

东兴纺服轻工：国牌服装线上延续强势，看好家具龙头全年业绩——行业周观点

2021年5月17日

看好/维持

纺服轻工

行业报告

报告摘要：

核心观点

线上数据略有回落，但国牌强势

服装家纺消费回暖带动板块业绩复苏，线下消费复苏下线上数据出现回落。4月份线上数据出现回落，系去年高基数，而目前随着线下消费的积极复苏，线上部分消费回到线下所致。分行业看，各行业同比数据均为略微下滑或基本持平，但运动行业内品牌差异，国产品牌增速良好，海外品牌下滑。

投资主线：1）中长期来看高景气赛道。品牌端+竞争壁垒深厚，直接受益于国货消费热情提升的港股运动服饰龙头，如安踏体育、李宁等。上游制造，下游运动服饰赛道高景气、且前瞻性开全球化产能布局、顺应产业转移趋势向东南亚等低成本地区转移、同时强化国内自动化生产、具有长期竞争优势的运动鞋服制造龙头华利集团、申洲国际。2）疫情影响下乔迁、婚育等活动推迟，家纺消费需求大量延滞，有望在2021年集中释放，利好低估值国产家纺龙头。

浆纸系纸价上涨显著，看好家居企业受益竣工回暖。

从当前消费与地产销售情况来看，仍然看好2021全年家具销售反弹与竣工回暖。零售端来看，龙头家具企业保持扩张，积极布局电商营销与新兴渠道，市场份额有望进一步提升。工程端来看，看好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，实现工程订单持续增长。看好欧派家居等。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨1.81%，轻工制造下跌1.80%，上证指数上涨2.09%。

纺服各子板块涨跌幅依次为：其他服装3.73%、休闲服装2.95%、男装2.91%、丝绸2.46%、女装2.25%、印染1.50%、其他纺织1.09%、家纺1.06%、鞋帽1.05%、辅料0.38%、棉纺-0.72%、毛纺-1.24%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造5.01%、文娱用品0.76%、包装印刷0.11%、造纸-1.49%、珠宝首饰-1.91%、其他家用轻工-2.57%、家具-4.64%。

重点追踪

【敏华控股|年度报告】

公司在中国市场实现高增，主营收入已达99.76亿港元，同比+61.9%；北美市场表现良好，同比+30.5%；欧洲及其他市场出现个位数下滑，但占比小，影响不大。公司沙发及配套产品收入达117.23亿港元，同比+43%，其中功能沙发蝉联全球销量第一。公司已由出口代工为主逐渐转变为品牌销售为主，中国区品牌销售收入占比已超过60%。公司毛利率同比基本持平，净利率同比-1.8pct，主要因销售费用占比增加，其中运输费占比+1.8pct，广告营销费占比+0.6pct。

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

2021-5-19 志邦家居：分红

2021-5-24 索菲亚：分红

2021-7-15 喜临门：限售解禁

行业基本资料

股票家数	215	5.2%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	19689.21	2.4%
流通市值(亿元)	13377.87	2.1%
行业平均市盈率	45.84	
市场平均市盈率	8.34	

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：国牌服装线上延续强势，看好家具龙头全年业绩	3
2. 市场表现：纺服板块跟随大盘上涨，轻工板块回调较大	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：国牌服装线上延续强势，看好家具龙头全年业绩

纺服行业：线上数据略有回落，但国牌强势

服装家纺消费回暖带动板块业绩复苏，线下消费复苏下线上数据出现回落。2021年Q1，服装家纺上市公司Q1合计收入同比+30%，归母净利润同比+946%；相比2019年Q1，合计收入-14%，归母净利润-16%，整体仍未恢复到2019Q1的收入和业绩水平，但是龙头表现优于板块。4月份线上数据出现回落，系去年高基数，而目前随着线下消费的积极复苏，线上部分消费回到线下所致。分行业看，各行业同比数据均为略微下滑或基本持平，但运动行业内内外品牌差异，国产品牌增速良好，海外品牌下滑。

内外需回暖带动纺织制造订单恢复。2021年Q1，纺织制造上市公司Q1合计收入同比+30%，归母净利润同比+946%；相比2019年Q1，合计收入-14%，归母净利润-16%。根据国家统计局数据，截止到2021年4月，纺织类制品出口累计同比增18%，较2019年同期增21%；服装类制品累计出口额同比增51.7%，较2019年同期增18%。4月全国货物贸易和纺织服装出口持续走稳，实现同、环比双增长。外需市场回暖带动服装出口增势进一步扩大，当月同比增幅超五成。随着行业迅速恢复的态势，经历疫情洗牌，以及新疆棉事件等的影响，行业竞争格局进一步向龙头公司靠拢集中。

投资主线：

1) 中长期来看高景气赛道。品牌端+竞争壁垒深厚，直接受益于国货消费热情提升的港股运动服饰龙头，如安踏体育、李宁等。上游制造，下游运动服饰赛道高景气、且前瞻性开全球化产能布局、顺应产业转移趋势向东南亚等低成本地区转移、同时强化国内自动化生产、具有长期竞争优势的运动鞋服制造龙头华利集团、申洲国际。

2) 疫情影响下乔迁、婚育等活动推迟，家纺消费需求大量延滞，有望在2021年集中释放，利好低估值国产家纺龙头。

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、华利集团、森马服饰、罗莱生活

【建议关注】滔搏、海澜之家

轻工制造：看好全年造纸与家具板块业绩增长，关注龙头企业

家居：

从当前消费与地产销售情况来看，仍然看好2021全年家具销售反弹与竣工回暖，家具企业业绩有望保持较快增长。零售端来看，龙头家具企业在疫情期间保持扩店步伐，积极布局电商营销与新兴渠道，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。工程端来看，目前各大家具企业仍处于跑马圈地阶段，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，工程订单有望持续增长。看好欧派家居等。

造纸：

近期木浆价格依旧保持高位震荡。前期浆价暴涨受到供给恢复弱于需求、大宗价格普遍上涨等因素影响，未来相关因素影响或逐渐减弱，浆价将主要受到需求端的支撑。文化纸方面，考虑到去年Q2至Q4纸价保持低位运行，今年仍看好文化纸板块业绩上涨情况。白卡纸受益于消费升级、白板纸和塑料替代等因素，需求端

更为坚挺，纸价有望持续保持高位，利好相关企业。箱板瓦楞纸方面，今年以来随着需求回暖，纸价已经修复并超出 2020 年初水平，禁废令对成本端的影响有所体现。考虑到包装纸需求受到经济持续复苏、出口景气度较高、电商消费旺盛等因素支撑，以及禁废令落地效果体现，包装纸价格或将稳中有升。仍然看好龙头纸企原材料成本优势凸显，关注晨鸣纸业、太阳纸业。

生活用纸方面，龙头纸企凭借原材料储备短期规避浆价上涨影响，产品提价则可以部分对冲后续成本端上升影响。洁柔、维达等龙头纸企产品组合持续优化，凭借优秀的产品力和积极的营销在电商渠道保持强势，看好其长期增长能力。关注中顺洁柔、维达国际。

【重点推荐】欧派家居，维达国际、中顺洁柔、晨鸣纸业、顾家家居

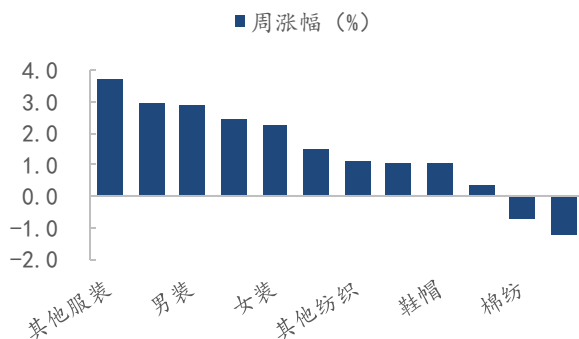
【建议关注】太阳纸业、索菲亚、公牛集团、思摩尔国际

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：纺服板块跟随大盘上涨，轻工板块回调较大

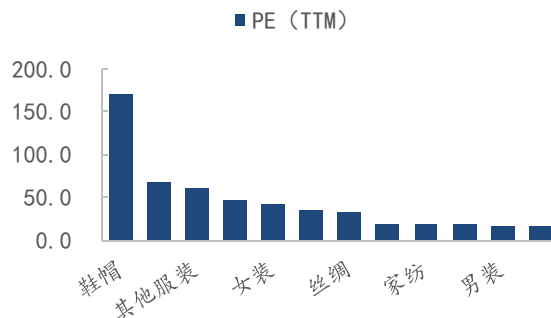
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他服装 3.73%、休闲服装 2.95%、男装 2.91%、丝绸 2.46%、女装 2.25%、印染 1.50%、其他纺织 1.09%、家纺 1.06%、鞋帽 1.05%、辅料 0.38%、棉纺-0.72%、毛纺-1.24%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

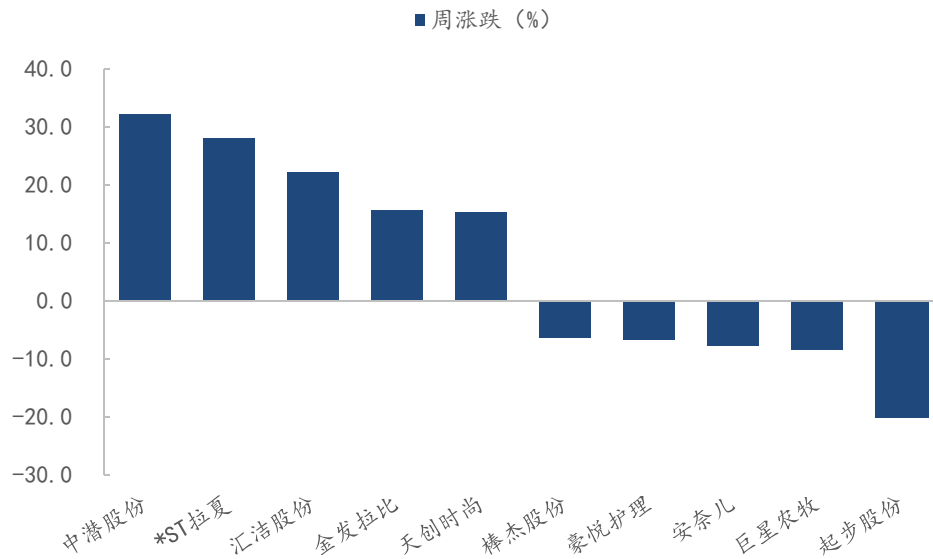
图 2：纺织服装子行业市盈率



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：中潜股份 32.14%、*ST 拉夏 28.10%、汇洁股份 22.33%、金发拉比 15.64%、天创时尚 15.38%。排名后五位的公司为棒杰股份-6.39%、豪悦护理-6.87%、安奈儿-7.81%、巨星农牧-8.51%、起步股份-20.41%。

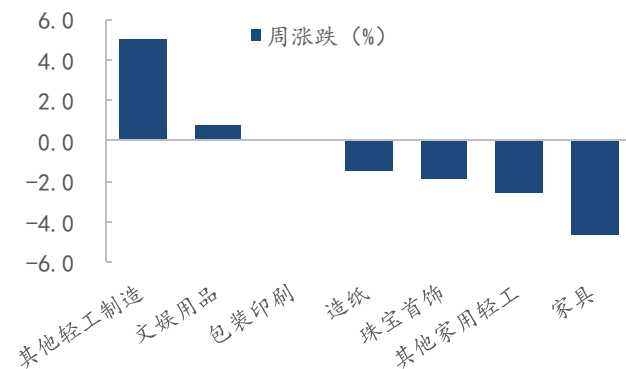
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

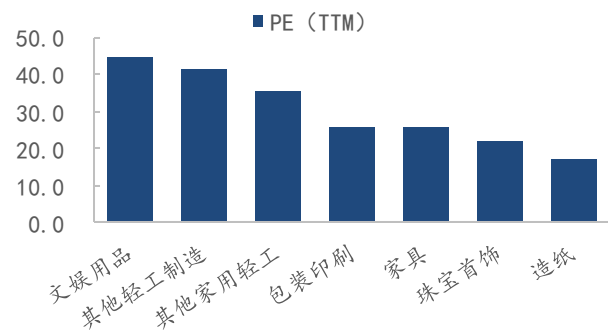
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 5.01%、文娱用品 0.76%、包装印刷 0.11%、造纸-1.49%、珠宝首饰-1.91%、其他家用轻工-2.57%、家具-4.64%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



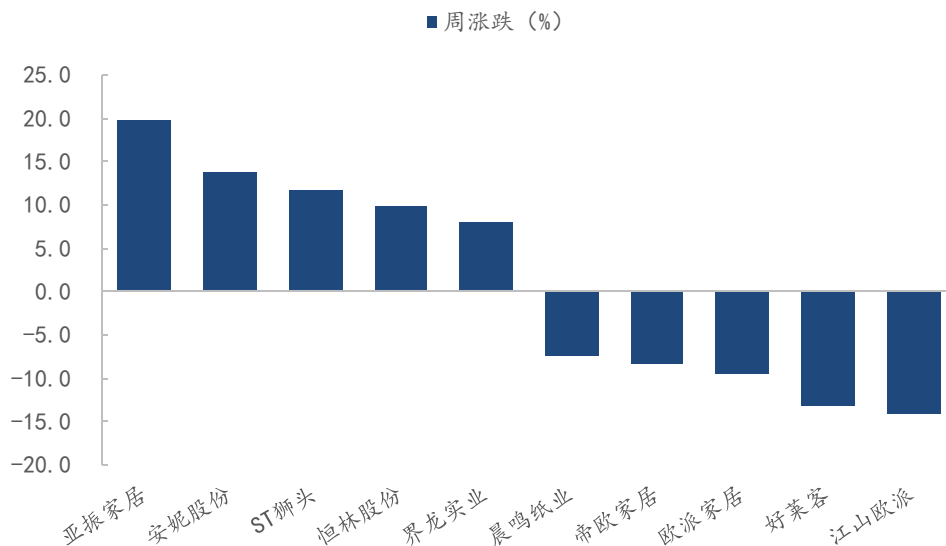
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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亚振家居 19.91%、安妮股份 13.88%、ST 狮头 11.68%、恒林股份 9.85%、界龙实业 8.10%。排名后五位的为：晨鸣纸业-7.37%、帝欧家居-8.25%、欧派家居-9.58%、好莱客-13.25%、江山欧派-14.13%。

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

【敏华控股|年度报告】

公司 2020 财年营收 169.40 亿港元，同比+34.33%；净利润 19.25 亿港元，同比+17.49%。其中 H2 营收 102.06 亿港元，同比+55.17%；净利润 11.75 亿港元，同比+26.04%。

【公牛集团|被立案调查】

浙江省市场监督管理局决定对公牛集团股份有限公司涉嫌与交易相对人达成并实施垄断协议行为进行立案调查。

【中顺洁柔|实控人承诺】

实控人承诺：1、截至 2022 年 5 月 30 日，不进行任何形式的减持；2、若公司员工于 2021 年 5 月 10 日至 5 月 31 日净购买公司股票，且持有至 2022 年 5 月 30 日并在职，若有亏损由实控人承担，若有盈利全归员工所有。实控人持股合计占公司总股本 28.63%。

【中顺洁柔|高管增持】

公司副总裁邓雯曦、监事李佑全合计增持股票 2.41 万股，成交均价 32.97 元/股。

【美国木材价格本周回调】

美国木材期货价格整个 4 月涨 27%，过去一年上涨超 300%，本周单边下跌，单周跌幅 16%。

【五一后原纸价格上涨】

五一放假前，玖龙理文开始降价，但是太阳、华泰等大型纸厂发布了多封 5 月 1 日开始实施的涨价函。小长假过后的这几天，玖龙纸业多基地逐步取消前期优惠，恢复原价。随即，华东、华南、华北多个中小纸厂跟着小幅上涨。

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	顾家家居 (603816.SH)：软体家具业务稳健成长，渠道优势不断巩固	2021-5-7
公司	公牛集团 (603195.SH)：业绩顺利回暖，渠道优势深化中拓展新品类	2021-5-6
公司	中顺洁柔 (002511.SZ)：业绩增长强劲，产品与渠道优势稳固	2021-4-30
公司	罗莱生活 (002293.SZ)：双品牌护航家纺主业，架构升级助力公司运营	2021-4-27
公司	太平鸟 (603877.SH)：逆流而上的时尚集团，改革红利释放可期	2021-4-25
公司	太阳纸业 (002078.SZ)：2021 年迎来量价齐升，成本优势有望加强	2021-4-21
公司	欧派家居 (603833.SH)：系列报告之一，流量入口变化中，不断破局前行的家居龙头	2021-4-21
公司	森马服饰 (002563.SZ)：童装稳健前行，休闲装库存改善未来步入增长	2021-4-20
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