

纺织服装

社零数据点评

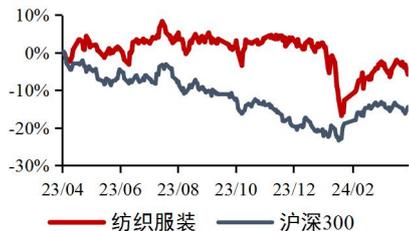
同步大市-A(维持)

3月社零增速低于市场预期，体育运动需求继续展现韧性

2024年4月16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】24Q1 我国纺织服装出口同增 2.0%，迅销预计 FY2024 营收增长 9.5%-【山证轻纺】行业周报 2024.4.15

【山证纺织服装】2023 年迪卡侬集团收入同比增长 1.2%，波司登防晒服产品上新-【山证轻纺】行业周报 2024.4.8

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码：S0760523050001

邮箱：sunmeng@sxzq.com

事件描述：

4月16日，国家统计局公布2024年3月社零数据。

事件点评：

3月社零增速低于市场预期，消费者信心缓慢修复。2024年3月，国内实现社零总额3.90万亿元，同比增长3.1%，表现低于市场一致预期（根据Wind，2024年3月社零当月同比增速预测平均值为+4.8%）。按消费类型分，2024年3月餐饮收入、商品零售同比增速分别为6.9%、2.7%。按经营单位所在地分，2024年3月城镇、乡村消费品零售额同比分别增长3.0%、3.8%。3月社零增速较1-2月（+5.5%）放缓，预计与上年同期基数较高有关（2023年3月，社零同比增长10.6%），且农历春节过后，消费进入阶段性淡季。2024年初至今，我国消费者信心指数缓慢修复（2024年1月、2月消费者信心指数分别为88.9、89.1，环比分别增长1.3、0.2），社会消费品零售总额整体增长较为平稳。

2024Q1 穿类商品网上零售额同比增长12%，品牌专卖店零售额同比增长1%。线上渠道，2024年3月，实物商品网上零售额为9847亿元，同比下降4.9%，实物商品网上零售额占商品零售比重为28.1%。2024年1-3月，实物商品网上零售额中吃类、穿类和用类商品同比分别增长21.1%、12.1%、9.7%。线下渠道，2024年3月，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2.52万亿元，同比增长6.0%。按零售业态分，2024年1-3月，限额以上超市、便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长2.2%、5.2%、6.3%、1.1%、-2.4%，百货业态表现相对较弱，根据中华全国商业信息，2024Q1全国50家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额累计下降2.2%。2024年1季度，我国购物中心线下客流稳健增长，根据汇客云，2024Q1，全国购物中心场均日客流1.82万人次，同比增长7.1%（2023Q1，全国购物中心场均日客流同比增长13.4%）。

2024Q1 体育娱乐用品社零同比增长14%，表现领先其它可选消费品类。2024年3月，限上化妆品同比增长2.2%，增速较1-2月下滑1.8pct；限上金银珠宝同比增长3.2%，增速较1-2月下滑1.8pct；限上纺织服装同比增长3.8%，增速较1-2月提升1.9pct；限上体育/娱乐用品同比增长19.3%，增速较1-2月提升8.0pct。2024Q1，限上化妆品/金银珠宝/纺织服装/体育娱乐用品累计增速分别为3.4%/4.5%/2.5%/14.2%。2024年1-3月，我国住宅新开工面积12534万平方米，同比下降28.7%，住宅销售面积18942万平方米，同比下降23.4%，住宅竣工面积11148万平方米，同比下降21.9%。2024年1-3月，地产相关消费品家具类社零同比增长3.0%，3月当月同比增长0.2%。



投资建议：

纺织服装方面，纺织制造板块：1) 短期角度，外需相对内需表现更优，越南纺织服装出口数据与头部纺织制造台企 24Q1 营收环比均有明显改善，前端订单改善逐步反应至企业出货端，纺织制造企业 23Q4 出货端增速普遍迎来正增长，预计 24Q1 增速有望进一步提升。产能利用率回升同时预计带来企业盈利能力改善。2) 中长期角度，品牌供应链全球化布局要求、海外生产成本具备优势背景下，纺织制造企业产能全球化布局仍为关键；终端需求预测难度加大背景下，快速响应能力及生产效率要求提升，作为品牌战略合作伙伴的头部纺织制造企业有望不断强化自身优势。继续推荐**华利集团、申洲国际、伟星股份**，建议关注**浙江自然**。品牌服饰板块，1) 我国品牌服饰行业发展成熟，资本开支有限，自由现金流充裕，行业内公司股息率较高，建议关注基本面稳健的**高股息率公司**配置价值，具体标的包括海澜之家、富安娜、水星家纺、百隆东方、报喜鸟、森马服饰、罗莱生活。2) 继续推荐兼具性价比与符合兴趣消费趋势的品牌公司**名创优品**，公司目前估值(CY2024E)约 16 倍，估值具备吸引力。3) 2024Q1，体育娱乐用品社零同比增长 14.2%，增速优于其它可选消费品类，充分展现体育运动需求韧性。从品牌公司角度看，预计定位大众运动消费市场的 361 度零售流水表现领先行业。继续推荐港股运动服饰公司**361 度、波司登、安踏体育、李宁**。

黄金珠宝方面，短期角度，2024Q1，黄金珠宝社零同比增长 4.5%，预计黄金首饰品类增速高于黄金珠宝社零整体。2023 年金价全年持续稳步上涨，2024 年 1-2 月金价环比表现平稳，叠加门店克减力度有所加大，今年 1-2 月，尤其农历春节期间，终端婚庆/送礼/悦己需求得到释放，黄金珠宝终端销售在较高基数情况下表现优异。3 月至今金价急速上涨，消费者观望情绪加重，我们预计黄金珠宝终端销售阶段性放缓，3 月黄金珠宝社零同比增长 3.2%，增速较 1-2 月放缓 1.8pct。拉长维度看，金价长期稳步上涨，利于黄金珠宝终端需求持续释放。建议关注周大生**（黄金产品优势提升，经典店持续布局）、**潮宏基**（产品设计能力领先，开店目标积极）。**

家居用品方面，2024 年 1-3 月，我国住宅新开工面积 12534 万平方米，同比下降 28.7%，住宅销售面积 18942 万平方米，同比下降 23.4%，住宅竣工面积 11148 万平方米，同比下降 21.9%。建议关注行业弱市背景下，龙头家居企业通过多渠道引流、多品类融合提升市场份额，与通过提升供应链效率保持盈利能力稳健。建议关注索菲亚、志邦家居、欧派家居、喜临门、好太太**。**

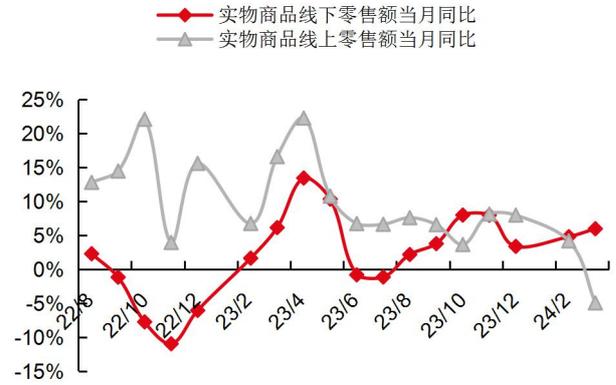
风险提示：国内终端消费表现不及预期；地产销售数据不及预期；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

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

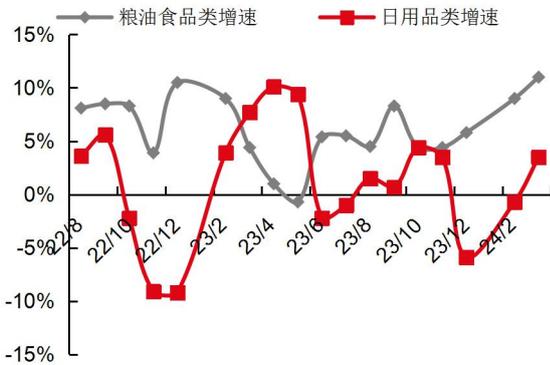
图 2：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

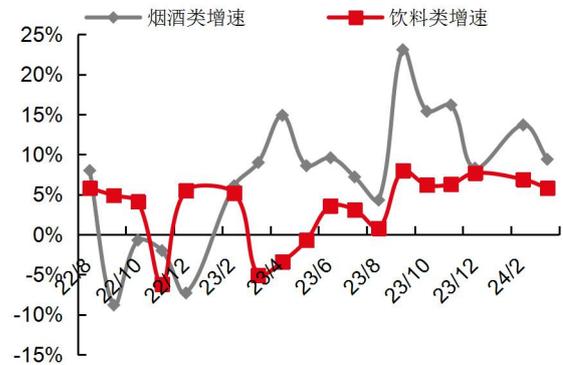
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

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

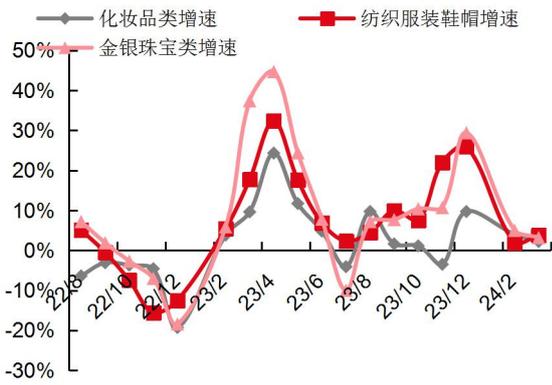
图 4：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



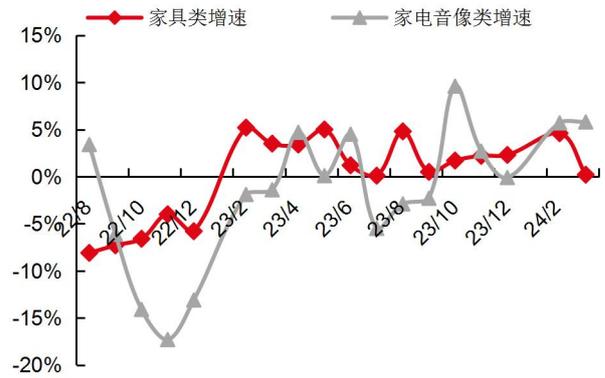
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 5：偏向**可选消费品**的典型限额以上品类增速

图 6：地产相关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



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 3 楼

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

