



可选消费行业观察 及 2024 年信用风险展望

联合资信 工商评级一部|王阳|肖怀玉

2023 年 1—9 月，随着商务出行及线下社交场合放开，高端运动服饰、中高端时尚服饰等子行业复苏明显，家电行业持续回暖，盈利能力边际改善，且伴随着新营销渠道的发展、消费品品牌和品类的创新，以及消费者对生活质量、健康品质的关注度提高，新兴消费品市场规模持续增长；但消费电子产品因受厂商优化库存及新品发布进度延缓等影响，行业处于筑底阶段，受技术创新驱动的特征明显。

2023 年以来，各地各部门围绕促进汽车、家居、品牌消费和餐饮业高质量发展等，推动出台支持恢复和扩大消费的系列政策措施，并举办一系列活动，居民线下活动恢复，线下消费潜力将进一步释放。伴随着房地产政策持续松绑，未来地产相关产业如家电、家具、照明等需求或将随之企稳回升。可选消费行业经历景气度波动后，预计行业尾部企业将逐渐出清，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 2024 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

2023 年以来，欧美大幅加息等因素加剧全球经济分化。从中国市场来看，2023 年前三季度，中国居民人均可支配收入 29398 元，扣除价格因素，较上年同期实际增长 5.9%；中国居民人均消费支出 19530 元，扣除价格因素，较上年同期实际增长 8.8%，高于人均可支配收入增速。2023 年以来，各地各部门围绕促进汽车、家居、品牌消费和餐饮业高质量发展等，推动出台支持恢复和扩大消费的系列政策措施，并举办一系列活动，居民线下活动恢复，居民消费对经济贡献有所提升。随着房地产行业止跌企稳、促进消费政策陆续落地，居民消费或将进一步提升。

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。

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、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、家具家电、电子消费品以及化妆品、宠物等新消费方向较有代表性，具体见下文分析。

二、2023 年细分行业运行分析

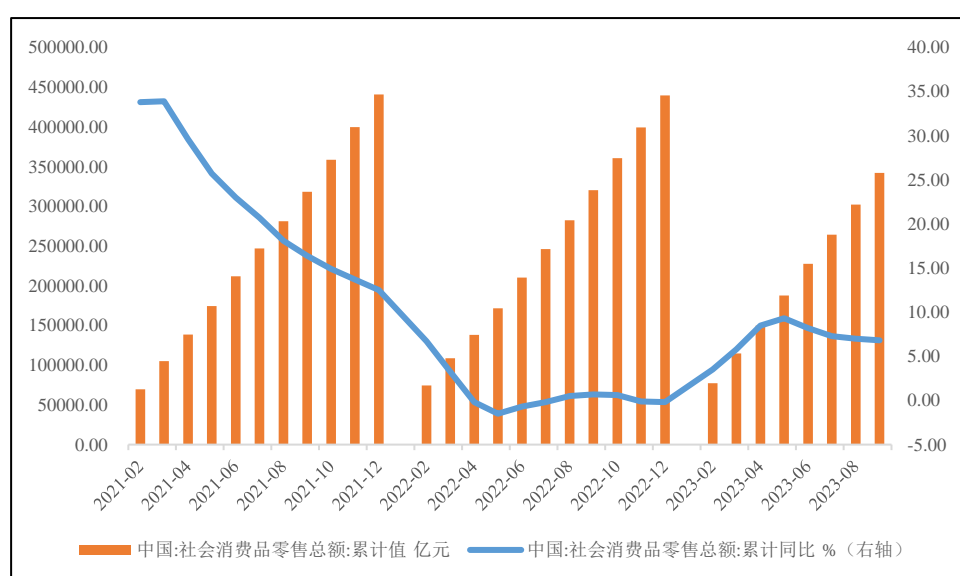
（一）服装行业

2023 年以来，在低基数的背景下，中国社会消费品零售总额同比有所增长，服装、鞋帽、针纺织品类表现优于整体；且随着商务出行及线下社交场合放开，高端运动服饰、中高端时尚服饰等子行业复苏明显，第二季度收入增幅较高，第三季度随着上年基数的回升修复，收入增速有所放缓。

2023 年以来，随着线下社交与购物等场合放开，社会消费品零售较上年有所回暖。2023 年 1—9 月，我国社会消费品零售总额累计达到 34.21 万亿元，同比增长 6.8%。其中，服装、鞋帽、针纺织品类零售额实现 0.99 万亿元，同比增长 10.6%，表现优于消费整体。

分季度看，2023 年第一季度至第三季度的中国社会零售总额分别为 11.49 万亿元、11.27 万亿元和 11.45 万亿元。其中第一季度同比增长 5.76%，因上年四月及五月部分重要城市发生较为严重的公共卫生事件，在低基数的背景下，第二季度中国社会零售总额同比增长 10.70%。就服装行业而言，2023 年上半年的复苏具有结构化差异，高端服饰及中高端男装服饰等子行业的复苏情况优于行业整体，其中探路者控股集团

股份有限公司、比音勒芬服饰股份有限公司、深圳歌力思服饰股份有限公司、地素时尚股份有限公司、锦泓时装集团股份有限公司和海澜之家集团股份有限公司均在第二季度实现 20% 以上的收入增幅。随着去年基数的回升修复，第三季度同比增速较第二季度有所放缓，中国社会零售总额录得 4.23% 的同比增长率，从服装行业看，户外和运动类服饰的收入稳定增长，时尚休闲服饰收入增速有所分化。整体看，随着商务与出行的恢复，中高端服饰品牌有较好的修复。



资料来源：Wind

图 2.1 2021 年以来社会消费品零售总额情况

表 2.1 重点品牌服饰分季度营业总收入增速情况（单位：%）

分类	品牌	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022 年	2023Q1	2023Q2	2023Q3
运动服饰	安踏体育	--	13.82	--	-10.30	-0.29	--	5.00	--
	李宁	--	21.69	--	-4.97	5.06	--	4.41	--
	特步国际	--	37.45	--	8.54	18.23	--	7.00	--
户外品牌	探路者	14.42	12.86	13.89	-33.17	-8.35	14.63	23.64	32.16
	牧高笛	56.06	64.72	55.98	39.39	55.52	4.81	-4.27	1.61
时尚服饰	比音勒芬	30.16	-14.33	20.10	-12.16	6.06	33.13	20.25	22.04
	歌力思	17.20	-3.69	0.25	-5.92	1.35	5.99	30.22	20.59
	地素时尚	-9.09	-27.63	-7.81	-22.06	-17.16	2.27	26.50	-3.28

	欣贺股份	-7.44	-21.62	-11.74	-26.22	-17.09	-10.54	13.52	-1.64
	锦泓集团	0.73	-13.92	0.50	-20.79	-9.83	8.08	23.17	14.52
	森马服饰	-0.03	-27.28	-5.79	-18.71	-13.54	-9.29	9.71	1.11
	太平鸟	-7.74	-26.08	-15.35	-32.28	-21.24	-15.83	-11.86	-19.96
	海澜之家	-5.15	-7.24	3.43	-18.99	-8.06	9.02	28.19	5.07

注：运动服饰类企业均为港股，Q2 与 Q4 分别代表上半年与下半年，其他企业 Q2 与 Q4 分别代表第二季度与第四季度

资料来源：Wind

出口方面，2023 年 1—10 月，我国纺织品出口金额达到 1135.96 亿美元，同比下降 9.75%，主要系海外需求较弱，订单减少所致。分季度看，第一季度我国纺织品出口金额同比增长 9.13%，第二季度因海外部分地区需求疲软，对服装类产品终端需求减少，导致出口出现下降，第二季度同比下降 14.34%。第三季度随着海外品牌库存逐渐去化，纺织品出口金额同比下降 3.57%，较上一季度有所收窄，但需持续关注服装类品牌存货消化情况。

（二）家电行业

2023 年前三季度，中国家电行业整体有所回暖，在上年基数的影响下，内销第二季度回暖，但第三季度有所承压，外销因海外库存前期深度调整而持续转好。白电龙头企业受益于原材料价格下降以及外销景气度提升，利润率修复明显。

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。2023 年一季度，因前期需求逐渐释放，伴随着国内消费的复苏，家电品类销售有所回暖，家电行业景气度上行；第二季度，在上年内销及外销低基数影响下，叠加地产销售数据对家电销售的滞后效应，家电内销逐渐恢复，海外去库存后进入补库存周期，外销数据也具有边际向好趋势。2023 年第三季度，随着前期基数效应减弱，内销有所承压，但外销因前期海外库存深度调整而持续呈增长趋势。



资料来源：奥维云网

图 2.2 近年来中国家电市场零售额统计（单位：亿元）

受益于原材料价格回落，家电企业成本控制压力有所减轻，人民币贬值有利于出口。2023 年初开始，原材料价格企稳下降，铜、铝等主要原材料的月度均价较上年高位均有所回落，家电行业主要原材料价格低于上年同期水平，伴随着人民币兑美元汇率处于低位，出口也在一定程度上有所促进，至 2023 年第三季度，家电行业营业收入同比增长 7.5%，净利润同比增长 11.2%，家电企业的成本控制压力有所减轻，行业收入规模增速有所提升，盈利能力边际改善。

从产品结构看，白电方面，2023 年第二季度，因夏天温度较高及地产后周期回暖，以空调业务为主的白电企业销售情况整体较好，净利润增速好于收入规模增速的修复，第三季度空调内销环比表现有所趋弱，但白电出口情况延续高景气度，好转明显，整体白电子行业经营仍较为稳健。小家电方面，2023 年内销景气度较低，但第二季度以来，随着海外去库存周期接近尾声，外销情况有所回暖，至第三季度，外销仍积极好转，小家电板块收入出现加速增长。

表 2.2 主要家电企业的营业总收入增速情况（单位：%）

板块	品牌	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022 年	2023Q1	2023Q2	2023Q3
白电	格力电器	6.02	3.04	10.52	-8.06	0.68	6.27	9.10	7.35
	海尔智家	10.00	8.17	8.62	2.04	7.01	7.99	8.04	6.58
	美的集团	9.54	0.97	0.02	-16.56	0.26	0.44	6.35	6.63
	海信家电	183.04	200.03	187.19	-2.32	9.70	6.16	17.55	17.29
	海容冷链	47.83	12.03	-12.92	-12.34	-6.55	-11.56	6.53	15.63
	长虹美菱	-2.84	13.50	19.45	17.53	12.10	25.23	25.63	23.07
	澳柯玛	21.26	9.82	0.98	-29.22	-8.15	-22.32	1.18	22.52
	春兰股份	-5.05	69.79	21.27	13.81	10.91	12.20	-7.13	-5.41

	惠而浦	-13.69	8.47	-23.07	-24.64	-13.53	-17.36	-17.17	4.83
小家电	飞科电器	27.54	32.83	29.04	-20.08	15.53	22.73	12.06	-7.97
	小熊电器	7.69	19.96	16.29	-11.80	9.12	5.95	6.51	14.77
	苏泊尔	9.25	-11.05	-10.98	14.29	14.18	28.07	25.11	14.89
	新宝股份	13.46	1.46	-11.54	1.47	19.49	-24.07	-72.62	-18.89

资料来源：Wind

（三）消费电子行业

2023 年 1—9 月，受厂商优化库存、新品发布进度延缓等因素影响，全球及中国市场消费电子整体表现不及 2022 年同期。随着原材料供应链的成熟、技术的创新和发展，折叠屏产品市场快速增长，或将成为消费电子行业增长点。

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。

在全球通胀放缓、厂商优化库存的背景下，2023 年全球消费电子市场整体出货量不及 2022 年同期。根据 International Data Corporation（以下简称“IDC”），2023 年 1—9 月，全球市场智能手机出货量 8.37 亿台，同比下降 7.44%。根据同花顺金融数据，2023 年 1—9 月，全球市场 PC 出货量 1.87 亿台，同比下降 17.17%。2023 年以来，中国市场由于消耗库存，叠加新品发布有所延缓等影响，消费电子产品出货量同比出现下降。根据 IDC，2023 年 1—9 月，中国市场手机出货量 1.98 亿台，同比下降 7.04%；中国市场平板电脑出货量 0.21 亿台，同比下降 3.89%。2023 年下半年，考虑到华为、苹果等多品牌新机型发布及“双 11”等线上平台促销活动的带动，产业链有望持续加单补库，下游需求或将持续复苏。2023 年，随着铰链、屏幕等技术的完善，且产品价格持续下探，折叠屏手机市场规模快速增长。根据 IDC，2023 年前三季度，中国折叠屏手机出货量 423.6 万部，同比增长 96.47%；中国折叠屏手机市场前五大品牌华为、OPPO、三星、荣耀和 VIVO 市场份额分别为 31.7%、17.9%、15.4%、15.1% 和 12.7%。

2023 年，高通、联发科、苹果和英特尔等厂商发布新芯片，丰富了智能手机和 PC 的 AI 功能。2023 年 10 月，高通发布了以生成式 AI 为设计理念的骁龙 8 Gen3 和 AI 处理能力更快的 PC 芯片骁龙 X Elite；苹果发布了 3 纳米级别的个人电脑芯片 M3 系列，引入了增强型神经网络引擎，用于加速机器学习（ML）模型。VIVO、荣耀和

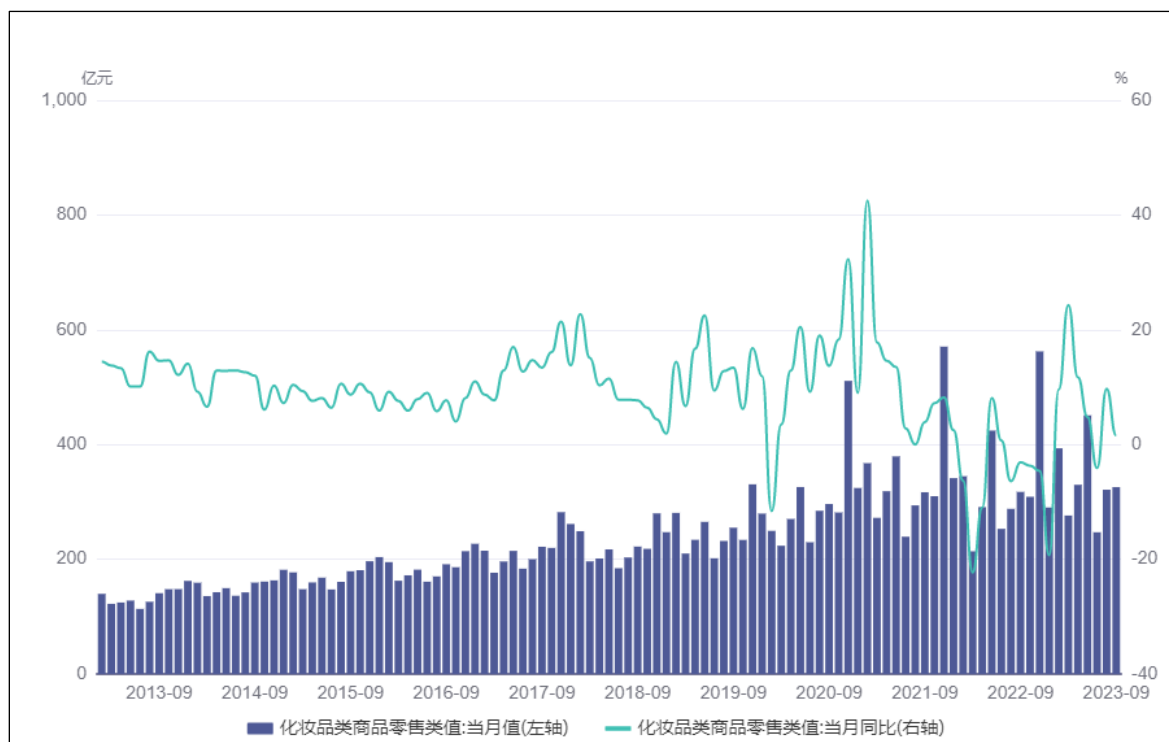
小米等品牌部分手机机型将搭载骁龙 8 Gen3 芯片，AI 性能将有所提升。2023 年 11 月，联发科推出 SoC 旗舰产品天玑 9300，VIVO X100 系列将搭载该芯片。整体上，AI 功能的落地对 PC、手机端的计算和存储能力提出更高的要求，或将推动消费电子产品及相关产业链的更新换代。在此背景下，上游原厂减产，晶圆价格上涨趋势明显，三星、美光、海力士等芯片原厂提价，或将对其下游制造厂商的成本控制造成压力。

2023 年以来，智能手表、手环等可穿戴设备持续加强大数据服务及人机交互功能持续完善，第二季度规模增长趋势明显。根据 IDC，2023 年第一季度在厂商优化库存的影响下，中国可穿戴设备市场出货量为 2471 万台，同比下降 4.1%，其中智能手表市场出货量 590 万台，同比下降 16.7%。2023 年第二季度，受益于出行活动增加及部分主流产品价格下降的刺激，中国可穿戴设备市场出货量为 3350 万台，同比增长 17.3%。2023 年，头部企业持续在元宇宙相关领域投入，发布了多款 VR 虚拟现实和 MR 混合现实产品，有望带动新兴智能硬件产品及内容生态的进一步发展。2022 年，由于 AR/VR 等设备价格较高且内容生态尚不完善，在经济形势受多重因素影响的背景下，全球及中国市场的 VR/AR 出货量呈持续下滑态势。根据 IDC，2022 年，全球 AR/VR 头戴式装置出货量为 880 万台，较 2021 年下降了 20.9%；中国 AR/VR 市场出货 120.6 万台，其中 AR 出货 10.3 万台，VR 出货 110.3 万台。随着 VR 等头戴式设备加强虚拟与显示的结合，其非游戏功能逐步完善，设计仿真等应用领域将得以拓展，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

2023 年前三季度，中国居民人均可支配收入有所提升，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、宠物等消费品市场空间广阔。

根据国家统计局统计，2023 年 1—9 月，中国社会消费品零售总额中，化妆品类零售 2966 亿元，与社会消费品零售总额增速持平。化妆品行业的技术壁垒较低，毛利率整体较高，期间费用高且以销售费用为主，存在一定品牌壁垒。近年来，化妆品行业国产替代化、高端化趋势明显，毛戈平等化妆品企业准备首次公开发行股票并上市；敷尔佳于 2023 年 8 月完成上市。2023 年 1—9 月，上市化妆品企业整体表现较好。



资料来源: 同花顺 iFinD

图 2.3 中国化妆品零售情况 (单位: 亿元、%)

表 2.3 部分化妆品上市企业的收入和利润情况

证券简称	主营业务	主要品牌	营业总收入			利润总额		
			2023Q3 (亿元)	2022Q3 (亿元)	变动率 (%)	2023Q3 (亿元)	2022Q3 (亿元)	变动率 (%)
片仔癀	医药制造、医药流通及化妆品	片仔癀、皇后	76.00	66.16	14.88	28.98	24.87	16.51
珀莱雅	化妆品	珀莱雅、彩棠、Off&Relax、悦芙媿、CORRECTORS、INSBAHA 原色波塔、优资莱、韩雅	52.49	39.62	32.47	9.79	6.22	57.59
上海家化	护肤、个护家清、母婴业	佰草集、玉泽、高夫、美加净、典萃、双妹、启初、汤美星、六神、家安	50.91	53.54	-4.91	4.46	3.79	17.77
贝泰妮	化妆品、医疗器械产品	薇诺娜、薇诺娜宝贝、瑗科缦、贝芙汀	34.31	28.95	18.51	6.29	6.00	4.83
福瑞达	中药及化药制剂、生化药	颐莲、瑗尔博士、善颜、UMT、诠润、贝润	33.95	85.29	-60.20	3.43	3.55	-3.35

	品、化妆品、原料及添加剂							
水羊股份	化妆品	御泥坊、EVIDENS DE BEAUTÉ、大水滴、小迷糊、御、VAA、HPH、花瑶花	33.77	33.43	1.04	2.10	1.36	53.84
丸美股份	化妆品	丸美、春纪、恋火	15.36	11.44	34.34	1.91	1.47	29.58
敷尔佳	医疗器械、化妆品	敷尔佳、卉呼吸	13.39	13.15	1.86	7.15	8.65	-17.34

资料来源：同花顺 iFinD

根据由中国畜牧业协会宠物产业分会等联合发布的《2022 中国宠物行业系列白皮书》，2022 年，中国城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2706 亿元，同比增长 8.7%，整体增速（2021 年为 20.58%）有所减缓。其中，犬消费市场规模达 1475 亿元，同比增长 3.1%，猫消费市场规模达 1231 亿元，同比增长 16.1%；细分市场宠物食品、医疗、用品和服务市场份额分别为 50.7%、29.1%、13.3%和 6.8%。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，电子烟市场需求有所增长，各国对电子烟产品监管加严。根据海关总署数据，2023 年 1—9 月，中国电子烟及类似的个人电子雾化设备出口额 22.96 亿美元，同比增长 0.36%。2022 年以来，《关于推动出口电子烟产品质量保证体系建设的指引》和电子烟管理办法及国家标准等的相继落地，进一步规范了中国电子烟市场的监管，不合规的中小企业或将被清退，有利于中国电子烟行业进入合规、健康发展阶段。海外市场方面，多国政府加强了对电子烟行业的监管，欧盟自 2023 年 10 月禁止将具有特征风味的加热烟草产品投放市场。考虑到出口电子烟适用出口退（免）税政策，中国电子烟出口市场有望持续增长，但增速受相关政策法规等影响较大。

三、行业相关政策分析

2023 年以来，房地产行业下行、汽车内销供大于求等因素对可选消费领域的不利影响仍持续存在，政府从房地产政策宽松、新能源汽车产业配套支持、一揽子促消费政策体系等方面进行调整，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，2023 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，6 月 20 日，央行将五年期贷款市场报价利率（LPR）从 4.30%下调至 4.20%，一年期贷款市场报价利率（LPR）保

持不变；8月21日，中国人民银行将一年期贷款市场报价利率（LPR）下调10个基点至3.45%，五年期贷款市场报价利率（LPR）保持不变。贷款政策方面，1月5日，中国人民银行及原银保监会对首套住房贷款利率政策建立动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。8月31日，央行及国家金融监督管理总局提出居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，无论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策，以及存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可申请置换存量首套住房商业性个人住房贷款，此项政策对消费者购房需求起到提振作用，同时指导商业银行降低存量首套住房贷款利率对居民还贷压力有所缓解。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，中央及多地政府从促进新能源汽车消费、稳定新能源汽车产量等方面支持新能源汽车产业发展。2023年6月19日，财政部发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，推出对新能源汽车免征车辆购置税及减半征收车辆购置税的政策。7月6日，工信部、财政部等五部门联合公布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》，下调新能源汽车积分分值。8月25日，工业和信息化部、财政部、交通运输部、商务部、海关总署、金融监管总局和国家能源局联合发布了《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024年）》，此项文件提出了支持扩大新能源汽车消费，稳定燃油汽车消费，推动汽车出口提质增效，促进老旧汽车报废、更新和二手车消费，提升产品供给质量水平，保障产业链供应链稳定畅通，完善基础设施建设与运营等举措。中国新能源汽车产业快速发展，对于拉动内需、带动汽车产业链的发展具有重要作用，上述政策的出台，有助于改变当前新能源汽车供过于求的状况，进一步释放新能源汽车消费潜力，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。

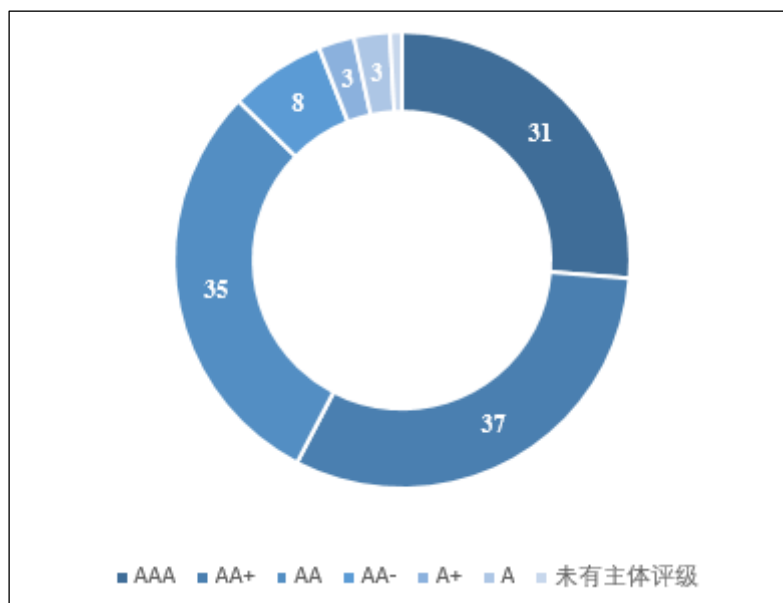
消费补贴方面，为促进消费复苏，国务院办公厅转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费措施的通知》，把恢复和扩大消费摆在优先位置，从稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等方面提出针对性举措，进一步释放消费潜力。2023年7月12日，商务部等13部门发布《关于促进家居消费若干措施的通知》，从提升供给质量、创新消费场景、改善消费条件、优化消费环境等方面提出多项政策举措，并推动业态模式创新发展。

四、行业内企业信用状况

2023 年 1—10 月，可选消费行业内 2 家企业发生债券违约、3 家企业存在主体信用等级被下调的情况；新发行债券以超短期融资券、中期票据和公司债券为主；存续债券到期时间主要集中在 2024—2026 年，偿付压力相对分散。

（一）行业内企业新发债券情况

2023 年 1—10 月，可选消费行业¹新发行债券共 361 期（中期票据 80 期、可转换公司债券 15 期、公司债券 100 期、企业债券 6 期、超短期融资券 141 期及一般短期融资券 19 期），发行金额合计 2483.70 亿元、票面利率最高为 8.00%。新增发债公司 10 家，与之相关债券主要包括中期票据（2 期）、可转换公司债券（5 期）、非公开发行公司债券（1 期）、超短期融资券（1 期）和一般短期融资券（1 期），发行金额合计 68.70 亿元、票面利率最高为 5.80%。截至 2023 年 10 月底，新发债券公司中，除 1 家未进行主体信用评级外，其他 117 家主体信用等级均未被下调，新发债企业主体信用等级集中在 AA、AA⁺和 AAA。



资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

图 4.1 新发债企业级别分布情况

¹ 可选消费行业根据 Wind 行业分类标准进行统计。

表 4.1 2023 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
吉利汽车控股有限公司	23 吉利汽车 MTN001	中期票据	15.00	3.25	2023/08/17	AAA	--
青岛澳柯玛控股集团有限公司	23 澳柯玛集 MTN001	中期票据	3.00	4.90	2023/10/18	AA	--
华懋（厦门）新材料科技股份有限公司	华懋转债	可转换公司债券	10.50	0.30	2023/09/14	AA ⁺	AA ⁺
南阳交通建设投资集团有限公司	23 南阳 D1	非公开发行公司债券	5.00	5.80	2023/01/16	AA ⁺	--
苏州上声电子股份有限公司	上声转债	可转换公司债券	5.20	0.30	2023/07/06	A ⁺	A ⁺
江苏纽泰格科技集团股份有限公司	纽泰转债	可转换公司债券	3.50	0.50	2023/06/27	A	A
开能健康科技集团股份有限公司	开能转债	可转换公司债券	2.50	0.30	2023/07/20	A ⁺	A ⁺
立中四通轻合金集团股份有限公司	立中转债	可转换公司债券	9.00	0.30	2023/07/27	AA ⁺	AA ⁺
中国机械进出口（集团）有限公司	23 中机公司 SCP001	超短期融资券	10.00	2.50	2023/09/05	AA ⁺	--
成都城投能源投资管理集团有限公司	23 城投能源 CP001	一般短期融资券	5.00	2.55	2023/08/23	AA	A-1

资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

（二）行业内企业到期债券情况

2023 年 1—10 月，可选消费行业发债企业共有 4 家公司的 7 期债券不再存续，其中 1 期提前兑付，2 家公司的 5 期债券违约；有 1 家公司的 1 期可转换公司退市。具体情况如下表所示。

表 4.2 2023 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	最新主体评级	评级展望
武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司	H20 明诚 1	非公开发行公司债券	1.50	2023-03-12	是	C	--
华晨汽车集团控股有限公司	H20 华集 1	一般公司债	7.00	2023-01-15	是	C	--
	H20 华晨 1	非公开发行公司债券	14.00	2023-03-06	是	C	--
	H18 华汽 1	地方企业债	15.00	2023-09-14	是	C	--
	H18 华汽 2	地方企业债	5.00	2023-09-14	是	C	--
龙岩文旅汇金发展集团有限公司	20 汇微 01	小微企业增信	5.00	2025-10-	否	AA ⁺	稳定

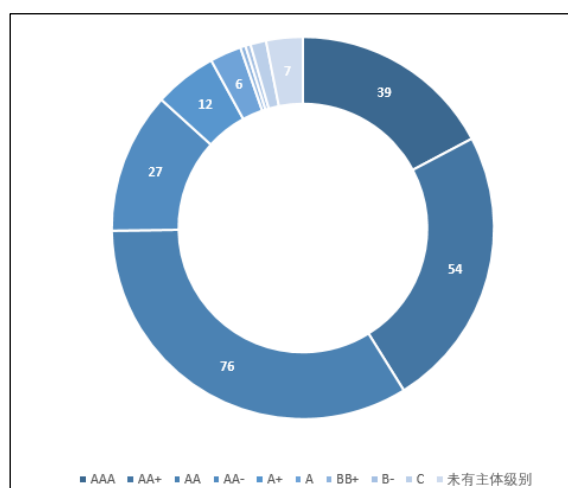
		集合债券		29			
搜于特集团股份有限公司	搜特转债	可转换公司债券	8.00	2026-03-12	--	CC	负面

资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

（三）行业内企业存续债券情况

截至 2023 年 10 月底，可选消费行业存续债券共 924 期，债券余额合计 6773.76 亿元，其中存续中期票据 290 期，金额合计 2111.94 亿元；存续可转换公司债券 66 期，余额合计 539.49 亿元；存续公司债券 312 期，金额合计 2360.81 亿元；存续企业债券 86 期，金额合计 668.50 亿元；存续可交换公司债券 8 期，余额合计 43.72 亿元；存续一般短期融资券 21 期，余额合计 102.60 亿元；存续超短期融资券 141 期，余额合计 939.50 亿元。

从发债主体来看，截至 2023 年 10 月底，可选消费行业发债（存续债）公司中，具备主体信用等级的企业共 219 家，其中最近一次主体信用等级存在下调的共 9 家（其中下调为 C 的共 2 家，分别为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；2023 年以来下调的共 3 家，分别是步步高投资集团股份有限公司、起步股份有限公司、天创时尚股份有限公司），剩余 210 家在最近一次评级中均未被下调，企业主体信用等级集中在 AA、AA+和 AAA。

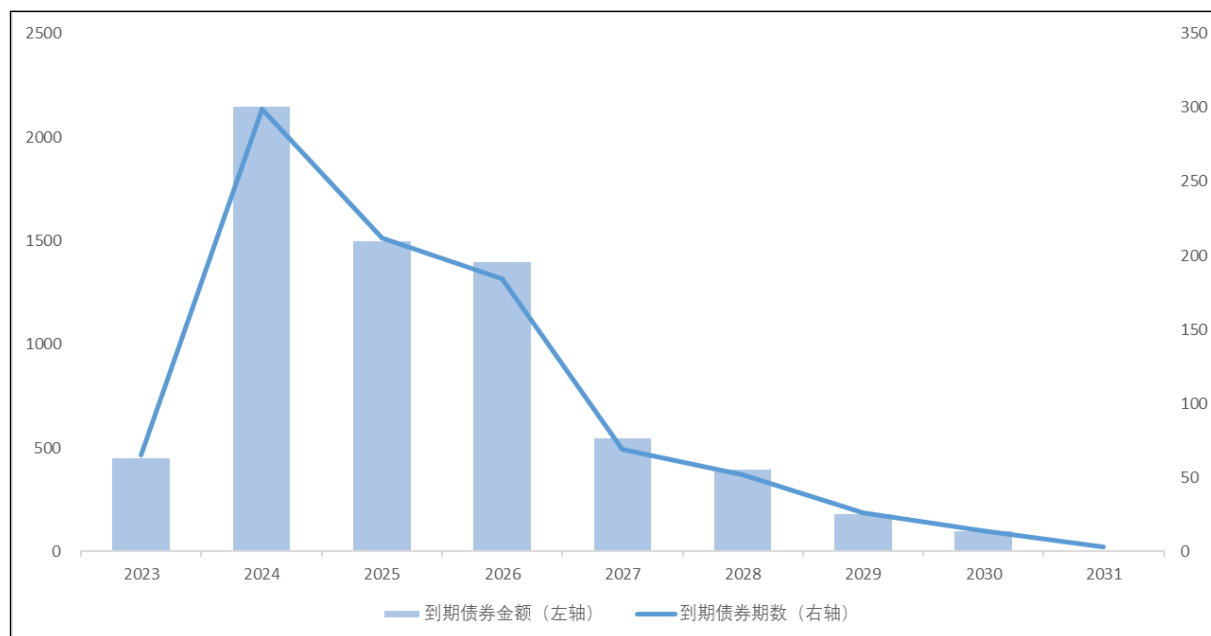


资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

图 4.2 存续债企业主体级别分布情况

截至 2023 年 10 月底，可选消费行业存续债券中，债券主要集中于 2024—2026

年到期（或回售），其间到期（或回售）债券余额合计 5060.04 亿元。



资料来源：同花顺 iFinD，联合资信整理

图 4.3 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、展望

随着促进消费政策的落地显效，居民生产生活将逐步恢复正常，消费潜力有望进一步释放。2023 年，各地各部门围绕促进汽车、家居、品牌消费和餐饮业高质量发展等，推动出台支持恢复和扩大消费的系列政策措施，举办迎春消费季、全国消费促进月、绿色消费季、国际消费季等系列活动，后续消费场景和工作场景将不断恢复，将有助于消费端的进一步回升。2024 年，休闲娱乐等可选消费有望迎来集中释放，尤其是线下消费潜力有望进一步释放。

房地产行业调控政策延续宽松，地产相关行业需求或将企稳回升。2023 年以来，中央政治局会议定调要适时调整优化房地产政策，认房不认贷、取消限购限售、降首付比例以及降存量房贷利率等多项政策的陆续出台，行业放松政策密集发布，地产相关产业如家电、家具、照明等需求或将随之企稳回升，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。

促进消费政策陆续落地，可选消费企业利润水平或将有所提高。随着消费促进政策的陆续落地，国内消费需求将持续释放，消费品市场库存压力有所缓解后，供需有

望总体平衡，物价温和回升。国际方面，在全球宏观经济缓慢复苏、地缘政治形式复杂和各国货币政策趋紧等背景下，2024 年大宗商品市场需要一定时间的调整，大宗商品价格将随之波动。

可选消费行业经历了景气度波动，行业尾部企业出清，头部企业信用风险水平得到巩固。近年来，可选消费行业受疫情影响出现了较大波动，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 AA~AAA 区间，2023 年下调企业主要集中在服装、家电等受物流、原材料成本等因素影响较大的行业。2024 年，随着消费需求进一步回升，头部企业凭借自身竞争优势，信用水平将得以巩固。整体上，可选消费行业在 2024 年全年预计维持稳定的发展态势。

联系人

投资人服务 010-85679696-8624 chenjialin@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。