

超配

2023年7月电商数据： 消费缓慢复苏，线上零售渗透率持续提升

◆ 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 7 月线上社会消费品零售额数据。

1—7 月份，社会消费品零售总额 264,348 亿元，同比增长 7.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 238,083 亿元，增长 7.5%。全国网上零售额 83,097 亿元，同比增长 12.5%。其中，实物商品网上零售额 69,856 亿元，增长 10.0%，占社会消费品零售总额的比重为 26.4%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 8.7%、12.0%、9.5%。

国信互联网观点：1) **整体：消费缓慢复苏，7 月社零同比增速 2.5%。**2023 年 7 月社会消费品零售总额 3.7 万亿元，同比+2.5%，去年同期增速 2.7%，两年 CAGR 为 2.6%。分渠道看，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，7 月线上化率同比提升 0.6pct 至 25.1%，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：**1—7 月线上穿类、吃类和用类零售额增速 12.0%、8.7%和 9.5%，相较 1—6 月各类零售额增速均有不同程度下滑，其中穿类受 6 月大促集中爆发影响增速相较 6 月回落明显，吃类用类必选属性强，增速与 6 月相比较稳定。

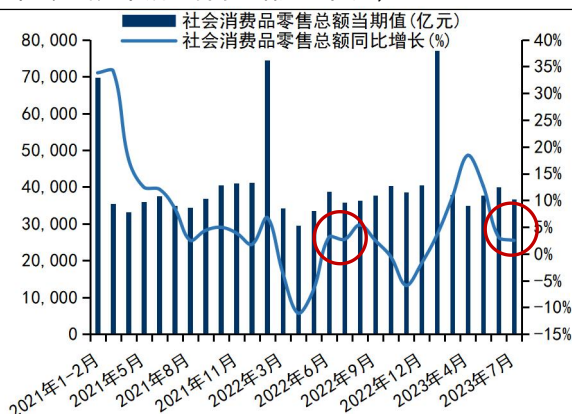
我们的推荐顺序为拼多多、阿里巴巴。拼多多高性价比的心智顺应目前消费潮流，预计拼多多 GMV 和收入将保持较快增长，推荐**拼多多（PDD.O）**；阿里组织调整释放活力，淘宝 App DAU 增速不断加快，预计 DAU 增长将带动商户数、CMR 收入增长，推荐**阿里巴巴-SW（9988.HK）**。

评论：

◆ **社零整体：消费缓慢复苏，7 月社零同比增速 2.5%**

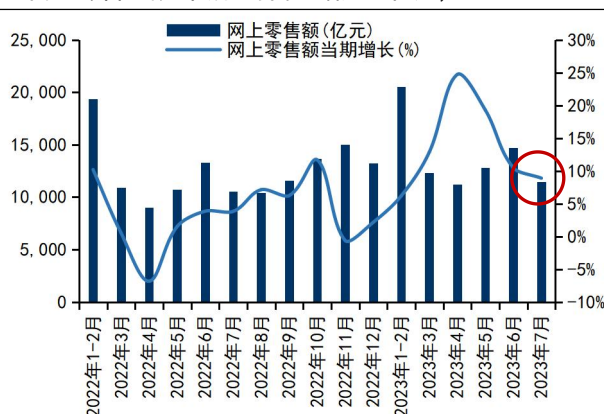
2023 年 7 月社会消费品零售总额 3.7 万亿元，同比+2.5%，去年同期增速 2.7%，两年 CAGR 为 2.6%。分渠道看，线上零售增速快于线下，7 月实物商品网上零售额录得 9233 亿元，同比+5%，两年 CAGR 为 6.5%；非实物商品网上零售额录得 2243 亿元，同比+28%，两年 CAGR 为 15%；线下零售保持增长，低基数影响减弱，7 月录得 2.8 万亿，同比+1.7%，两年 CAGR 为 1.4%。

图1: 社零总额当期值与同比增速 (亿元, %)



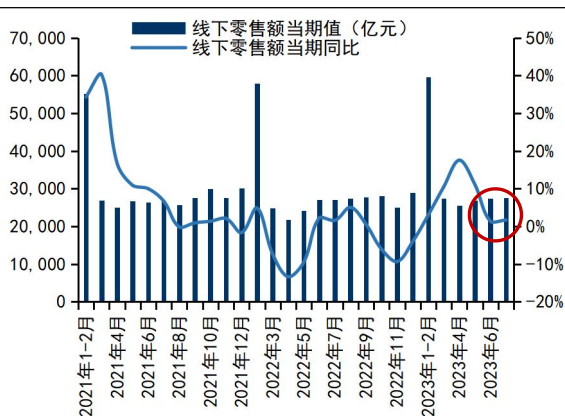
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图2: 网上零售总额当期值与同比增速 (亿元, %)



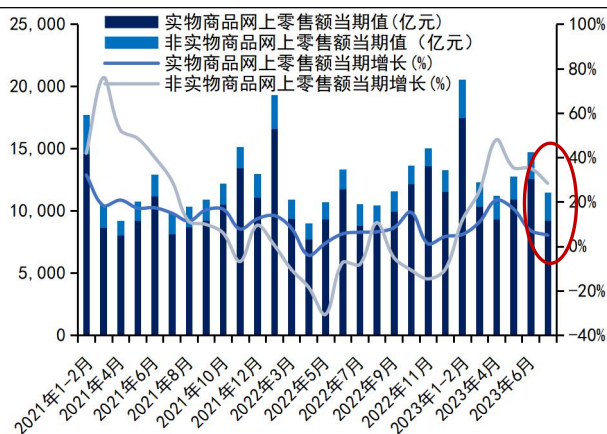
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图3: 线下零售总额当期值与同比增速 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图4: 实物/非实物网上零售总额当期值与同比增速 (亿元, %)

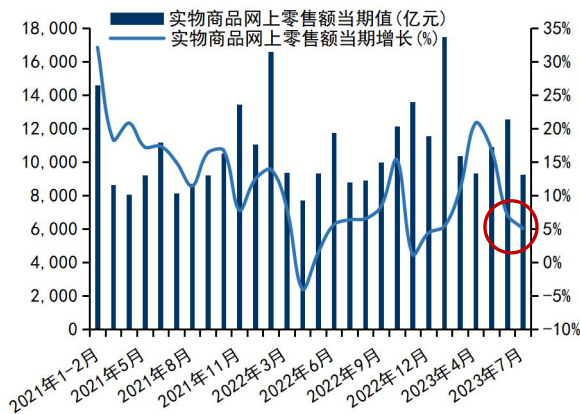


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 线上零售: 线上渗透率提升至 25.1%

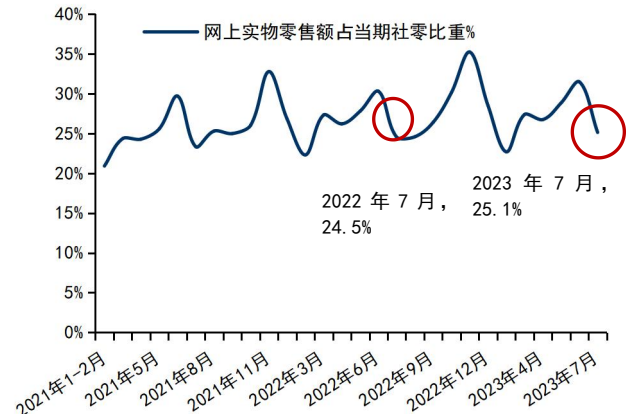
线上购物效率高于线下, 疫情结束后线上渗透率提升趋势持续, 7月线上化率同比提升0.6pct至25.1%, 预计2023年全年线上渗透率将进一步提升。

图5: 实物网上零售总额当期值与同比增速 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图6: 线上社零渗透率变化情况 (%)

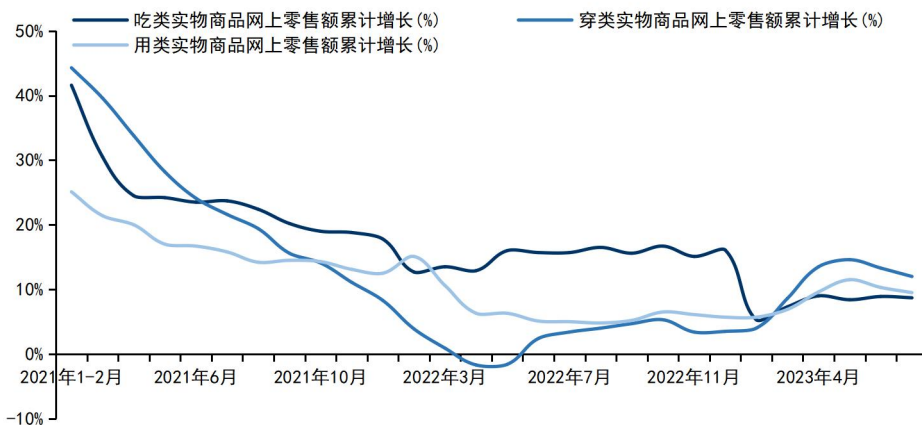


资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 线上分品类: 6月大促过后穿类增速进一步回落

1-7月线上穿类、吃类和用类零售额增速12.0%、8.7%和9.5%，相较1-6月各类零售额增速均有不同程度下滑，其中穿类受6月大促集中爆发影响增速相较6月回落明显，吃类用类必选属性强，增速与6月相比比较稳定。

图7: 吃类/穿类/用类实物商品网上零售总额累计增速 (%)



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们的推荐顺序为拼多多、阿里巴巴。拼多多高性价比的心智顺应目前消费潮流，预计拼多多GMV和收入将保持高速增长，推荐拼多多（PDD.O）；阿里组织调整释放活力，电商DAU增速不断加快，预计DAU增长将带动商户数、CMR收入增长，推荐阿里巴巴-SW（9988.HK）。

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)			2023-2025年CAGR		
						2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	GMV	收入	经调整净利
PDD.O	拼多多	81.45	1,082	136	67%	16.1	12.0	9.4	15.4	13.0	10.8	15%	33%	31%
9988.HK	阿里巴巴-SW	92.80	18,907	132	42%	10.1	9.2	8.6	5.7	5.4	5.2	3%	12%	9%

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：

《游戏行业快评-二季度手游市场重回正增长，推荐供给侧景气度高标的》——2023-08-03

《互联网行业动态点评：-政策密集出台，港股互联网具备继续反弹能力》——2023-07-31

《2023 年 6 月电商数据：-低基数影响减弱，电商大促助力线上渗透率持续提升》——2023-07-18

《ChatGPT 插件体验跟踪：生态丰富但体验待完善，关注优质场景的产品力提升》——2023-07-10

《2023 年 5 月电商数据：-社零持续复苏，线上渗透率持续提升》——2023-06-18

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