



轻工行业专题报告：21H1 综述 21Q2 表现分化 甄选优质个股



家居：竣工景气兑现、由工程向零售过渡，精选个股 2102 收入端软体更优，利润受原料扰动，家居行业龙头份额提升逻辑通畅，收入端同比 19 年增长动能十分强劲，整体盈利能力受到原材料涨价影响有所拖累。从重点标的增速来看，定制的欧派家居，软体的顾家家居、喜临门表现优于同行，持续进行重点推荐，同店增长为零零售端重要贡献，系行业集中&套系化销售驱动。伴随交房向好+疫后零售需求修复，21 年零售业务对家居企业的增长贡献率普遍较高，以 21H1 和 2102 定制家居的收入增长拆分为例，21H1 欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜 4 家企业的零售业务对收入增量的贡献率分别达到 83%/76%/73%/57%；其中 2102 欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜分别为 85%/78%/57%/144%，欧派和索菲亚的零售端展现出了较强的增长动能。

展望后市，首选推荐具备强 a 优势的零售龙头，并关注估值底部的高性价比标的。建议把握下跌过程两类资产、尤其是优质资产的布局机遇：(1) 中长期竞争实力凸显，有望穿越周期获得超额成长的豪道龙头，如定制的欧派家居 (21PE 为 33.33x, 22 年利润增速预期 20%)，软体的顾家家居 (21PE 为 26.39X, 22 年利润增速预期 25%)、敏华控股 (21PE 为 23.27X, 22 年利润增速预期 34.2%)，并建议关注喜临门 (21PE 为 19.74x, 22 年利润增速预期 28.1%)；(2) 估值跌至历史底部、业绩弹性较大的标的，志邦家居 (21PE 为 13.91x, 估值分位数 8.3%, 22 年利润增速预期 24.4%)、索菲亚 (21PE 为 12.6x, 估值分位数 3.4%, 22 年利润增速预期 17.2%)。

造纸：浆估值、盈利双底部，左侧关注优质个股布局 02 盈利环比略有回落，龙头优势依然突出，2102 纸价表现冲高回落，对应纸企盈利较 Q1 环比表现仅持平或略有下滑。收入表现来看，浆系晨鸣纸业、太阳纸业 2102 收入同比-7.28%，+67.55%；博汇纸业收入+26.3.5%；山鹰国际淡季表现较优，收入+39.73%；仙鹤股份收入+20.50%盈利表现来看，受益于黎纸高位，晨鸣纸业、太阳纸业、博汇纸业归母净利润环比-28.59%+1.40%。

-13.19%，净利率环比+0.22pct.-0.72pct.-2.19pct；山鹰国际归母净利润环比+12.01%，净利率环比-0.30pct；仙鹤股份归母净利润环比+17.64%，净利率环比+5.88pct.当前浆系纸种基本触底，龙头如太阳纸业规模优势突出，底层利润仍大幅优于行业；废纸系因原料、能源成本高位，行业盈利略有压缩，龙头如山鹰国际依托一体化优势，旺季未临吃盈利表现有望逐季向上。

左侧市局成长性龙头太阳纸业、山鹰国际，关注特种纸龙头仙鹤股份。

(1) 左侧推荐布局成长性确定，性价比突出的优质龙头，首选太阳纸业（广西二期陆续落地，效益较山东基地提升 200-300 元吨，21 年对应 PE9.4x，）、山鹰国际（一体化布局完善，21-22 年产能年增量 100 万吨，21 年对应 PE7.8X）。(2) 特种纸高景气，关注绝对龙头仙鹤股份（22 年 30 万吨食品白卡、23 年末预期投产 20 万吨纸+50 万吨浆，迈入以销定产的高速扩张期，21 年对应 PE12.5X）口必选&新型烟草：晨光文具 a 实力凸显，新

型烟草成长不改展光文具强者恒强，斷型烟草持续高增，个护关注百亚股份。总结来看，(1) 文具：零售龙头展光文具 2102 实现收入 38.74 亿 (+44.6%，两年 CAGR+24.91%)，归母净利润 3.38 亿 (+44.34%、两年 CAGR+25.97%)，传统业务表现稳健，科立兽、九木模式理顺，强者恒强，在必选消费中表现靓丽，长期看好优势凸显的细分龙头 (2) 新型烟草：思摩尔国际 21H 收入+79.20%，调整后净利润+127.47%，海内外大客户如期兑现高增；华宝国际 21H1 收入。

利润恢复至 2019 年水平，关注后续薄片布局带来的向上空间。(3) 生活纸&个垫：Q2 生活纸竞争加剧、行业压价促销，龙头收入，利润表现均有承压，中顺洁柔 21Q2 收入+10.29%，利润-49.48%；维达国际 21Q2 收入+9.49%、利润 22.73%；而个护区域龙头百亚股份 2102 收入+16.11%、利润+50.20%，结构优化成效明显，下半年重点关注，考虑目前所处的估值水平，下半年建议重点关注烟草个股、晨光文具、百亚股份口包装：原材料高位利润率摸底，预计下半年盈利能力提升综合包装收入高增，利润率承压。(1) 纸包装：裕同科技 2102 收入+36.44%。

利润+2.57%，上半年规模效应显著，营收多元稳健成长，烟酒、环保等新客户订单持续导入，目前已在利润率摸底阶段，预计下半年随原材料价格回落盈利能力回升。劲嘉股份 21Q2 收入+23.98%，利润+27.20%，主业烟标元气逐渐恢复，彩盒延续高增、新型烟草翻倍 (2) 盒属包装：奥瑞金 2102 收入+25.52%，利润+109.67%，二片罐行业供需改善后提价

顺畅、盈利改善开始兑现.展望 Q3，中期持续关注具有客户扩张实力的综合纸包龙头裕同科技，以及盈利改善态势显著的金属包装龙头奥瑞金，优选性价比较高的优质标的，包装板块估值表现分化，建议关注性价比较高且成长较好的优质标的裕同科技、劲嘉股份，裕同大消费包装多元布局成效显著，预计 21 年新客户持续导入贡献成长动能、环保业务受益禁塑今有望翻倍式增长，利润端受益原材料价格高位回落，金属包装领域二片罐格局改善，奥瑞金效益释放，持续推荐布局。

投资策略：甄选家居&造纸强 a 优势龙头，关注细分赛道景气。

甄选家居&造纸强 a 优势龙头，关注细分赛道景气.展望下半年，(1) 家居：近期由于地产销售下行、海外疫情反复、中报利润承压，板块整体经历了较大幅度的调整，目前估值综合处于历史中下水平，性价比较为突出。其中，我们认为部分细分龙头在软体与定制的相互融合上显著领跑、同时兼具渠道&供应链效率提升，长期份额提升逻辑通顺，推荐 a 优势显著的顾家家居、欧派家居、敏华控股，并关注床垫细分个股喜临门、梦百合。(2) 纸：Q2 浆系纸种价格冲高回落、废纸系纸种价格略有抬升，截至

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_34991

