

## 商贸零售行业跟踪周报

# 9月社零点评：社零总额同比+3.2%超预期，以旧换新等补贴政策促进可选品恢复

增持（维持）

2024年10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 谭志千

执业证书：S0600522120001

tanzhq@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

投资要点（文中“本周”指2024-10-14至2024-10-20）

■ **事件：**10月18日，国家统计局发布9月社零数据。9月，我国社零总额同比增长3.2%（前值为2.1%）。9月社零增速高于wind一致预测的2.3%，这是自2024年1~2月以来首次高于wind一致预测。2024年9月也是最近一年以来，社零总额超预期幅度最大的单月。

■ **9月社零增速超预期主要受益于各地推出的家电、数码产品补贴政策：**家电类/通讯器材类产品限额以上零售额同比增长20.5%/12.3%。7月底《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》印发以来，各地的补贴和以旧换新政策陆续落地，如9月14日河北商务厅等8部门发布《河北省2024年家装以旧换新工作方案》、9月5日《深圳超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新政策实施方案》等。

■ **分渠道看：**1) 9月网上实物商品零售额为1.06万亿元，同比+6.4%（前值为+6.4%）。由于2024年双11大促提前到10月14日，或一定程度上影响9月的线上销售额。2) 推算线下社零总额为3.05万亿元，同比+2.1%（前值为+1.4%）。

■ **分消费类型看：**受益于以旧换新等补贴政策，商品零售表现较好。9月商品零售额同比+3.3%（前值为+1.9%），受益于以旧换新等补贴政策，商品零售表现较好；餐饮收入同比+3.1%（前值为+3.3%），2024Q3餐饮收入月度同比增速均在3.0%~3.3%范围，慢于1-6月累计增速的7.9%。

■ **分品类看：**

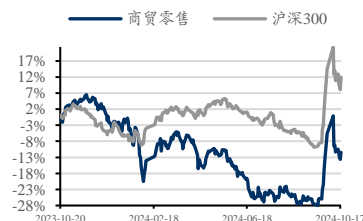
■ **必选消费有所走弱，粮油食品仍然增速较快：**9月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+11.1%/-0.7%/-0.7%/+3.0%/+5.4%，饮料、烟酒出现负增长，表现偏弱。

■ **可选品：**受益于补贴的品类表现较好，其余品类整体弱势复苏。2024年9月家电、文化办公、通讯器材类同比+20.5%/+10.0%/+12.3%，均表现较好，我们认为主要受益于以旧换新等补贴政策。服装鞋帽、化妆品、金银珠宝类同比-0.4%/-4.5%/-7.8%，整体仍然偏弱势，但相比8月而言已有所恢复。

■ **投资建议：**看好后续补贴和刺激政策进一步促进消费复苏。建议优选“两低一强一硬”的消费品投资赛道和标的。①“两低”指位置低、估值低：建议关注黄金珠宝赛道，推荐老凤祥等。②“一强”指基本面&供需关系强，建议关注消费品出口&教育赛道，推荐小商品城、安克创新、名创优品、学大教育等。③“一硬”指现金流&经营壁垒硬，建议关注景区赛道&黄金珠宝领域，推荐老凤祥等。

■ **风险提示：**消费需求波动，行业竞争加剧，地缘影响出口等。

### 行业走势



### 相关研究

《2024年双十一前瞻：各平台抢跑开售，关注国牌崛起》

2024-10-14

《国庆假期出行符合预期，旅游客单价接近疫情前》

2024-10-08

## 内容目录

1. 一周行业观点 .....	4
2. 本周行情回顾 .....	6
3. 细分行业公司估值表 .....	7
4. 风险提示 .....	9

## 图表目录

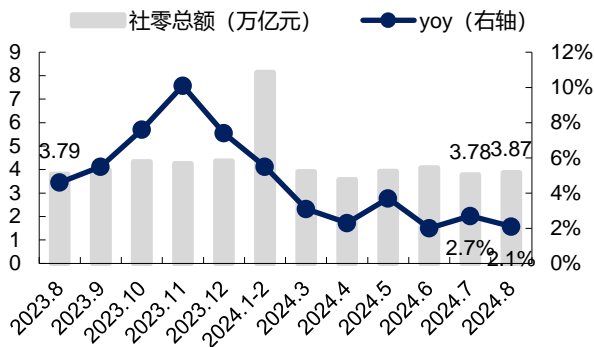
图 1: 社零总额及增速.....	4
图 2: 社零总额 vs 万德一致预测.....	4
图 3: 实物商品网上零售额及增速 (推算单月值).....	4
图 4: 线下社零及增速.....	4
图 5: 单月商品零售额及增速.....	5
图 6: 单月餐饮收入额及增速.....	5
图 7: 分品类限额以上商品零售额当月口径增速对比.....	5
图 8: 本周各指数涨跌幅.....	7
图 9: 年初至今各指数涨跌幅.....	7
表 1: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速.....	6
表 2: 行业公司估值表 (市值更新至 10 月 20 日).....	7

## 1. 一周行业观点

**事件：**10月18日，国家统计局发布9月社零数据。9月，我国社零总额同比增长3.2%（前值为2.1%）。9月社零增速高于wind一致预测的2.3%，这是自2024年1~2月以来首次高于wind一致预测。2024年9月也是最近一年以来，社零总额增速超预期幅度最大的单月。

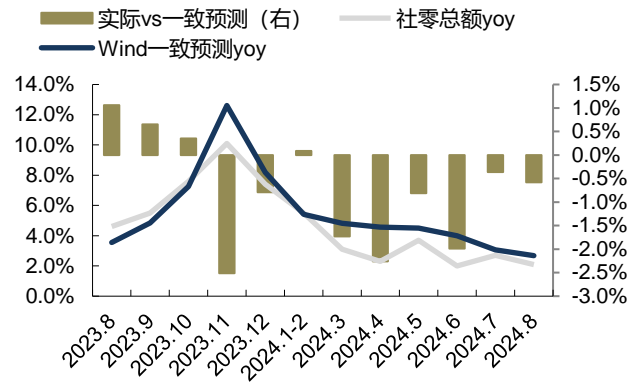
**9月社零增速超预期主要受益于各地推出的家电、数码产品补贴政策：**家电类/通讯器材类产品限额以上零售额同比增长20.5%/12.3%。7月底《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》印发以来，各地的补贴和以旧换新政策陆续落地，如9月14日河北商务厅等8部门发布《河北省2024年家装以旧换新工作方案》、9月5日《深圳超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新政策实施方案》等。

图1：社零总额及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图2：社零总额 vs 万德一致预测



数据来源：国家统计局，wind，东吴证券研究所

**分渠道看：**1) 9月网上实物商品零售额为1.06万亿元，同比+6.4%（前值为+6.4%）。由于2024年双11大促提前到10月14日，或一定程度上影响9月的线上销售额。2) 推算线下社零总额为3.05万亿元，同比+2.1%（前值为+1.4%）。

图3：实物商品网上零售额及增速（推算单月值）

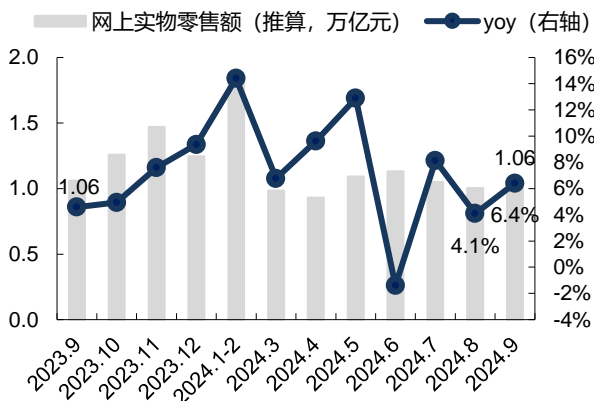
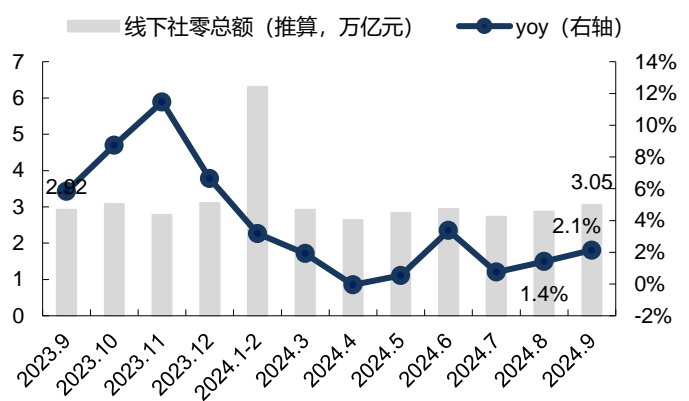


图4：线下社零及增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

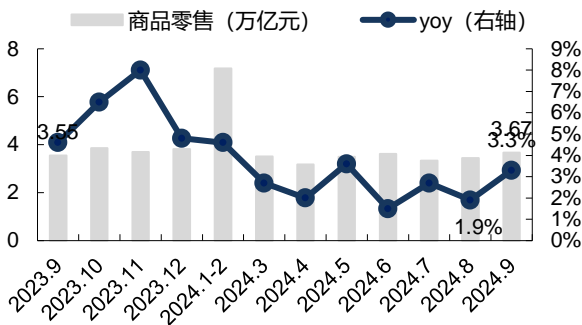
注：统计局仅披露累计值，单月值系通过差分估算

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

注：线下社零 = 社零总额 - 实物网上零售额

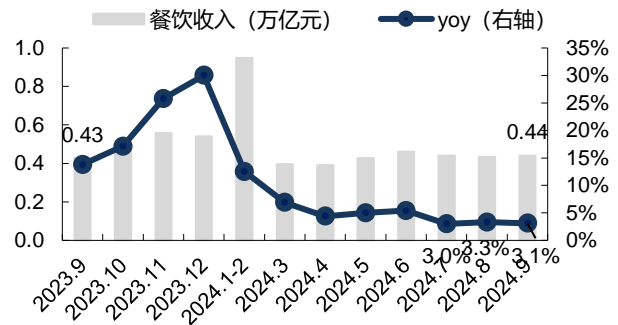
**分消费类型看：受益于以旧换新等补贴政策，商品零售表现较好。**9月商品零售额同比+3.3%（前值为+1.9%），受益于以旧换新等补贴政策，商品零售表现较好；餐饮收入同比+3.1%（前值为+3.3%），2024Q3 餐饮收入月度同比增速均在 3.0%~3.3%范围，慢于 1-6 月累计增速的 7.9%。

图5：单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：单月餐饮收入额及增速



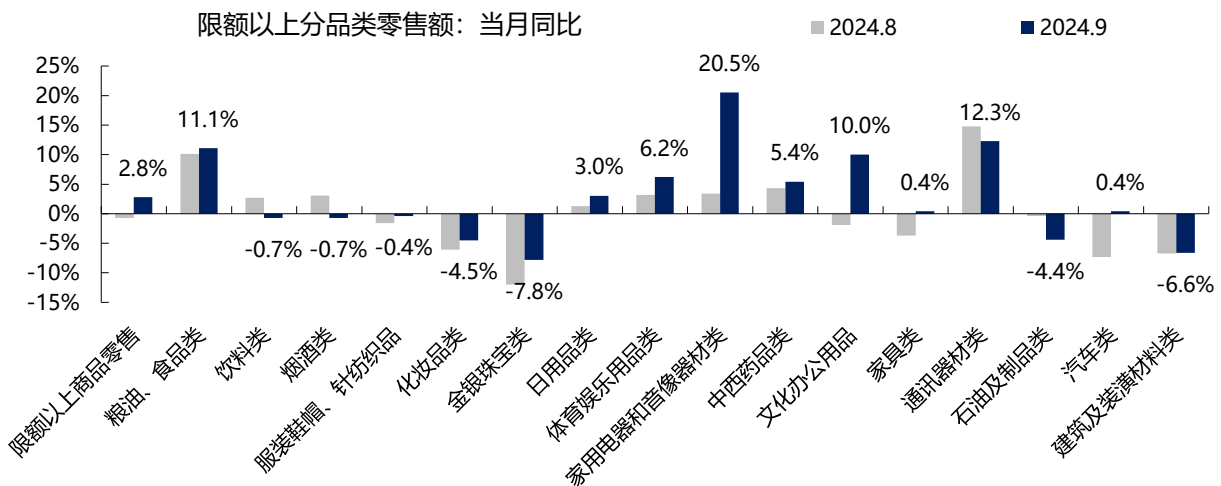
数据来源：wind，国家统计局，东吴证券研究所

**分品类看：**

**必选消费有所走弱，粮油食品仍然增速较快：**9月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品、中西药品类分别同比+11.1%/-0.7%/-0.7%/+3.0%/+5.4%，饮料、烟酒出现负增长，表现偏弱。

**可选品：受益于补贴的品类表现较好，其余品类整体弱势复苏。**2024年9月家电、文化办公、通讯器材类同比+20.5%/+10.0%/+12.3%，均表现较好，我们认为主要受益于以旧换新等补贴政策。服装鞋帽、化妆品、金银珠宝类同比-0.4%/-4.5%/-7.8%，整体仍然偏弱，但相比8月而言已有所恢复。

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	2024.5	2024.6	2024.7	2024.8	2024.9	2024.1~9
限额以上商品零售	3.5%	-1.0%	0.0%	-0.7%	2.8%	2.2%
其中：粮油、食品类	9.3%	10.8%	9.9%	10.1%	11.1%	9.9%
饮料类	6.5%	1.7%	6.1%	2.7%	-0.7%	4.5%
烟酒类	7.7%	5.2%	-0.1%	3.1%	-0.7%	6.8%
服装鞋帽、针纺织品	4.4%	-1.9%	-5.2%	-1.6%	-0.4%	0.2%
化妆品类	18.7%	-14.6%	-6.1%	-6.1%	-4.5%	-1.0%
金银珠宝类	-11.0%	-3.7%	-10.4%	-12.0%	-7.8%	-3.1%
日用品类	7.7%	0.3%	2.1%	1.3%	3.0%	2.2%
体育娱乐用品类	20.2%	-1.5%	10.7%	3.2%	6.2%	9.7%
家用电器和音像器材	12.9%	-7.6%	-2.4%	3.4%	20.5%	4.4%
中西药品类	4.3%	4.5%	5.8%	4.3%	5.4%	4.7%
文化办公用品	4.3%	-8.5%	-2.4%	-1.9%	10.0%	-2.9%
家具类	4.8%	1.1%	-1.1%	-3.7%	0.4%	1.1%
通讯器材类	16.6%	2.9%	12.7%	14.8%	12.3%	11.9%
石油及制品类	5.1%	4.6%	1.6%	-0.4%	-4.4%	2.3%
汽车类	-4.4%	-6.2%	-4.9%	-7.3%	0.4%	-2.1%
建筑及装潢材料类	-4.5%	-4.4%	-2.1%	-6.7%	-6.6%	-2.6%

数据来源：Wind，国家统计局，东吴证券研究所

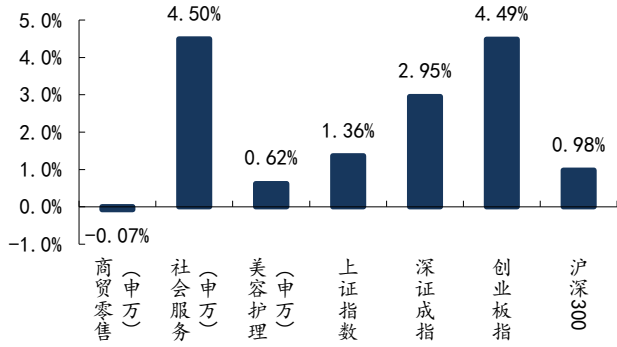
**投资建议：看好后续补贴和刺激政策进一步促进消费复苏。建议优选“两低一强一硬”的消费品投资赛道和标的。**①“两低”指位置低、估值低：建议关注黄金珠宝赛道，推荐老凤祥等。②“一强”指基本面&供需关系强，建议关注消费品出口&教育赛道，推荐小商品城、安克创新、名创优品、学大教育等。③“一硬”指现金流&经营壁垒硬，建议关注景区赛道&黄金珠宝领域，推荐老凤祥等。

## 2. 本周行情回顾

本周（10月13日至10月20日），申万商业贸易指数涨跌幅-0.07%，申万社会服务+4.50%，申万美容护理+0.62%，上证综指+1.36%，深证成指+2.95%，创业板指+4.49%，沪深300指数+0.98%。

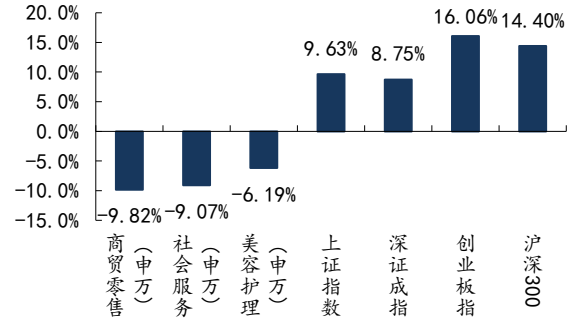
年初至今（1月2日至10月20日），申万商业贸易指数涨跌幅-9.82%，申万社会服务-9.07%，申万美容护理-6.19%，上证综指+9.63%，深证成指+8.75%，创业板指+16.06%，沪深300指数+14.40%。

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10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	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	389	97.93	11.94	15.35	19.21	33	25	20	买入
300957.SZ	贝泰妮	223	52.72	7.57	10.03	12.78	30	22	17	买入
603983.SH	丸美股份	123	30.79	2.59	3.53	4.51	48	35	27	买入
600315.SH	上海家化	113	16.77	5.00	4.58	5.24	23	25	22	买入
600223.SH	福瑞达	71	6.99	3.03	3.45	4.14	23	21	17	买入
688363.SH	华熙生物	292	60.60	5.93	6.50	7.74	49	45	38	买入
300896.SZ	爱美客	666	220.33	18.58	23.07	28.70	36	29	23	买入
300856.SZ	科思股份	102	29.90	7.34	9.06	11.25	14	11	9	买入
2279.HK	雍禾医疗	4	0.90	-5.46	-1.95	0.23	-	-	19	未评级
300740.SZ	水羊股份	57	14.61	2.94	3.08	3.77	19	18	15	未评级
832982.BJ	锦波生物	203	228.90	3.00	5.98	8.33	68	34	24	买入
2367.HK	巨子生物	490	51.80	14.52	19.55	24.65	34	25	20	买入
<b>培育钻石&amp;珠宝</b>										
600612.SH	老凤祥	293	56.01	22.14	23.41	26.20	13	13	11	买入
002867.SZ	周大生	132	12.00	13.16	13.90	15.69	10	9	8	买入
1929.HK	周大福	657	7.15	53.84	64.99	73.08	12	10	9	买入
002345.SZ	潮宏基	44	4.98	3.33	3.83	4.54	13	12	10	买入

600916.SH	中国黄金	152	9.04	9.73	10.53	11.82	16	14	13	买入
605599.SH	莱百股份	84	10.76	7.07	7.43	8.41	12	11	10	买入
<b>免税旅游出行</b>										
601888.SH	中国中免	1,407	68.02	67.14	55.19	62.30	21	25	23	买入
600009.SH	上海机场	866	34.80	9.34	21.06	30.03	93	41	29	增持
600258.SH	首旅酒店	145	13.02	7.95	8.47	9.08	18	17	16	买入
600754.SH	锦江酒店	301	28.14	10.02	14.52	15.26	30	21	20	买入
1179.HK	华住集团-S	888	30.05	40.85	37.02	42.20	22	24	21	买入
600859.SH	王府井	161	14.16	7.09	8.54	10.04	23	19	16	增持
300144.SZ	宋城演艺	248	9.45	-1.10	10.49	13.09	-	24	19	增持
301073.SZ	君亭酒店	42	21.51	0.31	0.90	1.34	137	46	31	增持
603136.SH	天目湖	31	11.63	1.47	1.52	1.75	21	21	18	增持
002707.SZ	众信旅游	76	7.70	0.32	1.79	2.28	234	42	33	增持
603199.SH	九华旅游	38	34.73	1.75	2.00	2.25	22	19	17	未评级
600054.SH	黄山旅游	83	11.44	4.23	4.27	4.84	20	20	17	未评级
000888.SZ	峨眉山 A	66	12.54	2.28	2.68	3.05	29	25	22	未评级
603099.SH	长白山	79	29.58	1.38	1.90	2.31	57	41	34	未评级
<b>出口链</b>										
600415.SH	小商品城	601	10.95	26.76	31.26	36.16	22	19	17	买入
300866.SZ	安克创新	444	83.56	16.15	19.06	22.92	27	23	19	买入
301376.SZ	致欧科技	76	18.83	4.13	4.54	5.80	18	17	13	买入
301381.SZ	赛维时代	112	27.98	3.36	4.60	5.92	33	24	19	未评级
603661.SH	恒林股份	46	33.13	2.63	5.55	6.64	18	8	7	买入
9896.HK	名创优品	363	31.35	23.57	28.00	33.70	15	13	11	买入
<b>产业互联网</b>										
600057.SH	厦门象屿	138	6.09	15.74	17.94	21.75	9	8	6	买入
600153.SH	建发股份	289	9.82	131.04	40.36	46.98	2	7	6	未评级
600755.SH	厦门国贸	153	7.06	19.15	21.10	24.21	8	7	6	未评级
600710.SH	苏美达	114	8.74	10.30	11.44	12.30	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	99	19.18	4.48	6.05	7.83	22	16	13	未评级
<b>超市&amp;其他专业连锁</b>										
600729.SH	重庆百货	100	22.65	13.15	13.31	13.98	8	8	7	买入
600814.SH	杭州解百	47	6.39	2.60	-	-	18	-	-	未评级
002419.SZ	天虹股份	54	4.66	2.27	2.13	2.44	24	26	22	未评级
601933.SH	永辉超市	275	3.03	-13.29	3.87	5.28	-	71	52	未评级
002697.SZ	红旗连锁	66	4.88	5.61	5.92	6.28	12	11	11	未评级
603708.SH	家家悦	56	8.75	1.36	2.34	2.74	41	24	20	未评级
300755.SZ	华致酒行	73	17.52	2.35	2.87	3.47	31	25	21	买入
301101.SZ	明月镜片	53	26.44	1.58	1.76	1.95	34	30	27	买入
301078.SZ	孩子王	119	10.21	1.05	2.26	3.04	113	53	39	未评级
603214.SH	爱婴室	20	14.13	1.05	1.14	1.28	19	17	15	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，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2024.10.20 汇率）；

注 3：名创优品采用经调整净利润。

#### 4. 风险提示

消费需求波动，行业竞争加剧，地缘影响出口等

## 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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>