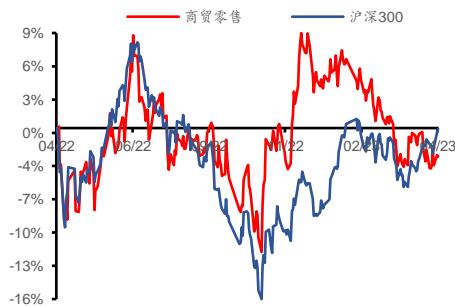


增持（维持）

行业：商贸零售
 日期：2023年04月19日

分析师：彭毅
 Tel: 021-53686136
 E-mail: pengyi@shzq.com
 SAC 编号: S0870521100001
 联系人：张洪乐
 Tel: 021-53686159
 E-mail: zhanghongle@shzq.com
 SAC 编号: S0870121040018
 联系人：袁家岗
 Tel: 02153686249
 E-mail: yuanjiagang@shzq.com
 SAC 编号: S0870122070024

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《京东零售打通自营与POP，阿里所有产品将接入大模型》

——2023年04月15日

《零售业景气指数持续上升，关注Q1业绩兑现期》

——2023年04月09日

《阿里巴巴启动“1+6+N”组织变革，具备条件的业务都可能独立上市》

——2023年04月01日

3月社零明显回升，黄金珠宝表现亮眼

——2023年3月社零数据点评

■ 事件

4月18日，国家统计局公布2023年3月份社零数据。2023年3月，我国社零总额为3.79万亿元，同比增长10.6%（前值为3.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额3.36万亿元，增长10.5%（前值为5.0%）。2023Q1社零总额为11.50万亿元，同比增长5.8%（22Q4为-2.7%）。

■ 点评

城乡市场同步恢复，餐饮消费回暖明显。从区域结构看，3月城镇消费品零售额32868亿元，同比增长10.7%；乡村消费品零售额4987亿元，增长10.0%。23Q1城镇消费品零售额99664亿元，同比增长5.7%；乡村消费品零售额15258亿元，增长6.2%。从消费类型看，3月商品零售34148亿元，同比增长9.1%；餐饮收入3707亿元，大幅增长26.3%。23Q1商品零售102786亿元，同比增长4.9%；餐饮收入12136亿元，增长13.9%。

线下场景加速恢复，电商持续稳定增长。推算3月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为2.75万亿元，同比增长8.48%（较1-2月+5.83pct）。23Q1限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长1.4%、8.8%、5.7%、0.2%、9.2%。线上消费持续向好。23Q1全国网上零售额32863亿元，同比增长8.6%。其中，实物商品网上零售额27835亿元，增长7.3%，占社会消费品零售总额的比重为24.2%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长7.3%、8.6%、6.9%。推算单3月实物商品网上零售额同比增长16.58%（较1-2月+9.83pct）。

升级类消费增长加快，黄金珠宝表现亮眼。3月份，粮油食品、饮料和烟酒类等必选消费同比分别增长4.4%、-5.1%和9%，23Q1粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长7.5%、1.8%、6.8%。升级类商品大幅增长，3月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽、化妆品商品零售额分别增长37.4%、17.7%、9.6%，增速环比1-2月份分别+31.5pct、+12.3pct、+5.8pct。23Q1金银珠宝、服装鞋帽、化妆品零售额分别增长13.6%、9%、5.9%。其中黄金珠宝增速表现亮眼，我们认为板块景气度较强，建议关注一季度业绩兑现期。

■ 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：2023年以来，支持平台经济健康发展成为各地政府“重头戏”。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会。

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：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

投资主线三：黄金珠宝春节销售旺季来临，关注板块复苏机会。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 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 3 月份社零数据公布	3
2 点评	3
2.1 国内需求逐步扩大, 消费增长明显回升	3
2.2 城乡市场同步恢复, 餐饮消费回暖明显	4
2.3 线下场景加速恢复, 电商持续稳定增长	5
2.4 升级类消费增长加快, 黄金珠宝表现亮眼	5
3 投资建议	6
4 风险提示	7

图

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

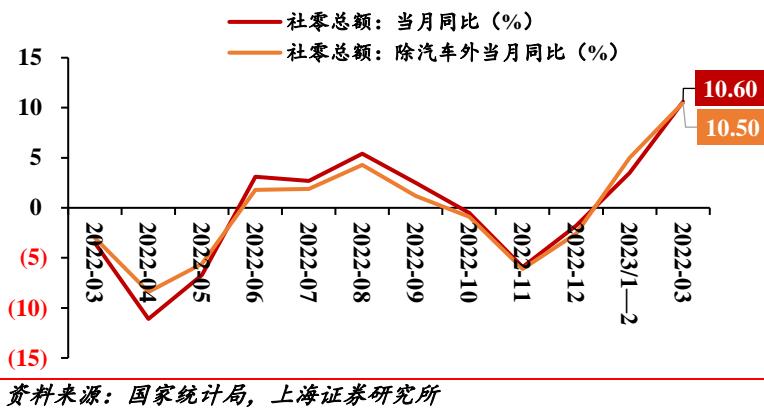
表

表 1: 限额以上分品类零售额增速一览	6
---------------------------	---

1 事件：2023年3月份社零数据公布

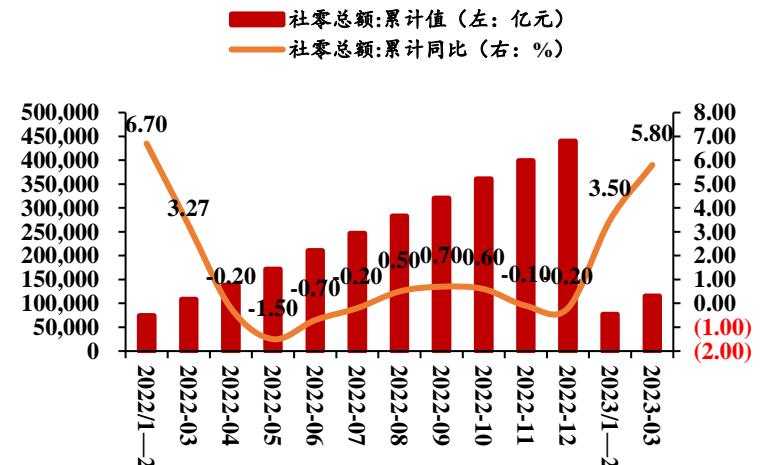
2023年3月份，我国社零总额为3.79万亿元，同比增长10.6%（前值为3.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额3.36万亿元，增长10.5%（前值为5.0%）。1—3月份，社会消费品零售总额114922亿元，同比增长5.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额104094亿元，增长6.8%。

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值及同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 点评

2.1 国内需求逐步扩大，消费增长明显回升

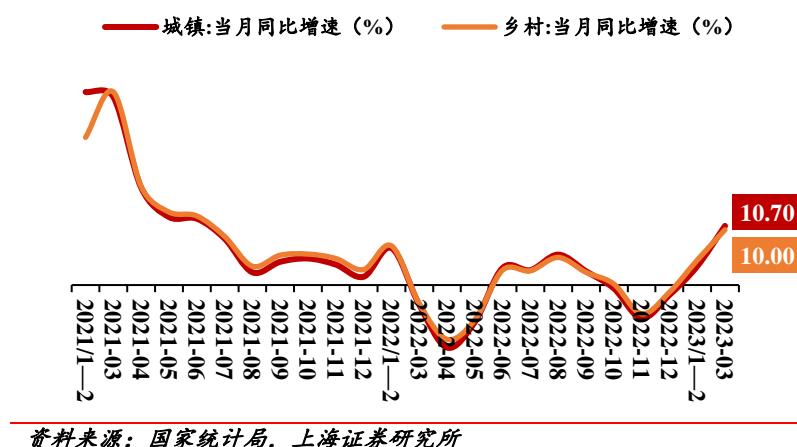
23Q1社零总额同比增长5.8%，22Q4下降2.7%，消费逐步回暖。今年以来，随着疫情防控较快平稳转段，促消费政策持续发力，市场销售明显回升，尤其服务性消费改善比较明显，消费

对经济增长的拉动明显增强。一季度最终消费对经济增长的贡献率达到66.6%，比去年全年明显回升，是三大需求中拉动经济增长最主要因素。

2.2 城乡市场同步恢复，餐饮消费回暖明显

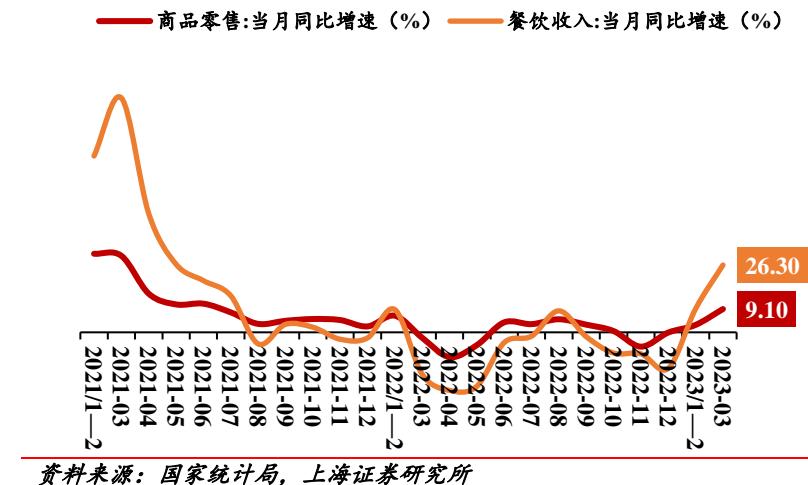
按经营单位所在地分，3月份，城镇消费品零售额32868亿元，同比增长10.7%；乡村消费品零售额4987亿元，增长10.0%。1—3月份，城镇消费品零售额99664亿元，同比增长5.7%；乡村消费品零售额15258亿元，增长6.2%。

图3：城镇与乡村当月零售同比增速



从消费类型看，服务性消费回升明显。随着疫情影响逐步消退，消费场景增加，居民外出、餐饮、娱乐、旅游等接触性消费快速增长。3月份，商品零售34148亿元，同比增长9.1%；餐饮收入3707亿元，大幅增长26.3%。1—3月份，商品零售102786亿元，同比增长4.9%；餐饮收入12136亿元，增长13.9%。

图4：商品零售与餐饮收入当月同比增速

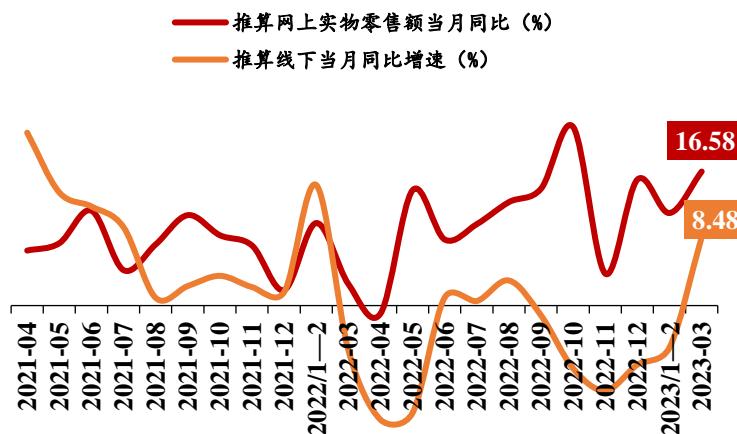


2.3 线下场景加速恢复，电商持续稳定增长

从渠道来看，随着线下消费场景恢复，实体店零售逐步改善。推算3月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为2.75万亿元，同比增长8.48%（较1-2月+5.83pct）。1—3月份，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长1.4%、8.8%、5.7%、0.2%、9.2%。

线上消费持续向好。推算3月实物商品网上零售额同比增长16.58%（较1-2月+9.83pct）。1—3月份，全国网上零售额32863亿元，同比增长8.6%。其中，实物商品网上零售额27835亿元，增长7.3%，占社会消费品零售总额的比重为24.2%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长7.3%、8.6%、6.9%。

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

2.4 升级类消费增长加快，黄金珠宝表现亮眼

从品类来看，限额以上单位中七成商品类值零售额同比增长，基本生活类零售除饮料外均持续增长。3月份，粮油食品、饮料和烟酒类等必选消费同比分别增长4.4%、-5.1%和9%，23Q1粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长7.5%、1.8%、6.8%。

升级类商品大幅增长。3月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽、化妆品商品零售额分别增长37.4%、17.7%、9.6%，增速环比1-2月份分别+31.5pct、+12.3pct、+5.8pct。23Q1金银珠宝、服装鞋帽、化妆品零售额分别增长13.6%、9%、5.9%。其中黄金珠宝增速表现亮眼，我们认为板块景气度较强，建议关注一季度业绩兑现期。

表 1：限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2022 年 3 月	2023 年 1-2 月	2023 年 3 月	增速同比变化 (pct)	增速环比变化 (pct)
必选消费	合计 限额以上总额	-0.42%	1.50%	8.50%	8.92	7.00
	粮油食品	12.50%	9.00%	4.40%	-8.10	-4.60
	饮料	12.60%	5.20%	-5.10%	-17.70	-10.30
	烟酒	7.20%	6.10%	9.00%	1.80	2.90
可选消费	医药	11.90%	19.30%	11.70%	-0.20	-7.60
	金银珠宝	-17.90%	5.90%	37.40%	55.30	31.50
	化妆品	-6.30%	3.80%	9.60%	15.90	5.80
	家电	-4.30%	-1.90%	-1.40%	2.90	0.50
居住类	服装鞋帽	-12.70%	5.40%	17.70%	30.40	12.30
	家具	-8.80%	5.20%	3.50%	12.30	-1.70
	建筑与装潢	0.40%	-0.90%	-4.70%	-5.10	-3.80
汽车类	汽车	-7.50%	-9.40%	11.50%	19.00	20.90
	石油及制品	10.50%	10.90%	9.20%	-1.30	-1.70
文娱其他	文化办公	9.78%	-1.10%	-1.90%	-11.68	-0.80
	通讯器材	3.10%	-8.20%	1.80%	-1.30	10.00

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，就业增加，居民收入增加，消费能力会逐步增强。2022 年中央经济工作会议提出要把恢复和扩大消费摆在优先位置。2023 年，在扩大消费方面政策还会持续发力，相关部门在积极推进，开年以来，各地已在积极出台相关政策，促进消费增长，全年消费向好可期。

3 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注以零售为王，重履约效率，倡“以实助实”，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；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；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。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全国化布局的家家悦；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁

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。

投资主线三: 建议关注疫后复苏弹性较大的黄金珠宝龙头, 全渠道布局, 具有品牌竞争壁垒的周大生; 百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥; 践行忠贞品牌理念, 具有品牌区隔度的新晋钻石婚戒龙头迪阿股份。

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。