

商业贸易行业点评

5月社零总额同比+12.4%，关注618重心前倾 增持（维持）

2021年06月17日

事件简述

■ 6月16日，国家统计局公布2021年5月社会零售数据。5月，我国社会消费品零售总额为3.59万亿元，同比+12.4%，近两年平均增速为4.5%。扣除价格因素，5月社零总额实际增长10.1%，两年平均增长3.0%。

投资要点

■ 从近两年CAGR来看，5月线上增速有所加快，线下持续缓慢增长：5月，网上商品零售额为8603亿元，同比+7.7%，推算近两年CAGR为15.2%。去年5月线上消费反弹带来高基数，但从近两年CAGR来看，本月线上增速是今年3月以来最高值。推算线下零售额为2.73万亿元，同比+14.0%，推算近两年复合增速为1.6%。实物商品网上零售额占社零之比为23.9%，同比-1.0pct，较2019年5月+4.3pct。

分品类看：

①5月，限额以上粮油食品类同比+10.6%，饮料类同比+19.0%，烟酒类同比+15.6%，日用品类同比+13.0%。

②化妆品类同比+14.6%，推算近两年复合增速为13.7%。去年5月化妆品消费已经有所反弹，因此本月同比增速低于1-4月；但从两年CAGR指标上看，今年5月化妆品赛道仍然维持较高景气度，并达成2021年初以来的最高单月增速。

③服装鞋帽针纺织品类同比+12.3%，推算近两年复合增速为5.7%；金银珠宝类同比+31.5%，推算近两年复合增速为12.4%。

④通讯器材类同比+8.8%，家电和音像器材同比+3.1%，办公用品同比+13.1%，汽车类同比+6.3%，家具类同比+12.6%。

■ 分消费类型来看，**餐饮消费持续转好**：5月，商品零售3.21万亿元，同比+10.9%，近两年平均增长4.9%；餐饮收入3816亿元，同比+26.6%，近两年平均增长1.4%。

■ **本次618活动的重心继续前倾，“虹吸效应”或更为显著**：虹吸效应指消费者将大促前/后的消费推迟/提前至大促期间的现象。2021年5月24日，京东、天猫开启618活动预售，本次618预售&开门红的力度明显大于往年，两大平台的预售额均大幅提升。这意味着5月底的部分消费被“虹吸”至大促期间，6月线上零售额有望继续高增。建议持续关注在大促中销售额排名靠前的相关标的。

■ **建议关注**：在618大促开门红期间销售额排名靠前的珀莱雅、贝泰妮、李宁、安踏、安克创新等。

■ **风险提示**：疫情反复，宏观经济不景气，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：八部委联合开展医美专项整治，利好行货及正规机构》2021-06-15

2、《教育行业周报（2021年第22期）：领导人再谈K12校外培训，行业监管日渐趋严，规范化经营或称为长期趋势》2021-06-15

3、《教育行业点评：“寒门再难出贵子”的因果逻辑盲区：“县城再无清北”合理吗？》2021-06-14

表1：相关公司估值（基于2021年6月16日收盘价）

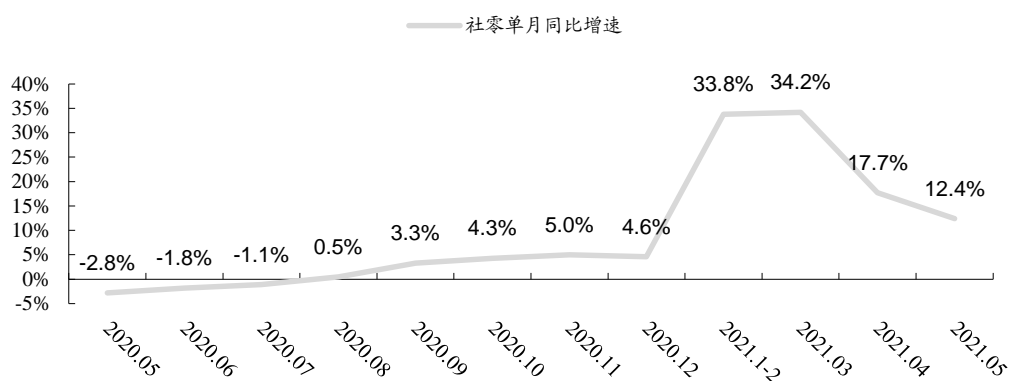
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603605	珀莱雅	353	175.70	4.76	5.83	7.18	74	61	49	增持
300957	贝泰妮	1,024	241.81	5.44	8.15	11.42	188	126	90	买入
2331.HK	李宁	1,557	75.70	16.98	23.40	30.05	92	67	52	未覆盖
2020.HK	安踏	3,590	160.00	51.62	77.58	98.36	70	46	36	未覆盖
300866	安克创新	646	158.95	8.56	11.80	16.00	75	55	40	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所；注：EPS预测未覆盖标的为wind一致预期，已覆盖标的为东吴预测

事件简述

6月16日，国家统计局公布2021年5月社会零售数据。5月，我国社会消费品零售总额为3.59万亿元，同比增长12.4%，近两年平均增速为4.5%。扣除价格因素，5月社零总额实际增长10.1%，两年平均增长3.0%。

图1：2021年5月，我国社会消费品零售总额同比增长12.4%

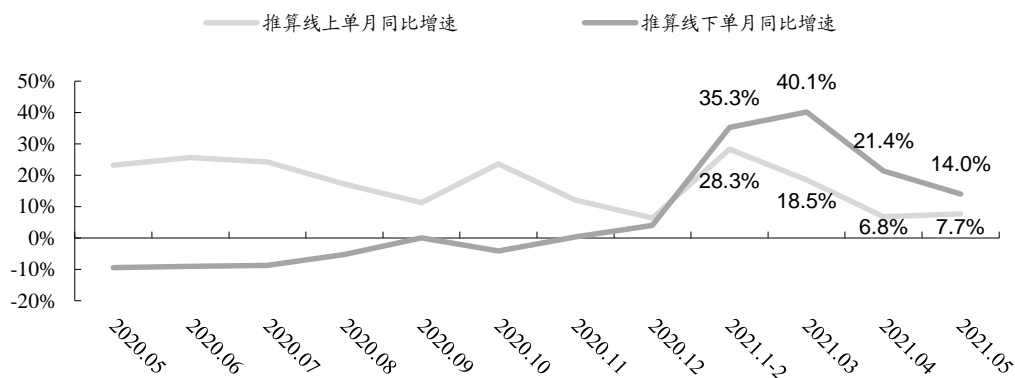


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

投资要点

从近两年 CAGR 来看，5月线上增速有所加快，线下持续缓慢增长：5月，网上商品零售额为8603亿元，同比+7.7%，推算近两年复合增速为15.2%。去年5月线上消费反弹带来高基数，但从近两年 CAGR 来看，本月线上增速是今年3月以来最高值。推算线下零售额为2.73万亿元，同比+14.0%，推算近两年复合增速为1.6%。实物商品网上零售额占社零之比为23.9%，同比-1.0pct，较2019年5月+4.3pct。

图2：推算网上零售额及线下零售额单月同比增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

表 2: 社会零售总额、线上实物零售、线下零售额两年 CAGR: 5 月线上增速加快, 线下缓慢增长

	2021.1-2	2021.03	2021.04	2021.05
社会零售总额两年平均增速 (统计局公布值)	3.2%	6.3%	4.3%	4.5%
线下零售额两年 CAGR (计算值)	0.1%	3.9%	2.1%	1.6%
线上实物零售两年 CAGR (计算值)	15.0%	12.2%	11.8%	15.2%

数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

分品类看:

① 5 月, 限额以上粮油食品类同比+10.6%, 饮料类同比+19.0%, 烟酒类同比+15.6%, 日用品类同比+13.0%。

② 化妆品类同比+14.6%, 推算近两年复合增速为 13.7%。去年 5 月化妆品消费已经有所反弹, 因此本月同比增速低于 1-4 月; 但从两年 CAGR 指标上看, 今年 5 月化妆品赛道仍然维持较高景气度, 并达成 2021 年初以来的最高单月增速。

③ 服装鞋帽针纺织品类同比+12.3%, 推算近两年复合增速为 5.7%; 金银珠宝类同比+31.5%, 推算近两年复合增速为 12.4%。

④ 通讯器材类同比+8.8%, 家电和音像器材同比+3.1%, 办公用品同比+13.1%, 汽车类同比+6.3%, 家具类同比+12.6%。

表 3: 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%
2021.5	12.4%	12.7%	10.6%	19.0%	15.6%	12.3%	14.6%	31.5%	13.0%	3.1%	13.1%	12.6%	8.8%	6.3%
2019-21 年单月 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%
2021.5	4.5%	7.5%	11.0%	17.8%	13.0%	5.7%	13.7%	12.4%	15.1%	3.7%	7.4%	7.7%	10.1%	4.9%

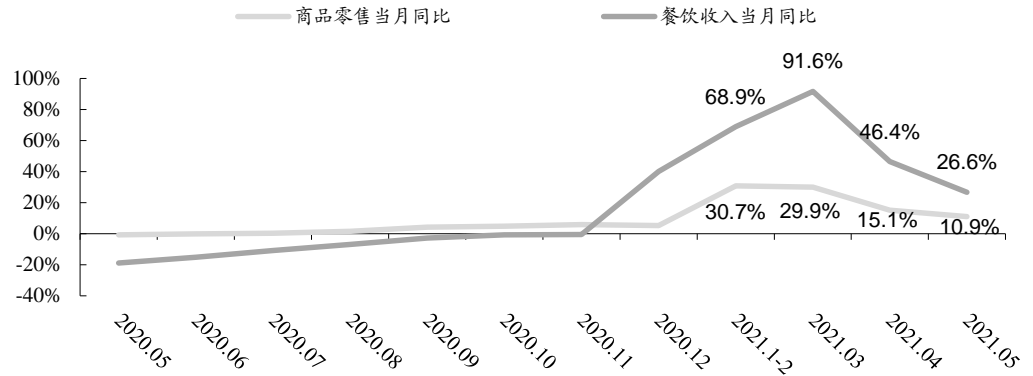
数据来源: 国家统计局, Wind, 东吴证券研究所测算;

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: $2019-21 \text{ 年 CAGR} = \sqrt{(1 + 2021 \text{ 单月 YOY}) * (1 + 2020 \text{ 单月 YOY})} - 1$; 文中其他两年 CAGR 均按此方法计算

分消费类型来看，**餐饮消费持续转好**：5月，商品零售 3.21 万亿元，同比+10.9%，近两年平均增长 4.9%；餐饮收入 3816 亿元，同比+26.6%，近两年平均增长 1.4%。

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

本次 618 活动的重心继续前倾，“虹吸效应”或更为显著：虹吸效应指消费者将大促前/后的消费推迟/提前至大促期间的现象。2021 年 5 月 24 日，京东、天猫开启 618 活动预售，本次 618 预售&开门红的力度明显大于往年，两大平台的预售额均大幅提升。这意味着 5 月底的部分消费被“虹吸”至大促期间，6 月线上零售有望继续高增。建议持续关注在大促中销售额排名靠前的相关标的。

建议关注：在 618 大促开门红期间销售额排名靠前的**珀莱雅、贝泰妮、李宁、安踏、安克创新**等。

表 4：相关公司估值表（基于 2021 年 6 月 16 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	
603605	珀莱雅	353	175.70	4.76	5.83	7.18	74	61	49	增持
300957	贝泰妮	1,024	241.81	5.44	8.15	11.42	188	126	90	买入
2331.HK	李宁	1,557	75.70	16.98	23.40	30.05	92	67	52	未覆盖
2020.HK	安踏	3,590	160.00	51.62	77.58	98.36	70	46	36	未覆盖
300866	安克创新	646	158.95	8.56	11.80	16.00	75	55	40	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>

