

上半年社消同比增长 23%，全渠道增速表现符合预期

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6月份，社会消费品零售总额 3.76 万亿元，同比名义增长 12.1%（扣除价格因素实际增长 9.8%）。其中，限额以上单位消费品零售额 1.49 万亿元，同比增长 13.2%；除汽车以外的消费品零售额为 3.37 万亿元，同比增长 13.1%。

2021年上半年社会消费品零售总额达到 21.19 万亿元，同比名义增长 23.0%；除汽车以外的消费品零售额为 19.00 万亿元，同比增长 22.2%。

分析与判断

新冠肺炎疫情对于社消的影响主要集中在上半年，至 20 年 6 月社消单月同比增速仍处于负增长区间；在上年低基数的基础上，2021 年上半年社消总额规模大幅提升 3.96 万亿元，较 2019 年同期提升 1.67 万亿元；其中 6 月单月较上年同期规模提升 0.41 万亿元，较 2019 年同期提升 0.37 万亿元，环比上月增幅基本持平，进入平缓区间。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），6 月单月的社消总额同比上年平均会出现约 0.24 万亿元左右的规模增长，具体规模在 0.20-0.31 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）。结合“618”的线上销售数据来看，（2021年6月1日 00:00-2021年6月18日 24:00）全网销售监测数据显示交易总额为 5784.8 亿元人民币，同比增长 26.5%；这一水平略高于上半年社消中全国网上零售额增速（23.2%），略低于上年双十一期间的全网交易额同比增速（33%），但与 2018-2019 年期间的双十一交易额同比增速水平（26%-28%）基本持平，在线上销售额规模基数逐步增长的背景下，依旧可以保持较为平稳的增速持续扩张，对于整体经济的促进作用可观。（“618”的具体数据分析参见报告《全网“618”实现交易总额 5784.8 亿元，新兴平台与国产品牌表现亮眼 20210621》）

线下业态中，上半年限额以上的超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 6.2%、17.4%、29.5%、24.6%和 32.4%，各业态的累计增速表现较一季度时均有放缓，其中相对必选的超市渠道增速表现更为稳定，仅下滑 1 个百分点，但同比提升 2.4 个百分点，实际呈现出加速趋势；可选渠道的减速幅度在 10-30 个百分点不等，这一表现符合预期，疫情的影响在上年同期已经逐步渐弱，线下业态基本于 4-6 月份恢复正常经营，上年同期增速为-14%至-24%不等。

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。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang-zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

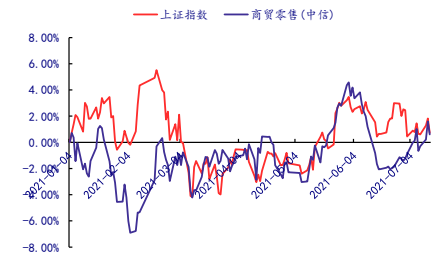
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据

时间 2021.07.15



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-五一小长假推动消费景气回升，5月社消同比增长12.4%-20210616

【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个月出现进一步扩大

【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

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;同时考虑到“618”期间居民消费具有囤货特征,针对消费计划预知的必选商品出现较大折扣的场景,会集中采购,因此本月各品类的同比增速较5月也出现了环比提升。
- **百货渠道相关可选品:** 服装鞋帽单月零售额已经连续4个月超过2019年同期水平,同时累计销售额连续2个月突破2019年的同期水平,实现了增长的持续恢复;报告期内服装价格同比上涨0.4%。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,行业景气度高涨。根据我们监测的淘数据,6月淘系护肤/彩妆类产品分别同比增长22.65%/7.91%,高客单价的护肤品在大促节点折扣力度更大,受到消费者追捧的趋势不变。
- **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,但本月的相对增幅略有减少(3-5月期间较19年同期单月增幅可达36-43亿元,本月回落至22亿元)。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。与房地产周期相关的家用电器和家具等表现出现分化,伴随夏季来临,空调风扇等制冷需求上升,CPI中空调、电视机、台式计算机等工业消费品价格均有上涨,涨幅在1.8%-3.2%之间,同时叠加“618”为传统的家电3C类产品的重要促销节点,本年度家电3C类产品在“618”的销售额排行在依旧稳居首位,与之对应,家电的单月销售额和累计销售额均恢复超过2019年同期水平。但家具类销售依旧承压,单月及累计销售额均不及2019年同期水平,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不同的走势。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上半年累计增长26.4%,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,疫情对于消费者消费习惯、消费渠道产生深远影响,“618”活动也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、具有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**

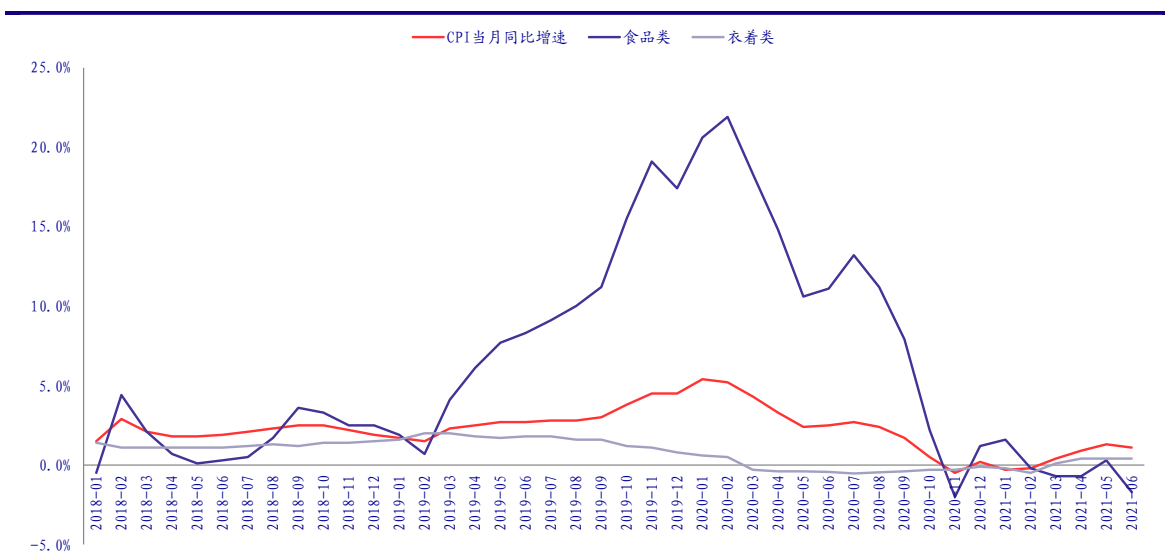
海外疫情持续超预期的风险,消费者信心持续不足的风险。

表1 社会消费品零售数据

	6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)	1-6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	37,586	12.1%	13.9	-0.3	211,904	23.0%	-2.7
其中:限额以上单位消费品零售额	14,891	13.2%	13.6	0.5	78,939	26.4%	-3.5
其中:实物商品网上零售额							
餐饮收入	3,923	20.2%	35.4	-6.4	21,712	48.6%	-8.2
商品零售	33,663	11.2%	11.4	0.3	190,192	20.6%	-2.3
粮油、食品类	1,419	15.6%	5.1	5.0	8,047	10.5%	1.0
饮料类	280	29.1%	9.9	10.1	1,354	29.2%	-
烟酒类	392	18.2%	4.9	2.6	2,268	32.0%	-3.4
服装鞋帽、针纺织品类	1,174	12.8%	12.9	0.5	6,738	33.7%	-5.4
化妆品类	379	13.5%	-7.0	-1.1	1,917	26.6%	-3.7
金银珠宝类	240	26.0%	32.8	-5.5	1,526	59.9%	-8.5
日用品类	693	14.0%	-2.9	1.0	3,540	22.9%	-2.3
家用电器和音像器材类	1,105	8.9%	-0.9	5.8	4,424	19.3%	-3.9
中西药品类	504	8.5%	-1.2	1.2	2,787	11.2%	-0.7
文化办公用品类	433	25.9%	17.8	12.8	1,804	22.9%	0.9
家具类	161	13.4%	14.8	0.8	781	30.0%	-5.1
通讯器材类	659	15.9%	-2.9	7.1	3,004	26.1%	-3.2
石油及制品类	1,823	21.9%	34.9	1.6	9,673	21.7%	-
汽车类	3,867	4.5%	12.7	-1.8	21,907	30.4%	-7.4
建筑及装潢材料类	183	19.1%	16.9	-1.2	885	32.9%	-4.2

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6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

	1-6 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	61,133	23.2%	28.8%	-1.0
其中: 实物商品网上零售额	50,263	18.7%	23.7%	-1.5
吃类		23.5%		
穿类		24.1%		
用类		16.7%		

资料来源: Wind, 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：现任消费品零售与化妆品行业团队负责人。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：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

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