

2023年5月电商数据：

社零持续复苏，线上渗透率持续提升

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 互联网 · 互联网 II

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 谢琦 021-60933157 xieqi2@guosen.com.cn
联系人： 王颖婕 0755-81983057 wangyingjie1@guosen.com.cn

执证编码：S0980520080008

事项：

国家统计局公布 2023 年 5 月线上社会消费品零售额数据。

2023 年 5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，增长 11.5%。

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%；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%。

国信互联网观点：1) **整体：低基数下社零持续复苏。**2023 年 5 月社会消费品零售总额 3.8 万亿元，同比+13%（去年同期 yoy -7%），主要受去年二季度部分地区疫情管控导致的低基数影响，两年 CAGR 为 2.5%，线上零售增速快于线下。2) **线上零售：**线上购物效率高于线下，疫情结束后线上渗透率提升趋势持续，5 月线上化率同比提升 1.0pct 至 28.8%，预计 2023 年全年线上渗透率将进一步提升。3) **线上零售分品类：**疫情结束后出行场景需求增加，带动 1—5 月线上穿类零售额增速 14.6%，高于吃类和用类的 8.4%和 11.5%，电商平台穿戴类目持续复苏。

我们的推荐顺序为阿里巴巴、拼多多，建议关注抖音集团。国内消费持续复苏，在社零大盘和线上渗透率双重提升下，我们预计阿里 GMV 增速将随线上社零回暖逐步转正，**推荐阿里巴巴-SW (9988.HK)**，多多高性价比的心智顺应目前消费潮流，预计多多 GMV 和收入将保持高速增长，**推荐拼多多 (PDD.O)**，建议关注份额增长能力强的抖音集团（未上市）。

评论：

◆ 社零整体：低基数下 5 月社零持续复苏

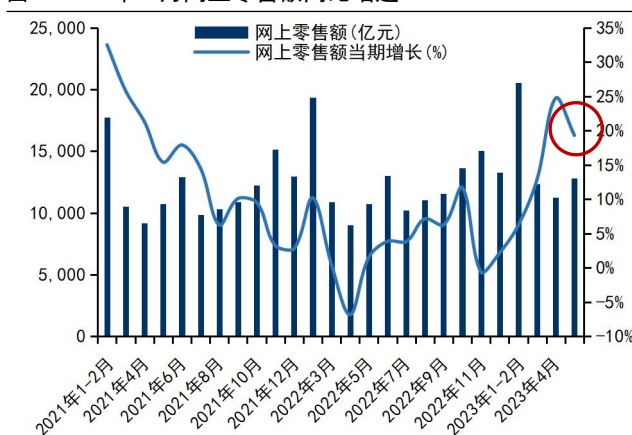
2023 年 5 月社会消费品零售总额 3.8 万亿元，同比+13%，增速显著高于去年同期的-7%，主要受去年二季度部分地区疫情管控导致的低基数影响，两年 CAGR 为 2.5%。**分渠道看，线上零售增速快于线下**，5 月实物商品网上零售额录得 1.1 万亿元，同比+17%，两年 CAGR 为 9%；非实物商品网上零售额录得 1907 亿元，同比+35%，两年 CAGR 为 11%；线下零售增速继续恢复，5 月录得 2.7 万亿，同比增速 11%，两年 CAGR 为 0.3%，我们预计二季度社零增速将进一步恢复。

图1: 去年低基数影响下 2023 年 5 月社零同比增速 13%



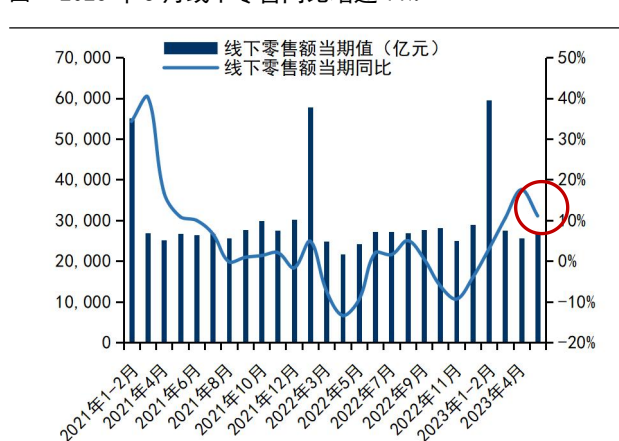
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图2: 2023 年 5 月网上零售额同比增速 19%



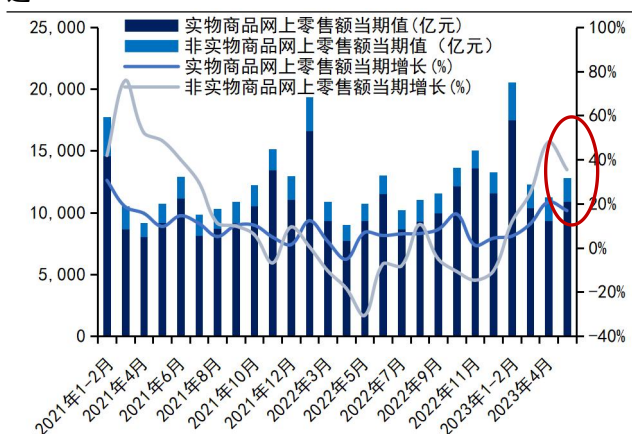
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图3: 2023 年 5 月线下零售同比增速 11%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图4: 2023 年 5 月网上非实物零售额增速 35%，实物零售额增速 17%

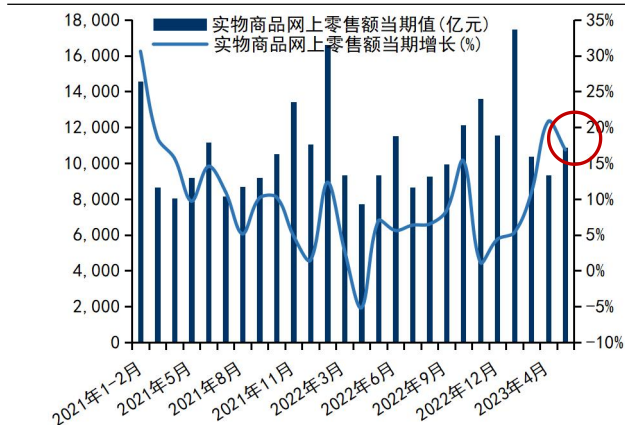


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 线上零售：线上零售渗透率进一步提升至 28.8%

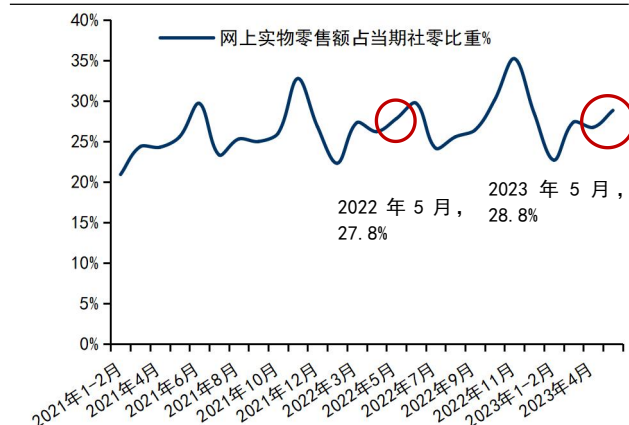
线上购物效率高于线下，疫情结束后线上渗透率提升趋势持续，5 月线上化率同比提升 1.0pct 至 28.8%，预计 2023 年全年线上渗透率将进一步提升。

图5：2023年5月实物商品网上零售额增速17%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图6：2023年5月实物零售线上化率同比提升1.0pct

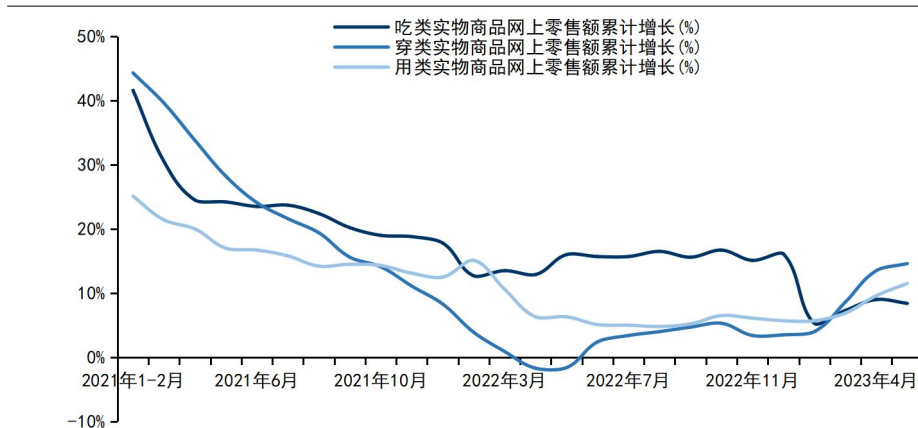


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 线上分品类：居民出行场景提升拉动5月线上穿类零售额增速回升

疫情结束后出行场景需求增加，带动1-5月线上穿类零售额增速14.6%，高于吃类和用类的8.4%和11.5%，电商平台穿戴类目恢复快速增长。预计6月大促将带动线上穿类和用类继续快速增长。

图7：5月穿类增速涨幅超过用类和吃类



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们的推荐顺序为阿里巴巴、拼多多，建议关注抖音集团。国内消费持续复苏，在社零大盘和线上渗透率双重提升下，我们预计阿里GMV增速将随线上社零回暖逐步转正，推荐阿里巴巴-SW（9988.HK），多多高性价比的心智顺应目前消费潮流，预计多多GMV和收入将保持高速增长，推荐拼多多（PDD.O），建议关注份额增长能力强的抖音集团（未上市）。

图8：电商板块推荐公司盈利预测及估值

代码	公司名称	收盘价	市值（亿，原始货币）	目标价	对应涨幅	公司PE（调整后）			隐含电商业务PE（调整后）			2022-2025年CAGR		
						2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	GMV	收入	经调整净利
9988.HK	阿里巴巴-SW	85.15	18,035	99	16%	10.5	9.5	8.0	7.5	7.5	6.9	3%	9%	15%
PDD.O	拼多多	78.67	1,045	136	73%	15.3	11.4	8.9	13.0	12.2	10.8	15%	33%	31%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及测算

◆ 风险提示

宏观经济系统性风险，新进入者竞争加剧等市场风险。

相关研究报告：

《2023 年 618 前瞻：-传统货架电商价格力竞争加剧，抖快电商大促玩法逐渐向传统电商对齐》 —— 2023-06-05

《2023 年 4 月电商数据：-低基数带动社零迅速增长，线上渗透率持续提升》 ——2023-05-17

《2023 年 3 月电商数据：-消费复苏强劲，线上渗透率持续提升》 ——2023-04-18

《互联网行业动态点评》 ——2023-03-16

《互联网行业动态点评-2022 年 12 月电商数据：国内消费逐步回暖，零售线上化率进一步提升》 —— 2023-01-31

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032