

强于大市

社服与消费视角点评 7 月国内宏观数据

暑期服务消费恢复延续，消费者信心尚待重振

近日，国家统计局等部门公布了部分 7 月国内宏观数据。其中，7 月社零总额同比增长 2.5%，增速环比回落 0.6pct；7 月餐饮收入同比增长 15.8%，增速环比回落 0.3pct。7 月服务业 PMI 为 51.5，环比回落 1.3pct 但仍在扩张区间；4 月消费者信心环比降至 90 以下，略高于上年同期水平，消费者信心恢复节奏暂缓。整体来说，7 月份部分主要消费指标增速有所放缓，低基数作用减弱下同比缓慢增长态势仍在延续，服务型消费在相应需求扩大带动下增势可观。后续促消费政策落实、消费者收入提振、消费意愿和信心的提升等仍是促进消费回暖的重要推动力，我们维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 月度社零增速环比收缩态势延续，服务型消费带动整体恢复。1-7 月社零总额 264348 亿元，yoy+7.3%，7 月社零总额 36761 亿元，yoy+2.5%。按地区分，城镇社零 yoy+2.3%，乡村社零 yoy+3.8%。按消费类型分，商品零售 32483 亿元，yoy+1.0%；餐饮收入 4277 亿元，yoy+15.8%；7 月线下消费场景持续拓展，暑期旅游出行带动作用明显，电影票房收入及观影人次均环比倍增。本月统计局将开始按月发布服务零售额数据，1-7 月我国服务零售额同比增长 20.3%，体现了交通、住宿、餐饮、教育、卫生、体育、娱乐等可选服务消费整体维持较好回暖态势。
- 市场信心恢复承压，关注长期信心提振。4 月消费者信心指数为 87.1，环比回落至 90 以下。7 月服务业 PMI 为 51.5，环比下降 1.3pct 但仍处扩张区间。从行业分，暑期消费带动作用良好，服务消费市场活跃，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间。7 月全国城镇调查失业率为 5.3%，环比上升 0.1pct，本月开始暂停发布全国青年人等分年龄段的城镇调查失业率。未来稳就业等政策催化下就业形势有望逐渐明朗，实现消费信心与消费能力同步改善。
- 七月消费复苏延续，暑期催化望再助推修复。进入暑期以来，据航班管家数据，7 月 3 日至 30 日，全国民航航班量达 61180 架次，恢复至 2019 年同期 112.33%；国际航线 7 月 3 日-8 月 13 日六周执飞航班 44027 架次，恢复至 2019 年同期 47.50%，随文旅部发布第三批国家及地区出境团队旅游业务开放，范围包含日本、韩国等中国出境游首选目的地，多个 OTA 平台及旅行社相关旅游服务咨询量攀升，看好航司逐步加密国际航线布局下出境游加速修复。文化演出方面旺季需求强劲，据灯塔专业版数据，6 月 1 日-8 月 8 日演出市场票房达 23.27 亿元，较 19 年同期增长 168%，大型演唱会项目及音乐节场次和人次均高速增长，出行恢复叠加假期加速推动下的演出市场新场景有望成为消费升级新引擎。

投资建议

- 7 月社零和多类宏观消费数据在暑期效应下维持同比增长，但增幅环比小幅减弱。暑期带动作用下的旅游出行增长及文艺演出热度提升仍然可观，可选服务行业修复仍值得期待。全年来看，消费者及企业信心修复仍存在阻力，恢复势头值得关注。结合以上情况，我们建议关注有望受旅游出行消费需求复苏而实现业绩加速恢复的旅游综合服务标的如众信旅游、且受益于商务出行和会展等多业务复苏的岭南控股；受益于商旅出行恢复的演艺、景区、酒店标的如宋城演艺、天目湖、丽江股份、首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店；本土餐饮消费代表同庆楼；受益于促就业政策的科锐国际；免税消费相关的中国中免和王府井。

评级面临的主要风险

- 消费者信心恢复不足，行业供需复苏不及预期，政策落地及执行不及预期。

相关研究报告

《社会服务行业周报》20230814

《《关于恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务》点评》20230810

《社会服务行业周报》20230807

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

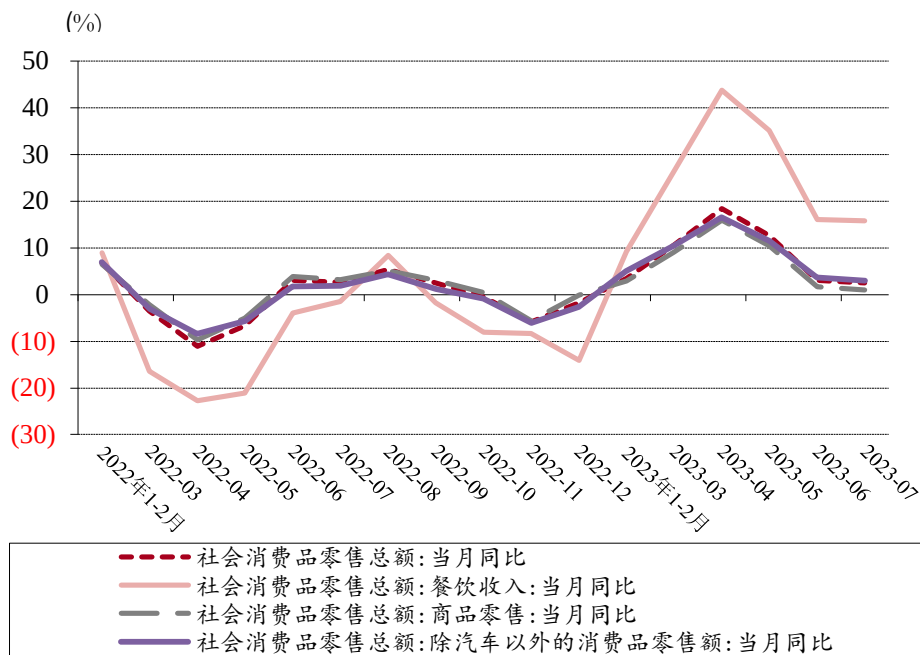
联系人：纠泰民

(8621)20328498

taimin.jiu@bocichina.com

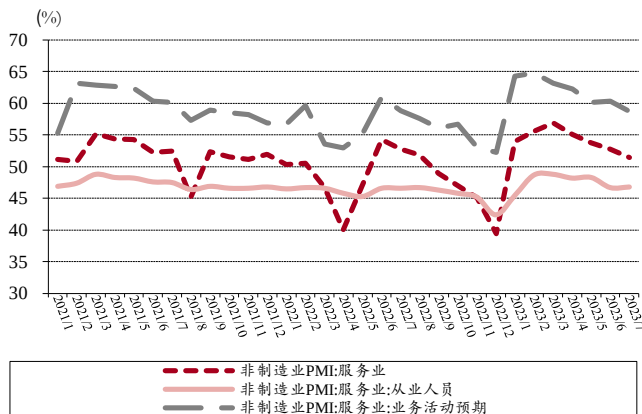
一般证券业务证书编号：S1300122030002

图表 1. 7月社零环比增速放缓



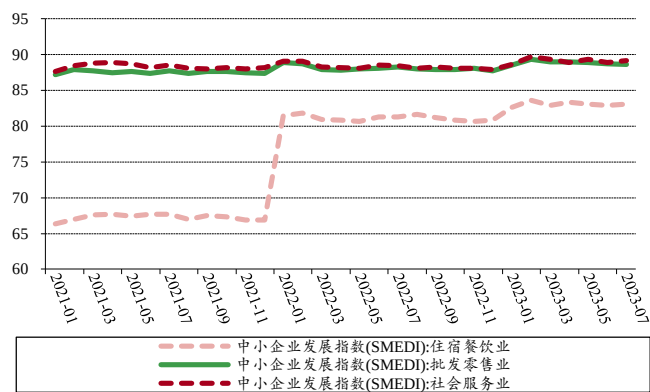
资料来源:国家统计局, iFind, 中银证券

图表 2. 服务业 PMI 仍在扩张区间, 环比回落



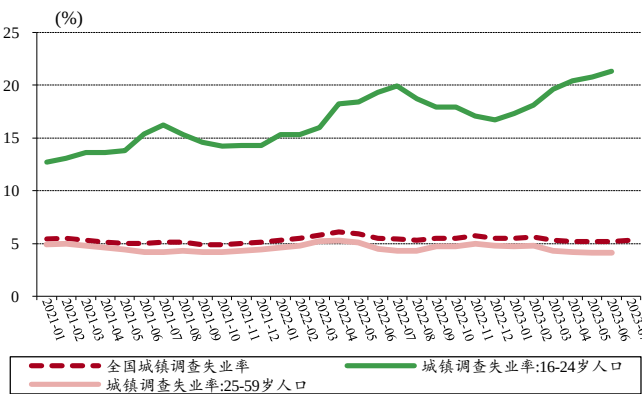
资料来源:国家统计局, iFind, 中银证券

图表 3. 中小企业发展指数



资料来源:中国中小企业协会, iFind, 中银证券

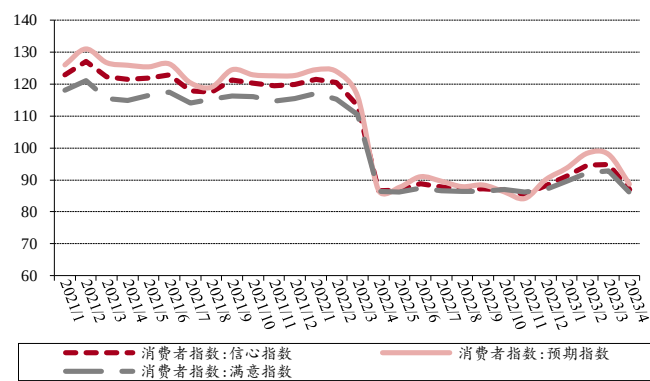
图表 4. 就业形势整体稳定



资料来源:国家统计局, iFind, 中银证券

*分年龄段的城镇调查失业率将暂停发布

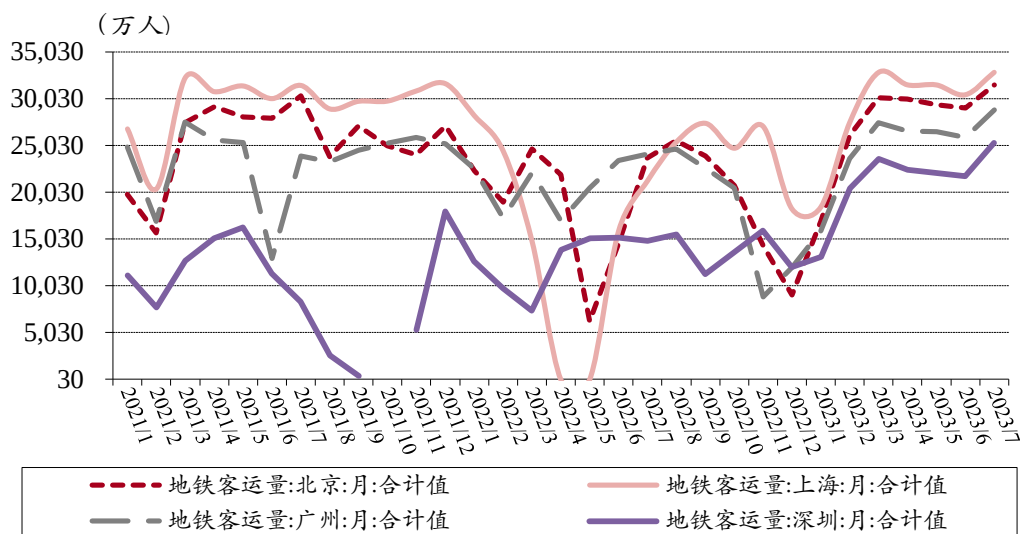
图表 5. 4月消费者信心回落



资料来源:国家统计局, iFind, 中银证券

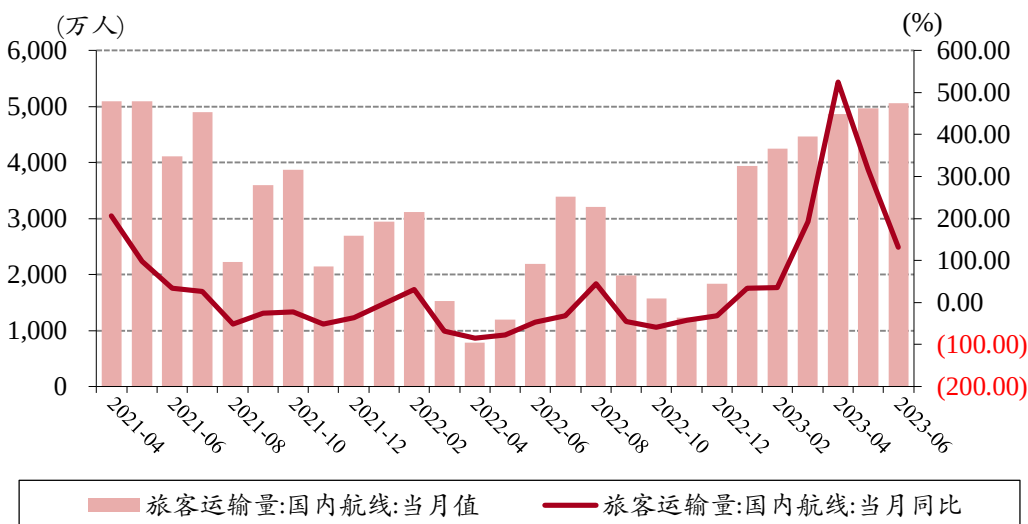
*最后一期数据为2023年4月

图表 6. 一线城市地铁客运量



资料来源: iFind, 中银证券

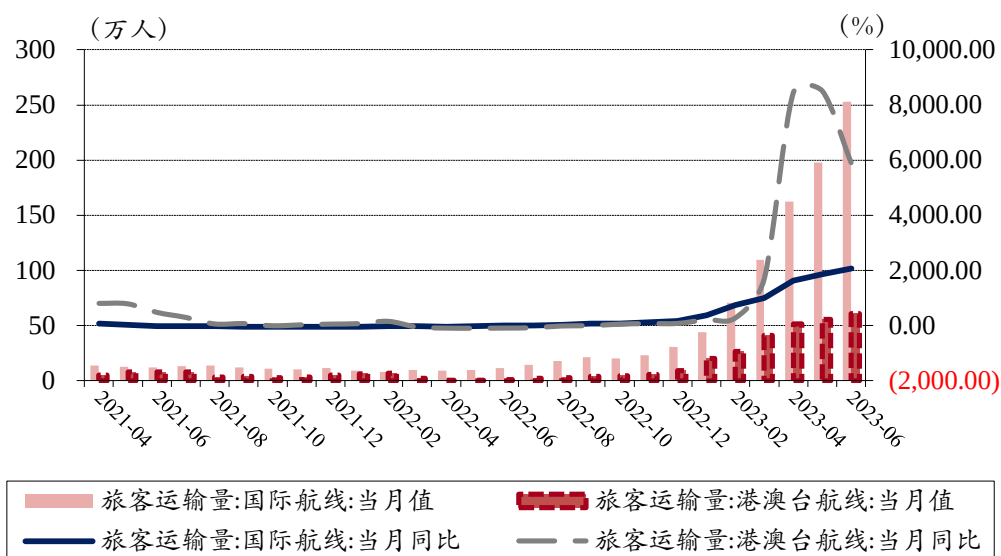
图表 7. 6月国内航线运输旅客量持续恢复



资料来源: 中国民用航空局, iFind, 中银证券

注: 最后一期数据为 2023 年 6 月

图表 8. 港澳台及国际航线旅客量持续快速修复



资料来源：中国民用航空局，iFind，中银证券

注：最后一期数据为 2023 年 6 月

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371