

# 商业贸易行业

## 18年社零整体增速为9.0%，电商渗透率持续提升

分析师： 洪涛



SAC 执业证号：S0260514050005

SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师： 高峰



SAC 执业证号：S0260518050003



021-60750604



gfgaofeng@gf.com.cn

请注意，高峰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### ● 2018年社零累计增速为9.0%，同比下滑1.2pp；GFRI口径下全年消费品增速同比下降0.9pp

据国家统计局数据，2018年我国社零总额为38.1万亿元，同比增长9.0%，较17年放缓1.2pp；其中电商全年消费7.02万亿元，同比增长25.4%，渗透率达18.4%。12月单月社零总额3.59万亿元，增速为8.2%，环比小幅提升0.1pp，全年社零消费持续走弱。若基于广发零售指数（GFRI），全年商品零售累计同比增速为8.9%（限额以上社零商品增速为5.7%），较17年放缓0.8pp（汽车零售额下滑拖累社零整体增速放缓快于GFRI）；其中，GFRI指数下12月商品零售增速为8.9%，环比提升1.2pp。

**分地区看，乡村增速持续快于城镇：**18年城镇零售额32.56万亿元，同比增长8.8%（较17年下降1.2pp）；乡村零售额5.54万亿元，同比增长10.1%（较17年下降1.7pp）。**分类型看，餐饮增速持续高于商品零售：**18年餐饮收入4.27万亿元，同比增长9.5%（环比下降1.2pp）；商品零售33.8万亿元，同比增长8.9%（环比下降1.3pp）。

**分品类看，必选消费增速保持稳定，食品粮油、服装鞋帽、日用品全年增速分别为10.2%、8.0%和13.7%，分别同比持平、提升0.2pp和5.7pp。可选消费增速有所放缓，18年金银珠宝和化妆品增速分别为7.4%和9.6%，同比分别提升1.8pp和放缓3.9pp（两者增速全年均呈前高后低趋势）。**家电和通讯器材全年增速分别为8.9%和7.1%。

### ● 18年电商增速继续放缓，基于广发零售指数渗透率提升至35.7%

2018年全国实物商品网上零售额为7.02万亿元，同比增长25.4%（较17年下降2.6pp）；电商渗透率达18.4%。若基于广发零售指数，则全年电商渗透率达35.7%。12月单月电商零售额为7488亿元，同比增长32.3%，环比提升15.9pp，此趋势与我们跟踪的上市公司线上销售数据保持一致，如南极电商12月份GMV同比增速约89%，较11月份环比提升约17pp。分品类来看，“吃、穿、用”的全年累计增速分别为33.8%、22.0%和25.9%。

### ● 关注大众消费升级及渠道下沉，具有业绩增长潜力品种依然是最优组合

在整体消费较为疲软的背景下，龙头公司内部管理调整，释放经营管理红利是结构性逆周期业绩表现的来源，大众消费升级和三四线市场下沉是值得期待的渗透率提升投资机会。以个税改革为代表的降税促进消费政策的陆续出台，中低收入人群消费潜力的释放或将成为未来一段时间内需消费最值得期待的部分，同时未来行业集中度的提升所比拼的，主要是低线市场的覆盖经营能力。在预期偏弱的市场中，个股估值提升难度较大，18年全年业绩指引明确、未来1-2年仍有扩张潜力的个股将是最值得期待的品种。推荐组合：南极电商、周大生、永辉超市、老凤祥。

### ● 风险提示

终端需求疲软，拖累零售增速下滑；各公司兼并整合低于预期；运营效率低下，人工租金成本上涨。

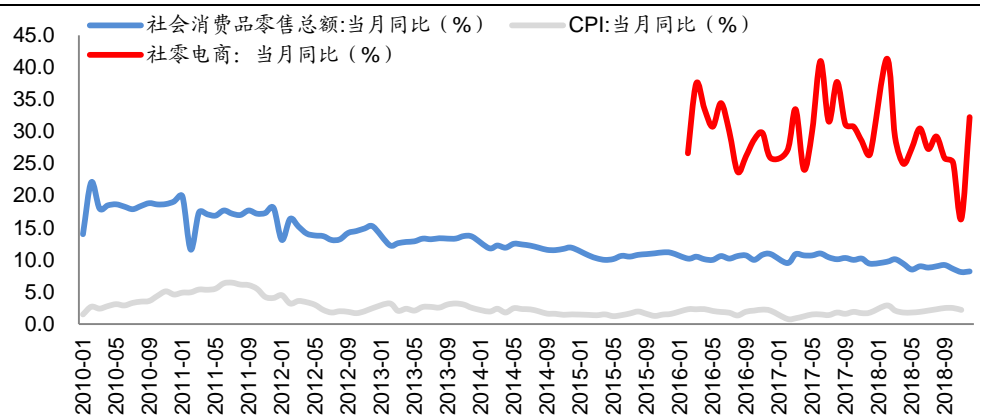
### 相关研究：

黄金珠宝行业:4Q18景气度下降，龙头品牌逆势扩张	2019-01-18
商业贸易行业:受汽车销售拖累，11月社零增速为8.1%，电商增速有所放缓	2018-12-14
【广发商贸-点评】社零数据：叠加中秋错位及双十一截流影响，10月社零增速为8.6%	2018-11-14

识别风险，发现价值

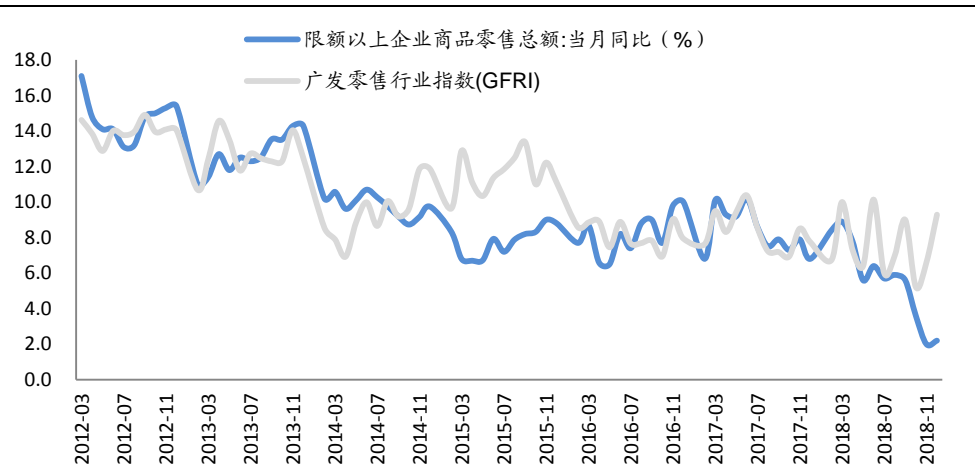
请务必阅读末页的免责声明

图1: 社零总额、社零电商与CPI同比增速 (%)



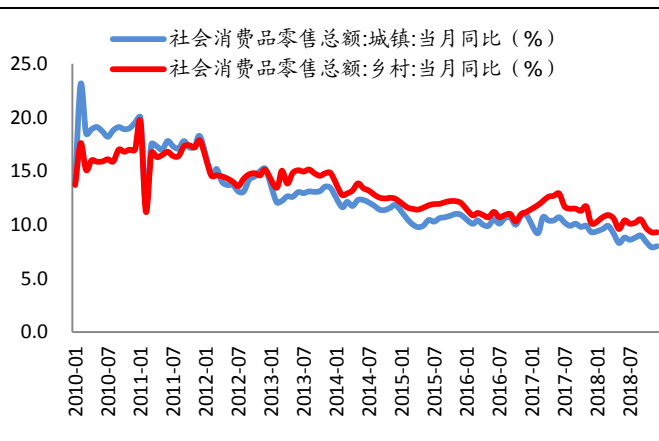
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图2: 广发零售行业指数、限额以上零售增速当月增速对比



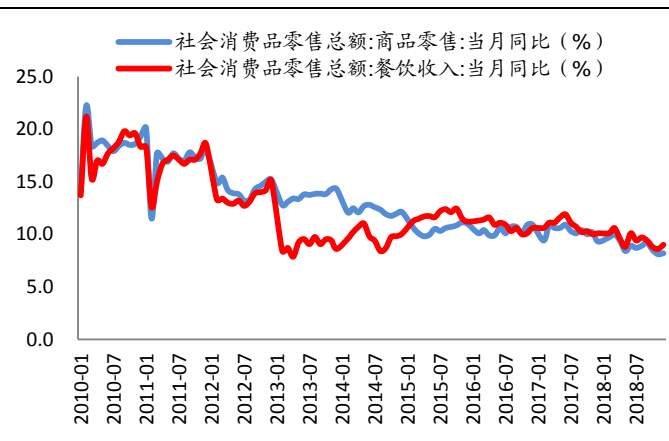
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图3: 社零分地区: 城镇与农村同比增速 (%)



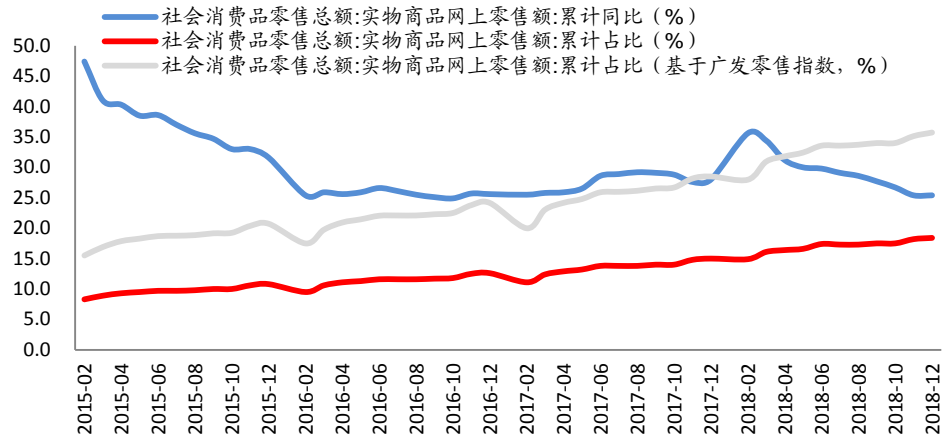
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图4: 社零分类型: 商品零售与餐饮同比增速 (%)



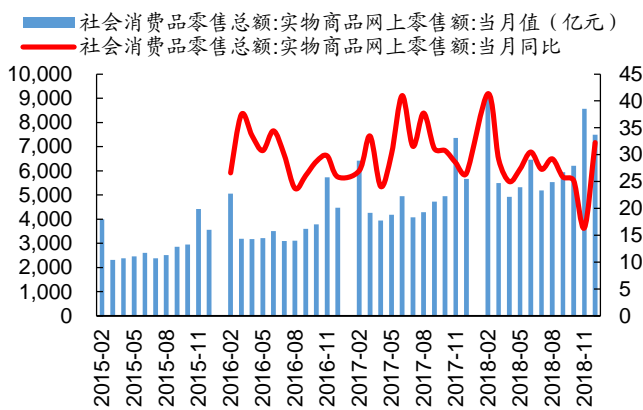
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图5: 电商累计同比增速、累计占比及基于广发零售指数的累计占比



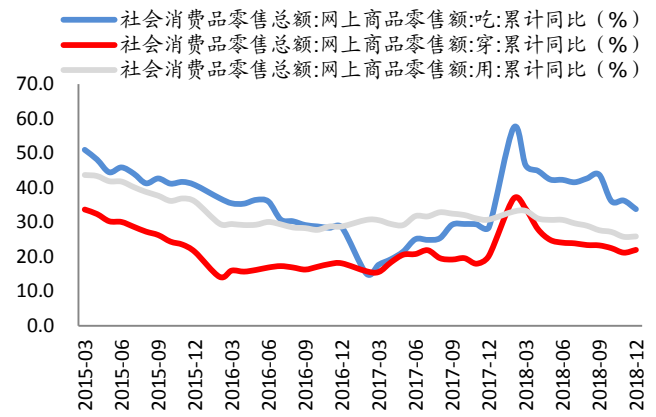
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图6: 实物电商社零占比与累计同比 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图7: 网购社零: 吃/穿/用累计同比 (%)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表 1: 各月社零分品类同比增速 (%)

	2018 年										
	1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
食品粮油	9.7	11.2	8.0	7.3	13.0	9.5	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3
服装鞋帽纺织品	7.7	14.8	9.2	6.6	10.0	8.7	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4
化妆品	12.5	22.7	15.1	10.3	11.5	7.8	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9
金银珠宝	3.0	20.4	5.9	6.7	7.9	8.2	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3
日用品	10.1	16.9	12.0	10.3	15.8	11.3	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8
家用电器和音像器材	9.2	15.4	6.7	7.6	14.3	0.6	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9
文化办公用品	(0.9)	12.6	18.3	8.1	3.5	1.8	5.4	4.9	(3.3)	(0.4)	(4.0)
家具类	8.5	10.9	8.1	8.6	15.0	11.1	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7
通讯器材	10.7	1.6	10.8	12.2	16.1	9.6	6.4	16.9	7.1	(5.9)	(0.9)

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 广发商贸零售行业研究小组

- 洪 涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券在过去 12 个月内与周大生(002867)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。