

关注地产数据好转背景下家纺龙头未来的边际改善

行业简报

◆统计局数据显示地产数据改善、一线城市率先回暖

根据国家统计局数据,2019年3月30日大中城市商品房成交面积单月同比增速较2月的8%提升至20%。其中,一线、二线、三线城市3月单月增幅分别为62%(环比2月+17PCT)、5%(+11PCT)、23%(+4PCT),增速环比提升幅度来看一线、二线城市较明显。

拉长时间来看,2018年7月开始商品房成交面积已经结束前期同比下滑状态,在波动中回归正增长,2018年7月~2019年3月成交面积合计值同比上期(2017年7月~2018年3月)增长6%,其中一线、二线、三线城市分别增23%、-6%、18%。

◆家纺与地产:部分炫耀型需求与地产相关

家用纺织品(简称家纺)包含床上用纺织品、厨房与餐厅用纺织品、客厅用纺织品、淋浴用纺织品、地毯等,其中床上用家纺用品为主要家纺产品,2016年占家纺产品市场规模56.56%。

按功能需求划分,家纺可分为日用型消费与炫耀性消费两大类,其中日用型消费主要为满足日常更替的刚性需求,与消费习惯相关,2011年日常更替需求占比约40%,近年来预计有所提升,较40%更高;炫耀型消费主要包括乔迁、婚庆、送礼等需求,其中与地产直接相关的需求主要为乔迁和婚庆,这部分占家纺总需求的约30%。

◆如何传导:家纺具有后周期属性、滞后约1年,有一定相关性

家纺消费一般滞后于住宅销售1年左右。若以住宅销售面积增速与3家家纺龙头公司(罗莱生活、富安娜、梦洁股份)的单季度收入增速之相关系数来看,两者基本为正相关、滞后1年时相关性为最强,但并非1:1的直接对应关系,最大相关系数为0.4~0.5左右(见图5~7)。

◆建议关注地产数据好转带来的边际改善机会

综上分析,若地产销售持续好转,需求有望逐步传导至下游家纺消费端,家纺行业或在19年下半年获得边际改善,但由于家纺需求结构中地产直接相关比例只有约30%,改善斜率将较缓。

由于消费升级趋势推进,且与地产相关的家纺消费主要基于炫耀型需求,我们认为家纺龙头品牌受益幅度相对行业更大。同时,由于本轮地产销售改善中,一线城市回暖较为明显,我们基于对几家家纺龙头区域分布、经营模式、定位等方面综合分析,建议关注家纺龙头上市公司顺序为:罗莱生活(定位中高端、强势区域位于华东,一二线城市占比较高)、富安娜(定位中高端、强势区域位于华南,一二线城市占比较高)、梦洁股份(定位中高端、一二线城市占比较高)、水星家纺(定位中端、二三线城市占比较高)。

◆风险分析:地产销售好转不及预期;地产消费传导至家纺消费速度和幅度不及预期。

分析师

李婕(执业证书编号:S0930511010001)

021-52523339

lijie_vjs@ebsecn.com

孙未末(执业证书编号:S0930517080001)

021-52523672

sunww@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源:Wind

相关研报

工业大麻在纺织服装和化妆品领域应用梳理

2019-04-03

增值税减税降低企业负担,强定价权龙头更为受益——纺织服装行业增值税税率下调影响分析

2019-03-17

服装龙头增长优于行业,化妆品行业表现分化——服装&化妆品2019年2月淘宝数据跟踪与解读

2019-03-12

18Q4收入增速放缓,基本面好转有待观察——2018年纺织服装行业业绩快报总结

2019-03-06

1~2月线上销售增速放缓,1月进口继续改善,国际品牌加码电商——化妆品行业月报(20190303)

2019-03-03

春节因素影响服装行业增长,化妆品竞争激烈——服装&化妆品2019年1月淘宝数据跟踪与解读

2019-02-14

18年12月进口环比提速,19年1月线上仍景气,春节数据靓丽——化妆品行业半月报(20190212)

2019-02-12

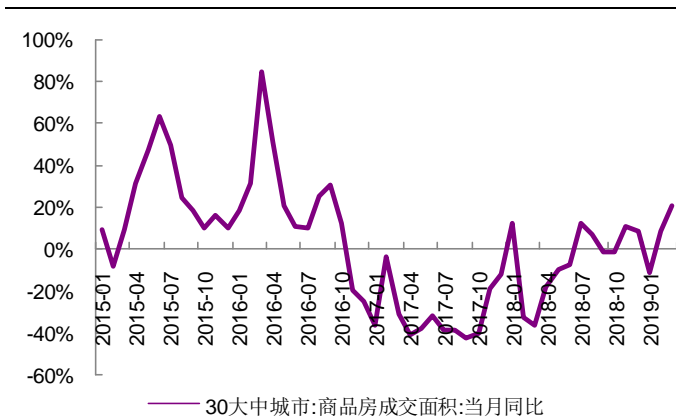
服装行业增速高、品牌弱势,化妆品保持高景气——服装&化妆品2018年12月淘宝数据跟踪与解读

2019-01-09

远近高低各不同:以美为鉴探究经济起落中服装行业内部变化——纺织服装行业2019年度投资策略

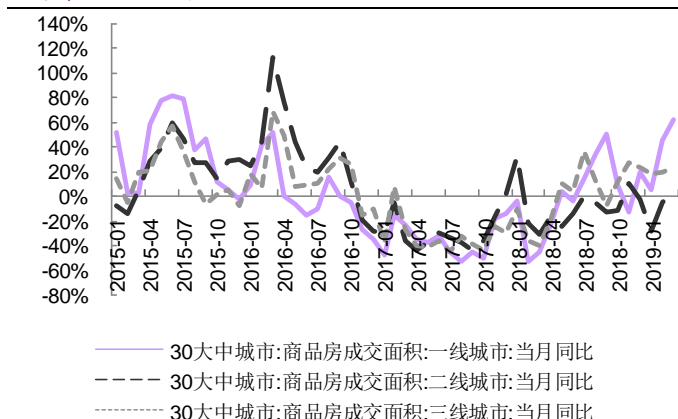
2019-01-08

图 1：30 大中城市商品房成交面积呈改善



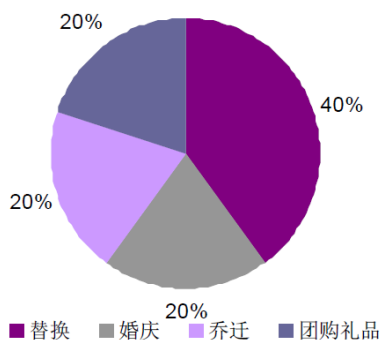
资料来源：Wind

图 2：2018 年 7 月以来一二三线城市成交面积增速有所改善，一线城市回升幅度较大



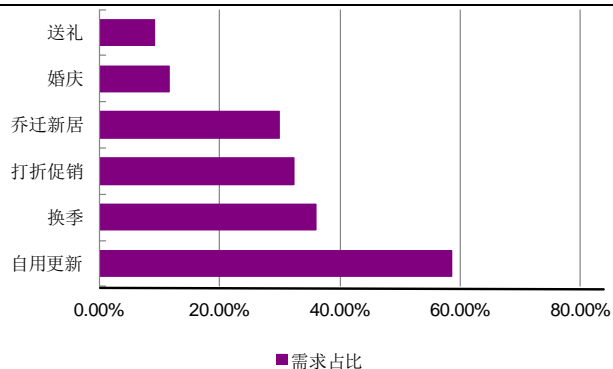
资料来源：Wind

图 3：2011 年我国家纺消费各类需求占比



资料来源：光大证券研究所

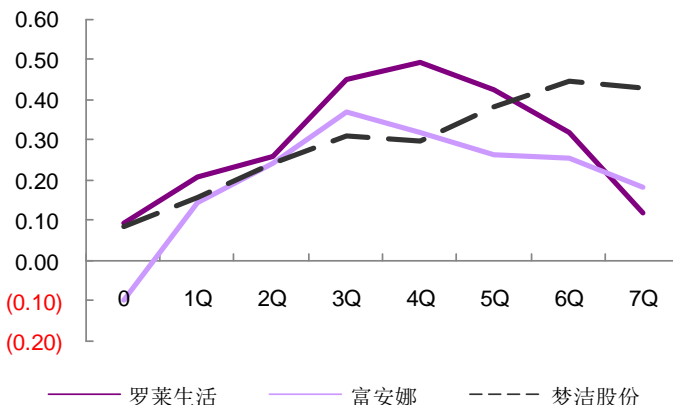
图 4：2016 年我国家纺消费各类需求占比



资料来源：中家纺、光大证券研究所

注：上述各项需求存重叠、因此需求占比合计超 100%。

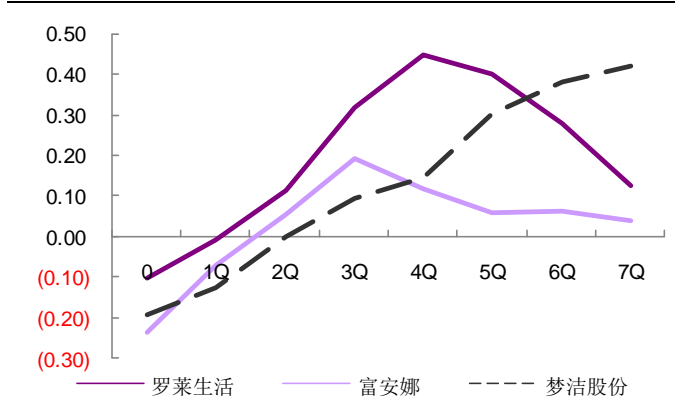
图 5：住宅销售面积季度同比增速与家纺龙头公司单季度收入增速在不同滞后期（季度）下的相关系数



注：统计时间为 2009 年 Q3~2018 年 Q4（部分披露业绩快报的公司可计算出 18Q4 收入）；因水星家纺上市时间较晚、数据样本少，此处未纳入统计。下同。

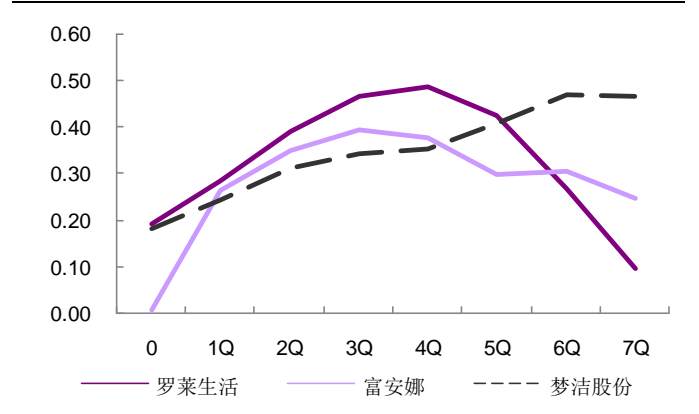
资料来源：Wind，光大证券研究所计算

图 6：住宅现房销售面积季度同比增速与家纺龙头公司单季度收入增速在不同滞后期（季度）下的相关系数



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

图 7：住宅期房销售面积季度同比增速与家纺龙头公司单季度收入增速在不同滞后期（季度）下的相关系数



资料来源：Wind，光大证券研究所计算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼