



# 地产竣工、家居社零数据向好，龙头α突出

## 投资要点

- 家居：一季度地产和家居消费数据出炉，增长亮眼，行业逻辑持续兑现。**Q1全国商品住宅销售面积累计值为3.2万亿平，同比增长68.1%。全国商品住宅竣工面积累计值为13888万平方米，同比增长27.1%。全国家具零售总额累计值为360亿元，同比增长52.3%，行业在去年低基数下持续回暖。近期在一季报披露期板块股价波动较大，主要是一季度高预期业绩释放后资金短期波动，核心还是对于未来业绩走势的不确定担忧。我们仍要强调的是家居板块的投资机会不只是短期的业绩复苏，更重要在于经过几年调整后龙头壁垒凸显，优质企业未来几年将获得快于行业的成长性，集中度提升，个股α逻辑突出。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、供应链管理能力的得到进一步认可，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，建议重点把握当前布局窗口。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，软体是较好的赛道，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，今年来各路资本入局B端业务，行业竞争可能出现加剧，我们的选股思路从行业beta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：近期浆价高位盘整，针叶期货价格维持7328元/吨，现货针叶浆价格为7126元/吨，现货阔叶浆价格为5430元/吨，较今年来的高点小幅回落。**目前文化纸价格保持稳定，生活用纸原纸价格有所回落，文化纸企库存小幅上升，社会库存有所累积，未来价格情况需要观察下游终端接受度和社会库存变动趋势。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，关注太阳纸业(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)。**
- 文娱方面：文具板块竞争格局清晰，龙头地位稳固，抗风险能力强。**龙头企业晨光渠道和品牌壁垒高，新零售业务持续推进，**推荐晨光文具(603899)。**
- 重点推荐个股：本周重点推荐两条主线：1)细分赛道家居龙头标的，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)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。**

## 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	145
行业总市值(亿元)	13,033.97
流通市值(亿元)	12,774.86
行业市盈率TTM	22.97
沪深300市盈率TTM	14.8

## 相关研究

- 轻工行业双周报(3.22-4.4):文化纸小幅提价,家居延续景气(2021-04-06)
- 轻工行业双周报(3.8-3.21):生活用纸提价转嫁成本压力,家居景气持续上行(2021-03-22)
- 轻工行业双周报(2.22-3.7):把握家居板块当前投资窗口期(2021-03-07)
- 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)

## 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.....	6
5 本周重点推荐标的 .....	10
6 风险提示 .....	11

## 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) .....	6
图 6: 国际针叶浆价格走势 (美元/吨) .....	6
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) .....	7
图 12: 白板纸价格走势 (元/吨) .....	7
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, %) .....	8
图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %) .....	8
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 .....	9
图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率 .....	9
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 .....	10

## 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:**1-3月家具出口金额累计值为1054.3亿元,同比增长73%;同比19年增长24.2%;单3月出口金额335.3亿元,同比增长37.5%,同比19年增长19.3%。

**家具社零数据:**单3月全国家具零售总额为135亿元,同比增长42.8%;1-3月全国家具零售总额累计值为360亿元,同比增长52.3%。

**卷烟:**1-3月卷烟产量累计值为5898.7亿支,同比增长13.7%。

### 房地产:

**销售方面,**单3月全国商品住宅销售面积为16722.7万平方米,同比增长42.4%;1-3月全国商品住宅销售面积累计值为32332万平方米,同比增长68.1%。

**竣工方面,**单3月全国商品住宅竣工面积4026万平方米,同比下降3.4%;1-3月全国商品住宅竣工面积累计值为13888万平方米,同比增长27.1%。

**新开工方面,**单3月全国商品住宅新开工面积为14321.2万平方米,同比增长8.2%;1-3月全国商品住宅新开工面积累计值为27057万平方米,同比增长30.1%。

**二手房方面,**3月12个大中城市二手房销售面积为680.8万平米,同比增长37.1%。

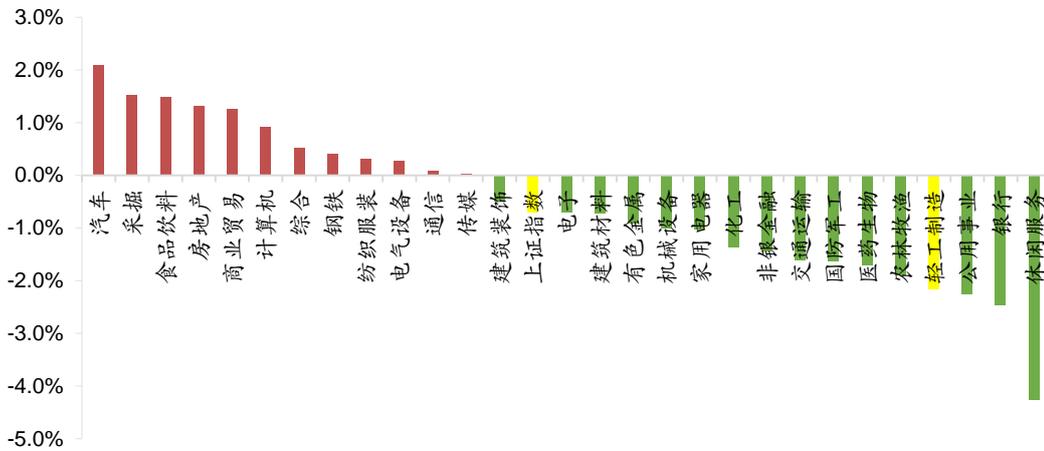
**造纸原材料:**美废13#上周均价为233.5美元/吨(+0美元/吨);漂白针叶浆-加拿大月亮上周均价980美元/吨(+0美元/吨);漂白阔叶浆-巴西鸚鵡上周均价780元/吨(+0美元/吨);化机浆-佳维上周均价670美元/吨(+0美元/吨)。

**原纸:**灰底白板纸上周市场均价5805元/吨(+34.4元/吨);白卡纸上周市场均价9857.9元/吨(-7.7元/吨);瓦楞纸上周市场均价3967.5元/吨(-2.5元/吨);双铜纸上周市场均价7380元/吨(-5元/吨);双胶纸上周市场均价7317.5元/吨(-1.25元/吨)。

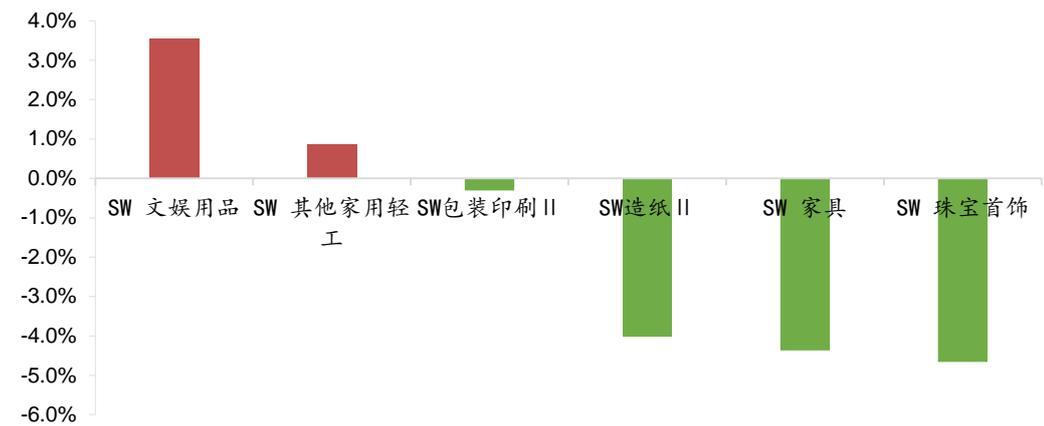
**金银珠宝:**3月单月金银珠宝零售总额为259亿元,当月同比增长83.2%;1-3月金银珠宝零售总额累计值为802亿元,同比增长93.4%。

## 2 复盘情况

**板块走势回顾:**上周申万轻工制造行业指数收2804.2点,周跌幅2.2%;上证指数收3426.6点,周跌幅0.7%,轻工制造板块在申万一级行业中涨跌幅排名第26位。分子板块来看,上周文娱用品及其他家用轻工表现相对较好,周涨幅分别为3.6%/0.9%,分别跑赢大盘4.3pp/1.6pp。包装印刷、造纸、家具、珠宝首饰板块的涨跌幅分别为-0.3%、-4.0%、-4.4%、-4.7%。

**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

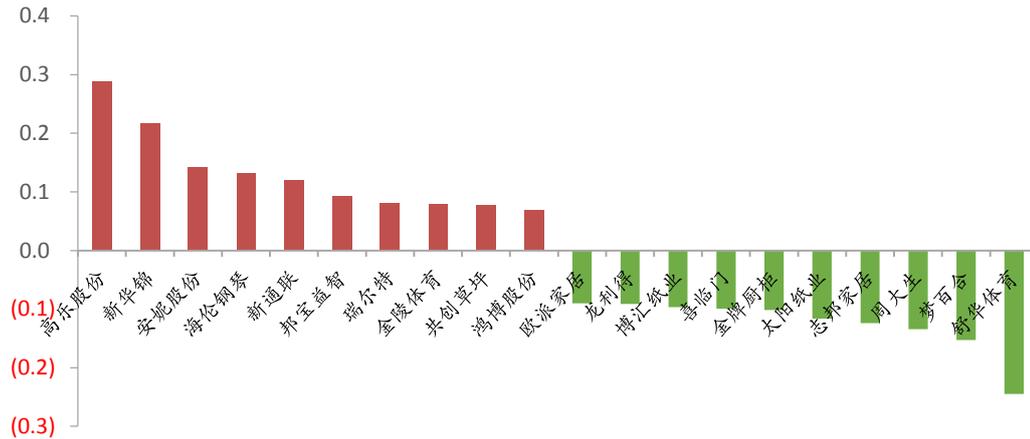
**表 1：轻工制造板块回顾**

子板块	前一周涨幅%	上周涨幅%	本月涨幅%	本年涨幅%
SW 造纸 II	2.2%	-4.0%	0.2%	15.8%
SW 包装印刷 II	1.3%	-0.3%	1.8%	0.4%
SW 家具	1.7%	-4.4%	-0.6%	11.5%
SW 珠宝首饰	0.7%	-4.7%	1.9%	23.4%
SW 文娱用品	2.2%	3.6%	6.0%	0.1%
SW 其他家用轻工	1.6%	0.9%	4.0%	-6.9%
<b>SW 轻工制造</b>	1.8%	-2.2%	1.2%	7.6%
上证指数	-1.0%	-0.7%	-0.4%	-1.3%

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**文娱用品及其他家用轻工**，其中高乐股份(+28.8%)、新华锦(+21.6%)、安妮股份(+14.1%)、海伦钢琴(+13.1%)、新通联(+12.0%)涨幅居前五。分子板块来看，文娱用品板块涨幅排名前三的个股分别为高乐股份(+28.8%)、海伦钢琴(+13.1%)、邦宝益智(+9.2%)；其他家用轻工板块上周涨幅排名前三的个股分别为新华锦(+21.6%)、瑞尔特(+8.0%)、哈尔斯(+5.9%)。舒华体育(-24.5%)、梦百合(-15.3%)、周大生(-13.4%)等个股表现较弱。

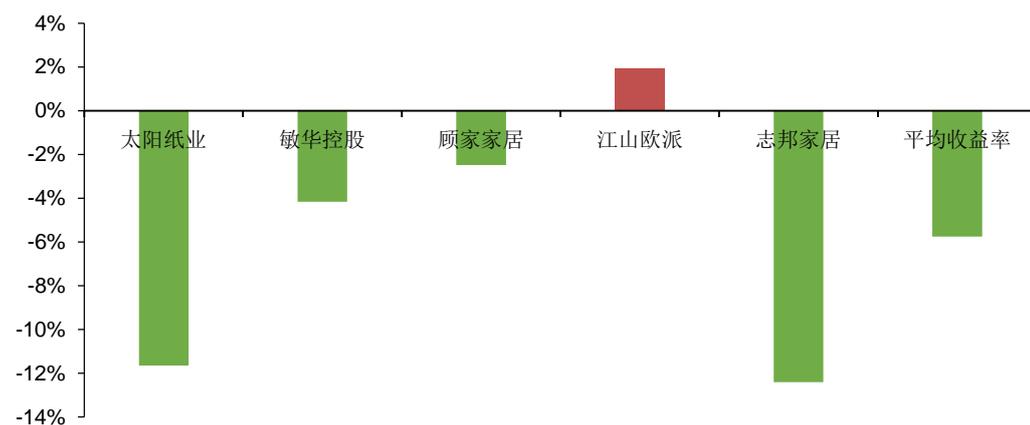
**图 3：轻工制造行业涨跌幅前十个股 (%)**



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 14.8 元，周跌幅 11.6%；敏华控股(1999.HK)上周收盘价 16.1 港元，周跌幅 4.2%；顾家家居(603816.SH)上周收盘价 82.0 元，周跌幅 2.5%；江山欧派(603208.SH)上周收盘价 117.4 元，周涨幅 2.0%；志邦家居(603801.SH)上周收盘价 54.0 元，周跌幅 12.4%。平均收益率为-5.8%。

**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:

国家统计局官网发布数据显示,初步核算,一季度国内生产总值 249310 亿元,按可比价格计算,同比增长 18.3%,比 2020 年四季度环比增长 0.6%;比 2019 年一季度增长 10.3%,两年平均增长 5.0%。分产业看,第一产业增加值 11332 亿元,同比增长 8.1%,两年平均增长 2.3%;第二产业增加值 92623 亿元,同比增长 24.4%,两年平均增长 6.0%;第三产业增加值 145355 亿元,同比增长 15.6%,两年平均增长 4.7%。一方面,一季度国内生产总值同比增长 18.3%,受到上年较低基数、员工就地过年工作日有所增加等不可比因素影响;另一方面,一季度环比增长 0.6%,两年平均增长 5.0%,表明我国经济稳定恢复。

一季度,全国规模以上工业增加值同比增长 24.5%,环比增长 2.01%;两年平均增长 6.8%。其中,3 月份规模以上工业增加值同比增长 14.1%;环比增长 0.60%。分经济类型看,一季度国有控股企业增加值同比增长 16.9%;股份制企业同比增长 23.7%,外商及港澳台商投资企业同比增长 29.2%;私营企业同比增长 29.7%。分三大门类看,采矿业增加值同比增长 10.1%,两年平均增长 4.0%;制造业同比增长 27.3%,两年平均增长 6.9%;电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 15.9%,两年平均增长 4.8%。装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 39.9%、31.2%,两年平均分别增长 9.7%、12.3%。

一季度,社会消费品零售总额 105221 亿元,同比增长 33.9%,环比增长 1.86%;两年平均增长 4.2%。其中,3 月份社会消费品零售总额 35484 亿元,同比增长 34.2%,比 1-2 月份加快 0.4 个百分点,两年平均增长 6.3%,环比增长 1.75%。按零售业态分,1—3 月份限额以上零售业单位中的超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别增长 7.2%、26.8%、47%、40%和 62.7%。1—3 月份,全国网上零售额 28093 亿元,同比增长 29.9%,两年平均增长 13.5%。其中,实物商品网上零售额 23067 亿元,增长 25.8%,两年平均增长 15.4%,占社会消费品零售总额的比重为 21.9%。

国家统计局发布数据显示,1—3 月份,全国固定资产投资(不含农户) 95994 亿元,同比增长 25.6%;比 2019 年 1—3 月份增长 6.0%,两年平均增长 2.9%;经季节调整后与去年 10—12 月份环比增长 2.1%。其中,民间固定资产投资 55022 亿元,同比增长 26.0%。从环比看,3 月份固定资产投资(不含农户)增长 1.5%。分产业看,第一产业投资同比增长 45.9%,两年平均增长 14.8%;第二产业投资同比增长 27.8%,两年平均下降 0.3%;第三产业投资同比增长 24.1%,两年平均增长 4.0%。第二产业中,工业投资同比增长 27.8%。其中,采矿业投资增长 20.8%;制造业投资增长 29.8%;电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长 20.0%。第三产业中,基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长 29.7%。其中,水利管理业投资增长 42.5%;公共设施管理业投资增长 23.5%;道路运输业投资增长 25.7%;铁路运输业投资增长 66.6%。

#### 造纸:

据隆众资讯监测价格显示,2021 年一季度生活用纸市场整体呈现震荡上行的趋势,1 月份木浆生活用纸价格环比上涨 14.2%,同比上涨 18.1%;2 月份环比上涨 6.77%,同比上涨 20.0%;3 月份环比下降 4.2%,同比上涨 10.7%。广西甘蔗浆生活用纸 1 月份环比上涨 17.02%,同比上涨 18.8%;2 月份环比上涨 7.2%,同比上涨 24.2%;3 月份环比上涨 1.7%,同比上涨 15.8%。四川竹浆生活用纸 1 月份环比上涨 16.5%,同比上涨 16.1%;2 月份环比上涨 4.5%,同比上涨 15.7%;3 月份环比上涨 2.9%,同比上涨 10.7%。

国内白卡纸企业价格从去年 6 月底开始上涨,一直持续到 2021 年 4 月初。2020 年 6 月初,国内代表企业主要牌号指导价格在 5260-5400 元/吨。2021 年 4 月份,规模企业价格

达到 10460-10600 元/吨。企业涨价时间较统一，幅度差距不大。白卡纸价格经过了十个月的持续上行，累计上调 5000-5200 元/吨，涨幅达到 90%及以上，目前价格已经达到历史高位。随着纸厂价格的不断上涨，市场价格也随之攀升。据卓创资讯数据显示，2021 年 4 月初市场均价在 9875 元/吨左右，较 2020 年 6 月初的 5177 元/吨上涨 91%左右。期间由于市场供需平衡度较好，以及政策、运行环境等利好消息的陆续释放，市场对于企业涨价陆续跟进。

4 月 14 日，国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2021 年 4 月上旬与 3 月下旬相比，27 种产品价格上涨，22 种下降，1 种持平。其中林产品领域，4 月上旬与 3 月下旬相比，纸浆价格下降 30.8 元，降幅 0.5%；瓦楞纸价格下降 146.3 元，降幅 3.5%。

### 地产家居：

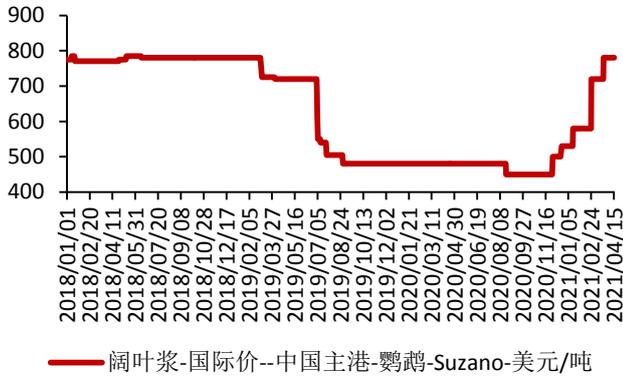
根据银保监会一季度行业发展情况发布会，季度末房地产贷款增速降至 12%，为八年来最低。房地产贷款增速下降的主要原因是信贷结构的持续优化。新增信贷资源重点向小微企业、民营企业、制造业、科技创新和绿色发展倾斜。一季度小微企业、个体工商户、制造业贷款分别增加 2 万亿、4002 亿、1.2 万亿。一季度末，科学研究服务业、信息技术服务业贷款同比分别增长 22%、18.7%，远超各项贷款增速，加大对绿色环保领域的资金投入，去年末 21 家主要银行绿色信贷规模近 12 万亿元。因此，房地产贷款增速进一步下降，一季度末降至 12%，为八年以来的最低水平，继续低于各项贷款增速。

国家统计局 16 日公布了 3 月份 70 个大中城市住宅销售价格变动情况，3 月份，各线城市商品住宅销售价格环比涨幅与上月相比变动幅度不大，同比涨幅继续上升。据测算，3 月份，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.2%、0.3%、1.0%和 0.1%。二手住宅销售价格环比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。北京、上海、广州和深圳分别上涨 1.4%、1.1%、1.4%和 0.4%。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅与上月相同。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅与上月相同；二手住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

4 月 16 日，国家统计局公布 2021 年 1—3 月份全国房地产开发投资和销售情况。1—3 月份，全国房地产开发投资 27576 亿元，同比增长 25.6%，比 2019 年 1—3 月份增长 15.9%，两年平均增长 7.6%。其中，住宅投资 20624 亿元，增长 28.8%。1—3 月份，商品房销售额 38378 亿元，增长 88.5%；比 2019 年 1—3 月份增长 41.9%，两年平均增长 19.1%。其中，住宅销售面积增长 68.1%，办公楼销售面积增长 34.4%，商业营业用房销售面积增长 24.9%。

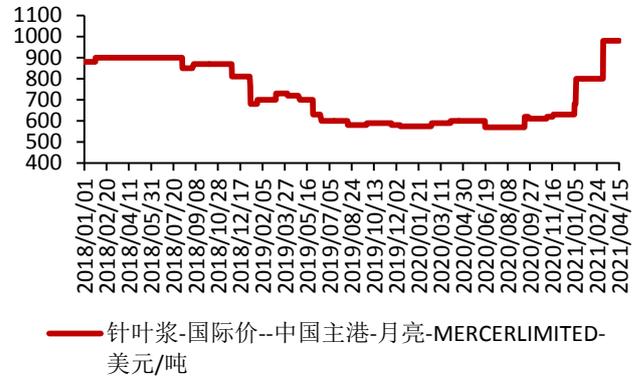
## 4 行业数据跟踪

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)



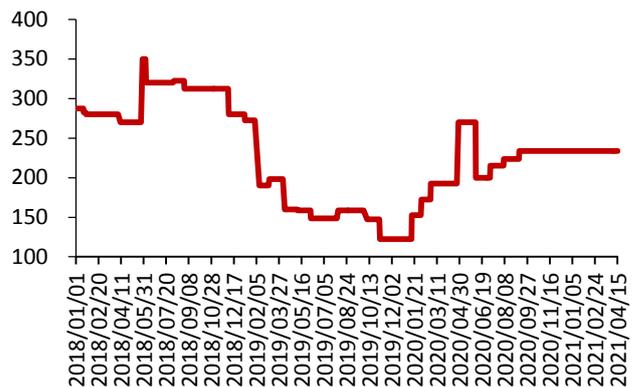
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 7: 废黄板纸价格走势 (元/吨)



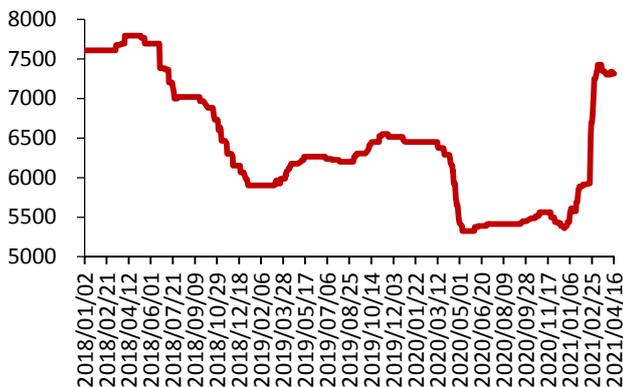
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 8: 美废 13# 价格走势 (美元/吨)



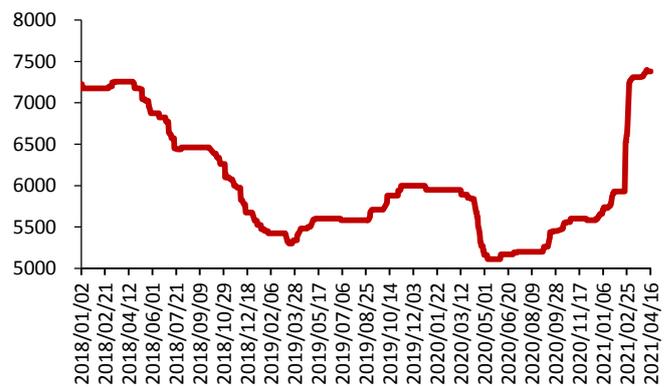
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 9: 双胶纸价格走势 (元/吨)



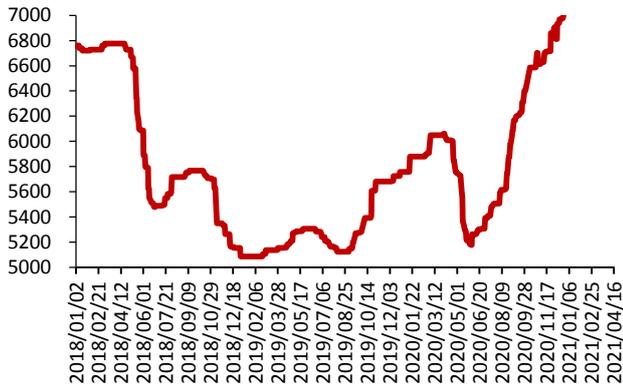
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 10: 双铜纸价格走势 (元/吨)



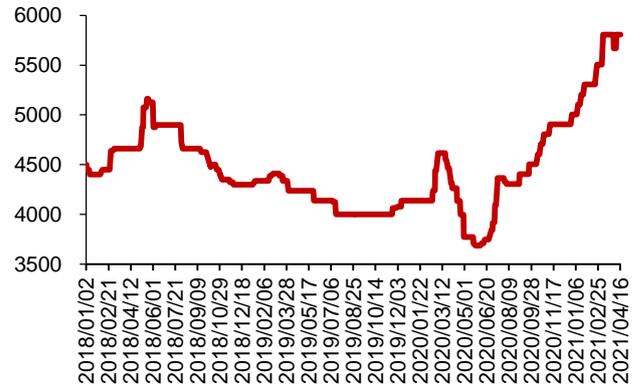
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)



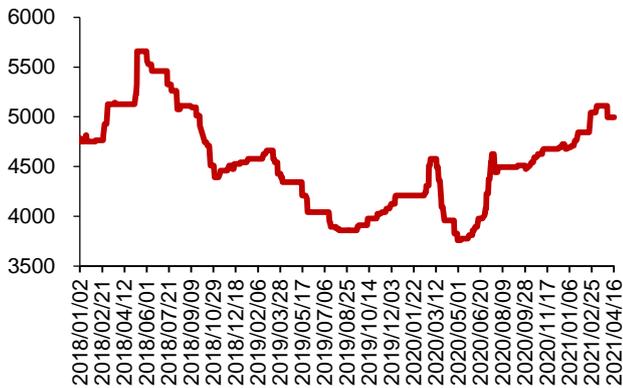
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 12: 白板纸价格走势 (元/吨)



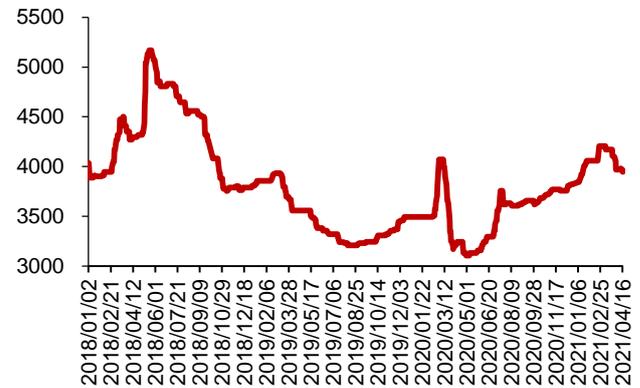
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 13: 箱板纸价格走势 (元/吨)



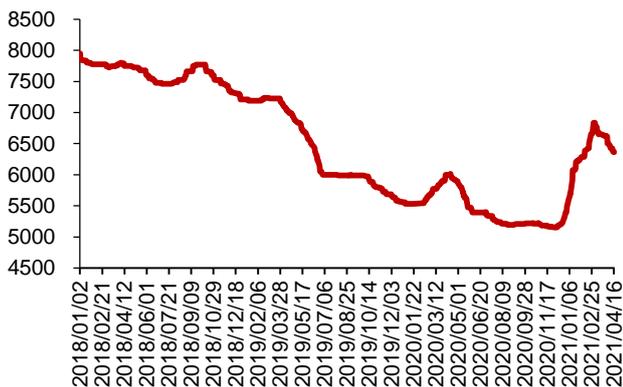
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 14: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



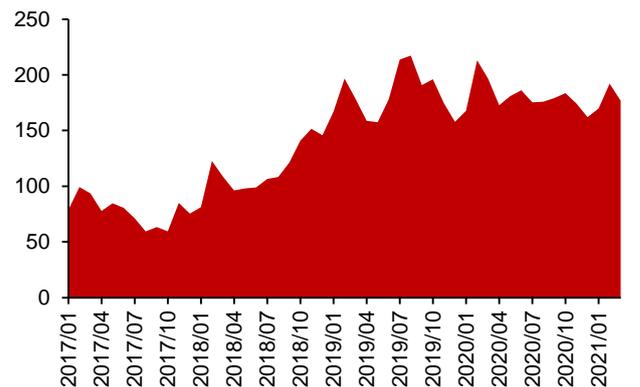
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



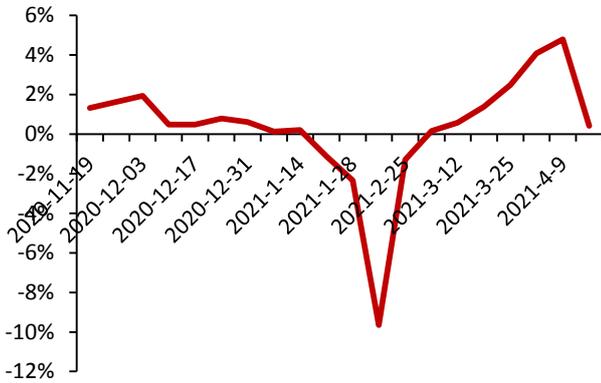
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 16: 三大港口纸浆库存量 (万吨)



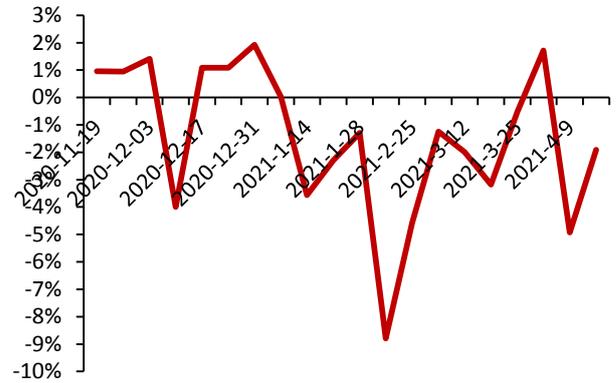
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 17: 中国铜版纸周度企业库存 (环比, %)



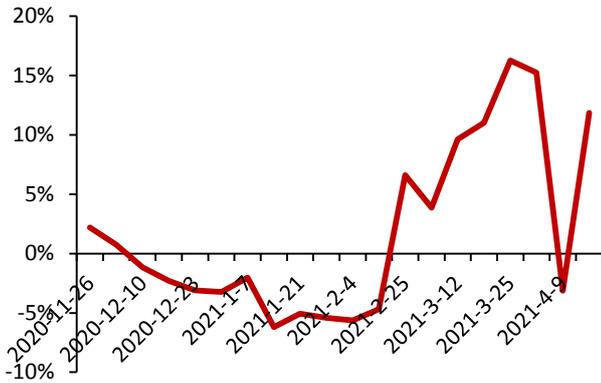
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 18: 中国双胶纸周度企业库存 (环比, %)



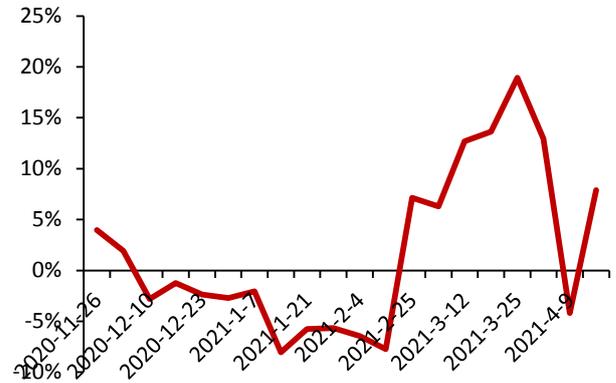
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 19: 中国箱板纸周度企业库存



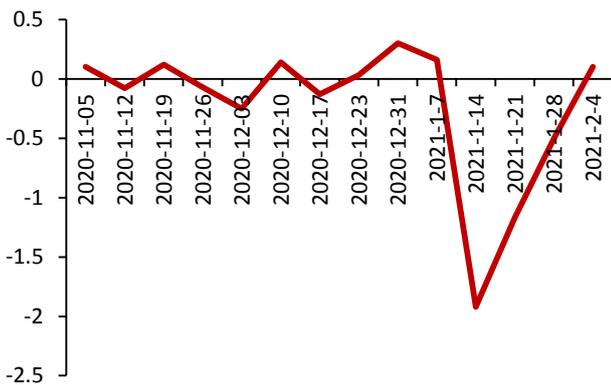
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 20: 中国瓦楞纸周度企业库存



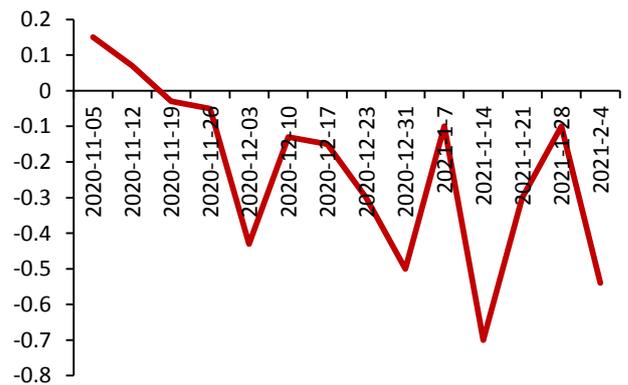
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 21: 中国白卡纸周度企业库存 (环比, 天数)



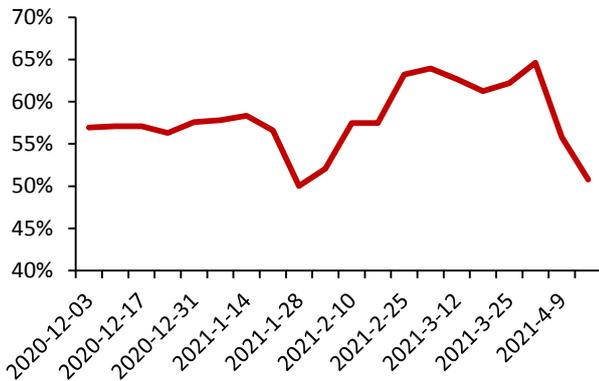
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 22: 中国白板纸周度企业库存 (环比, 天数)



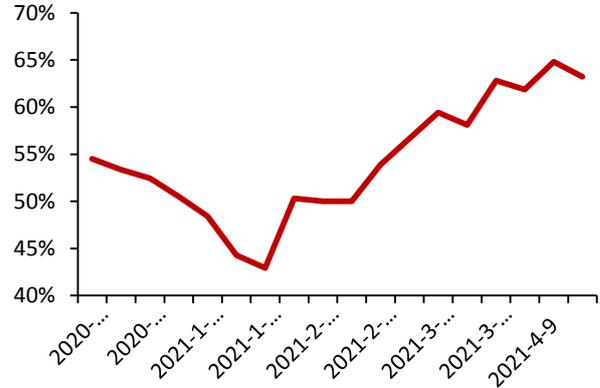
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 23: 中国铜版纸周度企业开工负荷率



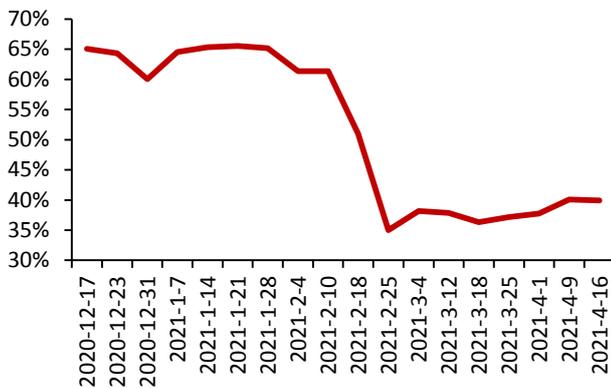
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 24: 中国双胶纸周度企业开工负荷率



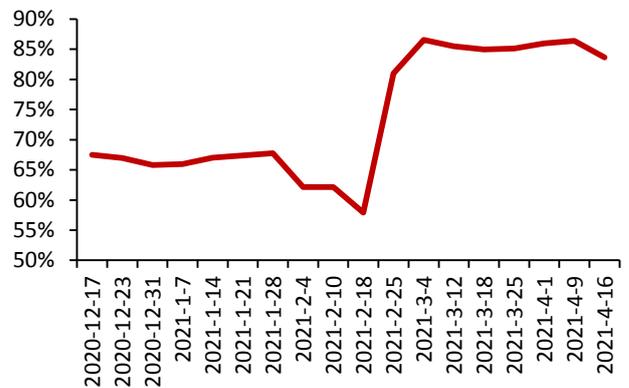
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 25: 中国箱板纸周度企业开工负荷率



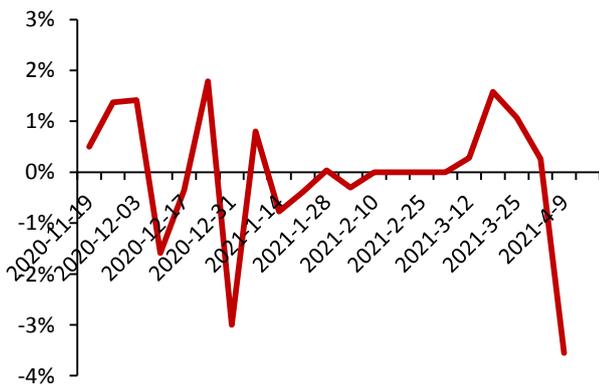
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

图 26: 中国瓦楞纸周度企业开工负荷率



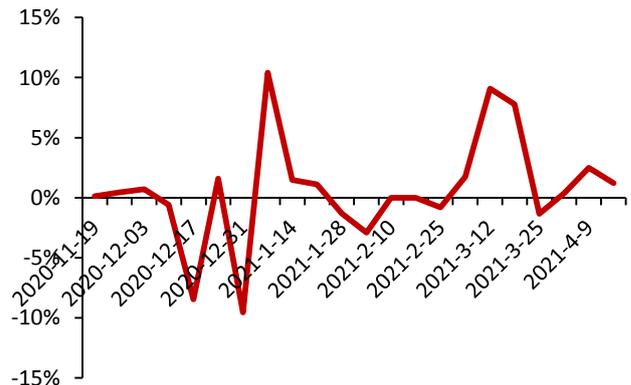
数据来源: 卓创资讯, 西南证券整理

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。

**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。

**中顺洁柔 (002511):** 1) 去年 11 月以来浆价上行, 涨幅约 60%, 小厂受制于成本压力停机, 大厂份额得到进一步提升; 2) 年后生活用纸品牌提价函频发, 叠加纸浆库存充裕, 盈利有望明显增厚, 头部大厂将迎来盈利和份额双升时机。3) 中长期来看, 公司品类矩阵成型、渠道扩张空间充分, 消费品成长逻辑持续演绎。

## 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
上海	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
	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
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	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
广深	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
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn