

商业贸易行业

8月社零同比增长7.5%，汽车以外消费品环比提速

分析师： 洪涛



SAC 执证号: S0260514050005

SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师： 高峰



SAC 执证号: 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。

核心观点：

● 8月社零同比增长7.5%，汽车再度拖累社零整体增速

据国家统计局数据，8M19我国社零总额为3.39万亿元，同比增长7.5%，增速环比下降0.1pp，低于市场预期，主要系汽车再度拖累整体增速。若基于广发零售指数（GFRI），8月消费品零售同比增速为7.7%（统计局限额以上社零商品增速为1.6%），较7月上升1.2pp。除汽车以外的消费品增速为9.3%，环比提升0.5pp。

分地区，乡村增速依旧快于城镇：8M19城镇零售额2.9万亿元，同比增长7.2%，较7M19下降0.2pp；乡村零售额0.48万亿元，同比增长8.9%，较6M19增长0.3pp。**分类型，餐饮增速高于商品零售：**8月餐饮收入0.39万亿元，同比增长9.7%，较7M19回升0.3pp；商品零售3.0万亿元，同比增长7.2%，较7M19下降0.2pp。

分品类看，基础消费品增速稳中有升，8M19食品粮油、饮料类、日用品、服装鞋帽增速分别为12.5%、10.4%、13.0%和5.2%，分别环比上升2.6pp、0.7pp、0.0pp和2.3pp。可选消费增速呈现分化，8M19金银珠宝增速为-7.0%，环比下降5.4pp，化妆品增速为12.8%，环比上升3.4pp。地产系整体增速略有回升，8M19家电和家具的增速分别为4.2%和5.7%，分别环比上升1.2pp和下降0.6pp。消费电子类产品表现回暖，8M19通讯器材增速为3.5%，环比上升2.5pp。汽车零售持续疲态，8M19汽车增速为-8.1%，消费者预期车价持续下行，保持持币待购情绪。

● 8月电商增速与渗透率环比稳定有升

1-8月全国实物商品网上零售额为5.07万亿元，同比增长20.8%，电商渗透率环比无变动，维持在19.4%。分月度看，8月份电商零售额为0.65万亿元，同比增长17.7%，环比上升0.6pp，主要受益于阿里“88会员节”、苏宁“818”等电商活动日带动。若基于广发零售指数，则1-8月份电商渗透率达34.1%。分品类来看，“吃、穿、用”的8月份增速分别为30.6%、19.7%和20.2%。

● 静待需求释放，关注3Q19业绩环比改善品种

我们认为需求端的压力仍待释放，延续8月持有并等待的投资策略，重点布局三个方向：1）高景气度的电商产业链，低线级市场的渗透打开新的成长空间，重点推荐南极电商；2）必需消费品，稳定业绩表现在经济低迷期的相对收益，重点推荐永辉超市；3）黄金珠宝，关注行业龙头在下线市场加速扩张，市场格局整合重塑的机会，重点推荐周大生。**关注标的组合：南极电商、老凤祥、周大生、珀莱雅、永辉超市。**

● **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：

电商服务系列之导购：羊毛剪，种草机，电商导购的前世今生	2019-09-10
全球观察之 Tiffany&Co.:1H19收入下滑，中国内地市场两位数增长	2019-09-04
商业贸易行业：化妆品和珠宝行业2019年中报总结	2019-09-04

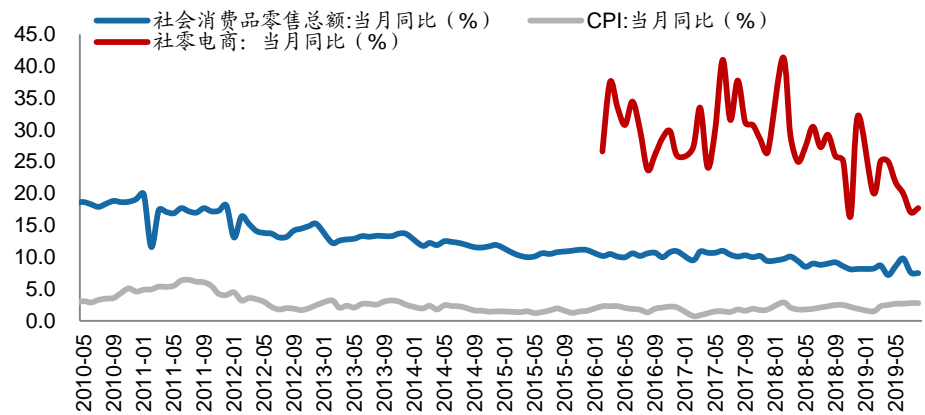
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	9.64	2019/8/22	买入	14.3	0.51	0.67	18.90	14.39	16.97	13.00	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.87	2019/9/2	买入	14.8	2.10	0.41	5.18	26.51	20.44	12.97	19.8%	3.8%
永辉超市	601933.SH	CNY	9.20	2019/8/29	增持	10.9	0.25	0.31	36.80	29.68	29.92	20.37	10.9%	12.1%
家家悦	603708.SH	CNY	25.43	2019/8/25	增持	26.3	0.82	0.98	31.01	25.95	17.02	14.36	14.9%	15.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	11.96	2019/8/16	买入	14	0.82	0.92	14.59	13.00	7.97	7.61	14.2%	13.9%
王府井	600859.SH	CNY	15.21	2019/9/2	买入	21.0	1.62	1.72	9.39	8.84	3.79	3.52	10.9%	10.7%
重庆百货	600729.SH	CNY	30.32	2019/8/28	买入	39.0	2.24	2.74	13.54	11.07	6.73	6.09	14.5%	15.6%
周大生	002867.SZ	CNY	21.83	2019/8/24	买入	28.5	1.44	1.75	15.16	12.47	12.06	9.61	20.1%	19.6%
老凤祥	600612.SH	CNY	52.00	2019/8/28	买入	59.62	2.71	3.14	19.19	16.56	8.17	7.00	18.6%	17.8%
上海家化	600315.SH	CNY	32.83	2019/8/16	增持	37.1	1.06	1.25	30.97	26.26	29.34	23.04	11.1%	11.5%
珀莱雅	603605.SH	CNY	86.09	2019/8/22	买入	81.5	1.94	2.51	44.38	34.30	33.31	25.32	18.8%	19.5%
丸美股份	603983.SH	CNY	57.05	2019/9/1	增持	52.0	1.30	1.51	43.88	37.78	39.68	33.51	19.0%	18.1%
爱婴室	603214.SH	CNY	40.63	2019/8/13	买入	44.4	1.48	1.75	27.45	23.22	16.22	13.80	15.4%	16.3%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	7.15	2019/8/18	买入	7.08	0.29	0.35	24.66	20.43	16.73	15.21	13.3%	13.7%
阿里巴巴	BABA.N	USD	179.17	2019/9/9	买入	225	6.98	9.10	25.67	19.69	23.52	18.13	13.5%	13.8%
京东	JD.O	USD	31.23	2019/8/15	买入	37.7	0.77	1.02	40.56	30.62	31.68	20.69	9.3%	7.4%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

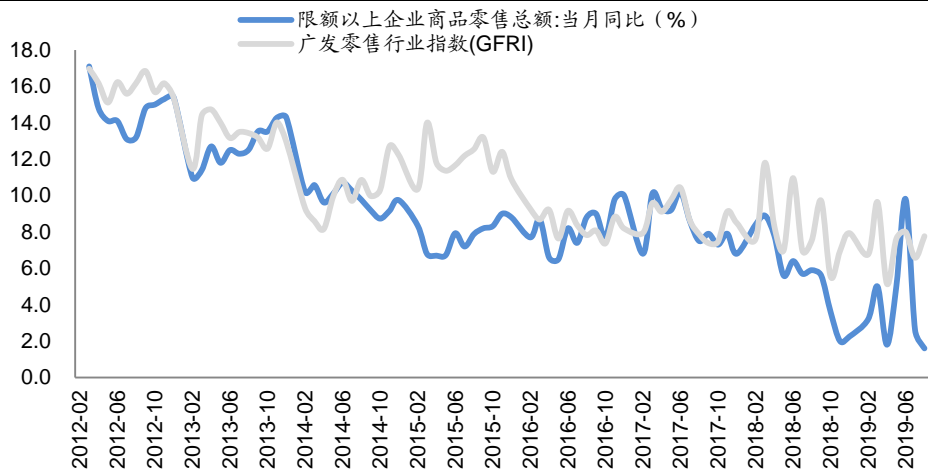
备注: 1) 表中估值指标按照最新收盘价计算; 2) 阿里巴巴 2019E 指 FY2020E (2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS

图1: 社零总额、社零电商与百家零售同比增速



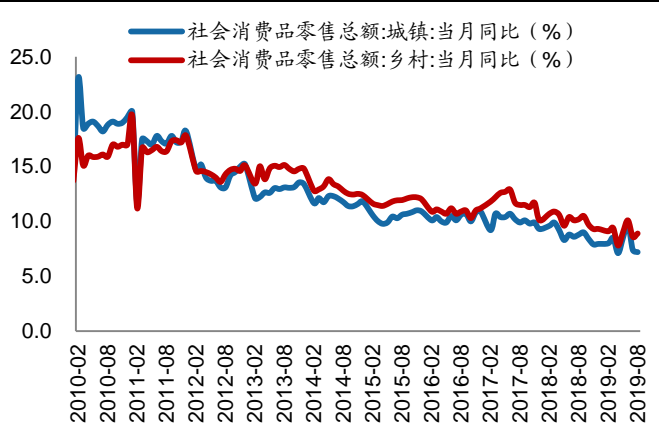
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 广发零售行业指数、限额以上零售增速当月增速对比



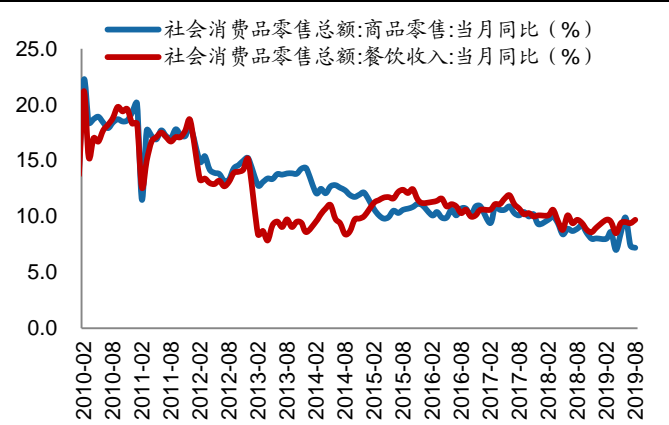
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 社零分地区: 城镇与农村同比增速



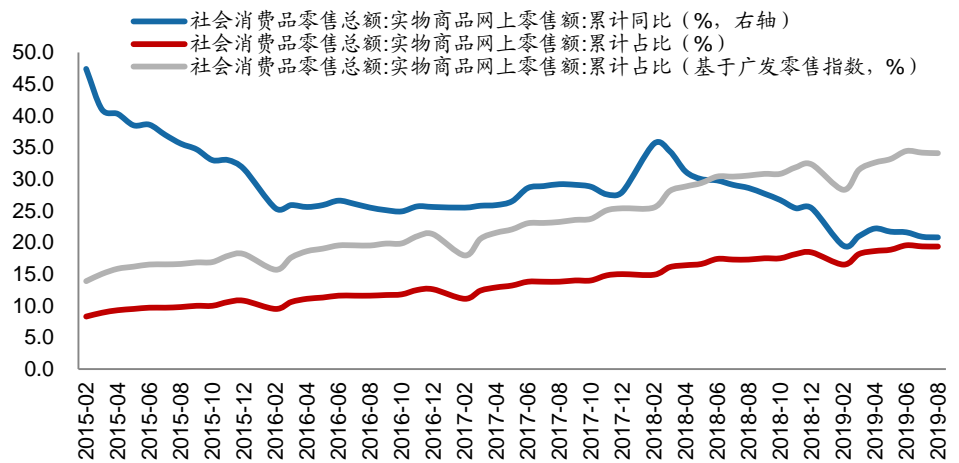
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 社零分类型: 商品零售与餐饮同比增速



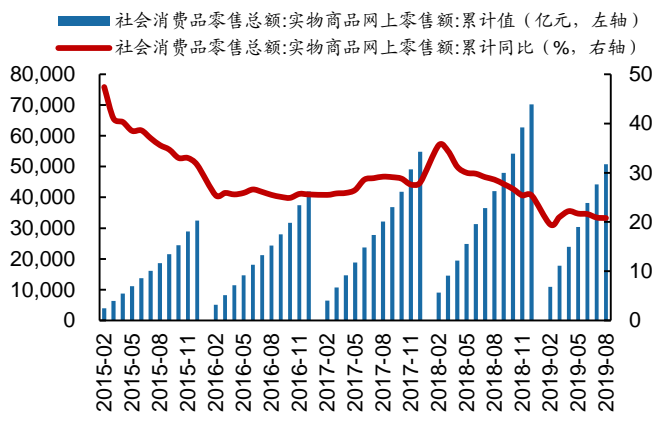
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



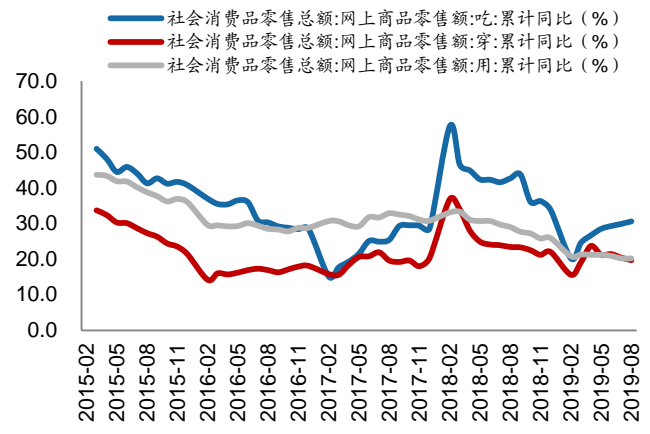
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 实物电商社零与累计同比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 网购社零: 吃/穿/用累计同比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 各月社零分品类限额以上同比增速 (%)

	2018 年					2019 年							
	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	
食品粮油	10.1	13.6	7.7	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	9.8	9.9	12.5	
服装鞋帽纺织品	7.0	9.0	4.7	5.5	7.4	1.8	6.6	(1.1)	4.1	5.2	2.9	5.2	
化妆品	7.8	7.7	6.4	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	
金银珠宝	14.1	11.6	4.7	5.6	2.3	4.4	(1.2)	0.4	4.7	7.8	(1.6)	(7.0)	
日用品	15.8	17.4	10.2	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.3	13.0	13.0	
家用电器和音像器材	4.8	5.7	4.8	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	7.7	3.0	4.2	
文化办公品	5.4	4.9	(3.3)	(0.4)	(4.0)	8.8	(4.0)	3.6	3.1	6.5	14.5	19.8	
家具类	9.5	9.9	9.5	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	8.3	6.3	5.7	
通讯器材	6.4	16.9	7.1	(5.9)	(0.9)	8.2	13.8	2.1	6.7	5.9	1.0	3.5	

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。

高峰：资深分析师，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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 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	510627	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

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

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。