证券研究报告

行业动态

12 月社零有所改善，消费市场有望逐步恢复

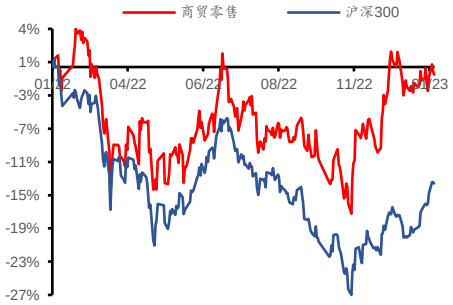
——2022 年 12 月社零数据点评

增持（维持）

行业: 商贸零售
日期: 2023年01月19日

分析师: 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人: 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870121040018

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《杭州市与阿里巴巴深化合作，鼓励支持平台经济有序发展》

——2023 年 01 月 15 日

《京东开放个人商家入驻，有望助力 GMV 继续提升》

——2023 年 01 月 08 日

《客流回升消费复苏，关注元旦假期消费回暖机会》

——2023 年 01 月 02 日

■ 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，同比下降1.8%（前值为-5.9%）；2022年全年，社零总额为43.97万亿元，同比下降0.2%，增速比上年同期下降12.7 个百分点。

■ 点评

城乡消费有所回暖，餐饮收入相对承压。从区域结构看，12 月城镇消费品零售额同比下降 1.8%（环比+4.2pct）；乡村消费品零售额同比下降 1.3%（环比+3.9pct）。2022 年，城镇消费品零售额比上年下降 0.3%；乡村消费品零售额与上年基本持平。从消费类型看，12 月商品零售同比下降 0.1%（环比+5.50pct）；餐饮收入同比下降 14.1%（环比-5.7pct）。2022 年，商品零售比上年增长 0.5%；餐饮收入比上年下降 6.3%。

电商渗透率创历史新高，线下零售边际改善。从渠道来看，12 月推算线下零售额为 2.9 万亿元，同比下降 7.3%（环比+3.2pct）。2022 年推算线下零售额增速为-3.81%，其中超市便利店等业态逆势上涨。12 月推算单月网上实物商品零售额为 1.15 万亿元，同比增长 15.6%（环比+11.7pct）。 2022 年，全国实物商品网上零售额 11.96 万亿元，增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%，渗透率继续创历史新高。

必需商品保持坚挺，可选消费恢复空间较大。12 月，粮油食品/饮料/医药类商品零售额同比分别增长 10.5%/5.5%/39.8%，增速环比分别+6.6pct/+11.7pct/+31.5pct，增速明显快于商品零售整体水平，烟酒同比下降 7.3%（环比-5.3pct）。可选消费品类恢复空间较大，金银珠宝/家电/化妆品/服装鞋帽等分别同比下降 18.4%/13.1%/19.3%/12.5%，增速环比分别-11.4pct/+4.2%/-14.7pct/+3.1pct。2022 年，粮油食品/饮料/烟酒/医药类商品零售额同比分别增长 8.7%/5.3%/2.3%/12.4%，金银珠宝/家电/化妆品/服装鞋帽等分别同比下降 1.1%/3.9%/4.5%/6.5%。

■ 投资建议

维持**商贸零售行业“增持”评级。**

投资主线一：2023 年以来，支持平台经济健康发展成为各地政府“重头戏”。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会。

投资主线二：随着扩内需促消费系列政策逐步见效，市场销售有望稳步恢复。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售。

投资主线三：黄金珠宝春节销售旺季来临，关注板块复苏机会。建议关注：周大生、老凤祥、迪阿股份。

■ 风险提示

经济复苏不及预期；疫情反复加剧；政策趋严；行业竞争加剧等。

目 录

1 事件：12 月份社零数据公布 3
2 点评 3
2.1 12 月社零增速有所改善，消费市场有望逐步恢复 3
2.2 城乡消费有所回暖，餐饮收入相对承压 3
2.3 电商渗透率创历史新高，线下零售边际改善 4
2.4 必需商品保持坚挺，可选消费恢复空间较大 5
3 投资建议 6
4 风险提示 6

图

图 1：社会消费品零售总额当月值及同比 3
图 2：社会消费品零售总额累计值及同比 3
图 3：城镇与乡村单月零售同比增速 4
图 4：商品零售与餐饮收入单月同比增速 4
图 5：实物商品线上与线下零售额单月同比增速 5

表

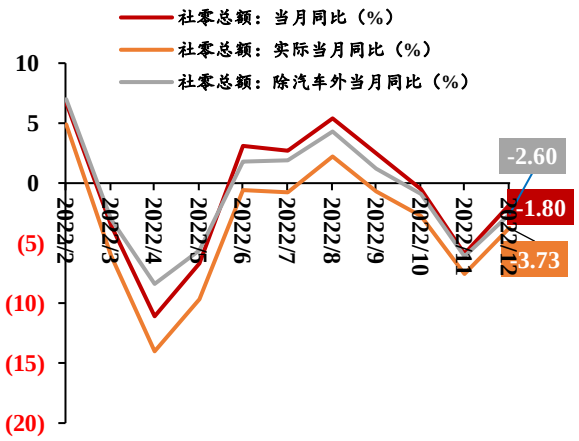
表 1：限额以上分品类零售额增速一览 5

1 事件：12 月份社零数据公布

2022 年 12 月，我国社零总额为 4.05 万亿元，同比下降 1.8%（前值为-5.9%），降幅进一步收窄；除汽车外的消费品零售额为 3.5 万亿元，同比下降 2.6%（前值为-6.1%）。

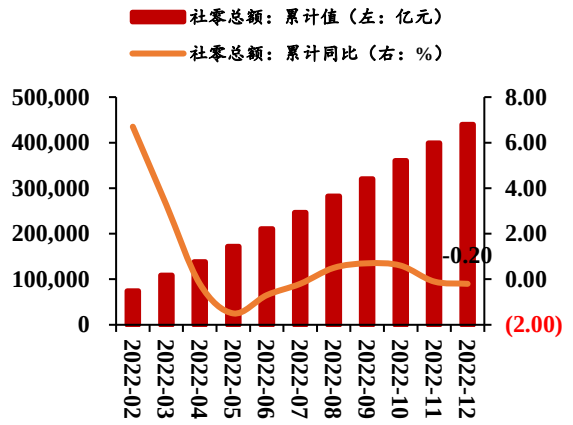
2022 年全年，社会消费品零售总额为 43.97 万亿元，同比下降 0.2%，增速比上年同期下降 12.7 个百分点。

图 1：社会消费品零售总额当月值及同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 2：社会消费品零售总额累计值及同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 点评

2.1 12 月社零增速有所改善，消费市场有望逐步恢复

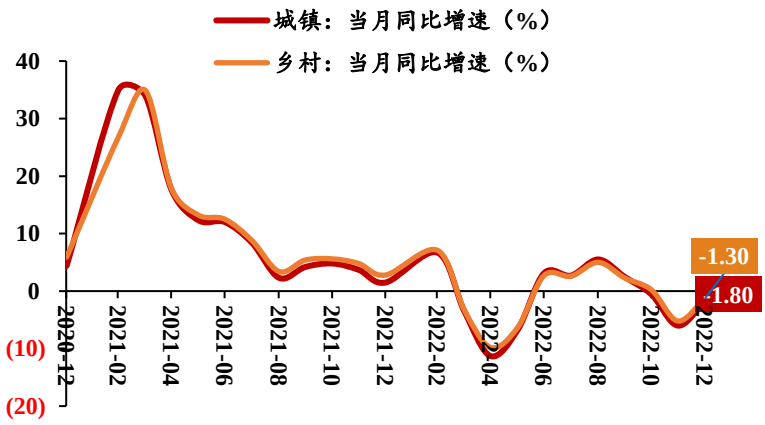
12 月社会消费品零售总额 4.05 万亿元，同比下降 1.8%（前值为-5.9%），除汽车以外的消费品零售额 35438 亿元，下降 2.6%。**2022 年社会消费品零售总额** 439733 亿元，比上年下降 0.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 393961 亿元，下降 0.4%。尽管遭受疫情反复冲击，全年社会消费品零售总额稳定在 44 万亿元左右，其中网上商品零售额达到了 12 万亿元。我国仍然是全球第二大消费市场和第一大网络零售市场，超大规模市场优势依然明显。国内消费市场扩内需是今年工作的重点之一，2023 年，对中国的消费市场充满信心，随着疫情防控进入新阶段，正常生产生活秩序恢复和线下消费场景加快拓展，消费市场有望逐步恢复。

2.2 城乡消费有所回暖，餐饮收入相对承压

从区域结构看，12 月份，**城镇**消费品零售额 34594 亿元，同比下降 1.8%（环比+4.2pct）；**乡村**消费品零售额 5948 亿元，下降

1.3%（环比+3.9pct）。2022 年，城镇消费品零售额 380448 亿元，比上年下降 0.3%；乡村消费品零售额 59285 亿元，与上年基本持平。

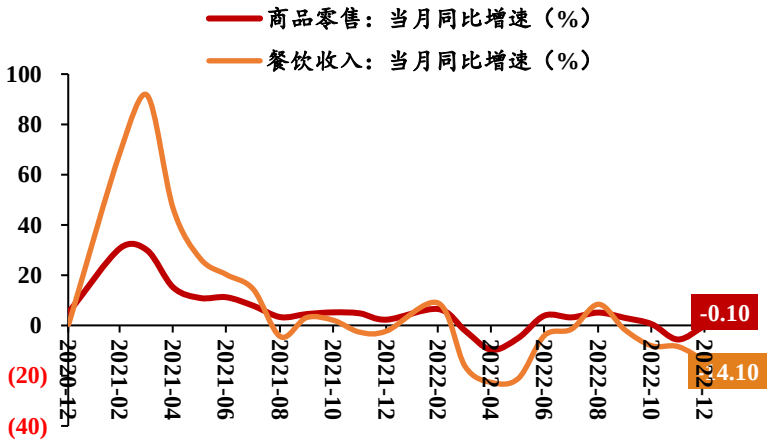
图 3：城镇与乡村单月零售同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

从消费类型看，12 月份，**商品零售** 36385 亿元，同比下降 0.1%（环比+5.50pct）；**餐饮收入** 4157 亿元，下降 14.1%（环比-5.7pct）。2022 年，商品零售 395792 亿元，比上年增长 0.5%；餐饮收入 43941 亿元，比上年下降 6.3%。

图 4：商品零售与餐饮收入单月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

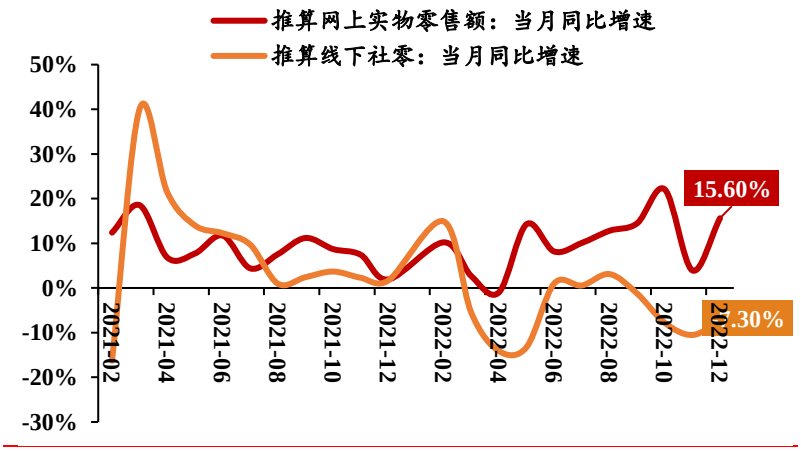
2.3 电商渗透率创历史新高，线下零售边际改善

从渠道来看，线下消费出现边际改善。12 月推算线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为 2.90 万亿元，同比下降 7.3%（环比+3.2pct）。2022 年推算线下零售额增速为-3.81%，其中超市便利店等业态逆势上涨，2022 年限额以上零售业单位中的超市/便利店/专业店/专卖店零售额比上年分别增长

3.0%/3.7%/3.5%/0.2%，百货店下降 9.3%。

线上消费需求释放带动作用明显。12 月推算单月网上实物商品零售额为 1.15 万亿元，同比增长 15.6%（环比+11.7pct）。2022 年，全国网上零售额 137853 亿元，比上年增长 4.0%。其中，实物商品网上零售额 119642 亿元，增长 6.2%，占社会消费品零售总额的比重为 27.2%，继续创历史新高；在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 16.1%/3.5%/5.7%。

图 5：实物商品线上与线下零售额单月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2.4 必需商品保持坚挺，可选消费恢复空间较大

从品类来看，必需商品销售良好，12 月粮油食品/饮料/医药类商品零售额同比分别增长 10.5%/5.5%/39.8%，增速环比分别+6.6pct/+11.7pct/+31.5pct，增速明显快于商品零售整体水平，烟酒同比下降 7.3%（环比-5.3pct）。2022 年，粮油食品/饮料/烟酒/医药类商品零售额分别同比增长 8.7%/5.3%/2.3%/12.4%。

可选消费品类恢复空间较大。12 月金银珠宝/化妆品/家电/服装鞋帽等分别同比下降 18.4%/19.3%/13.1%/12.5%，增速环比分别-11.4pct/-14.7pct/+4.2pct/+3.1pct。2022 年，金银珠宝/化妆品/家电/服装鞋帽等分别同比下降 1.1%/4.5%/3.9%/6.5%。

表 1：限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2021 年 12 月	2022 年 11 月	2022 年 12 月	增速同比变化	增速环比变化
合计	限额以上总额	1.70%	-5.70%	-0.20%	-1.90%	5.50%
必选消费	粮油食品	11.30%	3.90%	10.50%	-7.40%	6.60%
	饮料	12.60%	-6.20%	5.50%	-18.80%	11.70%
	烟酒	7.00%	-2.00%	-7.30%	-9.00%	-5.30%
	医药	9.40%	8.30%	39.80%	-1.10%	31.50%
可选消费	金银珠宝	-0.20%	-7.00%	-18.40%	-6.80%	-11.40%
	化妆品	2.50%	-4.60%	-19.30%	-7.10%	-14.70%
	家电	-6.00%	-17.30%	-13.10%	-11.30%	4.20%

	服装鞋帽	-2.30%	-15.60%	-12.50%	-13.30%	3.10%
居住类	家具	-3.10%	-4.00%	-5.80%	-0.90%	-1.80%
	建筑与装潢	7.50%	-10.00%	-8.90%	-17.50%	1.10%
汽车类	汽车	-7.40%	-4.20%	4.60%	3.20%	8.80%
	石油及制品	16.60%	-1.60%	-2.90%	-18.20%	-1.30%
文娱其他	文化办公	7.40%	-1.70%	-0.30%	-9.10%	1.40%
	通讯器材	0.30%	-17.60%	-4.50%	-17.90%	13.10%

资料来源：国家统计局，上海证券研究所

扩内需促消费，看好 2023 年消费复苏大趋势。2022 年，受疫情冲击，聚集性、接触性消费受限，叠加居民消费意愿下降，消费市场有所承压。2022 年末以来，扩内需、促消费政策出台刺激消费进一步回暖，12 月份社零出现边际改善。2023 年，随着疫情防控进入新阶段，中国经济整体好转有望改善居民收入，或将提高居民的消费能力和消费意愿，全面复苏可期。

3 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注以零售为王，重履约效率，倡“以实助实”，以供应链优势高筑护城河的京东集团；国内电商基本盘稳健，全球化战略持续推进的阿里巴巴；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；本地生活龙头地位稳固，新零售业务打开第三增长曲线的美团；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯品会。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全国化布局的家家悦；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁；估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售。

投资主线三：建议关注疫后复苏弹性较大的黄金珠宝龙头，全渠道布局，具有品牌竞争壁垒的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；践行忠贞品牌理念，具有品牌区隔度的新晋钻石婚戒龙头迪阿股份。

4 风险提示

经济复苏不及预期；疫情反复加剧；政策趋严；行业竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。