



可选消费行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）
zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）
gongyizhi@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：杨欣（执业 S1130522080010）
yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）
luoxiaoting@gjzq.com.cn

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）
yesijia@gjzq.com.cn

分析师：王刚（执业 S1130524080001）
wang_g@gjzq.com.cn

可选消费双周报：以旧换新效果显现，Q4 进入政策观察期

消费中观策略

- 内需：强预期+弱现实，政策进入观察期。9月国内消费依然偏弱：1) 社零同增 3.2%，较上月提升 1.1pct，家电/文化办公用品/汽车在以旧换新政策刺激下改善显著；2) CPI 同增 0.4%，较上月回落 0.2pct；核心 CPI 同增 0.1%，较上月回落 0.2pct，创 21 年 3 月以来的新低；3) 居民新增中长贷 2300 亿元，同比少增 3170 亿元，加杠杆意愿低迷。展望后市，对政策刺激节奏、力度的跟踪更重要，优先关注直接受益方向。
- 出口：9 月单月出口同增 2.4%，较上月下降 6.3pct，低于市场预期，主要受到：1) 台风天气；2) 美国东部港口码头工人合同到期；3) 高基数影响，但内生增长趋势放缓也有一定迹象。分产品看，多数消费品同步下行，纺织品/服装/箱包/玩具 9 月同降 5-13% 不等；家电出口同增 4.5%，较前期连续的双位数增速亦有明显放缓。

行业景气跟踪

- 轻工制造：1) 家居：①内销，9 月家具社零当月同比+0.4%（前值-3.7%）。国家增值税发票数据显示国庆期间家具/装饰材料/涂料销售分别同增 35.7%/12.9%/26.2%。地产政策+消费补贴政策逐步落地。②外销，家具及零件出口金额 9 月当月同比-9.7%。2) 新型烟草：①英美烟草宣布将在年底推出新品 Glo Hilo，产品定位高端市场，将在 2025 年于关键市场中进一步推广；②FDA 进口电子烟海关填报 STN 编码的提案于 10 月 15 日结束公众征求意见阶段。3) 造纸：双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格环比上周-100/持平/-100/+10 元。智利 Arauco 公布 10 月份针叶浆银星 785 美元/吨，涨 20 美元/吨。4) 宠物：宠物食品双 11 天猫预售首日：①品牌成交榜 TOP5：鲜朗/蓝氏/诚实一口/弗列加特/天然百利；店播 TOP5：网易严选/麦富迪/皇家/pidan/ZIWI。
- 美容护理：大促预售提前开启，关注排名靠前、同比增速有望靓丽的标的。
- 家用电器：1) 以旧换新跟踪：截至 10 月 15 日，政策补贴拉动 8 大类家电销售 1462.4 万台，已享受 131.7 亿元中央补贴，触达人群/补贴消耗进度均超预期。2) 9 月数据表现：家电 9 月社零同比+20.5%，增速环比提升 17.1pct。AVC 数据显示，9 月冰箱/洗衣机/空调线上销额同比分别+45.0%/27.4%/81.6%；黑电+38.3%。
- 纺织服饰：1) 品牌服饰：三季度承压但随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望进一步改善；2) 纺织制造：景气度延续，制鞋龙头裕元集团 7/8/9 月制造收入分别同增 22%/21.1%/26.7%。
- 社会服务：1) 餐饮：上海餐饮券第一轮前两批发放期间线下餐饮消费同增 37.8%，门店预订量、客流量和客单价明显提高。2) 酒旅：国庆节后第一周全国酒店 RevPAR 同比-19.1%，回落至节前水平。3) 教育：2025 年计划招录公务员 3.97 万人，报名人数有望新高同时招录人数未明显增长，竞争加剧开启招录类考试旺季。

投资建议

关注三条主线：1) 内需方向：前期内需压力较大，9 月底国内政策加码，政策效果逐步显现带动估值回升；优先关注受益行业&人群；2) 出口链 α 标的：美国处降息通道且经济有韧性，建议关注受益于海外流动性宽松标的，继续关注表观增速依然不错且具有中长期逻辑公司；3) 红利成长机会：持续关注经营永续且现金流优秀企业，良好生息资产。

风险提示

政策落地不及预期；海外经济波动；市场波动风险；数据跟踪误差。



内容目录

一、消费中观策略.....	4
1.1、内需：强预期+弱现实，政策进入观察期.....	4
1.2、出口：9月超预期回落，短期扰动加大.....	5
1.3、估值&流动性：估值合理区间，宽松环境延续.....	5
1.4、配置思路：内需景气回升，紧跟政策方向.....	6
二、轻工制造：预期先行，把握顺周期方向配置机会.....	7
三、美容护理：双11大促预售提前开启，持续关注数据靓丽标的.....	7
四、家用电器：双十一大促火热开启，家电Q4内销可期.....	8
五、纺织服饰：不畏浮云遮望眼，期待品牌Q4拐点.....	8
六、社会服务：把握顺周期弹性，关注酒旅+职教板块.....	8
七、风险提示.....	9
八、附录.....	9

图表目录

图表 1：三季度居民储蓄率边际回升（%）.....	4
图表 2：社零增速中枢有望回升（%）.....	4
图表 3：居民部门9月扩表意愿偏低.....	4
图表 4：居民杠杆率高位震荡.....	4
图表 5：消费品财政补贴政策持续发力.....	5
图表 6：中国9月出口超预期回落（%）.....	5
图表 7：分行业月度出口同比增速（%）.....	5
图表 8：中证可选消费指数 PE TTM.....	6
图表 9：中证可选消费指数 PB LF.....	6
图表 10：MLF 利率（%）.....	6
图表 11：十年期国债收益率（%）.....	6
图表 12：社零当月同比（%）.....	10
图表 13：社零分类型当月同比（%）.....	10
图表 14：限额以上社零分行业当月同比（%）.....	10
图表 15：居民可支配收入单季度同比（%）.....	10
图表 16：CPI 当月同比（%）.....	10
图表 17：CPI 分项当月同比（%）.....	11
图表 18：服务业 PMI.....	11



图表 19: 制造业 PMI	11
图表 20: 出口金额累计同比 (%)	11
图表 21: 出口金额当月同比 (%)	11
图表 22: CCFI 海运价格指数	12
图表 23: 美元兑人民币中间价	12
图表 24: 可选消费公募持仓 (%)	12
图表 25: 可选消费分行业公募持仓 (%)	12
图表 26: 24Q2 可选消费二级行业公募持仓及历史分位 (%)	12
图表 27: 24Q2 可选消费公募持仓 TOP15	13
图表 28: 24Q2 财报选股模型机会	13

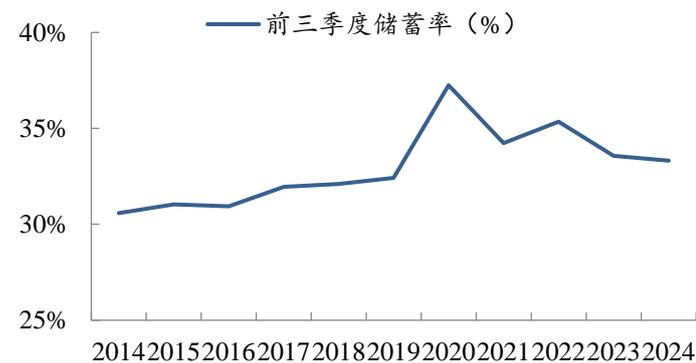


一、消费中观策略

1.1、内需：强预期+弱现实，政策进入观察期

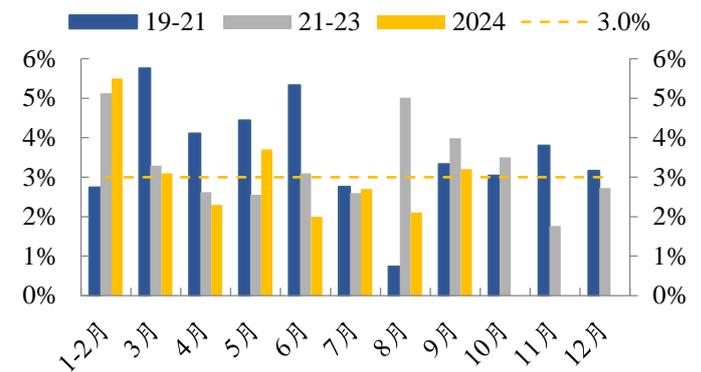
9月社零、CPI等内需数据出炉，整体延续偏弱运行态势，符合前期“弱现实”预期。9月社零同比增长3.2%，较上月提升1.1pct；CPI同比增长0.4%，较上月回落0.2pct；核心CPI同比增长0.1%，较上月回落0.2pct，创21年3月以来的新低。综合来看，由于居民三季度整体储蓄率仍处于相对高位（24年前三季度累计33.3%），虽较2020-2023年同期有所改善，但边际消费倾向依然不高，制约了消费复苏和物价水平。社零月度同比中枢水平约为3.0%，较全年经济增长5.0%的目标仍有差距，因此四季度消费增长情况对大盘经济回稳至关重要，或许这也是政策开始加码引导消费刺激的原因之一。

图表1：三季度居民储蓄率边际回升（%）



来源：Wind，国金证券研究所

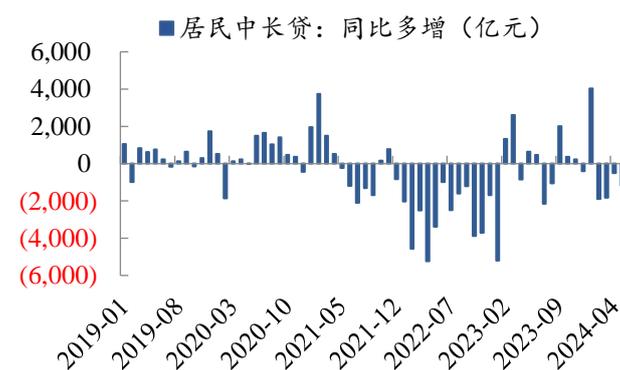
图表2：社零增速中枢有望回升（%）



来源：Wind，国金证券研究所

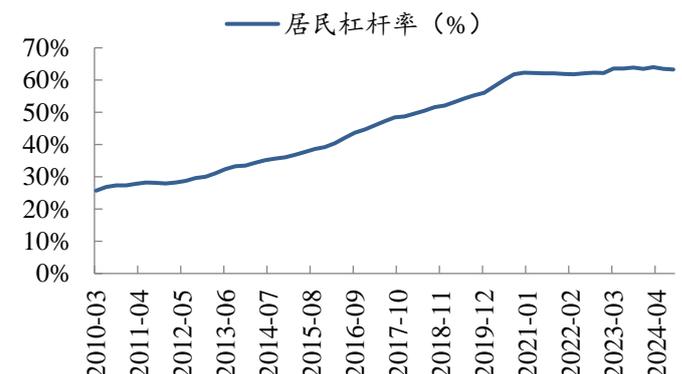
作为顺周期板块，消费受地产表现影响较大，目前中央已定调地产“止跌回稳”大方向，更多增量政策有望出台。9月居民中长期贷款新增2300亿元，同比少增3170亿元，主要因为刺激政策9月底推出，执行效果有待进一步跟踪，预计10月数据将会有明显改善。随着各地下调首付比例、贷款利率及放开限购，对居民扩表意愿可能形成提振。

图表3：居民部门9月扩表意愿偏低



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：居民杠杆率高位震荡



来源：Wind，国金证券研究所

除此之外，以财政补贴进行的消费刺激政策效果更为明显。今年3月发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，7月进一步推出具体细则及实施方案，确定了15-20%的补贴力度以及用于消费相关方向的3000亿元的资金额度，各地纷纷开始跟进执行。从9月社零数据可以看到直接受益的家电、汽车板块月度同比增速均有明显增长，分别较上月回升17.1pct、7.1pct。展望后市，财政政策仍有进一步发力空间，并有望扩大覆盖范围及补贴力度，对全年内需消费增长构成有力支撑。



图表5: 消费品财政补贴政策持续发力

时间	文件
2024/3/7	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》
2024/3/27	《推动消费品以旧换新行动方案》
2024/4/24	《汽车以旧换新补贴实施细则》
2024/5/31	《湖北省绿色智能家电家居以旧换新实施细则》
2024/7/24	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》
2024/8/24	《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》
2024/9/4	《湖北省家电以旧换新工作补充细则》

来源: 商务部、发改委、财政部、湖北省商务厅, 国金证券研究所

1.2、出口: 9月超预期回落, 短期扰动加大

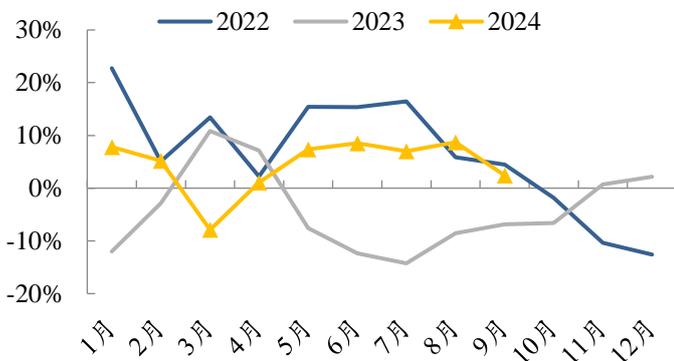
9月单月出口同比增长2.4%, 较上月下降6.3pct, 低于市场预期; 24年1-9月出口累计同比增长4.3%, 较上月下降0.3pct。

出口回落较为明显, 主要受到: 1) 台风天气; 2) 美国东部港口码头工人合同到期; 3) 2023年同期高基数等因素扰动, 但内生增长趋势放缓也有一定迹象。

分产品看, 多数可选消费品出口均同步下行, 纺织品、服装、箱包、玩具9月同比降幅约5-13%不等; 仅家电出口同比增长5.2%, 较前期连续的双位数增速亦有明显放缓。

图表6: 中国9月出口超预期回落 (%)

图表7: 分行业月度出口同比增速 (%)



产品	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
箱包及类似容器	-2.1%	-9.3%	-11.1%	-1.7%	2.5%
纺织纱线、织物及制品	-2.2%	5.0%	4.0%	6.7%	8.1%
服装及衣着附件	-5.1%	-2.0%	-3.6%	-0.6%	1.6%
鞋靴	-2.8%	-4.9%	-4.7%	-4.7%	-10.5%
家具及其零件	-9.7%	-4.0%	-5.0%	7.0%	18.1%
玩具	-6.1%	-8.0%	-3.6%	-0.4%	-2.3%
家用电器	5.2%	12.3%	17.4%	18.7%	19.6%

来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

1.3、估值&流动性: 估值合理区间, 宽松环境延续

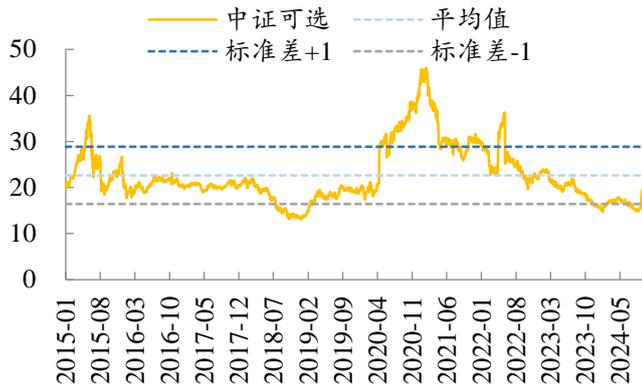
■ 估值水平

尽管2024年9月至10月上旬可选消费板块完成第一波估值修复, 但估值中枢仍低于历史平均水平, 有望伴随基本面回暖进入上行通道。

截至2024年10月18日, 可选消费指数PE TTM约为18.1, 历史均值约为22.7; PB LF约为2.4, 历史均值约为2.6。



图表8: 中证可选消费指数 PE TTM



图表9: 中证可选消费指数 PB LF



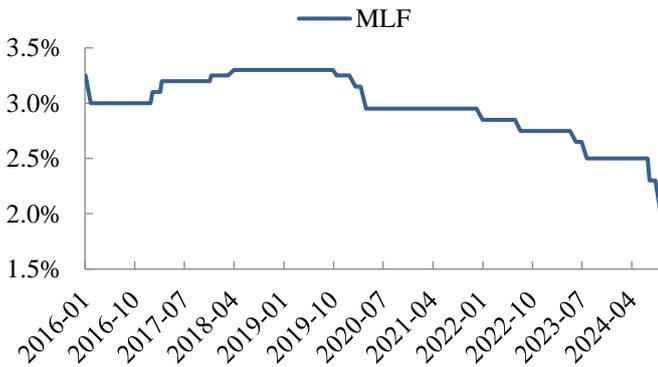
来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自 2015/1/1 始; 注2: 数据截至 2024/10/18)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自 2015/1/1 始; 注2: 数据截至 2024/10/18)

■ 流动性

宏观流动性层面, 国内宽货币延续。随着 9-24 政策加码后, 9 月 25 日 MLF 利率已经下调 30BP 至 2.0% 的历史低位。截至 2024 年 10 月 20 日, 十年期国债收益率录得 2.1%, 同样处于历史低位水平。

图表10: MLF 利率 (%)



图表11: 十年期国债收益率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

1.4、配置思路: 内需景气回升, 紧跟政策方向

可选消费板块内需方向前期受宏观层面因素压制较多, 此次政策转向有力提振信心和市场预期, 边际变化最为显著, 预计逐步迎来“政策底-市场底-业绩底”的反转, 建议持续关注顺周期行业表现, 择机加大配置。

关注三条投资主线:

1. 内需政策托底: 9 月底开始国内政策加码、政策效果逐步显现, 更多增量政策在路上, 优先关注受益以旧换新刺激行业及重点扶持人群;
2. 出口链 α 标的: 美国处降息通道且经济有韧性, 建议关注受益于海外流动性宽松标的, 继续关注表现增速依然不错且具有中长期逻辑的公司(例如自主品牌线下开店线上扩 SKU、代工龙头拓客户提市占率);
3. 红利成长&长线配置机会: 市场底部区间可关注经营永续且现金流优秀企业, 股息率+自然投资收益率较高, 良好的生息资产。



二、轻工制造：预期先行，把握顺周期方向配置机会

■ 行业边际变化

1. 家居：内销方面，9月家具社零当月同比+0.4%（前值-3.7%），累计同比+1.1%。此外，根据国家增值税发票数据显示，国庆期间家具、装饰材料、涂料等与家居装修相关的商品销售同比分别增长35.7%、12.9%和26.2%。整体来看，在地产政策+消费补贴政策逐步落地的情况下，家具终端销售边际有所改善。外销方面，家具及零件出口金额9月当月同比-9.7%，累计同比+7.7%。
2. 新型烟草：1) 思摩尔大客户英美烟草在近日资本市场交流日活动中宣布将在今年年底前推出加热不燃烧的突破性新品 Glo Hilo，该产品定位高端市场，并且将在2025年于关键市场中进一步推广；2) FDA此前对于进口电子烟需在海关系统中填报STN编码的提案已于10月15日结束公众征求意见阶段，关注后续落地情况。
3. 造纸：截至10月18日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格环比上周-100/持平/-100/+10元，幅度-2%/持平/-1.5%/+0.3%。智利 Arauco 公布10月份木浆外盘：针叶浆银星785美元/吨，涨20美元/吨；阔叶浆明星570美元/吨（持平）。
4. 宠物：宠物食品双11天猫预售首日更新：品牌成交榜TOP5：鲜朗、蓝氏、诚实一口、弗列加特、天然百利（多为超头直播间带动）；店播TOP5：网易严选、麦富迪、皇家、pidan、ZIWI（更考验企业端品牌运营力）。

■ 建议关注

1. 地产链：虽然家居企业三季报业绩仍偏弱，但考虑地产政策+消费补贴政策持续落地催化，家居销售边际有所改善，估值目前仍处历史底部。关注标的，索菲亚：员工持股计划解锁目标一定程度指明业绩底，总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展，股息率7%+，估值具备较大修复空间；顾家家居：总裁大比例回购展现发展信心，公司第二增长曲线逐步展现叠加中长期竞争力或将显著领先行业。
2. 新型烟草主线：新型烟草受各国政策监管压制期已过，海外尤其美国新型烟草政策监管导向或将使得合规市场规模显著扩容，本周英美烟草宣布了HNB新产品将推出，后续存在较多政策及市场端催化，关注标的，思摩尔国际：思摩尔深度绑定头部品牌商，将显著受益于美国合规市场扩容，公司业绩有望在监管导向推动下实现非线性增长。
3. 关注3Q业绩有望超预期：顺周期板块裕同科技：3Q预计表现较优，顺周期板块高分红标的，出海拓客户加速；成长型的宠物龙头乖宝宠物：公司品牌升级趋势不减，新品系列有望加快国货品牌势能构建，看好双11和3Q表现催化，大非减持4%有望释放流动性）。

三、美容护理：双11大促预售提前开启，持续关注数据靓丽标的

■ 行业边际变化

大促预售提前开启，关注排名靠前、同比增速有望靓丽的标的。

■ 建议关注

1. 巨子生物：新品孵化较有成效、焦点面霜有望接棒胶原次抛成为下一大单品，无需过度担忧去年双十一高基数效应，预计大单品胶原次抛势能持续+焦点面霜起量+新品贡献增量，双11李佳琦直播间预售靓丽，双十一全周期电商表现有望超预期；同时明年Q1水光/填充的三类械医美产品有望获批。
2. 锦波生物：薇旖美持续渗透+覆盖终端机构、Q3预计行业波动下出货仍强劲，同时面中部增容+私密产品+十七型胶原蛋白望陆续获批支撑中长期成长。
3. 老铺黄金：标杆门店Q3流水表现仍靓丽，品牌印记类产品打造差异化，拥有消费&保值双重属性、承接消费力具备相对韧性高端客群悦己/送礼/收藏需求。



四、家用电器：双十一大促火热开启，家电 Q4 内销可期

■ 行业边际变化

1. 以旧换新效果跟踪：根据商务部，截至 10 月 15 日，2066.7 万名消费者申请，1013.4 万名消费者购买 8 大类家电产品 1462.4 万台，已享受 131.7 亿元中央补贴。整体而言，以旧换新政策触达人群、补贴消耗进度、刺激效果均呈现较为超预期的表现。
2. 9 月数据表现：家电 9 月社零同比+20.5%，增速环比提升 17.1pct，主要受益于家电以旧换新政策拉动。根据奥维云网数据显示，冰箱、洗衣机、空调 9 月线上销额同比分别+45.0%、27.4%、81.6%，均价同比+2.3%、+0.7%、+2.7%；黑电 9 月线上销额、均价同比分别+38.3%、15.8%；烟机、燃气灶 9 月线上销额同比分别+53.9%、52.2%，均价同比+1.8%、-8.7%；小家电 9 月线上销额、均价同比分别+6.5%、-0.3%；扫地机 9 月线上销额、均价同比分别+23.7%、+0.5%。
3. 双十一内销展望：国补叠加双十一平台补贴使得家电产品售价更具吸引力，预计家电双十一销售会迎来亮眼表现。

■ 建议关注

1. 建议关注美的集团：Q3 业绩稳健增长标的，Q4 基本面具备较高向上弹性和行业对比视角下的高景气度优势，估值仍有进一步提升空间，经济复苏早期兼具胜率和赔率。
2. 海信家电：8-9 月公司出货和零售端均呈现逐月改善趋势，库存优化，外销维持高增。二线白电估值向上弹性更高。
3. 石头科技：强品牌势能+竞争优势的全球扫地机龙头，组织架构调整后进攻态势更为明显，国内外份额持续提升，近期内销数据表现亮眼。
4. 华帝股份：地产支持政策持续加码扭转地产链行业悲观预期，Q3 业绩较快增长。
5. 泉峰控股：OPE 行业周期底部反转，业绩持续超预期修复。公司旗下的 EGO 品牌作为锂电 OPE 领导者，具备强品牌势能，且渠道多元化布局加快，预计将持续受益于锂电 OPE 渗透率的长期结构性增长，具备较强 Alpha。

五、纺织服饰：不畏浮云遮望眼，期待品牌 Q4 拐点

■ 行业边际变化

1. 品牌服饰板块三季度预计受到线下客流偏弱、经营环境不佳等因素影响，业绩端预计仍承压，纺服社会零售 7/8/9 月分别同比-5.2%/-1.6%/-0.4%，尚未转正但逐月改善趋势明显。10 月随着销售旺季来临、气温降低，叠加政策刺激居民消费，服装零售有望进一步改善，迎来基本面拐点。估值角度，目前板块龙头仍处在历史偏低分位，后续弹性可期。
2. 制造板块景气度延续，参考制鞋龙头裕元集团 7/8/9 月制造收入分别同增 22%/21.1%/26.7%，预计三季度业绩韧性突出，高增速延续。

■ 建议关注

1. 华利集团：景气度延续，三四季度业绩韧性领跑，新拓大客户持续推进，看好防守属性；
2. 比音勒芬：商旅/生产经营等活动恢复预计早于居民盈利端修复，高端商务客群稳固，估值目前处于历史低位，修复弹性大，赔率高。

六、社会服务：把握顺周期弹性，关注酒旅+职教板块

■ 行业边际变化



1. 出行链：1) 餐饮：9月社零餐饮增速环比略降，上海餐饮消费券拉动效果明显。9月社零餐饮收入同比+3.1%、环比月-0.2pct，推测与9月偏淡季相关。根据中新社上海报导，餐饮券第一轮前两批发放期间，上海餐饮业线下消费163.06亿元/+37.8%，尤其是第一轮正值国庆黄金周期间，全市参与活动的餐饮企业门店预订量、客流量和客单价明显提高，国庆黄金周七天全市餐饮业线下消费81.92亿元/+44.8%，体现政策刺激下餐饮消费弹性强。2) 酒旅：根据酒店之家数据，国庆节后第一周（2024/10/7~2024/10/13 vs 2023/10/9~2023/10/15）全国酒店RevPAR同比-19.1%，拆分量价，ADR同比-8.2%、OCC同比-6.7pct，国庆日均同比，RevPAR-5.1%、ADR-8.4%、OCC+2.2pct，节后一周量价数据回落至节前水平。
2. 教育：10月14日，国家公务员局发布《中央机关及其直属机构2025年度考试录用公务员公告》，25年国家公务员共计划招录3.97万人、同比增加0.3%。我们认为在当前青年群体就业形势下（24年8月16-24岁城镇调查失业率为18.8%、环比+1.7pct），报名人数仍有望新高。此外，招录人数未明显增长，但报名人数预计增速将明显快于招录人数增速的背景下，考试竞争激烈程度预计将加剧，考生参培意愿将有所提升。招录类考试旺季开启，板块业绩可期。

■ 建议关注

1. 携程集团：收入端持续受益国内休闲游高景气度+线上化率提升+出境&纯海外高增速。成本费用端，预计人力成本增速持续低于收入端增长、规模效应提升，参考同程Q2末收缩费用投放力度、提升tr，预计竞争格局持续向好，利润率有望稳中有升。中长期海外为第二曲线，公司重点发力东南亚市场，抽佣率低于海外平台具备价格优势、高频交通导流低频酒旅交叉销售、一站式平台差异化定位发展路径清晰，计划3~5年内将Trip.com在集团收入中占比提升至15%-20%。
2. 行动教育：基本面修复叠加目前相对低估值弹性佳。基本面方面，企业端的付费意愿有望变强，看好四季度订单增长；估值方面，预计24/25/26年归母净利润为2.8/3.5/4.3亿元，YoY+26.68%/25.40%/22.66%，从估值层面来看，当前股价对应PE估值分别为16/13/11倍；此外目前股息率达5.2%，红利属性凸显。
3. 锦江酒店：政策刺激下看好商旅需求相应改善，叠加Q4 RevPAR基数相对低、国庆降幅已现收窄，经营数据有望触底回升，业绩弹性相对大。国企改革，管理层焕新，股权激励目标较高。

七、风险提示

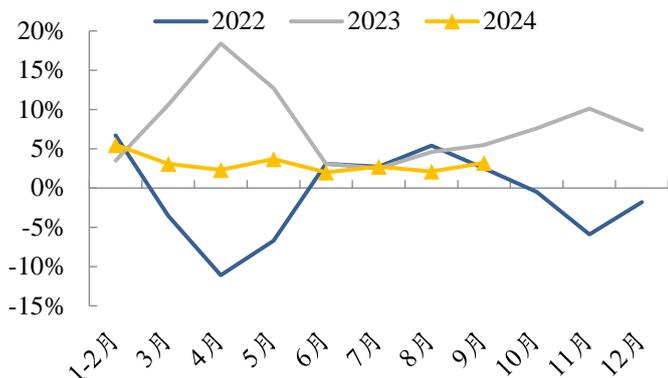
- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。

八、附录

- 内需数据跟踪

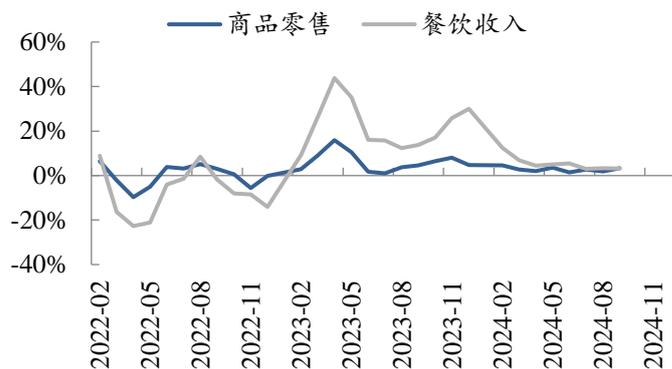


图表12: 社零当月同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表13: 社零分类型当月同比 (%)



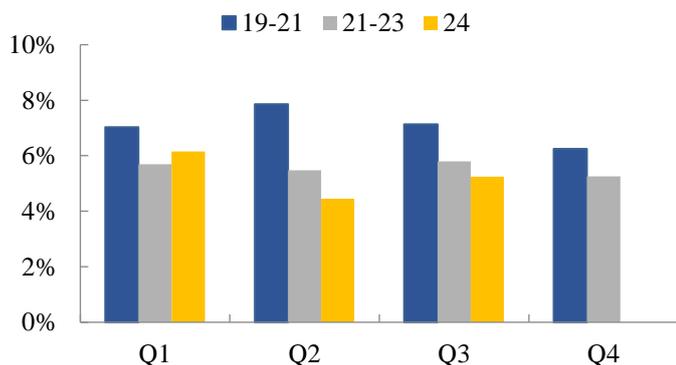
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表14: 限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
必选消费	粮油、食品类	9.9%	11.1%	10.1%	9.9%	10.8%	9.3%	8.5%
	饮料类	4.5%	-0.7%	2.7%	6.1%	11.7%	6.5%	6.4%
	烟酒类	6.8%	-0.7%	3.1%	-0.1%	5.2%	7.7%	8.4%
可选消费	家用电器和音像器材类	4.4%	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%	4.5%
	家具类	1.1%	0.4%	3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%	1.2%
	服装、鞋帽、针纺织品类	0.2%	-0.4%	-1.6%	-5.2%	-1.9%	4.4%	-2.0%
	日用品类	2.2%	3.0%	1.3%	2.1%	0.3%	7.7%	4.4%
	文化办公用品类	2.9%	10.0%	-1.9%	-2.4%	-8.5%	4.3%	4.4%
	餐饮收入	3.6%	0.7%	0.4%	-0.7%	4.0%	2.5%	0.0%
	金银珠宝类	3.1%	-7.8%	-12.0%	-10.4%	-3.7%	-11.0%	-0.1%
	化妆品类	-1.0%	-4.5%	-6.1%	-6.1%	-14.6%	18.7%	2.7%
	体育娱乐用品	9.7%	6.2%	3.2%	10.7%	1.5%	20.2%	12.7%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表15: 居民可支配收入单季度同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024Q3)

图表16: CPI 当月同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

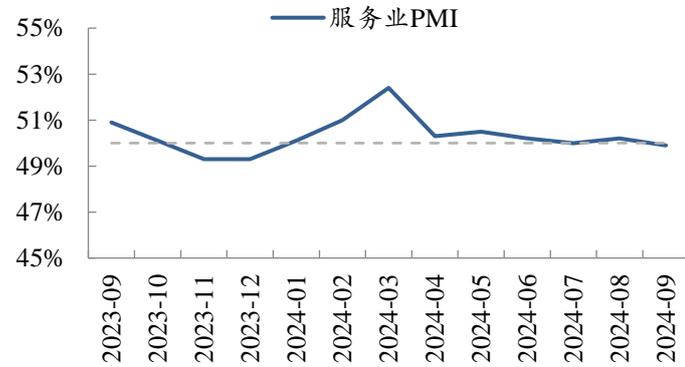


图表17: CPI 分项当月同比 (%)

分类	年初至今累计	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
食品烟酒	-0.4%	2.3%	2.1%	0.2%	-1.1%	-1.0%	-1.4%
衣着	1.5%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%
居住	0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
生活用品及服务	0.7%	0.1%	0.2%	0.7%	0.9%	0.8%	1.4%
交通和通信	-1.3%	-4.1%	-2.7%	-0.6%	-0.3%	-0.2%	0.1%
教育文化和娱乐	1.7%	0.6%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%
医疗保健	1.4%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%
其他用品和服务	3.4%	3.5%	3.4%	4.0%	4.0%	3.6%	3.8%

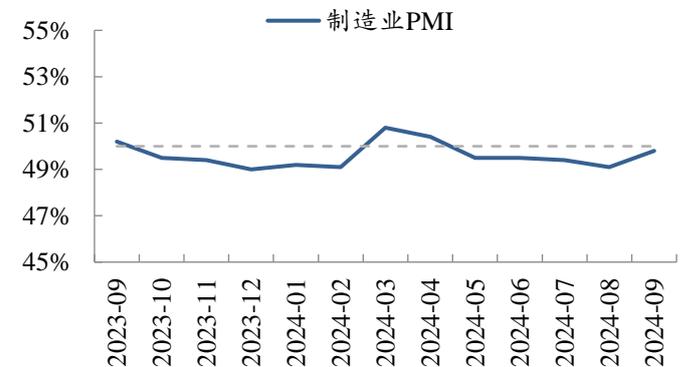
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表18: 服务业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

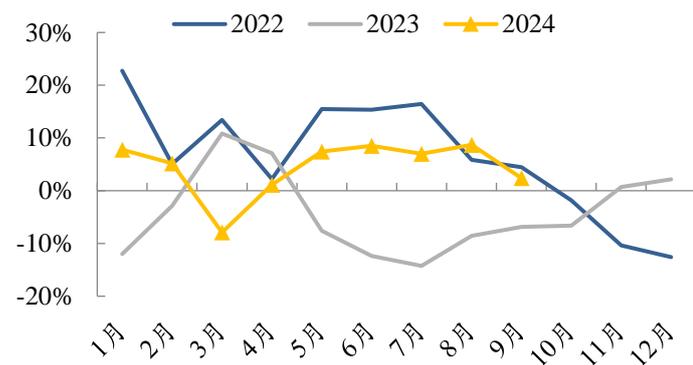
图表19: 制造业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

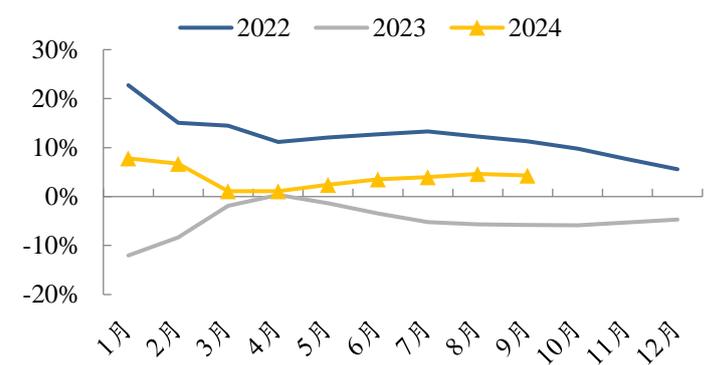
■ 出口数据跟踪

图表20: 出口金额累计同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表21: 出口金额当月同比 (%)



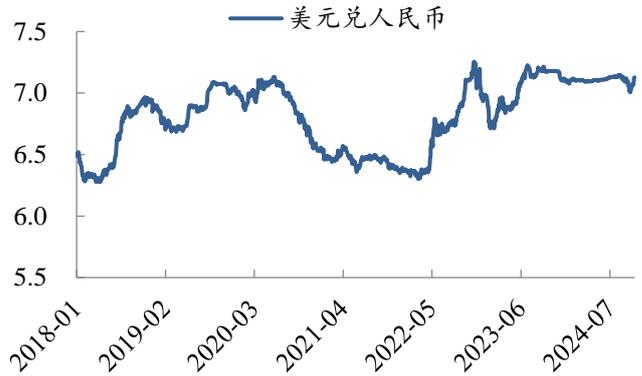
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)



图表22: CCFI 海运价格指数



图表23: 美元兑人民币中间价



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 公募持仓分析

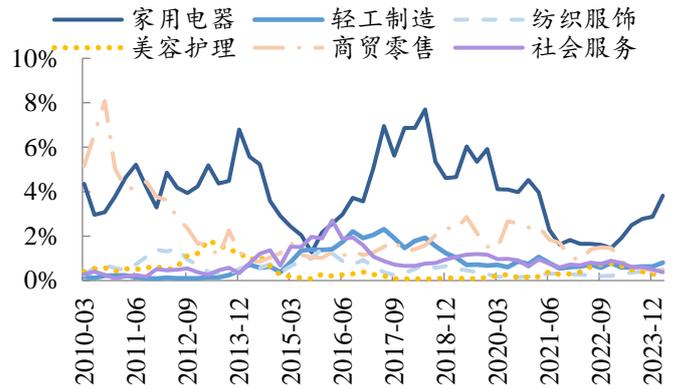
2024 年二季度, 公募基金持仓中可选消费整体占比 6.4%, 较上季度微增 0.1pct。

分行业看, 家电 (4.5%)、纺服 (0.5%)、轻工 (0.4%)、美容护理 (0.4%)、社会服务 (0.3%)、商贸零售 (0.2%)。

图表24: 可选消费公募持仓 (%)



图表25: 可选消费分行业公募持仓 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q2)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q2)

图表26: 24Q2 可选消费二级行业公募持仓及历史分位 (%)

一级行业	二级行业	持仓占比 (%)	历史分位 (%)	一级行业	二级行业	持仓占比 (%)	历史分位 (%)
轻工制造	家居用品	0.3%	43.8%	美容护理	医疗美容	0.1%	78.9%
	造纸	0.1%	33.3%		化妆品	0.2%	57.8%
	文娱用品	0.0%	38.5%		个护用品	0.1%	91.2%
	包装印刷	0.0%	14.0%		旅游零售 II	0.0%	3.5%
纺织服饰	服装家纺	0.2%	36.8%	一般零售	0.1%	14.0%	
	饰品	0.0%	17.5%	商贸零售	互联网电商	0.0%	0.0%
	纺织制造	0.2%	96.4%	贸易 II	0.0%	70.1%	
家用电器	白色家电	3.7%	61.4%	专业连锁 II	0.0%	22.8%	
	家电零部件 II	0.0%	21.0%	专业服务	0.0%	31.5%	
	小家电	0.5%	96.4%	酒店餐饮	0.1%	47.3%	
	黑色家电	0.2%	61.4%	社会服务	旅游及景区	0.1%	14.0%
	厨卫电器	0.1%	50.8%	教育	0.1%	29.8%	
	照明设备 II	0.0%	33.3%	体育 II	0.0%	38.5%	
	其他家电 II	0.0%	47.3%				

来源: Wind, 国金证券研究所 (注 1: 历史分位统计区间自 2015Q1 开始; 注 2: 包括家电、轻工、纺服、美护、商贸零售、社服; 注 3: 数据截至 2024 年 Q2)



图表27: 24Q2 可选消费公募持仓 TOP15

排序	证券简称	一级行业	二级行业	24Q2持仓市值 (亿元)	占可选消费比例 (%)	持仓占比变动 (pct)
1	美的集团	家用电器	白色家电	623	30.2%	8.4%
2	美团-W	社会服务	本地生活服务 II	308	14.9%	7.1%
3	海尔智家	家用电器	白色家电	175	8.5%	1.0%
4	格力电器	家用电器	白色家电	114	5.5%	-0.5%
5	石头科技	家用电器	小家电	108	5.2%	0.8%
6	泡泡玛特	轻工制造	文娱用品	40	1.9%	1.3%
7	安踏体育	纺织服装	服装家纺	39	1.9%	1.2%
8	珀莱雅	美容护理	化妆品	36	1.8%	1.4%
9	海信视像	家用电器	黑色家电	36	1.7%	-1.0%
10	公牛集团	轻工制造	家居用品	25	1.2%	0.2%
11	海澜之家	纺织服装	服装家纺	22	1.1%	0.0%
12	波司登	纺织服装	服装家纺	22	1.0%	0.8%
13	兆驰股份	家用电器	黑色家电	20	1.0%	0.5%
14	太阳纸业	轻工制造	造纸	19	0.9%	-1.8%
15	新澳股份	纺织服装	纺织制造	17	0.8%	0.8%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注 1: 历史分位统计区间自 2015Q1 开始; 注 2: 包括家电、轻工、纺服、美护、商贸零售、社服)

■ 财报选股模型机会筛选

图表28: 24Q2 财报选股模型机会

推荐逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称	推荐逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称
超预期	商贸零售	专业连锁 III	301078.SZ	孩子王	质量标的	美容护理	品牌化妆品	603605.SH	珀莱雅
	商贸零售	贸易 III	601061.SH	中信金属		家用电器	厨房小家电	002032.SZ	苏泊尔
	商贸零售	跨境电商	301381.SZ	赛维时代		家用电器	冰洗	600690.SH	海尔智家
	商贸零售	电商服务	002127.SZ	南极电商		纺织服装	其他纺织	603055.SH	台华新材
	轻工制造	娱乐用品	001368.SZ	通达创智	商贸零售	多业态零售	600729.SH	重庆百货	
	美容护理	洗护用品	603193.SH	润本股份	轻工制造	其他家居用品	002615.SZ	哈尔斯	
	家用电器	照明设备 III	301362.SZ	民爆光电	轻工制造	定制家居	603833.SH	欧派家居	
	家用电器	清洁小家电	301187.SZ	欧圣电气	轻工制造	定制家居	002572.SZ	索菲亚	
	纺织服装	辅料	002003.SZ	伟星股份	轻工制造	成品家居	603816.SH	顾家家居	
	社会服务	自然景区	603199.SH	九华旅游	轻工制造	成品家居	001323.SZ	慕思股份	
质量标的	社会服务	人工景区	300144.SZ	宋城演艺	底部反转	家用电器	清洁小家电	603355.SH	莱克电气
	社会服务	旅游综合	002707.SZ	众信旅游		家用电器	厨房电器	002508.SZ	老板电器
	商贸零售	贸易 III	600710.SH	苏美达		家用电器	厨房电器	002035.SZ	华帝股份
	商贸零售	跨境电商	002315.SZ	焦点科技		纺织服装	钟表珠宝	600612.SH	老凤祥
	轻工制造	其他家居用品	301004.SZ	嘉益股份		纺织服装	钟表珠宝	002867.SZ	周大生
	轻工制造	其他家居用品	605099.SH	共创草坪		纺织服装	钟表珠宝	605599.SH	莱百股份
	轻工制造	成品家居	301061.SZ	匠心家居		纺织服装	家纺	002327.SZ	富安娜
	美容护理	医美耗材	832982.BJ	锦波生物		纺织服装	非运动服装	002832.SZ	比音勒芬
	美容护理	生活用纸	003006.SZ	百亚股份					

来源: Wind, 国金证券研究所 (注 1: 基于财报筛选, 截至 2024 二季度; 注 2: “超预期”指单季利润/收入增速创 3 年新高; 注 3: “质量提升”指单季度、全年 ROE 预期创 3 年新高标的, 且历史平均 ROE 大于 12%; 注 3: “底部反转”指当前 PE/PB 历史分位均位于历史 10% 以下区间、PE TTM 小于 15、预期 24 全年 ROE 大于 15%)

行业投资评级的说明:

- 买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
- 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究