

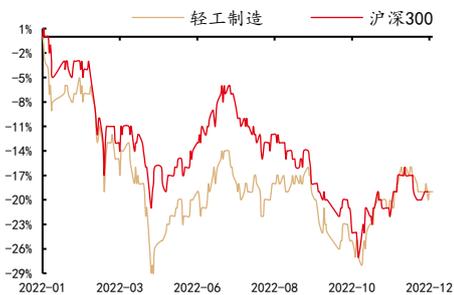
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	2326.17
52周最高	2861.9
52周最低	2035.78

## 行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，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

《轻工医美 2023 年策略报告：成本下  
行盈利释放，静待需求回暖》 -  
2022. 12. 30

## 12月社零点评：12月社零同比降幅收窄，消费复苏值得期待

### ● 事件

国家统计局发布 12 月社零数据，12 月社零同比降幅收窄，化妆品、珠宝、文化用品以及家具等消费承压，线上渠道表现良好，具体如下：

#### 1) 分品类看：

1-12 月社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比-0.2%，其中，家具类、文化办公用品类、化妆品类、金银珠宝类零售额分别同比-7.5%、+4.4%、-4.5%、-1.1%。

分月看，12 月社会消费品零售总额 4.05 万亿元，同比-1.8%，其中，家具类、文化办公用品类、化妆品类、金银珠宝类零售额分别同比-5.8%、-0.3%、-19.3%、-18.4%。

#### 2) 分渠道看：

1-12 月实物商品网上零售额 11.96 万亿元，同比+6.2%，其中，12 月实物商品网上零售额 1.15 万亿元，同比+15.6%。

### ● 家具：住宅竣工显著修复，家居需求改善可期

1-12 月限额以上家具类零售额 1635 亿元，同比-7.5%（1-11 月同比-7.7%），其中，12 月零售额为 174 亿元，同比-5.8%（11 月同比-4.0%），12 月受疫情扰动以及由于 2023 年春节时间较早，部分公司及商场在年前订单延迟到年后交付，对 12 月需求有所影响，年后以来关注各家上市公司对流量的抢夺，对促销活动的开展情况。从地产数据看，1-12 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-39.8%、-14.3%、-26.8%、-10.0%（1-11 月分别同比-39.5%、-18.4%、-26.2%、-9.8%），其中，12 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-43.7%、-5.7%、-31.5%、-12.2%（11 月分别同比-49.7%、-18.3%、-32.5%、-19.9%），新开工、竣工、销售、房地产开发投资完成额 12 月同比降幅均有所改善，其中，竣工端改善明显，我们认为主要受地产政策等效应发挥，房企资金压力缓释以及保交楼力度加大，竣工进一步回补，后续持续修复可期；销售端全年表现较弱，但 12 月同比降幅收窄，随着地产政策出台及效应发挥，疫情影响减弱，地产消费信心有望恢复，地产销售有望回暖。对地产后周期家居板块而言，叠加 2022 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：消费需求刚性，单月同比降幅收窄

1-12 月限额以上文化办公用品类零售额 4439 亿元，同比+4.4%（1-11 月同比+4.9%），其中，12 月零售额为 433 亿元，同比-0.3%（11 月同比-1.7%），文化办公用品同比基本持平，且同比降幅略有收窄，文化办公用品消费需求较为刚性。随着疫情对社会影响逐渐消散，线下消费客流快速恢复，叠加文化办公用品高端化发展趋势，我们认为文化办公用品量价恢复可期。

### ● 化妆品：社交属性强，短期疫情冲击大

1-12 月限额以上化妆品零售额 3936 亿元，同比-4.5%（1-11 月同比-3.1%），其中，12 月零售额 290 亿元，同比-19.3%（11 月同比-4.6%），化妆品作为社交属性强，12 月受疫情影响，线下客流下降，叠加双十一大促部分需求前置，化妆品零售额同比下降明显，同比降幅扩大。随着疫情对消费者、经济活动影响逐渐减弱，化妆品零售额有望修复。中长期看，化妆品赛道发展仍高景气，随着消费者对审美观念的提升，人均消费额逐步趋向发达国家，行业发展空间广阔。

### ● 金银珠宝：春节前夕市场火热，消费需求修复加速

1-12 月限额以上金银珠宝类零售额 3014 亿元，同比-1.1%（1-11 月同比+0.8%），其中，12 月零售额 245 亿元，同比-18.4%（11 月同比-7.0%），12 月金银珠宝零售额同比下降明显，预计主要为疫情对线下消费场景、商场等消费客流冲击，金银珠宝作为主要以线下渠道为主的消费品类，受疫情冲击明显。元旦以来线下客流持续恢复，此外春节返乡以及情人节送礼需求释放，叠加黄金价格走高带来的保值需求，黄金首饰市场火热，消费需求修复加速。展望 2023 年，我们认为由于疫情影响的婚恋需求会得到释放，金银珠宝作为与婚恋场景高度相关行业，消费恢复可期。

### ● 线上销售：表现持续靓丽，对社零增长贡献提升

1-12 月实物商品网上零售额 11.96 万亿元，同比+6.2%（1-11 月同比+6.4%），其中，12 月实物商品网上零售额 1.15 万亿元，同比+15.6%（11 月同比+3.9%），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，1-12 月实物商品网上零售额占社零整体比重 27.2%，较 1-11 月提升 0.1pct，网上零售对市场销售增长贡献率提升。

### ● 投资建议

家居：地产政策催化，短期估值修复，业绩改善首先体现在竣工端的工程渠道，零售渠道订单预计随着保交付推进以及地产政策效应发挥有待修复。建议关注欧派家居、顾家家居、公牛集团\*、慕思股份\*、喜临门\*、江山欧派\*、皮阿诺\*。此外，建议关注高景气发展的智能家居赛道，建议关注瑞尔特、箭牌家居\*、好太太\*。

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**；

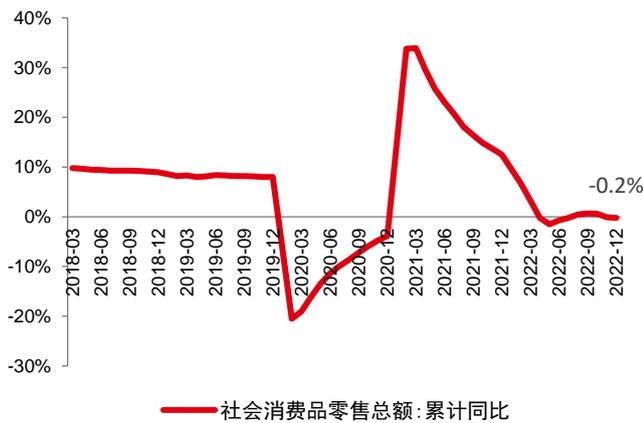
化妆品：短期疫情冲击不改行业中长期高景气发展，且国产护肤品公司通过不断打造多品牌矩阵、产品力、研发实力以及渠道力等强势崛起，建议关注**贝泰妮**、**华熙生物**、**珀莱雅\***。

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**迪阿股份\***、**周大福\***、**周大生\***。

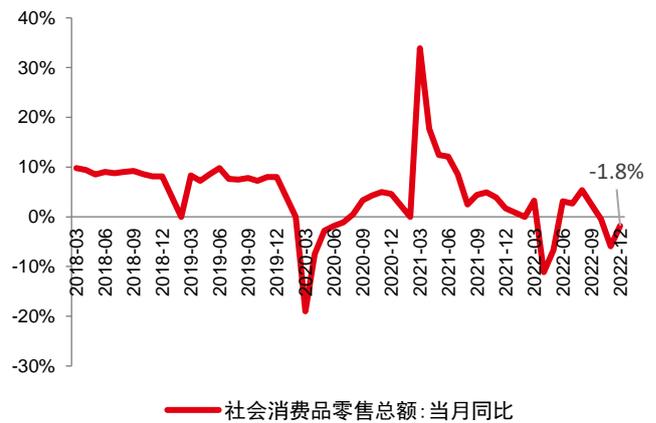
注：标\*个股尚未覆盖

### ● 风险提示：

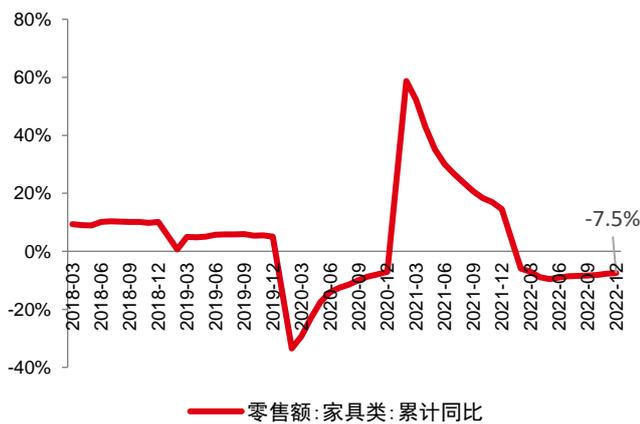
消费复苏不及预期风险；地产销售和竣工等数据不及预期风险；存量房等市场拓展不及预期风险；原材料价格上涨风险；行业竞争加剧风险；疫情等影响。

**图表 1：1-12 月社会消费品零售总额同比-0.2%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 2：12 月社会消费品零售总额同比-1.8%**


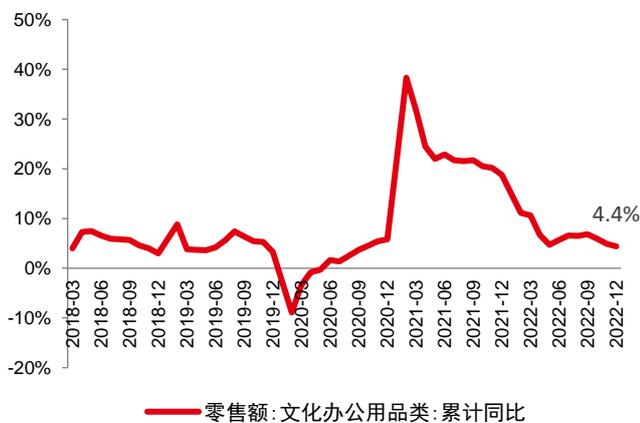
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 3：1-12 月限额以上家具零售额同比-7.5%**


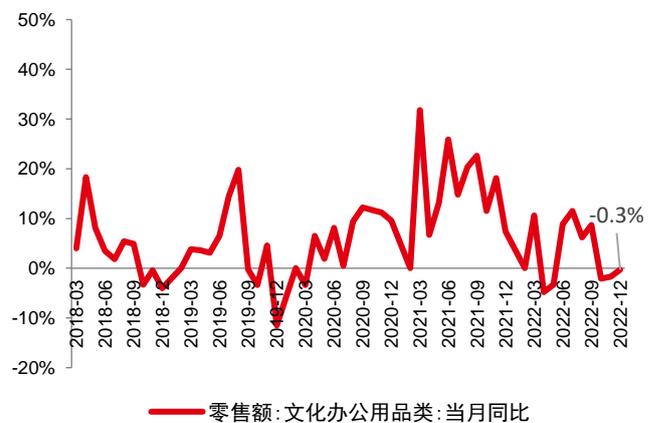
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 4：12 月限额以上家具零售额同比-5.8%**

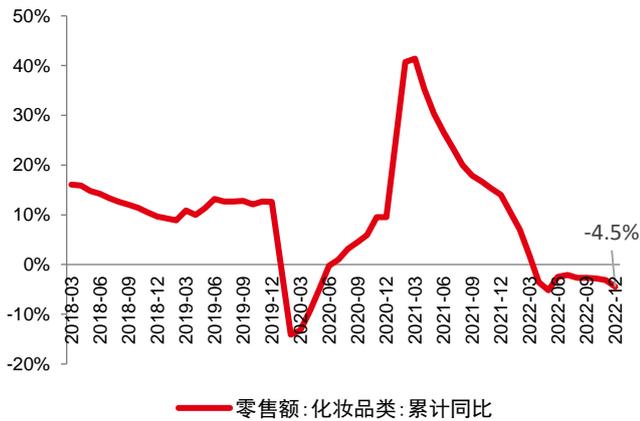

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 5：1-12 月限额以上文化办公用品零售额同比+4.4%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 6：12 月限额以上文化办公用品零售额同比-0.3%**


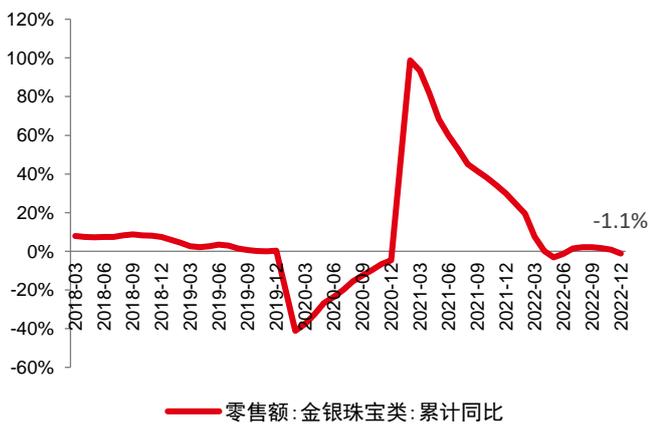
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 7：1-12 月限额以上化妆品零售额同比-4.5%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 8：12 月限额以上化妆品零售额同比-19.3%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 9：1-12 月限额以上金银珠宝零售额同比-1.1%**


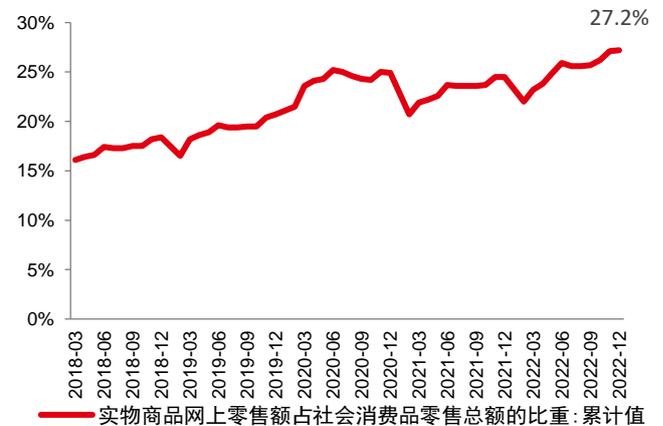
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 10：12 月限额以上金银珠宝零售额同比-18.4%**

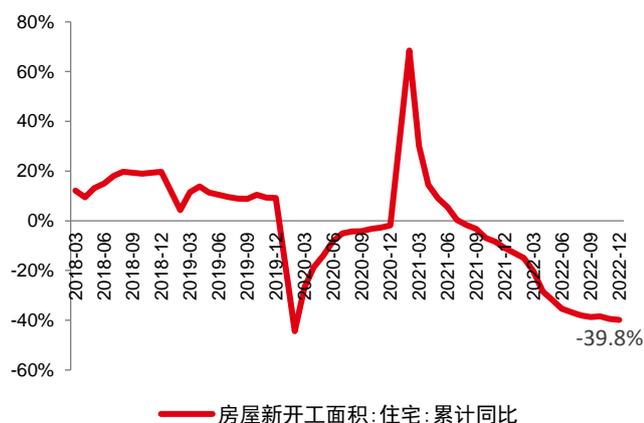

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 11：1-12 月实物商品网上零售额同比+6.2%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 12：1-12 月实物商品网上零售额占比 27.2%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 13：1-12 月住宅新开工面积同比-39.8%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 14：12 月住宅新开工面积同比-43.7%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 15：1-12 月住宅竣工面积同比-14.3%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 16：12 月住宅竣工面积同比-5.7%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 17：1-12 月住宅销售面积同比-26.8%**

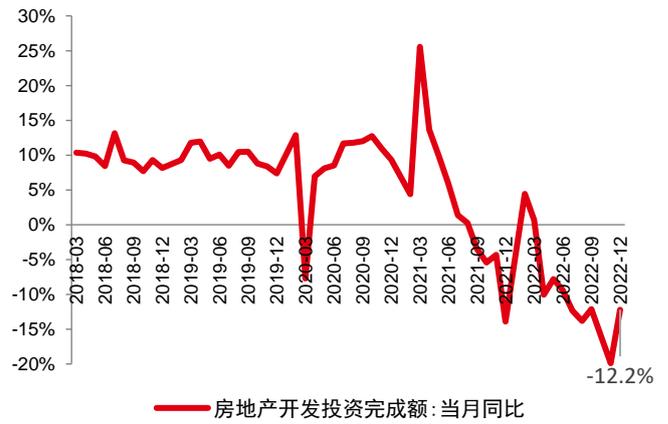

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 18：12 月住宅销售面积同比-31.5%**


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

**图表 19: 1-12 月房地产开发投资完成额同比-10.0%**


资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

**图表 20: 12 月房地产开发投资完成额同比-12.2%**


资料来源: 同花顺 iFinD, 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	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	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。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048