

五一小长假推动消费景气回升，5月社消同比增长12.4%

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5月份，社会消费品零售总额3.59万亿元，同比名义增长12.4%（扣除价格因素实际增长10.1%）。其中，限额以上单位消费品零售额1.32万亿元，同比增长12.7%；除汽车以外的消费品零售额为3.23万亿元，同比增长13.2%。

2021年1-5月份社会消费品零售总额达到17.43万亿元，同比名义增长25.7%；除汽车以外的消费品零售额为15.63万亿元，同比增长24.4%。

● 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1-5月份社消总额规模大幅提升3.56万亿元，较2019年同期提升1.30万亿元；其中5月单月较上年同期规模提升0.40万亿元，较2019年同期提升0.30万亿元，环比上月出现了增幅的扩张（截止目前，淡季的4月为同比恢复提升幅度最小的月份）。横向对比历史数据可以发现，在疫情发生前（以2010-2019年十年区间为参考），5月单月的社消总额同比上年平均会出现约0.22万亿元左右的规模增长，具体规模在0.20-0.29万亿元范围内波动；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，且超过均值水平线，该趋势自3月以来保持稳定。

二季度内的消费重点主要集中在5月（包含“五一小长假”）和6月（包含端午假期以及线上“618”活动）。从最新的节假日数据和线上销售数据来看，今年端午假期，北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态百家企业实现销售额31.5亿元，同比增长29.5%；上海市商务发展研究中心重点监测商业企业数据显示全市113家大型商业企业共实现营业收入19.47亿元，同比增长17.3%，客流同比增长18.3%；北上为代表的重点城市在端午假期的消费表现与五一期间基本持平。同时，今年“618”线上大促于5月24日开始预售活动，结合直播等手段，618预售首日天猫平台的头部主播李佳琦和薇娅的直播间场观均破亿，销售额均超过20亿；各平台活动将持续至6月20日结束，“618”线上大促原以京东平台的3C家电类产品为主打，后逐步演变为多平台、多品类参与的大型线上促销活动，在拼多多的“百亿补贴两周年”之外，今年短视频平台也通过“抖音618好物节”、“快手616大促品质购物节”等参与，加强消费者触达；但各平台之间的差异化逐渐显现，例如拼多多的活动于5月22日开始且不再强调“618”，快手强调通过晚会和活动的形式引流等等，“618”线上的整体表现可期。

综上所述我们认为当前消费市场环境和政策环境积极乐观，二季度乃至2021年全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

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang-zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

甄唯莹

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

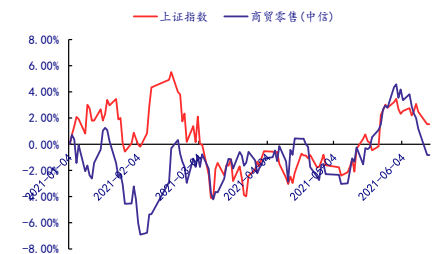
章鹏

✉: zhangpeng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050001

行业数据

时间 2021.06.16



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售李昂团队】行业点评-4月社消同比提升17.7%，同比2019年基本恢复至正常增长区间-20210517

【银河零售李昂团队】行业点评-零售行业-一季度社消累计增长33.9%，3月单月改善幅度环比前两月出现进一步扩大

【银河零售轻工李昂团队】行业点评-零售行业-社消恢复性增长如期而至，谨慎乐观予以应对-20210315

【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

社消增速较或可达到 6%-7%。

- **超市渠道相关必选品：**从绝对值规模的角度来看，粮油食品、饮料、烟酒、日用品品类相较 2019 年、2020 年同期均出现了规模的增长；上述各品类商品的单月销售额增速在上年增速超 10%的基础上，依旧可以继续实现双位数的强劲增长，消费需求旺盛。
- **百货渠道相关可选品：**服装鞋帽单月零售额已经连续 3 个月超过 2019 年同期水平，同时 1-5 月的累计销售额于本月开始突破 2019 年的同期水平，实现了增长的持续恢复；报告期内夏装新品上市，服装价格环比上涨 0.3%（同期内 CPI 环比下滑 0.2%，相比之下服装类表现较优）。化妆品的增速走势与必选消费品相似，在上年同期双位数增长的基础上，本月持续实现销售额的双位数增长，根据我们监测的淘数据，5 月的线上增速略有放缓，6 月线上大促的分流或形成一定的影响；同时由此可以看出线下渠道持续回暖带来百货相关品类销售额的景气上升。
- **专业连锁渠道相关耐用品：**金银珠宝类消费自 3 月起强劲复苏，单月零售额规模超越 2019 年同期水平，连续 3 个月增势不减。黄金的市场价格自 2020 年 8 月开始呈现下滑趋势，虽今年 4 月开始金价出现回升但仍未触及前期峰值水平，6 月初开始再次出现下降；叠加复苏的婚庆、节假日需求依旧是金银珠宝消费的重要支撑，这一需求在“五一、520”等节点也将得以持续蔓延。与房地产周期相关的家用电器和家具等，本期内的增速提升多源于上年同期的低基数，实际销售额规模仍处于恢复期，伴随夏季来临，空调风扇等制冷需求上升，家电的单月销售额恢复超过 2019 年同期水平，但家具类销售依旧承压，家电、家具的累计销售额表现也不及疫情前水平，两大品类仍需要一定的周期实现恢复。
- **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。从品类的角度来看，**必需消费品抗周期性的优势显现**，其中以**粮油食品、饮料类**为代表，增速表现平稳，韧性极强；此外，**线下渠道内的非耐用品消费（化妆品、服装类），以及商务宴请、婚庆相关等线下消费场景中的品类（餐饮、烟酒、黄金珠宝等）**均有较优的恢复表现。

从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额 1-5 月份累计增长 29.9%，表现优于社零整体走势，且早于 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**。

此外，疫情期间对于消费者消费习惯、消费渠道产生深远影响，“618”活动也将进一步提升线上表现。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**。

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，部分品类虽实现了超过 30%的累计同比增速表现，实际累计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，结合年中“配置方向在可选，alpha 将成为预期收益的重要来源”的主线，重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价和顺价能力的渠道品牌商，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)、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**

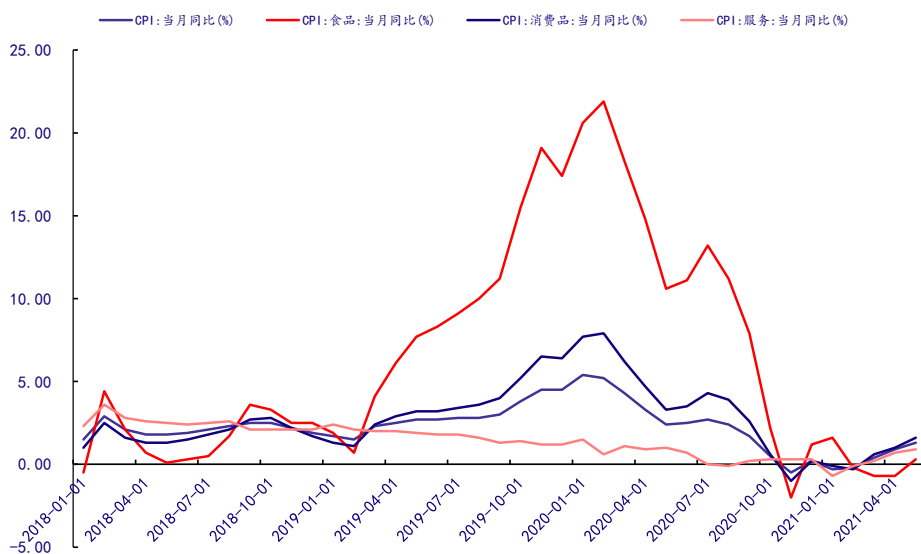
海外疫情持续超预期的风险，消费者信心持续不足的风险。

表1 社会消费品零售数据

	5月当月值 (亿元)	当月同比 增速(%)	较上年 同期增 速变化 (bps)	环比上 月增速 变化 (bps)	1-5月累计 值(亿元)	累计同比 增速(%)	环比上 月增速 变化 (bps)
社会消费品零售总额	35,945	12.4%	15.2	-5.3	174,319	25.7%	-3.9
其中:限额以上单位消费品零售额	13,214	12.7%	11.4	-5.8	63,974	29.9%	-5.4
其中:实物商品网上零售额	-	-			39,377	19.9%	-3.2
餐饮收入	3,816	26.6%	45.5	-19.8	17,789	56.8%	-10.9
商品零售	32,129	10.9%	11.7	-4.2	156,529	22.9%	-3.5
粮油、食品类	1,266	10.6%	-0.8	4.1	6,616	9.5%	0.3
饮料类	222	19.0%	2.3	-3.3	1,074	29.2%	-3.0
烟酒类	325	15.6%	5.2	-10.6	1,877	35.4%	-5.0
服装鞋帽、针纺织品类	1,130	12.3%	12.9	-18.9	5,568	39.1%	-9.0
化妆品类	319	14.6%	1.7	-3.2	1,539	30.3%	-5.0
金银珠宝类	262	31.5%	35.4	-16.8	1,283	68.4%	-13.1
日用品类	589	13.0%	-4.3	-4.2	2,843	25.2%	-3.7
家用电器和音像器材类	748	3.1%	-1.2	-3.0	3,314	23.2%	-7.5
中西药品类	463	7.3%	-	-0.7	2,298	11.9%	-1.2
文化办公用品类	272	13.1%	11.2	6.4	1,370	22.0%	-2.5
家具类	133	12.6%	9.6	-9.1	618	35.1%	-7.8
通讯器材类	410	8.8%	-2.6	-5.4	2,330	29.3%	-5.5
石油及制品类	1,742	20.3%	34.3	2.0	7,835	21.7%	-0.4
汽车类	3,688	6.3%	2.8	-9.8	18,014	37.8%	-11.4
建筑及装潢材料类	164	20.3%	18.4	-10.5	701	37.1%	-6.1

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图1 CPI单月同比增速变化趋势(截止2021年5月)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2 线上社消数据情况

	1-5 月累计额 (亿元)	同比增速 (%)	占比社消总额比重	较上年同期比重变化 (bps)
全国网上零售额	48,239	24.7%	27.7%	-1.3
其中: 实物商品网上零售额	39,377	19.9%	22.6%	-1.7
吃类		30.5%		
穿类		9.3%		
用类		15.9%		

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3 化妆品线上销售额数据

类别	2021 年 5 月					2021 年初至 5 月累计			
	销量 (万件)	销量 同比	均价 (元/件)	均价 同比	GMV (亿元)	GMV 同比	GMV 同比 环比变动	GMV (亿元)	GMV 同比
护肤	9952.00	-24.91%	110.23	1.79%	110.23	-21.28%	-8.97%	597.87	-4.15%
彩妆	8878.03	-14.86%	59.24	15.81%	52.59	-5.17%	4.84%	267.16	7.26%
洗护	18474.32	-2.25%	31.98	-3.82%	56.93	-14.64%	-1.84%	269.28	-6.49%

资料来源: 淘数据, 中国银河证券研究院整理

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。

章鹏：商贸零售行业分析师，美国纽约大学学士，美国哥伦比亚大学硕士，证券从业时间2年，2019年3月加盟银河证券研究院从事商贸零售行业研究。

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn