

1-2 月社零总额同比+4.0%，增速环比回升

——2025 年 1-2 月社零数据跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 03 月 20 日

投资要点:

总体: 1-2 月社零同比+4.0%，较 2024 年 12 月增速有所回升。1-2 月我国社会消费品零售总额 83,731 亿元，同比增长 4.0%，较 2024 年 12 月同比增速回升 0.3pcts。①**按消费类型分类:** 商品零售和餐饮收入增速较上月均有所回升。1-2 月商品零售同比+3.9%，较 2024 年 12 月增速+1.2pcts；餐饮收入同比+4.3%，较 2024 年 12 月增速+0.4pcts。限上企业商品零售额同比+4.4%，较 2024 年 12 月增速+0.2pcts。②**按地区分类:** 城镇和乡村社零增速均有所提升，乡村增速高于城镇。1-2 月城镇消费品零售额同比+3.8%，较 2024 年 12 月增速提升 0.1pcts；1-2 月乡村消费品零售额同比+4.6%，较 2024 年 12 月增速提升 0.8pcts。

细分: 必选消费品类稳健增长，大部分可选消费品增速环比回升，其中文化办公类、体育娱乐类、通讯器材类增速亮眼。1-2 月份，限额以上单位 16 类商品中，2 类商品（饮料类、汽车类）为负增长，其余为正增长，其中文化办公类、体育娱乐类、通讯器材类增速亮眼；**较 24 年 12 月增速来看**，4 类商品（日用品类、烟酒类、家用电器类、建筑类）零售额同比增速回落，6 类商品（粮油食品类、化妆品类、文化办公类、家具类、通讯器材类、体育娱乐类）保持正增长且增幅扩大，1 类商品（饮料类）负增长但跌幅收窄，4 类商品（中西药品类、服装鞋帽类、金银珠宝类、石油及制品类）由负转正增长，1 类商品（汽车类）由正转负增长。①**必选:** 粮油食品类(+11.5%)、日用品类(+5.7%)、中西药品类(+2.5%)，其中粮油食品类和中西药品类增速有所提升。②**可选:** 烟酒类(+5.5%)、家用电器类(+10.9%)、建筑类(+0.1%)增速回落，化妆品类(+4.4%)、文化办公类(+21.8%)、家具类(+11.7%)、通讯器材类(+26.2%)、体育娱乐类(+25.0%)正增长且增幅扩大，饮料类(-2.6%)负增长但跌幅收窄，服装鞋帽类(+3.3%)、金银珠宝类(+5.4%)、石油及制品类(+0.9%)由负转正增长，汽车类(-4.4%)增速由正转负。

网上: 1-2 月线上零售额同比+7.3%。2025 年 1-2 月，全国网上零售额 22,763 亿元，同比+7.3%，较 2024 年同期 -8.0pcts，占社会消费品零售总额的比重为 27.19%。其中，实物商品网上零售额为 18,633 亿元，同比增长 5.0%，在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长 10.8%/-0.6%/5.4%。

投资建议: 2025 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增速较 2024 年 12 月有所回升，提升 0.3pcts，其中文化办公类、体育娱乐类、通讯器材类同比增速亮眼，我们判断与春节及前后居民出行娱乐需求增长、商业活动活跃有关。整体来看，当前国内消费需求仍

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

政府工作报告首提“育儿补贴”，呼和浩特率先发布力度较大的补贴细则

12 月印度钻石出口数据跌幅收窄

困境中蓄势，新章春来待启

分析师:

陈雯

执业证书编号:

S0270519060001

电话:

02032255207

邮箱:

chenwen@wlzq.com.cn

显弱势，扩内需成为 2025 年的头号重点工作任务，近期政府部门出台了系列提振消费政策，利好顺周期的消费行业。**投资建议：**

(1) 食品饮料：①**白酒行业：**当前白酒行业处于库存去化阶段，2025 年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖，宴席需求存在 2024 年“寡春”导致的婚宴回补需求以及高考人数增加所带来的升学宴需求，需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计 2025 年复苏弹性更大，建议重点关注。②**大众食品：**需求回暖和成本下降是主旋律，2025 年扩内需政策加码，餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖，此外，一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

(2) 社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

(3) 商贸零售：①**黄金珠宝：**在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能力强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②**化妆品：**近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。**(4) 轻工制造：**随着 2025 年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

正文目录

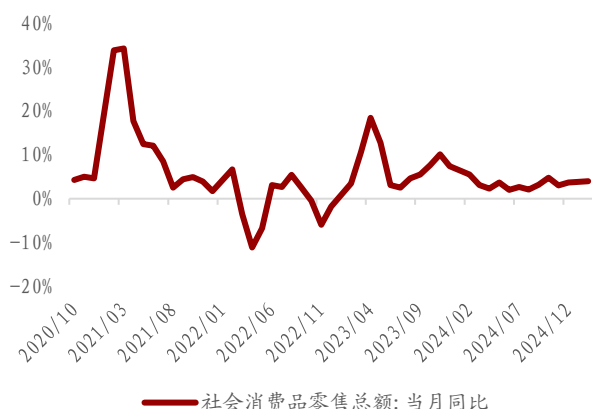
1 总体: 1-2 月社零同比+4.0%, 增速环比有所回升.....	4
2 细分: 必选消费品类稳健增长, 大部分可选消费品增速环比回升.....	5
3 网上: 1-2 月线上零售额同比+7.3%	9
4 投资建议.....	10
5 风险因素	11

图表 1: 社会消费品零售总额 83,731 亿元, 同比增长 4.00%.....	4
图表 2: CPI2 月同比下降-0.70%	4
图表 3: 商品零售同比增长 3.90%, 餐饮收入同比增长 4.30%.....	4
图表 4: 限额以上企业商品零售额当月同比增加 4.40%.....	4
图表 5: 城镇消费品零售额同比增长 3.80%, 乡村消费品零售额同比增长 4.60%....	5
图表 6: 粮油、食品类零售额同增 11.50%至 4229 亿元	5
图表 7: 日用品类零售额同增 5.70%至 1386 亿元.....	5
图表 8: 中西药品类零售额同增 2.50%至 1176 亿元	6
图表 9: 家电和音像器材类零售额同增 10.90%至 1537 亿元.....	6
图表 10: 化妆品类零售额同增 4.40%至 720 亿元.....	6
图表 11: 金银珠宝类零售额同增 5.40%至 755 亿元	7
图表 12: 饮料类零售额同减 2.60%至 539 亿元.....	7
图表 13: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增 3.30%至 2624 亿元.....	7
图表 14: 家具类零售额同增 11.70%至 262 亿元.....	7
图表 15: 石油及制品类零售额同增 0.90%至 4019 亿元.....	7
图表 16: 体育娱乐用品类零售额同增 25.00%至 247 亿元.....	7
图表 17: 烟酒类零售额同增 5.50%至 1364 亿元.....	8
图表 18: 通讯器材类零售额同增 26.20%至 1594 亿元.....	8
图表 19: 汽车类零售额同减 4.40%至 6893 亿元.....	8
图表 20: 建筑及装潢材料类零售额同增 0.10%至 246 亿元.....	8
图表 21: 文化办公用品类零售额同增 21.80%至 676 亿元.....	9
图表 22: 2025 年 1-2 月全国网上零售额累计达 22,763 亿元, 累计同比增长 7.30%9	
图表 23: 实物商品网上零售额累计达 18,633 亿元, 累计同比增长 5.00%.....	10
图表 24: 吃类、穿类和用类商品分别增长 10.80%、-0.60%、5.40%.....	10

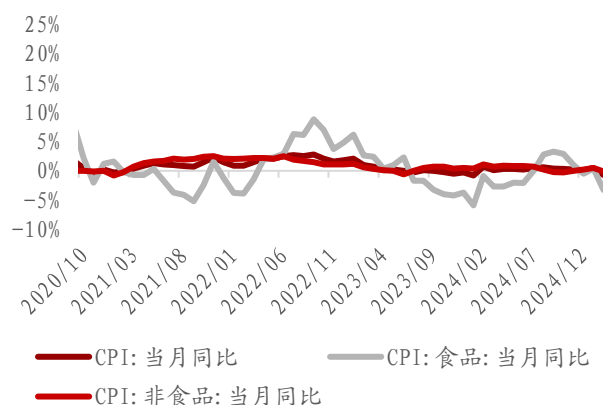
1 总体：1-2月社零同比+4.0%，增速环比有所回升

总体：1-2月社零同比+4.0%，较2024年12月增速有所回升。1-2月我国社会消费品零售总额83,731亿元，同比增长4.0%，较2024年12月同比增速回升0.3pcts。2月我国CPI同比-0.7%，较1月的0.5%由正转负。

图表1：社会消费品零售总额83,731亿元，同比增长4.00%



图表2：CPI 12月同比下降-0.70%

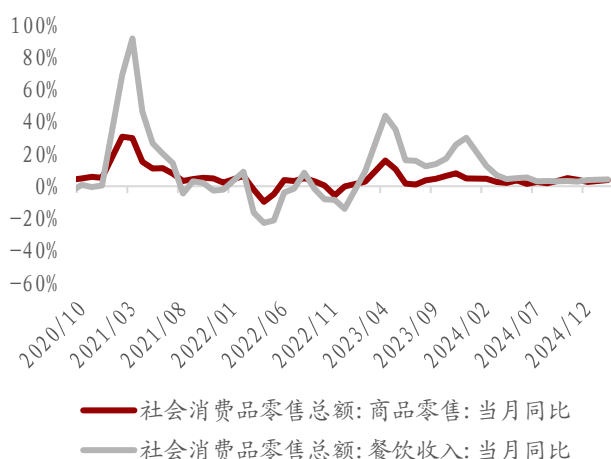


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

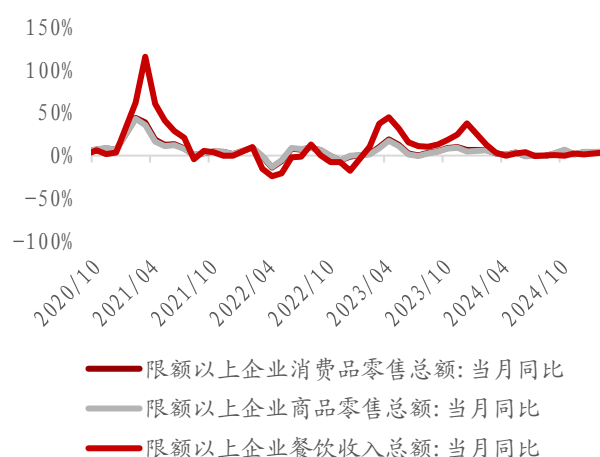
资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速较上月均有所提升。1-2月商品零售同比+3.9%，较2024年12月增速+1.2pcts；餐饮收入同比+4.3%，较2024年12月增速+0.4pcts。限上企业商品零售额同比+4.4%，较2024年12月增速+0.2pcts。

图表3：商品零售同比增长3.90%，餐饮收入同比增长4.30%



图表4：限额以上企业商品零售额当月同比增加4.40%

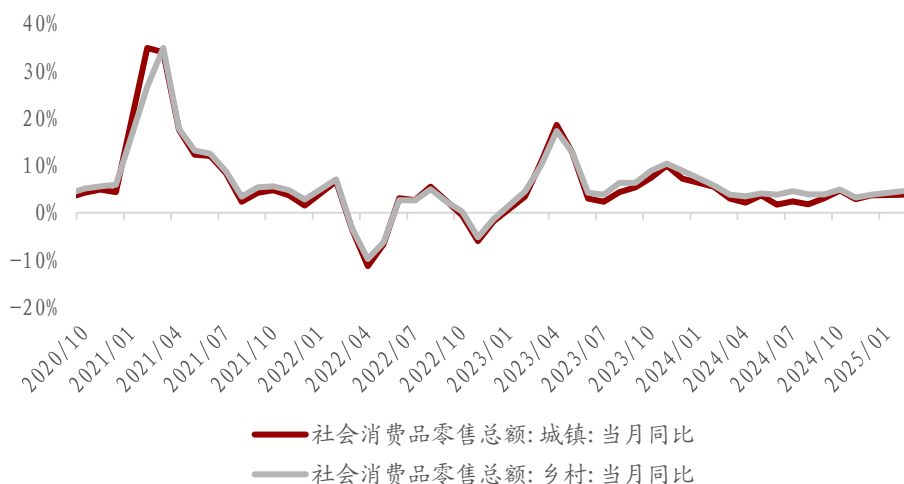


资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

资料来源：国家统计局，iFinD，万联证券研究所

按地区分类：城镇和乡村社零增速均有所提升，乡村增速高于城镇。1-2月城镇消费品零售额同比+3.8%，较2024年12月增速提升0.1pcts；1-2月乡村消费品零售额同比+4.6%，较2024年12月增速提升0.8pcts。

图表5: 城镇消费品零售额同比增长3.80%，乡村消费品零售额同比增长4.60%



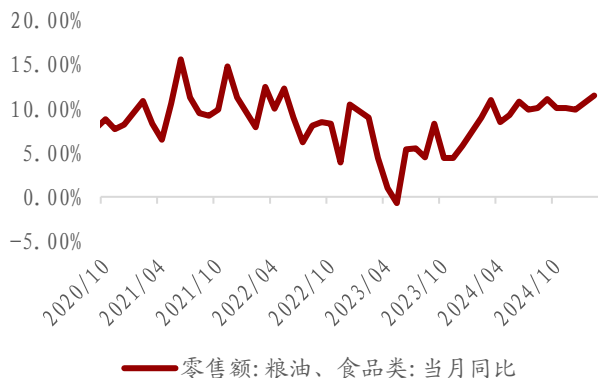
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

2 细分: 必选消费品类稳健增长, 大部分可选消费品增速环比回升

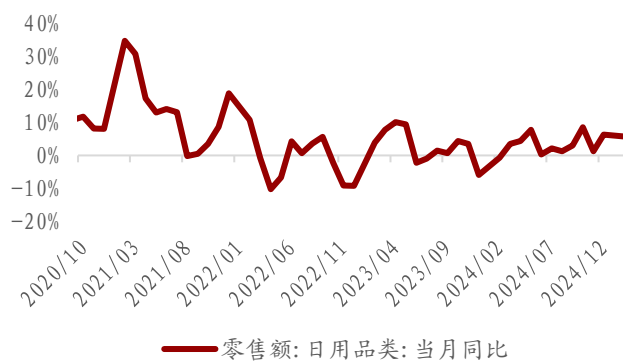
细分品类方面: 1-2月份, 限额以上单位16类商品中, 2类商品(饮料类、汽车类)为负增长, 其余为正增长, 其中文化办公类、体育娱乐类、通讯器材类增速亮眼; **较24年12月增速来看**, 4类商品(日用品类、烟酒类、家用电器类、建筑类)零售额同比增速回落, 6类商品(粮油食品类、化妆品类、文化办公类、家具类、通讯器材类、体育娱乐类)保持正增长且增幅扩大, 1类商品(饮料类)负增长但跌幅收窄, 4类商品(中西药品类、服装鞋帽类、金银珠宝类、石油及制品类)由负转正增长, 1类商品(汽车类)由正转负增长。

必选: 粮油食品类(+11.5%)、日用品类(+5.7%)、中西药品类(+2.5%), 其中粮油食品类和中西药品类增速有所提升。

图表6: 粮油、食品类零售额同增11.50%至4229亿元



图表7: 日用品类零售额同增5.70%至1386亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

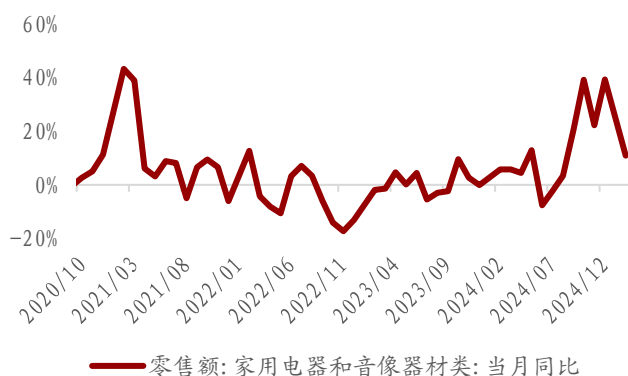
图表8: 中西药品类零售额同增2.50%至1176亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

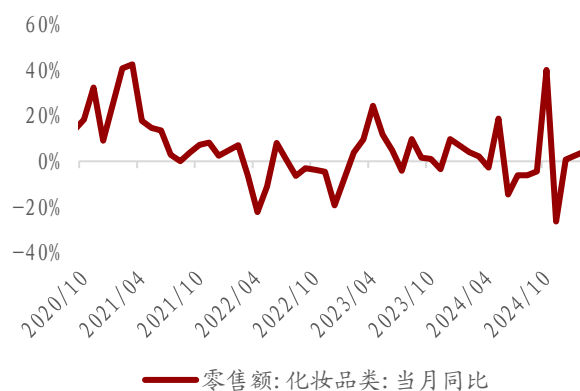
可选: 烟酒类 (+5.5%)、家用电器类 (+10.9%)、建筑类 (+0.1%) 增速回落, 化妆品类 (+4.4%)、文化办公类 (+21.8%)、家具类 (+11.7%)、通讯器材类 (+26.2%)、体育娱乐类 (+25.0%) 正增长且增幅扩大, 饮料类 (-2.6%) 负增长但跌幅收窄, 服装鞋帽类 (+3.3%)、金银珠宝类 (+5.4%)、石油及制品类 (+0.9%) 由负转正增长, 汽车类 (-4.4%) 增速由正转负。

图表9: 家电和音像器材类零售额同增10.90%至1537亿元



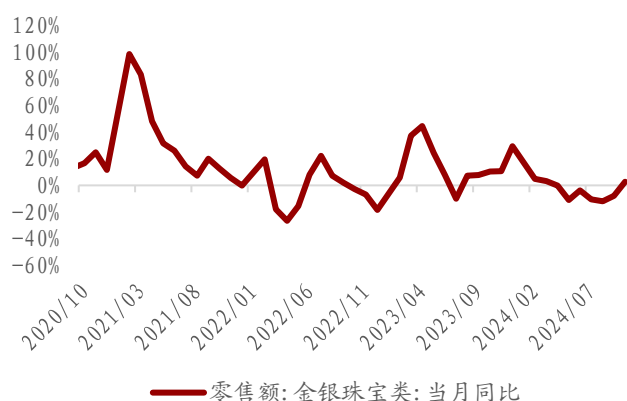
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表10: 化妆品类零售额同增4.40%至720亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表11: 金银珠宝类零售额同增5.40%至755亿元



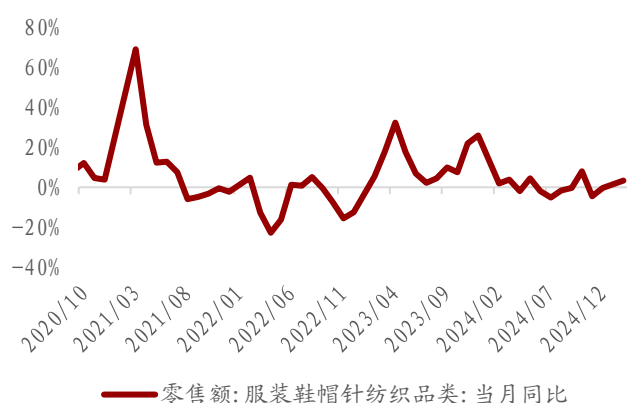
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表12: 饮料类零售额同减2.60%至539亿元



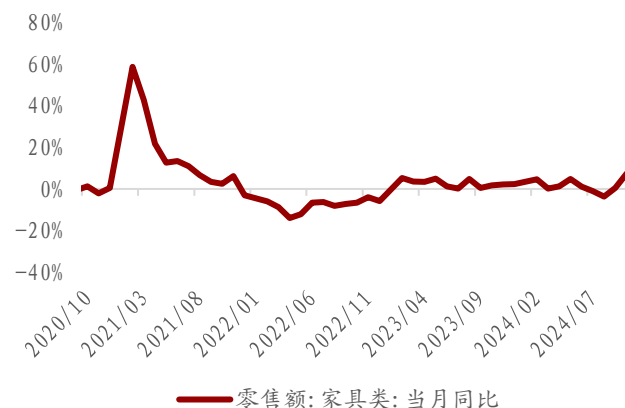
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表13: 服装鞋帽/针纺织品类零售额同增3.30%至2624亿元



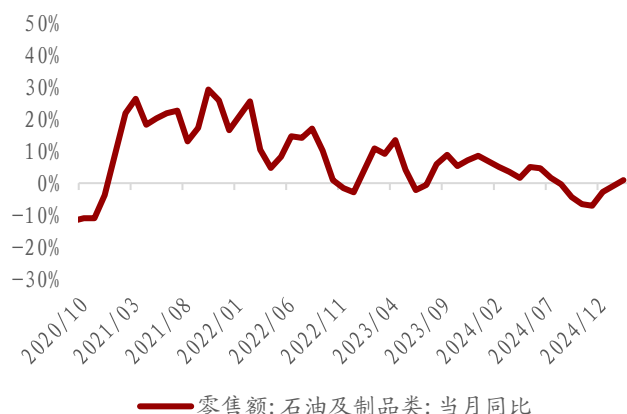
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表14: 家具类零售额同增11.70%至262亿元



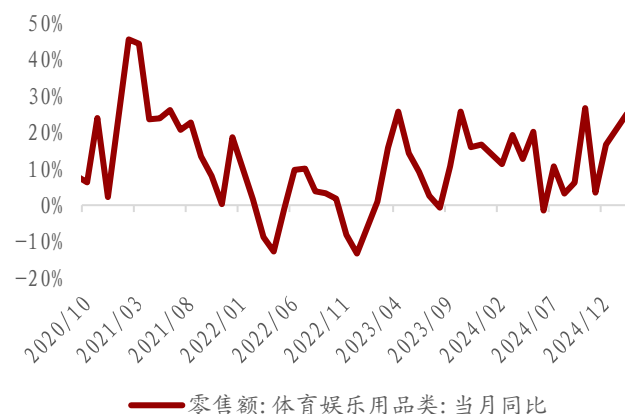
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表15: 石油及制品类零售额同增0.90%至4019亿元



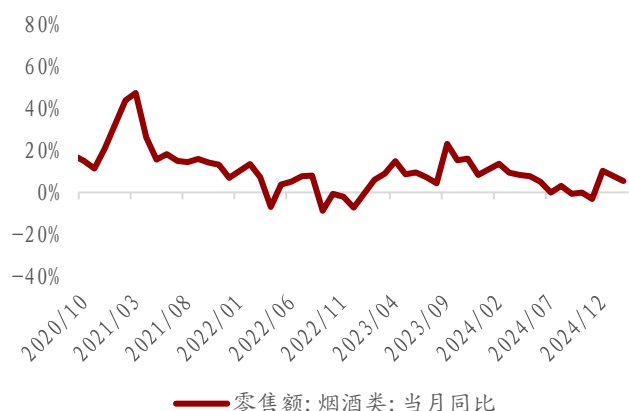
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表16: 体育娱乐用品类零售额同增25.00%至247亿元



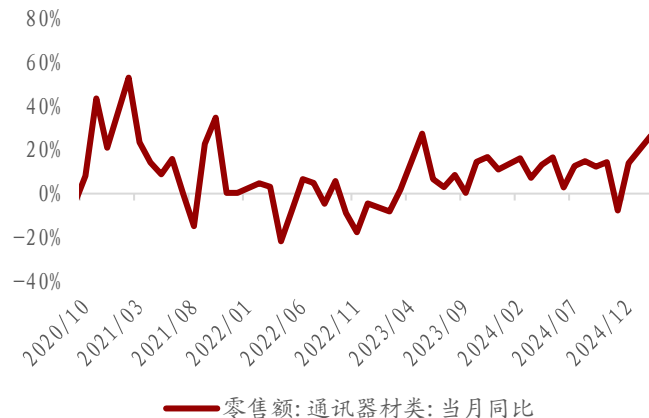
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表17: 烟酒类零售额同增5.50%至1364亿元



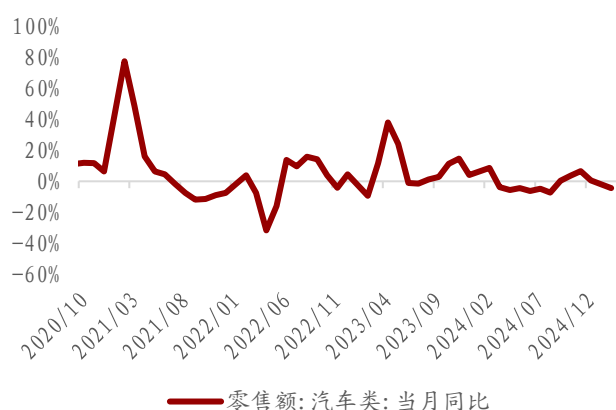
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表18: 通讯器材类零售额同增26.20%至1594亿元



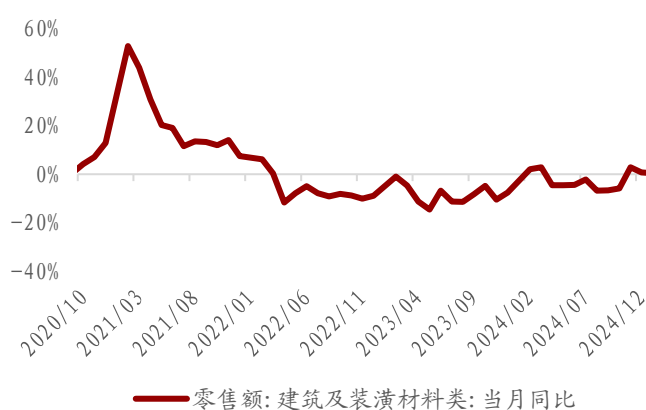
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表19: 汽车类零售额同减4.40%至6893亿元



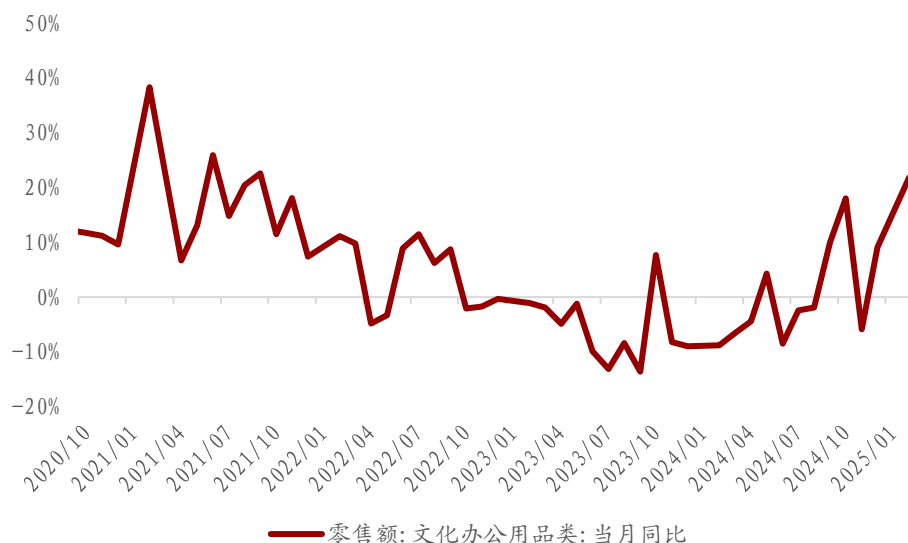
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表20: 建筑及装潢材料类零售额同增0.10%至246亿元



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表21: 文化办公用品类零售额同增21.80%至676亿元

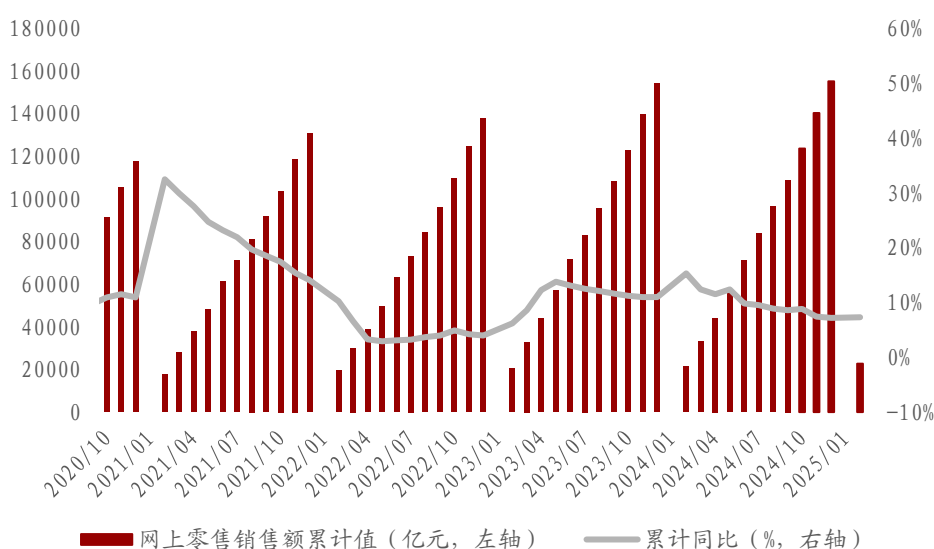


资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

3 网上: 1-2 月线上零售额同比+7.3%

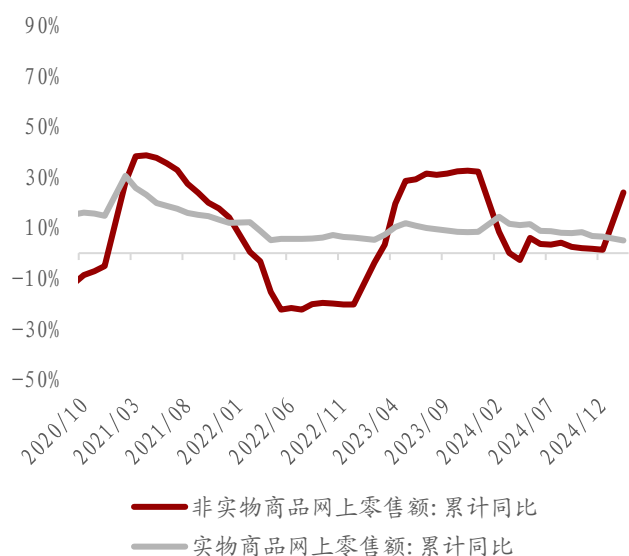
2025年1-2月, 全国网上零售额22,763亿元, 同比+7.3%, 较2024年同期 -8.0pcts, 占社会消费品零售总额的比重为27.19%。其中, 实物商品网上零售额为18,633亿元, 同比增长5.0%, 在实物商品网上零售额中, 吃类/穿类/用类商品分别增长10.8%/-0.6%/5.4%。

图表22: 2025年1-2月全国网上零售额累计达22,763亿元, 累计同比增长7.30%



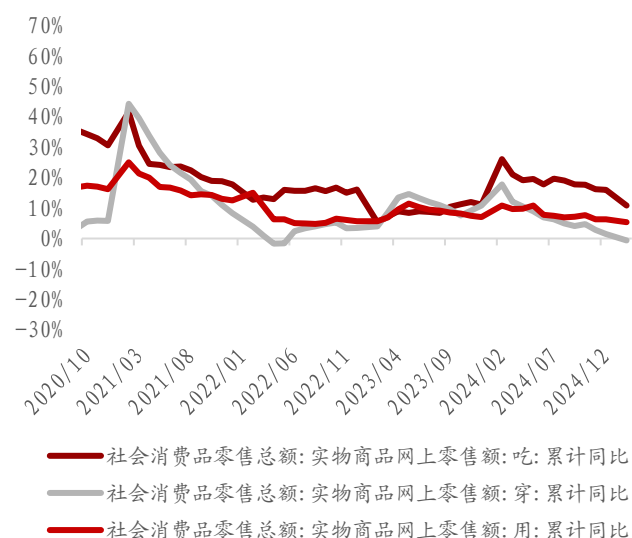
资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表23: 实物商品网上零售额累计达18,633亿元, 累计同比增长5.00%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

图表24: 吃类、穿类和用类商品分别增长10.80%、-0.60%、5.40%



资料来源: 国家统计局, iFinD, 万联证券研究所

4 投资建议

2025年1-2月社会消费品零售总额同比增速较2024年12月有所回升, 提升0.3pcts, 其中文化办公类、体育娱乐类、通讯器材类同比增速亮眼, 我们判断与春节及前后居民出行娱乐需求增长、商业活动活跃有关。整体来看, 当前国内消费需求仍显弱势, 扩内需成为2025年的头号重点工作任务, 近期政府部门出台了系列提振消费政策, 利好顺周期的消费行业。

投资建议:

(1) **食品饮料:** ①**白酒行业:** 当前白酒行业处于库存去化阶段, 2025年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖, 宴席需求存在2024年“寡春”导致的婚宴回补需求以及高考人数增加所带来的升学宴需求, 需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清, 市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看, 理性消费环境下, 中端和大众价位白酒逐渐显现优势, 预计2025年复苏弹性更大, 建议重点关注。②**大众食品:** 需求回暖和成本下降是主旋律, 2025年扩内需政策加码, 餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖, 此外, 一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域, 从而有利于利润释放和业绩向好, 建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

(2) **社会服务:** 作为提振消费的核心抓手之一, 社服多个赛道今年迎来业绩增长良机, 休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续, 推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点, 健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业, 教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景, 建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。

(3) **商贸零售:** ①**黄金珠宝:** 在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击

的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。

②**化妆品**：近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。

(4) 轻工制造：随着2025年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

5 风险因素

政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场