

关注 1500 亿特别国债对消费的拉动效果

报告要点

消费宏观前瞻：需密切关注特别国债消费品以旧换新的实施效果

今年以来，国务院于 3 月印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》开启了全年消费政策的口子，其中 7 月 26 日印发的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》更是从特别国债中划出 1500 亿左右资金支持地方自主实施消费品以旧换新。如果按照对消费品 20% 的补贴来计算，那么预计能够拉动 7500 亿左右的市场销售额，根据星图检测数据现实今年 618 各平台销量为 7428 亿，基本意味着可以再造一个 618 购物节。

我们认为，对消费的预判需要更加密切的关注 1500 亿特别国债资金对消费的拉动。2024 年《政府工作报告》中提出，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，如果今年的 1500 亿能够带来积极效果，那么明年进一步加码就有了实施的方向。

促服务消费高质量发展意见发布，供需助推服务消费“升级”

国务院于 8 月 3 日印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》。《意见》提出 6 方面 20 项重点任务，此为继 2023 年 7 月发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》后，再次强调了服务消费的重要性，提出通过扩大餐饮、文旅、文体体育和健康服务消费，促进消费信心和潜力释放，此“意见”为延续配套细则，《意见》支撑服务性消费长期稳步发展。我们认为，结合国内服务性消费增速快于商品消费增速的现状，供需将持续共同推动服务消费稳步发展。

7 月社零同比增长 2.7%，今年暑期消费“熄火”

总体来看，7 月社零同比增速 2.7%，较上月抬升 0.7 个百分点，弱于市场预测的 3.03%。其中，商品零售额为 33354 亿元，同比增长 2.7%，餐饮收入为 4403 亿元，增长 3.0%，除汽车外的消费品零售总额为 3.4 万亿元，同比增长 3.6%。2024 年 1-7 月社零总额 27.4 万亿元，同比增长 3.5%，其中除汽车外消费品零售额 24.7 万亿元，同比增长 4.0%，限额以上消费品零售额 10.5 万亿元，同比增 2.7%。

若将 6 月数据偏弱的原因归结于 6.18 购物节前置 5 月，用 5-6 月算数平均 2.85% 做对比，那么 7 月数据则环比小幅回落 0.15 个百分点。从数据观察，预计出现在 7 月的“暑假消费”似乎并没有预期中的那么火热，整体需求依然处在缓慢复苏的通道中，其中增速中枢维持在 2.75 附近，距离拉动宏观经济向全年目标靠拢还有一定的距离。

风险提示： 1. 宏观经济波动：经济增速放缓、居民可支配收入增长不及预期导致整体消费需求增长势头下滑的风险； 2. 行业竞争加剧风险：旅游行业竞争性众多、短期市场总量难以出现较大增长，为争夺市场份额加大营销投入抑或出现价格战。

商业贸易

评级：中性

日期：2024.09.03

分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

行业表现

2024/9/2



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《消费数据点评：政策加码，义乌进出口景气度持续》(2024/5/29)

内容目录

一、 月度消费宏观面总结	3
二、 本月行业观点	4
社零数据：整体不及预期，乡村消费复苏加快	4
免税业：海南免税销售额降幅走阔 出入境门店销售较佳.....	6
三、 行业新闻	7
四、 公司公告	9
商贸零售板块	9
社会服务板块	9
五、 行业表现	10
六、 风险提示	13

图表目录

图表 1：社会零售总额及同比增速.....	4
图表 2：线上消费品零售额及同比增速.....	5
图表 3：线下消费品零售额及同比增速.....	5
图表 4：社会零售餐饮零售额及同比增速.....	5
图表 5：社会零售商品零售额及同比增速.....	5
图表 6：部分品类限额以上商品零售额当月同比增速.....	6
图表 7：免税购物金额.....	7
图表 8：离岛免税购物人次.....	7
图表 9：人均消费金额及增速.....	7
图表 10：本月(7.1-7.31)商贸零售及社会服务申万行业指数涨跌幅	10
图表 11：本月(7.1-7.31)申万行业指数涨跌幅	11
图表 12：商贸零售及社会服务板块近三年涨跌幅对比.....	11
图表 13：本月(7.1-7.31)商贸零售板块申万行业指数涨跌幅	11
图表 14：商贸零售板块近三年涨跌幅对比.....	12
图表 15：本月(7.1-7.31)申万行业指数涨跌幅	12
图表 16：社会服务板块近三年涨跌幅对比.....	12

一、月度消费宏观面总结

总体来看，7月社零同比增速2.7%，较上月抬升0.7个百分点，弱于市场预测的3.03%。市场将6月数据偏弱的原因归结于6.18购物节前置5月，如果用5-6月算数平均2.85%做对比，那么7月数据则环比小幅回落0.15个百分点。从数据观察，预计出现在7月的“暑假消费”似乎并没有预期中的那么火热，整体需求依然处在缓慢复苏的通道中，其中增速中枢维持在2.75附近，距离拉动宏观经济向全年目标靠拢还有一定的距离。

自去年三季度以来，有效需求不足持续困扰宏观经济增长，全年增速目标对短期经济刺激的依赖程度有所增加。在财富效应的影响下，居民消费习惯出现变化，首先是在耐用品方面体现出了降低风险偏好、降杠杆的行为。以7月数据为例，乘用车销量同比增速回落5.06%，环比大幅回落9.98%。这说明以降价、降低购入门槛的方式没有对汽车消费带来拉动效果。此外，房地产下滑幅度进一步扩大，70城新建商品住宅价格指数同比回落5.3%，二手住宅同比大幅回落8.2%。意味着居民财富水平还在下降，按照人民银行公布的《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》中显示的中国城镇居民家庭户均总资产317.9万元，家庭资产以实物资产为主，住房占比近七成，房贷是家庭负债的主要构成，占家庭总负债的75.9%数据来看，如果价格进一步下滑，将打破以家庭为单位的资产负债表平衡。

商品消费与资产价格的偏弱虽然不存在直接关系，但会互相传导，影响居民的支出习惯，这是经济运行的结果而非原因。要打破这种价格-需求的逆循环就要求政策在劳动收入、财富回报率以及相对价格的购买力上同步发力。

今年以来，国务院于3月印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》开启了全年消费政策的口子，其中7月26日印发的《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》更是从特别国债中划出1500亿左右资金支持地方自主实施消费品以旧换新。如果按照对消费品20%的补贴来计算，我们测算能够拉动7500亿左右的市场销售额，根据星图检测数据显示今年618各平台销量为7428亿，**基本意味着可以再造一个618购物节。**

我们认为，需要更加密切的关注1500亿特别国债资金对消费的拉动。2024年《政府工作报告》中提出，从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，如果今年的1500亿能够带来积极效果，那么明年进一步加码就有了实施的方向。

长期经济增长无法持续依赖政策刺激，财政扩表需要生产效率的提升作为支撑。在短期刺激政策持续出台的同时要更加关注深化改革，抓住经济企稳复苏的窗口期，跟随二十届三中全会提出的改革思路推进中国式现代化，争取趁早打造能够拉动经济的新质生产力，拉动宏观经济脱离对短期稳定政策的依靠。

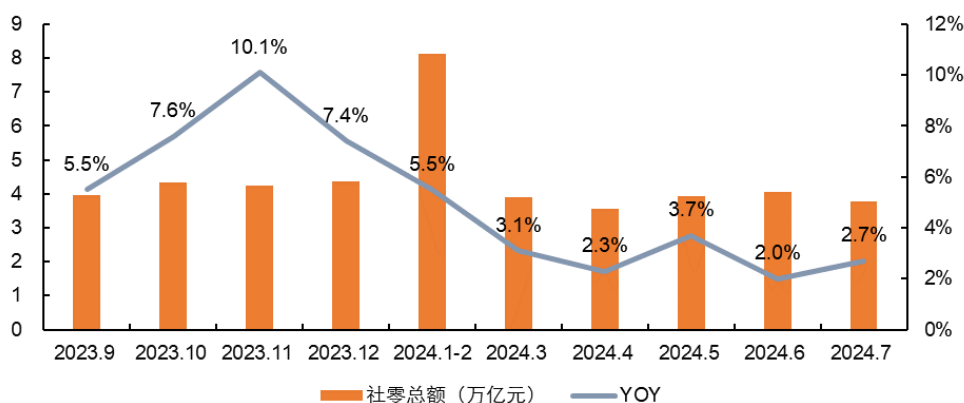
在微观层面，可以观察到企业商业模式正在出现积极转型，主动适应变化中的商业周期。消费升级逐步迈向商品物美价廉与服务持续提升的阶段。

二、本月行业观点

社零数据：整体不及预期，乡村消费复苏加快

7月社零同比增速2.7%，较上月抬升0.7个百分点，弱于市场预测的3.03%。据国家统计局公布，24年7月社会消费品零售总额37757亿元，同比增长2.7%，其中，商品零售额为33354亿元，同比增长2.7%，餐饮收入为4403亿元，增长3.0%，除汽车外的消费品零售总额为3.4万亿元，同比增长3.6%。2024年1-7月社零总额27.4万亿元，同比增长3.5%，其中除汽车外消费品零售额24.7万亿元，同比增长4.0%，限额以上消费品零售额10.5万亿元，同比增2.7%。1—7月累计，城镇消费品零售额同比增长3.4%，而乡村消费品零售额同比增长4.5%，乡村消费增速持续领先于城镇，反映出县域及乡村消费市场的活力和潜力。

图表 1：社会零售总额及同比增速



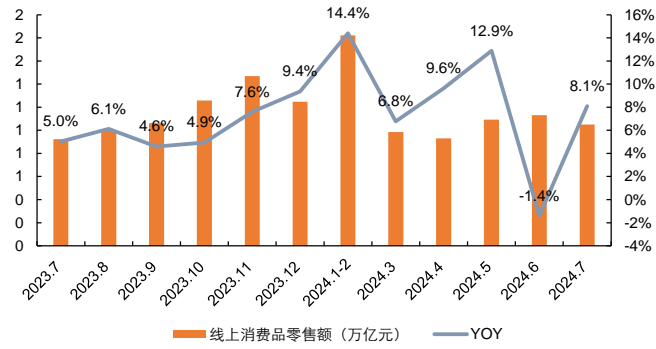
资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

分渠道看：

2024年7月，实物商品网上零售额达到10497亿元人民币，同比增长8.1%，增速较上月提升了9.5个百分点。随着618大促活动的需求前置效应的消退，线上社会消费品零售增速实现了环比回升。7月份线上零售的渗透率增至27.8%，相较于去年同期的26.4%有所提高。1-7月，全国网上零售额累计达到83784亿元人民币，同比增长9.5%。在社会消费品零售总额中，实物商品网上零售额所占比重为25.6%，其中吃类、穿类、用类商品的网上零售额同比+19.7%/+6.3%/+7.5%。

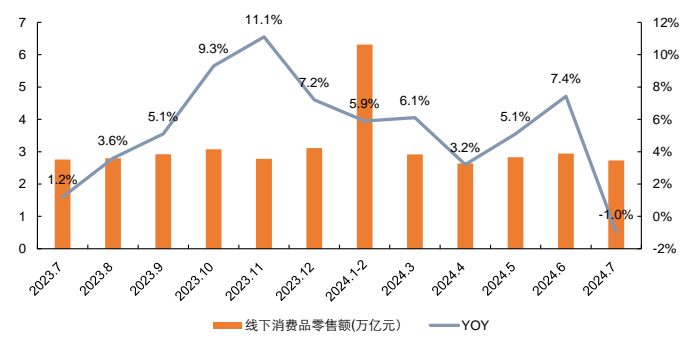
2024年1-7月，线下零售业态呈现明显的分化趋势。百货店和品牌专卖店的零售额同比分别下降了3.8%和1.6%，传统零售业正面临市场压力。与此同时，便利店、专业店、超市的零售额同比分别增长了5.2%、4.5%、2.0%，因此在某些零售业态中，线下消费市场正逐渐复苏，或与消费者对即时和特定专业商品需求的增加有关。

图表 2：线上消费品零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

图表 3：线下消费品零售额及同比增速

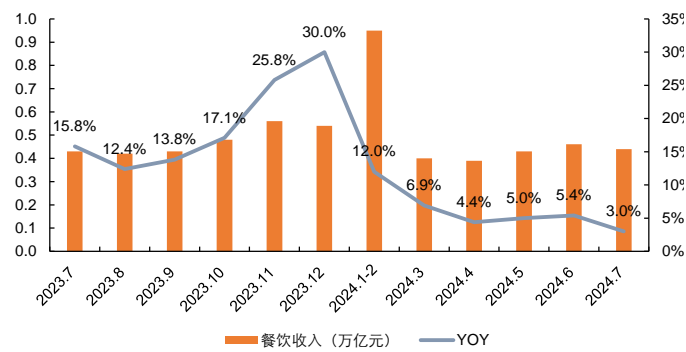


资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

分消费类型看：

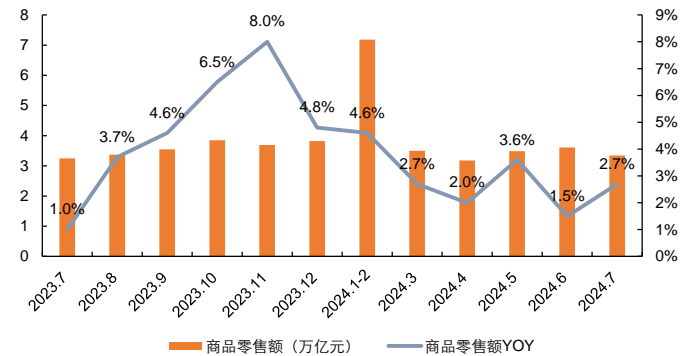
7月份餐饮收入达到4403亿元，同比增长3.0%；商品零售方面，7月份商品零售额为33354亿元，同比增长2.7%，增速均低于预期。服务零售额方面，1-7月份服务零售额同比增长7.2%，高于同期商品零售额4.1个百分点。

图表 4：社会零售餐饮零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

图表 5：社会零售商品零售额及同比增速



资料来源：国家统计局，五矿证券研究所

必选消费品需求稳健，展现出强劲韧性：粮油食品、饮料、中西药品和日用品类等必选消费品类保持稳定增长，分别为+9.9%/+6.1%/+5.8%/+2.1%，烟酒类略有下滑，同比-0.1%。

可选消费品整体表现疲软，部分升级品类增长亮眼：高频可选消费中，化妆品、纺织服装的同比分别-6.1%/-5.2%；低频可选消费中，家电、家具和装潢建材等地产链相关消费品表现不佳，同比分别-2.4%/-1.1%/-2.2%，金银珠宝类同比-10.4%。得益于市场需求的增长，居民外出旅行和相关体育活动增多，部分升级消费品类表现亮眼，通讯器材类、体育娱乐用品表现突出，7月份同比+12.7%/10.7%。汽车消费市场仍面临挑战，同比-4.9%，连续四个月出现负增长。

因此，对比消费品类多月增速，我们认为粮油食品、体育娱乐用品、通讯器材类消费品类有较大行业机会。

图表 6: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

行业机会	分类	分类							
		2024.7	2024.6	2024.5	2024.4	2024.3	2024.1-2	2023.12	
日常必备, 消费降级	粮油、食品类	9.9%	10.8%	9.3%	8.5%	11.0%	9.0%	5.8%	
	饮料类	6.1%	1.7%	6.5%	6.4%	5.8%	6.9%	7.7%	
	烟酒类	-0.1%	5.2%	7.7%	8.4%	9.4%	13.7%	8.3%	
	日用品类	2.1%	0.3%	7.7%	4.4%	3.5%	-0.7%	-5.9%	
	中西药品类	5.8%	4.5%	4.3%	7.8%	5.9%	2.0%	-18.0%	
高频可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-5.2%	-1.9%	4.4%	-2.0%	3.8%	4.0%	26.0%	
	化妆品类	-6.1%	-14.6%	18.7%	-2.7%	2.2%	4.0%	9.7%	
悦己消费, 奥运经济 以旧换新政策助力	金银珠宝类	-10.4%	-3.7%	11.0%	-0.1%	3.2%	5.0%	29.4%	
	体育、娱乐用品类	10.7%	-1.5%	20.2%	12.7%	19.3%	11.3%	16.7%	
	家用电器和音像器材类	-2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%	5.8%	5.7%	-0.1%	
	家具类	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%	0.2%	4.6%	2.3%	
国产(华为)手机概念	汽车类	-4.9%	-6.2%	-4.4%	-5.6%	-3.7%	8.7%	4.0%	
	其他消费	通讯器材类	12.7%	2.9%	16.6%	13.3%	7.2%	16.2%	11.0%
	文化用品类	-2.4%	-8.5%	4.3%	-4.4%	-6.6%	-8.8%	-9.0%	
	石油及制品类	1.6%	4.6%	5.1%	1.6%	3.5%	5.0%	8.6%	
	建筑及装潢材料类	-2.1%	-4.4%	-4.5%	-4.5%	2.8%	2.1%	-7.5%	

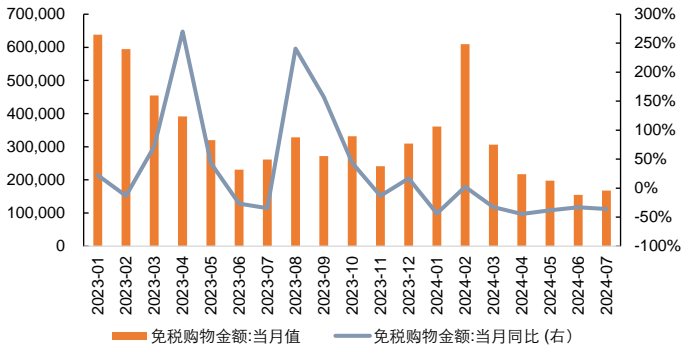
资料来源: 国家统计局, iFind, 五矿证券研究所

免税业: 海南免税销售额降幅走阔 出入境门店销售较佳

据海口海关数据, 2024年7月, 海南离岛免税购物金额为16.8亿元人民币, 同比-35.9%, 购物人次为36.97万人, 同比-20.66%, 7月离岛免税人均消费金额为4533.13元, 同比-19.2%。与上月相比, 7月海南免税销售额同比降幅走阔, 购物人次同比降幅同样扩大, 而人均消费金额基本持平。从品类上看, 7月海南免税商品中超30余项细分品类销售金额同比为负。按销售额总额排名品类中化妆品、首饰、手表、箱包以及服装装饰同比-34.1%/-45.2%/-41.6%/-43.4%/-28.9%。我们推断消费人次的减少是7月海南免税销售额同比降幅走阔的主要原因, 这一现象可能与国内消费意愿低迷、海外奢侈品消费分流等多重因素有关。

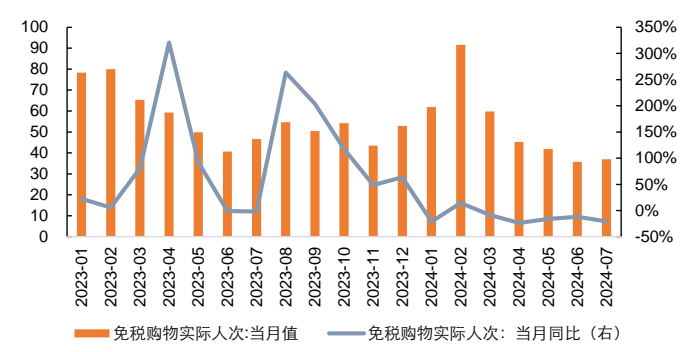
尽管整体市场表现有所下降, 但免税市场仍存在一些积极现象。例如, 受益于国际航班和客流的恢复, 中国中免境内出入境免税门店收入同比增长超过100%, 北京机场和上海机场的免税门店收入分别实现超200%和近1倍增长。

图表 7: 免税购物金额



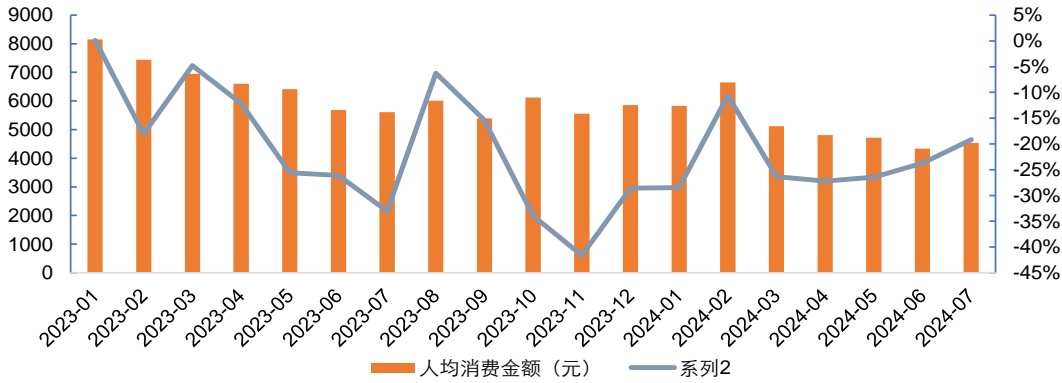
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 8: 离岛免税购物人次



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 9: 人均消费金额及增速



资料来源: ifind, 五矿证券研究所

三、行业新闻

促服务消费高质量发展意见发布, 供需助推服务消费“升级”

国务院8月3日印发了《关于促进服务消费高质量发展的意见》(以下简称《意见》), 进一步释放了以服务消费为抓手, 为扩大内需添动力的明确信号。《意见》围绕挖掘基础型消费潜力、激发改善型消费活力、培育壮大新型消费、增强服务消费动能、优化服务消费环境、强化政策保障等6个方面提出了20项重点任务。其中具体6个方面的细分内容为:

挖掘基础型消费潜力: 《意见》着重于提升餐饮服务品质, 倡导打造具有地域特色的“美食名镇”和“美食名村”, 同时吸引国际知名餐饮品牌在中国设立首店和旗舰店, 以丰富消费者的餐饮选择。在家政服务领域, 支持员工制家政企业的发展, 推动家政服务深入社区, 满足日益增长的家庭服务需求。

激发改善型消费活力: 《意见》鼓励文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等行业的创新发展。特别是在旅游消费领域, 加强国家文化和旅游消费示范城市的建设, 推动夜间文化和旅游消费集聚区的创新发展, 实施乡村旅游提质增效行动, 推出多样化的特色旅游产

品,同时鼓励邮轮游艇、房车露营等新业态的发展,以满足消费者对高品质旅游体验的需求。

培育壮大新型消费:《意见》支持数字、绿色、健康等新型消费模式的发展,通过加快生活服务数字化赋能,构建智慧商圈、智慧街区、智慧门店等消费新场景,推动“互联网+”医疗服务、数字教育等新模式的发展,以适应数字化时代的消费需求。

增强服务消费动能:《意见》提出创新服务消费场景,加强服务消费品牌培育,扩大服务业对外开放,利用国家服务业扩大开放综合示范区等平台,对接国际高标准经贸规则,吸引国际投资,促进服务业态的多样化。

优化服务消费环境:《意见》强调加强服务消费监管,引导企业诚信合规经营,完善服务消费标准,优化服务业标准化布局,培育服务业标准化品牌,为消费者提供安全、放心的消费环境。

强化政策保障:《意见》提出加强财税金融支持,夯实人才队伍支撑,提升统计监测水平,确保政策的有效实施,利用旅游发展基金,结合国土空间规划和标准化建设,支撑旅游公共服务的高质量发展。

服务消费成为政策新的发力点,将有助于进一步促进服务消费的提质升级,推动服务消费成为拉动中国经济增长的新引擎。(资料来源:国务院)

数字消费、绿色消费、健康消费成为消费新趋势

8月15日,国务院新闻办公室举行新闻发布会,介绍2024年7月国民经济运行情况。记者从会上获悉,7月,我国消费需求延续恢复态势,数字消费、绿色消费、健康消费成为消费新趋势。国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长刘爱华在分析7月消费亮点时表示,我国新型消费不断拓展,数字消费、绿色消费、健康消费正成为新趋势。7月数据显示,限额以上单位通信器材类商品零售额同比增长12.7%,体育娱乐用品类零售额增长10.7%;新能源汽车零售量同比增长36.9%。今年以来,智能家居、文娱旅游、国货潮品正成为新增长点,1—7月,限额以上单位高效等级家电、智能家电零售额增速近两位数,明显高于家用电器和音像器材类的平均水平。(资料来源:人民邮电报)

全国促进服务消费高质量发展工作现场会在沪召开

8月23日,全国促进服务消费高质量发展工作现场会在沪召开。会议强调,要完善工作机制,建立“1+N”政策措施体系;要抓好平台载体,开展服务消费提质惠民行动,办好“服务消费季”“中华美食荟”等活动;要优化服务供给,扩大服务业开放,加强服务消费品牌培育,完善服务消费标准;要强化要素保障,研究加强政策支持,强化统计监测工作,优化服务消费环境。(资料来源:商务部新闻办公室)

2024中国(广州)跨境电商交易会闭幕

2024中国(广州)跨境电商交易会已于8月18日成功闭幕。本届交易会为期三天,吸引了来自20多个省市的1000多家优质供应链企业和综试区,以及包括SHEIN、TikTok、亚马逊全球开店等近40家跨境电商平台参展。此次展会的展览面积超过4万平方米,是目前国内同类展会中参展平台数量最多、头部平台最为集中和参展投入最大的展会。(资料来源:中国新闻网)

四部门发布第二轮家电以旧换新实施细则：每件商品最高补贴 2000 元

商务部等四部门今天（8月25日）发布关于进一步做好家电以旧换新工作的通知。通知提出各地要统筹使用中央与地方资金，对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机8类家电产品给予以旧换新补贴，补贴标准为产品最终销售价格的15%，对购买1级及以上能效或水效的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。鼓励地方采用支付立减、发放个人实名代金券等不同方式，尽快让真金白银的优惠直达消费者，提升消费者享受补贴体验和获得感。（资料来源：央视网）

四、公司公告

商贸零售板块

【小商品城】8月15日，小商品城发布2024年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入67.66亿元，同比增长31.10%。然而，归属于上市公司股东的净利润为14.48亿元，同比下降27.54%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为14.19亿元，同比下降22.86%。营业收入的增长得益于市场经营、商品销售及贸易服务的增长，分别较去年同期增加4.68亿元、10.57亿元、0.87亿元，增幅达到25.99%、37.24%、30.63%。净利润的下降原因主要是由于投资收益及资产处置收益减少了10.51亿元，与此同时，市场经营及贸易服务的净利润增长了5.01亿元。（资料来源：公司公告）

【王府井】8月13日，王府井集团发布公告称，公司成功中标哈尔滨太平国际机场和牡丹江海浪国际机场的出境免税项目。哈尔滨太平国际机场的免税店面积为323.84平方米，首年保底租金为249万元，销售额提取比例为19%，经营期限为10年；牡丹江海浪国际机场的免税店面积为36.73平方米，首年保底租金23万元，同样拥有10年的经营期限。这标志着王府井集团首次开展口岸免税店业务，尽管项目规模较小，预计对公司经营业绩不会产生重大影响。（资料来源：公司公告）

社会服务板块

【西藏旅游】8月14日，西藏旅游股份有限公司发布公告，宣布因所在地区涉及国家重大项目建设等因素的影响，公司决定延长雅鲁藏布大峡谷景区、阿里冈仁波齐和玛旁雍错景区、数字化综合平台相关项目的募集资金投资项目的实施期限，预计这些项目将于2027年12月完成建设。此次延期决策体现了公司对于项目实施过程中外部环境变化的积极响应，以及对项目质量与实施效果的严格把控。尽管项目进度有所调整，西藏旅游表示将继续积极配合地方政府部门的旅游行业发展指引，确保投资计划的稳步推进，以期在未来为公司及股东创造更大的价值。（资料来源：公司公告）

【黄山旅游】8月20日，黄山旅游发布关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告称，已经使用部分闲置募集资金进行现金管理，投资了中国银行提供的两款挂钩型结构性存款产品，金额分别为9,200万元和8,800万元，合计18,000万元。此举旨在提高资金使用

效率，增加投资收益，从而为公司带来积极的财务影响。（资料来源：公司公告）

【锦江酒店】8月19日，锦江酒店发布布通过集中竞价交易方式实施了首次股份回购的公告。此次回购共涉及1,550,000股，占公司总股本的0.1449%，交易价格区间为每股23.33元至23.80元，累计支付金额为3672.18万元人民币，未包含交易费用。这一行动不仅彰显了锦江酒店对企业内在价值的肯定，也反映出公司对未来业绩增长的坚定信心，以及对股东利益的高度重视。（资料来源：公司公告）

【曲江文旅】8月23日，西安曲江文化旅游股份有限公司（以下简称“曲江文旅”）发布2024年半年度报告，报告期内，曲江文旅实现营业收入7.7亿元，同比增长11.9%；归属于上市公司股东的净亏损1.87亿元，由盈转亏。财报显示，报告期内，曲江文旅归属于上市公司股东的净利润、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润本报告期较上年同期减少，主要是本期应收账款预期信用损失模型较上年同期发生变动，计提坏账准备金额增加所致。（资料来源：公司公告）

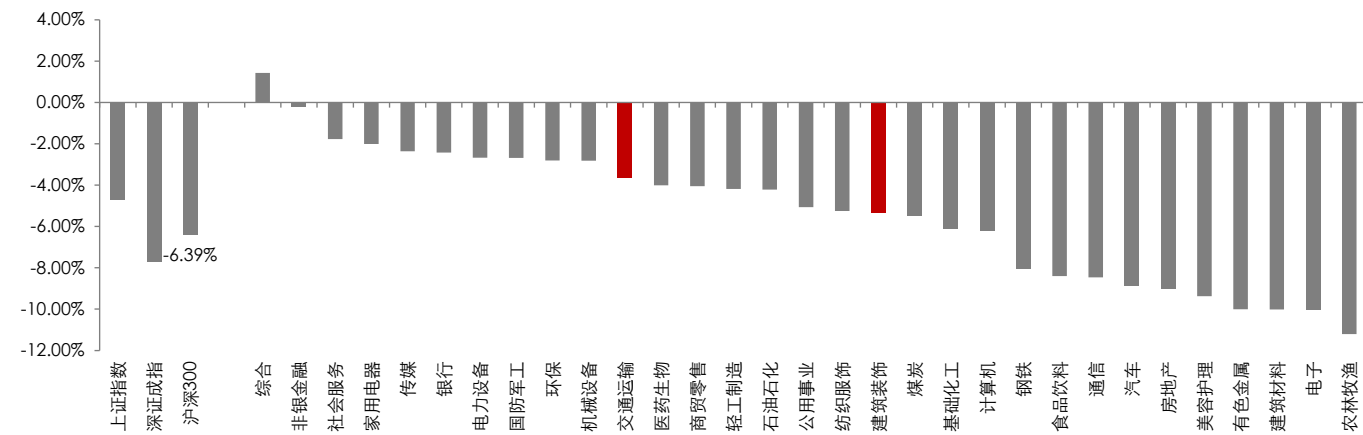
【西安旅游】8月10日，西安旅游发布2024年半年度报告。数据显示，报告期内西安旅游营业收入约2.52亿元，同比减少10.03%；归母净亏损约6366.49万元，同比下降26.68%；归母扣非净亏损约6389.24万元，同比下降25.7%。（资料来源：公司公告）

五、行业表现

本月（8月1日至8月31日），申万商贸零售指数涨跌幅-4.05%，申万社会服务指数涨跌幅-1.77%，上证综指-5.10%，深证成指-14.39%，沪深300指数-4.47%。

年初至今（1月2日至8月31日），申万商贸零售指数涨跌幅-25.18%，申万社会服务指数涨跌幅-26.48%，上证综指-3.21%，深证成指-11.09%，沪深300指数-1.80%。

图表 10：本月(8.1-8.31)商贸零售及社会服务申万行业指数涨跌幅



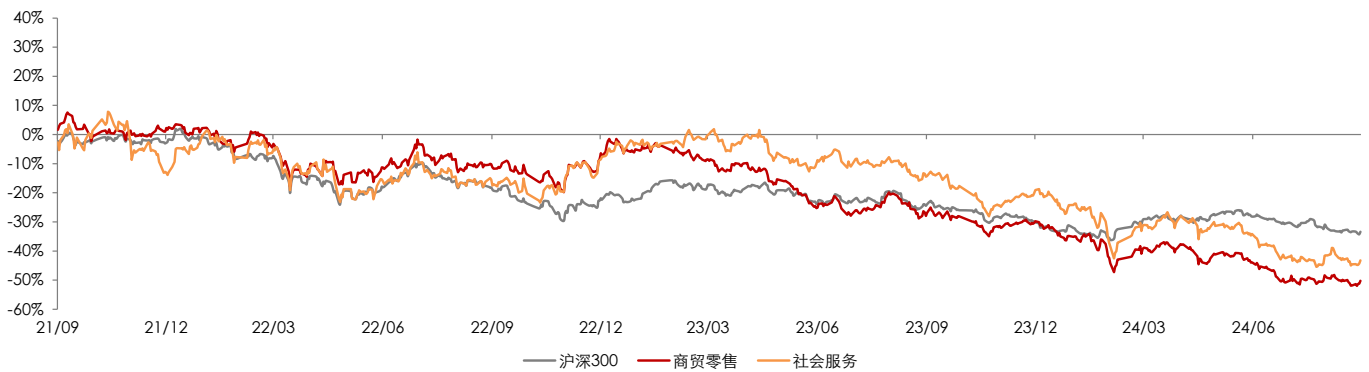
资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11: 本月(8.1-8.31)申万行业指数涨跌幅

截至	2024/6/30	涨跌幅			相对沪深300 指数涨跌幅			估值			
		近两周	近 30 天	年初至今	近两周	近 30 天	年初至今	PE(TTM)	近 10 年历史分位	PB(LF)	近 10 年历史分位
003000.SH	沪深 300	-1.70%	-6.39%	-4.47%	-	-	-	11.27	13.70%	1.22	2.76%
801200.SI	商贸零售	-2.26%	-4.05%	-25.18%	-0.56%	2.34%	-20.71%	22.54	19.79%	1.20	0.21%
801210.SI	社会服务	-3.22%	-1.77%	-26.48%	-1.52%	4.62%	-22.00%	21.35	0.27%	2.20	0.45%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 12: 商贸零售及社会服务板块近三年涨跌幅对比



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

商贸零售板块行情回顾

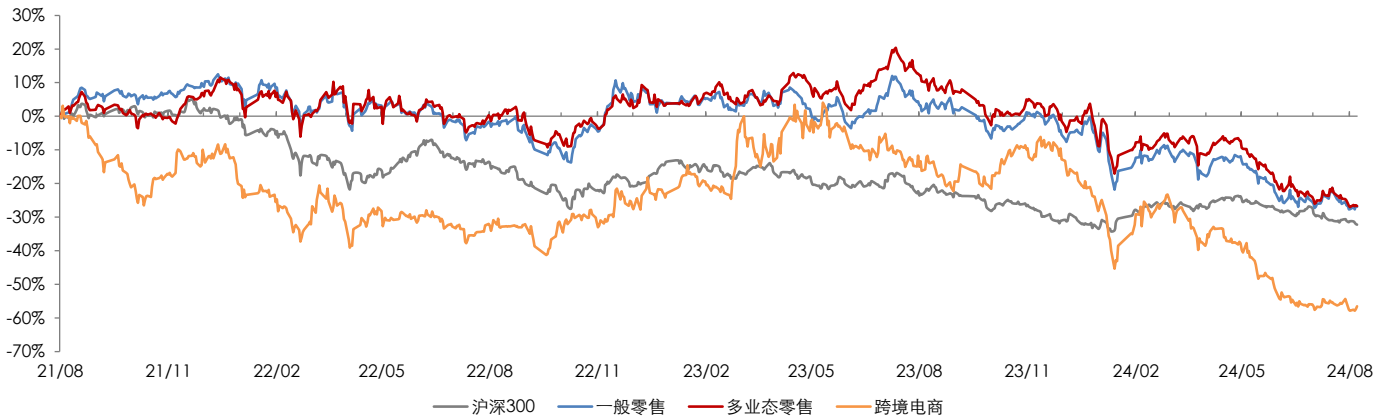
近 30 天 (8 月 1 日至 8 月 31 日), 申万一般零售指数涨跌幅-3.32%, 申万多业态零售指数涨跌幅-5.21%, 申万跨境电商指数涨跌幅-0.51%, 沪深 300 指数-6.39%。

图表 13: 本月(8.1-8.31)商贸零售板块申万行业指数涨跌幅

截至	2024/7/31	涨跌幅			相对沪深300 指数涨跌幅			估值			
		近两周	近 30 天	年初至今	近两周	近 30 天	年初至今	PE(TTM)	近 10 年历史分位	PB(LF)	近 10 年历史分位
000300.SH	沪深 300	-1.70%	-6.39%	-4.47%	-	-	-	11.27	13.70%	1.22	2.76%
801203.SI	一般零售	-2.57%	-3.32%	-23.16%	-0.87%	3.07%	-18.69%	25.18	31.24%	1.00	0.19%
852033.SI	多业态零售	-3.88%	-5.21%	-25.79%	-2.17%	1.19%	-21.32%	17.30	12.26%	0.89	0.04%
852062.SI	跨境电商	-0.89%	-0.51%	-48.47%	0.81%	5.88%	-43.99%	19.00	5.56%	2.02	28.77%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 14: 商贸零售板块近三年涨跌幅对比



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

社会服务板块行情回顾

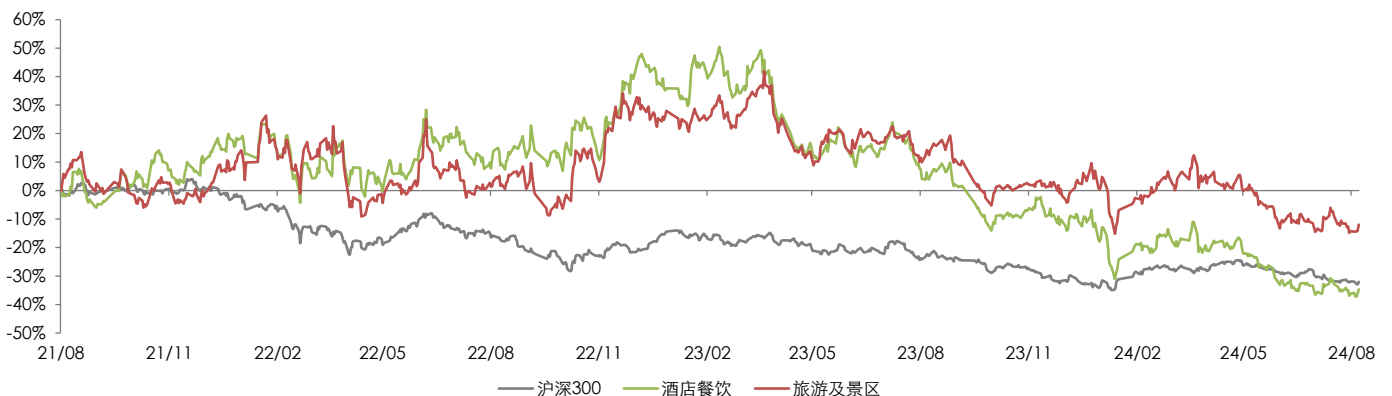
近 30 天 (8 月 1 日至 8 月 31 日), 申万酒店餐饮指数涨跌幅-5.54%, 申万旅游及景区指数涨跌幅-3.03%, 沪深 300 指数-6.39%。

图表 15: 本月(8.1-8.31)申万行业指数涨跌幅

截至	2024/7/31	涨跌幅			相对沪深 300 指数涨跌幅			估值			
		近两周	近 30 天	年初至今	近两周	近 30 天	年初至今	PE(TTM)	近 10 年历史分位	PB(LF)	近 10 年历史分位
003000.SH	沪深 300	-1.70%	-6.39%	-4.47%	-	-	-	11.27	13.70%	1.22	2.76%
801219.SI	酒店餐饮	-2.80%	-5.54%	-29.99%	-1.10%	0.86%	-25.51%	25.42	5.78%	1.67	0.16%
801993.SI	旅游及景区	-3.03%	-13.73%	-13.73%	-1.33%	-7.33%	-9.25%	38.96	32.47%	2.44	26.98%

资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 16: 社会服务板块近三年涨跌幅对比



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

六、风险提示

1. 宏观经济波动：经济增速放缓、居民可支配收入增长不及预期导致整体消费需求增长势头下滑的风险；
2. 行业竞争加剧风险：旅游行业竞争性众多、短期市场总量难以出现较大增长，为争夺市场份额加大营销投入抑或出现价格战。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心48F 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.	
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
CAUTIOUS		Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.	

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 48F, Rong Chao Trading Center, No.4028 Jintian Road, Futian District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing
Postcode: 100037