

# 东兴纺服轻工：看好家具龙头凭品牌渠道优势，持续提升市占率

## ——行业周观点

2021年10月26日

看好/维持

纺服轻工 行业报告

### 报告摘要：

#### 轻工制造：住宅销售数据承压，看好家具龙头市占率提升

9月家具消费增速环比放缓，住宅竣工单月负增长，住宅销售仍然明显承压。地产调控政策影响持续，家具行业中期需求或受到影响，关注政策面的边际变化。相对而言建议关注市占率有能力持续提升，凭借品牌与渠道抓住再装修需求的龙头企业，以及消费属性更强、呈现产品升级趋势的软体家具行业，长期看好行业优胜劣汰。看好顾家家居、欧派家居、敏华控股。

#### 纺服行业：服装销售数据短期承压，关注服装企业渠道效率

服装零售短期承压，但优质服装企业渠道效率继续。9月份服装鞋帽类限额以上零售额同比降4.8%，两年平均增速为1.2%。三季度服装销售增速较差是疫情反复、雨水天气多，及去年同期基数高共同所导致的，我们认为优质服装企业在运营能力和现金流方面的优势并未削弱，仍看好其渠道扩张，及渠道效率持续提升的能力。

#### 市场回顾

本周纺织服装行业上涨-1.36%，轻工制造上涨1.04%，上证指数上涨0.29%。

纺服各子板块涨跌幅依次为：辅料5.35%、鞋帽1.32%、休闲服装0.15%、其他纺织-0.75%、女装-1.31%、男装-1.39%、丝绸-1.75%、印染-1.91%、其他服装-2.63%、家纺-3.68%、棉纺-3.94%、毛纺-4.05%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具5.11%、其他轻工制造4.52%、其他家用轻工2.98%、造纸1.34%、包装印刷-0.51%、文娱用品-1.98%、珠宝首饰-4.26%。

#### 重点追踪

**【宜家销售额同比增长6%创历史新高】**宜家公布2021财年的年报，截至2021年8月31日，宜家年销售额达到419亿欧元，同比增长6%，达到历史新高。销售额增长主要是由于线上销售额的急剧上升。年报显示，宜家在线渠道销售网站在2021财年迎来了超过50亿的访问者，在线零售额同比增长73%。

**【太平鸟|三季报】**公司前三季度实现营收74.09亿元，同比增长34.2%；归母净利润5.54亿元，同比增长78.54%；扣非净利润4.1亿元，同比增长91.17%。第三季度实现营业收入23.94亿元，同比增长3.92%；归母净利润1.43亿元，同比下降24.66%。

#### 重点推荐：

**【重点推荐】**久祺股份、顾家家居、敏华控股、华利集团、李宁、申洲国际  
 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：

2021-10-26 久祺股份披露三季度报  
 2021-10-28 顾家家居披露三季度报  
 2021-10-28 欧派家居披露三季度报  
 2021-10-28 海澜之家披露三季度报  
 2021-11-12 敏华控股披露半年报

#### 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) | 18548.74 | 2.0% |
| 流通市值(亿元) | 12642.78 | 1.8% |
| 行业平均市盈率  | 27.45    |      |
| 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

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

## 目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 1. 核心观点：看好家具龙头凭品牌渠道优势，持续提升市占率 ..... | 3 |
| 2. 市场表现：纺服重回跌势，轻工本周上涨 .....         | 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：看好家具龙头凭品牌渠道优势，持续提升市占率

### 轻工制造：住宅销售数据承压，看好家具龙头市占率提升

家居：

9月当月家具类社零同比+3.4%，增速仍处于正区间，但环比8月增速放缓3.3个百分点。9月当月住宅竣工面积同比-1.74%，增速环比回落31.33个百分点，或受到房企资金紧张、项目竣工延后影响；9月当月住宅销售面积同比-15.77%，单月负增长趋势仍然延续。考虑到前期住宅销售景气，短期内住宅竣工与家具消费或仍有支撑；但随着住宅销售持续承压，家具行业中期需求或受到一定影响，关注地产政策的边际变化。相对而言，建议一方面关注市占率有能力持续提升，凭借品牌与渠道抓住再装修需求的龙头企业；一方面关注消费属性更强、呈现产品升级趋势的软体家具行业。若地产周期影响持续时间较长，行业或将出现进一步的优胜劣汰，使得市场份额向头部企业集中。

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，大宗业务持续高增，整装渠道建设初见成效，大家居布局进一步完善。软体家具方面，家具布置翻新、消费者年轻化带来需求升级，行业需求有望逐步提升。软体家具龙头品牌力较强，渠道不断升级，并布局功能沙发、床垫等高增长品类，将逐步提升市场份额。看好欧派家居、顾家家居。

造纸：

受到纸价回落、煤价上涨等因素影响，三季度纸企收入和利润率预计普遍承压。继多家文化与包装纸企业进行停机减产、行业供给端有所收缩后，近期各大纸企陆续宣布产品涨价。通过限产与涨价，纸企得以稳定盈利能力，基本面或基本触底；但是考虑到经济景气度对下游需求的影响，以及进口纸等外部因素的持续作用，行业拐点何时出现或仍需继续关注。纸企限产有助于行业内库存的进一步消化，如果需求出现趋势性回暖，纸价将有望得到明显提振。长期来看，在碳中和的大背景下，技术研发先进、能耗控制严格、投资使用清洁能源的龙头纸企有望逐渐淘汰中小纸企。关注太阳纸业。

维达公布三季度业绩，Q3收入同比+2.0%（固定汇率下，下同），毛利同比-3.3%；毛利率同比下降1.9个百分点，环比Q2下降0.9个百分点。生活用纸企业受到市场竞争加剧、原材料价格处于高位的影响，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预计相对更好。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。

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、太阳纸业、久祺股份

【建议关注】公牛集团、索菲亚、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

### 纺服行业：服装销售数据短期承压，关注服装企业渠道效率

服装零售短期承压，但优质服装企业渠道效率继续。三季度服装销售增速较差是疫情反复、雨水天气多，及去年同期基数高共同所导致的，我们认为优质服装企业在运营能力和现金流方面的优势并未削弱，仍看好其渠道扩张，及渠道效率持续提升的能力。从赛道来看，中长期来看运动服饰仍是高景气赛道，国产品牌表现好，继续看好直接受益于国货消费热情提升的港股运动服饰龙头。

纺织制造端，棉价上行关注棉纺织企业。由于棉籽收购价格上行以及新棉预计减产推升棉花价格并维持在较高位置。我们认为目前棉花需求在外需景气，以及库存水平健康的情况下，价格有所支撑。棉纱销售利润抬高，产销两旺，推动棉纺公司利润率上涨，建议关注收益棉价上行的棉纺织企业。

行业追踪：

1) 服装动销短期承压。9月份，社会消费品零售总额 36833 亿元，同比增长 4.4%；比 2019 年 9 月份增长 7.8%，两年平均增速为 3.8%。9 月份服装鞋帽类限额以上零售额同比降 4.8%，两年平均增速为 1.2%。服装的动销受到局部疫情反复和今年雨水天气多的影响。

2) 纺织服装出口预计景气。尽管面对海运费飙升、限产限电、原材料价格上涨等因素，中国纺织品服装出口仍保持良好增势。9 月纺织品服装出口终止了连续 4 个月的下降，恢复增长；当月出口同比增长 2.66%，比 2019 年同期增长 18.81%，其中纺织品出口比 2019 年同期增长 27.08%，服装出口比 2019 年同期增长 13.34%。可关注收益于出口需求旺盛及棉价维持景气的上游纺织制造企业。

【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。

## 2. 市场表现：纺服重回跌势，轻工本周上涨

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：辅料 5.35%、鞋帽 1.32%、休闲服装 0.15%、其他纺织-0.75%、女装-1.31%、男装-1.39%、丝绸-1.75%、印染-1.91%、其他服装-2.63%、家纺-3.68%、棉纺-3.94%、毛纺-4.05%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

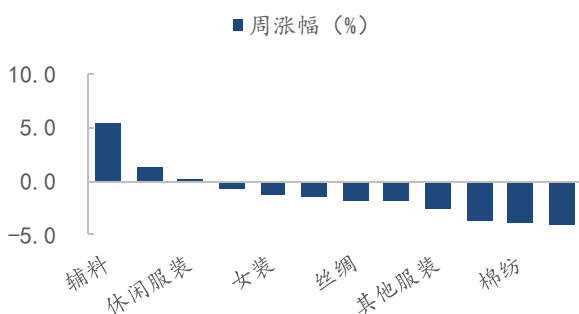
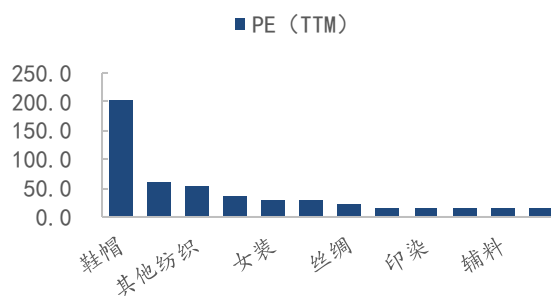


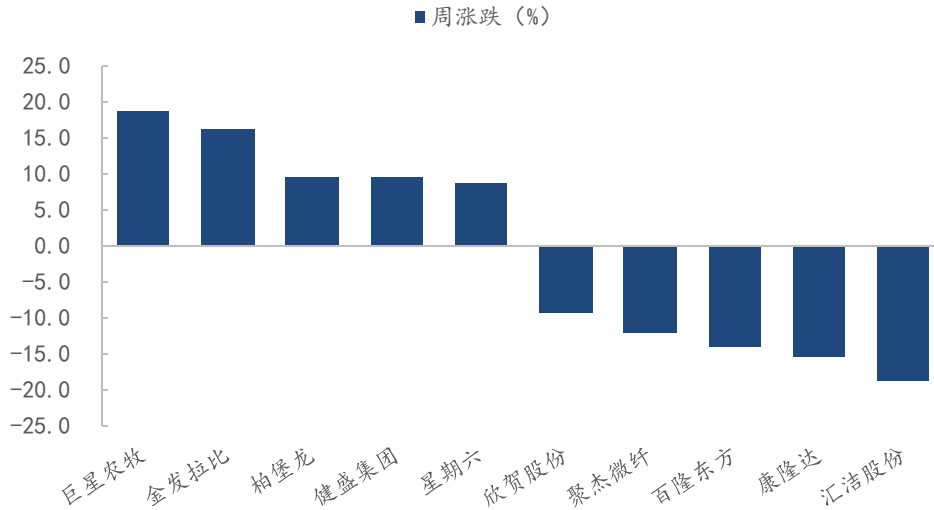
图 2：纺织服装子行业市盈率



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巨星农牧 18.69%、金发拉比 16.39%、柏堡龙 9.64%、健盛集团 9.62%、星期六 8.62%。排名后五位的公司为欣贺股份-9.25%、聚杰微纤-12.10%、百隆东方-14.05%、康隆达-15.30%、汇洁股份-18.79%。

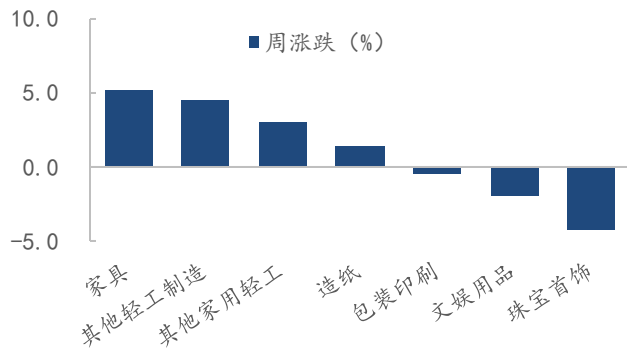
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

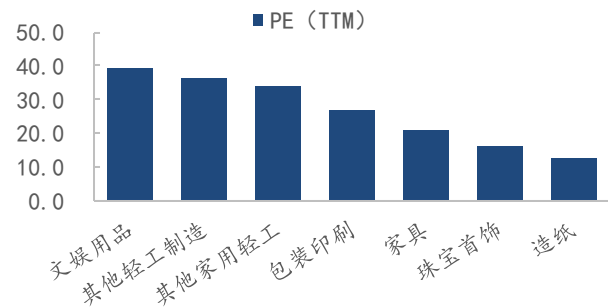
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 5.11%、其他轻工制造 4.52%、其他家用轻工 2.98%、造纸 1.34%、包装印刷-0.51%、文娱用品-1.98%、珠宝首饰-4.26%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



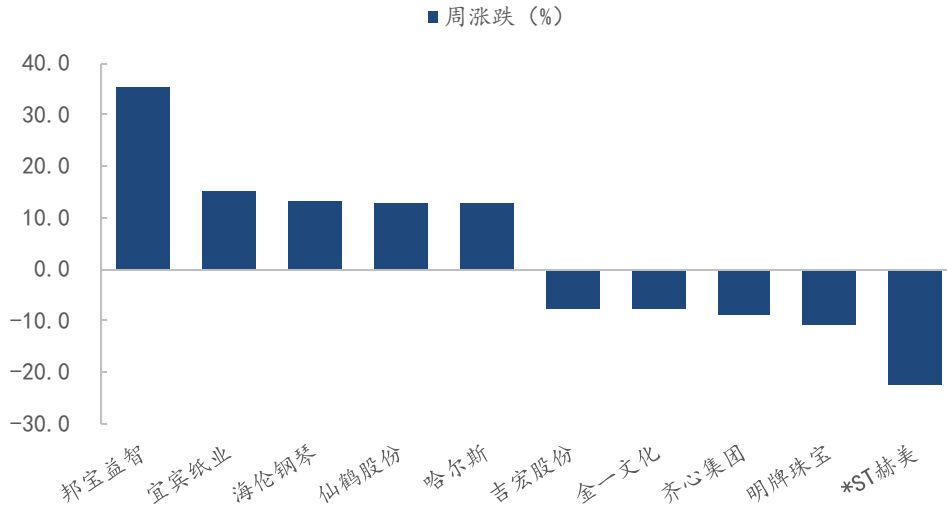
资料来源：Wind、东兴证券研究所

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邦宝益智 35.57%、宜宾纸业 15.11%、海伦钢琴 13.40%、仙鹤股份 12.89%、哈尔斯 12.73%。排名后五位的为：吉宏股份-7.62%、金一文化-7.79%、齐心集团-8.95%、明牌珠宝-10.90%、\*ST 赫美-22.48%。

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|三季报】

公司前三季度实现营收 74.09 亿元，同比增长 34.2%；归母净利润 5.54 亿元，同比增长 78.54%；扣非净利润 4.1 亿元，同比增长 91.17%。第三季度实现营业收入 23.94 亿元，同比增长 3.92%；归母净利润 1.43 亿元，同比下降 24.66%。

#### 【欣贺股份|三季报】

公司前三季度实现营业收入为 15.07 亿元，同比增长 22.88%；归母净利润为 2.45 亿元，同比增长 105.53%。其中第三季度收入 4.6 亿元，同比增长 1.58%，归母净利润 5287 万元，同比增长 16.88%。

#### 【劲嘉股份|三季报】

公司前三季度实现营业收入为 36.50 亿元，同比增长 21.22%；归母净利润为 8.17 亿元，同比增长 23.39%。其中第三季度收入 12.02 亿元，同比增长 9.96%，归母净利润 3.10 亿元，同比增长 25.69%。

#### 【惠达卫浴|三季报】

公司 2021 年前三季度营收 28.39 亿元，同比+27.30%，其中 Q3 10.95 亿元，同比+19.98%；前三季度归母净利 2.27 亿元，同比-1.54%，其中 Q3 1.15 亿元，同比+12.86%。

#### 【仙鹤股份|业绩预告】

公司预计 2021 年前三季度归母净利 8.90 亿元~9.30 亿元，同比+79.98%~+88.07%。其中 Q3 盈利 2.81 亿元~3.21 亿元，同比+35.10%~+54.33%。

#### 【361 度|经营】

361° 主品牌产品于 2021 年第三季度取得低双位数的增长，较 2019 年同期增长低单位数。361° 童装品牌产品取得 15%-20% 的增长，较 2019 年同期增长高单位数。

#### 【特步国际|经营】

特步主品牌零售销售在第三季度录得双位数增长，较 2019 年同期增长 16%-25%。零售折扣水平七五折至八折，零售存货周转约四个月。

#### 【中国利郎|经营】

第三季度（LILANZ）产品之零售金额，与二零二零年同期比较录得中至高单位数增长。

#### 【裕同科技|收购】

公司拟以 4.02 亿元收购仁禾智能 60% 股权，其主营业务为智能穿戴设备以及智能家居的软包装、软材料等产品的设计、研发及生产制造。仁禾智能 2021-2023 年合计目标净利润为 2.01 亿元。

#### 【宜家销售额同比增长 6% 创历史新高】

宜家公布 2021 财年的年报，截至 2021 年 8 月 31 日，宜家年销售额达到 419 亿欧元，同比增长 6%，达到历史新高。销售额增长主要是由于线上销售额的急剧上升。年报显示，宜家在线渠道销售网站在 2021 财年迎来了超过 50 亿的访问者，在线零售额同比增长 73%。

#### 【优衣库|全年业绩较疫情前微增】

优衣库母公司迅销集团发布截至 8 月 31 日的 2021 财年财报，披露全年综合收入同比增长 6.2% 至 2.13 万亿日元，营业利润同比上升 66.7% 至 2490 亿日元，归母净利润涨 88% 至 1698 亿日元，比疫情前的 2019 财年增约 4%。

## 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

单击此处输入文字。

| 报告类型 | 标题   | 日期         |
|------|--|------------|
| 公司   | 思摩尔国际 (6969.HK): 国内市场短期承压, 海外业务前景良好        | 2021-10-18 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 看好家具龙头穿越周期, Q3 纸企业绩明显承压   | 2021-10-18 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 体育与户外产业景气有望持续             | 2021-10-11 |
| 行业   | 东兴证券纺织服装轻工行业周观点: 短期零售增速放缓, 不改长期赛道发展之势      | 2021-9-22  |
| 行业   | 纺织服装: 关注纺织制造和家具出口的景气情况                     | 2021-9-14  |
| 公司   | 久祺股份 (300994.SZ): 自行车制造分销龙头, 自主品牌迎发展机遇     | 2021-9-14  |
| 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  |

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

### 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 15%~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