

10月社零边际向好，促消费政策效果逐步显现 ——10月社零数据点评

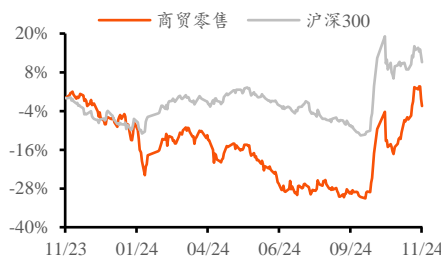
增持(维持)

行业： 商贸零售
日期： 2024年11月20日

分析 张洪乐
师：

E- zhanghongle@yongxingsec.
mail: com
SAC S1760524110002
编号：

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

核心观点

11月15日，国家统计局公布2024年10月份社零数据。10月我国社零总额为4.54万亿元，同比增长4.8%（增速环比+1.6pct）；其中，除汽车以外的消费品零售额4.09万亿元，同比增长4.9%（增速环比+1.3pct）。1-10月，社零总额39.90万亿，同比增长3.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额35.90万亿，增长3.9%。我们认为，10月社零边际向好，主要系10月国庆出行叠加“双11”大促等节日效应驱动增长，此外以旧换新、国补等促消费政策效果逐步显现。

电商渗透率维持高位，线下便利店专业店表现较优。1-10月份，全国网上零售额12.36万亿（yoy+8.8%）；其中实物商品网上零售额10.33万亿（yoy+8.3%），占社会消费品零售总额的比重为25.9%，电商渗透率环比+0.2pct；在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别+17.7%/4.7%/7.7%。推算1-10月线下零售额为29.56万亿（yoy+4.67%），限额以上零售业单位中便利店/专业店/超市零售额同比分别+4.7%/3.9%/2.6%；百货店/品牌专卖店零售额同比分别-3.0%/-1.1%。我们推算单10月实物商品网上零售额同比+0.27%（增速环比+0.61pct），电商渗透率27.78%（环比+2.04pct），线下零售额同比+6.60%（增速环比+2.07pct）。我们认为国庆节驱动线下零售，电商渗透率维持高位，但随着双十一大促常态化，虹吸效应减弱。

10月商品零售增速优于餐饮收入增速，限额以上餐饮表现欠佳。10月份，商品零售额40444亿（yoy+5.0%，增速环比+1.7pct），限额以上商品零售额15664亿（yoy+6.8%，增速环比+4.0pct）；餐饮收入4952亿（yoy+3.2%，增速环比+0.1pct），限额以上餐饮收入1322（yoy-0.3%，增速环比-1pct）。1-10月份，商品零售额35.46万亿（yoy+3.2%），限额以上商品零售额yoy+2.7%，占总商品零售额约40%；餐饮收入4.44万亿（yoy+5.9%），限额以上餐饮收入yoy+3.2%，占总餐饮收入约28%。23年以来服务类消费率先复苏，餐饮收入增速均领先商品零售，24年9月起商品零售增速疫后首次超过餐饮，餐饮回落至正常区间，从消费结构方面来看，或受“两新”政策影响，汽车、家电、电子产品等领域消费品以旧换新拉动商品销售。

必选消费中粮油食品烟酒类快速增长，可选消费分化增长。10月粮油食品/烟酒/饮料类零售额分别同比分别+10.1%/-0.1%/-0.9%，增速环比-1.0pct/+0.6pct/-0.2pct。可选消费表现分化，化妆品/家电/文化用品/通讯器材表现较优，同比分别+40.1%/39.2%/18.0%/14.4%，增速环比+44.6pct/18.7pct/8pct/2.1pct；服装鞋帽/金银珠宝分别+8.0%/-2.7%，增速环比+8.4pct/5.1pct。我们认为以旧换新及国补政策驱动家电、通讯器材等商品销售，“双11”大促推动化妆品、服装鞋帽增长，而黄金珠宝仍受金价高位影响，终端销售承压。

投资建议

维持商贸零售行业“增持”评级。

投资主线一：24年Q2以来黄金珠宝部分公司销售及业绩受金价扰动，但长期来看，黄金新工艺驱动增长，考虑到当前主要上市公司估值仍具有较强安全边际，且分红能力较强，持续关注销售拐点显现。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，线下销售有望稳步恢

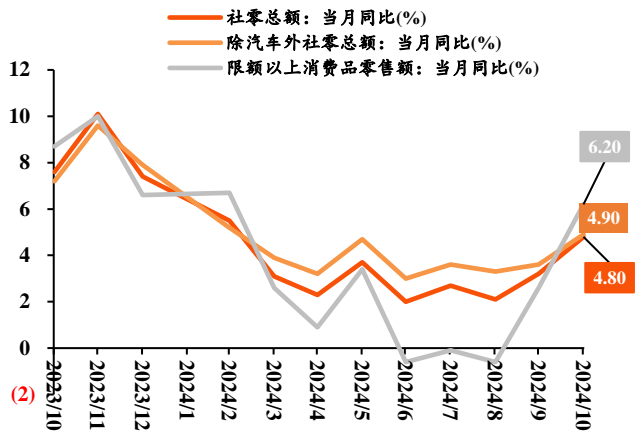
复。建议关注：永辉超市、名创优品、高鑫零售、重庆百货、小商品城、红旗连锁、家家悦。

投资主线三：当前电商行业竞争格局优化，主流电商平台不断强化差异化战略定位，开拓错位竞争发展路径，聚焦主业发展。建议关注：拼多多、阿里巴巴、京东集团、美团、唯品会。

■ **风险提示**

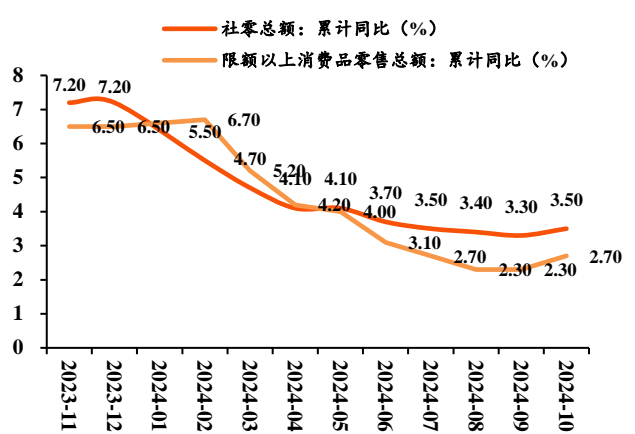
经济复苏不及预期；政策趋严；行业竞争加剧等。

图1:社零总额及限额以上消费品零售额单月同比



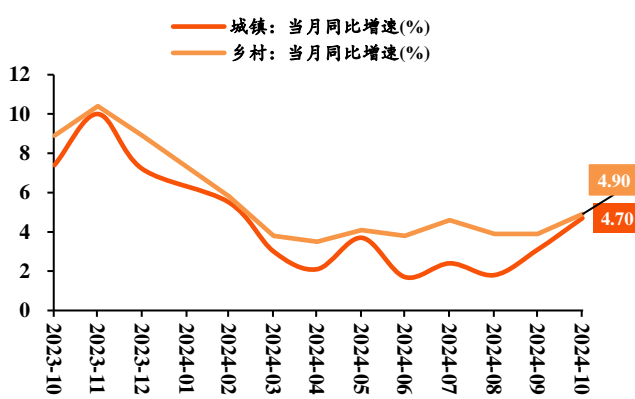
资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图2:社零总额及限额以上消费品零售额累计同比



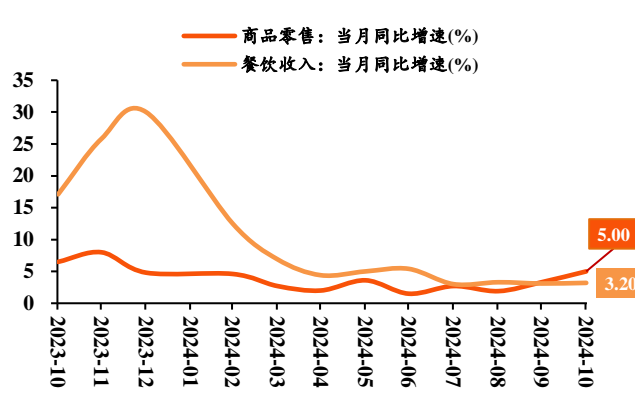
资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图3:城镇与乡村零售额单月同比



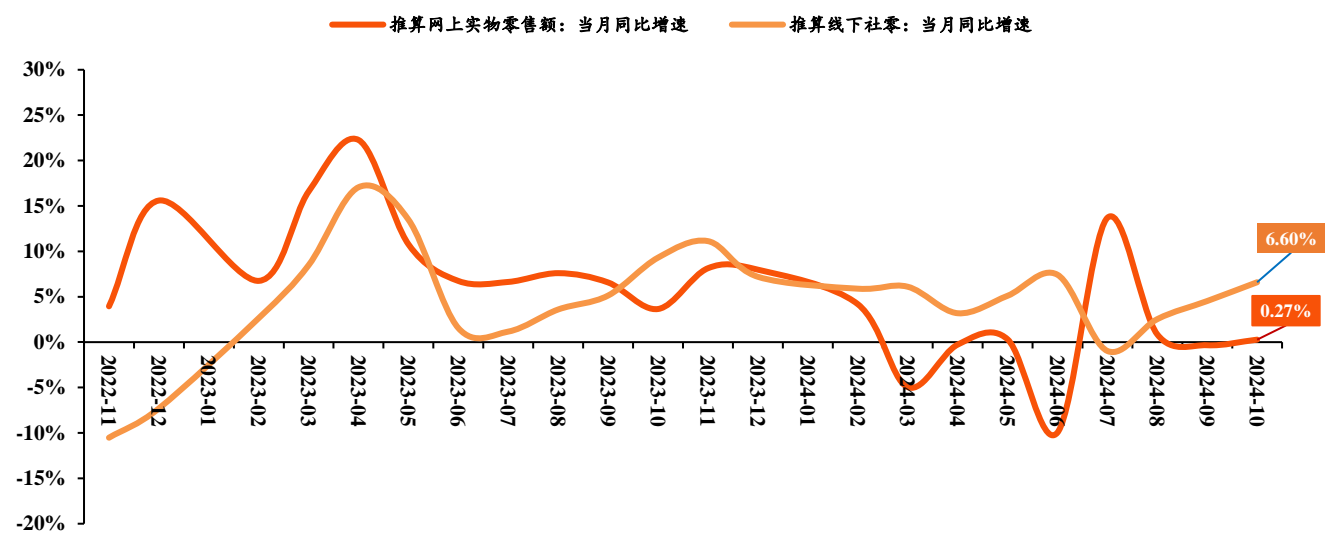
资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图4:商品与餐饮零售额单月同比

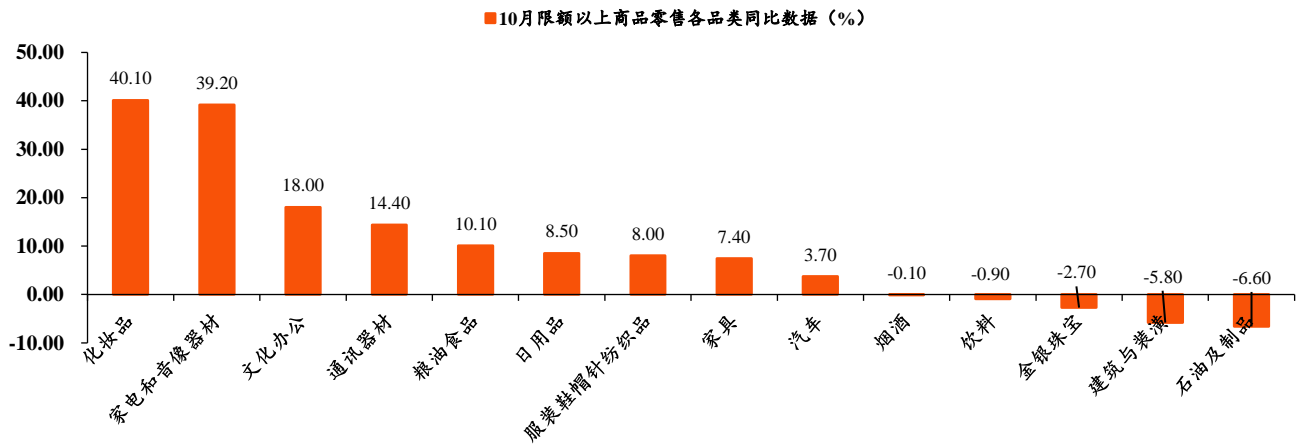


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图5:推算实物商品线上与线下零售额单月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

图6:10月限额以上商品零售各品类同比数据


资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

表 1: 限额以上分品类零售额增速一览

大类	分品类	2023年10月	2024年9月	2024年10月	增速同比变化	增速环比变化
合计	社零总额当月同比	7.60%	3.20%	4.80%	-2.80%	1.60%
	限额以上当月同比	7.90%	2.80%	6.80%	-1.10%	4.00%
必选消费	粮油食品	4.40%	11.10%	10.10%	5.70%	-1.00%
	饮料	6.20%	-0.70%	-0.90%	-7.10%	-0.20%
	烟酒	15.40%	-0.70%	-0.10%	-15.50%	0.60%
	日用品	4.40%	3.00%	8.50%	4.10%	5.50%
可选消费	金银珠宝	10.40%	-7.80%	-2.70%	-13.10%	5.10%
	化妆品	1.10%	-4.50%	40.10%	39.00%	44.60%
	服装鞋帽针纺织品	7.50%	-0.40%	8.00%	0.50%	8.40%
	文化办公	7.70%	10.00%	18.00%	10.30%	8.00%
居住类	建筑与装潢	-4.80%	-6.60%	-5.80%	-1.00%	0.80%
	家具	1.70%	0.40%	7.40%	5.70%	7.00%
	家电和音像器材	9.60%	20.50%	39.20%	29.60%	18.70%
汽车类	汽车	11.40%	0.40%	3.70%	-7.70%	3.30%
	石油及制品	5.40%	-4.40%	-6.60%	-12.00%	-2.20%
消费电子	通讯器材	14.60%	12.30%	14.40%	-0.20%	2.10%

资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

注: 1. 此表数据均为未扣除价格因素的名义增速; 2. 此表中部分数据因四舍五入, 存在总计与分项合计不等的情况。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。