



可选消费行业观察 及 2023 年信用风险展望

联合资信 工商评级一部 | 宁立杰 | 王阳 | 肖怀玉 | 李成帅



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



一、行业概况

2022 年以来，新冠肺炎疫情对经济的扰动持续存在，俄乌战争加剧能源供应紧张、欧美大幅加息、贸易保护主义抬头等因素加剧了全球经济的分化。从中国市场来看，2022 年前三季度，中国居民人均可支配收入 27650 元，扣除价格因素，较上年同期实际增长 3.2%；中国居民人均消费支出 17878 元，扣除价格因素，较上年同期实际增长 1.5%。虽然人均消费支出额同比小幅增长，但消费结构呈现显著变化，一方面，基本生活类消费支出增加，前三季度中国限额以上单位粮油食品类、饮料类商品零售额分别增长 9.1%和 6.9%；另一方面，可选消费仍然承压，人均教育文化娱乐消费支出 1790 元，同比下降 4.2%。

从可选消费产品的特点来看，可选消费产品的消费频次低于必需消费产品，且具有一定周期性，与国家宏观经济密切相关；通常而言，人口的增加以及人均可支配收入的提升能够有效带动可选消费行业的发展；同时，可选消费产品表现出更新换代特性，对可选消费领域内的相关企业进行产品升级提出了更高的要求。

可选消费产品包括住房、汽车、家具、家电、中高档服饰、电子产品、文旅产品等。近年来，房地产景气度下行、原材料价格上涨、海运成本升高等不利因素对可选消费行业带来诸多挑战，其中最具代表性的有服装、家具家电、电子消费品以及母婴宠物等新消费方向，具体见下文分析。

二、2022 年细分行业运行分析

（一）服装行业

2022 年，中高端女装品牌的线下占比较高，固定费用支出较多，受到疫情防控政策影响较大，盈利能力出现下降；运动服饰在疫情下的销售韧性较强，且随着国产品牌的认可程度逐步提高，国产运动品牌产品仍有较大发展空间。

2022 年以来，国内疫情多点散发，社会消费品零售受到较大影响。2022 年 1—10 月，我国社会消费品零售总额累计达到 36.06 万亿元，同比增长 0.6%。其中，服装、鞋帽、针纺织品类零售额实现 1.04 万亿元，同比下降 4.4%，表现弱于消费整体。

分季度看，2022 年第一季度至第三季度的中国社会零售总额分别为 10.87 万亿元、10.18 万亿元和 10.99 万亿元，其中四月及五月部分重要城市疫情严重，第二季度社会零售总额同比下降 4.6%。随着疫情防控推进，服装消费场景有所变化，运动服饰与户外品牌收入与利润情况整体优于时尚服饰品牌。2022 年 6 月以来，随着上海等一线城市疫情好转，线下消费有所修复，第三季度消费品零售情况较第二季度有所回暖，宁波太平鸟时尚服饰股份有限公司和浙江森马服饰股份有限公司等公司的时尚服

饰品牌收入与利润尚未实现净增长，但第三季度降幅相对于第二季度有明显收窄。第四季度，多个城市疫情反复，对消费品终端销售再度形成一定程度扰乱。2022 年以来，Nike 和 Adidas 的大众化市场季度收入（剔除汇率变化后）增速均为负，销售情况弱于往年。根据悦跑圈整理，在 11 月杭州马拉松中，在成绩破三小时的所有选手穿着的跑鞋中，国产品牌占 64%，国际品牌占 36%，且自 2019 年之后连续三年男女冠军选择的跑鞋均为国产品牌，此前主要为 Nike 和 Adidas，国产品牌对国际品牌的替代仍有较大空间。

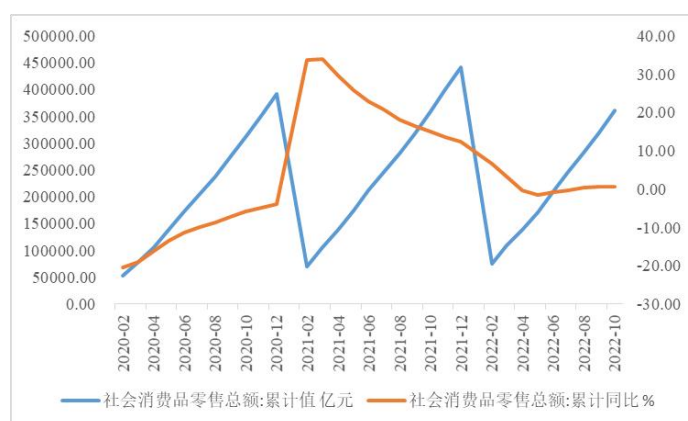


图 1 2020 年以来社会消费品零售总额情况

资料来源：Wind

表 1 重点品牌服饰分季度营业总收入增速情况（单位：%）

分类	品牌	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021 年	2022Q1	2022Q2	2022Q3
运动服饰	安踏体育	--	55.51	--	27.22	38.81	--	13.82	--
	李宁	--	64.97	--	49.54	56.55	--	21.69	--
	特步国际	--	12.39	--	30.84	22.58	--	37.45	--
户外品牌	探路者	28.82	45.92	48.86	30.56	36.23	14.42	12.86	13.89
	牧高笛	25.71	58.40	36.39	50.68	43.64	56.06	64.72	55.98
时尚服饰	比音勒芬	48.47	23.65	11.70	2.97	18.09	30.16	-14.33	20.10
	歌力思	30.61	39.50	7.75	12.05	20.42	17.20	-3.69	0.25
	地素时尚	61.08	20.34	3.65	-6.10	13.00	-9.09	-27.63	-7.81

欣贺股份	32.72	38.34	1.58	-1.95	14.66	-7.44	-21.62	-11.74
锦泓集团	78.05	68.81	29.37	-2.76	29.48	0.73	-13.92	0.50
森马服饰	20.91	7.01	-5.69	-6.19	1.41	-0.03	-27.28	-5.79
太平鸟	93.10	27.82	3.92	-9.16	16.34	-7.74	-26.08	-15.35
海澜之家	42.77	9.08	9.39	-2.40	12.41	-5.15	-7.24	3.43

资料来源：Wind

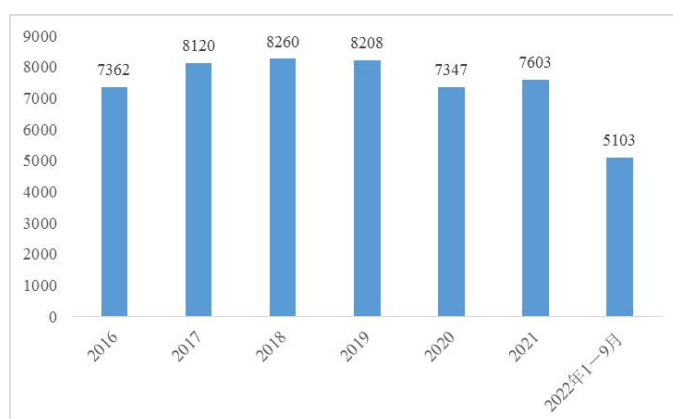
出口方面，2022 年 1—10 月，我国纺织品出口金额达到 1256.60 万美元，同比增长 6.90%，海外订单需求整体尚属稳健。分季度看，第一季度我国纺织品出口金额同比增长 15.10%，主要系 2021 年一季度基数较低所致；第二季度因国际海运需求增长，集装箱拥堵导致出口出现放缓，第二季度同比增长 8.16%，较第一季度增速下降 6.80 个百分点。第三季度海外通货膨胀问题加大，对服装类产品终端需求减少，纺织品出口金额同比增长 3.80%，较上一季度增速继续回落，需持续关注服装类品牌存货消化情况。

（二）家电行业

2022 年，中国家电行业整体仍处于弱景气周期中，国内疫情因素扰动叠加地产销售仍较为低迷，内销承压，外销面临较大不确定性。白电龙头企业为保证产品销售及利润率的修复，相对竞争不明显，二线品牌产销规模得到提升，毛利有所改善。

近年来，中国房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一。经历了高速增长期后，家电普及率已达到较高水平，市场由增量市场转为存量市场。2022 年初，家电品类销售有所回暖，3 月下旬开始，各地疫情防控政策对家电供应链造成影响，线下销售场景与安装服务受限，家电品类的销售受到较为明显的冲击。2022 年第三季度，因地产行业景气度不高，以及部分疫情区域物流不畅，家电产品销售受到影响。

图 2 近年来中国家电市场零售额统计（单位：亿元）



资料来源：奥维云网

受益于原材料价格回落及下游提价，家电企业成本控制压力有所减轻。2022 年一季度，受国际地缘政治冲突、原材料供给不足等因素的影响，大宗原材料价格较 2021 年再度上涨，2022 年第二季度，铜、铝的月度均价有所回落，钢价格涨幅也有所回落。2022 年第三季度，家电品类的主要原材料价格同比仍有所下降，家电行业营业收入同比增长 2.58%，归母净利润同比增长 14.11%，利润端增长情况好于收入端。叠加行业多个家电企业采取提价策略对冲成本压力，产品结构不断升级降低制造成本，家电企业的成本控制压力有所减轻。

从产品结构看，白电方面，2022 年第二季度及第三季度，因夏天温度较高，以空调内销业务为主的白电企业销售情况整体较好，受到海外业务影响的美的集团股份有限公司整体收入增速有所放缓，地产行业的弱景气度在一定程度上增加精装修渠道占比较高的企业压力。小家电方面，2022 年第二季度以来，子行业有所分化，以个护产品为主的小家电营业收入增幅较大，而厨房小家电的营业收入增速弱于家电板块平均水平。

表 2 主要家电企业的营业总收入增速情况（单位：%）

板块	品牌	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021 年	2022Q1	2022Q2	2022Q3
白电	格力电器	60.30	17.71	-16.40	16.44	11.24	6.02	3.04	10.52
	海尔智家	26.96	8.10	-0.58	4.12	8.50	10.00	8.17	8.62
	美的集团	42.26	12.86	12.89	18.34	20.18	9.54	0.97	0.02
	海信家电	139.35	184.89	176.43	174.95	39.61	183.04	200.03	187.19
	海容冷链	47.54	49.77	21.90	39.47	40.80	47.83	12.03	-12.92

	长虹美菱	81.02	21.23	-5.45	2.15	17.19	-2.84	13.50	19.45
	澳柯玛	42.27	21.29	24.41	7.43	22.19	21.26	9.82	0.98
	春兰股份	289.19	-36.41	-60.14	-67.48	-7.66	-5.05	69.79	21.27
	惠而浦	59.98	-11.16	-15.21	-13.49	-0.26	-13.69	8.47	-23.07
小家电	飞科电器	23.15	12.72	9.34	7.42	12.26	27.54	32.83	29.04
	小熊电器	22.66	-25.72	-6.29	6.83	-1.46	7.69	19.96	16.29
	苏泊尔	43.42	15.01	2.22	11.87	16.07	9.25	-11.05	-10.98
	新宝股份	64.09	11.17	-0.25	3.26	13.05	13.46	1.46	-11.54

资料来源：Wind

（三）消费电子行业

2022 年，全球及中国市场消费电子整体表现持续低迷，在新冠肺炎疫情及全球经济衰退等背景下，消费电子产品生产及新产品发布进度受到影响。随着上游晶圆厂产能陆续投产，芯片短缺问题有所缓解。原材料供应链的成熟、技术的创新和发展，折叠屏产品和 VR/AR 设备市场快速增长。

消费电子产品主要为侧重于个人购买并用于个人消费的电子产品，通常具备信息采集、处理和连接能力，是实现“互联网+”的重要载体，主要包括手机、PC、平板、可穿戴设备、AR/VR 等产品。近年来，互联网技术的不断发展，5G、物联网、人工智能、虚拟现实等技术与消费电子产品的融合，促进消费电子行业的发展，智能手机产业成为消费电子行业的核心产业。

2022 年前三季度，受全球经济衰退影响，消费电子市场整体出货量不及 2021 年同期。根据 International Data Corporation（以下简称“IDC”），2022 年前三季度，全球市场手机出货量 9.02 亿台，同比下降 8.81%；PC 出货量 2.26 亿台，同比下降 11.28%；平板电脑出货量 1.17 亿台，同比下降 4.24%；TWS、VR 出货量分别为 2.08 亿部、0.064 亿部，同比增长 10%、2.5%。同期，中国市场由于上海等地的厂商仓库和配件工厂生产经营受新冠肺炎疫情影响较大，消费电子产品生产和新产品发布受到影响，叠加中国经济增速减缓等影响，消费电子产品出货量同比出现明显下降。根据 IDC，2022 年前三季度，中国市场手机出货量 2.13 亿台，同比下降 13.58%；平板电脑出货量 0.21 亿台，同比增长 1.23%。2022 年，考虑到下游消费电子市场景气度较 2021 年有所下降，消费电子制造企业或存在一定的存货积压问题。

芯片短缺问题在 2022 年有所缓解；苹果手机凭借自研芯片在与安卓手机的竞争中保有一定优势。为应对 2020 年以来芯片供给短缺的影响，台湾积体电路制造股份有限公司、中芯国际集成电路制造（上海）有限公司等厂商纷纷布局晶圆产能，自

2022 年起陆续投产，芯片供给短缺的情况在 2022 年有所缓解。但系统级芯片仍是苹果手机与安卓手机拉开差异的竞争优势。2021 年以前，华为电子产品凭借海思“麒麟”自研系统级芯片在通信等方面获取核心差异化竞争力，使得“Mate”“P”系列在高端机市场表现突出，获取了领先的市场份额。在海思受到制裁后，华为无法使用自研芯片，转向采购安卓手机普遍使用的美国高通公司等厂商生产的芯片，丧失了差异化竞争力，市场份额大幅下降。苹果“M1”“A15”等自研芯片使得其电子产品获得持续的硬件底层进化和不断强化的生态优势，进而在市场中享有一定的定价优势。

自 2021 年以来，折叠屏电子产品市场快速增长，或将成为安卓手机争夺市场份额的核心点。随着上游面板厂商持续投资 OLED 产能，及铰链和 UTG 玻璃供应链的发展，折叠屏产品发展迅猛。根据 DSCC，2022 年上半年全球折叠屏手机出货量 369 万部，同比增长 224%；前五大品牌三星、华为、OPPO、荣耀、vivo 出货量占比分别为 62.5%、28.9%、4.6%、2.1%、1.9%。根据 CINNO Research，2022 年上半年，中国市场折叠屏手机出货量 130 万部，超过 2021 年全年的 116 万部。除折叠屏智能手机外，联想、华硕先后推出了可折叠屏笔记本，后续发展空间广阔。2022 年，各大品牌频繁更新迭代折叠屏产品，并在分屏布局、续航能力、折痕和重量等方面持续改善。

2022 年，智能手表、手环等可穿戴设备持续向运动管理、健康管理等方向发展；VR/AR 设备出货量实现较快增长，未来或将通过供给端创新提振下游需求，带领相关产业规模快速增长。随着融合血压、血氧、血糖、体温监测等医疗功能技术的逐步突破，及消费者愈加重视个人健康、全球健身人群数量扩大等趋势，智能手表、手环均加强运动检测和健康数据检测功能。根据 IDC，2021 年，全球 VR/AR 头显设备出货量 1123 万部，同比增长 92.1%。Quest 2 成功推行并获取大量订单后，中国厂商也开始积极进军 VR 产业。随着在硬件端引入全彩透视方案、提高 VR 产品屏幕分辨率等技术发展，VR 设备将加强虚拟与显示的结合，或将逐步完善其非游戏功能，拓展设计仿真等领域，相关产品创新或将成为消费电子行业的转折点。

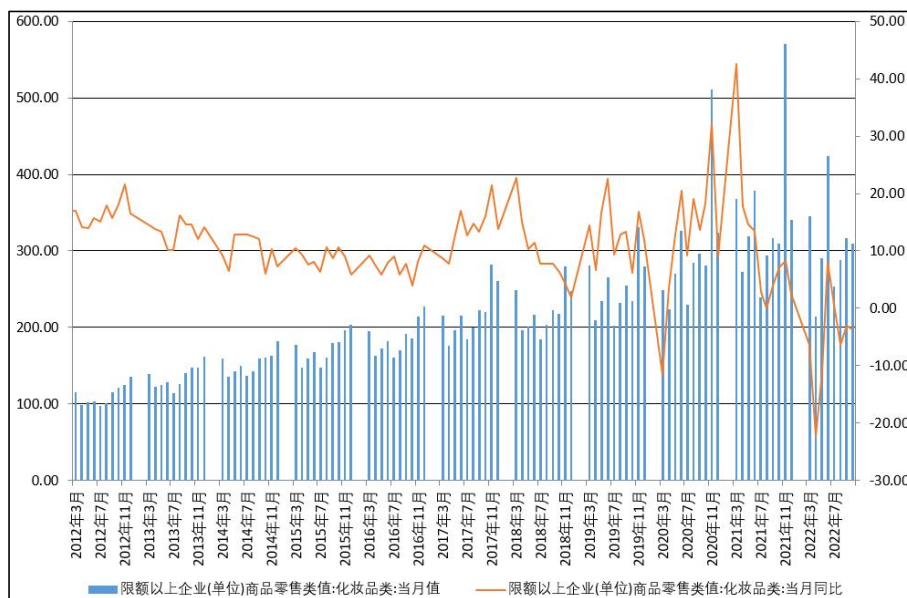
（四）新兴消费品市场

近年来，中国居民人均可支配收入持续提升，消费能力有所增强。随着直播等新营销渠道的发展、消费品品牌和品类的不断创新及消费者对生活质量、健康品质的关注度提高，美妆、宠物、电子烟等消费品市场空间广阔。

2022 年 1—10 月，中国限额以上企业化妆品零售值达 618 亿元，累计同比下降 2.8%，因其渠道线上化率高及客户粘性需求等特征，化妆品市场受国内疫情的冲击相

比其他可选消费品类而言更低。近年来，化妆品行业国产替代化、高端化趋势明显，相宜本草、毛戈平、敷尔佳等多家化妆品企业准备首次公开发行股票并上市。

图3 中国化妆品零售情况（单位：亿元、%）



资料来源：choice

根据中国畜牧业协会宠物产业分会等联合编撰的《中国宠物行业白皮书》，2021年，中国宠物（犬猫）市场规模达到2490亿人民币（不含农村市场），同比增加20.58%；细分市场宠物食品、医疗、用品和服务市场份额分别为51.5%、29.2%、12.8%和6.4%。宠物行业产业链条较长，且随着消费升级，细分市场逐渐增多。考虑到疫情带来的养宠需求、相关产品线上渠道的完善与行业政策的规范化，相关商业模式愈加成熟，养宠渗透率或将持续提升，中国宠物市场发展空间广阔。

近年来，随着全球控烟政策持续深化、消费者加强健康意识，电子烟市场大幅增长。根据中国电子商会电子烟行业委员会等联合发布的《2022电子烟产业出口蓝皮书》，2021年全球电子烟市场规模达800亿美元，同比增长120.4%，全球市场空间快速增长。其中中国出口规模1382亿元，同比增长179.8%。自2022年11月起，电子烟《征收消费税》等细则的相继落地，打击了非法交易，有利于中国电子烟行业进入合规、健康发展阶段。考虑到出口电子烟适用出口退（免）税政策，不受消费税影响，中国电子烟市场有望持续增长。

三、行业相关政策分析

2022 年以来，疫情、房地产行业下行等因素对可选消费领域的不利影响仍存在，政府从房地产政策动态宽松、新能源汽车产业配套支持、消费补贴、防疫政策精准化等方面进行调整，有望对可选消费领域中重点产业的发展形成支撑。

房地产领域，2022 年以来，全国 60 多个城市实施放松限购、降首付比例、提高公积金贷款额度、实行契税补贴等举措。贷款利率方面，5 月 20 日，中国人民银行将一年期贷款市场报价利率（LPR）调整为 3.70%，将五年期贷款市场报价利率（LPR）调整为 4.45%；8 月 22 日，央行再次将一年期贷款市场报价利率（LPR）从 3.70% 下调至 3.65%，将五年期贷款市场报价利率（LPR）从 4.45% 下调至 4.3%。9 月 29 日，中国人民银行、银保监会发布通知，决定阶段性调整差别化住房信贷政策。对于 2022 年 6-8 月新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，可阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。11 月 13 日，中国人民银行、银保监会联合发布“金融十六条”，涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度六大方面共十六条具体措施。房地产相关政策的陆续推出，对于增强房地产企业信心、支持居民端合理购房以及稳定房地产市场平稳发展起到重要作用，有望对家电、家居等领域的消费需求形成一定支撑。

汽车领域，中央及多地政府从汽车下乡、充电网络建设等方面支持新能源汽车产业发展。2022 年 5 月 16 日，工业和信息化部等四部门联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动，鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设。5 月 31 日，国务院印发《扎实稳住经济一揽子政策措施》，要求已实施汽车限购的地区逐步放宽限购政策，优化新能源汽车充电桩（站）投资建设运营模式，逐步实现所有小区和经营性停车场充电设施全覆盖，加快推进高速公路服务区、客运枢纽等区域充电桩（站）建设。7 月 29 日，国务院常务会议决定，（2022 年底之后）继续执行免征新能源汽车购置税政策。中国新能源汽车产业的发展已初具规模效应，对于拉动内需、带动汽车产业链的发展具有重要作用，未来预计政府在产业配套、消费补贴等方面将持续给予政策支持。

消费补贴方面，为促进消费复苏，多地政府采取了一系列消费补贴举措。2022 年 5 月以来，深圳和上海等城市先后通过多种平台发放数字人民币红包或满减红包。此外，2022 年 5 月，深圳市商务局发布针对重点领域的消费补贴政策，对消费者购买符合条件的家用电器、电子产品给与销售价格 15% 的补贴，每人累计最高 2000 元。2022 年下半年，哈尔滨市先后启动两轮针对餐饮、家居以及百货超市等消费领域的

补贴活动，进一步释放消费潜能。

疫情防控政策方面，11月11日，国务院联防联控机制综合组公布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，发布了进一步优化防控工作的二十条措施，二十条措施对风险区的划定、核酸检测范围、地方层层加码行为等方面进行了规定，对于提高疫情防控的科学性、精准性、有效性起到指导作用。12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，提出优化疫情防控的新十条规定，新十条规定放宽了核酸检测标准，除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码，不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。防疫政策的优化调整将有利于减缓疫情对消费的边际影响，特别是新十条规定将从中长期有效释放中国消费市场的活力。

四、行业内企业信用状况

2022年1—10月，可选消费行业内1家企业发生债券违约、6家企业存在主体信用等级被下调的情况；新发行债券以中期票据和公司债券为主，发行利率正常；存续债券到期时间主要集中在2023—2025年，偿付压力相对分散。

（一）行业内企业新发债券情况

2022年1—10月，可选消费行业¹新发债券共188期（中期票据87期、可转换公司债券12期、公司债券66期、企业债券22期以及可交换公司债券1期），发行金额合计1435.92亿元、票面利率最高为8.20%。新增发债公司14家，与之相关债券主要包括中期票据（3期）、可转换公司债券（9期）和非公开发行人公司债券（2期），发行金额合计114.29亿元、票面利率最高为5.73%。截至2022年10月底，新发债券相关公司中，除1家未进行公开评级外，其他93家均具备有效主体信用等级，信用等级均未被下调；从信用等级分布看，信用等级为A⁺的企业共1家，AA的企业共31家，AA⁻的企业共7家，AA⁺的企业共31家，AAA的企业23家。

表3 2022年1—10月可选消费行业新增发债企业及其债券情况（单位：亿元、%）

发行人	债券简称	债券类别	发行金额	票面利率（当期）	起息日期	主体评级	债项评级
陕西广电	22 陕西广电 MTN001	中期票据	5.00	3.20	2022-06-09	AA ⁺	--

¹ 可选消费行业根据 Wind 行业分类标准进行统计。

中青旅	22 中青旅 MTN001	中期票据	5.00	3.15	2022-08-30	AA ⁺	AA ⁺
盐城港控股	22 盐城港 MTN001	中期票据	10.00	4.80	2022-09-21	AA ⁺	AA ⁺
爱柯迪	爱迪转债	可转债	15.70	0.30	2022-09-23	AA	AA
明新旭腾	明新转债	可转债	6.73	0.40	2022-03-30	AA ⁻	AA ⁻
富春染织	富春转债	可转债	5.70	0.30	2022-06-23	AA ⁻	AA ⁻
嵘泰股份	嵘泰转债	可转债	6.51	0.30	2022-08-11	AA ⁻	AA ⁻
拓普集团	拓普转债	可转债	25.00	0.20	2022-07-14	AA ⁺	AA ⁺
风语筑	风语转债	可转债	5.00	0.30	2022-03-25	AA ⁻	AA ⁻
莱克电气	莱克转债	可转债	12.00	0.30	2022-10-14	AA	AA
火星人厨具	火星转债	可转债	5.29	0.30	2022-08-05	AA ⁻	AA ⁻
小熊电器	小熊转债	可转债	5.36	0.40	2022-08-12	AA ⁻	AA ⁻
中林时代控股	22 中林 01	非公开发行公司债券（私募债）	5.00	5.00	2022-07-01	--	--
靖江城建	22 靖乡 01	非公开发行公司债券（私募债）	2.00	5.73	2022-01-25	AA	AA ⁺

资料来源：Wind，联合资信整理

（二）行业内企业到期债券情况

2022 年 1—10 月，可选消费行业中，共有 5 家公司的 10 期债券到期，其中 1 期正常兑付，3 期提前兑付，剩余 1 家公司的 6 期债券全部违约，该公司正在进行重整工作。具体情况如下表所示。

表 4 2022 年 1—10 月可选消费行业债券兑付情况（单位：亿元）

发行人	债券简称	债券类型	发行金额	到期日期	是否违约	最近主体评级	评级展望
苏宁电器	17 苏宁 01	私募公司债	38.70	2022-03-20	-- ²	A	负面
华晨汽车	H17 华汽 1	一般公司债	20.00	2022-03-10	是	C	--
	H19 华晨 2	私募公司债	10.00	2022-01-22	是	C	--
	H19 华晨 4	私募公司债	20.00	2022-03-13	是	C	--
	H19 华晨 5	私募公司债	8.00	2022-04-18	是	C	--
	H19 华晨 6	私募公司债	12.00	2022-06-03	是	C	--
	H19 华集 1	一般公司债	10.00	2022-09-18	是	C	--
淮北建投	18 淮北建投 MTN004	中期票据	8.00	2023-11-22	否	AA ⁺	稳定
创维集团	20 创维集团 (疫情防控)	中期票据	8.00	2023-03-16	否	AA ⁺	稳定

²经持有人会议通过，“17 苏宁 01”展期支付本息，展期至 2023 年 3 月 20 日

	债)MTN001						
曲文产投	20 曲文投 MTN003	中期票据	10.00	2023-10-28	否	AA ⁺	稳定

资料来源：Wind，联合资信整理

（三）行业内企业存续债券情况

截至 2022 年 10 月底，可选消费行业存续债券共 793 期，债券余额合计 6322.49 亿元，其中存续中期票据 297 期，金额合计 2318.55 亿元，占 36.67%；存续可转换公司债券 55 期，余额合计 443.87 亿元，占 7.02%；存续公司债券 319 期，金额合计 2620.17 亿元，占 41.44%；存续企业债券 107 期，金额合计 839.80 亿元，占 13.28%；存续可交换公司债券 15 期，金额合计 100.10 亿元，占 1.58%。

从发债主体来看，截至 2022 年 10 月底，可选消费行业发债（存续债）公司中，具备有效主体信用等级的企业共 227 家，其中最近一次主体等级存在下调的共 12 家（其中下调为 C 的共 3 家，分别为大连金玛商城企业集团有限公司、铁牛集团有限公司和武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司；2022 年以来下调的共 6 家，分别是起步股份有限公司、天创时尚股份有限公司、众信旅游集团股份有限公司、搜于特集团股份有限公司、国美电器有限公司和武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司），剩余 215 家均未被下调。从主体最新信用等级分布看，信用等级为 AAA 的企业 43 家，AA⁺的企业共 62 家，AA 的企业共 76 家，AA⁻的企业共 25 家，A⁺的企业共 8 家，A 的企业共 4 家，BBB⁺及以下的企业共 9 家。

截至 2022 年 10 月底，可选消费行业存续债券中，于 2022 年底前到期（或面临回售）的共 19 期、126.08 亿元，2023 年到期（或面临回售）的信用债券共 192 期、1502.60 亿元，2024 年到期（或面临回售）的信用债券共 185 期、1439.16 亿元，2025 年到期（或面临回售）的信用债券共 200 期、1596.27 亿元，2026 年到期（或面临回售）的信用债券共 76 期、684.77 亿元，2027 年到期（或面临回售）的信用债券共 59 期、541.69 亿元，2028 年及以后到期（或面临回售）的信用债券共 62 期、431.91 亿元。整体看，债券主要集中于 2023—2025 年到期（或回售）。

四、展望

随着防控政策的逐步放松，居民生产生活将逐步恢复正常，消费有望进入复苏周期。我国疫情防控政策正不断优化，后续消费场景和工作场景将不断恢复，将有助于消费端的底部回升。2023 年，差旅需求和社交需求将率先得到释放，休闲娱乐等可选消费或有所滞后，但需求有望迎来集中释放，尤其是线下消费有望进入复苏周期。

房地产行业仍将承压，地产相关行业需求面临较大不确定性。房地产行业刚刚经历的较大冲击，消费者购房意愿减弱，2023 年房企的投资意愿和信心不会出现快速的修复。地产相关产业如家电、家具、照明等需求面临较大不确定性，行业整体或将承压。需关注行业需求走弱后带来的存货减值风险。

供给端压力得到缓解，可选消费企业利润水平将得到修复。随着防控政策的逐步放松，国内供应链将持续改善，因运力不足、交通不畅导致供应链紧张的问题将得到缓解。国际方面，在乌克兰危机升级、宏观经济走弱和通胀高企等背景下，2022 年全球能源供应出现较大的不确定性。2023 年，大宗商品市场需要一定时间的调整，大宗商品价格预计将在 2023 年回落，天然气、煤炭价格均将低于 2022 年的平均价格。可选消费企业利润水平有望得到修复。

可选消费行业经历了三年的景气度波动，行业尾部企业出清，头部企业信用风险水平得到巩固。近三年，可选消费行业受疫情影响出现了较大波动，行业需求的下降使得行业内企业经营压力较大，行业尾部企业出清。从发债企业看，主体信用级别主要集中在 AAA~AA 区间，2022 年下调企业主要集中在服装、旅游、家电等受疫情影响较大的行业。2023 年，随着消费需求的复苏，可选消费行业信用水平有望得到修复，头部企业凭借自身竞争优势，其信用水平将得到巩固。联合资信对可选消费行业的展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。