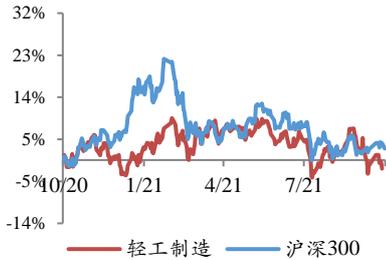


9月地产数据低迷，文化办公用品社零继续回暖

行业评级：增持

报告日期：2021-10-18

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_行业周报_轻工制造：电子烟首次通过PMTA，悲观预期有所释放；关注家居出口链 2021-10-17
2. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造：箱瓦纸市场延续景气行情；9月轻工淘数据跟踪 2021-10-07

主要观点：

- **地产端**：9月全国住宅销售面积较2020年同期下降15.77%，地产销售增速延续负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。1-9月住宅销售面积累计同比较2020年增长11.4%，较2019年增长10.3%至115432万平方米。9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑1.74%，1-9月累计竣工同比增速实现24.4%。2021年9月全国住宅竣工面积较2019年同期下降18.76%至3044.95万平方米，较2020年同期下降1.74%。1-9月竣工累计同比2020年增长24.4%至36816万平方米。
- **社零方面**：2021年9月社会消费品零售同比增长4.4%，消费小幅回暖，但仍处于低迷区间。
- **家具类零售额**：2021年9月家具类零售额151亿元，同比增加3.4%，1-9月累计额1205亿元，累计同比增加20.7%。
- **日用品**：9月单月日用品社零额584亿元，同比增长0.5%；1-9月累计5261亿元，累计同比增长16%。
- **文化办公用品**：9月文化办公用品零售额为396亿元，同比增长22.6%。1-9月累计零售额为2877亿元，累计同比增长21.7%，增速较1-8月小幅增长0.2个pct。
- **家具出口**：家具及其零件出口额：9月家具及其零件出口额单月实现16%的同比增长，环比略微下调。
- **TDI**：2021年10月18日华北地区TDI价格为1.45万元/吨，较9月18日上涨3.6%。9月下旬起TDI价格震荡上行。
- **MDI**：2021年10月18日山东地区聚合MDI价格为2.32万元/吨，较9月18日上涨10.5%。
- **皮革**：2021年9月全球皮革实际市场价格为58.26美分/磅，较去年同期增长95.4%，环比上涨1.33%。
- **投资建议**。

家居板块：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工近期首现负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑1.74%。

出口方面，建议关注家居出口链，近期中美航线海运价格回落，且市场存在贸易关系缓和预期。中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。

原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格普遍走高。受主要原材料及能源成本持续上涨影响，家居企业利润端预计将继续承压。**内销方面**，我们认为地产数据低迷对家居板块估值与业绩形成压力。建议关注全渠道获客能力突出以及零售渠道综合实力突出的企业，龙头企业有望逆势突围。

建议关注定制家居龙头欧派家居，全渠道多品类逆势抢份额，今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务，重视旧改等存量装修需求。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双龙头。此外，顾家与敏华的外销收入占比较高，海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

造纸板块：（1）文化纸：9月以来文化纸市场价格震荡下行，本周价格基本维持稳定。行业内纸企多有停机检修，整体开工负荷有所下降，伴随纸厂积极去库，库存水平有所下滑。10月以来，纸企开工负荷情况短期内或将处于低位，供应压力有所缓解。但需求持续低迷，出口贸易受限，下游印厂短期存限产检修情况，市场观望氛围浓厚。预计后市价格以整理为主，不排除价格小幅上涨的可能。**（2）箱瓦纸：**9月以来多纸厂发布停机计划，叠加涨价计划，刺激部分下游的拿货积极性，纸企库存压力较为顺利转移至下游。国庆假期后，箱瓦纸市场以拉涨为主，成交重心明显上移。其次，原材料废纸价格局部上涨，且能源成本增加，纸厂成本压力较大，纷纷通过提价缓解成本压力。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，当前估值已在历史底部，建议左侧配置；此外，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**。

必选轻工板块：9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。9月文化办公用品零售额为396亿元，与2020年同期相比增长22.6%；与2019年同期相比增长39.1%。**双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压，但社零数据持续回暖。**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。

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、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。

正文目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1 地产端：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工首现负增长 | 6 |
| 2 社零方面：9月社零小幅回暖，但仍处于低迷区间..... | 8 |
| 3 国内家具建材景气跟踪 | 10 |
| 4 家具和医用敷料出口数据跟踪..... | 12 |
| 5 家具原材料价格跟踪 | 15 |
| 6 纸价和浆价数据跟踪 | 17 |
| 7 投资建议 | 20 |
| 风险提示: | 22 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1 全国商品房住宅销售面积累计值及同比 | 6 |
| 图表 2 全国商品房住宅销售面积当月值及同比 | 6 |
| 图表 3 全国住宅竣工面积累计值及同比 | 6 |
| 图表 4 全国住宅竣工面积当月值及同比 | 6 |
| 图表 5 全国住宅新开工面积累计值及同比 | 7 |
| 图表 6 全国住宅新开工面积当月值及同比 | 7 |
| 图表 7 全国房地产开发投资完成额累计值及同比 | 7 |
| 图表 8 全国房地产开发投资完成额当月值及同比 | 7 |
| 图表 9 美国新建住房销售及同比 | 8 |
| 图表 10 社会消费品零售总额累计值及同比 | 8 |
| 图表 11 社会消费品零售总额当月值及同比 | 8 |
| 图表 12 全品类累计同比 | 9 |
| 图表 13 全品类单月同比 | 9 |
| 图表 14 全国家具类零售额累计值及同比 | 9 |
| 图表 15 全国家具类零售额当月值及同比 | 9 |
| 图表 16 日用品类销售额累计值及同比 | 10 |
| 图表 17 日用品类销售额当月值及同比 | 10 |
| 图表 18 文化办公用品类销售额累计值及同比 | 10 |
| 图表 19 文化办公用品类销售额当月值及同比 | 10 |
| 图表 20 全国建材家居景气指数及同比 | 11 |
| 图表 21 建材家居卖场销售额累计值及同比 | 11 |
| 图表 22 建材家居卖场销售额当月值及同比 | 11 |
| 图表 23 家具制造业亏损企业单位数当月值及同比 | 12 |
| 图表 24 家具及其零件出口额累计值及同比 | 12 |
| 图表 25 家具及其零件出口额当月值及同比 | 12 |
| 图表 26 弹簧床垫出口额当月值及同比 | 13 |
| 图表 27 金属框架沙发出口额当月值及同比 | 13 |
| 图表 28 办公椅出口额当月值及同比 | 14 |
| 图表 29 跨境电商出口额累计值 | 14 |
| 图表 30 跨境电商出口额当月值 | 14 |
| 图表 31 医用敷料出口额累计值及同比 | 15 |
| 图表 32 医用敷料出口额当月值及同比 | 15 |
| 图表 33 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) | 15 |
| 图表 34 TDI 价格走势 (元/吨) | 16 |
| 图表 35 刨花板价格走势 (元/张) | 16 |
| 图表 36 MDI 价格走势 (元/吨) | 17 |
| 图表 37 IMF 全球皮革实际市场价格 (美分/磅) | 17 |
| 图表 38 进口针叶浆均价走势 | 18 |
| 图表 39 进口阔叶浆均价走势 | 18 |
| 图表 40 国废价格走势 (元/吨) | 18 |
| 图表 41 白卡纸价格走势 (元/吨) | 19 |

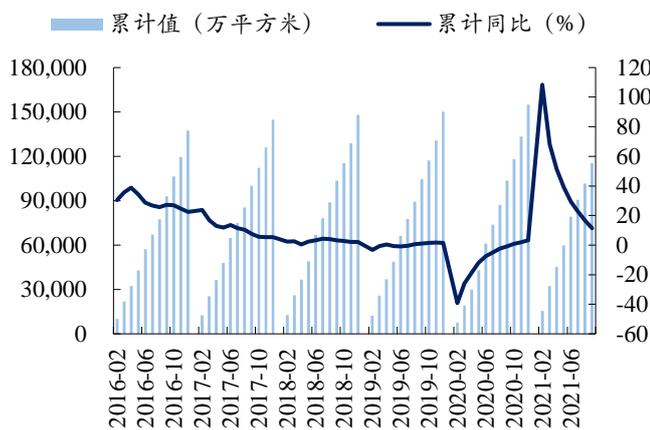
| | |
|--------------------------|----|
| 图表 42 箱板纸日度均价走势 | 19 |
| 图表 43 瓦楞纸均价日度走势 | 19 |
| 图表 44 双胶纸日度均价走势 | 20 |
| 图表 45 铜版纸均价日度走势 | 20 |
| 图表 46 溶解浆价格走势（元/吨） | 20 |

1 地产端：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工出现负增长

9月全国住宅销售面积较2020年同期下降15.77%，地产销售增速延续负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。1-9月住宅销售面积累计同比较2020年增长11.4%，较2019年增长10.3%至115432万平方米。

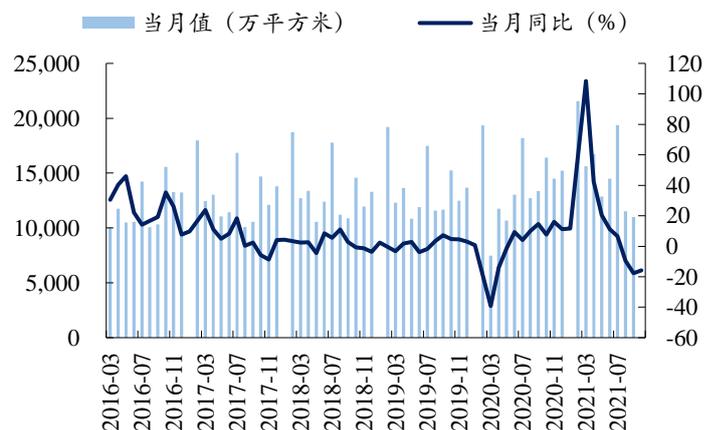
9月全国住宅竣工面积增速结束高增长趋势，单月同比下滑1.74%，1-9月累计竣工同比增速实现24.4%。2021年9月全国住宅竣工面积较2019年同期下降18.76%至3044.95万平方米，较2020年同期下降1.74%。1-9月竣工累计同比2020年增长24.4%至36816万平方米，较2019年累计同比增长11.28%。

图表1 全国商品房住宅销售面积累计值及同比



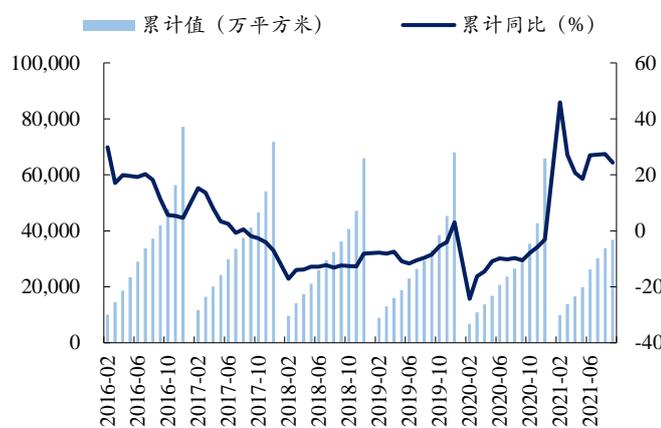
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表2 全国商品房住宅销售面积当月值及同比



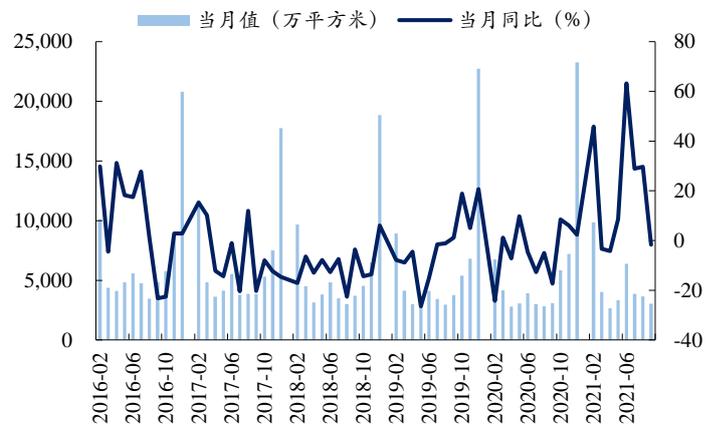
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表3 全国住宅竣工面积累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

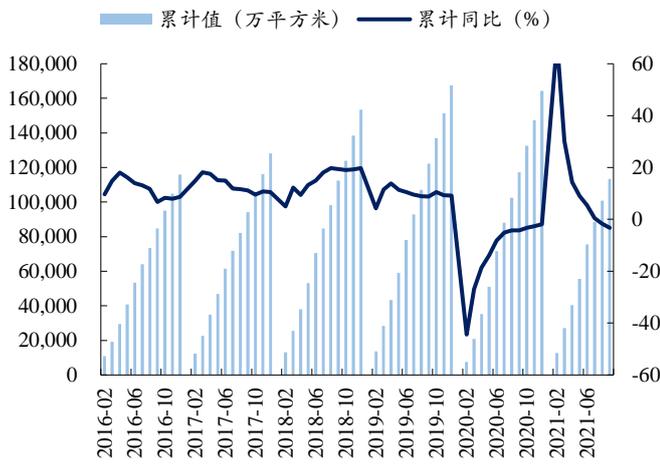
图表4 全国住宅竣工面积当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

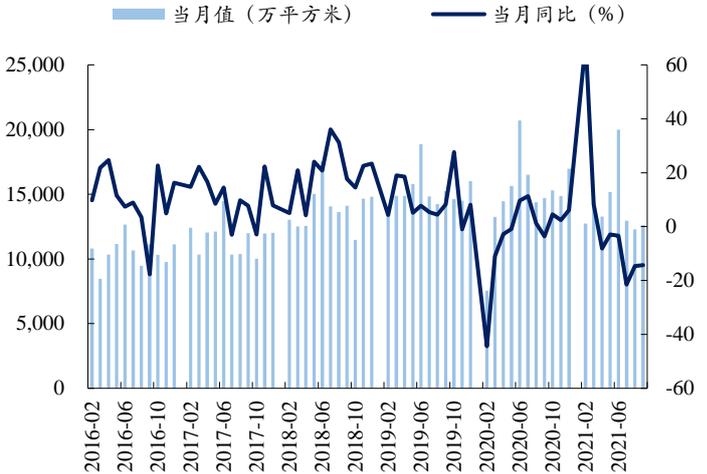
2021年9月全国住宅新开工面积同比减少14.27%，房地产开发投资完成额单月同比下降3.47%。2021年9月全国住宅新开工面积12608.67万平方米，单月同比减少14.27%；1-9月全国住宅新开工面积累计113374万平方米，同比下降3.3%。2021年9月全国房地产开发投资完成额14508.27亿元，单月同比下滑3.47%。1-9月全国房地产开发投资完成额累计112568亿元，累计同比上升8.8%。

图表5 全国住宅新开工面积累计值及同比



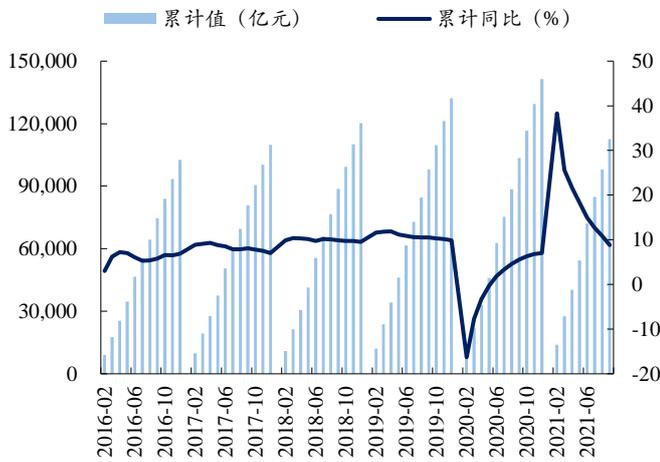
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表6 全国住宅新开工面积当月值及同比



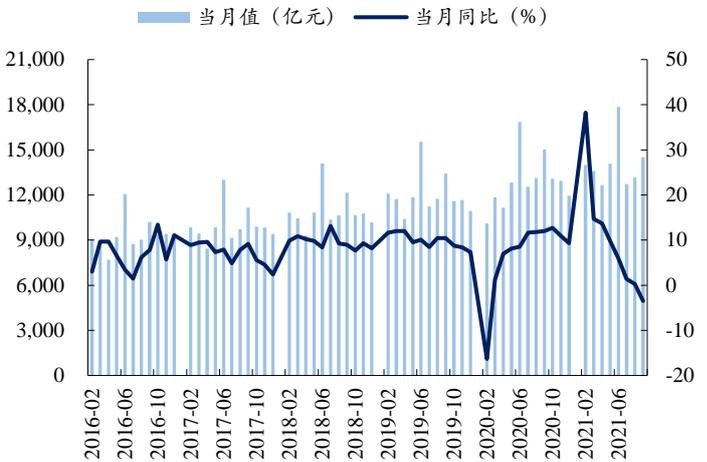
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表7 全国房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

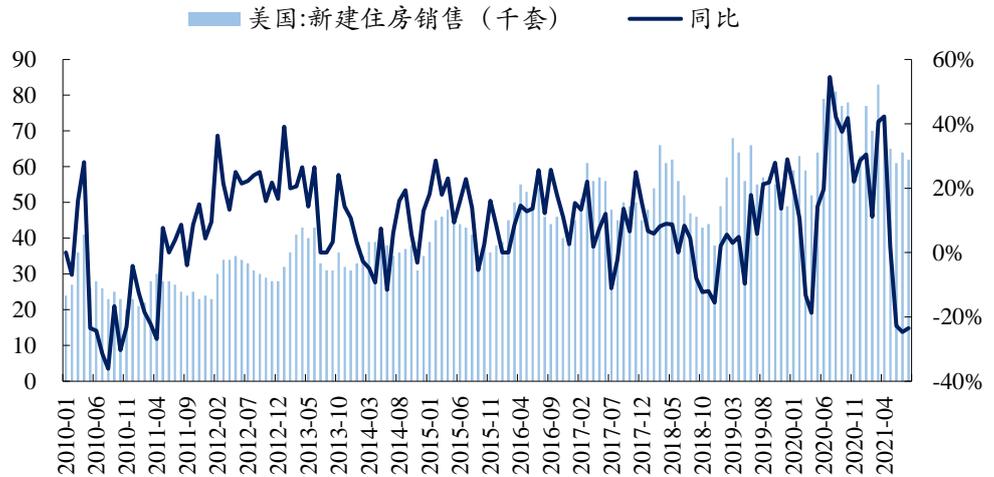
图表8 全国房地产开发投资完成额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

美国地产端(月度): 2021年8月美国新建住房销售数量单月同比降低23.46%。2021年8月美国新建住房销售数量单月同比降低23.46%至6.2万套，较2019年同期增长8.8%；1-8月美国新建住房销售数量累计约55.6万套，同比2020年同期上升2.58%，较2019年同期增长17.8%。

图表 9 美国新建住房销售及同比

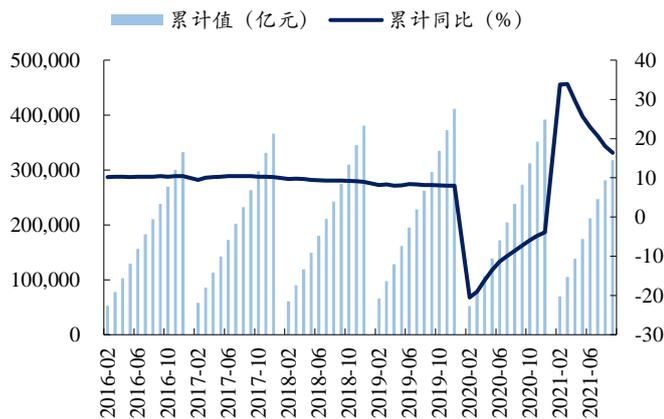


资料来源：美国商务部，华安证券研究所

2 社零方面：9月社零小幅回暖，但仍处于低迷区间

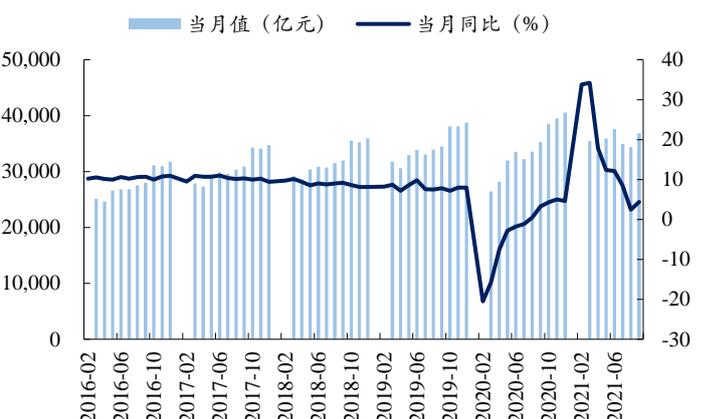
2021年9月社会消费品零售同比增长4.4%，环比小幅上涨。2021年9月社会消费品零售总额为36833亿元，同比增加4.4%；2021年1-9月社会消费品零售总额累计318057亿元，累计同比上升16.4%。

图表 10 社会消费品零售总额累计值及同比



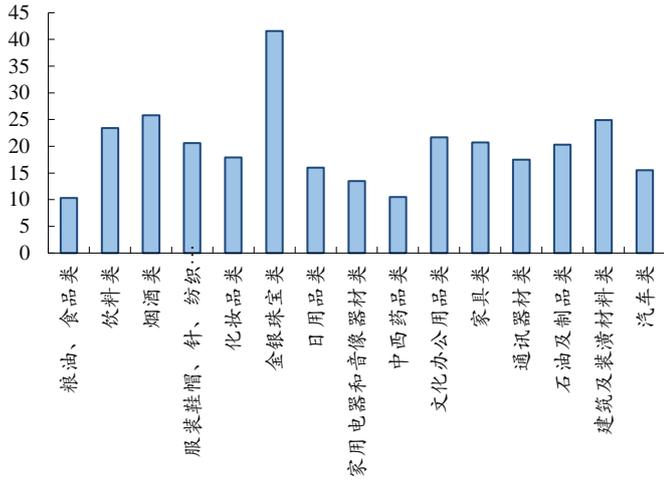
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 11 社会消费品零售总额当月值及同比



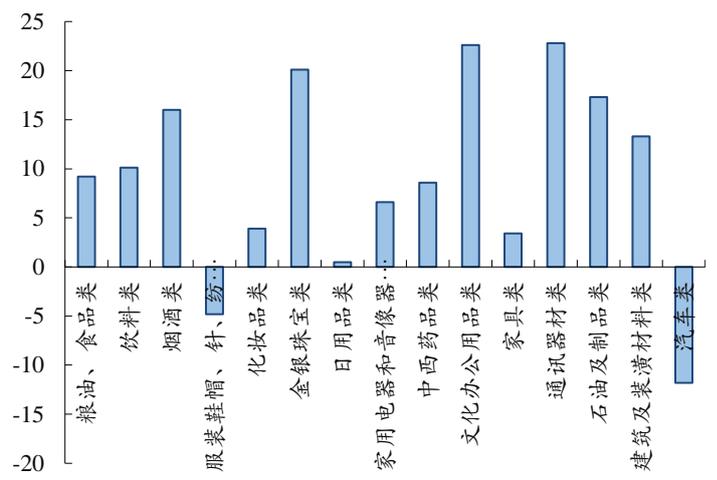
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 12 全品类累计同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

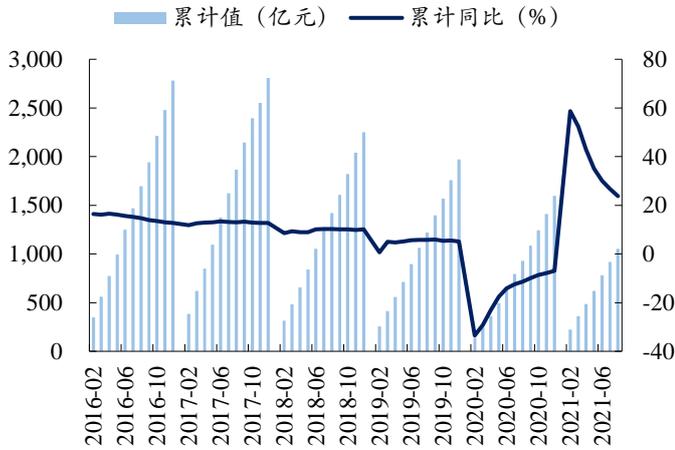
图表 13 全品类单月同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

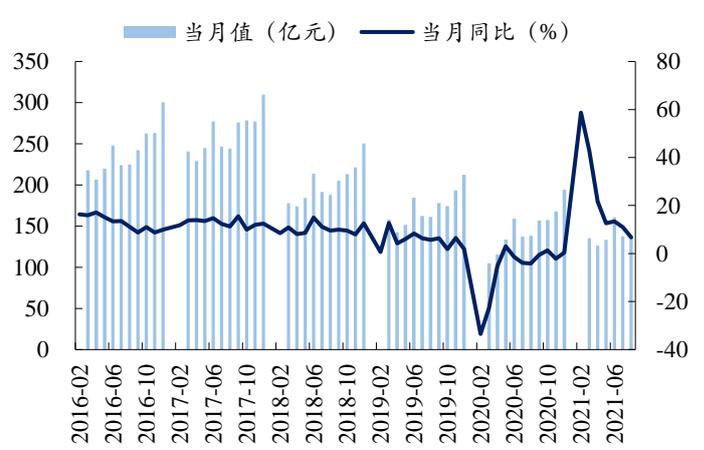
家具类零售额：2021年9月家具类零售额151亿元，同比增加3.4%，1-9月累计额1205亿元，累计同比增加20.7%。但与2019年同期对比，2021年9月家具类零售额同比减少15.2%，累计同比减少13.7%。

图表 14 全国家具类零售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

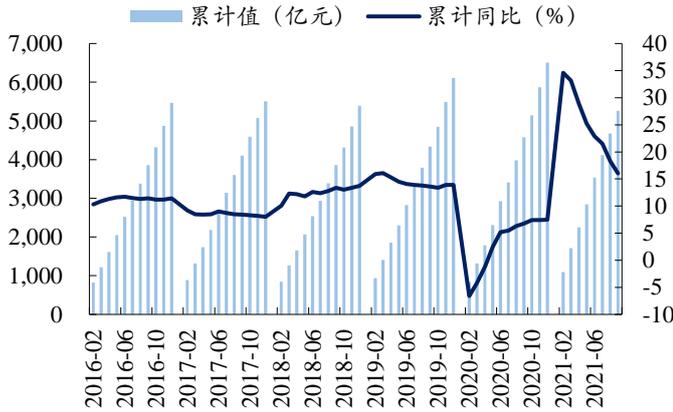
图表 15 全国家具类零售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

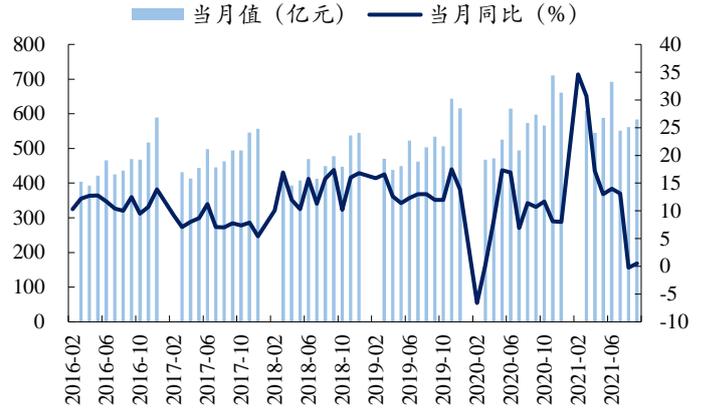
日用品：9月单月日用品零售额584亿元，同比增长0.5%；1-9月累计5261亿元，累计同比增长16%。与2019年同期相比，2021年9月日用品零售额同比增长9.3%，累计同比增长21.3%。

图表 16 日用品类销售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

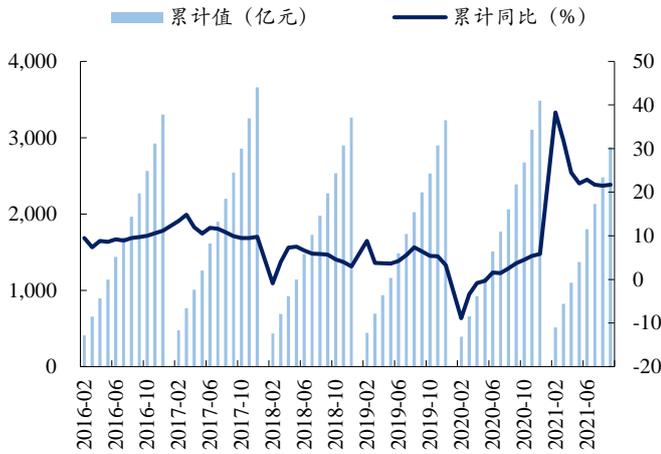
图表 17 日用品类销售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

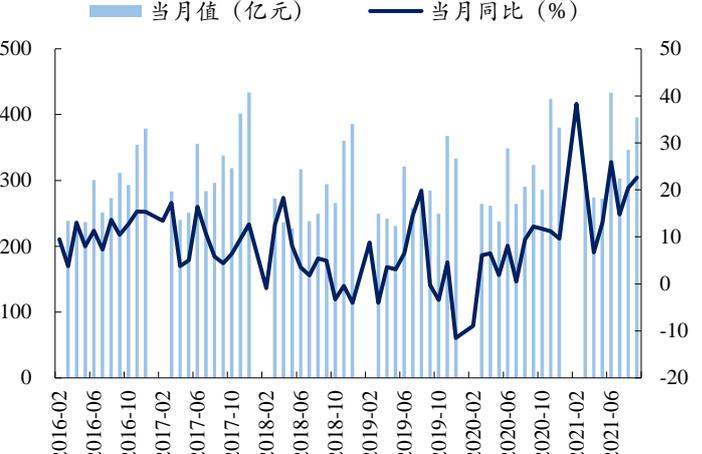
文化办公用品：9月文化办公用品零售额为396亿元，同比增长22.6%。1-9月累计零售额为2877亿元，累计同比增长21.7%，增速较1-8月小幅增长0.2个百分点。与2019年同期相比，2021年9月文化办公用品零售额同比增长39.1%，累计同比增长26%。

图表 18 文化办公用品类销售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 19 文化办公用品类销售额当月值及同比

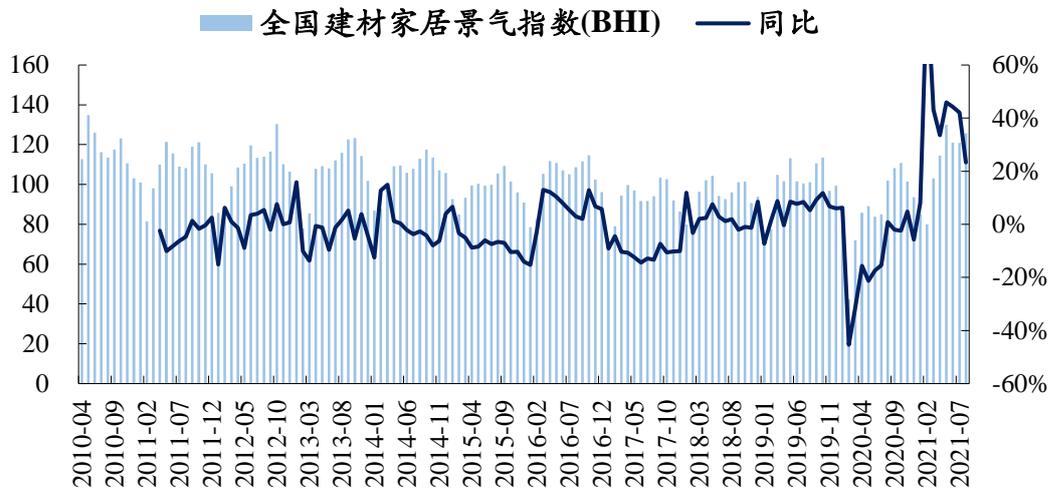


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

3 国内家具建材景气跟踪

全国建材家居景气指数：商务部最新的数据显示，2021年8月全国建材家居景气指数（BHI）为125.76，单月同比上升23%，较2019年同期增长24.4%。

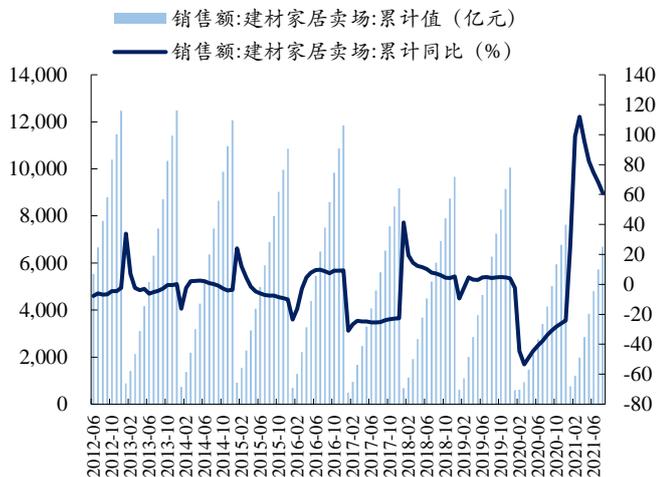
图表 20 全国建材家居景气指数及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

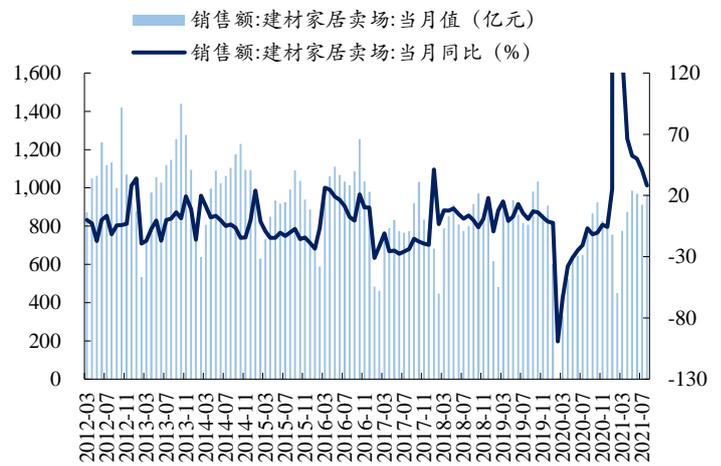
建材家居卖场销售额：8月单月建材家居卖场销售额为965.79亿元，同比增长28.28%，较2019年同期增长19.6%；1-8月建材家居卖场销售总额累计6688.2亿元，累计同比增加61%，较2019年同期增长6.7%。说明二季度至今，家居卖场景气度已逐步恢复至2019年同期水平。

图表 21 建材家居卖场销售额累计值及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

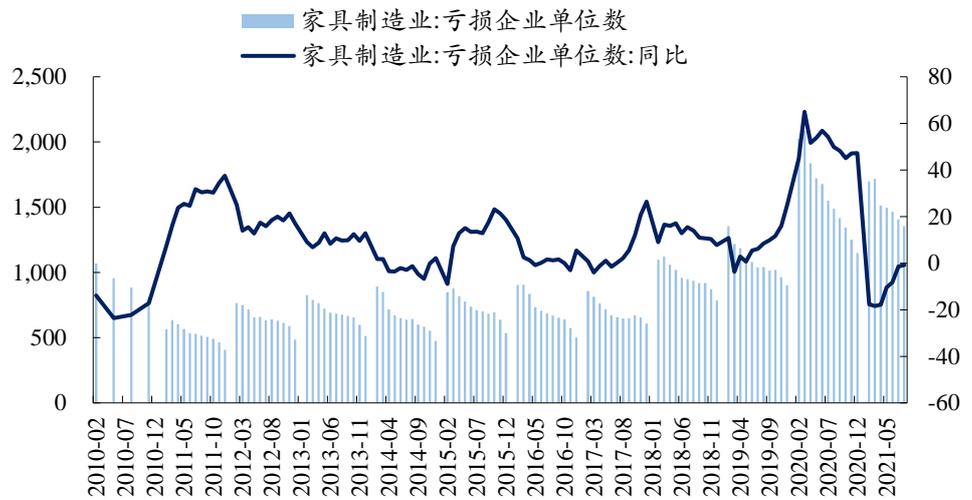
图表 22 建材家居卖场销售额当月值及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

家具制造业亏损企业：根据国家统计局数据，8月家具制造业亏损企业单位数单月同比减少0.8%至1356家。

图表 23 家具制造业亏损企业单位数当月值及同比

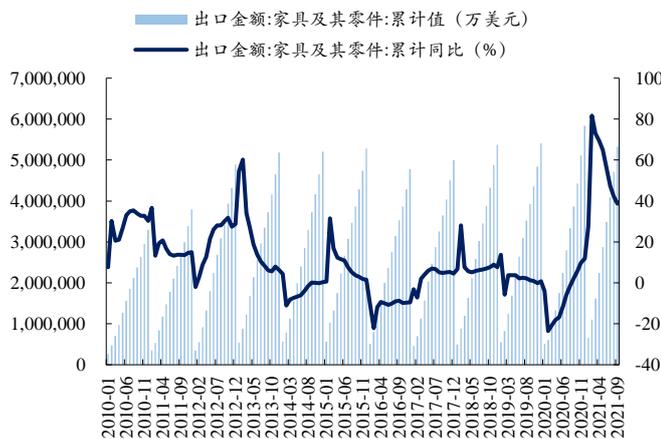


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

4 家具和医用敷料出口数据跟踪

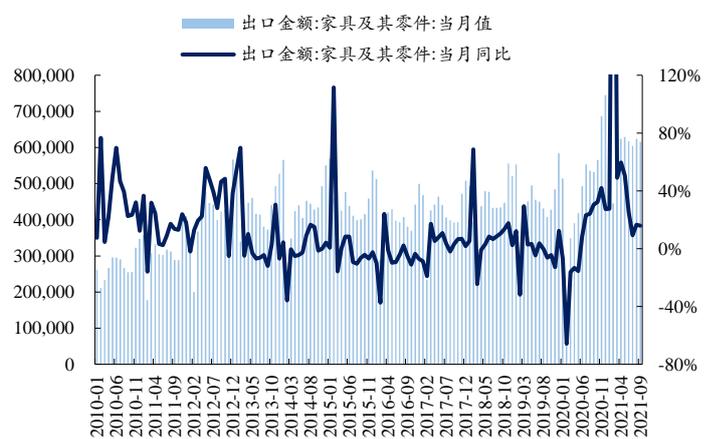
家具及其零件出口额：9月家具及其零件出口额单月实现16%的同比增长，环比略微下调。9月家具及其零件出口金额同比增长16%至61.56亿美元；1-9月家具及其零件累计出口金额达到533.04亿美元，累计同比增长38.7%。

图表 24 家具及其零件出口额累计值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

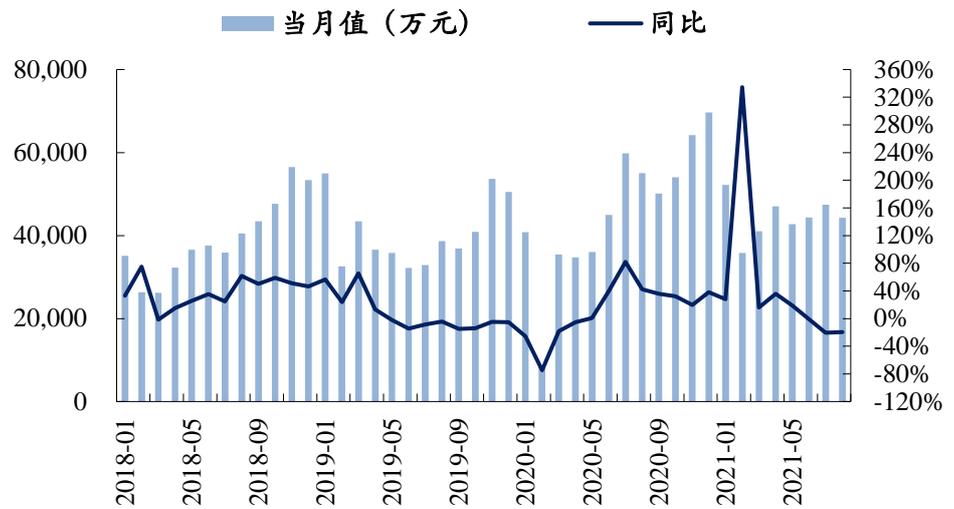
图表 25 家具及其零件出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

弹簧床垫出口额：根据海关总署的细分品类出口最新数据，2021年8月弹簧床垫出口额同比下降20%至4.43亿元，较2019年同期增长14.45%。

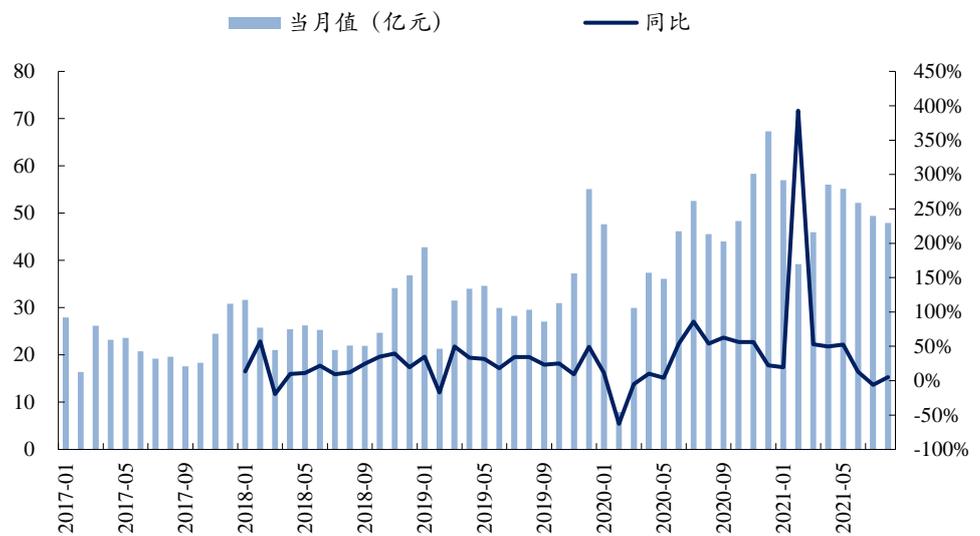
图表 26 弹簧床垫出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

金属框架沙发出口额：2021年8月金属框架沙发出口额单月同比增长5%，较2019年同期增长62%。

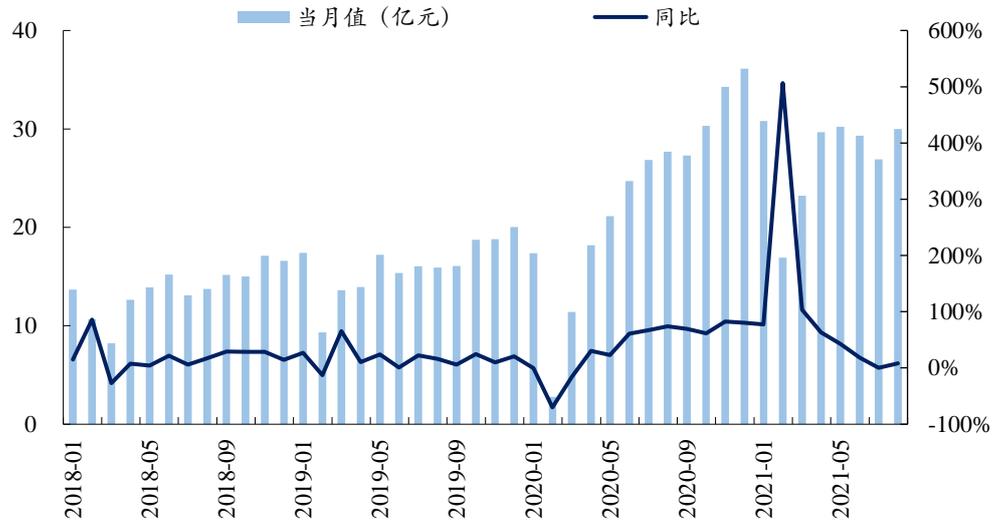
图表 27 金属框架沙发出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

办公椅出口额：2021年8月办公椅出口额单月同比增长8.3%，较2019年同期增长88.38%。8月办公椅出口金额单月同比增长8.3%至29.99亿元，较2019年同期增长88.38%。

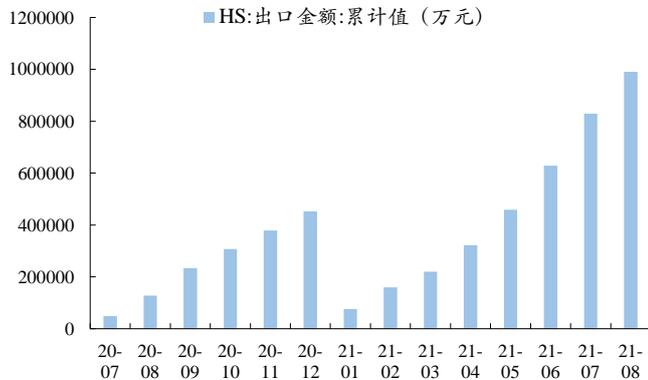
图表 28 办公椅出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

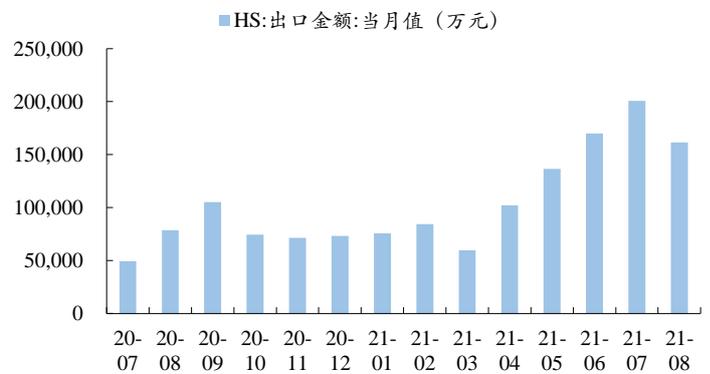
跨境电商出口额：2021年8月跨境电商出口累计金额为99.10亿元；当月金额为20.09亿元，同比增长105.30%。

图表 29 跨境电商出口额累计值



资料来源：海关总署，华安证券研究所

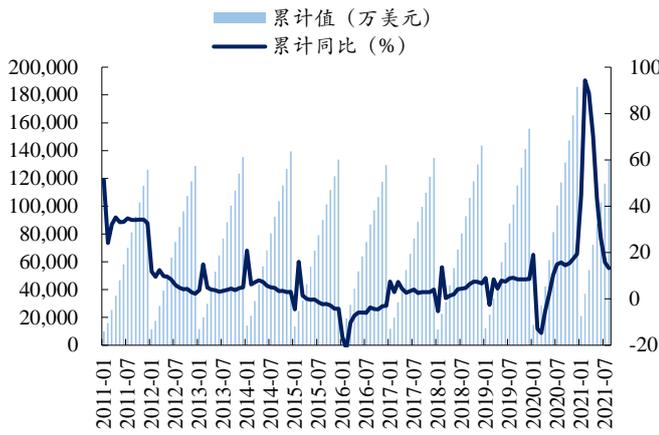
图表 30 跨境电商出口额当月值



资料来源：海关总署，华安证券研究所

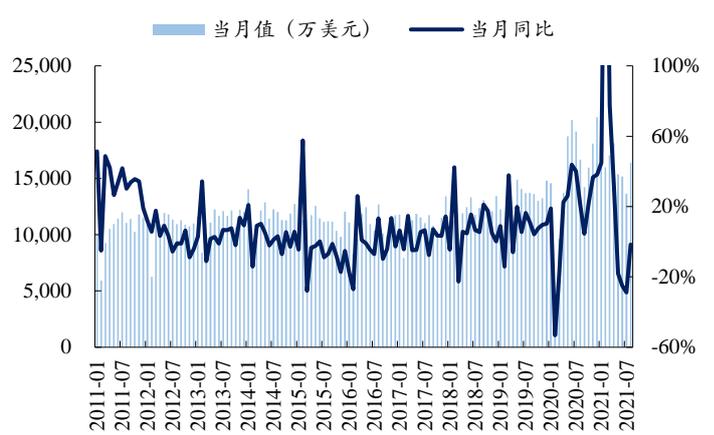
医用敷料出口额：2021年8月医用敷料出口额单月下降2%。8月医用敷料出口金额同比下降2%至1.64亿美元；1-8月医用敷料累计出口金额为1.33亿元，同比增长13.3%。

图表 31 医用敷料出口额累计值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

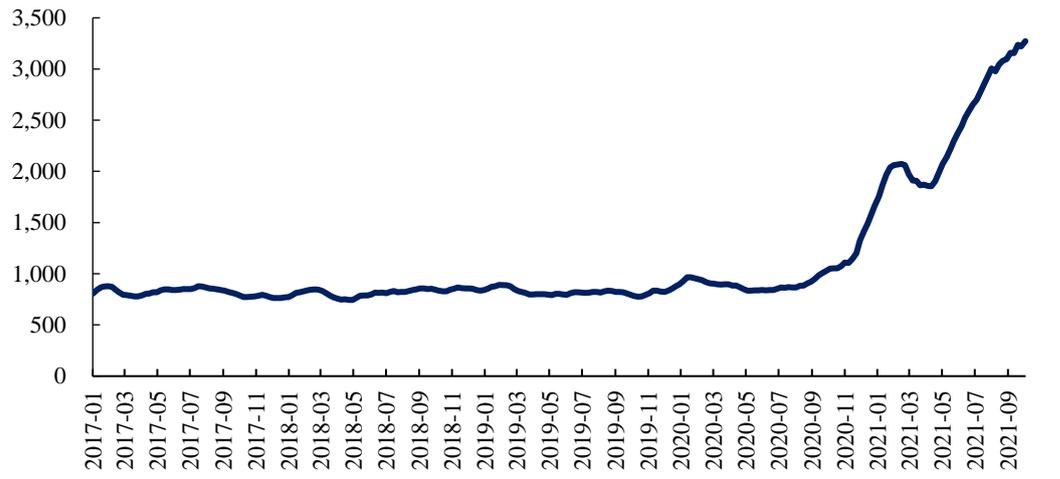
图表 32 医用敷料出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI): 2021 年 10 月 8 日中国出口集装箱运价综合指数环比增长 3.6%至 3271.7，同比增长 211.5%。

图表 33 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI)

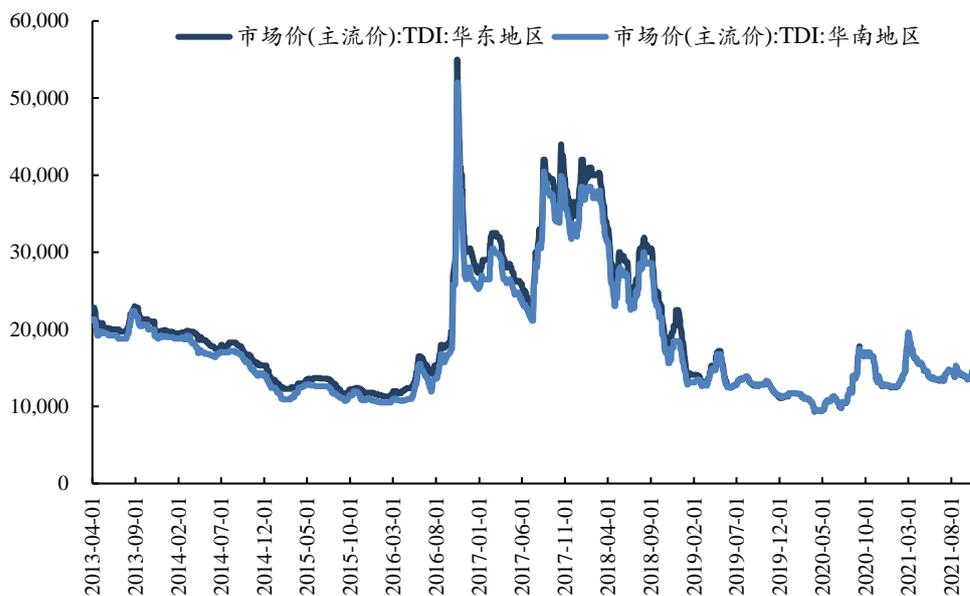


资料来源：华安证券研究所整理

5 家具原材料价格跟踪

TDI: 2021 年 10 月 18 日华北地区 TDI 价格为 1.45 万元/吨，9 月下旬起 TDI 价格震荡上行，截至 10 月 18 日，TDI 价格较 9 月 18 日上涨 3.6%。

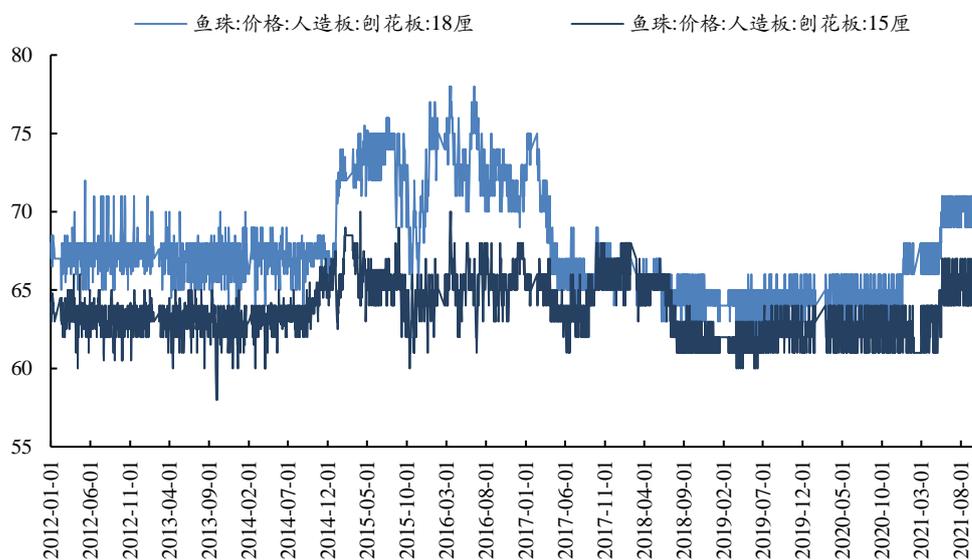
图表 34 TDI 价格走势 (元/吨)



资料来源：隆众化工，华安证券研究所

刨花板：2021年10月11日18厘刨花板价格为70元/张，价格较上月基本保持不变。

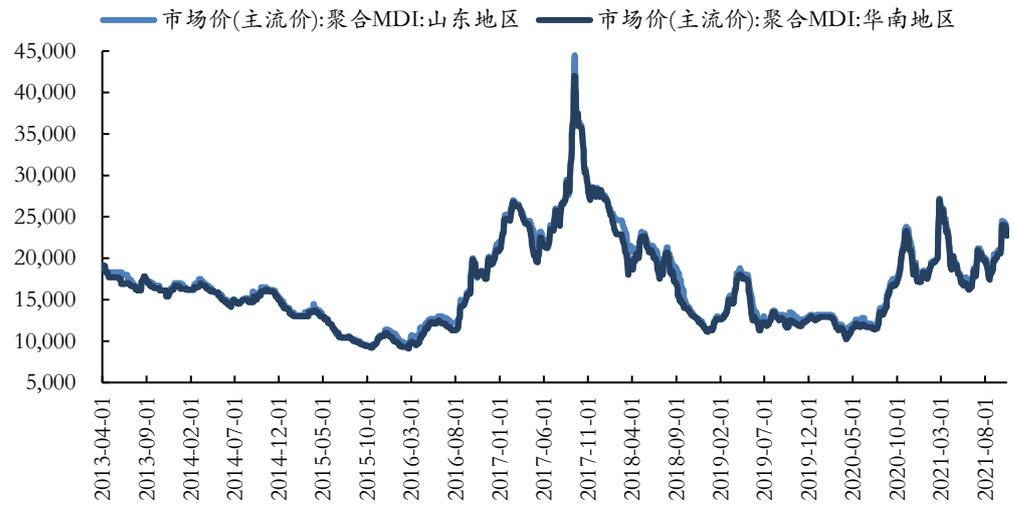
图表 35 刨花板价格走势 (元/张)



资料来源：鱼珠国际木材市场，华安证券研究所

MDI：2021年10月18日山东地区聚合MDI价格为2.32万元/吨，较9月18日上涨10.5%。

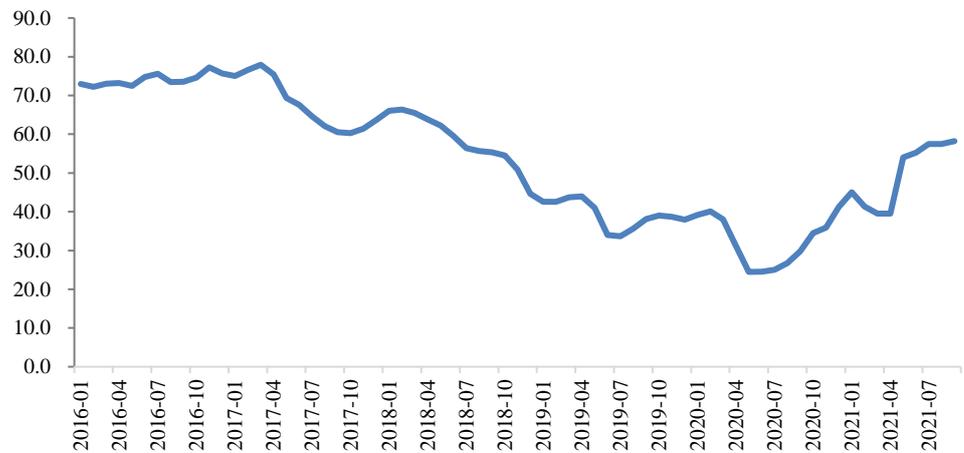
图表 36 MDI 价格走势 (元/吨)



资料来源：隆众化工，华安证券研究所

IMF 全球皮革实际市场价格：2021 年 9 月全球皮革实际市场价格为 58.26 美分/磅，较去年同期增长 95.4%，环比上涨 1.33%。

图表 37 IMF 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)



资料来源：国际货币基金组织，华安证券研究所

6 纸价和浆价数据跟踪

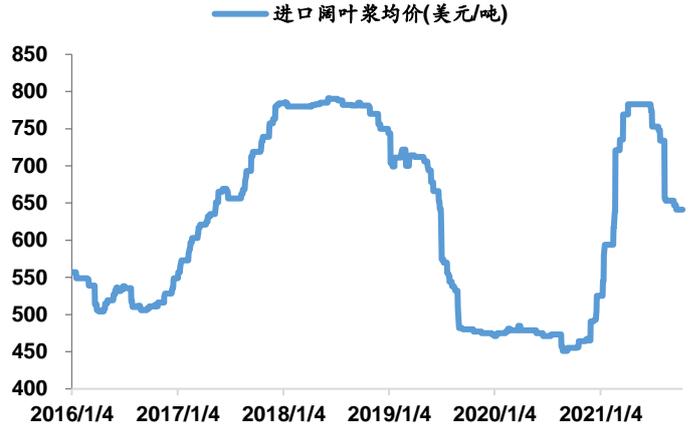
木浆：10 月 14 日针叶浆进口均价为 834.17 美元/吨，价格较 9 月 14 日下降 17.5 美元/吨。10 月 14 日阔叶浆进口均价为 641 美元/吨，价格较 9 月 14 日下降 6 美元/吨。

图表 38 进口针叶浆均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 39 进口阔叶浆均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

国废：2021年10月15日A级国废黄纸板价格为2439.17元/吨，相比2020年同期增长19.54%，价格较8月13日增长0.31%。

图表 40 国废价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

白卡纸：10月15日中国白卡纸日度均价为5893.93元/吨，较9月15日下降96.43元/吨。

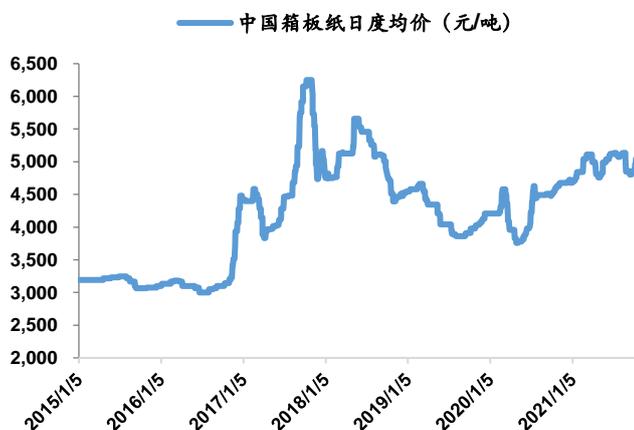
图表 41 白卡纸价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

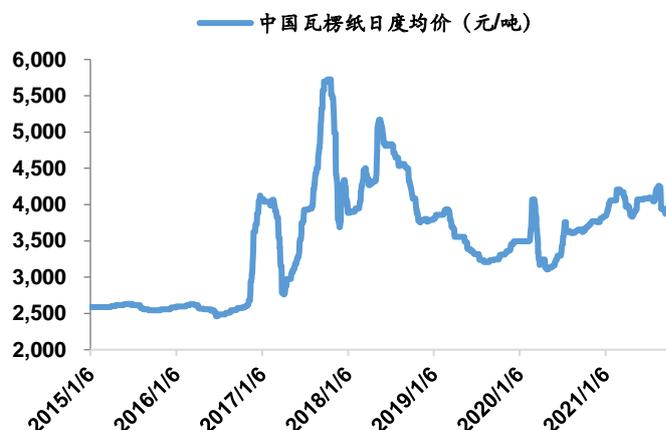
箱板、瓦楞纸：9月14日中国箱板纸市场日度均价为5047元/吨，较9月15日上涨239元/吨。10月15日中国瓦楞纸市场日度均价为4243.75元/吨，较9月15日下上涨340.62元/吨。

图表 42 箱板纸日度均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 43 瓦楞纸均价日度走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

文化纸：2021年10月15日双胶纸日度均价为5350元/吨，铜版纸日度均价为5250元/吨。双胶纸价格较9月15日下滑25元/吨，铜版纸价格较9月15日下滑70元/吨。

图表 44 双胶纸日度均价走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 45 铜版纸均价日度走势



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

溶解浆：10月15日溶解浆内盘价格为7000元/吨，价格较9月15日下降430元/吨。

图表 46 溶解浆价格走势 (元/吨)



资料来源：华安证券研究所整理

7 投资建议

家居板块：9月地产销售、竣工数据双杀，单月竣工近期首现负增长。9月全国住宅销售面积较2020年同期下降15.77%，地产销售增速延续负增长。2021年9月全国住宅销售面积较2019年同期下滑9.28%至13825.39万平方米，较2020年同比下降15.77%。1-9月住宅销售面积累计同比较2020年增长11.4%，较2019年增长10.3%至115432万平方米。9月全国住宅竣工面积增速结束高速增长趋势，单月同比下滑1.74%，1-9月累计竣工同比增速实现24.4%。2021年9月全国住宅竣工面积较2019年同期下降18.76%至3044.95万平方米，较2020年同期下降1.74%。

1-9月竣工累计同比2020年增长24.4%至36816万平方米，较2019年累计同比增长11.28%。

同时，8月商务部发布的家居景气指数延续回暖态势，单月同比增长23%。2021年8月全国建材家居景气指数(BHI)为125.76，单月同比上升23%，较2019年同期增长24.4%。8月单月建材家居卖场销售额为965.79亿元，同比增长28.28%，较2019年同期增长19.6%；1-8月建材家居卖场销售总额累计6688.2亿元，累计同比增加61%，较2019年同期增长6.7%。

出口方面，中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。截至10月8日，我国出口集装箱运价综合指数(CCFI)为3271.7，较9月10日上涨3.6%，上涨增速边际放缓。据FBX数据显示，9月10日，中国/东亚至北美西海岸40英尺集装箱海运价格为20586美元/FEU，近日已跌至16004美元/FEU，至北美东海岸的海运价格也从9月10日的22173美元/FEU跌至19421美元/FEU。

海运成本放缓主因供需关系再平衡所致。具体来看，需求端：近期国内受“能耗双控”影响，制造业限电限产造成产能利用率下滑，出货量下降，继而对集装箱的需求下降；供给端：前期海运成本飙升催化新增海运能力释放，空箱周转得到改善、集装箱供需缺口逐渐缩小，价格增长出现边际放缓，部分航线价格下滑。

中美高层交流释放两国关系缓和信号，市场对关税降低或关税取消存在预期。近期中美两国高层交流释放缓和信号，关税后期存下调预期。前期受加征关税影响较大的软体家居等企业有望释放业绩弹性，同时也将间接带动箱瓦纸的需求。

原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格普遍走高。2021年10月18日华北地区TDI价格为1.45万元/吨，9月下旬起TDI价格震荡上行，截至10月18日，TDI价格较9月18日上涨3.6%。2021年10月18日山东地区聚合MDI价格为2.32万元/吨，较9月18日上涨10.5%。与此同时2021年9月全球皮革实际市场价格为58.26美分/磅，较去年同期增长95.4%，环比上涨1.33%。受主要原材料及能源成本持续上涨影响，家居企业利润端预计将继续承压。

建议：家居内销面临前端地产行业压制，龙头企业有望逆势突围，同时需关注前期压制家居外销的海运、关税等因素近期有所缓和带来的投资机会。建议关注定制家居龙头欧派家居，全渠道多品类逆势抢份额，今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务，重视旧改等存量装修需求。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双龙头。此外，顾家与敏华的外销收入占比较高，海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

造纸板块：(1)文化纸：9月以来文化纸市场价格震荡下行，本周价格基本维持稳定。行业内纸企多有停机检修，整体开工负荷有所下降，伴随纸厂积极去库，库存水平有所下滑。10月以来，纸企开工负荷情况短期内或将处于低位，供应压力有所

缓解。但需求持续低迷，出口贸易受限，下游印厂短期存限产检修情况，市场观望氛围浓厚。预计后市价格以整理为主，不排除价格小幅上涨的可能。**(2) 箱瓦纸：**9月以来多纸厂发布停机计划，叠加涨价计划，刺激部分下游的拿货积极性，纸企库存压力较为顺利转移至下游。国庆假期后，箱瓦纸市场以拉涨为主，成交重心明显上移。其次，原材料废纸价格局部上涨，且能源成本增加，纸厂成本压力较大，纷纷通过提价缓解成本压力。

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，当前估值已在历史底部，建议左侧配置；此外，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**。

必选轻工板块：9月开学季带动文化办公用品景气度抬升。9月文化办公用品零售额为396亿元，同比增长22.6%；1-9月累计零售额为2877亿元，累计同比增长21.7%，增速较1-8月小幅增长0.2个pct。与2019年同期相比，2021年9月文化办公用品零售额同比增长39.1%，累计同比增长26%。

双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压。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。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**。

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。