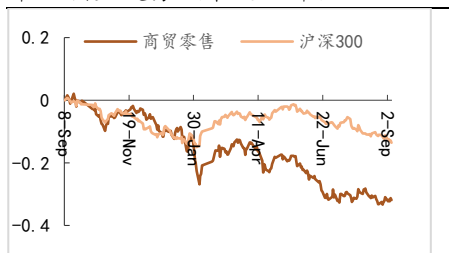


评级：看好

核心观点

李田
分析师
SAC 执证编号：S0110522090002
litian11@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

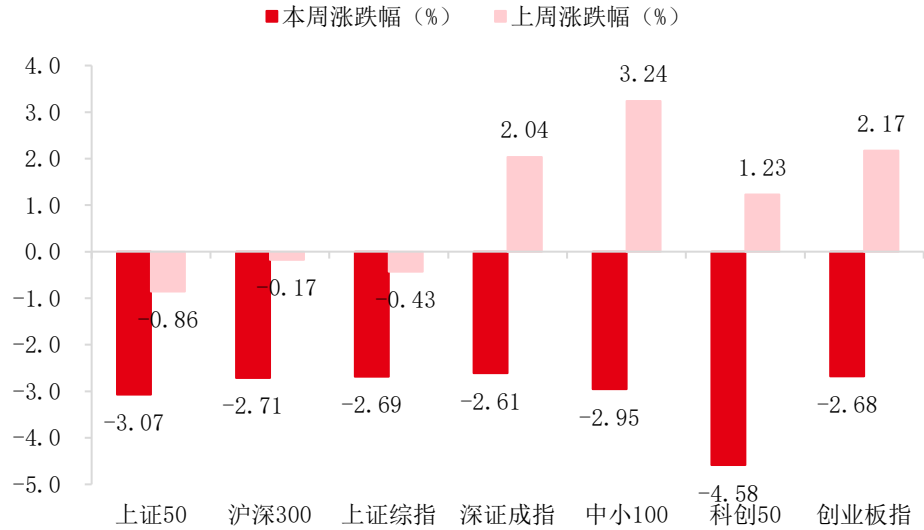
- 商社周报：五部门联合印发通知完善市内免税店政策，政策驱动周度行情
- 商社周报：中报密集发布，关注结构性机会
- 商社周报：7月社零有所恢复，阿里京东业绩、指引靓丽

- 周度行情：**本周（2024.9.2-2024.9.6）主要宽基指数下跌。上证综指数下跌 2.69%，深证成指下跌 2.61%，创业板指下跌 2.68%。本周商贸零售指数小幅下跌 1.26%，社会服务指数小幅下跌 1.01%，好于沪深 300。子板块方面，细分行业有涨有跌。其中商贸零售板块互联网电商涨幅最大，旅游零售跌幅最大；社会服务板块教育涨幅最大，专业服务跌幅最大。周度行情受到电商企业动态和双节临近的影响明显。
- 本周末商贸零售指数 PE 有所上涨，社会服务指数 PE 有所下降，当前商贸零售指数 PE 估值处于十年 29.45%分位处，社会服务指数 PE 估值位于 0.04%分位。
- 投资建议：**中秋国庆临近，从产业当下的追踪看，传统的社交需求市场相对低迷，而出境游、短途游等市场表现有望呈现景气，我们认为这一现象背后的驱动力是长期的。我们维持前期观点，我们长期看好①受益于居民生活新生活状态下的消费习惯，如富裕渐久的中高产出出境、短途行，大众消费中对寄宿精神价值的 IP 产品需求、具有现实价值的文化培训需求等；②增长由业务迭代逻辑或业务场景稳固、估值有吸引力的企业，如股东回报显著增加的头部平台电商，向综合贸易服务商转型、有望再上新台阶的小商品城等。
- 风险提示：**宏观消费复苏不及预期；系统性风险；地缘风险等。

1 行情回顾

本周（2024.9.2-2024.9.6）主要宽基指数下跌。上证综指数下跌 2.69%，深证成指下跌 2.61%，创业板指下跌 2.68%。

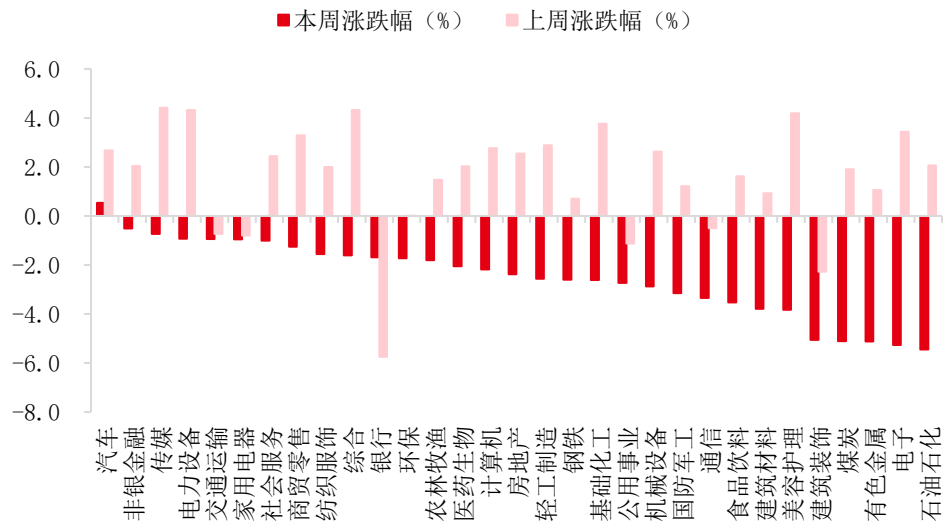
图 1 本周（2024.9.2-2024.9.6）主要宽基指数涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

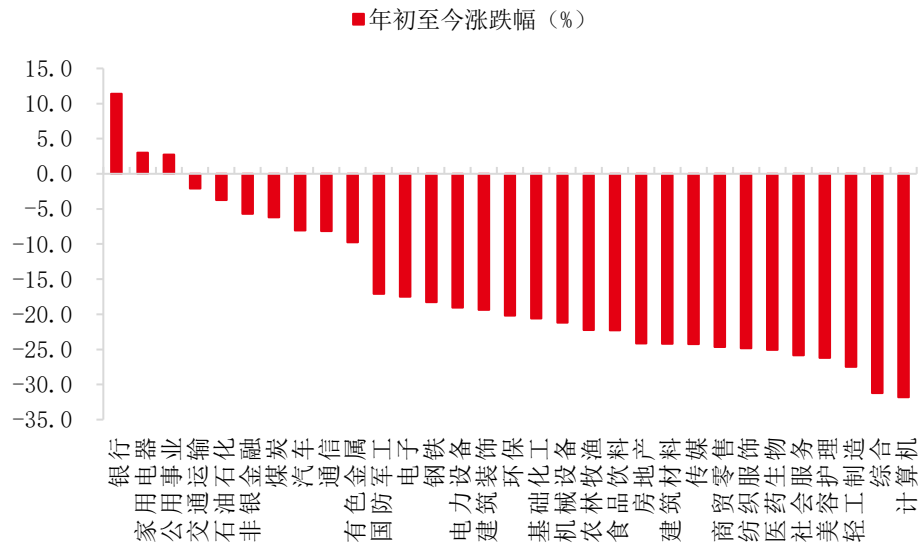
本周（2024.9.2-2024.9.6）商贸零售（申万）、社会服务（申万）指数小幅下跌。本周商贸零售指数小幅下跌 1.26%，社会服务指数小幅下跌 1.01%，好于沪深 300。

图 2 本周（2024.9.2-2024.9.6）一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

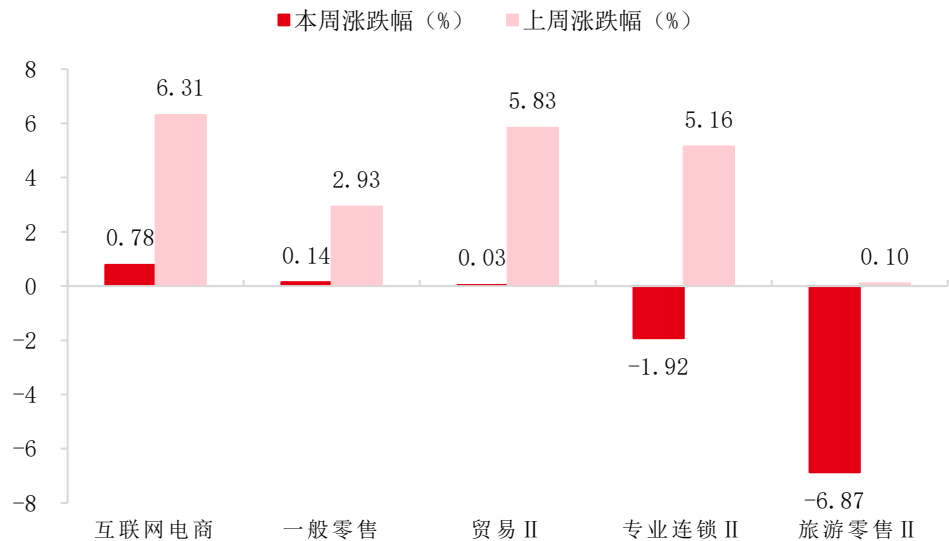
图3 年初至今（截至2024.9.6）一级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

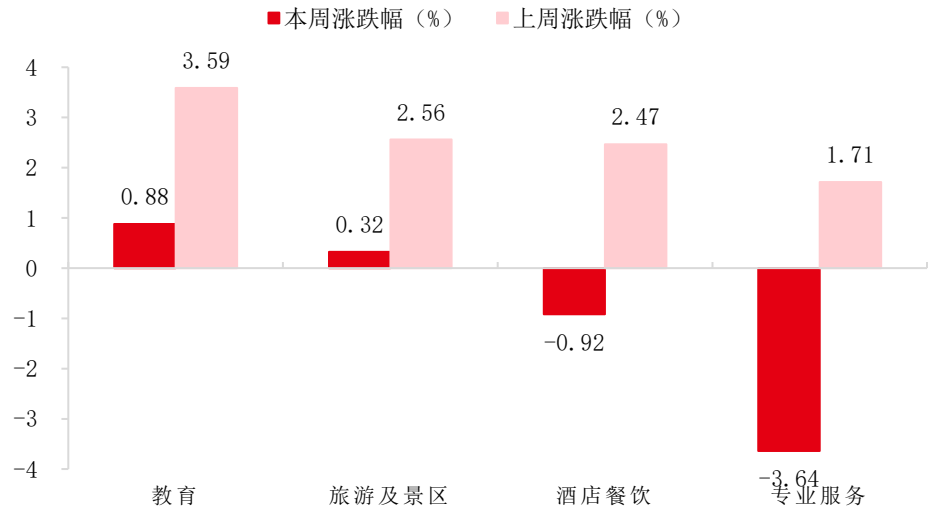
子板块方面，细分行业有涨有跌。其中商贸零售板块互联网电商涨幅最大，旅游零售跌幅最大；社会服务板块教育涨幅最大，专业服务跌幅最大。

图4 本周（2024.9.2-2024.9.6）商贸零售二级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

图 5 本周（2024.9.2-2024.9.6）社会服务二级行业涨跌幅



资料来源: Wind, 首创证券

2 高频数据跟踪

➤ 估值跟踪

本周末商贸零售指数 PE 有所上涨, 社会服务指数 PE 有所下降, 当前商贸零售指数 PE 估值处于十年 29.45%分位处, 社会服务指数 PE 估值位于 0.04%分位。

图 6 商贸零售 PE (截至 2024.9.6, 单位: 倍)



资料来源: Wind, 首创证券

图7 社会服务 PE (截至 2024.9.6, 单位: 倍)



资料来源: Wind, 首创证券

3 行业动态

- 中秋假期旅游市场或迎出游小高峰 “请3休8”带来高性价比

随着中秋假期的临近, 旅游市场预计再次迎来小高峰。虽然今年中秋旅游市场不及暑期热闹, 但拼假旅游以其高性价比和错峰出行的优势, 成为今年中秋旅游的一大亮点。更为舒适、生活感的旅行方式成为众多游客们的选择, “请3休8”的拼假方式更是直接拉动了中秋假期出境游的需求。

飞猪方面的预测显示, 在“请3休8”带动下, 中秋假期出境游的需求显著强于端午假期。在自由行方式的推动下, 境外当地玩乐服务预订量稳健增长, 截至目前比端午假期增长30%。日本、泰国、韩国、马来西亚、新加坡、美国、英国、澳大利亚、印度尼西亚等成为中秋假期前后出行的热门目的地。

此外, 由于暑期刚刚结束, 不少在暑期出远门的游客在中秋假期选择更轻松惬意的周边短途游。携程数智酒店的预测显示, 今年中秋假期的境内游多集中在周边短途游, 同省酒店订单比例预计将达到50%以上; 假期期间, 仅住一天的酒店订单比例预计将超过80%。携程方面表示, 目前预订中秋高铁出行的订单中, 出游半径约为361公里, 较去年中秋国庆假期前三日减少近30%, 平均1个多小时左右就能到达目的地。深圳—广州、上海—杭州、成都—黄龙、上海—苏州、北京—青岛等均是高铁游热门路线。(大众证券报)

- 月饼“前哨战”打响, 今年价格回归理性

据记者观察, 今年月饼市场的竞争集中在价格以及文化内涵上, 有品牌以超低价入局。记者在番禺一家超市见到, 一盒400克的蛋黄莲蓉月饼铁盒装价格打到29.9元/盒, 另一个新品牌410克装卖到23.8元。综合记者走访多家市场情况来看, 市民耳熟能详的知名品牌以70~200元价位带的月饼铺货量较大, 包括广州酒家、美心月饼、陶陶居、奇华等。“这个价位段月饼算最好卖的。”天河高德置地广场一家超市的工作人员

员告诉记者。有月饼企业内部人士说，企业团购月饼的标准有所降低，从过去 300 元降低为 200 元左右。尽管超市中仍能见到逼近 500 元“天价”的月饼，但实属少数。（广州日报）

4 风险提示

宏观消费复苏不及预期；系统性风险；地缘风险等。

分析师简介

李田，商贸行业首席分析师。毕业于南京大学统计及经济专业，曾就职于山西证券、安信证券、天风证券等，团队曾获 2020 年新财富入围，2021 年新财富第 1 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现