



## 消费刺激效果显著，春节相关消费提前备货

2025年1月17日

- **2024年社零实现稳增，以旧换新政策提供有力支撑。**2024年，社会消费品零售总额达到48.79万亿元，同比+3.5%；其中，Q1、Q2、Q3、Q4同比分别+4.7%、+2.7%、+2.7%、+3.8%，12月同比+3.7%。消费刺激政策效果显著，Q4社零增速明显优于Q3，Q4限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额合计拉动社零增长约1 pct。
- **受补贴消费行业效果明显。**
  - 1) 以旧换新补贴品类中家电最受益。12月限额以上家电社零零售额达1133亿元，同比激增39.30%。从政策效果角度来看，8月补贴落地后，9至12月家电社零合计同比大增29.95%。由于补贴导致零售集中度提升，规模以上企业社零增速高于家电整体零售增速，根据奥维云网推总数据显示，2024年12月家电整体零售额同比增长约36.84%。
  - 2) 家具类补贴涉及合同，推广过程整体慢于家电，但也取得刺激效果，12月/Q4社零分别同比+8.8%/9.0%。当前2025年消费品以旧换新政策已出，我们判断家居行业补贴额度、受益品类和商户资质限制有望进一步放宽。预计2024年国补对上市公司业绩的拉动作用将集中反映在25Q1，而政策在2025年的持续性将继续利好下游需求修复。
  - 3) 通讯类补贴实现一定成效，10、11、12月社零分别同比+14.4%、-7.7%、+14%，月度之间有所波动。受黄牛套补影响，手机补贴推动较为迟缓；2025年公布单台手机补贴上限500元，预计可有效防止黄牛套补，推动补贴落地。
  - 4) 2025年补贴政策大幅扩围，并将大概率贯穿全年。据银河宏观测算2025年全年用于消费品补贴规模有望达到5000亿元左右，对应各类消费品政策对2025年社零增速的总体拉动作用大概为1.7个百分点，对消费提振效果进一步提升。
- **出行、文娱、精神相关消费明显增长。**
  - 1) 居民消费行为近年出现显著的结构变化，出行、文娱、精神相关消费高增，2024年铁路、民航客运量创历史新高，同比各+12%、18%。其中，12月民航客运量维持双位数增长，主要受国际航班供应恢复，以及过境免签政策带来的入境游增加。参考移民管理局数据，12月入境免签外国旅客267万人次/同比+60%，推动12月境内航司国际线客流同比+40%，国内线同比+9%。
  - 2) 餐饮、住宿消费偏弱受有效需求不足、供给增加影响，增速持续放缓，其中全国餐饮收入12月增速环比11月放缓1.3pct至2.1%，预计还受各地餐饮消费券发放力度强弱不均影响。
  - 3) 体育娱乐板块充分受益于上述趋势，12月、2024年分别同比+16.7%、11.1%，预计谷子、潮玩等高景气赛道贡献一定拉动作用。

### 分析师

**何伟**

☎: 021-2025-7811

✉: hewei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

**陈柏儒**

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

**顾熹闽**

☎: 021-2025-2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

**谢芝优**

☎: 021-6859-7609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

**刘来珍**

☎: 021-2025-2647

✉: liulaizhen\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523040001

**郝帅**

☎: 010-8092-7622

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

**刘光意**

☎: 021-2025-2650

✉: liuguangyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

杨策: S0130520050005

刘立思: S0130524070002

研究助理: 韩勉、陆思源、彭潇颖

- **必需品需求韧性强，春节相关消费提前备货。**

1) 烟酒社零此前增速逐渐放缓，但 12 月同比+10.4%，主要源于 2025 年春节提前，导致渠道提前提货。

2) 饮料类社零 12 月同比-8.5%，增速环比-4.2pcts，主因统计口径未覆盖食杂店等重要网点；我们认为饮料渠道结构持续演化，食杂店与便利店占比提升（尼尔森数据显示二者占饮料行业收入比重 70%+），并且实现较快增长，推动 24 年 10-11 月饮料整体销售额同比+8.2%。随着出行行为持续增加，来自小网点的及时饮料消费有望持续受益，因此无需过于担忧。

3) 粮油食品社零 12 月同比+9.9%，2024 全年同比+9.9%，必需品需求稳健、猪肉价格上涨叠加家庭端春节备货期提前，全年韧性凸显。

4) 12 月服装零售同比-0.3%，华北、华东地区温度相较去年同期略高，导致高单价的冬装销售存一定压力，剔除气温影响，实际消费力仍保持平稳；化妆品 12 月同比+0.8%，较此前整体下滑趋势已出现改善，24Q4 双 11 周期延长催化化妆品销售有所改善，但仍受到前期高基数影响有所下滑；金银珠宝 12 月同比-1.1%，降幅环比收窄，金价自 2024 年以来持续上涨，使得终端消费承压，预计金价稳定后金银珠宝需求有所企稳。

- **投资建议：**我们看好春节到年报业绩期的消费板块行情，业绩增长确定性高、估值相对较低、分红率高的公司值得关注。建议关注，家电板块美的集团、海尔智家、海信视像；轻工板块欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居、顾家家居、好太太；社服板块携程集团-S、同程旅行；农业板块牧原股份、温氏股份；食饮板块贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、燕京啤酒、东鹏饮料、伊利股份；纺服板块报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、安踏体育、李宁、特步国际。

- **风险提示：**经济复苏不及预期的风险；政策不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

## 目录

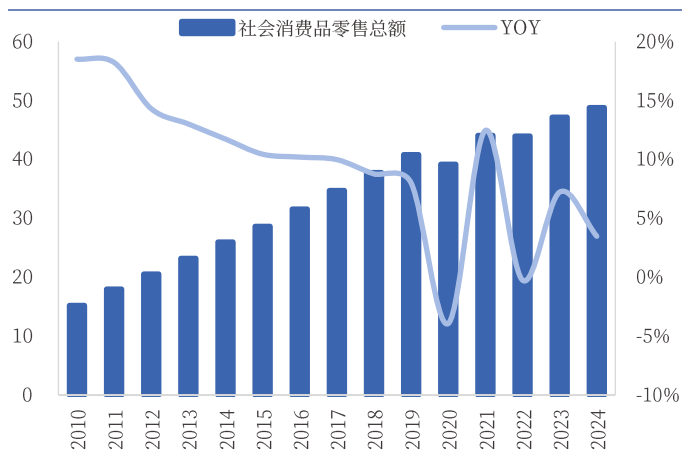
## Catalog

一、 24 年社零总额同比+3.5% .....	4
二、 家电：以旧换新补贴对消费提振明显 .....	7
三、 轻工：国补拉动家居需求稳步修复 .....	8
四、 社服：12 月出行消费数据表现平稳.....	10
五、 农业：猪价同比上涨推动粮油食品零售额+9.9%.....	12
六、 食品饮料：12 月烟酒类零售呈现积极变化.....	13
七、 投资建议.....	14
八、 风险提示.....	14

## 一、24 年社零总额同比+3.5%

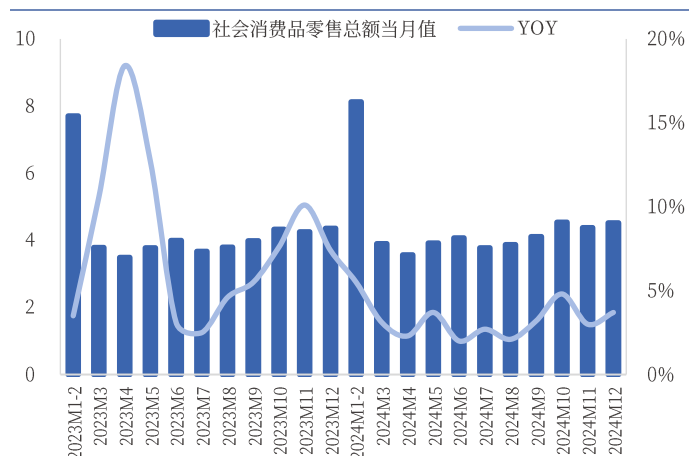
**2024 年社零总额同比+3.5%**。2024 年，社会消费品零售总额为 48.79 万亿元，同比+3.5%；其中，12 月单月实现 4.52 万亿元，同比+3.7%，增速环比+0.7 pct。整体来看，消费品以旧换新政策支持全年社零实现稳增，据国新办新闻发布会，四季度限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额合计拉动整体社会消费品零售总额增长约 1 个百分点。

图1：社零总额历年情况（万亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图2：社零总额当月值（万亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### 12 月必选、可选消费均有改善，以旧换新推动家电快速增长。

必选消费方面，烟酒、粮油食品、日用品表现较优，12 月同比分别+10.4%、+9.9%、+6.3%；饮料、中西药品延续下滑，12 月同比分别-8.5%、-0.9%。

可选消费方面，以旧换新政策推动下家电、家具维持良好态势，12 月同比分别+39.3%、+8.8%；体育娱乐用品、通讯器材、文化办公用品稳健增长，12 月同比分别+16.7%、+14%、+9.1%；化妆品、服鞋针纺、金银珠宝 12 月同比分别+0.8%、-0.3%、-1%。

表1：社会消费品零售总额主要数据

	12 月		1~12 月	
	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)	绝对量 (亿元)	同比增长 (%)
<b>社会消费品零售总额</b>	<b>45,172</b>	<b>3.7</b>	<b>487,895</b>	<b>3.5</b>
其中：除汽车以外的消费品零售额	39,509	4.2	437,581	3.8
其中：限额以上单位消费品零售额	19,453	4.0	192,553	2.7
其中：实物商品网上零售额	-	-	130,816	6.5
按经营地分				
城镇	38,445	3.7	421,166	3.4
乡村	6,727	3.8	66,729	4.3
按消费类型分				
餐饮收入	5,549	2.7	55,718	5.3
其中：限额以上单位餐饮收入	1,403	1.2	15,298	3.0
商品零售额	39,623	3.9	432,177	3.2

其中：限额以上单位商品零售额	18,050	4.2	177,255	2.7
其中：粮油、食品类	2,185	9.9	21,737	9.9
饮料类	263	-8.5	3,200	2.1
烟酒类	632	10.4	6,159	5.7
服装、鞋帽、针纺织品类	1,629	-0.3	14,691	0.3
化妆品类	345	0.8	4,357	-1.1
金银珠宝类	310	-1.0	3,300	-3.1
日用品类	738	6.3	8,091	3.0
体育、娱乐用品类	134	16.7	1,415	11.1
家用电器和音像器材类	1,133	39.3	10,307	12.3
中西药品类	695	-0.9	7,157	3.1
文化办公用品类	450	9.1	4,327	-0.3
家具类	194	8.8	1,691	3.6
通讯器材类	743	14.0	7,902	9.9
石油及制品类	2,024	-2.8	24,002	0.3
汽车类	5,663	0.5	50,314	-0.5
建筑及装潢材料类	186	0.8	1,692	-2.0

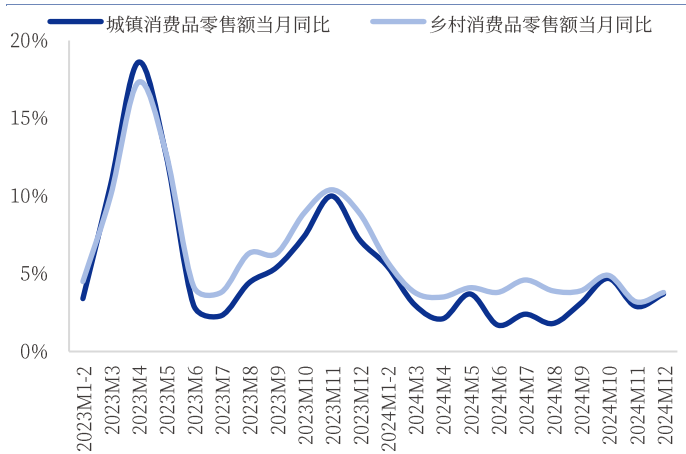
资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

分地区来看，乡村消费表现略优于城镇消费。2024年，城镇消费品实现零售额 42.12 万亿元，同比+3.4%；乡村消费品实现零售额 6.67 万亿元，同比+4.3%。其中，12月单月，城镇消费品实现零售额 3.84 万亿元，同比+3.7%，增速环比+0.8 pct；乡村消费品实现零售额 0.67 万亿元，同比+3.8%，增速环比+0.6 pct。

分类型来看，2024年，商品零售额为 43.22 万亿元，同比+3.2%；餐饮收入为 5.57 万亿元，同比+5.3%。其中，12月单月，商品零售额为 3.96 万亿元，同比+3.9%，增速环比+1.1 pct；餐饮收入为 0.55 万亿元，同比+2.7%，增速环比-1.3 pct。

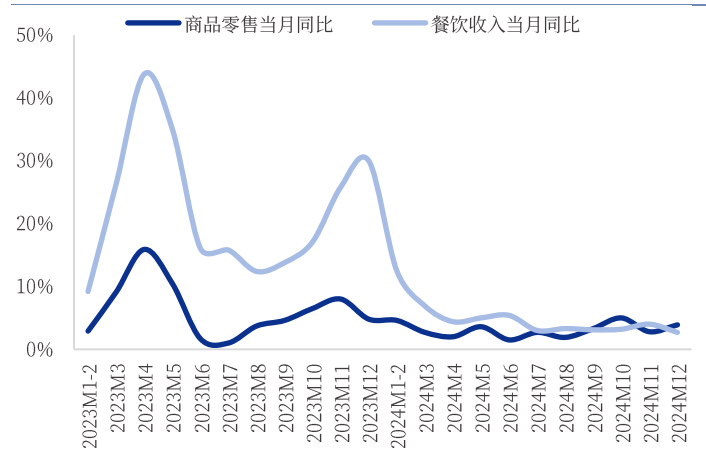
分渠道来看，2024年，全国网上商品和服务零售额为 15.52 万亿元，同比+7.2%。其中，实物商品网上零售额为 13.08 万亿元，同比+6.5%。同时，限额以上零售业单位中便利店、专业店、超市零售额同比分别+4.7%、+4.2%、+2.7%；百货店、品牌专卖店零售额同比分别-2.4%、-0.4%。

图3：城镇、乡村当期同比增速



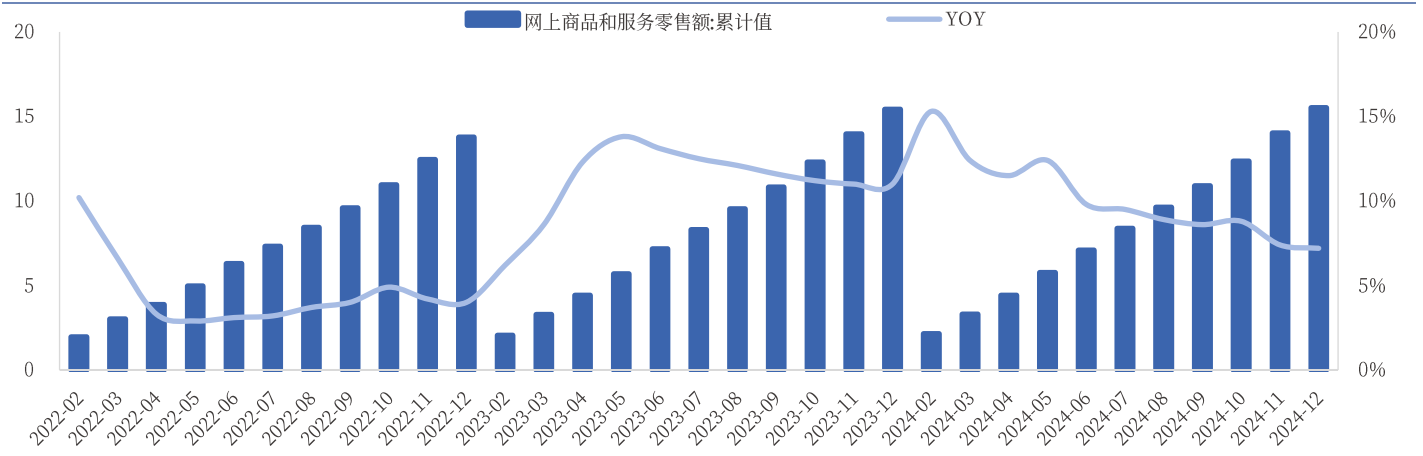
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图4：商品零售、餐饮收入当期同比增速



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图5：网上商品和服务零售额累计值（万亿元）

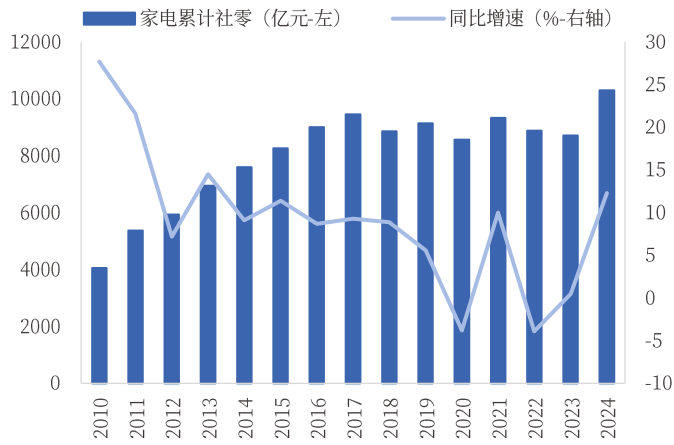


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

## 二、家电：以旧换新补贴对消费提振明显

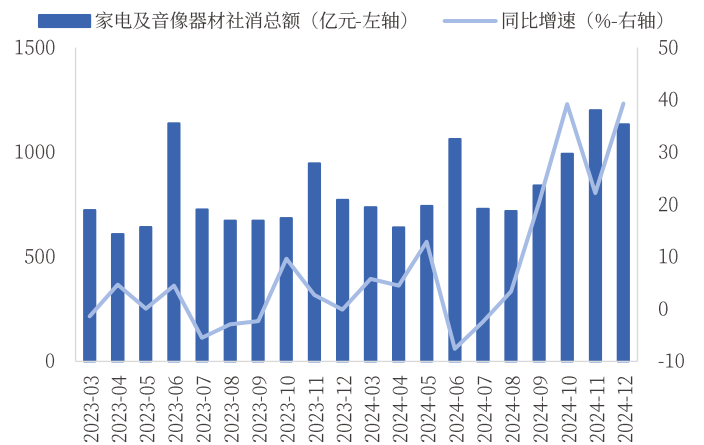
**以旧换新补贴品类中家电最受益。**12月限额以上家用电器和音像器材类商品零售额达1133亿元，同比激增39.30%；2024年家电社零累计达10307亿元，首次突破万亿，同比增长12.30%，创近十年来最好增速。从政策效果角度来看，以旧换新补贴对家电消费的提振较为显著，8月补贴落地后，9至12月家电社零合计同比大增29.95%，对社零总额贡献度由去年同期的1.75%提升至2.38%，强势助推社零增长。

图6：家电社零累计规模及同比变化



资料来源：ifind，统计局，中国银河证券研究院

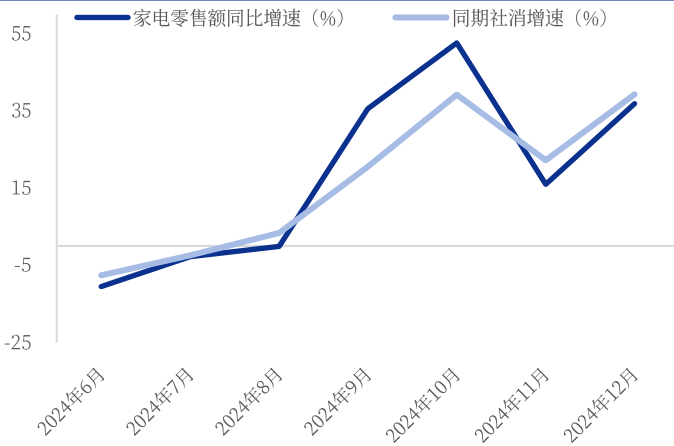
图7：家电社零月度规模及同比变化



资料来源：ifind，统计局，中国银河证券研究院

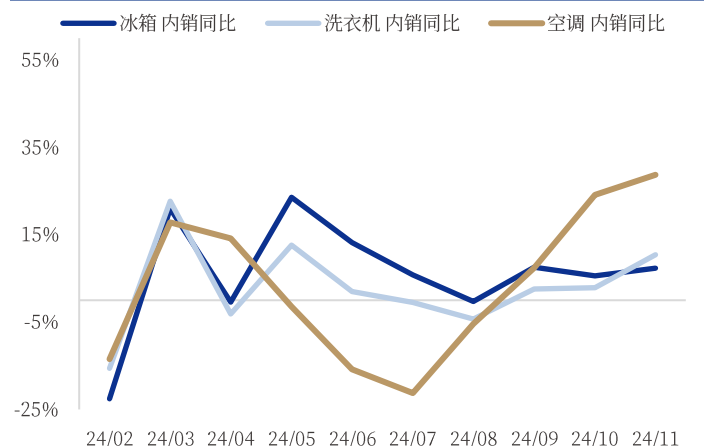
**以旧换新补贴导致零售集中度提升。**以旧换新补贴显著降低中高端家电产品购买门槛，有效推动家电产品换新升级，带动市场结构优化，头部企业充分受益，规模以上企业销售同比增速较市场整体零售增速表现更强。根据奥维云网推总数据显示，2024年12月家电整体零售额同比增长36.84%，较同期社消增速低2.46pct。分品类来看，大家电在以旧换新的拉动下表现强劲，对家电大市起到较强支撑。

图8：家电零售额增速与社消增速对比



资料来源：奥维云网，中国银河证券研究院

图9：大家电社零内销同比变化



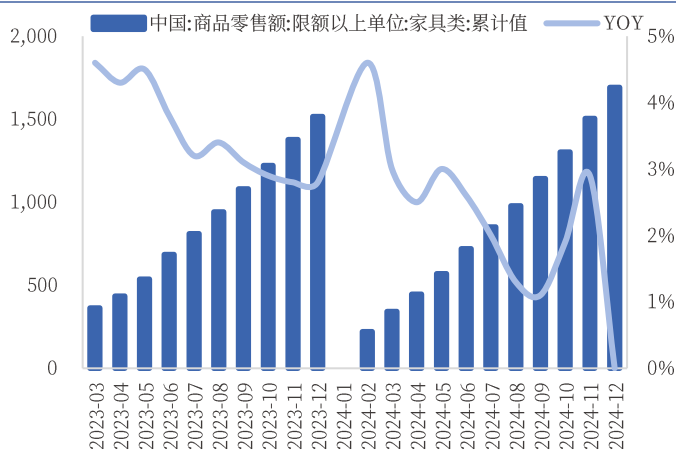
资料来源：产业在线，中国银河证券研究院

### 三、轻工：国补拉动家居需求稳步修复

社零数据回暖，“国补”拉动效果逐步显现。2024年1-12月我国限额以上家具单位商品零售额累计达1691亿元，同比持平；其中单12月零售额194亿元，同比+8.8%，较11月增速有所放缓（11月同比+10.5%），主要因11月为各地国补集中释放区间，12月中旬以来各地额度陆续使用完毕，国补提前结束。

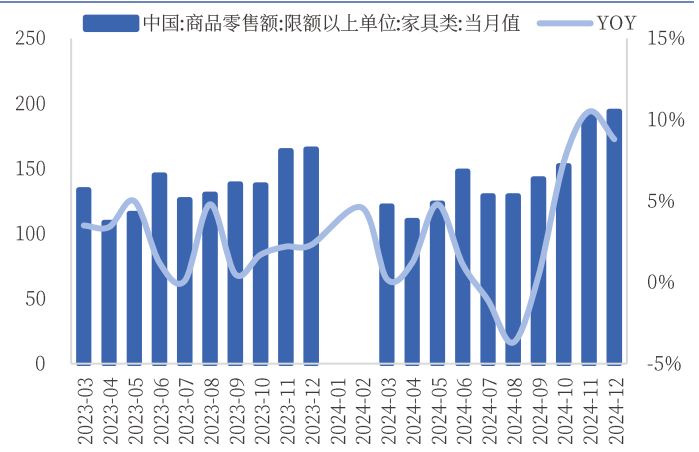
全年来看，家居品类零售额同比增速略高于建筑与装潢材料（-2.0%），显著低于家电品类（+12.3%），主要因家居国补落地时间整体晚于家电，且补贴额度相对较低，地方政策操作熟练度较弱。部分地区家装品类未纳入补贴，且装修类合同补贴落地周期更长。但整体看，各地国补政策持续落地对家居下游需求的催化效果显著，据奥维云网，截至24年底，家装厨卫带动销售相关产品近6000万套，销售额约1200亿元。期待25年下游需求进一步修复。

图10：家具类社会零售额累计值及同比变动（亿元）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图11：家具类社会零售额当月值及同比变动（亿元）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**25年以旧换新最新政策发布，利好下游需求持续修复。**1月8日，国家发展改革委、财政部发布《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》，部署2025年消费品以旧换新重点工作。目前中央财政已预下达2025年消费品以旧换新资金810亿元，具体全年财政补贴数额将于3月初两会公布。

**消费品补贴品类进一步扩大。**总体来看，本次政策对家电、汽车适用范围进一步扩大，同时新增了市场规模较大的消费电子领域。对于家居板块，在品类和补贴额度上目前没有明确指引，但从2024年政策的边际变化趋势上来看，我们认为：

- 1、补贴额度有望增加。**一方面，从政策指引来看，2025年用于消费品以旧换新的特别国债整体额度将高于2024年。另一方面，2024年家居板块资金分配额度占整体消费品以旧换新补贴额度的比重较低，但从地方反馈来看，消费者参与热情较高，各地额度普遍使用较快。预计2025年板块补贴额度有望扩大。
- 2、补贴品类和参与商户资质方面有望进一步放宽。**从2024年各地补贴政策来看，各地适用补贴品类具有细分差别，如部分地区并未将家装等品类纳入补贴范围内，2025年各地适用于以旧换新的家居品类有望进一步放宽。
- 3、申领补贴趋于严格，各地补贴或仅限当地使用。**2024年天猫等线上平台及部分地区补贴可以申领后全国范围内使用，2025年线上及各地补贴大概率仅限当地使用。部分上市公司积极在地方成立纳税主体应对政策变化。地域限制将进一步利好全国化布局的龙头公司。



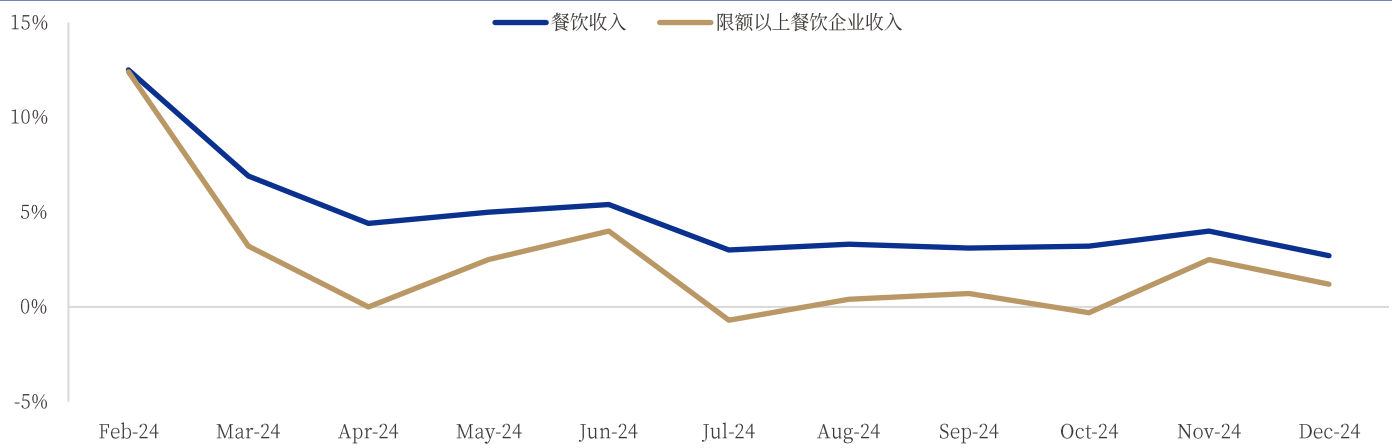
预计 2024 年国补对上市公司业绩的拉动作用将集中反映在 25Q1，而政策在 2025 年的持续性将继续利好下游需求修复。

**12 月体育娱乐用品表现亮眼，文化办公用品&日用品稳健增长。**2024 年，体育娱乐用品/文化办公用品/日用品分别同比+11.1%/-0.3%/+3%，其中 12 月单月分别同比+16.7%/+9.1%/+6.3%。整体来看，体育娱乐板块充分受益于出行、文娱、精神相关消费崛起，预计谷子、潮玩等高景气赛道贡献一定拉动作用；日用品全年小幅增长，国产龙头凭借自身阿尔法实现亮眼增长；文化办公用品全年小幅下降，龙头企业逆势发展，并积极探索“谷子经济”，未来有望贡献可观增量。

## 四、社服：12月出行消费数据表现平稳

**餐饮消费：12月增速环比放缓，限额以上餐饮企业表现或更受益于消费券发放。**2024年12月，全国餐饮收入5595亿元/同比+2.7%，增速环比11月-1.3pct；限额以上餐饮企业收入1403亿元/同比+1.2%，增速环比11月-1.3pct。我们预计12月餐饮增速环比明显放缓，主要受11月餐饮消费券快速释放带来的基数差异影响。整体而言，12月餐饮收入增速仍低于前11月平均水平，但限额以上餐饮企业收入增速好于除2-3月、5-6月及11月水平，反映从持续性角度看，品牌餐饮或更受益于消费券刺激。

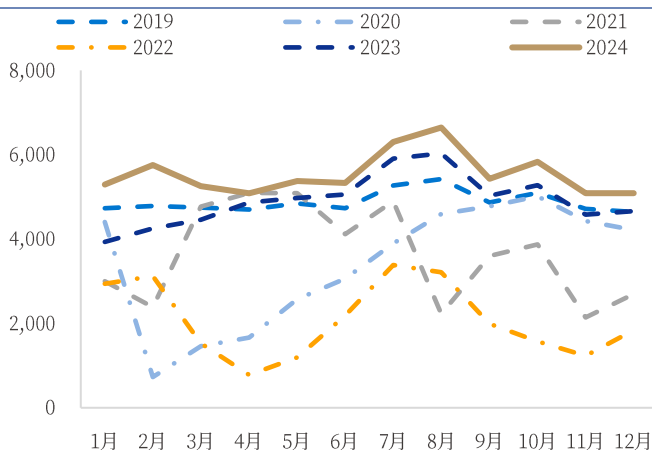
图12：1-12月全国餐饮收入当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

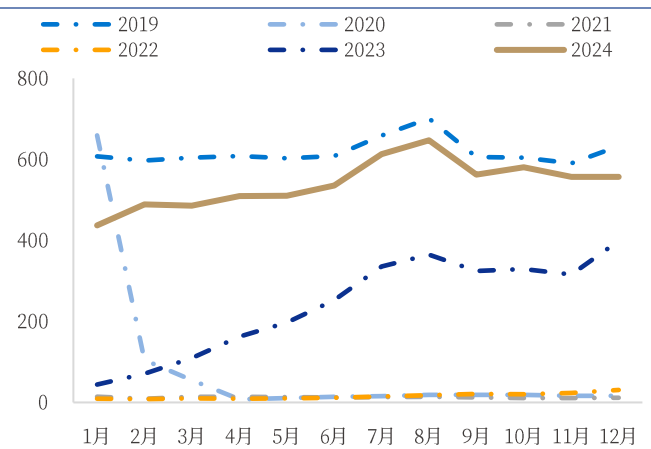
**出行市场：国际航班供给持续修复，出境需求保持更快增长。**民航局数据显示，受益于国际航班供给恢复，居民出境需求持续高增：2024年12月国内航司完成旅客运输量7亿人次/同比+18%，较2019年增长11%。其中，国际线客运量持续高增，12月国际航班量恢复率提升至80.5%，完成国际客运输量600万人次/同比+130%；国内线保持平稳，完成旅客运输量约6.4亿人次，同比增长+13%。铁路：国家铁路局数据显示，2024年12月份，全国铁路旅客发送量为2.97亿人次，同比增长2.6%。

图13：1-12月民航国内线客运量（万人）



资料来源：民航局，中国银河证券研究院

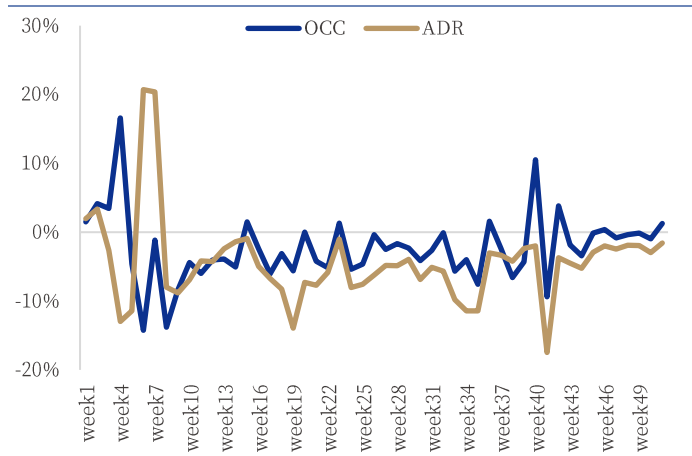
图14：1-12月民航国际线客运量（万人）



资料来源：民航局，中国银河证券研究院

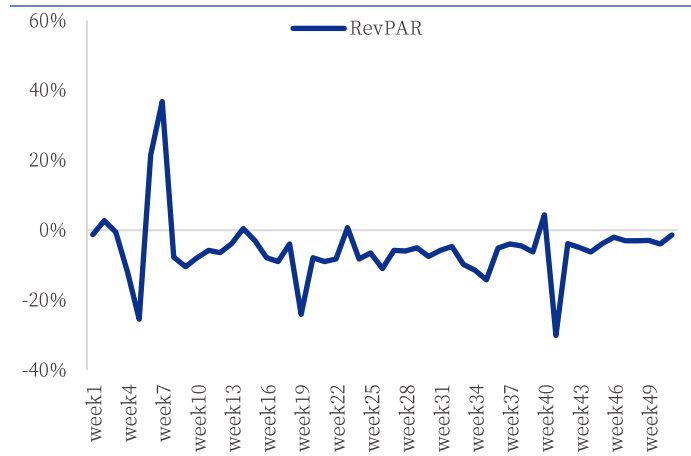
**酒店：12 月末全国酒店经营数据环比企稳。**据酒店之家数据，12 月前四周全国酒店周均 Occ/ADR/Revpar 为 55.4%/189.4 元/104.9 元，同比-1.7pct/-3.6%/-6.5%，整体表现弱于 11 月。但从周度频次看，12.30-1.05 当周全国酒店经营数据环比改善，Occ/ADR/Revpar 转向正增长，预计主要受益于低基数效应。

图15：中国大陆整体酒店 OCC&ADR 同比变化



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

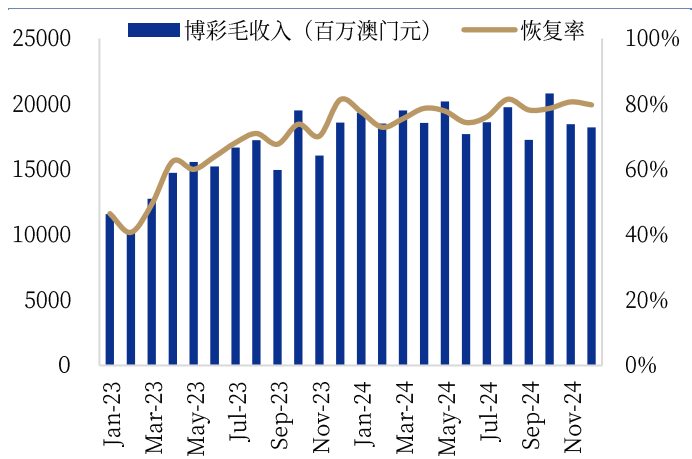
图16：中国大陆整体酒店 RevPAR 同比变化



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

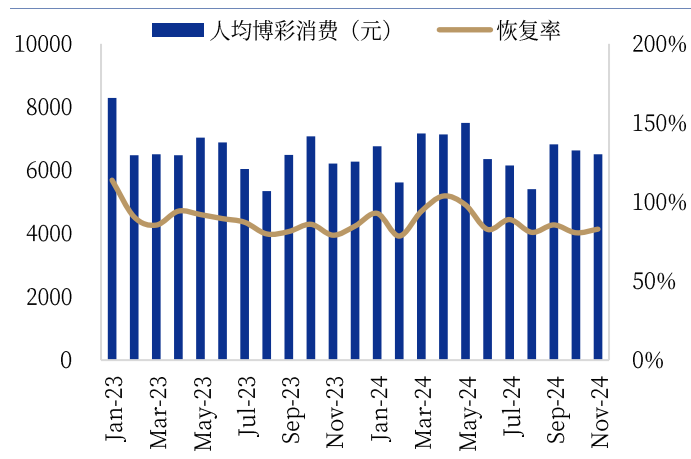
**博彩消费：12 月 GGR 符合预期，同比下滑受节庆活动影响。**12 月澳门博彩毛收入 182 亿澳门元/同比-2%，恢复至 2019 年同期的 79.7%，恢复率环比 11 月-0.9pct；12 月日均博彩毛收入 5.9 亿澳门元，环比 11 月-5%；人均博彩消费 6510 澳门元，恢复至 2019 年同期的 83%，恢复率环比 10 月+2pct。12 月 GGR 同比下滑及环比回落，主要受 12 月澳门回归周年庆典事项影响，整体恢复率仍维持 80%左右，反映需求仍具韧性。

图17：澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源：DICJ，中国银河证券研究院

图18：澳门博彩人均博彩消费及恢复率

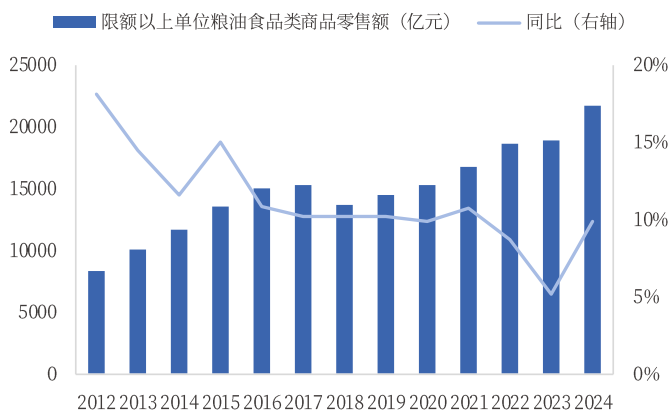


资料来源：DICJ，DSEC，中国银河证券研究院

## 五、农业：猪价同比上涨推动粮油食品零售额+9.9%

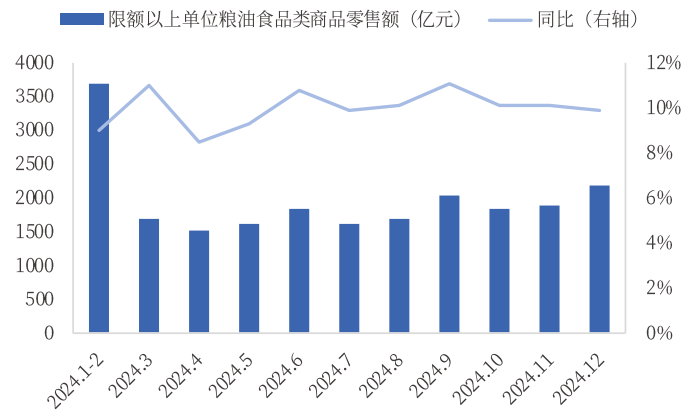
2024年我国限额以上单位粮油食品类商品零售额为21737亿元，同比增长9.9%，十余年来始终保持正增长；其中12月商品零售额为2185亿元，同比增长9.9%。粮油食品类商品主要包括粮油类、肉禽蛋类两类商品，其中各项细分数据未有公布，仅从总体数据来看，我们判断**12月粮油食品类商品零售额同比上涨的主要因素或不在于量增，而在于价涨。**

图19：2012-2024年我国限额以上单位粮油食品类商品零售额及同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图20：2024年我国限额以上单位粮油食品类月度商品零售额及同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

具体来看，根据农业农村部数据，12月我国口粮类主要商品价格同比下跌，食用油类主要商品价格同比上涨；食品类主要商品价格方面，12月猪肉价格同比显著上涨（+13.2%），禽蛋类商品价格均有小幅下滑。因此我们认为，在23年生猪养殖行情低迷、前期基数较低的情况下，**24年猪价同比显著上涨，或为粮油食品类商品零售额上涨的主要推手。**

表2：2024年12月我国粮油食品类主要商品均价及同比

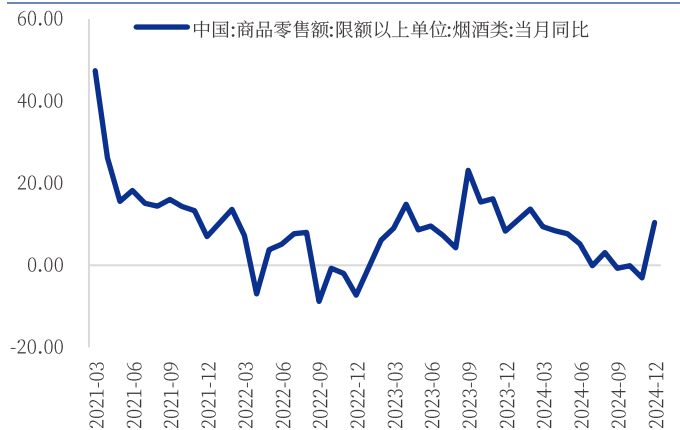
商品类别	指标名称	单位	价格	同比	
粮油类	口粮	稻谷：全国市场价	元/kg	2.80	-1.2%
		小麦：全国市场价	元/kg	2.58	-10.5%
	食用油	豆油：全国市场价	元/kg	12.65	+0.3%
		菜籽油：全国市场价	元/kg	15.46	+6.3%
食品类	肉	猪肉：全国市场价：当月均值	元/kg	27.78	+13.2%
	禽	鸡肉：全国市场价：当月均值	元/kg	23.51	-1.7%
	蛋	鸡蛋：全国市场价：当月均值	元/kg	11.05	-1.3%

资料来源：农业农村部，中国银河证券研究院

## 六、食品饮料：12月烟酒类零售呈现积极变化

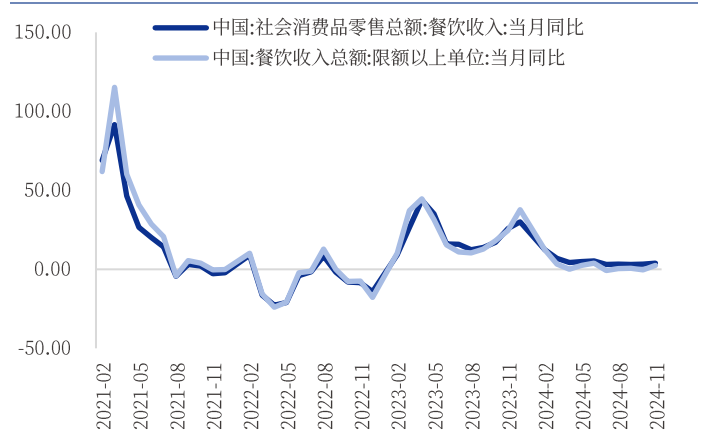
**12月烟酒类零售额增速改善。**12月限额以上单位烟酒类商品零售额 632 亿元，同比+10.4%，增速相较于此前有明显改善。但是 12 月餐饮消费尚未看到明显好转，我们分析 12 月烟酒类同比增速好转主要因春节旺季备货的时间错位因素导致。12 月部分白酒企业开始 2025 年春节“开门红”收款，以高端品牌为主；部分次高端品牌不再作强制性“开门红”打款要求，以减轻经销商资金和库存压力。

图21：限额以上单位烟酒类零售额同比增速（%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图22：餐饮收入零售额同比增速（%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

**对投资的启示：**12月烟酒零售额增速改善，考虑春节时间错位因素，我们建议结合1月份的数据综合来看。但12月增速改善是个好的信号，2025年春节白酒消费有望好于此前偏悲观的预期。我们预计其中高端酒稳健，大众价位段白酒需求有望好于预期，次高端仍然承压。建议维持贵州茅台、五粮液、山西汾酒配置，关注迎驾贡酒。啤酒尚处淡季，需求景气度观察餐饮业后续表现，推荐关注具备α的燕京啤酒。

## 七、投资建议

---

我们看好春节到年报业绩期的消费板块行情，业绩增长确定性高、估值相对较低、分红率高的公司值得关注。建议关注：

家电板块，美的集团、海尔智家、海信视像；

轻工板块，欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居、顾家家居、好太太；

社服板块，携程集团-S、同程旅行；

农业板块，牧原股份、温氏股份；

食饮板块，贵州茅台、五粮液、山西汾酒、迎驾贡酒、燕京啤酒、东鹏饮料、伊利股份；

纺服板块，报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、安踏体育、李宁、特步国际。

## 八、风险提示

---

- 1.经济复苏不及预期的风险
- 2.政策不及预期的风险
- 3.行业竞争加剧的风险

## 图表目录

图 1: 社零总额历年情况 (万亿元)	4
图 2: 社零总额当月值 (万亿元)	4
图 3: 城镇、乡村当期同比增速	5
图 4: 商品零售、餐饮收入当期同比增速	5
图 5: 网上商品和服务零售额累计值 (万亿元)	6
图 6: 家电社零累计规模及同比变化	7
图 7: 家电社零月度规模及同比变化	7
图 8: 家电零售额增速与社消增速对比	7
图 9: 大家电社内销同比变化	7
图 10: 家具类社会零售额累计值及同比变动 (亿元)	8
图 11: 家具类社会零售额当月值及同比变动 (亿元)	8
图 12: 1-12 月全国餐饮收入当月同比	10
图 13: 1-12 月民航国内线客运量 (万人)	10
图 14: 1-12 月民航国际线客运量 (万人)	10
图 15: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 同比变化	11
图 16: 中国大陆整体酒店 RevPAR 同比变化	11
图 17: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率	11
图 18: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率	11
图 19: 2012-2024 年我国限额以上单位粮油食品类商品零售额及同比	12
图 20: 2024 年我国限额以上单位粮油食品类月度商品零售额及同比	12
图 21: 限额以上单位烟酒类零售额同比增速 (%)	13
图 22: 餐饮收入零售额同比增速 (%)	13
表 1: 社会消费品零售总额主要数据	4
表 2: 2024 年 12 月我国粮油食品类主要商品均价及同比	12

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

何伟，银河研究所副所长、大消费组组长、家电行业首席分析师。

陈柏儒，轻工行业首席分析师；顾熹闽，社服行业首席分析师；谢芝优，农业行业首席分析师；刘来珍，食品饮料行业分析师；郝帅，纺织服装行业首席分析师；刘光意，食品饮料行业分析师；杨策，家电行业分析师；刘立思，轻工行业分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn