疫情影响致社零短暂承压，静待疫后消费提振

轻工行业

推荐 维持评级

核心观点：

- **1-11 月社零总额同比微降，疫情影响致 11 月短暂承压。**2022 年 1-11 月，社会消费品零售总额为 39.92 万亿元，同比下降 0.1%。其中，11 月单月社会消费品零售总额为 3.86 万亿元，同比下降 5.9%，降幅环比扩大 5.4 pct。
- **家具类消费单月降幅环比收窄，多重政策支持下持续向好。**2022 年 1-11 月，家具类零售额为 1,459 亿元，同比下降 7.7%。其中，11 月单月家具类零售额为 169 亿元，同比下降 4%，降幅环比收窄 2.6 pct。近期多项政策发布支持地产，部分制约因素得到缓解，政策落地有望带动地产景气度回暖。而前期开发商囤积大量未完工项目，将在政策引导下逐步释放，进而对后续竣工及家居需求形成支撑。同时，中国防疫进入新阶段，防疫措施调整优化将带动线下消费回暖，促进此前延期需求释放。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【金牌厨柜】及【江山欧派】；软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】。
- **烟酒类零售整体稳健，11 月降幅环比扩大。**2022 年 1-11 月，烟酒类零售额为 4,525 亿元，同比增长 3.5%。其中，11 月单月烟酒类零售额为 440 亿元，同比下降 2%，降幅环比扩大 1.3 pct。2022 年疫情反复导致线下社交减少，进而抑制烟酒类消费，未来伴随疫情形势改善，烟酒类消费将大概率修复。同时，高端烟酒未来将持续成长，且其包装具备更高价值量。原材料价格持续下降，纸包装盈利将不断改善。截至 2022 年 12 月 9 日，瓦楞纸、箱板纸及白卡纸价格分别较年初下降 16.09%、9.68%、10.92%。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，静待需求改善。**2022 年 1-11 月，文化办公用品类零售额为 4,005 亿元，同比增长 4.9%。其中，11 月单月文化办公用品类零售额为 500 亿元，同比下降 1.7%，降幅环比收窄 0.4 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。建议关注：一体两翼持续发力，不断强化核心竞争力的【晨光股份】。
- **疫情影响致金银珠宝类消费下滑，龙头逆势扩张有望成长。**2022 年 1-11 月，金银珠宝类零售额为 2,770 亿元，同比增长 0.8%。其中，11 月单月金银珠宝类零售额为 256 亿元，同比下降 7%，降幅环比扩大 4.3 pct。11 月以来疫情爆发导致线下消费受阻，进而影响金银珠宝需求。展望后续，未来伴随疫情形势好转，经营将得到改善，未来销售将得到修复。同时，龙头企业在疫情背景下逆势扩张，门店数量稳定增长，渠道下沉潜力充足。建议关注：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、市场竞争加剧的风险。

分析师

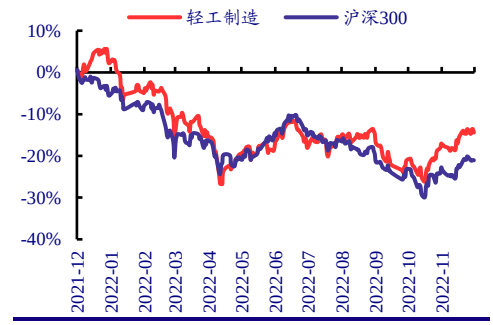
陈柏儒

☎：010-80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场表现 2022.12.15



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：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn