

## 商贸零售行业点评报告

# 5月社零总额同比+12.7%，低基数下维持高增，关注6月大促可选品恢复持续性 增持（维持）

2023年06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

- 6月15日，国家统计局公布2023年5月社零数据。2023年5月，我国社零总额为3.78万亿元，同比+12.7%，略低于wind一致预期的+13.6%；2021~2023年CAGR（下称近2年CAGR）为+2.5%，前值为+2.6%。除汽车外的消费品零售额为3.39万亿元，同比+11.5%。

### 点评

- 线上社零增速快于线下。**5月，网上实物商品零售额为1.09万亿元，同比+16.9%，近2年CAGR为11.8%（前值为+7.0%）；推算线下社零总额为2.69万亿元，同比+11.1%，近2年CAGR为-0.8%（前值为+1.1%）。线下社零包括餐饮消费和线下商品零售，5月主要受线下商品零售的拖累。
- 分消费类型看：线下餐饮恢复较好，但线下零售场景仍有待恢复。**5月商品零售额同比+10.5%，近两年CAGR为2.5%（前值为+2.3%）；餐饮收入同比+35.1%，近2年CAGR为3.2%（前值为+5.4%）。5月线下的商品零售近两年CAGR增速从4月的0.4%下降至5月的-1.4%，反映线下零售场景仍有待恢复。
- 分品类看：部分必选品高基数下增速放缓，可选消费品有所修复。**
- 必选消费品整体表现相对更好：**5月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比-0.7%/ -0.7%/ +8.6%/ +9.4%，近两年CAGR为+5.6%/ +3.4%/ +6.2%/ +1.0%。粮油食品、饮料类因去年基数较高，因此同比为负；烟酒、日用品类稳健增长。
- 可选消费品温和恢复，后续主要关注大促表现：**5月，金银珠宝受益于金价上涨表现持续亮眼，同比+24.4%，近两年CAGR达2.5%。服装、化妆品近2年CAGR为-0.7%/ -0.3%，5月不是主要销售季，后续主要关注大促表现。汽车、通讯器材大件的消费品有所恢复，同比+24.2%/ 27.4%，近两年CAGR为8.4%/ 2.1%，有恢复迹象。
- 总体上看，5月消费恢复较为稳健，餐饮等服务消费继续恢复，可选品有所回暖，后续可选品重点在于6月大促表现。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；④国企改革相关标的，如小商品城、老凤祥、重庆百货等。
- 风险提示：**行业竞争加剧，居民消费意愿恢复不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

《消费行业全年重要主线-国企改革：关注小商品城、重庆百货、厦门象屿、老凤祥等》

2023-06-11

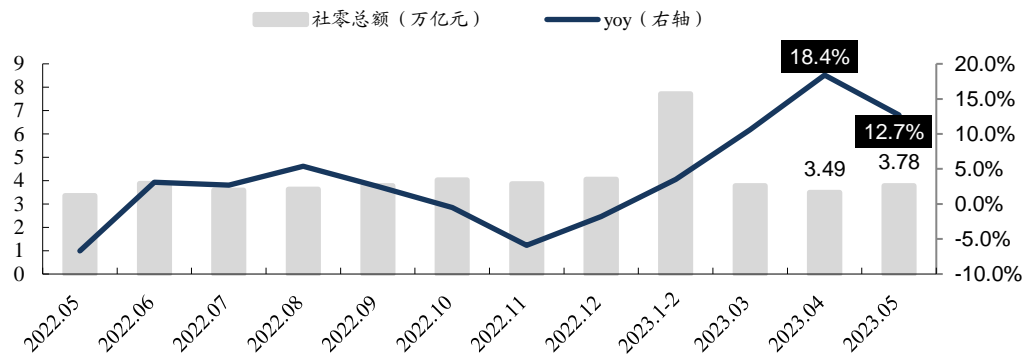
《2023Q1 酒店业绩大幅修复，暑期旺季业绩弹性可期》

2023-06-03

## 事件

6月15日，国家统计局公布2023年5月社零数据。2023年5月，我国社零总额为3.78万亿元，同比+12.7%，略低于wind一致预期的+13.6%；2021~2023年CAGR（下称近2年CAGR）为+2.5%，前值为+2.6%。除汽车外的消费品零售额为3.39万亿元，同比+11.5%。

图1：5月社零总额为3.78亿元，同比+12.7%

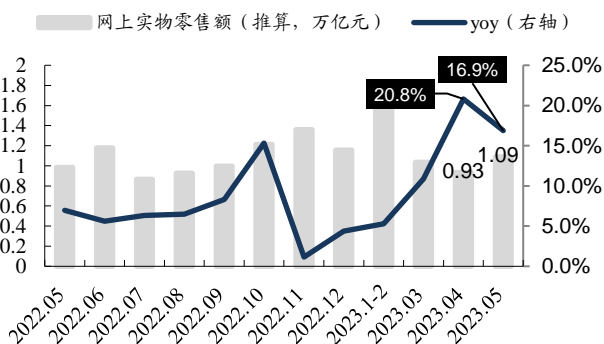


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

## 点评

线上社零增速快于线下。5月，网上实物商品零售额为1.09万亿元，同比+16.9%，近2年CAGR为11.8%（前值为+7.0%）；推算线下社零总额为2.69万亿元，同比+11.1%，近2年CAGR为-0.8%（前值为+1.1%）。线下社零包括餐饮消费和线下商品零售，5月主要受线下商品零售的拖累。

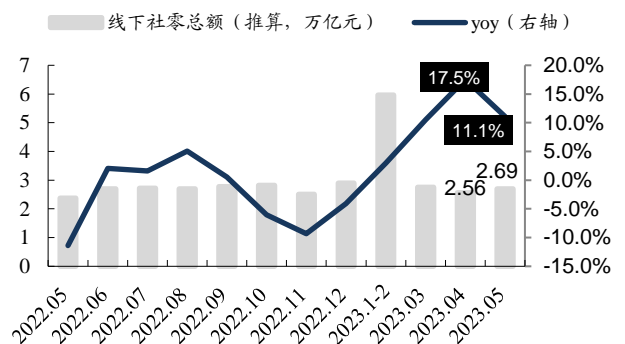
图2：5月网上实物商品零售额为1.09万亿元，同比+16.9%



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3：5月线下社零总额为2.69万亿元，同比+11.1%



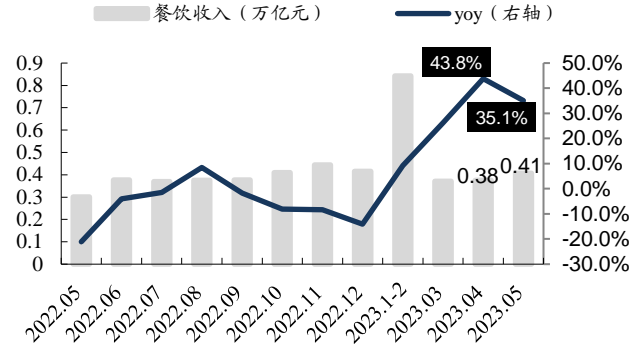
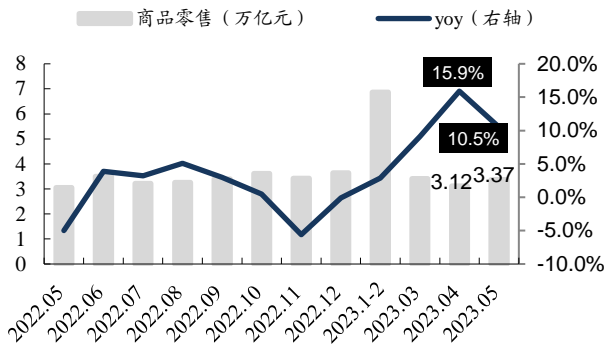
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

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：线下餐饮恢复较好，但线下零售场景仍有待恢复。5月商品零售额同比+10.5%，近两年 CAGR 为 2.5%（前值为+2.3%）；餐饮收入同比+35.1%，近 2 年 CAGR 为 3.2%（前值为+5.4%）。5月线下的商品零售近两年 CAGR 增速从 4 月的 0.4% 下降至 5 月的-1.4%，反映线下零售场景仍有待恢复。

图4：5月商品零售额为 3.37 万亿元，同比+10.5%

图5：5月餐饮收入为 0.41 万亿元，同比+35.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

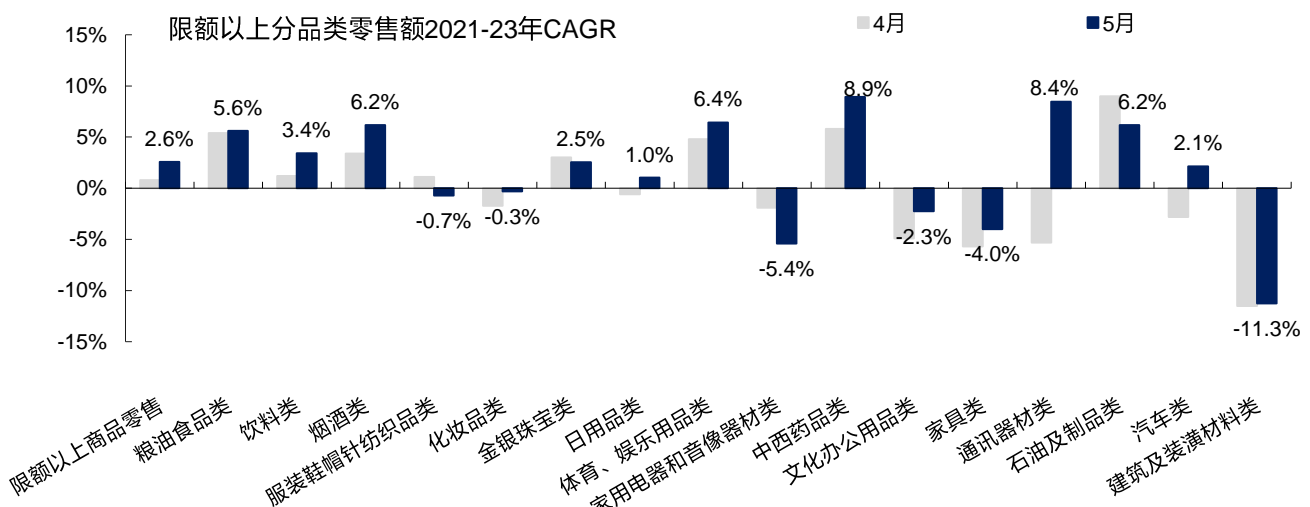
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：部分必选品高基数下增速放缓，可选消费品有所修复。

必选消费品整体表现相对更好：5月粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比-0.7%/ -0.7%/ +8.6%/ +9.4%，近两年 CAGR 为+5.6%/ +3.4%/ +6.2%/ +1.0%。粮油食品、饮料类因去年基数较高，因此同比为负；烟酒、日用品类稳健增长。

可选消费品温和恢复，后续主要关注大促表现：5月，金银珠宝受益于金价上涨表现持续亮眼，同比+24.4%，近两年 CAGR 达 2.5%。服装、化妆品近 2 年 CAGR 为-0.7%/ -0.3%，5月不是主要销售季，后续主要关注大促表现。汽车、通讯器材大件的消费品有所恢复，同比+24.2%/ 27.4%，近两年 CAGR 为 8.4%/ 2.1%，有恢复迹象。

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	4月近2年 CAGR	5月近2年 CAGR
限额以上商品零售	0.0%	-5.7%	-0.2%	1.5%	8.5%	17.3%	0.8%	2.6%
粮油、食品类	8.3%	3.9%	10.5%	9.0%	4.4%	1.0%	5.4%	5.6%
饮料类	4.1%	-6.2%	5.5%	5.2%	-5.1%	-3.4%	1.2%	3.4%
烟酒类	-0.7%	-2.0%	-7.3%	6.1%	9.0%	14.9%	3.4%	6.2%
服装鞋帽、针纺织品	-7.5%	-15.6%	-12.5%	5.4%	17.7%	32.4%	1.1%	-0.7%
化妆品类	-3.7%	-4.6%	-19.3%	3.8%	9.6%	24.3%	-1.7%	-0.3%
金银珠宝类	-2.7%	-7.0%	-18.4%	5.9%	37.4%	44.7%	3.0%	2.5%
日用品类	-2.2%	-9.1%	-9.2%	3.9%	7.7%	10.1%	-0.6%	1.0%
体育娱乐用品类	1.8%	-8.2%	-13.3%	1.0%	15.8%	25.7%	4.8%	6.4%
家用电器和音像器材	-14.1%	-17.3%	-13.1%	-1.9%	-1.4%	4.7%	-1.9%	-5.4%
中西药品类	8.9%	8.3%	39.8%	19.3%	11.7%	3.7%	5.8%	8.9%
文化办公用品	-2.1%	-1.7%	-0.3%	-1.1%	-1.9%	-4.9%	-4.9%	-2.3%
家具类	-6.6%	-4.0%	-5.8%	5.2%	3.5%	3.4%	-5.7%	-4.0%
通讯器材类	-8.9%	-17.6%	-4.5%	-8.2%	1.8%	14.6%	-5.3%	8.4%
石油及制品类	0.9%	-1.6%	-2.9%	10.9%	9.2%	13.5%	9.0%	6.2%
汽车类	3.9%	-4.2%	4.6%	-9.4%	11.5%	38.0%	-2.8%	2.1%
建筑及装潢材料类	-8.7%	-10.0%	-8.9%	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-11.5%	-11.3%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

总体上看, 5月消费恢复较为稳健, 餐饮等服务消费继续恢复, 可选品有所回暖, 后续可选品重点在于6月大促表现。

**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; ④国企改革相关标的, 如小商品城、老凤祥、重庆百货等。

## 风险提示

行业竞争加剧, 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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

