

轻工制造行业 10 月社零数据点评

2021 年 11 月 16 日

日用品环比修复，家具分化关注低估布局机会

增持（维持）

证券分析师 张潇

执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

投资要点

- **社零增速环比加快，双十一虹吸导致线上增速放缓。**2021M10 社零总额 4.05 万亿元，同比+4.9%（2021M9 同比+4.4%）；扣除价格因素实际增长 1.9%；2021M1-M10 社零总额累计同比+14.9%（2021M1-M9 累计同比+16.9%）。除汽车以外消费品零售额 3.71 万亿元，同比+11.3%。**分渠道看**，2021M10 实物商品网上零售额为 9937 亿元，同比+8.7%（2021M9 为+11.2%）；2021M1-M10 累计 8.50 万亿元，累计同比+14.6%（2021M1-M9 为 15.2%）。2021M10 月实物商品网上零售额占社零总额的比例为 24.6%，环比+1.0pp，同比+0.9pp。**分品类看**，2021M10 增速前三的品类有：通讯器材类（同比+34.8%，2019-2021 两年复合增速 13.2%）、石油及制品类（同比+29.3%，2019-2021 两年复合增速 0.9%）、烟酒类（同比+14.3%，2019-2021 两年复合增速 13.0%）。
- **文化办公及金银珠宝维持强势表现，日用品类环比修复。家具类延续偏弱表现：**2021M10 同比+2.4%（2021M9 为+3.4%），2019M10-2021M10 两年复合增速为 4.0%。**地产方面**，在监管收紧、部分房企资金压力较大的影响下，2021M10 竣工及销售面积有较大幅度下滑。2021M10 房屋竣工面积同比-20.6%，2021M1-10 累计同比+16.3%；2021M10 商品房销售面积同比-21.7%，2021M1-10 累计同比+7.3%。**文化办公用品类仍维持双位数增长：**2021M10 同比+11.5%（2021M9 为+22.6%）；2019-2021 两年复合增速 12.2%（2021M9 为+12.3%）。**日用品类增速环比修复：**日用品类 2021M10 同比+3.5%（2021M9 同比+0.5%），增速环比提升。**金银珠宝类景气度保持高位：**2021M10 同比+12.6%（2021M9 为+20.1%）；2019-2021 两年复合增速 11.6%（2021M9 为+11.3%）。
- **家具版块估值受地产情绪压制，布局价值较高。**短期看，地产疲软压制家具版块估值，但我们重申：1）对于零售业务稳健的定制企业来说，即使在最悲观的情形下（2022-2023 年大宗业务归零，利润仅来自于零售端），估值也处于较低水平，具有布局价值。2）头部企业与行业持续分化，顾家家居、敏华控股、喜临门等 2021Q3 内销均维持中高双位数增长，集中度提升明显。3）长期看，尽管新房销售趋缓，但 2000 年左右开始的地产“黄金十年”期间的商品房逐步进入翻新周期，后续存量房翻新需求在家具 C 端消费中的占比将持续提升。推荐与行业持续分化的【顾家家居】、【敏华控股】、【喜临门】；基本面边际修复的外销家具【梦百合】，建议关注【海象新材】、【乐歌股份】；估值具有安全边界的定制家具【欧派家居】、【索菲亚】，建议关注【志邦家居】、【金牌厨柜】。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动，地产调控超预期，行业景气度下降等。

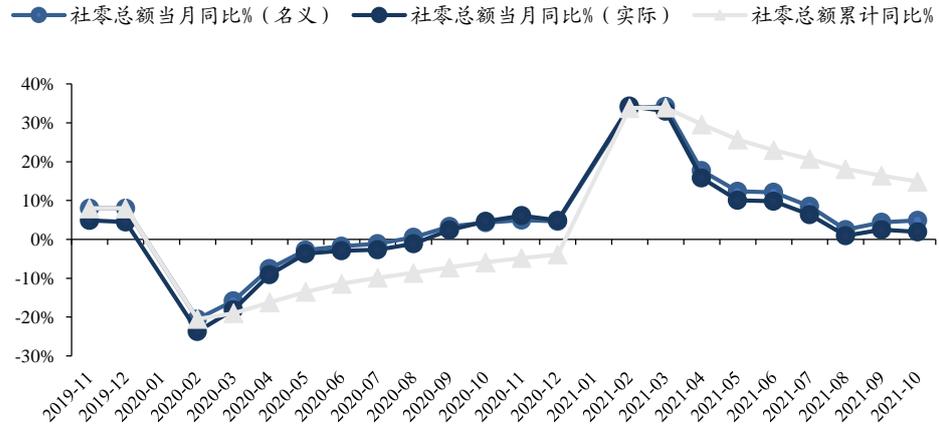
行业走势



相关研究

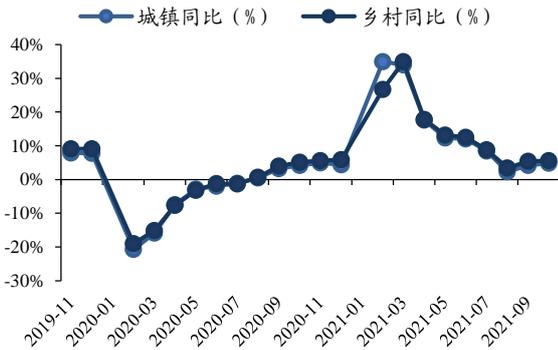
- 1、《7 月个护家具阿里电商数据跟踪报告：轻工制造行业专题报告》2021-08-18
- 2、《轻工制造行业 7 月社零数据点评：轻工品类整体表现稳健，推荐欧派家居、晨光文具》2021-08-17
- 3、《轻工制造行业 21Q2 基金持仓点评：21Q2 基金持仓点评：轻工板块延续低配，家具龙头受机构青睐》2021-07-28

图 1: 社零总额当月同比



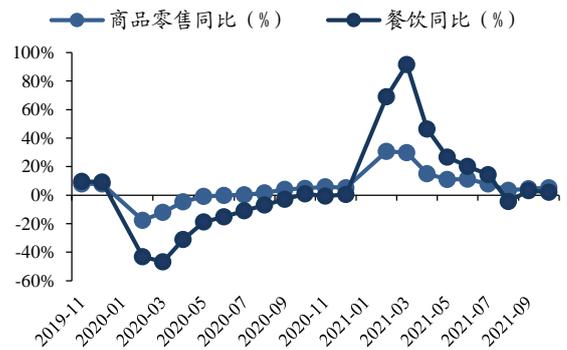
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 2: 城镇与乡村零售当月同比



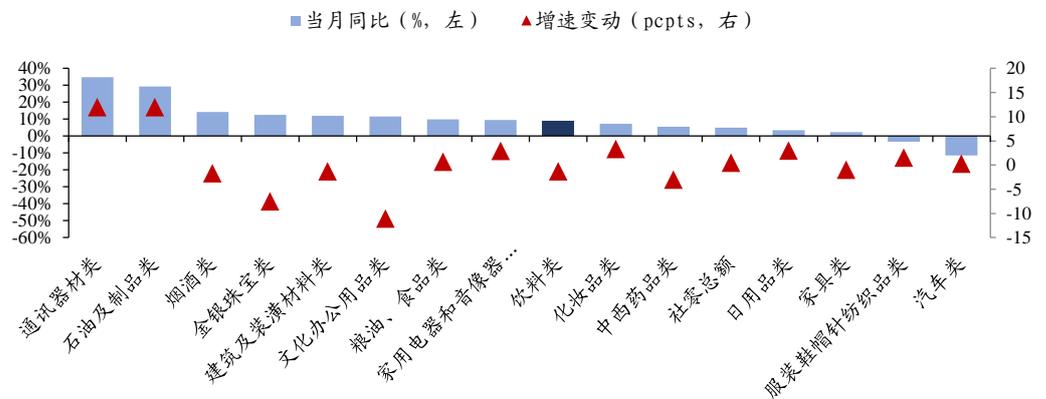
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 3: 商品零售与餐饮当月同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

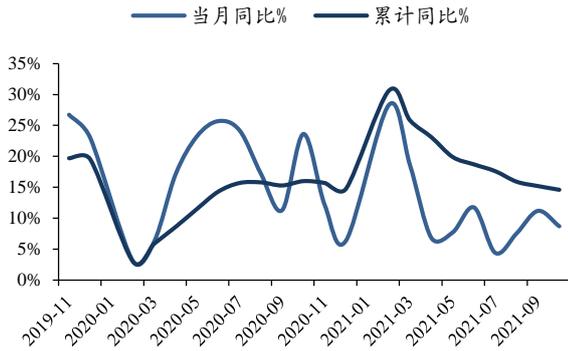
图 4: 各品类 2021M10 增速一览



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

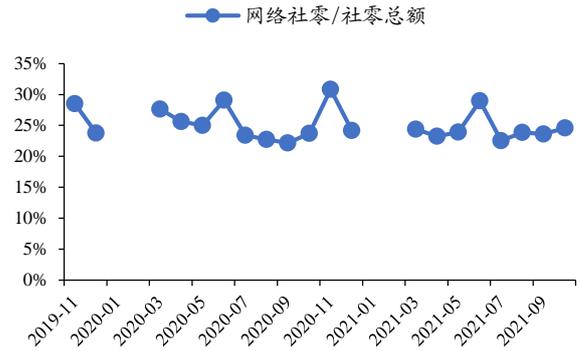
图 5: 线上实物零售当月及累计同比

图 6: 线上实物零售占社零总额比例



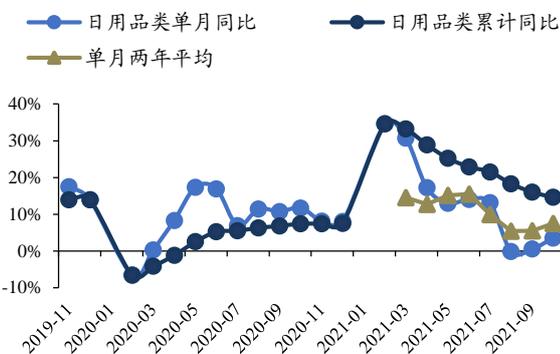
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 7: 日用品类社零增速



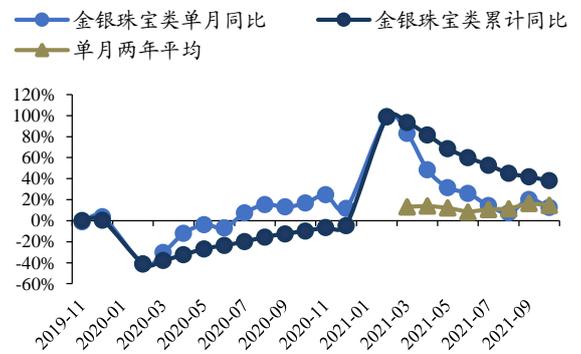
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 8: 金银珠宝类社零增速



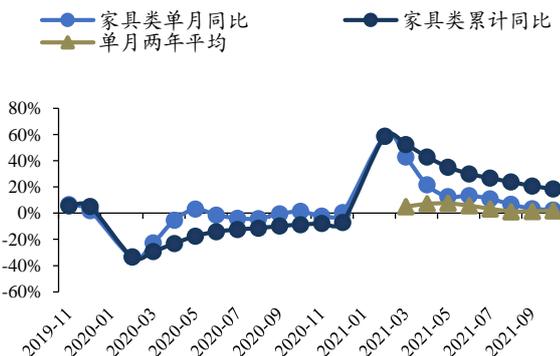
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 9: 家具类社零增速



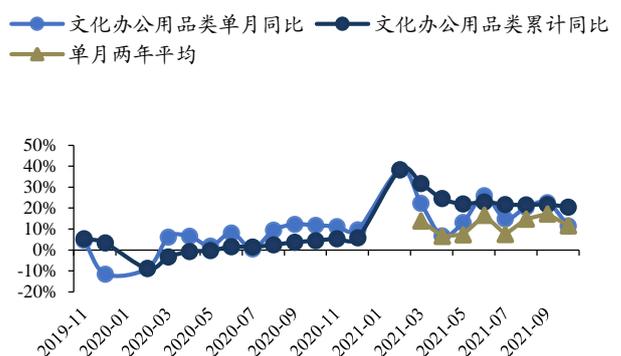
数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图 10: 文化办公用品类社零增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

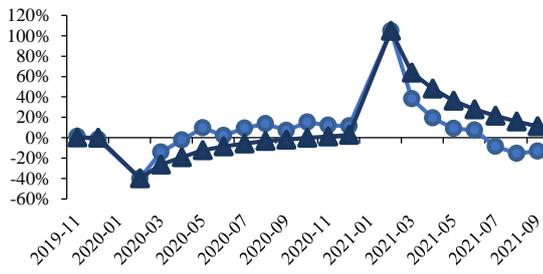
图 11: 商品房销售面积当月及累计同比增速



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

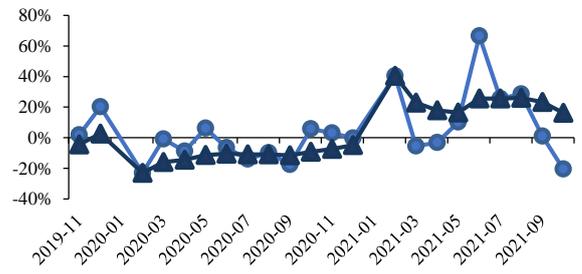
图 12: 房屋竣工面积当月及累计同比增速

● 商品房销售面积当月同比 ▲ 商品房销售面积累计同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

● 房屋竣工面积当月同比 ▲ 房屋竣工面积累计同比



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

