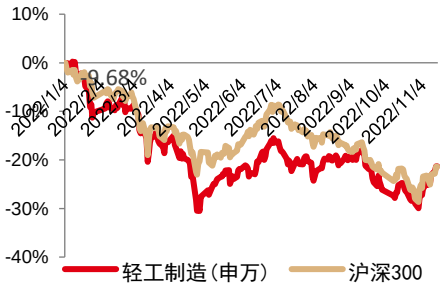
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	2304.72
52 周最高	2955.39
52 周最低	1981.83

行业相对指数表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

研究所

分析师：杨维维
SAC 登记编号：S1340522090007
Email：yangweiwei@cnpsec.com

近期研究报告

1. 家居板块专题：重视家居板块估值修复及业绩改善-杨维维-20221114

2. 欧派家居：Q3 收入稳健增长，费用增加影响业绩-杨维维-20221101

3. 顾家家居：业绩短期承压，盈利能力同比改善-杨维维-20221101

4. 瑞尔特：盈利水平大幅改善，利润端表现靓丽-杨维维-20221025

10 月社零点评：

10 月社零同比略有放缓，线上销售表现良好

- **事件：**

国家统计局发布 10 月社零数据，**10 月社零同比略有放缓，化妆品、珠宝、文化用品以及家具消费承压，线上渠道表现良好**，具体如下：

1）分品类看：

1-10 月社会消费品零售总额 36.06 万亿元，同比+0.6%，其中，家具类、文化办公用品类、化妆品类、金银珠宝类、分别同比-8.2%、+5.9%、-2.8%、+1.7%。

分月看，10 月社会消费品零售总额 4.03 万亿元，同比-0.5%，其中，家具类、文化办公用品类、化妆品类、金银珠宝类、分别同比-6.6%、-2.1%、-3.7%、-2.7%。

2）分渠道看：

1-10 月实物商品网上零售额 9.45 万亿元，同比+7.2%，其中，10 月实物商品网上零售额 1.21 万亿元，同比+22.1%。

- **家具同比降幅收窄，地产数据承压**

1-10 月限额以上家具零售额 1290 亿元，同比-8.2%（1-9 月同比-8.4%），其中，10 月零售额为 144 亿元，同比-6.6%（9 月同比-7.3%），降幅环比有所收窄。从地产数据看，1-10 月全国住宅新开工面积、住宅竣工面积、住宅销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-38.5%、-18.5%、-25.5%、-8.8%（1-9 月分别同比-38.7%、-19.6%、-25.7%、-8.0%），其中，10 月住宅新开工、竣工、销售面积以及房地产开发投资完成额分别同比-36.2%、-9.2%、-23.8%、-16.0%（9 月分别同比-43.9%、-6.1%、-17.9%、-12.1%），新开工面积环比弱改善，竣工、销售、房地产开发投资完成额当月同比降幅扩大，地产端数据整体仍较为承压，预计主要受居民收入和房价涨价预期减弱以及对期房交付的担忧等影响，居民中长期贷款弱化。近期地产政策频出，包括杭州房贷政策的变化、交易商协会支持房企在内的民企发债融资等，供需两端均有发力，预计保交楼进度或将加快，地产消费信心逐步修复，对地产后周期家居板块而言，叠加明年上半年低基数，业绩有望逐季改善。此外，家居套系化发展趋势更加考验家居企业综合实力，领先企业持续抢占中小企业市场份额，行业格局优化速度加快。

- **文化办公用品表现较弱，静待恢复**

1-10 月限额以上文化办公用品类零售额 3485 亿元，同比+5.9%（1-9 月同比+6.8%），其中，10 月零售额为 328 亿元，同比-2.1%（9 月同比+8.7%），文化办公用品同比有所下滑，环比增速由正转负，预计主要由于开学季消费需求提前冲量、多地疫情扰动影响线下消费客流以及终端拿货等信心。我们认为文化办公用品刚需，随着进一步优化疫情防控工作的二十条措施的公布和实行，线下消费客流有望陆续恢复，叠加产品高端化发展趋势，文化办公用品量价恢复可期。

- **化妆品同比降幅扩大，双十一大促表现亮眼**

1-10 月限额以上化妆品零售额 3084 亿元，同比-2.8%（1-9 月同比-2.7%），其中，10 月零售额 309 亿元，同比-3.7%（9 月同比-3.1%），受疫情扰动以及各家化妆品公司为双十一蓄力，10 月化妆品零售额同比降幅略有扩大。从双十一销售情况看，各家上市公司表现亮眼，珀莱雅在天猫国货美妆、抖音国货美妆、京东国货美妆的成交排名均为 TOP1，双抗精华、王牌套组“早 C 晚 A”、红宝石面霜等三款产品销售额均破 2 亿；贝泰妮旗下薇诺娜分别位列天猫美妆类目、抖音双 11 好物节全美妆、京东美妆国货排名 TOP6、TOP7、TOP2 等好成绩，舒缓修护冻干面膜、舒敏保湿特护霜、清透防晒乳、舒缓保湿特护精华液等爆品表现突出；华熙生物旗下夸迪全渠道 GMV+110%，米蓓尔、BM 肌活表现亮眼。随着本土消费需求多元化升级以及我国在玻尿酸、胶原蛋白、干细胞等分子材料技术发展，国产护肤品公司通过不断打造多品牌矩阵、产品力、研发实力以及渠道力等强势崛起。

- **金银珠宝表现较弱，双十一发力明显**

1-10 月限额以上金银珠宝类零售额 2508 亿元，同比+1.7%（1-9 月同比+2.2%），其中，10 月零售额 246 亿元，同比-2.7%（9 月同比+1.9%），10 月金银珠宝零售额表现较弱，预计主要为疫情对线下消费场景冲击，以及因双十一大促部分消费需求后置。从双十一表现看，金银珠宝类行业竞争激烈，其中，周大生线上渠道全面开花，表现靓丽，双十一期间周大生全渠道销售额同比+80%，天猫旗舰店表现跃居行业第一，周生生、曼卡龙、周大福、潮宏基、菜百销售也进入行业前十，本土品牌持续发力。

- **线上销售表现良好，对社零增长贡献持续提升**

1-10 月实物商品网上零售额 9.45 万亿元，同比+7.2%（1-9 月同

比+6.1%），其中，10 月实物商品网上零售额 1.21 万亿元，同比+22.1%（9 月同比+14.5%），线上销售持续保持高增长，对整体社零拉动作用进一步提升。从占比来看，1-10 月实物商品网上零售额占社零整体比重 26.2%，较 1-9 月提升 0.5pct，网上零售对市场销售增长贡献率不断提升。

投资建议

家居：随着地产政策效力陆续发挥，保交楼进度或将加快，地产消费信心逐步修复，叠加明年上半年低基数，业绩有望逐季改善。此外，家居套系化发展趋势更加考验家居企业综合实力，领先企业持续抢占中小企业市场份额，行业格局优化速度加快。建议关注欧派家居、顾家家居、公牛集团（未覆盖）、瑞尔特、慕思股份（未覆盖）、喜临门（未覆盖）、皮阿诺（未覆盖）、江山欧派（未覆盖）、乐歌股份（未覆盖）；

文娱用品：文化办公用品刚需，且高端化发展趋势明显，持续看好传统业务产品结构优化带来的量价双升，科力普办公直销业务持续高增，其他新业务运营模式逐步成熟以及海外市场拓展持续贡献增量，建议关注晨光股份；

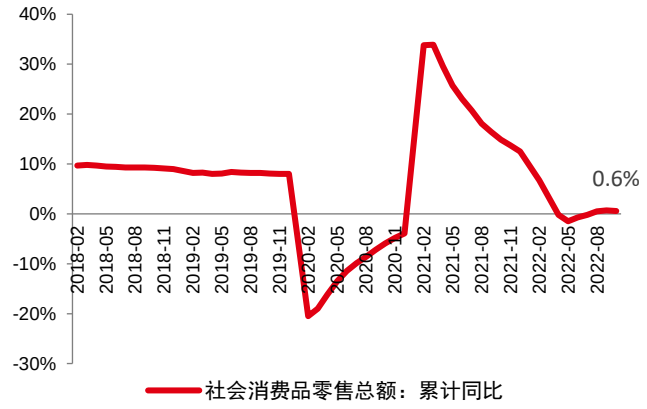
化妆品：国产护肤品公司通过不断打造多品牌矩阵、产品力、研发实力以及渠道力等强势崛起，建议关注贝泰妮、华熙生物、珀莱雅（未覆盖）。

珠宝首饰：关注疫情管控优化后线下消费场景恢复以及行业格局优化带来的机会，建议关注周大生（未覆盖）、周大福（未覆盖）、迪阿股份（未覆盖）。

风险提示

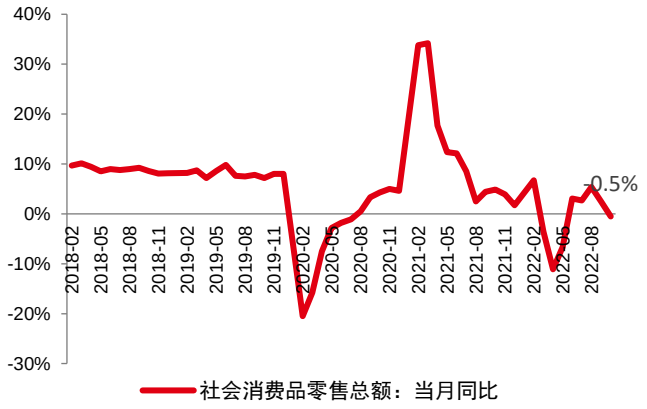
消费复苏不及预期风险；地产销售和竣工等数据不及预期风险；存量房等市场拓展不及预期风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险；疫情等影响。

图表 1：1-10 月社会消费品零售总额同比+0.6%



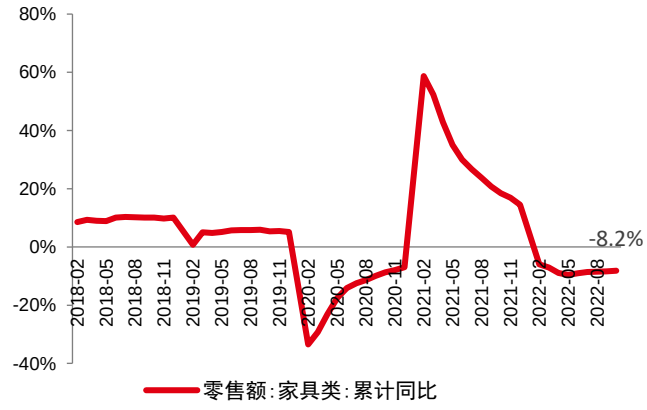
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 2：10 月社会消费品零售总额同比-0.5%



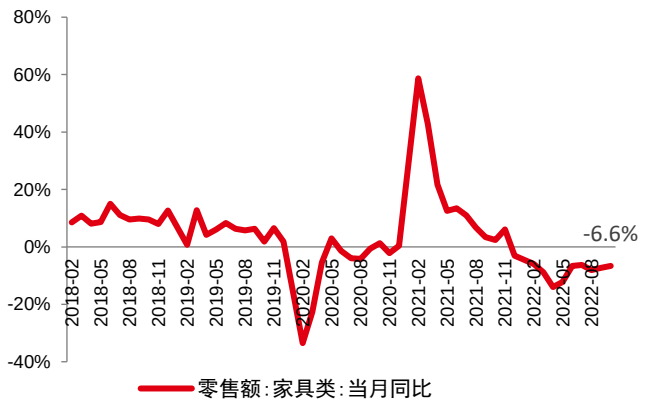
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 3：1-10 月限额以上家具零售额同比-8.2%



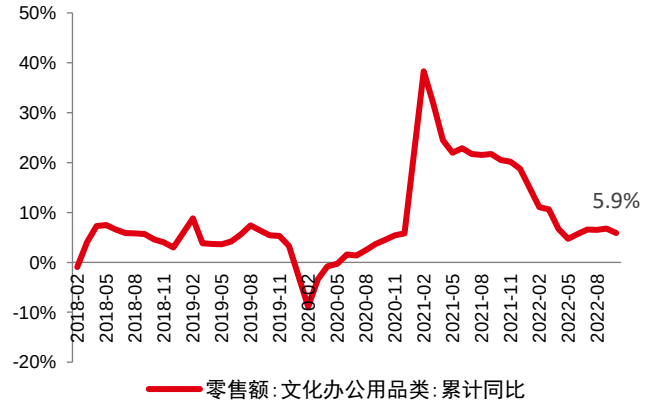
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 4：10 月限额以上家具零售额同比-6.6%



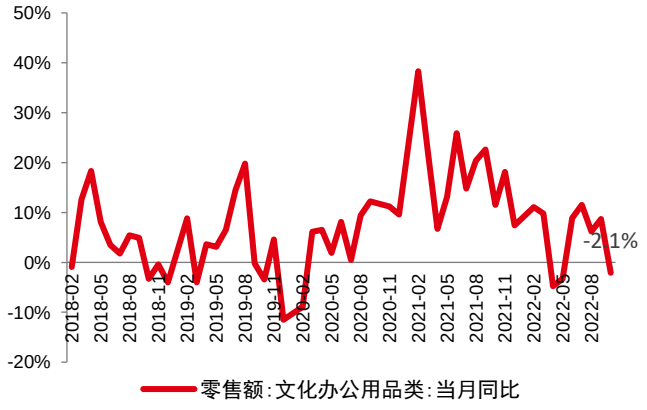
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 5：1-10 月限额以上文化办公用品零售额同比+5.9%



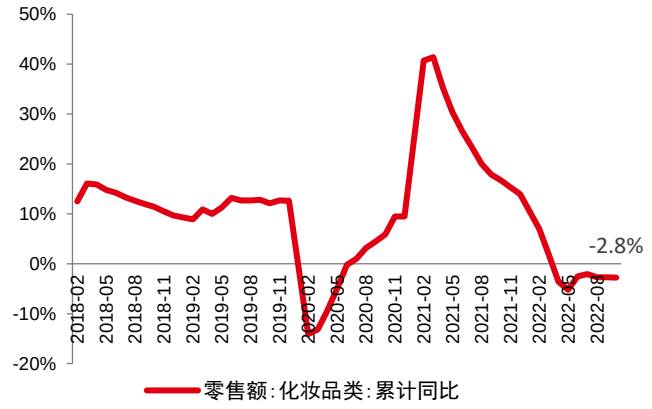
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 6：1-10 月限额以上文化办公用品零售额同比-2.1%



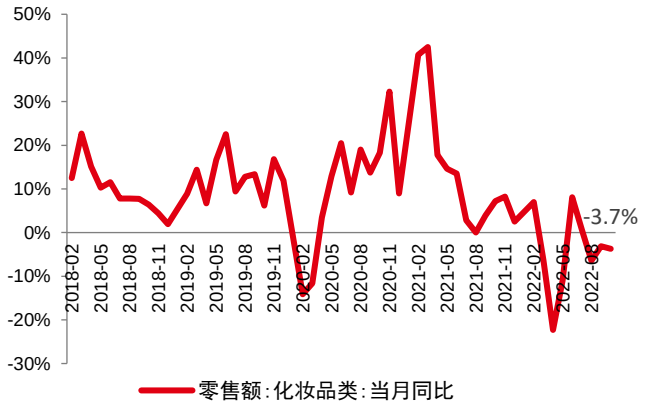
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 7：1-10 月限额以上化妆品零售额同比-2.8%



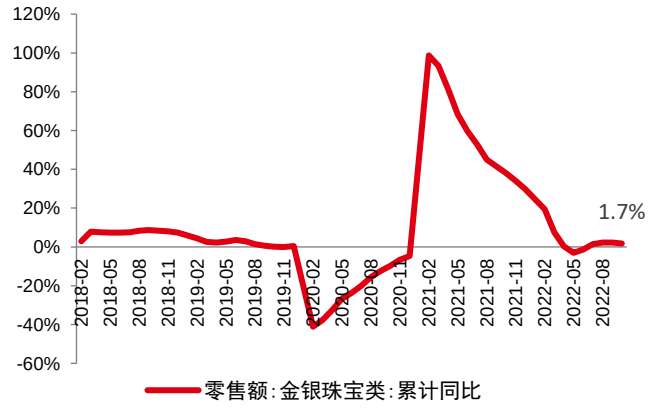
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 8：10 月限额以上化妆品零售额同比-3.7%



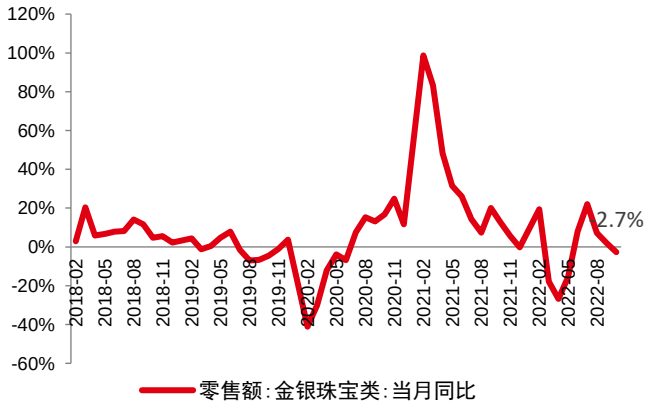
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 9：1-10 月限额以上金银珠宝零售额同比+1.7%



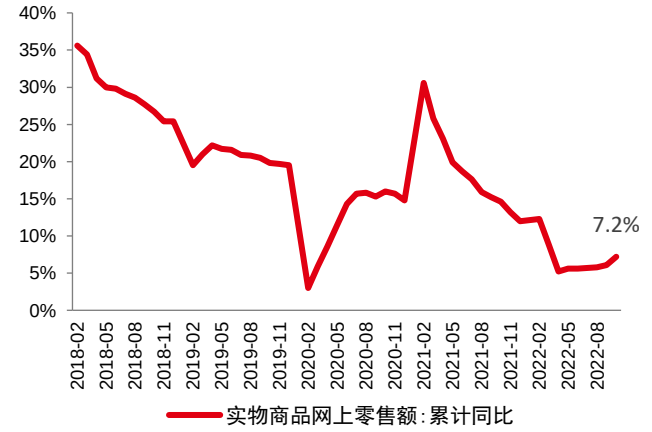
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 10：10 月限额以上金银珠宝零售额同比-2.7%



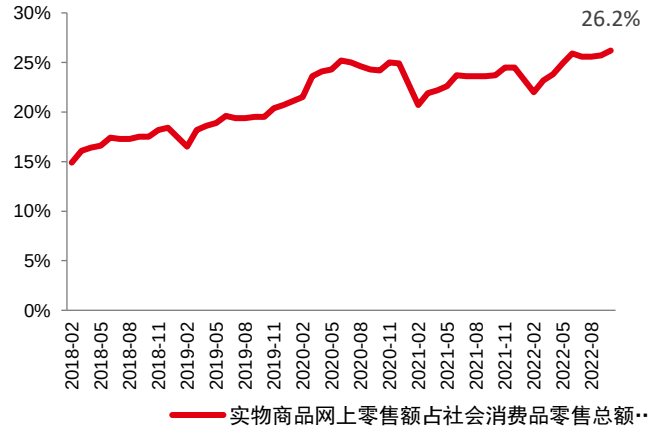
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 11：1-10 月实物商品网上零售额同比+7.2%



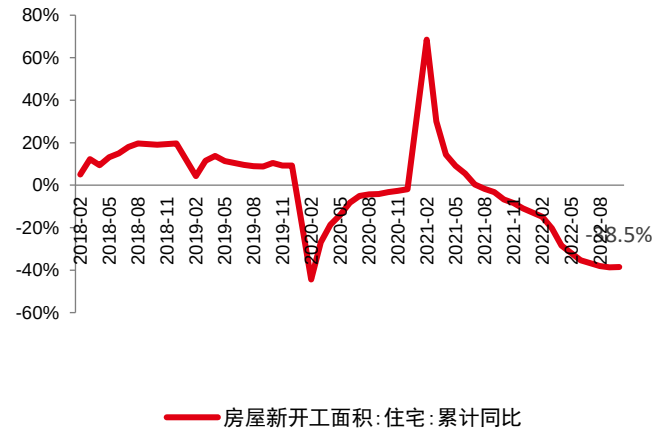
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 12：1-10 月实物商品网上零售额占比 26.2%



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 13：1-10 月住宅新开工面积同比-38.5%

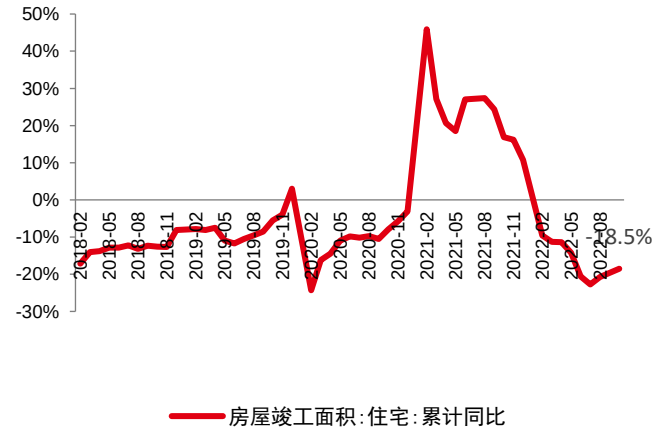


资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 14：10 月住宅新开工面积同比-36.2%

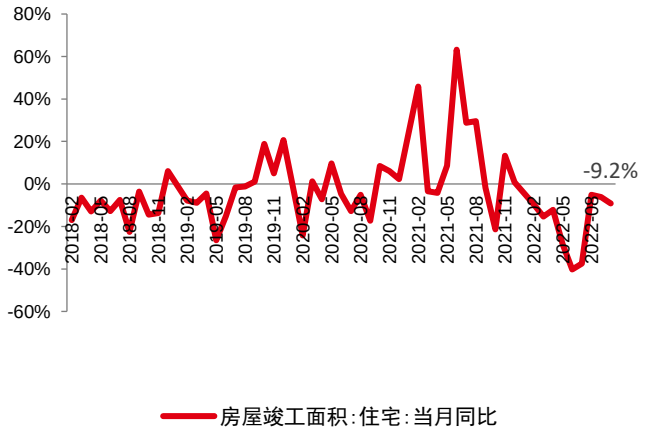
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 15：1-10 月住宅竣工面积同比-18.5%



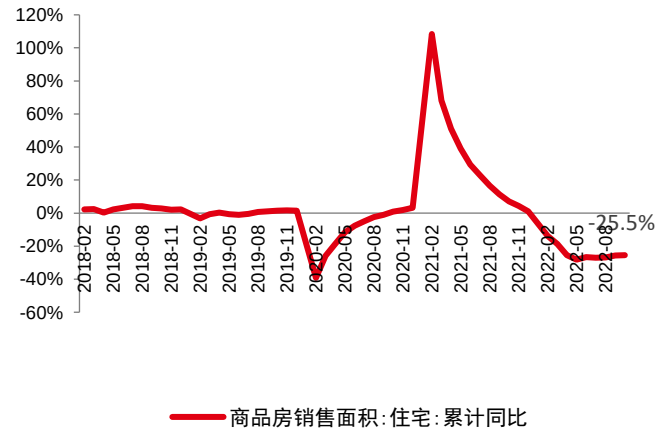
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 16：10 月住宅竣工面积同比-9.2%



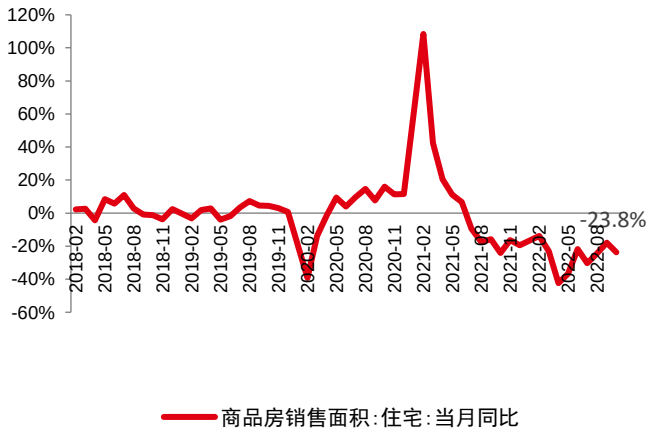
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 17：1-10 月住宅销售面积同比-25.5%



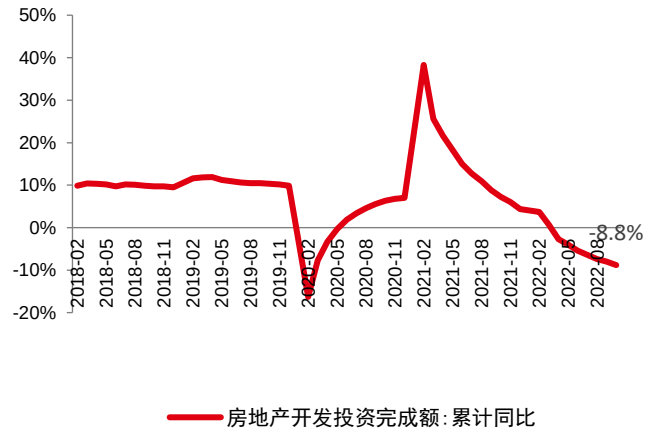
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 18：10 月住宅销售面积同比-23.8%



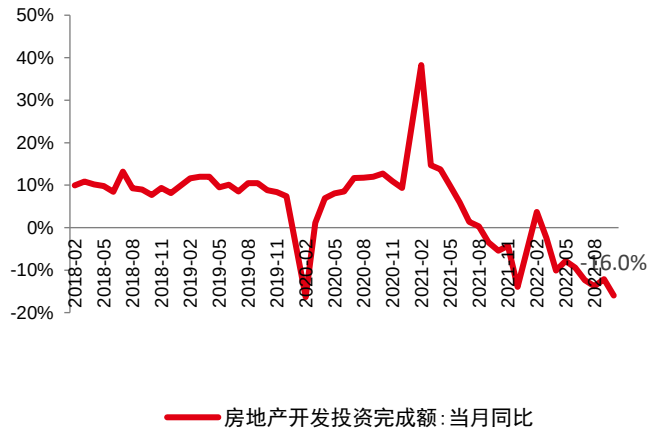
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 19：1-10 月房地产开发投资完成额同比-8.8%



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 20：10 月房地产开发投资完成额同比-16.0%



资料来源：Wind，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取： A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。