

## 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

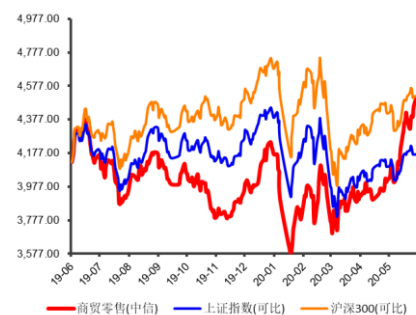
可选消费增速明显改善，直播带货助力新动能增强

看好

2020 年 6 月 15 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 5 月投资策略：促消费政策效应初显，网络零售活跃度增强

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

➤ 5 月 CS 商贸零售行业上涨 7.61%，与上年同期相比大幅提振 16.64pct，跑赢大盘 8.78pct。CS 商贸零售行业 5 月市场表现强于去年同期，在中信 30 个行业排名第 3 位，处于上游位置，受到线上直播电商等新型消费业态、线下消费券补贴等因素的推动，行业整体表现十分乐观。从子板块来看，在 5 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电商及服务、其他连锁、百货，电商和百货板块涨势较好，连锁板块整体表现也超过了沪深 300。5 月，CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡上扬的态势，上半月快速上涨达到阶段性高位后小幅回落，下旬开始涨势提速，月底冲击 36X 估值线成功，整体来看 5 月平均估值水平为 34.9X，较 4 月大幅提升。

## 行业月度数据跟踪

➤ 5 月 CPI 同比上涨 2.4%，涨幅较上月回落 0.9pct，在 9 个月后重回“2”时代。其中食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2pct；非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月持平。2 月以来物价水平持续回落，从结构上看，涨幅回落主要受到食品价格变化的影响，其中猪肉价格对 CPI 的推升作用逐步回落，同时翘尾因素对 CPI 的影响也呈现逐季回落的态势。国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。5 月 CPI 环比下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1pct。其中食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5pct，是带动 CPI 继续下降的主因；非食品价格由上月的下降 0.2% 转为持平。在一系列促消费政策带动下，市场活跃度有所提升，随着结构性因素的进一步减弱，价格对相关领域上市公司营收规模的外部要素影响将逐渐回归常态。

➤ 5 月社零总额同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7pct，其中，除汽车以外的消费品零售额同比下降 3.5%。随着国内疫情防控向好形势持续巩固，消费市场延续了逐步改善的态势。在扩大内需、促进消费等多项政策促进下，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售降幅连续 3 个月收窄。限额以上单位商品零售同比增长 2.5%，增速由降转升，从商品品类上来看，限上单位商品中有近八成实现同比增长，大多数商品零售比 4 月份好转，其中基本生活用品消费继续增长，可选消费品增速改善明显，部分消费升级类商品保持较快增长，居住类商品也实现同比增长。数字经济持续升温，直播带货热度高涨，助力网上零售持续向好，实物商品网上零售额同比增长 11.5%，增速继续加快 2.9pct，占社零总额的比重为 24.3%，同比提高



5.4pct。

#### 行业动态新闻

- 京东、快手启动“双百亿补贴”，辛巴、娃娃将直播带货；
- 电商刷单遭“秋后算账”：商家被要求自查三年补税；
- 淘宝公布助农新目标：再造 100 个 10 亿级品牌农业产业带。

#### 投资策略

➤ 随着全国疫情防控形势持续向好，以及扩内需、促消费等一系列政策举措的落地实施，消费市场延续逐步改善的态势，但疫情对实体行业造成的影响可能在未来较长一段时间内成为常态。疫情加速了消费行为的转变，直播电商、私域流量沉淀已成为各行业标配，超市到家、生鲜电商迎来爆发式增长，实体零售企业的数字化进程明显提速。此外，在今年的两会上，全国人大代表提出地摊是一种释放经济活力的良好方式。全国二十多个地市纷纷明确鼓励发展地摊经济，“地摊经济”正在成为我国化解疫情冲击下拉动地方经济的重要举措。在线上化趋势不可逆的情况下，我们建议关注消费行为转变带来的需求变化，以及实体零售企业数字化进程的进一步提速，重点关注全渠道融合程度较高，自建供应链优势明显，集中度明显提升的细分行业，主要关注以下几条主线：1) 近期北京疫情防控形势出现新变化，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) 线上渗透率提升带动渠道价值和数字化程度进一步深化，下沉市场增量潜力较足迎来市场集中度提升：南极电商。珀莱雅；3) 中长期看实体零售全渠道布局的抗风险价值较高，连锁板块的细分龙头具备估值修复的机会：爱婴室，豫园股份。

**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 .....	7
2.1 居民消费价格指数（CPI） .....	7
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 .....	10
4. 行业动态新闻 .....	11
5. 投资建议 .....	12
6. 风险提示 .....	13

## 图表目录

图 1：2020 年 5 月中信一级行业涨跌幅（%） .....	5
图 2：CS 商贸零售子版块 2020 年 5 月涨跌幅 .....	6
图 3：CS 商贸零售子版块 2019 年 5 月涨跌幅 .....	6
表 1：2020 年 5 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 5 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



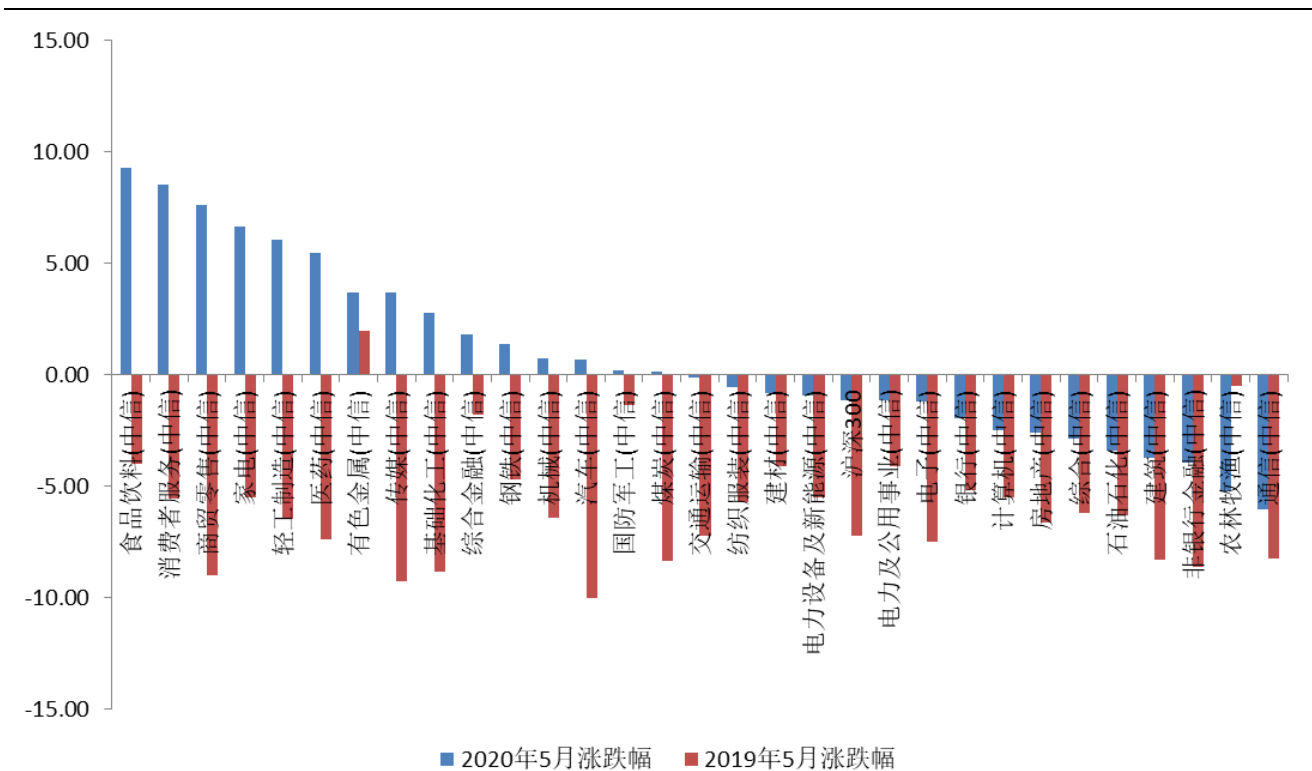
图 11：网上商品零售额累计值（亿元）及同比.....	10
图 12：实物商品网上零售额累计值、同比及占比% .....	10
图 13：全国百家大型零售企业零售额累计同比（%） .....	11
图 14：网下实体店消费品零售额月度增速（%） .....	11

## 1. 行业市场表现回顾

### 1.1 一级行业概况

2020年5月，沪深300指数下降了1.16%，与2019年同期相比加快了6.08pct，其中CS商贸零售行业上涨7.61%，与上年同期相比大幅提振16.64pct，跑赢大盘8.78pct。5月份中信一级30个行业有半数呈上涨状态，消费品相关行业涨幅多数靠前，其中食品饮料涨幅居首。今年政府工作报告指出要实施扩大内需战略推动消费回升，促进线上线下融合，多项举措共促消费，大消费相关板块市场表现保持乐观态势。CS商贸零售行业5月市场表现强于去年同期，在中信30个行业排名第3位，处于上游位置，受到线上直播电商等新型消费业态、线下消费券补贴等因素的推动，行业整体表现十分乐观。

图1：2020年5月中信一级行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

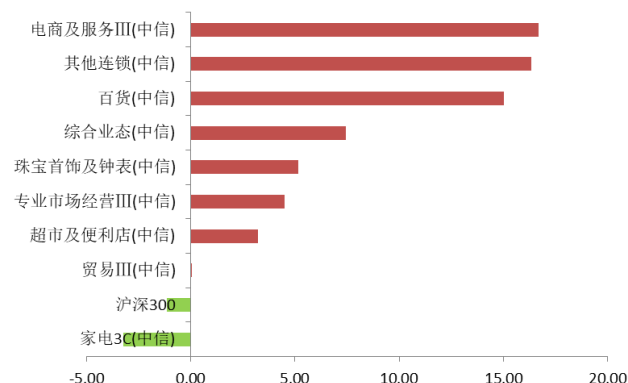
### 1.2 细分行业市场表现

从子板块来看，在5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电商及服务、其他连锁、百货，涨跌幅分别为16.68%、16.35%、15.02%。5月份电商和百货板块涨势较好，连锁板块整体表现也超过了沪深300。受到直播电商、跨界融合等新型消费的促进作用，电商板块涨幅最高；后疫情时代，消费券补贴有效降低了居民的消费成本、调动起消费的积极性，对于释放消费潜力具有短期促进作用。5月线

下客水平持续回暖，前期估值水平较低的百货板块在龙头的带动之下强势反弹，可选消费预期进一步改善。

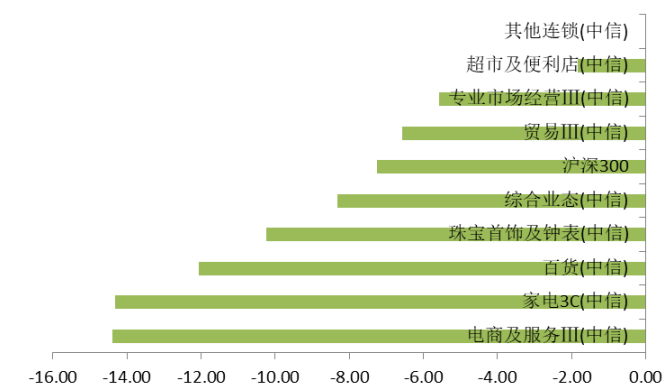
5月SW商业贸易主力净入额为-62.36亿元，在申万一级28个行业中位列第12。5月SW商贸三级子行业中，除一般物业经营以外主力资金净值均为流出状态，其中SW一般物业经营资金净流入5053.9万元，流入最多；SW多业态零售流出资金最少，净流出1.37亿元，SW贸易流出资金最多，净流出18.22亿元。

图2：CS商贸零售子版块2020年5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5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，5月共有70家上市公司收涨，涨幅较高的有王府井、供销大集、北京城乡、南极电商和首商股份，月涨幅均超过30%，其中王府井涨幅最高，达到85.07%，其次是供销大集，月收涨达49.81%；共有35家上市公司收跌，跌幅居前的有\*ST金洲、东方金钰、ST成城、\*ST中商和\*ST宏图，月收跌幅度均超过15%，其中\*ST金洲收跌-29.31%，跌幅最深。

表1：2020年5月个股涨跌幅情况（%）

5月涨幅前十的个股			5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	85.07	000587. SZ	*ST 金洲	-29.31
000564. SZ	供销大集	49.81	600086. SH	东方金钰	-20.67
600861. SH	北京城乡	42.11	600247. SH	ST 成城	-17.57
002127. SZ	南极电商	37.99	002356. SZ	*ST 赫美	-17.52
600723. SH	首商股份	31.07	600280. SH	*ST 中商	-17.51
300792. SZ	壹网壹创	25.21	600122. SH	*ST 宏图	-15.50
600827. SH	百联股份	23.36	002102. SZ	ST 冠福	-14.69
002187. SZ	广百股份	23.12	603123. SH	翠微股份	-14.37
000679. SZ	*ST 友谊	20.61	002721. SZ	金一文化	-10.54
600753. SH	东方银星	20.54	601366. SH	利群股份	-10.47



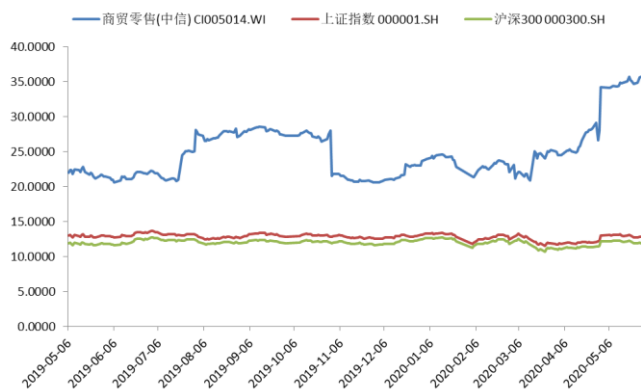
数据来源：wind，山西证券研究所

## 1.4 行业估值情况

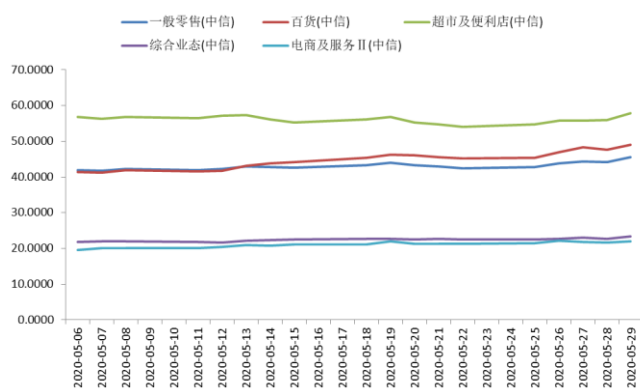
2020 年 5 月，CS 商贸零售估值水平整体呈现震荡上扬的态势，上半月快速上涨达到阶段性高位后小幅回落，下旬开始涨势提速，月底冲击 36X 估值线成功，整体来看 5 月平均估值水平为 34.9X，较 4 月大幅提升。5 月 CS 一般零售估值走势与行业整体基本吻合，整体呈现震荡中上升的趋势，上半月稳步攀升，月中一波冲高回落，月末几天涨势趋急，最终达到月内高位 45.5X 估值线附近，板块月均估值水平为 43.1X，较上月大幅抬升。

子版块方面，截止 5 月 31 日，5 月百货板块估值水平持续上涨，月初开始稳步提升，月中虽有小幅回落但难掩整体上升趋势，下旬继续冲高，月均 PE 为 44.7X，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整体波动较大，月中两度跌落反弹，上半月呈现下降趋势，下旬开始止跌回升冲击高位至 58X 估值线附近，月均 PE 为 56.1X，较上月继续提升，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整体上涨，月初小幅回落后稳步提升，随后再次小幅回落，随后攀升跃过 2X 估值线，月均 PE 为 22.4X，较上月大幅上涨，估值水平相对较低；电商及服务板块整体估值不断提升，月中小幅回落形成小波估值洼地，但难掩月内整体持续上涨趋势，板块月均 PE 为 21.1X，较上月大幅提振，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) 图 6：CS 一般零售子版块 5 月估值水平 PE (TTM)



数据来源：Wind，山西证券研究所



数据来源：Wind，山西证券研究所

## 2. 行业数据跟踪

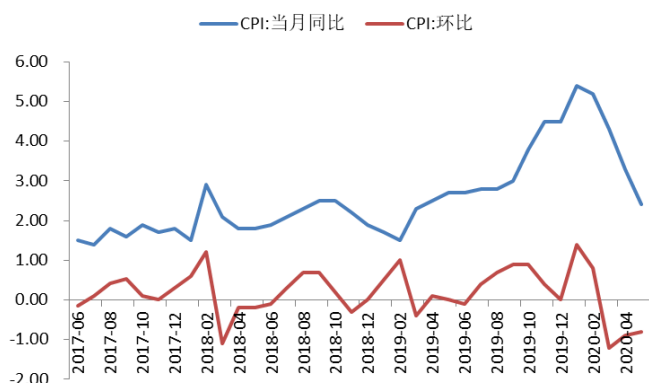
### 2.1 居民消费价格指数 (CPI)

2020 年 5 月，CPI 同比上涨 2.4%，涨幅较上月回落 0.9pct，在 9 个月后重回“2”时代。其中食品价格

上涨 10.6%，涨幅回落 4.2pct，影响 CPI 上涨约 2.15pct；非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月持平，影响 CPI 上涨约 0.29pct。食品中的猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2pct，相关肉类消费替代品牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨在 4.4%-19.4% 区间内，涨幅均有所回落。鲜果、蛋类和鲜菜价格分别下降 19.3%、12.3% 和 8.5%，降幅分别扩大 8.8pct、9.6pct、4.8pct；非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2% 和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5% 和 0.4%。据测算，在 5 月份 2.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2pct，新涨价影响约为 -0.8pct。

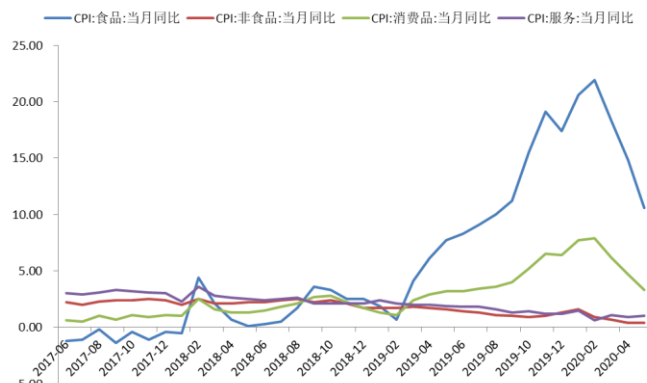
1-5 月平均 CPI 比去年同期上涨 4.1%。2 月以来物价水平持续回落，从结构上看，涨幅回落主要受到食品价格变化的影响，其中猪肉价格对 CPI 的推升作用逐步回落，同时翘尾因素对 CPI 的影响也呈现逐季回落的态势。今年以来，各地高度重视农产品生产，落实“米袋子”省长负责制、“菜篮子”市长负责制，大力恢复生猪生产，取得积极成效。在一系列促消费政策带动下，市场活跃度有所提升，市场需求逐步回暖，后期市场价格稳中有降的变化趋势具备一定确定性基础。随着结构性因素的进一步减弱，价格对相关领域上市公司营收规模的外部要素影响将逐渐回归常态。

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

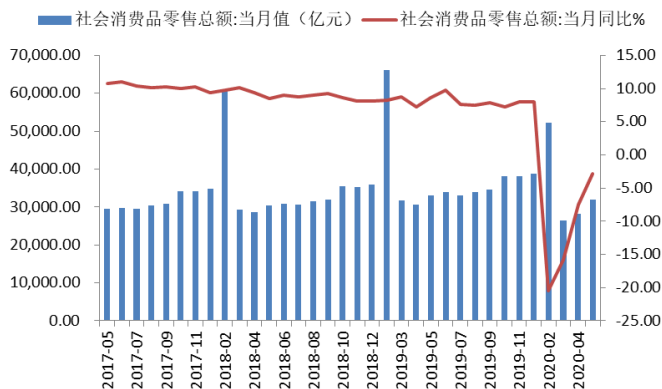
从环比看，CPI 下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1pct。其中食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5pct，影响 CPI 下降约 0.78pct，是带动 CPI 继续下降的主因；非食品价格由上月的下降 0.2% 转为持平。随着天气逐渐炎热，各地自产鲜菜大量上市、供应量稳步增长，食品中的鲜菜价格继续下降 12.5%，降幅扩大 4.5pct，鲜果供应充足，价格继续下降 0.8pct，但降幅收窄 1.4pct。生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，加上气温升高，肉类消费进入淡季，猪肉价格继续下降 8.1%，降幅扩大 0.5pct。休渔期来临，水产品供应减少，价格由上月下降 0.1% 转为上涨 1.3%。非食品中，夏装新款上市，服装价格上涨 0.2%，今年以来服装价格稳步回升；受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降 1.9%。国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。



## 2.2 社会消费品零售数据

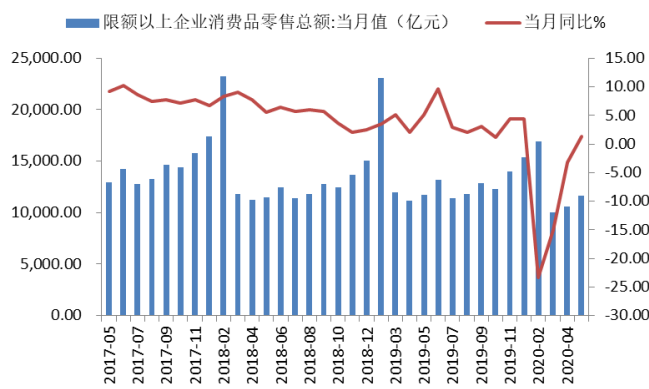
2020 年 5 月，社会消费品零售总额 31973 亿元，同比名义下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7pct；其中，除汽车以外的消费品零售额 28597 亿元，同比下降 3.5%。1-5 月社零增速同比下降 13.5%，较 1-4 月继续收窄 2.7pct，除汽车以外社零同比下降 13%，较一季度收窄 2.5pct。随着国内疫情防控向好形势持续巩固，企业复商复市步伐进一步加快，居民生活秩序明显恢复，消费市场延续了逐步改善的态势。在扩大内需、促进消费等多项政策促进下，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售降幅连续 3 个月收窄。在疫情防控期间形成的新消费模式和习惯得到进一步巩固，有助于促进消费结构优化升级。按经营单位所在地分，5 月城镇消费品零售额 27881 亿元，同比下降 2.8%，降幅比上月收窄 4.7pct；乡村消费品零售额 4092 亿元，下降 3.2%，降幅比上月收窄 4.5pct。

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（%）



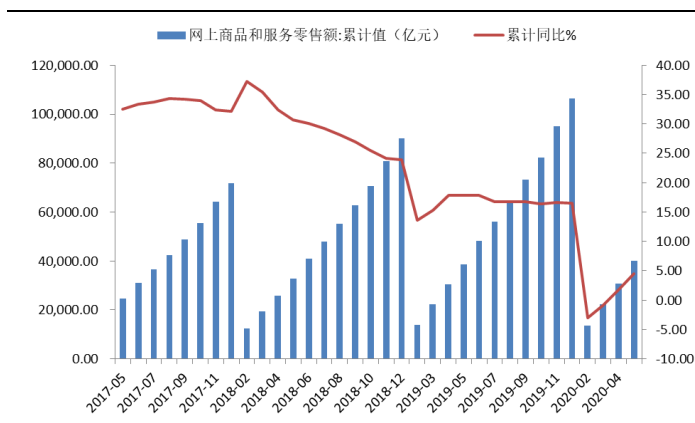
数据来源：国家统计局，山西证券研究所

限额以上单位商品零售增速由降转升，同比增长 2.5%，而 4 月份为下降 1.5%。从商品品类上来看，限上零售额增速中，近八成商品实现同比增长，大多数商品零售比 4 月份好转，其中基本生活用品消费继续增长。5 月限上单位粮油食品类零售额同比增长 11.4%，较上月回落 6.8pct，夏粮丰收在望粮食供应稳定，食品价格稳定，零售额增速逐步回落；饮料和烟酒类商品零售额同比分别增长 16.7% 和 10.4%，同比分别提振 3.8pct 和 3.3pct，日用品类商品零售额同比增长 17.3%，增速比上月加快 9pct。在扩内需、促消费等多项举措的带动下，居民基本生活用品类商品增速逐渐提速，烟酒饮料类商品增速持续回暖，印证接触型聚集型消费复苏的进一步改善，同时在疫情防控常态化的环境下，口罩、消毒液等防疫用品的消费需求在未来或将成为新的刚需品。

随着复工复产复商复市的持续推进，可选消费品增速改善明显，部分消费升级类商品保持较快增长，居住类商品也实现同比增长。在中央和地方出台的稳定和促进汽车消费政策带动下，居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖。5 月限上汽车类零售额同比增长 3.5%，增速为 2018 年 5 月份以来次高值。

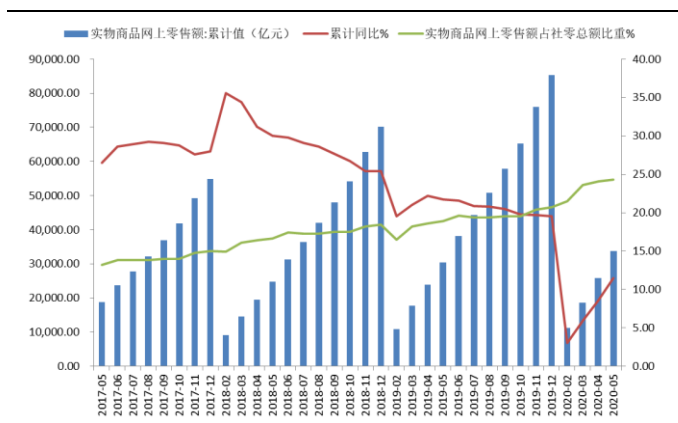
根据中国汽车工业协会数据，5 月份乘用车销售量同比增长 7%，而 4 月份为下降 2.6%，汽车类商品销售明显改善，对整体社零降幅收窄起到了增强作用；出行类商品中的石油及制品同比下降 14%，降幅较上月小幅收窄 0.1pct。消费升级类商品销售持续改善，通讯器材类增速维持在两位数区间，化妆品类增速明显加快，金银珠宝类降幅持续收窄。5 月体育娱乐用品类和化妆品类商品零售额同比分别增长 15.4%、12.9%，相较于上月增速分别加快 3.8pct、9.4pct；通讯器材类零售额同比增长 11.4%，继续保持较快增长，但增速小幅回落 0.8pct；金银珠宝类零售额下降 3.9%，降幅比 4 月收窄 8.2pct。房地产销售的有所恢复，促进家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。5 月家用电器和音像器材类、家具类和建筑及装潢材料类零售额同比分别增长 4.3%、3.0%和 1.9%，而 4 月份分别下降 8.5%、5.4%和 5.8%。

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

数字经济持续升温，直播带货热度高涨，助力网上零售持续向好，实物商品网上零售额增速继续加快，线上渠道渗透率进一步提升。1-5 月全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%，较 1-4 月份提高 2.8pct。其中实物商品网上零售额 33739 亿元，增长 11.5%，比 1-4 月份加快 2.9pct，占社零总额的比重为 24.3%，同比提高 5.4pct，环比提升 0.2pct。在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 37.0%和 14.9%，穿类商品下降 6.8%。国家邮政局数据显示，5 月份快递业务量同比增长 41%，快递业务收入增长 25%。

## 2.3 全国大中型零售企业销售额数据

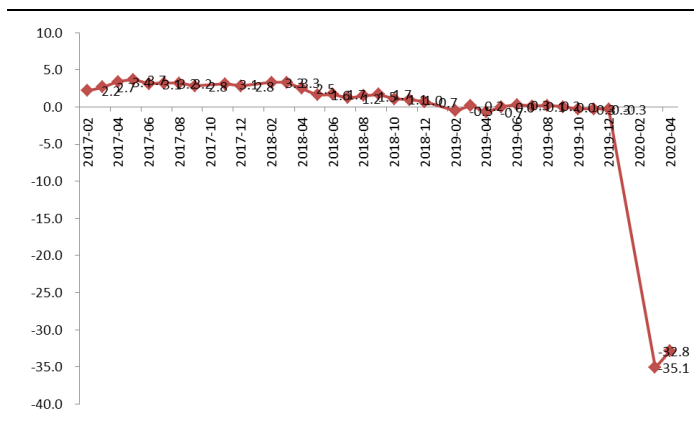
根据中华全国商业信息中心统计，2020 年 1-4 月，全国百家重点大型零售企业商品零售额同比降低 32.8%，降幅较一季度收窄 2.3pct。其中，4 月份零售额同比下降 24.2%，增速较 3 月份大幅回升 21.2pct。4 月份，粮油、食品零售额实现正增长，同比增长 2.1%；化妆品零售额下降 7%，降幅较 3 月份大幅收窄 29.8pct。

2020 年 5 月，全国 50 家重点大型零售企业零售额同比降低 10.5%，降幅较上月收窄了 13.4pct，回暖势头明显。分品类来看，化妆品类市场表现最好，率先实现同比正增长，零售额增速为 3.6%，较上月提升了 9.4pct。受价格逐渐平抑的影响，5 月份粮油食品类零售额同比下降 7.1%，增速低于上月水平。服装类零售

额同比下降 14.6%，降幅较上月收窄 14.6pct，同期服装零售量实现同比增长 12.6%，由此可见 5 月的服装市场主要受到品牌打折促销效应的拉动。日用品类零售额同比下降 4.7%，家用电器类零售额同比下降 8.1%，降幅环比分别收窄 16.9pct 和 7.4pct。金银珠宝类市场降幅仍较大，零售额同比下降近 20pct，但环比上月也有所提升。

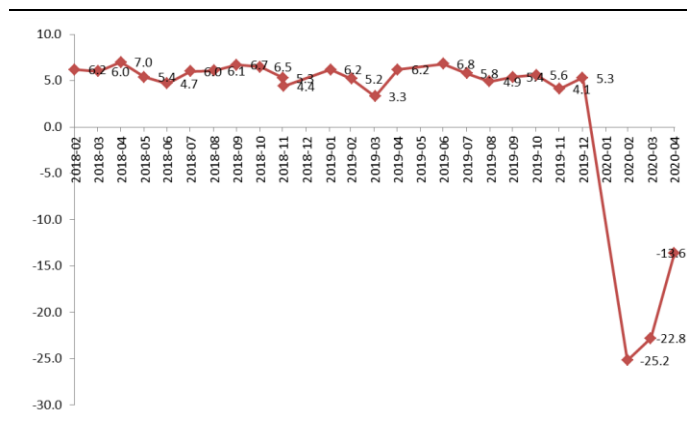
实体店消费品零售额降幅大幅收窄。1-4 月实体店消费品零售额同比下降 21.9%，降幅较一季度份收窄 2.6pct。其中，4 月份同比下降 13.6%，降幅较 3 月份大幅收窄 9.2pct。1-4 月份限额以下单位和个体户商品零售额实现 62603 亿元，同比下降 12.2%，降幅较一季度收窄 1.8pct。限额以下单位和个体户商品零售额占商品零售总额的比重为 63.6%。其中，4 月份限额以下单位和个体户商品零售额同比下降 6.5%，降幅较 3 月份收窄 4.9pct。实体商业行业集中度整体较低，商品零售中有超过 60%的零售额由限额以下单位和个体户贡献，实体龙头的市场份额仍然存在较大的提升空间。

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、快手启动“双百亿补贴”，辛巴、娃娃将直播带货

据获悉，京东零售与快手 15 日宣布共同启动“双百亿补贴”，并将在 6 月 16 日落地首场促销活动“京东快手品质购物专场”。用户在快手搜索“616”即可到达活动主会场，观看带有“百亿补贴”及“京东专供”标签的重点补贴直播场次。此次专场，京东将提供手机、数码、家电、美妆、酒水等商品，快手也宣布推出“百亿补贴”，针对上述商品进行额外补贴。据了解，京东与快手的合作将常态化，未来会不定期推出“双百亿补贴”活动。当下正值“618”大促，京东已推出超级百亿补贴、千亿优惠、百亿消费券等促销活动。京东集团副总裁、京东零售集团平台业务中心负责人韩瑞称，这是“史上优惠力度最大的一次京东 618”。（36 氪）

➤ **电商刷单遭“秋后算账”：商家被要求自查三年补税**

近日，有多个电商平台商家反映，近期收到当地税务部门通过电子税务局发送的“风险自查提示”，提醒自身存在少记营业收入风险。同时，税务部门还要求这些网店企业自查 3 年以来存在的漏报问题并补缴税款以及滞纳金。相关报道显示，北京第一批通知了 2000 家企业，一次性按照支付宝进账额度补税。实际上，针对电商领域多年“刷单”顽疾，国家已经从政策层面对行业乱象进行了拨乱反正。近年来，税务局通过网络爬虫等技术提高了大数据税收治理水平，同时加强了与电子商务平台公司的合作，获取了平台销售收入统计数据，从而使用大数据比较分析，发现该公司可能存在逃税问题。（联商网）

➤ **淘宝公布助农新目标：再造 100 个 10 亿级品牌农业产业带**

6 月 15 日，淘宝天猫公布了今年“春雷计划”的助农新目标：再造 100 个 10 亿级品牌农业产业带。4 月 7 日，阿里巴巴宣布重启“春雷计划”，兴农助农是其中重要的一部分。据悉，6 月 1 日当天，淘宝天猫平台数十种水果销量超过 50 万斤，生蚝、鲍鱼、鳗鱼等水产也增长强劲。从 6 月 1 日到 14 日，淘宝直播上已举办了超过 1.3 万场农货直播，吸引了超过 1.9 亿人次观看。淘宝天猫将推动农产品产销全链路的数字化，提升原产地品牌农货的标准化水平，加速电商仓等基础设施的建设，培育 100 万会直播的新农人。（亿邦动力网）

## 5.投资建议

随着全国疫情防控形势持续向好，以及扩内需、促消费等一系列政策举措的落地实施，消费市场延续逐步改善的态势，但疫情对实体行业造成的影响可能在未来较长一段时间内成为常态。受到居民担忧情绪的影响，接触型聚集型消费复苏较慢，相关行业复产水平仍然偏低，同时消费者在防疫需求考虑和未来收入负面预期的影响下，一方面在购买时会更加追求高性价比，另一方面可能会减少休闲娱乐方面的支出水平。这对实体企业要求将会体现在运营效率和成本管控上，未来或将促进企业降本增效能力的提升。疫情是一把双刃剑，它同时也加速了消费行为的转变，直播电商、私域流量沉淀已成为各行业标配，超市到家、生鲜电商迎来爆发式增长，实体零售企业的数字化进程明显提速。在社零整体增速仍然下降的情况下，实物商品线上销售的增速已经恢复到了两位数水平，后疫情时代的线上化趋势十分明朗，商超、社区超市、生鲜电商等企业的线上份额将会持续提振。此外，在今年的两会上，全国人大代表提出地摊是一种释放经济活力的良好方式，李克强总理也强调，地摊经济、小店经济是人间的烟火、中国的生机。全国二十多个地市纷纷明确鼓励发展地摊经济，“地摊经济”正在成为我国化解疫情冲击下拉动地方经济的重要举措。在线上化趋势不可逆的情况下，我们建议关注消费行为转变带来的需求变化，以及实体零售企业数字化进程的进一步提速，重点关注全渠道融合程度较高，自建供应链优势明显，集中度明显提升的细分行业，主要



关注以下几条主线，

1) 在疫情防控常态化的趋势下，超市板块作为必选刚需的韧性将会进一步显现；近期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凸显，板块具备较强的防御性布局价值，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) 疫情催化了线上渠道渗透率的进一步提升，企业布局线上渠道和提升数字化程度的价值逐渐显现，同时随着城乡信息基础设施差距的不断缩小，低线城市的大众消费市场仍然存在较大的增量红利发掘空间，龙头企业在拓展新增量的同时巩固存量运营，有效提升品牌及市场集中度，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) 可选消费为主的连锁板块具有较大估值弹性，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，未来在消费需求逐步回归常态后，细分行业龙头具备一定估值修复的机会，建议关注聚焦主业稳健经营，以渠道拓展和升级、商品结构优化、会员体系优化、品牌建设等为基础，进一步加速数字化建设，积极探索新媒体营销，推进产业链上游品牌资源整合，以科技和品牌赋能零售营销渠道，同时实施股权激励计划增强公司凝聚力的**爱婴室**；以及坚定践行“产业运营+产业投资”双轮驱动，通过协同发展黄金珠宝、商业地产、文化餐饮等多种优势产业，产地融合双向赋能，同时完善股权激励机制推进组织迭代，通过战略投资持续丰富快乐时尚产业内涵的能力的**豫园股份**。

## 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

