

评级：看好

核心观点

陈梦

首席分析师

SAC 执证编号：S0110521070002

chenmeng@sczq.com.cn

电话：010-81152649

褚远熙

轻工制造研究助理

chuyuanxi@sczq.com.cn

电话：010-81152648

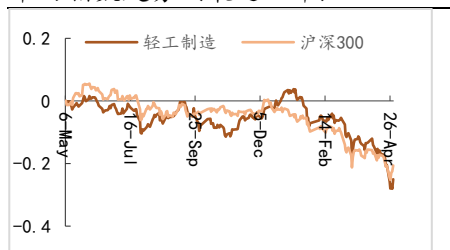
郭琦

纺织服装研究助理

guoqi@sczq.com.cn

电话：010-81152647

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 轻工制造及纺织服装行业周报：疫情扰动 3 月社零增速承压，看好后续反弹
- 轻工制造与纺织服装行业周报：中高端羽绒服市场格局更优，国潮崛起提供机遇
- 轻工制造及纺织服装行业周报：日本家居行业剧变，简析 Nitori 逆势而上成功密码

- **轻工制造财报回顾：困境之下，细分龙头展现经营韧性。****(1) 营业总收入：**2021 年轻工制造整体营业总收入 6335 亿元，同比增长 25.51%，受我国部分地区“新冠”疫情反复、前期地产销售疲软以及 2021Q1 同期基数较高等多方面影响，2022Q1 轻工制造样本企业整体营收增速 +9.38%（增速环比-5.05pct）。**(2) 归母净利润：**2021 年轻工制造整体合计归母净利润 387 亿元，同比增长 7.41%，2021Q4 各轻工子板块业绩增速触底，2022Q1 各轻工子板块业绩增速同比降幅收窄，但仍多处于同比下滑状态，2022Q1 轻工制造样本企业整体业绩增速-31.05%（增速环比+54.04pct）。**(3) 盈利能力：**2021 年原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一，其中家具与其他家用轻工板块毛利率下降最为明显。2022Q1 细分板块盈利水平同比承压，但环比 2021Q4 改善。
- **纺织服装财报回顾：21A 经营稳健，22Q1 业绩承压。****(1) 营业总收入：**2021 年纺织服装营业总收入 3103 亿元，同比增长 11.30%；受多地疫情反复影响，22Q1 单季度纺织服装样本企业整体营收增速+5.52%（增速环比-3.66pct），其中服装家纺板块营收增速+0.47%（增速环比-6.40pct）。**(2) 归母净利润：**2021 年纺织服装归母净利润 175 亿元，同比增长 19.62%。2022Q1 纺织服装样本企业整体业绩增速-20.00%（增速环比-92.00pct，较 2019Q1 下降 8.0%）。**(3) 盈利能力：**服装家纺盈利水平提升，纺织制造盈利水平下行。22Q1 服装家纺毛利率 41.26%（同比-0.61pct，环比+3.49pct），净利率 7.85%（同比-1.96pct，环比+8.54pct），纺织制造毛利率 17.50%（同比-0.79pct，环比-1.35pct），净利率 5.02%（同比-2.09pct，环比-0.51pct）。
- **投资策略：优选龙头，静待消费复苏。**我们认为在后疫情时代，原材料大幅波动、地产增速放缓等一系列事件对于轻工纺服行业影响逐渐显现，行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额，家居和运动服饰细分行业值得重点关注。**(1) 家具：**随着家居行业的增长方式逐渐从传统的渠道扩张向存量渠道竞争迁移，渠道管理能力优异，能够有效将整装等新流量整合进自身客户体系的公司“a”属性凸显，首推**欧派家居、顾家家居**。**(2) 造纸及包装印刷：**浆价高位震荡&需求弱复苏，推荐关注木浆自供率水平较高的**太阳纸业**以及“限塑令”收紧背景下，食品包装纸与特种纸产能稳步投放的**仙鹤股份、五洲特纸**等。**(3) 文娱及其他：**消费趋势品牌化，看好科力普与精品文创逐步发力的**晨光股份**。**(4) 纺织服装：**短期疫情压制需求复苏及供应链恢复，预计随“疫情”缓解，后续增长仍具有较强动力，依旧看好运动鞋服与童装赛道投资机会，重点推荐**安踏体育、华利集团**，积极关注**森马服饰、稳健医疗**等。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险；全球“新冠”疫情持续蔓延。

目录

1 轻工财报回顾：困境之下，细分龙头展现经营韧性	1
1.1 营业收入：2021 整体营收恢复性增长，2022Q1 单季度增速环比回落	1
1.2 归母净利润：2021 整体业绩增速分化，2022Q1 承压下滑	3
1.3 盈利能力：2021 整体盈利水平承压，2022Q1 板块间加速分化	4
1.4 主要上市公司表现：龙头企业彰显经营韧性	8
2 纺服财报回顾：21A 经营稳健，22Q1 业绩承压	10
1.1 营业收入：2021 营收表现稳健，2022Q1 增速回落明显	10
1.2 归母净利润：疫情反复致 2022Q1 板块业绩下滑明显	12
1.3 盈利能力：服装家纺盈利水平提升，纺织制造盈利水平下行	13
1.4 主要上市公司表现：服装家纺细分龙头收入亮眼	17
3 投资策略：优选龙头，静待消费复苏	18
4 风险提示	19

插图目录

图 1 2021 年轻工各子板块收入占比	2
图 2 2022Q1 轻工各子板块收入占比	2
图 3 2021 年各轻工制造子板块营收均出现恢复性增长	2
图 4 2022 年一季度除文娱用品板块外，其他主要轻工制造子板块收入增速均环比回落	3
图 5 2021 年轻工各子板块业绩占比	3
图 6 2022Q1 轻工各子板块业绩占比	3
图 7 2021 年主要轻工制造子板块业绩分化，造纸、包装印刷及珠宝首饰恢复明显	4
图 8 2022Q1 单季度“新冠”疫情反复及原材料涨价影响持续，主要轻工子板块业绩同比下滑	4
图 9 2021 年原材料涨价、运费会计调整等因素影响下，主要轻工子板块毛利率下降	5
图 10 2022Q1 轻工子板块毛利率环比变动分化明显	5
图 11 2021 年文娱用品、家具板块净利率同比下降明显	6
图 12 2022Q1 单季度主要轻工子板块净利率同比下降	6
图 13 轻工各子板块销售费用率	7
图 14 轻工各子板块分季度销售费用率	7
图 15 轻工各子板块管理及研发费用率	7
图 16 轻工各子板块分季度管理及研发费用率	7
图 17 轻工各子板块财务费用率	7
图 18 轻工各子板块分季度财务费用率	7
图 19 2021 年纺服各子板块收入占比	11
图 20 2022Q1 纺服各子板块收入占比	11
图 21 2021 年各纺织服装子板块营收均出现恢复性增长	11
图 22 服装家纺 2022Q1 单季度收入增速环比回落明显	12
图 23 2021 年纺服各子板块业绩占比	12
图 24 2022Q1 纺服各子板块业绩占比	12
图 25 2021 年服装家纺子板块业绩出现恢复性增长	13
图 26 22Q1 受疫情反复及原材料涨价等影响纺织服装整体业绩同比下滑明显	13
图 27 2021 年服装家纺毛利率提升，纺织制造毛利率下行	14

图 28 2022Q1 单季度服装家纺与纺织制造毛利率同比均下降	14
图 29 2021 年服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率逐步回归常态	15
图 30 2022Q1 单季度服装家纺与纺织制造净利率环比下降明显	15
图 31 纺服各子板块销售费用率	16
图 32 纺服各子板块分季度销售费用率	16
图 33 纺服各子板块管理及研发费用率	16
图 34 纺服各子板块分季度管理及研发费用率	16
图 35 纺服各子板块财务费用率	16
图 36 纺服各子板块分季度财务费用率	16

表格目录

表 1 119 家可比公司，共计 6 个细分行业，2022-04-29 收盘价计算总市值为 8,629 亿元	1
表 2 主要轻工制造公司 2021 年度营收与业绩情况	8
表 3 主要轻工制造公司 2022Q1 单季度营收与业绩情况	9
表 4 91 家可比公司，共计 2 个细分行业，2022-04-29 收盘价计算总市值为 4954 亿元	10
表 5 主要纺织服装公司 2021 年度营收与业绩情况	17
表 6 主要纺织服装公司 2022Q1 单季度营收与业绩情况	17

1 轻工财报回顾：困境之下，细分龙头展现经营韧性

轻工制造行业目前约占全部 A 股总市值 1.08%。我们选择轻工制造行业中 119 支有代表性股票作为分析样本，将轻工制造行业分为造纸、包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品、其他家用轻工 6 个细分行业，按照 2022 年 4 月 29 日收盘价计算总市值为 8,629 亿元，占沪深两市 A 股总市值 1.08%。

表 1 119 家可比公司，共计 6 个细分行业，2022-04-29 收盘价计算总市值为 8,629 亿元

板块名称	样本公司数量 (个)	总市值 (亿)	包含标的
造纸	24	1,744.90	晨鸣纸业、美利云、凯恩股份、景兴纸业、太阳纸业、安妮股份、中顺洁柔、齐峰新材、青山纸业、民丰特纸、华泰股份、恒丰纸业、冠豪高新、山鹰国际、宜宾纸业、岳阳林纸、博汇纸业、荣晟环保、集友股份、仙鹤股份、五洲特纸、豪悦护理、百亚股份、依依股份
包装印刷	34	1,801.90	珠海中富、陕西金叶、永新股份、东港股份、劲嘉股份、合兴包装、鸿博股份、通产丽星、美盈森、浙江众成、顺灏股份、双星新材、盛通股份、奥瑞金、王子新材、昇兴股份、华源控股、环球印务、吉宏股份、裕同科技、新宏泽、英联股份、金时科技、万顺股份、海顺新材、康欣新材、紫江企业、界龙实业、东风股份、宝钢包装、新通联、永吉股份、翔港科技、京华激光
家具	26	2,503.84	欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居、金牌厨柜、我乐家居、皮阿诺、好莱客、好太太、曲美家居、顾家家居、中源家居、恒林股份、永艺股份、亚振家居、梦百合、菲林格尔、江山欧派、喜临门、美克家居、顶固集创、乐歌股份、德尔未来、浙江永强、威华股份、大亚圣象
珠宝首饰	7	452.45	周大生、老凤祥、爱迪尔、萃华珠宝、明牌珠宝、潮宏基、飞亚达 A
文娱用品	11	796.50	晨光文具、齐心集团、高乐股份、姚记扑克、珠江钢琴、实丰文化、英派斯、海伦钢琴、金陵体育、创源文化、邦宝益智
其他家用轻工	17	1,329.71	公牛集团、惠达卫浴、帝欧家居、海鸥住工、四通股份、松发股份、倍加洁、山东华鹏、丰林集团、瑞贝卡、德艺文创、文化长城、瑞尔特、哈尔斯、德力股份、蒙娜丽莎、共创草坪
样本总体	119	8,629.30	占全部 A 股总市值 1.08%

资料来源：Wind，首创证券

1.1 营业收入：2021 整体营收恢复性增长，2022Q1 单季度增速环比回落

从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2021 年样本合计营业总收入 6335 亿元，同比增长 25.51%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具、包装印刷和珠宝首饰，2021 年样本总收入中造纸板块收入占比 30.56%，家具占比 22.32%、包装印刷占比 20.25%、珠宝首饰占比 13.55%。

2022 年一季度样本合计营业总收入 1559 亿元，同比增长 9.38%。受部分子行业收入季节性影响，板块收入结构有所变化，家具占比环比下降，2022Q1 收入占比 19.91%，造纸占比 31.95%、包装印刷占比 19.74%、珠宝首饰占比 16.55%。

图 1 2021 年轻工各子板块收入占比

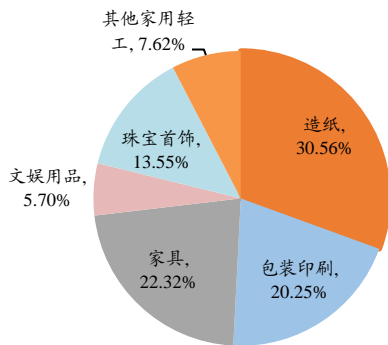
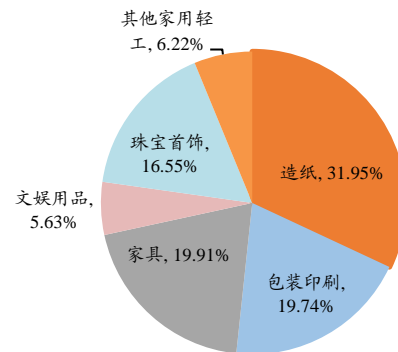


图 2 2022Q1 轻工各子板块收入占比

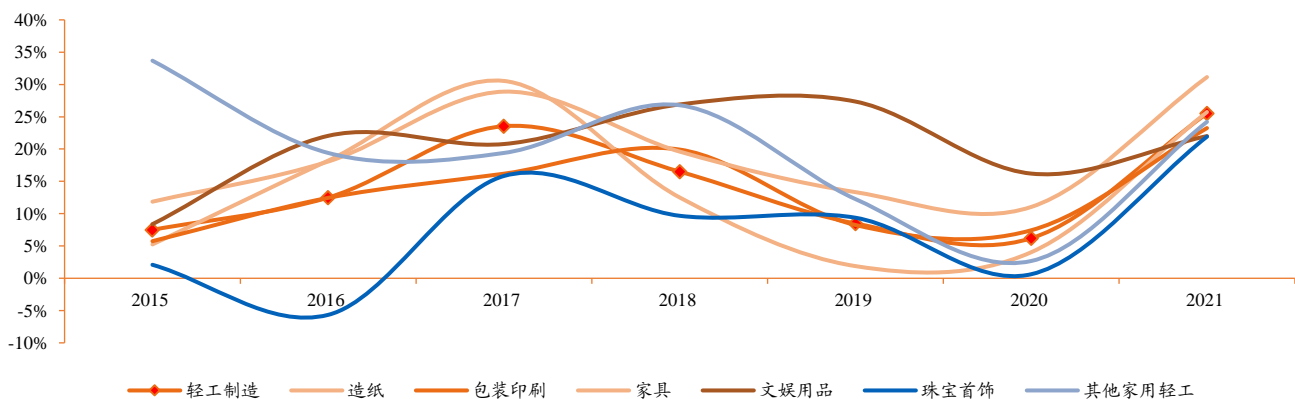


资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

营业总收入增速方面, 2021 年各子板块均出现恢复性增长, 收入规模超过疫情前水平。年报数据显示, 轻工制造样本企业整体 2021 年营收增速+25.51%, 较 2019 年同期+33.30%, 其中造纸子板块 2021 年营收增速+25.74% (较 2019 年同期+30.81%); 包装印刷子板块 2021 年营收增速+23.25% (较 2019 年同期+32.41%); 家具子板块 2021 年营收增速+31.15% (较 2019 年同期+45.63%); 珠宝首饰子板块 2021 年营收增速+21.92% (较 2019 年同期+22.69%); 文娱用品子板块 2021 年营收增速+22.01% (较 2019 年同期+41.78%); 其他家用轻工子板块 2021 年营收增速+24.22% (较 2019 年同期+27.54%)。

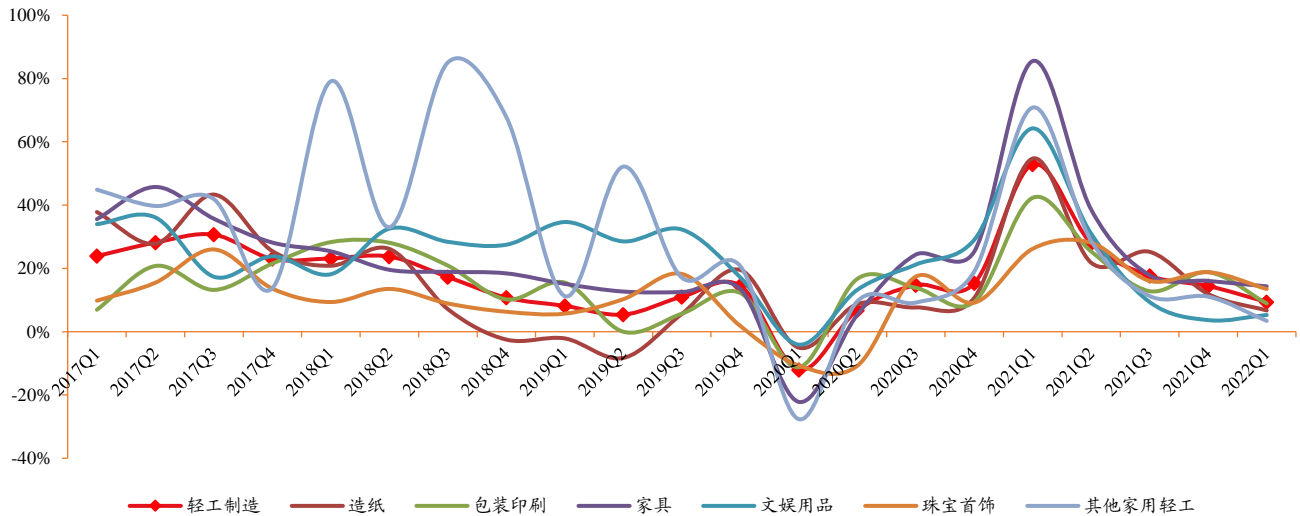
图 3 2021 年各轻工制造子板块营收均出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 除文娱用品子板块, 其他主要轻工制造子板块 22Q1 单季度收入增速环比回落。受我国部分地区“新冠”疫情反复、前期地产销售疲软以及 2021Q1 同期基数较高等多方面影响, 2022 年一季度轻工制造主要板块营收增速环比回落明显, 其中, 2022Q1 单季度轻工制造样本企业整体营收增速+9.38% (增速环比-5.05pct), 造纸子板块营收增速+6.71% (增速环比-5.18pct), 包装印刷子板块营收增速+8.93% (增速环比-9.88pct), 家具子板块营收增速+14.43% (增速环比-1.72pct), 珠宝首饰子板块营收增速+13.49% (增速环比-5.33pct), 文娱用品子板块营收增速+5.28% (增速环比+1.26pct), 其他家用轻工子板块营收增速+3.41% (增速环比-7.66pct)。

图 4 2022 年一季度除文娱用品板块外，其他主要轻工制造子板块收入增速均环比回落

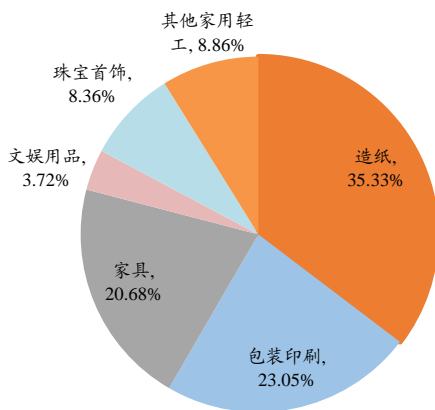


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 归母净利润: 2021 整体业绩增速分化, 2022Q1 承压下滑

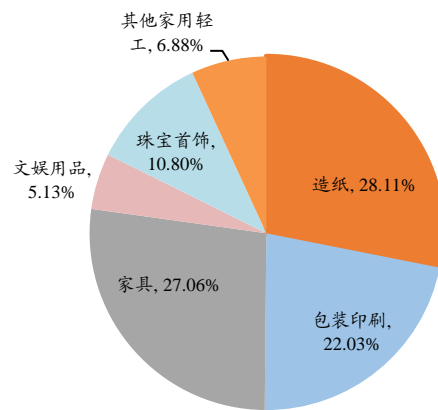
从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看, 2021 年样本合计归母净利润 387 亿元, 同比增长 7.41%。其中, 主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2021 年度样本归母净利润中造纸板块业绩占比 35.33%, 家具占比 20.68%, 包装印刷占比 23.05%。2022 年一季度原材料及海运费涨价、费用投放节奏等对不同板块影响差异较大, 板块业绩结构有较明显变动, 其中造纸板块业绩占比降至 28.11%, 家具板块业绩占比提升至 27.06%, 包装印刷板块业绩占比 22.03%。

图 5 2021 年轻工各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 2022Q1 轻工各子板块业绩占比

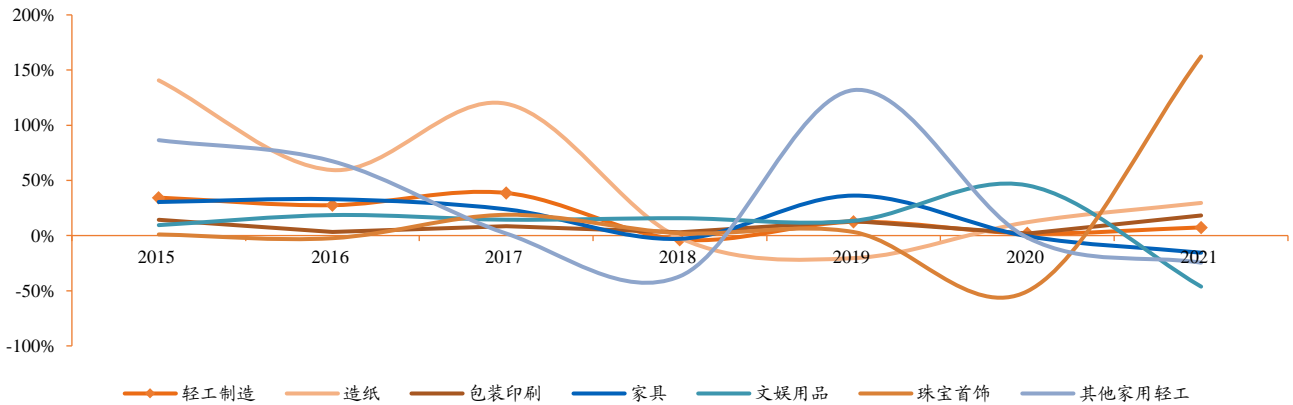


资料来源: Wind, 首创证券

归母净利润增速方面, 2021 年度受原材料及海运费价格波动、地产“暴雷”等多方面因素影响, 轻工制造各细分板块业绩增速分化明显。其中造纸、包装印刷及珠宝首饰子板块恢复性增长, 年报数据显示, 轻工制造样本企业整体 2021 年业绩增速+7.41%, 较 2019 年同期+9.57%, 其中造纸子板块 2021 年业绩增速+29.59% (较 2019 年同期+45.24%); 包装印刷子板块 2021 年业绩增速+18.21% (较 2019 年同期+20.36%); 珠宝首饰子板块 2021 年业绩增速+162.40% (较 2019 年同期+29.96%); 家具子板块因原材料涨价、海运费提升以及地产相关坏账计提等多方面影响, 2021 年业绩增速-15.54% (较 2019 年同期-16.02%); 文娱用品子板块受“新冠”疫情反复、“双减”以及原材料价格波动影

响，2021年业绩增速-46.26%（较2019年同期-21.82%）；其他家用轻工子板块2021年业绩增速-24.58%（较2019年同期-26.00%）。

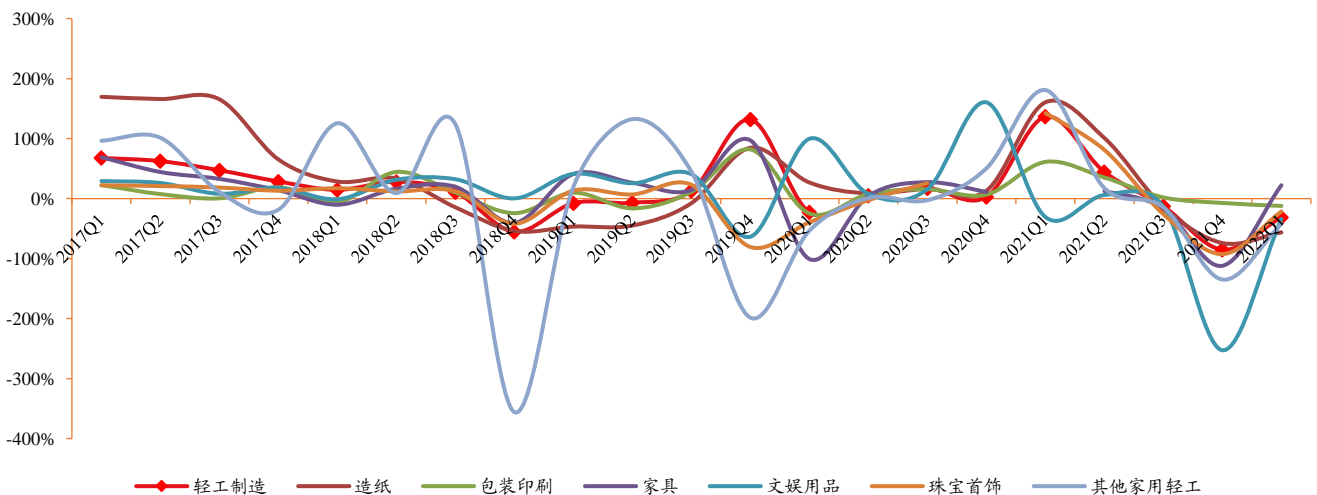
图 7 2021 年主要轻工制造子板块业绩分化，造纸、包装印刷及珠宝首饰恢复明显



资料来源：Wind，首创证券

单季度来看，2022年一季度的多地“新冠”疫情反复影响终端需求释放，叠加原材料、海运费涨价持续影响，2022年一季度业绩同比下滑。2021Q1单季度受2020年同期疫情及季节性因素影响，轻工制造样本企业整体业绩在低基数背景下展现高增长，二季度随低基数逐步消退以及不同子板块低价原材料库存逐步消化，较高原材料价格开始对业绩端形成一定压力，三季度随着同期基数高企叠加原材料涨价影响，各子板块业绩承压明显，各子板块业绩增速环比均有所回落，至2021Q4各轻工子板块业绩增速触底，2022Q1各轻工子板块业绩增速同比降幅收窄，但仍多处于同比下滑状态。其中2022Q1单季度轻工制造样本企业整体业绩增速-31.05%（增速环比+54.04pct），造纸子板块业绩增速-56.36%（增速环比+17.68pct），包装印刷子板块业绩增速-12.22%（增速环比-4.94pct），家具子板块业绩增速+22.32%（增速环比+134.30pct），珠宝首饰子板块业绩增速-21.54%（增速环比+70.86pct），文娱用品子板块业绩增速-34.01%（增速环比+134.30pct），其他家用轻工子板块业绩增速-42.07%（增速环比+92.82pct）。

图 8 2022Q1 单季度“新冠”疫情反复及原材料涨价影响持续，主要轻工子板块业绩同比下滑



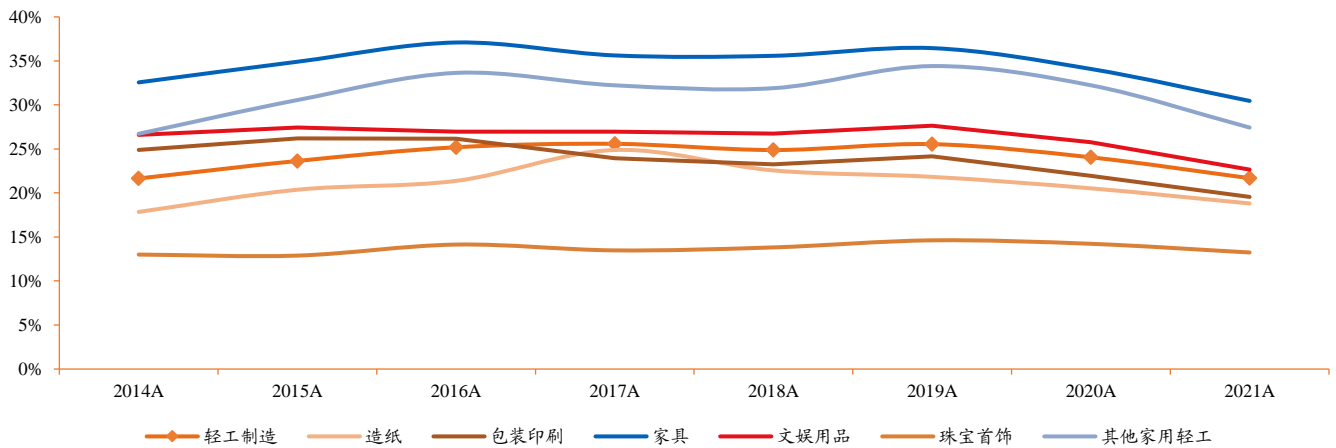
资料来源：Wind，首创证券

1.3 盈利能力：2021 整体盈利水平承压，2022Q1 板块间加速分化

2021 年原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一，其中家具与其他家

用轻工板块毛利率下降最为明显。从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2021 年样本整体毛利率同比-2.37pct 至 21.68%，其中造纸子板块毛利率 18.81%(同比-1.72pct)，包装印刷毛利率 19.55% (同比-2.41pct)，家具毛利率 30.46% (同比-3.63pct)，珠宝首饰毛利率 13.24% (同比-0.98pct)，文娱用品毛利率 22.65% (同比-3.10pct)，其他家用轻工毛利率 27.43% (同比-4.80pct)。

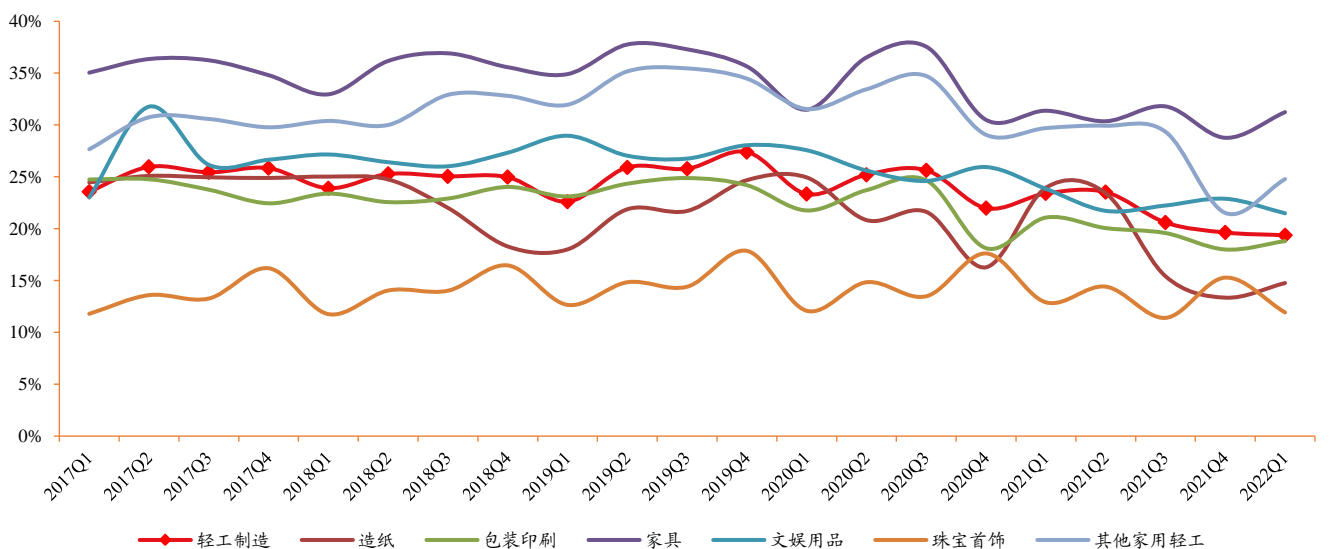
图 9 2021 年原材料涨价、运费会计调整等因素影响下，主要轻工子板块毛利率下降



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看，2022 年一季度样本整体毛利率同比-4.03pct 至 19.37%，环比-0.26pct。其中造纸子板块毛利率 14.76% (同比-9.19pct，环比+1.41pct)，包装印刷毛利率 18.81% (同比-2.27pct，环比+0.81pct)，家具毛利率 31.24% (同比-0.14pct，环比+2.47pct)，珠宝首饰毛利率 11.92% (同比-0.98pct，环比-3.36pct)，文娱用品毛利率 21.49% (同比-2.36pct，环比-1.40pct)，其他家用轻工毛利率 24.78% (同比-4.92pct，环比+3.26pct)。

图 10 2022Q1 轻工子板块毛利率环比变动分化明显

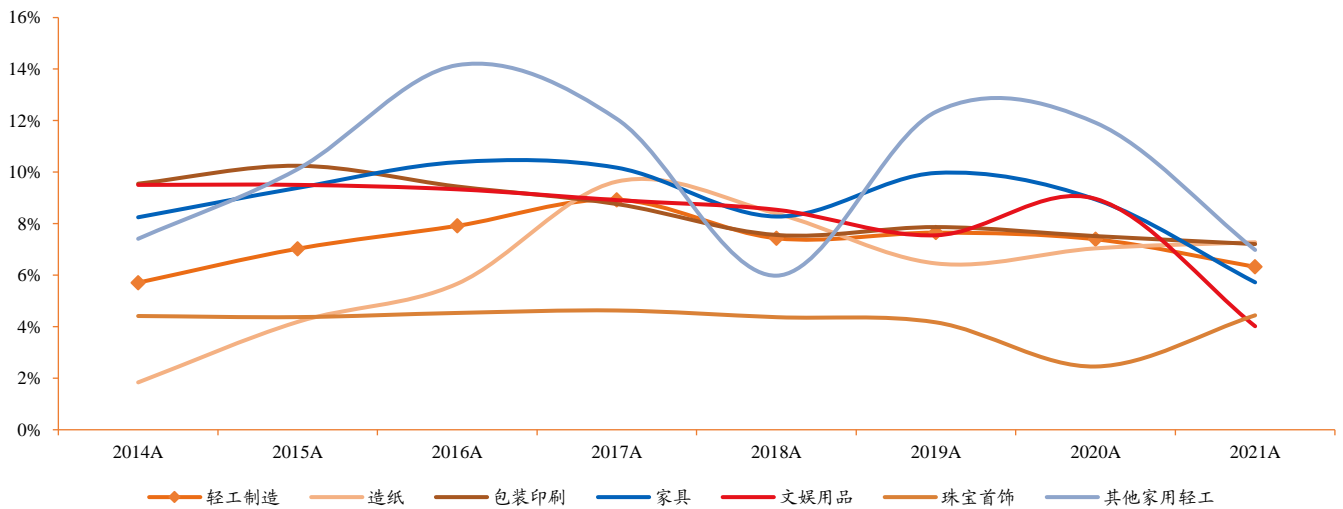


资料来源: Wind, 首创证券

净利率方面，各子板块呈现一定分化，其中造纸与珠宝首饰板块净利率同比改善，文娱用品、家具及其他家用轻工板块净利率同比承压。2021 年样本整体净利率同比-1.07pct 至 6.32%，其中造纸子板块净利率 7.28% (同比+0.24pct)，包装印刷净利率 7.21% (同比-0.31pct)，家具净利率 5.72% (同比-3.22pct)，珠宝首饰净利率 4.44% (同比+1.99pct)，文娱用品净利率 4.02% (同比-4.95pct)，其他家用轻工净利率 6.98% (同比-

4.94pct)。

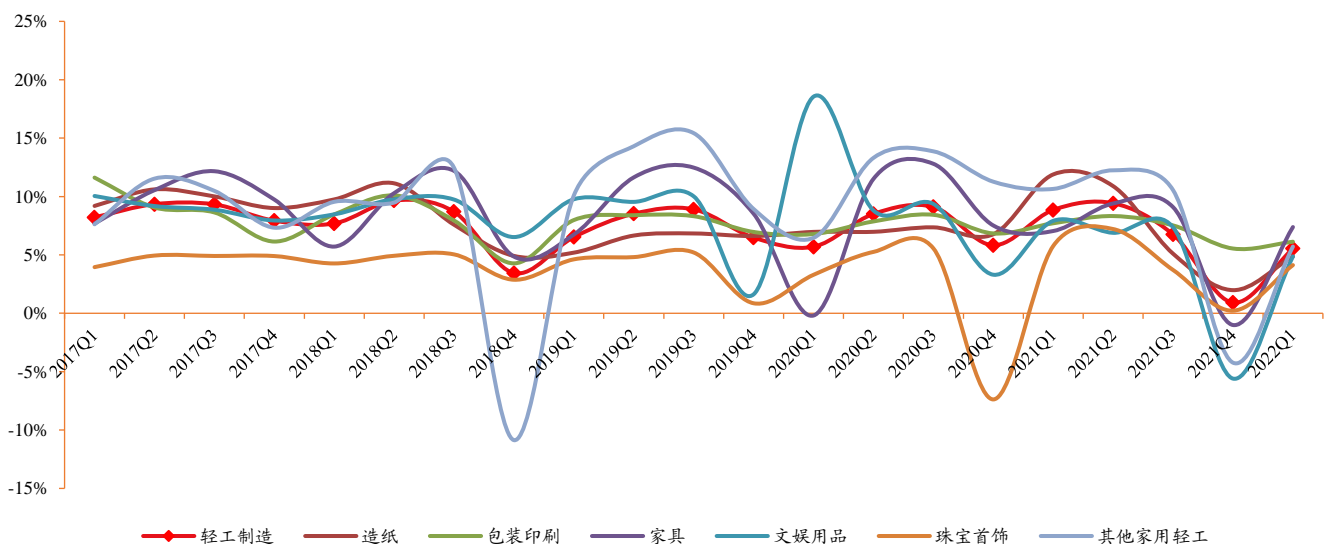
图 11 2021 年文娱用品、家具板块净利率同比下降明显



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 2022Q1 轻工制造子板块净利率同比仍有承压, 但环比改善趋势明显。其中 2022Q1 样本整体净利率同比-3.30pct 至 5.55%, 环比+4.63pct; 造纸子板块净利率 4.86%(同比-7.03pct, 环比+2.88pct), 包装印刷净利率 6.13%(同比-1.58pct, 环比+0.58pct), 家具净利率 7.38%(同比+0.34pct, 环比+8.39pct), 珠宝首饰净利率 4.13%(同比-1.64pct, 环比+3.90pct), 文娱用品净利率 4.87%(同比-3.05pct, 环比+10.46pct), 其他家用轻工净利率 5.71%(同比-4.94pct, 环比+9.94pct)。

图 12 2022Q1 单季度主要轻工子板块净利率同比下降

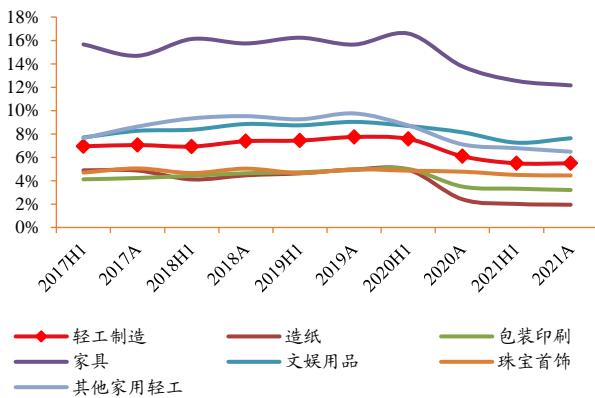


资料来源: Wind, 首创证券

期间费用率方面, 各子板块 2021 年销售费用率、管理与研发费用率与财务费用率同比均下降, 其中家具子板块销售费用率 12.16%(同比-1.63pct), 管理与研发费用率 5.16%(同比-0.56pct) 均处于所有板块中较高水平。2022 年 Q1, 各子板块销售费用率同比略有下降, 其中家具子板块销售费用率 12.93%(同比-1.28pct, 环比+1.33pct), 处于所有子板块中较高水平, 造纸子板块销售费用率 1.61%(同比-0.41pct, 环比-0.19pct), 处于所有板块中较低水平; 其他家用轻工板块管理与研发费用率 6.09%(同比+0.17pct, 环比+1.05pct) 处于所有板块中较高水平, 珠宝首饰子板块管理与研发费用率 0.95%(同比-

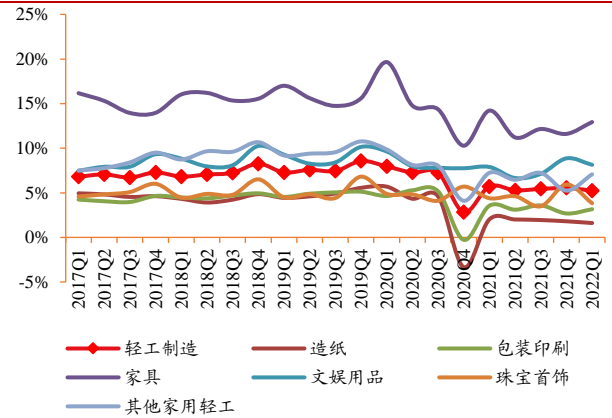
0.15pct, 环比-0.73pct) 处于所有板块中较低水平。

图 13 轻工各子板块销售费用率



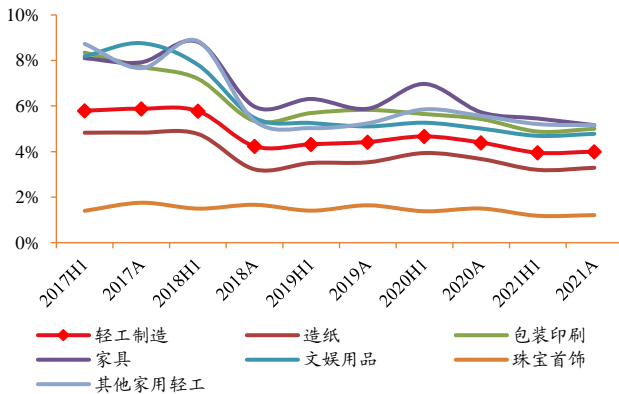
资料来源: Wind, 首创证券

图 14 轻工各子板块分季度销售费用率



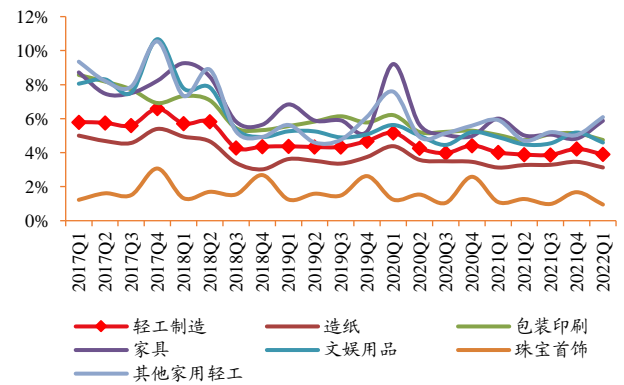
资料来源: Wind, 首创证券

图 15 轻工各子板块管理及研发费用率



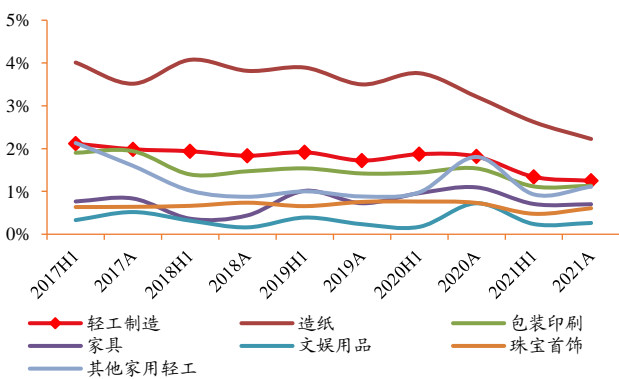
资料来源: Wind, 首创证券

图 16 轻工各子板块分季度管理及研发费用率



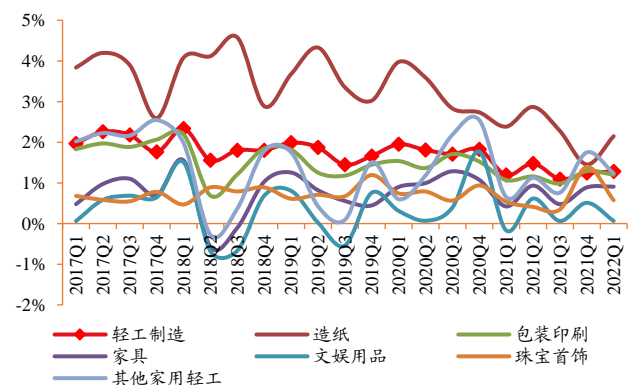
资料来源: Wind, 首创证券

图 17 轻工各子板块财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 轻工各子板块分季度财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

1.4 主要上市公司表现：龙头企业彰显经营韧性

整体来看，大部分子行业龙头公司 2021 年经营表现较板块整体表现要好：(1) 造纸行业太阳纸业、山鹰国际等业绩表现优于子板块整体，未来我们依旧看好造纸龙头企业的成长性；生活用纸中顺洁柔受原材料大幅上涨影响业绩表现弱于子板块整体，而个护制造企业豪悦护理由于 2020 年同期防疫物资高基数及 2021 年原材料、海运费上涨等影响业绩同比下滑明显。(2) 包装印刷行业裕同科技、合兴包装收入表现优于子板块，主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中欧派家居、顾家家居等龙头公司收入表现好于子板块整体，未来我们继续推荐关注前端导流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生与文娱板块的晨光文具受益于运营效率提升业绩表现均强于子板块。(5) 其他家用轻工中公牛集团受益于供应链优势与产品渠道优化业绩表现优于子板块整体，长期有望依托强大渠道力与产品实力取得稳健增长。

表 2 主要轻工制造公司 2021 年度营收与业绩情况

	营业总收入 (亿元)	营收增速	归母净利润(亿 元)	归母净利润 增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
造纸	1,935.88	25.7%	136.86	29.6%	18.81	-1.72	7.28	0.24
太阳纸业	319.97	48.2%	29.57	51.4%	17.37	-2.07	9.27	0.16
博汇纸业	162.76	16.4%	17.06	104.5%	22.93	5.87	10.48	4.51
晨鸣纸业	330.20	7.4%	20.66	20.6%	23.61	0.54	6.33	0.13
山鹰国际	330.33	32.3%	15.16	9.7%	12.19	-4.55	4.70	-0.86
岳阳林纸	78.38	10.1%	2.98	-28.1%	15.11	-3.86	3.85	-1.97
中顺洁柔	91.50	17.0%	5.81	-35.9%	35.92	-5.40	6.35	-5.23
仙鹤股份	60.17	24.2%	10.17	41.8%	19.98	-0.50	16.93	2.09
五洲特纸	36.90	40.0%	3.90	15.2%	17.28	-5.85	10.57	-2.28
豪悦护理	24.62	-5.0%	3.63	-39.8%	26.32	-10.61	14.73	-8.50
百亚股份	14.63	17.0%	2.28	24.9%	44.71	2.05	15.32	0.76
包装印刷	1,283.05	23.2%	89.27	18.2%	19.55	-2.41	7.21	-0.31
裕同科技	148.50	26.0%	10.17	-9.2%	21.54	1.07	7.19	-2.54
劲嘉股份	50.67	20.9%	10.20	23.8%	32.21	9.08	20.83	0.22
合兴包装	175.49	46.2%	2.18	-24.7%	8.57	-28.36	1.32	-1.41
家具	1,414.17	31.1%	80.12	-15.5%	30.46	-3.63	5.72	-3.22
欧派家居	204.42	38.7%	26.66	29.2%	31.62	-3.39	13.03	-0.96
索菲亚	104.07	24.6%	1.23	-89.7%	33.21	-3.35	1.48	-13.17
尚品宅配	73.10	12.2%	0.90	-11.5%	33.17	-0.07	1.22	-0.32
志邦家居	51.53	34.2%	5.06	27.8%	36.24	-1.83	9.81	-0.49
金牌厨柜	34.48	30.6%	3.38	15.5%	30.48	-2.24	9.71	-1.33
好莱客	33.71	54.4%	0.65	-76.4%	33.94	-2.76	0.05	-12.30
顾家家居	183.42	44.8%	16.64	96.9%	28.87	-6.34	9.27	2.43
曲美家居	50.73	18.6%	1.78	71.3%	35.83	-7.58	3.78	0.98
珠宝首饰	858.30	21.9%	32.39	162.4%	13.24	-0.98	4.44	1.99
周大生	91.55	80.1%	12.25	20.9%	27.31	-13.72	13.35	-6.59

文娱用品	361.15	22.0%	14.41	-46.3%	22.65	-3.10	4.02	-4.95
晨光股份	176.07	34.0%	2.35	20.9%	23.21	-2.15	8.71	-0.72
其他家用轻工	482.44	24.2%	34.30	-24.6%	27.43	-4.80	6.98	-4.94
惠达卫浴	38.93	21.0%	2.35	-23.4%	27.66	-3.67	6.11	-3.75
帝欧家居	61.47	9.0%	0.69	-87.8%	26.07	-4.39	1.08	-8.92
公牛集团	123.85	23.2%	27.80	20.2%	36.95	-3.17	22.45	-0.57

资料来源: Wind, 首創證券

2022 Q1 单季度, 伴随原材料价格持续高位运行带来较大成本压力以及多地“新冠”疫情反复对终端消费与生产供应链冲击, 轻工主要子板块业绩承压, 大部分细分龙头标的经营表现超出疫情前 2019 年同期水平, 展现出较强经营韧性。中长期来看, 我们认为这些公司业绩有望在后续疫情缓和之后继续表现出优于子板块整体的经营业绩, 主要原因一是疫情后需求持续复苏, 市场规模有望继续扩大; 二是近两年多疫情叠加原材料大幅波动加速行业内一些效率较低的企业出清, 子板块龙头有望凭借自身产品拓展创新、产能投放及规模效应、渠道扩张等优势提升市占率。

表 3 主要轻工制造公司 2022Q1 单季度营收与业绩情况

	22Q1 营收较 21Q1	22Q1 较 19Q1	22Q1 业绩较 21Q1	22Q1 业绩较 19Q1	22Q1 毛利率%	毛利率同比变动 pct	22Q1 净利率%	净利率同比变动 pct
造纸	6.71%	56.79%	-56.36%	44.23%	14.8	-9.2	4.9	-7.0
太阳纸业	26.5%	77.3%	-39.1%	77.5%	14.0	-9.5	7.0	-7.6
博汇纸业	2.2%	90.7%	-77.7%	47.5%	14.9	-18.5	4.4	-15.6
晨鸣纸业	-16.6%	38.2%	-90.3%	198.0%	16.2	-12.9	1.5	-10.7
山鹰国际	16.6%	52.6%	-57.8%	-56.3%	10.7	-4.2	2.4	-4.8
岳阳林纸	-15.0%	19.0%	-25.6%	-482.7%	18.7	-2.4	7.5	-1.0
中顺洁柔	-10.4%	22.3%	-50.8%	8.1%	32.8	-7.6	7.1	-5.8
仙鹤股份	10.0%	65.6%	-47.8%	309.2%	11.5	-10.9	8.7	-9.7
五洲特纸	74.8%	—	-8.7%	—	16.4	-12.6	7.7	-7.1
豪悦护理	-2.8%	—	-37.8%	—	22.2	-8.4	10.7	-6.0
百亚股份	6.6%	—	-31.0%	—	44.8	-0.5	12.8	-7.2
包装印刷	8.93%	37.62%	-12.22%	6.36%	18.8	-2.3	6.1	-1.6
裕同科技	26.0%	87.7%	32.7%	43.1%	20.8	-3.1	6.7	0.2
劲嘉股份	15.4%	36.6%	20.8%	17.4%	34.1	-0.6	22.8	1.2
合兴包装	4.3%	35.9%	-14.4%	-23.4%	9.1	-0.6	1.1	-0.8
家具	14.33%	65.06%	22.32%	78.25%	31.2	-0.1	7.4	0.3
欧派家居	25.6%	88.1%	3.9%	175.0%	27.7	-2.5	6.1	-1.3
索菲亚	13.5%	68.7%	-2.9%	7.1%	31.3	0.1	5.6	-0.9
尚品宅配	-22.9%	-14.8%	-1366.8%	344.1%	31.6	-3.8	-9.3	-9.8
志邦家居	11.2%	83.2%	1.4%	62.1%	35.1	-1.4	6.8	-0.7
金牌厨柜	17.2%	104.5%	-31.2%	58.7%	29.9	1.9	5.0	-3.9
好莱客	8.4%	69.7%	3.9%	6.5%	35.8	3.1	8.9	-1.3
顾家家居	20.0%	84.6%	15.1%	50.1%	29.9	-3.2	10.1	-0.1

曲美家居	14.3%	30.6%	-5.3%	393.0%	35.6	-8.1	4.5	-1.6
珠宝首饰	13.49%	27.94%	-21.54%	14.91%	11.9	-1.0	4.1	-1.6
周大生	138.1%	151.0%	23.3%	49.5%	20.2	-20.2	10.5	-9.8
文娱用品	5.28%	65.84%	-34.01%	-8.64%	21.5	-2.4	4.9	-3.0
晨光股份	10.9%	79.5%	-16.0%	6.5%	21.7	-2.9	6.8	-1.9
其他家用轻工	3.41%	27.82%	-42.07%	-24.29%	24.8	-4.9	5.7	-4.9
惠达卫浴	-4.2%	3.6%	-103.4%	-102.6%	22.1	-5.5	-1.2	-7.2
帝欧家居	-34.0%	-26.5%	-220.0%	-238.2%	18.6	-11.9	-11.9	-18.3
公牛集团	19.6%	38.4%	5.7%	59.3%	34.5	-3.3	20.8	-2.8

资料来源: Wind, 首创证券

2 纺服财报回顾: 21A 经营稳健, 22Q1 业绩承压

纺织服装行业目前约占全部 A 股总市值 0.62%。我们选择轻工制造行业中 91 支有代表性股票作为分析样本, 将纺织服装行业分为纺织制造和服装家纺 2 个细分行业, 按照 2022 年 04 月 29 日收盘价计算总市值为 4954 亿元, 占沪深两市 A 股总市值 0.62%。

表 4 91 家可比公司, 共计 2 个细分行业, 2022-04-29 收盘价计算总市值为 4954 亿元

板块名称	样本公司数量 (个)	总市值 (亿)	包含标的
纺织制造	36	1,626.77	稳健医疗、鲁泰 A、华茂股份、欣龙控股、中银绒业、伟星股份、华孚时尚、孚日股份、新野纺织、浔兴股份、宏达高科、如意集团、联发股份、嘉欣丝绸、兴业科技、开润股份、延江股份、聚杰微纤、金春股份、华升股份、江苏阳光、金鹰股份、三房巷、华纺股份、凤竹纺织、上海三毛、航民股份、百隆东方、台华新材、诺邦股份、巨星农牧、新澳股份、迎丰股份、浙江自然、华生科技、富春染织
服装家纺	55	3,326.78	华利集团、森马服饰、朗姿股份、海澜之家、比音勒芬、洪兴股份、七匹狼、报喜鸟、美邦服饰、星期六、罗莱生活、富安娜、梦洁股份、雪松发展、嘉麟杰、华斯股份、搜于特、棒杰股份、乔治白、金发拉比、汇洁股份、三夫户外、安奈儿、欣贺股份、真爱美家、探路者、中潜股份、万里马、酷特智能、中胤时尚、南山智尚、恒辉安防、美尔雅、浪莎股份、红豆股份、龙头股份、益民集团、九牧王、际华集团、奥康国际、红蜻蜓、日播时尚、水星家纺、爱慕股份、锦泓集团、健盛集团、地素时尚、天创时尚、康隆达、歌力思、安正时尚、太平鸟、牧高笛、哈森股份、众望布艺
样本总体	91	4,953.55	占全部 A 股总市值 0.62%

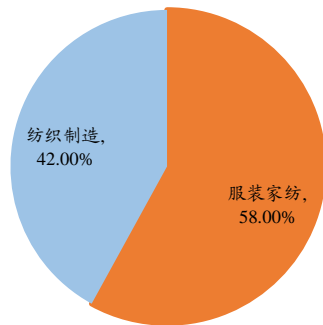
资料来源: Wind, 首创证券

1.1 营业收入: 2021 营收表现稳健, 2022Q1 增速回落明显

从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看, 2021 年样本合计营业总收入 3103 亿元, 同比增长 11.30%。其中, 服装家纺收入 1799 亿, 同比增长 8.12%, 占样本总收入 58.0%, 纺织制造收入 1303 亿, 同比增长 16.02%, 占样本总收入 42.0%。

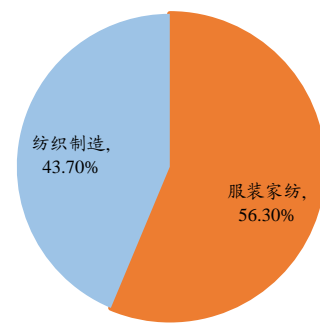
2022 年一季度样本合计营业总收入 745 亿元, 同比增长 5.52%。其中, 服装家纺收入 419 亿, 同比增长 0.47%, 占样本总收入 56.3%, 纺织制造收入 325 亿, 同比增长 12.84%, 占样本总收入 43.7%。

图 19 2021 年纺服各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

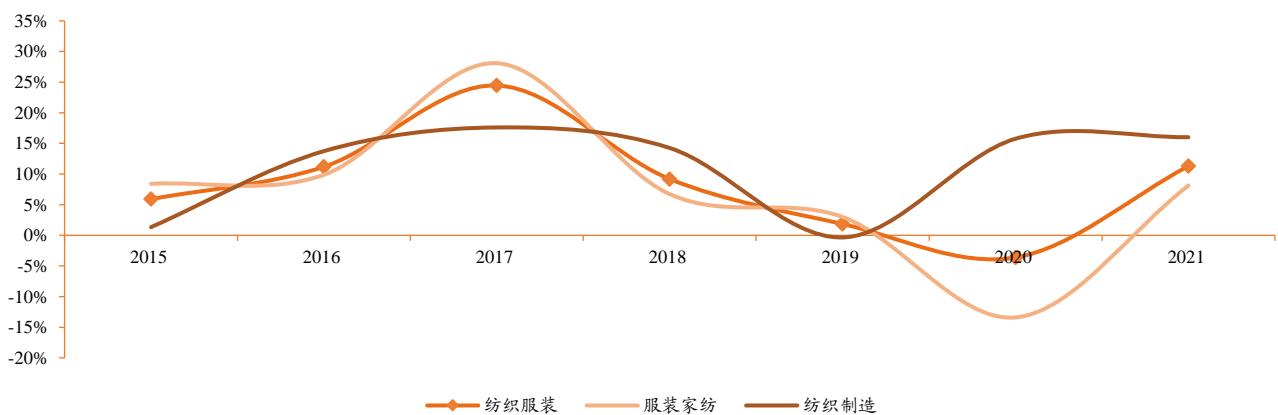
图 20 2022Q1 纺服各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

营业总收入增速方面, 2021 年受上年同期“新冠”疫情影响基数相对低, 各子板块均出现恢复性增长。年报数据显示, 纺织服装样本企业整体 2021 年营收增速+11.30%, 较 2019 年同期+7.28%, 其中服装家纺子板块 2021 年营收增速+8.12% (较 2019 年同期-6.37%), 营收规模尚未回到 2019 年疫情前水平; 纺织制造 2021 年营收增速+16.02% (较 2019 年同期+34.31%)。

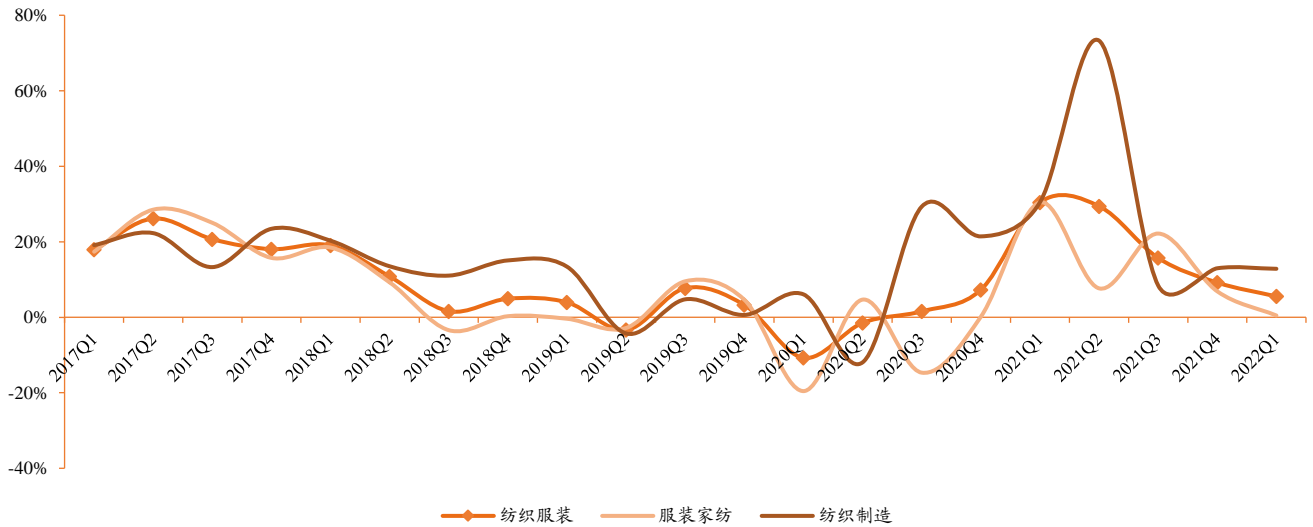
图 21 2021 年各纺织服装子板块营收均出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 受多地疫情反复影响, 服装家纺 2022Q1 单季度收入增速环比回落明显。其中, 2022Q1 单季度纺织服装样本企业整体营收增速+5.52% (增速环比-3.66pct), 服装家纺子板块营收增速+0.47% (增速环比-6.40pct), 纺织制造子板块营收增速+12.84% (增速环比-0.14pct)。

图 22 服装家纺 2022Q1 单季度收入增速环比回落明显

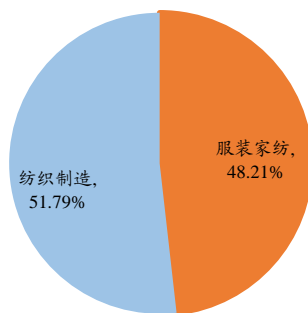


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 归母净利润: 疫情反复致 2022Q1 板块业绩下滑明显

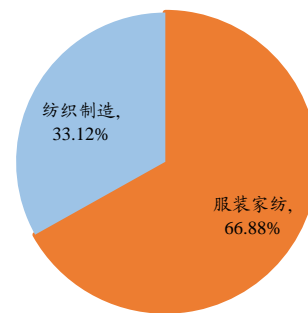
从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看,2021 年样本合计归母净利润 175 亿元,同比增长 19.62%。其中,服装家纺归母净利润 84.54 亿元,同比增长 53.61%,占样本总业绩的 48.21%;纺织制造归母净利润 90.83 亿元,同比下降 0.81%,占样本总业绩的 51.79%。2022Q1 单季度样本合计归母净利润 49 亿元,同比下降 20.00%。其中,服装家纺归母净利润 32.78 亿,同比下降 20.02%,占样本总收入 66.88%,纺织制造归母净利润 16.23 亿,同比下降 19.60%,占样本总收入 33.12%。

图 23 2021 年纺服各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

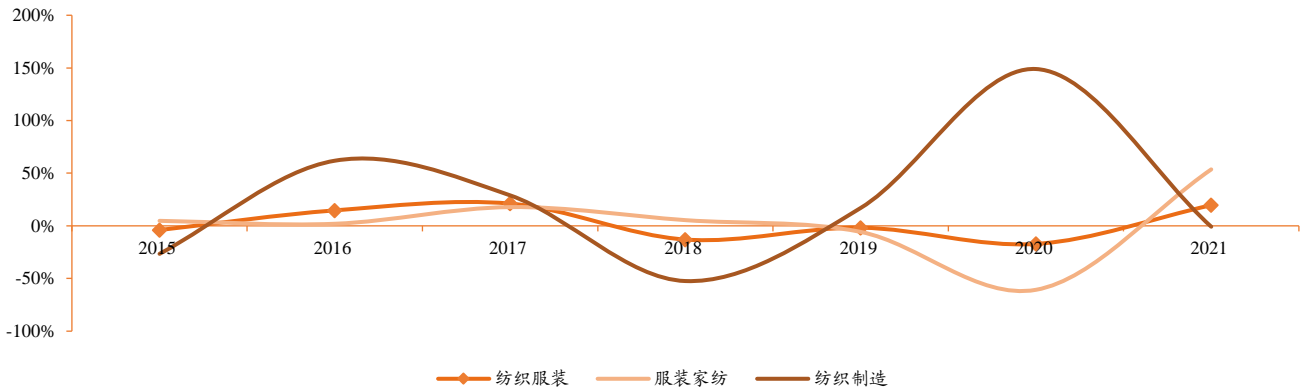
图 24 2022Q1 纺服各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

归母净利润增速方面,2021 年受 2020 年同期因“新冠”疫情影响导致的低基数影响,服装家纺子板块出现恢复性增长,但纺织制造因 2020 年同期防疫物资高基数影响业绩同比下降。年报数据显示,纺织服装样本企业整体 2021 年业绩同比增速+19.62%,较 2019 年同期-0.87%,其中服装家纺板块 2021 年业绩增速+53.61% (较 2019 年同期-39.67%),尚未恢复至疫情前水平;纺织制造板块 2021 年业绩增速-0.81% (较 2019 年同期+146.94%)。

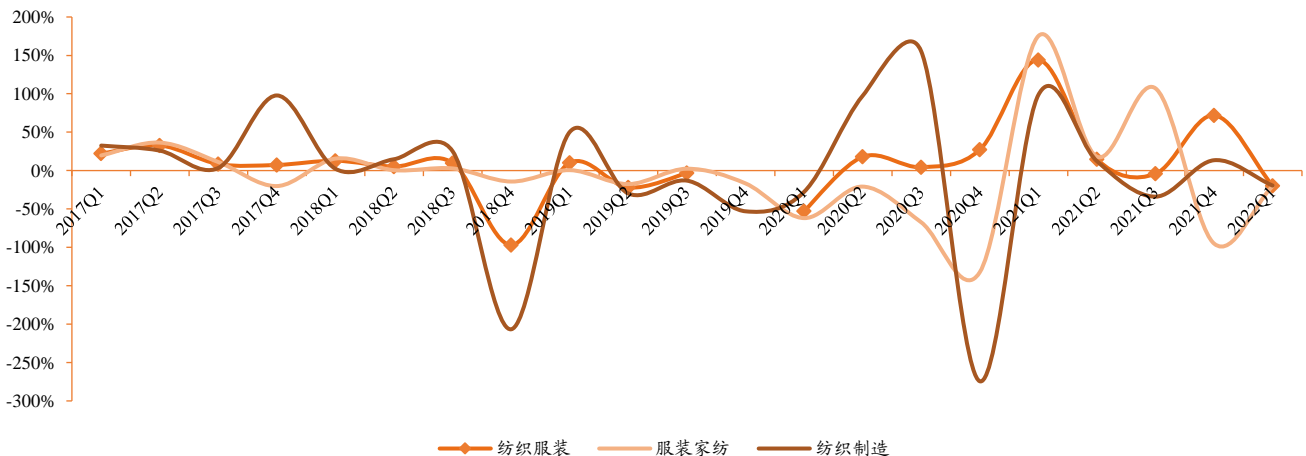
图 25 2021 年服装家纺子板块业绩出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 受疫情反复及原材料涨价等因素影响, 2022Q1 纺织服装整体业绩同比下滑明显。2022Q1 单季度纺织服装样本企业整体业绩增速-20.00%(增速环比-92.00pct, 较 2019Q1 下降 8.0%), 服装家纺板块业绩增速-20.20%(增速环比+74.89pct, 较 2019Q1 下降 16.3%), 板块业绩规模尚未恢复至疫情前水平; 纺织制造板块业绩增速-19.60%(增速环比-33.07pct, 较 2019Q1 增长 15.3%), 较 2019 年同期疫情前有所增长, 我们认为防疫相关物资如防护服、口罩等贡献主要增量。

图 26 22Q1 受疫情反复及原材料涨价等影响纺织服装整体业绩同比下滑明显

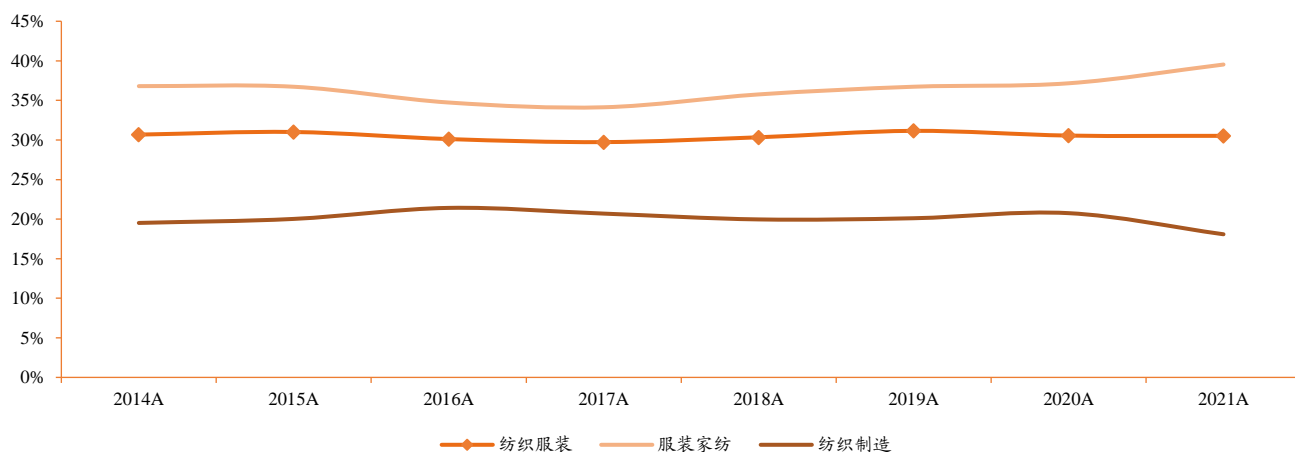


资料来源: Wind, 首创证券

1.3 盈利能力: 服装家纺盈利水平提升, 纺织制造盈利水平下行

2021 年服装家纺毛利率提升, 纺织制造毛利率下行。从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看, 2021 年样本整体毛利率同比-0.03pct 至 30.52%, 其中服装家纺毛利率 39.53% (同比+2.37pct), 纺织制造毛利率 18.08% (同比-2.67pct), 我们认为主要原因一是服装家纺企业相较于纺织制造企业上下游议价能力较强, 能够通过推新品及提价等方式转嫁一部分成本上涨压力, 且今年 DTC 转型及数字化营销也在不断提升公司毛利率水平; 二是 2020 年同期防疫物资等相关纺织品价格处于高位, 而 2021 年无纺布等价格较上年同期有明显回落。

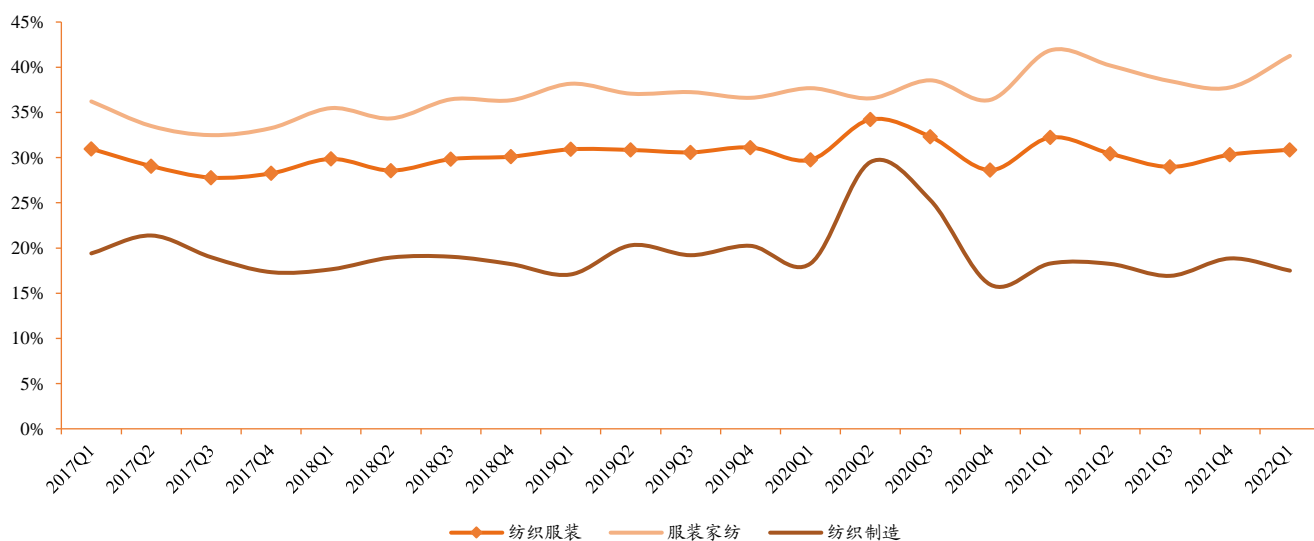
图 27 2021 年服装家纺毛利率提升，纺织制造毛利率下行



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看，2022 年一季度纺织服装样本整体毛利率同比-1.35pct 至 30.88%，环比+0.55pct。其中服装家纺板块毛利率 41.26%（同比-0.61pct，环比+3.49pct），纺织制造毛利率 17.50%（同比-0.79pct，环比-1.35pct）。

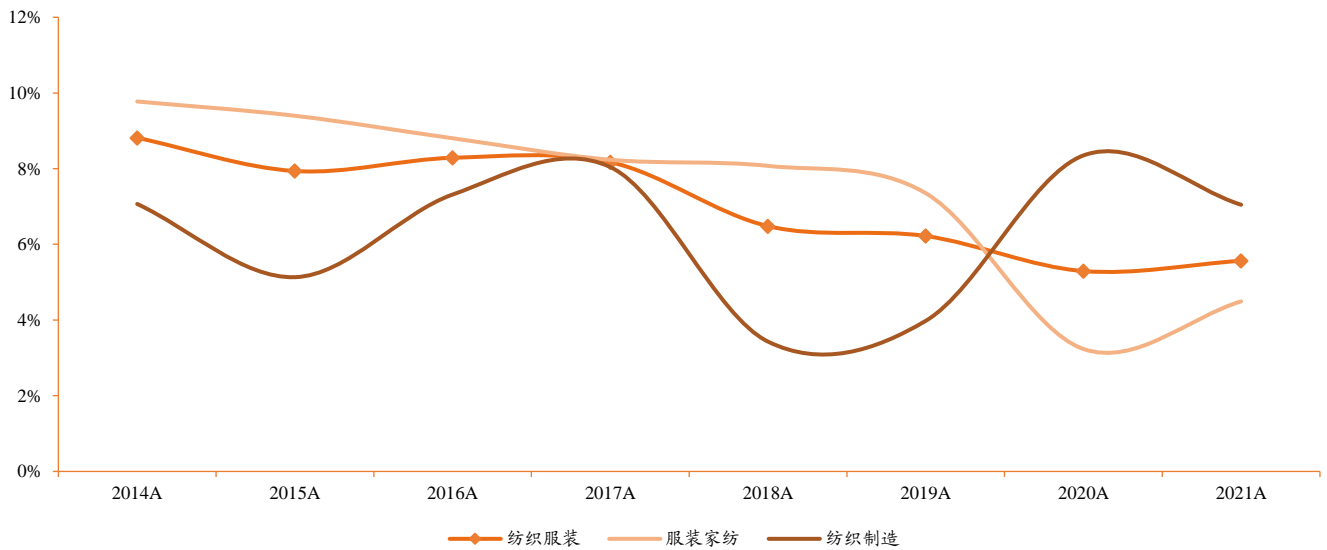
图 28 2022Q1 单季度服装家纺与纺织制造毛利率同比均下降



资料来源: Wind, 首创证券

净利率方面，服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率回归常态。2021 年度纺织服装样本整体净利率同比+0.27pct 至 5.57%，其中服装家纺板块净利率 4.49%（同比+1.26pct），纺织制造净利率 7.05%（同比-1.30pct）。

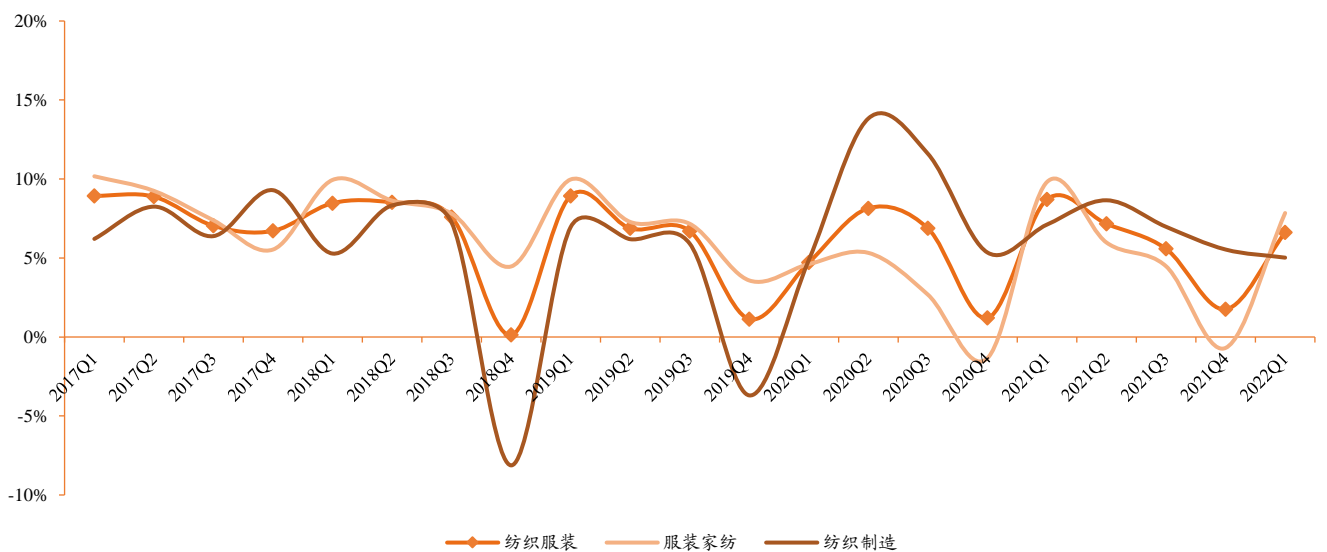
图 29 2021 年服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率逐步回归常态



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看，2022Q1 样本纺织服装整体净利率同比-2.10pct 至 6.61%，环比提升 4.86pct。其中服装家纺板块净利率 7.85%（同比-1.96pct，环比+8.54pct），纺织制造净利率 5.02%（同比-2.09pct，环比-0.51pct）。

图 30 2022Q1 单季度服装家纺与纺织制造净利率环比下降明显



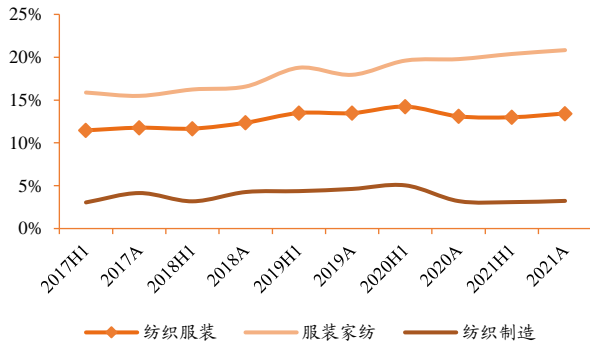
资料来源: Wind, 首创证券

期间费用率方面，服装家纺销售费用率、管理与研发费用率均高于纺织制造子板块，2021 年服装家纺子板块销售费用率 20.82%（同比+1.04pct），管理及研发费用率 5.80%（同比-0.28pct）；纺织制造子板块销售费用率 3.23%（同比+0.02pct），管理及研发费用率 3.71%（同比-0.27pct）。财务费用率方面，服装家纺财务费用率低于纺织制造，其中 2021 年服装家纺子板块财务费用率 0.38%（同比-0.20pct），纺织制造财务费用率 1.03%（同比-0.81pct）。

2022 年 Q1，服装家纺子板块销售费用率 21.54%（同比+1.57pct，环比-0.26pct），管理及研发费用率 6.03%（同比+0.32pct，环比+0.61pct），财务费用率 0.30%（同比-0.17pct，环比-0.27pct）；纺织制造子板块销售费用率 3.13%（同比-0.08pct，环比-0.36pct），管理

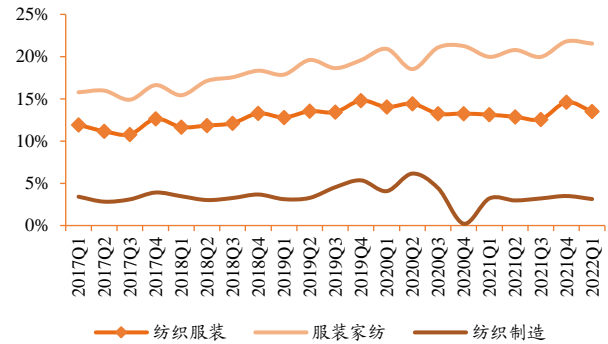
及研发费用率 3.79% (同比-0.10pct, 环比-0.59pct), 财务费用率 1.08% (同比+0.25pct, 环比-0.16pct)。

图 31 纺服各子板块销售费用率



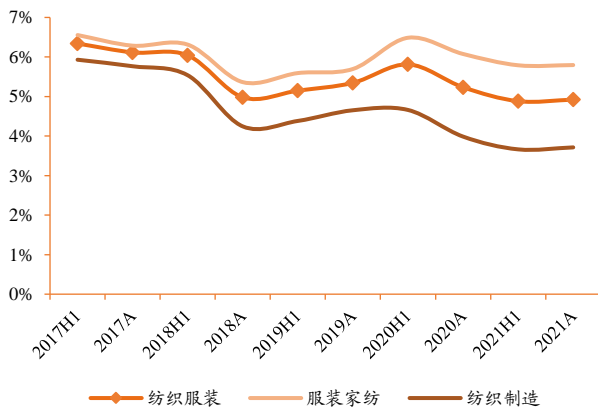
资料来源: Wind, 首创证券

图 32 纺服各子板块分季度销售费用率



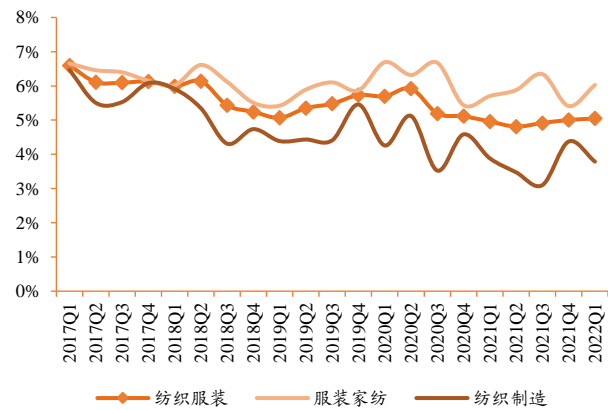
资料来源: Wind, 首创证券

图 33 纺服各子板块管理及研发费用率



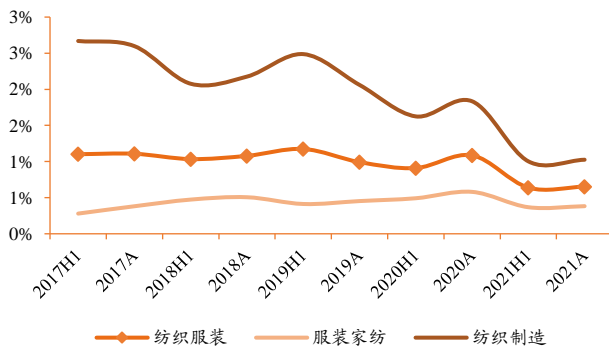
资料来源: Wind, 首创证券

图 34 纺服各子板块分季度管理及研发费用率



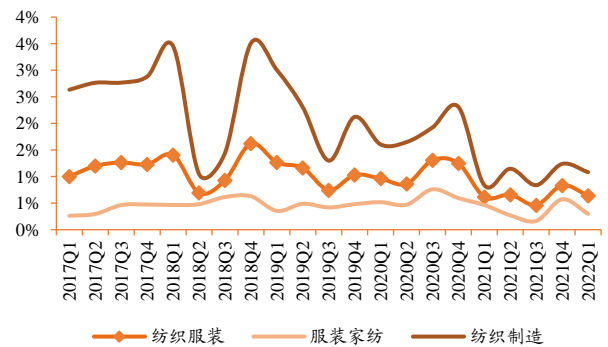
资料来源: Wind, 首创证券

图 35 纺服各子板块财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 36 纺服各子板块分季度财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

1.4 主要上市公司表现：服装家纺细分龙头收入亮眼

2021 年度纺织制造与服装家纺细分龙头出现分化：(1) 纺织制造子板块中稳健医疗受 2020 年防疫产品高基数影响收入业绩表现不及子板块整体表现，但长期来看，公司医疗与消费板块竞争力持续提升，随疫情高基数逐步消化及各业务协同发展，投资价值逐步显现。(2) 服装家纺子板块中，华利集团大客户结构优化、产能有序释放，海澜之家、比音勒芬、朗姿股份等在品牌、产品、营销、渠道多方面提升内功，收入表现好于子板块整体水平，森马服饰童装稳固优势，休闲装持续恢复，长期竞争力有望持续加强。

表 5 主要纺织服装公司 2021 年度营收与业绩情况

	营业总收入 (亿元)	营收增速	归母净利润(亿 元)	归母净利润 增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
纺织制造	1,303.30	16.0%	90.83	-0.8%	18.08	-2.67	7.05	-1.30
稳健医疗	80.37	-35.9%	12.39	-67.5%	49.88	-9.67	15.40	-15.10
服装家纺	1,799.45	8.1%	84.54	53.6%	39.53	2.37	4.49	1.26
森马服饰	154.20	1.4%	14.86	84.5%	42.58	2.24	9.63	4.40
朗姿股份	36.65	27.4%	1.87	32.0%	57.01	2.86	6.16	1.44
比音勒芬	27.20	18.1%	6.25	25.2%	76.69	2.80	22.96	1.31
海澜之家	201.88	12.4%	24.91	39.6%	40.64	3.22	11.89	2.33
地素时尚	28.98	13.0%	6.89	9.5%	76.59	-0.01	23.80	-0.77
水星家纺	37.99	25.2%	3.86	40.6%	37.95	2.68	10.16	1.11
富安娜	31.79	10.6%	5.46	5.7%	52.14	-1.76	17.17	-0.80
华利集团	174.70	25.4%	27.68	47.3%	27.23	2.42	15.84	2.36

资料来源：Wind，首创证券

2022 Q1 单季度，纺织制造子板块在防疫物资等价格回落及原材料价格上涨等背景下盈利水平同比下降，而服装家纺子板块中主要个股通过改善零售折扣、优化产品结构（推出品质更佳、设计感更强的新品）等方式一定程度传导了来自原材料涨价的压力，但 3 月以来多地“新冠”疫情反复对终端零售与生产供应链产生较大冲击，服装家纺子板块业绩承压。中长期来看，我们认为板块内细分龙头有望凭借自身产品拓展创新、产能投放及规模效应、渠道扩张等优势在疫情逐步缓和之后实现快速复苏。

表 6 主要纺织服装公司 2022Q1 单季度营收与业绩情况

	22Q1 营收较 21Q1	22Q1 较 19Q1	22Q1 业绩较 21Q1	22Q1 业绩 较 19Q1	22Q1 毛 利率%	毛利率同 比变动 pct	22Q1 净利 率%	净利率同 比变动 pct
纺织制造	12.84%	56.14%	-19.60%	15.35%	17.5	-0.8	5.0	-5.6
稳健医疗	2.37%	—	-25.7%	—	47.8	-6.9	15.4	-5.8
服装家纺	0.47%	5.39%	-20.20%	-16.33%	41.3	-0.6	7.8	-2.0
森马服饰	-0.03%	-19.63%	-40.7%	-39.8%	42.7	-1.3	6.1	-4.6
朗姿股份	0.26%	23.89%	-106.4%	-104.2%	58.3	4.8	-1.1	-1.8
比音勒芬	30.16%	71.78%	41.3%	63.8%	75.5	-1.1	26.2	2.1
海澜之家	-5.15%	-14.40%	-14.2%	-40.2%	45.3	2.4	13.6	-1.4
地素时尚	-9.09%	2.30%	-23.1%	-22.9%	76.7	-1.7	25.2	-4.6
水星家纺	12.32%	34.09%	7.4%	12.1%	38.1	0.9	10.5	-0.5
富安娜	6.84%	28.55%	13.8%	30.1%	53.1	-4.0	15.7	1.0

华利集团 11.39% — 12.4% — 25.6 -3.7 15.7 0.1

资料来源：Wind，首创证券

3 投资策略：优选龙头，静待消费复苏

在后疫情时代，原材料大幅波动、地产调控等一系列事件对于轻工纺织行业影响逐渐显现，各子行业增速换挡的同时行业内洗牌加速，行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额。2022年3月中旬以来，全国多地“新冠”疫情出现反复，对消费品线下终端销售产生一定冲击；而在线上渠道方面，物流配送时效性因“疫情”有所拉长，对相关消费品线上销售也产生一定不利影响。预计2022年二季度轻工与纺织板块增速或因“疫情”继续承压，但细分板块龙头有望保持高于行业增速。

家具：重点关注内销市场渠道变革机遇。其中（1）定制家具：家装家具需求偏刚需，在“新冠”疫情影响下这种需求不会消失，而是会延后释放，此外，家具公司收入业绩具有一定季节性，一季度收入/业绩占全年比重较低，预计随疫情缓和，下半年定制家具板块有望实现较快恢复，细分龙头企业料将通过此轮疫情再次提升市场占有率。其中渠道变革领先尤其是在流量入口方面率先布局的龙头企业有望强势穿越周期，实现集中度快速提升。首推产品力、渠道力及生产力等多方面均行业领先的**欧派家居**，并建议关注**索菲亚**、**志邦家居**、**金牌厨柜**。（2）成品家具企业2022年收入端有望稳健增长，原材料&汇兑&海运多重因素缓解，业绩弹性有望释放。首推优异管理能力加持下品类、品牌、产业链、渠道持续优化升级的成品家具龙头**顾家家居**，并建议积极关注国内国外业务齐头向好，债务问题有效解决，未来将迎来业绩释放期的**曲美家居**以及渠道下沉领先、自有品牌快速发展、享受床垫行业发展红利的**喜临门**。

造纸与包装印刷：细分赛道格局优化，强者恒强。短期浆价受北欧UPM罢工、运费高企、浆厂检修等多重因素影响持续高位震荡，虽然部分浆系纸企发布涨价函进行提价，但在下游需求整体表现偏弱背景下提价力度有限，一季度盈利修复空间偏弱；特种纸赛道中龙头企业成本转嫁能力相对较强，且产能有序释放，在能源成本同比回落背景下，有望持续录得优于行业的经营表现。推荐关注木浆自供率水平较高的**太阳纸业**以及“限塑令”收紧背景下，食品包装纸与特种纸产能稳步投放的**仙鹤股份**、**五洲特纸**等。

文娱珠宝：消费升级持续，景气度有望上扬。（1）文具：我们认为未来我国文具行业扩容的主要驱动力将切换为价格的增长，龙头文具企业凭借突出的品牌力和产品力有望持续受益。建议关注传统业务发展稳固，科力普与精品文创逐步发力的**晨光股份**。（2）珠宝：疫情后我国珠宝首饰行业景气度有望快速回暖，我们预计市场集中度有望受疫情等因素催化下加速提升，竞争格局或得到有效优化。建议关注“领先模式+先发渠道+品牌营销”的珠宝首饰龙头**周大生**。

家居建材零售：专业家居建材卖场仍主导，数字化及高频消费赋能成主流。据Euromonitor统计的零售数据，当前我国室内家居产品销售渠道结构中，家居装饰装修等专业渠道占比接近70%。我们认为未来在标准化程度低、交付对人工依赖度较高的家居家装行业，单品类厂商或零售商在数据积累与应用方面具有一定局限，而线下专业渠道商尤其是大型连锁类家居卖场凭借一站式多品类覆盖与海量数据支撑将持续占据家居零售主导。建议关注数字化转型领先的**居然之家**、**美凯龙**等。

纺织服装：国潮趋势延续，运动鞋服与童装赛道存良机。3月中旬之后，受“疫情”影响，部分龙头企业面临线下店面客流下降，线上物流受“疫情”影响发货不畅等不利影响，短期内收入层面略有承压，预计随“疫情”缓解，后续增长仍具有较强动力。展望2022全年，我们依旧看好运动鞋服与童装赛道投资机会。（1）运动鞋服：国内运动服饰行业增速可观，人均花费和渗透率提升下空间可期，随着各品牌的竞争和疫情加速行业洗牌，头部品牌不断加深壁垒，其中“单聚焦、多品牌、全渠道”模式运营的**安踏体育**优先受益，并重点推荐运动鞋代工龙头**华利集团**。（2）童装：儿童消费“舍得投入”

成童装市场发展内生动力，三胎政策等利好消费人群扩大，童装赛道持续景气可期，建议关注童装市占率居前的**森马服饰**及品牌与渠道优势突出的**稳健医疗**。

4 风险提示

原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险；全球“新冠”疫情持续蔓延。

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

褚远熙，轻工制造行业研究助理，香港中文大学硕士，2021年6月加入首创证券。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现