

商贸零售

2022年12月15日

11月社零同比-5.9%，社会消费受疫情短期冲击明显

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

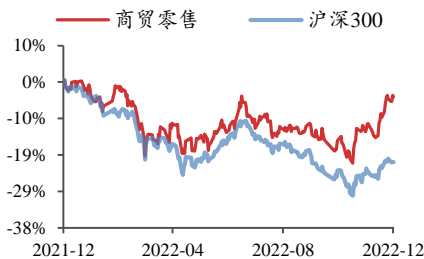
huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品11月月报：胶原蛋白赛道动作频频，关注疫情防控措施优化带来的线下消费场景修复——行业点评报告》-2022.12.13

《上美集团通过港交所聆讯，关注美妆双十二及推新一行业周报》-2022.12.11

《多地更新优化防疫措施，关注线下消费恢复主线——行业周报》-2022.12.4

● 11月社零同比下滑5.9%，社会消费受疫情短期冲击明显

国家统计局发布2022年11月份社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据。2022年1-11月我国社零总额为399190亿元（同比-0.1%）；其中11月社零总额为38615亿元（同比-5.9%）。分地域看，11月城镇消费品零售额33204亿元，同比-6.0%；乡村消费品零售额5411亿元，同比-5.2%。短期看，疫情冲击下消费市场明显承压，社会消费降幅有所扩大；长期看，随着12月以来疫情防控措施持续优化，线下消费有望迎来复苏，投资建议关注黄金珠宝和医美板块。

● 商品零售表现疲软，餐饮收入延续下滑态势

价格因素方面，2022年11月CPI同比+1.6%（其中食品类CPI+3.7%）。商品消费方面，11月商品零售34180亿元（同比-5.6%），“双十一”电商大促背景下依旧表现疲软。分品类看：必选消费品类方面，粮油食品、饮料、烟酒类同比增速分别为+3.9%/-6.2%/-2.0%，增速环比10月分别-4.4pct/-10.3pct/-1.3pct；可选消费品类方面，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽同比分别-4.6%/-7.0%/-15.6%，增速环比10月分别-0.9pct/-4.3pct/-8.1pct。此外，11月餐饮收入4435亿元（同比-8.4%），疫情波及多省，居民消费场景受限，非必需类商品、聚集型消费受到明显冲击。

● 分渠道看，线上渠道占比创新高，线下业态累计增速略下滑

2022年1-11月全国网上零售额124585亿元（同比+4.2%），其中实物商品网上零售额108098亿元（同比+6.4%），占社零比重为27.1%，线上渠道占比再创新高，“双十一”大促带动作用明显；其中，吃类、穿类、用类商品网上零售额同比分别+15.1%/+3.4%/+6.1%。此外，根据我们测算，11月实物商品网上零售额同比增长3.9%，国家邮政局数据显示11月份中国快递发展指数同比增长1.2%，11月1日-11日快递包裹处理量超42亿件，日均处理量超3.8亿件。线下渠道方面，2022年1-11月，超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别+3.1%/+4.3%/-8.0%/+3.6%/基本持平，较1-10月增速均有所下滑。

● 建议关注线下消费复苏背景下的高景气赛道优质公司

进入12月以来，疫情防控措施持续优化，未来随着疫情影响趋缓，我们认为线下消费有望迎来结构性、阶段性复苏，黄金珠宝、医美、母婴连锁等板块受益。投资建议方面，重点关注三条主线：（1）线下消费主线，关注黄金珠宝行业疫后复苏和龙头品牌集中度提升以及部分品牌在培育钻石赛道先发卡位布局，重点推荐周大福、潮宏基、周大生、迪阿股份；此外，母婴零售受益线下客流恢复，长期看生育政策亦将持续催化，行业龙头企业通过并购整合扩张和生态圈建设，有望加速发展，重点推荐爱婴室，受益标的孩子王。（2）医美消费方面关注高壁垒、强韧性的医美产品龙头厂商，重点推荐爱美客，受益标的朗姿股份。（3）化妆品长期成长无虞、行业马太效应凸显，建议关注长期逻辑清晰的国货龙头品牌，重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮。

● 风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn