



把握家居板块当前投资窗口期

投资要点

- 家居：**年后部分家居个股出现较大幅度回调，但我们草根调研了解并非基本面出现变化，主要还是情绪面影响，业绩复苏趋势持续，因此我们认为回调后家居板块出现较好的布局时机。**我们看好全年家居板块在竣工修复及业绩低基数下弹性机会，上半年业绩有望大超预期，今年是估值与业绩的双击大年。**年前部分家居标的公布2020年业绩快报，业绩向好趋势显著，部分个股四季度业绩显著超预期，展现出龙头家居标的疫情后的快速修复能力，业绩拐点确立。**我们更看好家居标的在21年优异表现。**1) 考虑到过去累积的竣工面积逐步释放，2021年是竣工大年，家居终端零售明显回暖，行业整体向上趋势明确，加上前期积累的订单将在今年兑现，业绩弹性较大。2) 疫情下龙头公司明显恢复更为迅速，品牌、渠道、供应链管理得到进一步认可，长期竞争壁垒在疫情后更为突出，市场逐渐认知到家居标的的 α ，因此**我们认为龙头估值将会明显超越两年前的估值水平，市场从 β 逻辑逐步向 α 转变，使得市场认知从行业修复的短逻辑向个股成长的长逻辑转变，将会带来股价的中长期向好，建议重点把握上半年的布局窗口。**具体板块上我们看好定制/软体/精装赛道。定制家居方面，前两年板块在竣工疲软+精装冲击下，投资收益率较为一般，但今年这两大阻力的影响已经明显减弱。部分定制企业在前两年夯实内功，拓品类拓渠道，积极扩张大宗业务，因此在疫情后能够率先回暖，行业拐点到来时能够有超越平均的业绩表现，疫情为投资者筛选出具有竞争实力的标的，定制板块的业绩分化可能会加大。软体家居在疫情后加大开店步伐，行业竞争格局相对较好，精装冲击小，龙头率先复苏，软体家居内销业务仍将保持亮眼增长，外销订单也呈现爆发趋势，因此从行业格局来说，软体是最好的赛道，短期虽受原材料涨价影响，但龙头企业率先提价，预计毛利率能维持相对稳定。工程业务方面，去年部分龙头地产商在加快资金回笼的需求，市场担心行业精装率降低，但我们认为这是疫情和“三条红线”监管下的非常态情况。从长期看，无论是政策推动还是地产商利益驱动，精装率的提升是长趋势，精装市场有望继续扩容。值得注意的是，近年来各路资本入局B端业务，行业竞争可能出现加剧，我们的选股思路从行业 β 向有壁垒的个股 α 转变，优选在品类扩张、制造壁垒等方面有优势的标的。**推荐欧派家居(603833)、志邦家居(603801)、顾家家居(603816)、敏华控股(01999)、江山欧派(603208)。**
- 造纸：**部分浆厂3月报价出炉，以俄罗斯某浆厂为例，3月针叶浆上涨90美元，阔叶浆上涨120美元，浆价仍在上行中，最新针叶期货价格已达7292元/吨。在浆价上行推动下，纸厂调价函频发，3月文化纸再提涨500元/吨。由于文化纸集中度较高，纸价涨幅有望超过浆价涨幅，文化纸厂盈利能力随之提升，预计今年盈利能力大幅改善。从中长期看，文化纸和白卡纸竞争格局经过几年调整出清后明显向好，大厂产业链议价力大幅增强，周期性有望逐步减弱，长期的中枢盈利水平提升，**推荐太阳纸业(002078)**。目前时点需要密切关注下游提价落地情况和渠道库存情况。生活用纸方面，近期生活用纸也频出提价函，一定程度上缓解了浆价上涨压力，考虑到部分龙头的纸浆库存丰富，成本优势显著，继续**推荐中顺洁柔(002511)**。

西南证券研究发展中心

分析师：蔡欣
 执业证号：S1250517080002
 电话：023-67511807
 邮箱：cxin@swsc.com.cn

 联系人：赵兰亭
 电话：023-67511807
 邮箱：zhl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	147
行业总市值(亿元)	12,705.12
流通市值(亿元)	12,455.86
行业市盈率 TTM	22.97
沪深300市盈率 TTM	16.2

相关研究

- 轻工行业双周报(2.1-2.21)：浆价快速拉涨，继续看好家居造纸两大主线 (2021-02-21)
- 轻工行业双周报(1.18-1.31)：家居标的Q4业绩整体向好，继续推荐 (2021-01-31)
- 轻工行业双周报(1.4-1.17)：二线优质资产有望迎来估值修复期 (2021-01-18)
- 轻工行业双周报(12.21-1.3)：浆价持续上行，关注终端传导能力 (2021-01-04)
- 个护专题：国产质造崛起，国货迎黄金期 (2020-12-31)



- **包装：关注限塑令催生的绿色包装新机遇。**以消费电子为代表的3C包装和消费品包装（化妆品、烟酒包等），受益于产业链催化，中高端包装崛起，且集中度较高，盈利能力较强；“限塑令”催化下绿色包装、可降解包装将迎来快速发展期，长期看好包装龙头裕同科技。电子烟赛道长期趋势向好，政策催化有望落地，烟标企业与各地中烟公司合作紧密，逐渐进入新型烟草赛道，未来有望迎来发展新机遇。
- **文娱方面，**顺利开学后需求明显回暖，企业库存周转加速，板块业绩出现回升。企业集采方面继续保持高增长，集采对企业的品牌口碑、规模生产、供应链管理、仓储物流和信息化建设均提出了更高的要求，综合实力突出的龙头企业（齐心、晨光、得力）将持续受益，集采的格局有望进一步集中，推荐晨光文具（603899）。
- **重点推荐个股：**本周重点推荐四条主线：1）家居零售标的订单修复，重点关注三季度业绩向上弹性较大的标的，推荐欧派家居（603833）、志邦家居（603801）、顾家家居（603816）、敏华控股（01999）、江山欧派（603208）；2）周期修复，纸价反弹，推荐太阳纸业（002078）；3）必选消费品文具龙头晨光文具（603899）、中顺洁柔（002511）。
- **风险提示：**家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险；各类纸品价格出现大幅波动的风险。

目 录

1 行业主要数据回顾	1
2 复盘情况	1
3 行业重要资讯.....	4
4 行业数据跟踪.....	5
5 本周重点推荐标的	10
6 风险提示	10

图 目 录

图 1: 申万一级行业周涨跌幅排名	2
图 2: 轻工制造行业及子板块涨跌幅排名	2
图 3: 轻工制造行业涨跌幅前十个股 (%)	3
图 4: 重点推荐标的收益率及平均收益率	3
图 5: 国际阔叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 6: 国际针叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 7: 废黄板纸价格走势 (元/吨)	6
图 8: 美废 13#价格走势 (美元/吨)	6
图 9: 双胶纸价格走势 (元/吨)	6
图 10: 双铜纸价格走势 (元/吨)	6
图 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)	6
图 12: 白板纸价格走势 (元/吨)	6
图 13: 箱板纸价格走势 (元/吨)	7
图 14: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	7
图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)	7
图 16: 三大港口纸浆库存量 (万吨)	7
图 17: 中国铜版纸周度企业库存 (环比, %)	7
图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %)	7
图 19: 中国箱板纸周度企业库存	8
图 20: 中国瓦楞纸周度企业库存	8
图 21: 中国白卡纸周度企业库存 (环比, 天数)	8
图 22: 中国白板纸周度企业库存 (环比, 天数)	8
图 23: 中国铜版纸周度企业开工负荷率	8
图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率	8
图 25: 中国箱板纸周度企业开工负荷率	9
图 26: 中国瓦楞纸周度企业开工负荷率	9
图 27: 中国白卡纸周度企业开工负荷率 (环比)	9
图 28: 中国白板纸周度企业开工负荷率 (环比)	9
图 29: TDI/MDI 价格走势	9

表 目 录

表 1: 轻工制造板块回顾	2
---------------------	---

1 行业主要数据回顾

出口：单12月家具出口金额为491.3亿元，同比增长19.7%，环比11月增长6.5%；2020全年家具出口金额累计值为4038.6亿元，同比增长11.8%。

家具社零数据：单12月全国家具零售总额为194亿元，同比增长0.4%；1-12月全国家具零售总额累计值为1598亿元，同比下降7.0%，降幅收窄0.9pp。

卷烟：单12月卷烟产量为1242.4亿支，同比下降7.7%；1-12月卷烟产量累计值为23863.7亿支，同比增长0.9%。

房地产：

销售方面，单12月全国商品住宅销售面积为21571.2万平方米，同比增长11.5%，环比11月增长41.8%；1-12月全国商品住宅销售面积累计值为154878.5万平方米，同比增长10.8%。

竣工方面，单12月全国商品住宅竣工面积为23255.1万平方米，同比增长2.3%，环比11月增长222.4%；1-12月全国商品住宅竣工面积累计值为65910万平方米，同比下降3.1%，降幅收窄2.7pp。

新开工方面，单12月全国商品住宅新开工面积为16985万平方米，同比增长6%，环比11月增长14.3%；1-12月全国商品住宅新开工面积累计值为164328.5万平方米，同比下降1.9%，降幅收窄0.8pp。

二手房方面，1月12个大中城市二手房销售面积为844.9万平方米，同比增长47.5%。

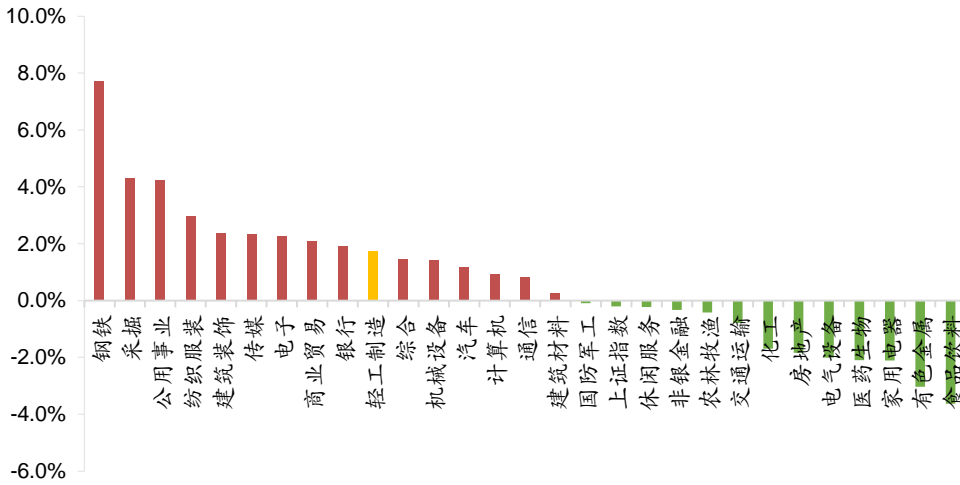
造纸原材料：美废13#上周均价为233.5美元/吨(+0美元/吨)；漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价800美元/吨(+0美元/吨)；漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价664元/吨(+84美元/吨)；化机浆-佳维上周均价590美元/吨(+40美元/吨)。

原纸：灰底白板纸上周市场均价5505元/吨(+0元/吨)；白卡纸上周市场均价9048.57元/吨(+1010元/吨)；瓦楞纸上周市场均价4207.5元/吨(+0元/吨)；双铜纸上周市场均价7236元/吨(+632元/吨)；双胶纸上周市场均价7230元/吨(+540元/吨)。

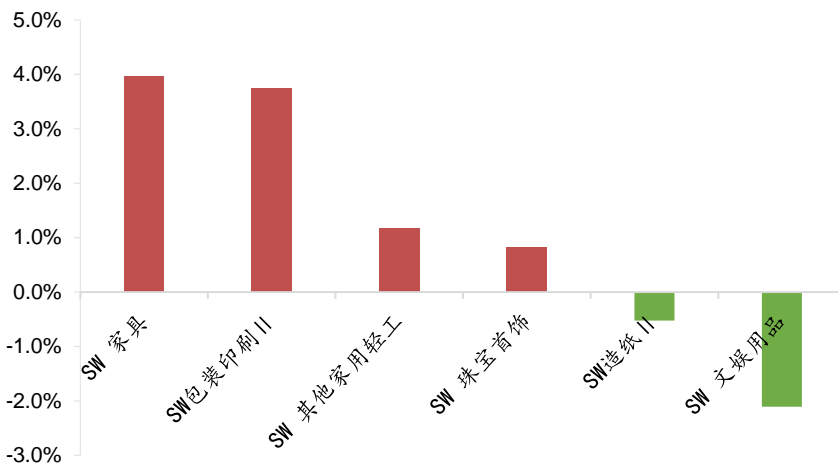
金银珠宝：12月单月金银珠宝零售总额为289.1亿元，当月同比增长11.6%；1-12月金银珠宝零售总额累计值为2376亿元，同比下滑4.7%，降幅收窄1.9pp。

2 复盘情况

板块走势回顾：上周申万轻工制造行业指数收2760点，周涨幅1.7%；上证指数收3502点，周跌幅0.2%，板块跑赢大盘1.9pp，在申万一级行业中涨跌幅排名第10位。分子板块来看，上周家具板块表现相对较好，周涨幅为4.0%，跑赢大盘4.2pp。包装印刷、其他家用轻工、珠宝首饰、造纸、文娱用品板块的涨跌幅分别为3.7%、1.2%、0.8%、-0.5%、-2.1%。

图 1：申万一级行业周涨跌幅排名


数据来源：Wind，西南证券整理

图 2：轻工制造行业及子板块涨跌幅排名


数据来源：Wind，西南证券整理

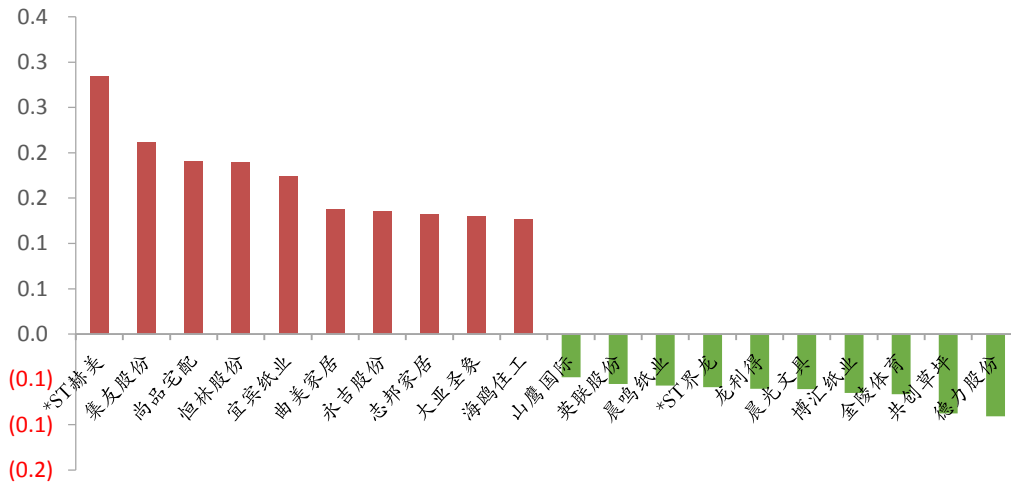
表 1：轻工制造板块回顾

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	-5.3%	-0.5%	-0.5%	14.8%
SW 包装印刷 II	-2.4%	3.7%	3.7%	3.1%
SW 家具	-7.8%	4.0%	4.0%	11.5%
SW 珠宝首饰	2.5%	0.8%	0.8%	17.5%
SW 文娱用品	-8.6%	-2.1%	-2.1%	-11.9%
SW 其他家用轻工	-7.7%	1.2%	1.2%	-6.9%
SW 轻工制造	-5.5%	1.7%	1.7%	6.3%
上证指数	-5.1%	-0.2%	-0.2%	0.8%

数据来源：Wind，西南证券整理

个股涨跌幅：上周轻工板块涨幅排名前十的个股主要集中在**家具及包装印刷板块**，其中*ST赫美 (+28.5%)、集友股份 (+21.2%)、尚品宅配 (+19.0%)、恒林股份 (+18.9%)、宜宾纸业 (+17.4%) 涨幅居前五。分子板块来看，家具板块涨幅排名前三的个股分别为尚品宅配 (+19.0%)、恒林股份 (+18.9%)、曲美家居 (+13.7%)；包装印刷板块上周涨幅排名前三的个股分别为集友股份 (+21.2%)、永吉股份 (+13.5%)、双星新材 (+10.7%)。德力股份 (-9.1%)、共创草坪 (-8.8%)、金陵体育 (-6.6%) 等个股表现较弱。

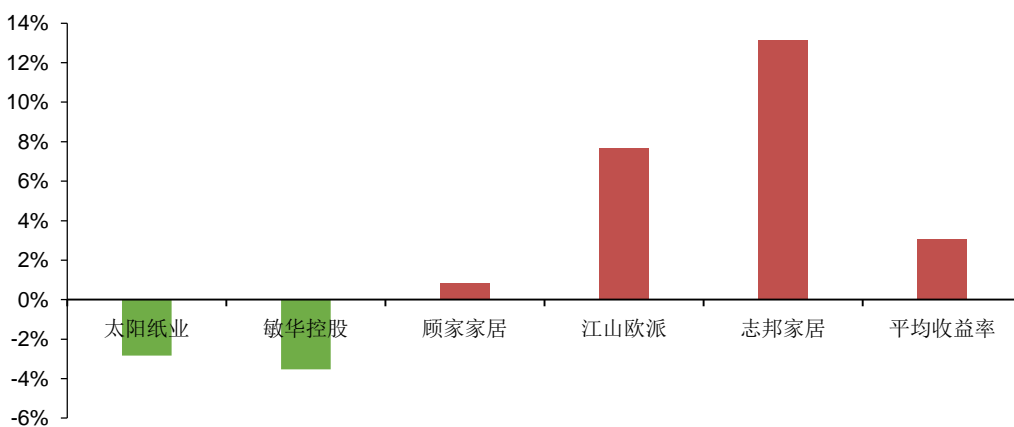
图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股 (%)



数据来源：Wind, 西南证券整理

上周重点推荐标的的走势：太阳纸业 (002078.SZ) 上周收盘价 14.4 元，周跌幅 2.8%；敏华控股 (1999.HK) 上周收盘价 21.4 港元，周跌幅 3.5%；顾家家居 (603816.SH) 上周收盘价 82.5 元，周涨幅 0.8%；江山欧派 (603208.SH) 上周收盘价 109.4 元，周涨幅 7.7%；志邦家居 (603801.SH) 上周收盘价 56.2 元，周涨幅 13.2%。平均收益率为 3.1%。

图 4：重点推荐标的的收益率及平均收益率



数据来源：Wind, 西南证券整理

3 行业重要资讯

宏观及全球市场:

据国家统计局统计,2月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.6%,低于上月0.7个百分点,连续12个月位于临界点以上,制造业景气水平较上月有所回落;2月份,非制造业商务活动指数为51.4%,较上月回落1.0个百分点,表明非制造业扩张步伐有所放慢;2月份综合PMI产出指数为51.6%,较上月回落1.2个百分点,表明春节当月我国企业生产经营活动总体继续保持扩张,但扩张幅度有所收窄。

2月28日,国家统计局发布中华人民共和国2020年国民经济和社会发展统计公报,初步核算,全年国内生产总值101.6万亿元,比上年增长2.3%。其中,第一产业增加值7.8万亿元,增长3.0%;第二产业增加值38.4万亿元,增长2.6%;第三产业增加值55.4万亿元,增长2.1%。第一产业增加值占国内生产总值比重为7.7%,第二产业增加值比重为37.8%,第三产业增加值比重为54.5%。全年最终消费支出拉动国内生产总值下降0.5个百分点,资本形成总额拉动国内生产总值增长2.2个百分点,货物和服务净出口拉动国内生产总值增长0.7个百分点。分季度看,一季度国内生产总值同比下降6.8%,二季度增长3.2%,三季度增长4.9%,四季度增长6.5%。预计全年人均国内生产总值7.2万元,比上年增长2.0%。国民总收入100.9万亿元,比上年增长1.9%。全国万元国内生产总值能耗比上年下降0.1%。预计全员劳动生产率为11.8万元/人,比上年提高2.5%。

全年居民消费价格比上年上涨2.5%。工业生产者出厂价格下降1.8%。工业生产者购进价格下降2.3%。农产品生产者价格上涨15.0%。12月份,70个大中城市新建商品住宅销售价格同比上涨的城市个数为60个,下降的为10个。

造纸:

据我的钢铁网数据显示,2021年2月底,各主流文化纸企业价格上调1000元/吨,国内主流市场地区涨声一片,纸价变动频繁,市场报价大幅上扬,上涨幅度在500-1000元/吨不等,从去年12月底至今年3月份主流品牌市场报价累计涨幅在1600-1800元/吨左右。双胶纸市场主流品牌报价已突破7000元/吨,几乎与铜版纸价格相持平。

短期内文化印刷纸市场价格震荡上行,此次价格大幅上行的主要原因:①前期纸价涨幅缓慢,在浆价前期大幅上涨的时候,纸企涨价时间段有一定滞后;②3-5月份是文化纸的一个需求旺季,秋季教辅教材的招标已经陆续开启,对于上半年文化纸市场的总需求有一定支撑,叠加党建100周年,短期来看对于整体市场需求有一定增量,也是今年的一个异常利好因素;③造纸主要原材料纸浆成本支撑有力,纸浆期货价格强势拉涨且连续攀升超过2个月,在3月1日达到最高点在7652元/吨,涨幅超过57%,创下上市以来的价格新高。纸浆现货市场价格也出现同步上涨的情况,且价格也屡屡创下2020年以来的最高价,当前山东地区主流针叶浆银星报价从12月初的4750元飙升至7400元,2个月的时间每吨涨超过了2650元,涨幅超过55%。

据生意社数据监测,2021年2月废纸价格整体走势平稳上行,截止2月26日废黄板纸A级收购价格均价为2458.6元/吨,与月初(2月1日市场收购均价2422.9元/吨)相比均价上调35.7元/吨,上涨了1.5%。瓦楞纸价格也受原料价格上涨影响呈现上行,截止2月26日140g瓦楞原纸参考出厂价均价在3725元/吨(含税),与月初(2月1日出厂价均价3500元/吨)相比均价上调225元/吨,上涨了6.4%。

地产家居:

据中国统计局,各线城市商品住宅销售价格环比涨幅有所扩大。据测算,1月份,4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%,涨幅比上月扩大0.3个百分点。其中,北京、上海、广州和深圳分别上涨0.5%、0.6%、1.0%和0.3%。二手住宅销售价格环比上涨1.3%,涨幅比上月扩大0.7个百分点。其中,北京、上海、广州和深圳分别上涨0.9%、1.3%、1.4%和1.7%。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.4%,涨幅比上月均扩大0.3个百分点。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.2%和0.3%,涨幅比上月均扩大0.1个百分点。

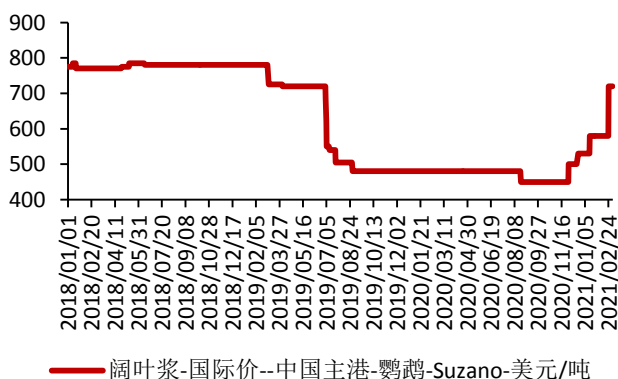
各线城市商品住宅销售价格同比涨幅有扩有落。据测算,1月份,一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.2%和9.6%,涨幅比上月分别扩大0.3和1.0个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.1%和2.5%,涨幅比上月分别扩大0.1和0.3个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨3.3%,涨幅比上月回落0.2个百分点;二手住宅销售价格同比上涨1.5%,涨幅比上月扩大0.1个百分点。

据中国经济网,二月楼市整体成交下滑,三线城市降幅明显。分城市来看,三线城市降幅显著,为64.2%,二线降幅为31.2%,一线降幅为29.3%。其中,一线城市成交中,广州降幅较大,约为46%;上海居二位,降幅为34%,深圳降幅22.2%,位列第三。同比来看,整体成交上行,升幅为409%,其中广州升幅显著,为623%;北京升幅居次位,为413%。二线代表城市成交环比下降31.2%,同比上升596.4%。环比下降的城市中,宁波降幅显著,为50.6%;武汉次之,降幅为43.9%,青岛降幅37.7%,排名第三;环比上升的城市中,温州升幅明显,为34.5%。三线代表城市成交量环比下降64.2%,韶关降幅较大,为21.4%,另外连云港升幅居次位,降幅8.1%;成交上升的城市中,温州升幅较大。同比来看,整体上升1003.5%。

据3月1日中指研究院发布的百城价格指数来看,2月份,全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.20%,涨幅较1月份收窄0.17个百分点。从涨跌城市个数看,66个城市环比上涨、27个城市环比下跌、7个城市与1月份持平;从二手房方面来看,全国100个城市二手住宅平均价格环比上涨0.28%,涨幅较1月份收窄0.04个百分点。从涨跌城市个数看,63个城市环比上涨,33个城市环比下跌,4个城市与1月份持平。

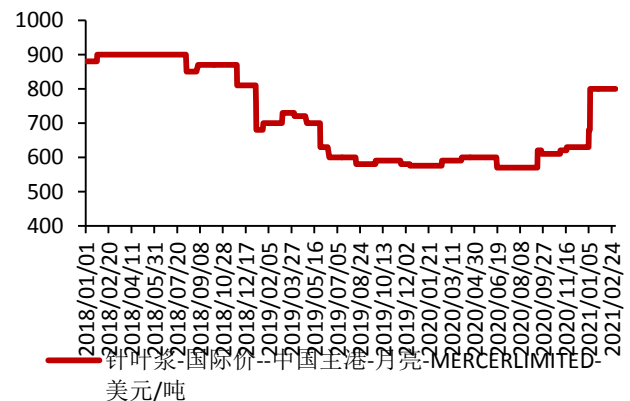
4 行业数据跟踪

图5: 国际阔叶菜价格走势 (美元/吨)



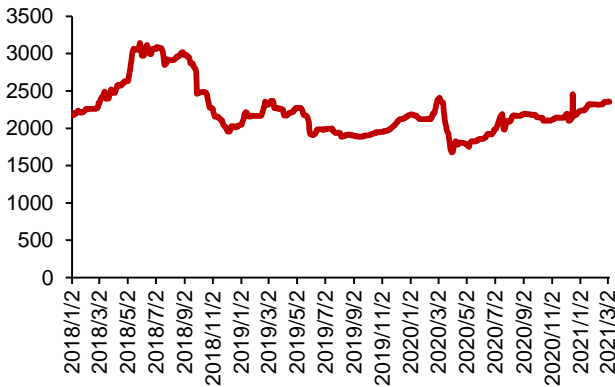
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图6: 国际针叶菜价格走势 (美元/吨)



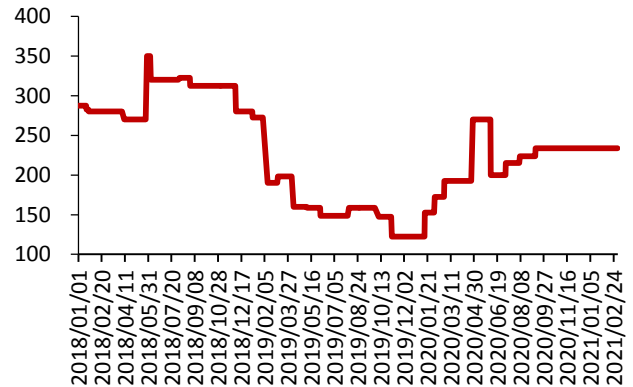
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 7: 废黄板纸价格走势 (元/吨)



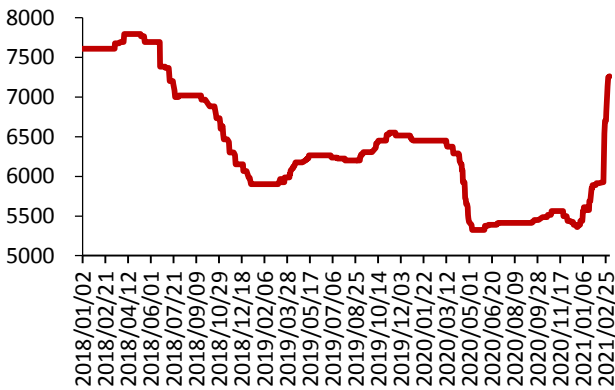
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 8: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



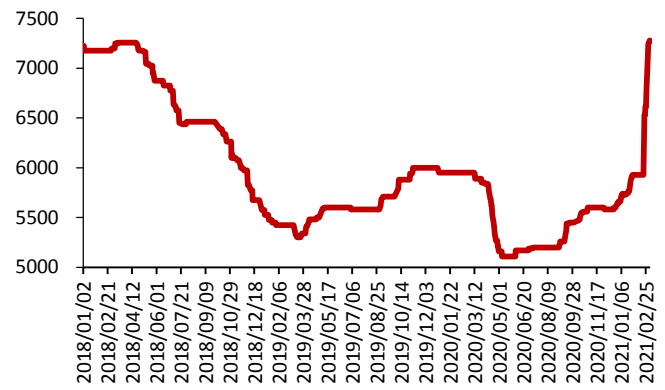
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 9: 双胶纸价格走势 (元/吨)



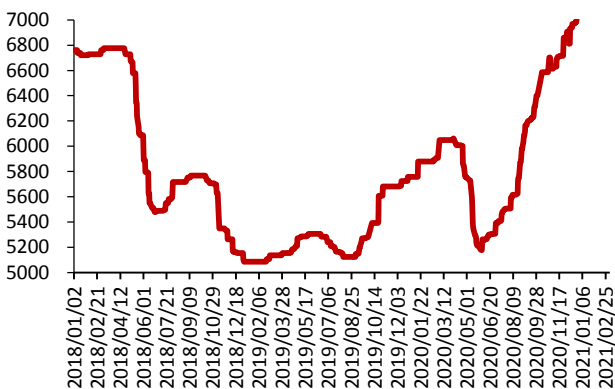
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 10: 双铜纸价格走势 (元/吨)



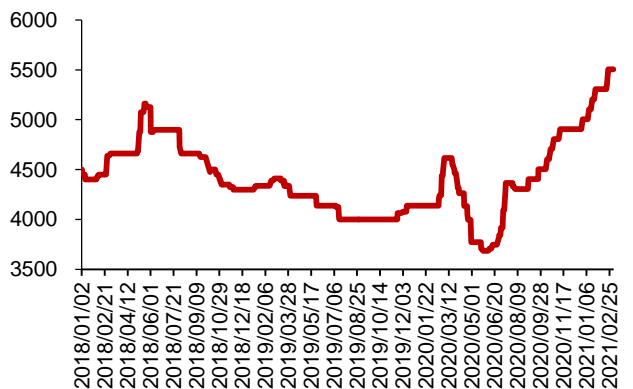
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)



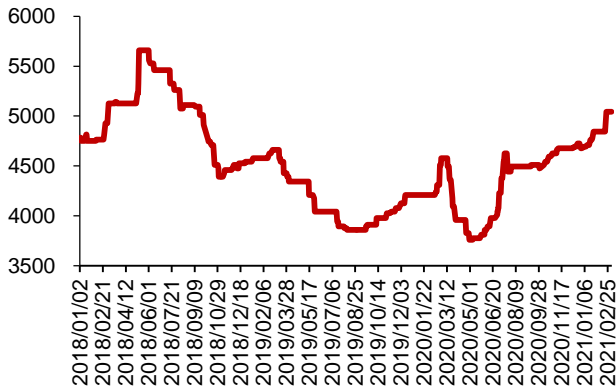
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 12: 白板纸价格走势 (元/吨)



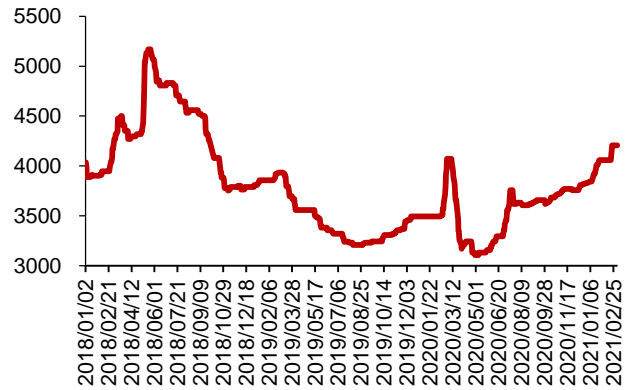
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 13: 箱板纸价格走势 (元/吨)



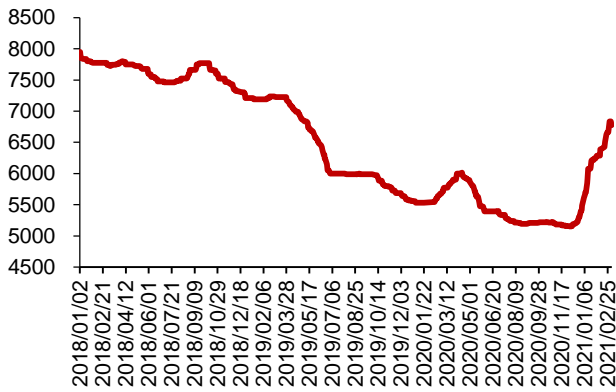
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 14: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



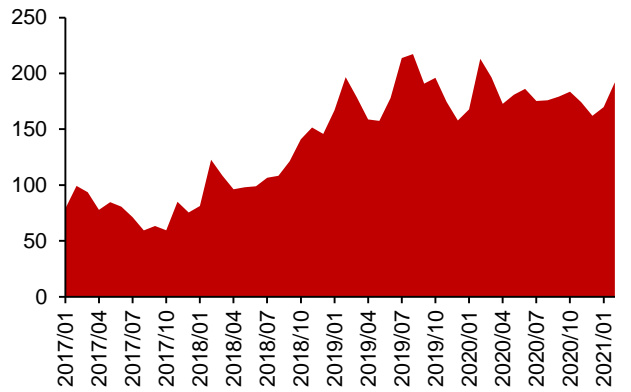
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



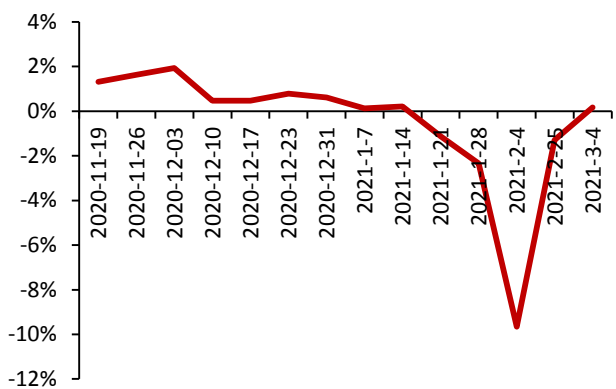
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 16: 三大港口纸浆库存量 (万吨)



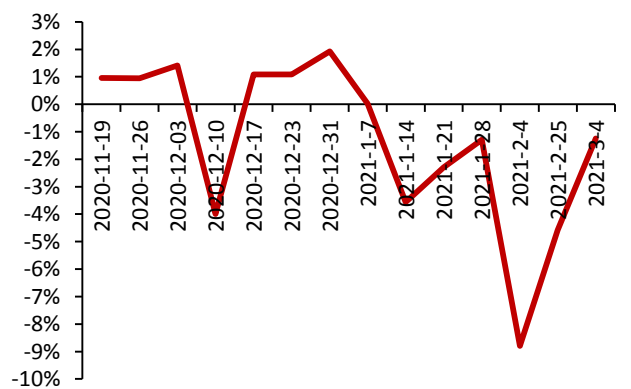
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 17: 中国铜版纸周度企业库存 (环比, %)



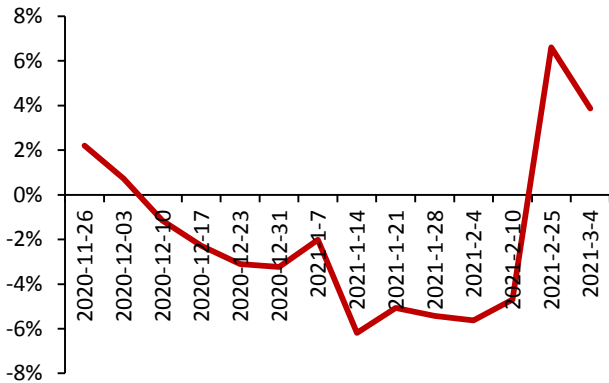
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %)



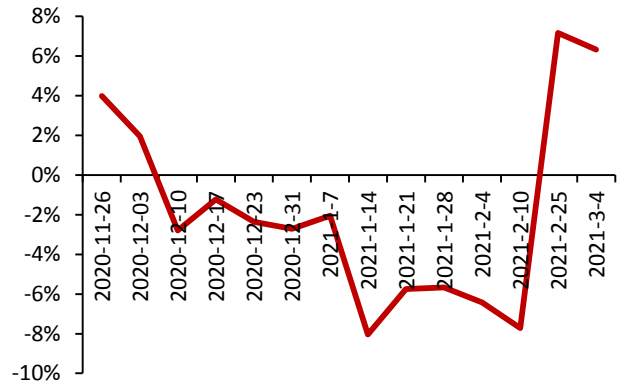
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 19: 中国箱板纸周度企业库存



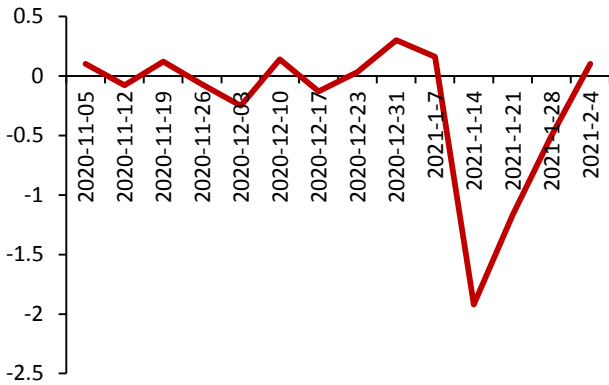
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 20: 中国瓦楞纸周度企业库存



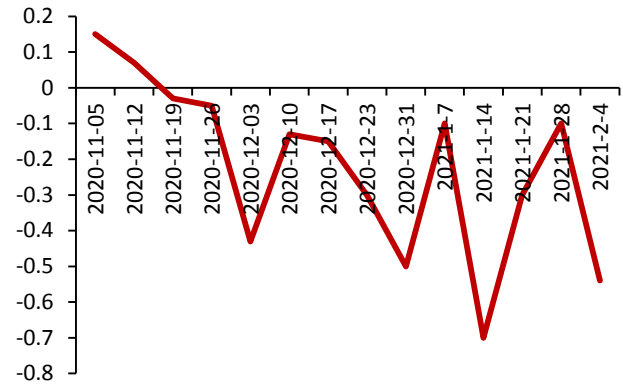
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 中国白卡纸周度企业库存 (环比, 天数)



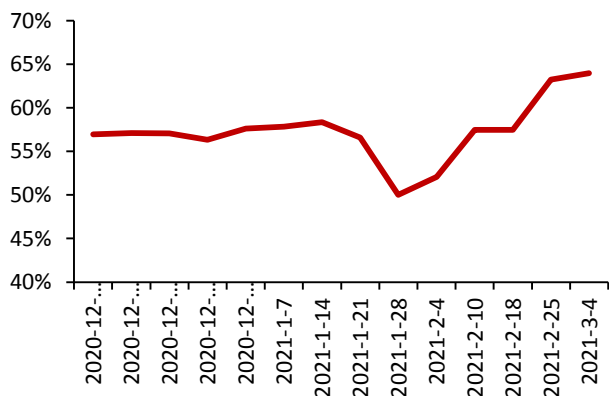
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 22: 中国白板纸周度企业库存 (环比, 天数)



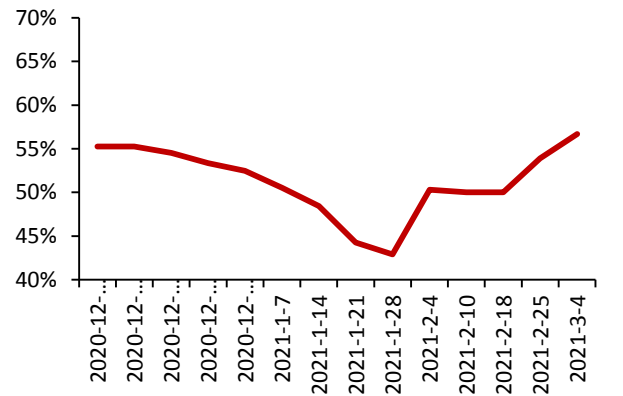
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 23: 中国铜版纸周度企业开工负荷率



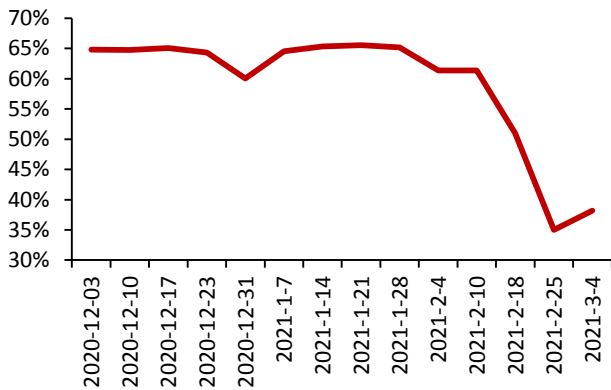
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率



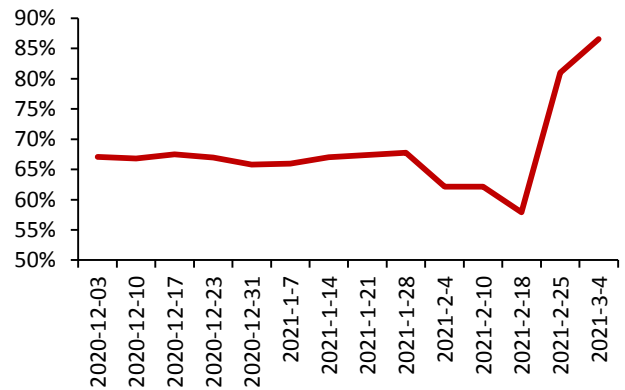
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 25: 中国箱板纸周度企业开工负荷率



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 26: 中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



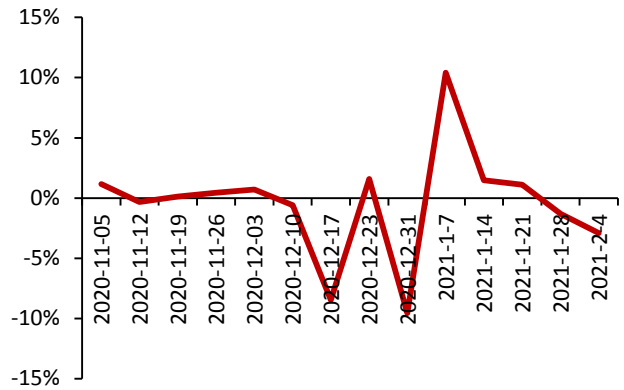
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 27: 中国白卡纸周度企业开工负荷率 (环比)



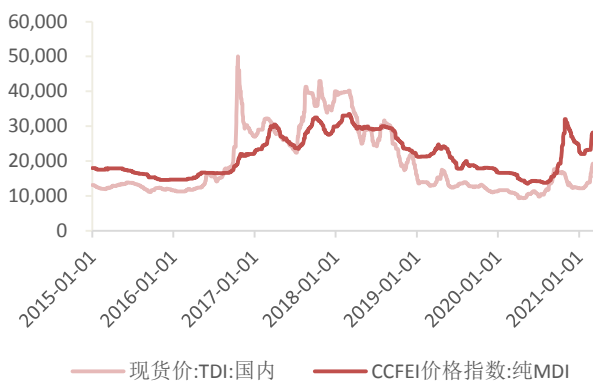
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 28: 中国白板纸周度企业开工负荷率 (环比)



数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 29: TDI/MDI 价格走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

5 本周重点推荐标的

志邦家居 (603801): 1) 多品类拓赛道, 衣柜业务高速增长, 过去四年衣柜复合增速达 139%, 产品矩阵不断完善, 协同效应显现; 2) 零售线上线下同步发展, 线下开店步伐稳健, 强化下沉市场店面布局; 线上借力新零售, 提高转化率; 3) 大宗业务发力, 与零售业务形成有效补充, 同时大力拓展优质战略合作地产客户, 目前公司百强地产客户占比达到 30% 以上。

太阳纸业 (002078): 1) 木浆价格上行, 带动纸价提涨, 吨盈利上行; 2) 文化纸经过出清后集中度较高, 龙头议价力强, 减弱周期波动; 3) 从中长期看, 随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段, 公司对原材料的掌控能力将得到增强, 原料成本优势将会凸显; 4) 产能扩建持续推进, 公司未来 2-3 年公司都有新产能投产, 量升逻辑持续。

顾家家居 (603816): 1) 渠道持续快速扩张。公司目前拥有门店近 5000 家, 终端销售渠道掌控力领先, 推动渠道继续下沉; 2) 全品类布局推进。已搭建起沙发、软床、床垫、集合产品、定制产品等多品类布局, 产品线丰富, 高性价比系列推出, 配合渠道下沉步伐, 对小品牌进行降维打击; 3) 信息化建设成果显著, 着眼于制造和技术能力提升, 布局七大技术平台和五个标准化项目以增强长期竞争力, 规模优势有望进一步扩大。

敏华控股 (01999): 1) 功能沙发受益于新零售渠道快速增长, 消费群体年轻化, 渗透率有望加速提升; 2) 国内功能沙发市场市占率最高, 近年通过低价爆款战略发力内销, 有望在渗透率提升的过程中占据绝对优势。3) 核心竞争壁垒在于优越的制造能力, 在强品牌、拓渠道、控成本等内生实力加持下, 公司得以持续推出高性价比产品, 整体利润率企稳回升, 看好在功能沙发赛道上乘风破浪, 迎来发展新机遇。

江山欧派 (603208): 1) 受益于精装房渗透率快速提升, 工程业务市场近几年有望呈现爆发式增长; 2) 木门是天然适合做工程业务的品类, 规模效应增长明显, 公司是工程木门行业龙头; 3) 工程业务占比高, 与多家头部地产商深度绑定, 防火门新增产能投产后贡献新增量, 增长确定性高。

6 风险提示

家具企业受地产竣工不及预期影响销售下滑的风险; 各类纸品价格出现大幅波动的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
上海	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn