



商贸零售行业：受 618 前置和餐饮走弱影响，6 月社零增速回落

2025 年 7 月 18 日

看好/维持

商贸零售

行业报告

2025 年 6 月社零总额环比略降，消费回暖节奏进入调整期。2025 年 6 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.8%，增速环比 5 月下降 1.6 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长 4.8%。6 月份社零增速放缓主要受两个因素影响：一是“6·18”大促集中于 5 月启动，促销节奏前置，透支部分 6 月消费；二是餐饮及可选消费恢复动能放缓，对整体形成拖累。2025 年 1-6 月社会消费品零售总额累计同比增长 5.0%，社会消费复苏趋势延续但节奏放缓。

按消费类型看，必选消费持续稳健，可选品类修复动能趋缓。按消费类型看，商品零售延续稳健态势，餐饮消费表现明显走弱。2025 年 6 月，商品零售额同比增长 5.3%，较 5 月小幅回落；餐饮收入同比增长 0.9%，较上月大幅下滑，拖累整体消费表现。餐饮消费承压主要源于两方面因素：一是 6 月部分外卖平台加大优惠补贴力度，压低实际结算收入；二是八项规定等政策影响，聚餐、宴请等消费场景减少。商品零售中，粮油食品和日用品类销售额分别同比 +8.7% 和 +7.8%，必选消费仍保持韧性；可选消费整体表现分化，化妆品类和服饰鞋帽类延续低位恢复，表现一般，金银珠宝类受金价高位震荡影响，增速有所收窄，同时，家用电器和家具类继续保持亮眼表现，同比实现双位数增长。

高增品类延续结构性修复，政策驱动动能有所减弱。2025 年 6 月，家用电器类销售额同比增长 32.4%，仍为表现最强的品类，主要得益于“以旧换新”政策持续推进以及 618 促销带动；家具类销售额同比增长 28.7%，表现同样亮眼，受益于多地“焕新”补贴政策落地，对厨卫、家装类产品消费形成实质拉动；金银珠宝类销售额同比增长 6.1%，在金价高位震荡下，投资需求仍具支撑，但较前期高增速阶段有所回落。其他没有政策刺激的行业除体育娱乐用品类外均表现一般，化妆品类、烟酒类、服饰鞋帽类销售额分别同比 -2.3%、-0.7% 和 +1.9%，反映了可选品类消费需求仍较大程度依赖政策刺激，而政策的出台对促进对应品类消费力的释放效果明显。

按零售业态看，线上渠道稳健增长，线下结构性分化有所收敛，高性价比消费趋势延续。2025 年 1-6 月全国网上零售额同比增长 8.5%，其中实物商品网上零售额同比增长 6.0%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，占比环比提升 0.4pct.，线上消费稳健增长。线下渠道的分化趋势延续但有所收敛，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 +7.5%、+6.4%、+5.4%，百货店、品牌专卖店零售额同比增速相对较低，分别为 +1.2% 和 +2.4%，消费市场整体延续回暖态势。整体来看，线下零售保持温和修复，必选消费渠道表现更为坚挺，消费者对高性价比商品的偏好仍在持续。

投资策略：6 月消费节奏阶段性放缓，但结构性修复趋势延续，政策支撑仍具延展空间。预计下半年扩大内需、消费焕新等举措将持续推进，消费链条具备修复基础。建议关注受益于政策驱动的耐用品赛道，以及具备渠道整合能力和产品竞争力的消费龙头企业，同时持续跟踪服务型与创新型消费板块在结构升级背景下的潜在机会。推荐关注珀莱雅、周大生等。

风险提示：政策拉动可持续性存在不确定性，行业竞争加剧等。

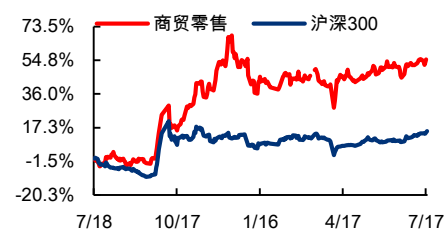
行业基本资料

占比%

股票家数	91	2.02%
行业市值(亿元)	8440.23	0.82%
流通市值(亿元)	7600.18	0.92%
行业平均市盈率	60.68	/

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。

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益关系。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法律责任。

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