

5 月社零环比改善，看好消费复苏带来行业基本面修复

核心观点：

- **消费有所复苏，5 月社零降幅趋缓。**2022 年 1-5 月，社会消费品零售总额为 17.17 万亿元，同比下降 1.5%，降幅环比增加 1.3 pct。其中，5 月单月社会消费品零售总额为 3.35 万亿元，同比下降 6.7%，降幅环比改善 4.4 pct。
- **地产压力及疫情影响下，家具类零售额延续弱势。**2022 年 1-5 月，家具类零售额为 575 亿元，同比下降 9.6%，降幅环比增加 0.7 pct。其中，5 月单月家具类零售额为 122 亿元，同比下降 12.2%，降幅环比改善 1.8 pct。房地产政策力度持续增强，未来家居需求确定性不断强化，5 月政策数量达到 142 条，环比增加 94.52%，宽松性政策占比达到 85.21%。同时，全国疫情形势稳中向好，上海发布重磅政策支持房地产行业复苏，此前受疫情压制的家居刚需有望集中释放。建议关注：具备核心竞争力，渠道、品类持续发力，业绩快速成长，市占率不断提升的头部家居企业【索菲亚】、【欧派家居】、【顾家家居】及【志邦家居】。
- **金银珠宝类零售额持续承压，静待未来消费复苏。**2022 年 1-5 月，金银珠宝类零售额为 1,221 亿元，同比下降 3.1%，由正转负。其中，5 月单月金银珠宝类零售额为 220 亿元，同比下降 15.5%，降幅环比改善 11.2 pct。头部企业持续进行产品研发升级、品牌建设及渠道拓展，强化核心竞争力，市场集中度不断提升。伴随疫情好转带来消费复苏，金银珠宝类企业业绩有望修复。建议关注：渠道、品牌优势显著，产品设计能力优秀，有望充分受益于消费复苏的头部企业【老凤祥】、【周大生】、【迪阿股份】。
- **烟酒类零售额环比修复明显，将带动包装业务恢复。**2022 年 1-5 月，烟酒类零售额为 2,051 亿元，同比增长 7.1%，增速环比放缓 0.7 pct。其中，5 月单月烟酒类零售额为 352 亿元，同比增长 3.8%，增速环比由负转正。伴随烟酒消费复苏，烟酒包装业务也将有所回暖。建议关注：持续拓展烟酒包装业务，切入头部客户供应链，业绩有望不断成长的【裕同科技】。
- **文化办公用品类零售额增速放缓，行业未来成长空间广阔。**2022 年 1-5 月，文化办公用品类零售额为 1,490 亿元，同比增长 4.7%，增速环比放缓 2 pct。其中，5 月单月文化办公用品类零售额为 275 亿元，同比下降 3.3%，降幅环比改善 1.5 pct。我们认为，双减政策对行业冲击将逐渐淡化，而疫情反复带来的影响仅为短期因素，未来 C 端文具行业将在消费升级带动下稳健成长，B 端办公直销业务市场规模达万亿级，成长空间广阔。建议关注：一体两翼持续发力，优化传统业务，大力拓展新业务，不断强化核心竞争力的【晨光股份】。
- **风险提示：**疫情反复不及预期；经济增长不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

市场表现

2022.06.15



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12 年行业分析师经验、8 年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn