

春节期间可选消费增长良好，离岛免税火爆

——消费数据跟踪 2021 年第二期

推荐|维持

报告要点:

● 消费数据:春节期间消费持续活跃,餐饮恢复至疫情前常态水平,可选消费增长良好

春节期间消费市场持续活跃。据商务部,春节除夕至初六,全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元,比去年春节黄金周增长 28.7%,比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。受就地过年倡议引导,用工大省消费较快增长,据税务总局,春节期间北上广深居民分别同比增长 44.2%、32%、31.1%。分消费类型看,春节期间餐饮消费恢复至疫情前常态水平,商品消费中可选消费增长较好,必选消费较为稳定。线上方面,网上年货节期间,全国网络零售额 8638 亿元,日均线上零售额超过 300 亿,线上消费火热。

● 渠道:春节期间百货、购物中心销售爆发增长,离岛免税高增长持续

1) 线下渠道:春节期间国内主要城市百货、购物中心客流量、销售额成倍增长,一线城市核心商圈多同比增长 3 倍以上。商超渠道较为平稳。2) 免税:离岛免税高增长持续。春节期间海关监管离岛免税销售 9.97 亿元,同比增长 261%;客单价突破 8600 元/人,创历史观察区间新高;日均销售 1.42 亿元/天。3) 电商平台:阿里三季度财报略超预期,营收 2210.84 亿,同比增长 37%;non-GAAP 净利润 592.07 亿,同比增长 27%。其中,核心业务中国零售商业收入同比增长 39%至 1536.79 亿。运营数据方面,年度活跃消费者数量 7.79 亿,MAU 9.02 亿,两者均环比增加 2000 万;天猫、淘宝 GMV 稳定增长,其中天猫增速 19%;淘宝直播 2020 全年 GMV 超过 400 亿。另外,2 月初淘宝官宣淘客销量计入淘宝搜索统计,淘客投放将直接提升商家淘内综合搜索排名,有利于商家全域种草、淘内转化,有望利好导购平台。

● 线上消费品横向比较:宠物持续爆发,健康生活概念增速拉升

2021 年 1 月,天猫+京东销售额前三行业手机/大家电/女装销售额分别为 219 亿/208 亿/154 亿,同比增长 10%/20%/18%,手机排名上升,女装排名不变。增速前三行业为宠物/处方药/奶粉,其中宠物同比增长 20 倍,增速持续爆发;处方药继续维持高增长。另外,奶粉、保健品、运动瑜伽等销售增速拉升,同比接近翻倍,健康生活相关行业增速拉升。均价行业排名较为稳定,其中排名第四的珠宝销售均价同比增长 1.2 倍,但珠宝的线上销售额仅增长约 9%,增速较缓。

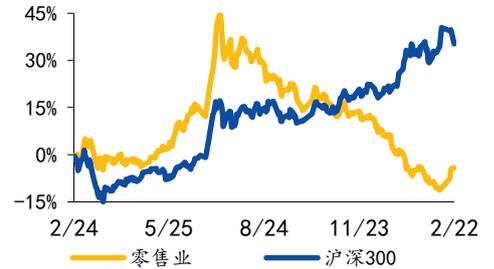
● 投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道、电商导购,关注标的:珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

● 风险提示

疫情影响,需求不及预期,政策风险

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-消费数据跟踪 2021 年第一期:消费增速逐季恢复,离岛免税高增长》2021.01.20

《国元证券行业研究-2021 年零售行业策略报告:线上加速渗透,新国货崛起》2020.12.02

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐熠雯
邮箱 xuyiwen@gyzq.com.cn

目 录

1.消费数据：春节期间消费持续活跃，餐饮恢复至疫情前常态水平	4
2.渠道数据：假期百货、购物中心销售爆发增长，离岛免税高增长持续	8
2.1 线下渠道：百货、购物中心增长爆发，商超表现较为平稳	8
2.2 免税：离岛免税持续高增长，邮寄提货逐步落地	9
2.3 电商平台：阿里三季度财报略超预期，天猫淘宝 GMV 稳定增长，淘客销量 计入主搜权重	11
3.消费品类横向比较：宠物增速持续爆发，健康生活相关行业增速较快	15
4.投资建议	17
5.风险提示	17

图表目录

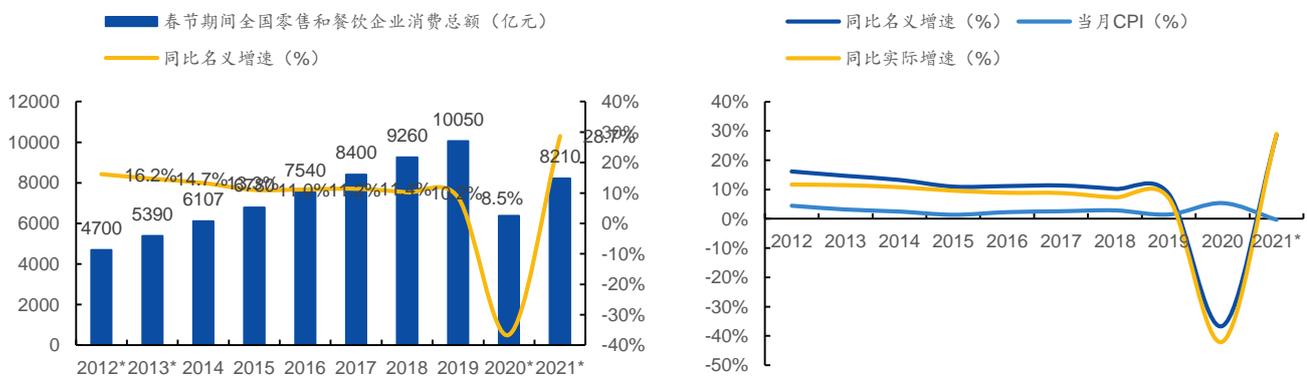
图 1：春节期间全国零售和餐饮企业销售总额（亿元）及增速	4
图 2：春节期间全国零售和餐饮企业销售总额名义增速与实际增速	4
图 3：2021 年春节期间旅客发送量（万人次）及增速情况	5
图 4：部分省市春节期间重点监测零售样本企业销售额增速情况	5
图 5：2021 年春节期间餐饮服务及子行业增速情况	6
图 6：2021 年春节期间部分省市重点监测餐饮企业营业额增速情况	6
图 7：2015-2020 年前两月全国网上商品和服务零售额（亿元）及增速	7
图 8：全国网上商品和服务日均零售额（亿元）	7
图 9：2019 年 1 月-2021 年 1 月全国快递业务量（亿件）及增速	7
图 10：新政以来离岛免税日均销售额（亿元）	11
图 11：新政以来离岛免税日均购物人次（万人）	11
图 12：阿里巴巴整体营收（亿元）及增速	12
图 13：阿里巴巴 Non-GAAP 净利润（亿元）及增速	12
图 14：阿里巴巴中国零售商业收入（亿元）及增速	12
图 15：阿里巴巴客户管理收入（亿元）及增速	12
图 16：阿里巴巴年度活跃消费者数量（百万人）	13
图 17：阿里巴巴移动月活用户数（百万人）	13
图 18：2018-2020 财年阿里 GMV 情况（亿元）	13
图 19：2018-2020 财年阿里 GMV 增速情况	13
图 20：淘宝商家冲榜截图（手淘搜索综合榜、销量榜）	14
图 21：利用淘宝客定期投放、长效运营	14
表 1：春节期间主要城市消费市场百货、购物中心渠道情况	8
表 2：春节期间主要城市消费市场商超渠道情况	9
表 3：新政以来海口海关监管的离岛免税购物金额、购物人次及购物件数月度情 况	10
表 4：新政以来离岛免税客单价、客单量、件单价情况	10

表 5: 已公布的离岛免税商邮寄送达业务方案.....	11
表 6: 2021 年 1 月线上销售额 TOP10 行业 (单位: 亿元)	15
表 7: 2021 年 1 月线上销售额增速 TOP10 行业 (单位: %)	16
表 8: 2021 年 1 月线上销售均价 TOP10 行业 (单位: 元)	16

1. 消费数据：春节期间消费持续活跃，餐饮恢复至疫情前常态水平

春节期间消费市场持续活跃，社会消费恢复稳定向好。据商务部监测，除夕至正月初六（2月11日-17日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，比去年春节黄金周增长28.7%，比2019年春节黄金周增长4.9%。在疫情防控 and 就地过年的政策引导下，零售和餐饮消费恢复态势稳定向好。扣除通胀因素影响，2021年春节全国重点零售和餐饮消费实际增速或将高于名义增速。

图 1：春节期间全国零售和餐饮企业销售总额（亿元）及增速 图 2：春节期间全国零售和餐饮企业销售总额名义增速与实际增速



资料来源：商务部，国元证券研究所

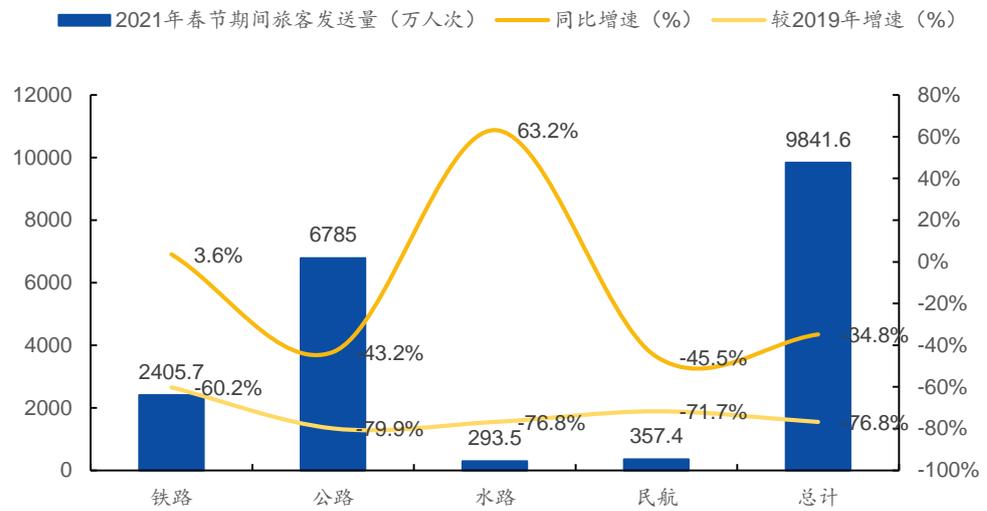
资料来源：商务部，国元证券研究所

注：2020年数据未披露；数据口径方面，2021年、2013年、2012年商务部原文表述为“全国重点零售和餐饮企业消费总额”，其余年份原文表述为“全国零售和餐饮企业消费总额”。

注：2021年为wind一致预期

受“非必要不返乡”倡议引导，春节期间全国发送旅客较往年同期下降明显。除夕至初六，全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客9841.6万人次，不足1亿，比去年农历同期下降34.8%，比2019年农历同期下降76.8%，降幅显著。其中，民航、公路发送旅客量同比降幅最大，分别达到45.5%、43.2%，铁路发送旅客量较去年农历同期微增，同比增长3.6%。

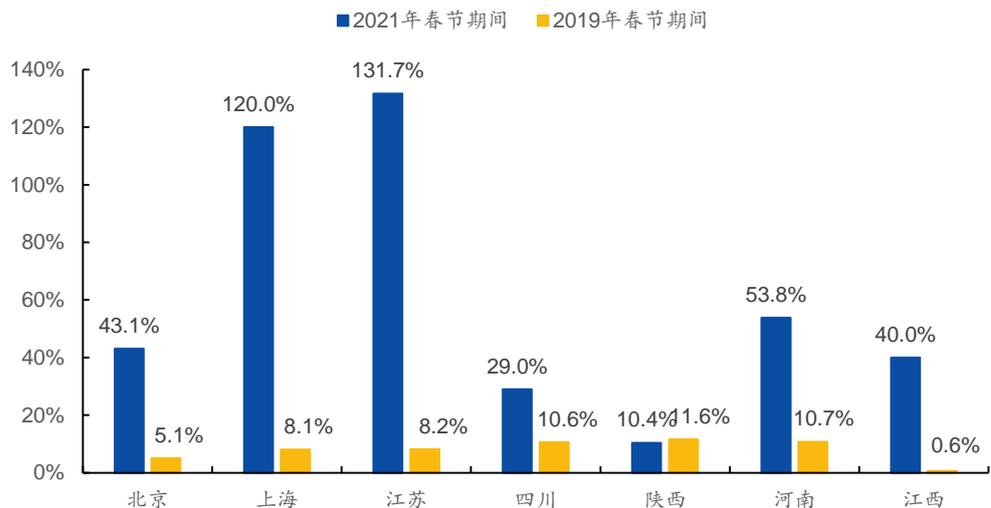
图 3：2021 年春节期间旅客发送量（万人次）及增速情况



资料来源：交通运输部，国元证券研究所

就地过年推动北上广等用工大省消费较快增长。国家税务总局增值税发票数据显示，外来人口聚集的地区商品消费旺盛，用工大省消费出现较快增长，北京、上海、广东（含深圳）居民消费分别同比增长 44.2%、32%、31.1%。从各地商务局监测的重点企业数据来看，2021 年春节期间，江苏、上海、北京等劳务流入大省样本企业销售额在基数较大的基础上展现超高增速，上海、江苏重点零售企业销售额增速超过 100%，而在 2019 年春节期间，河南、陕西、四川等劳务流出大省消费增速更高。

图 4：部分省市春节期间重点监测零售样本企业销售额增速情况

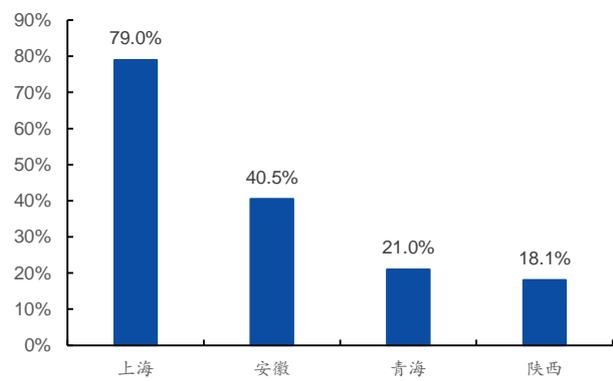
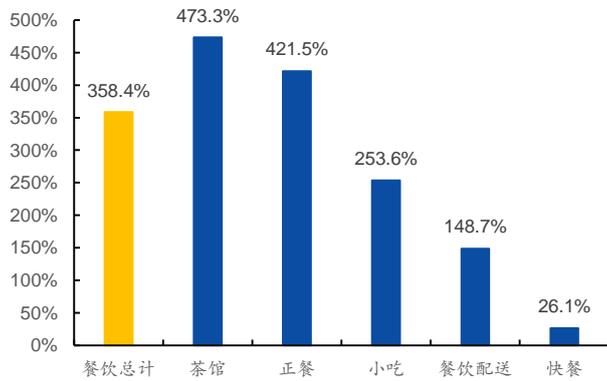


资料来源：各地政府官网，各地商务局/厅/委员会，国元证券研究所

分消费类型看，春节期间餐饮消费恢复至疫情前常态水平，其中茶馆、正餐同比增长超4倍，外卖保持稳步增长。据税务总局，2021年春节期间全国餐饮服务销售收入同比增长358.4%，已恢复至疫情前常态水平，比2019年春节增长5.4%。其中茶馆、正餐和小吃同比增速较高，增幅分别达到473.3%、421.5%、253.6%，餐饮配送、快餐稳步增长，增幅分别为148.7%、26.1%。春节期间，大型支付机构监测餐饮商户销售额同比增长约1.3倍，部分外卖平台线上餐饮消费额增长2倍以上，外卖消费红火。分地区看，上海、安徽、青海、陕西等地重点监测餐饮企业营业额同比分别增长79.0%、40.5%、21.0%和18.1%，各地餐饮实现较好增长。

图 5：2021 年春节期间餐饮服务及子行业增速情况

图 6：2021 年春节期间部分省市重点监测餐饮企业营业额增速情况



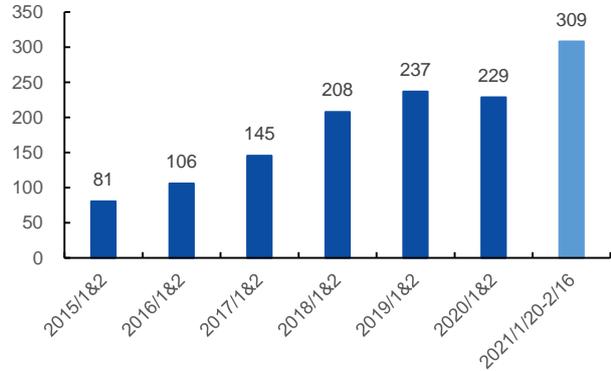
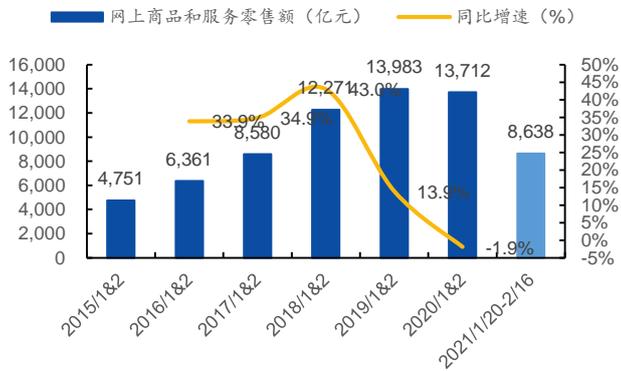
资料来源：税务总局，国元证券研究所

资料来源：商务部，国元证券研究所

商品消费方面，化妆品、医疗、服装、珠宝等可选消费增长较好，必选消费较为稳定。国家税务总局增值税发票数据显示，春节期间全国批发零售业销售收入同比增长27.9%。其中，可选消费如化妆品及卫生用品、医疗医药、服装鞋帽、高端珠宝首饰消费增速较好，分别增长38.4%、35.7%、31.1%、18.8%，可选消费延续了疫情得到较好控制以来的增长态势；必选消费如肉禽蛋奶等增长稳定，同比增长10.6%。

线上年货节期间，全国网络零售额实现8638亿元，日均零售额300亿+，线上消费火热。2021年春节，为保证疫情防控顺利进行、保障年货供应、促进社会消费，商务部、工信部等多部委联合指导举办全国网上年货节，引导线上消费，淘宝天猫、京东、拼多多、美团、盒马、百联等众多电商、新零售企业参与其中。自活动开始之日起至2月16日的28天内，全国网上零售额实现8638亿元，约为2020年1-2月网上零售额的63%；日均网上零售额达到309亿元，线上消费火热。

图 7: 2015-2020 年前两月全国网上商品和服务零售额 (亿元) 及增速

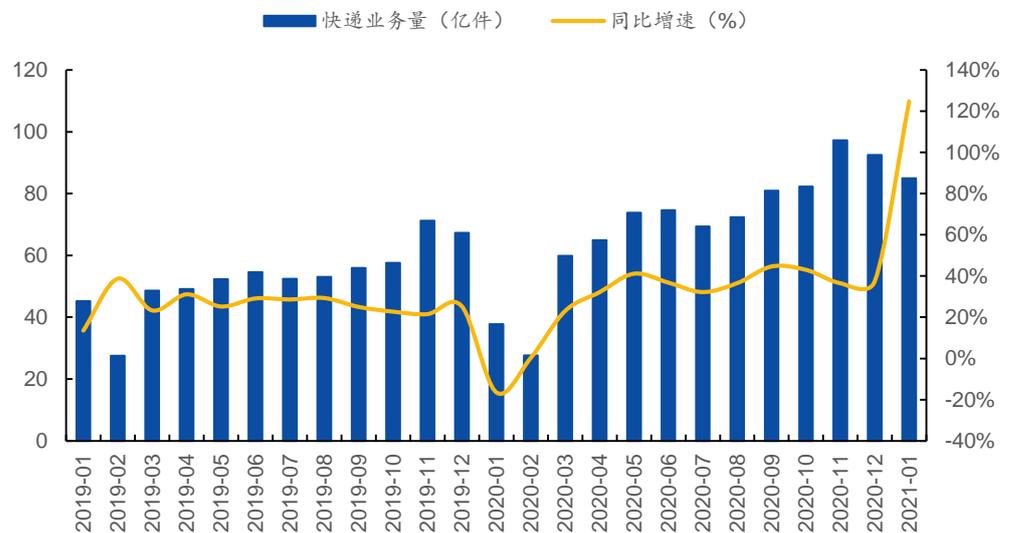


资料来源: 统计局, 国元证券研究所

资料来源: 统计局, 国元证券研究所

全国快递业务量维持高增长, 受年货节推动, 春节期间发货量较往年增幅较大。2021 年 1 月份, 全国快递业务量总计 84.94 亿件, 同比增幅达到 124.7%, 较 2019 年同期增长 87.8%。自全国网上年货节启动后两周, 全国日均快递业务量在 2.7 亿件左右, 同比平均增长 30% 以上。据菜鸟数据, 2 月 4 日-15 日, 春节不打烊发货量为 2019 年农历同期的 4 倍, 三通一达发货量为 2019 年同期的 8 倍。

图 9: 2019 年 1 月-2021 年 1 月全国快递业务量 (亿件) 及增速



资料来源: 邮政局, 国元证券研究所

2.渠道数据：假期百货、购物中心销售爆发增长，离岛免税高增长持续

2.1 线下渠道：百货、购物中心增长爆发，商超表现较为平稳

春节期间，国内主要一二线城市百货、购物中心倍数增长。北上广深多个核心商圈百货、购物中心销售额增长3倍以上，其中北京首创奥莱、王府井百货等销售额同比增长超5倍；上海南京路商圈销售额同比增长3.5倍；广州友谊销售额同比增长4倍；深圳18家购物中心销售额同比增长3.6倍，较2019年春节同期增长1倍。新一线城市表现同样亮眼，其中杭州全市13家商场销售额同比增长5.5倍；南京41家百货销售额同比增长3.4倍；苏州人民商场、天虹购物中心、万象汇销售额同比增长4-6倍。二线城市中，如宁波、无锡、哈尔滨多个核心商圈百货销售额翻番。

表1：春节期间主要城市消费市场百货、购物中心渠道情况

城市	消费市场整体情况及百货、购物中心渠道
一线城市	
	商务局重点监测的百家企业实现销售额54.7亿元，同比增长43.1%，较2019年春节增长15.5%，其中实体业态同比增长59.5%；
北京	百货： 西单商场、首创奥莱、王府井百货大楼等监测企业销售额同比增长超5倍；王府井、西单、三里屯等22个全市重点商圈日均客流同比增长近90%。 390家零售重点样本企业实现销售额76.1亿元，同比增长1.2倍；
上海	百货： 全市13个重点商圈48家百货或购物中心客流量343.4万人次，同比增长2.3倍。南京路商圈销售额同比增长3.5倍，豫园商圈销售额同比增长1.8倍，徐家汇商圈港汇恒隆、美罗城、第六百货、东方商厦等商场合计销售额同比增长达到50%以上。
广州	百货： 广百股份人流量突破30万人次，累计销售超1.3亿元；广州友谊实现销售同比增长4倍，呈现强劲增长态势，销售畅旺的同时，客流同比增长近3倍。
深圳	购物中心： 重点监测的18家购物中心合计客流量487万人次，较2020年春节同期增长367%，较2019年春节同期增长59%；合计实现销售额近3亿元，较2020年春节同期增长356%，较2019年春节同期增长104.7%。
新一线城市	
杭州	商场百货、超市、汽车、餐饮、住宿等五大行业共56家样本企业累计实现销售额14.33亿元，同比增长142.1%； 百货： 全市13家大型商场春节期间累计实现营业收入8.24亿元，同比增长554.7%。
南京	重点监测的91家样本企业合计实现销售额19.3亿元，同比增长131.7%，与2019年相比增长近20%； 百货： 重点监测的41家百货企业合计实现销售额14.4亿元，同比增长344.6%。
苏州	全市100家重点商贸企业实现社会消费品零售额13.64亿元，比2019年增长30%，比2020年增长166.64%； 购物中心： 人民商场假期前六天实现销售额2734万元，增长629%；相城天虹购物中心假期前六天实现营业收入1692万元，同比增长479%；苏州中心商场以休闲娱乐业态为主，客流增长390%，销售同比增长280%；吴江区万象汇黄金周期间实现销售额2829万元，增长530%。
成都	31家重点商贸零售企业2月11-17日客流1566.8万人次，同比增幅22.5%，实现销售15.86亿元，同比增长24%； 百货： 春节期间，成都IFS、万象城、成都王府井百货、成都伊势丹百货等21家百货购物中心客流量416.59万人次，同比增长194.24%，实现总销售达6.81亿元，同比增长99.7%； 全市实现商品零售额约174亿元，销售额同比增长7.7%；
西安	百货： 14家百货企业中有11家企业春节期间营业收入实现正增长，其中新世界百货营业收入较去年同期增长4倍多、砂之船奥莱营业收入较去年同期增长3倍多；
天津	全市百货、购物中心、超市等200家重点企业实现销售15.9亿元，同比增长64%，比2019年增长16%；

百货：23家百货商场春节期间实现销售3.4亿元，同比增长1.7倍，高于2019年春节期间41%；27家购物中心春节期间销售额4.74亿元，同比增长1.8倍，较2019年增16%；4家奥特莱斯春节期间销售额1.33亿元，同比增长1.6倍，较2019年增长13%。

二线城市

35家重点消费行业监测样本企业合计实现销售额5.72亿元，是去年同期的2.3倍；

宁波 购物中心：重点监测的10家商业综合体实现销售额4.46亿元，是去年同期的3.5倍；2月10日至15日期间，鄞州万达广场累计销售7327万元，同比增长141.8%，客流量是去年同期的3.2倍；印象城累计销售1985万元，同比增长113.9%，客流量是去年同期的2.5倍。

无锡 购物中心：13家商场、综合体7天累计销售额达5.12亿元，较2019年春节增长98.2%。其中万象城总客流超45万人次、销售额较2019年春节翻番。

16户批发、零售、住宿和餐饮企业监测显示，实现商品销售总额24891.1万元，同比下降15.8%；

哈尔滨 购物中心：黑天鹅销售同比增长427%，远大购物中心销售同比增长68.7%，大商新一百销售同比增长26.5%，中央商城销售同比增长25.4%，苏宁易购销售同比增长14%；

资料来源：联商网，国元证券研究所

商超渠道表现较为平稳。从各地商务部披露的少量数据来看，春节期间商超整体销售较为稳定，其中成都红旗连锁等10家商超销售额基本与2020年持平；西安13家重点超市中，7家收入正增长，其中华润万家营收同比增长40.25%、盒马同比增长16.02%；哈尔滨大型商超销售额同比增长18.6%。

表 2：春节期间主要城市消费市场商超渠道情况

城市	商超渠道表现
成都	红旗连锁、伊藤洋华堂、沃尔玛、人人乐等10家商超卖场客流1150.23万人次，实现总销售额达9.04亿元，基本与去年持平。
西安	13家重点超市中，7家企业营业收入正增长，其中华润万家超市营业收入累计同比增长40.25%、盒马鲜生营业收入同比增长16.02%。
哈尔滨	大型商场、超市等企业销售额11090.7万元，同比上涨18.6%。

资料来源：联商网，国元证券研究所

2.2 免税：离岛免税持续高增长，邮寄提货逐步落地

离岛免税持续高增长，春节期间海关监管的离岛免税销售额为9.97亿，同比增长261%。春节期间（除夕至初六），海关共监管销售离岛免税品销售额9.97亿元，同比增长261%，再创春节假期历史新高，购物实际人次11.5万人，同比增长97.5%，购物件数114万件，同比增长225%。2021年1月份，离岛免税购物金额达到37.8亿，同比增长143.6%，购物人次50.9万人，同比增长29%，购物件数511万件，同比增长146.6%。

表 3：新政以来海口海关监管的离岛免税购物金额、购物人次及购物件数月度情况

	免税购物金额 (万元)	同比增速 (%)	免税购物实际人次 (万人次)	同比增速 (%)	免税购物件数 (万件)	同比增速 (%)
2020-07	248,741	227.9%	38.4	54.1%	288	161.6%
2020-08	309,499	217.2%	44.8	55.3%	325	135.8%
2020-09	302,336	238.5%	45.8	76.9%	322.2	146.0%
十一假期	104,000	148.7%	14.7	43.9%	99.9	97.2%
2020-10	340,720	184.6%	49.2	51.2%	352	122.5%
2020-11	371,487	180.5%	56.6	57.8%	517	198.9%
2020-12	425,767	149.6%	64.5	62.0%	578	171.6%
元旦假期	54,000	195.2%	7.6	80.9%	66.9	200.0%
2021-01	378,000	143.6%	50.9	29.0%	511	146.6%
春节假期	99,700	261%	11.5	97.5%	114	225%

资料来源：海口海关，国元证券研究所

春节假期离岛免税客单价突破 8600 元/人，创历史观察区间新高。春节期间，离岛免税购物客单价同比增长 82.8%至 8669.57 元，拆分来看，客单量同比增长 64.6%至 9.91 件/人，件单价同比增长 11.1%至 874.56 元/件，两者共同推动客单价增长。与上个元旦假期相比，春节期间离岛免税购物客单价提升了 1564.31 元，增幅较大，其中客单量提升近 1 件，件单价提升近 70 元。

表 4：新政以来离岛免税客单价、客单量、件单价情况

	客单价 (元/人)	同比变化 (%)	客单量 (件/人)	同比变化 (%)	件单价 (元/件)	同比变化 (%)
2020-07	6,477.63	112.8%	7.50	69.8%	863.68	25.3%
2020-08	6,908.46	104.2%	7.25	51.8%	952.30	34.5%
2020-09	6,601.22	91.4%	7.03	39.1%	938.35	37.6%
十一假期	6,602.22	61.3%	8.03	62.0%	939.35	13.8%
2020-10	6,925.20	88.2%	7.15	47.2%	967.95	27.9%
2020-11	6,563.37	77.8%	9.13	89.4%	718.54	-6.2%
2020-12	6,601.04	54.1%	8.96	67.7%	736.62	-8.1%
元旦假期	7,105.26	63.2%	8.80	65.8%	807.17	-1.6%
2021-01	7,426.33	88.8%	10.04	91.2%	739.73	-1.2%
春节假期	8,669.57	82.8%	9.91	64.6%	874.56	11.1%

资料来源：海口海关，国元证券研究所

春节假期离岛免税日均销售额 1.42 亿元/天。2021 年除夕至初六，离岛免税 7 天日均销售额达到 1.42 亿元/天，较元旦假期 3 天日均销售额下降 0.38 亿，日均购物人次从 2.53 万人/天下降至 1.64 万人/天，假期天数的增加可能在一定程度上摊薄了日均购物人次。

图 10: 新政以来离岛免税日均销售额 (亿元)

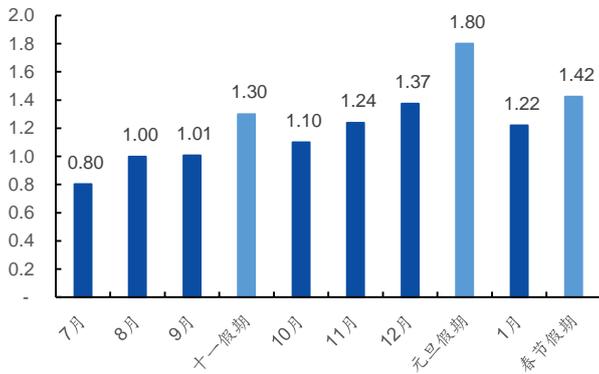
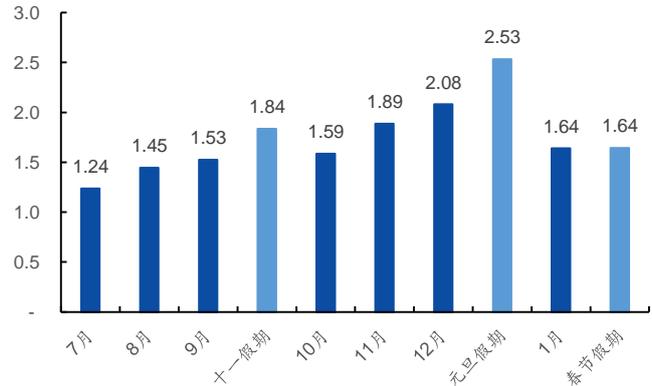


图 11: 新政以来离岛免税日均购物人次 (万人)



资料来源: 海口海关, 国元证券研究所

资料来源: 海口海关, 国元证券研究所

邮寄送达新规逐步落地, 春节期间共邮寄离岛免税品 1046 件。2月2日, 财政部、海关总署、税务总局联合公告增加离岛免税购物提货方式, 离岛旅客购买免税品可选择邮寄送达方式提货, 岛内居民离岛前购买免税品可选择返岛提取。目前官方公布的邮寄服务商中国邮政表示, 离岛免税邮寄服务将采用“高考录取通知书”标准, 保证零丢失、零投诉, 保障服务质量。相比传统的线下提货, 邮寄送达可能存在一定丢件换件风险, 对免税商、快递企业提出更高的运营要求。2021 年春节期间 (2月11日-16日), 中国邮政共邮寄离岛免税品 1046 件。目前尚有多家免税店未落地邮寄送达业务, 未来随着邮寄规模扩大、管理成熟, 有望大幅减少机场提货排队时间, 提升消费体验。

表 5: 已公布的离岛免税商邮寄送达业务方案

运营商	邮寄提货方案
中免三亚国际免税城	邮寄服务已经全面上线, 目前仅面向乘坐飞机离岛的旅客, 需要实体店下单结账, 顾客扫二维码填相关信息进行邮寄送达操作; 邮寄费用由中免承担, 中国邮政 EMS 保价邮寄, 如发现破损、漏液等情况, 可向快递公司索赔, 中免均可协助处理; 送达时间方面, 中国邮政表示除了偏远地区, 全国地级以上城市 72 小时内即可送达
中服三亚国际免税购物公园	小程序已经上线邮寄业务, 目前面向乘坐飞机离岛的旅客 (个别航空公司机票不支持邮寄服务, 详情需咨询柜台), 确认旅客离岛至少 24 小时后, 免税店根据地址开始邮寄
海旅免税城	目前面向离岛旅客, 线上商城和线下实体店均支持邮寄送达; 邮寄订单由京东物流或邮政快递承运, 邮寄费用由三亚海旅免税城承担, 若出现运输破损, 将予以补邮或退货退款
海控全球精品免税城	官方公号表示, 邮寄送达业务系统正在升级完善中, 2 月内将上线

资料来源: 各公司官网, 国元证券研究所

2.3 电商平台: 阿里三季度财报略超预期, 天猫淘宝 GMV 稳定增长, 淘客销量计入主搜权重

阿里公布 2020 年 12 月止季度财报, 营收与利润略超预期。2020 年 12 月份季度, 阿里整体营收 2210.84 亿元, 同比增长 36.93%; Non-GAAP 净利润 592.07 亿元, 同比增长 27.35%。核心业务中国零售商业收入同比增长 39.13%至 1536.79 亿元, 其中客户管理收入同比增长 20.41%至 1019.19 亿元, 其它收入同比增长 100.51%至 517.60 亿。中国零售商业收入增速大幅回升, 主要由于增值服务数量的增加与零

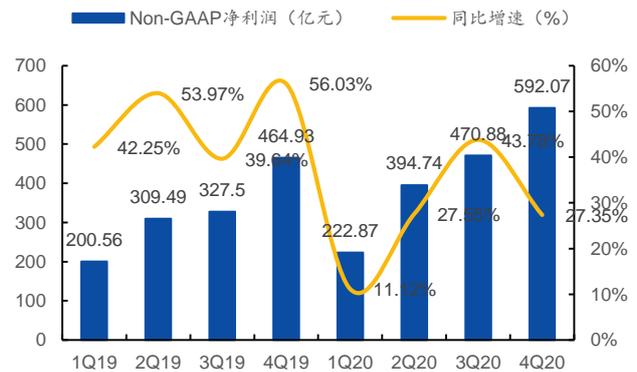
售市场交易额的稳健增长带动付费商家数量与平均支出的增加，驱动中国零售商业收入增长。其中，客户管理收入增长平稳，新的变现模式如推荐信息流带来的点击转化率与单次点击价格的增长以及天猫 GMV 的增长驱动客户管理收入增长；含新零售和直营的其它业务收入增长翻倍，主要受到高鑫零售并表（160 亿）以及天猫超市收入的强劲增长影响。

图 12: 阿里巴巴整体营收 (亿元) 及增速



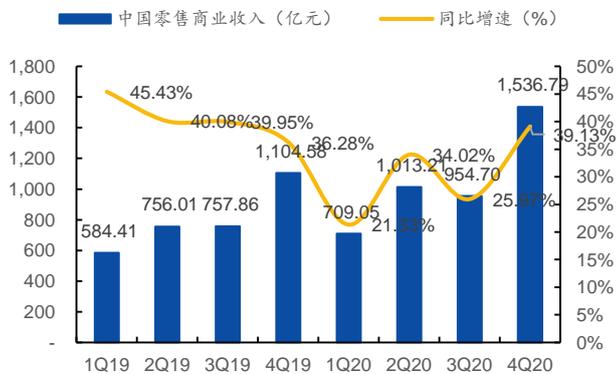
资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 13: 阿里巴巴 Non-GAAP 净利润 (亿元) 及增速



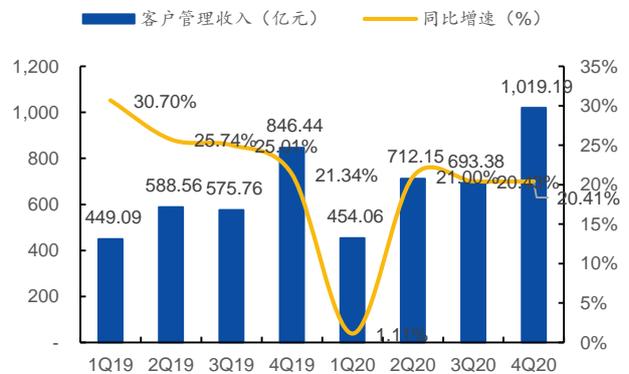
资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 14: 阿里巴巴中国零售商业收入 (亿元) 及增速



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

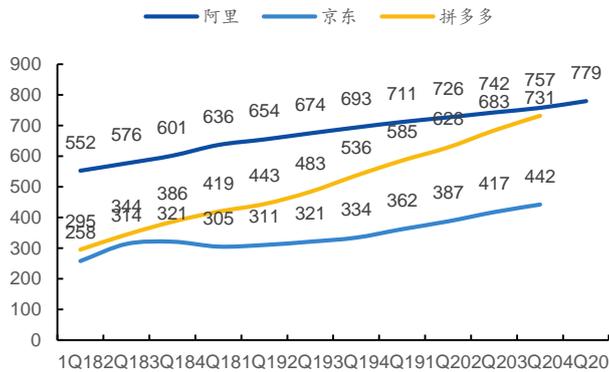
图 15: 阿里巴巴客户管理收入 (亿元) 及增速



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

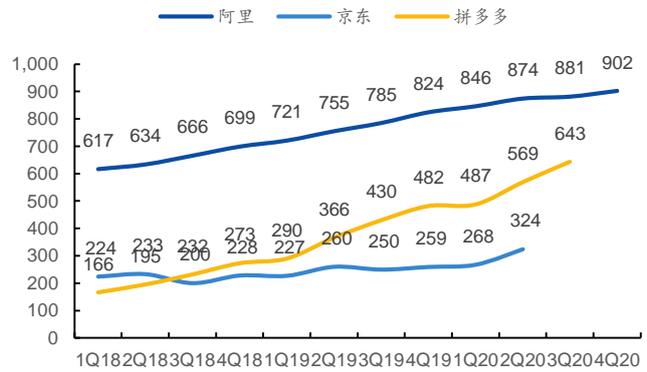
运营数据方面，阿里中国零售市场年度活跃消费者数量达到 7.79 亿，移动月活用户数达到 9.02 亿，增长稳定。截至 2020 年 12 月，阿里中国零售市场年度活跃消费者数量继续上升至 7.79 亿，单季净增长 2200 万；2020 年 12 月，中国零售市场移动月活用户数达到 9.02 亿，较 2020 年 9 月增加 2100 万。淘宝特价版的用户拓展取得阶段性突破，截至 2020 年 12 月，其年度活跃消费者首超 1 亿，月活跃用户数突破 1 亿。

图 16: 阿里巴巴年度活跃消费者数量 (百万人)



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

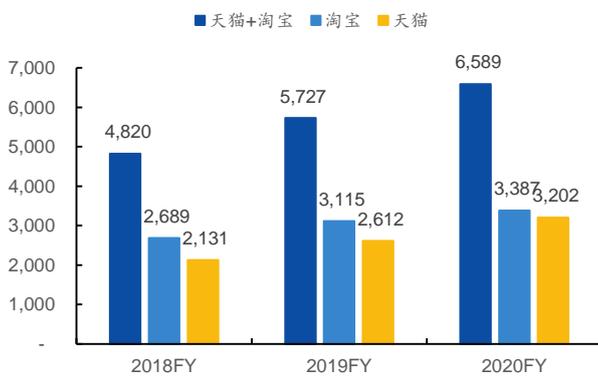
图 17: 阿里巴巴移动月活用户数 (百万人)



资料来源: 公司公告, QM, 国元证券研究所

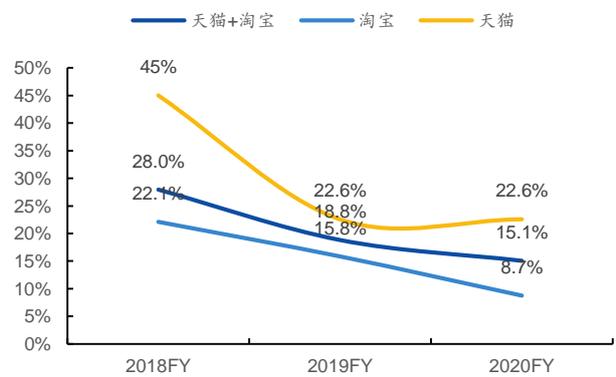
天猫淘宝 GMV 稳定增长, 淘宝直播 2020 年全年 GMV 超过 4000 亿。2020 年 12 月份季度, 天猫 GMV 同比增长 19%, 主要受益于快消品、家装品类消费快速增长, 以及消费电子产品的加速增长; 淘宝 GMV 增长同样强劲, 主要由服装、家装和消费电子品类稳健增长所驱动; 淘宝直播 2020 年全年 GMV 超过了 4000 亿元, 同比翻倍增长。

图 18: 2018-2020 财年阿里 GMV 情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 19: 2018-2020 财年阿里 GMV 增速情况



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

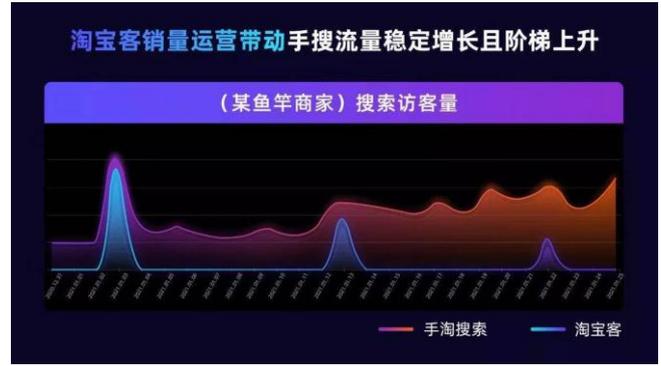
平台政策方面, 淘宝客销量计入淘宝搜索统计, 淘客政策重新放开。2 月初, 淘宝官方确认淘宝客销量现已计入淘宝的站内搜索权重, 淘客渠道的投放将直接提升商家在淘内综合搜索、销量搜索的排序, 商家可以借助淘客冲量冲榜, 电商导购类平台有望受益。对阿里而言, 站内角度看, 尽管淘内推荐信息流日益兴起, 但搜索流量仍有重要的存在价值, 前者主要适用于用户闲逛的场景, 后者则适用于有目的的购物, 因此赋予主搜流量权重对商家冲量有一定激励作用; 站外角度看, 淘宝此举迎合了碎片化流量时代下商家全域种草的需求, 有望促成淘外流量的淘内转化, 形成销售闭环, 有助于维护市场份额。

图 20：淘宝商家冲榜截图（手淘搜索综合榜、销量榜）



资料来源：阿里妈妈淘宝客官方公众号，国元证券研究所

图 21：利用淘宝客定期投放、长效运营



资料来源：阿里妈妈淘宝客官方公众号，国元证券研究所

3. 消费品类横向比较：宠物增速持续爆发，健康生活相关行业增速较快

2021年1月，天猫+京东平台销售额前五的行业为手机、大家电、女装、护肤和男装，其销售额分别达到219.48亿、207.55亿、153.67亿、120.84亿和111.14亿，同比增速10.37%、19.98%、17.69%、84.49%和-1.77%，男装同比略有下滑。与上月相比，前五名行业不变，但内部排名有变化，其中手机、护肤排名上升，大家电、男装排名下降，女装排名不变。

表 6：2021 年 1 月线上销售额 TOP10 行业（单位：亿元）

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2020-01
手机	198.85	153.52	193.41	175.31	157.11	345.11	161.33	189.63	151.49	165.00	395.54	205.76	219.48
大家电	172.99	59.09	135.47	158.41	216.15	420.97	196.02	199.37	174.28	171.54	452.39	213.02	207.55
女装/女士精品	130.56	45.56	119.52	118.99	134.36	163.43	105.73	112.96	153.45	170.04	338.99	204.90	153.67
美容护肤/美体/精油	65.50	68.65	130.23	95.82	97.60	185.70	76.34	97.32	95.01	82.14	391.40	96.28	120.84
男装	113.14	28.57	69.27	87.34	97.87	106.17	71.98	72.32	101.61	142.78	268.89	150.71	111.14
零食/坚果/特产	102.55	32.78	53.35	52.26	48.72	64.06	47.83	51.35	92.99	55.14	85.52	68.96	107.89
厨房电器	53.25	47.98	75.98	71.79	69.51	106.98	63.57	67.83	67.10	63.09	132.33	75.00	73.91
酒类	69.92	11.63	16.07	23.30	22.19	44.93	18.89	24.29	36.07	28.65	62.42	48.20	70.18
粮油米面/南北干货/调味品	37.29	34.72	49.40	50.77	42.01	68.82	37.31	38.42	46.88	39.49	68.44	49.08	65.93
女士内衣/男士内衣/家居服	43.60	22.43	47.32	52.17	52.98	59.94	39.37	40.37	47.77	60.47	113.40	80.11	57.06

资料来源：数据威，国元证券研究所

增速来看，2021年1月销售额增长前五行业为宠物、处方药、奶粉、保健品、运动瑜伽，其增速分别为1913.18%、581.86%、110.56%、106.46%和92.82%，对应的销售额分别为20.11亿、10.97亿、40.81亿、29.16亿和19.49亿。其中，宠物线上销售持续爆发，1月同比增长近20倍；处方药线上销售额维持高增长，同比增长近6倍；奶粉、保健食品、运动瑜伽销售额增速拉升，同比接近翻倍，健康生活概念销售较旺。

表 7：2021 年 1 月线上销售额增速 TOP10 行业（单位：%）

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01
宠物/宠物食品及用品	-8.31%	-0.62%	22.09%	27.46%	58.60%	1150.67%	638.73%	768.33%	845.28%	1079.36%	1909.76%	1092.13%	1913.18%
处方药	60.59%	168.04%	119.73%	194.11%	456.21%	519.88%	497.32%	503.82%	455.44%	410.03%	369.03%	476.29%	581.86%
奶粉/辅食/营养品/零食	16.57%	108.93%	47.45%	54.69%	52.25%	68.00%	41.44%	61.63%	47.80%	42.38%	30.25%	40.53%	110.56%
保健食品/膳食营养补充食品	4.49%	10.79%	21.18%	39.73%	39.08%	56.79%	60.86%	48.93%	60.30%	65.60%	50.00%	47.12%	106.46%
运动/瑜伽/健身/球迷用品	31.74%	41.98%	29.90%	42.94%	42.38%	60.91%	29.10%	48.74%	82.75%	43.86%	67.62%	45.77%	92.82%
美发护发/假发	8.42%	18.98%	48.59%	46.71%	43.12%	61.27%	59.35%	43.55%	42.69%	21.82%	59.04%	25.17%	89.95%
美容护肤/美体/精油	-15.53%	24.70%	29.23%	20.59%	11.19%	36.64%	16.04%	13.87%	10.51%	-2.36%	32.63%	-3.79%	84.49%
粮油米面/南北干货/调味品	22.86%	157.58%	131.93%	155.56%	80.92%	142.58%	74.49%	54.98%	70.97%	52.17%	55.55%	31.14%	76.82%
家庭保健	48.65%	103.43%	115.57%	137.25%	192.90%	232.81%	197.12%	220.17%	183.02%	199.35%	36.63%	40.80%	59.37%
家庭/个人清洁工具	6.45%	37.66%	55.84%	61.49%	56.50%	55.39%	21.35%	19.30%	15.97%	6.42%	13.65%	3.87%	55.50%

资料来源：数据威，国元证券研究所

线上销售均价来看，1 月均价前五行业为手机、大家电、医疗及健康服务、珠宝和酒类，分别达到 2711.90 元、1222.62 元、1034.60 元、575.89 元和 284.89 元。其中珠宝均价同比提升 123.81%，实现翻倍，但整体销售额增速较缓，1 月份同比增长 9.74%至 22.92 亿。手机均价同比提升 16.71%，大家电、医疗及健康服务、酒类同比略有下降，分别下滑 2.92%、0.90%和 0.39%。

表 8：2021 年 1 月线上销售均价 TOP10 行业（单位：元）

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01
手机	2,323.58	2,400.15	2,327.26	2,403.64	2,350.67	2,662.52	2,255.90	2,219.98	2,190.93	2,526.53	3,113.56	2,798.47	2,711.90
大家电	1,259.40	983.02	1,113.76	1,270.30	1,344.59	1,462.34	1,327.21	1,280.87	1,285.76	1,177.60	1,519.04	1,213.42	1,222.62
医疗及健康服务	1,044.04	703.25	490.29	1,105.74	962.45	1,287.85	1,089.33	796.48	1,216.40	1,152.23	1,189.90	1,230.72	1,034.60
珠宝/钻石/翡翠/黄金	257.31	219.98	369.34	546.58	349.94	568.28	452.37	585.47	559.73	381.71	768.41	474.83	575.89
酒类	286.01	188.79	166.85	217.11	197.51	242.00	189.08	218.34	268.72	301.34	313.92	330.35	284.89
生活电器	284.81	353.94	292.71	240.21	235.21	294.39	251.25	269.14	287.87	235.32	334.18	227.64	272.41
厨房电器	235.89	218.76	235.20	243.39	253.44	283.65	253.02	255.25	251.85	247.35	290.32	254.00	259.33
运动服/休闲服装	219.29	176.69	158.61	141.69	122.40	127.93	115.45	128.23	156.99	170.70	205.48	221.70	229.71
家庭保健	254.72	205.81	217.23	242.26	255.96	229.41	249.39	255.69	259.56	247.05	231.76	240.80	227.15
美容美体仪器	171.64	211.28	221.24	172.59	207.62	241.85	194.88	198.18	188.49	181.15	297.04	193.06	209.72

资料来源：数据威，国元证券研究所

4.投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道、电商导购，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

5.风险提示

疫情影响，需求不及预期，政策风险

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188