



造纸轻工周报：家居持续龙头整合 软体家居与包装龙头呈现盈利韧性；Q4 造纸板块盈利预期改善



本期投资提示：

三季报：整体需求放缓+原材料成本抬升的背景，是赛道格局与龙头竞争力的试金石。软体家居与包装龙头呈现一定经营韧性，未来有望进一步释放盈利弹性。

家居：在未来潜在地产景气beta回落担忧下，寻求能够突围的alpha。软体龙头呈现集中度提升红利，增长延续高位稳态。因基数回升，21H2大部分家居公司收入端同比增速放缓。大宗原料成本上行，侵蚀盈利能力。总体而言，1) C端消费品属性更强的企业，有更高的品牌认知度，可通过适度提价与产品结构调整，对冲成本压力；而B端大宗业务盈利则显著承压。

2) 软体家居龙头延续高位增长：存量房二次装修占比高，与新房关联度较弱，长期看消费属性将逐步超越周期属性；且产品属性更强，渠道结构稳定，更易形成高集中度龙头。

软体家居：软体家居龙头集中度持续提升，具备Alpha属性的头部企业增速显著快于行业。顾家家居渠道改革成效凸显，区域零售中心改革赋能终端，多品类融合持续推进带动同店增长；多品牌系列扩张，拓展价格带，加宽客群覆盖，21Q3收入yoy+41%，新品类利润率提升，原材料、运费仍造成部分影响，21Q3扣非归母净利润yoy+21%；若还原政府补贴及去年投资分红影响，实际经营性利润增速40%。喜临门自主品牌延续高速增长，渠道下沉、新零售渠道持续探索，持续强化品牌营销，21Q3收

入 yoy+31%，家具主业利润率有所改善，但原材料端亦受到一定影响，21Q3 归母净利润 yoy+13%。

定制家居：收入端仍维持较高增长，由于大宗业务利润率回落、叠加原材料涨价导致利润增速低于收入增长。欧派家居通过新品类、新渠道布局，前瞻的渠道变革洞察和商业模式迭代，推进供应链体系建设，仍带动收入 21Q3 收入 yoy+30%，表现优于同行；利润端同样承压，21Q3 归母净利润 yoy+15%。索菲亚 21Q3 收入 yoy+16%，公司对大宗业务进行控制，渠道端质量优化，客单价和同店增长，零售端实现 yoy+19%，且主要体现为同店增长。志邦家居 21Q3 收入 yoy+23%，由于大宗占比较高，成本端压力大，归母利润 yoy+1%。

包装：在整体消费疲软，大宗原材料价格大幅上行的背景下，仍能实现稳定业绩表现的公司，体现了较好的赛道竞争格局和开拓新业务新市场的能力。裕同科技在 3C 行业缺芯片、限电等压力下，通过烟酒、环保包装等新业务新赛道高速增长，21Q3 收入 yoy+30%，高价纸基本消化完毕，后续季度利润率有望环比改善。奥瑞金收入端在高基数下仍实现增长，两片罐持续受益于罐化率提升，21Q3 收入 yoy+7%，利润端受到马口铁、铝材涨价影响，利润率受到侵蚀，随 11 月两片罐提价，后续季度利润率有望环比改善，21Q3 归母净利润 yoy-20%。

造纸：Q3 行业景气度下滑，盈利环比明显回落。Q3 文化纸、白卡纸均大幅跌价，太阳纸业、博汇纸业 Q3 利润分别环比下滑 52%、43%。Q3

箱板瓦楞纸成本端压力提升，山鹰国际利润环比下滑 43%。中高端特种纸价格维持较为稳定，华旺科技 Q3 利润仅环比下滑 17%。

轻工消费：整体消费公司在 20Q3 高基数下，收入端增速有所回落，利润率也略受影响。未来关注提价（产品结构升级）落地程度，来对冲成本上行压力。晨光文具受到双减政策影响，渠道进货谨慎，我们认为行业仍具备刚需消费属性，公司长期可以通过渠道效率提升，产品结构升级，对冲终端需求量的影响。潮宏基推进加盟开店，渠道变革带来较强增长韧性，21Q3 收入同比+27%，公司仍享受渠道扩张红利，后期收入增速有望维持，利润率稳定性较强，21Q3 扣非归母利润同比+26%。思摩尔国际 21Q3 主要以消化渠道库存为主，随海外 FDA 认可雾化电子烟后，我们看好公司后续季度出货得到恢复，长期看好具备技术实力的电子烟龙头。

关键词：新零售 涨价 环保 芯片

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_29043

