民生证券 MINSHENG SECURITIES

# 商贸零售行业

行业研究/点评报告

# 低基数推动社零高增，金银珠宝彰显可选弹性

## —1-2 月社零数据点评

点评报告/商贸零售行业 2020 年 03 月 17 日

## 一、事件概述

国家统计局近日发布 2021 年 1-2 月份社零数据：1-2 月份社会消费品零售总额 69737 亿元，同比 2020、2019 年分别增长 33.8%、6.4%，其中网上商品和服务销售额为 17587 亿元，同比 2020、2019 年分别增长 32.5%、25.78%。

## 二、分析与判断

### ➢ 春节和疫情恢复带动消费需求提升，化妆品、金银珠宝类商品呈现高景气

**分品类看，**2021 年 1-2 月份化妆品、金银珠宝、日用品类等消费升级类商品零售额同比 2020 年增速分别为 40.7%、98.7%、34.6%，较 12 月 9.5%、-4.7%、7.5%增长显著，同比 2019 年同期分别增长 23.77%、7.88%、16.62%。其中 ，金银珠宝类受通涨预期以及更强的可选属性（2020 年同期受疫情影响更为严重）影响，需求同比大涨，是社零中增速最为显著的品类。此外，2021 年 1-2 月餐饮收入 7085 亿元，同比增长 68.9%，环比增长 43.1%，同比 2019 年降幅仅为 2.26%，基本恢复至疫情前水平。

### ➢ 线上延续高速增长，线下实现客流回升

**分渠道看，**2021 年 1-2 月份网上商品和服务销售额为 17587 亿元，其中实物商品网上零售额为 14412 亿元，较 2020、2019 年同期分别增长 30.6%、32.21%，增速较上月增加 15.8%，线上渠道延续高增长；线下渠道方面，1-2 月线下商品和服务销售额为 52150 亿元，占社会消费品零售总额比重增加至 74.8%，较上月提升约 5pct，我们认为主要原因是春节期间消费者增加线下消费致使线下零售额的增长。

## 三、投资建议

我们认为，在人口结构变迁和消费升级的背景下，叠加双循环下的政策刺激和居民收入稳步上升等因素对内需的提振，可选消费和服务消费的成长性和持续性俱佳，建议关注高景气“赛道”优质标的**中国中免、爱美客、贝泰妮、华熙生物、珀莱雅，**以及业绩确定性强且估值较低的**飞亚达、青松股份**。

## 四、风险提示：

宏观经济下行，政策、项目推进进展不及预期，行业竞争加剧。

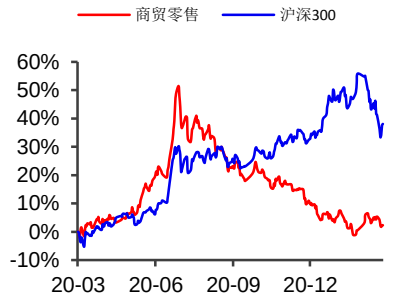
## 盈利预测与财务指标

| 代码 | 重点公司 | 现价 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 3 月 16 日 | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E | |
| 601888 | 中国中免 | 296.57 | 2.37 | 3.13 | 7.43 | 125.13 | 94.75 | 39.91 | 推荐 |
| 603605 | 珀莱雅 | 163.70 | 1.95 | 2.39 | 3.18 | 83.94 | 68.49 | 51.47 | 推荐 |
| 300896 | 爱美客 | 439.60 | 1.41 | 2.03 | 3.09 | 311.77 | 216.55 | 142.1 | 推荐 |
| 300957 | 贝泰妮 | 47.33 | 0.97 | 1.29 | 1.85 | 48.79 | 34.68 | 25.58 | 未评级 |
| 688363 | 华熙生物 | 145.40 | 1.22 | 1.35 | 1.77 | 130.99 | 119.18 | 82.14 | 推荐 |
| 603605 | 青松股份 | 21.89 | 0.88 | 0.99 | 1.17 | 12.57 | 22.21 | 18.66 | 未评级 |
| 000026 | 飞亚达 | 15.65 | 0.49 | 0.69 | 0.96 | 31.63 | 22.68 | 16.30 | 推荐 |

资料来源：公司公告、未评级公司来自 wind 一致预期，民生证券研究院

**推荐** 维持评级

### 行业与沪深 300 走势比较




资料来源：wind，民生证券研究院


### 分析师：顾熹闽

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876707

邮箱： guximin@mszq.com


### 相关研究

【民生商社交运】12 月社零数据点评：12 月社零同比增长 4.6%，线下首次转正

## 分析师简介

**顾熹闽**，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究， 航空公司从事股权投资工作。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
| --- | --- | --- |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

**民生证券研究院：**

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。