

商贸零售行业跟踪周报

6月社零总额同比+4.8%，受618错期影响增速有所偏低但仍延续高增趋势

增持（维持）

周观点（注：文中“本周”指的7月14日至7月20日）

- 7月15日，国家统计局公布了社零数据。2025年6月，我国社零总额为4.23万亿元，同比+4.8%（上月为+6.4%），增速有所回落；wind一致预测为+5.6%，实际略低0.8pct。
- 我们认为6月份社零总额回落主要由于国补调整&618大促时间变化。第一，2025年部分主要平台的618大促较去年提至5月13日，造成了大促期间更多的销售额提前到5月发生，因此5月社零增速偏高，而6月社零增速偏低。综合5-6月水平来看，社零总额仍然保持较高速增长。第二，6月中下旬部分地区国补暂停，或对社零增速产生一定影响。
- 分渠道看：线上线下增速环比回落。1)线上渠道，2025年6月，网上实物商品零售额为1.13万亿元，推算同比+4.7%（上月为+8.29%）。2)线下渠道，推算线下社零为3.10万亿元，同比+4.8%（上月为+5.8%）。3)分业态，1-6月，线上便利店、专业店、超市、百货店和品牌专卖店零售额同比分别增长7.5%、6.4%、5.4%、1.2%和2.4%。
- 分消费类型：商品销售表现显著好于餐饮。6月，商品零售额为3.76万亿元，同比+5.3%（上月为+6.5%）；餐饮收入为0.47万亿元，同比+0.9%（上月为+5.9%）。
- 分品类看，可选消费品增速由于618错期有所放缓：6月，限额以上化妆品同比-2.3%（上月+4.4%），金银珠宝+6.1%（上月+21.8%），日用品+7.8%（上月+8.0%），体育娱乐用品+9.5%（上月+28.3%），家电音像同比+32.4%（上月+53%），通讯器材+13.9%（上月+33.0%）。2025上半年可选消费呈现受国补政策驱动耐用品高增，家具类、通讯器材类保持双位数增长；但由于618错期，销售额受大促影响较大的化妆品等品类增速放缓；由于618周期提前和部分地区国补暂停，家电、通讯器材等品类增速有所放缓。
- 投资建议：可选消费持续复苏，关注新消费领域投资机会：①美护板块，推荐毛戈平，巨子生物等。②内需消费板块，推荐永辉超市等。③餐饮板块，推荐蜜雪集团、古茗、小菜园等。
- 风险提示：国补持续性、地缘贸易风险进一步扩散等。

2025年07月21日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郗越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

证券分析师 王琳婧

执业证书：S0600525070003

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 本周行情回顾	6
3. 细分行业公司估值表	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1: 社零总额及单月同比增速.....	4
图 2: 社零总额单月同比 vs wind 一致预测.....	4
图 3: 单月网上实物商品销售额及增速.....	4
图 4: 推算线下社零增速.....	4
图 5: 单月商品零售额及增速.....	5
图 6: 单月餐饮收入额及增速.....	5
图 7: 分品类限额以上商品零售额单月口径增速对比.....	5
图 8: 本周各指数涨跌幅.....	7
图 9: 年初至今各指数涨跌幅.....	7
表 1: 部分品类限额以上商品零售额单月同比增速.....	6
表 2: 行业公司估值表（市值更新至 7 月 20 日）.....	7

1. 本周行业观点

7月15日，国家统计局公布了社零数据。2025年6月，我国社零总额为4.23万亿元，同比+4.8%（上月为+6.4%），增速有所回落；wind一致预测为+5.6%，实际略低0.8pct。

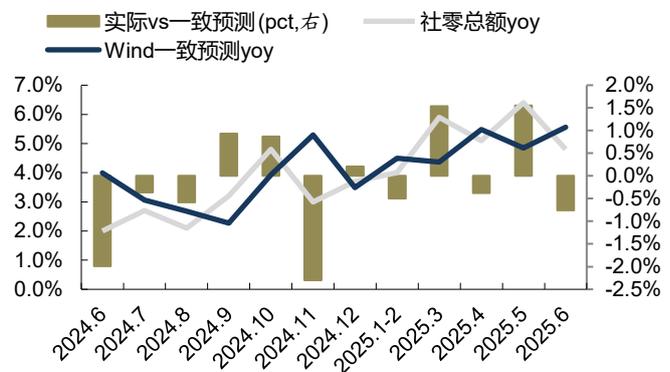
我们认为6月份社零总额回落主要由于国补调整&618大促时间变化。第一，2025年部分主要平台的618大促较去年提至5月13日，造成了大促期间更多的销售额提前到5月发生，因此5月社零增速偏高，而6月社零增速偏低。综合5-6月水平来看，社零总额仍然保持较高速增长。第二，6月中下旬部分地区国补暂停，或对社零增速产生一定影响。

图1：社零总额及单月同比增速



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

图2：社零总额单月同比 vs wind 一致预测

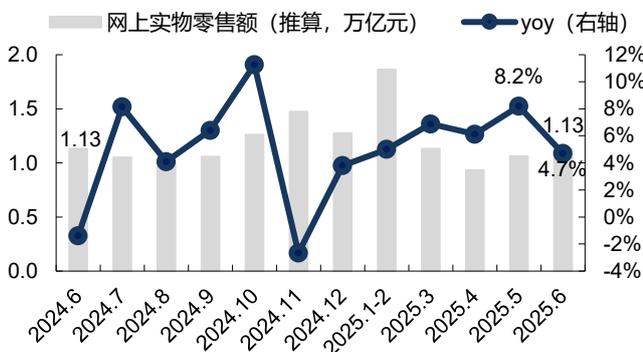


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

注：实际 vs 一致预测为社零总额 yoy 减一致预测 yoy

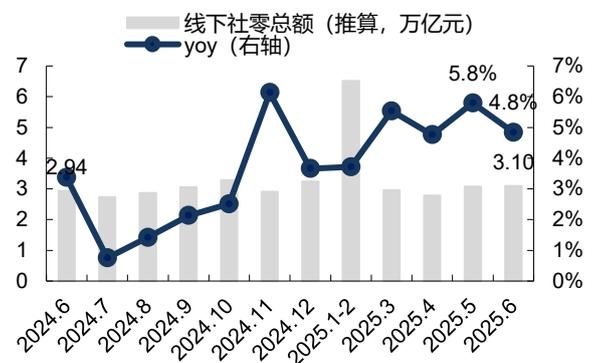
分渠道看：线上线下增速环比回落。1) 线上渠道，2025年6月，网上实物商品零售额为1.13万亿元，推算同比+4.7%（上月为+8.2%）。2) 线下渠道，推算线下社零为3.10万亿元，同比+4.8%（上月为+5.8%）。3) 分业态，1—6月，线上便利店、专业店、超市、百货店和品牌专卖店零售额同比分别增长7.5%、6.4%、5.4%、1.2%和2.4%。

图3：单月网上实物商品销售额及增速



请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：推算线下社零增速



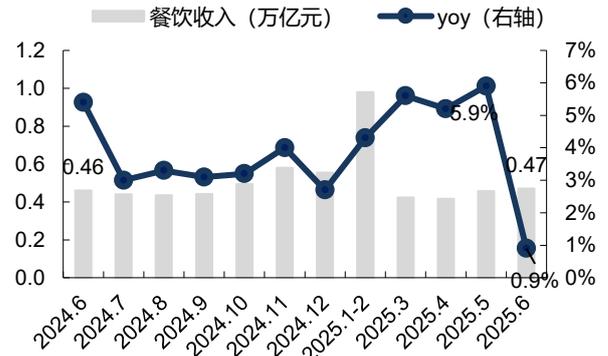
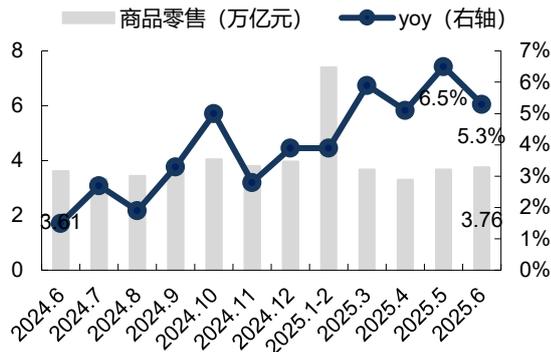
数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

分消费类型：商品销售表现显著好于餐饮。6月，商品零售额为3.76万亿元，同比+5.3%（上月为+6.5%）；餐饮收入为0.47万亿元，同比+0.9%（上月为+5.9%）。

图5：单月商品零售额及增速

图6：单月餐饮收入额及增速

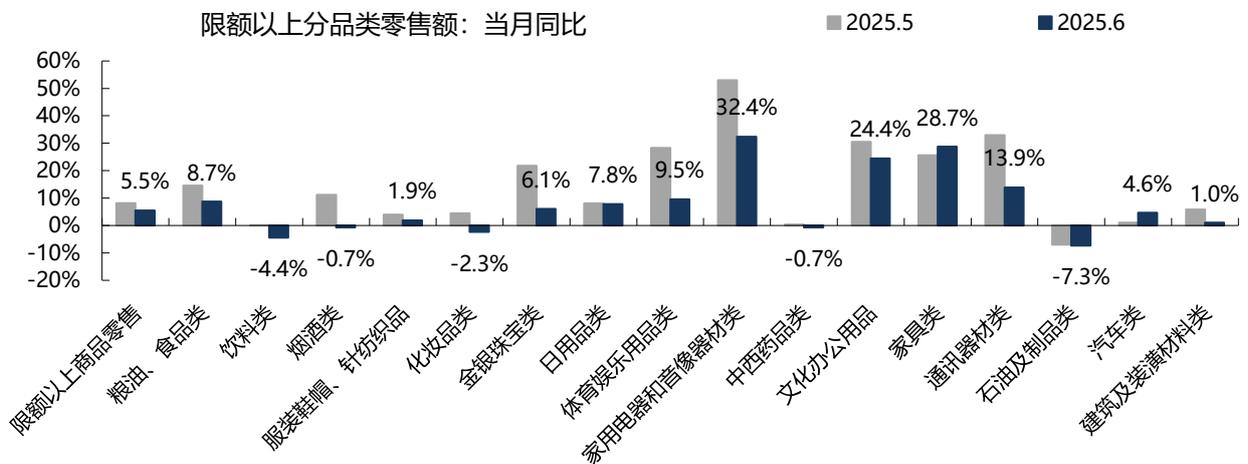


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

分品类看，可选消费品增速由于618错期有所放缓：6月，限额以上化妆品同比-2.3%（上月+4.4%），金银珠宝+6.1%（上月+21.8%），日用品+7.8%（上月+8.0%），体育娱乐用品+9.5%（上月+28.3%），家电音像同比+32.4%（上月+53%），通讯器材+13.9%（上月+33.0%）。2025上半年可选消费呈现受国补政策驱动耐用品高增，家具类、通讯器材类保持双位数增长；但由于618错期，销售额受大促影响较大的化妆品等品类增速放缓；由于618周期提前和部分地区国补暂停，家电、通讯器材等品类增速有所放缓。

图7：分品类限额以上商品零售额单月口径增速对比



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单月同比增速

单月同比	2025.1-2	2025.3	2025.4	2025.5	2025.6	2025.1-6
限额以上商品零售	4.4%	8.6%	6.6%	8.2%	5.5%	6.3%
其中: 粮油、食品类	11.5%	13.8%	14.0%	14.6%	8.7%	12.3%
饮料类	-2.6%	4.4%	2.9%	0.1%	-4.4%	-0.6%
烟酒类	5.5%	8.5%	4.0%	11.2%	-0.7%	5.5%
服装鞋帽、针纺织品	3.3%	3.6%	2.2%	4.0%	1.9%	3.1%
化妆品类	4.4%	1.1%	7.2%	4.4%	-2.3%	2.9%
金银珠宝类	5.4%	10.6%	25.3%	21.8%	6.1%	11.3%
日用品类	5.7%	8.8%	7.6%	8.0%	7.8%	7.3%
体育娱乐用品类	25.0%	26.2%	23.3%	28.3%	9.5%	22.2%
家用电器和音像器材	10.9%	35.1%	38.8%	53.0%	32.4%	30.7%
中西药品类	2.5%	1.4%	2.6%	0.3%	-0.7%	1.4%
文化办公用品	21.8%	21.5%	33.5%	30.5%	24.4%	25.4%
家具类	11.7%	29.5%	26.9%	25.6%	28.7%	22.9%
通讯器材类	26.2%	28.6%	19.9%	33.0%	13.9%	24.1%
石油及制品类	0.9%	-1.9%	-5.7%	-7.0%	-7.3%	-3.4%
汽车类	-4.4%	5.5%	0.7%	1.1%	4.6%	0.8%
建筑及装潢材料类	0.1%	-0.1%	9.7%	5.8%	1.0%	2.6%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

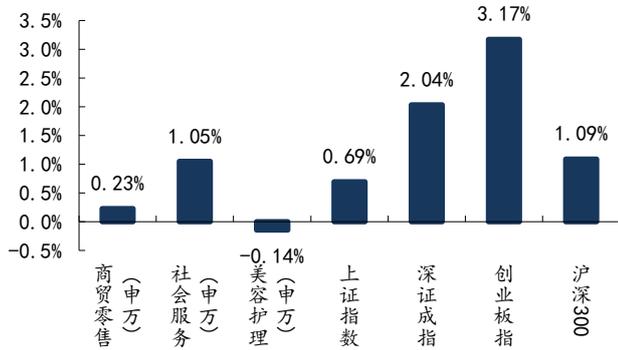
投资建议: 可选消费持续复苏, 关注新消费领域投资机会: ①美护板块, 推荐毛戈平, 巨子生物等。②内需消费板块, 推荐永辉超市等。③餐饮板块, 推荐蜜雪集团、古茗、小菜园等。

2. 本周行情回顾

本周(7月14日至7月20日), 申万商贸零售指数涨跌幅+0.23%, 申万社会服务+1.05%, 申万美容护理-0.14%, 上证综指+0.69%, 深证成指+2.04%, 创业板指+3.17%, 沪深300指数+1.09%。

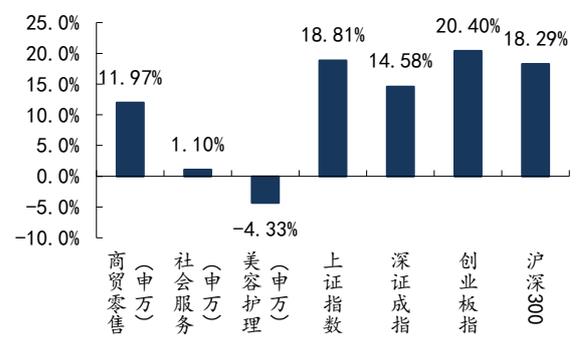
年初至今(1月2日至7月20日), 申万商贸零售指数涨跌幅+11.97%, 申万社会服务+1.10%, 申万美容护理-4.33%, 上证综指+18.81%, 深证成指+14.58%, 创业板指+20.40%, 沪深300指数+18.29%。

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. 细分行业公司估值表

表2: 行业公司估值表 (市值更新至7月20日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			P/E			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	323	81.64	15.52	18.58	21.60	21	17	15	买入
300957.SZ	贝泰妮	187	44.22	5.03	6.60	8.09	37	28	23	买入
603983.SH	丸美生物	159	39.65	3.42	4.39	5.56	47	36	29	买入
600315.SH	上海家化	145	21.56	-8.33	3.22	4.08	-	45	36	买入
600223.SH	福瑞达	84	8.28	2.44	2.82	3.51	35	30	24	买入
688363.SH	华熙生物	247	51.32	1.74	7.19	8.65	142	34	29	未评级
300896.SZ	爱美客	537	177.63	19.58	21.41	23.59	27	25	23	买入
300856.SZ	科思股份	71	14.92	5.62	4.09	5.57	13	17	13	增持
300740.SZ	水羊股份	64	16.36	1.10	2.42	3.04	58	26	21	未评级
832982.BJ	锦波生物	410	356.75	7.32	11.14	15.61	56	37	26	买入
2367.HK	巨子生物	590	60.50	20.62	25.66	32.15	29	23	18	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	252	48.12	19.50	16.43	18.34	13	15	14	买入
002867.SZ	周大生	143	13.16	10.10	11.12	12.16	14	13	12	买入
1929.HK	周大福	1,210	13.48	59.16	73.95	81.95	20	16	15	未评级
002345.SZ	潮宏基	119	13.42	1.94	4.53	5.24	62	26	23	买入
600916.SH	中国黄金	138	8.19	8.18	11.82	13.23	17	12	10	未评级
605599.SH	菜百股份	123	15.76	7.19	7.81	8.37	17	16	15	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,299	62.77	42.67	49.78	49.78	30	26	26	买入
600009.SH	上海机场	800	32.14	19.34	29.39	37.19	41	27	22	未评级
600258.SH	首旅酒店	154	13.82	8.06	9.14	9.88	19	17	16	买入
600754.SH	锦江酒店	241	22.60	9.11	10.31	12.58	26	23	19	买入

1179.HK	华住集团-S	737	26.10	30.48	38.06	43.68	24	19	17	买入
600859.SH	王府井	156	13.85	2.69	6.25	7.48	58	25	21	未评级
0780.HK	同程旅行	472	22.15	27.85	34.08	40.71	17	14	12	增持
300144.SZ	宋城演艺	224	8.53	10.49	11.37	13.20	21	20	17	增持
301073.SZ	君亭酒店	44	22.60	0.25	0.66	0.89	174	67	49	未评级
603136.SH	天目湖	35	12.84	1.05	1.45	1.60	33	24	22	增持
002707.SZ	众信旅游	76	7.77	1.06	2.28	2.89	72	33	26	未评级
603199.SH	九华旅游	39	35.66	1.86	2.14	2.39	21	18	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	85	11.67	3.15	3.61	3.98	27	24	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	72	13.73	2.35	2.93	3.27	31	25	22	未评级
603099.SH	长白山	100	37.51	1.44	1.87	2.25	69	53	44	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	1,154	21.05	30.74	42.31	57.13	38	27	20	买入
300866.SZ	安克创新	641	120.61	21.14	24.58	33.51	30	26	19	买入
301376.SZ	致欧科技	73	18.14	3.34	4.18	5.44	22	17	13	买入
301381.SZ	赛维时代	83	20.46	2.14	3.38	4.46	39	24	19	未评级
301606.SZ	绿联科技	196	47.16	4.62	6.44	8.27	42	30	24	未评级
9896.HK	名创优品	400	35.15	27.21	31.46	37.74	15	13	11	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	211	7.52	14.19	17.74	21.23	15	12	10	买入
600153.SH	建发股份	300	10.33	29.46	38.97	44.96	10	8	7	未评级
600755.SH	厦门国贸	136	6.28	6.26	13.00	15.69	22	10	9	未评级
600710.SH	苏美达	137	10.50	11.48	12.42	13.29	12	11	10	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	76	108.05	1.20	4.30	5.63	63	18	13	买入
603486.SH	科沃斯	404	70.35	8.06	12.02	14.84	50	34	27	买入
688169.SH	石头科技	423	163.08	19.77	20.15	25.39	21	21	17	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	123	27.95	13.15	14.06	14.99	9	9	8	买入
600694.SH	大商股份	66	18.95	5.86	6.49	7.16	11	10	9	买入
002419.SZ	天虹股份	66	5.66	0.77	1.28	1.61	86	52	41	未评级
601933.SH	永辉超市	431	4.75	-14.65	-8.71	2.35	-	-	183	增持
002697.SZ	红旗连锁	75	5.54	5.21	5.39	5.72	14	14	13	未评级
603708.SH	家家悦	66	10.34	1.32	1.86	2.27	50	36	29	未评级
300755.SZ	华致酒行	76	18.29	0.44	0.98	1.48	172	78	52	买入
301101.SZ	明月镜片	92	45.87	1.77	1.95	2.14	52	48	43	未评级
301078.SZ	孩子王	159	12.64	1.81	3.95	5.59	88	40	29	买入
603214.SH	爱婴室	26	18.60	1.06	1.32	1.59	24	20	16	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=1:0.91 换算（对应 2025.07.21 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

国补持续性、地缘贸易风险进一步扩散等。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>