

中美航班增加签证优化，10月社零持续复苏

社服零售行业周报

▶ 中美计划增加航班及优化签证，外展、旅行社、酒店有望受益

11月15日，中美两国领导人就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。人文交流上，两国将推出更多便利人员往来、促进人文交流的措施，包括增加中美客运直航航班，举办中美旅游高层对话，优化签证申请流程等。据环球旅讯报道，2019年中美直飞航班每周超过300班，当前每周为70班左右，恢复度仅25%左右。随着未来航班数量增加以及签证优化，国际往来便利度有望提升。我们认为受益的板块有：1) 会展。我们认为米奥会展2023年美国、德国展会均受到航班及签证影响，航班及签证优化有望为明年展位销售带来增量；2) 旅行社。出境游有望受到积极带动，旅行社可调配航线数量增加，同时航班供给增加有望推动机票价格下行，提振消费者长线出游热情。航旅纵横大数据显示，11月9日至14日，中美航线的平均票价（不含税）约为1.2万元，比去年同期下降24%；3) 酒店。国际往来增加有望释放一线商务城市住宿需求。

▶ 10月社零稳步复苏，黄金珠宝消费韧性足

10月社零总额同比增长7.6%，增速环比提升2.1pct，高于wind一致预期的7.3%。受“十一”节假日出行、“双十一”网购活动等积极带动，10月可选消费取得较好表现。餐饮、服装鞋帽纺织品、化妆品、金银珠宝分别同比增长17%、7.5%、1.1%、10.4%。10月金银珠宝21-23年销售额复合增速3.3%，餐饮收入21-23年复合增速3.7%，体现出较强的消费韧性。分渠道来看，线下渠道持续改善，线上渠道占比提升。10月实物商品网上销售额占比为26.7%，环比增加0.3pct。

投资建议

10月社零继续回暖，尤其是黄金珠宝消费表现韧性较足，终端消费整体稳步复苏，我们认为Q4整体消费市场或仍将平稳向好。综合考虑当前市场风险偏好及估值水平，我们建议重点关注：黄金珠宝（相关受益标的包括潮宏基、老凤祥、周大生、周大福、菜百股份等），出口链（相关受益标的包括米奥会展、华凯易佰、小商品城），困境反转龙头（相关受益标的包括锦江酒店、海底捞、王府井）等。

风险提示：

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

正文目录

1. 行情回顾.....	3
2. 行业公司动态.....	4
2.1. 行业资讯.....	4
2.2. 行业投融资情况.....	7
2.3. 重点公司公告.....	8
3. 宏观数据.....	10
4. 投资建议.....	12
5. 风险提示.....	13

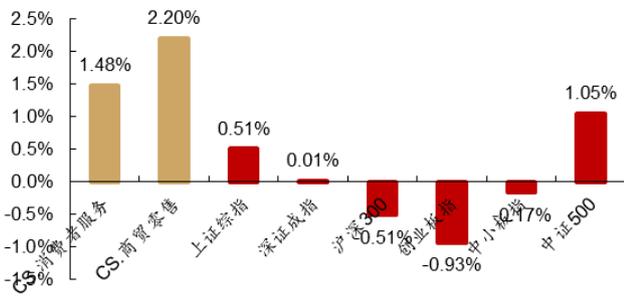
图表目录

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌.....	3
图 2 本周重点子板块涨跌.....	3
图 3 本周涨幅排名前五的个股.....	3
图 4 本周跌幅排名前五的个股.....	3
图 5 10月社零总额同比+7.6%.....	10
图 6 10月除汽车外社零总额同比+7.2%.....	10
图 7 10月城镇/乡村社零总额同比+7.4%/+8.9%.....	11
图 8 10月商品零售/餐饮收入同比+6.5%/+17.1%.....	11
图 9 10月实物商品线上/线下同比+3.7%/+8.0%.....	11
图 10 1-10月实物商品网上零售占比 26.7%.....	11
图 11 10月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝零售同比+7.5%/+1.1%/+10.4%.....	12
表 1 本周行业投融资事件一览.....	7

1. 行情回顾

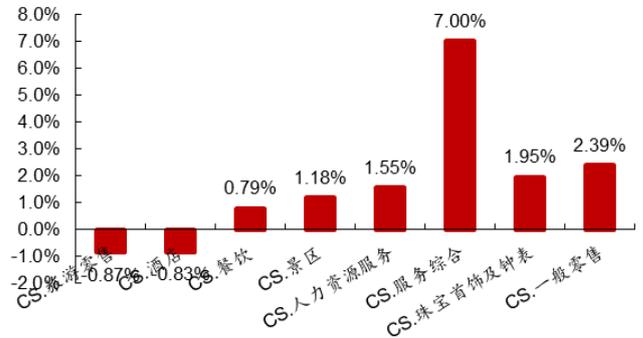
本周（2023/11/13-2023/11/17）消费者服务指数跑赢上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300、中小板指和中证 500，商贸零售指数跑赢上证综指、深证成指、创业板指、沪深 300、中小板指和中证 500。2023/11/13-2023/11/17，中信消费者服务指数涨幅+1.48%，中信商贸零售指数涨幅+2.20%，上证综指涨幅+0.51%，深证成指涨幅+0.01%，沪深 300 跌幅-0.51%，创业板指跌幅-0.93%，中小板指跌幅-0.17%，中证 500 涨幅+1.05%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为服务综合（+7.00%）、一般零售（+2.39%）、珠宝首饰及钟表（+1.95%）、人力资源服务（+1.55%）、景区（+1.18%）、餐饮（+0.79%）、酒店（-0.83%）、旅游零售（-0.87%）。

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

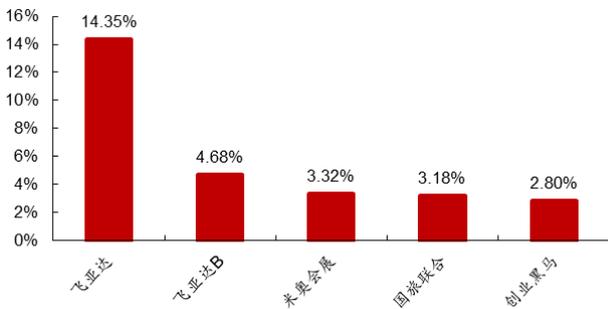
图 2 本周重点子板块涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

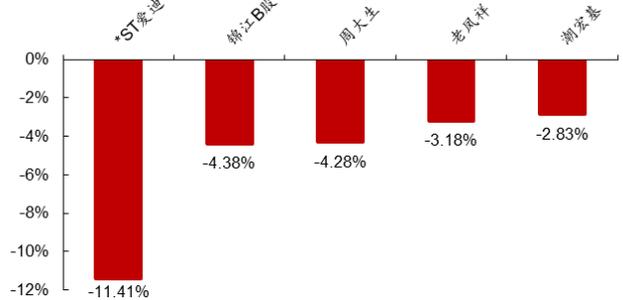
个股方面，飞亚达以周涨幅（2023/11/13-2023/11/17）14.35%位居涨幅榜首位，飞亚达 B、米奥会展、国旅联合、创业黑马以周涨幅 4.68%、3.32%、3.18%、2.80%分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为*ST 爱迪（-11.41%）、锦江 B 股（-4.38%）、周大生（-4.28%）、老凤祥（-3.18%）、潮宏基（-2.83%）。

图 3 本周涨幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周跌幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

2. 行业公司动态

2.1. 行业资讯

【旅游】天津多方推动智慧酒店建设 首批酒店签约

据悉，在天津市商务局、天津市文化和旅游局的指导下，“智慧酒店&云游·网咖云”双平台近日正式在天津市发布。天津联通与天津香格里拉大酒店、万丽天津宾馆、天津燕园国际大酒店、国家会展中心天津万豪酒店、天津梅江皇冠假日酒店、天津滨海圣光皇冠假日酒店、赛得商务会议中心等天津知名酒店企业签署首批智慧酒店战略协议。天津市多方打造智慧酒店产业生态，充分利用“物云数智链安”六大创新基础能力，构建物联感知和云边协同体系，培育一批平台化、场景化、标准化的数智化应用产品。

据公开信息，中国联通智慧酒店平台将通过智能感知、网络传输、运营平台和应用服务四个环节打通链路，打造数智化、全场景的酒店解决方案，解决酒店、宾馆、民宿等运营需求。联通视频公司高级总监王鹏表示联通云 TV 是基于 IPTV/OTT 能力平台的行业管理运营平台，能满足酒店运营、业务推广、信息化建设等多元化的酒店应用。中国联通山东省分公司政企客户事业群副总裁包超峰指出云游·网咖云充分发挥了联通算网融合、软件研发优势，为网吧、电竞酒店等领域焕发活力，为智慧酒店和上网服务场所赋能科技。（来源：酒店高参）

【旅游】中美会晤：将增加航班、优化签证流程

当地时间 11 月 15 日，中美两国领导人就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。

人文交流上，两国将推出更多便利人员往来、促进人文交流的措施，包括增加中美客运直航航班，举办中美旅游高层对话，优化签证申请流程等。（来源：环球旅讯）

【旅游】国台办：希望中国台湾方面尽快全面恢复两岸空中直航

国台办 15 日举行例行新闻发布会。

国台办发言人朱凤莲表示，近期，两岸航线客流量稳步提升。最近一周（11 月 5 日至 11 月 11 日），北京、上海、厦门、成都、深圳、广州、杭州、南京、重庆、福州、青岛、武汉、宁波、郑州 14 个城市执飞两岸航线共 580 班客运航班，运送旅客 84528 人次。需要指出的是，两岸航班、运量虽较疫情防控期间有所增长，但因航点非常有限，总体上两岸往来仍有较大不便。两岸直航航点全面复航有利于两岸人员往来、促进交流交往。希望中国台湾方面尽快全面恢复两岸空中直航、海上直航及“小三通”。（来源：环球旅讯）

【旅游】文化和旅游部市场管理司与阿里云开展深度合作

据阿里云消息，近日，文化和旅游部市场管理司与阿里云公司签订合作框架协议。双方将在数字化建设、云环境服务、大数据应用、管理模式创新等方面开展广泛合作。（来源：环球旅讯）

【旅游】山西省级旅游度假区新增 8 家

山西省文化和旅游厅公示了 8 家拟确定为省级旅游度假区的名单，其中包括太原市晋阳文化旅游度假区等。

根据国家新修订的《旅游度假区等级划分》国家标准（2022 版）及相关细则要求，经综合评定，这 8 家度假区达到了省级旅游度假区的标准要求。其他拟确定为山西省省级旅游度假区的地区包括大同市唐家堡黄花旅游度假区、忻州市偏关乾坤湾旅游度假区、长治市漳泽湖旅游度假区、长治市欢乐太行谷文旅综合旅游度假区、晋城市横河旅游度假区、运城市盐湖旅游度假区、运城市夏县泗交生态旅游度假区。公示期截至 11 月 17 日，如有异议可向省文化和旅游厅反映情况。（来源：环球旅讯）

【旅游】文旅部：到 2025 年国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升

文化和旅游部发布《国内旅游提升计划（2023—2025 年）》，主要目标是，到 2025 年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升。国内旅游宣传推广效果更加明显，优质旅游供给更加丰富，游客消费体验得到有效改善、满意度进一步提升，旅游公共服务效能持续提升，重点领域改革取得突破，旅游市场综合监管机制更加健全，现代治理能力进一步增强，国内旅游市场对促进消费、推动经济增长的作用更加突出。（来源：环球旅讯）

【跨境电商】Temu 物流成本降低

近日，拼多多旗下跨境电商平台 Temu 与美森、以星、达飞、马士基、中远海运等世界著名船公司展开合作

Temu 将通过海运快船形式来改善物流成本压力，将资金节省出来继续投入到市场推广和低价策略中。（来源：麦出海）

【消费】中国富裕消费者未来对奢侈品购物会变得更加谨慎

据咨询公司 Agility Research & Strategy 最新发布的一份报告显示，自 4 月以来，过去六个月高净值人群的乐观情绪有所减弱，600 多名身为百万富翁的高新贵人士坦言房地产和金融市场的投资表现不出色，未来奢侈品购物会变得更加谨慎。

另有数据显示，10 月中国游客在欧洲的奢侈品消费仅恢复到疫情前水平的 52%。彭博资讯本周发布的一份报告也指出，欧洲整体奢侈品和服装领域第三季度的销售增长较上半年放缓，主要受中国和美国市场需求不及预期影响。贝恩公司和 Altagamma 的最新研究预计，全球个人奢侈品市场到 2023 年底将增长 4% 至约 3620 亿欧元。延伸阅读：奢侈品行业前景不妙？（来源：LADYMAX）

【跨境电商】Temu 和 SHEIN 美国用户数逼近亚马逊

据美国调查企业 data.AI 统计数据显示，10 月 Temu 和 SHEIN 两个国内跨境电商在美国的用户总计增至约 1.1 亿人，1 年内增至 4 倍，逼近美国最大电商平台亚马逊。美国是亚马逊的最大市场，但 10 月的用户数量比 1 年前减少 8%，比 2 年前下降 15%。应用的总使用时间则比 1 年前减少 20%。（来源：LADYMAX）

【旅游】甘肃省推出 22 条措施培育旅游业创新发展新动能

近日，甘肃省人民政府办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的实施方案》。《方案》从丰富旅游产品供给和服务、激发旅游消费活力、提升入境旅游服务质量、提升旅游行业服务质效等方面推出 22 条具体措施，培育旅游业创新发展新动能，争取全省旅游人数和旅游综合收入年均增长分别保持在 25%和 30%以上。
(来源：迈点)

【旅游】全国文化和旅游项目建设暨投融资大会于上海召开 研究部署下一阶段重点任务

11 月 14 日，由文化和旅游部主办，上海市文化和旅游局、浦东新区人民政府承办的全国文化和旅游项目建设暨投融资大会在上海召开。据悉，会议指出，近年来，文化和旅游系统坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，在推动项目建设、助力企业融资、扩大产业投资等方面打出“组合拳”，持续优化产业投融资服务和环境，全力提振行业投资信心，为文化产业和旅游业高质量发展提供了坚实保障。(来源：迈点)

【旅游】京津冀三地文旅部门签订协议，共同开发旅游线路

京津冀文旅协同专题工作组日前在北京召开工作会。会上，三地文旅部门联合签订了《京津冀协同发展文旅营销战略合作框架协议》和《京津冀地区信用+旅游协同共建合作协议》。

其中，《京津冀协同发展文旅营销战略合作框架协议》提出，三地要共同开发旅游线路、进行产品推介、联手开展文旅宣传、举办数字营销活动，推动京津冀文化旅游市场一体化发展，加快形成协同管理、优势互补、形象共树、客源共享的良好格局。
(来源：迈点)

【免税】中免太古合作，共同打造高端旅游零售（有税）业态，诸多一线大牌进入海棠湾地区

太古地产宣布与中国旅游集团在三亚海棠湾云戒岛（有税）项目上展开了蓬勃发展的合作。自 9 月底升级以来，三亚云戒岛（有税）项目迎来了 Louis Vuitton、Alexander Wang、Buccellati、Geline、Dior、Fred 及其它 13 家有税商店的开业。未来，三亚云戒岛（有税）项目将陆续引入超 90 个国际国内知名品牌，涵盖奢侈品、运动服饰和餐饮等品类，包括 Damiani、Giorgio Armani、Hublot、Loro Piana、Ralph Lauren 以及 Tod's 等。

据了解，太古地产主要负责该项目的物业租赁及运营管理。太古集团表示，公司愿景是提升该项目作为海南省国际级优质零售目的地的定位。

参与云戒岛（有税）商业项目，是太古地产计划通过在三亚发展其首个度假型高端零售项目，以进军三亚这一重要的旅游和零售目的地的另一项重要举措。该度假型零售新项目位于三亚海棠湾国家海岸中心地带，预计于 2025 年分阶段落成。

该大型开发项目是该公司在中国大陆的第八个大型商业开发项目。太古地产和中国旅游集团各持有该项目 50%的权益。

太古地产计划在东南亚、中国香港和中国内地等核心市场共投资 1,000 亿港元 (合 127 亿美元)，推动未来十年的发展。上述发展项目是太古地产战略计划的一部分。
(来源：免税零售专家)

【旅游】中美将优化签证申请流程

近日，从美国友好团体联合举办的欢迎宴会上获悉，中国与美国达成重要共识，两国将推出更多便利人员往来、促进人文交流的措施，包括增加中美客运直航航班，举办中美旅游高层对话，优化签证申请流程等，共同续写新时代两国人民友好的故事。
(来源：迈点)

【跨境电商】双十一 Ozon 中国卖家，销售额增长近 3 倍

据俄罗斯电商巨头 Ozon 发布的数据显示，在今年 11 月 9 日至 11 月 11 日为期三天的促销期间内，平台销售额超过 300 亿卢布。尤其是在 11 月 11 日当天，Ozon 上的订单数量超 540 万个，且大额订单非常多。

其中，中国卖家的销售额同比增长 270%，占大促总销售额的 11%，为增长最快的卖家群体。并且，在促销活动方面，有超过 90% 的中国卖家在双十一期间提供了商品折扣，参与度相当高。(来源：跨境电商头条)

2.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：据亿邦动力报道，日前，B 端食材供应链服务商北京时食链科技有限公司（下称“时食链”）宣布完成 Pre-A 融资，本轮融资由多家投资机构联合投资。时食链主要业务是为 B 端用户提供食材供应链服务，到 2014 年，时食链在北京云南食材供应市场中的占比达到了 70%。2015 年，时食链在北京的首家云南餐厅——“壹霖·洱语”开业，位于望京。2019 年，壹霖·洱语在京门店超 20 家，营收贡献占比达到 60% 甚至 70%，突破亿元关口。本轮融资资金将重点投入供应链数字化系统打造、食品安全溯源体系建设及江浙沪生产集配中心的建设。

表 1 本周行业投融资事件一览

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	简介
11.13	时食链	电商零售	Pre-A	-	-	B 端食材供应链服务商
11.14	小师妹情趣用品	电商零售	B 轮	8000 万人民币	-	情趣用品全渠道一站式店铺搭建服务
11.15	肯卫汀	本地生活	战略投资	1000 万人民币	中募投资	中式汉堡连锁品牌
11.17	Happy Nature	电商零售	Pre-A	30 万美元	领投：Inflection Point Ventures	农场牛奶及乳制品供应商
11.17	相当棒科技	本地生活	天使轮	2000 万人民币	-	共享 KTV 设备研发

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

2.3. 重点公司公告

【电商服务】狮头股份:关于控股子公司出售资产暨关联交易的公告

狮头科技发展股份有限公司（“公司”）控股子公司杭州沈奇科技有限公司（“杭州沈奇”）现拟以人民币 1,020 万元的价格转让其持有的京农正信（上海）实业发展有限公司（“京农正信”）20%的股权，以人民币 500 万元的价格转让其持有的上海京壹科技有限公司（“京壹科技”）30%股权，交易对方均为西丽实业重庆有限公司（“西丽实业”）。本次交易完成后，杭州沈奇不再持有上述公司股权。

本次交易构成关联交易，未构成重大资产重组

至本次关联交易为止（包括本次交易），过去 12 个月内与西丽实业的关联交易金额累计为 3216 万元。本次交易尚需提交公司股东大会审议。

【传统零售】*ST 步步高:关于重整进展及风险提示的公告

2023 年 10 月 26 日，湘潭市中级人民法院（以下简称“湘潭中院”或“法院”）裁定受理龙牌食品股份有限公司对步步高商业连锁股份有限公司（以下简称“步步高股份”或“公司”）的重整申请。具体详见公司披露的《关于法院裁定受理公司重整的公告》（公告编号：2023-089）。现根据《深圳证券交易所股票上市规则》（以下简称“《上市规则》”）的有关规定，就公司重整进展的有关事宜公告如下。

一、重整进展情况

（一）湘潭中院指定管理人

2023 年 11 月 7 日，湘潭中院依法作出（2023）湘 03 破 16-1 号《决定书》，指定步步高股份清算组担任步步高股份管理人（以下简称“管理人”）。公司将依法配合法院及管理人开展相关重整工作，积极做好日常运营管理工作，力争早日完成重整程序。

（二）继续开展债权申报审查工作

2023 年 11 月 8 日，湘潭中院在全国企业破产重整案件信息网（<https://pccz.court.gov.cn>）发布债权申报公告。管理人自法院公告之日起继续开展债权申报审查工作，债权申报截止日期为 2023 年 12 月 17 日（含当日）。

预重整期间已经申报的债权不再重复申报，附利息的债权自 2023 年 10 月 26 日（不含当日）起停止计息。

（三）继续营业及在管理人监督下自行管理财产和营业事务

2023 年 11 月 7 日，湘潭中院出具（2023）湘 03 破 16-6 号《决定书》，准许公司在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。2023 年 11 月 10 日，公司收到管理人转发的（2023）湘 03 破 16-7 号《决定书》，湘潭中院同意公司在重整期间继续营业。鉴于湘潭中院已经批准公司在管理人的监督下自行管理财产和营业事务，并同意公司在重整期间继续营业，公司将继续在现有基础上做好日常经营管理工作，公司信息披露责任人仍为公司董事会。

（四）中止执行、解除保全

根据《中华人民共和国企业破产法》（以下简称“《企业破产法》”）的规定，人民法院受理破产申请后，有关债务人财产的保全措施应当解除，执行程序应当中止。截至公告披露日，湘潭中院、管理人已依法向相关法院发送关于解除对步步高股份财产的保全措施以及中止执行公司相关案件的函件。

【传统零售】天虹股份:关于公司为招商创融-天虹(二期)资产支持专项计划提供增信措施的进展公告

2020年8月17日,天虹数科商业股份有限公司(以下简称“公司”)2020年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司为“招商创融-天虹(二期)资产支持专项计划”提供增信措施并享有专项计划优先收购权的议案》、《关于提请公司股东大会授权管理层办理“招商创融-天虹(二期)资产支持专项计划”相关事宜的议案》,同意公司担任由招商证券资产管理有限公司(以下简称“招商资管”)发行的“招商创融-天虹(二期)资产支持专项计划”(以下简称“二期专项计划”)的流动性支持机构、差额支付承诺人,为二期专项计划提供增信措施,并同意授权管理层根据二期专项计划情况决定实施提供流动性支持、差额支付以及其他与二期专项计划有关的事项等。

2020年9月17日,公司向招商资管出具了《二期专项计划流动性支持承诺函》、《二期专项计划之差额支付承诺函》。

具体内容详见公司于2020年7月31日、8月18日、9月19日在《证券时报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)刊登的相关公告。

【珠宝首饰】明牌珠宝:关于对子公司提供担保的进展公告

浙江明牌珠宝股份有限公司(以下简称“公司”)2023年8月24日召开的第五届董事会第十二次会议、2023年9月11日召开的2023年第二次临时股东大会审议通过了《关于对子公司提供担保额度预计的议案》,同意公司向全资子公司浙江日月光能科技有限公司(以下简称“日月光能”)提供总额最高不超过18亿元担保额度,在最高限额内可循环滚动使用,担保范围包括但不限于申请综合授信、贷款、承兑汇票、信用证、保理、保函、融资租赁等融资业务,担保种类包括保证、抵押、质押等,实际担保金额、种类、期限等以签署的协议为准,担保方式为最高额连带责任保证担保。有关上述事项的具体内容详见公司登载于《证券时报》、《证券日报》、《中国证券报》及巨潮资讯网。

【旅游】*ST凯撒:关于公司股票可能被终止上市的风险提示公告

2023年10月28日,海南省三亚中级人民法院(以下简称“三亚中院”)裁定受理对凯撒同盛发展股份有限公司(以下简称“公司”或“凯撒旅业”)的重整申请,公司股票于2023年11月1日被叠加实施退市风险警示。三亚中院已裁定公司进入重整程序,若公司顺利实施重整并执行完毕重整计划,将有利于改善公司的资产负债状况及经营情况,推动公司回归可持续发展轨道;但在重整事项推进过程中,仍存在重整计划表决未能通过,重整计划表决通过但未获得法院批准,以及重整计划获得法院批准后无法执行的可能,导致公司重整失败并被法院宣告破产的风险。如公司被宣告破产,根据《深圳证券交易所股票上市规则》(以下简称“《股票上市规则》”)第9.4.17条第(六)项的规定,公司股票将面临被终止上市的风险,敬请广大投资者注意投资风险。

【珠宝首饰】萃华珠宝:关于为全资子公司提供担保的公告

沈阳萃华金银珠宝股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）全资子公司深圳市萃华珠宝首饰有限公司（以下简称“深圳萃华”）向北京银行股份有限公司深圳分行申请综合授信额度壹亿元人民币并由公司为此笔授信额度提供连带责任担保。

【酒店】亚朵:2023年前三季度业绩报告

今年第三季度，亚朵实现营收 12.94/+93.1%；调整后净利润 2.72 亿元/+144.7%；调整后 EBITDA 3.8 亿元/+122.4%。同时，多项经营指标实现突破性增长。今年第三季度，亚朵集团 RevPAR 为 424 元，创下季度历史新高。

3. 宏观数据

10 月社零总额同比+7.6%，增速环比上升。据国家统计局数据，1 月份，社零总额同比+7.6%，增速环比提升 2.1 个百分点；其中，除汽车外的社零总额同比+7.2%，增速环比提升 1.3 个百分点；2021-2023 年 CAGR 为+4.0%（8 月为+5.0%）。分地区来看，伴随县域商业网络设施不断完善、物流效率持续提升、优质商品投放力度逐步加大，乡村市场销售较快恢复；10 月份，城镇/乡村消费品零售额同比分别+7.4%/+8.9%。

分类型来看，体育、娱乐用品类消费加快恢复，限额以上单位收入同比增长 25.7%。10 月份，餐饮收入收入同比增长+18.5%，限额以上餐饮业收入同比两位数增长，为+17.1%，增速环比分别为-0.2/+3.3 个百分点，2021-2023 年 CAGR 为+5.8%（8 月为+10.4%）。10 月份，商品零售额同比+6.5%，增速环比提升 1.9 个百分点；其中，限额以上服装鞋帽针织品类、化妆品类、金银珠宝类零售额同比分别+7.5%/+1.1%/+10.4%，增速环比分别-2.4/-0.5/+15 个百分点。

分渠道来看，网络零售占比持续提升。1-10 月份，实物商品网上零售额占社零总额的比重为 26.7%。单月来看，据我们估算，10 月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+3.7%/+8.0%，增速环比分别-2.9/+4.2 个百分点。

图 5 10 月社零总额同比+7.6%



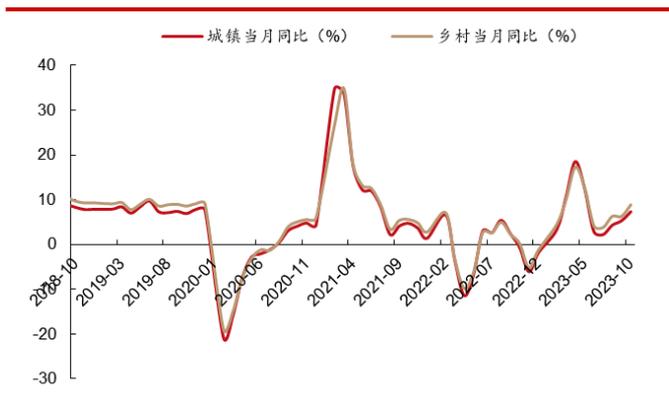
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 6 10 月除汽车外社零总额同比+7.2%



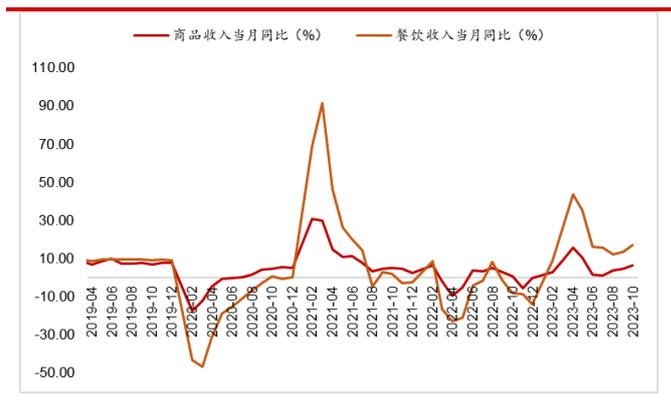
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 7 10 月城镇/乡村社零总额同比+7.4%/+8.9%



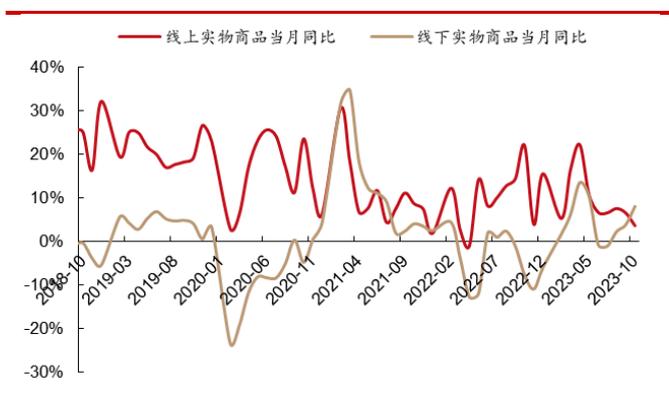
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 8 10 月商品零售/餐饮收入同比+6.5%/+17.1%



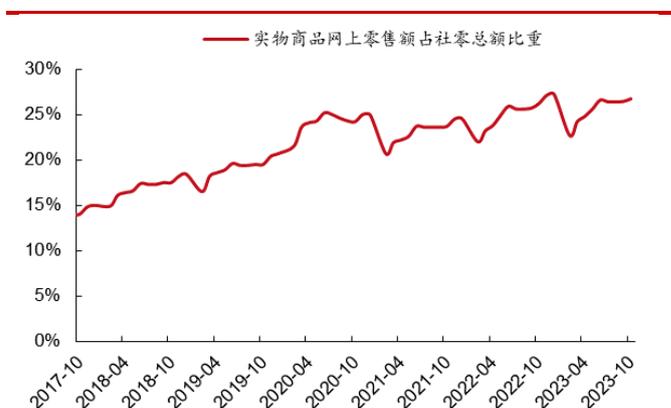
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 9 10 月实物商品线上/线下同比+3.7%/+8.0%



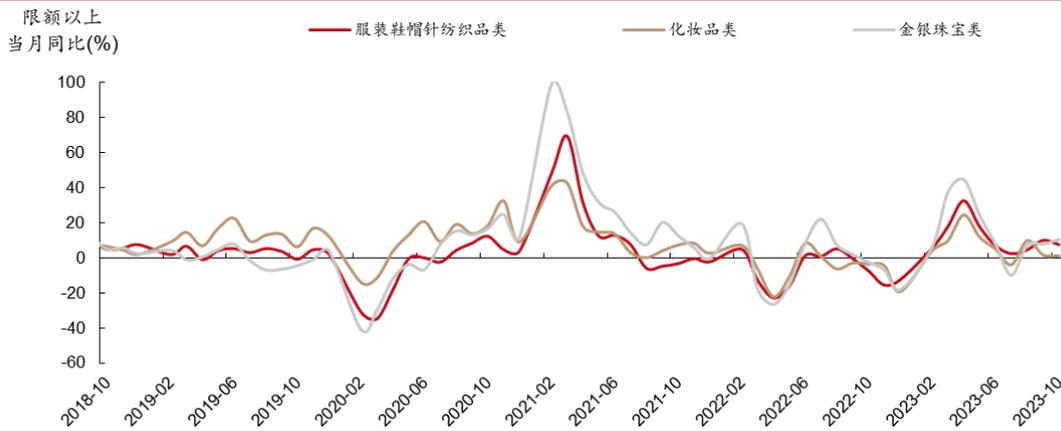
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 10 1-10 月实物商品网上零售占比 26.7%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 10 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝零售同比+7.5%/+1.1%/+10.4%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

4. 投资建议

我们建议关注两条投资主线：

➤ 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大。

1) **酒店**：当前酒店业仍处于上行周期，供给端在疫情影响下深度出清，且由于营建周期较长，供给回补有所滞后，头部酒店集团有望凭借强大的品牌力和组织管理能力加速扩张，进一步提升市场份额。相关受益标的包括**华住集团、锦江酒店、首旅酒店**等。

2) **景区**：当前消费预期相对疲软，性价比消费崛起，传统景区通过内容创新正驱动景区新成长机遇。相关受益标的包括**曲江文旅、黄山旅游、宋城演艺、天目湖、中青旅**等。

3) **免税**：随着线下客流的持续恢复，离岛免税景气度仍将延续，口岸免税修复弹性较大，同时市内免税潜力有望释放，进一步拓宽免税销售场景。相关受益标的包括**中国中免、王府井**等。

4) **餐饮**：疫后餐饮市场恢复势头强劲，其中龙头餐企在疫情期间一方面采取了一系列的措施进行降本增效，盈利能力有所提升，另一方面凭借较强的品牌力和组织管理能力实现逆势扩张，业绩弹性大。相关受益标的包括**同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺**等。

5) **黄金珠宝**：金价上涨+婚庆需求恢复+工艺创新驱动悦己需求崛起，三重力量共同驱动黄金珠宝消费。相关受益标的包括**潮宏基、周大生、老凤祥、周大福**等。

➤ **RCEP+一带一路**带来发展红利，聚焦细分行业小龙头。

1) **会展**：今年是会展平台价值重估之年，需求恢复+政策鼓励驱动行业持续高增长；中长期来看，无论是外展还是内展均具备较大整合空间和潜力，国内会展龙头有望持续崛起，相关受益标的包括**米奥会展、兰生股份**。

2) **跨境电商**：享“一带一路”发展红利，相关受益标的包括**吉宏股份、小商品城、华凯易佰**等。

5. 风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。