纺织服装

社零数据点评

领先大市-A(维持)

12 月线上渠道推动社零表现超预期，关注春节消费恢复

2023 年 1 月 17 日

行业研究/行业快报

纺织服装行业近一年市场表现



资料来源：最闻，山西证券研究所

相关报告：

【山证纺织服装】2022 年我国纺织服装出口同增 2.6%，周大福保持逆势拓店-纺服家居行业周报 2023.1.16

【山证纺织服装】各地线下客流量持续恢复，首套住房贷款利率动态调整机制建立-纺服家居行业周报 2023.1.9

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

研究助理：

孙萌

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述：

- 1 月 17 日，国家统计局公布 2022 年 12 月社零数据。

事件点评：

- **12 月社零表现超市场预期，关注线下场景回归正常后春节消费恢复。**22 年 12 月，国内实现社零总额 4.05 万亿元，同比下降 1.8%，降幅环比收窄 4.1pct，表现优于市场一致预期（根据 Wind，22 年 12 月社零当月同比增速预测平均值为-6.5%）。2022 年，国内实现社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.2%，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比下降 0.4%。整体来看，受到防疫政策放开后各地感染人数快速增加拖累，12 月社零同比继续下滑，但单月降幅环比有所收窄，表现超市场一致预期，主要受益于商品零售(尤其为线上渠道)拉动,12 月商品零售和餐饮收入同比下降分别为 0.1%、14.1%，2022 年，商品零售同比增长 0.5%，餐饮收入同比下降 6.3%。目前，各地线下客流在陆续达峰后均明显恢复，线下消费场景逐步回归正常，但考虑我国消费者信心指数自 22 年 4 月显著下降后，仍处于低位水平，继续关注 2023 年春节期间消费市场恢复情况。

- **12 月线上渠道环比显著加速，线下渠道继续下降。**线上渠道，2022 年，实物商品网上零售额为 11.96 万亿元/+6.2%，实物商品网上零售额占社零比重为 27.2%，其中，吃类、穿类和用类商品分别增长 16.1%、3.5%、5.7%。单 12 月看，实物商品网上零售额实现 1.15 万亿元/+15.6%，增速环比提升 11.7pct，占商品零售比重为 31.7%。线下渠道，2022 年，实物商品线下零售额（商品零售额-实物商品网上零售额）约为 27.62 万亿元/-3.4%，其中 12 月实物商品线下零售额约为 2.5 万亿元/-6.1%，降幅环比上月收窄 4.9pct。按零售业态分，2022 年限额以上超市、便利店、专业店、专卖店零售额同比分别增长 3.0%、3.7%、3.5%、0.2%，百货店下降 9.3%，百货店累计同比降幅继续环比走阔。

- **可选消费品类受疫情影响严重，期待后续恢复弹性。**必选品类，12 月，食品类 CPI 同比增长 4.8%，限上粮油食品类同比增长 10.5%，增速环比提升 6.6pct；限上饮料类同比增长 5.5%，当月增速由负转正；限上日用品同比下滑 9.2%，降幅环比扩大 0.1pct。2022 年，限上粮油食品类、饮料类、日用品同比增长 8.7%、5.3%、-0.7%。可选品类，10 月以来典型消费升级品类零售增速转负，12 月可选品类继续受到疫情冲击，具体来看，限上化妆品同比下降 19.3%（降幅环比扩大 14.7pct），限上金银珠宝同比下滑 18.4%（降幅环比扩大 11.4pct），限上纺织服装同比下滑 12.5%（降幅环比收窄 3.1pct）；限上家具类同比下降 5.8%（降幅环比扩大 1.8pct）。2022 年，限额以上商品零售同比增长 1.9%，其中化妆品、纺织服装、家具、金银珠宝同比分别下降 4.5%、6.5%、7.5%、1.1%。

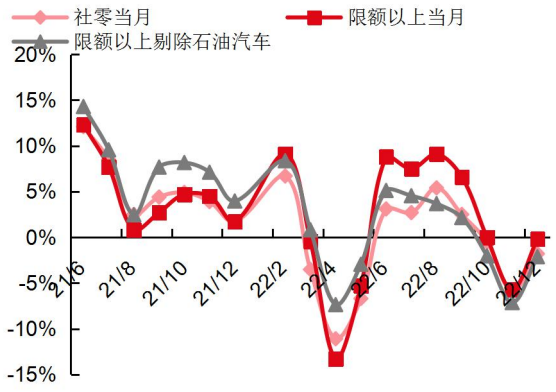
投资建议：

纺织服饰板块，纺织制造方面，美国 12 月 CPI 同比增 6.5%，延续下行趋势，外需有望边际改善，耐克最新季报库存环比下降，Lululemon 及优衣库最新季报库存环比仍然继续上升，品牌端 23Q1 主要任务仍为库存去化，对上游供应商订单有望于 23Q2 恢复正常。继续推荐全球运动鞋履制造龙头华利集团，去年 11 月以来，公司股价底部上涨超过 60%，目前 PE-TTM 为 24 倍。同时建议积极关注申洲国际。品牌方面，12 月典型可选品类表现显著承压，建议优选受益政策推动，疫后恢复确定性更强的运动服饰，22Q4 安踏品牌、特步品牌、361 度品牌零售流水同比下降高单位数、高单位数、大致持平；春节返乡刺激送礼需求，叠加金价催化的黄金珠宝；行业景气度高，市场份额不断提升的国货化妆品品牌，推荐波司登，积极关注李宁、特步国际、安踏体育、周大生、珀莱雅、贝泰妮、上海家化。

家居用品板块，12 月地产新开工、销售、竣工数据降幅环比上月均有所收窄，其中住宅竣工当月降幅收窄至 5.7%，在地产供需政策利好叠加线下客流恢复背景下，板块继续演绎估值修复行情。展望后续，短期关注家居企业大宗业务在“保交楼”政策推进下的修复，关注江山欧派、志邦家居、金牌厨柜；中长期看好头部家居企业凭借核心零售能力夯实，继续提升市场份额，推荐欧派家居（大家居战略行业引领者，家居龙头行稳致远）；索菲亚（全渠道多品牌矩阵，司米橱柜调整后再出发）；顾家家居（“单品—多品—全屋”转变，不断创新进取的家居零售商）；喜临门（卡位床垫赛道，看好自主品牌零售业务长期成长）。

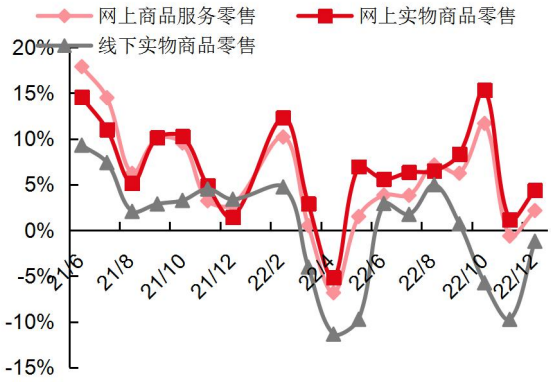
风险提示：消费者信心恢复不及预期；地产市场改善不及预期；原材料价格大幅波动。

图 1：国内社零及限额以上消费品零售情况



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

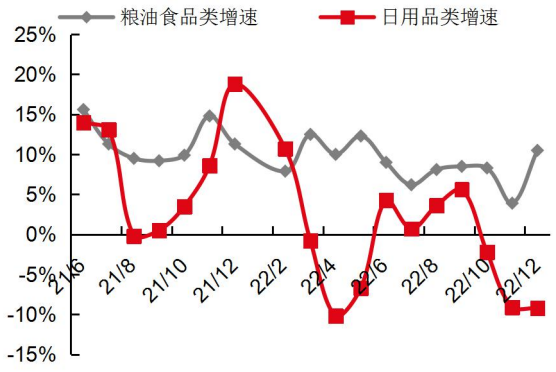
图 2：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

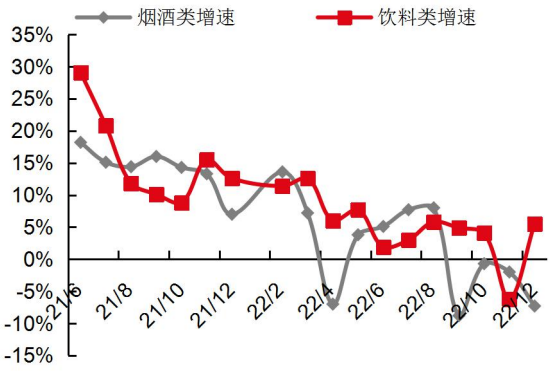
注：线下实物商品零售数据由商品零售数据及实物商品网上零售数据测算。

图 3：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



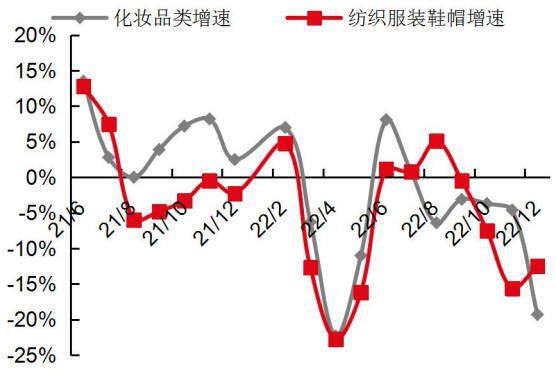
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 4：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



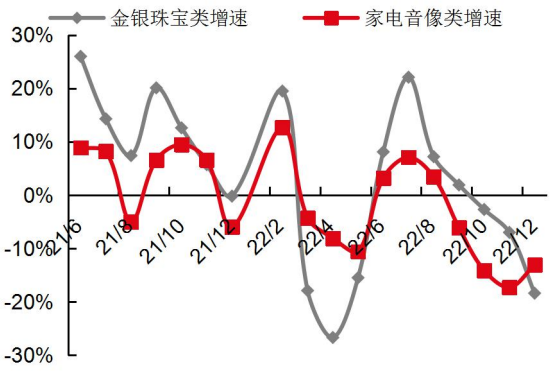
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 5：偏向**可选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 6：偏向**可选消费品**的典型限额以上品类增速



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336