

## 商业贸易行业

### 黄金周消费平稳增长，餐饮和黄金珠宝表现靓丽

#### 核心观点：

- **国庆黄金周零售及餐饮消费总额约 1.52 万亿，同比增长 8.5%**

商务部数据显示，2019 年国庆黄金周期间全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元，同比增长 8.5%，增速同比放缓 1.0pp，与春节黄金周增速持平。其中，国庆黄金周全国旅游接待人数为 7.82 亿人次，增速为 7.8%，较 18 年同期放缓 1.6pp；黄金周旅游消费金额为 6497 亿元，增速 8.5%，较 18 年同期放缓 0.5pp。国庆黄金周消费数据与社零增速较为匹配，1-8M19 我国社零总额增速为 8.2%。

- **中西部地区消费增长强劲，餐饮和黄金珠宝表现靓丽**

根据各省市商务厅网站，我们汇总 6 省 14 市国庆黄金周消费数据，分区域看，下线市场的国庆黄金周消费增速优于一线城市。其中，中西部二三线城市表现靓丽，平均增速达 13.1%，高于一线城市 10.2% 和东部二三线城市 6.9% 的平均增速。分品类看，1) 黄金周餐饮增速高于整体消费增速，12 个样本的餐饮平均增速为 12.4%，高于黄金周整体 8.5% 的消费增速。2) 黄金珠宝在各细分品类中表现最为出色，样本显示黄金周期间黄金珠宝增速为 16.6%，系国庆期间婚庆高峰带动。

- **新消费兴起、红色消费风靡、下线市场爆发为国庆消费三大特点**

根据阿里巴巴、京东等平台发布的黄金周消费报告，本次国庆黄金周消费主要呈现以下特点：**1) 低线城市和县城消费潜力爆发。**1-3 日支付宝数据显示三线以下城市/县城消费频次增幅达 50%/90%。1-4 日京东全站发往低线级城市的订单量同比增长近 20%。电商拉动低线城市的消费。**2) 新消费新体验。**分年龄看，旅游年轻化趋势明显，35 岁以下年轻人占比超 65%；银发一族要健康要时尚，1-3 日去体检机构进行全面检查、以及进行医美手术的中老年消费者数量同比增长近 2 倍。**3) 红色消费声势强劲。**时值建国 70 周年，以旅游与影院消费为代表的红色消费热度猛增，猫眼数据显示，国庆献礼影片《我和我的祖国》《中国机长》《攀登者》成为票房前三名，截至 10 月 6 日票房分别为超 20 亿元、17.4 亿元、7.2 亿元。

我们持续推荐高景气度的电商产业链，关注**南极电商、三只松鼠、苏宁易购**；同时大众消费龙头仍保持稳健扩张，关注**永辉超市、红旗连锁、天虹股份**；珠宝需求改善且龙头仍保持扩张节奏，关注**周大生、老凤祥**；而具有高成长性的化妆品标的同样值得关注，关注**丸美股份、珀莱雅**。

- **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；电商占比持续提升，对线下终端形成冲击。

#### 行业评级

买入

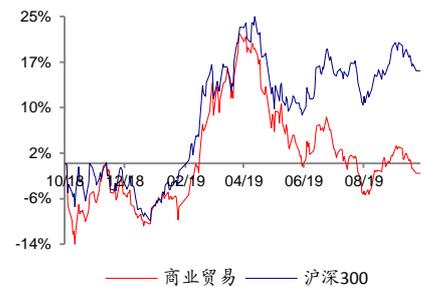
前次评级

买入

报告日期

2019-10-08

#### 相对市场表现



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



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。

#### 相关研究：

商业贸易行业:海外巡礼之 2019-09-29

Chewy——产品俱全+自动补

货，全民铲屎时代的宠物电商

商业贸易行业:8 月社零同比 2019-09-16

增长 7.5%，汽车以外消费品

环比提速

电商服务系列之导购:羊毛剪， 2019-09-10

种草机，电商导购的前世今生

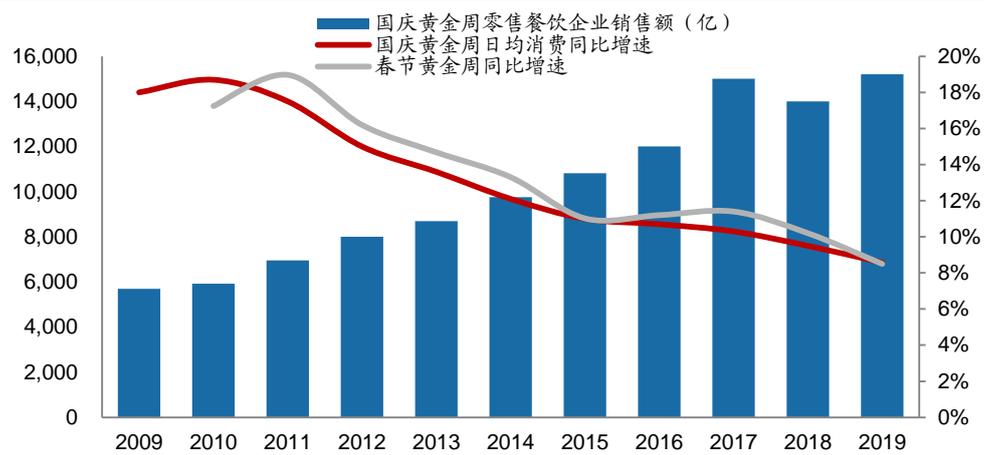
## 重点公司估值和财务分析表

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	10.31	2019/9/25	买入	14.3	0.51	0.67	20.22	15.39	18.18	13.93	25.1	24.9
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.36	2019/9/29	买入	14.8	2.10	0.41	4.93	25.27	19.62	12.45	19.8	3.8
永辉超市	601933.SH	CNY	8.89	2019/8/29	增持	10.9	0.25	0.31	35.56	28.68	28.91	19.69	10.9	12.1
家家悦	603708.SH	CNY	26.62	2019/8/25	增持	26.3	0.82	0.98	32.46	27.16	17.93	15.14	14.9	15.1
天虹股份	002419.SZ	CNY	11.98	2019/8/16	买入	14.0	0.82	0.92	14.61	13.02	7.98	7.63	14.2	13.9
王府井	600859.SH	CNY	14.39	2019/9/2	买入	21.0	1.62	1.72	8.88	8.37	3.50	3.25	10.9	10.7
重庆百货	600729.SH	CNY	28.67	2019/8/28	买入	39.0	2.24	2.74	12.80	10.46	6.24	5.65	14.5	15.6
周大生	002867.SZ	CNY	20.75	2019/8/24	买入	28.5	1.44	1.75	14.41	11.86	11.42	9.11	20.1	19.6
老凤祥	600612.SH	CNY	49.01	2019/8/28	买入	59.6	2.71	3.14	18.08	15.61	7.81	6.69	18.6	17.8
上海家化	600315.SH	CNY	34.35	2019/8/16	增持	37.1	1.06	1.25	32.41	27.48	30.74	24.14	11.1	11.5
珀莱雅	603605.SH	CNY	81.17	2019/8/22	买入	81.5	1.94	2.51	41.84	32.34	31.32	23.80	18.8	19.5
爱婴室	603214.SH	CNY	38.95	2019/8/13	买入	44.4	1.48	1.75	26.32	22.26	15.51	13.20	15.4	16.3
阿里巴巴	BABA.N	USD	170.34	2019/9/9	买入	225	6.92	9.03	24.62	18.86	22.30	17.19	13.5	13.8
京东	JD.O	USD	28.99	2019/8/15	买入	37.7	0.77	1.02	37.65	28.42	29.19	19.06	9.3	7.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

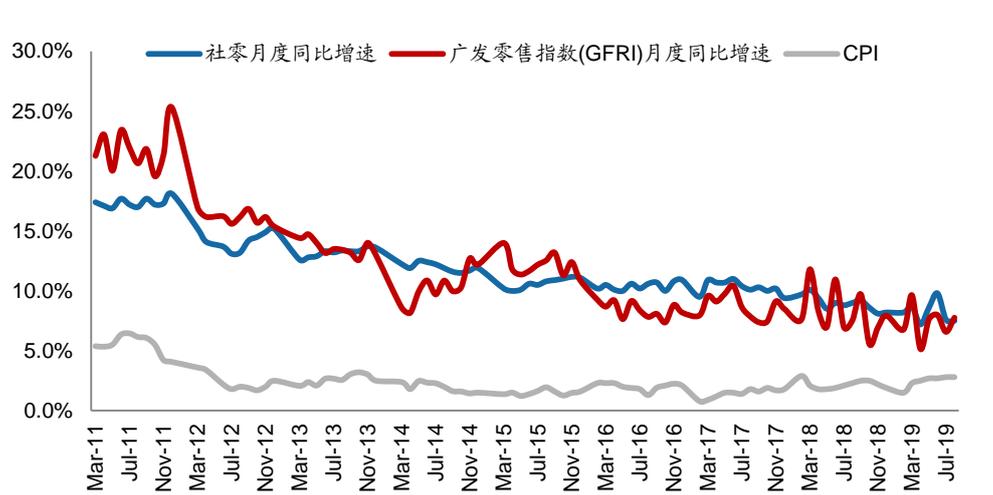
备注: 1)表中估值指标按照最新收盘价计算; 2)阿里巴巴 2019E 指 FY2020E(2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS

图1：2019年国庆黄金周全国零售餐饮销售日均同比增长8.5%



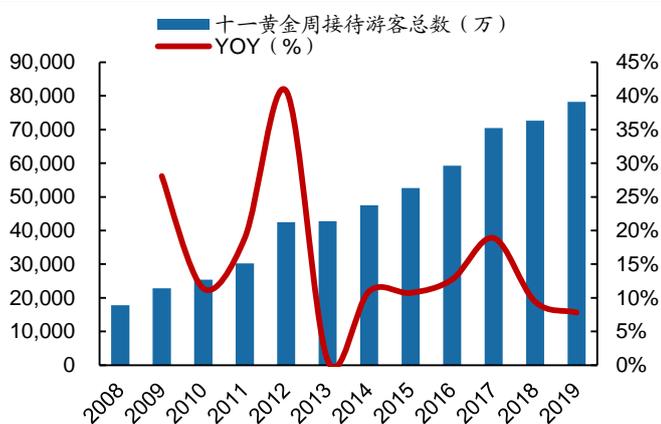
数据来源：商务部，广发证券发展研究中心

图2：我国社零数据及CPI同比增长情况 (%)



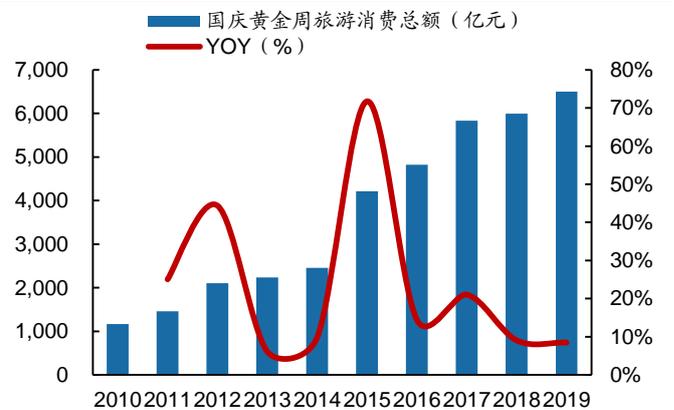
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心（广发零售指数把社零中石油、汽车数据剔除后，将其他数据加权计算后得到）

图3：国庆黄金周全国接待游客总数及增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图4：国庆黄金周全国旅游消费金额及增速



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

表 1: 2019 年国庆黄金周分品类部分省市销售增速情况

省市	餐饮	省市	服饰	省市	黄金珠宝	省市	化妆品
湖北	15.7%	秦皇岛	13.0%	秦皇岛	10%以上	秦皇岛	8.0%
四川	14.0%	承德	12.0%	乐山	27.4%	衡水	16.2%
江苏	11.3%	兰州	10.0%	青岛	13.4%	唐山	7.1%
上海	5.0%	衡水	14.6%	济南	11.0%		
成都	19.0%	济南	10.0%	安徽	21.2%		
重庆	17.0%						
青海	16.3%						
河北	4.6%						
济南	5.3%						
镇江	12.7%						
宿迁	12.0%						
青岛	16.2%						

数据来源: 各省市商务厅数据整理, 广发证券发展研究中心

表 2: 主要省市十一黄金周消费增速

省市	2017	2018	2019	备注
<b>一线城市</b>				
上海	10.7%	9.6%	10.2%	据上海市商务委统计, 国庆期间(9月30日至10月6日)七天共发生消费 252.9 亿元, 同比增长 10.2%。据抽样调查统计, 国庆期间在本市过夜游客的人均消费为 1113 元/人天, 同比增长 2%; 旅游购物消费的比重占总消费 30%, 综合拉动效益明显。
可比均值	10.7%	9.6%	10.2%	
<b>东部二三线</b>				
济南	10.0%	8.9%	8.2%	济南市重点监测的 21 家重点批零企业实现销售额近 20 亿元, 同比增长 8.2%, 7 个夜间经济集聚区客流量达近 200 万人, 同比增长约 40%以上。携程旅游大数据分析发布“国内消费力前十强城市”济南市排名第四, 人均消费 3247 元。
青岛	6.2%	2.1%	6.1%	国庆黄金周期间, 青岛市重点商贸企业实现销售额 15.6 亿元, 同比增长 5.7%, 重点餐饮企业实现营业收入 7609 万元, 同比增长 16.2%。其中, 海信广场、麦凯乐、维客商品销售增长超过 10%; 万象城、金狮广场、凯德 MALL、融创 MALL 等商业综合体在餐饮美食、文化娱乐等板块的拉动下, 实现销售增长 15%以上。
哈尔滨		8.1%	6.8%	长假期间, 据哈尔滨市商务局重点监测的 13 户企业结果显示: 实现销售额 20524.1 万元, 同比增长 6.8% (按可比口径)。

可比均值	8.1%	6.4%	6.9%	
<b>中西部二三线</b>				
成都	9.5%	11.5%	13.2%	成都、内江、南充、资阳市重点监测零售企业销售额同比分别增长 13.2%、15%、13%、12%。消费结构持续优化。智能手机、智能小电器、家用电器、新能源汽车等品质类商品受青睐。
南充		28.0%	13.0%	
可比均值	<b>9.5%</b>	<b>20.0%</b>	<b>13.1%</b>	
<b>省级数据</b>				
湖南	11.0%	10.2%	10.0%	据湖南省商务厅对全省 587 家零售、餐饮企业的监测显示,今年国庆期间销售额比去年同期增长约 10%。怀化市重点监测的 25 家零售企业累计实现销售额约 21748.29 万元,同比增长约 756.42 万元。
四川	12.0%	11.3%	10.4%	国庆期间(10月1日-7日),四川零售和餐饮企业实现销售额 447.1 亿元左右,同比增长 10.4% 左右,较平时增长 20.7% 左右。成都、内江、南充、资阳市重点监测零售企业销售额同比分别增长 13.2%、15%、13%、12%。
江苏	11.0%	8.9%	7.8	江苏省消费品市场累计实现销售额 110.4 亿元,同比增长 7.8%。国庆“黄金周”期间,全省票房超过 4.3 亿元,同比增长约 120%。电影消费成为拉动国庆消费的强劲引擎。
河北	7.6%	3.4%	3.1%	河北省重点监测的 129 家大型商场、超市、餐饮企业实现商品销售额和营业收入 23 亿元,同比增长 3.1%。全省重点监测的 75 家大中型商场、超市节日期间实现销售额 22.7 亿元,同比增长 3.1%。
河南	3.6%		5.8%	河南省 800 家重点零售和餐饮企业共实现销售收入 54.16 亿元,同比增长 5.8%。河南信阳多个红色景区成为全国全省各地游客的打卡地。
安徽	7.9%		10.5%	
可比均值	<b>8.9%</b>	<b>8.5%</b>	<b>7.9%</b>	

数据来源: 商务部, 各省市商务厅数据整理, 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。