

2021年05月17日

纺织服装

行业快报

低基数效应逐步消退，4月社零增速低于市场预期

事件

国家统计局披露4月社零数据。

投资要点

◆ **4月社零增速低于市场预期，全年社零双位数增长可期待：**4月，国内实现社会消费品零售3.32亿元/+17.7%，增速低于市场一致预期23.8%。4月国内本地疫情可控，消费情绪基本恢复常态，助力线下渠道恢复及国内社零回暖。但由于20年4月国内已进入常态化复工复产阶段，基数提升推动社零增速环比降低。对比2019年同期，4月社零增长约8.8%，年复合增速约4.3%。另有五一期间，以百货为主的全国百家零售企业零售增长约8.3%，5月社零稳步复苏趋势有望延续。

展望全年，受益于国内疫情的较好控制预期，以及国内外双循环政策推动下，中华全国商业信息中心预计2021年社零将实现10%以上的较快增速。若以社零全年同比10%~15%的增速计，则2021年社零有望较2019年增长约6%~10%。再加上长周期看，社会消费品零售增速与GDP明显正相关，2021年政府工作报告目标GDP增速6%以上，整体经济增长继续推动消费增速。我们继续认为，疫情对2020年潜在消费增速影响有限，2020及2021两年复合的中高个位数增长趋势仍然明确，消费复苏有望推动各品类良好表现。

◆ **分渠道看，线上双位数增长趋势延续，低基数推动线下高增长：**线上方面，疫情后的消费线上化趋势延续，4月线上实物商品零售同比增约16%，延续年复合15%左右的增速趋势。

线下方面，消费线上化趋势下，2021年Q1国内整体客流估计及购物中心客流估计均未恢复至19年同期水平，约为该时段的82至85成。线下低基数推动下，4月线下零售额测算同比增速约15%，两年复合平均增速约1.4%，复合增速与前2月情况类似。

◆ **分品类看，必选消费延续稳健增长，基数效应消退下可选消费增速环比回落：**必选消费方面，限额以上粮油食品、日用品分别增长6.5%、17.2%，差异主要源于粮油食品去年同期的囤货高基数。4月食品类CPI较19年同期增长约14%背景下，粮油食品、日用品的两年复合平均增长均保持在12%~13%左右，延续稳健增长。

可选消费方面，4月限额以上化妆品、纺织服装、金银珠宝同比增长约18%、31%、48%，低基数效应逐步消退后，典型品类增速环比有所回落。对比2019年同期，4月化妆品、纺织服装、金银珠宝的两年复合平均增速分别约10%、3%、14%，与3月的趋势基本类似，化妆品、金银珠宝延续双位数的复合增长，纺织服装持续个位数复合增长。

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
002867	周大生 买入-B
601888	中国中免 买入-A
002293	罗莱生活 增持-A
002327	富安娜 增持-A
603365	水星家纺 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.89	27.03	-18.29
绝对收益	2.01	15.03	12.32

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：年报季报小结及前瞻：可选消费恢复性高增长，积极关注服装持续复苏
2021-05-10

纺织服装：低基数下社零高增长延续，3月社零增速超预期
2021-04-16

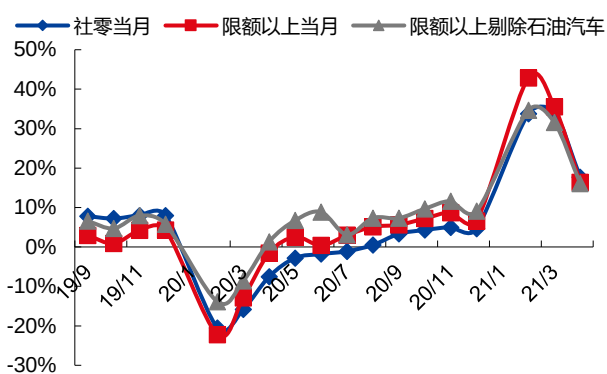
纺织服装：低基数推动前2月社零高增长，线下客流夯实复苏动力
2021-03-15

- ◆ **投资建议：**疫情对 2020 年潜在消费增速影响或有限，全年社零双位数增长可期待，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。继续建议积极关注：（1）细分赛道中具有较强的竞争力的公司，安踏体育、李宁、森马服饰、波司登、珀莱雅、华熙生物、上海家化、周大生、中国中免；（2）业绩迅速回暖的服装家纺公司，锦泓集团、太平鸟、罗莱生活、富安娜、水星家纺；（3）国内较好复工复产推动订单回流下的纺织制造公司，百隆东方、鲁泰 A、华孚时尚。
- ◆ **风险提示：**货币政策或边际收紧；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。

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

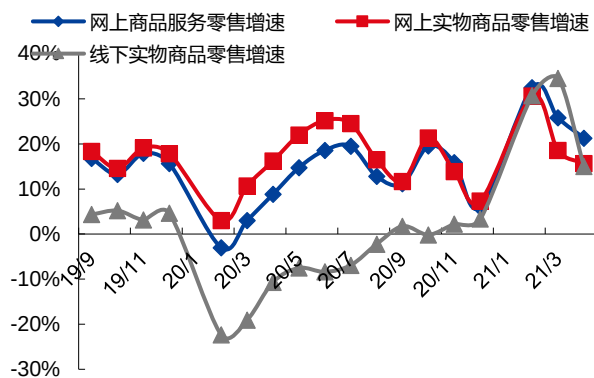
纺织服装：纺服消费复苏正当时，零售关注线上新风口 2020-12-17

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

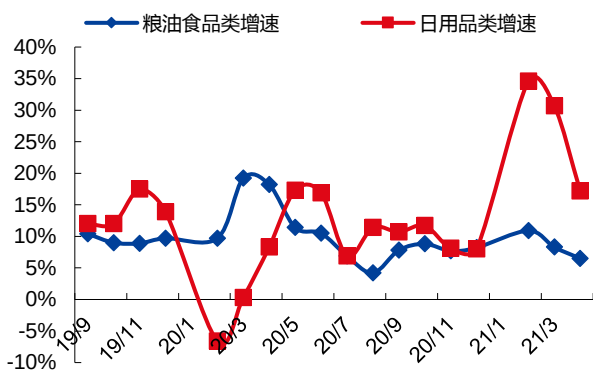
图 2：国内线上线下零售增速估计



资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

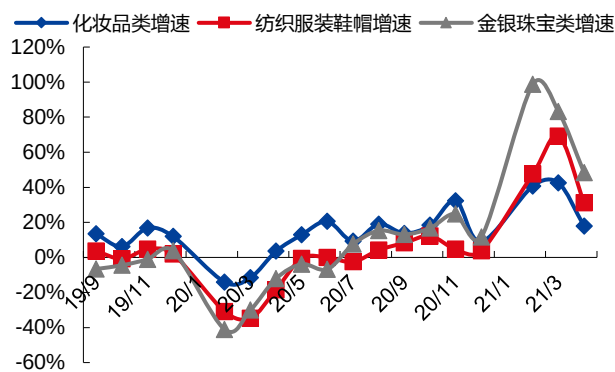
注：线下零售数据由社零数据及网上零售数据测算。

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