

# 商贸零售行业点评

买入（首次评级）

行业点评

证券研究报告

商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

## 3月社零增长靓丽，高端/可选/线下占比高等品类表现较优

### 事件

- 2023年4月18日据国家统计局，3月社会消费品零售额同比+10.6%（环比1-2月+7.1PCT，下同），不考虑疫情低基数、复合21年同期增3.3%、消费修复佳，其中限额以上企业零售额同比+8.5%（环比+7PCT）、复合21年同期增3.9%；Q1社零/限额以上企业零售额同比+5.8%/3.9%、复合21年同期增4.5%/4.8%。
- 23年3月社零及限额以上企业零售额低基数下均提速增长，其中限额以上企业零售额增幅低于社零总体、主要为其抗风险性更强、疫情带来的波动性相对较小。

### 事件点评

- 分品类，线下占比高、去年疫情受损大的可选品类零售增速表现最好，必需消费表现分化，耐用消费环比改善：
  - ✓ 可选消费：环比延续改善趋势，线下占比较高的黄金珠宝、纺织服装类增速靓丽。金银珠宝类表现亮眼、3月/Q1同比+37.4%/+13.6%，主要系去年疫情影响低基数+传统旺季+线下消费场景复苏+金价上涨；受益社交场景增多/线下消费恢复纺织服装类3月/Q1同比17.7%/+9%；化妆品类电商销售占比高、疫情受损相对较小，3月/Q1同比+9.6%/+5.9%，增速低于其他可选消费品。金银珠宝类消费修复强度最大，3月金银珠宝/纺织服装/化妆品复合21年同期增6.2%/增1.4%/增1.3%。
  - ✓ 耐用消费：汽车表现较优。家电类延续负增长、3月/Q1同比-1.4%/-1.7%、3月延续环比改善趋势；家具类3月延续稳健增长，3月/Q1同比+3.5%/+4.6%；汽车类消费3月低基数下提速明显，3月/Q1同比+11.5%/-2.3%。家电/家具未修复至21年同期水平，3月家电/家具/汽车复合21年同期降2.9%/降2.8%/增1.6%。
- 必需消费：粮油食品/饮料表现稳健，烟酒趋势向好、药品总体继续快速增长。受甲流等高发影响3月/Q1中西药品同比+11.7%/+16.5%、3月增速环比放缓；粮油食品/饮料3月增速总体稳健，3月同比+4.4%/-5.1%、Q1同比+7.5%/+1.8%；烟酒消费需求向好、3月/Q1同比+9%/+6.8%。必需消费总体增长强劲，3月药品/粮油食品/饮料/烟酒复合21年同期增11.8%/增8.4%/增3.4%/增8.1%。
- 分渠道，3月线上零售额同比提速增长、线下延续复苏、其中百货店/便利店/专业店复苏相对强劲。
  - ✓ 线上：3月（推算）/Q1全国网上零售额同比+12.9%/+8.6%，3月提速增长，其中Q1实物商品网上零售额同比+7.3%，占社零比重24.2%（同比/环比+1/+1.5PCT）。
  - ✓ 线下：推算3月/Q1线下（社零-实物商品网上零售额）同比+10%/+4.9%。分零售业态看，Q1限额以上零售企业中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比+1.4%/+8.8%/+5.7%/+0.2%/+9.2%。
- 分区域，城乡消费修复强度相差不大。3月城镇/乡村消费品同比+10.7%/+10.0%、Q1同比+5.7%/+6.2%。

### 投资建议

- 珠宝：展望Q2，4月珠宝零售在去年疫情低基数下有望延续靓丽表现，“五一”旺季婚庆需求回补、销售有望继续靓丽；疫情加速珠宝品牌集中度提升，同时头部品牌设计能力增强、迎合国潮趋势、同店变现有望继续较优，关注周大生/老凤祥/潮宏基/迪阿股份。
- 美妆：1) 化妆品板块品牌商预计Q2延续分化趋势，建议关注“618”行情催化，持续推荐传统护肤赛道强α标的-珀莱雅+边际改善标的-丸美股份+高景气细分赛道重组胶原蛋白龙头巨子生物；2) Q2低基数下修复行情，关注上海家化、上海上美、水羊股份等。

### 风险提示

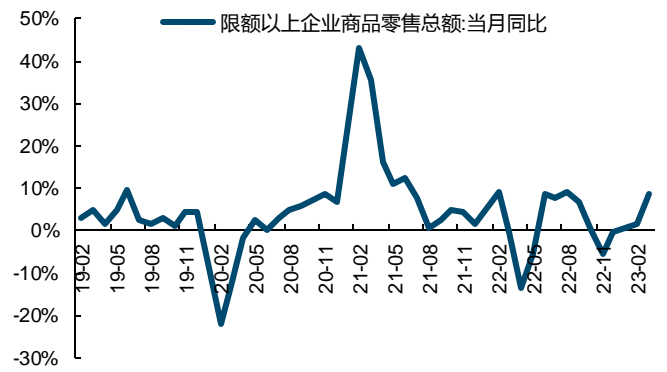
- 1) 居民收入增长不及预期；2) 消费信心恢复不及预期；3) 疫情反复。

图表1：社会消费品零售总额同比增速



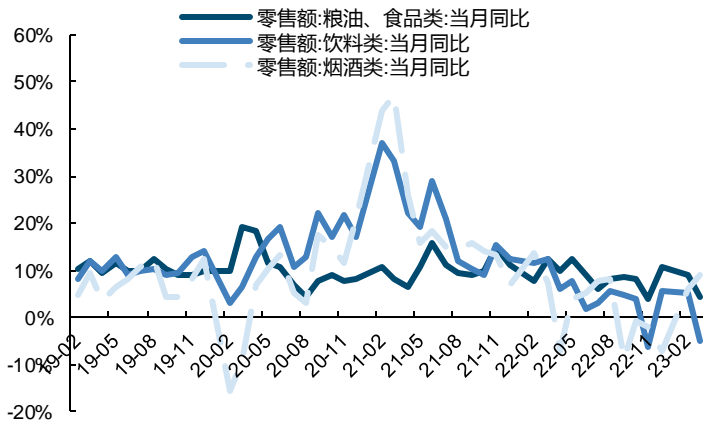
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表2：限额以上企业零售额同比增速



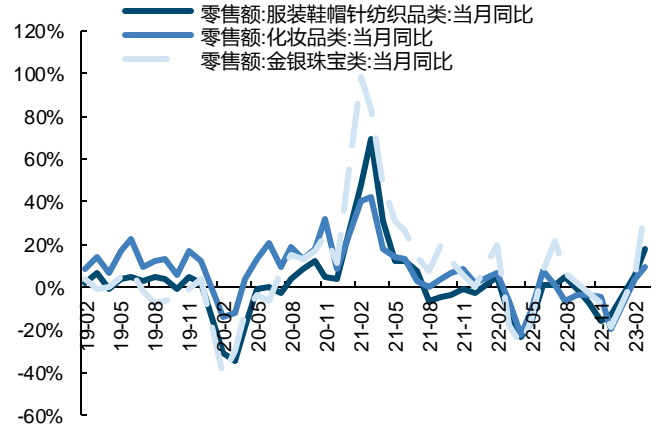
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：限额以上必选消费品当月同比增速



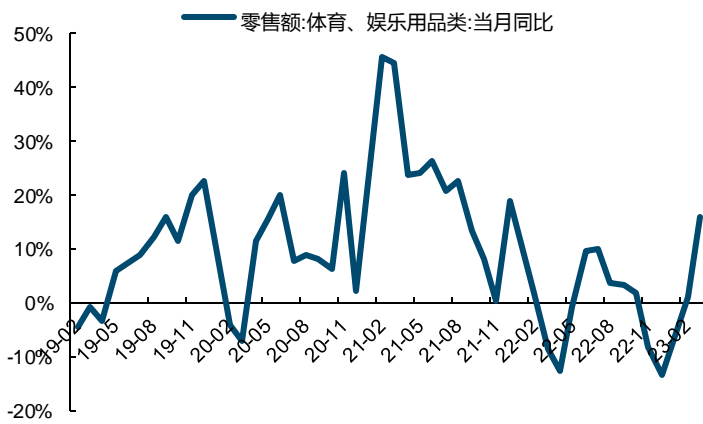
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：限额以上非耐用可选消费品当月同比增速



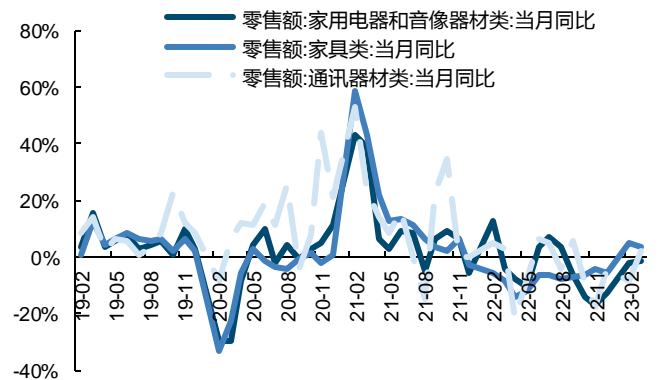
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：限额以上体育/娱乐用品类当月同比增速



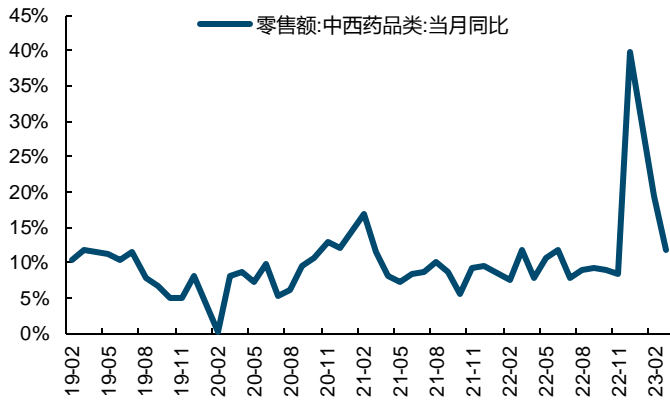
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表6：限额以上耐用可选消费品当月同比增速



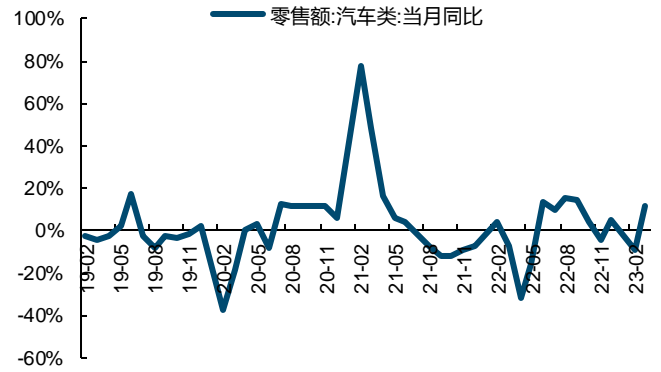
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表7: 限额以上中西药品类当月同比增速



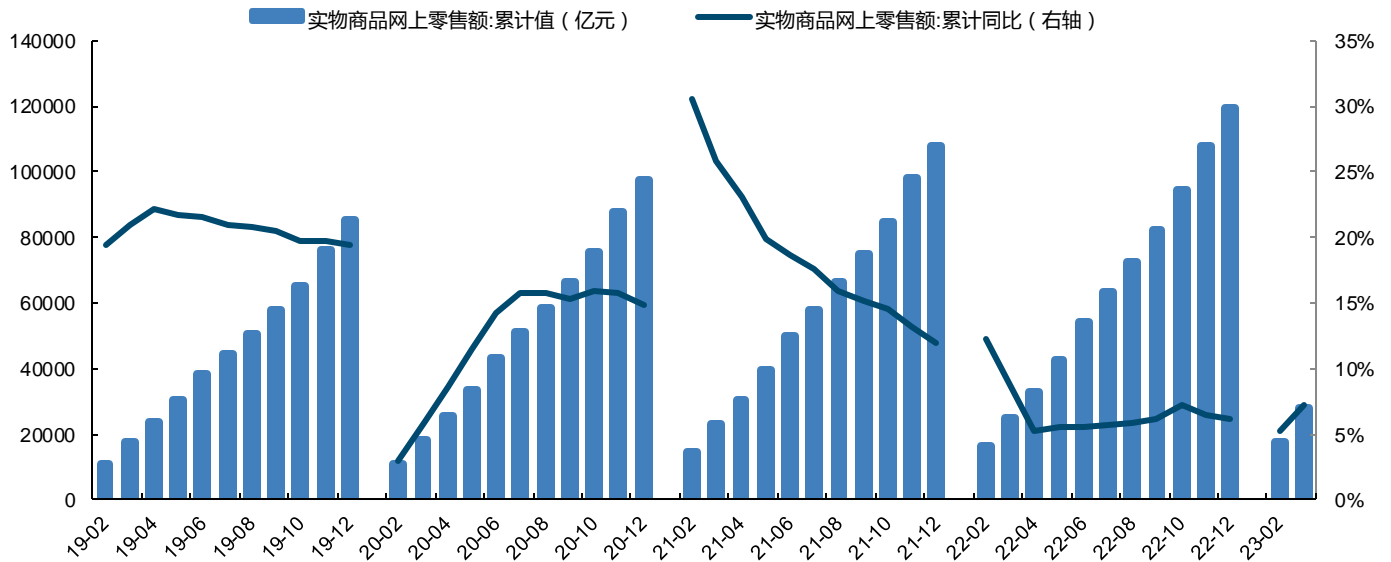
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表8: 限额以上汽车类当月同比增速



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表9: 实物商品网上零售额累计值及累计同比



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402