



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

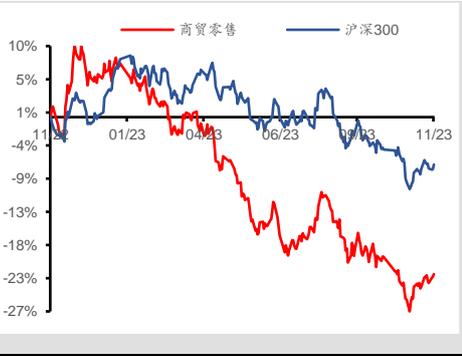
10月社零同比增长7.6%，可选消费黄金珠宝引领增长

——2023年10月社零数据点评

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2023年11月17日
分析师： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870523040004

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《把握经营韧性凸显的低估值标的，关注双十一大促催化》

——2023年11月05日

《关注三季报业绩超预期标的，看好黄金珠宝高景气度》

——2023年10月29日

《社会消费延续复苏态势，下周关注电商平台双十一预售》

——2023年10月22日

■ 事件

11月15日，国家统计局公布2023年10月份社零数据。2023年10月，我国社零总额为4.33万亿元，同比增长7.6%（前值为5.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额3.92万亿元，同比增长7.2%（前值为5.9%）。2023年1-10月社零总额为38.54万亿元，同比增长6.9%，两年复合增速为3.7%。社会消费延续复苏态势，环比持续改善。

■ 点评

乡村增长优于城镇，餐饮主要系十一假期拉动增长。从区域结构看，10月城镇消费品零售额37479亿元，同比增长7.4%；乡村消费品零售额5854亿元，增长8.9%。1-10月份城镇消费品零售额333889亿元，同比增长6.8%；乡村消费品零售额51551亿元，增长7.6%。从消费类型看，10月商品零售38533亿元，同比增长6.5%，同比增速环比上升1.9pct，两年复合增速为3.5%；餐饮收入4800亿元，同比增长17.1%，同比增速环比上升3.30pct，两年复合增速为3.7%。1-10月份商品零售343535亿元，同比增长5.6%；餐饮收入41905亿元，增长18.5%。

必选消费中烟酒类高速增长，可选中黄金珠宝引领增长。10月份，粮油食品类及饮料类零售额分别同比增长4.4%、6.2%，烟酒类商品零售额同比大幅增长15.4%，增速环比-3.9pct、-1.8pct、-7.7pct，1-10月粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长5.2%、2.4%和10.3%。可选消费表现分化，10月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品商品零售额分别为10.4%、7.5%、1.1%，增速环比9月份分别+2.7pct、-2.4pct、-0.5pct。1-10月份金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品零售额分别增长12.0%、10.2%、6.2%。黄金珠宝是今年以来销售增长以及景气度最高的细分行业，需求补释放+黄金新工艺+金价震荡上行共同催化，我们认为受益于金价震荡上行以及需求逐步释放，叠加黄金兼具投资与避险属性，行业景气度有望维持，建议关注拓店步伐稳健、品牌认可度高、业绩兑现强且低价值的龙头公司。

电商渗透率维持稳定，线下百货便利店表现较优。推算10月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为3.08万亿元，同比增长9.31%（较9月+4.17pct），两年复合增速为0.4%。推算1-10月份线下零售整体增长6.15%，限额以上零售业单位中便利店、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%，超市零售额同比略有下降0.6%。电商渗透率维持稳定，推算单10月实物商品网上零售额同比增长3.65%（较9月-2.92pct），两年复合增速为12.5%；1-10月份全国网上零售额同比增长11.2%，其中实物商品网上零售额增长8.4%，占社会消费品零售总额的比重为26.7%（较9月+0.3pct），在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长11.3%、7.6%、8.2%。

■ 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：需求补释放+金价上行+黄金新工艺驱动共同催化，黄金

珠宝板块景气度有望延续。建议关注：老凤祥、周大生、潮宏基。

投资主线二：随着扩内需促消费系列政策逐步见效，市场销售有望稳步恢复。建议关注：重庆百货、小商品城、红旗连锁、高鑫零售、家家悦、永辉超市。

投资主线三：2023年以来，平台经济政策持续释放积极信号，推动平台经济规范健康持续发展。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

■ **风险提示**

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

目录

1 事件：2023 年 10 月份社零数据公布	4
2 点评	4
2.1 乡村增长优于城镇，餐饮主要系十一假期拉动增长	4
2.2 电商渗透率维持稳定，线下百货便利店表现较优	5
2.3 必选消费中烟酒类高速增长，可选消费黄金珠宝引领增长	6
3 投资建议	7
4 风险提示	8

图

图 1：社会消费品零售总额当月同比	4
图 2：社会消费品零售总额累计同比	4
图 3：城镇与乡村当月零售同比增速	5
图 4：商品零售与餐饮收入当月同比增速	5
图 5：网上实物零售额与线下零售当月同比增速	6

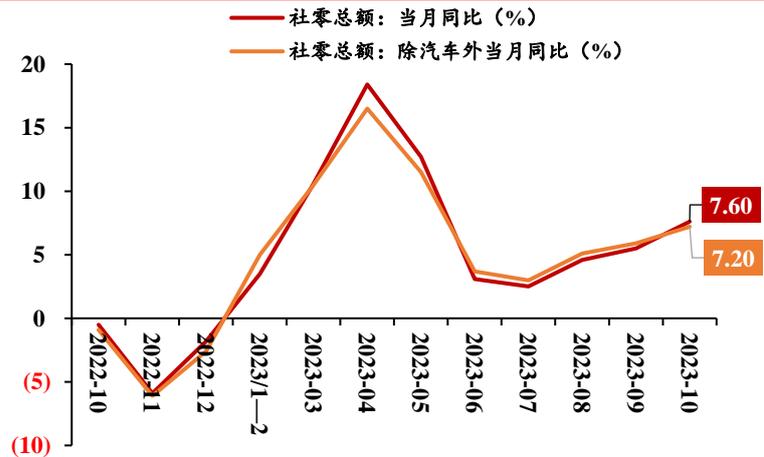
表

表 1：限额以上分品类零售额增速一览	7
--------------------------	---

1 事件：2023 年 10 月份社零数据公布

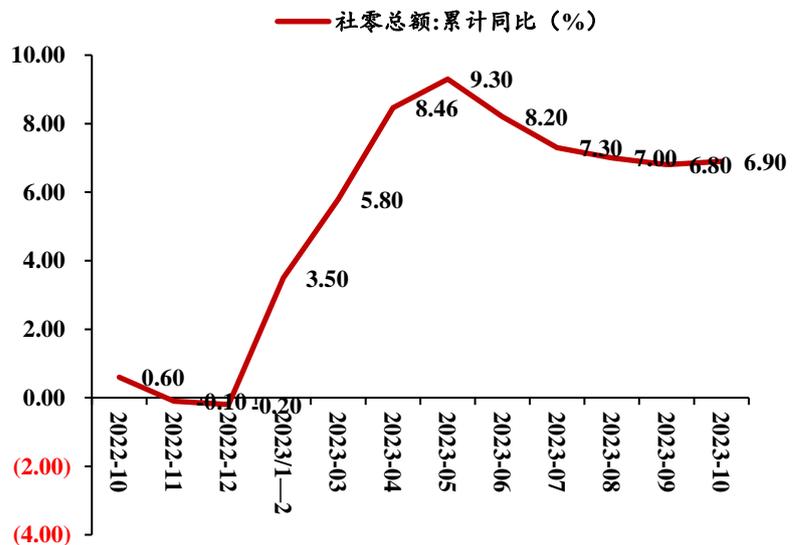
2023 年 10 月，我国社零总额为 4.33 万亿元，同比增长 7.6%（前值为 5.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.92 万亿元，同比增长 7.2%（前值为 5.9%）。2023 年 1-10 月社零总额为 38.54 万亿元，同比增长 6.9%，两年复合增速为 3.7%。社会消费延续复苏态势，环比持续改善。

图 1：社会消费品零售总额当月同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 2：社会消费品零售总额累计同比



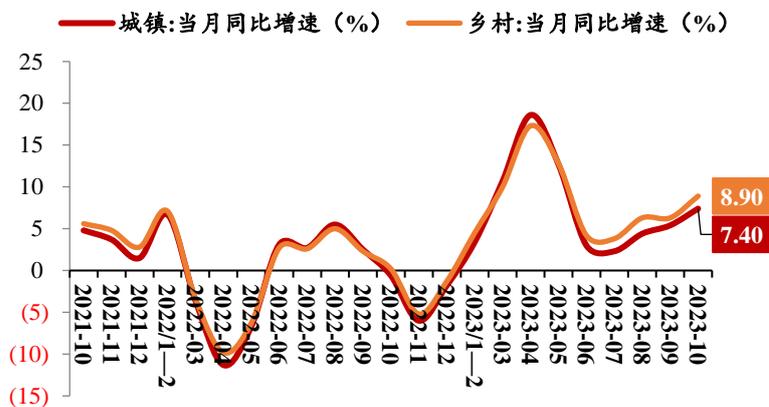
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 点评

2.1 乡村增长优于城镇，餐饮主要系十一假期拉动增长

按经营单位所在地分，乡村增长优于城镇。10月份，城镇消费品零售额37479亿元，同比增长7.4%；乡村消费品零售额5854亿元，增长8.9%。1-10月份，城镇消费品零售额333889亿元，同比增长6.8%；乡村消费品零售额51551亿元，增长7.6%。

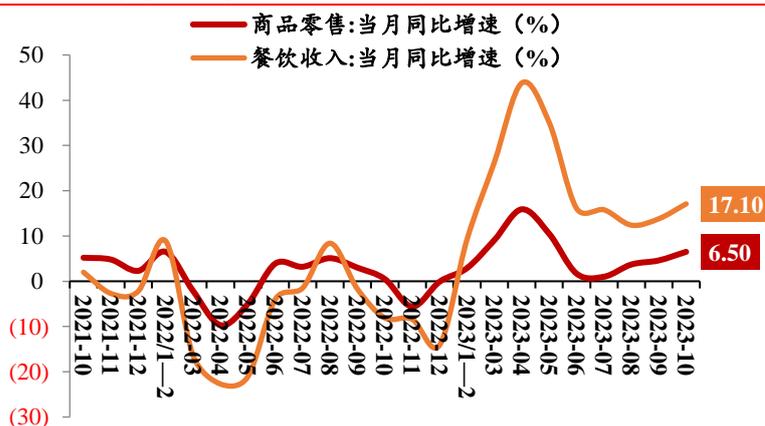
图3：城镇与乡村当月零售同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

从消费类型看，餐饮消费持续增长。10月份，商品零售38553亿元，同比增长6.5%，同比增速环比上升1.90pct，两年复合增速为3.5%；餐饮收入4800亿元，增长17.1%，同比增速环比上升3.30pct，两年复合增速为3.7%。1-10月份，商品零售343535亿元，同比增长5.6%；餐饮收入41905亿元，增长18.5%。

图4：商品零售与餐饮收入当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

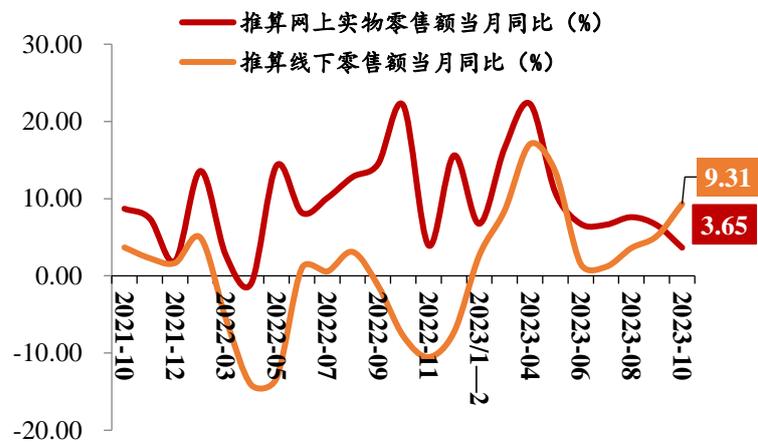
2.2 电商渗透率维持稳定，线下百货便利店表现较优

从渠道来看，线下便利店百货表现较优。推算10月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为3.08万亿元，同比增长9.31%（较9月+4.17pct），两年复合增速为0.4%。推算1-10月份线下零售整体增长6.15%，限额以上零售业单位中的便利店、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%。

电商渗透率维持稳定，线上仍是消费增长拉动因素之一。推算 10 月实物商品网上零售额同比增长 3.65%（较 9 月-2.92pct），两年复合增速为 12.5%。1-10 月份，全国网上零售额 122915 亿元，同比增长 11.2%。其中，实物商品网上零售额 103010 亿元，增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 26.7%（环比+0.3pct）；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.3%、7.6%、8.2%。

图 5：网上实物零售额与线下零售当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2.3 必选消费中烟酒类高速增长，可选消费黄金珠宝引领增长

从商品类别看，必选消费稳步增长。10 月份，粮油食品类及饮料类零售额分别同比增长 4.4%、6.2%，烟酒类商品零售额同比大幅增长 15.4%，增速环比-3.9pct、-1.8pct、-7.7pct，1-10 月粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长 5.2%、2.4%和 10.3%。

可选消费表现分化，黄金珠宝引领增长。10 月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品商品零售额分别为 10.4%、7.5%、1.1%，增速环比 9 月份分别+2.7pct、-2.4pct、-0.5pct。1-10 月份金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品零售额分别增长 12.0%、10.2%、6.2%。黄金珠宝是今年以来销售增长以及景气度最高的细分行业，需求补释放+黄金新工艺+金价震荡上行共同催化，我们认为受益于金价震荡上行以及需求逐步释放，叠加黄金兼具投资与避险属性，行业景气度有望维持，建议关注拓店步伐稳健、品牌认可度高、业绩兑现强且低估值的龙头公司。

表 1: 限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2022 年 10 月	2023 年 9 月	2023 年 10 月	增速同比变化	增速环比变化
合计	限额以上总额	0.00%	4.70%	7.90%	+7.9pct	+3.2pct
必选消费	粮油食品	8.30%	8.30%	4.40%	-3.9pct	-3.9pct
	饮料	4.10%	8.00%	6.20%	+2.1pct	-1.8pct
	烟酒	-0.70%	23.10%	15.40%	+16.1pct	-7.7pct
	医药	8.90%	4.50%	8.20%	-0.7pct	+3.7pct
可选消费	金银珠宝	-2.70%	7.70%	10.40%	+13.1pct	+2.7pct
	化妆品	-3.70%	1.60%	1.10%	+4.8pct	-0.5pct
	家电	-14.10%	-2.30%	9.60%	+23.7pct	+11.9pct
	服装鞋帽针纺织品	-7.50%	9.90%	7.50%	+15.0pct	-2.4pct
居住类	家具	-6.60%	0.50%	1.70%	+8.3pct	+1.2pct
	建筑与装潢	-8.70%	-8.20%	-4.80%	+3.9pct	+3.4pct
汽车类	汽车	3.90%	2.80%	11.40%	+7.5pct	+8.6pct
	石油及制品	0.90%	8.90%	5.40%	+4.5pct	-3.5pct
文娱其他	文化办公	-2.10%	-13.60%	7.70%	+9.8pct	+21.3pct
	通讯器材	-8.90%	0.40%	14.60%	+23.5pct	+14.2pct

资料来源: 国家统计局, 上海证券研究所

扩内需促消费, 看好 2023 年消费复苏大趋势。随着经济逐步恢复, 居民收入增加, 消费能力会逐步增强。2022 年底, 中央经济工作会议明确指出, 要把恢复和扩大消费摆在优先位置。2023 年 7 月 24 日, 政治局会议再次强调要积极扩大国内需求, 发挥消费拉动经济增长的基础性作用。我们认为陆续出台的促消费政策或将推动消费延续复苏态势, 看好低估值的行业龙头优质标的。

3 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一: 建议关注受益于行业集中度提升的黄金珠宝龙头品牌商, 全渠道布局, 加速拓店的周大生; 百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥; 产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

投资主线二: 建议关注多业态协同发展, 投资收益增厚利润的重庆百货; 践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁; 估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售; 加速省外突破, 积极布局性价比零食集合店的家家悦; 基本面边际改善, 具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市。

投资主线三: 建议关注盈利持续改善, 重农长线发展, 积极布局出海的拼多多; 以零售为王, 重履约效率, 倡“以实助实”, 请务必阅读尾页重要声明

以供应链优势高筑护城河的京东集团；国内电商基本盘稳健，全球化战略持续推进的阿里巴巴；本地生活龙头地位稳固，新零售业务打开第三增长曲线的美团；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯品会。

4 风险提示

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。