

商业贸易行业

5月社零同比下降2.8%，可选消费持续复苏

分析师： 洪涛



SAC 执业证号：S0260514050005



SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

核心观点：

- **2020年5月社零同比下降2.8%，疫情影响逐渐缓解。**据国家统计局数据，2020年5月我国社零总额3.20万亿元，同比下降2.8%，降幅环比4月收窄4.7pp；其中，除汽车以外的消费品同比下降3.5%。若基于广发零售指数（GFRI），5月商品零售同比增速为8.3%，增速较4月上升4.7pp。若扣除价格因素影响，2020年5月的社零实际下降3.7%。
分地区，城镇降幅低于农村。5月城镇消费品零售额2.79万亿元，同比下降2.8%；乡村消费品零售额4092亿元，同比下降3.2%。**分类型，餐饮降幅仍高于商品零售。**5月餐饮收入3013亿元，同比下降18.9%，降幅比4月份收窄12.2pp；商品零售2.90万亿元，同比下降0.8%，降幅比4月份收窄3.8pp。
分品类，基础消费保持较高增速。食品粮油5月增速为11.4%，增速环比下降6.8pp；日用品5月增速为17.3%，增速环比上升9.0pp。**可选消费持续复苏，金银珠宝5月增速为-3.9%，增速环比上升8.2pp；服装鞋帽5月增速为-0.6%，增速环比上升17.9pp；化妆品5月增速为12.9%，增速环比上升9.4pp。地产系增速加速回升，家电和家具5月增速分别为4.3%和3.0%，环比分别上升12.8pp和8.4pp。消费电子类产品保持平稳，通讯器材5月增速为11.4%，环比下降0.8pp。汽车零售增速恢复正增长，5月汽车增速为3.5%，环比上升3.5pp。**
- **5月电商增速环比提升，渗透率提升0.2pp。**1-5月全国实物商品网上零售额为3.37万亿元，同比增长11.5%，较4月增速环比提升2.9pp。电商渗透率上升0.2pp至24.3%，若基于广发零售指数，则5月电商渗透率达41.2%，电商渗透率持续提升。**分品类看，2020年1-5月实物电商零售额中吃类和用类商品分别增长37.0%和14.9%，穿类商品下降6.8%，增速环比分别上升0.3pp、2.5pp、5.2pp。**
- **带上防御的思维迎接618的狂欢。**6月份将迎来上半年、也是疫情以来最重要的618消费狂欢，前期新冠疫情的压制，抖音快手等新玩家的加入，京东回归香港IPO的催化，拼多多、京东等相继与国美战略合作等，都将助推这次618购物节走向高潮。但另一方面，年初至今内需+电商的投资主线超额收益明显，大多数品种的绝对估值处于历史高位。建议关注：（1）估值相对较低，具有成长潜力，竞争壁垒有认知差的品种，如南极电商、青松股份等；（2）月度经营数据环比向好的直播电商赛道，在618的历练之后或更上一层楼，但我们强调这一赛道优选具备主播和品牌矩阵整合能力的公司，如星期六（遥望网络）；（3）低估值低预期的可选消费品种，随着疫情缓和，经营逐月向好趋势明确，如周大生、老凤祥和重庆百货。
- **风险提示。**终端需求疲软，拖累零售增速下滑；各公司兼并整合低于预期；运营效率低下，人工租金成本上涨。

相关研究：

2020Q1 电商财报总结：危中取机

2020-06-08

商业贸易行业：带上防御的思维迎接618的狂欢

2020-05-31

商业贸易行业：4月社零降幅收窄，可选消费复苏明显

2020-05-15

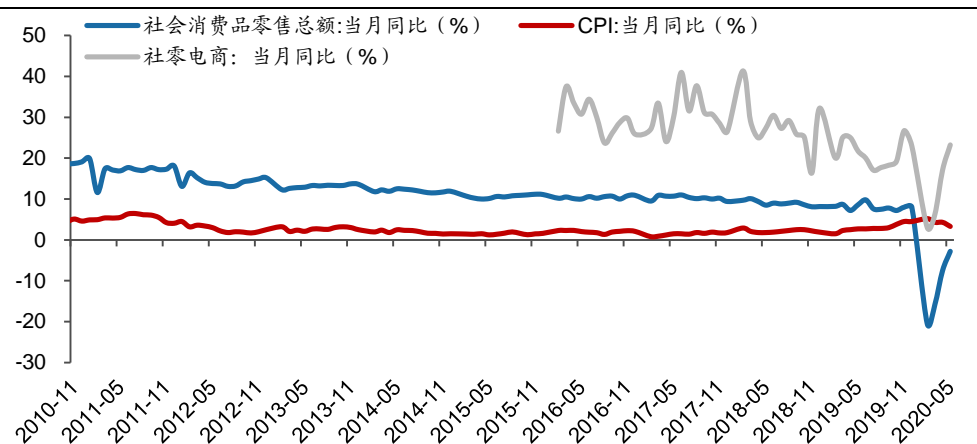
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
阿里巴巴	BABA.N	USD	217.64	2020/5/25	买入	234.27	7.48	8.30	29.10	26.22	21.08	16.59	19.4	12.9
阿里巴巴-SW	9988.HK	HKD	206.80	2020/5/25	买入	227.13	7.25	8.04	28.54	25.72	21.08	16.59	19.4	12.9
京东	JD.O	USD	57.99	2020/5/17	买入	57.22	1.36	1.97	42.64	29.44	34.40	20.25	8.4	13.0
拼多多	PDD.O	USD	73.11	2020/5/26	买入	77.25	-0.77	-0.22	-	-	-	-	-61.3	-51.2
南极电商	002127.SZ	CNY	19.75	2020/5/19	买入	24.64	0.65	0.83	30.38	23.80	26.49	20.71	24.9	24.1
星期六	002291.SZ	CNY	24.41	2020/5/5	买入	27.02	0.29	0.82	84.17	29.77	47.49	33.76	6.0	14.5
华熙生物	688363.SH	CNY	130.00	2020/4/29	增持	94.20	1.57	2.16	82.80	60.19	70.96	53.57	14.5	16.4
珀莱雅	603605.SH	CNY	161.45	2020/4/23	买入	143.63	2.48	3.16	65.10	51.09	48.48	38.88	19.7	20.1
丸美股份	603983.SH	CNY	80.89	2020/4/22	增持	75.00	1.50	1.84	53.93	43.96	48.85	39.54	18.4	18.4
上海家化	600315.SH	CNY	40.80	2020/4/23	买入	32.54	0.89	1.00	45.84	40.80	28.69	32.98	8.8	8.9
苏宁易购	002024.SZ	CNY	8.96	2020/4/30	买入	11.97	0.24	0.38	37.33	23.58	596.10	85.60	2.5	3.9
永辉超市	601933.SH	CNY	9.44	2020/4/29	增持	12.60	0.28	0.38	33.71	24.84	21.80	17.55	11.8	13.7
家家悦	603708.SH	CNY	40.49	2020/4/22	增持	33.30	0.95	1.13	42.62	35.83	24.11	20.00	18.4	20.0
红旗连锁	002697.SZ	CNY	10.83	2020/4/27	买入	10.78	0.49	0.60	22.10	18.05	19.36	16.83	18.0	17.9
青松股份	300132.SZ	CNY	22.99	2020/5/13	买入	21.25	1.09	1.30	21.09	17.68	33.00	31.69	15.6	15.8
爱婴室	603214.SH	CNY	31.86	2020/4/23	买入	35.64	1.19	1.49	26.87	21.34	20.10	16.25	15.1	16.8
周大生	002867.SZ	CNY	22.20	2020/4/27	买入	24.20	1.51	1.88	14.70	11.81	11.87	9.36	20.1	20.9
老凤祥	600612.SH	CNY	46.89	2020/4/27	买入	53.13	2.95	3.50	15.89	13.40	6.98	5.90	18.0	17.6
天虹股份	002419.SZ	CNY	9.28	2020/4/29	买入	10.29	0.50	0.74	18.56	12.54	8.16	6.03	8.2	10.8
王府井	600859.SH	CNY	40.08	2020/4/29	买入	14.92	0.78	1.24	51.38	32.32	22.61	16.43	5.2	8.0
重庆百货	600729.SH	CNY	30.95	2020/4/30	买入	35.90	2.66	3.61	11.64	8.57	7.29	5.39	15.1	17.5
豫园股份	600655.SH	CNY	9.12	2020/6/3	买入	9.5	0.94	1.09	9.7	8.37	6.90	6.06	10.6	11.1

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

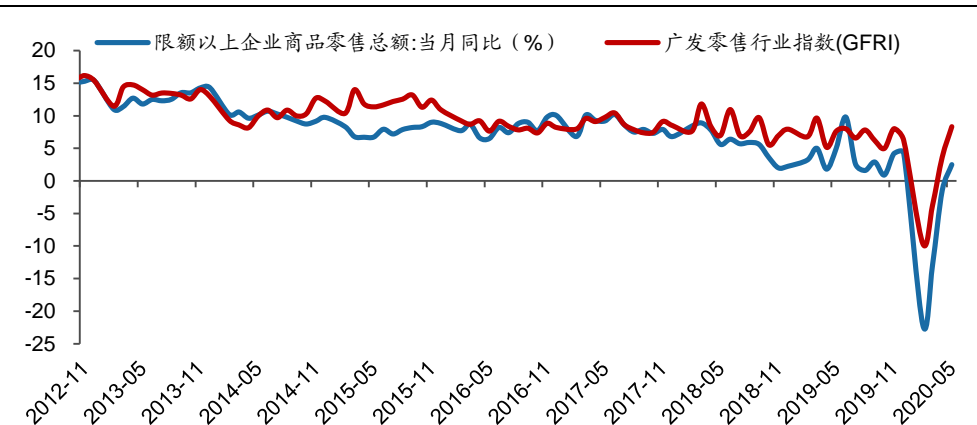
备注：表中估值指标按照最新收盘价计算。阿里巴巴（BABA.N）收盘价、合理价值、EPS 单位均为美元/ADS（1ADS=8 股），阿里巴巴-SW（09988.HK）收盘价、合理价值、EPS 单位均为港元/股，EPS 采用 non-GAAP 口径计算；京东（JD.O）、拼多多（PDD.O）收盘价、合理价值、EPS 均为美元/ADS，EPS 采用 non-GAAP 口径计算。爱婴根据股本变动对合理价值和 EPS 等除权调整。

图1: 社零总额、社零电商与百家零售同比增速



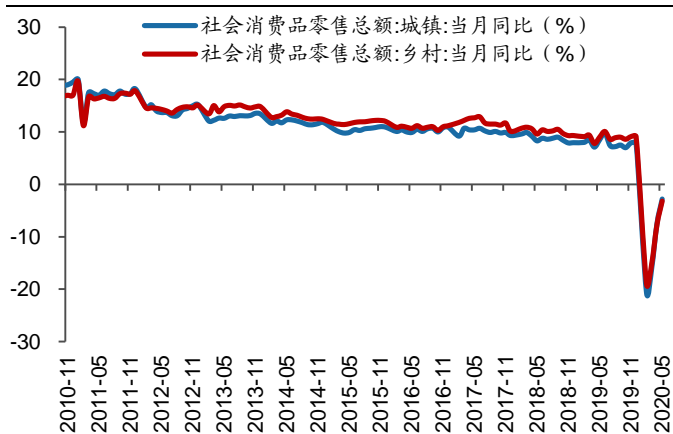
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图2: 广发零售行业指数、限额以上零售增速当月增速对比



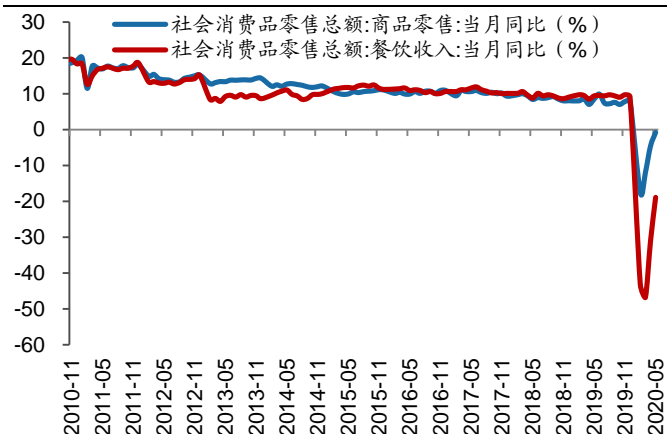
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 社零分地区: 城镇与农村同比增速



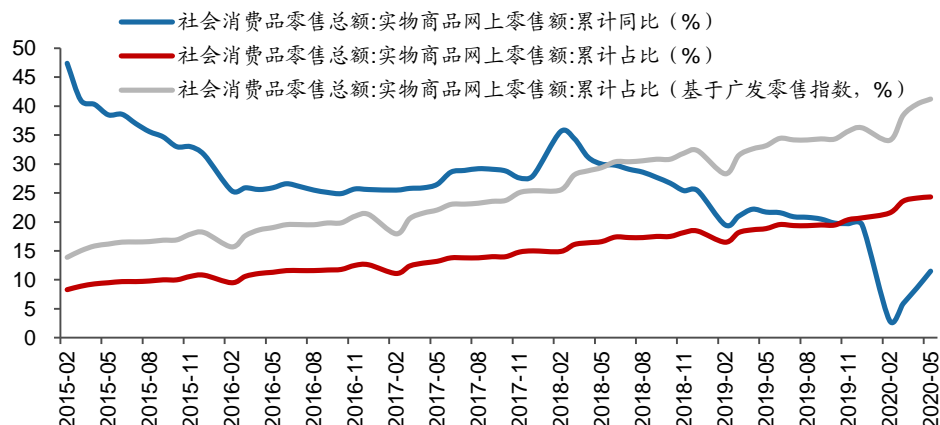
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 社零分类型: 商品零售与餐饮同比增速



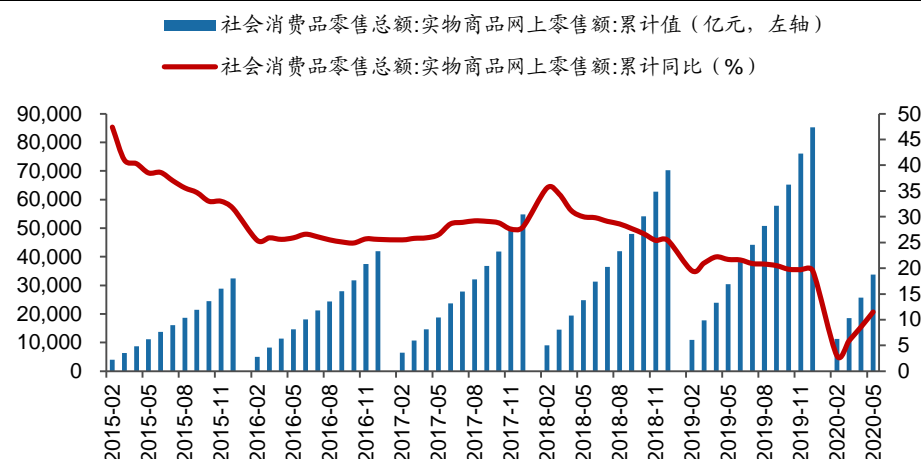
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 电商累计同比增速、累计占比及基于广发零售指数的累计占比



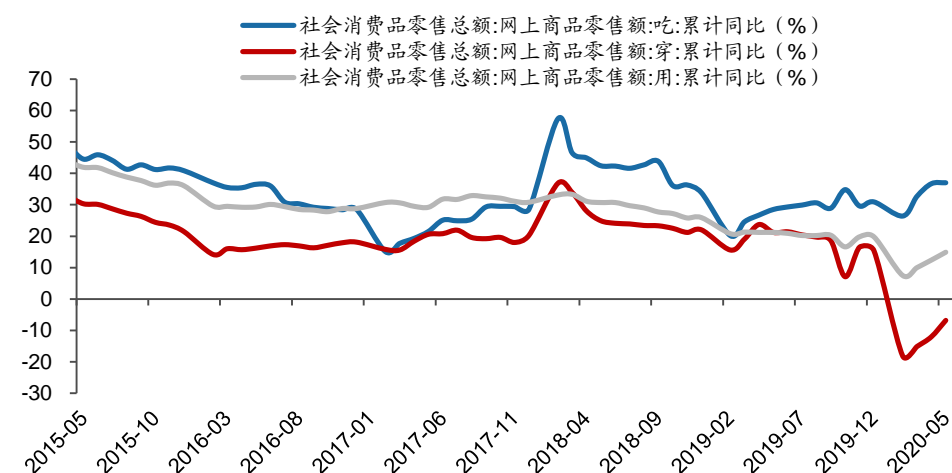
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 实物电商社零与累计同比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 网购社零: 吃/穿/用累计同比情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 各月社零分品类限额以上同比增速 (%)

		2019 年								2020 年			
		5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1-2 月	3 月	4 月	5 月
社零总额当月同比 (%)		8.6	9.8	7.6	7.5	7.8	7.2	8.0	8.0	(20.5)	(15.8)	(7.5)	(2.8)
限额以上当月同比 (%)		5.0	9.8	2.6	1.6	2.9	0.9	4.2	4.3	(23.4)	(15.0)	(3.2)	1.3
基础消费	食品粮油	11.4	9.8	9.9	12.5	10.4	9.0	8.9	9.7	9.7	19.2	18.2	11.4
	饮料	12.7	9.1	9.7	10.4	8.9	9.8	10.1	10.4	3.1	6.3	12.9	16.7
	烟酒	6.6	8.2	10.9	12.6	4.2	6.7	6.8	7.4	(15.7)	(9.4)	7.1	10.4
	服装鞋帽纺	4.1	5.2	2.9	5.2	3.6	(0.8)	4.6	1.9	(30.9)	(34.8)	(18.5)	(0.6)
	织品												
	日用品	11.4	12.3	13.0	13.0	12.0	12.0	17.5	13.9	(6.6)	0.3	8.3	17.3
可选消费	化妆品	16.7	22.5	9.4	12.8	13.4	6.2	16.8	11.9	(14.1)	(11.6)	3.5	12.9
	金银珠宝	4.7	7.8	(1.6)	(7.0)	(6.6)	(4.5)	(1.1)	3.7	(41.1)	(30.1)	(12.1)	(3.9)
	文化办公品	3.1	6.5	14.5	19.8	(0.2)	(3.4)	4.6	(11.5)	(8.9)	6.1	6.5	1.9
地产系	家用电器和	5.8	7.7	3.0	4.2	5.4	0.7	9.7	2.7	(30.0)	(29.7)	(8.5)	4.3
	音像器材												
	建筑及装潢	(1.1)	1.1	0.4	5.9	4.2	2.6	(0.3)	0.6	(30.5)	(13.9)	(5.8)	1.9
	材料类												
	家具类	6.1	8.3	6.3	5.7	6.3	1.8	6.5	1.8	(33.5)	(22.7)	(5.4)	3.0
消费电子	通讯器材	6.7	5.9	1.0	3.5	8.4	22.9	12.1	8.8	(8.8)	6.5	12.2	11.4
汽车零售	汽车类	2.1	17.2	(2.6)	(8.1)	(2.2)	(3.3)	(1.8)	1.8	(37.0)	(18.1)	0.0	3.5
实物电商累计同比 (%)		21.7	21.6	20.9	20.8	20.5	19.8	19.7	19.5	3.0	5.9	8.6	11.5
电商渗透率 (%)		18.9	19.6	19.4	19.4	19.5	19.5	20.4	20.7	21.5	23.6	24.1	24.3

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发商贸零售行业研究小组

洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名，2019年新财富批零和社会服务业第四名，2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名。

嵇文欣：高级分析师，硕士，毕业于南京大学。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。

贾雨朦：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名（团队），2019年新财富批零和社会服务业第四名（团队），2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名（团队）。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。