

投资评级:增持(维持)

2019H1 消费数据点评

收入支出趋势背离，潜在消费空间扩大

最近一年行业指数走势

联系信息
陶冶
分析师

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

陈俊希
联系人

chenjunxi@ctsec.com

021-68592286

相关报告

- 《何谈悲观？这是属于消费的时代：消费专题报告之一》 2019-04-25
- 《从“双十一”十年看中国零售进化史：新零售专题报告》 2018-12-25

事件: 国家统计局公布 2019 年上半年社零数据, 总额 19.52 万亿元, 同比名义增长 8.4%, 扣除价格因素实际增长 6.7%, 其中, 6 月份社零总额 3.39 万亿元, 同比增长 9.8%。国家统计局同时公布 2019 上半年全国居民人均可支配收入为 1.53 万元, 同比名义增长 8.8%, 扣除价格因素实际增长 6.5%。此外, 2019 上半年全国居民人均消费支出 1.03 万元, 同比名义增长 7.5%, 扣除价格因素实际增长 5.2%。

● 收入与支出的错位，潜在消费空间扩大

在 4 月份我们的消费专题报告中, 提出全国居民人均可支配收入增速与消费支出同比增速的错位现象, 即可支配收入在近几年始终呈现稳定增长, 但象征消费的社零同比数据却一直在下降, 如果不考虑房地产消费的影响, 居民手中增加的钱并没有用在消费方面。而从最新的数据来看, 2019H1 人均可支配收入名义同比+8.8%, 5 年来基本维持在 8.5%-9% 区间内波动, 社零名义同比+8.4%, 远低于之前两位数的增速。如果假设房价不会出现大幅上涨的情况, 那么收入与支出错位所造成的潜在消费空间正持续扩大, 未来消费的支撑力依旧强劲。

● 汽车数据拉动 6 月社零回暖，化妆品表现依旧亮眼

6 月社零同比增长 9.8%, 其中汽车零售额同比+17.2%, 销量回暖拉动高速增长, 但后续动力可能不足, 剔除汽车来看, 估算总体维持在 9% 左右。同时, 化妆品零售额表现依旧亮眼, 同比+22.5%, 6 月线上线下购物节美妆品牌的优异表现驱动高增长。

● 行业重点推荐化妆品、免税

化妆品行业社零数据优秀, 建议继续关注, 尤其美妆、整形等细分子行业, 高端化妆品有望持续发力。此外, 暑期旅游旺季已至, 建议关注免税行业, 近两年国内免税政策频出, 龙头中免持续整合行业, 市内店的开业冲淡机场租金提高带来的成本上涨, 向国人开放购物资格为未来带来更高的估值天花板, 海南旅游开放进程推动离岛免税稳健发展。

● 风险提示：消费数据不及预期，宏观经济影响。
表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (07.12)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603605	珀莱雅	128.78	63.98	1.43	1.89	2.53	44.74	33.85	25.29	增持
601888	中国国旅	1,712.52	87.71	1.59	2.37	2.63	55.16	37.01	33.35	增持

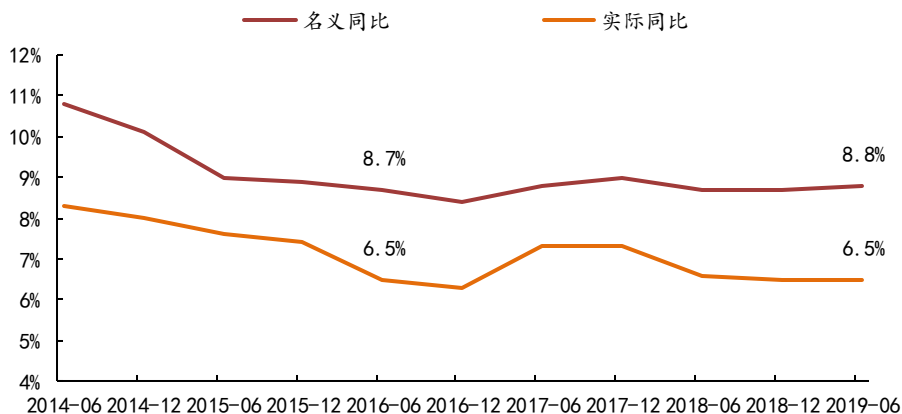
数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

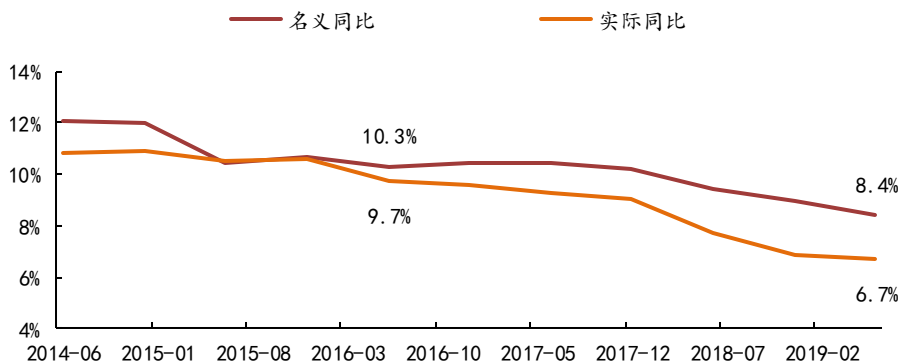
2019H1 收入端与支出端增速错位现象继续扩大。其中全国居民人均可支配收入名义/实际同比均继续在近 5 年内保持稳定提升态势，但社会消费品零售总额名义/实际同比却一直呈现了下降趋势，其中的潜在消费空间持续扩大。

图1：全国居民人均可支配收入保持平稳



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图2：近几年社零数据名义/实际同比呈现下降趋势



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。