

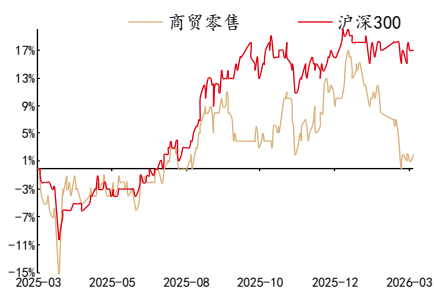
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2241.04
52周最高	2584.65
52周最低	1877.67

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

《老铺黄金（6181.HK）：产品渠道品牌共振，高增如期延续》 - 2026.03.12

26年1-2月社零数据如何？

● 事件

国家统计局发布最新社零数据，26年1-2月份，社会消费品零售总额86079亿元，同比增长2.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额79827亿元，增长3.7%。

● 投资要点

**市场销售明显回升。**1-2月社零数据增速2.8%，较上月继续提升1.9pct，扣除价格因素，实际增长2.0%；除汽车外的消费增速3.7%，较上月提升2pct，增速环比提升明显，部分原因与今年春节较晚、时间较长，拉动消费有关。

**(1) 城乡拆分：乡村市场销售快于城镇。**1-2月份，城镇同比增长2.7%，乡村增长3.2%，乡村市场销售依旧快于城镇0.5pct，去年下半年以来乡村持续快于城镇。乡村全面振兴扎实推进，县乡地区商业体系持续完善，叠加春节期间“返乡游”和“县域游”升温，县乡市场销售潜力释放，包含镇区和乡村的县乡消费品零售额占社会消费品零售总额的比重为38.5%，比上年同期提高0.1个百分点。

**(2) 线上线下：网上消费持续活跃，新业态新模式发展向好。**1-2月份，全国网上商品和服务零售额同比增长9.2%，其中，网上商品销售零售额增长10.3%，增速为2024年6月以来最高水平，网上服务零售额增长7.3%。网上商品零售额占社会消费品零售总额的比重为24.2%，比上年同期提升1.9个百分点。数字技术不断赋能生活性服务行业，不仅打造了商品销售的丰富场景，也推动交通、餐饮、住宿、教育、医疗等服务行业转型升级，居民网上商品和服务消费持续活跃。

**商品 vs 服务：商品企稳餐饮回暖，服务消费增长亮眼，假日消费活力释放。**我们将社零总额数据进行拆分为商品零售额（限额以上/以下）、餐饮收入（限额以上/以下），1-2月份商品零售额同比增长2.5%，环比上月加快1.8pct，1-2月份餐饮收入同比增长4.8%，环比上月加快2.6pct，比上年全年加快1.6pct。此外，1-2月份，服务零售额同比增长5.6%，增速较去年全年加快0.1pct，高于商品3.1pct。

我们继续看限额以上数据，限额以上增速均略低于总量，当下环境小微企业表现好于大企业，其中限额以上商品同比2.5%（与整体持平），限额以上餐饮同比4.7%（较整体略低）。

**可选 vs 必选：春节错期，必选回暖，可选分化，升级类增长，黄金珠宝亮眼，以旧换新降速。**我们将限额以上商品零售数据继续拆分：

**(1) 必选：春节错期，增速高企，必选回暖。**1-2 月份吃类商品如粮油食品类、饮料类、烟酒类零售额分别增长 10.2%、6.0%、10.1%，分别较上月变动+6.3pct、+4.3pct、+22pct，较去年同期变动-1.3pct、+8.6pct、+13.6pct，烟酒饮料表现亮眼。此外穿类、日用品零售额同比增长 10.4%、6.6%，分别较上月变动+9.8pct、+2.9pct，比去年同期变动+7.1pct、+0.9pct，我们认为环比改善与春节有关，同比改善与春节错期有一定关系，同时也体现出消费的一定回暖。

**(2) 可选：家电家具补贴退坡开始降速，升级类消费增速回归。**可选我们拆分为非耐用品、耐用品（地产相关）、耐用品（非地产相关）。

**一耐用品：以旧换新政策及季节性影响，通讯器材、办公用品同比增长，家具、家电增速由负转正，其他继续下滑。**1-2 月份限额以上销售额同增最亮眼的品类依旧为通讯器材类，同比增长 17.8%，增速较上月-3.1pct，25 年 1 月将手机、平板、智能手表/手环纳入国家以旧换新补贴范围，1 月 20 日起全国实施，高增与政策有关；其次为家具、办公用品、家电音像，分别同比增长 8.8%、5.8%、3.3%，增速分别较上月+11pct、-3.4pct、+22pct，家电与家具增速有负转正，我们认为与春节采购有一定关系。

其余耐用品增速均继续下滑，其中建筑及装潢材料类同比-2.2%，较上月+9.6pct，汽车类零售额同比-7.3%，较上月-2.3pct。总的来说，上述六类以旧换新商品销售陆续进入高基数、补贴退坡阶段，后续变动预计与季节性相关度较大。

**一非耐用品：升级类均有增长，黄金珠宝受送礼需求回暖。**金银珠宝类零售额增长 13%（上月 5.9%），春节黄金珠宝受春节送礼需求、金价快速上行、黄金税影响逐步被接受等因素，增速出现回暖；化妆品零售额同比 4.5%（上月 8.8%），体育娱乐用品零售额增长 4.1%（上月 9.0%），增速有一定回调，我们认为与春节有关。

**1-2 月社零数据成色如何？我们认为：**

**(1) 整体来看：消费回暖，服务零售表现亮眼。**1-2 月社零数据增速 2.8%，较上月继续提升 1.9pct，扣除价格因素，实际增长 2.0%；除汽车外的消费增速 3.7%，较上月提升 2pct，增速环比提升明显。1-2 月商品企稳餐饮回暖，服务消费增长亮眼，假日消费活力释放。

**(2) 两个特点：必选回暖明显，可选分化严重（国补影响减小，节日影响加大）。**今年春节受春节假期延长、春节较晚等因素，1-2 月数据表现亮眼，一方面必选消费增速亮眼，如烟酒、食品、服装增速均实现双位数增长，另一方面可选消费继续分化，可是分化的同时发现与以旧换新关系逐步减弱，节日需求影响更大，如家具、家电、黄金珠宝等增速较其他品类表现更好，也与春节探亲需求有关。

**2 月 CPI：继续上行，近三年新高，服务价格拉动。**2 月份，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.3%，春节错月叠加消费需求恢复影

响，全国 CPI 涨幅由上月的 0.2% 扩大至 1.3%，为近三年来最高。拆分来看，一方面，服务价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 1.5 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.75 个百分点，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费等季节性上行；再一方面黄金饰品价格上涨 76.6%。未来随着季节性变动、金价涨幅能否继续推动，尚未可知。

**消费后续如何？一方面需后续验证，另一方面期待后续实际政策落地。**1) **后续仍需验证：**24 年下半年消费政策推出之后，消费数据逐步企稳，25 年 5 月份社零数据达到了 24 年以来的阶段性新高，后消费数据疲软，先是禁酒令影响，再是中秋错月、双十一的影响，月度间波动很大，26 年 1-2 月数据表现超预期。但是这几年来春节消费数据表现均为全年最好，我们认为与节日的虹吸效应有关，后续如何，还需其他节日验证。2) **期待政策落地：**25 年下半年以来服务消费政策逐步出台，十五五规划和 26 年政府工作报告中，均把扩大内需放在首位，26 年将安排超长期特别国债 2500 亿元支持消费品以旧换新，设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，也提出引导民间投资向高技术、现代服务业等新赛道拓展等。**我们期待后续政策的落地，未来随着政策出台，我们认为顺周期消费及服务消费等将逐步企稳，共同推动 cpi 上行。**

### ● 投资建议及关注标的

我们认为消费复苏的过程是曲折的，是螺旋上升的，消费最差的时候已经过去。未来随着消费政策的推出，居民收入和消费信心将逐步恢复，但是消费回暖依旧是个缓慢的过程，消费短期将受益于补贴类政策，中长期将受益于稳收入等政策。

基于我们以上分析及判断，我们中短期看好政策相关板块机会，中长期看好两类消费的长期机会。中长期我们建议关注攻守兼备两类机会：

**攻之新消费机会：**潮玩、黄金珠宝、新茶饮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；蜜雪集团、古茗、茶百道、沪上阿姨等。

**守之顺周期赛道：**若各种刺激消费政策继续推出，经济逐步迎来复苏，则白酒、餐酒旅等顺周期公司将迎来行情，以及受益于政策的服务消费公司也将迎来行情，建议积极关注。

相关标的：百胜中国、海底捞；宋城演艺、祥源文旅、三峡旅游等；锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S；携程集团-S、同程旅行等。

### ● 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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 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