

商业贸易行业

2019 猪年春节黄金周消费平稳增长，三线城市表现仍优于一二线

分析师：洪涛

分析师：高峰



SAC 执证号: S0260514050005



SAC 执证号: S0260518050003

SFC CE.no: BNV287



021-60750633



021-60750604



hongtao@gf.com.cn



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。

● 2019 年春节消费平稳增长，三线城市表现仍优于一二线

商务部公布数据显示，2019 猪年春节黄金周（2 月 4 日至 2 月 10 日）全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，同比增长 8.5%，增速同比下降 1.7pp，但较 12M18 的社零增速小幅提升 0.2pp，消费整体维持平稳增长。

根据各省商务厅披露数据测算，样本省份整体增速为 8.1%，同比下降 2.1pp；其中华北地区表现较好，中西部、华东、华南地区的各省增速均有所放缓。分城市来看，三线城市消费增速依然快于一二线城市，其中一线、二线样本城市春节消费增速分别为 7.0% 和 7.7%；三线城市为 8.5%，与社零数据的趋势保持一致。

春节旅游消费增速放缓，但依然是欢度春节的重要方式，2019 年春节黄金周全国实现旅游收入 5139 亿元，同比增长 8.2%，增速较 18 年下降 4.4pp。2019 年春节黄金周电影票房超过 58 亿元，略高于 2018 年的 57.5 亿元，增速较 18 年大幅下降，主要由于高基数和票价快速提升抑制观影需求所致。同时新兴生活方式受到青睐，诸多餐饮企业推出年夜饭外卖和厨师上门制作年夜饭等服务，商务部数据显示某外卖平台年夜饭订单量同比增长 107%。

● 电商消费：年轻化、品质化、健康化

根据阿里和京东的 2019 年年货节消费大数据情况，我们发现猪年春节消费呈现如下特点：**1) 年轻化**：据京东到家数据显示，90 后年货消费金额同比增长 37%，占比约 10%。**2) 果蔬生鲜、零食饮料依然是消费者过年的最爱**，其中休闲食品依旧蝉联年货之王。**3) 品质化和健康化**。从京东到家热销水果品类榜单来看，基本为国产品牌水果或进口水果，消费者对水果价格的敏感度正在减弱，更加看重口味和营养价值，注重品质和品牌。

● 建议关注大众消费升级及渠道下沉，业绩更具稳定性和增长潜力的品种

在整体消费较为疲软的背景下，零售公司的估值难有较大的提升，机会更多来自业绩的增长。一方面，相对于线下市场，电商依旧是国内消费市场更具成长性的领域，增速远快于线下实体零售，继续看好电商产业链的机会，建议关注**南极电商、苏宁易购**。同时，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，扎根三四线，具备渠道下沉能力的细分龙头仍是值得期待的投资品种，建议关注**周大生、天虹股份**。在 CPI 相对稳定的背景下，兼具成长性和避险属性的超市板块值得关注，建议关注**永辉超市、家家悦**。

● 风险提示

经济增速持续放缓抑制消费复苏；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：

商业贸易行业：零售行业月度数据观察

2019-02-01

商贸行业投资月报——会员超市运营之道：聚焦思维叠加高效供应链，铸造坚固成本堡垒

2019-01-28

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

2019-01-21

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
南极电商	002127.SZ	买入	CNY	9.39	10.40	0.37	0.53	25.38	17.72	22.59	16.63	23.7%	25.4%
永辉超市	601933.SH	增持	CNY	8.19	-	0.16	0.23	51.19	35.61	40.37	27.55	7.0%	9.3%
家家悦	603708.SH	买入	CNY	21.22	-	0.87	1.08	24.39	19.65	13.48	10.75	14.0%	14.9%
苏宁易购	002024.SZ	买入	CNY	10.83	12.51	0.83	0.27	13.05	40.11	37.75	25.76	10.3%	3.3%
天虹股份	002419.SZ	买入	CNY	11.62	-	0.76	0.86	15.29	13.51	10.68	9.88	13.6%	13.4%
周大生	002867.SZ	买入	CNY	28.67	-	1.70	2.16	16.86	13.27	14.75	11.44	19.6%	19.9%

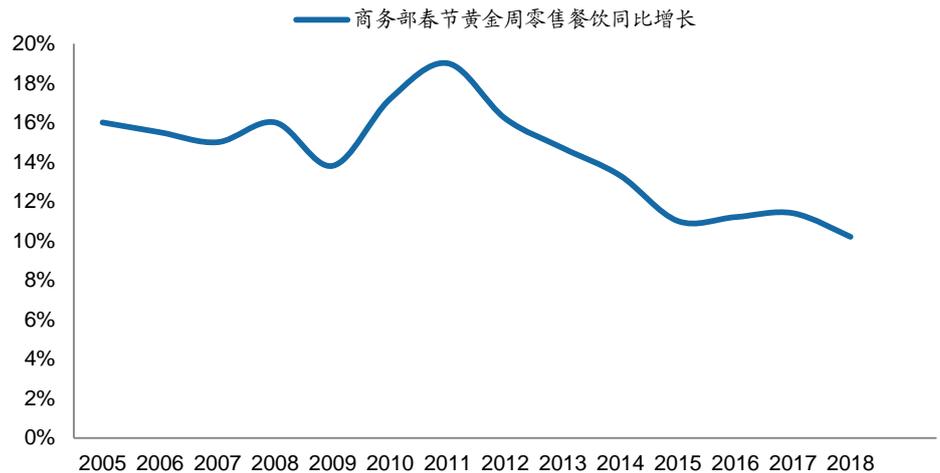
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

一、春节消费平稳增长，三线城市表现仍优于一二线

1、2019 猪年春节黄金周消费稳步增长

商务部公布数据显示，2019猪年春节黄金周（2月4日至2月10日）全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，同比增长8.5%，增速同比下降1.7pp，但较12M18的社零增速小幅提升0.2pp，消费整体维持平稳增长。

图 1：19年春节零售餐饮同比增长8.5%，预计剔除CPI较18年增速略有下降



数据来源：商务部公开数据，广发证券发展研究中心

2、各区域春节增速均有所放缓，华北地区表现较好

根据各省商务厅披露数据测算，样本省份整体增速为8.1%，同比下降2.1pp；其中华北地区表现较好，中西部、华东、华南地区的各省增速均有所放缓。华北方面，北京重点监测企业销售额增速为6.6%（同比提升1.8pp）、天津为9.4%（同比提升2.7pp），河北省春节消费增速有所放缓，由12.2%大幅下降至4.8%。中西部地区春节消费增速普遍放缓，其中河南重点监测商贸企业销售额增速为10.7%（同比下降3.3pp）、重庆为9.0%（同比下降1.2pp）。华东、华南方面，安徽为5.8%（同比下降6.1pp）、上海为8.1%（同比下降2.3pp）、江苏为8.2%（同比下降1.3pp）、广西为10.3%（同比下降0.7pp）。

表 1：春节期间重点省份消费数据统计

		2014	2015	2016	2017	2018	2019
东北	辽宁	17.1%	13.0%	9.2%	9.2%	10.0%	-
	黑龙江	12.8%	12.8%	10.5%	10.1%	9.6%	-
华北	河北	9.2%	9.2%	7.2%	6.6%	12.2%	4.8%
	山西	-	10.3%	-	-	5.3%	-
华中	河南	7.8%	9.8%	9.5%	10.6%	14.0%	10.7%
	湖北	14.0%	12.9%	12.3%	11.0%	8.5%	-
	湖南	15.6%	14.0%	11.0%	11.5%	10.8%	-
华东	山东	12.1%	-	-	-	10.0%	-
	安徽	16.0%	19.0%	10.0%	15.5%	11.9%	5.8%

	江苏	5.7%	9.6%	9.3%	10.6%	9.5%	8.2%
	浙江	-14.0%	-	-	-	-	-
	福建	-	11.0%	-	-	8.0%	-
	江西	-	6.1%	-2.1%	4.46%	-	-
西南	四川	13.0%	10.0%	11.0%	11.5%	11.6%	-
	重庆	-	12.4%	12.6%	12.9%	10.2%	9.0%
	云南	16.3%	-	17.1%	12.7%	13.7%	-
西北	陕西	14.1%	14.5%	10.8%	11.2%	10.7%	-
	甘肃	14.0%	14.2%	-	-	-	-
	青海	-	-	10.6%	11.3%	11.7%	-
	新疆	-11.7%	-	-	-	-	-
华南	广西	0.0%	12.4%	11.2%	11.8%	11.0%	10.3%
	海南	13.1%	13.5%	-	-	-	-

数据来源：各省商务厅公开数据、广发证券发展研究中心

3、三线城市表现依旧优于一二线城市

2019年春节黄金周消费保持平稳增长，样本城市整体平均增速为7.6%，较2018年下降2.5pp。分城市级别来看：三线城市表现依旧优于一二线城市，其中，一线城市春节消费增速为7.0%，同比下降0.3pp；二线城市春节消费增速为7.7%，较18年下降1.0pp；三线城市春节消费增速为8.5%，较18年下降4.3pp，但增速依然快于一二线城市，与社零数据的趋势保持一致。

表 2：春节期间重点城市消费数据统计

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
一线城市						
天津	10.2%	9.2%	10.50%	10.2%	6.70%	9.40%
北京	8.5%	8.5%	7.40%	9.8%	4.80%	6.60%
广州	8.0%					4.00%
上海	8.8%	12.6%	8.20%	10.6%	10.40%	8.10%
二线城市						
石家庄	16.6%				10.90%	
长沙	16.0%		12.50%			
合肥	16.0%	13.0%	13.00%	12.0%		
烟台	15.2%		4.24%	0.4%		
济南	14.6%		12.10%	10.7%		
兰州	14.1%		8.30%		10.20%	
西安	14.0%	13.0%	10.70%	11.2%	10.00%	15.66%
重庆	13.2%	12.4%	12.60%	12.9%		
成都	13.0%	5.1%	6.70%	7.1%	7.80%	
哈尔滨	12.9%	11.3%	11.00%	10.6%		5.90%
包头	12.5%					
南京	10.4%		9.60%	11.7%	8.17%	9.10%

苏州	10.2%		8.20%	8.05%	7.20%	
武汉	10.0%					
青岛	5.8%	8.9%	3.20%	4%	10.50%	
郑州	5.7%	7.5%				
长春	5.1%					
大连	4.5%					
宁波	0.1%	1.1%	-3.02%	3.3%	0.50%	
无锡	-6.9%					0.0%
南昌	-15.6%					
杭州	-18.8%	-2.8%	18.73%	10.2%	12.80%	
乌鲁木齐	-19.3%					

三线城市

扬州		16.0%	16.0%	7.2%		7.5%
铜川	26.7%	11.0%	11.5%	13.4%	13.80%	
湘潭	24.4%					
安庆	20.0%					
咸阳	20.0%		11.0%	12.8%	13.10%	
开封	19.1%					
玉林	18.0%					
吉林	17.0%					
泸州	16.9%					
张掖	16.5%		10.0%			
酒泉	15.5%					
商洛	15.4%		11.5%	13.5%	13.20%	
安康	15.3%		14.5%	14.1%	13.90%	
荆州	15.0%					
海口	14.4%					
威海	14.1%	10.0%		8.3%		
绵阳	14.0%					
西宁	13.8%					
日照	13.6%					
淮南	12.5%					
齐齐哈尔	11.5%					
宝鸡	11.3%	10.5%	11.5%	10.9%	12.10%	
南阳	10.7%					
银川	10.0%	37.5%	-5.8%	16.4%		9.5%
桂林	10.0%					
宜昌	10.0%					
芜湖	8.4%					
襄樊	3.9%					
马鞍山	3.9%					
南通	3.6%					

台州	-6.9%				
南充		12.50%	13.5%	12.1%	14.50%
广元		12.60%	11.5%	11.8%	8.00%
自贡		8.20%	10.0%	12.0%	
攀枝花		-3%	1.8%		
汉中		15.70%	13.1%	13.3%	13.40%
衡阳			13.0%		

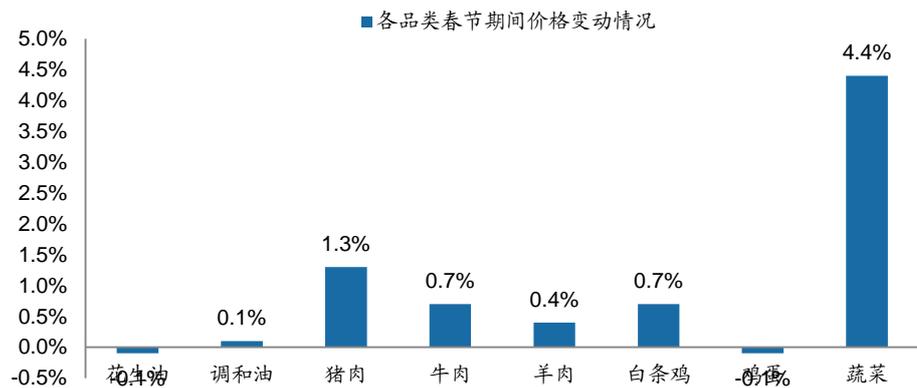
数据来源：各省市商务厅公开数据、广发证券发展研究中心

4、分品类看，生活必需品价格保持稳定，部分省份可选消费表现不错

各地生活必需品价格基本平稳，预计春节黄金周期间必需品消费增速保持相对稳定。分品类看，粮食、食用油价格保持平稳，肉类价格略有小幅上涨，同时禽类价格小幅波动，蔬菜价格上涨明显，30种蔬菜平均批发价格上涨4.4%。

商务部数据显示，安徽、云南重点监测企业家电销售额增长15%左右，宁夏通讯器材销售额增长14.2%，仍保持较快增长。

图 2：2019年春节各类消费必需品的价格整体保持相对平稳



数据来源：商务部公开数据，广发证券发展研究中心

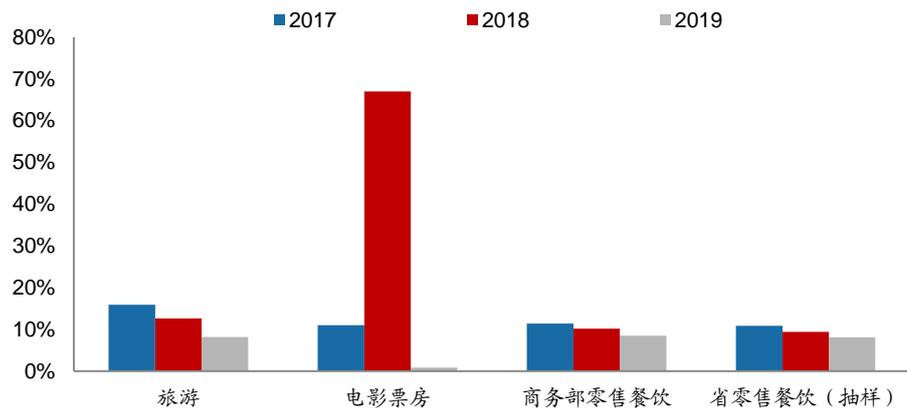
5、旅游出行依然火爆，本地观影增速放缓，新兴生活方式受到青睐

据中国旅游研究院综合测算，2019年春节黄金周期间全国旅游接待总人数4.15亿人次，同比增长7.6%；实现旅游收入5139亿元，同比增长8.2%，二者增速均较18年有所放缓。但旅游依然是消费者欢度春节的重要方式，据京东年货大数据报告显示，泳衣、女士丝巾、游泳镜等反季服装商品销量同比增速均超过120%；同时天猫年货报告显示，景点套票是年货增速最快的三大品类之一。

据猫眼专业版数据显示，2019年春节黄金周电影票房超过58亿元，高于2018年的57.5亿元，但增速较18年大幅下降，主要由于高基数和票价快速提升抑制观影需求所致。

厨师上门做年夜饭、除夕夜“下馆子”等新兴生活方式受到青睐。据商务部数据显示，天津重点餐饮企业共预定年夜饭1.2万桌，同比增长5.3%；江苏扬州亦有近4万人除夕夜“下馆子”。同时，诸多餐饮企业推出年夜饭外卖和厨师上门制作年夜饭等服务，某外卖平台年夜饭订单量同比增长107%。

图 3: 2019年春节期间部分活动消费增长情况



数据来源：商务部数据，各省商务厅数据，旅游局，猫眼电影，广发证券发展研究中心

二、电商消费：年轻化、品质化、健康化

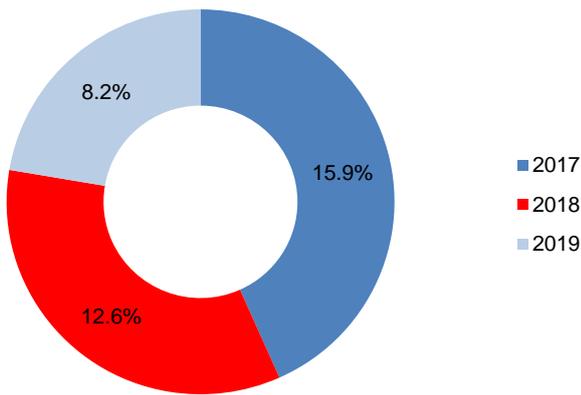
各主要电商把握春节黄金周契机，加大营销投放，结合移动互联网的下沉和网购习惯的逐步养成，预计社零电商渗透率将持续提升（2018年我国社零电商渗透率达18.4%）。由亿欧智库数据显示，拼多多在春晚期间共投放广告4次，共计77.5秒；而京东和苏宁易购亦分别投放一次，时长均为15秒。

年货节方面，阿里巴巴在1月13日-1月17日举办2019年货节活动，同期京东亦于1月4日-1月14日举行年货节活动，根据阿里和京东的2019年年货节消费大数据情况，我们发现猪年春节消费呈现出年轻化、品质化、健康化的趋势，同时果蔬生鲜、零食饮料依然是消费者过年的最爱。

1、消费者年轻化

据京东到家发布的《2019年中国年货消费报告》数据显示，70后、80后依旧是线上囤年货的主力军，消费金额占比接近8成。随着90后的经济基础和消费能力不断加强，对年货的购买力不断提升，消费金额同比增长37%，占比约10%。同时据京东发布的《2019年货节大数据分析》显示，90后更偏爱购买鞋靴、手机、钟表等高客单价的商品，而70、80后则更顾家，购买商品以母婴、生鲜、服装等居家日用商品较多。

图4：不同年龄人群消费金额占比情况



数据来源：京东到家年货消费报告，广发证券发展研究中心

图5：90后消费者年同购买力快速提升



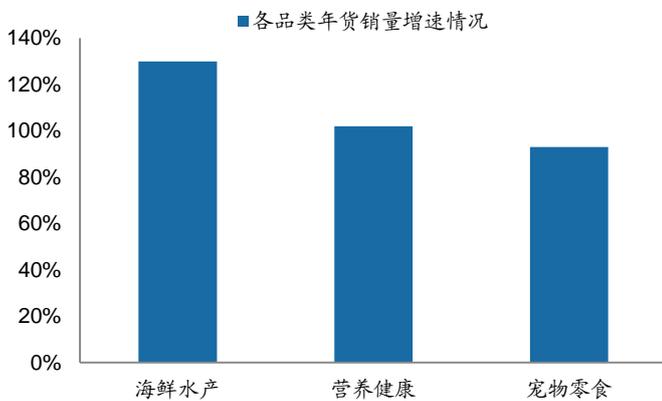
数据来源：京东到家年货消费报告，广发证券发展研究中心

2、果蔬生鲜、零食饮料依然是消费者过年的最爱

京东大数据显示，年货销量前五的品类分别是食品饮料、手机通讯、服饰内衣、电脑办公和母婴，其中休闲食品依旧蝉联年货之王。相比于去年销量增速较高的生鲜水果、黄金饰品、智能设备等年货，今年消费者回归饮料和健康为主的年货，销量增速最高的三个品类分别为海鲜水产、营养健康和宠物零食。

天猫和京东到家的消费数据呈现相近的趋势，据阿里发布的《天猫年货消费报告》显示，年货购买金额前三品类分别为坚果、蜜饯/枣类、饼干/膨化食品；京东到家数据显示，囤货党最爱的五大年货分别为水果、牛奶、零食、大米和饮料。

图6：京东年货增速前三为海鲜、营养健康和宠物零售



数据来源：京东大数据研究院，广发证券发展研究中心

图7：90后消费者年同购买力快速提升



数据来源：京东到家年货消费报告，广发证券发展研究中心

3、年货品质化、健康化

京东到家年货数据报告显示，在年货节水果消费上，车厘子卫冕销量冠军，其余四类畅销水果分别为砂糖桔、奇异果、草莓和橙子。从京东到家热销水果品类榜单来看，基本为国产品牌水果或进口水果，作为高频消费品，消费者对水果价格的敏感度正在减弱，更加看重口味和营养价值，注重品质和品牌。京东年货大数据分析显示，中国年货消费正走向全球化，今年年货消费中进口商品的销售额同比增速为64%，高于整体年货消费的增速。

阿里健康联合阿里数据发布《春节健康消费报告》显示，**健康礼盒成为新一代年轻人送礼的首选品种**，消费者加大对健康的重视。其中，女性消费者购买了65%的健康礼盒，而90后则更钟爱“中华老字号”，如同仁堂、胡庆余堂、东阿阿胶等老字号健康品牌，坐实年轻一代钟爱国货的风潮。

表3: 2019年京东年货进口商品销量排名情况

进口商品销量前五品类		进口商品销量前五单品
1	食品饮料	泰玉香一品茉莉香米
2	母婴	花王纸尿裤
3	个人护理	美素佳儿配方奶粉
4	生鲜	英国进口麦维他巧克力消化饼干
5	酒类	俄罗斯进口 KDV 巧克力味夹心糖

数据来源：京东大数据研究院，广发证券发展研究中心

三、投资建议

在整体消费较为疲软的背景下，零售公司的估值难有较大的提升，机会更多来自业绩的增长。一方面，相对于线下市场，电商依旧是国内消费市场更具成长性的领域，增速远快于线下实体零售，继续看好电商产业链的机会，建议关注**南极电商、苏宁易购**。同时，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，叠加三四线市场品牌化和渠道现代化空间，扎根三四线，具备渠道下沉能力的细分龙头仍是值得期待的投资品种，建议关注**周大生、天虹股份**。在CPI相对稳定的背景下，兼具成长性和避险属性的超市板块同样具备投资价值，建议关注**永辉超市、家家悦**。

风险提示

- 1、经济增速持续放缓抑制消费复苏；
- 2、各公司兼并整合低于预期；
- 3、运营效率低下，人工租金等成本上涨。

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1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
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。