



商贸零售行业：2024 年社零平稳增长，政策刺激品类持续高增

2025 年 1 月 21

看好/维持

商贸零售

行业报告

2024 年社零总额平稳增长，整体趋势向好。2024 年 12 月社零总额同比增长 3.7%，除汽车外消费品零售额同比增长 4.2%，为了消除双十一大促时间错配影响加总计算 10 月和 11 月社零总额同比增长 3.91%，12 月份社零增速环比 10-11 月小幅下滑但变化不大。全年来看，2024 年社零总额同比增长 3.5%，全年实现平稳增长。分阶段看，2024 年 1-2 月份社零同比高增 5.5%，主要受到 2023 年同期低基数影响；该影响消除后社零呈现低速同比增长态势，3-9 月份基本维持在同比增长 2%-3% 区间；2024 年 Q4 社零同比增长明显提速，达到 3.82%，反映了政策刺激下消费市场的回暖，整体趋势向好。

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 年全年商品零售额同比增长 3.2%，餐饮收入同比增长 5.3%。餐饮收入上半年表现较好，下半年增速回落，或受一定程度上受到高性价比消费趋势抑制消费需求影响；商品零售上半年增长疲软，下半年受益于以旧换新等政策刺激增长提速。商品零售中，粮油食品、饮料类、日用品类销售额分别同比+9.9%、+2.1% 和 +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、金银珠宝类、文化办公用品类、建筑装潢类等同比小幅负增长，家用电器类、通讯器材类和体育娱乐用品类等同比高增，增速在 10% 左右。

表现较好的可选板块为政策刺激类板块和符合消费潮流趋势的板块。2024 年 12 月家用电器类销售额同比+39.3%，相较于 10 月加总 11 月的同比+29.35% 进一步提速，是表现最好的品类，板块持续受到以旧换新政策拉动。同样受益于政策刺激的家具类和通讯器材类也实现了同比+8.8% 和 +14% 的亮眼表现。这反映了消费刺激政策对提升对应品类消费力的释放效果明显，且持续性较好。另一个表现较好的板块为体育文化办公用品类，12 月份销售额同比+16.7%，全年同比+11.1%，或主要受益于户外、潮玩等一些列兴趣消费趋势的崛起。

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 年全国网上零售额同比增长 7.2%，其中实物商品网上零售额同比增长 6.5%，占社会消费品零售总额的比重为 26.8%，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+4.7%、+4.2%、+2.7%，百货店、品牌专卖店零售额分别下降 2.4%、0.4%，但降幅环比持续收窄。线下不同渠道的表现进一步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：消费的复苏不会一蹴而就，在经济增速下降和资产价值缩水的大背景下，消费市场疲软的底层状况不会发生根本改变，但政策向扩大内需倾斜，有望激发市场活力。未来重点还是围绕两条主线：一、自身处于发展前期，且符合社会经济运行发展规律的行业；二、符合政策支持方向，将受益于政策刺激的产业。如果两条主线能够共振，则有望实现超预期表现。

风险提示：消费需求不足，政策出台落地不及预期，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
----	--------	----	----	----

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

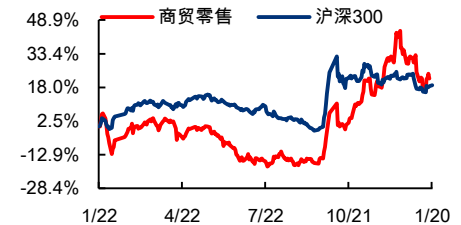
行业基本资料

占比%

股票家数	93	2.05%
行业市值(亿元)	7858.84	0.85%
流通市值(亿元)	7035.29	0.94%
行业平均市盈率	61.94	/

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

	23A	24E	25E	23A	24E	25E		
珀莱雅	3.01	3.97	4.9	30	23	18	6.9	推荐
贝泰妮	1.79	1.74	2.28	26	27	20	2.9	推荐
爱美容	8.6	8.29	11.28	24	25	18	7	推荐
中国中免	3.25	3.03	3.34	19	20	18	2.3	推荐
周大生	1.21	1.16	1.36	10	11	9	2.2	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
行业深度报告	商贸零售&社会服务行业 2025 年投资展望：政策激发消费活力，聚焦高景气赛道	2024-12-27
行业普通报告	商贸零售行业：11 月社零环比降速，政策支持品类表现突出	2024-12-19
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	美护行业：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	美护行业：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
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

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526