社零受疫情短期冲击，12 月快递复苏预计带动线上回暖

——2022 年 11 月社零数据点评

行业评级	看好（维持）
国家/地区	中国
行业	商业贸易行业
报告发布日期	2022 年 12 月 16 日



证券分析师

项雯倩 021-63325888*6128
xiangwenqian@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020003
香港证监会牌照：BQP120

吴丛露 wuconglu@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520020003
香港证监会牌照：BQJ931

崔凡平 021-63325888*6065
cuifanping@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521050003

相关报告

社零负增长表现低于预期，线上相对较优主要受双 11 影响：——2022 年 10 月社零数据点评	2022-11-16
双 11 平淡收尾，短期看结构分化，长期看电商企业及社会价值：——2022年双11跟踪点评	2022-11-15
社零复苏低于预期，线上相对亮眼后续关注双十一表现：——2022 年 9 月社零数据点评	2022-10-25

核心观点

国家统计局于 12 月 15 日正式发布 2022 年 11 月社会消费品零售数据。

2022 年 11 月社会消费品零售总额 38615 亿元，同比下降 5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34828 亿元，下降 6.1%。

2022 年 1-11 月社会消费品零售总额 399190 亿元，同比下降 0.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 358490 亿元，下降 0.2%。

- **社零显著下滑，表现低于预期。**国内在 3 月-5 月遭遇一轮较为严重的疫情影响，情况在 6 月-9 月相对好转，但是 10 月以来疫情影响再次增强，10/11 月社零同比-0.5%/-5.9%，11 月增速低于万得一致预期-2.47%。分地区看，乡村表现继续优于城镇：11 月城镇消费品零售总额同比-6.0%（月环比-5.4pct），乡村同比-5.2%（月环比-5.4pct）。分类型看，商品消费受到较大冲击：11 月商品零售总额同比-5.6%（月环比-6.1pct），其中限额以上单位商品零售总额同比-5.7%；餐饮零售总额同比-8.4%（月环比-0.3pct），其中限额以上单位餐饮零售总额同比-7.5%，相较 10 月，餐饮消费受影响程度变化较小，商品消费受到较大冲击下滑显著。
- **必选与可选消费品均走弱。**必选消费增速下滑，11 月同比分别为日用品-9.1%、饮料-6.2%、粮油食品 3.9%、烟酒-2.0%、药品 8.3%，整体表现走弱，除粮油食品及药品外均出现下滑，且所有品类增速较 10 月均有所降低。可选消费均呈负增长，11 月同比分别为服饰-15.6%、化妆品-4.6%、珠宝-7.0%、家电-17.3%、文化办公-1.7%、家具-4.0%、通讯-17.6%、石油制品-1.6%、汽车-4.2%、建筑及装潢材料-10.0%，所有品类均出现同比负增长，增速除文化办公及家具外均较上月降低。
- **11 月电商增速降低主要受头部平台双 11 活动节奏调整影响，电商快递 12 月快速复苏。**1-11 月网上吃、穿、用商品零售额累计同比增长 15.1%、3.4%、6.1%。1-11 月实物商品网上零售额增长 6.4%（1-10 月 7.2%），占比社零总额比重为 27.1%（1-10 月 26.2%）。根据我们的测算，11 月当月实物商品网上零售额同比**+1.2%**（月环比-14.1pct）。本年度阿里巴巴双 11 活动于 2022 年 10 月 31 日晚 8 点正式开始（2021 年为 11 月 1 日 0 点），部分大促节点消费提前至 10 月导致 11 月当月线上消费增速表现较弱，我们假设 10 月 31 日 20-24 时产生 2021 年基数之外的网上零售金额为 800-1000 亿，将该部分销售金额从 10 月移除并计入 11 月后，**实际 10 月及 11 月当月实物商品网上零售额同比增速为 7.7%-5.8%及 7.1%-8.6%，增长相对平淡。**根据国家邮政局披露每日数据测算，11 月快递揽收量同比-10.7%（月环比-5.5pct），11 月下旬疫情对物流侧影响扩大导致快递业务量快速下滑。但是，随着疫情管控逐步放开，国内快递复苏弹性显著，国家邮政局数据显示 12 月 1 日-12 日，全网揽收量约为 43.03 亿件，同增 5.6%，特别自 12 月 7 日国务院联防联控机制发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》以来，单日揽收量保持在超 3.6 亿件。12 月 12 日当天，全国邮政、快递企业共揽收邮（快）件 4.53 亿件，与 2021 年“双 12”基本持平**。快递迅速弹性复苏，叠加疫情放开后居民短期内部分消费转移至线上，我们预计 12 月电商整体表现趋势好转。**

投资建议与投资标的

- 推荐头部电商平台拼多多(PDD.O，买入)、京东集团-SW(09618，买入)、阿里巴巴-SW(09988，买入)；推荐新兴内容电商平台快手-W(01024，买入)；推荐本地生活服务电商龙头美团-W(03690，买入)；在电商产业链上，推荐值得买(300785，买入)，建议关注遥望科技(002291，未评级)。

风险提示

- 疫情影响；宏观经济波动；消费恢复不及预期；行业竞争加剧。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。