

12月社零总额同比-1.8%好于预期，看好疫情恢复后的消费复苏大趋势

增持（维持）

事件

- 1月17日，国家统计局公布2022年12月社零数据。2022年12月，我国社零总额为4.05万亿元，同比-1.8%（前值为-5.9%），大幅超出wind一致预期的-6.5%，反映疫情防控放松之后消费有所恢复；除汽车外的消费品零售额为3.5万亿元，同比-2.6%（前值为-6.1%）。

点评

- **分线上线下看：线下消费受疫情冲击略有减缓，线上消费维持良好增速。**12月网上实物商品零售额为1.2万亿元，同比+4.4%（前值为+1.2%）；推算线下社零总额为2.9万亿元，同比-4.1%（前值为-9.3%）。
- **分消费类型看：商品零售和餐饮消费仍然受二次冲击影响。**12月商品零售3.6万亿元，同比-0.1%（前值-5.6%）；餐饮收入0.4万亿元，同比-14.1%（前值-8.4%）。12月在放开后“二次冲击”的影响下，餐饮出行消费受到较大影响。
- **分品类看：必选消费品表现强劲，可选消费品中汽车延续强势，家电、服装、化妆品、珠宝等仍有恢复空间。**
- **必选消费品中粮油食品、饮料和中西药品表现强劲：**12月必选品整体表现都较为强劲，限上商品零售额实现较高增长的品类有粮油食品类、饮料类和中西药品类，分别同比增长+10.5%/+5.5%/39.8%。药品的高增反映二次冲击威胁下，居民的用药、囤药需求。
- **可选消费品中汽车延续强势，其余品类受二次冲击影响较为明显：**12月汽车同比+4.6%，延续补贴政策带来的高增趋势；家电、服装、化妆品、珠宝受疫情冲击较为严重，同比-13.1%/-12.5%/-19.3%/-18.4%，这些品类的受损程度大于11月。
- **看好2023年整个大消费板块的恢复趋势。**市场此前对于12月社零数据的悲观预期，主要反映“二次冲击”对消费的影响。12月实际社零大超预期，反映居民消费的强大韧性。从主要城市地铁客流量等高频数据上看，消费触底或提前到来；二次冲击恢复后，消费有望迎来进一步复苏。此外2022年Q2、Q4基数较低，2023年对应季度有望同比高增。
- **建议关注：**①家电、化妆品等需求弹性较大的可选消费领域；②疫后复苏修复弹性较大的线下餐饮、出行、商超等行业；③产业B2B、医美、免税等兼具长期成长性和疫后修复弹性的赛道。
- **推荐标的：**中国中免，厦门象屿，爱美客，迪阿股份，上海机场等。
- **风险提示：**疫情二次冲击，居民消费意愿不及预期等

2023年01月17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

《免税数据跟踪周报(2023年第3周)：春节旺季赴岛游进入景气区间，线上折扣相应收窄》

2023-01-16

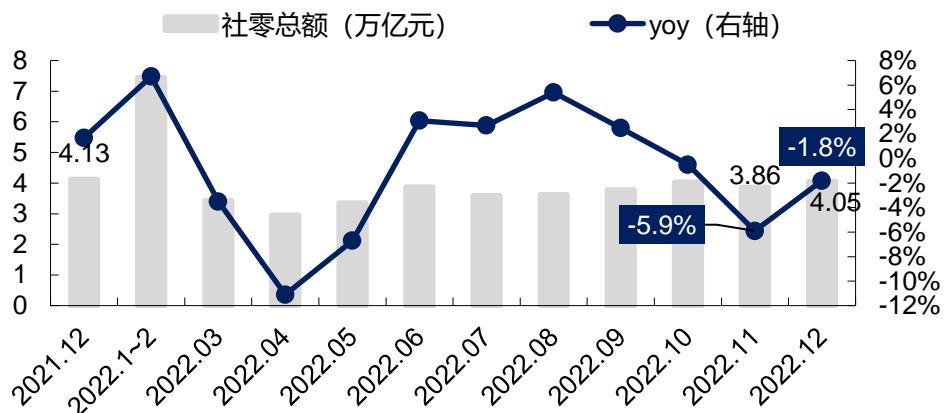
《黄金珠宝终端销售数据或已触底，关注疫后复苏投资机会》

2023-01-15

事件

1月17日，国家统计局公布2022年12月社零数据。2022年12月，我国社零总额为4.05万亿元，同比-1.8%（前值为-5.9%），大幅超出wind一致预期的-6.5%，反映疫情防控放松之后消费有所恢复；除汽车外的消费品零售额为3.5万亿元，同比-2.6%（前值为-6.1%）。

图1：12月社零总额为4.05亿元，同比-1.8%

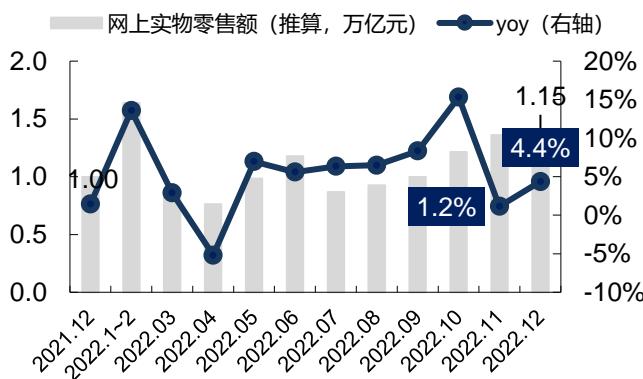


数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

点评

分线上线下看：线下消费受疫情冲击略有减缓，线上消费维持良好增速。12月网上实物商品零售额为1.2万亿元，同比+4.4%（前值为+1.2%）；推算线下社零总额为2.9万亿元，同比-4.1%（前值为-9.3%）。

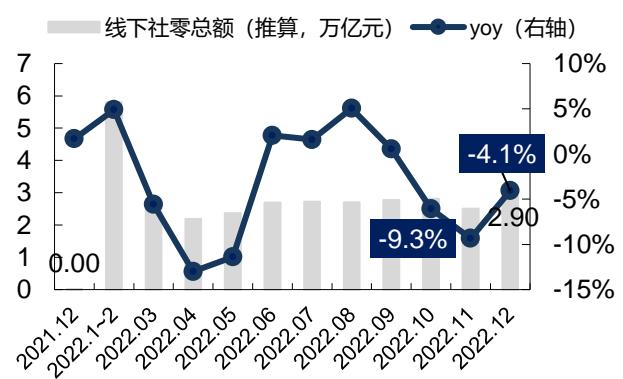
图2：12月网上实物商品零售额为1.15万亿元，同比+4.4%



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3：12月线下社零总额为2.9万亿元，同比-4.1%



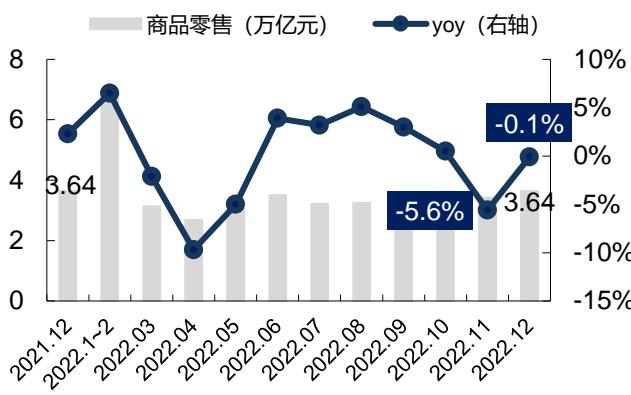
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：推算线下社零 = 当月社零总额-当月实物商品线上零售额

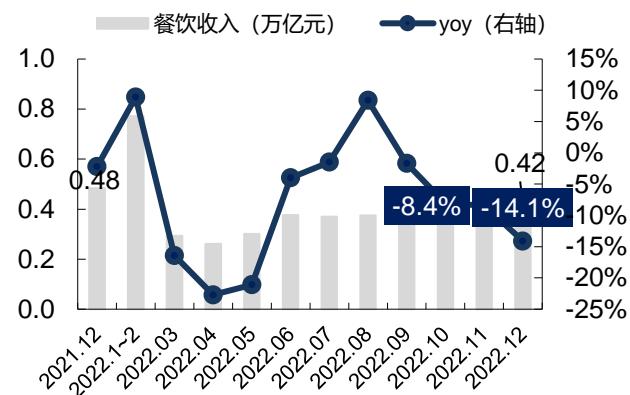
分消费类型看：商品零售和餐饮消费仍然受二次冲击影响。12月商品零售3.6万亿元，同比-0.1%（前值-5.6%）；餐饮收入0.4万亿元，同比-14.1%（前值-8.4%）。12月在放开后“二次冲击”的影响下，餐饮出行消费受到较大影响。

图4：12月商品零售额为3.64万亿元，同比-0.1%

12月餐饮收入为0.42万亿元，同比-14.1%



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所



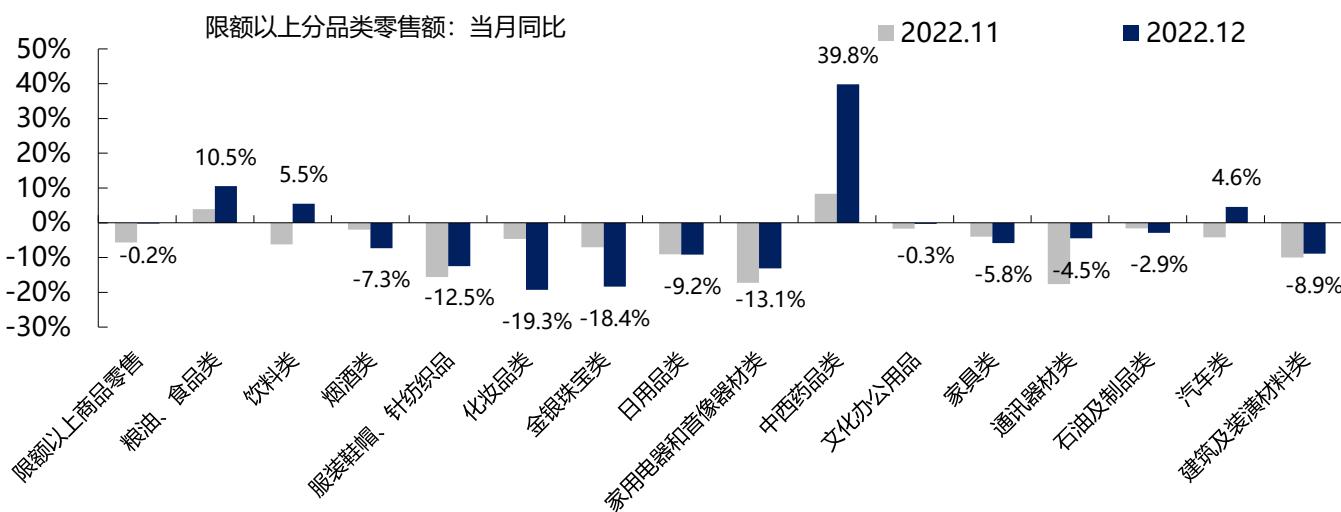
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：必选消费品表现强劲，可选消费品中汽车延续强势，家电、服装、化妆品、珠宝等仍有恢复空间。

必选消费品中粮油食品、饮料和中西药品表现强劲：12月必选品整体表现都较为强劲，限上商品零售额实现较高增长的品类有粮油食品类、饮料类和中西药品类，分别同比增长+10.5%/+5.5%/39.8%。药品的高增反映二次冲击威胁下，居民的用药、囤药需求。

可选消费品中汽车延续强势，其余品类受二次冲击影响较为明显：12月汽车同比+4.6%，延续补贴政策带来的高增趋势；家电、服装、化妆品、珠宝受疫情冲击较为严重，同比-13.1%/-12.5%/-19.3%/-18.4%，这些品类的受损程度大于11月。

图5：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	2022.04	2022.05	2022.06	2022.07	2022.08	2022.09	2022.10	2022.11	2022.12
限额以上商品零售	-13.3%	-5.3%	8.8%	7.5%	9.1%	6.6%	0.0%	-5.7%	-0.2%
粮油、食品类	10.0%	12.3%	9.0%	6.2%	8.1%	8.5%	8.3%	3.9%	10.5%
饮料类	6.0%	7.7%	1.9%	3.0%	5.8%	4.9%	4.1%	-6.2%	5.5%
烟酒类	-7.0%	3.8%	5.1%	7.7%	8.0%	-8.8%	-0.7%	-2.0%	-7.3%
服装鞋帽、针纺织品	-22.8%	-16.2%	1.2%	0.8%	5.1%	-0.5%	-7.5%	-15.6%	-12.5%
化妆品类	-22.3%	-11.0%	8.1%	0.7%	-6.4%	-3.1%	-3.7%	-4.6%	-19.3%
金银珠宝类	-26.7%	-15.5%	8.1%	22.1%	7.2%	1.9%	-2.7%	-7.0%	-18.4%
日用品类	-10.2%	-6.7%	4.3%	0.7%	3.6%	5.6%	-2.2%	-9.1%	-9.2%
家用电器和音像器材	-8.1%	-10.6%	3.2%	7.1%	3.4%	-6.1%	-14.1%	-17.3%	-13.1%
中西药品类	7.9%	10.8%	11.9%	7.8%	9.1%	9.3%	8.9%	8.3%	39.8%
文化办公用品	-4.8%	-3.3%	8.9%	11.5%	6.2%	8.7%	-2.1%	-1.7%	-0.3%
家具类	-14.0%	-12.2%	-6.6%	-6.3%	-8.1%	-7.3%	-6.6%	-4.0%	-5.8%
通讯器材类	-21.8%	-7.7%	6.6%	4.9%	-4.6%	5.8%	-8.9%	-17.6%	-4.5%
石油及制品类	4.7%	8.3%	14.7%	14.2%	17.1%	10.2%	0.9%	-1.6%	-2.9%
汽车类	-31.6%	-16.0%	13.9%	9.7%	15.9%	14.2%	3.9%	-4.2%	4.6%
建筑及装潢材料类	-11.7%	-7.8%	-4.9%	-7.8%	-9.1%	-8.1%	-8.7%	-10.0%	-8.9%

数据来源：Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

看好 2023 年整个大消费板块的恢复趋势。市场此前对于 12 月社零数据的悲观预期，主要反映“二次冲击”对消费的影响。12 月实际社零大超预期，反映居民消费的强大韧性。从主要城市地铁客流量等高频数据上看，消费触底或提前到来；二次冲击恢复后，消费有望迎来进一步复苏。此外 2022 年 Q2、Q4 基数较低，2023 年对应季度有望同比高增。

投资建议

建议关注：①家电、化妆品等需求弹性较大的可选消费领域；②疫后复苏修复弹性较大的线下餐饮、出行、商超等行业；③产业 B2B、医美、免税等兼具长期成长性和疫后修复弹性的赛道。

推荐标的：中国中免，厦门象屿，爱美客，迪阿股份，上海机场等。

风险提示

疫情二次冲击，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。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>