

# 双十一促销提振线上消费, 11月社消增速回升至8.0%

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11月份,社会消费品零售总额3.81万亿元,同比名义增长8.0%(扣除价格因素实际增长4.9%);除汽车以外的消费品零售额为3.46万亿元,增长9.1%。其中,限额以上单位消费品零售额1.40万亿元,增长4.4%。2019年1-11月份社会消费品零售总额达到37.29万亿元,同比名义增长8.0%;除汽车以外的消费品零售额达到33.79万亿元,增长9.0%。

## 2. 我们的分析与判断

11月社消同比增速较上月提升0.8个百分点,出现反弹回调;参考往年的同比增速数据,排除仅有上年11月的同比增速出现环比的下滑,近年的11月的同比增速表现均优于10月数据,改善幅度在0.1-0.8个百分点范围内变化;考虑上月的低速基础,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(11月单月零售额分别贡献限额以上单位商品零售的24.81%、12.32%)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(-10.0%)低基数的情况下依旧同比下降1.8%,连续五个月呈现负增长趋势,表现不容乐观;相比之下油价上涨导致石油及制品类去年同期实现高速增长(+8.5%),今年当月回落至0.5%尚属合理。排除汽车的影响,11月同比增速较上月增加0.8个百分点,同样符合历史的波动水平。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当月涨跌各异,三大品类均实现双位数累计增长,表现维持领先态势

11月CPI同比增速较前一月大幅提升0.7个百分点至4.5%,今年内一路走高,达到过去8年(自2012年1月以来)的最高值水平;其中食品价格上涨19.1%,涨幅进一步扩大3.6个百分点,影响CPI上涨约3.72个百分点;主要为畜肉类价格上涨74.5%,影响CPI上涨约3.27个百分点,其中,猪肉价格上涨110.2%,影响CPI上涨约2.64个百分点,而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11.8%-25.7%之间;此外,鲜果价格继续下降6.8%,而鲜菜价格由上月下降转为上涨3.9%。粮油食品销售额增速较前一月下滑0.1个百分点至8.9%,连续三个月出现下滑,但当月累计增速下滑0.2个百分点至10.2%,表现远超社消零售整体累计增速,属于累计至今依旧保持双位数增长的四大品类之一;饮料类商品零售额增速较前一月上浮3.5个百分点至13.0%,累计增速同样达到10.1%的较高水平。日用品零售额同比增速提升5.5个百分点至17.5%,全年累计至今增速高达13.9%,持续领跑各品类增速。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: [liang\\_zb@chinastock.com.cn](mailto:liang_zb@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130517040001

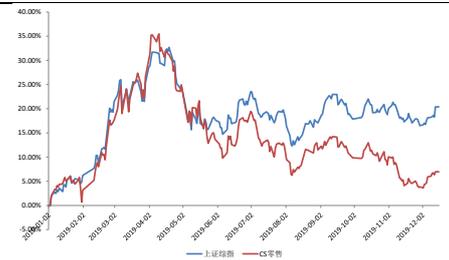
特此鸣谢:

甄唯萱 [zhenweixuan\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn)

章鹏 [zhangpeng\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangpeng_yj@chinastock.com.cn)

行业数据

时间 2019.12.16



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## （二）百货渠道相关可选品增速单月大幅提振，化妆品品类累计增速依旧维持高位

服装鞋帽 11 月零售额单月同比增速较上月提升 5.4 个百分点至 4.6%，当月累计增速上浮 0.2 个百分点至 3.0%（上年同期累计增长 8.1%）；CPI 中衣着品类 11 月同比增速较上月下降 0.1 个百分点至 1.1%的水平，与其他分类相比涨幅偏低。化妆品 11 月零售额增幅较上月大幅提升 10.6 个百分点至 16.8%，增速再次回归高位，1-11 月份累计增速提升 0.6 个百分点至 12.7%，在细分品类中的增速表现亮眼，仅次于必需的日用品。考虑到百货渠道与线上平台的同质化竞争较为激烈，服装鞋帽以及化妆品等商品在各渠道之间不存在明显的供应差距，消费者主要受到性价比的影响；11 月的线上双十一活动使得线上商品的折扣价格相较百货渠道表现出相对优势，因此对百货渠道销售额形成分流；从今年的双十一统计数据来看，个人护理与美妆两类商品位居销售额前二，欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻与玉兰油四大海外品牌成交额破十亿元，超过 50 个美妆与日化品牌破亿元，其中包含自然堂、百雀羚、完美日记、珀莱雅、HFP、花西子、丸美、佰草集、一叶子、膜法世家等国产品牌，化妆品消费市场景气度高涨，专注大众护肤与美妆细分领域的品牌享受行业发展带来的红利。

## （三）专业连锁相关耐用品中金银珠宝销售规模持续收紧，家具家电类商品单月增速环比回暖改善

金银珠宝 11 月零售额同比下跌 1.1%，较上月跌幅收窄 3.4 个百分点，连续五个月处于规模收紧的负增长状态，尽管跌幅逐步收窄但前期滑落幅度较大，因此恢复缓慢；累计增速下降 0.1 个百分点至 0.0%。1-11 月份全国商品房销售额同比上升 7.3%，增速较前一月持平，其中住宅销售额增长 10.7%，总体增速不及去年同期表现主要受办公楼销售额下跌 11.3%、商业营业用房销售额下跌 13.5%拖累。国房景气指数较上月提升 0.02 点，与房地产周期相关的家用电器和家具等，11 月零售总额增速分别上涨 9.0 和 4.7 个百分点至 9.7%和 6.5%，改善至今年内的较高位水平；今年以来二者的累计增速分别回暖至 5.9%与 5.5%。双十一的促销活动在一定程度上利好家电与家具类商品的销售额回暖提振。

### 3. 投资建议

整体零售市场表现分化，1-11 月份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 3.2 个百分点至 4.4%，1-11 月份累计增速仅为 3.9%，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。

根据我们在中期策略中提到的观点，网上零售额由于高增速的特征，占社消比重逐年提升，11 月应该重点关注双十一线上表现对于全年网上零售额的影响。目前我们监测的数据显示今年双十一全网销售额达到 4101 亿元，较去年同期增长 30.47%，增速提升 6.71 个百分点；截止 11 月，网上商品和服务零售额占比社消总额的比重达到 25.47%，较 2018 年底的 23.64%提升 1.83 个百分点。考虑到今年双十一全网销售额增速水平为 30.47%，天猫平台销售额增速达到 25.71%，代表了 11 月乃至全年的网上部分商品零售额的增速上限，而截至 11 月，网上商品和服务零售额累计同比增速为 16.6%，实物商品网上零售额累计同比增速达到 19.7%，表现均优于社消总体走势，且网上部分占比情况与增速表现均符合预期。

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。伴随年底传统消费旺季的回归，圣诞与元旦双节将至，且 2020 年春节提前至 1 月，线下促销频繁将进一步提振消费。渠道方面维持建议全渠道配置的同时，建议重点关注具有抗周期性的超市和购物中心、以及高景气度的化妆品行业；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，但需要谨防超市板块公司容易出现因为业绩表现难超预期而估值回落的情形。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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)