

商业贸易产业行业研究 买入 (首次评级)

行业点评

孙玮
联系人
sunwei1@gjzq.com.cn

唐川
分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

9月社零数据点评：仍处消费淡季，必选好于可选

9月社零数据

- 9月社零总额同比增长7.8%，增速较8月环比回升0.3pts。扣除汽车以外消费品零售额同比增长9.0%，增速较8月环比下降0.3pts。
- 2019年前三季度，社零总额同比名义增长8.2%，扣除价格因素实际增长6.4%。单季度来看，三季度社零总额同比增长7.6%。
- 9月全国网上零售额同比增长16.5%，其中实物商品网上零售额同比增长18.2%。前三季度，全国网上零售额累计同比增长16.8%。其中，实物商品网上零售额累计同比增长20.5%，占社会消费品零售总额的比重为19.5%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长28.9%/18.6%/20.3%。
- 按消费类型分，9月份餐饮收入同比增长9.4%，环比下滑0.3pts；商品零售同比增长7.6%，环比增加0.4pts。前三季度，累积同比增速分别为9.4%/8.0%。
- 按零售业态分，前三季度限额以上零售业单位中的超市、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长7.0%/1.5%/3.8%/1.4%。
- 粮油、食品/饮料/日用品限额以上单位9月同比增长10.4%/8.9%/12.0%，增速环比分别下降2.1pts/1.5pts/1.0pts；化妆品/通讯器材限额以上单位9月同比增长13.4%/8.4%，环比上升0.6pts/4.9pts。家用电器和音像器材类/家具类限额以上9月同比增长5.4%/6.3%，环比提升1.2pts/0.6pts。

评论

必选消费好于可选，升级型消费整体上行：9月单月数据来看，粮油、食品、饮料、餐饮、日用品等必选消费增速较8月环比略有回落，但总体继续保持增长态势。升级型消费整体上行，9月苹果手机新机型发布带动通讯器材增速环比提升4.9pts，化妆品类则继续快速增长。此外，地产后周期相关的家用电器、家具行业等出现边际改善。

线下商超增速好于其他零售业态：受益于新零售赋能，便利店、社区生鲜店等多业态持续发展，前三季度限额以上零售业单位中超市增速好于其他业态，去年同期限额以上零售业单位中超市、百货店、专业点和专卖店同比增长分别为7.3%/4.6%/8.6%/4.4%。相较于去年同期，线下超市增长稳定，百货店等零售业态增速下降较快。此外，我们认为必需消费品持续高增长，叠加猪价上涨催化CPI上行，超市同店销售情况有望进一步提升。

餐饮持续高景气度：9月餐饮市场继续保持良好增长，其中限额以上单位餐饮收入增速7.1%，占比21.6%。我们认为餐饮市场规模增长，对外卖平台、上游餐饮供应链，尤其是复合调味品企业扩大规模有积极影响。

投资建议

必须消费品持续高增长，叠加CPI上行，超市同店销售有望进一步提升。维持永辉超市“买入”评级。

我们继续看好中式复合调味品行业受益于火锅、川菜餐饮的爆款化、单品化趋势，看好头部企业颐海国际、天味食品不断通过产品、品牌和渠道优势建立行业壁垒。维持颐海国际“买入”评级，天味“增持”评级。

我们看好美团通过高频外卖引流，“吃+平台”战略持续交叉导流，通过向商家赋能和向用户提供丰富的本地生活服务不断提升平台价值，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济加速下行，消费景气度不及预期；2) 居民杠杆率持续提升，抑制消费动力

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH