2020 年 06 月 15 日
行业研究●证券研究报告

# 商贸零售

行业快报

## 5 月社零进一步回升，部分品类已恢复常态

**事件**

国家统计局披露 5 月社会消费品零售数据。

**投资要点**

◆ **5 月社零降幅进一步收窄，剔除石油汽车的限额以上基本恢复常态：**5 月疫情影响因素减轻，五一劳动节推动消费情绪回暖，国内社会消费品零售总额约 3.2 万亿元，同比下降 2.8%，降幅较 3 月的 15.8%与 4 月的 7.5%明显收窄。

其中限额以上企业零售总额达 1.1 万亿元，同比增长 2.5%，剔除石油和汽车品类的限额以上企业零售总额同比增长 6.7%，增速与 19 年下半年平均的 6.6%基本持平，剔除石油汽车的限额以上基本恢复常态。

◆ **分渠道看，线上增速有所突破，线下消费进一步恢复：**5 月整体消费情绪明显回暖，疫情加速消费品向线上转移，5 月线上消费品零售增速进一步提升至 22%，为 2019 年下半年以来的最高增速。

线下客流在疫情影响减弱后有所恢复，预计 5 月线下消费降幅约 9%，降幅较 3 月的 23%与 4 月的 13%进一步恢复。其中餐饮消费同比降幅收窄 12.2pct 至 18.9%，偏向百货的全国 50 家重点大型零售企业零售降幅收窄 13.4pct 至 10.5%，受疫情影响严重的可选消费渠道恢复较为明显。

◆ **分品类看，必选消费增速阶段性分化，可选消费持续复苏：**5 月必选消费品类增速有所分化，粮油食品类增速由 4 月的 18.2%降至 5 月的 11.4%，一方面是疫情推动的囤货类增量需求环比减弱，另一方面是 5 月食品类 CPI 约 10.6%，较疫情严重影响时段的约 20%已明显回落；日用品增速快速提升至 17.3%，疫情期间受抑制的日用品消费需求在 5 月快速释放。

可选消费品类 5 月整体表现较好，一方面是疫情影响淡化后消费信心持续回升，另一方面是五一期间受疫情压制的消费开始反弹。其中持续表现较好的化妆品增速回升至 12.9%，增速略高于 2019 年下半年平均水平 11.8%；5 月体育娱乐用品增长 15.4%，恢复双位数增长；更偏向可选的纺织服装及金银珠宝分别同比下降 0.6%、3.9%，降幅由双位数收窄至个位数，并有望在 6 月恢复正增长。

◆ **投资建议：**5 月国内疫情影响逐步淡化，消费情绪回暖，社零降幅收窄，剔除石油汽车的限额以上基本恢复常态。6 月上旬典型城市假日地铁客运量恢复至疫情前的 70%，较 5 月的 64%进一步回升，预计线下客流持续恢复。

我们继续建议关注：（1）受益电商渠道的电商相关标的；（2）受益可选消费品类回升且估值较低的百货、服装家纺；（3）全年业绩具有较强确定性的超市。

◆ **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。

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 | 8.63 | 11.35 | -1.54 |
| 绝对收益 | 10.94 | 14.11 | 7.98 |

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

**相关报告**

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

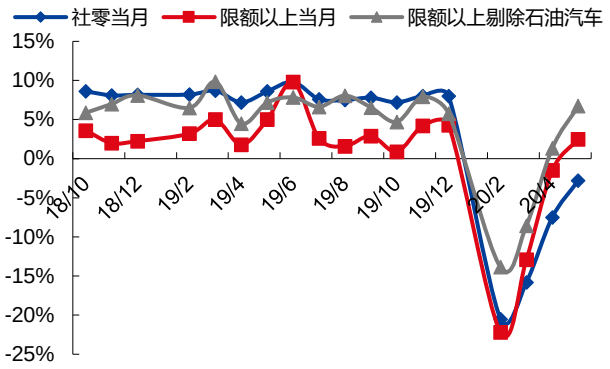
商贸零售：3 月社零增速回升，可选品类逐步恢复 2020-04-17

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

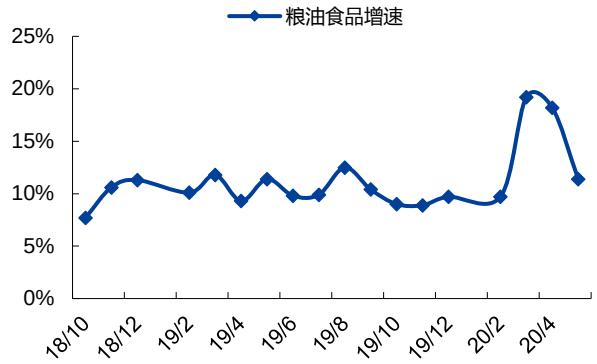
商贸零售：电商旺季推升年末社零增速，继续关注电商、化妆品及线下龙头 2020-01-17

图 1：社会消费品零售与限额以上企业零售情况



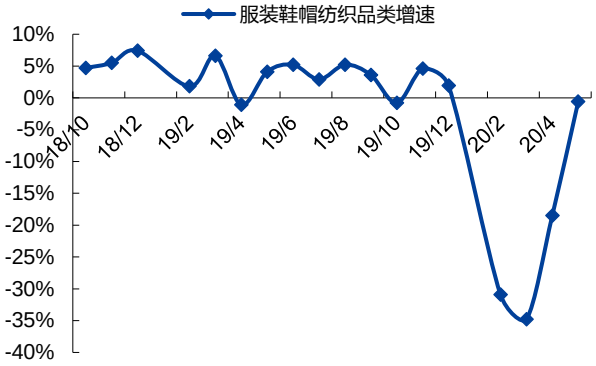

资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

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



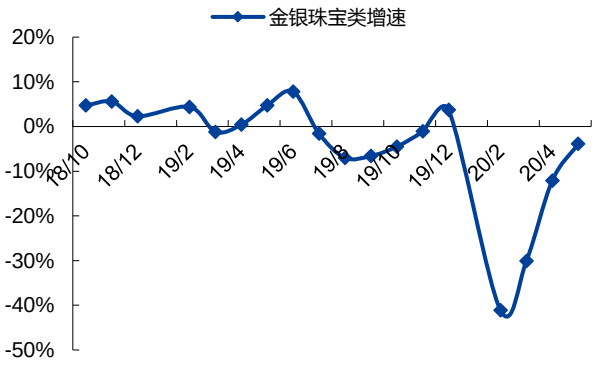

资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 4：限额以上化妆品品类零售情况



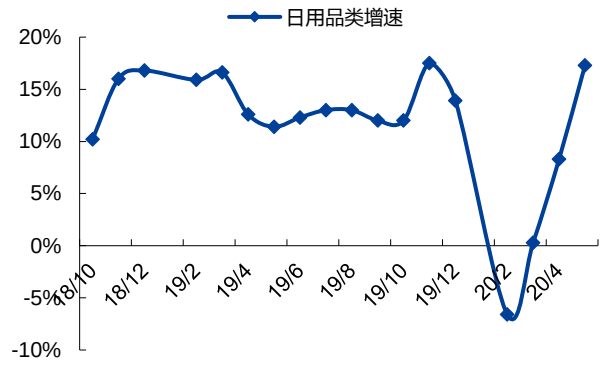

资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

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