

万联晨会

2025 年 07 月 21 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股震荡走高，上证指数收涨 0.5%报 3534.48 点，再创年内新高；创业板指涨 0.34%，盘中刷新年内高点；深证成指涨 0.37%；沪深两市成交额 1.57 万亿元。申万行业方面，有色金属、基础化工、钢铁等领涨；传媒、电子、轻工等领跌。概念板块方面，盐湖提锂、稀土永磁、丙烯酸等上涨，动物疫苗、禽流感、低辐射玻璃等下跌。港股方面，香港恒生指数收盘涨 1.33%报 24825.66 点，恒生科技指数涨 1.65%，恒生中国企业指数涨 1.51%；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.32%，标普 500 指数跌 0.01%，纳指涨 0.05%报 20895.66 点，续创历史新高；欧洲三大股指收盘涨跌互现；亚太主要股指收盘多数下跌。

【重要新闻】
【雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行】中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。中国雅江集团有限公司成立大会在京举行，中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席并为公司成立揭牌。张国清强调，全力把雅下水电工程打造成为具有中国特色、经得起历史检验的世纪工程、标杆工程。
【工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作】工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作，要求深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作。加强行业自律，共同抵制“网络水军”“黑公关”等网络乱象。另外，中央第四督导组开展专题调研座谈，要求切实规范新能源汽车产业竞争秩序。

研报精选

燎原星火暖消费，奔涌长河载旅舟

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,534.48	0.50%
深证成指	10,913.84	0.37%
沪深 300	4,058.55	0.60%
科创 50	1,007.53	0.19%
创业板指	2,277.15	0.34%
上证 50	2,764.52	0.74%
上证 180	8,913.02	0.73%
上证基金	6,970.69	0.09%
国债指数	226.01	-0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,342.19	-0.32%
S&P500	6,296.79	-0.01%
纳斯达克	20,895.66	0.05%
日经 225	39,819.11	-0.21%
恒生指数	24,825.66	1.33%
美元指数	98.48	-0.26%

主持人： 黄婧婧
Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股震荡走高，上证指数收涨 0.5% 报 3534.48 点，再创年内新高；创业板指涨 0.34%，盘中刷新年内高点；深证成指涨 0.37%；沪深两市成交额 1.57 万亿元。申万行业方面，有色金属、基础化工、钢铁等领涨；传媒、电子、轻工等领跌。概念板块方面，盐湖提锂、稀土永磁、丙烯酸等上涨，动物疫苗、禽流感、低辐射玻璃等下跌。港股方面，香港恒生指数收盘涨 1.33% 报 24825.66 点，恒生科技指数涨 1.65%，恒生中国企业指数涨 1.51%；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.32%，标普 500 指数跌 0.01%，纳指涨 0.05% 报 20895.66 点，续创历史新高；欧洲三大股指收盘涨跌互现；亚太主要股指收盘多数下跌。

【重要新闻】

【雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行】中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。中国雅江集团有限公司成立大会在京举行，中共中央政治局委员、国务院副总理张国清出席并为公司成立揭牌。张国清强调，全力把雅下水电工程打造成为具有中国特色、经得起历史检验的世纪工程、标杆工程。

【工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作】工信部等四部门部署进一步规范新能源汽车产业竞争秩序工作，要求深入推进产品价格监测、产品一致性监督检查、缩短供应商货款账期等工作。加强行业自律，共同抵制“网络水军”“黑公关”等网络乱象。另外，中央第四督导组开展专题调研座谈，要求切实规范新能源汽车产业竞争秩序。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

燎原星火暖消费，奔涌长河载旅舟 ——2025 年中期社会服务行业投资策略报告

行业核心观点：

为支撑经济平稳增长，提振消费、扩大内需成为核心路径。下沉市场潜力持续释放夯实消费基础，海外拓展开辟新增量空间，同时服务消费占比接近 50% 临界点，预计将加速成为居民消费主体。经济增长动能转换驱动消费顺周期 β 行情，有效需求释放与服务结构优化创造系统性机遇。基于此，我们聚焦两大投资主线：一是顺周期主线，关注受益经济复苏的餐饮及景区行业；二是入境游主线，把握旅行社及免税行业扩容红利。建议关注：（1）具备规模效应且业绩弹性突出的连锁餐饮；（2）经营稳健、满足多元需求的自然景区及冰雪游龙头；（3）受益客流复苏的旅行社；（4）享政策与需求双驱动的免税零售商。

投资要点：

1 回顾与展望：社会服务板块一季度业绩稳步增长，营收利润双双提升。旅游细分板块业绩呈现结构性分化，自然景区表现优于人工景区与酒店板块。上半年指数震荡上行，受益于 6 月金融支持消费政策利好，指数触底回升趋势显现。展望下半年，有三个重要趋势值得关注：（1）消费取代净出口成为经济增长新的动力引擎；（2）下沉市场与海外市场

的有效需求释放奠定了消费增长的基础；（3）服务消费支出将成为居民消费支出的主体并迎来加速增长阶段。

1 餐饮：连锁化加速推进，集中度持续提升。2018-2024 年，我国餐饮连锁化率从 12% 提升至 22%，连锁化进程加速。人口与商场红利褪去背景下，餐饮企业聚焦产业链优化和创新门店模型以降本增效。随着行业竞争加剧，中小企业压力增大，具备规模和品牌优势的连锁龙头将更具发展空间。

1 旅游：旅游市场量价齐升，关注自然景区与冰雪游。旅游行业转入平稳增长通道，量价齐升态势巩固，消费升级趋势明显，客单价突破千元大关，超越疫前水平。受益于个性化产品研发与市场回暖，自然景区龙头淡季韧性凸显，中长期发展路径清晰；冰雪旅游潜力兑现，政策加码注入强劲动能。

1 旅行社：市场整合加速，入境游带来增长机遇。出入境政策红利彰显，文化软实力助力国际形象与旅游收入共提升。2023 年后行业规模快速扩张，市场整合与优胜劣汰进程预计将加速，入境游复苏为旅行社创造结构性增长机遇。

1 免税：海南封关影响有待观望，市内免税加速落地。市场多维增长，海南离岛消费结构性调整，规模回落但人均消费回升近峰值。全岛封关具两面性，政策业务仍存不确定性；市内免税政策松绑，8 家新店先后落地，商业+文旅价值凸显；机场免税随国际客流复苏迈入上升通道，规模有望超疫前水平。

1 风险因素：自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济增长不及预期风险。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场