

回暖趋势得到进一步确认

- 09年5月份消费数据点评

行业评级：推荐（上调）

研究员 史萍

电话：(8610)8525 3927

Email: shiping@mszq.com

2009年6月15日

行业研究/动态点评

事件概述：

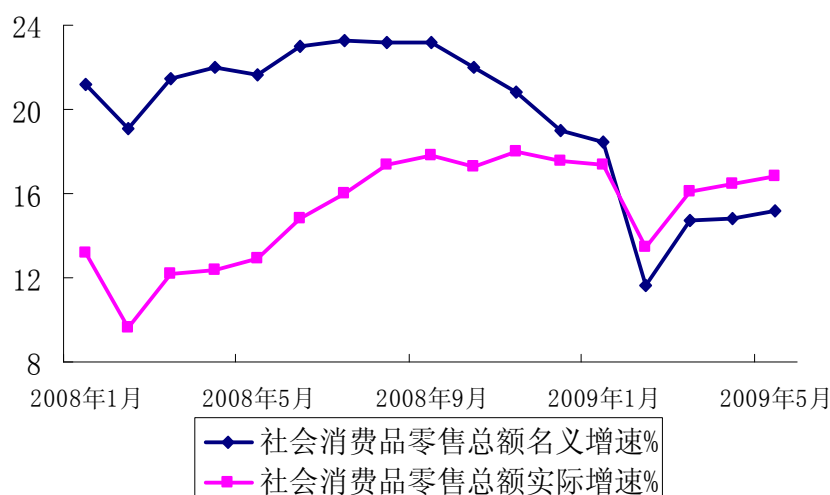
国家统计局近日公布了反映 5 月份消费市场运行情况的数据。5 月份，社会消费品零售总额 10028 亿元，同比增长 15.2%；1-5 月累计，社会消费品零售总额 48770 亿元，同比增长 15.0%

投资要点：

1、名义增速和实际增速连续三个月回升

5 月份，社会消费品零售总额 10028 亿元，同比增长 15.2%，比 4 月份的增速提高 0.4 个百分点。由于 5 月份 CPI 同比下降，为-1.4%，扣除物价影响，社会消费品零售总额的实际增速为 16.8%，实际增速较 4 月份提高 0.3 个百分点。这已经是消费名义增速和实际增速连续三个月回升，消费企稳回升的趋势得到进一步确认。

图表 1：社会消费品零售总额月度名义增速和实际增速（%）



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

我们认为，随着消费增速连续三个月的企稳回升，消费在一季度已经触底的信号越来越明显，特别是在 CPI 已经连续 4 个月负增长的压力下，消费表现出了强韧的刚性，尤其是实际增速更是

维持在相对的高位，5 月份的实际增速 16.8%，高于去年同期 3.9 个百分点，离去年最高峰时的 18%也只有 1.2 个百分点的落差，这是超出我们和之前市场预期的。

2、主要商品类别增速均明显提升

分商品类别看，限额以上批发和零售业吃、穿、用商品类零售额同比分别增长 16.0%、21.2% 和 14.4%。其中，粮油类增长 15.6%，肉禽蛋类增长 13.3%，服装类增长 22.1%，文化办公用品类增长 2.6%，体育、娱乐用品类增长 6.9%，日用品类增长 15.4%，家用电器和音像器材类增长 12.0%，家具类增长 33.3%，化妆品类增长 21.7%，金银珠宝类增长 28.7%，汽车类增长 23.8%，石油及制品类增长 5.0%，建筑及装潢材料类增长 12.6%，通讯器材类下降 7.8%。

我们认为，在 CPI 连续 4 个月为负的压力下，5 月份包括食品在内的主要商品零售额增速均出现明显回升，尤其是服装、化妆品、金银珠宝、汽车类等可选消费均实现 20%以上的增速，家具、建材、家电类增速提升明显受益于房地产市场的回暖，这显示出消费回暖的趋势正在进一步确立，可选消费在消费增速的回升中起到了关键作用。

图表 2：限额以上社会消费品零售总额分类别同比增速（月度同比%）

	2008-10	2008-11	2008-12	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05
肉禽蛋类	13.1	13.9	14.3	32.8	-6.3	2.9	6.5	13.3
粮油类	10.2	5.9	8.8	29.4	3.3	-5.1	4.8	15.6
日用品类	12.4	11.1	10.8	24.6	0.3	8.5	13.7	15.4
服装类	20.3	25.4	27.2	35.8	-2.9	10.0	14.0	22.1
化妆品类	14.5	16.3	24.7	29.7	0.8	15.7	18.2	21.7
金银珠宝类	30.6	31.1	20.0	32.0	1.3	1.4	10.4	28.7
体育、娱乐用品类	2.1	4.6	-3.4	29.3	-2.2	0.4	5.0	6.9
家用电器和音像器材类	0.8	7.5	-5.4	12.5	-9.0	-1.0	0.6	12.0
通讯器材类	-7.0	-4.8	-8.0	-5.6	-13.2	-3.0	-8.4	-7.8
文化办公用品类	16.6	12.7	1.1	5.1	11.9	3.8	1.9	2.6
家具类	12.8	15.7	6.2	25.8	28.4	19.8	22.8	33.3
建筑及装潢材料类	-14.8	-32.6	-29.9	9.7	39.0	16.8	10.8	12.6
汽车类	19.6	7.7	18.1	4.2	15.5	17.5	18.5	23.8
石油及制品类	39.7	21.2	12.1	-1.2	2.8	-2.6	0.3	5.0
限额以上批发零售零售总额增速	18.4	14.1	13.6	15.4	3.6	7.9	10.0	

备注：黄色是超市经营的主要品种，红色是百货类经营的主要品种，绿色是家电连锁经营的主要品种；蓝色是房地产相关的家具建材类，紫色是汽车相关类。

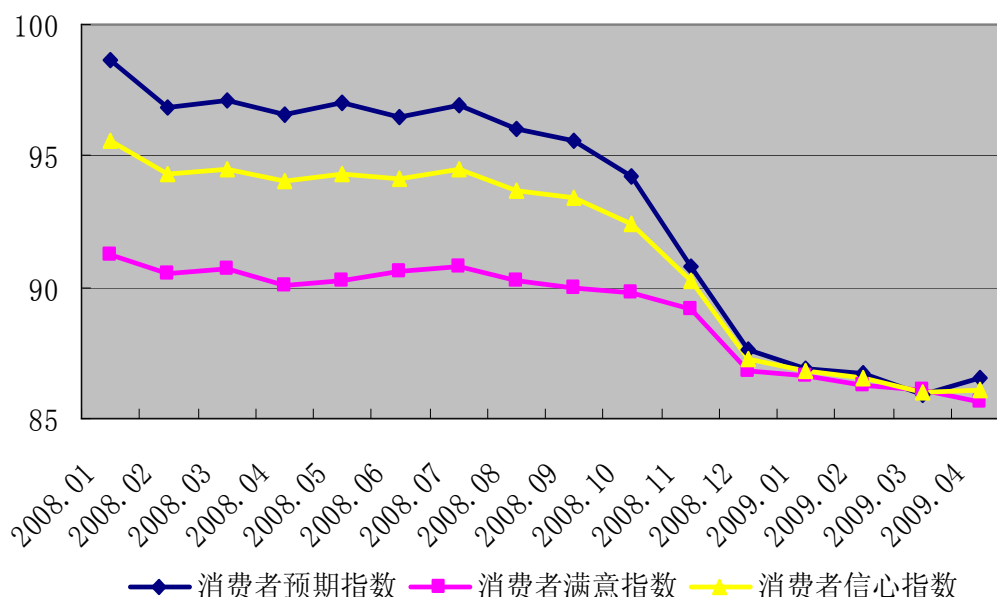
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

3、经济复苏预期下消费回暖值得期待

分析 5 月份消费增速回升的原因,我们认为,一是今年的 5 月份包括五一和端午两个小长假(去年的端午假期在 6 月份),有假期因素的积极带动,但我们认为更主要的原因是来自于经济复苏预期下的消费回暖。

消费者信心指数经历了去年四季度的急剧下滑之后,今年一季度基本已经触底(与 98 年亚洲金融危机时相当),4 月份的消费者信心指数较 3 月份虽然仅回升 0.1 个百分点,但消费者预期指数回升 0.6 个百分点,显示在宏观经济持续向好的预期下,消费者信心在逐步恢复。虽然 5 月份的消费者信心指数还没有公布,但我们预期相对 4 月份会继续回升。未来随着宏观经济的逐步好转得到确认,收入预期的改善,消费者信心指数会进一步上扬。

图表 3: 消费者信心指数 (2008-2009)

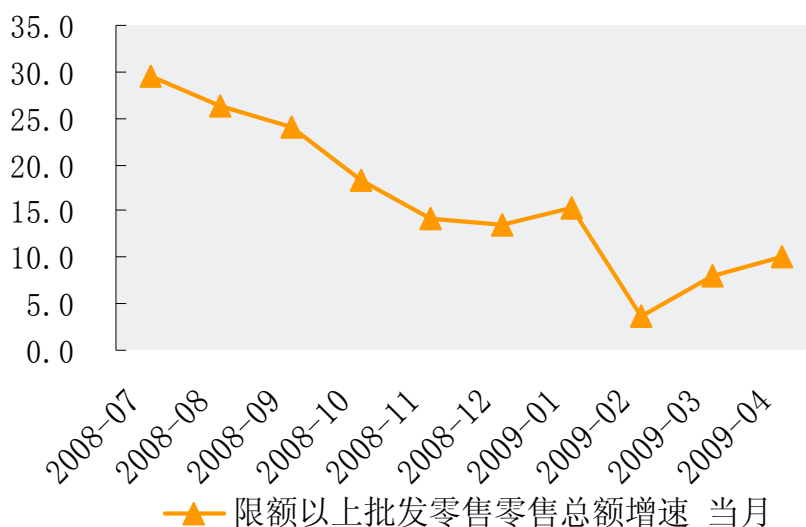


资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

4、限额以上批发零售额增速强劲反弹

从更能反映零售行业上市公司基本面的限额以上批发零售业零售额增速来看,近 3 个月以来也呈现强劲反弹的迹象。5 月份的数据尚未公布,但我们预计增速会反弹至 12%以上,限额以上零售企业销售触底回升的趋势愈加明显。工信部最新发布的数据显示,5 月份全国 50 家重点大型零售企业零售额增速大幅加快,同比增速高达 22.1%,比去年同期提高了 8.4 个百分点,比 4 月份加快了 9.5 个百分点,同比和环比增速均明显提高,大型零售企业销售触底回升的迹象趋于明显,销售数据的反弹力度超出预期。

图表 4: 限额以上批发零售业零售额增速 (月度同比%)

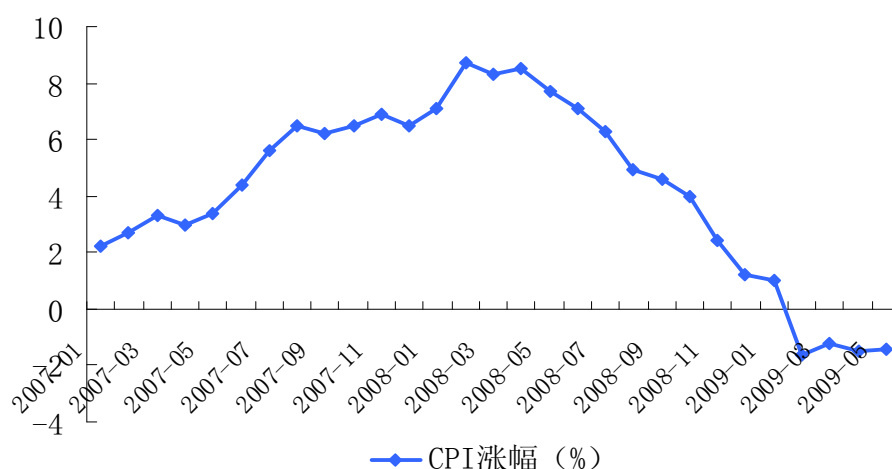


资料来源: 国家统计局, 民生证券研究所

5. 乐观预期 CPI 四季度转正, 通缩的压力有望消除

尽管 5 月份的 CPI 涨幅继续为负, 但降幅较 4 月份有所收窄, CPI 基本已经在一季度触底。去年 CPI 涨幅的高点在 4 月份, 考虑到翘尾因素的影响, 机构一致预期今年 CPI 前低后高的走势基本确立。由于各国在本轮经济危机中纷纷加大了信贷投放, 我国也释放了相当的流动性, 通胀预期再次成为经济学界热议的焦点。我们认为, 虽然通胀短期内再起的忧虑可能为时尚早, 通缩的担忧也没有完全消除, 但通胀预期已经基本形成, 通胀预期将成为消费回暖的催化剂。机构乐观预期 CPI 在四季度转正, 届时影响消费增速回升的压力将有望进一步消除。

图表 5: CPI 涨幅 (%)



资料来源: 国家统计局

6、行业基本面回暖，上调评级至“推荐”

从今年以来的市场看，市场重点配置的是周期性行业如有色金属/房地产/煤炭等，因为整个市场上半年都是在 4 万亿投资、行业振兴计划等热点不断的经济回暖预期和流动性充裕中走出了单边上涨的行情。应该说，零售板块由于属于弱周期行业且相对缺乏热点总的来说在上半年的行情中是弱于大盘的，仅 4 月中下旬走势好于大盘，这是由于一季报的业绩好于预期给予市场的提振，也是市场资金在高位震荡时寻求相对安全有业绩基本面支撑时的行业选择。然而进入 5 月份以来，世界经济触底回升的呼声不断，通胀预期再起，美元开始贬值，大宗商品价格持续上涨，市场再次将热点转向了经济复苏预期的周期性行业，但随着大盘进入高位，市场资金开始寻求安全增长明确的非周期性行业，从近一周的盘面看，食品饮料、医药生物、零售这些非周期性的板块表现强于大盘。

我们认为，消费回暖、行业景气回升的趋势正在进一步确立。一季报的业绩好于预期，优质的公司实现了两位数的增长。根据我们调研的上市公司反映，4-5 月份销售情况趋于好转且好于预期，消费者的信心正在恢复，行业回暖的趋势正在进一步确立，如此推断，第二季度的业绩肯定好于一季度，中期业绩也存在继续超预期的可能，下半年行业存在超越大盘的机会。主要原因是：1) 行业基本面好转，有实实在在的业绩支撑，且业绩增长明确；2) CPI 指数前低后高的走势，也使得零售业的通缩压力得以缓解，通胀预期有助于行业估值和业绩预期的双双提升；3) 零售行业相对大盘的估值溢价只有 1.4 倍，处于历史水平的相对低位，未来存在一定的补涨要求。我们认为三季度是行业的建仓时机，四季度行业将迎来复苏的拐点，上调行业评级至“推荐”。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。