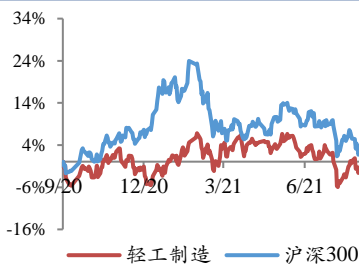


山鹰发布停机通知；商务部发文促家具家装消费

行业评级：增持

报告日期：2021-09-20

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_行业月报_轻工制造：8月地产竣工延续较高景气；家居出口单月小幅回暖 2021-09-15

2. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造：箱板、瓦楞价格小幅回弹；

主要观点：

● 本周重点关注事件。

事件一：2021年9月11日，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》（下称“方案”）。

事件二：近期，山鹰国际、玖龙纸业等规模纸厂发布9月中下旬、国庆期间停机减产通知。其中，山鹰国际宣布福建和广东基地的三台纸机将在9月中下旬轮停检修，预计减产约1.74万吨；东莞玖龙发布国庆停机计划，7台纸机停产将合计减产6.12万吨。

事件三：9月16日，商务部发布《关于进一步做好当前商务领域促销费重点工作的通知》（下称“通知”），提出要加力稳住大宗消费重点消费、促进新型消费加快发展、优化提升消费平台载体等重点任务。《通知》指出要促进家电家具家装消费，引导企业运用大数据等技术，开展个性化定制、柔性化生产；促进品牌品质消费。

● 事件点评。

一、近期受能耗双控的影响，上游能源价格大幅上涨，个别省份出现拉闸限电、关停工厂等情况，一定程度上影响企业正常的生产经营活动。9月11日《方案》发布，《方案》分三个阶段提出了目标要求：**第一阶段是到2025年**，能耗双控制度更加健全，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。**第二阶段是到2030年**，能耗双控制度进一步完善，能耗强度继续大幅下降，能源消费总量得到合理控制，能源结构更加优化。**第三阶段是到2035年**，能源资源优化配置、全面节约制度更加成熟和定型，有力支撑碳排放达峰后稳中有降目标实现。

与之前的文件相比，《方案》明确提出各省份超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重以后，**不计入能耗考核的可再生能源总量有所增加，鼓励了可再生能源发展**；此外，**今年开始按照季度发布预警等级，更加注重过程管理**。我们认为，《方案》进一步优化了能耗双控的实际执行效果，在一定程度上有望缓解个别省份“一刀切”限电关厂的极端情况，从而保证企业的正常生产运营。另外，按季度发布预警考核也促进各地政府更加精细化、差异化、科学化实施双控政策，前期在节能、环保等方面投入较大的企业有望获益；相反，单位生产能耗较大的中小企业成本端将持续承压，各行业落后产能有望加速出清。

二、从造纸产业来看，近期市场供需双弱。需求方面，受局部地区

疫情等因素影响，下游客户备货积极性较弱，终端需求表现欠佳；供给方面，为减少库存压力，废纸系龙头纸厂多个基地发布让利措施，幅度 50-100 元/吨，市场看跌气氛浓厚；其次，原料端废旧黄板纸价格下跌，成本端支撑减弱，对市场心态形成一定利空。**龙头检修增加，供应存减少预期。**具体来看，华南地区部分规模纸厂陆续发布停机检修计划，且近期华东地区部分纸厂的开工负荷情况也有所下滑，**市场供应面存在收紧预期，或能在一定程度上抵消需求疲弱的冲击**，预计箱瓦市场优惠结束后纸价有望止跌企稳，关注纸厂去库存进度。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**。推荐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，箱板纸和溶解浆是主要贡献下半年公司利润的纸品。

三、商务部发布的《通知》有望激发旧房改造等消费需求，利好提前布局旧房改造领域，具有品牌、产品、渠道、数字化等优势家居龙头。8 月房地产竣工数据景气度延续，但销售数据出现下滑。我们认为竣工高景气有望支撑未来一段时间的新房装修需求，但地产投资收紧与地产销售下滑对家居板块估值形成压力。与此同时，家居企业今年面临原材料成本上升、工程渠道毛利率下行以及收款风险突出等压力，盈利能力承压。全渠道获客能力突出以及零售渠道综合实力突出的企业有望逆势突围，加速提升市场份额。商务部本周发布的《通知》有望在中长期对二手房翻新、旧房改造等装修需求产生促进作用。**看好在旧房改造领域前期有布局且比较重视的家居企业，建议关注欧派家居，今年推出“48 小时旧厨焕新”和“10 天全厨空间改造”服务。**软体家居持续推荐**顾家家居**，建议关注**敏华控股**。软体家居的销售以零售市场为主，且更换频率高于偏硬装的家装品类，消费链条相对硬装消费更短，目前顾家与敏华已成为沙发市场的一线龙头，未来 3-5 年行业集中度有加速提升的趋势。

● 风险提示

原材料价格持续上涨；消费能力不及预期。

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15%；
- 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。