

2024年3月社零数据点评

三月社零同比增长3.1%，消费复苏平稳推进

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn 执证编码: S0980517070001
 证券分析师: 孙乔容若 021-60375463 sunqiaorongruo@guosen.com.cn 执证编码: S0980523090004

事项:

统计局公布3月社零数据, 1-3月社零总额12.03万亿元, 同比+4.7%; 单3月社零总额3.90万亿元, 同比+3.1%, 增速较1-2月下降2.4pct。

国信零售观点: 维持板块“超配”评级。2024年以来消费整体继续呈现渐进式复苏态势, 3月社零在相对高基数下表现平稳, 但部分板块表现仍存亮点。具体来看: 1) 黄金珠宝: 在金价中长期上行预期下, 居民保值性消费需求有望进一步激发, 同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入, 龙头企业有望实现市场份额提升及销售规模扩大。推荐: 老凤祥、菜百股份、潮宏基、周大生、周大福等; 2) 美容护理: 行业今年以来继续平稳复苏态势, 其中美妆国货崛起趋势明确, 板块充分调整之后部分标的估值吸引力逐步显现, 推荐: 福瑞达、珀莱雅、巨子生物、贝泰妮、爱美客、科思股份等; 3) 跨境电商: 海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间, 政策扶持推动行业持续扩容, 企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化, 推荐: 小商品城、安克创新、华凯易佰等; 4) 线下零售: 线下消费客流稳步回归, 企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活增长点, 推荐: 名创优品、重庆百货、家家悦等。

评论:

◆ 3月社零增速放缓, 服务零售持续快速增长

3月社零增速在高基数下有所放缓。1-3月社零总额12.03万亿元, 同比+4.7%; 其中, 除汽车以外的消费品零售额同比+4.7%。3月社零总额3.90万亿元, 同比+3.1%, 增速较1-2月下降2.4pct; 其中, 除汽车以外的消费品零售额同比+3.9%。**服务消费持续保持快速增长。**按消费类型分, 1-3月商品零售同比+4.0%, 餐饮收入同比+10.8%; 单3月商品零售同比+2.7%, 餐饮收入同比+6.9%, 较1-2月环比下降1.8pct/5.6pct。1-3月, 服务零售额同比增长10.0%, 增速高于商品零售消费6.0pct, 持续保持较高增幅。

图1: 社会消费品零售总额同比变化趋势(%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

➤ 线上渗透率稳步提升, 线下超市业态表现突出

1-3月全国网上零售额同比+12.4%。其中，实物商品网上零售额同比+11.6%，占社会消费品零售总额的比重为23.3%。其中吃类、穿类和用类商品分别同比+21.1%、+12.1%、+9.7%。较1-2月分别变动-5.0pct/-5.7pct/-1.1pct。

线下来看，超市/便利店/专业店/百货店/专卖店1-3月实现增速+2.2%/+5.2%/+6.3%/-2.4%/+1.1%，较1-2月变动+1.3pct/-0.6pct/-1.5pct/+0.6pct/-3.1pct，超市业态表现环比向好。

图2: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图3: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)

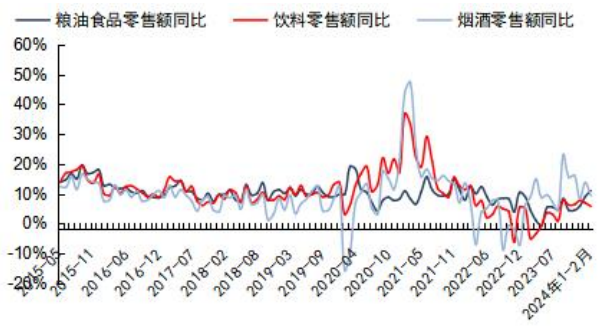


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

➤ 必选品类表现较好，可选品类相对平稳

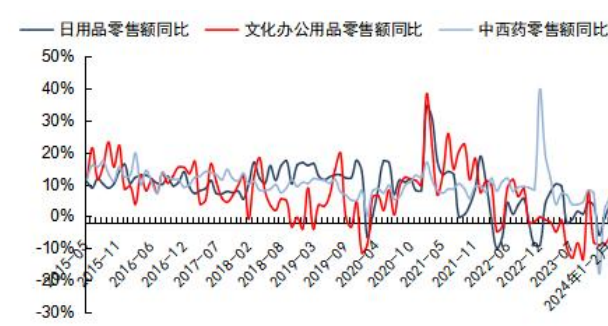
分品类来看，3月必选品类整体表现稳健，粮油食品、烟酒表现较好，3月分别同比增长11.0%/9.4%；可选品类中，金银珠宝/化妆品分别同比增长3.2%/2.2%，环比均下滑1.8pct。

图4: 限额以上单位商品零售：必选品类当月同比情况 (%)



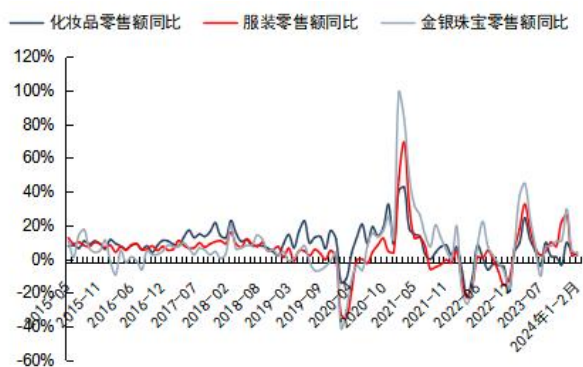
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5: 限额以上单位商品零售：可选品类当月同比情况 (%)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图6: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图7: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议:

维持板块“超配”评级。2024 年以来消费整体继续呈现渐进式复苏态势，3 月社零在相对高基数下表现平稳，但部分板块表现仍存亮点。具体来看：1) 黄金珠宝：在金价中长期上行预期下，居民保值性消费需求有望被进一步激发，同时企业自身不断进行渠道开拓和产品设计投入，龙头企业有望实现市场份额提升及销售规模扩大。推荐：老凤祥、菜百股份、潮宏基、周大生、周大福等；2) 美容护理：行业今年以来继续弱复苏态势，其中美妆国货崛起趋势明确，板块充分调整之后部分标的估值吸引力正逐步显现，推荐：福瑞达、珀莱雅、巨子生物、贝泰妮、爱美客、科思股份等；3) 跨境电商：海外消费需求及线上渗透率均仍具提升空间，政策扶持推动行业持续扩容，企业通过自身数字化技术及产业资源赋能实现盈利持续优化，推荐：小商品城、安克创新、华凯易佰等；4) 线下零售：线下消费客流稳步回归，企业积极应对消费趋势变化开展折扣零售等新业态转型激活新增长点，推荐：名创优品、重庆百货、家家悦等。

◆ 风险提示:

消费信心恢复不及预期；新品推广不及预期；宏观经济风险。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-04-17)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%) (22A)	PEG (23E)	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300957.SZ	贝泰妮	56.48	239	2.48	3.03	3.85	4.89	60.14	18.62	14.68	11.55	18.93	0.84	买入
603605.SH	珀莱雅	101.10	401	2.88	2.91	3.69	4.51	58.09	34.79	27.41	22.42	23.19	1.01	买入
002867.SZ	周大生	17.84	196	1.00	1.30	1.58	1.83	14.10	13.72	11.29	9.75	18.05	0.46	买入
002345.SZ	潮宏基	6.33	56	0.22	0.43	0.53	0.63	23.47	14.72	11.94	10.05	5.62	0.15	增持
600612.SH	老凤祥	80.80	315	3.25	4.23	5.03	5.72	13.17	19.10	16.06	14.13	16.79	0.63	买入
600223.SH	福瑞达	8.07	82	0.04	0.30	0.37	0.44	236.84	32.27	22.11	18.46	1.22	0.05	买入
603708.SH	家家悦	10.20	65	0.09	0.46	0.59	0.66	141.71	22.17	17.29	15.45	2.64	0.05	买入
9896.HK	名创优品	38.85	491	1.40	2.04	2.51	3.01	21.77	17.39	14.12	11.80	19.87	0.38	买入

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

《商贸零售行业 4 月投资策略暨一季度业绩前瞻-行业延续复苏平稳，关注细分龙头一季报表现》 —— 2024-04-03

《折扣零售行业专题-全面复盘美日“一元店”龙头，性价比驱动全球化之路》 ——2024-03-29

《2024 年 1-2 月社零数据点评-社零同比增长 5.5%，服务零售额增速较好》 ——2024-03-18

《商贸零售行业 3 月投资策略-春节消费提振行业基本面，关注三八节美妆品牌表现》 ——2024-02-28

《性价比消费系列研究之品牌篇-紧扣质价比思路，探寻品牌逆势突围之密钥》 ——2024-02-07

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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提及的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