

前三季度社消同比增长 8.2%，维持推荐必选消费渠道

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9月份，社会消费品零售总额3.45万亿元，同比名义增长7.8%；除汽车以外的消费品零售额为3.11万亿元，增长9.0%。其中，限额以上单位消费品零售额1.28万亿元，增长3.1%。2019年前三季度社会消费品零售总额达到29.67万亿元，同比名义增长8.2%（扣除价格因素实际增长6.4%）；除汽车以外的消费品零售额达到26.81万亿元，增长9.1%。

2. 我们的分析与判断

9月社消同比增速较上月轻微提升0.3个百分点，持续保持在低位水平；参考往年的同比增速数据，过去4年9月份的当月同比增速较8月均会环比轻微提升0.1-0.2个百分点，本月增速的波动符合历史规律。社消增速依旧明显受到汽车、石油及制品两大类（9月单月零售额分别贡献限额以上单位商品零售的26.47%、13.67%）商品零售额同比下滑拖累，但由于二者表现持续向下，其所占份额以及对于社消的影响程度也对应出现下滑；其中汽车类商品在去年同期负增长（-7.1%）低基数的情况下依旧同比下降2.2%，尽管跌幅有所收窄，表现依旧不容乐观；排除汽车的影响，9月同比增速较上月下滑0.3个百分点。自去年3月份零售总额增速达到10.1%之后，连续一年半的时间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回落，累计增速表现维持领先态势

9月CPI同比增速较前一月提升0.2个百分点至3.0%，对比过去一年数据来看达到新的高位水平，符合预期；其中食品价格上涨11.2%，涨幅比上月扩大1.2个百分点，影响CPI上涨约2.21个百分点；其中猪肉价格同比上涨69.3%，涨幅在上月基础上扩大22.6个百分点（上月扩大19.7个百分点），影响CPI上涨约1.65个百分点；消费肉食的替代效应持续发挥作用，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在9.4%-18.8%之间，此外鲜果价格上涨7.7%，涨幅回落16.3个百分点，上述六项合计影响CPI上涨约0.49个百分点；鲜菜供给充裕，价格下降11.8%，影响CPI下降约0.33个百分点。粮油食品销售额增速较前一月下滑2.1个百分点至10.4%，当月累计增速维持在10.6%，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前一月下跌1.5个百分点至8.9%。日用品零售额同比增速较前一月下滑1.0个百分点至12%，上半年累计增速高达13.6%，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表现各异，化妆品累计增速维持高位

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517040001

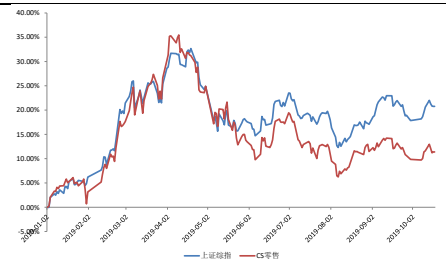
特此鸣谢:

甄唯萱 zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

章鹏 zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.10.18



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

服装鞋帽9月零售额单月同比增速较上月下滑1.6个百分点至3.6%，当月累计增速轻微提升0.1个百分点至3.3%(上年同期累计增长8.9%);CPI中衣着品类9月同比增速维持在前一月1.6%的水平，与其他分类相比涨幅较低；考虑到换季对于服装的影响，未来秋冬季的服饰较夏季应该出现单价格的提升。化妆品9月零售额增速较上月提升0.6个百分点至13.4%，连续两个月出现提速，1-9月份累计增速提升0.1个百分点至12.8%的高位，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出现回暖，金银珠宝销售规模持续收紧

金银珠宝9月零售额同比下跌6.6%，较上月跌幅收窄0.4个百分点，连续三个月处于规模收紧的负增长状态；累计增速下降0.9个百分点至0.6%。前三季度全国商品房销售额同比上升7.1%，增速略有回调，较前一月加快0.4个百分点，其中住宅销售额增长10.3%，总体增速不及去年同期表现主要受办公楼销售额下跌11.1%、商业营业用房销售额下跌13.0%拖累。国房景气指数较上月提升0.14点，与房地产周期相关的家用电器和家具等，9月零售总额增速分别提升1.2和0.6个百分点至5.4%和6.3%，今年以来的累计增速分别为5.9%（维持水平）和5.9%（较前一月提升0.1个百分点）。7月底的政治局会议明确了当前下行风险较大，短期不将房地产作为刺激经济的手段也将在一定程度上影响家电、家具等房地产相关商品的销售情况；但传统“金九银十”的房地产销售旺季依旧对家具家电市场产生积极的提振影响。

3. 投资建议

整体零售市场表现分化，前三季度必选消费品类表现符合预期，但食品粮油、日用品、化妆品等表现较为优异的品类所占零售额份额较小，难以撬动社消总额整体水平上行。同时从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额增速较上月提升1.1个百分点至3.1%，前三季度累计增速仅为4.1%，表现不及社零整体走势，当前规模以下的零售商市场依旧贡献主要增长。

十月初，2019年最后一个小长假“十一黄金周”已经结束，全国零售餐饮实现销售额1.52万亿元，增速较2018年下滑1.0个百分点至8.5%（对比前三季度社消累计同比增速较去年同期下滑1.1个百分点）；根据我们在中期策略中提到的观点，历史上十一期间的销售额对应占据10月份社消零售额的比重约为40%，且其增速基本代表了当月社消增速的向上空间上限。纵观过去三年单月的社消增速表现，短期提振因素的效果难以维系，整体增速依旧保持波动向下的趋势；但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；考虑到未来猪肉价格可能带来的畜肉及禽肉类等替代肉食商品价格的上涨，食品类CPI有望继续上扬，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)，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。本报告清晰准确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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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