

2021年12月05日

# 看好定制家具板块估值修复，电子烟合法化 推荐行业龙头思摩尔国际

增持（维持）

## 投资要点

■ **上周行情：轻工制造板块上涨。**2021年11月29日至2021年12月5日，上证综指上涨1.22%，深证成指上涨0.78%，轻工制造指数上涨0.42%，在28个申万行业中排名第19；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸（+3.06%）、包装印刷（+1.90%）、家用轻工（-1.85%）。

■ **家具：三部委表态支持房企融资，推荐索菲亚、欧派家居，建议关注志邦家居、江山欧派。**2021Q2-3地产风险发酵引发市场对于定制家居企业应收账款风险和后续大宗业务可持续性的担忧，板块估值处于2017年以来低位，风险因素已得到市场的充分预期。2021/12/03广东省政府已派出工作组入驻恒大，同日三部委表态支持房企的正常融资。此外，2021年11月北上广深二手房交易在信贷宽松下已有明显修复，有望进一步带动新房销售回暖。我们认为前期压制估值的因素已在逐步修复，定制板块估值有望修复。结合大宗业务收入占比、应收账款风险及估值水平，推荐【索菲亚】、【欧派家居】，建议关注【志邦家居】、【江山欧派】、【金牌厨柜】。此外，建议持续关注原材料及海运费占比较高的出口链标的，推荐【梦百合】，建议关注【海象新材】、【乐歌股份】、【久祺股份】。基于长期投资角度，建议把握软体龙头低估的布局机会，推荐【顾家家居】、【敏华控股】、【喜临门】。

■ **电子烟：电子烟国标及管理暂行办法（征求意见稿）接连推出，行业走向合法化看好思摩尔国际。**2021/11/10，国务院批准电子烟纳入烟草专卖管理条例；2021/11/30电子烟国标（征求意见稿）出台；2021/12/02国家烟草局披露电子烟管理办法（征求意见稿），标志着电子烟进入合法化、合规化时代，行业相关政策的制定明显加速。电子烟国标和电子烟管理办法整体内容在我们预期之内，同时国家烟草局明确表态在政策过渡期，现有电子烟生产经营主体可正常开展生产经营活动。我们认为合法化、合规化的进程将平稳推行，其中生产企业（特别是出口企业）受到的影响会小于品牌商。随着各项政策的逐步完善和落地，行业中长期发展前景逐步得到确认，继续推荐【思摩尔国际】：前期对于国内市场发展担忧情绪有望缓解；和中烟关系密切具有技术、产品优势的【华宝国际】；建议关注与中烟合作密切，布局香精香料，估值性价比较高的【劲嘉股份】；拥有稠浆法薄片生产技术的企业【集友股份】。

■ **风险提示：**限电政策影响产能，原材料价格波动，中美贸易摩擦加剧，下游需求偏弱等。注：全文除特殊标注外，其余货币均为人民币。

证券分析师 张潇  
执业证号：S0600521050003

zhangxiao@dwzq.com.cn  
证券分析师 邹文婕  
执业证号：S0600521060001

zouwj@dwzq.com

## 行业走势



## 相关研究

- 1、《轻工制造行业动态点评：电子烟管理办法征求意见稿出台，跨入合法发展时代》2021-12-03
- 2、《轻工制造行业动态点评：电子烟国标征求意见稿出台，行业规范化再进一步》2021-12-01
- 3、《推荐电子烟产业链相关标的，政策逐步落地龙头格局持续利好：轻工制造行业周报》2021-11-30

表1：重点公司估值（估值截至2021/12/03）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS(元)			PE(倍)			投资评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
603833	欧派家居	729.8	119.80	3.39	4.47	5.35	29	22	18	买入
002572	索菲亚	155.6	17.05	1.31	1.50	1.82	13	11	9	增持
603816	顾家家居	427.1	67.55	1.34	2.70	3.29	50	25	21	买入
1999	敏华控股	455.3	11.52	0.49	0.62	0.78	24	19	15	买入
603313	梦百合	83.5	17.17	0.78	-0.06	1.26	22	-	14	增持

资料来源：Wind，东吴证券研究所

注：盈利预测来自东吴证券研究所；敏华控股货币为港元，数据对应年份为FY2021、FY2022E、FY2023E。

## 内容目录

<b>1. 本周专题：关注定制估值修复机会，悦刻披露三季报</b> .....	<b>4</b>
1.1. 三部委表态支持房企正常融资，关注定制板块估值修复机会 .....	4
1.1.1. 三部委表态：恒大事件为个例，将支持房企正常融资 .....	4
1.1.2. 建议积极布局低估值、低风险的定制标的 .....	4
1.2. 雾芯科技（悦刻）三季报梳理 .....	6
<b>2. 上周行情：轻工制造板块维持上涨</b> .....	<b>8</b>
<b>3. 重要行业新闻</b> .....	<b>11</b>
3.1. 造纸 .....	11
3.2. 电子烟 .....	11
3.3. 家具 .....	11
<b>4. 家居重点行业数据更新</b> .....	<b>12</b>
4.1. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售仍呈下行态势 .....	12
4.2. 原材料成本：MDI 及聚醚价格同比下跌、TDI 同比上涨 .....	13
4.3. 家具月度数据：建材卖场销售景气度上行 .....	14
4.4. 地产月度数据：10 月竣工、新房销售及新开工表现偏弱 .....	16
<b>5. 造纸重点行业数据更新</b> .....	<b>18</b>
5.1. 原材料成本：废纸、木浆周环比上升 .....	18
5.2. 纸价：箱板纸/瓦楞纸/双铜纸/双胶纸周环比上升 .....	19
<b>6. 公司重点公告</b> .....	<b>21</b>
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图 1: 主要定制企业 2021/9/30 应收账款及应收票据占 2021Q3 营业收入的比例 .....	5
图 2: 定制板块 PE-Band (截至 2021/12/03) .....	5
图 3: 主要定制企业大宗渠道收入占比 (2021Q1-3) .....	6
图 4: 雾芯科技分季度营业收入&QoQ.....	7
图 5: 雾芯科技分季度净利润&QoQ.....	7
图 6: 各行业周涨跌幅 (2021/11/29-2021/12/05) .....	8
图 7: 轻工二级子版块周涨跌幅 (2021/11/29-2021/12/05) .....	8
图 8: 轻工三级子版块周涨跌幅 (2021/11/29-2021/12/05) .....	8
图 9: 轻工制造及其子版块近一年 (2021/11/29-2021/12/05) 行情走势.....	9
图 10: 30 大中城市商品房累计成交面积 (亿平方米) .....	13
图 11: 一线城市累计成交面积 (亿平方米) .....	13
图 12: 二线城市累计成交面积 (亿平方米) .....	13
图 13: 三线城市累计成交面积 (亿平方米) .....	13
图 14: 2021/1/1-2021/12/02 中国木材价格指数 CTI .....	14
图 15: 2021/1/1-2021/12/03MDI 国内现货价 (元/吨) .....	14
图 16: 2021/1/1-2021/12/03TDI 国内现货价 (元/吨) .....	14
图 17: 2021/1/1-2021/12/3 软泡聚醚华东市场价 (元/吨) .....	14
图 18: 2019/10-2021/10 家具制造业累计营收 (亿元) .....	15
图 19: 2019/10-2021/10 家具制造业累计利润总额 (亿元) .....	15
图 20: 建材家居卖场累计销售额 (亿元) .....	15
图 21: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI) .....	15
图 22: 家具及零件月度出口金额 (亿美元) .....	16
图 23: 家具及零件累计出口金额 (亿美元) .....	16
图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米) .....	16
图 25: 累计房屋新开工面积 (亿平方米) .....	16
图 26: 累计商品房销售面积 (亿平方米) .....	17
图 27: 废黄板纸参考价 (元/吨) .....	18
图 28: 木浆参考价 (元/吨) .....	18
图 29: 木浆 CFR 现货价 (美元/吨) .....	18
图 30: 上交所纸浆期货指数收盘价 (元/吨) .....	18
图 31: 箱板纸参考价 (元/吨) .....	19
图 32: 瓦楞纸参考价 (元/吨) .....	19
图 33: 双胶纸参考价 (元/吨) .....	19
图 34: 双铜纸参考价 (元/吨) .....	19
图 35: 白卡纸参考价 (元/吨) .....	20
图 36: 白板纸参考价 (元/吨) .....	20
图 37: 木浆生活用纸参考价 (元/吨) .....	20
表 1: 重点公司估值 (估值截至 2021/12/03) .....	1
表 2: 主要定制家居企业盈利预测及估值 (截至 2021/12/03) .....	6
表 3: 核心家具标的估值表.....	9
表 4: 2021/11/28- 12/04 三十大中城市商品房成交情况.....	12

## 1. 本周专题：关注定制估值修复机会，悦刻披露三季报

### 1.1. 三部委表态支持房企正常融资，关注定制板块估值修复机会

#### 1.1.1. 三部委表态：恒大事件为个例，将支持房企正常融资

2021/12/3 恒大公告称，公司收到一笔金额为 2.6 亿美元的私募债的偿还通知，并称在集团未能履行担保或其他财务责任的情况下，可能导致债权人要求债务加速到期。同日晚间，广东省人民政府约谈恒大实控人许家印，并同意向恒大派出工作组，督促推进企业风险处置工作，督促切实加强内控管理，维护正常经营。

2021/12/3 晚间，央行公告表示，恒大集团出现风险主要源于自身经营不善、盲目扩张；短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能。银保监会则表态称，恒大违约是个案现象，不会影响中长期市场的正常融资功能。证监会则表态涉房上市公司、债券发行人经营财务指标总体健康，恒大集团风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控；后续将支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。

#### 1.1.2. 建议积极布局低估值、低风险的定制标的

**定制家具企业整体应收账款风险可控。**截至 2021/9/30，尚品宅配、金牌厨柜、欧派家居、志邦家居、索菲亚、皮阿诺、江山欧派应收账款及应收票据合计分别为 1.83、1.27、12.40、4.47、15.49、8.01、14.13 亿元，占 2021Q1-3 营业收入的比例分别为 3.5%、5.7%、8.6%、13.5%、21.4%、60.8%、61.8%。

**欧派家居：**应收票据及应收账款余额较低，且通过经销商进行风险隔离，恒大信用风险对公司几乎没有直接影响。

**金牌厨柜、志邦家居：**风险控制意识较强，前期并未与恒大展开合作，应收账款及应收票据总额较小。

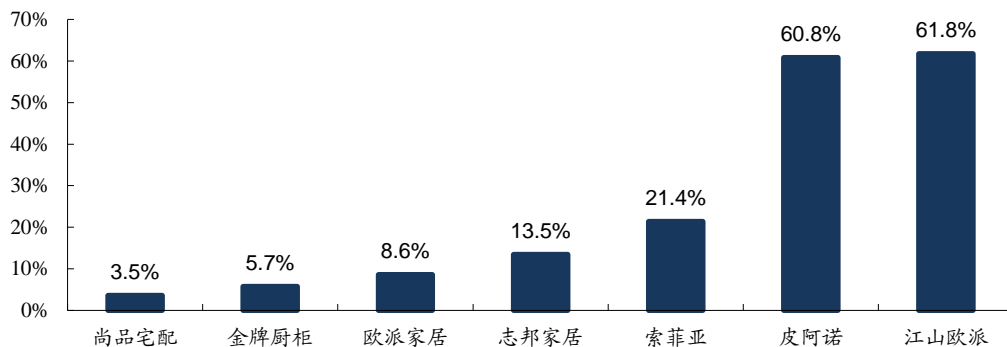
**索菲亚：**于 2021 年 4 月起停止对恒大的接单，2021Q3 通过以应收票据置换合资公司股权、房产等资产的形式，已减少 5.12 亿元恒大应收票据，后续风险逐步降低。

**江山欧派：**截至 2021/10/27，公司应收恒大地产集团的商业汇票余额为 6.82 亿元，其中已到期未兑付的商业承兑汇票金额为 3.18 亿元。2021/9/10，公司通过全资子公司向恒大提起诉讼，要求支付 1.76 亿元未兑付商业汇票；2021/10/12 再次提起诉讼，要求支付拖欠贷款共 3.61 亿元。通过法律手段介入后，公司后续应收风险有望得到较好控制。

**皮阿诺：**公司于 2021 年 6 月停止与恒大的合作，2021Q3 来自恒大的收入 0.88 亿元，同比-48.5%，非恒大客户收入 0.81 亿元，同比+33.2%。随着其他地产大客户进入放

量期，公司应收账款及现金流压力有望逐步减轻。

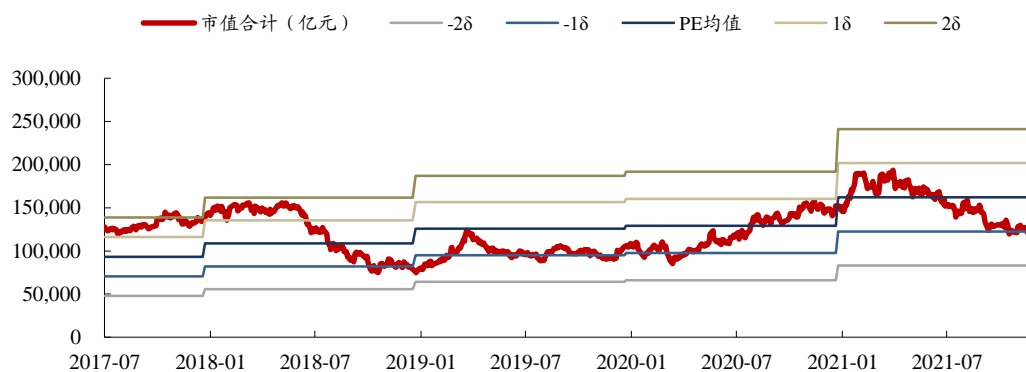
图 1：主要定制企业 2021/9/30 应收账款及应收票据占 2021Q-3 营业收入的比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

定制板块估值已充分反映应收账款及地产风险。定制家具子版块 PE 处于 2017/07 以来的低位，充分反映对于应收账款及地产销售走弱的担忧。

图 2：定制板块 PE-Band（截至 2021/12/03）



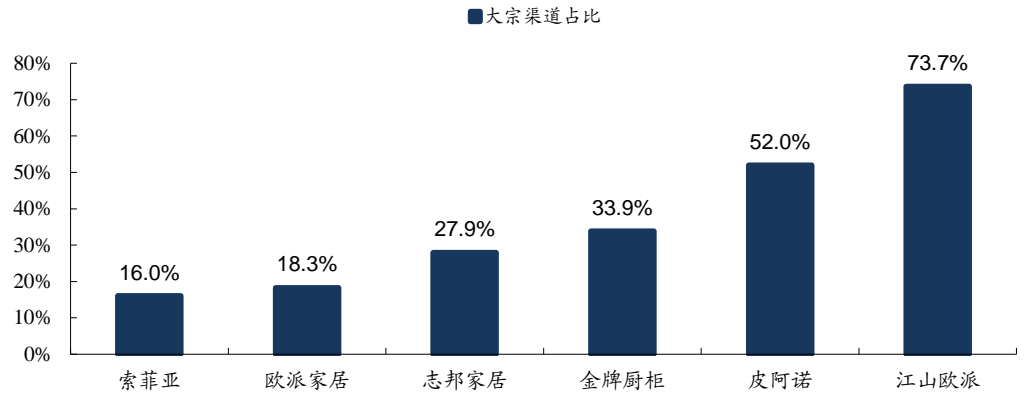
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：样本包括欧派家居、索菲亚、尚品宅配、金牌厨柜、志邦家居、皮阿诺、江山欧派、好莱客，其中欧派家居、索菲亚、尚品宅配、皮阿诺、好莱客盈利预测来自于东吴证券研究所，金牌厨柜、志邦家居、江山欧派盈利预测来自于 wind 一致性预期。

二手房成交回暖叠加市场地产融资宽松预期，推荐索菲亚、欧派家居，关注志邦家居、江山欧派。2021 年 11 月，北上广深二手房成交量环比均有明显上涨。其中，北京共成交 11851 套二手住宅，环比+26%；上海共成交 14607 套二手住宅，环比+12.5%；广州二手住宅网签宗数 6044 宗，环比+15.06%；深圳共成交 2118 套二手住宅，环比+32%。2021 年 11 月信贷宽松对二手房市场产生了较为明显的提振作用，后续二手房交易的回

暖有望带动新房销售回升。此外，三部委联合表态支持房企的正常融资，前期压制定制板块估值的因素边际好转，大宗占比较高的标的有望率先受益，迎来估值修复。结合大宗业务占比、应收账款风险及估值水平，推荐【索菲亚】、【欧派家居】，建议关注【志邦家居】、【江山欧派】、【金牌厨柜】。

图 3: 主要定制企业大宗渠道收入占比 (2021Q1-3)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 2: 主要定制家居企业盈利预测及估值 (截至 2021/12/03)

	归母净利润 (百万元)		YoY (%)		PE	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
欧派家居	2,724	3,261	32.1%	19.7%	27	22
索菲亚	1,367	1,657	14.6%	21.2%	11	9
尚品宅配	185	331	82.6%	78.5%	46	26
金牌厨柜	337	434	15.2%	28.7%	15	11
志邦家居	511	634	29.3%	24.0%	13	10
皮阿诺	242	296	22.9%	22.3%	12	10
江山欧派	501	625	17.6%	24.8%	11	9

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 欧派家居、索菲亚、尚品宅配、皮阿诺盈利预测来自东吴证券研究所, 金牌厨柜、志邦家居、江山欧派盈利预测来自于 wind 一致性预期, 估值截至 2021/12/03

## 1.2. 雾芯科技 (悦刻) 三季度梳理

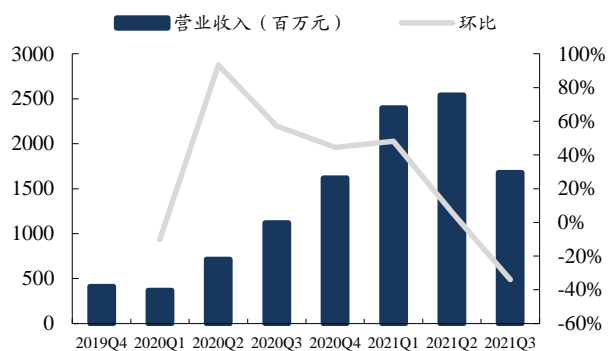
受外部因素扰动, 雾芯科技营业收入出现下滑。2021/12/3, 雾芯科技发布 2021Q3 业绩报告, 2021Q3 实现收入 16.8 亿人民币, 较 2021Q2 环比-34.0%, 相比 2020 年同期同比+49.7%; 净利润 9.7 亿人民币, 较 2021Q2 环比+18.2%; Non-GAAP 净利润 4.5 亿人民币, 较 2021Q2 环比-30.5%。雾芯科技 2021Q3 营业收入环比下降主要由于 (1) 自 2021Q2 末以来对电子烟的负面宣传; (2) 2021Q3 期间政策尚未正式确认; (3) 疫情期

间实施的限制措施使销售和渠道管理承压。

**净利润保持增长态势。**2021Q3 雾芯科技实现毛利 6.6 亿元，环比下降 42.8%；毛利率为 39.1%，较 2021Q2 毛利率 45.1%下降 6pp，毛利率降低主要系（1）促销活动相关的成本增加；（2）存货管理的经费增加。费用方面，2021Q3 销售费用/管理费用/研发费用分别为+0.57/-2.53/-0.45 亿元，环比分别-55.1%/-649.8%/-808.3%，减少主因公司确认的股权激励费用随股价大幅波动（销售/管理/研发费用分别确认股权激励费用减少 0.91/3.20/1.13 亿元），其次由于工资和福利减少。

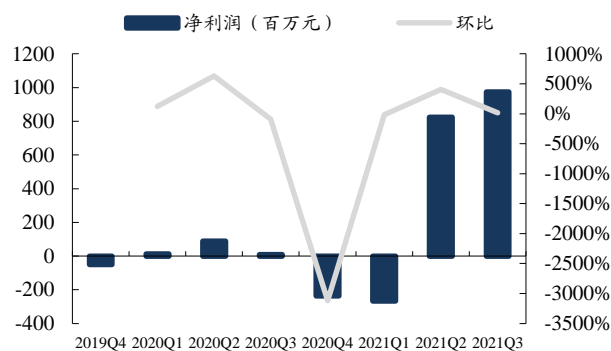
**流动资产保持稳定，抗风险能力较强。**截至 2021Q3 末，雾芯科技现金及等价物、限制性现金、短期银行存款、短期投资和长期银行存款合计为 147.2 亿元，相较 2021Q2 末基本持平。截至 2021Q3 末，经营性现金流为 1.4 亿人民币。

图 4：雾芯科技分季度营业收入&QoQ



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：雾芯科技分季度净利润&QoQ

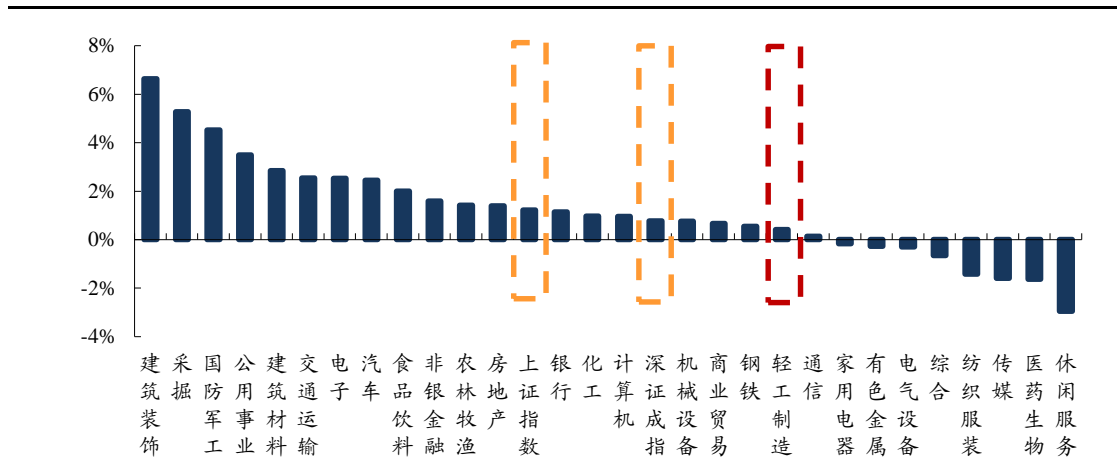


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 上周行情：轻工制造板块维持上涨

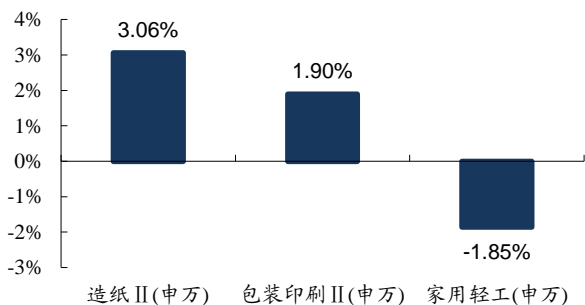
2021年11月29日至2021年12月5日，上证综指上涨1.22%，深证成指上涨0.78%，轻工制造指数上涨0.42%，在28个申万行业中排名第19；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸(+3.06%)、包装印刷(+1.90%)、家用轻工(-1.85%)。

图 6：各行业周涨跌幅（2021/11/29-2021/12/05）



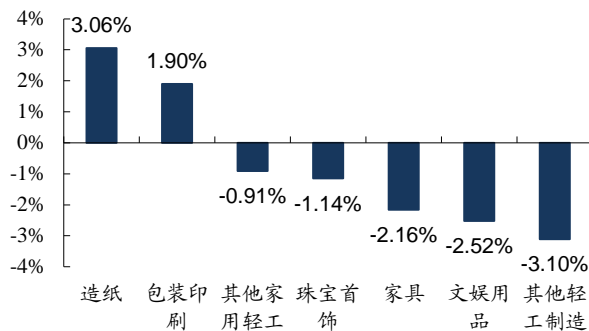
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：轻工二级子版块周涨跌幅（2021/11/29-2021/12/05）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

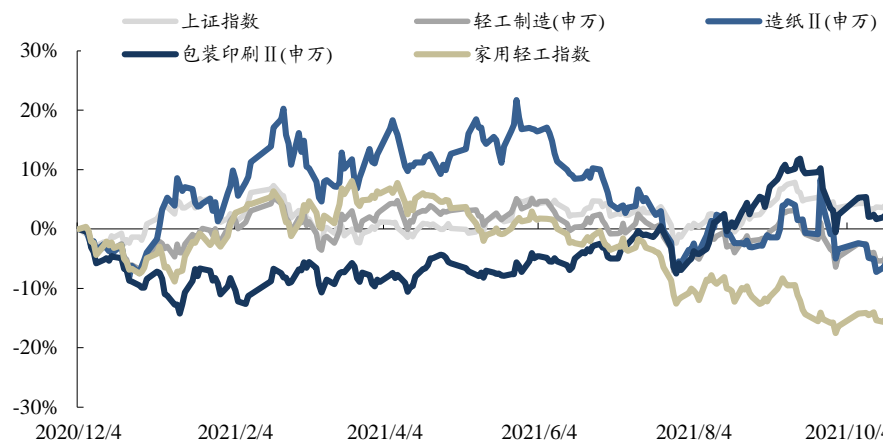
图 8：轻工三级子版块周涨跌幅（2021/11/29-2021/12/05）



数据来源：Wind，东吴证券研究所



图 9: 轻工制造及其子版块近一年 (2021/11/29-2021/12/05) 行情走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 核心家具标的估值表

		归母净利润 (百万元)			YoY (%)			PE		
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
<b>定制</b>										
603833.SH	欧派家居	2,724	3,261	3,857	32.1%	19.7%	18.3%	27	22	19
002572.SZ	索菲亚	1,367	1,657	1,961	14.6%	21.2%	18.3%	11	9	8
300616.SZ	尚品宅配	185	331	457	82.6%	78.5%	38.2%	46	26	18
603180.SH	金牌厨柜*	337	434	539	15.2%	28.7%	24.3%	15	11	9
603801.SH	志邦家居*	511	634	774	29.3%	24.0%	22.1%	13	10	8
002853.SZ	皮阿诺	242	296	338	22.9%	22.3%	14.1%	12	10	9
603208.SH	江山欧派*	501	625	780	17.6%	24.8%	24.9%	11	9	7
603898.SH	好莱客	348	415	489	25.9%	19.4%	17.7%	10	8	7
<b>软体</b>										
603816.SH	顾家家居	1,709	2,078	2,521	102.2%	21.6%	21.3%	25	21	17
1999.HK	敏华控股	2,439	3,078	3,801	26.8%	26.2%	23.5%	19	15	12
603008.SH	喜临门	516	635	763	64.5%	23.1%	20.3%	20	17	14
603313.SH	梦百合	-30	614	887	-108.1%	2114.5%	44.5%	14	14	9
<b>其他家具</b>										
603848.SH	好太太	336	387	436	26.5%	15.2%	12.5%	15	13	12
300729.SZ	乐歌股份*	201	310	467	-7.6%	54.6%	50.5%	38	25	16
603600.SH	永艺股份*	232	315	405	-0.4%	36.0%	28.4%	15	11	9
603661.SH	恒林股份*	398	482	595	9.7%	20.9%	23.5%	10	8	7
603610.SH	麒盛科技*	380	502	634	39.2%	31.9%	26.3%	20	15	12
<b>造纸包装</b>										

002078.SZ	太阳纸业	3,353	4,169	4,576	71.7%	24.3%	9.8%	9	8	7
603733.SH	仙鹤股份*	1,228	1,451	1,739	71.3%	18.1%	19.8%	23	20	16
605377.SH	华旺科技*	425	503	592	63.3%	18.4%	17.7%	12	10	8
600966.SH	博汇纸业*	2,557	2,669	2,860	206.6%	4.4%	7.2%	6	5	5
600567.SH	山鹰国际*	1,941	2,423	2,772	40.5%	24.8%	14.4%	8	6	5
002191.SZ	劲嘉股份*	1,022	1,239	1,498	24.1%	21.2%	20.9%	21	17	14
002831.SZ	裕同科技*	1,238	1,689	2,090	10.5%	36.5%	23.8%	23	17	14
002803.SZ	吉宏股份	328	454	595	-41.3%	38.5%	30.9%	25	18	14
<b>个护</b>										
002511.SZ	中顺洁柔	583	860	1,050	-35.6%	47.4%	22.0%	38	26	21
3331.HK	维达国际	1,640	2,080	2,292	-12.5%	26.9%	10.2%	15	12	11
1044.HK	恒安国际*	3,918	4,111	4,366	-14.7%	4.9%	6.2%	9	9	8
300888.SZ	稳健医疗	1,618	1,972	2,360	-57.5%	21.9%	19.7%	22	18	15
003006.SZ	百亚股份*	236	299	377	29.4%	26.4%	26.4%	33	26	20
605009.SH	豪悦护理	346	495	625	-42.4%	42.9%	26.3%	26	18	15
<b>其他轻工</b>										
603899.SH	晨光文具	1,565	1,909	2,301	24.7%	21.9%	20.6%	33	27	23
6969.HK	思摩尔国际	5,808	6,954	9,078	142.0%	19.7%	30.5%	41	34	26
000026.SZ	飞亚达	426	537	641	44.8%	26.1%	19.4%	12	9	8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：盈利预测来自东吴证券研究所；\*标注为未覆盖标的，盈利预测来自 wind 一致预测；敏华控股、维达国际归母净利润货币为港元，恒安国际、思摩尔国际归母净利润采用 2021/12/03 港元兑人民币中间价 0.82 进行汇率折算；估值截至 2021/12/03。

### 3. 重要行业新闻

#### 3.1. 造纸

【头部纸企携手提价】12月1日起，博汇纸业、APP、太阳纸业等头部纸企再度“携手提价”，此轮涨价涉及白卡纸、铜版纸、双胶纸和复印纸等，提价幅度在200元/吨至300元/吨之间。（中国好包装网）

【俄罗斯进一步限制未加工木材出口】为保护本土森林资源，提高森林与造纸行业的附加值，俄罗斯将进一步限制未加工木材出口。（中国好包装网）

【2021Q1-3全国纸和纸板容器行业累计营收2300亿元】2021Q1-3全国纸和纸板容器制造行业累计营业收入2303.53亿元，同比+16.66%，其中9月营业收入283.04亿元，同比+3.52%。（中国包装联合会）

【劲嘉4.0智慧包装产业园项目落户绥阳】遵义劲嘉新型智能包装有限公司与绥阳县共同打造4.0智慧包装产业园，项目总占地500亩，预计总投资10亿元。（中纸网）

#### 3.2. 电子烟

【电子烟国标征求意见稿发布】据国家标准信息公共服务平台，电子烟国标（20171624-Q-456）状态变更为“征求意见稿”，征求意见稿提出“雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg”。（国家烟草专卖局）

【国家烟草局公告《电子烟管理办法（征求意见稿）》】12月2日，出台的管理办法明确其监管的范围为产生含烟碱的气溶胶供人抽吸的电子传送产品，不包括已纳入卷烟管理的加热卷烟。中烟将建立全国统一的电子烟交易管理平台，电子烟生产企业、代工企业、品牌持有企业、烟碱生产企业、批发企业、零售企业和个人都应在此平台中进行交易，进入平台前按照要求核定计税基价。电子烟产业链生产、批发、零售、出口各环节均需取得相应许可证。（国家烟草专卖局）

#### 3.3. 家具

【三部委表态：恒大事件为个例，将支持房企正常融资】央行公告表示，恒大集团出现风险主要源于自身经营不善、盲目扩张；短期个别房企出现风险，不会影响中长期市场的正常融资功能。银保监会则表态称，恒大违约是个案现象，不会影响中长期市场的正常融资功能。证监会则表态涉房上市公司、债券发行人经营财务指标总体健康，恒大集团风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控；后续将支持房地产企业合理正常融资，促进资本市场和房地产市场平稳健康发展。

## 4. 家居重点行业数据更新

### 4.1. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售仍呈下行态势

2021年11月28日至2021年12月4日，三十大中城市商品房成交套数27440套，同比下降33.9%，周环比下降12.6%，成交面积292.91万平方米，同比下降33.2%，周环比下降8%；其中一线城市成交套数7542套，同比下降19.5%，周环比下降13.2%，成交面积79.41万平方米，同比下降20.8%，周环比下降11.1%；二线城市成交套数14558套，同比下降20.3%，周环比上升2.4%，成交面积166.54万平方米，同比下降19.3%，周环比上升4.1%；三线城市成交套数5340套，同比下降61.6%，周环比下降37.1%，成交面积46.95万平方米，同比下降64.4%，周环比下降32.1%。

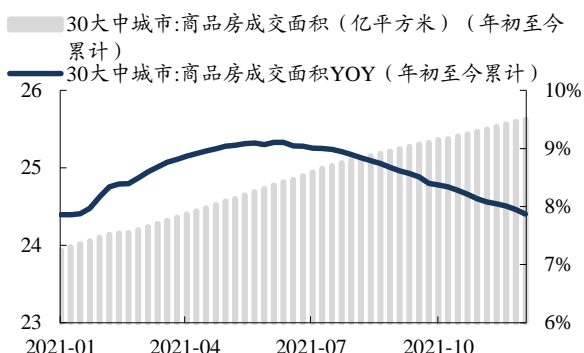
表4：2021/11/28-12/04三十大中城市商品房成交情况

	一线城市	二线城市	三线城市	合计
成交套数(套)	7,542	14,558	5,340	27,440
同比(%)	-19.5%	-20.3%	-61.6%	-33.9%
周环比(%)	-13.2%	2.4%	-37.1%	-12.6%
成交面积(万平方米)	79.4	166.5	47.0	292.9
同比(%)	-20.8%	-19.3%	-64.4%	-33.2%
周环比(%)	-11.1%	4.1%	-32.1%	-8.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

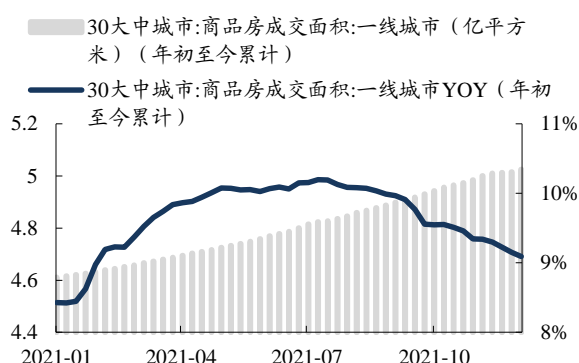
从累计数据看，2021年1月1日至2021年12月4日，三十大中城市商品房成交套数2438.38万套，同比上升7.8%；成交面积25.63亿平方米，同比上升7.9%；其中一线城市成交套数507.07万套，同比上升9.1%；成交面积5.36亿平方米，同比上升9.1%；二线城市成交套数1170.61万套，同比上升7.4%；成交面积12.62亿平方米，同比上升7.8%；三线城市成交套数760.7套，同比上升7.6%；成交面积7.65万平方米，同比上升7.1%。

图 10: 30 大中城市商品房累计成交面积 (亿平方米)



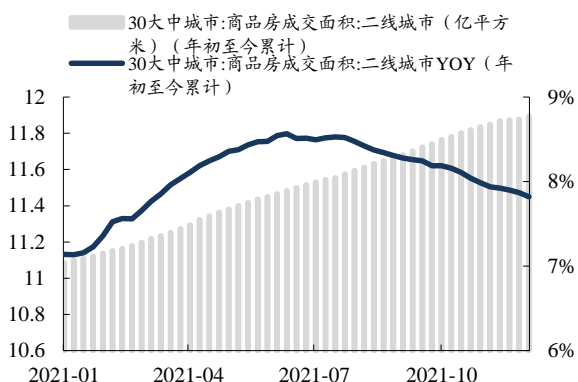
数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 11: 一线城市累计成交面积 (亿平方米)



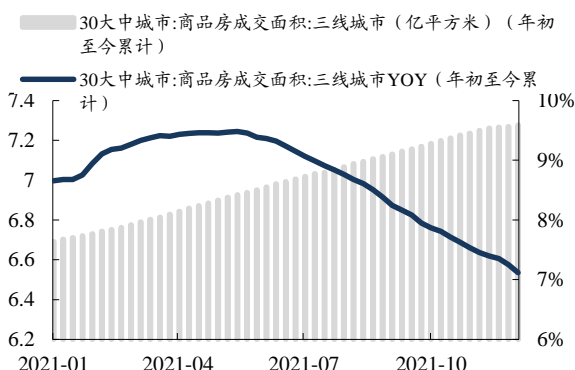
数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 12: 二线城市累计成交面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

图 13: 三线城市累计成交面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所  
数据为 2021 年 1 月 1 日起累计成交情况

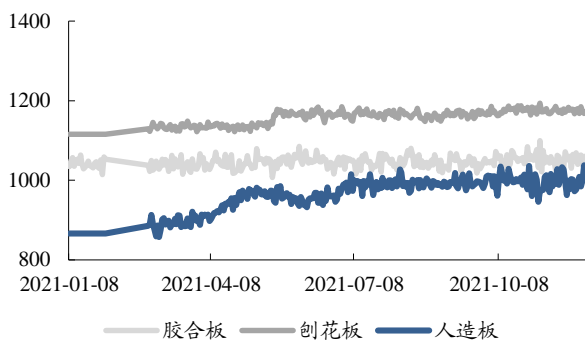
#### 4.2. 原材料成本: MDI 及聚醚价格同比下跌、TDI 同比上涨

截至 2021 年 12 月 2 日, 中国木材指数 CTI: 胶合板为 1047.88 点, 周环比下降 0.84 点, 同比上升 7.83 点; 中国木材指数 CTI: 刨花板为 1172.47 点, 周环比上升 4.92 点, 同比上升 39.69 点; 中国木材指数 CTI: 人造板为 1014.63 点, 周环比上升 42.53 点, 同比上升 130.22 点。

截至 2021 年 12 月 3 日, MDI 国内现货价为 18300 元/吨, 周环比下跌 4.44%, 同比持平; TDI 国内现货价为 14100 元/吨, 周环比上涨 0.36%, 同比上涨 15.57%; 软泡聚

醚市场价（华东）为 14850 元/吨，周环比下跌 1.33%，同比下跌 22.45%。

图 14: 2021/1/1-2021/12/02 中国木材价格指数 CTI



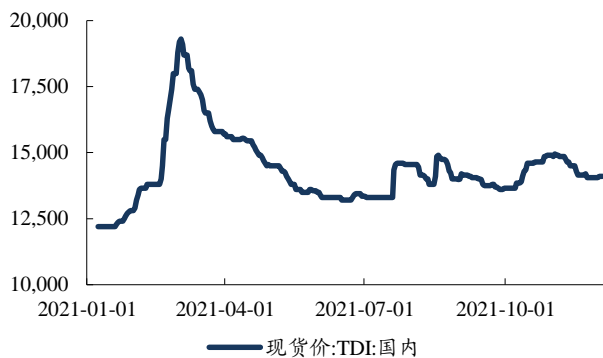
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 15: 2021/1/1-2021/12/03MDI 国内现货价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 16: 2021/1/1-2021/12/03TDI 国内现货价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 17: 2021/1/1-2021/12/3 软泡聚醚华东市场价 (元/吨)

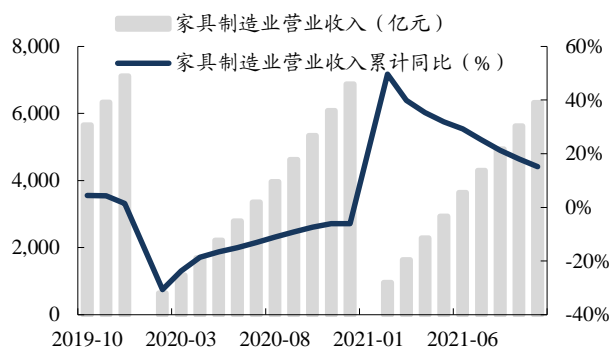


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 4.3. 家具月度数据: 建材卖场销售景气度上行

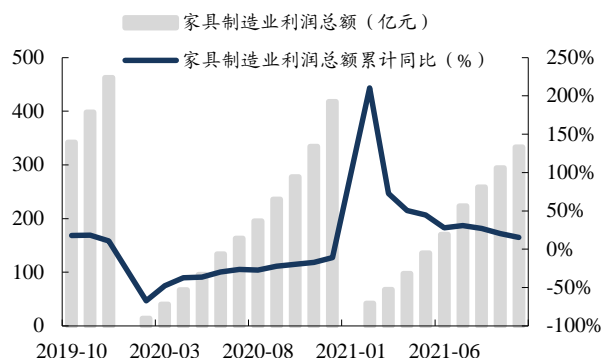
2021 年 1-10 月,家具制造业实现营业收入 6319.5 亿元, 同比+15.2%; 2021 年 1-10 月家具制造业利润总额 332.8 亿元, 同比+15.4%; 2021 年 10 月家具制造业企业数量为 6613 家, 亏损企业数量为 1300 家, 亏损企业比例为 19.7%。

图 18: 2019/10-2021/10 家具制造业累计营收 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

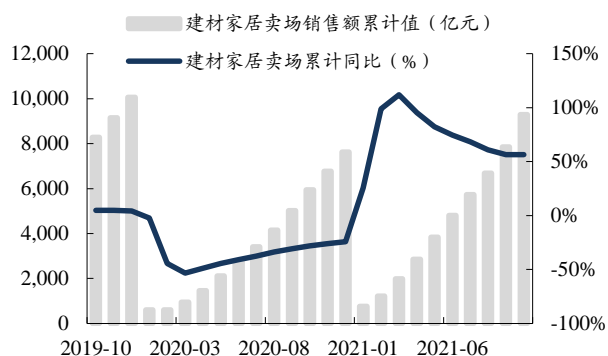
图 19: 2019/10-2021/10 家具制造业累计利润总额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

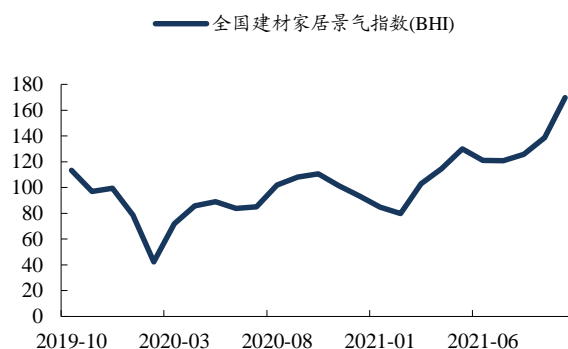
2021 年 1-10 月,建材家具卖场累计销售额 9295 亿元, 同比+56.4%。2021 年 10 月, 全国建材家具卖场景气指数 (BHI) 为 169.8, 同比上升 68.28 点, 环比上升 31.17 点。

图 20: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

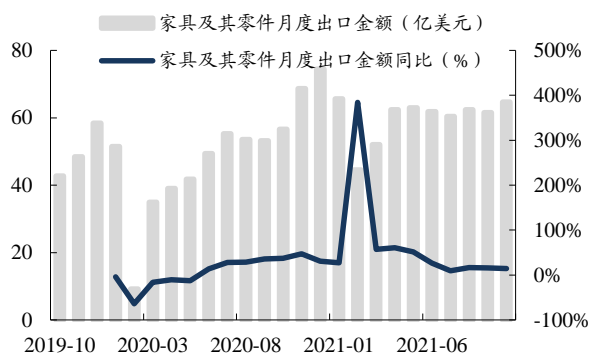
图 21: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

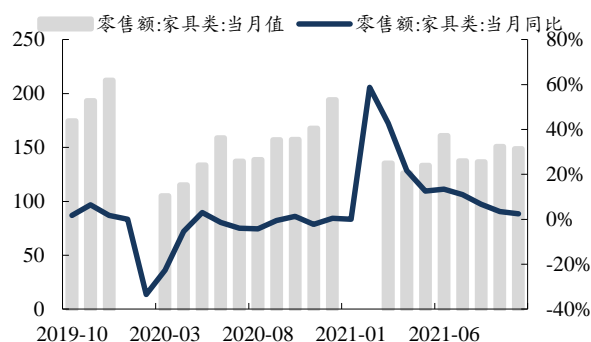
2021 年 10 月,家具及零件出口金额为 64.7 亿美元, 同比+14.4%; 家具类社会零售额 148.7 亿元, 同比+2.4%。

图 22: 家具及零件月度出口金额 (亿美元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 23: 家具及零件累计出口金额 (亿美元)

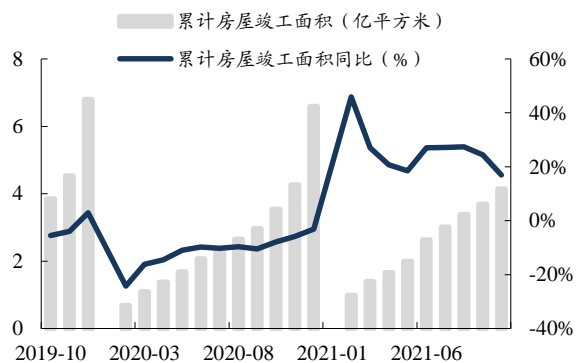


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.4. 地产月度数据: 10月竣工、新房销售及新开工表现偏弱

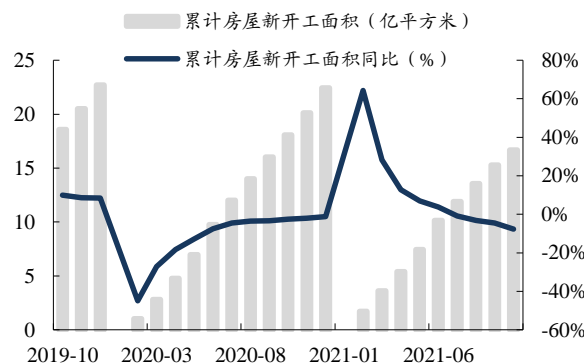
2021年10月,房屋竣工面积 4599.29 万平方米, 同比-21.32%; 房屋新开工面积 13792.67 万平方米, 同比-33.14%; 商品房销售面积 12708.94 万平方米, 同比-21.65%。  
2021年1-10月,房屋竣工面积 4.14 亿平方米, 累计同比+16.9%; 房屋新开工面积 16.67 亿平方米, 累计同比-7.7%; 商品房销售面积 14.3 亿平方米, 累计同比+7.3%。

图 24: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

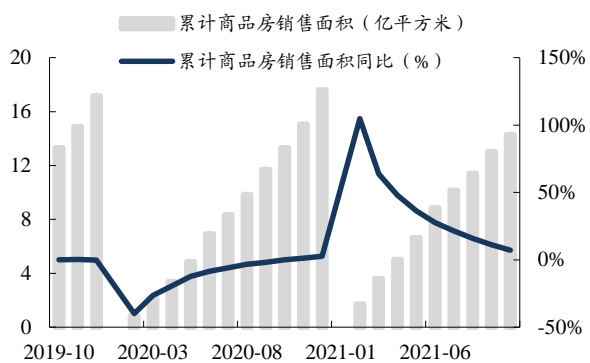
图 25: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



图 26: 累计商品房销售面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 5. 造纸重点行业数据更新

### 5.1. 原材料成本：废纸、木浆周环比上升

截至12月3日,废纸最新价2424元/吨,周环比上升55元/吨;木浆最新价5824.1元/吨,周环比上升480元/吨;SHFE纸浆期货指数+4.6%,收于5092元/吨。进口原材料方面,阔叶浆/针叶浆CFR均价分别收于573/734美元/吨;周环比分别持平/持平。

图 27: 废黄板纸参考价 (元/吨)

图 28: 木浆参考价 (元/吨)

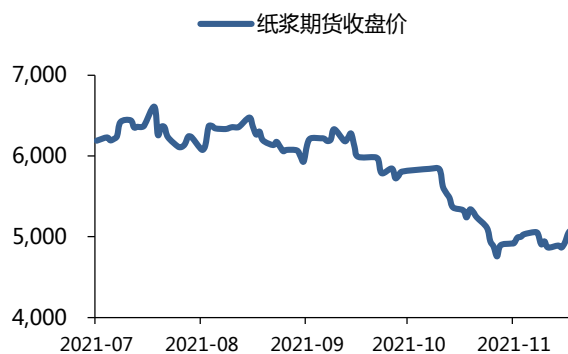
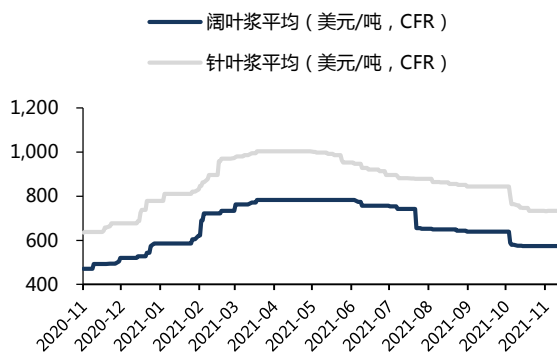


数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图 29: 木浆 CFR 现货价 (美元/吨)

图 30: 上交所纸浆期货指数收盘价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

## 5.2. 纸价：箱板纸/瓦楞纸/双铜纸/双胶纸周环比上升

截至12月3日,箱板纸最新价5166元/吨,周环比上升42元/吨;瓦楞纸最新价4178.1元/吨,周环比上升38元/吨;白卡纸最新价6060元/吨,周环比持平;白板纸最新价5105元/吨,周环比下降25元/吨;双铜纸最新价5400元/吨,周环比上升20元/吨;双胶纸最新价5575元/吨,周环比上升50元/吨。

图 31: 箱板纸参考价 (元/吨)



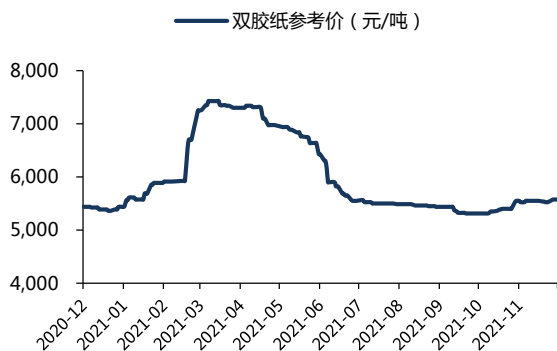
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 32: 瓦楞纸参考价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图 33: 双胶纸参考价 (元/吨)



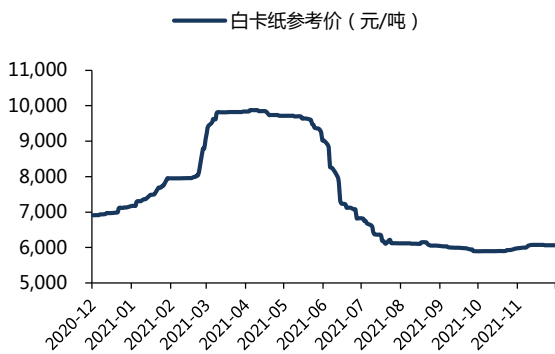
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 34: 双铜纸参考价 (元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 35: 白卡纸参考价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 36: 白板纸参考价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 37: 木浆生活用纸参考价 (元/吨)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 公司重点公告

### 【江山欧派】

公司收到国家知识产权局颁发的发明专利证书，该发明涉及木制品家具领域，具体公开了一种树脂腻子制备方法。

### 【梦百合】

截至 2021 年 11 月 29 日，公司高管崔慧明累计增持 4.48 万股，因 2020 年权益分派实施调整为 5.10 万股，占总股本的 0.01%，增持后持有 21.66 万股，持股比例 0.05%。

### 【中顺洁柔】

1、截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购 2486.3 万股，约占公司总股本的 1.89%，最高成交价 34.50 元/股，最低成交价 16.48 元/股，成交总额 6.61 亿元。

2、公司聘任赵明、林天德为公司副总裁，任期至第五届董事会届满为止。

3、由于融资政策及市场原因，公司决定终止第三期员工持股计划。

### 【豪悦护理】

2021 年 10 月 15 日-11 月 29 日，公司股东温州瓯泰减持 160.44 万股，减持金额 8875.82 万元，减持后持股 867.54 万股，持股比例 5.43%。

### 【裕同科技】

截止 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购 30 万股，占公司总股本的 0.0322%，最高成交价 34.40 元/股，最低成交价 33.60 元/股，成交总额 1022.55 万元。

### 【皮阿诺】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购 57.15 万股，占公司总股本的 0.3064%，最高成交价 19.40 元/股，最低成交价 17.80 元/股，支付总额 1049.75 万元。

### 【劲嘉股份】

公司向 233 名激励对象授予 2,713.15 万股限制性股票，其中 2,111.44 万股限制性股票来源为公司回购专用账户回购的股份，2021 年 12 月 2 日，公司已完成限制性股票的授予登记工作。

### 【吉宏股份】

庄浩、张和平、庄澍、贺静颖、西藏永悦诗超企业管理有限公司拟将合计持有公司

6943.65 万股通过协议转让方式转让给德阳商投，转让股份占公司股本总额 17.92%。

#### 【尚品宅配】

公司计划向不超过 35 名特定对象发行不超过 5960.25 万股股票，募集总额不超过 8 亿元，全部用于成都维尚生产基地建设项目。

#### 【海鸥住工】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式回购 429.2 万股，占公司总股本的 0.71%，最高成交价 8.28 元/股，最低成交价 4.46 元/股，成交总额 2750.5 万元。

#### 【博汇纸业】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购 1775.9 万股，占公司总股本的 1.33%，最高成交价 19.62 元/股，最低成交价 11.45 元/股，支付总额 3.09 亿元。

#### 【合兴包装】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式累计回购 1950 万股，占公司总股本 1.57%，最高成交价 3.75 元/股，最低成交价 3.35 元/股，成交总额 6896.07 万元。

#### 【稳健医疗】

截至 11 月 30 日，公司以集中竞价方式回购 311.19 万股，占公司总股本 0.73%，最高成交价 82.42 元/股、最低成交价 73.91 元/股，成交总额 2.45 亿元。

#### 【飞亚达】

1、公司以自有资金 5000 万-1 亿元以集中竞价方式回购部分 B 股股份，回购价格上限为 8.05 港元/股，预计回购 B 股 746 万-1492 万股，占公司总股本约为 1.75%至 3.5%，回购期限为自通过本方案起 12 个月。

2、公司控股股东中航国际控股股权结构拟发生变更，变更后中航国际实业出资额 7.70 亿元，持股比例 66.07%。

#### 【百亚股份】

公布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划，拟向激励对象授予权益不超过 495.54 万份 A 股普通股，约占公司股本 1.16%；股票期权行权价格 17.38 元/份，限制性股票授予价格为 8.69 元/股；首次授予的激励对象共 568 人，包括中层管理人员、核心及骨干人员。

#### 【山鹰国际】

公司全资子公司出售云印技术有限公司 23.71%的股权已完成工商变更。

#### 【东风股份】

2021年11月25日,公司副总裁兼董事会秘书秋天增持102.63万股,成交均价7.79元/股,增持金额799.94万元,增持后持有102.63万股,持股比例0.07%。

### 【潮宏基】

公司旗下珠宝品牌于2021年10月在华南新增直营门店CHJ南宁荟聚,面积68平米,投资金额247.65万元,主要经营时尚珠宝首饰、黄金饰品。

## 7. 风险提示

- 1) **限电政策影响产能:** 为响应国家节能减排政策,多家企业发布停工计划,产能将受到一定影响。
- 2) **原材料价格波动:** 家居、造纸等行业原材料价格具有一定的波动性,将对企业盈利能力造成一定影响。
- 3) **中美贸易摩擦加剧:** 中美贸易摩擦加剧将直接影响进出口贸易、汇率波动等。
- 4) **下游需求偏弱:** 若下游需求较弱,库存去化速度或低于我们预期。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

