

商贸零售

报告原因：定期报告

2021年7月5日

商贸零售行业月度投资策略

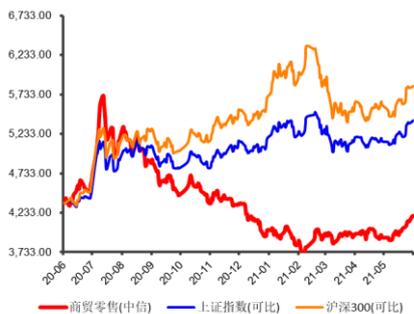
社零增速继续放缓，渠道分流消费需求分化

评级

中性

行业研究/定期报告

商贸零售行业近一年市场表现



相关报告：

零售行业 5 月投资策略：升级类消费品增长较快，假期带动客流销售双提升

零售行业 2021 年中期策略：国货品牌蓬勃发展，电商渠道加速渗透

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

投资要点

市场回顾

- 6 月 CS 商贸零售行业下降 5.53%，而上年同期为上涨 9.51%，跑输大盘 3.51pct。行业市场表现弱于去年同期，在中信 30 个行业排名第 26，处于下游位置，较上月大幅下降。受到个股表现分化、细分龙头多呈回调的影响，行业表现不及去年同期，在市场竞争日趋激烈的环境下，零售各板块缺乏拉动实质增长的有效驱动力。
- 从子板块来看，6 月 CS 零售的三级子行业多呈下行状态，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、专业市场经营、贸易，涨跌幅分别为 8.17%、1.88%、-0.48%。6 月行业整体承压，主要板块呈现不同程度的下降，多数板块表现弱于沪深 300。家电 3C 和贸易板块涨幅居前主要受到个股涨幅居前的影响。
- 6 月 CS 商贸零售的 PE 估值水平整体呈现下调态势，上半月稳步回落，下半月降幅趋缓，月末降至 50X 估值线附近。整体来看 6 月平均 PE 水平为 51.3X，较上月小幅回调，月内细分龙头股价多呈下行态势，导致整体 PE 估值水平继续下行。

行业月度数据跟踪

- 5 月 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.4pct，主要受到去年价格变动的翘尾影响扩大所致。从结构上看，推动 CPI 涨幅扩大的主要因素来自于非食品价格的上涨，其中一是交通通信类价格，主要来自汽油和柴油价格上涨；二是教育文化娱乐类、居住类等一些服务价格的上涨。而目前食品价格环比连续 3 个月下降，同比涨幅也处于比较低的水平；当月 CPI 环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1pct，5 月各区域继续做好保供稳价各项工作，居民消费价格总体稳定。
- 5 月社零同比增长 12.4%，增速有所放缓，主要受到上年同期基数走高的影响；与 2019 年同期相比增长 9.3%，两年平均增速为 4.5%。在节假日消费以及消费促进月活动等因素带动下，市场销售保持较好恢复态势，呈现出商品零售平稳增长、服务消费明显复苏、线上消费较快增长、线下消费继续改善的特征。商品零售方面，基本生活类商品消费继续保持较快增长，消费升级类商品销售增速加快，但绝大部分品类增速较 4 月仍处回落。网上零售持续较快增长，线上渗透率环比持续回升。1-5 月实物商品网上零售额同比增长 19.9%，两年平均增长



15.6%，与 1-4 月两年平均增速持平；占社零比重为 22.6%，渗透率同比下降 1.7pct，但环比提升 0.4pct，连续三月环比提升。

- 伴随促消费政策显效和疫苗接种不断扩大，接触型消费的持续恢复，网下实体店消费稳中有升。根据测算，1-5 月实体店消费品零售额 134942 亿元，同比增长 27.5%，较 2019 年同期增长 3.2%，两年平均增长 1.6%，两年平均增速较 1-4 月加快 0.1pct。其中，限额以上超市、专卖店等实体店商品零售额两年平均增速与 1-4 月基本持平。

行业动态新闻

- 生鲜前置仓上市，每日优鲜连跌，叮咚买菜上演过山车；
- 阿里宣布组织升级：组建生活服务板块，提升供应链能力；
- 见福董事长张利：未来 3-5 年便利店将迎来整合期。

投资策略

- 在电商购物节越来越频繁的时代，消费者的购物需求被各个渠道分流，不仅传统电商渠道之间的竞争日趋激烈，线下渠道也加入了大促行列，并同时发展线上业务，再加上社交电商的裂变式发展，未来全渠道覆盖模式的销售将趋于常态。三季度开始进入消费淡季，同时中报业绩披露期即将来临，除了关注去年受疫情影响、低基数效应下业绩集中释放的优质个股，我们还建议持续关注消费者需求碎片化和渠道近场化对于购物行为的影响，以及企业调改升级中通过数字化转型提升经营效率的能力，重点关注消费者需求的加速轮动，在消费场景分化下高端消费者和性价比追求者等不同细分群体的个性化需求，主要关注以下几条主线：1) 双循环新格局助力国货产品加速下沉渗透，龙头企业发力私域运营持续拓展增量客群：珀莱雅，上海家化；2) 高端消费细分领域弹性较足，可选复苏叠加免税升温同步驱动细分板块估值业绩双修复：王府井、周大生；3) 超市企业持续提升线上比重，高基数效应下短期业绩增长承压，关注低估值成长性个股价值：永辉超市，家家悦。

风险提示

- 宏观经济增速放缓；消费升级效果不及预期；新业态分流、市场竞争加剧；海外疫情持续蔓延、疫情影响超出市场预期风险。

目录

1. 行业市场表现回顾	5
1.1 一级行业概况	5
1.2 细分行业市场表现	5
1.3 个股表现	6
1.4 行业估值情况	7
2. 行业数据跟踪	7
2.1 居民消费价格指数（CPI）	7
2.2 社会消费品零售数据	8
2.3 全国大中型零售企业销售额数据	11
2.4 实体零售客流指数	12
3. 行业动态新闻	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	15

图表目录

图 1：2021 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%）	5
图 2：CS 商贸零售子版块 2021 年 6 月涨跌幅	6
图 3：CS 商贸零售子版块 2020 年 6 月涨跌幅	6
表 1：2021 年 6 月个股涨跌幅情况（%）	6
图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM）	7
图 6：CS 商贸零售子板块估值水平 PE（TTM）	7
图 7：CPI 当月同比、环比（%）	8
图 8：CPI 当月同比：分类别（%）	8
图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）	9



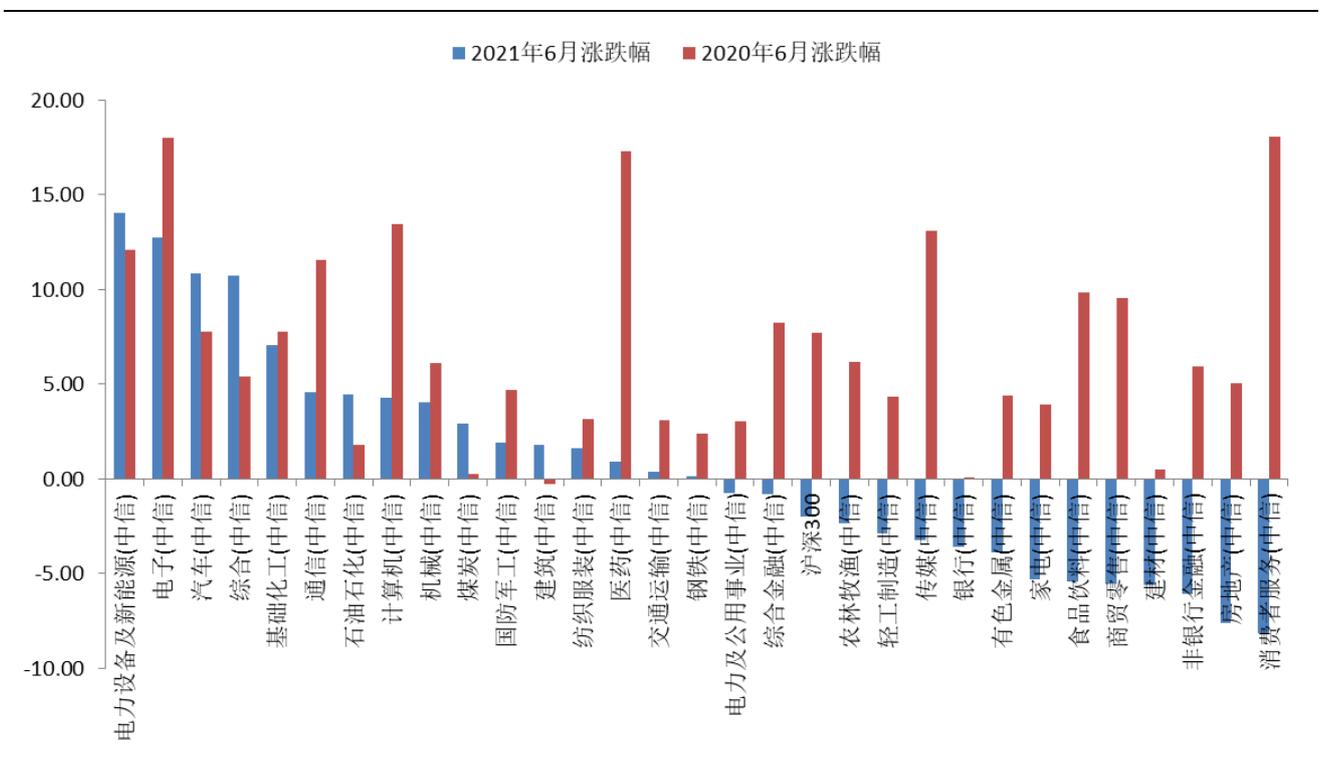
图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）	9
图 11：限上单位必选消费品零售额当月同比增速.....	10
图 12：限上单位可选消费品零售额当月同比增速	10
图 13：网上商品零售额累计值（亿元）及同比	10
图 14：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%	10
图 15：网下实体店消费品零售额月度增速（%）	11
图 16：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）	11
图 17：总体客流表现（2021VS2019）	12
图 18：主要城市客流表现（2021VS2019）	12

1. 行业市场表现回顾

1.1 一级行业概况

2021年6月，CS 商贸零售行业下降 5.53%，而上年同期为上涨 9.51%，跑输大盘 3.51pct。6 月中信一级 30 个行业中半数呈现上涨状态，消费各板块多呈现不同程度的下跌，除纺服上涨 1.58% 以外，家电、食品、零售均下降 5% 以上。CS 商贸零售行业 6 月市场表现弱于去年同期，在中信 30 个行业排名第 26，处于下游位置，较上月大幅下降。受到个股表现分化、细分龙头多呈回调的影响，行业表现不及去年同期，进入三季度开始的消费淡季，在市场竞争日趋激烈的环境下，零售各板块缺乏拉动实质增长的有效驱动力。

图 1：2021 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%）



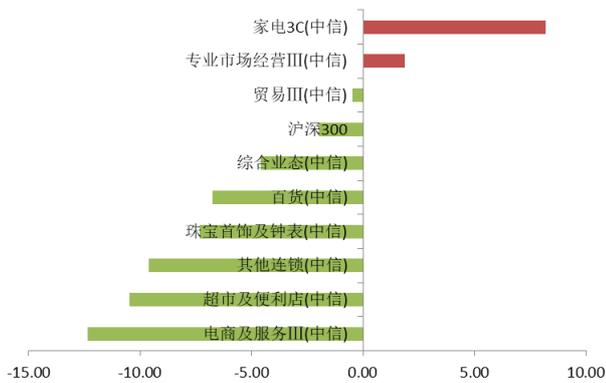
数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，6 月 CS 零售的三级子行业多呈下行状态，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、专业市场经营、贸易，涨跌幅分别为 8.17%、1.88%、-0.48%。6 月行业整体承压，主要板块呈现不同程度的下降，多数板块表现弱于沪深 300。家电 3C 和贸易板块涨幅居前主要受到个股涨幅居前的影响；百货和综合板块跌幅相对较浅，对比上月，龙头个股多呈现不同程度的回调；珠宝首饰板块维持回调态势，超市和电商板块跌幅较深。

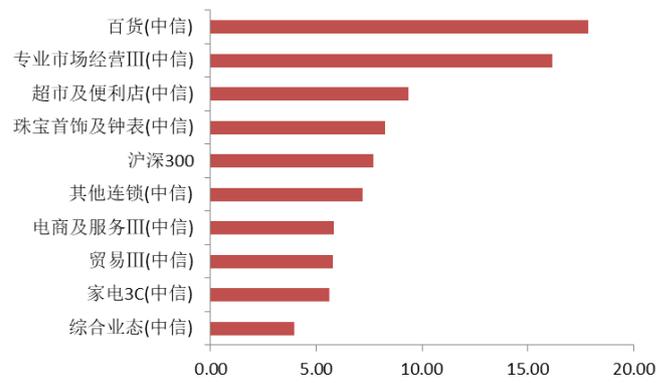
6月SW商业贸易主力净流入额为-36.30亿元，在申万一级28个行业中位列第3。6月SW商贸三级子行业的主力资金净值均为流出状态，其中SW一般物业经营主力资金净流出1.43亿元，流出最少；而SW专业连锁流出资金最多，净流出18.59亿元。

图2：CS商贸零售子版块2021年6月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

图3：CS商贸零售子版块2020年6月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 个股表现

从个股来看，行业个股多呈下降。6月有28家上市公司收涨，涨幅居前的有*ST赫美、*ST商城、ST时万等7只，月涨幅均超过30%，其中*ST赫美涨幅最高，当月收涨71.57%；共有83家上市公司收跌，跌幅较深的有星徽股份、丽尚国潮、新华锦、凯淳股份、丽人丽妆，月收跌幅度均超过20%，其中星徽股份当月收跌31.47%，跌幅最深。

表1：2021年6月个股涨跌幅情况（%）

6月涨幅前十的个股			6月跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
002356.SZ	*ST赫美	71.57	300464.SZ	星徽股份	-31.47
600306.SH	*ST商城	56.68	600738.SH	丽尚国潮	-31.35
600241.SH	ST时万	43.10	600735.SH	新华锦	-28.76
000611.SZ	*ST天首	37.22	301001.SZ	凯淳股份	-26.84
601828.SH	美凯龙	23.71	605136.SH	丽人丽妆	-20.98
002416.SZ	爱施德	20.99	000785.SZ	居然之家	-17.97
600145.SH	*ST新亿	20.31	002024.SZ	苏宁易购	-17.79
600821.SH	津劝业	18.96	601933.SH	永辉超市	-17.31
002091.SZ	江苏国泰	18.03	600655.SH	豫园股份	-16.88
600753.SH	东方银星	16.78	600280.SH	中央商场	-16.21

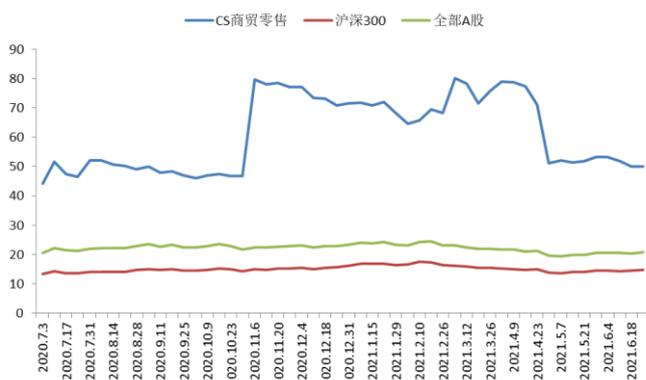
数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 行业估值情况

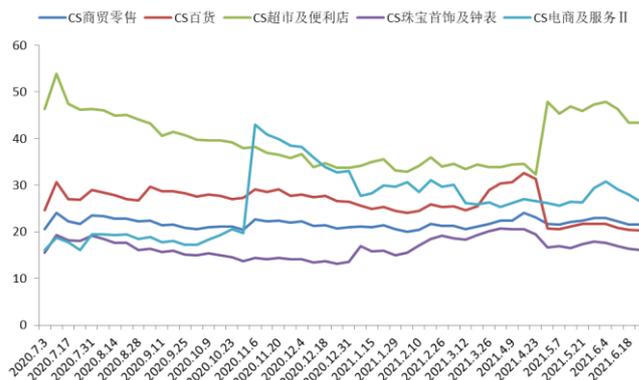
6月CS商贸零售的PE估值水平整体呈现下调态势，上半月稳步回落，下半月降幅趋缓，月末降至50X估值线附近。整体来看6月平均PE水平为51.3X，较上月小幅回调，月内细分龙头股价多呈下行态势，导致整体PE估值水平继续下行。若剔除负值影响，6月平均PE水平为22.2X，较上月基本持平，主要受到超市板块平均PE水平下降的影响。考虑到负值效应将百货板块PE水平抬高到100X以上，电商及服务PE水平直接转负，无法进行测算和比较，故我们取剔除负值后的板块PE进行月度对比。

子板块方面，6月各个子板块PE估值延续上月分化态势，但各板块PE水平均有不同程度的回落，其中超市板块PE最高，珠宝板块PE最低。整体来看，超市板块PE水平回落最多，电商板块次之。超市板块PE最高，月中整体呈现回落态势，月末降幅放缓，但高于行业整体的平均PE水平。电商板块PE在月中持续回落，至月末小幅回升，板块PE仅次于超市，并高于行业平均水平。百货和珠宝板块表现相对平稳，月中PE降幅相近，板块PE水平均低于行业平均。

图5：CS商贸零售、上证综指历史估值水平PE（TTM） 图6：CS商贸零售子板块估值水平PE（TTM）



数据来源：Wind，山西证券研究所



数据来源：Wind，山西证券研究所

2. 行业数据跟踪

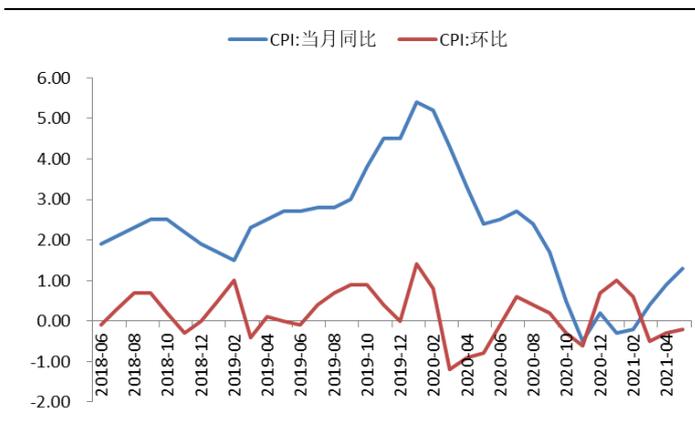
2.1 居民消费价格指数（CPI）

2021年5月，CPI同比上涨1.3%，涨幅比上月扩大0.4pct，主要受到去年价格变动的翘尾影响扩大所致，整体处于温和上涨状态。其中食品价格由上月下降0.7%转为上涨0.3%，影响CPI上涨约0.05pct；非食品价格上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.3pct，影响CPI上涨约1.28pct。食品中的畜肉类价格下降11.3%，影响CPI下降约0.46pct，其中猪肉价格下降23.8%，降幅比上月扩大2.4pct，影响CPI下降约0.50pct。水产品价格上涨13.8%，影响CPI上涨约0.25pct，其中淡水鱼价格上涨33.7%，涨幅扩大7.3pct。鲜菜价格上涨5.4%，上月为下降1.3%，影响CPI上涨约0.10pct；鲜果价格上涨1.4%，涨幅较上月缩小1.3pct，影响

CPI 上涨约 0.03pct。非食品中的七大类价格同比六涨一降，交通通信价格上涨 5.5%，涨幅扩大 0.6pct，其中飞机票、汽油和柴油价格分别上涨 32.3%、22.0%和 24.2%；教育文化娱乐和居住价格分别上涨 1.5%和 0.7%，涨幅均有扩大。而其他用品及服务价格下降 0.9%。

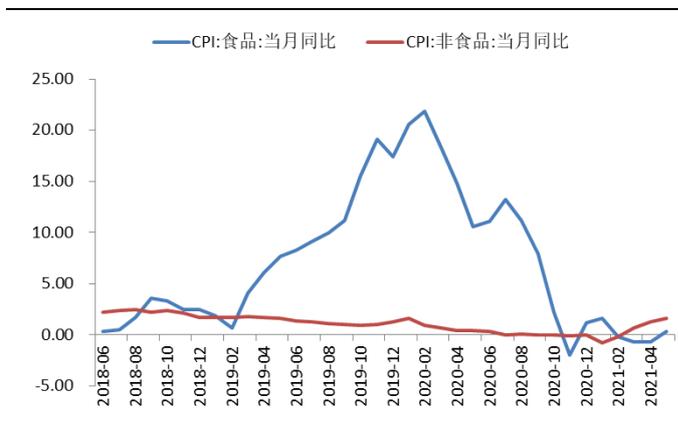
据测算，在 5 月份 1.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.7pct，比上月扩大 0.6pct；新涨价影响约为 0.6pct，比上月回落 0.2pct。从结构上看，推动 CPI 涨幅扩大的主要因素来自于非食品价格的上涨，其中一是交通通信类价格，主要来自汽油和柴油价格上涨；二是教育文化娱乐类、居住类等一些服务价格的上涨。而目前食品价格环比连续 3 个月下降，同比涨幅也处于比较低的水平。

图 7：CPI 当月同比、环比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 8：CPI 当月同比：分类别（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

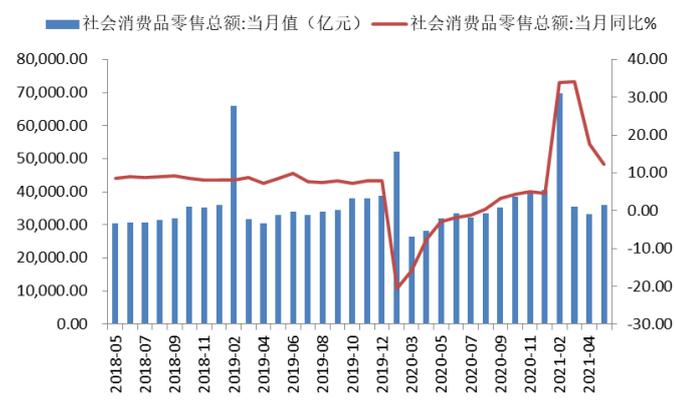
从环比看，CPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1pct，5 月各区域继续做好保供稳价各项工作，居民消费价格总体稳定。其中食品价格下降 1.7%，降幅收窄 0.7pct，影响 CPI 下降约 0.31pct；非食品价格上涨 0.2%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.16pct。食品中的食品烟酒类价格环比下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.29pct。畜肉类价格下降 6.0%，影响 CPI 下降约 0.23pct，其中生猪生产不断恢复，猪肉供给持续增加，价格继续下降 11.0%，影响 CPI 下降约 0.20pct。鲜菜和鲜果供应充足，价格分别下降 5.6%和 2.7%，降幅较上月分别收窄 3.2pct 和 1.1pct，分别影响 CPI 下降约 0.11pct 和 0.05pct。水产品价格上涨 3.0%，影响 CPI 上涨约 0.06pct，受供给减少、需求增加及饲料成本上涨等因素影响，淡水鱼价格继续上涨 9.9%。蛋类价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.02pct，受蛋鸡存栏量下降、饲料成本上涨及气温升高产蛋率下降等因素影响，鸡蛋价格上涨 3.3%。非食品中的七大类价格环比五涨一平一降。其中，交通通信价格上涨 0.4%，因国际原油价格上涨，国内汽油和柴油价格分别上涨 1.7%和 1.9%。受原材料价格上涨影响，电冰箱、电视机、台式计算机和住房装潢材料等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.3%-1.2%之间。夏装新品上市，服装价格上涨 0.3%。

2.2 社会消费品零售数据

2021 年 5 月社会消费品零售总额 35945 亿元，同比增长 12.4%，增速有所放缓，与 2019 年同期相比增

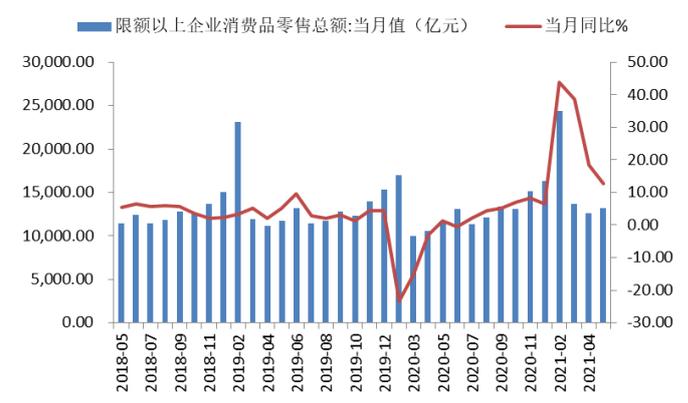
长 9.3%，两年平均增速为 4.5%，市场销售总体逐步回升。5 月社零增速较 4 月回落 5.3pct，主要受到上年同期基数走高的影响。从环比看，5 月社零环比增长 0.81%，增速比上月加快 0.56pct。5 月在节假日消费以及消费促进月活动等因素带动下，市场销售保持较好恢复态势，呈现出商品零售平稳增长、服务消费明显复苏、线上消费较快增长、线下消费继续改善的特征。按经营单位所在地分，城乡消费品市场两年平均增速持续加快。5 月城镇消费品零售额 31313 亿元，同比增长 12.3%，两年平均增长 4.5%；乡村消费品零售额 4632 亿元，增长 13.2%，两年平均增长 4.7%。

图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

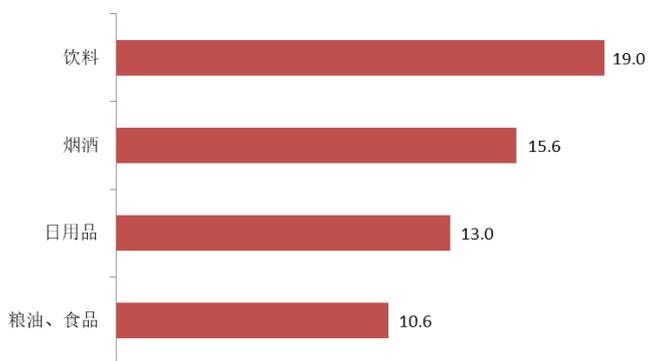
图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

随着居民收入增长和国内疫苗接种扩大，居民消费能力和意愿不断增强，同时国内疫情防控总体有力，促进消费政策持续显效，支撑消费的恢复态势较好。5 月商品零售额同比增长 10.9%，与 2019 年同期相比，商品零售额增长 10.1%，增速比 4 月份加快 0.3pct，继续保持稳定恢复。从商品类别看，限额以上单位 18 个商品类别中有 13 类同比增速超过 10%，全部商品类别零售额两年平均实现正增长，基本生活类商品消费继续保持较快增长。5 月吃类商品零售额在上年同期增长（11.8%）的基础上，同比增长 12.4%，继续保持较快增长，其中粮油食品类同比增长 10.6%，增速环比提升 4.1pct。目前我国粮食生产保持稳定，主要农产品供应比较充足，食品价格环比连续 3 个月下降，同比涨幅也处于比较低的水平。5 月饮料、烟酒类同比分别增长 19%、15.6%，增速较好，但增速环比分别下降 3.3pct、10.6pct，主要受到上月基数较高的影响。5 月日用品类同比增长 13%，增速环比下降 4.2pct，主要受到去年同期基数较高的影响。

图 11：限上单位必选消费品零售额当月同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 12：限上单位可选消费品零售额当月同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

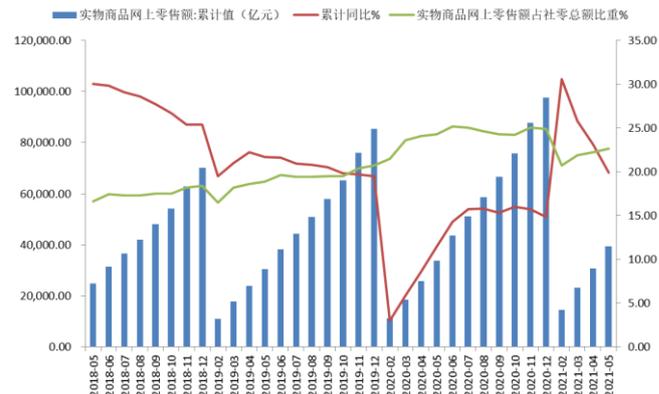
消费升级类商品销售增速加快，从两年平均增速看，全部商品类别商品零售额均为正增长，但绝大部分品类增速较 4 月仍处回落。5 月限上汽车类商品零售额同比增长 6.3%，增速环比回落 9.8pct，主要受到因芯片问题带来的汽车产销均同比下降的影响。在消费升级类商品中，化妆品类、文化办公用品类等 10 类商品零售额两年平均增速较 4 月均有所加快。5 月金银珠宝类零售额同比增长 31.5%，增速环比回落 16.8pct，虽然增速逐月回落，但绝对值上仍保持较高增长，主要受到去年同期基数较低，以及五一假期对婚庆需求加速恢复的促进作用。化妆品类同比增长 14.6%，增速环比回落 3.2pct，主要受到 618 临近消费需求延后的影响，不过两年平均增长 13.7%，比上月两年平均增速加快 3.3pct。文化办公用品同比增长 13.1%，增速环比回升 6.4pct，两年平均增长 7.4%，比上月两年平均增速加快 0.8pct。居住类商品保持增长但增速环比均呈持续回落，5 月家具类和家电音像类同比分别增长 12.6% 和 3.1%，增速环比分别回落 9.1pct 和 3.0pct。

图 13：网上商品零售额累计值（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 14：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

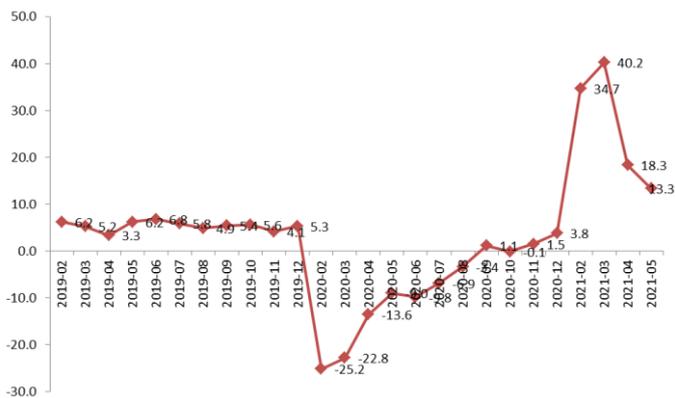
在疫情防控常态化条件下，零售业务持续向线上迁移，也支撑了消费的总体稳定。网上零售持续较快增长，线上渗透率环比持续回升。1-5 月全国网上零售额 48239 亿元，同比增长 24.7%，两年平均增长 14.2%；其中实物商品网上零售额 39377 亿元，增长 19.9%，两年平均增长 15.6%，与 1-4 月两年平均增速持平。实

物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为 22.6%，渗透率同比下降 1.7pct，但环比提升 0.4pct，连续三月环比提升。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长 24.2%、28.2%和 17.0%，两年平均分别增长 30.5%、9.3%和 15.9%，其中吃类、穿类两年平均增速比 1-4 月分别加快 0.1pct、0.8pct，而用类两年平均增速比 1-4 月放缓 0.3pct。“双品网购节”期间，一些电商平台智能穿戴设备、定制家具、除菌洗衣机等智能化、定制化、健康类商品销售同比增长 60%以上。

2.3 全国大中型零售企业销售额数据

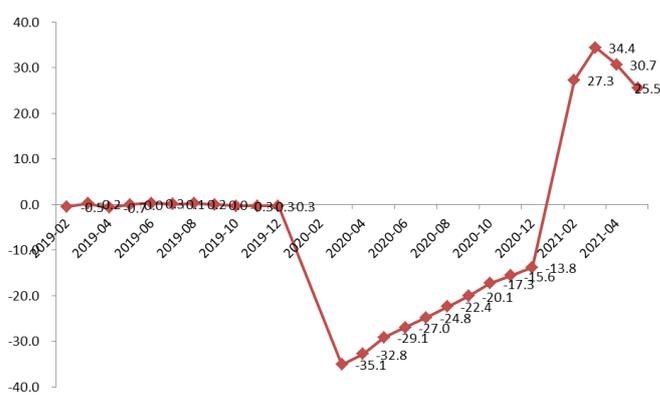
伴随促消费政策显效和疫苗接种不断扩大，接触型消费的持续恢复，网下实体店消费稳中有升。根据测算，1-5 月实体店消费品零售额 134942 亿元，同比增长 27.5%，较 2019 年同期增长 3.2%，两年平均增长 1.6%，两年平均增速较 1-4 月加快 0.1pct。其中，限额以上超市、专卖店等实体店商品零售额两年平均增速与 1-4 月基本持平。便利店、专业店和家具建材商店商品零售额两年平均增速比 1-4 月分别加快 0.3pct、0.6pct 和 1.0pct。中华全国商业信息中心统计数据显示，1-5 月全国百家重点大型零售企业商品零售额同比增长 25.5%，较 1-4 月下降 5.2pct。其中，5 月份零售额同比增长 7.4%，增速相比上月回落了 10.9pct，但相比上年同月提升 19.8pct。5 月份，金银珠宝类和服装类市场销售情况良好，零售额分别同比增长 29.1%和 10.9%，家用电器、化妆品、日用品也均实现个位数正增长，而粮油、食品类市场销售不及上年同月，零售额同比下降 14.3%。

图 15：网下实体店消费品零售额月度增速（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

图 16：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）



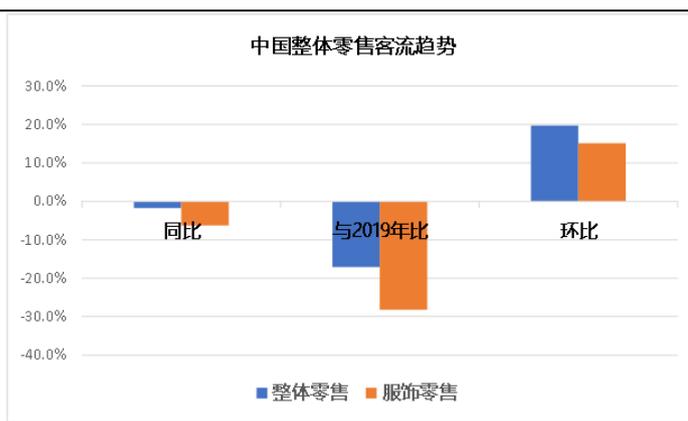
数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

限额以下消费保持增长，大众消费增速放缓。据测算，1-5 月限额以下单位和个体户商品零售额实现 96590 亿元，累计增长 19.9%，增速较 1-4 月放缓 2.5pct。限额以下单位和个体户商品零售额对商品零售增长贡献率为 54.9%，占商品零售总额的比重为 61.7%。实体商业市场集中度相对较低，商品零售中有超过 60%的零售额由限额以下单位和个体户贡献，龙头企业的市场份额仍然存在较大的整合提升空间。

2.4 实体零售客流指数

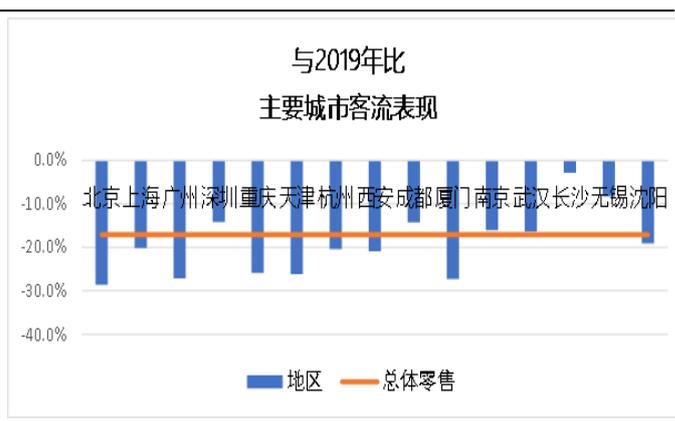
随着全国疫情防控形势的持续向好，居民外出购物和就餐活动基本恢复，5月消费市场持续升温。多地促进消费政策举措落地实施，加上劳动节、母亲节、520等特殊节日的刺激下，全国消费市场活跃度明显回升，消费市场加速恢复。从整体来看，5月份的零售客流表现与2020年同期的表现相差不大，整体零售的年同比下降了1.8%，其中服饰零售年同比下降6.3%。在节日效应的拉动下，5月整体零售和服饰零售的客流指数环比增长均超过10%，涨幅明显。与疫情前的2019年5月相比，虽然差距仍然存在，但是整体零售客流降幅比4月收窄7.7pct，商品零售恢复态势整体平稳。分区域看，一线城市的客流5月表现逊色于其他地区。与2019年相比，一线城市的客流表现约为75%左右，而大部分非一线城市的客流表现稳健，与2019年相比在80%-85%左右。5月主要城市的整体零售客流表现达到了2019年同期83%的水平，虽然有劳动节假期的加持，但是一些大城市的客流表现并没有达到平均水平。

图 17：总体客流表现（2021vs2019）



数据来源：索博客全球大数据平台，山西证券研究所

图 18：主要城市客流表现（2021vs2019）



数据来源：索博客全球大数据平台，山西证券研究所

3.行业动态新闻

➤ 生鲜前置仓上市，每日优鲜连跌，叮咚买菜上演过山车

近日，国内生鲜电商领导品牌每日优鲜和叮咚买菜一前一后登陆美股市场。6月29日，叮咚买菜在美股上市。受每日优鲜影响，叮咚买菜把发行价定于底价，募资规模缩减七成，上市首日盘中一度破发，收盘报23.52美元，微涨0.09%。6月25日，每日优鲜美股上市首日破发，收盘跌幅达到25.60%。随后股价依然跌跌不休，至29日收盘，股价已跌去超过三分之一，市值仅剩20亿美元。截至目前，每日优鲜的总市值仅20亿美元，约为叮咚买菜的四分之一。招股书显示，每日优鲜和叮咚买菜目前均处于亏损状态。2018-2020年三年间，每日优鲜总共亏损67.9亿元；2019-2020年，叮咚买菜净亏损分别为18.73亿元、31.77亿元；今年一季度，两者再次亏损6.1亿元和13.8亿元。不过，叮咚买菜GMV从2018年的7.4亿元增至

2020 年 130 亿元，总营收也从 2019 年的 38 亿元增至 2020 年的 113 亿元。（联商网）

➤ 阿里宣布组织升级：组建生活服务板块 提升供应链能力

7月2日消息，阿里巴巴集团董事会主席兼首席执行官张勇今日发出全员信，宣布一系列组织升级决定。据悉，这是阿里巴巴在打造更敏捷的新型组织，形成板块生态效应。根据全员信内容，阿里巴巴将基于地理位置服务的三大业务，即高德、本地生活和飞猪，组成生活服务板块，由俞永福代表集团分管，向张勇汇报。李永和担任本地生活事业群总裁，原 CEO 王磊另有任用。此外，阿里巴巴还将成立新的天猫超市和进出口事业群，由天猫超市和天猫进出口事业群组成，刘鹏担任事业群总裁。据介绍，这一调整是在提升阿里巴巴在新零售领域的供应链能力。同时，全员信中提到，集团首席风险官郑俊芳将同时担任集团客户体验事业群负责人。原集团客户体验事业群负责人吴敏芝继续负责采购、行政、置业等工作。（亿邦动力网）

➤ 见福董事长张利：未来 3-5 年便利店将迎来整合期

7月1日，见福自主便当品牌“美食生活”鲜食工厂量产并上架。至此，见福三大自主品牌“咖沸”、“美识家”和“美食生活”全面上架，可以满足消费者早、午、晚餐、宵夜和茶歇一日六餐的需求。见福董事长张利在致辞中表示，见福迈出了由一家“批发型零售企业”向以科技为驱动力的“制造型零售企业”转型的关键一步。未来，见福将在品牌价值、客户价值和组织价值三个方面不断发力，助力中国便利店实现从“营销型”转变为“效率型”，从“批发型”进化为“制造型”的零售进阶。截至 2021 年 5 月，见福便利店共有 2110 家门店，其中福建 1900 家，四川 125 家，江西 85 家。在中国连锁经营协会 4 月 27 日发布的便利店百强榜中，见福位列第 9，是排名前 10 中仅有的两家民营企业之一。谈到便利店的未来，张利表示，未来三到五年内，便利店的整合期便会到来。基于区域整合，未来三到五年，必然产生一个真正盈利的全国性本土便利店品牌。（联商网）

4.投资建议

随着扩内需促消费政策措施的持续发力、全国“消费促进月”活动成功举办，5月的市场销售保持较好恢复态势，呈现出商品零售平稳增长、服务消费明显复苏、线上消费较快增长、线下消费继续改善的特征。不过，由于上年同期基数走高的影响，5月社零增速延续了上月的放缓态势。从消费类别看，大宗消费平稳增长，中高端消费增长较快；从消费形态来看，新型消费快速发展，网上零售继续保持较快增长。“五一”期间，国内旅游人数已超过疫情前同期水平，旅游收入也达到了疫情前同期的七成以上，与居民消费相关的零售、餐饮、文体娱乐行业的商务活动指数都达到 58%以上，消费稳步恢复态势持续。随着疫情防控更加精准有效，国内疫苗接种的不断扩大，培育完整内需体系的系列举措和全面促进消费政策措施不断见效发力，消费市场将有望持续稳定恢复。但是，当前餐饮消费恢复程度仍然偏低，境外疫情输入压力依

然较大，局部地区零星散发疫情仍有发生，消费市场复苏仍面临一些不确定因素。

在电商购物节越来越频繁的时代，消费者的购物需求被各个渠道分流，不仅传统电商渠道之间的竞争日趋激烈，线下渠道也加入了大促行列，并同时发展线上业务，再加上社交电商的裂变式发展，未来全渠道覆盖模式的销售将趋于常态。三季度开始进入消费淡季，同时中报业绩披露期即将来临，除了关注去年受疫情影响、低基数效应下业绩集中释放的优质个股，我们还建议持续关注消费者需求碎片化和渠道近场化对于购物行为的影响，以及企业调改升级中通过数字化转型提升经营效率的能力，重点关注消费者需求的加速轮动，在消费场景分化下高端消费者和性价比追求者等不同细分群体的个性化需求，主要关注以下几条主线，

1) **双循环新发展格局促进新消费需求快速增长，国货产品精准定位年轻消费群体加速下沉渗透，产品矩阵不断完善、品牌影响力持续增强，龙头企业通过新媒体的私域运营不断拓展增量客群，有效提升市场集中度**，建议关注以 6 * N 战略为核心，赋能、孵化出满足不同消费者个性化需求的差异化品牌，致力于构建新国货化妆品产业平台，未来将在加强品牌建设、提升产品策略和精细运作渠道层面持续发力的**珀莱雅**；以及未来重点推进创新爆品打造、佰草集复兴、毛利提升、库存管理优化等十大项目，在巩固线下渠道优势的同时，逐步提升线上数字化营销模式和运营能力，实现降本增效的**上海家化**；

2) **伴随消费回流和升级的双轮驱动，以可选品类为主的高端消费细分领域具备较强的投资价值，在可选消费不断复苏和免税概念轮动拉升的背景下，细分板块龙头有望迎来估值业绩双修复的机会**，建议关注在“5+2”新发展格局下市场规模、品牌影响力和连锁优势不断增强，多业态协同发展、业态结构不断优化、线上线下充分融合，同时全力推进免税相关项目落地的**王府井**；以及线上业务快速增长，持续优化产品结构，推动产品迭代升级，稳步扩大市场份额，持续强化品牌+供应链整合+渠道的产业协同模式的**周大生**；

3) **在全渠道融合的趋势下，超市企业持续提升线上业务比重，发挥自身供应链优势切入社区赛道，上半年高基数效应下板块短期业绩增长承压，但社区团购准入规范在即，资本无序扩张现象有望扼制，建议长期关注具有成长性价值的龙头个股的投资机会**，建议关注加速推进全渠道业务转型，加强用户、商品及仓配运营核心能力的提升，全年线上业务占比逐渐扩大，以品质和服务为核心，坚持以智能中台为基础打造食品供应链平台型企业的**永辉超市**；以及通过开店及并购合作模式不断加快门店网络拓展，依托供应链优势，持续推进门店转型，提升门店运营效率，同店收入保持增长，创新业态渠道价值，融合线上线下技术，积极向综合型、平台型、科技型零售商转变的**家家悦**。



5.风险提示

- 1) 宏观经济波动、居民收支增速持续放缓；
- 2) 政策落地效果、新业态发展不及预期；
- 3) 线上电商冲击、线下市场竞争加剧；
- 4) 海外疫情持续蔓延，疫情影响超出市场预计。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

- 买入： 相对强于市场表现 20%以上
- 增持： 相对强于市场表现 5~20%
- 中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
- 减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

- 看好： 行业超越市场整体表现
- 中性： 行业与整体市场表现基本持平
- 看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

