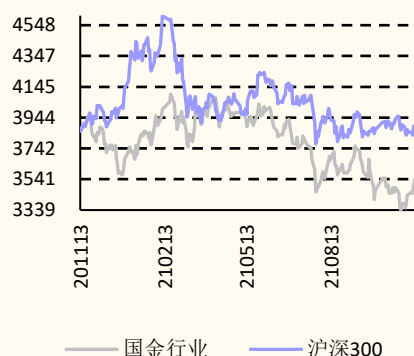


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	3539
沪深 300 指数	4888
上证指数	3539
深证成指	14705
中小板综指	14005



## 相关报告

- 1.《各纸种开工率持续提升,白卡纸加速去库存-轻工行业周报》,2021.11.7
- 2.《3Q分化明显加剧,龙头份额加速提升-家居板块三季报总结》,2021.11.6
- 3.《三季度是至暗时刻,静待需求向好-轻工造纸个护板块三季报总结》,2021.11.3
- 4.《箱板瓦楞纸继续涨价,关注地产税改革试点-轻工行业周报》,2021.10.25
- 5.《下游补库,支撑箱板瓦楞纸价拉涨-轻工行业周报》,2021.10.16

姜浩 分析师 SAC 执业编号: S1130520040003  
jianghao@gjzq.com.cn

张杨桓 联系人  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人  
yinxinyue@gjzq.com.cn

## 地产流动性迎来改善,家居板块估值有望修复

## 行业观点更新:

- 造纸:本周造纸板块跌 0.2%,本周各个细分纸种的开工率继续保持温和上升趋势,箱板、瓦楞、铜版、双胶、白卡纸开工率分别环比升 1.03%、0.74%、1.89%、3.63%、0.09%。库存方面,铜版纸和双胶纸库存天数分别降低 1.23%、1.13%,白卡纸库存基本保持不变,箱板、瓦楞纸库存分别+3.9%、7.3%。木浆方面,本周针叶浆价跌至 5067 元/吨,阔叶浆价为 4476 元/吨,阔叶浆价近期跌价趋势放缓。
- 家居:本周央行公布最新贷款数据,10月个人新增房贷较9月多增 1013 亿,预计 11 月银行在房贷方面投放力度会继续加大。我们此前在周观点中就已提示,预计后续正常的刚性购房需求会得到信贷端的支持,房屋交易层面的流动性会出现改善,带来后续地产交易预期的边际正向变化,这有助于提升整个家居板块的估值,本周家居板块受此逻辑的影响,涨 3.7%。通过对过往地产调控的时间窗口研究,我们发现目前头部家居公司当下的估值水平已经处于地产调控周期的底部,我们相信,随着后续地产交易层面的正常修复,头部家居公司有望迎来戴维斯双击。
- 宠物:双十一宠物消费细分亮点多。1)宠物食品差异化细分品类增长靓丽:根据京东宠物数据,双 11 期间冻干猫粮/高端进口零食/肠胃调理类同比+486%/150%/+161%;2)宠物用品在品类丰富化驱动下加速渗透,根据京东宠物数据,智能用品/混合猫砂/宠物内外驱成交额同比+267%/256%/103%。3)国产新锐品牌加速崛起:双 11 期间京东宠物有 20+品牌加入千万俱乐部,与去年相比增长 100%,新品牌的成交额同比增长 387%。我们看好国内宠物快速发展背景下国货崛起带来的投资机会,产业链角度,品牌端看好拥有自主生产能力的高性价比宠物食品品牌与差异化细分定位的高端宠物食品品牌,生产端看好拥有优质供应链能力宠物代工企业。

## 投资建议

- 特种纸:推荐仙鹤股份,特种纸提价&浆价下行&HNB 政策预期明朗,公司的 HNB 缓释材料项目有望在 2022 年开始给予估值。
- 家居:推荐欧派家居(整装业务&平台化)、顾家家居(份额集中&零售转型)、梦百合(美国工厂效率提升带来业绩环比改善)、倍轻松(国内便携按摩器的领导品牌,行业成长红利&公司品牌优势突出以及品类扩充)
- 思摩尔:2022 年估值 27 倍,国内电子烟代工领域绝对头部企业,积极布局 HNB 烟具和雾化健康领域,打开成长想象空间。
- 华宝国际:国内传统烟用香精行业第一,在 HNB 香精和薄片领域布局领先,同时公司深耕烟草产业多年,具备很高的认可度,HNB 国内市场一旦放开,香精和薄片的空间有望大幅增长。

## 风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期;地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态;化工原料价格上涨幅度和时间超预期;人民币对美元大幅升值。

## 一、本周板块行情回顾

### 1.1、本周轻工板块及重点公司表现

本周轻工制造板块整体上涨 3.3%，同期沪深 300 指数上涨 0.95%。

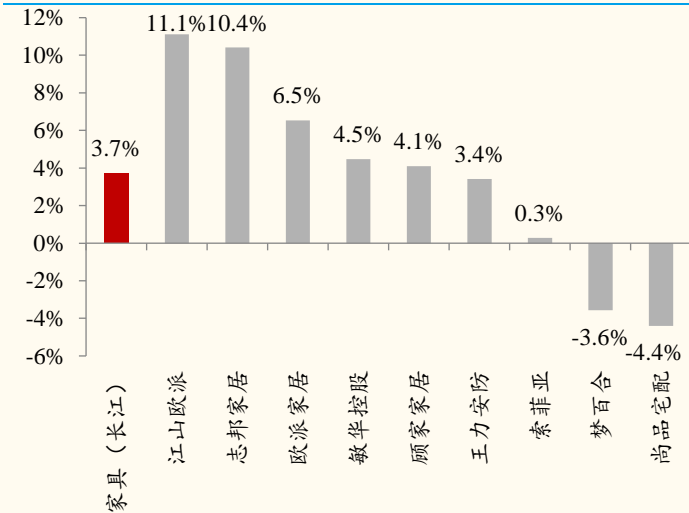
**图表 1：本周轻工行业重点标的涨跌幅一览**

代码	名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	季初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
399300.SZ	沪深300	0.95%	-0.4%	0.5%	-6.2%
801140.SI	SW轻工制造	3.3%	5.0%	1.9%	1.8%
CJ003178.WI	家具(长江)	3.7%	4.6%	4.8%	-10.2%
801143.SI	SW造纸II	-0.2%	2.6%	-4.0%	-3.4%
002078.SZ	太阳纸业	1.1%	5.2%	1.0%	-15.6%
600966.SH	博汇纸业	-3.2%	0.5%	-9.1%	-30.0%
000488.SZ	晨鸣纸业	-2.3%	0.4%	-11.6%	13.2%
600567.SH	山鹰国际	-0.9%	0.9%	-4.4%	9.6%
2314.HK	理文造纸	4.6%	0.9%	2.8%	-2.7%
2689.HK	玖龙纸业	5.0%	0.5%	2.5%	-9.6%
603733.SH	仙鹤股份	9.8%	10.8%	22.7%	61.8%
605007.SH	五洲特纸	3.0%	5.4%	-3.2%	-26.0%
605377.SH	华旺科技	2.2%	6.1%	4.0%	19.7%
002521.SZ	齐峰新材	0.5%	1.6%	-14.3%	8.2%
600963.SH	岳阳林纸	2.7%	3.2%	-9.8%	73.1%
002572.SZ	索菲亚	0.3%	3.8%	5.7%	-30.7%
300616.SZ	尚品宅配	-4.4%	0.5%	-0.9%	-44.8%
603833.SH	欧派家居	6.5%	2.3%	-0.5%	-2.4%
603801.SH	志邦家居	10.4%	13.5%	5.4%	-7.8%
603816.SH	顾家家居	4.1%	8.5%	12.6%	-3.2%
1999.HK	敏华控股	4.5%	4.3%	9.9%	-24.3%
603313.SH	梦百合	-3.6%	9.3%	18.4%	-32.0%
605268.SH	王力安防	3.4%	5.0%	-2.2%	-19.3%
603208.SH	江山欧派	11.1%	10.8%	-9.4%	-44.4%
605009.SH	豪悦护理	-1.7%	-1.1%	0.8%	-57.8%
001206.SZ	依依股份	1.0%	5.8%	0.5%	-29.2%
301009.SZ	可靠股份	4.9%	9.0%	-6.6%	-24.5%
003006.SZ	百亚股份	-2.0%	-2.6%	-7.9%	-29.5%
1044.HK	恒安国际	-1.1%	-3.9%	-6.4%	-24.6%
3331.HK	维达国际	2.3%	3.0%	-3.9%	6.6%
002511.SZ	中顺洁柔	-7.4%	2.9%	1.4%	-15.7%
300888.SZ	稳健医疗	-0.8%	7.8%	1.0%	-50.4%
6969.HK	思摩尔国际	15.0%	5.9%	8.8%	-33.3%
300741.SZ	华宝股份	24.0%	28.2%	24.0%	1.2%
0336.HK	华宝国际	31.0%	25.3%	20.1%	73.5%
603195.SH	公牛集团	-1.0%	-1.0%	-4.4%	-23.2%
688793.SH	倍轻松	14.9%	21.5%	13.5%	-37.0%
603899.SH	晨光文具	-6.3%	-3.3%	-9.6%	-30.2%

来源：wind，国金证券研究所

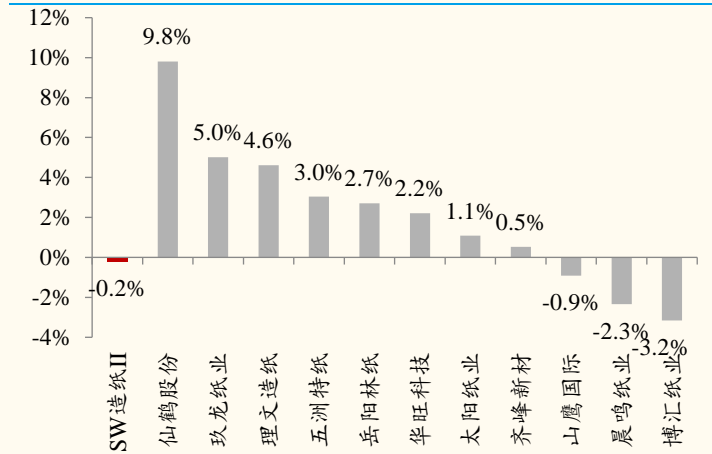
## 1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表 2：家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



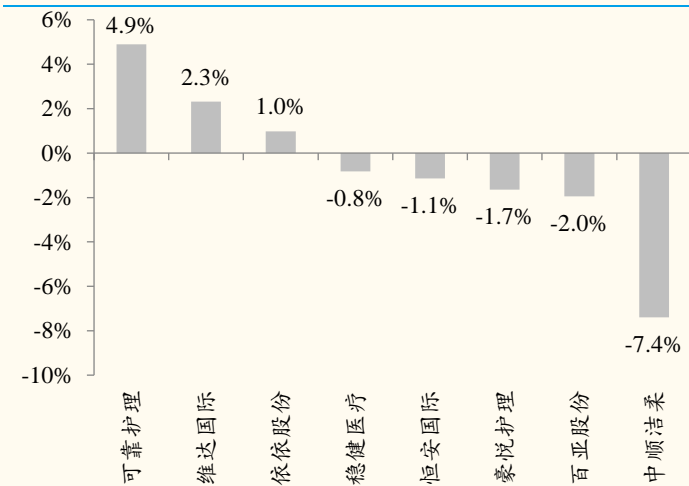
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：造纸板块重点公司周涨跌幅排序



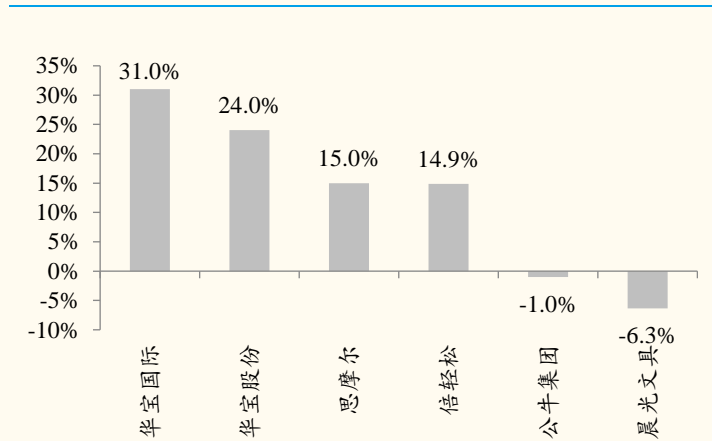
来源：wind，国金证券研究所

图表 4：家清个护板块重点公司周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

图表 5：其他板块重点公司周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

## 二、行业重点数据跟踪

### 2.1、家具板块行业高频数据跟踪

#### 2.1.1 中美地产数据

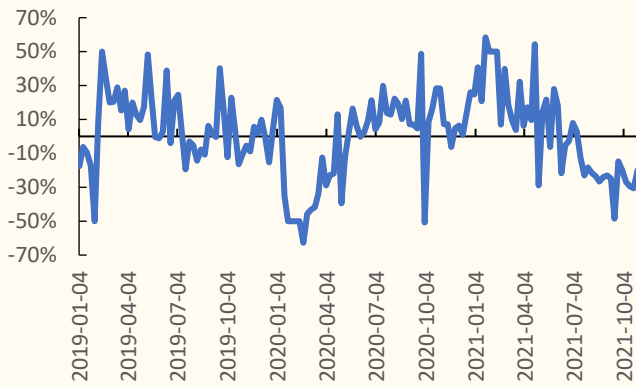
**周度成交面积：**本周 30 大中城市成交面积（当周值）同比下降 17.1%，累计较 19 年/20 年同期分别上升 5.8%/11.4%。

**房地产开发投资完成额** 1-9 月累计同比增长 10.9%，房屋新开工面积 1-9 月累计同比下降 3.3%，两者单月均仍处于下滑态势。

**月度竣工面积：**9 月全国房屋竣工面积同比下降 1.7%，较 19 年同期下降 18.8%；累计同比增长 24.4%，较 19 年同期增长 15.1%。

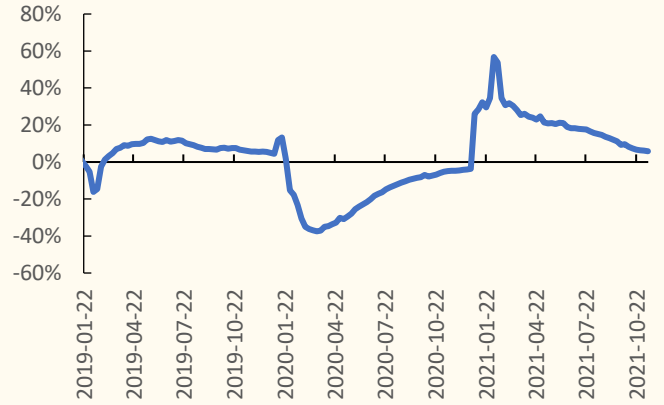
**月度销售面积：**9 月全国商品房住宅销售面积同比下降 15.8%；累计同比增长 11.4%，较 19 年同期累计增长 10.3%。

图表 6: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)



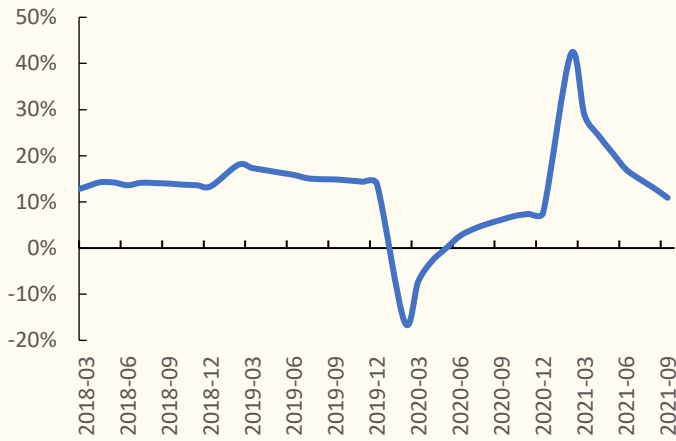
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 7: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)



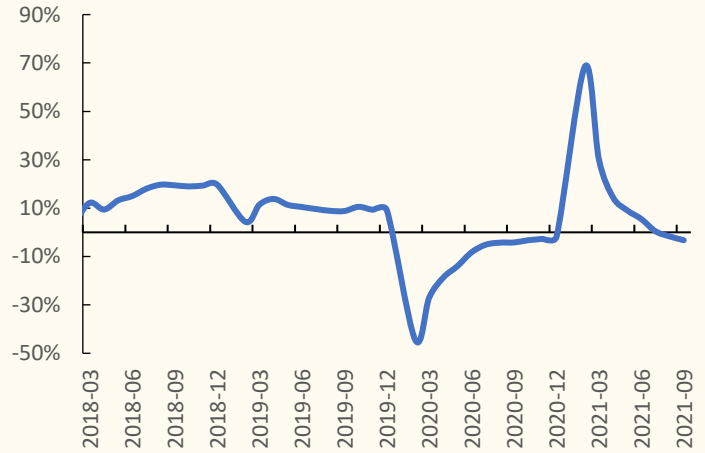
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



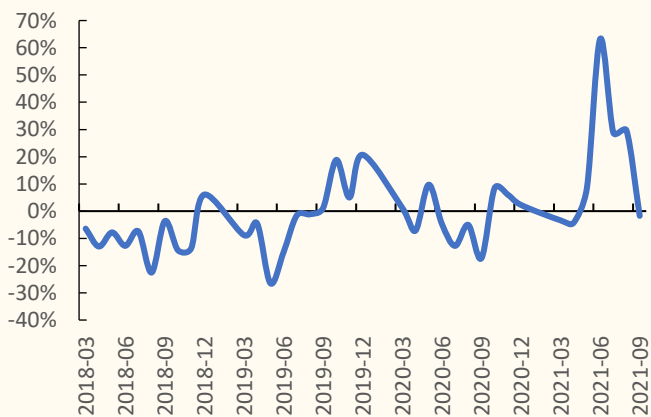
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



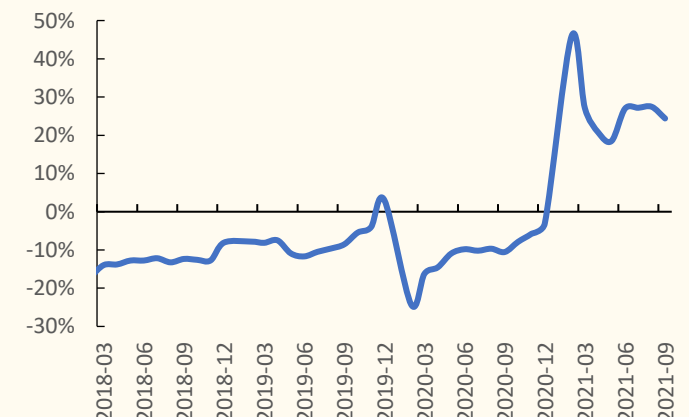
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



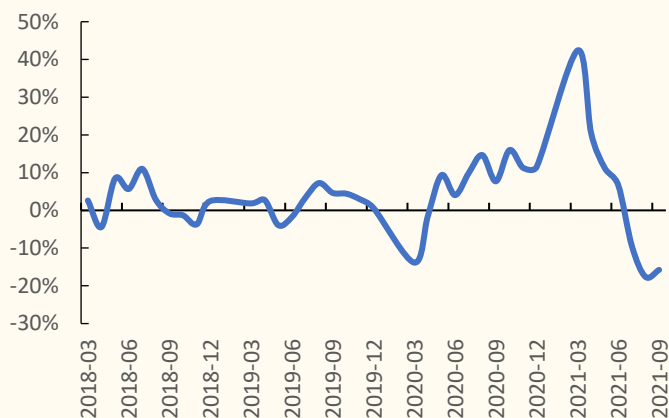
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



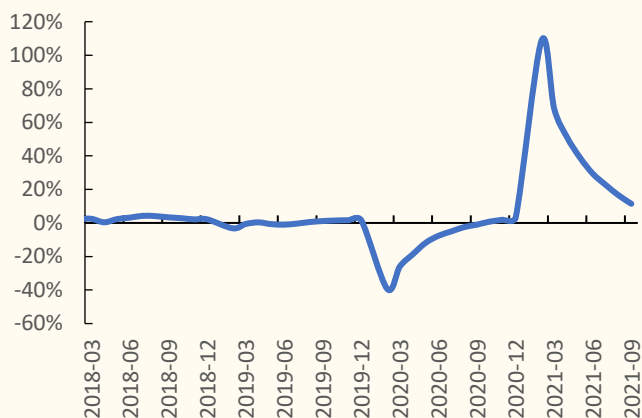
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)



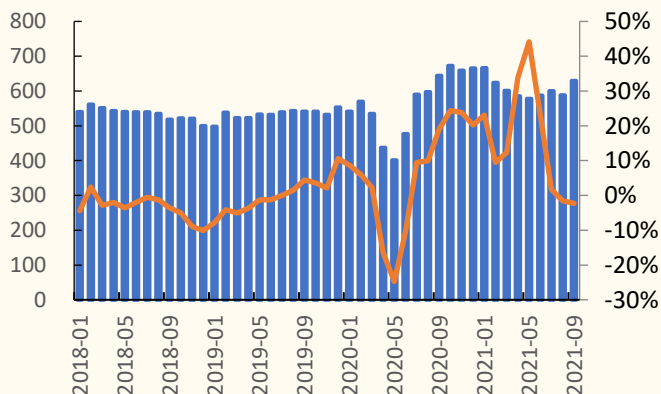
来源: wind, 国金证券研究所

**美国房屋销售:** 9月成屋销售套数(折年数)同比下降2.3%,而9月新屋销售套数(折年数)同比下降17.6%,但我们认为整体来看美国地产依然处于景气周期中,近期的销售放缓与房屋供给紧缺因素关联较大。

**美国贷款利率:** 美国30年期住房贷款利率本周为3.0%,环比上周下降0.1%,仍处于近20年的低位。

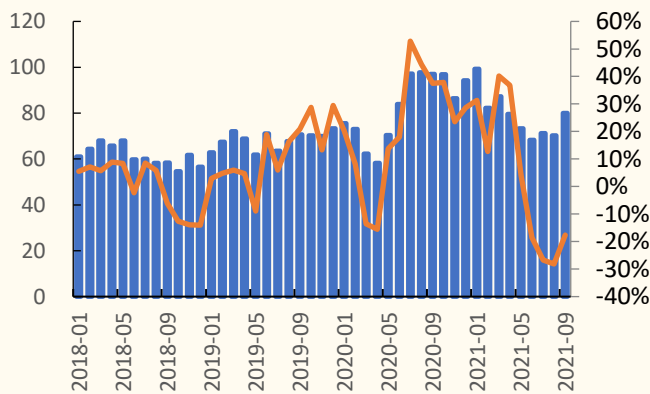
**美国房屋空置率:** 三季度末为0.9%,已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)



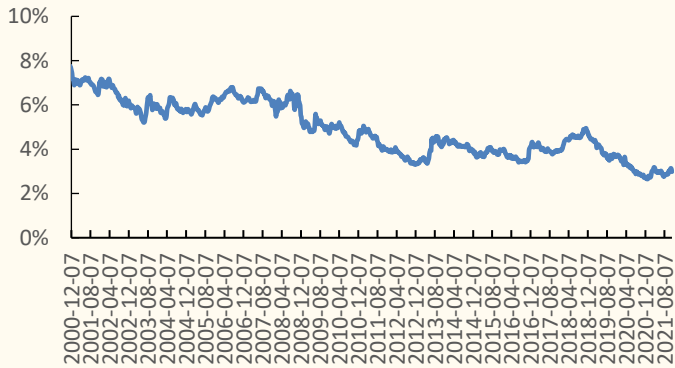
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)



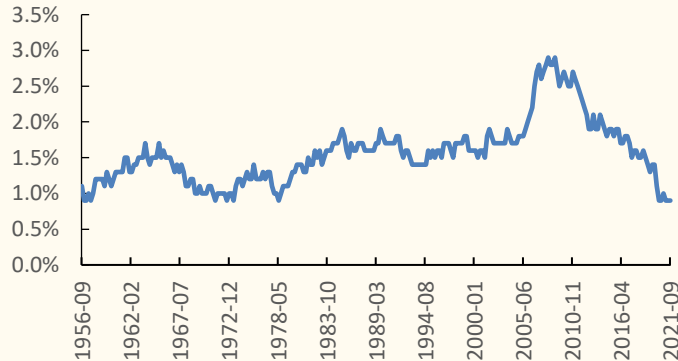
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 美国住房抵押贷款利率(30年期,周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 美国房屋空置率(季度)



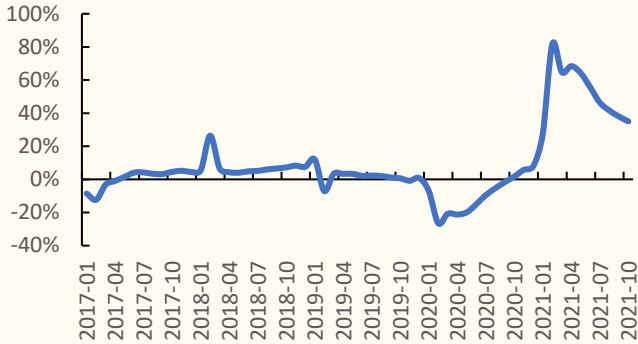
来源: wind, 国金证券研究所

### 2.1.2 家具出口及国内零售额数据

**家具出口：**10月中国家具出口金额同比增长14.4%，累计同比增长35%，10月依然延续较好增长，预计由越南疫情导致订单回流所致。越南家具出口金额单10月同比下降26.6%，累计同比增长15.6%。

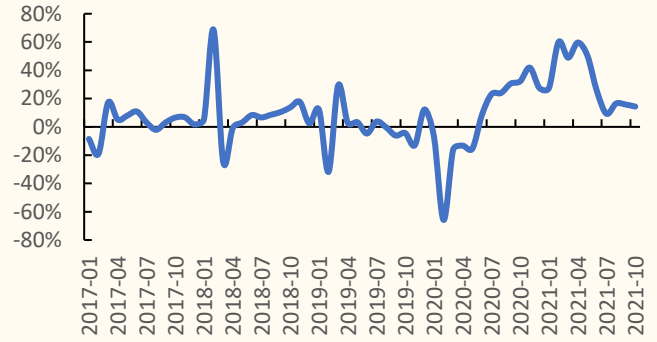
**国内家具零售额：**9月中国家具类零售额同比增长3.4%，累计同比增长20.7%。

图表 18：中国家具出口金额累计同比（月度）



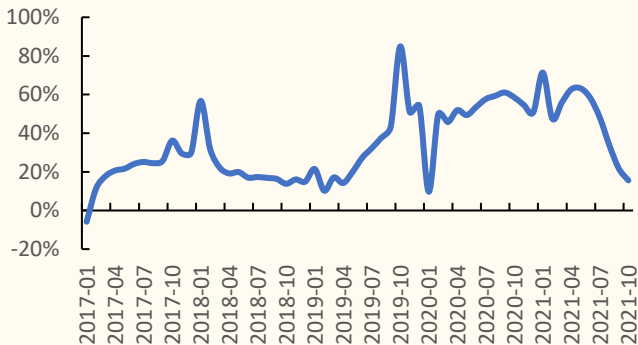
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：中国家具出口金额当月同比（月度）



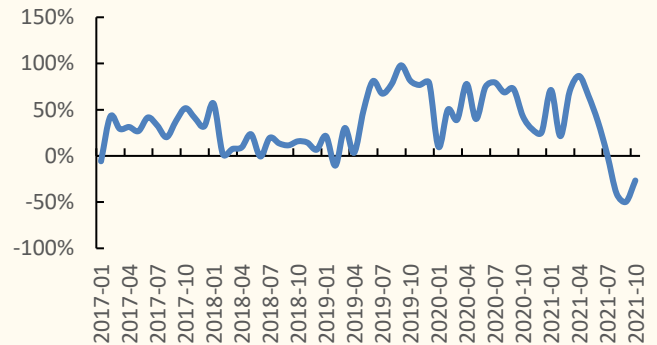
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



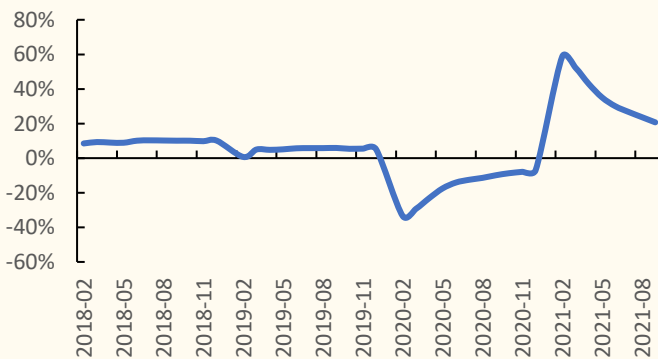
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



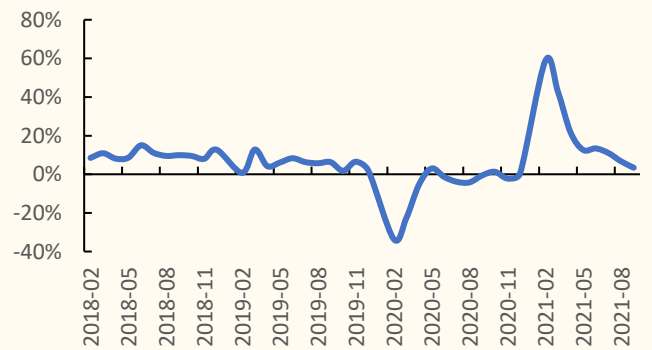
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 22：零售额：家具类累计同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：零售额：家具类当月同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

### 2.1.3 家具原材料价格数据

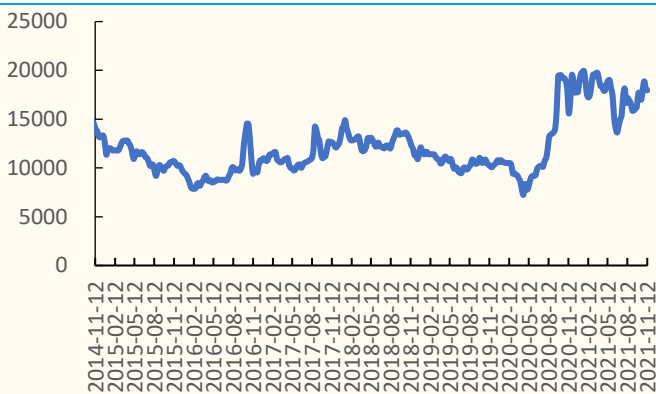
本周国内软泡聚醚均价为 16880.0 元/吨，环比上周下降 1080.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 17567.1 元/吨，同比上升 47.1%。

本周国内 MDI 均价为 22980.0 元/吨，环比上周下降 520.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 22270.3 元/吨，同比上升 33.9%。

本周国内 TDI 均价为 14970.0 元/吨，环比上周下降 270.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 14457.4 元/吨，同比上升 18.3%。

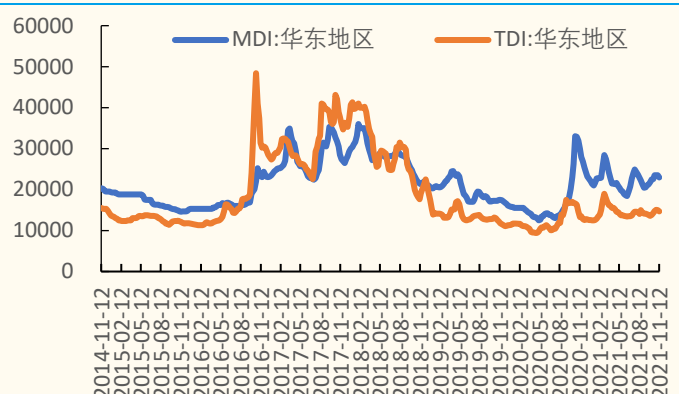
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 10 月继续上行，环比 9 月上升 220.5 美元/吨，TDI 价格 10 月基本持平；欧洲地区 MDI 价格 10 月环比 9 月上升 304.4 美元/吨，TDI 价格也有所回落，环比 9 月下降 44.7 美元/吨。

图表 24: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



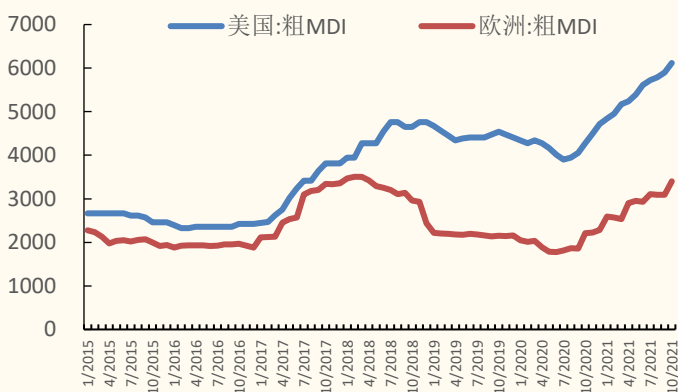
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



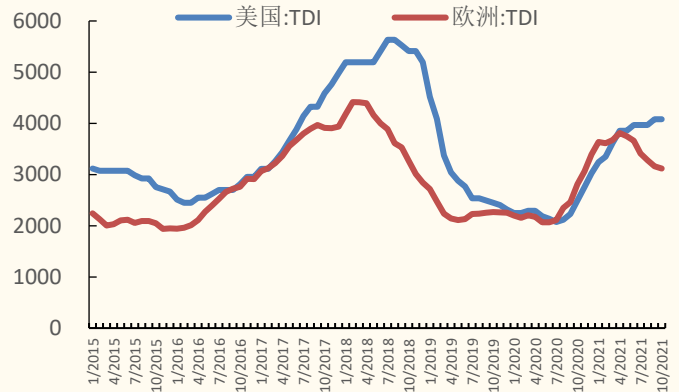
来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 27: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

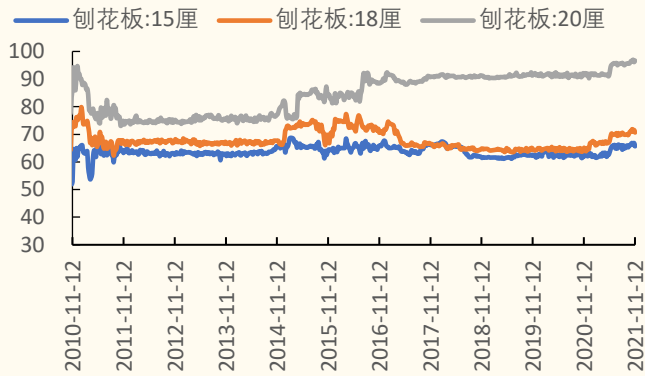


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

**刨花板:** 18 厘米刨花板本周均价为 70.7 元/张，环比上周下降 0.9 元/张，今年以来截止本周末均价为 69.0 元/张，同比上升 7.0%。

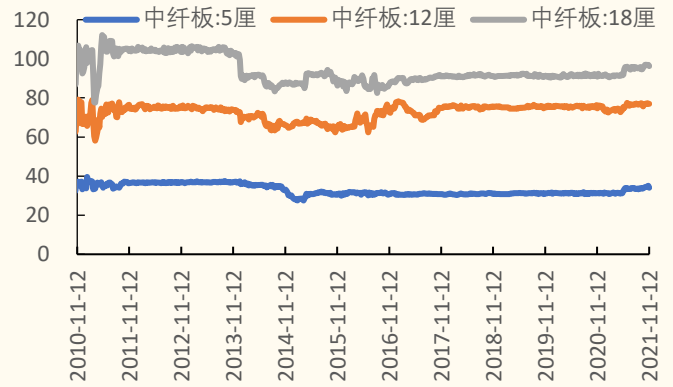
**中纤板:** 12 厘米中纤板本周均价为 77.0 元/张，环比上周基本持平，今年以来截止本周末均价为 75.5 元/张，同比下降 0.03%。

图表 28: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

## 2.2、造纸板块行业高频数据跟踪

图表 30: 本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称		1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
<b>原材料</b>								
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5067	-73
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4476	-2
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3725	1
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-68	2391	168	2483	-26
<b>纸品</b>								
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5402	26
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5388	22
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	5995	35
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5703	26
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4828	-5

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 11 月 5 日至 11 月 11 日

### 2.2.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

本周进口木浆现货市场偏弱整理。11 月 5 到 11 月 11 日, 进口针叶浆周均价 5067 元/吨, 较上周下滑 73 元/吨, 进口阔叶浆周均价 4476 元/吨, 较上周下滑 2 元/吨, 本周上期所针叶浆期货收盘价 4868 元/吨, 环比上周-164 元/吨。



图表 31: 本周上期所针叶浆期货收盘价 4868 元/吨, 环比上周-164 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

## 2) 成品纸:

**本周铜版纸市场震荡整理。**据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5388 元/吨, 环比上周上涨 22 元/吨。影响价格走势的主要因素有: 第一, 纸企挺价意向较强, 产线转产现象仍存, 供应压力略缓; 第二, 下游经销商成交清淡, 价格上行动力不足, 局部价格探涨, 然起伏有限, 业者操盘谨慎; 第三, 下游印厂刚需采购, 需求利好不足。

**本周双胶纸市场区间震荡。**据卓创资讯数据显示, 本周 70g 双胶纸市场均价为 5402 元/吨, 环比上周上涨 26 元/吨。影响价格走势的主要因素有: 第一, 山东太阳发出涨价函, 提涨 200 元/吨, 积极跟进订单落实, 规模纸厂挺价意向强烈; 中小纸厂订单一般, 价格多以稳为主; 第二, 下游经销商交投有限, 价格区间整理, 局部个别价格略有回落, 整体市场趋稳; 第三, 下游印厂适量备货, 需求面支撑一般。

**本周白卡纸市场小幅整理, 局部低端价格减少, 整体重心略有上移, 各区域价差缩小。**据卓创资讯数据显示, 本周 250-400g 平张白卡纸市场含税周均价 5994.64 元/吨, 较上周增长 35 元/吨, 影响本周价格走势的原因有: 第一, 纸厂稳盘为主, 近期库存不大, 控制发货; 第二, 渠道流通压力减弱, 且部分规格对白板纸替代有所增加, 供应偏紧, 贸易商价格暂显坚挺; 第三, 市场需求稳中略增, 整体放量不大, 下游刚需补货为主, 对后市信心欠佳, 备货仍偏谨慎。

### 2.2.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

**本周国废黄板纸市场价格北涨南弱。**据卓创资讯监测数据显示, 本周 (11 月 5 日至 11 月 11 日) 国废黄板纸周均价为 2483 元/吨, 环比上周下降 26 元/吨。价格上涨主要因为以下几个方面: 1. 北方普遍降雪短暂影响市场交投; 2. 废纸打包站回收量偏少; 3. 局部纸厂到货量减少; 4. 多数纸厂采购兴趣较高。

#### 2) 成品纸:

**本周瓦楞纸市场弱势运行, 北方市场回落 50-150 元/吨。**据卓创资讯监测数据显示, 本周瓦楞纸全国周均价 4828 元/吨, 环比上周下降 5 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面: 首先, 纸企销售策略略有分化, 规模纸企 16 日仍有提涨计划, 但部分中小纸厂在出货压力下, 多执行优惠成交; 其次, 原料废纸价格北涨南弱, 但能源成本下滑, 成本压力减缓, 纸价可调整空

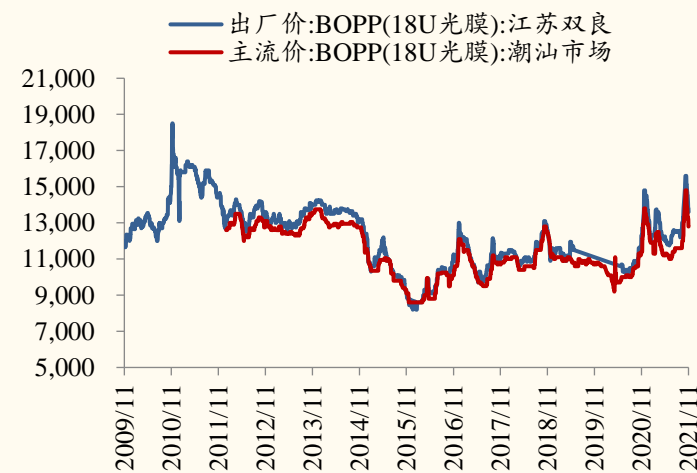
间增大；最后，下游包装厂订单跟进一般，多消耗前期库存为主，因此本周整体走货平平，纸企库存呈增加趋势。

本周箱板纸市场整体稳定，局部窄幅震荡，目前规模纸企和中小纸企操作策略略显分化。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 5703 元/吨，较上周均价上涨 26 元/吨。当前影响市场的主要因素有：首先，规模纸企下周 16 号继续计划提涨 100 元/吨，加之提前发布假期检修计划，保价心态较为明显；其次，原料废纸周均价录得上涨，成本支撑仍存；最后，目前下游补库氛围较清淡，整体交投气氛略显疲态，市场实单商谈现象有所增加，但箱板纸表现较瓦楞纸略坚挺。

### 2.3、其他材料价格变动一览

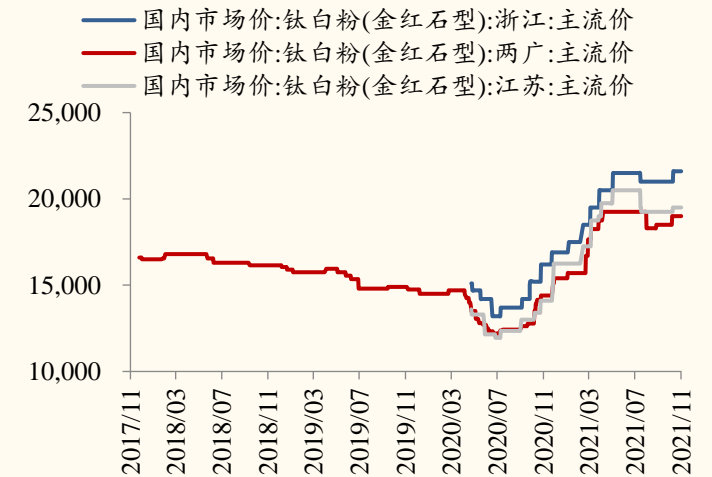
BOPP 膜价格 13600 元/吨，环比上周-500 元/吨，钛白粉价格 19000 元/吨，环比上周保持不变，粘胶短纤价格 14500 元/吨，环比上周-300 元/吨，涤纶短纤价格 7350 元/吨，环比上周-250 元/吨。

图表 32：本周 BOPP 膜 13600 元/吨，环比-500 元/吨



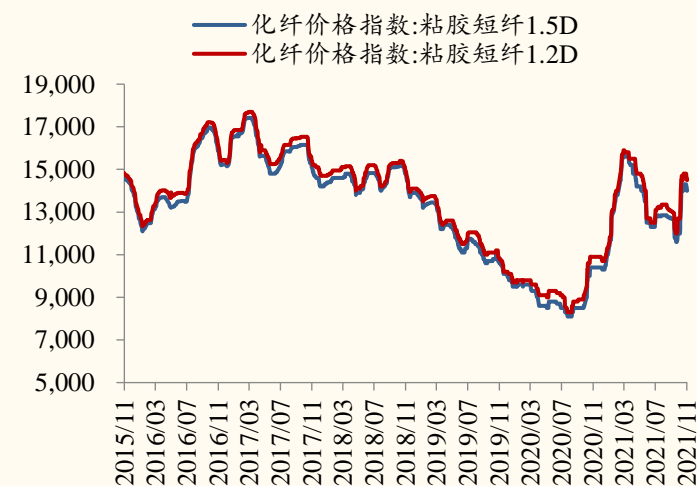
来源：WIND，国金证券研究所

图表 33：本周钛白粉 19000 元/吨，环比上周保持不变



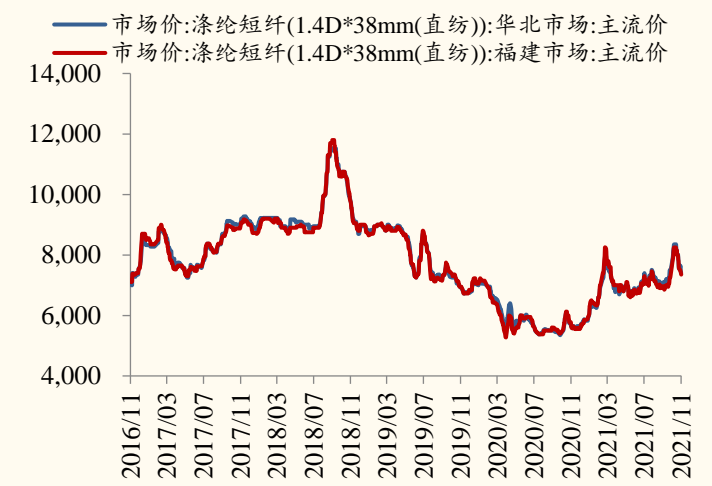
来源：WIND，国金证券研究所

图表 34：本周粘胶短纤 14500 元/吨，环比-300 元/吨



来源：WIND，国金证券研究所

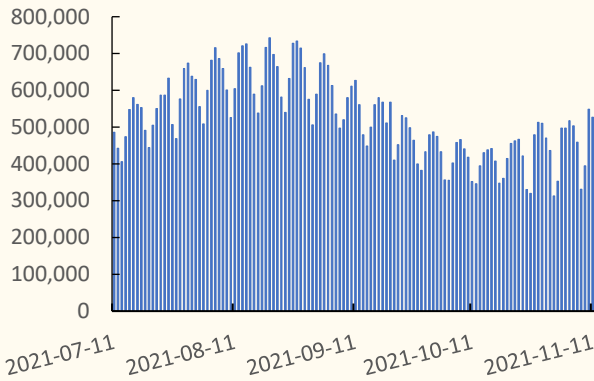
图表 35：本周涤纶短纤 7350 元/吨，环比-250 元/吨



来源：WIND，国金证券研究所

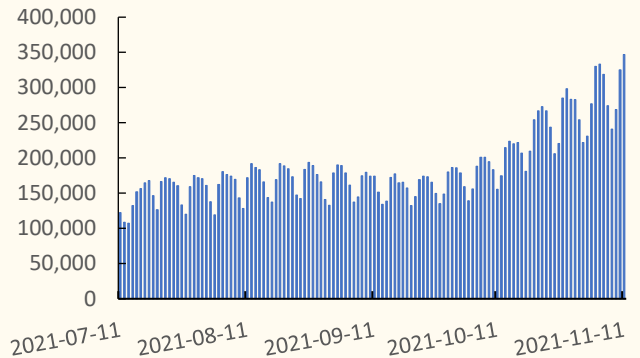
三、海外疫情动态更新情况

图表 35: 全球新冠肺炎确诊病例当日新增



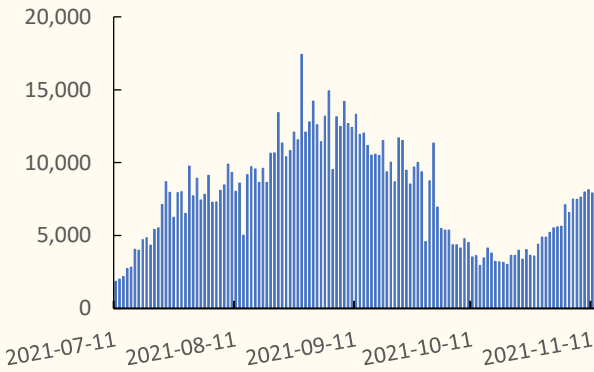
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 36: 欧洲新冠肺炎确诊病例当日新增



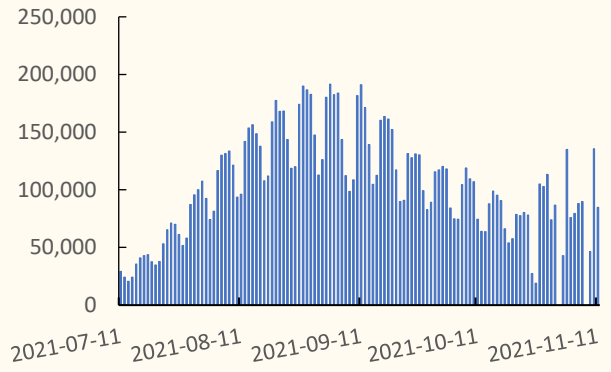
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 越南新冠肺炎确诊病例当日新增



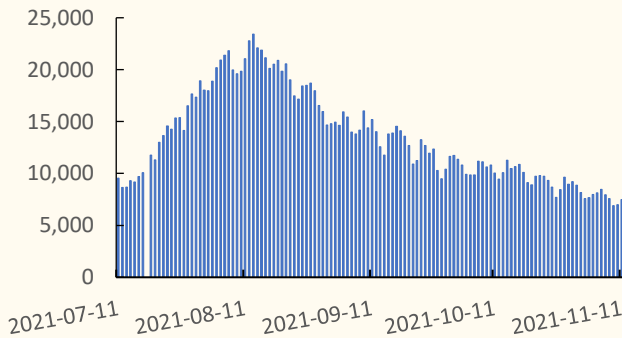
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 美国新冠肺炎确诊病例当日新增



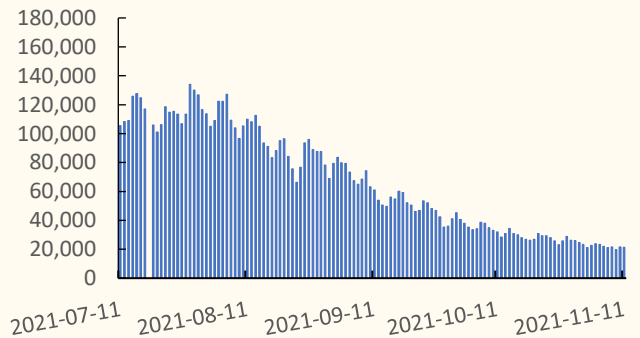
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 泰国新冠肺炎确诊病例当日新增



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 东南亚新冠肺炎确诊病例当日新增



来源: WIND, 国金证券研究所

#### 四、重点公司估值及盈利预测

图表 36: 重点公司标的估值及盈利预测

板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	230	9.1	6.0	7.1	8.1	25.3	38.3	32.3	28.2	4.7
	3331.HK	维达国际	265	18.7	16.5	19.4	22.3	14.2	16.1	13.7	11.9	2.2
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	325	19.5	33.5	33.9	44.4	16.6	9.7	9.6	7.3	1.7
	600966.SH	博汇纸业	139	8.3	24.6	21.3	23.7	16.7	5.7	6.6	5.9	1.9
	000488.SZ	晨鸣纸业	212	17.1	23.2	16.1	23.1	12.4	9.1	13.1	9.2	1.1
	600567.SH	山鹰国际	151	13.8	19.1	22.5	25.9	10.9	7.9	6.7	5.8	0.9
	603733.SH	仙鹤股份	282	7.2	11.9	14.7	18.8	39.4	23.7	19.2	15.0	4.7
定制	002572.SZ	索菲亚	160	11.9	13.7	16.1	19.1	13.4	11.7	10.0	8.4	2.5
	300616.SZ	尚品宅配	87	1.0	1.3	1.8	2.5	86.3	66.0	47.9	34.7	2.4
	603833.SH	欧派家居	793	20.6	27.8	34.1	41.5	38.4	28.6	23.3	19.1	5.7
	603801.SH	志邦家居	70	4.0	5.1	5.9	7.1	17.7	13.8	11.8	9.9	3.0
软体	603816.SH	顾家家居	427	8.5	17.3	21.0	25.7	50.5	24.7	20.3	16.6	5.3
	1999.HK	敏华控股	499	19.5	24.7	30.6	36.5	25.6	20.2	16.3	13.7	4.4
	603313.SH	梦百合	82	3.8	-1.4	4.3	7.5	21.5	-	18.8	10.9	2.6
个护	605009.SH	豪悦护理	85	6.0	6.6	8.2	9.5	14.1	12.8	10.4	9.0	2.9
电子烟	6969.HK	思摩尔	1,963	24.0	56.8	73.8	97.0	81.8	34.6	26.6	20.2	11.0
	0336.HK	华宝国际	471	4.2	10.5	13.5	16.9	112.5	44.8	34.9	27.9	3.9
其他	688793.SH	倍轻松	66	0.7	1.2	1.8	2.6	93.2	55.6	36.1	25.4	10.5

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2021.11.12

#### 风险提示

**国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:** 今年国内消费表现疲软, 如果国内需求持续放缓, 且持续的时间超预期, 对消费行业的基本面将带来不利影响。

**地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:** 若受共同富裕、房住不炒的政策作用, 国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态, 将对家居板块的基本面带来不利影响。

**化工原料价格上涨幅度和时间超预期:** 若化工原料价格受双碳政策影响, 在目前价格已经大幅上涨的基础之上, 继续大幅上涨, 且上涨时间超出预期, 将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

**人民币对美元大幅升值:** 如果人民币对美元再度大幅升值, 将影响轻工板块的出口, 以及对相关上市公司带来较大的汇兑损失。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;  
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;  
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402