

# 轻工制造

证券研究报告  
2021年11月07日

## 11月金股紫江企业,汽车类动力铝塑膜 Q3 再获突破!

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

- 《轻工制造-行业点评:CCFI 运价指数同比及环比涨幅均有所收窄,持续关注海外市场需求端变化》2021-11-04
- 《轻工制造-行业研究周报:紫江企业铝塑膜持续量价齐升,“内需+2C”为主的软体家居 Q3 持续高增》2021-10-31
- 《轻工制造-行业研究周报: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》2021-10-24

### 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,21Q3 公司铝塑膜单价 16.8 元/平米,21H1 均价 16.0 元/平米,20 年均价 15.5 元/平米,单价持续环比提升,行业竞争格局良好。

### 内销家居板块:

**9月新开工及销售承压,地产政策出现边际积极信号。**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,其中 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%。住宅新开工面积 1-9 月累计同比下滑 3.3%,其中 9 月住宅新开工面积 1.3 亿平方米,同比减少 14.3%。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,近期多位金融系统领导对地产市场做出偏正面表态,地产政策出现边际积极信号。同时,二手房及存量房重装需求占比逐步提升,存量市场的重要性将逐步显现。

**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,头部企业在 KA 卖场逐步占据核心位置,以多品类模式在同一卖场开设系列店,把握线下流量入口,地方性及中小品牌或将逐步失去成交场景,从而退出核心市场竞争。(2) **产品力:**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,因此大宗业务收入占比很低,个别地产企业的波动对公司账期及短期业绩几乎不产生影响。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】。

### 出口板块:

**9月家具出口实现 61.56 亿美元,同比+15.81%,涨幅较 8 月下降 1.29pct。**根据海关总署数据,21 年 1-9 月出口额 24008.23 亿美元,同比+33%,其中单 9 月出口额 3057.37 亿美元,同比+28.1%,较 21 年 8 月的 2943.15 亿美元环比+3.9%。2021 年 1-9 月家具及零件累计出口 533.04 亿美元,同比+38%,其中单 9 月出口 61.56 亿美元,同比+15.81%,较 21 年 8 月单月出口 62.36 亿美元下降 1.29%。**中国出口集装箱运价指数(CCFI)同比大幅提升,超过疫情前同期水平,环比、同比涨幅均有所收窄。**21 年 9 月 CCFI 综合指数为 3173.57,同比+228.63%,较前值下降 15.82pct;环比+4.81%,较前值下降 4.05pct。

### 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】。

#### 金属包装板块：

**二片罐供需改善，行业进入提价通道。**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。

#### 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 2021-11-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600210.SH	紫江企业	8.75	买入	0.37	0.44	0.53	0.65	23.65	19.89	16.51	13.46
603008.SH	喜临门	26.67	买入	0.81	1.35	1.83	2.33	32.93	19.76	14.57	11.45
603816.SH	顾家家居	64.88	买入	1.34	2.64	3.28	4.03	48.42	24.58	19.78	16.10
603833.SH	欧派家居	122.22	买入	3.39	4.42	5.14	5.99	36.05	27.65	23.78	20.40
603801.SH	志邦家居	20.26	买入	1.27	1.61	2.02	2.50	15.95	12.58	10.03	8.10
603899.SH	晨光文具	65.58	买入	1.35	1.63	1.96	2.32	48.58	40.23	33.46	28.27
603208.SH	江山欧派	51.73	买入	4.05	3.95	5.18	6.75	12.77	13.10	9.99	7.66
002572.SZ	索菲亚	17.52	买入	1.31	1.52	1.78	2.08	13.37	11.53	9.84	8.42

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 内容目录

1. 行业观点	5
1.1. 内销家居	5
1.1.1. 成品板块	6
1.1.2. 定制板块	6
1.2. 出口板块	6
1.3. 造纸板块	7
1.4. 包装板块	7
1.4.1. 铝塑膜	7
1.4.2. 金属包装	7
1.5. 新型烟草板块	8
1.6. 生活用纸&个人卫生护理板块	9
2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪	10
2.1. 本周板块整体表现	10
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）	10
2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）	15
2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）	16
2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）	17
3. 本周行业新闻和公告	17
3.1. 重点公告	17
3.2. 重要股东买卖	19
3.3. 近期非流通股解禁情况	19
3.4. 股权质押情况	19
3.5. 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 21/11/05）（元/吨）	10
图 3: 针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）	10
图 4: 中国木浆生活用纸均价（数据截止 21/11/5）（元/吨）	11
图 5: 中国生活用纸社会和企业库存（数据截止 21/10）（千吨）	11
图 6: 中国双铜纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）	11
图 7: 中国双胶纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）	11
图 8: 中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/10）	12
图 9: 中国双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/10）	12
图 10: 中国白板纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）	12
图 11: 中国白卡纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）	12
图 12: 中国白板纸企业+社会库存（数据截止 21/10）	13

图 13: 中国白卡纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	13
图 14: 中国废纸日度均价 (数据截止 21/10/29) (元/吨)	13
图 15: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)	14
图 16: 中国箱板纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)	14
图 17: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
图 18: 中国箱板纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
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 21/09)	14
图 20: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截止 21/10)	14
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)	15
图 22: 住宅销售面积及增速 (115432 万平方米, 11.40%) (数据截至 21/09)	15
图 23: 全国家具零售额及同比 (1205 亿元, 20.70%) (数据截止 21/09)	15
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 21/09, 亿元)	15
图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/11/01)	16
图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/11/01)	16
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)	16
图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	16
图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	16
图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	16
图 31: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	17
图 32: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	17
图 33: 沪深港通情况	20
表 1: 2021 年 9 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额	5
表 2: 二片罐近年来发展情况梳理	8
表 3: 近年来二片罐行业收购案例梳理	8
表 4: 子板块行情表现	10
表 5: 本周股东二级市场交易情况	19
表 6: 未来三个月解禁预告	19
表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/11/05)	19

## 1. 行业观点

### 1.1. 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1：2021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

### 1.1.1. 成品板块

**头部企业收入、利润高增，行业集中度持续提升。**21Q3 顾家家居、喜临门分别实现收入 132.25/50.43 亿元，同比分别+54.78%/+46.05%；归母净利润 12.38/3.74 亿元，同比分别+22.58%/+107.47%。原材料涨价对 21Q3 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。

### 1.1.2. 定制板块

**櫥衣木等产品间协同效应逐步显现。**分品类看，21Q3 欧派家居/志邦家居衣柜收入分别为 57.36/11.87 亿元，同比分别+50.53%/+64.19%；櫥柜收入分别为 53.95/18.71 亿元，同比分别+30.63%/+23.36%；木门收入分别为 8.37/0.77 亿元，同比分别+72.49%/+234.85%，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。**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，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%，截至 21Q3 已拥有近 700 家整装大家居门店，代理商覆盖接近 600 座城市；前三季度索菲亚整装业务贡献收入 3.13 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。

### 1.2. 出口板块

**9 月家具出口实现 61.56 亿美元，同比+15.81%，涨幅较 8 月下降 1.29pct。**根据海关总署数据，21 年 1-9 月出口额 24008.23 亿美元，同比+33%，其中单 9 月出口额 3057.37 亿美元，同比+28.1%，较 21 年 8 月的 2943.15 亿美元环比+3.9%。2021 年 1-9 月家具及零件累计出口 533.04 亿美元，同比+38%，其中单 9 月出口 61.56 亿美元，同比+15.81%，较 21 年 8 月单月出口 62.36 亿美元下降 1.29%。

**出口短期承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。**从供需格局角度看：（1）供给端：上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速或逐步下行，同时在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。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【梦百合】、【共创草坪】，单品类渗透率提升的【浙江自然】、【凯迪股份】。

### 1.3. 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】。

### 1.4. 包装板块

#### 1.4.1. 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。

#### 1.4.2. 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 2：二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 3：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。

## 1.5. 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较大提升空间。**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。

### 1.6. 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。

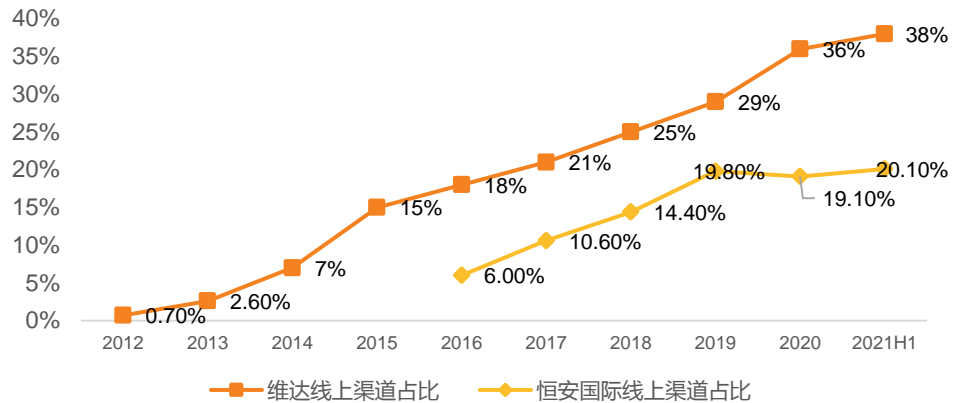
**C. 成人失禁行业处于导入期，价格导向的消费观念主导市场，量增为主。**2020 年中国成人失禁用品市场规模 51.21 亿元，2006-2020 年 CAGR 为 21.7%。**现阶段量增是主要驱动力**，成人失禁用品消费量 20.47 亿片，2006-2020 年 CAGR 18.5%；成人失禁用品单片价格 2.5 元/片，2006-2020 年 CAGR 2.7%。

**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

## 2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

### 2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 1.66%，跑赢沪深 300 指数 3.02 个百分点。

表 4：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	2.79%	2.79%	-3.22%
包装印刷	1.14%	1.14%	11.92%
家具	0.97%	0.97%	0.90%
其他家用轻工	1.14%	1.14%	-17.77%
珠宝首饰	-1.47%	-1.47%	6.44%
文娱用品	2.67%	2.67%	-20.79%
其他轻工制造	27.64%	27.64%	21.35%
轻工制造行业	1.66%	1.66%	-1.40%
沪深 300	-1.35%	-1.35%	-7.08%

资料来源：wind，天风证券研究所

### 2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

#### 浆纸系

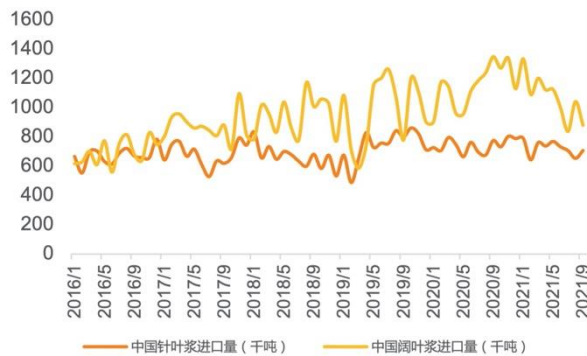
进口木浆现货市场价格窄幅调整，调整空间在 50-100 元/吨，其中仅广东地区针叶浆价格补跌空间较大，在 350-600 元/吨。卓创资讯监测数据显示，10 月 29 日到 11 月 4 日，进口针叶浆周均价 5140 元/吨，较上周下滑 3.39%，同比上升 11.59%；进口阔叶浆周均价 4478 元/吨，较上周上涨 0.60%，同比上升 26.94%；进口本色浆周均价 5895 元/吨，较上周下滑 0.22%，同比上升 26.77%；进口化机浆周均价 3724 元/吨，较上周上升 3.08%，同比上升 0.47%。

影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，进口木浆外盘处于下行通道中，未见明显改善，业者预期偏空，压价采买原料；第二，方供暖季来临，叠加明年大型运动会因素影响，业者预期后期开工或受限，进一步影响浆市后市成交；第三，纸浆期货区间震荡整理，对现货影响力降低，现货市场维持基本面逻辑；第四，下游原纸价格窄幅松动，不利于浆价回升，仅局部地区根据供需有所差异。

图 2：进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/11/05）（元/

图 3：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）

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

**本周生活用纸市场先稳后弱。**据卓创资讯监测数据显示,本周生活用纸均价 6553.75 元/吨,环比上周走高约 51.25 元/吨,涨幅约 0.79%,其中木浆生活用纸均价约 6548.33 元/吨,环比走高约 0.33%。近期影响价格走势的主要因素分析如下:第一,经过一段时间补库过后,同时成品提价不及原纸,目前加工厂有优先消化自身库存的意向,需求端提振减弱;第二,周内浆价仍有下行之势,主要原料成本缺乏支撑;第三,部分小型纸企出货为主,对高价坚挺的信心有限;第四,生产成本市场得到有效控制,此方面对业者信心的支撑力度下降。

图 4: 中国木浆生活用纸均价 (数据截止 21/11/5) (元/吨)

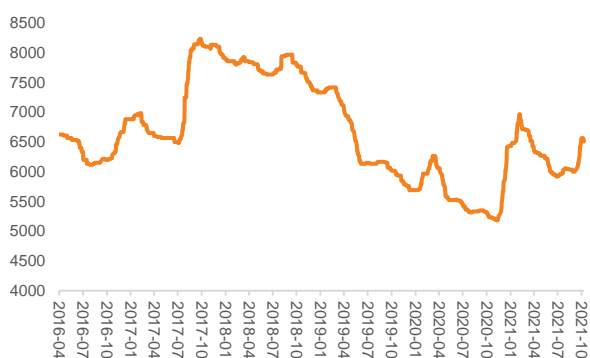
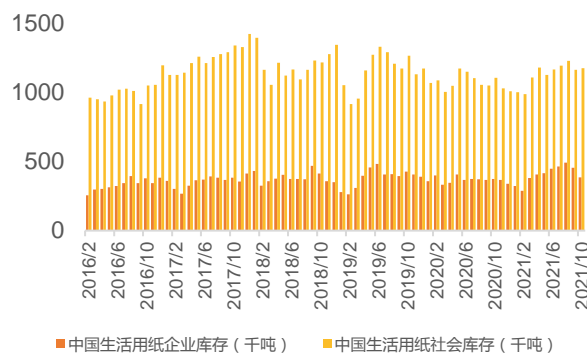


图 5: 中国生活用纸社会和企业库存 (数据截止 21/10) (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

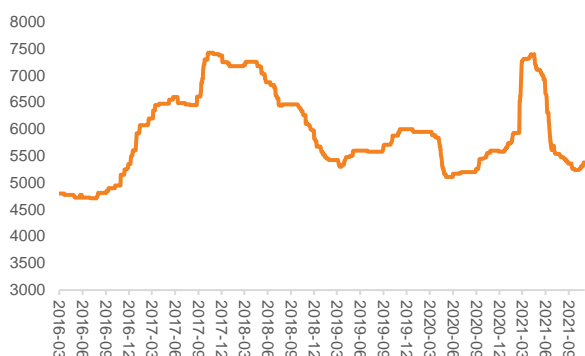
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

**本周铜版纸市场偏强运行。**据卓创资讯数据显示,本周 157g 铜版纸市场均价为 5366 元/吨,环比上调 1.05%,较去年同期下调 4.18%。影响价格走势的主要因素有:第一,纸企积极跟进订单落实,挺价意向较强,加之个别产线有转产现象,供应有所缓解;第二,局部市场业者存喊涨氛围,然交投目前改观有限,市场价格仅部分落实;第三,下游印厂略显谨慎,需求面支撑一般。

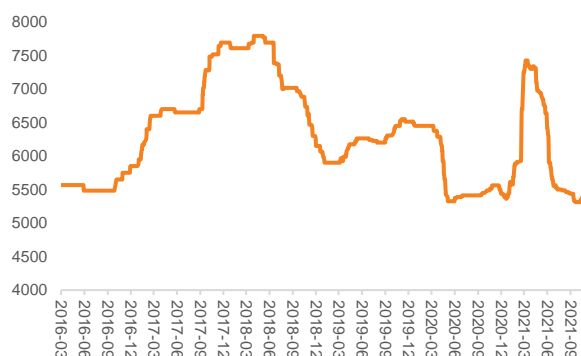
**本周双胶纸市场重心上移。**据卓创资讯数据显示,本周 70g 双胶纸市场均价为 5376 元/吨,环比上调 0.18%,同比上调 2.86%;70g 木浆双胶纸市场均价为 5518 元/吨,环比上调 2.18%,同比下调 0.81%。影响价格走势的主要因素有:第一,规模纸厂积极跟进订单落实;中小纸厂订单一般,多以观望为主;二,下游经销商价格试探性跟涨,局部市场重心窄幅上移;第三,下游印厂适量补库,需求面利好平平。

图 6: 中国双铜纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)

图 7: 中国双胶纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)

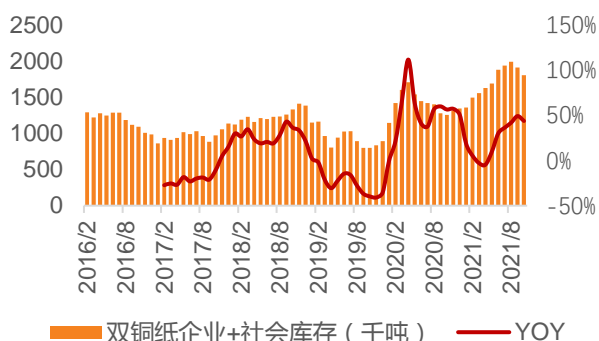


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



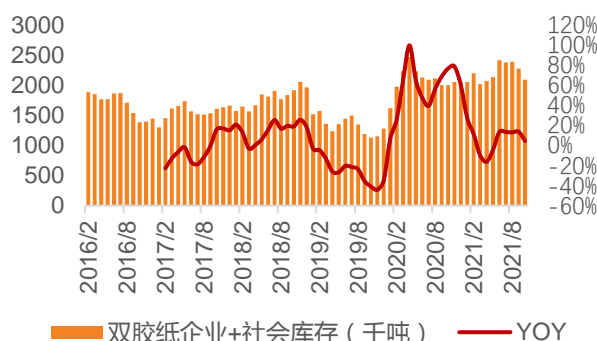
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 8：中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



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 21/10）



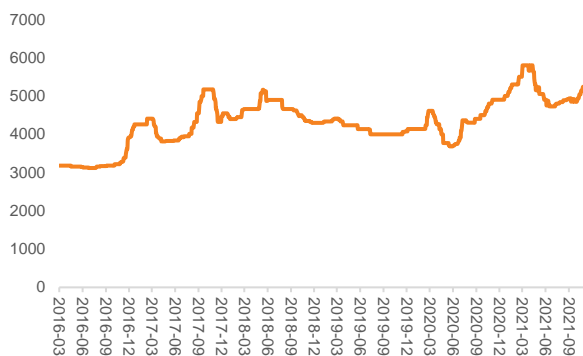
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周白板纸市场价格小幅上行，市场成交转淡。卓创资讯数据显示，本周(10月29日至11月4日)A级250g灰底白板纸出厂含税周均价5222.5元/吨，环比上涨1.95%，同比上升9.14%。目前250g白板纸市场主流成交含税参考价5300-5500元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸价格局部反弹，成本面支撑增强；第二，规模纸厂于11月1日上调100元/吨，中小纸厂积极跟进，但因纸价维持高位，经销商备货积极性有所减弱；第三，规模纸厂再次计划于11月16日进行新一轮拉涨，但下游终端需求无明显起色，新单增量有限，目前市场观望为主。

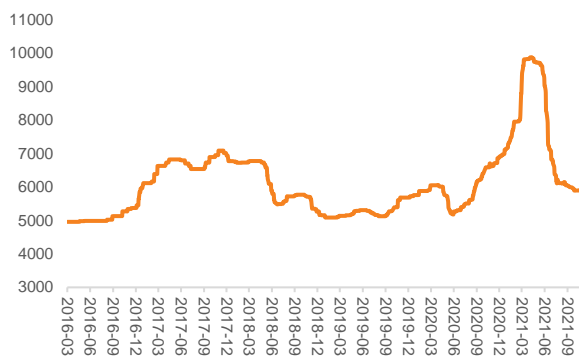
本周白卡纸市场继续小幅上涨。据卓创资讯数据显示，本周(10月29日至11月4日)250-400g平张白卡纸市场含税周均价5959.64元/吨，较上周增长0.79%，同比下滑10.52%。影响本周价格走势的原因有：第一，纸厂近期库存下滑，新产能尚未投产，市场供应压力降低，11月接单价格提涨300元/吨；第二，多数地区经销商价格上调，市场调涨范围较上周扩大，但成交推进偏缓慢，出货倾向于商谈；第三，下游存刚性补货需求，然订单起量不大，压价采买心理较强，因此市场涨价传导受限。

图 10：中国白板纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）

图 11：中国白卡纸日度均价（数据截止 21/11/05）（元/吨）



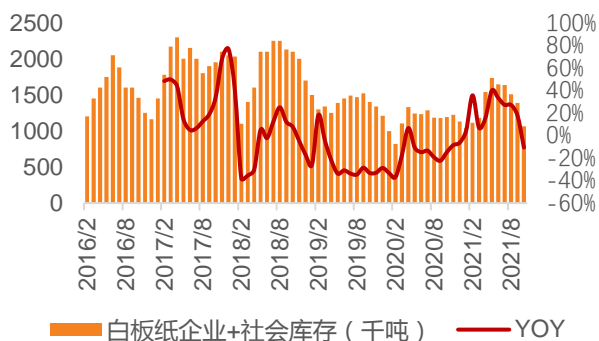
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



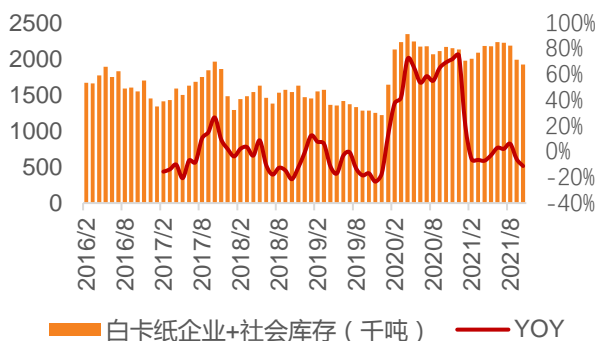
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：中国白板纸企业+社会库存（数据截止 21/10）

图 13：中国白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



■ 白板纸企业+社会库存（千吨） ■ YOY



■ 白卡纸企业+社会库存（千吨） ■ YOY

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

### 废纸系

本周国废黄板纸市场价格局部反弹。据卓创资讯监测数据显示，本周(10月29日至11月4日)国废黄板纸周均价为2509元/吨，环比上涨0.32%，同比上涨18.80%。价格反弹主要是因为以下几个方面：1.公共卫生事件影响有所扩散；2.废纸打包站库存下降且回收量减少；3.局部纸厂到货量明显减少；4.主流纸厂采购价格上调。

图 14：中国废纸日度均价（数据截止 21/10/29）（元/吨）



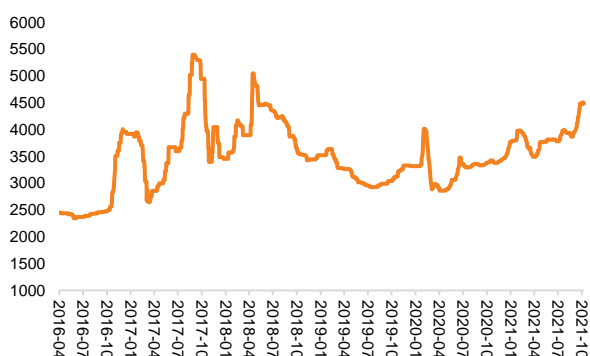
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸市场涨跌不一，整体走货放缓。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 4501 元/吨，环比上期均价上涨 10 元/吨，涨幅 0.22%，同比涨幅 32.85%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，周初规模纸厂多个基地上调

100-150 元/吨, 对市场信心有一定提振, 多数中小纸厂根据自身情况灵活调整;其次, 原料废纸价格局部反弹, 成本端支撑力增加;最后, 下游包装厂新单跟进一般, 采购节奏有所放缓, 整体交投平平。

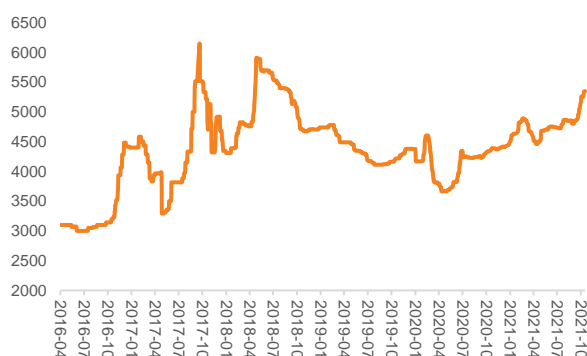
本周箱板纸市场延续涨势, 涨幅较前有所收窄, 规模纸企发布 16 号提涨 100 元/吨计划, 纸厂挺价意愿仍存。据卓创资讯监测数据显示, 本周中国箱板纸市场周均价 5328 元/吨, 较上周均价上涨 69 元/吨, 环比涨幅 1.31%, 同比涨幅 15.15%。当前影响市场的主要因素有:首先, 规模纸企价格政策的支撑作用尚存, 虽目前瓦楞纸市场局部存实单商谈现象, 但规模纸企发布计划上调价格政策的消息, 一定程度上缓解了市场看跌情绪;其次, 原料废纸短暂下跌后反弹, 能源价格有所下滑, 成本面支撑作用稳中有趋弱, 纸厂借势成本面上调的动能有所减弱;最后, 目前商家心态略有分化, 关注纸厂及包装厂库存量及后续新单成交情况变动。

图 15: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)



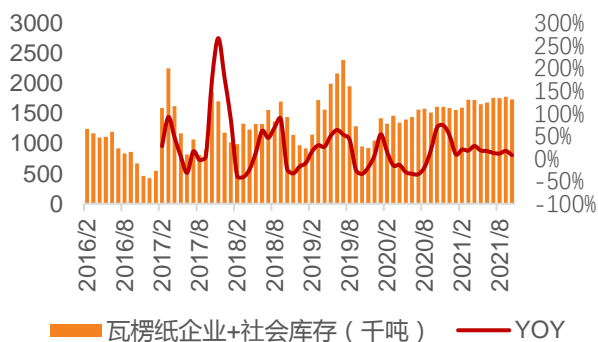
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 16: 中国箱板纸日度均价 (数据截止 21/11/05) (元/吨)



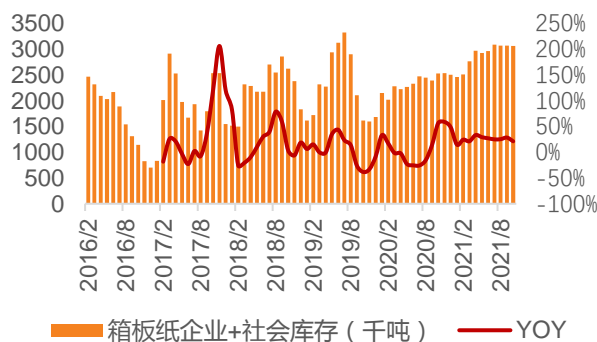
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 17: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)



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 21/10)



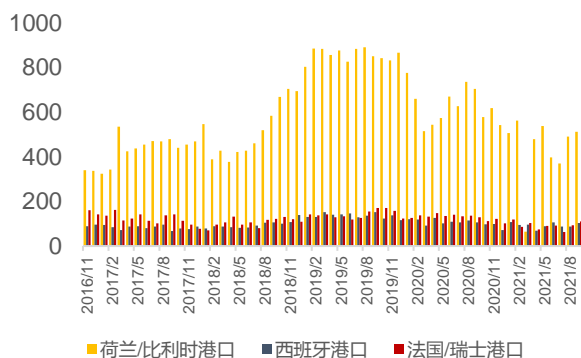
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

### 库存情况

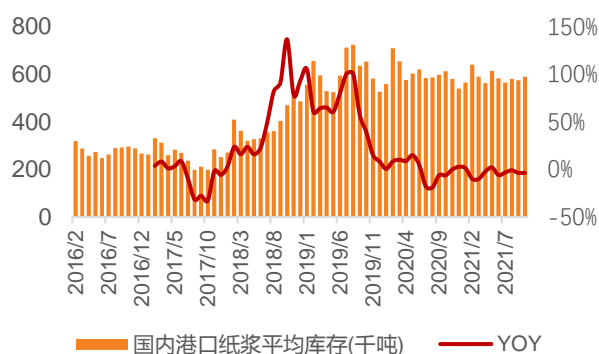
10 月第 4 周国内主要港口及地区纸浆库存较上周下降 0.3%, 纸厂刚需提货为主, 预计本周库存窄幅累库。

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 21/09)

图 20: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截止 21/10)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



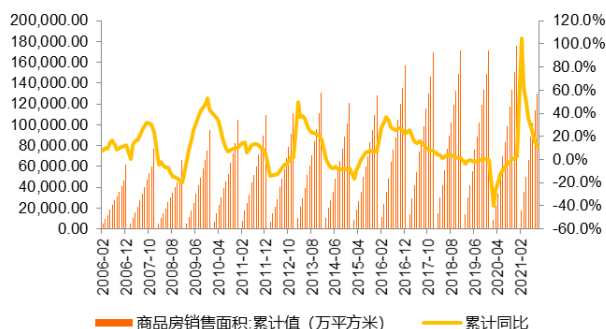
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

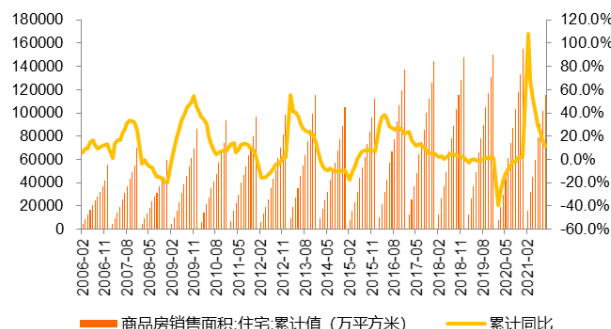
**单 9 月新开工销售承压。**2021 年 1-9 月全国住宅商品房销售面积 11.54 亿平方米，同比上升 11.4%，涨幅比 2021 年 1-8 月收窄 5.1pct，销售面积较 19 年 1-9 月增加 10.3%。单月数据看，2021 年 9 月全国住宅商品房销售面积 1.38 亿平方米，同比下降 15.8%，单月销售情况较 8 月有所上升，单月销售面积较 19 年 9 月下降 9.3%。

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

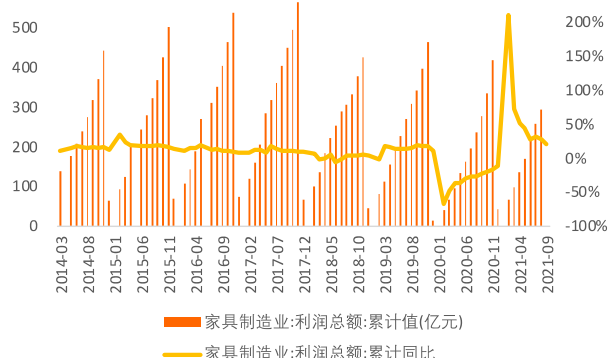
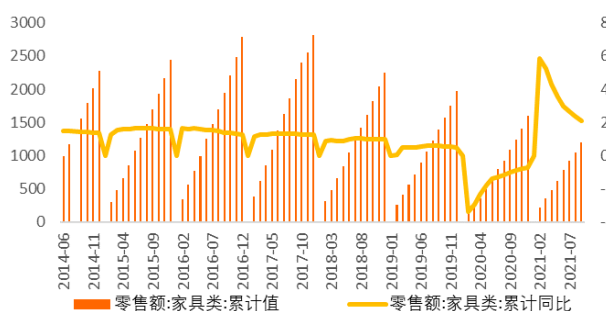


资料来源：Wind，天风证券研究所

**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%。

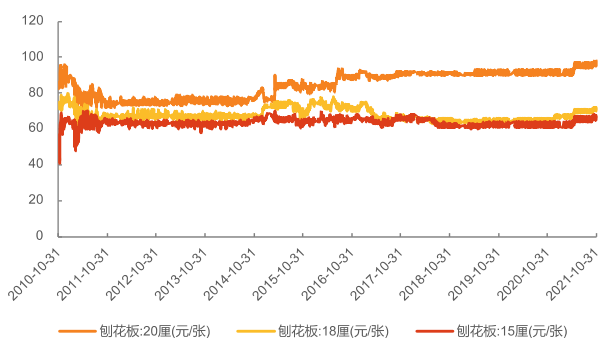
图 23：全国家具零售额及同比（1205 亿元，20.70%）（数据截止 21/09）

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 21/09，亿元）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

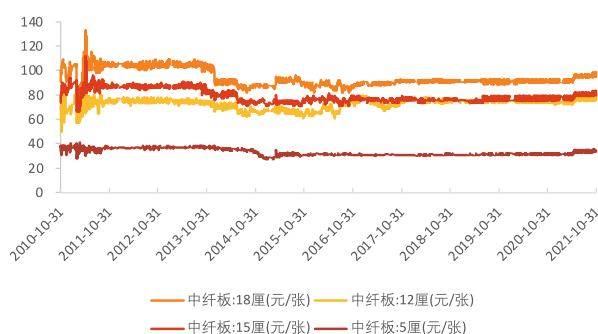
图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/11/01)



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 26: 中纤板价格 (数据截止 21/11/01)

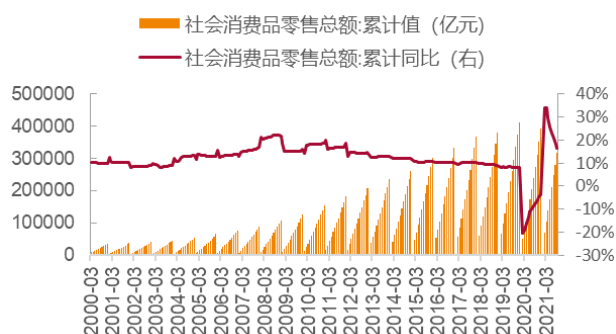


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

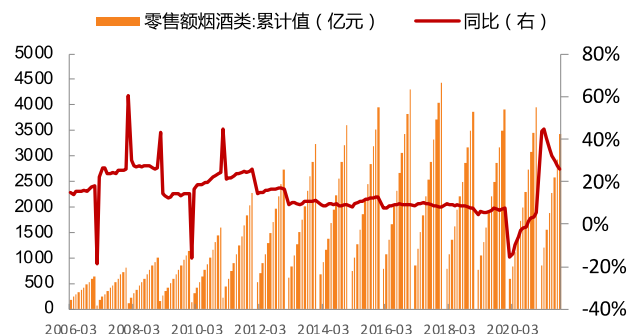
2021 年 1-9 月全国社会消费品零售总额累计值为 318057.2 亿元, 同比上升 16.40%; 2021 年 1-9 月烟酒类零售额累计值为 3430.30 亿元, 同比增长 25.80%, 累计增幅较 2021 年 1-8 月减小 1.8pct。

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

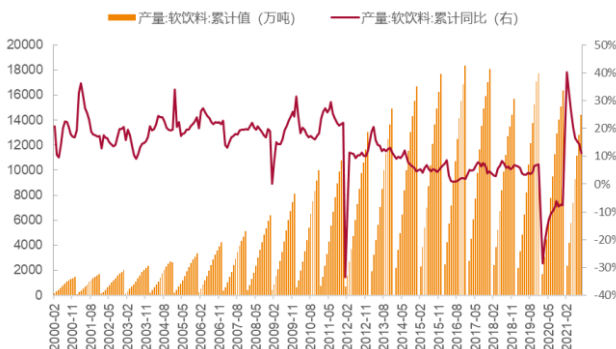
图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

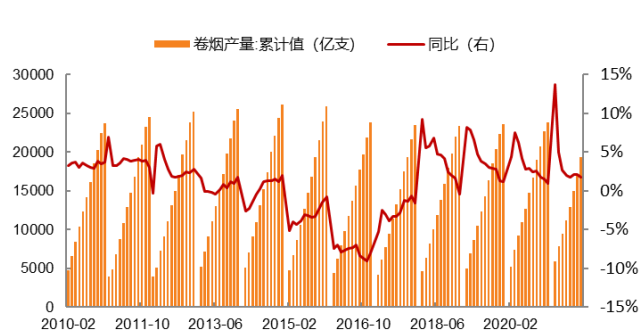
2021 年 1-9 月全国软饮料产量累计值为 14413.60 万吨, 同比增加 11.10%; 2021 年 1-9 月全国卷烟产量累计值为 19304.9 亿支, 同比增长 1.8%。

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)



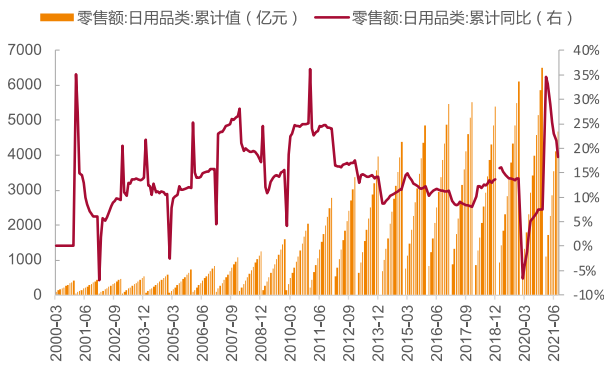
资料来源: Wind, 天风证券研究所



## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

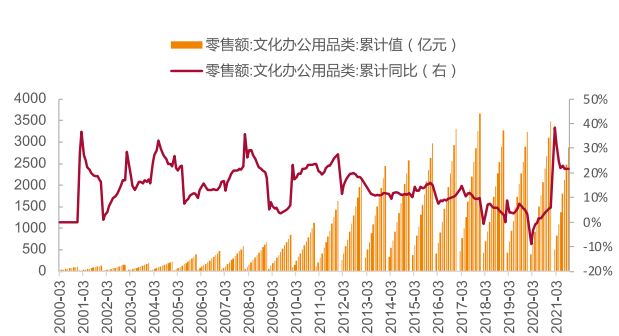
2021年1-9月全国日用品类零售总额累计值为5261.1亿元，同比上升16.00%；文化办公用品类零售总额累计值为2877.20亿元，同比上升21.70%。

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 21/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 3. 本周行业新闻和公告

### 3.1. 重点公告

【志邦家居】公司公布 21 年前三季度主要经营情况。21Q1-3，公司实现营收 33.22 亿元，同比增加 40.04%，毛利率 36.35%，同比减少 1.54pct。①主营业务分产品情况：整体橱柜/定制衣柜/木门/其他分别实现营收 18.71/11.87/0.77/1.88 亿元，同比 +23.36%/+64.19%/+234.85%/+70.69%，各产品毛利率分别为 39.80%/35.29%/11.40%/18.81%，同比变动-3.02/+3.86/+0.57/+1.03pct。②主营业务分渠道情况：直营店/经销店/大宗业务/其他合计分别实现营收 2.22/19.52/9.28/2.20 亿元，同比+54.84%/+31.78%/+54.37%/+50.37%，各渠道毛利率分别为 64.49%/34.20%/39.33%/14.33%，同比变动+3.33/-1.30/-4.26/-1.38pct。③公司门店变动情况：整体橱柜（经销门店）/定制衣柜（经销门店）/木门（经销门店）/IK 全屋定制（经销门店）/直营店分别净增 141/231/119/0/5 家，合计净增 496 家。

【敏华控股】2021 年 10 月 8 日，公司回购股份 540.00 万股；本月内，公司股权激励计划到期 8.56 万股，行使权利新增 9.64 万股，月底结存 1827.40 万股。

【依依股份】2021 年 11 月 1 日公司一期工程年产 7 亿片宠物垫项目和年产 1.2 亿片宠物尿裤项目，部分生产线已具备生产条件，正式进行投产。

【合兴包装】截至 2021 年 10 月 31 日，公司第二期回购计划累计回购公司股份 1,640.00 万股，占公司目前总股本 1.32%，成交总金额为人民币 5,823.32 万元（不含交易费用）。

【建霖家居】截至 2021 年 10 月 31 日，公司已累计回购股份 71.96 万股，占公司总股本的比例为 0.16%，已支付的总金额为 1,000.87 万元（不含交易佣金等相关费用）。

【山鹰国际】①公司发布 2021 年 10 月经营数据。国内造纸板块：21 年 1-10 月实现销量 487.45 万吨，同比增加 26.51%，期间均价为 3970.77 元/吨，同比增加 15.94%；其中，21 年 10 月，国内造纸板块实现销量 54.15 万吨，同比减少 2.26%，月均价 4258.30 元/吨，同比增加 18.96%。包装板块：21 年 1-10 月实现销量 16.52 亿平方米，同比增加 40.40%，期间均价 3.56 元/平方米，同比增加 10.99%；其中，21 年 10 月，包装板块实现销量 1.82 亿平方米，同比增加 32.82%，月均价为 3.75 元/平方米，同比增加 16.58%。②公司于 2021 年 10 月 28 日-10 月 29 日发行了 2021 年度第一期绿色中期票据，发行金额为 0.9 亿元人民币，发行利率为 5.80%，发行价格为 100 元/百元面值，期限为 3 年，起息日为 2021 年 10 月 29 日，兑付日为 2024 年 10 月 29 日，主承销商为徽商银行股份有限公司。③公司全资子公司山鹰投资管理有限公司（“山鹰资本”）拟将其持有的云印技术 23.71% 股权以人民

币 7,040.92 万元转让给宿州至诚创想企业管理合伙企业（有限合伙）。本次交易完成后，山鹰资本对云印技术的持股比例将由 68.71% 降至 45.00%，云印技术相关股东拟签署一致行动协议，孙晓民先生将成为云印技术实际控制人，云印技术将由公司控股公司变为参股公司，不再纳入公司合并报表范围。④2021 年 8 月 3 日至 2021 年 11 月 2 日，公司累计回购股份数量为 6039.70 万股，占公司总股本（截至 2021 年 9 月 30 日，公司总股本 4.62 亿股）的比例为 1.31%，已支付的资金总额为人民币 2 亿元（含交易费用）。

【中顺洁柔】截至 2021 年 10 月 31 日，公司累计回购股份数量合计 2,305.70 万股，约占公司目前总股本的 1.76%，最高成交价为 34.50 元/股，最低成交价为 16.48 元/股，成交总金额 629,282,378.26 元（不含交易费用）。

【海鸥住工】截至 2021 年 10 月 31 日，公司累计回购股份数量为 354.12 万股，占公司目前总股本的 0.58%，成交总金额为 2399.77 万元（不含交易费用）。

【江山欧派】公司全资子公司江山欧派木制品有限公司向深圳恒大材料设备有限公司等提起民事诉讼，请求恒大材料设备支付拖欠的货款共计 3.61 亿元以及相应的违约金。

【裕同科技】2021 年 11 月 2 日，公司首次回购股份数量 30 万股，占公司总股本的 0.0322%，成交总金额为 1022.55 万元（不含交易费用）。

【惠达卫浴】公司实际控制人王惠文、王彦庆、王彦伟认购公司 2020 年度非公开发行 A 股股票 1,036.59 万股。本次收购完成后，王惠文、王彦庆、王彦伟及其一致行动人董化忠合计直接及间接持有公司 31.91% 的股份。

【博汇纸业】金光投资通过协议转让方式收完成购杨延良、李秀荣所持的博汇集团 100% 股份，占博汇纸业全部已发行股份总数的 28.84%。

【奥瑞金】公司控股股东上海原龙投资控股（集团）有限公司于 2019 年 11 月 6 日就其下属全资子公司 JAMESTRONG AUSTRALASIA HOLDINGS PTY LTD（澳洲景顺）、JAMESTRONG PACKAGING AUSTRALIA PTY LTD（JSP 澳洲）及 JAMESTRONG PACKAGING NZ LIMITED（JSP 新西兰）承诺于 2022 年 12 月 31 日之前将 Jamestrong 注入奥瑞金或者转让给无关联第三方。

【顶固集创】公司完成了 2021 年限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”）第一类限制性股票的授予登记工作。本激励计划实际授予 59 名激励对象 172.70 万股第一类限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额 20,516.94 万股的 0.84%。本次限制性股票授予完成后，公司股份总数由 2.05 亿股增加至 2.07 亿股，将导致公司股东持股比例发生变化，但不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

【昇兴股份】2021 年 11 月 2 日，公司股东福州昇洋发展有限公司（以下简称“昇洋发展”）新增质押 2500 万股，占公司总股本比例 2.56%。本次股份质押后，昇洋发展累计质押公司股份 3700 万股，占其所持公司股份的 46.25%，占公司总股本的 3.79%。此外，昇兴控股累计质押公司股份 34460 万股，占其所持公司股份的 63.41%，占公司总股本的 35.27%。

【居然之家】公司于 10 月 16 日发布首次回购社会公众股提议，并于 11 月 4 日首次回购，回购股份数量为 371.5 万股，约占公司总股本的 0.06%，成交总金额为 1842.40 万元（不含交易费用）。本次回购股份将用于实施员工持股计划或股权激励，预计可回购股份数量为 6250 万股，按照 2021 年 9 月 30 日公司总股本测算，占公司总股本的比例为 0.96%；若按回购金额下限测算，预计可回购股份数量为 3125 万股，按照 2021 年 9 月 30 日公司总股本测算，占公司总股本的比例为 0.48%。

【东风股份】公司非公开发行股份。本次发行的发行数量最终为 2.01 亿股，募集资金总额为 12.20 亿元，募集净额将全部用于以下项目：收购首键药包 75% 股权项目，收购华健药包 70% 股权项目，湖南福瑞高端包装印刷智能工厂技改搬迁建设项目，东风股份研发中心及信息化建设项目，补充流动资金项目。

【ST 群兴】公司拟以现金方式收购陈鑫持有的苏州世沃电子科技有限公司全部或部分股权，根据《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，本次交易预计构成重大资产重组。

### 3.2. 重要股东买卖

表 5：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例(%)	交易均价(元)	变动期间股票均价(元)
003011.SZ	海象新材	2021/11/01	鲁国强	高管	减持	27.06	0.45	0.26	31.81	31.56
300849.SZ	锦盛新材	2021/11/01	洪煜	高管	减持	17.00	0.19	0.11	11.88	11.88
300849.SZ	锦盛新材	2021/11/04	洪煜	高管	减持	8.00	0.09	0.05	11.93	11.94
603607.SH	京华激光	2021/11/02	袁坚峰	高管	减持	2.00	0.01	0.01	14.25	14.24
603607.SH	京华激光	2021/11/04	袁坚峰	高管	减持	13.00	0.07	0.07	14.35	14.37
000785.SZ	居然之家	2021/11/03	陈亮	高管	增持	4.00	0.01	0.00	4.84	4.84

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.3. 近期非流通股解禁情况

表 6：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(%)	占解禁后流通比例(%)
003018.SZ	金富科技	2021-11-08	1,258.42	12,684.87	4.84%	16.22%
605007.SH	五洲特纸	2021-11-11	4,235.05	72,419.29	10.59%	51.42%
603398.SH	邦宝益智	2021-11-17	4625.17	73,401.46	13.50%	13.50%
300993.SZ	玉马遮阳	2021-11-24	169.67	3,753.06	1.29%	5.15%
605299.SH	舒华体育	2021-12-15	6,355.12	120,874.35	15.44%	55.97%
301009.SZ	可靠股份	2021-12-17	316.37	5,884.55	1.16%	5.17%
000785.SZ	居然之家	2021-12-20	202,433.16	1,004,068.47	31.01%	72.70%
300920.SZ	润阳科技	2021-12-27	2,937.94	81,586.54	29.38%	54.03%
605377.SH	华旺科技	2021-12-27	6,258.00	101,817.66	21.80%	46.72%
301004.SZ	嘉益股份	2021-12-27	128.90	2,521.25	1.29%	5.16%
838163.NQ	方大股份	2022-01-27	9,214.30	83,942.27	73.13%	73.66%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.4. 股权质押情况

表 7：股权质押情况表（更新至 2021/11/05）

代码	简称	质押股占大股东所持持股比例	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	上海易联	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

### 3.5. 沪深港通情况

图 33: 沪深港通情况

轻工A股标的沪/深港通持股占全部A股比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/5	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	5.57	-0.16	0.94	1.09
	002078.SZ	太阳纸业	1.47	1.98	1.62	2.06	1.04	0.03	0.04	-0.46
	600567.SH	山鹰纸业	0.80	1.46	1.62	1.95	1.34	-0.01	-0.11	-0.30
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.53	1.95	2.29	1.61	0.64	-0.03	0.02	0.02
	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	-	-	-
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/5	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	17.25	0.41	-0.44	-2.89
	603816.SH	顾家家居	3.73	4.50	3.70	4.29	5.64	-0.07	0.24	0.58
	600337.SH	美克家居	0.54	0.54	0.98	3.68	0.66	-0.03	-0.07	0.07
	000910.SZ	大亚圣象	3.69	2.68	1.93	2.86	4.38	0.01	-0.06	0.06
	603833.SH	欧派家居	6.23	7.17	6.61	6.38	6.97	-	0.14	0.30
	300616.SZ	尚品宅配	1.09	0.68	0.69	1.04	0.79	-0.07	-0.15	-0.10
	603801.SH	志邦家居	2.98	2.54	3.51	3.20	3.48	0.16	0.19	0.03
	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	-	-	-
603008.SH	喜临门	0.77	1.08	2.47	2.76	1.58	0.01	0.09	0.23	
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/5	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	4.61	-0.15	-0.84	-1.20
	601515.SH	东风股份	0.60	0.60	0.60	0.60	0.52	-	-0.08	-0.08
	002831.SZ	裕同科技	3.69	4.91	7.70	7.34	7.51	0.15	0.63	0.66
	002701.SZ	奥瑞金	3.59	3.41	4.49	3.50	3.38	0.03	0.46	-0.03
	002117.SZ	东港股份	0.15	0.17	0.37	0.14	0.06	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.45	0.47	0.51	0.27	0.19	-	-	-0.07
	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	1.74	-0.18	-0.79	-0.30
	002522.SZ	浙江众成	0.01	0.29	1.43	0.17	0.11	-	-	-0.01
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/5	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	5.63	-0.03	-0.46	-0.61
	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	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	1.37	0.49	0.33	0.31	0.28	-	-0.03	-0.03
	002301.SZ	齐心集团	0.65	0.32	0.31	0.26	1.00	0.08	0.76	0.71
	002489.SZ	浙江永强	1.12	0.98	1.39	1.12	1.07	0.01	0.05	0.11
	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	1.25	0.03	-0.06	0.15
	002867.SZ	周大生	2.10	4.40	3.27	3.33	3.00	0.07	0.25	0.41
	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	0.46	-0.05	-0.10	-0.10
	行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/5	近1日变动	近10日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	17.97	19.10	21.65	22.97	22.33	0.06	0.30	0.50
	1044.HK	恒安国际	1.65	1.55	1.56	1.48	1.64	0.03	0.06	0.09
	2689.HK	玖龙纸业	1.49	1.59	2.42	2.05	1.72	-0.02	-0.03	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.47	0.37	0.45	0.35	0.32	-	-	0.02
	1999.HK	敏华控股	19.95	21.84	25.46	26.25	23.58	0.11	0.31	0.14
	3331.HK	维达国际	0.85	1.55	1.88	1.73	1.77	-	0.10	0.03

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	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：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com