东兴证券 DONGXING SECURITIES

东兴纺服轻工：继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气

——行业周观点

2021 年 4 月 12 日

看好/维持

纺服轻工 | 行业报告

报告摘要：

核心观点

运动服饰公司年报靓丽，继续推荐景气赛道优质标的

国产品牌服装在 2020 年下半年强势复苏，并对未来持乐观预期。国内运动市场已全面复苏。国外市场复苏带动制造端景气抬升。我们认为，逐步增强的运动消费观念以及科技进步，以及政府对体育产业的鼓励政策，推动着运动鞋履行业的发展。在制造端，随着科技进步，运动鞋履制造企业生产自动化水平快速提高，新的材料也在运动鞋履制造企业得到广泛应用，提升了行业中各企业整体运营效率。持续推荐运动鞋服产业链上的优质公司。

龙头纸企一季报业绩亮眼，看好全年盈利表现

受益今年以来浆纸价格大幅提升，浆纸一体化成本优势凸显，晨鸣、太阳 Q1 业绩预告亮眼，归母净利润分别同比增长 442%-492%、100%-110%，环比去年 Q4 增长 73%-89%、82%-91%。本周浆价有所回升，预计供需未明显失衡下浆价较难大幅上涨，但经济复苏和政策因素提振用浆需求，供给端扩产有限，行业库存健康，浆价短期仍将高位震荡。全年纸价中枢大概率同比上移，利好龙头纸企业绩释放，看好晨鸣纸业、太阳纸业。生活用纸龙头近期上调出厂价，同时享受备浆充足的优势。龙头纸企具备产品与渠道优势，关注中顺洁柔、维达国际。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨 0.45%，轻工制造上涨 1.76%，上证指数下跌 0.97%。

纺服各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 3.86%、休闲服装 2.64%、家纺 2.17%、辅料 1.31%、丝绸 0.34%、鞋帽 0.06%、男装-0.02%、其他服装-0.03%、印染-0.06%、棉纺-0.73%、毛纺-1.08%、女装-2.40%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：其他轻工制造 9.17%、造纸 2.19%、文娱用品 2.18%、家具 1.69%、其他家用轻工 1.58%、包装印刷 1.31%、珠宝首饰 0.66%。

重点追踪

【晨鸣纸业|一季度预告】

公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 11.00 亿元~12.00 亿元，同比+442%~492%。今年以来在木浆不断涨价的推动下，纸类价格持续上升，文化纸、白卡纸等一季度均有 30%以上的涨幅。公司充分受益于浆纸一体化布局，木浆自给率接近 100%，在此轮涨价中拥有较大的弹性。考虑到近期没有新产能投放且需求方面无明显变化，预计浆价将保持高位。叠加公司融资租赁负面影响的下降，预计公司二季度将继续高增长。

重点推荐：

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、维达国际、顾家家居

【长期推荐】罗莱生活、森马服饰、维达国际、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

2021/04/23 欧派家居：年报预计披露日期

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

研究助理：常子杰

010-66554040 changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070055

目录

1. 核心观点：继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气 3
2. 市场表现：纺服、轻工板块均跑赢大盘，其中轻工居市场前列 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：继续推荐运动服饰优质标的，关注造纸企业盈利景气

纺服行业：运动服饰公司年报靓丽，继续推荐景气赛道优质标的

国产品牌服装在 2020 年下半年强势复苏，并对未来持乐观预期。国内运动市场已全面复苏。李宁 2020 年下半年收入 82.76 亿，同比+8.82%；净利润 10.15 亿，同比+44.18%；净利率 12.26%，经营利润率 15.68%。安踏体育 2020H2 收入为 208.4 亿元（+9.03%），归母净利润为 35.04 亿元（+22.47%），环比 2020H1 终端盈利明显改善。看国际品牌在华表现，宝胜国际收入增速 H2 回正至 0.4%，净利润降幅收窄至-22%。

国外市场复苏带动制造端景气抬升。公司 2020H2 实现营收 127.97 亿元（+3.33%），环比 20H1 营收增速进一步提升；20H2 实现归母净利润 25.94 亿元（-1.07%）。全球第二大运动鞋代工厂华利集团公布了 2020 年全年业绩:2020 年受疫情影响,公司收入同降 8.14%至 139.31 亿元,公司加强成本费用管控,净利同增 3.16%至 18.79 亿元。

我们认为，逐步增强的运动消费观念以及科技进步，以及政府对体育产业的鼓励政策，推动着运动鞋履行业的发展。Comprar Acciones 的报告显示 2020 年全球运动服饰市场的规模约 3535 亿美元，未来六年该市场将以 4%的复合年增长率继续增长,优于其他鞋服品类。在我国,与发达国家相比我们的运动服饰占比仍然较低,随着人们运动消费观念的增强，以及“建设健康中国、全民健身”上升为国家战略，未来运动鞋服会保持较快的发展速度。在制造端，随着科技进步，运动鞋履制造企业生产自动化水平快速提高，新的材料也在运动鞋履制造企业得到广泛应用，提升了行业中各企业整体运营效率。持续推荐运动鞋服产业链上的优质公司。

【重点推荐】申洲国际、李宁、安踏体育、森马服饰、罗莱生活

【建议关注】滔搏、海澜之家

轻工制造：龙头纸企一季报业绩亮眼，看好全年盈利表现

造纸：

晨鸣纸业、太阳纸业本周发布一季度业绩预告。晨鸣 Q1 预计实现归母净利润 11 亿-12 亿元，同比增长 442%-492%,环比去年 Q4 增长 73%-89%;太阳 Q1 预计实现归母净利润 10.72-11.26 亿元,同比增长 100%-110%,环比去年 Q4 增长 82%-91%。2021 年以来，受浆价持续上涨带动，浆纸系产品提价幅度较大；而龙头纸企浆纸一体化程度较高，成本控制能力较强，因而一季度业绩亮眼。

本周浆价有所回升，后续我们判断供需基本面没有明显失衡，浆价较难继续暴涨；但经济复苏、替塑禁废提振用浆需求，供给端产能投放有限，行业库存较为健康，预计浆价中短期仍将高位震荡。后续需关注供需与库存情况变化。由于 2020 浆价受疫情影响均价较低,我们看好 2021 年文化纸龙头业绩弹性。看好晨鸣纸业、太阳纸业等。

生活用纸龙头近期上调出厂价，同时享受行业纸价上涨与备浆充足的短期成本优势。龙头纸企具备产品与渠道优势，将持续推动产品结构优化，同时巩固电商渠道份额，在市场竞争中具备长期增长能力。关注中顺洁柔、维达国际。

家居：

2021 年以来家具消费回暖势头明显，地产数据亦表现较好。预计头部家具企业受益 Q1 销售情况良好，看好

一季报业绩相比 2019/2020 年同期进一步增长。2021 全年看好家具消费进一步反弹，前期积压的施工面积于今年竣工释放，家具企业收入端增长可期。龙头家具企业在疫情期间保持扩店步伐，积极布局电商营销，相比承受资金压力而出现淘汰状况的中小企业，市场份额有望进一步提升。

近年来家具企业在 C 端积极拓展产品品类、深耕渠道布局、发力电商营销，市场地位不断提升，竞争力进一步增强。大宗领域龙头凭借产品与品牌实力、资金实力和较强的生产交付能力，与大中型地产企业加深合作，B 端业务成长迅速。关注索菲亚、顾家家居。

【重点推荐】索菲亚、维达国际、中顺洁柔、顾家家居、晨鸣纸业

【建议关注】太阳纸业、梦百合、公牛集团、思摩尔国际

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、轻工板块均跑赢大盘，其中轻工居市场前列

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 3.86%、休闲服装 2.64%、家纺 2.17%、辅料 1.31%、丝绸 0.34%、鞋帽 0.06%、男装-0.02%、其他服装-0.03%、印染-0.06%、棉纺-0.73%、毛纺-1.08%、女装-2.40%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

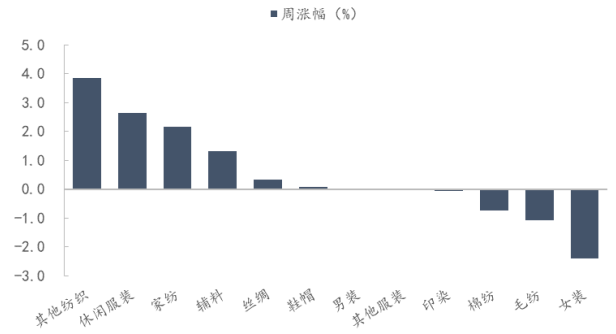
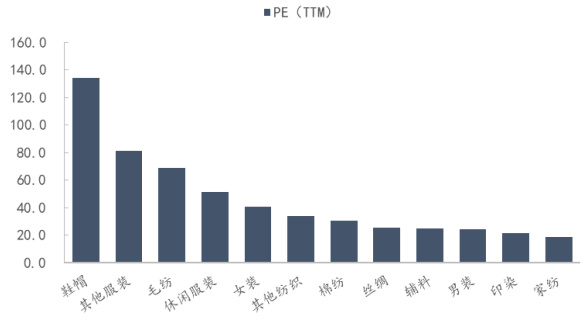


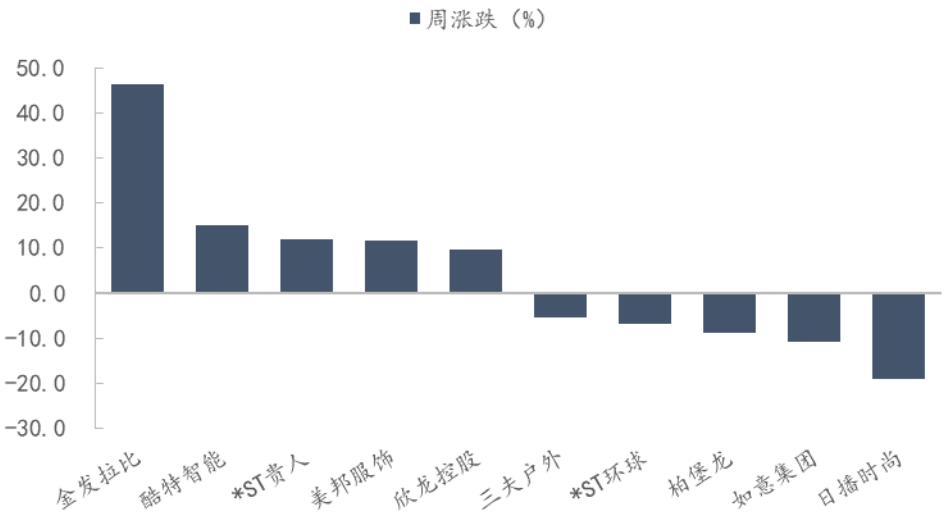
图 2：纺织服装子行业市盈率



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：金发拉比 46.42%、酷特智能 14.97%、*ST 贵人 11.88%、美邦服饰 11.61%、欣龙控股 9.74%。排名后五位的公司为三夫户外-5.33%、*ST 环球-6.90%、柏堡龙-8.76%、如意集团-10.83%、日播时尚-18.93%。

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：其他轻工制造 9.17%、造纸 2.19%、文娱用品 2.18%、家具 1.69%、其他家用轻工 1.58%、包装印刷 1.31%、珠宝首饰 0.66%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅

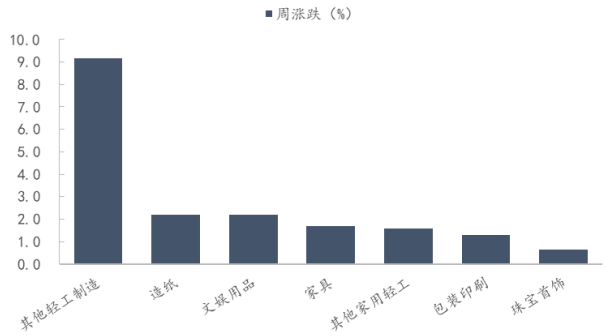
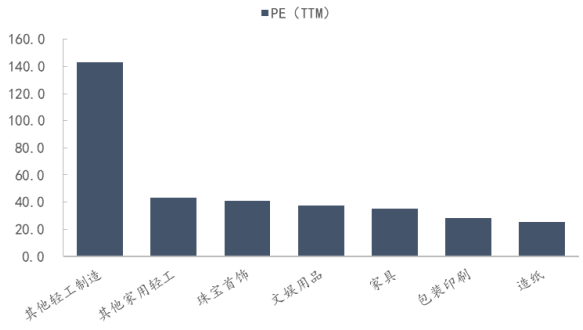


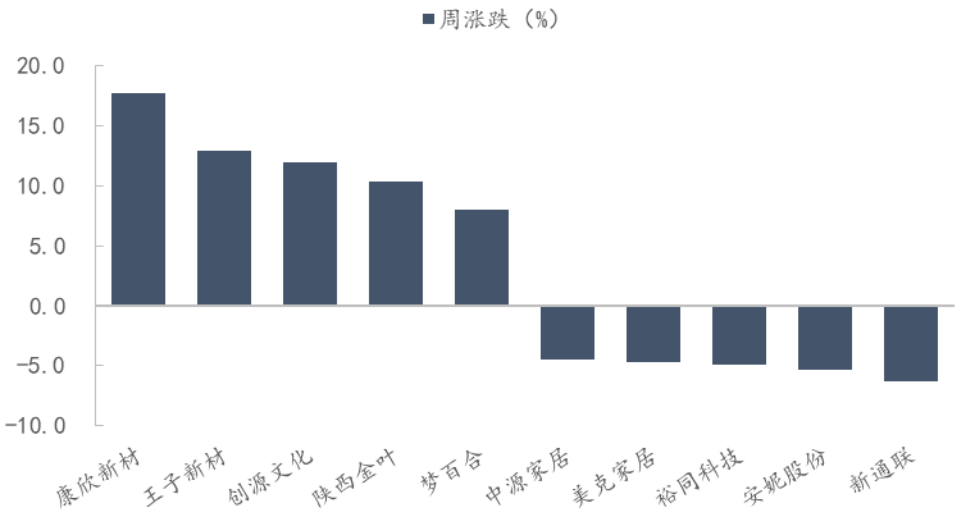
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为：康欣新材 17.71%、王子新材 12.89%、创源文化 11.89%、陕西金叶 10.31%、梦百合 7.94%。排名后五位的为：中源家居-4.51%、美克家居-4.73%、裕同科技-4.88%、安妮股份-5.39%、新通联-6.31%。

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

【晨鸣纸业|一季度预告】

公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 11.00 亿元~12.00 亿元，同比+442%~492%。

【太阳纸业|一季度预告】

公司预计 2021 年 Q1 实现归母净利润 10.70 亿元~11.26 亿元，同比+100%~110%。

【金牌橱柜|年度报告】

公司 2020 年营收 26.40 亿，同比+24.20%；归母净利 2.93 亿元，同比+20.68%。其中 Q4 单季度营收 10.25 亿，同比+38.75%；归母净利 1.44 亿元，同比+30.35%。

【博汇纸业|回购进展】

4 月 6 日，公司进行首次回购，回购 580 万股，占公司总股本 0.43%，最高成交价为 19.22 元/股，最低成交价为 18.55 元/股，成交总金额 1100 万元（不含交易费用）。

【无印良品沙发产品降价】

4 月 9 日起，无印良品下调一系列沙发产品的售价。

【国美未来将拓展至家装家居领域】

4 月 7 日国美在 2020 年业绩报告会上表示非电器领域已经开始探索，未来还将拓展至家装家居领域。

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
公司	思摩尔国际（6969.HK）：盈利能力再度提升，护城河持续加深	2021-4-2
公司	申洲国际（2313.HK）：逆境中更显优秀制造本色，未来加速成长	2021-4-1
公司	安踏体育（2020.HK）：多品牌龙头稳健增长，主品牌重塑未来可期	2021-3-31
公司	东兴证券全球鞋服制造观察之华利股份：产业转移中的领先者	2021-3-28
公司	晨鸣纸业（000488.SZ）：浆纸一体化龙头受益浆价上行，资本结构优化主业发展动能增强	2021-3-26
公司	李宁（2331.HK）：2020 年业绩靓丽，未来成长和盈利抬升确定	2021-03-20
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之二：奢侈品集团的前世今生	2021-03-16
行业	东兴证券纺织服装 1 月线上数据点评：“新年添新衣”，服装家纺线上销售良好	2021-02-10
行业	东兴证券大消费行业周观点:就地过年关注本地服务消费,及白酒等消费品	2021-02-09
行业	东兴证券奢侈品行业系列报告之一：奢侈品品牌缘何屡屡提价？	2021-01-28

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。

研究助理简介

额

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。

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 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 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 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