

万联晨会

2025 年 04 月 21 日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】
上周五 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.11%，深成指收涨 0.23%，创业板指收涨 0.27%。沪深两市成交额 9145.18 亿元。申万行业方面，通信、房地产、银行领涨，美容护理、社会服务、纺织服饰领跌；概念板块方面，6G 概念、太赫兹、FSG 概念领涨，中韩自贸区、乳业、转基因领跌。港股及美股休市。

【重要新闻】
【国常会研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措】4 月 18 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，要稳定外贸外资发展，一业一策、一企一策加大支持力度，支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，扩大有效投资，大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。相关举措一旦推出，要直达企业和群众，提高落地效率，确保实施效果。

【国资委组织签订央企经营业绩责任书】4 月 18 日，国务院国资委召开视频会议，研究部署下一阶段工作，压紧压实责任推动中央企业坚决完成全年生产经营目标任务。会议指出，当前外部环境变化带来不少困难，要集中精力办好自己的事，关键时刻切实发挥中央企业顶梁柱、压舱石作用；要坚决落实国家战略部署和各项宏观调控措施，助力保障初级产品安全、物流循环畅通，综合运用多种手段提升上市公司质量和价值实现能力，全力支撑经济社会平稳运行。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,276.73	-0.11%
深证成指	9,781.65	0.23%
沪深 300	3,772.52	0.01%
科创 50	1,008.60	-0.81%
创业板指	1,913.97	0.27%
上证 50	2,657.64	-0.08%
上证 180	8,400.60	-0.29%
上证基金	6,727.46	-0.03%
国债指数	224.47	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	-	-
S&P500	-	-
纳斯达克	-	-
日经 225	27,820.40	0.15%
恒生指数	-	-
美元指数	99.38	0.00%

主持人： 叶柏良
Email: yeb1@wlzq.com.cn

研报精选

3 月社零总额同比+5.9%，增速环比回升

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收跌 0.11%，深成指收涨 0.23%，创业板指收涨 0.27%。沪深两市成交额 9145.18 亿元。申万行业方面，通信、房地产、银行领涨，美容护理、社会服务、纺织服饰领跌；概念板块方面，6G 概念、太赫兹、FSG 概念领涨，中韩自贸区、乳业、转基因领跌。港股及美股休市。

【重要新闻】

【国常会研究稳就业稳经济推动高质量发展的若干举措】4 月 18 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议指出，要稳定外贸外资发展，一业一策、一企一策加大支持力度，支持外资企业境内再投资。要促进养老、生育、文化、旅游等服务消费，扩大有效投资，大力提振民间投资积极性。要持续稳定股市，持续推动房地产市场平稳健康发展。相关举措一旦推出，要直达企业和群众，提高落地效率，确保实施效果。

【国资委组织签订央企经营业绩责任书】4 月 18 日，国务院国资委召开视频会议，研究部署下一阶段工作，压紧压实责任推动中央企业坚决完成全年生产经营目标任务。会议指出，当前外部环境变化带来不少困难，要集中精力办好自己的事，关键时刻切实发挥中央企业顶梁柱、压舱石作用；要坚决落实国家战略部署和各项宏观调控措施，助力保障初级产品安全、物流循环畅通，综合运用多种手段提升上市公司质量和价值实现能力，全力支持经济社会平稳运行。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

3 月社零总额同比+5.9%，增速环比回升

——2025 年 3 月社零数据跟踪报告

投资要点：

总体：3 月社零同比+5.9%，较 2025 年 1-2 月增速有所回升。3 月我国社会消费品零售总额 40,940 亿元，同比增长 5.9%，较 2025 年 1-2 月同比增速回升 1.9pcts。①按消费类型分类：商品零售和餐饮收入增速较上月均有所提升。3 月商品零售同比+5.9%，较 2025 年 1-2 月增速+2.0pcts；餐饮收入同比+5.6%，较 2025 年 1-2 月增速+1.3pcts。限上企业商品零售额同比+8.6%，较 2025 年 1-2 月增速+4.2pcts。②按地区分类：城镇和乡村社零增速均有所提升，城镇增速高于乡村。3 月城镇消费品零售额同比+6.0%，较 2025 年 1-2 月增速提升 2.2pcts；3 月乡村消费品零售额同比+5.3%，较 2025 年 1-2 月增速提升 0.7pcts。

细分：大部分消费品增速环比回升，其中家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类、体育娱乐用品类增速亮眼。3 月份，限额以上单位 16 类商品中，2 类商品（石油及制品类、建筑类）为负增长，其余为正增长；较 2025 年 1-2 月增速来看，3 类商品（中西药品类、化妆品类、文化办公类）零售额同比增速回落，9 类商品（粮油食品类、日用品类、烟酒类、服装鞋帽类、金银珠宝类、家用电器类、家具类、通讯器材类、体育娱乐类）保持正增长且增幅扩大，2 类商品（饮料类、汽车类）由负转正增长，2 类商品（建筑类、石油及制品类）由正转负增长。①必选：粮油食品类(+8.8%)、日用品类(+8.8%)、中西药品类(+8.8%)、其中粮油食品类和日用品类增速有所提升。②可选：化妆品类(1.1%)、文化办公类(21.5%)增速回落，烟酒类(+8.5%)、服装鞋帽类(+3.6%)、金银珠宝类(+10.6%)、家用电器类(+35.1%)、家具类(+29.5%)、通讯器材类(+28.6%)、

体育娱乐类（+26.2%）保持正增长且增幅扩大，饮料类（+4.4%）、汽车类（+5.5%）由负转正增长，建筑类（-0.1%）、石油及制品类（-1.9%）由正转负增长。

网上：1-3月线上零售额累计同比+7.9%。2025年1-3月，全国网上零售额36,242亿元，同比+7.9%，较2024年同期-4.5pcts，占社会消费品零售总额的比重为29.07%。其中，实物商品网上累计零售额为29,948亿元，同比增长5.7%，在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别增长14.0%/-0.1%/5.6%。

投资建议：2025年3月社会消费品零售总额同比增速较2025年1-2月有所回升，提升1.9pcts，其中家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类、体育娱乐用品类同比增速亮眼，我们判断与出台的扩内需政策支持有关，扩内需为2025年的头号重点工作任务，随着政策持续落地和显效，预计消费行业还会进一步回暖。投资建议：

（1）食品饮料：①白酒行业：当前白酒行业处于库存去化阶段，2025年白酒商务需求在经济刺激政策下有望回暖，宴席需求存在2024年“寡春”导致的婚宴回补需求以及高考人数增加所带来的升学宴需求，需求增加有望缓解行业库存压力。预计随着渠道库存逐步出清，市场有望提前于白酒企业报表端业绩拐点而迎来向上拐点。从细分赛道来看，理性消费环境下，中端和大众价位白酒逐渐显现优势，预计2025年复苏弹性更大，建议重点关注。②大众食品：需求回暖和成本下降是主旋律，2025年扩内需政策加码，餐饮复苏有望带动餐饮产业链需求的回暖，此外，一些细分行业的原料成本处于下降通道或者底部区域，从而有利于利润释放和业绩向好，建议关注乳制品、啤酒、零食、调味品等行业。

（2）社会服务：作为提振消费的核心抓手之一，社服多个赛道今年迎来业绩增长良机，休假制度的落实与优化对旅游市场的带动作用仍将持续，推动扩大入境消费为免税行业带来新的增长点，健全县域商业体系利好下沉化市场加速扩张的酒店与连锁餐饮行业，教育领域有望成为人工智能应用的代表性落地场景，建议关注受益于政策重点利好的旅游、免税、酒店、餐饮、教育龙头。（3）商贸零售：①黄金珠宝：在全球贸易环境多变、美元信用体系受冲击的背景下，黄金作为避险资产的吸引力进一步提升，金价有望持续上涨。同时，国潮文化影响下，消费者更愿意为产品工艺支付溢价，建议关注注重产品设计、运营能力强、品牌势能强、高分红+高股息的黄金珠宝龙头企业。②化妆品：近年来国货美妆企业愈发重研发投入，不少国货品牌凭借出众的产品力脱颖而出，即便在行业需求疲软的背景下依然取得亮眼增长。年轻一代消费者对于国货美妆品牌的接受度逐渐提高，国货品牌有望进一步抢夺国外品牌的份额，实现市占率提升。建议关注强研发、产品力和营销能力优秀的国货化妆品龙头公司。（4）轻工制造：随着2025年各地加力促进房地产市场的止跌回稳，以及“以旧换新”政策补贴的进行，家居、家电需求端有望得到提振，建议关注产品力强、渠道多样化、具备规模优势的家居和家电企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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