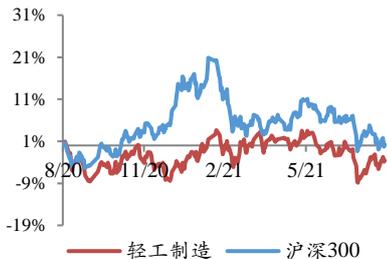


关注户外休闲运动产业链内外销高景气

行业评级：增持

报告日期：2021-08-29

行业指数与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_行业研究_行业专题_全球户外休闲运动需求高增长,相关产业链内外销高景气 2021-08-26
2. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造:7月地产社零数据跟踪;重点公司中报披露,顾家表现靓丽 2021-

主要观点:

● 本周专题: 全球户外休闲运动需求高增长,相关产业链内外销高景气。

本周发布了行业专题报告《全球户外休闲运动需求高增长,相关产业链内外销高景气》,积极推荐后疫情背景下户外休闲运动产业链投资机会。后疫情时代,全球户外休闲运动需求大幅增长:2020年6岁及以上美国人中参加一次户外娱乐活动的人数激增至1.60亿,参与人数增加710万人,渗透率达52.9%,是近年来渗透率提升最快的一年。国内露营市场发展迅猛,具备品牌力的产品公司优先受益。企查查数据显示,2020年是露营相关企业注册量的爆发年,全年注册量为7933家,同增331.6%,有1.7万家企业成立于近三年,占比总量的81%。户外产品基于性能要求高(防水、防雨、保温)、客单值高(需要品牌信任度),产品品牌集中度集中趋势明显,在2018年CR10可达57%,先发的品牌企业有望优先受益。

户外休闲运动场景产业链相关公司业绩在21Q1高增长,在20Q2进一步确认景气度。部分公司高增长延续确定性强,并具备内销高增长或管理改革加持,有望迎接行业高景气、OBM业务高增长带来的量及质的优质发展。建议关注:牧高笛、哈尔斯、浙江自然、浙江永强和华生科技。

● 本周观点。

家居板块:7月地产销售增速出现负增长,竣工单月增速有明显回落但仍较去年保持双位数增长。7月全国住宅销售面积较2019年同期下滑0.51%至11517万平方米,较2020年同比下降9.45%。2021年7月全国住宅竣工面积较2019年同期增长12.38%至3871.18万平方米,较2020年同比增加28.83%。出口方面,7月美国地产销售持续负增长,海运成本持续攀升,家居7月出口数据增速继续回落。海运成本攀升至高位,家居外销利润端承压,出口增速下滑明显。受政策调控等因素影响,我们预计未来地产端增速趋缓,家居行业或受地产增速下行影响景气度。在存量竞争下,我们持续看好在渠道建设、品牌力、管理能力方面具备优势的龙头企业。

造纸板块:(1)木浆系:根据卓创资讯,本周进口木浆市场偏弱整理,成交偏刚需。生活用纸板块本周局部延续偏强,前期部分纸企已发涨价函,本周内积极推进,局部地区市场价格重心略有上移,但下游加工厂在前期适度补库后本周采购略减缓,对价格提涨提振较有限。**铜版纸**市场略有松动,纸企供应压力尚存,下游经销商交投偏淡,备货意向不强,维持刚需。**双胶纸**市场纸厂价格微幅波动,规模纸厂报价坚挺,下游印厂无大量备货行动,需求面支撑有限。包装纸中白卡纸市场区域性小幅震荡,规模企业发布下月提涨消息,继续挺市操作;下游需求存在差异性,外贸出口订单较疲软,华东部分内需略有改善。需求端整体起色不大,印刷及包装厂维持刚需补货为主,因此对涨价

接受度有限。(2) **废纸系**：纸价延续上涨趋势，交投气氛良好。根据卓创资讯，废纸系本周整体市场先扬后抑。原料废纸交投回归通畅、打包站出货兴趣集中上升、少数纸厂意向降价吸货，龙头纸企价格跟跌。**箱板纸**市场整体稳定，规模纸企价格基无变动，上周成交重心上移以后，继续探涨空间有限，主因下游消费情况好转有限，终端订单表现一般，纸厂提价难度较大。**瓦楞纸**市场交投转弱，规模纸厂价格政策维稳，局部中小纸厂因新单跟进放缓，终端需求放量有限，受“买涨不买跌”心态影响下，下游接货意愿不佳，因此市场整体走货一般。**必选轻工板块**：日用品和文化办公用品板块**社零景气度下滑**。7月文化办公用品零售额为303亿元，同比增长14.8%；1-7月累计零售额为2132亿元，累计同比增长21.7%。与2019年同期相比，2021年7月文化办公用品零售额同比增长17.4%，累计同比增长22.6%。

● 投资建议

软体家居持续推荐顾家家居。定制家居板块建议关注龙头**欧派家居、尚品宅配、志邦家居**。我们持续看好有品牌力、渠道和管理优势的家

居龙头的持续成长。
建议关注拥有海外产线布局和固废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。
生活用纸建议关注**中顺洁柔**。

持续推荐晨光文具，公司中报符合预期，新五年战略顺利起步。

重点推荐万顺新材，锂电铝箔投产先锋，迈入高质量增长新纪元。当前市场存在预期差，最底部坚定推荐。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

正文目录

1.本周专题 全球户外休闲运动需求高增长，相关产业链内外销高景气.....	5
2.本周重点公司中报业绩表现.....	10
3.本周观点.....	12
3.1 家居板块.....	12
3.2 造纸板块.....	13
3.3 必选及其他轻工板块.....	13
4.本周轻工制造板块走势.....	14
5.本周重要公告.....	15
风险提示：.....	15

图表目录

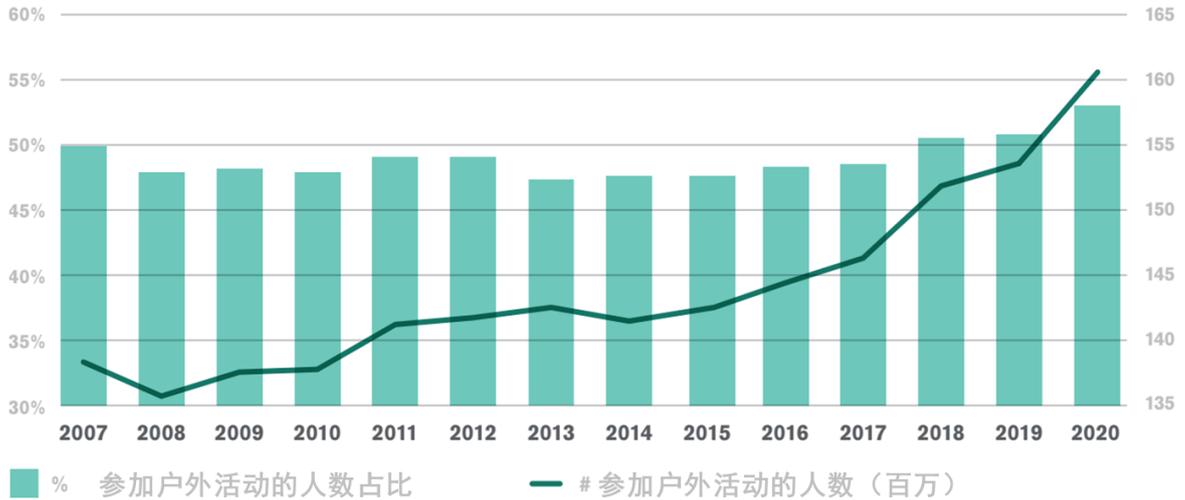
图表 1 疫情期间美国参与户外活动的人数占比提升.....	5
图表 2 我国保温瓶及其他真空容器出口情况.....	6
图表 3 我国雨伞、阳伞类产品出口情况.....	6
图表 4 我国天蓬、帐篷类产品出口情况.....	6
图表 5 我国箱包类出口情况.....	6
图表 6 2019-2024 年欧洲户外运动用品电商市场规模.....	7
图表 7 2019-2024 年美国户外运动用品电商市场规模.....	7
图表 8 国内户外用品行业零售额及增速.....	7
图表 9 国内户外用品行业出货额及增速.....	7
图表 10 2012-2018 年中国户外用品行业 CR10 集中度.....	8
图表 11 2002-2019 年中国户外用品市场规模.....	8
图表 12 历年中国户外产品品牌数量.....	9
图表 13 轻工制造指数周涨跌幅.....	14
图表 14 轻工制造指数年走势.....	14
图表 15 轻工重点公司估值.....	14
图表 16 上市公司重要公告.....	15

1.本周专题 全球户外休闲运动需求高增长，相关产业链内外销高景气

本周我们发布了行业专题报告《全球户外休闲运动需求高增长，相关产业链内外销高景气》，积极推荐后疫情背景下户外休闲运动产业链投资机会。

伴随疫情反复和居家时间延长，消费者对户外活动的需求愈发强烈。2020年人们为缓解新冠疫情及居家防疫所产生的孤独感和焦虑情绪，参与露营和旅行人数与频次增长明显。根据美国户外基金会的数据，在过去3年里，美国参加户外活动的人数每年呈3%以上的平稳增长。但2020年该6岁及以上的美人中参加一次户外娱乐活动的人数激增至1.60亿，渗透率达52.9%，2020年是近年来渗透率提升最快的一年。户外活动参与人数的激增直接导致了户外用品需求的爆发增长，我国户外用品出口行业景气度高企。

图表1 疫情期间美国参与户外活动的人数占比提升

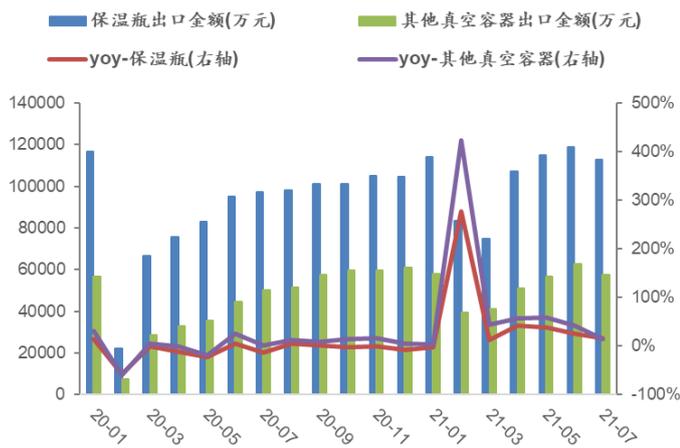


资料来源：Outdoor Foundation，华安证券研究所

2020年全球受疫情影响，供需陷入“双困”局面。2020年下半年开始，国内供需格局逐渐走出疫情阴影，经济在世界范围内率先恢复，复工复产速度领先全球。到2021年，全球疫情逐渐可控，人们户外活动的需求和机会显著增加，对户外用品的需求也随之提升。但海外供给恢复速度滞后于需求修复，供需存在错配，增量需求主要通过进口来满足。中国作为世界制造业的中心之一，疫情管控效果好，供应链优势明显，户外用品的出口量快速增长。

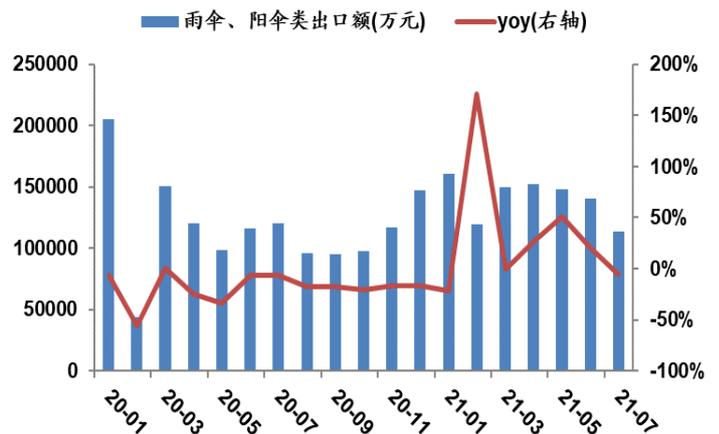
我们重点跟踪了雨蓬及帐篷用品、雨伞及遮阳伞、箱包、保温杯及其他真空用品的月度出口情况。从海关总署的出口数据中可以看出，2021年上半年天蓬、帐篷类产品累计出口147.47亿元，同比增长48.2%；雨伞、阳伞类上半年累计出口87.02亿元，同比增长18.5%；保温杯累计出口金额为61.32亿元，同比增长33.6%；箱包类上半年累计出口772.5亿元，同比增长22.9%。

图表 2 我国保温瓶及其他真空容器出口情况



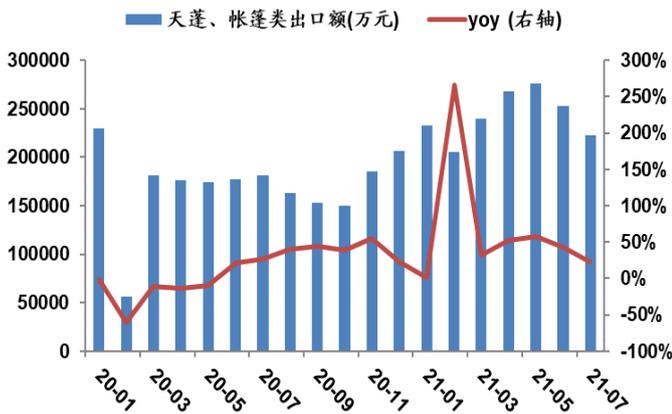
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 3 我国雨伞、阳伞类产品出口情况



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 4 我国天蓬、帐篷类产品出口情况



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 5 我国箱包类出口情况



资料来源：海关总署，华安证券研究所

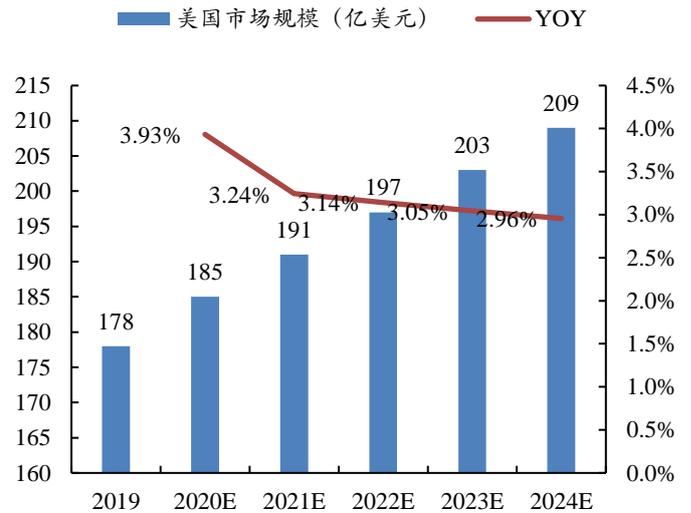
欧美等发达国家户外运动用品电商市场规模庞大且增长较快。发达国家的户外运动发展历史悠久，户外用品行业拥有庞大的用户群体和市场基础。据 Statista 数据，2019 年欧洲/美国户外运动用品电商市场规模分别为 155/178 亿美元，且自 2020-2014 年，将分别以 6.16%/3.26% 的复合增长率增长，在高规模基数上保持较快增长。

图表 6 2019-2024 年欧洲户外运动用品电商市场规模



资料来源: Statista, 华安证券研究所

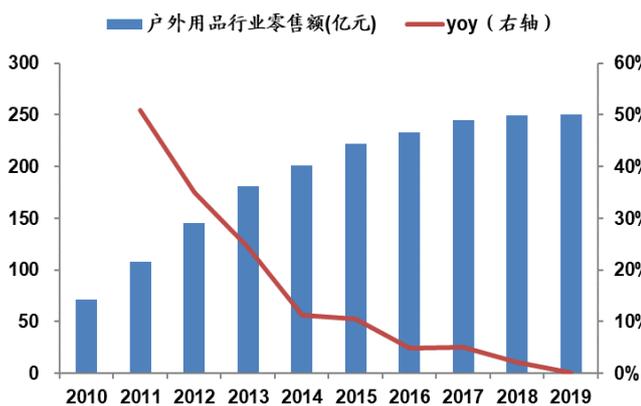
图表 7 2019-2024 年美国户外运动用品电商市场规模



资料来源: Statista, 华安证券研究所

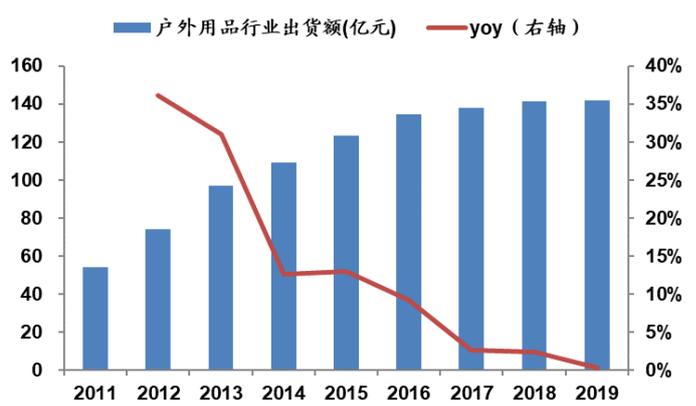
在中国,户外运动正逐渐成为提升人民生活品质的重要方式,尤其是年轻群体,野外探险运动以及户外露营活动深受喜爱。全国泛户外运动参与者已达 1.4-1.7 亿。根据 COCA 数据,我国 2019 年户外用品行业零售额为 250.2 亿元,同比增长 0.2%;我国 2019 年户外用品行业出货额达到 141.6 亿元,同比增长 0.3%。与美国等发达国家和地区相比,我国户外运动行业在规模、品牌力、用户培育方面仍存在一定差距。具体表现在户外运动普及率及户外运动用品的人均消费金额较低。目前,中国人均户外用品消费金额不足欧美市场的 1/4。中国户外用品市场刚刚走过导入期,开始迈入成长期。

图表 8 国内户外用品行业零售额及增速



资料来源: COCA, 华安证券研究所

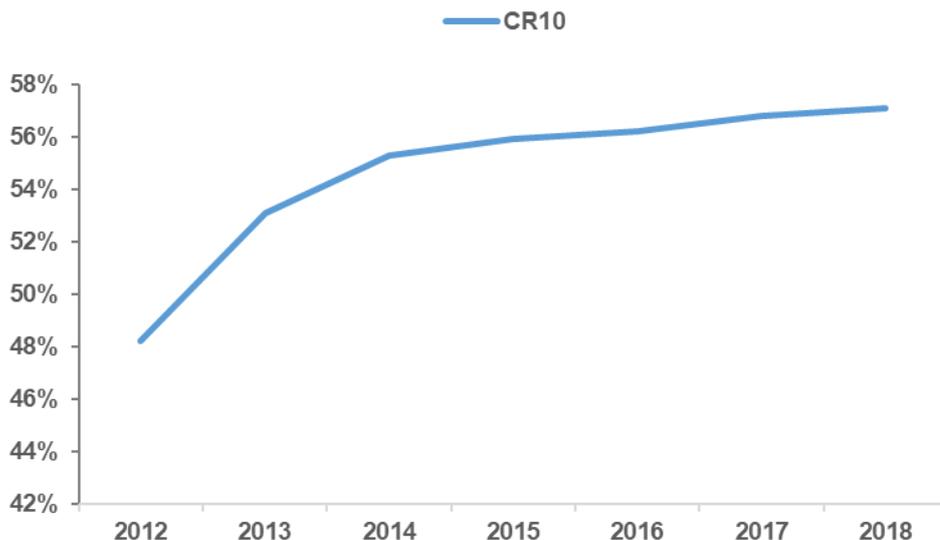
图表 9 国内户外用品行业出货额及增速



资料来源: COCA, 华安证券研究所

从市场竞争格局来看,我国户外用品行业集中度提升是大势。根据纺织工业协会数据,我国户外用品行业集中度 CR10 由 2012 年的 48% 提升至 2018 年的 57%。随着人们消费水平和户外活动需求的进一步提升,长期来看利好拥有品牌力、渠道、产能等优势户外用品行业龙头市占率上升。

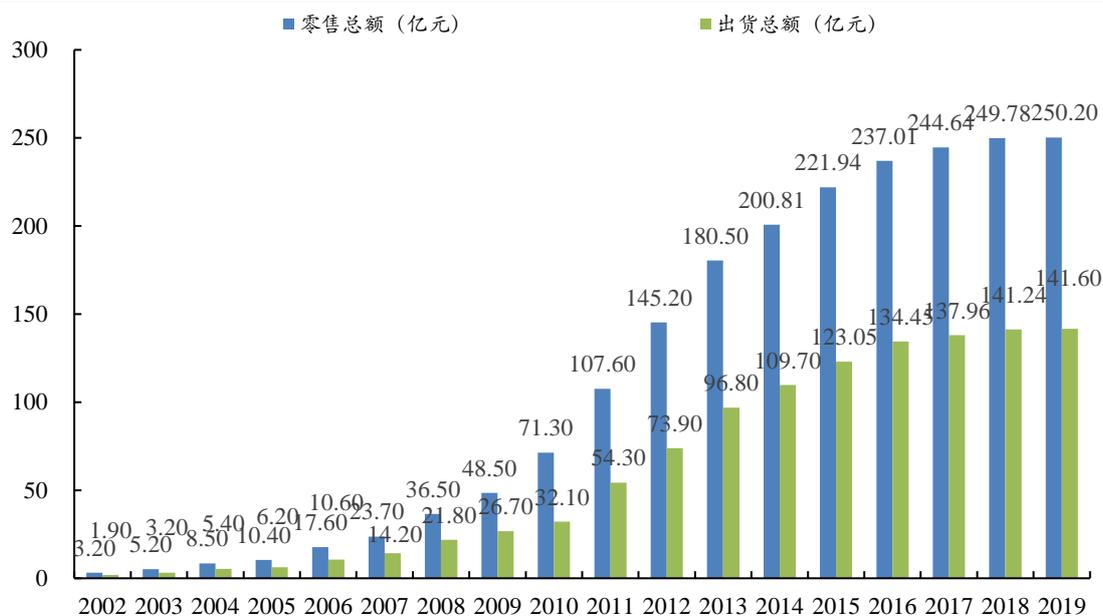
图表 10 2012-2018 年中国户外用品行业 CR10 集中度



资料来源：纺织工业协会，华安证券研究所

长期来看中国户外用品市场规模随经济发展而腾飞且前景明朗。户外用品市场规模与社会经济的发展水平、人口规模和户外运动普及程度等因素密切相关。据 COCA 数据，2002-2019 年，我国户外用品市场零售总额和出货总额的复合增长率分别达 29.23% 和 28.87%，随国内经济发展而腾飞，未来受国内经济水平进一步提升、消费升级、健康中国战略下群众户外运动习惯养成，国内户外用品市场规模向好的前景较为明朗。

图表 11 2002-2019 年中国户外用品市场规模



资料来源：COCA 《中国户外用品 2019 年度市场调查报告》，华安证券研究所

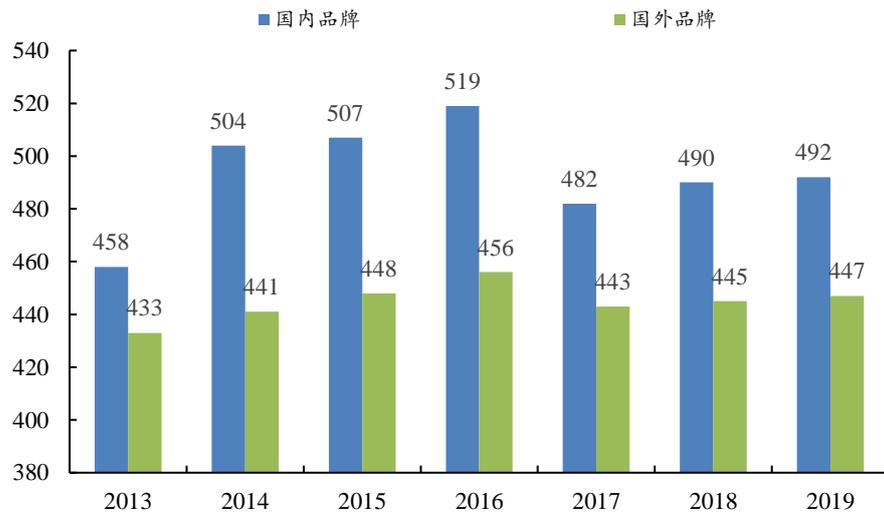
随着户外运动普及率、人均支配收入水平不断提升，我国户外运动参与人群将

持续扩大，户外运动市场发展前景十分广阔。根据国家统计局数据，2020 年我国居民人均可支配收入达到 3.22 万元，相比 2015 年的 2.20 万元上涨 1.02 万元，CAGR 为 7.94%。旅游是我国主要户外活动之一，根据国家统计局数据，2019 年我国旅游人数相比 2010 年的 21.03 亿人上升至 60.06 亿人，CAGR 达到 12.4%。2020 年受疫情影响居家隔离时间延长导致旅游人数下滑至 28.79 亿人。随着疫情常态化和需求复苏，预计我国旅游人数也将得到迅速提升。

此外，户外运动也是国家鼓励发展的产业之一。2021 年 6 月 11 日，商务部等 17 部门发布的关于加强县域商业体系建设促进农村消费的意见中，就指出要鼓励客栈酒店提供文旅服务，配合全国乡村旅游重点村镇、全国优选乡村民宿名录和森林景区建设，发展乡村民宿、自驾车旅居车营地、木屋营地、帐篷营地等，完善生活服务配套设施，提升服务水平。在国家的发力支持下，我国户外运动有望在未来 10 年得到更快的发展，潜力巨大。

户外运动用品激烈市场竞争将使品牌集中度进一步提升。国内户外运动用品行业将由导入期蓝海重“量”市场转为成长期红海重“质”市场，原有户外运动品牌的持续研发、众多体育品牌的户外运动产品线延伸及低端市场容量缩小，将进一步加剧市场竞争，市场份额将向具有强新材料研发、自动化制造和渠道能力的企业集中。

图表 12 历年中国户外产品品牌数量



资料来源：历年 COCA 中国户外用品 2019 年度市场调查报告，华安证券研究所

海外的户外运动需求增长带动了国内相应产品出口量的提升，我国头部的专业户外运动装备及产品企业业绩 2020 年以来表现亮眼，**建议关注哈尔斯、牧高笛、浙江自然、华生科技等相关户外休闲体育运动场景产品供应商。**

2. 本周重点公司中报业绩表现

【欧派家居】发布 2021 年中报，营收同比增长 65.14%。

公司发布 2021 年半年报，2021H1 公司实现营业收入 82 亿元，同比增长 65.14%，实现归属于上市公司股东的净利润 10.12 亿元，同比增长 106.98%。其中，单二季度实现营业收入 49 亿元，同比增长 38.61%，实现归属于上市公司股东的净利润 7.69 亿元，同比增长 30.15%。

公司作为全球首家实现定制橱柜、全屋定制（衣柜）两大核心品类产销规模“双龙头”的企业，2021 年上半年公司充分发挥公司在营销、制造、渠道等方面的核心优势，积极推进公司大家居战略的不断前行。

2021 年上半年，前期积压的家居消费需求持续释放，公司挟势出击，凭借整体橱柜、全屋定制（衣柜）两大核心品类的龙头地位，充分发挥在营销、制造、渠道等方面的核心优势，积极推进大家居战略不断前行。一是全屋定制（衣柜）方面，公司深化渠道运营与代理商的逐步转型，定制核心+配套品+门墙系统的融合销售模式开辟了行业销售新路径，实现了衣柜业绩的快速增长，业绩贡献突出；二是整装大家居已逐步进入发展快车道，成熟的布点继续发展壮大，其当地家装龙头的地位也愈发稳固，配以公司信息化工具的成熟运用，带动了定制产品、配套品、装材等品类业绩的快速增长；三是橱柜方面，公司激活零售经销商与各地装企开展业务合作，深入推进“全厨定制”模式，挖潜厨房旧改，拉动橱柜零售业绩稳步增长。

【索菲亚】发布中期业绩，营收同比增长 68.30%。

2021 年上半年，公司实现营业收入 43 亿元，同比上升 68.30%；归母净利润 4.46 亿元，同比上升 30.12%；归母扣非净利润 4.08 亿元，同比去年增长 91.60%。其中 2021 年 Q2，公司实现营业收入 25.40 亿元，同比 2019 年增长 29.74%；同比 2020 年增长 41.76%；归母扣非净利润 3.07 亿元，同比 2019 年增长 14.23%，同比 2020 年增长 10.25%。

主营业务收入分渠道方面，经销商零售渠道收入占比 79.10%，直营渠道收入占比 3.45%，大宗业务渠道收入占比 17.07%；分产品方面，衣柜及其配套产品实现收入 34.59 亿元，同比增长 57.56%；橱柜实现收入 5.62 亿元，同比增长 121.06%；木门实现收入 1.72 亿元，同比增长 93.81%。

【尚品宅配】发布 2021 年中报，业绩表现亮眼。

报告期内，公司实现营业收入约 31.77 亿元，同比增长 40.19%，实现归属于上市公司股东净利润约 4,264 万元，同比增长 134.74%。单 Q2 来看，公司实现营收 17.70 亿元，同比增长 10.82%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比增长 5.57%。

公司持续加强技术研发，依托“看着 BIM 做装修、定家具”的战略定位，全面推进整装，招大商开大店，打造家居 MCN 流量新入口。

【金牌厨柜】发布 2021 年中报，Q2 收入延续高增。

报告期内，公司实现营业收入 13.27 亿元，同比增长 60.12%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.87 亿元，同比增长 41.15%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.44 亿元，同比增长 54.81%。单 Q2 来看，公司实现营收 8.42 亿元，同比增长 49.93%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 22.32%。

公司坚持以厨柜为核心，向衣柜、木门等品类拓展，逐步构建满足消费者一站式需求的全屋定制能力。依托厨柜的品牌、渠道资源，衣柜、木门等新品类快速布局与发展，且品类间的协同效应逐渐显现。上半年，公司厨柜业务收入 10.04 亿元，占主营业务收入比重 76.88%，同比增长 53.62%；衣柜业务收入 2.76 亿元，占主营业务收入比重 21.13%，同比增长 77.97%；木门业务收入 2091.55 万元，占主营业务收入比重 1.60%，同比增长 256.57%。

【晨鸣纸业】发布 2021 年中报，上半年盈利超 20 亿元 业绩表现亮眼。

2021 年上半年，公司完成机制纸产量 283 万吨、销量 258 万吨，实现营业收入人民币 171.73 亿元，同比分别增长 2.91%、4.45%、26.27%，实现利润总额及归属于母公司所有者的净利润分别为人民币 23.40 亿元、人民币 20.21 亿元，同比增长 160.14%和 291.44%。

随着造纸行业景气度提升，公司主要纸种价格同比上涨，公司坚定不移实施浆纸一体化战略，目前在寿光、湛江、黄冈等主要生产基地均配有化学浆生产线，木浆总产能达 430 多万吨，是国内唯一一家基本实现木浆自给自足的现代化大型造纸企业，浆纸一体化战略所带来的成本优势突出，公司盈利能力进一步增强。

【山鹰国际】发布 2021 年中报，21Q2 盈利能力显着提升。

报告期内，公司实现销售收入 151.99 亿元，同比增长 54.68%；归属于母公司所有者的净利润 10.04 亿元，同比增长 100.40%。单 Q2 来看，公司实现营收 83.71 亿元，同比增长 39.73%，实现归母净利润 5.31 亿元，同比增长 96.03%。公司造纸板块销量 281.19 万吨，同比增长 41.51%；包装板块销量 9.26 亿平方米，同比增长 50.86%；海外再生纤维板块贸易量 156.41 万吨，同比下降 15.33%；云印互联网包装板块实现线上交易总额（GMV）66.74 亿元，同比增长 160.19%。

2021 年是公司新五年战略的开局之年，公司恪守“为客户创造长期价值的全球绿色包装一体化解决方案服务商”的战略愿景，积极拥抱转型，卓越经营，高质量开启 2021 新征程。

【晨光文具】发布 2021 年中报，收入与利润表现优异，经营现金流大增。

上半年实现收入 76.86 亿元，同比增长 61.4%，归母净利润 6.66 亿元，同比增长 43.4%，扣非后归母净利润 6.13 亿元，同比增长 58.3%，经营活动产生的现金流量净额 3.6 亿，同比大增 184.56%；对应 Q2 实现收入 38.74 亿元，同比增长 44.7%，归母净利 3.38 亿元，同比增长 44.3%，扣非归母净利 3.18 亿元，同比增长 49.2%。

公司上半年表现再创历史新高，一方面受去年上半年低基数影响增速快于往期，另一方面公司“调结构，促增长”，一体两翼业务在 2021 年上半年保持了健康稳定的发展态势。

【万顺新材】发布 2021 年中报，产品结构持续优化。

万顺新材发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营收 28.62 亿元，同比增

长 27.19%；实现归母净利润 1820.95 万元，同比下降 47.99%；实现扣非归母净利润 1399.15 万元，同比下降 35.28%。单 Q2 来看，公司 Q2 实现营收 14.54 亿元，同比增长 22.91%；实现归母净利润 1112.42 万元，同比下降 73.03%；实现扣非归母净利润 752.79 万元，同比下降 77.50%。

2021 年上半年，公司铝加工业务实现营收 14.93 亿元，同比增长 23.37%。公司持续优化铝加工产品结构，加强高附加值铝箔研发与市场推广，其中以电池铝箔为代表的战略性产品取得突破性进展：报告期内，公司电池铝箔实现销量 634.65 吨，同比增长 504.93%；电池铝箔胚料实现销量 1.49 万吨，同比增长 1644.12%。2020 年公司铝箔收入占比达到 50.59%，2021H1 占比提升至 52.15%，已成为公司最主要的收入来源。

【永艺股份】发布 2021 年中报，归母净利同比增长 8.46%至 1.14 亿元。

公司发布 2021 年半年报，上半年公司实现营业收入 24.04 亿元，同比增长 96.86%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 8.46%；实现扣非归母净利润 0.96 亿元，同比增长 1.33%。单 Q2 来看，公司 Q2 实现营业收入 13.38 亿元，同比增长 68.97%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比降低 22.34%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比降低 0.54%。

分产品来看，2021H1 公司办公椅/沙发/按摩椅椅身分别实现营收 17.34/5.21/2.11 亿元，同比+87.60%/145.11%/75.55%；公司核心业务收入延续高增。自主品牌方面，21H1 公司进一步加大国内市场开拓业务，聚焦线上渠道打造自主品牌，实现营收与品牌知名度双提升，1-6 月公司内销自主品牌业务营收同比增长 112%。

3. 本周观点

3.1 家居板块

7 月地产销售增速出现负增长，竣工单月增速有明显回落但仍较去年保持双位数增长。7 月全国住宅销售面积较 2019 年同期下滑 0.51%至 11517 万平方米，较 2020 年同比下降 9.45%。1-7 月住宅销售面积累计同比较 2020 年增长 22.70%，增速出现明显回落，较 2019 年同期增长 16.5%至 90598 万平方米。7 月单月全国住宅竣工面积单月同比增长 28.83%，增速出现回落，累计竣工同比仍维持双位数高增长。2021 年 7 月全国住宅竣工面积较 2019 年同期增长 12.38%至 3871.18 万平方米，较 2020 年同比增加 28.83%。1-7 月全国住宅竣工累计同比 2020 年增长 27.2%至 30125 万平方米，较 2019 年累计同比增长 14.22%。

出口方面，7 月美国地产销售持续负增长，海运成本维持高位，家居 7 月出口数据增速继续回落。7 月美国新建住房销售数量单月同比降低 25.88%，较 2019 年同期增长 14.5%；1-7 月美国新建住房销售数量累计约 49.4 万套，同比上升 7.16%，较 2019 年同期增长 19.04%。7 月家具及其零件出口额单月同比增长 9%，增速持续下滑；1-7 月家具及其零件累计出口金额达到 409.3 亿美元，累计同比增长 47.2%。海运成本继续走高，2021 年 8 月 13 日中国出口集装箱运价综合指数环比增长 7.5%至 2978.47，同比增长 238.3%。**海运成本攀升至高位，家居外销利润承压，出口增速下滑明显。**

投资建议：受政策调控等因素影响，我们预计未来地产端增速趋缓，家居行业或受地产增速下行影响景气度。在存量竞争下，我们持续看好在渠道建设、品牌力、管理能力方面具备优势的龙头企业不断提升自身规模与市占率。**软体家居持续推荐顾家家居。**在软体家居内销市场格局持续优化的背景下，公司通过渠道数字化改革及品牌矩阵完善加快抢占市场，看好具有技术、资金、渠道优势的顾家家居，公司市占率有望得到进一步提升。

定制家居板块建议关注龙头欧派家居、尚品宅配、志邦家居。上半年大宗+整装业务驱动，龙头发力渠道建设、加快开店进度，并通过品类扩张和客单价提升改善业绩表现，看好有品牌力的定制家居龙头的持续成长。

3.2 造纸板块

木浆系：根据卓创资讯，本周进口木浆市场偏弱整理，成交偏刚需。**生活用纸**板块本周局部延续偏强，前期部分纸企已发涨价函，本周内积极推进，局部地区市场价格重心略有上移，但下游加工厂在前期适度补库后本周采购略减缓，对价格提涨提振较有限。**铜版纸**市场略有松动，纸企供应压力尚存，下游经销商交投偏淡，备货意向不强，维持刚需。**双胶纸**市场纸厂价格微幅波动，规模纸厂报价坚挺，下游下游印厂无大量备货行动，需求面支撑有限。**包装纸**中**白卡纸**市场区域性小幅震荡，规模企业发布下月提涨消息，继续挺市操作；下游需求存在差异性，外贸出口订单较疲软，华东部分内需略有改善。需求端整体起色不大，印刷及包装厂维持刚需补货为主，因此对涨价接受度有限。

废纸系：纸价延续上涨趋势，交投气氛良好。根据卓创资讯，废纸系本周整体市场先扬后抑。原料废纸交投回归通畅、打包站出货兴趣集中上升、少数纸厂意向降价吸货，龙头纸企价格跟跌。**箱板纸**市场整体稳定，规模纸企价格基无变动，上周成交重心上移以后，继续探涨空间有限，主因下游消费情况好转有限，终端订单表现一般，纸厂提价难度较大。**瓦楞纸**市场交投转弱，规模纸厂价格政策维稳，局部中小纸厂因新单跟进放缓，终端需求放量有限，受“买涨不买跌”心态影响下，下游接货意愿不佳，因此市场整体走货一般。

投资建议：建议关注拥有海外产线布局和固废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。木浆系建议关注全品类造纸龙头**太阳纸业**，林浆纸一体化平滑经营周期波动。

生活用纸建议关注**中顺洁柔**，Q2提价逐步落地+竞争格局改善，盈利能力有望进一步提升。公司继续加大电商渠道建设力度，线上销售近期表现亮眼。长期看，伴随品牌太阳的发展和业务的持续培育，公司的市场份额有望持续提升。

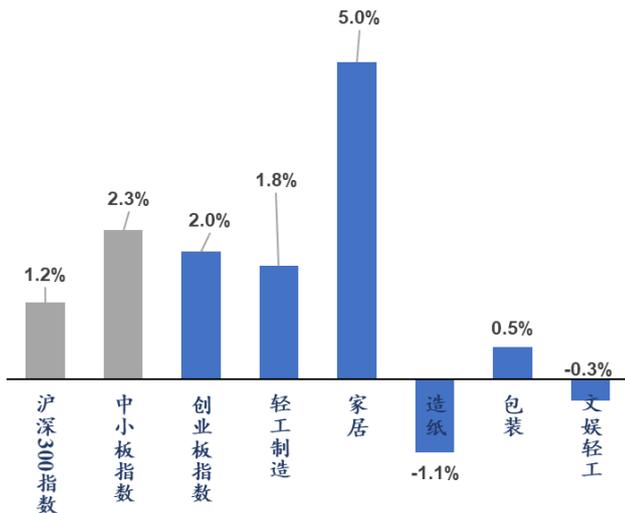
3.3 必选及其他轻工板块

日用品和文化办公用品板块社零景气度下滑。7月文化办公用品零售额为303亿元，同比增长14.8%；1-7月累计零售额为2132亿元，累计同比增长21.7%。与2019年同期相比，2021年7月文化办公用品零售额同比增长17.4%，累计同比增长22.6%。持续推荐**晨光文具**，21H1中报表现复合预期，新五年战略顺利起步。

4.本周轻工制造板块走势

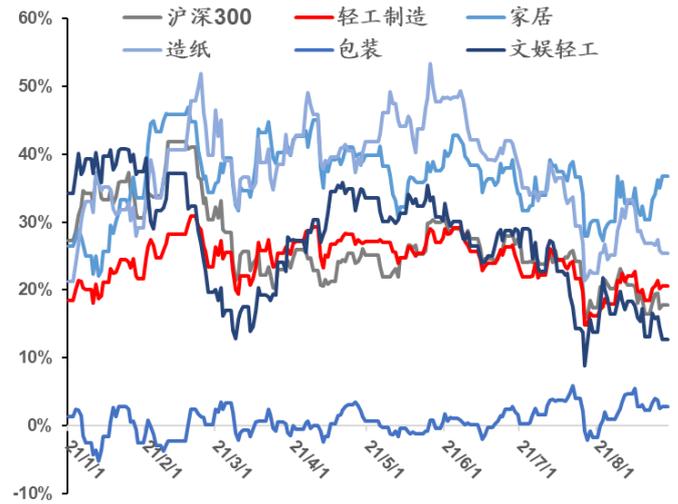
本周沪深 300 指数上涨 1.2%，中小板指数上涨 2.3%，创业板指数上涨 2.0%，轻工制造板块小幅跑赢大盘，上涨 1.8%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 5.0%、-1.1%、0.5%、-0.3%。

图表 13 轻工制造指数周涨跌幅



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 轻工制造指数年走势



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	884	1.5%	8.8%	3.5	4.3	5.2	6.2	43.6	33.5	27.8	23.6	19.9	7.3
	索菲亚	174	-1.9%	-24.9%	1.3	1.5	1.8	2.1	23.2	19.7	16.8	14.4	6.9	2.8
	尚品宅配	117	-9.4%	-26.0%	0.5	2.8	3.3	3.8	115.4	21.3	17.9	15.4	17.7	3.3
	金牌厨柜	49	-2.5%	-9.7%	3.1	2.4	3.1	3.8	23.3	16.9	12.3	9.2	12.3	2.6
	志邦家居	76	1.2%	0.0%	1.8	1.7	2.1	2.6	13.7	14.4	11.6	9.5	7.4	3.3
	顾家家居	466	1.3%	5.6%	1.4	2.6	3.2	3.9	59.2	30.9	25.0	20.1	11.1	6.6
	喜临门	102	-3.7%	37.4%	0.8	1.3	1.6	2.0	32.9	20.9	16.7	13.3	7.8	3.4
	梦百合	80	-1.0%	-33.3%	1.1	1.3	1.7	2.3	14.8	13.1	9.5	7.3	7.4	2.2
	江山欧派	79	-8.1%	-28.5%	4.1	5.5	7.1	8.8	18.6	13.7	10.7	8.5	16.0	4.7
	公牛集团	1,105	3.6%	-9.6%	3.9	4.9	5.8	6.7	47.2	37.3	31.8	27.5	16.3	11.3
造纸	中顺洁柔	257	-7.2%	-5.8%	0.7	0.9	1.1	1.3	29.8	21.6	18.1	15.4	3.9	5.0
	太阳纸业	315	2.4%	-18.2%	0.8	1.5	1.6	1.8	15.6	8.0	7.2	6.7	6.4	1.8
文娱	晨光文具	652	-1.3%	-20.2%	1.4	1.7	2.0	2.5	68.0	54.5	43.4	35.0	6.0	11.7
包装	万顺新材	55	-1.1%	62.8%	0.1	0.2	0.4	0.6	71.7	27.6	11.6	7.8	5.3	1.6
电子烟	思摩尔国际	2,460	4.5%	-31.1%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	2.1	15.9

资料来源: wind 一致预期, 华安证券研究所

注: 其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际、中顺洁柔、万顺新材为华安证券最新估值预期

5. 本周重要公告

图表 16 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-08-25	山鹰国际	公司发布 2021 中报: 报告期内公司实现营收 151.99 亿元人民币, 同比增长 54.68%; 实现归母净利润 10.04 亿元, 同比增长 100.40%; 实现扣非归母净利润 7.19 亿元, 同比增长 50.46%。
2021-08-26	金牌厨柜	公司发布 2021 年半年报: 2021H1 实现营业收入 13.27 亿元, 同比增长 60.12%; 实现归母净利润 8.68 亿元, 同比增长 41.15%; 实现扣非归母经利润 4.35 亿元, 同比增长 54.81%。
2021-08-26	皮阿诺	公司发布 2021 中报: 报告期内公司实现营业收入 8.44 亿元, 同比增长 64.29%; 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 96.13%。
2021-08-27	欧派家居	公司发布 2021 中报: 2021 年上半年营业收入 82 亿元, 同比增长 65.14%; 归母净利润 10.12 亿元, 同比增长 106.98%; 扣非归母净利润约为 9.45 亿元, 同比增长 113.56%。 单 Q2 实现营业收入 49.01 亿元, 同比增长 38.61%, 实现归母净利润 7.69 亿元, 同比增长 30.15%
2021-08-27	晨光文具	公司发布 2021 年中报: 报告期内公司实现总营业收入 76.86 亿元, 同比增长 61.43%; 实现归母净利润 6.66 亿元, 同比增长 43.43%。
2021-08-27	晨鸣纸业	公司发布 2021 中报: 报告期内公司实现总营业收入 171.73 亿元, 同比增长 26.27%; 实现归母净利润 20.21 亿元, 同比增长 291.44%。
2021-08-28	永艺股份	公司发布 2021 中报: 21H1 公司实现营业收入 24.04 亿元、同比增长 96.86%, 实现归母净利润 1.14 亿元、同比增长 8.46%, 扣非后归母净利润 0.96 亿元、同比增长 1.33%。
2021-08-28	恒林股份	公司发布 2021 中报: 2021 年上半年营业收入约 24.08 亿元, 同比增加 34.74%; 归属于上市公司股东的净利润盈利约 1.66 亿元, 同比增加 6.38%; 基本每股收益盈利 1.69 元, 同比增加 7.64%。
2021-08-28	万顺新材	公司发布 2021 中报: 2021 年上半年营业收入约 28.62 亿元, 同比增加 27.19%; 归属于上市公司股东的净利润盈利约 1821 万元, 同比减少 47.99%。
2021-08-28	尚品宅配	公司发布 2021 中报: 2021 年上半年营业收入约 31.77 亿元, 同比增长 40.19%; 归属于上市公司股东的净利润约 4264.14 万元, 同比增长 134.74%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 1281.71 万元, 同比增长 108.75%。
2021-08-28	索菲亚	公司发布 2021 中报: 2021 年上半年营业收入约 43 亿元, 同比增长 68.3%; 归属于上市公司股东的净利润约 4.46 亿元, 同比增长 30.12%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 4.08 亿元, 同比增长 91.6%。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

风险提示:

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷; 地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

分析师：虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居和日用品板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。