

零售

零售行业月度投资策略

评级

报告原因：定期报告

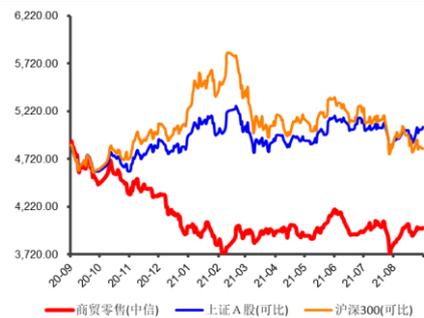
线上实物零售稳中向好，政策支持实体业态优化发展

看好

2021年9月2日

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 8 月投资策略：疫情影响线下消费恢复进程，关注中报业绩集中释放

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

- 8 月 CS 商贸零售行业上涨 5.26%，而上年同期为下降 6.26%，跑赢大盘 5.38pct，市场表现强于去年同期。分板块看，子行业多呈上涨状态，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、贸易、百货，分别为 67.28%、17.28%、6.22%。受个股表现分化影响，板块走势呈现两极分化。行业 PE 估值水平整体上调，主要受到月内超市板块因盈利承压 PE 估值急速上涨影响。

行业月度数据跟踪

- CPI 同比涨幅回落。**7 月 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.1pct。其中食品价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.8pct，非食品价格由上月持平转为上涨 0.5%。从结构上看，食品价格降幅扩大是影响 CPI 涨幅回落的主要原因。目前食品价格环比连续 5 个月下降，受猪肉价格降幅扩大带动，同比涨幅连续 2 月转负。
- 市场销售增速有所回落，线上实物零售稳中向好。**7 月社零同比增长 8.5%，增速比上月回落 3.6pct，两年平均增速为 3.6%。在极端天气和疫情等因素影响下，市场销售增速有所回落。商品零售方面，基本生活类商品零售额继续保持平稳增长，消费升级类商品增势较好，部分升级商品增长较快。网络零售继续较快增长，线上实物零售稳中向好，线上渗透率环比基本持平。1-7 月实物商品网上零售额同比增长 17.6%，两年平均增长 16.7%，比上半年加快 0.2pct，占社零比重 23.6%，占比较上半年略降 0.1pct。
- 网下实体店增速放缓，中高端消费需求加速释放。**据测算，1-7 月实体店消费品零售额同比增长 21.7%，增速较上半年放缓 2.7pct，其中 7 月同比增长 7.8%，增速环比放缓 3.3pct。不过，7 月份海南离岛免税销售额同比增长 44%，北京、上海一些百货店、奥特莱斯销售同比增长 20% 以上，中高端消费需求释放情况好于整体。

行业动态新闻

- 拼多多第二季度营收 230 亿，月活跃用户达 7.385 亿；
- 罗森取消进场费，打造便利店+前置仓+自提点“三层空间”；
- 线下零售等三类市场主体迎利好，六部门支招纾困发展。

投资策略

- 近期政府陆续出台相关政策，不断推动零售改革升级，支持实体零售发展。伴随中秋、国庆假期临近，建议重点关注节假日及换季效应对零售消费行业的提振。我们还建议持续关注消费者需求的内在驱动力对消费决策的影响，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，主要关注以下几条主线：1) 国货品牌定位细分市场、加速下沉





透，龙头企业通过新媒体营销持续拓展增量客群：珀莱雅，贝泰妮；2) 珠宝消费趋于日常，低线城市需求崛起，新晋培育钻石赛道空间广阔：周大生、豫园股份；3) 线下渠道稳步回暖，可选消费延续复苏，免税资质为高端百货新增长曲线：王府井。

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	10
2.4 实体零售客流指数	11
3. 行业动态新闻	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	14

图表目录

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



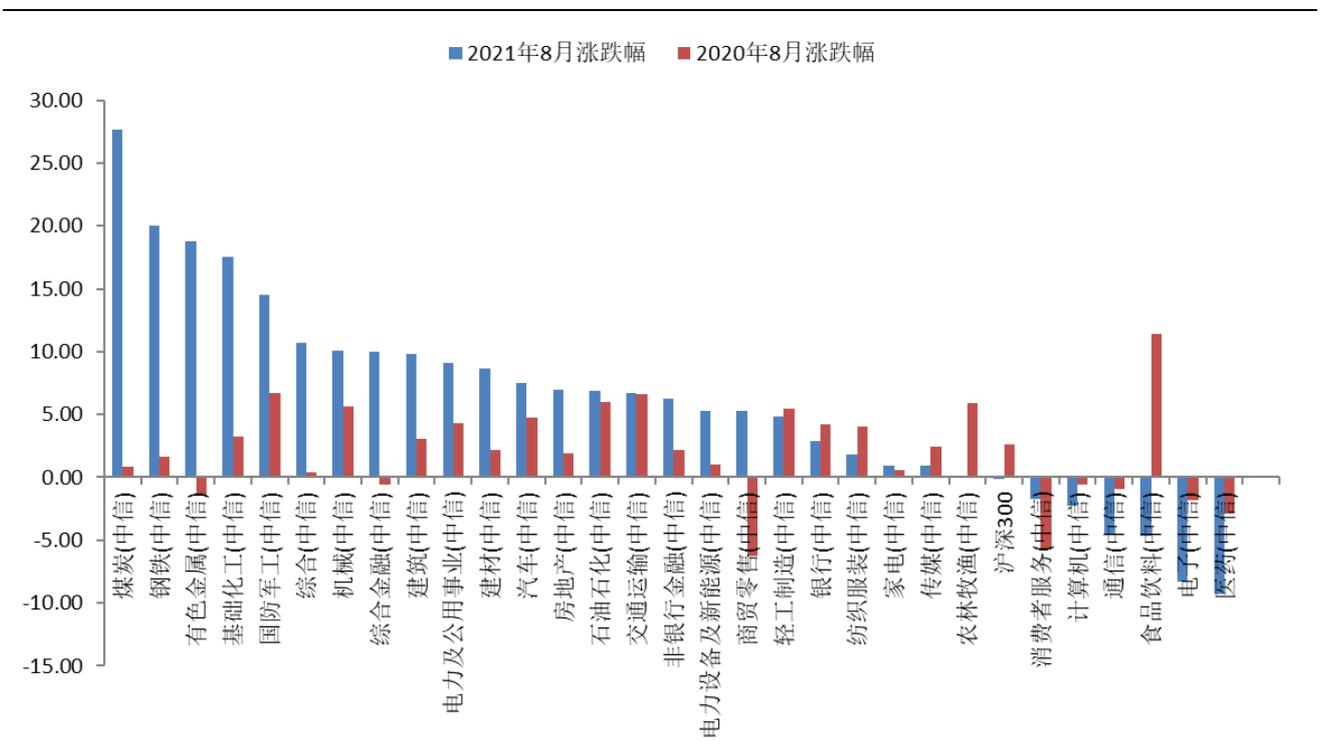
图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）	9
图 11：限上单位必选消费品零售额累计同比增速	9
图 12：限上单位可选消费品零售额累计同比增速	9
图 13：网上商品零售额累计值（亿元）及同比	10
图 14：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%	10
图 15：网下实体店消费品零售额月度增速（%）	11
图 16：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）	11
图 17：总体客流表现（2021VS2019）	12
图 18：主要城市客流表现（2021VS2019）	12

1. 行业市场表现回顾

1.1 一级行业概况

2021年8月，CS 商贸零售行业上涨 5.26%，而上年同期为下降 6.26%，跑赢大盘 5.38pct。行业 8 月市场表现强于去年同期，在中信 30 个行业排名第 18。虽然整体有八成行业呈现上涨，但沪深 300 却呈现下跌。疫情反复情况下，各地防控态势趋严，线下客流和销售的恢复进程均受到影响，消费板块整体表现偏弱。8 月中报露期刚过，板块个股在业绩恢复性增长的催化下有所回调，整体存在结构性超跌反弹机遇。

图 1：2021 年 8 月中信一级行业涨跌幅（%）



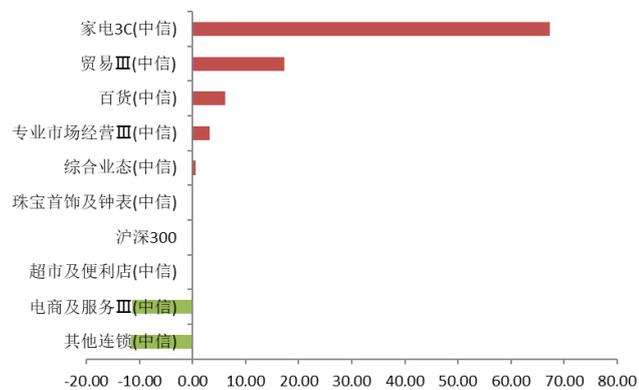
数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，8 月 CS 零售的三级子行业多呈上涨状态，涨跌幅位居前三的子板块分别是家电 3C、贸易、百货，涨跌幅分别为 67.28%、17.28%、6.22%。8 月子板块表现呈现两极分化，主要受到个股表现分化的影响，不过多数板块表现强于沪深 300。家电 3C 和贸易板块涨幅居前主要受到个股涨幅较大的影响，其中天音控股受到荣耀分销和苹果产业链概念带动，涨幅居前；百货、综合、珠宝板块均有个位数上涨，主要受到中报业绩恢复性高增长带来的催化；超市板块略有下跌，电商板块跌幅超过 10%，龙头个股持续领跌。

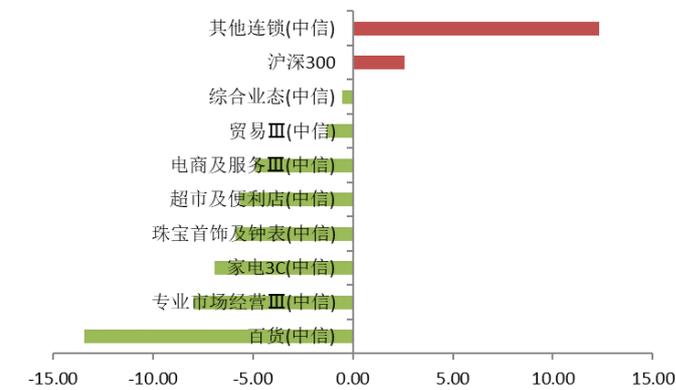
8月SW商业贸易主力净入额为-33.58亿元，在申万一级28个行业中位列第7。8月SW商贸三级子行业的主力资金净值均为流出状态，其中SW一般物业经营主力资金净流出9140.06万元，流出最少；而SW专业连锁流出资金最多，净流出6.73亿元。

图2：CS商贸零售子板块2021年8月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

图3：CS商贸零售子板块2020年8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，行业个股多呈上涨。8月有80家上市公司收涨，涨幅居前的有天音控股、华联综超、*ST新亿等7家，月涨幅均超过20%，其中天音控股涨幅最高，当月收涨161.90%，主要受到荣耀分销和苹果产业链概念带动；共有31家上市公司收跌，跌幅较深的有南极电商、*ST赫美、*ST厦华等8家，月收跌幅度均超过10%，其中南极电商当月收跌23.1%，跌幅最深。

表1：2021年8月个股涨跌幅情况(%)

当月涨幅前十的个股			当月跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
000829.SZ	天音控股	161.90	002127.SZ	南极电商	-23.10
600361.SH	华联综超	91.52	002356.SZ	*ST赫美	-18.97
600145.SH	*ST新亿	47.22	600870.SH	*ST厦华	-16.60
600241.SH	ST时万	31.28	603214.SH	爱婴室	-15.92
603031.SH	安德利	25.61	300464.SZ	星徽股份	-15.73
600755.SH	厦门国贸	22.54	300755.SZ	华致酒行	-13.10
002091.SZ	江苏国泰	21.90	600287.SH	江苏舜天	-10.70
600735.SH	新华锦	19.03	002024.SZ	苏宁易购	-10.51
601086.SH	国芳集团	15.72	002345.SZ	潮宏基	-9.08
600682.SH	南京新百	14.57	600827.SH	百联股份	-8.41

数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 行业估值情况

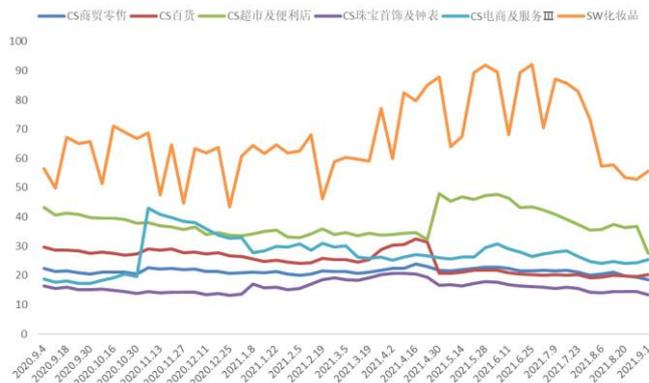
8月CS商贸零售的PE估值水平整体呈现上调，月初快速攀升至60X估值线，至月中开始触顶回落，呈现下探态势，月末降至54X估值线附近。整体来看8月平均PE水平为59.1X，较上月大幅抬升，月内超市板块因盈利承压PE估值急速上涨，导致整体PE估值水平也呈现上升。若剔除负值影响，8月平均PE水平为20.3X，较上月持续小幅下降，主要受到超市和电商板块盈利承压导致平均PE水平降幅较大的影响。考虑到负值效应将百货和超市板块PE水平抬高到100X以上，电商及服务PE水平仍然为负，无法进行测算和比较，故我们取剔除负值后的板块PE进行月度趋势对比。

子板块方面，伴随超市板块PE估值回落，各个子板块PE分化态势趋缓，其中超市、珠宝、化妆品板块PE水平呈现不同程度的下调，而百货和电商板块PE水平有所回升。相比之下，化妆品板块PE最高，珠宝板块PE最低。整体来看，化妆品板块PE回落最多，超市和珠宝板块次之。化妆品、超市板块PE相对较高，月内整体呈现回落，主要受到板块股价回调的影响，但高于零售行业整体的平均PE水平。电商板块PE在月中波动较大，板块PE次于超市，并高于行业平均水平。百货和珠宝板块PE月中波动相对较小，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6：零售子板块估值水平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

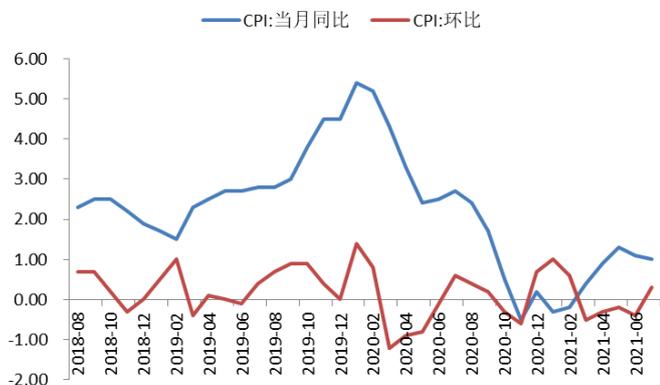
2.1 居民消费价格指数（CPI）

7月CPI同比上涨1.0%，涨幅比上月回落0.1pct。其中，食品价格下降0.4%，降幅比上月收窄1.8pct，影响CPI下降约0.06pct；非食品价格由上月持平转为上涨0.5%，影响CPI上涨约0.37pct。食品中，畜肉类价格下降25.5%，影响CPI下降约1.12pct，其中猪肉价格下降43.5%，降幅比上月扩大7.0pct，影响CPI下降约1.05pct。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30.9%，涨幅回落

2.6pct。鲜菜价格下降 4.0%，上月为上涨 0.1%，影响 CPI 下降约 0.08pct，鲜果价格上涨 5.2%，较上月提升 2.1pct，影响 CPI 上涨约 0.09pct。非食品中的七大类价格同比六涨一降。工业消费品价格上涨 2.8%，涨幅扩大 0.3pct，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 25.4%、28.2%和 13.5%，涨幅均有扩大；服务价格上涨 1.6%，涨幅扩大 0.6pct，其中飞机票、宾馆住宿、旅游和装潢维修费价格分别上涨 53.5%、8.1%、7.8%和 3.9%。

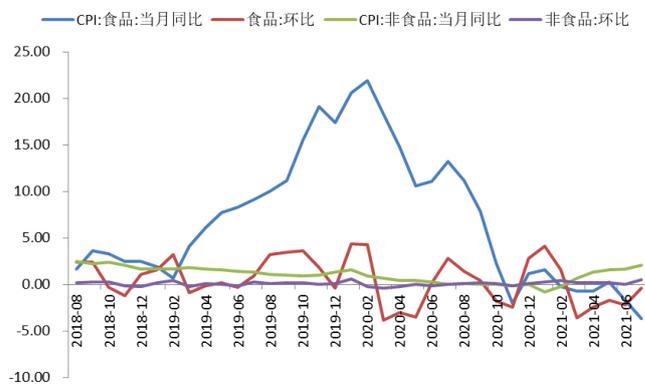
据测算，在 7 月份 1.0%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.5pct，比上月回落 0.3pct；新涨价影响约为 0.5pct，比上月扩大 0.2pct。从结构上看，食品价格降幅扩大是影响 CPI 涨幅回落的主要原因。目前食品价格环比连续 5 个月下降，受猪肉价格降幅扩大带动，同比涨幅连续 2 月转负。

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、环比：分类别 (%)



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

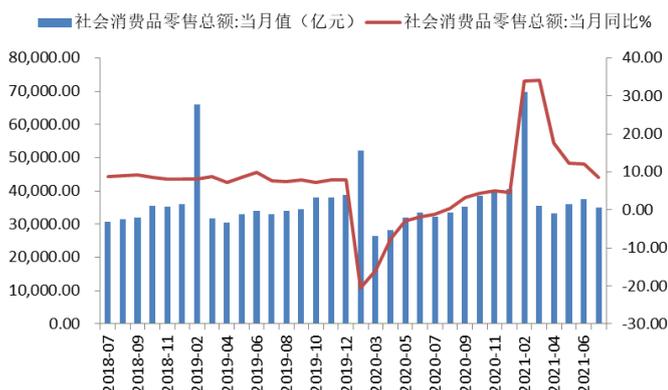
从环比看，CPI 由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%。7 月各地区各部门统筹做好疫情防控、防汛救灾和经济社会发展工作，积极落实保供稳价政策，市场供需总体平稳。其中，食品价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.8pct，影响 CPI 下降约 0.06pct；非食品价格由上月持平转为上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.37pct。食品中，受部分地区台风、强降雨等极端天气影响，鲜菜生产和储运成本增加，价格由上月下降 2.3%转为上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.02pct。鲜果价格下降 2.1%，降幅较上月环比收窄 2.4pct，影响 CPI 下降约 0.04pct。猪肉供给持续增加，价格继续下降 1.9%，但在储备猪肉收储政策支持下，降幅比上月大幅收窄 11.7pct，影响 CPI 下降约 0.03pct。非食品中的其他七大类价格环比六涨一降。工业消费品价格上涨 0.4%，涨幅扩大 0.3pct，主要是汽柴油价格上涨较多，分别上涨 3.5%和 3.8%；服务价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.6%，其中受暑期出游影响，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 24.3%、7.3%和 3.8%。

2.2 社会消费品零售数据

7 月社会消费品零售总额 34925 亿元，同比增长 8.5%，增速比 6 月回落 3.6pct；比 2019 年 7 月份增长 7.2%，两年平均增速为 3.6%，市场销售增速有所回落。7 月强降雨、台风等极端天气引发险情灾情，受灾

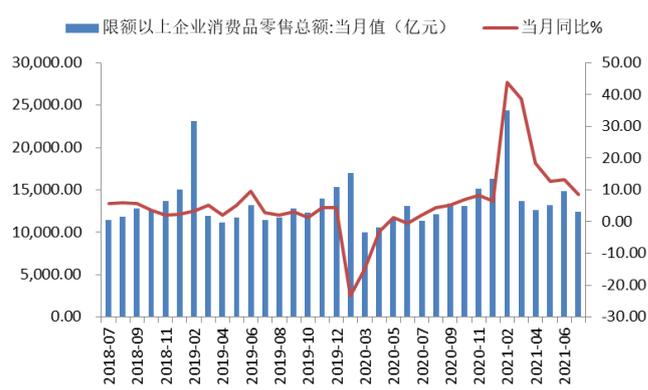
地区居民生产生活受到严重影响，同时境外输入引发的本土聚集性疫情波及多个省份，多种因素与基数效应叠加导致市场销售增速有所放缓。其中受灾较为严重的河南和疫情波及较广的江苏市场销售增速回落幅度明显大于全国平均水平。整体来看，1-7月社零同比增长20.7%，两年平均增长4.3%，比1-6月份略回落0.1pct，消费市场持续恢复态势并未改变。按经营单位所在地分，城乡消费品市场持续恢复态势，其中城镇消费品零售额30379亿元，同比增长8.4%；乡村消费品零售额4547亿元，同比增长8.8%。

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

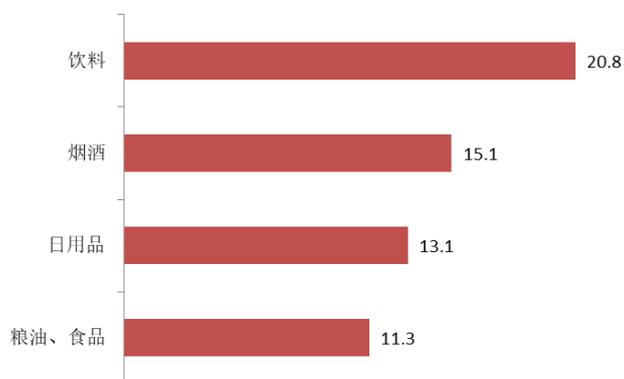
图10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

受极端天气和疫情影响，餐饮消费和商品零售增速均有所回落，7月商品零售额同比增长7.8%，较上月回落3.4pct。从商品类别看，半数以上商品零售较快增长，限额以上单位18类商品中，有16类商品零售额同比正增长，其中10类商品实现两位数增长。基本生活类商品零售额继续保持平稳增长，其中吃用类商品增势较好，不过受到上月年中购物节消费需求集中释放的影响，增速环比均有回落。7月限额以上饮料、烟酒类同比分别增长20.8%、15.1%，饮料烟酒类商品增速与餐饮消费增速变化趋同，下旬开始部分地区发生暴雨洪涝灾害，外出就餐消费相关活动有所减少，饮料烟酒类商品增速恢复态势放缓；日用品类同比增长13.1%，粮油食品类同比增长11.3%，均实现两位数增长。

图11：限上单位必选消费品零售额累计同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

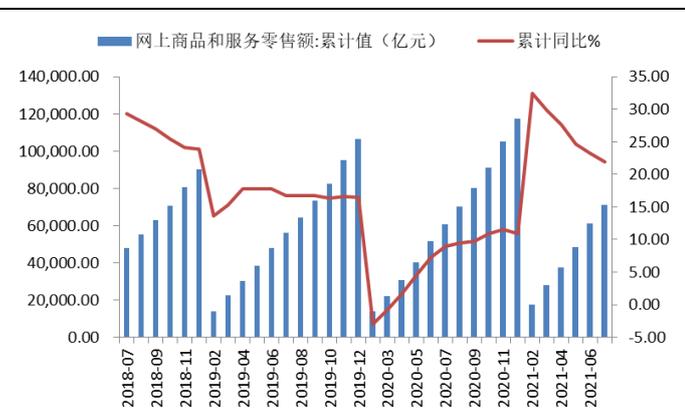
图12：限上单位可选消费品零售额累计同比增速



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

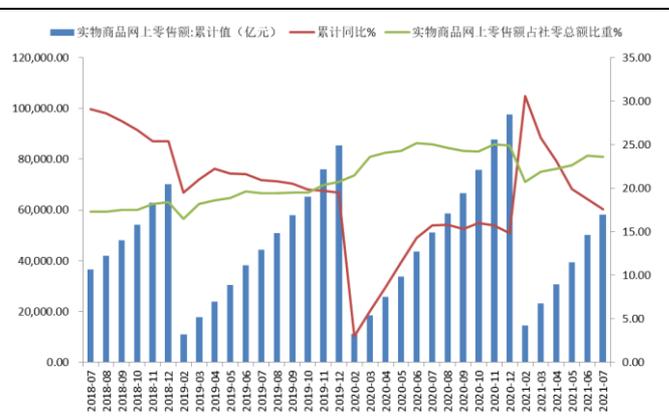
消费升级类商品增势较好，部分升级商品销售增长较快。社零中占比最大的汽车类商品零售额同比下降1.8%，上月为增长4.5%，目前芯片危机、原材料上涨压力等不利影响依然存在，加上国内局部地区洪涝灾害等极端天气，新冠疫情复发也在一定程度上对生产和需求造成一定抑制，因此汽车产销总体呈一定下降。在消费升级类商品中，7月份限上体育娱乐用品、文化办公用品、金银珠宝等商品零售额增速均超过10%。7月体育娱乐用品类同比增长20.7%，主要受到东京奥运会举办带动的体育运动相关消费影响；金银珠宝类同比增长14.3%，两年平均增长10.6%，虽然增速逐月回落，但绝对增速仍然高于多数升级类商品，婚庆需求持续稳步恢复之外，个人情感类消费需求正在崛起。化妆品类7月同比增长2.8%，增速回落较多，创15个月以来最低增幅，主要受到618消费需求集中释放，淡季中大众品牌销量下降的影响，不过定位高端或功效型护肤的国货品牌7月销售表现依然向好。

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

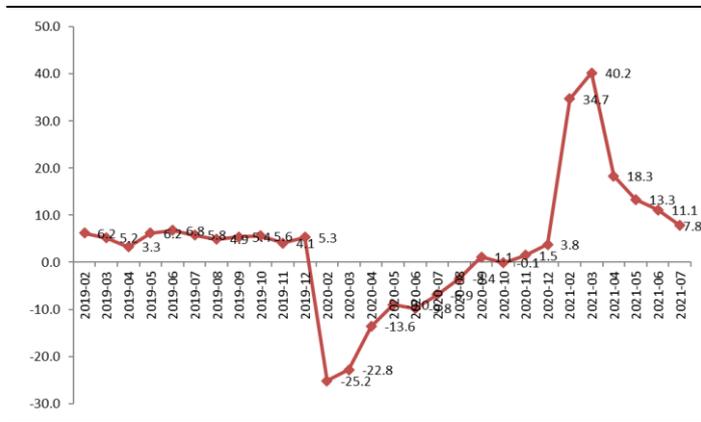
网络零售继续保持较快增长，线上实物零售稳中向好，线上渗透率环比基本持平。1-7月全国网上零售额71108亿元，同比增长21.9%；其中实物商品网上零售额58130亿元，增长17.6%，两年平均增长16.7%，比上年加快0.2pct；实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为23.6%，占比较上半年降0.1pct。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长23.7%、21.6%和15.8%，吃类商品增长最快。

2.3 全国大中型零售企业销售额数据

受极端天气和疫情反复影响，网下实体店增速放缓，但中高端消费需求加速释放。根据测算，1-7月实体店消费品零售额188699亿元，同比增长21.7%，增速较上半年放缓2.7pct。其中7月份实体店消费品零售额27058亿元，同比增长7.8%，增速环比放缓3.3pct。中华全国商业信息中心统计数据显示，1-7月全国百家重点大型零售企业商品零售额同比增长19.9%，增速较上半年放缓2.6pct。其中，7月份同比增长3.3%，增速较上月放缓4.7pct。不过，7月份海南离岛免税销售额同比增长44%，北京、上海一些百货店、奥特莱斯销售同比增长20%以上，中高端消费需求释放情况好于整体。分类别看，1-7月粮油食品类零售额同比下

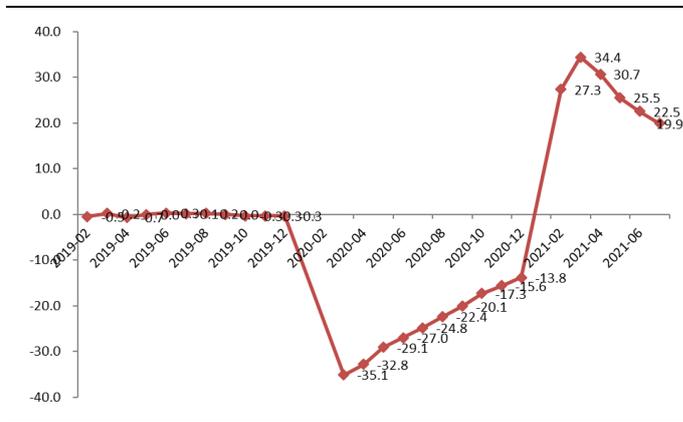
降 12.8%，降幅较上半年收窄 1pct。服装类零售额同比增长 29.4%，化妆品类零售额同比增长 17.6%，日用品类零售额同比增长 20.2%，金银珠宝类零售额同比增长 58.7%，家用电器类零售额同比增长 15.6%，增速较上半年均有一定程度的放缓。

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（%）



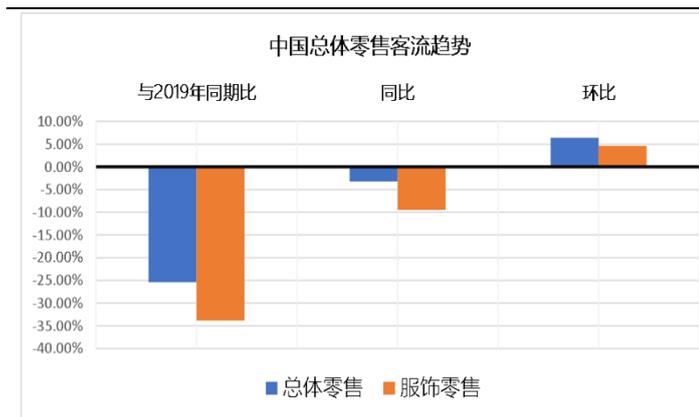
数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

限额以下消费保持平稳增长，大众消费增速持续放缓。据测算，1-7 月限额以下商品零售额 135949 亿元，同比增长 16.6%，增速较上半年放缓 1.5pct，对商品零售额增长贡献率为 55.5%，占商品零售额比重为 61.4%。其中，7 月份限额以下商品零售额 19654 亿元，同比增长 7.9%，对商品零售额增长贡献率为 63.5%，占商品零售额比重为 63%。上半年限额以下商品零售额对商品零售的贡献率和占比持续下降，但 7 月的贡献率和占比均环比提升。

2.4 实体零售客流指数

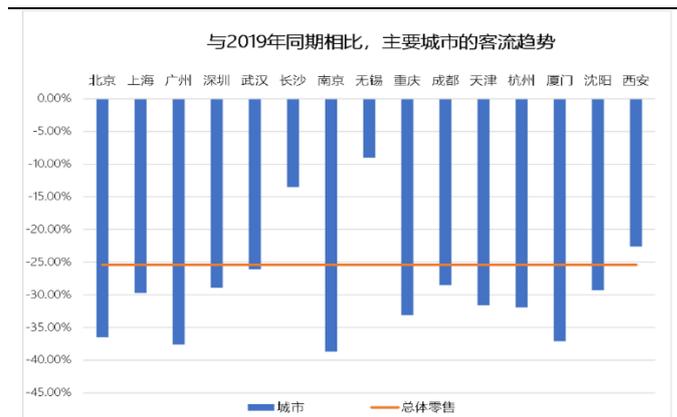
7 月的国民经济延续稳定恢复态势，但是国内疫情多点散发和极端天气对部分地区经济产生影响，尤其是线下零售的恢复态势有所放缓，不过一线城市客流环比呈现增长态势。从整体来看，7 月的线下零售客流同比略有下滑，与 2019 年 7 月份相比，仍存在 25.4% 的差距。不过从环比看，7 月的总体零售客流增长了 6.4%。从中国的主要地区看，7 月只有安徽和江西的零售客流有积极的表现，同 2019 年 6 月相比分别增长了 19.80% 和 0.6%，其他城市均有不同程度的下降，其中吉林、陕西、湖北和广西的下降幅度在 10% 到 20% 之间。从全国主要城市来看，7 月的整体零售客流是 2019 年同期的 75% 水平。大约一半数量的主要城市客流指数没有达到平均水平。由于新增病例带来了疫情防控态势的升级，南京、北京、广州的客流水平受到较大影响。从一线城市的表现来看，一线城市的客流指数环比均呈增长态势，其中广州和深圳地区的表现大放异彩，分别实现了 115.2% 和 28.5% 的增长。与去年同期相比，7 月一线城市中北京地区的客流指数表现亮眼，同比增长了 29.1%。与 2019 年的同期相比，随着疫情的有效管控及经济的稳定恢复，客流指数的下降幅度逐渐收窄。

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

➤ 拼多多第二季度营收 230 亿 月活跃用户达 7.385 亿

8月24日，拼多多发布2021年第二季度财报。财报显示，截至2021年6月30日，拼多多年度活跃买家数达到8.499亿，单季新增2610万，平均月活跃用户数达7.385亿，占年活跃买家数的87%。营收方面，拼多多二季度营收230亿元，同比增长89%，不及市场预期的267亿。按美国通用会计准则，本季度的运营利润为20亿元，归属于普通股股东的净利润为24亿元。截至2021年6月30日的过去12个月中，拼多多平台年活跃买家数达到8.499亿，较上一季度新增2610万用户。同时，拼多多APP平均月活跃用户数达7.385亿，同比增长30%，占年活跃买家数的87%。这表明，虽用户数增长较上一季度显著放缓，但用户的活跃度和粘性越来越健康。（联商网）

➤ 罗森取消进场费 打造便利店+前置仓+自提点“三层空间”

8月24日，罗森（中国）投资有限公司副总裁张晟表示，罗森将不再向供应商收取进场费、开户费等相关费用。虽然张晟并未披露其进场费的具体数量。但据媒体报道，新消费品牌“梦想酿造”在与上海全家1000家门店对接终端陈列时，被要求缴纳100万元的进场费和SKU条码费、陈列费等费用。可见对这一量级日资便利店来说，这是一笔不小的费用。

这背后是罗森正式启动的“五新战略”。它将从新商品、新品类、新技术、新服务、新模式五个方面开启江浙沪罗森的重大转变。同时，罗森也计划将门店打造为三层消费空间，分别承担了便利店、前置仓、自提点三种角色，从而满足消费者不同场景需求。为了上述决策施行，罗森内部筹备了两年之久，前期也从评估收入结构、组织架构调整、薪酬体系优化、合作模式变革等方面做出铺垫。可以说，这是罗森举公司之力推行的重点工程，表明了罗森对未来便利店经营环境的判断，并提出了初步应对方案。（第三只眼看

零售)

➤ 线下零售等三类市场主体迎利好 六部门支招纾困发展

为进一步加大对线下零售、住宿餐饮、外资外贸等企业（以下简称“三类主体”）的定向支持，8月26日，商务部等六部门发布《关于支持线下零售、住宿餐饮、外资外贸等市场主体纾困发展有关工作的通知》（以下简称《通知》），提出了加强普惠金融服务、创新优化融资产品和服务、推进减税降费直达快享等十二方面的举措，帮助相关行业企业有效应对当前疫情形势。疫情期间，许多小微企业资金周转不开，在融资方面也容易遇到阻碍。

疫情期间，许多小微企业资金周转不开，在融资方面也容易遇到阻碍。对此，《通知》明确，要加强普惠金融服务。结合三类主体特点，鼓励金融机构继续落实好再贷款、再贴现、普惠小微企业贷款延期还本付息和信用贷款等政策，研发适合中小微企业特点的小额度、短期限、多频次、快放款、轻担保的专项融资产品。鼓励金融机构与各地融资担保机构合作，进一步发挥政府性融资担保增信作用，创新适合“首贷户”等业务的金融产品。支持符合条件的金融机构发行小微企业专项金融债。（北京商报）

4.投资建议

在极端天气和疫情多点发生等因素影响下，7月份的市场销售增速有所回落，但消费市场恢复性增长态势没有改变，部分升级商品销售较快增长，新兴消费稳中向好。7月下旬，部分地区发生暴雨洪涝灾害，全国疫情呈现多点发生、局部暴发的态势，居民出行和相关消费相关活动有所减少。从商品零售类别上来看，基本生活消费较快增长，文体、居住消费增势良好，中高端消费需求加速释放，新型消费快速发展。总体来看，受短期因素影响，市场销售有所放缓，但是消费恢复态势有望持续。随着疫苗接种的不断扩大以及精准防控的有效实施，同时就业扩大、居民收入增加也有利于消费能力的提高，消费市场有望延续稳定恢复态势。

近年来政府陆续出台相关政策，不断推动零售改革升级，支持实体零售发展。7月底，商务部等11部门联合印发《城市一刻钟便民生活圈建设指南》，在推动零售多业态发展、规范社区电商的同时，也鼓励实体商超企业发展社区商业。8月底，商务部等6部门联合印发《关于支持线下零售、住宿餐饮、外资外贸等市场主体纾困发展有关工作的通知》，进一步加大对线下餐饮零售等受疫情持续影响企业的支持。当下的监管趋紧、政策调控都是在进行线上线下零售的结构性再平衡与优化，也是回归以实体零售为主，多元零售并举的必然。虽然在短期之内，社区电商影响到了零售商超企业一季度乃至半年度的业绩，但随着政策监管的不断深化，社区电商正在走向规范发展，由低价补贴、抢占市场向寻求精细化运营转变。伴随新入局者对社区电商内容的不断扩充，社区零售的形态正在向社区生活服务综合平台逐步迈进。未来社区电商与

实体商超之间的界限正在逐渐模糊与融合，线上线下融合的业态多元化是零售行业发展的必然趋势。

上市公司中报业绩披露完毕，板块业绩分化显著，受到疫情的综合影响，部分子板块在低基数效应下业绩集中释放，部分子板块费用高企、业绩转负。伴随中秋、国庆假期临近，建议重点关注节假日及换季效应对零售消费行业的提振。我们还建议持续关注消费者需求的内在驱动力对消费决策的影响，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，主要关注以下几条主线，

1) **国货品牌依托互联网渠道蓬勃发展，精准定位细分领域和消费群体痛点加速下沉渗透、贴近消费者需求，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营销不断拓展增量客群，有效提升市场集中度**，建议关注以大单品策略驱动，持续升级产品、完善大单品矩阵，提高大单品推广效率，从而提升客单价和复购率，增强品牌粘性，持续推动线上渠道销售带动整体业绩增长的**珀莱雅**；以及定位于敏感肌肤护理，品牌矩阵基本形成，品牌优势逐步建立，主品牌忠诚度较高，坚持线上线下渠道相互渗透，协同发展的**贝泰妮**；

2) **随着消费观念的不断转变，珠宝首饰消费场景趋于日常化，互联网渠道助力品牌销售规模不断提升，低线城市首饰消费需求崛起，黄金珠宝行业具备较强的投资价值，同时新晋赛道培育钻石市场空间广阔**，建议关注持续深耕优势市场，精准赋能门店，加速线上线下融合，多渠道多维度提升品牌影响力，在黄金产品上逐步发力的**周大生**；以及通过珠宝时尚等优势产业满足消费者多元化需求，用“豫园家庭消费产业”的一条主线把旗下多品牌、多赛道串联起来，推动各产业协同赋能发展，率先布局培育钻石赛道的**豫园股份**。

3) **线下渠道持续稳步回暖，可选消费延续复苏态势，百货企业直面渠道变革、持续加深数字化经营水平，免税资质也为高端百货带来新增量，板块龙头有望迎来估值业绩双修复的机会**，建议关注创新经营模式，多种主力业态协同发展，大力推进线上线下融合，未来将打造有税+免税的双轮主营业务驱动，环球影城开园在即叠加免税业务持续推进的**王府井**。

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期。

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

