

商业贸易行业点评

8月社零总额同比+2.5%，疫情&自然灾害影响下 消费增速放缓 增持（维持）

2021年09月16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

■ 9月15日，国家统计局公布2021年8月社会零售数据。8月，我国社会消费品零售总额为3.43万亿元，同比增长2.5%；推算近两年（指2019-2021年，下同）CAGR为0.7%。8月，以上两个口径的社零增速较7月均有所放缓。

投资要点

■ **社零增速放缓或与疫情&自然灾害有关，线下消费受影响程度高于线上：**8月，网上商品零售额为8210亿元，同比+7.6%，推算近两年复合增速为12.3%；推算8月线下零售额为2.62万亿元，同比+1.0%，近两年复合增速为-2.2%。分消费类型来看，商品零售同比+3.3%，餐饮收入同比-4.5%。我们认为部分地区疫情反弹&遭受自然灾害影响是8月社零增速放缓的一大原因，线下消费及餐饮服务受影响的幅度相对更高。

■ **分品类看，必选品韧性强，看好未来可选消费复苏的弹性：**

■ **必选消费：**8月，限额以上粮油食品类同比+9.5%，饮料类同比+11.8%，烟酒类同比+14.4%；中西药品类+10.2%；日用品类同比-0.2%。除日用品外，其余必选消费品8月表现较好，必选消费总体上展现出较强韧性。

■ **可选消费：**8月，金银珠宝类同比+7.4%，推算近两年复合增速为11.3%；化妆品类同比持平，推算近两年复合增速为9.1%；服装鞋帽针纺织品类同比-6.0%，推算近两年复合增速为-1.0%。横向比较，8月金银珠宝类在七夕节的带动下需求较为旺盛，其余可选消费品表现一般。未来若整体消费复苏，我们看好可选消费的恢复弹性。

■ **其他品类：**8月体育娱乐用品类同比增长+22.7%；文化办公用品同比+20.4%；通讯器材类同比-14.9%；家电和音像器材同比-5.0%；汽车类同比-7.4%；家具类同比+6.7%。

■ **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。

■ **推荐标的：**李宁、安踏体育、波司登、贝泰妮等。

■ **风险提示：**疫情反复，宏观经济不景气，行业竞争加剧等

行业走势



相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报：医美化妆品中报业绩总结：医美需求旺盛持续高增，化妆品多平台扩展线上增速较快》2021-09-05
- 2、《教育行业周报（2021年第34期）：高教半年报总结：内生学额学费增长+外延并购仍为主要增长逻辑》2021-09-05
- 3、《商业贸易行业跟踪周报：医美广告监管新规发布，降低无效竞争和过度宣传，头部品牌和机构优势凸显》2021-08-30

表1：相关公司估值（基于2021年9月15日收盘价）

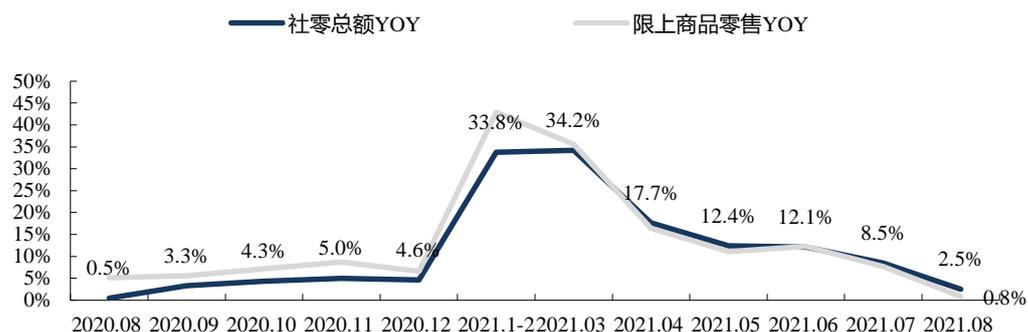
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300957	贝泰妮	761	179.63	5.44	8.15	11.42	140	93	67	买入
2331.HK	李宁	2,123	102.50	16.98	36.50	46.60	125	58	46	买入
2020.HK	安踏体育	3,511	156.50	51.62	78.75	102	68	45	34	买入
3998.HK	波司登	602	6.69	17.10	20.73	25.40	35	29	24	买入

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，收盘价为港元，其余货币单位均为人民币，港元：人民币按照1:0.83的汇率（9月15日）换算。

事件简述

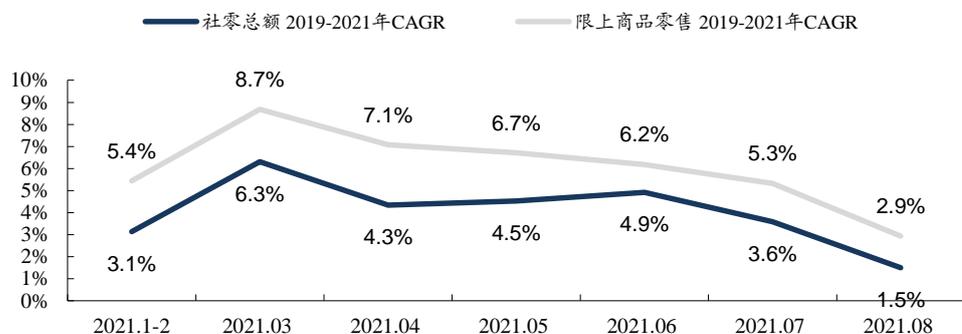
9月15日，国家统计局公布2021年8月社会零售数据。8月，我国社会消费品零售总额为3.43万亿元，同比增长2.5%；推算近两年（指2019-2021年，下同）CAGR为0.7%。8月，以上两个口径的社零增速较7月均有所放缓。

图1：社零总额及限额以上企业商品零售额 YOY



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：社零总额及限额以上企业商品零售额 2019-2021年CAGR

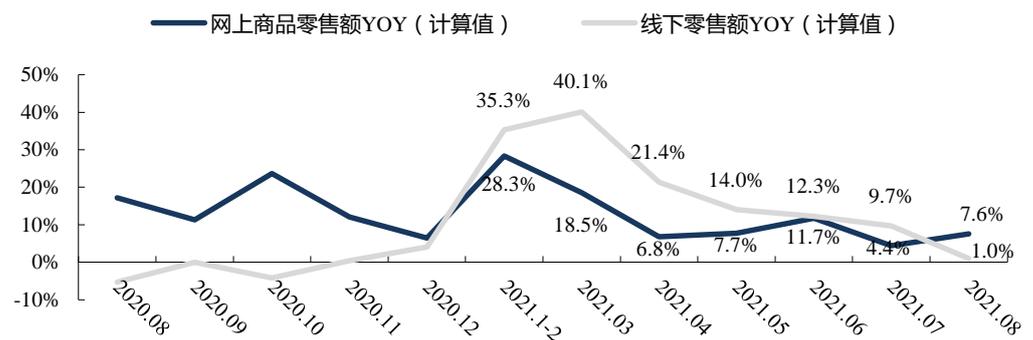


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

投资要点

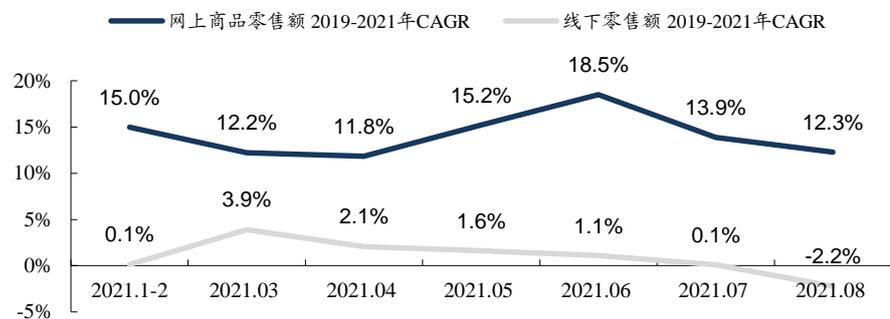
社零增速放缓或与疫情&自然灾害有关，线下消费受影响程度高于线上：8月，网上商品零售额为8210亿元，同比+7.6%，推算近两年复合增速为12.3%；推算8月线下零售额为2.62万亿元，同比+1.0%，近两年复合增速为-2.2%。分消费类型来看，商品零售同比+3.3%，餐饮收入同比-4.5%。我们认为部分地区疫情反弹&遭受自然灾害影响，是8月社零增速放缓的一大原因，线下的消费（含餐饮）受影响的幅度相对更高。

图3：网上商品零售额及线下零售额 YOY



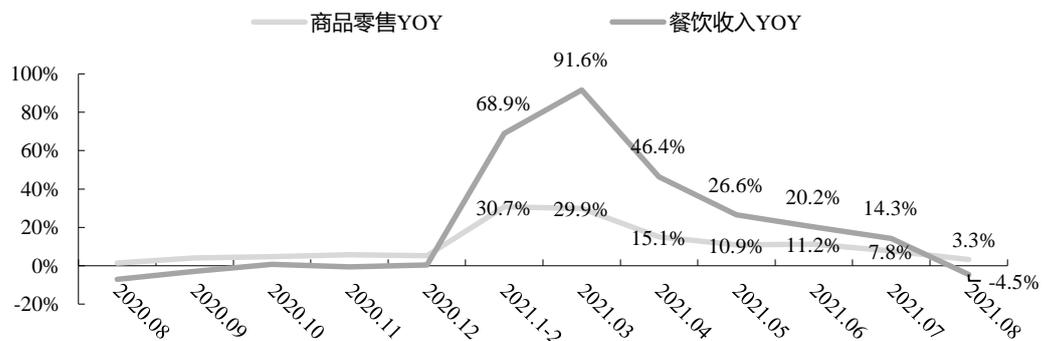
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图4：网上商品零售额及线下零售额 2019-2021年 CAGR



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5：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

分品类看，必选品韧性较强，看好未来可选消费复苏的弹性：

必选消费：8月，限额以上粮油食品类同比+9.5%，饮料类同比+11.8%，烟酒类同比+14.4%；中西药品类+10.2%；日用品类同比-0.2%。除日用品外，其余必选消费品8月表现较好，必选消费总体上展现出较强韧性。

可选消费：8月，金银珠宝类同比+7.4%，推算近两年复合增速为11.3%；化妆品类同比持平，推算近两年复合增速为9.1%；服装鞋帽针纺织品类同比-6.0%，推算近两年复合增速为-1.0%。横向比较，8月金银珠宝类在七夕节的带动下需求较为旺盛，其余可选消费品表现一般。未来若整体消费复苏，我们看好可选消费的恢复弹性。

其他品类：8月体育娱乐用品类同比增长+22.7%；文化办公用品同比+20.4%；通讯器材类同比-14.9%；家电和音像器材同比-5.0%；汽车类同比-7.4%；家具类同比+6.7%。

表 2：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	文化办公用品	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%
2021.8	2.5%	0.8%	9.5%	11.8%	14.4%	-6.0%	0.0%	7.4%	-0.2%	-5.0%	20.4%	6.7%	-14.9%	-7.4%
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%
2021.8	1.5%	2.9%	6.8%	12.3%	8.6%	-1.0%	9.1%	11.3%	5.4%	-0.5%	14.8%	1.1%	3.2%	1.7%

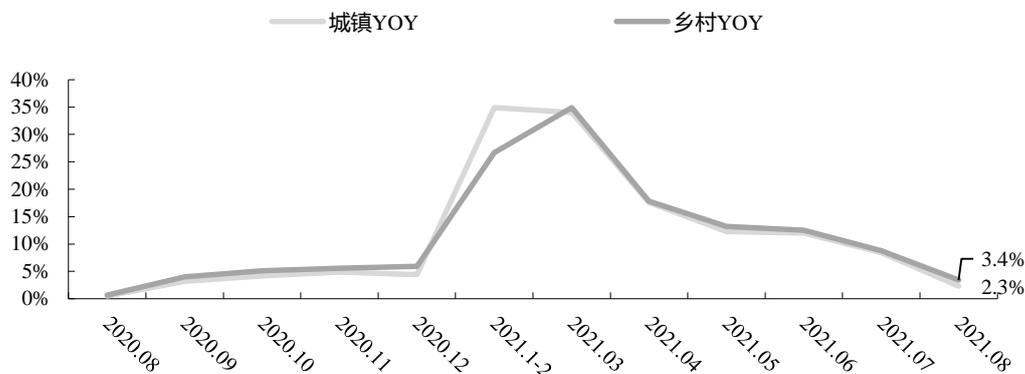
数据来源：国家统计局，Wind，东吴证券研究所测算；

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

按经营单位所在地分，乡村社零总额的同比增速略高于城镇社零。8月，城镇/乡村社零总额同比+2.3%/+3.4%。从同比增速上看，2021年除春节期间的数据受就地过年政策影响外，其余月份的城镇/乡村社零的同比增速相差不大。

图 6: 城镇消费品及乡村消费品零售额当月同比增速



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。

推荐标的：李宁、安踏体育、波司登、贝泰妮等。

表 3: 相关公司估值表 (基于 2021 年 9 月 15 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.SZ	贝泰妮	761	179.63	5.44	8.15	11.42	140	93	67	买入
2331.HK	李宁	2,123	102.50	16.98	36.50	46.60	125	58	46	买入
2020.HK	安踏体育	3,511	156.50	51.62	78.75	102	68	45	34	买入
3998.HK	波司登	602	6.69	17.10	20.73	25.40	35	29	24	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，收盘价为港元，其余货币单位均为人民币，港元：人民币按照 1:0.83 的汇率（9 月 15 日）换算。

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>

