

实施提振消费专项行动，推动消费提质升级

强于大市 (维持)

——2025 年政府工作报告解读之消费行业

2025 年 03 月 05 日

事件:

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕，李强总理作政府工作报告。

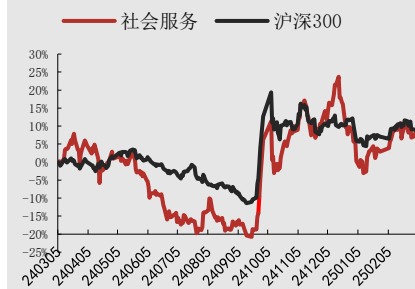
投资要点:

以提振消费为核心扩大内需为 2025 年首要工作任务。2025 年政府工作报告提出经济增长预期目标为 5% 左右，实施更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策，与 2024 年表述一致。与前两年相比，今年的政府工作报告对“提消费、扩内需”的工作部署有以下三个方面的亮点：（1）将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”提升至十大工作任务之首，以提振消费为核心全方位扩大内需将成为拉动经济增长的主动力和稳定锚；（2）对于消费的要求进一步提高，从 2023 年的“恢复和扩大”、2024 年的“稳定增长”到 2025 年的“提质升级”，政府工作报告中对于消费要求的递进式表述体现了消费政策从短期修复向长期高质量发展的转变，引导消费从量的扩张转向质的升级，凸显消费作为经济压舱石的地位与作用，减少对外部市场波动依赖；（3）近三年首次明确提出“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力”，消费税改革进程有望加快，从制度层面引导地方改善消费环境，积极拉动本地消费。

实施提振消费专项行动，推动消费提质升级。与 2024 年报告相一致，今年实施提振消费专项行动仍然围绕提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境三大方面展开。

- **提升消费能力：**提高居民收入是促消费的核心举措，2025 年居民收入增长目标表述为“和经济增长同步”，与 2024 年保持一致。同时，今年特别强调“推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制”，由于低收入人群的边际消费倾向高于高收入人群，推动中低收入群体增收将更有助于拉动消费增长。此外，今年报告延续了去年实施效果良好的消费品以旧换新政策，明确提出“安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新”，为提升消费者信心、提高民众消费意愿与消费能力注入了一针强心剂。
- **增加优质供给：**相比去年，今年的政府工作报告进一步扩大了增加消费产品供给的重点领域。（1）**服务消费：**“扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给”，随着人口老龄化进程的持续推进，健康、养老、家政等服务需求与日俱增**新型消费：**“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，人工智能、机器人、再生材料、商业航天等未来产业与前沿科技的不断发展，推动消费行业向智能化、个性化、体验化

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

社服重仓比例下行，酒店餐饮龙头获增持
社服板块业绩持续承压，静待后续复苏
春节旅游迎开门红 文化与冰雪游表现亮眼

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

升级，有望催生消费新业态、新模式，加速应用场景落地，重塑消费生态；（3）**文旅消费**：“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力”，2024 年底的节假日制度调整成效显著，有效释放消费潜力，2025 年春节在法定 8 天假期与“请 2 休 11”弹性休假制度的政策叠加作用下，旅游市场从传统的探亲型刚需向度假+探亲复合需求转型，行业迎来开门红；（4）**入境消费**：“完善免税店政策，推动扩大入境消费”，2024 年 8 月财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局等五部门印发《关于完善市内免税店政策的通知》，市内免税政策享受对象范围扩大、购物限额及商品种类数量提升，市内免税店数量预计提升至 27 家，有望吸引更多国外游客入境旅游，拉动国内商品消费需求与国际旅游业发展。

- **改善消费环境**：今年报告对于营造良好消费环境的举措主要集中在两大核心业态。一是“深化国际消费中心城市”，提升消费高度，通过深化北京、上海、广州、天津、重庆五大国际消费中心城市的培育建设，引领消费潮流风尚，全力打造消费升级的新高地，强化集聚辐射和引领带动作用，形成全球消费者集聚和区域联动发展的中心。二是“健全县域商业体系”，拓展消费广度，带动和提升了县域市场的消费活力，释放县域经济消费潜力，构建城乡统一大市场。

建议重点关注：（1）食品饮料：①**白酒行业**：作为消费税应税品目，消费税征收环节后移可能对白酒行业影响较大，预计会导致行业税负增加，且会加快白酒企业提升直营比例以减少中间环节税收传导压力，此外跨区域酒企需调整市场布局，平衡生产地与消费地的利益关系，需重点关注白酒企业的渠道控制力、区域政策适应能力及税务管理效率，长期来看高端酒企凭借品牌力与定价权更具韧性，短期来看当前白酒行业处于库存去化阶段，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计 2025 年复苏弹性更大，建议重点关注。②**大众食品**：随着县域商业基础设施的完善，食品饮料的触达率和购买便利性显著提升，激活此前因渠道缺失被抑制的消费需求，随着县域居民收入水平提高，对品牌化、健康化、品质化的食品饮料需求增强，乳制品、包装饮品、休闲零食等品类有望加速渗透，替代散装或非标产品，建议重点关注受益于政策，且业绩向好的乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。（2）社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。（3）商贸零售：在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设

计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。

(4) 轻工制造：随着 2025 年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：1、经济发展不及预期风险。2、政策实施力度不及预期风险。
3、宏观经济波动风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场