

轻工制造

证券研究报告
2021年05月06日

财报总结：家居板块高景气验证，纸业龙头优势凸显！

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
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

- 《轻工制造-行业研究周报:5月金股中顺洁柔/喜临门,附年报一季报总结》 2021-05-03
- 《轻工制造-行业点评:Q1家居出口较19Q1+30.6%,家居出口持续景气》 2021-05-02
- 《轻工制造-行业研究周报:继续推荐4月金股中顺洁柔/喜临门,附年报一季报总结》 2021-04-25

2020年初短期受到疫情冲击,全年收入/业绩逐季改善。2020年申万轻工板块共计实现总营业收入5633亿元(+2%),合计实现归母净利润355亿元(+21%)。板块20Q1/Q2/Q3/Q4总营业收入同比分别-6%/+13%/+19%/+9%;归母净利润同比分别-20%/+3%/+17%/+229%。2020年行业毛利率、归母净利润率分别为23.2%/6.0%,分别同比+1.3pct/1.7pct。2021Q1申万轻工板块共计实现营业收入1633亿元(+55%),较2019Q1+46%;合计实现归母净利润131亿元(+167%),较2019Q1+114%。

家居：定制家具板块 20Q1-Q4收入同比分别-32.4%/+2.8%/+19.6%/+24.6%; 20Q1-Q4净利润同比分别-217.0%/+1.7%/+21.8%/23.3%。21Q1收入同比+116.9%,较19Q1+46.6%,净利润同比+289.9%,较19Q1+122.2%。**定制板块：1)多品类、多渠道策略卓有成效,头部企业规模不断扩大;2)部分企业通过整装、工程深度合作创新拓宽流量。成品家板块** 20Q1-Q4成品家居企业收入同比分别-17.6%/+10.3%/+32.2%/+33.1%; 20Q1-Q4净利润同比分别-89.7%/+7.8%/+33.1%/-18.2%。21Q1成品家居收入增速+79.0%,较19Q1+47.5%,**头部企业产品矩阵完善、对渠道的掌控力增强,经营管理能力的提升,龙头优势更加凸显：1)依托产品力优势,头部企业加速线下渠道系列化门店布局,把握流量入口。2)聚焦家居主业,引入职业经理人提升运营效率,精细化管理奠定长期稳健发展的基础。出口板块** 20年从需求分化到全面复苏,下半年海外市场对中国家居进口需求持续提升, Q4受原材料涨价、海运运力紧张、人民币升值等影响,利润端短期承压。原材料涨价导致短期盈利承压,考虑到家居产品属于耐用消费品,消费者对其的价格敏感度较快消费品低,龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力。**重点推荐：喜临门、顾家家居、志邦家居、欧派家居；关注敏华控股、索菲亚、金牌厨柜、江山欧派等。**

造纸：此轮木浆提价始于2020年底,近期略有回落,但浆价仍处于较高位。截至2021年4月29日,进口针叶浆、进口阔叶浆价格分别为7120元/吨和5288元/吨,相较2020年低位上涨60%和49%。生活用纸板块：浆价高位下龙头优势显现,市场份额或进一步提升：1)龙头在浆价低位时大批量采购锁定成本。截至2021Q1,中顺洁柔存货为16.18亿元(2019年末9.86亿元);维达国际2020年底存货40.18亿元。2)龙头纸企终端提价或逐步落地,行业涨价通道中大厂议价力更强,另外,受2020年疫情影响,生活用纸使用场景增加,电商渠道重要性凸显。工业用纸板块：涨价潮增强业绩弹性,自有浆线价值凸显。20Q4文化纸价格快速上涨,景气度环比修复,2020年持续涨价效果显现,21Q1造纸企业业绩普遍高增。此外,在21Q1经济复苏和货币宽松的预期下,木浆价格持续上涨至较高位,企业自制浆高比例价值凸显。Q2为传统淡季但党刊需求助增文化纸需求。建议关注太阳纸业、晨鸣纸业,博汇纸业、山鹰纸业、玖龙纸业、理文造纸。我们看好生活用纸板块,龙头企业或持续受益于行业格局优化及业务结构良性带来的集中度提升,长期来看我国人均用纸消费量提升空间较大,推荐中顺洁柔。

包装：海外疫情订单转移至国内,二片罐供需格局向好,进入提价通道。1)供给端：2018年来金属罐装落后产能逐步出清,行业景气上行,头部企业集中度提升,2010-12年二片罐大量投放新增产能;2)需求端：罐化率提升是驱动二片罐增长的关键因素。此外,2020年4月原材料铝价进入上行区间且涨幅较大,行业提价顺利,通过成本加成机制将压力传导至下游,预计未来二片罐单价进一步提升,且行业格局进一步优化。建议关注金属包装行业龙头奥瑞金。

风险提示：原材料价格上行、宏观经济下行风险、家居行业订单转化不及预期、生活用纸行业竞争加剧；

重点标的推荐

| 股票代码 | 股票名称 | 收盘价 2021-04-30 | 投资 评级 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 603833.SH | 欧派家居 | 166.80 | 买入 | 3.42 | 4.09 | 4.88 | 5.62 | 48.77 | 40.78 | 34.18 | 29.68 |
| 603816.SH | 顾家家居 | 80.25 | 买入 | 1.34 | 2.44 | 2.87 | 3.61 | 59.89 | 32.89 | 27.96 | 22.23 |
| 603008.SH | 喜临门 | 29.92 | 买入 | 0.81 | 1.25 | 1.60 | 2.06 | 36.94 | 23.94 | 18.70 | 14.52 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 30.84 | 买入 | 0.69 | 0.99 | 1.34 | 1.67 | 44.70 | 31.15 | 23.01 | 18.47 |
| 603801.SH | 志邦家居 | 47.96 | 买入 | 1.77 | 2.49 | 3.06 | 3.71 | 27.10 | 19.26 | 15.67 | 12.93 |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 29.12 | 买入 | 1.31 | 1.57 | 1.81 | 2.10 | 22.23 | 18.55 | 16.09 | 13.87 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 110.00 | 买入 | 4.05 | 5.48 | 7.01 | 8.38 | 27.16 | 20.07 | 15.69 | 13.13 |

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

| | |
|--|----|
| 1. 2020 年轻工行业综述..... | 5 |
| 2. 20 上半年受疫情影响，下半年收入恢复高增，21Q1 持续景气..... | 6 |
| 2.1. 软体：行业格局加速优化，头部企业渠道、品类优势凸显..... | 7 |
| 2.2. 定制：全渠道、多品类推动龙头业绩高增，整装或为下一个增长点..... | 8 |
| 2.3. 出口：20 年海外需求分化，21 年出口景气度持续..... | 9 |
| 3. 造纸：生活纸格局优化，文化纸 20 年涨价效果显现..... | 10 |
| 3.1. 生活用纸：木浆提价格局分化，龙头企业份额提升..... | 11 |
| 3.2. 文化纸：20 年持续涨价效果显现，20 年报&21Q1 业绩高增..... | 14 |
| 4. 包装：二片罐供需格局向好，21Q1 业绩弹性显现..... | 16 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：轻工制造板块分季度营业收入（亿元）..... | 5 |
| 图 2：轻工制造板块分季度归母净利润（亿元）..... | 5 |
| 图 3：2015-2020 营业收入同比增速..... | 6 |
| 图 4：2018-2020 单季度营业收入同比增速..... | 6 |
| 图 5：2015-2020 净利润同比增速..... | 7 |
| 图 6：2018-2020 单季度净利润同比增速..... | 7 |
| 图 7：2015-2020 毛利率变化情况..... | 7 |
| 图 8：2018-2020 单季度毛利率变化情况..... | 7 |
| 图 9：2015-2020 净利率变化情况..... | 7 |
| 图 10：2018-2020 单季度净利率变化情况..... | 7 |
| 图 11：我国全品类海关出口数据单月额及同比增速..... | 9 |
| 图 12：20201-202103 月各细分出口板块同比增速..... | 9 |
| 图 13：各版块指数..... | 10 |
| 图 14：进口针叶浆、阔叶浆价格自 20Q4 开启上涨通道..... | 11 |
| 图 15：：纸浆 2103 纸浆期货价格攀升（元/吨）..... | 11 |
| 图 16：海外木浆港口月度库存情况（千吨）..... | 11 |
| 图 17：维达国际分渠道营收及 YOY（亿港元，%）..... | 12 |
| 图 18：维达国际中国区分渠道营收及 YOY（亿港元，%）..... | 12 |
| 图 19：维达国际和恒安国际线上占比呈现上升趋势（%）..... | 12 |
| 图 20：维达国际 2020 年仅电商渠道实现正增长（亿港元，%）..... | 12 |
| 图 21：维达和恒安线上渠道保持较高增速（亿元，%）..... | 13 |
| 图 22：中国双胶纸日度均价（元/吨）..... | 14 |
| 图 23：中国双铜纸日度均价（元/吨）..... | 14 |
| 图 24：中国白板纸日度均价（元/吨）..... | 14 |
| 图 25：中国白卡纸日度均价（元/吨）..... | 14 |

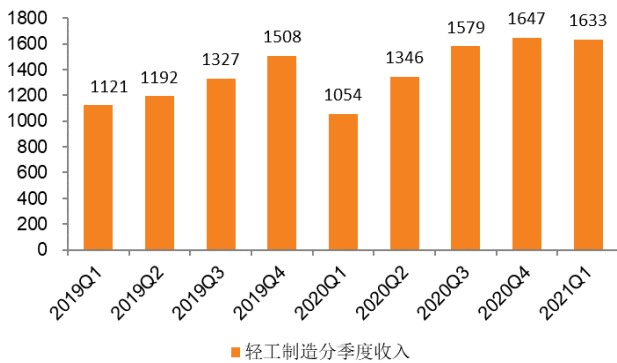
| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 26: 中国箱板纸日度均价 (元/吨) | 14 |
| 图 27: 中国瓦楞纸日度均价 (元/吨) | 14 |
| 图 28: 宝钢包装二片罐单价 (元/罐) | 16 |
| 图 29: 各公司毛利率 (%) | 16 |
| | |
| 表 1: 2020 年及 2021Q1 软体家居公司收入及利润..... | 8 |
| 表 2: 2020 年及 2021Q1 定制家居公司收入及利润..... | 9 |
| 表 3: 2020 年及 2021Q1 家居出口公司收入及利润..... | 10 |
| 表 4: 2020 年及 2021Q1 造纸公司收入及利润..... | 15 |
| 表 5: 2020 年及 2021Q1 包装公司收入及利润..... | 17 |

1. 2020 年轻工行业综述

2020 年行业业绩逐季改善，盈利能力有所提升。2020 年申万轻工板块共计实现总营业收入 5633 亿元，同比增长 2%，合计实现归母净利润 355 亿元，同比增长 21%，合计实现扣非后归母净利润 251 亿元，同比增长 7%。20 年板块逐季度环比向好，申万轻工板块 20 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现总营业收入 1054/1346/1579/1647 亿元，同比分别 -6%/+13%/+19%/+9%；20 年 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 49/94/121/96 亿元，同比分别 -20%/+3%/+17%/+229%。2020 年行业毛利率、归母净利率分别为 23.2%/6.0%，分别同比增加 1.3pct/1.7pct。其中，20Q4 行业毛利率 21.1%，归母净利率 5.7%，同比变动 -5.7pct/+6.4pct。

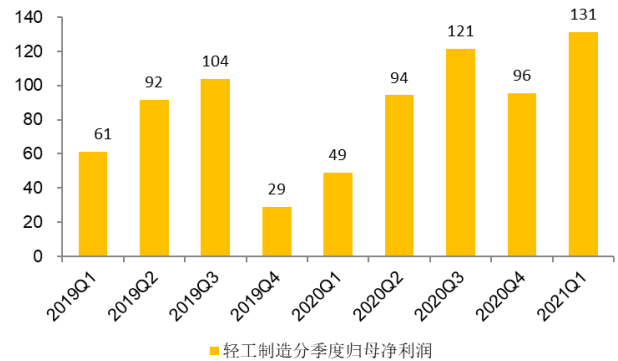
2021 年第一季度，申万轻工板块共计实现总营业收入 1633 亿元，同比增长 55%，较 2019 年一季度增长 46%；合计实现归母净利润 131 亿元，同比增长 167%，较 2019 年一季度增长 114%。2021Q1 行业毛利率、归母净利率分别为 21.5%/7.7%，分别同比变动 -1.1pct/+3.8pct，分别较 2019 年 Q1 同比变动 -0.1pct/+2.8pct。

图 1：轻工制造板块分季度营业收入（亿元）



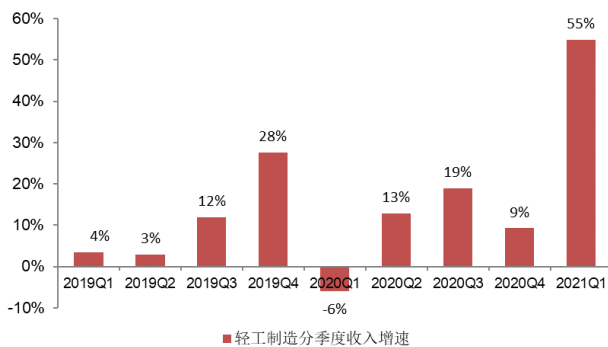
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：轻工制造板块分季度归母净利润（亿元）



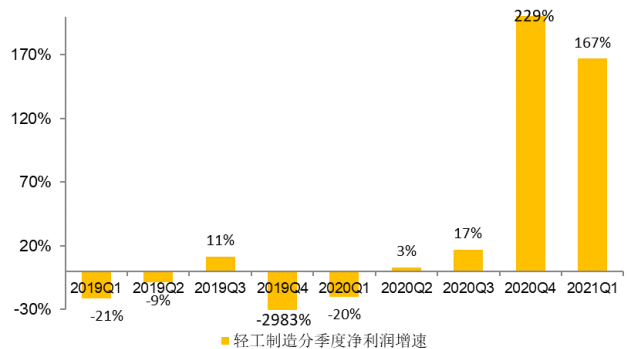
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：轻工制造板块分季度营业收入增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

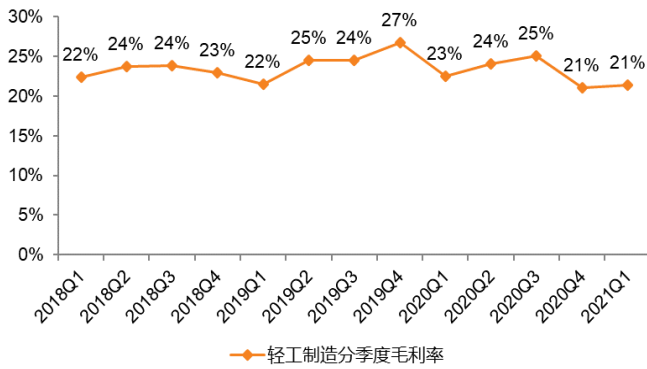
图 4：轻工制造板块分季度归母净利润增速



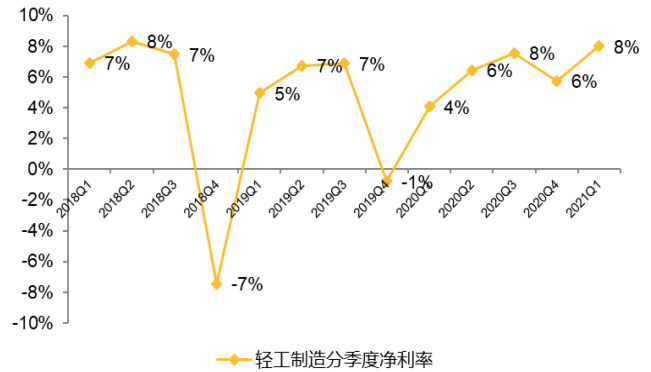
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：轻工制造板块分季度毛利率

图 6：轻工制造板块分季度归母净利率



资料来源: Wind, 天风证券研究所



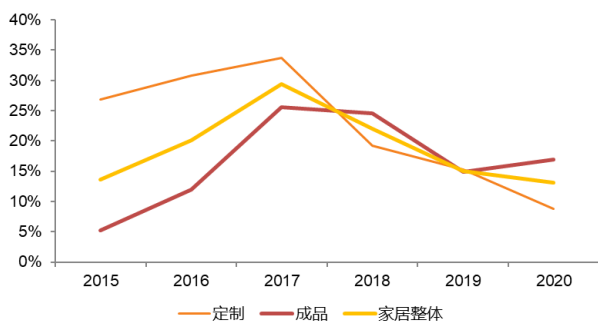
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.20 上半年受疫情影响, 下半年收入恢复高增, 21Q1 持续景气

家居行业 20Q1 受疫情影响业绩回落明显, Q2 伴随竣工回暖以及被抑制的家居需求逐步释放, 收入及业绩同比显著改善, 下半年收入恢复高速增长, 受疫情拖累利润增速慢于收入增速。

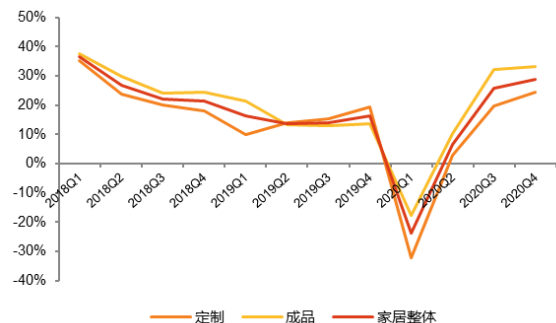
- **定制:** 19 年以来伴随交房回升, 定制板块需求逐步向好, 板块收入增速稳步上行, 20 定制板块全年合计实现总营业收入 452.3 亿元, 同比+8.9%, 其中 Q1-Q4 收入分别 43.7/106.4/141.8/160.5 亿元, 同比分别-32.4%/+2.8%/+19.6%/+24.6%, 收入规模环季度增长。20 全年实现净利润 52.4 亿元, 同比+3.5%, 其中 Q1-Q4 净利润分别为 -3.2/14.7/21.8/19.1 亿元, 同比分别-217.0%/+1.7%/+21.8%/23.3%。21Q1 收入 94.7 亿元, 同比+116.9%, 较 19Q1+46.6%, 净利润 6.1 亿元, 同比+289.9%, 较 19Q1+122.2%。
- **成品:** 20Q1 成品板块也经历重创, 收入端表现略好于定制: 1、成品家居销售无需上门量尺、安装, 疫情后恢复速度快于定制; 2、部分成品家居企业出口占比高, Q1 订单端受国内疫情影响小; 3、受益海外疫情下居家办公及企业一次性办公用品补贴刺激, 出口办公家具企业海外订单显著增长。20 全年成品家居企业实现收入 533.7 亿元, 同比+17.0%, 其中 Q1-Q4 收入分别 77.5/120.0/156.9/179.4 亿元, 同比-17.6%/+10.3%/+32.2%/+33.1%; 20 全年实现净利润 38.3 亿元, 同比-7.2%, 其中 Q1-Q4 净利润分别为 0.7/11.8/17.4/8.4 亿元, 同比分别-89.7%/+7.8%/+33.1%/-18.2%, Q4 受原材料涨价、海运运力紧张、人民币升值等影响, 利润端短期承压。21Q1 成品家居收入 138.8 亿元, 同比+79.0%, 较 19Q1+47.5%。

图 3: 2015-2020 营业收入同比增速



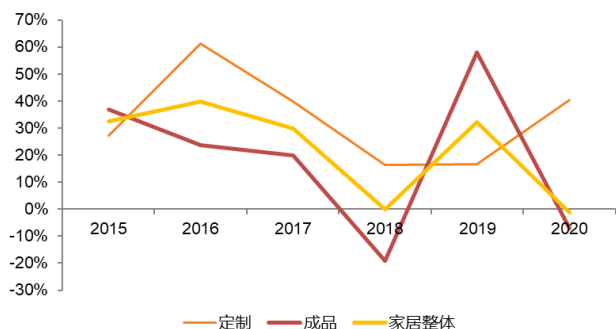
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 2018-2020 单季度营业收入同比增速



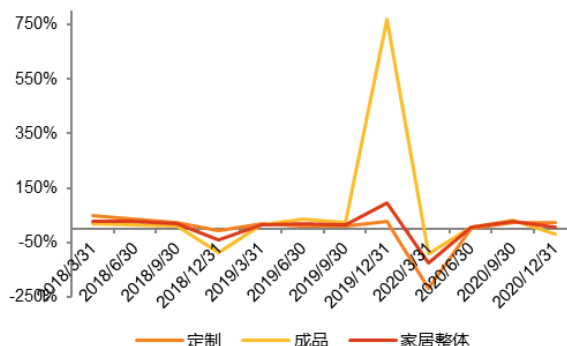
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 5：2015-2020 净利润同比增速



资料来源：wind，天风证券研究所

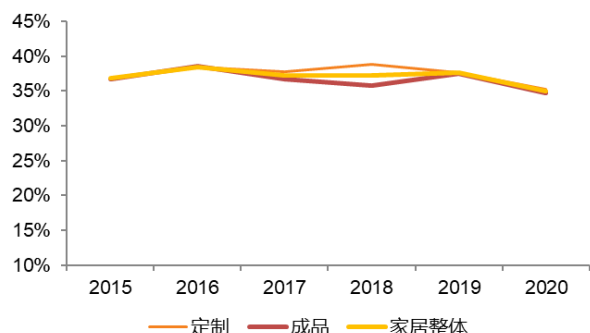
图 6：2018-2020 单季度净利润同比增速



资料来源：wind，天风证券研究所

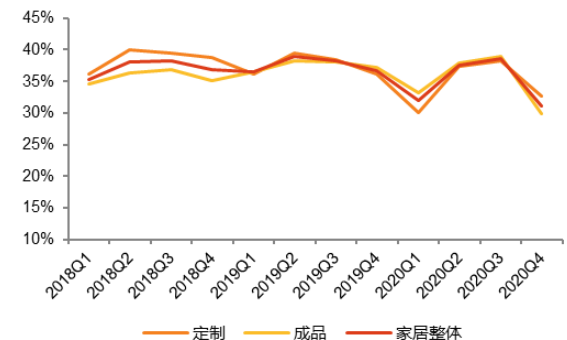
盈利能力方面，家居企业毛利率基本平稳，18 年以来逐步拓展新品类，新品类的开拓导致综合毛利率略有下行，此外 20 年毛利率下滑主要由于 20Q1 产能利用率不足、原材料涨价、以及执行新会计准则后运费计入成本。定制家居净利率水平基本稳定，成品家居受原材料价格波动影响更大，20 年净利率略有下滑，我们认为随着原材料价格逐步回落、终端零售价调整，21 年盈利能力具备提升空间。

图 7：2015-2020 毛利率变化情况



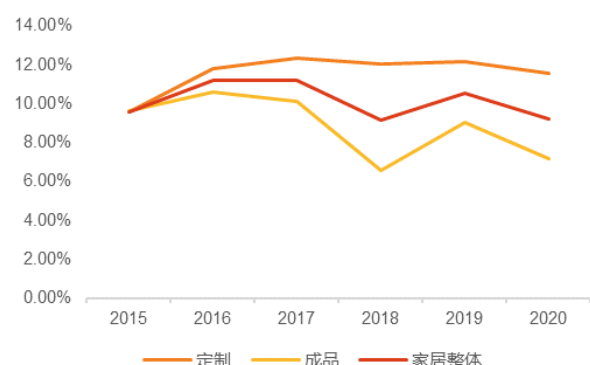
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：2018-2020 单季度毛利率变化情况



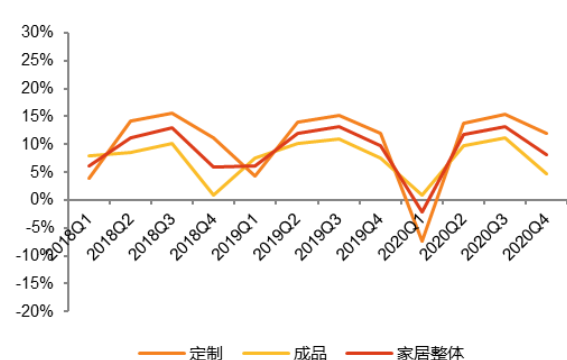
资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：2015-2020 净利率变化情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：2018-2020 单季度净利率变化情况



资料来源：wind，天风证券研究所

2.1. 软体：行业格局加速优化，头部企业渠道、品类优势凸显

竣工持续回暖，叠加疫情控制后装修需求释放，头部企业 20Q4 收入利润高增，21Q1 业

绩依旧亮眼，例如：

- 喜临门：20 年收入 56.2 亿元，同比+15.4%，净利润 3.5 亿元，同比-14.9%，其中 20Q4 单季度收入 21.7 亿元，同比+42.8%，单季度净利润 1.5 亿元，同比+42.3%；21Q1 收入 12.5 亿元，较 19Q1+49.1%，净利润 0.97 亿元，较 19Q1+270.6%；
- 顾家家居：20 年收入 126.7 亿元，同比+14.2%，其中 20Q4 单季度收入 41.2 亿元，同比+24.2%；剔除商誉减值计提影响，20 年归母净利 13.3 亿元，同比+14.5%；21Q1 收入 37.8 亿元，较 19Q1+53.8%，净利润 3.8 亿元，较 19Q1+29.1%。

原材料涨价对 21Q1 业绩有一定影响，考虑到家居产品属于耐用消费品，消费者对其的价格敏感度较快消费品低，龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力，预计伴随家居企业开始提价，Q2 成本上涨对业绩的影响将逐渐减弱。

我们认为头部企业的产品矩阵完善、对渠道的掌控力增强，经营管理能力的提升，将使龙头优势更加凸显：

1) **依托产品力优势，头部企业加速线下渠道系列化门店布局，把握流量入口。**头部企业产品研发能力强，在持续研发原有核心产品的基础上，通过内生、外延的不同方式，补充完善产品矩阵，例如：喜临门在巩固床垫产品优势的同时，收购中高端沙发品牌 M&D，并获得夏图系列产品在中国的独家代理权，此举有效拓展了公司沙发产品线的深度，补足高端产品细分领域，实现沙发业务全方位升级。顾家家居深挖沙发品类的消费者需求，坚持打造差异化产品，在皮质、布艺、功能领域均开发了产品，同时将床垫品类作为战略发展的重点方向，进一步扩大顾家家居的品牌影响力。依托丰富的产品线和强大的研发能力，头部企业在线下渠道加快系列化门店布局，抢占 KA 卖场的核心位置，把握线下流量入口资源，发挥并不断增强不同系列门店间的互相导流能力，满足消费者一站式购物的需求，有效提升客单价。

2) **聚焦家居主业，引入职业经理人提升运营效率，精细化管理奠定长期稳健发展的基础。**喜临门剥离影视业务，聚焦床垫、软床、沙发业务；顾家家居受益李东来总搭建的团队收入规模持续高增；敏华控股聘任原微软大中华区企业服务部总经理冯国华先生出任执行董事兼 CEO，主导供应链智能化、信息化改革，推进新零售建设。头部企业正在从较为粗放的主要依赖开店数量增长的发展模式向精细化管理转型，引入职业经理人把控战略发展方向，面向基层门店完善员工培训机制，强化终端门店运营管理，高效的管理体系将为企业的长远发展奠定基础。

表 1：2020 年及 2021Q1 软体家居公司收入及利润（单位：百万元）

| 公司 | 20 年 | | 20 年 | | 20Q4 | | 20Q4 | | 21Q1 | | 21Q1 | |
|------|--------|--------|------|--------|-------|-------|------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 营收 | 同比 | 营收 | 同比 | 营收 | 同比 | 营收 | 同比 | 较 19Q1 | 较 19Q1 | 较 19Q1 | 较 19Q1 |
| 顾家家居 | 12,666 | 14.2% | 867 | -29.0% | 4,121 | 24.2% | -191 | -175.9% | 3,782 | 53.8% | 384 | 29.1% |
| 喜临门 | 5,623 | 15.4% | 351 | -14.9% | 2,170 | 42.8% | 150 | 42.3% | 1,250 | 49.1% | 97 | 270.6% |
| 梦百合 | 6,530 | 70.4% | 417 | 6.2% | 2,004 | 68.0% | 42 | -64.3% | 1,889 | 140.0% | 66 | -14.9% |
| 曲美家居 | 4,279 | 0.0% | 120 | 22.6% | 1,377 | 8.5% | 82 | 2905.4% | 1,149 | 14.3% | 70 | 245.6% |
| 美克家居 | 4,571 | -18.2% | 301 | -34.2% | 1,486 | 8.2% | 282 | 162.6% | 1,175 | 10.2% | 74 | 14.2% |
| 中源家居 | 1,162 | 8.7% | 42 | 23.8% | 353 | 14.0% | 6 | 147.2% | 257 | 8.4% | 6 | -48.7% |

资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 定制：全渠道、多品类推动龙头业绩高增，整装或为下一个增长点

整体上看，完成了多品类拓展、零售+大宗+整装多元渠道布局的企业表现更优。20Q1 疫情对定制企业造成了重创，Q2 起伴随疫情有效控制，大宗业务、线下零售先后逐步恢复，20 全年头部定制企业仍取得了优秀成绩，21Q1 增长势头持续，例如：

- 欧派家居：20 年收入 147.4 亿元，同比+8.9%，净利润 20.6 亿元，同比+12.1%，其中

20Q4 单季度收入 50.1 亿元，同比+25.3%，单季度净利润 6.1 亿元，同比+32.8%；21Q1 收入 33.0 亿元，较 19Q1+49.8%，净利润 2.4 亿元，较 19Q1+164.7%；

- 索菲亚：20 年收入 83.5 亿元，同比+8.7%，净利润 12.2 亿元，同比+11.8%，其中 20Q4 单季度收入 32.6 亿元，同比+37.2%，单季度净利润 5.1 亿元，同比+39.1%；21Q1 收入 17.6 亿元，较 19Q1+48.6%，净利润 1.2 亿元，较 19Q1+20.2%；
- 志邦家居：20 年收入 38.4 亿元，同比+29.7%，净利润 4.0 亿元，同比+20.0%，其中 20Q4 单季度收入 14.7 亿元，同比+46.2%，单季度净利润 2.0 亿元，同比+104.9%；21Q1 收入 6.8 亿元，较 19Q1+64.8%，净利润 0.5 亿元，较 19Q1+60.0%。

我们认为定制板块呈现如下趋势：

1) 多品类、多渠道策略卓有成效，推动头部企业规模不断扩大。发挥橱衣木等不同品类间的协同作用，共同打开发展空间，例如：欧派家居 20 年衣柜收入 57.7 亿元，同比+11.7%，21Q1 衣柜收入已超过橱柜；志邦家居 20 年衣柜收入 11.4 亿元，同比+55.3%，增长显著。渠道端来看，头部企业线下零售门店持续加密，大宗业务在回款良好的情况下稳步推进，同时积极探索整装大家居模式，拓展多元渠道。

2) 部分企业通过模式创新，寻求突破机会，如：尚品宅配全面转型整装，2C 端推出 BIM 整装模式，利用数字化技术实现“所见即所得”的设计，提供集整装、全屋定制、全屋配套为一体的服务，2B 推出 HOMKOO 整装云，帮助中小家装企业拓展全屋整装业务能力。皮阿诺引入保利资本、红杉资本，加入“保碧生态圈联盟”，为未来大宗业务的发展提供支撑，且未来可能在木地板、物业定制等领域持续展开合作。

表 2：2020 年及 2021Q1 定制家居公司收入及利润（单位：百万元）

| 公司 | 20 年 营收 | 同比 | 20 年 净利润 | 同比 | 20Q4 营收 | 同比 | 20Q4 净利润 | 同比 | 21Q1 营收 | 较 19Q1 | 21Q1 净利润 | 较 19Q1 |
|------|------------|--------|-------------|--------|------------|-------|-------------|--------|------------|-----------|-------------|-----------|
| 欧派家居 | 14,740 | 8.9% | 2,063 | 12.1% | 5,008 | 25.3% | 612 | 32.8% | 3,300 | 49.8% | 244 | 164.7% |
| 尚品宅配 | 6,513 | -10.3% | 101 | -81.0% | 2,132 | -3.2% | 44 | -77.4% | 1,407 | 10.5% | 7 | 130.1% |
| 索菲亚 | 8,353 | 8.7% | 1,224 | 11.8% | 3,259 | 37.2% | 509 | 39.1% | 1,760 | 48.6% | 115 | 20.2% |
| 好莱客 | 2,183 | -1.9% | 270 | -24.1% | 777 | 16.2% | 98 | -3.8% | 568 | 56.6% | 58 | 57.7% |
| 志邦家居 | 3,840 | 29.7% | 395 | 20.0% | 1,468 | 46.2% | 198 | 104.9% | 683 | 64.8% | 51 | 60.0% |
| 金牌橱柜 | 2,640 | 24.2% | 291 | 20.4% | 1,025 | 38.7% | 144 | 30.1% | 485 | 74.4% | 43 | 128.2% |
| 皮阿诺 | 1,494 | 1.5% | 216 | 24.8% | 483 | 4.3% | 80 | 50.7% | 346 | 62.4% | 37 | 145.4% |
| 我乐家居 | 1,584 | 18.9% | 220 | 42.6% | 585 | 43.8% | 97 | 75.1% | 281 | 52.2% | 12 | 1745.4% |
| 顶固集创 | 872 | -6.2% | 22 | -72.1% | 319 | -3.8% | 11 | -54.5% | 170 | 61.9% | 14 | 2265.1% |
| 江山欧派 | 3,012 | 48.6% | 439 | 63.4% | 989 | 43.1% | 116 | 35.7% | 474 | 96.0% | 34 | 272.4% |

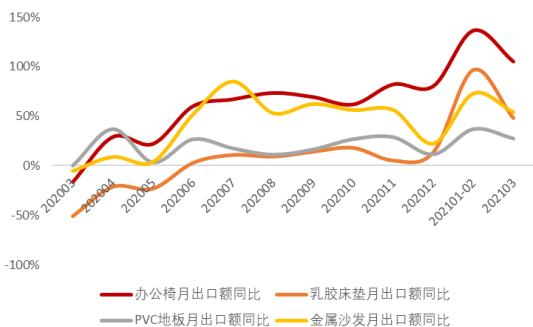
资料来源：wind，天风证券研究所

2.3. 出口：20 年海外需求分化，21 年出口景气度持续

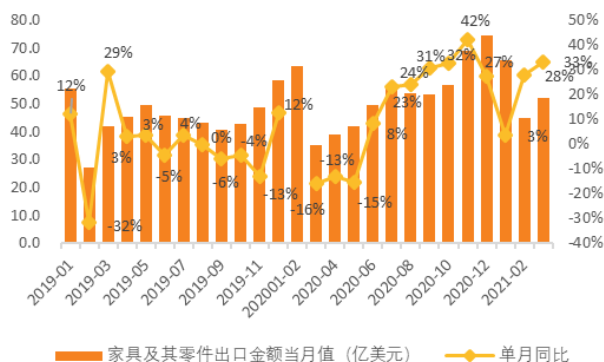
2020 年家居出口由分化到全面复苏。2020 年 2 月下旬起，伴随海外疫情扩大，市场对于欧美国家抗疫能力担忧，进入 5 月后欧美国家或陆续重启经济，伴随二季度以来国内疫情缓解，国内产能逐步恢复，出口订单也逐渐进入复苏期。2020Q2-Q4 因居家办公，家居出口板块两极分化：3 月海外疫情蔓延，海外订单急剧下降，但因居家办公影响，办公桌椅、笔记本、Pad 等需求显著上行。21 年 3 月当月出口总额为 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%，较 19 年 3 月增长 21.6%，出口额大幅增长，且优于疫情前同期水平。21 年 Q1 家具及零件累计出口额为 162.1 亿美元，同比增长 65%，其中功能办公椅、金属框架沙发、PVC 地板品类出口持续景气，且均显著超过疫情前同期水平。

图 11：我国全品类海关出口数据单月额及同比增速

图 12：20201-202103 月各细分出口板块同比增速



资料来源：海关数据，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

2020Q4 以来，伴随海外经济逐步步入正轨，出口景气度上行，出口贸易面临海运运力紧张、人民币升值、原材料价格上行等因素影响，板块 Q4 收入利润增速承压，中长期看，家居企业在海外供应链中的地位或持续提升，短期海外需求依旧景气。

- 共创草坪：公司 2021Q1 实现营业收入 5.33 亿元 (+49.00%)，归母净利润 9895.42 万元 (+47.34%)，整体业绩延续高速增长，扣非后归母净利润 9583.64 万元 (+78.38%)，扣非后利润同比加速增长，整体保持高质高速增长。
- 梦百合：(1) 2020 年全年实现收入 65.30 亿元，同比增长 70.43%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现 10.58/13.58/21.10/20.04 亿元，同比分别增长 34.43%/71.22%/99.36%/67.99%；2020 年全年实现归母净利润 3.79 亿元，同比增长 1.31%。

表 3：2020 年及 2021Q1 家居出口公司收入及利润 (单位：百万元)

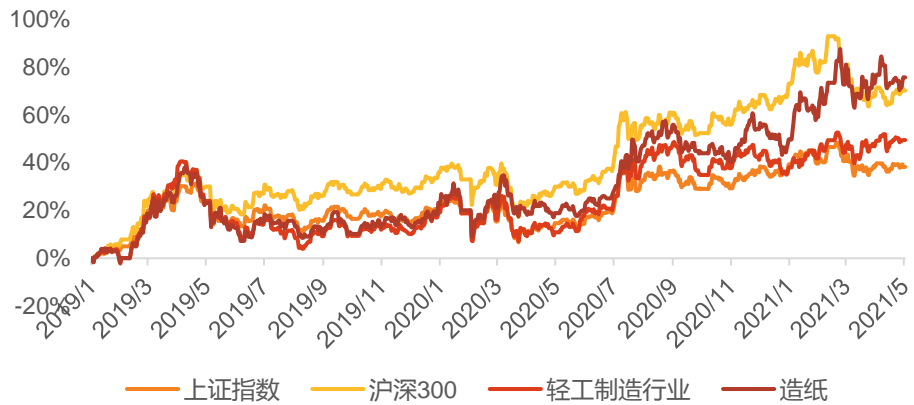
| 公司 | 20 年 营收 | 同比 | 20 年 净利润 | 同比 | 20Q4 营收 | 同比 | 20Q4 净利润 | 同比 | 21Q1 营收 | 同比 | 21Q1 净利润 | 同比 |
|------|---------|-----|----------|------|---------|--------|----------|---------|---------|------|----------|------|
| 共创草坪 | 18.50 | 19% | 4.11 | 44% | 5.07 | 31.46% | 0.97 | 32.78% | 5.33 | 49% | 0.99 | 47% |
| 梦百合 | 65.30 | 70% | 3.79 | 1% | 20.04 | 67.99% | 0.33 | -70.82% | 18.89 | 79% | 0.55 | -31% |
| 海象新材 | 12.24 | 43% | 1.88 | 36% | 3.10 | 18.17% | 0.41 | 3.99% | 3.63 | 62% | 0.26 | -19% |
| 麒盛科技 | 23.30 | 21% | 3.93 | 137% | 7.79 | 52.02% | 1.63 | 549.60% | 9.44 | 144% | 2.04 | 489% |
| 润阳科技 | 4.34 | 19% | 1.27 | 10% | 1.32 | 30.87% | 0.32 | 10.03% | 1.07 | 41% | 0.26 | 1% |
| 永艺股份 | 34.34 | 40% | 2.32 | 28% | 11.11 | 63.66% | 0.25 | -33.47% | 10.66 | 148% | 0.55 | 90% |
| 恒林股份 | 47.43 | 63% | 3.63 | 49% | 15.17 | 59.46% | 0.61 | 142.69% | 10.33 | 65% | 0.67 | 122% |

资料来源：wind，天风证券研究所

3. 造纸：生活纸格局优化，文化纸 20 年涨价效果显现

造纸子版块 2020 年初至今表现较好。2020 年初至今 (截至 2021 年 4 月 30 日) 上证指数下跌 0.75%，沪深 300 指数下跌 1.68%；轻工制造行业指数上涨 8.26%，跑赢大盘 9.02pct，跑赢沪深 300 指数 9.95pct；造纸子版块上涨 17.33%，跑赢大盘 18.09pct，跑赢沪深 300 指数 19.02pct，跑赢轻工制造行业指数 9.07pct。

图 13：各版块指数

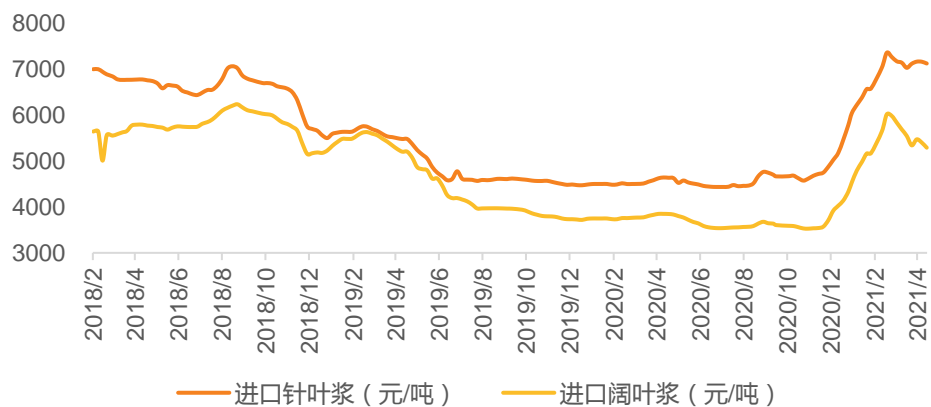


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.1. 生活用纸: 木浆提价格局分化, 龙头企业份额提升

木浆 20Q4 快速提涨, 供需+期货+政策多重因素助推浆市。此次木浆提价开始于 2020 年 12 月, 近期略有回落, 但浆价仍处于较高位。截至 2021 年 4 月 29 日, 进口针叶浆和进口阔叶浆价格分别为 7120 元/吨和 5288 元/吨, 相较 2020 年低位上涨 60%和 49%。浆价上涨原因: (1) **期货**: 20Q4 纸浆期货率先领涨带动现货涨价; (2) **供应端**: 海外木浆港口库存及中国木浆港口库存震荡下行, 整体木浆供应面偏紧; (3) **需求端**: 生活用纸受成本面影响被动推涨, 而二轮涨价函刺激下, 原纸库存窄幅去库, 利好于支撑浆市; (4) **政策方面**: 废纸 2020 年底零进口因素影响下, 包装用纸原料缺口刺激国内外浆厂转产本色浆, 间接支撑针叶浆价格。

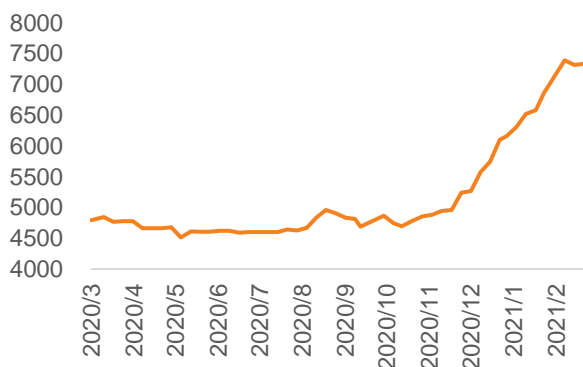
图 14: 进口针叶浆、阔叶浆价格自 20Q4 开启上涨通道



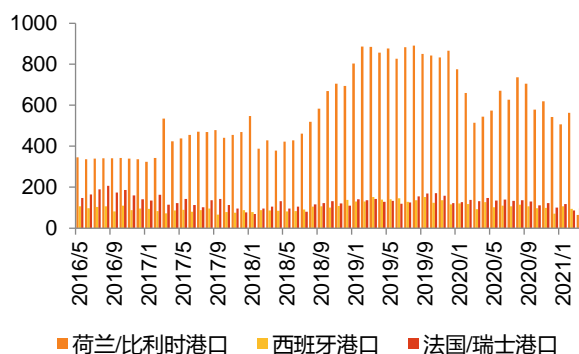
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 15: 纸浆 2103 纸浆期货价格攀升 (元/吨)

图 16: 海外木浆港口月度库存情况 (千吨)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

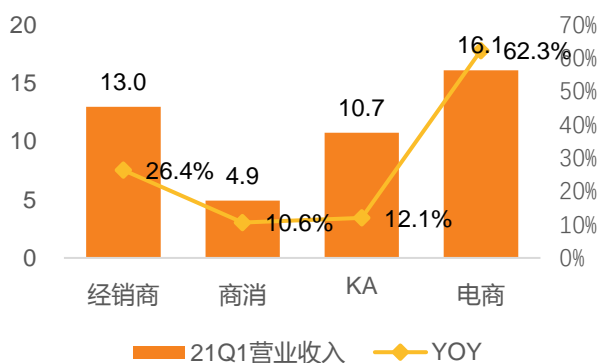


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

浆价高位下龙头优势显现, 市场份额或进一步提升。目前浆价虽然处于高位, 但生活用纸行业龙头将从两方面受益: (1) **龙头公司在浆价低位时大批量采购锁定成本。**据中顺洁柔 2021 年一季报, 公司存货为 16.18 亿元, 相较 2019 年末 9.86 亿元存货大幅提高; 维达国际 2020 年底存货 40.18 亿元, 相较 2019 年增加 11.31 亿元, 预计 2021 年对于原材料成本具有良好的控制性。(2) **生活用纸行业涨价通道中大厂议价力更强。**中顺洁柔生活用纸产品在 4 月 1 日大幅调整, 从出厂端收紧促销费和终端提价两步涨价, 当前正持续落实中, 未来整体吨利水平或有望持续扩大; 维达宣布 4 月 1 日起针对维达品牌中的部分产品实行第一轮提价; 金红叶 3 月 1 日起对清风销售的单品各 SKU 逐步提价, 3 月部分 SKU 上调 5%左右, 4 月部分 SKU 再次上调 3-5%左右。

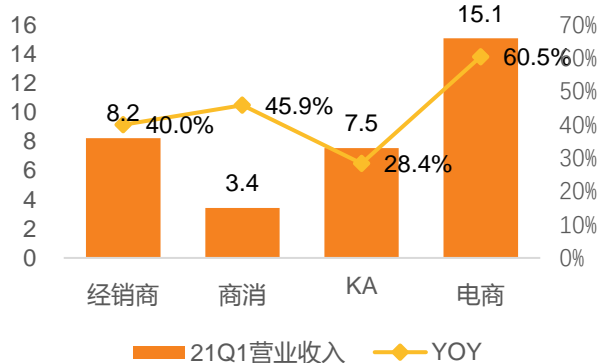
线上渠道增速快于线下, 中顺洁柔和维达受益电商渠道业绩更优。受 2020 年疫情影响, 生活用纸使用场景增加, 电商渠道重要性凸显, 成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素, 线下渠道增速逐步修复。

图 17: 维达国际分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

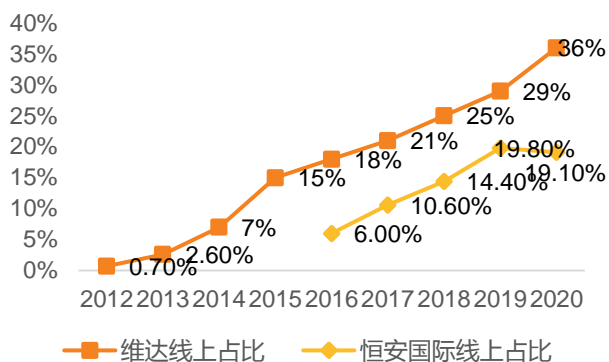
图 18: 维达国际中国区分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



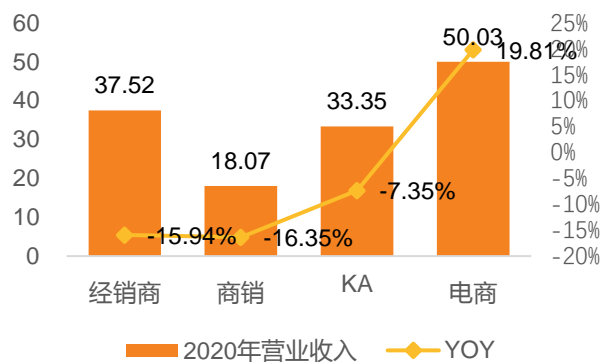
资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

图 19: 维达国际和恒安国际线上占比呈现上升趋势 (%)

图 20: 维达国际 2020 年仅电商渠道实现正增长 (亿港元, %)

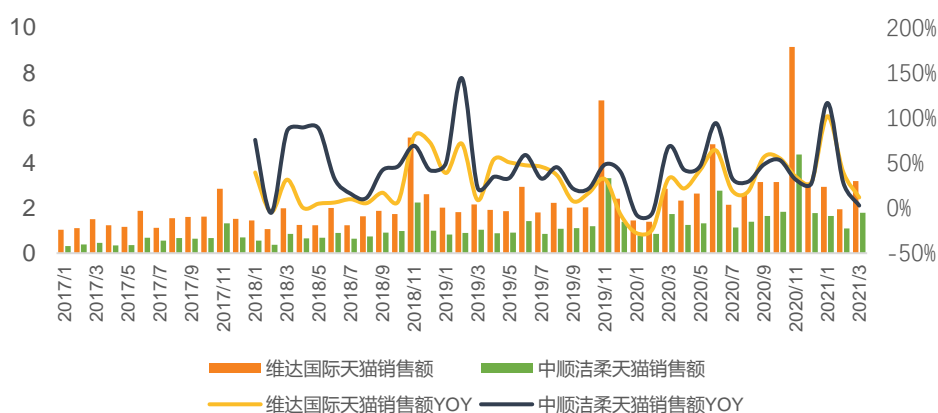


资料来源：维达国际年报，恒安国际年报，天风证券研究所



资料来源：维达国际 2020 年报，天风证券研究所

图 21：维达国际和中顺洁柔线上渠道保持较高增速（亿元，%）



资料来源：淘宝数据，天风证券研究所

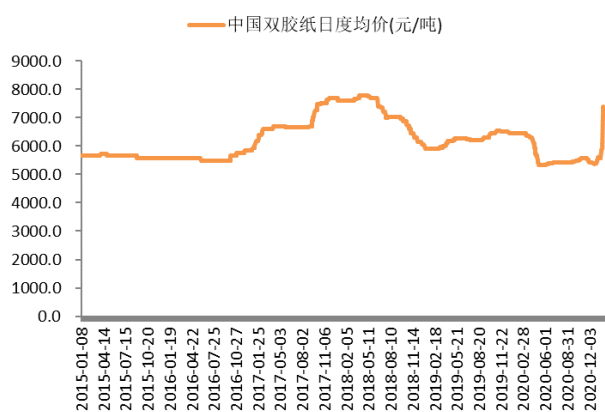
- **中顺洁柔：**2020 年实现营收 78.24 亿元，同增 17.91%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 16.71/19.45/19.39/22.68 亿元，同增 8.46%/19.21%/17.70%/24.97%；归母净利润 9.06 亿元，同增 50.02%，其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 1.83/2.69/2.19/2.34 亿元，同增 48.67%/77.74%/34.41%/41.06%。**多重因素推动 20 年业绩实现高增，主要原因有：**（1）20 年国际原材料价格下跌，公司生产成本降低；（2）产能有效释放，渠道建设进一步完善，销售额增加；（3）高端高毛利产品占比提升，毛利率提升；（4）加强内部管理，经营效率提高，经营成本降低。**高端高毛利产品占比持续提升：**公司加大 Face、Lotion 和自然木等重点品的销售力度并制定出各大渠道的分销标准，提高各渠道的占有率。**中长期布局太阳品牌和个护品类提升发展空间：**2019 年重启“太阳”品牌，定位中低端市场，30 万吨竹浆纸一体化项目降低成本，未来将助力公司市占率提升，有望在中长期带来业绩增量。**产能扩张支撑业绩增长：**2021 年 4 月湖北中顺二期 10 万吨高档生活用纸项目竣工验收，补足华中市场销售增长缺口，降低成本；2021 年 1 月宿迁 40 万吨高档生活用纸开始建设，满足华东地区销售需求，公司中长期业绩增长得到支撑。公司产品高端化/差异化和渠道管理优势突出，全国性产能布局进一步完善，新聘总裁转向职业经理人模式，21Q1 持续超预期，推荐【中顺洁柔】。
- **维达国际：**2020 年实现营收 165 亿港元，同增 2.7%（剔除汇率因素同增 3.7%）；净利润 18.74 亿港元，同增 64.7%；21Q1 实现营收 44.7 亿港元，同增 30.7%（剔除汇率因素同增 23.5%）；净利润 5.53 亿港元，同增 46.5%（剔除汇率因素同增 12.4%）。21Q1 毛利率同比提升 1.4pct 至 38.9%，**主要源于：**（1）产品结构优化，公司持续投入优质产品和个人护理的品牌建设；（2）成本效率提升；（3）定价管理较好，稳定价格体系。此

外，**电商渠道增速亮眼**：公司经销商/商销/KA/电商渠道分别实现营收 13.0 亿元/4.9 亿元/10.7 亿元/16.1 亿元，同增 26.4%/10.6%/12.1%/62.3%，营收占比分别为 29%/11%/24%/36%。

3.2. 文化纸：20 年持续涨价效果显现，20 年报&21Q1 业绩高增

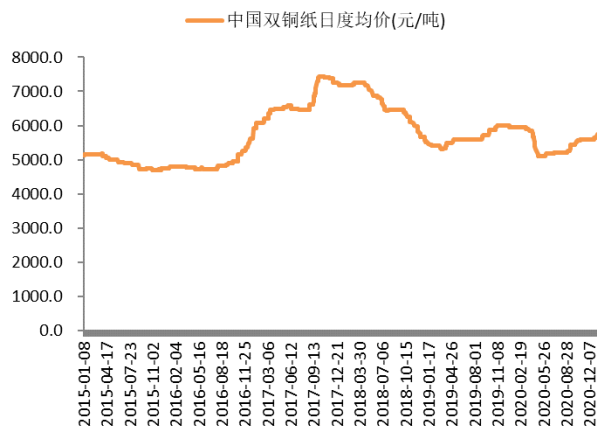
涨价潮增强业绩弹性，自有浆线价值凸显。20Q4 文化纸价格快速上涨，景气度环比修复，2020 年持续涨价效果显现，21Q1 造纸企业业绩普遍高增。此外，在 21Q1 经济复苏和货币宽松的预期下，木浆价格持续上涨至较高位，企业自制浆高比例价值凸显。二季度是传统淡季，但党刊需求有利于岳阳林纸、太阳纸业、晨鸣纸业，业绩弹性自 2020 年涨价潮开始显现。

图 22：中国双胶纸日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 23：中国双铜纸日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 24：中国白板纸日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 25：中国白卡纸日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 26：中国箱板纸日度均价（元/吨）

图 27：中国瓦楞纸日度均价（元/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

【太阳纸业】2020 年实现营收 215.89 亿元,同减 5.2%;归母净利润 19.53 亿元,同减 10.3%;其中 20Q4 营收 59.5 亿元,同减 6.5%;归母净利润 5.71 亿元,同减 17.6%;21Q1 实现营收 76.43 亿元,同增 37.66%;归母净利润 11.08 亿元,同增 106.71%。2020 年文化纸贡献主要收入,20Q4 环比改善,21Q1 扩产驱动增长。建党 100 周年保证 2021 年需求,21Q1 包装纸产能投产,有望成为新的业绩增长点。此外,公司广西 140 万吨纸浆产能将于 21 下半年或 22 上半年投产,自制浆比例提升,盈利能力进一步增强。

【晨鸣纸业】2020 年实现营收 307.37 亿元,同增 1.12%;归母净利润 17.12 亿元,同增 3.35%;20Q4 实现营收 86.63 亿元,同增 3.37%;归母净利润 6.35 亿元,同增 7.93%;21Q1 实现营收 102.06 亿元,同增 67.71%;归母净利润 11.79 亿元,同增 481.42%。20Q4 受益产品涨价,收入环比上涨,20 全年融资租赁业务收入 9.35 亿元,同减 48.49%,报表质量提升。公司湛江、黄冈、寿光三大浆厂基本实现“浆纸一体化”,盈利能力有望进一步增强。

【博汇纸业】2020 年实现营收 139.82 亿元,同增 43.56%;归母净利润 8.34 亿元,同增 523.5%;20Q4 营收 46.55,同增 43.82%;归母净利润 3.07 亿元;21Q1 营收 40.53 亿元,同增 55.49%;归母净利润 8.11 亿元,同增 337.24%。20 年业绩增长受益于销量大幅提升,白卡纸/箱板纸/文化纸销售分别 226.96/42.12/22.53 万吨,同比 29.01%/89.13%/83.17%。公司作为白卡纸绝对龙头,经营效率全方位提速,中长期成长性清晰。

表 4：2020 年及 2021Q1 造纸公司收入及利润（单位：亿元）

| 公司 | 20 年营收 | YOY | 20 年归母 净利润 | YOY | 20Q4 营收 | YOY | 20Q4 归 母净利润 | YOY | 21Q1 营收 | YOY | 21Q1 归 母净利润 | YOY |
|------|--------|--------|---------------|----------|------------|--------|----------------|---------|------------|--------|----------------|--------|
| 安妮股份 | 3.3 | -22.6% | -6.2 | -2687.6% | 0.7 | -54.2% | -5.3 | -746.8% | 0.9 | 6.3% | 0.1 | 268.9% |
| 松炆资源 | 5.0 | -14.5% | 0.8 | -14.9% | 1.6 | 10.8% | 0.3 | -3.6% | 1.2 | 33.2% | 0.1 | 35.7% |
| 美利云 | 11.6 | 11.3% | 0.5 | -4.7% | 4.0 | 30.3% | 0.3 | -6.3% | 2.9 | 36.8% | 0.1 | 9.7% |
| 百亚股份 | 12.5 | 8.8% | 1.8 | 42.4% | 3.4 | 4.7% | 0.5 | 25.3% | 4.1 | 34.7% | 0.8 | 46.7% |
| 民丰特纸 | 13.5 | -3.3% | 0.5 | 279.4% | 3.7 | 12.3% | 0.0 | -45.7% | 3.7 | 21.4% | 0.2 | 98.9% |
| 凯恩股份 | 15.5 | 34.5% | 0.9 | 99.6% | 5.4 | 78.6% | 0.3 | 300.4% | 5.2 | 94.0% | 0.3 | 151.3% |
| 华旺科技 | 16.1 | -2.5% | 2.6 | 52.2% | 5.1 | 29.7% | 0.9 | 46.8% | 6.3 | 126.9% | 1.0 | 174.2% |
| 荣晟环保 | 17.0 | 1.2% | 2.3 | -6.9% | 4.5 | 27.1% | 0.6 | -5.6% | 4.7 | 35.1% | 0.7 | 39.1% |
| 恒丰纸业 | 18.3 | 4.1% | 1.3 | 33.1% | 4.5 | -5.6% | 0.3 | 55.1% | 5.0 | 30.6% | 0.4 | 138.3% |
| 宜宾纸业 | 18.7 | 16.6% | -1.0 | -906.0% | 9.0 | 74.7% | 0.1 | 115.8% | 5.5 | 180.9% | 0.1 | 130.3% |
| 森林包装 | 21.9 | 7.0% | 2.2 | 29.7% | 7.1 | 22.9% | 1.0 | 26.0% | 5.5 | 100.9% | 0.6 | 250.6% |
| 冠豪高新 | 24.4 | -6.0% | 1.8 | 4.8% | 7.2 | -0.5% | 0.8 | -2.8% | 6.4 | 37.7% | 0.3 | 18.3% |
| 青山纸业 | 25.0 | -6.5% | 0.8 | -40.0% | 6.5 | -10.0% | 0.8 | 494.8% | 6.9 | 71.9% | 0.6 | 446.8% |
| 豪悦护理 | 25.9 | 32.6% | 6.0 | 90.9% | 5.5 | -2.0% | 1.1 | -0.5% | 5.3 | 7.8% | 0.9 | -7.5% |

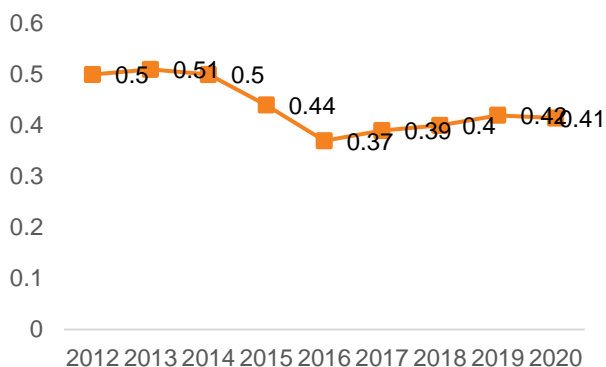
| | | | | | | | | | | | | |
|-------|-------|--------|------|--------|------|-------|-----|---------|-------|-------|------|--------|
| 五洲特纸 | 26.3 | 10.9% | 3.4 | 69.9% | 6.6 | -5.3% | 0.9 | 12.4% | 7.6 | 40.9% | 1.1 | 16.4% |
| 齐峰新材 | 28.1 | -14.0% | 1.6 | 16.7% | 7.6 | 1.0% | 0.5 | 37.3% | 8.8 | 73.0% | 0.9 | 536.8% |
| 粤华包 B | 40.6 | 3.4% | 1.4 | 290.5% | 11.6 | -1.9% | 0.5 | 255.8% | 11.4 | 38.3% | 0.4 | 102.6% |
| 仙鹤股份 | 48.4 | 6.0% | 7.2 | 63.0% | 15.1 | 17.6% | 2.2 | 29.6% | 15.3 | 68.9% | 2.8 | 167.5% |
| 景兴纸业 | 48.7 | -7.2% | 3.1 | 65.3% | 14.0 | 2.5% | 1.1 | 195.3% | 13.0 | 50.9% | 1.2 | 168.3% |
| 岳阳林纸 | 71.2 | 0.1% | 4.1 | 32.3% | 22.3 | 1.4% | 1.5 | -26.1% | 19.6 | 55.8% | 1.7 | 91.3% |
| 中顺洁柔 | 78.2 | 17.9% | 9.1 | 50.0% | 22.7 | 25.0% | 2.3 | 41.1% | 21.0 | 25.8% | 2.7 | 47.8% |
| 华泰股份 | 123.1 | -9.1% | 7.0 | 2.4% | 34.4 | -1.5% | 2.0 | 2.4% | 39.0 | 51.1% | 3.3 | 110.5% |
| 博汇纸业 | 139.8 | 43.6% | 8.3 | 523.5% | 46.5 | 43.8% | 3.1 | 9294.0% | 40.5 | 55.5% | 8.1 | 337.2% |
| 太阳纸业 | 215.9 | -5.2% | 19.5 | -10.3% | 59.5 | -6.5% | 5.7 | -17.6% | 76.4 | 37.7% | 11.1 | 106.7% |
| 山鹰国际 | 249.7 | 7.4% | 13.8 | 1.4% | 79.3 | 29.9% | 4.0 | 960.1% | 68.3 | 78.0% | 4.7 | 105.5% |
| 晨鸣纸业 | 307.4 | 1.1% | 17.1 | 3.3% | 86.6 | 3.4% | 6.4 | 7.9% | 102.1 | 67.7% | 11.8 | 481.4% |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4. 包装：二片罐供需格局向好，21Q1 业绩弹性显现

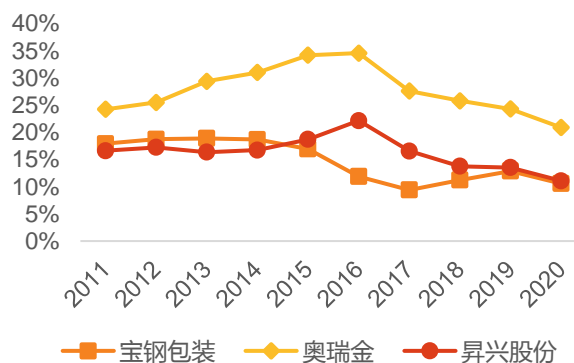
海外疫情订单转移至国内，二片罐供需格局向好，进入提价通道。受海外疫情影响，订单转移至国内提供增量，出口替代带来金属包装需求增加。从供求方面来看：（1）供给端：2010-12 年二片罐大量投放新增产能，致使二片罐单价不断下行；2016 年宝钢包装二片罐单价下降到低点 0.37 元/罐，行业内各公司毛利率水平也相应有所下降；2018 年来金属罐装落后产能逐步出清，行业景气上行，头部企业集中度提升；（2）需求端：罐化率提升是驱动二片罐增长的关键因素。此外，2020 年 4 月原材料铝价进入上行区间且涨幅较大，行业提价顺利，通过成本加成机制将压力传导至下游，预计未来二片罐单价进一步提升，且行业格局进一步优化。

图 28：宝钢包装二片罐单价（元/罐）



资料来源: 宝钢包装年报, 天风证券研究所

图 29：各公司毛利率（%）



资料来源: 宝钢包装、奥瑞金等年报, 天风证券研究所

【奥瑞金】2020 年营收 105.61 亿元，同增 12.72%；归母净利润 7.07 亿元，同增 3.54%；其中 2020Q4 营收 26.82 亿元，同减 7.95%，归母净利润 2.25 亿元，同增 6115.77%。2021Q1 营收 30.72 亿元，同增 64.00%，归母净利润 2.96 亿元，同增 572.51%。**21Q1 业绩超预期：（1）二片罐：**量价齐升驱动业绩高增；**（3）三片罐：**奶粉罐绑定优质客户飞鹤、君乐宝；红牛业务稳健发展；**（3）罐装 3.0：**咸宁工厂与元气森林、伊利、东鹏、新希望乳业等深化合作。公司持续推进“100 亿+”二片罐业务内外整合，2021Q2 有望继续延续增长势头，预计 21H1 归母净利润 5.2-6.6 亿元，同比增加 186%-263%；基本每股收益 0.22-0.27 元/股。同比增加 175%-238%，盈利能力进一步增强。

【昇兴股份】2020 年营收 29.03 亿元，同增 13.87%；归母净利润 0.14 亿元，同减 74.48%；其中 2020Q4 营收 10.01 亿元，同增 23.16%，归母净利润 0.40 亿元，同增 695.28%。2021Q1

营收 9.98 亿元，同增 152.54%，归母净利润 0.46 亿元，同增 539.10%。三片罐新增能量饮料客户，2020 启动太平洋制罐沈阳工厂收购，21Q1 产品提价增强盈利能力。

表 5：2020 年及 2021Q1 包装公司收入及利润（单位：亿元）

| 公司 | 20 年 | | 20 年 | | 20Q4 | | 20Q4 | | 21Q1 | | 21Q1 | |
|--------|-------|--------|-----------|----------|------|--------|-----------|----------|-------|--------|-----------|--------|
| | 营收 | YOY | 归母净 利润 | YOY | 营收 | YOY | 归母净 利润 | YOY | 营收 | YOY | 归母净 利润 | YOY |
| 晨鸣纸业 | 307.4 | 1.1% | 17.1 | 3.3% | 86.6 | 3.4% | 6.4 | 7.9% | 102.1 | 67.7% | 11.8 | 481.4% |
| 合兴包装 | 120.1 | 8.2% | 2.9 | 8.7% | 39.4 | 38.3% | 0.7 | -0.1% | 37.5 | 94.1% | 0.6 | 66.2% |
| 奥瑞金 | 105.6 | 12.7% | 7.1 | 3.5% | 26.8 | -8.0% | 2.2 | 6115.8% | 30.7 | 64.0% | 3.0 | 572.5% |
| 裕同科技 | 117.9 | 19.7% | 11.2 | 7.2% | 44.1 | 26.1% | 4.6 | 6.2% | 26.6 | 45.8% | 1.7 | 17.1% |
| 紫江企业 | 84.2 | -8.6% | 5.7 | 14.4% | 14.5 | -32.9% | 1.2 | 41.7% | 22.5 | 21.6% | 1.2 | 191.6% |
| 宝钢包装 | 57.9 | 0.3% | 1.6 | 24.4% | 16.6 | -2.9% | 0.1 | -78.1% | 15.2 | 53.8% | 0.8 | 516.5% |
| 万顺新材 | 50.7 | 13.8% | 0.8 | -42.6% | 14.5 | 11.9% | 0.3 | -46.0% | 14.1 | 31.9% | 0.1 | 213.7% |
| 双星新材 | 50.6 | 13.2% | 7.2 | 315.3% | 15.9 | 28.6% | 2.7 | 571.7% | 12.8 | 31.1% | 2.8 | 215.2% |
| 劲嘉股份 | 41.9 | 5.1% | 8.2 | -6.1% | 11.8 | 6.9% | 1.6 | -20.6% | 12.0 | 31.7% | 2.5 | 17.2% |
| 吉宏股份 | 44.1 | 46.6% | 5.6 | 71.2% | 11.9 | 41.0% | 1.3 | 32.9% | 11.8 | 81.5% | 0.9 | 24.6% |
| 昇兴股份 | 29.0 | 13.9% | 0.1 | -74.5% | 10.0 | 23.2% | 0.4 | 695.3% | 10.0 | 152.5% | 0.5 | 539.1% |
| 东风股份 | 30.7 | -3.3% | 5.5 | 32.9% | 9.2 | 13.3% | 1.9 | 327.4% | 9.7 | 10.2% | 2.5 | 33.1% |
| 美盈森 | 33.7 | -0.8% | 1.9 | -63.7% | 11.0 | 9.1% | 0.4 | -82.7% | 8.2 | 51.6% | 0.4 | -13.0% |
| 嘉美包装 | 19.9 | -24.1% | 0.3 | -79.9% | 7.8 | -22.5% | 0.4 | -59.8% | 7.5 | 160.6% | 0.5 | 350.2% |
| 永新股份 | 27.4 | 5.3% | 3.0 | 12.6% | 7.9 | 6.9% | 0.9 | 2.9% | 7.2 | 36.3% | 0.6 | 23.6% |
| 环球印务 | 18.8 | 50.3% | 1.0 | 52.2% | 6.0 | 47.8% | 0.4 | 63.1% | 6.8 | 53.1% | 0.3 | 53.1% |
| 盛通股份 | 20.4 | 4.5% | -3.5 | -345.0% | 5.9 | 6.5% | -3.7 | -690.3% | 6.2 | 71.4% | 0.2 | 190.3% |
| 凯恩股份 | 15.5 | 34.5% | 0.9 | 99.6% | 5.4 | 78.6% | 0.3 | 300.4% | 5.2 | 94.0% | 0.3 | 151.3% |
| 华源控股 | 17.8 | 6.9% | 0.5 | -31.0% | 5.3 | 17.8% | -0.1 | -146.8% | 4.8 | 104.8% | 0.1 | 40.6% |
| 顺灏股份 | 16.0 | -7.8% | 0.1 | 103.9% | 4.8 | 8.0% | 0.0 | 100.5% | 4.5 | 69.7% | 0.0 | 114.6% |
| 力合科创 | 21.8 | 1.4% | 5.9 | 10.2% | 7.7 | 18.4% | 3.0 | 59.9% | 4.2 | 30.5% | 0.4 | 5.5% |
| 康欣新材 | 10.2 | -49.2% | -1.6 | -141.4% | 3.6 | -22.9% | 0.1 | -69.5% | 4.1 | 147.6% | 0.4 | 252.5% |
| 英联股份 | 13.3 | 13.8% | 0.8 | -2.7% | 3.7 | 12.9% | 0.1 | -32.4% | 4.0 | 97.1% | 0.2 | 3.5% |
| 浙江众成 | 14.5 | 16.3% | 1.7 | 164.3% | 4.0 | 17.3% | 0.5 | 2003.1% | 3.8 | 49.9% | 0.4 | 98.1% |
| 大胜达 | 13.5 | 6.7% | 2.8 | 163.9% | 4.1 | 19.3% | 1.6 | 825.5% | 3.6 | 47.0% | 0.1 | 51.6% |
| 王子新材 | 15.4 | 16.3% | 0.9 | 57.5% | 5.4 | 16.8% | 0.4 | 104.4% | 3.6 | 51.0% | 0.1 | 81.8% |
| 珠海中富 | 12.6 | -19.1% | -1.8 | -1091.7% | 2.1 | -23.4% | -1.6 | -690.5% | 3.1 | 23.3% | -0.1 | 74.9% |
| 东港股份 | 11.8 | -21.0% | 1.6 | -38.8% | 3.6 | 10.3% | 0.4 | -29.2% | 3.0 | 12.2% | 0.4 | 18.3% |
| 美利云 | 11.6 | 11.3% | 0.5 | -4.7% | 4.0 | 30.3% | 0.3 | -6.3% | 2.9 | 36.8% | 0.1 | 9.7% |
| 天元股份 | 10.2 | 1.1% | 0.6 | -28.8% | 3.1 | 13.9% | 0.2 | -37.3% | 2.7 | 41.0% | 0.1 | 27.3% |
| *ST 界龙 | 21.9 | 100.6% | 2.3 | 353.3% | 2.9 | 0.8% | 0.1 | 121.4% | 2.5 | -81.7% | 0.1 | -96.9% |
| 陕西金叶 | 9.3 | 1.4% | 0.2 | -6.3% | 2.7 | 20.5% | 0.1 | 22633.7% | 2.4 | 37.5% | 0.0 | -39.1% |
| 海顺新材 | 7.1 | 14.9% | 1.0 | 53.6% | 2.2 | 34.2% | 0.3 | 102.7% | 2.2 | 43.9% | 0.3 | 134.1% |
| 京华激光 | 7.0 | 5.0% | 1.1 | 2.5% | 2.4 | 13.2% | 0.4 | 5.2% | 1.9 | 35.8% | 0.3 | 17.0% |
| 鸿博股份 | 4.7 | -24.4% | 0.3 | -27.9% | 1.5 | -23.1% | 0.0 | -110.7% | 1.6 | 110.7% | 0.1 | 177.0% |
| 新通联 | 6.8 | -0.5% | 0.4 | 20.9% | 2.2 | 16.6% | 0.1 | 103.5% | 1.6 | 21.2% | 0.0 | 101.2% |
| 龙利得 | 7.1 | -18.0% | 0.7 | -24.1% | 2.0 | -17.2% | 0.2 | -37.2% | 1.6 | 14.7% | 0.1 | 9.4% |
| 金富科技 | 5.1 | -14.0% | 0.9 | -15.0% | 0.7 | -24.4% | 0.1 | -33.6% | 1.5 | 63.5% | 0.2 | 168.0% |
| 集友股份 | 4.6 | -30.9% | 0.7 | -64.4% | 1.6 | -38.3% | 0.4 | -62.8% | 1.4 | 70.2% | 0.3 | 650.8% |
| 金时科技 | 6.4 | 9.4% | 1.9 | 4.9% | 2.0 | -1.1% | 0.7 | 1.3% | 1.3 | 7.2% | 0.4 | 5.8% |
| 翔港科技 | 4.8 | 48.8% | 0.1 | -46.3% | 1.5 | 74.0% | 0.0 | 112.0% | 1.2 | 90.0% | 0.0 | -47.3% |

| | | | | | | | | | | | | |
|------|-----|--------|------|---------|-----|--------|-----|---------|-----|--------|------|--------|
| 滨海能源 | 5.4 | -7.6% | -0.2 | -223.9% | 2.4 | 1.7% | 0.0 | -153.0% | 1.1 | 146.5% | -0.1 | 19.2% |
| 永吉股份 | 4.4 | -6.7% | 1.6 | 11.9% | 1.5 | 6.1% | 0.5 | -8.4% | 1.0 | -12.1% | 0.0 | -89.5% |
| 方大股份 | 3.0 | 23.1% | 0.5 | 64.5% | 1.0 | 60.2% | 0.1 | 62.5% | 0.7 | 31.1% | 0.1 | -17.9% |
| 锦盛新材 | 2.6 | -24.3% | 0.3 | -47.5% | 0.6 | -34.3% | 0.0 | -90.3% | 0.6 | 0.9% | 0.1 | -37.6% |
| 新宏泽 | 2.1 | -49.7% | 0.3 | 22.3% | 0.5 | -63.2% | 0.2 | 6285.4% | 0.4 | -34.0% | 0.0 | -40.4% |

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 |