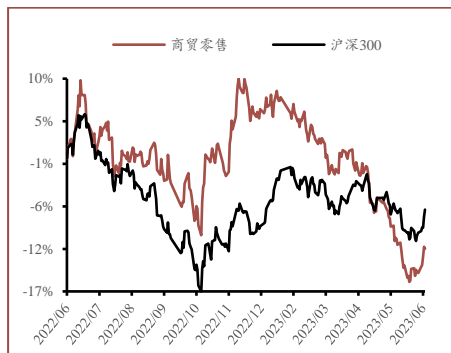


5月社零同比+12.7%，弱复苏态势延续

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近12月市场表现


分析师 于健

SAC证书编号: S0160522060001

yujian@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC证书编号: S0160521120003

liyb@ctsec.com

相关报告

1. 《海外需求结构性分化，跨境电商高景气延续》 2023-06-12
2. 《618预售表现不俗，期待消费复苏加速》 2023-06-05
3. 《618大促在即，关注消费需求提振》 2023-05-29

5月社零数据点评

核心观点

- ❖ **5月、1-5社零总额同比+12.7%、9.3%。**5月社会消费品零售总额3.78万亿元，同比增长12.7%，增速较4月份下降5.7pct；环比增长0.42%。剔除低基数影响，21-23两年CAGR为2.6%。1-5月份社会消费品零售总额18.76万亿元，同比增长9.3%。5月CPI同比上涨0.2%，环比上涨0.1pct，剔除价格因素后，5月社零同比+12.5%，增速环比下降5.8pct。
- ❖ **分消费类型看，接触型消费持续向好。**5月份商品零售3.37万亿元，同比增长10.5%，增速较4月放缓5.4pct，环比增长8.3%，21-23年CAGR2.5%；受“五一”假期效应带动，居民接触型聚集型服务消费较快恢复，5月餐饮收入4070亿元，同比增长35.1%，环比增长8.5%，21-23年CAGR3.3%。
- ❖ **分品类看，通讯器材、汽车、金银珠宝类表现亮眼。**5月必选消费品中粮油食品/饮料/烟酒/日用品类分别同比-0.7%/-0.7%/+8.6%/+9.4%，环比4月-1.7/+2.7/-6.3/-0.7pct，21-23年CAGR+6.6%/+2.1%/+7.3%/+1.6%，整体较为稳健；可选消费品中金银珠宝/服装鞋帽/化妆品同比分别+24.4%/+17.6%/+11.7%，增速较4月分别-20.3/-14.8/-12.6pct，21-23年CAGR+0.7%/+1.8%/-2.4%。另外5月通讯器材类、汽车类也取得较高增速，同比分别+27.4%、+24.2%。
- ❖ **分渠道来看，线上渠道表现更佳，线下百货业态继续改善。**1-5月份，全国网上零售额5.69万亿元，同比增长13.8%。其中，实物商品网上零售额4.81万亿元，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%。根据实物商品网上零售额及社零总额推算，1-5月线下商品和服务零售额13.96万亿元，同比增长8.2%，增速慢于线上。线下分业态来看，1-5月份，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别-0.3%、8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，其中超市业态预计主要受到CPI回落以及去年同期囤货的影响，百货业态同比继续改善。
- ❖ **投资建议：**目前经济整体仍处于弱复苏环境，4月28日召开的中共中央政治局会议也指出:当前我国经济运行好转主要是恢复性的,内生动力还不强,需求仍然不足。当前居民消费能力提升和消费意愿增强还有空间。我们认为经济恢复的上行斜率虽平缓，但消费的修复在持续进行，建议关注1)业绩改善确定性较强的百货龙头；2)契合消费降级趋势的平价消费；3)消费中复苏趋势明确且高景气的赛道，如化妆品等。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行放慢消费复苏进程；市场竞争态势进一步加剧。

内容目录

1	全国社零数据跟踪.....	3
2	投资建议.....	5
3	风险提示.....	5

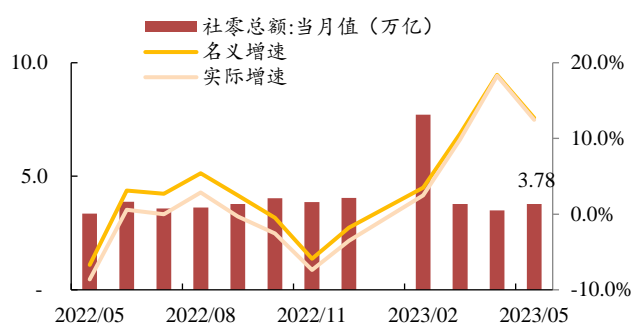
图表目录

图 1. 全国社会消费品零售额及同比增速.....	3
图 2. 限额以上企业社会消费品零售额及同比增速.....	3
图 3. 商品零售单月同比.....	3
图 4. 餐饮收入单月同比.....	3
图 5. 限额以上单位商品零售（当月同比）	4
图 6. 线上及线下零售额累计增速.....	4
图 7. 网上商品和服务零售额分品类累计增速.....	4
图 8. 线下分业态社零累计增速.....	5
图 9. 分城乡社零当月增速.....	5

1 全国社零数据跟踪

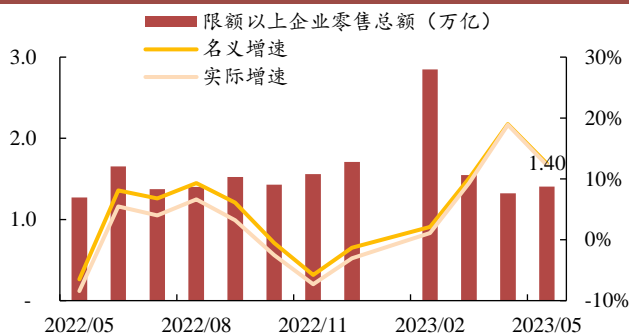
5月、1-5社零总额同比+12.7%、9.3%。5月社会消费品零售总额3.78万亿元，同比增长12.7%，增速较4月份下降5.7pct；环比增长0.42%。剔除低基数影响，21-23两年CAGR为2.6%。1-5月份社会消费品零售总额18.76万亿元，同比增长9.3%。5月CPI同比上涨0.2%，环比上涨0.1pct，剔除价格因素后，5月社零同比+12.5%，增速环比下降5.8pct。

图1.全国社会消费品零售额及同比增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

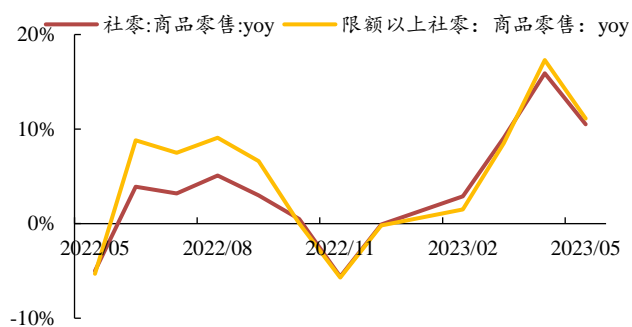
图2.限额以上企业社会消费品零售额及同比增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

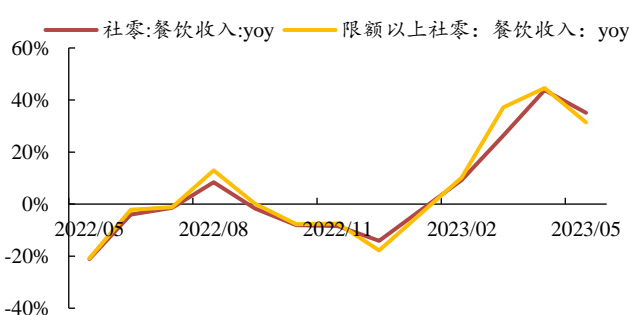
分消费类型看，接触型消费持续向好。5月份商品零售3.37万亿元，同比增长10.5%，增速较4月放缓5.4pct，环比增长8.3%，21-23年CAGR2.5%；受“五一”假期效应带动，居民接触型聚集型服务消费较快恢复，5月餐饮收入4070亿元，同比增长35.1%，环比增长8.5%，21-23年CAGR3.3%。

图3.商品零售单月同比



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图4.餐饮收入单月同比



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

分品类看，通讯器材、汽车、金银珠宝类表现亮眼。5月必选消费品中粮油食品/饮料/烟酒/日用品类分别同比-0.7%/-0.7%/+8.6%/+9.4%，环比4月-1.7/+2.7/-6.3/-0.7pct，21-23年CAGR+6.6%/+2.1%/+7.3%/+1.6%，整体较为稳健；可选消费品中金银珠宝/服装鞋帽/化妆品同比分别+24.4%/+17.6%/+11.7%，增速较4月分别-20.3/-14.8/-12.6pct，21-23年CAGR+0.7%/+1.8%/-2.4%。另外5月通讯器材类、汽车类也取得较高增速，同比分别+27.4%、+24.2%。

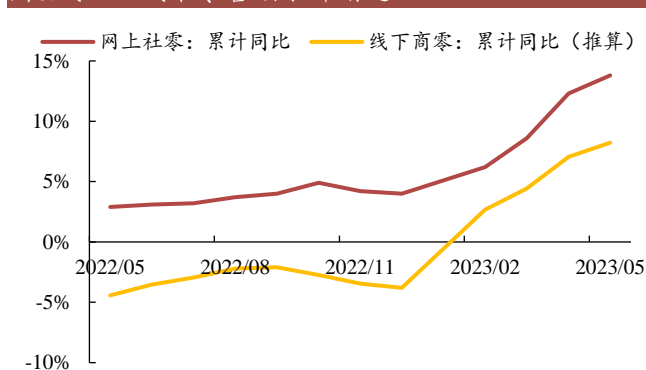
图5.限额以上单位商品零售（当月同比）

	2022/09	2022/10	2022/11	2022/12	2023/02	2023/03	2023/04	2023/05
限额以上单位商品零售	6.6%	0.0%	-5.7%	-0.2%	1.5%	8.5%	17.3%	11.1%
必选消费								
粮油、食品类	8.5%	8.3%	3.9%	10.5%	9.0%	4.4%	1.0%	-0.7%
饮料类	4.9%	4.1%	-6.2%	5.5%	5.2%	-5.1%	-3.4%	-0.7%
烟酒类	-8.8%	-0.7%	-2.0%	-7.3%	6.1%	9.0%	14.9%	8.6%
日用品类	5.6%	-2.2%	-9.1%	-9.2%	3.9%	7.7%	10.1%	9.4%
可选消费								
服装鞋帽类	-0.5%	-7.5%	-15.6%	-12.5%	5.4%	17.7%	32.4%	17.6%
化妆品类	-3.1%	-3.7%	-4.6%	-19.3%	3.8%	9.6%	24.3%	11.7%
金银珠宝类	1.9%	-2.7%	-7.0%	-18.4%	5.9%	37.4%	44.7%	24.4%
家用电器和音像器材类	-6.1%	-14.1%	-17.3%	-13.1%	-1.9%	-1.4%	4.7%	0.1%
中西药品类	9.3%	8.9%	8.3%	39.8%	19.3%	11.7%	3.7%	7.1%
文化办公用品类	8.7%	-2.1%	-1.7%	-0.3%	-1.1%	-1.9%	-4.9%	-1.2%
家具类	-7.3%	-6.6%	-4.0%	-5.8%	5.2%	3.5%	3.4%	5.0%
通讯器材类	5.8%	-8.9%	-17.6%	-4.5%	-8.2%	1.8%	14.6%	27.4%
石油及制品类	10.2%	0.9%	-1.6%	-2.9%	10.9%	9.2%	13.5%	4.1%
汽车类	14.2%	3.9%	-4.2%	4.6%	-9.4%	11.5%	38.0%	24.2%
建筑及装潢材料类	-8.1%	-8.7%	-10.0%	-8.9%	-0.9%	-4.7%	-11.2%	-14.6%

数据来源：国家统计局，财通证券研究所

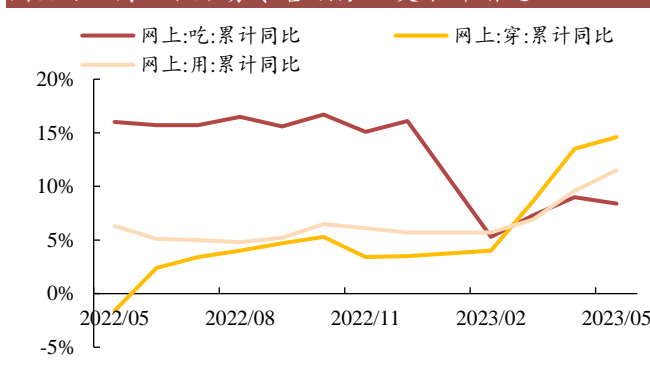
分渠道来看，线上渠道表现更佳。1-5 月份，全国网上零售额 5.69 万亿元，同比增长 13.8%。其中，实物商品网上零售额 4.81 万亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.4%、14.6%、11.5%。根据实物商品网上零售额及社零总额推算，1-5 月线下商品和服务零售额 13.96 万亿元，同比增长 8.2%，增速慢于线上。

图6.线上及线下零售额累计增速



数据来源：国家统计局，财通证券研究所

图7.网上商品和服务零售额分品类累计增速

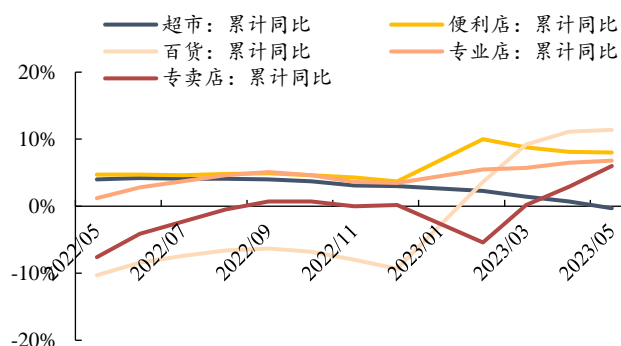


数据来源：国家统计局，财通证券研究所

分业态来看，百货业态继续改善。1-5 月份，限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别-0.3%、8.0%、6.8%、6.0%、11.4%，其中超市业态预计主要受到 CPI 回落以及去年同期囤货的影响，百货业态同比继续改善。

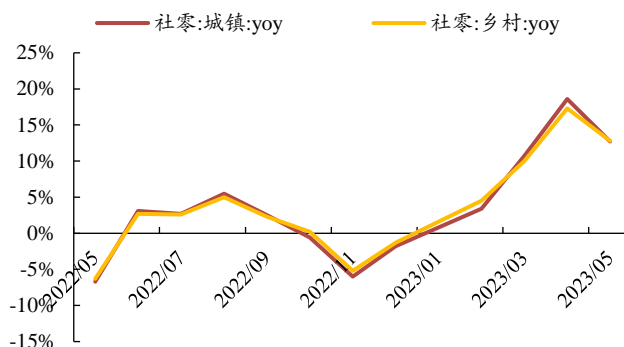
分区域看，城乡消费同步复苏。5 月份，城镇消费品零售额 3.29 万亿元，同比增长 12.7%；乡村消费品零售额 4897 亿元，同比增长 12.8%。1-5 月份，城镇消费品零售额 16.3 万亿元，同比增长 9.3%；乡村消费品零售额 2.47 万亿元，同比增长 9.4%。

图8.线下分业态社零累计增速



数据来源: 国家统计局, 财通证券研究所

图9.分城乡社零当月增速



数据来源: 国家统计局, 财通证券研究所

2 投资建议

目前经济整体仍处于弱复苏环境, 4月28日召开的中共中央政治局会议也指出: 当前我国经济运行好转主要是恢复性的, 内生动力还不强, 需求仍然不足。当前居民消费能力提升和消费意愿增强还有空间。我们认为经济恢复的上行斜率虽平缓, 但消费的修复在持续进行, 建议关注 1) 业绩改善确定性较强的百货龙头; 2) 契合消费降级趋势的平价消费; 3) 消费中复苏趋势明确且高景气的赛道, 如化妆品等。

3 风险提示

- 1) 宏观经济下行影响居民消费信心, 会放慢消费复苏进程, 加大线下零售业态公司的经营压力。
- 2) 各公司为争夺有限客流促使市场竞争态势进一步加剧, 将导致公司市场占有率和盈利能力出现下降的风险。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

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。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。