

## 2024年9月社零数据点评

## 九月社零同比增长3.2%，政策刺激效应有望逐步显现

优于大市

## ◆ 行业研究 · 行业快评

## ◆ 商贸零售

## ◆ 投资评级：优于大市（维持）

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9月社零数据，1-9月，社会消费品零售总额35.4万亿，同比增长3.3%。单9月，社会消费品零售总额4.1万亿，同比增长3.2%。

**国信零售观点：**维持板块“优于大市”评级。9月社零整体稳步向好，内部细分行业表现延续分化。后续来看，在当前密集的政策刺激措施推动下，消费行业基本面有望逐步回暖：一方面政策指向明确，着力促进消费复苏，有望对行业基本面带来直接利好，另一方面核心龙头公司在近年来的调整下估值消化充分，有望在大盘反弹中实现快速修复。具体来看：1) 美容护理：通过近两年的充分调整之后部分标的估值吸引力显现，头部国货凭借强产品力及全渠道布局能力有望全年继续展现强劲增长韧性，近期双十一大促表现有望形成基本面催化。推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、丸美股份等；2) 跨境电商：海外消费需求仍处于相对高位，Q4也即将步入海外消费旺季，龙头企业通过精细化的运营布局，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；3) 黄金珠宝：短期金价波动对终端消费需求的释放存在扰动，但前期股价调整也已较为充分反映悲观基本面预期，而长期来看黄金品类保值+配饰的双重属性将在当前消费环境下进一步突显。推荐：老凤祥、周大福、潮宏基等；4) 线下零售：基本面反转仍待拐点，但龙头企业积极借助内生外延工具转型探索新增长驱动，有望对板块形成事件催化，推荐：名创优品、重庆百货、百联股份、家家悦等。

## 评论：

## ◆ 9月社零增速环比提升1.1pct

2024年1-9月，社会消费品零售总额35.4万亿，同比增长3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额31.8万亿，增长3.8%。9月，社会消费品零售总额4.1万亿，同比增长3.2%，其中，除汽车以外的消费品零售额3.7万亿，增长3.6%。按消费类型分，1-9月份，商品零售额同比增长3.0%；餐饮收入同比增长6.2%；9月商品零售同比+3.3%，餐饮收入同比+3.1%。

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

### ➤ 线上渗透率持续提升

2024年1-9月全国网上零售额同比+8.6%。其中，实物商品网上零售额同比+7.9%，占社会消费品零售总额的比重为25.7%；其中吃类、穿类和用类商品分别同比17.8%、4.1%、7.2%。

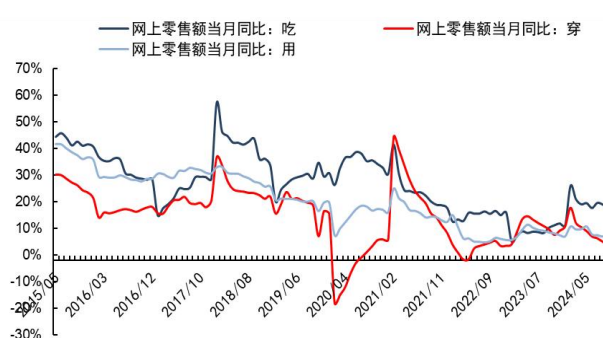
线下来看，超市/便利店/专业店/品牌专卖店/百货店1-9月实现增速+2.4%/+4.7%/+4.0%/-1.7%/-3.3%，较1-8月变动0.3/-0.2/-0.3/0.2/0.0pct。

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（%）

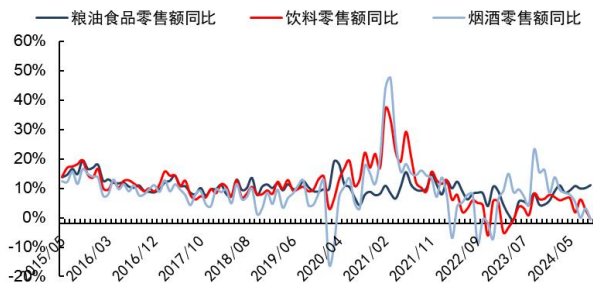


资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

### ➤ 必选品类保持稳定，可选品类表现分化

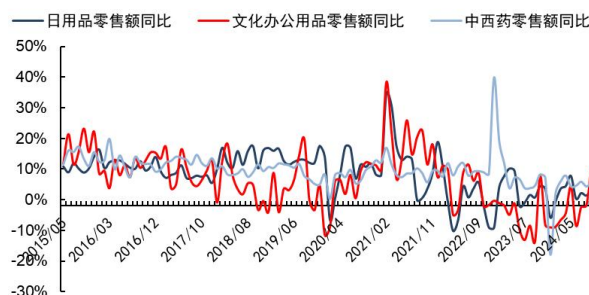
分品类来看，9月必选品类保持稳定，其中粮油食品/饮料/日用品类分别同比增长11.1%/-0.7%/-0.7%；可选品类表现分化，其中化妆品/服装类分别同比-4.5%/-0.4%，受双11大促虹吸效应影响而略有承压，家电受以旧换新政策补贴而快速增长20.5%。

图4: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



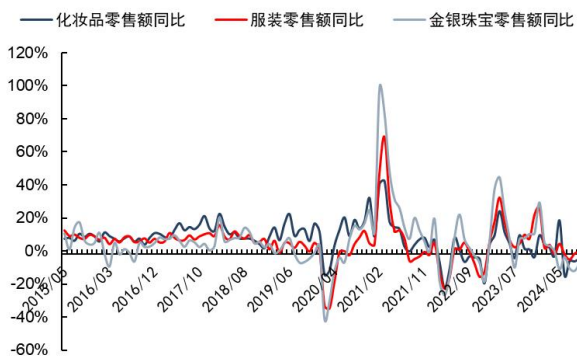
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图5: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



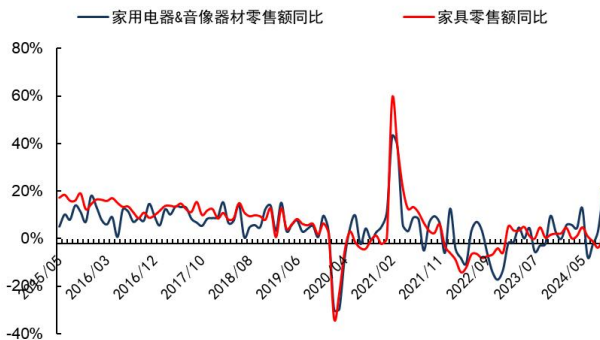
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

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“优于大市”评级。9月社零整体稳步向好，内部细分行业表现延续分化，后续来看，在当前密集的政策刺激措施推动下，消费行业基本面有望逐步回暖。一方面政策指向明确，着力促进消费复苏，有望对行业基本面带来直接利好，另一方面核心龙头公司在近年来的调整下估值消化充分，有望在大盘反弹中实现快速修复。具体来看：1) 美容护理：通过近两年的充分调整之后部分标的估值吸引力显现，头部国货凭借强产品力及全渠道布局能力有望全年继续展现强劲增长韧性，近期双十一大促有望形成基本面催化。推荐珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份、丸美股份等；2) 跨境电商：海外消费需求仍处于相对高位，Q4也即将步入海外消费旺季，龙头企业通过精细化的运营布局，有望在行业锤炼中获取更高的市场份额。推荐：小商品城、安克创新、赛维时代等；3) 黄金珠宝：短期金价波动对终端消费需求的释放存在扰动，前期股价调整也已较为充分反映悲观基本面预期，长期来看黄金品类保值+配饰的双重属性将在当前消费环境下进一步突显。推荐：老凤祥、周大福、潮宏基等；4) 线下零售：基本版面反转仍待拐点，但龙头企业积极借助内生外延工具转型探索新增长驱动，有望对板块形成事件催化，推荐：名创优品、重庆百货、百联股份、家家悦等。

### ◆ 风险提示:

消费复苏不及预期；渠道扩张不及预期；品牌企业新品推出不及预期等。

表1: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-10-18)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
300957.SZ	贝泰妮	52.72	223	1.79	2.22	2.47	2.67	38.16	23.71	21.31	19.72	12.91	0.97	优于大市
603605.SH	珀莱雅	97.93	389	3.01	3.98	4.98	5.96	33.03	24.62	19.65	16.44	27.45	0.76	优于大市
002867.SZ	周大生	12.00	132	1.20	1.41	1.63	1.89	12.64	8.51	7.36	6.35	20.62	0.49	优于大市
002345.SZ	潮宏基	4.98	44	0.38	0.51	0.60	0.70	18.15	9.76	8.30	7.11	9.18	0.29	优于大市
600612.SH	老凤祥	56.01	233	4.23	5.03	5.72	6.39	16.30	11.14	9.79	8.77	19.13	0.59	优于大市
603983.SH	丸美股份	30.79	123	0.65	0.92	1.15	1.39	39.06	33.53	26.73	22.18	7.75	0.80	优于大市
300866.SZ	安克创新	83.56	444	4.16	4.89	5.86	6.71	22.30	17.09	14.26	12.45	20.19	0.97	优于大市
600415.SH	小商品城	10.95	601	0.49	0.52	0.59	0.76	15.00	21.06	18.56	14.41	15.13	3.44	优于大市
9896.HK	名创优品	31.35	395	1.40	2.05	2.52	3.02	21.77	14.02	11.39	9.51	19.87	0.31	优于大市
2367.HK	巨子生物	51.80	533	1.46	1.94	2.50	2.97	22.11	24.48	19.01	16.00	33.28	0.74	优于大市

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 10 月投资策略-政策加码力促消费复苏, 美护板块业绩相对优势明显》——2024-10-08
- 《商贸零售行业 9 月投资策略暨中期总结-行业整体表现平淡, 关注结构性景气方向》——2024-09-13
- 《2024 年 7 月社零数据点评-七月社零同比增长 2.7%, 可选品类有所承压》——2024-08-16
- 《商贸零售行业 8 月投资策略-行业增速相对平淡, 关注个股投资机会》——2024-07-28
- 《2024 年 6 月社零数据点评-社会消费品零售总额增长 2%, 网上零售增速较好》——2024-07-16

## 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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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