

纺织服装

社零数据点评

同步大市-A(维持)

4月社零增速低于市场预期，体育娱乐品类增速延续靓丽表现

2024年5月19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】2024年4月我国纺织服装出口同降3.4%，黄金价格本周有所回升-【山证轻纺】行业周报 2024.5.13

【山证纺织服装】黄金珠宝板块派息率提升，看好纺织制造全年业绩确定性【山证轻纺】2023年报及2024Q1季报总结 2024.5.7

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：

➢ 5月17日，国家统计局公布2024年4月社零数据。

事件点评：

➢ **4月社零增速低于市场预期，消费者信心延续缓慢修复。**2024年4月，国内实现社零总额3.57万亿元，同比增长2.3%，表现低于市场一致预期（根据Wind，2024年4月社零当月同比增速预测平均值为+4.6%）。按消费类型分，2024年4月餐饮收入、商品零售同比增速分别为4.4%、2.0%。按经营单位所在地分，2024年4月城镇、乡村消费品零售额同比分别增长2.1%、3.5%。4月社零增速较3月（+3.1%）放缓，2024年初至今，我国消费者信心指数缓慢修复（2024年1月、2月、3月消费者信心指数分别为88.9、89.1、89.4，环比分别增长1.3、0.2、0.3），叠加上年同期基数较高（2023年4月，社零同比增长18.4%），社会消费品零售总额整体增长较为平稳。

➢ **2024年1-4月实物商品网上零售表现好于线下，品牌专卖店零售额累计增速由正转负。**线上渠道，2024年4月，实物商品网上零售额为9303亿元，同比下降0.3%，实物商品网上零售额占商品零售比重为29.3%。2024年1-4月，实物商品网上零售额同比增长11.1%，其中吃类、穿类和用类商品同比分别增长19.2%、10.5%、9.8%。线下渠道，2024年4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2.25万亿元，同比增长3.0%。按零售业态分，2024年1-4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1.8%、4.8%、5.7%、-0.6%、-3.5%，本月品牌专卖店累计增速转负，百货业态延续弱势表现。

➢ **4月体育娱乐用品社零高基数基础上实现双位数增长，其它可选消费品类增速由正转负。**2024年4月，限上化妆品同比下降2.7%，增速较3月下滑4.9pct；限上金银珠宝同比下降0.1%，增速较3月下滑3.3pct。2024年4月上金所AU9999均价为552.67元/克，同比涨幅24.4%，环比涨幅9.1%，金价急速上涨对终端黄金珠宝需求有所抑制；限上纺织服装同比下降2.0%，增速较3月下滑5.8pct；限上体育/娱乐用品同比增长12.7%，增速较3月放缓6.6pct，但在上年同期基数较高背景下，表现依旧领先其它可选消费品类，体现体育运动需求韧性。2024年1-4月，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2.1%/3.6%/1.5%/13.8%。2024年1-4月，我国住宅新开工面积17006万平方米，同比下降25.6%，住宅销售面积24507万平方米，同比下降23.8%，住宅竣工面积13746万平方米，同比下降21.0%。2024年1-4月，地产相关消费品家具类社零同比增长2.5%，4月当月同比增长1.2%。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

投资建议：

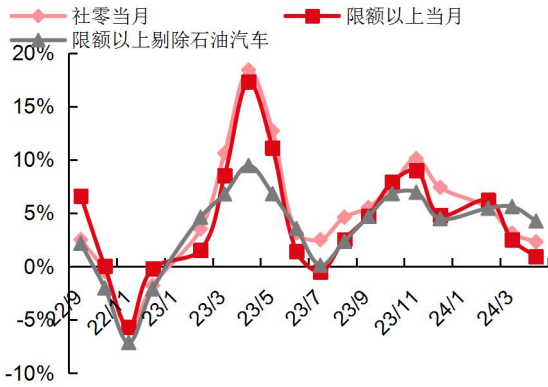
纺织服装方面，纺织制造板块，2023年，纺织制造公司经历下游品牌客户去库存周期，订单承压，但呈现逐季改善趋势，营业收入普遍于2023年4季度恢复正增长。2024Q1，板块营收增速环比提升，营收绝对值已超过2022年同期水平，产能利用率回升带动毛利率同比改善。2季度以来，纺织制造企业订单延续复苏，预计复苏趋势环比向好。看好在核心客户供应链中地位稳固、份额持续提升，新客户拓展取得积极成果的纺织制造龙头企业，继续推荐**申洲国际、华利集团、伟星股份**，建议关注充气床垫产品优势稳固、保温箱产品利润率逐步提升的弹性标的**浙江自然**、棉袜订单稳健且无缝业务利润率逐步恢复的**健盛集团**。品牌服饰板块，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、森马服饰、水星家纺、百隆东方、报喜鸟、富安娜、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2024Q1业绩略超预期，单季毛利率刷新新高水平，其中名创中国业务同店销售持续修复，名创海外业务快速开店，直营市场利润率延续提升，TOPTOY业务开店目标上调且盈利能力改善。目前估值（CY2024E）约20倍，估值具备吸引力。3) 2024Q1，运动服饰行业折扣稳中向好，各品牌库存回归健康水平，零售流水表现符合公司预期。4月体育娱乐品类社零在上年同期高基数情况下，延续快速增长，行业需求韧性较强，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，2024Q1，板块在上年同期高基数情况下，营收与归母净利润均实现双位数稳健增长。4月中旬-5月第一周，金价在前期快速上涨后阶段性回调，短期对黄金珠宝需求有抑制作用，5月第一周后，金价再度企稳回升，利于前期阶段性受抑制的终端需求重新释放。看好具备积极开店意愿、持续强化黄金产品工艺的黄金珠宝公司继续提升市场份额，建议积极关注**周大生、老凤祥、潮宏基、菜百股份**。

家居用品方面，2024年1-4月，我国住宅新开工面积17006万平方米，同比下降25.6%，住宅销售面积24507万平方米，同比下降23.8%，住宅竣工面积13746万平方米，同比下降21.0%。5月17日，中国人民银行发布通知，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点、调整商业性个人住房贷款利率、调整个人住房贷款最低首付款比例，即对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%，地产市场重磅利好政策有望提振家居用品板块估值水平。2024Q1，家居用品板块营收水平虽较2022年同期仍未完全恢复，但归母净利润已超过2022年同期，行业盈利能力保持改善趋势。建议关注**索菲亚、喜临门、欧派家居、志邦家居、好太太**。

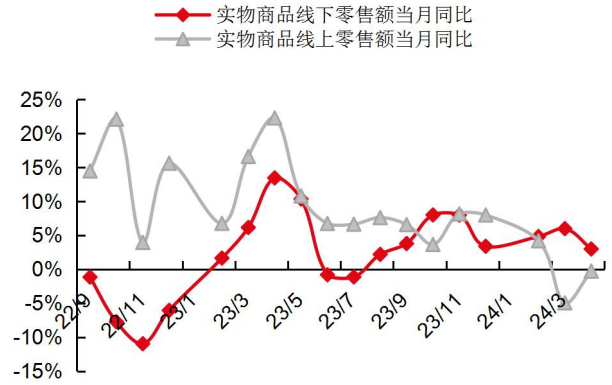
风险提示：国内终端消费表现不及预期；地产销售数据不及预期；原材料价格大幅波动；金价大幅波动。

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

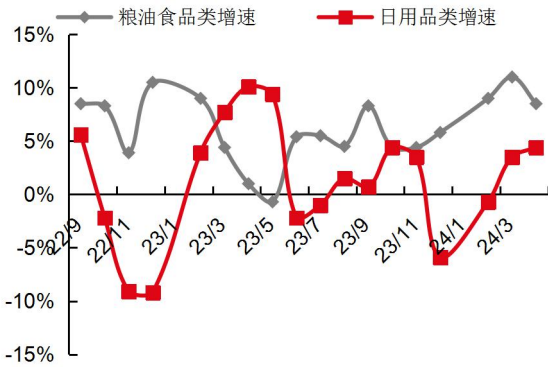
图 2：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

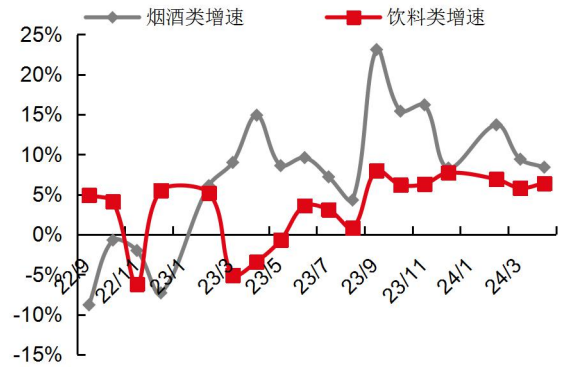
注：实物商品线下零售额=商品零售额-实物商品网上零售。

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

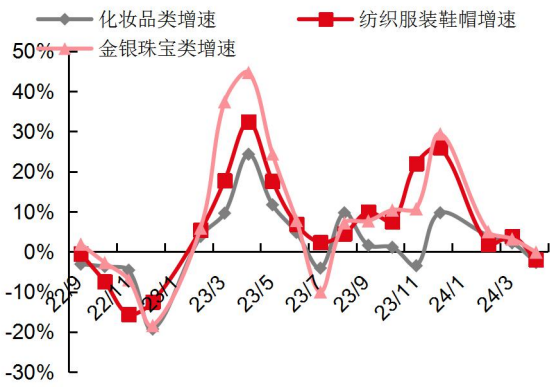
图 4：偏向**必选消费品**的典型限额以上品类增速



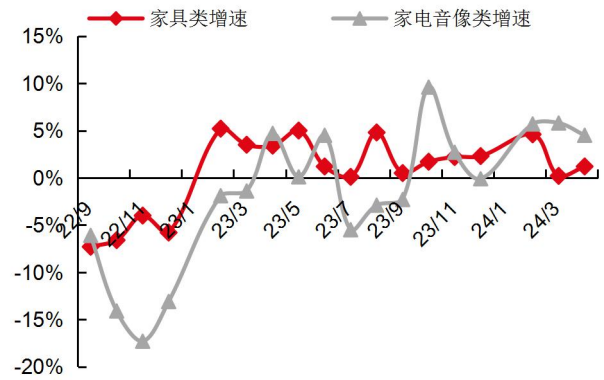
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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

