

轻工制造

证券研究报告

2021年10月24日

华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案，持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521070001

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业专题研究:单月开工销售承压,家居集中度提升趋势不变——家居板块数据跟踪报告2021年第八期》2021-10-19
- 2 《轻工制造-行业研究周报:PMTA 首次批准雾化烟,关注铝塑膜国产替代机会》2021-10-17
- 3 《轻工制造-行业研究周报:金属包装格局优化,提价对冲成本压力》2021-10-09

内销家居板块:

单月新开工销售承压,家居集中度提升趋势不变。2021年1-9月全国住宅商品房销售面积11.54亿平方米,同比上升11.4%,涨幅比2021年1-8月收窄5.1pct,销售面积较19年1-9月增加10.3%。单月数据看,2021年9月全国住宅商品房销售面积1.38亿平方米,同比下降15.8%,单月销售情况较8月有所上升,单月销售面积较19年9月下降9.3%。住宅新开工面积1-9月累计同比有所下滑。2021年1-9月全国住宅新开工面积11.34亿平方米,同比下滑3.3%,较19年1-9月下滑7.3%。2021年9月,全国住宅新开工面积1.3亿平方米,同比减少14.3%,较19年9月减少17.3%。

华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案。2021年10月23日,华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,在原有方案基础上提出三大升级。此外,华为消费者BG首席战略官邵洋宣布华为全屋智能新目标:“携手行业合作伙伴,实现5年500万套,10月30日前,全国将有15家华为全屋智能授权体验店正式开业。”

定制板块:1)产品端:发挥橱柜、衣柜等多品类间的协同作用,共同打开发展空间,例如:欧派家居21H1衣柜/橱柜分别实现收入31.06/32.05亿元,同比+66.21%/+46.54%,衣柜增速高于橱柜;志邦家居21H1衣柜收入为6.81亿元,同比+98%,增长显著。2)渠道端:头部企业线下零售门店持续加密,大宗业务在回款良好的情况下稳步推进,同时积极探索整装大家居模式,拓展多元渠道。建议关注【欧派家居】【志邦家居】【索菲亚】等。

软体板块:1)依托丰富的产品线和强大的研发能力,头部企业在线下渠道加快系列化门店布局,抢占KA卖场的核心位置,把握线下流量入口,发挥并不断增强不同系列门店间的互相导流能力,有效提升客单价。2)聚焦家居主业,引入职业经理人提升运营效率,精细化管理奠定长期稳健发展的基础。建议关注【喜临门】【顾家家居】【敏华控股】等。

出口板块:

8月家具出口实现62.36亿美元,同比+16.5%,涨幅较7月提升6.7pct,环比改善。根据海关总署数据,21年1-8月出口额20951.4亿美元,同比+33.7%,其中单8月出口额2943.2亿美元,同比+25.6%,较21年7月的2826.62亿美元环比+4.1%。2021年1-8月家具及零件累计出口471.58亿美元,同比+42.3%,其中单8月出口62.36亿美元,同比+16.5%,涨幅较7月提升6.7pct,环比较7月60.43亿美元提升3.2%。

造纸板块:

9月20日起,博汇纸业、晨鸣集团、万国纸业、APP(中国)、山鹰纸业等多家规模纸企发布停机通知函,分别计划在9、10月份停机检修7-20天不等,预计白卡纸、铜版纸等多种纸品供应量都将减少,玖龙、山鹰等纸厂宣布涨价50-200元/吨。目前大多数纸种价格处于低位,其中文化纸、白卡纸价格处于底部,我们认为造纸行业或出现供需紧平衡状态,“双控”政策有助于限产保价、提升下游补库意愿,改善行业供求。(1)短期:关注后续需求(核心因素)、限电政策力度及持续性、新产能投放进度;(2)中长期:“双控”政策有助于加快中小企业产能出清,大厂更易通过新项目审批,行业集中度进一步提升。建议关注自备电比例较高企业【太阳纸业】、【山鹰国际】、【博汇纸业】、【晨鸣纸业】、【岳阳林纸】。

包装板块:

二片罐供需改善,行业进入提价通道;看好铝塑膜国产替代机会。1)金属包装方面:二片罐历经5年的产能出清和行业整合,供需格局改善,竞争格局优化,龙头市占率提高,上下游话语权增强,2021年中行业实现大幅提价,行业进入提价通道;2)铝塑膜方面:铝塑膜行业整体来看,目前处

于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据 EV Tank 及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由 2012 年的 23.93% 提升至 2020 年的 55.83%，2020 年出货量 107.7GWh，YOY+28.1%；**竞争格局来看**，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球 50% 市场份额，昭和电工占据 20% 市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐全球四家可量产动力类铝塑膜企业之一的【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善；建议关注药包材龙头企业，尝试业务延伸锂电铝塑膜的【海顺新材】。

林业碳汇：

中国有望成为全球最大的碳交易市场，林业碳汇为 CCER 项目中的“黄金”。全球碳市场覆盖全球 16% 温室气体排放、全球 54% GDP 值、近三分之一人口，预计 2021 年全球碳市场配额总量超过 75 亿吨；2019 年中国二氧化碳排放量全球占比 28.8%，有望成为全球最大的碳交易市场！林业碳汇作为“碳中和”进程中的“负碳”途径，具备碳汇量大、成本低、生态附加值高等特点，是 CCER 项目中的“黄金”。建议关注【岳阳林纸】。

新型烟草板块：

PMTA 首次批准雾化烟，行业或迎来重大利好。2021 年 10 月 13 日，FDA 首次授权电子烟产品在美国市场合法销售，允许英美烟草旗下雷诺烟草（RJ Reynolds）销售烟草口味 Vuse Solo Power Unit、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1 和 Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G2 三款产品，同时拒绝其他 10 款调味烟，薄荷味的申请尚在评估中。**此次审批进度更新我们可以看出 FDA 三点意图：**（1）FDA 认可电子烟相比传统烟草具备减害属性，对于美国及全球电子烟市场具备正面示范效应；（2）非口味烟（尤其是烟草口味）政策友好性更强，后续建议重点关注薄荷醇电子烟过审情况；（3）Vuse Solo 是首批提交审查的产品之一，其他品牌在美审批时点或已临近，JUUL、NJOY、Logic 等龙头品牌有望加速过审。重点推荐【思摩尔国际】、【华宝国际】、【华宝股份】、【劲嘉股份】等新型烟草产业链公司。

个护&生活纸板块：

国货品牌崭露头角，生活纸线上渠道重要性凸显。成人失禁方面，人口老龄化加剧&渗透率提升驱动成人失禁行业快速增长，消费升级促进价格导向的消费者观念转向品牌化阶段，据中国造纸协会数据，2017 年 65 岁以上老人中的渗透率 4.2%，建议关注自主品牌中国市场份额第一的【可靠股份】；卫生巾方面，安心裤、液体卫生巾等创新产品或引领行业发展，建议关注“自由点”区域市场份额领先，布局线上建设全国性品牌力的【百亚股份】；生活纸方面，产品属性契合电商模式，线上渠道重要性凸显，其中 2021H1 维达线上销售占比达到 38%，推动公司业绩增长，建议关注【维达国际】【中顺洁柔】。

风险提示：原材料价格上行风险；行业竞争加剧；中美贸易摩擦风险等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-10-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600210.SH	紫江企业	8.73	买入	0.37	0.44	0.53	0.65	23.59	19.84	16.47	13.43
603008.SH	喜临门	24.38	买入	0.81	1.30	1.66	2.21	30.10	18.75	14.69	11.03
603816.SH	顾家家居	65.00	买入	1.34	2.67	3.26	3.99	48.51	24.34	19.94	16.29
603833.SH	欧派家居	138.75	买入	3.39	4.42	5.32	6.13	40.93	31.39	26.08	22.63
603801.SH	志邦家居	23.23	买入	1.27	1.69	2.10	2.53	18.29	13.75	11.06	9.18
603899.SH	晨光文具	65.60	买入	1.35	1.68	2.04	2.44	48.59	39.05	32.16	26.89
603208.SH	江山欧派	65.12	买入	4.05	5.49	7.06	8.39	16.08	11.86	9.22	7.76
002572.SZ	索菲亚	17.96	买入	1.31	1.52	1.78	2.08	13.71	11.82	10.09	8.63

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道	5
1.1. 华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,全屋智能目标为 5 年 500 万套	5
1.2. 地产政策出现边际积极信号,持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道	5
2. 行业观点	5
2.1. 内销家居	5
2.1.1. 成品板块	6
2.1.2. 定制板块	7
2.2. 出口板块	7
2.3. 造纸板块	8
2.4. 包装板块	8
2.4.1. 铝塑膜	8
2.4.2. 金属包装	8
2.5. 新型烟草板块	9
2.6. 生活用纸&个人卫生护理板块	10
3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪	11
3.1. 本周板块整体表现	11
3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）	11
3.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）	16
3.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）	17
3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）	18
4. 本周行业新闻和公告	18
4.1. 重点公告	18
4.2. 重要股东买卖	19
4.3. 近期非流通股解禁情况	19
4.4. 股权质押情况	20
4.5. 沪深港通情况	20

图表目录

图 1: 维达和恒安国际线上渠道占比 (%)	10
图 2: 进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/10/22）（元/吨）	11
图 3: 针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09; 千吨）	11
图 4: 中国生活用纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）	12
图 5: 中国生活用纸社会和企业库存（数据截止 21/09）(千吨)	12
图 6: 中国双铜纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）	12
图 7: 中国双胶纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）	12
图 8: 中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/09）	13

图 9: 中国双胶纸企业+社会库存 (数据截止 21/09)	13
图 10: 中国白板纸日度均价 (数据截止 21/10/21) (元/吨)	13
图 11: 中国白卡纸日度均价 (数据截止 21/10/15) (元/吨)	13
图 12: 中国白板纸企业+社会库存 (数据截止 21/09)	14
图 13: 中国白卡纸企业+社会库存 (数据截止 21/09)	14
图 14: 中国废纸日度均价 (数据截止 21/10/15) (元/吨)	14
图 15: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截止 21/10/22) (元/吨)	15
图 16: 中国箱板纸日度均价 (数据截止 21/10/22) (元/吨)	15
图 17: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/09)	15
图 18: 中国箱板纸企业+社会库存 (数据截止 21/09)	15
图 19: 荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库存 (千吨) (数据截止 21/08)	15
图 20: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截止 21/09)	15
图 21: 商品房销售面积及增速(130332 万平方米, 11.30%) (数据截至 21/09)	16
图 22: 住宅销售面积及增速 (115432 万平方米, 11.40%) (数据截至 21/09)	16
图 23: 全国家具零售额及同比 (1205 亿元, 20.70%) (数据截止 21/09)	16
图 24: 家具制造利润累计值及同比 (258 亿元, 同比+27.00%) (数据截止 21/08, 亿元)	16
图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/10/18)	17
图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/10/18)	17
图 27: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	17
图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/08)	17
图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	17
图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	17
图 31: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	18
图 32: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/08)	18
图 33: 沪深港通情况.....	20
表 1: 近期多位金融机构领导对地产市场做出偏正面表态	5
表 2: 2021 年 9 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额	6
表 3: 二片罐近年来发展情况梳理	8
表 4: 近年来二片罐行业收购案例梳理	9
表 5: 子板块行情表现	11
表 6: 本周股东二级市场交易情况	19
表 7: 未来三个月解禁预告	19
表 8: 股权质押情况表 (更新至 2021/10/23)	20

1. 华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道

1.1. 华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,全屋智能目标为 5 年 500 万套

华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案。2021 年 10 月 23 日,华为发布基于 HarmonyOS 新全屋智能解决方案,在原有方案基础上提出三大升级。此外,华为消费者 BG 首席战略官邵洋宣布华为全屋智能新目标:“携手行业合作伙伴,实现 5 年 500 万套,10 月 30 日前,全国将有 15 家华为全屋智能授权体验店正式开业。”

1.2. 地产政策出现边际积极信号,持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道

地产政策出现边际积极信号,驱动家居龙头估值体系回归。近期多位金融系统领导对地产市场做出偏正面表态,地产信贷政策最紧张时间已过。20 年以来地产链受益竣工周期,当前市场担心未来竣工数据下行,我们认为前期开发贷+房贷收紧已加速预期的反应,叠加近期房屋信贷指标的恢复,预期存在修复的空间。二手房客户占比的提升亦使需求曲线得以延长。

表 1: 近期多位金融系统领导对地产市场做出偏正面表态

时间	发言内容
10 月 15 日	央行 Q3 金融统计数据发布会上邹澜司长表示:“人民银行、银保监会已于 9 月底召开房地产金融工作座谈会,指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度,保持房地产信贷平稳有序投放,维护房地产市场平稳健康发展”。
10 月 20 日	国务院副总理刘鹤表示:“房地产合理的资金需求正在得到满足,健康发展的整体态势不会改变”。
10 月 20 日	中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜表示:“近期我国的房地产市场及相关的金融市场出现一些波动,这是市场主体在个别企业违约事件出现之后的应激反应。在金融管理部门的预期引导下,金融机构和金融市场风险偏好过度收缩的行为逐步得以矫正,融资行为和金融市场价格正逐步恢复正常。”
10 月 20 日	央行行长易纲表示:“恒大风险是个案风险。应对措施方面,我们一是要避免恒大的风险传染至其他房地产企业。二是要避免风险传导至金融部门。恒大事件对金融行业的外溢性可控”。
10 月 21 日	银保监会统计信息与风险监测部负责人刘忠瑞表示:“保障好刚需群体信贷需求。在贷款首付比例和利率方面对首套房购房者予以支持”。

资料来源:华尔街见闻,聊房网,财新网,中国经济网,中国新闻网,乐居网,天风证券研究所

持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道。(1) **渠道力:**软体家居具有“线上无法取代线下”“大宗无法取代零售”的天然壁垒,内需是营收主要来源,内销在利润的占比更远大于收入占比。20H2 以来,头部企业在卖场议价力提升,提前锁定核心位置,以多品类模式同一卖场开设系列店,有效提升对客流的捕获能力,“集中度提升”这个实现难度很大的命题通过线下渠道资源的控制得以一定实现。(2) **产品力:**以往国产品牌的品牌力和产品力较弱,过去几年国内软体企业依托收购海外品牌、和海外设计师合作开发等方式,产品力得到显著提升,叠加“国潮崛起”消费思潮,消费者对国产家居品牌的接受度提升。(3) **大宗影响小:**软体家居消费属于个性化消费,精装房不配套,因此软体家居来自大宗业务收入占比很低,地产企业个体的波动对资产负债表的影响可以忽略不计。

结合估值性价比,持续看好“内需+2C”为主的软体龙头【喜临门】、【顾家家居】、【敏华控股】;定制板块优选业务结构良好且管理能力强的【欧派家居】、【志邦家居】。

2. 行业观点

2.1. 内销家居

2021 年 1-9 月全国住宅商品房销售面积 11.54 亿平方米,同比上升 11.4%,涨幅比 2021 年 1-8 月收窄 5.1pct,销售面积较 19 年 1-9 月增加 10.3%。单月数据看,2021 年 9 月全

国住宅商品房销售面积 1.38 亿平方米，同比下降 15.8%，单月销售情况较 8 月有所上升，单月销售面积较 19 年 9 月下降 9.3%。

全国一、二线及重点三线城市 1-9 月新房销量同比上升。整体上看，1-9 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.43 亿平方米，同比增加 16.99%，涨幅较 1-7 月收窄 8.29pct，成交面积较 19 年 1-9 月增加 8.51%；单月看，2021 年 9 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1264.8 万平方米，同比下降 30.75%，较 19 年 8 月下降 23.18%。分城市等级看，2021 年 1-9 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 3285 万方，累计同比上升 29.32%，较 19 年 1-9 月增加 30.45%；二线城市成交面积 7100 万方，累计同比上升 27.95%，较 19 年 1-9 月增加 12.43%；三线城市成交面积 3877 万方，累计同比下降 5.48%，较 19 年 1-9 月下降 10.06%。累计看，2021 年 1-9 月 9 大城市二手房成交面积 5504 万平方米，累计同比增加 2.75%，较 19 年 1-9 月减少 5.53%。

住宅新开工面积 1-9 月累计同比有所下滑。2021 年 1-9 月全国住宅新开工面积 11.34 亿平方米，同比下滑 3.3%，较 19 年 1-9 月下滑 7.3%。2021 年 9 月，全国住宅新开工面积 1.3 亿平方米，同比减少 14.3%，较 19 年 9 月减少 17.3%。

商品房住宅累计竣工面积同比维持高位，2021 年 1-9 月全国住宅竣工面积 3.68 亿平方米，同比上涨 24.39%，较 19 年 1-9 月增长 11.28%，我们预期的竣工回暖在今年持续得到验证。2021 年 9 月，全国住宅竣工面积 3045 万平方米，同比减少 1.74%，较 19 年 9 月减少 18.76%。

8 月精装修开盘套数回落，同比减少 48.2%。据奥维云网数据，1-8 月精装新开盘房间累计数量 174.0 万套，同比减少 10.0%；8 月单月开盘项目 14.9 万套，同比减少 48.2%。精装市场过去几年持续高增长，高基数压力下今年精装市场呈现负增长，整体新房开工和销售依旧景气。

2021 年 1-9 月全国家具零售额 1205 亿元，累计同比增加 20.70%，涨幅较 1-8 月收窄 3.0pct，零售额较 19 年同期降低 13.70%。9 月单月全国家具零售额 151 亿元，同比上涨 3.4%，零售额较 19 年 9 月减少 15.17%。

2021 年 9 月刨花板、中纤板价格环比基本稳定，MDI、TDI 价格环比下降。1-9 月，18 厘刨花板均价 68.67 元，同比上升 6.48%，较 19 年 1-9 月上升 6.9%，9 月单月均价 69.93 元，环比 8 月下降 0.32%。1-9 月，15 厘中纤板均价为 79.15 元，同比上涨 2.78%，较 19 年 1-9 月上升 4.35%；9 月单月均价 80.3 元/张，环比 8 月上升 0.17%。1-8 月，MDI 均价 22189.36 元/吨，同比上涨 52.29%，较 19 年 1-9 月增加 10.32%，9 月均价 21036.36 元/吨，环比 8 月下降 5.82%。1-9 月，TDI 均价 14498.4 元/吨，同比上升 24.18%，较 19 年 1-9 月增加 5.23%，9 月均价 13904.55 元/吨，环比 8 月下降 3.74%。

表 2：2021 年 9 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额

	2021 年 1-9 月	同比	较 19 年同期	2021 年 9 月	同比	较 19 年同期
新房销售面积	11.54 亿方	11.4%	10.3%	1.38 亿方	-15.8%	-9.3%
30 大中城市新房销售面积	1.43 亿方	16.99%	8.51%	1264.8 万方	-30.75%	-23.18%
一线城市新房销售面积	3285 万方	29.32%	30.45%	300.27 万方	-40.71%	8.35%
二线城市新房销售面积	7100 万方	27.95%	12.43%	625.26 万方	-14.85%	25.08%
三线城市新房销售面积	3877 万方	-5.84%	-10.06%	285.77 万方	-50.65%	-46.20%
9 城二手房累计成交面积	5504 万方	2.75%	-5.53%	426 万方	-40.62%	-35.89%
累计住宅竣工面积	3.68 亿方	24.39%	11.28%	3045 万方	-1.74%	-18.76%
家具零售额	1205 亿元	20.70%	-13.70%	151 亿元	3.40%	-15.17%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.1.1. 成品板块

头部企业收入、利润高增，行业集中度持续提升。21H1 顾家家居、喜临门分别实现收入 80.16/31.07 亿元，同比分别+64.9%/+57.2%，较 19H1 分别+60.0%/+52.2%；归母净利润 7.72/2.18 亿元，同比分别+34.1%/+412.2%，较 19H1 分别+38.3%/42.1%。原材料涨价对 21H1 利润率有一定影响，考虑到家居产品属于耐用消费品，消费者对其的价格敏感度较快消费品

低，龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力，预计随家居企业提价逐步落实，成本上涨对业绩的影响将逐渐减弱。

我们认为头部企业的**产品矩阵完善、对渠道的掌控力增强，经营管理能力的提升，将使龙头优势更加凸显：**

1) 依托产品力优势，头部企业加速线下渠道系列化门店布局，把握流量入口。头部企业产品研发能力强，在持续研发原有核心产品的基础上，通过内生、外延的不同方式，补充完善产品矩阵，例如：喜临门在巩固床垫产品优势的同时，收购中高端沙发品牌 M&D，并获得夏图系列产品在中国的独家代理权，此举有效拓展了公司沙发产品线的深度，补足高端产品细分领域，实现沙发业务全方位升级。顾家家居深挖沙发品类的消费者需求，坚持打造差异化产品，在皮质、布艺、功能领域均开发了产品，同时将床垫品类作为战略发展的重点方向，进一步扩大顾家家居的品牌影响力。依托丰富的产品线和强大的研发能力，头部企业在线下渠道加快系列化门店布局，抢占 KA 卖场的核心位置，把握线下流量入口资源，发挥并不断增强不同系列门店间的互相导流能力，满足消费者一站式购物的需求，有效提升客单价。

2) 聚焦家居主业，引入职业经理人提升运营效率，精细化管理奠定长期稳健发展的基础。喜临门剥离影视业务，聚焦床垫、软床、沙发业务；顾家家居受益李东来总搭建的团队收入规模持续高增；敏华控股聘任原微软大中华区企业服务部总经理冯国华先生出任执行董事兼 CEO，主导供应链智能化、信息化改革，推进新零售建设。头部企业正在从较为粗放的主要依赖开店数量增长的发展模式向精细化管理转型，引入职业经理人把控战略发展方向，面向基层门店完善员工培训机制，强化终端门店运营管理，高效的管理体系将为企业的长远发展奠定基础。

2.1.2. 定制板块

橱柜等产品间协同效应逐步显现。分品类看，21H1 欧派家居/索菲亚/志邦家居衣柜收入分别为 31.06/34.59/6.81 亿元，同比分别+66.21%/+57.56%/+97.98%；橱柜收入分别为 32.05/5.62/10.87 亿元，同比分别+46.54%/+121.06%/+33.90%；木门收入分别为 4.57/1.72/0.30 亿元，同比分别+94.71%/+93.81%/+162.49%，多品类间的协同效应逐步显现，同比均实现高增。

整装模式放量可期。分渠道看，21H1 欧派家居/索菲亚/志邦家居经销渠道分别实现收入 62.25/33.81/11.31 亿元，同比分别+71.97%/+58.11%/+53.60%；大宗渠道分别实现收入 15.88/7.29/5.22 亿元，同比分别+52.11%/+136.83%/+55.00%。整装业务方面，欧派家居于 4 月推出的“StarHomes 星之家”品牌形成双翼驱动，截至 21H1 拥有整装大家居经销商 552 家，开设整装大家居门店 651 家，整装大家居以“整装赋能”模式重构业态，截至 21 年 7 月 9 日，欧派整装大家居接单业绩累计突破 10 亿，增速超 160%；索菲亚上半年合作装企 1700 家，贡献收入 1.35 亿元，整装模式或将成为定制企业的下一重要增长点。

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的头部企业的持续成长，推荐【喜临门】【顾家家居】【敏华控股】【欧派家居】【志邦家居】【江山欧派】；关注【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

2.2. 出口板块

8 月家具出口实现 62.36 亿美元，同比+16.5%，涨幅较 7 月提升 6.7pct。根据海关总署数据，21 年 1-8 月出口额 20951.4 亿美元，同比+33.7%，其中单 8 月出口额 2943.2 亿美元，同比+25.6%，较 21 年 7 月的 2826.62 亿美元环比+4.1%。2021 年 1-8 月家具及零件累计出口 471.58 亿美元，同比+42.3%，其中单 8 月出口 62.36 亿美元，同比+16.5%，涨幅较 7 月提升 6.7pct，环比较 7 月 60.43 亿美元提升 3.2%。

我们认为出口受海运运力紧张影响短期承压，但长期看海外市场订单回流趋势不改。建议

关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】【梦百合】，单品类渗透率提升的【凯迪股份】。

2.3. 造纸板块

9月20日起，博汇纸业、晨鸣集团、万国纸业、APP（中国）、山鹰纸业等多家规模纸企发布停机通知函，分别计划在9、10月份停机检修7-20天不等，预计白卡纸、铜版纸等多种纸品供应量都将减少，玖龙、山鹰等纸厂宣布涨价50-200元/吨。目前大多数纸种价格处于低位，其中文化纸、白卡纸价格处于底部，**我们认为造纸行业或出现供需紧平衡状态，“双控”政策有助于限产保价、提升下游补库意愿，改善行业供求。**（1）短期：关注后续需求（核心因素）、限电政策力度及持续性、新产能投放进度；（2）中长期：“双控”政策有助于加快中小企业产能出清，大厂更易通过新项目审批，行业集中度进一步提升。建议关注自备电比例较高企业【太阳纸业】、【山鹰国际】、【博汇纸业】、【晨鸣纸业】【岳阳林纸】。

2.4. 包装板块

2.4.1. 铝塑膜

包装企业主业稳健增长，看好铝塑膜国产替代机会。铝塑膜行业整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据EV Tank及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由2012年的23.93%提升至2020年的55.83%，2020年出货量107.7GWh，YOY+28.1%；**竞争格局来看**，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球50%市场份额，昭和电工占据20%市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐全球四家可量产动力类铝塑膜企业之一的【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善；建议关注药包材龙头企业，尝试业务延伸锂电铝塑膜的【海顺新材】。

- **紫江企业：传统主业贡献稳定利润，铝塑膜业务有望成为核心增长点。**2010年紫江企业薄膜业务转型工业用薄膜，重点研发锂电池铝塑膜等新能源材料；2013年公司锂离子电池用铝塑膜已通过国内部分大型锂电池厂商认证；2017年部分客户进行小批量采购，产销达690万平方米；2020年控股子公司紫江新材料（持有股权63%）马鞍山180万平方米及上海600万平方米铝塑膜新生产基地进入建设阶段，未来有望成为业绩核心增长点。
- **海顺新材：药包企业延伸新材料业务。**公司主要从事直接接触药品的高阻隔包装材料研发及生产，是药包材和化妆品包装龙头企业，20年收入7.14亿同比+15%，利润1.03亿同比+53.6%。截至2020年，公司拥有118项专利，并掌握多项自主知识产权的核心技术，其中高阻隔聚三氟氯乙烯/PVC复合硬片生产技术、高阻隔多功能聚烯烃薄膜生产技术等产业化效果明显。据2021年5月公司公告，公司拟定增6.02亿元投资高阻隔复合材料项目，下游应用领域尝试向软包电池铝塑膜、奶酪棒、电子烟、高阻隔单一材质可回收包装等方面拓展。

2.4.2. 金属包装

金属包装二片罐历经5年的产能出清和行业整合，供需格局改善，竞争格局优化，龙头市占率提高，上下游话语权增强，2021年中行业实现大幅提价，行业进入提价通道！预计2021年下半年，盈利能力增强叠加需求端旺盛，金属包装企业业绩实现较高增速。

表3：二片罐近年来发展情况梳理

时间	概况
2008-2012年	金属包装行业销售收入由535亿元增长到1050亿元，CAGR 25.2%；
2010-2012年	国内外金属包装企业一致看好二片罐，加码二片罐市场；
2014-2015年	新建产能集中投产，供需失衡，竞争激烈，二片罐价格下滑；

2016-2018 年 行业龙头企业开启整合并购，奥瑞金收购波尔、昇兴股份收购太平洋制罐、中粮包装收购纪鸿包装等，行业集中度提升，龙头议价力加强。

资料来源：昇兴股份、奥瑞金公司公告，天风证券研究所

表 4：近年来二片罐行业收购案例梳理

公司名称	时间	标的	出资额
奥瑞金	2016 年	中粮包装 27%股份	16.2 亿港元
	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 19%股权	760 万美元
	2018 年	波尔佛山 100%股权、波尔北京 100%股权、波尔青岛 100%股权、波尔湖北 95.69%股权	2.05 亿美元
昇兴股份	2019 年	太平洋制罐下属漳州、武汉公司 100%股权	3.31 亿元
	2020 年	太平洋制罐下属沈阳有限公司 100%股权	1.71 亿元
	2021 年	太平洋制罐下属青岛有限公司 100%股权	2.62 亿元
宝钢包装	2021 年	河北宝钢制罐北方有限公司 47.51%股权	11.60 亿元
		武汉宝钢包装有限公司 47.51%股权	
		佛山宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
		哈尔滨宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
中粮包装	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 51%股权	6675 万元
		成都高森包装容器有限公司 100%股权	7497 万元
	2019 年	浙江纪鸿包装有限公司 14.1%股权	7850 万元

资料来源：公司公告，天风证券研究所

中长期来看，促进二片罐需求端稳定增长有三点因素：**（1）啤酒罐化率提升**：是最主要因素，中国啤酒罐化率由 2006 年的 15.63%提升至 2020 年的 29.20%，其中 2020 年同比 +1.36pct，每年罐化率增长稳定；此外，横向对比海外其他国家，2020 年英国、美国、韩国、巴西和日本啤酒罐化率分别为 66.48%、68.70%、72.50%、85.74%和 90.96%；**（2）两片罐利于外卖、居家等消费场景**；**（3）金属包装在碳排放、运输、回收方面更具经济性**：**碳排放方面**，生产一瓶 330 毫升的易拉罐，碳排放为 170 克；330 毫升的玻璃瓶，碳排放为 360 克；500 毫升的塑料瓶，碳排放则为 240 克；**运输过程中**，圆柱状易拉罐空间利用率更高，装运成本更低，饮料净重相同的其他材质包装，无法经济地制成与金属易拉罐同强度的圆柱状；**回收方面**，废旧易拉罐可回炉重熔铸造，能耗比开采新矿后制成易拉罐减少 95%碳排放量。

2.5. 新型烟草板块

PMTA 首次批准雾化烟，行业或迎来重大利好。2021 年 10 月 13 日，FDA 首次授权电子烟产品在美国市场合法销售，允许英美烟草旗下雷诺烟草(RJ Reynolds)销售烟草口味 Vuse Solo Power Unit、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1 和 Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G2 三款产品，同时拒绝其他 10 款调味烟，薄荷味的申请尚在评估中。

此次审批进度更新我们可以看出 FDA 三点意图：（1）FDA 认可电子烟相比传统烟草具备减害属性，对于美国及全球电子烟市场具备正面示范效应；（2）非口味烟（尤其是烟草口味）政策友好性更强，后续建议重点关注薄荷醇电子烟过审情况；（3）Vuse Solo 是首批提交审查的产品之一，其他品牌在美审批时点或已临近，JUUL、NJOY、Logic 等龙头品牌有望加速过审。

全球新型烟草变革成为趋势，政策规范促进行业良性发展，中国电子烟渗透仍有极大提升空间。国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，据蒸汽动态数据，2020 年全球电子烟行业的市场销售额达到 424 亿美元，同比增长 15.6%；2013 年中国电子烟市场规模为 5.5 亿元，2020 年市场规模增至 83.8 亿元，八年 CAGR 72.5%，

据蒸汽动态数据，预计 2021 年有望超过 100 亿元，中国电子烟市场规模急剧扩张。中国烟民规模世界第一，但电子烟渗透率仅有 0.6，市场规模预计仍有提升空间。2021 年 3 月 22 日，工信部公开征求意见，拟在《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》附则中增加一条：“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”此举将进一步规范电子烟市场，推动行业步入良性发展轨道。重点推荐【思摩尔国际】、【华宝国际】、【华宝股份】、【劲嘉股份】等新型烟草产业链公司。

2.6. 生活用纸&个人卫生护理板块

个人护理行业包括婴儿卫生用品、女性卫生用品和成人失禁用品三个子行业，不同于生活用纸行业，个人护理行业市场份额受到外资品牌的分割，主要依靠品牌驱动，前期品牌建设需要投入较多时间、精力及资金，消费者粘性强，属于易守难攻的品种。但是 2017 年以来，中国以直播电商、社区平台为代表的新兴渠道崭露头角，高品质国货品牌逐步获得消费者青睐，我们认为国货品牌可以利用新兴渠道及强产品感知力实现突围。

我们通过量价角度拆分来看，其中子品类用户基数和子行业渗透率反映子行业的量；子行业人均消费额反映子行业的价，现阶段人均消费额提高普遍受消费升级和产品结构优化所驱动。

A. 婴儿纸尿裤行业处于成长期，量价齐增。2020 年婴儿卫生用品行业市场规模 703.39 亿元，2006-2020 年 CAGR 18.0%。现阶段量增是主要驱动力，婴儿卫生用品消费量 369.72 亿片，2006-2020 年 CAGR 15.5%；婴儿卫生用品单片价格 1.90 元/片，2006-2020 年 CAGR 2.2%。

婴儿纸尿裤行业未来趋势：从量的方面来看，2019 年婴儿纸尿裤渗透率 72.2%，仍有提升空间，婴儿纸尿裤用户基数有下降趋势；**从价的方面来看，**行业将受益于消费升级；**总体来看，**未来五年行业整体有望实现约 10%增速。

B. 女性卫生用品行业处于成熟期，价增为主。2020 年中国女性卫生用品的市场规模 890.67 亿元，2006-2020 年 CAGR 7.9%。现阶段价增是主要驱动力，女性卫生用品消费量 1172.24 亿片，CAGR 4.0%；女性卫生用品单片价格 0.76 元/片，CAGR 3.7%。

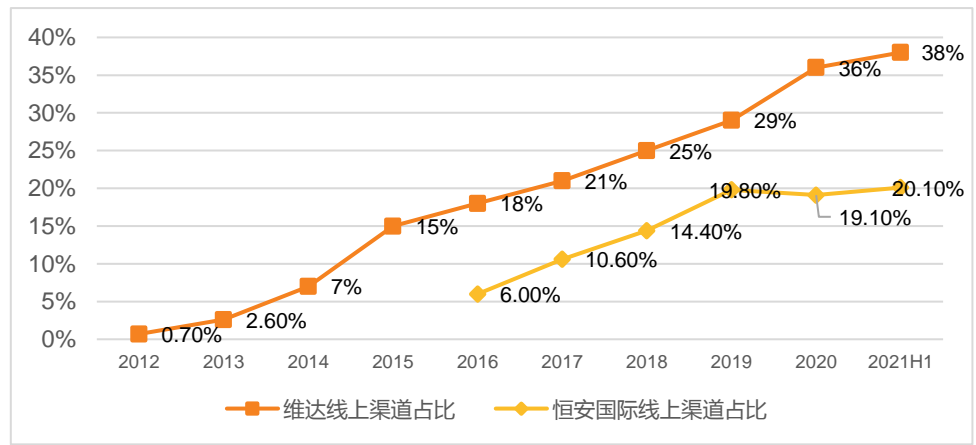
女性卫生用品行业未来趋势：从量的方面来看，中国卫生巾渗透率已达到 100%，预计适龄女性用户数量小幅微降；**从价的方面来看，**未来行业受益于安心裤、液体卫生巾等产品升级；**总体来看，**未来五年行业整体有望实现约 4%增速。

C. 成人失禁行业处于导入期，价格导向的消费观念主导市场，量增为主。2020 年中国成人失禁用品市场规模 51.21 亿元，2006-2020 年 CAGR 为 21.7%。现阶段量增是主要驱动力，成人失禁用品消费量 20.47 亿片，2006-2020 年 CAGR 18.5%；成人失禁用品单片价格 2.5 元/片，2006-2020 年 CAGR 2.7%。

成人失禁行业未来趋势：从量的方面来看，受中国人口老龄化影响，成人失禁用品的人口基数快速提升，据中国造纸协会数据，2017 年 65 岁以上老人中的渗透率仅为 4.2%；**从价的方面来看，**目前中国消费者教育尚在进行时，尚未进入品牌化阶段，消费者对于产品价格的敏感性较高；**总体来看，**未来五年行业整体有望实现约 20%的高增速。

生活用纸消费属性契合电商模式，线上渠道重要性凸显。纸巾作为必需生活用品，标准化程度高，天然适合电商销售。尤其 2020 年受疫情影响，生活用纸使用场景增加，且消费者更倾向于线上消费，加速电商渠道发展。线上渠道成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素，其中维达国际线上渠道占比较高，2021H1 线上销售占比达到 38%，带动公司整体业绩增长，增速高于行业平均水平。

图 1：维达和恒安国际线上渠道占比（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

3.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.48 个百分点。

表 5：子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	1.34%	-2.68%	-2.12%
包装印刷	-0.51%	-1.19%	10.42%
家具	5.11%	5.70%	5.85%
其他家用轻工	2.98%	3.44%	-13.57%
珠宝首饰	-4.26%	-0.47%	14.11%
文娱用品	-1.98%	-1.31%	-20.00%
其他轻工制造	4.52%	7.79%	-0.32%
轻工制造行业	1.04%	0.36%	0.33%
沪深 300	0.56%	1.92%	-4.83%

资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

进口木浆现货市场价格宽幅调整，调整空间在 50-550 元/吨，成交略显清淡，其中针叶浆稳中下行 100-550 元/吨，阔叶浆价格稳中下行 50-150 元/吨，本色浆、化机浆价格局部地区窄幅震荡整理。卓创资讯监测数据显示，10 月 15 日到 10 月 21 日，进口针叶浆周均价 5540 元/吨，较上周下滑 5.91%，同比上升 17.31%；进口阔叶浆周均价 4474 元/吨，较上周下滑 1.17%，同比上升 24.90%；进口本色浆周均价 5912 元/吨，较上周下滑 0.37%，同比上升 27.82%；进口化机浆周均价 3497 元/吨，较上周上升 1.42%，同比下降 6.15%。

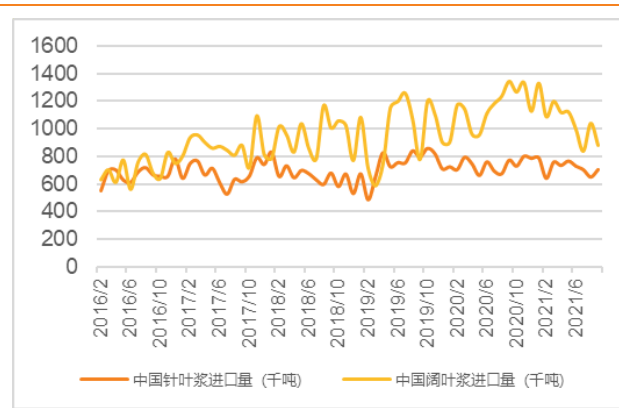
影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，纸浆期货价格维持震荡下挫态势，叠加纸浆外盘下行通道未关闭，业者预期偏空，浆价承压下挫；第二，下游原纸企业虽发布原纸涨价函，但需求增量有限，浆市放量不足以支撑浆价大幅回升；第三，全球库存仍显高位，浆市供应较为充裕，影响浆价走势；第四，其他不确定因素仍存，需求面仍存变数。

图 2：进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/10/22）（元/吨）

图 3：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）



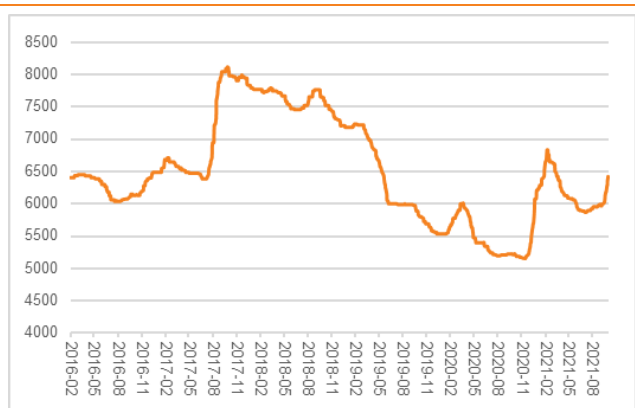
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

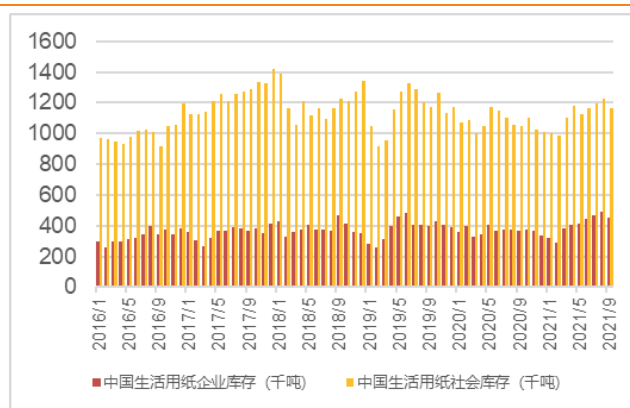
本周生活用纸市场价格延续走高。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价 6302.50 元/吨，环比上周走高约 166.25 元/吨，涨幅约 2.71%，其中木浆生活用纸均价约 6283.33 元/吨，环比走高约 3.17%。近期影响价格走势的主要因素分析如下：第一，周内仍陆续有涨价函发出，消息面利好于纸价；第二，纸企积极推进前期涨价函落实，局部地区部分厂家生产仍不稳定，供应压力暂时不大；第三，下游存在双十一备货需求，底部有一定支撑；第四，近来部分辅料成本有所上升，侧面助推纸企积极推涨。

图 4：中国生活用纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 5：中国生活用纸社会和企业库存（数据截止 21/09）（千吨）



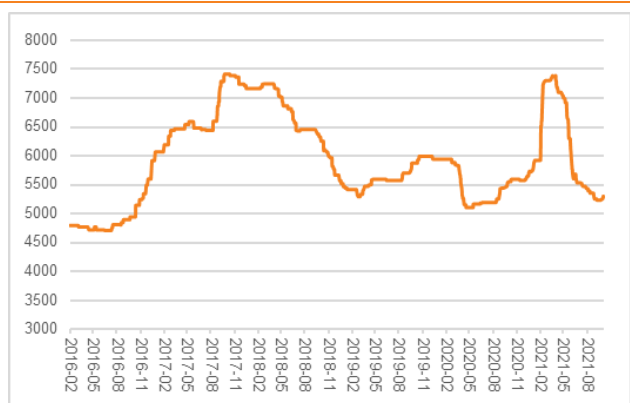
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸市场略有上扬。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5266 元/吨，环比上调 0.43%，较去年同期下调 5.29%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企积极跟进订单落实；第二，下游经销商交投略有转好，部分地区价格上探 100-200 元/吨；第三，下游印厂适量备货，需求面利好稍有显现；第四，化辅原料及其他综合成本增加，对成本面形成一定支撑。预测：卓创资讯分析，预计下周铜版纸市场震荡上行。纸企开工不足，轮停情况仍存，供应压力得以缓解。下游经销商交投略好，然增量有限，部分业者窄幅跟涨，然实单成交情况一般，价格大幅上行乏力。

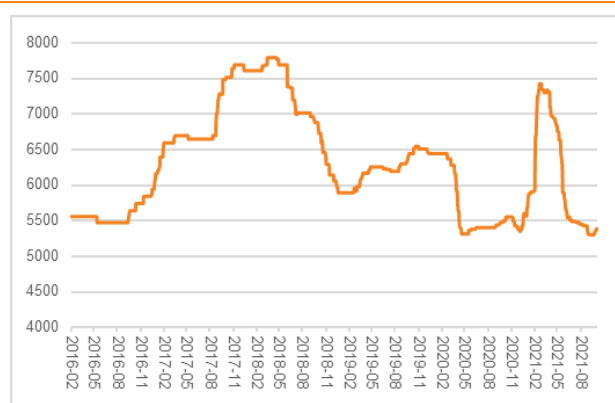
本周双胶纸市场偏强整理。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5338 元/吨，环比上调 1.36%，同比上调 2.57%；70g 木浆双胶纸市场均价为 5369 元/吨，环比上调 0.78%，同比下调 2.65%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂提涨意向较强，然订单落实情况不一；中小纸厂订单有所转好，利润空间收紧，价格多有上调；第二，下游经销商交投情况有所向好，价格重心试探上移，市场信心略有提振，然局部实单成交价格上行乏力；第三，出版订单陆续放出，需求有一定利好支撑；第四，化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。预测：卓创资讯分析，预计下周双胶纸市场持续偏强。规模纸厂开工负荷情况偏低，轮停检修情况延续；中小纸厂微利前行，价格多有上扬，个别厂家停机检修。下游经销商订单有所好转，市场悲观情绪减弱，然社会订单增量有限，价格宽幅波动可能性不大。

图 6：中国双铜纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）

图 7：中国双胶纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



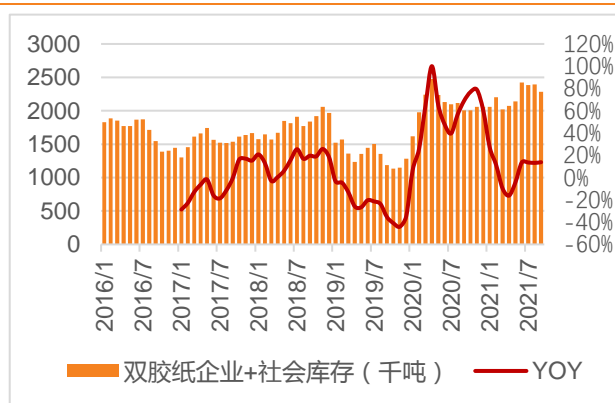
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 8：中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 9：中国双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



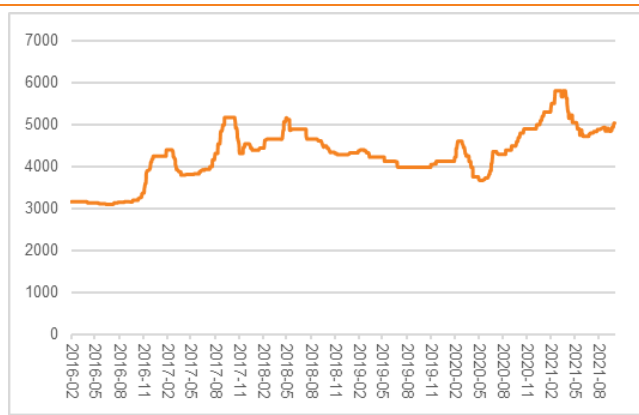
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周白板纸市场价格上涨，市场拉涨气氛较浓。卓创资讯数据显示，本周（10月15日至10月21日）A级250g灰底白板纸出厂含税周均价5022.5元/吨，环比上涨1.98%，同比上升9.54%。目前250g白板纸市场主流成交含税参考价5100-5300元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，从成本面来看，国废黄板纸价格上涨，加之化辅原料价格不断上升，成本压力持续增加；第二，规模纸厂计划于25日再次上调100元/吨，部分中小纸厂于本周提前上涨100-200元/吨，在规模纸厂引领上涨下，多数纸厂上涨意向强烈；第三，受市场消息面影响，纸厂开工下滑，市场供应紧张，加上买涨不买跌心理，多数经销商积极补库，但终端需求始终一般。

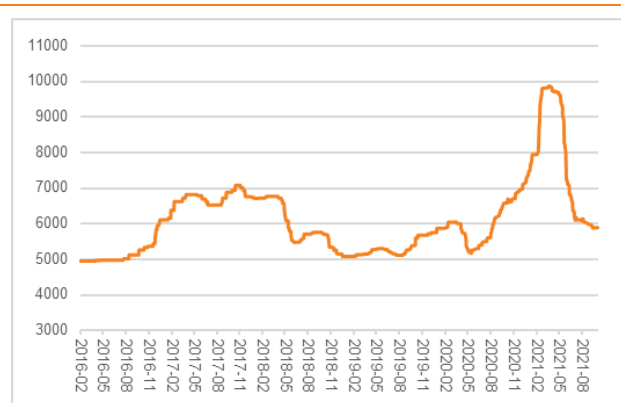
本周白卡纸市场整体稳定，局部小幅反弹。据卓创资讯数据显示，本周（10月15日至10月21日）250-400g平张白卡纸市场含税周均价5895.71元/吨，较上周增长0.03%，同比下滑10.44%。影响本周价格走势的原因有：第一，纸厂库存整体压力不大，个别社卡排单较满，多数纸厂存提涨意向，河南厂家上涨100元/吨左右；第二，华南地区贸易商继续拉涨，少量订单小涨，带动国内市场均价上行，其他区域波动不大，贸易商积极消化库存，少数适度备仓；第三，终端需求较前期放量不大，多数下游备货谨慎，市场买卖双方存博弈心态。

图 10：中国白板纸日度均价（数据截止 21/10/21）（元/吨）

图 11：中国白卡纸日度均价（数据截止 21/10/15）（元/吨）

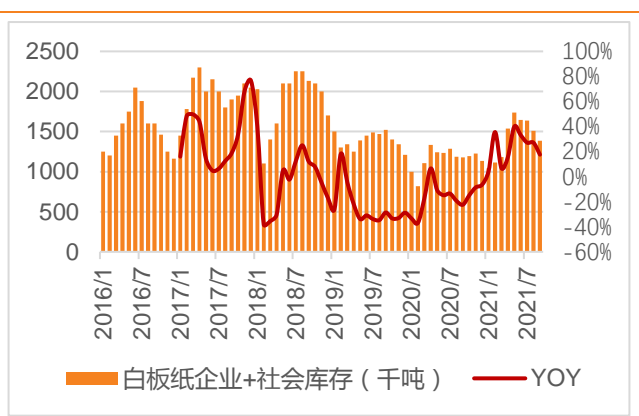


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



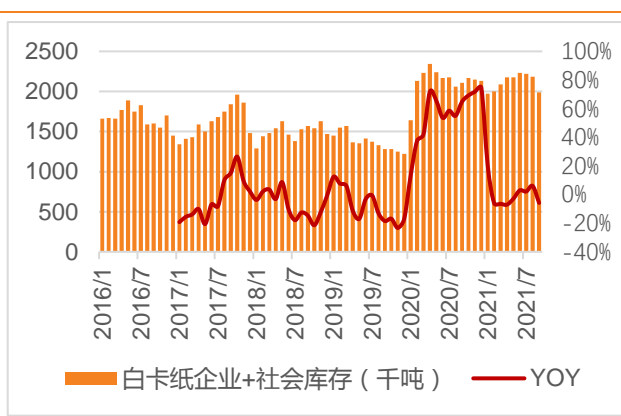
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：中国白板纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 13：中国白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸市场价格上涨。据卓创资讯监测数据显示，本周（10月15日至10月21日）国废黄板纸周均价为2473元/吨，环比上涨0.86%，同比上涨19.99%。价格上涨主要因为以下几个方面：1. 纸厂采购兴趣明显升高；2. 主流纸厂采购价格拉涨；3. 纸厂成品纸销售价格上涨；4. 打包站出货兴趣偏低。

图 14：中国废纸日度均价（数据截止 21/10/15）（元/吨）



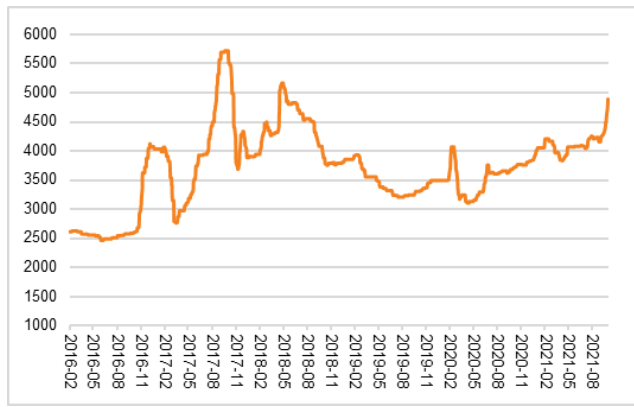
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸市场延续上涨趋势，实单成交上涨200-350元/吨，新单成交气氛减弱。据卓创资讯监测数据显示，本周中国AA级瓦楞纸120g市场周均价4384元/吨，环比上期均价

上涨 227 元/吨，涨幅 5.46%，同比上调 30.87%。影响本周瓦楞纸市场走势 的因素有以下几方面：首先，规模纸厂拉涨 2 轮，累计上涨幅度在 200-300 元/吨，中小纸厂跟涨积极，成交重心顺利上移；其次，原料废纸价格继续上涨，且能源成本 居高不下，纸厂生产成本不断增加，提涨意愿较强；最后，目前下游采购节奏有所放 缓，但多数纸厂库存处于 低位，因此整体瓦楞纸市场拉涨气氛良好。

本周箱板纸市场推涨气氛继续高涨，规模纸企继续调涨 200-300 元/吨，下游跟进 节奏略有放缓。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场价周均价 5152 元/吨，较上周均价 上涨 169 元/吨，环比涨幅 3.39%，同比涨幅 19.66%。当前影响市场的主要因素有：首先，能源成本价格继续攀升，纸厂传导成本压力的意愿较强，但随着政策调控，继续上涨势头 放缓，后期纸厂借势成本压力调涨的动能逐渐弱化，继续关注原料及能源价格变动；其次，规模纸厂连续拉涨，中小纸厂跟涨积极性较高，整体拉涨气氛良好；最后，目前下游包装 厂库存压力逐渐增大，后期继续补库空间收窄，关注终端订单释放情况。

图 15：中国瓦楞纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）



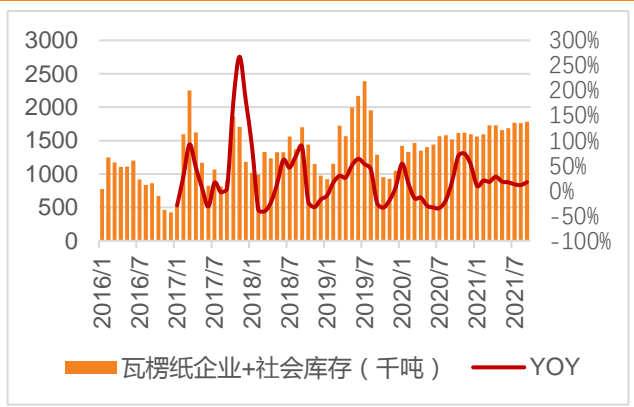
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 16：中国箱板纸日度均价（数据截止 21/10/22）（元/吨）



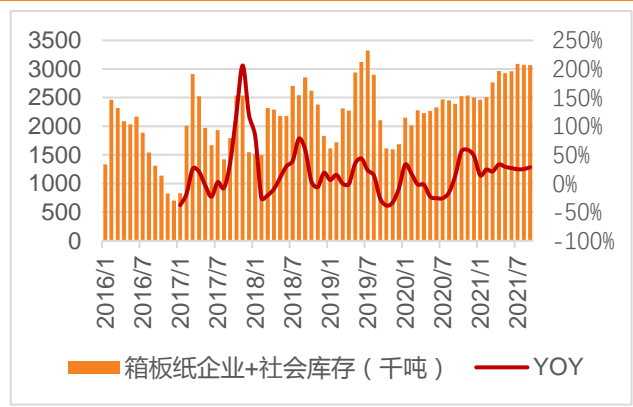
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：中国瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 18：中国箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/09）



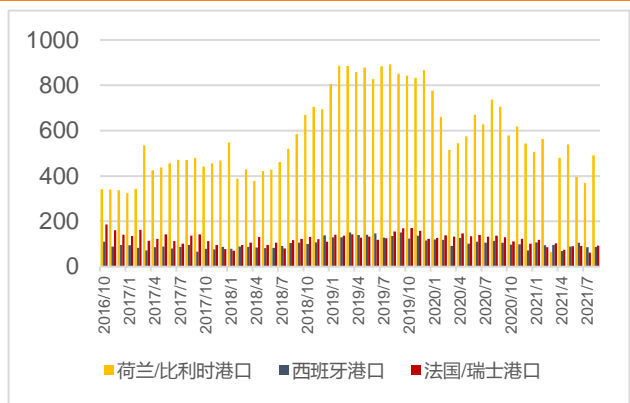
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

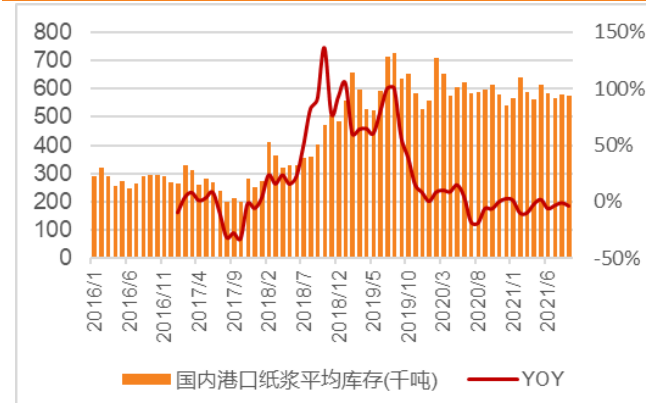
10 月第 2 周国内主要港口及地区纸浆库存较上周下降 0.6%，纸厂刚需提货为主，预计本 周库存窄幅增加。

图 19：荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库 存（千吨）（数据截止 21/08）

图 20：国内港口纸浆平均库存(千吨)（数据截止 21/09）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



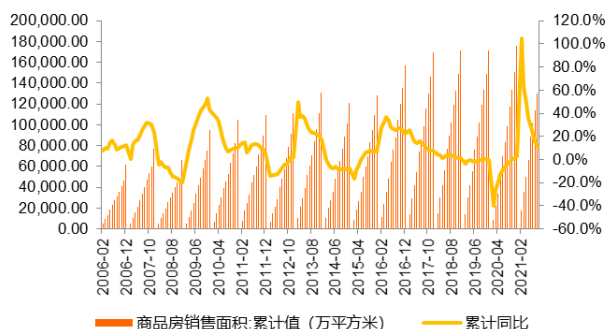
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

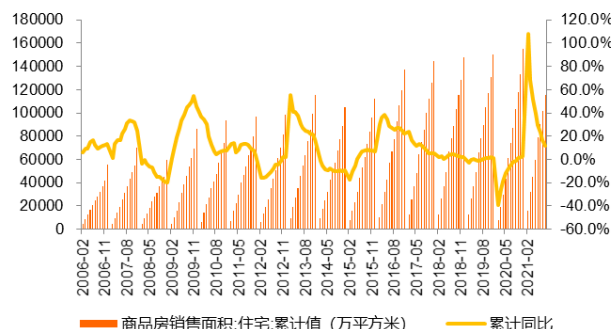
单 9 月新开工销售承压。2021 年 1-9 月全国住宅商品房销售面积 11.54 亿平方米，同比上升 11.4%，涨幅比 2021 年 1-8 月收窄 5.1pct，销售面积较 19 年 1-9 月增加 10.3%。单月数据看，2021 年 9 月全国住宅商品房销售面积 1.38 亿平方米，同比下降 15.8%，单月销售情况较 8 月有所上升，单月销售面积较 19 年 9 月下降 9.3%。

图 21: 商品房销售面积及增速(130332 万平方米, 11.30%) (数据截至 21/09)

图 22: 住宅销售面积及增速 (115432 万平方米, 11.40%) (数据截至 21/09)



资料来源：Wind，天风证券研究所

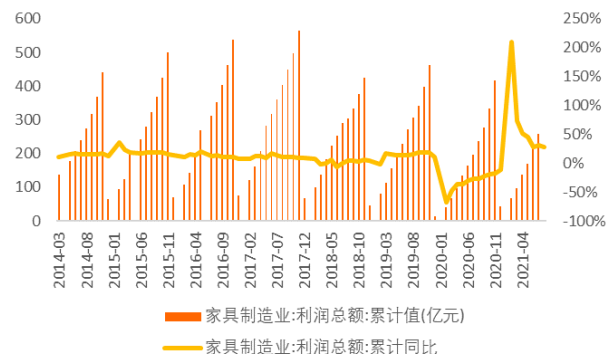
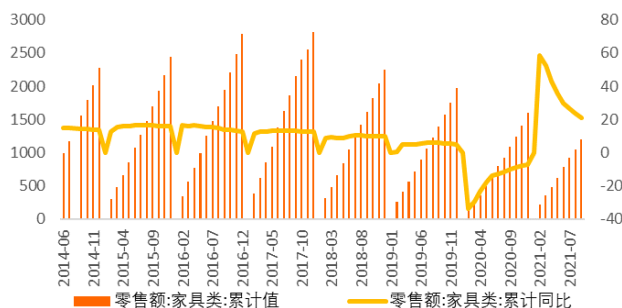


资料来源：Wind，天风证券研究所

2021 年 1-9 月全国家具零售额 1205 亿元, 累计同比增加 20.70%, 涨幅较 1-8 月收窄 3.0pct, 零售额较 19 年同期降低 13.70%。9 月单月全国家具零售额 151 亿元, 同比上涨 3.4%, 零售额较 19 年 9 月减少 15.17%。

图 23: 全国家具零售额及同比 (1205 亿元, 20.70%) (数据截止 21/09)

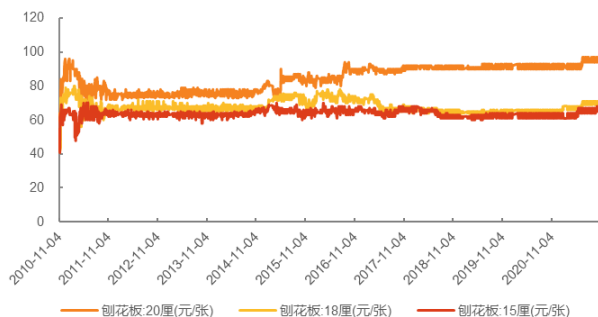
图 24: 家具制造利润累计值及同比 (258 亿元, 同比+27.00%) (数据截止 21/08, 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

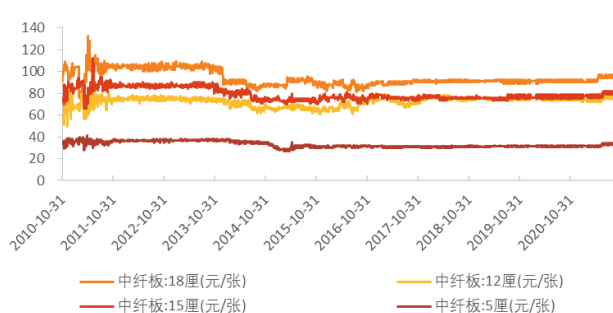
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/10/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/10/18)

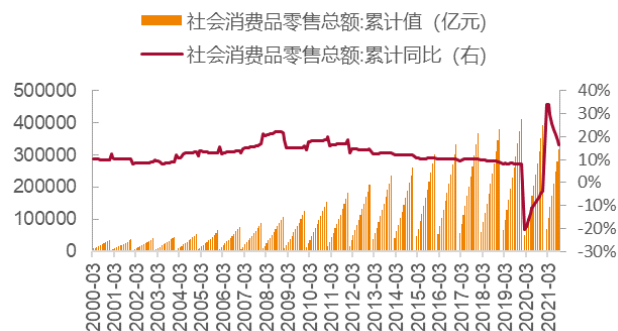


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

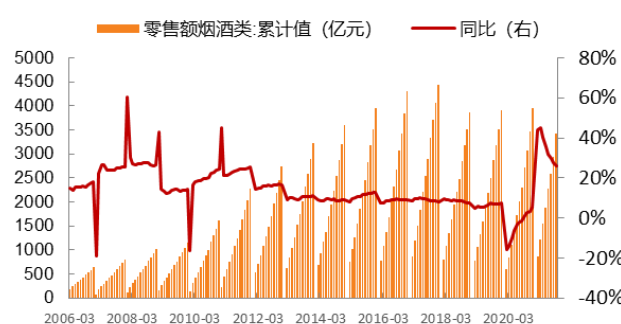
2021 年 1-9 月全国社会消费品零售总额累计值为 318057.2 亿元, 同比上升 16.40%; 2021 年 1-9 月烟酒类零售额累计值为 3430.30 亿元, 同比增长 25.80%, 累计增幅较 2021 年 1-8 月减小 1.8pct。

图 27: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

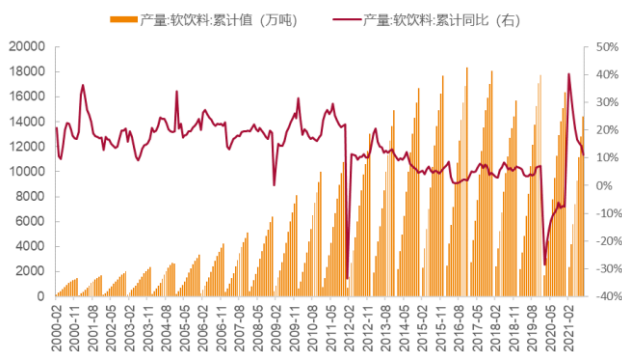
图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

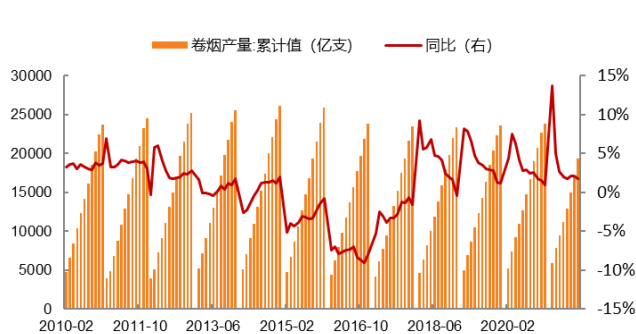
2021 年 1-9 月全国软饮料产量累计值为 14413.60 万吨, 同比增加 11.10%; 2021 年 1-9 月全国卷烟产量累计值为 19304.9 亿支, 同比增长 1.8%。

图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)

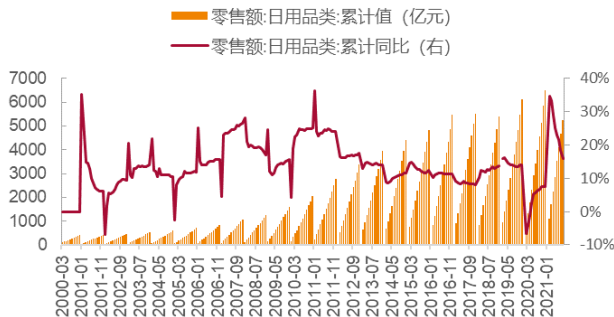


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

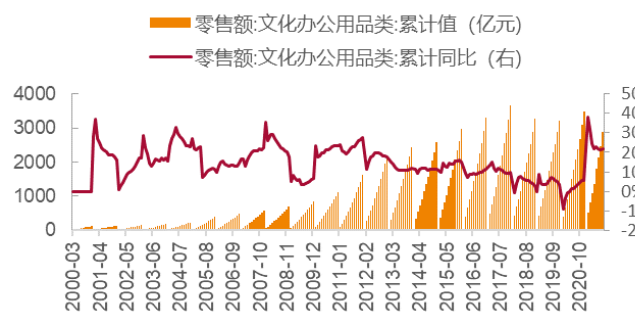
2021年1-9月全国日用品类零售总额累计值为5261.1亿元，同比上升16.00%；文化办公用品类零售总额累计值为2877.20亿元，同比上升21.70%。

图 31：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 21/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 21/08）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 本周行业新闻和公告

4.1. 重点公告

【民丰特纸】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 35657.98 万元，比上年同期增长 4.1%，年初至报告期末共 108822.79 万元，比上年同期增长 10.9%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 2321.73 万元，比上年同期增长 13.8%，年初至报告期末共 5431.26 万元，比上年同期增长 46.7%；加权平均净资产收益率本报告期内为 1.7%，比上年同期增加 0.22 个百分点，年初至报告期末累计 4.0%，比上年同期增加 0.61 个百分点；公司控股股东民丰集团持有公司股份数量为 12250 万股，占公司总股本的 34.87%，民丰集团持有公司股份累计冻结数量 8430 万股，占其持股数量比例 68.82%，占公司总股本的 24.00%。

【仙鹤股份】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为 89,000 万元-93,000 万元，同比增加 79.98%-88.07%；预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 85,000 万元-88,000 万元，同比增加 92.01%-98.78%。

【创源股份】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 41031.68 万元，比上年同期增长 35.6%，年初至报告期末共 104026.21 万元，比上年同期增长 33.6%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 1562.70 万元，比上年同期下降 20.2%，年初至报告期末共 1501.45 万元，比上年同期下降 55.6%；加权平均净资产收益率本报告期内为 2.5%，比上年同期减少 1.1%，年初至报告期末累计 2.7%，比上年同期减少 4.0%。

【麒盛科技】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 85065.46 万元，比上年同期增长 47.9%，年初至报告期末共 217772.09 万元，比上年同期增长 38.6%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 11472.42 万元，比上年同期增长 125.8%，年初至报告期末共 24313.59 万元，比上年同期增长 44.4%；加权平均净资产收益率本报告期内为 3.8%，比上年同期增加 1.67 个百分点，年初至报告期末累计 8.3%，比上年同期增加 1.66 个百分点。

【华旺科技】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 67396.91 万元，比上年同期增长 57.6%，年初至报告期末共 200366.09 万元，比上年同期增长 82.5%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 9443.73 万元，比上年同期增长 18.2%，年初至报告期末共 30390.02 万元，比上年同期增长 77.7%；加权平均净资产收益率本报告期内为 4.3%，比上年同期减少 2.27 个百分点，年初至报告期末累计 13.8%，比上年同期减少 1.10 个百分点。

【惠达卫浴】①公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 109547.41 万元，比上年同期增长 20.0%，年初至报告期末共 283891.26 万元，比上年同期增长 27.3%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 9474.07 万元，比上年同期增长 23.7%，年初至报告期末共 18592.02 万元，比上年同期减少 4.3%；加权平均净资产收益率本报告期内为 3.0%，比上年同期增加 0.11 个百分点，年初至报告期末累计 6.0%，比上年同期减少 0.65 个百分点；②公司董事会审议决定取消 2 名已离职激励对象资格并回购注销其已获授但尚未解除限售的全部限制性股票合计 22.00 万股，回购价格为 5.477 元/股。本次回购注销完成后，公司股份总数将由 384,722,298 股变更为 384,502,298 股。

【依依股份】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 37127.96 万元，比上年同期增长 10.2%，年初至报告期末共 94436.90 万元，比上年同期增长 2.2%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 4251.47 万元，比上年同期下降 15.2%，年初至报告期末共 10246.72 万元，比上年同期下降 36.2%；加权平均净资产收益率本报告期内为 2.4%，比上年同期下降 6.3%，年初至报告期末累计 8.6%，比上年同期下降 19.3%。

【凯迪股份】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 41894.94 万元，比上年同期增长 30.9%，年初至报告期末共 118996.58 万元，比上年同期增长 47.8%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 2310.55 万元，比上年同期下降 24.3%，年初至报告期末共 7145.14 万元，比上年同期下降 24.9%；加权平均净资产收益率本报告期内为 1.4%，比上年同期减少 0.55 个百分点，年初至报告期末累计 4.4%，比上年同期减少 4.9 个百分点。

【海象新材】公司公布今年第三季度报告，本报告期营业收入 47501.76 万元，比上年同期增长 39.5%，年初至报告期末共 130140.63 万元，比上年同期增长 42.3%；本报告期归属于上市公司股东扣除非经常性损益净利润为 2731.11 万元，比上年同期下降 42.0%，年初至报告期末共 7732.28 万元，比上年同期下降 44.0%；加权平均净资产收益率本报告期内为 2.0%，比上年同期下降 8.1%，年初至报告期末累计 6.2%，比上年同期下降 24.3%。

4.2. 重要股东买卖

表 6：本周股东二级市场交易情况

代码	名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	变动数量占总股本比(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)
002846.SZ	英联股份	2021/9/23	郑涛	高管	减持	4.38		0.01	7.6	7.61
603687.SH	大胜达	2021/10/18	重庆睿庆股权投资基金合伙企业(有限合伙)	公司	减持	183.0428	0	0.45	9.59	10.23
002790.SZ	瑞尔特	2021/9/23	陈雪峰	高管	减持	0.99		0	6.04	6.15

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.3. 近期非流通股解禁情况

表 7：未来三个月解禁预告

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	占总股本比例(%)	占解禁后流通股比例(%)
003018.SZ	金富科技	2021/11/8	1,258.42	12,961.73	25%	29.84%
300993.SZ	玉马遮阳	2021/11/24	169.67	3,697.07	23.71%	25%
301004.SZ	嘉益股份	2021/12/27	128.9	2,512.23	23.71%	25%
603801.SH	志邦家居	2021/10/28	323.75	7,520.71	97.75%	98.79%
605007.SH	五洲特纸	2021/11/11	4,235.05	77,247.24	10%	20.59%

605155.SH	西大门	2021/12/31	945.5	18,664.17	25%	34.85%
605377.SH	华旺科技	2021/12/27	6,258.00	101,755.08	24.86%	46.66%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.4. 股权质押情况

表 8：股权质押情况表（更新至 2021/10/23）

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	质押总股数（万股）
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	6,690.0
002751.SZ	易尚展示	95.4%	3,759.8
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	19,524.8
002191.SZ	劲嘉股份	73.1%	42,675.7
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0
600966.SH	博汇纸业	78.5%	44,264.8
600539.SH	ST 狮头	78.1%	4,798.2
000910.SZ	大亚圣象	77.1%	19,600.0
600836.SH	界龙实业	76.6%	10,000.0
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3
600337.SH	美克家居	72.2%	28,265.0
603398.SH	邦宝益智	70.2%	5,890.0
600439.SH	瑞贝卡	67.6%	25,780.0
002798.SZ	帝欧家居	66.7%	11,043.3
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	16,342.0
603058.SH	永吉股份	64.8%	14,443.4
600567.SH	山鹰纸业	63.5%	87,610.0
002752.SZ	昇兴股份	63.4%	35,660.0
002846.SZ	英联股份	62.3%	12,315.5

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.5. 沪深港通情况

图 33：沪深港通情况

轻工A股标的沪/深股通持股占全部A股比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/10/22	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	4.72	6.28	6.72	7.12	4.70	-	-0.03	4.70
	002078.SZ	太阳纸业	1.47	1.98	1.62	2.06	1.03	0.02	-0.44	1.03
	600567.SH	山鹰纸业	0.80	1.46	1.62	1.95	1.44	-0.02	-0.17	1.44
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.53	1.95	2.29	1.61	0.64	-0.04	0.05	0.64
	002067.SZ	景兴纸业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.14	0.13	0.13	0.07	0.07	-	-	0.07
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/10/22	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	21.03	17.85	18.61	21.12	18.22	0.07	-1.29	18.22
	603816.SH	顾家家居	3.73	4.50	3.70	4.29	5.26	0.07	0.15	5.26
	600337.SH	美克家居	0.54	0.54	0.98	3.68	0.74	0.02	-0.06	0.74
	000910.SZ	大亚圣象	3.69	2.68	1.93	2.86	4.44	0.01	0.08	4.44
	603833.SH	欧派家居	6.23	7.17	6.61	6.38	6.83	0.18	0.19	6.83
	300616.SZ	尚品宅配	1.09	0.68	0.69	1.04	0.96	-0.03	0.04	0.96
	603801.SH	志邦家居	2.98	2.54	3.51	3.20	3.66	0.44	0.31	3.66
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	0.55	0.48	0.47	0.47	0.47	-	-	0.47
603008.SH	喜临门	0.77	1.08	2.47	2.76	1.59	0.02	0.27	1.59	
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/10/22	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	3.07	1.76	1.21	2.96	5.41	-0.08	-0.25	5.41
	601515.SH	东风股份	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	-	-	0.60
	002831.SZ	裕同科技	3.69	4.91	7.70	7.34	6.89	-	0.01	6.89
	002701.SZ	奥瑞金	3.59	3.41	4.49	3.50	2.99	-0.02	-0.86	2.99
	002117.SZ	东港股份	0.15	0.17	0.37	0.14	0.06	-	-	0.06
	002303.SZ	美盈森	0.45	0.47	0.51	0.27	0.19	-	-0.07	0.19
	002752.SZ	昇兴股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	2.16	2.56	3.16	2.75	2.13	0.06	-0.02	2.13
	002522.SZ	浙江众成	0.01	0.29	1.43	0.17	0.11	-	-0.01	0.11
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/10/22	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	3.50	3.55	4.12	5.62	6.15	0.05	-0.01	6.15
	002345.SZ	潮宏基	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-	0.03
	600439.SH	瑞贝卡	1.37	0.49	0.33	0.31	0.31	-	-	0.31
	002301.SZ	齐心集团	0.65	0.32	0.31	0.26	0.23	-	-0.10	0.23
	002489.SZ	浙江永强	1.12	0.98	1.39	1.12	1.03	-0.01	0.03	1.03
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	1.77	1.05	0.73	1.19	1.29	0.01	0.10	1.29
	002867.SZ	周大生	2.10	4.40	3.27	3.33	2.75	0.04	0.24	2.75
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.93	1.58	1.32	0.63	0.59	-0.06	-0.02	0.59
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/10/22	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	17.97	19.10	21.65	22.97	22.03	0.07	0.20	0.22
	1044.HK	恒安国际	1.65	1.55	1.56	1.48	1.58	0.01	0.03	0.05
	2689.HK	玖龙纸业	1.49	1.59	2.42	2.05	1.75	-	0.05	-
	2314.HK	理文造纸	0.47	0.37	0.45	0.35	0.31	-0.04	0.01	0.02
	1999.HK	敏华控股	19.95	21.84	25.46	26.25	23.30	-0.08	-0.14	0.09
	3331.HK	维达国际	0.85	1.55	1.88	1.73	1.65	-0.03	-0.09	-0.09

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com