

推荐 (维持)

“双十一”致消费滞后，猪价拖累食品增速 --2019年10月社零数据点评

2019年11月14日

相关报告

《2019年双十一点评：天猫双11增速超25%，物流数智化效果显著》2019-11-12

《历史的轮回，细分龙头享受集中度提升红利——商贸零售行业2020年投资策略》2019-11-11
《行业景气度趋稳，刚需龙头及电商表现靓丽——商贸零售行业2019 三季报总结》2019-11-07

分析师：

王品辉

wangph@xyzq.com.cn

S0190514060002

研究助理：

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

郭军

guojun@xyzq.com.cn

投资要点

- 11月14日统计局发布2019年11月全国社会消费品零售总额数据，1-10月社零总额334778亿元，同比增长8.1%
- 2019年10月社零增速7.2%，环比下滑0.6pp；剔除汽车销售影响的增速为8.3%，环比下滑0.7pp
- **10月社零增速7.2%，环比下滑0.6pp，低于我们的预期，主要系汽车销售数据不及预期，以及“双十一”带来的消费滞后超预期。**
- **1) 汽车社零略有下滑，其余销售指标趋势向好。** 10月汽车销售的数据略有下滑1.1pp至-3.3%，拖累社零数据，但零售、上牌、批发等指标仍然向好，社零数据与零售、上牌数据分化主要系统口径以及计算价格的差异，总体来说汽车销售是趋势向上的；叠加去年同期增速下滑扩大，低基数效应更加明显，未来零售数据有望好转。
- **2) “双十一”促销力度大，可选品消费滞后明显。** 今年10月受到11月“双十一”影响导致的消费滞后效应更加明显，服装销售增速下滑4.4pp至-0.8%；化妆品增速下滑7.2pp至6.2%；金银珠宝销售价格与金价挂钩，促销力度不明显，受“双十一”影响较小，10月销售量下滑收窄2.1pp至-4.5%
- **3) 猪价飙升影响食品社零，日用品稳定在高位。** 9月份必选品中的各个品类小增速均有小幅下滑，其中粮油食品下滑1.4pp至9%，推测系猪肉价格大幅上涨导致的销售量的下滑；日用品稳定在12%，增速仍然在高位，但11月日用品的增速可能还会再提升。
- **4) 品牌手机集中出新推高通讯类增速，双十一影响家电、家具销售。** 近期苹果、华为等一线品牌集中推出新产品带来通讯器材商品销售增速持续提升至22.9%高位。同时，由于双十一家具、家电的促销原因，家电、家具增速有所下滑。
- **对于10月份的社零数据的判断：1) 汽车销售的拖累因素弱化，预计10月销售增速收窄至-1.5%。2) 11月双十一的促销力度空前，有望拉动生活类可选、必选品销售增速。3) 当前经济压力较大，逆周期调节或将社融维持在较强水平，流动性利于消费需求的释放。我们预计11月份整体社零增速预计8%。**
- 经济下行压力及消费弱势环境导致“双十一”促销力度更明显，电商维持高增速，19年“双十一”天猫销售额增速25%，较18年仅下滑2pp，较18年增速降幅大有收窄（18年销售额增速下滑12pp）。对应的，日常可选品消费滞后现象显著，结合10、11月社零数据判断更加合理。推荐强者恒强，享受细分赛道集中度提升逻辑的【爱婴室】、【苏宁易购】，推荐具备生鲜经营壁垒且受益于CPI上行驱动同店增速提升的【家家悦】、【永辉超市】，同时推荐区域便利店龙头【红旗连锁】；推荐通过渠道下沉及规模扩张带来议价能力提升及高于行业增速的【拼多多】

风险提示：宏观经济不及预期，行业展店不及预期

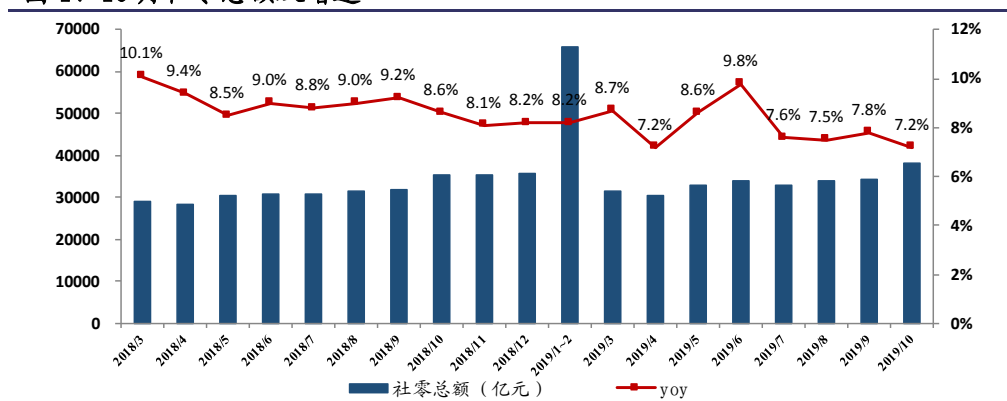
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

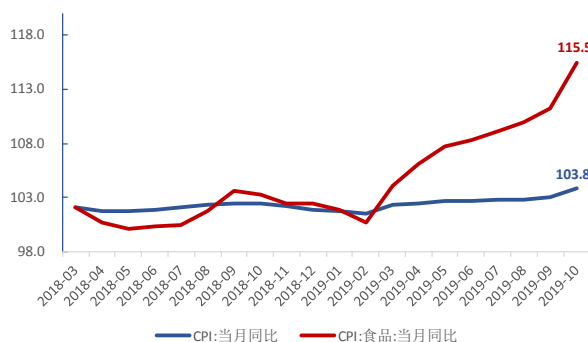
- ✓ 11月14日统计局发布2019年11月全国社会消费品零售总额数据，1-10月社零总额334778亿元，同比增长8.1%
- ✓ **2019年10月社零增速7.2%，环比下滑0.6pp；剔除汽车销售影响的增速为8.3%，环比下滑0.7pp**
- ✓ 按经营单位所在地分，10月城镇消费品零售同比增长7.0%，乡村同比增长8.6%
- ✓ 按消费类型分，10月餐饮收入同比增长9.0%，商品零售同比增长7.0%

图1、10月社零总额及增速



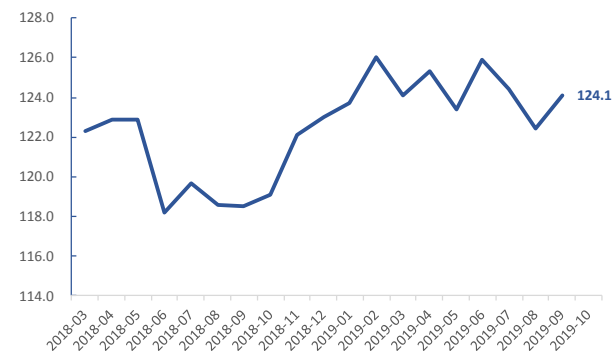
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、CPI以及食品CPI当月值（去年同月=100）



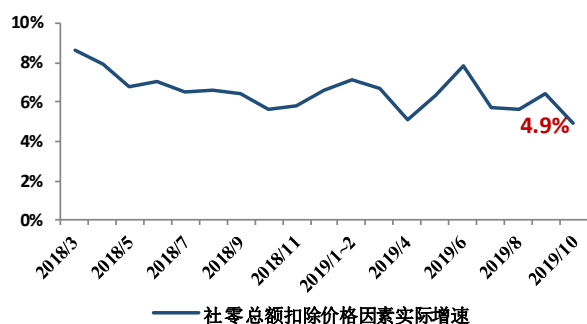
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、消费者信心指数



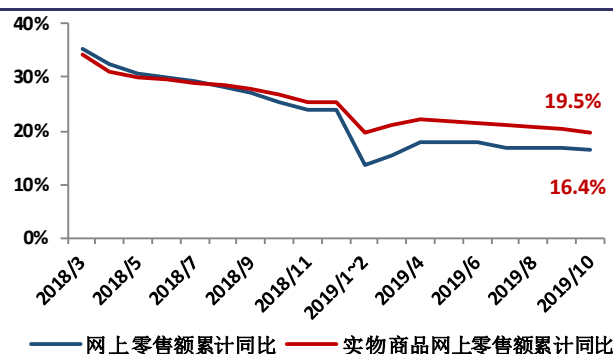
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、社零总额扣除价格因素/汽车和石油同比增速



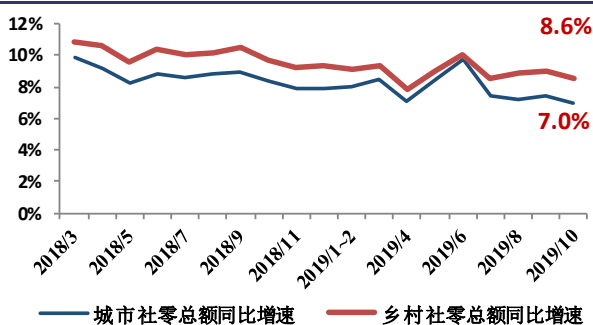
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、网上/实物商品网上零售总额及同比增速



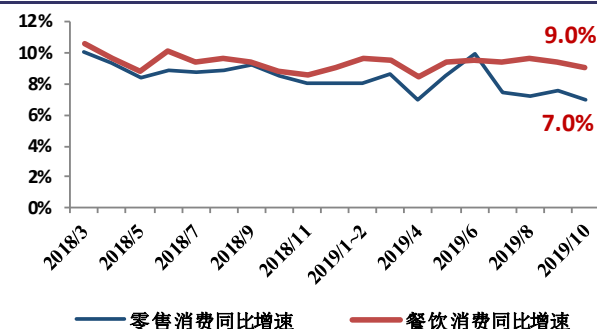
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、城市/乡村社零总额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、零售消费/餐饮消费同比增速

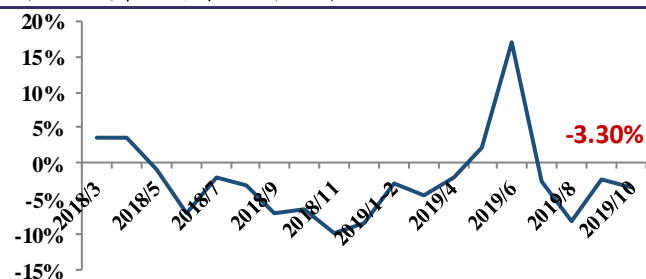


资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

点评

- 10月社零增速7.2%，环比下滑0.6pp，低于我们的预期，主要系汽车销售数据不及预期，以及“双十一”带来的消费滞后超预期。
- 1) 汽车社零略有下滑，其余销售指标趋势向好。10月汽车销售的数据略有下滑1.1pp至-3.3%，拖累社零数据，但零售、上牌、批发等指标仍然向好，社零数据与零售、上牌数据分化主要系统计口径以及计算价格的差异，总体来说汽车销售是趋势向上的；叠加去年同期增速下滑扩大，低基数效应更加明显，未来零售数据有望好转。

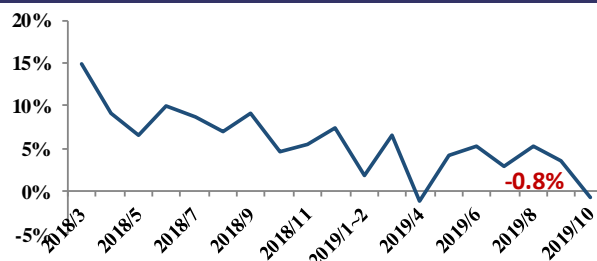
图 8、汽车类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

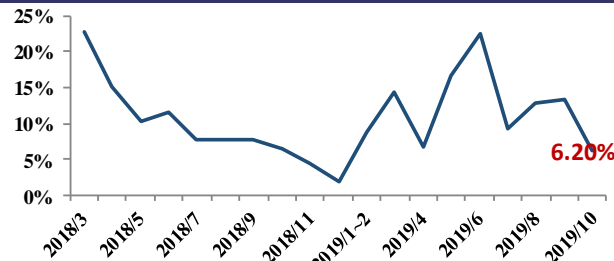
2) “双十一”促销力度大。可选品消费滞后明显。今年10月受到11月“双十一”影响导致的消费滞后效应更加明显，服装销售增速下滑4.4pp至-0.8%；化妆品增速下滑7.2pp至6.2%；金银珠宝销售价格与金价挂钩，促销力度不明显，受“双十一”影响较小，10月销售量下滑收窄2.1pp至-4.5%。

图 9、服装类零售额同比增速



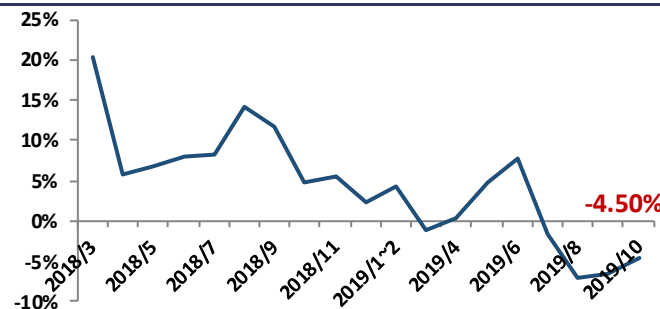
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、化妆品类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

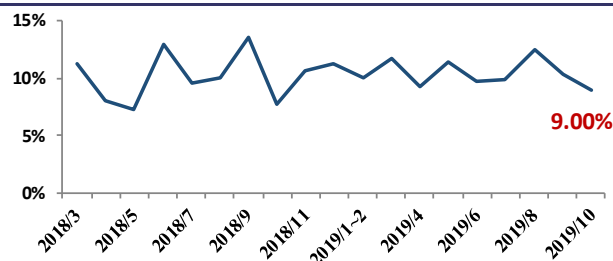
图 11、金银珠宝类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

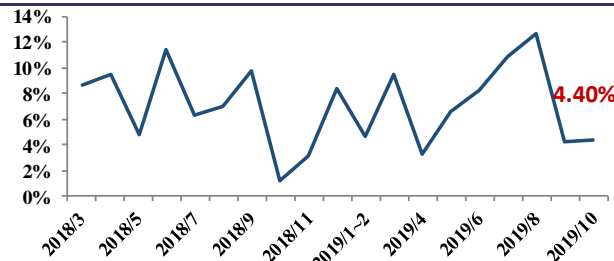
2) 猪价飙升影响食品社零，日用品稳定在高位。9月份必选品中的各个品类小增速均有小幅下滑，其中粮油食品下滑1.4pp至9%，推测系猪肉价格大幅上涨导致的销售量的下滑；日用品稳定在12%，增速仍然在高位，但11月日用品的增速可能还会再提升。

图 12、粮食食品类零售额同比增速



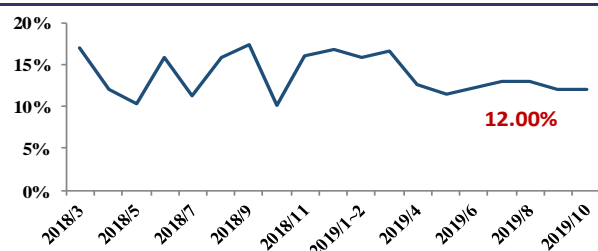
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、烟酒类零售额同比增速



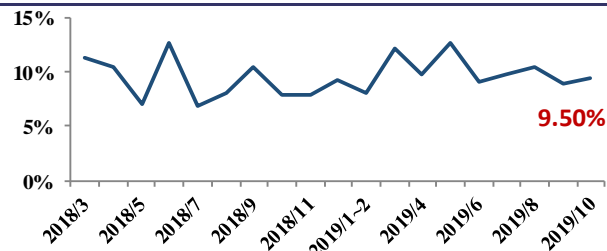
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、日用品类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

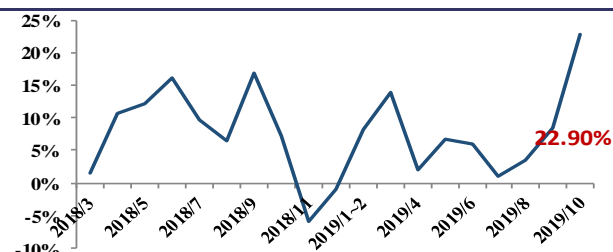
图 15、饮料类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

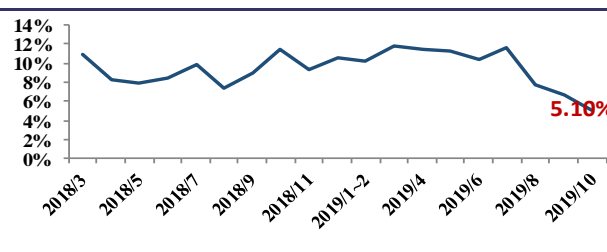
4) 品牌手机集中出新推高通讯类增速，双十一影响家电、家具销售。近期苹果、华为等一线品牌集中推出新产品带来通讯器材商品销售增速持续提升至 22.9% 高位。同时，由于双十一家具、家电的促销原因，家电、家具增速有所下滑。

图 16、通讯类零售额同比增速



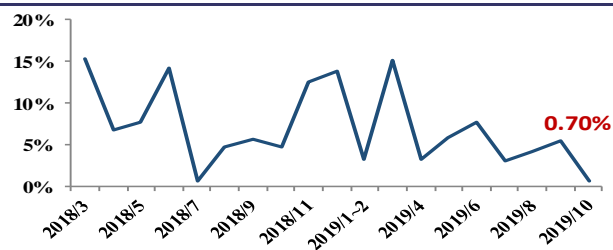
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 17、中西药品类零售额同比增速



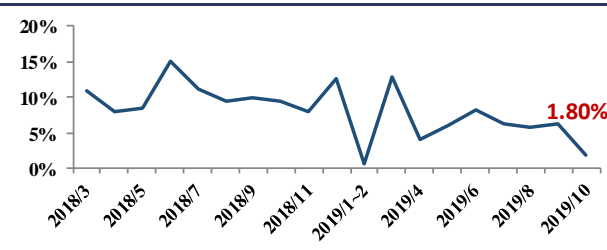
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 18、家电类零售额同比增速



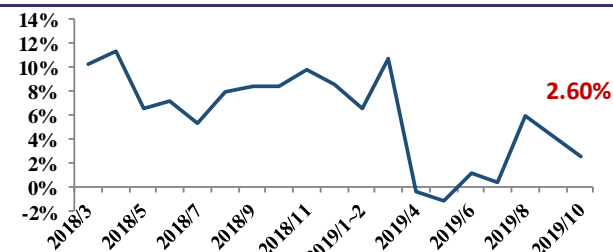
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 19、家具类零售额同比增速



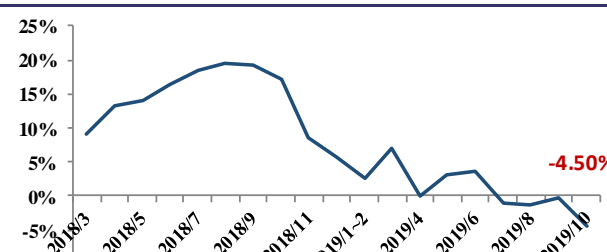
资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、建筑类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

图 21、石油类零售额同比增速



资料来源：统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

对于 10 月份的社零数据的判断：1) 汽车销售的拖累因素弱化，预计 10 月销售增速收窄至-1.5%。2) 11 月双十一的促销力度空前，有望拉动生活类可选、必选品销售增速。3) 当前经济压力较大，逆周期调节或将社融维持在较强水平，流动性利于消费需求的释放。我们预计 11 月份整体社零增速预计 8%。

行业观点和个股推荐

经济下行压力及消费弱势环境导致“双十一”促销力度更明显，电商维持高增速，19年“双十一”天猫销售额增速25%，较18年仅下滑2pp，较18年增速降幅大有收窄（18年销售额增速下滑12pp）。对应的，日常可选品消费滞后现象显著，结合10、11月社零数据判断更加合理。推荐强者恒强，享受细分赛道集中度提升逻辑的【爱婴室】、【苏宁易购】，推荐具备生鲜经营壁垒且受益于CPI上行驱动同店增速提升的【家家悦】、【永辉超市】，同时推荐区域便利店龙头【红旗连锁】；推荐通过渠道下沉及规模扩张带来议价能力提升及高于行业增速的【拼多多】。

风险提示：宏观经济不及预期，行业展店不及预期

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn