



国庆出行稳步增长，消费观念日新月异

2025 年 10 月 07 日

核心观点

- **国庆出行数据延续稳定增长趋势，但年轻人的消费观念在变化：**1) 据交通运输部数据，假期前六日(10.1- 10.6)，全社会跨区域人员流动总量达 18.3 亿人次，同比+5.0%，日均人次增速高于节前交通部预测的同比+3.2%。2) 近些年，假期出行数据稳步提升，但消费观念发生明显变化，传统的餐饮旅游客单价下降，缺乏机会。消费费用更低的“奔县”旅游兴起。电动车车内空间舒适化，导致越来越多的年轻人自驾电动车户外露营。年轻消费者更多支出用于演唱会、自驾游、户外运动配套、Vlog 配套等新消费。3) 假期演出市场火热。灯塔数据不完全统计，假期前六日国内演出市场票房 129 亿/同比+130%，其中音乐类票房 118 亿/同比+125%。与之对应的是传统电影票房表现不佳，灯塔数据截至 10 月 7 日 12 时 03 分，2025 年国庆档电影总票房（含预售）破 16 亿，相比 2024 年国庆档（10 月 1 日至 7 日）全国电影票房 21.04 亿元还有明显差距。4) 租赁经济继续蓬勃发展，旅游期间的租赁不再仅仅是常见的汽车、古装，根据美团旅行和人人租平台数据，00 后年轻人旅游时大量租赁运动相机、无人机、长焦镜头等。5) 宠物相关服务也蓬勃发展，国庆期间宠物托管、上门喂养服务火爆。部分年轻人选择带着宠物去旅游，很多旅游景点推出宠物友好型消费场景，宠物友好餐厅、酒店数量明显增长。
- **互联网平台竞争继续，搅动餐饮市场：**1) 平台外卖补贴延续，由于进入补贴下半场，市场普遍存在类似国补退坡的担心，即强现实、弱预期。短期现制茶饮股表现一般。我们建议关注更好地融合奶茶与咖啡，更好地提升同店坪效的古茗。2) 预制菜为主的连锁餐饮继续承压。一方面外卖补贴影响堂食，另一方面西贝事件，进一步让消费者抗拒预制菜。“高德扫街榜”的发布产生了对餐饮风向推波助澜的影响。阿里巴巴旗下的高德地图在 9 月 10 日推出“高德扫街榜”，主要分为美食、酒店、景区三类。相比于美团、大众点评这两个商业化的榜单，商家苦于流量成本高，消费者苦于点评真实性不高。“高德扫街榜”以实际的导航数据为基础进行评价，且不商业化，特别是“烟火小店榜”切中了消费者抗拒预制菜的需求，分流了大量连锁餐饮流量。高德扫街榜数据显示，国庆期间本地生活餐饮行业订单量同比增长 150%，大量藏在街头巷尾的“烟火小店”迎来流量高峰，整体增长达 300%。
- **潮玩文创引流，泡泡玛特星星人二手价格明显上涨：**1) 国庆期间，各地推广各类潮玩文创活动，为游客提供更好的情绪价值。例如，上海举办亚洲最大手办模型展：WF 2025 上海潮流手办展览会；珠海举办 AS14 动漫展。2) 泡泡玛特拉布热度下降，常规款、隐藏款二手市场交易价格回落；但星星人系列关注度快速提升，二手交易价格快速上涨。国庆前夕，泡泡玛特“星星人美味时刻系列”盲盒未售先爆，整盒原价 354 元，二手市场炒至 1000 元以上。
- **第四批国补资金到位，空调新一轮竞争开始：**1) 受益于以旧换新补贴的商品消费，随着国补退坡，9 月以来零售同比数据明显承压。近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第四批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此，全年 3000 亿元中央资金已全部下达。第四批补贴的到位，将缓解一些国补退坡压力，但无法消除投资者对 2026 年的担心。基于中央对提振消费的重视，我们预计 2026 年也将有新的针对性措施。2) 空调市场，9 月 20 日小米宣布空调包修 10 年，这引起新一轮的空调竞争。

分析师

何伟

✉: hewei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525010001

顾熹闽

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

刘光意

✉: liuguangyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070002

陈柏儒

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

谢芝优

✉: xiezhijyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

郝帅

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

杨策

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

刘立思

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

陆思源

✉: lusiyan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525060001

韩勉

✉: hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080001

艾菲拉·迪力木拉提

✉: aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080004

研究助理: 邱爽、彭潇颖

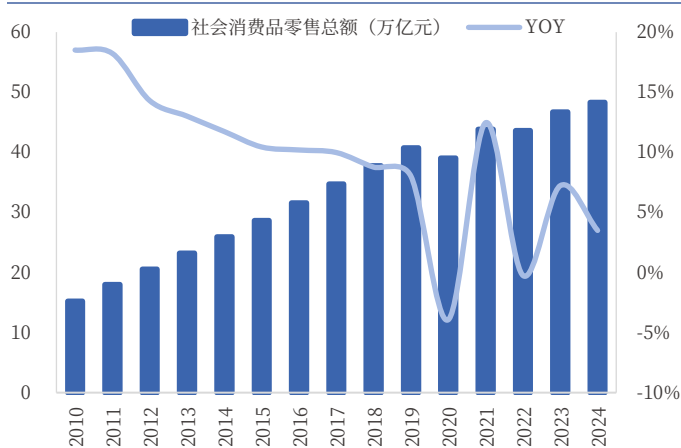
目前空调品牌普遍包修 6 年，7-10 年的空调维修率明显提升，包修 10 年是一笔不小的成本。截至国庆结束，大部分空调品牌并未全面跟进 10 年包修，部分品牌增加部分型号的 10 年包修。国庆期间格力子品牌晶弘空调开始线下推广，弥补性价比市场的布局。

- **高端白酒批价暂时稳住：**1) 国庆期间终端动销环比缓慢复苏，但同比仍有一定压力，行业仍处于去库存过程中，其中商务宴请需求仍然低迷，节庆宴席、聚会礼赠则相对坚挺。2) 截至 2025 年 10 月 7 日，茅台飞天整箱/散瓶批价为 1780/1760 元，较 9 月 30 日持平/持平，较 8 月 31 日-50/-45 元；较去年同期-630/-550 元。五粮液八代普五批价为 840 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日-20 元；较去年同期-120 元。泸州老窖国窖 1573 批价为 840 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日+5 元；较去年同期-20 元。
- **投资建议：**食品饮料推荐东鹏饮料、海天味业、新乳业，关注安琪酵母、万辰集团。社服板块推荐蜜雪集团、古茗，关注大麦娱乐、名创优品。农业板块推荐中宠股份、佩蒂股份、牧原股份、海大集团。纺服板块关注安踏体育、特步国际、361 度、海澜之家、李宁。轻工板块关注中烟香港、匠心家居、恒丰纸业、喜临门、奥瑞金；潮玩谷子推荐泡泡玛特。家电板块推荐高分红率龙头以及科技消费，美的集团、海尔智家、TCL 电子 H、石头科技、科沃斯，关注影石创新。
- **风险提示：**美国关税政策的风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

一、国补退坡下社零增速放缓

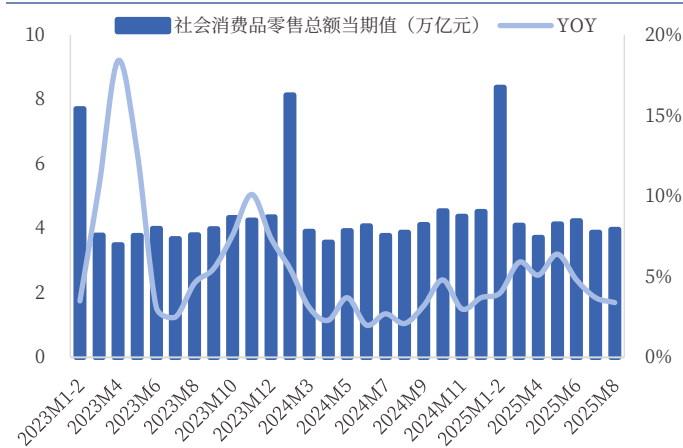
社零增速持续放缓：1) 8月社零同比+3.4%，增速环比-0.3 pct，6月以来持续放缓。2) 下半年国补资金力度减弱有一定影响，各省份出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。3) 我们预计未来几个月社零增速将继续放缓。AVC监测的周度数据，由于去年的高基数，9月第一周大家电零售额普遍明显下滑。

图1：中国社会消费品零售总额（年度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：中国社会消费品零售总额当期值（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

国补消费类目增速回落，未来还将面临高基数压力：1) 统计局数据，受益于消费品以旧换新补贴的社零类目增速持续放缓，通讯器材类、家具类、文化办公用品类（含电脑）、家用电器和音像器材类、日用品类（含电动自行车、可穿戴智能设备），2025年8月社零分别同比+7.3%、+18.6%、+14.2%、+14.3%、+7.7%，未来还将面临24年9月以后的高基数压力。2) 服鞋针纺8月社零同比+3.1%，环比提速1.3 pct，主因北方部分地区入秋转冷时间提前，推动秋季服装新品上市节奏前移。3) 大件耐用品汽车需求偏弱，智能汽车给市场带来明显竞争压力，传统燃油车零售价格不断下调，8月汽车类社零同比+0.8%。4) 化妆品类需求增长慢，华熙生物、巨子生物之间的商战对市场需求有负面影响。5) 8月烟酒类零售额同比-2.3%，仍然承压。6) 8月餐饮社零同比+2.1%，增速环比+1 pct，但限额以上餐饮收入表现仍然较弱。整体看，前期禁酒令执行优化+外卖大战放缓共同驱动正餐消费环比回暖。

新消费活跃：1) 2024年，黄金上涨导致黄金首饰成本上涨，需求减弱。但2025年，随着黄金继续上涨，黄金首饰保值增值需求开始明显增加，8月同比+16.8%。9月以来黄金价格继续上涨，有望将进一步刺激相关消费。2) 体育娱乐用品继续保持社零高增长，8月同比+16.9%，继续反映了当前消费者注重户外、出游、文化需求。3) 饮料类中饮用水市场竞争激烈，同时受到外卖竞争，需求有所分流，但渠道动销仍有韧性，其中包装水与无糖茶份额持续向头部集中；啤酒、调味品等餐饮供应链板块，25Q2以来受政策影响动销表现较弱，处于筑底恢复过程中。4) 新茶饮等前期受益外卖大战的赛道仍保持相对更快的增速。但目前市场也担心外卖补贴资金长期的持续性。5) 科技创新消费热点不断，石头推出智能割草机、大疆首发扫地机、影石预热全景无人机，都引起市场关注。

表1：社会消费品零售总额主要数据

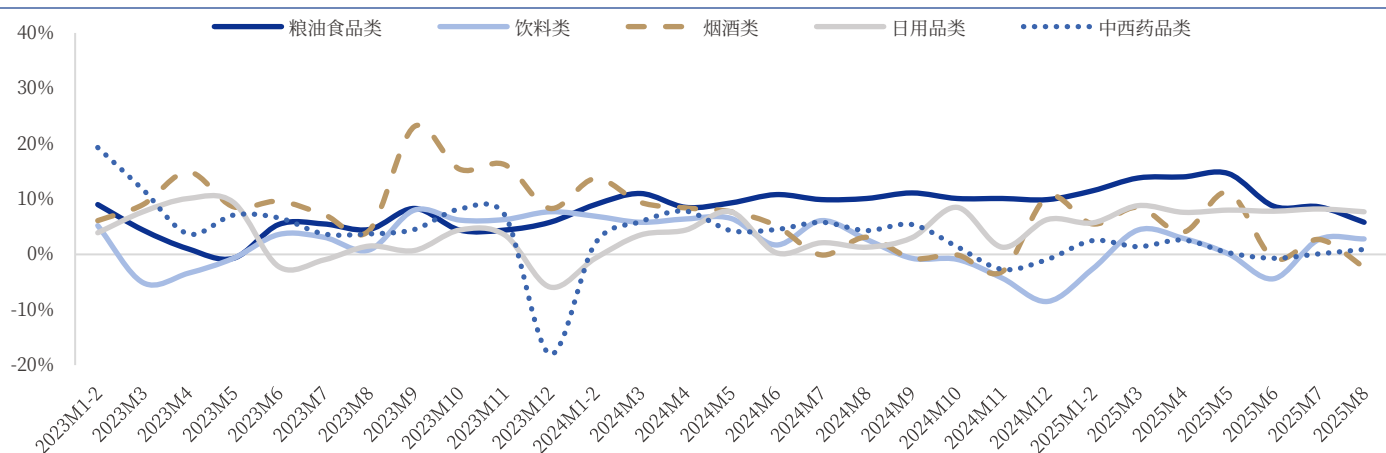
	2025 年 8 月		2025 年 1-8 月		驱动因素
	绝对量（亿元）	YOY（%）	绝对量（亿元）	YOY（%）	
社会消费品零售总额	39,668	3.4	323,906	4.6	
其中：除汽车以外的消费品零售额	35,575	3.7	292,643	5.1	
其中：限额以上单位消费品零售额	15,841	2.4	130,022	5.2	
其中：实物商品网上零售额			80,964	6.4	
按经营地分					
城镇	34,387	3.2	281,056	4.6	
乡村	5,281	4.6	42,850	4.7	
按消费类型分					
餐饮收入	4,496	2.1	36,480	3.6	受高端餐饮消费需求不足以及在“禁酒令”影响之外，互联网龙头的外卖补贴也影响堂食
其中：限额以上单位餐饮收入	1,352	1.0	10,689	2.8	
商品零售额	35,172	3.6	287,426	4.8	
其中：限额以上单位商品零售额	14,489	2.6	119,333	5.4	
其中：粮油、食品类	1,848	5.8	15,579	11.0	
饮料类	285	2.8	2,190	0.2	受外卖竞争影响，需求略有分流，品类动销仍有韧性
烟酒类	450	-2.3	4,194	4.3	
服装、鞋帽、针纺织品类	1,045	3.1	9,400	2.9	
化妆品类	349	5.1	2,915	3.3	国货替代
金银珠宝类	306	16.8	2,475	11.7	黄金升值带动保值增值需求
日用品类	713	7.7	5,685	7.4	其中玩具类细分赛道景气，受益于电动自行车、可穿戴智能设备补贴
体育、娱乐用品类	127	16.9	1,109	20.6	户外运动增长
家用电器和音像器材类	861	14.3	7,957	28.4	受益于家电补贴，但国补退坡开始导致增速放缓
中西药品类	572	0.9	4,717	1.2	
文化办公用品类	430	14.2	3,219	22.3	受益于电脑补贴
家具类	169	18.6	1,335	22.0	受益于家居补贴
通讯器材类	628	7.3	6,201	21.1	受益于 3C 数码补贴
石油及制品类	1,955	-8.0	15,464	-4.6	
汽车类	4,093	0.8	31,263	0.5	
建筑及装潢材料类	133	-0.7	1,088	1.8	

资料来源：国家统计局、中国银河证券研究院

注：商品零售额统计口径参考《批发和零售业统计报表制度》

必选消费：2025 年 8 月，粮油食品类社零同比+5.8%，饮料类社零同比+2.8%，烟酒类社零同比-2.3%，日用品类社零同比+7.7%，中西药品类社零同比+0.9%。

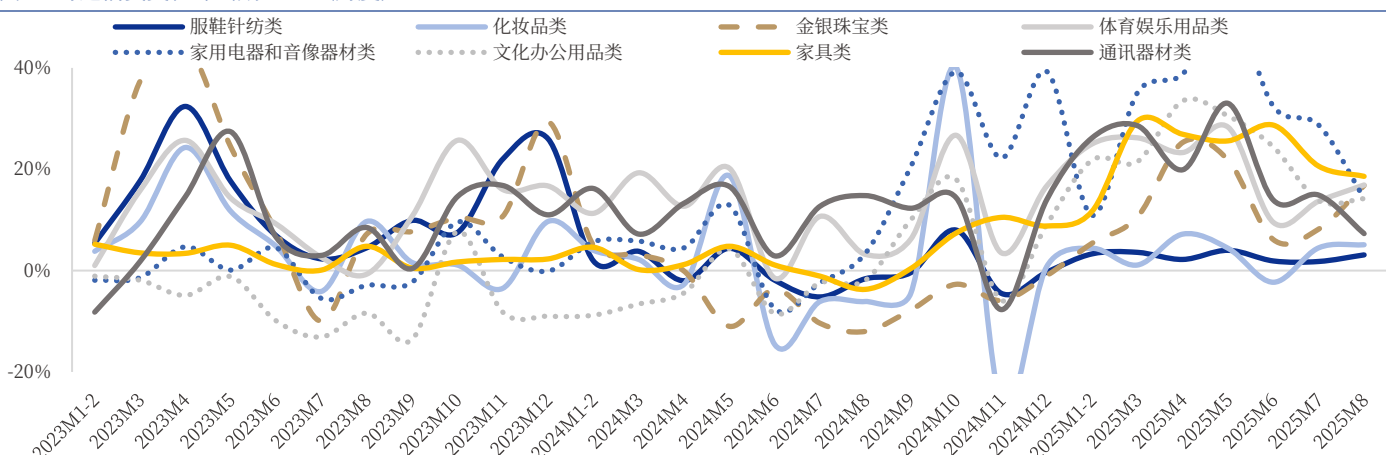
图3: 必选消费类社零当期 YOY (月度)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

可选消费: 2025 年 8 月, 服鞋针纺类社零同比+3.1%, 化妆品类社零同比+5.1%, 金银珠宝类社零同比+16.8%, 体育娱乐用品类社零同比+16.9%, 家用电器和音像器材类社零同比+14.3%, 文化办公用品类社零同比+14.2%, 家具类社零同比+18.6%, 通讯器材类社零同比+7.3%。

图4: 可选消费类社零当期 YOY (月度)

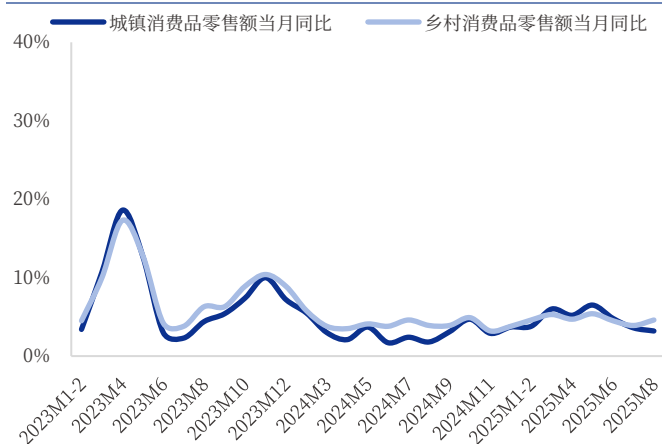


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

分地区: 2025 年 8 月, 城镇消费品零售额同比+3.2%, 乡村消费品零售额同比+4.6%。

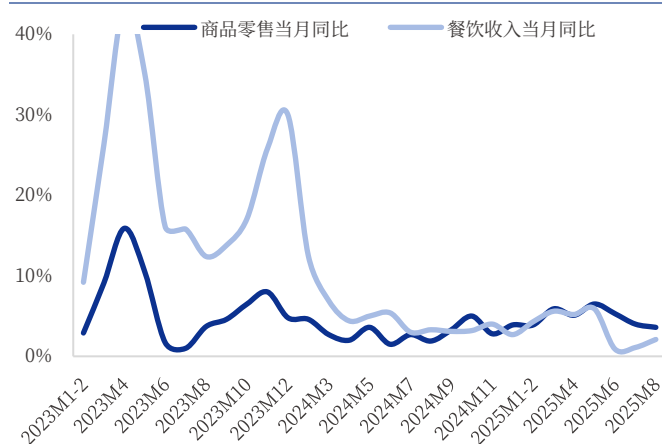
分类型: 2025 年 8 月, 商品零售额同比+3.6%, 餐饮收入同比+2.1%。

图5：城镇、乡村社零当期 YOY（月度）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图6：商品零售、餐饮收入当期 YOY（月度）



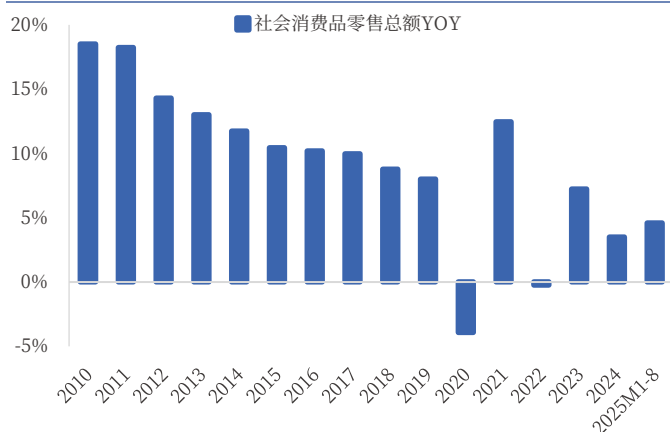
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

三、国庆数据跟踪

（一）零售数据跟踪

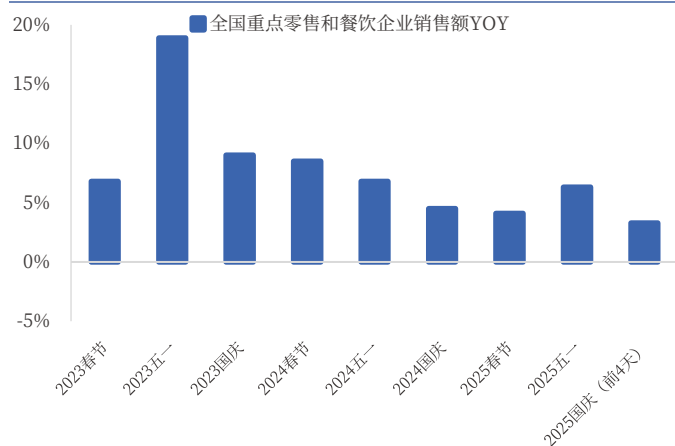
据商务部数据，2025 年国庆假期前四天全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 3.3%。假期前三天，商务部重点监测的 78 个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长 4.2%、4.0%。

图7：社零同比增速



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图8：假期期间全国重点零售和餐饮销售额同比增速

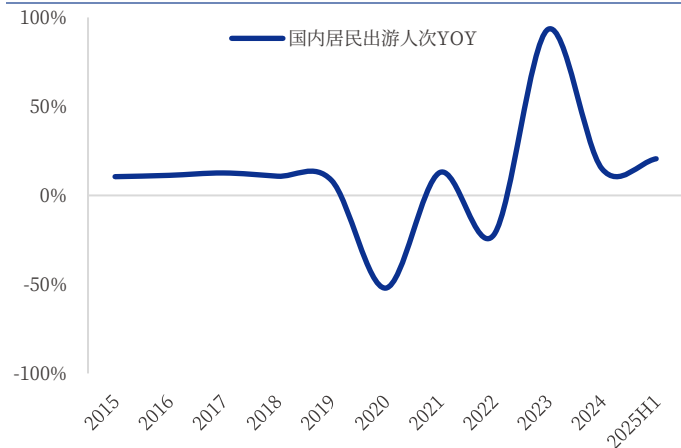


资料来源：商务部，中国银河证券研究院

（二）出游人次数据跟踪

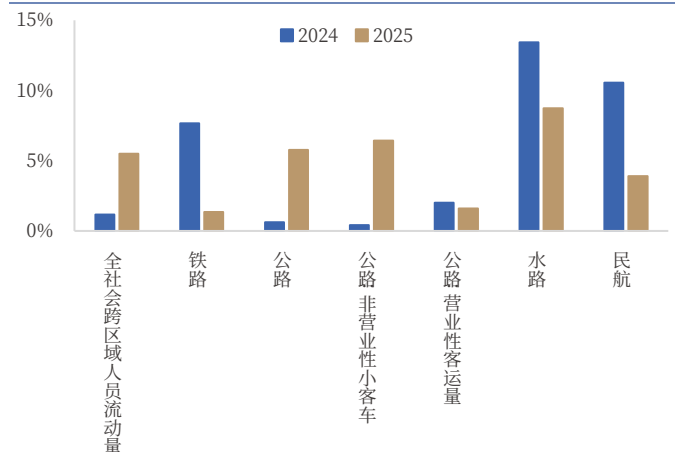
据交通部数据，假期前六日(10.1-10.6)，全社会跨区域人员流动总量达 18.3 亿人次，同比+5.0%，日均人次增速高于节前交通部预测的同比+3.2%。

图9：国内居民出游人次同比增速



资料来源：文旅部，中国银河证券研究院

图10：十一假期（前6日）各交通方式人员流动量增速



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

（三）白酒批价数据跟踪

白酒批价：国庆动销缓慢复苏，同比仍有压力。国庆期间终端动销环比缓慢复苏，但同比仍有

一定压力，行业仍处于去库存过程中，其中商务宴请需求仍然低迷，节庆宴席、聚会礼赠则相对坚挺。

贵州茅台：截至 2025 年 10 月 7 日，飞天整箱/散瓶批价为 1780/1760 元，较 9 月 30 日持平/持平，较 8 月 31 日-50/-45 元；较去年同期-630/-550 元。

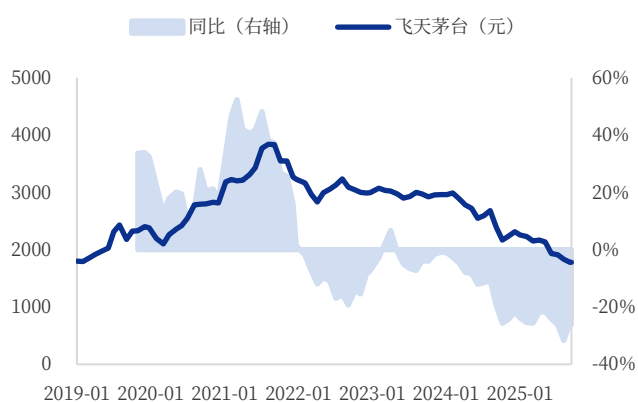
五粮液：10 月 7 日八代普五批价为 840 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日-20 元；较去年同期-120 元。

泸州老窖：10 月 7 日国窖 1573 批价为 840 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日+5 元；较去年同期-20 元。

山西汾酒：10 月 7 日青花 20 批价为 360 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日持平；较去年同期-15 元。

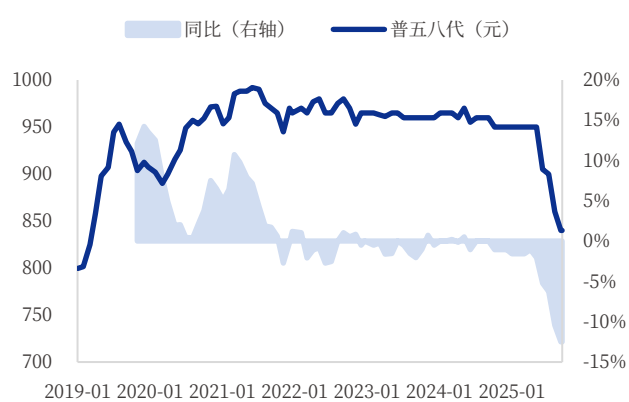
洋河股份：10 月 7 日 M6+批价为 540 元，较 9 月 30 日持平，较 8 月 31 日持平；较去年同期-10 元。

图11：飞天茅台一批价



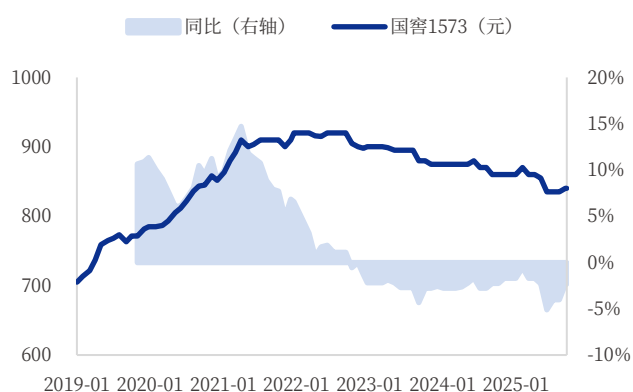
资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

图12：五粮液普五一批价



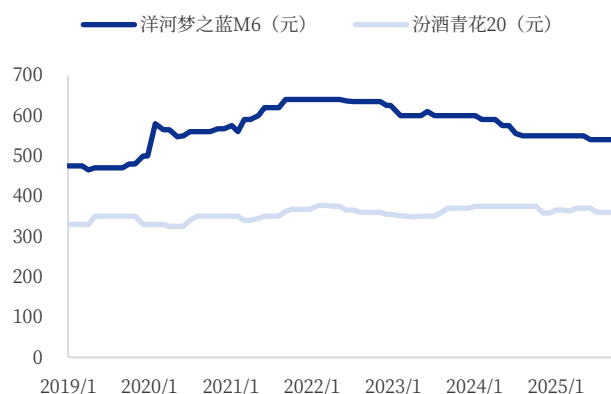
资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

图13：国窖 1573 一批价



资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

图14：其他白酒批价（洋河梦之蓝、青花 20）



资料来源：今日酒价，中国银河证券研究院

四、投资建议

食品饮料推荐东鹏饮料、海天味业、新乳业，关注安琪酵母、万辰集团。社服板块推荐蜜雪集团、古茗，关注大麦娱乐、名创优品。农业板块推荐中宠股份、佩蒂股份、牧原股份、海大集团。纺服板块关注安踏体育、特步国际、361 度、海澜之家、李宁。轻工板块关注中烟香港、匠心家居、恒丰纸业、喜临门、奥瑞金；潮玩谷子推荐泡泡玛特。家电板块推荐高分红率龙头以及科技消费，美的集团、海尔智家、TCL 电子 H、石头科技、科沃斯，关注影石创新。

五、风险提示

美国关税政策的风险；消费者需求不足的风险；市场竞争的风险。

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；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，家电行业分析师；陆思源，家电行业分析师；韩勉，轻工行业分析师；艾菲拉·迪力木拉提，纺服行业分析师。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		