

商贸零售行业点评报告

发改委《扩大消费二十条措施》发布，关注国企改革等实际落地程度较高的投资方向

增持（维持）

2023年07月31日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**7月31日，国务院办公厅转发国家发改委《关于恢复和扩大消费措施》（以下称《二十条措施》）。为深入实施扩大内需战略，充分发挥消费对经济发展的基础性作用，不断增强高质量发展的持久动力，按照党中央、国务院决策部署，就恢复和扩大消费提出了一系列重要措施。
- **《二十条措施》的总体思路在于：**①发挥市场的资源调配作用，建设全国统一大市场，实现消费复苏良性循环；②提高消费供给和需求的质量，实现高质量发展；③完善大众化、普惠性消费。
- **《二十条措施》中着重提到“稳定大宗消费”和“扩大服务消费”。**大宗消费产业链条长，对于提振整体经济意义重大；服务消费中人工成本占比高，对于提升人民收入水平效果显著。促进大宗消费和服务消费是促进收入、实现消费增长良性正循环的有利抓手。未来建议重点关注大宗消费领域的相关刺激和补贴落地政策。
- **我们认为：**汽车是社零中重要的可选消费部分，汽车消费的波动是社零波动的重要影响因素，可见汽车及其带动的衍生产品、衍生服务是消费中的重要构成，汽车消费是提振消费和整体经济的重要抓手。地产链、家电家居领域与汽车类似，同样具备产业链较大较长的特点，有助于带动整体经济和人民收入水平，对促进消费正向循环发展有重要作用。
- **《二十条措施》中提到要“促进农村消费”。**我们认为：下沉市场消费仍有广阔的升级和发展空间，政策中提到的下沉市场消费补贴升级、电商下乡、快递物流体系升级等举措，对于下沉消费发展有重要意义；特色产品进城和乡村旅游经济对于下沉收入有积极意义。建议持续关注下沉消费的发展。
- **《二十条措施》中提到要“扩展新型消费”、“完善消费措施”、“优化消费环境”。**我们认为：①数字消费、绿色消费也是消费升级的重要体现。②完善消费设施过程中也会包含财政政策投入，有利于改善消费基础设施环境。③消费金融、消费服务质量、行业标准统一有利于减少居民消费过程中的阻碍，构建良好的长期发展环境。
- **综上，我们认为《二十条政策》的核心在于推动消费长期实现内生的、健康的良性循环。对于促消费而言，更实际可落地的路径是寻找国企改革的方向。一些具备较强的业务基础、资源禀赋领先的大型国企拥有实际拉动消费的改进挖潜空间。**
- **投资建议：**关注国企改革以及消费刺激政策的受益方向。①推荐拥有百货、超市、家电、汽贸、消费金融等多重业态，受益于国企改革的重庆百货；②推荐国企改革&消费预期改善受益标的小商品城等。③关注家电家居大宗消费产业链，推荐极米科技，关注科沃斯、石头科技等；④关注服务文旅产业链，推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺等。⑤关注受益于促进就业的人服板块，推荐科锐国际、北京人力等。⑥关注下沉消费和消费供应链改善方向，推荐汇通达网络，关注农产品等。
- **风险提示：**宏观消费需求波动，后续政策推进陆地节奏等

行业走势



相关研究

《2023年H1黄金消费量同比+16.4%，黄金消费预计持续向好，关注黄金珠宝投资机会》

2023-07-30

《重组胶原蛋白龙头锦波生物在北交所成功上市，医美注射剂薇旻美值得关注》

2023-07-23

投资要点

事件：7月31日，国务院办公厅转发国家发改委《关于恢复和扩大消费措施》（以下称《二十条措施》）。为深入实施扩大内需战略，充分发挥消费对经济发展的基础性作用，不断增强高质量发展的持久动力，按照党中央、国务院决策部署，就恢复和扩大消费提出了一系列重要措施。

《二十条措施》的总体思路是：①发挥市场的资源调配作用，建设全国统一大市场，实现消费复苏良性循环；②提高消费供给和需求的质量，实现高质量发展；③完善大众化、普惠性消费。

政策原文：一、总体要求：

坚持有效市场和有为政府更好结合……充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加快建设全国统一大市场……

坚持优化供给和扩大需求更好结合……打造消费新场景，丰富消费体验，以高质量供给引领和创造市场新需求。

坚持提质升级和创新发展更好结合……突出体现大众化、普惠性，加快城乡消费基础设施建设……

我们认为这表明：未来消费发展会充分发挥市场作用，推动未来的消费进入高质量持续发展的正循环。未来消费的发展方向是消费升级和高质量发展。庞大的下沉消费市场仍然有广阔发展空间，下沉市场消费升级符合人们对美好生活的期盼，有助于实现共同富裕。

《二十条措施》中着重提到“稳定大宗消费”和“扩大服务消费”。大宗消费产业链条长，对于提振整体经济意义重大；服务消费中人工成本占比高，对于提升人民收入水平效果显著。促进大宗消费和服务消费是促进收入、实现消费增长良性正循环的有利抓手。未来建议重点关注大宗消费领域的相关刺激和补贴落地政策。

政策原文：二、稳定大宗消费：

1) 优化汽车购买使用管理。各地区不得新增汽车限购措施……着力推动全面取消二手车限迁……促进汽车更新消费，鼓励以旧换新……加大汽车消费金融支持力度。增加城市停车位供给……

2) 扩大新能源汽车消费。落实构建高质量充电基础设施体系、支持新能源汽车下乡、延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策。……推动降低新能源汽车用电成本。

我们认为：汽车是社零中重要的可选消费部分，汽车消费的波动是社零波动的重要

影响因素，可见汽车及其带动的衍生产品、衍生服务是消费中的重要构成，汽车消费是提振消费和整体经济的重要抓手。

原文：3) 持刚性和改善性住房需求。做好保交楼、保民生、保稳定工作……稳步推进老旧小区改造……在超大特大城市积极稳步推进城中村改造。持续推进农房质量安全提升工程，继续实施农村危房改造，……改善农村居民居住条件。

4) 提升家装家居和电子产品消费。促进家庭装修消费，鼓励室内全智能装配一体化……深入开展家电以旧换新，加强废旧家电回收。……推进供给端技术创新和电子产品升级换代。支持可穿戴设备、智能产品消费，打造电子产品消费应用新场景。

我们认为：地产链、家电家居领域与汽车类似，同样具备产业链较大较长的特点，有助于带动整体经济和人民收入水平，对促进消费正向循环发展有重要作用。而住房改造、家居电子消费也同样是能显著提升生活水平的耐用品开支，符合提升消费质量的大方向。

政策原文：三、扩大服务消费：

5) 扩大餐饮服务消费。……支持各地举办美食节，打造特色美食街区，开展餐饮促消费活动……培育“种养殖基地+中央厨房+冷链物流+餐饮门店”模式……推广透明厨房，让消费者吃得放心。

6) 丰富文旅消费。全面落实带薪休假制度……健全旅游基础设施，强化智慧景区建设，提高旅游服务质量……支持不同区域景区合作推行联票模式……引导博物馆、文化馆、游乐园等延长开放时间……

7) 促进文体体育会展消费。……增加戏剧节、音乐节、艺术节、动漫节、演唱会等大型活动供给。鼓励举办各类体育赛事活动……实施全民健身场地设施提升行动……鼓励各地加大对商品展销会、博览会、交易会、购物节、民俗节、品牌展、特色市集等活动的政策支持力度，进一步扩大会展消费……

8) 提升健康服务消费。坚持中西医并重，推动优质医疗资源下沉……发展“互联网+医疗健康”……积极扩大普惠型服务供给，推动公共消费提质增效。

我们认为：服务类消费工资占比高，促进服务类消费对于拉动收入、实现消费正向循环有重要意义。未来建议紧密关注服务消费，包括餐饮、文旅、体育会展、医疗消费等方面的刺激政策。

政策原文：四、促进农村消费：9) 开展绿色产品下乡；10) 完善农村电子商务和快递物流配送体系。11) 推动特色产品进城。12) 大力发展乡村旅游。

我们认为：下沉市场消费仍有广阔的升级和发展空间，政策中提到的下沉市场消费补贴升级、电商下乡、快递物流体系升级等举措，对于下沉消费发展有重要意义；特色产品进城和乡村旅游经济对于下沉收入有积极意义。建议持续关注下沉消费的发展。

政策原文：

五、扩展新型消费：13) 壮大数字消费... 加快传统消费数字化转型... 发展即时零售、智慧商店等新零售业态；14) 推广绿色消费... 促进居民耐用消费品绿色更新和品质升级...

六、完善消费设施：15) 加快培育多层级消费中心。16) 着力补齐消费基础设施短板。17) 完善消费基础设施建设支持政策。

七、优化消费环境：18) 加强金融对消费领域的支持... 更注重以真实消费行为为基础，加强消费信贷用途和流向监管，推动合理增加消费信贷。19) 持续提升消费服务质量水平... 完善重点服务消费领域服务标准。依法打击假冒伪劣行为... 20) 完善促进消费长效机制。... 探索建立消费动态大数据监测平台系统... 加快消费信用体系建设。... 促进不同地区和行业标准、规则、政策协调统一。

我们认为：①数字消费、绿色消费也是消费升级的重要体现。②完善消费设施过程中也会包含财政政策投入，有利于改善消费基础设施环境。③消费金融、消费服务质量、行业标准统一有利于减少居民消费过程中的阻碍，构建良好的长期发展环境。

综上，我们认为《二十条政策》的核心在于推动消费长期实现内生的、健康的良性循环。对于促消费而言，更实际可落地的路径是寻找国企改革的方向。一些具备较强的业务基础、资源禀赋领先的大型国企拥有实际拉动消费的改进挖潜空间。

投资建议：关注国企改革以及消费刺激政策的受益方向。①推荐拥有百货、超市、家电、汽贸、消费金融等多重业态，受益于国企改革的**重庆百货**；②推荐国企改革&消费预期改善受益标的小**商品城**等。③关注家电家居大宗消费产业链，推荐**极米科技**，关注**科沃斯**、**石头科技**等；④关注服务文旅产业链，推荐**中国中免**、**锦江酒店**、**宋城演艺**等。⑤关注受益于促进就业的人服板块，推荐**科锐国际**、**北京人力**等。⑥关注下沉消费和消费供应链改善方向，推荐**汇通达网络**，关注**农产品**等。

风险提示

宏观消费需求波动，后续政策推进陆地节奏等

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)),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>