

信义山证汇通天下

证券研究报告

轻工制造

行业周报（20211011-20211017）

维持评级

报告原因：定期报告

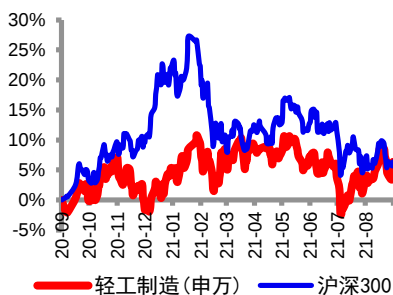
纸企涨价应对能耗双控压力，造纸提价预期走高

看好

2021年10月17日

行业研究/定期报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】行业周报（20210816-20210822）：7月轻工消费淡季，零售额环比有所下滑》
2021-8-22

分析师：杨晶晶

执业登记编码：S0760519120001

电话：15011180295

邮箱：yangjingjing@sxzq.com

地址：

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

据卓创资讯信息，截至10月14日，中国AA级瓦楞纸市场价均较9月30日上调280元/吨左右，中国箱板纸较9月30日上调190元/吨左右，表现较为强势。其他主要纸种方面，生活纸价格月内上调200元/吨；文化纸虽然也有涨价函发布，但暂未实际落地，白卡纸亦是类似情况。近期价格上涨除去成本压力增加明显、供应面存在减少预期的原因以外，或也存在刺激下游拿货积极性的原因。在提高纸价后，纸厂盈利压力有所缓解，自9月中旬以来，瓦楞纸毛利率上涨3%左右。

以成本上涨为由寻求涨价的现象也出现在文化纸、生活用纸和特种纸等行业。除需求不振，当前国内造纸主要面临双控限产压力，有数据显示造纸行业整体开工率较正常年份有所下滑，且随着冬季用电需求增加，市场普遍预计四季度工业用电仍将偏紧，造纸生产不容乐观。

投资建议：住宅销售和竣工面积强势增长，边际改善显著，看好2021年下半年家具内销表现。9月开学季迎来新一轮学汛期，看好近期文具零售表现。进入第三季度，纸包行业将迎来业内历年来的“金九银十”阶段，预计市场需求和订单数量将会明显提升。

市场回顾

本周，上证指数下跌0.55%，报收3572.37点，SW轻工制造指数下跌2.42%，在申万28个一级行业中排名第21。

分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰（1.79%）、其他轻工制造（-0.26%）、家具（-1.52%）、文娱用品（-2.23%）、包装印刷（-2.92%）、造纸（-4.63%）。

行业动态

- 居然之家2021年前三季净利润预计增长82.59%-91.33%
- 苏宁易购厨卫家装发布双十一攻略
- 节后木浆价格持续走低

风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策趋严风险；新冠肺炎疫情加剧风险；原材料价格波动风险；国际贸易政策变化风险；经销商管理风险；整装业务拓展不及预期；大宗业务回款风险等。



目 录

1. 本周主要观点及投资建议	4
2. 行情回顾	6
3. 行业重点数据跟踪	8
3.1 家具	8
3.2 造纸包装	9
3.3 文娱及其他	9
4. 行业动态及重要公告	10
4.1 行业要闻	10
4.2 上市公司重要公告	11
5. 风险提示	12

图表目录

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名	6
图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）	6
图 3：主要板材价格指数走势	8
图 4：TDI 和 MDI 价格走势	8
图 5：商品房住宅销售面积及同比增速	8
图 6：住宅竣工面积及同比增速	8
图 7：玖龙纸业瓦楞纸出厂平均价（元/吨）	9
图 8：玖龙纸业箱板纸出厂平均价（元/吨）	9
图 9：粮油食品类当月零售额及同比增速	9
图 10：卷烟当月产量及同比增速	9
图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入	10
图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额	10
表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名	7

1. 本周主要观点及投资建议

据卓创资讯信息，截至 10 月 14 日，中国 AA 级瓦楞纸市场价均较 9 月 30 日上调 280 元/吨左右，中国箱板纸较 9 月 30 日上调 190 元/吨左右，表现较为强势。其他主要纸种方面，生活纸价格月内上调 200 元/吨；文化纸虽然也有涨价函发布，但暂未实际落地，白卡纸亦是类似情况。另有涨价函显示，特种纸厂商仙鹤股份计划对喷绘热转印原纸上调 500 元/吨，后市特种纸提价预期增强。近期价格上涨除去成本压力增加明显、供应面存在减少预期的原因以外，或也存在刺激下游拿货积极性的原因。在提高纸价后，纸厂盈利压力有所缓解，自 9 月中旬以来，瓦楞纸毛利率上涨 3% 左右。

以成本上涨为由寻求涨价的现象也出现在文化纸、生活用纸和特种纸等行业。除需求不振，当前国内造纸主要面临双控限产压力，有数据显示造纸行业整体开工率较正常年份有所下滑，且随着冬季用电需求增加，市场普遍预计四季度工业用电仍将偏紧，造纸生产不容乐观。

投资建议：

得益于严谨而科学的抗疫举措，我国本土疫情趋于平稳、经济社会全面恢复常态运行，2021 下半年，轻工消费回补行情有望延续，我们看好竣工小高峰+精装修利好、需求滞后兑现的家具板块，精品文创+IP 崭露光芒、办公集采持续放量的文娱用品板块，以及原材料大幅涨价背景下，集中度提升、龙头成本优势显现的造纸板块。

家具板块：2021 年下半年地产竣工有望迎来小高峰，重点关注“金九银十”置业装修传统旺季，建材家居市场活力有望进一步提升。2020 年四季度开始，住宅销售和竣工面积开启强势增长，边际改善显著，叠加期房交付期限临近、调控政策和信贷政策的边际放松，新开工和竣工背离收窄，2021 年全国住宅有望迎来竣工小高峰，利好家具采购需求总量增长。基于装修房屋套数测算模型，我们估算 2021 全年住宅装修套数同比增长 5.87%，净增加 57.10 万套，下半年潜在订单充足，叠加“金九银十”置业装修传统旺季，建材家居市场活力有望进一步提升。此外，考虑到海外疫情形势依然严峻、疫苗量产和大规模接种仍无确定性，我们判断家具出口高景气度有望持续 2021 全年。建议关注欧派家居、索菲亚、我乐家居、志邦家居、喜临门、海鸥住工、乐歌股份、恒林股份、梦百合、永艺股份、美克家居、顾家家居。

文娱用品板块：9 月开学季关注传统文具，精品文创、办公直销保持高增长。泡泡玛特上市成功破千亿美元，充分表明了精品文创+大 IP 的变现空间非常广阔。随着 Z 世代消费能力加快崛起，传统文具企业 IP 运营思路、打造爆款产品的经验逐步成熟，以及疫情防控转向常态化，我们判断精品文创在 2021 下半年实现较快增长。办公直销龙头市占率有待提升，福利品、MRO 需求开始放量。晨光科力普、齐心集团持续中标大客户，B2B 订单充足无虞。新型高毛利商品福利品、MRO 订单激增，盈利能力有望得到提升。传统文



具方面，9月开学季将迎来新一轮学汛期，看好下半年文具零售。建议关注晨光文具、齐心集团。

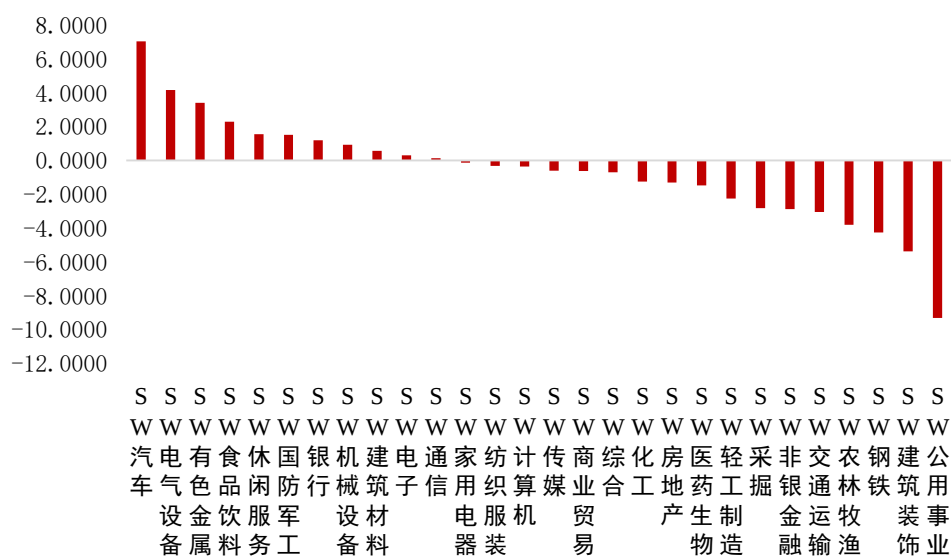
造纸：进入第三季度，纸包行业将迎来业内历年来的“金九银十”阶段，预计市场需求和订单数量将会明显提升。原材料涨价压力加大，龙头纸厂成本优势显著。废纸系：原材料涨价压力之下，包装纸毛利收窄，预计下半年废纸系整体毛利率保持较低水平。在龙头纸厂连续拉涨下，瓦楞纸市场呈上行走势，且目前纸价延续偏强走势，但多数纸厂反应利润仍在盈亏边缘。部分规模纸厂海外建厂装置将陆续投产，由于优质废纸回收难度加大，中小纸厂纸厂利润或将承压，行业集中度有望提升。浆纸系：在全球经济复苏及流动性宽松背景下，纸浆补库预期强烈，叠加海运运力持续紧张等因素，海外浆厂提价意愿和市场看涨情绪不减，预计下半年浆价保持高位震荡。随着三季度传统旺季的到来，预计纸厂的开工率和利润率将有所修复。建议关注中顺洁柔、山鹰国际、太阳纸业、晨鸣纸业、博汇纸业。

2. 行情回顾

本周，上证指数下跌 0.55%，报收 3572.37 点，SW 轻工制造指数下跌 2.42%，在申万 28 个一级行业中排名第 21。

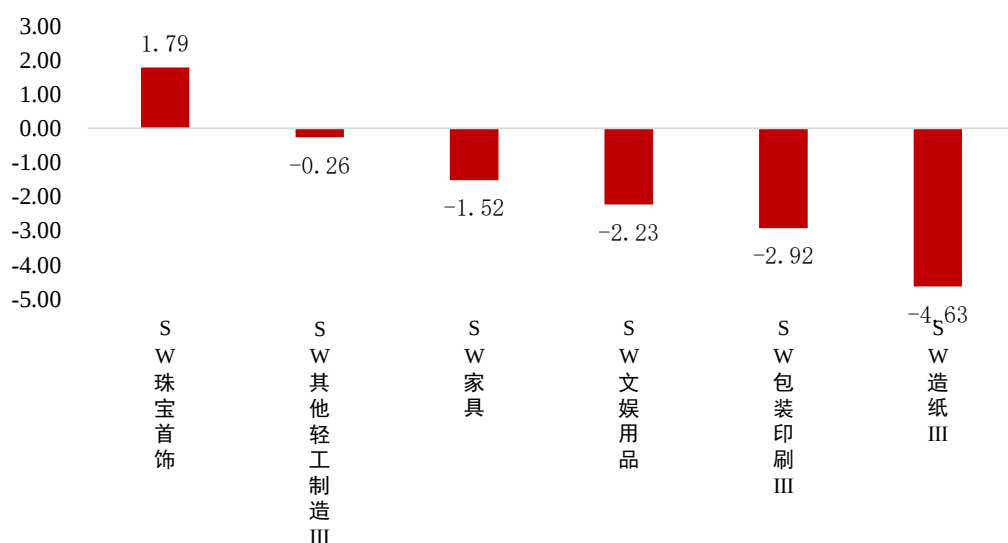
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰（1.79%）、其他轻工制造（-0.26%）、家具（-1.52%）、文娱用品（-2.23%）、包装印刷（-2.92%）、造纸（-4.63%）。

图 1：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 2：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：滨海能源、奥瑞金、永艺股份、鸿博股份、集友股份；跌幅前五名分别为：海伦钢琴、盛新锂能、青山纸业、紫江企业、浙江众成。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名			一周跌幅前十名		
证券简称	周涨跌幅（%）	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅（%）	所属申万三级行业
滨海能源	20.6161	包装印刷III	海伦钢琴	-18.3356	文娱用品
奥瑞金	7.0470	包装印刷III	盛新锂能	-14.6781	锂
永艺股份	6.0311	家具	青山纸业	-13.7615	造纸III
鸿博股份	5.6047	包装印刷III	紫江企业	-13.4051	包装印刷III
集友股份	4.9681	包装印刷III	浙江众成	-12.6946	包装印刷III
乐歌股份	4.9456	其他家用轻工	博汇纸业	-12.2418	造纸III
松发股份	4.9137	其他家用轻工	华泰股份	-11.5942	造纸III
周大生	4.6146	珠宝首饰	创源股份	-11.3327	文娱用品
晨光文具	3.4703	文娱用品	劲嘉股份	-10.7173	包装印刷III
龙竹科技	3.0303	其他家用轻工	凯恩股份	-10.3030	造纸III

数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1186.55，本周上涨 24.5 点；人造板指数 1028.62，本周上涨 67.56 点。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 14500 元/吨，周涨跌+700 元/吨，纯 MDI 现货价 23800 元/吨，周涨跌+1300 元/吨。

图 3：主要板材价格指数走势

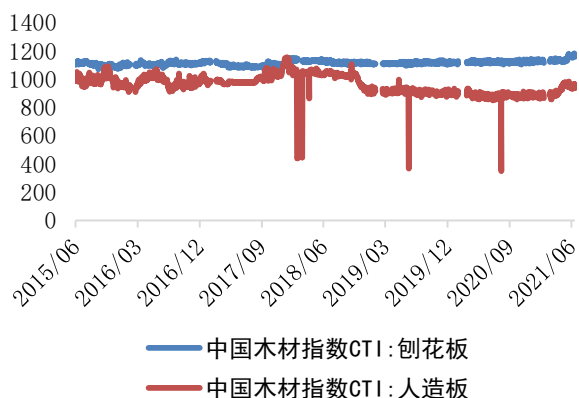
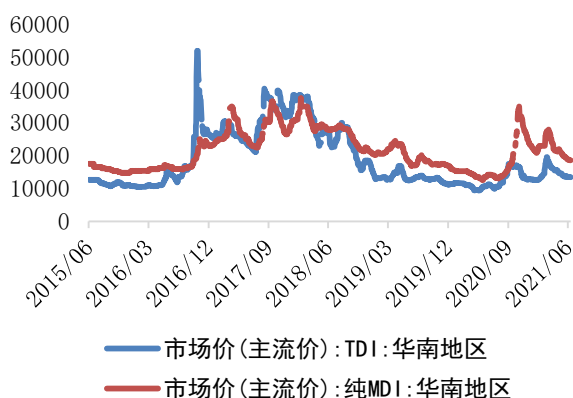


图 4：TDI 和 MDI 价格走势



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：据国家统计局数据显示，2021 年 1-8 月，全国商品房销售面积 114193 万平方米，同比增长 15.9%；比 2019 年 1—8 月份增长 12.1%，两年平均增长 5.9%。其中，全国商品房住宅销售面积 101607 万平方米，同比增长 16.5%，增速环比 1-7 月份回落 6.2 个百分点，相对去年同期提升 19.0 个百分点；全国住宅竣工面积 33771 万平方米，同比增长 27.4%，增速环比 1-7 月份提升 0.2 个百分点，相对去年同期提升 37.1 个百分点。

图 5：商品房住宅销售面积及同比增速

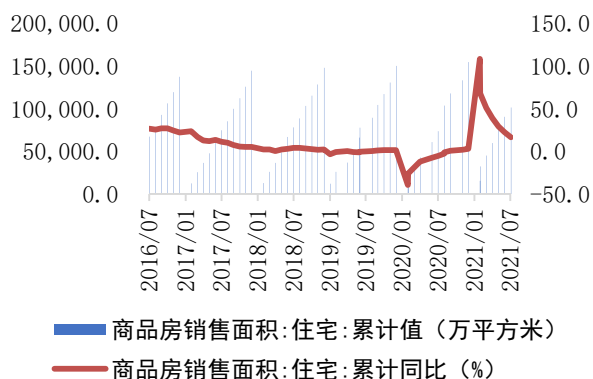
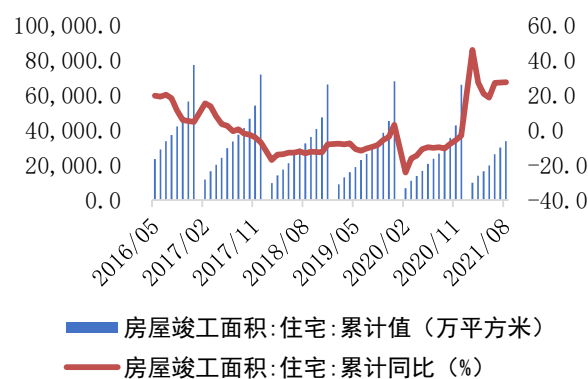


图 6：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、国家统计局

数据来源：山西证券研究所、国家统计局

3.2 造纸包装

本周，全国瓦楞纸均价 4157 元/吨，较上周均价上涨 212 元/吨；

全国箱板纸均价 4983 元/吨，较上周均价上涨 132 元/吨。

图 7：玖龙纸业瓦楞纸出厂均价（元/吨）

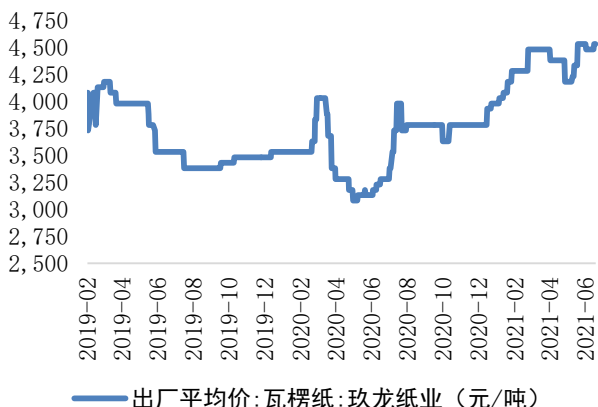
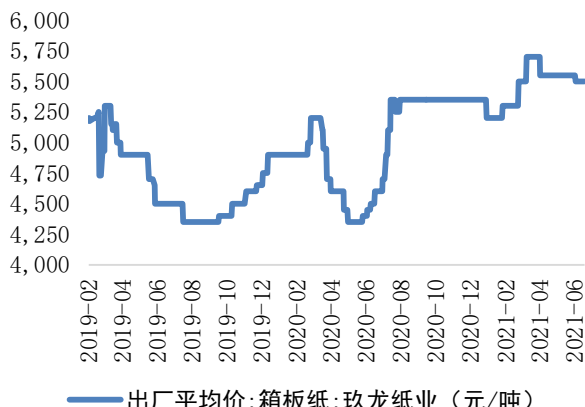


图 8：玖龙纸业箱板纸出厂均价（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

下游行业需求：2021 年 1-8 月，粮油、食品类零售额累计值为 10563.2 亿元，同比增长 10.5%。

2021 年 1-8 月，饮料类零售额累计值为 1818.9 亿元，同比增长 25.6%。

2021 年 1-8 月，卷烟累计产量为 17075.5 亿支，累计同比增加 2.1%。

图 9：粮油食品类当月零售额及同比增速

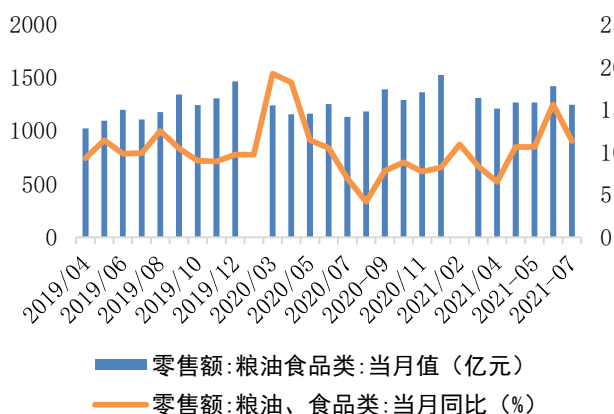
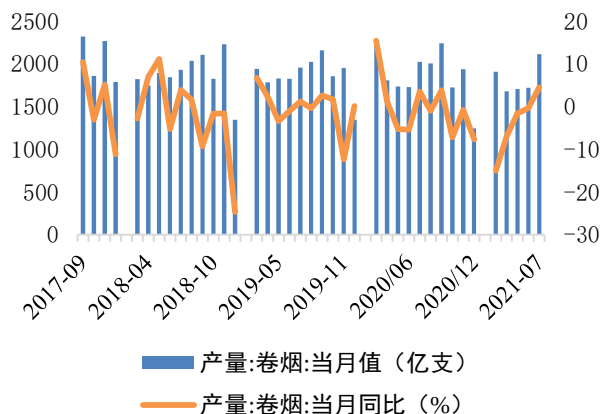


图 10：卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

2021 年 1-8 月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为 8823.2 亿元，同比增长 19.6%；利润总额为 397.6 亿元，同比增长 19.9%。

图 11：文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入

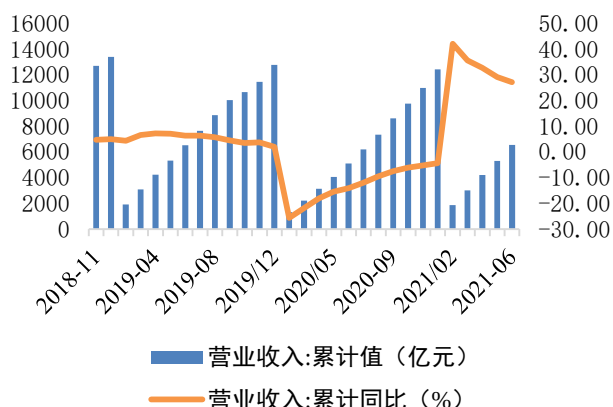
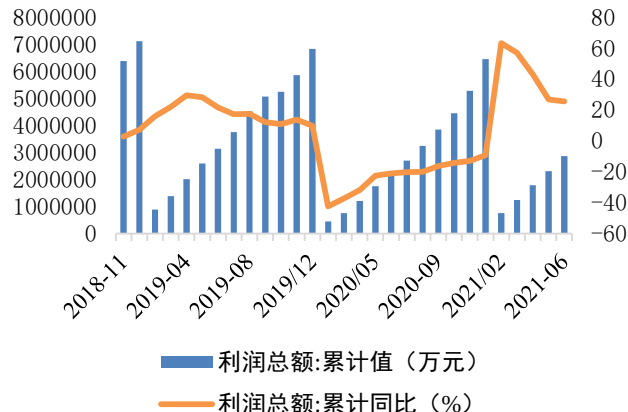


图 12：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

4.行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

➤ 居然之家 2021 年前三季净利润预计增长 82.59%-91.33%

10月14日，居然之家(000785)发布前三季业绩预增公告，预计实现净利润为16.70亿元-17.50亿元，净利润同比增长82.59%-91.33%。业绩主要变动原因是2021年家居行业景气度持续回升；公司市场竞争力凸显，市场营销效果显著，品牌影响力不断提升；公司家装家居产业服务平台完成闭环，每平每屋设计家、家居行业商品零售运营平台(洞窝)、居然装饰、辅材、居然管家等六大赛道数字化开发和运营力度持续加大，全链路服务和交付能力日趋成熟，业绩增长迅速。（泛家居网）

➤ 2021 年中国智能家居设备市场出货量同比增长 14.6%

10月14日，据IDC发布的《中国智能家居设备市场季度跟踪报告，2021年第二季度》显示，2021年上半年中国智能家居设备市场出货量约1亿台，同比增长13.7%。此外，2021年全年中国智能家居设备出货量预计2.3亿台，同比增长14.6%。预计未来五年中国智能家居设备市场出货量将以21.4%的复合增长率持续增长，2025年市场出货量将接近5.4亿台，全屋智能解决方案在消费市场的推广将成为市场增长的重要动力之一。（泛家居网）

➤ 苏宁易购厨卫家装发布双十一攻略

10月13日，苏宁易购厨卫家装行业线围绕“宁心聚力 共赢新发展”举办双十一商家大会，林氏木业、喜临门、芝华仕、汉斯格雅、潜水艇、公牛、金贵夫人、杜邦、海尔、美的、西门子等数百家厨卫家装头部品牌参与，共话厨卫家装行业双十一策略打法及未来发展合作趋势，发布包括“降低扣点资费，节省商家运营成本”、“多重活动补贴奖励”、“卖家服务工具百万折扣”三个维度的10项商家扶持政策，为商家

增加了 Q4 的销售对赌政策优惠、家装百万专属补贴资源，助力商家提升利润空间。（泛家居网）

➤ 节后木浆价格持续走低

据生意社数据监测：本周针叶木浆现货价格呈现下调，而阔叶木浆价格保持平稳。10 月 14 日针叶木浆山东地区市场均价为 5970/吨，与周初（10 月 10 日针叶木浆市场均价为 6130/吨）针叶木浆山东地区市场均价相比下调 160/吨，下降了 2.61%。而 10 月 14 日阔叶木浆山东地区市场均价为 4600/吨，与周初（10 月 10 日阔叶木浆市场均价为 4600/吨）阔叶木浆山东地区市场均价相比保持平稳。通过观测市场变化来看，十一长假期间纸浆基本处于放假离市状态，国内木浆现货市场价格无明显变动，随着假期的结束市场交投起初并无明显改善，多处于震荡整理为主，需求仍处于疲软状态。再加之在国内限电影响下，下游纸厂开工率降低，对原料需求也有所下降，因此压制了浆价。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【百亚股份】2021 年三季报：2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 10.84 亿元，同比增长 19.56%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 33.31%，每股收益 0.41 元。其中，7-9 月公司实现营业收入 3.23 亿元，同比增长 7.85%；归母净利润 4130.83 万元，同比增长 1.14%，增速较上半年有所放缓。今年以来，百亚股份凭借专业化生产制造、供应链管理和自主研发等方面的优势，通过持续优化产品结构，深化优势区域渠道拓展，加快电商和新零售渠道建设，加大营销推广等有力措施，推动了业绩的持续稳步提升。

【太阳纸业】2021 前三季度业绩预告：公司预计 2021 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 26.95 亿元-28.34 亿元，同比增长 95%-105%；预计实现基本每股收益 1.0031 元/股—1.0545 元/股。其中，第三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 4.64 亿元—6.02 亿元，同比增长 4.05% —35.06%，基本每股收益 0.1726 元/股—0.2240 元/股。

【晨鸣纸业】2021 前三季度业绩预告：预计 2021 年前三季度归母净利 21.70 亿元~22.70 亿元，同比增长 102%~111%。第三季度净利润盈利约 1.49 亿元至 2.49 亿元，比上年同期降低 56% - 73%。第三季度造纸行业整体景气度受挫，纸张价格较去年同期降低，同时受能源、化工等原料成本大幅上涨影响，导致第三季度经营利润较去年同期下降。

成品家具、软体家具

【美克家居】公司 2021 年前三季度实现营收 37.23 亿元，同比增长 20.68%；实现净利润 1.51 亿元，同比增长 498.21%。自 2020 年疫情以来，公司业绩持续向好，经营稳定性进一步增强。报告显示，公司前三季度净利润增长的主要原因是公司国内零售直营、加盟和国外批发业务营业收入同比增加，毛利率同比提升。同时，公司经营性现金流量净额持续改善，同比增长近 15%，环比增长近 120%，流动性安全保障进一

步提升。

【曲美家居】曲美家居公告，公司拟受让河南恒大家居产业园有限公司持有的河南恒大曲美家居有限责任公司的 40% 股权，交易价格为人民币 7200 万元，本次交易不构成关联交易，不属于《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，亦不涉及业绩补偿承诺安排，本次交易在公司总经理办公会审批权限内，无需提交公司董事会审议。

【建霖家居】建霖家居 10 月 13 日晚间发布关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书。报告书称，2021 年 9 月 28 日，公司召开了第二届董事会第七次会议、第二届监事会第五次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》。本次回购的股份拟用于实施员工持股计划。本次拟回购的资金总额不超过人民币 2000 万元且不低于人民币 1000 万元。公司本次回购股份的价格为不超过人民币 18 元/股。回购期限自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。

【帝欧家居】帝欧家居不断谋求优化客户结构，大客户方面，公司推行“优选大 B+拓展小 B”战略，充分发挥大 B 端开拓与交付保障优势，合作伙伴小 B 端区域就近服务优势，在建筑陶瓷板块，2021 年上半年小 B 业务渠道销售收入同比增长 45.1%。截至 2021 年 6 月，帝欧家居在全国范围内拥有卫浴经销商 828 家，终端门店 936 个；瓷砖类产品经销商(代理商)逾 1400 家，终端门店逾 4000 个，门店近 5000 家。

定制家具

【顶固集创】公司近日收到公司控股股东、实际控制人林新达通知，获悉其将之前质押的公司部分股份办理了提前回购并解除质押，此次解除质押 1500 万股。

文娱用品及其他

【晨光文具】公司及其下属子公司于 2020 年 10 月至 2021 年 9 月，累计获得政府补助资金共计人民币 1.45 亿元(未经审计)，其中于 2021 年 1 月 1 日至 9 月底累计获得各项政府补助共计人民币 1.301 亿元(未经审计)。

5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策趋严风险；新冠肺炎疫情加剧风险；原材料价格波动风险；国际贸易政策变化风险；经销商管理风险；整装业务拓展不及预期；大宗业务回款风险等。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

