万联证券 WANLIAN SECURITIES

上半年受疫情影响较大，Q2 业绩修复明显

——消费制造（轻工&纺服&家电）行业 2020 年中报综述

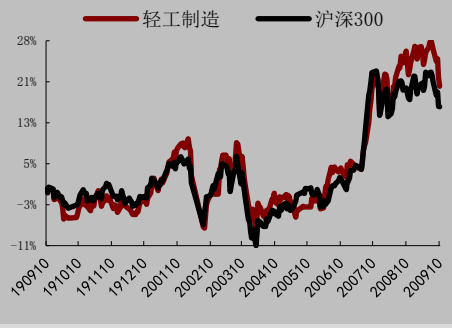
强于大市（维持）

日期：2020 年 09 月 11 日

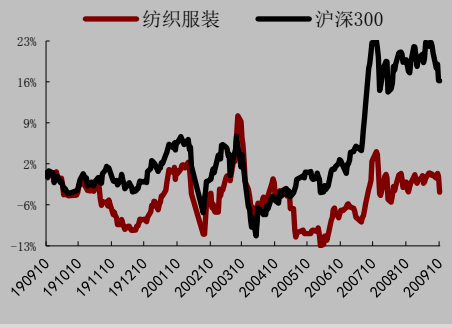
行业核心观点：

- **轻工制造行业：2020 年 H1 受疫情冲击增速为负，文娱用品板块增速领先。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也从 2 月的同比-41.1%恢复到 7 月的 7.5%。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：**全板块 Q2 归母净利环比+186.87%，其他纺织板块恢复最佳。**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，Q2 边际改善明显。**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：**细分来看，**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，我们认为由厨电类和创意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+内销持续向好驱动下，**我们建议持续关注具备核心竞争力，产品结构不断完善带动盈利能力向好的优质彩电企业。**

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 09 月 10 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 6 月 30 日，轻工制造行业上涨 2.20%,，纺织服装行业下跌 5.94%，家用电器行业下跌 1.63%。**轻工制造、家用电器跑赢大盘，纺织服装表现相对落后。（2）业绩：2020 年 H1 申万轻工制造板块**营业总收入为 2,195.59 亿元/-7.59%；归母净利润为 114.99 亿元/-21.43%。**申万纺织服装板块**合计营业总收入为 1,348.64 亿元/-15.54%；合计归母净利润为 41.41 亿元/-54.37%；**申万家用电器板块**合计营业总收入为 4,973.15 亿元/-11.67%；合计归母净利润为 294.83 亿元/-31.24%。

- **轻工制造：分板块来看，2020 年 H1 文娱用品板块增速领先，珠宝首饰表现不佳。**申万轻工制造三级子行业中，2020 年 H1 营收同比增速最高的子板块为文娱用品（+4.82%），珠宝首饰表现最差（-18.58%）；归母净利润同比增速最高的也是文娱用品板块，珠宝首饰板块受部分个股的影响表现较差。2020 年 Q2 归母净利润同比增速最高的是文娱用品板块（+17.88%），珠宝首饰领跌，跌幅达到 378.59%；Q2 环比增速除珠宝首饰（-224.57%）、文娱用品（-35.68%）外均实现正增长。

- **纺织服装：分板块来看，Q2 营收全行业销售恢复情况良好。**纺服子行业 2020 年 H1 营业收入增速下滑较多，同比增速除家纺（+9.65%）、其他纺织（+2.93%）外，均出现同比 20%-30%左右的下跌；Q2 各大板块同比降幅相较 Q1 大幅收窄。环比来看，全行业销售恢复情况良好，Q2 各大板块除女装（-9%）外均实现正增长，增幅位居前三的子板块分别为辅料（+71%）、其他服装（+49%）、毛纺（+41%）。归母净利润方面，2020 年 H1，其他纺织板块逆势大幅增长 449%，主要是由于欣龙控股、延江股份等公司生产的医疗用无纺布、口罩等在 2020 年 Q1 新冠疫情爆发期间销量大增导致收入利润大增，除此之外，其他板块均出现不同程度下滑，其中女装-282%跌幅最大；Q2 跌幅缩小，部分板块如丝绸同比增速转负为正（+19%）。

- **家用电器：分板块来看，**白电（含冰箱、空调及洗衣机）：H1 合计营收 3420.44 亿元，同比-12.05%，实现归母净利润 234.14 亿元，同比-34.01%。Q2 家电行业环比增幅明显，同比降幅不断收窄。其中行业总营收几乎恢复到去年同期相同水平，收入相较利润恢复更快。Q1 疫情冲击仍是上半年营收较大降幅主要因素。小家电：营收 393.68 亿元，同比-7.81%，归母净利润实现 40.28 亿元，同比-10.25%；电商渠道直播新形式的催化下，由厨电类和创意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）：H1 实现营收 867.44 亿元，同比-9.42%，归母净利润为 8.18 亿元，同比-24.36%。

- **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

目录

1、轻工纺服行业整体表现综述.....5
2、轻工纺服行业具体情况.....7
2.1 轻工制造：2020 年 H1 受疫情冲击增速为负，文娱用品板块增速领先.....7
2.1.1 总体情况：2020 年 H1 受疫情冲击增速为负，Q2 归母净利润降幅收窄.....7
2.2.1 子板块及个股情况：2020 年 H1 文娱用品板块增速领先，珠宝首饰表现不佳..8
2.2 纺织服装：全板块 Q2 归母净利环比+186.87%，其他纺织板块恢复最佳.....11
2.2.1 总体情况：全板块 Q2 营收环比+23.59%，归母净利环比+186.87%.....11
2.2.2 子板块及个股情况：Q2 营收全行业销售恢复情况良好.....13
2.3 家用电器： 2020H1 受疫情影响同比下降，小家电复苏态势最优.....16
2.3.1 总体情况：2020H1 受疫情影响同比下降，Q2 同比增幅不断收窄.....16
2.3.2 子板块重点个股情况：小家电复苏态势最优，其后为白电和黑电.....18
3、投资建议.....21
4、风险因素.....21

图表 1：2020 年 1 月 1 日-6 月 30 日申万一级子行业涨跌幅情况 5
图表 2：2020 年 H1 申万一级子行业营收增长率（%） 6
图表 3：2020 年 H1 申万一级子行业归母净利润增长率（%） 6
图表 4：2020Q2 申万一级子行业营收增长率（%） 6
图表 5：2020Q2 申万一级子行业归母净利润增长率（%） 7
图表 6：2006-2020H1 轻工制造板块营收及同比增速 7
图表 7：2006-2020H1 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 10：2006-2020H1 年轻工制造板块毛利率、期间费用率走势 8
图表 11：2006-2020H1 年轻工制造板块 ROE 走势 8
图表 12：轻工制造三级子行业 2020H1 年同比及 2020Q2 营收同比增速情况对比 .. 9
图表 13：轻工制造三级子行业 2020 年 H1 同比及 2020Q2 归母净利润同比环比增速情况对比 9
图表 14：轻工制造重点公司情况一览表 10
图表 15：2006-2020H1 纺织服装板块营收及同比增速 11
图表 16：2006-2020H1 纺织服装板块归母净利润及同比增速 11
图表 17：近年纺织服装分季度营收及同比增速 12
图表 18：近年纺织服装分季度归母净利润及同比增速 12
图表 19：2006-2020 年 H1 纺织服装板块毛利率、期间费用率走势 12
图表 20：2006-2020 年 H1 纺织服装板块 ROE 走势 12
图表 21：2006-2020 年 H1 纺织服装板块存货（合计）及同比增速 13
图表 22：2006-2020 年 H1 纺织服装板块存货跌价损失及同比增速 13
图表 23：纺织服装三级子行业 2020 年 H1 同比及 2020 年 Q2 营收同比/环比增速情况对比 13
图表 24：纺织服装三级子行业 2020 年 H1 同比及 2020 年 Q2 归母净利润同比/环比增速情况对比 14
图表 25：2017-2020H1 年服装家纺下的子板块存货周转天数情况对比（天） 15

万联证券

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
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 34：2020Q2 和 2020H1 家电细分行业营收增速 19
图表 35：2020Q2 和 2020H1 家电细分行业归母净利增速 19
图表 36：家用电器板块重要个股业绩表现 20

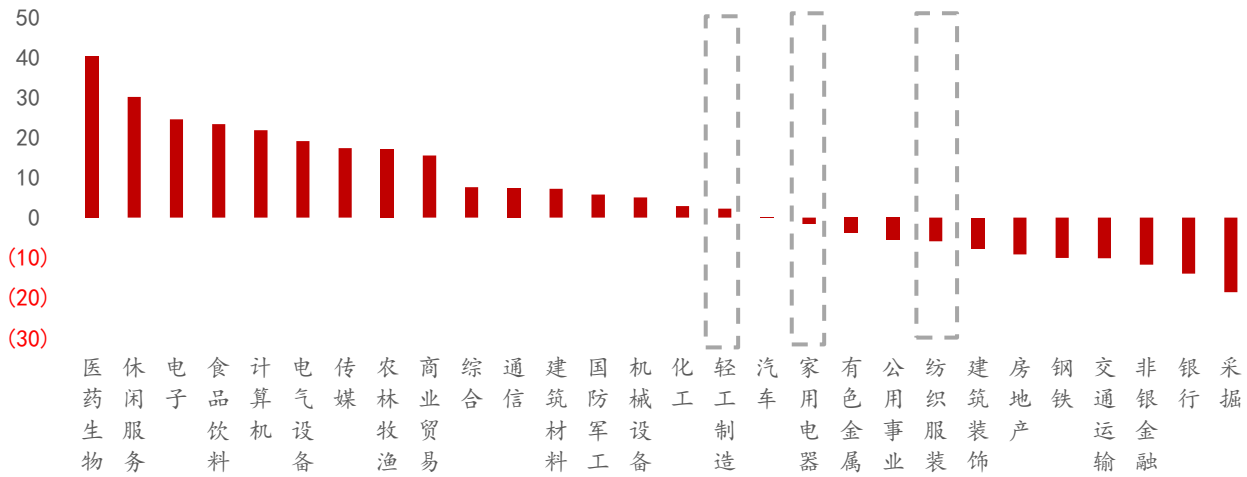
万联证券

1、轻工纺服行业整体表现综述

（1）行情表现：

轻工、家电跑赢大盘，纺服表现较差。年初至6月30日，申万28个子行业中，轻工制造行业上涨2.20%，排名第16，跑赢上证综指4.34个pct；纺织服装行业下降5.94%，排名第21，跑输上证综指3.79个pct；家用电器行业下降1.63%，排名第18，跑赢上证综指0.52个pct

图表1：2020年1月1日-6月30日申万一级子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

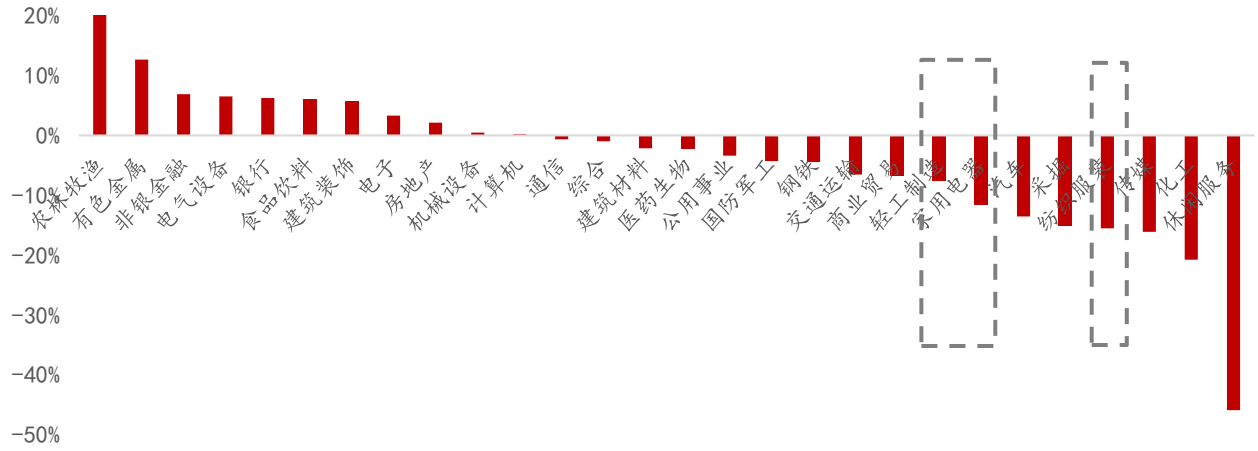
注：数据选自2020年1月1日-2020年6月30日

（2）2020年H1及2020年Q2业绩表现：

2020年H1，申万轻工制造板块营业总收入（合计，下同）为2195.59亿元，同比减少7.59%，排名第21；归母净利润为114.99亿元，同比减少21.43%，排名第16。**申万纺织服装板块**合计营业总收入为1,348.64亿元，同比减少15.54%，排名第25；合计归母净利润为41.41亿元，同比减少54.37%，排名第24；**申万家用电器板块**合计营业总收入为4,973.15亿元，同比减少11.67%，排名第22；合计归母净利润为294.83亿元，同比减少31.24%，排名第19。

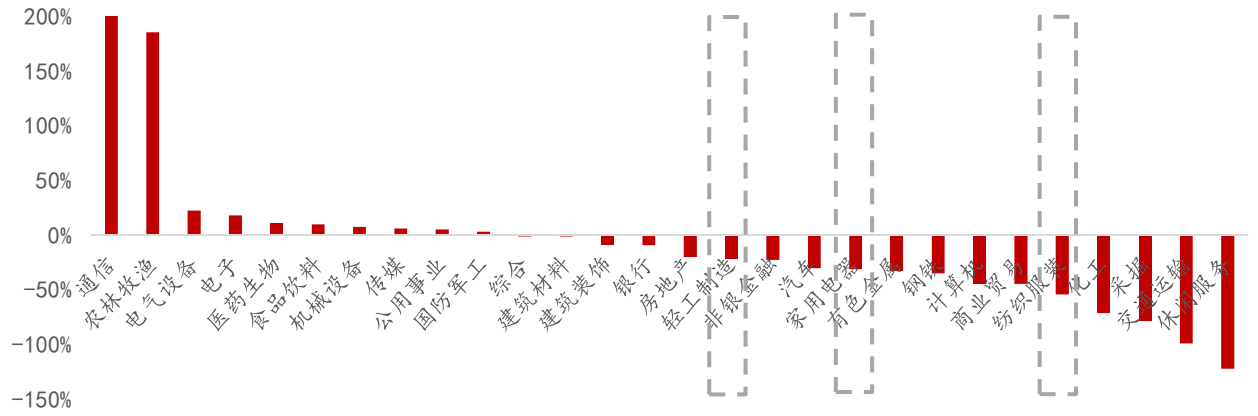
2020年Q2，申万轻工制造板块合计营业总收入为1224.11亿元，同比增加0.20%，排名第19；合计归母净利润为76.32亿元，同比减少11.71%，排名第16。**申万纺织服装板块**合计营业总收入为745.46亿元，同比减少3.22%，排名第24；合计归母净利润为30.70亿元，同比减少12.54%，排名第17；**申万家用电器板块**合计营业总收入为2963.14亿元，同比减少0.28%，排名第20；合计归母净利润为209.33亿元，同比-16.82%，排名第20。

图表2：2020年H1申万一级子行业营收增长率（%）



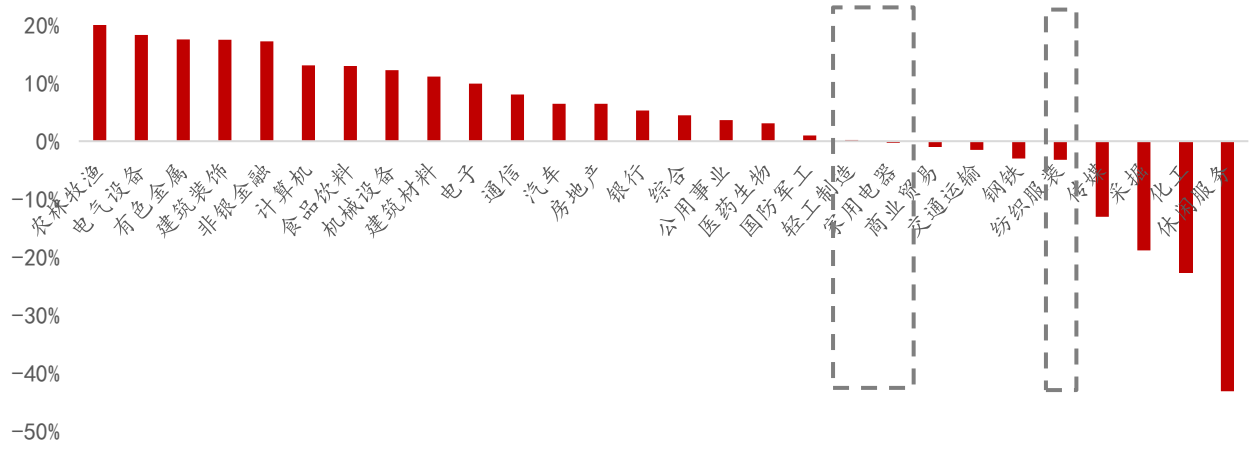
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表3：2020年H1申万一级子行业归母净利润增长率（%）



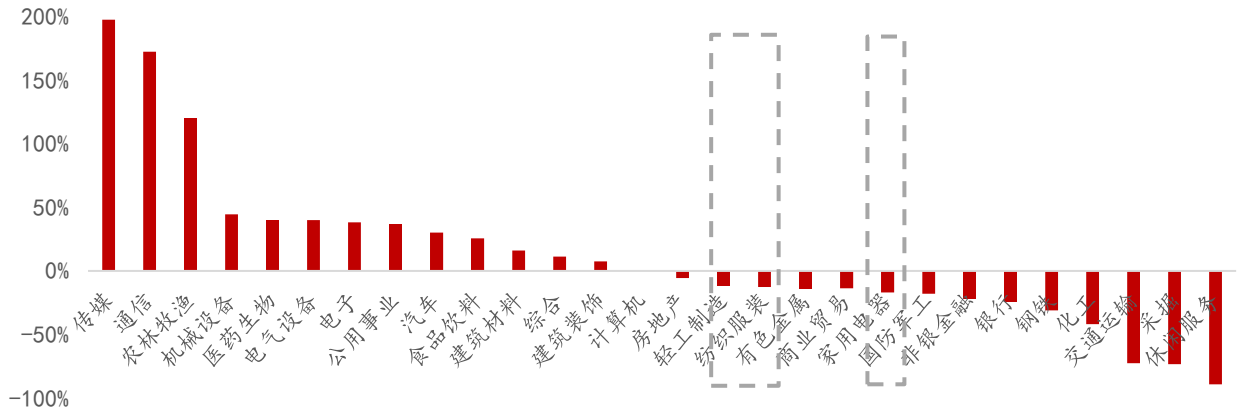
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：2020Q2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5：2020Q2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

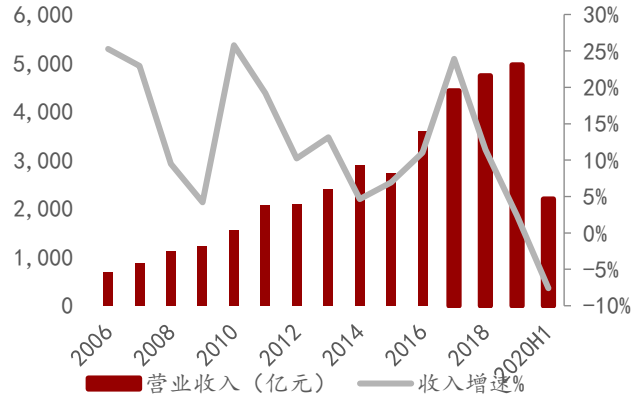
2、轻工纺服行业具体情况

2.1 轻工制造：2020年H1受疫情冲击增速为负，文娱用品板块增速领先

2.1.1 总体情况：2020年H1受疫情冲击增速为负，Q2归母净利润降幅收窄

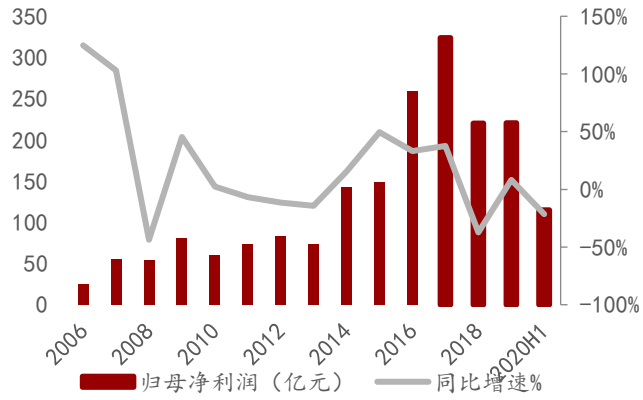
2020H1，申万轻工制造板块合计营业总收入为2195.59亿元，同比减少7.59%；合计归母净利润为114.99亿元，同比减少21.43%，主要是受到疫情影响，下游需求萎靡所致；2020Q2，申万轻工制造板块合计营业总收入为1,224.11亿元，同比增加0.20%，环比增加26.00%；合计归母净利润为76.32亿元，同比减少11.71%，环比增加97.39%，恢复较为明显。

图表6：2006-2020H1轻工制造板块营收及同比增速



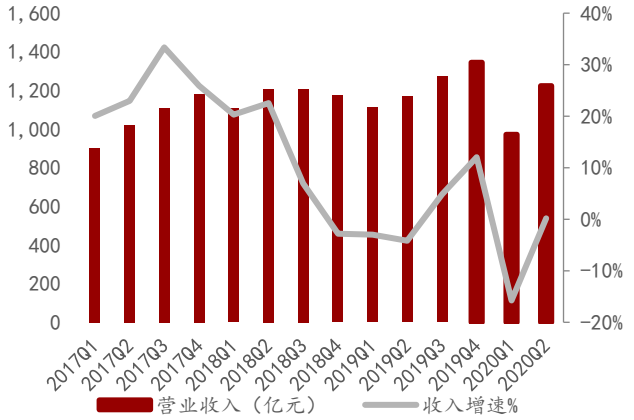
资料来源：Wind、万联证券研究所
注：数据日期截止为2020年9月2日；
营业收入计算时：AB股共存时剔除B股。
同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期营业总收入为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。下同。

图表7：2006-2020H1轻工制造板块归母净利润及同比增速



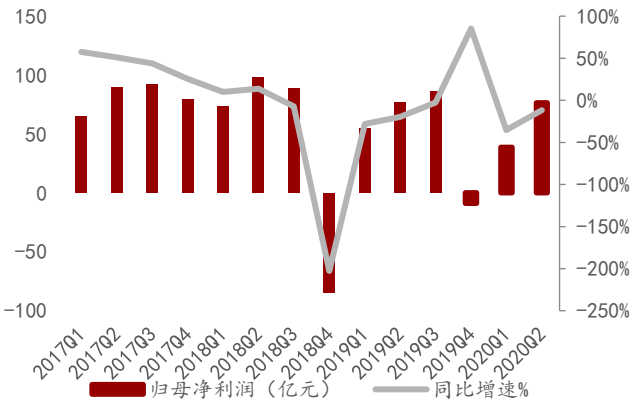
资料来源：Wind、万联证券研究所
注：数据日期截止为2020年9月2日；
归母净利润计算时：AB股共存时剔除B股。
同比增速计算时：1、剔除本期或上年同期归母净利润为空的成分股；2、AB股共存时剔除B股。下同。

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

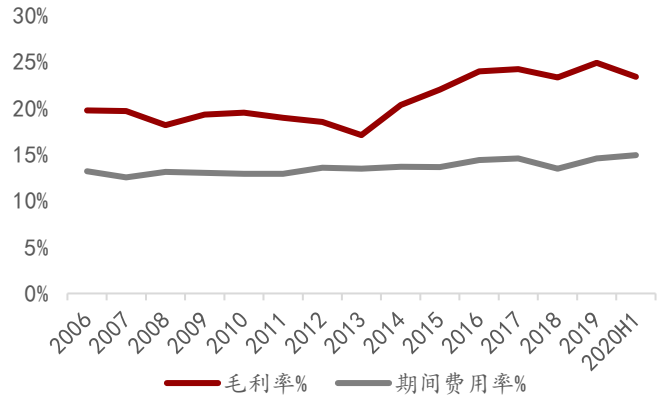
图表9：近年轻工制造分季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

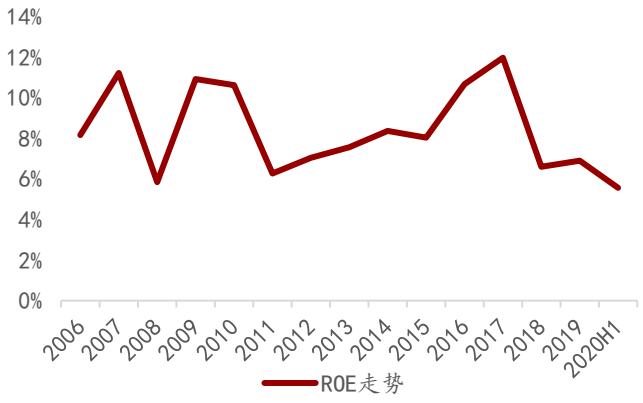
2020年H1，申万轻工制造板块销售毛利率（整体法，下同）为23.36%，较2019年H1提升了0.36个pct；期间费用率为14.92%，较2019年H1提升了0.79个pct；ROE为5.56%，较2019年H1提升了1.69个pct。

图表10：2006-2020H1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11：2006-2020H1年轻工制造板块ROE走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

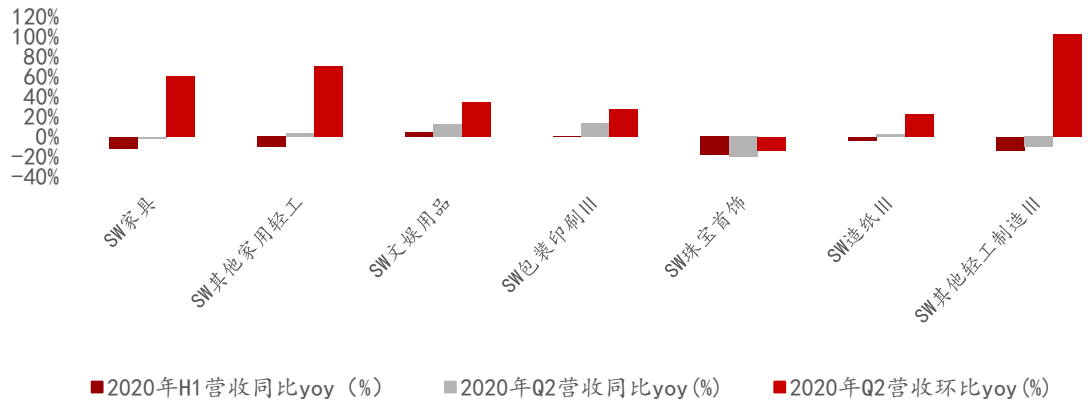
2.2.1 子板块及个股情况：2020年H1文娱用品板块增速领先，珠宝首饰表现不佳

总体情况：申万轻工制造三级子行业中，2020年H1营收同比增速最高的子板块为文娱用品（+4.82%），珠宝首饰表现最差（-18.58%）。2020年H1归母净利润同比增速最高的也是文娱用品板块，珠宝首饰跌幅达到124.23%。

2020年Q2营收同比增速最高的子板块为包装印刷（+13.59%），珠宝首饰同比增速表现最差（-20.08%）；Q2相比Q1，环比增速除珠宝首饰（-13.94%）外均实现环比正增长。2020年Q2归母净利润同比增速最高的是文娱用品板块（+17.88%），珠宝首饰领跌，跌幅达到378.59%；Q2相比Q1，环比增速除珠宝首饰（-224.57%）、文娱用品（-35.68%）外均实现正增长，其中其他轻工制造板块中的易尚展示因为2020Q1受疫情影响严重而导致归母净利润同比-98.68%，在Q2回升较大，导致该板块环比增幅明显

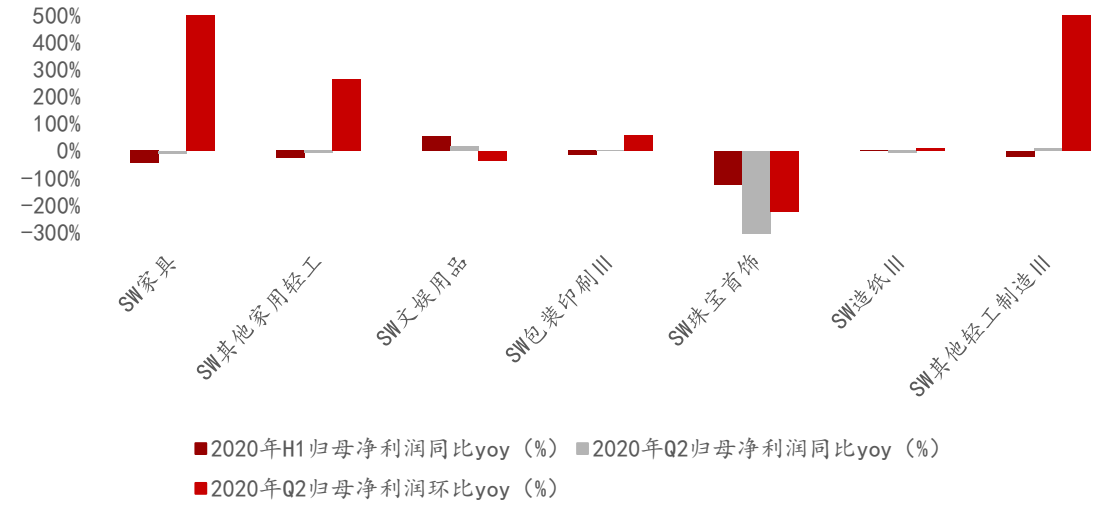
（+21399.22%）。

图表12：轻工制造三级子行业2020H1及2020Q2营收同比增速情况对比



资料来源：Wind、万联证券研究所

图表13：轻工制造三级子行业2020H1及2020Q2归母净利润同比环比增速情况对比



资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）文娱用品板块：2020年H1营收增速排第1，二季度同比环比均实现正增长

2020H1，文娱用品板块营收合计为119.27亿元，同比增长4.82%；归母净利润合计为15.20亿元，同比增长54.35%。2020年Q2，文娱用品板块营收合计为68.43亿元，同比增长12.88%，环比增加34.62%；归母净利润合计为5.95亿元，同比增长17.88%，环比减少35.68%。

（2）珠宝首饰板块：2020年Q1整体受疫情影响较大，Q2恢复不达预期

2020H1，受疫情影响，黄金珠宝零售额呈整体下降趋势，珠宝首饰板块营收合计为372.09亿元，同比下滑18.58%；归母净利润合计为-10.04亿元，同比下滑124.23%，主要是受到*ST金洲亏损将近14亿的影响。2020Q2，珠宝首饰板块营收合计为172.10亿元，同比减少20.08%，环比减少13.94%；归母净利润合计为-7.67亿元，同比减少378.59%，环比减少224.57%，主要受部分企业如金一文化、*ST金洲等的影响。**短期来**

看，珠宝首饰为可选消费品类，受疫情影响较大。**长期来看**，在行业洗牌的过程中，龙头公司优势显现，资源有望进一步聚拢。

（3）造纸板块：Q2归母同比下滑

2020H1，造纸板块营收合计为659.04亿元，同比减少3.88%；归母净利润合计为37.20亿元，同比增长0.15%。2020Q2，造纸板块营收合计为362.82亿元，同比增加2.33%，环比增加22.49%；归母净利润合计为19.48亿元，同比减少8.95%，环比增加9.95%，Q2归母净利润下滑系Q2纸企吨利收窄所致。

（4）包装印刷板块：Q2营收归母环比均实现正增长

2020H1，包装印刷板块营收合计为467.21亿元，同比增长0.21%；2020年H1包装印刷板块归母净利润合计为33.20亿元，同比减少14.79%。2020Q2，包装印刷板块营收合计为262.08亿元，同比增加13.59%，环比增加27.76%；归母净利润合计为20.20亿元，同比增加3.54%，环比增加55.48%。

（5）家具板块：2020年H1受疫情拖累，Q2回升明显

2020H1，家具板块营收合计为418.93亿元，同比减少11.81%；归母净利润合计为23.62亿元，同比减少45.77%。2020Q2，家具板块营收合计为258.16亿元，同比下滑1.78%，环比增加60.58%；归母净利润合计为25.92亿元，同比下滑9.65%，环比增加1228.08%。

图表14：轻工制造重点公司情况一览表

板块名称	证券简称	2020Q2				2020H1			
		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	4.84	12.91%	1.37	47.45%	10.19	24.38%	8.00	436.70%
	齐心集团	22.34	40.73%	1.33	31.12%	37.57	41.06%	1.84	31.20%
	晨光文具	26.78	7.85%	2.34	10.15%	47.61	-1.60%	4.65	-1.44%
	珠江钢琴	3.25	-30.91%	0.21	-56.12%	6.37	-35.61%	0.33	-67.87%
	板块合计	68.43	12.88%	5.95	17.88%	119.27	4.82%	15.20	54.35%
珠宝首饰	老凤祥	119.98	-8.41%	3.69	1.05%	264.87	-5.76%	7.41	0.24%
	周大生	9.96	-22.94%	2.30	-18.21%	16.73	-29.97%	3.31	-30.43%
	飞亚达	9.93	11.42%	0.91	53.40%	15.82	-11.38%	0.78	-37.05%
	板块合计	172.10	-20.08%	-7.67	-378.59%	372.09	-18.58%	-10.04	-124.23%
造纸III	晨鸣纸业	75.14	4.53%	3.14	-33.51%	136.00	1.88%	5.16	1.28%
	博汇纸业	31.27	66.92%	0.82	781.84%	57.33	41.78%	2.67	102.88%
	中顺洁柔	19.45	19.21%	2.69	77.74%	36.16	13.99%	4.53	64.69%
	太阳纸业	48.76	-8.43%	4.00	-20.93%	104.28	-3.23%	9.36	5.61%
	山鹰纸业	59.91	0.62%	2.71	-42.05%	98.26	-12.03%	5.01	-45.83%
	板块合计	362.82	2.33%	19.48	-8.95%	659.04	-3.88%	37.20	0.15%
包装印刷III	裕同科技	24.87	30.97%	1.85	30.71%	43.10	17.00%	3.28	10.62%
	劲嘉股份	10.10	18.13%	2.01	-2.53%	19.17	2.83%	4.15	-10.64%
	板块合计	262.08	13.59%	20.20	3.54%	467.21	0.21%	33.20	-14.79%
其他家用轻工	帝欧家居	19.12	31.20%	2.01	20.15%	27.05	8.27%	2.52	7.96%
	公牛集团	27.29	-0.67%	6.33	-4.55%	41.09	-17.35%	8.04	-24.62%

	板块合计	97.82	3.48%	12.24	-7.40%	155.03	-10.65%	15.61	-25.88%
家具	江山欧派	7.61	55.85%	0.98	37.32%	10.62	45.39%	1.35	65.71%
	梦百合	13.58	71.22%	0.75	-0.77%	24.16	52.89%	1.55	2.89%
	顾家家居	25.74	0.91%	2.69	2.23%	48.61	-2.97%	5.76	3.06%
	金牌厨柜	5.61	10.69%	0.55	8.60%	8.29	5.51%	0.61	-11.93%
	索菲亚	17.91	-8.48%	3.59	26.46%	25.55	-18.70%	3.43	-12.35%
	欧派家居	35.36	6.91%	5.91	9.23%	49.66	-9.88%	4.89	-22.70%
	志邦家居	8.98	22.22%	0.95	21.44%	12.24	6.57%	0.51	-53.99%
	尚品宅配	15.97	-14.31%	0.33	-82.35%	22.66	-27.77%	-1.23	-175.08%
	板块合计	258.16	-1.78%	25.92	-9.65%	418.93	-11.81%	23.62	-45.77%

资料来源：Wind、万联证券研究所

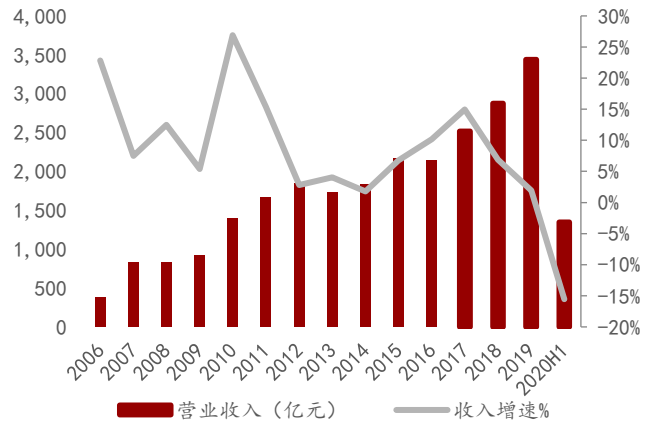
注：板块合计按各个申万三级子行业中所有个股统计

2.2 纺织服装：全板块Q2归母净利环比+186.87%，其他纺织板块恢复最佳

2.2.1 总体情况：全板块Q2营收环比+23.59%，归母净利环比+186.87%

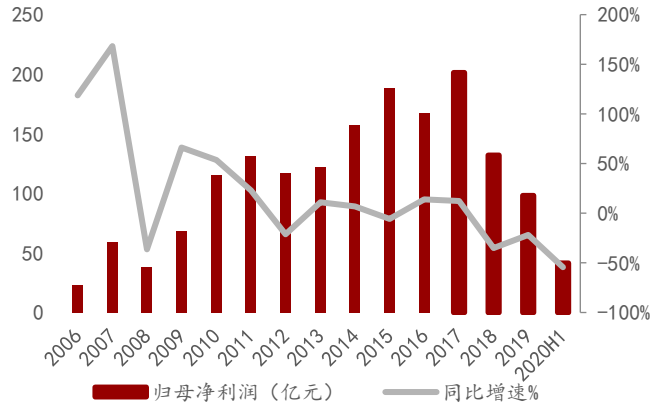
2020年H1，申万纺织服装板块合计营业总收入为1,348.64亿元，同比减少15.54%；合计归母净利润为41.41亿元，同比减少54.37%。2020Q2，申万纺织服装板块合计营业总收入为745.46亿元，同比减少3.22%，环比增加23.59%；合计归母净利润为30.70亿元，同比减少12.54%，环比增加186.87%。疫情冲击下影响线上线下零售终端，纺服板块整体Q1业绩下滑较大。Q2伴随线下零售终端回暖，线上直播带货等新潮形式精准引流，线上线下齐发力助推出货恢复，Q2环比增长明显。

图表15：2006-2020H1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

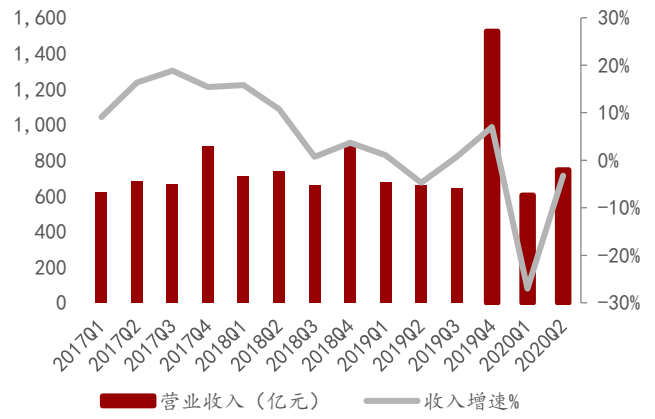
图表16：2006-2020H1纺织服装板块归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

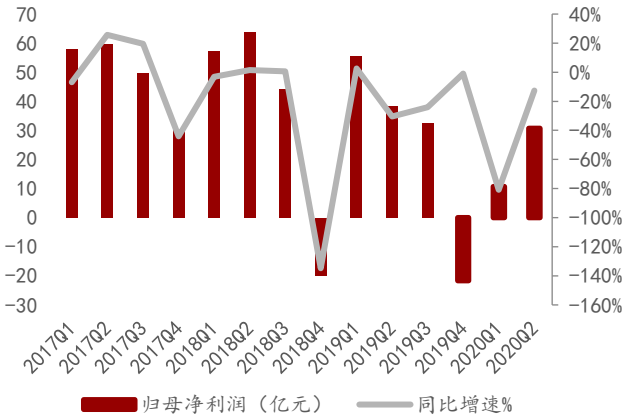
注：数据日期截止为2020年9月3日，下同

图表17：近年纺织服装分季度营收及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

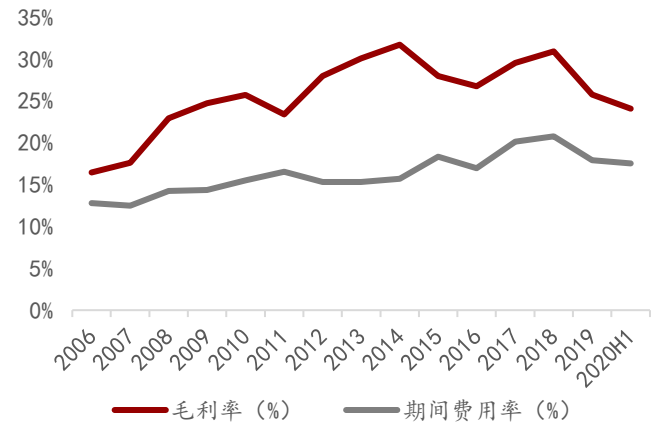
图表18：近年纺织服装分季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

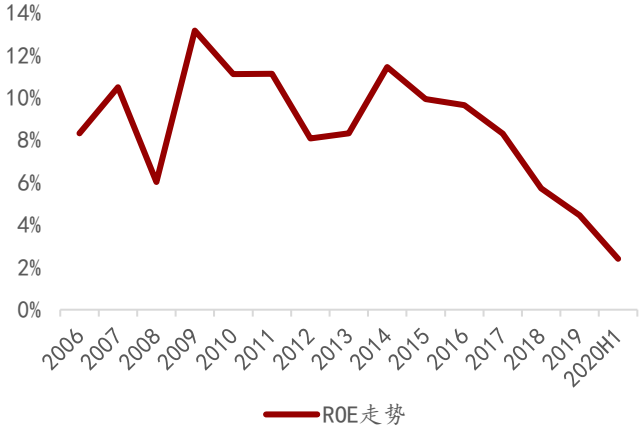
2020年H1，申万纺织服装制造板块销售毛利率为24.07%，较2019年H1减少了7.93个pct；期间费用率为17.50%，较2019年减少了3.74个pct；ROE（TTM）为2.40%，较2019年H1减少了2.75个pct。

图表19：2006-2020年H1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

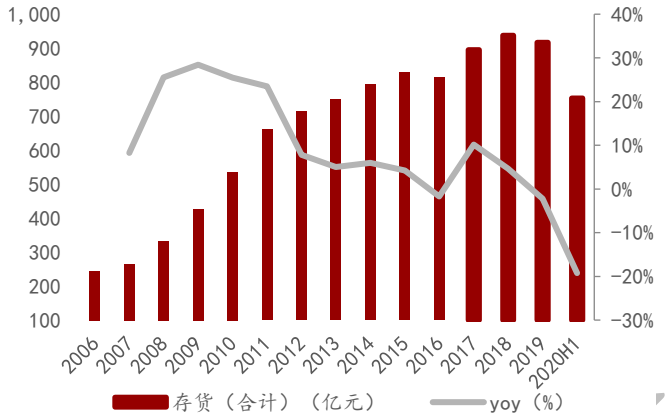
图表20：2006-2020年H1纺织服装板块ROE走势



资料来源：Wind、万联证券研究所

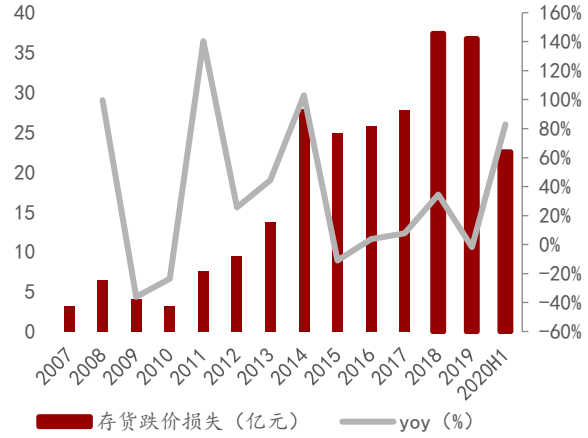
2020年H1，纺织服装行业公司存货合计753.18亿元，同比减少19.25%，较2006年的244.65亿元大幅增加，2006-2020年H1的CAGR为8.36%。2007年，存货跌价损失为3.23亿元，到2020年H1，存货跌价损失为22.51亿元，较2007年涨了近7倍。

图表21：2006-2020年H1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22：2006-2020年H1纺织服装板块存货跌价损失及同比增速

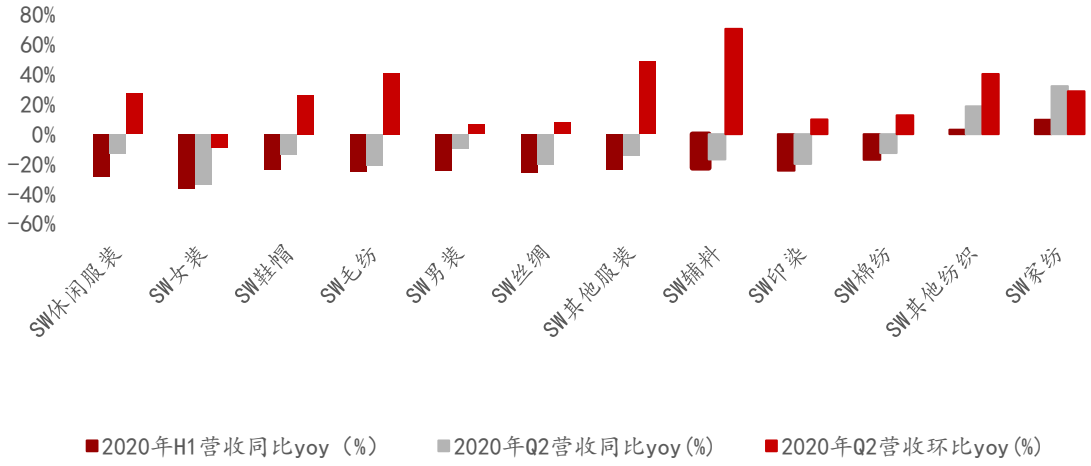


资料来源：Wind、万联证券研究所

2.2.2 子板块及个股情况：Q2营收全行业销售恢复情况良好

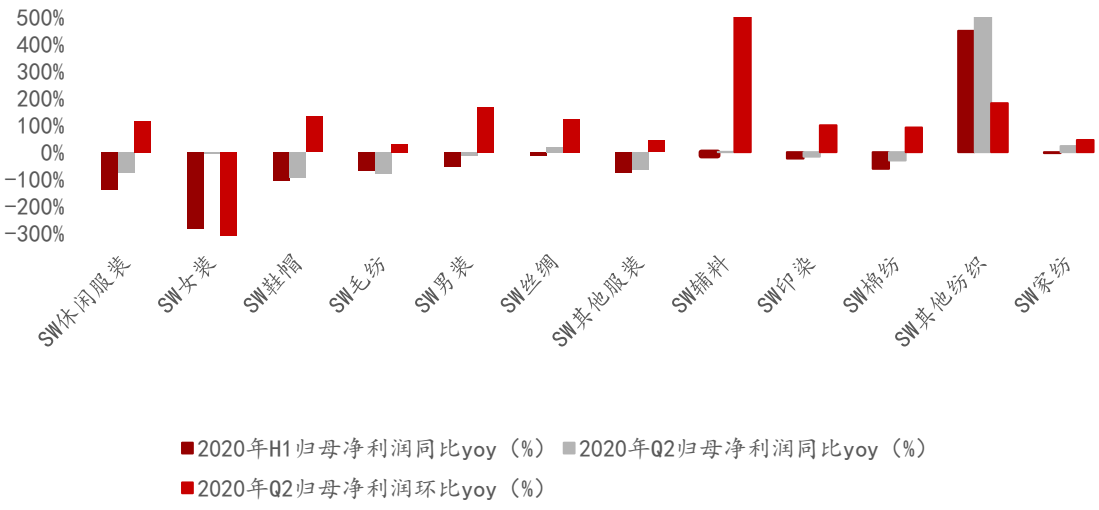
分板块来看，纺服子行业2020年H1营业收入增速下滑较多，除家纺（+9.65%）、其他纺织（+2.93%）外，其余子行业均出现同比20%-30%左右的下跌；Q2各大板块同比降幅相较Q1大幅收窄。环比来看，全行业销售恢复情况良好，Q2各大板块除女装（-9%）外均实现正增长，增幅位居前三的子板块分别为辅料（+71%）、其他服装（+49%）、毛纺（+41%）。归母净利润方面，2020年H1，其他纺织板块逆势大幅增长449%，主要是由于欣龙控股、延江股份等公司生产的医疗用无纺布、口罩等在2020年Q1新冠疫情爆发期间销量大增导致收入利润大增，除此之外，其他板块均出现不同程度下滑，其中女装-282%跌幅最大；Q2跌幅缩小，部分板块如丝绸同比增速转负为正（+19%）。Q1主要受需求端销售减少导致利润下降，Q2促销活动增多致使各大品牌盈利能力下滑。

图表23：纺织服装三级子行业2020年H1同比及2020年Q2营收同比/环比增速情况对比



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H1同比及2020年Q2归母净利润同比/环比增速情况对比



资料来源：Wind、万联证券研究所

（1）纺织制造板块：其他纺织板块恢复最佳

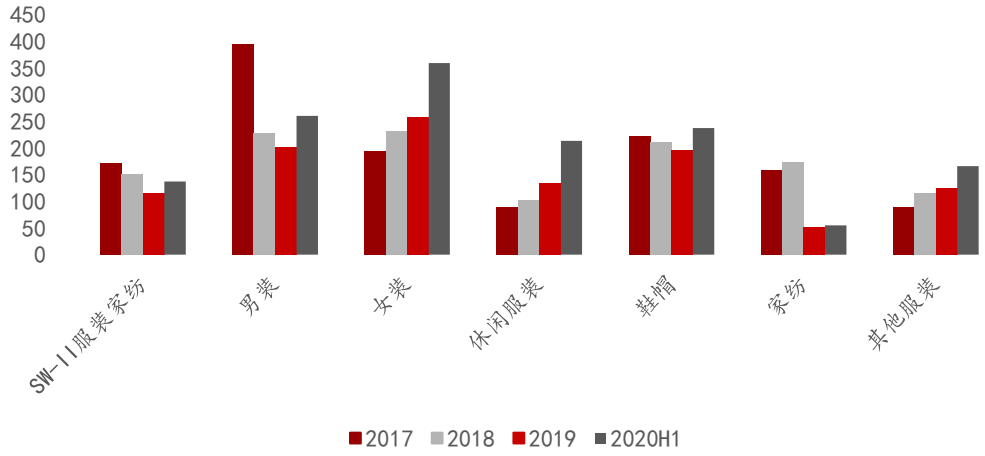
2020年H1，纺织制造板块营收合计为353.91亿元，同比下滑17.15%；归母净利润合计为21.79亿元，同比减少18.31%。其中，其他纺织板块同比增速最高(+2.93%)。2020Q2，纺织制造板块营收合计为194.14亿元，同比下滑11.24%，环比增长21.51%；归母净利润合计为15.77亿元，同比增长24.64%，环比增长162.19%，其他纺织板块(同比+539%)恢复最佳。多数子板块Q2归母净利润环比涨幅超过100%。

（2）服装家纺板块：男装板块营运能力近年有明显改善

总体情况：2020年H1，服装家纺板块营收合计为994.72亿元，同比减少-14.95%；归母净利润合计为19.62亿元，同比减少69.38%，其中，女装与休闲服装板块营收跌幅最大，分别为-36.68%/-28.37%。2020Q2，服装家纺板块营收合计为551.32亿元，同比下滑0.03%；归母净利润合计为14.93亿元，同比下滑33.49%。

营运能力：服装家纺2020年H1的存货周转天数为137.18天，近年来存货周转天数有所下降。分三级子行业来看，2020年H1，女装的存货周转天数最高（359.59天），且存货周转天数逐年攀升。休闲服装、其他服装（童装、内衣、户外服装等）的存货周转天数也在上行，营运压力增大；而男装板块公司的营运能力近年有明显改善，存货周转天数在逐年下降。

图表25：2017-2020H1年服装家纺下的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	2020Q2				2020H1			
		营收（亿元）	同比 yoy（%）	归母净利润（亿元）	同比 yoy（%）	营收（亿元）	yoy（%）	归母净利润（亿元）	yoy（%）
其他纺织	欣龙控股	4.96	189.93%	1.04	1125.35%	7.87	99.39%	1.62	2568.32%
	延江股份	6.74	171.56%	2.65	645.84%	9.49	97.20%	3.04	586.47%
	诺邦股份	5.43	107.54%	0.73	199.83%	8.82	72.83%	1.22	209.71%
	开润股份	4.18	-32.89%	0.32	-52.55%	9.55	-21.81%	0.64	-43.46%
	板块合计	32.30	18.66%	5.58	539.44%	55.32	2.93%	7.56	449.30%
家纺	富安娜	5.89	1.02%	0.91	23.55%	11.00	-0.41%	1.67	8.11%
	水星家纺	6.85	1.66%	0.54	-8.55%	11.67	-8.53%	0.95	-29.23%
	罗莱生活	10.13	-2.92%	0.96	52.78%	19.06	-12.87%	1.67	-19.34%
	板块合计	237.62	32.26%	5.78	23.10%	422.03	9.65%	9.74	-3.25%
男装	海澜之家	42.54	-8.18%	6.52	-28.78%	81.02	-24.43%	9.47	-55.42%
	七匹狼	6.88	13.25%	0.66	108.42%	13.54	-12.93%	0.24	-80.36%
	板块合计	76.64	-9.80%	9.84	-13.99%	148.68	-24.17%	13.53	-53.56%
其他服装	健盛集团	3.56	-15.91%	0.00	-99.58%	7.28	-11.95%	0.55	-61.72%
	比音勒芬	4.00	7.03%	0.64	45.94%	7.66	-9.36%	1.61	-7.25%
	金发拉比	0.64	-27.90%	0.10	-20.17%	1.16	-35.65%	0.10	-61.40%
	安奈儿	2.31	-22.12%	-0.13	-242.78%	4.91	-24.96%	-0.14	-125.41%
	板块合计	89.43	-14.58%	1.33	-64.43%	149.55	-23.91%	2.26	-75.62%
女装	歌力思	4.04	-37.23%	0.19	-81.60%	8.14	-35.70%	2.62	37.77%
	安正时尚	6.87	20.38%	0.12	-86.58%	12.57	11.78%	0.90	-53.43%
	地素时尚	5.78	9.69%	1.76	22.04%	9.86	-11.24%	2.98	-12.18%
	朗姿股份	6.42	-4.98%	0.00	-99.18%	12.29	-12.08%	-0.03	-103.23%
	板块合计	34.22	-33.54%	-2.76	-4.43%	71.72	-36.68%	-2.20	-282.43%

鞋帽	红蜻蜓	5.19	-22.45%	0.20	-44.80%	10.30	-30.12%	0.38	-65.49%
	奥康国际	5.59	-5.07%	0.16	-0.51%	9.98	-24.65%	0.19	-80.29%
	板块合计	27.39	-13.78%	0.11	-95.55%	49.10	-23.66%	-0.22	-104.32%
休闲服装	太平鸟	18.34	25.56%	1.12	146.73%	32.17	3.11%	1.21	-8.53%
	森马服饰	29.96	-26.95%	0.04	-98.90%	57.34	-30.24%	0.22	-97.01%
	美邦服饰	6.81	-29.85%	-2.59	-46.76%	16.02	-40.64%	-4.78	-246.56%
	板块合计	86.02	-13.05%	0.63	-77.50%	153.64	-28.37%	-3.48	-137.68%

资料来源：Wind、万联证券研究所

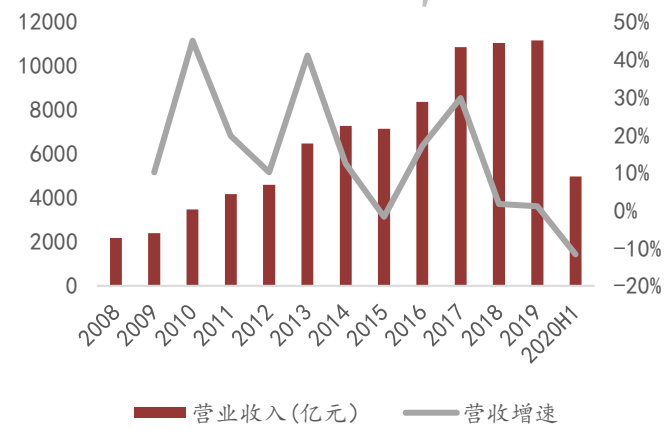
注：板块合计按各个申万三级子行业中所有个股统计

2.3 家用电器： 2020H1受疫情影响同比下降，小家电复苏态势最优

2.3.1 总体情况：2020H1受疫情影响同比下降，Q2同比增幅不断收窄

2020H1，家电行业合计总营收为4973.15亿元，同比下降11.67%；合计归母净利润为294.83亿元，同比下降31.24%；2020Q2，家电行业合计总营收为2963.14亿元，同比下降0.28%，环比增长47.42%；合计归母净利润为209.33亿元，同比下降16.82%，环比增长144.81%。Q2家电行业环比增幅明显，同比降幅不断收窄。其中行业总营收几乎恢复到去年同期相同水平，收入相较利润恢复更快。Q1疫情冲击仍是上半年营收较大降幅主要因素。

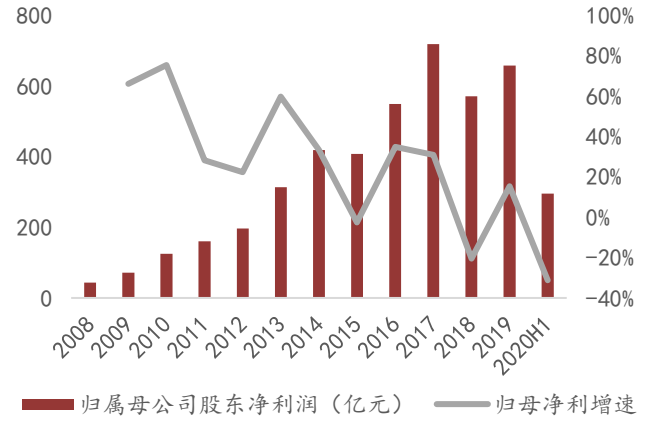
图表27：近年家电行业营收及增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

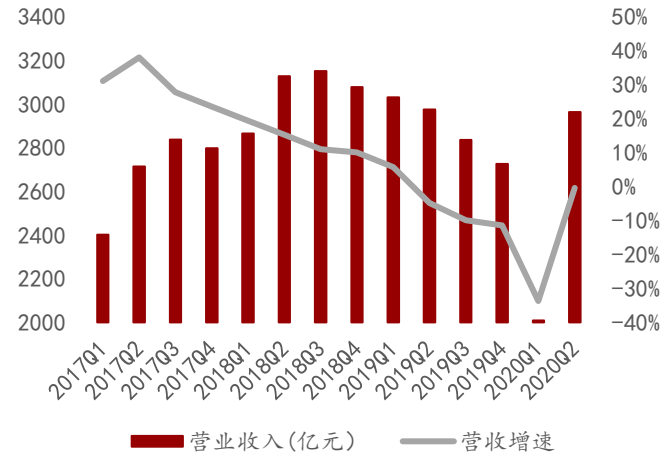
注：板块分类采用申万行业分类，历年同比增速经调整后为可比口径，2020年9月3日提取自wind，下同

图表28：近年家电行业归母净利润及增速



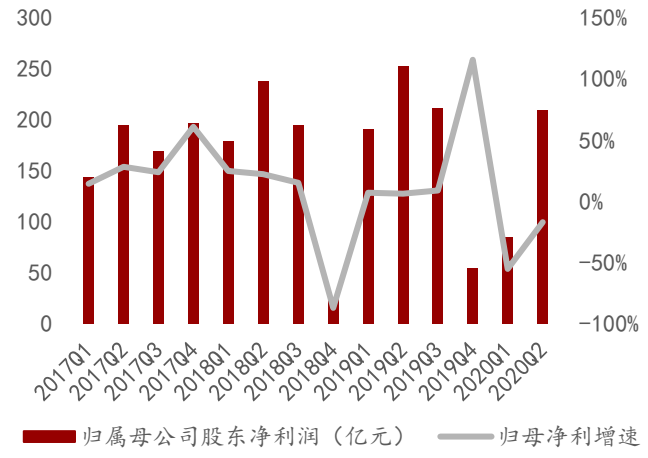
资料来源：Wind、万联证券研究所

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

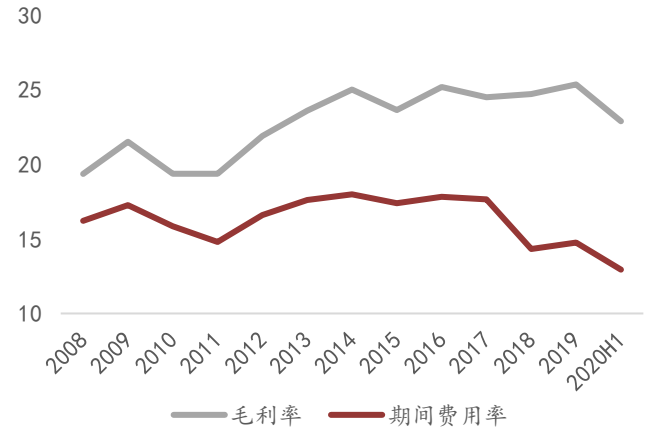
图表30：近年分季度家电行业归母净利润及增速



资料来源：Wind、万联证券研究所

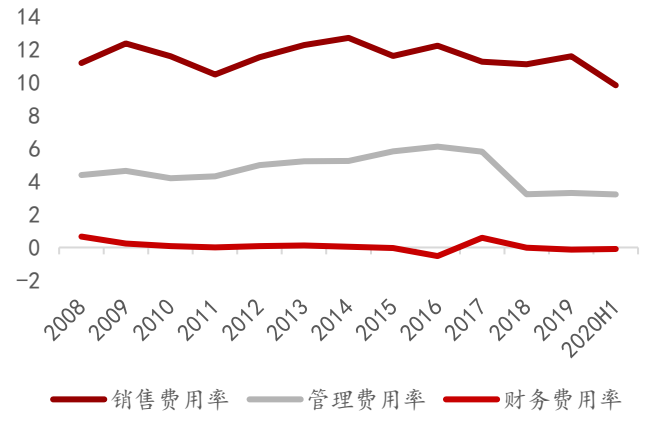
2020H1家电板块的毛利率22.89%，相较于2019年下降2.47个pct，行业盈利能力有所下降。期间费用率来看，2020H1全板块为12.94%，相较2019年下降1.84个pct，主要系疫情下线下各项推广活动减少导致销售费用降幅较多。细分来看，销售费用率相较19年下降1.75pct，管理费用率下降0.10pct，财务费用率小幅上涨0.03pct。ROE方面，2020H1为6.75%，较2019年16.1%重挫9.35个pct。

图表31：家用电器板块的毛利率与期间费用率



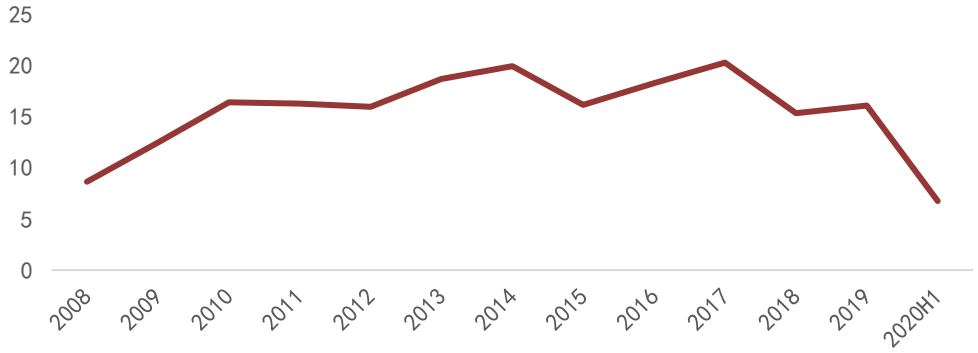
资料来源：Wind、万联证券研究所

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：小家电复苏态势最优，其后为白电和黑电

2020年H1，细分子板块营收同比增速分别为，其它视听器材+9.30%，小家电+8.74%，冰箱+5.72%，洗衣机+3.33%，彩电-1.24%，空调-3.68%，家电零部件-8.48%，Q2营收环比来看，空调+66%，洗衣机+44%，小家电+44%，彩电+35%，冰箱+35%，家电零部件+29%，其它视听器材+23%；归母净利润增速来看，小家电-10%，彩电-21%，空调-30%，其它视听器材-32%，家电零部件-36%，冰箱-50%，洗衣机-93%。Q1由于疫情影响，家电板块业绩集体哑火。随着疫情逐渐缓和，家电板块在Q2迎阶段性复苏，复苏态势来看小家电（含厨电电器）最优，其后为白电和黑电。

（1）白电：Q2环比改善明显，冰箱板块收入同比-3.66%，复苏势态最好

白电板块2020年H1合计营收3420.44亿元，同比-12.05%，实现归母净利润234.14亿元，同比-34.01%。Q2环比+50%改善明显。其中冰箱板块复苏态势最好，营收1305.95亿元，同比-3.66%，但利润增速相对收入增长较慢，同比-49.99%。

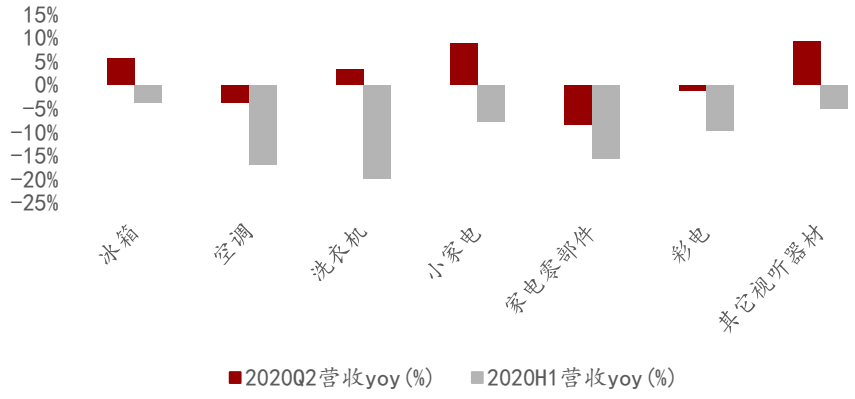
（2）小家电：全板块表现良好，厨电类展现高韧性

小家电板块2020年H1合计营收393.68亿元，同比-7.81%，增速表现仅次于冰箱（-3.66%）和其他视听器材（-4.99%），归母净利润实现40.28亿元，同比-10.25%。在Q1受冲击影响相对较小下，Q2持续复苏，展现出较大韧性。此外，伴随技术日趋成熟，新消费升级下出现的创意新型家电不断获市场认可，如获益技术升级和居家时间带动需求的扫地机器人，以及具有健康属性的空气净化器。

（3）黑电：均价周期上行带动收入较快增长。

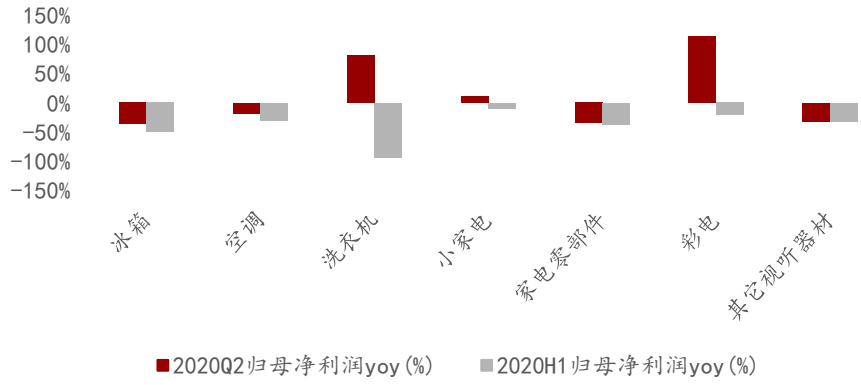
黑电板块（含彩电和其他视听器材）2020年H1实现营收867.44亿元，同比-9.42%，归母净利润为8.18亿元，同比-24.36%。其中彩电类在Q1受疫情影响下，线上渠道受阻导致销售持续低迷。随着Q2疫情缓和，线上渠道恢复内销改善，板块业绩有所复苏。彩电板块Q2实现收入384.51亿元，同比+6.61%；合计上半年收入804.54亿元，同比-9.75%，归母净利润5.92亿元，同比-20.68%。近期屏价上扬带动彩电均价周期上行，收入相对利润恢复较快。

图表34：2020Q2和2020H1家电细分行业营收增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表35：2020Q2和2020H1家电细分行业归母净利增速



资料来源：Wind，万联证券研究所

白电：白电类重点个股来看，2020H1，收入端海信家电同比+11.27%实现增长，其后为海尔智家（-4.29%）、美的集团（-9.56%）和格力电器（-28.57%）。利润端来看，4 家企业归母净利润 Q2 同比降幅相较 Q1 不断收窄，Q2 环比改善明显，其中美的集团 Q2 归母净利润+0.65%，盈利逆势转正。

小家电：2020H1，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，如小厨电优势突出的九阳股份（营收+8.87%，归母净利润+2.90%）、依托高端品牌摩飞出货稳健的新宝股份（营收+24.78%，归母净利润+79.19%）、以及受益于电热类销售不断向好的小熊电器（营收+44.51%，归母净利润+98.93%）。

黑电：龙头企业业绩出现分化。其中海信视像上半年业绩超预期，归母净利润+488.09%（含 2.7 亿政府补助），四川长虹-608.83%，深康佳-73.15%。展望 H2 疫苗将问世利好海外环境，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	2020Q2				2020H1			
		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	45.14	-8.07%	0.60	1066.93%	67.96	-25.59%	-2.10	-486.74%
	奥马电器	22.70	-4.11%	0.48	-76.57%	35.87	-11.46%	0.55	-81.61%
	海信家电	135.01	31.54%	4.60	-14.56%	210.87	11.27%	5.03	-47.56%
	海尔智家	525.87	2.11%	17.10	-41.23%	957.28	-4.29%	27.81	-45.02%
	板块合计	1345.07	5.96%	65.41	9.81%	1305.95	-3.66%	32.25	-49.99%
空调	美的集团	813.63	3.17%	91.17	0.65%	1390.67	-9.56%	139.28	-8.29%
	格力电器	496.93	-13.47%	48.04	-40.53%	695.02	-28.57%	63.62	-53.73%
	板块合计	2517.01	7.27%	290.00	11.99%	2092.71	-16.86%	203.05	-29.98%
洗衣机	惠而浦	12.74	3.33%	-0.09	80.85%	21.56	-19.90%	-1.16	-
	板块合计	26.92	-13.59%	-0.60	-120.73%	21.56	-19.90%	-1.16	-93.35%
小家电	苏泊尔	46.06	5.59%	3.60	11.32%	81.87	-16.76%	6.66	-20.48%
	华帝股份	9.76	-38.95%	1.18	-55.00%	16.68	-43.09%	1.65	-58.36%
	九阳股份	28.56	19.60%	2.71	11.49%	45.59	8.87%	4.18	2.90%
	老板电器	19.45	4.20%	3.67	4.72%	32.11	-8.97%	6.12	-8.66%
	万和电气	14.93	-2.33%	1.56	2.74%	29.23	-17.69%	2.84	-13.78%
	奥佳华	17.65	45.97%	1.80	165.50%	27.86	13.64%	1.49	42.09%
	浙江美大	5.34	28.81%	1.50	40.40%	6.46	-8.26%	1.70	-6.49%
	新宝股份	30.89	42.79%	3.06	102.23%	50.45	24.78%	4.31	79.19%
	小熊电器	9.78	75.23%	1.51	110.89%	17.17	44.51%	2.54	98.93%
	莱克电气	14.04	1.05%	1.63	8.54%	25.34	-9.31%	2.52	6.81%
	荣泰健康	5.53	-5.70%	0.69	-12.25%	8.79	-19.90%	0.99	-27.65%
	飞科电器	7.75	-11.87%	1.57	-9.42%	14.87	-13.77%	2.86	-14.97%
	板块合计	443.26	-9.67%	44.85	8.98%	393.68	-7.81%	40.28	-10.25%
家电零部件	三花智控	28.35	-7.07%	4.32	-0.50%	53.18	-8.80%	6.43	-7.14%
	板块合计	345.86	0.06%	19.23	20.94%	291.81	-15.63%	12.23	-36.41%
彩电	深康佳A	97.18	-36.34%	3.15	18.00%	175.24	-32.69%	0.95	-73.15%
	兆驰股份	48.45	44.75%	4.14	118.01%	74.64	28.40%	6.15	62.02%
	海信视像	91.37	22.12%	3.14	787.78%	159.01	5.28%	3.66	488.09%
	四川长虹	217.00	9.06%	0.92	2832.52%	380.27	-4.85%	-2.60	-608.83%
	板块合计	891.43	8.54%	7.46	-29.93%	804.54	-9.75%	5.92	-20.68%
其他视听器材	四川九洲	10.03	57.60%	0.05	235.54%	16.34	24.93%	0.12	225.66%
	创维数字	19.96	8.27%	1.03	-26.27%	37.05	-4.86%	1.82	-29.52%
	板块合计	66.20	-3.44%	3.35	79.31%	62.90	-4.99%	2.27	-32.44%

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：2020年H1受疫情冲击增速为负，文娱用品板块增速领先。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也从2月的同比-41.1%恢复到7月的7.5%。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：**全板块Q2归母净利环比+186.87%，其他纺织板块恢复最佳。**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，Q2边际改善明显。**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。

- **家用电器行业：1）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。**2）小家电：**电商渠道直播新形式的催化下，我们认为由厨电类和创意小家电驱动的小家电板块景气度有望持续延续。**3）黑电**（含彩电和其他视听器材）：外销快速增长+内销持续向好驱动下，我们建议持续关注具备核心竞争力，产品结构不断完善带动盈利能力向好的优质彩电企业。

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。

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。

万联证券

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