

东兴纺服轻工：运动和家居龙头 中报靓丽，景气有望延续

——行业周观点

2021年9月6日

看好/维持

纺服轻工 | 行业报告

报告摘要：**纺服行业：体育户外景气，中报分化自下而上更为重要**

运动服饰长期景气，国产品牌运营提升。分赛道看，运动服饰景气不改，近两年赛事和政策密集，更加提振需求。从公司看，优秀的国产品牌更加注重整体零售运营体系的建设和提升，从产品设计、生产供应、渠道运营整个业务流程进行优化，同时借助数字化提升效率。我们建议关注运动服饰里的李宁、安踏体育，以及国产优秀服装公司太平鸟、比音勒芬。

轻工制造：下半年看好家具龙头延续高增长，关注文化包装纸市场旺季表现

2021年上半年，家具行业受益于住宅竣工回暖、家具消费反弹，整体取得了收入和业绩的快速增长。下半年继续看好住宅竣工增长持续、行业需求向好。定制家居头部企业凭借在渠道多元化和品类拓展方向的发力，零售渠道不断巩固发展，大宗业务收入增长迅猛，整装业务稳步推进。软体家具龙头持续强化品牌力，改进渠道和拓展品类，有望持续提升份额。关注欧派家居、顾家家居、索菲亚。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨 0.61%，轻工制造上涨 1.55%，上证指数上涨 1.69%。

纺服各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 4.46%、鞋帽 3.64%、棉纺 3.26%、印染 1.77%、辅料 1.68%、毛纺 1.40%、其他服装 0.81%、丝绸 0.59%、家纺 -0.02%、男装 -1.89%、女装 -3.09%、休闲服装 -4.12%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 3.47%、造纸 1.74%、家具 1.71%、珠宝首饰 1.30%、其他轻工制造 -0.33%、文娱用品 -1.61%、其他家用轻工 -2.02%。

重点追踪

【顾家家居|半年度报告】公司 2021 上半年营收 80.16 亿元，同比 +64.89%；净利润为 7.72 亿元，同比 +34.15%。分品类看，沙发品类收入恢复较快增长；大家居战略推进顺利，床、集成产品、定制产品瓶配套率不断提升，收入快速增长。分市场看，内销快速增长，渠道面积继续增加，未来增长可期；外销依托产品力和客户基础恢复增长。我们认为当前软体家具品牌价值大于渠道价格，顾家家居作为行业龙头，有望凭借品牌优势持续提升公司份额。

重点推荐：

【重点推荐】华利集团、太平鸟、申洲国际、李宁、安踏体育、欧派家居、顾家家居、敏华控股

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

2021-9-15 顾家家居：召开股东大会

行业基本资料	占比	
股票家数	215	5.2%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	19380.66	2.1%
流通市值(亿元)	13371.1	1.9%
行业平均市盈率	29.00	
市场平均市盈率	19.25	

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

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070055

研究助理：沈逸伦

010-66554045

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121050014

目录

1. 核心观点：运动和家居龙头中报靓丽，景气有望延续	3
2. 市场表现：纺服轻工均实现上涨，轻工略强	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：运动和家居龙头中报靓丽，景气有望延续

纺织服装行业：体育户外景气，中报分化自下而上更为重要

纺织制造板块 2021 年上半年整体收入同比+76%，两年平均增速为 13%；归母净利润同比+123%，两年平均增速为 20%。行业层面，疫情后全球鞋服需求回暖，在供给端国内疫情控制良好，承接了疫区的订单转移。我们认为中国企业对于工厂的高标准管理，在本次疫情中优势得以凸显。但是在利润端。由于原材料涨价及人民币汇率升值等因素，行业内公司的盈利能力压力加大，预计后市伴随着成本端企稳，公司的盈利能力也将企稳回升。

服装家纺板块上半年整体收入同比+35%，两年平均增速为 1%；归母净利润同比+240%，两年平均增速为 6%。行业整体增速一般，但是内部有分化。以太平鸟、比音勒芬为代表的优秀企业，依靠准确的品牌定位和持续的渠道运营提升，很好的抓住了消费者需求，同时公司的盈利水平得到持续提升。

运动服饰方面，四家主要运动品牌上半年合计的同比增速为 48%，两年平均增速为 23%；归母净利润同比+129%，两年平均增速为 31%，整体上国产品牌实现了收入和盈利能力的明显提升。国产运动品牌近年来在产品上加强专业性和设计时尚性，注重产品在细分领域的应用，品牌力上也提升明显。在自身实力提升和外部机遇之下，国产品牌有望继续提升行业份额，尤其在高端品牌与国际品牌一争高下。

投资建议：运动服饰长期景气，国产品牌运营提升。从赛道讲，运动服饰景气不改，近两年赛事和政策密集，更加提振需求。从公司看，优秀的国产品牌更加注重零售运营体系的建设和提升，从产品设计、生产供应、渠道运营整个业务流程进行优化，同时借助数字化提升效率。我们建议关注运动服饰里的李宁、安踏体育，以及国产优秀服装公司太平鸟、比音勒芬。

轻工制造：下半年看好家具龙头延续高增长，关注文化包装纸市场旺季表现

家居：

2021 年上半年，定制家具板块主要企业（欧派、索菲亚、尚品、志邦、金牌、好莱客、我乐）整体收入同比+62%，两年平均增速为 18%；归母净利润同比+104%，两年平均增速为 11%。软体家具板块主要企业（顾家、喜临门、梦百合）整体收入同比+62%，两年平均增速为+32%，归母净利润同比+29%，两年平均增速为 8%。行业层面来看，住宅竣工回暖、家具消费反弹成为支撑家具行业取得良好业绩增长的基础，我们仍然看好下半年住宅竣工增长持续、行业需求向好。

定制家具方面，多数头部企业持续在渠道多元化和品类拓展方向发力。渠道方面，多家企业在巩固和改进零售渠道的同时，大宗业务收入快速增长（除尚品以外的六家企业大宗收入整体增长约 87%），欧派、尚品和索菲亚等龙头企业也不断发力整装渠道。品类方面，多家企业在大家居布局上进展顺利，新品类取得快速增长。下半年仍然看好龙头企业在多品类运营和渠道变革方面不断取得成功。上半年利润端受到原材料涨价、大宗业务利润率下降等因素影响，我们认为未来原材料价格有望回落，大宗业务利润率将企稳，同时关注新品类规模效应释放和经营效率提升对利润率的改善。关注欧派家居、索菲亚。

软体家具方面，顾家家居、喜临门在内销市场方面持续改进或扩张线下渠道，发力线上销售，持续强化产品力和品牌力。看好顾家家居凭借自身较强的品牌优势、全品类+多品牌布局以及优秀的管理层，有望享受行业发展并持续提升份额。

造纸：

2021年上半年，文化纸板块主要企业（太阳、晨鸣、博汇、华泰）整体收入同比+38%，两年平均增速为18%；归母净利润同比+218%，两年平均增速为88%。包装纸板块主要企业（理文、山鹰）整体收入同比+39%，两年平均增速为11%；归母净利润同比+52%，两年平均增速为4%。

文化纸企业受益于上半年浆价与纸价同比大幅上涨，收入与利润均实现高速增长，浆纸一体化优势尤其凸显。6月份以来随着海外疫情影响下进口纸供应增加，双减政策影响下游需求，文化纸价格大幅回落。预计Q3文化纸板块收入与利润率均承压，后续关注旺季需求释放对纸价的提振情况。包装纸企业上半年业绩增长主要受益于2020年低基数，同时受益于外废禁令影响原材料价格供应，纸价维持在近3年相对较高水平。下半年仍然看好包装纸价坚挺，旺季有望迎来提价，支撑纸企整体业绩，看好海外原材料布局充分的龙头。关注太阳纸业。

2021年上半年，生活用纸板块主要企业（恒安、维达、洁柔）整体收入同比+1%，两年平均增速为2%；归母净利润同比-13%，两年平均增速为10%。由于行业产能投放增加、市场竞争加剧导致提价不顺和费用投放增加，以及原材料价格大幅上涨影响成本端，生活用纸企业上半年业绩表现普遍不及预期。龙头企业之间表现有所分化，发力中高端纸品、电商渠道布局领先的维达、洁柔表现相对更好（维达上半年电商渠道收入增长+28%，中高端纸品收入+28%）。考虑到行业竞争强度有可能持续，我们看好积极发展电商和新兴渠道，产品组合不断优化的纸企，长期关注企业在中低端纸品和个护产品方面的布局。关注维达国际。

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、维达国际

【建议关注】公牛集团、索菲亚、太阳纸业、思摩尔国际、中顺洁柔

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：纺服轻工均实现上涨，轻工略强

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 4.46%、鞋帽 3.64%、棉纺 3.26%、印染 1.77%、辅料 1.68%、毛纺 1.40%、其他服装 0.81%、丝绸 0.59%、家纺-0.02%、男装-1.89%、女装-3.09%、休闲服装-4.12%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

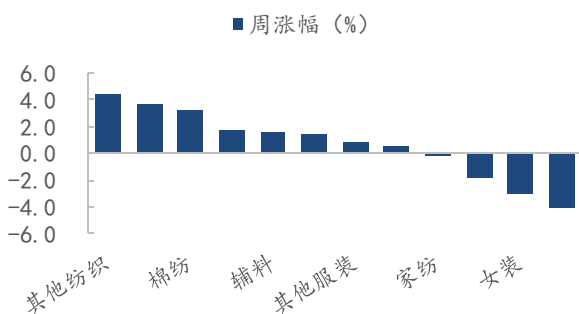
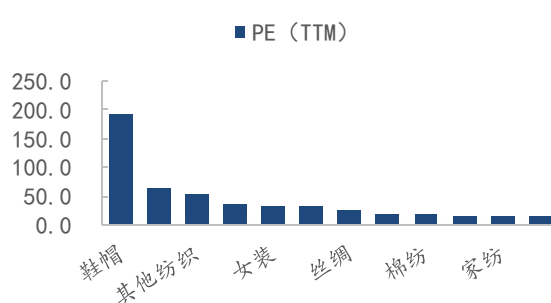


图 2：纺织服装子行业市盈率

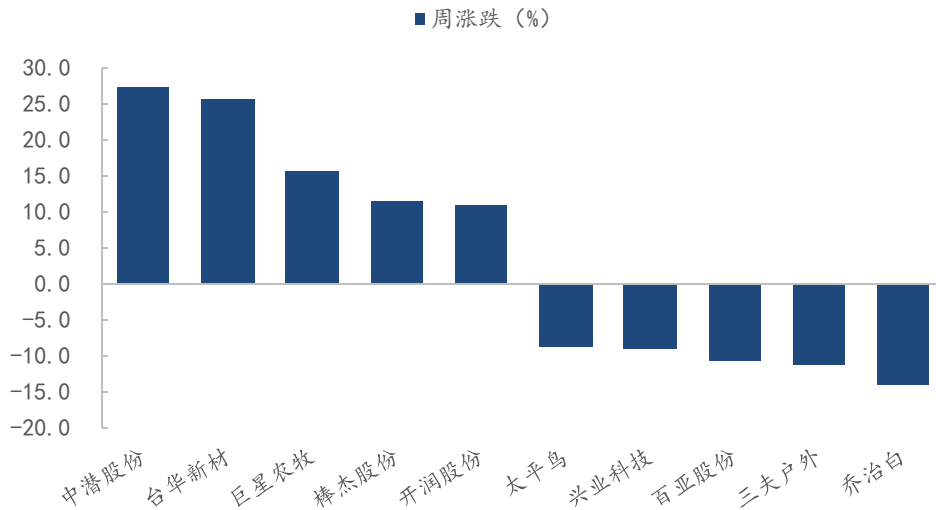


资料来源：Wind、东兴证券研究所 资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为：中潜股份 27.42%、台华新材 25.77%、巨星农牧 15.67%、棒杰股份 11.50%、

开润股份 10.95%。排名后五位的公司为金发拉比太平鸟-8.65%、兴业科技-9.10%、百亚股份-10.55%、三夫户外-11.35%、乔治白-13.96%。

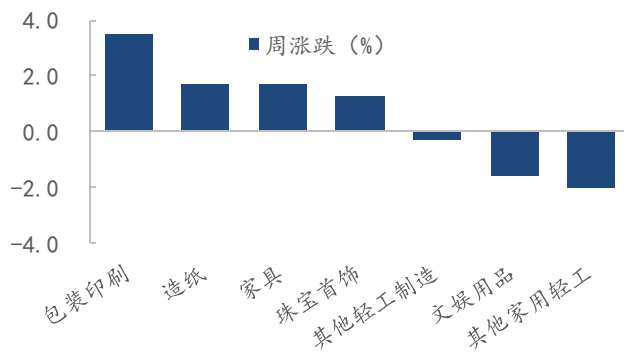
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

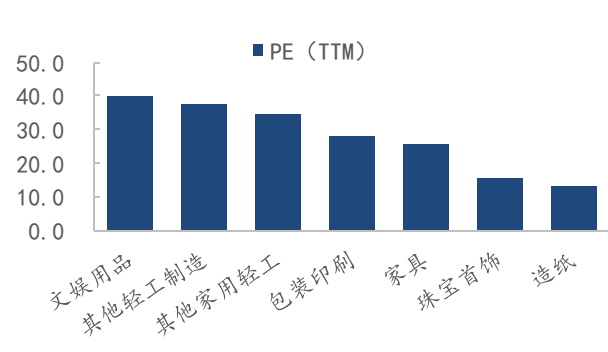
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 3.47%、造纸 1.74%、家具 1.71%、珠宝首饰 1.30%、其他轻工制造-0.33%、文娱用品-1.61%、其他家用轻工-2.02%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



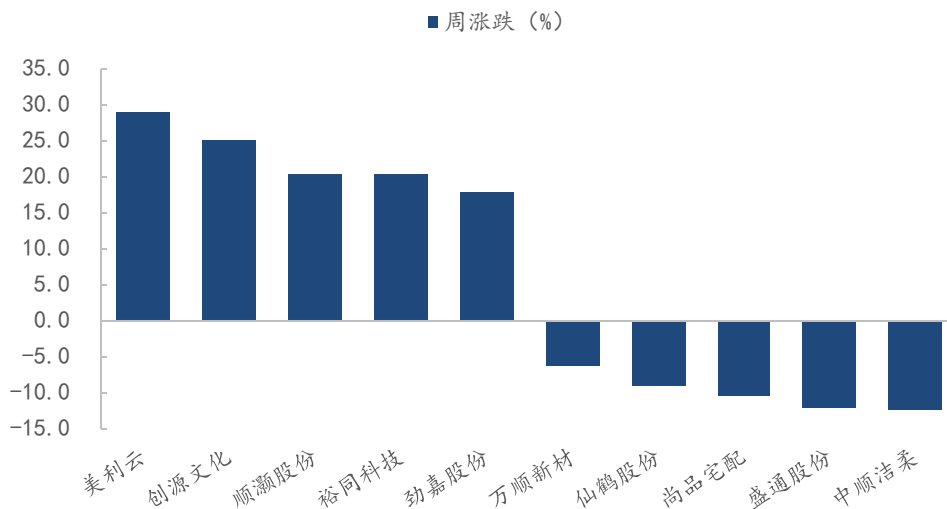
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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美利云 28.86%、创源文化 25.03%、顺灏股份 20.45%、裕同科技 20.44%、劲嘉股份 17.75%。排名后五位的为：万顺新材-6.46%、仙鹤股份-9.07%、尚品宅配-10.54%、盛通股份-12.12%、中顺洁柔-12.35%。

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

【太平鸟|半年度报告】

公司 2021 上半年营收 50.15 亿元，同比+55.88%；净利润为 4.11 亿元，同比+240.52%。其中 Q2 营收为 23.45 亿元，同比+27.82%；净利润为 2.08 亿元，同比+85.52%。

【顾家家居|半年度报告】

公司 2021 上半年营收 80.16 亿元，同比+64.89%；净利润为 7.72 亿元，同比+34.15%。其中 Q2 营收为 42.34 亿元，同比+64.49%；净利润为 3.87 亿元，同比+43.87%。

【太阳纸业|半年度报告】

公司 2021 上半年营收 158.13 亿元，同比+51.64%；净利润为 22.31 亿元，同比+138.29%。其中 Q2 营收为 81.7 亿元，同比+67.55%；净利润为 11.24 亿元，同比+180.56%。

【志邦家居|半年度报告】

公司 2021 上半年营收 19.08 亿元，同比+55.84%；净利润为 1.51 亿元，同比+199.42%。其中 Q2 营收为 12.26 亿元，同比+36.49%；净利润为 1.01 亿元，同比+6.07%。

【中顺洁柔|半年度报告】

公司 2021 上半年营收 42.47 亿元，同比+17.46%；净利润为 4.07 亿元，同比-10.06%。其中 Q2 营收为 21.46 亿元，同比+10.29%；净利润为 1.36 亿元，同比-49.48%。

【顾家家居|投建生产基地】

顾家家居拟投资 12 亿元，建设西南生产基地项目。预计于 2022 年一季度开工，项目建设期为 20 个月，预计在 2023 年年底竣工投产，项目整体达纲时预计实现营业收入约 25 亿元。

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	太平鸟 (603877.SH)：渠道运营优化，获利能力持续改善	2021-9-2
公司	顾家家居 (603816.SH)：大家居战略稳步推进，软体龙头未来可期	2021-9-1
公司	太阳纸业 (002078.SZ)：产能持续扩张，关注旺季行业景气度回升	2021-9-1
公司	索菲亚 (002572.SZ)：零售业务显现活力，短期风险难掩锋芒	2021-8-31
公司	晨鸣纸业 (000488.SZ)：浆纸一体化优势显著，关注旺季行业回暖	2021-8-30
公司	欧派家居 (603833.SH)：渠道品类双驱动，龙头优势得夯实	2021-8-29
公司	申洲国际 (2313.HK)：短期不利因素扰动，难掩优秀制造本色	2021-8-29
公司	敏华控股 (1999.HK)：龙头地位稳固，乘行业之风加速奔跑	2021-8-25
公司	安踏体育 (2020.HK)：多品牌运动龙头奋发向前，新品牌释放业绩	2021-8-25
公司	罗莱生活 (002293.SZ)：业绩稳健增长，渠道运营精细化加强龙头地位	2021-8-24
公司	思摩尔国际 (6969.HK)：业绩高速增长，持续巩固竞争优势	2021-8-23
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：中报陆续披露，运动和家居龙头业绩靓丽	2021-8-23
公司	华利集团 (300979.SZ)：客户结构持续优化，产能释放未来可期	2021-8-22
公司	公牛集团 (603195.SH)：全渠道开拓顺利，成长确定性增强	2021-8-22
公司	李宁 (2331.HK)：半年报业绩靓丽，份额提升及优运营化仍大有可为	2021-8-18
行业	纺织服装：龙头公司业绩靓丽，继续推荐运动和家居板块	2021-8-16
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：政策与赛事加速体育产业成长，国产品牌份额持续提升	2021-8-9
行业	东兴证券纺织服装行业报告：政策与赛事加速体育产业成长	2021-8-5
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰	2021-8-2
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：国产品牌内销持续景气，继续推荐运动赛道	2021-7-26
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：6月服装、家具类社零维持景气，看好中报行情	2021-7-20
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：看好纺服板块中报，家居份额提升进行中	2021-7-13
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：国产服装升级进行中，继续看好家居龙头份额提升	2021-7-5
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注龙头强者恒强	2021-6-30
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：5月服装消费继续复苏，竣工数据良好可持续利好家居	2021-6-22
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：服装国货热情继续，家居关注电商布局	2021-6-16
公司	欧派家居 (603833.SH)：系列报告之二，多品类沉淀，全渠道发力，行业王者强者恒强	2021-6-15
行业	潮玩产业：玩具不止于孩童	2021-6-15
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：东南亚疫情短期影响纺织供应链，家居龙头份额提升	2021-6-8
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：看好全年家居消费，服装功能性趋势明显	2021-5-31
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：服装增速回落但国牌强势，家具消费回暖明显	2021-5-24
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：国牌服装线上延续强势，看好家具龙头全年业绩	2021-5-20

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。

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。

研究助理简介

额

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021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/恒生指数基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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