

11月社零总额同比-5.9%，静待二次冲击后消费触底反弹

增持（维持）

事件

- 12月15日，国家统计局公布2022年11月社零数据。2022年11月，我国社零总额为3.9万亿元，同比-5.9%（前值为-0.5%），低于wind一致预期（-2.5%）；除汽车外的消费品零售额为3.5万亿元，同比-6.1%（前值为-0.9%）。

点评

- 分线上线下看：线下消费受疫情影响较为严重，线上消费展现一定的韧性。**11月网上实物商品零售额为1.4万亿元，同比+1.2%（前值为+15.3%）；线下消费方面，推算线下社零总额为2.1万亿元，同比-9.9%（前值为-6.1%）；剔除餐饮消费后，线下商品零售同比-10.4%（前值为-5.7%）。11月河北、四川等地疫情爆发，影响线下消费和物流配送，同时对线上线下造成影响。
- 分消费类型看：商品零售和餐饮均有所下滑，餐饮受损更加明显。**11月商品零售3.4万亿元，同比-5.6%（前值+0.5%）；餐饮收入0.4万亿元，同比-8.4%（前值-8.1%）。
- 分品类看：必选消费品中粮油食品、中西药品韧性较强；服装、家电、数码等大件可选消费受损严重，静待后续恢复。**
- 必选消费品中粮油食品、中西药品韧性较强，从限上商品零售额看，11月份保持正增长的品类仅有粮油食品类和中西药品类，分别同比增长+3.9% / +8.3%；饮料出现罕见负增速，同比-6.2%，且日用品消费同比-9.1%，反映疫情下快递停运、餐饮等出行需求暂停等因素对消费的影响。**
- 大件可选消费受损情况较严重，静待刺激政策+疫情恢复后的反弹：**11月受损较为严重的品类集中在大件的可选消费品，服装/家器音像类/通讯器材类同比-15.6% / -17.3% / -17.6%。此外化妆品类/金银珠宝类同比-4.6% / -7.0%，也均表现一般。12月14日中公中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022~2035年）》，后续各地促销费政策落地后，可选消费品有望迎来需求复苏。
- 投资建议：**11月在区域疫情等因素的影响下，社零数据不及预期，呈触底态势。随着后续各地消费刺激政策有望出台，以及疫情二次冲击结束后的消费需求天然恢复，我们看好未来消费触底反转的大趋势。建议关注需求弹性较大的可选消费领域，以及竞争格局改善、基本面弹性也较大的线下餐饮、出行、商超等消费场景投资机会。
- 推荐标的：**中国中免，厦门象屿，爱美客，小商品城，迪阿股份，上海机场。
- 风险提示：**疫情反复，居民消费意愿不及预期等

2022年12月15日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖

执业证书：S0600121010005

yangjing@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《消费券深度研究：全面复盘&问卷调研——哪些领域受益，撬动杠杆几何？》

2022-12-11

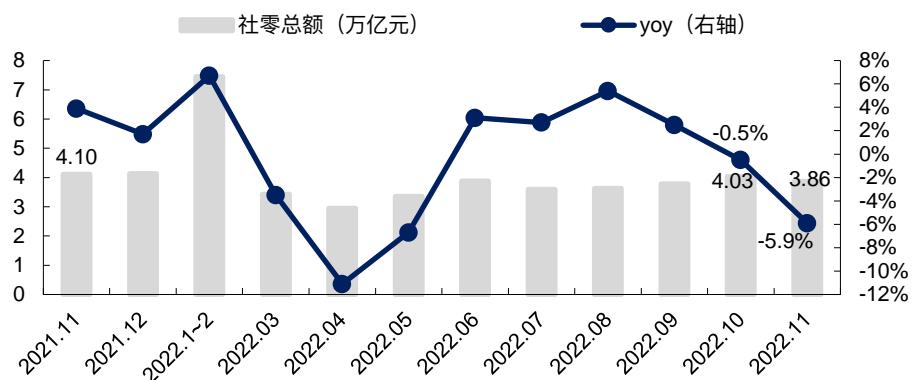
《“二次冲击”不改出行修复趋势，关注出行链消费复苏波段机会》

2022-12-10

事件

12月15日，国家统计局公布2022年11月社零数据。2022年11月，我国社零总额为3.9万亿元，同比-5.9%（前值为-0.5%），低于wind一致预期（-2.5%）；除汽车外的消费品零售额为3.5万亿元，同比-6.1%（前值为-0.9%）。

图1：社零总额当月同比增速

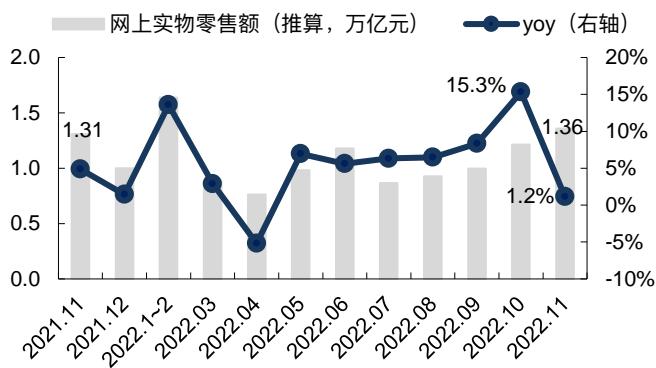


数据来源：wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

点评

分线上线下看：线下消费受疫情影响较为严重，线上消费展现一定的韧性。11月网上实物商品零售额为1.4万亿元，同比+1.2%（前值为+15.3%）；线下消费方面，推算线下社零总额为2.1万亿元，同比-9.9%（前值为-6.1%）；剔除餐饮消费后，线下商品零售同比-10.4%（前值为-5.7%）。11月河北、四川等地疫情爆发，影响线下消费和物流配送，同时对线上线下造成影响。

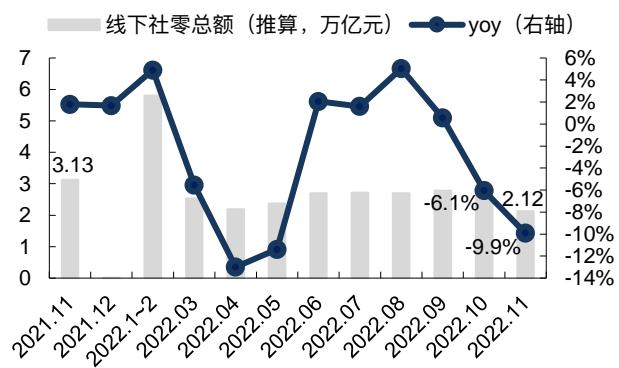
图2：网上实物商品零售额及增速



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：线下社零总额及增速（含线下商品零售及餐饮）

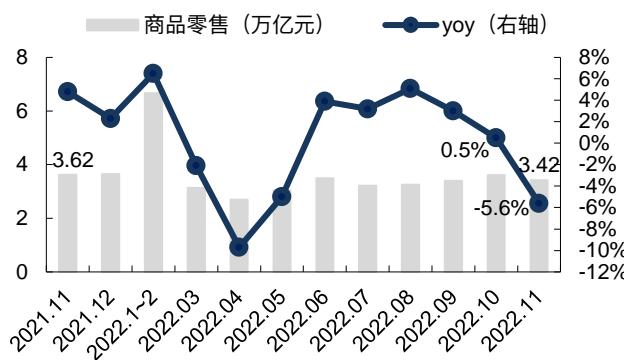


数据来源：国家统计局, 东吴证券研究所

注：推算线下社零 = 当月社零总额-当月实物商品线上零售额

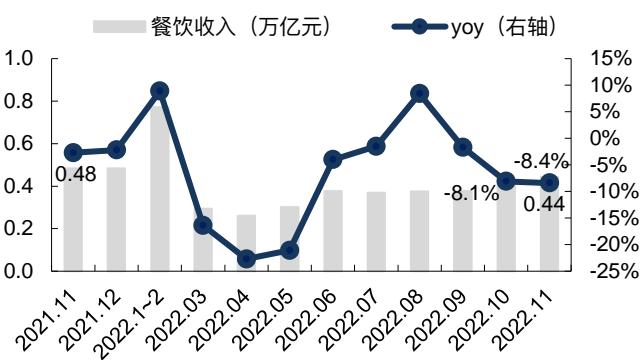
分消费类型看：商品零售和餐饮均有所下滑，餐饮受损更加明显。11月商品零售3.4万亿元，同比-5.6%（前值+0.5%）；餐饮收入0.4万亿元，同比-8.4%（前值-8.1%）。

图4：商品零售额及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图5：餐饮收入及增速



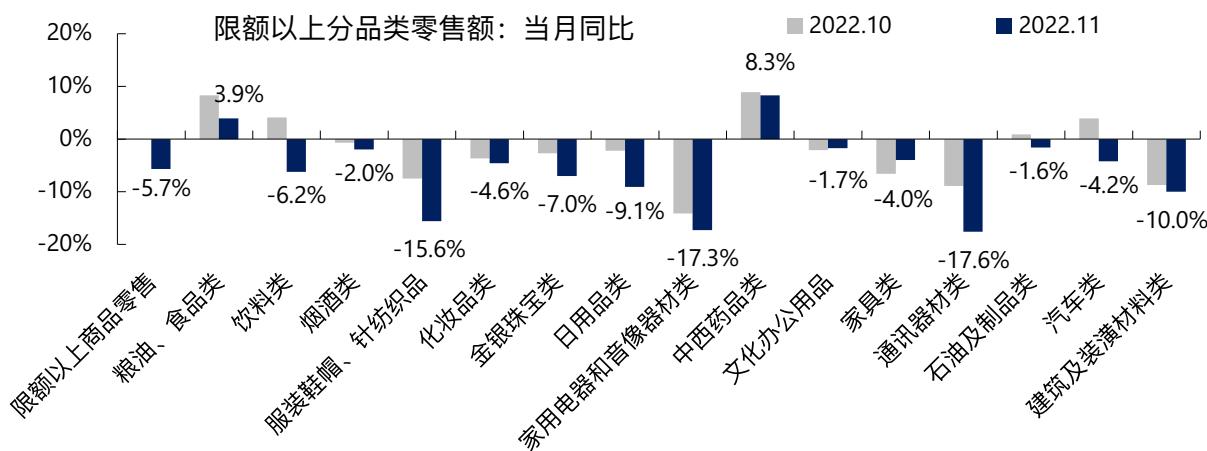
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：必选消费品中粮油食品、中西药品韧性较强；服装、家电、数码等大件可选消费受损严重，静待后续恢复。

必选消费品中粮油食品、中西药品韧性较强，从限上商品零售额看，11月份保持正增长的品类仅有粮油食品类和中西药品类，分别同比增长+3.9%/+8.3%；饮料出现罕见负增速，同比-6.2%，且日用品消费同比-9.1%，反映疫情下快递停运、餐饮等出行需求暂停等因素对消费的影响。

大件可选消费受损情况较严重，静待刺激政策+疫情恢复后的需求反弹：11月受损较为严重的品类集中在大件的可选消费品，服装/家器音像类/通讯器材类同比-15.6%/-17.3%/-17.6%。此外化妆品类/金银珠宝类同比-4.6%/-7.0%，也均表现一般。12月14日中公中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022~2035年）》，后续各地促销费政策落地后，可选消费品有望迎来需求复苏。

图6：分品类限额以上商品零售额当月同比增速对比



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	2022.03	2022.04	2022.05	2022.06	2022.07	2022.08	2022.09	2022.10	2022.11
限额以上商品零售	-0.4%	-13.3%	-5.3%	8.8%	7.5%	9.1%	6.6%	0.0%	-5.7%
粮油、食品类	12.5%	10.0%	12.3%	9.0%	6.2%	8.1%	8.5%	8.3%	3.9%
饮料类	12.6%	6.0%	7.7%	1.9%	3.0%	5.8%	4.9%	4.1%	-6.2%
烟酒类	7.2%	-7.0%	3.8%	5.1%	7.7%	8.0%	-8.8%	-0.7%	-2.0%
服装鞋帽、针纺织品	-12.7%	-22.8%	-16.2%	1.2%	0.8%	5.1%	-0.5%	-7.5%	-15.6%
化妆品类	-6.3%	-22.3%	-11.0%	8.1%	0.7%	-6.4%	-3.1%	-3.7%	-4.6%
金银珠宝类	-17.9%	-26.7%	-15.5%	8.1%	22.1%	7.2%	1.9%	-2.7%	-7.0%
日用品类	-0.8%	-10.2%	-6.7%	4.3%	0.7%	3.6%	5.6%	-2.2%	-9.1%
家用电器和音像器材	-4.3%	-8.1%	-10.6%	3.2%	7.1%	3.4%	-6.1%	-14.1%	-17.3%
中西药品类	11.9%	7.9%	10.8%	11.9%	7.8%	9.1%	9.3%	8.9%	8.3%
文化办公用品	9.8%	-4.8%	-3.3%	8.9%	11.5%	6.2%	8.7%	-2.1%	-1.7%
家具类	-8.8%	-14.0%	-12.2%	-6.6%	-6.3%	-8.1%	-7.3%	-6.6%	-4.0%
通讯器材类	3.1%	-21.8%	-7.7%	6.6%	4.9%	-4.6%	5.8%	-8.9%	-17.6%
石油及制品类	10.5%	4.7%	8.3%	14.7%	14.2%	17.1%	10.2%	0.9%	-1.6%
汽车类	-7.5%	-31.6%	-16.0%	13.9%	9.7%	15.9%	14.2%	3.9%	-4.2%
建筑及装潢材料类	0.4%	-11.7%	-7.8%	-4.9%	-7.8%	-9.1%	-8.1%	-8.7%	-10.0%

数据来源：Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

投资建议

11月在区域疫情等因素的影响下，社零数据不及预期，呈触底态势。随着后续各地消费刺激政策有望出台，以及疫情二次冲击结束后的消费需求天然恢复，我们看好未来消费触底反转的大趋势。建议关注需求弹性较大的可选消费领域，以及竞争格局改善、基本面弹性也较大的线下餐饮、出行、商超等消费场景投资机会。

推荐标的：中国中免，厦门象屿，爱美客，小商品城，迪阿股份，上海机场。

风险提示

疫情反复，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提供。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>