

商业贸易行业点评

1-2月社零同比+33.8%，较2019同期+6.4% 增持（维持）

2021年03月15日

投资要点

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

■ 2021年1-2月我国社会零售总额为6.98万亿元，同比增长33.8%，较2019年1-2月增长6.4%。鉴于2020年1-2月的数据被疫情扭曲，我们通过推算来还原较2019年1-2月的同期增速，以增加参考性。

■ 分线上线下来看：网上商品零售额为1.44万亿元，同比+30.6%，推算较2019年同期增长32%；推算线下零售额为5.53万亿元，同比+35.3%，推算较2019年同期增长0.3%；实物商品网上零售额占社零之比为20.7%，同比-0.8pct，较2019年同期增长4.2pct。

■ “就地过年”带来两大影响：①线上消费表现好于线下；②城镇社零增速快于乡村。

①线上表现好于线下：传统来说春节期间是线下消费的旺季，1-2月的线上零售占比通常比全年水平低大约4pct，主要由线下的年货消费需求带来。而今年由于“就地过年”政策，部分年货需求转移至线上。

②城镇消费增速高于乡村：2021年1-2月城镇消费品零售额6.06万亿元，同比+34.9%，推算较2019年同期增长7.0%；乡村消费品零售额0.92万亿元，同比+26.7%，推算较2019年同期增长2.6%。

■ 分品类看：2021年1-2月化妆品、珠宝等可选消费表现亮眼，异地网购年货推动食品饮料烟酒日用品消费升温。

①限额以上粮油食品类同比+10.9%，饮料类同比增长36.9%，烟酒类同比+43.9%；日用品类同比+34.6%。

②化妆品类同比+40.7%，推算较2019年同期增长20.9%，持续高增；

③服装鞋帽针纺织品类同比+47.6%，推算较2019年同期增长2.0%；

④金银珠宝类同比+98.7%，推算较2019年同期增长17.0%；

⑤其他品类：通讯器材类同比+53.1%；家电和音像器材同比+43.2%；办公用品同比+38.3%；汽车类同比+77.6%；家具类同比+58.7%。

■ “就地过年”利好电商下沉及本地生活消费：①长春节期间异地网购年货需求激增，网上商品零售中“吃”的增速最高（相较于2019年同期）：2021年1-2月实物商品网上零售额，吃类、穿类、用类商品分别增长41.6%、44.3%、25.1%，推算较2019年同期增长79%、18%、34%。网购年货的风潮有助于提升下沉市场及老一辈用户对在线购物的接受度，利好电商在老一辈消费者和下沉用户中的进一步普及。②就地过年激发城市中特有的本地生活消费，如观影、宠物护理、医美整形等。

■ 投资建议：总体上看，2021春节期间的社零数据已基本恢复到2019年的常态水平。鉴于“就地过年”对电商下沉及本地生活的利好，我们建议关注：头部电商平台**京东、阿里巴巴、拼多多**，线上渠道布局较好的化妆品品牌**珀莱雅、贝泰妮、华熙生物**，估值相对较低的可选消费品牌**周大生**，以及本地生活中轻医美赛道**的爱美客**等。

■ 风险提示：疫情复发，宏观经济不景气，竞争加剧，电商反垄断监管等

行业走势



相关研究

- 《商业贸易行业跟踪周报：京东发布2020全年业绩，年活跃用户+30%》2021-03-14
- 《教育行业周报（2021年第10期）：北京教委声明本次K12课外培训整治并非取缔，合规机构仍可恢复正常教学》2021-03-14
- 《教育行业点评：新一轮K12课外培训整顿或将来临，线上/线下义务教育阶段课外培训监管趋严》2021-03-11

表1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2019A	2020A/E	2021E	2019A	2020A/E	2021E	
002867	周大生	232.76	31.85	1.36	1.39	1.82	23.42	22.75	17.69	买入
688363	华熙生物	705.84	147.05	1.22	1.42	1.65	120.53	103.56	89.12	买入
300896	爱美客	955.59	795.00	2.54	3.66	5.76	312.99	217.21	138.02	买入

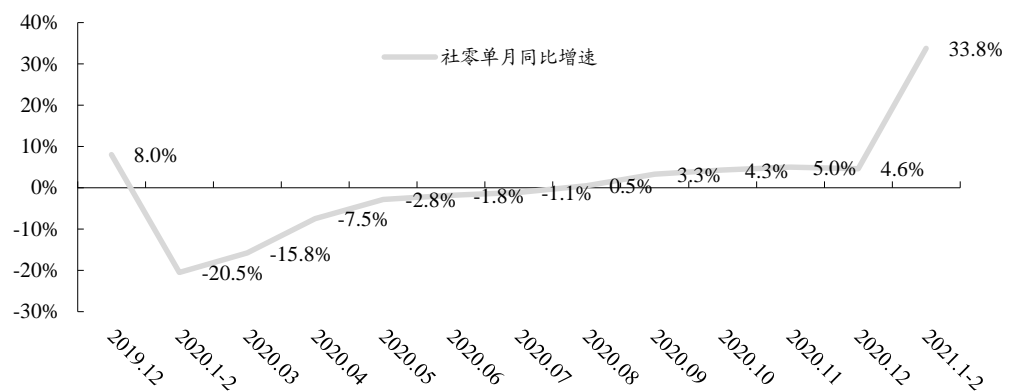
数据来源：Wind，东吴证券研究所预测（数据截至2021-03-14）

事件点评：1-2月社零同比+33.8%，较2019同期+6.4%

鉴于2020年1-2月的数据被疫情严重扭曲，我们通过推算来还原较2019年1-2月的同期增速，以增加参考性。推算方法为： $2021.1-2$ 较2019同期增速 = $(1+2021$ 年1-2月同比增速) * $(1+2020$ 年1-2月同比增速) - 1。

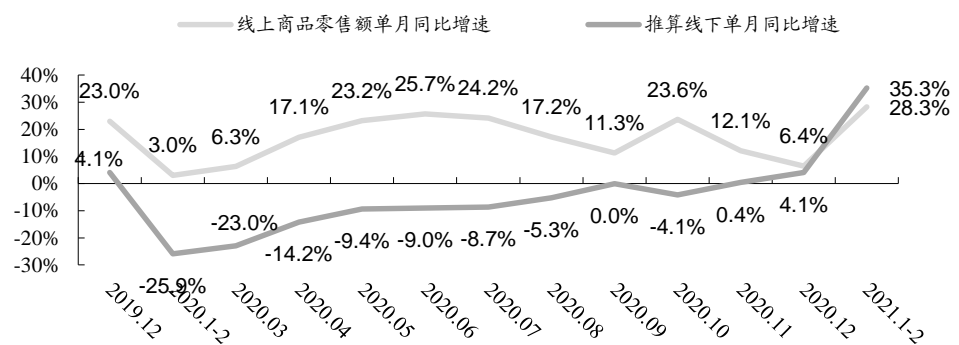
2021年1-2月我国社会零售总额为6.98万亿元，同比增长33.8%，较2019年1-2月增长6.4%。其中，网上商品零售额为1.44万亿元，同比+30.6%，推算较2019年同期增长32%；推算线下零售额为5.53万亿元，同比+35.3%，推算较2019年同期增长0.3%；实物商品网上零售额占社零之比为20.7%，同比-0.8pct，较2019年同期增长4.2pct。

图1：社零单月同比增速



数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所

图2：线上线下社零单月同比增速



数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算

“就地过年”带来两大影响：①线上消费表现好于线下；②城镇社零增速快于乡村。

①线上表现好于线下：传统来说春节期间是线下消费的旺季，1-2月的线上零售占比通常比全年水平低大约4pct，主要是由线下年货消费带来。而今年由于“就地过年”政策，部分年货需求转移至线上。

②城镇消费增速高于乡村：2021年1-2月城镇消费品零售额6.06万亿元，同比+34.9%，推算较2019年同期增长7.0%；乡村消费品零售额0.92万亿元，同比+26.7%，推算较2019年同期增长2.6%。

限额以上商品零售分品类看：2021年1-2月化妆品、珠宝等可选消费表现亮眼，异地网购年货推动食品饮料烟酒日用品消费升温。

①限额以上粮油食品类同比+10.9%，饮料类同比+36.9%，烟酒类同比+43.9%；日用品类同比+34.6%。

②化妆品类同比+40.7%，推算较2019年同期增长20.9%，持续高增；

③服装鞋帽针纺织品类同比+47.6%，推算较2019年同期增长2.0%，去年末开始的珠宝消费反弹趋势持续；

④金银珠宝类同比+98.7%，推算较2019年同期增长17.0%，反弹式增长趋势延续；

⑤其他品类：通讯器材类同比+53.1%；家电和音像器材同比+43.2%；办公用品同比+38.3%；汽车类同比+77.6%；家具类同比+58.7%。

表2：限额以上商品零售及细分品类当月同比增速

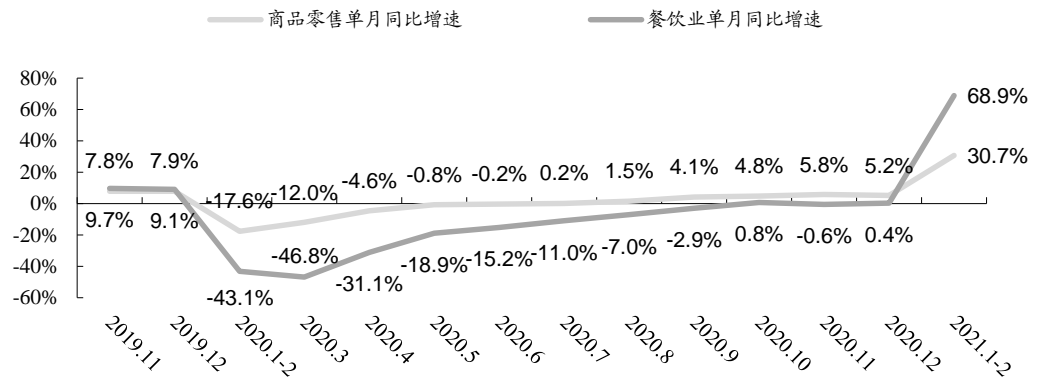
日期	社零总额	限上商品零售	粮油食品	饮料	烟酒	服装鞋帽针纺	化妆品	金银珠宝	日用品	家电音像器材	文化办公	家具类	通讯器材	汽车类
2020.1-2	-20.5%	-22.2%	9.7%	3.1%	-15.7%	-30.9%	-14.1%	-41.1%	-6.6%	-30.0%	-8.9%	-33.5%	-8.8%	-37.0%
2020.3	-15.8%	-12.9%	19.2%	6.3%	-9.4%	-34.8%	-11.6%	-30.1%	0.3%	-29.7%	6.1%	-22.7%	6.5%	-18.1%
2020.4	-7.5%	-1.5%	18.2%	12.9%	7.1%	-18.5%	3.5%	-12.1%	8.3%	-8.5%	6.5%	-5.4%	12.2%	0.0%
2020.5	-2.8%	2.5%	11.4%	16.7%	10.4%	-0.6%	12.9%	-3.9%	17.3%	4.3%	1.9%	3.0%	11.4%	3.5%
2020.6	-1.8%	0.4%	10.5%	19.2%	13.3%	-0.1%	20.5%	-6.8%	16.9%	9.8%	8.1%	-1.4%	18.8%	-8.2%
2020.7	-1.1%	3.0%	6.9%	10.7%	5.0%	-2.5%	9.2%	7.5%	6.9%	-2.2%	0.5%	-3.9%	11.3%	12.3%
2020.8	0.5%	5.1%	4.2%	12.9%	3.1%	4.2%	19.0%	15.3%	11.4%	4.3%	9.4%	-4.2%	25.1%	11.8%
2020.9	3.3%	5.6%	7.8%	22.0%	17.6%	8.3%	13.7%	13.1%	10.7%	-0.5%	12.2%	-0.6%	-4.6%	11.2%
2020.10	4.3%	7.2%	8.8%	16.9%	15.1%	12.2%	18.3%	16.7%	11.7%	2.7%	11.7%	1.3%	8.1%	12.0%
2020.11	5.0%	8.7%	7.7%	21.6%	11.4%	4.6%	32.3%	24.8%	8.1%	5.1%	11.2%	-2.2%	43.6%	11.8%
2020.12	4.6%	6.6%	8.2%	17.1%	20.9%	3.8%	9.0%	11.6%	8.0%	11.2%	9.6%	0.4%	21.0%	6.4%
2021.1-2	33.8%	42.9%	10.9%	36.9%	43.9%	47.6%	40.7%	98.7%	34.6%	43.2%	38.3%	58.7%	53.1%	77.6%
2021.1-2较2019同期	6.4%	11.2%	21.7%	41.1%	21.3%	2.0%	20.9%	17.0%	25.7%	0.2%	26.0%	5.5%	39.6%	11.9%

数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算

注：2021.1-2较2019同期增速 = (1+2021.1-2 YOY) * (1+2020.1-2 YOY) - 1；文中其他推算2019同期增速均由此方法计算

按消费类型分：1-2 月份，商品零售 6.27 万亿元，同比增长 30.7%，推算较 2019 年同期增长 7.7%；餐饮收入 0.71 亿元，同比增长 68.9%，推算较 2019 年同期减少 3.9%。

图 3：商品零售/餐饮业单月同比增速



数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所

投资建议

“就地过年”利好电商下沉及本地生活消费：①春节期间异地网购年货需求激增，相较于 2019 年同期，网上商品零售中“吃”的增速最高：实物商品网上零售额，吃类、穿类、用类商品分别增长 41.6%、44.3%、25.1%，推算较 2019 年同期增长 79%、18%、34%。网购年货的风潮有助于提升下沉市场及老一辈用户对在线购物的接受度，利好电商进一步打开老一辈消费者和下沉用户市场。②就地过年激发城市中特有的本地生活消费，如观影、宠物护理、医美整形等。

总体上看，2021 春节期间的社零数据已基本恢复到 2019 年的常态水平。鉴于“就地过年”对电商下沉及本地生活的利好，我们建议关注：头部电商平台**京东、阿里巴巴、拼多多**，线上渠道布局较好的化妆品品牌**珀莱雅、贝泰妮、华熙生物**，估值相对较低的可选消费品牌**周大生**，以及本地生活中轻医美赛道的**爱美客**等。

风险提示

疫情反复，宏观经济不景气，竞争加剧，电商反垄断监管等

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

