

# 东兴纺服轻工：地产家居政策向好确定，看好软体和定制家居龙头

## ——行业周观点

2021年12月13日

看好/维持

纺服轻工 行业报告

**报告摘要：****轻工制造：地产家居政策向好确定，行业稳健发展助力估值提升**

家具家装下乡补贴有望显著提振家具需求，房地产稳健发展策略有望助力家居行业稳健发展。乡村市场空间广阔，渠道下沉更积极的龙头家具企业有望充分受益。我们看好消费品属性更强的软体家具行业：海运费和原材料价格下降将带来较大利润弹性；渠道扩张和品类拓展有望持续推动软体龙头收入增长。推荐顾家家居、敏华控股、欧派家居，关注志邦家居。

**纺服行业：国产运动品牌线上持续景气，代工龙头估值低可加强关注**

国潮延续，运动龙头增速好。11月线上国产运动公司继续保持良好增速，安踏/FILA/李宁/特步11月增速分别为+39%/+47%/+33%/+67%。我们认为国产运动服饰的持续良好发展态势，得益于Z世代消费力量的增强，以及品牌方线上线下载及公域+私域的全渠道营销。推荐李宁、安踏体育、比音勒芬。鞋服代工龙头2022年客户结构产能释放结构皆顺，估值处于低位，推荐华利集团、申洲国际。

**市场回顾**

本周纺织服装行业上涨0.88%，轻工制造上涨2.53%，上证指数上涨1.63%。

纺服各子板块涨跌幅依次为：辅料4.48%、鞋帽3.05%、家纺2.77%、休闲服装2.46%、女装1.51%、其他服装1.12%、男装0.42%、丝绸0.26%、棉纺-0.66%、印染-1.15%、毛纺-1.54%、其他纺织-2.13%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具11.21%、文娱用品5.32%、其他轻工制造3.74%、其他家用轻工3.52%、珠宝首饰-0.01%、造纸-0.61%、包装印刷-1.53%。

**重点追踪**

**【喜临门|员工持股计划&股权激励】**员工持股计划：计划规模不超过676.66万股，约占当前总股本的1.75%。解锁期分别为1年/2年/3年，解锁比例4:3:3。参与对象为包括董事长在内的42位核心高管；期权激励方案：拟授予股票期权数量400万份，约占当前总股本的1.03%，激励对象未包括167位中层骨干，行权价格31.16元/股，业绩考核目标、行权期和比例与员工持股计划相同。

业绩考核目标：以2020年为基数，22-24年收入增长不低于66%/108%/160%，利润增长不低于128%/195%/285%，收入和利润目标完成其一即可。

**重点推荐：**

**【重点推荐】**久祺股份、华利集团、李宁、申洲国际、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：**

2021-12-27 喜临门：股东大会召开

**行业基本资料**

占比%

股票家数	259	5.6%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	19598.15	2.0%
流通市值(亿元)	13298.07	1.8%
行业平均市盈率	29.32	
市场平均市盈率	20.14	

**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

shenyij@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

## 目录

1. 核心观点：地产家居政策向好确定，看好软体和定制家居龙头 .....	3
2. 市场表现：轻工纺服均上涨，家具板块涨幅较大 .....	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：地产家居政策向好确定，看好软体和定制家居龙头

**轻工制造：地产家居政策向好确定，行业稳健发展助力估值提升**

家具：

12月8日在国务院例行政策吹风会上，发改委表示“鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。促进农村居民耐用消费品更新换代。”参考以往家电下乡政策效果，本次下乡补贴有望显著提振家具需求。乡村市场空间广阔，渠道下沉更积极的龙头家具企业有望充分受益。

12月8日至10日，中央经济工作会议指出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。”结合12月6日中央政治局会议上的提法，预计信贷政策对首套、改善性住房需求的支撑力度将不断放大。我们认为政策提出鼓励房企拓展新的业务模式，实现高质量发展；促进房地产业良性循环和健康发展。

目前房地产政策底部的确立已基本得到市场认可，家居需求有望提振，将有助于家居板块的估值修复。我们认为房地产的健康发展，叠加消费刺激政策，家具企业有望实现收入端的持续健康增长。

软体家居方面，海运费和原材料价格已成下降趋势，有望为软体公司带来较大的利润弹性。软体家具消费品属性增强，更易形成品牌效应。在成本上升后，软体龙头公司展现出较强的提价能力。当前龙头企业不断推进渠道下沉，积极拓展新品类，有望充分享受家具下乡补贴，实现业绩加速提升。外销方面，软体龙头公司均已在疫情后恢复增长，当前欧美市场仍保持需求增长，未来有望保持稳健发展。本周喜临门发布的股权激励方案中业绩考核目标超出预期，反映出软体家居行业的高景气，我们持续看好软体家居赛道。

定制家具方面，零售业务重要性不断凸显，头部企业具备渠道与品牌优势，通过品类拓展和渠道优化实现收入持续增长。其中整装渠道增速迅猛，定制公司纷纷入局，其中龙头更有望利用先发优势打造规模与供应链壁垒。大宗业务方面，今年以来家具公司主要寻求高信用房企进行合作，致使行业竞争加剧，未来利润率有望企稳。看好龙头定制家具企业市占率提升，并关注原材料价格回落后利润率的回升。

关注顾家家居、敏华控股、欧派家居。

造纸：

加拿大天气、中俄边境疫情等供给端扰动影响仍未结束，针叶浆运输不畅条件下，浆价在前期反弹后保持相对高位。扰动因素影响持续时间有待观察，但考虑到目前浆纸系产品需求仍然不旺，扰动因素减弱后浆价或将回落。龙头纸企12月产品顺势涨价有望一定程度上支撑利润率水平。中长期则仍需关注供给端（如进口纸数量、新产能释放）的影响。箱板瓦楞纸价格于11月下旬出现回落，或表明箱瓦纸下游需求在双十一之后景气度仍较为有限。在浆价上涨的影响下，山鹰于12月初发布涨价函。后续仍需关注节日相关需求情况。

生活用纸龙头受到纸品消费增速放缓、市场竞争加剧影响，Q3收入增速承压；10月日用品社零同比+3.5%，增速环比9月略回升2个百分点。凭借产品升级和电商渠道发力，龙头仍有望保持市场份额增长。纸企成本端受到高价木浆库存的影响，未来随着龙头纸企提价，高价原材料库存消化，纸企利润率有望边际改善。关注中顺洁柔等。

【重点推荐】顾家家居、敏华控股、欧派家居、久祺股份、太阳纸业

【建议关注】思摩尔国际、公牛集团、索菲亚、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。

**纺织服装：国产运动品牌线上持续景气，代工龙头估值低可加强关注**

**国潮延续，运动龙头增速好。**11月线上国产运动公司继续保持良好增速，安踏/FILA/李宁/特步11月增速分别为+39%/+47%/+337%/+67%。我们认为国产运动服饰的持续良好发展态势，得益于Z世代消费力量的增强，以及品牌方线上线下及公域+私域的全渠道营销。近期国产运动服饰推出营销活动和新产品系列，有望继续引领需求。李宁7月11日中国李宁以音乐节形式于三亚召开22春夏系列发布会，户外秀场已成新趋势，新一季设计灵感分别来自极限运动、苗族传统刺绣元素、折纸艺术，并发布全新中国李宁x成龙联名系列，持续演绎国潮文化。

**鞋服代工龙头2022年客户结构产能释放结构皆顺，估值处于低位。**申洲国际柬埔寨和越南工厂2022年招工进度有望加速，公司新拓客户Lululemon，9月底开始生产其订单，预计12月开始供给面料。华利集团2022年越南工厂二期三期将开始建设，新开拓客户方面有ON，预计2022年将有订单收入贡献。申洲国际间接全资附属公司“宁波瑞鼎”购买“安徽华茂集团”17.28%股权，交易对价为4.8亿元；华茂集团是华茂股份（证券代码000850，SZ）的控股股东，华茂股份是申洲重要的纱线供应商，这次入股是为了未来纱线供应的进一步稳定性。

【重点推荐】华利集团、申洲国际、李宁、安踏体育、太平鸟、比音勒芬

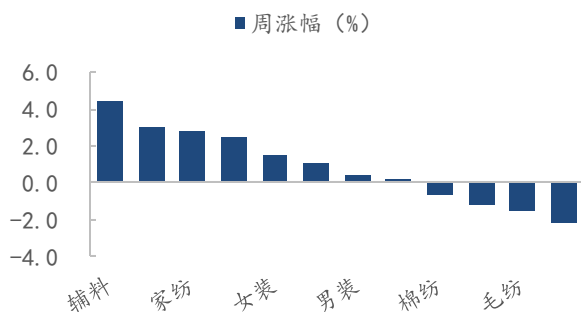
【建议关注】滔搏、罗莱生活、海澜之家

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：轻工纺服均上涨，家具板块涨幅较大

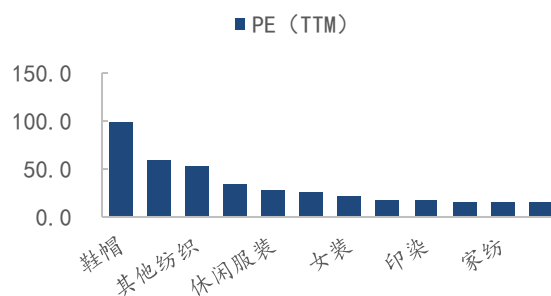
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：辅料4.48%、鞋帽3.05%、家纺2.77%、休闲服装2.46%、女装1.51%、其他服装1.12%、男装0.42%、丝绸0.26%、棉纺-0.66%、印染-1.15%、毛纺-1.54%、其他纺织-2.13%。

图1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

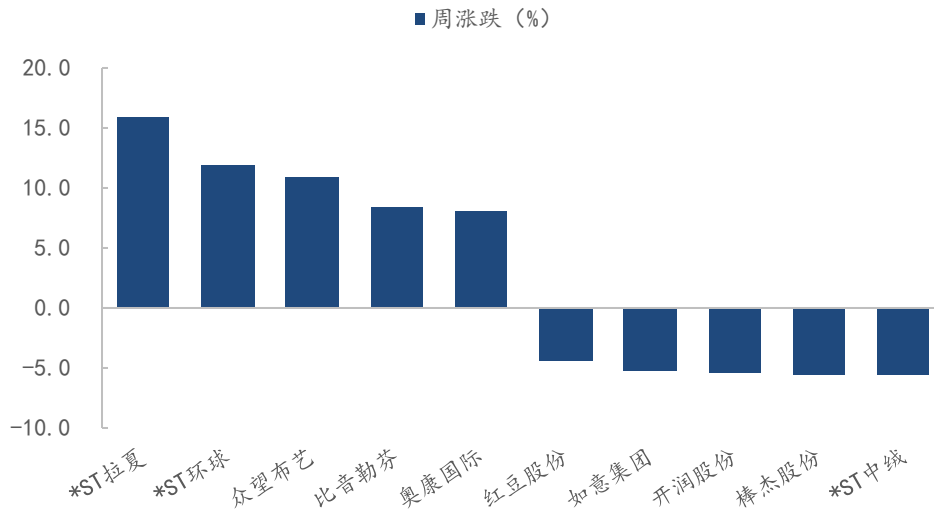
图2：纺织服装子行业市盈率



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\*ST拉夏 15.90%、\*ST环球 11.99%、众望布艺 10.88%、比音勒芬 8.38%、奥康国际 8.08%。排名后五位的公司为红豆股份-4.39%、如意集团-5.27%、开润股份-5.46%、棒杰股份-5.50%、\*ST中绒-5.50%。

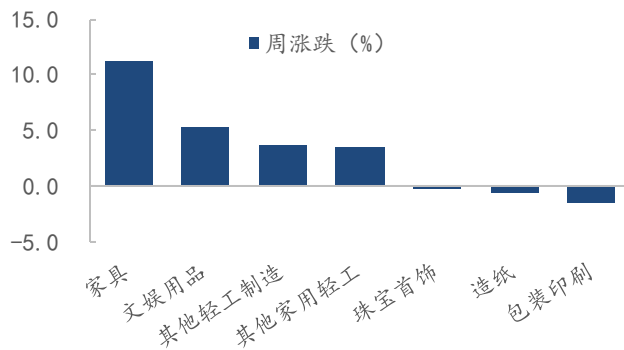
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

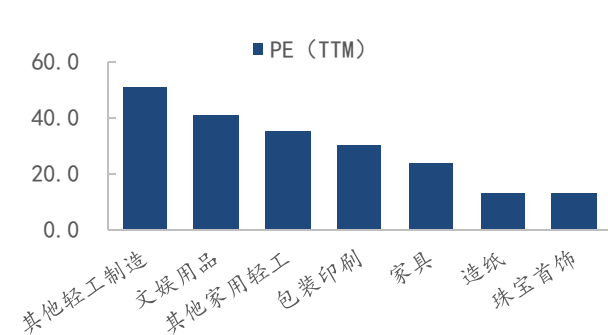
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：家具 11.21%、文娱用品 5.32%、其他轻工制造 3.74%、其他家用轻工 3.52%、珠宝首饰-0.01%、造纸-0.61%、包装印刷-1.53%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

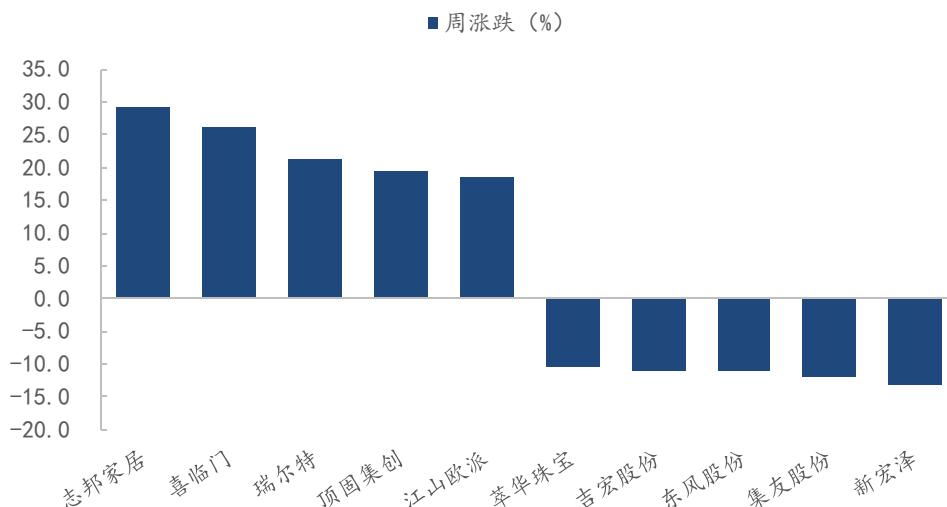
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为志邦家居 29.40%、喜临门 26.10%、瑞尔特 21.20%、顶固集创 19.59%、江山欧派 18.46%。排名后五位的为萃华珠宝-10.54%、吉宏股份-10.96%、东风股份-11.11%、集友股份-11.95%、新宏泽-13.29%。

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

#### 【喜临门|员工持股计划&股权激励】

员工持股计划：计划规模不超过 676.66 万股，约占当前总股本的 1.75%。解锁期分别为 1 年/2 年/3 年，解锁比例 4:3:3。参与对象为包括董事长在内的 42 位核心高管。

期权激励方案：拟授予股票期权数量 400 万份，约占当前总股本的 1.03%，激励对象未包括 167 位中层骨干，行权价格 31.16 元/股，业绩考核目标、行权期和比例与员工持股计划相同。预计 22-24 年摊销成本合计 0.11 亿（597 万、340 万、160 万）。

业绩考核目标：以 2020 年为基数，22-24 年收入增长不低于 66%/108%/160%，利润增长不低于 128%/195%/285%，收入和利润目标完成其一即可。

#### 【申洲国际|投资】

申洲国际间接全资附属公司“宁波瑞鼎”通过公开挂牌交易购买安庆城投持有的“安徽华茂集团”17.28%股权，交易对价为 4.8 亿元；华茂集团股东“当代集团”同步将所持 3.77% 股权协议转让给“宁波瑞鼎”，股权转让价格与安庆城投转让 17.28% 股权的价格保持一致。华茂集团是华茂股份（证券代码 000850，SZ）的控股股东，此次股权转让也是华茂集团进一步推进混合所有制改革所需。混改结束后，申洲国际作为战略投资者持股比例为 21.5%。

#### 【山鹰国际|经营快报】

11 月公司国内造纸销量同比-16.84%，1-11 月同比+21.61%；11 月包装销量同比+32.17%，1-11 月销量+39.53%。11 月国内造纸均价为 4003.26 元/吨，同比+15.91%，包装均价为 3.61 元/平方米，同比+11.90%。

#### 【发改委：实施家具家装下乡补贴】

12月8日，国新办举行国务院政策例行吹风会。国家发改委农村经济司司长吴晓表示，推动农村居民消费梯次升级。实施农村消费促进行动。鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。促进农村居民耐用消费品更新换代。

## 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
行业	东兴证券轻工纺服行业 2022 年年度策略：品类崛起与品牌破圈	2021-12-07
行业	东兴证券轻工制造行业报告：电子烟，管理办法征求意见稿发布，监管体系建立利好龙头制造企业	2021-12-07
行业	东兴证券轻工制造行业报告：电子烟，国标征求意见稿发布，行业规范有序发展利好龙头企业	2021-12-02
行业	东兴证券户外报告系列之二：户外产业，顺风远航，机会凸显	2021-11-19
公司	敏华控股 (1999.HK)：软体龙头延续高增，内销渠道拓展顺利	2021-11-17
行业	东兴证券轻工纺服行业周观点：双 11 家居、服装龙头表现良好，看好品牌力持续强化	2021-11-15
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：看好家具龙头穿越周期，降温天气提振冬装销售	2021-11-8
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：家居龙头三季度业绩优秀，建议重点关注	2021-11-1
公司	顾家家居 (603816.SH)：软体龙头增势迅猛，大家居战略稳步推进	2021-10-30
公司	太阳纸业 (002078.SZ)：盈利能力短期承压，静待边际改善	2021-10-29
公司	欧派家居 (603833.SH)：零售渠道优势凸显，新品类焕发活力	2021-10-28
公司	华利集团 (300979.SZ)：客户结构优化和产能拓展顺利，业绩优异	2021-10-28
公司	久祺股份 (300994.SZ)：订单持续饱满，利润率多重压力下维持优秀	2021-10-27
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：看好家具龙头凭品牌渠道优势，持续提升市占率	2021-10-26
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	东兴证券纺服轻工行业周观点：看好家具龙头穿越周期，Q3 纸企业绩明显承压	2021-10-18
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：体育与户外产业景气有望持续	2021-10-11

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，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺织&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

### 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