

商贸零售

行业快报

Q1 社零增速企稳回升，期待 Q2 消费持续回暖

事件

17日上午，国家统计局披露社会消费品零售总额数据，2019年3月社零总额达3.17万亿元，同比增长8.7%。

投资要点

◆ **Q1 社零增长 8.3%，社零及限额以上增速企稳回升：**3月社零推动Q1较快增长，Q1实现社零总额9.78万亿元，同比增长8.3%，增速较去年Q4的8.24%回暖。3月限额以上商品零售总额同比增长5.0%，高于1~2月的3.2%及去年12月的2.3%，带动Q1限额以上扣除石油及汽车增长7.6%，较去年Q4的7.3%回暖。社零及限额以上零售增速均回暖，我国消费呈现企稳回升态势。

◆ **分渠道看，线上实物零售增速平稳，线下渠道增速回暖：**Q1实物商品网上零售额达1.78万亿元，同比增长21.0%，增速较去年Q4的20.7%略有回升。若考虑线上非实物商品及服务，Q1网上零售额同比增长15.3%，增速较去年Q4的17.3%放缓，线上渠道用户量增速放缓，影响线上渠道增速。我们测算，Q1线下零售额增速达6.4%，增速快于去年同期的4.4%及去年Q4的5.4%，线下零售呈现回暖趋势。分业态看，Q1超市、百货店、专业店零售额分别增长7.5%、0.9%、3.9%，专卖店下降0.9%，食品类CPI提升推升超市渠道增速。

◆ **分品类看，限额以上粮油食品、化妆品、日用品双位数增长，纺织服装增速回升：**食品类CPI提升带动Q1限额以上粮油食品增长10.6%，维持双位数增长。新春换季使3月限额以上纺织服装实现零售增长6.6%，增速较前2月的1.8%及去年Q4的6.0%明显回升。3月限额以上化妆品增长14.4%，带动Q1化妆品增长10.9%，增速较去年Q4的4.2%持续回升。Q1限额以上日用品增长16.6%，维持较快增速。

◆ **4月逐步推进落实消费升级行动计划，期待Q2零售持续回暖：**2月12日商务部会议称，今年4月将召开全国性专题会议推进落实消费升级行动计划，主要措施为提升城市消费、促进乡村消费、扩大服务消费、创新流动方式以及优化消费环境。我们判断，叠加去年Q2相对的低基数以及促进消费政策逐步落实，有望推动消费增速持续改善，全年消费保持平稳较快增长。

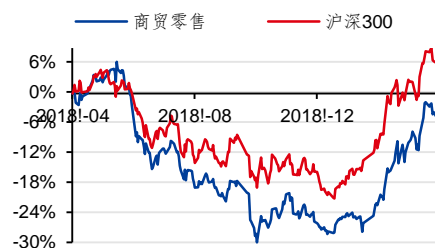
◆ **投资建议：**2019年Q1社零增速较去年Q4回升，限额以上剔除石油及汽车的增速略有回升，消费呈现企稳回升态势。其中线上实物零售增速平稳，线下渠道增速回暖。二季度起，较低的基数以及促进消费政策逐步推进落实，有望推动零售增速持续改善。目前SW商业贸易行业PE(TTM，剔除负值)约为17倍，建议持续关注零售数据，以及消费类、超市相关标的。

◆ **风险提示：**促进消费政策推进及落实情况仍存不确定性；宏观不确定性仍将影响消费者信心。

投资评级

领先大市-B 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.08	-3.91	-12.68
绝对收益	9.18	27.41	-3.69

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@hua.jinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟
 wuyuzhou@hua.jinsec.cn
 021-20377061

相关报告

商贸零售：前2月社零增速与去年Q4持平，期待Q2零售增速回升 2019-03-14

商贸零售：拼多多：月均活跃用户维持环比增速，促销竞争使 NonGAAP 亏损环比扩大 2019-03-14

商贸零售：春节零售餐饮销售额增速放缓，期待Q2零售增速回升 2019-02-13

商贸零售：拼多多：优惠券漏洞损失对净利润影响有限，考验公司公关能力 2019-01-20

商贸零售：存量格局下，自有品牌建立竞争优势 2019-01-03

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn