

7月社消同比增长2.7%，消费淡季等多因素拖累消费增速回调幅度

消费品零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

● 事件

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2022年7月份，社会消费品零售总额3.59万亿元，同比名义增长2.7%。其中，限额以上单位消费品零售额1.37万亿元，同比增长6.8%；除汽车以外的消费品零售额为3.20万亿元，同比增长1.9%。

2022年1-7月份社会消费品零售总额为24.63万亿元，同比名义下滑0.2%；除汽车以外的消费品零售额为22.13万亿元，同比微增0.2%。

● 分析与判断

2020年初的新冠肺炎疫情致使2021年全年增速呈现出前高后低的趋势，两年均速逐步向前期区间靠拢；2022年开年前两个月增速水平与疫情前（2019年）水平相当，但如我们前期判断一致，3-5月份多地的疫情反复对整体消费形成拖累，6月随着各地复工复产的有序推进，单月消费增速延续恢复趋势并再次回正，7月回归消费淡季，单月社消虽保持正增长，但增幅出现环比收窄。其中，1-7月份累计零售额较上年同期规模下滑约527亿元，下滑的绝对值幅度连续两个月出现收窄，整体回暖的大趋势方向没有发生改变；7月单月较上年同期规模提升约945亿元，在连续（3-5月）三个月出现负增长后连续两个月（6-7月）实现零售总额的正向扩张；对比2020年同期情况来看，本次受疫情冲击的地区虽涉及北上等核心城市，但范围相对较小，同时防疫工作与复工复产流程更为成熟，因此社消恢复进程也更为迅速。7月虽步入学生的暑假，但受疫情管控影响，整体出行流动性有限，同时7-8月属于传统消费淡季，叠加多地高温、降水等极端天气的影响，环比改善弱化符合预期，结合数据来看，本月较上月社消规模提升近5195亿元，在在疫情发生前（2010-2019年的十年范围内）7月单月环比6月会减少100-300亿元左右，同比上年7月会增长2300亿元，由此两个维度可以看出本月虽有疫情影响逐步减弱的改善大趋势，但消费淡季、高温天气以及各地小范围疫情反复等因素依旧在一定程度上拖累了增速回调的幅度。

据卫健委统计，近期（年初截至2022.08.15）共有本土确诊超12万例，无症状感染者超68万例，6-7月份表现相对稳定，8月之后单日新增再次出现提升；从地区的角度来看，年内以上海、广东省（深圳、东莞、广州、珠海）、北京市、以及近期海南、义乌等地较为严重。考虑到部分城市遵循疫情防控指示，逐步升级对于可能出现聚集的线下门店经营的管控，部分地区出现大面积居家办公、封闭式管理等情形，短期内或将对当地的零售、餐饮等业态造成冲击，其中超市、线上平台等作为购买居民生活必需品的渠道，其对于民生稳定的重要程度不容忽视。各地逐步复工复产，但仍存在部分限制堂食以及到店客流的情形，与之对应，7月餐饮收入3694亿元，同比下降1.5%，1-7月累计同比下滑6.8%，增速表现与环比改善趋势均明显不及商品零售与社消整体；由此也会对包含餐饮体验业态的购百造成冲击，1-7月限额以上零售业单位中的百货店同比下降7.4%。

分析师

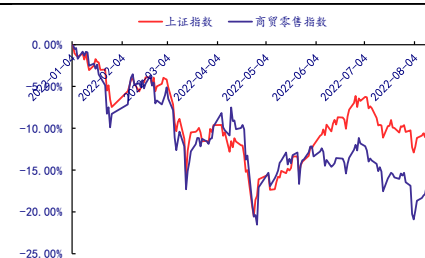
甄唯萱

✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

行业数据

时间 2022.8.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售】行业点评-6月社消增速企稳回正至3.1%，恢复表现超预期-20220715

【银河消费品零售】行业点评-疫情影响减弱5月社消出现回升趋势，单月降幅收窄至6.7%-20220615

【银河消费品零售】行业点评-疫情之下社消增速进一步降至-11.1%，关注民生保障基本生活类商品与对应渠道表现-20220516

【银河消费品零售】行业点评-疫情拖累3月社消再次进入负增长区间，一季度消费累计实现3.3%平稳扩张-20220418

【银河消费品零售】行业点评-1-2月社消累计同比增长6.7%，消费表现优于预期-20220315

【银河消费品零售】行业点评-21年社消增速达到发展预期目标，22年社消规模有望进一步维持稳定扩张-20220117



综上，我们认为当前消费市场和政策环境较为积极乐观，随着我国疫情管控效果和疫苗普及的进一步推进，本轮疫情影响程度逐步减弱，国内经济有望逐步恢复至前期增长轨迹；同时伴随居民的消费信心以及国内消费市场活力稳健恢复，2022 年社消增速也将进一步向疫情前水平靠拢。为了合理引导消费市场预期，结合商务部《“十四五”商务发展规划》中的 2025 年国内消费市场发展规划，我们保守预测 2022 年全年社消同比增速大概范围为 4.5%-5.5%。

- **超市渠道相关必选品：**从增速的角度来看，基本生活类粮油食品、饮料、烟酒、日用品类保持稳健正增长，稳定性突出。从绝对值规模的角度来看，上述各必选品类均相较 2019 年、2020 年、2021 年三年历史同期出现了规模的扩张，日用品类在“618”大促的带动下 6 月已经恢复增长，需求提前批量兑现后本月增幅收窄符合预期。食品大类中粮油食品持续受到 CPI 抬升的利好推动，7 月 CPI 增速进一步提升至 2.7%，系 2020 年 7 月以来近两年内的最高值，上年价格低基数的翘尾影响约为 0.9 个百分点，新涨价影响约为 1.8 个百分点，其中食品价格上涨 6.3%，涨幅比上月扩大 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点；食品中，受前期生猪产能去化效应逐步显现、部分养殖户压栏惜售和消费需求恢复等因素影响，猪肉价格由上月下降 6.0% 转为上涨 20.2%；受多地持续高温天气等因素影响，鲜果和鲜菜价格分别上涨 16.9% 和 12.9%，粮食、禽肉、鸡蛋和食用植物油价格涨幅在 3.4%-7.4% 之间不等，综合上述价格水平，结合较为稳定的必需消费需求，我们认为短期内必选品类的增速表现更为强韧，对应超市等必选消费渠道的表现值得期待。
- **百货渠道相关可选品：**服装鞋帽 2021 年年末时单月零售额原已连续 5 个月（8-12 月份）不及 2020 年同期水平，部分月份甚至低于 2019 年同期水平，出现规模萎缩，今年开年迎来增速回正，春节购置新衣、春装陆续上市等因素或形成有效提振；但随着线下到店等疫情管控措施再度趋严，春季换季等需求利好因素难以体现，3 月开始销售规模再次延续萎缩趋势，连续三个月的单月表现达到 15 年至今的最低水平（仅考虑各月单月的横向对比）；6-7 月连续两个月增速回正，但在各品类中的仍位列倒数；但随着秋季换季需求来临，线上渠道销售表现相对较好，前期连续两月处于负增长区间，“618”带动 6 月实现 2.4% 的微增，本月穿类线上销售增长进一步提升至 3.4%。化妆品本月表现相对承压，仅实现 0.7% 的微增，其中“618”线上大促的虹吸效应致使本月整体销售承压符合预期；考虑到品类销售数据为限额以上企业经营情况，因此不排除消费需求向海外品牌溢出、向国产头部品牌集中的情形，对于行业整体增速表现不必过分担忧，重点关注头部企业的经营数据。金银珠宝类品类本月表现突出，在各品类中位列第一，在上年同期高增速的基础上实现超过 20% 的增长。美元指数持续回落、10 年期美债实际收益率阶段性下行、地缘政治不稳定等多项因素推动黄金价格上行，避险需求与实际消费需求带来量的稳定，量价共同作用支持品类表现。
- **专业连锁渠道相关耐用品：**与房地产周期相关的家用电器和家具等，本期延续了上月的差异化增速表现。其中家具类受房地产影响更大，二季度内家装旺季出现，且零售终端促销活动频现，4 月至今的跌幅出现环比收窄，但结合建筑及装潢材料类的增速来看，二者系两个月以来仅有的负增长品类，表现依旧承压，结合房屋施工面积、竣工面积、销售面积的累计同比增速来看，与上述两大品类的零售额增速表现出相似的趋势；对于家电品类而言，7 月环比 6 月增速出现进一步提升，高温带来空调、风扇、冰箱等品类的需求增长，以及促消费政策中对于家电的帮扶，品类增速表现可观。就当前统计局对于房地产行业的研判来看，“尽快当前房地产销售还在下降，随着多地适度放开限购限售、降低公积金使用门槛等，部分地区房地产销售降幅在收窄；随着房地产长效机制的完善，积极满足房地产住房需求，全国房地产销售下行态势会得到缓解”。由此，我们认为相关产业长期表现值得期待。
- **投资建议**

2020 年疫情对于零售行业的冲击严重以及 2021 年开始的恢复表现，整体零售市场表现分化；2022 年前两个月各品类有回归至正常增长区间的趋势，但 3 月开始的疫情反复再次带来一定程度的负面影响，且对于整体以及结构内各品类的影响与疫情伊始类似；6-7 月疫情反弹得到有效控制，增速再次回正，但增速表现有待进一步观察。从品类的角度来看，必需消费品抗周期性的优势显现，其中以粮油食品、饮料类为代表的基本生活消费，增速表现相对平稳，韧性极强；升级类消费包括线下渠道内的非耐用品消费（化妆品），以及商务宴请、婚庆相关等线下消费场景中的品类（餐饮、烟酒、黄金珠宝等）存在可选属性，短期受疫情冲击影响更大，但长期恢复值得期待，经营弹性更高。现阶段，接触性聚集性行业（餐饮、线下可选等）或受疫情影响较大，但恢复显著，同时消费升级改善的长期大趋势不会发生改变。

从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额 1-7 月份累计增长 1.7%，仅在 5 月短暂

出现过负增长，全年至今来看实现稳定扩张，表现优于社零整体走势，这体现出规模体量相对较大的公司企业在疫情期间防风险抗压能力更强，维持经营的优势明显。长期来看，如若疫情影响逐步减弱，伴随着国家针对中小企业高质量发展的政策有效落地，或将回归至限额以下单位强劲增长的情形，对应限额以下企业经营弹性更高。

此外，疫情期间对于消费者消费习惯、消费渠道产生深远影响，线上频发的促销活动也将进一步提升渠道表现。我们维持认为，线上份额占比逐年提升的大趋势不会发生变化。

21 年年末商务部、中央网信办、发展改革委印发《“十四五”电子商务发展规划》，明确了聚焦电子商务连接线上线下、衔接供需两端、对接国内国外市场的三个定位，赋予电子商务推动“数字经济高质量发展”和助力“实现共同富裕”的新使命。

线下渠道按零售业态分，1-7 月份限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店零售额同比分别增长 4.1%、4.6%、3.7%，百货店、专卖店分别下降 7.4%、2.3%；超市业态经营稳健。上述业态的发展也与我们前期的判断基本一致，其中便利店作为相对新兴、朝阳的零售渠道，符合便捷化、快速化的消费趋势，也可以满足消费者基本即时的必选消费需求，因此增速高企；超市作为传统必选消费渠道，增速韧性更强，增速表现更为稳定；百货店作为线下可选渠道的代表，受疫情冲击影响更大，现阶段累计负增长的表现与前文分析的相关品类零售额规模萎缩的趋势也较为匹配。

2022 年开年社消增速走势基本符合预期，短期部分地区的疫情波动影响较大，长期来看单月社消增速会经钟摆轨迹逐步回归至疫情前期的均值水平，消费市场规模仍会持续扩张；目前各地或有疫情反复，短期波动不会影响稳定发展的大趋势，因此我们认为仍需保持谨慎乐观的态度，冷静判断数据背后的消费增长逻辑。在此背景下，我们继续维持 2021 年年度策略中“数字化”和 2022 年年度策略中“中高端消费下的‘专精特新’”两大主题，结合稳字当头、稳中求进的要求，重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价和顺价能力的渠道品牌商；此外，考虑到多地的疫情反复因素，我们认为仍需保持对于基本民生行业投资机会的关注。建议重点关注天虹百货(002419.SZ)、王府井(600859.SH)、永辉超市(601933.SH)、家家悦(603708.SH)、红旗连锁(002697.SZ)、华致酒行(300755.SZ)、上海家化(600315.SH)、珀莱雅(603605.SH)、贝泰妮(300957.SZ)、可靠股份(301009.SZ)、豪悦护理(605009.SH)、稳健医疗(300888.SZ)、百亚股份(003006.SZ)。

● 风险提示

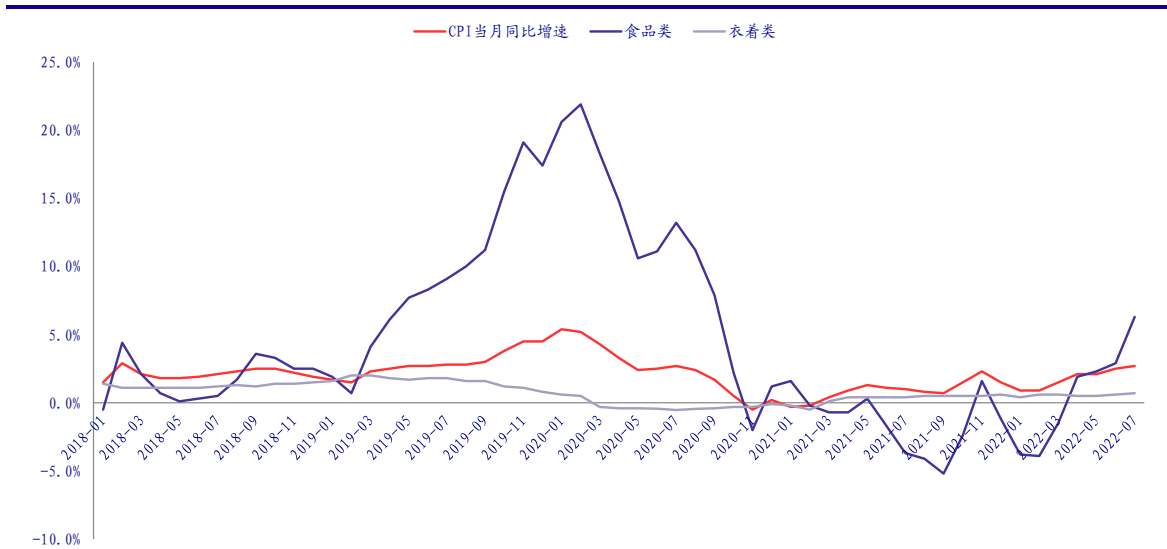
疫情持续超预期的风险，消费者信心持续不足的风险。

表 1 社会消费品零售数据

	7月当月值 (亿元)	当月同比 增速(%)	较上年 同期增 速变化 (bps)	环比上 月增速 变化 (bps)	1-7月份 累计值 (亿元)	累计同比 增速(%)	环比上 月增速 变化 (bps)
社会消费品零售总额	35,870	2.70%	-5.8	-0.4	246,302	-0.2%	0.5
其中：限额以上单位消费品零售额	13,737	6.80%	-1.7	-1.3	94,750	1.7%	0.9
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	-	63,153	5.7%	0.1
餐饮收入	3,694	-1.5%	-15.8	2.5	23,734	-6.8%	0.9
商品零售	32,176	3.2%	-4.6	-0.7	222,568	0.5%	0.4
粮油、食品类	1,366	6.2%	-5.1	-2.8	10,375	9.4%	-0.5
饮料类	244	3.0%	-17.8	1.1	1,719	7.4%	-0.8
烟酒类	366	7.7%	-7.4	2.6	2,828	6.9%	0.2
服装鞋帽、针纺织品类	964	0.8%	-6.7	-0.4	7,239	-5.6%	0.9
化妆品类	253	0.7%	-2.1	-7.4	2,161	-2.1%	0.4
金银珠宝类	247	22.1%	7.8	14.0	1,726	1.5%	2.8
日用品类	572	0.7%	-12.4	-3.6	4,224	1.3%	-
家用电器和音像器材类	808	7.1%	-1.1	3.9	5,278	1.4%	1.0
中西药品类	504	7.8%	-0.8	-4.1	3,599	9.4%	-0.3
文化办公用品类	351	11.5%	-3.3	2.6	2,330	6.6%	0.9
家具类	134	-6.3%	-17.3	0.3	864	-8.6%	0.4
通讯器材类	425	4.9%	4.8	-1.7	3,448	0.0%	0.6
石油及制品类	2,030	14.2%	-8.5	-0.5	13,068	14.2%	-
汽车类	3,824	9.7%	11.5	-4.2	24,970	-3.6%	2.1
建筑及装潢材料类	152	-7.8%	-19.4	-2.9	1,026	-3.6%	-0.7

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1 CPI 单月同比增速变化趋势（截止 2022 年 7 月）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 2 线上社消数据情况

	1-7 月份累计额 (亿元)	同比增速 (%)	占比社消总额比重	较上年同期比重变化 (bps)
全国网上零售额	73,224	3.2%	29.73%	0.92
其中: 实物商品网上零售额	63,153	5.7%	25.64%	2.09
吃类		15.7%		
穿类		3.4%		
用类		5.0%		

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯萱：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling-bj@chinastock.com.cn