

7 月社零增速再受汽车扰动，必选刚性凸显，可选较为疲弱

事件：

统计局公布 7 月社零数据：2019 年 7 月社会消费品零售总额 33073 亿元，同比名义增长 7.6%；1-7 月社零总额 228283 亿元，同比增长 8.3%。

简评

7 月社零同增 7.6%，再次回落低于预期

2019 年 7 月社零同比名义增速 7.6%，扣除价格因素后实际增速 5.7%，社零名义增速同比下降 1.2 pct，环比下降 2.2 pct，低于市场预期（Wind 一致预期 8.4%），系社零单月同比增速时隔两月后再次低于 8%。

汽车消费扰动拖累社零明显，可选消费较为疲软

受 6 月“国五”车型促销，大量汽车消费需求提前释放（6 月汽车社零同比大增 17.2%），7 月汽车消费承压明显拖累社零。7 月份汽车社零同比下降 2.6%，增速环比-19.8 pct，同比-0.6 pct，拖累 8 月社零约 1.2 个百分点。撇除汽车消费影响后，7 月社零同比增长 8.8%，仍较为稳健。其他可选消费方面，与地产相关品类增速环比均有所回落，7 月家电/家具/建筑材料增速分别为 3%/6.3%/0.4%，增速分别环比减少 4.7/2.0/0.7 pct；服装及高端消费如化妆品、金银珠宝等亦承压明显，7 月服装/化妆品/金银珠宝增速分别为 2.9%/9.4%/-1.6%，增速环比分别减少 2.3/13.1/9.4 pct。

必选消费刚性凸显，增速提升

必选消费刚性明显，且在涨价因素驱动（7 月 CPI 同比+2.8%，食品类 CPI 同比+9.1%）下增速提升。7 月份粮油食品/饮料/烟酒/日用品增速分别为 9.9%/9.7%/10.9%，增速分别环比提升 0.1/0.6/2.7/0.7pct，分别同比提升 0.4/2.9/4.6/1.7 pct。

线上增速进一步放缓，电商渗透率环比有所下降

1-7 月线上商品和服务累计增速 16.8%，增速同比下降 12.5

商业贸易

维持

增持

史琨

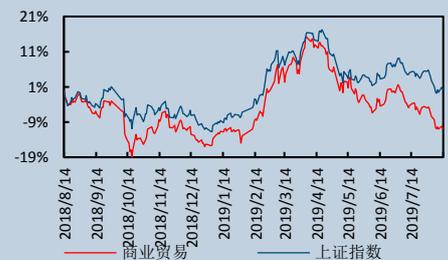
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 08 月 14 日

市场表现



相关研究报告

pct, 环比 1-6 月减少 1 pct; 1-7 月实物商品网上零售额社零占比 19.4%, 同比增长 2.1 pct, 环比 1-6 月减少 0.2 pct。

投资建议: 去年下半年以来, 社零增速逐步放缓, 全面进入个位数时代。2019 年以来社零增速总体呈现企稳趋势: 1-2 月的社零增速企稳, 3 月出现回升且实体零售逐步回暖, 4 月&5 月社零数据受五一假期扰动较大, 撇除假期因素后总体保持平稳, 6、7 月社零受“国五”汽车促销扰动前高后低(撇除汽车消费后, 测算 6、7 月社零增速约为 8.2%、8.8%, 整体仍较为稳健)。展望未来, 在前期低基数效应、猪价上涨带来价格因素催化、金价上涨驱动黄金珠宝消费等因素影响下, 社零后续增速维持稳健确定性较高。建议关注:

(1) **必需消费品持续高增长, 叠加猪价上涨催化 CPI 上行, 超市同店销售情况有望进一步提升。**国内超市龙头持续进行供应链与经营效率提升改造, 且在新零售赋能与跨区域整合扩张下, 商超龙头发展空间巨大, 建议关注**永辉超市、家家悦**等。

(2) **关注可选消费高弹性标的。**6 月可选消费有所回暖, 化妆品增速提升最为明显, 且化妆品具有“口红效应”, 受经济下行压力小。建议关注化妆品龙头**珀莱雅、上海家化**, 同时建议关注可选消费渠道的百货龙头**王府井、天虹股份**等, 与服装高弹性标的**比音勒芬、地素时尚、森马服饰**等。

(3) **关注电商新零售与新制造, 建议关注南极电商、苏宁易购与开润股份。**

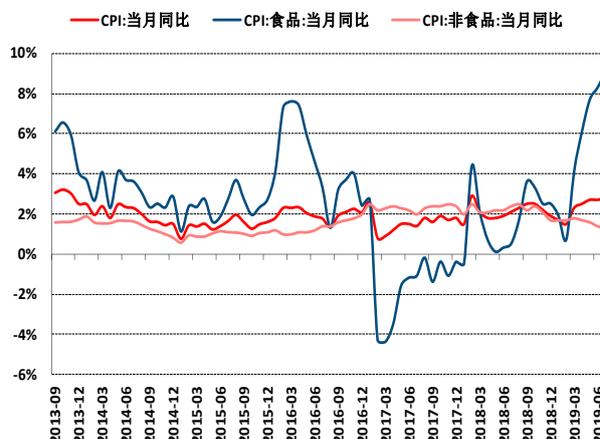
风险因素: 消费景气度不及预期; 宏观经济下行; 行业竞争加剧; 贸易战加剧

图 1: 社会零售总额同比增速



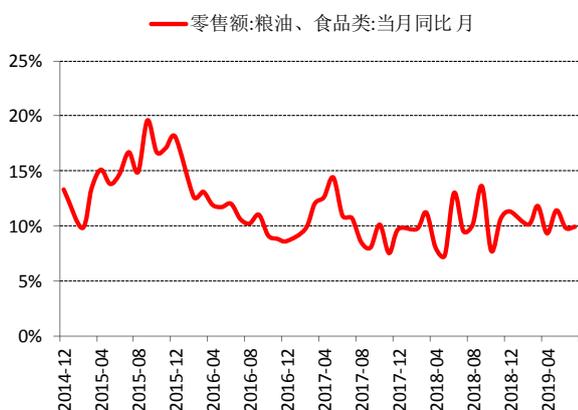
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 2: CPI 同比变化



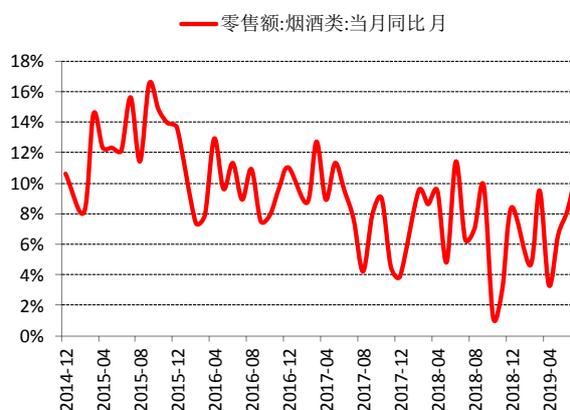
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 3：粮油、食品类零售额同比增速



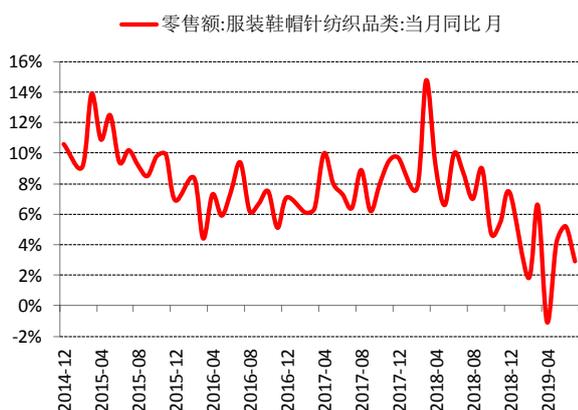
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 4：烟酒类零售额同比增速



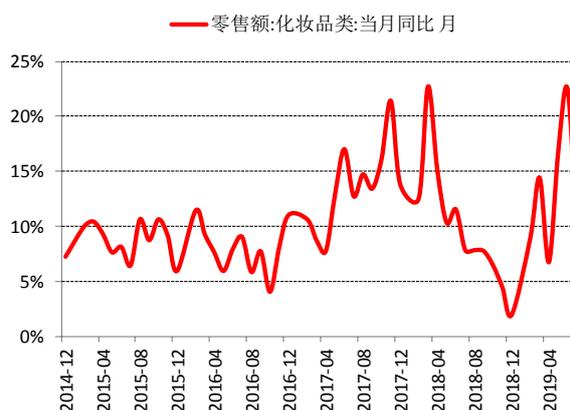
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 5：服装鞋帽针纺织品类零售额同比增速



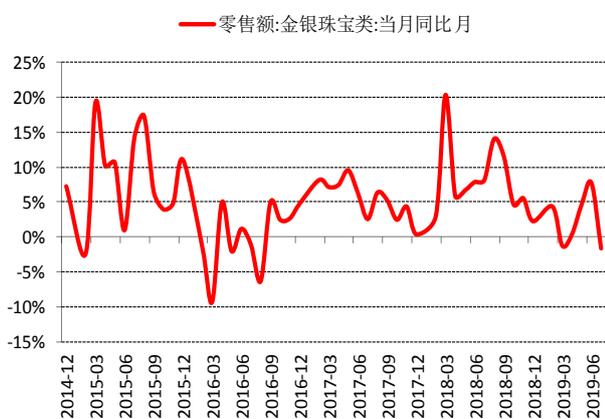
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 6：化妆品类零售额同比增速



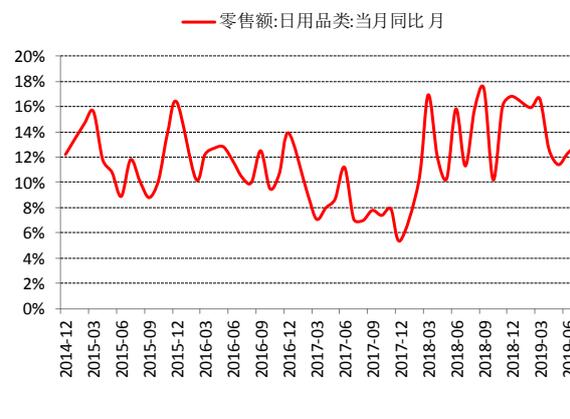
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 7：金银珠宝类零售额同比增速



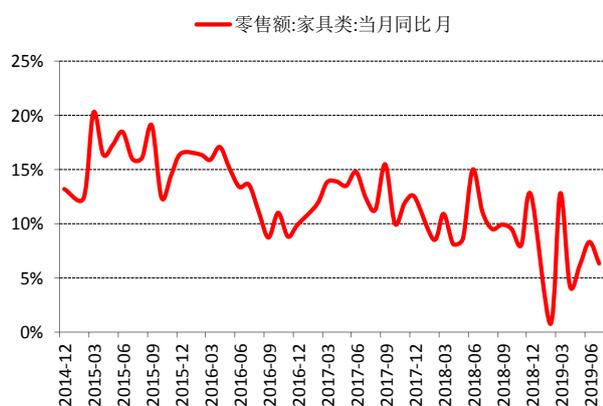
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 8：日用品类零售额同比增速



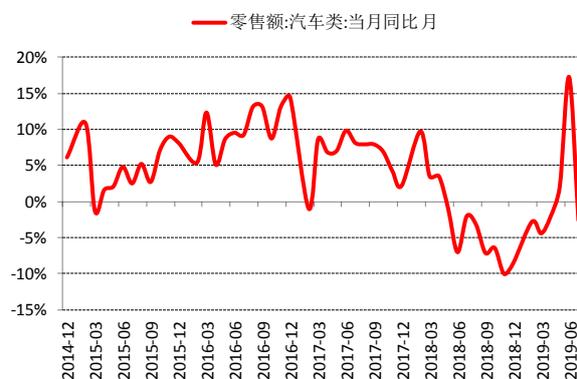
数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图 9：家具类零售额同比增速



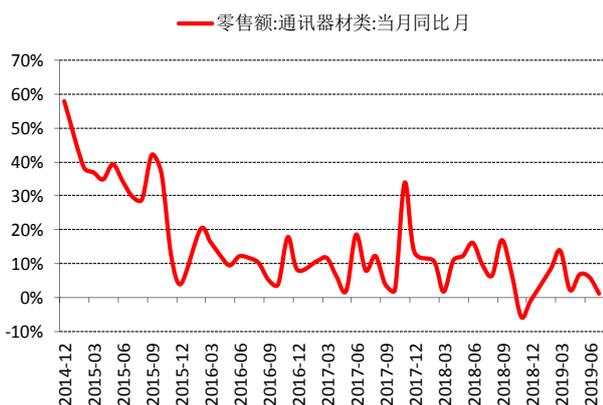
数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 10：汽车类零售额同比增速



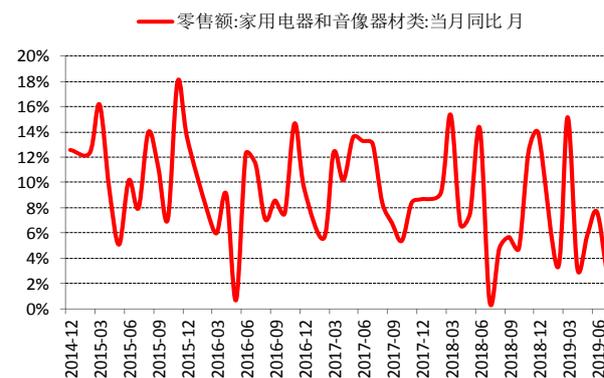
数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 11：通讯器材零售额同比增速



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图 12：家用电器类零售额同比增速



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

研究助理

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

报告贡献人

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859