

商业贸易行业

11月社零电商同比增长26.7%，拉动社零整体同比增长8.0%

分析师： 洪涛

分析师： 高峰



SAC 执证号: S0260514050005



SAC 执证号: S0260518050003



021-60750633



021-60750604



hongtao@gf.com.cn



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：

- **11月社零同比增长8.0%，可选消费增速明显改善。**据国家统计局数据，11M19我国社零总额为3.81万亿元，同比增长8.0%，增速环比提升0.8pp；其中，除汽车以外的消费品同比增长9.1%。若基于广发零售指数(GFRI)，测算11月消费品零售同比增速为8.0%（统计局限额以上社零商品增速为4.2%），较10月上升3.0pp。若扣除价格因素影响，11M19的社零实际增长约4.9%。
分地区，11M19城镇零售额3.23万亿元，同比增长7.9%，较10M19提升0.9pp；乡村零售额0.57万亿元，同比增长9.1%，较10M19上升0.5pp。**分类型**，**餐饮增速高于商品零售**，11月餐饮收入0.5万亿元，同比增长9.7%，较10M19上升0.7pp；商品零售3.3万亿元，同比增长7.8%，较10M19上升0.8pp。
分品类看，**基础消费品增速稳中有升**，11M19食品粮油增速为8.9%，环比下降0.1pp，服装鞋帽、日用品增速分别为4.6%、17.5%，环比分别上升5.4pp、5.5pp。**可选消费增速均明显改善**，11M19金银珠宝增速为-1.1%，环比上升3.4pp；化妆品增速为16.8%，环比上升10.6pp，表现靓丽。**地产系整体增速继续回升**，11M19家电和家具增速分别为9.7%和6.5%，分别环比上升9pp和4.7pp。**消费电子类产品环比表现不佳**，11M19通讯器材增速为12.1%，环比下降10.8pp。**汽车零售增速回暖**，11M19汽车增速为-1.8%，环比上升1.5pp。
- **11月电商增速环比回升，渗透率上升。**1-11月全国实物商品网上零售额为7.60万亿元，同比增长19.7%，环比下降0.1pp。电商渗透率上升至20.4%，环比增0.9pp。**分月度看**，11月份电商零售额为1.1万亿元，同比增长26.7%，环比上升7.5pp，贡献了本月社零81%的增量。主要受益于“双十一”购物节的带动。若基于广发零售指数，则1-11月份电商渗透率达35.7%。**分品类来看**，11月份“吃”的电商增速为29.6%，环比下降5.2pp；而“穿、用”的电商增速为16.5%和19.8%，分别环比上升9.4pp和3.2pp。
- **在整体低迷背景下，化妆品和电商仍然是我们眼中成长速度最快也最确定的红利赛道**，从经营数据来看并没有明显低于预期。短期来看大多数品种的估值合理，也没有新的催化剂，但从布局明年的角度来看，这两个细分赛道仍然是成长股孵化的优质土壤。线下实体零售仍需谨慎，尽管诸如呆萝卜、妙生活等生鲜创业项目倒下，但并不意味着创新赛道证伪。全渠道是大势所趋，但对大多数线下企业而言，电商化是当下更为重要的战略，因此对于线下各个细分赛道的龙头公司，短期关注点应该聚焦在其涉足到家创新业务后的经营表现。
- **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：

商业贸易行业:等待并寻找布局明年品种的机会	2019-12-01
商业贸易行业:10月社零同比增长7.2%，基础消费品增速更具韧性	2019-11-14
商业贸易行业:2019年“双十一”点评：头部平台表现超预期，美妆与直播大放异彩	2019-11-12

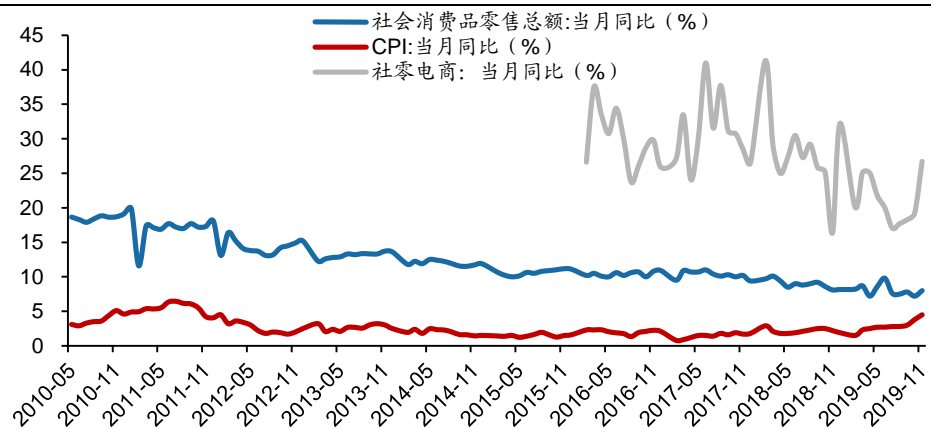
重点公司估值和财务分析表

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	11.18	2019/10/17	买入	14.3	0.51	0.67	21.92	16.69	20.15	15.44	25.1	24.9
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.05	2019/10/31	买入	14.06	2.13	0.39	4.72	25.77	18.62	11.81	19.8	3.8
永辉超市	601933.SH	CNY	7.61	2019/10/30	增持	10.58	0.24	0.31	31.71	24.55	25.06	17.06	10.9	12.1
家家悦	603708.SH	CNY	24.04	2019/11/21	增持	28.78	0.82	0.98	29.32	24.53	15.62	13.19	14.9	15.1
天虹股份	002419.SZ	CNY	10.45	2019/10/24	买入	12.75	0.75	0.80	13.93	13.06	6.32	6.04	14.2	13.9
王府井	600859.SH	CNY	13.76	2019/10/31	买入	18.5	1.42	1.48	9.69	9.30	2.30	2.14	10.9	10.7
重庆百货	600729.SH	CNY	29.40	2019/10/20	买入	39.8	2.38	2.74	12.35	10.73	6.27	5.67	14.5	15.6
周大生	002867.SZ	CNY	19.40	2019/10/30	买入	26.8	1.34	1.62	14.48	11.98	10.92	8.71	20.1	19.6
老凤祥	600612.SH	CNY	47.16	2019/10/27	买入	63.0	2.72	3.15	17.34	14.97	8.79	7.53	18.6	17.8
上海家化	600315.SH	CNY	30.64	2019/10/24	增持	39.43	0.94	1.10	32.60	27.85	27.65	21.72	11.1	11.5
珀莱雅	603605.SH	CNY	91.70	2019/10/30	买入	101.2	1.92	2.53	47.76	36.25	35.46	26.95	18.8	19.5
丸美股份	603983.SH	CNY	65.00	2019/10/30	增持	72.2	1.30	1.51	50.00	43.05	45.55	38.46	19.0	18.1
爱婴室	603214.SH	CNY	43.70	2019/10/22	买入	55.8	1.52	1.86	28.75	23.49	16.38	13.94	15.4	16.3
红旗连锁	002697.SZ	CNY	8.27	2019/10/17	增持	8.84	0.34	0.41	24.32	20.17	19.62	17.84	13.3	13.7
壹网壹创	300792.SZ	CNY	151.99	2019/11/12	买入	181.5	2.86	3.63	53.14	41.87	40.41	29.72	17.8	19.0
三只松鼠	300783.SZ	CNY	66.23	2019/10/30	增持	66.8	1.00	1.25	66.23	52.98	48.70	39.12	18.9	19.1
阿里巴巴	BABA.N	USD	204.91	2019/12/4	买入	226	6.53	8.15	31.38	25.14	27.41	21.13	20.4	14.1
阿里巴巴-SW	09988.HK	HKD	201.00	2019/12/4	买入	221	6.31	7.88	31.85	25.51	27.41	21.13	20.4	14.1
京东	JD.O	USD	34.00	2019/11/18	买入	38.2	1.04	1.33	32.69	25.56	34.46	22.51	8.0	11.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

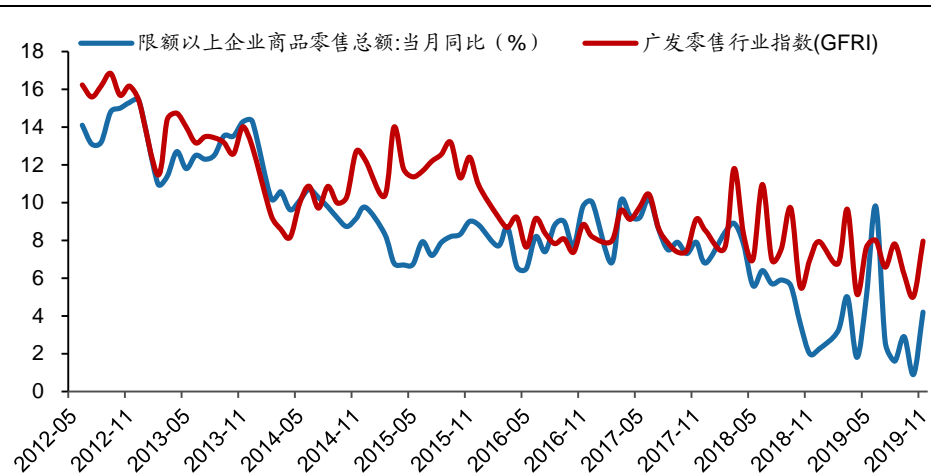
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; 阿里巴巴 (BABA.N) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为美元/ADS (1ADS=8 股), 阿里巴巴-SW (09988.HK) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为港元/股, EPS 采用 non-GAAP 口径计算; 京东 (JD.O) 收盘价、合理价值、EPS 均为美元/ADS, EPS 采用 non-GAAP 口径计算。

图1: 社零总额、社零电商与百家零售同比增速



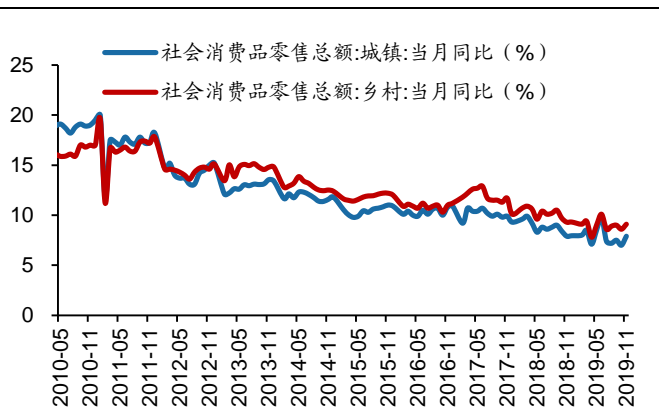
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 广发零售行业指数、限额以上零售增速当月增速对比



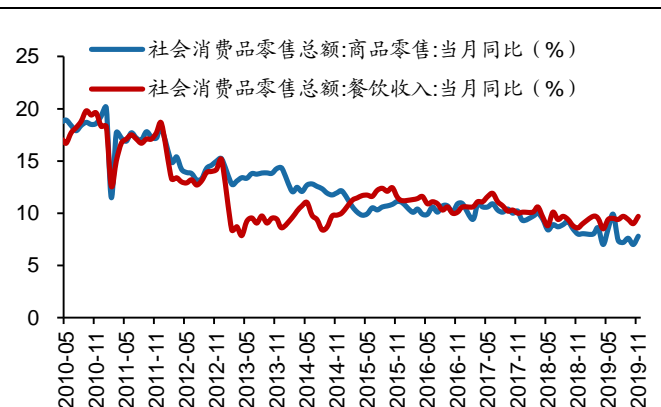
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 社零分地区: 城镇与农村同比增速



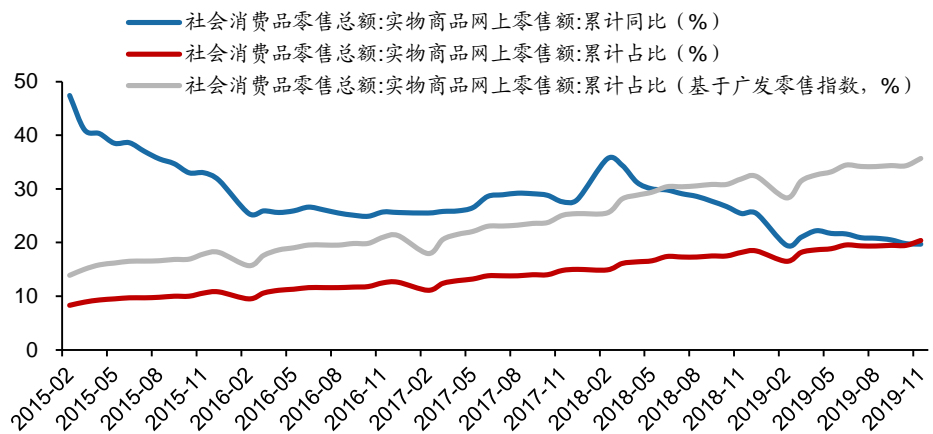
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 社零分类型: 商品零售与餐饮同比增速



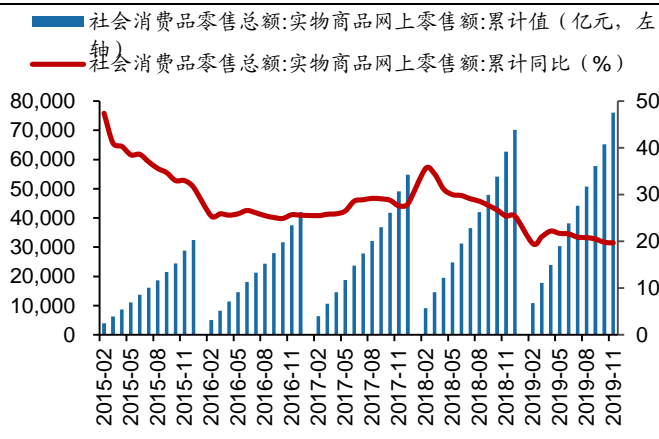
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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



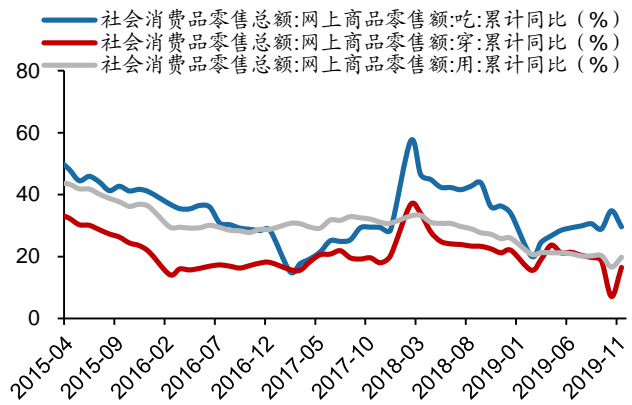
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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									
	11月	12月	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
食品粮油	10.6	11.3	10.1	11.8	9.3	11.4	9.8	9.9	12.5	10.4	9.0	8.9
服装鞋帽纺织品	5.5	7.4	1.8	6.6	(1.1)	4.1	5.2	2.9	5.2	3.6	(0.8)	4.6
化妆品	4.4	1.9	8.9	14.4	6.7	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8
金银珠宝	5.6	2.3	4.4	(1.2)	0.4	4.7	7.8	(1.6)	(7.0)	(6.6)	(4.5)	(1.1)
日用品	16.0	16.8	15.9	16.6	12.6	11.4	12.3	13.0	13.0	12.0	12	17.5
家用电器和音像器材	12.5	13.9	3.3	15.2	3.2	5.8	7.7	3.0	4.2	5.4	0.7	9.7
文化办公用品	(0.4)	(4.0)	8.8	(4.0)	3.6	3.1	6.5	14.5	19.8	(0.2)	(3.4)	4.6
家具类	8.0	12.7	0.7	12.8	4.2	6.1	8.3	6.3	5.7	6.3	1.8	6.5
通讯器材	(5.9)	(0.9)	8.2	13.8	2.1	6.7	5.9	1.0	3.5	8.4	22.9	12.1

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。