



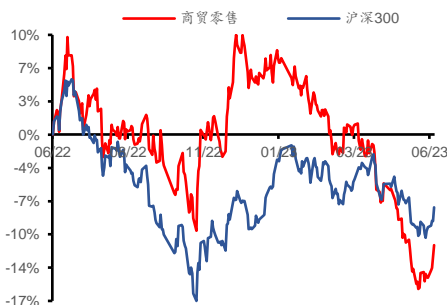
上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持（维持）

行业： 商贸零售
日期： 2023年06月16日

分析师： 张洪乐
Tel: 021-53686159
E-mail: zhanghongle@shzq.com
SAC 编号: S0870523040004
分析师： 彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《孩子王并购乐友国际拓展北方市场，龙头版图再扩张》

——2023 年 06 月 10 日

《“618”初期销售较乐观，关注大促后续走势》

——2023 年 06 月 03 日

《关注仓储会员店及奥莱零售业态的发展》

——2023 年 05 月 28 日

5 月社零同比增长 12.7%，两年复合增速 2.6%

——2023 年 5 月社零数据点评

■ 事件

6月15日，国家统计局公布2023年5月份社零数据。2023年5月，我国社零总额为3.78万亿元，同比+12.7%（前值为18.4%），两年复合增速+2.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额3.39万亿元，+11.5%（前值为16.5%），两年复合增速2.5%。2023年1-5月社零总额为18.76万亿元，同比+9.3%，两年复合增速+3.7%。

■ 点评

城乡市场同步恢复，餐饮消费优于商品。从区域结构看，5月城镇消费品零售额32906亿元，同比增长12.7%；乡村消费品零售额4897亿元，增长12.8%。1-5月城镇消费品零售额162968亿元，同比增长9.3%；乡村消费品零售额24668亿元，增长9.4%。从消费类型看，5月商品零售33733亿元，同比增长10.5%，两年复合增速为2.5%；餐饮收入4070亿元，大幅增长35.1%，两年复合增速为3.3%。1-5月商品零售167678亿元，同比增长7.9%；餐饮收入19958亿元，增长22.6%。

升级类消费需求持续释放，黄金珠宝景气度仍可延续。5月份，粮油食品、饮料和烟酒类等必选消费同比分别增长-0.7%、-0.7%和8.6%，1-5月粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长4.7%、0.4%、8.3%。升级类商品增速放缓，5月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽、化妆品商品零售额分别增长24.4%、17.6%、11.7%，增速环比4月份分别-20.3pct、-14.8pct、-12.6pct。23年1-5月金银珠宝、服装鞋帽、化妆品零售额分别增长19.5%、14.1%、9.7%。黄金珠宝板块在520、母亲节等节日催化下，送礼等消费需求释放，我们认为行业景气度仍可延续，建议关注积极拓店与产品工艺较强的头部品牌商。

电商渗透率持续提升，线下百货便利店表现较优。推算5月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为2.69万亿元，同比增长13.48%（较4月-3.58pct），两年复合增速为-0.8%。1-5月限额以上零售业单位中便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，超市零售额同比下降0.3%。电商渗透率持续提升。推算单5月实物商品网上零售额同比增长10.78%（较4月-11.49pct），两年复合增速为12.5%；1-5月全国网上零售额56906亿元，同比增长13.8%。其中，实物商品网上零售额48055亿元，增长11.8%，占社会消费品零售总额的比重为25.6%（环比+0.8pct）；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长8.4%、14.6%、11.5%。

■ 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：金价上行叠加需求不断释放，黄金珠宝板块景气度有望延续。建议关注：老凤祥、周大生、潮宏基。

投资主线二：随着扩内需促消费系列政策逐步见效，市场销售有望稳步恢复。建议关注：永辉超市、家家悦、红旗连锁、高鑫零售、孩子王、爱婴室。

投资主线三：2023 年以来，支持平台经济健康发展成为各地政府“重头戏”。建议关注：阿里巴巴、京东集团、美团、拼多多、唯品会。

■ **风险提示**

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

目 录

1 事件：2023 年 5 月份社零数据公布	4
2 点评	4
2.1 城乡市场同步恢复，餐饮消费优于商品	4
2.2 电商渗透率持续提升，线下百货便利店表现较优	5
2.3 升级类消费需求持续释放，黄金珠宝景气度仍可延续	6
3 投资建议	7
4 风险提示	8

图

图 1：社会消费品零售总额当月同比	4
图 2：社会消费品零售总额累计值及同比	4
图 3：城镇与乡村当月零售同比增速	5
图 4：商品零售与餐饮收入当月同比增速	5
图 5：网上实物零售额与线下零售当月同比增速	6

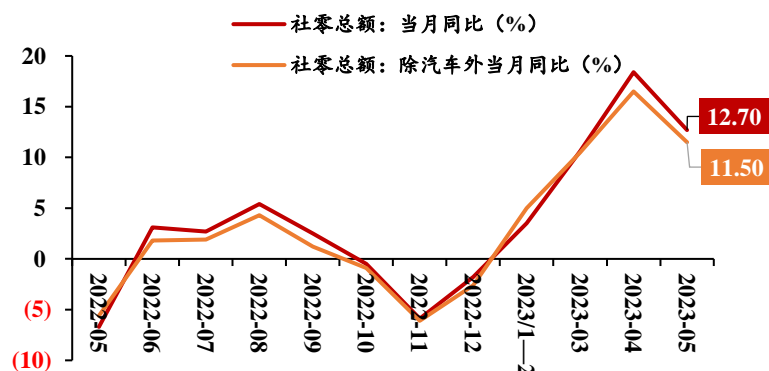
表

表 1：限额以上分品类零售额增速一览	7
--------------------------	---

1 事件：2023 年 5 月份社零数据公布

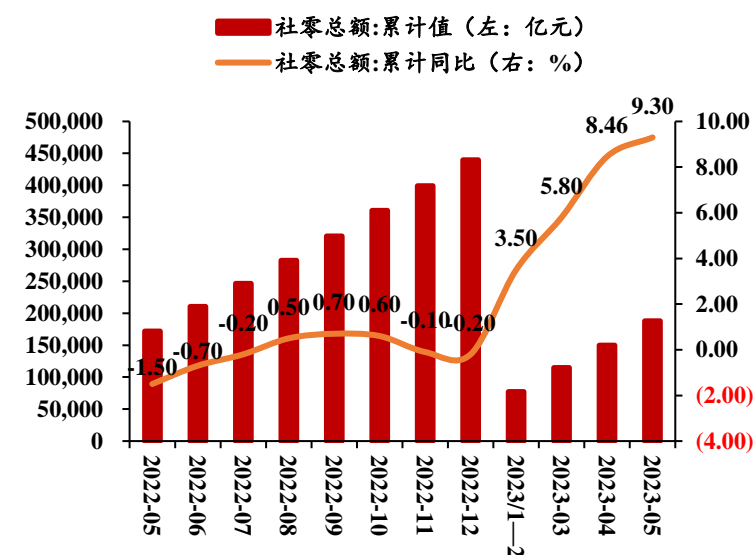
2023 年 5 月，我国社零总额为 3.78 万亿元，同比+12.7%（前值为 18.4%），两年复合增速+2.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额 3.39 万亿元，+11.5%（前值为 16.5%），两年复合增速 2.5%。2023 年 1-5 月社零总额为 18.76 万亿元，同比+9.3%，两年复合增速+3.7%；其中，除汽车以外的消费品零售额 169743 亿元，+9.4%。

图 1：社会消费品零售总额当月同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图 2：社会消费品零售总额累计值及同比



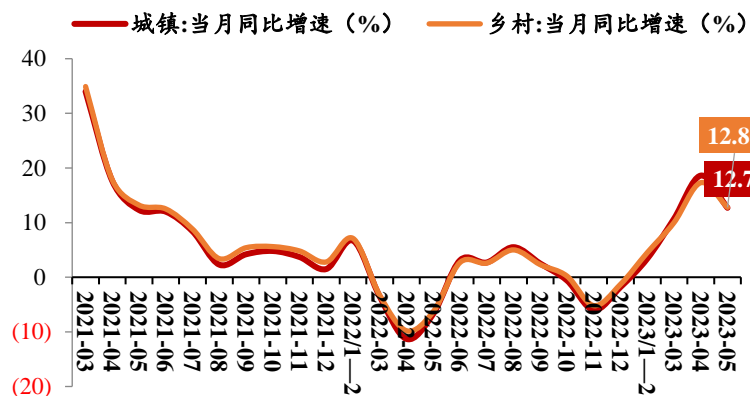
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 点评

2.1 城乡市场同步恢复，餐饮消费优于商品

按经营单位所在地分，5月份，城镇消费品零售额 32906 亿元，同比增长 12.7%；乡村消费品零售额 4897 亿元，增长 12.8%。1—5 月份，城镇消费品零售额 162968 亿元，同比增长 9.3%；乡村消费品零售额 24668 亿元，增长 9.4%。

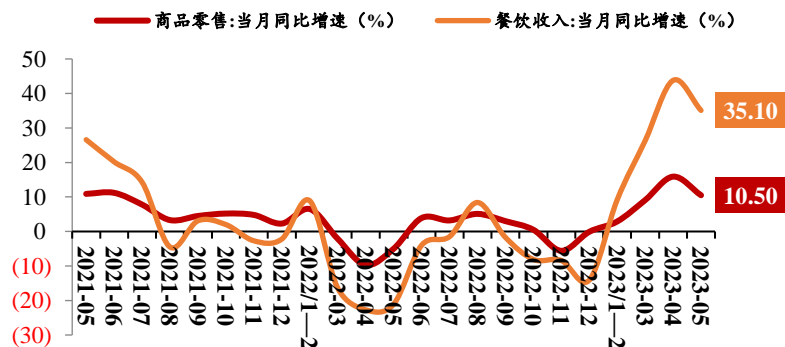
图 3：城镇与乡村当月零售同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

从消费类型看，餐饮消费优于商品。上年5月场景类消费仍有不同程度受限，低基数影响下，今年居民外出、餐饮、娱乐、旅游等接触性消费大幅增长。5月份，商品零售 33733 亿元，同比增长 10.5%，两年复合增速为 2.5%；餐饮收入 4070 亿元，大幅增长 35.1%，两年复合增速为 3.3%。1—5 月份，商品零售 167678 亿元，同比增长 7.9%；餐饮收入 19958 亿元，增长 22.6%。

图 4：商品零售与餐饮收入当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

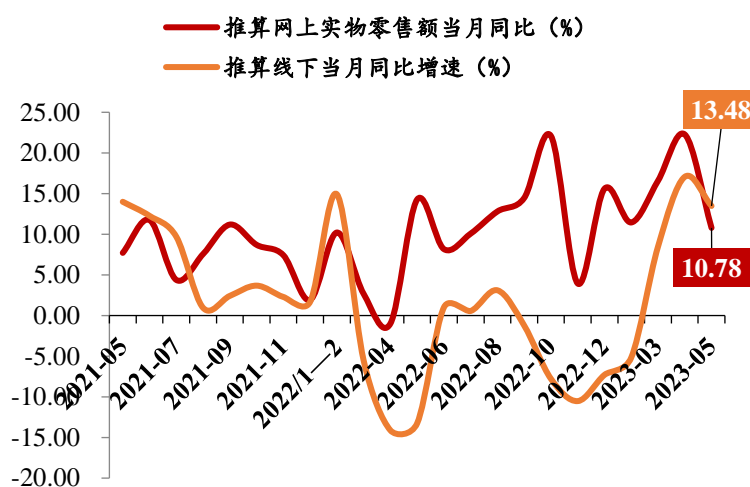
2.2 电商渗透率持续提升，线下百货便利店表现较优

从渠道来看，线下百货便利店表现较优。推算 5 月线下零售额（社零总额-实物网上商品零售额）为 2.69 万亿元，同比增长 13.48%（较 4 月-3.58pct），两年复合增速为-0.8%。1—5 月份，限额以上零售业单位中的便利店、专业店、品牌专卖店、百货店请务必阅读尾页重要声明

零售额同比分别增长 8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，超市零售额同比下降 0.3%。

电商渗透率持续提升，上年 5 月电商物流仍受影响。推算 5 月实物商品网上零售额同比增长 10.78%（较 4 月-11.49pct），两年复合增速为 12.5%。1—5 月份，全国网上零售额 56906 亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%（环比+0.8pct）；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。

图 5：网上实物零售额与线下零售当月同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2.3 升级类消费需求持续释放，黄金珠宝景气度仍可延续

从商品类别看，限额以上单位中七成以上商品类值零售额保持增长。5 月份，粮油食品、饮料和烟酒类等必选消费同比分别增长-0.7%、-0.7%和 8.6%，23 年 1-5 月粮油食品、饮料和烟酒类零售额同比分别增长 4.7%、0.4%、8.3%。

升级类消费需求持续释放，黄金珠宝景气度仍可延续。5 月限额以上单位金银珠宝、服装鞋帽、化妆品商品零售额分别增长 24.4%、17.6%、11.7%，增速环比 4 月份分别-20.3pct、-14.8pct、-12.6pct。23 年 1-5 月金银珠宝、服装鞋帽、化妆品零售额分别增长 19.5%、14.1%、9.7%。黄金珠宝板块在 520、母亲节等节日催化下，送礼等消费需求释放，我们认为行业景气度仍可延续，建议关注积极拓店与产品工艺较强的头部品牌商。

表 1：限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2022 年 5 月	2023 年 4 月	2023 年 5 月	增速同比变化 (pct)	增速环比变化 (pct)
合计	限额以上总额	-5.30%	17.30%	11.10%	16.40%	-6.20%
必选消费	粮油食品	12.30%	1.00%	-0.70%	-13.00%	-1.70%
	饮料	7.70%	-3.40%	-0.70%	-8.40%	2.70%
	烟酒	3.80%	14.90%	8.60%	4.80%	-6.30%
	医药	10.80%	3.70%	7.10%	-3.70%	3.40%
可选消费	金银珠宝	-15.50%	44.70%	24.40%	39.90%	-20.30%
	化妆品	-11.00%	24.30%	11.70%	22.70%	-12.60%
	家电	-10.60%	4.70%	0.10%	10.70%	-4.60%
	服装鞋帽	-16.20%	32.40%	17.60%	33.80%	-14.80%
居住类	家具	-12.20%	3.40%	5.00%	17.20%	1.60%
	建筑与装潢	-7.80%	-11.20%	-14.60%	-6.80%	-3.40%
汽车类	汽车	-16.00%	38.00%	24.20%	40.20%	-13.80%
	石油及制品	8.30%	13.50%	4.10%	-4.20%	-9.40%
文娱其他	文化办公	-3.30%	-4.90%	-1.20%	2.10%	3.70%
	通讯器材	-7.70%	14.60%	27.40%	35.10%	12.80%

资料来源：国家统计局，上海证券研究所

扩内需促消费，看好 2023 年消费复苏大趋势。随着经济逐步恢复，居民收入增加，消费能力会逐步增强。2022 年中央经济工作会议提出要把恢复和扩大消费摆在优先位置。2023 年，各项促消费政策进一步显效发力，新消费模式不断拓展，消费回升态势有望持续，将带动经济整体好转。

3 投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：建议关注受益于行业集中度提升的黄金珠宝龙头品牌商，全渠道布局，加速拓店的周大生；百年黄金品牌且经营稳健的老凤祥；产品渠道共同发展的时尚珠宝品牌潮宏基。

投资主线二：建议关注短期基本面边际改善的超市龙头，具有生鲜供应链壁垒与规模经济优势的永辉超市；加速省外突破进行全国化布局的家家悦；践行密度经济的区域便利店龙头红旗连锁；估值水平偏低且完善生鲜供应链与线上布局的高鑫零售。

投资主线三：建议关注以零售为王，重履约效率，倡“以实助实”，以供应链优势高筑护城河的京东集团；国内电商基本盘稳健，全球化战略持续推进的阿里巴巴；盈利持续改善，重农长线发展，积极布局出海的拼多多；本地生活龙头地位稳固，新零售业务打开第三增长曲线的美团；聚焦品牌特卖的折扣电商龙头唯

品会。

4 风险提示

经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。