

# 东兴纺服轻工：关注纺织制造和家具出口的景气情况

## ——行业周观点

2021年9月13日

看好/维持

纺服轻工 | 行业报告

**报告摘要：****纺服行业：国产品牌内销持续景气，继续推荐运动赛道**

中国作为全球纺织制造中心，上半年各种不利因素下仍表现良好。过去一年，全球海运价格普遍涨幅高达7倍，海运运力紧张和海运运费高企并存。首先，出口报价方式直接影响运费压力，整体上因为纺织制造以ODM、OEM为主，报价方式上以FOB为主，制造企业不承担运费。其次，单柜货值的重要性远大于单件货值，纺织制造的客户多为国际品牌客户，货值较高，运费负担较小。下半年海运运力和运费成本压力仍大，我们认为纺织制造的运输端的压力或将远小于其他品类。

**轻工制造：看好家具消费景气度延续，龙头企业市占率不断提升**

家具行业下半年有望持续受益于住宅竣工增长持续、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；龙头企业则在整装渠道亦取得初步成功，市占率有望不断提升。头部企业大宗业务扩张迅猛，有望持续贡献收入增量；利润率短期承压后，有望稳定在合理水平，并关注规模效应释放和经营效率改善。软体家具市场扩容，而更强大功能性带来更强品牌效应，行业集中度逐步提升。顾家、喜临门等龙头积极改进和扩张门店，发力线上渠道。关注欧派家居、索菲亚、顾家家居。

**市场回顾**

本周纺织服装行业上涨 2.55%，轻工制造上涨 3.43%，上证指数上涨 3.39%。纺服各子板块涨跌幅依次为：台华新材 23.72%、三房巷 20.98%、\*ST 中线 14.17%、江苏阳光 9.91%、希努尔 9.76%。排名后五位的公司为锦泓集团-5.16%、三夫户外-5.16%、巨星农牧-6.37%、\*ST 环球-7.79%、中潜股份-10.00%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：造纸 6.16%、珠宝首饰 5.87%、家具 3.37%、其他轻工制造 3.00%、包装印刷 2.48%、其他家用轻工 1.70%、文娱用品-0.67%。

**重点追踪**

**【顾家家居| 投建生产基地】**顾家家居拟投资 25 亿元，在杭州建设新增 100 万套软体家居及配套产业项目。预计于 2022 年一季度开工，项目建设期为 36 个月，预计在 2023 年年底首期工程竣工投产。项目整体达纲时预计实现营收约 43.5 亿元。公司相继于重庆、杭州投建产能，侧面反映出软体家居较高的景气度。随着公司产能的布局完善，公司渠道拓展有望加速，持续增强品牌影响力。

**重点推荐：**

**【重点推荐】**申洲国际、李宁、安踏体育、顾家家居

**【长期推荐】**罗莱生活、森马服饰、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

2021-9-15 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)	20044.58	2.1%
流通市值(亿元)	13770.47	1.9%
行业平均市盈率	29.77	
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：

S1480521080005

**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：关注纺织制造和家具出口的景气情况 .....	3
2. 市场表现：纺服轻工均随市场上涨，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：关注纺织制造和家具出口的景气情况

### 纺织服装：国产品牌内销持续景气，继续推荐运动赛道

运动服饰：行业景气不改，国产品牌运营提升。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。

服装家纺：整体收入增速平淡，两年平均增速仅为1%，净利润两年平均增速6%。高端女装、家纺较好，休闲服饰分化严重，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。纺织制造：收入、业绩两年平均增速为13%和20%。内外需求旺盛，订单回流国内，收入端表现良好。业绩端，原材料、人民币汇率问题有望钝化，盈利端将稳健回升。

中国作为全球纺织制造中心，上半年各种不利因素下仍表现良好。过去一年，全球海运价格普遍涨幅高达7倍左右，海运运力紧张和海运运费是今年出口企业面临的重要问题。首先，出口报价方式直接影响运费压力，整体上因为纺织制造以ODM、OEM为主，报价方式上以FOB为主，制造企业不承担运费。其次，单柜货值的重要性远大于单件货值，即要考虑货品体积、重量，纺织制造的客户多为国际品牌客户，货值较高，运费负担较小。下半年海运运力和运费成本压力仍大，我们认为纺织制造的运输端的压力或将远小于其他品类。

【重点推荐】华利集团、申洲国际、李宁、安踏体育、太平鸟、森马服饰

【建议关注】滔搏、罗莱生活、海澜之家

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

### 轻工制造：看好家具消费景气度延续，龙头企业市占率不断提升

家居：

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，头部企业仍然持续在渠道多元化和品类拓展方向发力，并取得了较好的业绩增长成果。零售渠道仍是家具企业的基本盘，头部企业通过不断改进渠道效率、引入新品类和配套产品销售实现扩张。同时，龙头企业如欧派家居、尚品宅配等不断发力整装渠道，取得初步成功。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，不断提升市占率。工程渠道扩容较快，头部企业大宗业务增长迅猛，但短期也遇到了客户压价、利润率下降等问题。长期来看，定制家具企业大宗业务仍将保持较快增速，利润率有望保持在合理水平，并关注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，家具布置翻新、消费者年轻化带来需求升级，使得软体家具整体需求逐步提升。软体家具功能性更强，易形成品牌效应，同时行业增长更多来自于产品升级，未来行业集中度有望加速。顾家、喜临门等软体家具公司顺应行业发展，积极改进或扩张线下门店，发力线上渠道。看好头部企业凭借品牌优势享受行业发展，逐步提升市场份额。看好顾家家居。

造纸：

山鹰公布 8 月经营数据，整体呈现量价齐升趋势。其中造纸板块销量同比+13.20%，均价同比+14.21%（环比 7 月+0.91%）；包装板块销量同比+19.59%，均价同比+21.97%（环比 7 月+5.00%）。9 月开始进入包装纸旺季，玖龙、山鹰于 9 月初上调原纸价格，理文造纸两台纸机停产至年底，金州纸业三台纸机停产约一个月，箱板瓦楞纸价格有望得到一定提振，后续关注旺季需求的释放情况。

浆纸系产品价格自 6 月以来随着淡季需求减弱、海外疫情影响下进口纸供应增加等影响价格回落显著，预计 Q3 纸企收入与利润率将承压，仍需关注旺季纸价走势。箱板瓦楞纸受外废禁令影响，纸价有望保持坚挺，旺季有望迎来提价，看好海外原材料布局充分的龙头。关注太阳纸业。

生活用纸企业受到市场竞争加剧、原材料价格上涨的影响，盈利承压短期或将持续。顺应行业趋势，发力中高端纸品、电商渠道布局领先的维达、洁柔等龙头纸企业绩表现相对更好。仍然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

【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：纺服轻工均随市场上涨，轻工略强

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：毛纺 7.94%、其他纺织 7.44%、印染 5.70%、休闲服装 3.65%、男装 2.26%、家纺 2.07%、其他服装 1.62%、鞋帽 1.26%、棉纺 0.79%、辅料 0.79%、丝绸 0.55%、女装 0.41%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

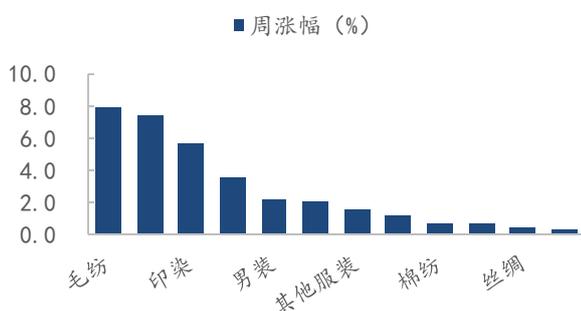
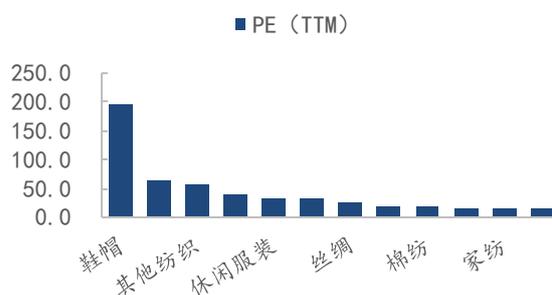


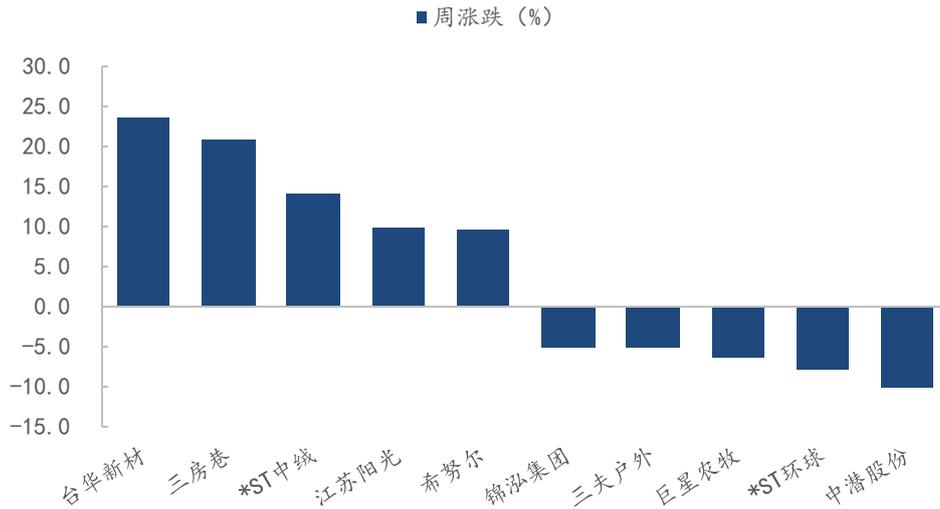
图 2：纺织服装子行业市盈率



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：台华新材 23.72%、三房巷 20.98%、\*ST 中绒 14.17%、江苏阳光 9.91%、希努尔 9.76%。排名后五位的公司为锦泓集团-5.16%、三夫户外-5.16%、巨星农牧-6.37%、\*ST 环球-7.79%、中潜股份-10.00%。

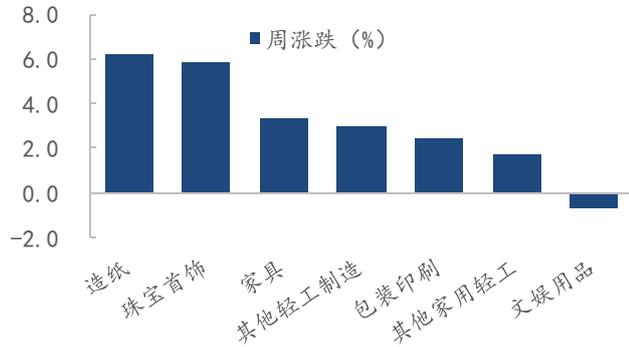
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

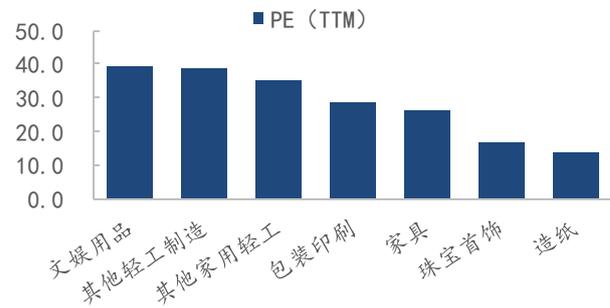
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：造纸 6.16%、珠宝首饰 5.87%、家具 3.37%、其他轻工制造 3.00%、包装印刷 2.48%、其他家用轻工 1.70%、文娱用品-0.67%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



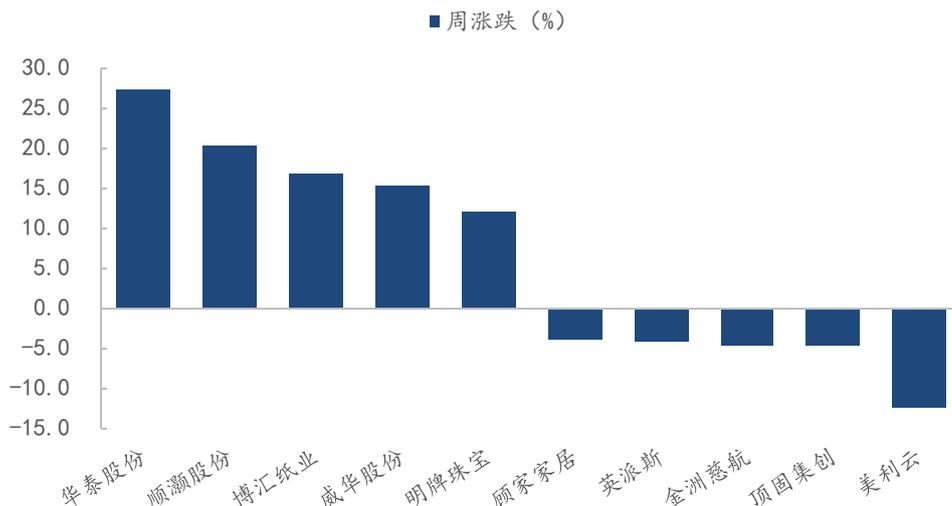
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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华泰股份 27.24%、顺灏股份 20.23%、博汇纸业 16.70%、威华股份 15.41%、明牌珠宝 11.95%。排名后五位的为：顾家家居-3.83%、英派斯-4.26%、金洲慈航-4.58%、顶固集创-4.76%、美利云-12.37%。

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

#### 【华孚时尚|业绩预告】

公司预计前三季度归属于上市公司股东的净利润 4.3 亿元至 4.8 亿元，同比扭亏为盈。其中，第三季度归属于上市公司股东的净利润 1.3 亿元至 1.8 亿元，去年三季度亏损 2.01 亿元。

#### 【顾家家居|投建生产基地】

顾家家居拟投资 25 亿元，在杭州建设新增 100 万套软体家居及配套产业项目。预计于 2022 年一季度开工，项目建设期为 36 个月，预计在 2023 年年底首期工程竣工投产。项目整体达纲时预计实现营收约 43.5 亿元。

#### 【山鹰国际|经营快报】

2021 年 1~8 月，公司国内造纸销量为 383.11 万吨，同比+36.63%，包装销量为 12.92 亿平方米，同比+45.19%。国内造纸均价为 3926 元/吨，同比+16.3%，包装均价为 3.52 元/平方米，同比+9.23%。

#### 【lululemon 公布第二财季业绩】

在截至 8 月 1 日的三个月内，lululemon 销售额同比涨 61%至 14.51 亿美元，毛利率提升至逾 58%，净利润大增 140%至 2.08 亿美元，超过分析师预期，主要得益于直营零售业务的强劲表现提振。按地区分，lululemon 在北美的收入增 63%，国际业务也录得 49%的增长，全球门店总数增至 534 家。对于 2021 财年全年，lululemon 预计收入在 61.9 亿至 62.6 亿美元之间。

#### 【上下与泡泡玛特合作发布 DIMO+O 梦幻旅行家限定系列】

据时尚商业快讯，中国奢侈品牌上下日前发布与泡泡玛特 POP MART 共同打造的 DIMOO 梦幻旅行家限定系列，此次联名系列共包含三款限定礼盒，于 9 月 6 日起在上下天猫旗舰店限量发售。值得关注的是，上下由设计师蒋琼耳和爱马仕于 2009 年共同创立，定位为当代东方雅致生活品牌，去年 3 月吸引意大利 Exor 集团斥资 8000 万欧元约合 6.32 亿元人民币收购入股。

## 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	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：运动和家居龙头中报靓丽，景气有望延续	2021-9-6
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

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