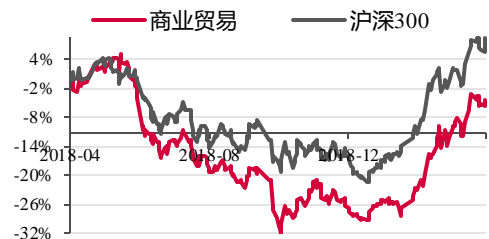


行业点评
商业贸易
社零数据超出预期，消费复苏成色等待检验

2019年04月17日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
商业贸易	8.55	28.34	-4.16
沪深300	9.10	31.32	8.99

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

滕毅

tengyi@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403398

相关报告

- 《商业贸易：商业贸易2019年3月行业跟踪：行业受益减税降费，期待消费持续回暖》
2019-04-02
- 《商业贸易：2019年1-2月社零数据点评：社零数据未超预期，必选消费延续强势》
2019-03-15
- 《商业贸易：商业贸易2019年2月行业跟踪：板块估值回升，短期适当关注高弹性品种》
2019-03-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
永辉超市	0.19	47.84	0.17	53.47	0.24	37.88	推荐
家家悦	0.66	40.06	0.82	32.24	1.00	26.44	推荐
天虹股份	0.60	24.88	0.75	19.91	0.88	16.97	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- ▶ **事件：国家统计局公布2019年3月社会消费品零售数据。**
- ▶ **社会消费品零售总额增速反弹，超出市场预期。**2019年1-3月，社会消费品零售总额97790亿元，同比+8.3%（扣除价格因素实际增长6.9%）；其中3月份社会消费品零售总额31726亿元，同比+8.7%，增速同比-1.4pct.，环比1-2月+0.5pct.。2019年1-3月，限额以上单位消费品零售额35078亿元，同比+4.1%，其中3月份限额以上单位消费品零售额11953亿元，同比+5.1%。
- ▶ **乡村消费增速优于城镇地区，餐饮消费受节假日影响环比增速回落。**按经营单位所在地分，2019年3月份城镇/乡村消费品零售额27192/4534亿元，同比分别+8.5%/+9.4%，增速同比分别-1.4/-1.5pct.，环比1-2月分别+0.5/+0.3pct.。按消费类型分，2019年3月商品零售/餐饮收入28333/3393亿元，同比分别+8.6%/+9.5%，增速同比分别-1.4/-1.1pct.，环比分别+0.6/-0.2pct.。乡村地区消费增速仍然优于城镇地区，表明乡村地区消费潜力有待进一步挖掘。餐饮收入3月环比增速回落，主要受2月春节餐饮消费扰动所致。
- ▶ **实物商品网上零售额同比增速持续放缓，占社会消费品零售总额比重仍处于上升趋势。**2019年1-3月，全国网上零售额22379亿元，同比+15.3%。其中，实物商品网上零售额17772亿元，同比+21.0%，增速同比-13.4pct.，环比1-2月+1.5pct.；占社会消费品零售总额的比重为18.2%，占比较去年同期+2.1pct.。实物商品网上零售额一季度增速同比大幅度回落，一是去年同期的高基数影响，二是春节提前导致一季度网络零售额下降，三是线上线下融合背景下纯线上零售优势逐步消失。我们认为，实物商品网上零售额同比增速仍面临回落压力，环比增速未来将逐步回升，占社会消费品零售总额比重保持上升趋势。
- ▶ **必选消费不改强势表现，可选消费部分品类出现复苏迹象。**2019年3月，粮油食品类/日用品类零售额同比11.8%/16.6%，增速同比分别+0.6/-0.3pct.，环比1-2月分别+1.7/0.7pct.，其中日用品类在去年同期高基数的情况下仍保持高两位数增长。2019年3月，化妆品类/金银珠宝类/服装鞋帽针纺织品类同比分别+14.4%/-1.2%/+6.6%，增速环比1-2月+5.5/-5.6/+4.8pct.。化妆品类环比延续复苏，金银珠宝类受春节因素增速同比、环比均出现下滑，纺服类增速回升。总的来看，必选消

费表现继续呈现强势，可选消费受春节扰动因素影响出现分化，但总体呈现复苏态势。

- **4月数据检验消费复苏成色，短期关注百货，中长期把握超市业绩确定性。** 增值税下调已经落地，长期利好零售企业利润端表现；由于节日扰动因素的存在，短期需求端复苏程度有待检验，暂时维持行业“同步大市”评级。可选消费短期出现复苏迹象，市场风险偏好上升背景下建议精选相关百货板块优质标的，推荐关注高速展店、业态组合持续优化、经营效率改善的华南地区百货龙头天虹股份（002419.SZ）。受益必选消费在经济下行周期的较强韧性，叠加CPI进入上行周期，超市板块中长期有望从业绩确定性中获取超额收益。优选超市龙头企业，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH）。
- **风险提示：宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策出台不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438