

轻工制造

2021年11月14日

地产政策放松预期增强，看好后周期家居板块反弹

——行业周报

投资评级：看好（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《轻工行业 2022 年度投资策略-板块分化下关注精选龙头》-2021.11.4

《行业深度报告-从中报看定制家居行业趋势：分化加速，龙头起舞》-2021.9.5

《行业深度报告-慕思股份领跑床垫赛道，家居龙头大有可为》-2021.6.30

● 地产政策边际放松预期增强，看好后周期家居板块反弹

事件：2021年11月10日，中国人民银行公布，截至2021年10月末，个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。2021年11月10日，财联社记者报道，对于地产收并购，近期部分央企国企向监管部门反映，如果要做一些承债式收购，“三条红线”就会被突破，建议监管部门对“三条红线”相关指标予以调整。个人信贷数据超预期，“三条红线”或有调整可能，地产政策边际放松预期增强，未来后周期家居板块有望迎来估值修复。

本周轻工制造板块重点推荐标的：

家居：继续推荐定制龙头欧派家居，软体龙头顾家家居、敏华控股。**包装：**继续推荐盈利能力双拐点的裕同科技。**新消费：**继续推荐新消费泡泡玛特。**出口产业链受益标的：**梦百合、共创草坪、麒盛科技、乐歌股份。

● 继续推荐定制家居龙头欧派家居，软体家居龙头顾家家居、敏华控股

欧派家居：整装大家居业务表现亮眼，截至2021年11月5日，累计接单突破20亿元，同比增速高达104%，2021年7月接单突破10亿元，仅4个月接单实现翻倍，看好全年整装业务增长超预期，成为橱柜、衣柜之后第三增长驱动力。

顾家家居：积极布局线上渠道，在2020年高基数情况下2021年双11依然取得卓越成绩，看好全年公司业绩增速。双11活动收官，顾家家居全平台销售额累计突破6.5亿，同比增长78%，全员营销活动累计曝光量达1.03亿。抖音直播场观数超过95万，累计作品数超过1.8万，累计获客量达8000人以上。

敏华控股：上半财年报告发布，家居行业压力较大情况下，公司毛利率逆势增长、市占率进一步提升，表现出优秀的Alpha，FY2022H1，公司营业收入102.15亿港元（+53.9%），归母净利润9.88亿港元（+31.9%）。双11芝华仕业绩靓丽，全网销售额突破11亿元，同比增长72%，功能沙发市占率90%，公司继续推行拓品类、提份额、扩市场策略，看好全年业绩保持稳健增长。

● 继续推荐盈利能力双拐点的包装龙头裕同科技

裕同科技：许昌智能工厂项目截至2021年11月份自动化模块完成度达到约70%，仓储、物流、车间运输等环节基本实现自动化，预计正式启动后工厂可节省一半成本，同时生产效率大幅提高。我们认为公司正迎来原材料成本回落带来的短期盈利能力拐点、竞争格局优化带来的长期盈利能力中枢企稳或上行拐点。

● 新消费继续推荐泡泡玛特，同时建议关注受益出口型公司

泡泡玛特：双11表现优秀，全网销售额突破2.7亿元，同比增长超60%，连续3年双11全阶段天猫大玩具类目旗舰店第1名。

受益出口型公司：越南疫情冲击导致港口关闭和工厂停产，美国对中国国内供应链依赖程度增加，叠加中美贸易释放缓和信号，海运费压力有所缓解，出口产业链有望迎来景气度提升，受益标的：梦百合、共创草坪、麒盛科技、乐歌股份。

风险提示：地产政策压力缓解不及预期，原材料价格上涨、海外疫情反复。

目 录

1、 本周轻工制造板块重点推荐标的	3
2、 地产政策边际放松预期增强，看好后周期家居板块反弹.....	3
3、 继续推荐定制家居龙头欧派家居，软体家居龙头顾家家居、敏华控股.....	3
4、 继续推荐盈利能力双拐点的包装龙头裕同科技.....	3
5、 新消费继续推荐泡泡玛特，同时建议关注受益出口型公司	3
6、 风险提示	4

1、本周轻工制造板块重点推荐标的

家居：继续推荐定制龙头欧派家居，软体龙头顾家家居、敏华控股。包装：继续推荐盈利能力双拐点的裕同科技。新消费：继续推荐新消费泡泡玛特。出口产业链受益标的：梦百合、共创草坪、麒盛科技、乐歌股份。

2、地产政策边际放松预期增强，看好后周期家居板块反弹

事件：2021年11月10日，中国人民银行公布，截至2021年10月末，个人住房贷款余额37.7万亿元，当月增加3481亿元，较9月多增1013亿元。2021年11月10日，财联社记者报道，对于地产收并购，近期部分央企国企向监管部门反映，如果要做一些承债式收购，“三条红线”就会被突破，建议监管部门对“三条红线”相关指标予以调整。个人信贷数据超预期，“三条红线”或有调整可能，地产政策边际放松预期增强，未来后周期家居板块有望迎来估值修复。

3、继续推荐定制家居龙头欧派家居，软体家居龙头顾家家居、

敏华控股

欧派家居：整装大家居业务表现亮眼，截至2021年11月5日，累计接单突破20亿元，同比增速高达104%，2021年7月接单突破10亿元，仅4个月接单实现翻倍，看好全年整装业务增长超预期，成为橱柜、衣柜之后第三增长驱动力。

顾家家居：积极布局线上渠道，在2020年高基数情况下2021年双11依然取得卓越成绩，看好全年公司业绩增速。双11活动收官，顾家家居全平台销售额累计突破6.5亿，同比增长78%，全员营销活动累计曝光量达1.03亿。抖音直播场观数超过95万，累计作品数超过1.8万，累计获客量达8000人以上。

敏华控股：上半财年报告发布，家居行业压力较大情况下，公司毛利率逆势增长、市占率进一步提升，表现出优秀的Alpha，FY2022H1，公司营业收入102.15亿港元（+53.9%），归母净利润9.88亿港元（+31.9%）。双11芝华仕业绩靓丽，全网销售额突破11亿元，同比增长72%，功能沙发市占率90%，公司继续推行拓品类、提份额、扩市场策略，看好全年业绩保持稳健增长。

4、继续推荐盈利能力双拐点的包装龙头裕同科技

裕同科技：许昌智能工厂项目截至2021年11月份自动化模块完成度达到约70%，仓储、物流、车间运输等环节基本实现自动化，预计正式启动后工厂可节省约一半成本，同时生产效率大幅提高。我们认为公司正迎来原材料成本回落带来的短期盈利能力拐点、竞争格局优化带来的长期盈利能力中枢企稳或上行拐点。

5、新消费继续推荐泡泡玛特，同时建议关注受益出口型公司

泡泡玛特：双11表现优秀，全网销售额突破2.7亿元，同比增长超60%，连续3年双11全阶段天猫大玩具类目旗舰店第1名。

受益出口型公司：越南疫情冲击导致港口关闭和工厂停产，美国对中国国内供应链依赖程度增加，叠加中美贸易释放缓和信号，海运费压力有所缓解，出口产业链有望迎来景气度提升，受益标的：梦百合、共创草坪、麒盛科技、乐歌股份。

6、风险提示

地产政策压力缓解不及预期，原材料价格上涨、海外疫情反复。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn