

## 5月社消同比增长12.7%延续恢复性趋势， 可选升级品类相对表现更优

消费品零售行业

推荐 维持评级

### 核心观点:

#### ● 事件

国家统计局发布最新社会消费品零售数据。2023年1-5月份实现社会消费品零售总额18.76万亿元，同比名义增长9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额6.87万亿元，同比增长8.7%；除汽车以外的消费品零售额为16.97万亿元，同比增长9.4%。

2023年5月份实现社会消费品零售总额3.78万亿元，同比名义增长12.7%。其中，限额以上单位消费品零售额1.40万亿元，同比增长12.5%；除汽车以外的消费品零售额为3.39万亿元，同比增长11.5%。

#### ● 分析与判断

2023年5月增速表现环比上月出现回落，但相较一季度依旧处于高位。上年一季度社消增速呈现出前高后低的趋势，3月开始的疫情反复对整体消费形成拖累，单月社消增速步入负增长区间并在4月增速进一步下行触底，后续跌幅收窄直至6月方才再次步入正增长区间；考虑到基数影响，本年1-5月份恢复性增长表现符合预期，料下月增速表现有望延续当前积极趋势，但增幅环比本月会出现进一步收窄。

横向对比历史数据可以发现，1-4月份累计零售额较上年同期规模提升约1.59万亿元，增幅环比上月出现进一步抬升，在疫情发生前（以2010-2019年十年区间为参考），前五个月的同比规模提升中枢水平约为1.13万亿元，本年度表现优于前期均值水平，但近两年的均值水平（6659亿元）明显低于该水平。其中，5月单月环比上月规模增长约2893亿元，近两年均值约为3478亿元，近四年均值约为3386亿元，往期（以2010-2019年十年区间为参考）中枢水平约为1608亿元，具体规模随时间不断扩张，自2009年的945亿元增长至2019年的2370亿元；同时5月单月较上年同期规模增长约4256亿元，近两年均值约为929亿元，近四年均值约为1212亿元，往期（以2010-2019年十年区间为参考）中枢水平约为2293亿元，具体规模在900-2945亿元范围内波动。由此数量关系可以看出，目前年内的消费改善主要集中在3-5月，以4月表现最为突出。在前期低基数的基础上，单月与累计表现均有明显恢复回升，但复合增速仍有提振改善空间。

从节假日的角度来看，五一假期（4月29日-5月3日）时间较清明更长，据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%，消费品细分领域来看，金银珠宝、服装、化妆品、烟酒、家电销售额同比分别增长22.8%、18.4%、16.5%、15.1%、13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长121.4%和87.6%。餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长57.9%。作为春节后首个长假，“五一”假期居民出行意愿强烈，消费热情高涨，带动线下客流量迅速回升，消费市场保持较快增长，增速与去年同期相比明显回升，与春节假期相比增速表现同样更加优异；细分品类来看，时令、品质、升级类商品销售较为旺盛，特色、多元、体验型服务消费广受青睐，创新、智慧、便捷式新型消费蓬勃发展。当前国内消费复苏态势明显，传统消费市场结构性优点持续

### 分析师

#### 甄唯萱

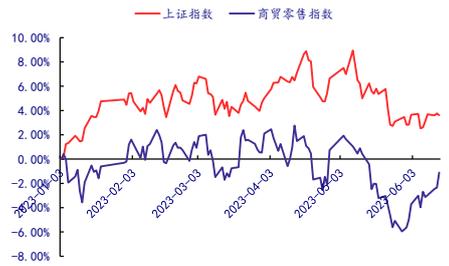
✉: zhenweixuan\_yj@chinastock.com.cn

☎: (8610) 80927651

分析师登记编码: S0130520050002

### 行业数据

时间 2023.6.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

【银河消费品零售】行业点评-4月社消同比增长达18.4%，在低基数基础上实现恢复性增长-20230516

【银河消费品零售】行业点评-一季度社消累计增长5.8%，3月加速改善单月增速提升至10.6%-20230418

【银河消费品零售】行业点评-1-2月社消增速环比上年末企稳回升至3.5%，升级类与服务类消费改善空间更大-20230315

【银河消费品零售】行业点评-2022年全年社消规模基本保持稳定，较上年同期微降0.2%-20230117

发力，客流量回升同步带来销售额增加。经历前期消费机会压制后，居民出行与消费的热情明显大幅增加。6月即将迎来上半年最后一次传统节日休假端午节（6月22-24日），7-8月更多表现为学生的暑期出行，在此高景气的背景下，对节假日国内消费市场表现予以较高的期待，我们维持认为全年的节假日零售市场增速将呈现企稳向好的迹象。

从具体业态划分来看，年初开始包含餐饮体验业态的购百业态恢复弹性空间较大，2023年1-5月份餐饮收入的增速表现明显优于整体商品零售表现（5月单月增速高达35.1%，限额以上单位增速高达31.4%，累计增速在23%左右），与之对应，限额以上零售业单位中的百货店同比增速进一步扩张至11.4%，在各零售业态中位列第一，改善显著。

考虑到消费者信心指数以及其中包含的消费意愿指数自2022年4月以来持续处于低位区间波动，2023年一季度已经明显抬升至相对彼时的较高水平；随着未来稳经济、促消费政策等积极鼓励效用逐步显现，当前社消表现阶段距离疫情前的增长均值水平仍有一定的提振空间。

综上，今年一季度基本实现平稳开局，4-5月在前期低基数的基础上实现增速的恢复反弹，我们认为当前政策环境较为积极乐观，国内经济有望逐步恢复至前期增长轨迹；同时伴随居民的消费信心以及国内消费市场活力稳健恢复，未来社消增速也有望进一步向疫情前水平靠拢。为了合理引导消费市场预期，结合商务部《“十四五”商务发展规划》中的2025年国内消费市场发展规划，我们预测2023年全年社消同比增速大概范围为5%-5.5%。

- **超市渠道相关必选品：**从增速的角度来看，前期基本生活类**粮油食品**正增长走势最为稳健，是近三年除中西药品类以外唯一一个全年各月均可保持正增长的品类，但本月受价格持续低增速等因素的拖累，本月出现负增长；该品类需求走势更为稳定，价格主要关注CPI波动带来的潜在影响。5月CPI同比上涨0.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；其中食品价格上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.6个百分点，影响CPI上涨约0.19个百分点；食品中，市场供应充足，禽肉类、食用油和鲜果价格分别上涨5.6%、3.6%和3.4%，涨幅均有回落；猪肉价格由上月上涨4.0%转为下降3.2%；鲜菜价格下降1.7%，降幅环比收窄；粮食和水产品价格基本稳定。由于需求表现韧性，综合价格因素考量，食品价格涨幅回落至低位水平或在一定程度上影响整体规模增速；对应超市等必选消费渠道的表现承压，1-5月限额以上零售业单位中超市零售额同比下降0.3%，是年内至今唯一负增长的渠道。**饮料类**走势与粮油食品类似，上年同期并未受疫情影响出现负增长，反而是年内增长相对承压，增速表现出现波动。**烟酒类**今年同比与环比增速表现均有提振，消费场景包括春节、五一、端午等节假日的备货与补偿性聚会宴请等，表现回升符合节假日特征，该品类的增长趋势也与餐饮大类消费相对应。**日用品类**表现波动较大，受上年同期增速基数影响，同时结合相关产品囤货属性较强，临近“618”线上大促节点，可能出现消费集中在个别月份的情形。
- **百货渠道相关可选品：****服装鞋帽**前期受疫情影响线下客流、整体需求不景气等因素的影响，持续承压，今年在低基数的基础上有望延续恢复趋势；CPI中服装价格表现较优，夏装换季上新，服装价格上涨0.4%；在实物商品网上零售额中，穿类表现也优于吃类与用类，累计增速达到14.6%。**化妆品**自2022年下半年开始表现相对承压，考虑到品类销售数据为限额以上企业经营情况，因此不排除消费需求向海外品牌溢出、向国产头部品牌集中的情形，对于行业整体增速表现不必过分担忧，重点关注头部企业的经营数据；同时观察到自上年末至今年5月化妆品类单月增速已经出现明显的环比改善趋势。年初开始的“情人节”、“三八妇女节”等一季度内的重要动销时点化妆品行业内优质品牌均有亮眼表现，二季度内母亲节、“520”以及上半年重要大促活动“618”的销售表现值得期待；目前“618”第一阶段预售数据业已出炉，“618”第一阶段预售期间（5月26-30日）天猫美妆GMV约85.87亿元，同比基本持平；其中美容护肤GMV为73.71亿元（YOY-3.63%）；彩妆GMV为12.16亿元（YOY+29.98%）。抖音618美妆预售额为30-35亿元，同比+60%；其中美容护肤GMV为15-20亿元，同比+47%；彩妆香水GMV为5-10亿元，同比+65.7%。预售首日李佳琦以“美妆节”作为618头阵，累计上架338个单品链接，其中包括324个美妆产品，GMV高达49.77亿元，同比增长21.4%；预售首日直播间有30多个单品销量超10万件，19个单品库存售罄。按预售首日定金额排序，在美容护肤前十名中，本土品牌珀莱雅、薇诺娜与可复美占据3席。此外，珀莱雅旗下的彩妆品牌彩棠，洗护品牌OR；国产彩妆品牌花西子、毛戈平；男士护理高夫、百雀羚等品牌均有较为突出的表现。整体来看，行业整体增速是表现相对承压，平台间延续了前期的分散化表现，淘宝天猫的销售或向抖音等新兴平台外溢；但其中头部品牌尽享结构性优势，表现突出。**金银珠宝类**前期连续两个月的增速表现位居各品类之首位，本月表现也仅次于通讯类位列第二，该品类一方面有上年同期低基数的增长基

础，另一方面本年年年初持续表现出高景气趋势。黄金的市场价格虽有波动，但自 22 年 7 月开始整体遵循波动上升趋势，现阶段金价已经处于历史高位水平，同时婚庆等补偿性消费需求热情较高，且年轻消费者对于黄金类饰品自用的需求观念逐步转变，量价齐升的共同推动下黄金珠宝整体的消费表现值得关注。

- **专业连锁渠道相关耐用品：**与房地产周期相关的**家用电器和家具等品类**，其中前期家具类受房地产影响更大，与建筑及装潢材料类的增速表现更为趋同，结合房屋施工面积、竣工面积、销售面积的累计同比增速来看，表现依旧承压，但随着政策带动房地产行业回暖，家具类单月跌幅呈现收窄趋势，并于年初增速由负转正但仍在低位增速区间内波动；对于家电品类而言，前期促消费政策中对于家电的帮扶，品类增速表现可观，但总体符合地产相关产业链的大趋势表现，品类消费相对处于后置环节，近期增速下跌明显且改善幅度有限，年初仍为负增长，近两月增速转正，当前表现不及家具类；根据历史数据来看，后续“618”大促对于家电 3C 类产品的销售提振效果显著，且叠加夏日降暑预期，该品类的消费表现或将出现进一步改善。随着前期供给端政策的落地及房地产行业长效机制的完善，以及国内经济复苏与消费修复，目前房地产市场热度有所回升，我们认为供需两端政策共振将带来的新一轮增长机会，相关产业长期表现或将值得期待。

- **投资建议**

2020 年疫情对于零售行业的冲击严重以及 2021-2022 年开始的波动恢复表现，整体零售市场表现分化；未来消费的恢复程度有待进一步观望。从品类的角度来看，**必需消费品抗周期性的优势显现**，其中以粮油食品为代表的基本生活消费，增速表现相对平稳，韧性极强；**升级类消费**包括线下渠道内的非耐用品消费（化妆品），以及商务宴请、婚庆相关等线下消费场景中的品类（餐饮、烟酒、黄金珠宝等）存在可选属性，前期受疫情冲击影响更大，但现阶段以及未来长期恢复值得期待，经营弹性更高，消费升级改善的长期大趋势不会发生改变。

从规模体量来看，限额以上单位消费品零售额 2023 年 1-5 月份累计增长 8.7%，表现略弱于社零整体走势，这体现出**规模体量相对较大的公司企业在疫情期间防风险抗压能力更强，维持经营的优势明显**；伴随疫情影响逐步减弱，国家针对中小企业高质量发展的政策有效落地，限额以下单位强劲增长的情形符合我们前期的判断，对应限额以下企业经营弹性更高。

此外，疫情期间对于消费者消费习惯、消费渠道产生深远影响，线上频发的促销活动也将进一步提升渠道表现。我们维持认为，**线上份额占比逐年提升的大趋势不会发生变化**。商务部、中央网信办、发展改革委印发《“十四五”电子商务发展规划》，明确了聚焦电子商务连接线上线下、衔接供需两端、对接国内国外市场的三个定位，赋予电子商务推动“数字经济高质量发展”和助力“实现共同富裕”的新使命。

**线下渠道按零售业业态分**，2023 年 1-5 月份限额以上零售业单位中的便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长 8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，超市零售额同比下降 0.3%。上述业态的发展也与我们前期的判断基本一致，其中便利店作为相对新兴、朝阳的零售渠道，符合便捷化、快速化的消费趋势，也可以满足消费者基本即时的必选消费需求，因此增速高企；超市作为传统必选消费渠道，增速韧性更强，增速表现更为稳定，但近期受 CPI 增速下行等价格层面的因素影响，表现相对承压；百货店作为线下可选渠道的代表，前期受疫情冲击影响更大，现阶段出现增速强劲复苏的态势。

2023 年政府工作报告再次强调扩大国内有效需求，围绕构建新发展格局，立足超大规模市场优势，坚持实施扩大内需战略，培育更多经济增长动力源。其中包括着力扩大消费，推动消费尽快恢复；推动线上线下消费深度融合。此外，**商务部深入贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议部署，将 2023 年定为“消费提振年”，会同有关部门和地方开展“6+12+52+N”系列活动，做到“季季有主题、月月有展会、周周有场景”**。5 月上海同步启动“2023 国际消费季”与第四届“五五购物节”；商务部组织开展汽车促消费活动，包括“百城联动”汽车节、“千县万镇”新能源汽车消费季；6 月计划围绕绿色智能家电消费开展进一步活动等。年内，商务部将按照“消费提振年”活动的总体安排，继续组织开展好暑期消费季、金秋购物节等主题活动，促进消费市场加快恢复升级，更好满足人民美好生活需要。

在此背景下，我们继续维持 2021 年年度策略中“数字化”、2022 年年度策略中“中高端消费下的‘专精特新’”以及 2023 年年度策略中“文化为‘国潮’品牌赋生机”这三大投资主线，**重点推荐经营确定性较高、具备一定品牌影响力的制造品牌商与具备一定保价**

和顺价能力的渠道品牌商。建议重点关注永辉超市(601933.SH)、家家悦(603708.SH)、红旗连锁(002697.SZ)、天虹百货(002419.SZ)、华致酒行(300755.SZ)、上海家化(600315.SH)、珀莱雅(603605.SH)、贝泰妮(300957.SZ)、水羊股份(300740.SZ)、豫园股份(600655.SH)、周大生(002867.SZ)、老凤祥(600612.SH)、中国黄金(600916.SH)。

● **风险提示**

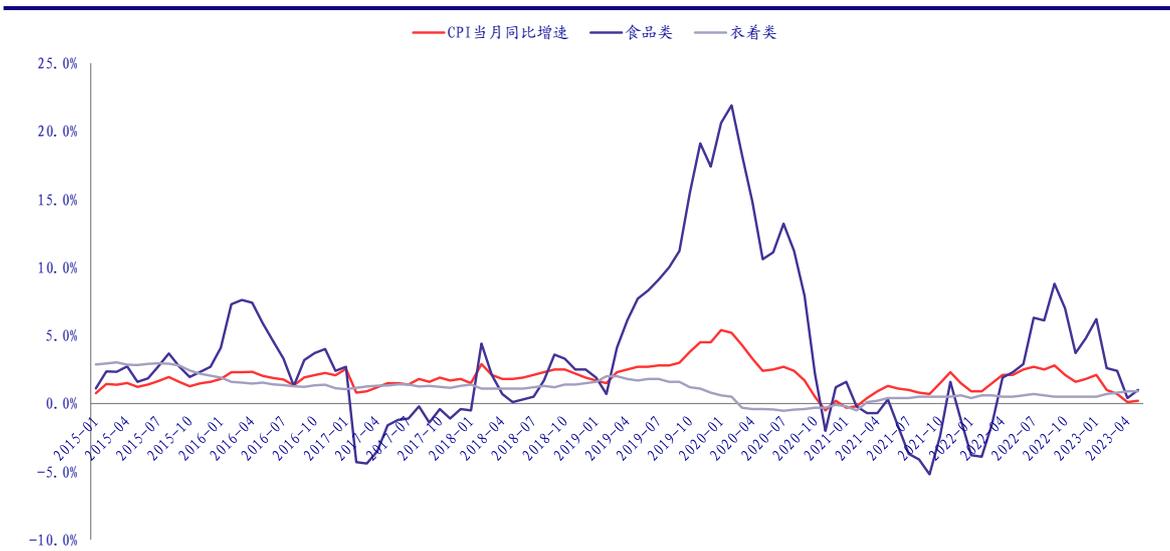
消费者信心持续不足的风险，各渠道发展不及预期的风险，品牌发展效果不及预期的风险。

表 1 社会消费品零售数据

	5月当月值 (亿元)	当月同比 增速	较上年 同期增 速变化 (bps)	环比上 月增速 变化 (bps)	1-5月份 累计值 (亿元)	1-5月份 累计同比 增速	环比上 月增速 变化 (bps)
社会消费品零售总额	37,803	12.70%	19.4	-5.7	187,636	9.3%	0.8
其中：限额以上单位消费品零售额	14,033	12.50%	19.0	-6.5	68,721	8.7%	0.9
其中：实物商品网上零售额	-	-	-	-	48,055	11.8%	1.4
餐饮收入	4,070	35.1%	56.2	-8.7	19,958	22.6%	2.8
商品零售	33,733	10.5%	15.5	-5.4	167,678	7.9%	0.6
粮油、食品类	1,438	-0.7%	-13.0	-1.7	7,531	4.7%	-1.3
饮料类	232	-0.7%	-8.4	2.7	1,146	0.4%	-0.2
烟酒类	375	8.6%	4.8	-6.3	2,179	8.3%	-
服装鞋帽、针纺织品类	1,076	17.6%	33.8	-14.8	5,619	14.1%	0.7
化妆品类	330	11.7%	22.7	-12.6	1,619	9.7%	0.4
金银珠宝类	266	24.4%	39.9	-20.3	1,426	19.5%	1.0
日用品类	608	9.4%	16.1	-0.7	3,032	6.8%	0.6
家用电器和音像器材类	642	0.1%	10.7	-4.6	3,133	-0.2%	0.1
中西药品类	545	7.1%	-3.7	3.4	2,722	12.0%	-1.3
文化办公用品类	270	-1.2%	2.1	3.7	1,452	-2.0%	0.2
家具类	115	5.0%	17.2	1.6	538	4.5%	0.2
通讯器材类	508	27.4%	35.1	12.8	2,447	3.3%	4.8
石油及制品类	1,900	4.1%	-4.2	-9.4	9,474	9.6%	-1.4
汽车类	3,928	24.2%	40.2	-13.8	17,893	8.9%	3.5
建筑及装潢材料类	121	-14.6%	-6.8	-3.4	583	-6.6%	-2.1

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 1 CPI 单月同比增速变化趋势（截止 2023 年 5 月）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 2 线上社消数据情况

	1-5 月份累计额 (亿元)	同比增速	占比社消总额比重	较上年同期比重变化 (bps)
全国网上零售额	56,906	13.8%	30.33%	1.44
其中：实物商品网上零售额	48,055	11.8%	25.61%	0.73
吃类		8.4%		
穿类		14.6%		
用类		11.5%		

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 分析师承诺及简介

甄唯莹：现任消费品零售及化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun-yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun-yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi-yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi-yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang-yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang-yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru-yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru-yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐曼玲 010-80927722 [tangmanling-bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling-bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)