

十二月社消数据符合预期，地产后周期类四季度表现优异

——2018年12月社消零售数据点评

行业简报

◆12月社消总额同比增长8.2%，增速较上月上升0.1个百分点

1月21日，国家统计局发布社消数据：2018年12月社会消费品零售总额为3.59万亿元，同比增长8.2%，增速较11月上升0.1个百分点。其中限额以上商品零售额1.42万亿元，同比增长2.2%，增速较11月上升0.2个百分点。1-12月，社消零售总额为38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较上年同期下降1.2个百分点，十二月社消增速符合我们预期。

◆CPI增速放缓，超市行业相关品类表现持续向好

2018年12月份全国CPI当月同比增速1.90%，增速较11月下降0.3个百分点。12月CPI增速延续放缓态势，但12月的增速放缓主要受燃料价格回落拖累，故超市相关品类基本未受其影响：12月，超市行业相关类别中，粮油食品类零售额同比增长11.3%，增速较11月上升0.7个百分点；饮料类零售额同比增长9.2%，增速较11月上升1.3个百分点。日用品类零售额同比增长16.8%，增速较11月上升0.8个百分点。

◆百货行业相关类别中，化妆品表现呈低迷态势

12月百货行业相关类别中，化妆品类零售额同比增长1.9%，增速较11月下降2.5个百分点，增速延续了18年6月以来的下降趋势。纺织服装类零售额同比增长7.4%，增速较11月上升1.9个百分点。

◆黄金珠宝行业增幅出现回调，12月零售额同比增长2.3%

12月金银珠宝类零售额同比增长2.3%，增速较11月下降3.3个百分点。12月黄金珠宝类增速表现相对平淡，符合我们前期预判，现阶段主要品牌的销售均出现一定程度放缓迹象，料压力将延续至19年一季度。

◆地产后周期类交出亮眼答卷，文化办公类降幅扩大

12月家电和音响器材类增速延续上月优异表现，零售额同比增长13.9%，增速较11月上升1.4个百分点，预计相关政策利好带来的信心提振将对未来家电销售提供一定支撑。地产后周期品类中家具类表现也同样亮眼，零售额同比增长12.7%，增速较11月份上升4.7个百分点。12月文化办公类用品零售额同比降低4%，降幅较11月扩大3.6个百分点。

◆春季数据不做过多预期，期待更多政策利好

受宏观经济后周期影响，零售数据并未在春节前夕有较强表现，对于2019年春季的销售情况，我们不做过多预期，相反，我们认为在没有预期的情况下，超预期才能提升估值。对于CPI，市场逐渐从18年下半年的通胀预期转变为通缩预期，而众所周知，消费品在通缩经济周期是表现不佳的。因此，若今年CPI逐渐向下，行业需要更多利好政策提振，例如增值税、所得税的继续下调，或更多的产业消费刺激政策。

◆风险提示

宏观经济增速和居民收入增速未达预期，通胀水平未达预期，地产后周期影响部分行业销售增速。

增持（维持）

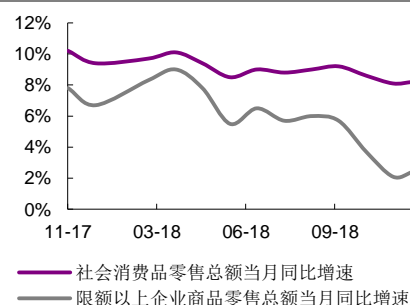
分析师

唐佳睿 CFA, CAIA, FRM
(执业证书编号：S0930516050001)
021-52523866
tangjiarui@ebscn.com

孙路 (执业证书编号：S0930518060005)
021-52523868
sunlu@ebscn.com

邬亮 (执业证书编号：S0930518040003)
010-58452047
wuliang16@ebscn.com

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

十一月社消数据低于预期，家电与超市相关品类表现较好——2018年11月社消零售数据点评

.....2018-12-14

十月社消数据低于预期，主要品类增速均有放缓——2018年10月社消零售数据点评

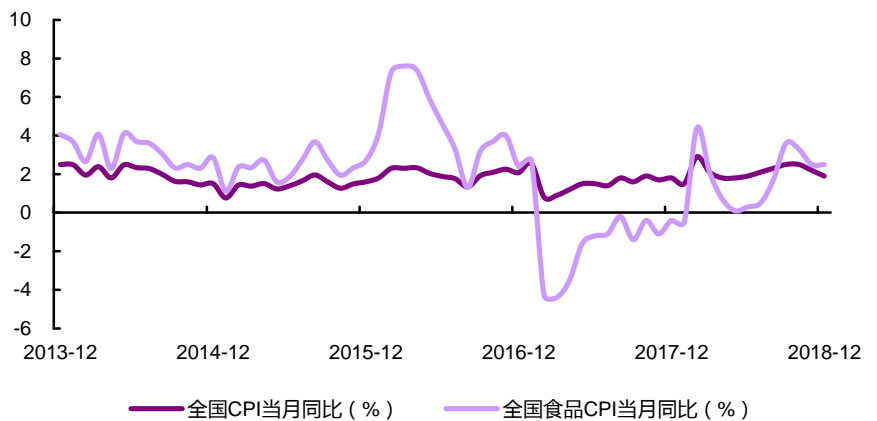
.....2018-11-14

图表 1: 2018 年 12 月社会消费品零售主要数据

指 标	12 月		1-12 月	
	绝对量	同比增长	绝对量	同比增长
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)
社会消费品零售总额	35893	8.2	380987	9.0
其中: 限额以上单位消费品零售额	15084	2.4	145311	5.7
其中: 实物商品网上零售额	-	-	70198	25.4
按消费形态分				
餐饮收入	4422	9.0	42716	9.5
其中: 限额以上企业(单位)	909	5.5	9236	6.4
商品零售	31472	8.0	338271	8.9
其中: 限额以上企业(单位)	14175	2.2	136075	5.7
其中: 粮油、食品类	1403	11.3	13776	10.2
饮料类	187	9.2	2040	9.0
烟酒类	394	8.4	3873	7.4
服装鞋帽、针纺织品	1541	7.4	13707	8.0
化妆品	247	1.9	2619	9.6
金银珠宝	276	2.3	2758	7.4
日用品	545	16.8	5392	13.7
家用电器和音像器材	936	13.9	8863	8.9
中西药品	574	10.6	5593	9.4
文化办公用品	386	(4.0)	3264	3.0
家具	251	12.7	2250	10.1
通讯器材	406	(0.9)	4371	7.1
石油及制品	1736	5.8	19541	13.3
汽车	4268	(8.5)	38948	(2.4)
建筑及装潢材料	280	8.6	2498	8.1

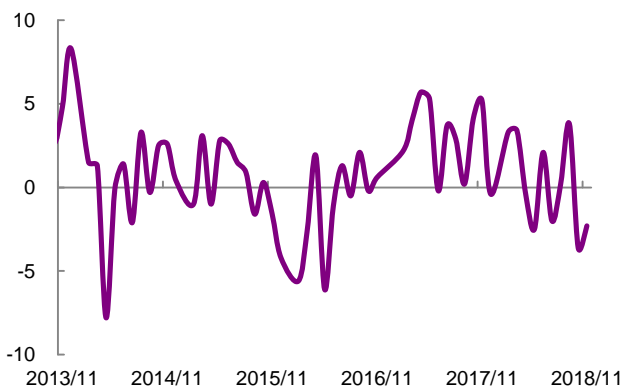
资料来源: 国家统计局, 增速均为未扣除价格因素的名义增速。

图表 2: 全国 CPI 和食品 CPI 的当月同比增速 (2013/12-2018/12)



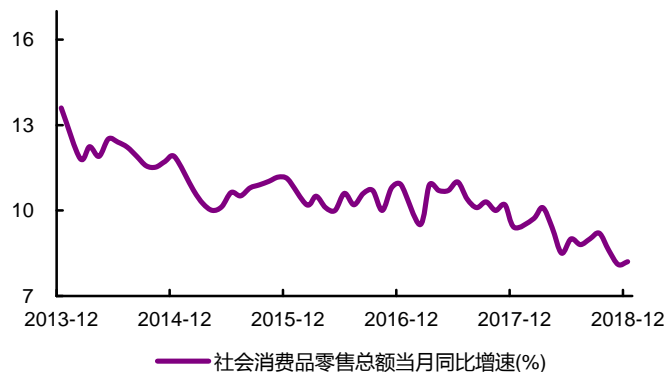
资料来源: 国家统计局

图表 3: 全国百家重点零售企业零售额当月同比增速 (2013/11-2018/11)



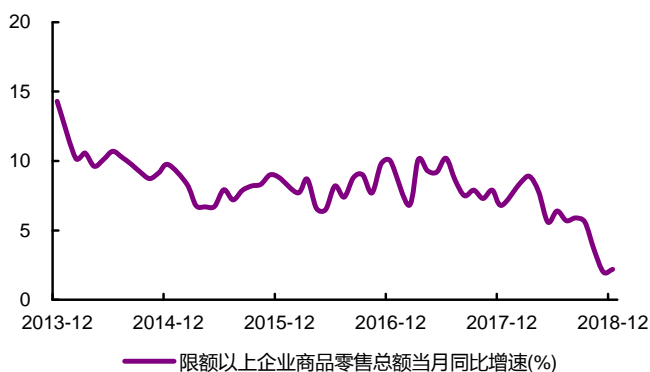
资料来源: 中华商业信息网

图表 4: 全国社会消费品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



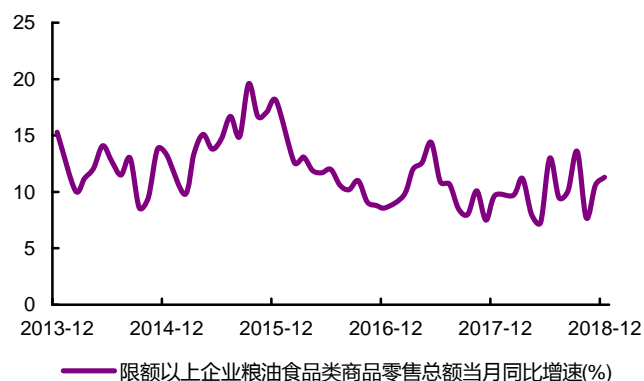
资料来源: 国家统计局

图表 5: 全国限额以上企业商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



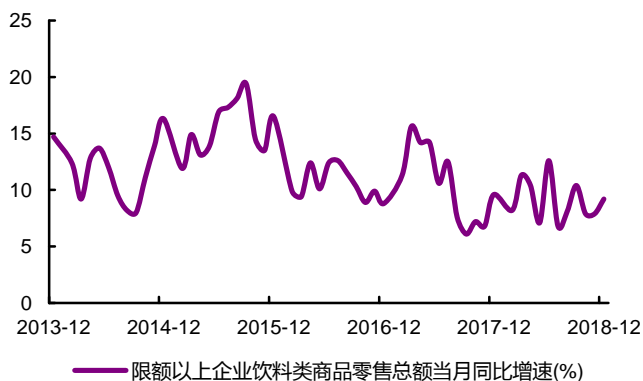
资料来源: 国家统计局

图表 6: 全国限额以上企业粮油食品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



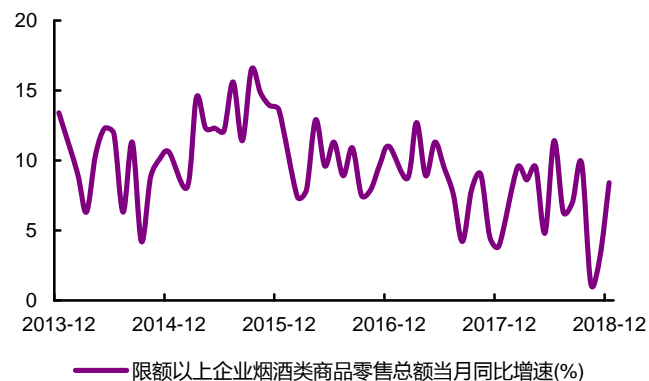
资料来源: 国家统计局

图表 7: 全国限额以上企业饮料类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



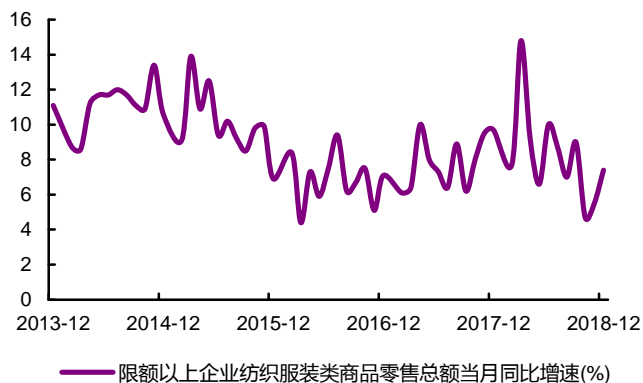
资料来源: 国家统计局

图表 8: 全国限额以上企业烟酒类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



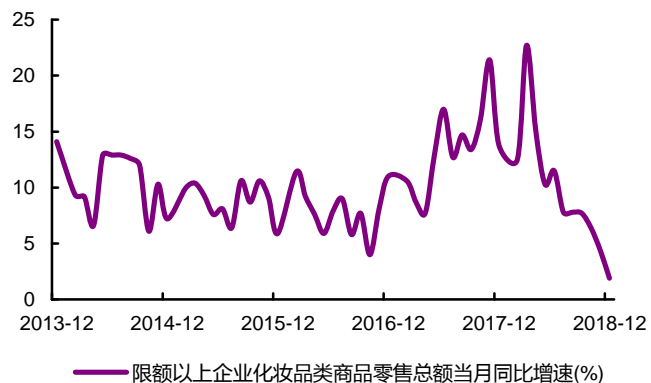
资料来源: 国家统计局

图表 9: 全国限额以上企业纺织服装类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



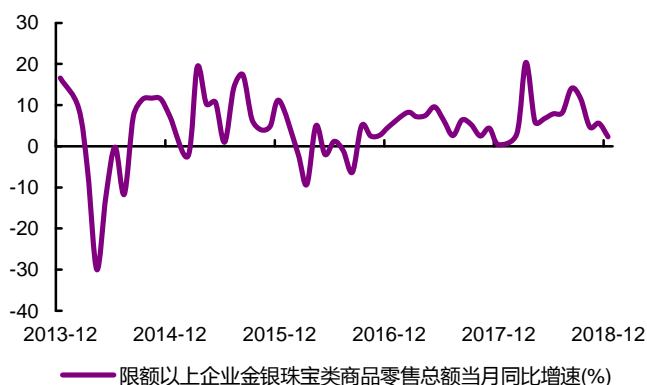
资料来源: 国家统计局

图表 10: 全国限额以上企业化妆品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



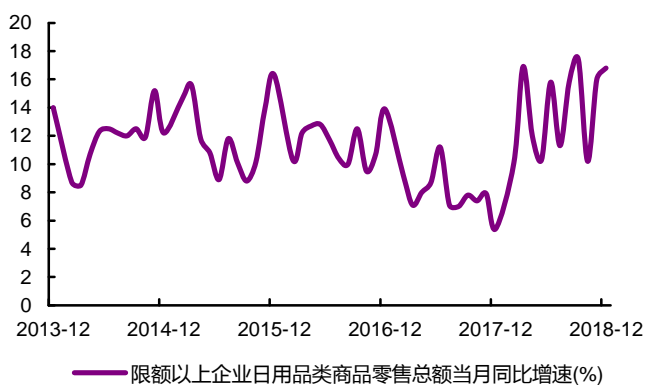
资料来源: 国家统计局

图表 11: 全国限额以上企业金银珠宝类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



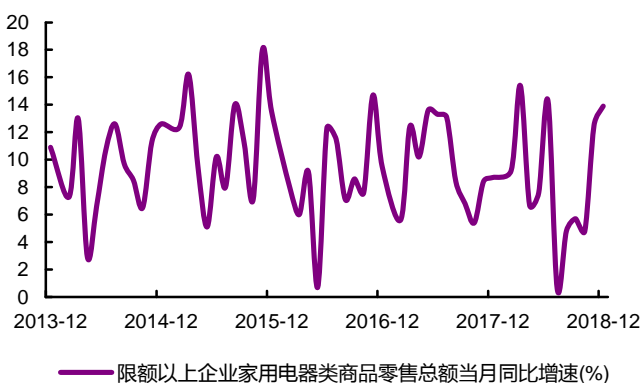
资料来源: 国家统计局

图表 12: 全国限额以上企业日用品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



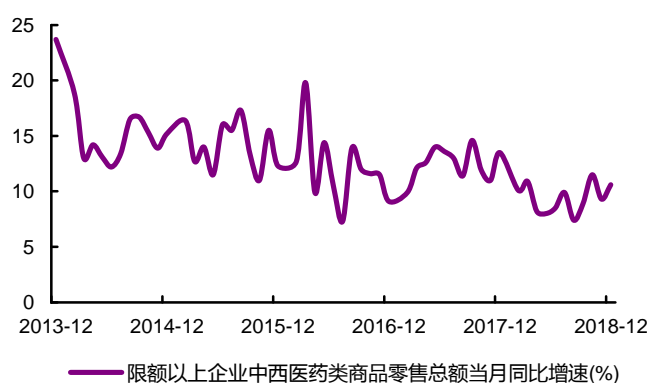
资料来源: 国家统计局

图表 13: 全国限额以上企业家用电器类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



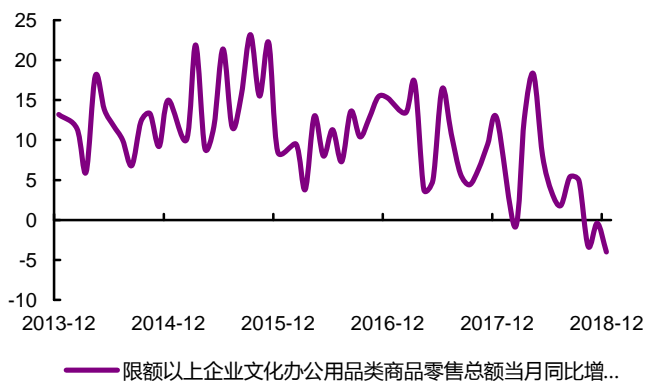
资料来源: 国家统计局

图表 14: 全国限额以上企业中西药品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



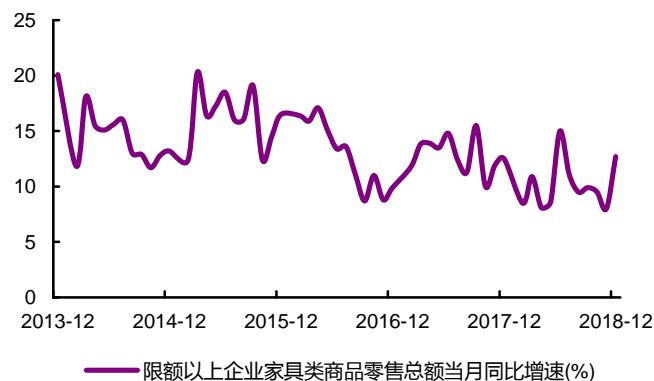
资料来源: 国家统计局

图表 15: 全国限额以上企业文化办公用品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



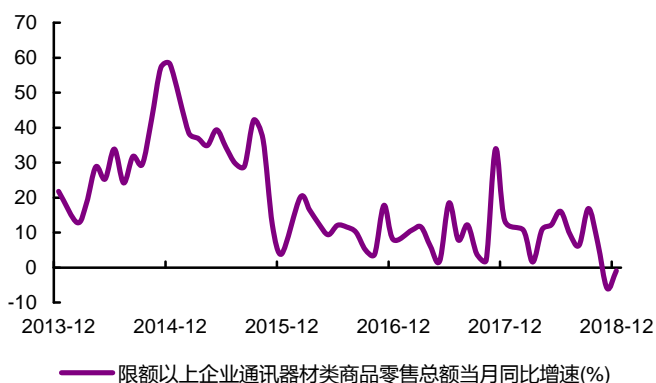
资料来源: 国家统计局

图表 16: 全国限额以上企业家具类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



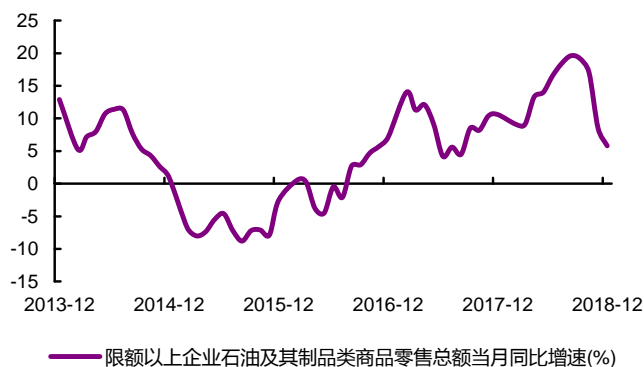
资料来源: 国家统计局

图表 17: 全国限额以上企业通讯器材类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



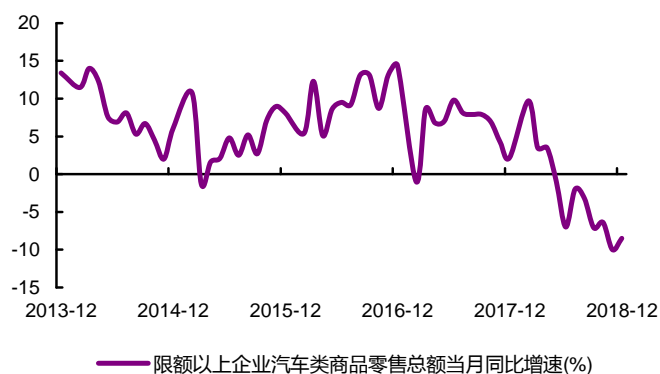
资料来源: 国家统计局

图表 18: 全国限额以上企业石油及制品类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



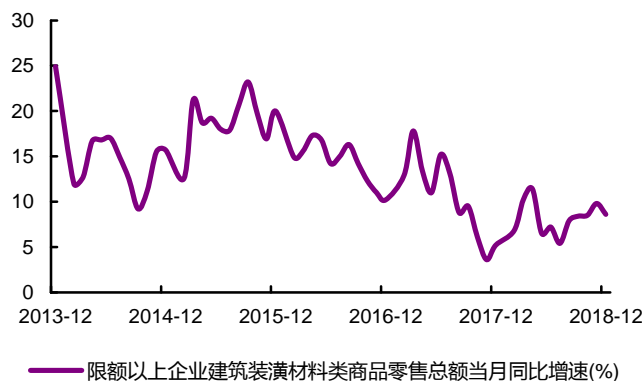
资料来源: 国家统计局

图表 19: 全国限额以上企业汽车类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



资料来源: 国家统计局

图表 20: 全国限额以上企业建筑及装潢材料类商品零售总额当月同比增速 (2013/12-2018/12)



资料来源: 国家统计局

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com