商贸零售

商贸零售行业月度投资策略

评级

报告原因：定期报告

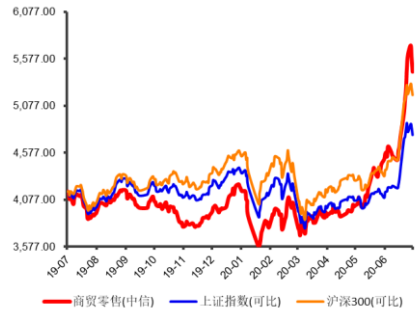
社零增速仍处下降区间，免税助力百货估值修复

中性

2020 年 7 月 16 日

行业研究/定期报告

商贸零售行业近一年市场表现



相关报告：

零售行业 6 月投资策略 ：可选消费增速明显改善，直播带货助力新动能增强

零售行业 2020 年中期策略：电商加速下沉渗透，直播迎来黄金时代

分析师：谷茜

执业登记编码：S0760518060001

Tel: 0351-8686775

Email: guqian@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

市场回顾

- 6 月 CS 商贸零售行业上涨 9.51%，与上年同期相比提振 6.75pct，跑赢大盘 1.84pct。CS 商贸零售行业 6 月市场表现强于去年同期，在中信 30 个行业排名第 9 位，处于中上游位置，受到线上直播电商等新型消费业态的持续推动，行业整体表现较为乐观。从子板块来看，涨跌幅位居前三的子板块分别是百货、专业市场经营、超市及便利店，涨跌幅分别为 17.88%、16.16%、9.34%，受到免税政策向好、消费回流的利好影响，百货板块涨幅最高。6 月 CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡上扬的态势，上旬小幅上升后出现回落，到 39.5X 估值线时触底反弹开始快速上涨，后半月虽然有几波小幅回落，但难掩整体上涨趋势，月底触达 42.5X 估值线，整体来看 6 月平均估值水平为 40.9X，较 5 月持续大幅提升。

行业月度数据跟踪

- 6 月 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较上月扩大 0.1pct；环比 CPI 下降 0.81%，降幅比上月收窄 0.7pct。食品中的猪肉供应偏紧，价格环比由上月下降 8.1%转为上涨 3.6%；多地洪涝灾害导致蔬菜短期供应紧张，鲜菜环比价格由上月下降 12.5%转为上涨 2.8%。上半年 CPI 比去年同期上涨 3.8%，从月度变化来看基本呈现波动下行态势。从影响物价上涨的构成因素来看，推动上涨的主因是结构性的，主要受到食品价格的推动。物价的短期波动将对消费者的消费偏好和消费信心带来一定程度的影响。
- 6 月社零总额同比下降 1.8%，上半年社零增速同比下降 11.4%，消费主要指标仍处下降区间内，二季度的回升属于恢复性增长，疫情冲击的损失尚未完全弥补。从商品品类上来看，限上单位商品中基本生活类用品消费增长较快，但边际改善水平有升有降。随着扩大内需基本战略在需求端的持续推进，可选消费品销售稳步加快，主要品类多受到 618 购物节促销活动的影响，带动消费升级类商品销售较快增长。

行业动态新闻

- 京东与首旅集团战略合作，获得更多应用场景；
- 阿里张勇致股东信：五年内实现 10 万亿元消费规模；
- 美团针对下沉市场推出美团优选，小象更名买菜事业部。

投资策略

- 今年的 618 作为疫情后的第一个大型电商购物节，受到品牌商的格外

重视，疫情冲击各大品牌商的线下渠道，促使平台和商家都拿出的最大的诚意促销让利。电商直播作为今年 618 的重要增量，助力平台、品牌和商家实现跨界融合。此外，7 月商务部等七个部门联合印发《关于开展小店经济推进行动的通知》，提出至 2025 年，形成人气旺、“烟火气”浓的小店集聚区 1000 个，达到“百城千区亿店”目标，以稳定就业、扩大内需、促进消费、经济弹性和活力。在线上渠道渗透率不断提升的后疫情时代，我们建议关注宅经济模式下的真实需求转变和留存，以及实体零售企业数字化转型的全速推进，重点关注围绕疫情防控常态化趋势下企业对市场的响应速度和应变能力，包括自建供应链、全渠道融合以及电商直播带货等，主要关注以下几条主线：**1）疫情防控态势不确定性仍存，超市区域龙头长期坚持基地直采、自建供应链的优势得以凸显：**永辉超市，家家悦；**2）直播电商助力品牌加速下沉，龙头拓展增量持续提升市场集中度：**南极电商，珀莱雅；**3）中长期看连锁零售全渠道布局的抗风险价值较高，免税概念助推百货板块逐渐修复估值水平：** 王府井，周大生。

风险提示：宏观经济增速放缓；消费升级效果不及预期；电商分流、市场竞争加剧；海外疫情持续蔓延、疫情影响超出市场预期风险。

目录

1. 行业市场表现回顾 5

1.1 一级行业概况 5

1.2 细分行业市场表现 5

1.3 个股表现 6

1.4 行业估值情况 7

2. 行业数据跟踪 8

2.1 居民消费价格指数（CPI） 8

2.2 社会消费品零售数据 9

2.3 全国大中型零售企业销售额数据 11

4.行业动态新闻 12

5.投资建议 13

6.风险提示 14

图表目录

图 1：2020 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%） 5

图 2：CS 商贸零售子版块 2020 年 6 月涨跌幅 6

图 3：CS 商贸零售子版块 2019 年 6 月涨跌幅 6

表 1：2020 年 6 月个股涨跌幅情况（%） 6

图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM） 7

图 6：CS 一般零售子版块 6 月估值水平 PE（TTM） 7

图 7：CPI 当月同比、环比（%） 8

图 8：CPI 当月同比：分类别（%） 8

图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%） 9

图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%） 9

表 2：限额以上批零销售额分类别：当月同比 10

图 11：网上商品零售额累计值（亿元）及同比 11

图 12：实物商品网上零售额累计值、同比及占比% 11

图 13：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%） 12

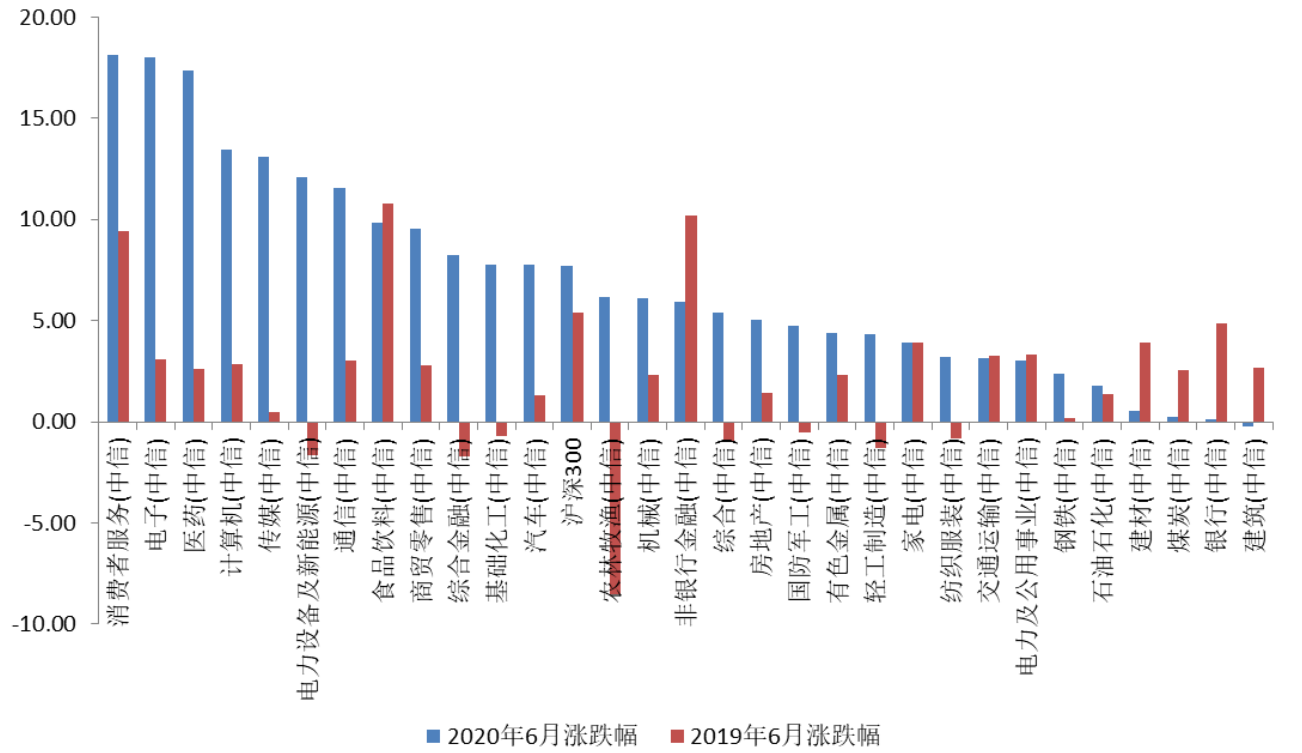
图 14：网下实体店消费品零售额月度增速（%） 12

1. 行业市场表现回顾

1.1 一级行业概况

2020 年 6 月，沪深 300 指数上涨了 7.68%，与 2019 年同期相比加快了 2.28pct，其中 CS 商贸零售行业上涨 9.51%，与上年同期相比提振 6.75pct，跑赢大盘 1.84pct。6 月份中信一级 30 个行业中，除了建筑行业以外，均呈上涨状态，其中消费者服务涨幅居首。6 月中旬，随着王府井获得免税品经营资质的消息点燃了资本市场，免税板块一路高歌，带动以百货为主的零售板块同步上涨。伴随国内免税行业政策的陆续开放，我国政策层面在短期吸收疫情影响下的免税消费，长期扩大消费内需、促进海外消费回流方面，对于免税渠道重要地位的高度认可。CS 商贸零售行业 6 月市场表现强于去年同期，在中信 30 个行业排名第 9 位，处于中上游位置，受到线上直播电商等新型消费业态的持续推动，行业整体表现较为乐观。

图 1：2020 年 6 月中信一级行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

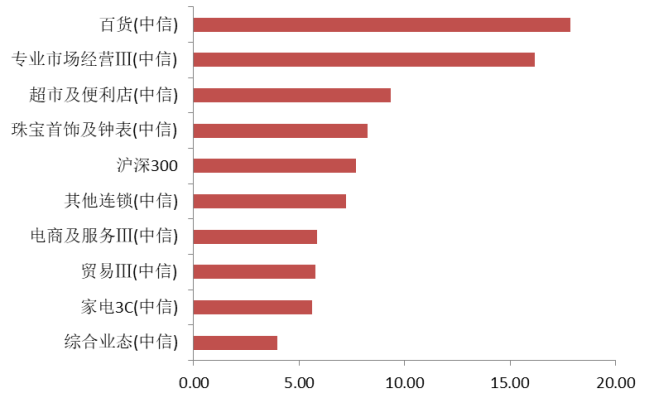
1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，在 6 月 CS 零售的三级子行业中，涨跌幅位居前三的子板块分别是百货、专业市场经营、超市及便利店，涨跌幅分别为 17.88%、16.16%、9.34%。6 月份百货和专业市场板块涨势较好，超市板块表现也超过了沪深 300。受到免税政策向好、消费回流的利好影响，百货板块涨幅最高；专业市场板块则是因

为低估值、低股价受到市场关注。6 月线下客流水平进一步回暖，但北京疫情防控形势出现新变化，超市区域龙头长期以来坚持基地直采、自建供应链的优势得以突显，板块涨幅超越沪深 300。6 月迎来后疫情时代首个大型电商购物节，直播成天猫 618 期间的最大增量，叠加线上消费券、平台补贴等多种政策优惠，直播已经成为商家拉动消费的标配。

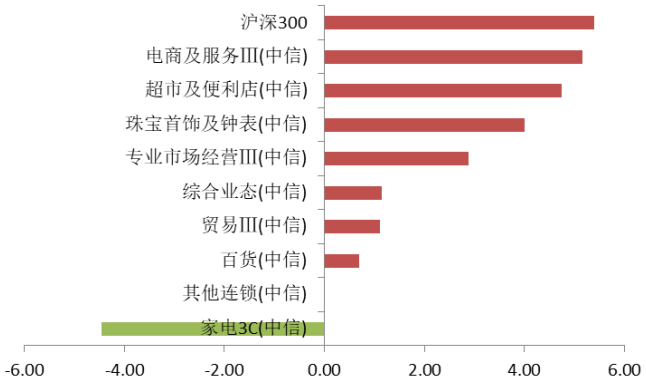
6 月 CS 商贸零售主力净入额为-94.30 亿元，在中信一级 30 个行业中位列第 15。6 月 CS 商贸二级子行业中，各板块主力资金净值均为流出状态，其中 CS 贸易资金净流出 3.6 亿元，流出最少；CS 一般零售流出资金最多，净流出 58.66 亿元。

图 2：CS 商贸零售子版块 2020 年 6 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：CS 商贸零售子版块 2019 年 6 月涨跌幅



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 个股表现

从个股来看，6 月共有 78 家上市公司收涨，涨幅居前的有王府井、百联股份、小商品城、爱迪尔、广百股份、川能动力，月涨幅均超过 30%，其中王府井涨幅最高，达到 89.48%，主要受到免税概念的热钱涌入效应影响，同样受到拉动的还有百联股份，月收涨达 47.90%；共有 27 家上市公司收跌，跌幅较深的有东方银星、壹网壹创，月收跌幅度均超过 10%，其中东方银星收跌-12.23%，跌幅最深。

表 1：2020 年 6 月个股涨跌幅情况（%）

6 月涨幅前十的个股			6 月跌幅前十的个股		
代码	简称	月涨跌幅%	代码	简称	月涨跌幅%
600859. SH	王府井	89. 48	600753. SH	东方银星	-12. 23
600827. SH	百联股份	47. 90	300792. SZ	壹网壹创	-10. 45
600415. SH	小商品城	41. 16	600861. SH	北京城乡	-9. 32
002740. SZ	爱迪尔	37. 79	002277. SZ	友阿股份	-8. 44
002187. SZ	广百股份	35. 72	600738. SH	兰州民百	-6. 17
000155. SZ	川能动力	31. 82	603214. SH	爱婴室	-5. 78
002640. SZ	跨境通	28. 26	603900. SH	莱绅通灵	-5. 70

603708. SH	家家悦	27. 29	600247. SH	*ST 成城	-4. 92
000501. SZ	鄂武商 A	26. 73	600145. SH	*ST 新亿	-4. 91
002251. SZ	步步高	25. 90	601116. SH	三江购物	-4. 67

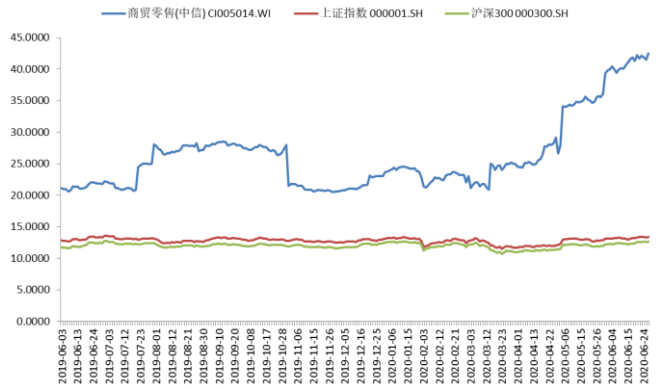
数据来源：wind，山西证券研究所

1.4 行业估值情况

2020 年 6 月，CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡上扬的态势，上旬小幅上升后出现回落，到 39.5X 估值线时触底反弹开始快速上涨，后半月虽然有几波小幅回落，但难掩整体上涨趋势，月底触达 42.5X 估值线，整体来看 6 月平均估值水平为 40.9X，较 5 月持续大幅提升。5 月 CS 一般零售估值走势与行业整体基本吻合，呈现出震荡中上升的趋势，月初小幅回落后，月中强势攀升至 51X 估值线，下旬经历小幅回调后，月底又回升至月内高位，板块月均估值水平为 48.8X，较上月大幅提升。

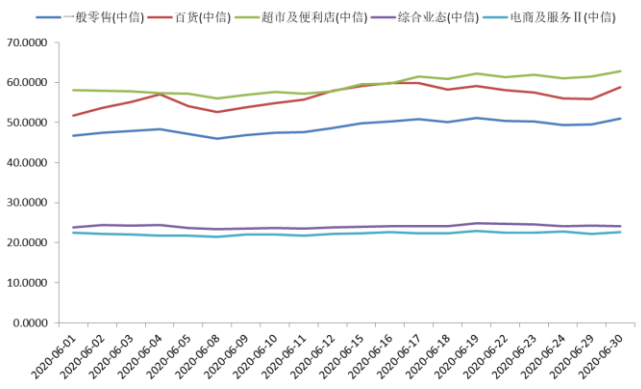
子版块方面，截止 6 月 30 日，6 月百货板块估值水平在波动中小幅抬升，月初冲高回落，随后反弹并快速提升至 60X 估值线附近，下半月小幅回落至月初高位水平，月均 PE 为 56.5X，较上月大幅提振，且略高于 CS 一般零售估值水平；超市及便利店板块估值水平与一般零售板块吻合度较高，上旬一波下行后，起底回升跃过 62X 估值线，下旬开始小幅回调，月末冲高至 63X 估值线附近，月均 PE 为 59.3X，较上月持续小幅提升，板块估值水平属子版块中最高位置；综合业态板块估值水平波动较多，上旬呈现 M 型震荡走势，中旬开始探底，随后逐渐提速抬升至 25X 估值线附近，下旬小幅回落至 24X 附近，月均 PE 为 24.1X，较上月小幅提升，估值水平相对较低；电商及服务板块估值水平月内波动较大，月初小幅回落至 21.5X 估值线后触底反弹，中旬开始在一定上行通道内箱体震荡，月末小幅回调至 22X 估值线附近，板块月均 PE 为 22.3X，较上月小幅抬升，板块整体估值水平整体最低。

图 5：CS 商贸零售、上证综指历史估值水平 PE（TTM）



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：CS 一般零售子版块 6 月估值水平 PE（TTM）



数据来源：Wind，山西证券研究所

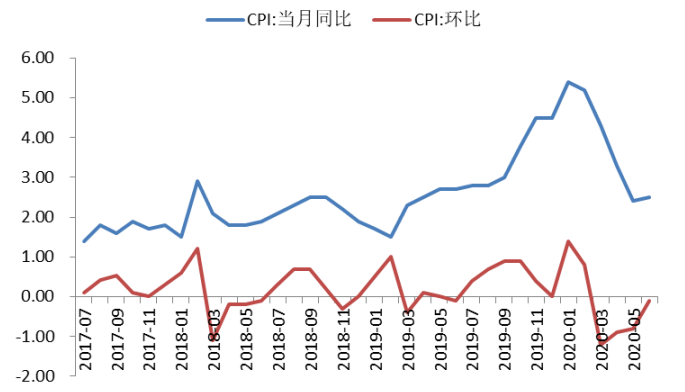
2. 行业数据跟踪

2.1 居民消费价格指数（CPI）

2020 年 6 月，CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较上月扩大 0.1pct。其中食品价格上涨 11.1%，涨幅扩大 0.5pct，影响 CPI 上涨约 2.24pct；非食品价格上涨 0.3%，涨幅较上月回落 0.1pct，影响 CPI 上涨约 0.24pct。食品中的猪肉价格上涨 81.6%，涨幅回落 0.1pct，虽然二季度以来生猪产能逐步恢复，但是洪涝灾害对部分地区生猪出栏造成了一定影响，5-6 月涨幅基本持平；相关肉类消费替代品牛肉和羊肉的价格分别上涨 18.5%和 10.9%，涨幅分别下降 0.9pct/上涨 0.1pct；水产品价格上涨 4.8%，涨幅扩大 1.1pct；鲜菜价格上涨 4.2%，上月为下降 8.5%，主要受到洪涝灾害对部分地区的鲜菜生产、贮运造成负面影响；鲜果价格则下降 29%，降幅较上月扩大 9.7pct。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨 1.9%，交通和通信价格下降 4.6%，其中汽油和柴油价格分别下降 19.4%和 21.2%。据测算，在 6 月份 2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.3pct，新涨价影响约为-0.8pct。

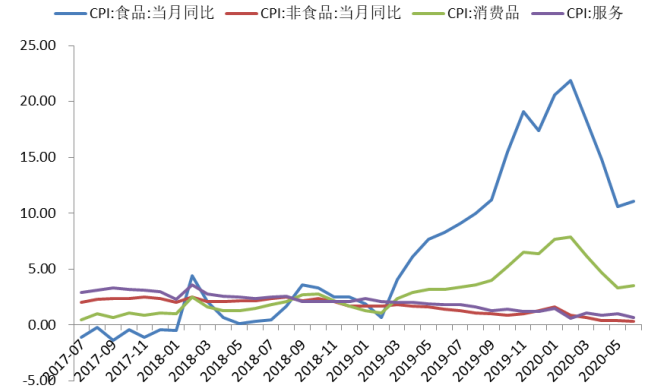
上半年，CPI 比去年同期上涨 3.8%，比 1-5 月回落 0.3pct。从月度变化来看基本呈现波动下行态势，到 6 月同比上涨 2.5%，处于温和上涨区间。从影响物价上涨的构成因素来看，推动上涨的主因是结构性的，主要受到食品价格的推动。上半年食品价格上涨了 16.2%，对整个物价涨幅的贡献超过 80%。从 6 月当月看，食品价格上涨了 11.1%，对物价略抬升 0.1pct。今年的物价在年初疫情的冲击和入夏以来洪涝灾害的影响下，随着保供稳价措施逐步取得成效，总体保持在稳中有降的区间内。物价的短期波动将对消费者的消费偏好和消费信心带来一定程度的影响。

图 7：CPI 当月同比、环比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 8：CPI 当月同比：分类别（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

从环比看，CPI 下降 0.81%，降幅比上月收窄 0.7pct。其中食品价格上涨 0.2%，上月为下降 3.5%，影响 CPI 上涨约 0.04pct；非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.1pct。在食品中，受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回

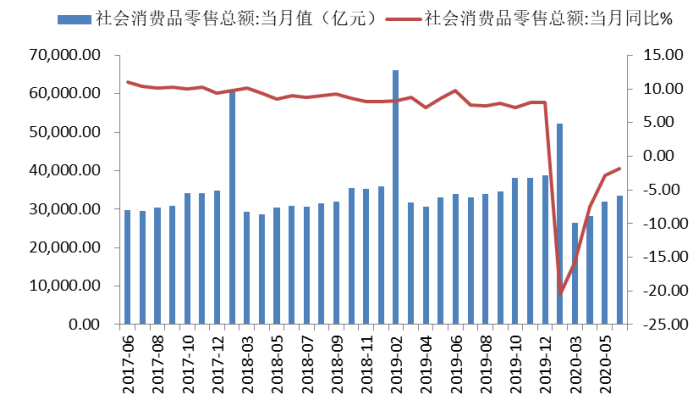
升，以及洪涝灾害对部分地区生猪出栏造成一定影响，猪肉价格由上月下降 8.1%转为上涨 3.6%；夏天雨季来临，我国多地发生洪涝灾害，还有北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上月下降 12.5%转为上涨 2.8%；时令水果大量上市，鲜果价格下降 7.6%，降幅比上月扩大 6.8pct。非食品中，疫情持续影响出行，飞机票和旅游价格分别下降 6.1%和 1.8%；夏装开始打折促销，服装价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%。随着复工复产、复市复业的继续推进，各地区各部门认真贯彻落实中央关于保供稳价的系列政策措施，市场运行总体平稳。

2.2 社会消费品零售数据

2020 年 6 月，社会消费品零售总额 33526 亿元，同比名义下降 1.8%，降幅比上月收窄 1.0pct；其中，除汽车以外的消费品零售额 29914 亿元，同比下降 1.0%。上半年社零增速同比下降 11.4%，较 1-5 月继续收窄 2.1pct，除汽车以外社零同比下降 10.9%，较 1-5 月收窄 2.1pct。按经营单位所在地分，6 月城镇消费品零售额 29052 亿元，同比下降 2.0%，降幅比上月收窄 0.8pct；乡村消费品零售额 4474 亿元，同比下降 1.2%，降幅比上月收窄 2.0pct。按零售业态分，上半年限额以上零售业单位中的超市零售额同比增长 3.8%，百货店、专业店和专卖店分别下降 23.6%、14.1%和 14.4%。

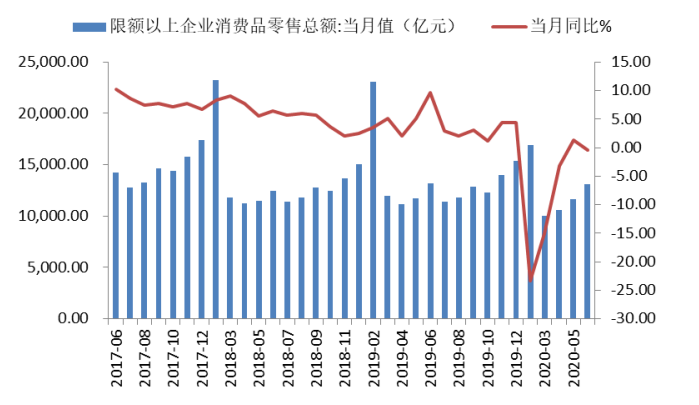
上半年我国经济逐步克服了疫情冲击带来的不利影响，实现了逐步复苏，但消费主要指标仍处于下降区间内，二季度的回升属于恢复性增长，疫情冲击的损失尚未完全弥补。上半年社零增速较上年同期下降 11.4%，在疫情防控常态化的情景下，一些聚集性、接触性的消费活动仍然受到一定制约。下半年随着疫情防控的有效推进，消费便利性将会逐渐改善，同时随着供给侧结构性改革的逐步推进，消费的供给也在不断地优化，在疫情防控期间形成的新消费模式和习惯得到进一步巩固。

图 9：社会消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：限上消费品零售总额当月（亿元）及同比（%）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

从商品品类上来看，限上单位商品中基本生活类用品消费增长较快，但边际改善水平有升有降。6 月限上单位粮油食品类零售额同比增长 10.5%，较上月继续回落 0.9pct，夏粮丰收、产量增长 0.9%，粮食供应稳

定，食品价格不具备上涨基础，零售额增速逐步回落；日用品类商品零售额同比增长 16.9%，增速较上月小幅回落 0.4pct，夏季炎热、大部分地区疫情防控态势平稳，口罩等防疫物资需求小幅回调。饮料和烟酒类商品零售额同比分别增长 19.2%和 13.3%，同比分别提振 2.5pct 和 2.9pct，随着聚集性相关产业的缓慢恢复，烟酒饮料类商品增速继续加快，印证接触型聚集型消费复苏的进一步改善。

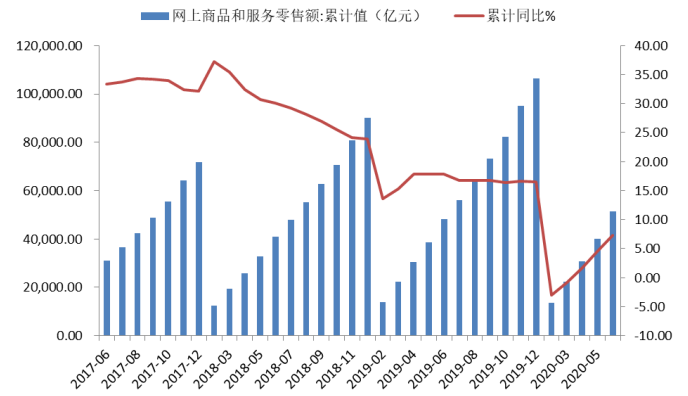
表 2：限额以上批零销售额分类别：当月同比

	2019-06	2019-07	2019-08	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06
粮油、食品	9.8	9.9	12.5	10.4	9.0	8.9	9.7	9.7	19.2	18.2	11.4	10.5
饮料	9.1	9.7	10.4	8.9	9.5	13.0	13.9	3.1	6.3	12.9	16.7	19.2
烟酒	8.2	10.9	12.6	4.2	4.4	8.3	12.5	-15.7	-9.4	7.1	10.4	13.3
日用品	12.3	13.0	13.0	12.0	12.0	17.5	13.9	-6.6	0.3	8.3	17.3	16.9
服装鞋帽针纺织品	5.2	2.9	5.2	3.6	-0.8	4.6	1.9	-30.9	-34.8	-18.5	-0.6	-0.1
化妆品	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9	-14.1	-11.6	3.5	12.9	20.5
金银珠宝	7.8	-1.6	-7.0	-6.6	-4.5	-1.1	3.7	-41.1	-30.1	-12.1	-3.9	-6.8
家用电器和音像器材	7.7	3.0	4.2	5.4	0.7	9.7	2.7	-30.0	-29.7	-8.5	4.3	9.8
文化办公用品	6.5	14.5	19.8	-0.2	-3.4	4.6	-11.5	-8.9	6.1	6.5	1.9	8.1
家具	8.3	6.3	5.7	6.3	1.8	6.5	1.8	-33.5	-22.7	-5.4	3.0	-1.4
通讯器材	5.9	1.0	3.5	8.4	22.9	12.1	8.8	-8.8	6.5	12.2	11.4	18.8
石油及制品	3.5	-1.1	-1.2	-0.4	-4.5	0.5	4.0	-26.2	-18.8	-14.1	-14.0	-13.0
汽车类	17.2	-2.6	-8.1	-2.2	-3.3	-1.8	1.8	-37.0	-18.1	0.0	3.5	-8.2

数据来源：国家统计局，山西证券研究所

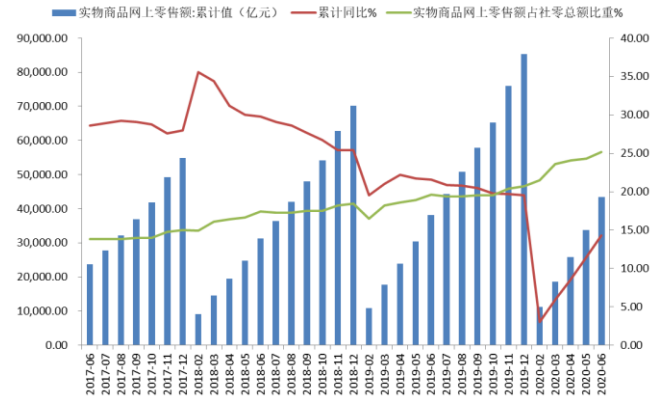
随着扩大内需基本战略在需求端的持续推进，可选消费品销售稳步加快，主要品类多受到 618 购物节促销活动的影响，带动消费升级类商品销售较快增长。出行类商品中的汽车和石油及制品类增速分别下滑 8.2%、13%，受到去年同期多地实施国六新政的政策刺激，经销商在去年 6 月加大销量清理库存导致的高基数效应影响，汽车类增速由上月的 3.5%转为下降 8.2%，影响社零整体处在下降区间内；石油及制品降幅较较上月收窄 1pct，持续回暖；在上半年促销力度最大的电商购物节刺激下，消费升级类商品销售增长较快，通讯器材和化妆品类增速显著提升且保持在两位数区间。5 月通讯器材类、化妆品类、家电音像类零售额同比分别增长 18.8%、20.5%、9.8%，相较上月增速分别加快 7.4pct、7.6pct、5.5pct，受到 618 购物节促销力度加大带来的刺激消费和囤货效应影响，化妆品类增速超过了 20%。金银珠宝类零售额下降 6.8%，降幅较上月扩大 2.9pct。

图 11：网上商品零售额累计值（亿元）及同比



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

图 12：实物商品网上零售额累计值、同比及占比%



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

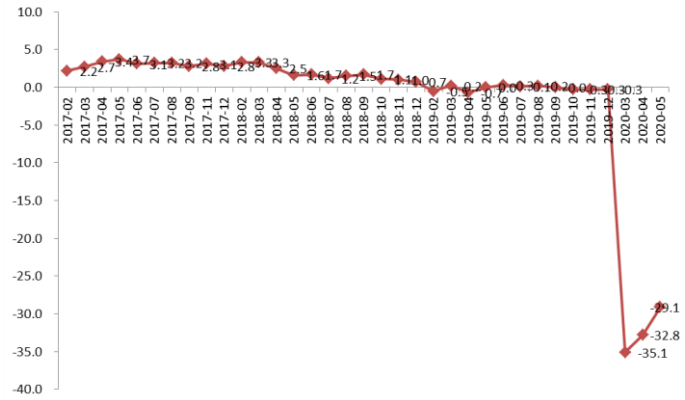
网络购物规模持续扩大，疫情期间催生的新产业、新业态、新模式，有力支撑网上零售较快增长。今年以来商家自播的势头不断攀升，天猫 618 期间商家自播迅猛爆发，商家直播 GMV 占到淘宝直播整体 GMV 的 70%，淘宝直播创造了天猫 618 期间的最大增量，同时带动线上渗透率加速提升。1-6 月全国网上零售额 51501 亿元，同比增长 7.3%，较 1-5 月份提高 2.8pct。其中实物商品网上零售额 43481 亿元，增长 14.3%，比 1-5 月份加快 2.8pct；占社零总额的比重为 25.2%，同比提升 5.6pct，环比继续提升 0.9pct。在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 38.8%和 17.3%，穿类商品下降 2.9%。

2.3 全国大中型零售企业销售额数据

根据中华全国商业信息中心统计，1-5 月份全国百家重点大型零售企业商品零售额同比下降 29.1%，降幅较 1-4 月份收窄 3.7pct。其中，5 月份零售额同比下降 12.4%，降幅环比大幅缩小 11.8pct。5 月份，化妆品零售额同比增长 1.5%，实现正增长。服装零售额同比下降 15.7%，降幅环比大幅收窄 23.9pct。在食品价格涨幅回落的影响下，粮油、食品零售额同比下降 10.6%。今年 3-4 月份，重点流通企业中的百货店和购物中心的当月增速均呈较大幅度的下滑，但随着疫情防控态势的逐渐好转和居民对于社交性消费场所的刚性需求，下半年开始百货和购物中心的销售增速将会持续改善，同时由于去年下半年的低基数效应，百货行业或将在下半年小幅回暖。

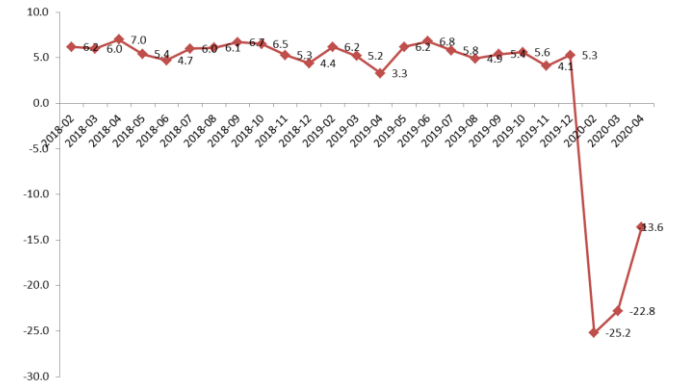
实体店消费品零售额降幅再次收窄。1-5 月实体店消费品零售额同比下降 19.3%，降幅较 1-4 月份收窄 2.6pct。其中，5 月份同比下降 9%，降幅较上月持续收窄 4.6pct。1-5 月份限额以下单位和个体户商品零售额实现 80500 亿元，同比下降 10.2%，降幅较 1-4 月收窄 2pct。限额以下单位和个体户商品零售额占商品零售总额的比重为 63.2%，其中 5 月份限额以下单位和个体户商品零售额同比下降 2.7%，降幅较上月收窄 3.8pct。实体商业行业集中度整体较低，商品零售中有超过 60%的零售额由限额以下单位和个体户贡献，实体龙头的市场份额仍然存在较大的提升空间。

图 13：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

图 14：网下实体店消费品零售额月度增速（%）



数据来源：中华商业信息中心，山西证券研究所

4.行业动态新闻

- **京东与首旅集团战略合作，获得更多应用场景**

7 月 13 日，京东公开表示，于 7 月 10 日与首旅集团正式签署《战略合作框架协议》，双方围绕智慧服务、智能城市、场景数字化、客源融合等多个领域展开探索。在分析人士看来，电商下一步必由之路必然是服务于传统行业，京东可通过此次合作获得更多应用场景。首旅集团则处价值被低估的关键时期，需要一个重磅题材稳定市场信心并构建新的利润增长点。据了解，战略合作将以北京首旅慧联科技有限责任公司作为运营实施主体，来推动首旅集团传统消费服务实体企业的全面数字化转型。天眼查信息显示，首旅集团为首旅慧科大股东，持股比例为 90%。（联商网）

- **阿里张勇致股东信：五年内实现 10 万亿元消费规模**

7 月 10 日，阿里巴巴董事会主席兼首席执行官张勇发表致股东信。这也是张勇“接棒”马云后，首次以“阿里巴巴集团董事会主席”的身份致信股东。在股东信中，张勇称，尽管受到疫情挑战，在刚刚结束的财政年度中，阿里巴巴依然完成了五年前既定的战略目标，实现了本财年 1 万亿美元的交易总额。相对于如今超 6 万亿美元的中国社会商品零售总额，1 万亿美元是个重要的里程碑。针对阿里巴巴未来发展，张勇表示，我们的下一个目标是服务中国 10 亿消费者，在阿里平台上实现人民币 10 万亿元的消费规模，并基于此全面走向全球化，希望在未来五年内尽早完成这一目标。在更长时间内，希望到 2036 年，能够服务全球 20 亿消费者，创造 1 亿就业机会，帮助超过 1000 万中小企业盈利。（电商报）

- **美团针对下沉市场推出美团优选，小象更名买菜事业部**

7 月 7 日，美团发布组织调整公告称，为进一步探索社区生鲜零售业态，满足差异化消费需求，推动生鲜零售线上线下加速融合，将成立“优选事业部”，进入社区团购赛道，由美团高级副总裁、S-team 成员陈

亮负责。同时，原小象事业部更名为“买菜事业部”，继续加速发展美团买菜业务，负责人为辛崇阳。据悉，“优选事业部”将推出社区团购业务——美团优选，重点针对下沉市场，采取“预购+自提”的模式，赋能社区便利店，为社区家庭用户精选高性价比的蔬果、肉禽蛋、乳制品、酒水饮料、家居厨卫等品类商品。用户当天线上下单，次日门店自提。（联商网）

5.投资建议

当前境外疫情仍在快速蔓延扩散，世界经济重启举步维艰，国内需求恢复仍受到一定的制约，上半年遭遇的新冠肺炎疫情对经济生产和人民生活都造成了前所未有的冲击。经济形势决定了未来很长一段时间内，在需求端扩大内需将成为提振消费的重点工作。今年的 618 作为疫情后的第一个大型电商购物节，受到品牌商的格外重视，疫情冲击各大品牌商的线下渠道，促使平台和商家都拿出的最大的诚意促销让利。电商直播作为今年 618 的重要增量，助力平台、品牌和商家实现跨界融合。618 期间，300 位明星加入淘宝直播，京东直播也邀请了 100 多位明星嘉宾助阵，从 5 月 29 日到 6 月 18 日每日轮番直播。618 当天，居民消费热情高涨，PC 端和移动端的渗透率同步增长，PC 端在两年连续下降后再现正增长，移动端保持逐年递增态势，渗透率超过 40%。疫情影响居民消费能力有所收窄，政府、平台和商家联手发放消费补贴，天猫联合多地政府、商家发放 100 亿消费券和补贴以及分期免息等优惠，京东也携手百大品牌，联动四大城市群地方政府推出亿元补贴、发放 5 亿企业消费券。

7 月 14 日，商务部等七个部门联合印发《关于开展小店经济推进行动的通知》。《通知》明确，通过开展小店经济推进行动，培育一批试点城市，推动社区、批发市场、商圈、特色街等小店集聚区转型升级，推进电商平台、物流企业、商贸企业、中央厨房等“以大带小”、赋能小店，加快发展“产品优、服务好、环境美、营销广”为标准的特色小店，并要求地方加强联动，全国一盘棋。至 2025 年，形成人气旺、“烟火气”浓的小店集聚区 1000 个，达到“百城千区亿店”目标，以稳定就业、扩大内需、促进消费、经济弹性和活力。

在数字经济持续升温和线上渠道渗透率不断提升的后疫情时代，我们建议关注宅经济模式下的真实需求转变和留存，以及实体零售企业数字化转型的全速推进，重点关注围绕疫情防控常态化趋势下企业对市场的响应速度和应变能力，包括自建供应链、全渠道融合以及电商直播带货等，主要关注以下几条主线，

1） **必选消费板块刚需属性毋庸置疑，在下半年疫情防控态势变化的不确定性影响下，超市企业为应对风险积极提升线上渠道占比，发挥自身强劲的自建供应链优势，加大产地直采调配货源，致力于带动全渠道销量同步增长，板块具备较强防御性布局价值，**建议关注发展商品资源优势、促进线上线下融合、打造食品供应链平台，通过强化 2C 端市场能力和拓进 2B 端业务，形成规模效应，保有更大的市场占有率，

以品质和服务为核心，拥有打造全方位供应链体系和超市型服务平台的能力的**永辉超市**；以及持续强化区域密集布局、多业态发展和供应链能力建设，年内通过发展新店、合并河北家家悦和山东华润，带动同店收入提升明显，持续深耕胶东发展全国、店部升级改造、强化生鲜食品供应链效率的**家家悦**；

2） **随着城乡物流体系的不断完善，下沉市场成电商领域增长的最大动力。疫情期间直播电商爆发式增长，助力品牌加速下沉渗透，龙头企业在巩固存量运营的同时拓展增量红利，有效提升品牌的市场集中度和竞争力，**建议关注以电商渠道为主，品牌基于庞大的用户基数、极致性价比的产品、丰富的供应链和多元化的平台流量，在品牌规模化生产下拥有存量竞争优势，持续打造合作产业链护城河，预计未来 GMV 仍将保持中高速增长的**南极电商**；以及拥有强大的自主生产、专业研发创新能力和先进的供应链管理体系，搭建多渠道销售体系，实现差异化多品牌矩阵的构建，持续精细化运营各电商平台，电商渠道营收占比近 50%，受益线上渠道销售增长快速成长的**珀莱雅**；

3） **可选消费为主的百货、连锁板块具有较大的估值弹性，中长期趋势来看线下渠道仍然是企业立身之本，全渠道均衡发展有利于企业有效对抗社会风险，同时市内免税概念为百货板块带来估值修复机会，**建议关注在全国连锁发展战略上具备先发优势，业态布局合理、重点区域业态协同能力强，在全渠道建设优势下，多年来深耕商品和顾客经营、强化各业态创新转型，未来免税资质将成新的盈利增长点的**王府井**；以及采取轻资产、整合运营型经营策略，专注于品牌运营、渠道管理、产品研发和供应链整合，稳步扩大市场份额、持续加大拓展力度，积极拥抱直播新模式开拓线上业务新增量，在品牌集中度提升的同时强调拓店质量的**周大生**。

6.风险提示

1）宏观经济、居民收支增速放缓；

2）消费升级、新业态发展不及预期；

3）线上电商冲击、线下市场竞争加剧。

4）海外疫情持续蔓延，疫情影响超出市场预估风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336