

商贸零售

行业快报

6月社零增长9.8%，增速较5月明显回升

事件

国家统计局披露6月社会消费品零售数据，社零同比增长9.8%。

投资要点

- ◆ **食品类CPI、减税降费，汽车品类共同推动6月社零增速回升：**6月社零同比增长9.8%，增速较5月的8.6%明显回升，推动上半年实现社零总额增长8.4%至19.52万亿元，其中Q2社零增长8.5%，增速较Q1的8.3%有所回升。6月限额以上单位商品零售增长9.8%，增速突破年内高点。6月零售增速回升主要源于（1）食品类CPI上行推动粮油食品持续增长，（2）减税降费政策逐步落实夯实消费信心，（3）限额以上汽车类增长17%。若剔除石油汽车品类，6月限额以上增速达7.8%，增速较5月的7.2%回升。
- ◆ **分渠道，线上高增速略有放缓，线下渠道平稳增长：**6月网上商品及服务零售同比增长18%，持平5月增速，但低于4月的25%。6月实物商品网上零售增长21%，增速高于5月的20%，但较4月的26%有所下降。互联网用户红利趋近尾声，线上高增速略有放缓。我们测算，6月线下零售增速约7.0%，较4月的1.7%与5月的5.7%持续提升，推动上半年线下零售增速达5.6%，增速较2018年全年的5.1%有所提升，线下渠道保持平稳增长。
- ◆ **分品类看，限额以上纺织服装、化妆品、金银珠宝增速上行：**6月食品类CPI由5月的7.7%提升至8.3%，推动6月限额以上粮油食品增长9.8%，自18年以来持续维持10%左右的增速。6月纺织服装零售增长5.2%，增速较5月的4.1%回升。6月升级类消费品增速良好，化妆品增长22.5%，增速较5月的16.7%继续提升，金银珠宝当月增长7.8%，增速连续三月回升。日用品增长12.3%，维持双位数增长。
- ◆ **分业态看，超市维持较高增速，百货增速上行：**分业态看，食品CPI推动超市业态高增速，上半年超市零售额同比增长7.4%，增速基本持平一季度的7.5%。百货业态在高端消费或有回暖背景下增速上升，上半年同比增长1.5%，增速较一季度的0.9%有所回升。另有专业店上半年增长5.3%，增速较一季度的3.9%回升；专卖店上半年增长3.0%，增速回暖。
- ◆ **投资建议：**食品类CPI、减税降费及汽车品类共同推动Q2社零增速较Q1回升。剔除汽车石油品类，6月限额以上增速环比回升。下半年，较低的基数以及减税降费等政策逐步推进落实，有望推动零售增速改善。目前SW商业贸易PE约为14.5倍，接近2010年来最低估值，建议持续关注全国及区域超市龙头，以及百货增速回升趋势。
- ◆ **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	-3.74	-10.31	-16.91
绝对收益	0.47	-14.51	-7.86

分析师

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

报告联系人

吴雨舟
 wuyuzhou@huajinsc.cn
 021-20377061

相关报告

- 商贸零售：5月社零增速回升，期待Q2起零售增速改善 2019-06-14
- 商贸零售：Q1社零增速企稳回升，期待Q2消费持续回暖 2019-04-17
- 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

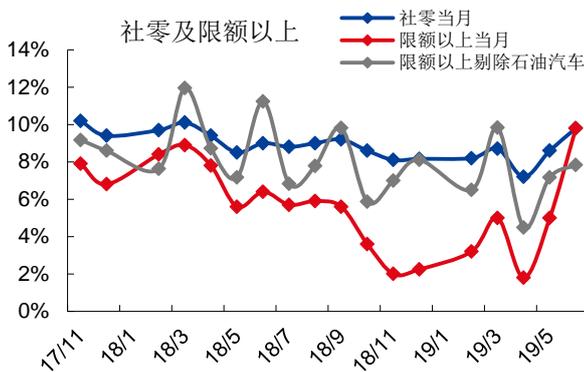
表 1: 6 月社会消费品零售数据

时间	【华金零售】6 月社会消费品零售数据											
	2018 年						2019 年					
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1~2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
社零累计	18.0	21.1	24.2	27.4	31.0	34.5	38.1	6.6	9.8	12.8	16.1	19.5
累计增速	9.4%	9.3%	9.3%	9.3%	9.2%	9.1%	9.0%	8.2%	8.3%	8.0%	8.1%	8.4%
当月增速	9.0%	8.8%	9.0%	9.2%	8.6%	8.1%	8.2%	8.2%	8.7%	7.2%	8.6%	9.8%
限额以上当月	6.4%	5.7%	5.9%	5.6%	3.6%	2.0%	2.2%	3.2%	5.0%	1.8%	5.0%	9.8%
剔除石油汽车	11.2%	6.8%	7.8%	9.8%	5.9%	7.0%	8.1%	6.5%	9.8%	4.5%	7.2%	7.8%
粮油食品类	13.0%	9.5%	10.1%	13.6%	7.7%	10.6%	11.3%	10.1%	11.8%	9.3%	11.4%	9.8%
纺织服装鞋帽	10.0%	8.7%	7.0%	9.0%	4.7%	5.5%	7.4%	1.8%	6.6%	-1.1%	4.1%	5.2%
化妆品类	11.5%	7.8%	7.8%	7.7%	6.4%	4.4%	1.9%	8.9%	14.4%	6.7%	16.7%	22.5%
金银珠宝类	7.9%	8.2%	14.1%	11.6%	4.7%	5.6%	2.3%	4.4%	-1.2%	0.4%	4.7%	7.8%
日用品类	15.8%	11.3%	15.8%	17.4%	10.2%	16.0%	16.8%	15.9%	16.6%	12.6%	11.4%	12.3%

资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

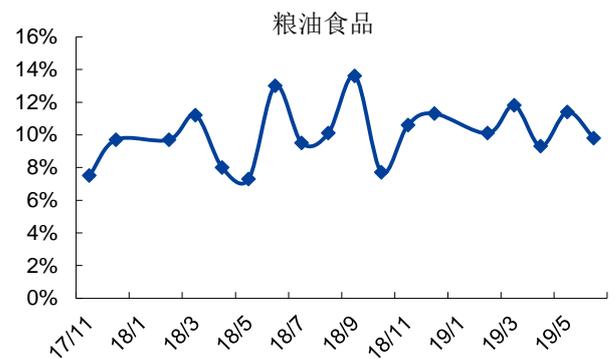
单位: 万亿元, %

图 1: 社会消费品零售当月增速及限额以上当月增速



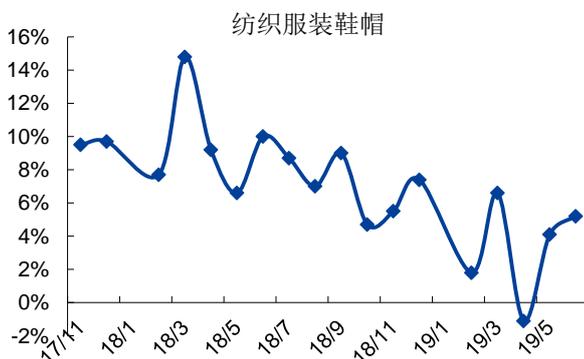
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 2: 限额以上粮油食品类当月增速



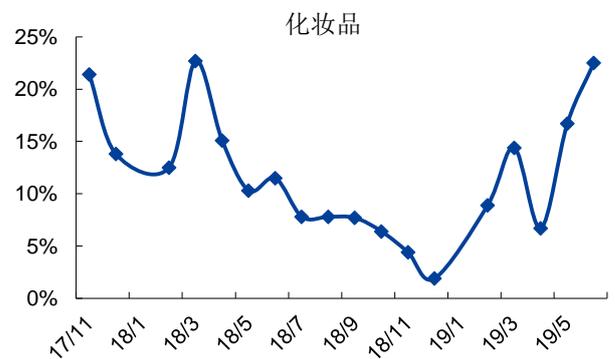
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 3: 限额以上纺织服装鞋帽类当月增速



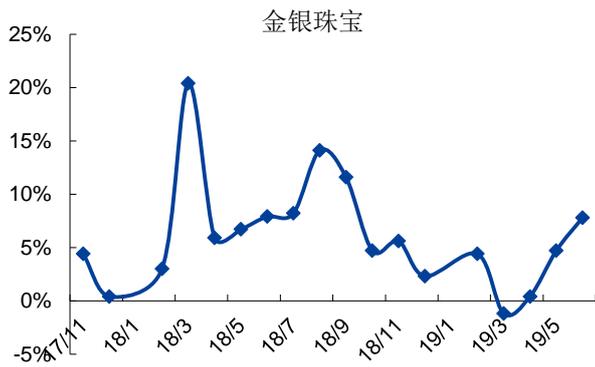
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 4: 限额以上化妆品类当月增速



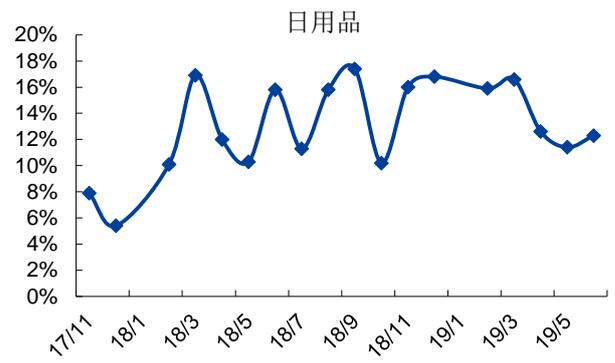
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 5: 限额以上金银珠宝类当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 6: 限额以上日用品类当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

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