

下半年进入经济拐点验证阶段，维持推荐 高确定性的必选消费

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件摘要

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2019年6月份，社会消费品零售总额3.39万亿元，同比名义增长9.8%。其中，限额以上单位消费品零售额1.32万亿元，增长9.7%。2019年上半年社会消费品零售总额达到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%）。

2. 我们的分析与判断

行业整体处于弱复苏阶段，本月社消同比增速较上月大幅提升1.2个百分点，连续两个月稳步攀升，单月同比增速已上升至2018年4月以来的最高位；近三年数据中6月份的同比增速均会较5月份有所提升，但上扬幅度仅有0.4-0.6个百分点，今年的提升幅度远超过去三年的均值水平。自去年3月份零售总额增速达到10.1%之后，连续超过一年单月零售额同比增速都处于不及10%的状态；我们维持对社消增速的惯性滑落区域继续延长的观点。

（一）超市渠道相关必选品增速单月表现各异，累计增速表现维持领先态势

6月CPI同比增幅维持稳定在2.7%，与上月水平持平，对比过去一年数据来看处于高位水平，符合预期；其中食品价格上涨8.3%，影响CPI上涨约1.58个百分点；气候因素与去年同期价格低基数导致鲜果价格上涨42.7%，涨幅比上月扩大16.0个百分点，影响CPI上涨约0.71个百分点；猪肉价格上涨21.1%，涨幅比上月扩大2.9个百分点，影响CPI上涨约0.45个百分点；鲜菜价格上涨4.2%，涨幅比上月回落9.1个百分点，影响CPI上涨约0.10个百分点。粮油食品销售额增速较上月下滑1.6个百分点至9.8%，当月累计增速较上期轻微下滑0.1个百分点至10.4%，表现远超社消零售整体累计增速；饮料类商品零售额增速较上月下跌3.6个百分点至9.1%。日用品零售额较上月提升0.9个百分点至12.3%，上半年累计增速高达14.1%，相比其他品类持续保持领先水平。

（二）百货渠道相关可选品增速单月持续提升，化妆品增速维持高位

服装鞋帽6月零售额单月同比增速较上月提升1.1个百分点至5.2%，当月累计增速仅为3.0%（上年同期累计增长9.2%）；CPI中衣着品类本月同比增速为1.8%，与其他分类相比涨幅处于较低水平。化妆品6月零售额增速较上月大幅上升5.8个百分点至22.5%，上半年累计增速达到13.2%，在细分品类中的增速表现仅次于必需的日用品。

（三）专业连锁相关耐用品增速单月稳步上扬，累计增速表现处于低位

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

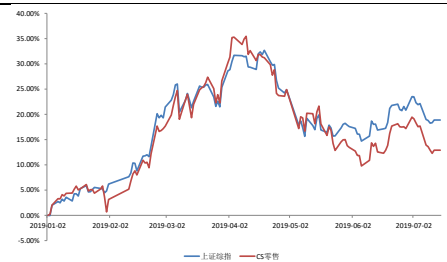
执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

甄唯萱 zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.7.15



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

金银珠宝 6 月零售额同比增速回升至 7.8%，较上月提升 3.1 个百分点，累计增速上涨 0.8 个百分点至 3.5%。上半年全国商品房销售额同比上升 5.6%，增速持续下滑，较上月回落 0.5 个百分点，其中住宅销售额增长 8.4%，总体增速不及去年同期表现主要受办公楼销售额下跌 12.5%、商业营业用房销售额下跌 10.0%拖累。国房景气指数较上月提升 0.04 点，与房地产周期相关的家用电器和家具等，6 月零售总额增速分别提升 1.9 和 2.2 个百分点至 7.7%和 8.3%，今年以来的累计增速分别提升 0.3 和 0.6 个百分点至 6.7%和 5.7%。传统家装旺季通常始于“315”，并持续蔓延至电商 6 月大促期间，结合今年“618”各大平台的销售额数据来看，二季度家电家具品类销售额的持续回调符合历史变化趋势。

3. 投资建议

上半年必选消费品类表现符合预期，弱周期的优势显现；端午假期消费与持续十余天的电商 618 年中大促推升 6 月消费零售额上涨。夏季来临，饮料、空调风扇等季节性商品销售额有望抬升；同时青少年群体迎来暑假假期，文娱、旅游等服务体验式消费预期出现上扬。销售额体量占比较高的汽车类商品（占比限额以上 28%）6 月同比上升 17.2%，较上月大幅提升 15.1 个百分点，一改去年 5 月至今年 4 月同比负增长的不振局面，6 月零售额的回暖符合我们前期对于汽车购置税调整以及国五国六转换期的预判。纵观过去一年单月的社消增速表现，尽管出现波动向下趋势但最终会回归趋于短期均值水平提振回暖，因此对于社消增速的波动不宜过分担忧，消费市场规模仍在持续扩张。渠道方面维持建议全渠道配置的同时，建议增持具有抗周期性的超市和购物中心；目前食品类零售额增速稳定在高位验证了我们前期对于“养殖行情向零售终端传导”的逻辑分析，考虑到未来数月猪肉价格有望维持上涨趋势，推升食品类 CPI 上扬，将持续利好超市同店销售情况。公司方面维持周报和月度策略的推荐组合：家家悦(603708.SH)，天虹股份(002419.SZ)，周大生(002867.SZ)，苏宁易购(002024.SZ)，建议关注永辉超市(601933.SH)。

4. 风险提示

超市和百货渠道发展不及预期的风险，消费者信心不足的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn