

## 商贸零售行业点评报告

# 7月社零总额同比+2.5%，服务好于零售，静待消费进一步复苏

增持（维持）

2023年08月15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

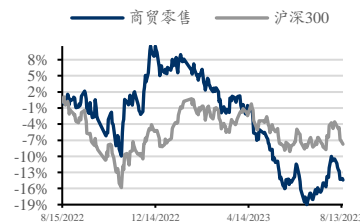
执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 8月15日，国家统计局公布2023年7月社零数据。2023年7月，我国社零总额为3.68万亿元，同比+2.5%，弱于wind一致预期的+5.3%。除汽车外的消费品零售额为3.29万亿元，同比+3.0%。2021年7月至2023年7月CAGR（下称近2年CAGR）为2.6%，略低于6月的3.1%。
- 线上社零增速快于线下。7月，网上实物商品零售额为0.92万亿元，同比+5.0%（前值为7.1%），近2年CAGR为5.7%（前值为+6.4%）；推算线下社零总额为2.75万亿元，同比+1.7%（前值为1.3%），近2年CAGR为1.6%（前值为+1.7%）。
- 分消费类型看：餐饮消费明显好于商品零售。7月商品零售额同比+1.0%，近两年CAGR为2.1%（前值为+2.8%）；餐饮收入同比+15.8%，近2年CAGR为6.8%（前值为+5.6%），暑期餐饮消费改善明显。
- 分品类看：必选品总体稳健，可选品有所分化。
- 必选消费品保持稳健增长趋势，饮料和烟酒增速环比提升：7月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比5.5%/3.1%/+7.2%/-1.0%，近两年CAGR为+5.8%/+3.0%/+7.4%/-0.2%，其中饮料和烟酒社零连续两月保持较快增长，主因夏日高温带动冷饮、酒类等消费。
- 可选品：服装、体育用品好于大件消费品，七夕时间差致黄金珠宝基数波动：7月，黄金珠宝同比增长-10%，主要因七夕时间变化，2022/2023年七夕时间为8月4日/8月23日，2022年7月黄金消费基数更高。2023年7月服装、化妆品分别同比+2.3%/-4.1%，近两年CAGR为1.5%/-1.7%。体育娱乐用品同比+2.6%，近两年CAGR达6.3%。家电和音像器材类/汽车类同比-5.5%/-1.5%，大件消费品仍有待恢复。
- 7月服务类消费恢复情况或好于实物商品恢复。居民或将更多预算放在服务类消费上，但除餐饮外的服务类消费额不会被包含在社零总额之中，所以这个趋势在社零数据中未能完整体现。如7月餐饮消费较2021年增长14.1%，民航国内航线旅客运输量较2019年增长12.1%。商品零售消费中，服装、体育娱乐用品等品类恢复较好，家电、汽车等大件消费品恢复一般，未来可关注《促销费二十条》等政策推进落地情况。
- 建议关注：①国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等；②景气度较高的平价消费赛道，推荐名创优品等；③消费REITs价值重估相关标的，关注百联股份、天虹股份等。
- 风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

《专业皮肤护理龙头敷尔佳在深交所成功上市，持续布局医用敷料和功能性护肤领域》

2023-08-13

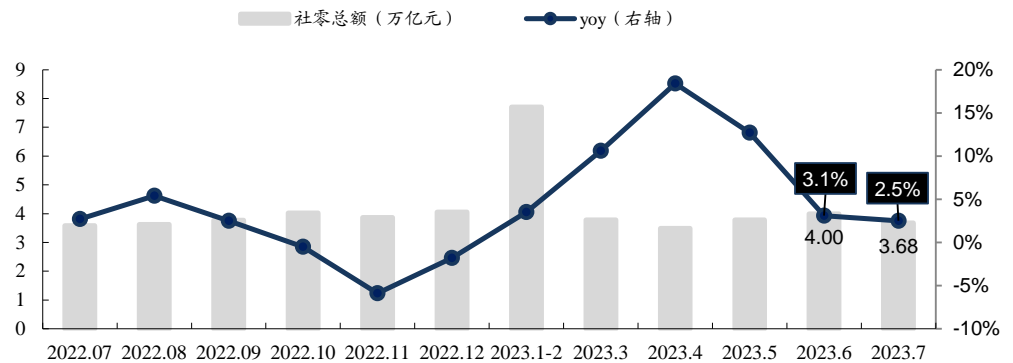
《百货行业深度：重估时点或已至，多种国企改革路线持续催化》

2023-08-07

## 事件

8月15日，国家统计局公布2023年7月社零数据。2023年7月，我国社零总额为3.68万亿元，同比+2.5%，弱于wind一致预期的+5.3%。除汽车外的消费品零售额为3.29万亿元，同比+3.0%。2021年7月至2023年7月CAGR(下称近2年CAGR)为2.6%，略低于6月的3.1%。

图1：7月社零总额为3.68万亿元，同比+2.5%

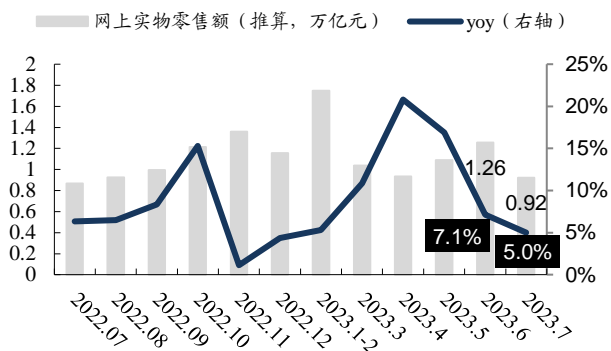


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

## 点评

**线上社零增速快于线下。**7月，网上实物商品零售额为0.92万亿元，同比+5.0%（前值为7.1%），近2年CAGR为5.7%（前值为+6.4%）；推算线下社零总额为2.75万亿元，同比+1.7%（前值为1.3%），近2年CAGR为1.6%（前值为+1.7%）。

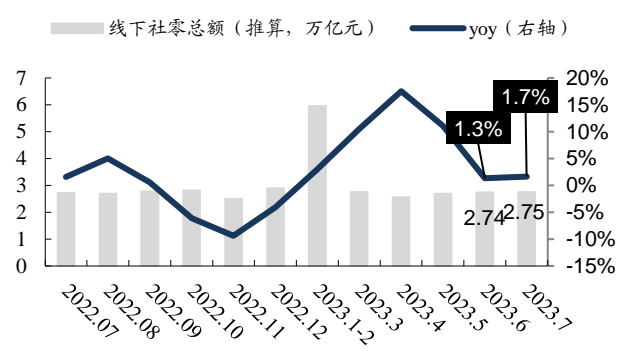
图2：7月网上实物商品零售额为0.92万亿元，同比+5.0%



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3：7月线下社零总额为2.75万亿元，同比+1.7%



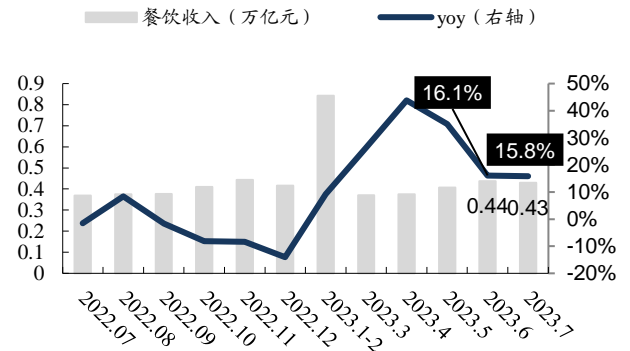
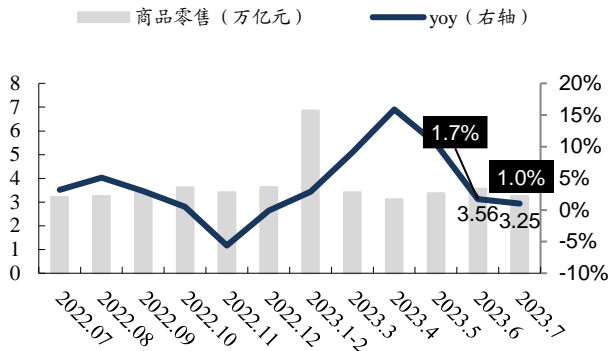
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

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：餐饮消费明显好于商品零售。** 7月商品零售额同比+1.0%，近两年CAGR为2.1%（前值为+2.8%）；餐饮收入同比+15.8%，近2年CAGR为6.8%（前值为+5.6%），暑期餐饮消费改善明显。

图4：7月商品零售额为3.25万亿元，同比+1.0%

图5：7月餐饮收入为0.43万亿元，同比+15.8%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

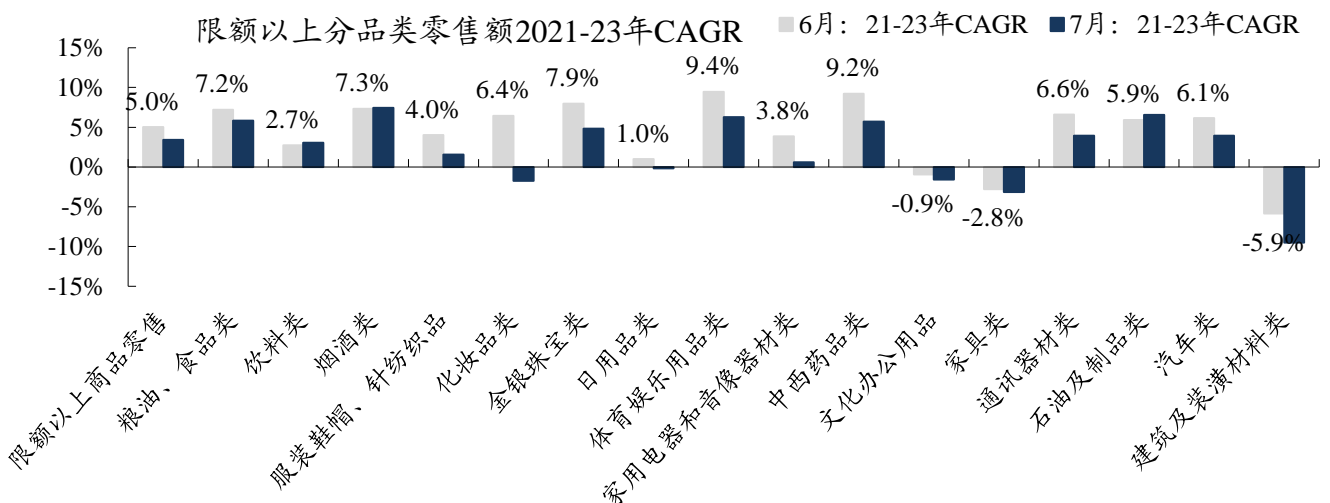
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

**分品类看：必选品总体稳健，可选品有所分化。**

**必选消费品保持稳健增长趋势，饮料和烟酒增速环比提升：**7月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比 5.5%/ 3.1%/ +7.2%/ -1.0%，近两年 CAGR 为+5.8%/ +3.0%/ +7.4%/ -0.2%。，必选品整体表现稳健。

**可选品：服装、体育用品好于大件消费品，七夕时间差致黄金珠宝基数波动：**7月，黄金珠宝同比增长-10%，主要因七夕时间变化，2022/2023年七夕时间分别为8月4日/8月23日，2022年7月黄金消费基数更高。2023年7月服装、化妆品分别同比+2.3%/ -4.1%，近两年CAGR为1.5%/ -1.7%。体育娱乐用品同比+2.6%，近两年CAGR达6.3%。家电和音像器材类/汽车类同比-5.5%/ -1.5%，大件消费品仍有待恢复。

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	2023.1-2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7
限额以上商品零售	1.5%	8.5%	17.3%	11.1%	1.4%	-0.5%
粮油、食品类	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%
饮料类	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%
烟酒类	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%
服装鞋帽、针纺织品	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%
化妆品类	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%
金银珠宝类	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%
日用品类	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%
体育娱乐用品类	1.0%	15.8%	25.7%	14.3%	9.2%	2.6%
家用电器和音像器材	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%
中西药品类	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%
文化办公用品	-1.1%	-1.9%	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%
家具类	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%
通讯器材类	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%
石油及制品类	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%
汽车类	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%
建筑及装潢材料类	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

表2: 部分品类限额以上商品零售额 2021-2023 年(下称近 2 年) CAGR

近两年 CAGR	1-2 月近 2 年 CAGR	3 月近 2 年 CAGR	4 月近 2 年 CAGR	5 月近 2 年 CAGR	6 月近 2 年 CAGR	7 月近 2 年 CAGR
限额以上商品零售	5.2%	4.0%	0.8%	2.6%	5.0%	3.4%
粮油、食品类	8.4%	8.4%	5.4%	5.6%	7.2%	5.8%
饮料类	8.3%	3.4%	1.2%	3.4%	2.7%	3.0%
烟酒类	9.8%	8.1%	3.4%	6.2%	7.3%	7.4%
服装鞋帽、针纺织品	5.1%	1.4%	1.1%	-0.7%	4.0%	1.5%
化妆品类	5.4%	1.3%	-1.7%	-0.3%	6.4%	-1.7%
金银珠宝类	12.5%	6.2%	3.0%	2.5%	7.9%	4.8%
日用品类	7.2%	3.4%	-0.6%	1.0%	1.0%	-0.2%
体育娱乐用品类	0.5%	2.8%	4.8%	6.4%	9.4%	6.3%
家用电器和音像器材	5.1%	-2.9%	-1.9%	-5.4%	3.8%	0.6%
中西药品类	13.2%	11.8%	5.8%	8.9%	9.2%	5.7%
文化办公用品	4.8%	3.8%	-4.9%	-2.3%	-0.9%	-1.6%
家具类	-0.6%	-2.8%	-5.7%	-4.0%	-2.8%	-3.2%
通讯器材类	-1.9%	2.4%	-5.3%	8.4%	6.6%	3.9%
石油及制品类	18.0%	9.8%	9.0%	6.2%	5.9%	6.5%
汽车类	-3.0%	1.6%	-2.8%	2.1%	6.1%	3.9%
建筑及装潢材料类	2.6%	-2.2%	-11.5%	-11.3%	-5.9%	-9.5%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

7月服务类消费恢复情况或好于实物商品恢复。居民或将更多消费预算放在服务类消费上，但除餐饮外的服务类消费额不会被包含在社零总额之中，故该趋势在社零数据中无法完整体现。如2023年7月餐饮消费较2021年增长14.1%，民航国内航线旅客运输量较2019年增长12.1%。商品零售消费中，服装、体育娱乐用品等品类恢复较好，家电、汽车等大件消费品恢复一般，未来可关注《促销费二十条》等政策推进落地情况。

**建议关注：**①国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等；②景气度较高的平价消费赛道，推荐名创优品等；③消费REITs价值重估相关标的，关注百联股份、天虹股份等。

## 风险提示

宏观经济波动，居民消费意愿恢复不及预期等

## 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>