



# 消费行业：“十五五”消费再定位，供给升级、服务扩容、需求松绑

2025 年 10 月 30 日

看好/维持

消费

行业报告

10 月 28 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》发布。“十五五”时期，消费将继续成为中国经济增长的核心动力。我们重点解读了四处与消费相关的内容：（7）优化提升传统产业。（9）促进服务业优质高效发展。（15）大力提振消费。（35）加快发展文化产业。我们认为“十五五”期间应该在传统产业、服务业、消费、文化四个领域寻找可投资主线。

**传统产业：商品消费供给革命。**推动重点产业提质升级，巩固提升矿业、冶金、化工、轻工、纺织、机械、船舶、建筑等产业在全球产业分工中的地位和竞争力。文件指出包括纺织业在内的传统产业，推动技术改造升级，促进制造业数智化转型，进行产业有序转移。此前工信部滚动实施“制造业重点产业链高质量发展行动”，推动传统产业改造升级，我们认为轻工、纺织、食品、家电、家具等终端消费品出现“AI+绿色”新品周期，龙头享受升级红利。

**服务业：商品之外的新增量。**实施服务业扩能提质行动，扩大服务业开放，深化监管改革，完善支持政策体系，扩大优质经营主体，分领域推进生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，促进生活性服务业高品质、多样化、便利化发展。文件指出“生活性服务业高品质、多样化、便利化”。我们认为养老、托育、社区餐饮、家政、宠物医疗等细分龙头率先享受政府购买服务等红利文件还指出，“提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平”认为服务与制造的结合，将催生更多服务型消费，如智能家电企业布局全屋服务。

**大力提振消费：打开需求闸门。**大力提振消费段落的首句“统筹促就业、增收收入、稳预期，合理提高公共服务支出占财政支出比重，增强居民消费能力。”统领性提出“钱从哪里来、怎么稳信心”的问题，是后续所有需求侧放松（汽车、住房、休假、场景等）的前置条件。需求端文件指出“清理汽车、住房等不合理限制性措施”。我们认为汽车、商品房等将进入政策友好期，带动销量弹性。文件提出“带薪错峰休假”，将带动中长线旅游、高端度假酒店、邮轮、房车等消费场景的扩容。

**文化产业：内容赋能消费。**健全文化产业体系和市场体系，培育优秀文化企业和品牌，实施重大文化产业项目带动战略，实施积极的文化经济政策。文件提出“实施重大文化产业项目带动战略”，我们认为有利于数字藏品、沉浸式演艺、AI+IP 衍生品打开年轻客群，以及线下商业体“文化引流”转化率的提升。文件还提出“提升入境游便利化国际化水平”，我们认为将有利于离境退税行业的发展，高端百货、免税店将有所受益。

本次十五五规划建议，将“大力提振消费”放在“加快构建新发展格局”章节，与“优化提升传统产业”“促进服务业优质高效发展”“加快发展文化产业。”并列，提升了消费供给端的重要性。在提振消费方面，提出了公共服务支出是“十五五”消费政策的最确定现金通道，预计公共服务支出占财政支出比重将有明显提升，从而提升消费整体积极性。

**投资建议：**1、进行数智化、绿色制造转型和品牌升级的传统消费品制造企业，将有望从供给端获取政策红利，从需求端获取更多市场份额。2、服务消费龙头：教育、医疗、养老、文旅等行业的头部企业将受益于政策支持和需求扩张，

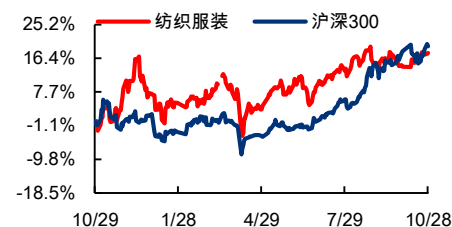
## 行业基本资料

占比%

|          |         |       |
|----------|---------|-------|
| 股票家数     | 95      | 2.11% |
| 行业市值(亿元) | 5423.46 | 0.47% |
| 流通市值(亿元) | 5055.94 | 0.53% |
| 行业平均市盈率  | 57.9    | /     |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

## 分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480523060001

具备长期成长潜力。

**风险提示：**政策拉动可持续性存在不确定性，行业竞争加剧等。

## 分析师简介

### 刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526