

商贸零售行业点评报告

3月社零总额同比+10.6%表现强劲，可选消费品复苏趋势明确

增持（维持）

2023年04月18日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

事件

■ 4月18日，国家统计局公布2023年3月社零数据。2023年3月，我国社零总额为3.79万亿元，同比+10.6%（前值为+3.5%），大幅超过wind一致预期的+7.2%；2021~2023年（下称近2年）CAGR为3.3%；除汽车外的消费品零售额为3.36万亿元，同比+10.5%（前值为+5.0%），近两年CAGR为3.5%。3月社零数据表明，消费复苏的趋势还在延续。

点评

■ 线上线下社零均实现正增长，线上增速快于线下。3月网上实物商品零售额为1.04万亿元，同比+10.9%（前值为+5.3%），近2年CAGR为6.8%；推算线下社零总额为2.75万亿元，同比+10.5%（前值为+3.0%），近2年CAGR为2.2%。

■ 分消费类型看：低基数下餐饮实现高增但仍有恢复空间。3月商品零售额同比+9.1%（前值+2.9%），近两年CAGR为3.3%；餐饮收入同比+26.3%（前值+9.2%），餐饮收入高增主要受益于去年基数低，近2年CAGR仅2.8%。规模以上餐饮收入增速明显好于餐饮收入整体，3月同比+37.2%，近2年CAGR为7.6%，这表明大型餐饮企业的恢复情况更好，餐饮行业有头部集中的趋势。

■ 分品类看：可选品整体表现较好，表明居民消费意愿不断恢复。

■ 必选消费品整体表现稳健：3月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比+4.4%/ -5.1%/ +9.0%/ +7.7%，除饮料类之外均实现较好的增速；中西药品类高基数下实现同比+11.7%，反映居民仍有囤药需求。

■ 可选消费品：珠宝表现亮眼，大件可选品初现恢复迹象。3月服装、化妆品、金银珠宝同比+17.7%/ +9.6%/ +37.4%，近2年CAGR为1.4%/ 1.3%/ 6.2%，均有较好的恢复速度，金银珠宝类在金价上涨的背景下表现抢眼。1-2月表现一般的汽车、通讯器材类有环比改善趋势，3月同比+11.5%/ 1.8%，近两年CAGR为1.6%/ 2.4%，或表明居民大件耐用品的消费需求已开始回暖。

■ 3月社零是超预期的，且结构上也表现不错，居民消费有全面复苏的势头。2022年3月受疫情影响整体基数偏低，而2021年3月是一个基数较高的月份。2023年3月的社零数据各个指标在近2年CAGR下仍然表现不错，反映消费复苏趋势正在延续。2023年3月社零数据中服装、化妆品等可选品延续良好趋势。汽车、通讯器材环比改善，可选品呈现全面复苏势头。而服务消费领域，近期各大平台披露的“五一”旅游预定数据表现也十分亮眼。以上信息表明，居民的消费意愿及消费信心的恢复趋势正持续好转，我们也看好未来消费的进一步好转。

■ 建议关注：①服装、化妆品、珠宝、家电等需求弹性较大的可选消费领域；②疫后复苏修复弹性较大的线下餐饮、出行、商超等行业；③产业B2B、医美、免税等兼具长期成长性和疫后修复弹性的赛道。

■ 推荐标的：周大生，中国中免，厦门象屿，爱美客，上海机场等。

■ 风险提示：疫情二次冲击，居民消费意愿不及预期等

行业走势



相关研究

《巴菲特不断增持的日本五大商社是什么？中国的商社巨头有哪些公司？》

2023-04-16

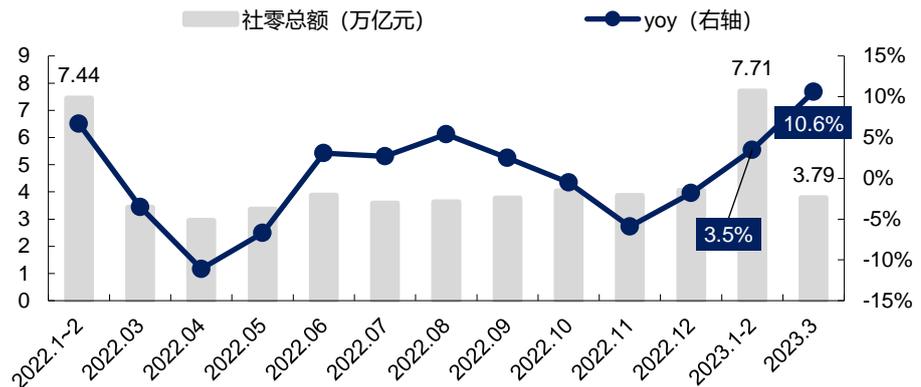
《重视 AI+产业互联网协同提效大趋势，关注国联股份等产业互联网先行者》

2023-04-09

事件

4月18日，国家统计局公布2023年3月社零数据。2023年3月，我国社零总额为3.79万亿元，同比+10.6%（前值为+3.5%），大幅超过wind一致预期的+7.2%；2021~2023年（下称近2年）CAGR为3.3%；除汽车外的消费品零售额为3.36万亿元，同比+10.5%（前值为+5.0%），近两年CAGR为3.5%。3月社零数据表明消费复苏的趋势还在延续。

图1：3月社零总额为3.79亿元，同比+10.6%

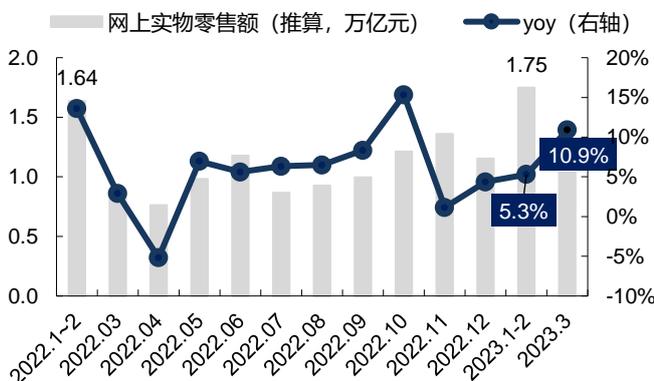


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

点评

线上线下社零均实现正增长，线上增速快于线下。3月网上实物商品零售额为1.04万亿元，同比+10.9%（前值为+5.3%），近2年CAGR为6.8%；推算线下社零总额为2.75万亿元，同比+10.5%（前值为+3.0%），近2年CAGR为2.2%。

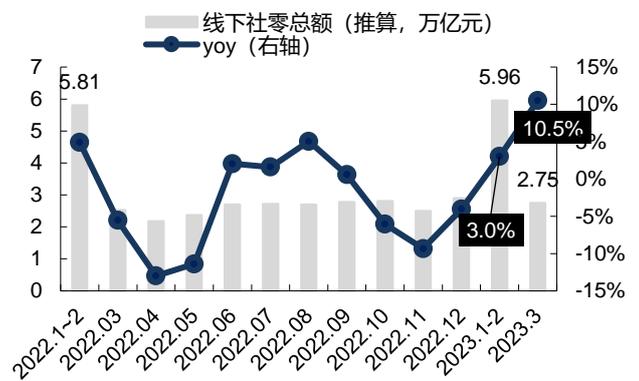
图2：3月网上实物商品零售额为1.04万亿元，同比+10.9%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：统计局仅披露每个月的线上零售额累计值，我们通过差分得到当月值，进而计算同比

图3：3月线下社零总额为2.75万亿元，同比+10.5%

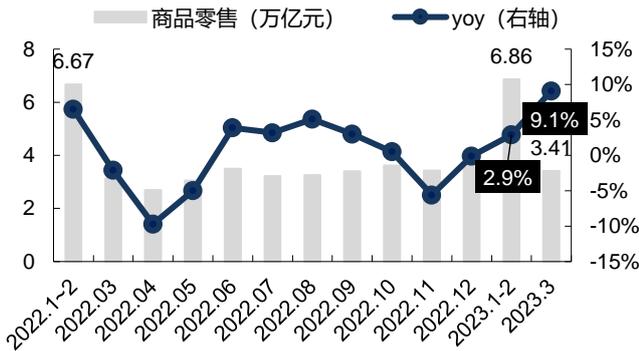


数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：推算线下社零 = 当月社零总额 - 当月实物商品线上零售额

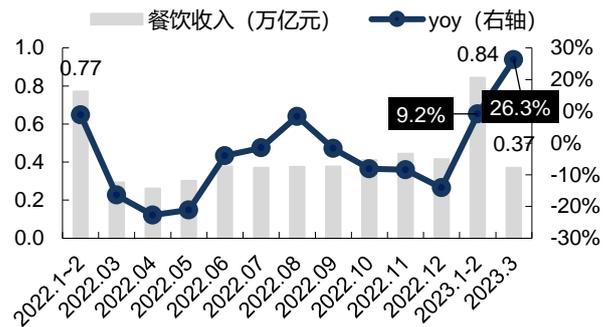
分消费类型看：低基数下餐饮实现高增但仍有恢复空间。3月商品零售额同比+9.1%（前值+2.9%），近两年CAGR为3.3%；餐饮收入同比+26.3%（前值+9.2%），餐饮收入高增主要受益于去年基数低，近2年CAGR仅2.8%。规模以上餐饮收入增速明显好于餐饮收入整体，3月同比+37.2%，近2年CAGR为7.6%，这表明大型餐饮企业的恢复情况更好，餐饮行业有头部集中的趋势。

图4：3月商品零售额为3.41万亿元，同比+9.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5：3月餐饮收入为0.37万亿元，同比+26.3%



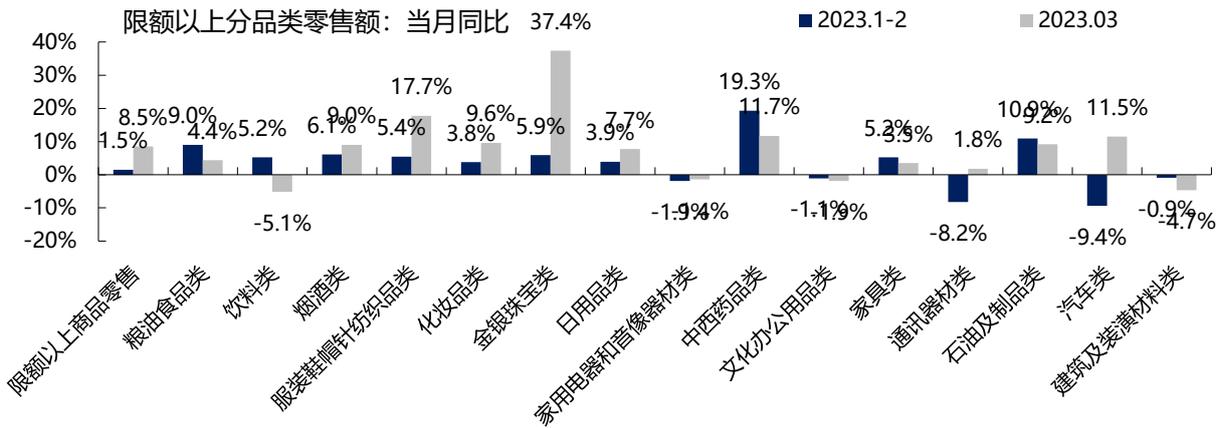
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：可选品整体表现较好，表明居民消费意愿不断恢复。

必选消费品整体表现稳健：3月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比+4.4%/-5.1%/+9.0%/+7.7%，除饮料类之外均实现较好的增速；中西药品类高基数下实现同比+11.7%，反映居民仍有囤药需求。

可选消费品：珠宝表现亮眼，大件可选品初现恢复迹象。3月服装、化妆品、金银珠宝同比+17.7%/+9.6%/+37.4%，近2年CAGR为1.4%/1.3%/6.2%，均有较好的恢复速度，金银珠宝类在金价上涨的背景下表现抢眼。1-2月表现一般的汽车、通讯器材类有环比改善趋势，3月同比+11.5%/1.8%，近两年CAGR为1.6%/2.4%，或表明居民大件耐用品的消费需求已开始回暖。

图6: 分品类限额以上商品零售额当月同比增速对比



数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

表1 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

当月同比	2022.07	2022.08	2022.09	2022.10	2022.11	2022.12	2023.1-2	2023.03	近2年CAGR
限额以上商品零售	7.5%	9.1%	6.6%	0.0%	-5.7%	-0.2%	1.5%	8.5%	4.0%
粮油、食品类	6.2%	8.1%	8.5%	8.3%	3.9%	10.5%	9.0%	4.4%	8.4%
饮料类	3.0%	5.8%	4.9%	4.1%	-6.2%	5.5%	5.2%	-5.1%	3.4%
烟酒类	7.7%	8.0%	-8.8%	-0.7%	-2.0%	-7.3%	6.1%	9.0%	8.1%
服装鞋帽、针纺织品	0.8%	5.1%	-0.5%	-7.5%	-15.6%	-12.5%	5.4%	17.7%	1.4%
化妆品类	0.7%	-6.4%	-3.1%	-3.7%	-4.6%	-19.3%	3.8%	9.6%	1.3%
金银珠宝类	22.1%	7.2%	1.9%	-2.7%	-7.0%	-18.4%	5.9%	37.4%	6.2%
日用品类	0.7%	3.6%	5.6%	-2.2%	-9.1%	-9.2%	3.9%	7.7%	3.4%
体育娱乐用品类	10.1%	3.8%	3.3%	1.8%	-8.2%	-13.3%	1.0%	15.8%	2.8%
家用电器和音像器材	7.1%	3.4%	-6.1%	-14.1%	-17.3%	-13.1%	-1.9%	-1.4%	-2.9%
中西药品类	7.8%	9.1%	9.3%	8.9%	8.3%	39.8%	19.3%	11.7%	11.8%
文化办公用品	11.5%	6.2%	8.7%	-2.1%	-1.7%	-0.3%	-1.1%	-1.9%	3.8%
家具类	-6.3%	-8.1%	-7.3%	-6.6%	-4.0%	-5.8%	5.2%	3.5%	-2.8%
通讯器材类	4.9%	-4.6%	5.8%	-8.9%	-17.6%	-4.5%	-8.2%	1.8%	2.4%
石油及制品类	14.2%	17.1%	10.2%	0.9%	-1.6%	-2.9%	10.9%	9.2%	9.8%
汽车类	9.7%	15.9%	14.2%	3.9%	-4.2%	4.6%	-9.4%	11.5%	1.6%
建筑及装潢材料类	-7.8%	-9.1%	-8.1%	-8.7%	-10.0%	-8.9%	-0.9%	-4.7%	-2.2%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

3月社零是超预期的,且结构上也表现不错,居民消费有全面复苏的势头。2022年3月受疫情影响整体基数偏低,而2021年3月是一个基数较高的月份。2023年3月的社零数据各个指标在近2年CAGR下仍然表现不错,反映消费复苏趋势正在延续。2023年3月社零数据中服装、化妆品等可选品延续良好趋势。汽车、通讯器材环比改善,可选品呈现全面复苏势头。而服务消费领域,近期各大平台披露的“五一”旅游预定数据

表现也十分亮眼。以上信息表明，居民的消费意愿及消费信心的恢复趋势正持续好转，我们也看好未来消费的进一步好转。

投资建议

建议关注：①服装、化妆品、珠宝、家电等恢复情况较好的可选消费领域；②疫后复苏修复弹性较大的线下餐饮、出行、商超等行业；③产业 B2B、医美、免税等兼具长期成长性和疫后修复弹性的赛道。

推荐标的：周大生，中国中免，厦门象屿，爱美客，上海机场等。

风险提示

疫情二次冲击，居民消费意愿不及预期等

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

