

## 商贸零售行业点评报告

# 6月社零总额同比+2.0%略低于预期, 618大促提前到5月底, 影响线上消费表现

增持 (维持)

2024年07月16日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件:** 7月15日, 国家统计局公布2024年6月社零数据。2024年6月, 我国社零总额为4.07万亿元, 同比+2.0%, 前值为+3.7%。6月社零单月同比增速低于wind一致预期的+4.0%。除汽车外的消费品零售额为3.63万亿元, 同比+3.0%。
- **分析:** 6月社零低于预期主要受618大促时间提前影响。6月社零受大促的影响有多大呢? 2024年5~6月, 我国线上社零合计同比增长5.1%, 而单6月下月滑1.4%。我们不妨假设如果没有大促基数变化影响, 6月线上社零也增长5%左右(考虑线上社零约占社零总额25%), 那么6月社零总额的增速将比披露值高1.5pct左右, 而5月份低1.5pct左右。如此调整后的6月整体社零增速表现或好于5月。
- **分渠道看,** 1) 6月网上实物商品零售额为1.13万亿元, 同比-1.4%(前值为12.9%)。我们认为线上增速放缓原因是618提前开售造成的基数差异, 这只是个短期因素。2024年618大促中淘宝、京东等头部平台从5月20日开始现货促销, 而2023年618大促则是5月31日晚8点开始结算尾款, 因此2024年5月的线上社零基数变高、6月基数变低。2) 6月推算线下社零总额为2.94万亿元, 同比+3.4%(前值为0.5%), 表明线下消费有所回暖。
- **分业态看,** 便利店、专业店表现相对更好, 2024年6月我国便利店/专业店/品牌专卖店/百货店/超市零售额同比+5.8%/+4.5%/-1.8%/-3.0%/2.2%。
- **分消费类型看:** 服务类消费表现较好, 餐饮表现好于商品零售。6月商品零售额同比+1.5%(前值为+3.6%), 主要受618大促提前造成的6月基数变化影响; 餐饮收入同比+5.4%(前值为+5.0%), 略有回暖。
- **分品类看:**
  - **必选消费品整体表现稳健, 粮油食品增幅较大, 饮料、烟酒增幅放缓:** 6月, 粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+10.8%/+1.7%/+5.2%/+0.3%/4.5%。电商渠道占比更高的食品、饮料、日用品等类目的增速低于其他必选品, 或受大促节奏变化的影响更大。
  - **可选品整体表现不佳, 服装、化妆品、体育用品增速由正转负, 出现较大下滑:** 2024年6月服装、化妆品、金银珠宝、体育用品分别同比-1.9%/-14.6%/-3.7%/-1.5%, 前值为+4.4%/+18.7%/-11.0%/+20.2%。可选品相较必选品大促占比更高, 更容易受大促节奏变化影响, 服装、化妆品、体育用品均出现5月高增而6月下月滑的情形。金银珠宝6月销售回暖, 通讯器材类在大促变化前提下仍实现同比+10.0%, 景气度较高。
- **投资建议:** 重视景气度占优、顺应中国优质供应链出海大趋势的消费品出海板块。推荐安克创新、名创优品、小商品城、致欧科技等, 建议关注赛维时代、恒林股份等。
- **风险提示:** 宏观经济波动, 消费恢复不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

《奢侈品集团 24Q1 业绩总览: 亚太地区消费承压, 日本地区虹吸延续》

2024-07-15

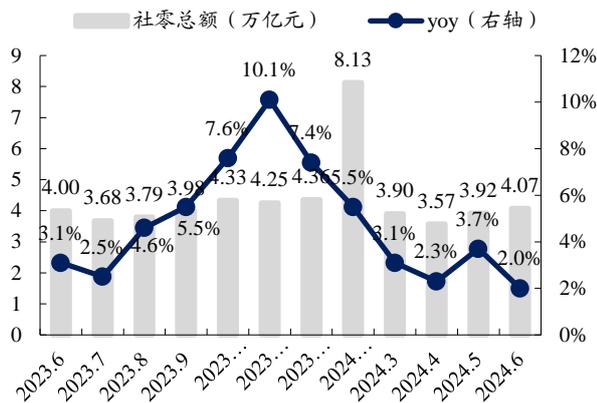
《消费税改革或有推进, 建议关注可能受益的免税和百货板块》

2024-07-07

## 事件

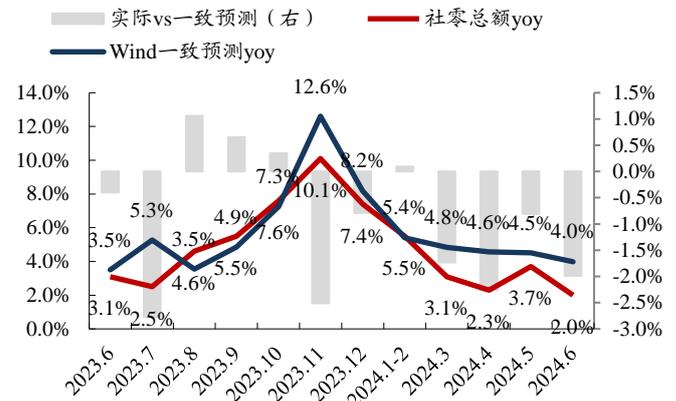
7月15日，国家统计局公布2024年6月社零数据。2024年6月，我国社零总额为4.07万亿元，同比+2.0%，前值为+3.7%。6月社零单月同比增速低于wind一致预期的+4.0%。除汽车外的消费品零售额为3.63万亿元，同比+3.0%。

图1：社零总额及当月同比增速



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

图2：社零总额当月同比 vs wind 一致预测（截至 07-15）



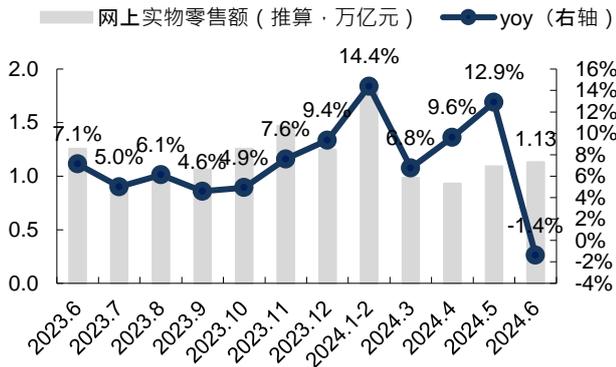
数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

## 分析：6月社零低于预期主要受618大促时间提前影响。

6月社零受大促的影响有多大呢？2024年5~6月，我国线上社零合计同比增长5.1%，而单6月下月1.4%。不妨假设如果没有大促基数变化影响，6月线上社零也增长5%左右的话（考虑线上社零约占社零总额25%），那么6月社零总额的增速将比披露值高1.5pct左右，而5月份低1.5pct左右，如此调整后的6月整体社零增速表现或好于5月。

**分渠道看**，1)6月网上实物商品零售额为1.13万亿元，同比-1.4%（前值为12.9%）。我们认为线上增速放缓原因是618提前开售造成的基数差异，这只是短期因素。2024年618大促中淘宝、京东等头部平台从5月20日开始现货促销，而2023年618大促则是5月31日晚8点开始结算尾款，因此2024年5月的线上社零基数变高、6月基数变低。2)用社零总额减去网上实物商品零售额，推算线下社零总额为2.94万亿元，同比+3.4%（前值为0.5%），表明线下消费有所回暖。

图3: 当月网上实物商品销售额及增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

图4: 推算线下社零增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

分业态看, 便利店、专业店表现相对更好, 2024年6月我国便利店/专业店/品牌专卖店/百货店/超市零售额同比+5.8%/+4.5%/-1.8%/-3.0%/2.2%。

分消费类型看: 服务类消费表现较好, 餐饮表现好于商品零售。6月商品零售额同比+1.5% (前值为+3.6%), 主要受618大促提前造成的6月基数变化影响; 餐饮收入同比+5.4% (前值为+5.0%), 略有回暖。

图5: 当月商品零售额及增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

图6: 当月餐饮收入额及增速



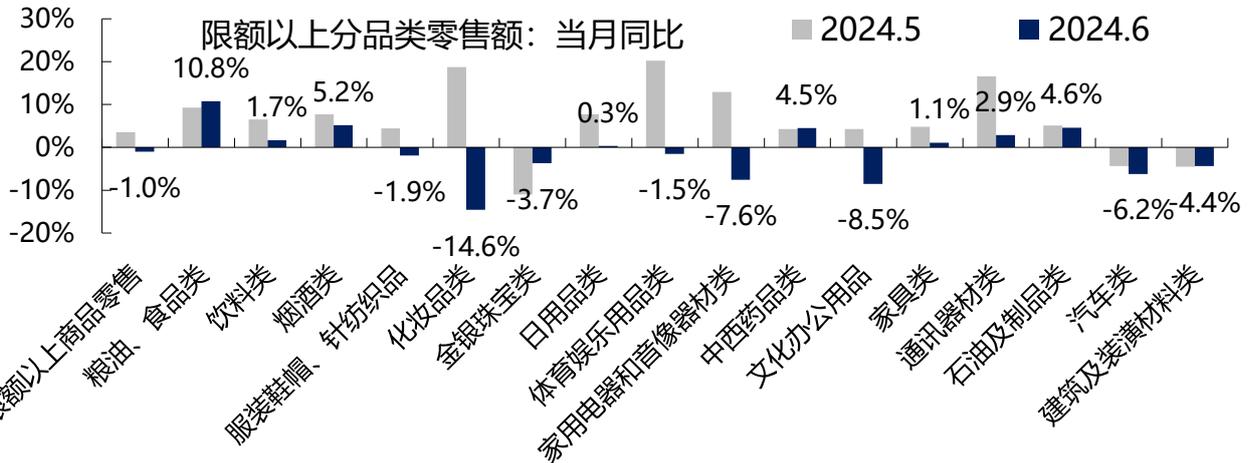
数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

分品类看:

必选消费品整体表现稳健, 粮油食品增幅较大, 饮料、烟酒增幅放缓: 6月, 粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+10.8%/+1.7%/+5.2%/+0.3%/4.5%。电商渠道占比更高的食品、饮料、日用品等类目的增速低于其他必选品, 或受大促节奏变化的影响更大。

可选品整体表现不佳，服装、化妆品、体育用品增速由正转负，出现较大幅下滑：2024年6月服装、化妆品、金银珠宝、体育用品分别同比-1.9%/-14.6%/-3.7%/-1.5%，前值为+4.4%/+18.7%/-11.0%/+20.2%。可选品相较必选品大促占比更高，更容易受大促节奏变化影响，服装、化妆品、体育用品均出现5月高增而6月下滑的情形。金银珠宝6月销售回暖，通讯器材类在大促变化前提下仍实现同比+10.0%，景气度较高。

图7：分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比



数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

表1：部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

当月同比	2024.1-2	2024.3	2024.4	2024.5	2024.6	2024.1-6
限额以上商品零售	6.2%	2.5%	0.9%	3.5%	-1.0%	2.9%
其中：粮油、食品类	9.0%	11.0%	8.5%	9.3%	10.8%	9.6%
饮料类	6.9%	5.8%	6.4%	6.5%	1.7%	5.6%
烟酒类	13.7%	9.4%	8.4%	7.7%	5.2%	10.0%
服装鞋帽、针纺织品	1.9%	3.8%	-2.0%	4.4%	-1.9%	1.3%
化妆品类	4.0%	2.2%	-2.7%	18.7%	-14.6%	1.0%
金银珠宝类	5.0%	3.2%	-0.1%	-11.0%	-3.7%	0.2%
日用品类	-0.7%	3.5%	4.4%	7.7%	0.3%	2.3%
体育娱乐用品类	11.3%	19.3%	12.7%	20.2%	-1.5%	11.2%
家用电器和音像器材	5.7%	5.8%	4.5%	12.9%	-7.6%	3.1%
中西药品类	2.0%	5.9%	7.8%	4.3%	4.5%	4.4%
文化办公用品	-8.8%	-6.6%	-4.4%	4.3%	-8.5%	-5.8%
家具类	4.6%	0.2%	1.2%	4.8%	1.1%	2.6%
通讯器材类	16.2%	7.2%	13.3%	16.6%	2.9%	11.3%
石油及制品类	5.0%	3.5%	1.6%	5.1%	4.6%	4.1%
汽车类	8.7%	-3.7%	-5.6%	-4.4%	-6.2%	-1.1%
建筑及装潢材料类	2.1%	2.8%	-4.5%	-4.5%	-4.4%	-1.2%

数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

**投资建议：**重视景气度占优、顺应中国优质供应链出海大趋势的消费品出海板块。推荐安克创新、名创优品、小商品城、致欧科技等，建议关注赛维时代、恒林股份等。

## 风险提示

宏观经济波动，消费恢复不及预期等。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>