



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

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

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

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

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

分析师：许孟婕（执业 S1130522080003）
xumengjie@gjzq.com.cn

可选消费双周报：内需复苏趋势不改，关注红利+主题机会

消费中观策略

- 内需：波动不改趋势，地产同比转正。11月社零同比增长3.0%，主要受双11大促提前影响，10-11月合计同比增长3.9%，复苏大方向不改。分行业看，家电、家具等受益于财政补贴的品类保持较快增长。11月全国新房销售面积同比增长4.8%实现转正。随着地产一揽子政策出台，销售端回暖已逐步显现，巩固地产量价企稳基础。
- 出口：美国零售增长，美元降息放缓。11月美国除汽车、汽油外零售额同比增长3.9%，连续4个月回升，出口需求或有同步增长。12月美联储降息25bp，但后续降息节奏将明显放缓。根据FedWatch跟踪，市场一致预期25年1月不降息概率近89%。

行业景气跟踪

- 家用电器：①出口数据：11月空调出口量+34%，冰冷出口量+9%，洗衣机出口量+1%。②白电排产数据：25年1月三大白电合计排产总量同比-4.3%。空调排产同比-1.5%；冰箱排产同比-6.5%；洗衣机排产同比-8%。③以旧换新：国补带动8大类产品销售量超5200万台，测算累计销售金额约2240亿元，消耗补贴421亿元左右。
- 纺织服饰：10-11月服装零售同比增长4.3%。12月气温下降叠加25年春节时间较早，服装销售旺季提前。
- 轻工制造：①新型烟草：思摩尔国际发布股权激励计划，解锁条件为：2025年至2030年底，任何连续15个营业日的平均市值首次达到或超过3000/4000/5000亿港元。②造纸包装：1)旺季催化下箱瓦纸价格底部回暖，1月阔叶浆亚洲报价上涨20美金。2)江西再发消费电子补贴，3C补贴区域范围扩大。③轻工消费：AI眼镜标的康耐特光学接受歌尔投资。④两轮车：以旧换新：全国电动自行车换新量102.3万辆，置换进度加快。
- 社会服务：①酒店：12月底基数下维持环比好转趋势，第51周全国酒店RevPAR同比+0.9%转负为正，ADR同比-1.3%、OCC同比+1.3pct，经营持续修复。②餐饮：短期同店仍有压力，西式快餐相对有韧性，KFC启动提价，部分品类竞争趋缓。③旅游：移民局全面放宽优化过境免签政策，利好OTA、市内免税、强IP属性的景区。④教育：深圳龙华区采购AI服务用于教育领域。⑤会展：米奥会展入选广东“粤贸全球”商品展览平台。
- 美容护理：①美护：微信小店带来国货美妆新渠道机遇。②黄金珠宝：11-12月淡季，后续关注金价走势及春节旺季需求释放程度。③潮玩：布鲁可上市有序推进，爱婴室合作万代打造高达基地。
- 商贸零售：①腾讯：关注微信小店送礼新机会。②美团：骑手权益保障或加强。③快手：年货节开启，可灵1.6更新。④哔哩哔哩：2024-2025国创动画作品发布会上公布了43部国创作品。

投资建议

①坚定财政补贴主线。10-11月内需整体延续复苏方向，补贴链依然是确定性最强主线。品类上看，两轮车/餐饮/家纺/消费电子等领域补贴继续加码，关注有预期差的扩散方向。②红利资产配置提升。近期十年期国债收益率持续下行，红利资产配置性价比提升。③寻找主题投资机会。流动性宽松+业绩真空期带动小票交投活跃，建议把握主题投资机会。④均衡配置出海方向。短期内美元降息趋缓、政策不确定性较大，主要配置α逻辑的品牌/产品出海标的。

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：波动不改趋势，地产同比转正.....	4
1.2、出口：美国零售增长，美元降息放缓.....	4
1.3、估值&流动性：估值相对低位，宽松环境延续.....	5
1.4、配置思路：坚定补贴主线，关注红利+主题.....	6
二、家用电器：空调出口维持高增，1月白电排产小幅下滑.....	6
三、纺织服饰：年末低利率环境有利大市值高红利风格，仍需重视品牌端相关标的弹性.....	6
四、轻工制造：继续把握政策受益主线+高股息，依然重点推荐思摩尔.....	7
五、社会服务：KFC 启动提价，关注部分品类竞争趋缓.....	7
六、美容护理：潮玩产业链延续高景气，关注布鲁可港股上市进度.....	8
七、商贸零售：微信小店启动灰测，快手年货节活动开启.....	8
八、风险提示.....	9
九、附录.....	9

图表目录

图表 1：社零月度同比 (%).....	4
图表 2：社零分结构月度同比 (%).....	4
图表 3：新房销售金额月度同比 (%).....	4
图表 4：新房销售面积月度同比 (%).....	4
图表 5：美国零售额月度同比 (%).....	5
图表 6：美国 12 月降息概率仍高 (%).....	5
图表 7：中证可选消费指数 PE TTM.....	5
图表 8：中证可选消费指数 PB LF.....	5
图表 9：MLF 利率 (%).....	5
图表 10：十年期国债收益率 (%).....	5
图表 11：社零当月同比 (%).....	10
图表 12：社零分类型当月同比 (%).....	10
图表 13：限额以上社零分行业当月同比 (%).....	10
图表 14：居民可支配收入单季度同比 (%).....	10
图表 15：CPI 当月同比 (%).....	10
图表 16：CPI 分项当月同比 (%).....	11
图表 17：服务业 PMI.....	11



图表 18: 制造业 PMI	11
图表 19: 出口金额累计同比 (%)	11
图表 20: 出口金额当月同比 (%)	11
图表 21: CCFI 海运价格指数	12
图表 22: 美元兑人民币中间价	12
图表 23: 可选消费公募持仓 (%)	12
图表 24: 可选消费分行业公募持仓 (%)	12
图表 25: 24Q3 可选消费公募持仓 TOP15	12
图表 26: 24Q3 财报选股模型机会	13



一、消费中观策略

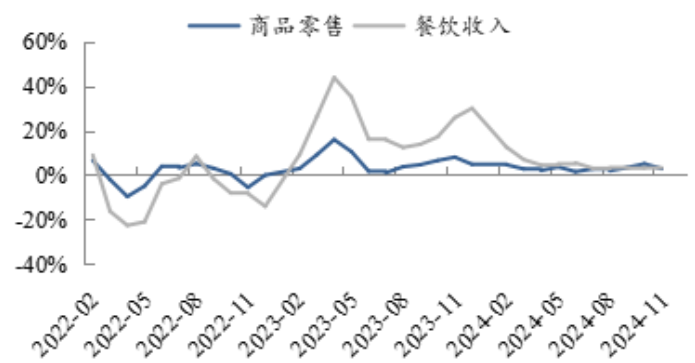
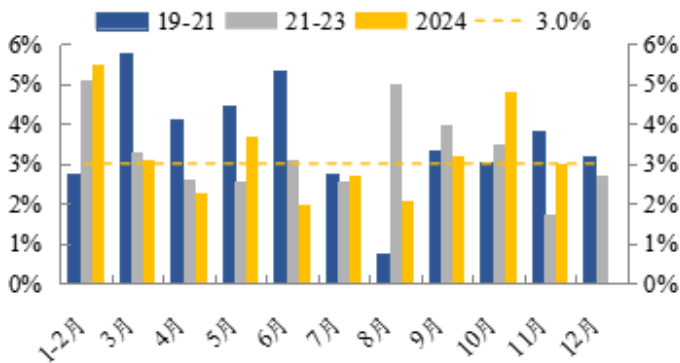
1.1、内需：波动不改趋势，地产同比转正

11月社零同比增长3.0%，较上月回落1.8pct，主要来自于双11大促提前带来的错位影响。10-11月合计同比增长3.9%，较上半年仍有所改善，复苏大方向不改。

结构上看，11月商品零售、餐饮收入分别同比增长2.8%、4.0%，不受跨期影响的餐饮继续保持较优表现。分行业看，家电、家具等直接受益于财政补贴的品类受到大促错位的影响较小，依然保持较快增长；其余行业则出现一定波动，化妆品的变化最为显著。

图表1：社零月度同比 (%)

图表2：社零分结构月度同比 (%)



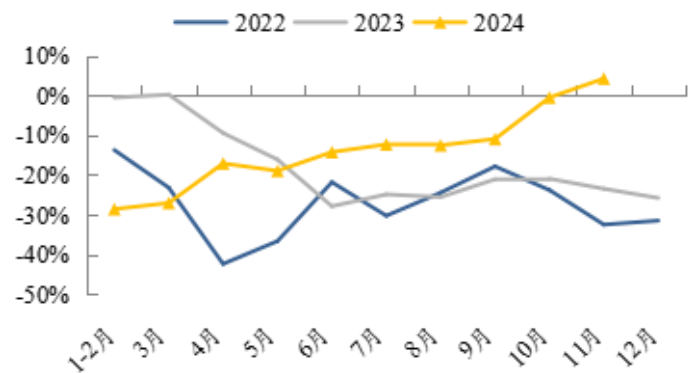
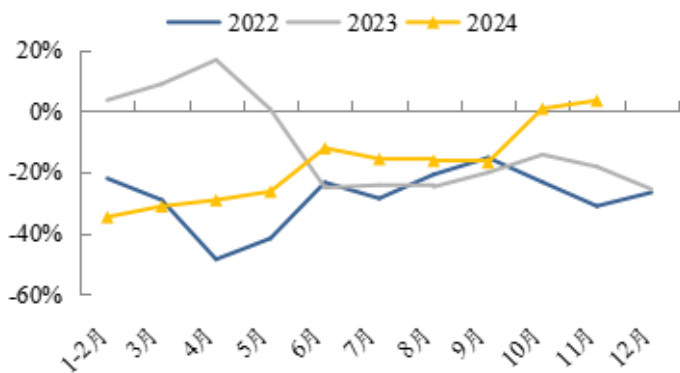
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

11月全国新房销售金额同比增长3.4%，较上月提升2.6pct；11月全国新房销售面积同比增长4.8%，较上月提升4.2pct，实现转正。随着地产一揽子政策出台，销售端回暖已逐步显现，巩固地产量价企稳基础。

图表3：新房销售金额月度同比 (%)

图表4：新房销售面积月度同比 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

1.2、出口：美国零售增长，美元降息放缓

11月美国除汽车、汽油外零售额同比增长3.9%，连续4个月回升，出口需求或有同步增长。

12月美联储降息25bp，但后续降息节奏将明显放缓。根据FedWatch跟踪，市场一致预期25年1月不降息概率近89%。

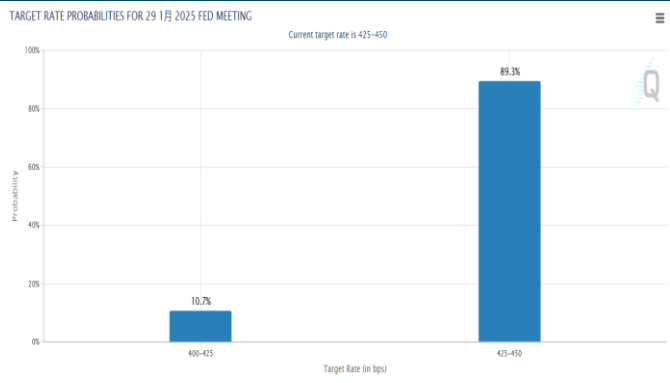


图表5: 美国零售额月度同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 美国 12 月降息概率仍高 (%)



来源: Fedwatch, 国金证券研究所 (注: 截至 2024/12/27)

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 12 月 27 日, 可选消费指数 PE TTM 约为 20.1, 历史均值约为 22.6; PB LF 约为 2.4, 历史均值约为 2.5。

图表7: 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 2024/12/27)

图表8: 中证可选消费指数 PB LF

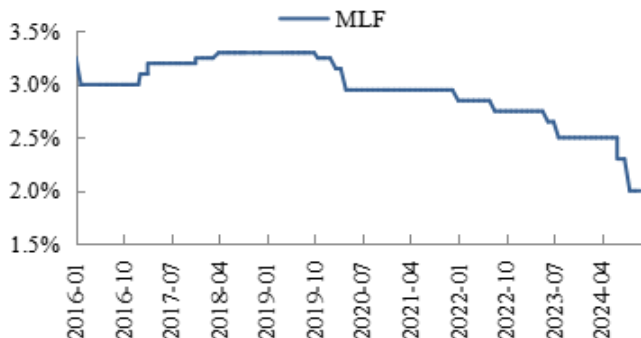


来源: Wind, 国金证券研究所 (注 1: 统计区间自 2015/1/1 始; 注 2: 数据截至 2024/12/27)

■ 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, MLF 利率已经下调 30BP 至 2.0% 的历史低位。截至 2024 年 12 月 27 日, 十年期国债收益率录得 1.71%, 同样处于历史低位水平。

图表9: MLF 利率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表10: 十年期国债收益率 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所



1.4、配置思路：坚定补贴主线，关注红利+主题

关注以下主线：

1. 坚定财政补贴主线。10-11 月内需整体延续复苏方向，其中以旧换新补贴加持的家电、家居表现尤其显著，各地政府亦有地方性政策出台支持，补贴链依然是当前确定性最强主线。品类上看，两轮车/餐饮/家纺/消费电子等领域补贴继续加码，关注其中有预期差的扩散方向。
2. 红利资产配置提升。近期十年期国债收益率持续下行、突破历史低位，股债息差进一步走扩。若短期无增量政策催化+流动性持续宽松，红利资产配置性价比提升，优选竞争壁垒稳固+保持分红的成熟行业龙头。
3. 寻找主题投资机会。流动性宽松+业绩真空期带动小票交投活跃，24Q4 谷子经济、线下商超、微信小店、AI 眼镜等热点次第轮动，建议把握主题投资机会。
4. 均衡配置出海方向。短期内美元降息趋缓，特朗普上台前政策不确定性较大。建议观望海外需求表现，等待后续靴子落地，配置上以有 α 逻辑的品牌/产品出海标的为主。

二、家用电器：空调出口维持高增，1 月白电排产小幅下滑

■ 行业边际变化

1. 家电 11 月出口数据跟踪：空调 11 月出口量+34%，其中欧洲出口增速保持领先，同比+142%，其次北美同比+71%；冰冷 11 月出口量+9%，其中非洲、南美增速保持亮眼表现，分别同比+47%、+31%，欧洲稳健增长 13%，北美高基数下同比-12%；洗衣机 11 月出口量+1%，其中北美增长最快，同比+25%，欧洲回落至+4%，中东非增速转负，同比-20%。
2. 25 年 1 月三大白电排产数据跟踪：据产业在线，1 月三大白电合计排产总量达 3222 万台，同比-4.3%。分产品看，1 月份空调排产 1714 万台，同比-1.5%；冰箱排产 768 万台，同比-6.5%；洗衣机排产 740 万台，同比-8%。
3. 以旧换新跟踪：截至 12 月 19 日，国补带动 8 大类产品销售量超 5200 万台，根据我们测算，累计销售金额约 2240 亿元，消耗补贴 421 亿元左右。

■ 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. 格力电器：低估值+高股息，25 年有望受益于内销空调 beta。

三、纺织服饰：年末低利率环境有利大市值高红利风格，仍需重视品牌端相关标的弹性

■ 行业边际变化

1. 政治局会议后板块关注度提升，叠加年末机构风险偏好下降以及利率水平降低，市场风格偏向大市值高红利标的。当前看好品牌端的原因：1) 利好政策刺激下，明年消费预计稳健改善。2) 根据历史情况，春节期间为服装板块表现相对较好的时间，关注春季行情。
2. 11 月服装零售同比下降 4.5%，受去年高基数和暖冬影响，综合 10-11 月来看，服装零售同比增长 4.3%。12 月气温下降后，服装品牌零售数据较 11 月有环比改善趋势，叠加 25 年春节时间较早，服装销售旺季提前。鉴于服装板块的弹性和改善空间，建议对服装零售保持乐观，看好其增长潜力。



■ 建议关注

1. 受益于阿迪销售回升、耐克积极调整，弹性高+高分红标的滔搏。
2. 顺应消费降级趋势商业转型拓展创新市区奥莱业态，同时分红水平较高的海澜之家。
3. 看好与企业经营活动、商务差旅等恢复相关的高端男装比音勒芬。

四、轻工制造：继续把握政策受益主线+高股息，依然重点推荐思摩尔

■ 行业边际变化

1. 新型烟草：思摩尔国际发布重磅股权激励计划公告，解锁条件为：2025年至2030年底，任何连续15个营业日的平均市值首次达到或超过3000/4000/5000亿港元则分别解锁购股权的30%/60%/100%。
2. 造纸包装：1) 截至12月28日，双胶/白卡/箱板/瓦楞纸较月初单吨价格+200/持平/+230/+200元，旺季催化下箱瓦纸价格底部回暖。Suzano1月阔叶浆亚洲报价上涨20美金。2) 近日江西再发消费电子补贴，3C补贴区域范围仍在扩大，利好头部3C包装裕同科技。
3. 轻工消费：AI眼镜标的康耐特光学接受歌尔投资，配售金额8.46亿港元。
4. 两轮车：1) 以旧换新：截至12月19日，全国电动自行车换新量102.3万辆，金额27.3亿元，9月、10月、11月以旧换新数量分别为1.6万辆、29.1万辆、34.1万辆，12月1日至19日达37.5万辆，置换进度加快。2) 雅迪发布业绩预告24年盈利12-14亿元（去年同期26亿元），主因销量减少/2H补贴返利扩大，预计25年加快各价格带新车型发布。

■ 建议关注

1. 新型烟草：思摩尔国际发布重磅股权激励计划，边际迎来重磅催化，建议提高配置比例。延续此前观点，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（目前非法市场占比雾化烟整体销售达到70%+水平），并且公司HNB产品力相较glo老产品确有提升，业绩弹性值得期待。
2. 两轮车：关注近期新国标发布预期。爱玛科技：多重政策明晰带动两轮车行业β底部回暖，龙头优先受益，终端提货量边际提振显著。
3. 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25Q1业绩环比向上确定性较高，优选明年业绩增长确定性高并且具备相对高股息支撑的企业。关注索菲亚：总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展。
4. 包装：高股息+受益国补的组合。1) 裕同科技：3C消费电子+AI换机周期+高分红，多重催化。2) 永新股份：25年预期较优。

五、社会服务：KFC启动提价，关注部分品类竞争趋缓

■ 行业边际变化

1. 酒店：12月低基数下维持环比Q3好转趋势。最新第51周（24/12/16~24/12/22 vs 23/12/11~23/12/17）全国酒店RevPAR同比+0.9%（前值-5.6%），拆分量价，ADR同比-1.3%（前值-3.9%）、OCC同比1.3pct（前值-1.0pct），周度RevPAR转负为正，经营持续修复。
2. 餐饮：短期同店仍有压力，西式快餐表现预计相对有韧性，KFC启动提价，关注部分品类竞争趋缓。12月下旬KFC启动两年以来首次提价（+2%），我们认为有利于平衡毛利率（部分对冲必胜客下调价格），维持疯四等优惠力度质价比仍强，蜜雪冰城12月提价等，反映龙头提价成为一定共识、头部品牌竞争压力趋缓。
3. 旅游：12月17日，国家移民管理局发布公告，即日起全面放宽优化过境免签政策，新增21个过境口岸，过境免签外国人停留时间延长为240小时。我们预计对广义国内旅游形成增量，利好OTA（携程旗下Trip.com为主）、市内免税（如中免）、强IP属性的景区（如张家界等）。



4. 教育：根据中国政府采购网披露，深圳龙华区龙华区将用 1.9 亿元采购 AI 服务，用于教育等领域，人工智能项目（一期）中标（成交）结果公告，科大讯飞股份有限公司等中标。其中教育相关采购主要用于教育数字化平台建设及 AI 赋能应用，主要包含建设区级教育数字基座和教育专属大模型，并在此基础上构建教育管理、学科教学、师生评价、心理健康、创新试点等 5 个应用场景。建议关注 AI+教育相关标的。
5. 会展：12 月 23 日，广东省商务厅发布《广东省商务厅关于做好 2025 年“粤贸全球”广东商品境外展览平台相关工作的通知》，其中，米奥兰特国际会展 13 场境外展项目被纳入 2025 年“粤贸全球”广东商品境外展览平台名录。

■ 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、高频交通引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. 九华旅游：春节为公司传统旺季，今年春节较早（较去年提前约一周）、旺季拉长。24 年中池黄高铁开通、九华山机场新航站楼试运行带来增量客流。
3. 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。2）灵活用工景气度较高，在册外包管理人数同比增速提速。
4. 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。
5. 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。

六、美容护理：潮玩产业链延续高景气，关注布鲁可港股上市进度

■ 行业边际变化

1. 美护：微信小店新渠道机遇，国货美妆品牌反应迅速、快速布局，关注礼赠心智强的品牌商以及相关代运营商。
2. 黄金珠宝：后续关注金价走势及春节旺季需求释放程度。
3. 潮玩：布鲁可上市有序推进，爱婴室合作万代打造高达基地，有望拉高潮玩产业链热度，关注拼搭角色玩具龙头布鲁可港股上市进程。

■ 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 25 年 Q1 填充的三类械医美产品有望获批。
2. 锦波生物：估值性价比高，新品管线明年有望上市+强化产品组合销售+出海、功能性护肤品贡献增量，业绩高成长兑现度较高。
3. 泡泡玛特：短期 Labubu 坐坐/心动马卡龙搪胶加大出货扰动二手市场价格，我们认为并不改变长期趋势。IP 强运营&孵化能力，海外渗透+品类拓展加速。

七、商贸零售：微信小店启动灰测，快手年货节活动开启

■ 行业边际变化

1. 腾讯：关注微信小店送礼新机会。微信小店“送礼物”功能与腾讯的社交基因非常契



合，用户基于社交需求出发而并非基于商品需求出发。微信生态具备较大的商品消费潜力，2024Q3 小程序 GMV 超 2 万亿，其中有较大部分来自于线下点餐等场景，若线上的商品消费场景转化至微信小店，则能够贡献服务费增量。用户侧目前仍为灰测阶段，后续全量开放后有望迎来爆发点。商家侧默认上线该功能，部分商家已经基于小店开启场景挖掘，从给自己买到“顺手”给朋友买有望成为新增量。

2. 美团：骑手权益保障或加强。12 月 28 日，据美团微信公众号消息，美团宣布推出八项举措继续改善算法，进一步保障骑手权益，并计划在 2025 年底前逐步取消骑手超时扣款，改为扣分，推动从负向处罚向正向激励的转变。
3. 快手：年货节开启，可灵 1.6 更新。快手年货节于 12.21 正式开启，电商 GMV 或受拉动取得增长。可灵 1.6 能力的提升点主要在于：物理规律真实感大幅提升，人物运动表演更强，语义理解大幅提升。
4. 哔哩哔哩：2024-2025 国创动画作品发布会上，公布了 43 部国创作品，其中原创动画《凸变英雄 x》将于明年 4 月上线，并进行全球同步播出；《中国奇谭 2》首次曝光了 9 支动画短片，并公布幕后纪录片制作企划，小猪妖电影也计划于 2025 年暑期档上映。

八、风险提示

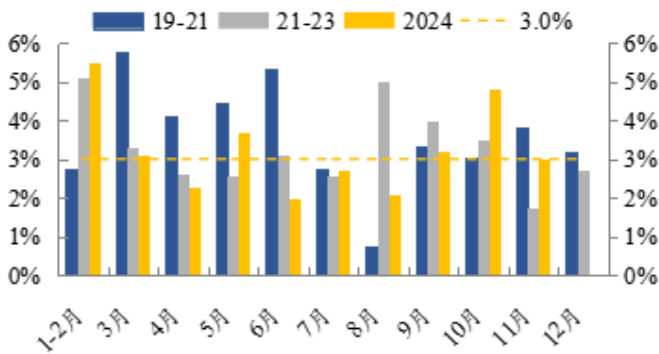
- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。

九、附录

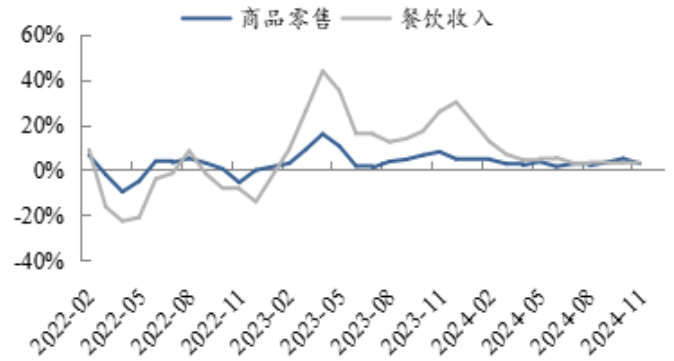
- 内需数据跟踪



图表11: 社零当月同比 (%)



图表12: 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 11 月)

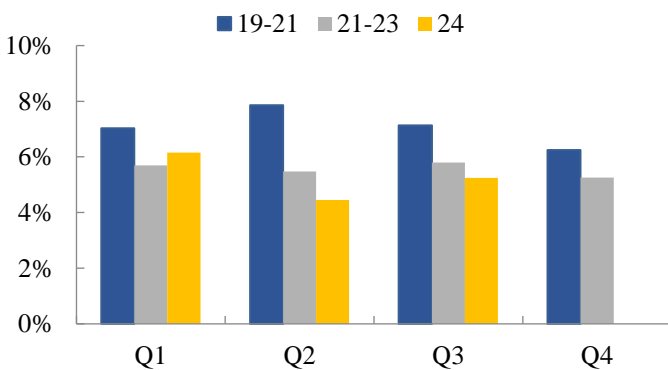
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月)

图表13: 限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
必选消费	粮油、食品类	9.9%	10.1%	10.1%	11.1%	10.1%	9.9%	10.8%
	饮料类	3.2%	4.3%	-0.9%	-0.7%	2.7%	6.1%	1.7%
	烟酒类	5.2%	3.1%	-0.1%	-0.7%	3.1%	-0.1%	5.2%
可选消费	家用电器和音像器材类	9.6%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%	-2.4%	7.6%
	家具类	2.9%	10.5%	7.4%	0.4%	3.7%	-1.1%	1.1%
	服装、鞋帽、针纺织品类	0.4%	4.5%	8.0%	-0.4%	-1.6%	5.2%	-1.9%
	日用品类	2.7%	1.3%	8.5%	3.0%	1.3%	2.1%	0.3%
	文化办公用品类	-1.3%	5.9%	18.0%	10.0%	-1.9%	-2.4%	3.5%
	餐饮收入	3.1%	2.5%	-0.3%	0.7%	0.4%	-0.7%	4.0%
	金银珠宝类	-3.3%	5.9%	-2.7%	7.8%	2.0%	0.4%	3.7%
	化妆品类	-1.3%	-26.4%	40.1%	-4.5%	6.1%	6.1%	4.6%
	体育娱乐用品	10.5%	3.5%	26.7%	6.2%	3.2%	10.7%	-1.5%

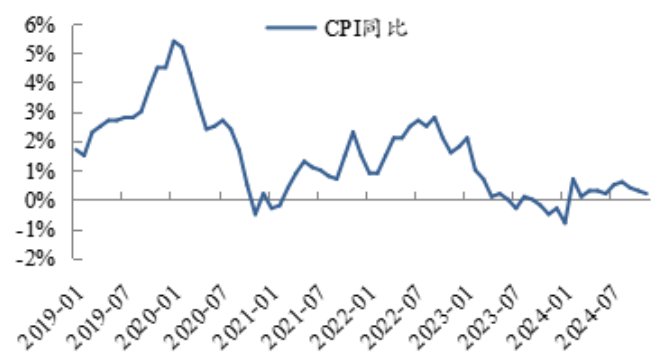
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月)

图表14: 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15: CPI 当月同比 (%)



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

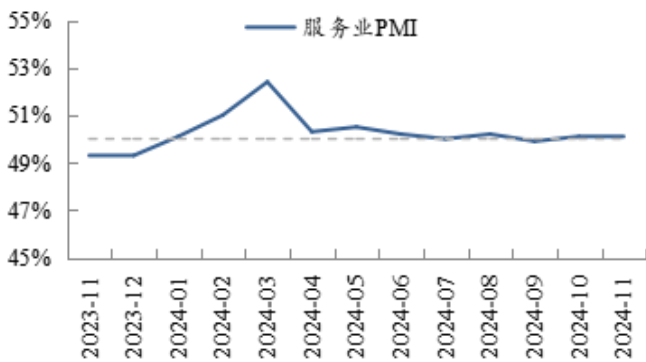


图表16: CPI分项当月同比 (%)

分类	年初至今累计	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06
食品烟酒	0.1%	0.9%	2.0%	2.3%	2.1%	0.2%	1.1%
衣着	1.4%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%
居住	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%
生活用品及服务	0.6%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.7%	0.9%
交通和通信	-1.9%	-3.6%	-4.8%	-4.1%	-2.7%	-0.6%	-0.3%
教育文化和娱乐	1.6%	1.0%	0.8%	0.6%	1.3%	1.7%	1.7%
医疗保健	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%
其他用品和服务	3.7%	5.2%	4.7%	3.5%	3.4%	4.0%	4.0%

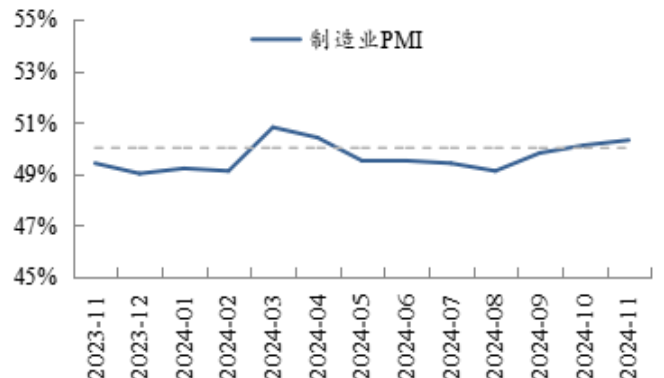
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 11 月)

图表17: 服务业 PMI



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

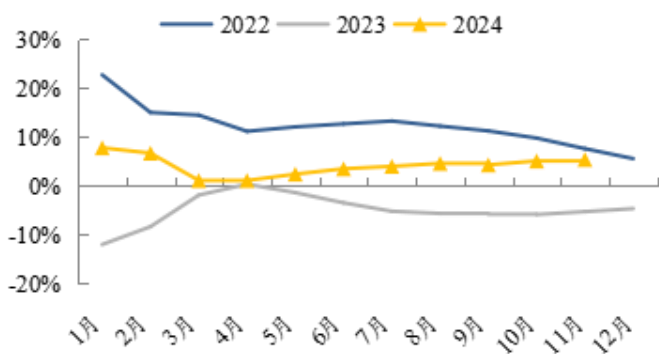
图表18: 制造业 PMI



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

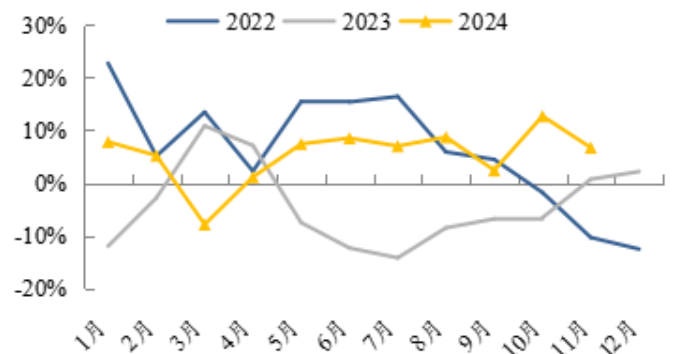
■ 出口数据跟踪

图表19: 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 11 月)

图表20: 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 11 月)



图表21: CCFI 海运价格指数



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024/12/27)

图表22: 美元兑人民币中间价



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024/12/27)

■ 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。

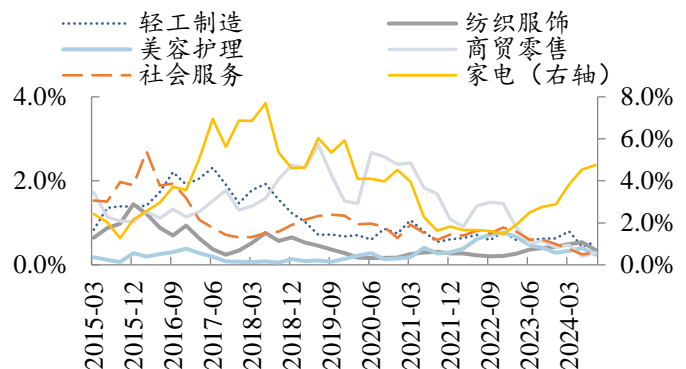
分行业看, 家电 (4.7%)、纺服 (0.4%)、轻工 (0.5%)、美容护理 (0.2%)、社会服务 (0.3%)、商贸零售 (0.3%)。

图表23: 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24: 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25: 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26: 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	
困境反转	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	
	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