

**走出去，沉下来**

**——2024年度可选消费投资策略**

# 主要观点

## 可选消费：23年国内消费结构化修复，24年开启消费出海、国内需求修复。

2023年消费行业一系列务实举措，有力带动消费持续恢复和扩大。23年1-11月，我国社会消费品零售总额42.79万亿元，同比增长7.2%。同时，服务消费较快增长，23年1-11月，服务零售额同比增长19.5%，消费回暖折射消费信心逐渐提升。从月度看，23年7月至11月社会消费品零售总额分别同比增长2.5%/4.6%/5.5%/7.6%/10.1%，逐月企稳回升态势明显。

展望2024年，外部环境或有所改善，稳增长政策效果将继续显现，23年前三季度，全国居民人均可支配收入29398元，扣除价格因素实际增长5.9%，比上半年加快0.1pcts。国内需求有望持续修复，在政策发力和市场驱动下，我国经济将向潜在增速水平回归。

### ◆ 投资主线一：国内关注产品力提升、渠道持续拓展的逻辑。

- 23年国内服装品牌受益于疫后修复，表现出较好的业绩增长。24年品牌服饰从疫后修复逻辑转变为内生驱动逻辑：①上市公司品牌力提升、渠道持续拓展，并且部分公司符合高股息+低估值，建议关注：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、歌力思；②直播和线上等新零售模式日益成熟，给予品牌更多赋能，建议关注：锦泓集团；③户外和功能性设计成为服装未来趋势。建议关注：安踏、李宁、361、波司登。

### ◆ 投资主线二：海外需求持续扩大，关注出口产业链逻辑。

- 23年家居企业外销表现出色，24年伴随海外需求旺盛和库存回落，我们认为制造业出口仍将是重要主线。23年11月美国耐用品订单环比上升5.4%，为2022年12月以来最大增幅，我们认为海外消费景气度回暖带来对我国出口产品需求增长。我们主要从两个逻辑去关注，第一是产品出口类逻辑，建议关注：匠心家居、恒林股份、嘉益股份、石头科技；第二是平台类跨境电商和跨境供应链，建议关注：拼多多（美股）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技、乐歌股份。

### ◆ 投资主线三：关注科技创新产品，国产替代逻辑。

- 国内产品制造翘楚企业，持续进行产品创新、挖掘消费者需求。建议关注：三花智控（汽零业务持续放量、制冷业务稳健、机器人执行期总成龙头）、公牛集团（围绕转换器主业、智能生态、新能源赛道持续研发创新产品）、安克创新（泛消费电子品牌出海翘楚）。

**风险提示：**国内消费增长持续放缓；地产竣工及销售恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；海外监管政策趋严；汇率大幅波动。



# 目录

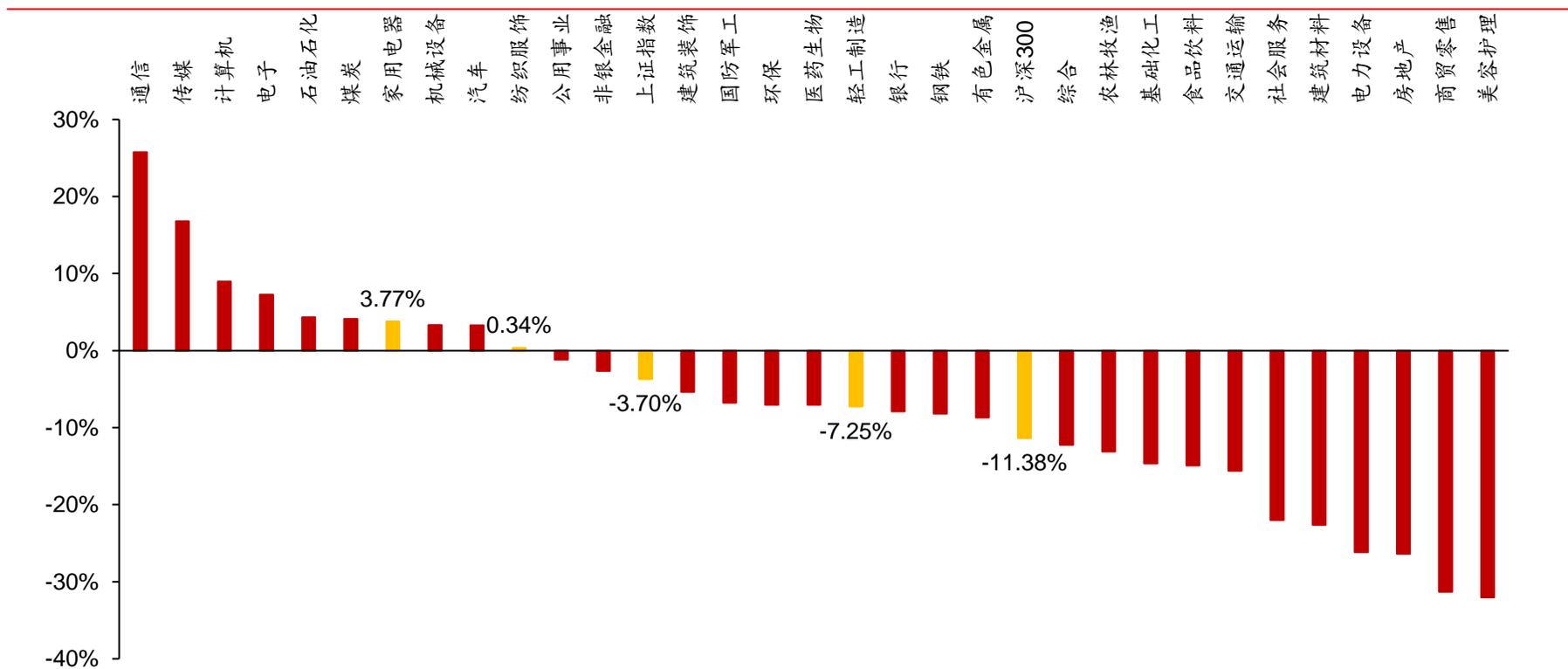
## Content

---

- 一、行情回顾：纺服、家电跑赢大盘指数
- 二、纺服：服装社零稳步回暖，纺织制造补库
- 三、轻工：出海需求强劲，多元渠道助力家居成长
- 四、家电：关注机器人及科技创新产品
- 五、跨境电商：全球线上消费旺盛，跨境电商快速崛起
- 六、投资建议
- 七、风险提示

◆ 2023年全年（2023.1.1-2023.12.29）A股纺织服装（SW）行业指数上涨0.34%，轻工制造（SW）行业指数下跌7.25%，家用电器（SW）行业指数上涨3.77%。沪深300下跌11.38%，上证指数下跌3.70%。纺织服装、轻工制造和家用电器在申万31个一级行业中涨幅排名分别排名第10、第17和第7位。

图1 年初至今大盘及申万一级行业涨跌幅情况

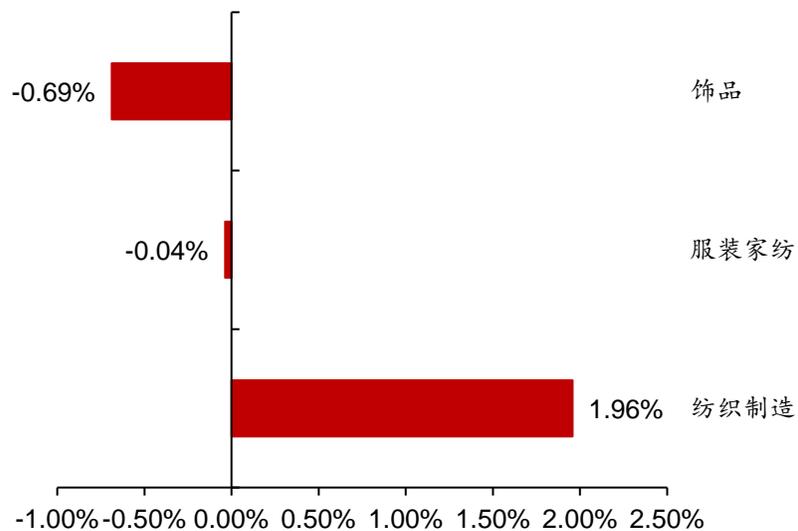


资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)



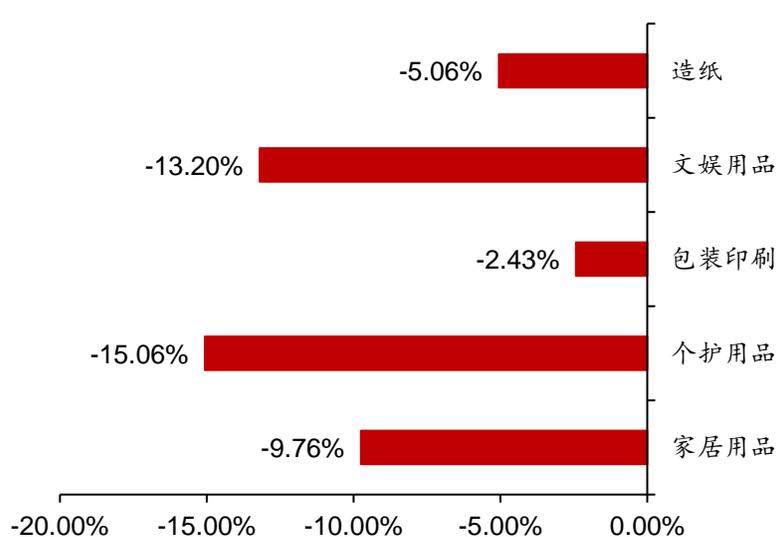
- ◆ **SW纺织服装**二级行业中，纺织制造板块上涨1.96%，饰品及服装家纺不同程度下跌，其中饰品下跌0.69%、服装家纺下跌0.04%。
- ◆ **SW轻工制造**二级子行业均录得负收益，跌幅最大的是个护用品板块，下跌15.06%；跌幅最小的是包装印刷板块，下跌2.43%，造纸、文娱用品、家居用品分别下跌5.06%、13.20%、9.76%。
- ◆ **SW家用电器**二级行业中，黑色家电涨幅最高，上涨44.19%，其次是家电零部件以及白色家电，分别上涨13.94%、1.02%。其他板块存在不同程度下跌，跌幅最大的是厨卫电器板块，下跌13.25%；跌幅最小的是照明设备，下跌2.43%。

图2 年初至今纺织服装子版块涨跌幅



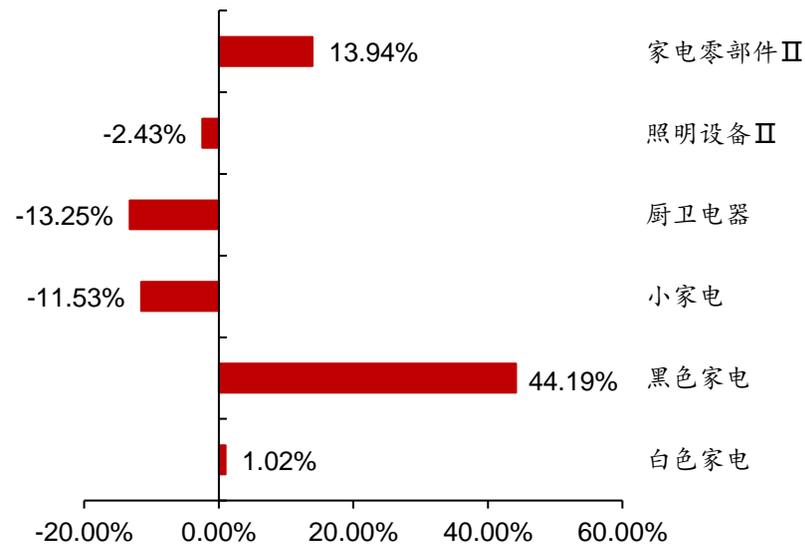
资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

图3 年初至今轻工制造子版块涨跌幅



资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

图4 年初至今家用电器子版块涨跌幅



资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)



表1 纺织服装板块重点个股区间涨跌幅

细分板块	证券代码	证券名称	区间涨跌幅
纺织制造	002042.SZ	华孚时尚	40.98%
	603055.SH	台华新材	19.21%
	603558.SH	健盛集团	17.60%
	002003.SZ	伟星股份	7.21%
	300918.SZ	南山智尚	0.49%
	300979.SZ	华利集团	-7.83%
	601339.SH	百隆东方	-14.56%
	服装家纺	300840.SZ	酷特智能
603518.SH		锦泓集团	49.55%
600398.SH		海澜之家	40.00%
002154.SZ		报喜鸟	37.86%
002327.SZ		富安娜	26.59%
002832.SZ		比音勒芬	23.78%
002563.SZ		森马服饰	10.11%
603808.SH		歌力思	0.77%
601718.SH		际华集团	-2.41%
603877.SH		太平鸟	-7.12%
002293.SZ		罗莱生活	-17.20%
603908.SH		牧高笛	-38.86%

资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

表2 轻工制造行业重点个股区间涨跌幅

板块	证券代码	证券名称	区间涨跌幅
轻工家居	301061.SZ	匠心家居	72.98%
	002790.SZ	瑞尔特	22.39%
	603848.SH	好太太	10.97%
	001323.SZ	慕思股份	-7.91%
	002572.SZ	索菲亚	-12.17%
	603180.SH	金牌厨柜	-12.49%
	603816.SH	顾家家居	-18.05%
	603801.SH	志邦家居	-37.61%
	603008.SH	喜临门	-40.42%
	603833.SH	欧派家居	-42.72%
轻工出口	603208.SH	江山欧派	-51.64%
	301004.SZ	嘉益股份	52.62%
	603661.SH	恒林股份	56.55%
	603600.SH	永艺股份	13.23%
	300729.SZ	乐歌股份	10.76%
造纸包装	301376.SZ	致欧科技	-3.00%
	002228.SZ	合兴包装	6.85%
	600963.SH	岳阳林纸	8.07%
	002078.SZ	太阳纸业	5.64%
	002831.SZ	裕同科技	-16.81%
	600567.SH	山鹰国际	-21.77%
	605007.SH	五洲特纸	-21.96%
	000488.SZ	晨鸣纸业	-22.09%
	605377.SH	华旺科技	-22.21%
	603733.SH	仙鹤股份	-47.03%
其他轻工消费	603899.SH	晨光股份	-31.70%
	603195.SH	公牛集团	-33.23%

资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

表3 家用电器板块重点个股区间涨跌幅

子行业	证券代码	证券名称	区间涨跌幅
白电	000921.SZ	海信家电	54.90%
	002050.SZ	三花智控	38.55%
	000333.SZ	美的集团	5.46%
	000651.SZ	格力电器	-0.46%
	600690.SH	海尔智家	-14.15%
	002508.SZ	老板电器	-21.54%
	603187.SH	海容冷链	-52.21%
厨电	002035.SZ	华帝股份	12.09%
	605336.SH	帅丰电器	0.40%
	002677.SZ	浙江美大	-8.75%
	300911.SZ	亿田智能	-18.44%
	300894.SZ	火星入	-35.76%
	603486.SH	科沃斯	-43.19%
小家电	688169.SH	石头科技	14.21%
	002032.SZ	苏泊尔	7.18%
	603579.SH	荣泰健康	4.20%
	300824.SZ	北鼎股份	1.46%
	002705.SZ	新宝股份	-12.49%
	002959.SZ	小熊电器	-13.91%
	002614.SZ	奥佳华	-19.61%
	603355.SH	莱克电气	-20.47%
	002242.SZ	九阳股份	-22.88%
	603868.SH	飞科电器	-25.00%
	688696.SH	极米科技	-32.02%
	603195.SH	公牛集团	-33.23%
	688793.SH	倍轻松	-31.37%

资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

表4 跨境电商行业重点个股区间涨跌幅

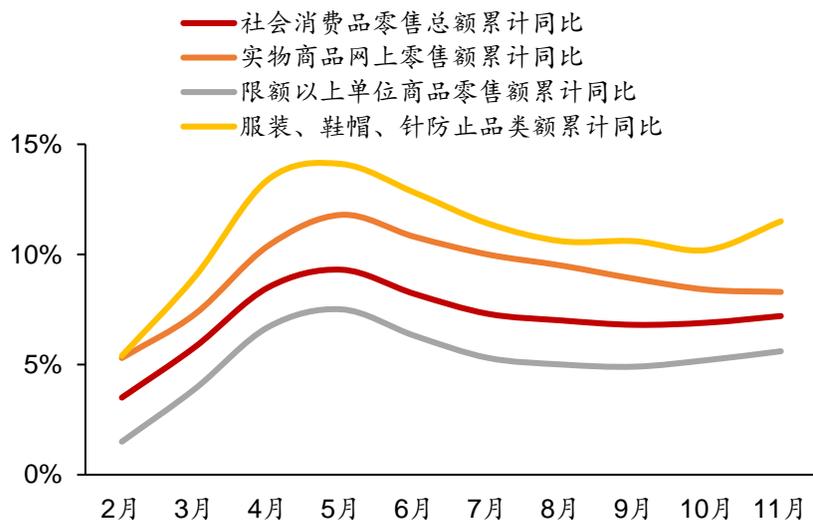
证券代码	证券名称	区间涨跌幅
002315.SZ	焦点科技	83.95%
300592.SZ	华凯易佰	63.50%
301381.SZ	赛维时代	48.12%
300866.SZ	安克创新	49.49%
002803.SZ	吉宏股份	29.80%
688169.SH	石头科技	14.21%
301376.SZ	致欧科技	-3.00%

资料来源: ifind, 上海证券研究所 (截止时间: 2023年12月29日)

◆ **社零消费逐步修复，服装鞋帽类商品双位数增长。** 23年1-11月，社会消费品零售总额42.79万亿元，同比增长7.2%；全国限额以上单位消费品零售总额16.15万亿元，同比增长6.5%，其中，限额以上单位服装鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长11.5%，实物商品网上零售额同比增长8.3%。我们认为，消费市场持续恢复，服装市场稳步回暖，随着各项促消费政策加快落地，叠加传统消费旺季来临，预计年内消费市场将继续呈现稳步恢复态势。

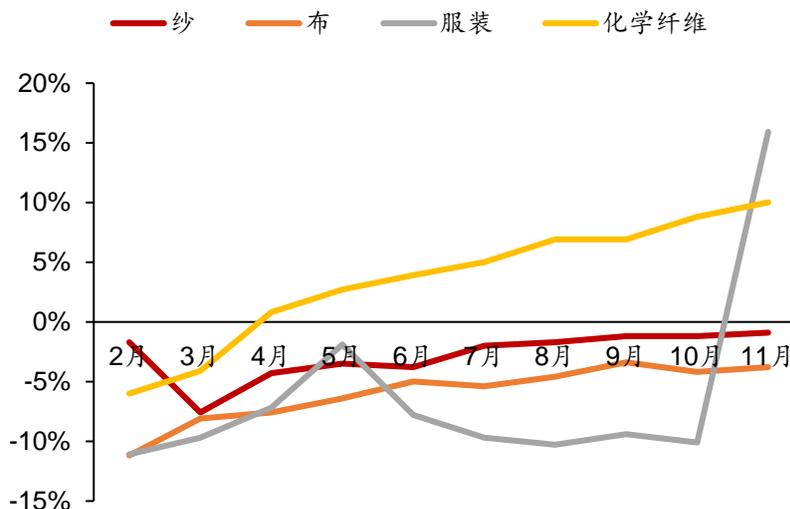
◆ **纺织工业23年疫情后表现平稳，24年有望蓄势待发。** 23年1-11月，规模以上纺织企业工业增加值同比下降1.6%，营业收入4.22万亿元，同比下降1.5%；利润总额1447亿元，同比下降0.9%。规模以上企业纱、布产量同比-0.9%、-3.8%，服装、化纤产量同比增长15.9%、10.0%。纺织工业增加值等指标降幅收窄，我们预计2024年纺织工业有望向好增长。

图5 2023年社零及服饰类商品销售额累计同比增速



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图6 2023年规模以上企业纱、布、服装、化纤产量累计同比增速



资料来源：消费品工业司，上海证券研究所

图7 中国服装产业图谱



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

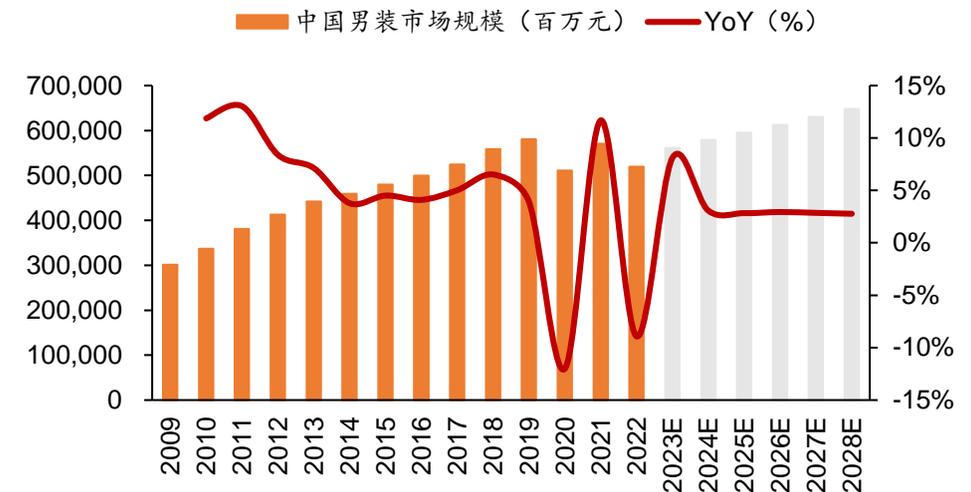


◆ **男装行业：2010-2022年，我国男装行业市场规模由3369亿元增加至5195亿元，年均复合增长率为3.9%。**随着疫后开放、消费者信心的逐渐恢复，商务出行等消费场景将持续修复，拉动男装消费回暖，据欧睿国际数据，2024年男装市场规模有望恢复至疫情前（2019年）水平，2025年达5953.10亿元，2023-2025年CAGR为2.95%。

◆ **渠道趋势：加速线上转型，直播电商助力服装产业发展。**2022年中国服装线上销售额接近内销销售额的50%，中国服装鞋帽针织品网络零售总额占全国实物商品网络销售额的21.5%，仍然是线上实物销售的最大品类。线上新零售模式日渐成熟，直播、短视频等新型营销模式已成为服装电商主要增量市场，服装企业逐步从传统电商转向直播电商转型。①随着实体店成本不断上升，线上渠道在服装领域的渗透率保持高位。②直播电商为消费者提供精准推送服务，拓宽销售渠道、推动服装行业数字化转型。

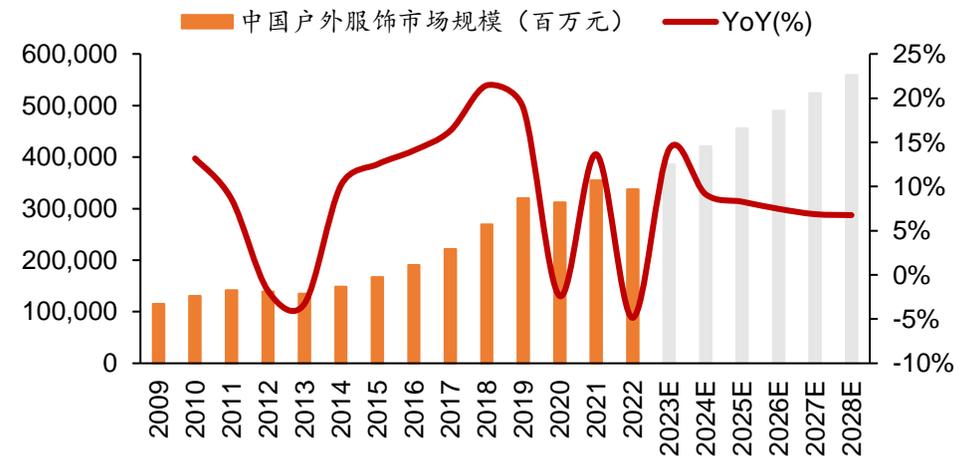
◆ **品类趋势：户外和功能性设计成为服装未来趋势。**随着户外经济的兴起，户外服饰行业的蓬勃发展，功能性设计越来越受到消费者青睐。根据MAXIMIZE研究数据，2022年户外服装市场规模为157.2亿美元，预计2029年户外服装市场总额达到228.0亿美元，2022-2029CAGR5.46%。以Lululemon、蕉下等品牌为代表的户外功能性服饰“异军突起”，引领新的风潮；MiuMiu、LV等奢侈品牌也加码功能性服饰，在其2023春夏系列中也融入了运动及功能性设计。

图8 男装市场预计2024年恢复至疫情前水平



资料来源：欧睿国际，上海证券研究所

图9 户外服装市场规模呈现增长态势

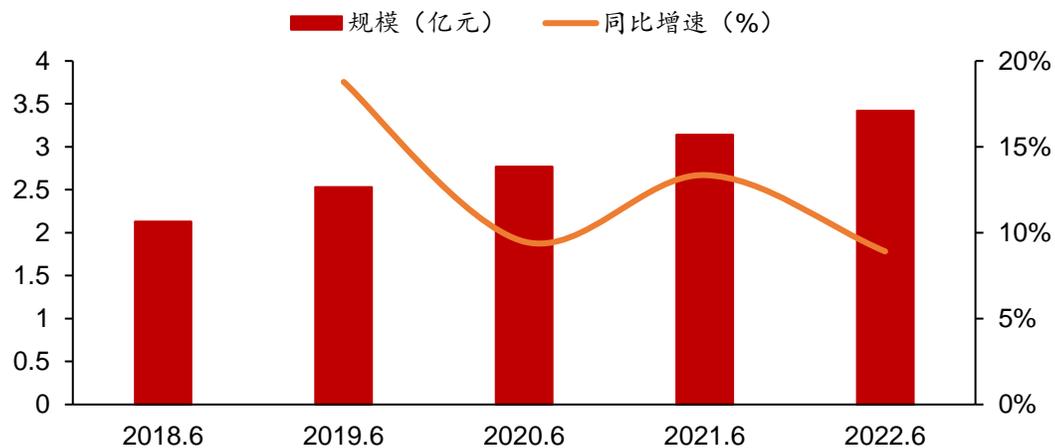


资料来源：欧睿国际，上海证券研究所



- ◆ **1) 个性化、年轻化趋势明显，“Z世代”成为服饰消费主力军，国潮迎来发展新契机。**我国消费理念已经发生转变，消费者向年轻化、个性化、国际化转变，更加注重产品品质和满足个性化需求；希望能与品牌建立共鸣和情感链接，通过产品来表达自己的生活方式。我国消费者整体呈现出明显的年轻化倾向，“Z世代”群体已成为消费主力，预计到2035年我国Z世代群体消费规模将增长至16万亿元，将是未来消费增长的主要力量。另外，随着时装国潮风影响力越来越强劲，以李宁、波司登为代表的国潮服饰品牌惊艳亮相国际时装周，引领着众多国潮服饰品牌走向发展新方向，国潮服饰迎来发展契机。
- ◆ **2) 线上线下渠道趋向融合，直播、社交推动服装消费需求。**科技的进步驱动新零售发展，消费者逐渐习惯线上购物的便利。为了更好地满足消费者多元化的购物需求，许多品牌纷纷将线上和线下渠道相互整合，为消费者提供更丰富的购物体验。其中，直播电商日益成为服装品牌重点线上销售模式，**23年1-11月服饰内衣品类在抖音累计GMV超6000亿**，为抖音销售额最大的品类，保持强劲的增长。我们认为，消费者在直播中直接了解产品特性、参与互动，更容易被产品所吸引，能够提高购买的决策速度，购买的决策速度也随之提高。

图10 我国“Z世代”群体规模增速明显



资料来源: QuestMobile, 前瞻产业研究院, 上海证券研究所

图11 国潮品牌影响力提升，“Z世代”人群崛起

**国潮品牌在服饰领域影响力与日俱增**

国货崛起助推品牌升级，随着消费者民族自信的增强和年轻一代消费群体崛起，消费者对国潮品牌认可度有所提升。当前国潮在多个消费领域兴起，例如服饰、内衣、汉服等，国潮产品往往有着独特的“中国风”潮流设计风格，自带中国传统文化IP属性，国潮品牌的创新创意吸引了大批的新生代消费者。

**“Z世代”崛起，逐渐成为服饰消费的主力人群**

“Z世代”的成长国潮伴随我国经济建设与城镇化建设的突飞猛进，消费基础较好。我国居民人均可支配收入、城镇人口占比逐年上涨，“Z世代”中有更高比例的人口生活在城市之中，物质条件较优秀，他们对品牌消费更多、价值更高、粘度更强，是新品牌挖掘、尝鲜，传播，“出圈”的主力军。

资料来源: 艾瑞咨询, 上海证券研究所



◆ **3) 制造出海机遇广阔，纺织出口有望增加。**我国纺织业在制造出海方面存在广阔机遇，纺织品出口增加成为推动行业发展的重要因素。中国纺织工业已形成全球规模最大、最完备的产业体系，为我国纺织品全球出海提供有力支持。23年1-11月，我国纺织品服装累计出口2685.6亿美元，同比下降8.9%，相比1-10月降幅收窄0.3pcts。截至23年8月，中国已与152个国家、32个国际组织签署了200多份共建“一带一路”合作文件，我们预计我国纺织业能够借助多边贸易协定和自由贸易协定等机制，降低贸易壁垒、提高出口竞争力，有助于拓展纺织品在国际市场上的份额，增加出口规模。

◆ **4) 企业加码下沉渠道铺设，下沉市场红利挖掘空间大。**国家及地方宏观政策陆续发布，资源向农村倾斜，致力于推动县域商业高质量发展，因此我们认为下沉市场蕴含重大机遇。国内外品牌开始下沉市场发力，开始往三、四线城市进军，寻找新的增量市场。优衣库公布未来经营计划，计划每年在中国开设80~100家新店，其中一半以上位于三四线城市。哈吉斯、比音勒芬、歌力思门店数量增长显著，其中歌力思直营门店从20年的312家增长60%至499家。我们认为，品牌顺应消费者需求变化和市场趋势的变化，努力提高其在下沉市场的知名度和渗透率，实现对更广泛消费者群体的覆盖。

图12 2023年中国纺织品服装出口累计同比

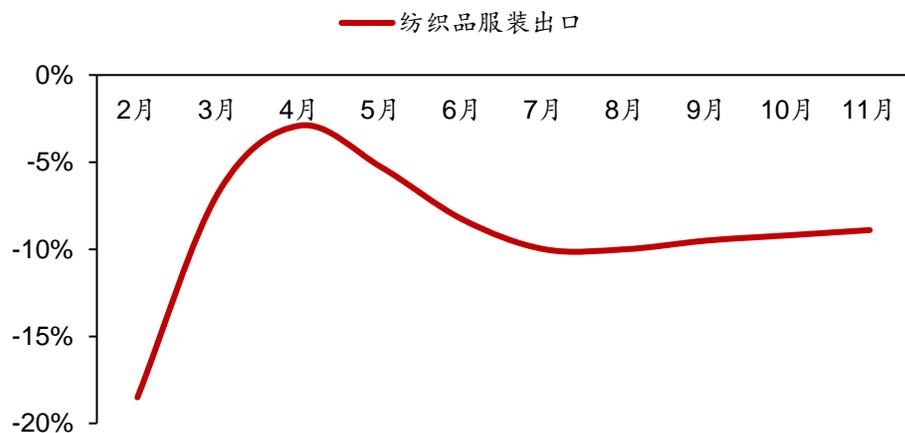


表5 2020-2023H1/Q1-Q3重点服装品牌门店数量一览表

时间	品牌门店数量 (个)					
	哈吉斯		比音勒芬		歌力思	
	直营	加盟	直营	加盟	直营	加盟
2020年	288	105	486	493	312	238
2021年	301	100	532	568	380	170
2022年	313	104	579	612	460	153
23H1/Q1-Q3	331	111	579	614	499	159

资料来源：消费品工业司，中国纺织品进出口商会，上海证券研究所

资料来源：各公司公告，上海证券研究所（注：歌力思门店数据为23年前三季度统计维度）



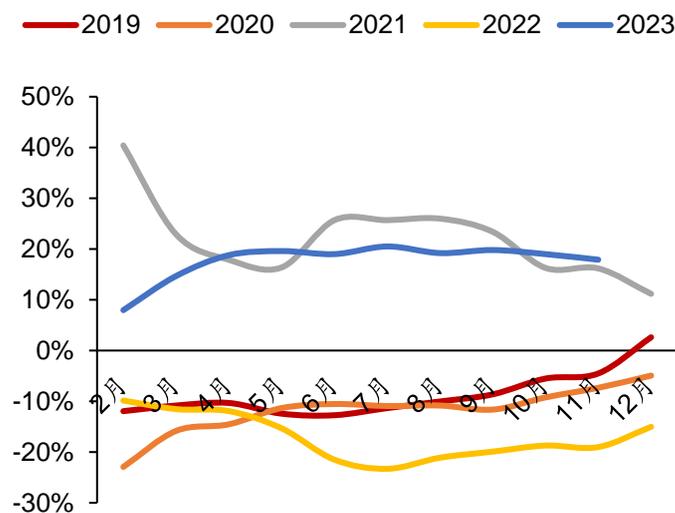
◆ **行业促销政策陆续出台，有望提振家居消费。**近年来多项相关政策出台，刺激家居消费需求回暖。23年4月以来，城中村改造被多次被中央提及，7月，多部门联合提出实施家居产业高质量发展行动方案等，随着年内稳地产、促消费等政策逐步落地，预计家居消费需求将有所回暖。一方面，原材料价格企稳，家居行业成本压力得以缓解。铜材、铝材、管材等价格指数较近年的峰值有不同程度下降，其中铜材24年1月数值与21年峰值相比下降79%左右，回落幅度较大。另一方面，地产竣工端景气度回升，销售端表现偏弱。23年房屋竣工面积1-11月累计同比增长17.9%，销售面积累计同比下降8%，竣工面积呈现回升态势，地产销售表现仍承压。家居作为典型地产后周期品类，我们认为地产利好政策有望提振家居购买需求，竣工面积增速逐步企稳，原材料价格回落缓解家居成本压力，预计行业基本面有望得到改善，未来需求不断增长。

表6 近年家居及地产相关政策及措施一览表

时间	政策文件	发文机关
2022/11	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	中国人民银行、银保监会
2023/7	《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》	中国人民银行、金融监管总局
2023/7	《商务部等13部门发布关于促进家居消费若干措施的通知》	商务部
2023/7	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	国务院
2023/8	《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准》	住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局
2023/8	《关于调整优化差异化住房信贷政策的通知》	中国人民银行、金融监管总局
2023/8	《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》	中国人民银行、金融监管总局
2023/7	《商务部办公厅关于组织开展“家居焕新消费季”活动的通知》	商务部

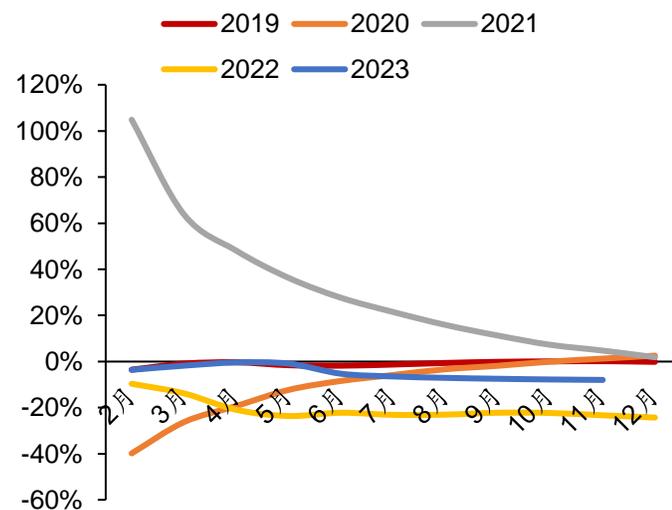
资料来源：中国政府网，上海证券研究所

图13 房屋竣工面积累计同比



资料来源：国家统计局，上海证券研究所

图14 房地产销售面积累计同比增速

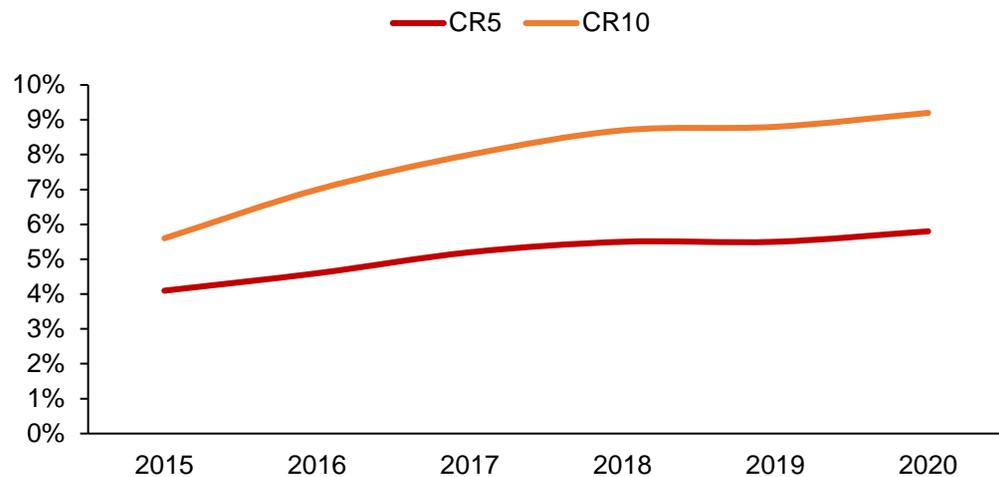


资料来源：国家统计局，上海证券研究所

◆ **行业竞争格局分散，龙头市占率持续提升。**2023年1-11月，规模以上家具制造业企业营业收入5796.6亿元，同比下降5.5%；实现利润总额301.5亿元，同比下降6.3%。2020年我国家具行业集中度较低，2020年CR3/CR5/CR10为5.02%/6.32%/8.20%。随着产品标准化程度不断提升、行业进入成熟发展期，龙头企业在渠道、产品、客户资源等方面优势凸显，叠加利好政策推动提振消费需求，我们认为行业马太效应有望逐步显现，行业集中度、龙头企业市占率有望持续提升。

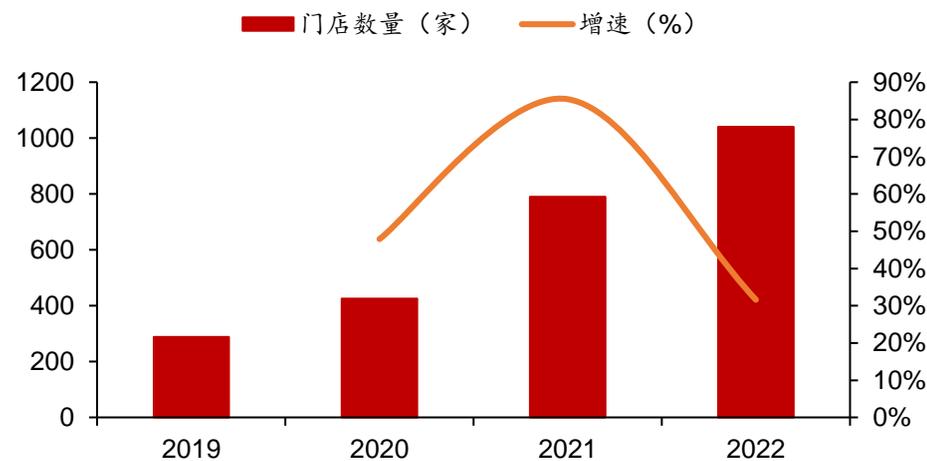
◆ **品类拓展、全渠道布局稳步推进，整装渠道成为开拓趋势。**在品类方面，家居龙头通过品类拓展及协同，将单一空间定制扩大至整个家居环境，积极拓展整装模式。我们认为，家居龙头有望持续通过产品升级、品类拓展等方式提升单客、拓展巩固客户群。在渠道方面，线上扩充流量矩阵，积极布局综合门店。近年家居企业积极通过线上渠道进行品宣、引流；线下持续推进综合店布局，伴随品类拓展、品类协同。我们认为线下综合店模式提高消费体验，终端运营效率有望得到强化。

图15 家居行业集中度情况



资料来源：欧睿数据，上海证券研究所

图16 欧派家居整装大家居门店数量及增速



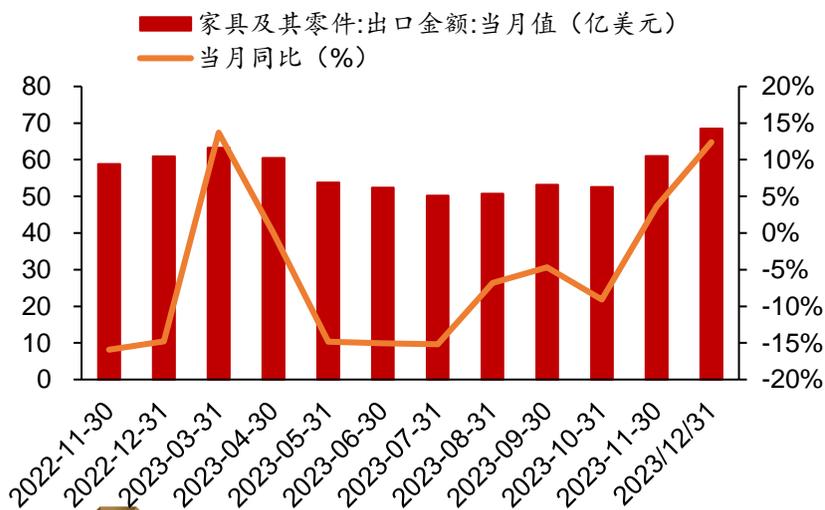
资料来源：欧派家居公司公告，上海证券研究所



◆ **出口增速边际回升，家居出口稳中向好势头。**从家具及其零件类目来看，23年1-11月，中国家具及其零件出口额为4032.2亿元，同比下降1.7%，降幅环比前10个月收窄0.3pcts；单11月家具及其零件出口额为437.6亿元，环比上涨15.92%。受益于推动外贸发展的积极因素（人民币汇率、海运费、原材料价格、美国地产回暖等）不断增多，出口产业链的需求复苏，外贸企业订单增加、信心改善，海外家居零售主动补库，我们认为，2024年伴随地产销售好转后，耐用品需求的弹性有望得到修复。

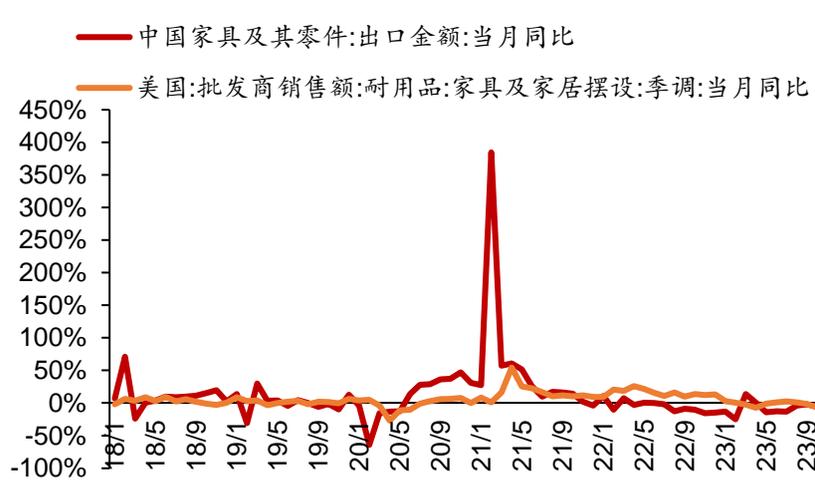
◆ **家居出口企业外销改善，看好订单持续修复。**伴随海外库存逐步回落，家居出口企业订单环比持续好转。同时，海运费同比大幅下降，叠加人民币汇率改善，家居出口企业利润端呈现环比修复趋势。从家居出口企业的业绩来看，三季度业绩增速环比同比均改善明显，海外补库或已重启。**恒林股份：把握跨境电商趋势，订单修复、产品品牌不断升级。**公司作为宜家ODM供应链，Q3延续高增趋势。公司已形成了多渠道、多品类格局，突破单一品类的天花板；公司前瞻性海外产能布局叠加家居换新周期机会，我们认为随着下游库存优化，客户下单节奏恢复，预计有望推动2024年业绩再上新台阶。**永艺股份：内外销并重，坚定推进全球化经营。**公司加快拓展国内市场和自主品牌业务，同时加快海外基地建设。公司23H1罗马尼亚基地顺利投产贡献增量，越南基地供应链建设逐步完善，全球份额有望进一步提升。

图17 家电电器出口额及增速



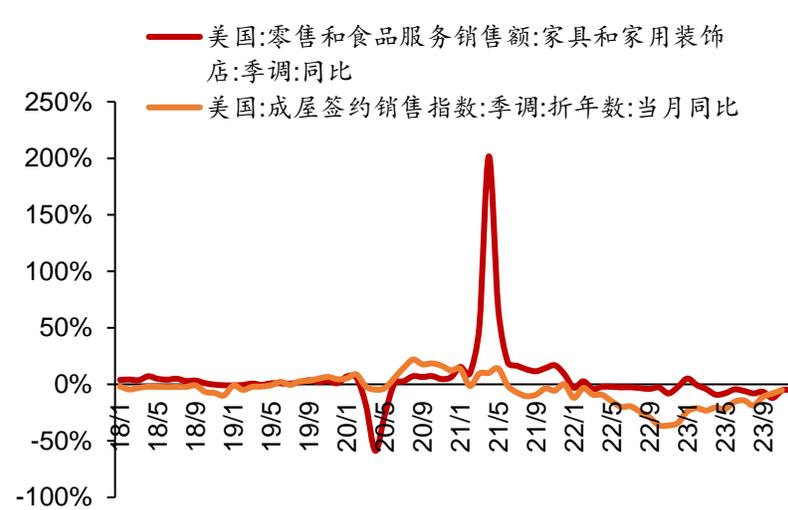
资料来源：ifind, 上海证券研究所

图18 中国家具出口及美国家具进口同比



资料来源：ifind, 上海证券研究所

图19 美国房屋销售及零售销售额同比



资料来源：ifind, 上海证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/918034013113006111>