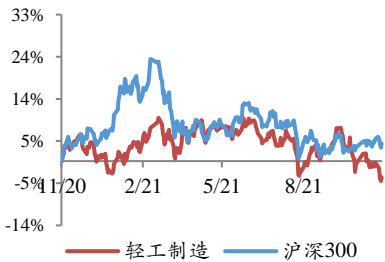


## Q3 基金轻工、纺服配置比例下滑，外资增持部分龙头个股

行业评级：增持

报告日期：2021-10-31

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

### 相关报告

1. 华安证券\_行业研究\_行业周报\_轻工制造：培育钻石：导入期高成长，珠宝巨头入局，行业有望进入快车道  
2021-10-25
2. 华安证券\_行业研究\_行业月报\_轻工制造：9月地产数据低迷，文化办

### 主要观点：

#### ● 本周专题：21Q3 轻工、纺服基金持仓分析

**轻工板块：**基金轻工配置比例下滑。截至 2021Q3，基金对轻工板块的配置比例为 0.82%，环比下滑 0.41pct，同比下滑 0.32pct。Q13 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 24 位。基金持仓轻工板块占比小幅下降，持仓仍位于低配区间。**基金个股持仓分析：**持仓集中于龙头且呈减持趋势。轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业。周大生、顾家家居、晨光文具、欧派家居、裕同科技分列前五。持仓基金数前十的公司中，周大生、双星新材、紫江企业的持股基金数分别增加了 6、24、15 支，其余 7 家的持股基金数均有不同程度的下滑，其中太阳纸业的持股基金数下滑最多，减少 45 支，2021Q3 基金减持了轻工龙头个股。**陆股通持仓分析：**索菲亚、欧派家居、公牛集团占比高，外资对板块部分龙头个股持续加配。

**纺服板块：**Q3 基金 A 股纺服配置略有下滑。截至 2021Q3，基金对 A 股纺服板块的配置比例为 0.38%，环比下降 0.01pct，同比增长 0.18pct。基金持仓 A 股纺服板块占比小幅下降，持仓位于低配区间，建议自下而上优选个股配置。Q3 纺服板块的超配比例为 -0.18pct，环比提升 0.02pct，同比增长 0.24pct。**基金个股持仓分析：**龙头个股持仓基金数增加，金额减少。A 股纺服行业基金持仓集中于部分个股，华利集团、比音勒芬、星期六分列前三。截至 2021Q3，华利集团、比音勒芬、星期六的持股基金数分别以 85、42、21 只领跑 A 股纺服行业。华利集团稳居 A 股纺服板块持仓基金数第一。板块持仓基金数前十的公司持股基金数均有提升，除了华利集团与浙江自然于 H1 上市外，比音勒芬、台华新材的持股基金数分别增加了 24、16 支。2021Q3 基金减持增纺服部分个股。**陆股通持仓分析：**Q3 外资持股中森马服饰、地素时尚和开润股份的陆股通占自由流通市值比例分别为 35.5%/7.9%/6.4%，位居前三。自年初以来，森马服饰的外资持股占自由流通市值比例增加了 25.7pct，地素时尚的外资持股占自由流通市值比例增加了 2.1pct。参考历史走势，陆股通对 A 股纺服板块个股的配置小幅波动，但其中童装细分龙头森马服饰配置比例不断提升。

#### ● 本周观点。

**家居板块：9 月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工近期首现负增长。**2021 年 9 月全国住宅销售面积较 2019 年同期下滑 9.28% 至 13825.39 万平方米，较 2020 年同比下降 15.77%。9 月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑 1.74%。

**出口方面，建议关注家居出口链，近期中美航线海运价格回落，且市场存在贸易关系缓和预期。**中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。

原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格普遍走高。受主要原材料及能源成本持续上涨影响，家居企业利润端预计将继续承压。内销方面，我们认为地产数据低迷对家居板块估值与业绩形成压力。建议关注全渠道获客能力突出以及零售渠道综合实力突出的企业，龙头企业有望逆势突围。

**造纸板块：（1）本周双胶纸、铜版纸价格略有上扬。**规模纸厂提涨意愿较强，然订单落实情况不一；中小纸厂订单略有好转；下游交投情况好转，出版订单陆续释放，市场信心略有提振；且近期化辅原料及其他成本的上涨对成本面形成一定支撑。**（2）本周箱板纸场继续调涨，其中龙头纸企继续发布涨价函，纸厂挺价意愿仍明显。**目前纸厂库存暂无压力，在原料成本和盈利压力下，继续推涨意愿仍存。此外本周下游包装厂个别出现让利情况，小纸厂高价资源亦有窄幅商谈空间，目前市场心态稍显分化，全国市场涨跌互现情况存在。

**必选轻工板块：9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。**9月文化办公用品零售额为396亿元，与2020年同期相比增长22.6%；与2019年同期相比增长39.1%。**双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压，但社零数据持续回暖。**下半年中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。

#### ● 投资建议

**建议关注定制家居龙头欧派家居**，全渠道多品类逆势抢份额，今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务，重视旧改等存量装修需求。软体家居持续推荐**顾家家居**，建议关注**敏华控股**。软体家居的销售以零售市场为主，且更换频率高于偏硬装的家装品类，消费链条相对硬装消费更短，目前顾家与敏华已成为沙发市场的双龙头。此外，顾家与敏华的外销收入占比较高，海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

持续推荐木浆系造纸龙头**太阳纸业**，公司多元化经营、成本管控领先行业，当前估值已在历史底部，建议左侧配置；此外，建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。

**持续推荐**具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

**重点推荐万顺新材**，锂电铝箔投产先锋，迈入高质量增长新纪元。当前市场存在预期差，最底部坚定推荐。

#### ● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

# 正文目录

<b>1.21Q3 轻工板块基金持仓分析</b> .....	<b>5</b>
1.1 一级板块：Q3 基金轻工配置比例下滑 .....	5
1.2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓减持 .....	5
1.3 基金个股持仓分析：龙头整体呈减持趋势，高景气细分龙头持仓基金数增加 .....	6
1.4 陆股通持仓分析：索菲亚、欧派家居、公牛集团占比高，外资对板块部分龙头持续加配 .....	6
<b>2.21Q3 A 股纺服板块基金持仓分析</b> .....	<b>7</b>
2.1 一级板块：Q3 基金 A 股纺服配置比例略有下滑 .....	7
2.2 二级板块：纺织制造基金增持，服装家纺持仓减持 .....	8
2.3 基金个股持仓分析：持仓集中于龙头，持仓基金数增加、持仓金额减少 .....	8
2.4 陆股通持仓分析：森马服饰、地素时尚、开润股份占比高，外资持仓呈现小幅波动 .....	9
<b>3.本周观点</b> .....	<b>10</b>
3.1 家居板块 .....	10
3.2 造纸板块 .....	11
3.3 必选及其他轻工板块 .....	11
3.4 纺织服装板块 .....	12
<b>4.本周轻工制造板块走势</b> .....	<b>12</b>
<b>5.本周纺织服装板块走势</b> .....	<b>15</b>
<b>6.本周重要公告</b> .....	<b>16</b>
<b>风险提示：</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

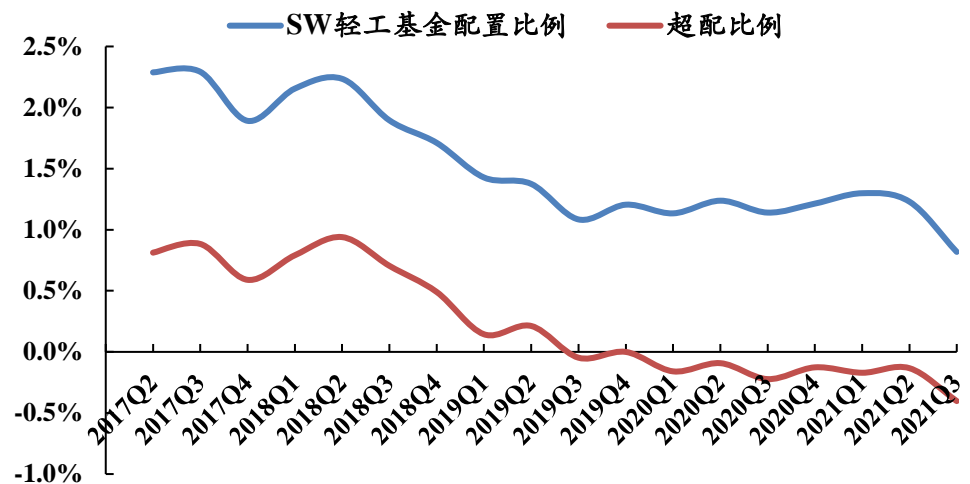
图表 1 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%) .....	5
图表 2 轻工细分板块配置比例 (%) .....	5
图表 3 2021Q3 轻工板块持仓基金前十 (支) .....	6
图表 4 2021Q3 轻工板块基金重仓持股总市值前十 (亿元) .....	6
图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司 (%) .....	7
图表 6 纺服板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%) .....	7
图表 7 纺服细分板块配置比例 (%) .....	8
图表 8 2021Q3 纺服板块持仓基金前十 (支) .....	9
图表 9 2021Q3 纺服板块基金重仓持股总市值前十 (亿元) .....	9
图表 10 纺服行业外资持股占自由流通市值比例前十的 A 股公司 (%) .....	9
图表 11 轻工制造指数周涨跌幅 .....	13
图表 12 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	13
图表 13 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势 .....	13
图表 14 轻工重点公司估值 .....	14
图表 15 纺织服装指数周涨跌幅 .....	15
图表 16 纺织服装板块个股周度涨跌幅 TOP10 .....	15
图表 17 纺织服装指数 2021 年初以来累计增幅 .....	15
图表 18 纺服重点公司估值 .....	16
图表 19 上市公司重要公告 .....	16

## 1.21Q3 轻工板块基金持仓分析

### 1.1 一级板块：Q3 基金轻工配置比例下滑

截至 2021Q3,基金对轻工板块的配置比例为 0.82%,较 2021Q2 环比下降 0.41pct,较 2020Q2 同比下降 0.32pct。Q3 轻工行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 24 位。基金持仓轻工板块占比小幅下降,持仓仍位于低配区间,建议自下而上优选个股配置。2021Q3,轻工板块的超配比例为-0.40pct,较 2021Q2 环比下降 0.27pct。

图表 1 轻工板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)

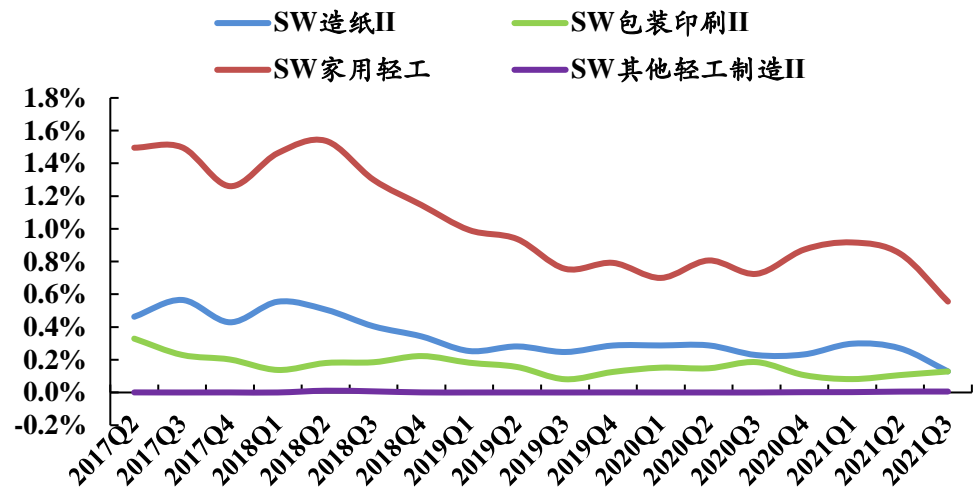


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 1.2 二级板块：造纸、家用轻工基金持仓减持

细分板块方面,造纸/包装印刷/家用轻工配置比例分别为 0.13%/0.13%/0.56%,环比分别-0.14pct/+0.02pct/-0.29pct,造纸、家用轻工板块基金持仓呈减持趋势。

图表 2 轻工细分板块配置比例 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

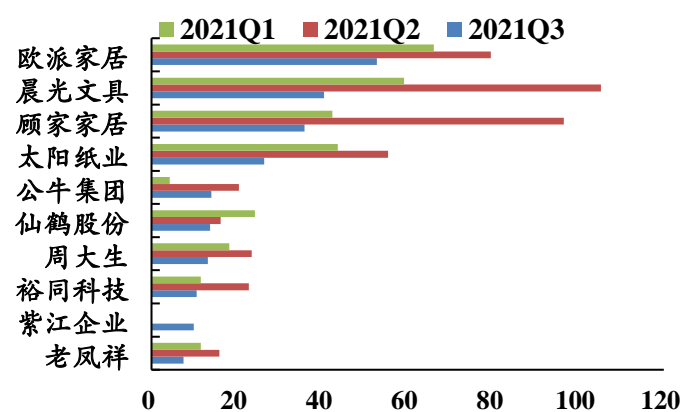
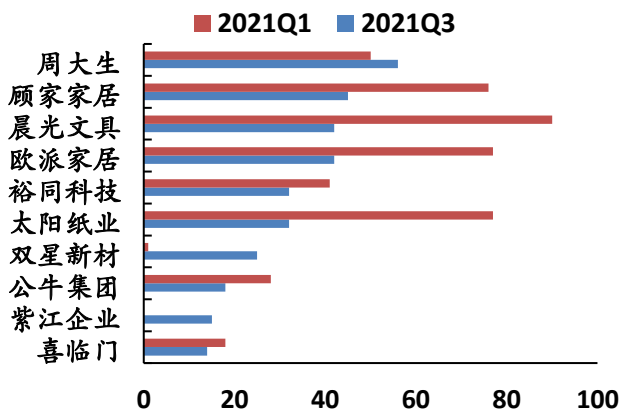
### 1.3 基金个股持仓分析：龙头整体呈减持趋势，高景气细分龙头持仓基金数增加

轻工行业基金持仓集中在板块内龙头企业，周大生、顾家家居、晨光文具、欧派家居、裕同科技分列前五。截至 2021Q3，周大生、顾家家居、晨光文具、欧派家居、裕同科技的持股基金数分别以 56、45、42、42、32 只领跑轻工行业。除大市值龙头外，Q3 基金逐渐开始持有中小市值的细分龙头。由于消费回暖，年初以来可选消费增速较高，其中钻石珠宝增速居可选消费之首，Q3 周大生轻工板块持仓基金数第一。持仓基金数前十的公司中，周大生、双星新材、紫江企业的持股基金数分别较 Q1 末增加了 6、24、15 支（Q1 数据缺失），其余 7 家的持股基金数均有不同程度的下滑，其中太阳纸业的持股基金数下滑最多，减少 45 支，2021Q3 基金减持了轻工龙头个股。

从结构上看，截至三季度末周大生、顾家家居、晨光文具、欧派家居、裕同科技的流通股市值分别为 218、378、681、797、278 亿元，占轻工全行业流通 A 股市值 2.54%、4.39%、7.90%、9.25%、2.54%，持股较为集中。Q3 从基金重仓持股总市值维度，基金偏好大市值龙头。欧派家居(52.8 亿)、晨光文具(40.4 亿)、顾家家居(35.9 亿)、太阳纸业(26.4 亿)、公牛集团 (14.0 亿)位居前五。

图表 3 2021Q3 轻工板块持仓基金前十（支）

图表 4 2021Q3 轻工板块基金重仓持股总市值前十(亿元)



资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

### 1.4 陆股通持仓分析：索菲亚、欧派家居、公牛集团占比高，外资对板块部分龙头持续加配

2021Q3 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本，索菲亚、欧派家居和公牛集团的陆股通占自由流通市值比例分别为 34.9%/28.6%/18.3%。自年初以来，索菲亚的外资持股占自由流通市值比例增加 5.05pct，欧派家居的外资持股占自由流通市值比例减少了 1.61pct。参考历史走势，陆股通对轻工板块头部个股的配置逐季提升。



图表 5 轻工行业外资持股占自由流通市值比例前十的公司 (%)

	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
索菲亚	7.06	9.41	8.62	12.98	10.59	11.09	10.28	12.35	13.09	13.66	24.88	25.90	38.40	35.13	29.81	32.22	35.28	34.86
欧派家居			3.30	7.57	8.43	3.73	3.71	7.99	7.65	10.60	13.82	18.91	29.38	26.02	30.23	27.13	25.72	28.62
公牛集团															0.44	8.72	13.45	18.31
裕同科技	1.12	6.97	0.64	0.63	0.36	1.58	3.02	1.21	1.57	1.07	3.22	3.80	5.00	11.77	16.61	19.66	22.09	17.46
晨光文具	1.50	1.54	1.96	0.99	0.85	1.90	1.13	7.28	8.06	11.01	12.07	8.98	8.95	10.70	10.84	11.85	18.32	19.59
仙鹤股份							0.23	0.31	0.30	0.28	0.60	2.55	2.29	0.79	8.42	13.40	12.69	13.39
顾家家居		0.55	3.29	18.57	20.63	21.52	23.33	23.02	12.49	19.27	18.26	13.07	15.29	10.34	10.75	7.78	9.23	10.01
劲嘉股份													4.50	-	-	2.21	5.01	9.81
中顺洁柔						0.19	1.20	1.18	4.62	15.45	14.60	16.44	15.95	9.81	13.17	14.02	14.62	10.83
大亚圣象	0.03	0.39	0.46	0.66	0.68	1.40	0.56	0.87	2.15	2.84	4.97	5.88	6.19	6.91	5.01	3.62	5.35	8.08

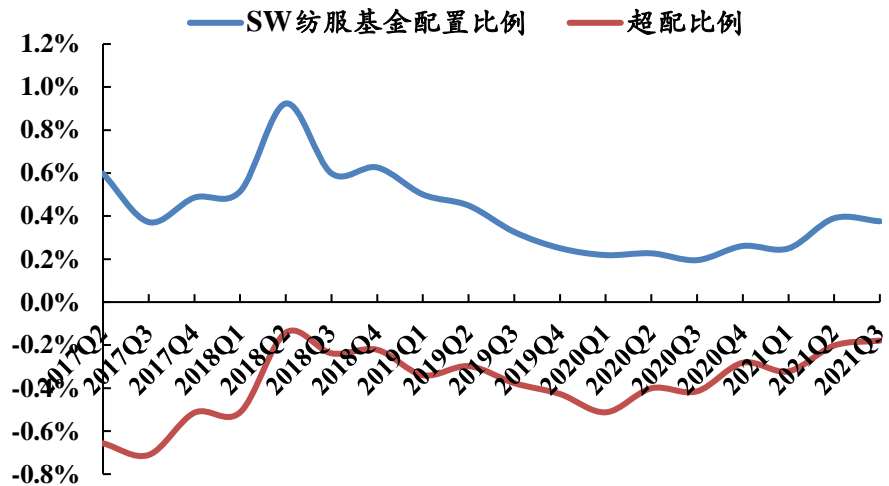
资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2.21Q3 A 股纺服板块基金持仓分析

### 2.1 一级板块: Q3 基金 A 股纺服配置比例略有下滑

截至 2021Q3, 基金对 A 股纺服板块的配置比例为 0.38%, 环比下滑 0.01pct, 同比增长 0.18pct。Q3 A 股纺服行业基金在 28 个行业中配置比例排名第 27 位。基金持仓 A 股纺服板块占比小幅下降, 持仓位于低配区间, 建议自下而上优选个股配置。2021Q3, 纺服板块的超配比例为-0.18pct, 同比增长 0.24pct, 环比增长 0.02pct。

图表 6 纺服板块基金配置比例 (%) 及超配比例 (%)

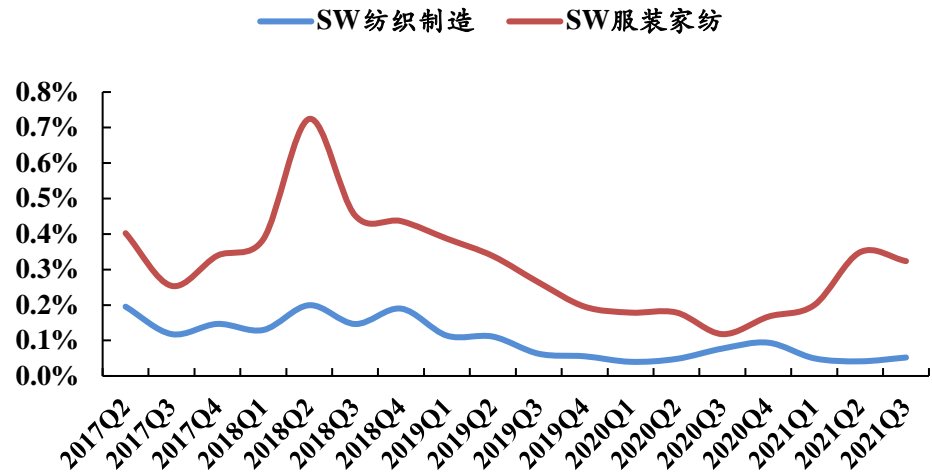


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2.2 二级板块：纺织制造基金增持，服装家纺持仓减持

细分板块方面，纺织制造/服装家纺配置比例分别为 0.05%/0.32%，环比分别 +0.01pct/-0.02pct，纺织制造板块基金持仓略有增加。

图表 7 纺服细分板块配置比例 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

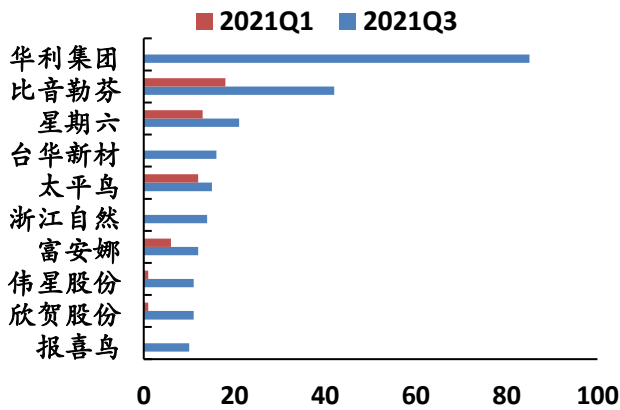
## 2.3 基金个股持仓分析：持仓集中于龙头，持仓基金数增加、持仓金额减少

A 股纺服行业基金持仓集中于部分个股，华利集团、比音勒芬、星期六分列前三。截至 2021Q3，华利集团、比音勒芬、星期六的持股基金数分别以 85、42、21 只领跑 A 股纺服行业。华利集团稳居 A 股纺服板块持仓基金数第一。板块持仓基金数前十的公司持股基金数均有提升，除了华利集团与浙江自然于 H1 上市外，比音勒芬、台华新材的持股基金数分别较 Q1 末增加了 24、16 支(Q2 数据缺失)。2021Q3 基金减持增纺服部分个股。

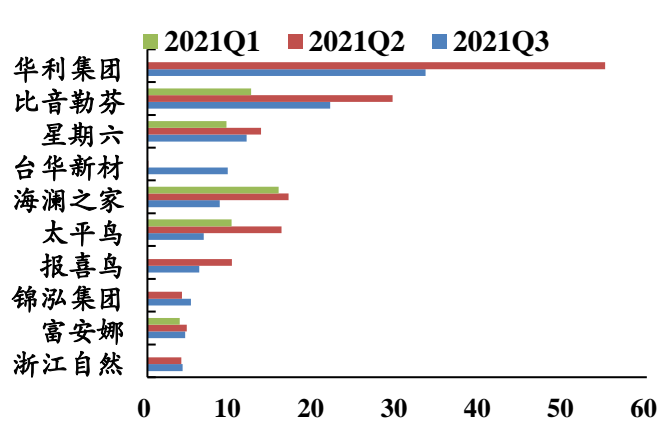
从结构上看，华利集团、比音勒芬、星期六的流通股市值分别为 1032、140、167 亿元，占 A 股纺服全行业流通 A 股市值的 26.4%、3.6%、4.3%。Q3 从基金重仓持股总市值维度，华利集团(33.4 亿)、比音勒芬(22.0 亿)、星期六(11.9 亿)、台华新材(9.6 亿)、海澜之家(8.7 亿)位居前五。



图表 8 2021Q3 纺服板块持仓基金前十(支)



图表 9 2021Q3 纺服板块基金重仓持股总市值前十(亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 2.4 陆股通持仓分析: 森马服饰、地素时尚、开润股份占比高, 外资持仓呈现小幅波动

以 2021Q3 外资持股占自由流通市值比例前十的公司为样本, 森马服饰、地素时尚和开润股份的陆股通占自由流通市值比例分别为 35.5%/7.9%/6.4%。自年初以来, 森马服饰的外资持股占自由流通市值比例增加了 25.7pct, 地素时尚的外资持股占自由流通市值比例增加了 2.1pct。参考历史走势, 陆股通对 A 股纺服板块个股的配置小幅波动, 但其中童装细分龙头森马服饰配置比例不断提升。

图表 10 纺服行业外资持股占自由流通市值比例前十的 A 股公司 (%)

	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
森马服饰	9.83	19.46	33.50	35.48
地素时尚	5.81	9.57	5.87	7.91
开润股份	9.52	10.01	5.98	6.36
罗莱生活	1.75	3.32	7.57	5.75
比音勒芬	2.70	5.54	4.88	4.83
歌力思	5.36	2.95	8.15	4.57
华孚时尚	1.92	3.52	1.67	3.60
朗姿股份			2.05	1.65
搜于特	0.59	2.92	1.64	1.46
稳健医疗			3.82	0.46

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 3. 本周观点

### 3.1 家居板块

**家居板块：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工近期首现负增长。**9月全国住宅销售面积较2020年同期下降15.77%，地产销售增速延续负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。1-9月住宅销售面积累计同比较2020年增长11.4%，较2019年增长10.3%至115432万平方米。**9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑1.74%，1-9月累计竣工同比增速实现24.4%。**2021年9月全国住宅竣工面积较2019年同期下降18.76%至3044.95万平方米，较2020年同期下降1.74%。1-9月竣工累计同比2020年增长24.4%至36816万平方米，较2019年累计同比增长11.28%。

同时，8月商务部发布的家居景气指数延续回暖态势，单月同比增长23%。2021年8月全国建材家居景气指数(BHI)为125.76，单月同比上升23%，较2019年同期增长24.4%。**8月单月建材家居卖场销售额为965.79亿元，同比增长28.28%，较2019年同期增长19.6%；1-8月建材家居卖场销售总额累计6688.2亿元，累计同比增加61%，较2019年同期增长6.7%。**

出口方面，中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。截至10月8日，我国出口集装箱运价综合指数(CCFI)为3271.7，较9月10日上涨3.6%，上涨增速边际放缓。据FBX数据显示，9月10日，中国/东亚至北美西海岸40英尺集装箱海运价格为20586美元/FEU，近日已跌至16004美元/FEU，至北美东海岸的海运价格也从9月10日的22173美元/FEU跌至19421美元/FEU。

**海运成本放缓主因供需关系再平衡所致。**具体来看，需求端：近期国内受“能耗双控”影响，制造业限电限产造成产能利用率下滑，出货量下降，继而对集装箱的需求下降；供给端：前期海运成本飙升催化新增海运能力释放，空箱周转得到改善、集装箱供需缺口逐渐缩小，价格增长出现边际放缓，部分航线价格下滑。

**中美高层交流释放两国关系缓和信号，市场对关税降低或关税取消存在预期。**近期中美两国高层交流释放缓和信号，关税后期存下调预期。前期受加征关税影响较大的软体家居等企业有望释放业绩弹性，同时也将间接带动箱瓦纸的需求。

**原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格普遍走高。**2021年10月18日华北地区TDI价格为1.45万元/吨，9月下旬起TDI价格震荡上行，截至10月18日，TDI价格较9月18日上涨3.6%。2021年10月18日山东地区聚合MDI价格为2.32万元/吨，较9月18日上涨10.5%。与此同时2021年9月全球皮革实际市场价格为58.26美分/磅，较去年同期增长95.4%，环比上涨1.33%。受主要原材料及能源成本持续上涨影响，家居企业利润端预计将继续承压。

**投资建议：家居内销面临前端地产行业压制，龙头企业有望逆势突围，同时需**

关注前期压制家居外销的海运、关税等因素近期有所缓和带来的投资机会。建议关注定制家居龙头**欧派家居**，全渠道多品类逆势抢份额，今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务，重视旧改等存量装修需求。软体家居持续推荐**顾家家居**，建议关注**敏华控股**。软体家居的销售以零售市场为主，且更换频率高于偏硬装的家装品类，消费链条相对硬装消费更短，目前顾家与敏华已成为沙发市场的双龙头。此外，顾家与敏华的外销收入占比较高，海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

### 3.2 造纸板块

**木浆系：**根据卓创资讯，本周进口木浆现货市场总体呈现疲弱状态，成交略显清淡。影响价格走势的因素主要有以下几点：1) 纸浆期货价格维持震荡下行态势，业者预期偏空，浆价承压；2) 下游原纸企业虽发布原纸涨价函，但需求增量有限，浆市放量不足以支撑浆价大幅回升；3) 全球库存仍显高位，浆市供应较为充裕。

**本周双胶纸、铜版纸价格略有上扬。**首先，文化纸规模纸企提涨意愿较强，然订单落实情况不一；中小纸厂订单有所好转；其次，下游经销商交投情况有所向好，价格重心上移，市场信心略有提振；且近期出版订单陆续释放，需求面有一定利好支撑；最后，化辅原料及其他成本上涨，对成本面形成一定支撑。展望后市，纸企开工不足，轮停检修情况尚存，供应压力有所缓解；下游订单情况有所好转，但社会订单增量有限，价格大幅上行乏力。

**废纸系：(1) 本周箱板纸场继续调涨，其中龙头纸企继续发布涨价函，纸厂挺价意愿仍明显。**目前纸厂库存暂无压力，在原料成本和盈利压力下，继续推涨意愿仍存；其次，原料废纸短暂下跌后持稳，市场心态稍有影响；最后，本周下游包装厂个别出现让利情况，小纸厂高价资源亦有窄幅商谈空间，目前市场心态稍显分化，全国市场涨跌互现情况存在。

**(2) 瓦楞纸本周市场观望气氛浓厚，局部涨跌互现，**首先，规模纸厂发布新一轮提涨计划，提振市场信心；其次，原料废纸价格局部下滑，且能源成本价格趋弱，市场看跌心态增加；最后，目前下游需求跟进平稳，但随着双十一订单逐步交付，在成本价格下滑情况下，采购心态趋于谨慎。

**投资建议：**建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。木浆系建议关注全品类造纸龙头**太阳纸业**，林浆纸一体化平滑经营周期波动，当前股价对应估值为历史底部，建议左侧配置。

生活用纸建议关注**中顺洁柔**，展望下半年，浆价持续高位下将加速中小产能出清继而优化竞争格局，叠加传统旺季带来的下游需求提升，公司盈利能力有望逐季修复。

### 3.3 必选及其他轻工板块

**9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。**9月文化办公用品零售额为396亿元，同比增长22.6%；1-9月累计零售额为2877亿元，累计同比增长21.7%，增速较1-8月小幅增长0.2个pct。与2019年同期相比，2021年9月文化办公用品零售额同比增长39.1%，累计同比增长26%。

双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压。下半年中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

### 3.4 纺织服装板块

**服装整体需求表现较弱，线上收入增速亮眼。**从需求端看，受疫情防控+经济增速放缓，终端需求增速较上半年有明显放缓。但从边际上看，随着国内疫情控制见效。9月社零同比录得4.4%增长，较8月环比提升1.9pct。线上渠道增速亮眼，1-9月实物商品网上零售额同比增长15.9%，其中穿类商品同比增长15.6%。**分结构看**，纺织服装在可选消费品中增速表现较弱，服装鞋帽及针织品同比下滑4.8%，较2019年增长3.1%。静待经济大环境改善、需求复苏带来行业回暖。

#### 投资建议：

**纺织制造板块：**龙头公司三季度订单高景气延续，近期股价下调反应市场对下游需求疲软以及限电限产的负面预期。考虑到目前板块估值较低，我们认为当前或是行业细分龙头左侧布局的较好时间点，建议关注运动鞋产业制造龙头**华利集团**。

海外的户外运动需求增长带动了国内相应产品出口量的提升，我国头部的专业户外运动装备及产品企业业绩2020年以来表现亮眼。建议关注**哈尔斯、牧高笛、浙江自然、华生科技**等相关户外休闲体育运动场景产品供应商。

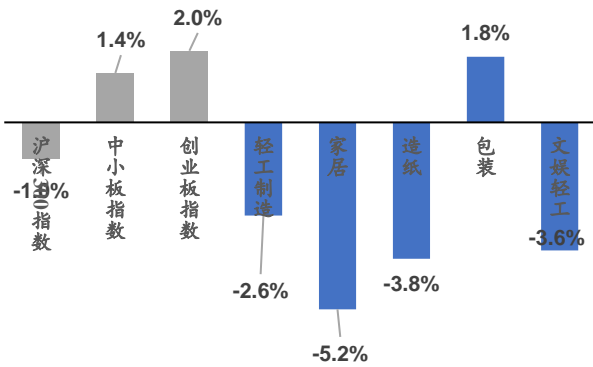
**服装家纺板块：**运动鞋服优质赛道增速领跑行业。短期看，受需求表现较弱，品牌服饰估值水平持续下调已反应市场对公司三季度盈利的谨慎预期。自3月以来，受益于棉花事件，国产鞋服品牌商承接海外运动鞋服品牌流量转化带来竞争格局优化。长期看，在全民健身大众运动客群增加+国潮崛起趋势下国产运动品牌有望持续受益，建议关注国产运动鞋服龙头**安踏体育、李宁**。

## 4. 本周轻工制造板块走势

本周沪深300指数下跌1.0%，中小板指数上涨1.4%，创业板指数上涨2.0%，轻工制造板块下跌2.6%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-5.2%、-3.8%、+1.8%、-3.6%。

个股来看，本周涨幅前三分别为海象新材、紫江企业、裕同科技，涨幅分别为20.97%/11.00%/10.64%；本周跌幅前三的个股分别为江山欧派、华瓷股份、梦百合，跌幅分别为-20.30%/-15.93%/-15.44%。

图表 11 轻工制造指数周涨跌幅



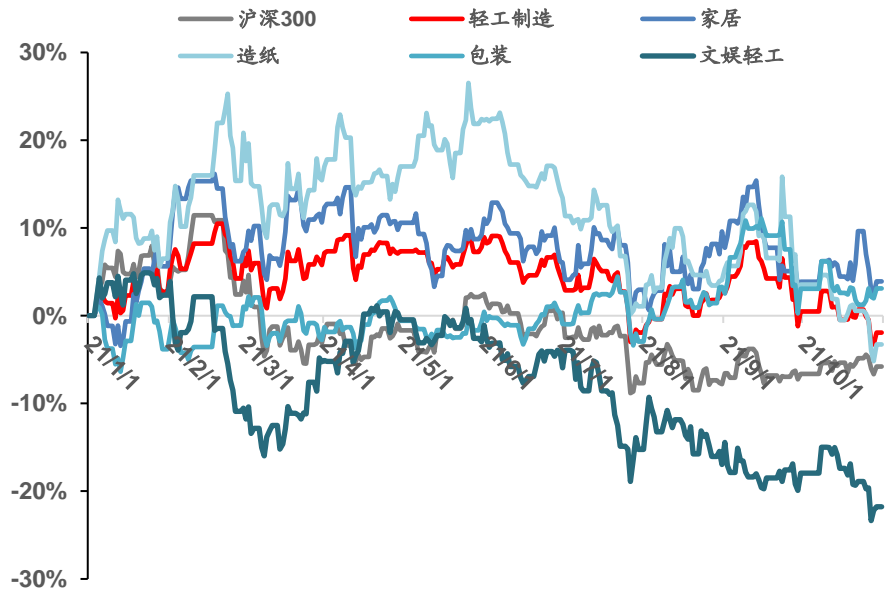
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
海象新材	20.97	江山欧派	-20.30
紫江企业	11.00	华瓷股份	-15.93
裕同科技	10.64	梦百合	-15.44
乐歌股份	10.24	志邦家居	-15.15
嘉亨家化	10.00	金牌厨柜	-12.71
万顺新材	9.52	岳阳林纸	-12.22
喜临门	8.12	张小泉	-11.90
新华锦	7.46	明牌珠宝	-11.64
宝钢包装	4.58	可靠股份	-11.34
嘉美包装	4.43	美利云	-10.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 轻工制造指数 2021 年初以来累计走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	775	-8.3%	-4.6%	3.5	4.5	5.4	6.4	43.6	28.6	23.6	19.7	20.4	6.2
	索菲亚	154	-5.8%	-33.2%	1.3	1.5	2.0	2.4	23.2	122.4	9.8	8.4	6.6	2.6
	尚品宅配	87	-3.2%	-45.1%	0.5	2.4	2.8	3.3	85.5	18.4	15.4	13.1	17.7	2.5
	金牌厨柜	46	-12.7%	-14.9%	3.1	2.4	3.0	3.7	23.3	16.9	12.3	9.2	13.7	2.2
	志邦家居	62	-15.2%	-18.8%	1.8	1.6	2.0	2.4	11.1	14.6	11.8	10.0	7.1	2.8
	顾家家居	394	-4.2%	-10.8%	1.4	2.7	3.3	4.1	59.2	30.9	25.0	20.1	11.0	5.6
	喜临门	102	8.1%	37.7%	0.8	1.3	1.7	2.1	33.0	19.9	15.8	12.7	7.9	3.3
	梦百合	75	-15.4%	-37.7%	1.1	0.8	1.3	1.8	13.8	20.1	11.8	8.4	7.0	2.2
	江山欧派	55	-20.3%	-49.8%	4.1	5.2	6.7	8.3	12.8	9.9	7.8	6.2	17.6	2.9
	公牛集团	948	-9.6%	-22.5%	3.9	4.9	5.8	6.7	40.5	32.0	27.2	23.6	15.6	10.1
造纸	中顺洁柔	223	-8.2%	-18.1%	0.7	0.8	0.9	1.1	24.3	26.8	22.4	18.3	3.7	4.6
	太阳纸业	308	0.1%	-19.8%	0.8	1.3	1.6	1.8	15.3	9.2	8.3	7.5	6.7	1.7
文具	晨光文具	589	-3.2%	-27.9%	1.4	1.7	2.2	2.8	68.0	42.2	33.1	25.8	5.6	11.3
电子烟	思摩尔国际	2,242	-5.4%	-37.0%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	3.6	15.9

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

注：其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际、中顺洁柔、太阳纸业、万顺新材为华安证券最新估值预期

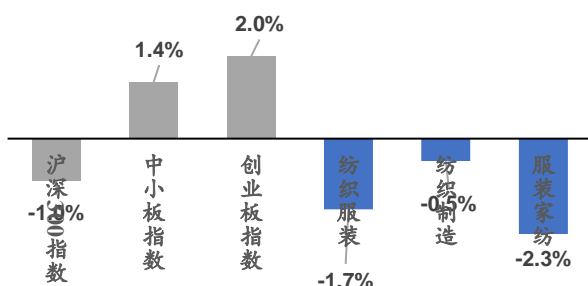


## 5.本周纺织服装板块走势

本周沪深 300 指数下跌 1.0%，中小板指数上涨 1.4%，创业板指数上涨 2.0%，纺织服装板块下跌 1.7%。从细分板块看，纺织制造、服装家纺涨跌幅分别为-0.5%、-2.3%。

个股来看，本周涨幅前三分别为维珍妮、浙江自然、ST 起步，涨幅分别为 17.52%/16.21%/15.53%；本周跌幅前三的个股分别为新澳股份、盛泰集团、锦泓集团，跌幅分别为-17.59%/-17.13%/-15.32%。

图表 15 纺织服装指数周涨跌幅



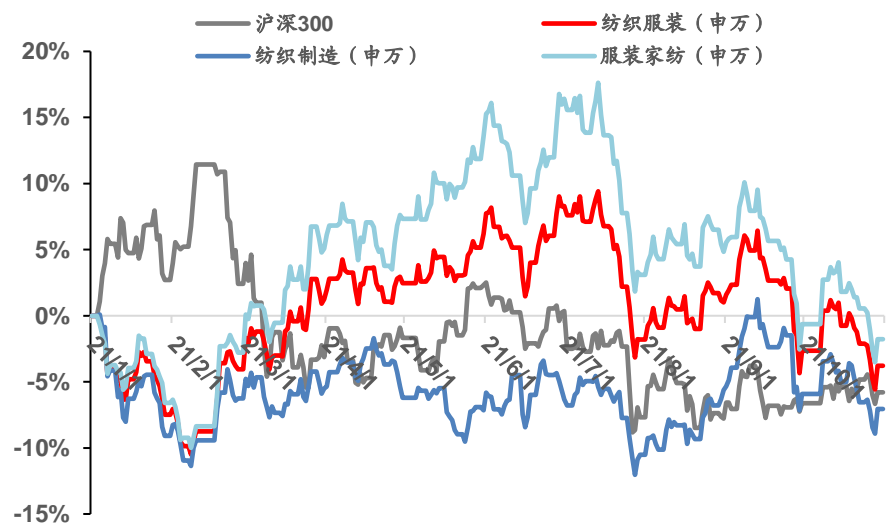
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 纺织服装板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
维珍妮	17.52	新澳股份	-17.59
浙江自然	16.21	盛泰集团	-17.13
ST起步	15.53	锦泓集团	-15.32
台华新材	13.42	牧高笛	-14.28
ST柏龙	12.45	星期六	-13.61
康隆达	11.94	爱慕股份	-11.90
金发拉比	11.23	九牧王	-10.00
罗莱生活	11.06	安奈儿	-9.78
伟星股份	10.21	安踏体育	-9.39
乔治白	8.46	美邦服饰	-8.70

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 纺织服装指数 2021 年初以来累计增幅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 纺服重点公司估值

【华安轻工】纺服重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
运动 鞋服	安踏体育	3,287	-9.4%	-0.4%	2.3	3.5	4.5	5.6	53.3	34.6	27.0	21.6	11.9	10.2
	李宁	2,159	-6.9%	62.8%	0.8	1.5	1.8	2.3	105.2	59.4	48.0	38.2	5.0	17.4
	特步国际	269	-5.2%	170.0%	0.2	0.3	0.4	0.5	41.4	31.8	25.1	19.9	3.5	3.0
纺 织 制 造	中洲国际	2,522	-2.7%	11.7%	4.0	3.7	4.6	5.4	41.5	45.2	36.7	31.2	22.4	7.5
	华利集团	997	-3.1%	-13.6%	1.8	2.3	2.9	3.5	47.7	37.2	29.6	24.2	9.1	9.4
	健盛集团	43	-2.0%	37.9%	-1.3	0.6	0.8	1.0	-8.4	18.5	13.8	10.9	5.8	1.9
	伟星股份	73	10.2%	45.5%	0.5	0.5	0.6	0.8	18.1	17.2	14.7	12.4	3.2	3.0
大 众 休 闲	森马服饰	202	0.3%	-21.0%	0.3	0.6	0.7	0.8	25.0	12.5	10.5	9.0	4.3	1.7
	海澜之家	283	-7.4%	5.6%	0.4	0.7	0.8	0.9	16.0	9.6	8.2	7.2	3.2	2.1
	太平鸟	170	-4.8%	21.1%	1.5	2.2	2.7	3.2	23.7	16.5	13.4	11.0	8.2	4.3
高 端 服 饰	地素时尚	90	-4.5%	1.8%	1.3	1.5	1.8	2.1	14.3	12.2	10.5	9.1	7.9	2.4
	欣贺股份	43	-3.9%	9.1%	0.5	0.8	1.0	1.3	18.9	12.3	9.8	7.9	6.8	1.5
	歌力思	53	2.6%	11.1%	1.3	1.0	1.2	1.4	10.7	14.4	12.2	10.4	6.2	2.3
	比音勒芬	135	-1.8%	53.4%	0.9	1.1	1.4	1.7	27.1	22.0	17.5	14.2	5.0	4.9
男 装	九牧王	81	-10.0%	29.5%	0.6	0.4	0.6	0.7	22.1	37.9	23.5	20.8	7.0	2.0
	七匹狼	42	-3.5%	6.3%	0.3	0.4	-	-	19.6	14.5	-	-	7.8	0.7
家 纺	水星家纺	41	1.7%	17.6%	1.0	1.3	1.6	1.8	14.7	11.4	9.8	8.6	9.1	1.7
	罗莱生活	109	11.1%	9.4%	0.7	0.9	1.0	1.1	18.5	15.3	13.2	11.5	4.9	2.7
	富安娜	67	-2.1%	12.3%	0.6	0.7	0.9	1.0	13.1	11.0	9.2	8.0	4.0	2.0

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 盈利预测为 Wind 一致预期; 其中港股公司 EPS 单位为港币

## 6. 本周重要公告

图表 19 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-10-26	仙鹤股份	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 9.0 亿元, 同比增长 82.7%; 其中, Q3 实现归母净利润 2.9 亿元, 同比增长 38.8%。
2021-10-26	志邦家居	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 3.0 亿元, 同比增长 51.8%; 其中, Q3 实现归母净利润 1.5 亿元, 同比增长 0.85 %。
2021-10-26	海顺新材	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 7898.3 万元, 同比增长 8.9%; 其中, Q3 实现归母净利润 2036.3 万元, 同比下滑 19.7 %。
2021-10-27	齐心集团	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 1.3 亿元, 同比下滑 46.3%; 其中, Q3 实现归母净利润 5682.2 万元, 同比增长 2.9 %。
2021-10-27	万顺新材	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 2227.1 万元, 同比下滑 55.5%; 其中, Q3 实现归母净利润 406.2 万元, 同比下滑 73.0 %。
2021-10-27	浙江自然	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 43.4%; 其中, Q3 实现归母净利润 4569.1 万元, 同比增长 39.4 %。
2021-10-27	裕同科技	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 6.7 亿元, 同比增长 1.7%; 其中, Q3 实现归母净利润 3.3 亿元, 同比增长 8.3 %。
2021-10-28	金牌橱柜	<b>2021 年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 6.4%; 其中, Q3 实现归母净利润 7134.2 万元, 同比下滑 18.1 %。

2021-10-28	喜临门	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润3.7亿元,同比增长107.5%;其中,Q3实现归母净利润1.6亿元,同比增长13.4%。
2021-10-28	欧派家居	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润21.1亿元,同比增长45.7%;其中,Q3实现归母净利润11.0亿元,同比增长14.6%。
2021-10-28	顾家家居	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润12.4亿元,同比增长22.6%;其中,Q3实现归母净利润4.7亿元,同比增长7.2%。
2021-10-28	江山欧派	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润2.9亿元,同比下滑6.9%;其中,Q3实现归母净利润1.1亿元,同比下滑36.0%。
2021-10-28	索菲亚	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润8.5亿元,同比增长21.8%;其中,Q3实现归母净利润4.0亿元,同比增长13.7%。
2021-10-28	中顺洁柔	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润4.8亿元,同比下滑27.9%;其中,Q3实现归母净利润7726.4万元,同比下滑64.7%。
2021-10-28	太阳纸业	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润27.7亿元,同比增长100.3%;其中,Q3实现归母净利润5.4亿元,同比增长20.4%。
2021-10-28	可靠股份	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润6944.9万元,同比下滑58.7%;其中,Q3实现归母净利润2085.4万元,同比下滑94.3%。
2021-10-29	晨光文具	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润11.2亿元,同比增长22.4%;其中,Q3实现归母净利润4.5亿元,同比下滑0.57%。
2021-10-29	丰林集团	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润1.0亿元,同比下滑5.7%;其中,Q3实现归母净利润3075.7万元,同比下滑61.0%。
2021-10-29	山鹰国际	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润13.1亿元,同比增长32.9%;其中,Q3实现归母净利润3.0亿元,同比下滑31.2%。
2021-10-29	乐歌股份	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润1.2亿元,同比下滑23.5%;其中,Q3实现归母净利润3958.1万元,同比下滑57.6%。
2021-10-30	梦百合	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度归母净利润亏损1.8亿元,同比下滑152.1%;其中,Q3归母净利润亏损1.9亿元,同比下滑199.0%。
2021-10-30	永艺股份	<b>2021年前三季度报告公告:</b> 公司前三季度实现归母净利润1.6亿元,同比下滑22.5%;其中,Q3实现归母净利润4664.2万元,同比下滑54.3%。

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 风险提示:

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷;地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：马远方**，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

**分析师：虞晓文**，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

### 重要声明

#### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

### 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

#### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

#### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。