

8月社消同比增速回落至2.5%，小范围疫情反复等因素或导致全年恢复承压

消费品零售行业

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8月份，社会消费品零售总额3.44万亿元，同比名义增长2.5%（扣除价格因素实际增长0.9%）。其中，限额以上单位消费品零售额1.23万亿元，同比增长0.5%；除汽车以外的消费品零售额为3.11万亿元，同比增长3.6%。

2021年1-8月份社会消费品零售总额达到28.12万亿元，同比名义增长18.1%；除汽车以外的消费品零售额为25.27万亿元，同比增长17.8%。

● 分析与判断

2020年年初社消受新冠肺炎疫情影响极大，上年前7个月的单月社消增速均为负值，直至8月首次转正回归至正增长区间；2021年1-8月份社消总额规模提升4.32万亿元，较2019年同期提升1.90万亿元；其中8月单月较上年同期规模提升0.08万亿元，较2019年同期提升0.04万亿元，本月增幅较前期出现进一步下滑，系年初至今的最小值（上半年单月同比增幅的最小值为0.4万亿元）。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），8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0.12-0.28万亿元范围内波动；而7-8月属于传统消费淡季，十年期维度内8月环比7月会出现一定幅度的提升（中枢水平为500亿元左右，但目前有逐年提升的趋势，2019年时已经达到800亿元左右），本年8月较上月环比减少530亿元；由此从绝对值的角度来看，今年上半年时社消已经初步恢复至历史增长区间范围内，进入7月以来，伴随着消费淡季的来临，以及各地小范围的疫情反复，恢复程度有所减缓，低于历史均值水平。

7-8月份属于传统的消费淡季，节假日较少，8月有“818”线上促销活动，但处于8月中下旬，各平台活动启动较晚；期间两个月期间内虽覆盖学生的寒暑假，但实际消费贡献有限。同时，考虑到境外输入引发的本土聚集性疫情波及多个省份，多地受到影响，也会对疫情反复地区的消费造成一定程度的负面影响（主要参考本月餐饮收入再次步入负增长区间-4.5%，且上年同期也是规模萎缩-7%）。

9月迎来开学季，文化办公用品等相关细分品类的销售额表现值得期待，同时接近10月，中秋节、国庆节可能带来的节假日消费增量，以及婚庆市场的持续恢复带来的金银珠宝、烟酒类消费提升同样值得期待。

综上所述我们认为当前消费市场环境和政策环境较为积极乐观，三季度重回消费旺季之后，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和疫苗普及的进一步推进，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。为了合理引导消费市场预期，我们以2019年为基数，保守预测2021年全年社消增速较或可达到3%-4%。

分析师

李昂

☎: (8610) 83574538

✉: liang-zb@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517040001

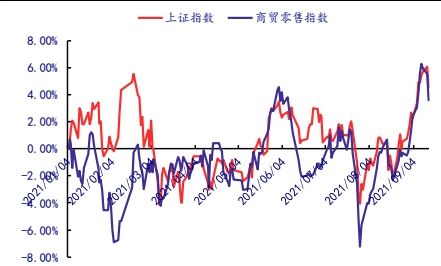
甄唯莹

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据

时间 2021.09.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售李昂团队】行业点评-7月社消同比增长8.5%，消费淡季，自然灾情与区域性疫情复发多重因素影响叠加-20210816

【银河零售李昂团队】行业点评-上半年社消同比增长23%，全渠道增速表现符合预期-20210715

【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

- **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 7% 的基础上，依旧可以继续实现 9% 以上的强劲增长，消费需求旺盛。**日用品类**本月规模不及上年同期出现轻微下滑，但仍远超 2019 年水平；在上月 11.7% 的增速基础上本月出现了-0.2% 的小幅萎缩。其中以**饮料类、烟酒类**增速表现更佳，其中**饮料类**上年仅年初受一定的冲击影响，增速降至 3.1%（2 月），自上年 4 月开始增速便维持在 10% 以上，近 16 个月的增速均值水平超过 20%；**烟酒类**同样是在年初出现较大影响（上年 2-3 月为负增长），随后增速快速提升，近 16 个月的增速均值水平达到近 18%。**日用品**由于存在一定的必选囤货属性，受产品保质期的影响更小，前期“618”等促销活动或对就近月份的消费额进行透支分流，故其本月增速放缓符合预期。
- **百货渠道相关可选品：****服装鞋帽**单月零售额原已连续 5 个月超过 2019 年同期水平，但 7 月与 2019 年同期水平相比仅轻微扩张 10.9 亿元，增幅远不及前期 30-80 亿元的水平，本月再次出现下滑，不及 2020 年及 2019 年的同期水平，回落至负增长区间。报告期内**服装**价格同比上涨 0.5%，环比下跌 0.1%（同期内 CPI 同比上涨 0.8%，环比上涨 0.1%，相比之下**服装类**表现较弱），换季秋装上市或可带来一定的价格上涨，但是销量相对承压。**化妆品**8 月增速延续了前期的下滑趋势，符合淡季特征，根据我们监测的淘数据，8 月的线上增速同样呈现出放缓趋势，一方面近两月缺少节庆和促销节点，消费者不存在高频消费或礼赠的需求，难以产生消费；前期的“618”线上促销活动以及此后的“818”、“99”会对消费进行分流，同时进入夏季后对于相对低客单价防晒类产品的需求虽有提升，但是其他品类的需求（例如高客单价的秋冬季补水保湿产品等）会有下滑，也会对行业的整体销售产生影响，三季度进入秋季后需求量与客单价可能会对应出现回升。**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，连续半年增势不减，本月在上年高增速的基础上增速略有放缓。黄金的市场价格虽有波动，但仍处于相对高位水平；婚庆等补偿性消费需求热情较高，且年轻消费者对于黄金类饰品自用的需求观念逐步转变。
- **专业连锁渠道相关耐用品：**与房地产周期相关的**家用电器和家具等**，本期内的增速表现出现差异性。其中**家具类**与建筑与装潢材料类的表现更为接近，在上年同期的低基数上，实现了进一步的回升，考虑到上半年二手房和新房交付情况较好，且去年下半年部分装修需求递延至今年，进入秋季后家装需求较夏季也会更为集中，家具类在一定周期内可以实现销售的恢复。而 8 月接近夏季末期，前期家电类中制冷需求不再，冬季采暖需求的来临还有一定的周期，此外家装中家电的购置发生在中后段，因此目前家电类的增速疲软表现符合预期。
- **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分化。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 1-8 月份累计增长 20.3%，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企业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，线上频发的促销活动也将进一步提升渠道表现。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。**

从政策层面来看，7 月初商务部研究编制并引发了《“十四五”商务发展规划》，其中对于 2021-2025 年的消费发展提出了预期指标，社消总额在 2025 年预期为 50 万亿规模，年均复合增速约为 5%；全国网上零售额将达到 17 万亿元，年均复合增速约为 7.6%。该规划将对近期的商品及服务消费发展产生指导性影响。

本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，部分品类虽实现了超过 20% 的累计同比增速表现，实际累计销售额规模初步超过 2019 年的同期水平，复合增速仍处于低位，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、具备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)、可靠股份(301009.SZ)、豪悦护理(605009.SH)、稳健医疗(300888.SZ)、百亚股份(003006.SZ)。

● **风险提示**

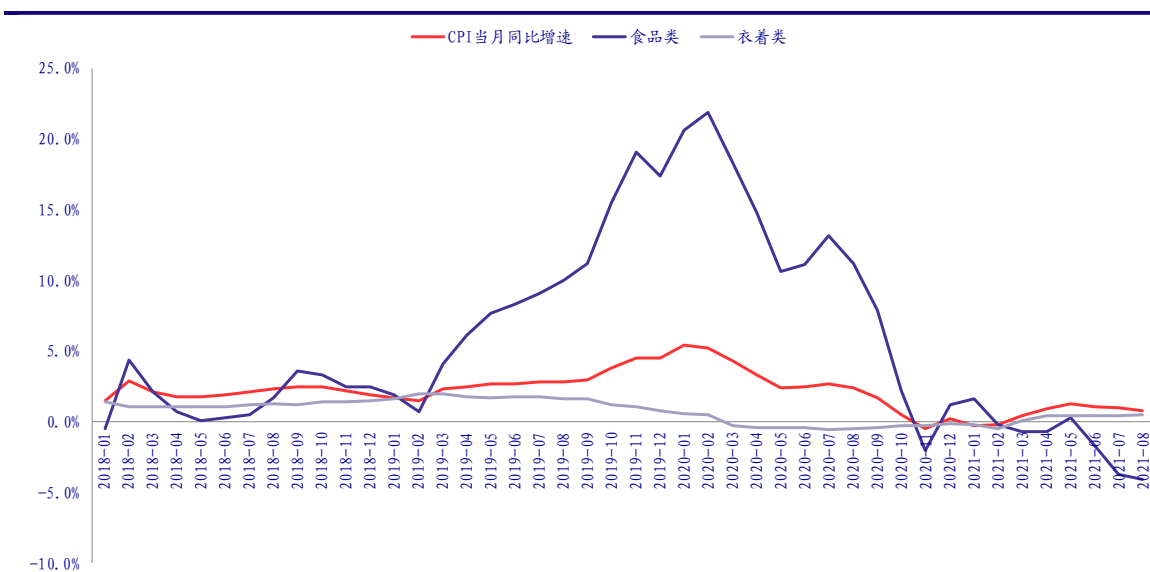
海外疫情持续超预期的风险，消费者信心持续不足的风险。

表 1 社会消费品零售数据

	8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)	1-8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	34,395	2.5%	2.0	-6.0	281,224	18.1%	-2.6
其中：限额以上单位消费品零售额	12,342	0.5%	-3.9	-8.0	103,568	20.3%	-3.3
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	-	66,340	15.9%	-1.7
餐饮收入	3,456	-4.5%	2.5	-18.8	28,919	34.4%	-7.9
商品零售	30,939	3.3%	1.8	-4.5	252,305	16.5%	-2.2
粮油、食品类	1,287	9.5%	5.3	-1.8	10,563	10.5%	-0.1
饮料类	232	11.8%	-1.1	-9.0	1,819	25.6%	-2.3
烟酒类	349	14.4%	11.3	-0.7	2,939	27.6%	-2.0
服装鞋帽、针纺织品类	900	-6.0%	-10.2	-13.5	8,565	24.8%	-5.0
化妆品类	294	0.0%	-19.0	-2.8	2,462	20.0%	-3.4
金银珠宝类	250	7.4%	-7.9	-6.9	1,980	45.0%	-7.8
日用品类	562	-0.2%	-11.6	-13.3	4,672	18.3%	-3.2
家用电器和音像器材类	677	-5.0%	-9.3	-13.2	5,830	14.4%	-3.2
中西药品类	464	10.2%	4.0	1.6	3,688	10.8%	-0.1
文化办公用品类	347	20.4%	11.0	5.6	2,479	21.5%	-0.2
家具类	137	6.7%	10.9	-4.3	1,053	23.7%	-3.0
通讯器材类	410	-14.9%	-40.0	-15.0	3,800	16.8%	-5.6
石油及制品类	1,684	13.1%	27.6	-9.6	13,066	20.7%	-1.2
汽车类	3,280	-7.4%	-19.2	-5.6	28,486	20.1%	-4.9
建筑及装潢材料类	162	13.5%	16.4	1.9	1,201	26.8%	-2.4

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 8 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

	1-8 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	81,227	19.7%	28.88%	-0.66
其中: 实物商品网上零售额	66,340	15.9%	23.59%	-1.05
吃类		22.4%		
穿类		19.4%		
用类		14.2%		

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3 化妆品线上销售额数据

类别	2021 年 8 月					2021 年初至 8 月累计			
	销量 (万件)	销量 同比	均价 (元/件)	均价 同比	GMV (亿元)	GMV 同比	GMV 同比 环比变动	GMV (亿元)	GMV 同比
护肤	11,145.78	-11.48%	123.81	10.48%	138.00	-2.20%	20.86%	1069.73	-1.90%
彩妆	9,692.81	-22.06%	61.65	11.91%	59.76	-12.78%	5.67%	444.16	0.41%
洗护	22,530.60	10.74%	34.73	4.78%	78.24	16.03%	31.16%	487.56	-4.41%

资料来源: 淘数据, 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：现任消费品零售及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：现任消费品零售及化妆品行业分析师。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