

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019年05月15日

分析师

分析师：张潇 S1070518090001

☎ 0755-83881635

✉ xiaozhang@cgws.com

联系人（研究助理）：林彦宏

S1070117010015

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

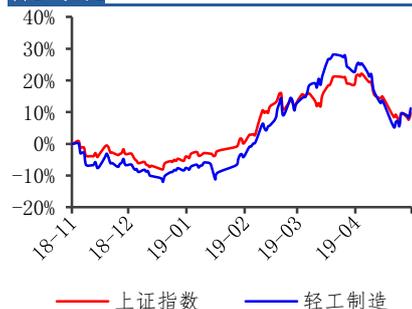
联系人（研究助理）：邹文婕

S1070119010007

☎ 0755-83559624

✉ zouwenjie@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

4月社零增速受假期错配影响回落，减费降税支撑日用品类增长

——轻工制造4月社会消费品零售数据点评

核心观点

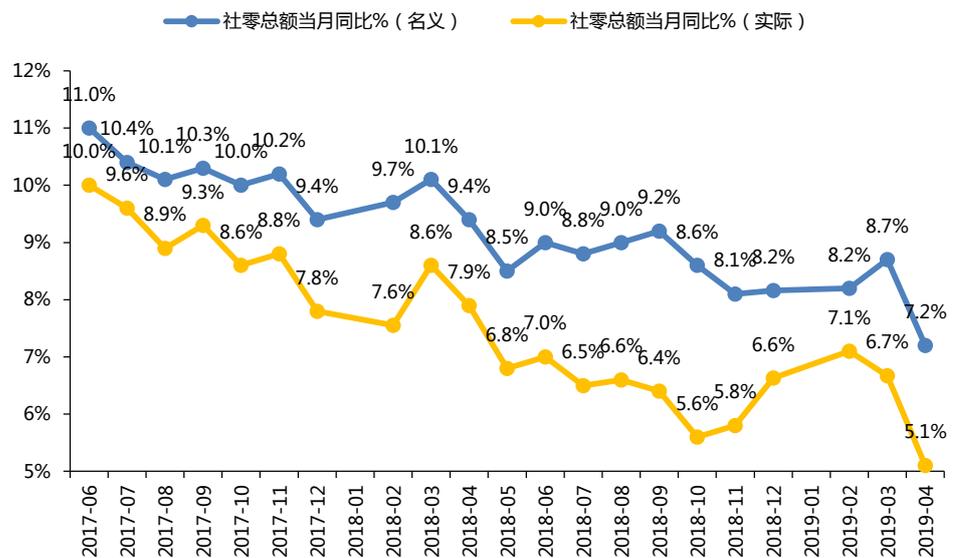
- 2019年4月社会消费品零售总额为30586亿元，同比+7.2%（扣除价格因素实际增速为5.1%），受五一假期错位影响增速较上月回落1.5pcpts；剔除假日影响的名义增速与3月基本持平，整体消费增长保持相对平稳。**分渠道看**，4月实物商品网上零售额6161亿元，同比+25.0%；1-4月累计同比+22.2%（前值21.0%），双品节等活动或持续推动电商消费。**分区域看**，4月乡村社零同比+7.8%（前值+9.4%）城镇社零同比+7.1%（前值+8.5%），乡村社零回落1.6pcpts，城镇社零回落1.4pcpts。**分品类看**，4月必选消费增长稳健，与假期相关度较高的可选消费回落较多。轻工板块的品类中日用品继续领跑，文化办公用品及金银珠宝类环比改善，化妆品及家具回落较多。
- 日用品类**4月社零同比+12.6%，增速环比-4.0pcpts。增速虽有回落，但增速仍保持在所有品类之首，减费降税对日用品类的支撑较强。**家具类**4月社零同比+4.2%，增速环比-8.6pcpts，或与315及五一促销活动分流有关。地产方面，新房销售分化加剧，一二线城市房地产回暖速度略有放缓，三四线新房销售表现较为冷淡；4月竣工面积累计同比降幅略有缩窄，房地产整体稳中略有提升。**金银珠宝类**4月社零同比+0.4%，增速环比+1.6pcpts，5月珠宝消费增速或在风险偏好回落提升黄金需求及五一假期共同影响下继续提升。**化妆品类**4月增速+6.7%，较前值-7.7pcpts，连续两月高增长后增速回落，或为五一假期错配及双品节活动分流带来的暂时影响。**文化办公用品**4月社零同比+3.6%，较前值+7.6pcpts，增速转正。
- 投资建议：日用品板块：**必选消费确定性较强且受到减费降税的有力支撑，日用品增速连续六月位居第一，推荐关注下游需求刚性的生活用纸品类，推荐渠道下沉空间充足，木浆价格低位盈利拐点已至的【中顺洁柔】；**家具板块：**一二线房地产销售稳中有升，关税落地风险逐渐释放，软体龙头将受益于集中度提升及化学品成本下行，推荐估值及业绩处于底部的【敏华控股】，建议长期关注内销提升的【梦百合】。定制类推荐关注行业龙头【欧派家居】。**金银珠宝板块：**风险偏好下行提升黄金需求，推荐关注轻资产扩张的【周大生】；**文化办公板块：**行业集中度提升明显，过往社零增速与龙头收入增速存在分化，关注传统业务扎实，拓展办公与精品文具的【晨光文具】；**造纸和包装板块：**贸易摩擦影响包装纸需求，包装纸价格或维持低位，推荐关注集束包装绑定GPI、进军QSR包装将受益于环保限塑趋势的快消包装龙头【吉宏股份】；与小米、云南中烟展开合作，瞄准新型电子烟市场的【劲嘉股份】。

- **风险提示:** 原材料价格大幅波动, 贸易战争端加剧, 地产调控超预期, 景气度下降。

1. 4月社零增速受假期错配影响回落，同比增7.2%

2019年4月社会消费品零售总额为30586亿元，同比+7.2%（扣除价格因素实际增速为5.1%），增速较上月回落1.5pcpts；1-4月社零总额同比增长8.0%。4月增速回落主要受五一假期错位影响，今年五一假期全部集中于5月，而去年三天假期中有两天位于4月。据国家统计局数据，剔除假日影响的名义增速与3月基本持平，整体消费增长保持相对平稳，5月增速有望在假期作用下实现较快的增长。

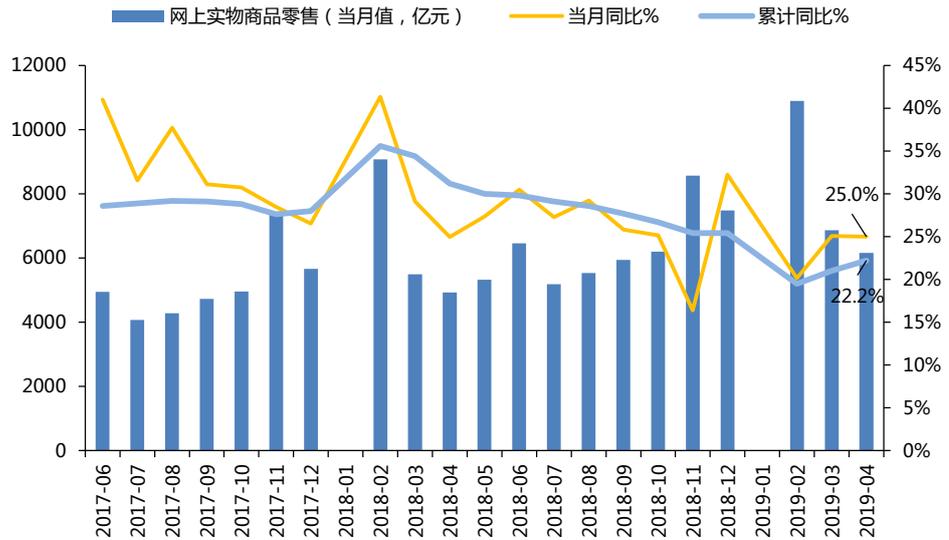
图1：社零总额同比增长



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

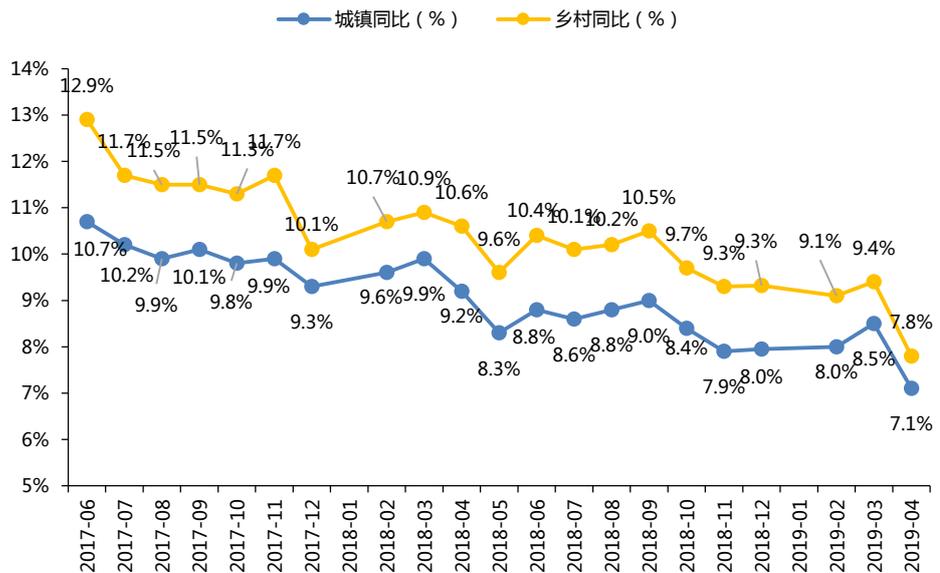
分渠道看，实物商品网络零售累计同比增速继续上行。4月实物商品网上零售额6161亿元，同比+25.0%（计算值，与统计局口径略有差异）；1-4月累计同比+22.2%（前值21.0%），累计增速连续两月回升。5月在商务部、邮政局、消协联合组织指导的“双品网购节”的推动下，网络零售增速或继续上行。分区域看，乡村零售回落幅度高于城镇。4月乡村社零同比+7.8%（前值+9.4%）城镇社零同比+7.1%（前值+8.5%），乡村社零回落1.6pcpts，城镇社零回落1.4pcpts。

图2：网络零售额（亿元）及增速



资料来源: 国家统计局, 长城证券研究所

图 3: 各类别单月社零同比增速及增速环比变动



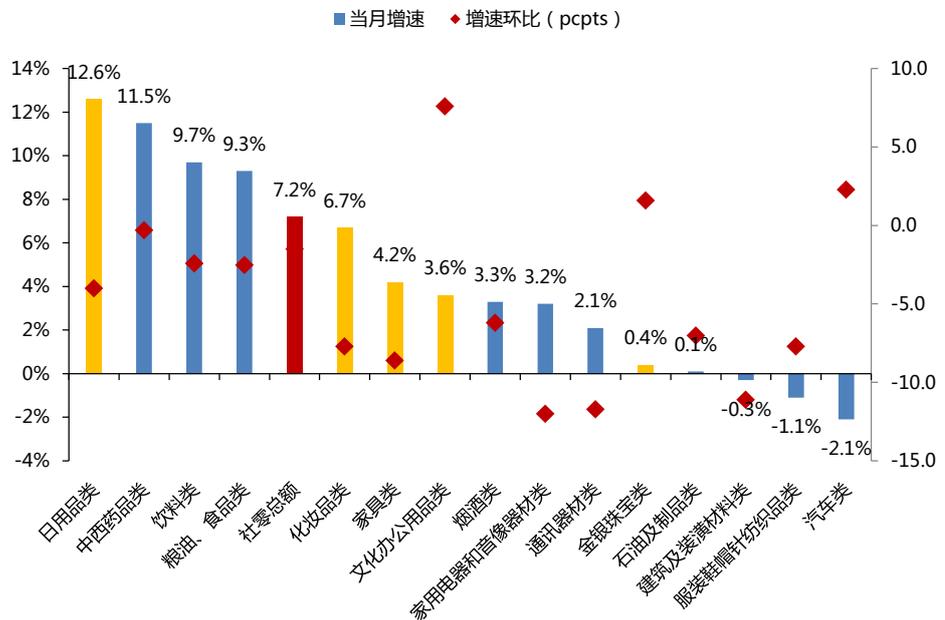
资料来源: 国家统计局, 长城证券研究所

分品类看, 4月必选消费增长稳健, 与假期相关度较高的可选消费回落较多。3月增速前三的品类有: 日用品类 (+12.6%, 增速环比+4.0pcpts)、中西药品类 (+11.5%, 增速环比-0.3pcpt)、饮料类 (+9.7%, 增速环比-2.4pcpts); 增速后三的有: 汽车类 (-2.1%, 增速环比+2.3pcpts)、服装鞋帽纺织品类 (-1.1%, 增速环比-7.7pcpts)、建筑及装潢材料类 (-0.3%, 增速环比-11.1pcpts)

轻工板块的品类中日用品继续领跑, 文化办公用品及金银珠宝类环比改善, 化妆品及家具回落较多。3月轻工板块的品类表现: 日用品类 (+12.6%, 增速环比-4.0pcpts); 化妆

品类(+6.7%, 增速环比-7.7pcpts); 家具类(+4.2%, 增速环比-8.6pcpts); 金银珠宝类(+0.4%, 增速环比+1.6pcpts); 文化办公用品类(+3.6%, 增速环比+7.6pcpts)。

图 4: 各类别单月社零同比增速及增速环比变动

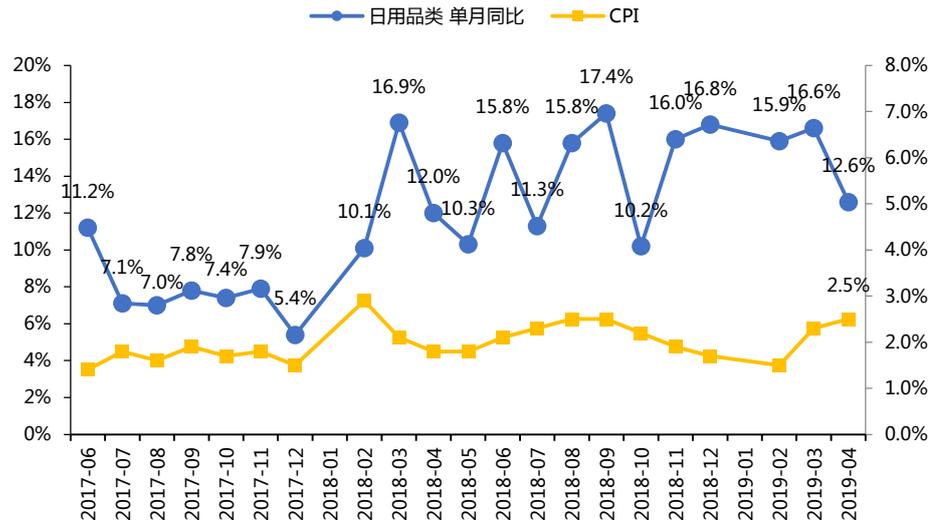


资料来源: 国家统计局, 长城证券研究所

2. 轻工板块: 减费降税支撑日用品消费

日用品类连续六月增速居首位, 减费降税有力支撑必选消费。日用品类 4 月社零同比 +12.6%, 增速环比-4.0pcpts。增速虽有回落, 但增速仍保持在所有品类之首, 减费降税对日用品类的支撑较强, 轻工板块推荐关注渠道下沉空间充足, 木浆低位盈利拐点已至的生活用纸龙头【中顺洁柔】。

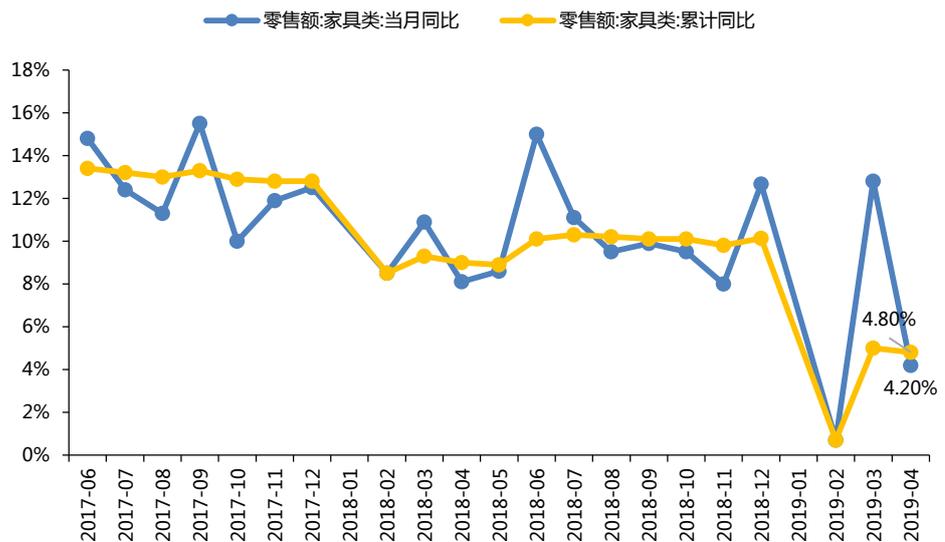
图 5: 日用品社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

家具类 4 月增速受 315 促销分流影响增速回落。家具类 4 月社零同比+4.2%，增速环比-8.6ppts，或与 315 及五一促销活动分流有关。同时，地产方面一二线城市新房销售持续回暖，截至 5 月 15 日，我们跟踪的 50 城市中，一线/二线新房销售累计同比+34.29%/22.77%，50 城房地产新房销售累计同比+13.81%。新房销售分化加剧，一二线城市房地产回暖速度略有放缓，三四线新房销售表现较为冷淡。4 月竣工面积累计同比降幅略有缩窄，房地产整体稳中略有提升。此外，关税加征落地后，软体类中小企业受到较大冲击，行业集中度将提升，推荐关注业绩、估值双底部的功能沙发龙头【敏华控股】及定制领军者【欧派家居】，持续关注内销管理提升的【梦百合】及内生外延双驱动沙发龙头【顾家家居】。

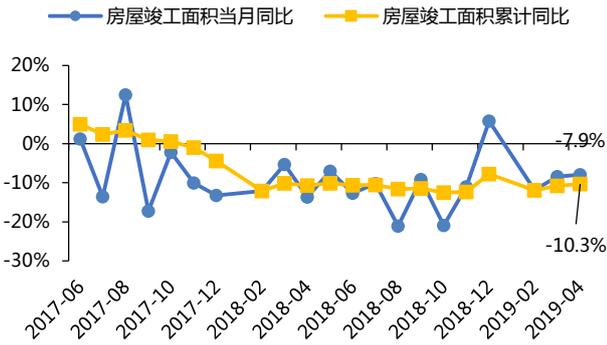
图 6：家具类社零单月同比增速



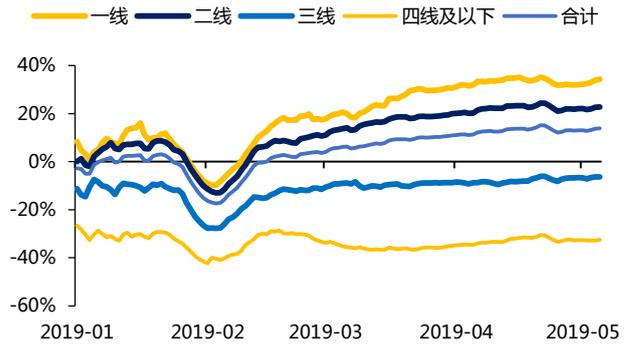
资料来源：国家统计局，长城证券研究所

图 7：房屋竣工面积单月同比

图 8：商品房销售面积单月同比



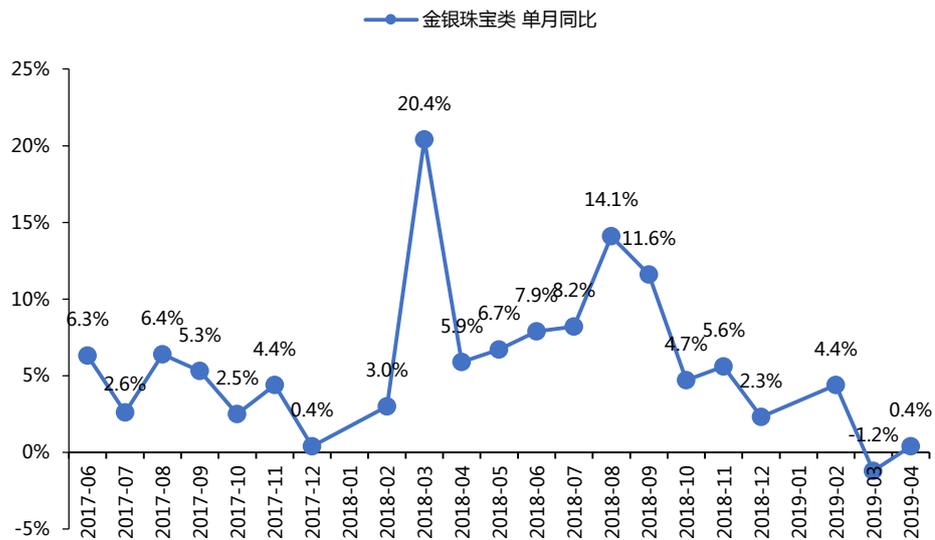
资料来源：国家统计局，长城证券研究所



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

金银珠宝类 4 月增速+0.4%，环比改善 1.6pcpts。金银珠宝类 4 月社零同比+0.4%，增速环比+1.6pcpts，5 月珠宝消费增速或在风险偏好回落提升黄金需求及五一假期共同影响下继续提升。推荐关注独特轻资产模式运营，渠道红利持续释放的【周大生】。

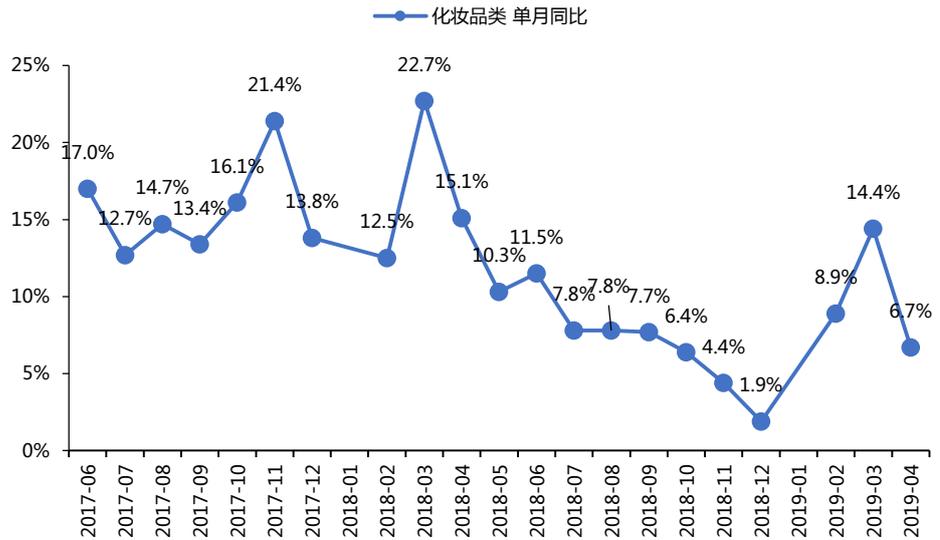
图 9：金银珠宝社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

化妆品类受假期影响增速高位回落。4 月化妆品类增速+6.7%，较前值-7.7pcpts，连续两月高增长后增速回落，或为五一假期错配及双品节活动分流带来的暂时影响。

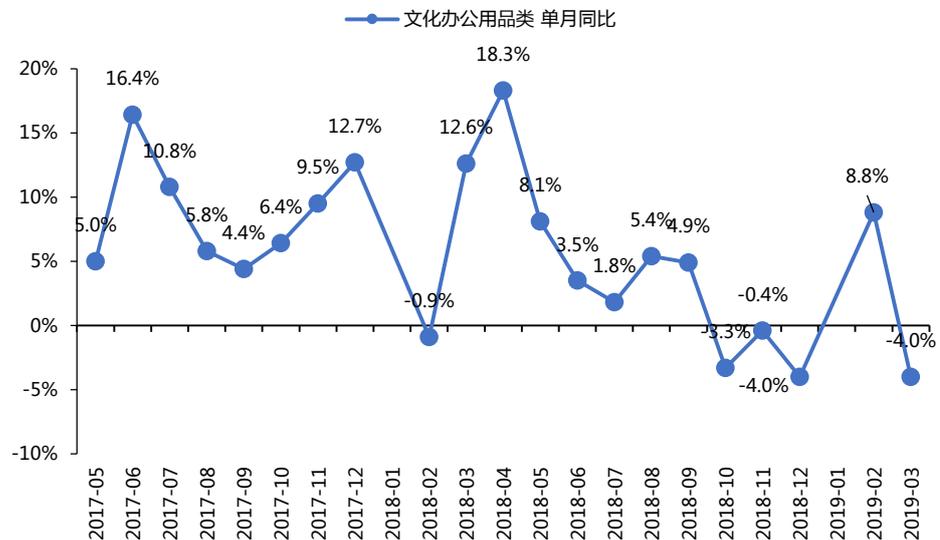
图 10：化妆品社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

文化办公用品增速转正，波动较大。文化办公用品 4 月社零同比+3.6%，较前值+7.6pcpts。文化办公用品包含文具类及计算机在内的办公设备，其中文具行业已进入成熟期，龙头效应明显，推荐关注龙头【晨光文具】市占率较高，增速稳健，2B 业务拓展符合预期。

图 11：文化办公用品社零单月同比增速



资料来源：国家统计局，长城证券研究所

3. 投资建议

- **日用品板块:** 必选消费确定性较强且受到减费降税的有力支撑，日用品增速连续六月位居第一，推荐关注下游需求刚性的生活用纸品类，推荐渠道下沉空间充足，木木浆价格低位盈利拐点已至的【中顺洁柔】；
- **家具板块:** 一二线房地产销售稳中有升，关税落地风险逐渐释放，软体龙头将受益于集中度提升及化学品成本下行，推荐估值及业绩处于底部的【敏华控股】，建议长期关注内销提升的【梦百合】。定制类推荐关注行业龙头【欧派家居】。
- **金银珠宝板块:** 风险偏好下行提升黄金需求，推荐关注轻资产扩张的【周大生】；
- **文化办公板块:** 行业集中度提升明显，过往社零增速与龙头收入增速存在分化，关注传统业务扎实，拓展办公与精品文具的【晨光文具】；
- **造纸和包装板块:** 贸易摩擦影响包装纸需求，包装纸价格或维持低位，推荐关注集束包装绑定 GPI、进军 QSR 包装将受益于环保限塑趋势的快消包装龙头【吉宏股份】；与小米、云南中烟展开合作，瞄准新型电子烟市场的【劲嘉股份】。

4. 风险提示

原材料价格大幅波动，贸易战争端加剧，地产调控超预期，景气度下降。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

