

轻工制造

关注生活用纸涨价及家居零售板块

Q4 国内消费继续复苏，C 端家居、生活纸品、文具等领域均持续恢复，此外，轻工出口链在 Q2 分化（居家办公受益）背景下，Q3 双重受益防疫+产能替代，出口板块全面修复，Q4 修复趋势依旧。

推荐组合：【中顺洁柔】【志邦家居】【顾家家居】【晨光文具】【永艺股份】【梦百合】【欧派家居】。

生活用纸&个人卫生护理板块：近期生活用纸纸厂普遍调价，持续推荐中顺洁柔，公司 20 年 3 季度以来低位囤浆，另公司采取多联席 CEO 管理架构利于效率提升，Q2 公司受益疫情影响业绩超预期，Q3 在加大资源投入下销售依旧顺畅，Q4 更有望加速，电商快速增长/高端产品线占比持续提升趋势持续。**关注个人卫生护理领域，**伴随国内零售渠道变革，国内个护品牌逐步切入市场，制造端龙头企业优势日益增强，高品质国货品牌逐步获得消费者青睐，我们看好新零售渠道变革下国内个护龙头企业在制造端的竞争优势。

出口板块：

Q3 海外疫情并未得到显著缓解，海外客户补库存，家居出口板块订单景气度持续。上半年海外抑制的家居需求逐步释放，并 Q3 海外疫情并未全面缓解，海外产能持续受阻，国内家居出口订单景气度持续。根据海关总署数据，11 月出口额 2680.74 亿美元，同比+21.1%，较 6/7/8/9/10 月的 0.5%/7.2%/9.5%/9.9%/11.4%明显提速。其中，20 年家具出口明显强于 19 年，11 月单月家具及零件出口额 68.7 亿美元，同比+42%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/23%/24%/31%/32%逐月提升，11 月实现高增长。从累计数据看，1-11 月家具及零件出口累计额 511.51 亿美元，同比增长 6%（2019 年同比+1%），较 6/7/8/9/10 月的-15%/-10%/-5%/-2%/2%持续向好。

PVC 地板、办公椅、弹簧床垫、金属框架沙发在家居出口品类中增速较高。PVC 地板出口受疫情影响相对较小，出口数据持续高增长。11 月单月 PVC 地板实现出口额 5.6 亿美元，同比大幅增长 35%。1-11 月累计实现 49.9 亿美元，同比增长 14%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/9%/9%/10%/12%增速稳步提升。1-11 月 PVC 地板从中国出口到美国 202.81 亿人民币，累计同比增长 20.3%。**办公椅**出口额增速持续攀升，持续高景气。受疫情短暂影响，20Q1 办公椅出口呈现负增长，4 月后迅速复苏，并保持双位数增幅。1-11 月累计实现出口额 242.2 亿人民币，同比增长 40.5%，6/7/8/9/10 月累计同比增速分别为 10.2%/19.1%/26.5%/31.7%/35.3%。

内销家居板块：

竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。Q2 国内可选消费全面复苏，并 Q2 接单逐步修复并体现在 Q3、Q4 报表端。订单方面，Q3 零售持续修复，国庆长假及双十一家居促销或加速订单增长，我们维持竣工回暖的判断，依旧看好线下零售渠道价值。19 年以来受益精装修房比例提升+地产集采供应商数量减少，大宗业务持续高增长，20 年大宗相较零售受疫情冲击小，建议重视四季度及 21 年一季度地产竣工放量趋势。

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情震荡带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力。

新型烟草和必选消费：中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，中长期看好【集友股份】。

风险提示：原材料价格上行风险，行业价格战，中美贸易摩擦风险等；

重点标的推荐

证券研究报告

2021 年 01 月 03 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

刘佳昆 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080004
liujiakun@tfzq.com

尉鹏洁 联系人
weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业点评:11 月家居出口数据亮眼，Q4 出口板块持续景气》 2020-12-29
- 2 《轻工制造-行业研究周报:11 月家具出口持续亮眼，本周专题：家居龙头海外产能布局或进入收获阶段》 2020-12-27
- 3 《轻工制造-行业研究周报:11 月单月竣工量显著增长，关注后周期家居内销板块》 2020-12-20

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-12-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	70.51	买入	1.84	2.09	2.43	2.87	38.32	33.74	29.02	24.57
603833.SH	欧派家居	134.50	买入	3.08	3.42	4.13	4.93	43.67	39.33	32.57	27.28
002511.SZ	中顺洁柔	20.87	买入	0.46	0.76	0.92	1.11	45.37	27.46	22.68	18.80
603801.SH	志邦家居	34.51	增持	1.48	1.62	1.87	2.16	23.32	21.30	18.45	15.98
603899.SH	晨光文具	88.56	买入	1.14	1.26	1.55	1.92	77.68	70.29	57.14	46.13
603429.SH	集友股份	29.71	买入	0.74	1.64	2.69	3.31	40.15	18.12	11.04	8.98
603208.SH	江山欧派	105.25	买入	2.49	4.11	5.48	7.01	42.27	25.61	19.21	15.01
002572.SZ	索菲亚	25.90	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	21.95	20.72	19.04	17.86
603313.SH	梦百合	32.42	买入	1.08	1.45	2.32	2.66	30.02	22.36	13.97	12.19
300501.SZ	海顺新材	17.85	买入	0.43	0.70	0.99	1.26	41.51	25.50	18.03	14.17

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

关注生活用纸涨价及家居零售板块

Q3 国内消费继续复苏，C 端家居、生活纸品、文具等领域均持续恢复，此外，轻工出口链在 Q2 分化(居家办公受益)背景下，Q3 双重受益防疫+产能替代，出口板块全面修复，Q4 料修复趋势依旧。

推荐组合：【中顺洁柔】【志邦家居】【顾家家居】【晨光文具】【永艺股份】【梦百合】【欧派家居】【海象新材】

➤ 生活用纸&个人卫生护理板块：

推荐中顺洁柔，10 月以来纸浆价格持续回调，另公司采取多联席 CEO 管理架构利于效率提升，Q2 受益疫情影响业绩持续超预期，我们判断 Q3 在加大资源投入下销售依旧顺畅，Q4 更有望加速，电商快速增长/高端产品线占比持续提升趋势持续。**关注个人卫生护理领域**，伴随国内零售渠道变革，国内个护品牌逐步切入市场，制造端龙头企业在优势日益增强，高品质国货品牌逐步获得消费者青睐，我们看好新零售渠道变革下国内个护龙头企业在制造端的竞争优势。

➤ 内销家居

短期产业跟踪：Q2 以来随着国内疫情得以有效控制，可选消费全面复苏，Q2 接单恢复逐步体现，好莱客发布三季度业绩，Q3 收入、归母净利润分别 6.66 亿/1.03 亿，分别同比+7.53%/-8.24%，前三季度橱柜业务 0.93 亿元，同比+108.2%，木门业务+9.3%，延展品类增速更快。订单方面，我们预计 Q3 伴随国庆长假家居促销亦处于逐步修复阶段，**下半年地产竣工加速，我们依旧看好家居企业线下零售渠道价值**。大宗业务相较于零售业务受疫情冲击小，19 年以来受益精装修房比例提升+地产集采供应商数量减少，大宗业务持续高增长，竣工回暖趋势不变，建议重视历年四季度地产竣工放量趋势。

出口板块：Q3 海外疫情并未得到显著缓解，海外客户补库存，家居出口板块订单景气度持续。上半年海外抑制的家居需求逐步释放，并 Q3 海外疫情并未全面缓解，海外产能持续受阻，国内家居出口订单景气度持续。根据海关总署数据，11 月出口额 2680.74 亿美元，同比+21.1%，较 6/7/8/9/10 月的 0.5%/7.2%/9.5%/9.9%/11.4%明显提速。其中，20 年家具出口明显强于 19 年，11 月单月家具及零件出口额 68.7 亿美元，同比+42%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/23%/24%/31%/32%逐月提升，11 月实现高增长。从累计数据看，1-11 月家具及零件出口累计额 511.51 亿美元，同比增长 6% (2019 年同比+1%)，较 6/7/8/9/10 月的 -15%/-10%/-5%/-2%/2%持续向好。

PVC 地板、办公椅、金属框架沙发在家居出口品类中增速较高。PVC 地板出口受疫情影响相对较小，出口数据持续高增长。11 月单月 PVC 地板实现出口额 5.6 亿美元，同比大幅增长 35%。1-11 月累计实现 49.9 亿美元，同比增长 14%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/9%/9%/10%/12%

增速稳步提升。1-11月PVC地板从中国出口到美国202.81亿人民币,累计同比增长20.3%。**办公椅出口额增速持续攀升,持续高景气。**受疫情短暂影响,20Q1办公椅出口呈现负增长,4月后迅速复苏,并保持双位数增幅。1-11月累计实现出口额242.2亿人民币,同比增长40.5%,6/7/8/9/10月累计同比增速分别为10.2%/19.1%/26.5%/31.7%/35.3%。

长期逻辑:根据欧睿国际的数据,2017年美国家居市场规模为2750亿美元,人均消费约5800元/年,中国家居市场规模约1.2万亿,人均消费约857元/年,虽然短期受到地产波动影响,但长期看国内家居是消费品属性,还有很大增长空间。对家居企业而言,未来不仅市场规模会保持增长,而且可以通过场景化销售、持续拓展品类、赋能经销商来进行泛家居行业的整合,实现收入和利润的大幅增长。

竣工回暖趋势延续,提升全年业绩增长中枢。竣工自2019年8月以来住宅竣工面积单月增速转正,12月单月竣工增速超20%,竣工与销售面积缺口进一步缩小,竣工回暖趋势显著,将提升下游的家居竣工产业链全年增长中枢。**根据我们交房模型判断,20年竣工仍将持续改善,由于16-18年精装修开盘套数都是高增长,结构上未来精装房交付有望增长,零售端弹性也需重视。**家居行业1-2年的逻辑是交房回暖周期,长期逻辑是家居消费属性显现带来的估值修复,从国外经验看新房成交见顶后,家居消费仍会持续增长。**短期行业beta机会,长期零售是核心竞争力。**短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素,随着客流反弹和疫情带来的行业洗牌,行业增速有望提前修复;长期内,行业集中度仍旧偏低,零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力,看好有品牌力的定制家居企业的持续成长【欧派家居】【顾家家居】【志邦家居】【江山欧派】;关注【敏华控股】【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

(1) 定制家居:

由于行业前几年高速发展,大量企业涌入导致竞争比较激烈,但随着18年行业转冷,新进入者和投资已经迅速减少,行业进入洗牌期。考虑到定制家居非标属性强不容易直接比价,我们认为未来定制企业当前的利润率水平基本可维持,但是公司间分化会加剧,选股的重要性突出。

对定制行业发展趋势的再思考:前几年随着大量企业进入到定制家居,而行业景气度在19年又开始降温,我们认为,未来一阶段定制行业将结束野蛮发展期,进入一个比拼企业内功的整合期。未来定制企业将围绕以下几个方面强化能力,才能实现优胜劣汰:

- 1) **巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求,还有设计服务需求,因而渠道的竞争力非常关键,企业一方面要保证经销商的盈利能力,另一方面随着卖场人流下降,开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破,就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) **稳健拓展大宗业务,加强精装开发商服务能力。**伴随精装房渗透率显著提升+地产集采供应商数量减少,定制行业大宗业务持续高增,大宗业务对定制企业的要求和零售截然不同,在服务能力、及时响应、对账款的控制方面要求更高,大宗业务的后半场或分化加剧,在大宗业务方面客户质地好、服务能力强、零售业务互为现金流补充、应收账款优异的企业更能脱颖而出。
- 3) **结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度,下半场将比拼经销商能力,未来企业对经销商的赋能尤为关键,比如降低设计难度提升设计水准;帮助经销商在线上、展会等获客;安装水平提升等。
- 4) **产品创新和服务创新及泛家居行业的整合。**龙头企业加大研发投入,增强产品和服务的差异化,从而摆脱价格战陷阱。泛家居行业的整合,强化供应链整合能力,从场景化销售或整装两条路径入手,做中国的宜家。

我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业,龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。看好整装渠道拓展领先的欧派家居、大宗客户结构持续优化并零售渠道不断拓展的志邦家居;智造和品牌优势突出的索菲亚;另外建议关注品类持续扩张,

经营稳健，低估值的好莱客、金牌厨柜等。

（2）成品家居：

成品家居竞争格局相对定制家具要好，产品端的功能属性越来越强，例如功能沙发、电动床、功能性强的床垫等，有利于推动研发能力强的企业集中度提升，此外大家居也是成品家居企业成长的路径之一。外销方面，企业一方面通过在国外设厂降低关税影响，另一方面 20 年关税有降低可能性，也利好相关企业。看好管理强、研发强的顾家家居、敏华控股。

（3）其他家居：

卫浴、瓷砖、等行业以前已经经过多轮洗牌，当前竞争格局稳定，上市龙头企业在融资、产能、管理、品牌等方面不断积累优势，充分享受到这轮精装修需求快速提升带来的红利，推动市占率提升，建议关注【惠达卫浴】【海鸥住工】。

➤ 新型烟草和必选消费

加热不燃烧 HNB 烟弹明确属于烟草制品，依法纳入烟草专卖局管理，生产及销售由中烟专营专卖。虽然目前我国 HNB 相关监管尚未放开，但是产品属性明确，政策稳定性较电子烟更强。

中烟公司积极布局新型烟草，密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。湖北、四川、云南中烟均有加热型新型烟草产品发布，目前广东、四川、湖北、云南均开始海外销售加热不燃烧产品，多省均在积极储备新型烟草产品。我们认为，中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗。目前新型烟草板块有两条投资主线，一个是烟具制造企业盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业集友股份、劲嘉股份等。我们认为，假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。1）深度绑定中烟公司。即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好集友和劲嘉这种与中烟持续合作的民营企业。2）烟具+烟标+烟弹，“一条龙”服务提升附加值。新型烟草中烟具并非盈利的核心，因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于集友和劲嘉等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟弹薄片、烟具、整体包装的生产服务，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

新型烟草领军企业集友股份签约江苏中烟和重庆中烟，推进加热不燃烧薄片的研究和成果产业化；劲嘉股份与云南中烟合作继续深入。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好大踏步进军烟标领域，在加热不燃烧薄片技术具有卡位优势的集友股份（19 年烟标加速放量，薄片技术唯一具备卡位优势，牵手安徽中烟、江苏中烟、重庆中烟推进新型烟草薄片研发和产业成果化），劲嘉股份（新型烟草布局持续深入，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量）。

中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，中长期看好【集友股份】；必选消费继续推荐【中顺洁柔】【晨光文具】。

核心推荐标的

中顺洁柔：预计 2020 年归母净利润 10.0 亿，同比增长 66.11%。原材料价格回落推动净利率提升，成本端持续改善，新产能+差异化产品+渠道构建壁垒。19 年 6 月推出“朵蕾蜜”品牌，同时公司开发酒精卫生湿巾等高端生活用品，结构不断优化，有望提高产业竞争力。

（风险提示：原材料价格大幅上涨；市场竞争加剧，渠道拓展不顺利）

志邦家居：预计 2020 年 3.62 亿归母净利润，同比增长 9.85%。下半年行业零售端需求将伴随新房竣工持续回暖稳步向好，工程断更直接受益于地产新开工及销售向好趋势，看好公司全年收入表现。

（风险提示：渠道拓展风险，交房不及预期，地产调控政策趋严，同业竞争加剧）

顾家家居：预计 2020 年 13.24 亿净利润，同比增长 14.01%。多品牌、多品类布局，产品线分布逐渐完善，外销持续复苏。有效提高零售能力子品类事业部制文化，职业经理人团队激励充分。公司为国内软体家居龙头，逐步完成区域零售中心转变及全品类推进，21 年疫情影响下公司利润逆势增长，看好公司长远发展及龙头集中度加速提升。

（风险提示：交房低于预期；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期）

晨光文具：预计 2020 年 11.7 亿净利润，同比增长 10.3%。随着复工恢复正常，预计办公用品需求将显著提升；另外九木杂物社的新零售等新业务布局前瞻，将在未来中长期助力公司保持较快成长。

（风险提示：传统业务增速大幅放缓；科力普净利率提升不达预期）

欧派家居：预计 2020 年 20.41 亿净利润，同比增长 11%。短期内竣工回暖将有望带动家具行业景气度回升，长期看行业渗透率及龙头公司市占率均有大提升空间。精装修是行业大势所趋，对标国外精装修渗透率还有很大成长空间，推动行业公司工程业务快速发展。传统渠道精耕细作，新兴渠道模式优质，依托渠道深度管理取得快速发展，有望成为持续发展的新增长点。

（风险提示：需求端地产销售下滑、宏观疫情影响、产业链风险、全渠道布局推进速度不及预期）

1. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

1.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 1.40%，跑输沪深 300 指数 1.96 个百分点。

表 1：子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	2.38%	-2.75%	22.10%
包装印刷	0.47%	-5.17%	3.47%
家具	2.32%	-0.42%	26.70%
其他家用轻工	-2.21%	-2.11%	12.09%
珠宝首饰	1.29%	-7.16%	-12.42%
文娱用品	1.67%	4.64%	31.61%
其他轻工制造	3.66%	-9.31%	-16.62%
轻工制造行业	1.40%	-2.22%	15.76%
沪深 300	3.36%	5.06%	27.21%

资料来源：Wind，天风证券研究所

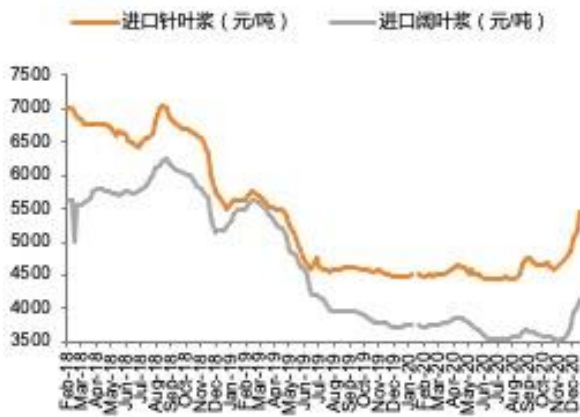
1.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5457 元/吨，较上周上涨 5.50%；进口阔叶浆价格 4136 元/吨，较上周上涨 2.76%。本周中国进口木浆价格指数持续上涨。漂白化学浆价格指数强势上涨。影响木浆价格指数走势的主要因素：一是期货盘面持续冲高，现货业者低价惜售，提高报盘；二是外盘存在报涨预期，支撑浆价；三是下游原纸厂家陆续发布涨价函。截至 12 月 31 日，中国进口木浆价格指数为 1048.53 点，较上周上升 41.62 点，较去年同期上升 14.66%。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。（数据截止 21/01/02）

图 2：本周国内针叶浆、阔叶浆进口量。（数据截止 21/01/02；干吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

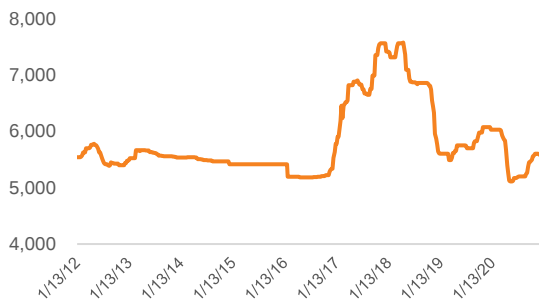


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸均价 5636 元/吨，较上周上涨 0.79%。本周铜板纸市场行情震荡上移。影响价格走势的主要因素有：第一，上游成本纸浆价格延续高位，成本利好；第二，纸厂陆续发布 2021 年 1 月涨价函以及停机计划，计划提涨 300 元/吨，对市场信心有一定提振；第三，下游经销商订单平平，部分业者价格高位报盘，然需求有限，市场成交寥寥；第四，社会订单几无，需求面支撑不足。

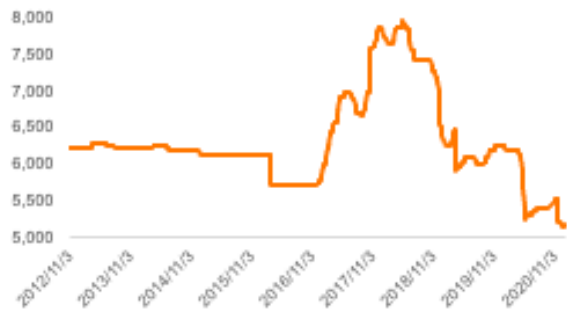
本周双胶纸均价 5179 元/吨，较上周上涨 0.37%。本周双胶纸行情震荡整理。影响价格走势的主要因素有：第一，上游成本纸浆价格延续高位，成本利好；第二，山东晨鸣、山东太阳、山东华泰纸业等纸厂陆续发布 2021 年 1 月涨价函以及停机计划，计划涨价 200-500 元/吨，部分中小纸厂价格跟涨 100 元/吨；第三，下游经销商订单寥寥，整体交投有限，价格波动不大，多持观望态度；华南地区库存压力暂缓，价格试探性提涨；第四，目前以社会订单为主，交投有限，需求利好支撑不足。

图 3：本周铜版纸均价 5636 元/吨，较上周上涨 0.79%。（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 4：本周双胶纸均价 5179 元/吨，较上周上涨 0.37%（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 4985 元/吨，较上周上涨 1.63%。本周白板纸价格窄幅上移，局部地区货源紧张。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，上周五玖龙各基地发布白板纸提涨 100 元/吨计划，中小纸厂跟随提涨 100-150 元/吨；第二，江浙、山东、河南、广东地区出现不同程度限产或设备检修停机，局部白板纸供应略显紧张；第三，废纸维持偏强震荡，成本面暂时有利于白板纸价格上行，同时白卡纸规模纸厂接单价格提涨 300 元/吨，间接提振业者信心。

本周白卡纸均价 7123 元/吨，较上周上涨 2.04%。本周白卡纸规模纸厂接单价格上调 300 元/吨，市场价格跟涨。影响本周价格走势的原因：第一，规模纸厂发布月底或下月初提涨 300 元/吨计划，纸杯原纸企业下月初上涨 300 元/吨，且多数贸易商利润承压，市场成交低位上移；第二，公共卫生事件不确定因素较大，北方地区春节备货尚未开启，而南方盘商库存高位，存在上涨压力；第三，进口木浆浆价冲高回落，白板纸局部供应紧

张价格提涨，成本面和替代品强势支撑。

图 5：本周灰底白板纸均价 4985 元/吨，较上周上涨 1.63%。（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 6：本周白卡纸均价 7123 元/吨，较上周上涨 2.04%。（数据截止 21/01/02）



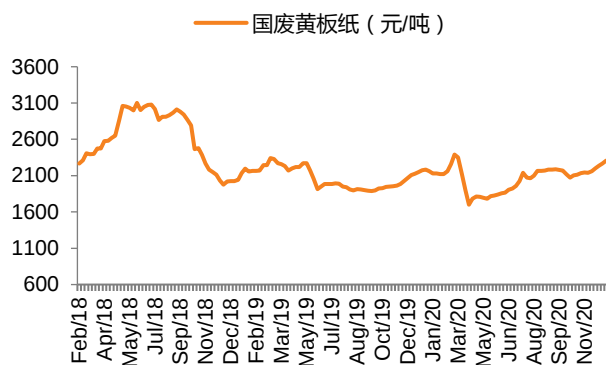
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸价格 2305 元/吨，较上周上涨 1.63%。本周国废黄板纸到厂价继续推涨，主流纸厂采购价格主动连续上调，当然，废纸打包站亦存部分投机囤货操作，使得价格上涨得以延续。本周国内废旧书页纸价格继续上涨，废旧报纸价格持续稳定。

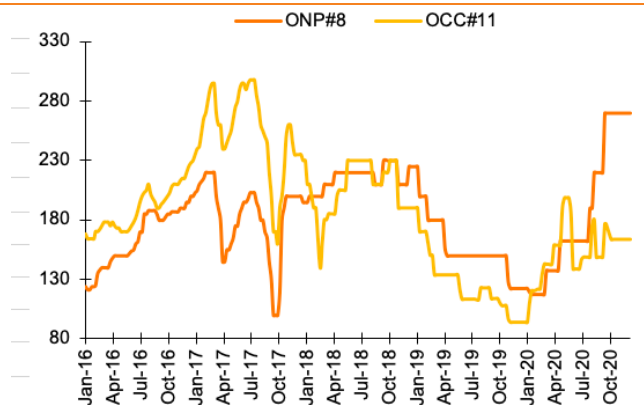
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP#8 报 270 美元/吨，持平上周；OCC#11 报 164 美元/吨，持平上周。受欧美等地区疫情严重，回收量大幅减少，以及航运费用高企等因素支撑，东南亚地区的进口美废价格维持高位。根据卓创资讯，美废#11 报盘在 220 美元/吨，美废 12#在 230 美元/吨，美废 13#在 240 美元/吨。

图 7：本周国废黄板纸价格 2305 元/吨，较上周上涨 1.63%。（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 8：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 21/01/02）



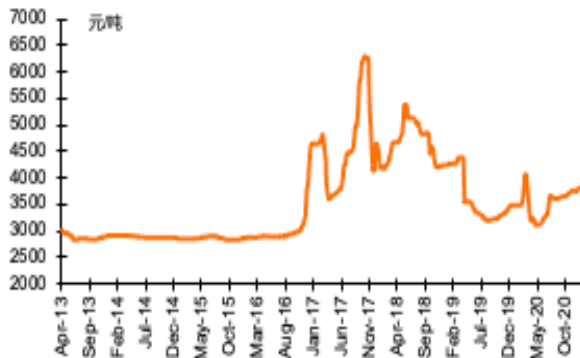
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3830 元/吨，较上周上涨 0.31%。本周瓦楞纸市场价格延续上涨趋势，周一龙头纸企太仓、重庆、东莞、泉州基地纸价上调 50 元/吨，成交重心上移。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，周初规模纸厂太仓、重庆、东莞、泉州基地价格上调 50 元/吨，华东、西南区域中小纸厂跟涨积极，其他区域市场跟涨动力不足，纸价暂无调整；其次，本周国废黄板纸到厂价格继续上涨，成本面继续挤压纸厂盈利空间，纸厂开工负荷降低；最后，下游包装厂订单未有明显增量，部分中大型包装厂多按需采购，中小型包装厂多消化库存为主，整体走货一般。

本周箱板纸均价 4687 元/吨，较上周下调 0.70%。本周箱板纸市场涨跌互现，其中 A 级牛卡、再生纸部分涨 50-100 元/吨，华南地区玖龙牛卡、海龙牛卡及白面高耐破纸

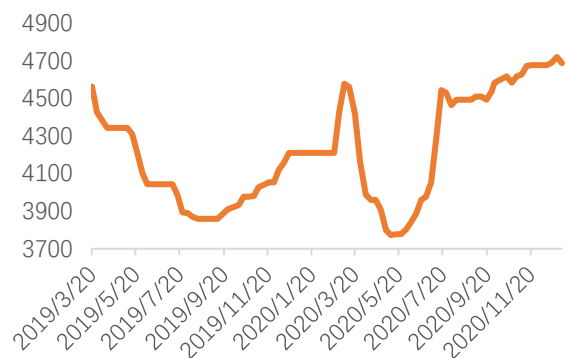
有所下调，幅度在 150-280 元/吨。当前影响市场的主要因素有：首先，目前原料废纸仍是价格表现较为强劲的支撑，因本月底为废纸进口彻底清零的大限，成本面目前表现仍偏强，纸厂盈利压力下，有提价的诉求；其次，下游包装厂拿货节奏有所加快，但放量有限，整体仍坚持刚需为主，少量补库的原则；最后，华南地区高端箱板纸下调，受阶段性供应及当前价位有走库压力，所以结构性降价。

图 9：本周瓦楞纸均价 3830 元/吨，较上周上涨 0.31%。（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

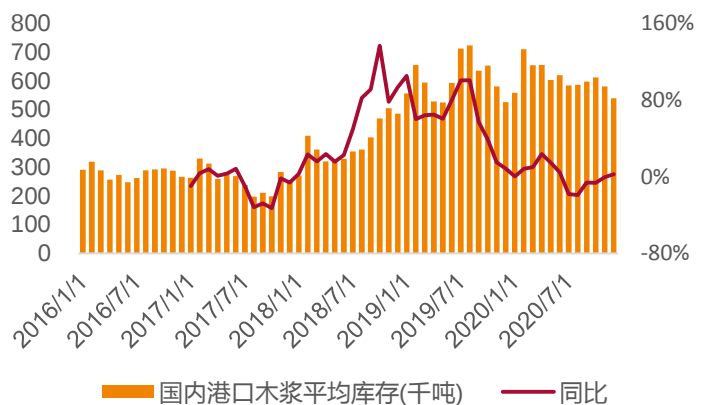
图 10：本周箱板纸均价 4687 元/吨，较上周下调 0.70%。（数据截止 21/01/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2020 年 12 月国内主要港口木浆平均库存 54.02 万吨，同比上行 2.67%，环比下调 6.98%。

图 11：2020 年 11 月国内主要港口木浆平均库存 58.1 万吨，同比下调 0.16%，环比下调 5.12%。



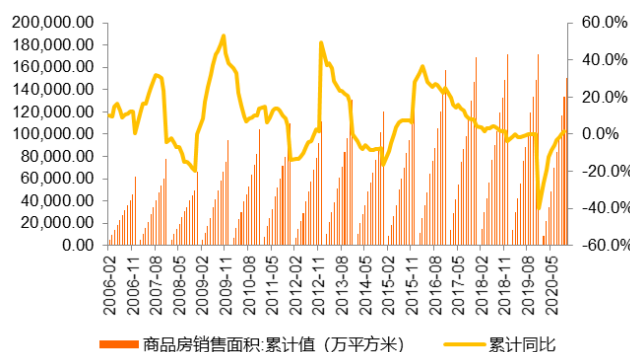
资料来源：卓创资讯、天风证券研究所

1.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

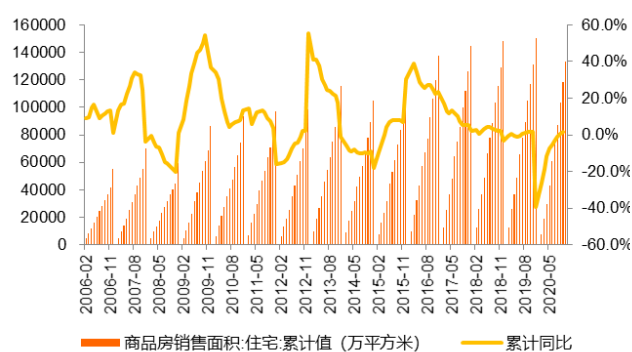
从地产相关数据来看，2020 年 1-11 月全国住宅商品房销售面积 133307 万平方米，同比上涨 1.8%，重回增长，同比增速比 1-10 月上升 1pct。2020 年 11 月，全国住宅商品房销售面积 15215 万平方米，同比下跌 11.3%，单月销售显著恶化。

图 12：商品房销售面积及增速(150,834 万平方米，1.3%)（数据截止 20/11；万平方米）

图 13：住宅销售面积及增速（133,307 万平方米，1.8%）（数据截止 20/11；万平方米）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

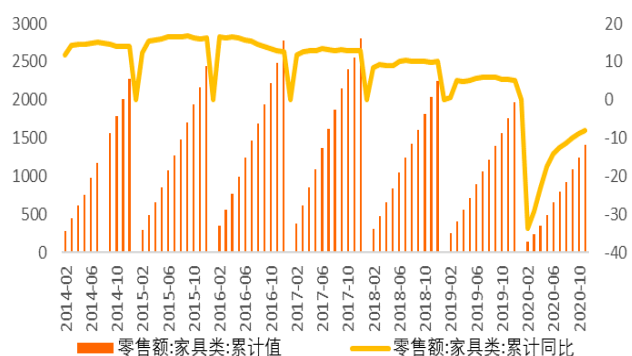


资料来源: Wind, 天风证券研究所

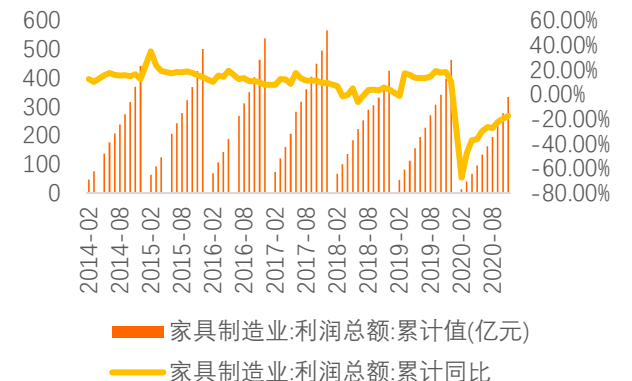
2020 年 1-11 月全国家具零售额 1409 亿元，同比下降 7.9%，降幅较 1-10 月收窄 0.8pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (1409 亿元, -7.9%) (数据截止 20/11)

图 15: 家具制造利润总额及同比 (334 亿元, -17.3%) (数据截止 20/11, 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

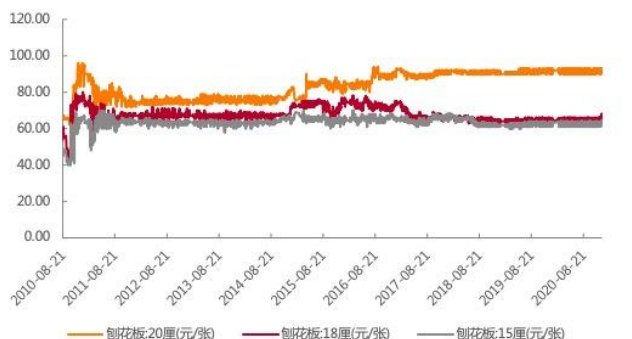


资料来源: Wind, 天风证券研究所

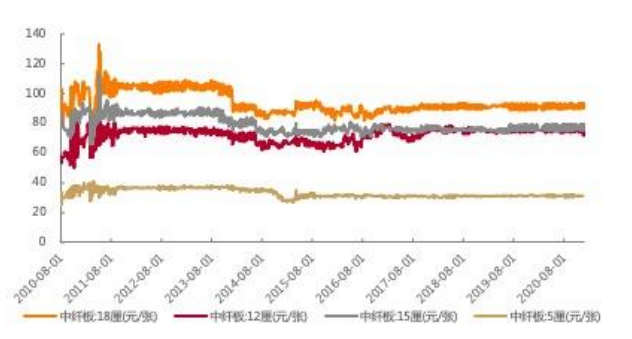
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张（较上周下跌）、66 元/张（较上周下跌）、93 元/张（与上周持平）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 32 元/张（较上周上涨）、72 元/张（较上周下跌）、79 元/张（与上周持平）、91 元/张（较上周下跌）。

图 16: 刨花板价格 (数据截止 20/12/28)

图 17: 中纤板价格 (数据截止 20/12/28)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

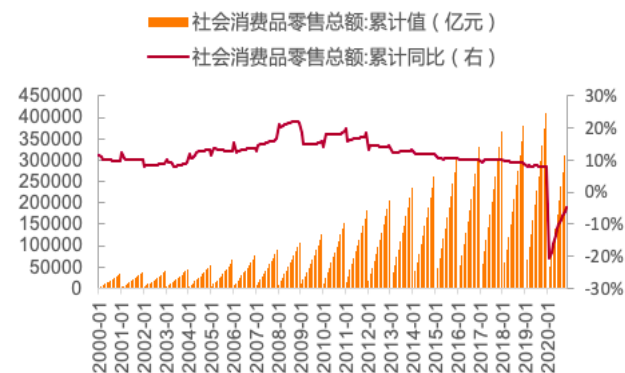


资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

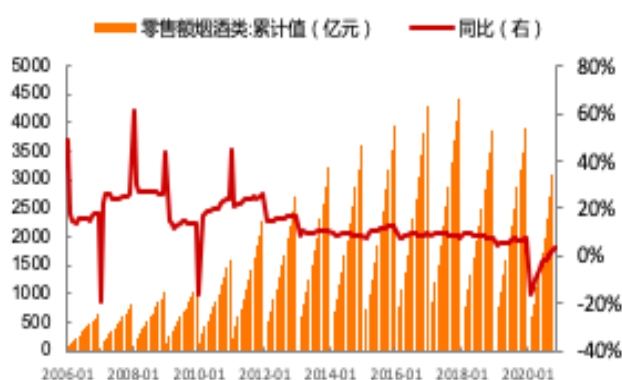
2020 年 1-11 月全国社会消费品零售总额累计值为 351415 亿元，同比下调 4.8%；2020 年 1-11 月烟酒类零售额累计值为 3460.20 亿元，同比增长 3.5%，全年累计增幅较 1-10 月扩大 0.9pct。

图 18: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

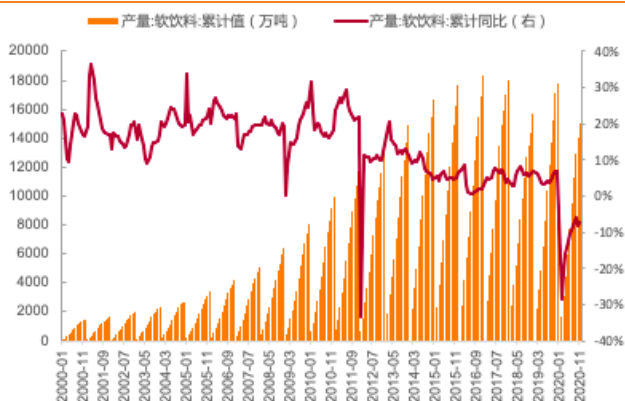
图 19: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

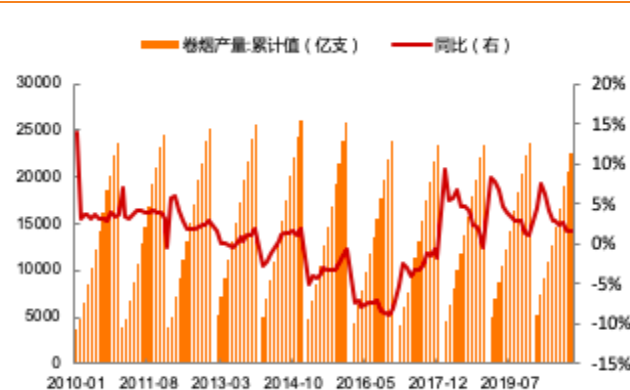
2020 年 1-11 月全国软饮料产量累计值为 15057.7 万吨, 同比下调 7.4%; 2020 年 1-11 月全国卷烟产量累计值为 22621.30 亿支, 同比增长 1.5%。

图 20: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 20/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 20/11)

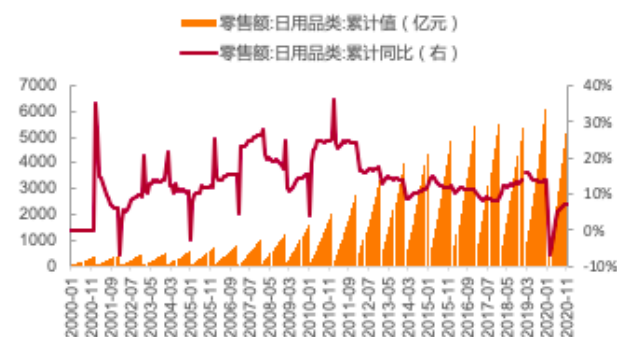


资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

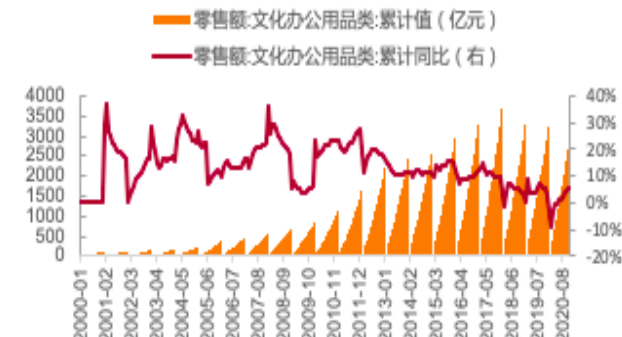
2020 年 11 月全国日用品类零售总额累计值为 5870.3 亿元, 同比上升 7.4%; 文化办公用品类零售总额累计值为 3103.8 亿元, 同比上升 5.4%。

图 22: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 23: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2. 本周行业新闻和公告

2.1. 重点公告

【好莱客】公司审议通过《关于湖北千川受让千川门窗 100%股权暨关联交易的议案》，同意湖北千川以 10,000 万元的价格受让成都千川木业持有的成都千川门窗 100%股权。

【美克家居】公司接到控股股东美克集团通知，美克集团已完成可交换公司债券的提前赎回及摘牌工作。本次解除担保及信托登记完成后，“美克集团-中山证券-19 美克 EB01 担保及信托财产专户”和“美克集团-中山证券-19 美克 E2 担保及信托财产专户”中的 209,500,000 股公司股份将划转至美克集团证券账户，上述两个担保及信托财产专户将不再持有本公司股份。美克集团证券账户持有公司股份 524,454,524 股，持股比例为 29.69%。

【集友股份】公司收到股东徐善水先生、杨二果先生、周少俊先生、孙志松先生发来的《关于提前终止减持计划的告知函》。截止本公告披露日，控股股东徐善水先生累计通过大宗交易方式减持公司股份 15,142,900 股，占公司总股本的 3.98%；股东杨二果先生累计通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式减持公司股份 2,348,400 股，占公司总股本的 0.61%；周少俊先生累计通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式减持公司股份 840,254 股，占公司总股本的 0.22%；孙志松先生累计通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式减持公司股份 3,312,370 股，占公司总股本的 0.87%。

【盛新锂能】公司的全资子公司遂宁盛新本次新增注册资本 20,000 万元，由公司和盛新股权投资以现金出资方式增资，用于遂宁盛新建设投资、购买设备或其他日常生产经营。公司持有遂宁盛新的股权比例由 100%相应下降至 68%，盛新股权投资持有遂宁盛新 32%的股权。

【美盈森】公司本次非公开发行股票募集资金总额不超过 63,900.00 万元，扣除发行费用后拟用于智能包装研发生产基地项目、美盈森集团（越南）包装生产项目、美盈森习水精品包装智能制造项目与补充流动资金。

【*ST 宜生】公司股票已连续 11 个交易日（2020 年 12 月 15 日-2020 年 12 月 29 日）收盘价格均低于股票面值（即 1 元），根据《上海证券交易所股票上市规则》的有关规定，公司股票可能将被终止上市。

【裕同科技】公司发布“裕同转债”赎回公告，赎回登记日 2021 年 1 月 4 日，赎回价格：100.30 元/张（含当期应计利息，当期年利率为 0.4%，且当期利息含税）。截至 2020 年 12 月 29 日收市后至可转债赎回登记日仅有 3 个交易日，特提醒“裕同转债”持有人注意在限期内转股。

【恒林股份】公司审议通过了《日常关联交易的议案》，本次日常关联交易金额不超过人民币 3,000 万元且不超过公司 2019 年 12 月 31 日经审计净资产绝对值的 5%。关联方为和也健康科技有限公司和浙江安吉农村商业银行股份有限公司。关联交易内容为销售产品。

【喜临门】公司与岚越影视签署《股权转让协议》，拟将全资子公司晟喜华视 60%的股权转让给岚越影视，转让价格为人民币 3.6 亿元。股权转让后，喜临门占比从 100%变为 40%。

【中顺洁柔】公司与全资子公司中山市中顺商贸有限公司共同以自有资金设立了朵蕾蜜卫生用品有限公司。其中，公司出资 3,000 万元，持股比例 60%，中山市中顺商贸有限公司出资 2,000 万元，持股比例 40%，公司实际拥有新设立公司 100%的股东权益。

【昇兴股份】公司收到股东昇洋发展函告，昇洋发展将其持有的公司部分股份进行了质押，质押股数为 1200 万股，占其所持股份比例 15.00%，占公司总股本 1.44%，质押到期日至申请解除质押登记为止，质权人浙江稠州商业银行股份有限公司福州分行，用途为企业资金需求。

【惠达卫浴】公司向公司控股股东、实际控制人王惠文、王彦庆、王彦伟非公开发行 A 股股票。本次发行完成后，王惠文及其一致行动人合计控制公司股份比例由 29.9999%上升至 31.91%。

【吉宏股份】（1）公司收到监事王海营先生出具的《关于增持公司股份比例达到 1%的告知函》。截至本公告披露日，王海营先生通过大宗交易的方式，增持总数量为 4,048,380 股，占公司总股本的 1.07%，增持资金来源为自有资金。（2）公司收到控股股东、实际控制人

庄浩女士及一致行动人庄澍先生、西藏永悦出具的《关于减持股份比例达到 1%的告知函》，2020 年 12 月 28 日至 2020 年 12 月 30 日期间，公司控股股东、实际控制人庄浩女士及一致行动人庄澍先生通过大宗交易方式减持公司股份 522.39 万股，占公司总股本的 1.38%。

【顶固集创】公司审议通过了《关于转让深圳市凯迪仕智能科技有限公司 3.7037%股权的议案》，决定出售公司持有凯迪仕 3.7037%的股权，转让价为 6,000 万元，本次交易完成后，公司不再持有凯迪仕的股权。

【通产丽星】公司收到持股 5%以上股东北京嘉实元泰投资中心（有限合伙）和上海红豆骏达资产管理有限公司发来的《关于拟实施减持股份计划的告知函》，分别计划通过集中竞价、大宗交易方式减持本公司股份的总数分别不超过 28,892,155 股（占本公司总股本比例 2.3866%）和 20,018,951 股（占本公司总股本比例 1.6536%）。

2.2. 重要股东买卖

表 2：本周股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量 占流通股 比(%)	变动数量 占总股本 比例(%)	交易平均价	变动期间 股票均价
吉宏股份	2020-12-28	王海营	高管	增持	79.4300	0.29	0.21	26.75	30.03
吉宏股份	2020-12-28	王亚朋	高管	增持	35.5600	0.13	0.09	26.75	30.03
吉宏股份	2020-12-28	庄浩	高管	减持	267.1800	0.96	0.71	26.75	30.03
吉宏股份	2020-12-29	庄浩	高管	减持	126.2700	0.45	0.33	27.39	31.39
吉宏股份	2020-12-30	庄澍	高管	减持	73.6700	0.27	0.19		30.56
吉宏股份	2020-12-30	庄浩	高管	减持	448.7200	1.62	1.19		30.56
吉宏股份	2020-12-30	王海营	高管	增持	291.3180	1.05	0.77		36.26
哈尔斯	2020-12-25	吕强	高管	减持	4.9100	0.02	0.01	4.74	4.68
哈尔斯	2020-12-29	吕强	高管	减持	3.7400	0.02	0.01	4.73	4.68
哈尔斯	2020-12-30	吕强	高管	减持	462.3897	2.10	1.12	4.97	4.94
荣晟环保	2020-12-25	冯荣华	高管	减持	110.0200	0.44	0.44	12.33	12.30
周大生	2020-12-28	北极光投资有限公司	公司	减持	476.8200	0.66	0.65	26.85	26.72

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 近期非流通股解禁情况

表 3：未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	占解禁后流通股比例	占总股本比例
乐凯胶片	2021-01-22	5,477.31	39,600.94		9.90%
曲美家居	2021-01-25	9,627.55	81,064.01		16.52%
中源家居	2021-02-08	6,000.00	125,760.00		75.00%
公牛集团	2021-02-08	1,538.55	315,848.81		2.56%
盛通股份	2021-02-22	2,521.21	9,857.92		4.60%
倍加洁	2021-03-01	7,500.00	169,200.00		75.00%
龙利得	2021-03-10	447.14	6,662.42		1.29%
易尚展示	2021-03-23	776.89	14,286.96		5.03%
爱丽家居	2021-03-23	800.00	10,416.00		3.33%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 股权质押情况

表 4：股权质押情况表（更新至 2020/12/31）

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	占总股本比例
603058.SH	永吉股份	69.9%	40.06%
002191.SZ	劲嘉股份	78.2%	36.20%
600966.SH	博汇纸业	78.5%	33.11%
002599.SZ	盛通股份	59.7%	32.93%
002751.SZ	易尚展示	100.0%	31.53%
002831.SZ	裕同科技	44.0%	28.48%
603398.SH	邦宝益智	44.1%	28.14%
603008.SH	喜临门	97.0%	27.41%
002240.SZ	盛新锂能	93.6%	15.08%
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	15.06%
603180.SH	金牌厨柜	19.7%	14.82%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.5. 沪深港通情况

表 5：沪深港股通持股比例变化表

轻工A股标的沪/深股通持股占全部A股比例 (%)										
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔		-	-	-	5.72	0.12	0.20	0.99
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	2.04	0.02	0.31	0.43
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	1.48	0.07	-0.08	-0.42
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	2.08	-0.52	-0.48	-1.36
	002067.SZ	晨兴纸业	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.81	1.86	0.28	0.14	0.13	-	-	-
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	14.89	15.50	21.26	21.03	17.73	0.08	0.37	0.93
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	4.33	0.05	-0.01	0.22
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	0.52	-	-0.04	0.02
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	2.57	-0.03	-0.13	-1.31
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	7.14	0.01	0.42	0.55
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	0.80	0.06	-0.01	-0.24
	603801.SH	志邦家居		-	-	-	2.84	-	0.26	1.09
	600978.SH	宜华生活	0.48	0.22	0.22	0.22	0.22	-	-	-
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	2.04	1.76	1.78	0.55	0.48	-	-	-0.03
	603008.SH	喜临门	1.64	2.36	1.62	0.77	1.09	0.05	0.22	0.32
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	2.48	2.41	2.43	3.07	1.79	-0.03	-0.04	0.22
	601515.SH	东风股份	0.69	0.69	0.67	0.60	0.60	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	-	1.15	1.57	3.69	4.93	-0.02	-0.05	1.45
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	3.45	0.03	0.36	0.63
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	0.16	0.03	0.05	0.08
	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.49	0.02	-0.03	0.05
	002752.SZ	昇兴股份	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	1.56	1.55	2.37	2.16	2.58	0.05	0.04	0.20
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	0.21	0.01	0.02	0.20
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2020/12/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	3.64	2.88	2.85	3.50	3.71	-0.02	0.07	0.03
	002345.SZ	潮宏基	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	1.84	1.37	2.07	1.37	0.50	-0.01	-0.06	-0.80
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.24	-0.02	-0.04	-0.10
	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	0.92	0.01	-	0.02
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.88	0.87	1.32	1.77	1.02	-	-0.08	-0.09
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	4.29	-0.01	0.04	0.33
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	2.31	1.01	0.96	0.93	1.50	0.07	0.28	0.85
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)										
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2020/12/29	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	15.03	15.63	7.05	17.97	19.09	-	0.15	0.65
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.55	0.01	-0.02	-0.09
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	1.60	0.02	0.07	0.14
	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.38	-	-	-
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	21.79	0.13	0.42	0.76
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	1.55	-	0.01	0.08

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com