互联网行业动态点评

超配

2022年11月电商数据：消费受疫情短期冲击明显，线上消费反弹快韧性强

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 互联网·互联网II ◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦 021-60933157 xieqi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980520080008

事项：

国家统计局公布2022年11月份社会消费品零售额数据。

1—11月份，全国网上零售额124,585亿元，同比增长4.2%。其中，实物商品网上零售额108,098亿元，增长6.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.1%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长15.1%、3.4%、6.1%。

国信互联网观点：1）**整体：11月全国多省份出现疫情，居民出行减少、消费能力与意愿降低，社零总额承压**。2022年11月社会消费品零售总额38,615亿元，同比下降5.9%。分渠道看，网上零售消费场景受限少，11月网上零售额15,043亿元，同比-0.6%；线下零售受客流量影响大，我们测算11月线下零售额同比-9.3%，增速环比-3.2pct。**2）线上零售：双11大促拉动2022年10-11月线上实物销售额较快增长，**10-11月实物商品网上零售额为25724亿元，同比+7.4%，增速同比提升0.3pct，**线上化率同比提升4.4pct至32.6%。**<u>**11月下旬物流管制导致线上履约承压，政策放开后线上实物消费迅速反弹。**</u>国家邮政局数据显示，12月1日-12日，全网揽收量为43.03亿件，同比上升5.6%。12月12日当天，全国邮政、快递企业共揽收快递4.53亿件，与2021年“双12”基本持平，线上零售展现强大韧性。**3）线上必选消费表现优于可选，10-11月吃类、用类实物商品表现优于穿类。**

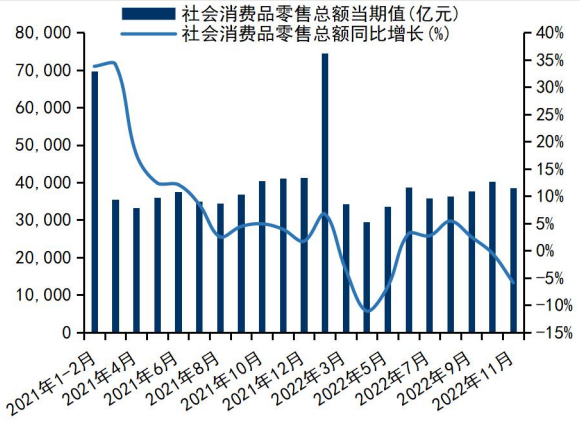
疫情复苏态势下推荐性价比电商平台**拼多多（PDD.O）**、**阿里巴巴-SW（9988.HK）**和**京东集团-SW（9618.HK）**。

评论：

◆ **整体：受疫情等短期因素影响，11月社会零售总额承压**

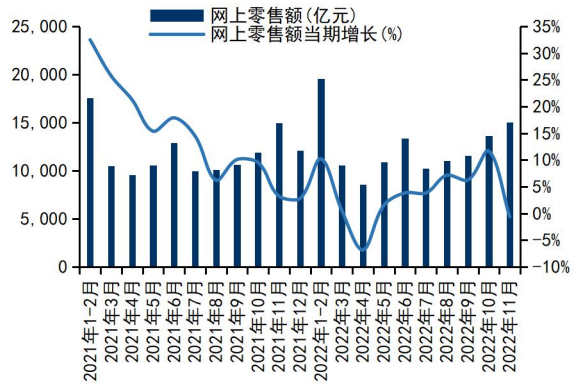
整体看，2022年11月社会消费品零售总额38,615亿元，同比下降5.9%。11月全国多省份出现疫情，居民出行减少、消费能力与意愿降低，11月社零总额承压。分渠道看，网上零售消费场景受限少，韧性强，11月网上零售额15,043亿元，同比-0.6%，其中实物商品网上零售额同比+1.2%，非实物商品网上零售额同比-14.7%，增速分化原因主要为居民收入承压，弹性消费减少，对虚拟商品、服务类商品等需求下降；线下零售受客流量影响大，居民出行减少导致线下零售承压，我们测算11月线下零售额同比-9.3%，增速环比-3.2pct。

图1：2022 年 11 月社零同比中个位数下滑



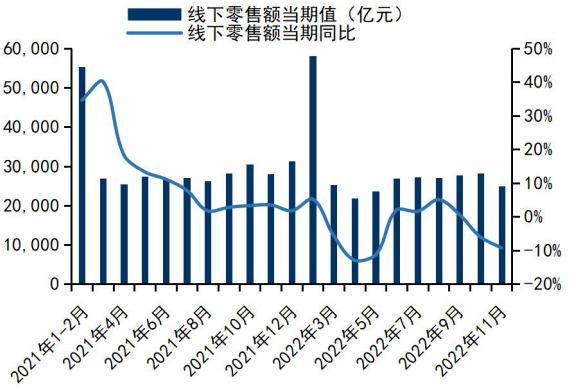
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2：2022 年 11 月网上零售额同比基本持平



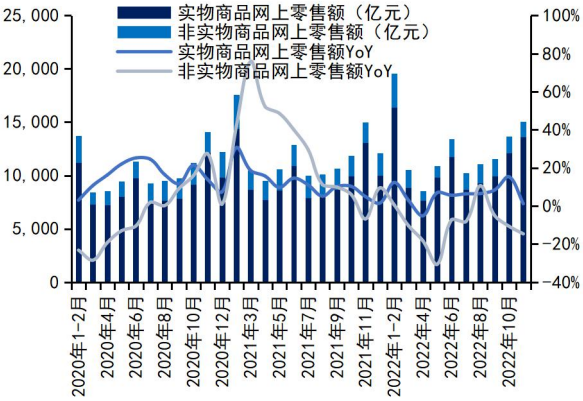
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3：2022 年 11 月线下零售额表现平淡



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图4：2022 年 11 月网上非实物零售额承压，实物零售额保持正增长



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 线上零售：双 11 促进线上消费，履约打通后线上零售快速反弹体现强劲韧性

双 11 促销拉动 2022 年 10-11 月线上实物销售额较快增长，线上化率同比提升 4.4pct 至 32.6%。今年天猫双 11 开门红提前至 10 月 31 日晚 8 点，为排除双 11 活动期变化带来的影响，我们合并 10-11 月数据进行电商数据分析。2022 年 10-11 月实物商品网上零售额录得 25724 亿元，同比+7.4%，增速同比提升 0.3pct，线上消费增长韧性强劲，增速远超社零整体，线上化率同比提升 4.4pct 至 32.6%。

疫情散发带来的履约压力影响线上零售表现，政策放开后线上实物消费迅速反弹。从物流数据看，11 月下旬由于全国疫情多点散发，快递在揽收端和派送端都面临较大压力，全国邮政包裹日揽收量不足 3 亿件/天，12 月初疫情政策放开后线上消费迅速反弹，国家邮政局数据显示，12 月 1 日-12 日，全网揽收量为 43.03 亿件，同比上升 5.6%。12 月 12 日当天，全国邮政、快递企业共揽收快递 4.53 亿件，与 2021 年“双 12”基本持平，线上消费迅速反弹。

表1：2022 年 10-11 月双 11 拉动线上实物销售额高个位数增长

	实物商品网上零售额（亿元）	YoY	社会消费品零售总额（亿元）	YoY	线上化率
2020 年 10-11 月	21315.1	17.0%	78090.7	4.7%	27.3%
2021 年 10-11 月	23014.3	7.1%	81497.1	4.4%	28.2%
2022 年 10-11 月	25724	7.4%	78885.5	-3.2%	32.6%

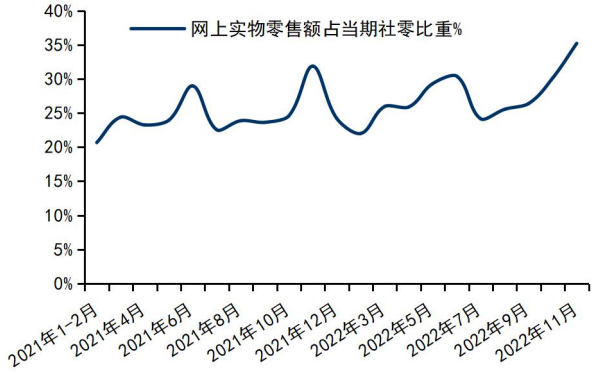
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图5：2022 年 11 月实物商品网上零售额同比低个位数上升



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图6：2022 年 11 月实物零售线上化率提升至 35%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 线上分品类：必选消费表现优于可选，10-11 月吃类、用类实物商品表现优于穿类

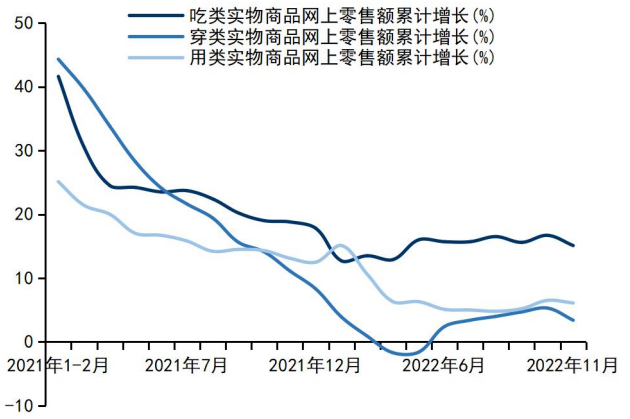
必选消费表现优于可选，10-11 月吃类、用类实物商品表现优于穿类。1-11 月吃类、穿类和用类实物商品网上零售同比增速分别为 15.1%、3.4%和 6.1%，增速环比 1-9 月分别下降 0.5pct、1.3pct 和 0.9pct，10-11 月吃类和用类商品展现较强韧性。

图7：2022 年 11 月中下旬全国包裹量受疫情影响出现下滑



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8：吃类和用类必需属性强，10-11 月表现韧性强



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

疫情复苏态势下推荐性价比电商平台**拼多多（PDD.O）**、**阿里巴巴-SW（9988.HK）**和**京东集团-SW（9618.HK）**。

◆ 风险提示

政策风险，新进入者竞争加剧等市场风险，宏观经济系统性风险，疫情导致的物流管制风险。

相关研究报告：

《互联网行业动态点评-电商双 11：行业增长趋缓，综合电商提升体验，直播电商继续抢占份额》 ——2022-11-24
《互联网行业 2022 年 9 月投资策略-Q2 互联网板块业绩亮眼，重点推荐腾讯、美团》 ——2022-09-06
《互联网行业 2022 年 8 月投资策略暨 Q2 业绩前瞻-行业政策继续回暖，优质龙头估值已具备吸引力》 ——2022-08-01
《互联网行业 2022 年 6 月投资策略-政策暖风频吹，板块回暖预计持续，推荐直接受益标的》 ——2022-06-08
《互联网行业 2022 年 5 月投资策略-平台经济迎来新定调，建议布局超跌龙头》 ——2022-05-05

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人
收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032