

商贸零售行业点评报告

12月社零数据点评：增速低于预期但环比已有改善，服装、餐饮消费表现较好

增持（维持）

2024年01月17日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

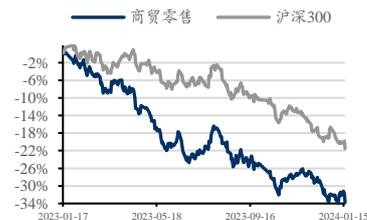
执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- 事件：**1月17日，国家统计局公布2023年12月社零数据。2023年12月，我国社零总额为4.36万亿元，同比+7.4%，前值为+10.1%，12月社零同比增速低于wind一致预期的+8.2%。除汽车外的消费品零售额为3.81万亿元，同比+7.9%。社零总额2021年12月至2023年12月CAGR（下称近2年CAGR）为2.7%，高于11月的1.8%。
- 分渠道看：线上消费表现较好。**12月，网上实物商品零售额为1.25万亿元，同比+9.4%（前值为7.6%），近2年CAGR为6.8%（前值为+4.3%），推算线下社零总额为3.11万亿元，同比+6.6%（前值为11.5%），近2年CAGR为1.1%（前值为+1.1%）。
- 分消费类型看：服务类消费表现较好，餐饮CAGR增速领先商品零售。**12月商品零售额同比+4.8%，近2年CAGR为2.3%（前值为+1.0%）；餐饮收入同比+30%，近2年CAGR为5.7%（前值为+7.3%）。
- 分品类看：**
 - 部分必选消费品表现有所走弱：**12月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+5.8%/+7.7%/+8.3%/-5.9%/-18%，近两年CAGR为+8.1%/+6.6%/+0.2%/-7.6%/+7.1%。烟酒、日用品近两年CAGR表现偏弱，此外烟酒类同比增速较高主要因为去年12月同比-7.3%低基数，中西药品同比下降主要因去年12月基数较高。
 - 可选品中服装、化妆品、珠宝、体育用品表现较好：**2023年12月服装、化妆品、珠宝、体育用品分别同比+26.0%/+9.7%/+29.4%/+16.7%，近两年CAGR为+5.0%/-5.9%/+2.8%/+0.6%。服装类显著受益于降温，金银珠宝受益于金价上涨，体育用品受益于疫情恢复后居民外出需求恢复，全年均表现较好。家电音像、化妆品类近2年CAGR表现靠后。总体上看可选消费品仍有待进一步恢复。
- 建议关注：**①发挥国内消费品供应链优势，持续增长的跨境消费赛道，推荐安克创新、小商品城、名创优品等，建议关注致欧科技等；②国企改革+高股息标的，推荐重庆百货、厦门象屿、苏美达等；③受益于服务类消费恢复、估值位置较低的旅游出行赛道，推荐锦江酒店、华住集团等。
- 风险提示：**宏观经济波动，消费恢复不及预期等

行业走势



相关研究

《LVMH、资生堂参投的创健医疗启动IPO进程，重组胶原投融资火热》

2024-01-15

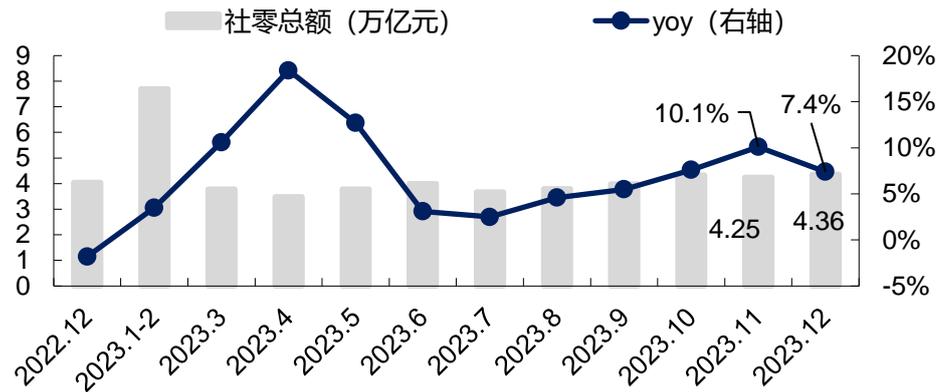
《商贸、社服、美护行业头部公司发布业绩预告，关注行业低位布局机会》

2024-01-12

投资要点

事件: 1月17日, 国家统计局公布2023年12月社零数据。2023年12月, 我国社零总额为4.36万亿元, 同比+7.4%, 前值为+10.1%, 12月社零同比增速低于wind一致预期的+8.2%。除汽车外的消费品零售额为3.81万亿元, 同比+7.9%。社零总额2021年12月至2023年12月CAGR(下称近2年CAGR)为2.7%, 高于11月的1.8%。

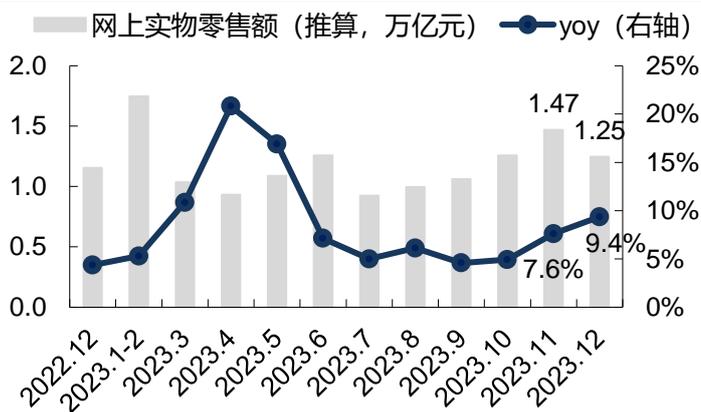
图1: 12月社零总额为4.36万亿元, 同比+7.4%



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

分渠道看: 线上消费表现较好。12月, 网上实物商品零售额为1.25万亿元, 同比+9.4% (前值为7.6%), 近2年CAGR为6.8% (前值为+4.3%), 推算线下社零总额为3.11万亿元, 同比+6.6% (前值为11.5%), 近2年CAGR为1.1% (前值为+1.1%)。

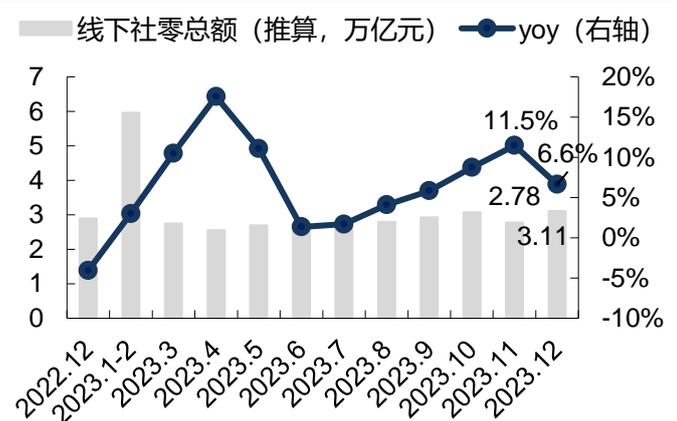
图2: 12月网上实物商品零售额为1.25万亿元, 同比+9.4%



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3.11万亿元, 同比+6.6%

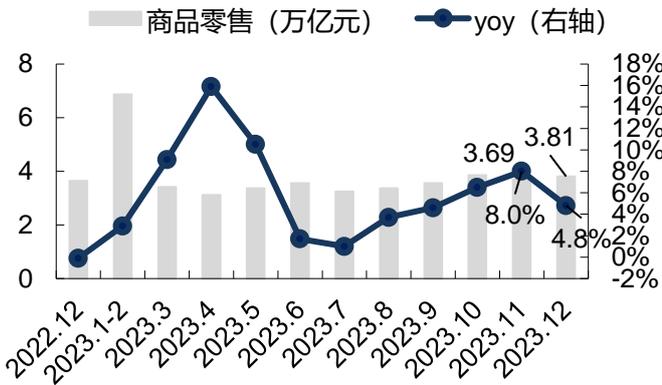


数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

注: 推算线下社零 = 当月社零总额 - 当月实物商品线上零售额

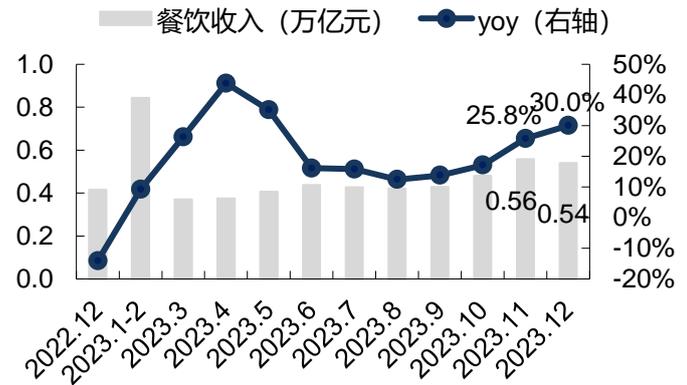
分消费类型看: 服务类消费表现较好, 餐饮CAGR增速领先商品零售。12月商品零售额同比+4.8%, 近2年CAGR为2.3% (前值为+1.0%); 餐饮收入同比+30%, 近2年CAGR为5.7% (前值为+7.3%)。

图4: 12月商品零售额为3.81万亿元, 同比+4.8%



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图5: 12月餐饮收入为0.54万亿元, 同比+30%



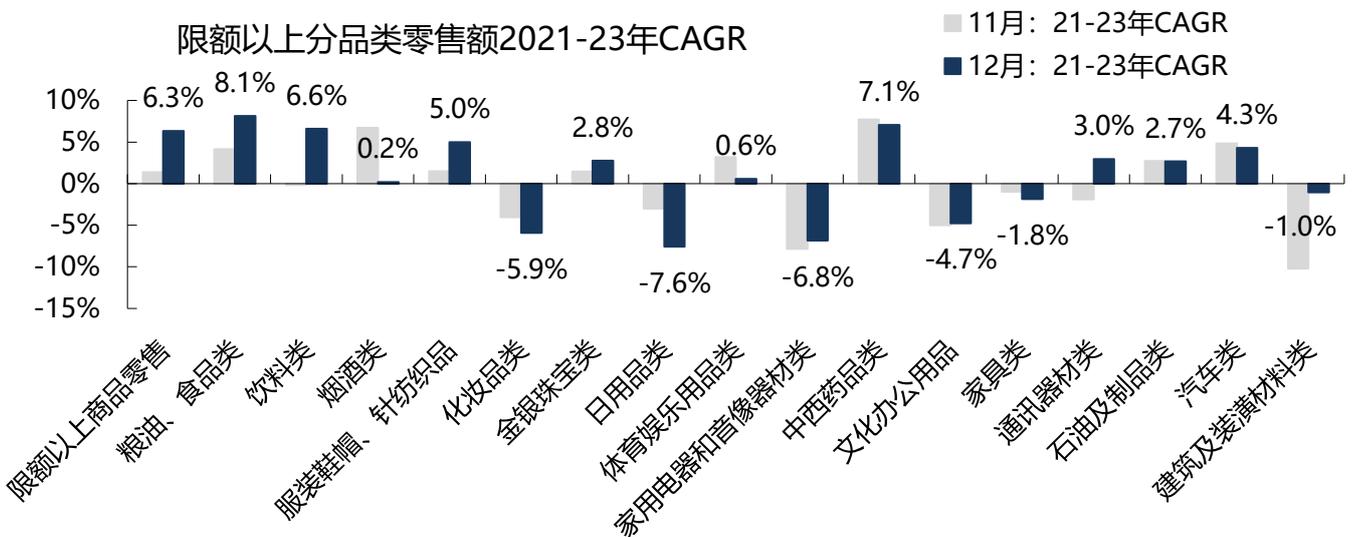
数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

分品类看:

部分必选消费品表现有所走弱: 12月, 粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+5.8%/+7.7%/+8.3%/-5.9%/-18%, 近两年CAGR为+8.1%/+6.6%/+0.2%/-7.6%/+7.1%。烟酒、日用品近两年CAGR表现偏弱, 此外烟酒类同比增速较高主要因为去年12月同比-7.3%低基数, 中西药品同比下降主要因去年12月基数较高。

可选品中服装、化妆品、珠宝、体育用品表现较好: 2023年12月服装、化妆品、珠宝、体育用品分别同比+26.0%/+9.7%/+29.4%/+16.7%, 近两年CAGR为+5.0%/-5.9%/+2.8%/+0.6%。服装类显著受益于降温, 金银珠宝受益于金价上涨, 体育用品受益于疫情恢复后居民外出需求恢复, 全年均表现较好。家电音像、化妆品类近2年CAGR表现靠后。总体上看可选消费品仍有待进一步恢复。

图6: 分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比



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	2023.1-2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12
限额以上商品零售	1.5%	8.5%	17.3%	11.1%	1.4%	-0.5%	2.5%	4.7%	7.9%	9.0%	4.8%
粮油、食品类	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%	5.4%	5.5%	4.5%	8.3%	4.4%	4.4%	5.8%
饮料类	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%	3.6%	3.1%	0.8%	8.0%	6.2%	6.3%	7.7%
烟酒类	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%	9.6%	7.2%	4.3%	23.1%	15.4%	16.2%	8.3%
服装鞋帽、针纺织品	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%	6.9%	2.3%	4.5%	9.9%	7.5%	22.0%	26.0%
化妆品类	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%	4.8%	-4.1%	9.7%	1.6%	1.1%	-3.5%	9.7%
金银珠宝类	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%	7.8%	-10.0%	7.2%	7.7%	10.4%	10.7%	29.4%
日用品类	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%	-2.2%	-1.0%	1.5%	0.7%	4.4%	3.5%	-5.9%
体育娱乐用品类	1.0%	15.8%	25.7%	14.3%	9.2%	2.6%	-0.7%	10.7%	25.7%	16.0%	16.7%
家用电器和音像器材	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%	4.5%	-5.5%	-2.9%	-2.3%	9.6%	2.7%	-0.1%
中西药品类	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%	6.6%	3.7%	3.7%	4.5%	8.2%	7.1%	-18.0%
文化办公用品	-1.1%	-1.9%	-4.9%	-1.2%	-9.9%	-13.1%	-8.4%	-13.6%	7.7%	-8.2%	-9.0%
家具类	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%	1.2%	0.1%	4.8%	0.5%	1.7%	2.2%	2.3%
通讯器材类	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%	6.6%	3.0%	8.5%	0.4%	14.6%	16.8%	11.0%
石油及制品类	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%	-2.2%	-0.6%	6.0%	8.9%	5.4%	7.2%	8.6%
汽车类	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%	-1.1%	-1.5%	1.1%	2.8%	11.4%	14.7%	4.0%
建筑及装潢材料类	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%	-6.8%	-11.2%	-11.4%	-8.2%	-4.8%	-10.4%	-7.5%

数据来源: Wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

表2: 部分品类限额以上商品零售额 2021-2023 年 (下称近 2 年) CAGR

近两年 CAGR	2023.1-2	2023.3	2023.4	2023.5	2023.6	2023.7	2023.8	2023.9	2023.10	2023.11	2023.12
限额以上商品零售	5.2%	4.0%	0.8%	2.6%	5.0%	3.4%	5.7%	5.6%	3.9%	1.4%	6.3%
粮油、食品类	8.4%	8.4%	5.4%	5.6%	7.2%	5.8%	6.3%	8.4%	6.3%	4.1%	8.1%
饮料类	8.3%	3.4%	1.2%	3.4%	2.7%	3.0%	3.3%	6.4%	5.1%	-0.1%	6.6%
烟酒类	9.8%	8.1%	3.4%	6.2%	7.3%	7.4%	6.1%	6.0%	7.0%	6.7%	0.2%
服装鞋帽、针纺织品	5.1%	1.4%	1.1%	-0.7%	4.0%	1.5%	4.8%	4.6%	-0.3%	1.5%	5.0%
化妆品类	5.4%	1.3%	-1.7%	-0.3%	6.4%	-1.7%	1.3%	-0.8%	-1.3%	-4.1%	-5.9%
金银珠宝类	12.5%	6.2%	3.0%	2.5%	7.9%	4.8%	7.2%	4.8%	3.6%	1.5%	2.8%
日用品类	7.2%	3.4%	-0.6%	1.0%	1.0%	-0.2%	2.5%	3.1%	1.0%	-3.0%	-7.6%
体育娱乐用品类	0.5%	2.8%	4.8%	6.4%	9.4%	6.3%	1.5%	6.9%	13.1%	3.2%	0.6%
家用电器和音像器材	5.1%	-2.9%	-1.9%	-5.4%	3.8%	0.6%	0.2%	-4.2%	-3.0%	-7.8%	-6.8%
中西药品类	13.2%	11.8%	5.8%	8.9%	9.2%	5.7%	6.4%	6.9%	8.5%	7.7%	7.1%
文化办公用品	4.8%	3.8%	-4.9%	-2.3%	-0.9%	-1.6%	-1.4%	-3.1%	2.7%	-5.0%	-4.7%
家具类	-0.6%	-2.8%	-5.7%	-4.0%	-2.8%	-3.2%	-1.9%	-3.5%	-2.5%	-0.9%	-1.8%
通讯器材类	-1.9%	2.4%	-5.3%	8.4%	6.6%	3.9%	1.7%	3.1%	2.2%	-1.9%	3.0%

石油及制品类	18.0%	9.8%	9.0%	6.2%	5.9%	6.5%	11.4%	9.5%	3.1%	2.7%	2.7%
汽车类	-3.0%	1.6%	-2.8%	2.1%	6.1%	3.9%	8.2%	8.4%	7.6%	4.8%	4.3%
建筑及装潢材料类	2.6%	-2.2%	-11.5%	-11.3%	-5.9%	-9.5%	-10.3%	-8.2%	-6.8%	-10.2%	-8.2%

数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

建议关注：①发挥国内消费品供应链优势，持续增长的跨境消费赛道，推荐安克创新、小商品城、名创优品等，建议关注致欧科技等；②国企改革+高股息标的，推荐重庆百货、厦门象屿、苏美达等；③受益于服务类消费恢复、估值位置较低的旅游出行赛道，推荐锦江酒店、华住集团等。

风险提示

宏观经济波动，居民消费意愿恢复不及预期等

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>