

社消恢复性增长如期而至，谨慎乐观予以应对

零售行业

推荐 维持评级

核心观点:

● 事件

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2021年1-2月份，社会消费品零售总额6.97万亿元，同比名义增长33.8%；较2019年1-2月份增长6.4%，两年平均增长3.2%。扣除价格因素，2021年1-2月份社会消费品零售总额实际增长34.3%，两年平均增长1.2%。其中，限额以上单位消费品零售额2.44万亿元，同比上升43.9%；除汽车以外的消费品零售额为6.31万亿元，同比增长30.4%。

● 分析与判断

2020年年初社消受新冠肺炎疫情影响极大，在上年低基数的基础上，2021年1-2月社消总额规模大幅提升1.76万亿元，较2019年同期出现0.37万亿元的增长。横向对比历史数据可以发现，在疫情发生前（以2013-2019年七年区间为参考），1-2月份的累计社消总额同比上年平均会出现约0.46万亿元左右的规模增长，具体规模在0.31-0.57万亿元范围内波动；由此从绝对值的角度来看，今年年初社消已经初步恢复至历史增长区间范围内，但仍处于均值水平线以下。

此外，年初考虑春节黄金周消费对于社消总额的影响。根据我们跟踪的历史数据来看，春节七天小长假期间贡献1-2月份社消总额的比重呈现出逐年上升趋势，2019年春节期间的消费1.005万亿元占比比例已经达到15.21%，同时春节期间的餐饮零售额增速在极大程度上代表了1-2月社消的增速上限。今年商务部披露数据显示，春节期间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%，占1-2月份社消总额的比重降为11.77%。与历史情形不同，今年1-2月份社消增速明显优于期内春节黄金周的表现，春节期间的餐饮零售额占比同步出现回落，我们认为一方面上年疫情自年初开始爆发，对消费者情绪的抑制程度极大，而随着疫情防控步入常态化，消费情绪是个逐渐复苏的过程，“过年”这一传统盛大节日成为消费情绪上扬过程中的核心催化剂，但受限于“就地过年”等要求，我们观察到期间的消费需求出现了主动的前置或后移，这就造成了原本大部分都将集中在黄金周期间释放的消费被分摊到了“节前与节后”，由此我们能看到黄金周的增速在今年是跑输整体1-2月的。

综上所述我们认为2021年的零售市场增速将呈现企稳向好的迹象，随着我国疫情管控效果的进一步显现，国内经济正逐步恢复至前期增长轨迹，居民的消费信心以及国内消费市场活力稳健恢复，社消增速也将回归疫情前水平。为了合理引导消费市场预期，我们以2019年为基数，预测2021年全年社消增速较或可达到6%-7%。

● 超市渠道相关必选品：各品类较2019年同期均出现规模增长，其中粮油食品类抗周期波动、强韧性的稳定特征显现

2月CPI同比增速较上月的-0.3%提升0.1个百分点至-0.2%，2020年1-2月内单月CPI同比增速均超过5%，高基数形成增长压力；CPI单

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang_zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

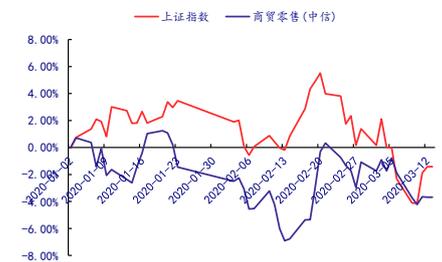
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

行业数据

时间 2021.3.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-2020年社消同比下降3.9%，全年消费恢复程度低于预期-20210118

月同比增速自 2019 年初开始一路走高，2020 年 1 月达到过去 8 年（自 2012 年 1 月以来）的峰值，2020 年 11 月系十年以来首次出现负值，今年初再次步入负数区间；本月跌幅轻微收窄受到了春节期间消费需求增加以及运输成本上升等因素的影响。食品中，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降 14.9%，且生猪出栏持续恢复供给充足，其价格降幅比上月扩大 11.0 个百分点。1-2 月粮油食品销售额累计增速为 10.9%，较上年同期增速提升 1.2 个百分点，较 2019 年同期增速提升 0.8 个百分点，是所有品类中表现最为平稳的一项，受疫情影响最小。饮料类商品销售额累计增速为 36.9%，较上年同期增速提升 33.8 个百分点，和粮油食品、中西药品为仅有的三个去年同期正增长的品类；烟酒类商品销售额累计增速为 43.9%，较上年同期增速提升 59.6 个百分点。考虑到年底至春节期间（至正月十五），餐饮聚会逐渐恢复，烟酒饮料的自用、礼赠消费场景需求旺盛，作为传统年货的重要组成部分，二者的增速高涨符合预期。日用品 1-2 月销售额累计增速为 34.6%，较上年同期增速提升 41.2 个百分点。

● **百货渠道相关可选品：线下购百客流量回升助力服饰销售额提振改善，情人节、妇女节等节日礼赠需求推动年初化妆品消费**

服装鞋帽 1-2 月销售额累计增速为 47.6%，较上年同期增速提升 78.5 个百分点，但从绝对值规模角度来看，累计销售额仅为 2262.0 亿元，尚未恢复至 2019 年 2332.1 亿元的水平；CPI 中衣着品类 2 月同比下滑 0.5%，较上月减少 0.3 个百分点，与其他分类相比表现相对处于低位水平。化妆品 1-2 月销售额累计增速为 40.7%，较上年同期增速提升 54.8 个百分点，累计销售额达到 558.0 亿元，超过 2019 年同期 451.2 亿元的规模水平。结合春节消费数据来看，节假日期间全国 10 个一二线城市购物中心日均客流量同比增幅超 200%，达到 2019 年春节同期 86% 水平，商务部重点监测零售企业的服装销售同比增长 107.1%，由此可以看出线下客流的恢复，或抵消了部分由于春装换季带来的价格冲击，服装类总体实现较快增长。而本年内春节假期叠加情人节，同时线上的三八女王节促销活动也于 2 月 25 日开始预售，具有赠礼属性的化妆品销售增长符合预期。根据我们对于线上数据的监控，护肤和彩妆类 1-2 月的线上销售额分别同比增长 25.99%/26.92%，由于彩妆口径中包含香水、口红等礼物属性较强的细分品类，其表现略优于护肤类也符合我们前文的结论。

● **专业连锁渠道相关耐用品：金银珠宝类消费受婚庆等需求催动恢复强劲，在各品类中改善最为显著；家电家具类商品增速回升，但累计销售额未达 2019 年水平**

金银珠宝销售额 1-2 月销售额累计增速为 98.7%，较上年同期增速提升 139.8 个百分点，累计销售额达到 545.0 亿元，略高于 2019 年同期 504.8 亿元的规模水平。自元旦开始复苏的婚庆、节假日需求是年底以来金银珠宝消费的重要支撑，这一需求在春节、“2021314”等节点得以持续蔓延。2021 年 1-2 月全国商品房销售额同比增长 1.33 倍，比 2019 年 1-2 月份增长 49.6%，两年平均增长 22.3%；其中，住宅销售额增长 1.44 倍，办公楼销售额增长 33.4%，商业营业用房销售额增长 60.7%，住宅的相对改善优势明显且进一步被放大；2 月国房景气指数为 101.41，较 1 月提高 0.31 点，连续 13 个月呈现出逐步提升的趋势。与房地产周期相关的家用电器和家具等，1-2 月销售额累计增速分别为 43.2%/58.7%，较上年同期分别提速 73.2/92.2 个百分点，累计销售额分别达到 1152.0/223.0 亿元，均未达到 2019 年同期规模水平。年初 1-2 月份为家电、家具类产品的传统销售淡季，本期内的增长更多源于上年同期的低基数，实际销售额规模仍处于恢复期。

● **投资建议**

2020 年疫情对于零售行业的冲击严重，整体零售市场表现分化，对应 2021 年开始的恢复表现同样出现分化。**必需消费品抗周期性的优势显现，其中以粮油食品类为代表，增速表现平稳，韧性极强。**同时从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额 1-2 月累计增长 43.9%，表现优于社零整体走势，早于 2020 年下半年开始便实现单月正增长，这体现出**规模体量相对较大的公司企业在疫情期间防风险抗压能力更强，维持经营的优势明显。**

2021 年 1-2 月全国网上零售额为 1.76 万亿元（较上年同期增长 3875 亿元），同比增长 32.5%，占社消总额的比重为 25.22%，较上年同期大幅回落约 1.08 个百分点；实物商品网上零售额累计规模达到 1.44 万亿元，同比增长 30.6%，占社消总额的比重已经达到 20.67%，较上年同期轻微滑落 0.88 个百分点；其中在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 41.6%、44.3%和 25.1%，吃类在上年 26.4%的高基数基础上表现亮眼，穿类更多为上年-18.1%基础上的回暖；上述数据说明疫情期间对于消费者消费习惯、消费渠道产生影响。商务部会同中央网信办、工信部等部门于 1 月 20 日—2 月 18 日开展“居家嗨购 网上过年—2021 全国网上年货节”活动，其中春节期间餐饮销售额增速高达 135%，也侧面论证了线上消费，尤其是吃类的积极消费趋势。我们维持认为，**即使 2021 年线下消费逐步恢**

复正常，其对应销售额出现回升，线上份额占比逐年提升的大趋势不会发生变化。

根据海口海关披露的数据，2021年1月海南免税消费额达到37.81亿元，同比增长143.6%，其中旅客人次仅同比增长29.0%至50.94万人，人均销售额突破2020年7月以来较为平稳的6500元/人的均值水平，逼近7500元/人。春节期间，2月11日至17日，海南离岛免税店销售额超15亿元，接待购物超过20万人次（环比2020年十一中秋的八天小长假期间免税消费10.4亿元，旅客14.68万人次也出现明显增长）。海南免税逐步开放72小时内送达的邮寄服务、中免CDF会员积极参与线上促销活动并针对2019年7月起拥有入境记录的中国公民开放单笔交易不超过5000元的购物额度，极大程度促进了免税消费中尤其是化妆品类的销售增长。

2021年初开始的社消增速恢复符合预期，长期来看单月社消增速会经钟摆轨迹回归至疫情前期的均值水平，消费市场规模仍会持续扩张；但当前的高增速表现更多是基于上年低基数的恢复性表现，多数品类虽实现了超过40%的同比增速，实际销售额规模并未达到2019年的同期水平，因此我们认为仍需保持谨慎乐观的态度，冷静判断数据背后的消费增长逻辑。在此背景下，我们继续维持2021年年度策略中“数字化”大主题、推荐可选消费的逻辑不变，建议重点关注天虹百货(002419.SZ)、王府井(600859.SH)、永辉超市(601933.SH)、家家悦(603708.SH)、红旗连锁(002697.SZ)、华致酒行(300755.SZ)、美凯龙(601828.SH)、壹网壹创(300792.SZ)、丽人丽妆(605136.SH)、上海家化(600315.SH)、珀莱雅(603605.SH)、丸美股份(603983.SH)、贝泰妮(300957.SZ)。

● 风险提示

海外疫情持续超预期的风险，消费者信心持续不足的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn