

## 强于大市

# 社服与消费视角点评 1-2 月国内宏观数据

社零表现基本符合预期，展望全年出入境商旅需求恢复空间仍存

国家统计局等部门公布了部分 2024 年 1-2 月国内宏观数据。其中，1-2 月社零总额同比增长 5.5%，增速基本符合一致预期水平；1-2 月餐饮收入同比增长 12.5%，同比有小幅提升，但环比回落。1-2 月服务业 PMI 分别为 50.1%/51.0%，环比回暖。当前居民消费需求仍处恢复区间，我们维持行业强于大市评级。

### 支撑评级的要点

- **社零表现符合预期，稳中有升。**1-2 月社零总额为 81307 亿元，yoy+5.5%，基本符合一致预期 5.6% 水平。1-2 月份，服务零售额同比增长 12.3%，快于商品零售额 7.7pct。其中，交通出行服务类、文体休闲服务类分别同比 +31.4%/+13.0%。1-2 月社零按地区分，城镇消费品社零 yoy+5.5%、乡村消费品社零 yoy+5.8%；按消费类型分，商品零售 yoy+4.6%、餐饮收入 yoy+12.5%。当前消费市场潜力仍在释放中，服务类消费增长较好。
- **服务业稳定修复，信心有小幅回暖。**1-2 月全国服务业生产指数同比增长 5.8%，其中住宿和餐饮业同比增长最快，为 yoy+12.1%。1-2 月服务业 PMI 分别为 50.1%/51.0%，均环比小幅提高。2 月服务业业务活动预期指数为 58.1%。其中，道路运输、航空运输、餐饮、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间。就业情况方面，1-2 月全国城镇调查失业率分别为 5.2%/5.3%，数据端表现基本稳定。此外，1 月消费者信心指数为 88.9，环比有所提升，消费者信心小幅回暖。
- **出入境频添利好，后续恢复空间仍存。**据航班管家数据，2024 年第 11 周（3.11-3.17）国际客运航班执行航班量为 9846 架次，为 19 年同期 69.04% 水平，延续恢复态势，而 23 年第十一周对应数据表现仅为 19 年的 18.59% 水平。出境游需求也在持续释放，春节期间出境游表现较好，且清明将至，在假日催化下，多境外旅游目的地关注度也在快速上升。入境方面，免签政策范围仍在扩大，2024 年 3 月 14 日起，中方进一步对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡 6 个国家持普通护照人员试行免签政策，并持续推动签证优化、外籍人员生活便利度优化等措施，入境商旅需求有望进一步释放。

### 相关研究报告

《社会服务行业双周报》20240318  
 《社服视角解读 2024 年《政府工作报告》》  
 20240305  
 《社会服务行业双周报》20240304

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

联系人：纠泰民  
 (8621)20328498  
 taimin.jiu@bocichina.com  
 一般证券业务证书编号：S1300122030002

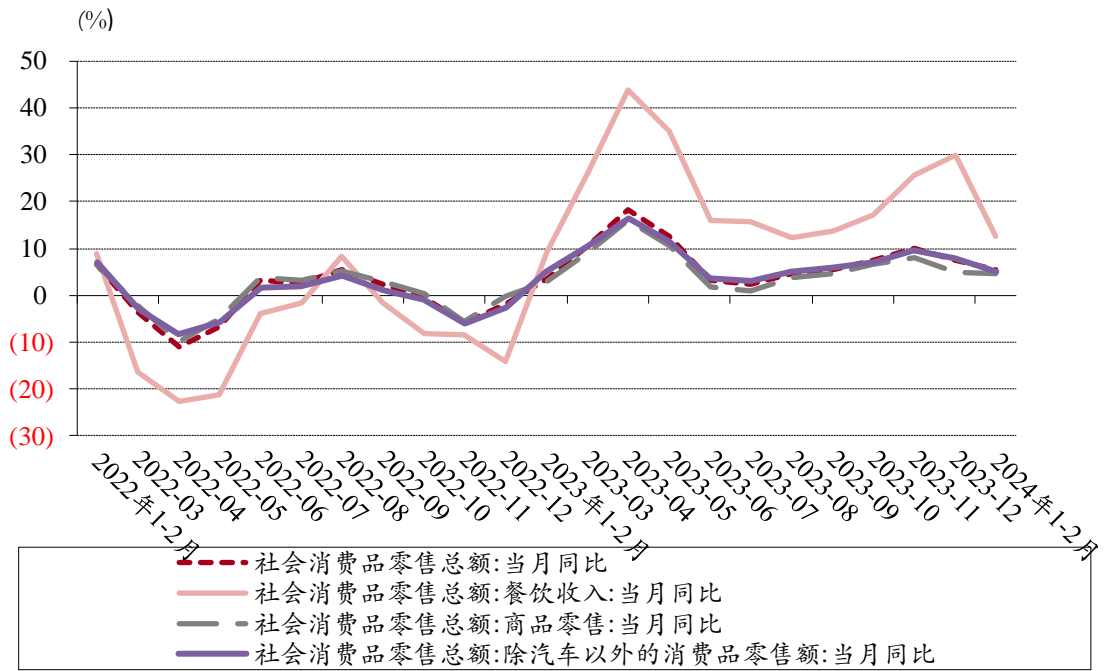
### 投资建议

- 多类经济消费数据在 2024 年开年之际呈现持续回暖态势，信心也有小幅回暖，出入境方面免签国进一步扩容传递持续开放信号。期待后续消费潜力进一步释放、消费者信心进一步修复。我们建议关注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岭南控股，受益于商务和会展业复苏的米奥会展；受益于商旅出行恢复的演艺、景区、酒店标的如天目湖、丽江股份、锦江酒店、君亭酒店等；本土餐饮消费代表同庆楼；演艺演出产业链优质标的锋尚文化、大丰实业；受益于促就业政策的科锐国际；免税消费相关的中国中免和王府井。

### 评级面临的主要风险

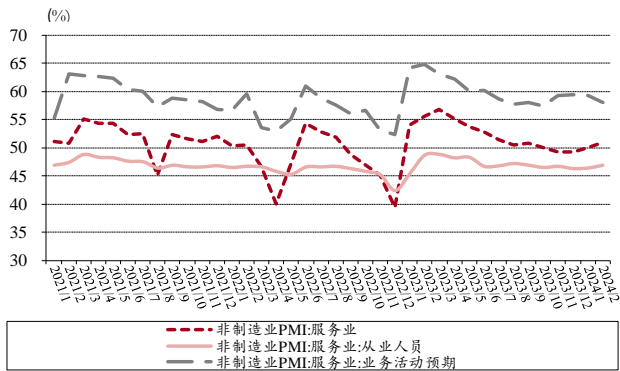
- 消费者信心恢复不足，行业供需复苏不及预期，政策落地及执行不及预期。

图表 1. 24 年初社零环比增速保持恢复态势，数据表现较符合预期



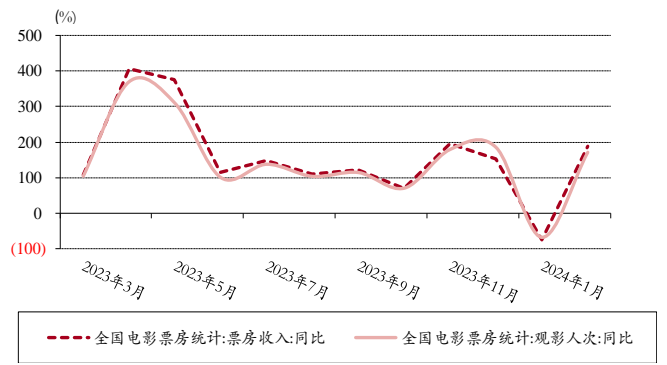
资料来源: 国家统计局, iFind, 中银证券

图表 2. 服务业 PMI 环比回暖



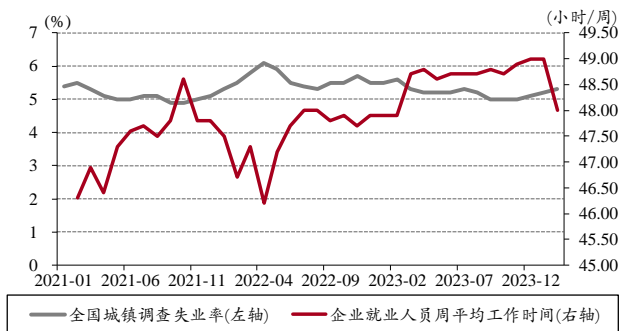
资料来源: 国家统计局, iFind, 中银证券

图表 3. 1-2 月线下观影消费表现受春节因素影响



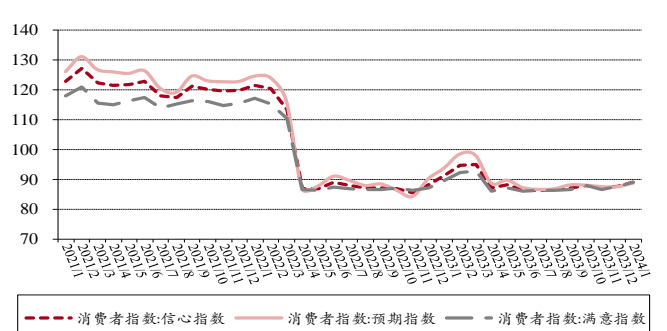
资料来源: 国家统计局, iFind, 中银证券

图表 4. 就业形势整体稳定, 周均工作时长小幅回落



资料来源: 国家统计局, iFind, 中银证券

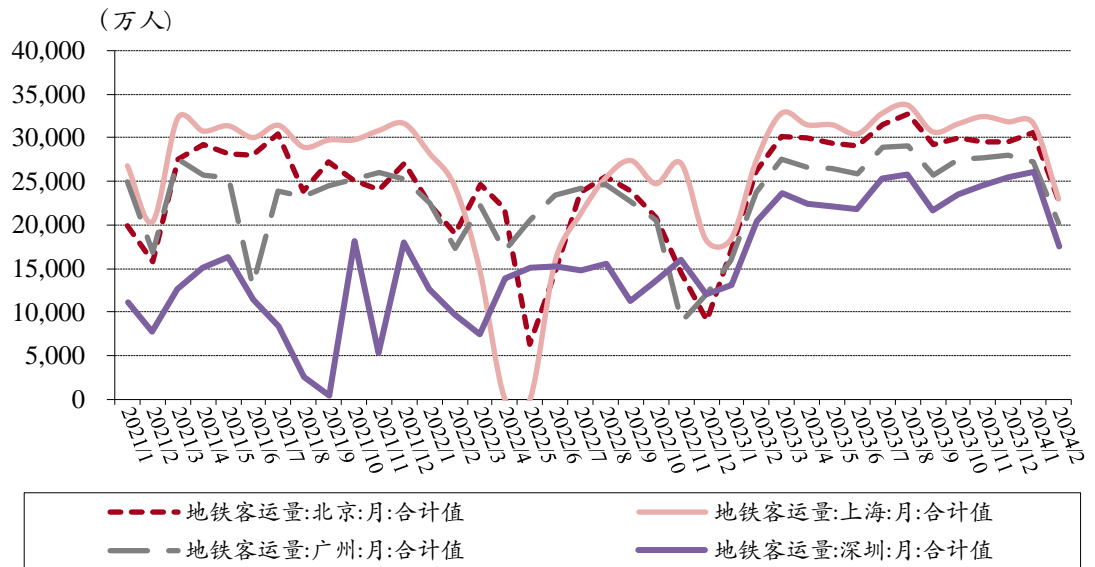
图表 5. 消费者信心环比小幅回升



资料来源: 国家统计局, iFind, 中银证券

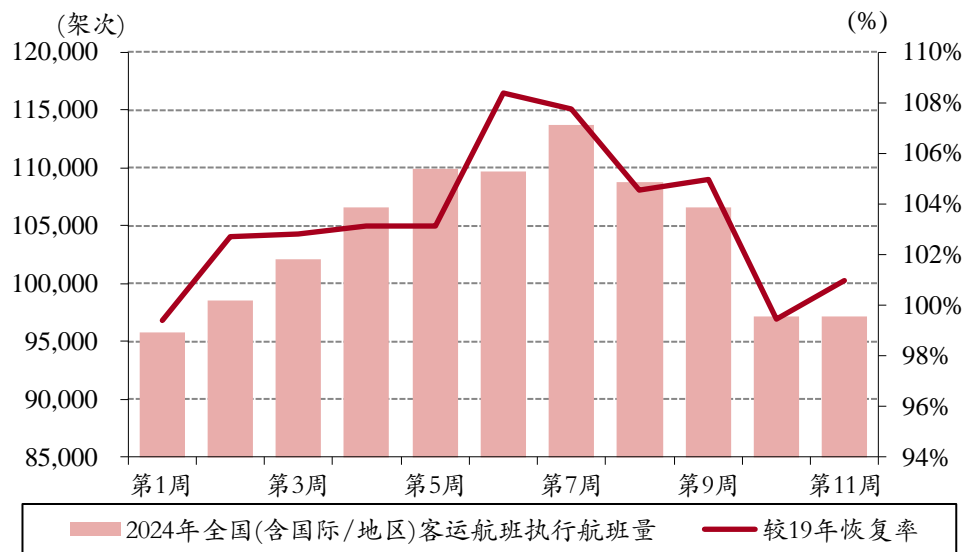
\*最后一期数据为 2024 年 1 月

图表 6. 受春节影响 一线城市地铁客运量有所波动



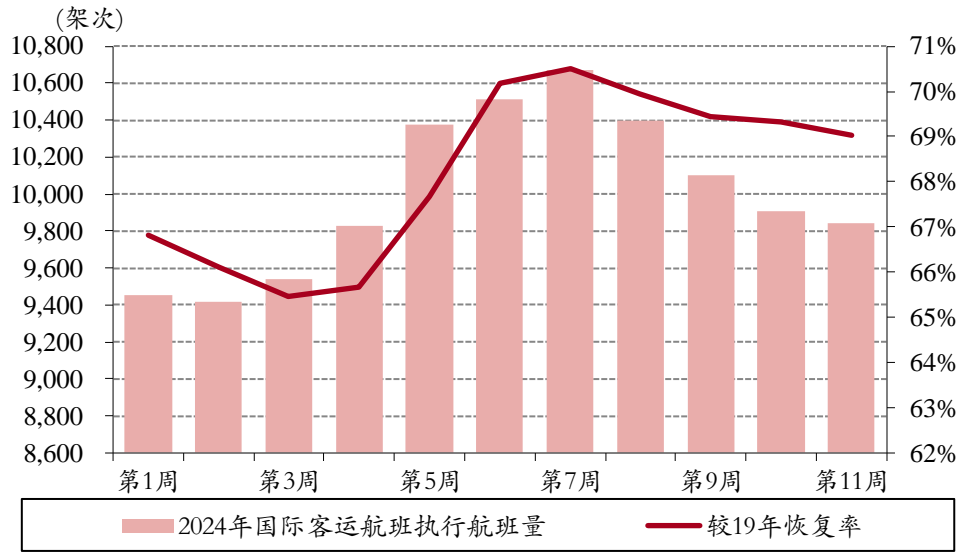
资料来源: iFind, 中银证券

图表 7. 全国客运航班执行航班量基本平齐 19 年水平



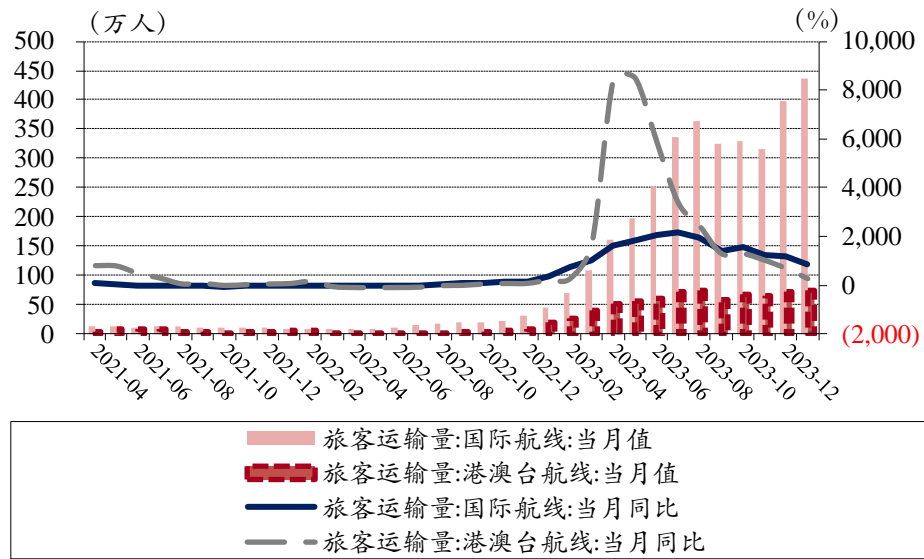
资料来源: 航班管家, 中银证券

图表 8.国际客运航班执行航班量仍未实现完全修复



资料来源：航班管家，中银证券

图表 9.港澳台及国际航线旅客量仍处快速修复区间



资料来源：中国民用航空局，iFind，中银证券

注：最后一期数据为2024年1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。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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