

商贸零售行业：7月社零整体放缓，家电、家具维持较好增速

2025年8月19日

看好/维持

商贸零售

行业报告

2025年7月社零总额增速回落，消费修复动能有所减弱。2025年7月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，增速环比6月下降1.1个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长4.3%。7月社零增速持续下降，主要源于餐饮及部分可选消费修复力度不足，整体消费动能偏弱。2025年1-7月社会消费品零售总额累计同比增长4.8%，消费复苏趋势延续但节奏趋缓。

按消费类型看，必选消费保持韧性，可选消费分化持续。2025年7月，商品零售额同比增长4.0%，餐饮收入同比增长1.1%，较上月小幅回升，但餐饮消费仍为拖累主因，延续6月的低迷趋势。商品零售中，必选消费韧性依旧，粮油食品、饮料类和日用品类销售额分别同比增长8.6%、2.7%和8.2%；可选消费表现分化，化妆品类与服饰鞋帽类延续低位恢复，表现一般，金银珠宝类增速小幅回升，汽车消费方面，同比转负，或与“反内卷”政策约束价格无序竞争有关，对整体形成拖累，同时，家用电器和家具类继续保持同比双位数增长，亮眼表现。

高增品类延续结构性修复，政策驱动动能有所减弱。2025年7月，家用电器类销售额同比增长28.7%，仍为表现最强的品类，家具类销售额同比增长20.6%，表现同样亮眼，主要得益于“以旧换新”政策持续推进。金银珠宝类销售额同比增长8.2%，增速小幅回升。除体育娱乐用品类与文化办公用品类外，其他未受政策刺激的行业表现一般，化妆品类、烟酒类、服饰鞋帽类销售额分别同比4.5%、2.7%和+1.8%。可选品类消费需求仍较大程度依赖政策刺激，而政策出台对促进消费力释放效果明显。

按零售业态看，线上渠道延续增长，线下增速边际放缓。2025年1-7月全国网上零售额同比增长9.2%，其中实物商品网上零售额同比增长6.3%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%，线上消费稳健增长。线下渠道方面，限额以上零售业单位中（线下）便利店、专业店、超市零售额同比分别+7.0%、+5.8%、+5.2%，百货店、品牌专卖店零售额同比增速相对较低，分别为+1.1%和+1.9%，增速较1-6月均小幅回落，整体线下渠道修复态势放缓。

投资策略：7月社零增速环比回落，但耐用品和政策受益板块延续结构性修复趋势。下半年投资应重点关注家用电器、家具等政策驱动的高景气赛道，以及具备品牌力和渠道整合能力的消费龙头企业，同时关注文化办公用品、体育娱乐用品等结构性创新和服务型消费机会。对化妆品、服饰鞋帽、汽车等增速波动的板块需保持动态跟踪。

风险提示：政策拉动可持续性存在不确定性，可选消费增速波动，耐用品与创新型板块竞争加剧。

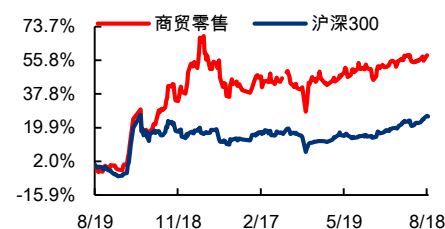
行业基本资料

占比%

股票家数	91	2.02%
行业市值(亿元)	8621.27	0.79%
流通市值(亿元)	7782.35	0.87%
行业平均市盈率	59.79	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526