國投證券國際
SDICSI

2026 年 11 月 18 日
行业报告

消费行业报告
证券研究报告
消费行业

11 月消费观察：10 月消费继续弱增长

报告摘要

根据国家统计局发布的数据，10 月社会零售总额为 46463 亿元，同比增长 0.4%，1-10 月累积增长 1.0%，10 月份增速较 9 月有下滑，纵向来看，相比于 25 年 10 月 1.0%的增速也有较大放缓，因此可以认为**10 月份的消费表现较为平淡**。

商品零售同比略微增长，10 月商品零售总额为 41228 亿元，同比增长 0.3%，1-10 月累积增长 0.9%。**餐饮行业增速持续回落**，10 月餐饮零售总额为 5235 亿元，同比增长 0.7%，1-10 月累积增长 2.2%，其中规模以上餐饮零售 10 月同比下降 2.9%，表现弱于餐饮大盘。**网上消费增速回落。**1-10 月网上商品零售总额为 107274 亿元，同比增长 2.9%，占社零总额比重为 40.8%，增速也有明显的回落。

其他细分领域：**必选消费增速明显回落**，10 月粮油食品零售总额为 1954 亿元，同比增长 0.5%，1-10 月累积增长 6.1%， 10 月日用品零售总额为 742 亿元，同比增长-0.4%，1-10 月累积增长 3.4%。**医药相对坚挺**，10 月中西药零售总额为 617 亿元，同比增长 3.7%，1-10 月累积增长 4.0%。**服装消费出现负增长**，10 月服装零售总额为 1411 亿元，同比增长-2.0%，1-10 月累积增长 3.8%，。尽管增速较 1-2 月有所回落，但较去年同期有明显抬升，行业景气度回升。**家电消费在低基数下实现正增长**，10 月家电零售总额为 884 亿元，同比增长 2.5%，1-10 月累积下降 4.2%。**通讯器材增速依旧领先**，10 月通讯器材零售总额为 1166 亿元，同比增长 6.5%，1-10 月累积增长 16.5%。**汽车消费下行压力大**，10 月汽车零售总额为 3301 亿元，同比增长-21.4%，1-10 月累积增长-15.5%，降幅还在扩大。

价格方面，26 年 10 月 CPI 同比增长 0.7%，增速较 9 月环比下降 0.2pct，但仍保持正向增长。11 月份猪价加速下跌，伴随能繁母猪存栏加速出清。生鲜乳价格开始有抬头趋势。粮食价格还在横盘波动，包材价格涨跌互现，其中铝锭、PET 受到国际形势影响在高位盘整。

投资策略：

康师傅 0322.HK、统一企业中国 0220.HK:高股息标的。通缩压力下，公司具备逆周期的投资价值，收入和盈利相对稳定，主要的风险来自于原材料价格的上涨。现金流充沛，财务状况稳健，100%现金派息。当前派息对应的股息率为 6.9%，股息率具有吸引力。

H&H 国际 1112.HK：自 25 年下半年以来，公司业绩有明显改善，盈利能力明显增强，现金流增长。公司由此提高派息比例，当前预测的股息率大约 6.2%左右。

蒙牛 2319.HK：困境反转标的。生鲜乳价格自底部有所反弹，行业产业出清卓有成效，有望带动公司下半年业绩有所回升。

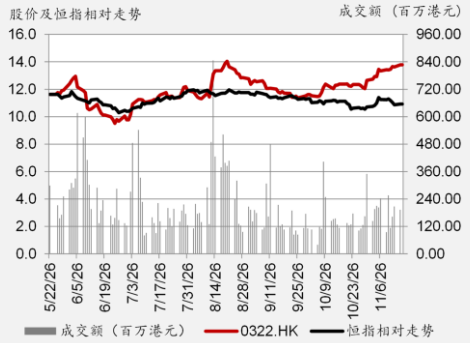
风险提示：消费意愿不及预期、行业竞争加剧、发生严重的食品安全问题、生鲜乳价格、其他原材料价格波动。

关注股份

康师傅控股 0322.HK
统一企业中国 0220.HK
H&H 国际 1112.HK
蒙牛乳业 2319.HK

股价表现

康师傅控股



统一企业中国



H&H 国际



曹莹　行业分析师
gloriacao@sdicsi.com.hk

本报告版权属于国投证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

1. 12 月社会零售增速继续回落

根据国家统计局发布的数据，10 月社会零售总额为 46463 亿元，同比增长 0.4%，1-10 月累积增长 1.0%，10 月份增速较 9 月有下滑，纵向来看，相比于 25 年 10 月 1.0%的增速也有较大放缓，因此可以认为**10 月份的消费表现较为平淡**。

商品零售同比略微增长，10 月商品零售总额为 41228 亿元，同比增长 0.3%，1-10 月累积增长 0.9%。**餐饮行业增速持续回落，**10 月餐饮零售总额为 5235 亿元，同比增长 0.7%，1-10 月累积增长 2.2%，其中规模以上餐饮零售 10 月同比下降 2.9%，表现弱于餐饮大盘。**网上消费增速回落。**1-10 月网上商品零售总额为 107274 亿元，同比增长 2.9%，占社零总额比重为 40.8%，增速也有明显的回落。

其他细分领域：**必选消费增速明显回落，**10 月粮油食品零售总额为 1954 亿元，同比增长 0.5%，1-10 月累积增长 6.1%， 10 月日用品零售总额为 742 亿元，同比增长-0.4%，1-10 月累积增长 3.4%。**医药相对坚挺**，10 月中西药零售总额为 617 亿元，同比增长 3.7%，1-10 月累积增长 4.0%。**服装消费出现负增长**，10 月服装零售总额为 1411 亿元，同比增长-2.0%，1-10 月累积增长 3.8%，。尽管增速较 1-2 月有所回落，但较去年同期有明显抬升，行业景气度回升。**家电消费在低基数下实现正增长，**10 月家电零售总额为 884 亿元，同比增长 2.5%，1-10 月累积下降 4.2%。**通讯器材增速依旧领先，**10 月通讯器材零售总额为 1166 亿元，同比增长 6.5%，1-10 月累积增长 16.5%。**汽车消费下行压力大，**10 月汽车零售总额为 3301 亿元，同比增长-21.4%，1-10 月累积增长-15.5%，降幅还在扩大。

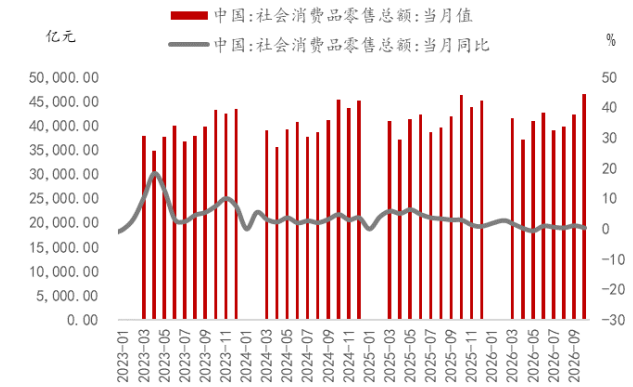
烟酒、化妆品及文化办公用品仍保持正增长：10 月烟酒当月零售总额为 485 亿元，同比增长 2.5%，1-10 月累积增长 11.7%；10 月化妆品当月零售总额为 546 亿元，同比增长 2.8%，1-10 月累积增长 5.6%；10 月文化办公当月零售总额为 451 亿元，同比增长 4.1%，1-10 月累积增长 6.0%。**金银珠宝因金价下跌而持续下降**，10 月金银珠宝当月零售总额为 255 亿元，同比增长-28.7%，1-10 月累积增长-5.4%。酒类从产量来看，依旧保持下降趋势。

图表 1：社会零售额增速

	销售额（亿元）	单月同比						累计同比
	2026-10	2026-10	2026-09	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-10
社会零售总额	**46,463**	**0.4%**	**1.1%**	**0.4%**	**0.6%**	**1.0%**	**-0.6%**	**1.0%**
商品零售总额	41,228	0.3%	1.0%	0.3%	0.5%	0.9%	-0.7%	0.9%
餐饮	5,235	0.7%	2.1%	1.1%	1.4%	1.2%	0.6%	2.2%
粮油食品	1,954	0.5%	6.7%	4.0%	5.3%	7.9%	1.9%	6.1%
服装	1,411	-2.0%	1.2%	-0.5%	-1.0%	3.9%	3.8%	3.8%
日用品	742	-0.4%	4.1%	1.8%	1.8%	3.9%	1.6%	3.4%
家电	884	2.5%	1.9%	2.3%	-1.9%	-8.7%	-15.6%	-4.2%
中西药	617	3.7%	5.0%	4.8%	6.7%	4.4%	4.0%	4.0%
通讯器材	1,166	6.5%	31.1%	27.3%	20.4%	16.5%	0.7%	16.5%
石油制品	1,889	4.4%	-0.8%	-7.0%	-7.6%	-5.1%	-3.2%	-4.6%
汽车	3,301	-21.4%	-21.2%	-18.5%	-17.0%	-16.1%	-16.1%	-15.5%

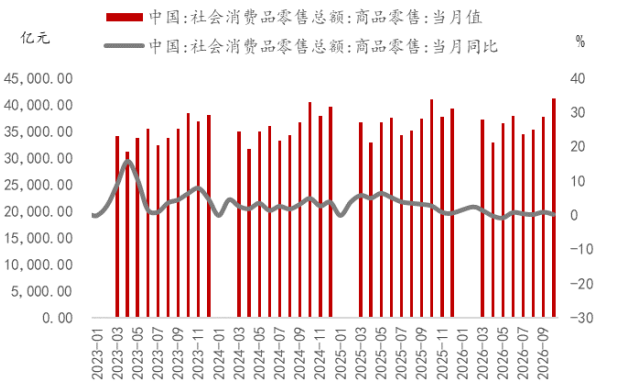
注：红色表示增长较好，蓝色表示增长较差
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 2：10 月社会零售总额同比增长 0.4%



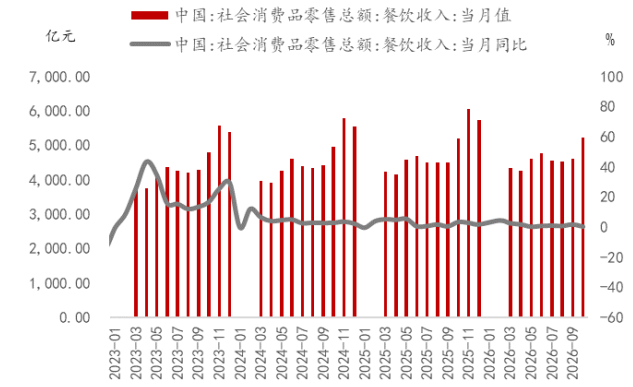
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 3：10 月商品零售总额同比增长 0.3%



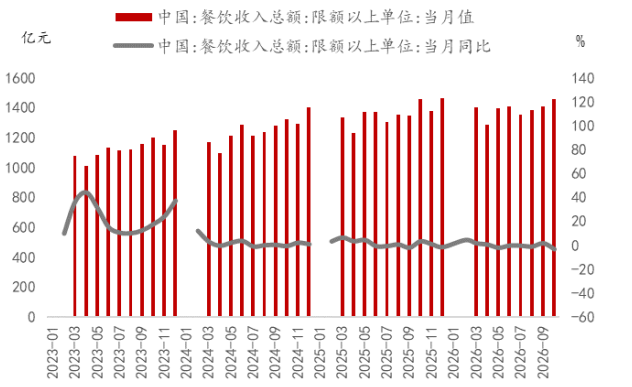
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 4：10 月餐饮零售总额同比增长 0.7%



资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 5：10 月限额以上餐饮零售总额同比下降 2.9%



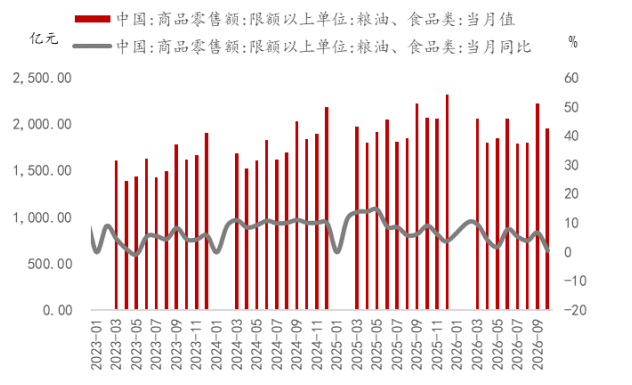
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 6：1-10 月网上商品零售总额同比增长 2.9%



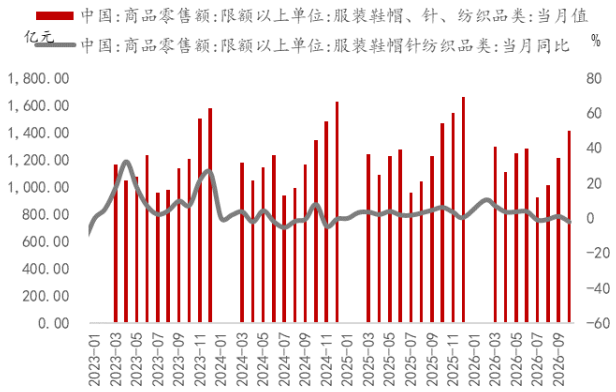
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 7：10 月粮油食品零售总额同比增长 0.5%



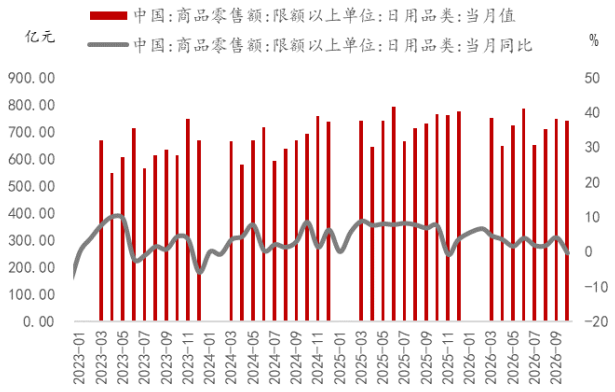
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 8：10 月服装零售总额同比下降 2.0%



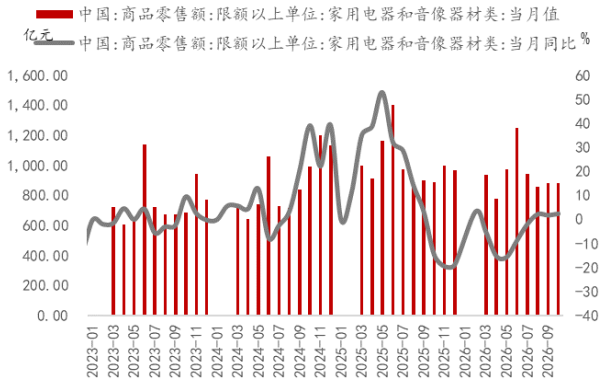
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 9：10 月日用品零售总额同比下降 0.4%



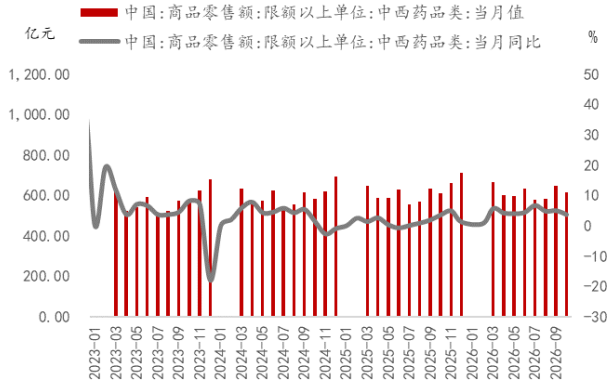
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 10：10 月家电零售总额同比增长 2.5%



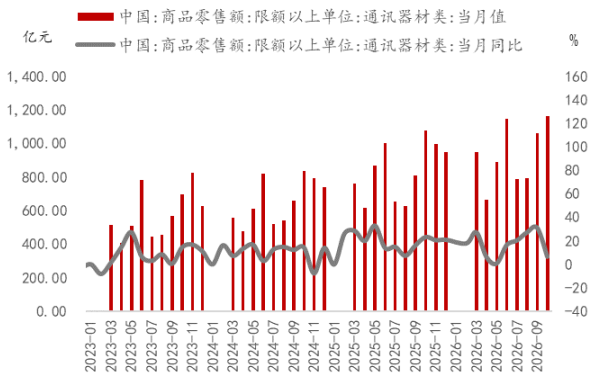
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 11：10 月中西药零售总额同比增长 3.7%



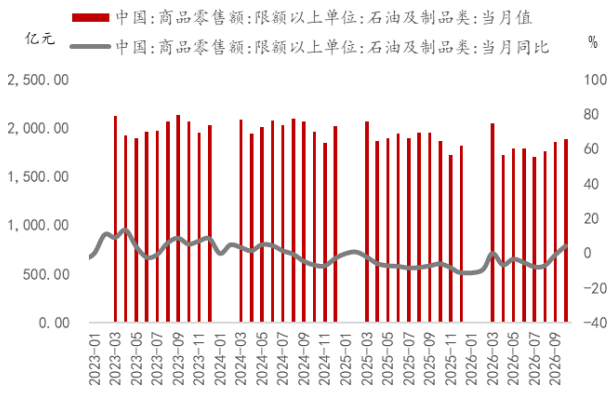
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 12：10 月通讯器材零售总额同比增长 6.5%



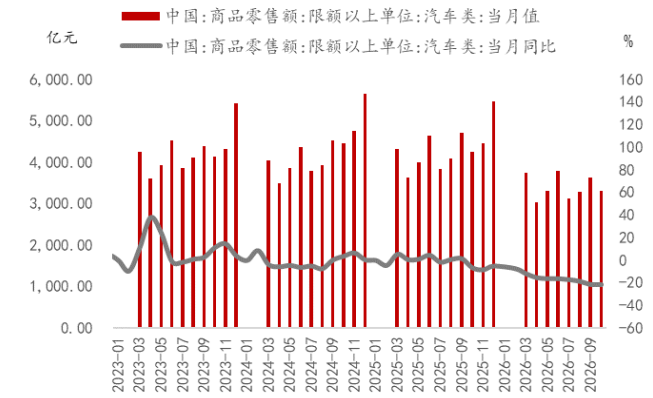
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 13：10 月石油制品零售总额同比增长 4.4%



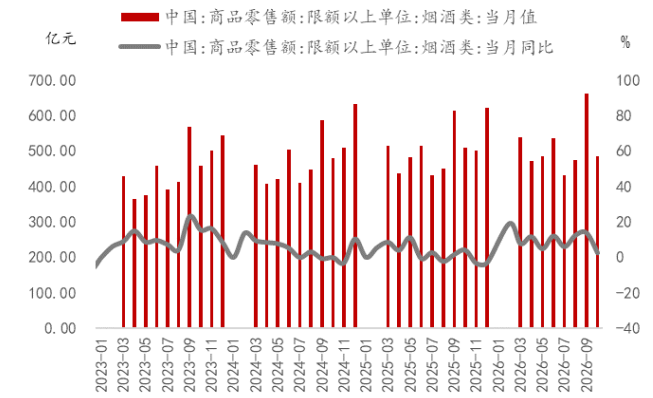
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 14：10 月汽车零售总额同比下降 21.4%



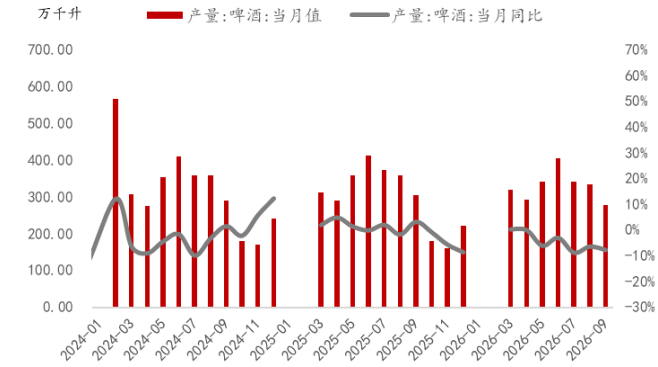
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 15：10 月烟酒零售总额同比增长 2.5%



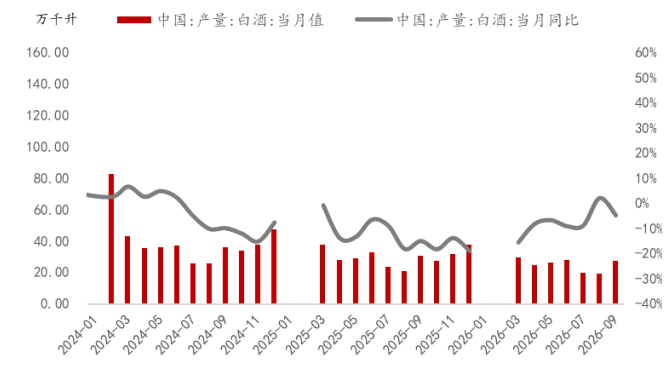
资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 16：1-9 月规模以上啤酒产量同比下降 6.0%



资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

图表 17：1-9 月规模以上白酒产量同比下降 3.9%



资料来源：国家统计局，国投证券国际研究整理

2. 主要原材料价格自底部略有回升

10 月 CPI 同比增长 0.7%，较 9 月环比回落 0.2pct，但是仍保持正增长。

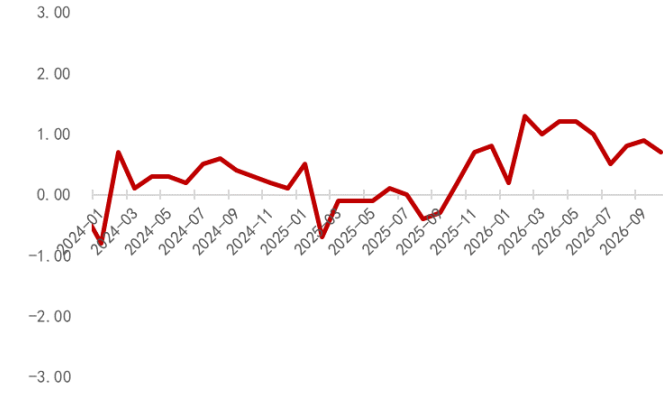
根据 wind 统计的数据，**生猪价格近期出现加速下滑。**11 月全国平均生猪价格为 4.42 元/斤，环比下降 10.7%，同比下降 25.8%。**能繁母猪存栏加速去化。**截止 2026 年 9 月能繁母猪存栏达到 3602 万头，同比减少-10.7%，环比 6 月下降 4.7%。**如果供给持续下降，我们预期 27 年下半年可以看到猪价的明显回升。生鲜乳价格自底部略有抬升。**11 月主产区平均生鲜乳价格为 3.11 元/公斤，环比增长 0.3%，同比增长 2.8%。

粮食价格较为稳定，在横盘上下波动。11 月平均豆粕价格为 3169.00 元/吨，环比下降 5.2%，同比增长 3.3%。11 月平均玉米价格为 2152.60 元/吨，环比增长 0.9%，同比下降 0.8%。

包材价格分化，铝锭、PET 价格仍在高位震荡。11 月平均瓦楞纸价格为 2959.6 元/吨，环比下降 3.4%，同比下降 6.6%。11 月平均玻璃价格为 1073.5 元/吨，环比下降 0.0%，同比下降 8.6%。11 月平均铝锭价格为 23407.1 元/吨，环比下降 1.1%，同比增长 8.9%。11 月平均 PET 价格为 8472.1 元/吨，环比下降 4.3%，同比增长 46.7%。

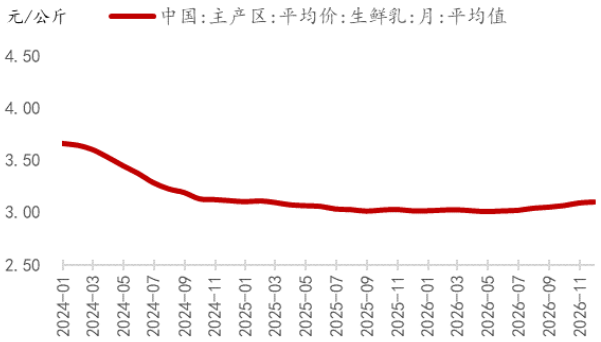
本报告版权属于国投证券（香港）有限公司，各项声明请参见报告尾页

图表 18：10 月 CPI 同比增长 0.7%



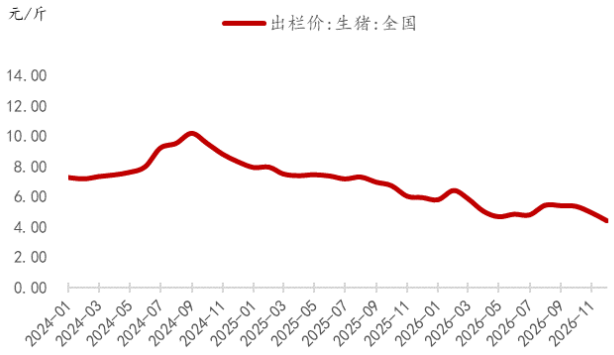
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 19：生鲜乳均价（元/公斤）



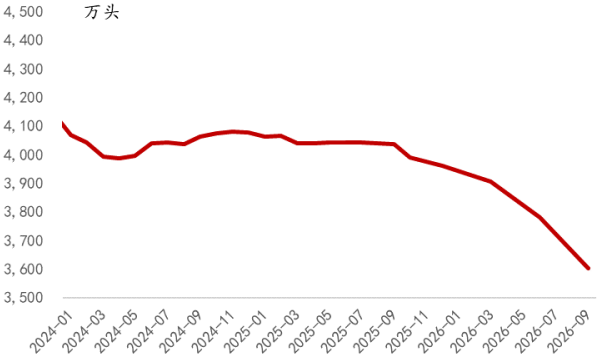
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 20：生猪出栏均价（元/斤）



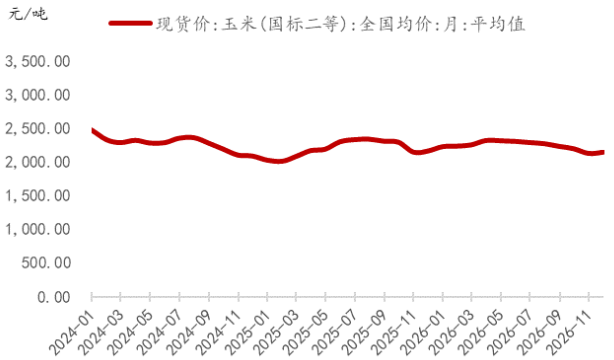
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 21：能繁母猪存栏（万头）



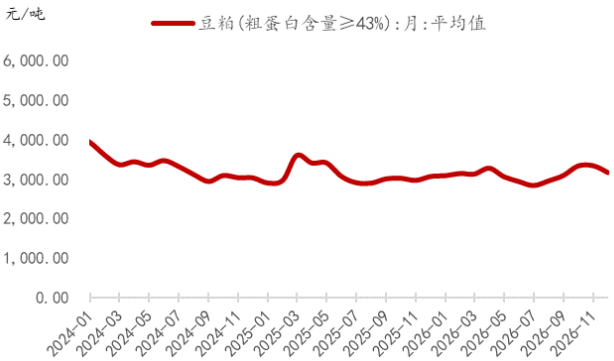
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 22：玉米均价（元/吨）



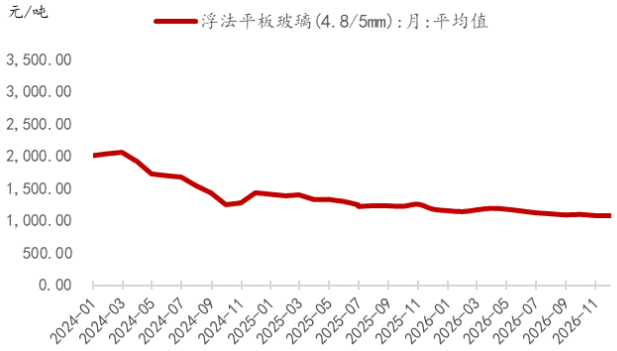
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 23：豆粕均价（元/吨）



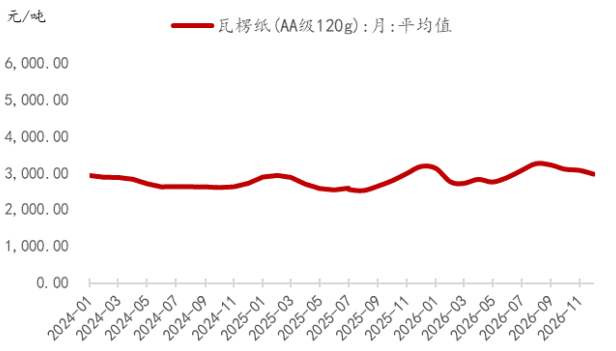
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 24：玻璃均价（元/吨）



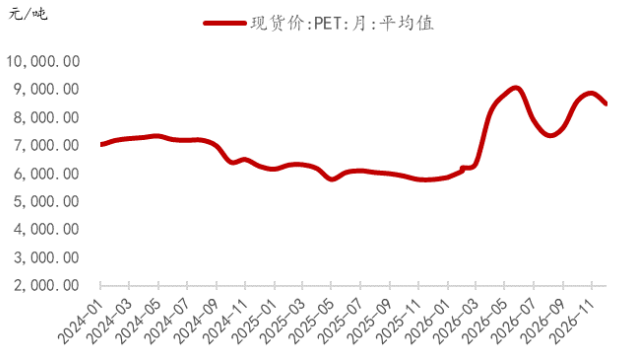
资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 25：瓦楞纸均价（元/吨）



资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

图表 26：PET 均价（元/吨）



图表 27：铝锭均价（元/吨）



资料来源：iFind，国投证券国际研究整理

3. 11 月消费板块公司重要事件

胖东来年内销售额突破 258 亿元，已超 2025 年全年

11 月 16 日，胖东来创始人于东来在个人社交媒体晒出集团销售仪表盘数据：截至 11 月 15 日，今年以来累计销售额已突破 258 亿元，同比增 26.34%，11 月单月 11.23 亿元、增 25.56%，较 2025 年全年 235.31 亿元多出约 23.1 亿元，时代广场店以 57.84 亿元居首。胖东来在许昌、新乡 14 家门店的有限半径内实现超 26%增长，驱动来自单店坪效与客流密度，而非门店扩张。

太古可口可乐发布「致胜 2035」全新十年战略

进博会期间，太古可口可乐中国推出全新十年战略「致胜 2035」，以「创新行稳」为核心，锚定饮料行业创新先行者定位。公司持续兑现 120 亿元在华投资承诺，郑州、昆山、广州新厂陆续投产；除雪碧+茶、魔爪等本土化产品迭代外，还与万辰集团打造渠道定制产品，落地智能仓储与节能减碳方案，并将中国市场实践反哺全球装瓶网络。

京东完成收购德国 CECONOMY，交易约 13.35 亿欧元

11 月 12 日，京东完成对德国 CECONOMY AG 的收购要约，以总对价 13.35 亿欧元取得 59.8%股本及投票权；连同 Convergenta 的 25.3%，合计持股 85.2%，自当日起并表。11 月 3 日欧盟依《外国补贴条例》为附条件批准，要求内部交易按市场条件进行、向第三方同等开放物流与技术服务，承诺 10 年。收购标的在 11 国运营逾 1000 家门店，公司承诺保持独立运营。

泡泡玛特三季度收入同比下降 45%至 50%

10 月 27 日，泡泡玛特披露 2026 年三季度未经审核业务数据：整体收益同比降 45%—50%，中国降 25%—30%、海外降 50%—75%；中国线下渠道降 5%—10%、线上降 45%—50%。去年同期高基数是重要背景，但多区域下滑也显示增长动能有所减弱。线下韧性明显强于线上，指向回落更多来自 IP 热度与线上流量退坡，而非需求全面走弱。管理层称海外 7—10 月已企稳、预计中国市场全年仍可正增长，并提示下半年毛利率降幅不超 2 个百分点、费用率因海外开店走高。

4. 推荐标的

康师傅 0322.HK、统一企业中国 0220.HK:高股息标的。通缩压力下，公司具备逆周期的投资价值，收入和盈利相对稳定，主要的风险来自于原材料价格的上涨。现金流充沛，财务状况稳健，100%现金派息。当前派息对应的股息率为 6.9%，股息率具有吸引力。

H&H 国际 1112.HK：自 25 年下半年以来，公司业绩有明显改善，盈利能力明显增强，现金流增长。公司由此提高派息比例，当前预测的股息率大约 6.2%左右。

蒙牛 2319.HK：困境反转标的。生鲜乳价格自底部有所反弹，行业产业出清卓有成效，有望带动公司下半年业绩有所回升。

5. 风险提示：

消费意愿不及预期、行业竞争加剧、发生严重的食品安全问题、生鲜乳价格、其他原材料价格波动。

客户服务热线

香港：2213 1888　　国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。 此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国投证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼　　电话：+852-2213 1000　　传真：+852-2213 1010