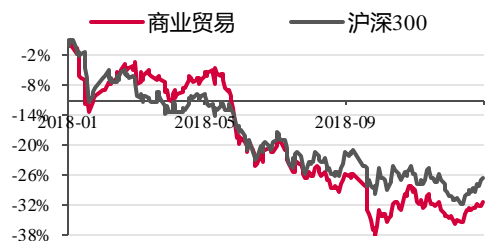


**行业点评**
**商业贸易**
**社零全年增速回落，必选消费类表现亮眼**

2019年01月21日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
商业贸易	4.95	7.50	-30.10
沪深300	5.16	1.62	-25.66

**陈博**

 执业证书编号: S0530517080001  
 chenbo@cfzq.com

**滕毅**

tengyi@cfzq.com

**分析师**

0731-84403422

**研究助理**

0731-84403398

**相关报告**

- 《商业贸易: 商业贸易 2018 年 12 月行业跟踪: 聚焦确定性, 关注超市龙头》 2019-01-04
- 《商业贸易行业 2019 年度策略报告-回归效率, 静待行业复苏》 2018-12-25
- 《商业贸易: 商业贸易 2018 年 11 月行业跟踪: 行业未见明显复苏迹象, 关注传统消费旺季表现》 2018-12-05

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
永辉超市	0.19	43.36	0.16	51.50	0.23	35.82	推荐
家家悦	0.66	32.26	0.82	25.96	1.00	21.29	推荐
步步高	0.17	48.47	0.21	48.47	0.25	32.96	推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- ▶ **事件: 国家统计局公布 2018 年 1-12 月社会消费品零售数据。**
- ▶ **社会消费品零售总额全年增速回落。** 2018 年 1-12 月, 社会消费品零售总额 380987 亿元, 同比增长 9.0% (扣除价格因素实际增长 6.9%), 增速较去年同期下降 1.2 个百分点, 较上月下降 0.1 个百分点; 限额以上单位消费品零售额 145311 亿元, 同比增长 5.7%。其中 12 月份, 社会消费品零售总额 35893 亿元, 同比增长 8.2%, 增速较去年同期下降 1.2 个百分点, 较上月提升 0.1 个百分点; 限额以上单位消费品零售额 15084 亿元, 同比增长 2.4%。
- ▶ **乡村消费增速高于城镇, 餐饮增速快于商品零售。** 按经营单位所在地分, 2018 年城镇消费品零售额 325637 亿元, 同比增长 8.8%; 乡村消费品零售额 55350 亿元, 同比增长 10.1%。其中, 12 月份城镇消费品零售额 30329 亿元, 同比增长 8.0%; 乡村消费品零售额 5565 亿元, 同比增长 9.3%。乡村消费增速显著高于城镇, 表明乡村市场仍然具有一定的消费潜力。按消费类型分, 2018 年餐饮收入 42716 亿元, 同比增长 9.5%; 商品零售 338271 亿元, 同比增长 8.9%。其中, 12 月份餐饮收入 4422 亿元, 同比增长 9.0%; 商品零售 31472 亿元, 同比增长 8.0%。餐饮收入增速略高于商品零售, 但餐饮收入占比较小, 对整体社零增速影响不大。
- ▶ **实物商品网上零售额保持高两位数增长, 占社会消费品零售总额比重持续提升。** 2018 年, 全国网上零售额 90065 亿元, 同比增长 23.9%。其中, 实物商品网上零售额 70198 亿元, 同比增长 25.4%, 增速较去年同期放缓 2.6 个百分点; 占社会消费品零售总额的比重为 18.4%, 占比较去年同期提升 3.4 个百分点。实物商品网上零售额增速同比回落但仍保持高两位数增长, 存量市场竞争背景下, 网络零售占社零总额比重持续上升, 线上渠道持续挤压线下终端份额, 实体零售面临巨大的竞争压力, 传统零售市场将加速出清。
- ▶ **必选消费类表现亮眼, 可选消费类增速分化。** 2018 年 1-12 月, 粮油食品类/日用品类零售额同比分别增长 10.2%/13.7%, 单 12 月增速分别为 11.3%/16.8%, 与超市相关性较大的必选消费类增速亮眼, 其中日用品增速十分突出。我们预计, 必选消费类增速 2019 年上半年仍将保持稳定, 下半年或因高基数出现收窄。2018 年 1-12 月, 化妆品类

/金银珠宝类/服装鞋帽针纺织品类同比分别增长 9.6%/7.4%/8.0%，单12月增速分别为 1.9%/2.3%/7.4%。化妆品类表现不及预期，单月增速连续 6 个月下滑，全年增速虽高于社零整体增速但同比出现大幅下降；金银珠宝类单月增速自 2018 年 8 月以来呈现下行趋势，全年增速同比提升但低于社零整体增速。我们认为，当前行业消费刺激政策仍未落实，减税的实际效果存在一定的滞后性，居民消费意愿尚未恢复，拖累可选消费复苏。具体品类中，化妆品类增速 2019 年大概率先抑后扬，金银珠宝类增速或因市场风险偏好上升承压。

- **必选消费类表现强势，超市板块有望直接受益。** 优选超市行业龙头企业，推荐业务板块调整后主业专注度提升、供应链优势明显的全国性超市龙头永辉超市（601933.SH），生鲜经营优势持续强化、省内扩张业绩确定性强的山东生鲜超市龙头家家悦（603708.SH），立足中小城市、数字化改善运营效率、在争夺低线城市流量方面具备较大的先发优势的西南地区超市龙头步步高（002251.SZ）。
- **风险提示：宏观经济增速持续放缓；零售市场竞争加剧；消费刺激政策、税收减免政策出台不及预期。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438