

商贸零售行业：1-2月社零消费回暖，线下消费的复苏通道已开启

——2023年1-2月社零数据跟踪

疫情扰动逐渐消退下，1-2月社零消费回暖。2023年1-2月社会消费品零售总额同比+3.5%，实现了自2022年10月份以来的首次正增长，增速环比2022年12月份上升了5.3pct.。汽车品类同比-9.4%表现较差，除汽车以外消费品零售额同比+5%，增速更为亮眼。整体来看，疫情影响逐渐消退，居民消费能力和消费信心在逐渐恢复，社零消费有所回暖。

餐饮消费反弹最大，商品零售中必选消费增速略好于可选消费，但可选消费改善幅度上更为明显。分品类来看，疫情缓解带来出行需求的增加，拉动餐饮收入同比+9.2%，增速环比2022年12月份上升了23.3pct.，呈现出较大弹性，为拉动社零增长的核心动力。商品零售同比+2.9%，其中必选消费的粮油食品类、饮料类和日用品类分别同比+9%、+5.2%和+3.9%，增速分别环比下降了1.5pct.、0.3pct.和上升了13.1pct.，可选消费的化妆品类、金银珠宝类和纺织服装类分别同比+3.8%、+5.9%和+5.4%，增速分别环比上升了23.1、24.3和8.1pct.。整体来看，必选消费同比增速略高于可选消费，但可选消费增速环比改善明显，呈现了较大复苏弹性。同时考虑到金银珠宝、化妆品等品类去年同期基数较高（去年同期分别同比+19.5%和+7%），今年的销售增长表现较好。

线上消费的增速相对较快，但线下消费的复苏通道已开启，弹性较大。2023年1-2月全国网上零售额同比+6.2%，其中实物商品网上零售额同比+5.3%，占社会消费品零售总额的22.7%，较2022年全年的27.2%有较大幅度下降。推算线下社零总额同比+2.65%，增速已实现由负转正，复苏通道已开启。我们认为，线下渠道的恢复仍需要较长时间周期，随着居民购买力的恢复，中长期看尚具有较大复苏空间。

投资策略：1-2月社零数据表现较好，其中可选消费复苏弹性大。我们认为，疫情影响逐渐消退，消费能力和消费信心逐渐恢复，消费需求有所回暖。短期与出行相关的补偿性需求反弹较大，重点关注餐饮、旅游、酒店等板块；线下消费的复苏目前仍处于起步阶段，关注对线下消费场景依赖度较高，且估值尚处于较低位置的黄金珠宝、专业连锁、百货超市等板块。

风险提示：经济复苏不及预期，超预期政策。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	21A	22A/E	23E	21A	22A/E	23E		
珀莱雅	2.87	2.78	3.54	63.10	65.19	51.12	12.65	推荐
贝泰妮	2.12	2.70	3.48	56.86	44.64	34.67	10.74	推荐
爱美客	4.43	5.84	8.94	123.9	94.06	61.42	20.33	推荐
中国中免	4.94	1.13	5.53	37.27	163.2	33.34	12.15	推荐
周大生	1.12	1.11	1.33	15.92	14.27	11.96	3.01	推荐
锦江酒店	0.09	0.16	1.5	373.5	39.28	27.92	3.81	推荐
宋城演艺	0.12	0.22	0.36	118.8	70.9	42.82	5.3	--
奈雪的茶	-2.64	-0.18	0.12	-2.65	-37.4	54.2	2.5	推荐

资料来源：同花顺、东兴证券研究所（未评级公司盈利预测取自同花顺一致预期）

2023年3月16日

看好/维持

商贸零售

行业报告

未来3-6个月行业大事：

2023-04-15 3月社会消费品零售总额

行业基本资料

	占比%
股票家数	99 2.08%
行业市值(亿元)	7519.86 0.82%
流通市值(亿元)	6488.09 0.91%
行业平均市盈率	-37.56 /

行业指数走势图



分析师：刘田田

010-66554038 liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521010001

分析师：魏宇萌

010-66555446 weiym@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480522090004

分析师：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480522090005

图1：社会消费品零售总额增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图2：实物商品网上零售额增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图3：社零商品零售收入增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图4：社零餐饮收入增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图5：限额以上金银珠宝类增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

图6：限额以上化妆品类增速



资料来源：国家统计局，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴商社】商社行业业绩预告总结：22年底部已现，23年恢复与成长兼具	2023-02-07
行业深度报告	化妆品行业：从研发和核心成分出发，探寻国货美妆的星辰大海	2023-01-04
行业深度报告	【东兴商社】商贸零售&社会服务行业 2023 年度投资策略：把握确定性，关注复苏弹性	2022-12-01
行业深度报告	医美行业专题二：再生针剂——打开轻医美新空间，关注渠道策略及产品功效、安全验证	2022-10-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数):

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数):

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评：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介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层
邮编：100033

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层
邮编：200082

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：518038

电话：010-66554070
传真：010-66554008

电话：021-25102800
传真：021-25102881

电话：0755-83239601
传真：0755-23824526