证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2023 年 01 月 18 日

12 月社零环比好转，消费复苏拐点将至

社零数据点评

事件概述：

统计局发布 2022 年社零、地产数据：1）社零方面，2022 年社零、家具、文化办公用品、化妆品、金银珠宝、线上社零增速分别为-0.2%、-7.5%、+4.4%、-4.5%、-1.1%、+4.0%；12 月社零、家具、文化办公用品、化妆品、金银珠宝、线上零售增速分别为-1.8%、-5.8%、-0.3%、-19.3%、-18.4%、+9.3%。2）地产方面，2022 年全国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-39.8%、-14.3%、-26.8%、-9.5%；12 月全国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-43.7%、-5.7%、-31.5%、-12.6%。

分析与判断：

家居：22 年地产景气整体承压，静待 23 年市场花开。

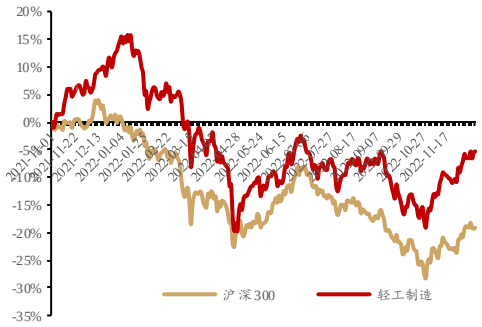
零售端： 2022 年全国住宅新开工面积、竣工面积、销售面积、房地产开发投资完成额分别同比-39.8%、-14.3%、-26.8%、-9.5%，增速较 22 年 1-11 月分别-0.3pct、+4.1pct、-0.6pct、-0.23pct。受前期房企债务压力、现金流压力、信用风险以及房地产大盘收紧等因素影响，2022 年房地产新开工、竣工及开发投资完成额整体表现不佳，地产景气当前承压，需求端修复仍需一定的时间；销售数据方面，12 月单月同比-31.5%，销售端预期随着地产保交付以及更多房市利好政策的逐步落地 2023 年有望迎来改善。展望后市，随着当前国内疫情防控逐渐全面放开、下调首套房公积金贷款利率、放宽首套房贷款利率、加强民营房企融资“三支箭”落地及 16 项支持房地产市场发展金融政策等国家政策的发布，预计地产行业景气将触底回升；随着众多利好政策逐渐在市场上兑现，市场信心或将迎来修复，整体需求有望得以提振。从家具零售方面来看，2022 年限额以上家具零售额同比-7.5%（其中 12 月-5.8%），整体需求受疫情和房市市场变现不佳影响明显，我们预期 2023 年将逐步改善。

工程端： 据奥维云网，2022 年 1-10 月，商品住宅精装新开盘项目数 1611 个，同比-40.7%；开盘房间累计数量 118.8 万套，同比-47.8%；其中 10 月新开盘精装项目 166 个，同比下降 50.0%；规模 11.5 万套，同比下降 55.7%，环比下降 14.4%。12 月由于防疫监管才逐步放开，居民休养时间居多，办公效率有所下降，全国各地的地产开工和销售受到不同程度的影响；短期来看，精装房规模有所下降，主要受前期房地产市场表现低迷以及地产公司资金问题频出等影响；中长期看，受国家政策、市场环境和各地持续推出的精装新政等多方面因素推动，

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：徐林锋
邮箱：xulf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080002

分析师：戚志圣
邮箱：qizs@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100001

研究助理：宋姝旺
邮箱：songsw@hx168.com.cn

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

精装修市场预计渗透率仍有较大提升空间，后市表现有望迎来改善。

化妆品：12 月化妆品零售整体缺乏活力。2022 年化妆品零售额同比-4.5%，增速较 1-11 月-1.4pct；单 12 月来看，12 月化妆品零售额同比-19.3%、环比增速-14.7pct。12 月由于全国各地疫情防控逐步放开，居民居家行为明显叠加双十一部分消费者存在“囤货”行为，12 月非必选消费热情有所下降，对 12 月份化妆品方面的消费有所影响。预计随着居民疫后身心健康逐渐恢复，外出活动增多，消费者对化妆品需求有望反弹。建议关注本土优质国货龙头，特别是具备研发实力和品类扩张能力的公司。

金银珠宝：12 月金银珠宝承压。2022 年金银珠宝零售额同比-1.1%，单 12 月来看，12 月金银珠宝零售额同比-18.4%，环比增速-11.4pct；12 月由于疫情防控放开的影响，居民外出消费活动短期减少，导致 12 月金银珠宝的销售受到影响，我们认为这个影响是暂时的，随着居民疫后身心渐复，户外活动频次逐渐增加，金银珠宝的购买需求也将得到恢复。同时，当前美国通胀压力有所下降，市场对美联储大幅加息的预期逐渐向下，2023 年黄金市场有望走强，金银珠宝消费需求后市或将迎来向上改善。

文化办公用品：2022 年增长相对较好。受益于开学旺季和疫后办公需求恢复。2022 年文化办公用品零售额同比+4.4%；随着后续线下办公逐渐回归正轨，学生春季学期开学等影响，2023 年文化办公用品消费需求有望保持良好增长态势。

线上零售：2022 年增长较为稳健。2022 年线上零售额同比+4.0%；单 12 月来看，12 月线上零售额同比+9.3%，整体表现较好。疫情放开初期，居民休养时间居多，消费行为向线上迁移加速，线上渠道对整体社零拉动依旧较为明显。

投资建议：

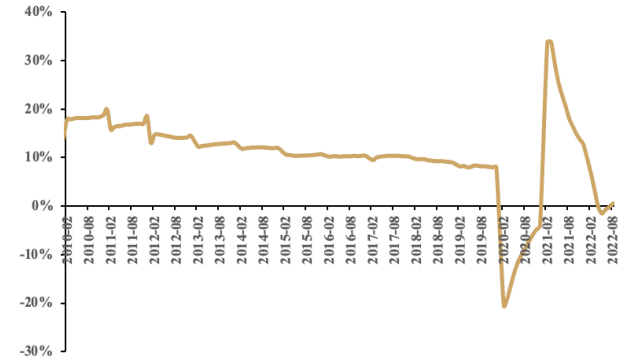
家居板块，短期看，虽然地产数据疲软与原材料成本上行带来一定压制，但中长期则随着二手房、改善房、保障房等需求释放，行业保持稳步增长，行业属性也将逐渐从地产后周期属性转向消费属性。龙头企业在品牌、渠道、产品、产能等优势突出，持续抢占中小企业市场份额，业绩增速仍然在地产链中表现突出，推荐**欧派家居、顾家家居、敏华控股、曲美家居、志邦家居、金牌厨柜、瑞尔特；文化办公用品板块**，阳光采购政策驱动办公文具集采行业快速发展，推荐零售端具备渠道护城河、文创产品提升盈利能力以及新业务科力普、新零售业务快速发展的**晨光文具；化妆品板块**，受益“颜值经济”，国内化妆品行业保持高景气度，国货龙头大有可为，有望通过多产品、多品类、多品牌战略持续提升份额，推荐**贝泰妮、珀莱雅、上海家化**。

风险提示

原材料价格大幅波动、疫后需求修复不及预期、行业竞争加剧。

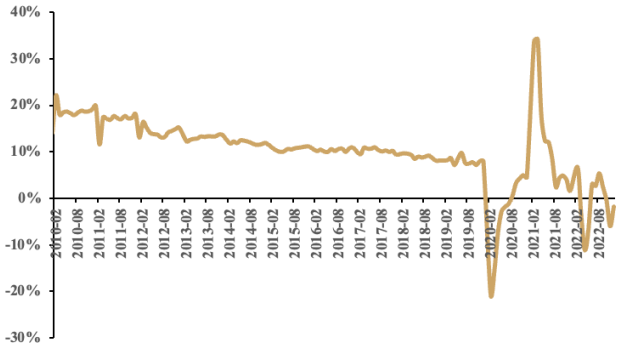
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 1 1-12 月全国社零同比下降 0.2%



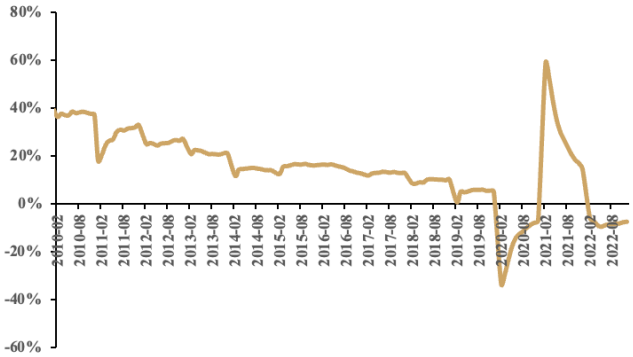
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 2 12 月全国社零同比下降 1.8%



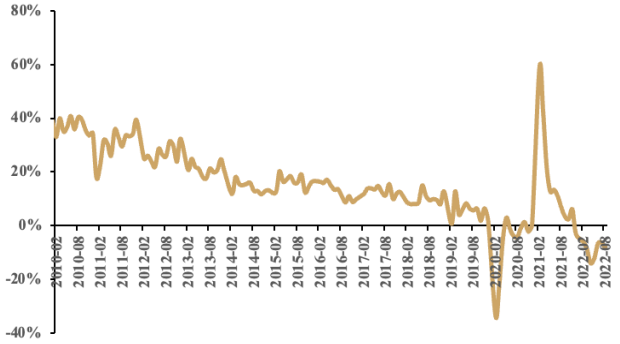
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 3 1-12 月限额以上家具类零售额同比下降 7.5%



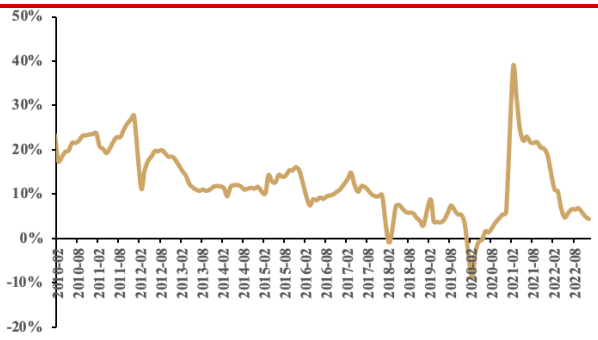
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 4 12 月限额以上家具类零售额同比下降 5.8%



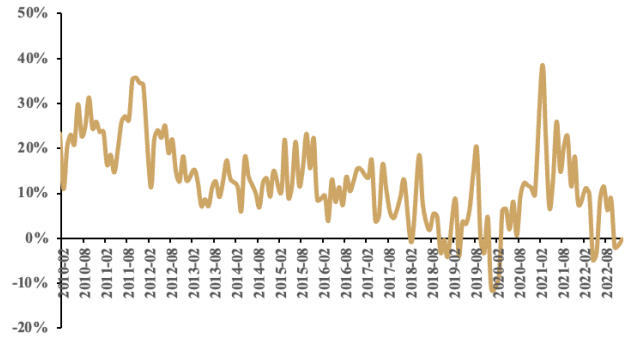
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 5 1-12 月限额文化办公用品类零售额同比增长 4.4%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

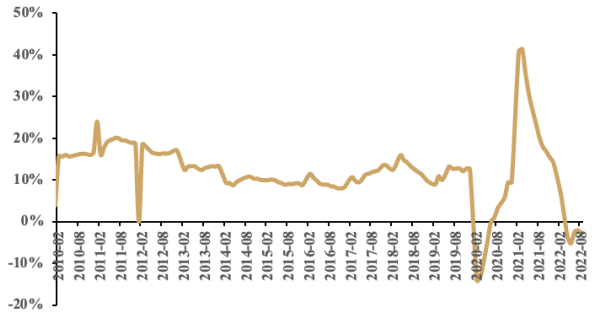
图 6 12 月限额文化办公用品类零售额同比下降 0.3%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

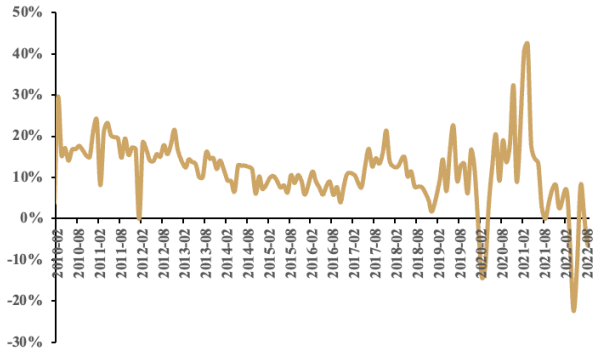
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 7 1-12 月限额以上化妆品类零售额同比下降 4.5%



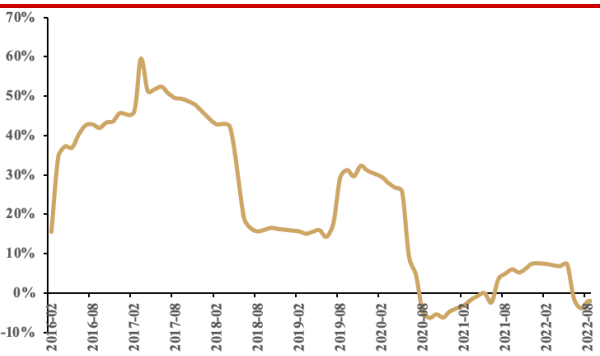
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 8 12 月限额以上化妆品类零售额同比下降 19.3%



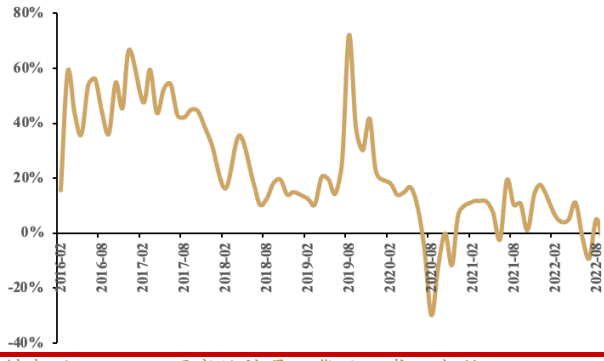
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 9 1-12 月金银珠宝零售额同比下降 1.1%



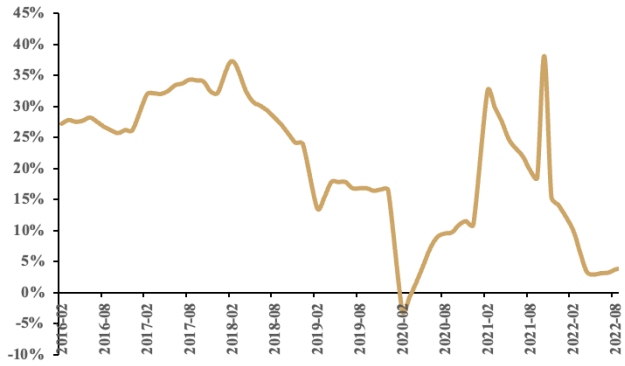
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 10 12 月金银珠宝零售额同比下降 18.4%



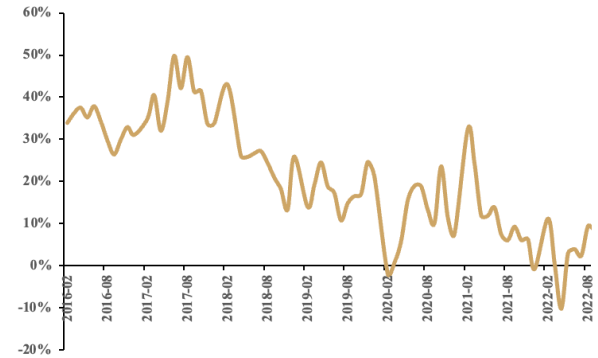
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 11 1-12 月线上零售额同比增长 4.0%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

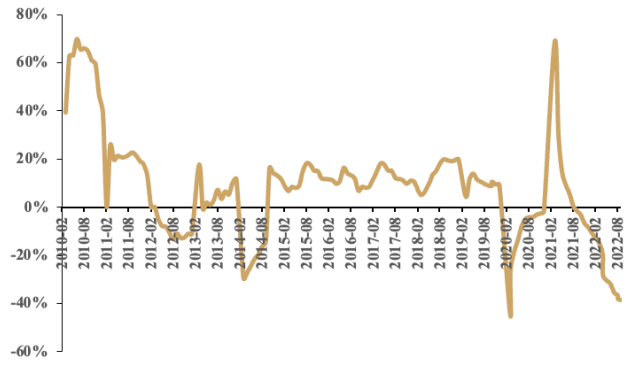
图 12 12 月线上零售额同比增长 9.3%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

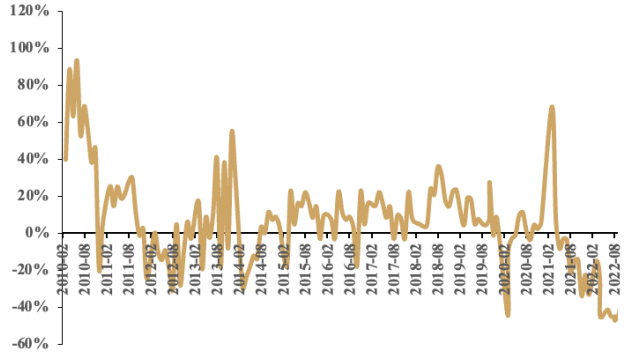
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 13 1-12 月全国住宅新开工面积累计同比下降 39.8%



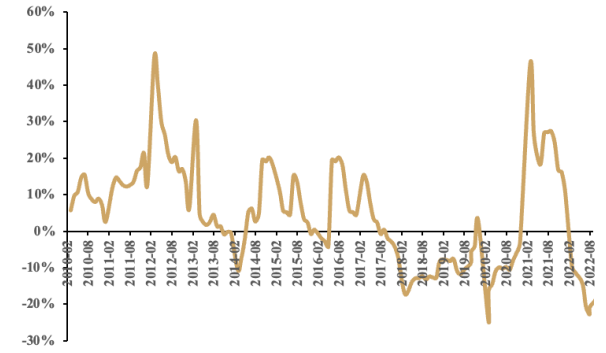
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 14 12 月全国住宅新开工面积同比下降 43.7%



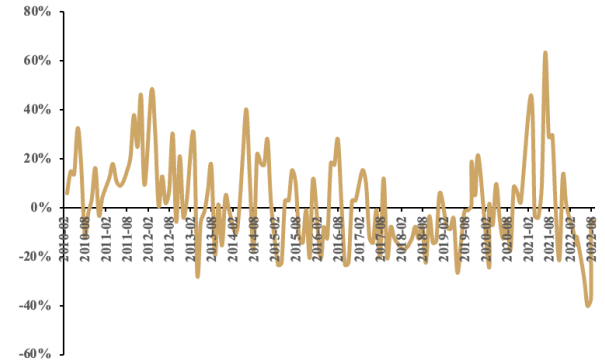
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 15 1-12 月全国住宅竣工面积累计同比下降 14.3%



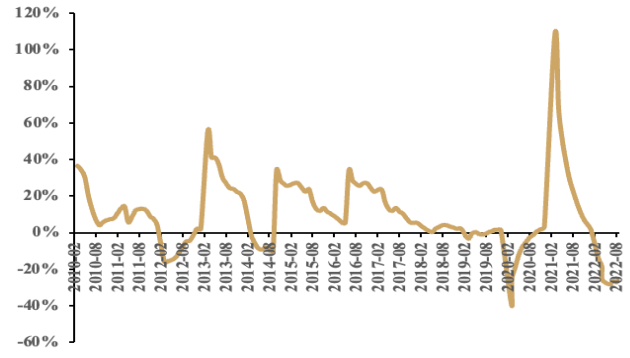
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 16 12 月全国住宅竣工面积同比下降 5.7%



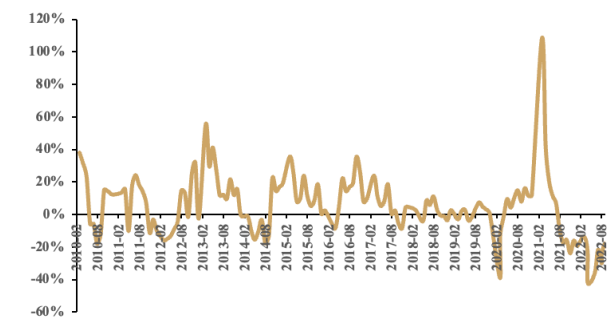
资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 17 1-12 月全国住宅销售面积累计同比下降 26.8%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

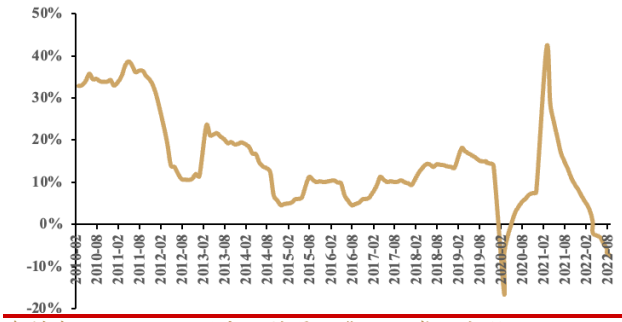
图 18 12 月全国住宅销售面积同比下降 31.5%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

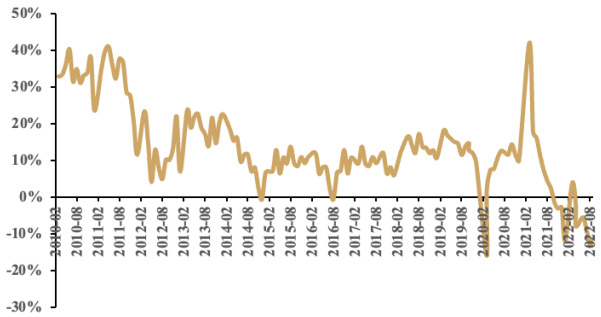
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 19 1-12 月全国住宅开发投资完成额同比下降 9.5%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

图 20 12 月全国住宅开发投资完成额同比下降 12.6%



资料来源：Wind、国家统计局，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

宋姝旺：轻工行业助理分析师。2021年6月加入华西证券，悉尼大学金融学硕士，阿德莱德大学会计学学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。