

商业贸易行业点评

10月社零总额同比+4.9%，可选消费增速环比改善

增持（维持）

2021年11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

- 11月15日，国家统计局公布2021年10月社会零售数据。10月，我国社会消费品零售总额为4.05万亿元，同比增长4.9%；两年平均增速（2019-2021几何平均，统计局披露）为4.6%。10月社零总额的同比增速相比9月有所提升，消费持续回暖。

投资要点

- 线下消费恢复趋势明显，线上零售同比增速有所下降或受双11预售挤压：**10月，据我们推算网上实物商品零售额为9937亿元，同比+8.7%，近两年复合增速（2019-21年CAGR，下同）为15.9%；推算10月线下零售额为3.05万亿元，同比+3.7%，近两年复合增速为-0.3%。线下零售的进一步恢复是10月社零总额进一步恢复的主要驱动；10月底开始的双11预售力度增强或使一部分线上需求分流至11月。
- 分消费类型来看，**商品零售同比+5.2%，餐饮收入同比+2.0%。商品零售同比增速较9月有所上升，而餐饮收入同比增速则有所下降。
- 分品类看：部分可选消费的同比增速环比改善。**
- 必选消费：**10月，限额以上粮油食品类同比+9.9%，饮料类同比+8.8%，烟酒类同比+14.3%；中西药品类同比+5.6%；日用品类同比+3.5%。10月必选品类总体维持稳健增长。
- 可选消费：**10月，金银珠宝类保持较快增速，同比+12.6%；化妆品类同比+7.2%增速较上月有所提升，但我们更应关注化妆品在11月大促期间的表现；服装鞋帽针纺织品类同比-3.3%，仍受到降温晚的影响但增速环比9月已有所改善，期待降温后的需求恢复；通讯器材类同比+34.8%，或与2021年新款iPhone提早上市有关。
- 投资建议：持续看好优质品牌标的投资价值。**整体消费增速放缓的大环境下，品牌或持续分化。在此过程中优质的品牌商具备持续增长的潜力，在刚刚结束的双十一大促中，已经有部分头部国产品牌的销售额赶超国外传统大牌。我们认为国牌崛起是未来我国消费行业发展的大趋势，也是国力强盛之后文化自信的体现。
- 推荐标的：珀莱雅、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

行业走势



相关研究

- 《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
- 《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
- 《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（11月15日收盘）

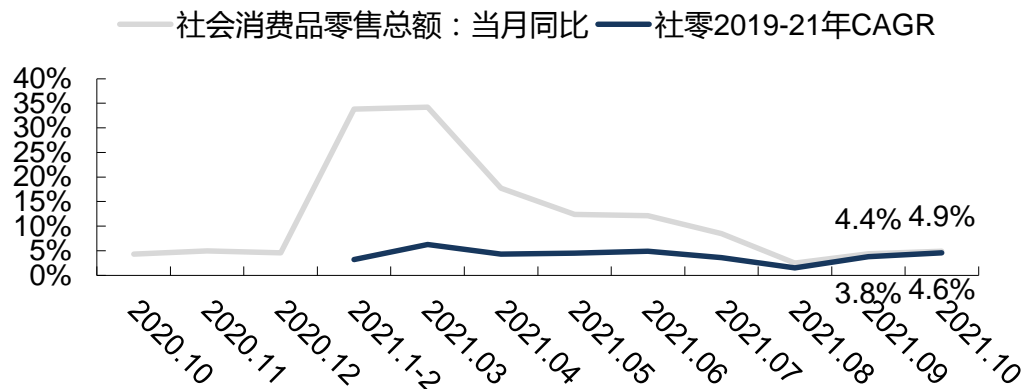
代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			PE			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603605.SH	珀莱雅	383	188.89	4.76	5.83	7.18	80	66	53	增持
300957.SZ	贝泰妮	882	211.30	5.44	8.15	11.42	162	108	77	买入
3998.HK	波司登	515	6.02	17.10	20.73	25.40	30	25	20	买入
2331.HK	李宁	2,057	95.90	16.98	36.50	46.60	121	56	44	买入
2020.HK	安踏体育	2,950	132.40	51.62	74.07	91.27	57	40	32	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所。注：归母净利润均来自东吴证券研究所预测。收盘价为交易所原始货币，其余均为人民币，PE按人民币:港币=1:0.82（2021.11.15）换算。波司登表中年份为FY21A/FY22E/FY23E。

事件简述

11月15日，国家统计局公布2021年10月社会零售数据。10月，我国社会消费品零售总额为4.05万亿元，同比增长4.9%；两年平均增速（2019-2021几何平均，统计局披露）为4.6%。10月社零总额的同比增速相比9月有所提升，消费持续回暖。

图1：社零总额当月同比增速：10月增速快于9月，消费持续回暖

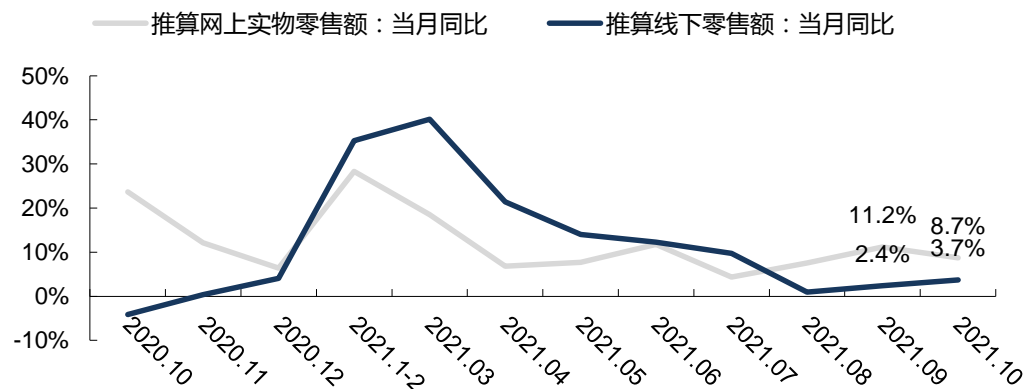


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

投资要点

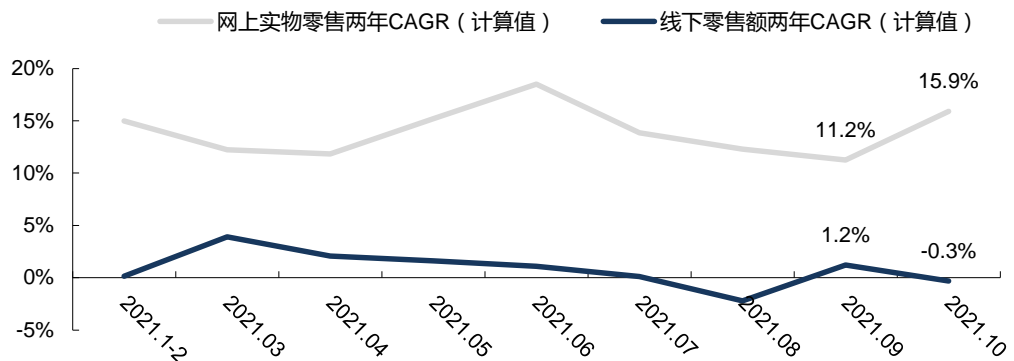
线下消费恢复趋势明显，线上零售增速有所下降或受双11预售挤压：10月，推算网上实物商品零售额为9937亿元，同比+8.7%，近两年复合增速（2019-21年CAGR，下同）为15.9%；推算10月线下零售额为3.05万亿元，同比+3.7%，近两年复合增速为-0.3%。线下零售的进一步恢复是10月社零总额进一步恢复的主要驱动；10月底开始的双11预售力度增强或使一部分线上需求分流至11月。

图2：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

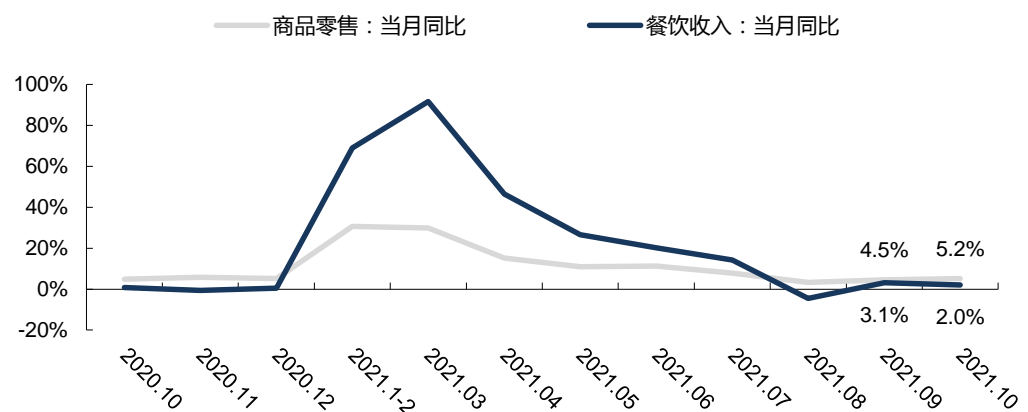
图 3: 网上商品零售额及线下零售额 2019-2021 年 CAGR



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

分消费类型来看, 商品零售同比+5.2%, 餐饮收入同比+2.0%。商品零售增速较 9 月有所上升, 而餐饮收入则有所下降。

图 4: 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: 部分可选消费的同比增速有所提升。

必选品: 10 月, 限额以上粮油食品类同比+9.9%, 饮料类同比+8.8%, 烟酒类同比+14.3%; 中西药品类同比+5.6%; 日用品类同比+3.5%。10 月必选品类总体维持稳健增长。

可选消费: 10 月, 金银珠宝类保持较快增速, 同比+12.6%; 化妆品类同比+7.2% 增速较上月有所提升, 但我们更应关注化妆品在 11 月大促期间的表现; 服装鞋帽针纺织品类同比-3.3%, 仍受到降温晚的影响但增速环比 9 月已有所改善, 期待降温后的需求恢复; 通讯器材类同比+34.8%, 或与 2021 年新款 iPhone 提早上市有关。

表 2: 限额以上商品零售及细分品类当月同比增速

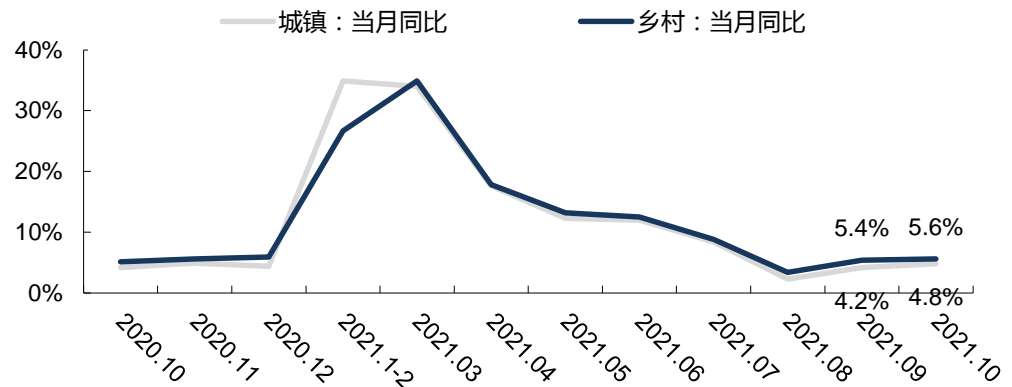
月份	社零 总额	限上 商品 零售	粮油 食品	饮料	烟酒	服装 鞋帽 针纺	化妆 品	金银 珠宝	日用 品	家电 音像 器材	文化 办公	家具 类	通讯 器材	汽车类
当月同比增速														
2021.1-2	33.8%	42.9%	10.9%	36.9%	43.9%	47.6%	40.7%	98.7%	34.6%	43.2%	38.3%	58.7%	53.1%	77.6%
2021.3	34.2%	35.6%	8.3%	33.3%	47.4%	69.1%	42.5%	83.2%	30.7%	38.9%	22.2%	42.8%	23.5%	48.7%
2021.4	17.7%	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%
2021.10	4.9%	4.7%	9.9%	8.8%	14.3%	-3.3%	7.2%	12.6%	3.5%	9.5%	11.5%	2.4%	34.8%	-11.5%
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%
2021.10	4.6%	5.9%	9.3%	12.8%	14.7%	4.2%	12.6%	14.6%	7.5%	6.0%	11.6%	1.8%	20.7%	-0.4%

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。10月，城镇/乡村社零总额同比+4.8%/+5.6%，同比增速均高于9月。

图5：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。整体消费增速放缓的大环境下，品牌或持续分化。在此过程中优质的品牌商具备持续增长的潜力，在刚刚结束的双十一大促中，已经有部分头部国产品牌的销售额赶超国外传统大牌。我们认为国牌崛起是未来我国消费行业发展的趋势，也是国力强盛之后文化自信的体现。

推荐标的：珀莱雅、李宁、安踏体育、波司登、贝泰妮等。

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>

