

# 纺织服装行业

## 服装家纺2018年12月社零数据点评及2019年春节黄金周展望

分析师: 糜韩杰

分析师: 赵颖婕



SAC 执证号: S0260516020001



SAC 执证号: S0260518070004



021-60750604



021-60750604



mihanjie@gf.com.cn



zhaoyingjie@gf.com.cn

请注意, 糜韩杰并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### ● 2018年12月服装家纺社零数据环比11月有所改善

国家统计局公布2018年12月限额以上单位服装鞋帽针纺织品零售额同比增长7.4%, 环比11月的5.5%, 加快1.9个百分点, 但较2017年12月的9.7%, 放缓2.3个百分点, 且自10月连续三个月同比增速较上年同期放缓。我们认为12月数据环比加快, 主要因天气趋于正常所致, 据国家气象局统计, 2018年12月虽然一线和四线城市均有超过一半的城市平均气温高于上年同期, 但二线和三线城市则不到50%, 而在11月一二三四线城市均有超过一半的城市气温高于上年同期, 反映出12月全国整体气温较正常, 而11月偏高, 考虑到冬装包括羽绒被等销售受天气影响较大, 因此12月天气对服装家纺的影响趋于正常。但从连续三个月同比增速较上年同期放缓看, 服装家纺的销售受经济下行压力影响较大, 其实从美国和日本的情况看, 服装家纺零售增速也和GDP增速有较强的相关性。

### ● 我们对2019年春节黄金周服装零售额增长持谨慎态度

据中华全国商业信息中心统计, 2012至2018年, 全国百家重点大型零售企业春节黄金周服装类商品零售额同比增速分别为22.5%/5.1%/0.3%/-0.5%/-6.0%/4.1%/-1.7%, 同期限额以上单位服装鞋帽针纺织品零售额同比增速分别为18.0%/11.6%/10.9%/9.8%/7.0%/7.8%/8.0%, 趋势上基本一致。另外随着二三线城市消费者自身所在城市商业及品牌日趋完善, 其春节去一线城市旅游, 越来越不需要跨城市购买服装类商品, 因此由旅游带动的春节黄金周服装消费有走弱的趋势, 这也是2018H1虽服装家纺的社零数据整体趋暖, 但春节黄金周数据反而走弱的原因。考虑到经济下行压力仍在, 及旅游带动的服装类商品消费走弱, 我们对2019年春节黄金周服装零售额增长持谨慎态度。

### ● 投资建议

服装家纺板块建议关注高景气子行业龙头, 亦可关注大众高性价比服饰龙头、技术研发积累深厚的专业服饰龙头(含轻奢龙头)。受经济下行影响, 大部分服装家纺公司2018年下半年业绩增速较上半年放缓, 仅运动子行业受益消费习惯变化(从快时尚到运动时尚)持续景气。借鉴日本经验, 90年代经济零增长、服装零售负增长时, 有两类公司受益集中度提升穿越周期, 一是大众高性价比服饰龙头(如迅销、岛村等), 二是定位细分市场(如运动鞋、内衣、袜类), 技术研发积累深厚的专业服饰龙头(如亚瑟士、华歌尔、Tabio等)。借鉴美国经验, 轻奢龙头虽与经济有相关性, 但整体表现仍较乐观, 未有断崖式下跌, 增长有持续性。相关标的: 比音勒芬(运动)、海澜之家(大众男装)、森马服饰(大众童装)、开润股份(箱包)、富安娜(家纺)、歌力思(高端女装)、地素时尚(高端女装)。

### ● 风险提示

宏观经济下滑影响终端销售的风险; 竞争加剧导致存货积压的风险; 店铺数量快速增长带来的管理风险;

### 相关研究:

纺织服装行业:公募基金2018年四季度纺织服装行业持仓分析

2019-01-24

纺织服装行业:增值税率下调预期对于纺服行业上市公司利润影响分析

2019-01-08

纺织服装行业:纺织服装行业股息率研究

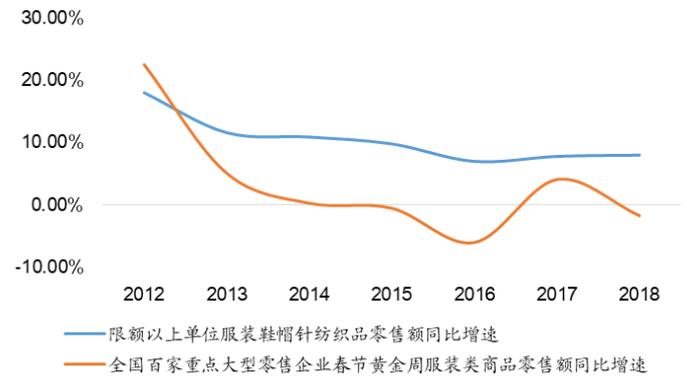
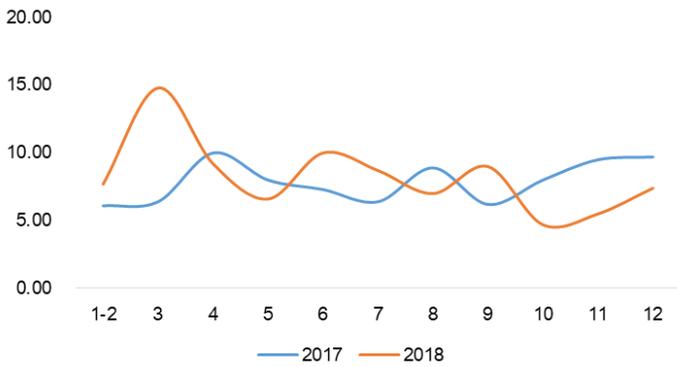
2018-12-24

识别风险, 发现价值

请务必阅读末页的免责声明

图1: 各月服装鞋帽针纺织品类零售额当月增速 (%)

图2: 春节黄金周销售增速及当年服装零售增速



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: 中华全国商业信息中心, 广发证券发展研究中心

注: 纵轴为增速, 横轴为月份

表1: 全国各线城市气温图(气温高于去年同期天数>低于去年同期天数的城市数量占比)

	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2012Q1	25.00%	48.39%	54.75%	75.00%
2012Q2	100.00%	83.87%	88.27%	68.75%
2012Q3	0.00%	61.29%	43.02%	18.75%
2012Q4	50.00%	19.35%	18.44%	62.50%
2013Q1	100.00%	83.87%	90.50%	87.50%
2013Q2	0.00%	45.16%	40.78%	18.75%
2013Q3	50.00%	70.97%	79.33%	37.50%
2013Q4	50.00%	70.97%	81.56%	18.75%
2014Q1	50.00%	35.48%	44.69%	18.75%
2014Q2	100.00%	51.61%	43.58%	62.50%
2014Q3	50.00%	38.71%	27.37%	68.75%
2014Q4	75.00%	54.84%	60.89%	68.75%
2015Q1	75.00%	45.16%	41.34%	62.50%
2015Q2	75.00%	45.16%	43.02%	81.25%
2015Q3	25.00%	51.61%	47.49%	75.00%
2015Q4	75.00%	58.06%	55.87%	81.25%
2016Q1	25.00%	25.81%	22.91%	25.00%
2016Q2	50.00%	54.84%	54.19%	25.00%
2016Q3	50.00%	87.10%	93.30%	37.50%
2016Q4	100.00%	74.19%	79.33%	43.75%
2017Q1	100.00%	80.65%	83.24%	81.25%
2017Q2	50.00%	38.71%	34.64%	25.00%
2017Q3	75.00%	41.94%	52.51%	62.50%
2017Q4	0.00%	16.13%	12.29%	18.75%
2018Q1	0.00%	3.23%	1.68%	12.50%
2018Q2	25.00%	77.42%	79.89%	37.50%
2018Q3	25.00%	35.48%	34.64%	18.75%
2018M10	25.00%	41.94%	31.28%	37.50%

2018M11	100.00%	64.52%	66.48%	68.75%
2018M12	75.00%	35.48%	34.64%	68.75%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: 日本GDP增长情况

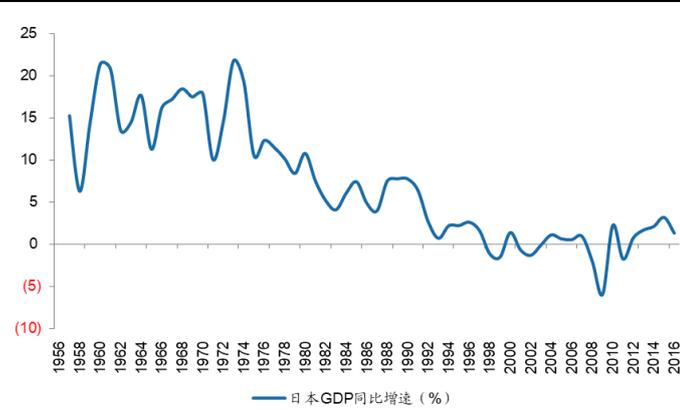
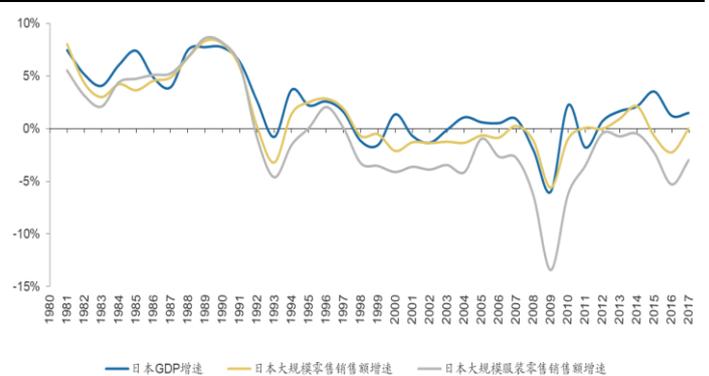


图4: 日本服装零售和GDP增长情况



数据来源: 日本经济产业省, 广发证券发展研究中心

数据来源: 日本经济产业省, 广发证券发展研究中心

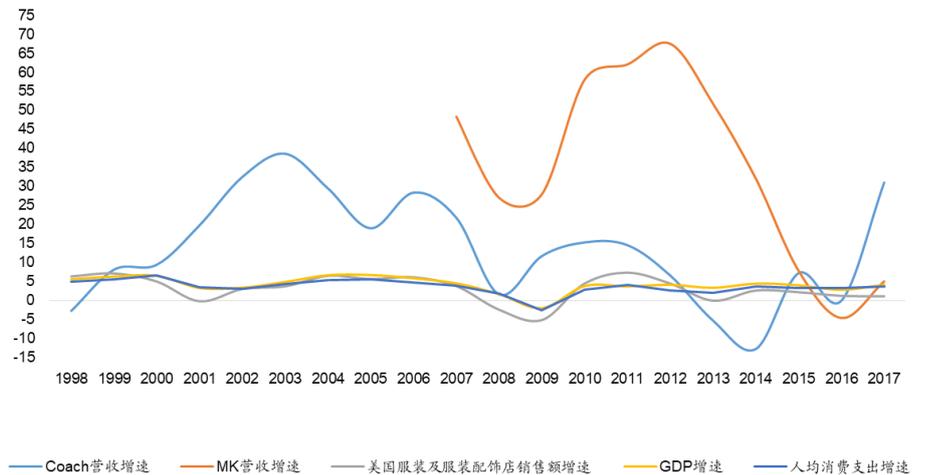
表2: 代表性日本公司

品牌简介	成立日期	上市交易日期	上市至今 股价涨跌幅	对应期间日 经指数涨跌幅	有数据以来营 收年均复合增 长率	对应期间日 本GDP年均 复合增长率
迅销 优衣库、GU、Theory、Comptoir Des Cotonniers、J Brand 和 Princesse tam.tam	1963/5/1	1994/7/15	312%	10%	11.91%	0.54%
岛村 岛村、Birthday、Chambre、Divalo 等	1953/5/7	1988/12/23	349%	-23%	35.26%	0.11%
良品计划 主品牌 MUJI, 还经营 IDEE 品牌, 从事露 营地的经营, 销售房屋	1979/5/18	1995/8/1	751%	40%	9.73%	0.06%
亚瑟士 主要从事体育产品制造和销售, 旗下品牌 包括、Asics Tiger 和 Onitsuka Tiger	1943/5/27	1980/8/29	449%	231%	4.11%	0.21%
青山商事 从事商务服装, 休闲服装, 信用卡, 印刷 和媒体, 杂项销售, 维修服务以及其他业 务。旗下品牌包括青山洋服、CALAJA 和 特许经营的 American Eagle、Outfitters	1964/5/6	1987/11/13	31%	2%	2.56%	0.11%
华歌尔 旗下品牌包括 Wacoal Junior、tsumori chisato、Wacoal Maternity、Remamma、 Wellness by Wacoal、CW-X	1949/11/1	1980/8/29	684%	231%	0.94%	0.29%

ADASTRIA	旗下品牌主要有 AGEBLUE、HARE、GLOBAL WORK、LOWRYS FARM、JEANASIS、Heather、agree、NINE BLOCKS、apart by lowrys 等	1963/10/22	2000/12/11	167%	52%	17.73%	0.15%
WORKMAN	经营工作制服和相关商品，包括工作手套和安全鞋，旗下有 Field Core,Find-out,XEBEC,CO-COS 等品牌	1982/8/19	1997/9/26	338%	27%	5.80%	-0.04%
TABIO CORP	旗下品牌包括靴下屋、Tabio 等品牌	1977/3/2	2000/9/25	336%	43%	4.02%	0.34%
MATSUOKA CORP	服饰制造商，生产范围包括正装、休闲服、运动服和男女士制服等	1905/5/9	2017/12/12	42%	0%	28.60%	1.53%
YONDOSHI HOLDING	经营珠宝、服装、包和相关产品，旗下品牌包括 PALLET、LOU、4° C、4° C BRIDAL、canal4° C、EAUDOUCE 4° C、Luria 4° C、MAISON JEWELL、4° C Bag、AISON JEWELL	1950/5/18	1985/5/10	415%	83%	0.84%	0.20%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：轻奢公司（Coach和MK）增速及美国经济、服装消费增速（%）



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

## 广发纺织服装行业研究小组

- 糜韩杰：首席分析师，复旦大学经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 张萌：联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵颖婕：联系人，伦敦政治经济学院国际管理学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 胡幸：联系人，厦门大学会计学硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。