

# 商业贸易

## 10月社零同比增长4.9%，价增环比改善，整体略超预期

**10月社零同比增长4.9%，比2019年10月份增长9.4%。**据国家统计局及Wind数据，2021年10月份，社会消费品零售总额40454亿元，同比增长4.9%，比2019年10月份增长9.4%（两年平均增速为4.6%）；排除汽车因素，汽车以外的消费品零售额37057亿元，增长6.7%（上月同比去年增长6.4%）。扣除价格因素，2021年10月份社会消费品零售总额实际增长1.9%。价上来看，10月CPI同比上升1.5%；整体而言，价增环比改善，叠加石油及制品影响，10月社零增速超预期。

**分品类看，必选表现稳健，多数可选品类环比向好。**其中：1）必选消费整体较为稳健，饮料、烟酒增速放缓。2021年10月粮油食品、饮料、烟酒、日用品同比增长9.9%、8.8%、14.3%、3.5%，其中饮料、烟酒迎年度最低水平，环比分别为-1.3pct、-1.7pct，粮油食品、日用品环比分别为+0.7pct、+3.0pct。两年复合来看，除饮料、烟酒增速放缓（-3.1pct、-2.1pct），各品类表现稳健。2）多数可选品类环比向好，家电、通讯器材维持高增。2021年10月纺织服饰、化妆品、黄金珠宝同比增长-3.3%、7.2%、12.6%，环比分别为+1.5pct、+3.3pct、-7.5pct；家电、通讯器材维持高增，分别同比增长9.5%、34.8%，环比分别+2.9pct、+12.0pct；文具、中西药品、家具、石油及制品、建筑材料、汽车分别同比+11.5%、+5.6%、+2.4%、+29.3%、+12.0%、-11.5%，环比分别为-11.1pct、-3.0pct、-1.0pct、+12.0pct、-1.3pct、+0.3pct；两年复合来看，金银珠宝、文具环比增速放缓（-1.9pct、-5.7pct），其余品类多数环比向好。

**乡村增长领先城镇，餐饮仍在恢复，双十一在即，线上销售两年复合增速环比仍有提升。**分区域来看，10月份，城镇消费品零售额35090亿元，同比增长4.8%（两年平均增长4.5%）；乡村消费品零售额5364亿元，增长5.6%（两年平均增长5.4%）。分类型来看，10月份，商品零售35994亿元，同比增长5.2%（两年平均增长5.0%）；餐饮收入4460亿元，同比增长2.0%（两年平均增长1.4%）。分渠道来看，1-10月，实物商品网上零售额84979亿元，增长14.6%（两年平均增长15.3%），对比前期数据，以两年复合增速来看，线上销售两年复合增速环比仍有提升，占社会消费品零售总额的比重为23.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长19.0%、14.1%、14.3%（两年平均分别增长26.4%/9.8%/15.8%）。

**投资建议：**整体来看，社零单季度增速环比放缓，但9月略超预期；城镇快于乡村，零售两年复合恢复快于餐饮，线上化趋势加强。三季度社服零售板块基本面受到一定干扰，龙头积极应对，长期趋势未改。当前板块：1）重点推荐长期成长性好、当前仍处估值低位的优质龙头美团、安克创新、中国中免以及公司优质、基本面有望进一步改善的酒店龙头锦江酒店、首旅酒店等；2）建议关注扩张能力优异、后续有望逐步修复的餐饮、景区龙头以及未来即将挂牌优质赛道明星企业等。

**风险提示：**消费需求整体疲软或疫情再次小规模爆发；行业竞争加剧；龙头扩张不及预期；上市公司营销、创新、展店投入明显增大。

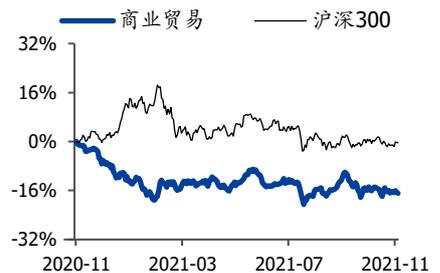
### 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
03690.HK	美团-W	买入	0.77	-2.12	-0.57	2.64	308.4	-112.0	-416.6	90.0
300866.SZ	安克创新	买入	2.11	2.46	3.07	4.05	43.5	37.3	29.9	22.7
601888.SH	中国中免*	-	3.14	5.65	7.52	9.79	73.2	40.7	30.6	23.5
600754.SH	锦江酒店*	-	0.12	0.34	1.37	1.88	498.3	175.9	43.6	31.8
600258.SH	首旅酒店*	-	-0.5	0.36	1.04	1.36	-52.0	72.3	25.0	19.1
300144.SZ	宋城演艺*	-	-0.67	0.24	0.48	0.66	-22.1	61.6	30.8	22.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所，\*采用wind一致预期

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 杜玥莹

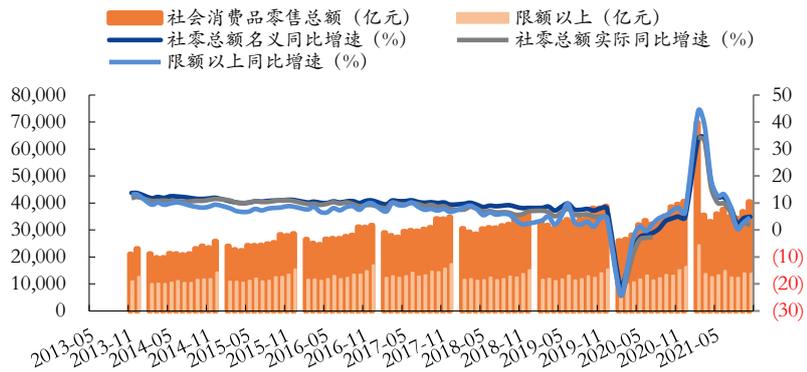
执业证书编号：S0680520080008

邮箱：duyueying@gszq.com

### 相关研究

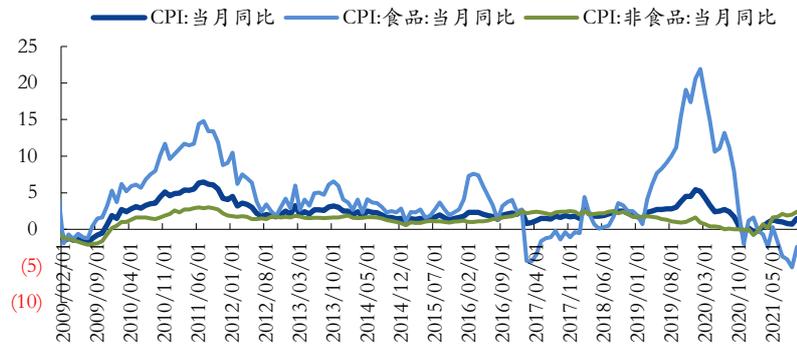
- 1、《商业贸易：社服零售行业三季度总结：干扰，应对，长期趋势未改》2021-11-02
- 2、《商业贸易：跨境翘楚——SHEIN》2021-11-01
- 3、《商业贸易：亚马逊2021年Prime Day点评：受大卖封杀影响，销售个数增长但符合预期，件数大增、货单价下降》2021-06-29

图表 1: 2021 年 10 月社零同比增速+4.9%，比 2019 年 10 月份增长 9.4%



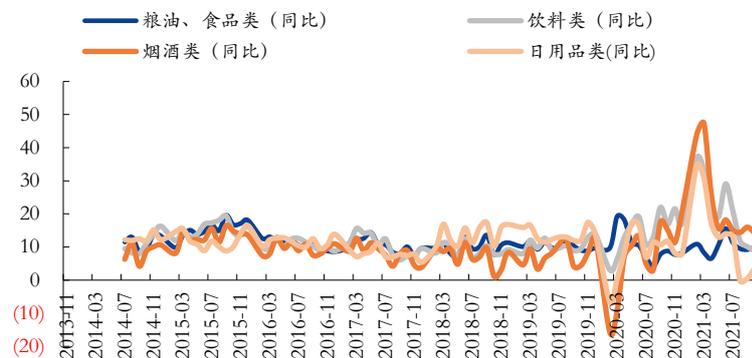
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表 2: 10 月 CPI 同比上升 1.5% (单位: %)



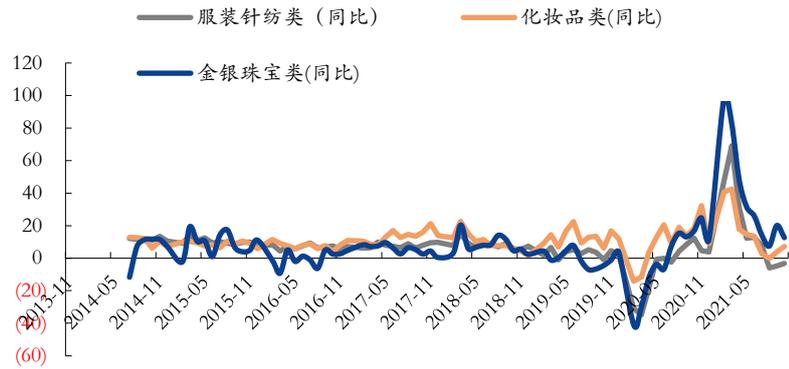
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表 3: 10 月必选消费整体较为稳健 饮料、烟酒增速放缓 (单位: %)



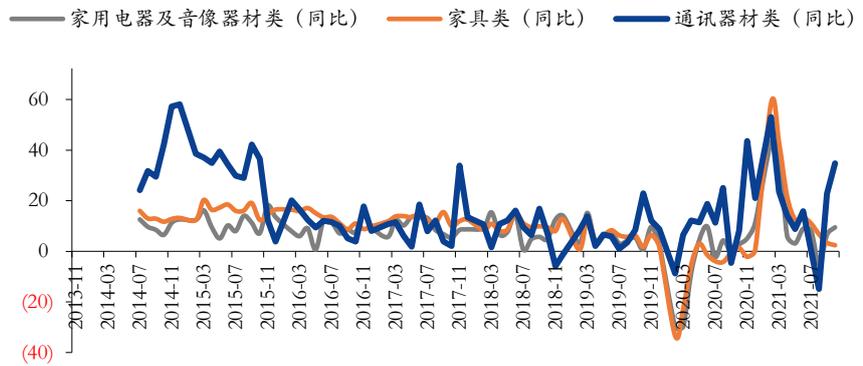
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

图表4: 多数可选品类环比向好, 家电、通讯器材维持高增(单位: %)



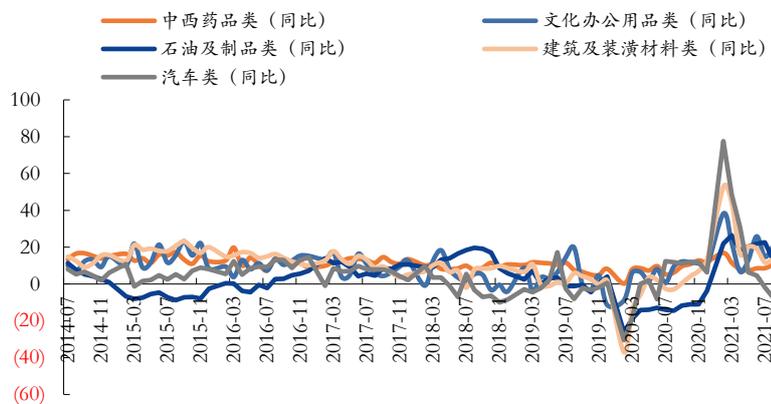
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表5: 多数可选品类环比向好, 家电、通讯器材维持高增(单位: %)



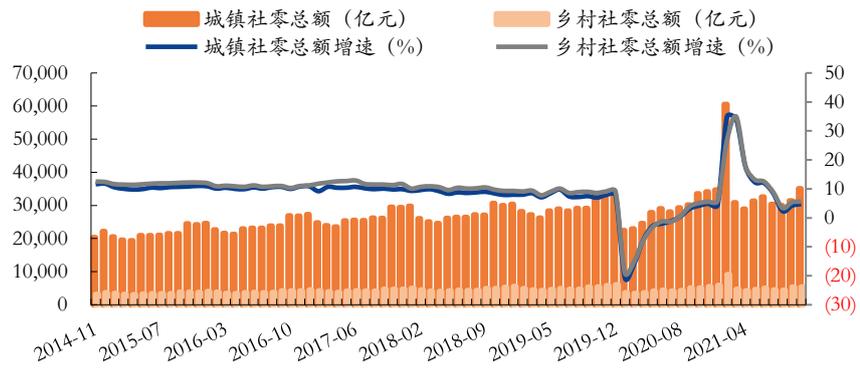
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表6: 多数可选品类环比向好, 家电、通讯器材维持高增(单位: %)



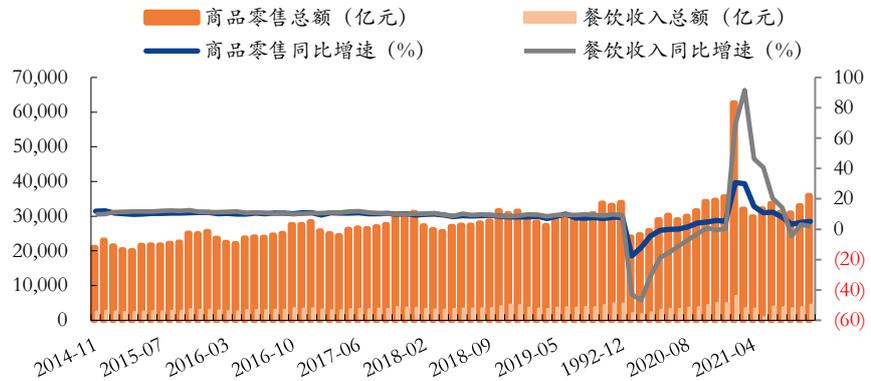
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表7: 乡村增长领先城镇



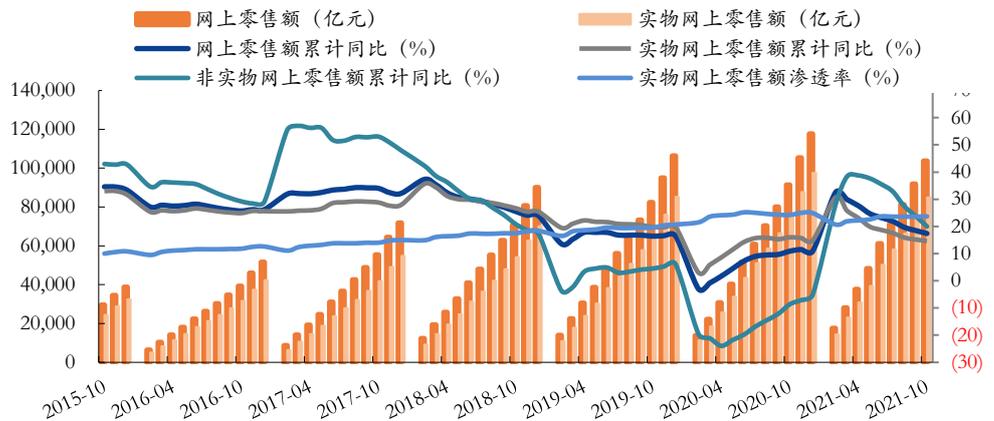
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表8: 餐饮和商品同比均上升, 餐饮环比下降



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表9: 全国网上零售额累计同比增速下降



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

## 风险提示

- 1) 消费需求整体疲软或疫情再次小规模爆发；疫情反复将冲击线下业态（如线下连锁、餐饮）客流并对于旅游、免税、酒店等行业产生直接影响，若疫情再次小规模爆发，多个子版块或将承压。
- 2) 行业竞争加剧；若市场竞争加剧，行业龙头或通过费用投放等措施巩固优势地位则会对企业盈利带来负面影响。
- 3) 龙头扩张不及预期；后疫情时代部分行业龙头逆势扩张，若其扩张不及预期或对于时期业绩承压。
- 4) 上市公司营销、创新、展店投入明显增大：若公司营销、创新、展店投入明显加大，或将对于公司短期业绩造成一定冲击。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com