

商贸零售行业点评报告

2022年6月社零点评：线下零售及可选品带动消费复苏

增持（维持）

2022年07月16日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

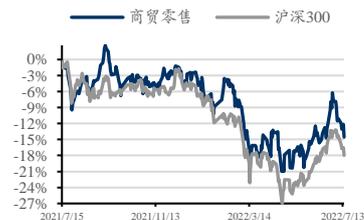
事件

- 7月15日，国家统计局公布2022年6月社零数据。2022年6月，我国社零总额为3.9万亿元，同比+3.1%（前值为-6.7%）；除汽车外的消费品零售额为3.4万亿元，同比+1.8%。

点评

- 分线上线下来看：线下消费复苏明显，线上消费持续回升。**6月社零数据维持5月以来好转的趋势。其中，**线上消费持续回升**：网上实物商品零售额为1.2万亿元，同比增长8.2%，受益于上海疫情缓解后居民消费的反弹释放；**线下消费复苏明显**：推算线下社零总额为2.7万亿元，同比+1.0%，为线下零售额自2022年2月后首次同比正增长。
- 分经营类型看：总体呈现回升态势，餐饮消费仍受堂食限制影响。**6月商品零售3.5万亿元，同比+3.9%（前值-5.0%），实现自2月以来首次同比增长；餐饮收入0.38万亿元，同比-4.0%（前值-21.1%），增速显著好转，反映行业景气程度已有所改善；而由于部分地区的堂食限制政策，餐饮同比增速仍为负，未来随政策放松有进一步改善恢复空间。
- 可选消费开始复苏，增速亮眼。**可选消费开始复苏且反弹明显。恢复较好的是化妆品/金银珠宝/汽车，分别同比+8.1%/+8.1%/+13.9%，增速亮眼；其次是服装/通讯器材/家电音像，同比+1.2%/+6.6%/+3.2%。因疫情延后的消费需求，6月有所反弹和释放。
- 必选消费保持稳定。**从分品类限额以上单位商品零售额上看，6月份除家具类和建材类之外，各品类均呈同比正增长。其中粮油食品类、饮料类、烟酒类、中西药品类等具备刚需、即时消费的必选消费品增速稳定，分别同比增长9.0%/1.9%/5.1%/11.9%。
- 投资要点：6月消费大幅好转，可选消费复苏明显。**6月全国陆续解封后，消费数据有明显好转，线下零售与可选消费反弹明显。疫情管控措施是关键变量，后续消费的表现情况，仍需关注未来全国疫情发展情况。
- 推荐标的：**出行恢复相关标的**中国中免、上海机场、爱美客、迪阿股份**等。业绩疫情影响程度小的高景气行业标的：**中兵红箭、密尔克卫、国联股份**等。
- 风险提示：**疫情反复，消费复苏不及预期等

行业走势



相关研究

《重点推荐产业互联网：疫情不改高速增长，渗透率持续提升，推荐密尔克卫、国联股份、汇通达网络》

2022-07-10

《重点推荐培育钻石板块：中兵2022Q2业绩超预期，行业景气度高，关注中兵红箭，力量钻石和四方达等》

2022-07-03

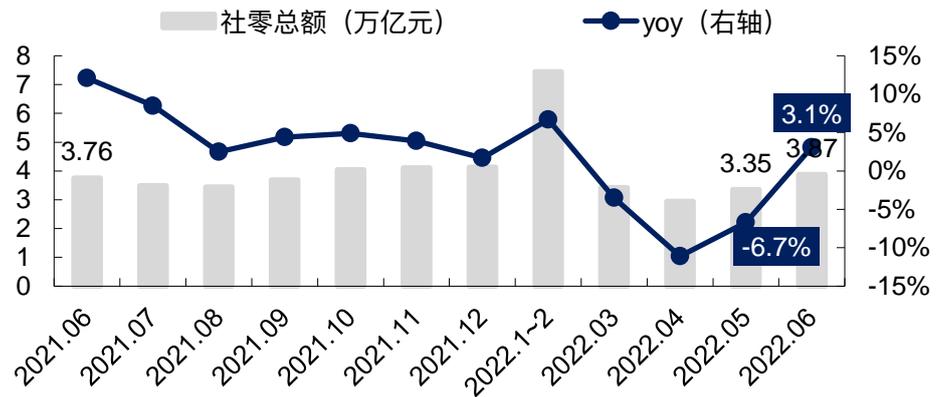
《出行消费显著回暖：海南客流最差时期已过，关注中国中免，海南机场等核心出行标的》

2022-06-27

事件

7月15日，国家统计局公布2022年6月社零数据。2022年6月，我国社零总额为3.9万亿元，同比+3.1%（前值为-6.7%）；除汽车外的消费品零售额为3.4万亿元，同比+1.8%。

图1：社零总额当月同比增速：2022年6月同比增速回升明显

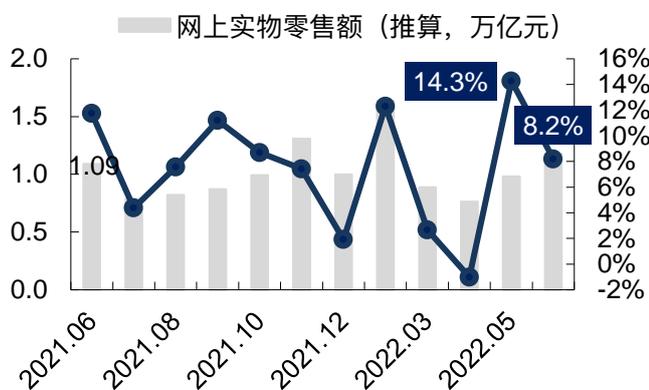


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

点评

分线上线看：线下消费复苏明显，线上消费持续回升。6月社零数据维持5月以来好转的趋势。其中，线上消费持续回升：网上实物商品零售额为1.2万亿元，同比增长8.2%，受益于上海疫情缓解后居民消费的反弹释放；线下消费复苏明显：推算线下社零总额为2.7万亿元，同比+1.0%，为线下零售额自2022年2月后首次同比正增长。

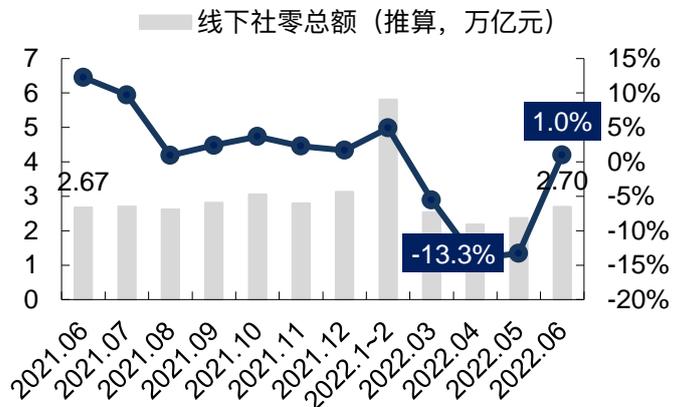
图2：网上实物商品零售额及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：统计局仅披露每个月的线上零售额累计值，我们通过差分得到当月值，进而计算同比

图3：线下社零总额及增速（含线下商品零售及餐饮）



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：推算线下社零 = 当月社零总额 - 当月实物商品线上零售额

分经营类型看：总体呈现回升态势，餐饮消费仍受堂食限制影响。6月商品零售 3.5 万亿元，同比+3.9%（前值-5.0%），自 2 月以来首次同比正增长；餐饮收入 0.38 万亿元，同比-4.0%（前值-21.1%），增速显著好转，反映行业景气程度已有所改善；而由于部分地区的堂食限制政策，餐饮同比增速仍为负，未来随政策放松有进一步改善恢复空间。

图4：商品零售额及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5：餐饮收入及增速

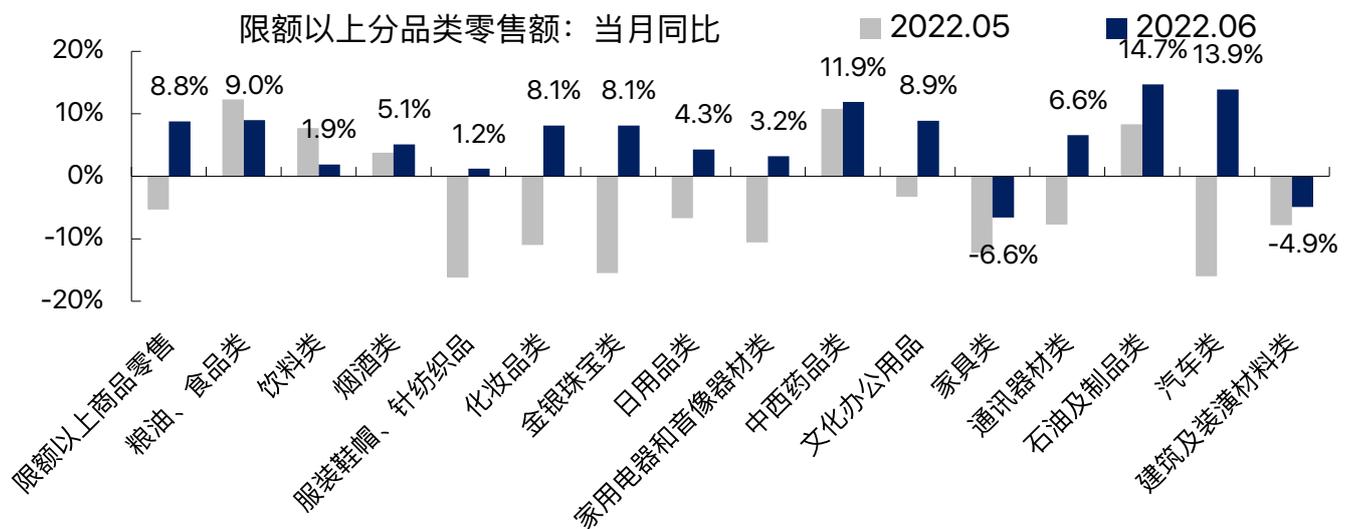


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

可选消费开始复苏，增速亮眼。可选消费开始复苏且反弹明显。恢复较好的是化妆品/金银珠宝/汽车，分别同比+8.1%/+8.1%/+13.9%，增速亮眼；其次是服装/通讯器材/家电音像，同比+1.2%/+6.6%/+3.2%。因疫情延后的消费需求，6月有所反弹和释放。

必选消费保持稳定。从分品类限额以上单位商品零售额上看，6月份除家具类和建材类之外，各品类均呈同比正增长。其中粮油食品类、饮料类、烟酒类、中西药品类等具备刚需、即时消费的必选消费品增速稳定，分别同比增长 9.0%/ 1.9%/ 5.1%/ 11.9%。

图6：分品类限额以上商品零售额当月同比增速对比



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

表1: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

| 当月同比 | 2021.09 | 2021.10 | 2021.11 | 2021.12 | 2022.1~2 | 2022.03 | 2022.04 | 2022.05 | 2022.06 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------------|
| 限额以上商品零售 | 2.7% | 4.7% | 4.5% | 1.7% | 9.1% | -0.4% | -13.3% | -5.3% | 8.8% |
| 粮油、食品类 | 9.2% | 9.9% | 14.8% | 11.3% | 7.9% | 12.5% | 10.0% | 12.3% | 9.0% |
| 饮料类 | 10.1% | 8.8% | 15.5% | 12.6% | 11.4% | 12.6% | 6.0% | 7.7% | 1.9% |
| 烟酒类 | 16.0% | 14.3% | 13.3% | 7.0% | 13.6% | 7.2% | -7.0% | 3.8% | 5.1% |
| 服装鞋帽、针纺织品 | -4.8% | -3.3% | -0.5% | -2.3% | 4.8% | -12.7% | -22.8% | -16.2% | 1.2% |
| 化妆品类 | 3.9% | 7.2% | 8.2% | 2.5% | 7.0% | -6.3% | -22.3% | -11.0% | 8.1% |
| 金银珠宝类 | 20.1% | 12.6% | 5.7% | -0.2% | 19.5% | -17.9% | -26.7% | -15.5% | 8.1% |
| 日用品类 | 0.5% | 3.5% | 8.6% | 18.8% | 10.7% | -0.8% | -10.2% | -6.7% | 4.3% |
| 家用电器和音像器材 | 6.6% | 9.5% | 6.6% | -6.0% | 12.7% | -4.3% | -8.1% | -10.6% | 3.2% |
| 中西药品类 | 8.6% | 5.6% | 9.3% | 9.4% | 7.5% | 11.9% | 7.9% | 10.8% | 11.9% |
| 文化办公用品 | 22.6% | 11.5% | 18.1% | 7.4% | 11.1% | 9.8% | -4.8% | -3.3% | 8.9% |
| 家具类 | 3.4% | 2.4% | 6.1% | -3.1% | -6.0% | -8.8% | -14.0% | -12.2% | -6.6% |
| 通讯器材类 | 22.8% | 34.8% | 0.3% | 0.3% | 4.8% | 3.1% | -21.8% | -7.7% | 6.6% |
| 石油及制品类 | 17.3% | 29.3% | 25.9% | 16.6% | 25.6% | 10.5% | 4.7% | 8.3% | 14.7% |
| 汽车类 | -11.8% | -11.5% | -9.0% | -7.4% | 3.9% | -7.5% | -31.6% | -16.0% | 13.9% |
| 建筑及装潢材料类 | 13.3% | 12.0% | 14.1% | 7.5% | 6.2% | 0.4% | -11.7% | -7.8% | -4.9% |

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

投资要点: 6月消费大幅好转, 可选消费复苏明显。6月全国陆续解封后, 消费数据有明显好转, 线下零售与可选消费反弹明显。疫情管控措施是关键变量, 后续消费的表现情况, 仍需关注未来全国疫情发展情况。

推荐标的: 出行恢复相关标的中国中免、上海机场、爱美客、迪阿股份等。业绩不受疫情影响的高景气行业标的: 中兵红箭、密尔克卫、国联股份等。

风险提示

疫情反复, 消费复苏不及预期等

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>

