

商贸零售行业点评

买入（维持评级）

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

4月弱复苏下必需韧性强，可选低基数下增速靓丽

事件

- 2023年5月16日据国家统计局，4月社会消费品零售额同比+18.4%（环比3月+7.8PCT，下同），不考虑疫情低基数、复合21年同期增2.6%（环比-0.7PCT）、消费修复持续，其中限额以上企业零售额同比+17.3%（环比+8.8PCT）、复合21年同期增0.8%（环比-3.1PCT）；1-4月社零/限额以上企业零售额同比+8.5%/6.7%、复合21年同期增4.1%/增3.8%。
- 23年4月社零及限额以上企业零售额低基数下同比均提速增长（去年4月疫情影响环比3月加大），复合21年增速环比有所放缓，社零总体表现好于限额以上企业零售额。

事件点评

- 分品类，可选表现最优、增速延续靓丽（同比提速增长），必需消费稳健、耐用消费中家电表现最好。
- ✓ 可选消费：黄金珠宝延续景气、化妆品表现偏弱。线下消费场景复苏+金价上涨+婚庆等偏刚需需求释放，低基数下金银珠宝类持续亮眼、4月/1-4月同比+44.7%/+18.5%；纺织服装类4月/1-4月同比32.4%/+13.4%；化妆品类4月/1-4月同比+24.3%/+9.3%，表现弱于其他可选品类。不考虑疫情影响，金银珠宝表现最优，4月金银珠宝/纺织服装/化妆品复合21年同期增3%/增1.1%/降1.7%，1-4月复合21年同期增9%/增3.2%/增2.6%。
- ✓ 耐用消费：家电趋势向好。家电类4月增速转正、4月/1-4月同比+4.7%/-0.3%；家具类4月保持稳健增长，4月/1-4月同比+3.4%/+4.3%；汽车类消费低基数下4月继续提速，4月/1-4月同比+38%/+5.4%。家电1-4月修复至21年同期水平，4月家电/家具/汽车复合21年同期降1.9%/降5.7%/降2.8%，1-4月复合21年同期增1%/降2.5%/降1.7%。
- 必需消费：粮油食品/药品环比增速放缓。4月/1-4月中西药品同比+3.7%/+13.3%、4月增速环比继续放缓；粮油食品/饮料4月增速总体稳健，4月同比+1.0%/-3.4%、1-4月同比+6%/+0.6%；烟酒类4月/1-4月同比+14.9%/+8.3%。必需消费总体韧性强，4月药品/粮油食品/饮料/烟酒复合21年同期增5.8%/增5.4%/增1.2%/增3.4%，1-4月复合21年同期增11%/增7.7%/增5.4%/增8%。
- 分渠道，4月线上表现亮眼，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：4月（推算）/1-4月全国网上零售额同比+31.2%/+12.3%、4月继续提速，其中1-4月实物商品网上零售额同比+10.4%，占社零比重24.8%（同比/环比+1/+0.6PCT）。
- ✓ 线下：推算4月/1-4月线下（社零-实物商品网上零售额）同比+17.1%/+7.0%。分零售业态看，1-4月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+0.7%/+8.1%/+6.5%/+2.9%/+11.1%。
- 分区域，4月城镇消费修复略好于乡村。4月城镇/乡村消费品同比+18.6%/+17.3%、1-4月同比+8.4%/+8.6%。

投资建议

- 美妆：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，推荐成长性优的重组胶原蛋白龙头巨子生物（当前位置估值性价比高）+大促爆发性强的珀莱雅+拐点初步兑现、势能向上的丸美股份。
- 珠宝：展望Q2，4月珠宝零售在去年疫情低基数下延续靓丽表现，“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。

风险提示

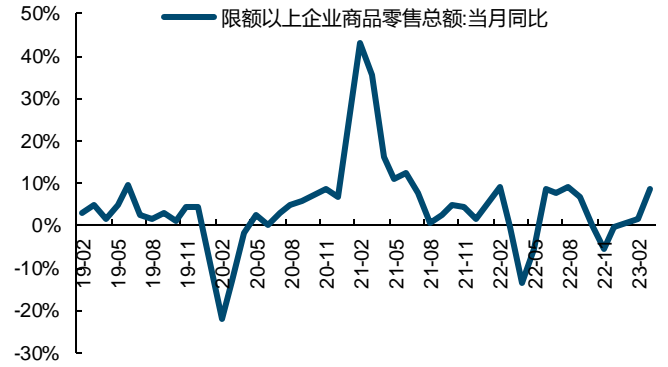
- 1) 居民收入增长不及预期；2) 消费信心恢复不及预期；3) 疫情反复。

图表1：社会消费品零售总额同比增速



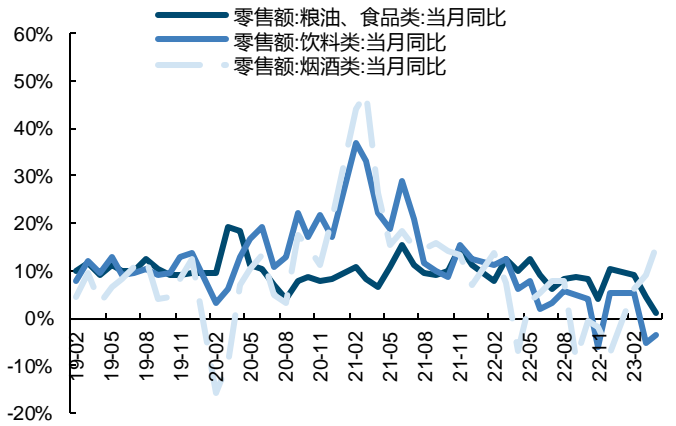
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表2：限额以上企业零售额同比增速



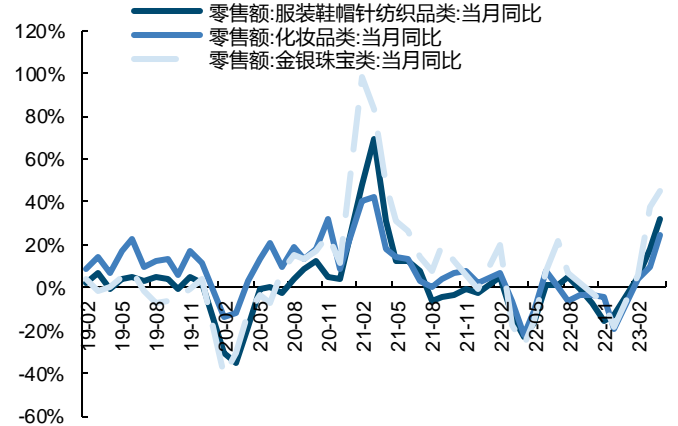
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：限额以上可选消费品当月同比增速



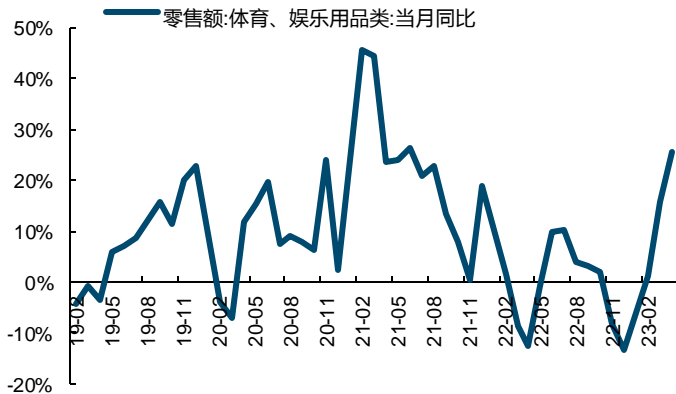
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：限额以上非耐用可选消费品当月同比增速



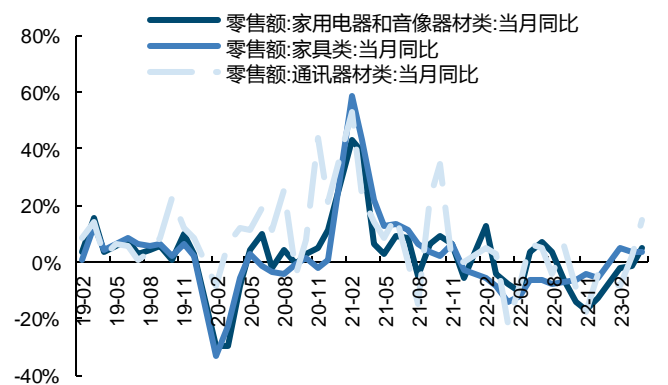
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：限额以上体育/娱乐用品类当月同比增速



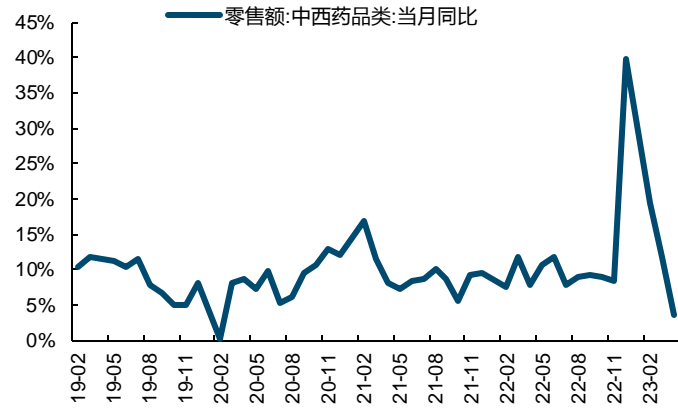
来源：国家统计局，国金证券研究所

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



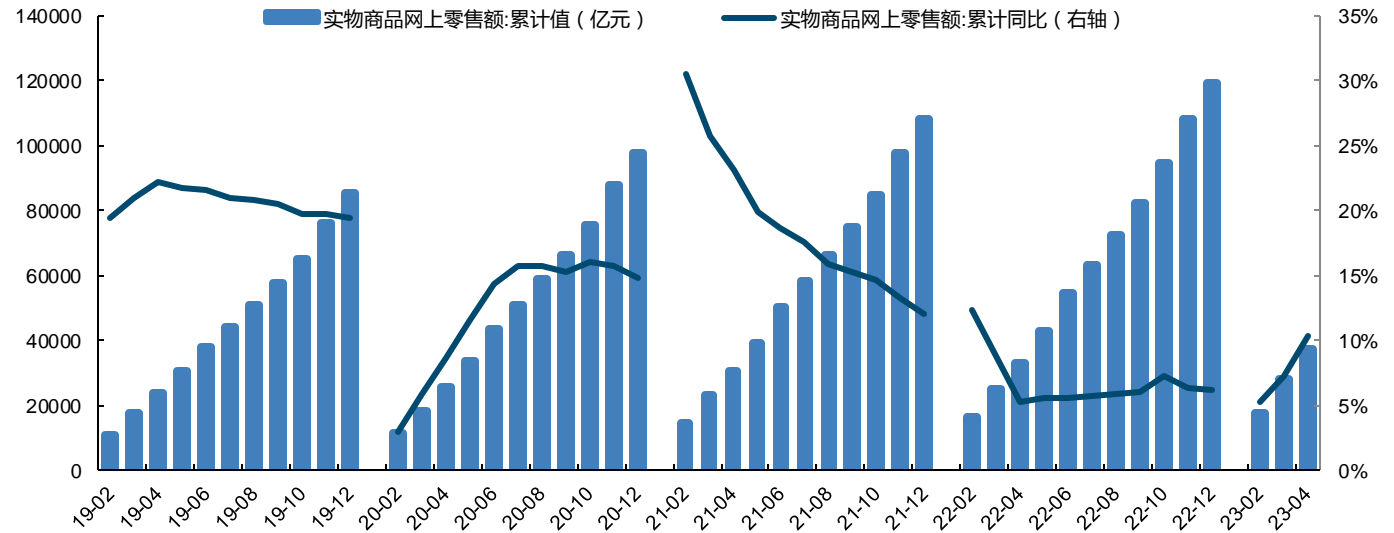
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

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。

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