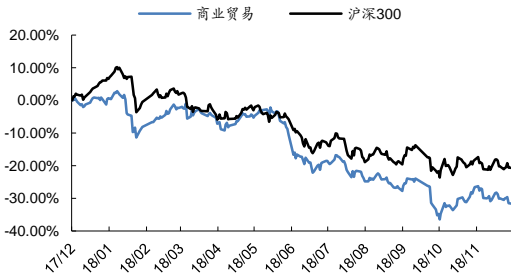


研究所
证券分析师: 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人: 张媛 S0860117030021
021-60338171 zhangy12@ghzq.com.cn

消费增速继续下滑, 必选消费相对坚挺

——商业贸易行业 11 月零售数据点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
商业贸易	-6.9	-5.4	-32.6
沪深300	-3.0	-1.4	-20.6

最近一年行业 PE 走势

相关报告

《商业贸易行业十月零售数据点评: 受中秋节前移和 11 月促销消费滞后等多因素影响, 10 月零售增速回落》——2018-11-16

《商业贸易行业 9 月零售数据点评报告: 9 月消费小幅回暖, 必须消费品普遍改善》——2018-10-21

《商业贸易行业 8 月零售数据点评报告: 8 月消费企稳趋势初现, 黄金珠宝高速增长》——2018-09-17

《商业贸易行业 7 月零售数据点评报告: 消费承压 7 月社零继续下滑, 更看好必选消费》——2018-08-28

《商业贸易行业 6 月零售数据点评报告: 端午节、电商促销多因素推动, 6 月消费回暖》——2018-07-17

事件:

国家统计局发布 11 月零售行业数据: 2018 年 11 月份, 社会消费品零售总额 35260 亿元, 同比名义增长 8.1% (扣除价格因素实际增长 5.8%, 以下除特殊说明外均为名义增长)。其中, 限额以上单位商品零售额 12862 亿元, 增长 2.0%。2018 年 1-11 月份, 社会消费品零售总额 345093 亿元, 同比增长 9.1%; 其中, 限额以上单位商品零售额 122473 亿元, 增长 6.1%。

投资要点:

- 从名义增长来看, 社零和限额增速环比和同比继续下滑, 扣除价格因素, 11 月份社零实际增速比上月加快 0.2 个百分点。11 月社零总额同比增长 8.1%, 增速环比下滑 0.5 个百分点, 比去年同期下降 2.1 个百分点; 限额以上商品零售额同比增长 2.0%, 增速环比下滑 1.6 个百分点, 比去年同期下降 5.9 个百分点。11 月份, 城镇消费品零售额 29990 亿元, 同比增长 7.9%, 增速环比-0.5pct; 乡村消费品零售额 5270 亿元, 增长 9.3%, 增速环比-0.4pct。11 月份, 餐饮收入 4525 亿元, 同比增长 8.6%, 增速环比-0.2pct; 商品零售 30735 亿元, 增长 8.0%, 增速环比-0.5pct。
- 从限额商品零售额结构来看, 包括粮油食品类、饮料类、金银珠宝类、日用品类、家用电器和音像器材类、建筑及装潢材料类等 6 个品类当月增速环比和同比均有所改善; 化妆品类、中西药品类、家具类、通讯器材类、石油及制品类、汽车类等 6 个品类当月增速环比和同比均出现下滑; 烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、文化办公用品类等 3 个品类当月增速环比有所上升, 但仍低于去年同期。按照细分品类占限额零售总额的比重由高到低, 依次为: (1) 汽车类占限额商品零售额比重为 26.90%, 显著高于其他品类, 11 月汽车类同比下滑 10.0%, 环比-3.6pct, 比去年同期-14.2pct; (2) 石油及制品类比重为 13.18%, 11 月同比增长 8.5%, 环比-8.6pct, 比去年同期-1.9pct; (3) 服装鞋帽针纺织品类比重为 11.02%, 11 月同比增长 5.5%, 环比+0.8pct, 比去年同期-4.0pct; (4) 粮油、食品类比重为 9.75%, 11 月同比增长 10.6%, 环比+2.9pct, 比去年同期+3.1pct; (5) 家用电器和音像器材类比重为 7.35%, 11 月同比增长 12.5%, 环比+7.7pct, 比去年同期+4.1pct; (6) 日用品类比重为 4.18%, 11 月同比增长 16.0%, 环比+5.8pct, 比去年同期+8.0pct;

(7) 中西药品类比重为 4.14%，11 月同比增长 9.3%，环比-2.2pct，比去年同期-1.7pct；(8) 通讯器材类比重为 3.77%，11 月同比下滑 5.9%，环比-13.0pct，比去年同期-39.8pct；(9) 文化办公用品类比重为 2.8%，11 月同比下滑 0.4%，环比+2.9pct，比去年同期-9.9pct；(10) 烟酒类比重为 2.60%，11 月同比增长 3.1%，环比+1.9pct，比去年同期-1.4pct；(11) 化妆品类比重为 2.18%，11 月同比增长 4.4%，环比-2.0pct，比去年同期-17.0pct；(12) 建筑及装潢材料类比重为 1.97%，11 月同比增长 9.8%，环比+1.3pct，同比+6.2pct；(13) 金银珠宝类比重为 1.79%，11 月同比增长 5.6%，环比+0.9pct，比去年同期+1.2pct；(14) 家具类比重为 1.72%，11 月同比增长 8.0%，环比-1.5pct，比去年同期-3.9pct；(15) 饮料类占比 1.38%，11 月同比增长 7.9%，环比持平，比去年同期+1.1pct。

- **1-11 月社零总额同比增长 9.1%，低于去年同期 1.2 个百分点；限额以上商品零售额同比增长 6.1%，低于去年同期 2.2 个百分点。** 1-11 月份，城镇消费品零售额 295308 亿元，同比增长 8.9%；乡村消费品零售额 49785 亿元，增长 10.2%。1-11 月份，餐饮收入 38294 亿元，同比增长 9.5%；商品零售 306799 亿元，增长 9.0%。2018 年 1-11 月份，全国网上零售额 80689 亿元，同比增长 24.1%。其中，实物商品网上零售额 62710 亿元，增长 25.4%，占社会消费品零售总额的比重为 18.2%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 36.3%、21.2%和 25.8%。
- **11 月份社零同比增速比上月回落 0.5 个百分点，主要是受汽车类商品降幅扩大和石油类商品增速高位回落等因素影响。** 11 月份，限额以上单位汽车类商品同比下降 10%，降幅比上月扩大 3.6 个百分点；石油类商品增长 8.5%，增速回落 8.6 个百分点。据测算，这两类商品拉低社会消费品零售总额增速超过 0.7 个百分点。包括衣食等在内的基本生活类商品增长较快，11 月份，限额以上单位粮油食品类、服装类、日用品类商品同比分别增长 10.6%、5.6%和 16%，增速分别比上月加快 2.9、0.7 和 5.8 个百分点；1-11 月份，限额以上单位粮油食品类、服装类、日用品类商品同比分别增长 10.1%、8.7%和 13.4%，均保持较快增长。
- **行业评价和个股推荐：** 我们建议关注零售各细分分子版块龙头及优质企业，推荐永辉超市、家家悦、天虹股份、苏宁易购等。中长期来看，零售行业仍处于整合、市场集中度缓慢向上的阶段，巨头资本推动、科技改善用户体验拉近用户距离，零售行业仍有研究价值和投资机会，维持行业推荐评级。
- **风险提示：** 中长期行业增速低于预期；高增长难以持续；推荐公司业绩不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-12-17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
002024.SZ	苏宁易购	10.58	0.45	0.74	0.26	23.51	14.3	40.69	买入
002419.SZ	天虹股份	11.41	0.9	0.8	1.04	12.68	14.26	10.97	买入
601933.SH	永辉超市	7.53	0.19	0.22	0.3	39.63	34.23	25.1	增持
603708.SH	家家悦	20.67	0.66	0.89	1.19	31.32	23.22	17.37	买入

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 国旅联合盈利预测取自万得一致预期)

【商贸零售组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。
张媛，厦门大学管理学硕士，2年证券研究经验，从事商贸零售行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司

员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。