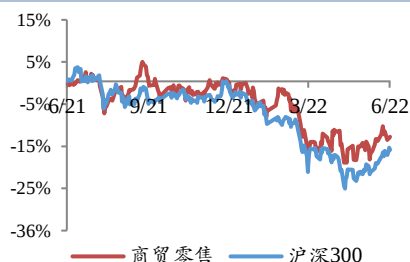


5 月社零增速企稳，线上消费增速转正

行业评级：增持

报告日期：2022-06-16

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件：

国家统计局公布 5 月社零数据。

● 疫情逐步好转，5 月社零总额增速企稳

2022 年 5 月，社会消费品零售总额 33547 亿元，同比-6.7%（前值-11.1%，变动+4.4pct）。其中，商品零售 30535 亿元，同比-5.0%（前值-9.7%，变动+4.7pct）；餐饮收入 3012 亿元，同比-21.1%（前值-22.7%，变动+1.6pct）。社零总额跌幅收窄主要是 5 月份多地疫情得到有效管控、影响淡化，4 月跌至低谷后企稳。回溯 2020~2021，每次疫情好转后，社零增速均有明显改善。比如 2020Q1 疫情最为严重，1~2 月和 3 月当月社零总额增速分别降至-20.5%和-15.8%，随着疫情得到有效管控，2020 年 4 月当月社零总额增速恢复至-8%。6 月以来上海调整防疫措施，采取局部应急处置与常态化疫情防控相结合，复工复产成为主旋律，企业生产供应各环节逐渐打通，供应链恢复。此外，我们认为受物流及疫情管控无法外出抑制的需求将在 618 中集中释放，供需双向助力社零增速延续上修趋势。

● 线上消费率先恢复，线下零售仍承压

2022 年 5 月网上零售额为 10912 亿元，同比+2.9%（前值-10.2%，变动+13.1pct），线下销售额为 22635 亿元，同比-10.7%（前值-11.4%，变动+0.7pct）。随着疫情逐步好转，物流率先恢复，线上消费增速由负转正，线下消费需要到店消费，疫情防控下恢复较慢。（1）线下消费：回溯 2020~2021，政府在供给端采取了减租、缓缴保险费、补贴支持、贷款支持，在需求端定向发放消费券、服务券等，促进消费。6 月随着各地疫情好转，政府有望推出新的纾困政策，促进线下消费实现较大反弹。（2）线上消费：今年 618 加大促销力度以价换量，线上消费者对标准品价格变动较为敏感，单品趋于消费降级，连带促进单客消费升级。整体上在优惠力度提升的带动下，消费回补有望迎来强势弹性表现。但消费者过去是根据“买它买它买它”承担更多的“试错成本”，现在网络红利已由“价差经济”过渡至“性价比为先”，所以品牌表现分化，马太效应逐步成型，头部品牌反弹力度将更大。

● 可选消费增速回暖，基础消费持续分化

基础消费中，粮油、食品类同比+12.3%（前值+10.0%，变动+2.3pct），饮料类同比+7.7%（前值+6.0%，变动+1.7pct）；烟酒类同比 3.8%（前值-7.0%，变动+10.8pct）；服装鞋帽针纺织品类同比-16.2%（前值-22.8%，变动+6.6pct），日用品类-6.7%（前值-10.2%，变动+3.5pct）。**可选消费中**，汽车类同比-16.0%（前值-31.6%，变动+15.6pct），通讯器材类同比-7.7%（前值-21.8%，变动+14.1pct），化妆品类同比-11.0%（前值-22.3%，变动+11.3pct），金银珠宝类同比-15.5%（前

值-26.7%，变动+11.2pct)。疫情反复下，基础消费中粮油食品等必需消费具有韧性。线上渠道逐步恢复，可选消费增速持续回暖。今年618 淘宝天猫为商家免费提供 1000 亿元额度的提前收款服务，加大举措助力商家。我们认为可选消费中零售类产品在 618 等大促中有望回补，如化妆品、金银珠宝类。此外，消费者对于基础消费中日用品等囤货力度或将加大。

● 投资建议

(1) 医美化妆品行业：①随着上海分阶段进入复工复产，物流对于线上销售的影响将逐渐恢复。今年 618 化妆品品牌表现进一步分化，根据生意参谋，618 活动正式开始第一天珀莱雅、薇诺娜、夸迪表现亮眼，销售额分别达到 2.4/1.9/1.2 亿元。看好具有品牌力和产品力，抗风险能力更强的头部化妆品品牌。关注：鲁商发展、贝泰妮、珀莱雅、上海家化、丸美股份、水羊股份等。②随着疫情防控常态化，医美线下门店人流有望逐步恢复。关注：爱美客、华熙生物、昊海生科、四环医药、华东医药、朗姿股份、瑞丽医美等。

(2) 商贸零售行业：消费升级以及疫情影响下，商贸零售企业寻求转型，主要有三条路径：①传统百货企业迎合消费者需求，向购物中心转型，打造集购物、餐饮、休闲、娱乐为一体的多元化的体验式消费平台；②布局线上渠道，推出 APP、小程序等平台，打造私域流量，发展会员经济，提升消费者体验感，增强消费者黏性；③打造差异化产品，满足消费者多样化需求。我们看好疫情常态化后，零售企业逐步恢复经营，以及转型后实现中长期稳健发展。

● 风险提示

疫情反复的影响、行业竞争加剧、宏观经济波动等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。