



**造纸轻工周报：房产税改革 保护
刚需 长期有利于家居有效需求
释放 头部企业集中度提升体现
ALPHA 效应**



本期投资提示：

1、家居：上周央行及多家金融机构领导表态，未来地产融资行为将逐步恢复正常，合理资金需求将得到满足。释放了保障房地产长期稳定健康发展的信号，也缓解了市场对地产资金链过度悲观的情绪。周末 10 月 23 日，全国人大常委会通过《全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定》，我们认为房地产税的扩大加征，将有效抑制商品房炒作行为，从长期角度进一步强化“房住不炒”的理念，使商品房更加回归居住属性（而非投资属性），保障刚需市场；而后者正是家居消费的真正需求所在，将有利于家居行业长期稳定健康发展。市场担忧近两年住宅新开工和销售下滑，影响未来几年家居需求。

但我们认为存量房家装更新需求的占比将稳步提升，对冲新房市场波动；此外家居单品集中度提升，以及多品类扩张，也将持续打造头部企业的成长曲线，穿越行业周期波动的影响。我们预计从家居行业的三季报情况来看，将进一步体现龙头整合红利。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。看好顾家家居，敏华控股，欧派家居，索菲亚，喜临门，志邦家居。

2、包装：1) 包装子赛道竞争格局优化，龙头在产业链中的话语权持

续强化，如金属包装的奥瑞金，中粮包装等，纸包装的裕同科技。2) 有新业务延伸机遇的包装公司，传统业务贡献稳定现金流，新业务延伸提供估值弹性，如劲嘉股份（传统烟包业务稳健，彩盒高速增长，新型烟草提升估值，推出股权激励目标，未来复合增速 23%，体现增长信心）、东风股份（烟包+药包双轮驱动，新型烟草布局持续推进）、紫江企业（子公司紫江新材料的铝塑膜业务进入动力电池领域，呈现爆发式增长）。

3、家居：国内住宅竣工增速延续向好。1-8 月住宅竣工面积同比+27.4%，较 2019 年同期+15.0%；8 月同比+29.6% (VS7 月+28.8%)，较 2019 年同期+23.1% (VS7 月+12.4%)。

1-8 月住宅新开工面积同比-1.7%，较 2019 年同期-5.9%；8 月单同比-14.6% (VS7 月-21.5%)，较 2019 年同期-13.6% (VS7 月-12.6%)。1-8 月住宅销售面积同比+16.5%，较 2019 年同期+13.6%；8 月同比-17.6% (VS7 月-9.5%)，较 2019 年同期-5.5% (VS7 月-0.5%)。

市场担忧住宅新开工和销售下滑，影响未来几年家居需求。但我们认为存量房家装更新需求占比将稳步提升，对冲新房市场波动；此外家居单品集中度提升，及多品类扩张，也将持续打造头部企业的成长曲线，穿越行业周期波动的影响。我们认为“房住不炒”的宗旨在于保障行业长期稳定健康发展。地产调控旨在打击投机需求，而仍需呵护刚需市场，而后者正是家居消费的真正需求所在。我们预计从家居行业的三季报情况来看，将进一步体现龙头整合红利。无论是更利于龙头整合的软体赛道（产品标

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。看好顾家家居，敏华控股，欧派家居，索菲亚，喜临门，志邦家居。

4、造纸：9 月底以来箱板瓦楞纸连续提价，Q4 纸厂盈利有望改善。

9 月底以来行业内持续发布涨价函，玖龙已发布 5 轮提价，累计提价 500 元/吨，且目前（10/22）箱板瓦楞纸价较 9 月末提价落实 450-550 元/吨（约 9%-13%）。行业内持续提价且落实主要因：1) 煤炭仍在持续涨价，成本推动下纸价上涨；2) 受限电政策影响，9 月以来箱板瓦楞纸行业内开工率下降，下游一方面出于对后期供应紧张的预期，另一方面开始为双十一订单备货，采购较为积极，行业内供求关系改善。展望后期，当前纸厂库存已下降至低位（10 天左右），下游库存处于合理水平（25-30 天），Q4 为传统小旺季，需求有望进一步边际改善，且能源和原材料成本仍维持高位，预计纸价有望继续提涨。推荐玖龙纸业、山鹰国际、太阳纸业。中高端装饰面纸价格稳定性强 华旺科技盈利韧性突出

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_28151

