

商贸零售

2024年10月18日

9月社零同比+3.2%，假期叠加消费政策助力回暖

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

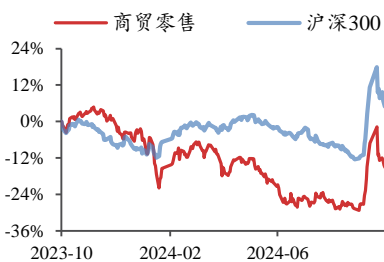
chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《医美化妆品9月月报：各电商平台继续“抢跑”，关注国货美妆龙头大促表现——行业点评报告》-2024.10.14

《毛戈平更新招股书，关注高端国货美妆公司上市进展——行业周报》-2024.10.13

《国庆消费数据良好，新增重点推荐上美股份——行业周报》-2024.10.7

● 9月社零同比+3.2%超Wind一致预期，政策基调转向、消费提振可期

国家统计局发布社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据：2024年1-9月我国社零总额为353564亿元（同比+3.3%，下同），其中9月社零总额为41112亿元（+3.2%，高于Wind一致预期+2.3%）、除汽车以外的社零总额同比+3.6%；此外9月社零环比+0.4%，较8月回暖明显。分地域看，1-9月城镇/乡村社零同比分别+3.2%/+4.4%。整体看，9月社零数据在中秋假期、多地消费券发放以及国家促消费政策等因素作用下表现较好。我们认为，近期政策基调转向背景下经济预期有所改善，后续待一揽子增量政策进一步落实，社会消费提振可期。

● 商品零售表现更优，家电品类受益以旧换新同比高增

价格因素方面，9月整体/食品类CPI同比分别+0.4%/+3.3%，环比持平/+0.8%。分消费类型，1-9月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+3.0%/+6.2%/+6.7%，较1-8月增速分别持平/-0.4pct/-0.2pct，商品零售9月表现更优。具体分品类看：**必选消费方面**，粮油食品、饮料、烟酒9月同比分别+11.1%/-0.7%/-0.7%，粮油食品表现更好；**可选消费方面**，化妆品/金银珠宝9月同比分别-4.5%/-7.8%，增速环比+1.6pct/+4.2pct降幅均有所收窄，但金价持续创新高对黄金珠宝终端消费需求仍有抑制；家电音像器材、汽车9月分别同比+20.5%/+0.4%（恢复正增长），近期以旧换新政策对耐用品消费提振作用显著。

● 线上需求韧性较强，线下超市、便利店和专业店表现相对稳健

线上渠道方面，2024年1-9月全国网上零售额108928亿元（+8.6%），其中实物商品网上零售额90721亿元（+7.9%），占社零总额比重为25.7%（同比-0.7pct，较1-8月环比+0.1pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+17.8%/+4.1%/+7.2%。**线下渠道方面**，2024年1-9月超市、便利店、百货店、专业店和品牌专卖店零售额同比分别+2.4%/+4.7%/-3.3%/+4.0%/-1.7%，增速较2024年1-8月分别+0.3pct/-0.2pct/持平/-0.3pct/+0.2pct，百货业态持续承压，超市、便利店和专业店表现相对稳健。

● 建议关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司

投资建议方面，政策基调转向积极背景下，建议关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司，重点关注三条投资主线。（1）**黄金珠宝**：头部品牌基于“单店销售+门店数量”双轮驱动，轻资产模式下“稳增长+高股息”属性凸显，重点推荐潮宏基、周大生、老凤祥等。（2）**医美**：差异化上游厂商抢占市场能力更强，长期看“渗透率+国产化率+合规化程度”多维提升逻辑未变，重点推荐医美产品端爱美客、科笛-B。（3）**化妆品**：行业温和复苏，机会与挑战并存，把握渠道、成分、品类等细分结构性机会且综合竞争力强劲的国货美妆品牌有望在变化中抢占市场，近期关注国货品牌双十一大促表现，重点推荐巨子生物、上美股份、润本股份等。

● **风险提示**：消费复苏不及预期；企业经营成本费用提升。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn