

超配

# 互联网行业动态点评

## 2023年1-2月电商数据：线下复苏不改电商渗透率提升趋势

◆ 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 2023 年 1-2 月线上社会消费品零售额数据。

2023 年 1-2 月份，社会消费品零售总额 7.7 万亿元，同比增长 3.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 7.0 万亿元，增长 5.0%。

全国网上零售额 2.1 万亿元，同比增长 6.2%。其中，实物商品网上零售额 1.7 万亿元，增长 5.3%，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 5.3%、4.0%、5.7%。

**国信互联网观点：**1) 整体：疫情影响逐步消退，社零增速转正，预计 3 月社零增速将继续恢复。2023 年 1-2 月社会消费品零售总额 7.7 万亿元，同比+3.5%，低于 2022 年同期增速（yoy +6.7%），与 12 月增速（yoy -1.8%）相比有所回升，部分受汽车、通讯类销售低迷影响增速放缓（YoY -9.4%/-8.2%）影响。2) 线上零售：电商在信息流/物流/资金流上效率更优，电商渗透率持续提升，1-2 月线上化率同比提升 0.7pct 至 22.7%。3) 线上零售分品类：直播电商大幅改善线上服饰类购物体验，1-2 月线上穿类零售额增速 4%，高于去年同期的 3.9%。线下复苏导致线上 GMV 部分分流，吃类和用类线上零售额同比 5.3%/5.7%，相较 22 年 1-2 月的 12.7%/15.1%有所下降。

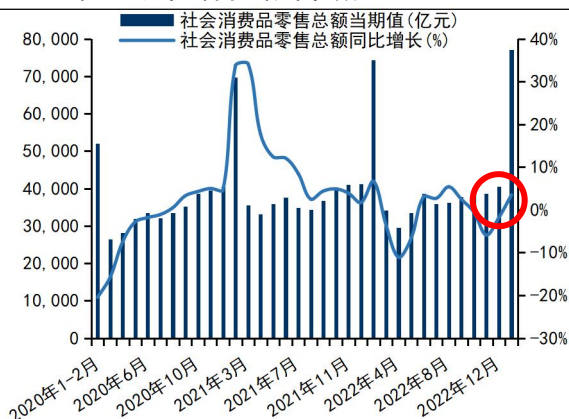
消费回暖态势下我们看好 2023 年电商板块发展，重点标的推荐顺序为拼多多（PDD.O）、阿里巴巴-SW（9988.HK）、唯品会（VIP.N）和京东集团-SW（9618.HK）。

### 评论：

◆ 整体：疫情影响逐步消退，社零增速转正，预计 3 月社零增速将继续提升

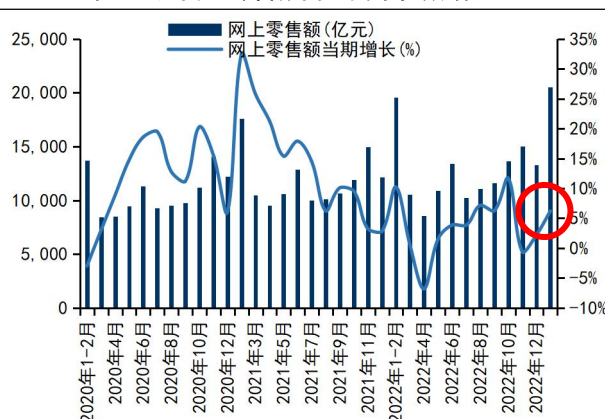
2023 年 1-2 月社会消费品零售总额 7.7 万亿元，同比+3.5%，部分受汽车、通讯类销售低迷影响增速放缓（YoY -9.4%/-8.2%），低于 2022 年同期增速（yoy +6.7%），与 12 月增速（yoy -1.8%）相比有所回升。1-2 月疫情影响逐步消退，促销政策持续发力，国内消费逐步恢复。分渠道看，1-2 月实物商品网上零售额录得 1.7 万亿元，同比+5.3%，受春节影响增速较 2022 年 12 月有所下降；非实物商品网上零售额录得 3068 亿元，同比+11.6%；受益于各地消费券政策，1-2 月线下零售增速转正，录得 7.7 万亿，同比增速 3%，略低于去年同期增速+5.2%，预计 3 月消费将持续复苏。

图1: 2023 年 1-2 月社零同比低个位数上升



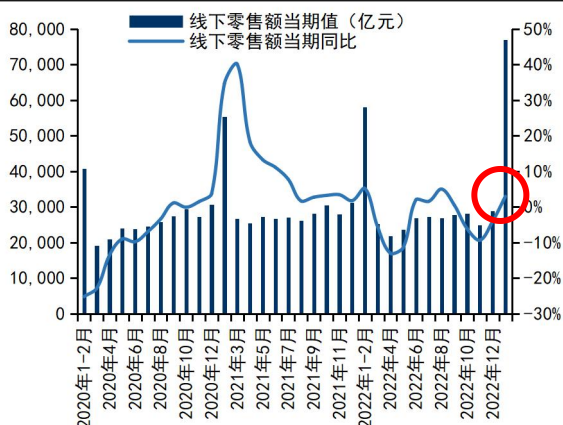
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图2: 2023 年 1-2 月网上零售额同比高个位数增长



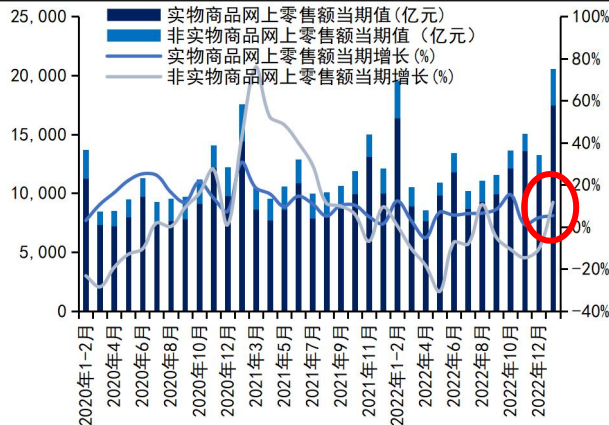
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图3: 2023 年 1-2 月线下零售恢复低个位数增长



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图4: 2023 年 1-2 月网上非实物零售额大幅反弹, 实物零售额保持中个位数正增长

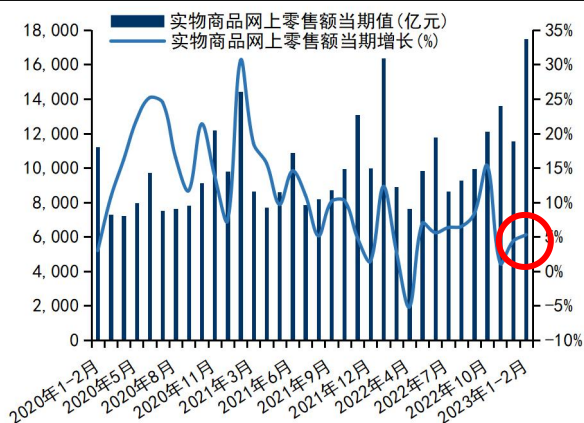


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 线上零售: 电商在信息流/物流/资金流上效率更高, 电商渗透率持续提升

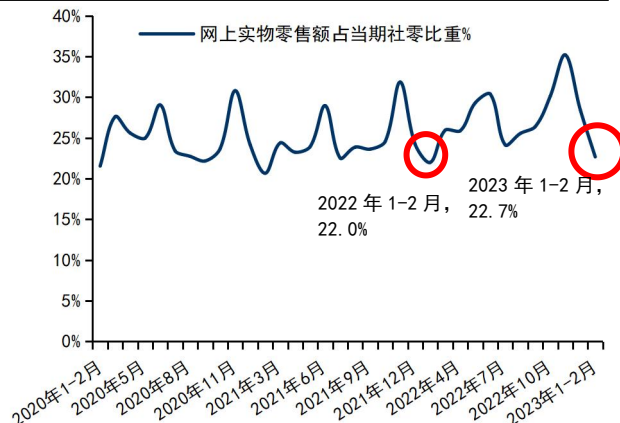
线上购物效率高于线下, 疫情利于消费者养成线上购物习惯, 疫情结束后线上渗透率提升趋势持续, 1-2月线上化率同比提升0.7pct至22.7%。需求侧看, 2020年疫情以来首次回乡过年, 叠加各地大量发放线下消费券促进当地消费复苏, 一部分线上零售转移至线下; 供给侧看, 大量线上商家、带货主播近几年来首次不受疫情影响可以返乡过年, 部分影响电商表现。

图5: 2023年1-2月实物商品网上零售额保持中个位数增长



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图6: 2023年1-2月实物零售线上化率同比提升0.7pct

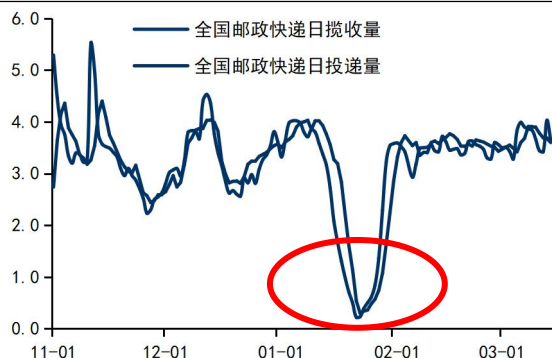


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### ◆ 线上分品类：直播电商拉动1-2月线上穿类零售额增速回升，吃类用类增速与去年同期相比有所回落

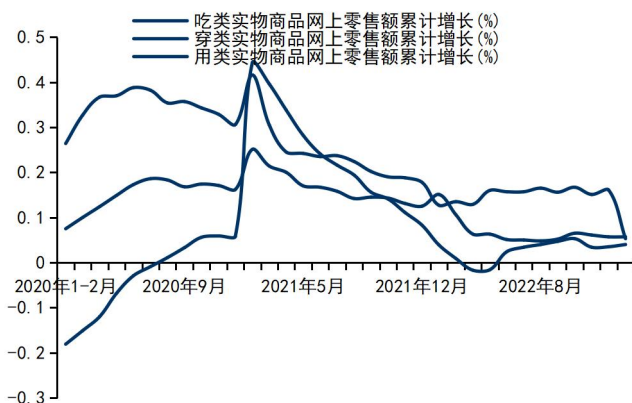
直播电商大幅改善线上服饰类购物体验，1-2月线上穿类零售额增速4.0%，高于去年同期的3.9%。线下复苏导致线上GMV部分被分流，吃类和用类线上零售额同比5.3%/5.7%，相较22年1-2月的增速12.7%/15.1%有所下降。

图7: 2023年1月中下旬全国包裹量受春节影响下滑



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图8: 吃类增速回落，穿类用类增速稳定



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

### ◆ 投资建议

疫情影响消退、消费回暖态势下我们看好2023年电商板块整体发展，重点标的推荐顺序为拼多多（PDD.O）、阿里巴巴-SW（9988.HK）、唯品会（VIP.N）和京东集团-SW（9618.HK）。

### ◆ 风险提示

宏观经济系统性风险，新进入者竞争加剧等市场风险。

**相关研究报告：**

《互联网行业动态点评-2022 年 12 月电商数据：国内消费逐步回暖，零售线上化率进一步提升》 ——  
2023-01-31

《互联网行业动态点评-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》 ——  
—2022-12-21

《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

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。本报告仅供我公司客户使用，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所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