

强于大市

社服与消费视角点评 12 月国内宏观数据

全年疫情下抗压成长，长期看好文旅修复

近日国家统计局等部门公布了部分 12 月国内宏观数据。其中，12 月份社零总额 40542 亿元，同比下降 1.8%；12 月份社零餐饮收入 4157 亿元，同比下降 14.1%；全年社会消费品零售总额 439733 亿元，比上年下降 0.2%；全年社零餐饮收入 43941 亿元，比上年下降 6.3%。12 月服务业 PMI 回落至 39.4%。全年居民人均可支配收入累计实际同比+2.9%、居民人均消费支出的累计实际同比为-0.2%。按照消费类别看，教育文娱支出同比-5.0%。短期内疫情防控的放宽不可避免地对出行和可选消费造成一定冲击，但随着疫情影响峰值逐步过去，短期我们持续看好线下消费场景复苏。随生产生活逐步回归常态，居民收入与消费有望持续获得改善，有望长期助推社服与消费行业发展。我们维持行业*强于大市*评级。

支撑评级的要点

- **全年有所承压，12 月疫情扩散影响显著。**四季度 GDP 同比增长 2.9%、住宿和餐饮业 GDP 同比减少 5.8%、第三产业 GDP 同比增长 2.3%。全年来看，GDP 同比增长 3.0%、住宿和餐饮业减少 2.3%、第三产业 GDP 同比增长 2.3%。12 月份社零总额 40542 亿元，同比下降 1.8%；12 月社零餐饮收入 4157 亿元，同比下降 14.1%。全年社零同比下降 0.2%，社零餐饮收入同比下降 6.3%。全年来看受疫情持续扩散和防疫政策限制等因素影响，部分经济和消费数据尤其是可选消费承压。12 月属疫情放开的初步阶段，虽政策等方面逐步放宽，但疫情短期快速扩散的影响显著存在，未来随着影响峰值逐步过去，多类经济和消费数据有望持续修复。
- **消费信心有所不足，可选消费表现一般。**全年居民人均可支配收入 36883 元，同比名义增长 5.0%、实际同比增长 2.9%。全年军民人均消费支出 24538 元，名义同比增长 1.8%，实际同比下降 0.2%，消费有所不足，且消费者信心指数仍处低谷水平。全年同比分类型看，人均食品烟酒消费支出增长 4.2%；人均衣着消费支出下降 3.8%；人均居住消费支出增长 4.3%；人均生活用品及服务消费支出增长 0.6%；人均交通通信消费支出增长 1.2%；人均教育文化娱乐消费支出下降 5.0%；人均医疗保健消费支出增长 0.2%；人均其他用品及服务消费支出增长 4.6%。整体来看，基本生活类消费较为稳定，可选消费表现承压。
- **短期扩散影响仍在，疫情影响终将翻页。**随防控政策逐步放宽，短期内疫情快速扩散的消极影响超过了政策放宽的积极影响，部分数据有所承压。12 月服务业 PMI 持续回落至 39.4%，零售、道路运输、住宿、餐饮、居民服务等接触性聚集性行业商务活动指数均低于 35.0%，但受元旦和春节节日催化、出行政策放宽、出入境逐步修复的信心驱动，航空运输业商务活动指数升至 60.0%以上。此外 12 月 31 个大城市城镇调查失业率、青年失业率均有小幅好转，或表明了市场对于未来长期修复的信心。

投资建议

- 短期来看疫情随防疫政策放宽有所扩散，对消费市场造成了一定消极影响，但长期来看随着疫情管控措施的松绑，正常生产生活秩序或将持续恢复，且多类消费场景有望迎来长期且持续的复苏。**我们继续推荐有望受旅游出行消费需求复苏而实现业绩加速恢复的旅游综合服务标的如众信旅游、岭南控股；在政策稳定的背景下，出行半径有望同消费者出行信心一同提高，推荐业务需要出行半径支撑的景区、酒店标的如宋城演艺、天目湖、长白山、丽江股份、首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店；推荐本土餐饮消费代表同庆楼；推荐受益于促就业政策和服务业恢复对灵活用工需求增加的人服龙头科锐国际；推荐全渠道免税龙头中国中免。**建议关注因防疫宽松政策调整后人员流动增加利好的 OTA 类相关标的。

评级面临的主要风险

- 短期疫情冲击超预期，行业复苏不及预期，政策落地及执行不及预期。

相关研究报告

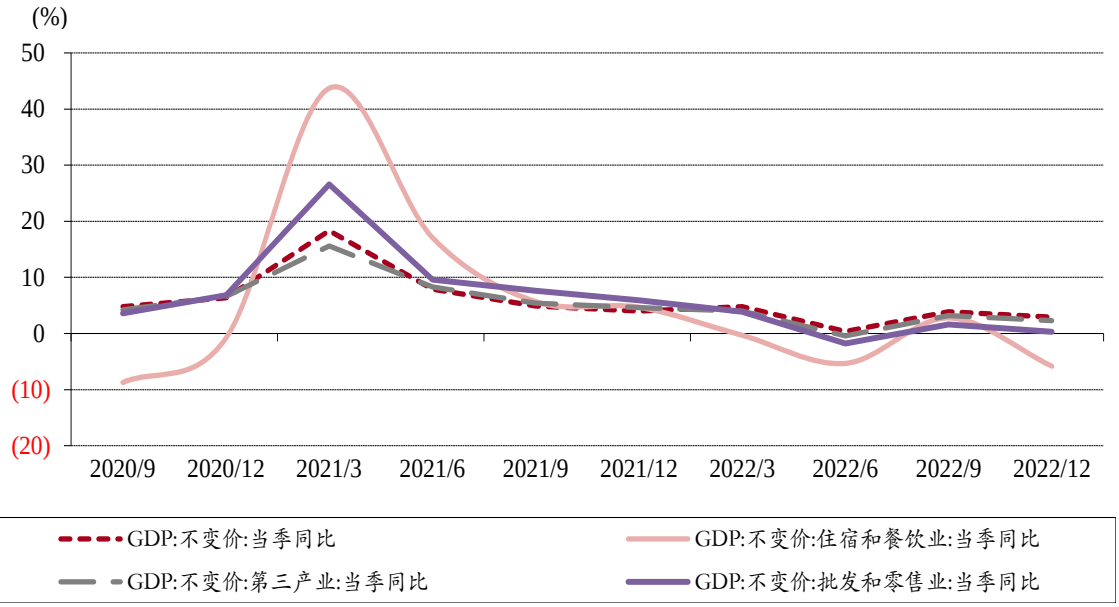
《社会服务行业周报》20230115
《2023 年元旦旅游数据点评》20230103
《社会服务行业周报》20230102

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务

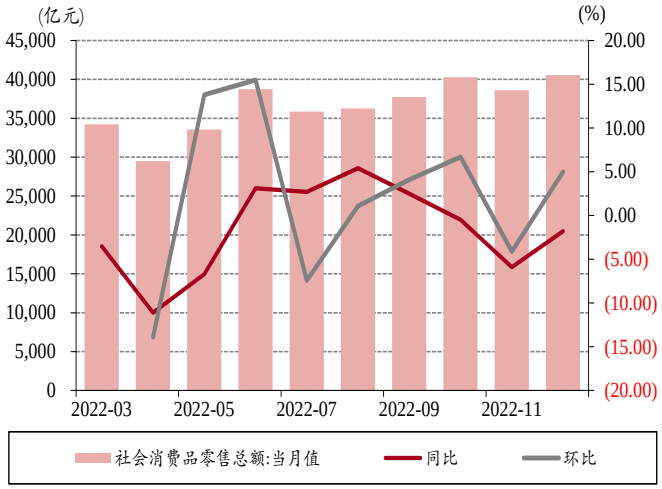
证券分析师：李小民
(8621)20328901
xiaomin.li@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

图表 1. 四季度疫情影响仍存，住宿餐饮有所受损



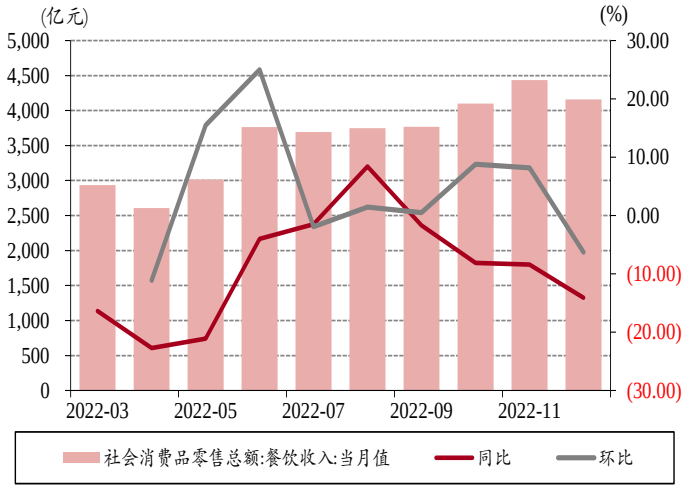
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 2. 12 月社零总额同比略减



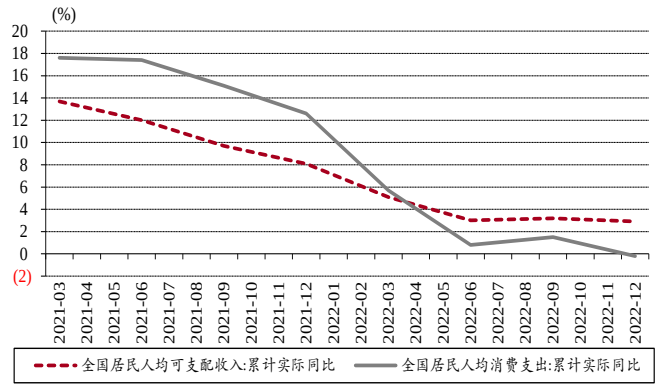
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 3. 12 月社零餐饮降幅明显



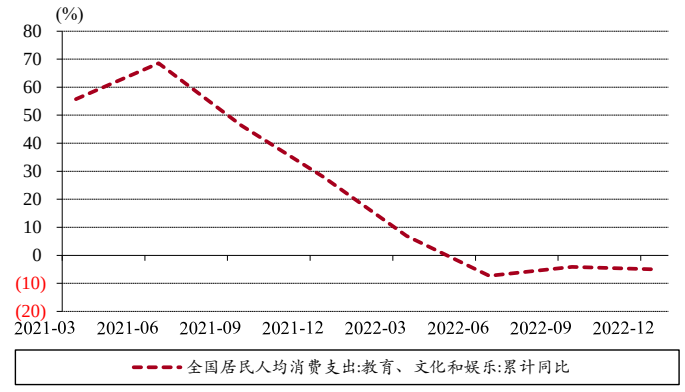
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 4. 四季度人均消费支出同比略降



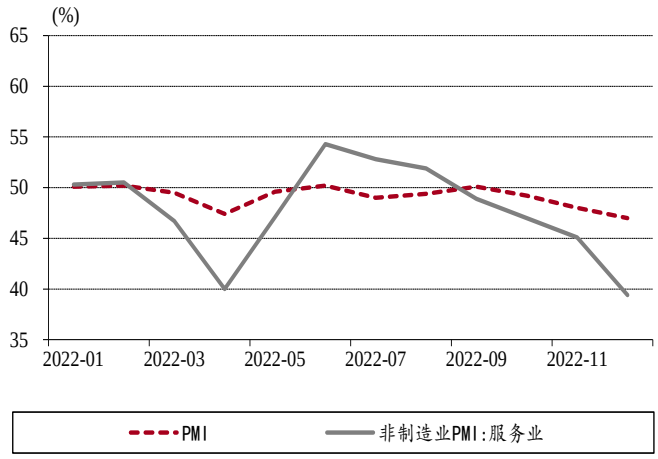
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 5. 四季度部分可选消费同比仍为负



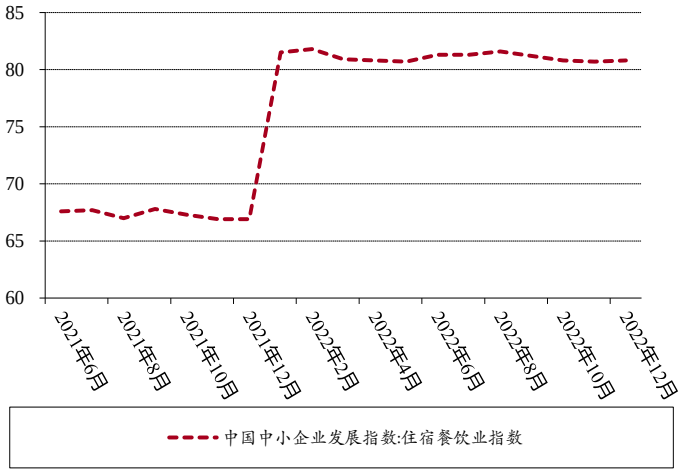
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 6. 服务业 PMI 持续下降



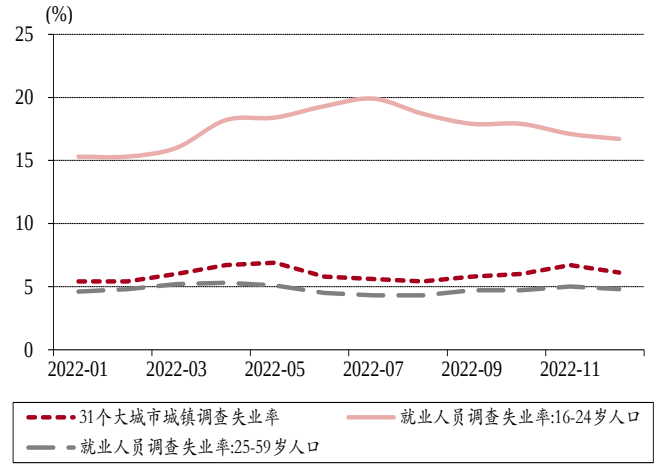
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 7. 中小企业发展指数：住宿餐饮业



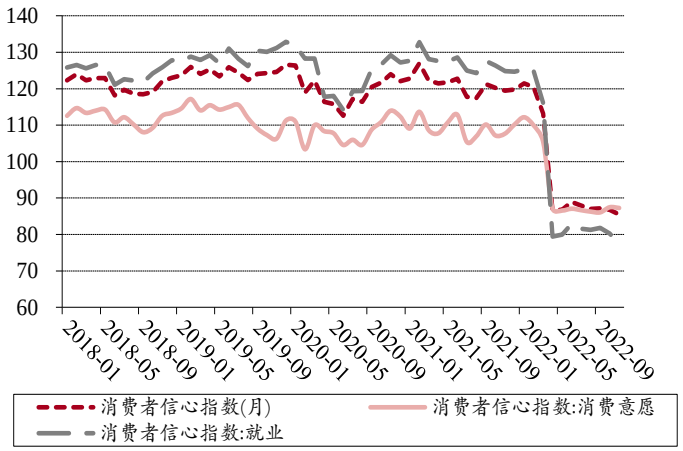
资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

图表 8. 失业率略有缓解



资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

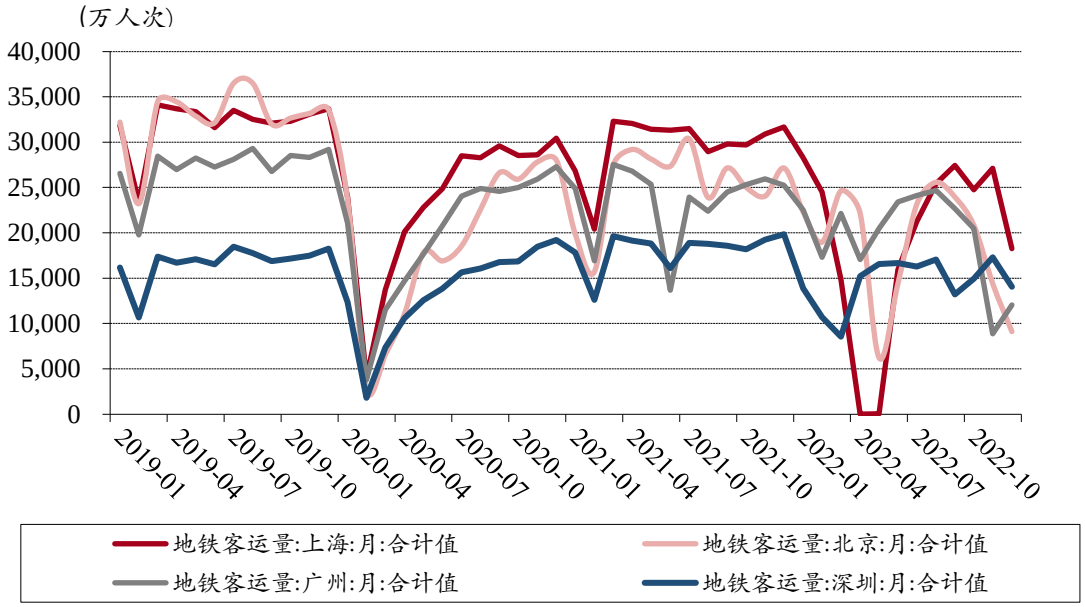
图表 9. 消费者信心 11 月仍处低位



资料来源：国家统计局，Wind，中银证券

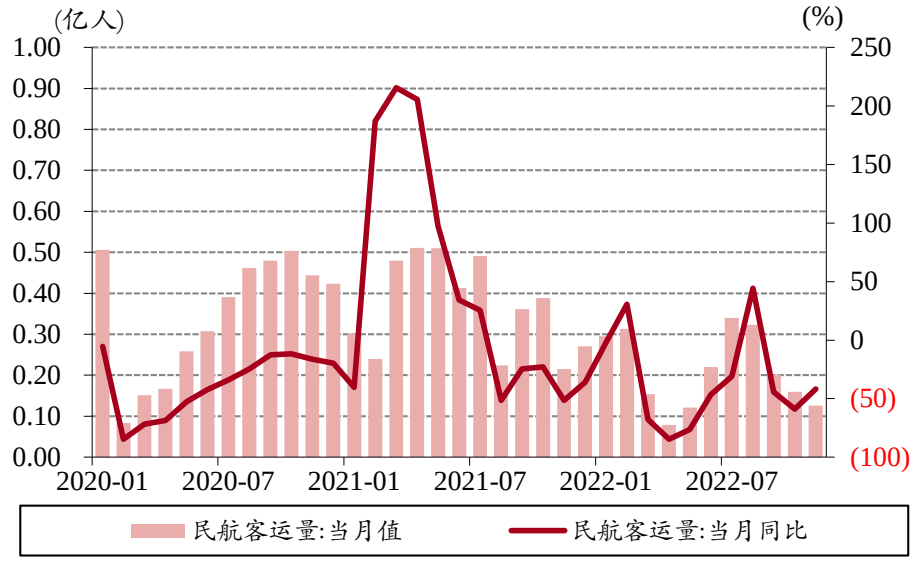
注：最后一期数据为 2022 年 11 月

图表 10. 12 月北京上海地铁客运量显著下降，广州有所回升



资料来源：Wind，中银证券

图表 11. 11 月民航客运量同比仍为负



资料来源：中国民用航空局，Wind，中银证券

注：最后一期数据为 2022 年 11 月

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371