

1-2 月社零同比+5.5%，开年国民经济稳中有升 ——1-2 月社零数据点评



增持(维持)

行业： 社会服务
日期： 2024年03月22日
分析师： 彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523090003
分析师： 吴昱迪
E-mail: wuyudi@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523020001

核心观点

2024 年 1-2 月同比增长 5.5%，增速比 23 年同期增长 2.0 pct。据国家统计局，1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%，略高于 wind 一致预期的 5.4%，增速比 23 年同期上涨 2.0 pct；其中，除汽车外的消费品零售额 74194 亿元，同比增长 5.2%，增速比 23 年同期上涨 0.2 pct。我们认为，国民经济持续恢复向好，随着 4-5 月节假日旅游出行高峰叠加各项宏观政策发力显效，消费需求有望逐步释放，居民消费或将延续回升态势。

从消费类型看，餐饮消费增速高于商品零售，服务业增势向好。1-2 月份，商品零售 71826 亿元，同比增长 4.6%；餐饮收入 9481 亿元，同比增长 12.5%。另外，1-2 月全国服务业生产指数同比增长 5.8%，其中，住宿和餐饮业和批发和零售业生产指数同比分别增长 12.1%和 7.0%。我们认为，受 1-2 月居民出行的带动，春节假期助推了餐饮和服务消费的释放，市场消费有望继续恢复。

从渠道看，线上线下同时发力。1-2 月全国网上零售额 21535 亿元，同比增长 15.3%。其中，实物商品网上零售额 18206 亿元，增长 14.4%，占社会消费品零售总额的比重为 22.4%。据推算，线下零售同比增长 5.89%。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 26.1%、17.8%、10.8%。另外，1-2 月限额以上零售业单位中专业店、便利店、品牌专卖店、超市零售额同比分别增长 7.8%、5.8%、4.2%、0.9%，百货店下降 3.0%。我们认为，实体零售增长比较平稳，线下消费稳步改善，商品消费有向体验型消费转移的趋势；而线上消费依旧保持活力，呈持续向好态势。

从品类看，必选消费有所分化，可选消费中升级类商品增长较快。必选消费中烟酒品类表现突出，粮油食品、饮料、烟酒、中西药品分别同比增长 9.0%、6.9%、13.7%、2.0%。可选消费中通讯器材、体育娱乐用品、汽车等升级类消费品需求有所提高，分别增长 16.2%、11.3%、8.7%；金银珠宝表现良好，在同期高基数下依然保持了 5.0% 的增长。我们认为，基于春节年礼及更新换代需求的增长，商品销售增势向好，考虑到未来节假日和大促的催化，居民消费有望得到进一步催化。

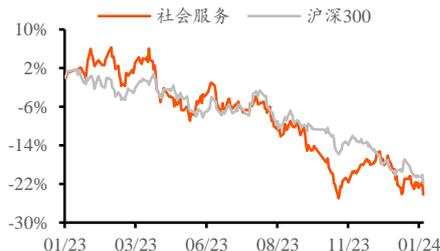
投资建议

建议关注：1) 海外消费需求及线上渗透率有上升空间，叠加政策扶持推动，出海开拓增量市场的跨境企业：拼多多、阿里巴巴、乐歌股份；2) 国内游市场持续转暖且政策推动下出入境游边际转暖的出行链：(a) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；(b) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；(c) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；(d) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；(e) 受益于旅游预订增长的 OTA 平台：携程集团、同程旅行。

风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

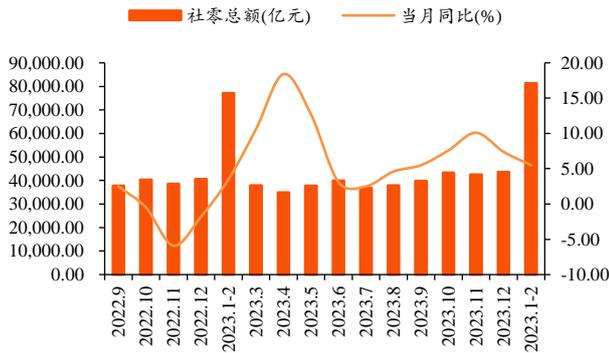
近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

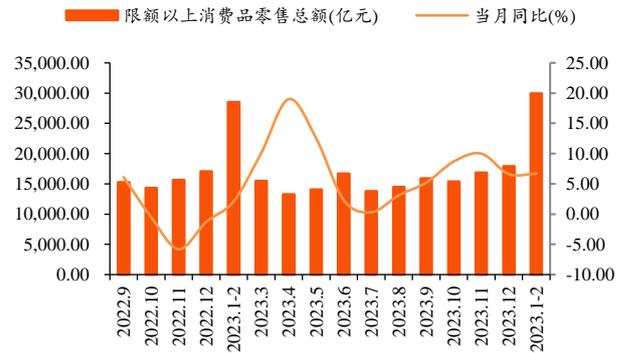
相关报告：

图1:社零总额



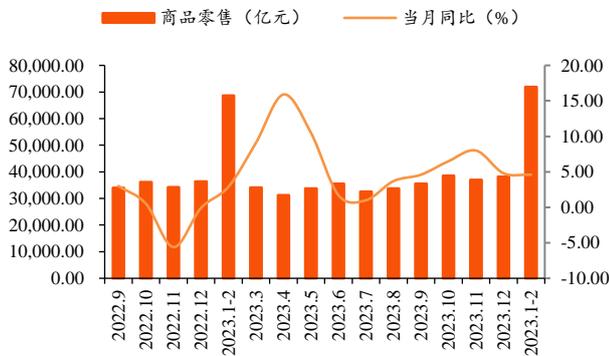
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:限额以上消费品零售总额



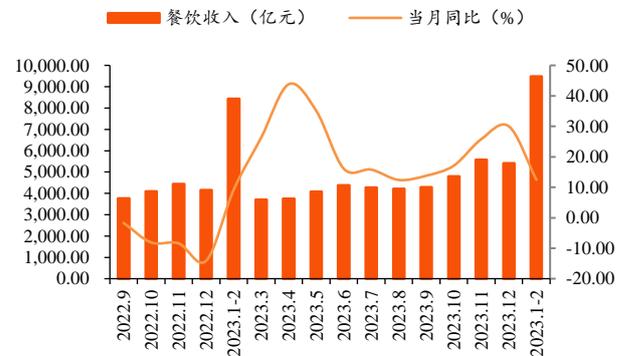
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图3:商品零售



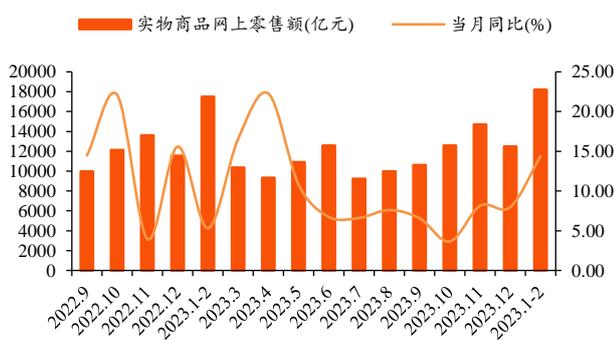
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:餐饮收入



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:实物商品网上零售额



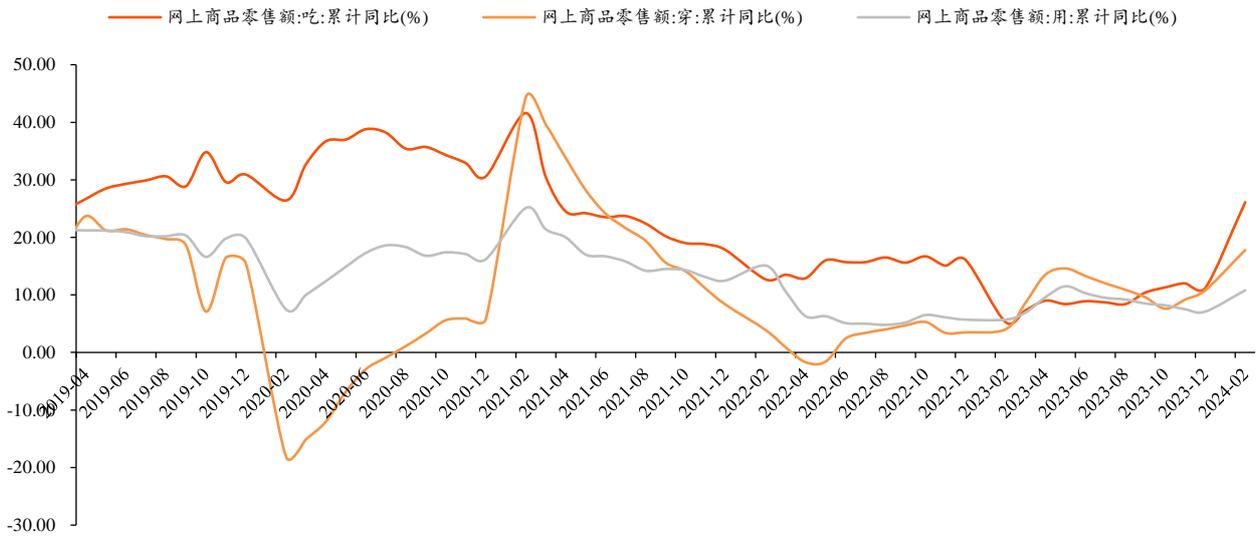
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:线下社零总额



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:网上商品零售额细分



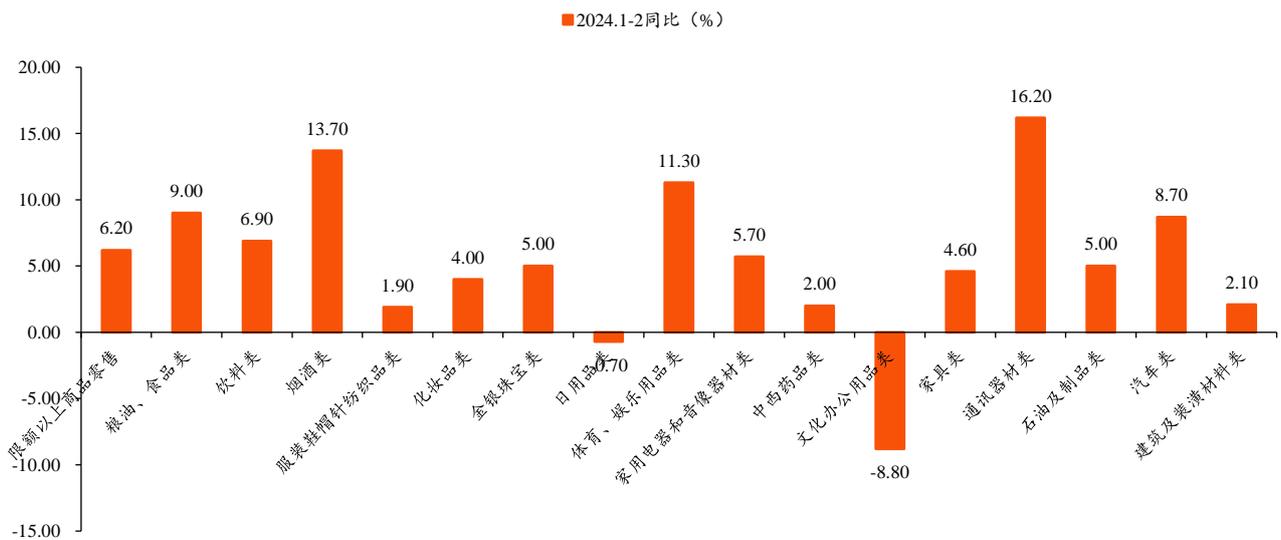
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表 1: 近 4 个月社零数据

	2023. 10		2023. 11		2023. 12		2024. 1-2	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	43,333.00	7.60	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40	81307.00	5.50
限额以上消费品零售额	15,362.60	8.70	16,858.00	10.00	17,885.00	6.60	29920.00	6.70
实物商品网上零售额	12,575.00	3.65	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98	18206.00	14.40
推算线下零售额	30,758.00	9.31	27,805.70	11.12	31,085.00	7.20	63,101.00	5.89
按消费类型:								
商品零售	38,533.40	6.50	36,925.00	8.00	38,145.00	4.80	71826.00	4.60
餐饮收入	4,799.60	17.10	5,580.00	25.80	5,405.00	30.00	9481.00	12.50

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:1-2月限额以上商品零售各品类同比数据



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

表 2：各品类数据

单位：%	2023. 10	2023. 11	2023. 12	2024. 1-2
限额以上商品零售	7.90	9.00	4.80	6.20
粮油、食品类	4.40	4.40	5.80	9.00
饮料类	6.20	6.30	7.70	6.90
烟酒类	15.40	16.20	8.30	13.70
服装鞋帽针纺织品类	7.50	22.00	26.00	1.90
化妆品类	1.10	-3.50	9.70	4.00
金银珠宝类	10.40	10.70	29.40	5.00
日用品类	4.40	3.50	-5.90	-0.70
体育、娱乐用品类	25.70	16.00	16.70	11.30
家用电器和音像器材类	9.60	2.70	-0.10	5.70
中西药品类	8.20	7.10	-18.00	2.00
文化办公用品类	7.70	-8.20	-9.00	-8.80
家具类	1.70	2.20	2.30	4.60
通讯器材类	14.60	16.80	11.00	16.20
石油及制品类	5.40	7.20	8.60	5.00
汽车类	11.40	14.70	4.00	8.70
建筑及装潢材料类	-4.80	-10.40	-7.50	2.10

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；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）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。