



轻工造纸行业 2021 年三季报 业绩前瞻：成本压力叠加基数 效应 增速有所承压



近期观点：1) 包装板块：左侧布局竞争优势提升的包装龙头，金属包装行业供需改善、虽有成本上行压力，但议价能力提升显著，年中涨价 4-5 分/罐，现 Q4 有望再次提价，若成功落地后将对冲成本压力，后续季度有望持续兑现盈利向上逻辑。关注：奥瑞金，中粮包装等。原材料价格回落有望在 Q4 逐渐贡献盈利弹性，如纸包装的裕同科技。以及具备信息化效率优势，切入奶酪棒大单品赛道的上海艾录。2) 家居板块：20 年下半年行业基数提升，21 年下半年同比增速有一定放缓，龙头整合红利进一步体现。无论是更利于龙头整合的软体赛道（产品标准化，渠道稳定性更高，头部企业规模优势显著），还是凭借多品类，多渠道寻找 Alpha 增量的定制龙头，均可通过自身的成长性，穿越周期。龙头企业也具备更强的商业模式创新能力，通过灵活的组织架构和多元化的渠道引流措施，赋能经销商，应对地产周期挑战。推荐：顾家家居、敏华控股、欧派家居、索菲亚、志邦家居。3) 造纸板块：Q3 各纸种需求端支撑力均偏弱，纸厂盈利环比明显回落；Q3 末纸厂开始主动限产，叠加限电影响，后期行业供求关系有望改善，支撑纸价从底部向上，建议关注：太阳纸业、华旺科技、山鹰国际。4) 轻工消费行业：大众消费受制于成本压力，及疲软消费需求，增速明显放缓；关注顺应国潮趋势，具备渠道改革红利的潮宏基。

分板块业绩前瞻：

包装印刷：2021Q3 进入部分消费相对旺季，整体维持高开工，成本压力滞后传导，期待格局改善带来长期盈利改善。金属包装行业虽然上游

原材料持续涨价，但随行业格局改善，年中提价已顺利落地，近期大概率将再次提价对冲成本压力，体现行业议价权明显提升，后续季度盈利有望持续改善。纸包装方面，下半年进入传统旺季，龙头公司订单情况较好，高价纸库存逐渐减少，后续季度迎来盈利反转；中期看芯片紧缺缓解、IoT、5G 及柔性屏推动 3C 增速重回较高增长。

家居：2021Q3 软体家居企业保持良好增长，定制家居增速环比放缓，大宗业务盈利有待改善。地产竣工环比放缓及二手房调控政策压力下，Q3 龙头家居企业在手订单增速环比放缓，但仍跑赢行业水平，验证家居行业市场份额向头部企业集中。在市场对于住宅新开工和销售下滑担忧背景下，我们认为存量房刚需市场仍占据大比例份额，而后者正是长期的家居消费真正需求所在，期待龙头通过品牌力、产品力和渠道力持续整合行业，中长期收入和业绩增长持续性强。成品家居：期待此轮地产下行压力证明龙头业绩韧性。软体头部企业内销仍保持高速增长，成本压力也通过多次提价顺利向下游传导，体现了竞争格局持续优化，内销品牌力的逐步体现，长期看好软体赛道双寡头竞争格局的形成；外销订单受疫情+全球供应链影响略有放缓，Q4 订单端增速有望回升，但出货端仍受到一定海运资源限制，出货增速略低于订单增速。利润方面逐渐对客户提价传导原材料及运费压力，期待后续季度体现盈利弹性。中长期看具备海外产能的企业持续提升集中度。定制家居：

2021Q3 收入环比有所放缓，但龙头表现仍快于行业平均；具备多渠

道多品类开拓能力的企业，有望通过客单价提升，对冲地产下行压力。精装 2B 业务盈利能力仍然受到制约。

造纸：行业景气度走弱，成本端压力增加，Q3 盈利承压。浆纸系：“双减”政策影响文化纸下游备库，国内消费表现较差影响白卡纸需求，浆纸系产品需求表现疲软。进口纸冲击仍存，行业供求压力偏大，Q3 双胶纸/铜版纸/白卡纸均价分别环比下滑 1142/1365/2445 元/吨至 6153/5764/6678 元/吨。成本端，伴随纸厂低价木浆库存消耗，用浆成本提升；Q3 煤炭均价环比提升 147 元/吨（17%涨幅），推涨纸厂能源成本。Q3 行业盈利大幅压缩，太阳纸业产品组合完善，盈利韧性仍明显强于行业。箱板纸和瓦楞纸原材料和能源成本提升推动下，Q3 纸价延续上涨趋势，Q3 箱板/瓦楞纸均价分别环比提升 152/171 元/吨至 5111/4164 元/吨。需求端同样承压，纸厂成本传导能力有限，Q3 盈利仍有所承压。装饰原纸原材料木浆价格 Q3 开始回落，装饰原纸价格跟随小幅下调，华旺科技主营中高端品种，价格稳定性更高，Q3 仍维持较高盈利能力，且表现明显好于行业平均。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27865

