

假期错位与消费淡季效应叠加，4月社消同比增长7.2%

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件摘要

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2019年4月份，社会消费品零售总额3.06万亿元，同比名义增长7.2%（扣除价格因素实际增长5.1%）。其中，限额以上单位消费品零售额1.11万亿元，增长2.0%。2019年1-4月份社会消费品零售总额达到12.84万亿元，同比名义增长8.0%。

2. 我们的分析与判断

行业整体处于弱复苏阶段，本月社消同比增速较上月大幅滑落1.5个百分点，表现符合历史走势；4月属于传统消费淡季，近三年数据中4月份的同比增速较开年水平都会出现不同程度的下滑，但今年下滑幅度相对更大（前三年下滑均未超过1个百分点）。自去年3月份零售总额增速达到10.1%之后，连续超过一年单月零售额同比增速都处于不及10%的状态，总体呈现出波动下滑的趋势；3月社消增速出现轻微回调反弹，4月增速的走低说明零售市场降速增长趋势将延续，我们维持对社消增速的惯性滑落区域继续延长的观点。

（一）超市渠道相关必选品增速单月出现回落，累计增速表现维持领先态势

4月CPI同比增幅上升至2.5%，较前一个月提升0.2个百分点，符合预期；其中食品类价格同比上涨6.1%，影响CPI上涨1.19个百分点；鲜菜与水果存量不足价格分别同比上涨17.4%/11.9%，合计推升CPI上涨约0.65个百分点；受前期非洲猪瘟的影响，存栏量与生猪供给出现收缩，猪肉价格持续上涨，涨幅比上月扩大9.3个百分点至14.4%，影响CPI上涨约0.31个百分点。粮油食品销售额增速较上月滑落2.5个百分点至9.3%，当月累计增速较上期轻微下滑0.3个百分点至10.3%；饮料类商品零售额增速较上月下滑2.4个百分点至9.7%。日用品零售额较上月滑落4.0个百分点至12.6%，1-4月份累计增速高达15.3%，相比其他品类持续保持领先水平。

（二）百货渠道相关可选品增速单月大幅下滑，化妆品增速维持高位

服装鞋帽4月零售额单月同比下滑1.1%，十年来首次出现负增长，当月累计增速仅为2.2%（上年同期累计增长9.7%）；CPI中衣着品类本月同比增速为1.8%，低于其他分类涨幅。化妆品4月零售额增速较上月大幅下滑7.7个百分点至6.7%，1-4月份累计增速10.0%，较一季度的累计增速轻微回调0.9个百分点，在细分品类中的增速表现仅次于必需的食品粮油及日用品。

（三）专业连锁相关耐用品增速单月回调，累计增速表现处于低位

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

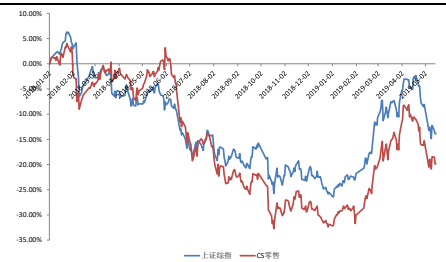
执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯萱 zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.5.15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

金银珠宝4月零售额同比增速回升至0.4%，较上月回调1.6个百分点，累计增速下滑0.4个百分点至2.2%。1-4月份全国商品房销售额同比上升8.1%，增速较上月提升2.5个百分点，其中住宅销售额增长10.6%，总体增速不及去年同期表现主要受办公楼销售额下跌11.7%、商业营业用房销售额下跌5.4%拖累。国房景气指数较上月提升0.14，与房地产周期相关的家用电器和家具等，4月零售总额增速分别为3.2%和4.2%，今年以来的累计增速分别轻微回调1.2和0.2个百分点至6.6%和4.8%。传统春季家装旺季通常始于“315”，并持续蔓延至五一假期和电商6月大促期间，4月份家电家具品类销售额的轻微回调符合历史变化趋势。

3. 投资建议

1-4月份必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；与去年同期相比，“五一小长假”由四月底错位推迟至五月初，同时四月底假期调休致使集中消费的周末数量减少。社消整体增速不及预期依旧受到销售额体量占比较高的汽车类商品（占比限额以上29%）同比下跌2.1%拖累，此外销售额占比较高的石油类（占比限额以上15%）增速仅为0.1%、服装鞋帽类（占比限额以上9.6%）负增长等因素也会产生消极影响，因此对于增速的放缓不宜过分悲观，消费市场规模仍在持续扩张。渠道方面维持建议全渠道配置的同时，建议增持具有抗周期性的超市和购物中心；目前食品类零售额增速稳定在高位验证了我们前期对于“养殖行情向零售终端传导”的逻辑分析，考虑到未来数月猪肉价格有望维持上涨趋势，推升食品类CPI上扬，将持续利好超市同店销售情况。公司方面维持周报和月度策略的推荐组合：家家悦（603708.SH），天虹股份（002419.SZ），周大生（002867.SZ），苏宁易购（002024.SZ），建议关注永辉超市（601933.SH）。

4. 风险提示

超市和百货渠道发展不及预期，消费者信心不足。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

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，承诺以勤勉的职业态度，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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn