



可选消费行业观察及 2025 年信用风险展望

联合资信 工商评级|宁立杰|王 阳|肖怀玉

2024 年，政策刺激对可选消费品需求有较大的提振作用，但宏观经济环境的变化导致个人收入面临更多的不确定性，公众消费决策更趋谨慎。行业内企业的竞争进一步加剧，利润空间被挤压，尾部企业的经营压力加大，信用风险也会愈加突出。纺织制造行业景气度向好，品牌服饰呈结构性分化；房地产政策相继出台，有望释放家电需求；消费电子产品需求缓慢复苏，AI、核心零部件为当下主力投资方向，行业内企业面临较大的资金投入压力及研发成果转换风险。2025 年，随着促进消费政策落地显效，头部企业凭借自身竞争优势，信用水平将得以巩固，可选消费行业在 2025 年全年预计整体维持稳定发展态势。



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



一、行业概况

2024 年，全球经济增长放缓，地缘冲突风险增多，个人收入面临更多的不确定性，公众消费决策更趋谨慎。从中国市场来看，2024 年前三季度，全国居民人均可支配收入为 30941 元，扣除价格因素，较上年实际增长 4.9%；居民人均消费支出为 20631 元，扣除价格因素，较上年实际增长 5.3%，增速均低于 2023 年同期水平。2024 年以来，针对国内消费不足的情况，我国政府持续出台了一系列政策，例如以旧换新、消费券与消费补贴等，各地促消费政策持续落地。根据国家统计局数据，2024 年前三季度我国居民平均消费倾向为 66.7%，略高于 2023 年同期的 66.4%。

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。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的特性，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。近年来，房地产景气度下行、人力成本上升、品牌竞争激烈等因素对可选消费行业带来诸多挑战，其中服装、家电、电子消费品等新消费方向较有代表性，具体分析详见下文。

二、2024 年细分行业运行分析

（一）纺织服装行业

2024 年前三季度，我国终端零售增长动力不足，消费者信心持续修复中，品牌服饰销售承压，中游制造环节景气度有所恢复。2024 年 1—9 月，我国社会消费品零售总额同比增长 3.3%，服装鞋帽针纺织品类零售额累计同比增长 0.2%，服装零售类消费表现弱于整体消费行业，消费品零售的增长仍有待消费者信心的修复。纺织服装行业产业链不同环节表现有所分化，2024 年 1—9 月，纺织制造相关企业的收入及利润增速更为亮眼，下游品牌服饰销售承压。

出口方面，海外品牌进入补库周期，出口需求量大，但全球纺织服装加工重心逐渐向越南等东南亚国家转移。我国纺织服装出口约占全球 30% 的出口份额，一方面受到海外消费需求提升的影响，另一方面服装为季节性商品，具有较强的库存周期性，因而出口情况受到海外品牌去库存与补库存周期的影响也较大。从增速及改善趋势来看，越南服饰产品出口同比表现优于中国。2024 年 1—9 月，我国服装及衣着附件出口金额为 1181.1 亿美元，同比下降 2.6%；纺织纱线织物及其制品出口金额为 1043.0 亿美元，同比增长 2.3%。同期，越南纺织品出口金额为 273.5 亿美元，同比增长 7.2%，

鞋类出口金额为 165.4 亿美元，同比增长 11.3%。

服装产业链各环节表现有所分化，纺织制造板块企业订单及盈利能力有所恢复。纺织制造企业多数以贴牌代工的出口业务为主，上年同期受下游海外品牌去库存影响，业绩基数较低，随着 2024 年开始海外品牌库存去化接近尾声，逐渐进入补库存周期，纺织制造环节的订单自 2024 年初以来同比稳健增长，带动纺织制造行业企业盈利能力同比改善，因此纺织制造公司的营业总收入及利润整体保持较好的增长趋势（详见表 2.1）。其中，盛泰集团因贸易环境复杂，欧美订单波动，收入和利润同比降幅较大。

品牌服饰企业整体盈利偏弱，运动品牌表现优于休闲时尚服饰类企业。我国品牌服饰企业以自有品牌的内销业务为主，2024 年前三季度，国内服饰终端消费依然呈现波动态势，线上表现好于线下；同时零售承压使得负向经营杠杆显现，部分公司因费用率提升，利润表现不及预期。在具体品类方面，消费者仍然保持对运动类服饰的需求偏好，运动类企业盈利情况整体好于休闲时尚服饰，2024 年上半年，安踏体育、李宁、特步国际、361 度营业总收入均同比增长，李宁、361 度及滔搏净利润同比有所增长；休闲时尚服饰中，2024 年前三季度，森马服饰、比音勒芬和歌力思营业总收入同比增长，净利润仅比音勒芬同比微幅增长。休闲时尚服饰中，男装因上年同期销售基数较高，2024 年 1—9 月同比有所下滑；受消费环境影响，整体女装的销售表现也相对偏弱。

表 2.1 主要纺织服装上市公司 2024 年以来盈利情况（单位：亿元）

分类	证券代码	证券简称	营业总收入		净利润	
			2024 年前 三季度	同比（%）	2024 年前 三季度	同比（%）
服装	2020.HK	安踏体育	--	14.07	--	-1.19
	2331.HK	李宁	--	2.53	--	7.10
	1368.HK	特步国际	--	10.13	--	-31.94
	1361.HK	361 度	--	18.62	--	26.45
	6110.HK	滔搏	--	7.31	--	15.24
	600398.SH	海澜之家	151.84	-1.87	19.64	-18.88
	002563.SZ	森马服饰	93.41	5.51	7.52	-9.42
	603877.SH	太平鸟	45.06	-12.63	1.07	-48.89
	3998.HK	波司登	--	20.89	--	-38.34
	002832.SZ	比音勒芬	29.74	7.36	7.62	0.54
	002154.SZ	报喜鸟	35.06	-3.58	4.32	-25.17
	003016.SZ	欣贺股份	10.06	-21.54	-0.29	--
	603587.SH	地素时尚	16.00	-12.55	2.79	-32.54
	603808.SH	歌力思	21.39	4.20	0.61	-65.60
	301276.SZ	嘉曼服饰	6.83	-4.02	1.04	-18.41
纺织	2313.HK	申洲国际	--	12.21	--	33.82
	300979.SZ	华利集团	175.09	22.40	28.44	24.35

分类	证券代码	证券简称	营业总收入		净利润	
			2024 年前 三季度	同比 (%)	2024 年前 三季度	同比 (%)
制造	605138.SH	盛泰集团	26.32	-26.33	0.31	-74.94
	002003.SZ	伟星股份	35.37	23.01	6.28	18.09
	603558.SH	健盛集团	19.08	15.84	2.63	31.22
	603908.SH	牧高笛	10.75	-6.46	0.92	-15.99
	605080.SH	浙江自然	7.84	17.81	1.65	26.28
	300577.SZ	开润股份	30.14	32.74	3.33	183.52
	603055.SH	台华新材	51.45	47.62	6.19	89.31
	601339.SH	百隆东方	60.57	19.44	4.13	-25.37
	603889.SH	新澳股份	38.49	10.14	3.91	4.97
	605189.SH	富春染织	21.80	21.13	1.04	44.58

注：1. 因数据披露情况不同，港股公司同比数据采用 2024 年半年报的同比数据，A 股公司同比数据采用 2024 年前三季度的同比数据；2. 标注颜色的为同比增长的数据

资料来源：Wind，联合资信整理

部分纺织服装企业积极通过并购重组或引入外部投资者的方式谋求转型。负债率较低的日播时尚集团股份有限公司，筹划发行股份及支付现金购买四川茵地乐材料科技集团有限公司部分股权，切入锂电池材料领域；现金类资产相对充足的金发拉比婴童用品股份有限公司以现金受让珠海韩妃医疗美容门诊部有限公司股权，进行“母婴+医美”的战略转型。根据证监会发布的《上市公司监管指引第 10 号--市值管理（征求意见稿）》要求，部分长期破净的企业也具有一定的并购重组需求，负债率较低、现金类资产充足且经营管理风格稳健的企业，并购重组的试错空间较大。同时，现金并购也对公司资金充足性提出较高要求，也需要关注并购后企业的债务负担情况及资产整合情况。

（二）家电行业

经过三十年的快速发展，我国大家电的保有量已接近发达国家水平，家电市场逐步成熟饱和，增长空间日益有限。据国家统计局数据显示，2024 年 1—10 月，家用电器和音像器材类社会消费品零售总额虽同比增长 7.80%，但在上年低基数的前提下，整体增速依然不足。根据奥维云网数据显示，2024 年 1—6 月，白电市场零售额同比下降 7.0%，零售量同比下降 3.6%，市场尚未有明显复苏迹象。在需求不足的影响下，国内家电市场呈现出以价换量的趋势，各厂商通过降价以促进销量，行业价格战加剧。同时，随着消费者对家电产品的性价比和实用性更加重视，家电企业在研发、生产、销售等各个环节进行全面优化和升级，以根据市场情况调整产品结构和营销策略，进

一步增加了企业的费用压力。

家电增量需求与购置新房、二手房翻修等场景高度相关，随着房地产市场销售低迷，家电增量需求规模较小。据国家统计局数据显示，2024 年 1—10 月，房地产住宅销售面积累计 65367.92 万平方米，同比减少 17.70%。从开工及竣工端来看，2024 年 1—10 月，住宅开工面积累计 44568.66 万平米，同比减少 22.60%；竣工面积累计达 41995.15 万平米，在上年高基数影响下，同比减少 23.90%，竣工面积下降速度同比加快。房地产住宅销售面积和竣工面积的下降导致了家电新增需求的减少。

与国内市场的困境相比，海外市场成为家电企业寻求新增长点的重要途径。家电产品出口同时也面临着贸易制裁、运输交付等风险。随着欧美国家对我国贸易制裁的风险不断加剧，家电企业在出口过程中面临着诸多不确定性和挑战。近年来，国内家电企业纷纷通过自建工厂或并购等方式进行海外产能布局。海外建厂一方面有助于降低上述高额关税成本的风险及降低大型家电产品的运输成本，提高客户服务效率，还能够通过并购等方式，快速借助当地知名品牌进入市场。随着全球制造业产业链的重组和升级，我国家电企业在全产业链中的地位 and 影响力也在不断提升。2024 年上半年末，我国空调、冰箱冷柜、洗衣机产能分别占全球的 82.7%、57.6%和 52%。

（三）消费电子行业

2024 年前三季度，受益于各品牌新品发布进度恢复、折叠屏及 AI 电子产品持续推出等因素影响，全球及中国市场消费电子整体表现呈温和复苏态势。根据 IDC（国际数据中心）披露的数据，2024 年前三季度，全球及中国市场的消费电子产品出货量均较 2023 年同期出现不同程度增长，其中前三季度智能手机全球出货量分别实现同比增长 7.8%、6.5%和 4.0%。2024 年前三季度，折叠屏手机中国出货量亦持续大幅增长，同比增长率分别为 83%、104.6%和 13.6%。根据我国商务部数据，2024 年 1—9 月，中关村电子信息产品景气指数较 2023 年同期有所上涨，智能手机、电脑产量同比呈增长趋势。2024 年 1—9 月，行业内企业经营表现也有所提升，A 股申万消费电子板块 95 家上市公司中，78 家公司实现营业总收入同比增长，51 家企业实现利润总额同比增长。

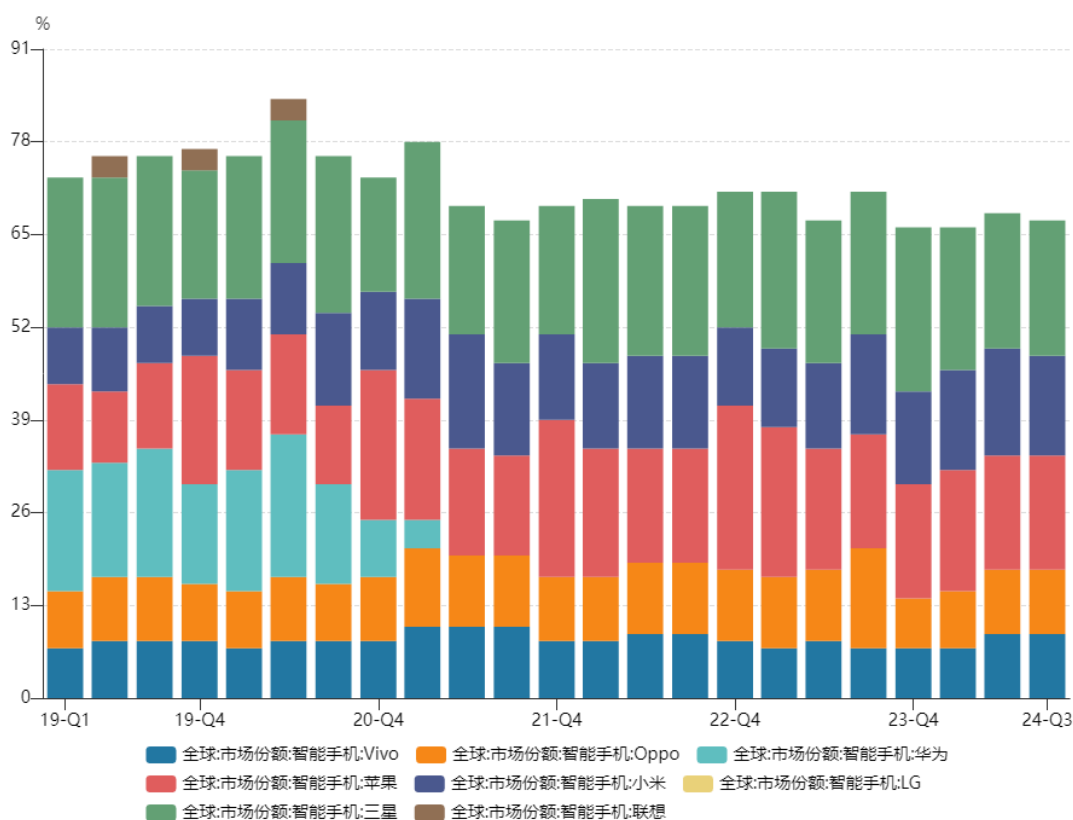


图 2.1 全球智能手机出货量占比情况

AI 技术的应用或将成为消费电子产品换机的重要推动力。2024 年，基于 AI 模型的消费电子产品陆续面世，这些产品通过集成 AI 技术赋能基础功能，如 AI 拍摄和图像处理、智能语音交互等功能。智能手机方面，各大手机品牌通过采用自研模型或引入第三方模型，强化翻译、编辑图片等功能促进了销售，如荣耀 Magic7、小米 15 等系列手机。AIPC 方面，2024 年的 CES 展会上，联想展示了多款 AIPC，如赋能创作过程的 YogaPro9i 等；英特尔推出的酷睿 Ultra 处理器为首款集成神经处理单元（NPU）的产品，可为笔记本电脑增添 AI 视频编辑等新功能；英伟达推出的全新显卡也为 AIPC 的发展提供了强大的硬件支持。根据 Canalys 披露的数据，2024 年第三季度，全球 AIPC 的出货量达到了 1330 万台，占全球 PC 总出货量的 20%。可穿戴设备同样向 AI 技术的深度融入方向发展，2024 年，百度推出首款内置中文大模型的原生 AI 眼镜，Rokid、暴龙眼镜和阿里巴巴（通义千问）合作推出 AI 音频眼镜。然而，也需关注消费电子产品的 AI 功能需要依赖于大量用户数据的收集以及语音交互，在一定程度上引发了数据安全与隐私泄露的风险。

表 2.2 部分手机品牌大语言模型

名称	大语言模型	引入 AI 功能机型
OPPO	安第斯大模型	OPPO Find X6 Pro（已上市）
vivo	蓝心大模型	vivo S20 系列（尚未上市）
小米	MiLM	小米 15 系列（已上市）
荣耀	魔法大模型	荣耀 Magic7 系列（已上市）
华为	盘古大模型	华为 Mate 60 Pro（已上市）
苹果	计划推出 LLMSiri	iPhone 16 系列（已上市）
三星	三星高斯	三星 Galaxy S23 Ultra（已上市）

资料来源：公开资料，联合资信整理

折叠屏等显示技术创新、芯片等零部件技术升级或将成为消费电子产品迭代方向。持续创新的显示技术也为消费电子设备带来产品迭代方向。Mini LED、Micro LED 等新型显示技术的应用将推动产品向更高分辨率、更高对比度以及更低能耗的方向发展。与此同时，随着 AI 算法的持续更新，搭载 AI 模型的电子产品电源管理系统、计算能力、传感器配置等方面的需求也随之攀升，亟需更高效能、高性能且低功耗的先进芯片来支撑高强度的计算任务与长时间的续航需求。目前我国高端电子产品核心零部件仍依赖于进口，尤其是特朗普当选美国总统后，半导体产业逆全球化趋势凸显，对国内企业的供应链稳定性和可控性提出了更高要求，具备核心自主可控技术的电子厂商综合抗风险能力更强。在此背景下，行业内企业需持续加大在芯片研发与显示技术领域的投资力度，以确保产品迭代的持续性与竞争力，从而稳固并扩大自身的市场份额。

非洲等新兴市场消费电子或存在结构性改善需求。非洲、中东和拉美等新兴市场人口基数较大，人均手机保有量较小，智能手机渗透率有一定的提升空间。2023 年，中东和非洲地区功能机销量约为 1.04 亿台，智能机销量约为 1.40 亿台，智能机占比约为 57.4%，较 2017 年最低点提升了约 9.5 个百分点。随着新兴市场所在地区网络基础设施建设的完善、当地居民收入的提升，新兴市场消费电子产品或将进一步结构优化，适合当地经济水平和使用环境的智能电子产品需求或将有所提升。

三、行业相关政策分析

2024 年以来，政府一揽子促销费政策密集发布，多地开展家电、家具、电子产品的以旧换新活动，消费新场景培育成为促销费、稳增长的重要措施，可选消费行业内企业面临良好的政策环境。

2024 年 11 月，国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，旨在推动大规模设备更新和消费品以旧换新，在消费品方面开展汽车、家电、

家装等产品的以旧换新，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴，通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造。全国各地政府启动新一轮消费券发放活动，以实际行动促进消费回暖。例如，上海发放了“乐品上海”“乐游上海”等多种分类消费券，北京继续发放冰雪消费券等；各地政府积极支持家电以旧换新政策，通过财政补贴、税收优惠等方式鼓励消费者购买新家电。根据商务部数据显示，截至 2024 年 11 月初，已有 3000 多万人参与消费品以旧换新，带动销售超 4000 亿元。点评：各地政府持续加大促消费力度，推动消费市场的平稳健康发展。预计未来将有更多的促消费政策出台，涵盖更广泛的消费领域和更多的消费群体。

2024 年 6 月，国家发展改革委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知，围绕居民吃穿住用行等传统消费和服务消费，培育一批带动性广、显示度高的消费新场景，例如深化旅游业态融合创新、拓展文娱体育消费空间、推动购物消费多元融合发展、培育国货“潮品”消费，措施中还重点提及拓展汽车消费场景、丰富家装家居消费场景、打造电子产品消费新场景等，持续推动消费新业态、新模式、新产品不断涌现。点评：政府采取一系列措施打造消费新场景，涵盖餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育以及社区服务等多个领域，全方位激活消费潜力。

2024 年以来，我国地产政策经历了一系列调整与优化，在税收、信贷、限购、土地等方面进行了全面调整与优化。税收调整方面，自 12 月 1 日起，对个人购买家庭唯一住房，面积为 140 平方米及以下的，减按 1% 的税率征收契税；面积为 140 平方米以上的，减按 1.5% 的税率征收契税。取消普通住宅和非普通住宅标准的城市，对个人销售已购买 2 年以上（含 2 年）住房一律免征增值税，原针对北京、上海、广州、深圳 4 个城市个人销售已购买 2 年以上（含 2 年）非普通住房征收增值税的规定相应停止执行。多地放宽限购政策，杭州出台楼市新政，住房商业贷款不再区分首套、二套，最低首付款比例统一为 15%；福州取消了普通住宅和非普通住宅标准，住房商业贷款不再区分首套房和二套房；威海优化调整房地产相关政策，包含统一首套、二套住房商业贷款首付比例等。金融政策方面，9 月 24 日，央行公布了降低存量房贷利率、统一房贷首付比例等一揽子房地产金融政策，降低了购房者的负担，刺激了市场需求。点评：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。

四、行业内企业信用状况

2024 年 1—9 月，可选消费行业内 1 家企业的 2 支债券发生违约、5 家企业存在主体信用等级下调的情况；存续债券以可转换公司债券、中期票据和公司债券为主；存续债券到期时间主要集中在 2025—2027 年，其中 2025 年到期债券规模较大，存在一定的债券兑付压力。

（一）行业内企业新发债券情况

2024 年 1—9 月，可选消费行业¹新发行信用债共 53 期（包括中期票据 20 期、可转换公司债券 5 期、公司债券 7 期、短期融资券 15 期等），发行金额合计 461.91 亿元、票面利率最高为 5.00%。截至 2024 年 9 月底，新发主体中，除 1 支可交换债发行主体未进行主体信用评级外，其他 22 家新发债企业主体信用等级集中在 AA~AAA，分别为 4 家、6 家和 7 家。

（二）行业内企业到期债券情况

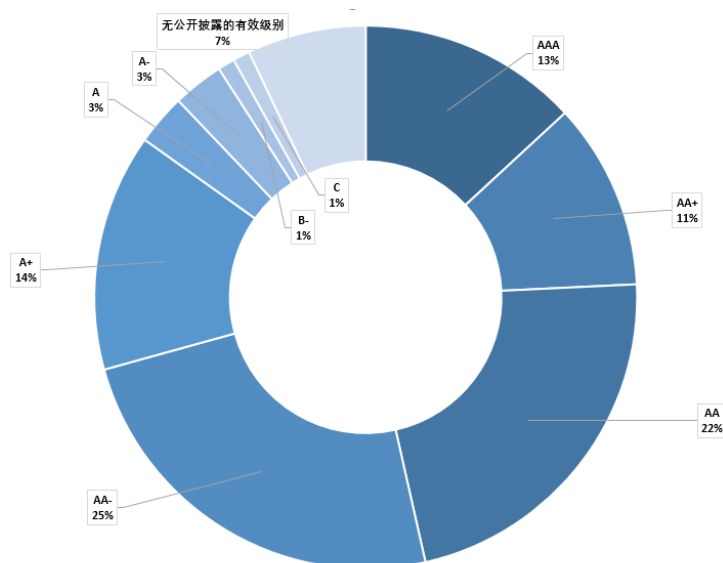
2024 年 1—9 月，可选消费行业发债企业共有 1 家公司的 2 支债券到期，为华晨汽车集团控股有限公司发行的企业债，发行金额合计 21 亿元，其主体和债项信用评级于 2023 年 6 月 8 日被维持为 C，于 2024 年 6 月 26 日被终止评级。上述债券已于 2020 年 11 月 20 日因提前到期未兑付而实质违约。

（三）行业内企业存续债券情况

截至 2024 年 9 月底，可选消费行业存续债券共 198 期，债券余额合计 1559.90 亿元，其中存续中期票据 47 期，金额合计 409.40 亿元；存续可转换公司债券 67 期，余额合计 482.45 亿元；存续公司债券 50 期，余额合计 407.14 亿元。

从发债主体来看，截至 2024 年 9 月底，可选消费行业发债（存续债）公司中，具备主体信用等级企业共 92 家，企业主体信用等级集中在 AA~AA。

¹ Wind 可选消费信用债板块并剔除综合类、零售、文旅等行业



资料来源：Wind，联合资信整理

图 4.1 存续债企业主体级别分布情况

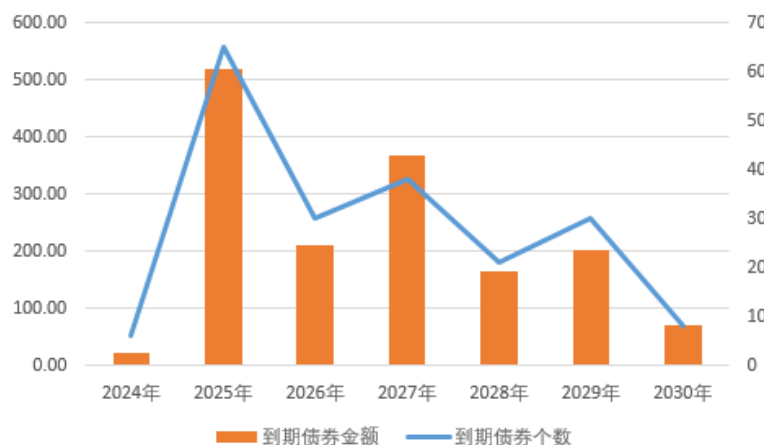
2024 年，行业内主体信用等级存在下调的共 5 家，其中 3 家被下调至 A⁻，1 家被下调至 C；所发行债券共计 5 支，其中 1.44 亿元将于 2025 年到期，9.49 亿元将于 2026 年到期，6.09 亿元将于 2027 年到期。2024 年被下调主体信用级别的企业均发生利润连续亏损，且呈现出不同的个体风险特征，考虑到 2025 年可选消费品市场竞争将愈加激烈，上述企业存在进一步被下调的可能。

表 4.1 2024 年存在级别下调主体情况

发行人	最近一次调整前主体评级结果	最近一次调整后主体评级结果	调整日期	调整原因
东方时尚驾驶学校股份有限公司	A+/负面	A-/负面	2024/10/18	2023 年被出具保留意见的审计报告和否定意见的内部控制审计报告，股票被实施其他风险警示；实际控制人因信披问题被中国证监会立案；学员规模下降利润连续亏损；涉及借款合同诉讼
天创时尚股份有限公司	A+/稳定	A-/负面	2024/6/27	2023 年被出具无法表示意见的审计报告和否定意见的内部控制审计报告；公司股票被实施退市风险警示；需求偏弱且销售费用保持较大规模，利润连续亏损
广东华锋新能源科技股份有限公司	A/稳定	A-/稳定	2024/6/25	连续亏损且因商誉减值、产品销价下降而亏损幅度加大；对客户议价能力低，经营获现能力弱
南京泉峰汽车精密技术股份有限公司	AA-/稳定	A+/稳定	2024/6/21	连续亏损且亏损幅度加大；新增产能较难消化；债务负担重进而导致财务费用高企
搜于特集团股份有限公司	CC/负面	C	2024/3/13	2020 年应收账款和存货占款严重，债务负担加重，需求下降导致连续大额亏损；2024 年发生债务逾期，主要银行账户、资产已被法院冻结/查封；搜于退债利息未按时兑付

资料来源：公开数据

截至 2024 年 9 月底，可选消费行业存续债券中，债券主要集中于 2025—2027 年到期（或回售），其间到期（或回售）债券余额合计 1096.81 亿元，其中将于 2025 年到期（或回售）的债券余额 517.76 亿元，行业整体在 2025 年存在一定的债券兑付压力。



资料来源：Wind，联合资信整理

图 4.2 可选消费行业企业存续债券期数和规模分布情况（单位：期、亿元）

五、行业展望

2024 年，政策刺激对可选消费品需求有较大的提振作用，但宏观经济环境的变化导致个人收入面临更多的不确定性，公众消费决策更趋谨慎。行业内企业的竞争进一步加剧，利润空间被挤压，尾部企业的经营压力加大，信用风险也会愈加突出。从经营层面看，具备良好的供应链管理能力和技术创新能力、品牌优势等龙头企业的经营优势会进一步扩大，缺乏上述能力的企业，可能难以在价格战中保持盈利能力，存在产品更迭速度缓慢面临市场淘汰，过度依赖进口原材料或出口产品，成本控制能力弱，同时受到大型企业和新兴品牌的双重挤压等风险。从财务层面看，充裕的资金储备可以帮助企业抵抗行业周期波动，企业有更多的资金投入研发，从而提升企业的核心竞争力；现金流良好的企业在运营稳定性、偿债能力、融资成本及产业扩张等方面帮助企业实现长期稳定的发展。稳健的资本结构可以降低财务风险，提高财务的灵活性，抗风险能力更强。

从债券市场表现来看，可选消费行业发债主体信用级别主要集中在 AA~AA 区间，2024 年发生主体级别下调的企业呈现出不同的个体风险特征。随着刺激消费政策的陆续落地，行业内企业出现大规模信用下调风险的可能性较低。我们更关注发债企业所呈现的个体性信用风险。如何在激烈的行业竞争中保持优势、提高资产运行效率和产品盈利能力，是发债企业现阶段急需解决的问题。

细分行业方面，**纺织制造行业景气度将持续向好，行业向头部集中为长期趋势。**在全球经济不确定性增强的背景下，纺织制造环节龙头企业均在海外进行产能布局，能够在一定程度减轻国际贸易关系及关税成本增加的风险，如申洲国际在越南与柬埔寨布局海外生产基地，国内与国外产能分布相对均衡。**品牌服饰企业受国内经济环境影响，各品牌出现结构性差异，高性价比品牌及细分领域龙头品牌的增长性较好。**当前消费群体对运动类产品偏好的延续性较好，且龙头公司的经营策略以稳健为主，预计运动类品牌未来仍能够在一定程度上保持收入和利润的增长；休闲服饰方面，森马服饰等高性价比定位的龙头公司盈利能力表现出一定韧性，未来预计行业内的大众高性价比服饰龙头公司和小众细分高端服饰龙头公司的财务表现更趋于稳健，抗风险能力较强；过度依赖营销、销售费用高企的大众服饰企业，在当前市场环境下或面临较大压力。**国内家电、家具、照明等需求或将随地产政策出台而企稳回升，但仍需关注存货等资产减值和应收账款等信用减值风险对地产相关产业信用水平的影响。**海外订单将集中于海外产能布局广、供应链控制程度高的家电代工企业，同时。海外当地

认可度高的品牌，营销策略与渠道拓展阻力更小，市场占有率有望继续提升。**消费电子产品需求复苏**，行业内企业需要在 AI、核心零部件等方向持续投资以保证产品竞争力；考虑到新兴市场存在消费电子产品结构性优化需求，行业内企业可通过低价智能产品线开拓新兴市场份额。因此，**消费电子产品企业面临较大的资金投入压力及研发成果转换风险**。市场将会向具备强大品牌影响力、多元化产业布局及充足资本支撑的消费电子终端企业集中。

展望 2025 年，随着促进消费政策的落地显效，可选消费品行业景气度将保持稳定，头部企业凭借自身竞争优势，信用水平将得以巩固，可选消费行业在 2025 年全年预计整体维持稳定发展态势。

联系人

投资人服务 010-85679696-8728 investorservice@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，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

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。