

商贸零售

2024年12月16日

11月社零同比+3.0%，政策预期升温利好消费多板块

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

黄泽鹏（分析师）

陈思（联系人）

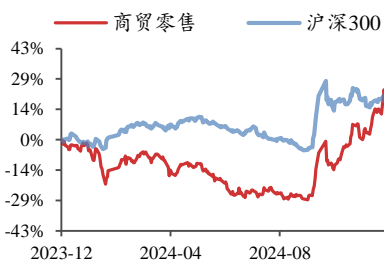
huangzepeng@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790124070031

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《关注“首发经济”为消费板块吹来新风——行业周报》-2024.12.15

《情绪价值创新消费场景，流量回归线下带来机会——行业投资策略》-2024.12.13

《百联 ZX 创趣场引领变革探索，二店造趣场开业在即——行业周报》-2024.12.8

● **11月社零同比+3.0%，政策预期持续升温，消费多板块有望迎来新一轮修复**
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1-11月我国社零总额为442723亿元（同比+3.5%，下同），其中11月社零总额为43763亿元，（+3.0%，低于Wind一致预期+5.3%）。分地域看，1-11月城镇/乡村社零同比分别+3.3%/+4.3%。整体而言，社零数据表现稳健，近期中国经济年会定调2025年“大力提振消费，全方位扩大国内需求”为第一要务，政策预期持续升温，线下零售、黄金珠宝、美容护理等多个消费板块有望迎来新一轮弹性修复。

● **商品零售环比表现稳健，化妆品品类受同期高基数影响有所承压**

价格因素方面，11月整体/食品类CPI同比分别+0.2%/+1.0%，环比-0.6%/-2.7%，受气温偏高且出行需求回落等影响CPI环比略有下降。**分消费类型**，1-11月商品零售、服务零售、餐饮收入同比分别+3.2%/+6.4%/+5.7%，较1-10月增速分别持平/-0.1pct/-0.2pct。具体分品类看：**必选消费方面**，粮油食品、饮料、烟酒11月同比分别+10.1%/-4.3%/-3.1%，粮油食品表现相对较好；**可选消费方面**，化妆品、金银珠宝、服装鞋帽、家电音像分别同比-26.4%/-5.9%/-4.5%/+22.2%，增速环比+66.5pct/-3.2pct/-12.5pct/+22.2pct，其中化妆品行业双十一大促前置，同期11月基数较高导致增速有所承压。

● **线上稳健复苏，消费券等政策带动线下业态有所回暖**

线上渠道方面，2024年1-11月全国网上零售额123632亿元（+8.8%），其中实物商品网上零售额103330亿元（+8.3%），占社零总额比重为25.9%（同比-0.7pct，较1-9月环比+0.2pct），其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+17.7%/+4.7%/+7.7%。**线下渠道方面**，2024年1-11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+2.6%/+4.4%/-2.9%/+4.0%/-0.7%，增速较2024年1-10月分别持平/-0.3pct/+0.1pct/+0.1pct/+0.4pct；根据上观数据，11月浦东新区餐饮堂食消费额较10月环比增长19.8%，日均堂食消费者数量环比增长10.8%，消费券等刺激政策带动线下消费回暖。

● **投资建议：关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司**

政策基调转向积极背景下，关注兼具短期修复弹性和长期成长景气度的优质细分赛道，重点关注四条投资主线。（1）**传统零售**：电商流量红利见顶叠加年轻消费者的决策偏好变化，为线下渠道带来攻守易势机会，重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁等，百联股份、孩子王有望受益。（2）**黄金珠宝**：未来待金价扰动减小、被抑制需求释放，有望带来基本面和估值修复，重点推荐潮宏基、周大生、老凤祥等。（3）**化妆品**：建议关注能够兼顾价盘&投放效率基础上，实现销售持续增长、份额提升的国货美妆品牌，重点推荐珀莱雅、润本股份、上美股份、巨子生物等。（4）**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。

● **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