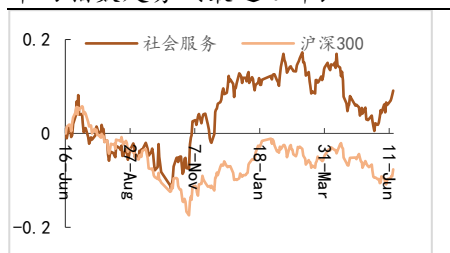


评级：看好

核心观点

于那
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522070001
yuna3@sczq.com.cn
电话：021-58820297

市场指数走势（最近 1 年）



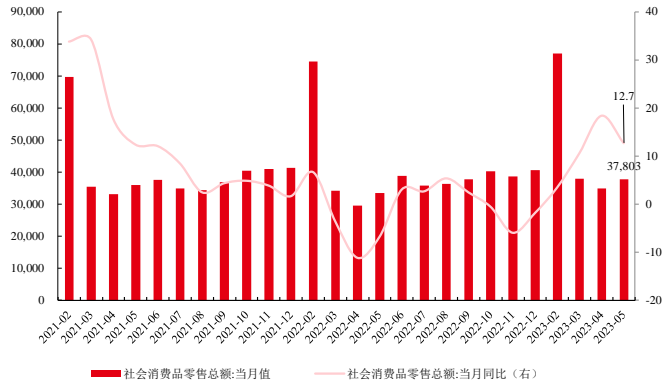
资料来源：聚源数据

相关研究

- 社服：携程 23Q1 业绩超出疫前，旺季临近出行链迎全面复苏
- 社服：华住集团 23Q1 收入优于指引，境内利润扭亏为盈
- 社服：同程旅行 23Q1 业绩加速恢复，深耕下沉市场全年增长动力强劲

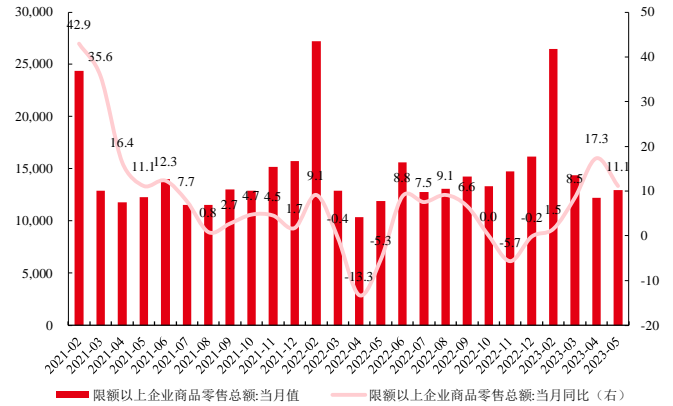
- **事件：**国家统计局发布 2023 年 5 月社零数据。5 月我国社零总额 3.78 万亿元 (+12.7%)，其中除汽车总额 3.39 万亿元 (+11.5%)，限额以上零售总额 1.40 万亿元 (+12.5%)；2023 年 1-5 月累计社零总额 18.76 万亿元 (+9.3%)，除汽车 16.97 万亿元 (+9.4%)，限额以上总额 6.87 万亿元 (+8.7%)。疫后社零修复增速放缓，整体延续稳增态势。
- **5 月社零整体保持稳增，可选消费需求弹性持续释放。**餐饮消费同比延续高增，5 月餐饮收入 4070 亿元，同比+35.10%，商品零售同比增长 10.5%。商品品类方面，必选消费增速较 4 月整体有所放缓，粮油食品/饮料/烟酒/日用品分别同增-0.70%/-0.70%/+8.60%/9.40%；可选品中，服装/化妆品/珠宝类同比增长 17.60%/11.70%/24.40%，在五一黄金周、“520”、母亲节等节日及促销活动催化下持续释放需求弹性，但增速环比显著下滑，增速分别较 4 月环比变动-14.80 pct /-12.60 pct /-20.30 pct，此外通讯器材、汽车消费表现亦较为强劲，同比增长 27.40%/24.20%。
- **5 月线上增幅放缓，线下稳步修复。**分渠道来看，5 月网上实物零售总额推算为 1.09 万亿元，同增 10.8%，增速环比下降 11.49 pct，线上渠道占比 28.80%，同比提升 2.09 pcts；5 月线下零售额同增 13.48%，较 4 月增速放缓 3.58 pct。1-5 月，网上实物商品销售吃/穿/用累计同增 8.4% / 14.6% / 11.5%。
- **投资建议：**5 月疫后消费的修复势头整体有所放缓，餐饮消费仍保持较高增速，此外部分可选品类需求仍保持较高景气度，服装、化妆品、珠宝、通讯器材、汽车等延续高速增长。渠道方面，5 月线上增速下滑，预计 6 月份在“618”等年中大促带动下，线上渗透率将进一步提升；线下渠道延续稳步修复态势。端午节及暑期旺季在即，建议关注出行服务相关板块的需求释放景气修复以及业绩兑现催化，重点关注酒店（锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店），景区（天目湖、中青旅）、免税（中国中免、王府井）；化妆品板块，龙头国货品牌加快抢占市场份额，关注珀莱雅、巨子生物、贝泰妮、华熙生物、福瑞达，以及医美龙头爱美客。
- **风险提示：**经济下行压力加大；消费恢复不及预期；行业竞争加剧。

图 1 5 月社会消费品零售总额 3.78 万亿元 (亿元)



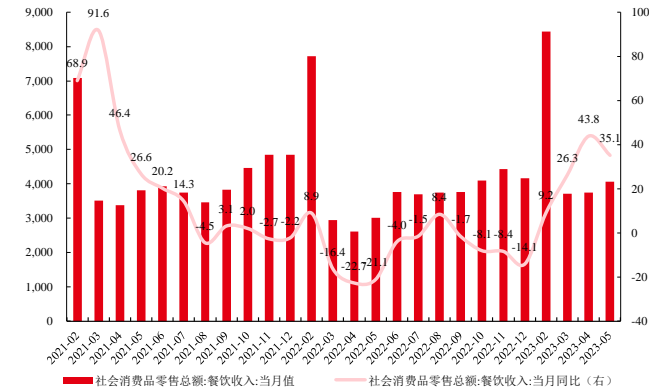
资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 2 5 月限额以上社零售总额 1.40 万亿元 (亿元)



资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 3 社零餐饮总额：当月值及增速 (亿元，%)



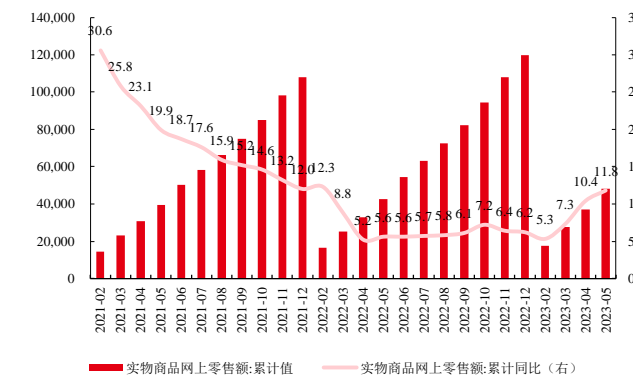
资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 4 社零商品总额：当月值及增速 (亿元，%)



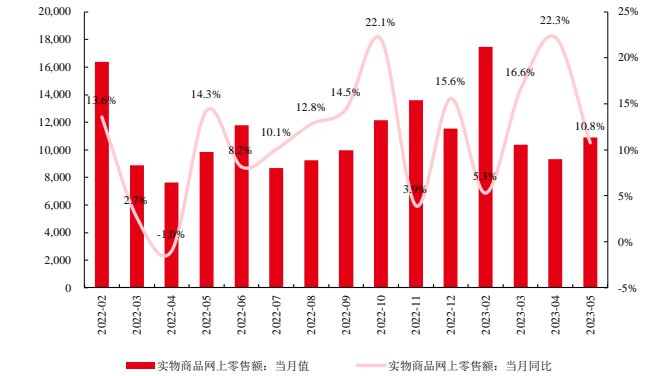
资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 5 社零网上实物商品总额：累计值及增速 (亿元，%)



资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 6 社零网上实物商品总额：推算当月值及增速 (亿元，%)

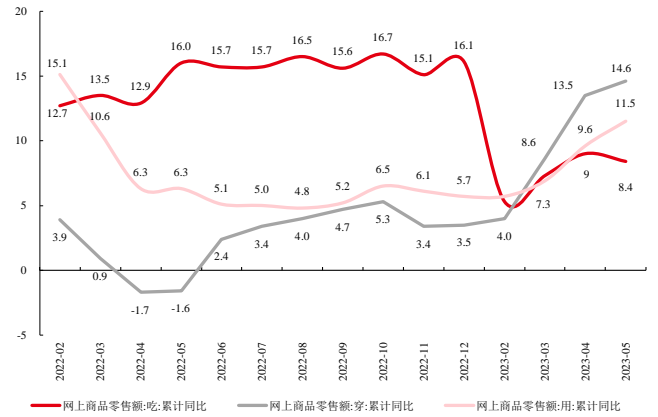


资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 7 社零实物商品网上销售：累计值及推算当月值占比（%）



图 8 社零网上实物商品吃/穿/用：累计增速（%）



资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

图 9 限额以上企业商品零售分品类销售额及增速

	限额以上企业商品零售总额	必选消费品					可选消费品									
		粮油、食品	饮料	烟酒	日用品	中西药品	服装鞋帽、针纺织品	化妆品	金银珠宝	家用电器和音像器材	家具	文化办公用品	通讯器材	石油及制品	汽车	建筑及装潢材料
零售额（亿元）																
2022-03	12,903	1,477	236	383	605	552	960	345	205	752	126	356	486	1,938	3,673	163
2022-04	10,359	1,357	221	312	495	505	791	214	158	594	111	272	347	1,740	2,567	142
2022-05	11,927	1,464	242	352	562	523	959	291	221	678	122	275	394	1,918	3,186	156
2022-06	15,596	1,580	287	426	740	576	1,198	424	257	1,155	154	489	724	2,115	4,551	179
2022-07	12,778	1,366	244	366	572	504	964	253	247	808	134	351	425	2,030	3,824	152
2022-08	13,051	1,437	255	395	604	519	964	288	268	724	131	383	412	2,000	3,975	155
2022-09	14,253	1,677	278	465	632	569	1,072	317	266	710	145	443	553	2,055	4,213	168
2022-10	13,313	1,587	240	403	588	538	1,155	309	246	646	144	328	595	2,049	3,695	170
2022-11	14,718	1,659	252	440	730	605	1,276	562	256	938	169	500	697	1,929	3,788	188
2022-12	16,189	1,894	272	514	720	858	1,321	290	245	794	174	433	556	1,999	5,105	207
2023-02	26,484	3,493	522	1,109	1,312	1,146	2,549	656	684	1,277	235	593	1,030	3,881	6,658	249
2023-03	14,382	1,608	230	430	670	626	1,164	393	288	723	134	352	514	2,129	4,265	152
2023-04	12,217	1,395	211	364	548	524	1,051	276	231	609	109	260	410	1,926	3,620	119
2023-05	12,949	1,438	232	375	608	545	1,076	330	266	642	115	270	508	1,900	3,928	121
2023/1-5	63,635	7,531	1,146	2,179	3,032	2,722	5,619	1,619	1,426	3,133	538	1,452	2,447	9,474	17,893	583
同比（%）																
2022-03	-0.42	12.50	12.60	7.20	-0.80	11.90	-12.70	-6.30	-17.90	-4.30	-8.80	9.78	3.10	10.50	-7.50	0.40
2022-04	-13.30	10.00	6.00	-7.00	-10.20	7.90	-22.80	-22.30	-26.70	-8.10	-14.00	-4.80	-21.80	4.70	-31.60	-11.70
2022-05	-5.30	12.30	7.70	3.80	-6.70	10.80	-16.20	-11.00	-15.50	-10.60	-12.20	-3.30	-7.70	8.30	-16.00	-7.80
2022-06	8.80	9.00	1.90	5.10	4.30	11.90	1.20	8.10	8.10	3.20	-6.60	8.90	6.60	14.70	13.90	-4.90
2022-07	7.50	6.20	3.00	7.70	0.70	7.80	0.80	0.70	22.10	7.10	-6.30	11.50	4.90	14.20	9.70	-7.80
2022-08	9.10	8.10	5.80	8.00	3.60	9.10	5.10	-6.40	7.20	3.40	-8.10	6.20	-4.60	17.10	15.90	-9.10
2022-09	6.60	8.50	4.90	-8.80	5.60	9.30	-0.50	-3.10	1.90	-6.10	-7.30	8.70	5.80	10.20	14.20	-8.10
2022-10	0.00	8.30	4.10	-0.70	-2.20	8.90	-7.50	-3.70	-2.70	-14.10	-6.60	-2.10	-8.90	0.90	3.90	-8.70
2022-11	-5.70	3.90	-6.20	-2.00	-9.10	8.30	-15.60	-4.60	-7.00	-17.30	-4.00	-1.70	-17.60	-1.60	-4.20	-10.00
2022-12	-0.20	10.50	5.50	-7.30	-9.20	39.80	-12.50	-19.30	-18.40	-13.10	-5.80	-0.30	-4.50	-2.90	4.60	-8.90
2023-02	2.10	9.00	5.20	6.10	3.90	19.30	5.40	3.80	5.90	-1.90	5.20	-1.10	-8.20	10.90	-9.40	-0.90
2023-03	8.50	4.40	-5.10	9.00	7.70	11.70	17.70	9.60	37.40	-1.40	3.50	-1.90	1.80	9.20	11.50	-4.70
2023-04	17.30	1.00	-3.40	14.90	10.10	3.70	32.40	24.30	44.70	4.70	3.40	-4.90	14.60	13.50	38.00	-11.20
2023-05	11.10	-0.70	-0.70	8.60	9.40	7.10	17.60	11.70	24.40	0.10	5.00	-1.20	27.40	4.10	24.20	-14.60
2023/1-5	7.50	4.70	0.40	8.30	6.80	12.00	14.10	9.70	19.50	-0.20	4.50	-2.00	3.30	9.60	8.90	-6.60

资料来源：国家统计局，Wind，首创证券

分析师简介

于那，社服行业首席分析师。毕业于剑桥大学金融与经济学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，曾获 2017-2018 年新财富第 4/2 名，2017-2019 年水晶球第 4/3/5（公募）名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现