



零售专题报告：线下零售已过至暗时刻



基本结论

当前零售业无论是线上还是线下零售都将进入存量竞争时代。前期互联网电商的低成本/巨量信息流、线下商铺高租金、新冠疫情带来的物理/心理限制、社区团购等多因素共同致使传统零售业陷入困境，我们认为当前线下零售业态至暗时刻已过，线下消费将从底部修复，零售渠道结构预期会有一定变化，人货场有望再次调整或重塑。

一是线上零售从高增速向平台期过渡，从增量向存量竞争转变：线上零售格局有变化，总量趋向稳定。互联网拉流减缓。中国网民规模在 2021 年 6 月达到 10.11 亿人，互联网普及率在新冠疫情防控措施的推动下加速达到 72%。线上零售增速减缓，虽然线上零售渠道越来越多，但基于互联网聚焦主业、生鲜电商盈利与活下去的诉求，混战将趋于理性，线上零售扩张规模减缓或收缩，更多转向品类、品牌的竞争。

二是线下零售仍具有不可替代性。线下零售具有立体、多维、可信、高即得性等优点而为品牌所重视，依旧是品牌布局的重中之重，根据银泰百货官宣，2021 年有 31 个化妆品大牌专柜在银泰百货卖到全国第一。

三是线下零售业在客流被大幅分流下不断调整，向社区便利店、大型仓储会员店、专业化品牌化店铺聚焦，并通过一系列措施重构“人货场”。

(1) 2011 至 2020 年十年间，各零售渠道门店数量变化显著。尤其是疫情发生后，专业店、社区化便利店门店数量快速上升，超市、家居建材、厂家直销中心数量趋势下降，百货、仓储会员店相对平稳。(2) 数字化赋

能、线上线下融合,将线上引流与线下实体店面相结合,发挥两者优势。(3) 百货体/商圈转型升级,品牌与区域共赢。通过改造商圈和商业体整体环境、抓住疫情后奢侈品消费回流国内和各大品牌对线下投入的再度重视以及“首店经济”,做品牌和自身本体升级,为所在区域引流,达到品牌与区域共赢。

四是线下零售业经营开始边际改善。受益于线下成本高位回落/线上经营成本攀升、门店闭店潮带来的竞争缓解,以及线下零售业自身的改革推进,线下零售业经营开始边际改善。据国家统计局公布的数据,2021年全年,限额以上零售业单位中超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额比上年分别增长6.0%、16.9%、11.7%、12.8%和12.0%,多个百货体销售额大幅增长。

投资建议:

疫情防控两年后带来的线下活动的迫切需求,加上线下零售业的困境转型,我们认为线下业态有望重新迎来活力。短期今年春节档,节前人口迁徙强度大于去年,春节带来的本地消费强度有望好于去年,拥有优质品牌、优质商圈和引流手段的百货购物中心、仓储式会员店、专业店有望实现开门红。长期来看,从焕发消费活力需要角度,叠加中长期的消费者品类变迁趋势,我们建议关注:(1)渠道优势显著、品类拓展顺利、业绩增长较快的专业店连锁华致酒行、爱施德等;(2)社区团购影响逐步减退,主动调结构降库存,库存周转率改善的超市连锁如永辉超市等;(3)以及

拥抱新零售、受益品牌升级、线下消费边际改善的百货零售企业如王府井、重庆百货等。

风险提示：

战略调整跟不上零售业发展变化的风险、新冠疫情持续严重或发生新的流行病毒的风险、宏观经济大幅下滑。

关键词：新零售 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36908

