

10 月社零不及预期，静待政策落地提振需求

轻工行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **1-10 月社零总额同比增长 0.6%，10 月单月同比增速转负。**2022 年 1-10 月，社会消费品零售总额为 36.06 万亿元，同比增长 0.6%。其中，10 月单月社会消费品零售总额为 4.03 万亿元，同比下降 0.5%，增速环比下降 3 pct。
- **家具类消费环比改善，政策发布看好后续复苏。**2022 年 1-10 月，家具类零售额为 1,290 亿元，同比下降 8.2%。其中，10 月单月家具类零售额为 144 亿元，同比下降 6.6%，降幅环比收窄 0.7 pct。地产政策持续发力，人行及银保监会出台六方面共十六条措施，从地产融资、保交楼、受困企业风险处置、住房金融消费者权益、金融管理政策、住房租赁六大方面支持地产行业发展，预计未来政策大概率持续加码。地产端改善将支撑家居需求，并缓解市场情绪，促进此前延期需求释放。同时，疫情政策优化调整有望带动线下消费复苏，家居行业以线下消费为主，经营环境料将得到改善。行业承压持续分化，家居龙头大家居战略持续落地，零售渠道在整家战略助力下实现稳健扩张，配套品销售&客单价提升彰显成效；整装渠道维持高增，且今年以来家装行业景气度较高，预计全年订单有所保障；伴随保交付落地带动竣工修复，大宗渠道未来预计维持稳健。建议关注：大家居战略不断落地，渠道、品类持续发力，竞争优势突出的【欧派家居】、【顾家家居】、【喜临门】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】。
- **烟酒类零售表现稳健，10 月环比实现改善。**2022 年 1-10 月，烟酒类零售额为 4,090 亿元，同比增长 4.2%。其中，10 月单月烟酒类零售额为 403 亿元，同比下降 0.7%，降幅环比收窄 8.1 pct。我们认为，2022 年疫情反复导致线下社交减少，进而抑制烟酒类消费，但烟酒类零售额仍实现个位数稳健增长，将贡献稳定纸包装需求。原材料来看，包装纸需求表现疲软，价格不断下探。截至 2022 年 11 月 12 日，瓦楞、箱板纸价格较年初分别下降 14.69%、9.03%，白卡纸价格低位维稳，纸包装盈利料将持续改善。建议关注：受益于下游 3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的【裕同科技】。
- **文化办公用品短暂承压，看好防疫政策优化。**2022 年 1-10 月，文化办公用品零售额为 3,485 亿元，同比增长 5.9%。其中，10 月单月文化办公用品零售额为 328 亿元，同比下降 2.1%，增速环比下降 10.8 pct。防疫政策调整优化有望缓解线下场景消费限制，并恢复上学、办公秩序，带动文化办公用品需求改善。晨光 Q3 在疫情改善背景下经营环比回暖，线下客流复苏带动传统核心业务&零售大店业务改善，同时办公直销业务维持高增，盈利能力环比修复。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】。
- **金银珠宝类消费增速环比下降，龙头逆势扩张有望成长。**2022 年 1-10 月，金银珠宝类零售额为 2,508 亿元，同比增长 1.7%。其中，10 月单月金银珠宝类零售额为 246 亿元，同比下降 2.7%，增速环比下

分析师

陈柏儒

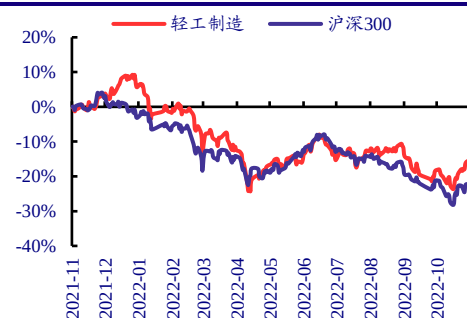
☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

市场表现

2022.11.14



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

降 4.6 pct。龙头企业在疫情背景下实现逆势扩张，门店数量稳定增长，持续看好渠道下沉潜力。而防疫政策优化有望带动线下消费复苏，头部品牌逆势扩张届时将收获成效。建议关注：渠道、品牌优势显著，持续进行产品研发升级、品牌建设及渠道拓展的【老凤祥】、【周大生】、【迪阿股份】。

- **风险提示：**经济增长不及预期、疫情反复不及预期、市场竞争加剧的风险。

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