扩内需纲要出台，政策护航利好板块复苏兑现

推荐(维持)

核心观点:

- **事件:**

  中共中央、国务院近日印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》。《纲要》指出，坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系，是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的必然选择，是促进我国长远发展和长治久安的战略决策。

- **《纲要》强调消费对经济发展的基础性作用，风险偏好有望回归**

  此次纲要推出反映顶层政策基调和发力重心点向消费转移，尤其纲要中强调“消费是经济增长的持久动力”，与此前党的二十大报告中亦明确了消费对经济发展的基础性作用一脉相承。此外，纲要亦强调要扩大国内中高端消费品供应对中高端消费，更好实现消费提质升级，这一措辞有望消除市场此前对部分中高端可选消费品行业的担忧。从社服相关行业规划看，纲要重点提及免税、文化旅游、休闲度假、邮轮、滑雪等产业，预计后续将有配套措施推出，为 2023 年服务消费需求增长提供保障。

- **海外疫情管控放松后储蓄率回落，国内消费重启具备储蓄前提**

  居民消费由储蓄转化，从海外经验看，西方美欧等国受益于补贴等政策刺激手段推出，居民储蓄率普遍由高位恢复至疫情前，表明封控措施解除叠加补贴政策能够有效拉动居民储蓄向消费转化。国内居民储蓄持续增长，人民银行统计 2022 年前三季居民存款比 21 年底增加 13.28 万亿，未来伴随疫情管控结束，消费具体刺激政策推出，居民储蓄增长有望转化为消费动能。

- **投资建议**

  低基数+政策刺激预期下，2023 年行业增速有望逐季快速上行，重点看好:（1）免税：扩内需抓手，国人市内免税政策有望成为行业新催化，中国中免，关注王府井、海汽集团、海南机场、上海机场、白云机场（2）餐饮：伴随政策转向转向，消费者需求、品牌投资信心回升，开店逻辑有望回归，推荐九毛九、海伦司、同庆楼、奈雪的茶;（3）景区：推荐天目湖，关注宋城演艺、中青旅;（4）酒店：推荐君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店。（5）会展：经济发展助推器，全面困境反转可期，推荐米奥会展、兰生股份。

风险提示:（1）国内疫情反复超预期;（2）宏观经济下行风险;（3）自然灾害等不可控因素。

分析师
顾熹闽
☎：18916370173
✉：guximin_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522070001

相关研究

【银河社服】行业周报：政策边际改善预期驱动，继续把握出行链机会
【银河社服】行业周报：三亚放宽上海旅客来（返）限制，海南机场客流持续回升
【银河社服】九毛九动态跟踪：收购土地推进火锅供应链建设，关注第三曲线岔火锅开店进展

分析师简介及承诺

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022 年 7 月加入中国银河证券。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn