

纺织服装

行业快报

低基数下社零高增长延续，3月社零增速超预期

事件

国家统计局披露3月社零数据。

投资要点

◆ **疫情受控下消费情绪基本恢复常态，3月社零增速超预期：**3月，国内实现社会消费品零售3.55亿元/+34.2%，增速高于市场一致预期28.4%。进入3月，国内本地疫情影响进一步消退，ShopperTrak数据显示2月起国内线下客流预计已恢复至2019年同期的95成，消费情绪已基本恢复常态，助力线下渠道恢复及国内社零超预期回暖。对比2019年同期，3月社零增长约12.9%，年复合增速约6.3%，疫情对2020年潜在消费增速影响有限，中高个位数的社零增长延续。

◆ **分渠道看，疫情期间基数影响线上线下增速表现，情绪恢复常态使复合增速恢复常态：**线上方面，疫情助力去年同期电商正增长，21年3月网上实物商品零售增长约19%，较2019年同期增31%，年复合增速约15%，线下客流复苏，消费情绪回暖基础上，线上恢复了15%左右的年复合增速。

线下方面，由于线下消费客流已于2月恢复至19年同期的95成左右，3月疫情受控下预计消费客流进一步复苏。消费情绪回暖推动低基数下3月线下实物商品零售增长约35%，较2019年同期增9%，年复合增速恢复至常态的5%左右。

◆ **分品类看，基数影响必选可选增速，多数品类较19年实现双位数增长：**必选消费方面，3月典型的粮油食品、日用品分别增长8.3%、30.7%，差异主要来源于去年同期增速分别约19.2%、0.3%，基数影响增速，两品类较19年的年复合增速均约14%，食品类CPI较19年大幅增长背景下，必选消费增长稳健。

可选消费方面，疫情影响形成可选消费低基数，3月化妆品、纺织服装、金银珠宝分别增长约43%、69%、83%，继续取得恢复性高增长。若对比2019年，则分别增长26%、10%、28%，年复合增速分别约12%、5%、13%，化妆品的行业双位数增长、纺织服装中个位数增长延续，疫情影响20年潜在消费增速程度有限，各品类预计逐步恢复常态化行业增速。

◆ **投资建议：**疫情受控推动线下客流持续复苏，夯实国内消费复苏动力，预计疫情对2020年潜在消费增速影响有限，2021年各品类有望在2019年基础上稳健复苏。另有疆棉事件推动国货品牌认可度，国产龙头有望长期受益。建议继续积极关注：（1）高成长赛道中具有竞争力的标的：安踏体育、李宁、森马服饰、珀莱雅、华熙生物、上海家化；（2）细分领域中经营改善的公司：波司登、太平鸟、罗莱生活、富安娜。

◆ **风险提示：**经济指标超预期下货币政策边际收紧可能性提升；海外疫情或使国内疫情有所反复；服装行业或存在去库存压力。

投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
002563	森马服饰 买入-A
03998	波司登 买入-B
603605	珀莱雅 买入-B
688363	华熙生物 增持-A
600315	上海家化 买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.43	17.24	-28.01
绝对收益	3.86	7.91	2.14

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

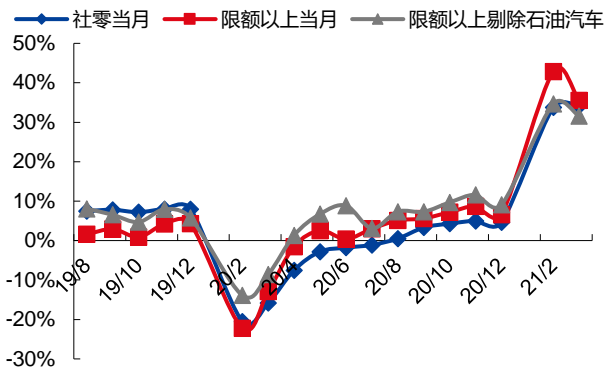
分析师

吴雨舟
 SAC 执业证书编号：S0910520080001
 wuyuzhou@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

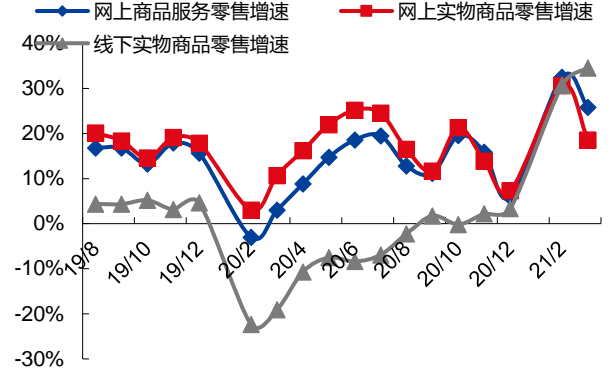
- 纺织服装：低基数推动前2月社零高增长，线下客流夯实复苏动力 2021-03-15
- 纺织服装：12月国内疫情略有反复，线下零售延续复苏趋势 2021-01-19
- 纺织服装：纺服消费复苏正当时，零售关注线上新风口 2020-12-17
- 纺织服装：双11夯实11月线上零售增长基础，关注有利气温及消费旺季 2020-12-16
- 纺织服装：国庆中秋长假释放消费活力，可选消费增速持续复苏 2020-11-17

图 1：国内社会消费品零售及限额以上消费品零售情况



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

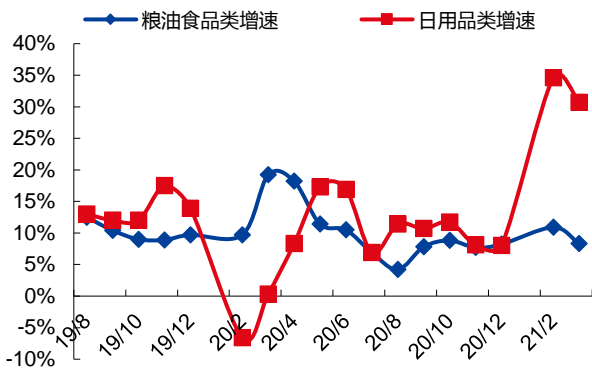
图 2：国内线上线下零售增速估计



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

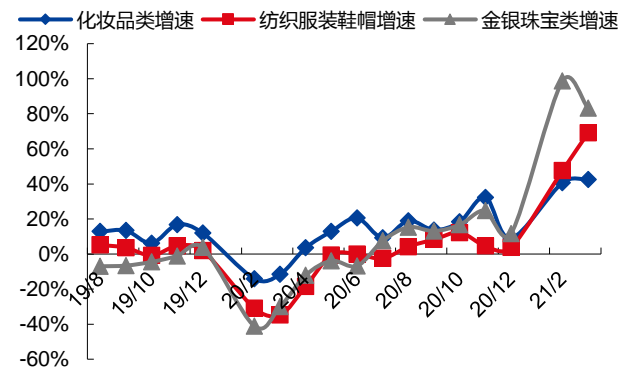
注: 线下零售数据由社零数据及网上零售数据测算。

图 3：偏向必选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 4：偏向可选消费品的典型限额以上品类增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯、吴雨舟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn