

2023年11月17日

消费者服务

行业快报

10月社零表现略超预期，消费持续修复

事件

2023年11月15日，国家统计局发布2023年1-10月社零数据。

投资要点

◆ **2023年10月社零增速略优于市场一致预期，服务消费恢复领先商品零售**：2023年1-10月，国内实现社会消费品零售总额38.54万亿元/+6.9%，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比增长7.0%。2023年10月国内实现社零总额4.33万亿元/+7.6%，增速环比提升2.1pct，两年复合CAGR为+3.5%，环比下降0.5pct，表现略优于市场一致预期（根据Wind，10月社零当月同比增速预测平均值为+7.25%）。受益于中秋、国庆假期旅游等因素带动下，10月社会消费品零售总额回升向好。分消费类型看，服务消费当月增速表现优于商品零售消费。10月份，餐饮收入、商品零售同比增速分别为17.1%、6.5%，增速环比提升3.3pct、1.9pct，两年复合CAGR分别为+3.7%、+3.5%。2023年1-10月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为18.5%、5.6%。

◆ **分渠道看，线上渠道单月增速环比放缓，线下渠道单月增速环比回升**：线上方面，2023年1-10月，实物商品网上零售额为10.3万亿元/+8.4%，实物商品网上零售额占社零比重为26.7%，其中，吃类、穿类和用类商品分别增长11.3%、7.6%、8.2%。单10月看，实物商品网上零售额实现1.26万亿元/+3.65%，占社零比重为29%。线下方面，2023年1-10月，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为24.05万亿元/+4.25%，其中10月实物商品线下零售额约为2.59万亿元/+7.98%，增速环比提升4.2pct。按零售业态分，2023年1-10月限额以上便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长7.3%、4.7%、3.6%、7.2%，超市零售额同比下降0.6%。

◆ **分品类看，10月升级类商品需求回升，限上体育娱乐用品增速表现较好**：必选消费方面，10月，限上粮油食品类、服装纺织、日用品类同比增长4.4%、7.5%、4.4%，增速分别环比-3.9pct、-2.4pct、+3.7pct，两年CAGR分别为7.1%、-0.8%、2.6%。2023年1-10月，限上粮油食品类、服装纺织、日用品类同比增长5.2%、10.2%、3.6%。可选消费方面，在“双十一”网络购物节预售、多地开展促销补贴活动等因素带动下，升级类商品需求回升。10月，限上化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品类、通信器材类同比增长1.1%、10.4%、25.7%、14.6%，增速分别环比-0.5pct、+2.7pct、+15.0pct、+14.2pct，两年CAGR分别为1.1%、3.3%、16.6%、5.3%。2023年1-10月，限上化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品、通信器材类同比分别增长6.2%、12.0%、9.9%、5.2%。

◆ **投资建议**：10月社零表现总体好于预期，消费总体呈现持续复苏态势，展望明年预计消费潜力有望进一步释放，重点建议：人服板块：伴随宏观经济回暖及用工需求的恢复，叠加灵活用工渗透率提升，人服板块有望持续受益，建议关注科锐国际、北京人力。出境游板块：第三次出境跟团游名单再次扩容，叠加国际航班运力进一步恢复，出境跟团游相关旅行社及平台有望率先受益，建议关注众

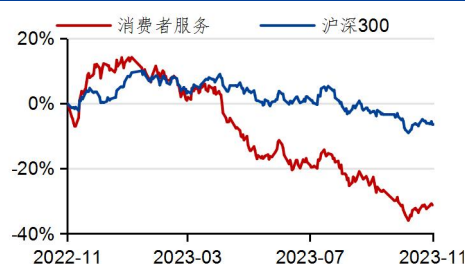
投资评级

领先大市-B维持

首选股票

评级

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.08	-7.56	-24.31
绝对收益	0.47	-14.11	-31.26

分析师

吴东炬

SAC 执业证书编号：S0910523070002
wudongju@huajinsec.com

相关报告

消费者服务：消费持续复苏，黄金品类表现亮眼-社零周报 2023.11.12

消费者服务：渐进复苏，把握细分方向机会-社零年度策略报告 2023.11.1

消费者服务：消费持续修复，9月社零表现超预期-社服周报 2023.10.22

消费者服务：双节旅游消费继续向好，客单价恢复超预期-社服周报 2023.10.8

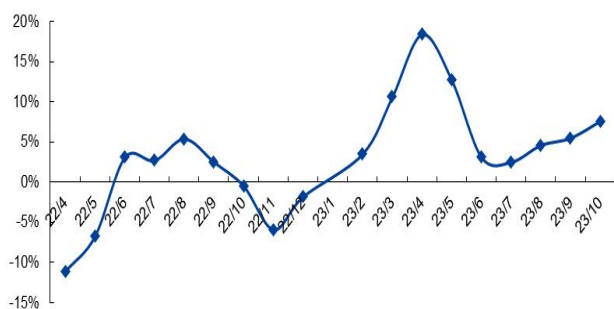
消费者服务：亚运叠加双节，旅游消费表现可期-社服周报 2023.9.25



信旅游、同程旅行、携程集团、复星旅游文化。黄金珠宝板块：中长期来看，基于悦己性、礼品性需求的持续提升，以及消费人群年轻化趋势，同时头部企业持续扩店，有望实现持续增长，建议关注**周大生、老凤祥、菜百股份**。免税板块：海南旅游旺季来临，客流进一步提升有望带动离岛免税市场，建议关注离岛免税经营面积再扩的**中国中免**。出行链板块：景区板块，第三季度国内旅游市场恢复向好，建议关注后续有扩张逻辑的**长白山、天目湖**；酒店板块，短期来看，2024年节假日延长，因私出行需求有望持续释放，叠加伴随宏观经济回暖，商务需求有望改善，中长期来看，酒店行业连锁化率进程加速，建议关注**锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店**。

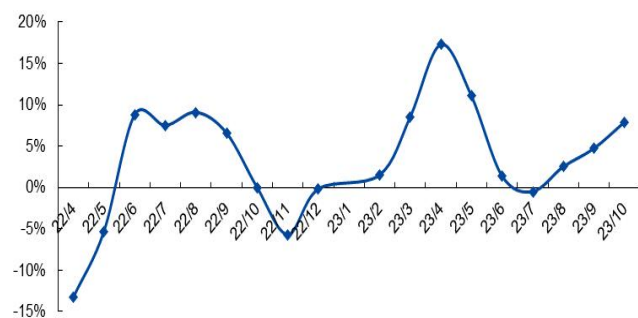
◆ **风险提示**：居民消费意愿下滑；宏观经济增长不及预期；金价大幅波动影响、市场竞争加剧等。

图 1：社会消费品零售总额当月同比增速



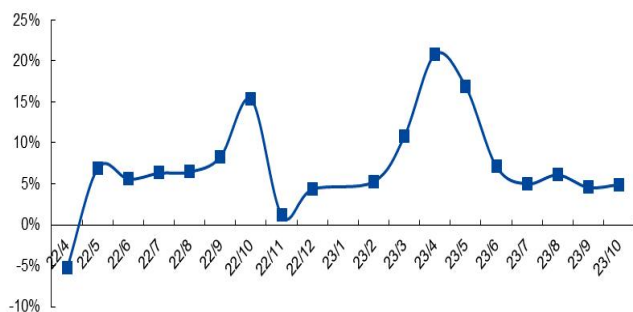
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 2：限额以上商品零售额当月同比增速



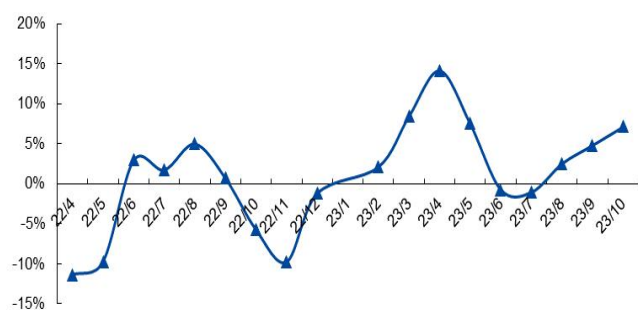
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 3：实物商品线上零售额当月同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

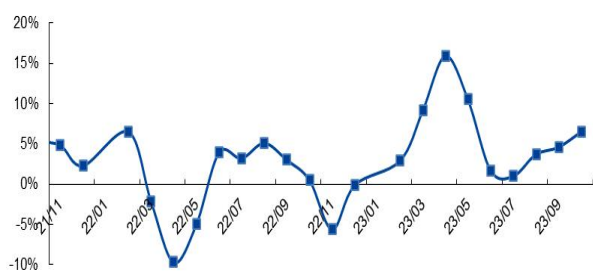
图 4：实物商品线下零售额当月同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

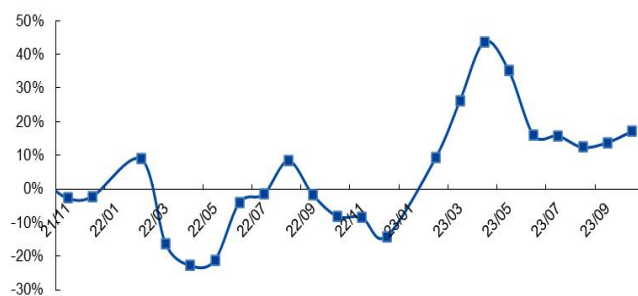
注：线下实物商品零售数据由商品零售数据及实物商品网上零售数据测算。

图 5：商品零售当月同比增速



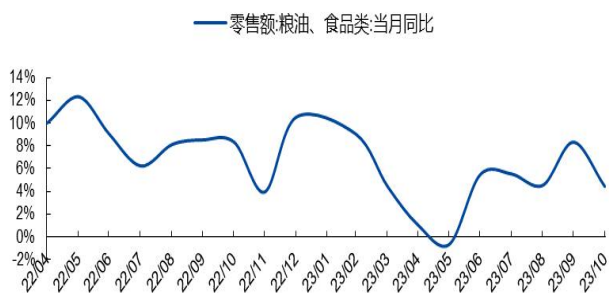
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 6：餐饮收入当月同比增速



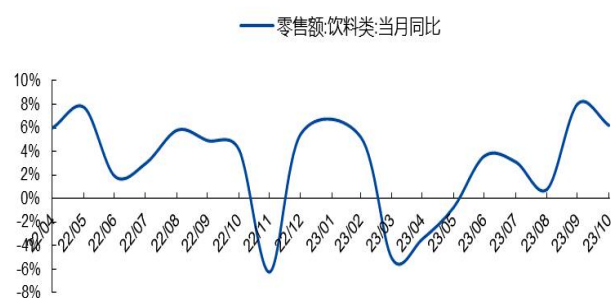
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 7：粮油、食品类零售额当月同比



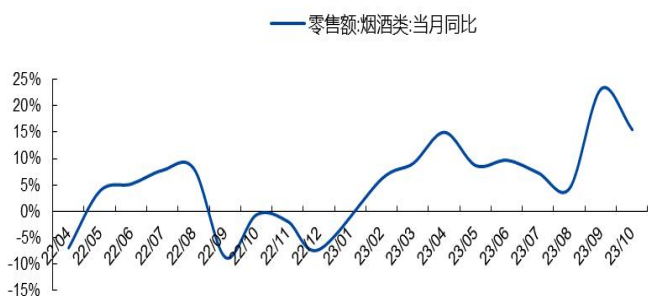
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 8：饮料类零售额当月同比



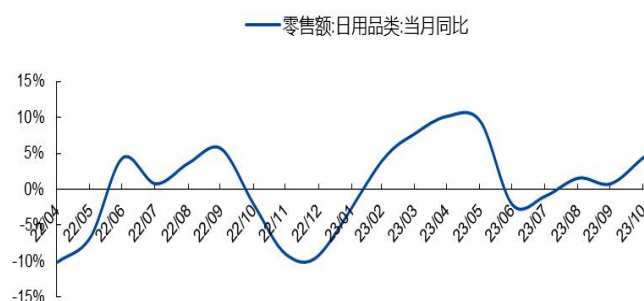
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 9：烟酒类零售额当月同比



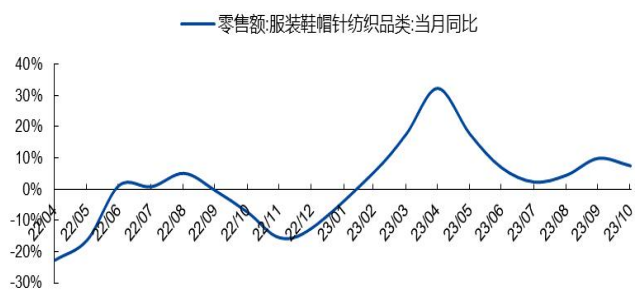
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 10：日用品类零售额当月同比



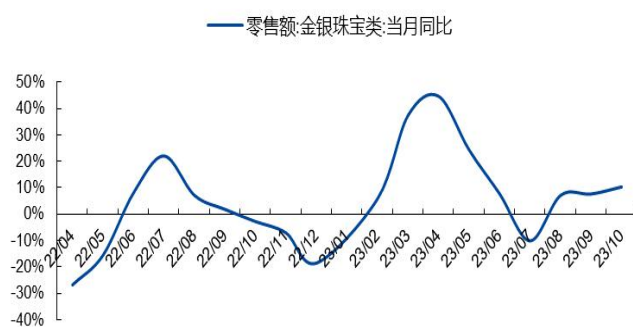
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 11：纺织服装零售额当月同比



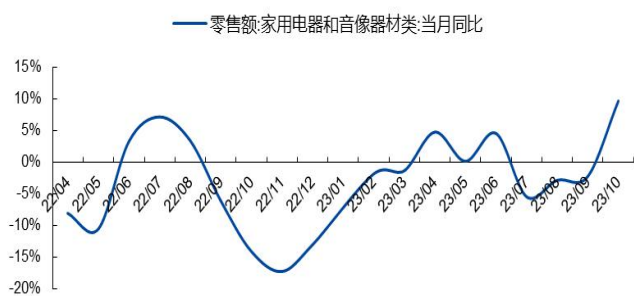
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 12：金银珠宝类零售额当月同比



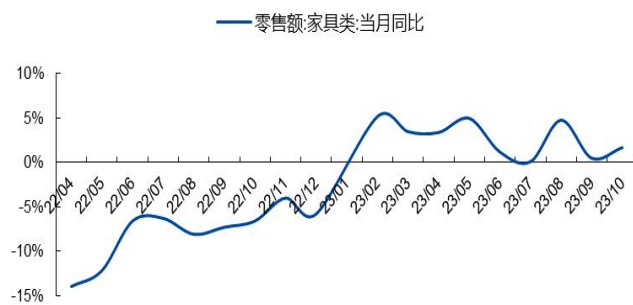
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 13：家用电器和音箱器材类零售额当月同比



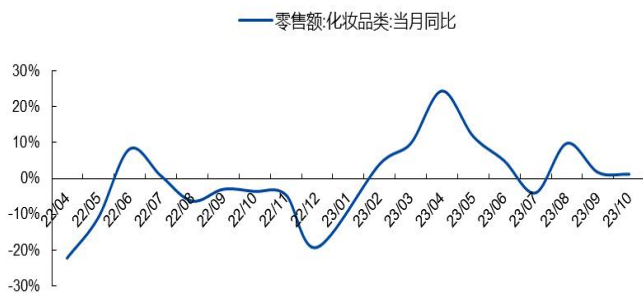
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 14：家具类零售额当月同比



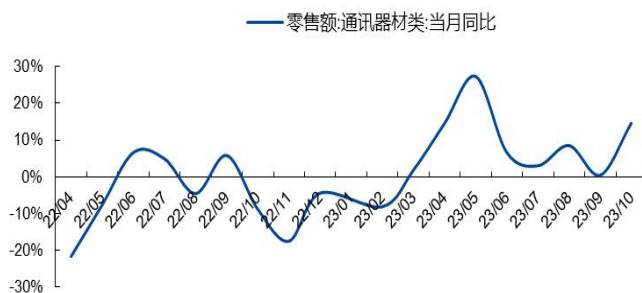
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 15：化妆品类零售额当月同比



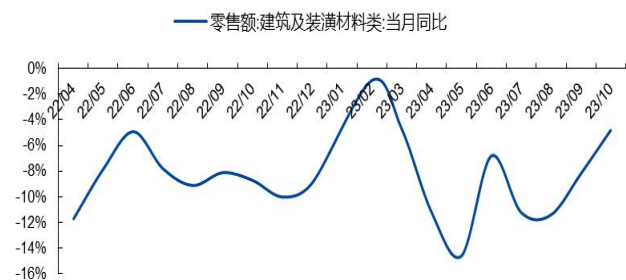
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 16：通讯器材类零售额当月同比



资料来源：华金证券研究所

图 17：建筑及装潢材料类零售额当月同比



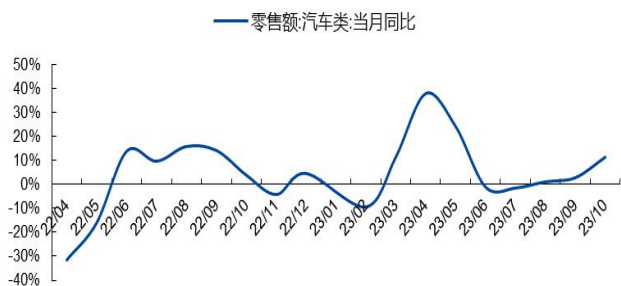
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 18：文化办公用品类零售额当月同比



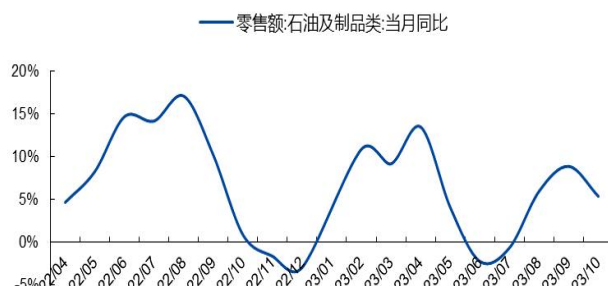
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 19：汽车类零售额当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 20：石油及制品类零售额当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

表 1：限额以上单位商品零售分品类

		月度 yoy								
限额以上品类		2023 年 10 月	2023 年 9 月	2023 年 8 月	2023 年 7 月	2023 年 6 月	2023 年 5 月	2023 年 4 月	2023 年 3 月	2023 年 1-2 月
必选	粮油、食品类	4.4%	8.3%	4.5%	5.5%	5.4%	-0.7%	1.0%	4.4%	9.0%
	服装纺织	7.5%	9.9%	4.5%	2.3%	6.9%	17.6%	32.4%	17.7%	5.4%
	日用品类	4.4%	0.7%	1.5%	-1.0%	-2.2%	9.4%	10.1%	7.7%	3.9%
可选	化妆品类	1.1%	1.6%	9.7%	-4.1%	4.8%	11.7%	24.3%	9.6%	3.8%
	金银珠宝类	10.4%	7.7%	7.2%	-10.0%	7.8%	24.4%	44.7%	37.4%	5.9%
	通讯器材类	14.6%	0.4%	8.5%	3.0%	6.6%	27.4%	14.6%	1.8%	-8.2%
	饮料类	6.2%	8.0%	0.8%	3.1%	3.6%	-0.7%	-3.4%	-5.1%	5.2%
	烟酒类	15.4%	23.1%	4.3%	7.2%	9.6%	8.6%	14.9%	9.0%	6.1%
地产 相关	家用电器和音像 器材类	9.6%	-2.3%	-2.9%	-5.5%	4.5%	0.1%	4.7%	-1.4%	-1.9%
	家具类	1.7%	0.5%	4.8%	0.1%	1.2%	5.0%	3.4%	3.5%	5.2%
	建筑及装潢材料 类	-4.8%	-8.2%	-11.4%	-11.2%	-6.8%	-14.6%	-11.2%	-4.7%	-0.9%
其他	石油及制品类	5.4%	8.9%	6.0%	-0.6%	-2.2%	4.1%	13.5%	9.2%	10.9%
	文化办公用品	7.7%	-13.6%	-8.4%	-13.1%	-9.9%	-1.2%	-4.9%	-1.9%	-1.1%
	汽车类	11.4%	2.8%	1.1%	-1.5%	-1.1%	24.2%	38.0%	11.5%	-9.4%

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

吴东炬声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn