

商贸零售行业:11月社零环比降速,政策支持品类表现突出

2024年12月19日

看好/维持

商贸零售

行业报告

2024年11月社零总额环比降速,主要受双十一大促时间错配影响。2024年11月份,社会消费品零售总额同比增长3%,增速环比10月下降1.8个百分点。其中,除汽车以外的消费品零售额同比增长2.5%。11月份社零增速回落主要源于本次双十一大促中主要平台大促时间平均提前十天左右,同时京东、抖音等平台取消了预售,部分销售额前置到10月份。考虑到双十一大促时间的扰动因素,加总10月和11月社零数据计算同比变化更具参考性,两个月社零总额加总同比增长3.91%,增速环比9月份上升0.71pct.,延续较好趋势。

按消费类型看,必选消费持续稳健,可选品类表现分化。按消费类型来看,2024年11月商品零售额同比增长2.8%,餐饮收入同比增长4%,餐饮消费增速反超商品零售增速,也受到双十一大促时间错配扰动。商品零售中,粮油食品、饮料类、日用品类销售额分别同比+10.1%、-4.3%和+1.3%,必选消费表现较为稳健;可选消费品类表现分化,化妆品类、服饰鞋帽类、金银珠宝类等当月同比负增长,家用电器类、家居类等同比双位数增长,表现亮眼。

高增品类受益于消费政策支持,政策对于销售拉动效果明显。考虑到双十一大促时间扰动影响,加总各品类10月和11月份销售额计算同比增速更具参考性。2024年10-11月家用电器类销售额同比+29.35%,是表现最好的品类,主要源于以旧换新政策拉动;家具类销售额同比+9.1%,表现也较为亮眼,源于以各地因地制宜出台“焕新”政策,对消费者购买厨卫类、家装类产品普遍给予15%-20%政府补贴。其他没有政策刺激的行业除体育娱乐用品类外均表现一般,化妆品类、金银珠宝类、烟酒类、服饰鞋帽类销售额分别同比-2.35%、-4.34%、-1.67%和+1.07%,反映了可选品类消费需求仍较大程度依赖政策刺激,而政策的出台对促进对应品类消费力的释放效果明显。12月政治局会议将扩大内需提升至重要位置,后续或有具体政策出台落地,相关产业有望受益。

按零售业态看,线上消费好于线下消费,高性价比消费趋势仍持续。2024年1-11月全国网上零售额同比增长7.4%,其中实物商品网上零售额同比增长6.8%,占社会消费品零售总额的比重为26.7%,占比环比提升0.8pct.,线上消费增速高于社零整体水平。线下渠道的表现延续分化趋势,限额以上零售业单位中(线下)便利店、专业店、超市零售额同比分别+4.4%、+4%、+2.6%,百货店、品牌专卖店零售额分别下降2.9%、0.7%,但降幅环比持续收窄,再次验证了必选消费相对更为坚挺,高性价比消费变化趋势仍在持续。

投资策略:消费需求整体偏弱但环比回暖,刺激政策对消费需求的释放拉动效果显著,关注扩大内需相关政策的出台落地,重点关注可能会受益的行业或标的,如创新型消费和服务型消费。各行业竞争加剧,若有刺激政策出台,具有经营资质、运营规范且反应灵活的行业龙头更有望受益。

风险提示:消费需求不足,市场竞争加剧等。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
珀莱雅	3.01	3.97	4.9	30	23	19	8.33	推荐

未来3-6个月行业大事:

无

资料来源:同花顺

行业基本资料

占比%

股票家数	93	2.05%
行业市值(亿元)	8867.11	0.93%
流通市值(亿元)	7929.46	1.02%
行业平均市盈率	71.04	/

资料来源:恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源:恒生聚源、东兴证券研究所

分析师:刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521010001

分析师:魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480522090004

贝泰妮	1.79	1.74	2.28	27	28	21	3.46	推荐
爱美容	8.6	8.29	11.28	24	25	19	7.14	推荐
中国中免	3.25	3.03	3.34	22	23	23	2.73	推荐
周大生	1.21	1.16	1.36	12	12	11	2.47	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	商贸零售行业：扩大内需激发消费市场活力，看好创新消费和服务型消费	2024-12-17
行业普通报告	商贸零售行业：10月社零增长提速，受益于双十一提前和政策刺激	2024-11-19
行业普通报告	商贸零售行业：双十一大促完美收官，龙头美妆品牌表现亮眼	2024-11-15
行业普通报告	商贸零售行业：24年Q3消费需求较弱，但政策刺激消费效果初显	2024-10-21
行业普通报告	美妆行业：超长双十一大促开启，龙头美妆品牌开门红	2024-10-18
行业深度报告	跨境电商行业：高性价比消费时代，品牌出海大有可为	2024-09-27
行业普通报告	美妆行业：国际美妆集团业绩表现偏弱，优质国货品牌迎发展机遇	2024-09-11
行业深度报告	商社行业2024年中期策略：关注国内高性价比消费和品牌出海	2024-07-31
行业普通报告	商贸零售行业：24年上半年消费需求较弱，高性价比消费趋势明显	2024-07-16
行业普通报告	美妆行业：618大促整体疲软，部分优质国货品牌逆势而上	2024-06-25
公司普通报告	阿里巴巴-SW (09988.HK) 2024年1-3月业绩公告点评：聚焦战略优先级业务，国内电商GMV实现双位数增长	2024-05-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究员，主要负责化妆品、免税、黄金珠宝、电商、传统零售等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526