

商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 44 期

2021 年 11 月社零同比+3.9%，化妆品、服装类增速改善 增持（维持）

2021 年 12 月 19 日

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

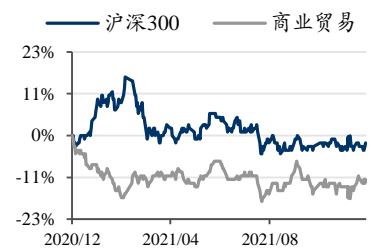
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖
yangjing@dwzq.com.cn

本周行业观点（本周指 2021 年 12 月 13 日至 12 月 19 日，下同）

- 11 月我国社零总额同比增长 3.9%，受疫情影响增速有所回落。2021 年 12 月 15 日国家统计局发布 11 月（除特殊说明，下文月份均指代 2021 年）社零数据。在各地疫情反弹的影响下，线上线下的社零增速较 10 月均有所回落。11 月，网上实物商品零售额为 1.3 万亿元，同比+7.4%；推算线下社零总额为 2.8 万亿元，同比+2.3%。通常 11 月的线上消费主要集中在双 11 大促，销售额最高的天猫平台 2021 双 11 销售额增速仅为 8.4%，一定程度上导致 11 月网上商品零售额增速的放缓。
- 疫情反弹影响线下餐饮消费。分消费类型来看，11 月商品零售 3.6 万亿元，同比+4.8%，增速较上月下降 0.4pct；餐饮收入为 4843 亿元，同比-2.7%，增速较上月大幅下降 4.7pct。餐饮收入和商品零售增速的分歧一定程度上是线下商业经营受到疫情歇业影响的体现，8 月在自然灾害&德尔塔疫情影响下，也出现了类似状况。
- 分品类看：必选品增速提升，可选品种化妆品、服装表现改善。必选品种，11 月限额以上粮油食品/ 饮料/ 日用品/ 药品的同比增速分别为 14.8%/ 15.5%/ 8.6%/ 9.3%，增速均高于 10 月。可选品中，化妆品/ 服装鞋帽 11 月同比+8.2%/ -0.5%，较 10 月的同比增速（7.2%/ -3.3%）有所改善，服装的改善与入冬节奏有关；金银珠宝 11 月同比+5.7%，较 10 月有所放缓，与疫情影响婚庆需求或有一定关系；通讯产品 11 月同比+0.3%，增速低于上月的一大原因是新款 iPhone 提前至 10 月发布。
- 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：疫情复发影响消费，冬季极端天气等。

行业走势



相关研究

- 1、《直播电商的“蜜糖与砒霜”——抖音时代：详解品牌商家加速布局的商业逻辑》2021-12-10
- 2、《迪阿股份询价结束，顺利发行，上市市值 467.5 亿元，珠宝特色国牌值得期待》2021-12-05
- 3、《东吴零售周观点 2021 年第 42 期：培育钻石国家标准修订中，中国在培育钻石领域标准制定能力持续增强》2021-11-28

内容目录

1. 本周行业点评	3
2. 本周行情回顾	6
3. 本周行业重点公告	6
4. 本周行业重点新闻	7
5. 行业公司估值表	8
6. 风险提示	9

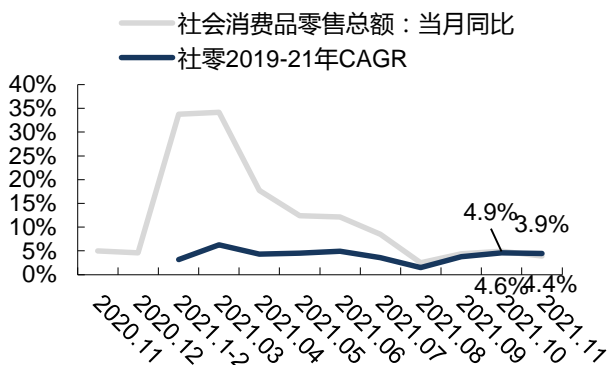
图表目录

图 1: 2021 年 11 月社零总额同比+3.9%	3
图 2: 2021 年 11 月限上企业消费品零售额同比+4.2%	3
图 3: 2021 年 11 月网上商品零售额同比+7.4%	3
图 4: 2021 年 11 月推算线下商品零售额同比+2.3%	3
图 5: 2021 年 11 月商品销售同比+4.8%	4
图 6: 2021 年 11 月餐饮收入同比-2.7%	4
图 7: 限额以上各品类销售额增速: 2021 年 10 月 vs 11 月	4
图 8: 本周各指数涨跌幅	6
图 9: 年初至今各指数涨跌幅	6
表 1: 限额以上商品零售及细分品类当月同比增速	5
表 2: 公司估值表 (基于 2021 年 12 月 17 日收盘价)	8

1. 本周行业点评

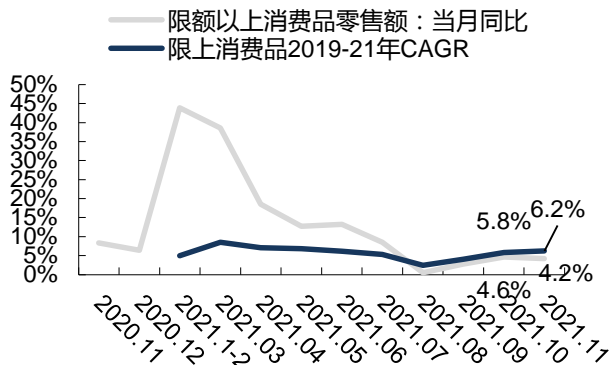
11月我国社零总额同比增长3.9%，受疫情影响增速有所回落。2021年12月15日国家统计局发布11月（除特殊说明，下文月份均指代2021年）社零数据。在各地疫情反弹的影响下，线上线下的社零增速较10月均有所回落。11月，网上实物商品零售额为1.3万亿元，同比+7.4%；推算线下社零总额为2.8万亿元，同比+2.3%。通常11月的线上消费主要集中在双11大促，销售额最高的天猫平台2021双11销售额增速仅为8.4%，一定程度上导致11月网上商品零售额增速的放缓。

图1：2021年11月社零总额同比+3.9%



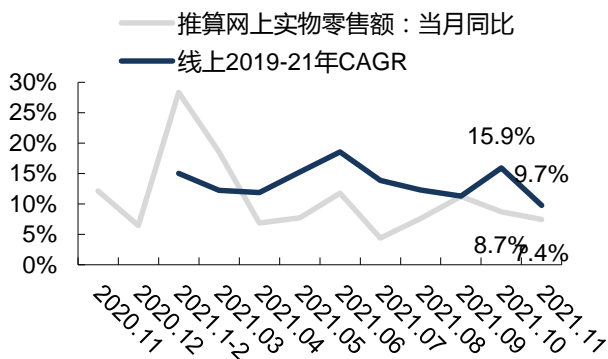
数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

图2：2021年11月限上企业消费品零售额同比+4.2%



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

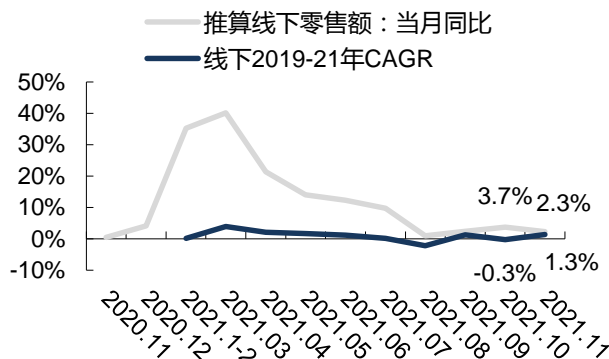
图3：2021年11月网上商品零售额同比+7.4%



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

注：通过1-11月累计值减1-10月累计值推算

图4：2021年11月推算线下商品零售额同比+2.3%

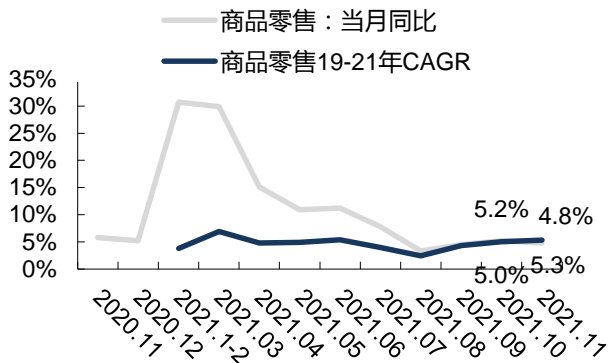


数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

注：通过社零总额减网上实物商品零售额推算

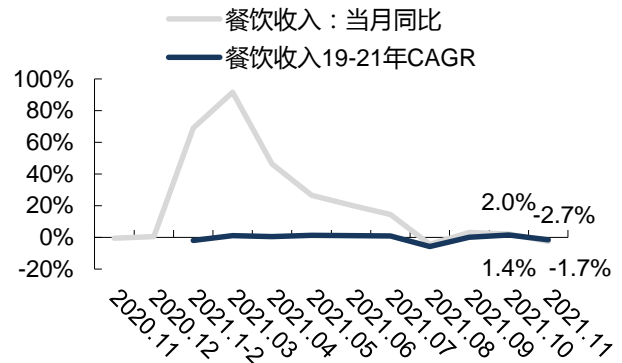
疫情反弹影响线下餐饮消费。分消费类型来看，11月商品零售3.6万亿元，同比+4.8%，增速较上月下降0.4pct；餐饮收入为4843亿元，同比-2.7%，增速较上月下降4.7pct。餐饮收入和商品零售增速的分歧一定程度上是线下商业经营受到疫情歇业影响的体现，8月在自然灾害&德尔塔疫情影响下，也出现了类似状况。

图 5: 2021 年 11 月商品销售同比+4.8%



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

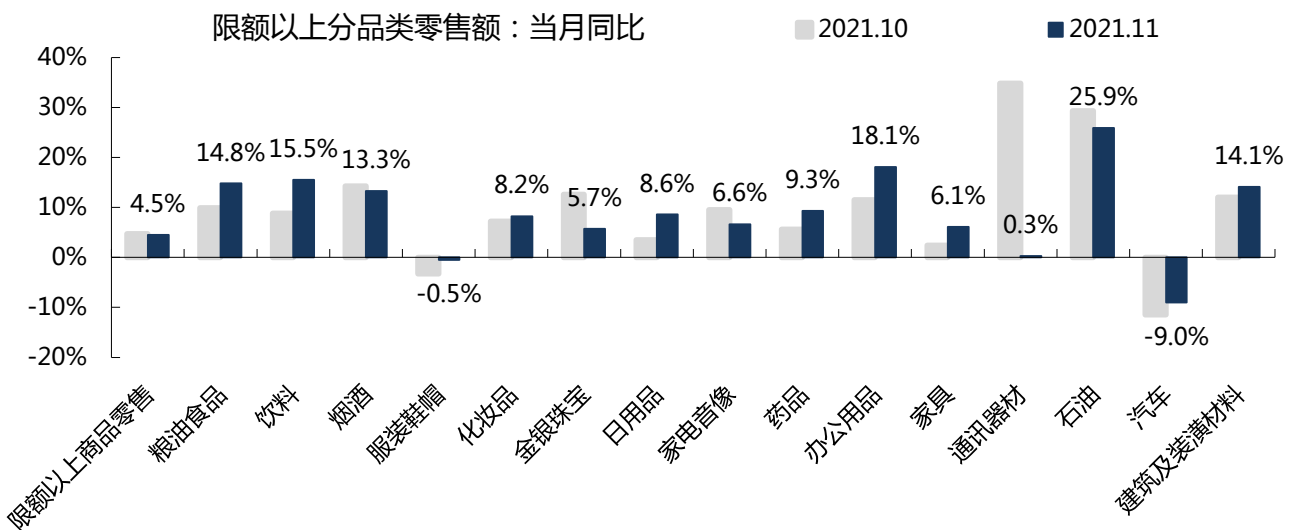
图 6: 2021 年 11 月餐饮收入同比-2.7%



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

分品类看：必选品增速提升，可选品种化妆品、服装表现改善。必选品种，11 月限额以上粮油食品/ 饮料/ 日用品/ 药品的同比增速分别为 14.8%/ 15.5%/ 8.6%/ 9.3%，增速均高于 10 月。可选品中，化妆品/ 服装鞋帽 11 月同比+8.2%/ -0.5%，较 10 月的同比增速(7.2%/ -3.3%)有所改善，服装的改善与入冬节奏有关；金银珠宝 11 月同比+5.7%，较 10 月有所放缓，与疫情影响婚庆需求或有一定关系；通讯产品 11 月同比+0.3%，增速低于上月的一大原因是新款 iPhone 提前至 10 月发布。

图 7: 限额以上各品类销售额增速：2021 年 10 月 vs 11 月



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

表 1: 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%
2021.11	3.9%	4.5%	14.8%	15.5%	13.3%	-0.5%	8.2%	5.7%	8.6%	6.6%	18.1%	6.1%	0.3%	-9.0%
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%
2021.11	4.4%	6.6%	11.2%	18.5%	12.3%	2.0%	19.6%	14.9%	8.3%	5.8%	14.6%	1.9%	20.0%	0.9%

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

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。

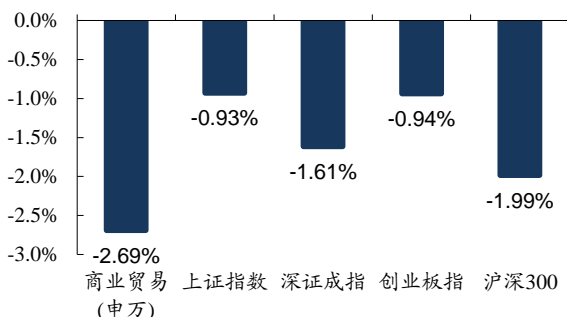
推荐标的：珀莱雅、贝泰妮、李宁、安踏体育、波司登等。

2. 本周行情回顾

本周（12月13日至12月17日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-2.69%，上证综指-0.93%，深证成指-1.61%，创业板指-0.94%，沪深300指数-1.99%。

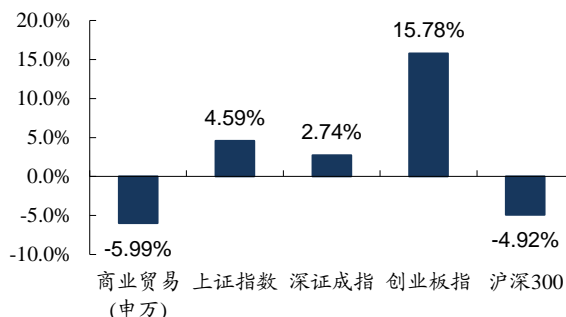
年初至今（1月4日至12月17日，下同），申万商业贸易指数涨跌幅-5.99%，上证综指+4.59%，深证成指+2.74%，创业板指+15.78%，沪深300指数-4.92%。

图 8: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 本周行业重点公告

【安克创新】（300866.SZ）关于全资子公司对外投资暨关联交易的公告

12月14日公告,安克创新科技股份有限公司的全资子公司 Charging Leading Limited、Anker Innovations Limited 拟以合计不超过500万美元的自有资金投资北京零零无限科技有限公司。

【地素时尚】（603587.SH）首次公开发行限售股上市流通公告。

12月14日公告,地素时尚股份有限公司本次限售股上市流通数量为319,183,704股,本次限售股上市流通日期为2021年12月22日。

【爱美客】（300896.SZ）关于原持股5%以上股东减持股份计划实施进展暨股份数量减持过半的公告

12月16日公告,爱美客原持有公司股份12,960,000股(占本公司总股本比例5.99%)的股东 Gannett Peak Limited 通过大宗交易、集中竞价交易方式合计减持公司股份2,293,571股,占公司总股本的1.06%,现持有公司股份的4.93%,本次减持计划已减持

的股份数量已过半。

【爱婴室】（603214.SH）关于实际控制人股票解除质押的公告

爱婴室公司于2021年12月17日收到公司实际控制人之一施琮先生关于将其质押给安信证券股份有限公司的股份办理了解除质押的通知，截至12月17日，上海爱婴室商务服务股份有限公司实际控制人之一施琮先生持有公司股份32,280,855股，占公司总股本22.81%。本次解质后，施琮先生持有公司股份不存在质押的情况。

4. 本周行业重点新闻

阿里又领投一家生鲜超市：T11

12月14日讯，超市新零售品牌“T11”近日完成1亿美金B轮融资，由阿里巴巴领投，鸿为资本、和玉资本（MSA Capital）跟投，汉能担任独家财务顾问。本轮融资将主要用于核心业务的服务升级、电商建设、赋能、零售科技投入等方面。此前，T11曾获得由光大控股新经济、IDG联合领投，国美、远望资本、壹叁资本跟投的1亿元天使轮融资；和玉资本（MSA Capital）独家领投的数千万美元A轮融资。

顺丰同城正式登陆港交所：市值超140亿港元

杭州顺丰同城实业股份有限公司于2021年12月14日正式以“9699”为股票代码在香港联交所主板挂牌上市。顺丰同城在本次IPO中总计发行1.31亿股股份，其中香港公开发售部分获约2.93倍超额认购，国际发售部分获约2.41倍超额认购。此外，阿里巴巴作为基石投资者参与本次认购。

跨境电商SaaS服务商领星宣布完成2.8亿元人民币C轮融资

12月15日讯，跨境电商SaaS服务商领星宣布完成2.8亿元人民币C轮融资，本轮融资由襄禾资本领投，老股东高瓴创投、源码资本、顺为资本、钟鼎资本跟投，泰合资本担任独家财务顾问。据悉，领星成立于2017年，致力于为跨境电商卖家提供精细化运营和业财一体化的解决方案。2021年业务增长超过200%，在全国20+城市布局了本地化服务中心。

短视频赛道最大的本地生活类服务新电商“食物主义”完成数千万美元B1轮融资

12月17日讯这是“食物主义”今年以来的第三轮融资，本轮融资由高榕资本领投，老股东SIG海纳亚洲、红杉资本中国基金跟投。“食物主义”成立于2020年，是抖音直连的本地生活类服务电商，目前已处于全国领先的地位，其核心团队高管均来自美团，微信，阿里巴巴，Uber等知名本地生活电商公司，具备丰富的本地生活业务管理经验。

5. 行业公司估值表

表 2: 公司估值表 (基于 2021 年 12 月 17 日收盘价)

代码	简称	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	
电商&供应链品牌化										
9988.HK	阿里巴巴	20,807	117.00	1,503	1,768	2,220	14	12	9	买入
9618.HK	京东集团	7,191	280.20	168	154	236	43	47	31	买入
PDD.O	拼多多	4,642	58.06	-29.65	11.92	104.35	-	389	44	买入
603613.SH	国联股份	389	113.00	3.04	5.60	9.41	128	69	41	买入
300866.SZ	安克创新	431	105.97	8.56	9.71	13.68	50	44	31	买入
002127.SZ	南极电商	164	6.70	11.88	7.09	7.99	14	23	21	增持
MNSO.N	名创优品	193	9.88	4.95	7.51	12.46	39	26	16	增持
603713.SH	密尔克卫	215	130.78	2.88	4.20	5.92	75	51	36	增持
超市										
601933.SH	永辉超市	353	3.89	17.94	-12.65	4.85	20	-28	73	未评级
603708.SH	家家悦	88	14.51	4.28	3.03	3.70	21	29	24	未评级
002697.SZ	红旗连锁	66	4.86	5.05	4.86	5.41	13	14	12	未评级
002251.SZ	步步高	57	6.63	1.12	1.55	1.73	51	37	33	未评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	400	199.00	4.76	5.83	7.18	84	69	56	增持
300957.SZ	贝泰妮	885	209.00	5.44	8.15	11.42	163	109	78	买入
603983.SH	丸美股份	128	31.94	4.64	2.25	3.02	28	57	42	增持
600315.SH	上海家化	274	40.37	4.30	5.49	8.42	64	50	33	买入
688363.SH	华熙生物	796	165.81	6.46	8.50	10.93	123	94	73	买入
300896.SZ	爱美客	1,233	569.83	4.40	9.47	13.73	280	130	90	买入
300740.SZ	水羊股份	67	16.24	1.40	2.41	3.78	48	28	18	未评级
300132.SZ	青松股份	57	11.11	4.61	5.27	5.99	12	11	10	买入
300792.SZ	壹网壹创	114	47.92	3.10	4.02	5.21	37	28	22	买入
605136.SH	丽人丽妆	95	23.61	3.39	4.15	4.81	28	23	20	未评级
000615.SZ	奥园美谷	89	11.36	-1.35	2.51	3.09	-66	35	29	买入
0460.HK	四环医药	109	1.41	4.73	10.23	13.88	23	11	8	买入
服饰&其他专业连锁										
3998.HK	波司登	436	4.89	17.10	20.73	25.40	26	21	17	买入
2331.HK	李宁	1,802	84.00	16.98	36.50	46.60	106	49	39	买入
2020.HK	安踏体育	2,543	114.70	51.62	74.07	91.27	49	34	28	买入
1368.HK	特步国际	266	12.34	5.13	8.30	10.04	52	32	27	买入
2313.HK	申洲国际	1,848	149.90	51.07	53.56	67.05	36	35	28	未评级
600398.SH	海澜之家	276	6.38	17.85	29.06	33.98	15	9	8	未评级
002563.SZ	森马服饰	197	7.33	8.06	15.53	18.49	25	13	11	未评级
603587.SH	地素时尚	88	18.39	6.30	7.30	8.51	14	12	10	未评级
300979.SZ	华利集团	1,024	87.76	18.79	25.72	33.10	55	40	31	买入
002867.SZ	周大生	193	17.59	10.13	13.52	16.28	19	14	12	买入

301071.SZ	力量钻石	156	258.87	0.73	2.14	3.99	214	73	39	买入
600612.SH	老凤祥	239	45.76	15.86	18.65	20.44	15	13	12	未评级
603214.SH	爱婴室	30	20.89	1.17	1.37	1.58	25	22	19	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.82:1，美元：人民币=6.38:1 换算（对应 2021.12.17 汇率）；

注 3：阿里巴巴、波司登财期 0331，名创优品财期 0630，表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E；

注 4：京东集团、名创优品的归母净利润项均采用的经调整归母净利润；

6. 风险提示

疫情复发影响消费，冬季极端天气等。

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>

