

## 商业贸易行业点评

### 7月社零总额同比+8.5%，线上线下增速有所放缓 增持（维持）

2021年08月16日

#### 事件简述

■ 8月16日，国家统计局公布2021年7月社会零售数据。7月，我国社会消费品零售总额为3.49万亿元，同比增长8.5%，近两年平均增速为2.8%。从近两年（指2019-2021，下同）平均增速来看，相比2021H1，7月的社零增速有所放缓。

#### 投资要点

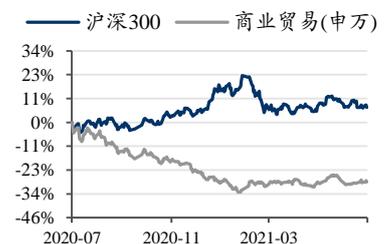
- **线上/线下消费均有所放缓：**7月，网上商品零售额为7867亿元，同比+4.4%，推算近两年复合增速为13.9%，在经历了6月份力度相对往年更大的618大促之后，7月的线上增速有所放缓。推算7月线下零售额为2.71万亿元，同比+9.7%，近两年CAGR为0.1%，或一定程度上受Delta疫情反弹以及洪涝灾害影响。实物商品网上零售额占社零之比为22.5%，同比-0.9pct，较2019年7月+4.2pct。
- **分品类看，必选消费表现相对较好。**
- **必选品：**7月限额以上粮油食品类同比+11.3%，饮料类同比+20.8%，烟酒类同比+15.1%，日用品类同比+13.1%，中西药品类同比+8.6%，增速均高于限额以上商品零售的整体增速（7.7%）。
- **服装、化妆品类或受电商大促虹吸效应影响，增速有所下降。**7月，化妆品类同比+2.8%；推算近两年CAGR为6.0%，较2021H1的12.4%有明显下降。服装类同比+7.5%；推算近两年CAGR为2.4%，较2021H1的3.7%有所下降。我们认为这两个品类一定程度上受到618大促的虹吸效应影响，8月有望恢复。
- **金银珠宝类延续2021H1的高增速：**7月同比+14.3%；推算近两年复合增速为10.8%。
- **其他品类：**通讯器材类同比+0.1%；家电和音像器材同比+8.2%；办公用品同比+14.8%；家具类同比+11.0%；汽车类同比-1.8%；石油及制品类同比+22.7%。
- **按消费类型分：餐饮、商品零售均有所下滑。**7月，商品零售3.11万亿元，同比+7.8%，近两年CAGR为2.9%；餐饮收入3751亿元，同比+14.3%，近两年CAGR为1.3%。8月份部分地区仍在遭受Delta疫情反弹的影响，线下消费或仍将承压。
- **投资建议：持续看好优质品牌标的投资价值。**优质的品牌商具备持续增长的潜力，体现为品牌集中度/市占率提升和产品价格提升等方面。我们认为国牌崛起是未来我国消费行业发展的趋势，是国力强盛之后文化自信的体现。推荐安踏体育、波司登、贝泰妮（已覆盖）等，建议关注李宁（未覆盖）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：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

表1：相关公司估值（基于2021年8月16日收盘价）

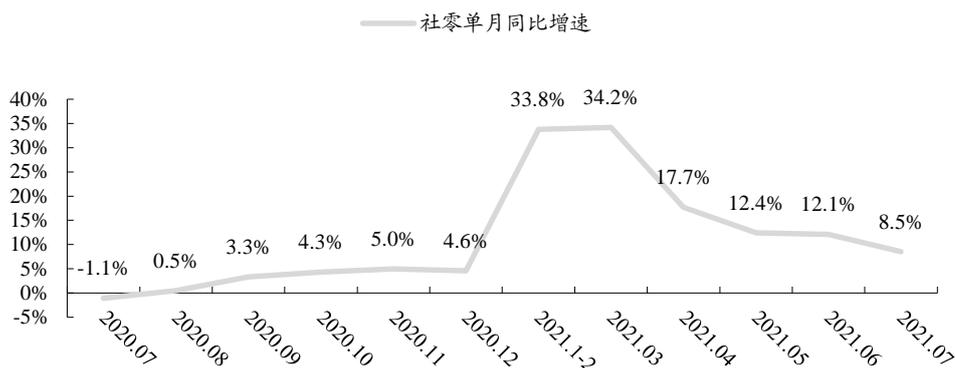
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300957	贝泰妮	927	218.76	5.44	8.15	11.42	170	114	81	买入
2331.HK	李宁	1,884	91.00	16.98	31.90	40.36	111	59	47	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,808	169.70	51.62	78.75	101.94	74	48	37	买入
3998.HK	波司登	525	5.84	17.10	20.73	25.40	31	25	21	买入

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

8月16日，国家统计局公布2021年7月社会零售数据。7月，我国社会消费品零售总额为3.49万亿元，同比增长8.5%，近两年平均增速为2.8%。从近两年（指2019-2021，下同）平均增速来看，相比2021H1，7月的社零增速有所放缓。

图1：2021年7月，我国社会消费品零售总额同比增长8.5%

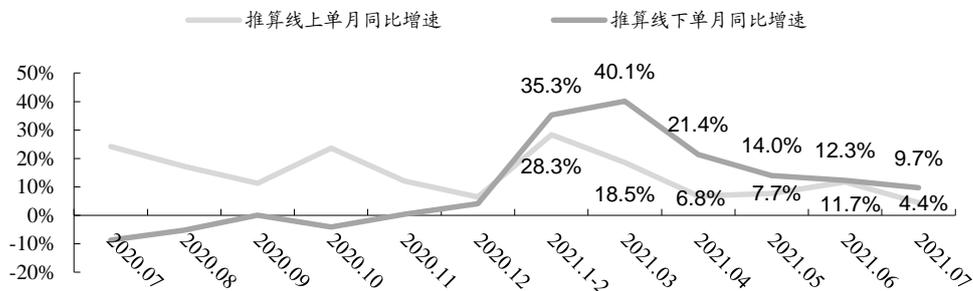


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

## 投资要点

**线上/线下消费均有所放缓：**7月，网上商品零售额为7867亿元，同比+4.4%，推算近两年复合增速为13.9%，在经历了6月份力度相对往年更大的618大促之后，7月的线上增速有所放缓。推算7月线下零售额为2.71万亿元，同比+9.7%，近两年CAGR为0.1%，或一定程度上受Delta疫情反弹以及洪涝灾害影响。实物商品网上零售额占社零之比为22.5%，同比-0.9pct，较2019年7月+4.2pct。

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	2021.07
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%	3.6%
线下零售额两年 CAGR (计算值)	0.1%	3.9%	2.1%	1.6%	1.1%	0.1%
线上实物零售两年 CAGR (计算值)	15.0%	12.2%	11.8%	15.2%	18.5%	13.9%

数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

## 分品类看, 必选消费表现相对更好:

**必选品:** 7 月限额以上粮油食品类同比+11.3%, 饮料类同比+20.8%, 烟酒类同比+15.1%, 日用品类同比+13.1%, 中西药品类同比+8.6%, 增速均高于限额以上商品零售的整体增速 (7.7%)。

**服装、化妆品类或受电商大促虹吸效应影响, 增速有所下降。**7 月, 化妆品类同比+2.8%; 推算近两年 CAGR 为 6.0%, 较 2021H1 的 12.4% 有明显下降。服装类同比+7.5%; 推算近两年 CAGR 为 2.4%, 较 2021H1 的 3.7% 有所下降。我们认为这两个品类一定程度上受到 618 大促的虹吸效应影响, 8 月有望恢复。

**金银珠宝类延续 2021H1 的高增速。**7 月同比+14.3%; 推算近两年复合增速为 10.8%。

**其他品类:** 通讯器材类同比+0.1%; 家电和音像器材同比+8.2%; 办公用品同比+14.8%; 家具类同比+11.0%; 汽车类同比-1.8%; 石油及制品类同比+22.7%。

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%	11.1%	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%
2021.7	8.5%	7.7%	11.3%	20.8%	15.1%	7.5%	2.8%	14.3%	13.1%	8.2%	14.8%	11.0%	0.1%	-1.8%
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%	6.7%	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%
2021.7	3.6%	5.3%	9.1%	15.6%	9.9%	2.4%	6.0%	10.8%	10.0%	2.9%	7.4%	3.3%	5.6%	5.0%

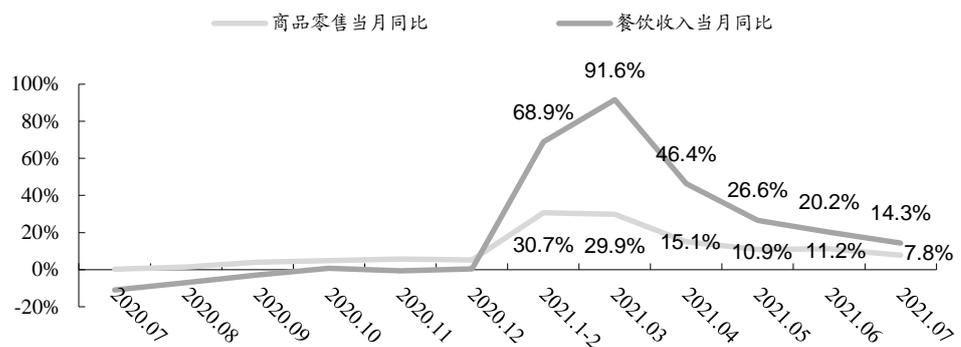
数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算；

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

**按消费类型分：餐饮、商品零售均有所下滑。**7 月，商品零售 3.11 万亿元，同比 +7.8%，近两年 CAGR 为 2.9%；餐饮收入 3751 亿元，同比 +14.3%，近两年 CAGR 为 1.3%。8 月份部分地区仍在遭受 Delta 疫情反弹的影响，线下消费或仍将承压。

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

**投资建议：持续看好优质品牌标的投资价值。**优质的品牌商具备持续增长的潜力，体现为品牌集中度/市占率提升和产品价格提升等方面。我们认为国牌崛起是未来我国消费行业发展的大趋势，是国力强盛之后文化自信的体现。**推荐安踏体育、波司登、贝泰妮（已覆盖）等，建议关注李宁（未覆盖）等。**

表 4：相关公司估值（基于 2021 年 8 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	
300957	贝泰妮	927	218.76	5.44	8.15	11.42	170	114	81	买入
2331.HK	李宁	1,884	91.00	16.98	31.90	40.36	111	59	47	未覆盖
2020.HK	安踏体育	3,808	169.70	51.62	78.75	101.94	74	48	37	买入
3998.HK	波司登	525	5.84	17.10	17.64	21.06	31	30	25	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

## 风险提示

疫情反复，宏观经济不景气，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>

