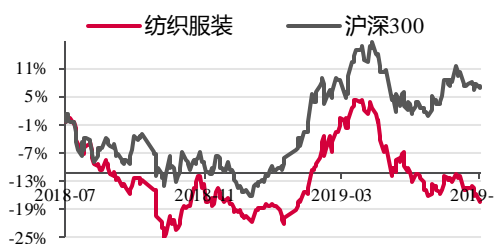


**行业点评**
**纺织服装**
**内部消费整体承压，出口结构变化持续**
**——内外消费数据跟踪点评（二）**

2019年07月24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	-5.47	-16.53	-16.59
沪深300	-1.15	-5.70	7.49

**刘丛丛**
**分析师**

执业证书编号: S0530519060001

0731-89955776

liucc@cfzq.com

**刘懿**
**研究助理**

liuyun2@cfzq.com

0731-84403397

**相关报告**

- 《纺织服装：纺织服装行业2019年6月月报：板块表现偏弱，内外消费回暖情况仍需观察》  
2019-07-04
- 《纺织服装：纺织服装行业2019年5月月报：板块小幅跑赢大盘，内外棉价波动较大》  
2019-06-05
- 《纺织服装：纺织服装行业2019年中期策略报告：存量思维下寻求相对的确性》 2019-06-03

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
海澜之家	0.77	10.84	0.82	10.18	0.87	9.60	推荐
开润股份	0.80	43.36	1.08	32.12	1.46	23.76	推荐
地素时尚	1.43	15.19	1.65	13.16	1.88	11.55	推荐
柏堡龙	0.36	29.36	0.43	24.58	0.52	20.33	谨慎推荐
航民股份	0.89	7.17	0.95	6.72	1.02	6.25	推荐
新澳股份	0.51	11.90	0.60	10.12	0.72	8.43	推荐

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- **居民人均收入支出。**2019H1，我国居民人均可支配收入增速（+8.8%）高于GDP增速（+7.6%）、表现较为亮眼，居民人均消费支出增速下行。工资性收入仍占比最大，但财产净收入的增速及占比仍在提升；但居住类消费增速及占比持续提升、对其他种类消费的挤出效应仍然存在；衣着类人均消费支出增速在八大类消费中最低，占比持续下降。
- **内外消费数据。**2019H1，社零总额累计同比增长8.4%，限额以下企业商品零售额增速（+10.7%）表现优于限额以上企业（+4.9%）。服装鞋帽、针、纺织品零售额累计同比增长3.0%，服装类零售额累计同比增长2.7%；纺织服装商品零售额在限额以上企业消费品零售额中的占比为10.5%，在社零总额中的占比为5.8%。出口方面，2019H1，我国商品出口金额同比微增0.01%，纺织服装主要商品出口金额同比下滑2.2%，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0.32个百分点；从增速来看，2019年以来纺织服装商品出口金额增速多为负，但目前已有筑底企稳态势；从结构来看，变化趋势延续，终端纺织品的出口金额增速及占比双降，纱线织物等中端纺织品出口景气度相对较高。
- **投资观点。**宏观经济走弱对内部消费仍有影响，衣着类消费支出的弱势地位短期内难以改变；外部贸易形势仍有较大不确定性，中美贸易战前期抢出口的影响尚未完全在数据上体现。虽内外消费目前已有一定的筑底企稳态势，但仍建议持谨慎态度。投资策略方面，延续我们在2019年中期投资策略报告中的观点——稳健出发，寻找相对的确性。制造端仍建议关注产业链优势明显（成本转嫁能力强）、海外产能企业（贸易风险平滑）的制造端龙头，品牌端仍建议关注细分赛道的优质选手。维持对行业的“同步大市”评级，重点标的：开润股份、地素时尚、海澜之家、航民股份、新澳股份、柏堡龙。
- **风险提示：**内外消费疲软；汇率风险；政策风险等。

## 1 投资观点

2019 年上半年，我国居民人均可支配收入增速（+8.8%）高于 GDP 增速（+7.6%），表现较为亮眼，居民人均消费支出增速下行。收入结构方面，工资性收入仍占比最大，但财产净收入的增速及占比仍在提升。支出结构方面，食品烟酒占比仍最大；但居住类消费增速及占比持续提升、对其他种类消费的挤出效应仍然存在；衣着类人均消费支出增速在八大类消费中最低，占比持续下降。

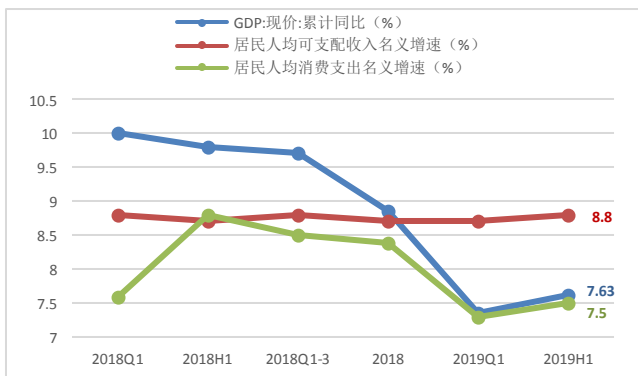
内外消费方面，2019 年上半年，社零总额累计值为 19.52 万亿，累计同比增长 8.4%，限额以下企业商品零售额增速（+10.7%）表现优于限额以上企业（+4.9%）。服装鞋帽、针、纺织品零售额累计同比增长 3.0%，服装类零售额累计同比增长 2.7%；纺织服装商品零售额在限额以上企业消费品零售额中的占比为 10.5%，在社零总额中的占比为 5.8%。出口方面，2019 年上半年，我国商品出口金额同比微增 0.01%，纺织服装主要商品出口金额同比下滑 2.2%，纺织服装商品出口金额在商品出口总金额中的占比同比下降了 0.32 个百分点；从增速来看，2019 年以来纺织服装商品出口金额增速多为负，但目前已有筑底企稳态势；从结构来看，变化趋势延续，终端纺织品的出口金额增速及占比双降，纱线织物等中端纺织品出口景气度相对较高。

2019 年上半年，板块所处产业环境是内需筑底，外需波动，成本端压力增大。宏观经济走弱对内部消费都将造成一定影响，衣着类消费支出的弱势地位短期内难以改变；外部贸易形势仍有较大不确定性，中美贸易战前期抢出口的影响尚未完全在数据上体现。虽内外消费目前已有一定的筑底企稳态势，但仍建议持谨慎态度。投资策略方面，延续我们在 2019 年中期投资策略报告中的观点——稳健出发，寻找相对的确定性。投资品种方面，制造端仍建议关注产业链优势明显（成本转嫁能力强）、海外产能企业（贸易风险平滑）的制造端龙头，品牌端仍建议关注细分赛道的优质选手。维持对行业的“同步大市”评级，重点标的：开润股份、地素时尚、海澜之家、航民股份、新澳股份、柏堡龙。

## 2 居民人均收入及消费支出

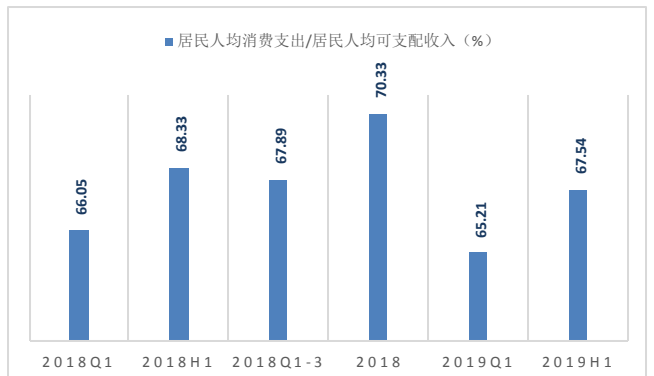
2019 年上半年，我国居民人均可支配收入为 15294 元，名义增速为 8.8%，扣除价格因素实际增速为 6.5%；人均消费支出为 10330 元，名义增速为 7.5%，扣除价格因素实际增速为 5.2%；人均消费支出与可支配收入的占比 2019 年以来同比有所下降。从数据来看，2019 年以来我国居民人均可支配收入增速表现要好于 GDP，但消费支出与经济增速的变动相关性较强。

图 1：GDP、居民人均收入支出增速（2018 年以来）



资料来源：国家统计局、wind、财富证券

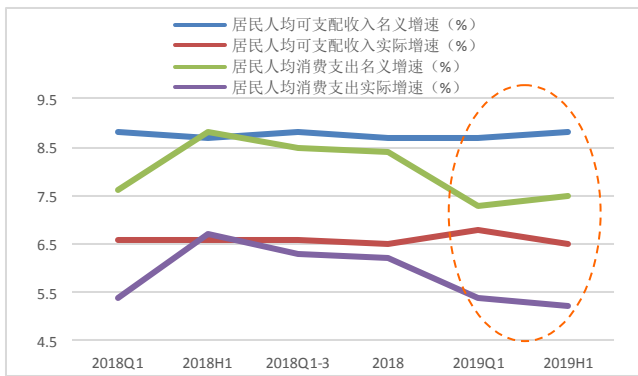
图 2：居民人均消费支出/收入情况（2018 年以来）



资料来源：国家统计局、财富证券

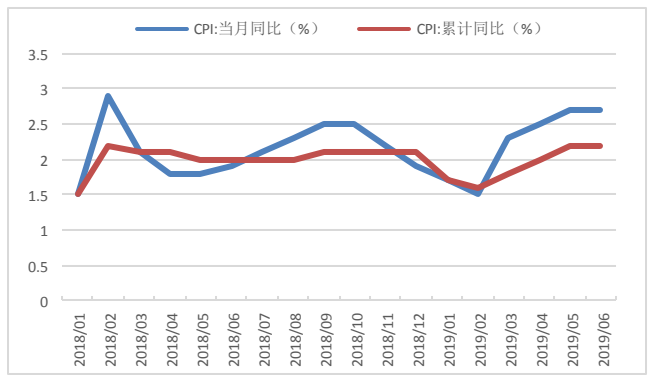
居民人均可支配收入以及消费支出 2019 年以来的名义增速和实际增速走势有所背离，2019 年以来（尤其是 2019Q2）CPI 上行明显，价格因素影响增大。

图 3：居民人均可支配收入、支出增速（2018 年以来）



资料来源：国家统计局、财富证券

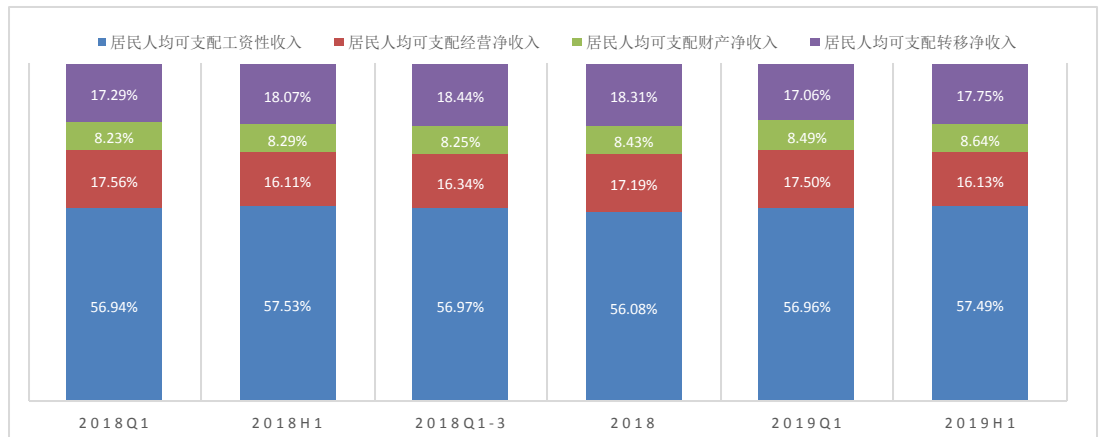
图 4：CPI 表现（2018 年以来）



资料来源：wind、财富证券

从收入结构来看，各来源收入占比变动不大，工资性收入仍然是占比最大的来源（57.49%）。从增速来看，财产净收入的增速最高（yoy+13.2%）、其次是经营净收入（yoy+8.9%）、工资净收入（yoy+8.7%）、转移净收入（yoy+6.8%）。

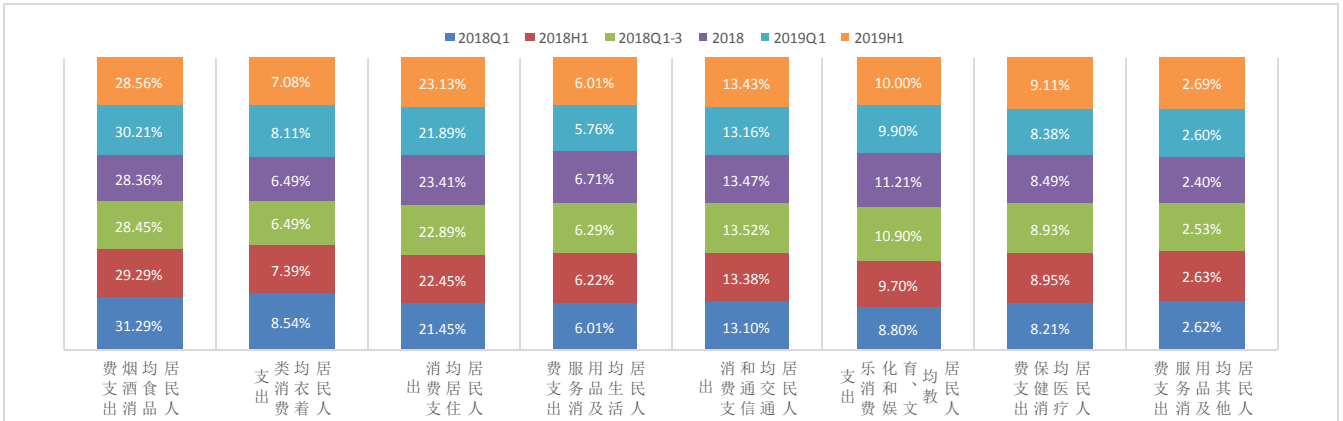
图 5：居民人均可支配收入结构（2018 年以来）



资料来源：国家统计局、财富证券

从支出结构来看，食品烟酒仍然是占比最大的消费（28.56%），居住类消费占比不断提升（23.13%）。从消费支出增速来看，居住（yoy+10.8%）、医疗保健（yoy+9.5%）、教育文娱（yoy+10.9%）的增速较高；2019H1，居民人均衣着类消费支出为 731 元，同增 3.0%，消费支出占比同比下降 0.2 个百分点至 7.1%。居住类消费对其他种类消费的挤出效应仍然存在，八大类中衣着类消费支出增速最低。

图 6：居民人均消费支出结构（2018 年以来）

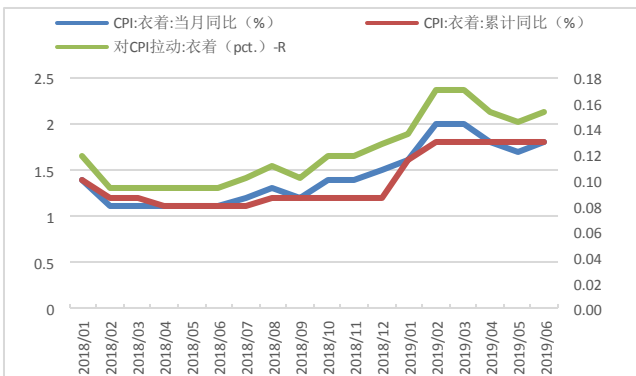


资料来源：国家统计局、财富证券

### 3 消费类价格指数

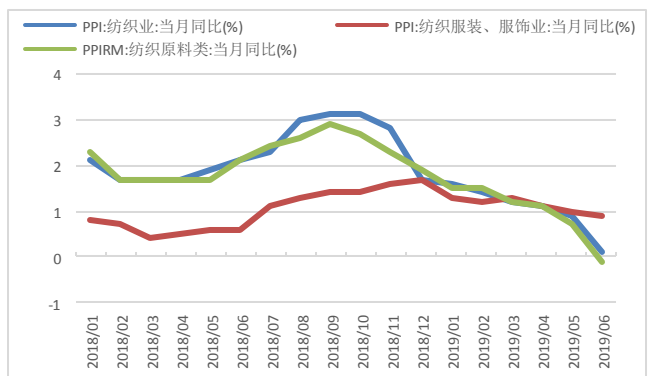
2019 年上半年，纺织服装 CPI 上行，PPIRM 及 PPI 下行；纺织服装对 CPI 的拉动权重同比有所提升（0.15%），但影响 CPI 的主要权重因素仍在食品（2.34%）、教育文娱（0.34%）、居住（0.32%）、医疗保健（0.26%）。

图 7：纺织服装 CPI 数据



资料来源：wind、财富证券

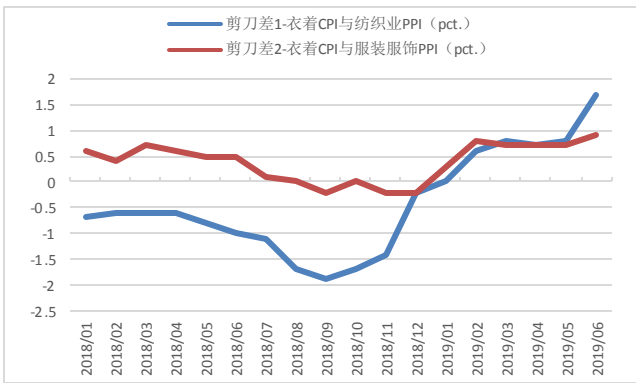
图 8：纺织服装 PPI 及 PPIRM 数据



资料来源：wind、财富证券

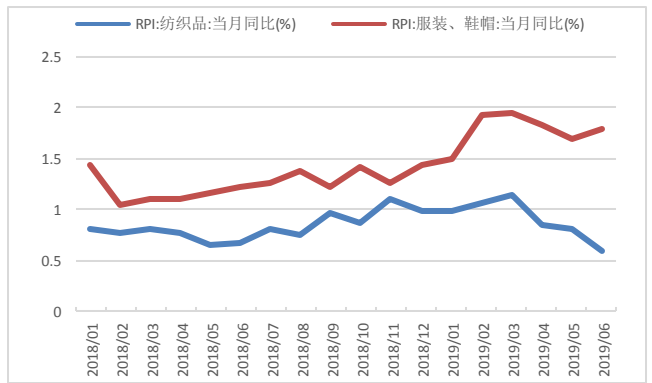
2019 年以来，纺织服装 CPI 与 PPI 的剪刀差逐渐转正且上行，企业整体毛利率水平向好，经营有持续改善态势。零售物价指数方面，纺织品与服饰鞋帽等终端产品走势分化，纺织品 RPI 下行、服饰鞋帽 RPI 上行。

图 9：纺织服装 CPI 与 PPI 剪刀差数据



资料来源：wind、财富证券

图 10：纺织服装 RPI 数据

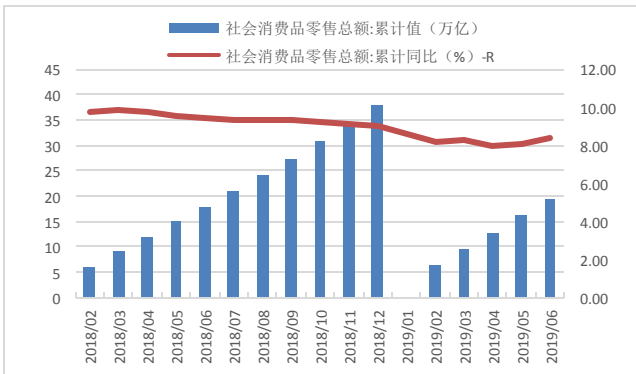


资料来源：wind、财富证券

## 4 社零数据

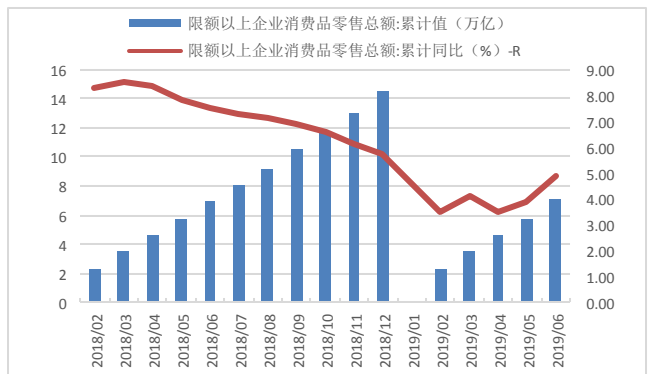
根据国家统计局数据，2019 年上半年，社零总额累计值为 19.52 万亿，累计同比增长 8.4%；限额以上企业消费品零售额累计值为 7.11 万亿，累计同比增长 4.9%。根据中华全国商业信息中心数据，2019 年上半年，限额以下单位和个体户商品零售额累计值为 10.73 亿元，累计同比增长 10.7%。

图 11：社零消费品规模及增速（2018 年以来）



资料来源：wind、财富证券

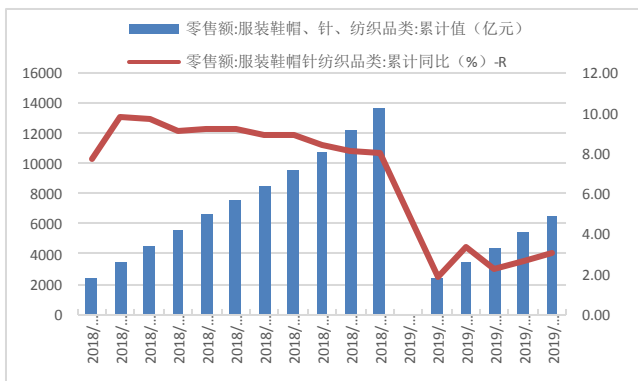
图 12：限额以上企业社零规模及增速（2018 年以来）



资料来源：wind、财富证券

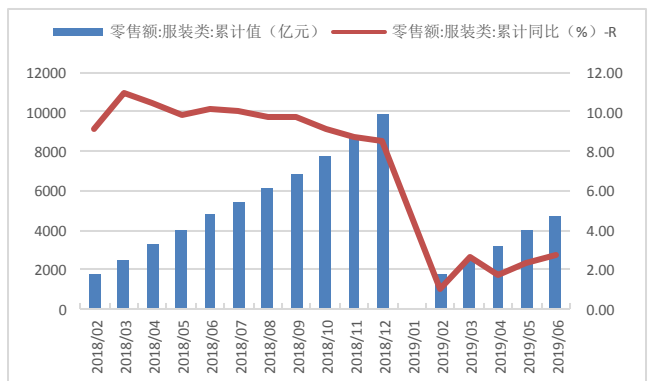
2019 年上半年，服装鞋帽、针、纺织品零售额累计值为 6560.3 亿元，累计同比增长 3.0%；服装类零售额累计值为 4749.7 亿元，累计同比增长 2.7%。纺织服装商品零售额在限额以上企业消费品零售额中的占比为 10.5%，在社零总额中的占比为 5.8%。

图 13: 服装鞋帽、针、纺织品类社零规模及增速 (2018 年以来)



资料来源: wind、财富证券

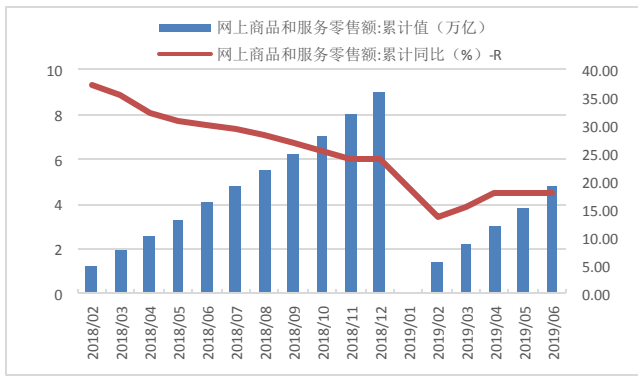
图 14: 服装类社零规模及增速 (2018 年以来)



资料来源: wind、财富证券

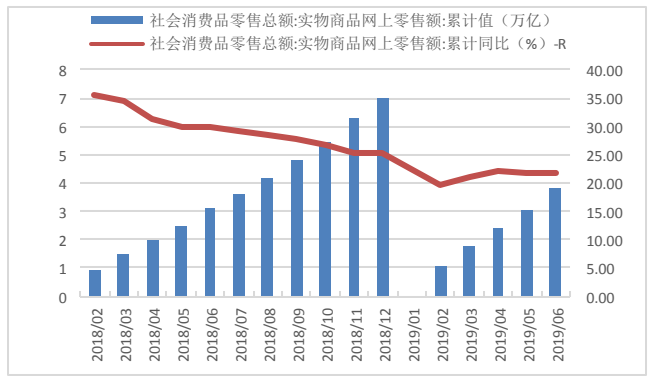
2019 年上半年,我国网上商品及服务零售额累计值为 4.82 万亿,累计同比增长 17.8%;实物商品网上零售额累计值为 3.82 万亿,累计同比增长 21.6%;网上商品及服务销售中,实物商品销售占比为 79.3%。

图 15: 网上商品和服务零售规模及增速 (2018 年以来)



资料来源: wind、财富证券

图 16: 实物商品网上零售规模及增速 (2018 年以来)



资料来源: wind、财富证券

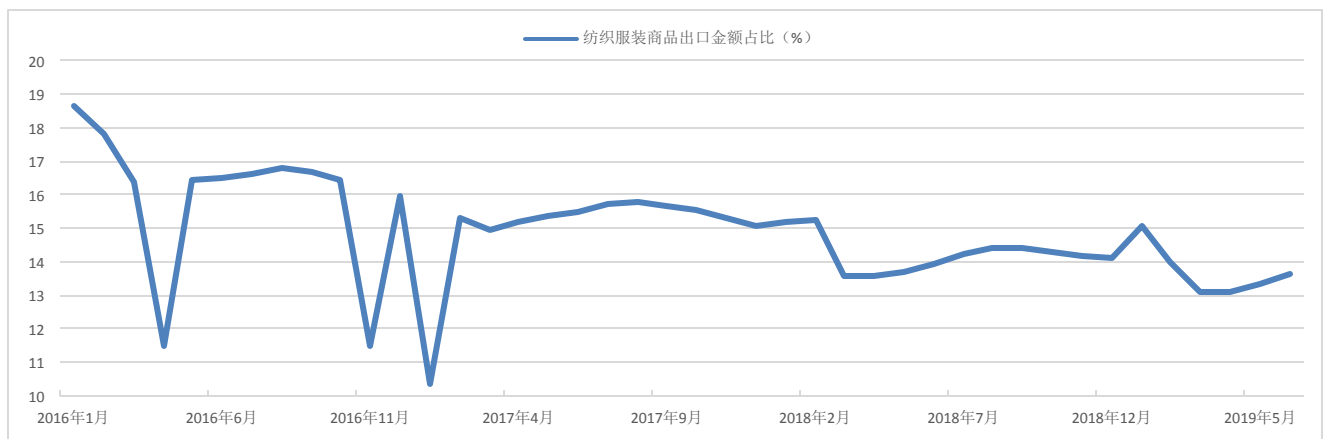
## 5 出口数据

### 5.1 出口增速有所企稳, 纺织服装商品出口金额占比持续降低

根据海关总署数据,2019 年 1-6 月,我国商品出口金额合计为 11711.5 亿美元,同比微增 0.01%;纺织服装主要商品出口金额合计 1595.2 亿美元,同比下滑 2.2%。从增速来看,2019 年以来纺织服装商品出口金额增速多为负,但目前已有筑底企稳态势。

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 0.32 个百分点至 13.62%,该占比在 4 月达到 2017 年以来的阶段性低点,目前已有所提升,但整体不改下行态势。

图 17: 纺织服装商品出口金额占比 (美元计)

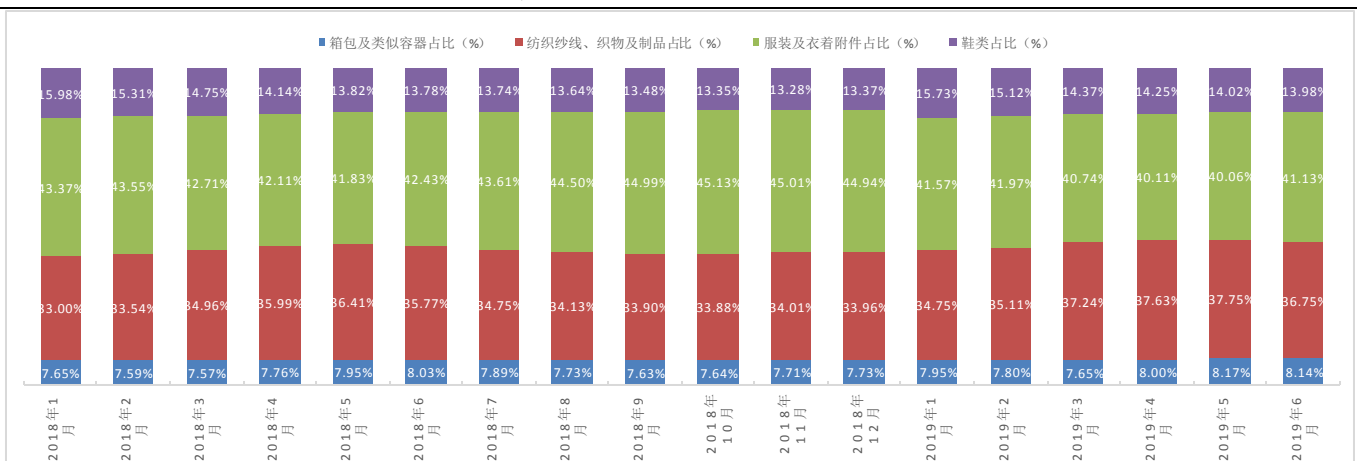


资料来源: 海关总署、财富证券

## 5.2 纺织服装商品出口结构变化趋势延续, 中端产品景气度更高

分产品看, 2019年1-6月, 服装箱包鞋靴等终端纺织品出口金额累计合计为1009亿美元, 同比下滑3.7%, 出口金额占比同比下滑0.98个百分点至63.25%; 纱线织物等中端纺织品出口金额累计合计为586亿美元, 同比微增0.5%, 出口金额占比同比提升0.98个百分点至36.75%; 服装及衣着附件仍为终端纺织品中占比最大的品类, 出口金额累计合计为656亿美元, 同比下滑5.2%, 出口金额占比同比下滑1.3个百分点至41.13%。终端纺织品出口金额增速及占比下降, 中端产品纺织品出口金额增速及占比提升相对较为亮眼。

图 18: 纺织服装出口商品分类占比 (2018年以来)



资料来源: 海关总署、财富证券

## 6 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