

纺织服装行业

3月30大中城市商品房销售回暖，看好家纺行业的投资机会

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。

● 30大中城市商品房成交面积增速快速复苏，一三线加速增长，二线改善

根据 wind 统计的 30 大中城市商品房日度交易数据看，2019 年 1 月、2 月、3 月（至 27 日）成交面积分别同比增长-11.2%、8.3%、25.2%，1-3 月累计同比增长 5%，考虑到 2017 年和 2018 年全年 30 大中城市商品房成交面积同比增速分别为-33.4%和-5.2%，今年前 3 月的成交呈现出底部复苏趋势。其中 30 大中城市一线城市商品房成交面积 2019 年 1 月、2 月、3 月（至 27 日）分别同比增长 4.9%、44.6%、56.2%，1-3 月累计同比增长 31.1%，2017 年和 2018 年分别同比增长-36.4%、-2.8%，二线城市分别同比增长-29.0%、-6.1%、10.6%，1-3 月累计同比增长-11.8%，2017 年和 2018 年分别同比增长-32.1%、-9.1%，三线城市分别同比增长 18.8%、19.5%、32.6%，1-3 月累计同比增长 23.8%，2017 年和 2018 年分别同比增长-33.8%、0.3%。一三线加速，二线改善。

● 商品房成交对家纺销售有一定影响，从家纺上市公司营收看影响滞后一年

根据 2016 年中国家纺协会的调研数据，国内家纺的消费需求中，自用更新占比 32.9%，换季占比 20.3%，打折促销占比 18.2%，乔迁新居占比 16.9%，婚庆占比 6.5%，送礼占比 5.2%，和房地产相关的乔迁新居和婚庆占比 23.4%，有一定影响，当然未来伴随消费观念的改变（像发达国家一样把家纺作为快消品），消费能力的提升，家纺自用更新需求占比预计将进一步提高，商品房成交对家纺需求的影响也会不断减弱。因此从家纺上市公司过去十年的营业收入增速看，相较全国商品房销售面积（住宅）增速有差不多一年的滞后。我们预计主要是由于家纺几大需求中，乔迁等需求一般在买房、交钥匙、装修、入住之后释放，而这个过程差不多需要一年以上的的时间。

● 渠道数量在中国城市新分级名单一线、新一线、二线城市占比较高的家纺企业有望率先受益

因为城市分级标准不同，30 大中城市按照第一财经发布的城市商业魅力榜单的分级，其一二三线大致对应后者的一线、新一线和二线，因此我们认为，渠道数量在中国城市新分级名单一线、新一线、二线城市占比较高，特别是在一线城市占比较高的家纺企业将率先受益。根据高德地图的统计，四家家纺上市公司中，罗莱生活一线、新一线、二线城市渠道占比 45.1%（其中一线占比 10.0%），富安娜相关渠道占比 52.8%（其中一线占比 11.4%），水星家纺相关渠道占比 38.6%（其中一线占比 4.7%），梦洁股份相关渠道占比 47.3%（其中一线占比 7.1%）。

● 投资建议

家纺行业上市公司目前估值处在历史较低水平，从历史上看其营业收入增速大部分时间高于行业，市场集中度不断提升，近期罗莱生活公告凯雷投资集团管理的 CA Fabric Investments 通过协议转让方式对公司进行 10% 股权的战略投资，从侧面反映出外资对于国内家纺行业，包括家纺龙头未来发展前景的看好，如果商品房销售持续回暖，我们预计家纺行业四家上市公司的业绩增速有望在今年触底，明年迎来回升，建议积极关注，重点推荐：罗莱生活、富安娜、水星家纺、梦洁股份，特别是渠道数量在一线占比较高的罗莱生活和富安娜。

● 风险提示

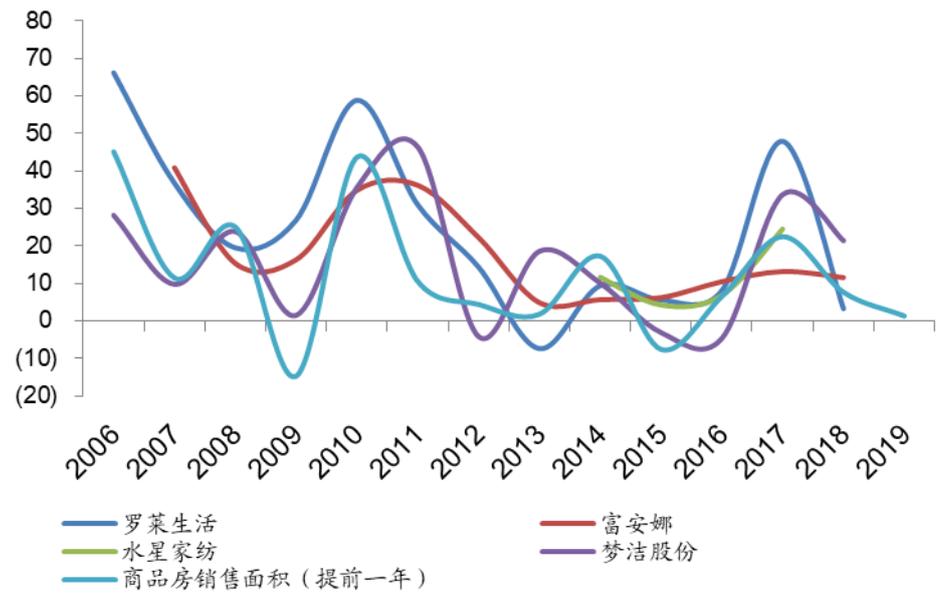
宏观经济波动对终端销售影响的风险；商品房销售回暖不达预期的风险；原材料价格波动的风险；

重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码 | 评级 | 货币 | 股价 | 合理价值 | EPS(元) | | PE(x) | | EV/EBITDA(x) | | ROE(%) | |
|------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|--------|
| | | | | 2019/3/29 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 罗莱生活 | 002293.SZ | 买入 | 人民币 | 12.50 | - | 0.69 | 0.79 | 18.01 | 15.76 | 12.71 | 10.57 | 14.17% | 15.14% |
| 富安娜 | 002327.SZ | 买入 | 人民币 | 9.23 | - | 0.61 | 0.71 | 15.16 | 13.07 | 11.84 | 10.10 | 14.85% | 15.00% |
| 水星家纺 | 603365.SH | 买入 | 人民币 | 19.30 | - | 1.13 | 1.32 | 17.37 | 14.83 | 11.19 | 9.24 | 13.81% | 15.00% |

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

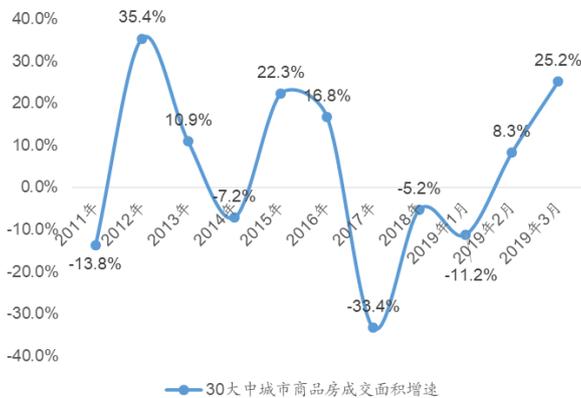
图1: 家纺上市公司营收增速 (%) 以及商品房销售面积增速 (%)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

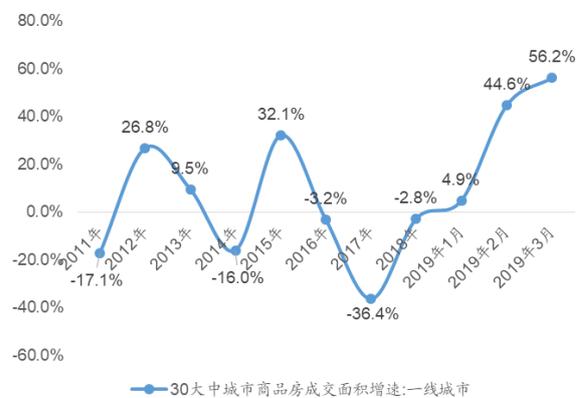
注: 罗莱生活/富安娜/梦洁股份 2018 年为业绩快报数值

图2: 30大中城市商品房成交面积增速



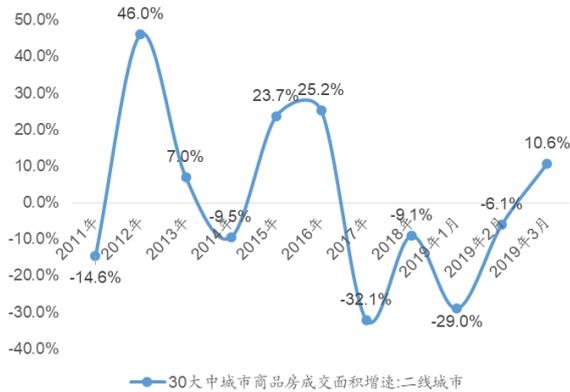
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图3: 30大中城市商品房成交面积增速: 一线城市



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图4: 30大中城市商品房成交面积增速: 二线城市



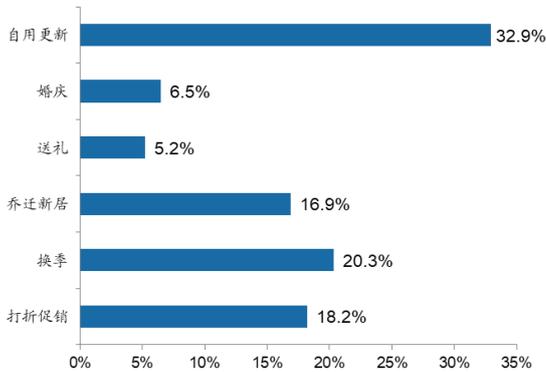
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图5: 30大中城市商品房成交面积增速: 三线城市



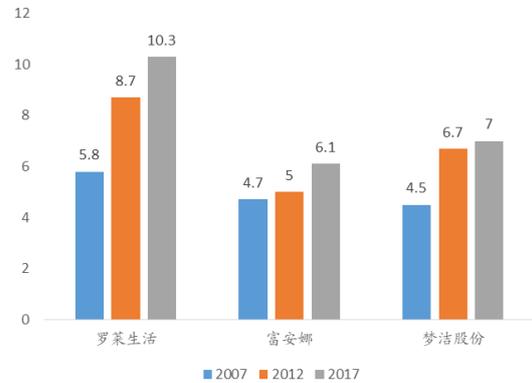
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图6: 国内家纺需求调研情况



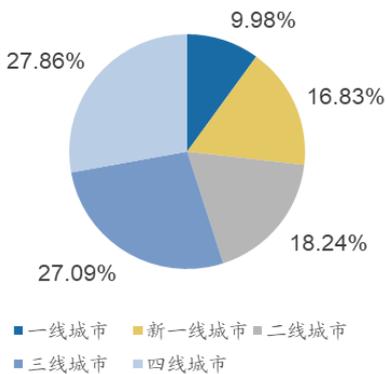
数据来源: 中家纺, 广发证券发展研究中心

图7: 家纺行业上市公司在百货渠道市占率 (%)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

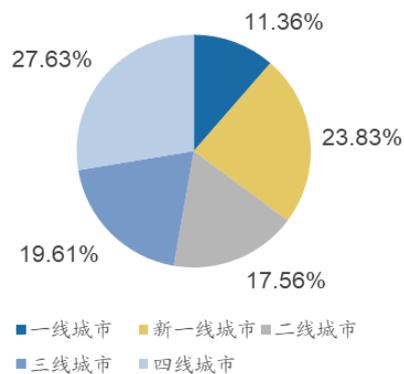
图8: 罗莱家纺线下渠道分布



数据来源: 高德地图, 广发证券发展研究中心

注: 截至2019年3月28日

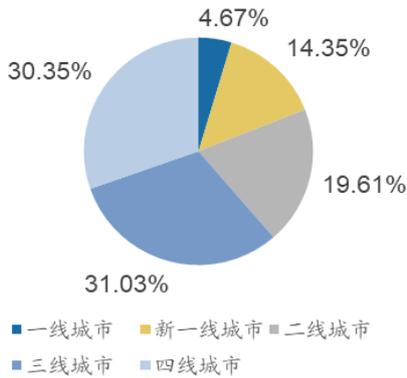
图9: 富安娜家纺线下渠道分布



数据来源: 高德地图, 广发证券发展研究中心

注: 截至2019年3月28日

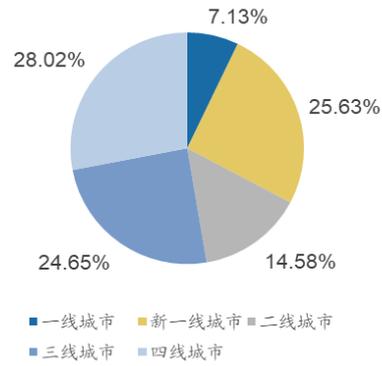
图10: 水星家纺线下渠道分布



数据来源: 高德地图, 广发证券发展研究中心

注: 截至2019年3月28日

图11: 梦洁家纺线下渠道分布



数据来源: 高德地图, 广发证券发展研究中心

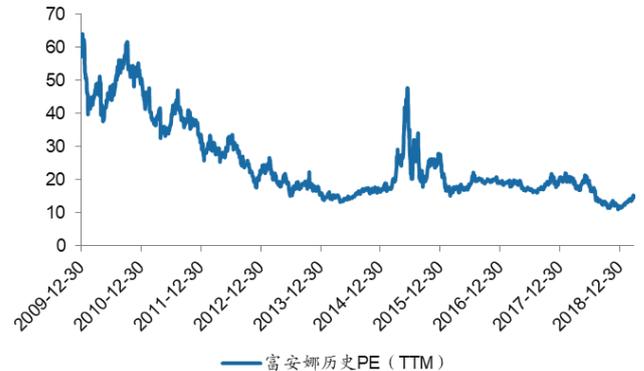
注: 截至2019年3月26日

图12: 罗莱生活历史PE (TTM)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图13: 富安娜历史PE (TTM)



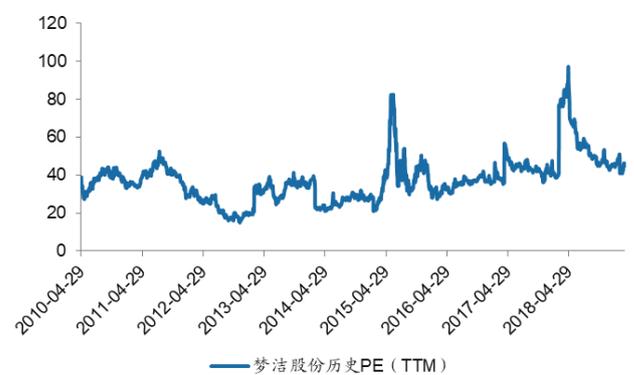
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图14: 水星家纺历史PE (TTM)



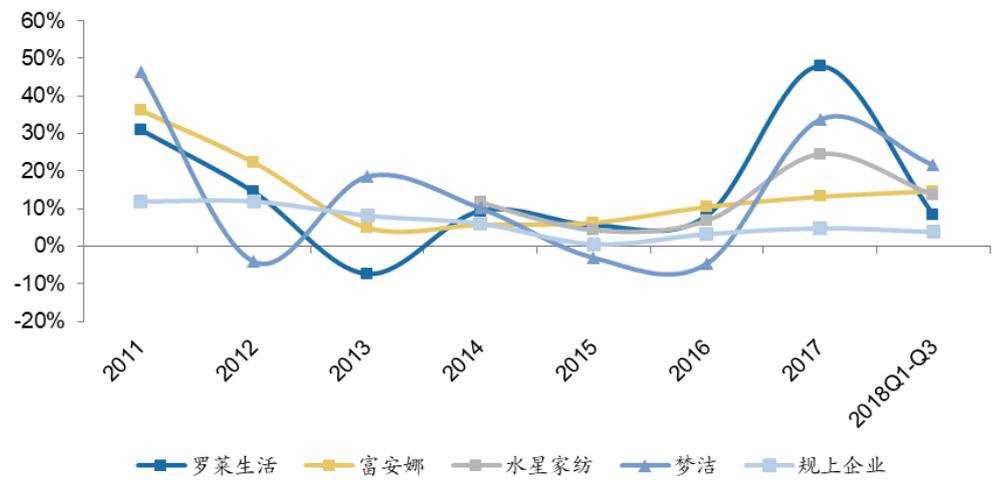
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图15: 梦洁股份历史PE (TTM)



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图16: 家纺上市公司与家纺行业(规模以上企业)增速情况



数据来源: WIND, 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 | 广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼 | 深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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 | 510627 | 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性

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。