

东兴纺服轻工：重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具

——行业周观点

2021年3月21日

看好/维持

纺服轻工	行业报告
------	------

报告摘要：**核心观点**

服装行业销售复苏明显，重点运动服饰公司业绩超预期。2021年1~2月服装类零售额由于低基数影响同比增速达47.60%，相较2019年同期减少3%。1-2月份网上销售数据良好，重点公司品牌旗舰店获得较快增速。安踏、FILA、李宁品牌官方旗舰店同比增速分别达116.80%、37.42%、61.54%、67.49%；罗莱品牌旗舰店增速为33%。李宁于周五发布2020年业绩，全年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定。公司净利润为16.98亿元，同比+13.3%，扣非业绩同比+34.2%。公司近三年的净利率水平从2018年的6.8%到11.7%，未来公司经营效率继续提升，盈利水平继续向着行业内优秀水平前进。从公司战略角度，公司坚持“单品牌、多品类、多渠道”的发展战略，公司在行业内的竞争力突出，在疫情中和疫情后将有持续快速发展，对标海外体育服饰龙头，有望持续享受成长确定性溢价。

地产数据良好，利好家具企业。2020年下半年以来新房销售建设竣工量持增速持续回升，地产行业景气度恢复为家具行业边际需求回升奠定坚实基础。2021年1-2月，家具类社零同比增长58.70%，相比2019年1-2月增长5.54%，整体仍保持回暖趋势。尽管家具消费回暖速度相比部分可选消费类有限，但龙头在疫情期间保持扩店步伐，布局电商营销，相比承受资金压力而出现淘汰状况的中小企业，市场份额有望进一步提升，从而支撑业绩增速。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨2.67%，轻工制造上涨2.94%，均呈涨势并覆盖上周跌幅。纺服各子板块涨跌幅依次为：女装7.61%、休闲服装7.45%、其他纺织6.02%、鞋帽3.38%、男装2.84%、印染2.81%、家纺2.26%、毛纺1.34%、丝绸0.43%、其他服装0.39%、棉纺-0.57%、辅料-2.37%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具6.59%、珠宝首饰3.82%、造纸1.75%、文娱用品1.51%、包装印刷1.36%其他轻工制造0.05%、其他家用轻工-0.48%。

重点追踪**【李宁|年度报告】**

公司2020年营收144.57亿元，同比+4.2%；净利16.98亿元，同比+13.3%。其中H2营收82.76亿元，同比+8.82%；净利10.15亿元，同比+44.18%。

收入方面，公司全年实现净增长，四季度所有平台（线下批发、线下直营、线上）同店都恢复到正向增长。盈利能力方面，公司净利率达到11.7%（+0.9pct），经营净利润率达到了15.2%（+4.1pct）。疫情之下公司体现出优秀的盈利管理和库存控制能力，我们认为随着消费市场回暖，李宁未来成长和盈利确定性高。

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

2021/03/24 安踏体育；年报预计披露日期

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

首席分析师：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：重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具.....	3
2. 市场表现：纺服、轻工两板块整体回升.....	4
3. 重点公告&行业追踪.....	5
4. 风险提示.....	6
相关报告汇总.....	7

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.....	4
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.....	5

1. 核心观点：重点运动服饰公司业绩超预期，地产数据良好利好家具

纺织服装：服装行业销售复苏明显，重点运动服饰公司业绩超预期

2021年1-2月服装鞋帽、针纺织品类社零零售总额2332亿元，由于2020年低基数影响同比增速达47.60%，相较2019年同期减少3%。1-2月份网上销售数据良好，重点公司品牌旗舰店获得较快增速。安踏、FILA、李宁品牌官方旗舰店同比增速分别达116.80%、37.42%、61.54%、67.49%；罗莱品牌旗舰店增速为33%。服装终端零售复苏明显，品类方面建议关注长期景气的运动服饰、童装，以及受益于地产周期和电商渠道的家纺品类。

李宁于周五发布2020年业绩，全年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定。公司净利润为16.98亿元，同比+13.3%，扣非业绩同比+34.2%。公司近三年的净利率水平从2018年的6.8%到11.7%，未来公司经营效率持续提升，盈利水平继续向着行业内优秀水平前进。同时从公司战略角度，公司坚持“单品牌、多品类、多渠道”的发展战略，公司在行业内的竞争力突出，在疫情中和疫情后将会有持续快速发展，对标海外体育服饰龙头，有望持续享受成长确定性溢价。

【重点推荐】李宁、申洲国际、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：家具消费回暖，竣工数据走强，看好龙头家具企业表现

家居：

2021年1-2月，家具类社零同比增长58.70%，相比2019年1-2月增长5.54%，整体仍保持回暖趋势。尽管家具消费回暖速度相比部分可选消费类有限，但龙头在疫情期间保持扩店步伐，布局电商营销，相比承受资金压力而出现淘汰状况的中小企业，市场份额有望进一步提升，从而支撑业绩增速。

1-2月住宅竣工面积同比增长45.9%，相比2019年1-2月增长10.45%。2019-2020年，住宅施工面积同比增长10.1%/4.4%，竣工面积同比增长2.6%/-4.9%，判断因疫情而积压的施工面积有望于今年竣工释放，带动家具销售收入加速修复。

看好C端一线龙头具备多元化渠道拓展优势，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；大宗业务方面通过规模优势和深耕服务能力脱颖而出，实现快速成长。关注索菲亚、顾家家居。

造纸：

本周浆价开始小幅回落，废纸与包装纸价格延续回调趋势。前期浆价受资金因素和外盘浆价上涨等推动而大幅上涨，但由于供需基本面没有大幅失衡，浆价出现回调属于正常情况。考虑消费复苏、出口景气，以及替塑与外废禁令等政策因素，预计原材料价格与纸价亦较难重返低迷，短期仍保持较高水平，后续需关注供需与库存情况变化。目前具备原材料自给优势的龙头仍相对具有竞争优势；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。

生活用纸龙头业绩保持较快增速，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。

【重点推荐】索菲亚、维达国际、中顺洁柔、顾家家居、思摩尔国际

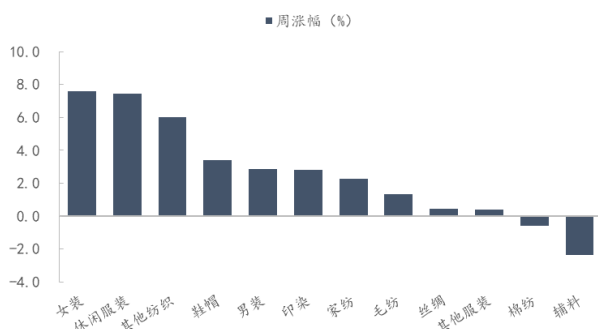
【建议关注】太阳纸业、梦百合、公牛集团、晨光文具

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：纺服、轻工两板块整体回升

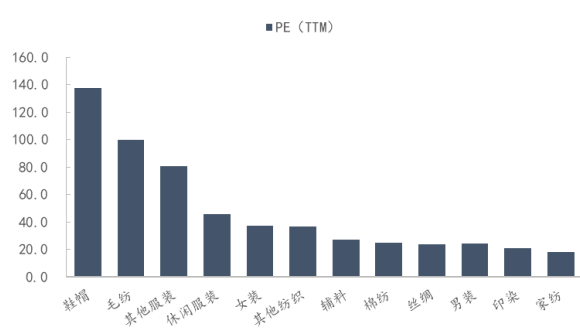
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：女装 7.61%、休闲服装 7.45%、其他纺织 6.02%、鞋帽 3.38%、男装 2.84%、印染 2.81%、家纺 2.26%、毛纺 1.34%、丝绸 0.43%、其他服装 0.39%、棉纺-0.57%、辅料-2.37%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

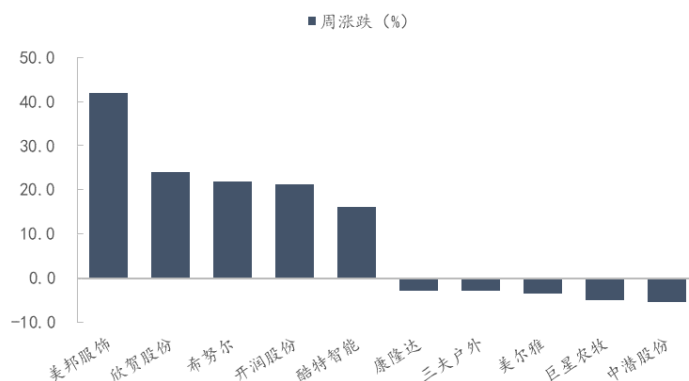
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

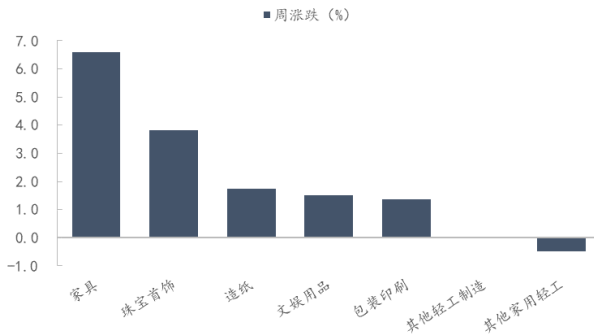
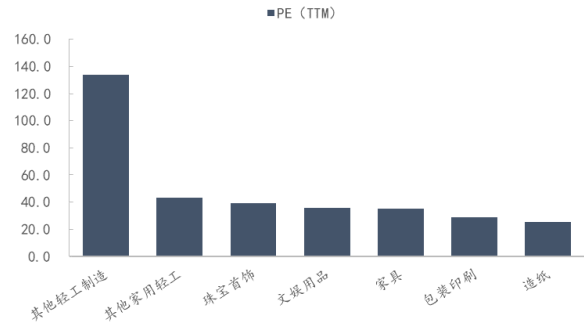
本周纺织服装涨幅前五的公司为：美邦服饰 42.03%、欣贺股份 23.95%、希努尔 21.90%、开润股份 21.31%、酷特智能 16.04%。排名后五位的公司为康隆达-2.77%、三夫户外-2.78%、美尔雅-3.50%、巨星农牧-5.03%、中潜股份-5.41%。

图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



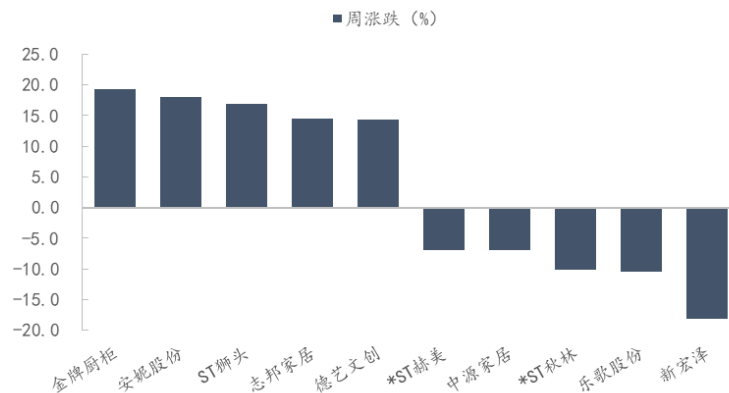
资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 6.59%、珠宝首饰 3.82%、造纸 1.75%、文娱用品 1.51%、包装印刷 1.36%、其他轻工制造 0.05%、其他家用轻工-0.48%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅

图 5：轻工制造子行业市盈率


资料来源：Wind、东兴证券研究所资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为：金牌厨柜 19.38%、安妮股份 18.06%、ST 狮头 16.83%、志邦家居 14.52%、德艺文创 14.33%。排名后五位的为：*ST 赫美-6.90%、中源家居-6.99%、*ST 秋林-10.08%、乐歌股份-10.53%、新宏泽-18.05%。

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

【李宁|年度报告】公司公布 2020 年全年业绩。2020 年收入 144.57 亿元，同比+4.2%。净利润为 16.98 亿元，同比+13.3%，扣非业绩同比+34.2%。净利率为 11.7%，经营净利率为 15.2% (+4.1pct)。下半年收入 82.76 亿，同比+8.82%；净利润 10.15 亿，同比+44.18%；净利率 12.26%，经营利润率 15.68%。

【特步国际|年度报告】2020 年公司总收入 81.72 亿元，与去年同期基本持平。集团毛利率为 39.1%，集团经营溢利至 9.18 亿元，净溢利」) 达 5.13 亿元，其中若撇除去年出售附属公司和今年出售 Supra 品牌的一

次性收益，集团在 2020 年下半年净溢利同比增加 23.9%。

【太平鸟|业绩快报】报告期内，公司实现营业收入 90.57 亿元，同比增长 14.24%；营业利润 9.30 亿元，同比增长 30.88%；归母净利润 7.11 亿元，同比增长 28.89%；总资产 83.76 亿，同比增长 19.40%。其中第四季度收入 35.36 亿元，同比增 21%，第四季度归母净利润是 4.01 亿元，同比增 16%。

【宝胜国际|经营】公司 2 月综合经营收益净额(即相当于总销售额减销售折扣及销售退货)为人民币 24.49 亿元，与去年同月相比上升 695.3%。公司截至 2021 年 2 月 28 日止两个月的综合累计经营收益净额为人民币 49.53 亿元，与去年同期相比上升 44.3%

【劲嘉股份|回购进展】本周公司共进行四次回购，共回购股份数量为 466.58 万股，占总股本 0.32%，最高成交价为 10.32 元/股，最低成交价为 9.74 元/股，成交金额为 4665 万元，目前累计回购金额达 2 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。

【顾家家居|增持进展】截至 3 月 18 日，公司董事兼高管李东来参与的私募基金共增持股份 12.23 万股，占总股本 0.02%，增持金额为 943.75 万元；增持计划为自 2020 年 12 月 19 日起 6 个月内增持不低于 1.3 亿元，不高于 2.6 亿元。

【博汇纸业|开通融资融券】公司控股股东博汇集团与海通证券开展融资融券业务，将其持有的 2684 万股转入信用交易担保证券账户中，该部分股份所有权未发生转移。截至 3 月 19 日，博汇集团持有公司 3.85 亿股，其中通过此信用交易担保证券账户持有公司 8284 万股，占公司总股本 6.20%。

【山鹰国际|董秘变动】严大林出任公司副总裁及董事会秘书。严大林曾任国盛证券轻工行业首席分析师。原董事会秘书石春茂辞任后继续担任公司副总裁及财务负责人职务。

【Zara 公布去年全年业绩】

在截至 1 月 31 日的 12 个月内，Zara 母公司 Inditex 集团销售额同比跌 25.5% 至 204 亿欧元，毛利率为 55.8%，净利润跌 70% 至 11 亿欧元。其中核心品牌 Zara 收入跌 27.6% 至 141 亿欧元，税前利润跌 70% 至 9.71 亿欧元。受疫情影响，截至报告期末该集团仍有 30% 的门店处于关闭状态。

【2020 年纸业主要产品产量情况】

2020 年 1-12 月，产量同比情况：纸浆+20.22%；机制纸及纸板+0.78%，其中未涂布印刷书写用纸+4.70%，新闻纸-6.70%，涂布类印刷用纸-2.93%，卫生用纸原纸-5.41%；纸制品-2.35%，其中瓦楞纸箱-3.31%。

【废纸价格企稳】

3 月 17 日与上周五相比，从全国平均价格来看，废黄板纸下跌 0.62%，废书页纸下跌 0.31%，废报刊纸下跌 0.67%。本周自 3 月 16 日起废纸市场采购价格涨跌互现，整体有回稳趋势。

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	东兴证券奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生	2021-03-16
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，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

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、未来也将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法律责任。

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