

东兴纺服轻工：纸价上涨利好龙头纸企，关注低估值绩优纺服标的

——行业周观点

2021 年 3 月 8 日

看好/维持

纺服轻工

行业报告

报告摘要：

核心观点

服装销售复苏势头良好，家纺板块近两季度业绩可期。服装销售在 2020 年受损严重，其中一二季度受影响最大，三四季度以来复苏明显。重点公司如安踏、李宁、森马等业绩回升趋势明显。家纺方面，棉价依旧维持高位，下游陆续迎来原料补库期，需求明显改善，预计棉价仍维持高景气。纺织重点公司产能布局完善，产能利用率上升，预期近两季度上游纺织增长强劲。从长远看，纺织制造企业议价能力提升，龙头加速生产一体化提升综合竞争力。当前低风险偏好环境下，建议把握对低估值绩优股的买入机会，长期仍推荐运动服饰赛道优质企业。

浆纸系纸价上涨显著，看好家居企业受益竣工回暖。本周白卡纸与文化纸涨价落地，涨幅较大，其中白卡纸市场价突破万元。从需求端看，纸价仍将维持高位，利好具有原材料优势纸企。生活用纸龙头企业受益于备浆充足，将保持较高利润率。1-2 月百强房企销售数据延续高景气度，20 年 Q4 家居企业业绩基本摆脱疫情影响。看好 2021 年地产销售维持稳健，竣工回暖延续，带动家具销售进一步修复。疫情迫使中小家具企业出清。头部企业具备渠道优势并发力电商，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展，看好龙头企业进一步扩大市占率。家居 B 端业务受益于精装修普及与份额提升，有望保持高增长。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨 2.98%，轻工制造上涨 1.73%，纺服行业表现较好。纺服各子板块涨跌幅依次为：休闲服装 6.43%、鞋帽 6.09%、辅料 4.74%、其他纺织 4.27%、女装 4.13%、毛纺 3.41%、其他服装 3.40%、丝绸 2.72%、男装 2.23%、印染 0.20%、家纺-0.72%、棉纺-0.84%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 3.96%、包装印刷 3.74%、其他家用轻工 1.16%、珠宝首饰 0.83%、造纸-0.52%、文娱用品-2.11%、其他轻工制造-2.41%。

重点追踪

【山鹰国际|2 月经营数据】

销量方面，国内造纸为 31.31 万吨，同比+81.51%；包装为 0.92 亿平方米，同比+144.02%。均价方面，国内造纸为 3994.45 元/吨，同比+8.50%；包装为 3.59 元/平方米，同比+8.65%。

2 月份，山鹰国际在销量上依旧保持自今年以来的超高增速；在均价上，实现自披露单月数据以来（去年 8 月开始）的最高同比增速，同时环比实现 6.69%、7.48% 的增长。原材料成本压力以及经济复苏预期推动纸价实现上涨，预计纸价上行趋势仍未结束。

重点推荐：

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、维达国际、顾家家居

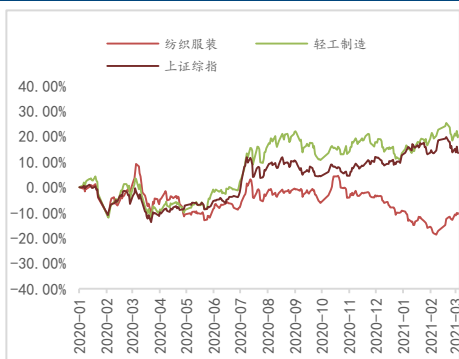
【长期推荐】罗莱生活、森马服饰、维达国际、思摩尔国际、太阳纸业

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

未来 3-6 个月行业大事

2021/03/29 申洲国际；年报预计披露日期

行业指数走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

研究助理：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

目录

1. 核心观点：纸价上涨利好龙头纸企，关注低估值绩优纺服标的.....	3
2. 市场表现：低估值的纺服板块表现较好，轻工板块表现一般.....	4
3. 重点公告&行业追踪.....	6
4. 风险提示.....	7
相关报告汇总.....	8

插图目录

图 1：纺织服装子行业涨跌幅.....	4
图 2：纺织服装子行业市盈率.....	4
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司.....	5
图 4：轻工制造子行业涨跌幅.....	5
图 5：轻工制造子行业市盈率.....	5
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司.....	6

1. 核心观点：纸价上涨利好龙头纸企，关注低估值绩优纺织标的

纺织行业：关注低估值绩优标的

服装家纺销售复苏势头良好，板块近两季度业绩可期。2020年在疫情影响下，服装销售受到显著影响，低基数下今年业绩恢复可期。分季度看，2020年一二季度受影响最大，三四季度以来复苏明显，板块重点公司已经多数恢复至去年同期或同比转正增长。重点公司近期经营良好：安踏品牌一二月线上增速良好，二月旗舰店增速达120%；FILA品牌持续高增长，二月旗舰店增速为106%。李宁品牌Q4动销良好，库存基本恢复至往年水平，折扣率和新品售罄率逐季改善。森马服饰公布2020年全年业绩预告，2020年收入同比下滑21.6%至151.7亿，归母净利同比下滑48.2%至8.02亿元，公司业绩的回升趋势明显，公司已经逐步走出疫情带来的影响并完全摆脱并购公司的拖累。

棉价上行利好纺织制造毛利端，出口订单持续回暖。2021年3月5日，328棉花价格指数(元/吨)为16336，同比去年+25.86%，环比上周-1%。展望未来棉价有望持续维持景气：需求端，近期国内棉纺织企业、贸易商陆续迎来原料补库期，下游需求明显改善，春夏订单数量增加，企业原料采购意愿增强，原料库存显著上升，而成品库存仍处于历史低位，棉价短期受到支撑。纺织重点公司产能布局逐步完善，产能恢复至满产，预期20年Q4及21年Q1上游纺织增长强劲。从长远看，纺织制造企业议价能力持续提升，龙头制造企业加速生产一体化提升综合竞争力。

投资建议方面，把握低风险偏好下对低估值绩优股的买入机会，长期仍推荐运动服饰赛道优质企业。短期流动性因素引起市场风险偏好下行，即将迎来的2020年与21年Q1业绩披露期，市场对于绩优且估值位置不高的标的更加关注。长期来看，运动服饰行业景气度不减。我们港股重点推荐申洲国际、李宁、安踏体育，A股推荐森马服饰、罗莱生活。

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

【建议关注】滔搏、海澜之家

轻工制造：浆纸系纸价上涨显著，关注具备成本优势的龙头纸企

造纸：本周白卡纸与文化纸涨价落地，价格明显提涨，白卡纸市场价突破10000元/吨。受资金面因素、外盘浆价强势、大宗商品价格上涨等因素影响，浆价短期依然处于高位。原材料成本压力下，经济复苏与疫苗接种进展顺利支撑需求预期，推动纸价实现上涨。白卡纸供给格局相对集中，需求端受益于消费升级与替塑，价格更加坚挺。文化纸迎来旺季，短期价格将保持高位。短期来看，具备原材料自给优势的龙头将更好地受益纸价上涨；长期来看，龙头纸企成本优势显著，产能稳步扩张，市场地位稳固，看好晨鸣纸业、太阳纸业等。

生活用纸龙头企业Q4业绩实现较高增长，充分体现渠道优势与产品结构优势。龙头纸企或站稳中高端产品定位，或持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道优势，在市场竞争中具备长期增长能力；短期龙头纸企受益于备浆充足，将保持较高利润率。关注中顺洁柔、维达国际。

家居：1-2月百强房企销售数据延续2020年下半年的景气度，中期来看将有利于支撑家具需求。看好2021年地产销售维持稳健，竣工回暖延续，带动家具销售进一步修复。从2020年Q4家居企业业绩表现来看，疫情影响已经逐渐消退，家具消费反弹带动企业基本面改善，收入利润增长明显。

经过疫情洗礼，中小家具企业部分遭到淘汰，头部企业经营稳健，寻求进一步扩大渠道布局。头部企业具备渠道优势并发力电商营销，二线龙头继续开拓多品类与工程业务布局，均有望实现良好发展。看好软体和定制龙头企业不断强化渠道与产品，进一步扩大市占率。关注索菲亚、顾家家居。

家居企业B端业务受益于精装修普及与客户开拓带来的份额提升，有望保持高增长。中期仍看好竣工回暖周期，长期看好B端市场空间释放，龙头通过规模优势和深耕服务能力脱颖而出，有望快速成长，跑马圈地巩固市场份额。长期关注B端拓宽客户群体、发展稳健的相关标的。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、顾家家居、思摩尔国际、太阳纸业

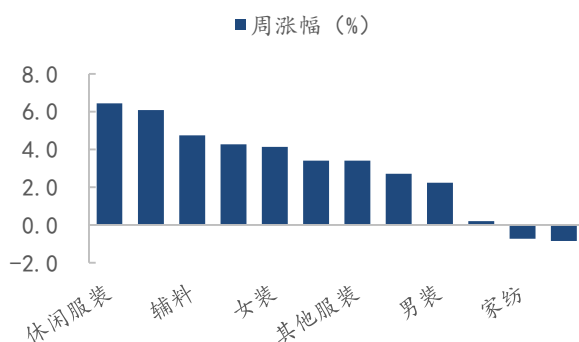
【建议关注】索菲亚、梦百合、公牛集团、晨光文具

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期，地产销售不及预期。

2. 市场表现：低估值的纺服板块表现较好，轻工板块表现一般

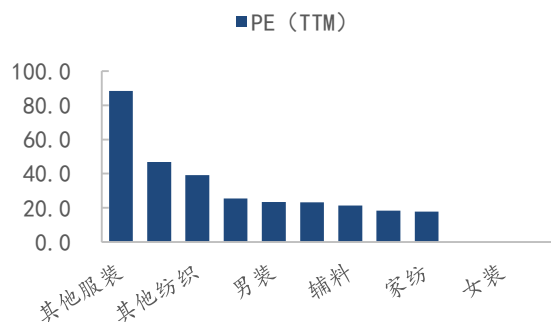
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：休闲服装 6.43%、鞋帽 6.09%、辅料 4.74%、其他纺织 4.27%、女装 4.13%、毛纺 3.41%、其他服装 3.40%、丝绸 2.72%、男装 2.23%、印染 0.20%、家纺-0.72%、棉纺-0.84%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

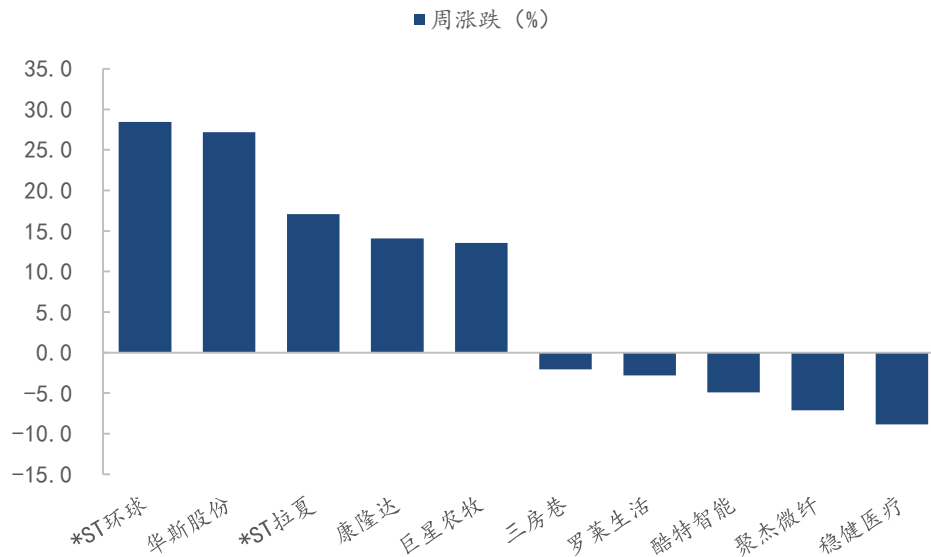
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为：*ST 环球 28.46%、华斯股份 27.17%、*ST 拉夏 17.09%、康隆达 14.06%、巨星农牧 13.51%。排名后五位的公司为三房巷-2.05%、罗莱生活-2.82%、酷特智能-4.91%、聚杰微纤-7.13%、稳健医疗-8.85%。

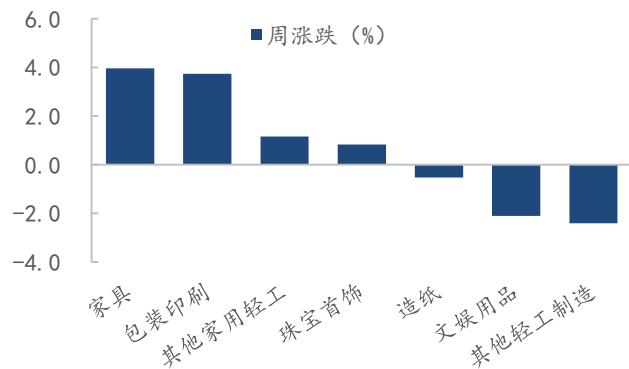
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

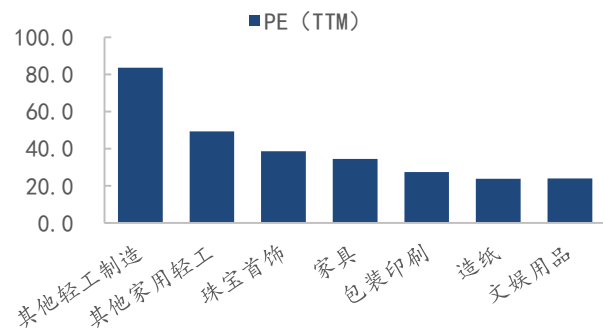
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 3.96%、包装印刷 3.74%、其他家用轻工 1.16%、珠宝首饰 0.83%、造纸-0.52%、文娱用品-2.11%、其他轻工制造-2.41%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



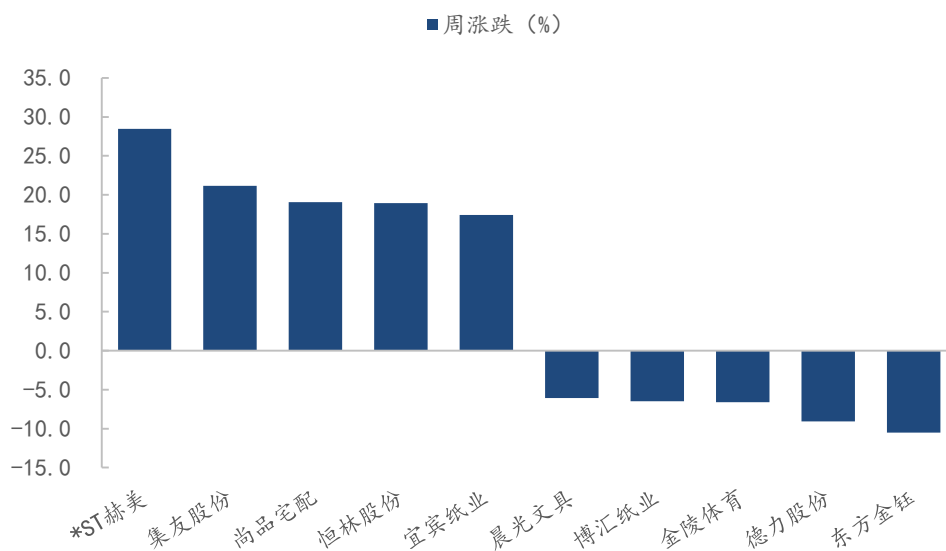
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 5：轻工制造子行业市盈率



本周轻工制造涨幅前五的公司为：*ST 赫美 28.46%、集友股份 21.17%、尚品宅配 19.04%、恒林股份 18.92%、宜宾纸业 17.41%。排名后五位的为：晨光文具-6.08%、博汇纸业-6.49%、金陵体育-6.62%、德力股份-9.06%、东方金钰-10.53%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 重点公告&行业追踪

【理文造纸|年度业绩】

公司 2020 年营收 262.22 亿港元，同比-4.85%；净利 35.24 亿港元，同比+8.91%。其中 H2 营收 149.93 亿港元，同比+3.36%；净利 0.46 亿元，同比+40.64%。

【山鹰国际|2 月经营数据】

销量方面，国内造纸为 31.31 万吨，同比+81.51%；包装为 0.92 亿平方米，同比+144.02%。均价方面，国内造纸为 3994.45 元/吨，同比+8.50%；包装为 3.59 元/平方米，同比+8.65%。

【豪悦护理|业绩快报】

公司 2021 年营收 25.91 亿，同比+32.64%；归母净利 6.02 亿元，同比+90.91%。其中 Q4 单季度营收 5.53 亿，同比-1.95%；归母净利 1.1 亿元，同比-0.05%。

【浙江永强|业绩快报】

公司 2021 年营收 49.63 亿，同比增长 5.92%；归母净利 5.30 亿元，同比增长 6.09%。其中 Q4 单季度营收 16.77 亿，同比增长 1.70%；归母净利 0.46 亿元，同比下降 67.83%。

【中顺洁柔|回购进展】

自 1 月 27 日至 2 月 28 日，公司累计回购股份数量为 716 万股，占总股本 0.5%，最高成交价 24.12 元/股，最低成交价 23.27 元/股，成交金额为 1.7 亿元（不含交易费用）。

【裕同科技|回购进展】

自去年12月4日至今年2月28日，公司累计回购股份数量为1722万股，占总股本1.84%，成交均价31.48元/股，成交金额为5.42亿元（不含交易费用）。

【劲嘉股份|回购进展】

截至2月28日，公司累计回购股份数量为1027万股，占总股本0.7%，最高成交价为9.58元/股，最低成交价为8.51元/股，成交金额为9206万元；3月4日，公司回购77.5万股，占总股本0.05%，最高成交价为10.32元/股，最低成交价为10.21元/股，成交金额为797万元，目前累计回购金额达1亿元；公司回购计划为自2020年3月23日起12个月内以不高于10.35元/股的价格回购不低于2亿元，不高于4亿元。

【地素时尚|回购】

2021年2月，公司计回购股份125,700股，占公司总股本的比例为0.0261%，最高成交价16.60元/股，最低成交价15.67元/股，支付的金额为人民币203万元。截至2021年2月28日，公司累计回购股份5,098,318股，占公司总股本的比例为1.0595%，最高成交价23.35元/股，最低成交价15.67元/股，已支付的资金总额为人民币1.055亿元。

【优衣库日本2月销售额继续录得增长】

得益于家居产品和春季服饰的畅销，优衣库日本2月销售额同比增长1.3%，门店销售额也录得0.4%的上涨，不过受部分门店因疫情暂时停业影响，增幅较前几个月相比有所收窄。

【加拿大鹅与NBA达成长期合作伙伴关系】

奢侈羽绒品牌加拿大鹅周二宣布与美国国家篮球协会NBA建立多年合作关系，将在NBA年度全明星庆典上发布与洛杉矶品牌Rhude联手设计的独家联名系列产品。

【部分厂家纸价上行】

山鹰国际3月1日起上调原纸价格100-500元/吨，这是年后第二次涨价，公司表示是成本推动；另有多家纸厂于2月26日（上周五）上调铜版纸、白卡纸价格500-1000元/吨；废纸价格全国普遍上涨。

【白卡纸价格破万元】

3月1日，几大白卡纸巨头单次涨价1000-1800元/吨，其中多家白卡纸价格超越1万元/吨，破历史新高。

【造纸企业年新增数量创十年新高】

企查查数据显示，2020年共新注册造纸相关企业5716家，同比增长67%。目前我国共有3.5万造纸相关企业，其中七成注册资本低于500万。

4. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券纺织服装 1 月线上数据点评：“新年添新衣”，服装家纺线上销售良好	2021-02-10
行业	东兴证券大消费行业周观点：就地过年关注本地服务消费，及白酒等消费品	2021-02-09
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？	2021-01-28

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

研究助理简介

额

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526