

低基数下社零高增，呈恢复性增长

华泰研究

2021年3月17日 | 中国内地

专题研究

商业贸易

增持 (维持)

零售

增持 (维持)

研究员 **林寰宇**
SAC No. S0570518110001 linhuanyu@htsc.com
SFC No. BQO796 +86(755)83213674

联系人 **张诗宇**
SAC No. S0570120070109 zhangshiyu@htsc.com
+86-86-755-23993346

低基数下社零高增，我国商品销售处恢复性增长阶段

1-2月，社会消费品零售总额达69737亿元，同比增长33.8%，较2019年同期增长6.4%，两年平均增长3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额达63076亿元，同比增长30.4%，较2019年同期增长5.8%，两年平均增长2.9%。从低个位数的平均增速来看，我国社会消费品销售仍处恢复性增长阶段。

原地过年影响乡村零售，餐饮尚未完全消除疫情负面影响

按区域划分：1-2月城镇地区零售总额达6.1万亿元，同比增长34.9%，较2019年同期增长7.0%；乡村地区零售总额达9185亿元，同比增长26.7%，较2019年同期增长2.6%。2020年8月-12月，我国乡村地区销售增速均高于城镇，1-2月城镇销售领先乡村，我们认为主要系原地过年、返乡人员减少所致。按消费类型划分，1-2月，我国餐饮总收入为7085亿元，较2019年同期下降3.9%，两年平均下降2.0%；商品零售达62651亿元，较2019年同期增长7.7%，两年平均增长3.8%。从平均增速看，餐饮尚未完全消除疫情负面影响。

必选消费继续维持稳健增长

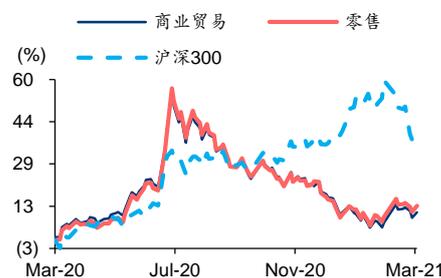
1-2月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品、文化办公用品零售额同比分别增长10.9%、36.9%、43.9%、34.6%、16.9%、38.3%，较2019年同期分别增长21.7%、41.1%、21.3%、25.7%、17.1%、26.0%，两年平均增速分别为10.8%、20.6%、10.7%、12.9%、8.6%、13.0%。除中西药品外，两年平均增速均达两位数。必选消费整体增长稳健。

消费升级类商品销售快速增长

扣除基数影响，2021年1-2月，限额以上企业服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝、家电、家具、汽车、建筑及装潢材料较2019年同期均录得正增长，分别为2.0%、20.9%、17.0%、0.2%、5.5%、11.9%、6.2%。消费升级类商品销售快速增长，尤其是化妆品类、黄金珠宝类表现尤为亮眼。据文化和旅游部，我国低风险地区娱乐场所3月15日开始取消接待人数75%限制。伴随限制放开，线下客流有望进一步回暖，我们预计3月可选消费将继续保持较快增长。

风险提示：疫情控制不力；宏观经济增长不及预期；贸易摩擦加剧。

行业走势图



资料来源：华泰研究，Wind

1-2月社零总额同增33.8%，较2019年同期增长6.4%

2021年1-2月，社零总额扣除基数影响后两年平均增长3.2%，整体呈恢复性增长态势。1-2月，社会消费品零售总额达69737亿元，同比增长33.8%，较2019年同期增长6.4%，两年平均增长3.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额达63076亿元，同比增长30.4%，较2019年同期增长5.8%，两年平均增长2.9%。从低个位数的平均增速来看，我国社会消费品销售仍处恢复性增长阶段。

图表1：2021年1-2月我国社零数据

指标	1—2月		较2019年同期 增长(%)
	绝对量 (亿元)	同比增长(%)	
社会消费品零售总额	69737	33.8	6.4
其中：除汽车以外的消费品零售额	63076	30.4	5.8
其中：限额以上单位消费品零售额	24375	43.9	10.2
其中：实物商品网上零售额	14412	30.6	34.5
按经营地分			
城镇	60552	34.9	7.0
乡村	9185	26.7	2.6
按消费类型分			
餐饮收入	7085	68.9	-3.9
其中：限额以上单位餐饮收入	1459	61.8	-2.4
商品零售	62651	30.7	7.7
其中：限额以上单位商品零售	22916	42.9	11.2
粮油、食品类	2828	10.9	21.7
饮料类	439	36.9	41.1
烟酒类	861	43.9	21.3
服装鞋帽、针纺织品类	2262	47.6	2.0
化妆品类	558	40.7	20.9
金银珠宝类	545	98.7	17.0
日用品类	1093	34.6	25.7
家用电器和音像器材类	1152	43.2	0.2
中西药品类	879	16.9	17.1
文化办公用品类	515	38.3	26.0
家具类	223	58.7	5.5
通讯器材类	1005	53.1	39.6
石油及制品类	2738	21.9	-10.0
汽车类	6661	77.6	11.9
建筑及装潢材料类	221	52.8	6.2

注：与2019年同期相比增速根据20、21年增速计算得出，小数点后或与实际值有一定误差
资料来源：国家统计局，华泰研究

按区域划分，城镇销售好于乡村，主要系原地过年、返乡人员减少所致。1-2月城镇地区零售总额达6.1万亿元，同比增长34.9%，较2019年同期增长7.0%；乡村地区零售总额达9185亿元，同比增长26.7%，较2019年同期增长2.6%。2020年8月-12月，我国乡村地区销售增速均高于城镇，1-2月城镇销售领先乡村，我们认为主要系原地过年、返乡人员减少所致。

按消费类型划分，餐饮尚未完全消除疫情负面影响。1-2月，我国餐饮总收入为7085亿元，同比增长68.9%，较2019年同期下降3.9%，两年平均下降2.0%；商品零售达62651亿元，同比增长30.7%，较2019年同期增长7.7%，两年平均增长3.8%。

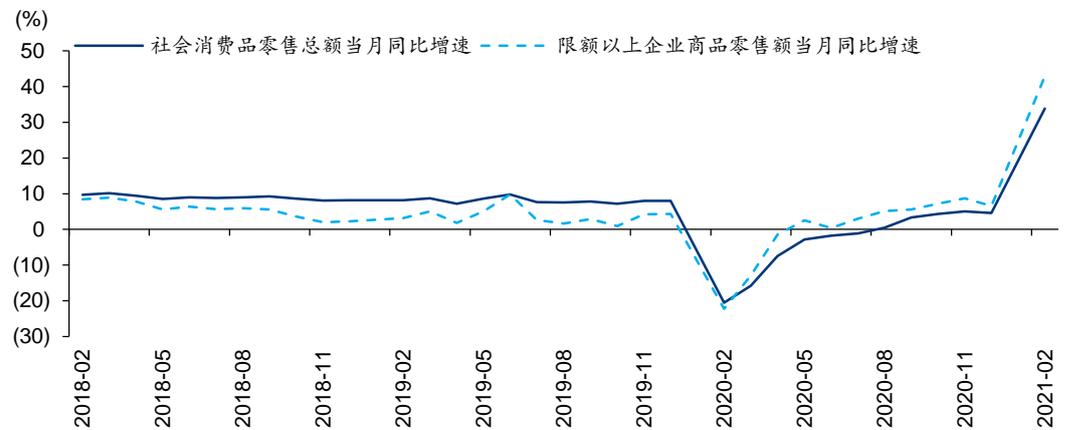
网上零售继续保持较快增长。据国家统计局，1-2月，全国网上零售额（含服务）达17587亿元，同比增长32.5%，两年平均增长13.3%；其中实物商品网上零售额达14412亿元，同比增长30.6%，两年平均增长16.0%，占社零总额20.7%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长41.6%、44.3%和25.1%，两年平均分别增长33.8%、8.7%和16.0%。

消费升级类商品零售快速增长

必选消费继续维持稳健增长。1-2月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品、文化办公用品零售额同比分别增长 10.9%、36.9%、43.9%、34.6%、16.9%、38.3%，较 2019 年同期分别增长 21.7%、41.1%、21.3%、25.7%、17.1%、26.0%，两年平均增速分别为 10.8%、20.6%、10.7%、12.9%、8.6%、13.0%。除中西药品外，两年平均增速均达两位数。

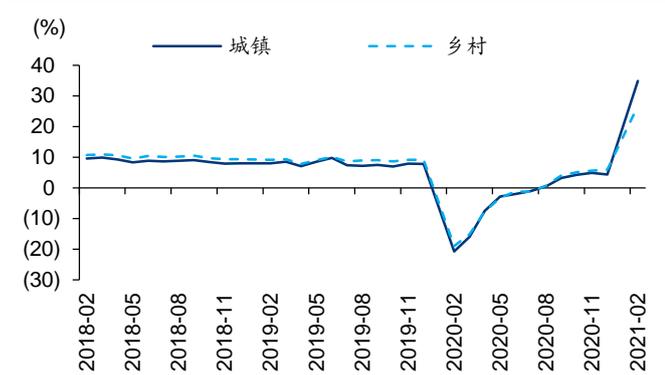
消费升级类商品销售快速增长，尤其是化妆品类、黄金珠宝类。扣除基数影响，2021 年 1-2 月，限额以上企业服装鞋帽针纺织品、化妆品、金银珠宝、家电、家具、汽车、建筑及装潢材料较 2019 年同期均录得正增长，分别为 2.0%、20.9%、17.0%、0.2%、5.5%、11.9%、6.2%。化妆品类、黄金珠宝类表现尤为亮眼。据文化和旅游部，我国低风险地区娱乐场所 3 月 15 日开始取消接待人数 75% 限制。伴随限制放开线下客流有望进一步回暖，我们预计 3 月可选消费将继续保持较快增长。

图表2：我国社零增速整体情况



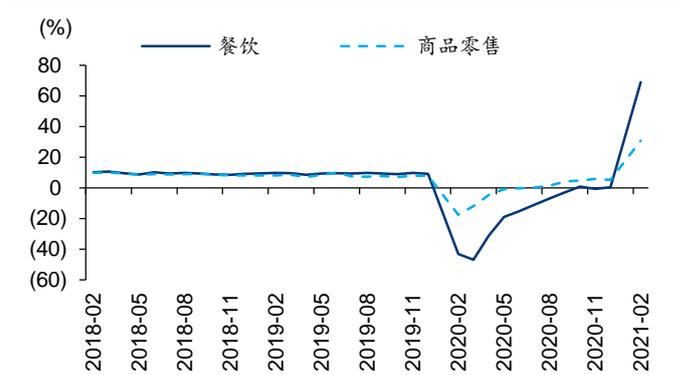
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表3：我国社零当月同比增速（分区域）



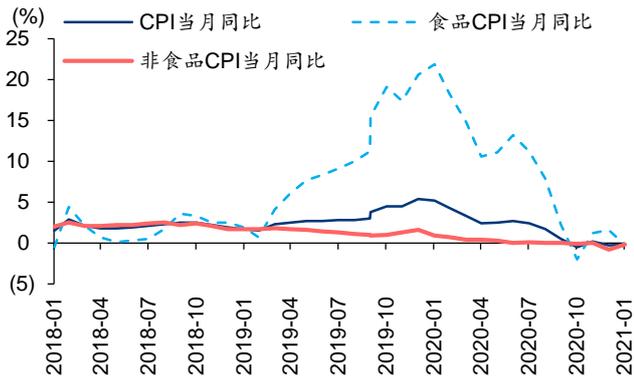
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表4：我国社零当月同比增速（分消费类型）



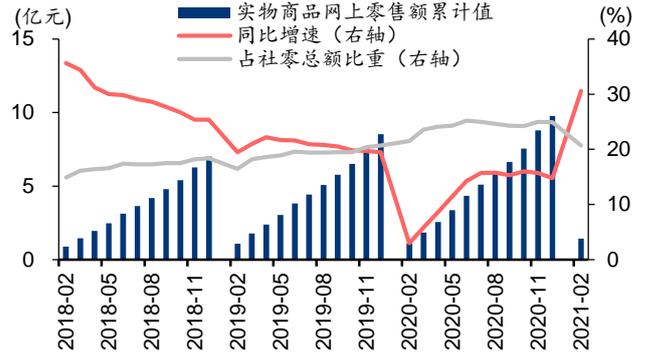
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表5：我国CPI情况



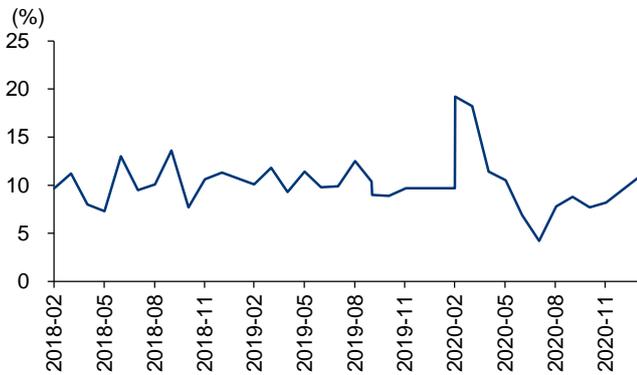
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表6：我国实物商品网上零售情况



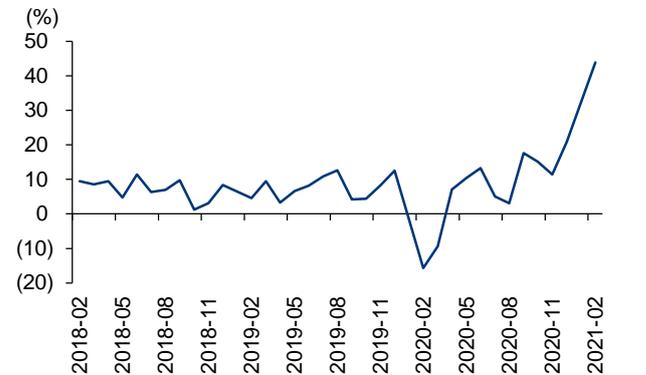
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表7：限额以上粮油食品企业零售额月同比增长



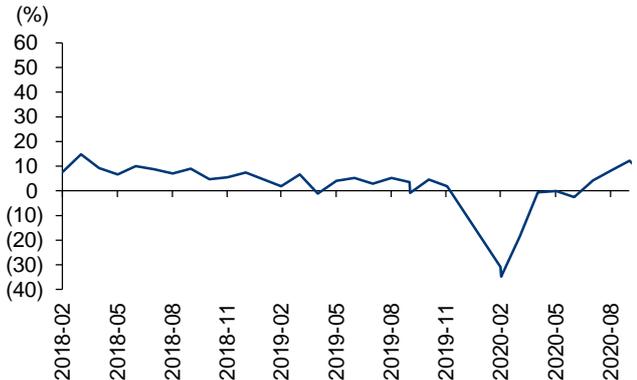
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表8：限额以上烟酒类企业零售额月同比增长



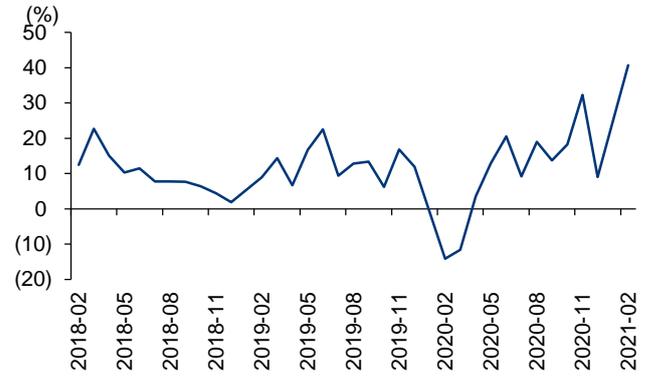
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表9：限额以上服装鞋帽针纺织品类企业零售额月同比增长



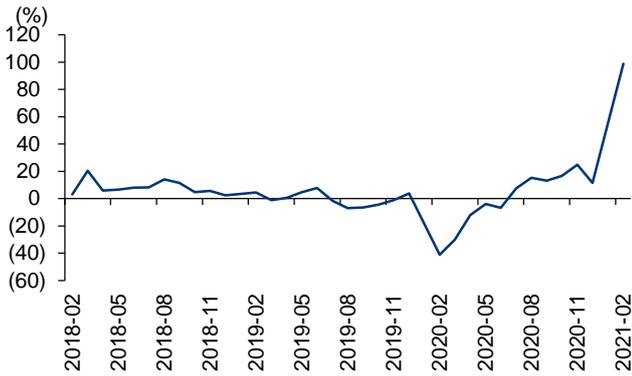
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表10：限额以上化妆品类企业零售额月同比增长



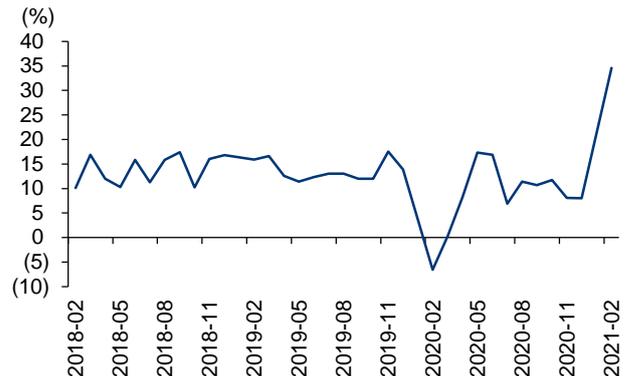
资料来源：国家统计局，华泰研究

图表11: 限额以上金银珠宝类企业零售额月同比增速



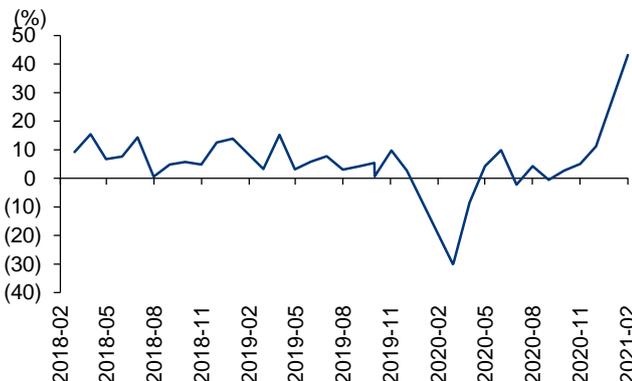
资料来源: 国家统计局, 华泰研究

图表12: 限额以上日用品类企业零售额月同比增速



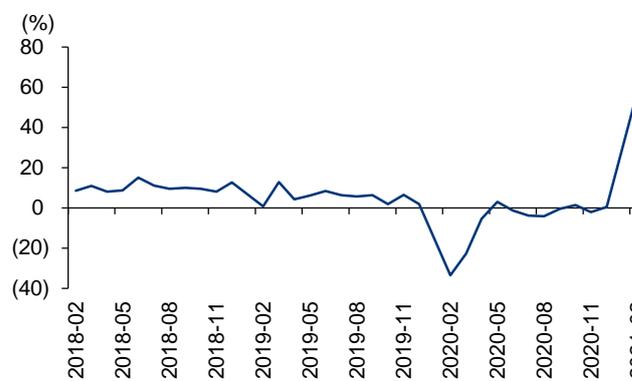
资料来源: 国家统计局, 华泰研究

图表13: 限额以上家电类企业零售额月同比增速



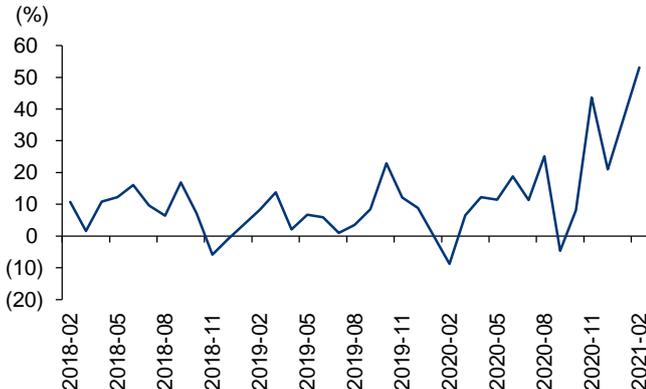
资料来源: 国家统计局, 华泰研究

图表14: 限额以上家具类企业零售额月同比增速



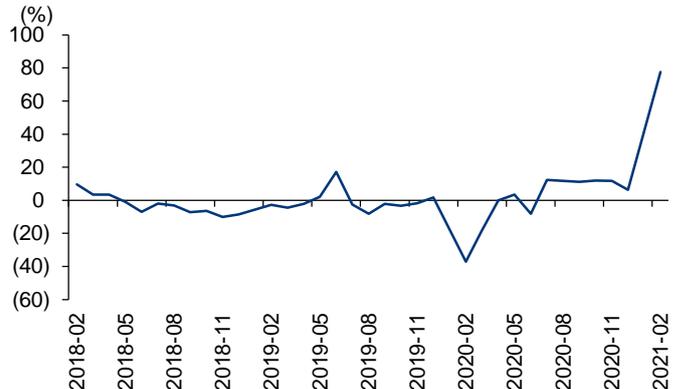
资料来源: 国家统计局, 华泰研究

图表15: 限额以上通讯器材类企业零售额月同比增速



资料来源: 国家统计局, 华泰研究

图表16: 限额以上汽车类企业零售额月同比增速



资料来源: 国家统计局, 华泰研究

风险提示

- 1、疫情控制不力, 如果海外疫情快速传播, 国内疫情出现反复, 则会大幅影响经济增长和消费行业经营。
- 2、宏观经济增长不及预期: 若国内宏观经济出现意外波动, 则会影响居民可支配收入, 进而对整体居民消费构成长期影响。
- 3、贸易摩擦加剧, 外部局势变化不仅会对贸易部门产生较大影响, 同时也会影响国内多个产业, 存在一定的不可预测性。

免责声明

分析师声明

本人，林寰宇，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林震宇本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司