

商贸零售

12 月社零同比+7.4%，低于市场预期

行业事件：

国家统计局发布社零数据，12 月份，社零总额为 4.36 万亿元，同比增长 7.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额为 3.81 万亿元，同比增长 7.9%；限额以上单位消费品零售额 1.79 万亿元，同比增长 6.6%。

12 月社零低于市场预期，剔除基数影响后消费动能有所修复

2023 年 12 月，社零总额同比+7.4%（前值为+10.1%），低于市场预期+8.2%；近 2 年 CAGR 为 2.7%，增速较 11 月环比+0.9pct，显示剔除基数影响后，消费动能有所修复，但总体偏弱。按消费类型分，12 月餐饮收入同比+30%（增速环比+4.2pct），2 年 CAGR 为+5.7%（增速环比-1.7pct）；商品零售同比+4.8%（增速环比-3.2pct），2 年 CAGR 为 2.3%（增速环比+1.3pct），剔除 22 年基数影响后，餐饮消费表现明显好于商品消费。

粮油食品、饮料类消费相对平稳，新年临近推动相关需求走高

按消费品类分，必选消费方面，12 月粮油食品类/饮料类/烟酒类/日用品零售额分别同比+5.8%/+7.7%/+8.3%/-5.9%，2 年 CAGR 分别为+7.1%/+5.3%/+0.8%/-6.5%，2 年 CAGR 环比 11 月分别+3.2pct/+6.2pct/-7.1pct/-4.4pct，必选消费品中粮油食品类和饮料类消费相对平稳。可选消费方面，12 月份服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝零售额分别同比+26%/+9.7%/+29.4%，2 年 CAGR 分别为+2.9%/-2.7%/+2.6%，2 年 CAGR 环比 11 月份分别+2.3pct/-0.6pct/+1.1pct，剔除 22 年基数影响后服装鞋帽针纺织品和金银珠宝环比有所提升，显示新年临近以及商家降价促销等因素正推动相关需求走高。

实物商品线上销售占比小幅提升，线下渠道较 21 年同期下滑

分消费渠道看，2023 年网上零售额同比+11.0%，增速环比未发生变动。其中，实物商品网上零售额同比+8.4%，增速环比+0.1pct，占社会消费品零售总额的比重较 1-11 月提升 0.1pct 至 27.6%。根据我们测算，12 月实物商品网上零售额同比增速为 8.0%，环比下滑 0.1pct；2 年 CAGR 为 11.72%（增速环比-5.7pct）。线下渠道方面，我们推算 12 月线下社零总额为 3.11 万亿元，同比+7.20%，较 21 年同期减少 0.63%。分零售业态看，2023 年全年，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店和超市零售额同比分别+8.8%/+7.5%/+4.9%/+4.5%/-0.4%，较 1-11 月累计增速分别+1.1pct/+0.1pct/-0.2pct/0pct/+0.1pct。

投资建议

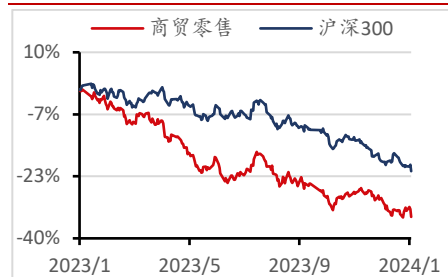
12 月社会消费品零售总额表现低于市场预期，但是剔除基数影响后消费动能有所修复。板块在经过前期消化高估值及高预期的调整之后，当前主要个股估值已经较有吸引力，我们建议关注两条投资主线：1) 三季报业绩超预期公司已经展现了较强 alpha 能力，其品牌、产品势能或运营能力仍将支撑后续亮眼表现，建议关注华凯易佰、北京人力、巨子生物、珀莱雅等优质标的；2) 顺周期出行链 24 年进一步修复一定程度上取决于外部宏观经济及居民消费力修复情况，中性预期下，板块当前估值已消化较为充分，建议关注锦江酒店、中国中免、王府井、首旅酒店等标的。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；消费复苏不及预期风险。

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮

邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《商贸零售：从大健云仓看“供应链前置”模式的优势》2024.01.09
- 2、《商贸零售：复盘日本零售，关注平价消费与渠道变革》2024.01.03

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼