

商业贸易行业点评

6月社零总额同比+12.1%，消费有所回暖，618虹吸效应显著 增持（维持）

2021年07月15日

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

事件简述

■ 7月15日，国家统计局公布2021年6月社会零售数据。6月，我国社会消费品零售总额为3.76万亿元，同比+12.1%，近两年平均增速为4.9%。扣除价格因素，5月社零总额实际增长9.8%，两年平均增长3.2%。从近两年平均增速来看，6月社零总额的增速高于4月和5月，消费总体有所回暖。

投资要点

■ **分线上线下来看：618力度加大，电商大促虹吸效应突出：**6月，网上商品零售额为1.09万亿元，同比+11.7%，推算近两年CAGR为18.5%；推算线下零售额为2.67万亿元，同比+12.3%，推算近两年复合增速为1.1%。实物商品网上零售额占社零之比为29.0%，同比-0.1pct，较2019年6月+6.1pct。从两年CAGR来看，6月线上增速是年初至今的最高值，而线下增速是3月份以来的最低值；且线上零售额占比高达29%，较上个月+5.1pct。我们认为这意味着今年618力度加大，销售虹吸效应较往年更显著。

■ **分品类看，服装、化妆品等可选消费表现持续亮眼：**

①6月，限额以上粮油食品类同比+15.6%，饮料类同比+29.1%，烟酒类同比+18.2%，日用品类同比+14.0%。

②化妆品类同比+13.5%，推算近两年复合增速为16.7%。

③服装鞋帽针纺织品类同比+12.8%，推算近两年复合增速为6.2%，为近一年来最高水平，今年6月纺织服饰行业仍维持较高景气度；金银珠宝类同比+26.0%，推算近两年复合增速为8.4%。

④通讯器材类同比+15.9%，家电和音像器材同比+8.9%，办公用品同比+25.9%，汽车类同比+4.5%，家具类同比+13.4%。

■ **分消费类型来看，餐饮消费加快回升：**6月，商品零售3.37万亿元，同比+11.2%，近两年平均增长5.4%；餐饮收入3923亿元，同比+20.2%，近两年平均增长1.0%。

■ **纺织服饰行业复苏势头强劲，看好国潮崛起：**服装行业高景气从3月份持续至今，从近两年CAGR来看，6月份的增速再创新高。加之新疆棉事件的催化，我们看好头部服饰国牌持续高增。618期间，李宁、安踏、FILA均跻身天猫销售额榜单前列，上半年业绩表现抢眼。根据业绩预告，2021H1李宁/安踏收入同比+60%/+50%，净利润同比+163%/110%。

■ **建议关注：**贝泰妮、李宁、安踏、波司登、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

表1：相关公司估值（基于2021年7月14日收盘价）

行业走势



相关研究

1、《商业贸易行业跟踪周报：

2021中报前瞻：国牌崛起势不可当，布局正当时》2021-07-11

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

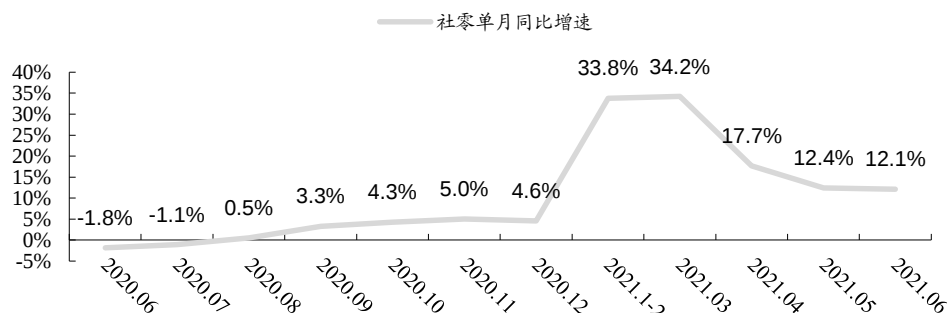
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300957	贝泰妮	1,144	270.05	5.44	8.15	11.42	210	140	100	买入
2331.HK	李宁	1,881	90.85	16.98	29.77	37.41	111	63	50	未覆盖
2020.HK	安踏体育	4,164	185.60	51.62	80.21	103.56	81	52	40	未覆盖
3998.HK	波司登	470	5.24	12.03	16.67	19.84	39	28	24	买入
300866	安克创新	558	137.21	8.56	11.80	16.00	65	47	35	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

7月15日，国家统计局公布2021年6月社会零售数据。6月，我国社会消费品零售总额为3.76万亿元，同比+12.1%，近两年平均增速为4.9%。扣除价格因素，5月社零总额实际增长9.8%，两年平均增长3.2%。从近两年平均增速来看，6月社零总额的增速高于4月和5月，消费总体有所回暖。

图1：2021年6月，我国社会消费品零售总额同比增长12.1%

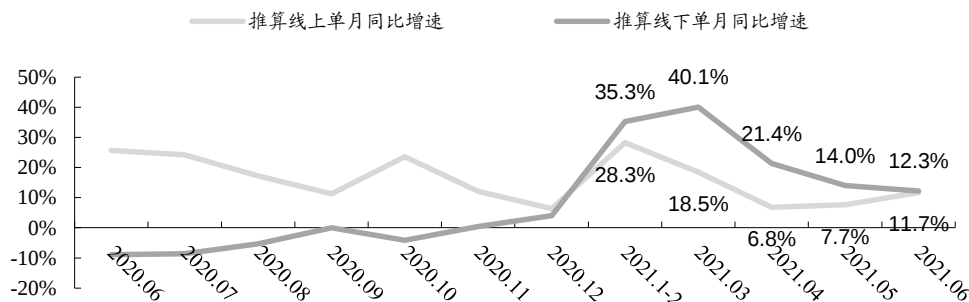


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

投资要点

分线上线下来看：618 力度加大，电商大促虹吸效应突出：6月，网上商品零售额为1.09万亿元，同比+11.7%，推算近两年CAGR为18.5%；推算线下零售额为2.67万亿元，同比+12.3%，推算近两年复合增速为1.1%。实物商品网上零售额占社零之比为29.0%，同比-0.1pct，较2019年6月+6.1pct。从两年CAGR来看，6月线上增速是年初至今的最高值，而线下增速是3月份以来的最低值；且线上零售额占比高达29%，较上个月+5.1pct。我们认为这意味着今年618力度加大，销售虹吸效应较往年更显著。

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

	2021.1-2	2021.03	2021.04	2021.05	2021.06
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%	4.9%
线下零售额两年 CAGR（计算值）	0.1%	3.9%	2.1%	1.6%	1.1%
线上实物零售两年 CAGR（计算值）	15.0%	12.2%	11.8%	15.2%	18.5%

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看，服装、化妆品等可选消费表现持续亮眼：

①6月，限额以上粮油食品类同比+15.6%，饮料类同比+29.1%，烟酒类同比+18.2%，日用品类同比+14.0%。

②化妆品类同比+13.5%，推算近两年复合增速为 16.7%。

③服装鞋帽针纺织品类同比+12.8%，推算近两年复合增速为 6.2%，为近一年来最高水平，今年6月纺织服饰行业仍维持较高景气度；金银珠宝类同比+26.0%，推算近两年复合增速为 8.4%。

④通讯器材类同比+15.9%，家电和音像器材同比+8.9%，办公用品同比+25.9%，汽车类同比+4.5%，家具类同比+13.4%。

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%
2021.6	12.1%	12.3%	15.6%	29.1%	18.2%	12.8%	13.5%	26.0%	14.0%	8.9%	25.9%	13.4%	15.9%	4.5%
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%
2021.6	4.9%	6.2%	13.0%	24.1%	15.7%	6.2%	16.9%	8.4%	15.4%	9.3%	16.7%	5.7%	17.3%	-2.1%

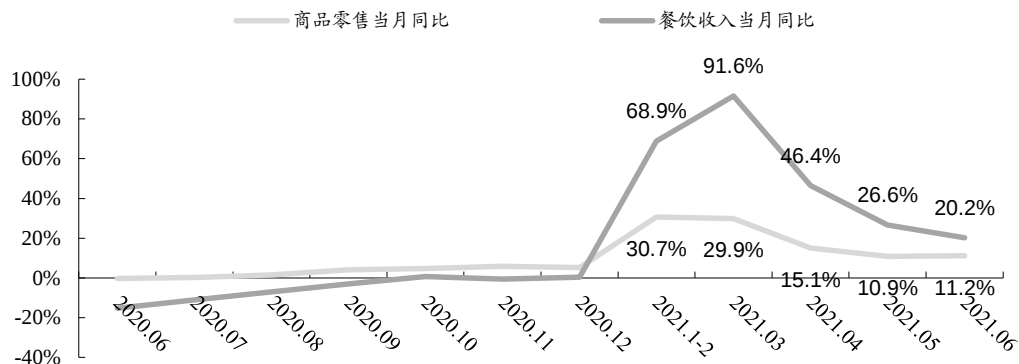
数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算；

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

分消费类型来看，餐饮消费加快回升：6月，商品零售 3.37 万亿元，同比+11.2%，近两年平均增长 5.4%；餐饮收入 3923 亿元，同比+20.2%，近两年平均增长 1.0%。

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

纺织服饰行业复苏势头强劲，看好国潮崛起：服装行业高景气从 3 月份持续至今，从近两年 CAGR 来看，6 月份的增速再创新高。加之新疆棉事件催化，我们看好头部服饰国牌的持续高增。618 期间，李宁、安踏、FILA 均跻身天猫销售额榜单前列，上半年业绩也表现抢眼。根据业绩预告，2021H1 李宁/安踏收入同比增长+60%/+50%，净利润同比+163%/110%。

建议关注：贝泰妮、李宁、安踏、波司登、安克创新等。

表 4：相关公司估值表（基于 2021 年 7 月 14 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	
300957	贝泰妮	1,144	270.05	5.44	8.15	11.42	210	140	100	买入
2331.HK	李宁	1,881	90.85	16.98	29.77	37.41	111	63	50	未覆盖
2020.HK	安踏体育	4,164	185.60	51.62	80.21	103.56	81	52	40	未覆盖
3998.HK	波司登	470	5.24	12.03	16.67	19.84	39	28	24	买入
300866	安克创新	558	137.21	8.56	11.80	16.00	65	47	35	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>