

商贸零售行业跟踪周报

3月社零总额同比+5.9%大超一致预期, 可选消费持续发力

增持（维持）

投资要点

■ **4月16日, 国家统计局公布了社零数据。**2025年3月, 我国社零总额为4.09亿元, 同比+5.9% (上月为+4.0%), 增速明显加快; wind一致预测为+4.4%, 实际高1.5pct。2025年3月是2024年以来社零同比增速超一致预期幅度的最大的单月, 可见消费内需正在显著复苏。

■ **分渠道看: 线上线下渠道均加速。**1) 线上渠道, 2025年3月, 网上实物商品零售额为1.13亿元, 推算同比+6.9% (上月为+5.0%)。2) 线下渠道, 推算线下社零为2.96亿元, 同比+5.5% (上月为+3.7%)。3) 分业态, 1—3月, 限上便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长9.9%、4.6%、1.2%、6.7%、1.4%。

■ **分消费类型: 商品销售表现好于餐饮, 主要受益于可选品复苏。**3月, 商品零售额为3.76亿元, 同比+5.9% (上月为+3.9%); 餐饮收入为0.42亿元, 同比+5.6% (上月为+4.3%)。2024年大多数月份的餐饮收入增速都高于商品零售, 但近期在国补和可选品复苏的带动下, 商品零售展现出良好的增长势头。

分品类:

■ **必选消费品增速稳中有升:** 3月, 限额以上粮油食品同比+13.8% (上月+11.5%), 饮料同比+4.4% (上月-2.6%), 烟酒类同比+8.5% (上月+5.5%), 过往必选消费一向是比较稳健的, 3月随大盘回暖又有所加速。

■ **可选消费品维持复苏节奏:** 3月, 限额以上化妆品同比+1.1% (上月+4.4%), 金银珠宝+10.6% (上月+5.4%), 日用品+8.8% (上月+5.7%), 体育娱乐用品+26.2% (上月+25.0%), 家电音像同比+35.1% (上月+10.9%), 通讯器材+28.6% (上月+26.2%)。1-2月可选消费品已经有显著的复苏, 3月在1-2月基础上维持较快增速。国补受益的体育娱乐用品、家电音像、家具、通讯器材均保持双位数增速, 其余服装、珠宝、化妆品、日用品等可选消费品类则实现正增长, 增速快于2024年水平。

■ **投资建议:** 整体上看, 3月社零数据表明年初以来的可选消费复苏趋势仍在延续, 低基数下看好内需消费, 尤其是可选消费的持续复苏。关注可选消费赛道投资机会: ①美护板块, 推荐毛戈平, 若羽臣, 润本股份, 锦波生物等。②宠物食品板块, 推荐乖宝宠物。③内需消费板块, 推荐名创优品、南极电商、永辉超市等。④餐饮板块, 推荐蜜雪集团, 建议关注古茗、小菜园等。

■ **风险提示:** 国补持续性、地缘贸易风险进一步扩散等。

2025年04月20日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书: S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书: S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

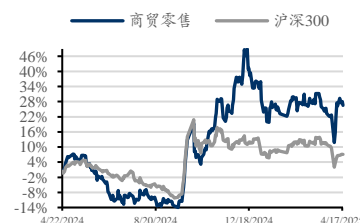
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书: S0600123070017

wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏, 24年RevPAR预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

1. 本周行业观点4

2. 本周行情回顾7

3. 细分行业公司估值表7

4. 风险提示9

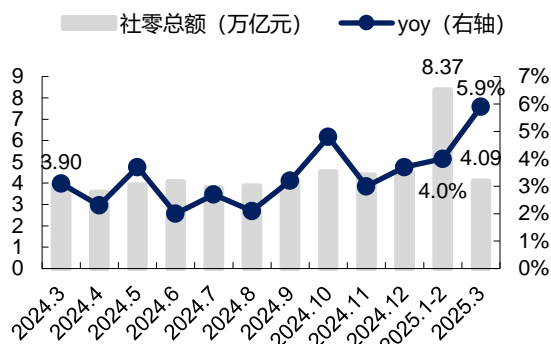
图表目录

图 1: 社零总额及当月同比增速.....	4
图 2: 社零总额当月同比 vs wind 一致预测.....	4
图 3: 当月网上实物商品销售额及增速.....	4
图 4: 推算线下社零增速.....	4
图 5: 当月商品零售额及增速.....	5
图 6: 当月餐饮收入额及增速.....	5
图 7: 分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比.....	6
图 8: 本周各指数涨跌幅.....	7
图 9: 年初至今各指数涨跌幅.....	7
表 1: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速.....	6
表 2: 行业公司估值表（市值更新至 4 月 20 日）.....	8

1. 本周行业观点

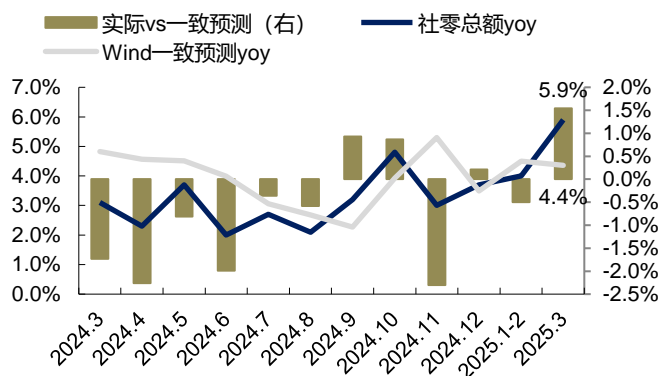
4月16日,国家统计局公布了社零数据。2025年3月,我国社零总额为4.09亿元,同比+5.9%(上月为+4.0%),增速明显加快;wind一致预测为+4.4%,实际高1.5pct。2025年3月是2024年以来社零同比增速超一致预期幅度的最大的单月,可见消费内需正在显著复苏。

图1: 社零总额及当月同比增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

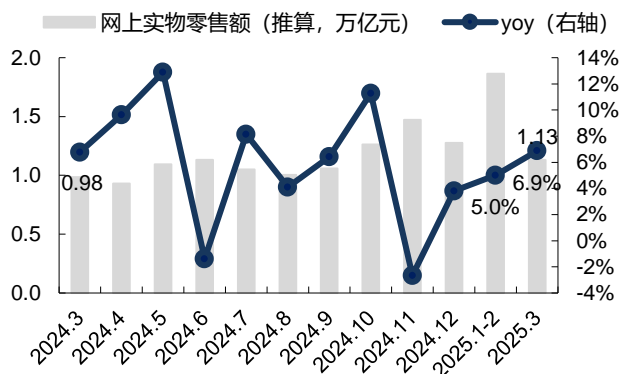
图2: 社零总额当月同比 vs wind 一致预测



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

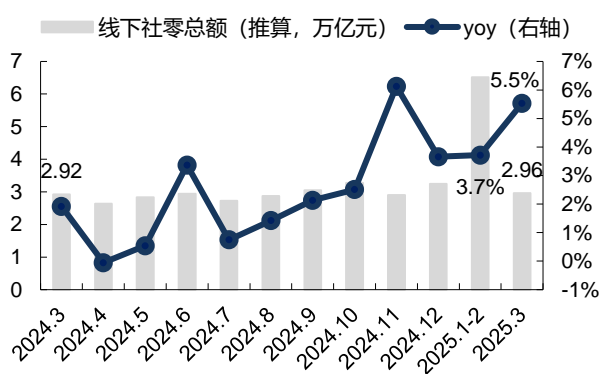
分渠道看: 线上线下渠道均加速。1) 线上渠道, 2025年3月, 网上实物商品零售额为1.13亿元, 推算同比+6.9%(上月为+5.0%)。2) 线下渠道, 推算线下社零为2.96亿元, 同比+5.5%(上月为+3.7%)。3) 分业态, 1—3月, 限上便利店、超市、百货店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长9.9%、4.6%、1.2%、6.7%、1.4%。

图3: 当月网上实物商品销售额及增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

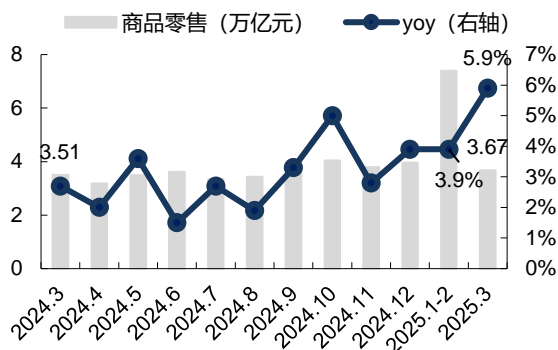
图4: 推算线下社零增速



数据来源: wind, 国家统计局, 东吴证券研究所

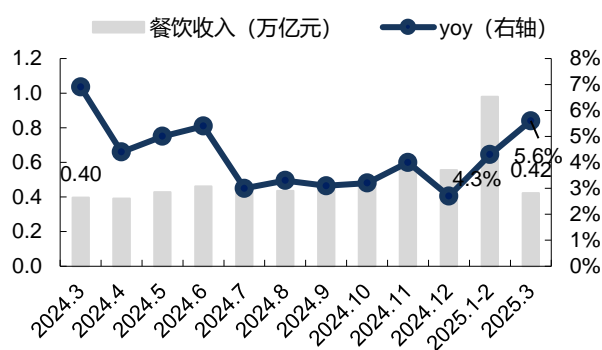
分消费类型：商品销售表现好于餐饮，主要受益于可选品复苏。3月，商品零售额为3.76亿元，同比+5.9%（上月为+3.9%）；餐饮收入为0.42亿元，同比+5.6%（上月为+4.3%）。2024年大多数月份的餐饮收入增速都高于商品零售，但近期在国补和可选品复苏的带动下，商品零售展现出良好的增长势头。

图5：当月商品零售额及增速



数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

图6：当月餐饮收入额及增速



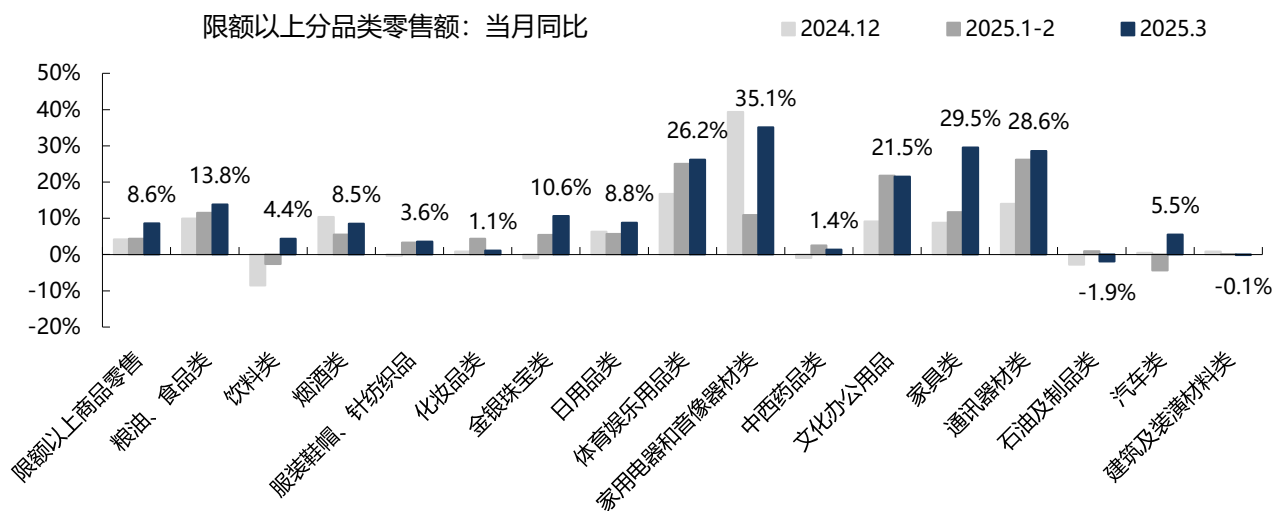
数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

分品类看：

必选消费品增速稳中有升：3月，限额以上粮油食品同比+13.8%（上月+11.5%），饮料同比+4.4%（上月-2.6%），烟酒类同比+8.5%（上月+5.5%），过往必选品消费一向是比较稳健的，3月随大盘回暖又有所加速。

可选消费品维持复苏节奏：3月，限额以上化妆品同比+1.1%（上月+4.4%），金银珠宝+10.6%（上月+5.4%），日用品+8.8%（上月+5.7%），体育娱乐用品+26.2%（上月+25.0%），家电音像同比+35.1%（上月+10.9%），通讯器材+28.6%（上月+26.2%）。1-2月可选消费品已经有显著的复苏，3月在1-2月基础上维持较快增速。国补受益的体育娱乐用品、家电音像、家具、通讯器材均保持双位数增速，其余服装、珠宝、化妆品、日用品等可选消费品类则实现正增长，增速快于2024年水平。

图7：分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比



数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

表1：部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

当月同比	2024.10	2024.11	2024.12	2025.1-2	2025.3	2025.1-3
限额以上商品零售	6.8%	1.2%	4.2%	4.4%	8.6%	5.8%
其中：粮油、食品类	10.1%	10.1%	9.9%	11.5%	13.8%	12.2%
饮料类	-0.9%	-4.3%	-8.5%	-2.6%	4.4%	-0.5%
烟酒类	-0.1%	-3.1%	10.4%	5.5%	8.5%	6.3%
服装鞋帽、针纺织品	8.0%	-4.5%	-0.3%	3.3%	3.6%	3.4%
化妆品类	40.1%	-26.4%	0.8%	4.4%	1.1%	3.2%
金银珠宝类	-2.7%	-5.9%	-1.0%	5.4%	10.6%	6.9%
日用品类	8.5%	1.3%	6.3%	5.7%	8.8%	6.8%
体育娱乐用品类	26.7%	3.5%	16.7%	25.0%	26.2%	25.4%
家用电器和音像器材	39.2%	22.2%	39.3%	10.9%	35.1%	19.3%
中西药品类	1.4%	-2.7%	-0.9%	2.5%	1.4%	2.1%
文化办公用品	18.0%	-5.9%	9.1%	21.8%	21.5%	21.7%
家具类	7.4%	10.5%	8.8%	11.7%	29.5%	18.1%
通讯器材类	14.4%	-7.7%	14.0%	26.2%	28.6%	26.9%
石油及制品类	-6.6%	-7.1%	-2.8%	0.9%	-1.9%	-0.1%
汽车类	3.7%	6.6%	0.5%	-4.4%	5.5%	-0.8%
建筑及装潢材料类	-5.8%	2.9%	0.8%	0.1%	-0.1%	0.0%

数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

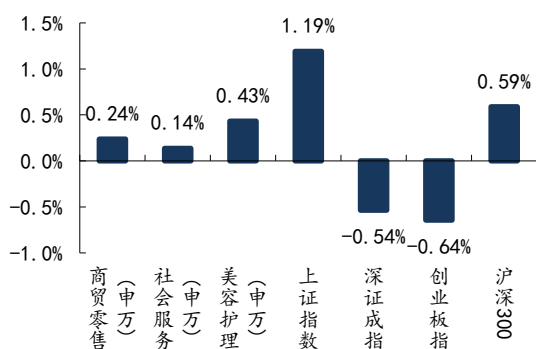
投资建议：整体上看，3 月社零数据表明年初以来的可选消费复苏趋势仍在延续，低基数下看好内需消费，尤其是可选消费的持续复苏。关注可选消费赛道投资机会：① 美护板块，推荐毛戈平，若羽臣，润本股份，锦波生物等。② 宠物食品板块，推荐乖宝宠物。③ 内需消费板块，推荐名创优品、南极电商、永辉超市等。④ 餐饮板块，推荐蜜雪集团，建议关注古茗、小菜园等。

2. 本周行情回顾

本周（4 月 13 日至 4 月 20 日），申万商贸零售指数涨跌幅+0.24%，申万社会服务+0.14%，申万美容护理+0.43%，上证综指+1.19%，深证成指-0.54%，创业板指-0.64%，沪深 300 指数+0.59%。

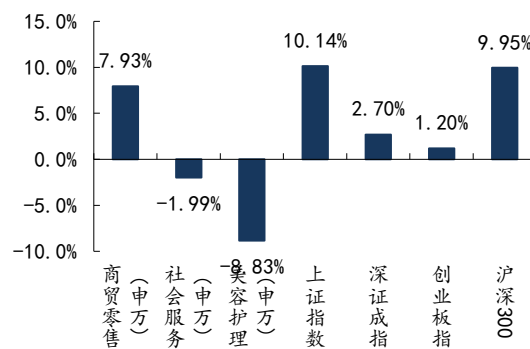
年初至今（1 月 2 日至 4 月 20 日），申万商贸零售指数涨跌幅+7.93%，申万社会服务+1.99%，申万美容护理-8.83%，上证综指+10.14%，深证成指+2.70%，创业板指+1.20%，沪深 300 指数+9.95%。

图8：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表2: 行业公司估值表 (市值更新至 4 月 20 日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润（亿元）			P/E			投资 评级
				2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	308	77.62	11.94	15.35	19.21	26	20	16	买入
300957.SZ	贝泰妮	179	42.20	7.57	7.59	10.41	24	24	17	买入
603983.SH	丸美生物	153	38.24	2.59	3.53	4.54	59	43	34	买入
600315.SH	上海家化	140	20.80	5.00	-8.04	2.63	28	-	53	买入
600223.SH	福瑞达	79	7.76	3.03	2.44	2.82	26	32	28	买入
688363.SH	华熙生物	229	47.55	5.93	1.74	7.19	39	131	32	买入
300896.SZ	爱美客	542	179.00	18.58	19.58	21.41	29	28	25	买入
300856.SZ	科思股份	74	21.73	7.34	7.35	9.36	10	10	8	买入
300740.SZ	水羊股份	44	11.29	2.94	1.91	2.91	15	23	15	未评级
832982.BJ	锦波生物	332	375.50	3.00	7.33	11.14	111	45	30	买入
2367.HK	巨子生物	689	72.10	14.52	20.62	25.66	47	33	27	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	259	49.51	22.14	19.50	21.28	12	13	12	买入
002867.SZ	周大生	148	13.47	13.16	11.43	12.86	11	13	11	买入
1929.HK	周大福	864	9.38	53.84	64.99	46.08	16	13	19	买入
002345.SZ	潮宏基	77	8.69	3.33	3.53	4.05	23	22	19	买入
600916.SH	中国黄金	145	8.63	9.73	10.53	11.82	15	14	12	未评级
605599.SH	菜百股份	97	12.48	7.07	6.78	7.43	14	14	13	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,342	64.87	67.14	42.67	49.78	20	31	27	买入
600009.SH	上海机场	809	32.52	9.34	19.34	29.39	87	42	28	增持
600258.SH	首旅酒店	169	15.16	7.95	8.06	9.13	21	21	19	买入
600754.SH	锦江酒店	278	25.96	10.02	9.11	14.18	28	30	20	买入
1179.HK	华住集团-S	829	28.00	40.85	30.48	38.06	20	27	22	买入
600859.SH	王府井	170	14.96	7.09	6.04	6.25	24	28	27	增持
0780.HK	同程旅行	478	22.25	21.99	27.85	33.67	22	17	14	增持
300144.SZ	宋城演艺	260	9.90	-1.10	10.49	13.09	-	25	20	增持
301073.SZ	君亭酒店	51	26.17	0.31	0.39	0.66	167	130	77	增持
603136.SH	天目湖	33	12.25	1.47	1.34	1.54	23	25	22	增持
002707.SZ	众信旅游	83	8.41	0.32	1.66	2.28	256	50	36	增持
603199.SH	九华旅游	42	38.20	1.75	1.86	2.11	24	23	20	未评级
600054.SH	黄山旅游	88	12.04	4.23	3.15	4.15	21	28	21	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	78	14.71	2.28	2.67	3.08	34	29	25	未评级
603099.SH	长白山	94	35.36	1.38	1.70	2.12	68	56	45	未评级
出口链										
600415.SH	小商品城	809	14.75	26.76	30.74	42.33	30	26	19	买入
300866.SZ	安克创新	423	79.52	16.15	20.03	24.72	26	21	17	买入
301376.SZ	致欧科技	68	16.98	4.13	4.13	5.49	17	17	12	买入
301381.SZ	赛维时代	80	20.11	3.36	3.51	4.77	24	23	17	未评级
603661.SH	恒林股份	36	26.05	2.63	5.55	6.64	14	7	5	未评级
9896.HK	名创优品	353	30.55	23.57	27.20	31.46	15	13	11	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	170	6.04	15.74	13.56	14.95	11	13	11	买入

600153.SH	建发股份	309	10.50	131.04	29.46	39.46	2	11	8	未评级
600755.SH	厦门国贸	134	6.18	19.15	6.26	16.85	7	21	8	未评级
600710.SH	苏美达	116	8.90	10.30	11.48	12.42	11	10	9	增持
小家电										
688696.SH	极米科技	85	120.99	1.21	1.22	4.30	70	69	20	买入
603486.SH	科沃斯	272	47.34	6.12	11.32	14.32	44	24	19	未评级
688169.SH	石头科技	336	181.90	20.51	19.77	21.76	16	17	15	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	145	32.96	13.15	13.15	13.94	11	11	10	买入
600694.SH	大商股份	81	25.49	5.05	5.91	6.51	16	14	12	买入
002419.SZ	天虹股份	63	5.37	2.27	0.77	1.53	28	82	41	未评级
601933.SH	永辉超市	503	5.54	-13.29	-5.22	2.69	-	-	187	增持
002697.SZ	红旗连锁	82	6.03	5.61	5.21	5.98	15	16	14	未评级
603708.SH	家家悦	70	10.99	1.36	2.03	2.21	51	35	32	未评级
300755.SZ	华致酒行	66	15.73	2.35	0.44	3.47	28	148	19	未评级
301101.SZ	明月镜片	94	46.83	1.58	1.77	1.95	60	53	49	买入
301078.SZ	孩子王	171	13.61	1.05	1.81	3.95	163	94	43	买入
603214.SH	爱婴室	31	22.41	1.05	1.06	1.31	30	29	24	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位为人民币。PE 按港币:人民币=0.93:1 换算（对应 2025.04.20 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

国补持续性、地缘贸易风险进一步扩散等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>