

超配（维持）

政策加码促消费 估值修复已到来

大消费行业事件点评

2025 年 3 月 17 日

分析师：魏红梅（SAC 执业证书编号：S0340513040002）

电话：0769-22119462 邮箱：whm2@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎（SAC 执业证书编号：S0340523020001）

电话：0769-22119410 邮箱：huangdongyi@dgzq.com.cn

## 事件：

3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》（下称《行动方案》）。

## 点评：

- **促消费政策力度不断加大。**《行动方案》从8个方面、30项重点任务进行了详细部署，包括城乡居民增收促进行动、消费能力保障支持行动、服务消费提质惠民行动、大宗消费更新升级行动、消费品质提升行动、消费环境改善提升行动、限制措施清理优化行动、完善支持政策等。《行动方案》旨在大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题。《行动方案》是对去年12月中央政治局会议以及今年两会《政府工作报告》中提出的“全方位扩大国内需求”的进一步细化和落实，政策覆盖面广泛，力度不断加强，国内消费需求有望得到有力提振。
- **政策首先发力城乡居民增收，让居民有能力消费。**收入是消费需求的基础。《行动方案》提出要从促进工资性收入合理增长、拓宽财产性收入渠道、多措并举促进农民增收和扎实解决拖欠账款问题等四个方面来提高城乡居民收入，让城乡居民有能力消费。伴随我们经济的增长，我国居民收入不断提升。2024年，我国居民人均可支配收入达41314元，近十年CARG约7.4%；其中我国城镇居民人均可支配收入达54188元，近十年CAGR约6.5%；我国农村居民人均可支配收入23119元，近十年CAGR约8.2%。未来在我国经济增长的带动下，以及增收促进行动促进下，我国居民收入还将保持较快增长。
- **政策加大生育养育保障力度。**今年两会《政府工作报告》中提出要制定促进生育政策，发放育儿补贴等。各地方政府正在加快落实生育支持政策。目前已有城市出台发放育儿补贴等相关促进生育的政策。《行动方案》提出加大生育养育保障力度，研究建立育儿补贴制度，强化教育支撑等。在促进生育，提高养育保障等政策促进下，生育、养育和教育方面的成本有望进一步得到降低。在政策发力下，我国人口出生率有望逐步企稳回升。
- **当前大消费板块估值还较低。**从估值上看，当前大消费板块诸如食品饮料、家用电器、农林牧渔、商贸零售等估值还较低。以申万食品饮料行业为例，目前行业整体PE（TTM）约为21.64倍，处于近十年的低位。今年促消费政策不断加码和落地实施，国内消费需求有望逐步回升，大消费板块有望迎来估值修复。
- **投资策略：**建议积极把握大消费行业估值修复机会，关注各细分板块优质龙头。食品饮料行业建议关注白酒、乳品以及与餐饮链相关、景气度有望回升的顺周期板块。家电行业建议关注受益以旧换新政策和地产复苏的白电、厨电龙头。旅游行业建议关注顺周期、高弹性的OTA、景区、餐饮、酒店等龙头。医药生物行业建议关注受到政策倾斜的创新药、医疗服务、医疗设备等龙头。
- **风险提示：**政策落实不及预期、竞争加剧、成本上升等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

## 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

## 声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn