

3月社零同比+3.1%，必选品更具韧性

强于大市 (维持)

——2024年3月社零数据跟踪报告

2024年04月18日

行业核心观点:

2024年3月我国社会消费品零售额 39,020 亿元，同比增长 3.1%，较 1-2 月增速有所收窄，减少 2.4pcts，较 2023 年 3 月增速回落明显，减少 7.5pcts。其中，商品零售和餐饮收入分别同比+2.7%/+6.9%。①细分品类：3 月，除文化办公用品类、汽车类之外，同比均正增长；较 1-2 月增速来看，必选品类同比增速均上升，超半数可选消费品同比增速放缓。必选品类中，粮油食品类、西药类增速有所上升，日用品类增速由负转正。可选品类中，饮料类、化妆品类、金银珠宝类、石油及制品类增速放缓，烟酒类、家具类、通讯器材类和汽车类增速回落明显，其中，汽车类增速转负；服装鞋帽类、家用电器类、建筑类增速略有上升，体育娱乐类增速上升显著；办公文具类跌幅持续收窄。②网上：2024 年 1-3 月线上零售额累计达 33,082 亿元，同比增长 12.40%，较 2023 年 3 月增速+3.8pcts。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 21.1%/12.1%/9.7%。总体来看，3 月社零消费同比增速较 1-2 月有所下降，减少 2.4pcts，较 2023 年 3 月出现明显回落，减少 7.5pcts。主要由于餐饮消费在春节前后需求有所波动，以及去年同期疫情放开过后消费者报复消费影响。我们预计在当前经济发展阶段社零增速将常态化低于疫情前水平，虽然增速低于疫情前，但仍能保持长期稳健增长。2024 年政府工作报告对实施扩大内需战略、促进消费稳定增长等作出部署，对促进消费的目标更加积极，强调“推动生活服务消费的恢复”转向强调“培育新的消费增长点”，当前商品消费需求仍显弱势，但市场预期有所好转，消费行业估值有望修复。投资建议：1) 食品饮料：食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品、休闲零食等板块龙头。2) 社会服务：受益于扩大服务消费政策支持，建议关注餐饮、旅游、景区、酒店等板块。3) 美护珠宝：近月化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，未来随着经济的逐步好转，年轻群体失业率下降，美妆重要客群的消费力有望得到修复；黄金首饰具备“消费+投资”属性，近年金价震荡走高，叠加消费场景恢复、黄金饰品工艺提升，黄金珠宝行业迎来量价齐升，建议关注黄金珠宝龙头企业。

投资要点:

总体：3 月社零同比+3.10%，消费市场逐步恢复。3 月我国社会消

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

3 月印度培育钻石进出口渗透率均同比提升
2 月印度培育钻石毛坯进口额同比大幅上涨
1-2 月社零同比+5.5%，消费市场持续恢复

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

费品零售总额 39,020 亿元，同比增长 3.1%，较 1-2 月同比增速有所收窄，减少 2.4pcts，较 2023 年 3 月增速明显回落，减少 7.5pcts。①按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速均有所下降。3 月商品零售同比+2.7%，较 1-2 月增速减少 1.9pcts；餐饮收入同比+6.9%，较 1-2 月增速减少 5.6pcts，但降幅有所收窄。②按地区分类，城镇和乡村社零增速仍有所回落，乡村增速略高于城镇。3 月城镇消费品零售额同比+3.0%，较 1-2 月增速减少 2.5pcts；乡村消费品零售额同比+3.8%，较 1-2 月增速减少 2.0pcts。

细分：除文化办公用品类、汽车类之外，同比均正增长，必选消费品表现相对稳健，超半数可选消费品同比增速较 1-2 月有所收窄。具体来看，3 月份，限额以上单位 16 类商品中，2 类商品（文化办公用品类、汽车类）为负增长，7 类商品（饮料类、烟酒类、化妆品类、金银珠宝类、家具类、通讯器械类、石油类）零售额同比增速回落，其他 7 类均为正增长且增速上升。①必选：粮油食品类（+11.0%）、中西药类（+5.9%）增速有所上升，日用品类（3.5%）增速由负转正。②可选：饮料类（+5.8%）、化妆品类（2.2%）、金银珠宝类（3.2%）、石油及制品类（3.5%）增速放缓，烟酒类（9.4%）、家具类（0.2%）和通讯器材类（7.2%）、汽车类（-3.7%）增速回落明显，其中，汽车类增速转负；服装鞋帽类（3.8%）、家用电器类（5.8%）、建筑类（2.8%）增速略有上升，体育娱乐类（19.3%）增速上升显著；办公文具类（-6.6%）跌幅持续收窄。

网上：线上零售额同比增速放缓。2024 年 1-3 月，全国网上零售额 33,082 亿元，同比+12.4%，较 2023 年同期增加 3.8pcts，较 2024 年 1-2 月增速放缓，减少 2.9pcts，占社会消费品零售总额的比重为 27.5%。其中，实物商品网上零售额 28,053 亿元，增长 11.6%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 21.1%/12.1%/9.7%。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

正文目录

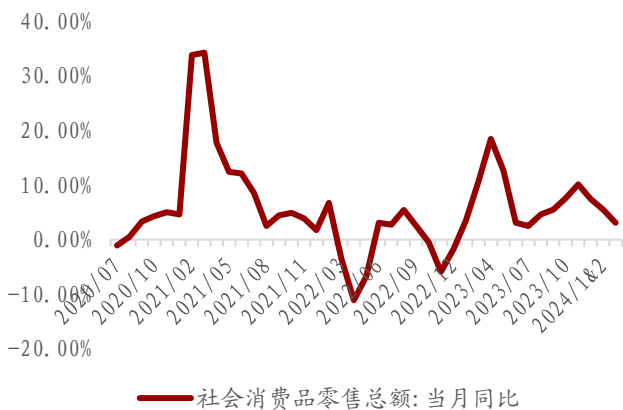
1 总体：3月社零同比+3.10%，消费市场逐步恢复.....	4
2 细分：必选消费品表现相对稳健，超半数可选消费品增速有所收窄.....	5
3 网上：线上零售额增速放缓.....	9
4 投资建议.....	9
5 风险因素.....	10

图表 1：社会消费品零售总额 39,020 亿元，同比增长 3.10%.....	4
图表 2：CPI 3 月同比上升 0.10%.....	4
图表 3：商品零售同比增长 2.70%，餐饮收入同比增长 6.90%.....	4
图表 4：限额以上企业商品零售总额当月同比增加 2.6%.....	4
图表 5：城镇消费品零售额同比增长 3.00%，乡村消费品零售额同比增长 3.80%.....	5
图表 6：粮油、食品类零售额同增 11.0%至 1690 亿元.....	5
图表 7：日用品类零售额同增 3.5%至 666 亿元.....	5
图表 8：中西药品类零售额同增 5.90%至 634 亿元.....	6
图表 9：家电和音像器材类零售额同增 5.80%至 737 亿.....	6
图表 10：化妆品类零售额同增 2.20%至 411 亿元.....	6
图表 11：金银珠宝类零售额同增 3.20%至 291 亿元.....	7
图表 12：饮料类零售额同增 5.80%至 237 亿元.....	7
图表 13：服装鞋帽/针纺织品类零售额同增 3.80%至 1182 亿元.....	7
图表 14：家具类零售额同增 0.20%至 121 亿元.....	7
图表 15：石油及制品类零售额同增 3.50%至 2092 亿元.....	7
图表 16：体育娱乐用品类零售额同增 19.30%至 114 亿元.....	7
图表 17：烟酒类零售额同增 9.40%至 462 亿元.....	8
图表 18：通讯器材类零售额同增 7.20%至 560 亿元.....	8
图表 19：汽车类零售额同减 3.70%至 4052 亿元.....	8
图表 20：建筑及装潢材料类零售额同增 2.80%至 148 亿元.....	8
图表 21：文化办公用品类零售额同减 6.60%至 330 亿元.....	8
图表 22：2024 年 3 月全国网上零售额 33,082 亿元，同比增长 12.40%.....	9
图表 23：实物商品网上零售额累计达 28,053 亿元，累计增长 11.60%.....	9
图表 24：吃类、穿类和用类商品分别增长 21.10%、12.10%、9.70%.....	9

1 总体：3月社零同比+3.10%，消费市场逐步恢复

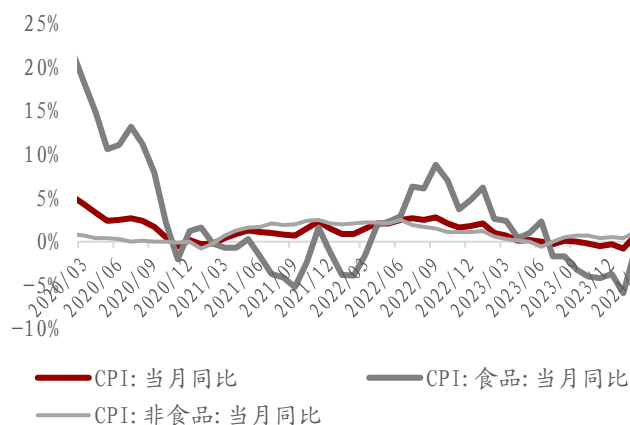
总体：3月社零同比+3.10%，消费市场逐步恢复。3月我国社会消费品零售总额39,020亿元，同比增长3.1%，较2024年1-2月同比增速减少2.4pcts。3月我国CPI同比+0.1%，较1-2月份减少0.6pcts。

图表1: 社会消费品零售总额39,020亿元，同比增长3.10%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

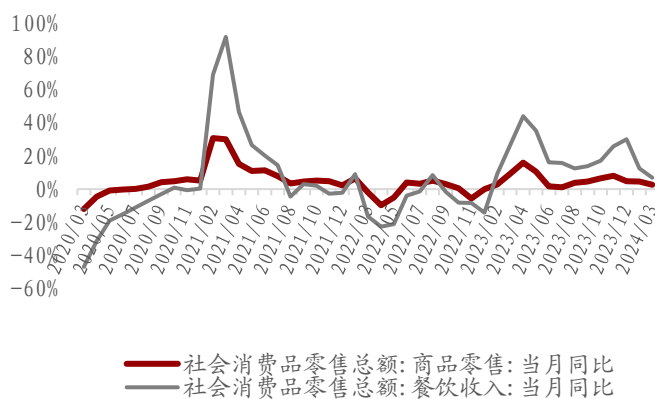
图表2: CPI 3月同比上升0.10%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

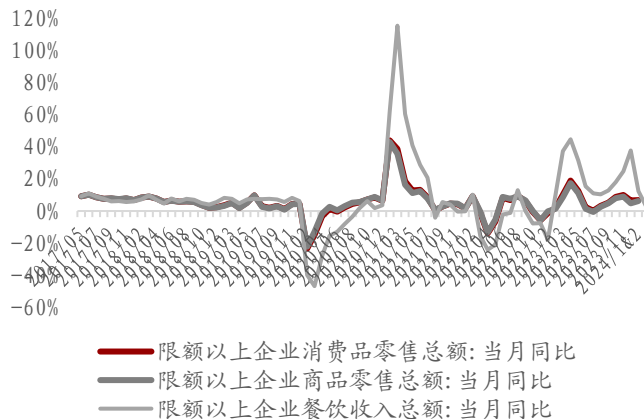
按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速均有所下降。3月商品零售同比+2.70%，较1-2月增速减少1.9pcts；餐饮收入同比+6.9%，较1-2月增速减少5.6pcts。

图表3: 商品零售同比增长2.70%，餐饮收入同比增长6.90%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

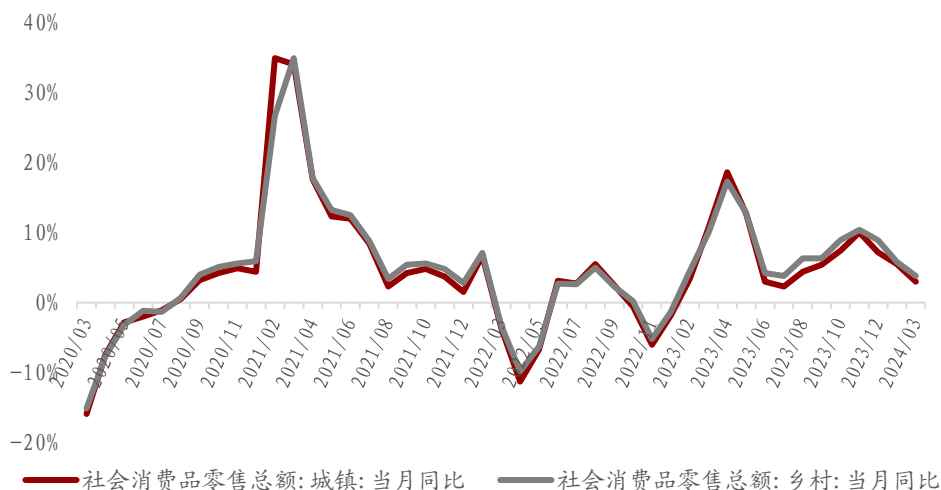
图表4: 限额以上企业商品零售总额当月同比增加2.6%



资料来源：国家统计局，iFind，万联证券研究所

按地区分类：城镇和乡村社零增速均有所回落，乡村增速略高于城镇。3月城镇消费品零售额同比+3.0%，较1-2月增速减少2.5pcts；乡村消费品零售额同比+3.8%，较1-2月增速减少2.0pcts。

图表5: 城镇消费品零售额同比增长3.00%，乡村消费品零售额同比增长3.80%



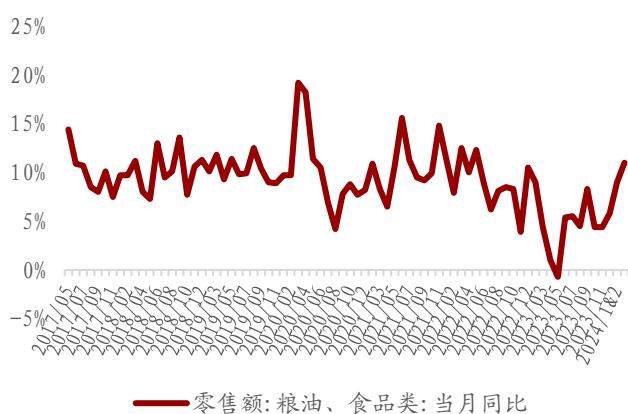
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

2 细分: 必选消费品表现相对稳健, 超半数可选消费品增速有所收窄

细分品类方面: 3月份, 限额以上单位16类商品中, 2类商品(文化办公用品类、汽车类)为负增长, 7类商品(饮料类、烟酒类、化妆品类、金银珠宝类、家具类、通讯器材类、石油及制品类)零售额同比增速下降, 其他7类均为正增长且增速回升。

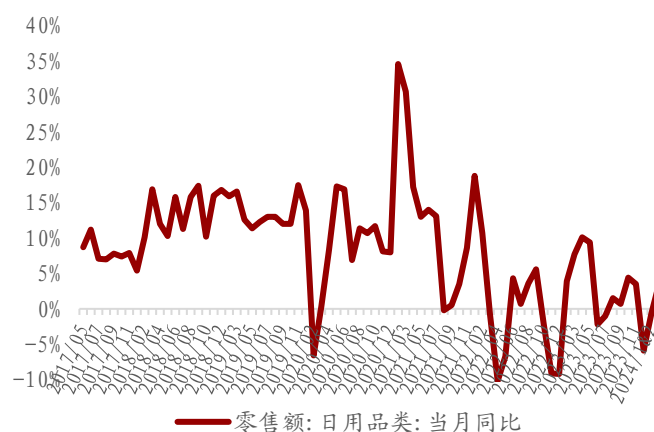
必选: 粮油食品类(+11.00%)、中西药类(+5.90%)增速有所回升, 日用品类(+3.50%)增速由负转正。

图表6: 粮油、食品类零售额同增11.0%至1690亿元



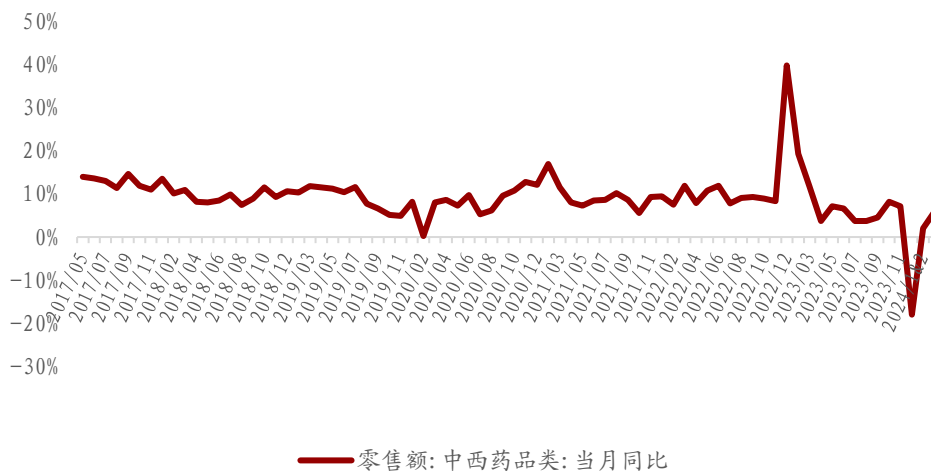
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表7: 日用品类零售额同增3.5%至666亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

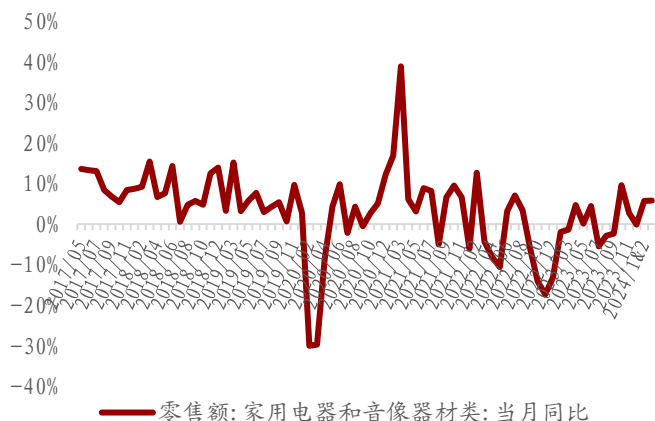
图表8: 中西药品类零售额同增5.90%至634亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

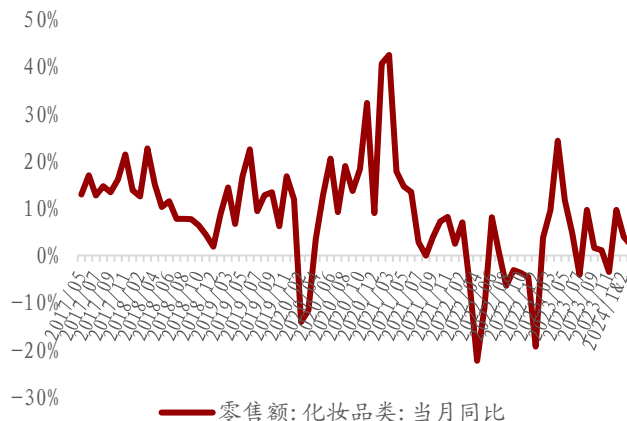
可选: 饮料类(+5.8%)、化妆品类(2.2%)、金银珠宝类(3.2%)、石油及制品类(3.5%)增速放缓, 烟酒类(9.4%)、家具类(0.2%)和通讯器材类(7.2%)、汽车类(-3.7%)增速回落明显, 其中, 汽车类增速转负; 服装鞋帽类(3.8%)、家用电器类(5.8%)、建筑类(2.8%)增速略有上升, 体育娱乐类(19.3%)增速上升显著; 办公文具类(-6.6%)跌幅持续收窄。

图表9: 家电和音像器材类零售额同增5.80%至737亿



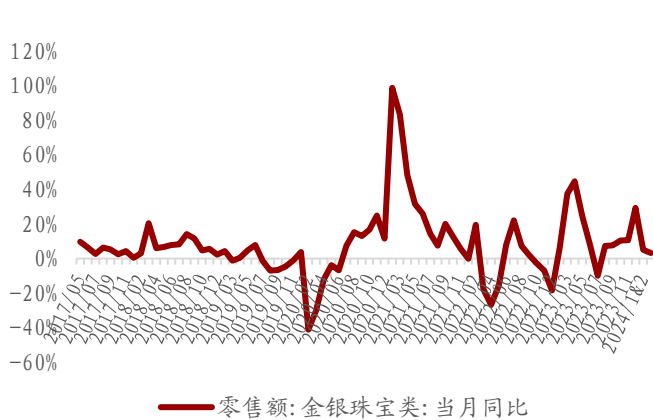
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表10: 化妆品类零售额同增2.20%至411亿元



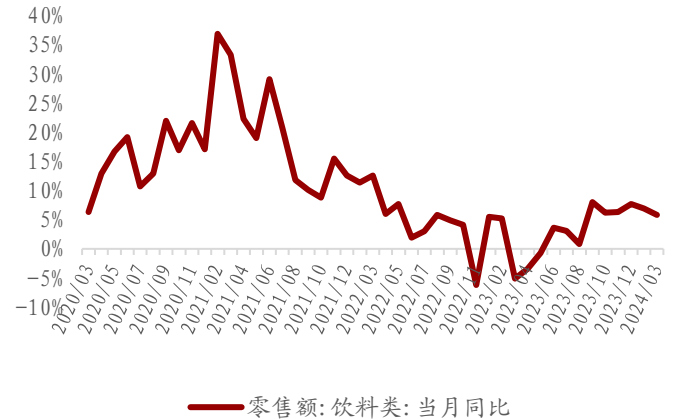
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表11: 金银珠宝类零售额同增3.20%至291亿元



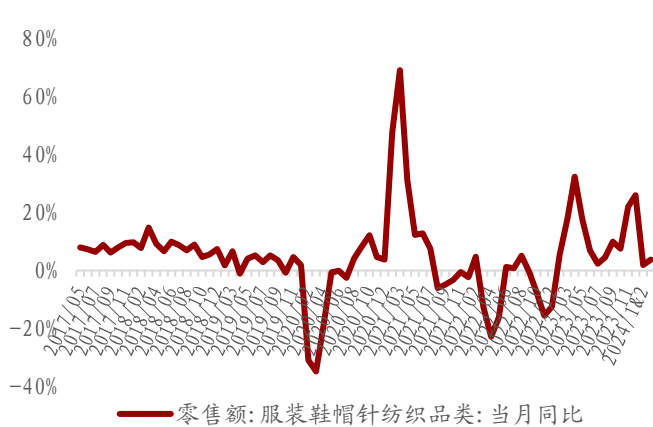
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表12: 饮料类零售额同增5.80%至237亿元



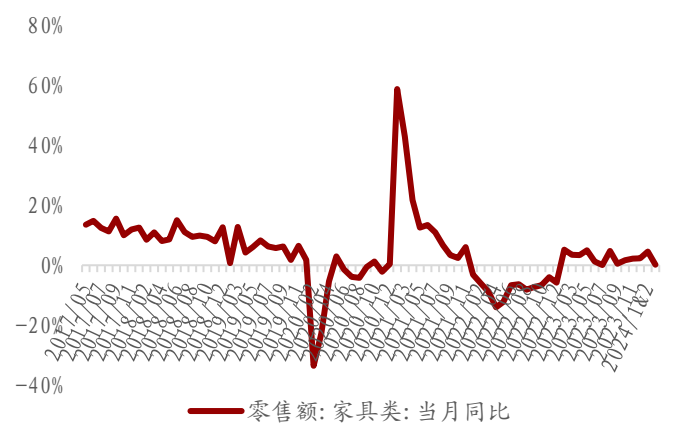
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表13: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增3.80%至1182亿元



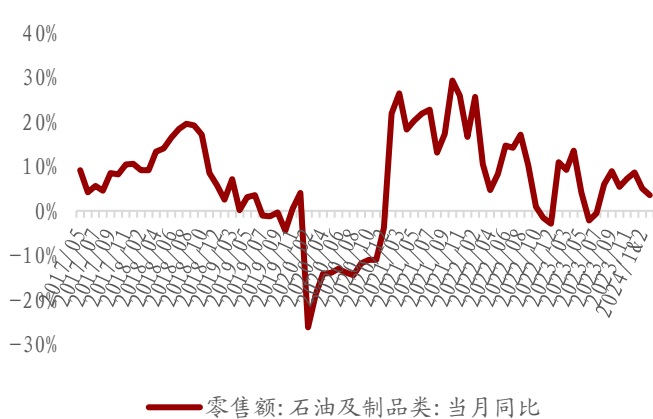
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表14: 家具类零售额同增0.20%至121亿元



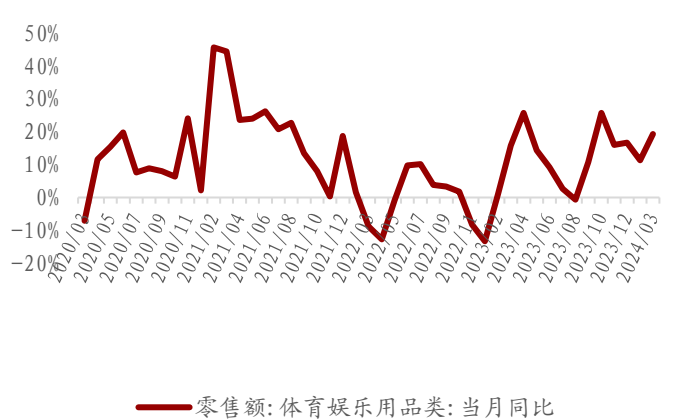
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表15: 石油及制品类零售额同增3.50%至2092亿元



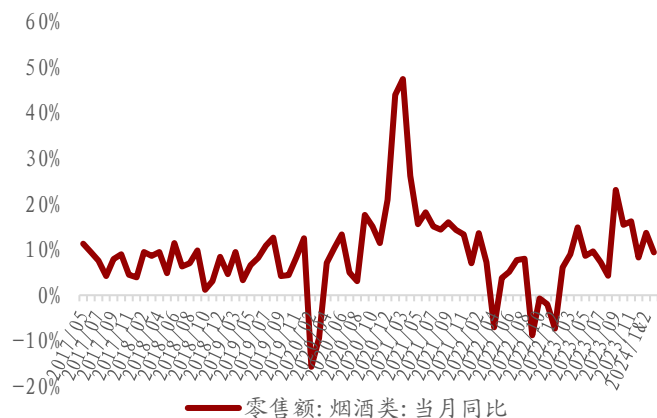
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表16: 体育娱乐用品类零售额同增19.30%至114亿元



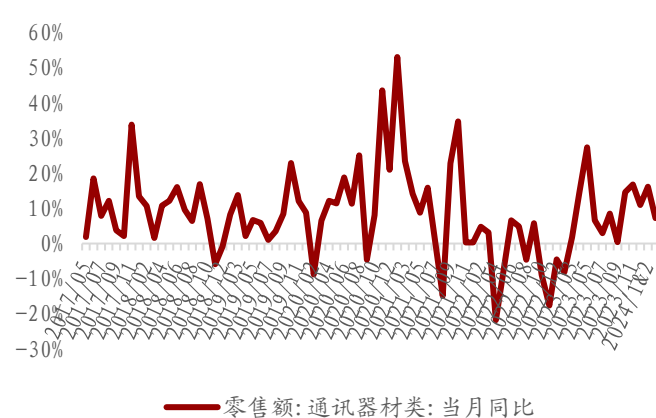
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表17: 烟酒类零售额同增9.40%至462亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表18: 通讯器材类零售额同增7.20%至560亿元



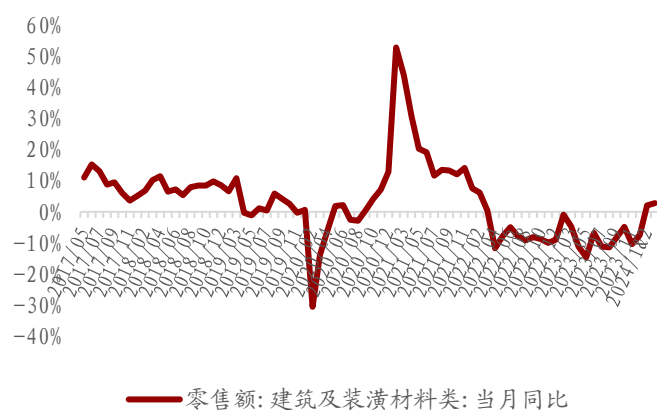
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表19: 汽车类零售额同减3.70%至4052亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表20: 建筑及装潢材料类零售额同增2.80%至148亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表21: 文化办公用品类零售额同减6.60%至330亿元

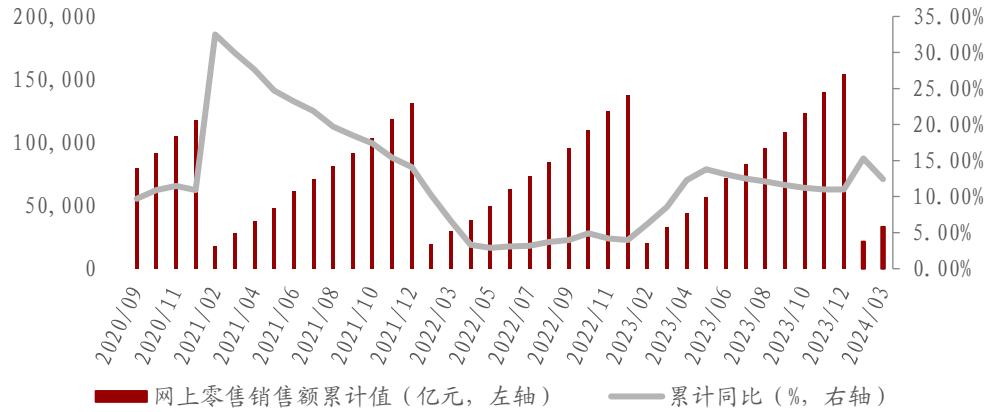


资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

3 网上：线上零售额增速放缓

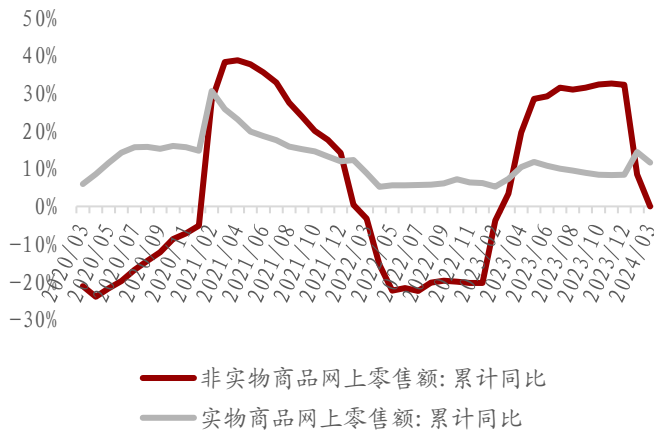
2024年1-3月,全国网上零售额33,082亿元,同比+12.4%,较2023年同期增加3.8pcts,占社会消费品零售总额的比重为27.5%。其中,实物商品网上零售额28,053亿元,增长11.6%。在实物商品网上零售额中,吃类/穿类/用类商品分别增长21.1%/12.1%/9.7%。

图表22: 2024年3月全国网上零售额33,082亿元,同比增长12.40%



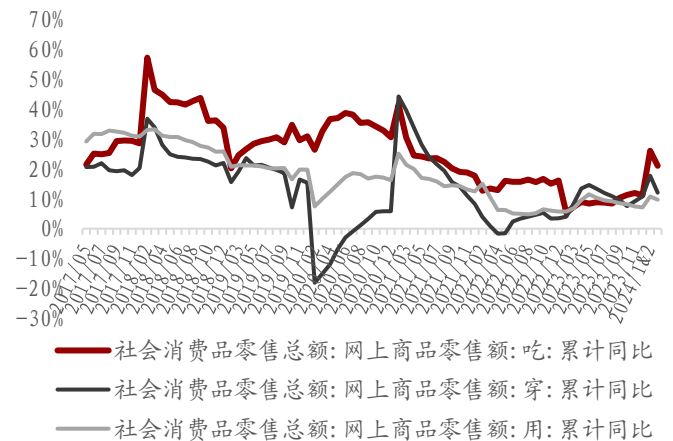
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表23: 实物商品网上零售额累计达28,053亿元, 累计增长11.60%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表24: 吃类、穿类和用类商品分别增长21.10%、12.10%、9.70%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

4 投资建议

2024年3月我国社会消费品零售额39,020亿元,同比增长3.1%,较1-2月增速有所放缓,减少2.4pcts,较2023年3月增速回落明显,减少7.5pcts。其中,商品零售和餐饮收入分别同比+2.7%/+2.7%。细分品类: 3月,除文化办公用品类、汽车类之外,同比均正增长;较1-2月增速来看,必选品类同比增速均上升,超半数可选消费品同比增速有所下降。必选品类中,粮油食品类、中西药品类增速有所上升,日用品类增速由负转正。可选品类中,饮料类、化妆品类、金银珠宝类、石油及制品类增速放缓,

烟酒类、家具类、通讯器材类和汽车类增速回落明显，其中汽车类增速转负；服装鞋帽类、家用电器类、建筑类增速略有上升，体育娱乐类增速上升显著；办公文具类跌幅持续收窄。②网上：2024年1-3月线上零售额累计达33,082亿元，同比增长12.40%，较2023年3月增速+3.8pcts。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长21.1%/12.1%/9.7%。总体来看，3月社零消费同比增速出现明显下降，主要由于餐饮消费在春节前后需求有所波动，以及去年同期疫情放开过后消费者报复消费影响。我们预计当前经济发展阶段社零增速将常态化低于疫情前水平，虽然增速低于疫情前，但仍能保持长期稳健增长。2024年政府工作报告对实施扩大内需战略、促进消费稳定增长等作出部署，对促进消费的目标更加积极，强调“推动生活服务消费的恢复”转向强调“培育新的消费增长点”，当前商品消费需求仍显弱势，但市场预期有所好转，消费行业估值有望修复。**投资建议：**1) **食品饮料：**食品饮料作为消费必选品韧性十足，业绩稳健。建议关注高端白酒、区域名酒龙头、啤酒、乳制品、调味品、速冻食品、休闲零食等板块龙头。2) **社会服务：**受益于扩大服务消费政策支持，建议关注餐饮、旅游、景区、酒店等板块。3) **美护珠宝：**近月化妆品需求端出现疲软，品牌表现分化加剧，未来随着经济的逐步好转，年轻群体失业率下降，美妆重要客群的消费力有望得到修复；黄金首饰具备“消费+投资”属性，近年金价震荡走高，叠加消费场景恢复、黄金饰品工艺提升，黄金珠宝行业迎来量价齐升，建议关注黄金珠宝龙头企业。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场