



轻工造纸行业 2021 年年报业绩前瞻：成本上行叠加基数效应 增长有所承压



本期投资提示：

近期观点：1) 家居板块：2021 年大宗业务减值计提风险得到一定释放，未来将迎来成长增速的分化阶段；中长期的胜负手仍在于零售运营能力的搭建。考虑稳增长作用力的持续释放，行业 Beta 端的改善仍可预期；但从业绩增长的确定性来看，具备较强零售基因的公司有更扎实的业绩增长基础，将稳步实现市占率的提升；供应链能力打造完善+渠道多品类运营能力提升，拉动客单值水平，EPS 增长的确定性体现较强的 Alpha。推荐：顾家家居、敏华控股、喜临门、欧派家居、索菲亚、志邦家居。2) 包装板块：包装赛道竞争格局优化，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，2022 年以后有望体现盈利弹性，推荐金属包装的宝钢包装、奥瑞金、中粮包装等，纸包装的裕同科技；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，推荐劲嘉股份、紫江企业、力合科创；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) 造纸板块：特种纸细分赛道装饰原纸行业供求关系较好，竞争格局稳定，华旺科技稳定维持较强盈利能力；大宗纸 2021Q4 需求偏弱，成本压力无法传导，盈利承压，2022Q1 盈利有望改善，关注具备自产原材料优势的太阳纸业。4) 轻工消费行业：国货崛起，构筑发展新动能；经历前几年的渠道扩张红利后，下一阶段的发展动能将向产品力和品牌力转，产品力和品牌力能有效对抗宏观需求冲击、渠道流量更迭，推荐晨光文具、百亚股份、潮宏基。

分板块业绩前瞻：

家居：2021Q4 软体家居企业保持稳健增长，定制家居盈利明显承压。地产竣工环比放缓及二手房调控政策压力下，Q4 龙头家居企业收入增速环比放缓。展望未来，稳增长预期下，新房竣工和二手房交易失速风险并不大，家居消费需求并不悲观。更长维度看，龙头企业通过零售能力建设打造，提升市占率、扩品类、扩渠道以实现稳健增长，有望穿越 Beta 波动带来的影响。成品家居：头部企业加速份额扩张与整合。软体头部企业内销仍保持较高增长，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；外销受高基数，以及疫情和全球供应链影响，Q4 外销增长明显放缓。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：计提大宗减值、成本传导滞后，盈利承压。大宗业务趋于谨慎，Q4 增速放缓，龙头零售业务增速表现更强，体现多品类、全渠道、多品牌竞争力。定制家居企业于 Q4 计提大宗业务应收坏账，导致盈利表现低预期；原材料成本提升、新业务利润率偏低，导致经营性利润表现同样承压。后期有望通过产品价格体系调整、提效降费，实现利润率稳定与改善。

包装印刷：2021Q4 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，前期提价顺利落地，体现行业议价

权明显提升，盈利有望持续改善。纸包装龙头综合解决方案体现，加速收入份额提升。

造纸：行业景气度走弱，成本端压力难以传导，Q4 盈利承压。浆纸系：Q4 进入文化纸需求淡季，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。经历 Q3 大幅降价，行业盈利恶化，Q4 纸价基本企稳，Q4 双胶纸/铜版纸/白卡纸均价分别环比下滑 0.7%/2.4%/1.9%至 6108/5627/6582 元/吨。成本端，Q4 煤炭均价环比提升 177 元/吨（18%涨幅），且考虑纸厂一定煤炭库存，9-10 月高煤价主要反映在 Q4，纸厂能源成本大幅增加。Q4 行业盈利恶化明显，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 Q4 需求好转，提价顺畅，传导原材料和能源成本压力，Q4 箱板/瓦楞纸均价分别环比提升 8%/9%至 5164/4251 元/吨，Q4 盈利预计环比改善。装饰原纸中高端产品需求向上，供求关系较好，竞争格局稳定，华旺科技占据中高端装饰原纸龙头地位，产品附加值高，具备较强议价力，稳定维持较强盈利能力。

轻工消费：文具消费阶段性略受压制，期待后续龙头凭借自身能力，体现 Alpha。家用轻工：晨光文具：传统零售受双减政策影响，阶段性业绩承压，期待公司后续通过新渠道、产品结构升级带动增长恢复。科力普新客户放量，九木同店增长恢复。潮宏基：加速线上和线下多样化渠道推进，凭借自身优质设计和产品实力，古法黄金产品异军突起，国潮差异化

趋势打法持续提升市场份额。

家居板块年报业绩前瞻：

预计 2021 年归母净利润同比增长 30%以上的有：曲美家居（2021 年归母净利润 2.43 亿元, yoy+134%, 其中 21Q4 归母净利润 0.61 亿元, yoy-16%；海外业务管理改善，步入正轨，快速增长，费用摊销下降），顾家家居（2021 归母净利润 16.80 亿元, yoy+99%，其中 21Q4 归母净利润 4.42 亿元，扭亏为盈；还原 20Q4 计提 4.84 亿元商誉减值影响，2021yoy+26%，21Q4yoy+38%；品类扩张、业态融合渐入佳境，渠道效率持续优化, 竞争力继续强化），喜临门（2021 年归母净利润 5.55 亿元, yoy+77%，其中 21Q4 归母净利润 1.81 亿元, yoy+36%；内销自有品牌发力，带动收入快增、利润率向上），欧派家居（2021 年归母净利润 27.29 亿元, yoy+32%，其中 21Q4 归母净利润 6.16 亿元, yoy+1%；衣柜零售、整装大家居发力，首个收入超 200 亿元家居公司）；

预计 2021 年归母净利润同比增长 0-30%的有：志邦家居（2021 年归母净利润 5.10 亿元, yoy+29%，其中 21Q4 归母净利润 2.10 亿元, yoy+6%；大宗业务风险可控，零售衣柜驱动增长），尚品宅配（2021 归母净利润 1.20 亿元, yoy+18%，其中 21Q4 归母净利润 0.33 亿元, yoy-25%），金牌厨柜（2021 年归母净利润 3.40 亿元, yoy+16%，其中 21Q4 归母净利润 1.82 亿元, yoy+26%；零售驱动力增强，延续稳定增长，大宗经销模式，风险可控，无减值影响），大亚圣象（2021 年归母净

利润 6.77 亿元, yoy+8%, 其中 21Q4 归母净利润 1.98 亿元, yoy0%);

预计 2021 年归母净利润同比下滑的有: 海鸥住工 (2021 年归母净利润 1.35 亿元, yoy-11%, 其中 21Q4 归母净利润 0.19 亿元, yoy-65%), 美克家居 (2021 年归母净利润 2.50 亿元, yoy-18%, 其中 21Q4 归母净利润 0.99 亿元, yoy-65%), 好莱客 (2021 年归母净利润 1.66 亿元, yoy-40%, 其中 21Q4 归母净利润-0.68 亿元; 计提大宗业务减值 0.9-1.9 亿元, 影响利润表现), 江山欧派 (2021 年归母净利润 2.44 亿元, yoy-43%, 其中 21Q4 归母净利润-0.47 亿元; 计提大宗业务减值约 2 亿元, 影响利润表现), 索菲亚 (2021 年归母净利润 1.25 亿元, yoy-90%, 其中 21Q4 归母净利润-7.24 亿元; 2021 年实现百亿收入目标, 计提大宗减值 9.25 亿元, 2022 年轻装上阵发力零售);

预计 2021 年归母净利润亏损的有: 梦百合 (2021 年归母净利润-2.70 亿元, 其中 21Q4 归母净利润-0.90 亿元), 皮阿诺 (2021 年归母净利润 -8.35 亿元, 其中 21Q4 归母净利润-10.04 亿元)。

包装印刷板块年报业绩前瞻:

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_37657

