

# 东兴纺服轻工：服装、家具消费皆持续回暖，关注行业马太效应

## ——行业周观点

2021年4月19日

看好/维持

纺服轻工	行业报告
------	------

**报告摘要：****核心观点****国产品牌表现优异，运动服饰持续景气**

国产品牌服装强势复苏，未来持续乐观。3月，国内实现社会消费品零售3.55亿元，同比增速+34.2%；服装限额以上零售增速为69%，表现出良好复苏态势。重点公司年报显示出龙头公司表现出较行业更强劲的增速。休闲服饰方面，森马公布年报及一季度业绩预告（Q1净利润3.2亿元-3.8亿元，同比增长1730.4%-2073.6%），童装稳健，休闲装持续复苏；太平鸟公布全年业绩，公司正在成为国际快时尚品牌有力的竞争对手。国内运动市场已全面复苏。

**家具消费持续回暖，住宅销售与竣工仍处景气期**

3月地产与家具消费数据整体景气，家具类社零延续回暖趋势，住宅销售景气，竣工单月下滑但仍处回暖周期。从多家家具公司公布或预告的一季报业绩来看，头部家具企业收入端受益消费回暖与工程订单释放，看好更多家具公司一季报业绩兑现。龙头家具企业疫情期间保持扩店步伐，布局电商营销，市场份额进一步提升；凭借产品、品牌、资金与生产交付能力，大宗业务增长迅速，关注索菲亚、顾家家居。

**市场回顾**

本周纺织服装行业上涨0.32%，轻工制造下跌2.16%，上证指数下跌0.70%。纺服各子板块涨跌幅依次为：家纺7.50%、丝绸5.49%、其他服装2.60%、毛纺2.54%、印染1.72%、其他纺织1.24%、棉纺0.33%、辅料-0.28%、女装-1.22%、男装-1.87%、鞋帽-1.89%、休闲服装-4.39%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造5.54%、文娱用品3.55%、其他家用轻工0.86%、包装印刷-0.31%、造纸-4.02%、家具-4.36%、珠宝首饰-4.66%。

**重点追踪****【索菲亚|年度报告】**

公司2020年营收83.53亿，同比+8.67%；归母净利11.92亿元，同比+10.66%。其中Q4单季度营收32.59亿，同比+37.23%；归母净利4.95亿元，同比+38.49%。收入增长主要来自大宗业务，大宗收入同比+99.1%（+7.49亿元），衣柜B端稳步增长，橱柜、木门在B端有所突破。零售端上半年受损严重，疫情中中小企业遭到淘汰，促使头部企业市占率提升。公司2020年新推出米兰纳品牌，定位大众市场，形成分层级多品牌布局。我们认为大宗业务和整装渠道有望打开公司各品类增长空间。

**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

2021/04/23 欧派家居：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：服装、家具消费皆持续回暖，关注行业马太效应 .....	3
2. 市场表现：纺服板块微涨，轻工板块大幅回调 .....	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：服装、家具消费皆持续回暖，关注行业马太效应

### 纺织服装行业：国产品牌表现优异，运动服饰持续景气

国产品牌服装强势复苏，未来持续乐观。3月，国内实现社会消费品零售3.55亿元，同比增速+34.2%；服装限额以上零售增速为69%，表现出良好复苏态势。重点公司年报显示出龙头公司表现出较行业更强劲的增速。休闲服饰方面，森马公布年报及一季度业绩预告（Q1净利润3.2亿元-3.8亿元，同比增长1730.4%-2073.6%），童装稳健，休闲装持续复苏；太平鸟公布全年业绩，公司正在成为国际快时尚品牌有力的竞争对手。国内运动市场已全面复苏。李宁2020年下半年收入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%。安踏体育2020H2收入为208.4亿元（+9.03%），归母净利润为35.04亿元（+22.47%），环比2020H1终端盈利明显改善。看国际品牌在华表现，宝胜国际收入增速H2回正至0.4%，净利润降幅收窄至-22%。

国外市场复苏带动制造端景气抬升。申洲国际2020H2实现营收127.97亿元（+3.33%），环比20H1营收增速进一步提升；20H2实现归母净利润25.94亿元（-1.07%）。全球第二大运动鞋代工厂华利集团公布了2020年全年业绩：2020年受疫情影响，公司收入同降8.14%至139.31亿元，公司加强成本费用管控，净利同增3.16%至18.79亿元。

自上而下我们仍最看好景气赛道运动服饰。我们认为，逐步增强的运动消费观念以及科技进步，以及政府对体育产业的鼓励政策，推动着运动鞋履行业的发展。Comprar Acciones的报告显示2020年全球运动服饰市场的规模约3535亿美元，未来六年该市场将以4%的复合年增长率继续增长，优于其他鞋服品类。在我国，与发达国家相比我们的运动服饰占比仍然较低，随着人们运动消费观念的增强，以及“建设健康中国、全民健身”上升为国家战略，未来运动鞋服会保持较快的发展速度。在制造端，随着科技进步，运动鞋履制造企业生产自动化水平快速提高，新的材料也在运动鞋履制造企业得到广泛应用，提升了行业中各企业整体运营效率。持续推荐运动鞋服产业链上的优质公司。

【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：家具消费持续回暖，住宅销售与竣工仍处景气期

家居：

3月地产与家具消费数据整体景气。3月家具类社零同比增长42.80%，相比2019年同期增长10.38%，回暖趋势延续。地产销售与竣工整体仍处于景气期，3月住宅销售面积同比增长42.37%，相比2019年同期增长22.65%；3月住宅竣工面积同比下降5.48%，1-3月累计同比增长27.10%。

一季报家具公司收入端受益消费回暖与工程订单释放。从本周公布或预告的定制家居公司一季报业绩来看，索菲亚/好莱客/皮阿诺Q1收入（实际值或预告中值）同比45%/57%/69%，利润（实际值或预告中值）同比10%/3%/139%。看好更多家具公司一季报相比2019、2020年同期实现较快增长。

预计2021年家具行业整体处于销售反弹与竣工回暖周期。龙头家具企业在疫情期间保持扩店步伐，积极布局电商营销，相比承受资金压力而部分淘汰的中小企业，市场份额有望进一步提升；同时头部家具企业凭借产品与品牌实力、资金实力和较强的生产交付能力，与大中型地产企业加深合作，不断完善工程渠道体系，

大宗业务增长迅速。关注索菲亚、顾家家居。

造纸：

本周浆价维持高位震荡，继续对纸价形成支撑。晨鸣、太阳 Q1 业绩已体现浆纸一体化龙头受益纸价上涨红利，浆价高位震荡利好龙头纸企业绩高增速的延续。考虑到经济复苏、替塑禁废提振用浆需求，供给端产能投放有限，预计浆价中短期仍将维持高位，全年纸价中枢将相比 2020 年明显提升。后续需关注供需与库存情况变化。看好晨鸣纸业、太阳纸业等。

生活用纸龙头近期上调出厂价，同时享受行业纸价上涨与备浆充足的短期成本优势。龙头纸企具备产品与渠道优势，将持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道份额，在市场竞争中具备长期增长能力。关注中顺洁柔、维达国际。

【重点推荐】维达国际、中顺洁柔、晨鸣纸业、顾家家居、索菲亚

【建议关注】太阳纸业、梦百合、公牛集团、思摩尔国际

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：纺服板块微涨，轻工板块大幅回调

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：家纺 7.50%、丝绸 5.49%、其他服装 2.60%、毛纺 2.54%、印染 1.72%、其他纺织 1.24%、棉纺 0.33%、辅料-0.28%、女装-1.22%、男装-1.87%、鞋帽-1.89%、休闲服装-4.39%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

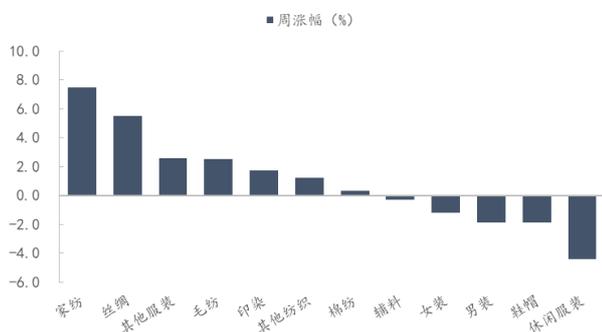
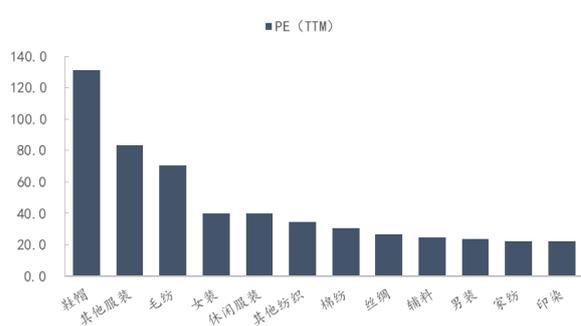
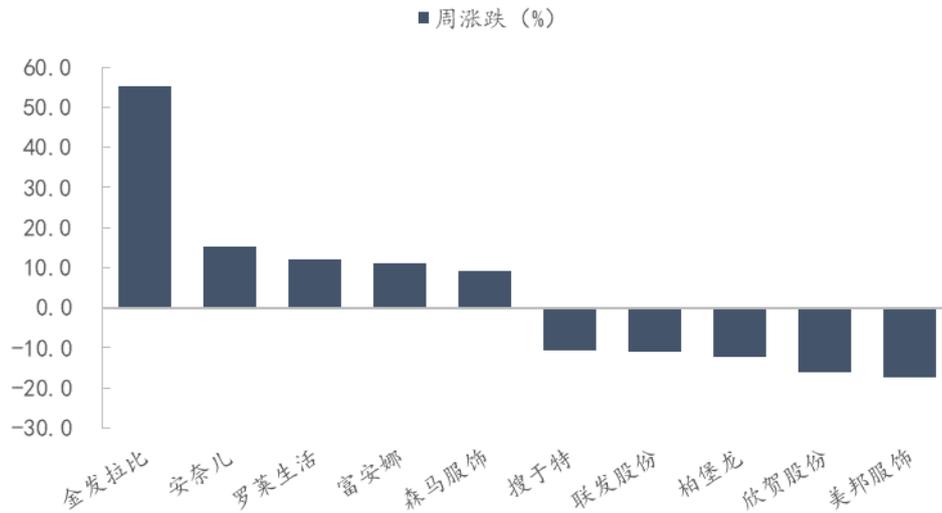


图 2：纺织服装子行业市盈率



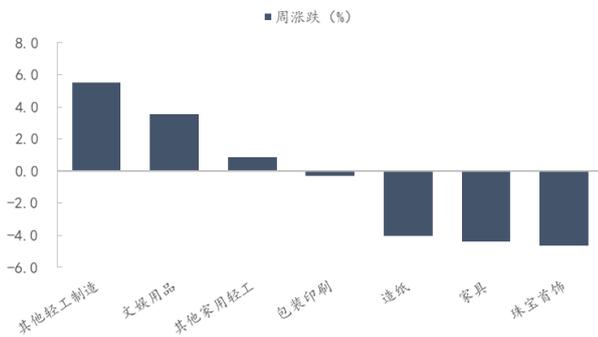
资料来源：Wind、东兴证券研究所 资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为：金发拉比 55.15%、安奈儿 15.29%、罗莱生活 12.13%、富安娜 11.06%、森马服饰 9.07%。排名后五位的公司为搜于特-10.68%、联发股份-11.09%、柏堡龙-12.27%、欣贺股份-16.02%、美邦服饰-17.34%。

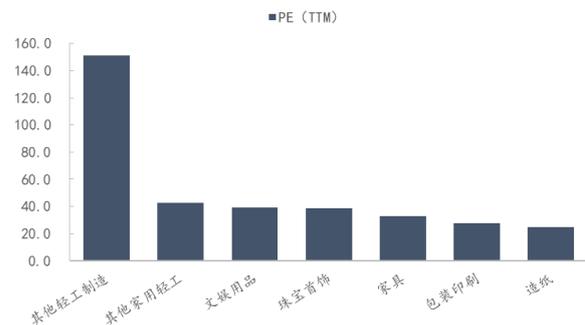
**图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司**


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：其他轻工制造 5.54%、文娱用品 3.55%、其他家用轻工 0.86%、包装印刷-0.31%、造纸-4.02%、家具-4.36%、珠宝首饰-4.66%。

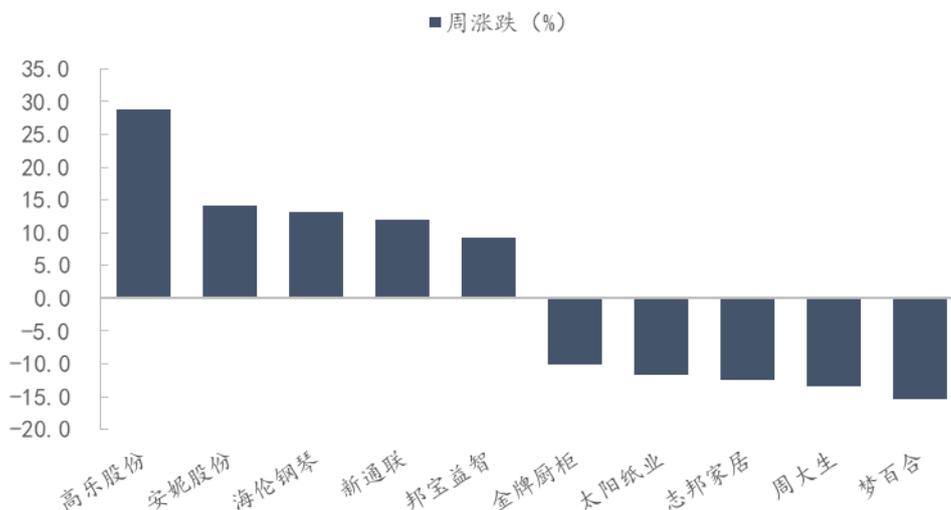
**图 4：轻工制造子行业涨跌幅**


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：高乐股份 28.79%、安妮股份 14.12%、海伦钢琴 13.15%、新通联 11.96%、邦宝益智 9.18%。排名后五位的为：金牌厨柜-10.17%、太阳纸业-11.64%、志邦家居-12.40%、周大生-13.42%、梦百合-15.29%。

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

#### 【索菲亚|年度报告、业绩预告】

公司 2020 年营收 83.53 亿，同比+8.67%；归母净利 11.92 亿元，同比+10.66%。其中 Q4 单季度营收 32.59 亿，同比+37.23%；归母净利 4.95 亿元，同比+38.49%。公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 1.05 亿元~1.30 亿元，扣非归母净利润 0.85 亿元~1.05 亿元，均同比扭亏为盈。

#### 【安踏体育|运营】

2021 年第一季度安踏品牌产品的零售金额与 2020 年同期比较录得 40-45% 的正增长。FILA 品牌与 2020 年同期比较录得 75-80% 的正增长。其他品牌与 2020 年同期比较录得 115-120% 的正增长。(2020 年 Q1 分别为 22-25% 下滑，中单位下滑，高单位下滑)

#### 【森马服饰|年报、业绩预告】

2020 年公司实现营业收入 152.05 亿元，同比下降 21.37%；归属于上市公司股东的净利润 8.06 亿元，同比下降 48.00%。其中第四季度收入 57.55 亿元，同比减 5.28%；归母净利润 5.90 亿元，同比增 143.61%。一季度预计净利润约 3.2 亿元~3.8 亿元，同比增长 1730.4%~2073.6%。(2019 年 Q1 净利润 3.44 亿元)

#### 【特步国际|经营】

截至 2021 年 3 月 31 日止 3 个月，特步主品牌零售销售同比增长约 55%。零售折扣水平七折至七五折，零售存货周转约四个半月。(2020Q1 跌幅 20 - 25%，零售折扣六五折至七折，零售存货周转约五个半月)

#### 【歌力思|年报】

2020 年营业收入 19 亿元，同比减少 24.9%；归属于母公司所有者的净利润 4.45 亿元，同比增长 24.8%。其中四季度收入 6.16 亿元，同比下滑 15.37%；归母净利润 1.03 亿元，同比增速 27.19%。

2021Q1 收入 5.36 亿元，同比增速 30.61%；归母净利润 0.94 亿元，同比减 61.60%，主要系上期处置百秋网络部分股权取得投资收益导致归属于上市公司股东的净利润大幅度上升。

#### 【好莱客|年度报告】

公司 2020 年营收 21.83 亿，同比-1.88%；归母净利 2.76 亿元，同比-24.25%。其中 Q4 单季度营收 5.68 亿，同比+203.00%；归母净利 0.39 亿元，同比+328.81%。

#### 【劲嘉股份|年度报告】

公司 2020 年营收 41.91 亿，同比+5.08%；归母净利 8.24 亿元，同比-0.67%。其中 Q4 单季度营收 11.81 亿，同比+6.89%；归母净利 1.62 亿元，同比-20.56%。

#### 【中顺洁柔|董事长辞职】

公司董事长邓颖忠为推进职业经理人体系，完善公司治理结构，辞去董事长职务，辞职后仍为公司实际控制人。

#### 【建材家居卖场 Q1 销售额同比增长 111.92%】

2021 年 4 月 15 日，全国建材家居景气指数显示，全国规模以上建材家居卖场 3 月销售额为 774.8 亿元，环比上涨 72.04%，同比上涨 135.84%；一季度累计销售额为 1980.6 亿元，同比上涨 111.92%。

#### 【Q1 中国家居出口额同比增长 61%】

据海关总署数据，一季度家具及其零件出口额 1054.3 亿元，同比增长 61%。

## 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
公司	索菲亚 (002572.SZ)：收入端持续回暖，多渠道布局有所突破	2021-4-15
公司	思摩尔国际 (6969.HK)：盈利能力再度提升，护城河持续加深	2021-4-2
公司	申洲国际 (2313.HK)：逆境中更显优秀制造本色，未来加速成长	2021-4-1
公司	安踏体育 (2020.HK)：多品牌龙头稳健增长，主品牌重塑未来可期	2021-3-31
公司	东兴证券全球鞋服制造观察之华利股份：产业转移中的领先者	2021-3-28
公司	晨鸣纸业 (000488.SZ)：浆纸一体化龙头受益浆价上行，资本结构优化主业发展动能增强	2021-3-26
公司	李宁 (2331.HK)：2020 年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定	2021-03-20
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，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