

纺织服装

行业周报（20230507-20230513）

裕元集团 23Q1 鞋履均价继续攀升，安德玛 23Q1 库存出现拐点

2023年5月14日

行业研究/行业周报

纺织服装行业近一年市场表现



投资要点

本周专题：裕元集团发布 2023Q1 财报

5月10日，裕元集团公布2023Q1财报。23Q1，公司实现营收21.07亿美元/-12.0%，其中，制造业务营收为12.55亿美元/-18.1%，占比59.6%；宝胜零售业务营收8.52亿美元/-1.2%，占比40.5%。公司同步公布2023年4月集团营收情况。2023年4月，公司经营收益净额为6.85亿美元，同比下降8.2%，其中制造业务营收同比下降25.4%，宝胜零售业务营收同比增长53.4%（人民币口径）。**制造业务量价拆分：**23Q1鞋履出货量为5390万双/-24.0%，鞋履平均售价21.53美元/双，同比+9.6%，创历史新高。**产能布局：**23Q1，印尼、越南、中国大陆、其他（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比为50%、33%、12%、5%，公司综合产能利用率为72%，同比下滑19pct。**盈利能力：**23Q1制造业务毛利率同比下滑0.3pct至16.8%，受益于公司致力于降本增效、灵活调度生产，大幅抵消需求不振导致产能利用率下降的负面效应，截至23Q1末，公司制造业务员工数量为27.03万名，同比下降9.4%，环比下降4.9%。**展望后续：**短期，当前宏观经济逆境和整体行业的高库存水平将在短期内继续影响订单能见度和全球鞋履需求。公司将继续积极监测情势发展，灵活配置产能，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，以管控风险。降继续保持最大的灵活性与敏捷性，维持效率及生产力，同时善用核心强项、适应能力和竞争优势以保障盈利能力。公司同时将专注于成本管控及现金流管理，以确保资金流动性及财务状况的稳健。中长期，公司对制造业务前景保持乐观，加强中期产能配置策略，瞄准最佳地区为制造产能进行多元化配置，例如劳动力供应与基础设施能支持永续增长的印尼及印度。公司将继续秉承以价值增长为优先，并将善用运动休闲及高端化潮流，寻求更多高附加值订单，改善产品组合。

行业动态：红星美凯龙五一消费数据；50家重点大型零售企业4月销售；TOTO2022年年报

1) 截止5月7日，红星美凯龙数据显示，五一大促期间，全国商场迎来汹涌客流，全国商场销售金额同比增长11%。此外，消费人数、订单数、客总价、客单价等维度数据均实现同比增长。业内人士指出，今年五一家居消费呈现三大特点：比起进店客流的增长，五一销售金额的增长相对平稳但上升态势显著；以进口、系统门窗、智能电器为代表的消费升级品类持续领涨。“整个家居市场消费活力正在加速释放，虽然整体销售转化率略低于预期，但五一增长的客流也为我们后续发力增长提供了很大的想象空间。”红星美凯龙家居集团执行总裁兼大营运中心总经理朱家桂表示，刚需消费爆发和年中品牌库存释放的“双加码”，有望推动家居消费在618期间“开闸泄洪”，实现上半年订单数和销量的“双达峰”。

来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】阿迪达斯 23Q1 营收同比持平，越南 4 月鞋类出口金额降幅环比收窄-纺服家居行业周报 2023.5.7

【山证纺织服装】运动服饰 23Q1 零售流水稳健增长，3 月地产竣工数据显著加速-纺服家居行业周报 2023.4.24

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com



- 2) 根据中华全国商业信息中心的监测数据，4月份全国50家重点大型零售企业（以百货业态为主）自3月份同比增长32.7%后持续保持较快增长势头，零售额同比增长28.5%。从主要商品品类来看，4月份除粮油食品类，其他类别均实现同比两位数增长。其中金银珠宝类和服装类同比增幅最高，增速分别为50.8%和48.9%。家用电器类零售额同比增长29.4%。化妆品类和日用品类零售额分别同比增长21.1%和17.6%。粮油食品类零售额同比下降4.5%。1-4月，全国50家重点大型零售企业零售额累计增长10.3%，相比一季度累计增速提升了2.3个百分点。
- 3) TOTO发布2022财年年度报告。2022年4月至2023年3月，TOTO销售额同比增长9%，达到7012亿日元(约人民币361亿元)，创公司历史新高。数据显示，在2022财年7012亿日元的销售额中，日本住设业务和海外住设业务分别贡献4628亿日元(约人民币239亿元)和1886亿日元(约人民币97亿元)，分别增长5%和8%；据财报披露，TOTO海外住设业务包括中国大陆业务、亚洲业务、美洲业务及欧洲业务，其中中国大陆业务占比最大，按日元结算的全财年销售额为851亿日元(约人民币44亿元)，比上一财年减少8%。其他地区业务的销售额均有所增加，其中亚洲业务448亿日元(约人民币23亿元)、美洲业务535亿日元(约人民币28亿元)、欧洲业务53亿日元(约人民币2.7亿元)，分别增长38%、21%和11%。展望2023财年(2023年4月至2024年3月)，TOTO定下了销售额7380亿日元(约人民币380亿元)。在TOTO的预测中，2023财年，中国大陆市场将以零售为中心实现增收和增益，预计销售额增长率达到13%。

➤ 行情回顾（2023.05.08-2023.05.12）

本周纺织服饰、家居用品板块均跑赢大盘：本周，SW纺织服饰板块上涨0.29%，SW轻工制造板块下跌0.61%，沪深300下跌1.97%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘2.26pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘1.36pct。各子板块中，SW纺织制造上涨1.46%，SW服装家纺上涨0.41%，SW饰品下跌1.87%，SW家居用品下跌0.56%。截至5月12日，SW纺织制造的PE（TTM剔除负值，下同）为18.03倍，为近三年的27.06%分位；SW服装家纺的PE为21.12倍，为近三年的46.43%分位；SW饰品的PE为22.08倍，为近三年的83.93%分位；SW家居用品的PE为21.67倍，为近三年的3.71%分位。

➤ 投资建议：

纺织服饰板块，2023年4月，裕元制造业务，丰泰企业营收同比下降25.4%、16.3%，1-4月累计降幅分别为20.0%、14.3%，上游纺织制造企业23H1订单压力较大，预计下半年订单有所改善，国际运动品牌安德玛本周发布最新季报显示，期末存货11.90亿美元，环比下滑2.3%，库存拐点出现。中长期角度建议继续关注**华利集团、申洲国际**；品牌服饰方面，建议关注运动服饰安踏体育、李宁、特步国际、361度，及大众休闲平价服饰**海澜之家、森马服饰**，中高端女装**锦泓集团、歌力思、赢家时尚**。黄金珠宝方面，珠宝企业23Q1业绩普遍实现高速增长，黄金品类表现尤为亮眼，今年珠宝需求占比最大的刚需婚庆需求

恢复，叠加黄金工艺提升催化悦己需求释放，以及金价稳中有升，我们看好珠宝板块全年的表现，建议积极关注**周大生、老凤祥**。

家居用品板块，由于门店接单到工厂接单、工厂出货存在 3 个月左右的时间周期，家居企业门店接单受到上年 12 月-今年 1 月疫情影响，23Q1 报表营收普遍面临较大压力，但前期积压需求使得农历春节后家居企业门店接单迅速回暖，最新 4 月家居企业的工厂接单普遍有 20% 以上的增长，预计 23Q2 业绩环比向好。中长期角度看，家居行业集中度较低，头部企业通过品类融合提升客单值、挖掘下沉空白市场、供应链端降本增效，市场份额提升空间仍然较大。建议积极关注**欧派家居、索菲亚等家居企业。顾家家居、喜临门、慕思股份、金牌厨柜、志邦家居**。继续看好我国智能坐便器渗透率的持续提升与公司在智能卫浴领域市场份额的扩张，建议关注**箭牌家居**，同时建议关注智能晾晒头部企业**好太太**。

➤ **风险提示：**

地产销售或不达预期；品牌库存去化不及预期；原材料价格波动；汇率大幅波动。

目录

1. 本周专题：裕元集团发布 23Q1 财报.....	7
1.1 制造业务 23Q1 均价继续提升，毛利率保持稳健.....	8
1.2 公司加大高附加值产品占比，长期布局印尼与印度产能.....	9
2. 本周行情回顾.....	10
2.1 板块行情.....	10
2.2 板块估值.....	11
2.3 公司行情.....	11
3. 行业数据跟踪.....	12
3.1 原材料价格.....	12
3.2 出口数据.....	14
3.3 社零数据.....	15
3.4 房地产数据.....	16
4. 行业新闻.....	18
4.1 人气爆棚销售增长 11%，五一家居消费数据“飘红”.....	18
4.2 月度分析 2023 年 4 月份全国 50 家重点大型零售企业销售分析.....	19
4.3 突破 7000 亿日元，TOTO 去年销售额创历史新高！.....	20
5. 重点公司公告.....	21
6. 风险提示.....	21

图表目录

图 1：裕元集团营业收入及同比增速.....	7
图 2：裕元集团归母净利润及同比增速.....	7
图 3：裕元集团营收结构.....	7

图 4: 裕元集团制造及零售业务营业收入同比增速.....	7
图 5: 裕元集团鞋履出货量及销售均价.....	8
图 6: 裕元集团制造业务各地产能分布.....	8
图 7: 裕元制造业务产能利用率.....	9
图 8: 裕元集团制造业务毛利率.....	9
图 9: 本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较.....	10
图 10: 本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅.....	10
图 11: 本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅.....	10
图 12: 本周 SW 纺织服装各子板块估值.....	11
图 13: 本周 SW 轻工制各子板块估值.....	11
图 14: 棉花价格 (元/吨)	13
图 15: 中纤板、刨花板价格走势.....	13
图 16: 五金价格走势.....	13
图 17: 皮革价格走势.....	13
图 18: 海绵原材料价格走势.....	14
图 19: 金价走势 (单位: 元/克)	14
图 20: 美元兑人民币汇率走势.....	14
图 21: 中国出口集装箱运价指数.....	14
图 22: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14
图 23: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	14
图 24: 家具及其零件当月值 (亿美元) 及当月同比.....	15
图 25: 家具及其零件累计值 (亿美元) 及累计同比.....	15
图 26: 社零及限额以上当月.....	16



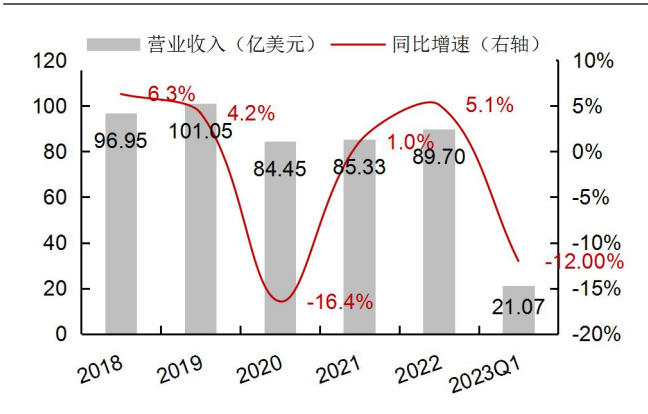
图 27: 国内实物商品线上线下增速估计.....	16
图 28: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速.....	16
图 29: 地产相关典型限额以上品类增速.....	16
图 30: 30 大中城市商品房成交套数.....	17
图 31: 30 大中城市商品房成交面积 (单位: 万平方米)	17
图 32: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17
图 33: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	17
图 34: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	17
图 35: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	17
图 36: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比.....	18
图 37: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比.....	18
表 1: 本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司.....	11
表 2: 本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司.....	11
表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司.....	12
表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司.....	12

1. 本周专题：裕元集团发布 23Q1 财报

5月10日，裕元集团公布2023年1季报。2023Q1，公司实现营收21.07亿美元，同比下降12.0%，其中，制造业务收入为12.55亿美元（含鞋履、鞋底、配件及其他业务），同比下降18.1%，占集团收入比重为59.6%，季度内公司制造业务表现疲弱，主要受到全球宏观经济前景影响，诸多不确定因素抑制全球鞋履产品的短期需求，整体行业库存水平相对较高；宝胜零售业务实现营收8.52亿美元，同比下降1.2%，占集团收入比重为40.5%，零售业务伴随中国大陆防疫措施的全面松绑，商场人流及店内客流量逐渐恢复，叠加上年同期低基数，展现恢复态势。2023Q1，公司实现归母净利润0.51亿美元，同比下降42.6%。

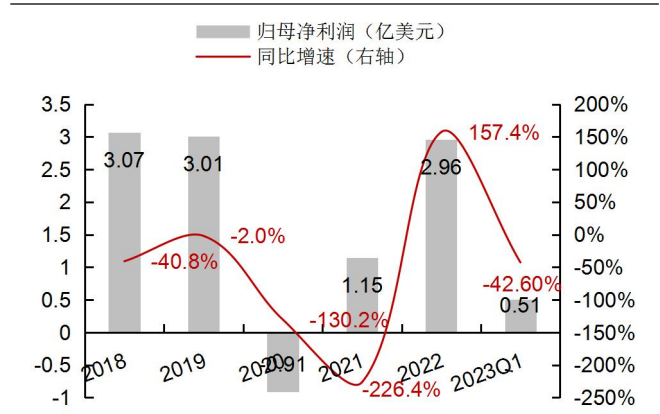
5月10日，公司同步公布2023年4月集团营收情况。2023年4月，公司经营收益净额为6.85亿美元，同比下降8.2%，其中制造业务营收同比下降25.4%，宝胜零售业务营收同比增长53.4%（人民币口径）。2023年1-4月，公司营收同比下降11.1%，其中制造业务营收同比下降20.0%，宝胜零售业务营收同比增长15.0%（人民币口径）。

图 1：裕元集团营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，山西证券研究所

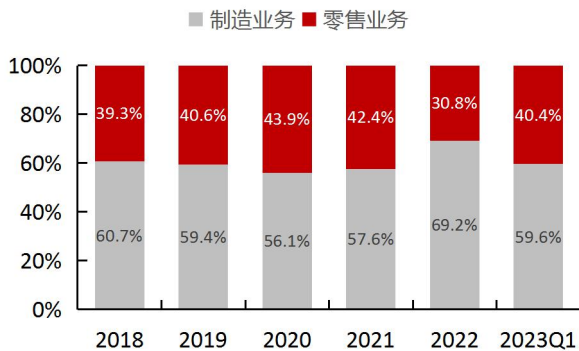
图 2：裕元集团归母净利润及同比增速



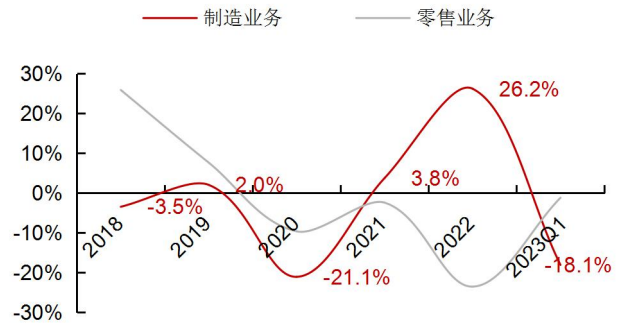
资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 3：裕元集团营收结构

图 4：裕元集团制造及零售业务营业收入同比增速



资料来源：公司年报，山西证券研究所



资料来源：公司年报，山西证券研究所

1.1 制造业务 23Q1 均价继续提升，毛利率保持稳健

2023Q1，公司制造业务营收同比下降 18.1%，呈现量降、价升状态。其中，23Q1 公司鞋履出货量为 5390 万双，同比下降 24.0%，受益于高端鞋履需求相对稳健，鞋履平均售价 21.53 美元/双，同比增长 9.6%，创历史新高。分品类看，运动鞋/户外鞋实现营收 10.16 亿美元，同比下降 14.3%，休闲鞋/运动凉鞋实现营收 1.44 亿美元，同比下降 31.0%，鞋底/配件及其它实现营收 0.95 亿美元，同比下降 30.8%。分地区看，美国、欧洲、中国、其它区域营收同比下降 37.7%、17.0%、11.9%、增长 4.9%。

产能方面，2023Q1，印尼、越南、中国大陆、其他（孟加拉、柬埔寨、缅甸等地）鞋履制造产能占比分别为 50%、33%、12%、5%，上述各地出货量同比下降 23.4%、27.5%、13.9%、27.0%。2023Q1，公司综合产能利用率为 72%，同比下滑 19pct。

盈利能力方面，2023Q1 制造业务毛利率同比下滑 0.27pct 至 16.85%，受益于公司致力于降本增效、灵活调度生产，大幅抵消需求不振导致产能利用率下降的负面效应，截至 23Q1 末，公司制造业务员工数量为 27.03 万名，同比下降 9.4%，环比下降 4.9%。22Q1-23Q1 制造业务单季度毛利率分别为 17.1%、17.8%、19.7%、19.2%、16.9%。

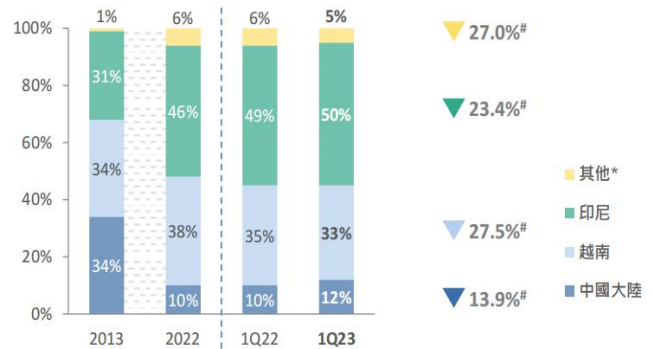
图 5：裕元集团鞋履出货量及销售均价

图 6：裕元集团制造业务各地产能分布



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 7：裕元制造业务产能利用率



资料来源：公司年报，山西证券研究所

图 8：裕元集团制造业务毛利率



资料来源：公司年报，山西证券研究所



资料来源：公司年报，山西证券研究所

1.2 公司加大高附加值产品占比，长期布局印尼与印度产能

公司对制造业务的长远前景保持乐观态度，然而，当前宏观经济逆境和整体行业的高库存水平将在短期内继续影响订单能见度和全球鞋履需求。公司将继续积极监测情势发展，灵活配置产能，以平衡需求、订单排程及劳动力供应，以管控风险；将继续保持最大的灵活性与敏捷性，维持效率及生产力，同时善用核心强项、适应能力和竞争优势以保障盈利能力。公司同时将专注于成本管控及现金流管理，以确保资金流动性及财务状况的稳健。

公司将加强中期产能配置策略，瞄准最佳地区为制造产能进行多元化配置，例如劳动力供应与基础设施能支持永续增长的印尼及印度。公司将继续秉承以价值增长为优先，并将善用运动休闲及高端化潮流，寻求更多高附加值订单，改善产品组合。

2. 本周行情回顾

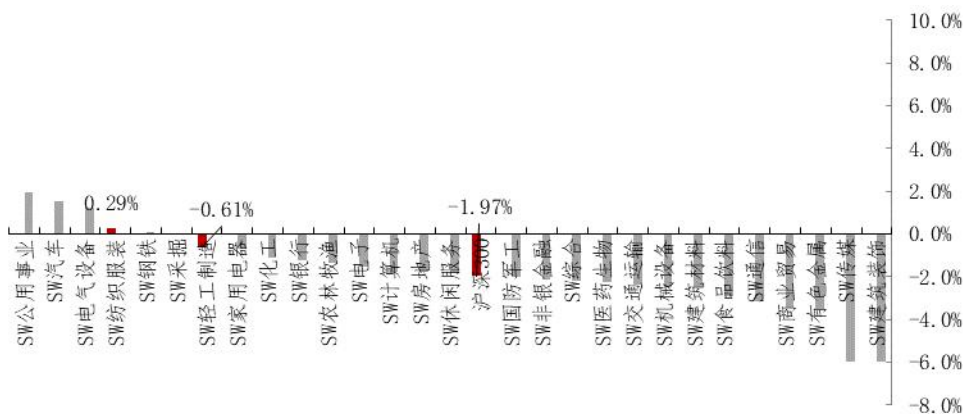
2.1 板块行情

本周，SW 纺织服饰板块上涨 0.29%，SW 轻工制造板块下跌 0.61%，沪深 300 下跌 1.97%，纺织服饰板块纺服跑赢大盘 2.26pct，轻工制造板块轻工跑赢大盘 1.36pct。

SW 纺织服饰各子板块中，SW 纺织制造上涨 1.46%，SW 服装家纺上涨 0.41%，SW 饰品下跌 1.87%。

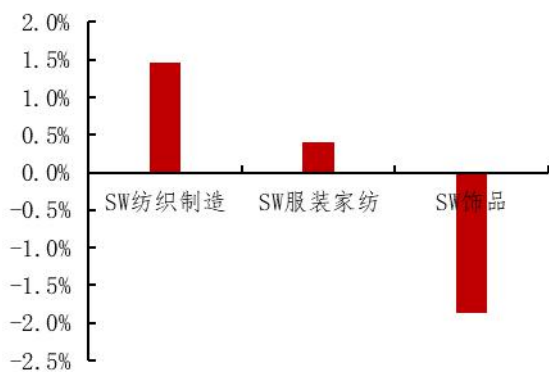
SW 轻工制造各子板块中，SW 造纸上涨 0.2%，SW 文娱用品下跌 0.57%，SW 家居用品下跌 0.56%，SW 包装印刷下跌 1.38%。

图 9：本周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



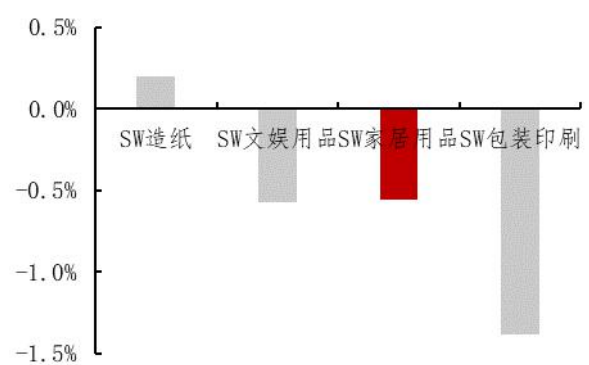
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：本周 SW 纺织服饰各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：本周 SW 轻工制各子板块涨跌幅



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.2 板块估值

截至5月12日，SW 纺织制造的 PE（TTM 剔除负值，下同）为 18.03 倍，为近三年的 27.06%分位；SW 服装家纺的 PE 为 21.12 倍，为近三年的 46.43%分位；SW 饰品的 PE 为 22.08 倍，为近三年的 83.93%分位。

截至5月12日，SW 家居用品的 PE 为 21.67 倍，为近三年的 3.71%分位。

图 12：本周 SW 纺织服装各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 13：本周 SW 轻工制各子板块估值



资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 公司行情

SW 纺织服饰板块：本周涨幅前 5 的公司分别为：红蜻蜓（+25.3%）、戎美股份（+22.56%）、七匹狼（+13.84%）、南山智尚（+13.64%）、中胤时尚（+12.17%）；本周跌幅前 5 的公司分别为：ST 贵人（-22.59%）、*ST 搜特（-22.22%）、*ST 新纺（-20.09%）、*ST 雪发（-16.35%）、*ST 爱迪（-11.64%）。

表 1：本周纺织服饰板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603116.SH	红蜻蜓	25.30	7.43
301088.SZ	戎美股份	22.56	20.75
002029.SZ	七匹狼	13.84	7.24
300918.SZ	南山智尚	13.64	14.08
300901.SZ	中胤时尚	12.17	11.80

资料来源：Wind，山西证券研究所

表 2：本周纺织服饰板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603555.SH	ST 贵人	-22.59	1.85

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002503.SZ	*ST 搜特	-22.22	0.56
002087.SZ	*ST 新纺	-20.09	1.75
002485.SZ	*ST 雪发	-16.35	3.53
002740.SZ	*ST 爱迪	-11.64	2.81

资料来源: Wind, 山西证券研究所

SW 家居用品板块: 本周涨幅前 5 的公司分别为: 尚品宅配 (+19.82%)、匠心家居 (+8.79%)、嘉益股份 (+5.66%)、龙竹科技 (+4.6%)、松发股份 (+4.57%); 本周跌幅前 5 的公司分别为: 力诺特玻 (-11.62%)、蒙娜丽莎 (-5.61%)、索菲亚 (-5.18%)、欧派家居 (-4.06%)、金牌厨柜 (-3.92%)。

表 3: 本周家居用品板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
300616.SZ	尚品宅配	19.82	24.91
301061.SZ	匠心家居	8.79	35.14
301004.SZ	嘉益股份	5.66	29.33
831445.BJ	龙竹科技	4.60	5.69
603268.SH	松发股份	4.57	16.47

资料来源: Wind, 山西证券研究所

表 4: 本周家居用品板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
301188.SZ	力诺特玻	-11.62	17.64
002918.SZ	蒙娜丽莎	-5.61	15.98
002572.SZ	索菲亚	-5.18	17.74
603833.SH	欧派家居	-4.06	105.53
603180.SH	金牌厨柜	-3.92	32.81

资料来源: Wind, 山西证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 原材料价格

✚ 纺织服装原材料:

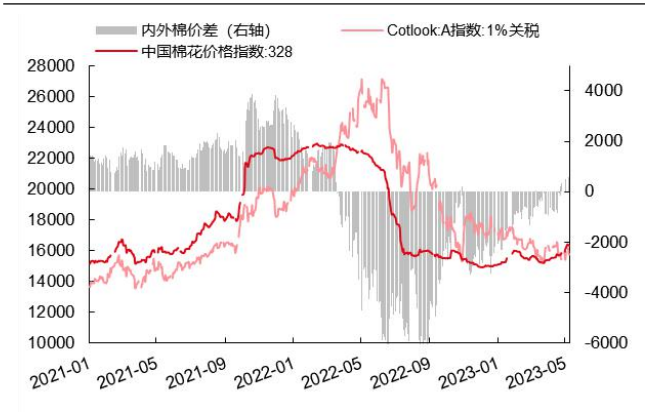
1) 棉花: 截至 5 月 12 日, 中国棉花 328 价格指数为 16299 元/吨, 环比上涨 1.3%, 截至 5 月 11 日, CotlookA 指数 (1%关税) 收盘价为 15747 元/吨, 环比上涨 2.2%。

2) 金价: 截至 5 月 12 日, 上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999 为 450.41 元/克, 环比下跌 1.0%。

✚ 家居用品原材料:

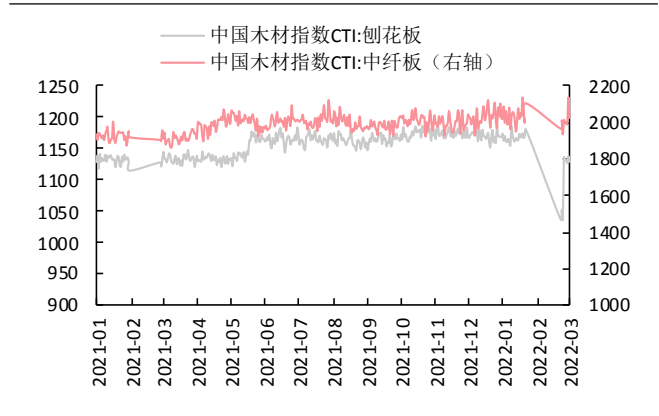
- 1) 板材：截至 2022 年 3 月 1 日，中国木材指数 CTI:刨花板、中国木材指数 CTI:中纤板为 1130.09、2028.07。
 - 2) 五金：截至 2022 年 6 月 5 日，永康五金市场交易价格指数为 104.73。
 - 3) 皮革：截至 1 月 27 日，海宁皮革:价格指数:总类为 70.40。
 - 4) 海绵：截至 5 月 12 日，华东地区 TDI 主流价格为 20200 元/吨，华东地区纯 MDI 主流价格为 19200 元/吨，TDI、MDI 价格环比分别上涨 1.5%、2.1%。
- ✚ 汇率：截至 5 月 12 日，美元兑人民币（中间价）为 6.9481，环比上涨 0.5%。
 - ✚ 中国出口集装箱运价指数（CCFI）：截至 5 月 12 日，CCFI 综合指数为 955.93。

图 14：棉花价格（元/吨）



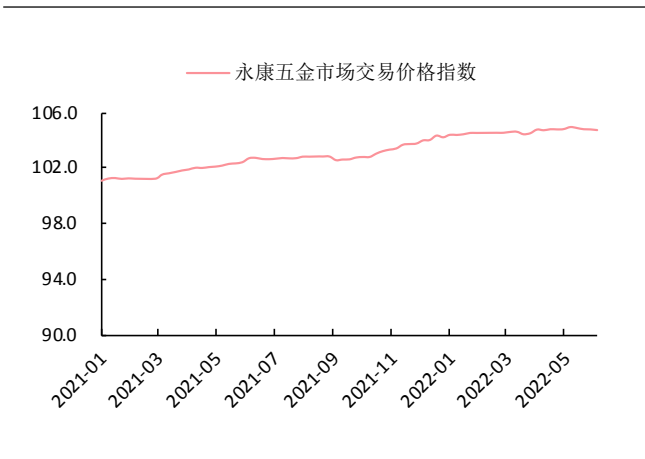
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 15：中纤板、刨花板价格走势



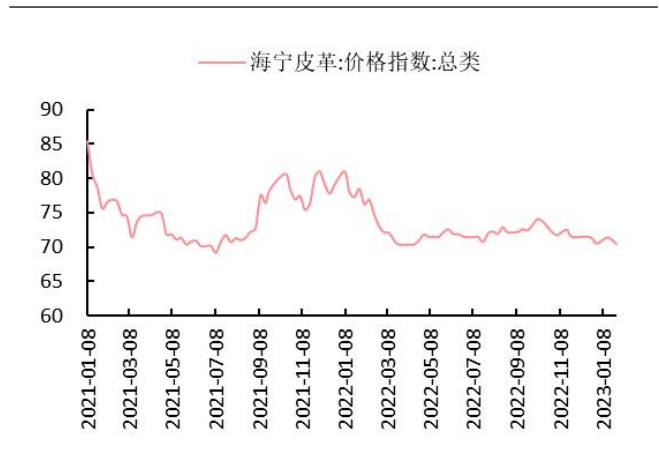
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 16：五金价格走势



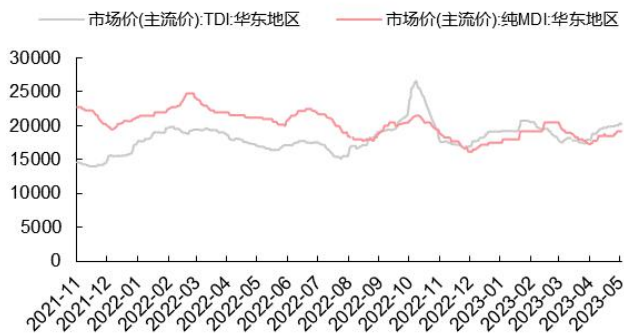
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 17：皮革价格走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 18: 海绵原材料价格走势



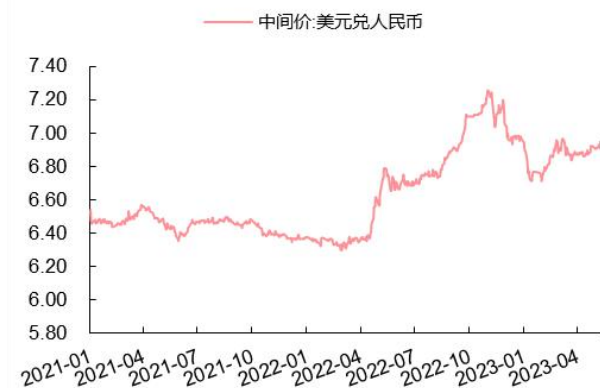
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 19: 金价走势 (单位: 元/克)



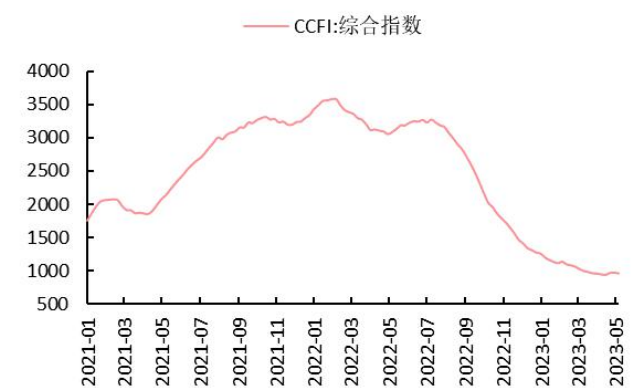
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 20: 美元兑人民币汇率走势



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图 21: 中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 山西证券研究所

3.2 出口数据

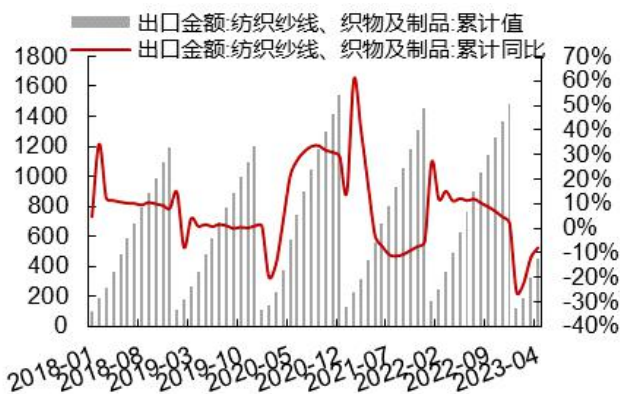
纺织品服装: 2023 年 1-4 月, 纺织品服装出口 928.84 亿美元, 同比下降 3.1%。其中, 2023 年 1-4 月纺织品出口 448.09 亿美元, 同比下降 8.0%, 服装出口 480.75 亿美元, 同比增长 2.5%。2023 年 4 月, 纺织品服装出口 256.53 亿美元, 同比增长 8.8%; 其中 2023 年 4 月纺织品出口 127.39 亿美元, 同比增长 4.2%, 服装出口 129.14 亿美元, 同比增长 14.5%。

家具及其零件: 2023 年 1-4 月, 家具及其零件出口 216.34 亿美元, 同比下降 5.24%。2023 年 4 月, 家具及其零件出口 60.46 亿美元, 同比下降 0.01%。

图 22: 纺织纱线、织物及制品累计值 (亿美元) 及累计同

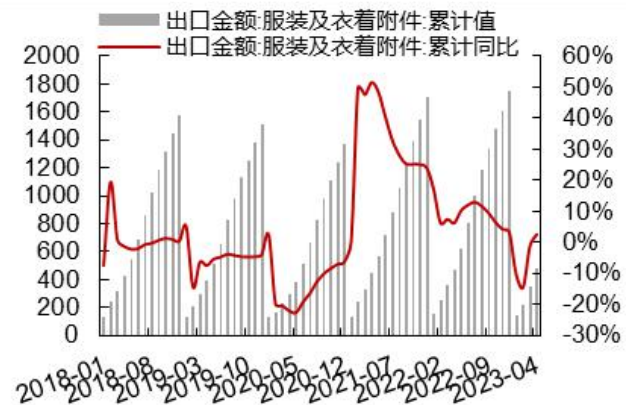
图 23: 服装及衣着附件累计值 (亿美元) 及累计同比

比



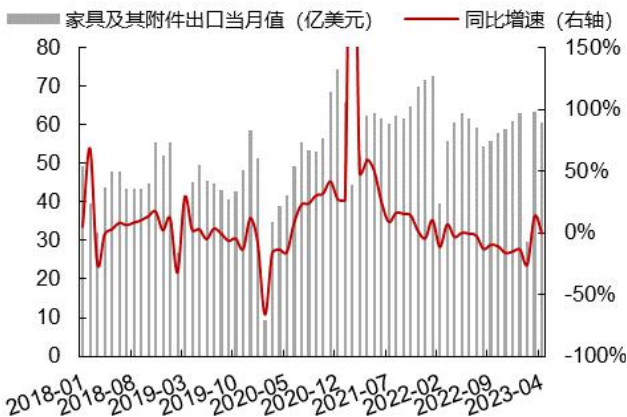
资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 24：家具及其零件当月值（亿美元）及当月同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

图 25：家具及其零件累计值（亿美元）及累计同比



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所



资料来源：Wind，海关总署，山西证券研究所

3.3 社零数据

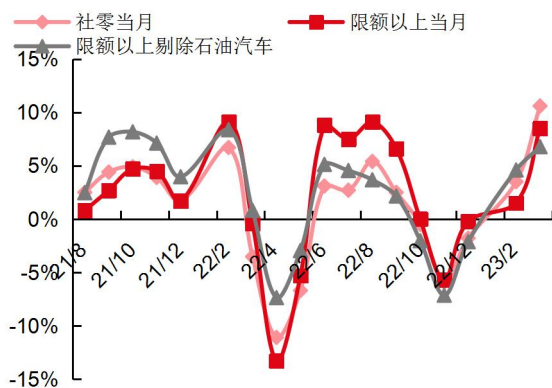
23 年 3 月，国内实现社零总额 3.79 万亿元，同比增长 10.6%，增速环比提升 7.1pct，表现显著优于市场一致预期（根据 Wind，23 年 3 月社零当月同比增速预测平均值为+7.2%）。

分渠道看，线上渠道，2023 年 3 月，实物商品网上零售额为 1.04 万亿元/+16.6%，实物商品网上零售额占商品零售比重为 30.3%。2023 年 1-3 月，实物商品网上零售额为 2.78 万亿元/+7.3%，其中，吃类、穿类和用类商品同比分别增长 7.3%、8.6%、6.9%。线下渠道，2023 年 3 月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额）约为 2.38 万亿元/+6.1%。2023 年 1-3 月，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额）约为 7.50 万亿元/+3.0%，按零售业态分，2023 年 1-3 月限额以上超市、便利店、专业店、

品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长 1.4%、8.8%、5.7%、0.2%、9.2%。

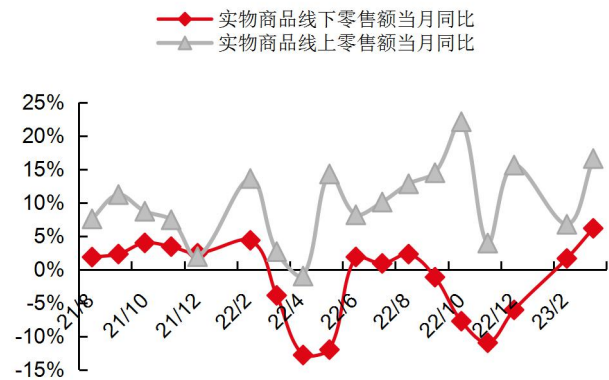
分品类看,2023 年 3 月,限上化妆品同比增长 9.6%,增速环比提升 5.8pct;限上金银珠宝同比增长 37.4%,增速环比提升 31.5pct;限上纺织服装同比增长 17.7%,增速环比提升 12.3pct。整体看 23Q1 情况,剔除上年同期低基数影响,21Q1-23Q1 化妆品、金银珠宝、纺织服装品类复合增速为 5.7%、10.0%、4.3%。

图 26: 社零及限额以上当月



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

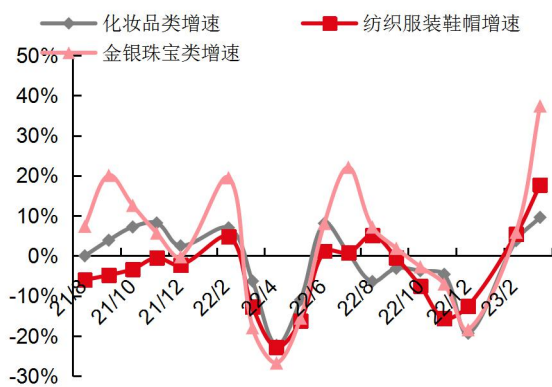
图 27: 国内实物商品线上线下载速估计



资料来源: 国家统计局, 山西证券研究所

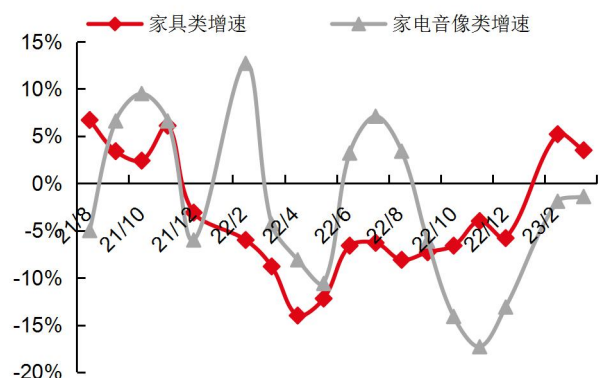
注: 实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

图 28: 偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

图 29: 地产相关典型限额以上品类增速



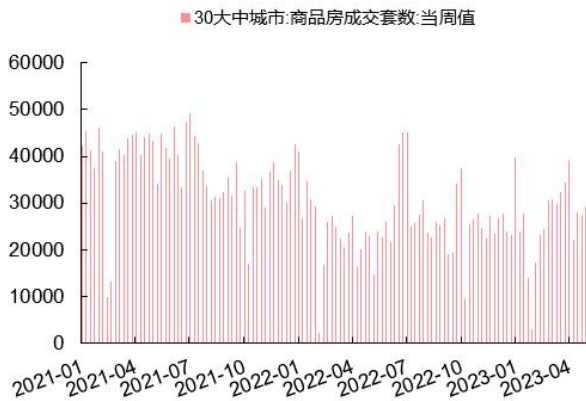
资料来源: Wind, 国家统计局, 山西证券研究所

3.4 房地产数据

本周(5.7-5.13 日), 30 大中城市商品房成交 26977 套、成交面积 302.81 万平方米, 较上周环比分别上涨 60.5%、59.7%。年初至今, 30 大中城市商品房成交 481215 套、成交面积 5398.25 万平方米, 同比增长 11.0%、12.4%。

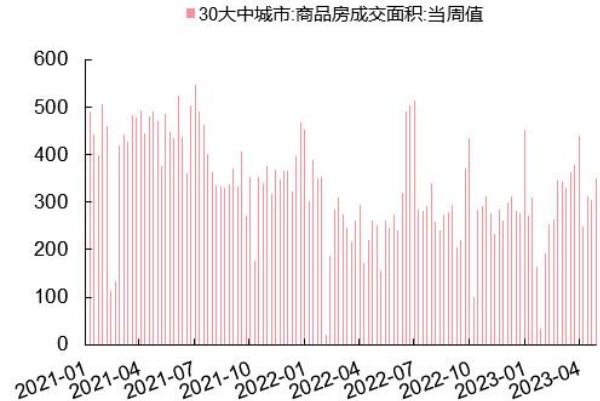
2023年3月，住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别为7828万平方米、1.29亿平方米、4615万平方米，同比下降27.00%、增长0.17%、增长35.41%。

图 30：30 大中城市商品房成交套数



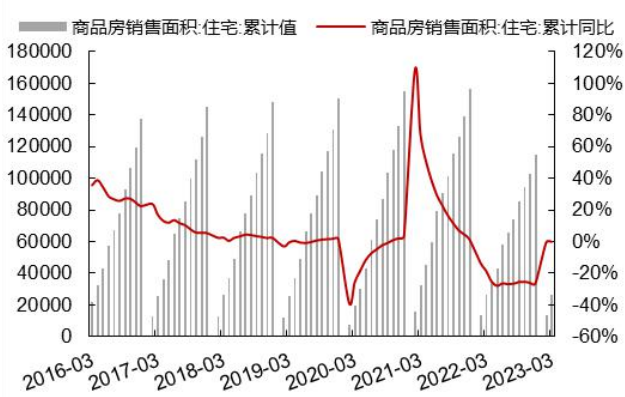
资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 31：30 大中城市商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 32：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 33：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 34：商品房新开工面积累计值（万平方米）及累计同比

图 35：商品房新开工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 36：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比

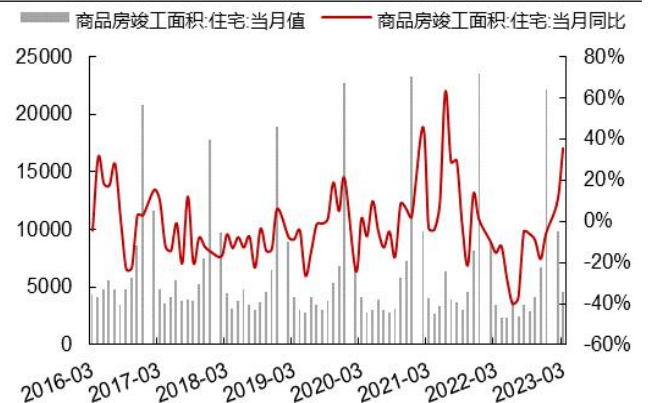


资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

图 37：商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所



资料来源：Wind，国家统计局，山西证券研究所

4. 行业新闻

4.1 人气爆棚销售增长 11%，五一家居消费数据“飘红”

【来源：红星美凯龙家居集团 2023-05-09】

作为上半年的重点消费旺季，五一黄金周成为观察中国经济的一个窗口。据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%，家电销售额同比增长 13.9%。餐饮火爆、旅游狂飙、消费强劲，各项成绩单纷纷体现了国内消费增长的活力与潜力，家居消费也同样交出了一份亮眼的成绩单。

截止 5 月 7 日，红星美凯龙数据显示，五一大促期间，全国商场迎来汹涌客流，全国商场销售金额同比增长 11%。此外，消费人数、订单数、客总价、客单价等维度数据均实现同比增长。

业内人士指出，今年五一家居消费呈现三大特点：比起进店客流的增长，五一销售金额的增长相对平稳但上升态势显著；以北京、上海、重庆、沈阳为代表的二线城市领涨，成为销售增长极；以进口、系

统门窗、智能电器为代表的消费升级品类持续领涨。

家居消费前端的家装销售成绩也同样印证了这点，美凯龙家装数据显示，北京、上海、天津等城市持续释放出强劲的家装消费潜力，环保、颜值、品质、服务仍是影响一线城市家装消费决策的四大因素，具备选材、设计、施工一体化全案交付能力的装企，也在市场中更具竞争力。

红星美凯龙线上线下“天天有直播、周周有团购”活动也在如火如荼地进行中，所有数字化商场 100% 覆盖，开团数环比增加 118%，团购蓄客环比增长 119%。同时，红星美凯龙全民参与的金牌导购万人直播活动持续发酵，开播账号环比增长 11%，场均观看环比增 257%。

家居品牌也纷纷抢滩“五一档”，大促期间仅左右沙发、慕思、西门子、意斯特、老板电器、惠达卫浴、索菲亚、博世八个品牌就在红星美凯龙全国落地约 180 场活动，并实现了较好的销量转化。其中，博世实现同比增长 110%，西门子同比增长 88%，惠达卫浴增长 56%……。

五一黄金档不仅迎来“客流潮”“消费潮”，也迎来今年最大“新店开业潮”，仅高端电器品类，就有 COLMO、海尔卡萨帝、ASKO、欧美佳电、古洛尼、伊莱克斯、AEG 等 39 个品牌门店在 20 个商场陆续开业、重装焕新。其中红星美凯龙全国首家智能电器生活馆——上海全球家居 1 号店一次性迎来 9 大品牌门店焕新升级，进一步优化品牌结构。红星美凯龙全国各地商场也纷纷开展营销创新，以新店开业、品类节、品牌日等为契机，积极开展摇滚音乐节、燥浪音乐节、精致潮电节等活动，借助明星流量效应转化为实际销售。

“整个家居市场消费活力正在加速释放，虽然整体销售转化率略低于预期，但五一增长的客流也为我们后续发力增长提供了很大的想象空间。”红星美凯龙家居集团执行总裁兼大营运中心总经理朱家桂表示，刚需消费爆发和年中品牌库存释放的“双加码”，有望推动家居消费在 618 期间“开闸泄洪”，实现上半年订单数和销量的“双达峰”。

4.2 月度分析 | 2023 年 4 月份全国 50 家重点大型零售企业销售分析

【来源：中华全国商业信息 2023-05-10】

根据中华全国商业信息中心的监测数据，4 月份全国 50 家重点大型零售企业（以百货业态为主）自 3 月份同比增长 32.7% 后持续保持较快增长势头，零售额同比增长 28.5%。从主要商品品类来看，4 月份除粮油食品类，其他类别均实现同比两位数增长。

其中金银珠宝类和服装类同比增幅最高，增速分别为 50.8% 和 48.9%。家用电器类零售额同比增长 29.4%。化妆品类和日用品类零售额分别同比增长 21.1% 和 17.6%。粮油食品类零售额同比下降 4.5%。

1-4 月，全国 50 家重点大型零售企业零售额累计增长 10.3%，相比一季度累计增速提升了 2.3 个百分点。

4.3 突破 7000 亿日元，TOTO 去年销售额创历史新高！

【来源：77 度 2023-05-08】

TOTO 发布 2022 财年年度报告。2022 年 4 月至 2023 年 3 月，TOTO 销售额同比增长 9%，达到 7012 亿日元(约人民币 361 亿元)，创公司历史新高。虽然收入增加，但多组盈利数据出现下滑，其中营业利润减少 6%至 491 亿日元(约人民币 25 亿元)；归属于母公司股东的净利润减少 3%至 389 亿日元(约人民币 20 亿元)。展望 2023 财年，TOTO 预期公司销售额将达到 7380 亿日元(约人民币 380 亿元)，同比增长 5%。

TOTO 全财年销售额首次突破 7000 亿日元。回顾 TOTO 近 10 年的经营数据，该公司销售额分别于 2013 财年突破 5000 亿日元、于 2021 财年突破 6000 亿日元、于 2022 财年突破 7000 亿日元。10 年间，2021 财年及 2022 财年增长幅度较明显。

数据显示，在 2022 财年 7012 亿日元的销售额中，日本住设业务和海外住设业务分别贡献 4628 亿日元(约人民币 239 亿元)和 1886 亿日元(约人民币 97 亿元)，分别增长 5%和 8%；新领域业务(主要产品包括静电吸盘、半导体陶瓷件等)增长幅度更大，达到 64%，销售额为 495 亿日元(约人民币 26 亿元)。

据财报披露，TOTO 海外住设业务包括中国大陆业务、亚洲业务、美洲业务及欧洲业务，其中中国大陆业务占比最大，按日元结算的全财年销售额为 851 亿日元(约人民币 44 亿元。)，比上一财年减少 8%。其他地区业务的销售额均有所增加，其中亚洲业务 448 亿日元(约人民币 23 亿元)、美洲业务 535 亿日元(约人民币 28 亿元)、欧洲业务 53 亿日元(约人民币 2.7 亿元)，分别增长 38%、21%和 11%。

虽然多个地区销售额同比增加，但营业利润未能全部跟势增长。与上一财年相比，中国大陆业务营业利润减少 48%，美洲业务由 2021 财年的 29 亿日元盈利转至 11 亿日元亏损，欧洲业务亏损额由 2021 财年的 11 亿日元扩大至 13 亿日元，仅亚洲业务录得正增长，增长率为 35%。

由于多个业务盈利水平下滑，导致 TOTO 海外住设业务整体营业利润同比减少 44%至 129 亿日元(约人民币 6.6 亿元)。此外，TOTO 日本住设业务的营业利润同期也下滑了 15%至 195 亿日元(约人民币 10 亿元)。对于住设业务利润下滑，TOTO 表示，虽然公司销售扩大及提升售价带来正面效果，但供应成本增加仍导致公司利润出现下滑。

在中国大陆市场，按人民币结算，TOTO 实现销售额 43.41 亿元(注：此数据为直接按人民币结算所得，不同于上述经日元兑换人民币后的结果，因此两个数据存在差异)，较 2021 财年的 53.98 亿元减少 20%；营业利润 5.31 亿元，同比减少 50%，2021 财年为 10.57 亿元；营业利润率约 12%，较 2021 财年的 20%减少约 7 个百分点。去年中国大陆疫情反弹、楼市行情低迷是导致营业利润下滑的主要原因。

TOTO 将中国大陆市场分为华南、华东、华北及中西部四大市场，上一财年四大市场销售额全线下滑，

其中华北市场下滑幅度最大，达到 23%，其次是华南(21%)、中西部(21%)和华东(17%)。华东是 TOTO 在中国大陆的最大市场，占中国大陆总销售额比重的 43%。

产品销售额方面同样全线下滑，其中卫生陶瓷减少 19%，智能马桶及智能马桶盖减少 18%，龙头五金减少 20%；智能马桶及智能马桶盖销量下滑了 21%。

与中国大陆地区相比，TOTO 在中国台湾地区的销售情况较好，2022 财年销售额为 51.25 亿新台币(约人民币 11.6 亿元)，同比增长 18%，不过营业利润下滑了 14%。

展望 2023 财年(2023 年 4 月至 2024 年 3 月)，TOTO 定下了销售额 7380 亿日元(约人民币 380 亿元)、营业利润 530 亿日元(约人民币 27 亿元)、归母净利润 390 亿日元(约人民币 20 亿元)的年度目标，增长率分别是 5%、8%和 0%。其中，TOTO 预计日本住设业务和海外住设业务的销售额增长率分别是 7%和 10%，营业利润增长率分别是 28%和 45%。

在 TOTO 的预测中，2023 财年，中国大陆市场将以零售为中心实现增收和增益，预计销售额增长率达到 13%，营业利润增长率达到 34%。此外，亚洲、美洲销售额也预期增长，但预计欧洲销售额将下滑 6%。

5. 重点公司公告

【索菲亚】关于收购控股子公司少数股东股权的进展公告

[2023-05-11] 根据公司与 SG 签订的《股权转让协议》及《股权质押合同》的约定，公司分期向 SG 支付转让款，在未完成全部款项的支付义务前，公司将所持司米公司 49%的股权及其派生的孳息（包括股息、红利和其他可分配利益）质押给 SG。当公司足额清偿担保债务，SG 对质押股权的质押权终止，SG 应于十四日内配合公司于市场监督管理局处办理股权质押注销登记。2022 年 12 月，司米公司办理完成工商变更登记手续，公司持有司米公司的股权比例由 51%提升至 100%，司米公司由公司控股子公司变更为公司全资子公司。同时，公司在广州市增城区市场监督管理局处办理完成股权出质登记手续。

6. 风险提示

- 1.地产销售或不达预期；
- 2.品牌库存去化不及预期；
- 3.原材料价格波动；
- 4.汇率大幅波动。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

