

社零同比增速有所回升，“双11”&CPI 走高或为主因 ——11 月份社会消费品零售数据点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 12 月 16 日

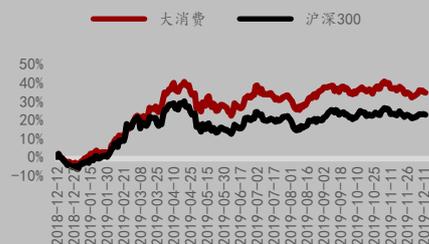
行业核心观点：

我们认为 11 月份社零总额同比增速回升可能主要与两个因素有关：一是“双十一”提振社零增速，由于网购零售增速远高于网下，从近几年的经验来看，11 月份的零售同比增速均会有一个小幅提升；二是 CPI 的走高，11 月份 CPI 破 4，高达 4.5%，将推高名义社零增速。因此，我们认为 11 月份的社零同比提升不一定具备可持续性。但由于消费成为拉动 GDP 最重要的引擎，国家密集出台政策刺激消费，将对消费行业构成一定的支撑。我们建议从以下角度选择细分行业：第一，从“猪周期”的角度，建议重点关注生猪养殖龙头企业；第二，从“类滞胀”和外资流入的角度，建议重点关注高端白酒、小家电和厨电龙头；第三，从消费升级的角度，建议关注免税、职业教育、主题公园、化妆品行业龙头企业。

投资要点：

- **11 月我国社零总额当月同比增速 8%，增速较 10 月提升 0.8pct。** 由于经济增速下行，社零总额当月同比增速从 2017 年 6 月的 11.0%降为 2019 年 4 月的 7.2%，上半年出现反弹，下半年又回落，11 月份又有所反弹，增速 8.0%，较上个月的 7.2%提高 0.8pct。
- **按地区分类：城镇地区增速低于乡村地区。** 11 月份，城镇消费品零售额增长 7.9%，乡村消费品零售额增长 9.1%，城镇与乡村社零当月同比增速保持一致波动。
- **按消费类型分类：与日用消费相关的商品零售同比增速较高。** 通过分析限额以上商品零售的细分品类发现，共 12 个品类零售额于 11 月份同比增长，其中日用品类、化妆品类及饮料类位居前三，当月同比增速分别为 17.5%、16.8%以及 13.0%；共 3 个品类零售额于 11 月份同比下跌，分别为建筑及装潢材料类、金银珠宝类以及汽车类，跌幅分别达到 0.3%、1.1%以及 1.8%。
- **1-11 月网上商品及零售增速 16.6%。** 2019 年 1-11 月，我国网上商品及服务零售同比增长 16.6%，远远超过社会消费品零售总额增速，占社会消费零售总额的比例 25.47%。
- **风险因素：** 1、政策风险。2、市场投资风格切换风险。3、股市系统性波动风险。

大消费行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 12 月 16 日

相关研究

万联证券研究所 20191209_行业专题报告_AAA_化妆品行业系列深度（二）
万联证券研究所 20191204_行业专题报告_AAA_化妆品行业系列深度（一）
万联证券研究所 20191202_行业周观点_AAA_休闲服务&教育行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

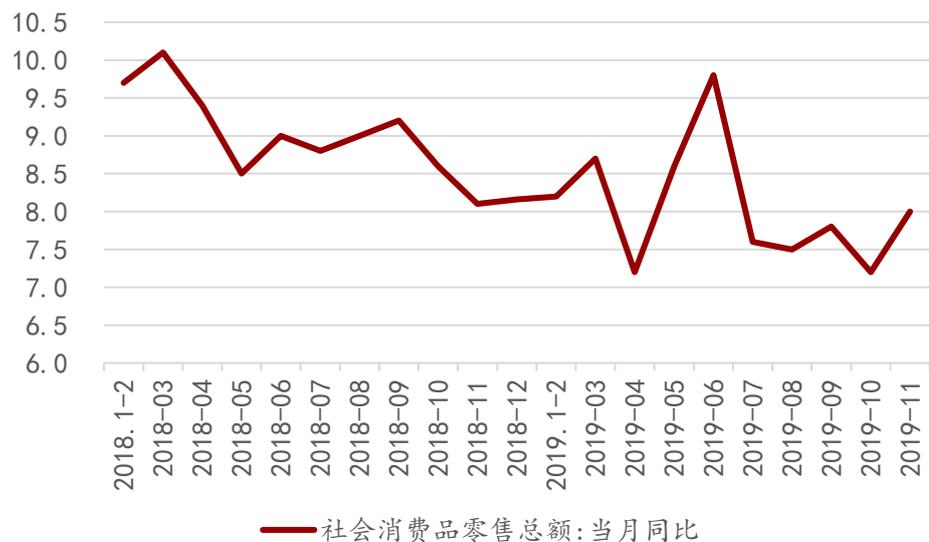
1、11月我国社零总额当月同增8%，增速较7月提升0.8PCT.....	3
2、投资建议.....	8
3、风险提示.....	8
图表 1：社会消费品零售总额当月同比 (%)	3
图表 2：社会消费品零售总额当月同比（按地区分类） (%)	4
图表 3：餐饮及商品社零总额当月同比 (%)	4
图表 4：限额以上餐饮及商品社零总额当月同比 (%)	4
图表 5：粮油、食品类零售额当月同比增速 (%)	4
图表 6：饮料类零售额当月同比增速 (%)	4
图表 7：服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 8：烟酒类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 9：化妆品类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 10：金银珠宝类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 11：日用品类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 12：家电和音像器材类零售额当月同比增速 (%)	5
图表 13：中西药品类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 14：文化办公用品类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 15：家具类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 16：通讯器材类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 17：石油及制品类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 18：汽车类零售额当月同比增速 (%)	6
图表 19：建筑及装潢材料类零售额当月同比增速 (%)	7
图表 20：网上商品及服务零售规模及累计同比增速	7
图表 21：实物及非实物商品网上零售额累计同比 (%)	7
图表 22：网上商品零售额累计同比 (%)，按用途分类	7

1、11月我国社零总额当月同增8%，增速较10月提升0.8pct

总体情况：11月我国社零总额当月同比增速8%，增速较10月提升0.8pct。2019年11月份我国社会消费品零售总额38094亿元，同比增长8.0%，较上个月的7.2%提高0.8pct。其中，扣除汽车以外的社会消费品零售总额增长9.1%。1-11月份，社会消费品零售总额372872亿元，同比增长8.0%。由于经济增速下行，社零总额当月同比增速从2017年6月的11.0%降为2019年4月的7.2%，5月份开始反弹，6月份一度反弹至9.8%，但到7月又开始下滑，10月增速重新回落至低位7.2%，11月份又出现反弹。具体来看：

- **按地区分类：**11月份，城镇消费品零售额32345亿元，增长7.9%；乡村消费品零售额5748亿元，增长9.1%。城镇与乡村社零当月同比增速保持一致波动，而城镇地区增速低于乡村地区。
- **按消费类型分类：**11月份餐饮收入当月同比增速达到9.7%，商品零售收入当月同比增速则为7.8%。我们通过分析限额以上商品零售的细分品类发现，**共12个品类零售额于11月份同比增长，其中日用品类、化妆品类及饮料类位居前三，当月同比增速分别为17.5%、16.8%以及13.0%；共3个品类零售额于11月份同比下跌，分别为建筑及装潢材料类、金银珠宝类以及汽车类，跌幅分别达到0.3%、1.1%以及1.8%。**总体来看，与日用消费相关的商品零售同比增速较高。
- **网上商品及零售情况：**2019年1-11月，我国网上商品及服务零售规模达到94958亿元，同比增长16.6%，远远超过社会消费品零售总额增速，占社会消费零售总额的比例25.47%。其中，实物商品网上零售额76032亿元，同比增长19.7%，占网上商品及零售规模的80.07%；非实物商品网上零售额18926亿元，同比增长5.27%。我们按不同消费用途拆分网上商品零售额发现，吃类商品零售额11月份累计同增29.6%，增速最高，穿类和用类则分别同增16.5%和19.8%。

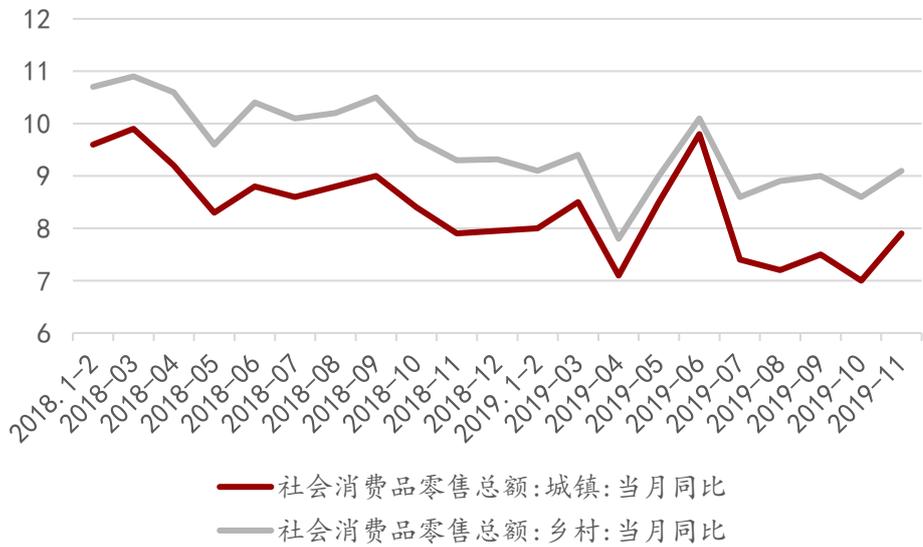
图表1：社会消费品零售总额当月同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

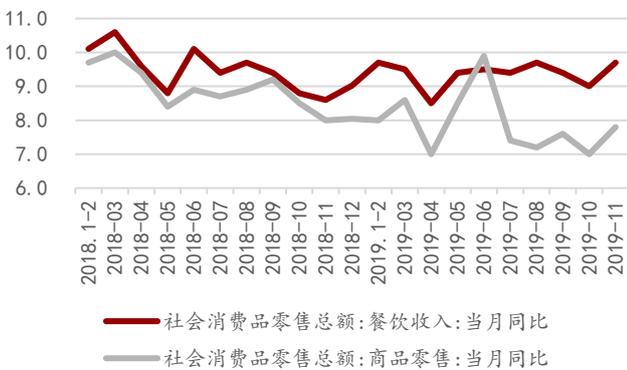
备注（下同）：速度均为未扣除价格因素的名义增速；部分数据因四舍五入，存在总计与分项合计不等的情况。

图表2：社会消费品零售总额当月同比（按地区分类）（%）



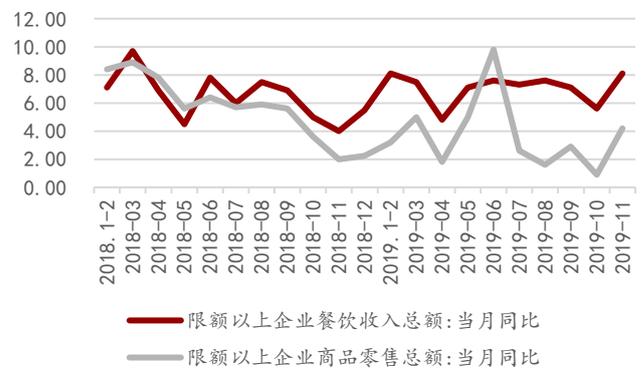
资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 3：餐饮及商品社零总额当月同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 4：限额以上餐饮及商品社零总额当月同比（%）



资料来源：国家统计局，万联证券研究所

图表 5：粮油、食品类零售额当月同比增速（%）

图表 6：饮料类零售额当月同比增速（%）



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 7: 服装鞋帽、针纺织品类零售额当月同比增速 (%)

图表 8: 烟酒类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 9: 化妆品类零售额当月同比增速 (%)

图表 10: 金银珠宝类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 11: 日用品类零售额当月同比增速 (%)

图表 12: 家电和音像器材类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 13: 中西药品类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 14: 文化办公用品类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 15: 家具类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 16: 通讯器材类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 17: 石油及制品类零售额当月同比增速 (%)

图表 18: 汽车类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表19: 建筑及装潢材料类零售额当月同比增速 (%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表20: 网上商品及服务零售规模及累计同比增速

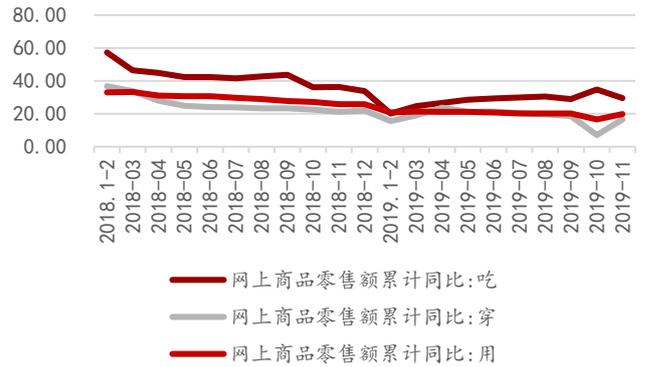
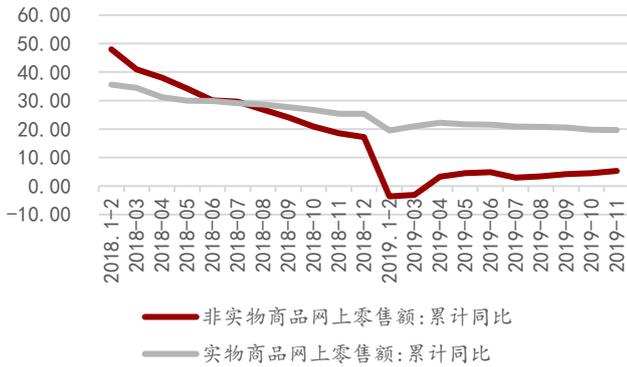


资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

图表 21: 实物及非实物商品网上零售额累计同比

图表 22: 网上商品零售额累计同比 (% , 按用途分类)

(%)



资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

资料来源:国家统计局, 万联证券研究所

2、投资建议

我们认为11月份社零总额同比增速回升可能主要与两个因素有关:一是“双十一”提振社零增速,由于网购零售增速远高于网下,从近几年的经验来看,11月份的零售同比增速均会有一个小幅提升;二是CPI的走高,11月份CPI破4,高达4.5%,将推高名义社零增速。因此,我们认为11月份的社零同比提升不一定具备可持续性。但由于消费成为拉动GDP最重要的引擎,国家密集出台政策刺激消费,将对消费行业构成一定的支撑。

我们建议从以下角度选择细分行业:第一,从“猪周期”的角度,建议重点关注生猪养殖龙头企业;第二,从“类滞胀”和外资流入的角度,建议重点关注高端白酒、小家电和厨电龙头;第三,从消费升级的角度,建议关注免税、职业教育、主题公园、化妆品行业龙头企业。

3、风险提示

1、政策风险。白酒、教育、免税等行业容易受政策影响,比如白酒行业受消费税影响较大,教育行业是政策管理严格的行业,免税行业需关注牌照、免税政策方面变动,有可能出现关键政策变动,导致行业出现大幅调整的风险。

2、市场投资风格切换风险。近年来由于多方面的综合影响,市场偏好大白马尤其是消费大白马,且给予消费大白马一定的估值溢价,未来可能发生某些未预期的因素,导致市场投资风格出现切换的风险。

3、股市系统性波动风险。如果经济增速不及预期,企业盈利不及预期,贸易摩擦进一步加剧,以及其他因素,可能导致股市出现系统性波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场