

政策效用显现，消费进入回暖通道

报告要点

消费宏观前瞻：消费形势有所好转，有效需求仍存在提升空间

根据商务部公布的数据看，截至10月15日，2066.7万名消费者申请，1013.4万名消费者购买8大类家电产品1462.4万台，享受131.7亿元中央补贴，带动销售690.9亿元。此外，9月27日中央政治局提出“促进房地产市场止跌回稳”、“努力提振资本市场”，我们认为需求回升与居民财富仍有密切关系。

9月虽然出现消费好转，但价格指数较弱，9月CPI同比录得0.4%较上月回落0.2个百分点，居民消费韧性仍有提升空间。

短期来看，双十一大促预售以旧换新政策在各省市落地之后还会持续发力，我们预计10月份社零会继续保持增长态势，具体会体现在线上消费品和餐饮服务业两大领域。长期来看，居民消费需求释放会是一个持续修复的过程而非长期爆发式增长。

9月社零同比增长3.2%，家电及通讯器材销量提升较为显著

9月社零同比增速3.2%，较上月提升1.1个百分点，高于市场预期的2.3%，为自2024年1-2月以来，首次同比增速超预期。从绝对值来看，9月社零当月值为41112.3亿元，较8月份当月值增长2386.5亿元，环比6.2%，为截至目前本年度下半年最高值，展现出在第三季度末，内需扩充已取得较为乐观的初步成果，消费对宏观经济起到更多正向拉动作用。

在各项消费数据中，家电产品和通讯器材分别同比20.5%、12.3%，为商品零售同比3.3%增长的主要推动力。家电方面的增长主要得益于以旧换新政策在各省市已有较为完善的本地化落地方案。

旅客流动性大幅提升，免税购物人气回落

国庆假期期间，跨区域人员流动量日均28618.7万人，同比去年和2019年分别增长3.9%、63.1%，旅游人次、总花费金额及人均花费也都已恢复到2019年同期110%以上，整体旅客恢复度达2019年同期110.2%。

免税购物方面，受台风天气影响，海南离岛免税购物金额、人次、人均消费金额分别同比-38.40%、-40%、-52%。除此以外，影响因素可能还涉及，免税商品与民众日常需求不匹配以及免税价格并未呈现较大优惠等。

风险提示：

- 1.政策影响持续性不足；
- 2.国际局势不稳定性加剧。

商业贸易

评级：中性

日期：2024.10.26

分析师 何晓敏

登记编码：S0950523110001

☎：(021) 6139 2631

✉：hexiaomin@wkzq.com.cn

行业表现

2024/10/25



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《“以旧换新”成效初显，补贴类目销售喜人》(2024/9/25)
- 《关注1500亿特别国债对消费的拉动效果》(2024/9/3)
- 《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、月度消费宏观总结	3
二、本月行业观点	3
1. 社零：9月社零增速3.2%，家电及通讯器材销量提升较为显著	3
2. 出行：政策利好提振信心，旅游市场全面火爆	6
3. 免税：9月旅游购物人气短暂回落，人均消费回升	8
三、行业新闻	10
四、风险提示	12

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	4
图表 3：线下消费品零售额及同比增速	4
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：国内出行旅客周转量恢复度	6
图表 8：公路营运性客运量恢复度	7
图表 9：铁路营运性客运量恢复度	7
图表 10：民航营运性客运量恢复度	7
图表 11：水运营性客运量恢复度	7
图表 12：主要节假日旅游市场消费状况	8
图表 13：23年后各假期交通旅客客流总量数据情况	8

一、 月度消费宏观总结

九月消费出现大幅好转，社会消费品零售总额同比增速达到 3.2%，较上月的 2.1% 环比增长 1.1 个百分点，剔除年初低基数的因素外，创下年内自 5 月以来的次高。受益于“两新”政策的推动，家电、通讯器材、汽车等消费品表现较强。其中家电同比增长 20.50%，通讯器材 12.30%，汽车 0.4%，环比大幅转正，整体表现大幅超越市场预期。九月的数据已经说明了政策正在贴近释放需求的新均衡点，但是我们认为需求大面积释放的动态过程依然与居民财富有关，在 9.27 中央政治局提出“促进房地产市场止跌回稳”、“努力提振资本市场”，我们认为在收入、资产价格逐步企稳的道路上，持续的财政支持会换取更大规模的消费市场。此外，根据商务部公布的数据看，截至 10 月 15 日，2066.7 万名消费者申请，1013.4 万名消费者购买 8 大类家电产品 1462.4 万台，享受 131.7 亿元中央补贴，带动销售 690.9 亿元。我们认为与政策补贴相关的家电、通讯器材以及汽车将在四季度继续维持在较高增速水平，且财政支撑有望进一步扩大补贴范围，巩固消费向好态势。对于相关企业而言，此轮“双十一”购物节的提前让消费者享受了平台补贴和财政补贴的双重优惠政策，是近年来较为难得的机会，有望反转过去年销售颓势的不利位置。

九月消费数据虽然出现大幅好转，但价格指数依然偏弱。九月 CPI 同比录得 0.4% 较上月回落 0.2 个百分点，结合消费数据观察，总需求在价格弱势的情况下进入扩张区间但消费韧性依然偏弱，总需求不足仍然是当前宏观经济运行的主要问题。消费的修复过程不会是一个持续爆发的过程，在基本面逐步修复的背景下更多呈现脉冲向上的趋势，四季度的挑战将是资产价格及收入变化对居民财富效应的传导，长期来看单靠财政对消费方向的扩张难以形成良性循环。

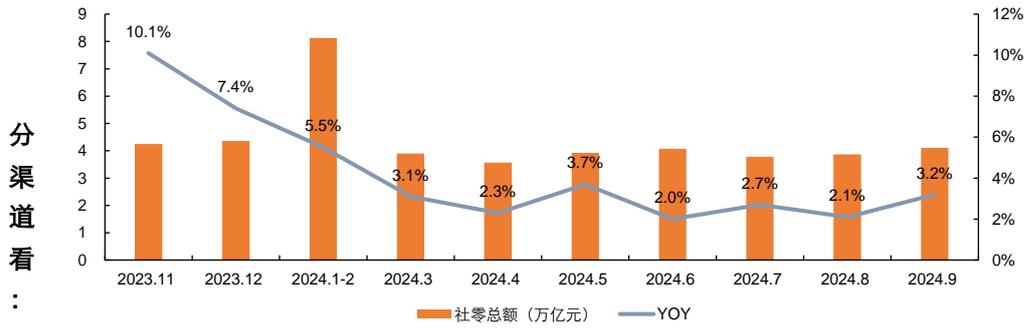
我们认为，未来消费政策刺激力度将只增不减，且会持续较长时间，具体可根据逐月数据调整预期方向。10 月中起，“以旧换新”+ 双十一共同作用消费端，预计十月及十一月数据将会有不错表现。

二、 本月行业观点

1. 社零：9 月社零增速 3.2%，家电及通讯器材销量提升较为显著

根据国家统计局公布的数据，2024 年 9 月社会消费品零售总额为 41112 亿元，同比增长 3.2%。其中，商品零售额为 36695 亿元，同比增长 3.3%；餐饮收入为 4417 亿元，增长 3.1%。除汽车外的消费品零售总额为 36573 亿元，同比增长 3.6%。2024 年 1-9 月社会消费品零售总额为 35.36 万亿元，同比增长 3.3%。9 月限额以上消费品零售额为 16901 亿元，同比增长 2.6%。1—9 月累计城镇消费品零售额同比增长 3.2%，乡村消费品零售额同比增长 4.4%。

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

上消费呈现同比走低趋势，线下表现继续强势增长。线上来看，9月份线上零售额 1.06 万亿，增速环比下降 4.1%，1-9 月线上实物商品零售总额为 90721 亿元，同比 7.9%。我们推测 9 月份当期值同比不变原因为为 10 月中旬天猫双十一大促预售做准备，积攒消费需求，处于填装购物车，蓄势待发阶段。同时累计值同比增长原因为以旧换新政策的推动落地，线上平台以其便利性吸引更多民众选择其为参与以旧换新的渠道。线下渠道来看，9 月份线下零售额 3.05 万亿，同比增速保持连续两个月增长，9 月份当期同比 4.5%，可以看出是以旧换新政策在持续发力起到主要作用，体现为汽车类产品同比增长 0.4%。同时线下超市类业务，在 2024 年度第三季度实现同比 2.4%。

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：

餐饮行业表现平平，商品零售明显回升。9 月份餐饮收入达到 4417 亿元，同比增长 3.3%，无论绝对值还是同比增速都基本与 8 月份持平。这一现象主要是因为中秋假期会促进居民旅游以及外出就餐需求，但同时由于限额以上餐饮行业主要集中于沿海地区，该地区又受到台风灾害影响，餐饮行业无法正常营业，居民也无餐饮消费需求，供需两端都受到消极影响。我们推测上述两个因素有一定相互抵消作用，所以 9 月餐饮行业消费情况与 8 月份基本持平。相比之下，商品零售方面有差异有较为明显提升，9 月份商品零售额为 3.67 万亿元，同比增长 3.3%，增速环比提升了 1.4 个百分点。我们推测还是以旧换新政策的持续落地，推动商品零售增长。

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

必选品市场总体持续走强,烟酒类需求暂减：9月主要必选消费品如粮油食品、中西药品和日用品类均保持了稳定的同比增长，同比+11.1%/+5.4%/+3.0%。烟酒和饮料类产品的消费情况出现下降趋势，同比均为-0.7%。我们推测可能是因为9月中旬左右，台风“摩羯”和“贝碧嘉”分别侵袭海南和我国中东部地区，造成粮油、药品及其他日常必需品需求上升，造成对应价格和购买量增加以及烟酒饮料等非日常必需品的需求被挤占。

可选消费品增长乏力，表现持续分化：2024年9月，可选消费品市场整体表现有所回升。服饰鞋帽、化妆品及金银珠宝等高频可选消费品继续走低，但同比分别为-0.4%、-4.5%、-7.8%，较上月均有所回升。**低频可选消费品中，家电和通讯器材类表现较为突出，分别同比+20.5%、+12.3%，汽车产品扭转同比下降趋势，本月同比0.4%，文化办公用品方面，本月表现同样亮眼，同比10.0%。**家电市场的消费激增和汽车市场的扭转主要由于以旧换新政策在各省市已有比较到位的落实，如北京市优化家电以旧换新服务，重庆市大力推动汽车以旧换新，广东省搭建“粤焕新”平台等。在通讯器材方面，首先是**华为 Mate XT 非凡大师和苹果 iPhone 16 的上市点燃大量 3C 产品爱好者的消费热情，其次是首款国产 3A 游戏大作《黑神话：悟空》于8月底上市，9月份持续拉动广大游戏迷对于硬件设备的消费需求，进而促进 PC 端消费市场增长。**对于文化办公用品的大幅增长，根据南方都市报报道，广州 2023 年适龄儿童的入学高峰将在 2024 年迎来拐点。我们据此推测全国主要城市可能都会面临该问题，所以整体上 2024 年为入学人数峰值，进而使得今年开学季文化用品需求较明显高于往年。家具类、石油及制品类建筑、装潢材料类分别同比 0.4%、-4.4%、-6.6%，虽然家具类扭转同比下降趋势，但地产行业及其相关产业链仍处于低位。

总体来说，2024年9月的社零数据中，必选消费品持续稳定增长，可选消费品凭借低频可选消费品的爆发式增长有了一定程度的回升。这其中，消费爆点事件以及以旧换新政策为当月增长主要推动力，所以诸如家电和通讯产品的大幅增长，可能不会在未来长期稳定存在。但在消费政策持续落地以及宏观利好货币和财政政策的影响下，居民消费信心得到提振，总体上对于各类消费品的需求预计会有较为稳定的恢复式增长。

图表 6: 部分品类限额以上商品零售额当月同比增速

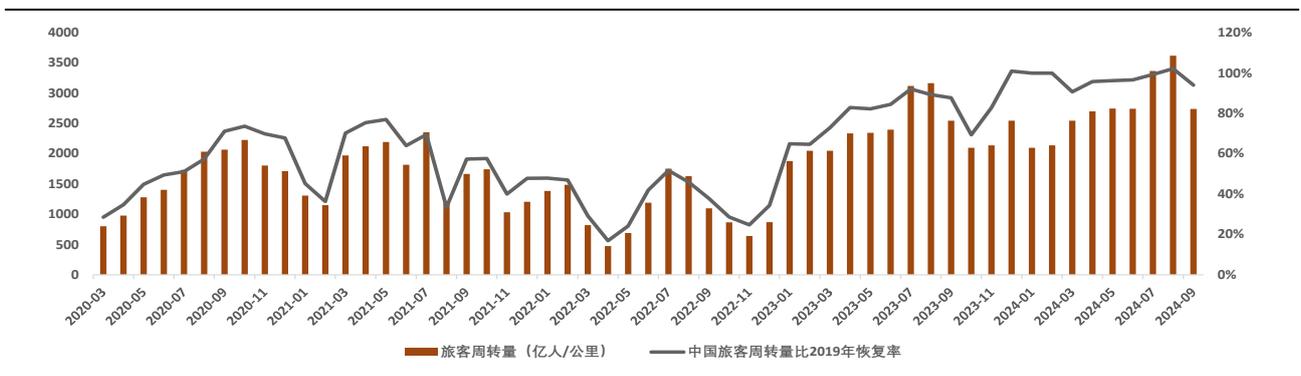
行业机会			2024.9	2024.8	2024.7	2024.6	2024.5	2024.4
台风侵袭, 日常必需品需求激增	必选消费	粮油、食品类	11.1%	10.1%	9.9%	10.8%	9.3%	8.5%
		饮料类	-0.7%	2.7%	6.1%	1.7%	6.5%	6.4%
		烟酒类	-0.7%	3.1%	-0.1%	5.2%	7.7%	8.4%
		日用品类	3.0%	1.3%	2.1%	0.3%	7.7%	4.4%
		中西药品类	5.4%	4.3%	5.8%	4.5%	4.3%	7.8%
	高频可选消费	服装鞋帽、针、纺织品类	-0.4%	-1.6%	-5.2%	-1.9%	4.4%	-2.0%
		化妆品类	-4.5%	-6.1%	-6.1%	-14.6%	18.7%	-2.7%
奥运经济持续影响 以旧换新落地, 家电及汽车消费突出	低频可选消费	金银珠宝类	-7.8%	-12.0%	-10.4%	-3.7%	-11.0%	-0.1%
		体育、娱乐用品类	6.2%	3.2%	10.7%	-1.5%	20.2%	12.7%
		家用电器和音像器材类	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%
		家具类	0.4%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%
		汽车类	0.4%	-7.3%	-4.9%	-6.2%	-4.4%	-5.6%
国产现象级游戏: 《黑神话: 悟空》 开学季刺激文教用品需求	其他消费	通讯器材类	12.3%	14.8%	12.7%	2.9%	16.6%	13.3%
		文化用品类	10.0%	-1.9%	-2.4%	-8.5%	4.3%	-4.4%
		石油及制品类	-4.4%	-0.4%	1.6%	4.6%	5.1%	1.6%
		建筑及装潢材料类	-6.6%	-6.7%	-2.1%	-4.4%	-4.5%	-4.5%

资料来源: 国家统计局, iFind, 五矿证券研究所

2. 出行: 政策利好提振信心, 旅游市场全面火爆

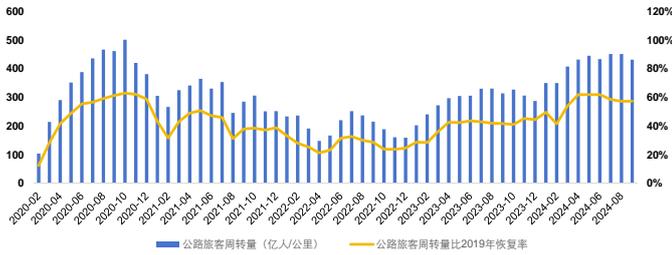
人员流动逐步恢复, 长途旅行需求上升。整体来看, 2024年9月旅客周转量较2019年恢复度虽由上月102%下降至94%, 但得益于9月中旬的中秋假期, 较上年同比9.8%。从各项出行方式来看, 公路出行为2019年同期水平的57%, 较上年同比3.2%, 铁路旅客周转量较2019年同期恢复度达105%, 较上年同比-1.3%, 民航方面, 较2019年同期已恢复至111%, 较上年同比更是17.5%, 水运方面相比2019年同期恢复度56%, 较上月有明显下滑, 较上年同比-9.7%。总体来讲, 民航和铁路的恢复进度较为乐观, 尤其是民航出行方面, 2024年以来, 各月数据较上年同比增长均在17%以上, 较2019年恢复度也均超过100%。与公路和水运较慢的恢复进程相对比, 可以看出居民对于长途旅行的偏好有所提升, 释放更多的旅游消费需求。

图表 7: 国内出行旅客周转量恢复度



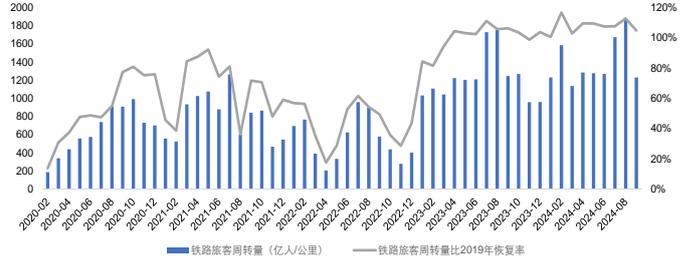
资料来源: 国家统计局, 五矿证券研究所

图表 8：公路营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 9：铁路营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 10：民航营运性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 11：水运营性客运量恢复度



资料来源：Wind，五矿证券研究所

国庆假期：国内旅游市场持续回暖，旅客流动大幅回升。国庆节期间全国国内旅游出游人次达到 7.65 亿，恢复至 2019 年同期水平的 110.2%；国内游客出游总花费 7008.17 亿元，恢复至 2019 年同期的 107.9%。人均旅游开支为 916.1 元，恢复至 2019 年同期的 110.3%。从客流量数据来看，跨区域人员流动较上年同期增长 3.9%，较 2019 年同期增长 63.1%，其中铁路和民航日均客流量表现较为亮眼，分别较去年同比 6.3%、11.0%，较 2019 年同比 35.9%、22%。此可看出受 9 月底一系列宏观利好政策及 A 股市值大幅提升的激励，居民的旅游消费信心和热情在国庆期间得到集中爆发，居民也更愿意选择需要铁路和民航，且花费相对更高的长途旅行。总体而言，此次国庆假期，日均营业性客运加总为 5970 万人次，同比去年 4.2%。除了营业性客运，自驾游也逐渐成为更多人的选择，此次国庆期间，选择自驾出行的人数达到了 158541 万人次，占公路出行比重超 80%。

图表 12: 主要节假日旅游市场消费状况



资料来源: ifind, 五矿证券研究所

国庆假期: 出入境旅游热度回升明显。根据国家移民管理局预测, 2024 年国庆假期全国各口岸日均出入境旅客达总计 175 万人次, 较上年同期增长 18.5%, 恢复到 2019 年同期水平的 88.4%。同时, 根据携程数据显示, “十一”首日出境游订单量同比增长近四成。由此可见, 不仅是国内旅客旅游需求得到提升, 受一系列免签证策的影响, 中国也逐渐成为越来越多外国游客所向往的旅游目的地, 拉动国内经济增长的同时也促进国内市场进一步开放。

3. 免税: 9 月旅游购物人气短暂回落, 人均消费回升

据海口海关数据显示, 2024 年 9 月, 海南离岛免税购物金额为 16.76 亿元人民币, 同比 -38.40%, 购物人次为 30.2 万人, 同比 -40%, 购物件数为 165.9 万件, 同比 -52%。购物金额、人次和件数在连续三个月的增长后出现下跌, 推测主要原因为台风“摩羯”对游客出行及海南旅游业造成较为严重的冲击。9 月离岛免税人均消费金额为 5550.30 元, 同比 2.9%, 为自 2023 年 2 月以来, 首次实现人均消费同比正增长。结合本月多项利好消费市场的货币及财政政策, 该项数据的增长一定程度上可推测为人均消费需求和信心开始恢复, 对高价格免税商品(奢侈品)的实际需求有所提升。

2024 年国庆假期 (10 月 1 日至 7 日), 海南省旅游和文化广电体育厅表示, 全省共接待游客 413.32 万人次, 同比 10.7%, 游客总花费 57.38 亿元, 同比 1.1%。我们推测主要是 9 月份的利好政策, 推动股市的上涨和楼市的恢复, 进一步恢复居民的财富和资产状况, 提振消费信心, 从而推动国庆假期来岛旅游人气的上升。国庆期间, 离岛免税购物金额 7.85 亿元, 同比 -41%, 免税购物旅客 11.02 人次, 同比 -35%, 人均消费 7124 元, 同比 -9%。我们推测原因为首先是 2023 年度为中秋国庆合并休假, 时长方面要比 2024 年度国庆假期更具有消费消费吸引力, 其次是旅客对于一些偏高端免税品的喜好及需求有所减退, 尤其是出现一些免税品价格未体现出较大优惠的情况, 进一步削减旅客消费热情。

除开自然天气和政策影响，我们推测若海南能在后续自贸建设过程中，将更多与消费者日常生活联系更为紧密的日用品纳入免税商品类别，改善现有的以香水、彩妆等高端商品为主的较为单一的购物选择，民众的消费需求将能够被更好地满足，消费数量也会有所提升。

图表 14: 免税购物金额



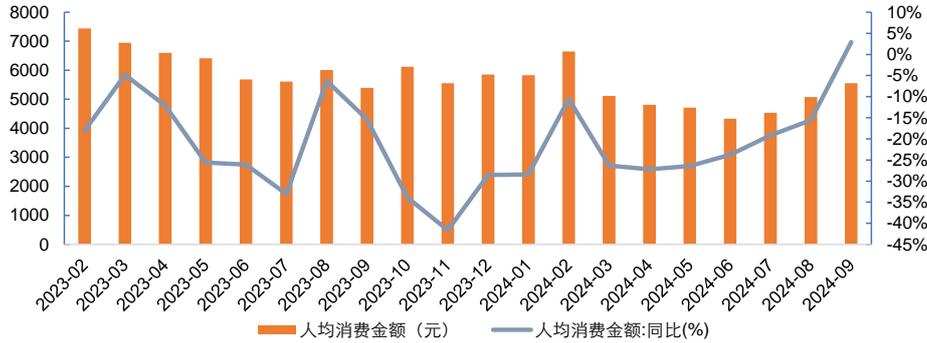
资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 15: 离岛免税购物人次



资料来源: Wind, 五矿证券研究所

图表 16: 人均消费金额及增速



资料来源: if ind, 五矿证券研究所

图表 17: 主要节假日免税客单价情况



资料来源: if ind, 五矿证券研究所

三、行业新闻

降息降准降房贷，宽松的货币政策刺激居民消费

2024年9月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办发布会上宣布，降低存量房贷利率并统一购房最低首付比例，此轮利率下调预计降幅为0.5%。2024年9月27日，中国人民银行决定，即日起下调金融机构存款准备金率0.5%。较为宽松的货币政策的实施利于通过减轻负债压力，缓解居民资产负债表总体上持续恶化的情况，同时能够提振消费信心，刺激消费需求。（资料来源：中国人民银行网站、新华社）

财政部：近期将推出一揽子有针对性增量政策举措

2024年10月12日上午，与国务院新闻办公室举行的新闻发布会上，财政部负责人对于未来一系列围绕稳增长、扩内需、化风险的增量政策进行讲解。财政部部长蓝佛安介绍，一是将加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。四是加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力。（资料来源：央视网）

IDC：以旧换新政策助力9月份中国PC市场趋稳

2024年10月15日，根据IDC《中国月度PC市场出货量（Sale-out）跟踪报告数据显示》，主要受以旧换新政策实施和《黑神话：悟空》这一具有首创性意义的国产3A游戏大作上市的影响，中国PC市场消费端整体回暖。其中以旧换新政策以其15%-20%的补贴力度，有效促进了市场触底反弹，叠加“双十一”提前至10月15日的影响，市场预计在10月将持续火热，但存在透支2025年上半年度消费需求的风险。从线上渠道来看，2024年9月，PC产品的电商通路市场同比增长15%。（来源：IDC《中国月度PC市场出货量（Sale-out）跟踪报告数据显示》）

多地加大补贴力度，促进汽车以旧换新

随着以旧换新政策的持续落地，截至9月24日，汽车以旧换新平台累计审核通过的补贴申请，对应国债资金支出规模近110亿元，“真金白银”补贴优惠加速落地；截至10月7日24时，商务部汽车以旧换新平台收到补贴申请超127万份，带动新车销售额超1600亿元，其中新能源车补贴申请量占比超60%。同时，多地出台更为细化的汽车以旧换新政策，并优化申请流程，取得明显成效。截至9月22日，重庆收到汽车报废和置换更新补贴申请超6万辆，涉及补贴资金超9亿元，两项政策资金撬动比分别达1:6和1:21。由此可见，以旧换新政策对消费拉动作用明显。1—9月，我国汽车销量达2157.1万辆，同比增长2.4%；其中新能源汽车销量达832万辆，同比增长32.5%，占汽车新车总销量的38.6%。此外，商务部数据显示，1—8月，全国报废汽车回收量比上年同期增长42.4%，特别是汽车以旧换新政策实施以来的5月、6月、7月和8月，同比增幅分别达55.6%、72.9%、93.7%和73.8%。（来源：人民日报）

美联储超预期降息，利好人民币升值

当地时间9月18日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调50个基点，降至4.75%至5.00%之间的水平。这也是4年来，美联储首次降息。2024年10月10日，据第一财经报道，2024年9月份，人民币兑美元汇率相应继续升值，全月升值1.02%至7.02。但是，2024年10月15日凌晨，美联储理事克里斯托弗·沃勒表示，美联储未来降息将会更加谨慎，推测原因为美国9月非农数据远超预期，非农就业人口增加25.4万人，远超预期的15万人。同时，8月数据从14.2万人上修至15.9万人，7月就业数据被上修的幅度更大，上修5.5万人至14.4万人，也即8月和7月的就业合计上修7.2万人。这表明，美联储未来降息幅度将大概率小于9月份这次的降息操作。目前，据CME“美联储观察”，美联储到11月降25个基点的概率为95.6%，维持当前利率不变的概率为4.4%。到12月累计降息25个基点的概率为15.4%，累计降息50个基点的概率为84.1%。（来源：爱济南新闻客户端、证券时报网、第一财经、华尔街见闻）

广州白云机场口岸出入境，客流量突破1000万人次

中秋假期期间，广州白云机场口岸出入境客流量持续保持高位运行，查验出入境旅客超8.3万人次，截至16日21时，今年以来客流量正式突破1000万人次，较2023年全年总量增长19%。今年以来，受144小时过境免签政策的持续推行以及免签国家不断扩大，广州白云机场国际航班量、客流量持续走高，国际客运航班超5.4万架次，同比增长91.6%，日均客流稳定在3.8万人次以上，已累计为4.5万余名符合条件的外籍旅客签发24/144小时过境免签临时入境许可，同比分别增长116%、284%。（来源：上海证券报）

携程：国庆节首日出境游订单量同比增长四成

受到A股上涨等利好因素影响，十一假期首日，旅游市场表现火热。携程国庆首日数据显示，假期第一天多地景区门票售罄，国内景区门票订单量同比去年增长37%，民宿预订量同比增长55%。与此同时，出境游也迎来了一波高峰，数据显示，“十一”首日出境游订单量同比增长近四成。在长假出游、回家探亲、周边度假、跨城看演出等多重因素推动下，今年“十一”有望创下热度新高。交通运输部预测，假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次，平均每天2.77亿人次。比去年同期日均增长0.7%，比2019年同期日均增长19.4%。强烈的出行意愿传递出流动的中国活力。（来源：携程）

海量财经 | 中国中免前三季度营收净利双降 机场免税板块业绩向好

10月15日晚间，中国中免发布2024年前三季度业绩快报，实现营业总收入430.21亿元，同比下降15.38%；归属于上市公司股东的净利润39.20亿元，同比下降24.70%。报告期内，受益于出入境游恢复，机场免税板块业绩向好。

根据海口海关统计数据，2024年1—8月，离岛免税购物金额223.3亿元，同比下降30.7%；免税购物实际人次416.4万人次，同比下降12.3%。

在海南免税承压的同时，口岸免税市场却随着出入境客流量的恢复而出现明显增长。中国中免在业绩快报中表示，受益于免签国家范围持续扩容、过境免签政策不断优化和国际客运航班量的持续增加，公司出入境免税门店销售实现大幅增长，机场免税板块业绩向好。（来源：

海报新闻)

天猫预售成绩出炉，今年的双11销量喜人

2024年10月14日晚8点，天猫本年度“双十一”大促预售开启，多个品类销量迎来暴涨，其中最为亮眼的数字为预售开启一个小时内，天猫大家电成交同比去年双11预售首日大涨765%，推测政府补贴对其发挥了积极影响。除大家电品类外，美妆方面，预购开启10分钟内，珀莱雅、欧莱雅、修丽可等13个品牌相继破亿，前30分钟破亿品牌达20个；服饰品类125个品牌首小时成交额同比去年双11预售首日翻倍，Kappa成交更是同比暴涨超1300%成为领跑品牌；运动户外品类6个品牌成交破亿，32个爆款单品成交破千万，其中骑行品牌大爆发，全品类增长超40%，自行车整车增长超80%；3C数码42个品牌成交同比去年预售首日翻倍（来源：中国新闻周刊）

四、风险提示

1. 政策影响持续性不足；
2. 国际局势不稳定性加剧。

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)英文版翻译若与中文版有所歧义,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、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情范围内,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/或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

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

深圳

地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编:518035

北京

地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F
邮编:100010

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

		Ratings	Definitions
The rating criteria of investment recommendations 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: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010