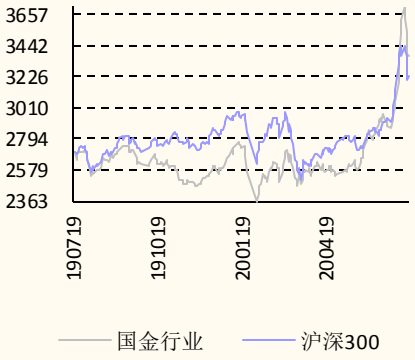
消费升级与娱乐研究中心

批发和零售贸易行业研究　买入（维持评级）　　**行业周报**

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金批发和零售贸易指数	3364
沪深 300 指数	4545
上证指数	3214
深证成指	13115
中小板综指	12173



相关报告

1.《护肤品牌伊贝诗拟上市，A 股化妆品持续扩容-护肤品牌伊贝诗拟上...》，2020.7.12

2.《超市百强发布，永辉进入前三，盒马增长最快-超市百强发布，永辉...》，2020.7.6

3.《京东在港上市，成为香港年内最大 IPO-京东在港上市，成为香港...》，2020.6.21

4.《内需恢复与渠道&品牌价值重估-《2020-06-18 行业中期...》，2020.6.19

5.《敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺 A 股 IPO-敏感肌护肤品牌薇诺娜冲刺...》，2020.6.14

吴劲草　分析师 SAC 执业编号：S1130518070002
wujc@gjzq.com.cn

姬雨楠　联系人

6 月社零同比-1.8%，降幅收窄，结构改善

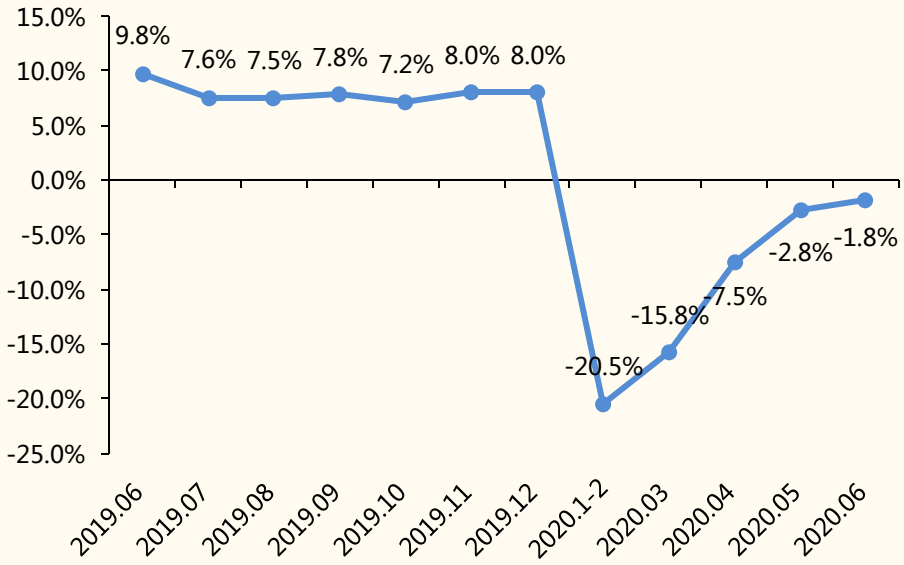
行业观点

- **受新冠肺炎疫情冲击，1H20 我国社零总额同比-11.4%，随着疫情防控向好以及促消费政策落地，6 月社零总额同比-1.8%，降幅进一步收窄：**2020 年 1-6 月，受疫情冲击影响，我国社零总额为 17.23 万亿元，同比-11.4%；除汽车以外的消费品零售额 15.59 万亿元，同比-10.9%。2020 年 6 月社零总额为 3.35 万亿元，同比名义-1.8%（扣除价格因素实际-2.9%），降幅环比收窄 1.0pct。受上年同月汽车排放标准切换造成的高基数影响，6 月份汽车类商品零售额同比-8.2%；若扣除汽车类商品，6 月份零总额为 2.99 万亿元，同比-1.0%，降幅比 5 月份收窄 2.5pct。
- **城乡市场同步改善，乡村市场好于城镇市场：**1H20，城镇消费品零售额 14.93 万亿元，同比-11.5%；乡村消费品零售额 2.29 万亿元，同比-10.9%。在农村地区物流体系不断完善、农村电子商务快速发展等多因素带动下，1H20 乡村消费品零售额降幅比城镇消费品零售额低 0.6pct。从月度数据看，自 3 月以来，城乡市场均实现连续 4 个月回升。6 月份，城镇消费品零售额 2.91 万亿元，同比-2.0%，降幅比 5 月收窄 0.8pct；乡村消费品零售额 4474 亿元，同比-1.2%，降幅比 5 月份收窄 2.0pct。
- **线上商品零售额继续保持两位数增长，实体店零售业务稳步回升：**在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，1H20 实物商品网上零售额同比+14.3%，增速比 1-5 月加快 2.8pct（测算 6 月实物商品网上零售额同比+25.7%）；1-6 月实物商品网上零售额占社零总额比重 25.2%，同比+5.6pct。国家邮政局数据显示，6 月全国快递服务企业业务量完成 74.7 亿件，同比+36.8%，业务收入 797 亿元，同比+23.9%。其中 6 月 1 日-18 日，全国快递业务量完成 46.8 亿件，同比+48.7%。1H20，限额以上单位超市和仓储会员店商品零售额分别同比+3.8%和+14.1%，增速分别比 Q1 加快 1.9pct 和 2.5pct；百货店、专业店和专卖店商品零售额分别同比-23.6%、-14.1%和-14.4%，降幅分别比 Q1 收窄 11.3pct、10.6pct 和 14.3pct。
- **商品零售好转，消费结构优化：**1H20 商品零售额同比-8.7%，月度数据连续 4 个月好转，6 月商品零售 3.03 万亿元，同比-0.2%，与上年同月基本持平。从商品类别看，1H20 粮油食品类和饮料类商品零售额同比分别+12.9%和 10.5%，增速分别比上年同期加快 2.5pct 和 0.6pct。分季度看，Q2 18 个商品类值均比 Q1 有所好转。从月度数据看，基本生活类商品增势平稳，吃类和用类商品持续保持两位数增长，穿类商品零售额基本恢复至上年同月水平；消费升级类商品增速加快，6 月份限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类和通讯器材类商品零售额增速分别比 5 月份加快 7.6pct、5.5pct、6.2pct 和 7.4pct。
- **餐饮和住宿收入降幅明显收窄：**1H20 餐饮收入 1.46 万亿元，同比-32.8%，其中 Q2 餐饮收入比 Q1 收窄 23pct，餐饮收入连续三个月好转。国家统计局监测数据显示，截至 6 月中旬，快餐和外卖相关行业的达产率高于餐饮业整体约 10pct;1H20 限额以上住宿业企业客房收入降幅比 Q1 收窄超过 7pct。
- **疫情影响进一步控制，消费环境基本恢复，商贸零售板块建议关注化妆品、电商和超市：**①化妆品：化妆品类强势反弹，对“美”的追求为行业终极驱动力，长期趋势不变。②电商：消费最强势的渠道，中国的数字化进程趋势不会改变。③超市：长期来看线下生鲜连锁超市在消费者和供应链端具有深厚护城河，集中度有望提升。推荐标的：珀莱雅、丸美股份、上海家化、阿里巴巴、永辉超市。
- **风险提示：**疫情二次爆发、消费行业洗牌加速、未能准确把握消费偏好。

零售|行业观点——6 月社零同比-1.8%，降幅收窄，结构改善

- **受新冠肺炎疫情冲击，1H20 我国社零总额同比-11.4%：**2020 年 1-6 月，受疫情冲击影响，我国社零总额为 17.23 万亿元，同比-11.4%；其中，除汽车以外的消费品零售额 15.59 万亿元，同比-10.9%。上半年居民外出购物和就餐活动减少，消费品市场受疫情冲击明显。
- **随着疫情防控向好以及促消费政策落地，6 月我国社零总额同比-1.8%，降幅比 5 月收窄 1.0pct，实现连续 4 个月改善：**2020 年 6 月，我国社零总额为 3.35 万亿元，同比名义-1.8%（扣除价格因素实际-2.9%），降幅环比收窄 1.0pct。受上年同月汽车排放标准切换造成的高基数影响，6 月份汽车类商品零售额同比-8.2%；若扣除汽车类商品，6 月份社零总额为 2.99 万亿元，同比-1.0%，降幅比 5 月份收窄 2.5pct。

图表 1：社零单月同比增速



来源：国家统计局，国金证券研究所

- **城乡市场同步改善，乡村市场好于城镇市场：**1H20，城镇消费品零售额 14.93 万亿元，同比-11.5%；乡村消费品零售额 2.29 万亿元，同比-10.9%。在农村地区物流体系不断完善、农村电子商务快速发展等多因素带动下，1H20 乡村消费品零售额降幅比城镇消费品零售额低 0.6pct。从月度数据看，自 3 月以来，城乡市场均实现连续 4 个月回升。6 月份，城镇消费品零售额 2.91 万亿元，同比-2.0%，降幅比 5 月收窄 0.8pct；乡村消费品零售额 4474 亿元，同比-1.2%，降幅比 5 月份收窄 2.0pct。
- **线上商品零售额继续保持两位数增长：**在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快。1H20，全国实物商品网上零售额同比+14.3%，增速比 1-5 月份加快 2.8pct（测算 6 月单月实物商品网上零售额同比+25.7%）；1-6 月实物商品网上零售额占社会消费品零售总额比重为 25.2%，同比+5.6pct；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别+38.8%和+17.3%，穿类商品-2.9%。国家邮政局数据显示，6 月全国快递服务企业业务量完成 74.7 亿件，同比+36.8%，业务收入完成 797 亿元，同比+23.9%。其中 6 月 1 日-18 日，全国快递业务量完成 46.8 亿件，同比+48.7%，快递日均业务量接近 2.6 亿件。
- **随着生活秩序有序恢复，居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升：**1H20，限额以上单位超市和仓储会员店商品零售额分别同比+3.8%和+14.1%，增速分别比 Q1 加快 1.9pct 和 2.5pct；百货店、专业店和专卖店商品零售额分别同比-23.6%、-14.1%和-14.4%，降幅分别比 Q1 收窄 11.3pct、10.6pct 和 14.3pct。

- **商品零售好转，消费结构优化：**1H20，商品零售额同比-8.7%，Q2 降幅比 Q1 收窄 14.1pct，月度数据连续 4 个月好转，6 月份商品零售 3.03 万亿元，同比-0.2%，与上年同月基本持平。从商品类别看，1H20 限额以上单位粮油食品类和饮料类商品零售额同比分别+12.9%和 10.5%，增速分别比上年同期加快 2.5pct 和 0.6pct。分季度看，Q2 18 个商品类值均比 Q1 有所好转.从月度数据看，基本生活类商品增势平稳，吃类和用类商品持续保持两位数增长，穿类商品零售额基本恢复至上年同月水平；消费升级类商品增速加快，6 月份限额以上单位化妆品类、家用电器和音像器材类、文化办公用品类和通讯器材类商品零售额增速分别比 5 月加快 7.6pct、5.5pct、6.2pct 和 7.4pct。
- **餐饮和住宿收入降幅明显收窄：**1H20 餐饮收入 1.46 万亿元，同比-32.8%，其中 Q2 餐饮收入比 Q1 收窄 23pct，餐饮收入连续三个月好转。国家统计局监测数据显示，自 2 月下旬以来，餐饮业达产率稳步提升，特别是快餐服务、餐饮配送及外卖送餐服务等行业经营恢复水平较高，截至 6 月中旬，快餐和外卖相关行业的达产率高于餐饮业整体约 10pct。从客房收入来看，1H20 限额以上住宿业企业客房收入降幅比一季度收窄超过 7pct。

图表 2：限额以上商品零售总额及细分品类当月同比增速

日期	社零总额	限额以上商品零售	粮油食品类	饮料类	烟酒类	服装鞋帽针纺织品类	化妆品类	金银珠宝类	日用品类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类	家具类	通讯器材类
2019年6月	9.8%	9.8%	9.8%	9.1%	8.2%	5.2%	22.5%	7.8%	12.3%	7.7%	10.4%	6.5%	8.3%	5.9%
2019年7月	7.6%	2.6%	9.9%	9.7%	10.9%	2.9%	9.4%	-1.6%	13.0%	3.0%	11.6%	14.5%	6.3%	1.0%
2019年8月	7.5%	1.6%	12.5%	10.4%	12.6%	5.2%	12.8%	-7.0%	13.0%	4.2%	7.7%	19.8%	5.7%	3.5%
2019年9月	7.8%	3.1%	10.4%	8.9%	4.2%	3.6%	13.4%	-6.6%	12.0%	5.4%	6.6%	-0.2%	6.3%	8.4%
2019年10月	7.2%	0.9%	9.0%	9.5%	4.4%	-0.8%	6.2%	-4.5%	12.0%	0.7%	5.1%	-3.4%	1.8%	22.9%
2019年11月	8.0%	4.2%	8.9%	13.0%	8.3%	4.6%	16.8%	-1.1%	17.5%	9.7%	4.9%	4.6%	6.5%	12.1%
2019年12月	8.0%	4.3%	9.7%	13.9%	12.5%	1.9%	11.9%	3.7%	13.9%	2.7%	8.2%	-11.5%	1.8%	8.8%
2020年1-2月	-20.5%	-22.2%	9.7%	3.1%	-15.7%	-30.9%	-14.1%	-41.1%	-6.6%	-30.0%	0.2%	-8.9%	-33.5%	-8.8%
2020年3月	-15.8%	-12.9%	19.2%	6.3%	-9.4%	-34.8%	-11.6%	-30.1%	0.3%	-29.7%	8.0%	6.1%	-22.7%	6.5%
2020年4月	-7.5%	-1.5%	18.2%	12.9%	7.1%	-18.5%	3.5%	-12.1%	8.3%	-8.5%	8.6%	6.5%	-5.4%	12.2%
2020年5月	-2.8%	2.5%	11.4%	16.7%	10.4%	-0.6%	12.9%	-3.9%	17.3%	4.3%	7.3%	1.9%	3.0%	11.4%
2020年6月	-1.8%	0.4%	10.5%	19.2%	13.3%	-0.1%	20.5%	-6.8%	16.9%	9.8%	9.7%	8.1%	-1.4%	18.8%

来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：限额以上商品零售总额及细分品类累计同比增速

日期	社零总额	限额以上商品零售	粮油食品类	饮料类	烟酒类	服装鞋帽针纺织品类	化妆品类	金银珠宝类	日用品类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类	家具类	通讯器材类
2019年6月	8.4%	4.7%	10.4%	9.9%	6.0%	3.0%	13.2%	3.5%	14.1%	6.7%	10.9%	4.2%	5.7%	7.4%
2019年7月	8.3%	4.4%	10.3%	9.9%	6.6%	3.0%	12.7%	2.9%	13.9%	6.2%	11.0%	5.6%	5.8%	6.5%
2019年8月	8.2%	4.1%	10.6%	9.9%	7.3%	3.2%	12.7%	1.5%	13.8%	5.9%	10.6%	7.4%	5.8%	6.1%
2019年9月	8.2%	4.1%	10.6%	9.8%	6.9%	3.3%	12.8%	0.6%	13.6%	5.9%	10.1%	6.4%	5.9%	6.4%
2019年10月	8.1%	3.6%	10.4%	9.8%	6.7%	2.8%	12.1%	0.1%	13.4%	5.4%	9.6%	5.4%	5.4%	8.0%
2019年11月	8.0%	3.7%	10.2%	10.1%	6.8%	3.0%	12.7%	0.0%	13.9%	5.9%	9.1%	5.3%	5.5%	8.5%
2019年12月	8.0%	3.7%	10.2%	10.4%	7.4%	2.9%	12.6%	0.4%	13.9%	5.6%	9.0%	3.3%	5.1%	8.5%
2020年2月	-20.5%	-22.2%	9.7%	3.1%	-15.7%	-30.9%	-14.1%	-41.1%	-6.6%	-30.0%	0.2%	-8.9%	-33.5%	-8.8%
2020年3月	-19.0%	-18.9%	12.6%	4.1%	-14.0%	-32.2%	-13.2%	-37.7%	-4.2%	-29.9%	2.9%	-3.4%	-29.3%	-3.6%
2020年4月	-16.2%	-14.7%	13.8%	6.3%	-9.8%	-29.0%	-9.4%	-32.5%	-1.2%	-24.5%	4.3%	-0.8%	-23.1%	0.1%
2020年5月	-13.5%	-11.2%	13.4%	8.5%	-6.3%	-23.5%	-4.9%	-26.8%	2.5%	-18.4%	4.9%	-0.3%	-17.5%	2.3%
2020年6月	-11.4%	-9.0%	12.9%	10.5%	-3.1%	-19.6%	-0.2%	-23.6%	5.2%	-12.2%	5.8%	1.6%	-14.1%	5.8%

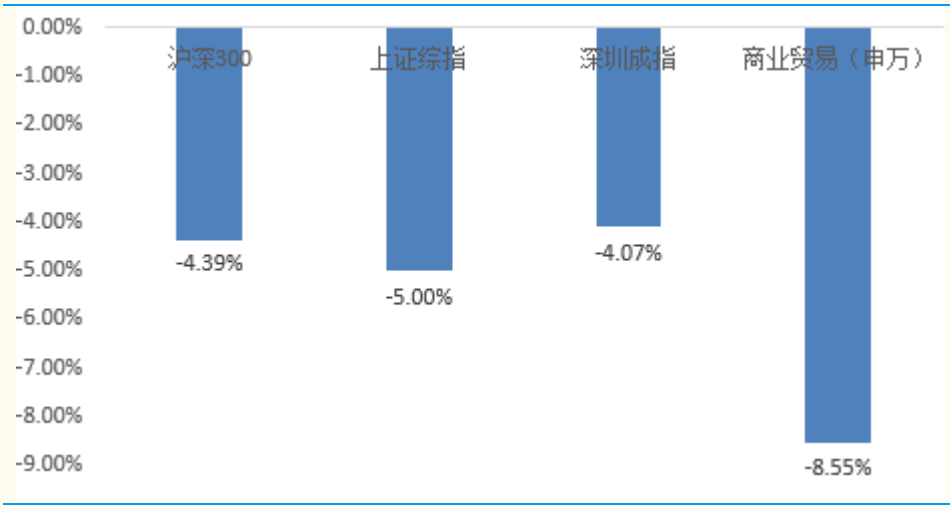
来源：国家统计局，国金证券研究所

- **疫情影响进一步控制，各项消费正在加速恢复，商贸零售板块建议关注化妆品、电商和超市：**①化妆品：化妆品类强势反弹，对“美”的追求为行业终极驱动力，长期趋势不变。②电商：消费最强势的渠道，中国的数字化进程趋势不会改变。③超市：长期来看线下生鲜连锁超市在消费者和供应链端具有深厚护城河，集中度有望提升。推荐标的：珀莱雅、丸美股份、上海家化、阿里巴巴、永辉超市。
- **风险提示：**疫情二次爆发、消费行业洗牌加速、品牌及渠道公司未能准确把握消费者偏好。

行情回顾

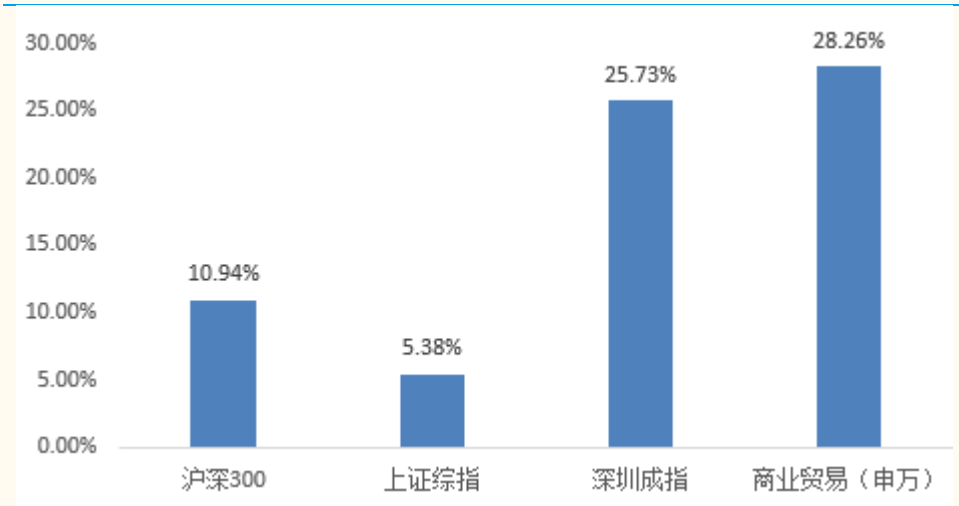
- 2020 年 7 月 13 日至 2020 年 7 月 19 日，沪深 300 指数涨跌幅-4.39%，上证综指-5.00%，深圳成指-4.07%，商业贸易指数（申万）-8.55%。
- 年初至今，沪深 300 指数涨跌幅+10.94%，上证综指+5.38%，深圳成指+25.73%，商业贸易指数（申万）+28.26%。

图表 4：近一周各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

图表 5：年初至今各指数涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH