



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

24Q1 社零同比增长 4.7%，可选消费分化增长

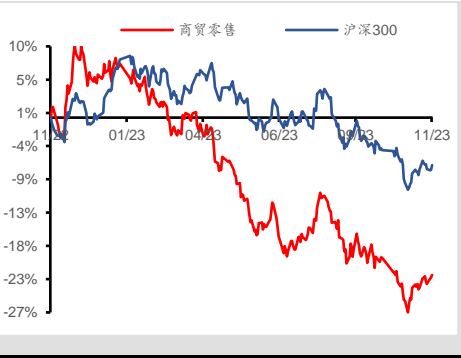
——2024 年 3 月社零数据点评

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2024年04月18日

分析师： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870523040004

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《把握经营韧性凸显的低估值标的，关注双十一大促催化》

——2023 年 11 月 05 日

《关注三季报业绩超预期标的，看好黄金珠宝高景气度》

——2023 年 10 月 29 日

《社会消费延续复苏态势，下周关注电商平台双十一预售》

——2023 年 10 月 22 日

■ 事件

4月16日，国家统计局公布2024年3月份社零数据。2024年3月，我国社零总额为3.90万亿元，同比增长3.1%（前值为5.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额3.50万亿元，同比增长3.9%（前值为5.2%）。2024年第一季度社零总额为12.03万亿元，同比增长4.7%。

■ 点评

乡村增长优于城镇，餐饮收入增长延续。从区域结构看，3月城镇消费品零售额33843亿元，同比增长3.0%；乡村消费品零售额5177亿元，增长3.8%。一季度城镇消费品零售额104280亿元，同比增长4.6%；乡村消费品零售额16047亿元，同比增长5.2%。从消费类型看，3月商品零售35056亿元，同比增长2.7%，同比增速环比下降1.9pct；餐饮收入3964亿元，同比增长6.9%，同比增速环比下降5.6pct。一季度商品零售106882亿元，同比增长4.0%；餐饮收入13445亿元，同比增长10.8%。

必选消费中粮油食品烟酒类快速增长，可选消费分化增长。3月份，粮油食品、烟酒、饮料类零售额分别同比增长11.0%、9.4%、5.8%，增速环比+2.0pct、-4.3pct、-1.1pct；一季度粮油食品、烟酒、饮料类零售额同比分别增长9.6%、12.5%和6.5%。可选消费表现分化，3月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品商品零售额分别增长3.2%、3.8%、2.2%，增速环比1-2月份分别-1.8pct、+1.9pct、-1.8pct。一季度金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品零售额分别增长4.5%、2.5%、3.4%。近期金价涨势迅猛，年内涨幅达到18%，我们认为在外部不确定因素累积下，彰显了黄金的避险及保值属性，从而有利于黄金珠宝品牌商终端销售，黄金珠宝行业的销售表现仍有望领先于其他零售赛道。建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。

电商渗透率维持稳定，线下专业店便利店表现较优。推算3月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为2.92万亿元，同比增长6.10%（较1-2月+0.21pct）。推算一季度线下零售整体增长6.32%，限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市、品牌专卖店零售额同比分别增长6.3%、5.2%、2.2%、1.1%，百货零售额同比下降2.4%。电商渗透率维持稳定，推算单3月实物商品网上零售额同比下降4.95%（较1-2月-9.13pct）；一季度全国网上零售额同比增长12.4%，其中实物商品网上零售额增长11.6%，占社会消费品零售总额的比重为23.3%，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%。

■ 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：金价震荡上行+黄金新工艺驱动共同催化，黄金珠宝板块景气度有望延续。建议关注：老凤祥、周大生、潮宏基。

投资主线二：随着扩内需促消费系列政策逐步见效，市场销售有望稳步恢复。建议关注：重庆百货、小商品城、红旗连锁、高鑫零售、家

家悦、永辉超市。

投资主线三：2023年以来，平台经济政策持续释放积极信号，推动平台经济规范健康持续发展。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

■ **风险提示**

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

目录

1 事件：2024 年 3 月份社零数据公布	4
2 点评	4
2.1 乡村增长优于城镇，餐饮收入增长延续	4
2.2 电商渗透率维持稳定，线下专业店便利店表现较优	5
2.3 必选消费中粮油食品烟酒类快速增长，可选消费分化增长	6
3 投资建议	7
4 风险提示	8

图

图 1：社会消费品零售总额当月同比	4
图 2：社会消费品零售总额累计同比	4
图 3：城镇与乡村当月零售同比增速	5
图 4：商品零售与餐饮收入当月同比增速	5
图 5：推算网上实物零售额与线下零售当月同比增速	6

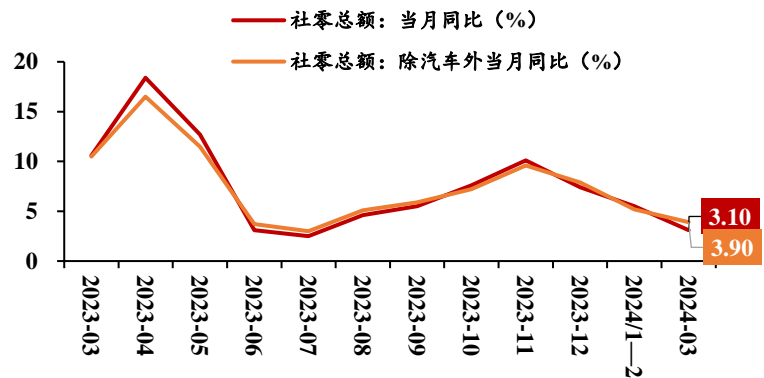
表

表 1：限额以上分品类零售额增速一览	7
--------------------------	---

1 事件：2024 年 3 月份社零数据公布

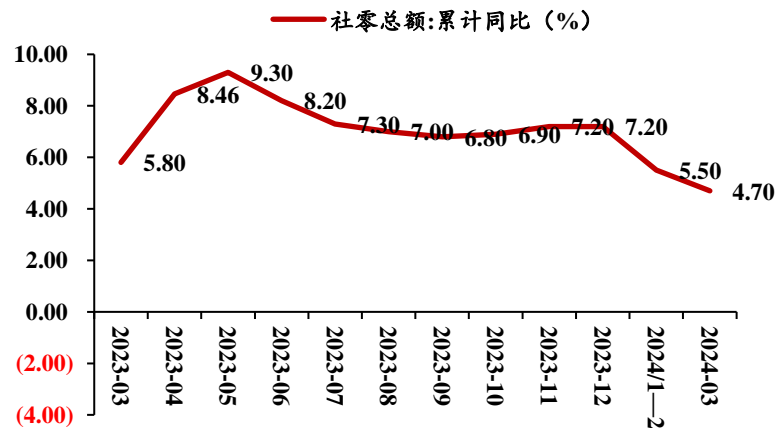
4 月 16 日，国家统计局公布 2024 年 3 月份社零数据。2024 年 3 月，我国社零总额为 3.90 万亿元，同比增长 3.1%（前值为 5.5%）。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.50 万亿元，同比增长 3.9%（前值为 5.2%）。2024 年第一季度社零总额为 12.03 万亿元，同比增长 4.7%。

图 1：社会消费品零售总额当月同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 2：社会消费品零售总额累计同比



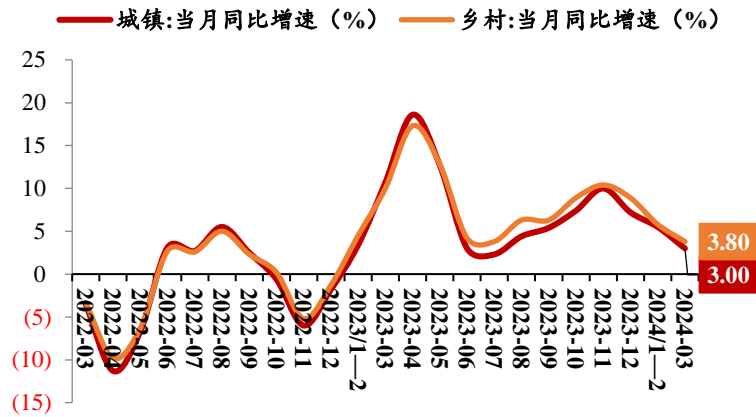
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 点评

2.1 乡村增长优于城镇，餐饮收入增长延续

按经营单位所在地分，乡村增长优于城镇。3 月城镇消费品零售额 33843 亿元，同比增长 3.0%；乡村消费品零售额 5177 亿元，增长 3.8%。一季度城镇消费品零售额 104280 亿元，同比增长 4.6%；乡村消费品零售额 16047 亿元，同比增长 5.2%。

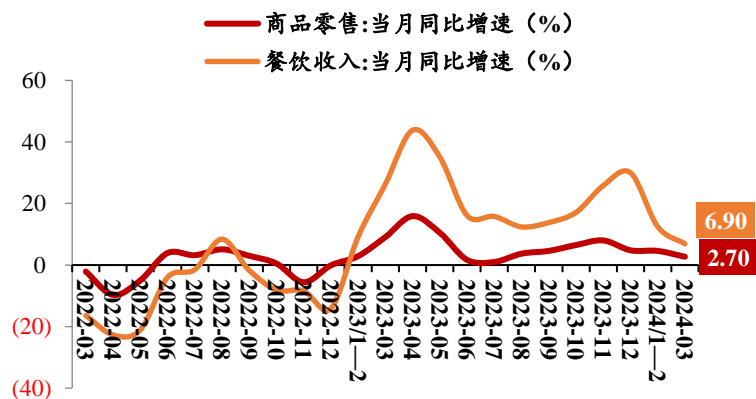
图 3：城镇与乡村当月零售同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

从消费类型看，餐饮消费持续增长。3月商品零售 35056 亿元，同比增长 2.7%，同比增速环比下降 1.9pct；餐饮收入 3964 亿元，同比增长 6.9%，同比增速环比下降 5.6pct。一季度商品零售 106882 亿元，同比增长 4.0%；餐饮收入 13445 亿元，同比增长 10.8%。

图 4：商品零售与餐饮收入当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

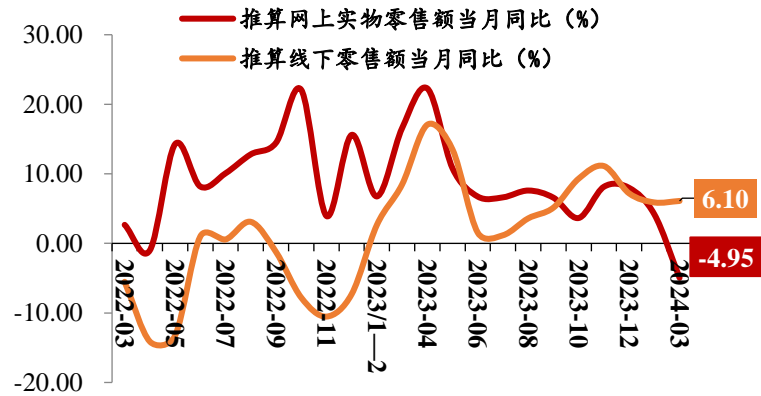
2.2 电商渗透率维持稳定，线下专业店便利店表现较优

从渠道来看，线下专业店便利店表现较优。推算 3 月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为 2.92 万亿元，同比增长 6.10%（较 1-2 月+0.21pct）。推算一季度线下零售整体增长 6.32%，限额以上零售业单位中专业店、便利店、超市、品牌专卖店零售额同比分别增长 6.3%、5.2%、2.2%、1.1%，百货市零售额同比下降 2.4%。

电商渗透率维持稳定，线上仍是消费增长拉动因素之一。推算单 3 月实物商品网上零售额同比下降 4.95%（较 1-2 月-

9.13pct)；一季度全国网上零售额同比增长 12.4%，其中实物商品网上零售额增长 11.6%，占社会消费品零售总额的比重为 23.3%，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 5：推算网上实物零售额与线下零售当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2.3 必选消费中粮油食品烟酒类快速增长，可选消费分化增长

从商品类别看，必选消费稳步增长。3 月份，粮油食品、烟酒、饮料类零售额分别同比增长 11.0%、9.4%、5.8%，增速环比 +2.0pct、-4.3pct、-1.1pct；一季度粮油食品、烟酒、饮料类零售额同比分别增长 9.6%、12.5%和 6.5%。

可选消费表现分化，黄金珠宝增速放缓。3 月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品商品零售额分别增长 3.2%、3.8%、2.2%，增速环比 1-2 月份分别-1.8pct、+1.9pct、-1.8pct。一季度金银珠宝、服装鞋帽针纺织品、化妆品零售额分别增长 4.5%、2.5%、3.4%。近期金价涨势迅猛，年内涨幅达到 18%，我们认为在外部不确定因素累积下，彰显了黄金的避险及保值属性，从而有利于黄金珠宝品牌商终端销售，黄金珠宝行业的销售表现仍有望领先于其他零售赛道。建议关注低估值高股息，业绩兑现能力较强的头部品牌商。

表 1: 限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2023年3月	2024年2月	2024年3月	增速同比变化	增速环比变化
合计	限额以上总额	8.50%	6.20%	2.50%	-6.00%	-3.70%
必选消费	粮油食品	4.40%	9.00%	11.00%	6.60%	2.00%
	饮料	-5.10%	6.90%	5.80%	10.90%	-1.10%
	烟酒	9.00%	13.70%	9.40%	0.40%	-4.30%
	医药	11.70%	2.00%	5.90%	-5.80%	3.90%
可选消费	金银珠宝	37.40%	5.00%	3.20%	-34.20%	-1.80%
	化妆品	9.60%	4.00%	2.20%	-7.40%	-1.80%
	家电	-1.40%	5.70%	5.80%	7.20%	0.10%
	服装鞋帽针纺织品	17.70%	1.90%	3.80%	-13.90%	1.90%
居住类	家具	3.50%	4.60%	0.20%	-3.30%	-4.40%
	建筑与装潢	-4.70%	2.10%	2.80%	7.50%	0.70%
汽车类	汽车	11.50%	8.70%	-3.70%	-15.20%	-12.40%
	石油及制品	9.20%	5.00%	3.50%	-5.70%	-1.50%
文娱其他	文化办公	-1.90%	-8.80%	-6.60%	-4.70%	2.20%
	通讯器材	1.80%	16.20%	7.20%	5.40%	-9.00%

资料来源: 国家统计局, 上海证券研究所

3 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一: 建议关注受益于行业集中度提升的黄金珠宝龙头品牌商, 全渠道布局, 加速拓店的周大生; 百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥; 产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

投资主线二: 建议关注多业态协同发展, 投资收益增厚利润的重庆百货; 践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁; 估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售; 加速省外突破, 积极布局性价比零食集合店的家家悦; 基本面边际改善, 具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市。

投资主线三: 建议关注盈利持续改善, 重农长线发展, 积极布局出海的拼多多; 以零售为王, 重履约效率, 倡“以实助实”, 以供应链优势高筑护城河的京东集团; 国内电商基本盘稳健, 全球化战略持续推进的阿里巴巴; 本地生活龙头地位稳固, 新零售业务打开第三增长曲线的美团; 聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯品会。

4 风险提示

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。