

2023年11月19日

消费者服务

行业周报

10月社零表现略超预期，冰雪旅游热度攀升

投资要点

◆ **2023年10月社零增速略超预期，服务消费恢复领先商品零售**：23年1-10月，国内实现社会消费品零售总额38.54万亿元/+6.9%，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比增长7.0%。23年10月国内实现社零总额4.33万亿元/+7.6%，增速环比提升2.1pct，两年复合CAGR为+3.5%，环比下降0.5pct，表现略优于市场一致预期。受益于中秋、国庆假期旅游等因素带动下，10月社会消费品零售总额回升向好。分消费类型看，10月份，餐饮收入、商品零售同比增速分别为17.1%、6.5%，增速环比提升3.3pct、1.9pct，两年复合CAGR分别为+3.7%、+3.5%。2023年1-10月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为18.5%、5.6%。

◆ **疫后首个完整雪季，冰雪旅游产品热度持续攀升**：伴随全国多地呈现断崖式降温，冰雪旅游产品热度持续攀升。11月第一周同程旅行平台“滑雪”相关搜索热度环比上升120%，滑雪场门票和滑雪相关度假产品预定量环比涨幅均超过100%。携程数据显示预定至今年年底前的“滑雪”门票订单量周环比增长113%，较去年同期增长近两倍，“滑雪”主题跟团游预定量周增长约70%，较去年同期增长近三成。去哪儿数据显示11月以来平台上“滑雪”相关搜索热度环比增长3倍，全国滑雪场门票预定量较19年同期增长147%。根据美团目的地观察公众号，11月1日至9日滑雪门票团购订单量较19年同期增长209%。今年迎来疫后第一个完整雪季，国内滑雪及冰雪旅游市场有望迎来强势复苏。

◆ **中美航线价格回落叠加航空运力修复，出境游市场有望加速恢复**：伴随中美航线等国际客运航班持续修复，有望提振出境游市场。根据民航局，11月9日起，中美定期直飞客运航班再次增加，23-24年冬春航季，有望从每周48班增至每周70班，恢复至疫情前20%-25%左右水平。根据航旅纵横数据，11月9日至14日，中美往来航班量较去年同期增长约108%，恢复至19年同期的20%左右；中美航线的平均票价（不含税）约为1.2万元，较去年同期下降近24%。

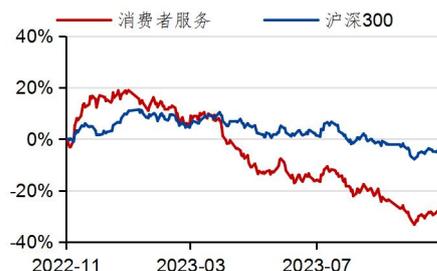
◆ **投资建议**：人服板块：伴随宏观经济回暖及用工需求的恢复，叠加灵活用工渗透率提升，人服板块有望持续受益，建议关注**科锐国际、北京人力**。出境游板块：第三次出境跟团游名单再次扩容，叠加国际航班运力进一步恢复，出境跟团游相关旅行社及平台有望率先受益，建议关注**众信旅游、同程旅行、携程集团、复星旅游文化**。黄金珠宝板块：基于悦己性、礼品性需求的持续提升，以及消费人群年轻化趋势，同时头部企业持续扩店，有望实现持续增长，建议关注**周大生、老凤祥、菜百股份**。免税板块：海南旅游旺季来临，客流进一步提升有望带动离岛免税市场，建议关注离岛免税经营面积再扩的**中国中免**。出行链板块：景区板块，考虑到今年迎来疫后首个完整雪季，冰雪旅游市场有望强势复苏，建议关注冰雪旅游相关标的**长白山**；酒店板块，短期来看，2024年节假日延长，因私出行需求有望持续释放，叠加伴随宏观经济回暖，商务需求有望改善，中长期来看，酒店行业连锁化率进程加速，建议关注**锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店**。

◆ **风险提示**：疫情反复风险、居民消费意愿下滑风险、宏观经济增长不及预期等。

投资评级

领先大市-B维持

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.25	-6.77	-24.69
绝对收益	2.08	-12.48	-30.83

分析师

吴东炬

 SAC 执业证书编号：S0910523070002
 wudongju@huajinsec.com

相关报告



内容目录

一、本周行业观点	3
二、10月社零表现略超预期，冰雪旅游热度持续攀升	3
(一) 10月社零表现略超预期，消费持续修复	3
(二) 疫后首个完整雪季，冬季旅游热度攀升	6
(三) 中美航线价格回落叠加航空运力修复，出境游有望加速恢复	6
三、市场表现	7
四、行业动态及重要公告	9
(一) 行业要闻	9
(二) 上市公司重要公告	10
五、风险提示	11

图表目录

图 1：社会消费品零售总额同比增速（%）	4
图 2：限额以上商品零售额同比增速（%）	4
图 3：商品零售同比增速（%）	4
图 4：餐饮收入同比增速（%）	4
图 5：实物商品线上零售额当月同比增速	5
图 6：实物商品线下零售额当月同比增速	5
图 7：2016-2022 年中国冰雪旅游人数情况	6
图 8：10 月各航司国际航班运力较 19 年恢复情况	7
图 9：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	7
图 10：年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	8
图 11：本周社会服务子板块涨跌幅（%）	8
图 12：年初至今社会服务子板块涨跌幅（%）	8
表 1：限额以上单位商品零售分品类	5
表 2：本周社服服务板块涨幅前 5 的公司	8
表 3：本周社会服务板块跌幅前 5 的公司	8
表 4：周大生 10 月自营门店新增情况	11
表 5：潮宏基 10 月直营门店新增情况	11

一、本周行业观点

- 1) **人力资源服务板块**：伴随宏观经济回暖及用工需求的恢复，叠加灵活用工渗透率提升，人服板块有望持续受益。我们看好未来灵活用工渗透率的提升以及龙头企业的壁垒优势及数字化转型持续赋能，建议关注**科锐国际、北京人力**。
- 2) **出境游**：第三次放开的出境跟团游国家和地区名单数量远超前两批，随着出境游目的地的增加以及相关产品的持续丰富，叠加出入境航班的进一步修复，出境游相关标的有望持续受益，建议关注**众信旅游、同程旅行、携程集团、复星旅游文化**。
- 3) **黄金珠宝板块**：2023 年前三季度黄金产销实现双增长。短期来看，黄金类饰品有望凭借金融、悦己属性，叠加下半年为婚庆旺季，需求有望持续释放。中长期来看，基于悦己性、礼品性需求的渗透率提升，以及消费人群呈现年轻化趋势，同时头部企业持续拓店，有望实现持续增长，建议关注**周大生、老凤祥、菜百股份**。
- 4) **免税板块**：海南旅游旺季来临，客流有望进一步提升，有望带动离岛免税市场，建议关注离岛免税经营面积再扩的**中国中免**。
- 5) **出行链板块**：伴随全国多地呈现断崖式降温，冰雪旅游热度持续攀升。考虑到今年迎疫后首个完整雪季，滑雪及冰雪旅游市场有望迎来强势复苏。分板块看，景区板块，建议关注冰雪旅游相关标的**长白山**；酒店板块，短期来看，2024 年节假日延长，因私出行需求有望持续释放，叠加伴随宏观经济回暖，商务需求有望持续改善，中长期来看，酒店行业连锁化率进程加速，建议关注**锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店**。

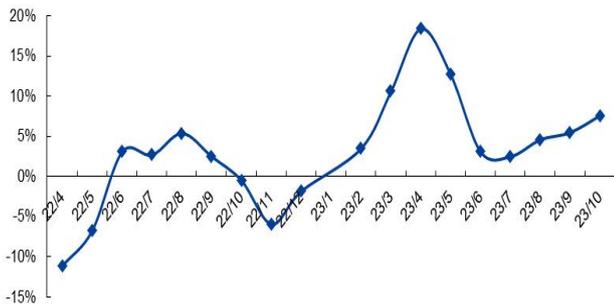
二、10 月社零表现略超预期，冰雪旅游热度持续攀升

（一）10 月社零表现略超预期，消费持续修复

事件：2023 年 11 月 15 日，国家统计局发布 2023 年 1-10 月社零数据。

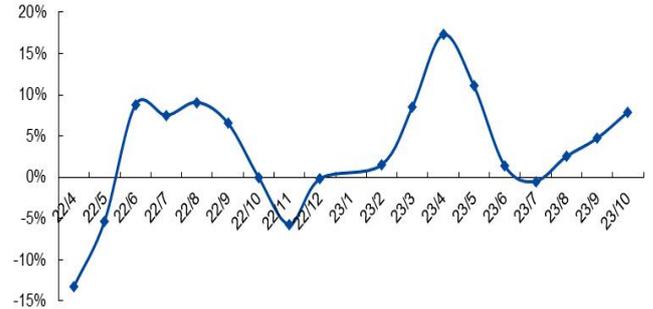
2023 年 10 月社零增速略优于市场一致预期，服务消费恢复领先商品零售。2023 年 1-10 月，国内实现社会消费品零售总额 38.54 万亿元/+6.9%，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比增长 7.0%。2023 年 10 月国内实现社零总额 4.33 万亿元/+7.6%，增速环比提升 2.1pct，两年复合 CAGR 为+3.5%，环比下降 0.5pct，表现略优于市场一致预期（根据 Wind，10 月社零当月同比增速预测平均值为+7.25%）。受益于中秋、国庆假期旅游等因素带动下，10 月社会消费品零售总额回升向好。分消费类型看，服务消费当月增速表现优于商品零售消费。10 月份，餐饮收入、商品零售同比增速分别为 17.1%、6.5%，增速环比提升 3.3pct、1.9pct，两年复合 CAGR 分别为+3.7%、+3.5%。2023 年 1-10 月，餐饮收入、商品零售同比增速分别为 18.5%、5.6%。

图 1：社会消费品零售总额同比增速（%）



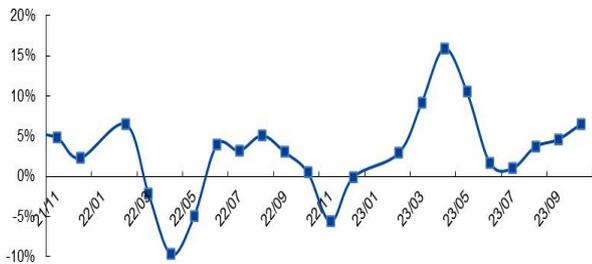
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 2：限额以上商品零售额同比增速（%）



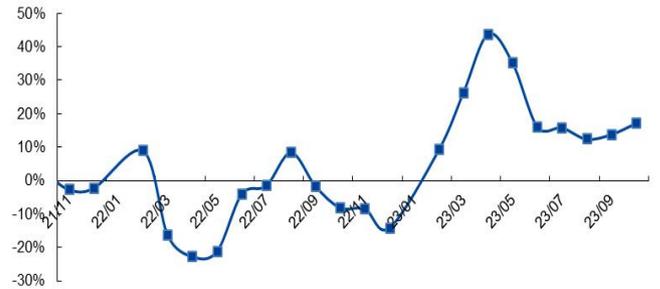
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 3：商品零售同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

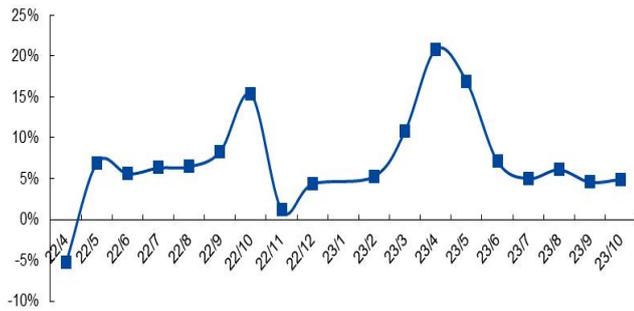
图 4：餐饮收入同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

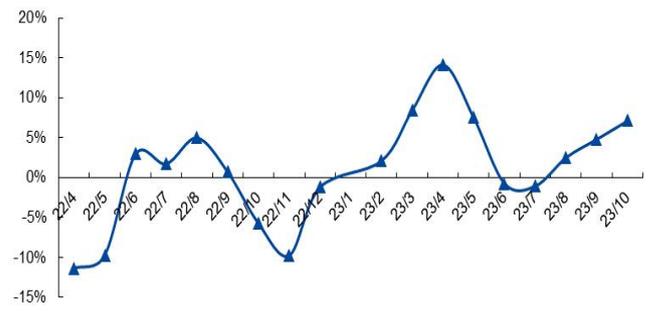
线上渠道单月增速环比放缓，线下渠道单月增速环比回升。线上方面，2023年1-10月，实物商品网上零售额为10.3万亿元/+8.4%，实物商品网上零售额占社零比重为26.7%，其中，吃类、穿类和用类商品分别增长11.3%、7.6%、8.2%。单10月看，实物商品网上零售额实现1.26万亿元/+3.65%，占社零比重为29%。线下方面，2023年1-10月，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为24.05万亿元/+4.25%，其中10月实物商品线下零售额约为2.59万亿元/+7.98%，增速环比提升4.2pct。按零售业态分，2023年1-10月限额以上便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长7.3%、4.7%、3.6%、7.2%，超市零售额同比下降0.6%。

图 5：实物商品线上零售额当月同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 6：实物商品线下零售额当月同比增速



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

10月升级类商品需求回升，限上体育娱乐用品增速表现较好。必选消费方面，10月，限上粮油食品类、服装纺织、日用品类同比增长4.4%、7.5%、4.4%，增速分别环比-3.9pct、-2.4pct、+3.7pct，两年CAGR分别为7.1%、-0.8%、2.6%。2023年1-10月，限上粮油食品类、服装纺织、日用品类同比增长5.2%、10.2%、3.6%。可选消费方面，在“双十一”网络购物节预售、多地开展促销补贴活动等因素带动下，升级类商品需求回升。10月，限上化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品类、通信器材类同比增长1.1%、10.4%、25.7%、14.6%，增速分别环比-0.5pct、+2.7pct、+15.0pct、+14.2pct，两年CAGR分别为1.1%、3.3%、16.6%、5.3%。2023年1-10月，限上化妆品、金银珠宝、体育娱乐用品、通信器材类同比分别增长6.2%、12.0%、9.9%、5.2%。

表 1：限额以上单位商品零售分品类

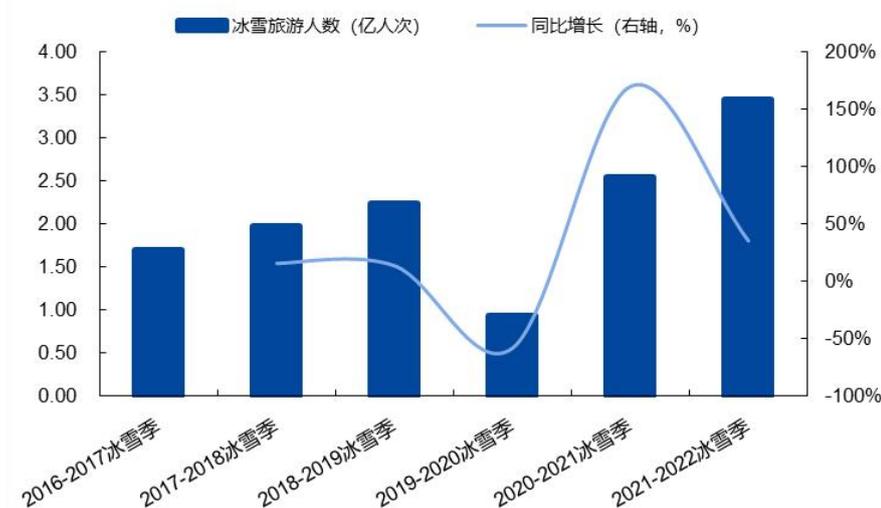
限额以上品类		月度 yoy								
		2023年10月	2023年9月	2023年8月	2023年7月	2023年6月	2023年5月	2023年4月	2023年3月	2023年1-2月
限额以上商品零售总额		7.9%	4.7%	2.5%	-0.5%	1.4%	11.1%	17.3%	8.5%	1.5%
餐饮收入		17.1%	13.8%	12.4%	15.8%	16.1%	35.1%	43.8%	26.3%	9.2%
商品零售		6.5%	4.6%	3.7%	1.0%	1.7%	10.5%	15.9%	9.1%	2.9%
剔除汽车以外		7.2%	5.9%	5.1%	3.0%	3.7%	11.5%	16.5%	10.5%	5.0%
必选	粮油、食品类	4.4%	8.3%	4.5%	5.5%	5.4%	-0.7%	1.0%	4.4%	9.0%
	服装纺织	7.5%	9.9%	4.5%	2.3%	6.9%	17.6%	32.4%	17.7%	5.4%
	日用品类	4.4%	0.7%	1.5%	-1.0%	-2.2%	9.4%	10.1%	7.7%	3.9%
可选	化妆品类	1.1%	1.6%	9.7%	-4.1%	4.8%	11.7%	24.3%	9.6%	3.8%
	金银珠宝类	10.4%	7.7%	7.2%	-10.0%	7.8%	24.4%	44.7%	37.4%	5.9%
	通讯器材类	14.6%	0.4%	8.5%	3.0%	6.6%	27.4%	14.6%	1.8%	-8.2%
	饮料类	6.2%	8.0%	0.8%	3.1%	3.6%	-0.7%	-3.4%	-5.1%	5.2%
	烟酒类	15.4%	23.1%	4.3%	7.2%	9.6%	8.6%	14.9%	9.0%	6.1%
地产相关	家用电器和音像器材类	9.6%	-2.3%	-2.9%	-5.5%	4.5%	0.1%	4.7%	-1.4%	-1.9%
	家具类	1.7%	0.5%	4.8%	0.1%	1.2%	5.0%	3.4%	3.5%	5.2%
	建筑及装潢材料类	-4.8%	-8.2%	-11.4%	-11.2%	-6.8%	-14.6%	-11.2%	-4.7%	-0.9%
其他	石油及制品类	5.4%	8.9%	6.0%	-0.6%	-2.2%	4.1%	13.5%	9.2%	10.9%
	文化办公用品	7.7%	-13.6%	-8.4%	-13.1%	-9.9%	-1.2%	-4.9%	-1.9%	-1.1%
	汽车类	11.4%	2.8%	1.1%	-1.5%	-1.1%	24.2%	38.0%	11.5%	-9.4%

资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

（二）疫后首个完整雪季，冬季旅游热度攀升

疫后首个完整雪季，冰雪旅游产品热度持续攀升。伴随全国多地呈现断崖式降温，冰雪旅游相关产品热度持续攀升。根据同程旅行发布的《2023年滑雪旅行趋势报告》，11月第一周，同程旅行平台“滑雪”相关搜索热度环比上升120%，滑雪场门票和滑雪相关度假产品预定量环比涨幅均超过100%。根据携程数据统计，预定至今年年底前的“滑雪”门票订单量周环比增长113%，较去年同期增长近两倍，“滑雪”主题跟团游预定量周增长约70%，较去年同期增长近三成。根据去哪儿数据，11月以来，平台上“滑雪”相关搜索热度环比增长3倍，全国滑雪场门票预订量较2019年同期增长147%。根据美团目的地观察公众号显示，目前新疆阿勒泰地区及河北崇礼等地的部分雪场已开板，11月1日至9日滑雪门票团购订单量较19年同期增长209%。在已开园的滑雪类度假区中，已有园区开板后的首个周末客房全部售罄。今年迎来后冬奥时代的第一个完整雪季，国内滑雪及冰雪旅游市场有望迎来强势复苏。

图7：2016-2022年中国冰雪旅游人数情况

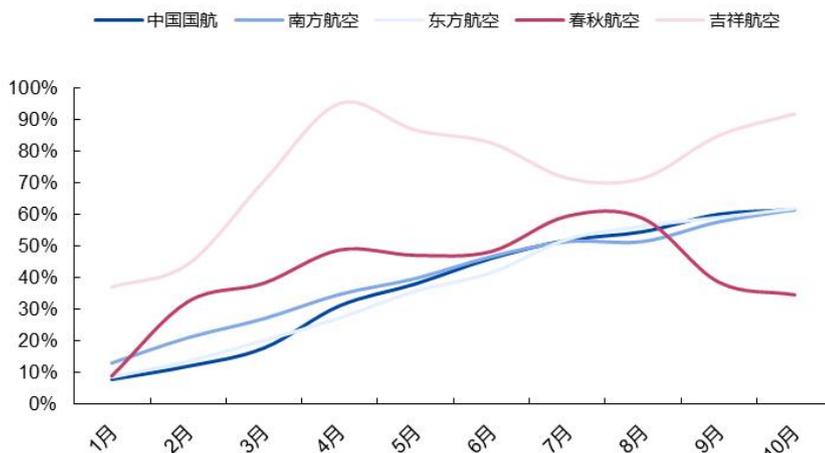


资料来源：中国旅游研究院，华金证券研究所

（三）中美航线价格回落叠加航空运力修复，出境游有望加速恢复

中美航线价格回落叠加航空运力修复，出境游市场有望加速恢复。伴随中美航线等国际客运航班持续修复，有望提振出境游市场。根据民航局，11月9日起，中美定期直飞客运航班再次增加，2023-2024年冬春航季，有望从每周48班增至每周70班，恢复至疫情前（每周300班以上）20%-25%左右水平。随着中美航班增加，中美航线票价均有所回落。根据航旅纵横数据，11月9日至14日，中美往来航班量较去年同期增长约108%，恢复至2019年同期的20%左右；中美航线的平均票价（不含税）约为1.2万元，较去年同期下降近24%。上市航司发布10月运营数据，10月中国国航、南方航空、东方航空、春秋航空、吉祥航空运力分别恢复至2019年同期的61.6%、61.5%、62.1%、34.6%、91.8%，环比分别+1.5pct、+3.8pct、+2.8pct、-4.0pct、+6.9pct。

图 8：10 月各航司国际航班运力较 19 年恢复情况



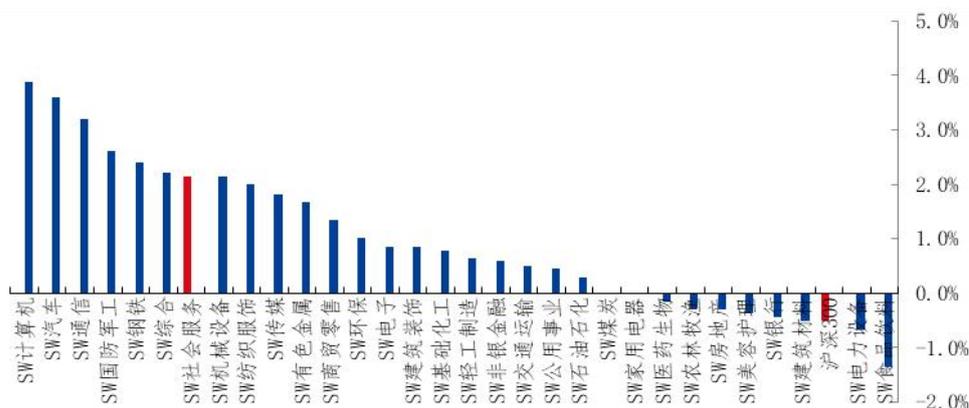
资料来源：Wind，公司公告，华金证券研究所

三、市场表现

本周，SW 社会服务板块上涨 2.15%，沪深 300 下跌 0.51%，社会服务板块跑赢大盘 2.66 个百分点。其中 SW 酒店餐饮下跌 0.26%，SW 旅游及景区上涨 1.32%，SW 教育上涨 5.82%，SW 专业服务上涨 1.64%。

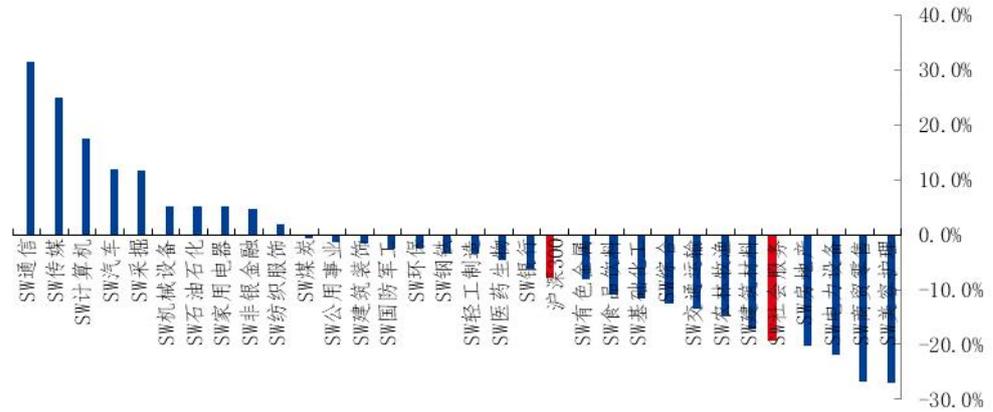
年初至今，SW 社会服务板块下跌 19.19%，沪深 300 下跌 7.84%，社会服务板块落后大盘 11.35 个百分点。其中 SW 酒店餐饮下跌 38.97%，SW 旅游及景区下跌 22.04%，SW 教育上涨 1.07%，SW 专业服务下跌 15.75%。

图 9：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



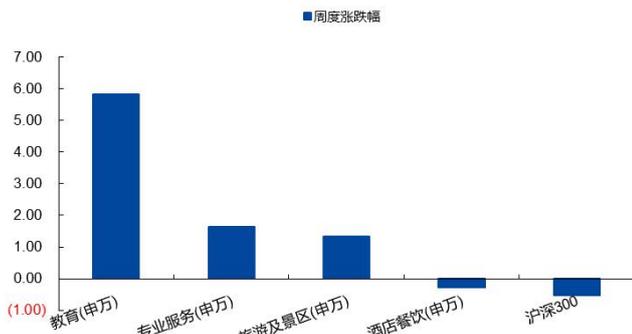
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10: 年初至今 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



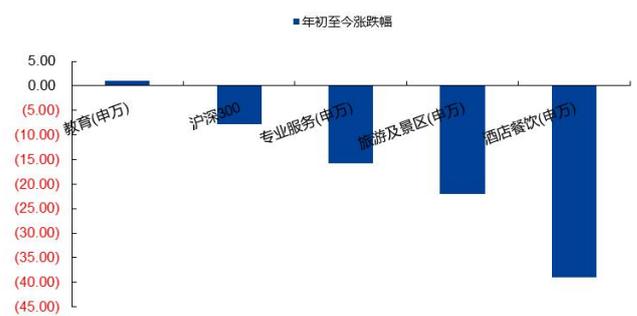
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 11: 本周社会服务子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 年初至今社会服务子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

本周涨幅前 5 的社会服务板块公司分别为: 传智教育 (+30.95%)、米奥会展 (+11.12%)、中公教育 (+8.5%)、博瑞传播 (+6.08%)、创业黑马 (+6.02%); 本周跌幅前 5 的社会服务板块公司分别为: *ST 豆神 (-6.48%)、*ST 三盛 (-6.15%)、奈雪的茶 (-5.88%)、瑞幸咖啡 (-5.38%)、九毛九 (-4.61%)。

表 2: 本周社服服务板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
003032.SZ	传智教育	30.95	18.15
300795.SZ	米奥会展	11.12	33.17
002607.SZ	中公教育	8.50	4.47
600880.SH	博瑞传播	6.08	5.58
300688.SZ	创业黑马	6.02	31.50

资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 3: 本周社会服务板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300010.SZ	*ST 豆神	-6.48	2.74

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300282.SZ	*ST 三盛	-6.15	2.90
2150.HK	奈雪的茶	-5.88	3.68
LKNCY.00	瑞幸咖啡	-5.38	30.49
9922.HK	九毛九	-4.61	8.28

资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、行业动态及重要公告

(一) 行业要闻

GBTA 全球商旅协会预测：欧洲差旅市场要到 2025 年才完全复苏

GBTA 发布 2023 年欧洲差旅指数(BTI)展望报告,预计 2025 年欧洲商务旅行支出将达到 4149 亿美元,超过 2019 年的 3919 亿美元。也就是说在即将结束的 2023 年、以及接下来的 2024 年,欧洲商旅市场仍未完全走出疫情的影响。预计今年底能恢复到 2019 年的 90%,明年底能恢复到 99.3%。(来源: 环球旅讯)

越捷航空将开通上海至胡志明市直达航线

越捷航空在胡志明市市委书记阮文年访问上海期间,重申开通上海与胡志明市直达航线的计划。上海 - 胡志明市航线将于 2023 年 12 月 1 日开始运营,每周有 7 个往返航班。每个航段的飞行时间略长于 4 小时,这些航班将满足上海和胡志明市居民、游客和商务人士的旅行需求。(来源: 环球旅讯)

当月可约、1 个月左右出签, 淡季欧洲签证提速

进入 11-12 月旅游淡季后,出境游签证情况也在悄然发生变化。11 月 15 日,北京商报从多家签证办理机构和旅行社获悉,欧洲各国签证预约等候天数缩短约 10-15 天。一方面,部分国家送签名额相比暑期略有放量,另一方面,淡季赴欧旅游人数减少,此前排队两月但“一签难求”的情况有所好转。

不过,2024 年寒假和春节长假不日将至,团队签方面,部分欧洲线路开始出现排队报名情况,而法国、西班牙等热门目的地的个人签申请量也呈上涨趋势。(来源: 环球旅讯)

海航控股：已恢复 30 余条国际和地区航线运营

11 月 14 日,根据海航控股公告,截至目前,海航控股已恢复 30 余条国际和地区航线运营,同时仍在继续加快国际航线恢复。公告还称,今年 11 月底将恢复北京-波士顿(波士顿-北京经停西雅图)、重庆-巴黎航线运营;12 月 8 日将新开海口-奥克兰航线。(来源: 环球旅讯)

定制游火了需求增长超三倍，携程发布《2023年携程旅行定制师图鉴》

旅游业正在迅速复苏，而定制游却面临定制师供不应求的问题。携程数据显示，截至今年十月底，定制需求单同比增长了 330%，比 2019 年增长 30%。

近日，携程发布《2023年携程旅行定制师图鉴》显示，持续繁荣的行业前景、大平台的专业扶持赋能、灵活的工作时间和极有吸引力的收入，成为年轻人加入旅游行业的动力。其中，定制师从年龄来看越来越趋于年轻化。携程集团现有 6000 多名旅行定制师，46% 的定制师年龄是 90 后，其中 95 后占比 16%；00 后也达到了 3%。（来源：环球旅讯）

“三亚⇌釜山”定期国际航线正式恢复

11 月 16 日 01:09，釜山航空 BX373 承载着 194 名旅客从韩国釜山顺利飞抵三亚机场，标志着“三亚⇌釜山”定期国际航线正式恢复。据悉，“三亚⇌釜山”国际航线一周执行 4 班，班期为每周三、四、六、七。

截至目前，三亚机场已恢复国际及地区航线 7 条，覆盖东南亚、东北亚、中亚地区等重点境外客源地。（来源：环球旅讯）

（二）上市公司重要公告

【行动教育】关于公司董事长兼总经理增持公司股份计划的进展公告

[2023-11-16] 基于对公司未来发展的信心和对公司长期投资价值的认可,董事长、总经理李践先生计划自 2023 年 10 月 30 日起 6 个月内,按照相关法律法规许可的方式(包括但不限于集中竞价等方式)通过上海证券交易所交易系统增持公司股票,增持股份金额不低于人民币 200 万元,不超过人民币 500 万元。

本次增持进展基本情况:2023 年 11 月 16 日,李践先生通过上海证券交易所集中竞价交易方式增持公司股份 1,000 股,占公司已发行股份的 0.0008%,增持金额 3.83 万元。本次增持计划尚未实施完毕。

【周大生】关于公司 10 月份新增自营门店情况简报

[2023-11-15] 周大生珠宝股份有限公司现将 2023 年 10 月份公司新增自营门店概况披露如下:

表 4：周大生 10 月自营门店新增情况

序号	门店名称	所在地区	开设时间	经营形式	面积 (m ²)	总投资金额 (万元)	主要商品类别
1	周大生江门新会大融城专卖店	华南	2023.10.1	专卖店	45	376	素金、镶嵌
2	周大生江门蓬江大融城专卖店	华南	2023.10.1	专卖店	30	382	素金、镶嵌
3	周大生河源源城万隆城专卖店	华南	2023.10.1	专卖店	89	400	素金、镶嵌
4	周大生清远清城万达专卖店	华南	2023.10.1	专卖店	20	350	素金、镶嵌
5	周大生经典北京新华百货专卖店	华北	2023.10.15	专卖店	29	400	素金、镶嵌
6	周大生经典北京平谷国泰专卖店	华北	2023.10.23	专卖店	58	322	素金、镶嵌
7	周大生成都建设路伊藤洋华堂专柜	西南	2023.10.26	联营专柜	45	386	素金、镶嵌
8	周大生北京望京新世界百货专柜	华北	2023.10.27	联营专柜	36	332	素金、镶嵌

资料来源：公司公告，Wind，华金证券研究所

【潮宏基】关于公司 10 月份新增直营门店情况简报的公告

[2023-11-15] 公司将 2023 年 10 月份公司旗下珠宝品牌新增直营门店概况公告如下：

表 5：潮宏基 10 月直营门店新增情况

序号	门店名称	所在地区	开业时间	经营形式	面积 (m ²)	投资金额 (万元)	主要商品类别
1	CHJ 汕头臻宝博物馆店	华南	2023-10-01	直营	61	134.16	时尚珠宝首饰、黄金饰品
2	CHJ 揭阳机场二店	华南	2023-10-31	直营	37	209.08	时尚珠宝首饰、黄金饰品

资料来源：公司公告，Wind，华金证券研究所

五、风险提示

- 1) 疫情反复风险。
- 2) 居民消费意愿下滑风险。
- 3) 宏观经济增长不及预期风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

吴东炬声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com