

商贸零售

低基数下 4 月社零同比+18.4%，消费复苏势头延续

2023 年 05 月 17 日

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

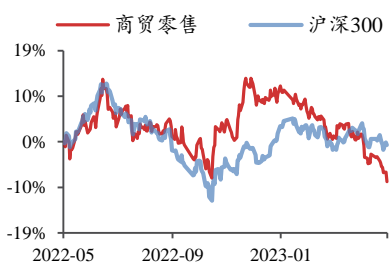
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品 4 月月报：医美行业再度出台监管政策，化妆品公司纷纷推新品备战 618 大促——行业点评报告》-2023.5.16

《多家电商平台发布 618 大促计划，关注线上消费表现——行业周报》-2023.5.14

《复苏正当时，顺应消费趋势、把握优质品牌——商贸零售行业 2023 年中期投资策略》-2023.5.8

● 2023 年 4 月社零同比+18.4%，低基数背景下录得较高增速

国家统计局发布 2023 年 4 月社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2023 年 1-4 月我国社零总额为 149833 亿元（同比+8.5%）；其中 4 月社零总额为 34910 亿元（同比+18.4%），受 2022 年同期低基数影响录得较高增速。我们测算得 2023 年 1-4 月/单 4 月两年复合增速分别为+4.1%/+2.6%，社会消费复苏延续但边际增速略有放缓。分地域看，4 月城镇消费品零售额 30398 亿元（同比+18.6%），乡村消费品零售额 4513 亿元（同比+17.3%）。我们认为，消费复苏势头延续，投资建议关注行业格局变化背景下，竞争优势、品牌势能边际提升的龙头公司。

● 必选消费品类势头稳健，可选消费品类表现分化

价格因素方面，2023 年 4 月 CPI 同比+0.1%（其中食品类 CPI+0.4%）。商品消费方面，4 月商品零售 31159 亿元（同比+15.9%），分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒同比分别+1.0%/-3.4%/+14.9%，我们测算得到两年复合增长分别为+5.4%/+1.2%/+3.4%，维持稳健势头；可选消费方面，金银珠宝、服装鞋帽、化妆品同比分别+44.7%/+32.4%/+24.3%，两年复合增长分别为+3.0%/+1.1%/-1.7%，预计受益近两年金价上涨驱动金银珠宝品类相对坚挺，但两年增速较 3 月分别-3.2pct/-3.1pct/-0.3pct 均有放缓。此外，4 月餐饮收入 3751 亿元（同比+48.3%），两年复合增长为 5.4%（较 3 月+2.6pct），线下接触型消费持续向好。

● 线上渠道渗透率持续提升，线下渠道稳中向好

线上渠道方面，2023 年 1-4 月全国网上零售额 44108 亿元（同比+12.3%），其中实物商品网上零售额为 37164 亿元（同比+10.4%），占社零比重为 24.8%（较 2022 年 1-4 月+1.0pct），线上渠道渗透率稳步提升；其中吃/穿/用类商品网上零售额同比分别+9.0%/+13.5%/+9.6%。线下渠道方面，2023 年 1-4 月限额以上零售业实体店零售额同比+3.6%，分业态看超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+0.7%/+8.1%/+11.1%/+6.5%/+2.9%，百货业态受益低基数录得较快增长，线下各业态呈现稳中向好趋势。

● 建议关注消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司

我们认为，消费复苏仍处初期，居民消费能力、消费意愿尚有提升空间。投资建议方面，重点关注三条主线：（1）黄金珠宝板块关注线下消费复苏，长期看头部集中仍是主旋律，龙头依托品牌、渠道优势持续扩张发展，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金、周大福。（2）医美板块渗透率、国产化率、合规化程度多重提升逻辑未变，监管发力规范行业发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头，重点推荐爱美客、朗姿股份。（3）化妆品板块，年中 618 大促将至，建议关注产品力、品牌力俱佳且具备较强运营能力（多渠道、多品牌运营）的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅，受益标的巨子生物。

● **风险提示：**疫情反复影响；企业经营成本费用提升。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn