

商贸零售行业跟踪周报

2025 年消费补贴政策继续，关注实际刺激成效

增持（维持）

投资要点

- **扩大消费是 2025 年首要的经济重点工作。**2024 年党的二十届三中全会后，发改委、国务院先后发文《关于恢复和扩大消费的措施》、《关于促进服务消费高质量发展的意见》，对扩大商品和服务消费均做出措施部署和方向引导。2024 年 12 月 11 日至 12 日举行的中央经济工作会议对未来一年经济工作部署中，将全方位扩大国内需求作为重点工作中的第一条，较 2023 年聚焦度进一步提升。
- **国家发改委明确 2025 年超长期特别国债用于支持“两新”规模大幅增加。**1 月 8 日，国家发改委、财政部公布了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确将从增加资金规模、扩大支持范围、优化实施机制、放大撬动效应等方面着手推进 2025 年“两新”政策。为保证元旦、春节期间消费需求，810 亿元 2025 年首批资金已预下达。国家发改委副主任赵辰辰表示今年超长期特别国债用于支持“两新”资金总规模较去年的 3000 亿有大幅增加。
- **2025 年开年以来已有 21 省公布消费券补贴方案。**2025 年各省市延续了 2024 年末的消费刺激政策导向。据不完全统计，有 21 省已公布不同品类、不同规模的消费券补贴计划，其中有 10 省的补贴方案同时覆盖商品零售及服务消费补贴，剩下的 11 省以补贴服务类消费为主，包括旅游、家政、酒店、电影等多种服务消费。该 21 省市中补贴额明确超过 1 亿元规模的有河南、浙江、四川、湖北、吉林等五省共计 7.5 亿元。根据我们回溯 2024 年 8-11 月国家“两新”补贴中对家电的增量需求刺激倍数约在 20；回溯上海 2024 年 10/11 月住宿餐饮券对增量需求刺激倍数在 3.2-3.8 倍。关注实际刺激成效。
- **投资建议：**建议关注红旗连锁、永辉超市、重庆百货、大商股份等有望受益于消费信心提振的零售板块标的；建议关注华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、同庆楼、海底捞等有望受益于服务类消费券发放的酒店餐饮板块标的。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2025 年 01 月 12 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

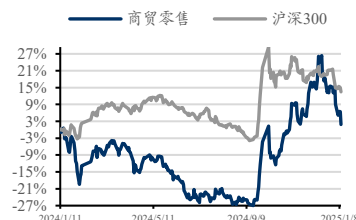
证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017
wanglj@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《酒店集团业绩显著复苏，24 年 RevPAR 预期谨慎乐观》

2024-03-31

《跨境电商行业深度报告》

2024-03-26

内容目录

| | |
|--------------------|---|
| 1. 本周行业观点 | 4 |
| 2. 本周行情回顾 | 4 |
| 3. 细分行业公司估值表 | 5 |
| 4. 风险提示 | 6 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 图 1: 本周各指数涨跌幅..... | 5 |
| 图 2: 年初至今各指数涨跌幅..... | 5 |
| 表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 1 月 10 日) | 5 |

1. 本周行业观点

扩大消费是 2025 年首要的经济重点工作。2024 年党的二十届三中全会后，发改委、国务院先后发文《关于恢复和扩大消费的措施》、《关于促进服务消费高质量发展的意见》，对扩大商品和服务消费均做出措施部署和方向引导。2024 年 12 月 11 日至 12 日举行的中央经济工作会议对未来一年经济工作部署中，将全方位扩大国内需求作为重点工作中的第一条，较 2023 年聚焦度进一步提升。

国家发改委明确 2025 年超长期特别国债用于支持“两新”规模大幅增加。1 月 8 日，国家发改委、财政部公布了《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，明确将从增加资金规模、扩大支持范围、优化实施机制、放大撬动效应等方面着手推进 2025 年“两新”政策。为保证元旦、春节期间消费需求，810 亿元 2025 年首批资金已预下达。国家发改委副主任赵昕辰表示今年超长期特别国债用于支持“两新”资金总规模较去年的 3000 亿有大幅增加。

2025 年开年以来已有 21 省公布消费券补贴方案。2025 年各省市延续了 2024 年末的消费刺激政策导向。据不完全统计，有 21 省已公布不同品类、不同规模的消费券补贴计划，其中有 10 省的补贴方案同时覆盖商品零售及服务消费补贴，剩下的 11 省以补贴服务类消费为主，包括旅游、家政、酒店、电影等多种服务消费。该 21 省市中补贴额明确超过 1 亿元规模的有河南、浙江、四川、湖北、吉林等五省共计 7.5 亿元。根据我们回溯 2024 年 8-11 月国家“两新”补贴中对家电的增量需求刺激倍数约在 20；回溯上海 2024 年 10/11 月住宿餐饮券对增量需求刺激倍数在 3.2-3.8 倍。关注实际刺激成效。

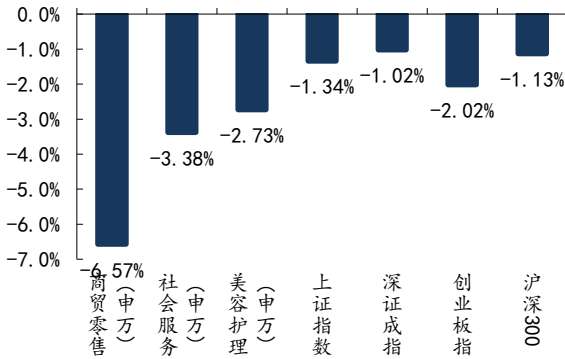
投资建议：建议关注**红旗连锁、永辉超市、重庆百货、大商股份**等有望受益于消费信心提振的零售板块标的；建议关注**华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、同庆楼、海底捞**等有望受益于服务类消费券发放的酒店餐饮板块标的。

2. 本周行情回顾

本周（1 月 6 日至 1 月 10 日），申万商贸零售指数涨跌幅-6.57%，申万社会服务-3.38%，申万美容护理-2.73%，上证综指-1.34%，深证成指-1.02%，创业板指-2.02%，沪深 300 指数-1.13%。

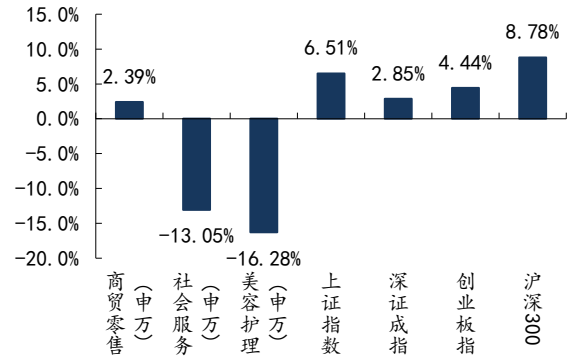
年初至今（1 月 2 日至 1 月 10 日），申万商贸零售指数涨跌幅+2.39%，申万社会服务-13.05%，申万美容护理-16.28%，上证综指+6.51%，深证成指+2.85%，创业板指+4.44%，沪深 300 指数+8.78%。

图1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至1月10日)

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元) | 归母净利润 (亿元) | | | P/E | | | 投资评级 |
|--------------------|--------|----------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E | |
| 化妆品&医美 | | | | | | | | | | |
| 603605.SH | 珀莱雅 | 319 | 80.45 | 11.94 | 15.35 | 19.21 | 27 | 21 | 17 | 买入 |
| 300957.SZ | 贝泰妮 | 169 | 39.95 | 7.57 | 7.59 | 10.41 | 22 | 22 | 16 | 买入 |
| 603983.SH | 丸美生物 | 128 | 32.01 | 2.59 | 3.53 | 4.54 | 49 | 36 | 28 | 买入 |
| 600315.SH | 上海家化 | 104 | 15.51 | 5.00 | 3.05 | 4.82 | 21 | 34 | 22 | 买入 |
| 600223.SH | 福瑞达 | 68 | 6.68 | 3.03 | 2.86 | 3.95 | 22 | 24 | 17 | 买入 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 234 | 48.55 | 5.93 | 5.42 | 7.19 | 39 | 43 | 33 | 买入 |
| 300896.SZ | 爱美客 | 506 | 167.17 | 18.58 | 20.84 | 23.51 | 27 | 24 | 22 | 买入 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 80 | 23.66 | 7.34 | 7.35 | 9.36 | 11 | 11 | 9 | 买入 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 45 | 11.57 | 2.94 | 2.42 | 3.22 | 15 | 19 | 14 | 未评级 |
| 832982.BJ | 锦波生物 | 195 | 220.82 | 3.00 | 7.34 | 10.14 | 65 | 27 | 19 | 买入 |
| 2367.HK | 巨子生物 | 470 | 49.45 | 14.52 | 19.55 | 24.65 | 32 | 24 | 19 | 买入 |
| 培育钻石&珠宝 | | | | | | | | | | |
| 600612.SH | 老凤祥 | 259 | 49.48 | 22.14 | 20.36 | 22.47 | 12 | 13 | 12 | 买入 |
| 002867.SZ | 周大生 | 140 | 12.78 | 13.16 | 11.43 | 12.86 | 11 | 12 | 11 | 买入 |
| 1929.HK | 周大福 | 611 | 6.62 | 53.84 | 64.99 | 46.08 | 11 | 9 | 13 | 买入 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 43 | 4.87 | 3.33 | 3.53 | 4.05 | 13 | 12 | 11 | 买入 |
| 600916.SH | 中国黄金 | 139 | 8.26 | 9.73 | 10.53 | 11.82 | 14 | 13 | 12 | 买入 |
| 605599.SH | 菜百股份 | 80 | 10.29 | 7.07 | 6.78 | 7.43 | 11 | 12 | 11 | 买入 |
| 免税旅游出行 | | | | | | | | | | |
| 601888.SH | 中国中免 | 1,241 | 59.98 | 67.14 | 50.88 | 60.21 | 18 | 24 | 21 | 买入 |
| 600009.SH | 上海机场 | 806 | 32.37 | 9.34 | 21.02 | 29.39 | 86 | 38 | 27 | 增持 |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 145 | 12.96 | 7.95 | 8.08 | 9.12 | 18 | 18 | 16 | 买入 |
| 600754.SH | 锦江酒店 | 263 | 24.55 | 10.02 | 12.42 | 14.18 | 26 | 21 | 19 | 买入 |
| 1179.HK | 华住集团-S | 724 | 24.40 | 40.85 | 36.80 | 40.70 | 18 | 20 | 18 | 买入 |

| | | | | | | | | | | |
|----------------------|-------|-----|--------|--------|-------|-------|-----|----|-----|-----|
| 600859.SH | 王府井 | 152 | 13.43 | 7.09 | 6.04 | 6.25 | 21 | 25 | 24 | 增持 |
| 0780.HK | 同程旅行 | 381 | 17.74 | 21.99 | 27.55 | 33.00 | 17 | 14 | 12 | 增持 |
| 300144.SZ | 宋城演艺 | 214 | 8.17 | -1.10 | 10.49 | 13.09 | - | 20 | 16 | 增持 |
| 301073.SZ | 君亭酒店 | 36 | 18.65 | 0.31 | 0.39 | 0.66 | 119 | 93 | 55 | 增持 |
| 603136.SH | 天目湖 | 29 | 10.74 | 1.47 | 1.34 | 1.54 | 20 | 22 | 19 | 增持 |
| 002707.SZ | 众信旅游 | 65 | 6.58 | 0.32 | 1.66 | 2.28 | 200 | 39 | 28 | 增持 |
| 603199.SH | 九华旅游 | 37 | 33.72 | 1.75 | 1.88 | 2.14 | 21 | 20 | 17 | 未评级 |
| 600054.SH | 黄山旅游 | 77 | 10.59 | 4.23 | 3.68 | 4.26 | 18 | 21 | 18 | 未评级 |
| 000888.SZ | 峨眉山 A | 65 | 12.26 | 2.28 | 2.67 | 2.99 | 28 | 24 | 22 | 未评级 |
| 603099.SH | 长白山 | 94 | 35.40 | 1.38 | 1.73 | 2.15 | 68 | 55 | 44 | 未评级 |
| 出口链 | | | | | | | | | | |
| 600415.SH | 小商品城 | 695 | 12.68 | 26.76 | 31.26 | 36.91 | 26 | 22 | 19 | 买入 |
| 300866.SZ | 安克创新 | 545 | 102.50 | 16.15 | 20.03 | 24.72 | 34 | 27 | 22 | 买入 |
| 301376.SZ | 致欧科技 | 75 | 18.79 | 4.13 | 4.13 | 5.49 | 18 | 18 | 14 | 买入 |
| 301381.SZ | 赛维时代 | 84 | 20.91 | 3.36 | 3.86 | 5.14 | 25 | 22 | 16 | 未评级 |
| 603661.SH | 恒林股份 | 40 | 28.92 | 2.63 | 5.55 | 6.64 | 15 | 7 | 6 | 未评级 |
| 9896.HK | 名创优品 | 549 | 47.50 | 23.57 | 28.00 | 32.40 | 23 | 20 | 17 | 买入 |
| 产业互联网 | | | | | | | | | | |
| 600057.SH | 厦门象屿 | 133 | 5.95 | 15.74 | 13.56 | 14.99 | 8 | 10 | 9 | 买入 |
| 600153.SH | 建发股份 | 281 | 9.55 | 131.04 | 33.59 | 41.38 | 2 | 8 | 7 | 未评级 |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 133 | 6.14 | 19.15 | 14.47 | 18.75 | 7 | 9 | 7 | 未评级 |
| 600710.SH | 苏美达 | 116 | 8.86 | 10.30 | 11.50 | 12.35 | 11 | 10 | 9 | 增持 |
| 9878.HK | 汇通达网络 | 80 | 15.38 | 4.48 | 4.80 | 6.32 | 18 | 17 | 13 | 未评级 |
| 小家电 | | | | | | | | | | |
| 688696.SH | 极米科技 | 71 | 102.00 | 1.21 | 3.29 | 4.82 | 59 | 22 | 15 | 未评级 |
| 603486.SH | 科沃斯 | 256 | 44.50 | 6.12 | 11.32 | 14.32 | 42 | 23 | 18 | 未评级 |
| 688169.SH | 石头科技 | 413 | 223.80 | 20.51 | 22.13 | 25.11 | 20 | 19 | 16 | 未评级 |
| 超市&其他专业连锁 | | | | | | | | | | |
| 600729.SH | 重庆百货 | 120 | 27.22 | 13.15 | 12.35 | 13.32 | 9 | 10 | 9 | 买入 |
| 002419.SZ | 天虹股份 | 54 | 4.63 | 2.27 | 1.80 | 2.08 | 24 | 30 | 26 | 未评级 |
| 601933.SH | 永辉超市 | 495 | 5.45 | -13.29 | -5.22 | 2.69 | - | - | 184 | 增持 |
| 002697.SZ | 红旗连锁 | 70 | 5.14 | 5.61 | 5.78 | 6.10 | 12 | 12 | 11 | 未评级 |
| 603708.SH | 家家悦 | 62 | 9.66 | 1.36 | 2.09 | 2.36 | 45 | 29 | 26 | 未评级 |
| 300755.SZ | 华致酒行 | 66 | 15.87 | 2.35 | 2.87 | 3.47 | 28 | 23 | 19 | 未评级 |
| 301101.SZ | 明月镜片 | 73 | 36.31 | 1.58 | 1.76 | 1.95 | 46 | 42 | 38 | 买入 |
| 301078.SZ | 孩子王 | 142 | 11.30 | 1.05 | 2.02 | 2.96 | 135 | 70 | 48 | 未评级 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 28 | 19.98 | 1.05 | 1.12 | 1.26 | 26 | 25 | 22 | 未评级 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测；未评级标的采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.92:1 换算（对应 2025.1.10 汇率）；

注 3：名创优品、同程旅行使用经调整净利润口径。

4. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>