



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

寻找增长型红利，把握内需补贴机遇

消费中观策略

- 内需：春节错位效应影响下，2月CPI同比增速较1月的0.5%转负至-0.7%，其中食品拖累较大。核心CPI同比也较1月的0.6%回落至-0.1%，四年内首次转负，其中服务业拉动明显走弱，整体看内需仍然处于筑底中。
- 出口：2月美国CPI同比为2.8%，较1月小幅回落0.1个百分点。核心CPI同比为3.1%，较1月大幅回落0.2个百分点，为2021年4月以来新低。根据FedWatch跟踪，市场一致预期25年3月不降息概率98.0%。特朗普政府关税措施带来的扰动仍在持续，预计出口链路波动性依然较大。

行业景气跟踪

- 家用电器：①2月数据更新：白电，2月空调/冰箱/洗衣机线上销额分别同比+8.2%/-3.5%/+13.3%，均价分别同比-6.0%/-4.2%/-1.2%。黑电，2月电视线上销额同比+32.9%，均价同比+14.8%。厨电，2月油烟机/燃气灶线上销额同比+54.2%/+56.7%，均价分别+2.1%/+8.5%。清洁电器，2月扫地机线上销额同比+169.0%，均价+5.7%。②以旧换新跟踪：据奥维云网，25年1-2月中国家电线上/线下市场整体零售额同比分别+1.4%/+10.2%。
- 轻工制造：①新型烟草：FDA新局长马卡里指出FDA将与司法部等部门协作打击非法电子烟。②家居：内销，315期间表现仍偏弱，预计与去年Q4补贴提前消费与多数地区家具消费补贴仍未开始有关。外销，部分出口企业与客户协商税收分摊逐步落地。③两轮车：截止到3.11，25年以来全国电动自行车以旧换新166.4万台，3月以来日均全国更新量环比显著加快。④AI眼镜：上海率先落实AR/AI眼镜补贴政策，优选具备品牌力/优质制造能力的厂商。⑤造纸：纸浆外盘挺价内盘成交回落，短期关注下周纸浆周谈判结果。
- 纺织服装：①品牌服饰端，服装动销环比24H2有小幅改善，但仍受到天气错位影响，行业β仍存在较大不确定性。②纺织制造端，抢出口通过贸易转移仍在延续，服装出口预计仍有所受益，1-2月美国零售数据有所波动，叠加24H1高基数影响，预计今年上半年出口数据或有压力。
- 社会服务：①教育：K12景气度延续。关注竞争格局边际变化以及扩张与利润端的平衡。②人服：多家人服公司接入DeepSeek，有望提高招聘匹配效率。
- 商贸零售：Keeta香港市占率有望进一步提升，关注美团出海进展。Keeta在中国香港区域取得阶段性成功，有望凭借配送效率和补贴优惠进一步扩大市场。

投资建议

- ①整体消费仍偏疲软，消费板块估值或存一定压力，建议寻找ROE上行、CAPEX持续增长、具备第二增长曲线的标的。
- ②“提内需”的紧迫性增强，社保注资、财政加码有望在Q2演绎，关注类拼多多式的消费品渠道及母婴、教育等政策相关方向。
- ③红利资产价值凸显。年初至今科技成长风格占优，累计涨幅及拥挤度均已达到高位，3月以来科技高位震荡，红利资产低估值、高确定性可以提供较优防御性，短期内建议加大配置规避波动。
- ④AI衍生方向机会。AI技术落地仍在演绎，从主题投资过渡到成长机会，关注AI眼镜、AI玩具等方向。

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：春节错位压低CPI，内需筑底.....	4
1.2、出口：美国通胀有所回落.....	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：围绕政策方向布局，寻找增长性红利.....	6
二、家用电器：加大顺周期配置，看好家电反弹行情.....	6
三、轻工制造：重视高成长+边际景气度改善板块.....	6
四、纺织服饰：资金风格切换，关注消费新α及红利龙头.....	7
五、社会服务：持续推荐茶饮新消费，关注红利龙头及Q1绩优股.....	7
六、商贸零售：Keeta 香港市占率有望进一步提升，关注美团出海进展.....	8
七、风险提示.....	8
八、附录.....	8

图表目录

图表 1：2025 年 2 月 CPI 同比-0.7%.....	4
图表 2：2025 年 2 月核心 CPI 同比-0.1%.....	4
图表 3：制造业 PMI (%).....	4
图表 4：服务业 PMI (%).....	4
图表 5：2025 年 2 月美国 CPI 同比+2.8%.....	5
图表 6：美国降息暂缓 (%).....	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 (%).....	9
图表 12：社零分类型当月同比 (%).....	9
图表 13：限额以上社零分行业当月同比 (%).....	9
图表 14：居民可支配收入单季度同比 (%).....	9
图表 15：CPI 当月同比 (%).....	9
图表 16：CPI 分项当月同比 (%).....	10
图表 17：服务业 PMI.....	10
图表 18：制造业 PMI.....	10



图表 19: 出口金额累计同比 (%)	10
图表 20: 出口金额当月同比 (%)	10
图表 21: CCFI 海运价格指数	11
图表 22: 美元兑人民币中间价	11
图表 23: 可选消费公募持仓 (%)	11
图表 24: 可选消费分行业公募持仓 (%)	11
图表 25: 24Q4 可选消费公募持仓 TOP15	11
图表 26: 24Q3 财报选股模型机会	12



一、消费中观策略

1.1、内需：春节错位压低CPI，内需筑底

春节错位效应影响下，2月CPI同比增速较1月的0.5%转负至-0.7%，其中食品拖累较大。核心CPI同比也较1月的0.6%回落至-0.1%，四年内首次转负，其中服务业拉动明显走弱，整体看内需仍然处于筑底中。

图表1：2025年2月CPI同比-0.7%



图表2：2025年2月核心CPI同比-0.1%

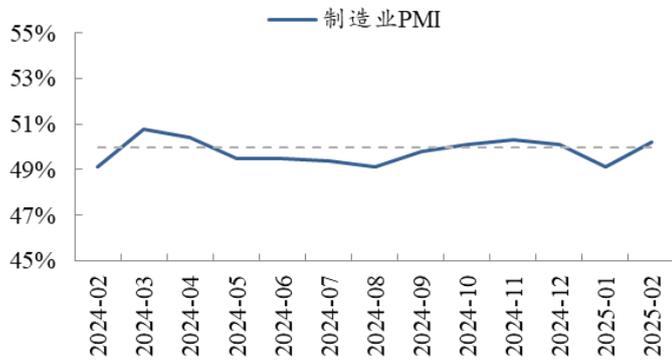


来源：Wind 国金证券研究所

来源：Wind, 国金证券研究所

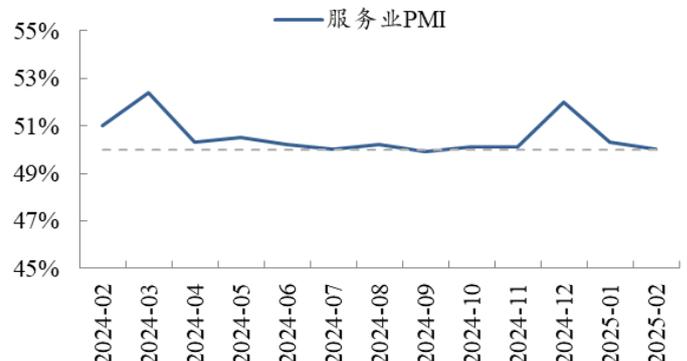
制造业 PMI 指数 2 月录得 50.2%，较上月上升 1.1pct，制造业景气水平明显回升。服务业 PMI 指数为 50.0%，较上月下降 0.3pct，主要受到节后返工潮及工作日较少影响。从行业看，航空运输、邮政处于较高景气区间；零售、住宿、餐饮等行业商务活动指数均低于临界点。

图表3：制造业 PMI (%)



来源：Wind, 国金证券研究所

图表4：服务业 PMI (%)



来源：Wind, 国金证券研究所

1.2、出口：美国通胀有所回落

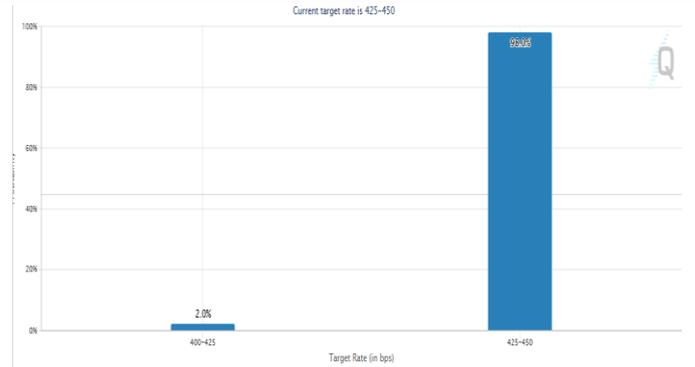
2月美国CPI同比为2.8%，较1月小幅回落0.1个百分点。核心CPI同比为3.1%，较1月大幅回落0.2个百分点，为2021年4月以来新低。根据FedWatch跟踪，市场一致预期25年3月不降息概率98.0%。特朗普政府关税措施带来的扰动仍在持续，预计出口链路波动性依然较大。



图表5: 2025年2月美国CPI同比+2.8%



图表6: 美国降息暂缓 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Fedwatch, 国金证券研究所 (注: 截至 2025/3/15)

1.3、估值&流动性: 估值相对低位, 宽松环境延续

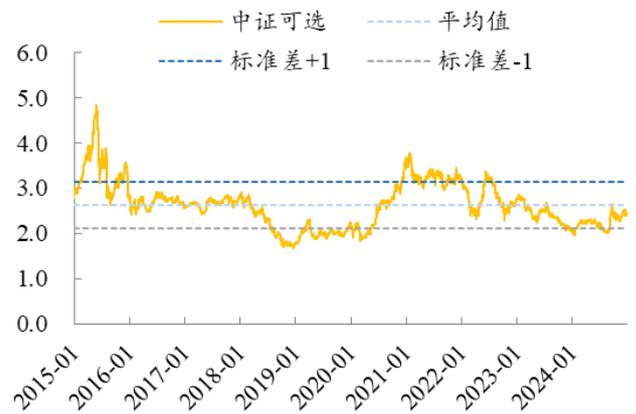
■ 估值水平

截至 2025 年 3 月 14 日, 可选消费指数 PE TTM 约为 21.2; PBLF 约为 2.4。

图表7: 中证可选消费指数 PE TTM



图表8: 中证可选消费指数 PBLF



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 2025/3/14)

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 2025/3/14)

■ 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 2025 年 2 月 14 日, 十年期国债收益率录得 1.84%, 同样处于历史低位水平。

图表9: MLF 利率 (%)



图表10: 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：围绕政策方向布局，寻找增长性红利

关注以下主线：

1. 寻找增长性红利。CPI 增速下移，整体消费仍偏疲软，消费板块估值或存一定压力，建议寻找 ROE 上行、CAPEX 持续增长、具备第二增长曲线的标的。此外，美国经济存在硬着陆风险，建议规避出口占比较高的消费板块。
2. 围绕政策方向布局。美国进入 4 月后衰退可能性加大，“提内需”的紧迫性增强，潜在的社保注资一方面有望降低居民的防御性储蓄，另一方面带动的新增农民工消费也将提振总量需求，内需财政政策也有望在 Q2 进一步加码，关注类拼多多的消费品渠道及母婴、教育等政策相关方向。
3. 红利资产价值凸显。年初至今科技成长风格占优，累计涨幅及拥挤度均已达到高位，3 月以来科技高位震荡，红利资产低估值、高确定性可以提供较优防御性，短期内建议加大配置规避波动。
4. AI 衍生方向机会。AI 技术落地仍在演绎，从主题投资过渡到成长机会，关注 AI 眼镜、AI 玩具等方向。

二、家用电器：加大顺周期配置，看好家电反弹行情

■ 行业边际变化

1. 板块景气判断：白电（稳健向上）、黑电（稳健向上）、厨电（底部企稳）、扫地机（高景气维持）。
2. 家电 2 月数据更新：白电方面，2 月空调/冰箱/洗衣机线上销额分别同比+8.2%/-3.5%/+13.3%，均价分别同比-6.0%/-4.2%/-1.2%。黑电方面，2 月电视线上销额同比+32.9%，均价同比+14.8%。其中 Mini LED 量占比约为 24%，同比提升 20pct 以上，75 寸+彩电零售额占比 24.8%，占比同比+7.7%。厨电方面，2 月油烟机/燃气灶线上销额同比+54.2%/+56.7%，均价分别+2.1%/+8.5%。清洁电器方面，2 月扫地机线上销额同比+169.0%，均价+5.7%，石头/科沃斯/追觅/云鲸销额分别同比+199.8%/+241.8%/+282.5%/+107.0%。
3. 以旧换新跟踪：据奥维云网，2025 年 1-2 月中国家电线上/线下市场整体（不含 3C）零售额同比分别+1.4%/+10.2%，其中国补的 11 大品类线下规模同比+10.8%，20 个地区实现不同程度的增长，陕西、广东、湖南、北京累计规模同比增长均超 30%。

■ 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：外销保持较强增长，内销受益于以旧换新，Q1 中央空调高基数下有望转正，估值修复空间较大。
3. TCL 电子：内销国补带动下业绩弹性大，中长期盈利改善+全球份额提升持续兑现。
4. 科沃斯：AI+服务机器人标的，国补带动下扫地机行业成长加速。

三、轻工制造：重视高成长+边际景气度改善板块

■ 行业边际变化

1. 板块景气判断：新型烟草（拐点向上）、家居（底部企稳）、两轮车（拐点向上）、AI 眼镜（高景气维持）、轻工消费（稳健向上）、造纸（稳健向上）。
2. 新型烟草：近期美国参议院举行了 FDA 新局长马卡里上任的听证会，马卡里指出 FDA 将与司法部等部门协作打击非法电子烟，此前特朗普称其能“纠正方向”。
3. 家居：内销方面，今年 315 家具消费活动期间整体表现相对仍偏弱，预计一方面



由于去年 Q4 补贴时有一定提前消费，另一方面此次活动期间多数地区家具消费补贴仍未开始。外销方面，近期在美国持续加关税的背景下，部分出口企业（仍有国内产能出口的）与客户协商税收分摊逐步落地，目前预计幅度并不大。

4. 两轮车：以旧换新日均换新速度环比加快。截止到 3.11，25 年以来全国电动自行车以旧换新 166.4 万台，3 月以来日均全国更新量环比显著加快，3 月进入数据验证期看好头部高频出货超预期。
5. AI 眼镜：上海率先落实 AR/AI 眼镜补贴政策（补贴力度 15%，上限 500 元），优选具备品牌力（形成品牌端的相互赋能）/优质制造能力的厂商。
6. 造纸：纸浆外盘挺价内盘成交回落，短期关注下周纸浆周谈判结果，节奏重心逐步转至下半年。截至 3 月 14 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5500/4510/65000/3730 元，环比上周+100/持平/持平/持平。国内港口库存高位逐步开启去化，海外浆厂推出 2Q 检修计划应对国内需求不足，挺价意愿仍在。

■ 建议关注

1. 新型烟草：思摩尔国际：公司深度绑定头部烟草集团，将显著受益于美国合规市场扩容，并且随着 glo hilo 在核心国家陆续上市后，HNB 业绩弹性值得期待（根据大客户表态来看，HNB 放量确信度正在提升）。
2. 地产链：多地家具消费补贴仍未全面落地，板块行情（改善预期）仍有延续性，不过可根据估值水位以及消费补贴的落地情况适当做一定权重变化。索菲亚：总部组织+渠道架构合理清晰，增长驱动力明确，国补落实速度及效果领先行业，业绩表现有望优于行业。顾家家居：公司渠道赋能领先行业，内销增长驱动力清晰。
3. AI 眼镜：康耐特光学：AI 眼镜产业链核心标的，积极合作大厂绑定最核心【有显三合一】方案，国产 AI 眼镜层面合作也可期待。
4. 两轮车：雅迪控股：产品力较去年改善，后续店效提升可期。

四、纺织服饰：资金风格切换，关注消费新α及红利龙头

■ 行业边际变化

1. 板块景气判断：运动户外（稳健向上）、男装（底部企稳）、女装（底部企稳）、家纺（底部企稳）、中游代工（高景气维持）、纺织原材料（略有承压）。
2. 品牌服饰端，从 1~2 月情况来看，服装动销环比 24H2 有小幅改善，但仍受到天气错位的影响，行业β仍存在较大不确定性，因此我们推荐关注两个方向 1) 有差别于行业独特α，今年或有显著弹性的标的，尤其是新零售业态；2) 股息率突出，稳健现金流基础+高分红政策。
3. 纺织制造端，抢出口通过贸易转移仍在延续，服装出口预计仍有所受益，1-2 月美国零售数据有所波动，叠加 24H1 高基数影响，预计今年上半年出口数据或有压力。汇率层面，美元指数近期有所回落，带动人民币兑美元汇率回到 7.24 附近。因此建议关注具备扩客户、提份额α逻辑，且海外布局完善关税敞口小的龙头。

■ 建议关注

1. 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。
2. 受益于阿迪销售回升、耐克积极调整，经营杠杆修复+高分红标的滔搏。
3. 估值已充分回调，股息率水平较高的江南布衣。

五、社会服务：持续推荐茶饮新消费，关注红利龙头及 Q1 绩优股

■ 行业边际变化

1. 板块景气判断：旅游（高景气维持）、酒店（底部企稳）、餐饮（略有承压）、K12 教育（高景气维持）、职业教育（底部企稳）、人服（拐点向上）。



2. 教育：K12 景气度延续。关注竞争格局边际变化以及扩张与利润端的平衡。
3. 人服：多家人服公司接入 DeepSeek，有望提高招聘匹配效率。

■ 建议关注

1. 古茗：长期供应链布局+高质价比产品力竞争力突出；采用区域加密策略，后续关键省份加密+空白市场拓展空间大。
2. 九华旅游：1) Q1 传统旺季客流增长良好，预计 Q1 业绩兑现能力强；2) 低空旅游项目运营较好。
3. 行动教育：开年以来的报道情况火爆有望对后续订单形成有效支撑。25Q2 开启传统旺季，我们对公司后续订单展望信心充足。公司课程品质优、品牌力强、销售团队狼性，随着大客户战略的不断推进，我们看好公司中长期持续获取订单的能力。
4. 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。顺周期机会时业绩弹性更大。2) 灵活用工景气度较高，在册外包管理人数同比增速提速。
5. 达势股份：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。

六、商贸零售：Keeta 香港市占率有望进一步提升，关注美团出海进展

■ 行业边际变化

关注 AI+零售带来行业渐进式升级，零售互联网公司有望受益于以下方向：

1. 中国香港区域取得阶段性成功、有望继续抢占市场份额。3 月 10 日，Deliveroo 宣布将于 4 月 7 日退出香港市场，主要原因为长期难以实现盈利。根据 Measurable AI 数据，截至 2024 年 3 月，香港地区 Keeta 的订单量市占率 44%，Foodpanda 35%，Deliveroo 21%，我们认为 Deliveroo 退出后 Keeta 有望进一步扩大市场份额。
2. 配送效率和补贴优惠为制胜点。1) 高配送效率背后是算法和人员管理的结合：Keeta 的准时率稳定在 98% 以上，平均配送时长控制在 30 分钟内。2) 用户激励计划：提供免费运费、半价优惠和新用户补贴等用户激励促进用户点单。
3. 出海沙特前期的用户引入较为顺畅、开城持续进行。根据七麦数据，Keeta 在沙特 IOS 免费榜排名达到前十，其中在美食类免费榜排名第一，根据 SensorTower，截至今年 1 月，Keeta 在沙特苹果应用商店下载量达 360 万次。根据 Redseer，进军沙特后 Keeta 订单量已占据当地 10% 市场份额，超越十余个中小平台，且目前开城已达 9 个。

七、风险提示

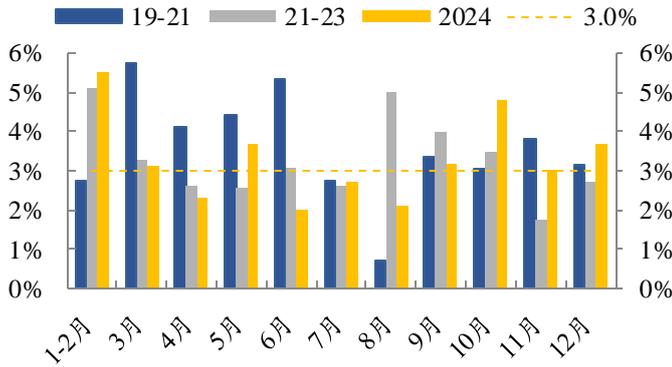
- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。

八、附录

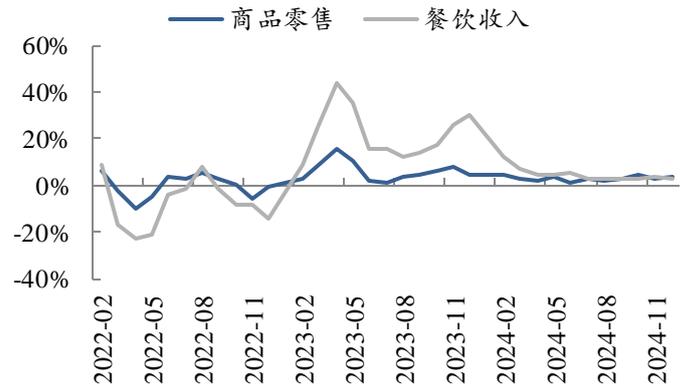
- 内需数据跟踪



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 12 月)

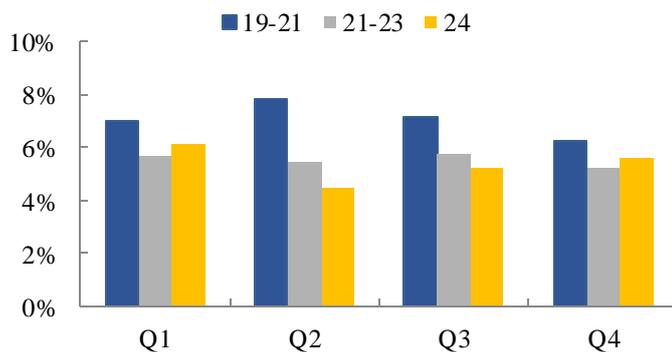
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 12 月)

图表13: 限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
必选消费	粮油、食品类	9.9%	9.9%	10.1%	10.1%	11.1%	10.1%	9.9%
	饮料类	2.1%	3.5%	4.3%	0.9%	0.7%	2.7%	6.1%
	烟酒类	5.7%	10.4%	3.1%	-0.1%	-0.7%	3.1%	-0.1%
可选消费	家用电器和音像器材类	12.3%	39.3%	22.2%	39.2%	20.5%	3.4%	12.4%
	家具类	3.6%	8.8%	10.5%	7.4%	0.4%	3.7%	-1.1%
	服装、鞋帽、针纺织品类	0.3%	-0.3%	4.5%	8.0%	-0.4%	-1.6%	5.2%
	日用品类	3.0%	6.3%	1.3%	8.5%	3.0%	1.3%	2.1%
	文化办公用品类	-0.3%	9.1%	5.9%	18.0%	10.0%	1.9%	12.4%
	餐饮收入	3.0%	1.2%	2.5%	-0.3%	0.7%	0.4%	-0.7%
	金银珠宝类	3.1%	-1.0%	5.9%	2.7%	7.8%	2.0%	10.4%
	化妆品类	-1.1%	0.8%	-26.4%	40.1%	4.5%	6.1%	6.1%
	体育娱乐用品	11.1%	16.7%	3.5%	26.7%	6.2%	3.2%	10.7%

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

图表14: 居民可支配收入单季度同比 (%)



图表15: CPI 当月同比 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024Q4)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月)



图表16: CPI 分项当月同比 (%)

分类	年初至今累计	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
食品烟酒	0.1%	-1.9%	0.6%	0.0%	0.9%	2.0%	2.3%	2.1%
衣着	1.4%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%
居住	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
生活用品及服务	0.5%	-0.7%	-1.1%	-0.7%	-0.3%	0.1%	0.1%	0.2%
交通和通信	-1.9%	-2.5%	-0.6%	-2.2%	-3.6%	-4.8%	-4.1%	-2.7%
教育文化和娱乐	1.5%	-0.5%	1.7%	0.9%	1.0%	0.8%	0.6%	1.3%
医疗保健	1.3%	0.2%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%
其他用品和服务	3.8%	6.5%	5.4%	4.9%	5.2%	4.7%	3.5%	3.4%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月)

图表17: 服务业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月)

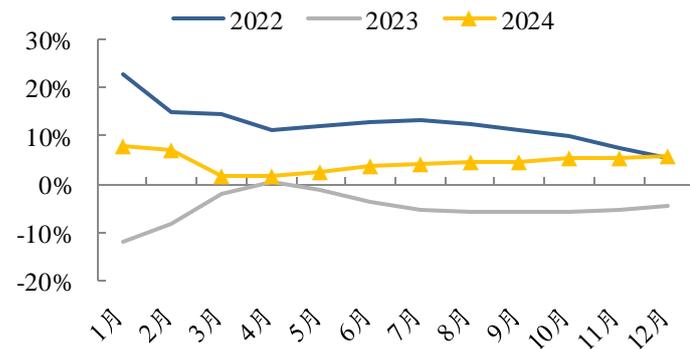
图表18: 制造业 PMI



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2025 年 2 月)

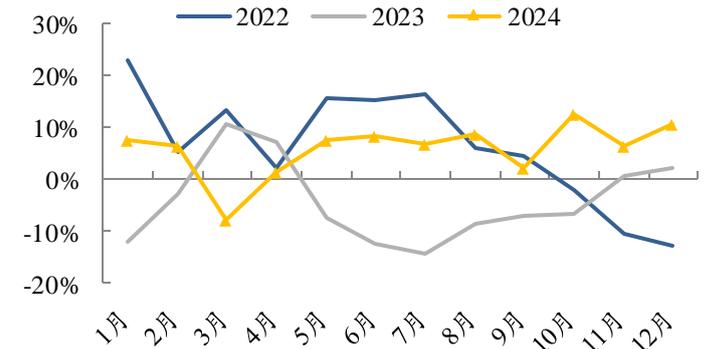
■ 出口数据跟踪

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 12 月)

图表20: 出口金额当月同比 (%)



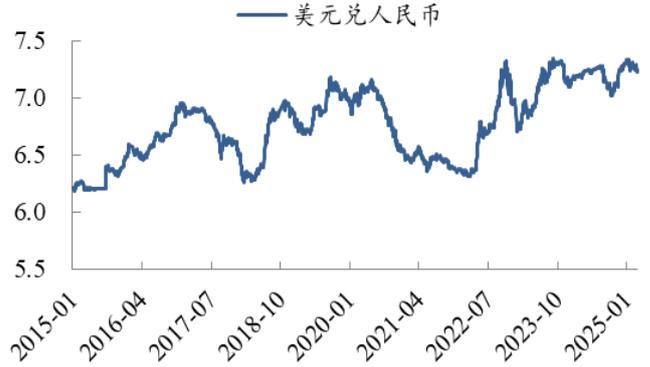
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 12 月)



图表21: CCFI 海运价格指数



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 2025/3/14)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2025/3/14)

■ 公募持仓分析

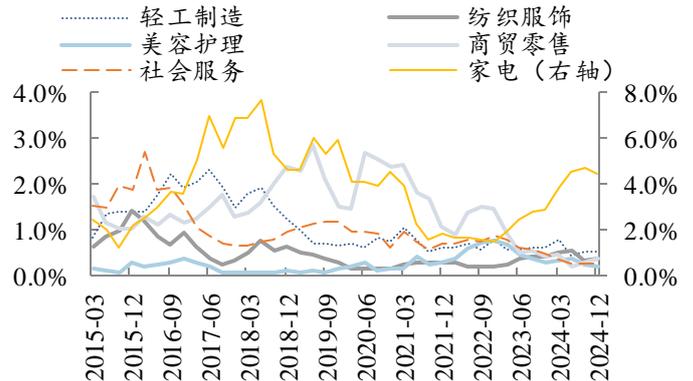
2024 年四季度, 公募基金持仓中可选消费整体占比 6.3%, 较上季度微降 0.2pct。

分行业看, 家电 (4.5%)、纺服 (0.4%)、轻工 (0.6%)、美容护理 (0.2%)、社会服务 (0.3%)、商贸零售 (0.4%)。

图表23: 可选消费公募持仓 (%)



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 Q4)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 Q4)

图表25: 24Q4 可选消费公募持仓 TOP15

排序	证券简称	一级行业	二级行业	24Q4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	666	29.3%	2.0%
2	美团-W	社会服务	本地生活服务II	223	9.8%	-1.6%
3	阿里巴巴-W	商贸零售	互联网电商	186	8.2%	1.2%
4	格力电器	家用电器	白色家电	184	8.1%	-0.2%
5	海尔智家	家用电器	白色家电	117	5.1%	-1.8%
6	三花智控	家用电器	家电零部件II	76	3.3%	0.0%
7	石头科技	家用电器	小家电	53	2.3%	-2.3%
8	太阳纸业	轻工制造	造纸	49	2.2%	0.1%
9	泡泡玛特	轻工制造	文娱用品	43	1.9%	1.1%
10	中国中免	商贸零售	旅游零售II	35	1.6%	-0.3%
11	小商品城	商贸零售	一般零售	30	1.3%	0.8%
12	百胜中国	社会服务	酒店餐饮	25	1.1%	0.3%
13	海信视像	家用电器	黑色家电	22	1.0%	-0.4%
14	华利集团	纺织服饰	纺织制造	22	1.0%	0.2%
15	同程旅行	社会服务	旅游及景区	21	0.9%	0.4%

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 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