

信义山证 汇通天下

证券研究报告

纺织服装

社零数据点评

同步大市-A(维持)

11月消费市场短期承压，扩内需政策有望推动消费市场稳步恢复

2022年12月15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】11月纺织服装出口延续承压，Lululemon FY22Q3 营收同增28%-纺服家居行业周报 2022.12.13

【山证纺织服装】地产“第三支箭”落地，家居板块估值及基本面修复可期-纺服家居行业周报 2022.12.5

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：

➤ 12月15日，国家统计局公布2022年11月社零数据。

事件点评：

➤ **11月疫情管控力度趋严，当月社零降幅扩大。**22年11月，国内实现社零总额3.86万亿元，同比下降5.9%，降幅环比扩大5.4pct，表现低于市场一直预期（根据Wind，11月社零当月同比增速预测平均值为-2.5%）。22年1-11月，国内实现社会消费品零售总额39.92万亿元，同比下降0.1%，其中，除汽车以外的消费品零售总额同比下降0.2%。整体来看，11月社零降幅显著扩大，一方面国内疫情扩散及各地管控力度趋严，居民出行受限，对线下门店客流造成负面影响；另一方面，我国消费者信心指数自22年4月显著下降后，仍处于低位，消费者信心仍未明显恢复。12月7日，国家卫健委发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，随着各地疫情防控政策优化落地落实，短期感染人数增加预计将拖累12月社零复苏进度，但中长期看，疫情对消费市场扰动不断消除，消费者信心修复，扩内需促消费系列政策逐步见效，消费市场有望稳步复苏。

➤ **线上渠道表现优于社零总体，线下渠道降幅环比扩大。**线上渠道，22年1-11月，实物商品网上零售额为10.81万亿元/+6.4%，实物商品网上零售额占社零比重为27.1%，其中，吃类、穿类和用类商品分别增长15.1%、3.4%、6.1%。单11月看，实物商品网上零售额实现1.36万亿元/+3.9%，增速环比收窄18.1pct，占社零比重为39.8%，双11大促带动下，线上渠道表现好于整体，根据国家邮政局，11月1日至11日快递包裹日均处理量超3.8亿件，是日常业务量的1.3倍。线下渠道，22年1-11月，实物商品线下零售额（商品零售社零-实物商品网上零售额）约为25.13万亿元/-3.1%，其中11月实物商品线下零售额约为2.1万亿元/-11.0%，降幅环比上月扩大3.2pct。按零售业态分，22年1-11月限额以上超市、便利店、专业店零售额同比分别增长3.1%、4.3%、3.6%，专卖店同比持平，百货店下降8.0%，百货店累计同比降幅环比走阔。

➤ **可选消费品类降幅进一步扩大，家具消费环比改善。**必选品类，11月，食品类CPI同比增长3.7%，限上粮油食品类同比增长3.9%，增速环比下滑4.4pct；限上饮料类同比下降6.2%，当月增速首次转负；限上日用品同比下滑9.1%，降幅环比扩大6.9pct。22年1-11月，限上粮油食品类、饮料类、日用品同比增长8.5%、5.3%、0.3%。可选品类，10月以来典型消费升级品类零售增速转负，11月降幅环比继续扩大，具体来看，限上化妆品同比下降4.6%（降幅环比扩大0.9pct），限上金银珠宝同比下滑7.0%（降幅环比扩大4.3pct），限上纺织服装同比下滑15.6%（降幅环比扩大8.1pct）；限上家具类同比下



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

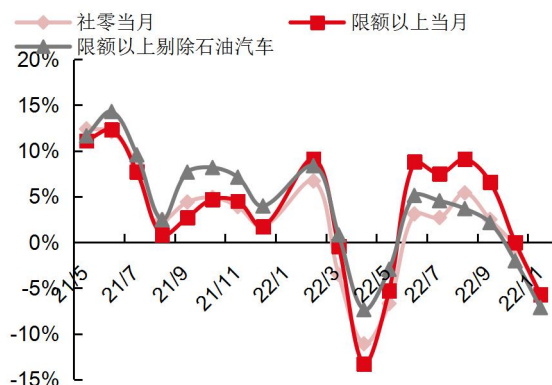
1

降 4.0%（降幅环比收窄 2.6pct），连续三个月实现降幅改善，家具需求缓慢复苏。22 年 1-11 月，限额以上商品零售同比增长 2.1%，其中化妆品、纺织服装、家具、金银珠宝同比分别下降 3.1%、5.8%、7.7%、增长 0.8%。

投资建议： 纺织服饰板块，制造方面，我国 11 月纺织服装出口降幅扩大，当前外需压力仍然较大，品牌去库存阶段，产品采购趋于谨慎，但美国 11 月 CPI 延续下行趋势，外需有望缓慢恢复，当前建议继续关注低估值优质纺织制造龙头布局机会，推荐华利集团，积极关注申洲国际。品牌方面，11 月可选品类受到疫情影响，短期显著承压，建议优选受益政策推动，疫后恢复确定性更强的运动服饰；消费复苏后弹性更强，进入销售旺季的黄金珠宝；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，11 月地产新开工、销售、竣工数据降幅环比上月均有所扩大，但在地产利好政策叠加防疫优化催化下，板块演绎估值修复行情。展望后续，随“保交楼”推进及家居线下消费场景逐步修复，家居需求有望缓慢复苏，市场份额向龙头家居企业加速集中，建议关注欧派家居（整装渠道先发优势显著、零售渠道品类融合领先）、顾家家居（剥离玺堡聚焦品牌运营，高潜品类培育良好）、索菲亚（品牌矩阵完善、橱柜品类具备成长空间）、喜临门（床垫赛道龙头，线上渠道领先）。

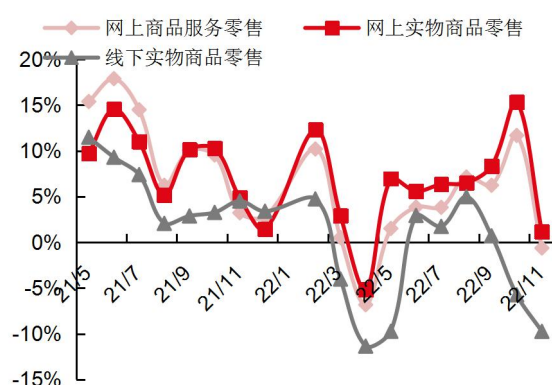
风险提示： 消费者信心恢复不及预期；地产市场改善不及预期；原材料价格大幅波动。

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

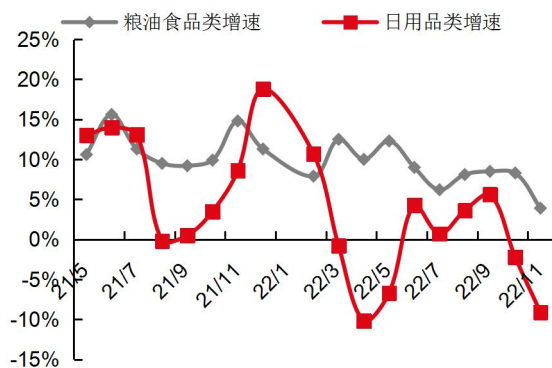
图 2：国内实物商品线上线下增速估计



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

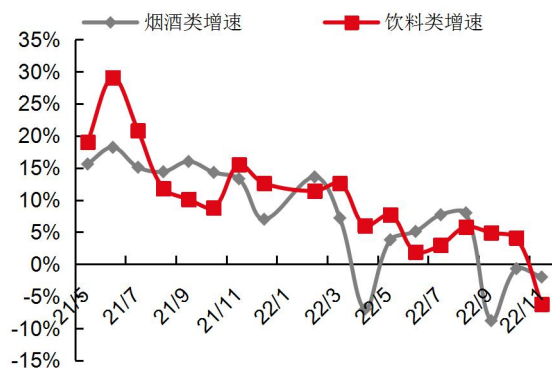
注：线下实物商品零售数据由商品零售数据及实物商品网上零售数据测算。

图 3：偏向必选消费品的典型限额以上品类增速



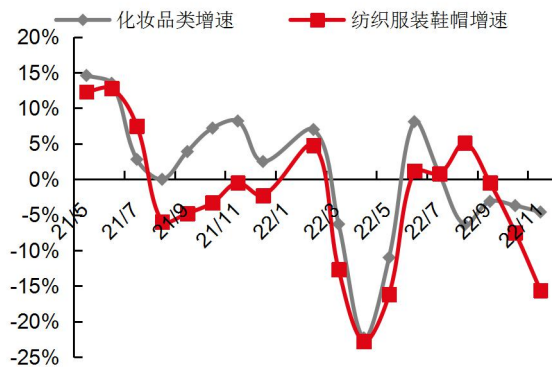
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 4：偏向必选消费品的典型限额以上品类增速



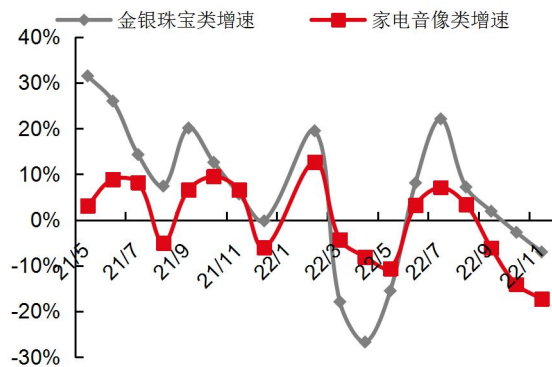
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

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

