



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

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

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

组合配置&中观策略：内需延续修复，坚定看好财政补贴方向！

消费中观策略

- 内需：需求持续回升，期待政策加力。11月制造业PMI环比回升至50.3，本轮稳增长政策效果逐步显现；服务业PMI录得50.1，较上月持平。受益于双十一大促的信息技术服务/邮政处于景气区间，道路运输/住宿/餐饮则略有回调。四季度经济修复趋势明确，短期内关注12月中旬的中央经济工作会议指引，期待刺激政策继续发力。
- 出口：美国通胀回升，降息节奏趋缓。美国10月CPI录得2.6%，较上月上升0.2pct，为过去7个月来首次回升。预计特朗普上台后采取的扩大财政支出、提高关税等政策会进一步推高通胀，对美元降息构成压制，出口&出海方向景气不确定性有所提升。根据Fedwatch跟踪，12月议息会议降息概率约为75.1%。

行业景气跟踪

- 轻工制造：①家居：全国家具补贴范围扩大、流程简化仍为主旋律；美国“黑五”网购总额同比增长10.2%。②新型烟草：1) 美国最高法院近日将审理调味电子烟禁令案；2) 英美烟草HNB新产品glo Hilo及Hilo plus已在塞尔维亚上市。③造纸：双胶纸价格上调100元，其余纸种环比上周持平。④两轮车：全国电动自行车收旧50.57万辆、换新50.57万辆，累计带动新车销售12.9亿元。
- 纺织服饰：①优衣库再次官宣抵制新疆棉，有望刺激国产服装品牌销售加速、份额提升；②近期降温显著，11月由于天气偏暖而延滞的需求有望开始爆发，叠加25年春节时间较早，服装销售旺季有望提前。
- 社会服务：①教育&人服：教育部发布《关于加强中小学人工智能教育的通知》。②出行链：1) 旅游：入境免签国家范围扩大，停留期限延长至30日。2) 酒店：Q4低基数下RevPAR改善趋势确定，供需格局改善望持续。
- 家用电器：①AVC：七大品类线上市场零售量、零售额分别同比增长7.6%、15.3%。②产业在线：12月白电合计排产达3398万台，同比+21.7%，环比略提速。
- 美容护理：①潮玩：“谷子经济”受到市场广泛关注。②化妆品：11月抖音榜单韩束第一，珀莱雅/可复美/毛戈平排名提升明显。

投资建议

- 2025年内外需的演绎均具有不确定性，分别受到国内财政补贴、海外特朗普贸易政策等外生宏观变量的影响，因此对结构、节奏的把握尤其重要。可选消费板块的估值水位、机构持仓均已处于历史低位水平，叠加稳内需释放市场流动性，战略上坚定看多，重点是战术上的配置。
- 我们判断2025年行情可能分两阶段：1) 24年底至25年一季度，紧跟政策指引重点配置确定性最强的财政补贴方向，轻配快消品（估值较高&盈利预期已上调）、地产链（修复需要观察）和出海（特朗普上台带来不确定性）；2) 25年4月后，国内政策落地+海外风险释放，侧重数据验证判断，分情景判断下半年主线逻辑。
- 当前推荐排序：两轮车、家居、品牌服饰、旅游 > 消费红利 > 出海α标的（电子烟、运动代工）

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：需求持续回升，期待政策加力.....	4
1.2、出口：美国通胀回升，降息节奏趋缓.....	4
1.3、估值&流动性：估值相对低位，宽松环境延续.....	4
1.4、配置思路：25Q1 业绩真空期，坚定看好补贴链！.....	5
二、轻工制造：继续重视政策受益方向，重点把握布局节奏.....	6
三、纺织服饰：关注新疆棉事件受益标的，寒潮+春节前置催化服装零售向好.....	6
四、社会服务：延长假期落地，关注入境免签国家范围扩大、酒店数据改善持续、AI+教育.....	6
五、家用电器：空调外销排产强劲，景气仍有支撑.....	7
六、美容护理：“谷子经济”领跑市场，关注国货高端彩妆品牌商毛戈平上市进度.....	8
七、风险提示.....	8
八、附录.....	9

图表目录

图表 1：制造业 PMI.....	4
图表 2：服务业 PMI.....	4
图表 3：美国通胀重新抬头（%）.....	4
图表 4：美国 12 月降息概率仍高（%）.....	4
图表 5：中证可选消费指数 PE TTM.....	5
图表 6：中证可选消费指数 PB LF.....	5
图表 7：MLF 利率（%）.....	5
图表 8：十年期国债收益率（%）.....	5
图表 9：社零当月同比（%）.....	9
图表 10：社零分类型当月同比（%）.....	9
图表 11：限额以上社零分行业当月同比（%）.....	9
图表 12：居民可支配收入单季度同比（%）.....	9
图表 13：CPI 当月同比（%）.....	9
图表 14：CPI 分项当月同比（%）.....	10
图表 15：服务业 PMI.....	10
图表 16：制造业 PMI.....	10
图表 17：出口金额累计同比（%）.....	10
图表 18：出口金额当月同比（%）.....	10



图表 19: CCFI 海运价格指数.....	11
图表 20: 美元兑人民币中间价	11
图表 21: 可选消费公募持仓 (%)	11
图表 22: 可选消费分行业公募持仓 (%)	11
图表 23: 24Q3 可选消费公募持仓 TOP15	11
图表 24: 24Q3 财报选股模型机会.....	12



一、消费中观策略

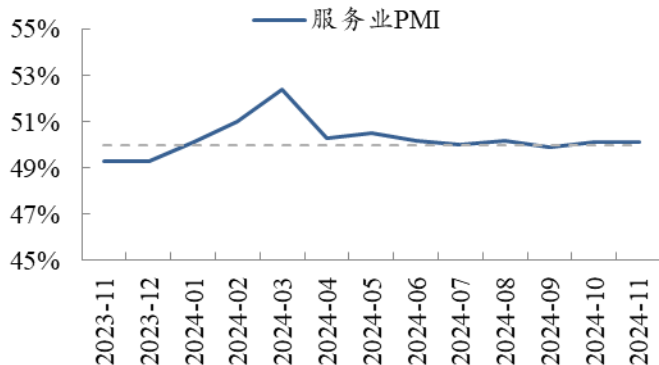
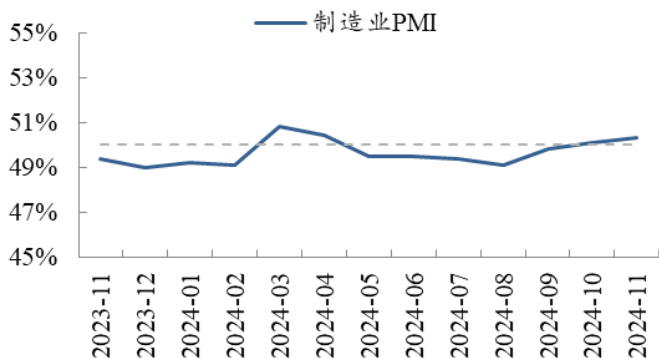
1.1、内需：需求持续回升，期待政策加力

11月制造业 PMI 环比回升 0.2 点至 50.3，连续两个月处于扩张区间，反映出本轮稳增长政策效果在逐步显现。服务业 PMI 录得 50.1，较上月持平，受益于双十一大促的信息技术服务、邮政处于景气区间，道路运输、住宿、餐饮则略有回调。

往后看，四季度经济修复趋势明确，短期内关注 12 月中旬的中央经济工作会议指引，期待刺激政策的进一步发力。

图表1：制造业 PMI

图表2：服务业 PMI



来源：iFind，国金证券研究所（注：数据截至 2024 年 11 月）

来源：iFind，国金证券研究所（注：数据截至 2024 年 11 月）

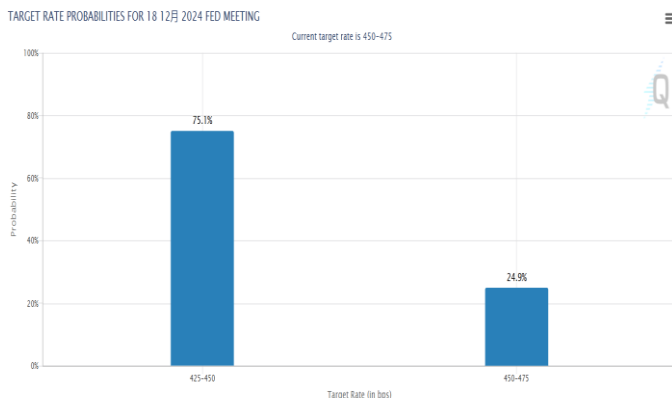
1.2、出口：美国通胀回升，降息节奏趋缓

美国 10 月 CPI 录得 2.6%。较上月上升 0.2pct，为过去 7 个月来首次回升，中止年初以来的持续下行趋势。预计特朗普上台后采取的扩大财政支出、提高关税等政策可能会进一步推高通胀，从而对美元降息构成压制。

2024 年上半年海外补库支撑了出口景气，随着多数品类补库完成，美元降息刺激需求回升是主要看点，当前有待继续观察，出口&出海的不确定性有所提升。根据 Fedwatch 跟踪，12 月议息会议降息概率约为 75.1%。

图表3：美国通胀重新抬头 (%)

图表4：美国 12 月降息概率仍高 (%)



来源：iFind，国金证券研究所

来源：Fedwatch，国金证券研究所（注：截至 2024/12/3）

1.3、估值&流动性：估值相对低位，宽松环境延续

■ 估值水平

截至 2024 年 11 月 29 日，可选消费指数 PE TTM 约为 18.4，历史均值约为 22.6；PB LF 约为 2.3，历史均值约为 2.6。



图表5: 中证可选消费指数 PE TTM



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 2024/11/29)

图表6: 中证可选消费指数 PB LF

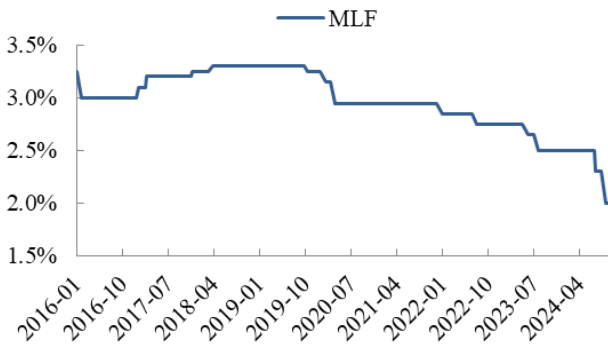


来源: Wind, 国金证券研究所 (注1: 统计区间自 2015/1/1 始; 注2: 数据截至 2024/11/29)

■ 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 11 月 29 日, 十年期国债收益率录得 2.0%, 同样处于历史低位水平。

图表7: MLF 利率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 十年期国债收益率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024/11/29)

1.4、配置思路: 25Q1 业绩真空期, 坚定看好补贴链!

站在当前时点, 2025 年内外需的演绎均具有不确定性, 分别受到国内财政补贴、海外特朗普贸易政策等外生宏观变量的影响, 因此对结构、节奏的把握尤其重要。

可选消费板块的估值水位、机构持仓均已处于历史低位水平, 叠加稳内需释放市场流动性, 战略上坚定看多, 重点是战术上的配置。

我们判断 2025 年行情可能分两阶段:

- 1) 24 年底至 25 年一季度, 紧跟政策指引重点配置确定性最强的财政补贴方向, 轻配快消品 (估值较高&盈利预期已上调)、地产链 (修复需要观察) 和出海 (特朗普上台带来不确定性);
- 2) 25 年 4 月后, 国内政策落地+海外风险释放, 侧重数据验证判断, 分情景判断下半年主线逻辑。



二、轻工制造：继续重视政策受益方向，重点把握布局节奏

■ 行业边际变化

1. 家居：内销方面，虽然近期部分地区停止补贴，但全国范围内家具补贴品类范围扩大、流程简化仍为主旋律，并且明年补贴仍有望延续。外销方面，根据 Adobe Analytics 统计，美国消费者在 2024 年“黑五”网上购物总额达到 108 亿美元，较 2023 年增长 10.2%。
2. 造纸：截至 11 月 29 日，双胶纸价格上调 100 元，其余纸种环比上周持平。Suzano 12 月阔叶浆报价持平不变。10 月欧洲木浆港口库存 150 万吨（同/环比+25.7/-7wt）。
3. 两轮车：根据商务部，截至 24 年 11 月 19 日，全国电动自行车收旧 50.57 万辆、换新 50.57 万辆（23 全年电动两轮销量 5500w 台），累计带动电动自行车新车销售 12.91 亿元。

■ 建议关注

1. 地产链：考虑 2025 年家居消费补贴有望延续，板块估值仍处历史低位且基本面环比改善趋势仍较为确定，整体来看部分估值仍处 15x 以下并且基本面明确受益的头部品牌仍具配置价值。关注标的，顾家家居：1) 据渠道调研反馈，虽然与去年双十一节奏错配，但公司 11 月接单仍具韧性；2) 公司对美收入、利润占比相对有限，整体受关税影响或较小；3) 中长期来看，第二增长曲线显现叠加优异组织能力可支撑公司长期成长，24PE12x，估值仍具修复空间；索菲亚：广州补贴暂停后，公司正积极打通其余地区补贴流程，总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展。
2. 两轮车：爱玛科技：渠道补库+格局优化+以旧换新刺激三重驱动，两轮车头部企业 25 年渠道有望加速扩张。
3. 新型烟草：关注标的，思摩尔国际：本周公司与英美烟草合作的 HNB 新产品已在塞尔维亚上市，后续增长逻辑有望逐步兑现。公司深度绑定头部品牌商，将显著受益于美国合规市场扩容，并且 HNB 业务发展值得期待。

三、纺织服饰：关注新疆棉事件受益标的，寒潮+春节前置催化服装零售向好

■ 行业边际变化

1. 优衣库再次官宣抵制新疆棉，随着事件热度上升，有望刺激国产服装品牌销售加速、份额提升。参考 2021 年 3 月新疆棉事件，同年内安踏/李宁 21 年收入超预期增长，建议重视本次国产品牌服饰布局机会。
2. 从零售环境来看，近期降温显著，11 月由于天气偏暖而延滞的需求有望开始爆发，叠加 25 年春节时间较早，服装销售旺季有望提前，12 月至春节前动销预计环比 11 月改善。

■ 建议关注

1. 优衣库新疆棉事件潜在受益标的海澜之家、森马服饰。
2. 与企业经营活动、商务差旅等恢复相关的高端男装——比音勒芬。

四、社会服务：延长假期落地，关注入境免签国家范围扩大、酒店数据改善持续、AI+教育

■ 行业边际变化

1. 出行链：
 - 1) 酒店 Q4 低基数下 RevPAR 改善趋势较为确定，供需格局改善望持续。最新第 47 周（24/11/18~24/11/24 vs 23/11/13~23/11/19）全国酒店 RevPAR 同比-4.3%（前值-1.4%），



拆分量价，ADR 同比-3.0%（前值-2.0%）、OCC 同比-0.8pct(+0.4pct)，Q4 低基数下，经营表现持续好于 Q3。

2) 入境免签国家范围进一步扩大，据外交部信息，自 2024 年 11 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，中国将扩大免签国家范围，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策，免签停留期限自现行 15 日延长至 30 日。我们认为利好国内广义旅游市场人次长期增长，入境游客增长有望直接利好 OTA 平台出海，如携程旗下的 Trip.com，此外 IP 影响力强的名山大川型景区客流预计受益。

2. 教育：11 月 28 日，教育部发布《关于加强中小学人工智能教育的通知》，提出人工智能教育六大主要任务和举措，包括构建系统化课程体系、实施常态化教学与评价、开发普适化教学资源、建设泛在化教学环境、推动规模化教师供给和组织多样化交流活动；《通知》还提出，2030 年前在中小学基本普及人工智能教育。关注 AI+教育投资机会。

■ 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。

2. 达势股份：基本面，Q3&10 月同店销售额维持正增长，我们预计同店未来仍有外卖开放+扩品类+扩场景等增量逻辑，品牌势能持续领先同业，我们中性偏乐观假设下预计规模效应提升后达势门店层面经营利润率有望对标或超越 KFC。

3. 首旅酒店：公司直营店改造效果较好、Q3 行业承压下业绩表现韧性优于同业，开发重点从轻管理转向标准品牌，维持较快拓张计划。Q4 酒店行业 RevPAR 基数压力下降，后续顺周期商旅需求改善情况下预计公司业绩弹性强。

4. 九华旅游：1) Q4 旅行社业务望回补；2) 25 年春节较早、去年冰雪天气基数偏低、年中池黄高铁开通带来省外增量客流，预计 Q1 业绩开门红可期。

5. 科锐国际：1) 招聘业务毛利率较灵活用工更高，科锐招聘类业务占比高，有望带来较大业绩弹性。3Q24 科锐猎头同比增速回正，边际改善明显。2) 灵活用工景气度较高，在册外包管理人数同比增速提速。

五、家用电器：空调外销排产强劲，景气仍有支撑

■ 行业边际变化

1. 零售景气度跟踪：据奥维云网，2024 年 42-46 周（10 月 14 日-11 月 17 日）彩电、空调、冰箱冷柜、洗（干）衣机、热水器、油烟机、燃气灶七大品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长 7.6%、15.3%、7.1%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长 58.5%、75.0%、8.9%。

2. 排产数据跟踪：根据产业在线的数据，12 月白电合计排产总量达到 3398 万台，同比+21.7%，环比略有提速。分产品看，12 月空调内外销排产同比+15%/+48.5%，冰箱内外销排产+19%/+12.5%，洗衣机内外销排产+4.1%/+7.6%。空调排产高增预计主要系：1) 海外市场销售备货需求带动 2) 新兴市场空调需求旺盛 3) 关税风险抬升下抢出口。

■ 建议关注

1. 美的集团：业绩稳健增长+利润蓄水池持续扩容。内销受益于以旧换新弹性可期，外销延续较高增速。

2. 海信家电：Q4 以旧换新带动内销提速，外需仍处于高景气区间，具备估值向上弹性。

3. 海信视像：Q4 迎来经营拐点，内销受益于以旧换新+新品拉动，海外市场份额持续提升。

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，以旧换新带来业绩修复



弹性。

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。

六、美容护理：“谷子经济”领跑市场，关注国货高端彩妆品牌商毛戈平上市进度

■ 行业边际变化

1. 一种围绕动漫、游戏、小说、电视剧等 IP 衍生出来的周边商品新型消费现象——“谷子经济”受到市场广泛关注。“谷子”包括徽章（吧唧）、海报、卡片、挂件、立牌、手办、娃娃等多种形式，核心消费群体整体偏年轻，普通国谷价格在几十元。
2. 11 月抖音榜单韩束第一，珀莱雅/可复美/毛戈平排名提升明显。根据青眼数据，11 月抖音美容护肤类目榜单，韩束位列第一，珀莱雅/可复美排名第 2/第 6（去年同期排名第 7/第 9），彩妆/香水/美妆工具排行榜前三分别为 YSL、香奈儿、花西子，毛戈平第 7（去年同期 20 名）。

■ 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，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 全周期电商表现亮眼、有望拉动下半年业绩超预期；同时明年 Q1 水光/填充的三类械医美产品有望获批。
2. 珀莱雅：发力多品类、多品牌，双十一高基数下稳健渡过，后续若估值切换至 25 年，性价比凸显。

七、风险提示

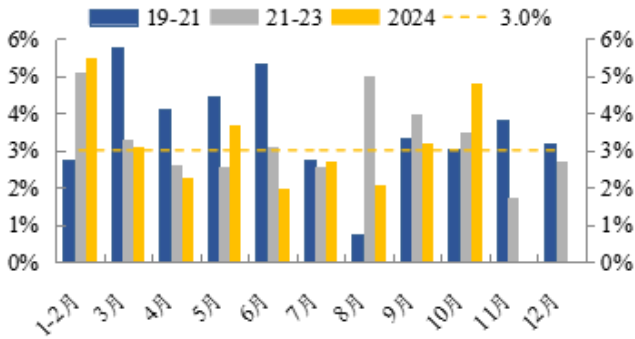
- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。



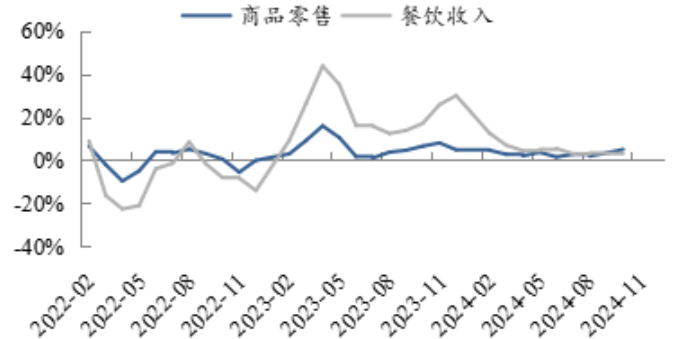
八、附录

■ 内需数据跟踪

图表9：社零当月同比 (%)



图表10：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10月）

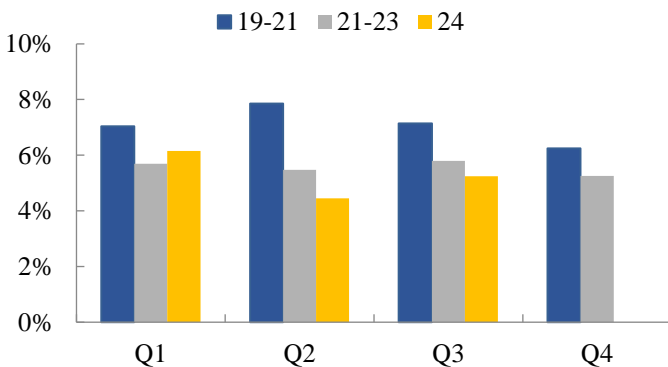
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年10月）

图表11：限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
必选消费	粮油、食品类	9.9%	10.1%	11.1%	10.1%	9.9%	10.8%	9.3%
	饮料类	3.9%	-0.9%	-0.7%	2.7%	6.1%	1.7%	6.5%
	烟酒类	6.1%	-0.1%	-0.7%	3.1%	-0.1%	5.2%	7.7%
可选消费	家用电器和音像器材类	7.8%	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%	-7.6%	12.9%
	家具类	1.9%	7.4%	0.4%	-3.7%	-1.1%	1.1%	4.8%
	服装、鞋帽、针纺织品类	1.1%	8.0%	-0.4%	-1.6%	-5.2%	-1.9%	4.4%
	日用品类	2.9%	8.5%	3.0%	1.3%	2.1%	0.3%	7.7%
	文化办公用品类	-0.6%	18.0%	10.0%	-1.9%	-2.4%	-8.5%	4.3%
	餐饮收入	3.2%	-0.3%	0.7%	0.4%	-0.7%	4.0%	2.5%
	金银珠宝类	-3.0%	-2.7%	-7.8%	-12.0%	-10.4%	-3.7%	-11.0%
	化妆品类	3.0%	40.1%	-4.5%	-6.1%	-6.1%	-14.6%	18.7%
	体育娱乐用品	11.5%	26.7%	6.2%	3.2%	10.7%	-1.5%	20.2%

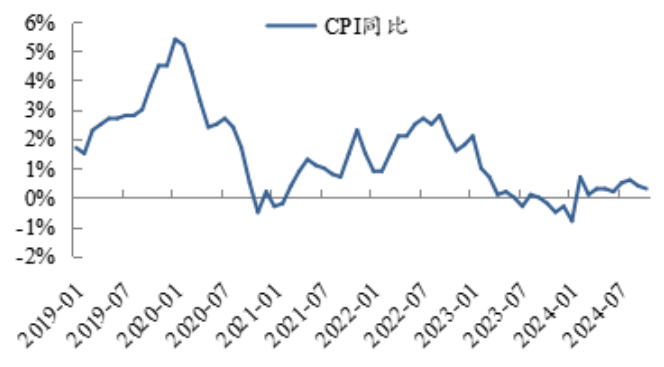
来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年10月）

图表12：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13：CPI 当月同比 (%)



来源：Wind，国金证券研究所（注：数据截至2024年10月）

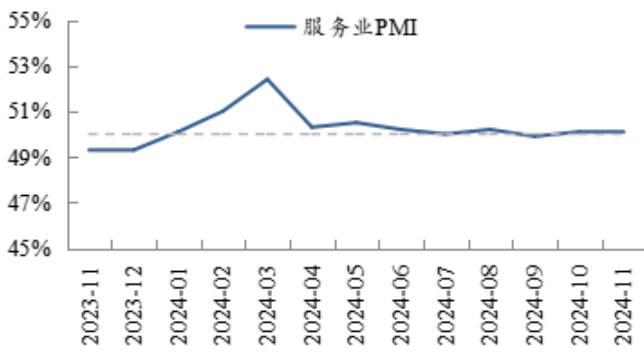


图表14: CPI分项当月同比 (%)

分类	年初至今累计	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
食品烟酒	-0.2%	2.0%	2.3%	2.1%	0.2%	-1.1%	-1.0%
衣着	1.5%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%
居住	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
生活用品及服务	-0.7%	0.1%	0.1%	0.2%	0.7%	0.9%	0.8%
交通和通信	-1.7%	-4.8%	-4.1%	-2.7%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
教育文化和娱乐	1.6%	0.8%	0.6%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
医疗保健	1.4%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%
其他用品和服务	3.6%	4.7%	3.5%	3.4%	4.0%	4.0%	3.6%

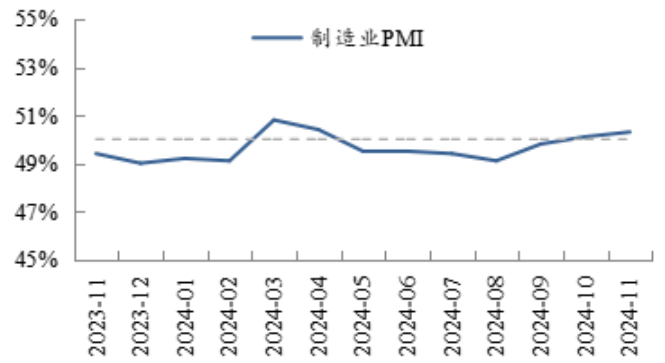
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 10 月)

图表15: 服务业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月)

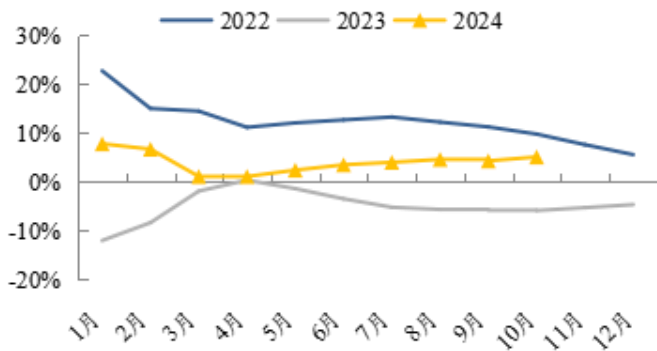
图表16: 制造业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月)

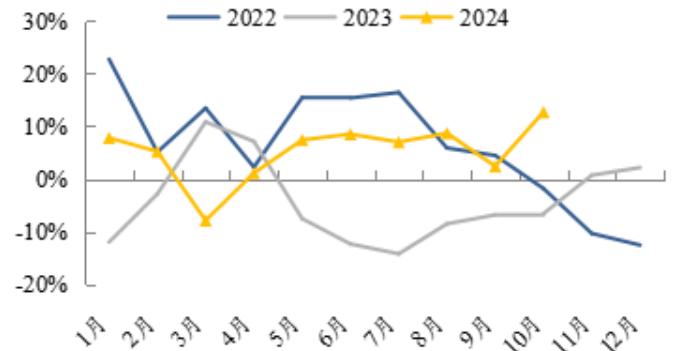
■ 出口数据跟踪

图表17: 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 10 月)

图表18: 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 10 月)

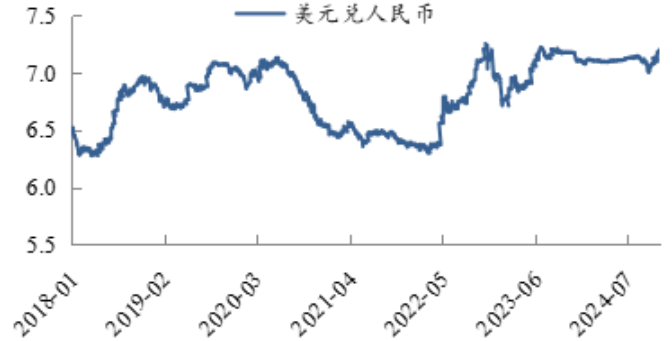


图表19: CCFI 海运价格指数



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024/11/15)

图表20: 美元兑人民币中间价



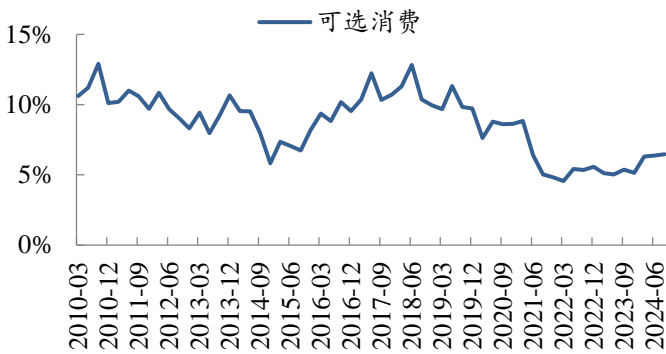
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024/11/15)

■ 公募持仓分析

2024 年三季度, 公募基金持仓中可选消费整体占比 6.5%, 较上季度微增 0.1pct。

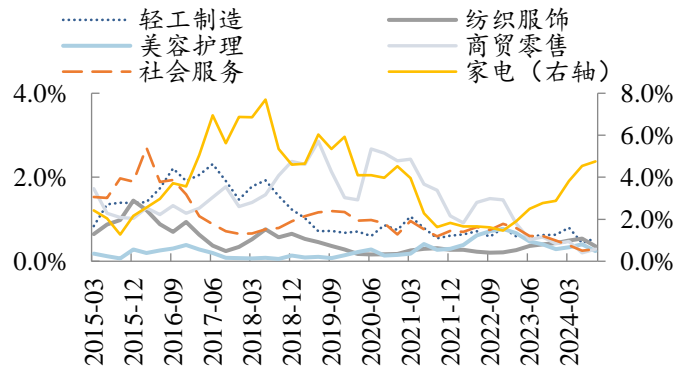
分行业看, 家电 (4.7%)、纺服 (0.4%)、轻工 (0.5%)、美容护理 (0.2%)、社会服务 (0.3%)、商贸零售 (0.3%)。

图表21: 可选消费公募持仓 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q3)

图表22: 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 Q3)

图表23: 24Q3 可选消费公募持仓 TOP15

排序	证券简称	一级行业	二级行业	24Q3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	671	29.3%	-0.8%
2	美团-W	社会服务	本地生活服务II	280	12.2%	-2.7%
3	格力电器	家用电器	白色家电	205	9.0%	3.5%
4	海尔智家	家用电器	白色家电	170	7.4%	-1.1%
5	石头科技	家用电器	小家电	113	4.9%	-0.3%
6	三花智控	家用电器	家电零部件II	82	3.6%	3.6%
7	太阳纸业	轻工制造	造纸	50	2.2%	1.3%
8	中国中免	商贸零售	旅游零售II	45	2.0%	1.5%
9	海信视像	家用电器	黑色家电	33	1.5%	-0.3%
10	爱美客	美容护理	医疗美容	27	1.2%	0.5%
11	华测检测	社会服务	专业服务	25	1.1%	0.9%
12	公牛集团	轻工制造	家居用品	22	1.0%	-0.2%
13	晨光股份	轻工制造	文具用品	22	0.9%	0.6%
14	海信家电	家用电器	白色家电	22	0.9%	0.7%
15	巨子生物	美容护理	医疗美容	21	0.9%	0.3%

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)



■ 财报选股模型机会筛选

图表24：24Q3 财报选股模型机会

筛选逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称	筛选逻辑	行业名称	细分赛道	证券代码	证券简称
超预期	轻工制造	纸包装	603091.SH	众鑫股份	困境反转	商贸零售	多业态零售	600729.SH	重庆百货
	轻工制造	纸包装	603499.SH	翔港科技		商贸零售	多业态零售	600827.SH	百联股份
	美容护理	洗护用品	603193.SH	润本股份		商贸零售	超市	002697.SZ	红旗连锁
	美容护理	洗护用品	001328.SZ	登康口腔		轻工制造	娱乐用品	1910.HK	新秀丽
	家用电器	照明设备III	600261.SH	阳光照明		轻工制造	特种纸	603733.SH	仙鹤股份
	家用电器	清洁小家电	301332.SZ	德尔玛		轻工制造	特种纸	605007.SH	五洲特纸
	家用电器	家电零部件III	002676.SZ	顺威股份		轻工制造	特种纸	605377.SH	华旺科技
	社会服务	培训教育	600661.SH	昂立教育		轻工制造	金属包装	002752.SZ	昇兴股份
质量提升	社会服务	会展服务	300795.SZ	米奥会展	轻工制造	成品家居	603816.SH	顾家家居	
	商贸零售	跨境电商	002315.SZ	焦点科技	家用电器	照明设备III	603303.SH	得邦照明	
	轻工制造	塑料包装	002014.SZ	永新股份	家用电器	清洁小家电	603355.SH	莱克电气	
	美容护理	医美耗材	832982.BJ	锦波生物	家用电器	家电零部件III	603112.SH	华翔股份	
	美容护理	生活用纸	003006.SZ	百亚股份	家用电器	家电零部件III	002011.SZ	盾安环境	
	家用电器	清洁小家电	301187.SZ	欧圣电气	家用电器	厨房小家电	002705.SZ	新宝股份	
	家用电器	厨房小家电	002032.SZ	苏泊尔	纺织服饰	钟表珠宝	002867.SZ	周大生	
	家用电器	冰洗	600690.SH	海尔智家	纺织服饰	钟表珠宝	600612.SH	老凤祥	
	纺织服饰	鞋帽及其他	300577.SZ	开润股份	纺织服饰	钟表珠宝	605599.SH	莱百股份	
	社会服务	餐饮	9922.HK	九毛九	纺织服饰	运动服装	2331.HK	李宁	
困境反转	社会服务	博彩	2282.HK	美高梅中国	纺织服饰	非运动服装	3709.HK	赢家时尚	
	美容护理	生活用纸	1044.HK	恒安国际	纺织服饰	非运动服装	002832.SZ	比音勒芬	
	美容护理	化妆品制造及其	300856.SZ	科思股份	纺织服饰	非运动服装	002154.SZ	报喜鸟	
	商贸零售	专业连锁III	6110.HK	滔搏					

来源：Wind，国金证券研究所（注 1：标黄标的为 24Q3 首次入选；筛选标准 ①超预期：单季度收入、利润增速均创过去 3 年新高；②质量提升：单季度 ROE 创过去 3 年新高，全年预期大于 15%；③困境反转：PE、PB 历史分位低于 2021 年以来 20%，PE 绝对值低于 15，全年预期 ROE 大于 5%）



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。

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