

商贸零售行业点评报告

4月社零总额同比+18.4%，消费持续恢复，低基数下录得高成长

增持（维持）

2023年05月16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

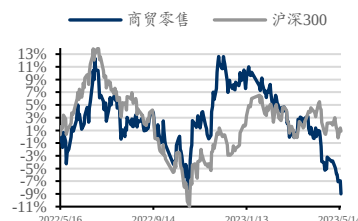
事件

- 5月16日，国家统计局公布2023年4月社零数据。2023年4月，我国社零总额为3.49万亿元，同比+18.4%，略低于wind一致预期的+20.2%；2021~2023年CAGR（下称近2年CAGR）为2.6%，前值为+3.3%。除汽车外的消费品零售额为3.13万亿元，同比+16.5%。

点评

- 线上社零增速快于线下。**4月，网上实物商品零售额为0.93万亿元，同比+20.8%，近2年CAGR为7.0%（前值为+6.8%）；推算线下社零总额为2.56万亿元，同比+17.5%，近2年CAGR为1.1%（前值为+2.2%）。从2021~23年CAGR上看，4月网上实物商品零售额增速与3月相当，而线下社零增速有所放缓，主要是因为线下的商品零售近两年CAGR增速从3月的2.0%下降至0.4%。
- 分消费类型看：餐饮好于商品零售。**4月商品零售额同比+15.9%，近两年CAGR为2.3%（前值为+3.3%）；餐饮收入同比+43.8%，近2年CAGR为5.4%（前值为+2.8%）。分品类看：可选品整体表现良好，表明居民消费意愿不断增强。
- 分品类看：必选品表现相对更好，大件可选品消费仍然有待恢复。**
- 必选消费品整体表现相对更好：**4月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比+1.0%/-3.4%/+14.9%，近两年CAGR为+5.4%/+1.2%/+3.4%。
- 可选消费品温和恢复，但大件消费品仍承压：**4月，金银珠宝类受益于金价上涨表现持续亮眼，同比+44.7%，近两年CAGR达3.0%。服装、化妆品同比+32.4%/+24.3%，近2年CAGR为1.1%/-1.7%。汽车、通讯器材等较大件的消费品，以及建材、家具等与地产相关的消费品仍然承压，表明居民消费意愿仍然有待恢复。
- 总体上看，4月消费仍延续疫情放开之后的恢复趋势。**各领域中：①必选品消费、服务消费恢复情况较好；②金银珠宝受益于金价上涨表现突出；③化妆品、服装等可选品温和复苏；④大件可选消费品仍有待恢复。基础消费、平价消费热度较高，而大件消费、悦己消费的恢复，或仍需等待居民消费意愿进一步提升。
- 建议关注：**①珠宝等恢复情况较好的可选消费领域；②景气度较高的平价消费、医美等赛道；③产业B2B、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，名创优品，爱美客，厦门象屿，中国中免等。
- 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

《出行消费持续恢复，关注暑期出行旺季带动预期修复机会》

2023-05-13

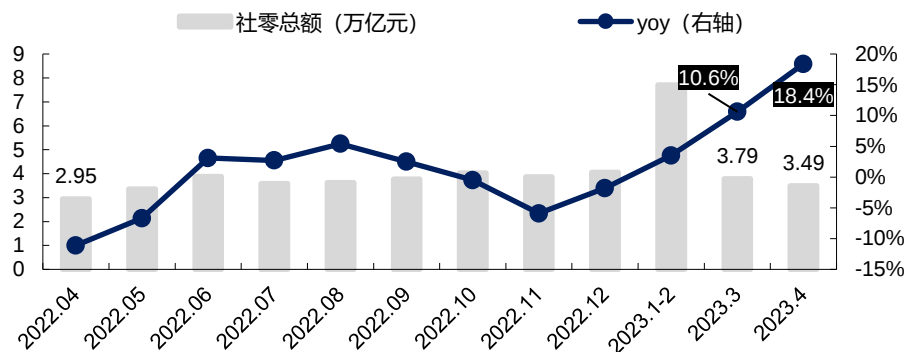
《科大讯飞星火大模型发布，重视AI+教育场景落地中的投资机会》

2023-05-10

事件

5月16日，国家统计局公布2023年4月社零数据。2023年4月，我国社零总额为3.49万亿元，同比+18.4%，略低于wind一致预期的+20.2%；2021~2023年CAGR（下称近2年CAGR）为2.6%，前值为+3.3%。除汽车外的消费品零售额为3.13万亿元，同比+16.5%。

图1：4月社零总额为3.49亿元，同比+18.4%

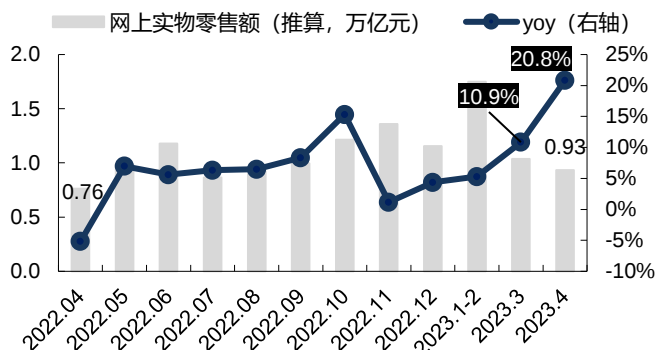


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

点评

线上社零增速快于线下。4月，网上实物商品零售额为0.93万亿元，同比+20.8%，近2年CAGR为7.0%（前值为+6.8%）；推算线下社零总额为2.56万亿元，同比+17.5%，近2年CAGR为1.1%（前值为+2.2%）。从2021~23年CAGR上看，4月网上实物商品零售额增速与3月相当，而线下社零增速有所放缓，主要是因为线下的商品零售近两年CAGR增速从3月的2.0%下降至0.4%。

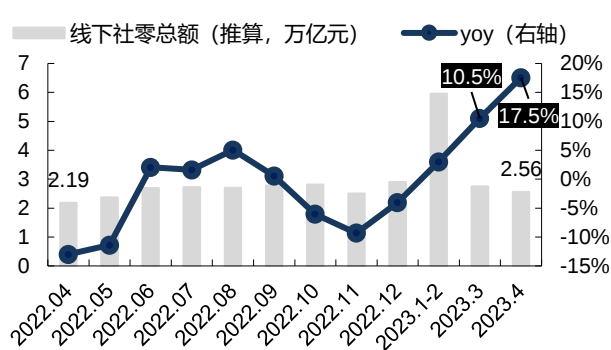
图2：4月网上实物商品零售额为0.93万亿元，同比+20.8%



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3：4月线下社零总额为2.56万亿元，同比+17.5%



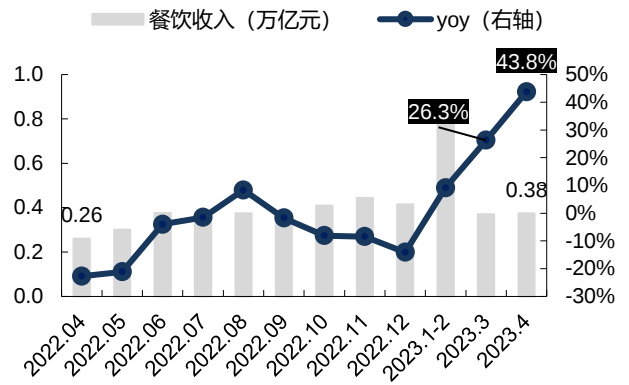
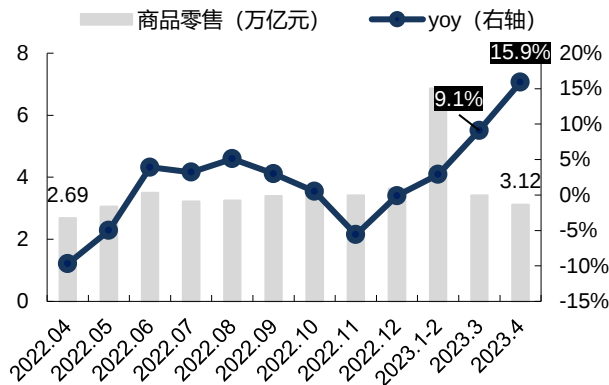
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

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：餐饮好于商品零售。4月商品零售额同比+15.9%，近两年CAGR为2.3%（前值为+3.3%）；餐饮收入同比+43.8%，近2年CAGR为5.4%（前值为+2.8%）。

图4：4月商品零售额为3.12万亿元，同比+15.9%

图5：4月餐饮收入为0.38万亿元，同比+43.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

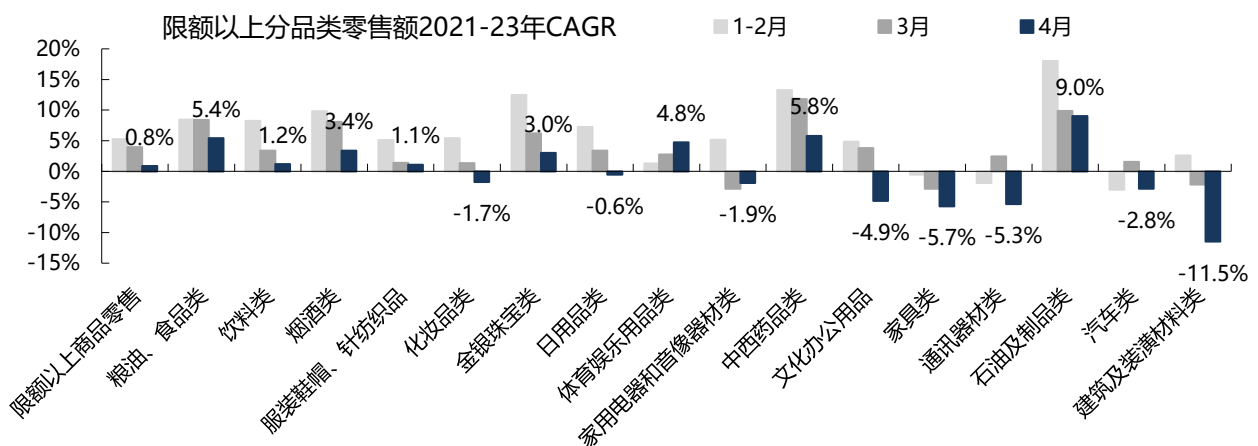
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：必选品表现相对更好，大件可选品消费仍然有待恢复。

必选消费品整体表现相对更好：4月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比+1.0%/-3.4%/+14.9%，近两年CAGR为+5.4%/+1.2%/+3.4%。

可选消费品温和恢复，但大件消费品仍承压：4月，金银珠宝类受益于金价上涨表现持续亮眼，同比+44.7%，近两年CAGR达3.0%。服装、化妆品同比+32.4%/+24.3%，近2年CAGR为1.1%/-1.7%。汽车、通讯器材等较大件的消费品，以及建材、家具等与地产相关的消费品仍然承压，表明居民消费意愿仍然有待恢复。

图6：分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比



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	2022.10	2022.11	2022.12	2023.1-2	2023.3	2023.4	3月2年 CAGR	4月2年 CAGR
限额以上商品零售	0.0%	-5.7%	-0.2%	1.5%	8.5%	17.3%	4.0%	0.8%
粮油、食品类	8.3%	3.9%	10.5%	9.0%	4.4%	1.0%	8.4%	5.4%
饮料类	4.1%	-6.2%	5.5%	5.2%	-5.1%	-3.4%	3.4%	1.2%
烟酒类	-0.7%	-2.0%	-7.3%	6.1%	9.0%	14.9%	8.1%	3.4%
服装鞋帽、针纺织品	-7.5%	-15.6%	-12.5%	5.4%	17.7%	32.4%	1.4%	1.1%
化妆品类	-3.7%	-4.6%	-19.3%	3.8%	9.6%	24.3%	1.3%	-1.7%
金银珠宝类	-2.7%	-7.0%	-18.4%	5.9%	37.4%	44.7%	6.2%	3.0%
日用品类	-2.2%	-9.1%	-9.2%	3.9%	7.7%	10.1%	3.4%	-0.6%
体育娱乐用品类	1.8%	-8.2%	-13.3%	1.0%	15.8%	25.7%	2.8%	4.8%
家用电器和音像器材	-14.1%	-17.3%	-13.1%	-1.9%	-1.4%	4.7%	-2.9%	-1.9%
中西药品类	8.9%	8.3%	39.8%	19.3%	11.7%	3.7%	11.8%	5.8%
文化办公用品	-2.1%	-1.7%	-0.3%	-1.1%	-1.9%	-4.9%	3.8%	-4.9%
家具类	-6.6%	-4.0%	-5.8%	5.2%	3.5%	3.4%	-2.8%	-5.7%
通讯器材类	-8.9%	-17.6%	-4.5%	-8.2%	1.8%	14.6%	2.4%	-5.3%
石油及制品类	0.9%	-1.6%	-2.9%	10.9%	9.2%	13.5%	9.8%	9.0%
汽车类	3.9%	-4.2%	4.6%	-9.4%	11.5%	38.0%	1.6%	-2.8%
建筑及装潢材料类	-8.7%	-10.0%	-8.9%	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-2.2%	-11.5%

数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

总体上看，4月消费仍延续疫情放开之后的恢复趋势。各领域中：①必选消费、服务消费恢复情况较好；②金银珠宝受益于金价上涨表现突出；③化妆品、服装等可选品温和复苏；④大件可选消费品仍有待恢复。基础消费、平价消费热度较高，而大件消费、悦己消费的恢复，或仍需等待居民消费意愿进一步提升。

投资建议

建议关注：①珠宝等恢复情况较好的可选消费领域；②景气度较高的平价消费、医美等赛道；③产业B2B、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，名创优品，爱美客，厦门象屿，中国中免等。

风险提示

疫情反复，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>