

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7997.15
52周最高	9343.57
52周最低	5985.5

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:李鑫鑫
SAC 登记编号:S1340525010006
Email:lixinxin@cnpsec.com

近期研究报告

《三问三答再看政策，全面看好消费机会》 - 2025. 03. 18

五一消费数据如何？

● 事件

经文化和旅游部数据中心测算，五一假期 5 天，全国国内出游 3.14 亿人次，同比增长 6.4%；国内出游总花费 1802.69 亿元，同比增长 8.0%。我们折算人均花费为 574 元，同比增长 1.5%，五一消费量价齐升。

● 投资要点

零售餐饮：以旧换新效果显著。根据商务部商务大数据监测，假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.3%。其中，零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长 15.5%、13.7%和 10.5%，电商平台智能家居产品销售额同比增长超 20%，餐饮企业销售额同比增长 8.7%。

客运数据：水路不易拥堵增速快。据交通运输部消息，5 月 1 日至 5 日，预计全社会跨区域人员流动量累计 14.67 亿人次，日均 2.93 亿人次，同比增长 8.0%。其中，铁路客运量同比增长 10.8%，公路人员流动量同比增长 7.6%，水路客运量同比增长 24.9%，民航客运量同比增长 11.8%。

出入境游：出境同增 27%入境同增 170%。携程数据显示，五一期间入境游订单同比增长超过 170%；国家移民管理局预测，今年“五一”假期全国口岸日均出入境人员将达 215 万人次，较去年同期增长 27%。

五一消费数据成色如何？我们认为：

(1) 两个最高。根据文化和旅游部数据中心数据，今年五一消费数据量价齐升（量：+6.4%；价：+1.5%；总：8.0%），增速来看，无论是出游人次、总花费、人均花费均录得今年最高。

我们计算今年假期数据相较于 19 年同期增速，今年五一消费数据量大增价略低（量：+61%、价：-5%、总：+29%），增速来看，今年五一为 20 年以来最好水平。

(2) 消费政策拉动性强。根据商务部商务大数据监测，零售企业家电、汽车、通讯器材销售额同比分别增长 15.5%、13.7%和 10.5%，电商平台智能家居产品销售额同比增长超 20%，餐饮企业销售额同比增长 8.7%。这些消费亮眼，或多或少与以旧换新、餐饮消费券等有关，国家出台的各种实质性消费政策拉动性强。

(3) 消费复苏趋势是否确立，需待端午数据再确认。近年来节假日数据均呈现出一定规律，即春节数据很好/超市场预期、清明或五一或端午数据边际下行、中秋国庆再次不错/超市场预期。我们认为过去出现这种现象是因为在消费整体趋势下行的情况下，春节及中秋国庆等大假期出现了较强的虹吸效应。基于当前数据，我们认为消

费数据正逐步回暖，但消费复苏趋势是否确立，还尚需端午数据再确认。

总的来说，我们认为消费逐步回暖，期待消费从“短期企稳”逐步向“全面复苏”迈进。从今年以来各个节日的数据来看，今年五一消费数据录得两个最好，一个是今年以来各个节日增速数据最好水平，二是 19 年以来五一假期最好水平。我们认为消费数据正逐步回暖，但消费复苏是个缓慢的过程，方向正确复苏仍需时间。从去年到今年消费的一系列组合拳政策，我们认为消费短期将受益于消费券等政策，中长期将受益于稳收入等政策，消费也将从“短期企稳”逐步往“复苏确认”中迈进。

● 投资建议及关注标的

基于我们以上分析及判断，我们继续看好消费投资机会，中长期我们建议关注攻守兼备两类机会：

攻之顺周期赛道：各种政策落地，后续经济将逐步复苏，我们认为白酒、餐饮产业链等公司将迎来大行情，建议积极关注。

相关标的：百胜中国、海底捞、达势股份；蜜雪集团、古茗等；宋城演艺、黄山旅游、峨眉山等；锦江酒店、首旅酒店等。

守之新消费机会：潮玩、古法黄金等赛道建议积极关注，一方面符合当下消费个性化、悦己化等趋势，另一方面文化出海氛围正浓，赛道公司或从中受益。

相关标的：泡泡玛特、布鲁可、名创优品；老铺黄金、潮宏基等。

● 风险提示：

政策不及预期风险；相关公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048