



造纸轻工周报：注重家居龙头 长期零售竞争力打造；布局确 定性增长的包装和特种纸赛道



本期投资提示：

1、【家居】

短期对于地产稳增长预期的博弈，驱动地产后周期有估值 Beta 上修复；但是着眼于更长维度，仍需关注家居龙头长期零售能力的打造和建设。

软体家居集中度更易提升，长期看消费属性将逐步超越周期属性。收入端，软体家居产品属性强，渠道结构较稳定，龙头渠道优势巩固强化；价值链规模效应明显，叠加价格带延展，集中度提升空间广阔；需求端尚有庞大存量市场待激活，存量消费属性将超越周期波动属性。利润端，品牌认知度提升带来提价能力，出口运费回落贡献利润弹性。看好【顾家家居】【敏华控股】【喜临门】【曲美家居】。

定制家居渠道结构快速更迭，积极布局新渠道，横向延展拓品类提客单构成主要增长逻辑（欧派家居、索菲亚都推出整家定制战略）。看好商业模式持续升级迭代，品类渠道份额稳步扩张的【欧派家居】，零售能力改善的【索菲亚】（渠道零售能力改善，通过多渠道前端引流，品类连带率提升带动客单值）、【志邦家居】。

本周【顾家家居】发布 2021 年业绩预增公告。2021 年实现归母净利润 16.50-17.30 亿元，同比增长 95.2%-104.6%（还原 2020Q4 商誉减值 4.84 亿元后，同比增长 24.1%-30.1%），扣非归母净利润 14.20-15.00 亿元，同比增长 140.4%-154.0%（还原后同比增长 32.1%-39.5%）。2021

年在成本上行、运费高企、分红收益减少背景下，公司整体运营表现（收入及真实运营质量）远超 2021 年初市场预期，展现公司实际竞争力优化：品类扩张、业态融合渐入佳境，渠道效率持续优化。展望未来：①公司仓配服体系深化，零售能力打造提升，②设置产品中台提升品类竞争力，③及出口和并购业务利润弹性显现；公司未来业绩可持续增长性将得到逐季验证，龙头估值溢价将逐步兑现！

2、【包装】

1) 包装子赛道竞争格局优化，2021 年经历压力测试，仍能实现稳健增长，体现龙头在产业链中的话语权持续强化，在外部需求边际改善，和原材料及能源成本压力缓解后，有望体现盈利弹性，如金属包装的【宝钢包装】【奥瑞金】（综合包装解决方案提供商，逐步向下游 C 端环节延伸，包括饮料及预制菜等）【中粮包装】等，纸包装的【裕同科技】（除原有 3C 包装赛道外，加速布局烟标，酒包，环保包装等市场，腰部客户发力收入超预期，打造新增长曲线；纸包装龙头整合趋势显现。公司收入端订单持续饱满，随成本端回落，及智能工厂自动化效率提升，未来几年盈利能力有望得到改善）。

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，推出股权激励目标，未来复合增速 23%，体现增长信心；新型烟草提升估值，与云南中烟唯一战略合作的民营企业，参股云烁、长宜科技、佳聚电

子等，布局香精香料、HNB、本草产品，新型烟草业务版图不断完善)、【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)、【力合科创】

(清华深研院+深圳国资委控股的科创孵化平台，新控股新冠消杀材料公司)、【东风股份】

(布局新型烟草，入股主营锂电池干法隔膜的公司博盛新材料，布局膜类新材料)。

3) 跟随下游高景气赛道放量增长, 如实现奶酪棒包装膜技术突破的【上海艾录】。

3、【特种纸】

【华旺科技】发布 2021 年业绩预增公告，表现超预期。中高端装饰原纸渗透率进一步提升，2021Q4 公司下游客户加大春节前备货，公司产能利用率维持高位；而部分中低端纸厂出现停产，进一步验证公司市占率提升。2021Q4 纸价维稳，预计吨盈利维持高位。中高端装饰原纸需求向

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_36146

