万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q3 业绩反弹明显，关注景气度提升的细分龙头

——消费制造（轻工&纺服&家电）行业 2020 年三季度综述

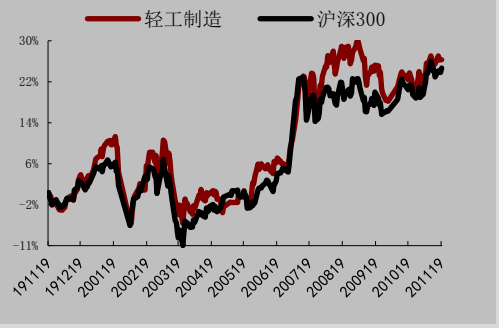
强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 19 日

行业核心观点：

- **轻工制造行业：1）造纸：**近期国外木浆价格低位震荡，包装纸、文化纸价格持续反弹。建议关注下游需求回暖、“限塑令”下白卡替代且具有成本优势和提价权的白卡纸龙头企业；**2）家居：**近期房屋新开工面积、竣工面积、销售面积累计同比均持续改善。受益于消费升级与精装房大趋势，定制家居的需求有望进一步释放，建议关注定制家居龙头公司。**3）珠宝名表：**限额以上金银珠宝零售额从 2 月的同比-41.1%恢复到 10 月的 16.7%。短期延后性婚嫁需求的释放以及上半年疫情导致行业出清，我们继续看好黄金珠宝龙头企业。另外，目前海外疫情严重，建议关注受益于海外高端名表消费回流的相关个股。**4）文娱用品：**随着疫情得到进一步控制，学校下学期顺利进行；下半年办公文具有望保持良好增长态势，叠加线下销售渠道逐渐恢复，看好相关优质文具标的。
- **纺织服装：短期来看，**国内疫情控制良好，国外订单向国内转移，同时国内纺服行业迎来销售旺季，市场需求持续释放，个股基本面修复情况将得到进一步改善。**中长期来看，**本次疫情促使更多的人重视身体健康和体育锻炼，未来随着人们外出活动次数的增加和锻炼身体习惯的养成，体育服饰的需求正迎来反弹，继续看好受疫情影响而超跌的优质体育服饰龙头企业。
- **家用电器：白电（含冰箱、空调及洗衣机）：**随着国内外疫情趋于稳定，消费信心重新提振以及地产竣工加速，销售回暖预期基本兑现，持续看好短期业绩修复弹性较大的龙头。**小家电：**电商渠道直播新形式的催化下，我们认为由厨房和家居小家电驱动的小家电板块景气度有望持续延续。**黑电（含彩电和其他视听器材）：**外销快速增长+内销持续向好。**整体来看，建议持续关注技术实力过硬，海内外市场布局完整，线上线下渠道融合成熟的白电龙头。**

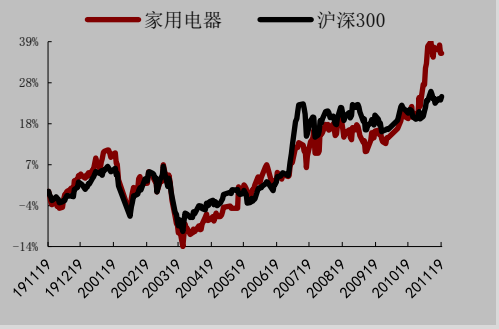
轻工制造行业相对沪深 300 指数表



纺织服装行业相对沪深 300 指数表



家用电器行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 19 日

相关研究

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

万联证券

投资要点：

- **轻工、纺服、家电行业整体表现综述：（1）行情：**年初至 9 月 30 日，轻工制造行业上涨 13.06%，家用电器行业上涨 7.73%，纺织服装行业下降 3.99%。**轻工、家电跑赢大盘，纺服表现较差。（2）业绩：**2020 年 Q1-Q3 申万**轻工制造**板块营业总收入为 3702.72 亿元/同比-0.31%；归母净利润为 232.19 亿元/同比-6.87%。申万**纺织服装**板块合计营业总收入为 1756.52 亿元/同比-17.33%；归母净利润为 91.41 亿元/同比-30.16%；申万**家用电器**板块合计营业总收入为 8222.72 亿元/同比-3.29%；合计归母净利润为 544.97 亿元/同比-15.36%。

- **轻工制造：前三季度合计营收持平去年同期，归母净利润小幅下滑。**2020 年 Q1-Q3，申万轻工制造板块合计营业总收入为 3702.72 亿元，同比减少 0.31%；合计归母净利润为 232.19 亿元，同比减少 6.87%。细分子板块来看，文娱用品 Q1-Q3 营收同比增速亮眼（同比+11.23%），珠宝首饰同比负增长（同比-9.50%）；单看 Q3，文娱用品板块营收增速继续领先（+21.38%），其次为家具（+16.35%），其他轻工制造表现最差（+3.71%）。利润端来看，Q3 其他轻工制造 III 板块的归母净利润同比增速最高（+25.48%），其次为造纸 III（+17.18%），珠宝首饰降幅最大（-66.03%）。

- **纺织服装：全板块 Q3 归母净利同比+7.85%，棉纺板块恢复最佳。**2020 年 Q1-Q3，申万纺织服装板块合计营业总收入为 1756.52 亿元，同比减少 17.33%；合计归母净利润为 91.41 亿元，同比减少 30.16%。细分子板块来看，纺服子板块营收增长依旧承压，12 个子板块中仅棉纺（同比+3.89%）、其他纺织（同比+3.70%）出现小幅增长，其余板块营收同比增速均出现下滑，其中女装（同比-33.72%）、休闲服装（同比-26.99%）、印染（同比-26.22%）表现最差。2020 年 Q3，受到海外订单回流，叠加国内纺织服装旺季到来，纺织制造恢复率先恢复，其中棉纺和辅料营收增速表现突出。

- **家用电器：三季度合计营收增速同比下降，冰箱复苏态势最优。**2020 年 Q1-Q3，家电行业合计总营收为 8222.72 亿元，同比下降 2.72%；合计归母净利润为 544.97 亿元，同比下降 14.99%。细分三级子行业来看，冰箱营收同比+5.41%，复苏态势最优，其后依次为小家电+0.63%，彩电-1.19%。主要受益于出口端和内需改善明显，2020 年 Q3 多板块业绩回暖。营收端来看，冰箱营收增速同比+24.18%，小家电+17.45%，彩电+13.92%，家电零部件+12.42%；利润端来看，彩电归母净利润同比+152%，洗衣机同比+122%，家电零部件同比+93%，冰箱同比+43%，涨幅明显。

- **风险因素：**疫情复燃风险、原材料价格大幅波动风险、存货上升与跌价风险、现金流紧张风险。

目录

1、行业整体表现综述 5
2、轻工纺服行业具体情况 7
2.1 轻工制造：三季度合计营收持平去年同期，归母净利润小幅下滑 7
2.1.1 总体情况：三季度合计营收增速持平去年同期 7
2.1.2 子板块及个股情况：文娱用品表现优异，珠宝首饰逊色 8
2.2 纺织服装：全板块 Q3 归母净利同比+7.85%，棉纺板块恢复最佳 11
2.2.1 总体情况：全板块 Q3 营收同比-9.93%，归母净利同比+7.85% 11
2.2.2 子板块及个股情况：纺服子行业营收增速承压 13
2.3 家用电器：三季度合计营收增速同比下降，冰箱复苏态势最优 16
2.3.1 总体情况：三季度合计营业增速同比下降 16
2.3.2 子板块重点个股情况：Q3 冰箱复苏态势最优，白电类表现分化 18
3、投资建议 20
4、风险因素 21

图表 1：2020 年 Q1-Q3 申万一级子行业涨跌幅情况 5
图表 2：2020 年 Q1-Q3 申万一级子行业营收增长率（%） 6
图表 3：2020 年 Q1-Q3 申万一级子行业归母净利润增长率（%） 6
图表 4：2020 年 Q3 申万一级子行业营收增长率（%） 6
图表 5：2020 年 Q3 申万一级子行业归母净利润增长率（%） 7
图表 6：近年轻工制造板块营收及同比增速 7
图表 7：近年轻工制造板块归母净利润及同比增速 7
图表 8：近年轻工制造分季度营收及同比增速 8
图表 9：近年轻工制造分季度归母净利润及同比增速 8
图表 10：近年轻工制造板块毛利率、期间费用率走势 8
图表 11：近年轻工制造板块 ROE 走势 8
图表 12：轻工制造子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 营收同比增速 9
图表 13：轻工制造子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 归母净利润同比环比增速 9
图表 14：轻工制造重点公司情况一览表 10
图表 15：近年纺织服装板块营收及同比增速 11
图表 16：近年纺织服装板块归母净利润及同比增速 11
图表 17：近年纺织服装板块分季度营收及同比增速 12
图表 18：近年纺织服装板块分季度归母净利润及同比增速 12
图表 19：近年纺织服装板块毛利率、期间费用率走势 12
图表 20：近年纺织服装板块 ROE 走势 12
图表 21：近年纺织服装板块存货（合计）及同比增速 13
图表 22：近年纺织服装板块存货周转天数及同比增速 13
图表 23：纺织服装子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 营收同比增速 13
图表 24：纺织服装三级子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 归母净利润同比增速 14
图表 25：近年服装家纺子板块存货周转天数情况对比（天） 15
图表 26：纺织服装重点公司一览表 15
图表 27：近年家电行业营收及增速 16
图表 28：近年家电行业归母净利润及增速 16

万联证券

图表 29：近年分季度家电行业营收及同比增速 17
图表 30：近年分季度家电行业归母净利润及增速 17
图表 31：家用电器板块的毛利率与期间费用率 17
图表 32：家电行业的销售、管理、财务费用率（%） 17
图表 33：家电行业的 ROE 水平（%） 18
图表 34：家用电器子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 营收同比增速 18
图表 35：家用电器三级子行业 2020 年 Q1-Q3 及 Q3 归母净利润同比增速 19
图表 36：家用电器板块重要个股业绩表现 19

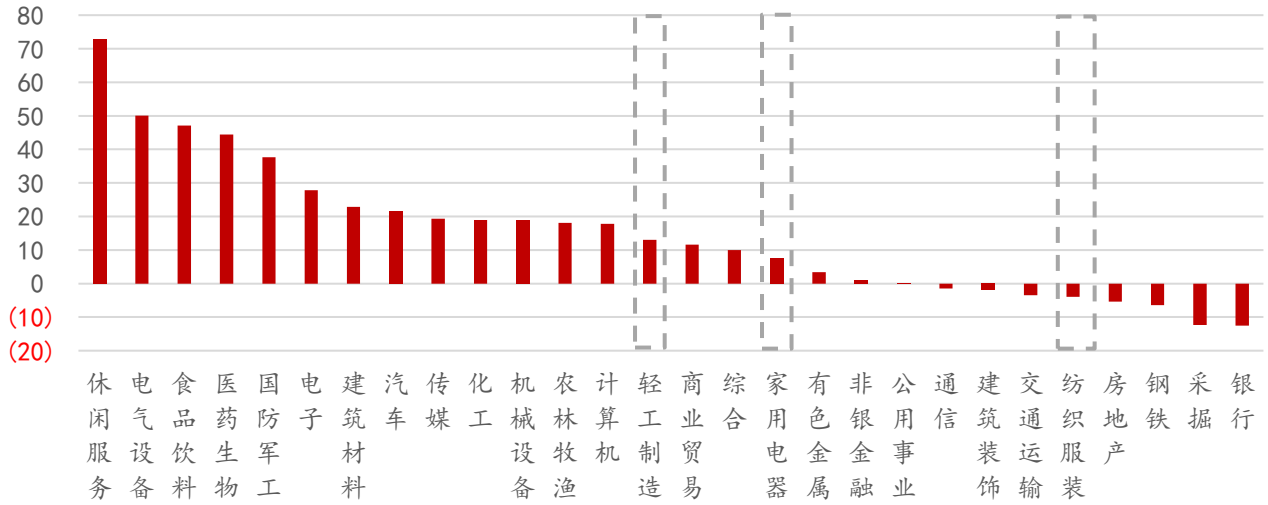
万联证券

1、行业整体表现综述

（1）行情表现：

轻工、家电跑赢大盘，纺服表现较差。年初至9月30日，申万28个子行业中，轻工制造行业上涨13.06%，排名第14，跑赢上证综指7.55个pct；家用电器行业上涨7.73%，排名第17，跑赢上证综指2.22个pct；纺织服装行业下跌3.99%，排名第24，跑输上证综指9.49个pct。

图表1：2020年Q1-Q3申万一级子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

注：数据选自2020年1月1日-2020年9月30日

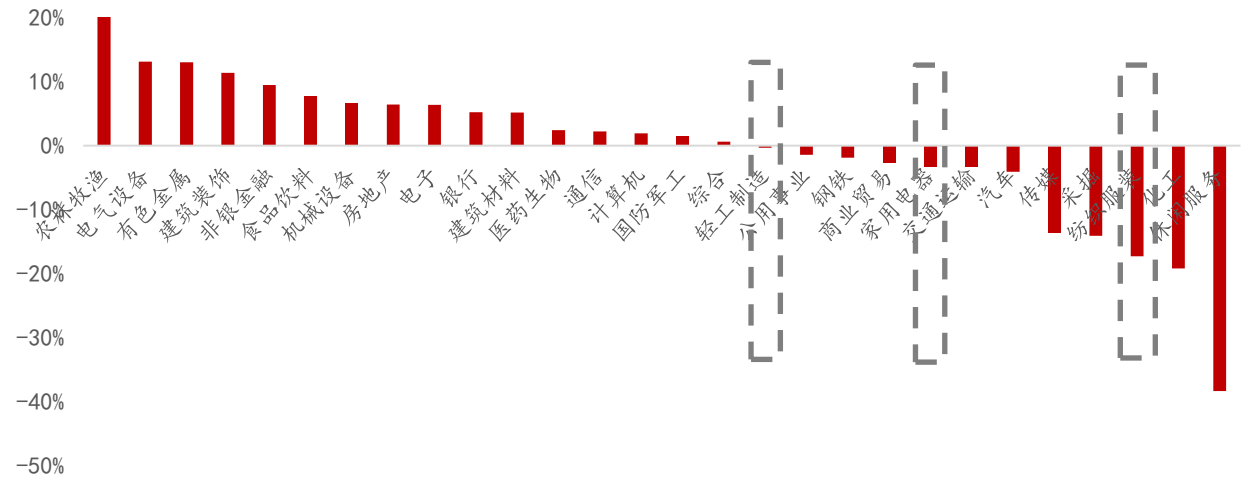
行情数据系后复权行情

（2）2020年Q1-Q3及2020年Q3业绩表现：

2020年Q1-Q3，申万轻工制造板块营业总收入（合计，下同）为3702.72亿元，同比减少0.31%，排名第17；归母净利润为232.19亿元，同比减少6.87%，排名第15。**申万纺织服装板块**合计营业总收入为1756.52亿元，同比减少17.33%，排名第26；合计归母净利润为91.41亿元，同比减少30.16%，排名第23；**申万家用电器板块**合计营业总收入为8222.72亿元，同比减少3.29%，排名第21；合计归母净利润为544.97亿元，同比减少15.36%，排名第20。

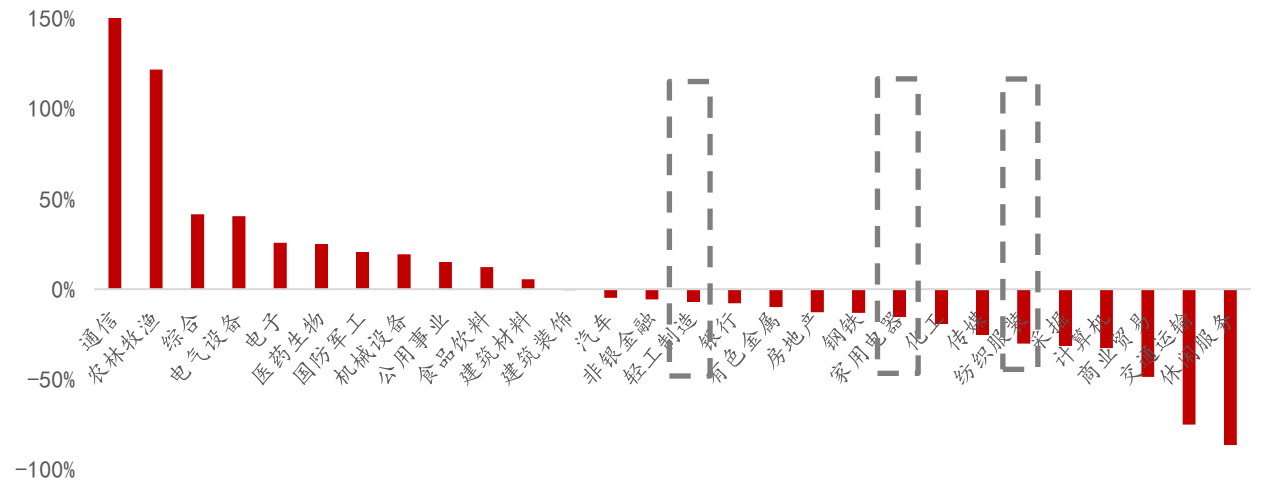
2020年Q3，申万轻工制造板块合计营业总收入为1479.31亿元，同比增长11.83%，排名第12；合计归母净利润为108.58亿元，同比增长11.21%，排名第21。**申万纺织服装板块**合计营业总收入为645.66亿元，同比减少9.93%，排名第25；合计归母净利润为40.00亿元，同比增长7.85%，排名第22；**申万家用电器板块**合计营业总收入为3231.33亿元，同比增长13.38%，排名第10；合计归母净利润为248.20亿元，同比增长16.97%，排名第17。

图表2：2020年Q1-Q3申万一级子行业营收增长率（%）



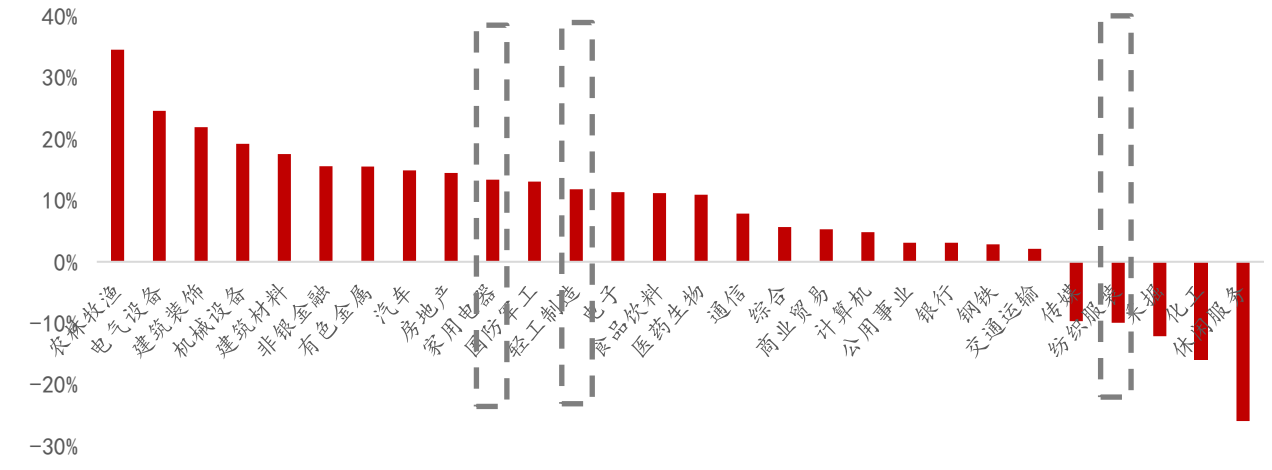
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2020年Q1-Q3申万一级子行业归母净利润增长率（%）



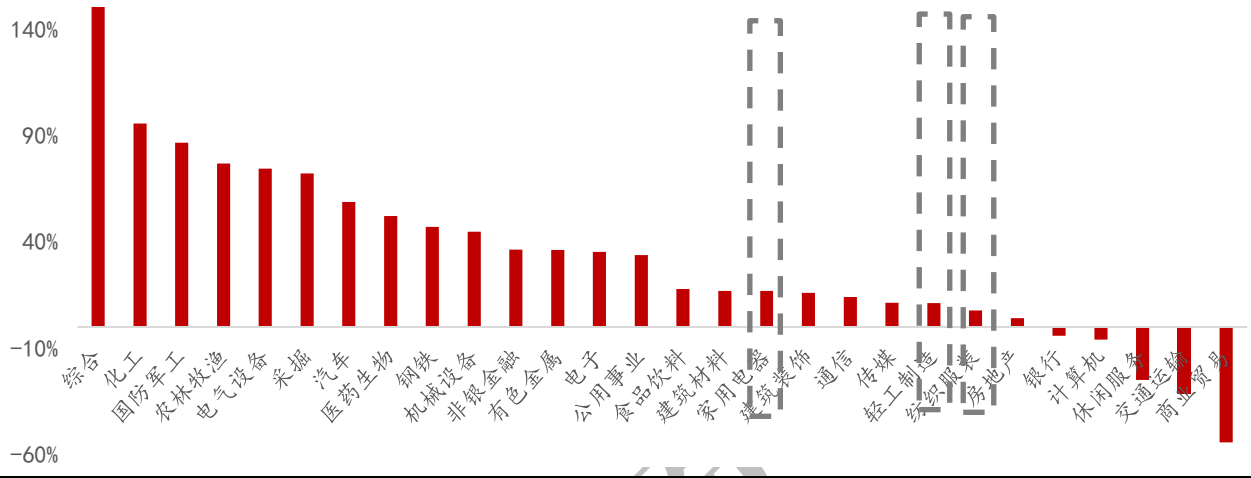
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020年Q3申万一级子行业营收增长率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：2020年Q3申万一级子行业归母净利润增长率（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

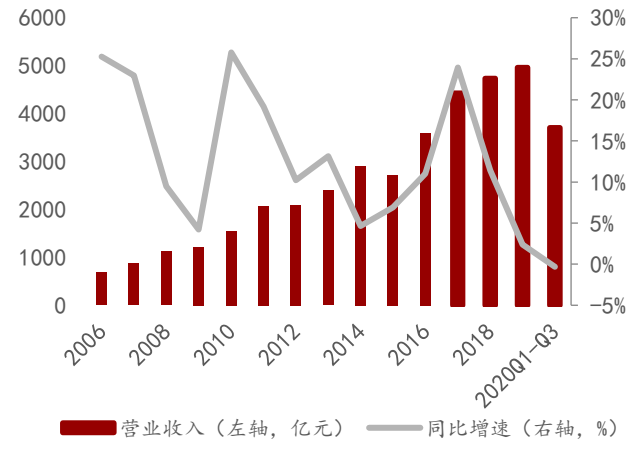
2、轻工纺服行业具体情况

2.1 轻工制造：三季度合计营收持平去年同期，归母净利润小幅下滑

2.1.1 总体情况：三季度合计营收增速持平去年同期

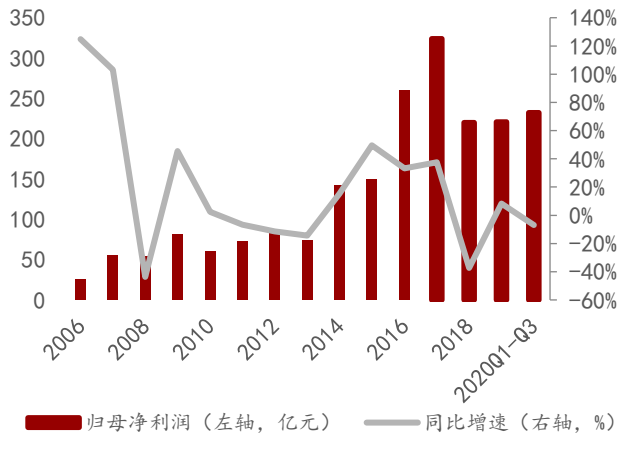
2020年Q1-Q3，申万轻工制造板块合计营业总收入为3702.72亿元，同比减少0.31%；合计归母净利润为232.19亿元，同比减少6.87%；2020年Q3，申万轻工制造板块合计营业总收入为1479.31亿元，同比增加11.83%；合计归母净利润为108.58亿元，同比增加11.21%，增速明显。

图表6：近年轻工制造板块营收及同比增速



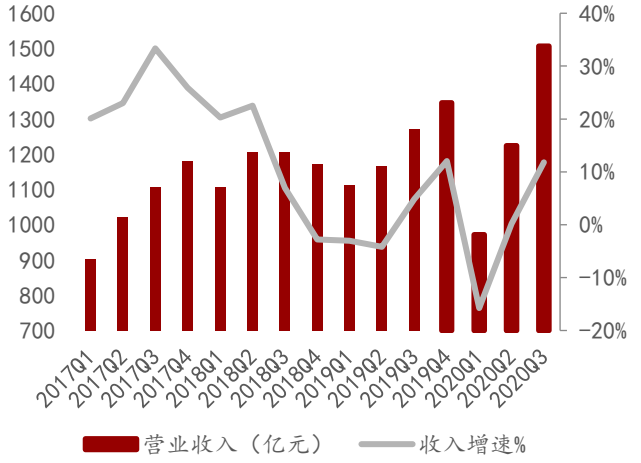
资料来源：Wind、万联证券研究所
注：数据日期截止为2020年11月17日；
营业收入计算时：AB股共存时剔除B股。
同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期营业总收入为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。下同。

图表7：近年轻工制造板块归母净利润及同比增速



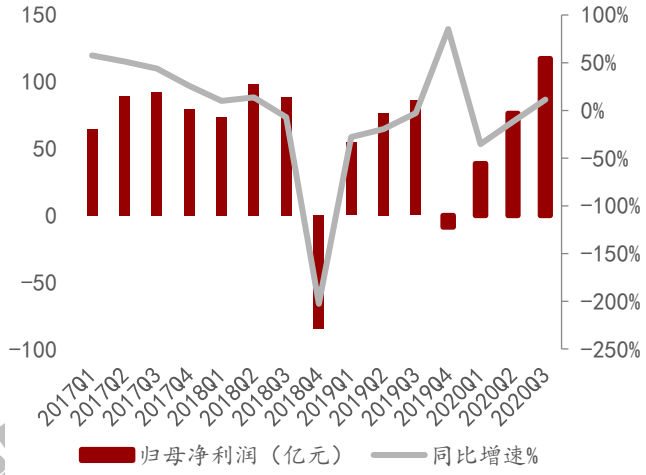
资料来源：Wind、万联证券研究所
注：数据日期截止为2020年11月17日；
归母净利润计算时：AB股共存时剔除B股。
同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期归母净利润为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。下同。

图表8：近年轻工制造分季度营收及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

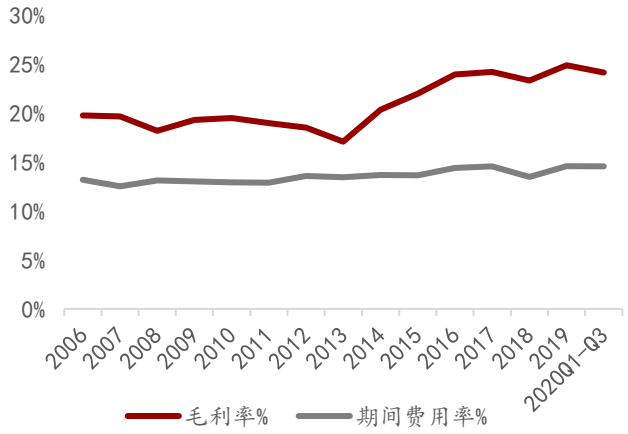
图表9：近年轻工制造分季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

2020年Q1-Q3，申万轻工制造板块销售毛利率（整体法，下同）为24.14%，同比提升了0.58个pct；期间费用率为14.56%，同比提升了0.16个pct；ROE为6.25%，同比提升1.84个pct。

图表10：近年轻工制造板块毛利率、期间费用率走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表11：近年轻工制造板块ROE走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

2.1.2 子板块及个股情况：文娱用品表现优异，珠宝首饰逊色

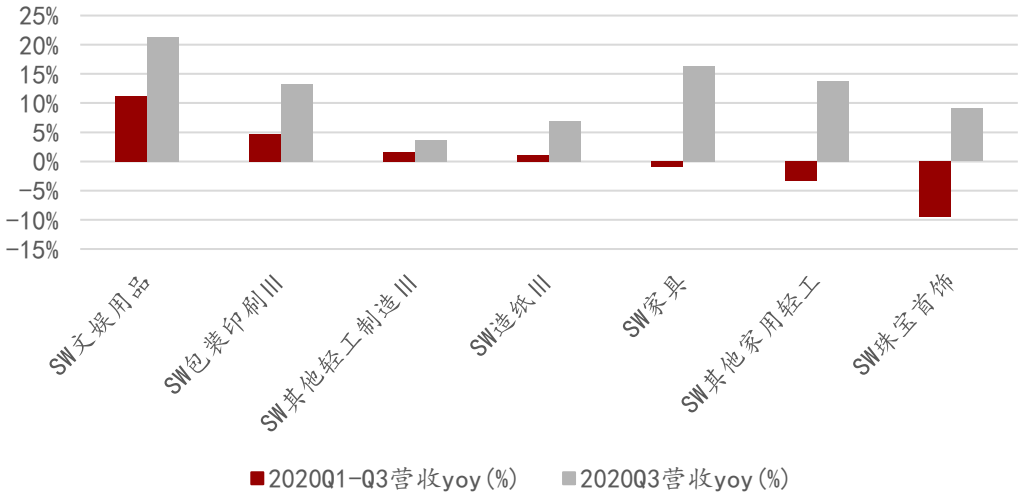
2020年Q1-Q3，申万轻工制造三级子行业营收同比增速最高的子板块为文娱用品（同比+11.23%），其后为包装印刷III（同比+4.66%）、其他轻工制造III（同比+1.60%）、造纸III（同比+1.17%），其余板块为负增长，其中珠宝首饰表现最差（同比-9.50%）。

利润端来看，2020年Q1-Q3，文娱用品归母公司净利润同比+37.94%，增速排行第一，主要是因为姚记科技（+236.66%）、*ST群兴（+63.67%）增幅较大；而其他轻工制造III同比+36.97%位居次之；珠宝首饰板块同比-97.43%，降幅最大，主要因金一文化大

幅计提信用减值损失导致其同比-754.95%。

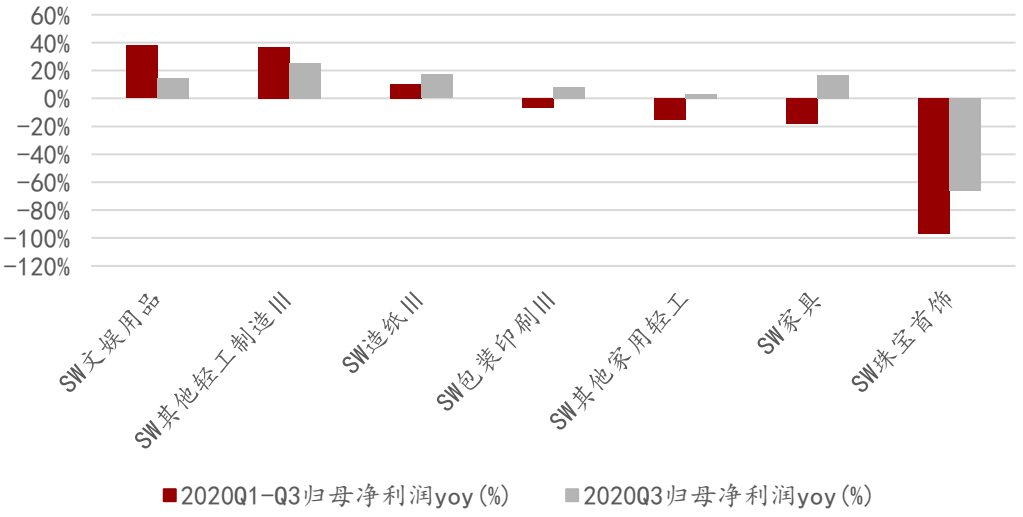
2020年Q3,营收同比增速最高的子板块为文娱用品(+21.38%),其次为家具(+16.35%),其他轻工制造表现最差（+3.71%)。利润端来看，Q3归母净利润同比增速最高的是其他轻工制造III（+25.48%),其次为造纸III（+17.18%),珠宝首饰降幅最大（-66.03%)。

图表12：轻工制造子行业2020年Q1-Q3及Q3营收同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表13：轻工制造子行业2020年Q1-Q3及Q3归母净利润同比环比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）文娱用品板块：2020年Q1-Q3营收同比+11.23%

2020年Q1-Q3，文娱用品板块营收合计为206.37亿元，同比增长11.23%；归母净利润合计为23.19亿元,同比增长37.94%。2020年Q3,文娱用品板块营收合计为87.11亿元,同比增长21.38%；归母净利润合计为7.99亿元，同比增长14.75%。

（2）珠宝首饰板块：Q3业绩仍旧承压

2020年Q1-Q3，珠宝首饰全板块实现营收合计为610.47亿元，同比下滑9.50%；归母净利润为-16.38亿元（其中*ST金洲亏损将近26亿元），同比下滑97.43%。2020年Q3，珠宝首饰板块营收合计为238.39亿元，同比增加9.08%；归母净利润为-6.34亿元，同比减少66.03%，主要受部分企业如*ST金洲、*ST金钰等的影响。

（3）造纸板块：2020年Q1-Q3营收相较去年持平，归母净利润同比+10.51%

2020年Q1-Q3，造纸板块营收合计为1086.17亿元，同比增长1.17%；归母净利润合计为72.68亿元，同比增长10.51%。2020年Q3，造纸板块营收合计为411.46亿元，同比增长6.96%；归母净利润合计为29.67亿元，同比增长17.18%。

（4）包装印刷板块：2020年Q1-Q3营收同比+4.66%

2020年Q1-Q3，包装印刷板块营收合计为777.30亿元，同比增长4.66%；包装印刷板块归母净利润合计为57.92亿元，同比下滑6.61%。2020年Q3，包装印刷板块营收合计为300.90亿元，同比增加13.30%；归母净利润合计为23.80亿元，同比增加8.11%。

（5）家具板块：三季度合计营收相较去年持平

2020年Q1-Q3，家具板块营收合计为756.24亿元，同比下滑0.98%；归母净利润为63.37亿元，同比减少18.05%。2020年Q3，家具板块营收为331.58亿元，同比增长16.35%；归母净利润合计为38.81亿元，同比增加16.88%。

图表14：轻工制造重点公司情况一览表

板块名称	证券简称	2020年Q3				2020年Q1-Q3			
		营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）	营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）
文娱用品	姚记科技	7.96	71.93%	1.85	45.26%	18.15	41.56%	9.85	256.66%
	齐心集团	23.39	38.68%	0.55	28.89%	60.95	40.14%	2.40	30.66%
	晨光文具	37.76	21.48%	4.48	35.63%	85.38	7.43%	9.13	13.85%
	珠江钢琴	5.61	-8.12%	0.61	25.76%	11.98	-25.12%	0.94	-37.81%
	板块合计	**87.11**	**21.38%**	**7.99**	**14.75%**	**206.37**	**11.23%**	**23.19**	**37.94%**
珠宝首饰	老凤祥	173.80	23.93%	4.92	15.26%	438.67	4.13%	12.33	5.73%
	周大生	16.75	17.94%	3.82	51.33%	33.49	-12.11%	7.12	-2.07%
	飞亚达	13.63	42.73%	1.37	148.12%	29.44	7.47%	2.15	20.17%
	板块合计	**238.39**	**9.08%**	**-6.34**	**-66.03%**	**610.47**	**-9.50%**	**-16.38**	**-97.43%**
造纸III	晨鸣纸业	84.73	-2.22%	5.60	0.41%	220.73	0.27%	10.77	0.82%
	博汇纸业	35.94	46.13%	2.60	4722.60%	93.27	43.43%	5.27	284.72%
	中顺洁柔	19.39	17.70%	2.19	34.41%	55.55	15.26%	6.72	53.42%
	太阳纸业	52.10	-7.37%	4.46	-25.52%	156.39	-4.65%	13.82	-6.93%
	山鹰纸业	72.10	20.90%	4.82	20.67%	170.37	-0.57%	9.83	-25.78%
	板块合计	**411.46**	**6.96%**	**29.67**	**17.18%**	**1086.17**	**1.17%**	**72.68**	**10.51%**
包装印刷III	裕同科技	30.69	15.27%	3.29	5.31%	73.79	16.27%	6.56	7.89%
	劲嘉股份	10.93	7.23%	2.47	18.27%	30.11	4.39%	6.62	-1.69%
	板块合计	**300.90**	**13.30%**	**23.80**	**8.11%**	**777.30**	**4.66%**	**57.92**	**-6.61%**

其他家用轻工	帝欧家居	12.62	-21.31%	1.53	-20.49%	39.67	-3.30%	4.05	-4.90%
	公牛集团	30.38	18.68%	7.95	15.85%	71.47	-5.10%	15.99	-8.77%
	板块合计	**7.54**	**3.71%**	**1.40**	**25.48%**	**19.61**	**1.60%**	**3.40**	**36.97%**
家具	江山欧派	9.60	58.74%	1.77	80.44%	20.22	51.44%	3.12	73.77%
	梦百合	21.10	99.36%	1.91	73.36%	45.26	71.53%	3.46	32.66%
	顾家家居	36.83	33.23%	4.34	21.08%	85.45	9.90%	10.10	10.10%
	金牌厨柜	7.87	30.75%	0.87	40.11%	16.15	16.46%	1.49	12.59%
	索菲亚	25.39	17.07%	3.54	7.74%	50.94	-4.09%	6.97	-3.17%
	欧派家居	47.66	18.40%	9.61	28.93%	97.32	2.06%	14.50	5.23%
	志邦家居	11.48	41.87%	1.47	19.76%	23.72	21.16%	1.98	-15.12%
	尚品宅配	21.15	10.17%	1.80	5.09%	43.82	-13.36%	0.58	-82.78%
	板块合计	**331.58**	**16.35%**	**38.81**	**16.88%**	**756.24**	**-0.98%**	**63.37**	**-18.05%**

资料来源：Wind、万联证券研究所

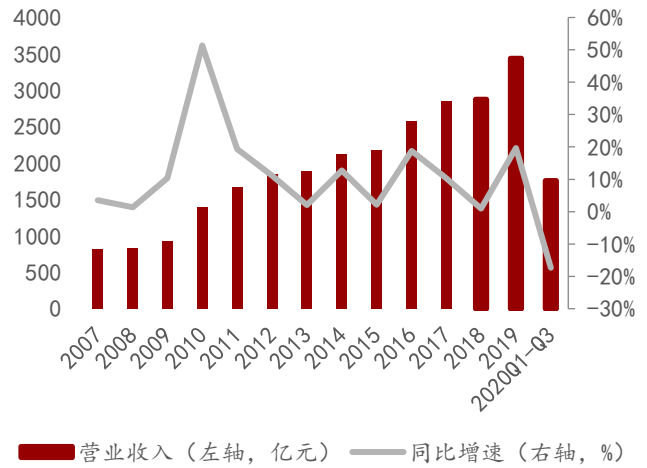
注：板块合计按各个申万三级子行业中所有个股统计

2.2 纺织服装：全板块Q3归母净利同比+7.85%，棉纺板块恢复最佳

2.2.1 总体情况：全板块Q3营收同比-9.93%，归母净利同比+7.85%

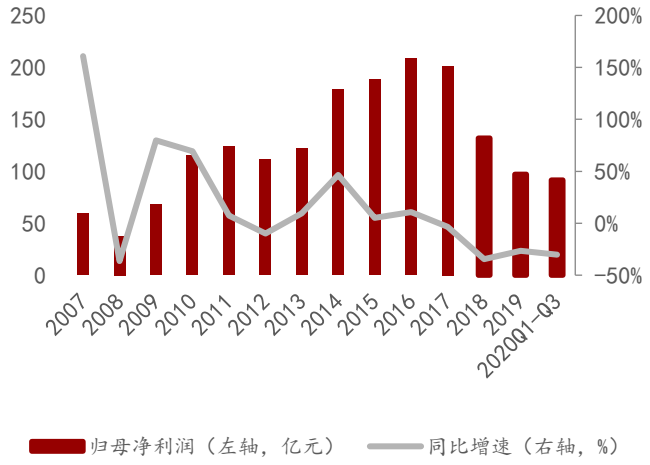
2020年Q1-Q3，申万纺织服装板块合计营业总收入为1756.52亿元，同比减少17.33%；合计归母净利润为91.41亿元，同比减少30.16%。2020年Q3，申万纺织服装板块合计营业总收入为645.66亿元，同比减少9.93%；合计归母净利润为40.00亿元，同比增加7.85%。

图表15：近年纺织服装板块营收及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

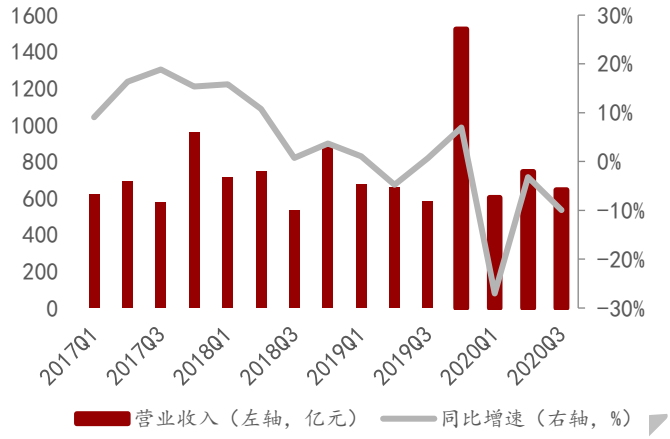
图表16：近年纺织服装板块归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

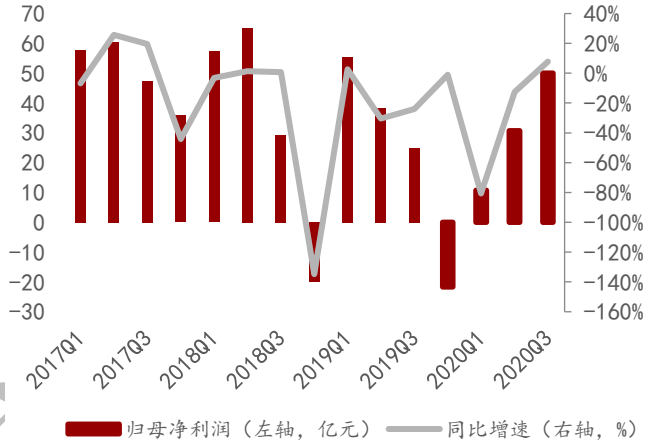
注：数据日期截止为2020年11月17日，下同

图表17：近年纺织服装板块分季度营收及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

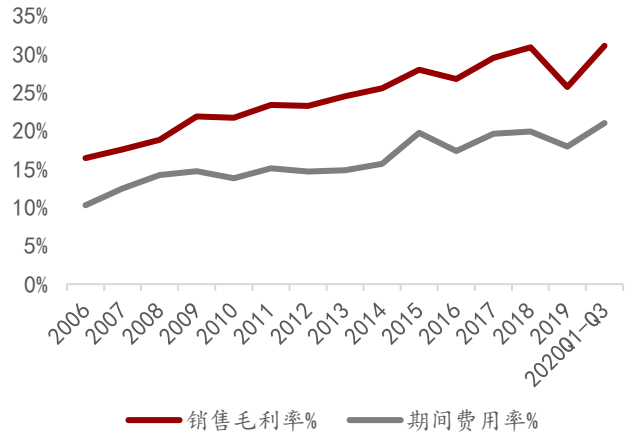
图表18：近年纺织服装板块分季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

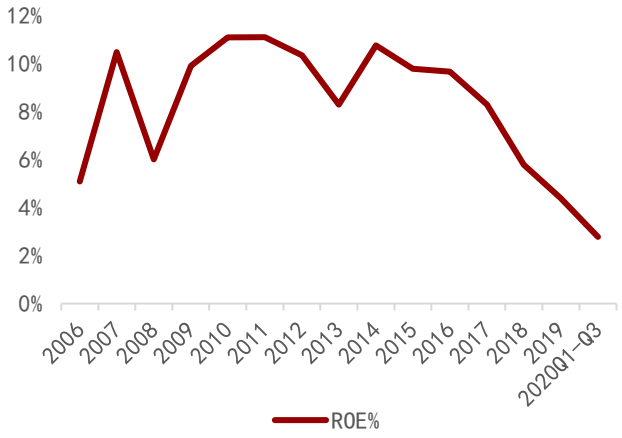
2020年Q1-Q3，申万纺织服装板块销售毛利率为31.09%，同比减少0.46pct；期间费用率为21.01%，同比减少0.72pct；ROE（TTM）为2.78%，同比减少了1.29个pct。

图表19：近年纺织服装板块毛利率、期间费用率走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

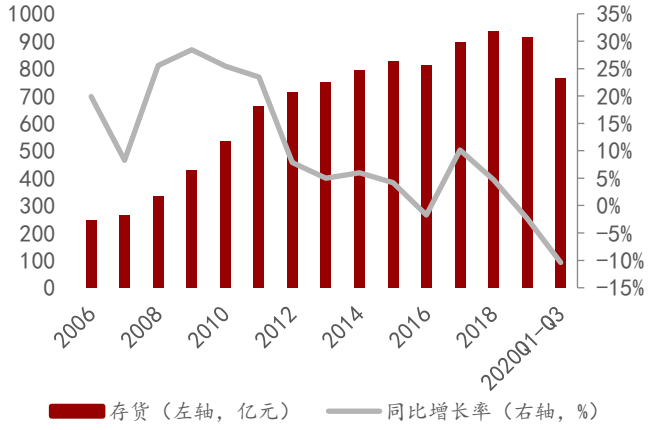
图表20：近年纺织服装板块ROE走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

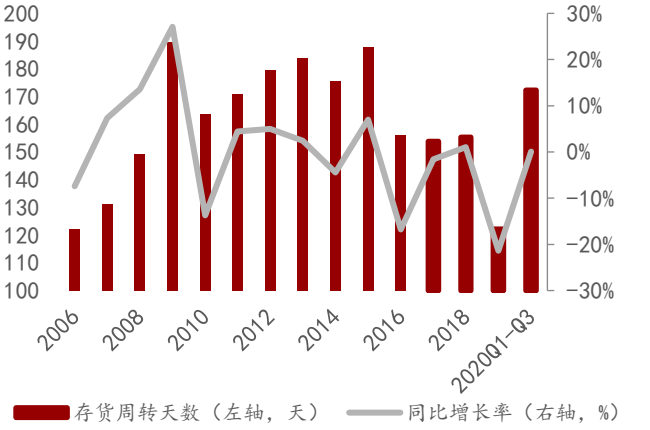
2020年Q1-Q3，纺织服装行业公司存货合计765.42亿元，同比减少10.39%。2006-2020年Q1-Q3的CAGR为8.49%。2020年Q1-Q3的存货周转天数为172.23天，同比增长0.04%。

图表21：近年纺织服装板块存货（合计）及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表22：近年纺织服装板块存货周转天数及同比增速

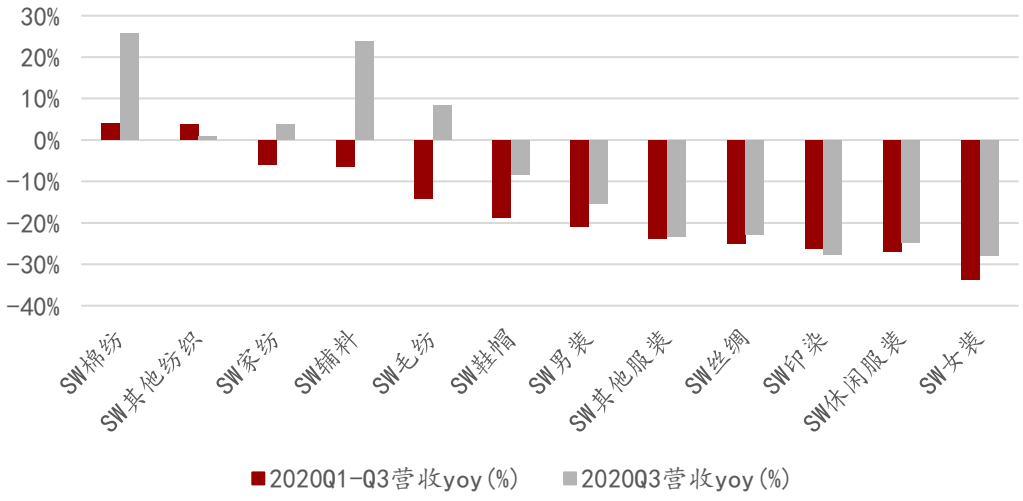


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2.2 子板块及个股情况：纺服子行业营收增速承压

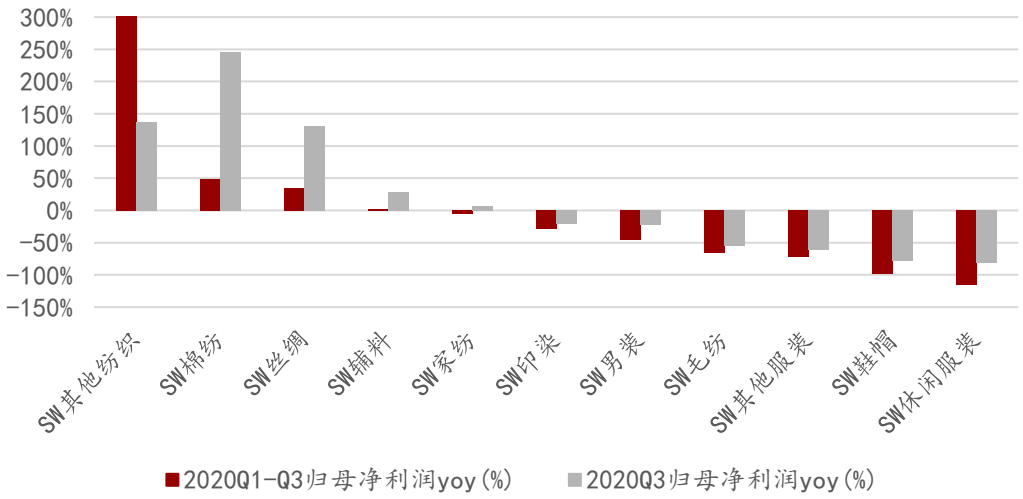
分板块来看，2020年Q1-Q3，纺服子行业营收增长依旧承压，12个子板块中仅棉纺（同比+3.89%）、其他纺织（同比+3.70%）出现小幅增长，其余板块营收同比增速均出现一定下滑，其中女装（同比-33.72%）、休闲服装（同比-26.99%）、印染（同比-26.22%）表现最差。2020年Q3，受到海外订单回流，叠加印度季风雨过量导致高等级棉花供应趋紧，棉纱持续涨价与澳洲棉花禁令等多因素推动，纺织制造的恢复情况优于服装家纺，其中棉纺营业收入同比+25.78%，归母净利润同比+245.58%，辅料营业收入同比+23.75%，归母净利润同比+28.49%，表现突出。

图表23：纺织服装子行业2020年Q1-Q3及Q3营收同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表24：纺织服装三级子行业2020年Q1-Q3及Q3归母净利润同比增速

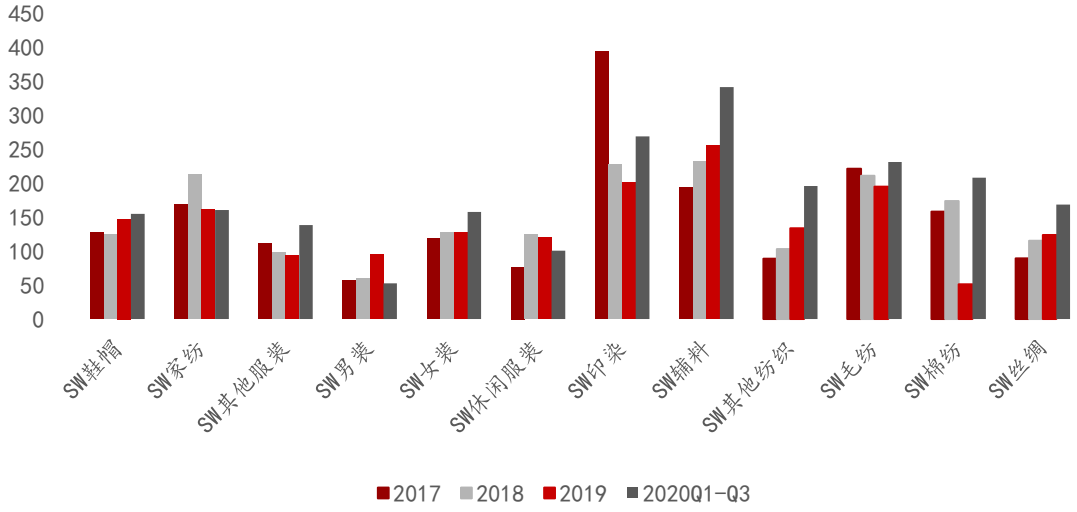


资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）纺织制造板块：2020年Q1-Q3，纺织制造营业收入为783.49亿元，同比减少7.87%；归母净利润为69.78亿元，同比增加43.67%。其中，棉纺板块营收同比增速最高（+3.89%）。2020年Q3，纺织制造板块营业收入为301.71亿元，同比+4.34%；归母净利润33.97亿元，同比+123.46%。纺织制造2020年Q1-Q3存货为277.10亿元，同比减少2.66%，存货周转天数为148.23天，同比减少16.01%。从三级子行业来看，2020年Q1-Q3丝绸板块的存货周转天数仍保持较高增速（同比+38.54%），而印染板块的存货周转天数快速下降，同比减少44.96%。

（2）服装家纺板块： 2020年Q1-Q3，服装家纺板块营业收入合计为973.03亿元，同比-23.65%；归母净利润合计为21.64亿元，同比-73.72%，其中，女装与休闲服装板块营收同比增速跌幅最大，分别为-33.72%/-26.99%。2020年Q3，服装家纺板块营收合计为343.95亿元，同比减少19.58%；归母净利润合计为6.03亿元，同比减少72.45%。其中家纺板块营收增速下滑最大。服装家纺2020年Q1-Q3的存货为488.32亿元，同比减少14.26%，存货周转天数为220.34天，同比增加17.08%。从三级子行业来看，2020年Q1-Q3休闲服饰板块（同比+24.81%）和女装板块（同比+22.68%）的存货周转同比增长最高。

图表25：近年服装家纺子板块存货周转天数情况对比（天）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表26：纺织服装重点公司一览表

板块名称	证券简称	2020年Q3				2020年Q1-Q3			
		营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）	营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）
其他纺织	欣龙控股	3.49	71.65%	0.50	1179.00%	11.36	89.95%	2.12	1992.08%
	延江股份	3.20	10.92%	0.11	-41.47%	12.68	64.88%	3.16	395.28%
	诺邦股份	6.08	112.90%	0.93	231.47%	14.90	87.21%	2.15	218.77%
	开润股份	5.20	-29.07%	-0.27	-144.01%	14.74	-24.53%	0.37	-78.74%
	板块合计	**31.02**	**0.88%**	**2.75**	**137.34%**	**91.92**	**3.70%**	**11.70**	**1924.72%**
家纺	富安娜	5.99	4.57%	1.07	18.02%	16.99	1.29%	2.75	11.78%
	水星家纺	7.49	0.87%	0.78	-2.65%	19.15	-5.07%	1.73	-19.32%
	罗莱生活	13.51	11.87%	1.95	29.25%	32.57	-4.07%	3.62	1.12%
	板块合计	**33.19**	**3.85%**	**3.99**	**7.28%**	**85.73**	**-6.00%**	**9.31**	**-6.01%**
男装	海澜之家	36.76	-7.35%	3.43	-30.20%	117.78	-19.82%	12.90	-50.69%
	七匹狼	8.21	-11.10%	0.36	-52.33%	21.75	-12.25%	0.60	-69.81%
	板块合计	**74.07**	**-15.34%**	**5.68**	**-23.03%**	**226.48**	**-20.87%**	**19.71**	**-46.49%**
其他服装	健盛集团	4.22	-12.90%	0.03	-96.15%	11.51	-12.30%	0.58	-74.38%
	比音勒芬	6.10	27.71%	1.87	36.38%	13.77	4.03%	3.49	12.01%
	金发拉比	0.89	-26.76%	0.13	-37.42%	2.05	-32.06%	0.23	-51.12%
	安奈儿	2.37	-3.98%	-0.20	15.17%	7.28	-19.22%	-0.34	-202.68%
	板块合计	**73.76**	**-23.28%**	**1.35**	**-61.28%**	**223.31**	**-23.70%**	**3.61**	**-71.69%**
女装	歌力思	5.32	-13.99%	0.79	-6.60%	13.46	-28.57%	3.42	24.09%
	安正时尚	8.86	32.87%	0.43	-49.52%	21.42	19.63%	1.33	-52.23%
	地素时尚	6.47	9.02%	1.77	25.77%	16.33	-4.18%	4.74	-1.07%
	朗姿股份	7.68	5.02%	0.53	-22.24%	19.97	-6.21%	0.50	-68.18%
	板块合计	**40.31**	**-27.81%**	**-6.41**	**-4290.82%**	**112.17**	**-33.72%**	**-8.70**	**-987.74%**
	红蜻蜓	5.97	-17.15%	0.22	359.32%	16.26	-25.86%	0.60	-47.77%

鞋帽	奥康国际	5.66	-12.59%	-0.10	-191.12%	15.65	-20.69%	0.09	-91.21%
	板块合计	**27.54**	**-8.40%**	**0.31**	**-78.67%**	**76.65**	**-18.80%**	**0.09**	**-98.69%**
休闲服装	太平鸟	23.04	22.34%	1.89	153.40%	55.21	10.35%	3.10	50.04%
	森马服饰	37.16	-26.30%	1.94	-66.79%	94.50	-28.74%	2.16	-83.48%
	美邦服饰	10.87	-18.57%	-2.28	-128.07%	26.90	-33.33%	-7.06	-196.78%
	板块合计	**95.07**	**-24.65%**	**1.10**	**-81.64%**	**248.71**	**-26.99%**	**-2.39**	**-115.67%**

资料来源：Wind、万联证券研究所

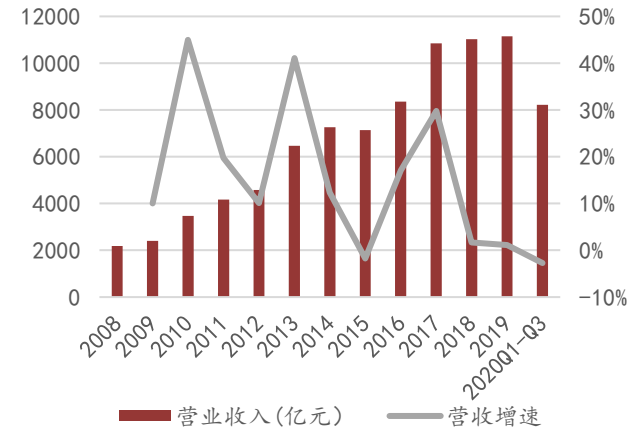
注：板块合计按各个申万三级子行业中所有个股统计

2.3 家用电器：三季度合计营收增速同比下降，冰箱复苏态势最优

2.3.1总体情况：三季度合计营业增速同比下降

2020 年 Q1-Q3，家电行业合计总营收为 8222.72 亿元，同比下降 2.72%；合计归母净利润为 544.97 亿元，同比下降 14.99%；2020 年 Q3，家电行业合计总营收为 3231.33 亿元，同比增长 13.95%；合计归母净利润为 248.20 亿元，同比增长 17.31%，环比增长 18.57%。2020 年 Q3，家电行业营业收入环比增幅明显，同比增速转正。利润端来看，Q3 行业归母净利润同比增速和环比增速表现亮眼。

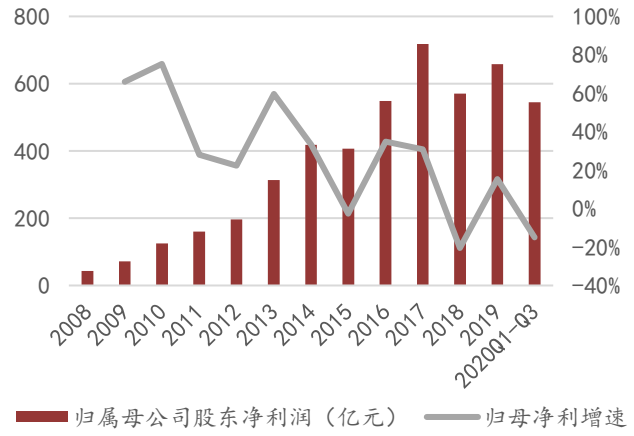
图表27：近年家电行业营收及增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

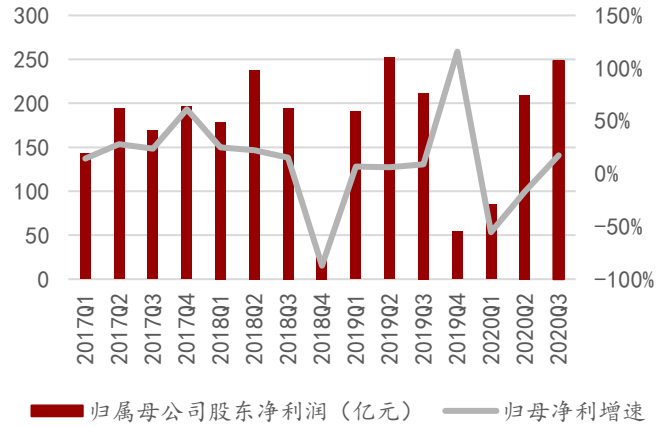
注：板块分类采用申万行业分类，历年同比增速经调整后为可比口径，2020 年 11 月 10 日提取自 wind，下同

图表28：近年家电行业归母净利润及增速



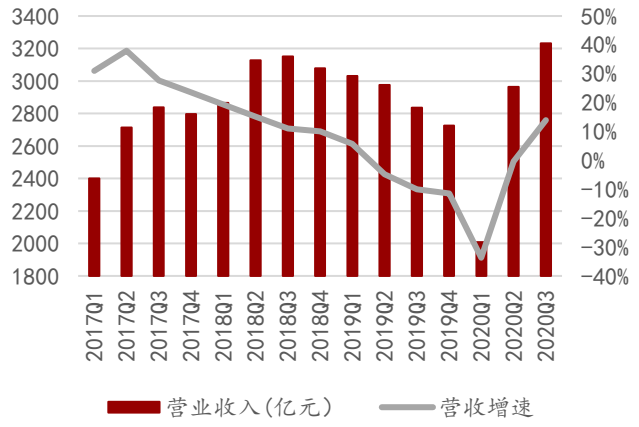
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表29：近年分季度家电行业营收及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

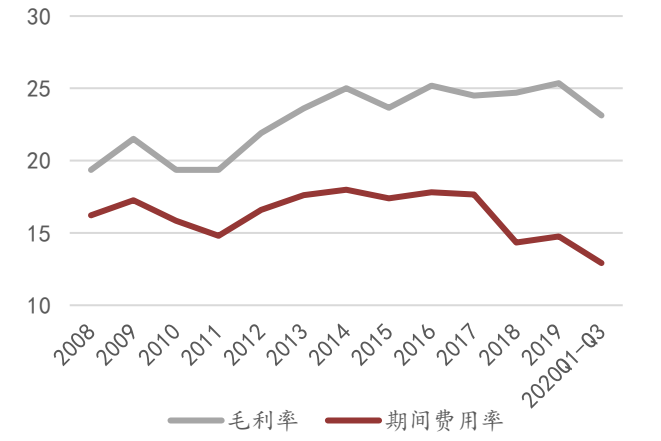
图表30：近年分季度家电行业归母净利润及增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

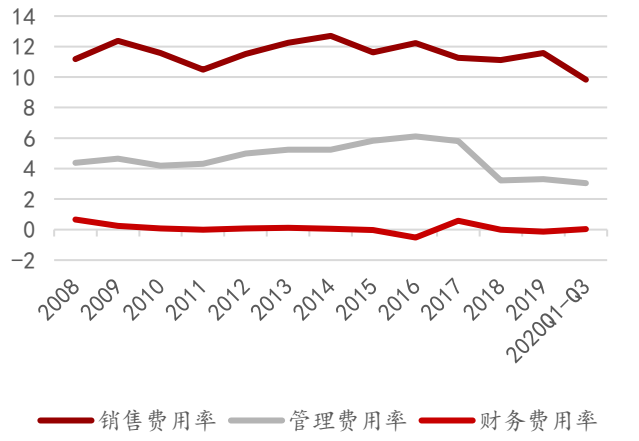
2020年Q1-Q3，家电板块的毛利率为23.12%，相较于2019年同期下降2.29个pct，但相较2020年H1的毛利率22.89%有所上涨，行业盈利能力环比有所恢复。期间费用率来看，2020年Q1-Q3全板块为12.92%，相较于H1下降0.02pct，相较于2019年同期下降0.97pct。细分来看，销售费用率降幅较大。2020年Q1-Q3行业销售费用率为9.83%，相较2019年同期下降1.33pct；管理费用率为3.04%，相较去年同期上涨0.12pct；财务费用率为0.04%，相较去年同期上涨0.24pct。ROE方面，2020年Q1-Q3为11.88%，相较去年同期重挫3.66pct。

图表31：家用电器板块的毛利率与期间费用率



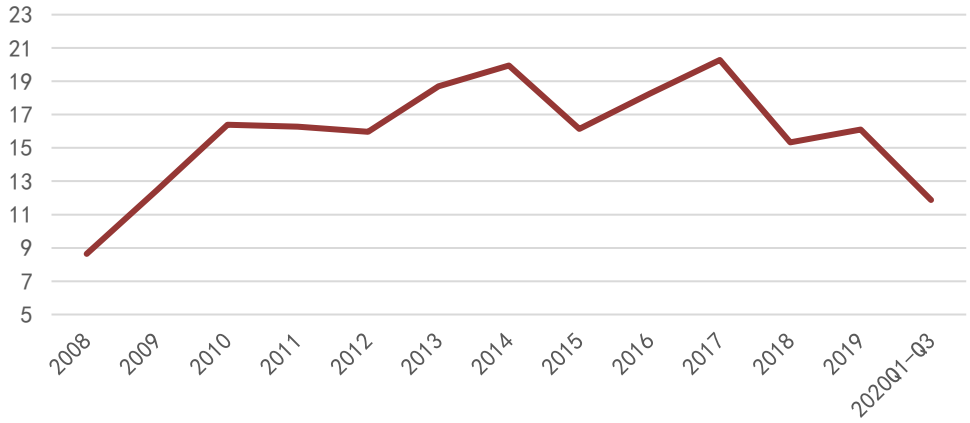
资料来源：Wind、万联证券研究所

图表32：家电行业的销售、管理、财务费用率（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表33：家电行业的ROE水平（%）



资料来源：Wind、万联证券研究所

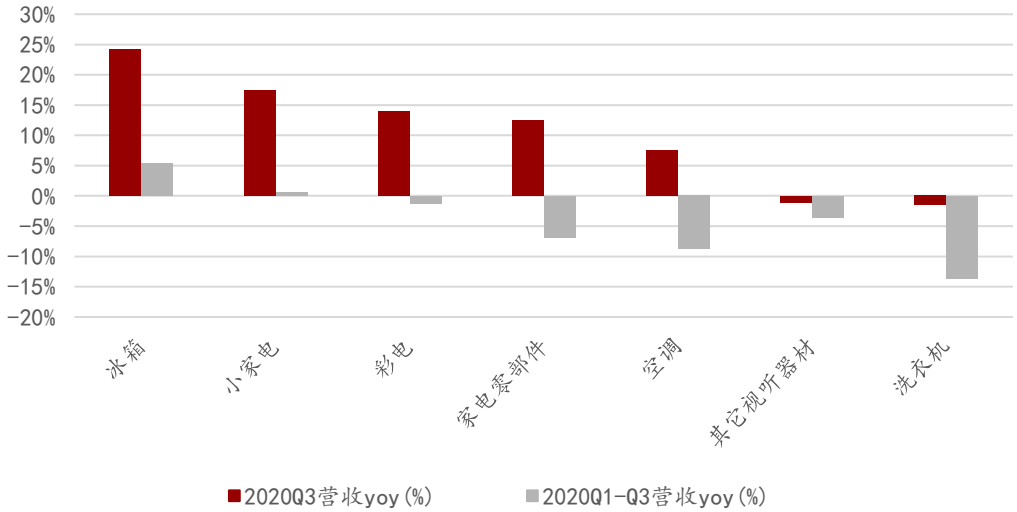
2.3.2 子板块重点个股情况：Q3冰箱复苏态势最优，白电类表现分化

2020年Q1-Q3，细分子板块中，白色家电（含冰箱、空调、洗衣机、小家电和家电零部件）实现营业收入6745.01亿元，同比-3.70%；实现归属母公司净利润523.90亿元，同比-16.25%；视听器材（含彩电和其他视听器材）实现营业收入1477.71亿元，同比-1.36%；实现归属母公司净利润21.07亿元，同比+15.35%。

细分三级子行业来看，2020年Q1-Q3，冰箱营收同比+5.41%，复苏态势最优，其后依次为小家电+0.63%，彩电-1.19%，其他视听器材-3.62%，家电零部件-6.82%。白电类中，空调-8.78%，洗衣机-13.62%。

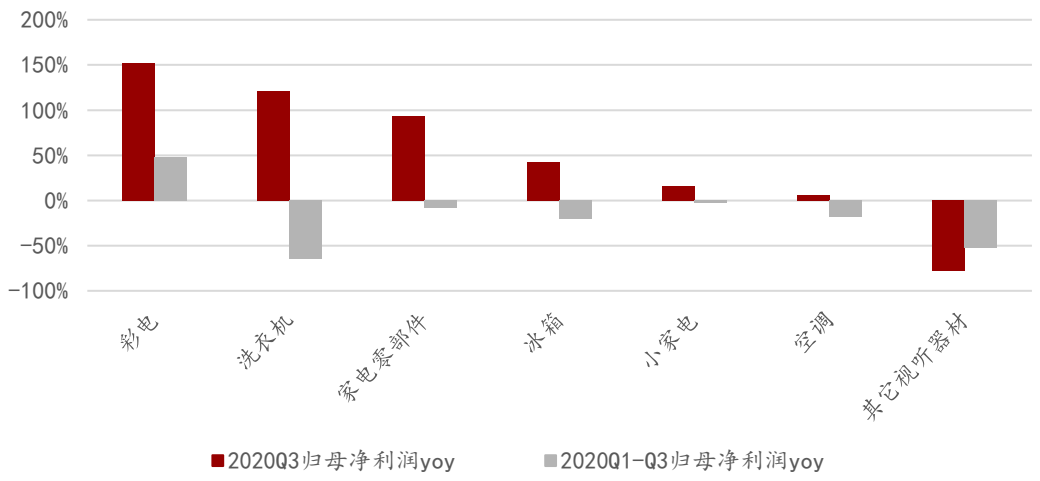
受益于出口端和内需改善明显，2020年Q3多个板块业绩回暖。营收端来看，2020年Q3，冰箱营收同比+24.18%，小家电+17.45%，彩电+13.92%，家电零部件+12.42%，空调+7.48%，洗衣机-1.49%；利润端来看，彩电归母净利润同比+152%，洗衣机同比+122%，家电零部件同比+93%，冰箱同比+43%。

图表34：家用电器子行业2020年Q1-Q3及Q3营收同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表35：家用电器三级子行业2020年Q1-Q3及Q3归母净利润同比增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

白电：2020 年 Q1-Q3，白电类中冰箱板块营业收入同比+5.21%，其次为空调（-8.78%）和洗衣机（-13.62%）。重点个股来看，2020 年 Q1-Q3，收入端海信家电同比+29.09%，增速表现最佳，其后为奥马电器（+4.27%）、海尔智家（+2.78%），格力空调收入同比-18.80%，表现逊色。

小家电：2020 年 Q1-Q3，厨电类个股表现优异。伴随疫情下居家习惯养成，多个个股业绩优异，如受益于电热类销售不断向好的小熊电器（营收+45.14%，归母净利润+92.05%）、依托高端品牌摩飞出货稳健的新宝股份（营收+33.52%，归母净利润+75.38%）、以及奥佳华（营收+24.58%，归母净利润+58.69%）。

黑电：2020 年 Q1-Q3，龙头企业业绩出现分化。兆驰股份营业收入同比+55.23%，海信视像+16.23%，深康佳-28.50%。展望下半年疫苗进展加快，利好海外环境，国内经济持续向好，彩电企业内外销将逐步改善。

图表36：家用电器板块重要个股业绩表现

板块名称	证券简称	2020 年 Q3				2020 年 Q1-Q3			
		营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）	营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）
冰箱	长虹美菱	45.61	16.71%	0.87	227.71%	113.57	-12.92%	-1.24	-253.01%
	奥马电器	24.43	41.05%	1.34	9569.96%	60.30	4.27%	1.89	-36.75%
	海信家电	137.79	70.96%	4.99	28.19%	348.66	29.09%	10.02	-25.70%
	海尔智家	586.84	16.88%	35.20	37.81%	1544.12	2.78%	63.01	-17.23%
	板块合计	**812.44**	**24.18%**	**42.53**	**42.73%**	**2118.39**	**5.41%**	**74.78**	**-20.69%**
空调	美的集团	780.34	15.71%	80.90	32.00%	2167.61	-1.88%	220.18	3.29%
	格力电器	568.66	-2.35%	73.37	-12.32%	1258.89	-18.80%	136.99	-38.06%
	板块合计	**1345.14**	**7.48%**	**154.01**	**6.20%**	**3437.85**	**-8.78%**	**357.06**	**-17.92%**
洗衣机	惠而浦	13.74	-1.49%	0.02	121.55%	35.30	-13.62%	-1.14	-64.56%
	板块合计	**13.74**	**-1.49%**	**0.02**	**121.55%**	**35.30**	**-13.62%**	**-1.14**	**-64.56%**

小家电	苏泊尔	51.17	1.12%	4.14	1.01%	133.05	-10.68%	10.81	-13.42%
	华帝股份	13.05	-2.92%	1.08	-11.38%	29.73	-30.46%	2.72	-47.29%
	九阳股份	25.24	22.07%	2.26	6.80%	70.83	13.24%	6.44	4.23%
	老板电器	24.15	15.13%	5.11	22.95%	56.26	0.02%	11.23	3.43%
	万和电气	16.02	28.95%	1.47	26.35%	45.25	-5.60%	4.31	-3.34%
	奥佳华	19.60	44.33%	1.78	75.89%	47.46	24.58%	3.27	58.69%
	浙江美大	5.30	21.16%	1.65	34.83%	11.77	3.02%	3.35	10.10%
	新宝股份	40.70	46.23%	4.79	72.09%	91.15	33.52%	9.10	75.38%
	小熊电器	7.80	46.55%	0.68	69.99%	24.98	45.14%	3.22	92.05%
	莱克电气	17.07	20.43%	1.64	12.12%	42.41	0.69%	4.16	8.84%
	荣泰健康	5.26	-1.04%	0.61	-15.88%	14.05	-13.74%	1.60	-23.59%
	飞科电器	10.17	2.16%	1.85	-4.60%	25.04	-7.94%	4.71	-11.18%
	板块合计	**267.89**	**17.45%**	**28.75**	**15.87%**	**667.56**	**0.63%**	**69.56**	**-2.49%**
家电零部件	三花智控	32.75	17.40%	4.49	23.51%	85.93	-0.32%	10.92	3.40%
	板块合计	**181.89**	**12.42%**	**9.97**	**93.39%**	**485.91**	**-6.82%**	**23.64**	**-7.79%**
彩电	深康佳A	122.77	-21.53%	5.21	432.78%	298.01	-28.50%	6.15	36.60%
	兆驰股份	65.56	103.68%	4.97	71.27%	140.20	55.23%	11.12	66.02%
	海信视像	115.79	35.59%	2.10	3.51%	274.80	16.23%	5.75	117.42%
	四川长虹	263.56	18.49%	1.29	1123.74%	643.83	3.49%	-1.31	-439.83%
	板块合计	**574.72**	**13.92%**	**12.34**	**152.41%**	**1379.27**	**-1.19%**	**18.26**	**47.88%**
其他视听器材	四川九洲	7.99	25.70%	0.30	409.24%	24.33	25.18%	0.43	811.42%
	创维数字	22.29	-6.77%	1.02	-57.23%	59.37	-5.57%	2.81	-42.90%
	板块合计	**35.51**	**-1.11%**	**0.57**	**-78.03%**	**98.44**	**-3.62%**	**2.81**	**-52.50%**

资料来源：Wind，公司公告，万联证券研究所

3、投资建议

- **轻工制造行业：1）造纸：**近期纸浆价格持续上行，生活用纸企业成本红利不再。但废纸、包装纸、文化纸价格持续反弹，建议关注下游需求回暖、“限塑令”下白卡替代且具有成本优势和提价权的造纸龙头企业；**2）家居：**近期房屋新开工面积、竣工面积、销售面积累计同比均持续改善。受益于消费升级与精装房大趋势，定制家居的需求有望进一步释放，建议关注定制家居龙头公司。**3）珠宝名表：**限额以上金银珠宝零售额从2月的同比-41.1%恢复到10月的16.70%。短期黄金高位推高黄金珠宝公司毛利率，叠加下半年延后性婚嫁需求的释放以及上半年疫情导致行业出清，我们继续看好黄金珠宝龙头企业。另外，目前海外疫情严重，建议关注受益于海外高端名表消费回流的个股。**4）文娱用品：**随着疫情得到进一步控制，下学期开学目前正在进行；下半年办公文具有望保持良好增长态势，叠加线下销售渠道逐渐恢复，看好相关优质文具标的。

- **纺织服装行业：短期来看，**随着国内疫情的平复，各大商圈人流量增加，人们外出活动增多，需求改善明显。**中长期来看，**本次疫情促使更多的人重视身体健康和体育锻炼，未来随着人们外出活动次数的增加和锻炼身体习惯的养成，体育服

饰的需求有望迎来强反弹。建议关注受疫情影响而超跌的优质体育服饰龙头企业。

- **家用电器：白电（含冰箱、空调及洗衣机）：**随着国内外疫情趋于稳定，消费信心重新提振以及地产竣工加速，销售回暖预期基本兑现，持续看好短期业绩修复弹性较大的龙头。**小家电：**电商渠道直播新形式的催化下，我们认为由厨房和家居小家电驱动的小家电板块景气度有望持续延续。**黑电（含彩电和其他视听器材）：**外销快速增长+内销持续向好。**整体来看，建议持续关注技术实力过硬，海内外市场布局完整，线上线下渠道融合成熟的白电龙头。**

4、风险因素

疫情复燃风险；原材料价格大幅波动风险；存货上升与跌价风险；现金流紧张风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场