

增速略低于预期，期待政策刺激消费

——2019年春节黄金周数据点评

行业简报

◆ 商务部发布公告，2019年春节黄金周销售额同比增长8.5%

2月10日晚，商务部发布春节黄金周的监测数据，2019年2月4日至10日，全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，较2018年春节黄金周增长8.5%，而2018年春节黄金周销售额同比增长10.2%，增速略低于预期。从2012年以来，黄金周销售额增速一直处于放缓态势，2019年春节黄金周销售额增速为近十年的最低值。

◆ 已披露数据省份的春节黄金周销售额同比增速都有下降

从已经公布数据的省份来看，2019年春节黄金周，河南、江苏、上海和河北的销售额同比增速分别为10.7%、8.2%、8.1%和4.8%，增速较上年同期分别下降3.3、1.3、2.3和7.4个百分点。从目前公开数据来看，我们估计此次消费增速下滑是全国性现象，并无一线和二线城市地区差异。

◆ 传统年货、绿色食品、智能家电、新型数码产品等销售保持较快增长

据商务部监测，2019年春节黄金周期间，传统年货、绿色食品、智能家电、新型数码产品、地方特色产品等销售保持较快增长。安徽、云南重点监测企业家电销售额增长15%左右，宁夏重点监测企业通讯器材销售额增长14.2%。河北保定、湖北潜江重点监测企业绿色有机食品销售额同比分别增长40%和18.6%。集购物、餐饮、娱乐等功能于一体的购物中心、奥特莱斯等新业态受到消费者青睐，上海重点监测的7家购物中心、奥特莱斯销售额同比增长20%以上，安徽重点监测大型购物中心销售额增长11.6%。

◆ 春节数据无惊喜，国企改革是今年行业重点

展望春节后的零售行情，考虑到商务部公布的2019年春节消费数据较弱，7天同比增长8.5%（2018年同期为10.2%），创下2009年以来最低数值，我们认为宏观经济对零售行业的冲击仍存。受春节数据影响，零售行业的估值修复逻辑可能暂告一段落，未来一段时期的催化剂预计以政策刺激和我们全年看好的国企改革为主。从老凤祥、武汉中商、越秀金控等一系列地方零售国企变革来看，预计2019年是零售国企改革大年，我们建议投资者更多关注国企股，尤其是一线城市的龙头百货股，未来或有更多改革举措落地，估值较低或市占率领先的企业，或有收购兼并或重组吸收合并的可能性。建议关注：老凤祥、天虹股份、首商股份、重庆百货。

◆ 风险提示：

宏观经济增速未达预期，居民消费需求增速未达预期。

增持（维持）

分析师

唐佳睿 CFA CAIA FRM

(执业证书编号：S0930516050001)

021-52523866

tangjiarui@ebsecn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)

010-58452047

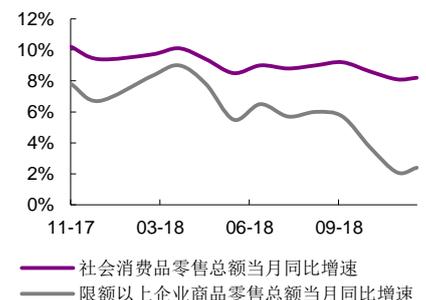
wuliang16@ebsecn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)

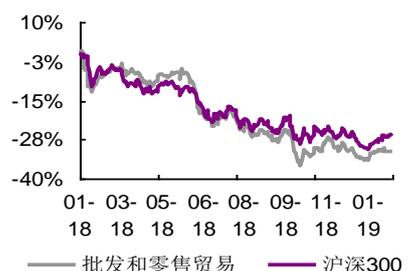
021-52523868

sunlu@ebsecn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

继续看好国企改革机会，关注物业价值较高企业——2019年2月商贸零售行业投资策略
 2019-02-01

降低预期或有惊喜，春节数据不宜过高估计——零售行业周报第274期
 2019-01-27

基金重仓占比略有上升，超市和金饰龙头重仓市值增量居前——2018Q4 商贸零售行业基金持仓数据分析
 2019-01-22

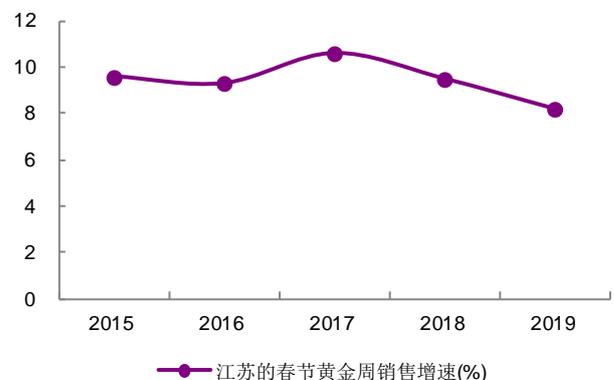
图表 1: 全国与各省份春节黄金周销售额同比增速(%, 2015-2019)

	2015	2016	2017	2018	2019
安徽	17.6	10.0	15.5	11.9	
北京	8.5	7.7	9.8	4.9	
重庆		12.6		10.2	
福建		-7.1	6.9		
甘肃	14.2	8.3			
广西	12.4	11.2	11.8	11.0	
贵州					
海南	13.5	13.9			
河北	9.2	7.2	6.6	12.2	4.8
河南			10.6	14.0	10.7
黑龙江	11.2	10.5			
湖北	12.9	12.3		8.5	
湖南	14.0	11.0	11.5	10.8	
江苏	9.6	9.3	10.6	9.5	8.2
江西	6.1	-1.7	4.6		
辽宁	13.2	9.2	9.2		
内蒙古		29.3			
宁夏	37.5				
青海	12.8	10.6	11.3	11.7	
山东			7.5		
山西		1.8		5.3	
陕西	12.9	10.8	11.4	10.7	
上海		8.2	10.6	10.4	8.1
四川	9.3	11.0	11.5	11.6	
天津	9.2	10.5	10.2	6.7	
西藏				15.0	
新疆	5.6				
云南		17.1	12.7	13.7	
全国	11.0	11.2	11.4	10.2	8.5

资料来源: 商务部、各省商务厅等。广东、吉林、浙江 3 省无数据。

图表 2: 河北的春节黄金周销售额同比增速(2015-2019)

图表 3: 江苏的春节黄金周销售额同比增速(2015-2019)



资料来源: 商务部、省商务厅

资料来源: 商务部、省商务厅

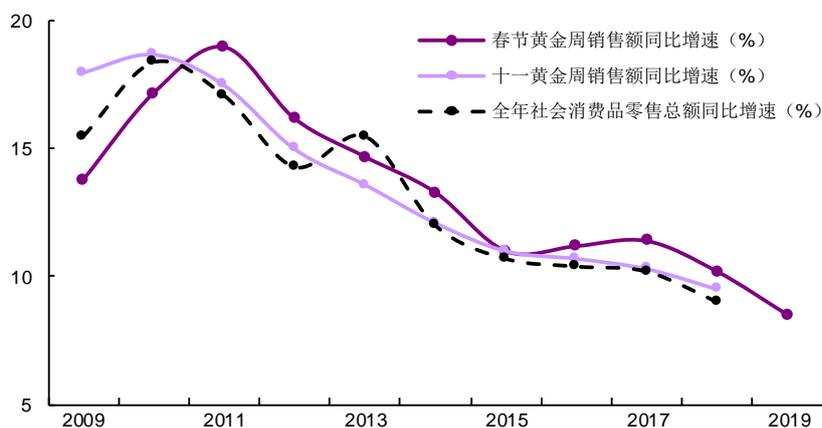
图表 4：全国黄金周销售额与全年社会消费品零售总额（2009-2019）

年份	春节黄金周 销售额 (亿元)	春节黄金周 销售额 同比增速 (%)	十一黄金周 销售额 (亿元)	十一黄金周 销售额 同比增速 (%)	十一 黄金周 天数	十一黄金周 日均销售额 同比增速 (%)	全年社会消费品 零售总额 (亿元)	全年社会消费品 零售总额 同比增速 (%)
2009	2900	13.8	5700	18.0	8	18.8*	125343	15.5
2010	3400	17.2	5925	18.7	7	18.8*	156998	18.4
2011	4045	19.0	6962	17.5	7	17.5*	183919	17.1
2012	4700	16.2	8006	15.0	8	0.6*	210307	14.3
2013	5390	14.7	8700	13.6	7	24.2*	242843	15.5
2014	6107	13.3	9750	12.1	7	12.1*	271896	12.0
2015	6780	11.0	10820	11.0	7	11.0*	300931	10.7
2016	7540	11.2	12000	10.7	7	10.7*	332316	10.4
2017	8400	11.4	15000	25.0*	8	10.3	366262	10.2
2018	9260	10.2	14000	-6.7*	7	9.5	380987	9.0
2019	10050	8.5						

说明：*为估计值，2009、2012、2017 年的十一黄金周为 8 天（包含中秋节）

资料来源：国家统计局、商务部

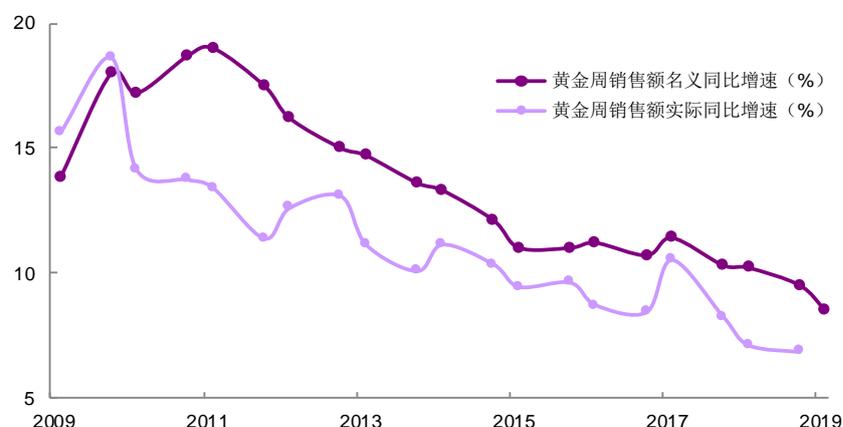
图表 5：全国黄金周销售额同比增速和全年社消同比增速（2009-2019）



说明：2017、2018 年十一黄金周销售额增速为日均销售额增速

资料来源：商务部，光大证券研究所

图表 6：全国黄金周销售额名义同比增速和实际同比增速（2009-2019）



说明：2017、2018 年十一黄金周销售额增速为日均销售额增速

资料来源：商务部，光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com