

## 商业贸易行业点评

### 2021年4月社零总额同比+17.7%，线下持续恢复 增持（维持）

2021年05月17日

#### 事件简述

■ 5月17日，国家统计局公布2021年4月社会零售数据。4月，我国社会消费品零售总额为3.32万亿元，同比增长17.7%，近两年平均增速为4.3%。扣除价格因素，4月社零总额实际增长15.8%，两年平均增长2.6%。

#### 投资要点

■ **线上持续增长，线下恢复趋势良好**：4月，网上商品零售额为7707亿元，同比+6.8%，推算近两年复合增速为11.8%；推算线下零售额为2.54万亿元，同比+21.4%，推算近两年复合增速为2.1%；实物商品网上零售额占社零之比为23.2%，同比-2.4pct，较2019年4月+3.1pct。

■ **分品类看：服装、化妆品、珠宝等可选消费表现持续亮眼。**

- ① 4月，限额以上粮油食品类同比+6.5%，饮料类同比增长22.3%，烟酒类同比+26.2%；日用品类同比+17.2%。
- ② 化妆品类同比+17.8%，推算近两年复合增速为10.4%，持续高增；
- ③ 服装鞋帽针纺织品类同比+31.2%，推算近两年复合增速为3.4%；金银珠宝类同比+48.3%，推算近两年复合增速为14.2%，从2020年冬季开始的服装、珠宝消费潮还在持续；
- ④ 通讯器材类同比+14.2%；家电和音像器材同比+6.1%；办公用品同比+6.7%；汽车类同比+16.1%；家具类同比+21.7%。

■ **分消费类型来看，餐饮仍有进一步恢复的空间**：4月，商品零售2.98万亿元，同比+15.1%，近两年平均增长4.8%；餐饮收入3377亿元，同比+46.4%，近两年平均增长0.4%。

■ **期待新冠疫苗普及，生活常态化后的消费需求释放，持续关注可选消费领域**：根据我国卫健委的数据，至2021年5月15日，全国31省（自治区、直辖市）及新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗3.9亿次。疫苗普及有望推动居民日常生活回归疫情前的常态，使得出行、婚庆、宴请、医美等消费主题进一步复苏，从而驱动居民消费需求的释放，并持续拉动服饰、化妆品等可选消费品的增长。

■ **建议关注**：功能性护肤龙头**贝泰妮**，玻尿酸一体化龙头**华熙生物**，估值相对较低的黄金珠宝品牌**周大生**，差异化布局轻医美赛道的**爱美客**，领先的跨境数码品牌商**安克创新**等。

■ **风险提示**：疫情复发，宏观经济不景气，新品不及预期，行业竞争加剧等

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

#### 行业走势



#### 相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报：阿里新零售仍保持高增，预示着线下零售分化或已开始加速》  
2021-05-16
- 2、《教育行业周报（2021年第18期）：《民促法》靴子时隔近三年重磅落地，高教和职教风险解除，义务教育关注具体落地》  
2021-05-16
- 3、《教育行业深度：公职招录行业深度：疫情期间考试时间错位，公职人员长期仍具补充需求》  
2021-05-14

表1：重点公司估值（基于2021年5月17日收盘价）

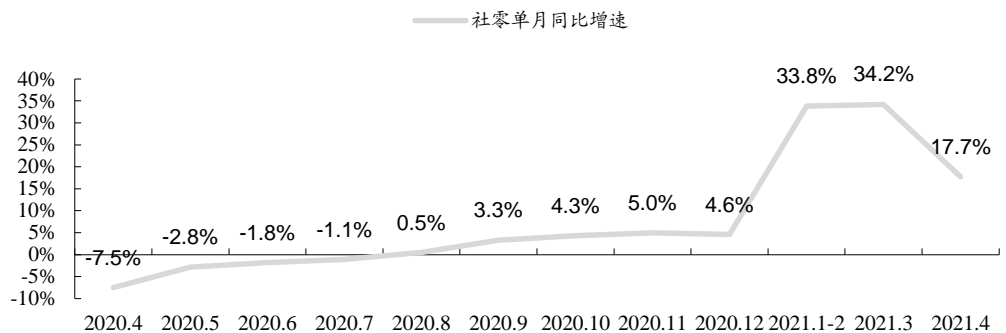
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
688363	华熙生物	1109	231.05	6.46	7.88	9.38	172	141	118	买入
300896	爱美客	1358	627.70	4.40	6.92	9.81	309	196	138	买入
300957	贝泰妮	1118	264.00	5.44	8.15	11.42	206	137	98	买入
002867	周大生	210	28.67	10.13	13.07	15.73	21	16	13	买入
300866	安克创新	600	147.55	8.56	11.80	16.00	70	51	37	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所；注：EPS预测均来自东吴研究所预测

## 事件简述

5月17日，国家统计局公布2021年4月社会零售数据。4月，我国社会消费品零售总额为3.32万亿元，同比增长17.7%，近两年平均增速为4.3%。扣除价格因素，4月社零总额实际增长15.8%，两年平均增长2.6%。

图1：2021年4月，我国社会消费品零售总额同比增长17.7%

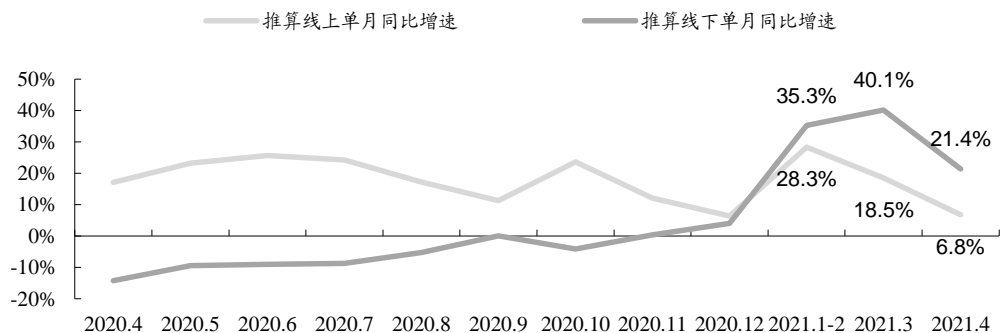


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

## 投资要点

**线上持续增长，线下恢复趋势良好：**4月，网上商品零售额为7707亿元，同比+6.8%，推算近两年复合增速为11.8%；推算线下零售额为2.54万亿元，同比+21.4%，推算近两年复合增速为2.1%；实物商品网上零售额占社零之比为23.2%，同比-2.4pct，较2019年4月+3.1pct。

图2：推算网上零售额及线下零售额单月同比增长



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：服装、化妆品、珠宝等可选消费表现持续亮眼。

①4月，限额以上粮油食品类同比+6.5%，饮料类同比增长22.3%，烟酒类同比+26.2%；日用品类同比+17.2%。

②化妆品类同比+17.8%，推算近两年复合增速为10.4%，持续高增；

③服装鞋帽针纺织品类同比+31.2%，推算近两年复合增速为3.4%；金银珠宝类同比+48.3%，推算近两年复合增速为14.2%，从2020年冬季开始的服装、珠宝消费潮还在持续；

④通讯器材类同比+14.2%；家电和音像器材同比+6.1%；办公用品同比+6.7%；汽车类同比+16.1%；家具类同比+21.7%。

表 2: 限额以上商品零售及细分品类当月同比增速

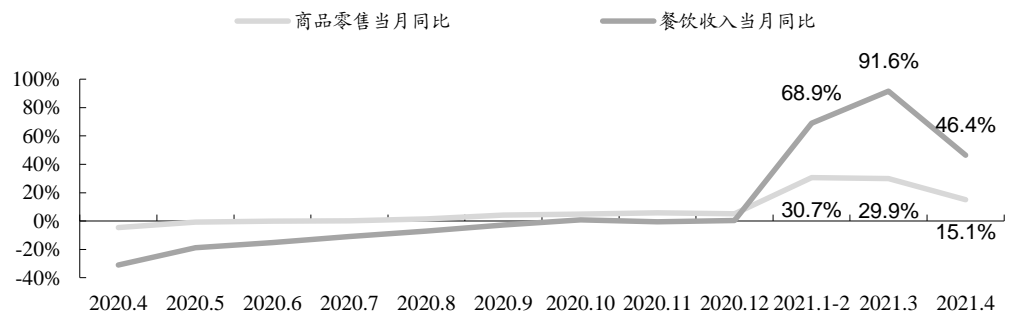
月份	社零总额	限上商品零售	粮油食品	饮料	烟酒	服装鞋帽针纺	化妆品	金银珠宝	日用品	家电音像器材	文化办公	家具类	通讯器材	汽车类
当月同比增速														
2021.1-2	33.8%	42.9%	10.9%	36.9%	43.9%	47.6%	40.7%	98.7%	34.6%	43.2%	38.3%	58.7%	53.1%	77.6%
2021.3	34.2%	35.6%	8.3%	33.3%	47.4%	69.1%	42.5%	83.2%	30.7%	38.9%	22.2%	42.8%	23.5%	48.7%
2021.4	17.7%	16.4%	6.5%	22.3%	26.2%	31.2%	17.8%	48.3%	17.2%	6.1%	6.7%	21.7%	14.2%	16.1%
2019-21年 CAGR														
2021.1-2	3.1%	5.4%	10.3%	18.8%	10.1%	1.0%	9.9%	8.2%	12.1%	0.1%	12.2%	2.7%	18.2%	5.8%
2021.3	6.3%	8.7%	13.6%	19.0%	15.6%	5.0%	12.2%	13.2%	14.5%	-1.2%	13.9%	5.1%	14.7%	10.4%
2021.4	4.3%	7.1%	12.2%	17.5%	16.3%	3.4%	10.4%	14.2%	12.7%	-1.5%	6.6%	7.3%	13.2%	7.7%

数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算；注1：除社零总额外，统计口径均为限额以上批发和零售业企业

注2：2019-21年CAGR计算方法为  $=(1+2021\text{单月YOY}) * (1+2020\text{单月YOY}) - 1$ ；文中其他19-21CAGR均由此方法计算

分消费类型来看，餐饮仍有进一步恢复的空间：4月，商品零售2.98万亿元，同比+15.1%，近两年平均增长4.8%；餐饮收入3377亿元，同比+46.4%，近两年平均增长0.4%。

图 3: 商品零售及餐饮收入当月同比增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

**期待新冠疫苗普及，生活常态化后的消费需求释放，持续关注可选消费领域：**根据我国卫健委的数据，至 2021 年 5 月 15 日，全国 31 省（自治区、直辖市）及新疆生产建设兵团累计报告接种新冠病毒疫苗 3.9 亿次。疫苗普及有望推动居民日常生活回归疫情前的常态，使得出行、婚庆、宴请、医美等消费主题进一步复苏，从而驱动居民消费需求的释放，并持续拉动服饰、化妆品等可选消费品的增长。

**建议关注：**功能性护肤龙头**贝泰妮**，玻尿酸一体化龙头**华熙生物**，估值相对较低的黄金珠宝龙头**周大生**，差异化布局轻医美赛道的**爱美客**，领先的跨境数码品牌商**安克创新**等。

表 3: 相关公司估值表（基于 2021 年 5 月 17 日收盘价）

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价	归母净利润（亿元）			PE			投资 评级
				20A	21E	22E	20A	21E	22E	
688363.SH	华熙生物	1109	231.05	6.46	7.88	9.38	172	141	118	买入
300896.SZ	爱美客	1358	627.70	4.40	6.92	9.81	309	196	138	买入
300957.SZ	贝泰妮	1118	264.00	5.44	8.15	11.42	206	137	98	买入
002867.SZ	周大生	210	28.67	10.13	13.07	15.73	21	16	13	买入
300866.SZ	安克创新	600	147.55	8.56	11.80	16.00	70	51	37	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所；注：EPS 预测均来自东吴研究所预测

## 风险提示

疫情复发，宏观经济不景气，新品不及预期，行业竞争加剧等。

## 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>

