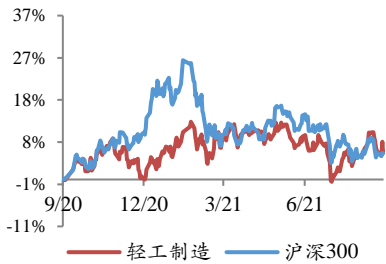


## 纸企停机检修供应端收紧, 能耗双控利好行业出清

行业评级: 增持

报告日期: 2021-09-26

### 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\_行业点评\_轻工制造: 山鹰发布停机通知; 商务部发文促家具家装消费 2021-09-20
2. 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-

### 主要观点:

#### ● 本周专题: 造纸周度数据及热点跟踪。

纸企停机检修供应端收紧, 需求端仍偏弱整理。浆价方面, 截至9月23日, 针叶浆进口均价为834.17美元/吨, 环比上周下滑11美元/吨; 进口阔叶浆进口均价为641美元/吨, 环比上周下滑6美元/吨。本周进口木浆现货市场持续弱势整理, 调整空间在50-350元/吨。国废方面, 本周国废价格下跌, 截至9月24日, A级国废黄纸板价格达到2363.61元/吨, 环比上周下降37元/吨。木浆系方面, 本周双胶纸、铜版纸价格持续偏弱。截至9月24日, 双胶纸日度均价为5312.5元/吨, 较上周持平; 铜版纸日度均价为5260元/吨, 较上周下滑20元/吨。废纸系方面, 截至9月24日, 箱板纸日度均价为4845元/吨, 环比上涨42元/吨; 瓦楞纸日度均价为3919元/吨, 环比上涨47元/吨。本周箱板纸市场以纸厂限期让利为主, 在龙头纸企带动下, 市场成交重心顺利下移, 纸厂以去库存为主。

能耗双控压力下多家纸企发布停机及调价通知, 当前市场供给存偏紧预期, 或在一定程度上对冲需求疲弱影响。部分箱瓦龙头适时发布提涨通知后续或能使得箱瓦纸价格止跌企稳, 建议关注节后规模纸企下一步价格政策及库存变动水平。能耗“双控”针对局部区域中小纸企存在阶段性压力, 在一定程度上加速行业内中小产能出清。目前, 传统造纸大省中仅江苏地区能耗双控执行较为严格, 广东、山东、浙江等地暂未收到具体的管控通知。中小纸企受市场需求低迷, 停工限产等影响存在阶段性压力, 行业出清速度有望加快。

#### ● 本周观点。

**家居板块: 8月家居上游地产单月竣工延续较高景气度, 销售数据单月负增长。**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。商务部上周发布的《关于进一步做好当前商务领域促销费重点工作的通知》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。

**必选轻工板块: 文化办公用品板块受开学季影响景气度出现回暖。**8月文化办公用品零售额为347亿元, 同比增长20.4%; 1-8月累计零售额为2479亿元, 累计同比增长21.5%。与2019年同期相比, 2021年8月文化办公用品零售额同比增长20.4%, 累计同比增长22.4%。展望下半年, 中小学开学带动学生文具需求向好, 但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定

**影响。**办公文具受益阳光采购政策催化，国内办公集采渗透率逐步提升，看好办公集采延续高增。持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头晨光文具。

#### ● 投资建议

**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。

持续推荐木浆系造纸龙头**太阳纸业**，公司多元化经营、成本管控领先行业；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**具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

**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

<b>1.本周专题：造纸周度数据及热点跟踪</b> .....	<b>5</b>
1.1 纸企停机检修供应端收紧，需求端仍偏弱整理 .....	5
1.2 热点跟踪：限电停产对造纸行业影响如何？ .....	8
<b>2 本周观点</b> .....	<b>11</b>
2.1 家居板块 .....	11
2.2 造纸板块 .....	11
2.3 必选及其他轻工板块 .....	12
<b>3.本周轻工制造板块走势</b> .....	<b>13</b>
<b>4.本周重要公告</b> .....	<b>15</b>
<b>风险提示：</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

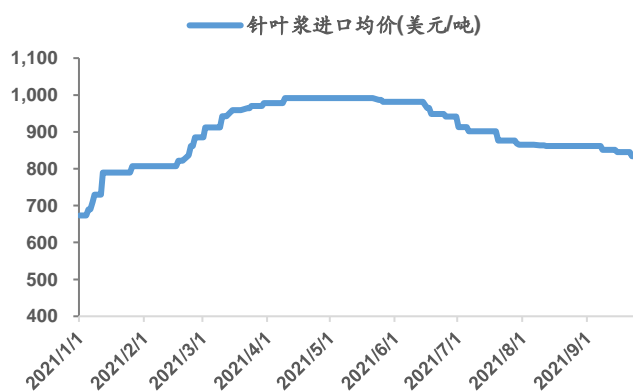
图表 1 2021 年以来进口针叶浆日度均价走势.....	5
图表 2 2021 年以来进口阔叶浆价格走势.....	5
图表 3 2021 年以来 A 级国废黄纸板价格走势.....	5
图表 4 2020 年以来双胶纸均价走势.....	6
图表 5 2021 年以来铜版纸日度均价走势.....	6
图表 6 2020 年以来白卡纸价格走势.....	7
图表 7 2020 年以来箱板纸均价走势.....	8
图表 8 2020 年以来瓦楞纸日度均价走势.....	8
图表 9 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表.....	9
图表 10 近期规模纸企停机通知.....	10
图表 11 近期规模纸企提价通知.....	10
图表 12 轻工制造指数周涨跌幅.....	13
图表 13 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10.....	13
图表 14 轻工制造指数年走势.....	13
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：造纸周度数据及热点跟踪

## 1.1 纸企停机检修供应端收紧，需求端仍偏弱整理

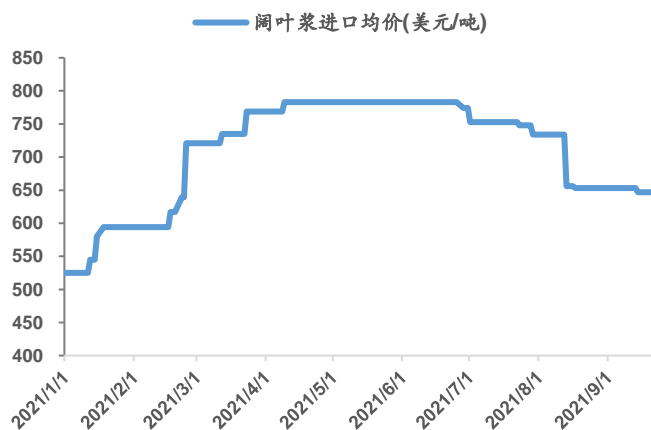
木浆方面，根据卓创资讯，截至9月23日，针叶浆进口均价为834.17美元/吨，环比上周下滑11美元/吨；进口阔叶浆进口均价为641美元/吨，环比上周下滑6美元/吨。本周进口木浆现货市场持续弱势整理，调整空间在50-350元/吨，影响价格走势的因素主要有以下几点：（1）纸浆期货市场区间震荡整理，带动标品现货市场价格稳中上扬；（2）下游白卡纸、文化用纸企业陆续公布停机检修计划，不利于浆市消耗速度的提升；（3）旺季预期持续减弱，后市预期偏空，浆价承压整理。

图表 1 2021 年以来进口针叶浆日度均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

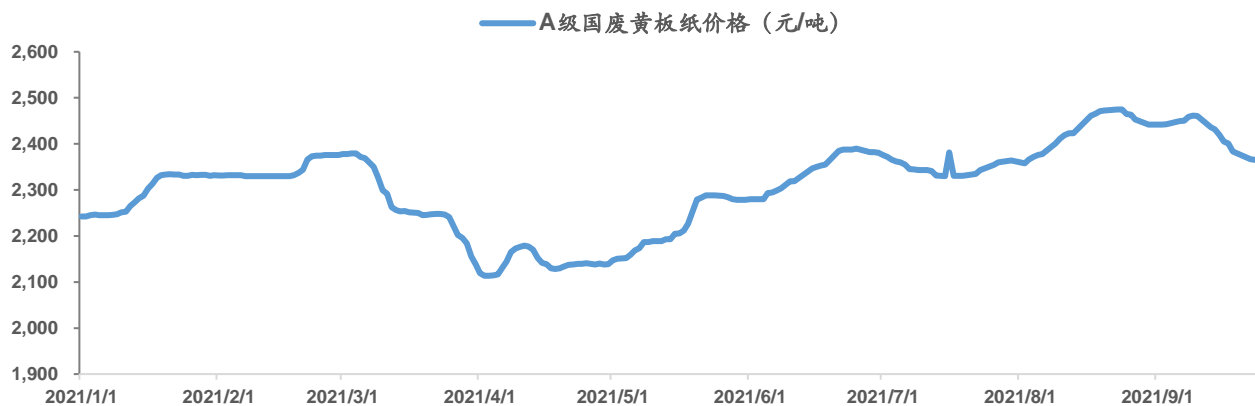
图表 2 2021 年以来进口阔叶浆价格走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

国废方面，本周国废价格下跌，截至9月24日，A级国废黄纸板价格达到2363.61元/吨，环比上周下降37元/吨。国废价格下滑原因主要系：（1）局部地区公共卫生事件升级引发市场担忧；（2）纸厂降价吸货效果尚可；（3）龙头纸企价格下跌。

图表 3 2021 年以来 A 级国废黄纸板价格走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

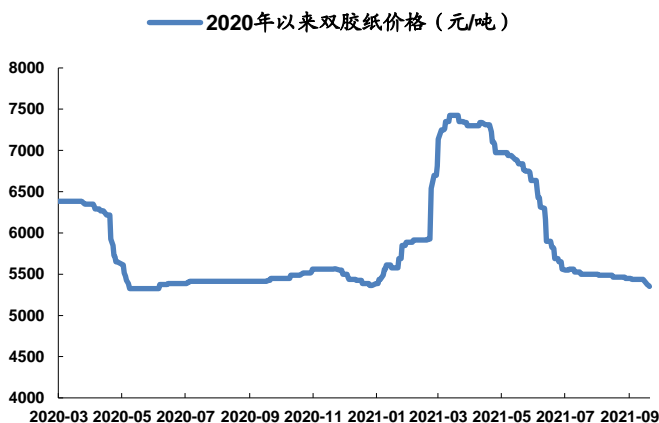
**再生纤维浆方面**，根据卓创资讯，由于国内成品纸需求较弱，部分地区纸企开工负荷下降，且国内废纸价格回落等多方面影响，纸企进口再生纤维浆的意愿较低。本周东南亚地区浆纸企业进口废纸价格多维持稳定。目前东南亚地区浆纸企业进口废纸依然受到较大限制，进口成本高企，且进口量少的局面也将持续。受原料进口受限的影响，东南亚地区的浆纸企业开工率也维持低位。从国内市场看，由于成品纸需求较弱，且纸企的整体开工负荷下降，将进一步抑制纸企的进口意愿。整体来看，目前进口再生纤维浆供需面相对平淡，预计近期市场多以观望为主，价格或弱势调整，成交难有改善。

**木浆系方面**，本周**双胶纸、铜版纸**价格持续偏弱。截至9月24日。双胶纸日度均价为5312.5元/吨，较上周持平；铜版纸日度均价为5260元/吨，较上周下滑20元/吨。本周**双胶纸**市场低位整理，规模纸厂价格政策灵活，订单一般，中小纸厂价格下调，利润承压，部分厂家有停机检修情况存在；下游经销商订单平平，旺季预期减弱，局部个别低价显现，市场情绪不佳；下游成交情况未见改观，整体需求不足。**开工率方面**，本周双胶纸生产企业开工负荷率较上周下降2.19个百分点，部分纸厂停机情况仍存，开工负荷情况窄幅下降。**库存方面**，本周双胶纸企业库存天数较上周上升0.08%，纸厂订单平平，库存水平变化不大。

本周**铜版纸**市场持续偏弱，纸企走货一般，供应压力仍存；下游经销商交投清淡，多地价格混乱下挫，市场价格偏乱，下游印厂多维持刚需，需求面未见起色。**开工率方面**，铜版纸生产企业开工负荷率较上周下降13.20个百分点，华东地区部分纸企停机检修，开工负荷情况下滑。库存方面，部分纸企停机检修，开工情况下滑，库存压力略有缓解。

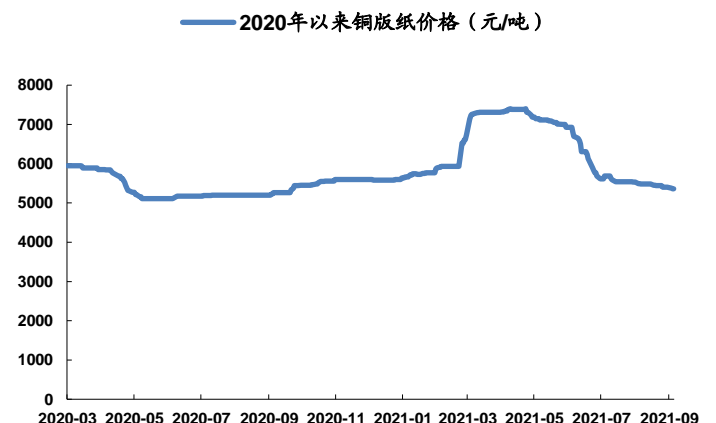
展望后市，文化纸市场受华东地区部分纸企停机检修影响，供应面压力或有所缓解，但需求面未见好转信号，市场信心不足，加之临近假期预计多以整理为主。

图表 4 2020 年以来双胶纸均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 5 2021 年以来铜版纸日度均价走势

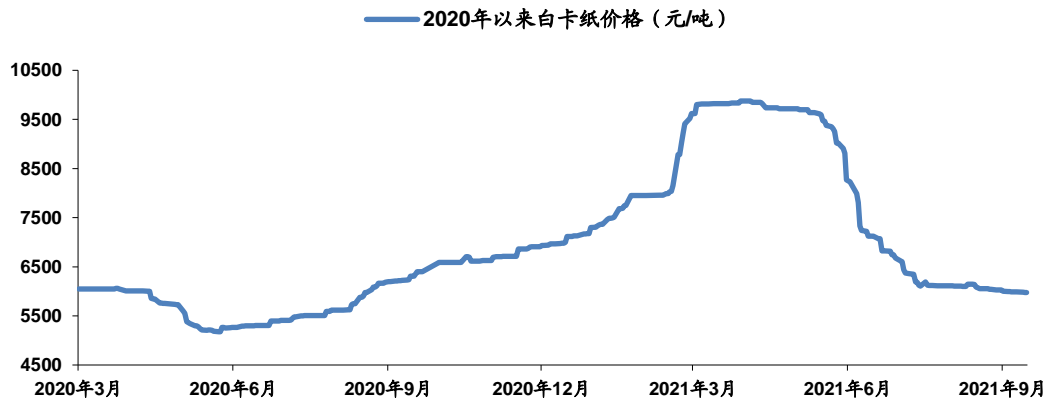


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**白卡纸**本周价格持续走低，截至9月24日，白卡纸日度均价为5976元/吨，环比下滑14元/吨。本周白卡纸市场走势偏弱。市场订单不旺，中秋假期进一步冲淡需求，下游按需采购有限，为促进出货，部分贸易商价格窄幅下行；纸厂停机检修增加，市场供应收窄，但整体供大于求，对下游拿货刺激反应尚不明显；原料成本带动

不足，局部地区印刷厂开工有所下滑，供需双减，业者市场信心提振不大。**开工率方面**，白卡纸行业周度开工负荷率及产量较上周继续下滑，开工负荷率环比减少 1.89 个百分点，产量下滑 3.47%。近期华东、华南纸厂均有停机，纸厂减产增加。**库存方面**，局部地区纸厂停机，产量降低，但国内整体市场需求一般，加之节假日影响，下游补货不快，纸厂出货减缓。

图表 6 2020 年以来白卡纸价格走势

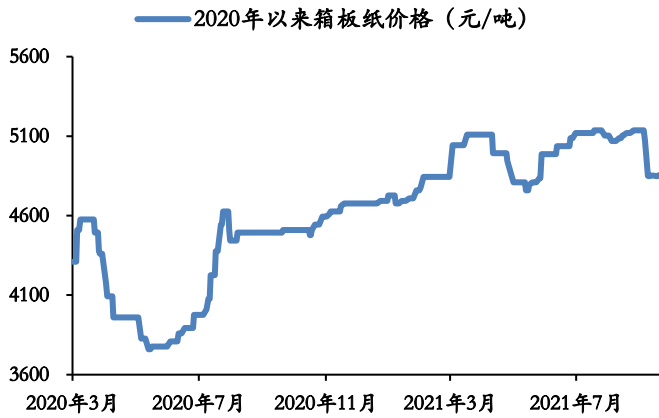


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**箱瓦纸方面**，截至 9 月 24 日，箱板纸日度均价为 4845 元/吨，环比上涨 42 元/吨；瓦楞纸日度均价为 3919 元/吨，环比上涨 47 元/吨。**本周箱板纸市场以纸厂限期让利为主，在龙头纸企带动下，市场成交重心顺利下移，纸厂以去库存为主。**目前华南等地库存压力较大，所以限期让利促成交，从走货情况看，表现不一，整体库存压力稍有缓和；其次，原料废纸下滑后盘稳，局部窄幅震荡，成本面变动不大；最后，目前纸厂供应有放缓预期，尤其华东、华南地区，关注后续供应面下滑后，下游交投氛围变动。**库存方面**，本周市场仍以让利出货为主，南方地区本周开工负荷情况有所降低，供应面压力减轻，纸厂以积极去库存为主，市场交投情况尚可，北方地区虽也存在让利，但整体出货情况弱于南方，部分纸厂库存仍存在增加趋势。

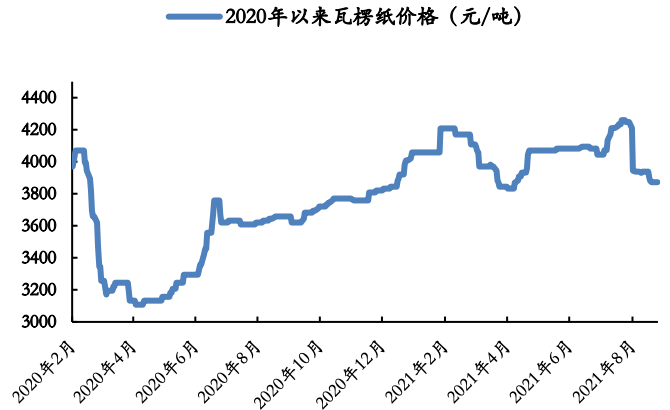
**瓦楞纸本周维稳**，假期前多数纸厂发布限期优惠政策，市场多消化优惠后价格为主；其次，原料废旧黄板纸价格局部回调，成本端利空影响减弱，市场观望气氛浓厚；最后，近期纸企轮停现象以及停机检修逐步增加，供应端收紧，下游多根据自身情况适量补库，但整体供需矛盾暂难以缓解，本周瓦楞纸整体交投不温不火。

图表 7 2020 年以来箱板纸均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 8 2020 年以来瓦楞纸日度均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 1.2 热点跟踪：限电停产对造纸行业影响如何？

上半年半数以上省份能耗双控目标未完成，根据发改委印发《2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，上半年青海、宁夏、广西、广东、福建、新疆、云南、陕西、江苏、浙江、安徽、四川等 12 个地区在能耗降低和能源消费总量方面均呈现严峻态势，这意味着有一半以上的省份上半年能耗双控目标未能完成。部分省份如江苏、云南等旺季限电停工减产，对企业正常生产经营造成不利影响。

9 月 11 日，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”），《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。



图表 9 2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表

2021 年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表

地区	能耗强度降低进度目标 预警等级	能源消费总量控制目标 预警等级
青海	●	●
宁夏	●	●
广西	●	●
广东	●	●
福建	●	●
新疆	●	●
云南	●	●
陕西	●	●
江苏	●	●
浙江	●	●
河南	●	●
甘肃	●	●
四川	●	●
安徽	●	●
贵州	●	●
山西	●	●
黑龙江	●	●
辽宁	●	●
江西	●	●
上海	●	●
重庆	●	●
北京	●	●
天津	●	●
湖南	●	●
山东	●	●
吉林	●	●
海南	●	●
湖北	●	●
河北	●	●
内蒙古	●	●

注：1.西藏自治区数据暂缺，不纳入预警范围，地区排序的依据为各地区能耗强度降低率

2.红色为一级预警，表示形势十分严峻；橙色为二级预警，表示形势比较严峻；绿色为三级预警，表示进展总体顺利

资料来源：发改委，华安证券研究所

**能耗双控压力下多家纸企发布停机及调价通知。**近期，为相应国家节能减排政策，多地纸企纷纷停机减产，其中山鹰国际、玖龙纸业、APP（中国）、博汇纸业等规模造纸企业相继发布停机通知。在停机减产的同时，纸企也发布了系列涨价通知。自 8 月份以来，部分纸企已经多次发布涨价函，特别是瓦楞纸的价格表现分外抢眼，个别企业已在 20 天内提价了 4 次。

图表 10 近期规模纸企停机通知

纸企	停机通知
山鹰国际	广东基地PM51停机9天；福建基地PM31、PM32分别停机6天、10天；安徽基地PM1、PM5纸机分别停机5天、7天；浙江基地PM11和PM13均停机7天
玖龙纸业	东莞玖龙发布国庆停机通知，合计将减产6.12万吨纸及纸板
万国太阳	9月20日起白卡纸各机停机检修时长7天
江苏博汇	自9月8日起，各机台轮流停机，截至9月18日，减产白卡纸5.2万吨；9月19-29日全面停机，预计减产6.5吨。
金东纸业	9月19-30日期间轮停，合计停机14天，预计减少铜版纸2.7万吨
晨鸣纸业	10月份（江西晨鸣、湛江晨鸣、寿光晨鸣）白卡纸各机台轮流限产，预计减少白卡5万吨。

资料来源：中国纸网，华安证券研究所

图表 11 近期规模纸企提价通知

纸企	涨价通知
玖龙纸业	自9月24日起，旗下东莞、太仓、泉州、天津等生产基地将涨价50-100元/吨。
山鹰国际	自9月25日起，紫衫、银衫上调50元/吨；红衫、T纸、高瓦上调100元/吨；云杉、水杉上调200元/吨。 自10月8日起，各基地生产的所有包装纸在9月25日基础上再上调200元/吨。
理文造纸	牛卡纸部分纸种价格上调50元/吨

资料来源：中国纸网，华安证券研究所

当前市场供给存偏紧预期，或在一定程度上对冲需求疲弱影响。进入“金九银十”的传统消费旺季后，造纸下游需求端却表现平平，下游经销商拿货意愿较低维持刚需。且加上前期箱瓦龙头让利消化库存的影响，纸价持续低迷。行业内中小纸企库存处于中高水平，开工率均有不同程度下滑。随着部分地区能耗双控政策的收紧，各地纸企纷纷响应调控措施，发布停机减产计划主动减少产能供应，市场供给存偏紧预期，部分箱瓦龙头适时发布提涨通知后续或使得箱瓦纸价格止跌企稳，建议关注节后规模纸企下一步价格政策及库存变动水平。

能耗“双控”针对局部区域中小纸企存在阶段性压力，在一定程度上加速行业内中小产能出清。目前，传统造纸大省中仅江苏地区能耗双控执行较为严格，广东、山东、浙江等地暂未收到具体的管控通知。较中小纸厂而言，大厂具有以下几方面的抗风险能力：（1）龙头纸企多数具备林浆纸一体化项目，在原材料端拥有较为明显的成本优势；（2）龙头多自备电厂，且部分电量供给当地居民，基本能保证正常生产经营；（3）得益于优异的内部管理与风险控制制度，大厂通过提前采购原材料、内部优化生产流程等方式应对。中小纸企受市场需求低迷，停工限产等影响存在阶段性压力，行业出清速度有望加快。

## 2 本周观点

### 2.1 家居板块

**8月家居上游地产单月竣工延续较高景气度，销售数据单月负增长。**2021年8月全国住宅销售面积较2019年同期下滑5.54%至11009.07万平方米，较2020年同比下降17.61%。1-8月住宅销售面积累计同比较2020年增长16.5%，较2019年增长13.6%至101607万平方米。**8月单月全国住宅竣工面积单月同比增长29.60%，累计竣工同比仍维持双位数高增长。**2021年8月全国住宅竣工面积较2019年同期增长23.07%至3645.80万平方米，较2020年同比增加29.60%。1-8月竣工累计同比2020年增长27.4%至33771万平方米，较2019年累计同比增长15.12%。

**出口方面，7月美国地产销售数据持续下跌，海运成本维持高位，家居8月出口数据增速回暖，单月同增17%。**1-8月家具及其零件累计出口金额达到471.58亿美元，累计同比增长42.3%。海运成本维持高位，8月家居出口数据逆势小幅回暖。

**原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格走势出现分化。**本月皮革价格维持高位，MDI价格上涨但TDI价格小幅回落，整体来看原材料价格仍保持较高水平，家居企业利润端继续承压。

**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，市占率有望得到进一步提升。定制家居板块建议关注欧派家居、志邦家居。在行业竞争格局不断优化的情况下，龙头凭借品类扩张、全渠道覆盖、加强智能化信息化建设、强化供应链管理等优势有望延续营收稳增及盈利修复。

### 2.2 造纸板块

**木浆系：根据卓创资讯，本周进口木浆现货市场持续弱势整理，调整空间在50-350元/吨，影响价格走势的因素主要有以下几点：**1) 纸浆期货市场区间震荡整理，带动标品现货市场价格稳中上扬；2) 下游白卡纸、文化用纸企业陆续公布停机检修计划，不利于浆市消耗速度的提升；3) 旺季预期持续减弱，后市预期偏空，浆价承压整理。

**(1) 生活用纸市场基本维稳，局部略有下探迹象。**本周北方木浆大轴市场仍显偏乱，下游跟单热情一般；周内上游纸浆窄幅整理，局部地区成本面略显现利空。开工率方面，广西地区部分纸企依旧有检修现象，个别纸企反映周内开工负荷至多一半；华东地区个别纸企近来亦有检修或降负荷生产的情况出现，对整体开工负荷水平略有拖累。

**(2) 本周双胶纸继续低位整理。**规模纸厂价格政策灵活，订单一般；中小纸厂价格下调，利润承压，部分厂家有停机检修情况存在；下游经销商订单平平，旺季预期减弱，部分价格窄幅下探，局部个别低价显现，市场情绪不佳；下游成交情况未见改观，整体需求不足。

**(3) 本周铜版纸市场持续偏弱，**下游经销商交投清淡，多地价格混乱下挫，市场价格偏乱，业者以实单实谈为主，市场悲观情绪犹存；下游印厂多维持刚需，需求面未见起色。

**废纸系：(1) 本周箱板纸市场以纸厂限期让利为主，在龙头纸企带动下，市场成交重心顺利下移，**纸厂以去库存为主，目前华南等地库存压力较大，所以限期让利促成交，整体库存压力稍有缓和；其次，原料废纸下滑后盘稳，局部窄幅震荡，成本面变动不大；最后，目前纸厂供应有放缓预期，尤其华东、华南地区，关注后续供应面下滑后，下游交投氛围变动。

**(2) 瓦楞纸本周维稳，执行让利优惠后价格为主，**原料废旧黄板纸价格局部回调，成本端利空影响减弱，市场观望气氛浓厚；最后，近期纸企轮停现象以及停机检修逐步增加，供应端收紧，下游多根据自身情况适量补库，但整体供需矛盾暂难以缓解，本周瓦楞纸整体交投不温不火。

**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**，展望下半年，浆价持续高位下将加速中小产能出清继而优化竞争格局，公司前期提价有望逐步落地，叠加传统旺季带来的下游需求提升，公司盈利能力有望逐季修复。

## 2.3 必选及其他轻工板块

**文化办公用品板块受开学季影响景气度出现回暖。**8月文化办公用品零售额为347亿元，同比增长20.4%；1-8月累计零售额为2479亿元，累计同比增长21.5%。与2019年同期相比，2021年8月文化办公用品零售额同比增长20.4%，累计同比增长22.4%。

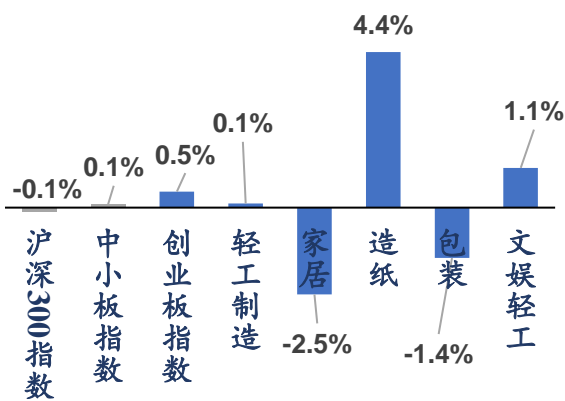
**展望下半年，中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。**办公文具受益阳光采购政策催化，国内办公集采渗透率逐步提升，看好办公集采延续高增。持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

### 3.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数下跌 0.1%，中小板指数上涨 0.1%，创业板指数上涨 0.5%，轻工制造板块上涨 0.1%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为-2.5%、4.4%、-1.4%、1.1%。

个股来看，本周涨幅前五分别为宜宾纸业、青山纸业、海伦钢琴、安妮股份、博汇纸业，涨幅分别为 15.10%/11.99%/11.04%/10.28%/8.92%；本周跌幅前五的个股分别为顺灏股份、创源股份、滨海能源、永安林业、\*ST 金洲，跌幅分别为-15.34%/-14.10%/-10.21%/-9.67%/-9.43%。

图表 12 轻工制造指数周涨跌幅



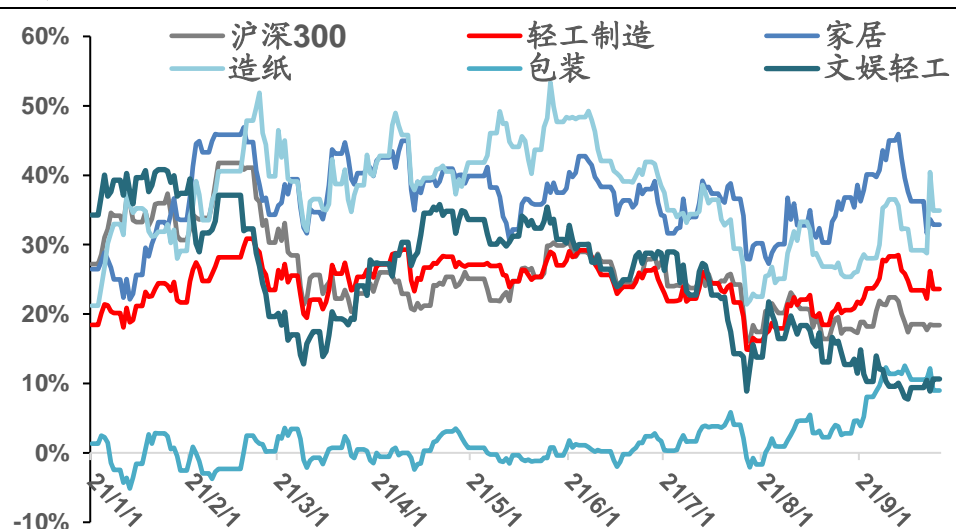
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10	%	跌幅TOP10	%
宜宾纸业	15.10	顺灏股份	-15.34
青山纸业	11.99	创源股份	-14.10
海伦钢琴	11.04	滨海能源	-10.21
安妮股份	10.28	永安林业	-9.67
博汇纸业	8.92	*ST金洲	-9.43
岳阳林纸	8.54	紫江企业	-8.09
晨鸣纸业	7.85	新华锦	-7.43
太阳纸业	7.05	双星新材	-7.19
*ST赫美	5.47	百亚股份	-7.06
乐歌股份	5.40	美利云	-6.83

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

	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	793	-2.1%	-2.4%	3.5	4.4	5.3	6.3	43.6	29.6	24.4	20.5	19.9	6.5
	索菲亚	156	-3.0%	-32.4%	1.3	1.5	1.8	2.1	23.2	19.7	16.8	14.4	6.9	2.5
	尚品宅配	92	-2.4%	-42.0%	0.5	2.4	2.9	3.4	90.5	19.2	16.1	13.7	17.7	2.6
	金牌厨柜	47	4.1%	-13.3%	3.1	2.4	3.1	3.8	23.3	16.9	12.3	9.2	12.3	2.5
	志邦家居	69	-1.4%	-9.6%	1.8	1.7	2.1	2.5	12.4	13.2	10.6	8.6	7.4	3.0
	顾家家居	379	-5.3%	-14.0%	1.4	2.6	3.3	4.0	59.2	30.9	25.0	20.1	11.1	5.4
	喜临门	96	-5.0%	29.6%	0.8	1.3	1.6	2.0	30.9	19.6	15.6	12.5	7.8	3.2
	梦百合	70	-0.7%	-41.2%	1.1	0.9	1.4	1.9	13.0	16.6	10.4	7.6	7.4	2.0
	江山欧派	65	-0.3%	-40.0%	4.1	5.5	7.0	8.8	15.3	11.3	8.8	7.0	16.0	3.9
	公牛集团	971	1.1%	-20.5%	3.9	4.9	5.8	6.7	41.5	32.8	27.9	24.2	16.3	9.9
	造纸	中顺洁柔	225	2.0%	-17.4%	0.7	0.9	1.1	1.3	29.8	21.6	18.1	15.4	3.9
太阳纸业		355	7.1%	-7.7%	0.8	1.4	1.6	1.7	17.6	9.2	8.3	7.6	6.4	2.1
文娱	晨光文具	610	1.7%	-25.4%	1.4	1.7	2.0	2.5	68.0	54.5	43.4	35.0	6.0	11.0
包装	万顺新材	54	-1.7%	60.2%	0.1	0.2	0.4	0.6	70.6	27.6	11.6	7.8	5.3	1.5
电子烟	思摩尔国际	2,061	-1.7%	-42.3%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	2.5	15.9

数据来源：万得一致预期，华安证券研究所

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、太阳纸业、万顺新材为华安证券最新估值预期

## 4. 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
2021-09-22	百亚股份	<b>持股 5%以上股东减持预披露:</b> 持有公司 22.81%股权的股东重望耀晖拟减持不超过 6%公司股份; 持有公司 6.48%股权的股东温氏投资及其一致行动人齐创共享拟减持不超过 2%公司股份; 持有公司 5.54%股权的股东铭耀资产拟减持不超过 2%公司股份。
2021-09-22	延江股份	<b>公司及子公司临时停产公告:</b> 公司同安湖里工业园工厂的 PE 膜、复合膜、熔喷无纺布产线 (产能占 10.81%) 以及子公司盛洁无纺布的热风无纺布产线 (产能占比 5.94%) 将临时停产。
2021-09-22	张小泉	<b>拟设立全资子公司的公告:</b> 公司拟投资 1500 万元在杭州市设立全资子公司杭州张小泉健康家电有限公司。
2021-09-23	茶花股份	<b>参与设立投资基金公告:</b> 公司将作为有限合伙人以自有资金 2000 万元参与设立无锡正基鼎翔三期创业投资合伙企业 (有限合伙), 占合伙企业份额 11.24%。
2021-09-23	亚振家具	<b>回购报告书:</b> 公司将以 500-1000 万元的资金以不超过 7 元/股的价格回购 71.43-142.86 万公司股份, 用于员工持股计划。
2021-09-24	晨鸣纸业	<b>控股子公司增资扩股暨引进战略投资者的公告:</b> 公司拟引进北京川发投资对湛江晨鸣进行增资, 增资金额为 35000 万元, 增资完成后川发投资持有湛江晨鸣 3.7433% 股权。
2021-09-22	稳健医疗	<b>关于大股东减持计划预披露公告:</b> 持有公司 5.0109% 股权的股东厦门乐源投资拟减持公司股份 20 万股, 占公司股权的 0.0469%。 <b>回购股份方案:</b> 公司拟使用自有资金 3-5 亿元以不超过 116 元/股的价格回购公司股权 258.62-431.03 万股, 占公司总股本比例不低于 0.6064%、不高于 1.0107%, 回购股份将用于后期实施股权激励或员工持股计划。

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述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。