2020 年 07 月 16 日
行业研究●证券研究报告

商贸零售

行业快报

剔除石油汽车的限额以上延续正增长，购物节推升 6 月线上增速

事件

国家统计局披露 6 月社零数据。

投资要点

◆ **端午及 618 推动 6 月社零增速回升，剔除石油汽车的限额以上继续正增长：**6 月社零在端午及 618 的推动下进一步回升，6 月社零总额达 3.35 万亿元，同比下降 1.8%，降幅较 5 月的-2.8%进一步收窄。上半年国内社零合计约 17.23 万亿元，同比下降 11.4%。

其中 6 月限额以上当月增速达 0.4%，增速较 5 月的 2.5%有所放缓，一是 5 月是国内疫情明显恢复的第一个月，受抑制的汽车等可选品类消费需求快速释放，二是去年 6 月汽车消费受国五转国六及新能源补贴退坡刺激，形成较高基数。不考虑汽车及石油品类影响，6 月剔除石油汽车的限额以上当月增速达 8.9%，增速较 5 月的 6.7%进一步提升。

◆ **分渠道看，618 促进 6 月电商消费，线下增速降幅略有扩大：**上半年网上零售额达 5.15 亿元，同比增长 7.3%，占社零比例约 29.9%，疫情推动线下转线上加速。其中 6 月实物商品网上零售增速达 25.2%，6 月电商增速在 618 大促的推动下较 5 月的 22%进一步提升。

我们测算线下渠道 6 月零售增速约-9.3%，降幅较 5 月的-9.0%有所扩大，一方面是消费者持续戴口罩等因素影响消费情绪，另一方面是 6 月北京疫情防控再次短时间抑制消费释放。

线下渠道中，上半年超市、百货、专业店、专卖店增速分别约 3.8%、-23.6%、-14.1%、-14.4%，对比一季度各渠道的增速 1.9%、-34.9%、-24.7%、-28.7%，偏向必选品类的超市延续正增长，各渠道二季度增速均有所改善。

◆ **分品类看，必选品类延续较快增速，可选品类表现继续分化：**必选品类延续较快增速，限额以上粮油食品类、日用品类分别增长 10.5%、16.9%，分别维持双位数、15%左右的增速。受线下消费未明显恢复影响，可选消费表现继续分化，近年来表现较好的化妆品品类继续受益 618 促销季，据数据威，618 期间天猫护肤、彩妆市场分别增长 48%、24%，推动 6 月限额以上化妆品增长 20.5%。服装品类有所回升，6 月降幅收窄至-0.1%。可选程度更高的金银珠宝品类需求在 5 月较快释放，6 月降幅扩大至 6.8%。

◆ **投资建议：**6 月社零增速进一步恢复，剔除石油汽车的限额以上延续正增长，线上增速受疫情推升，线下受首都疫情影响降幅有所扩大。展望未来，品牌商对线上渠道的重视或可支持线上渠道维持 20%左右的增速，疫情持续影响线下消费情绪，整体线下消费增速恢复或较为缓慢。

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
002127	南极电商	买入-B
601933	永辉超市	买入-A
603708	家家悦	增持-A
002697	红旗连锁	买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.83	13.52	5.57
绝对收益	19.01	38.30	30.20

分析师 王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsc.cn
021-20377089

报告联系人 吴雨舟
wuyuzhou@huajinsc.cn
021-20377061

相关报告

商贸零售：5 月社零进一步回升，部分品类已恢复常态 2020-06-15

商贸零售：4 月社零降幅收窄至个位数，五一假期推动消费需求释放 2020-05-15

商贸零售：3 月社零增速回升，可选品类逐步恢复 2020-04-17

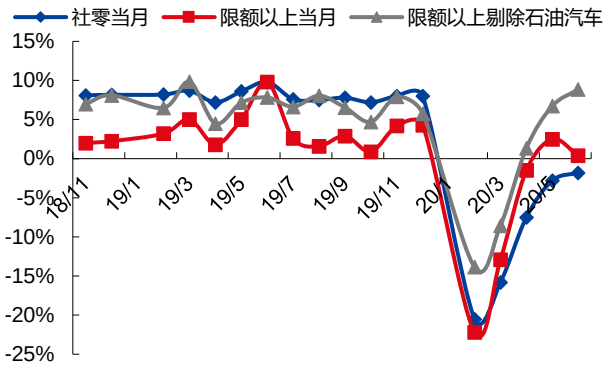
商贸零售：疫情影响国内前 2 月社零，关注疫情后的消费增速反弹 2020-03-16

商贸零售：宅经济加速推动线上消费，到家业务快速发展 2020-02-09

我们继续建议关注：（1）持续受益渠道及品类较快增长的电商、化妆品、运动服饰相关标的；（2）全年业绩确定性较强的全国性、区域性超市龙头标的；（3）可选消费逐步恢复，目前估值较低的纺织服装龙头。

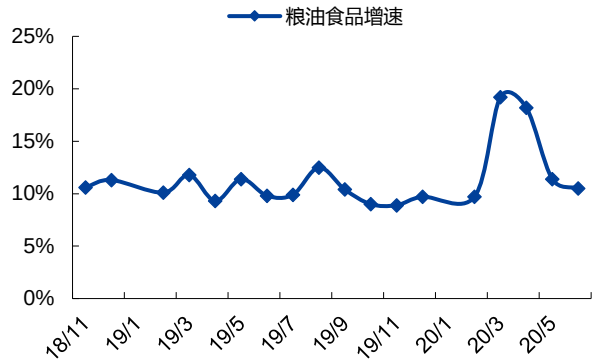
◆ **风险提示：**疫情通过就业与薪酬影响消费；国内疫情或有反复。

图 1：社会消费品零售与限额以上企业零售情况



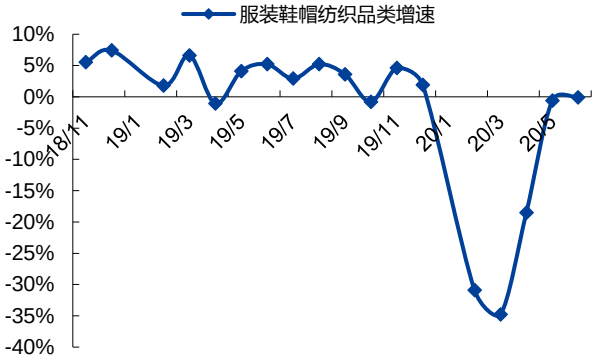
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 2：限额以上粮油食品品类零售情况



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 3：限额以上纺织服装品类零售情况



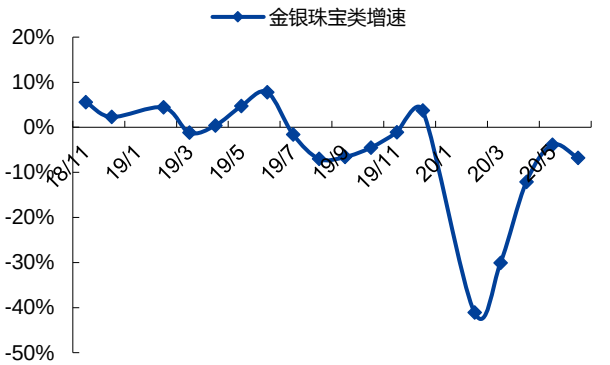
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 4：限额以上化妆品品类零售情况



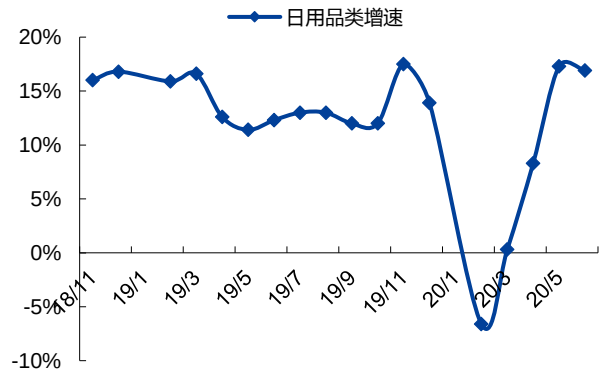
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 5：限额以上金银珠宝品类零售情况



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 6：限额以上日用品品类零售情况



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn