

商业贸易行业点评

9月社零总额同比+4.4%，消费回暖趋势明显 增持（维持）

2021年10月18日

事件简述

■ 10月18日，国家统计局公布2021年9月社会零售数据。9月，我国社会消费品零售总额为3.68万亿元，同比增长4.4%；两年平均增速（2019-2021几何平均，统计局口径）为3.8%。9月社零总额的同比增速相比8月明显加快，消费呈现回暖趋势。

投资要点

■ **线下餐饮&消费恢复趋势明显**：9月，网上实物商品零售额为8702亿元，同比+11.2%，推算近两年复合增速（2019-21年CAGR，下同）为11.2%；推算9月线下零售额为2.81万亿元，同比+2.4%，近两年复合增速为1.2%。分消费类型来看，商品零售同比+4.5%，餐饮收入同比+3.1%。9月线下餐饮&线上线下零售的同比增速相较上月均提升明显，从8月份的自然灾害和疫情反弹中恢复后，消费呈现回暖趋势。

■ **分品类看：国庆结婚潮促进珠宝消费，降温晚影响服装消费。**

■ **必选消费稳健增长**：9月，限额以上粮油食品类同比+9.2%，饮料类同比+10.1%，烟酒类同比+16.0%；中西药品类+8.6%；日用品类同比+0.5%。8月必选消费受疫情&自然灾害影响程度不大，9月仍保持较稳定增长。

■ **可选消费：珠宝亮眼，化妆品小幅恢复**。9月，金银珠宝类同比+20.1%，在国庆结婚热潮推动下表现亮眼，据婚礼纪数据，2021年国庆有超80万对新人结婚，显著高于去年的60万对。化妆品类同比+3.9%，相较7-8月有所恢复。服装鞋帽针纺织品类同比-4.8%，受到降温晚的拖累，我们认为服装需求会在降温时集中释放，10~11月有望反弹。

■ **其他品类**：9月文化办公用品同比+22.6%；通讯器材类同比+22.8%；家电和音像器材同比+6.6%；汽车类同比-11.8%；家具类同比+3.4%。

■ **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**：爱美客、贝泰妮、李宁、安踏体育、波司登等。

■ **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：国联股份发布2021Q3业绩预告，收入&利润维持高增趋势，看好工业品电商广阔前景》2021-10-17
- 2、《教育行业点评：关于推动现代职业教育高质量发展的意见出台，高教和职教板块估值有望修复》2021-10-13
- 3、《商业贸易行业跟踪周报：化妆品品牌纷纷加码年末大促，呈现分化趋势》2021-10-10

表1：相关公司估值（基于2021年10月18日收盘价）

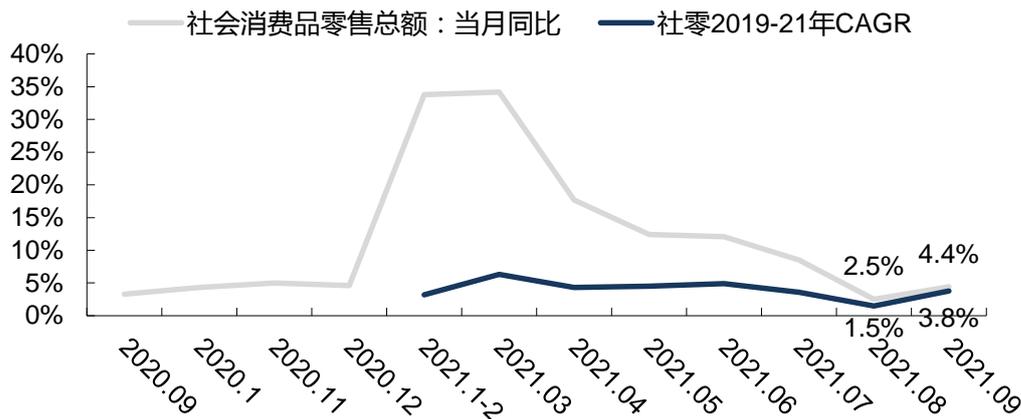
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300896.SZ	爱美客	1,426	624.00	4.40	9.47	13.73	324	151	104	买入
300957.SZ	贝泰妮	940	218.71	5.44	8.15	11.42	173	115	82	买入
2331.HK	李宁	1,764	87.55	16.98	35.26	43.88	104	50	40	买入
3998.HK	波司登	532	6.35	17.10	20.73	25.40	31	26	21	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，收盘价为交易所原始货币，其余货币单位均为人民币，港元：人民币按照1:0.83的汇率（10月18日）换算。

事件简述

10月18日，国家统计局公布2021年9月社会零售数据。9月，我国社会消费品零售总额为3.68万亿元，同比增长4.4%；两年平均增速（2019-2021几何平均，统计局口径）为3.8%。9月社零总额的同比增速相比8月明显加快，消费呈现回暖趋势。

图1：社零总额当月同比增速：9月增速快于8月，消费有所回暖

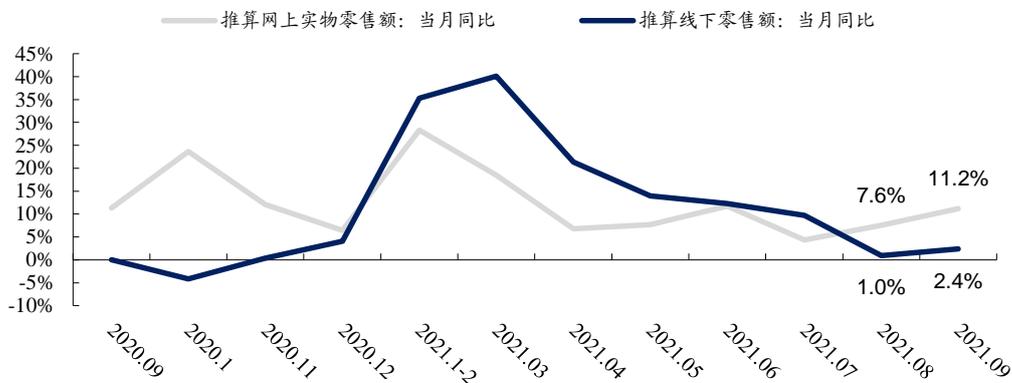


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

投资要点

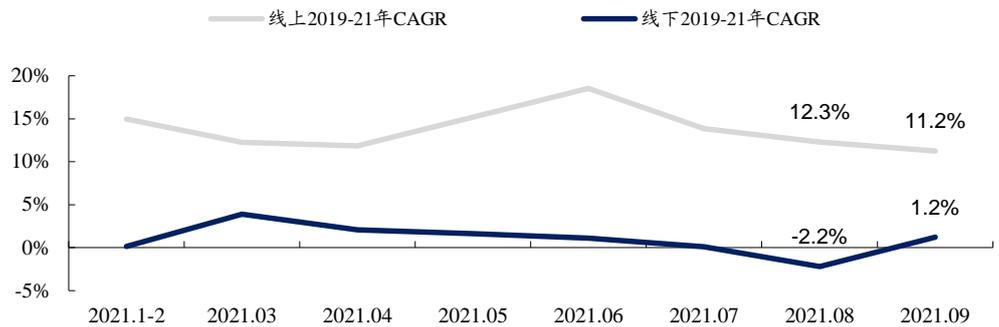
线下餐饮&消费恢复趋势明显：9月，网上实物商品零售额为8702亿元，同比+11.2%，推算近两年复合增速（2019-21年CAGR，下同）为11.2%；推算9月线下零售额为2.81万亿元，同比+2.4%，近两年复合增速为1.2%。分消费类型来看，商品零售同比+4.5%，餐饮收入同比+3.1%。9月线下餐饮&线上线下零售的同比增速相较上月均提升明显，从8月份的自然灾害和疫情反弹中恢复后，消费呈现回暖趋势。

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: 国庆结婚潮促进珠宝消费, 降温晚影响短期服装消费。

必选消费稳健增长: 9月, 限额以上粮油食品类同比+9.2%, 饮料类同比+10.1%, 烟酒类同比+16.0%; 中西药品类+8.6%; 日用品类同比+0.5%。8月必选消费受疫情&自然灾害影响程度不大, 9月仍保持较稳定增长。

可选消费: 珠宝亮眼, 化妆品小幅恢复。 9月, 金银珠宝类同比+20.1%, 在国庆结婚热潮推动下表现亮眼, 据婚礼纪数据, 2021年国庆有超80万对新人结婚, 显著高于去年的60余万对。化妆品类同比+3.9%, 相较7-8月有所恢复。服装鞋帽针纺织品类同比-4.8%, 短期受到降温晚的拖累, 我们认为服装需求或在降温时集中释放, 10~11月有望反弹。

其他品类: 9月文化办公用品同比+22.6%; 通讯器材类同比+22.8%; 家电和音像器材同比+6.6%; 汽车类同比-11.8%; 家具类同比+3.4%。

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	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%
2021.9	4.4%	2.7%	9.2%	10.1%	16.0%	-4.8%	3.9%	20.1%	0.5%	6.6%	22.6%	3.4%	22.8%	-11.8%
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%
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%
2021.9	3.8%	4.1%	8.5%	15.9%	16.8%	1.5%	8.7%	16.5%	5.5%	3.0%	17.3%	1.4%	8.2%	-1.0%

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。9 月, 城镇/乡村社零总额同比+4.2%/+5.4%, 同比增速均高于上月。

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：爱美客、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 10 月 18 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	
300896.SZ	爱美客	1,426	624.00	4.40	9.47	13.73	324	151	104	买入
300957.SZ	贝泰妮	940	218.71	5.44	8.15	11.42	173	115	82	买入
2331.HK	李宁	1,764	87.55	16.98	35.26	43.88	104	50	40	买入
3998.HK	波司登	532	6.35	17.10	20.73	25.40	31	26	21	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，收盘价为交易所原始货币，其余货币单位均为人民币，港元：人民币按照 1:0.83 的汇率（10 月 18 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>

