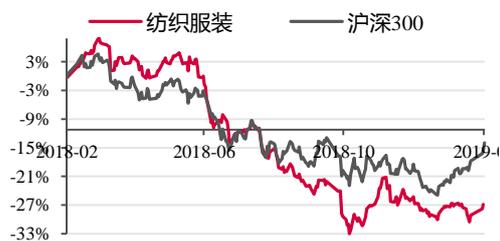


行业点评
纺织服装
整体消费形势不及上年
——内外消费数据跟踪点评（一）

2019年02月14日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
纺织服装	0.40	-4.37	-26.62
沪深 300	7.61	2.87	-15.38

陈博

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

刘蓓

liuyun2@cfzq.com

分析师

0731-84403422

研究助理

0731-84403397

相关报告

- 《纺织服装: 纺织服装行业 2019 年 1 月月报: 验证企业内功与业绩成长的持续匹配性》 2019-02-12
- 《纺织服装: 纺织服装行业 2018 年 12 月月报: 消费情绪仍未见明显提振》 2019-01-03
- 《纺织服装行业 2019 年度策略报告-精选品种, 守正待时》 2018-12-24

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海澜之家	0.74	12.69	0.78	12.04	0.84	11.18	推荐
开润股份	0.61	53.93	0.80	41.13	1.08	30.46	推荐
地素时尚	1.20	19.65	1.41	16.72	1.55	15.21	谨慎推荐
梦洁股份	0.07	66.00	0.17	27.18	0.22	21.00	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:
➤ 居民人均收入支出

2018 年, 我国居民人均可支配收入同比增长 8.68% 至 28228 元, 消费支出同比增长 8.36% 至 19853 元, 收入增速略有降低 (-0.36pct.), 消费支出增速有所提升 (+1.28pct.)。从结构上看, 居民财产净收入占比连续 5 年提升, 居住类消费对其他种类消费的挤出效应仍然存在。

➤ 社零数据

以绝对值金额计算, 2018 年, 我国社零总额同比增长 4.02%, 限额以上企业消费品零售额同比下降 9.53%, 限额以上企业纺织服装商品零售额同比下降约 5.3%。按绝对值金额来看, 2018 年内部消费情况不及上年。

➤ 出口数据

按 SITC 分类, 2018 年, 商品出口总金额增速同比下降近 4 个百分点, 但总增速仍在 +7% 左右; 纺织服装商品出口金额增速转负, 出口形势不及整体; 出口商品的结构也发生一定变化, 纱线织物等中间商品的出口保持较高的景气度, 2018 年该类商品出口金额增速为 5.5% 左右, 出口金额占比同比也提升了约 2 个百分点; 服装箱包鞋靴等终端纺织品出口金额以及占比有所下降。

➤ 投资观点

我们在 2019 年行业投资策略中对内外消费形势作出了一定的研判: 内部消费增量空间相对有限, 不同类型的消费表现趋于分化, 具备需求刚性的必选消费预计有相对较好的表现; 外部整体的消费风险大于内部, 但纺织服装商品出口形势预计相对平稳。目前我们仍然维持这一判断。投资品种方面, 我们建议关注终端消费领域中具有规模优势、各项战略推进较为顺利, 或者研发实力突出、在细分领域具备护城河效应的相关标的。维持对行业的“同步大市”评级, 重点标的: 海澜之家、开润股份、地素时尚、梦洁股份。

➤ **风险提示:** 内外消费疲软; 汇率风险; 政策风险等。

1 投资观点

2018年，我国居民人均可支配收入增速略有降低(-0.36pct.)，消费支出增速有所提升(+1.28pct.)，同时二者增速更加接近经济增速。从结构上看，居民财产净收入占比连续5年提升，居住类消费对其他种类消费的挤出效应仍然存在。

内外消费方面，2018年我国社零总额实现正增长，但以绝对值金额来看，社零总额、限额以上消费品零售额以及限额以上纺织服装商品零售额增速均有下降。出口方面，商品出口总金额增速同比下降近4个百分点，但总增速仍在+7%左右；纺织服装商品出口金额增速转负，出口形势不及整体；出口商品的结构也发生变化，纱线织物等中间商品的出口保持较高的景气度，2018年该类商品出口金额增速为5.5%左右，出口金额占比同比也提升了约2个百分点；服装箱包鞋靴等终端纺织品出口金额以及占比有所下降。

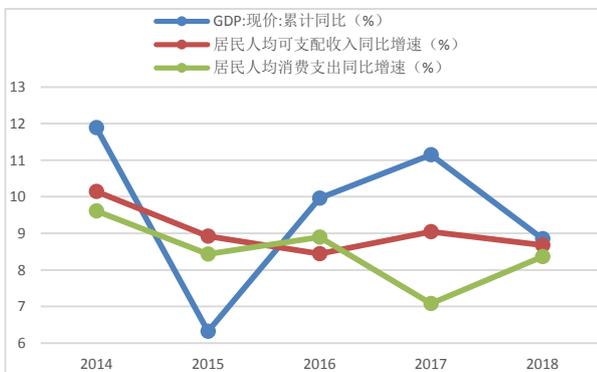
我们在2019年的行业投资策略中对内外消费形势作出了一定的研判：内部消费增量空间相对有限，不同类型的消费表现趋于分化，具备需求刚性的必选消费预计有相对较好的表现；外部整体的消费风险大于内部，但纺织服装商品出口形势预计相对平稳。目前我们仍然维持这一判断。投资品种方面，我们建议关注终端消费领域中具有规模优势、各项战略推进较为顺利，或者研发实力突出、在细分领域具备护城河效应的标的。维持对行业的“同步大市”评级，重点标的：海澜之家、开润股份、地素时尚、梦洁股份。

2 居民人均收入支出

2.1 居民收入支出增速仍低于 GDP 增速，近 2 年整体消费未明显提振

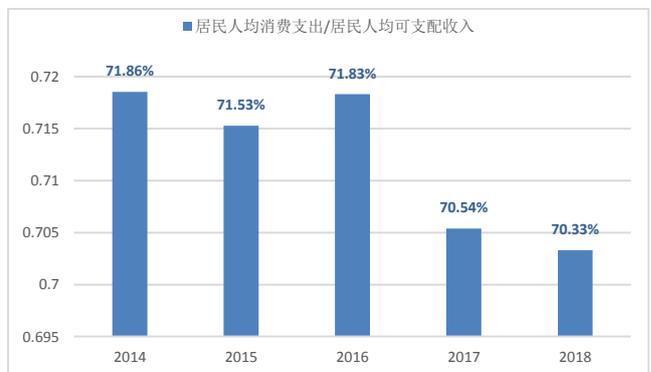
2018年，我国居民人均可支配收入增速为8.68%，人均消费支出增速为8.36%，低于2018年GDP增速，这是自2015年来连续第3年人均收入及消费支出增速低于经济增速。从人均消费支出与收入的比值来看，近2年来整体消费未见明显提振，结合相关社零数据以及支出结构变化来看，消费结构分化持续。

图 1: GDP 增速、居民人均收入及支出增速(2014-2018)



资料来源：国家统计局、wind、财富证券

图 2: 居民人均消费支出/收入情况(2014-2018)

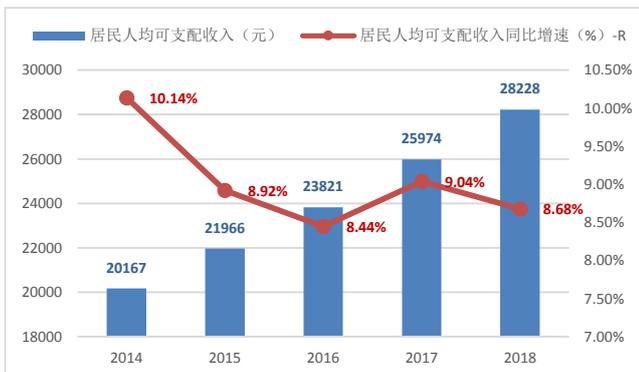


资料来源：国家统计局、财富证券

2.2 收入增速接近经济增速，财产净收入占比连续 5 年提升

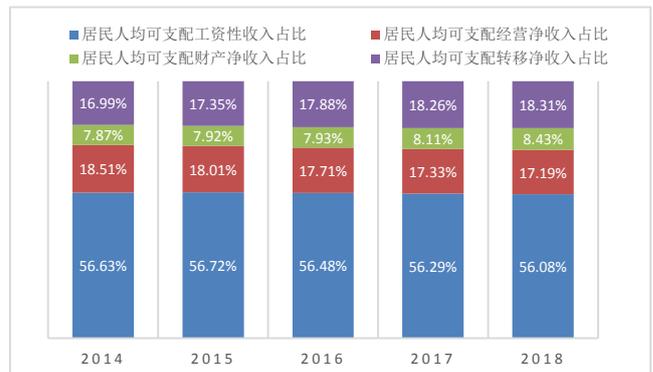
2018 年，我国居民人均可支配收入同比增长 8.68% 至 28228 元，增速同比下降 0.36 个百分点。从收入结构来看，2018 年，工资收入、经营收入同比均有下降，财产净收入占比连续 5 年提升。

图 3：居民人均可支配收入及其增速（2014-2018）



资料来源：国家统计局、财富证券

图 4：居民收入结构（2014-2018）

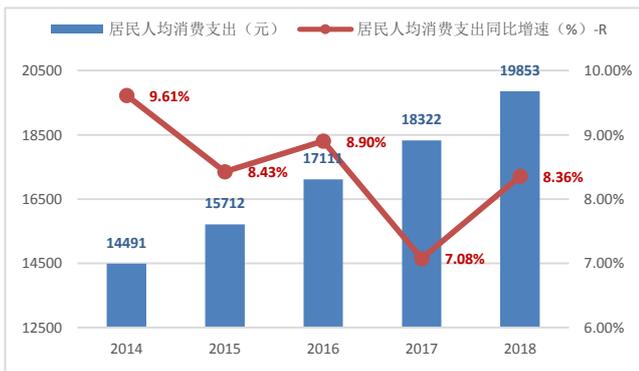


资料来源：国际统计局、财富证券

2.3 居住类消费仍对其他类消费存一定挤出效应

2018 年，我国居民人均消费支出同比增长 8.36% 至 19853 元，增速同比提升 1.28 个百分点；衣着类消费支出同比增长 4.12% 至 1289 元，增速同比提升 1.21 个百分点，该增速低于整体增速约 4 个百分点。

图 5：居民人均消费支出及其增速（2014-2018）



资料来源：国家统计局、财富证券

图 6：居民人均衣着类支出及其增速（2014-2018）



资料来源：国家统计局、财富证券

从消费支出结构来看，2018 年，居住、生活用品服务、医疗保健消费支出占比提升，其中，居住类消费支出占比已连续 4 年提升，目前占比为 23.41%，为第二大类消费支出。食品烟酒、衣着、交通通信、教育文娱、其他用品服务消费支出占比下降，其中，食品烟酒消费支出占比连续 5 年下降，目前占比为 28.36%，仍为第一大类消费支出；衣着类消费支出占比也是连续 5 年下降，目前占比约 6.49%。从占比数据来看，居住类消费对其他类消费存一定的挤出效应。

图 7：不同种类消费占比情况（2014-2018 年）



资料来源：国家统计局、财富证券

3 社零数据

3.1 社零总额实现正增长

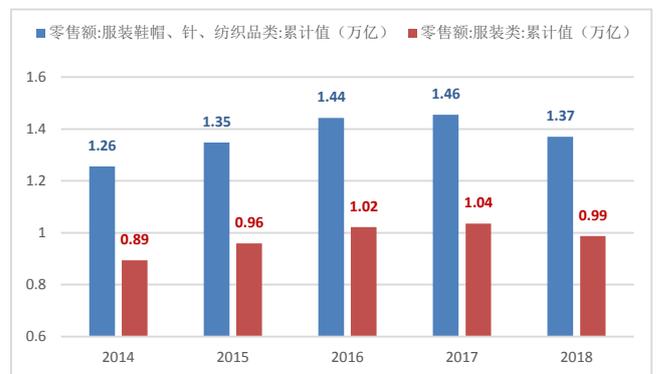
按绝对值金额来看，2018 年，社零总额约 38.10 万亿元，限额以上消费品零售额约 14.53 万亿元；限额以上纺织服装商品零售额合计约 2.36 万亿元，在限额以上消费品零售额中占比约 16.24%，在社零总额中占比约 6.19%。

图 8：社零及限额以上消费品零售额（2014-2018）



资料来源：国家统计局、财富证券

图 9：纺织服装社零数据（2014-2018）

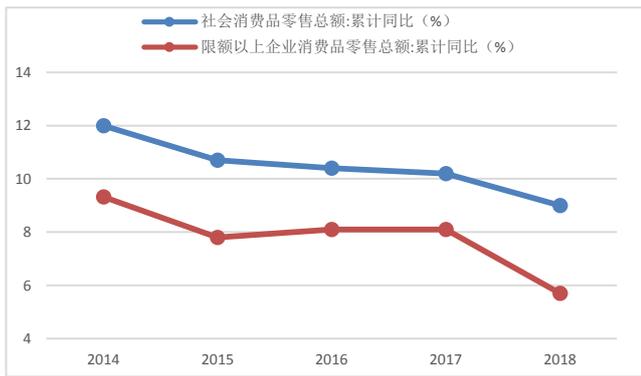


资料来源：国家统计局、财富证券

3.2 以绝对值金额考量，2018 年内部消费情况不及上年

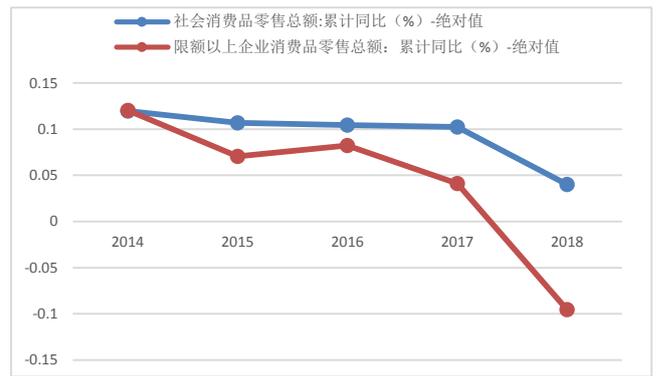
不考虑国家统计局根据相关因素进行数据调整的累计同比数据，以绝对值金额来比较，社零总额同比增速为 4.20%，限额以上消费品零售额同比增速为-9.53%，纺织服装类商品零售额的同比增速约-5.3%。

图 10: 社零及限额以上消费品零售额增速 (数据调整)



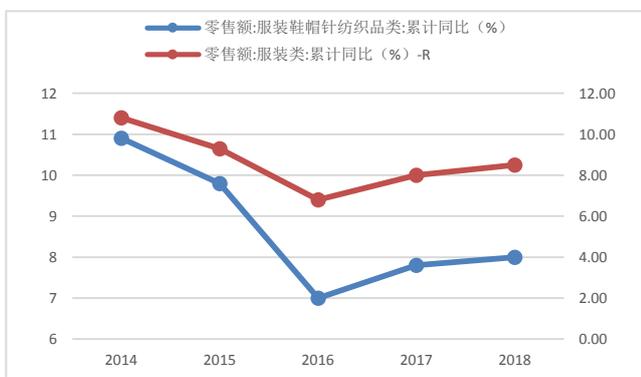
资料来源: 国家统计局、财富证券

图 11: 社零及限额以上消费品零售额增速 (绝对值)



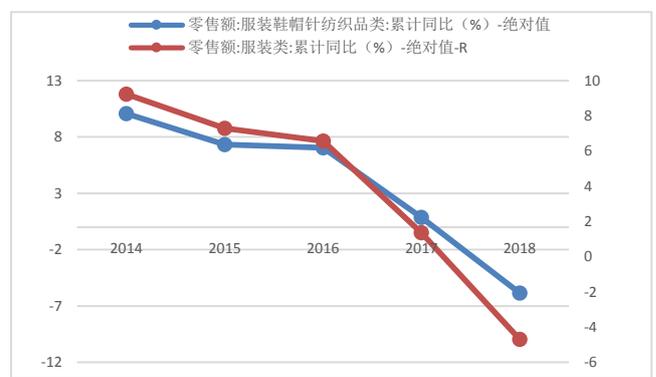
资料来源: 根据国家统计局数据计算、财富证券

图 12: 纺织服装社零金额增速 (数据调整)



资料来源: 国家统计局、财富证券

图 13: 纺织服装社零金额增速 (绝对值)



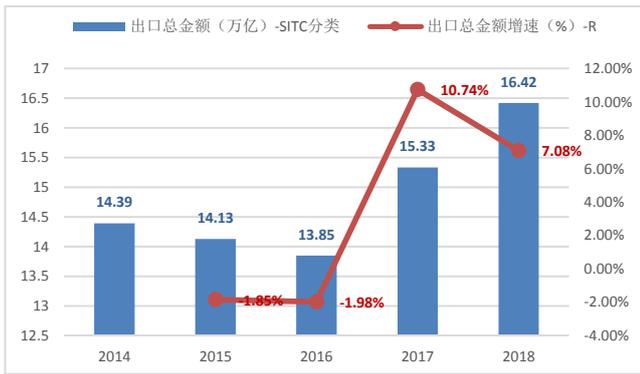
资料来源: 根据国家统计局数据计算、财富证券

4 出口数据

4.1 出口增速下降, 纺织服装商品出口金额占比降低

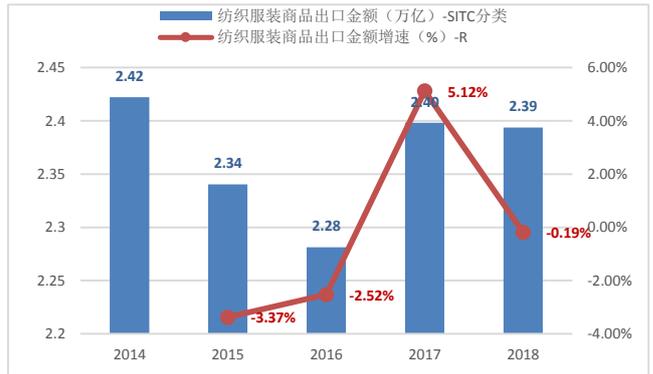
按照 SITC 分类, 2018 年, 我国商品出口总金额同比增长 7.08% 至 16.42 万亿元, 增速同比下降了 3.66 个百分点; 纺织服装商品出口总金额同比降低 0.19% 至 2.39 万亿元, 增速转负; 纺织服装商品出口金额在商品出口总金额中的占比同比下降了 1.06 个百分点至 14.58%, 该占比连续 4 年降低。

图 14: SITC 商品出口总金额及增速 (2014-2018)



资料来源: 海关总署、财富证券

图 15: SITC 纺织服装商品出口金额及增速 (2014-2018)

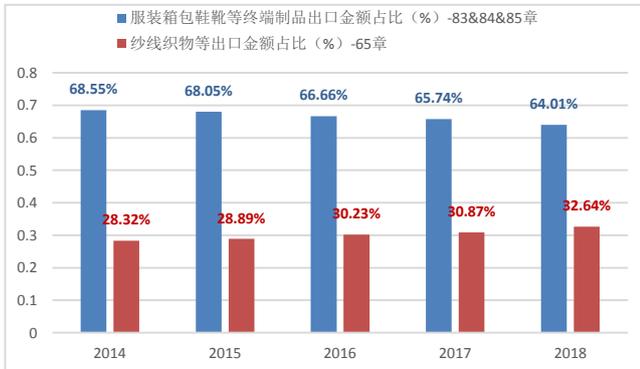


资料来源: 海关总署、财富证券

4.2 中间产品出口增速及占比双提升, 终端纺织品出口金额占比下降

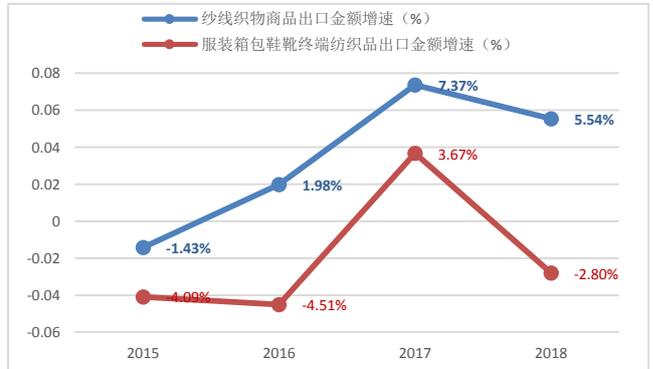
就近年来数据来看, SITC 分类中的 65、83、84、85 章产品出口金额占比较大。2018 年, 纱线织物等纺服中间产品出口金额同比增长 5.54% 至 0.78 万亿元, 增速同比虽有所降低, 但相对行业来说仍然较高, 在纺织服装商品出口总金额中的占比同比提升 1.77 个百分点至 32.64%。服装、箱包、鞋靴等终端纺织品出口金额同比降低 2.80% 至 1.53 万亿元, 出口金额占比同比下降 1.73 个百分点至 64.01%。

图 16: 大类纺织品出口金额占比 (2014-2018)



资料来源: 海关总署、财富证券

图 17: 大类纺织品出口金额增速 (2015-2018)



资料来源: 海关总署、财富证券

5 风险提示

内外消费疲软; 汇率风险; 政策风险等。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438