



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：政策效果逐步显现，期待数据验证反转

消费中观策略

- 内需：政策效果显现，PMI 超季节性回升。10月制造业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.3，超越季节性反弹，时隔 5 个月重新站上扩张区间；服务业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.2。公募基金三季报出炉，可选消费板块合计持仓占比 6.5%，较 24Q2 小幅回升 0.1pct。分行业看，家用电器依然是最被看好的方向，24Q3 配置比例达 4.7%。
- 出口：9 月增速回落，扰动因素加大。10 月美国非农就业人数新增 1.2 万人，大幅低于市场预期和历史平均水平。10 月美国就业率 4.1%，居历史偏高位水平，FedWatch 预计美联储将继续降息 25BP。下周美国总统选举结果出炉，对全球贸易的政策影响即将落地，预计出口需求边际面临一定压力。

行业景气跟踪

- 轻工制造：①家居：内销方面三季报业绩触底，地产政策+消费补贴政策支持下终端销售开始改善，预计 Q4 报表端改善显现。外销方面分化较大，优选技工贸一体化或品牌化程度较高的 α 标的。②新型烟草：1) 英美烟草 11 月中下旬或推出 HNB 新产品，25 年发力推广；2) FDA 更新“进口警报”名单。③造纸：双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单价环比上周持平，欧洲港口库存开始被动补库，9 月港口库存 157.1 万吨。④宠物：双 11 正式期间行业成交同比 40%+(有基数因素)，TOP10 中国品牌占 7 位，乖宝旗下麦富迪/弗列加特位列第 1/第 4 名。
- 美容护理：①美护：三季报及“双 11”战绩来看，美护板块个股分化持续加剧。线上流量、折扣及赠品内卷持续加剧，品牌纷纷布局独家核心成分、提升品牌护城河。②黄金珠宝：三季报业绩压力较大、消费疲软+金价新高。10 月客流有所回升，获益股市大涨、消费信心回升，但金价仍处高位，饰品属性强标的有望对抗金价周期。
- 家用电器：①以旧换新：截至 10 月底共有 1631 万名消费者购买 8 大类家电产品 2403 万台，推算已享用 216.4 亿元中央补贴。②双 11 清洁电器战报：1) 石头科技：双 11 奥维云网口径 TOP1，10 月线上渠道 GMV 同增 210%。2) 追觅：双 11 线上核心渠道 GMV 同增 100%；3) 云鲸：双 11&10 月销售额突破 12 亿，同增 200%，位列 top3。
- 纺织服饰：①服装家纺：24Q3 收入利润走弱，经营负杠杆严重。②运动服饰：24Q3 流水大多正增长，但环比有所放缓。垂类品牌如安踏旗下迪桑特&可隆、专业跑鞋索康尼势头强劲。③纺织制造：景气延续，龙头更优。
- 社会服务：①教育&人服：灵活用工保持较高景气，招聘业务底部企稳。②招录考试：25 年公务员考试竞争加剧、考生参培意愿有望提升，24Q4 旺季开启。③出行链：1) 酒店：全国酒店 RevPAR 节后回落后回升，降幅好于 9 月；2) 餐饮：24Q3 压力仍较大，但部分上市餐企同店底部逐步确认，后续关注成本改善、低基数及客流改善。

投资建议

- 1) 内需方面：内需顺周期景气开启上行，市场第二阶段或沿政策支持方向演绎，建议关注：①业绩率先修复的细分赛道，例如家居/两轮车/家电等；②产品力领先，有国产替代逻辑的 α 标的；③估值低位的龙头白马，中枢有望继续回升。
- 2) 出口链：景气边际下行不改长期战略布局方向，建议关注产能加速转移背景下市场份额能够加速上行的公司；
- 3) 双 11 大促，关注窗口期数据表现突出标的，敬请关注后续系列数据产品。

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：政策效果显现，PMI 超季节性回升	4
1.2、出口：海外扰动较多，非农就业不及预期	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：内需筑底回升，关注结构机会	6
二、轻工制造：优选政策刺激方向及具备成长红利行业	6
三、美容护理：龙头+高景气细分赛道抗周期性较强	7
四、家用电器：双十一与国补共振，10月家电零售高增	7
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：人服、招录考试景气高，出行链触底望回升，关注顺周期机会	8
七、风险提示	9
八、附录	10

图表目录

图表 1：制造业 PMI 时隔五月首次站上 50	4
图表 2：服务业 PMI 亦有边际回升	4
图表 3：可选消费基金持仓小幅上升 (%)	4
图表 4：家电依然是机构配置最多的方向 (%)	4
图表 5：美国非农就业人数下滑 (万人)	5
图表 6：美国失业率维持高位 (%)	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 (%)	6
图表 10：十年期国债收益率 (%)	6
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：政策效果显现，PMI 超季节性回升

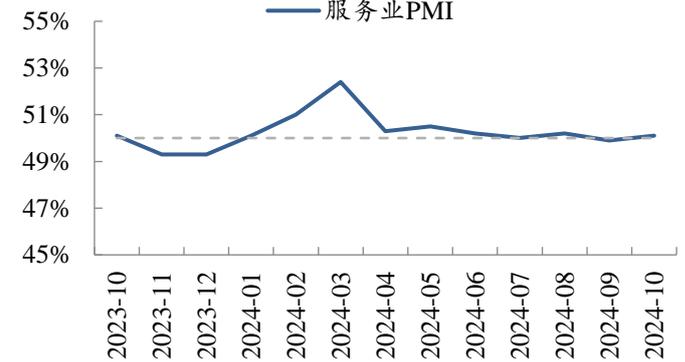
10月制造业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.3，超越季节性反弹，时隔 5 个月重新站上扩张区间；服务业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.2。随着 9 月底一揽子政策出台，经济动能恢复迹象逐步显现，预计 24Q4 内需景气筑底回升。

结构上看，除了出口订单回落，其余分项多数回升，尤其是供给端的生产、采购、生产经营预期等项目明显回升，反映出企业预期的率先改善。

图表1：制造业 PMI 时隔五月首次站上 50



图表2：服务业 PMI 亦有边际回升



来源：Wind，国金证券研究所

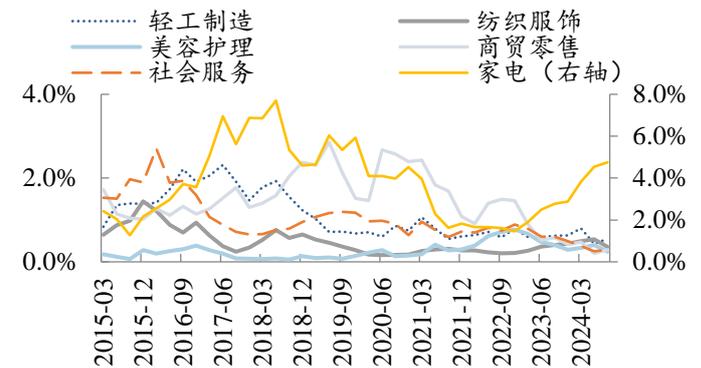
来源：Wind，国金证券研究所

公募基金三季报出台，可选消费板块合计持仓占比 6.5%，较上一季度小幅回升 0.1pct，依然处于历史低位水平。分行业看，家用电器依然是最被看好的方向，24Q3 配置比例达 4.7%，较上一季度上升 0.2pct。

图表3：可选消费基金持仓小幅上升 (%)



图表4：家电依然是机构配置最多的方向 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

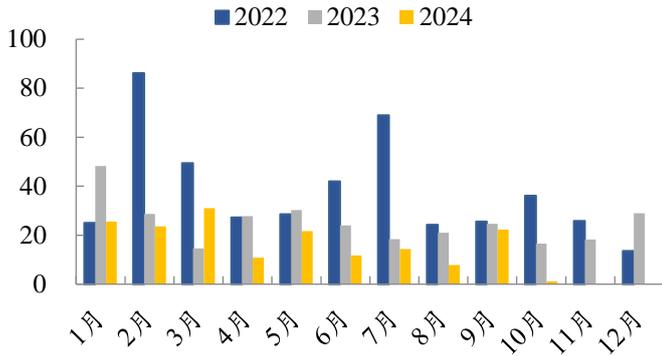
1.2、出口：海外扰动较多，非农就业不及预期

10月美国非农就业人数新增 1.2 万人，大幅低于市场预期和历史平均水平，可能受到天气、数据统计因素影响，与 ADP 就业数据出现分歧。

10月美国就业率 4.1%，居历史偏高位水平，FedWatch 预计美联储将继续降息 25BP。下周美国总统选举结果出炉，对全球贸易的政策影响即将落地，短期内出口需求边际面临一定压力。



图表5: 美国非农就业人数下滑 (万人)



图表6: 美国失业率维持高位 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

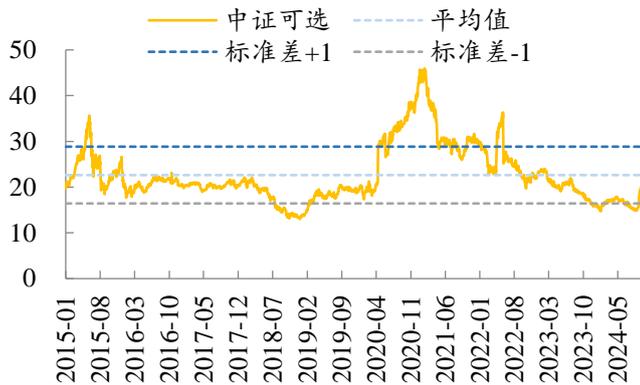
来源: Wind, 国金证券研究所

1.3、估值&流动性: 估值相对低位, 宽松环境延续

■ 估值水平

截至 2024 年 11 月 1 日, 可选消费指数 PE TTM 约为 18.3, 历史均值约为 22.7; PB LF 约为 2.3, 历史均值约为 2.6。

图表7: 中证可选消费指数 PE TTM



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 2024/11/1)

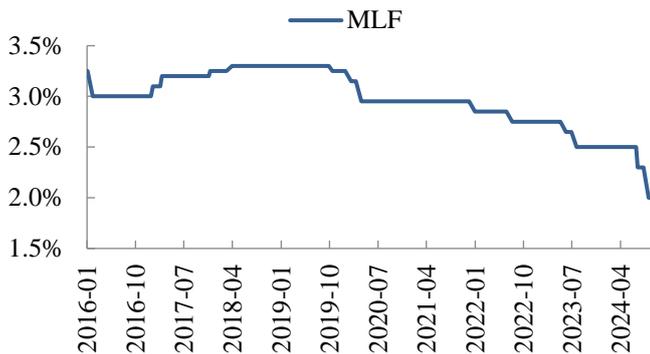
来源: Wind, 国金证券研究所 (注 1: 统计区间自 2015/1/1 始; 注 2: 数据截至 2024/11/1)

■ 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 3 日, 十年期国债收益率录得 2.2%, 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：内需筑底回升，关注结构机会

关注以下三条主线：

1. 内需方面：9月底政策转向、24Q3业绩筑底，内需顺周期景气开启上行，市场第二阶段或沿政策支持方向演绎，建议关注：①业绩率先修复的细分赛道，例如家居/两轮车/家电等；②产品力领先，有国产替代逻辑的α标的；③估值低位的龙头白马，中枢有望继续回升。
2. 出口链：景气边际下行不改长期战略布局方向，建议关注产能加速转移背景下市场份额能够加速上行的公司；
3. 双11大促，关注窗口期数据表现突出标的。

二、轻工制造：优选政策刺激方向及具备成长红利行业

■ 行业边际变化

1. 家居：内销方面，三季度内销家居企业业绩触底，目前在地产政策+消费补贴政策逐步落地的情况下，家具终端销售已开始改善，并且考虑交付节奏，或也将有望推动Q4多数企业报表端业绩边际显现改善。外销方面，三季度各企业表现已现分化，优选技工贸一体化或品牌化程度较高，具备α的出口企业。
2. 新型烟草：1) 思摩尔大客户英美烟草或将于11月中下旬正式推出HNB新产品，并将在2025年于关键市场中进一步推广；2) 10月31日，FDA更新了“进口警报”名单，多个电子烟品牌被列入，涉及多家中国企业及海外公司。
3. 造纸：截至11月1日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单价环比上周均表现持平，欧洲港口库存进入被动补库阶段，9月港口库存157.1万吨(环/同比+7.3/+18.5万吨)。
4. 宠物：双11正式期间10.21-10.31，宠物行业整体成交同比40%+(有基数因素)，前10名中国品牌占据7位，乖宝旗下麦富迪/弗列加特位列第1/第4名。

■ 建议关注

1. 地产链：家居三季度业绩已触底，消费补贴政策正边际“加码”，11月存在终端消费进一步回升及10月社零数据公布等催化，估值目前仍有修复空间，从品类更新难易程度来看，软体或优于定制。关注标的，顾家家居：据渠道调研反馈，公司10月接单回升明显，并且中长期来看，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，估值仍具修复空间；索菲亚：短期快速响应消费补贴政策，总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展。
2. 享受行业成长红利，业绩表现相对可跑赢多数消费板块的宠物板块：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4Q表现



催化，大非减持 4%有望释放流动性。中宠股份：外销超预期恢复/美国本地优质产能带来估值重估，内销大单品策略下三品牌成长势能向上拐点已现

3. 新型烟草：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，11 月公司大客户英美烟草或将正式推出 HNB 新产品，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（目前非法市场占比雾化烟整体销售达到 70%+水平），公司业绩有望在监管导向推动下实现非线性增长。

三、美容护理：龙头+高景气细分赛道抗周期性强

■ 行业边际变化

1. 美护：三季报及“双 11”战绩来看，美护板块个股分化持续加剧。线上流量、折扣及赠品内卷持续加剧，品牌纷纷布局独家核心成分、提升品牌护城河。
2. 黄金珠宝：三季报看黄金珠宝板块经营业绩压力总体较大、在消费疲软+金价新高等背景下；10 月黄金珠宝部分客流有所回升、获益股市大涨、消费信心回升，但金价仍处高位，饰品属性强的标的有望对抗金价周期。

■ 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，全年兑现 10 亿出货目标确定性较强，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：双十一与国补共振，10 月家电零售高增

■ 行业边际变化

1. 以旧换新跟踪：商务部数据显示，自家电以旧换新工作开展以来，截至 10 月 30 日，共有 1631 万名消费者购买 8 大类家电产品 2403 万台。按照 10 月 15 日商务部数据推算（1462.4 万台家电产品销售消耗中央补贴 131.7 亿），预计目前已享用 216.4 亿元中央补贴。
2. 双 11 清洁电器战报：
 - a) 石头科技：双 11 位列奥维云网 TOP1。10 月线上核心道全品类 GMV 同比增长 210%，其中京东平台 10 月全品类销额同比增长 337%，天猫平台 10 月全品类销额同比增长 189%，抖音平台：10 月洗地机销额同比增长 3125%。
 - b) 追觅：双 11 线上核心渠道 GMV 超 21 亿，同比+100%，其中京东平台开门红当日洗地机同比增长超 2400%，天猫平台生活电器店铺榜 TOP1，抖音平台生活电器店铺热销榜 TOP1，快手平台生活电器商家榜单 TOP1。
 - c) 云鲸：双 11&10 月鲸喜战报显示，销售额突破 12 亿，同比增长 200%，位列 top3。其中京东平台开门红当日清洁电器行业排名 TOP2，10 月销售额同比增长超 490%，天猫平台开门红当日生活电器行业排名 TOP3，10 月销售额同比增长超 50%。抖音平台：开门红首发 1 小时抖音带货总榜 TOP1，10 月全品牌销售额同比增长超 51%。

■ 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。



- 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。
- 海尔智家：以旧换新带动 Q4 零售端提速，卡萨帝环比改善明显。北美降息周期下北美市场有望持续修复。
- 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，厨电零售销售数据环比改善。
- 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

- 服装家纺板块：1) 3Q24 收入、归母净利润分别同比-5.7%、-47.6%，降幅较上半年显著加深。利润端降幅显著大于收入，且较中报时缺口大幅扩张，反映在需求持续走弱背景下，经营负杠杆更为严重。2) 格局上看，集中度无明显提升，龙头效应极弱。我们选取的 12 家龙头公司中，3Q24 仅 2 家公司收入实现正增长、1 家公司净利润实现正增长，且重点公司收入、利润下滑幅度均差于行业平均水平；仅 3 家公司相对行业平均增速存在超额，龙头表现不佳。
- 运动服饰板块：流水趋缓，垂类品牌亮眼。3Q24 运动服饰龙头中安踏品牌、特步品牌、361 度品牌流水及阿迪达斯大中华区收入均实现正增长，表现相对 A 股服装更为稳健，但环比 Q2 亦有所放缓。垂类品牌如安踏旗下迪桑特、可隆等仍实现 45% 以上增长，专业跑鞋索康尼实现超 50% 增长，势头强劲。
- 纺织制造板块：1) 收入利润显著提升，景气度延续。3Q24 纺织制造板块平均收入、归母净利润分别同增 10.3%、32.5%，延续了上半年的高景气度。2) 格局上看，龙头恢复显著好于行业，集中度有所提升。我们选取的 12 家重点公司中近半数实现了收入+利润端的双超额增长，预计主要受益于国际品牌重视供应链质量与稳定性，订单进一步向头部集中，格局优化。其中仅 2 家公司未实现超额增长。

■ 建议关注

- 关注与企业经营活动、商务差旅等恢复相关的高端男装——比音勒芬、报喜鸟。
- 具备防御性及拓客户逻辑 a 的华利集团。

六、社会服务：人服、招录考试景气高，出行链触底望回升，关注顺周期机会

■ 行业边际变化

- 教育&人服：11 月 1 日习近平总书记发表重要文章《促进高质量充分就业》，其中提到“始终坚持就业优先”，“支持发展吸纳就业能力强的产业和企业，稳定和扩大就业容量”，“大力发展职业教育，健全终身职业技能培训制度，推进职普融通、产教融合、科教融汇，增强人力资源开发的前瞻性、针对性、有效性”。人力资源服务行业对于人才市场高效配置、解决就业结构性矛盾发挥重要作用，在鼓励就业的政策环境下有望充分受益。三季度来看，灵活用工保持较高景气度，招聘业务底部企稳。建议关注人力资源服务与职业教育板块。
- 招录类考试行业：25 年国家公务员共计划招录 3.97 万人/+0.3%；通过资格审查人数达 342 万人/+12.8%。以招录人数/预计国考报名人数计算国考录取率，25 年国考录取率预计为 1.2%/-0.1pct，考试竞争加剧。此外，招录人数未明显增长，但报名人数增速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。4Q24 招录类考试旺季开启，板块业绩可期。
- 出行链：1) 酒店：根据酒店之家数据，全国酒店 RevPAR24 年国庆节日均/节后第 1 周/节后第 2 周/节后第 3 周分别同比-5.1%/-19.1%/-4.5%/-5.3%，节后呈现回落后回升，最近两周 RevPAR 仍表现为同比下滑，但降幅已明显好于 9 月 (-17%)；2) 餐饮：Q3 底部逐步确认，上市餐企中，九毛九 Q3 太二品牌同店降幅环比 Q2 基本持



平，怱火锅、九毛九品牌降幅环比小幅收窄；巴比食品加盟店 3Q24 单店收入同比 -8.0%、环比 Q2 (-11.9%) 降幅改善。Q3 餐饮板块压力仍较大，但部分上市餐企同店底部逐步确认、边际先小幅改善，后续关注：成本端改善效果，尤其是偏刚性的人力、租金，带来经营杠杆弹性；Q4 同比基数相对下降、9 月底以来宏观刺激政策推出下的客流改善。

■ 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. 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。

七、风险提示

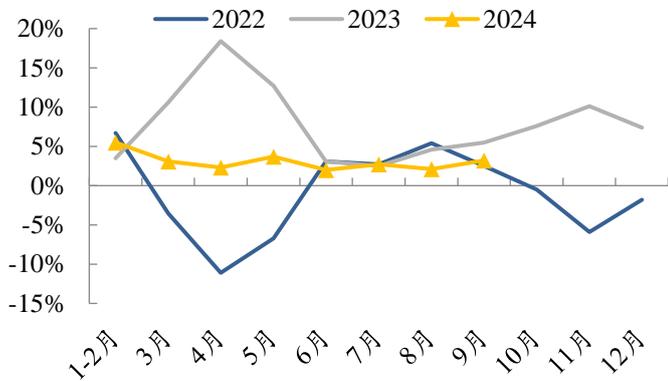
- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 海外经济波动：美国经济后续节奏尚待观察，若外需走弱可能影响出口链行业景气。
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。



八、附录

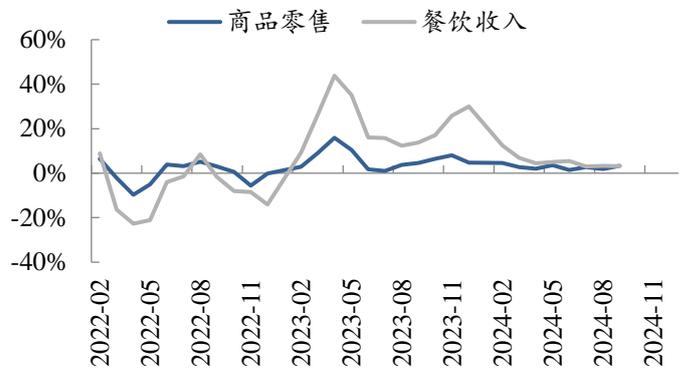
■ 内需数据跟踪

图表11: 社零当月同比 (%)



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

图表12: 社零分类型当月同比 (%)



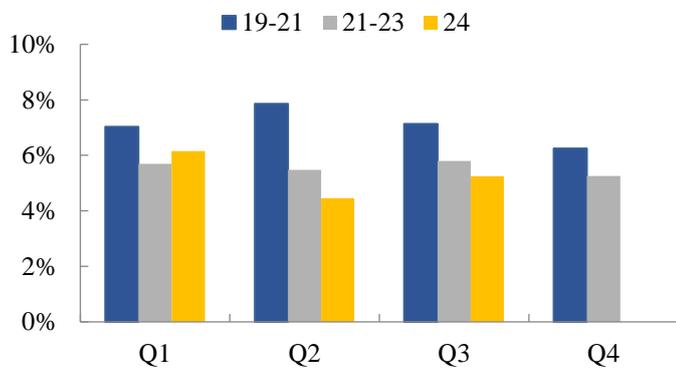
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 9 月)

图表13: 限额以上社零分行业当月同比 (%)

大类	细分	年初至今	2024-09	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%	-3.5%	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%	-2.0%	-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 9 月)

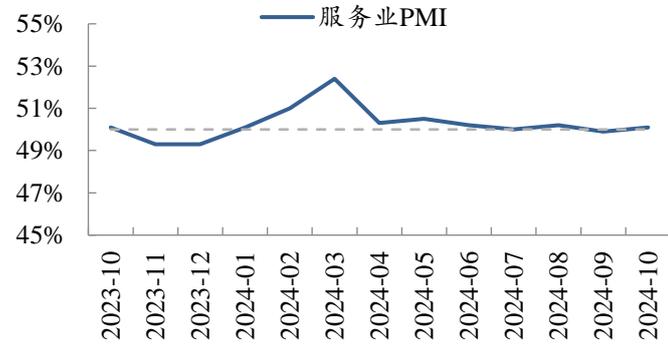


图表16: CPI分项当月同比 (%)

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17: 服务业 PMI



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

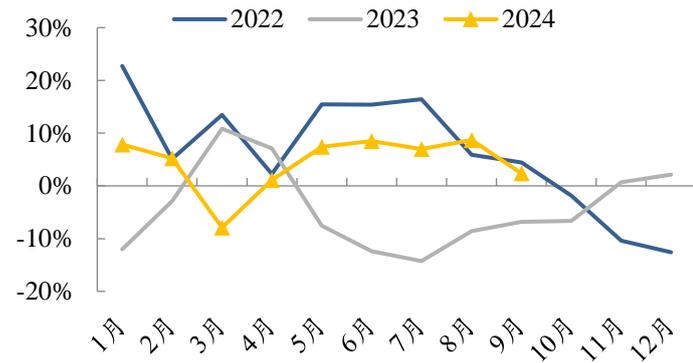
图表18: 制造业 PMI



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

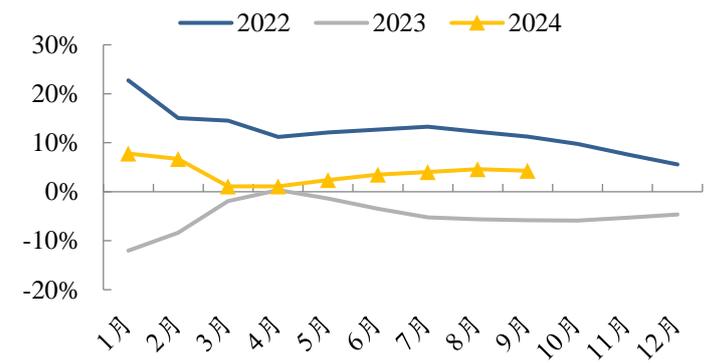
■ 出口数据跟踪

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 9 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 9 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

来源: Wind, 国金证券研究所

■ 公募持仓分析

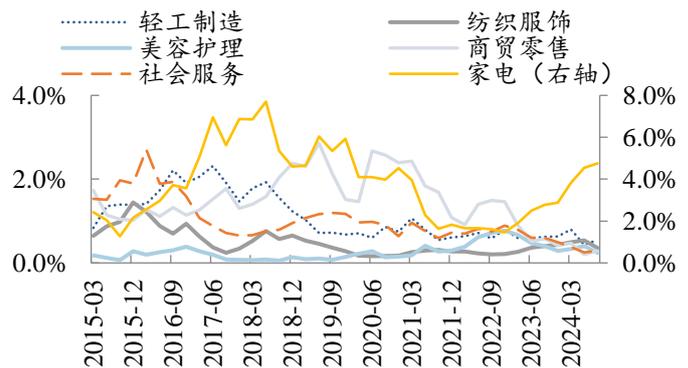
2024 年三季度, 公募基金持仓中可选消费整体占比 6.5%, 较上季度微增 0.1pct。

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 (%)



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)

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	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	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

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	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