



# 轻工制造行业研究周报：强者恒强 家居龙头增长韧性突显 一季度顾家 / 欧派表现超预期



内销家居板块：

顾家家居、欧派家居一季报超预期，喜临门亦录得双位数增长，坚定看好龙头逐步构建渠道、产品壁垒，引领行业资源整合、提升市占率。我们认为当前龙头企业已进入发挥规模优势、挤出地方品牌的阶段：

①渠道端：龙头资源投放充分，全渠道布局，精细化管理、经销商赋能的能力远超同行。21年喜临门净增门店852家，22年继续推进千家以上新增开店计划，经销网络持续加密，渠道红利更显著；欧派家居21年新开及新装门店超1300家。家居产品注重线下体验，KA卖场的优质门店已成为稀缺资源，我们认为在家居物业自然客流下滑的背景下，龙头企业在物业中门店数量/面积增加，对经销商持续赋能，投入资源重装升级终端门店形态，加强营销力度均有利于龙头流量持续增加、份额加速提升；②产品端：行业从单品竞争走向多品类、一体化的竞争趋势，头部企业供应链、规模化集采优势逐步凸显。21年顾家家居沙发、软床及床垫、集成产品、定制家具收入增速均超过40%；喜临门自主品牌床垫收入增长63%，软床/沙发同比分别+70%/+47%，客卧产品间协同效应逐步显现；欧派家居衣柜及配套品收入101.72亿元，同比+49.53%，公司以衣柜为切入点延伸至全屋空间定制打开增长空间，整装大家居接单同比增长超90%。

头部企业陆续推出包含定制、软体、家电等多元品类的套餐，套系化销售以及家居家电品牌强强联合，既符合消费升级趋势下消费者对品牌的需求，同时也体现了头部企业规模化集采的优势、以及对供应链的整合能

力。

家居龙头市占率仍有较大提升空间。根据我们测算，2020 年零售欧派厨柜、索菲亚衣柜市占率仅 6%、5%，2020 年顾家、敏华内销沙发市占率分别为 5%、6%，喜临门、慕思内销床垫市占率分别为 4%、7%。当前为家居板块估值、业绩双历史底部，持续看好“内需+2C”为主的家居龙头，软体板块推荐【顾家家居】【喜临门】，定制板块推荐【欧派家居】【索菲亚】

【志邦家居】。

家居出口板块：

疫情后需求整体或趋于平稳，细分品类出现结构性分化。出口板块受海运、原材料、汇率影响短期依旧承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：(1) 供给端：21 上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速逐步下行，在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；(2) 需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，(1) 行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，(2) 公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。建议关注出口

占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】，单品类渗透率提升的【匠心家居】、【浙江自然】、【麒盛科技】、【凯迪股份】。

### 铝塑膜板块：

铝塑膜行业整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据 EVTank 及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由 2012 年的 23.93% 提升至 2020 年的 55.83%，2020 年出货量 107.7GWh，YOY+28.1%；竞争格局来看，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球 50% 市场份额，昭和电工占据 20% 市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善，21 年均价 16.4 元/平，同增 0.9 元/平；其中 21H2，铝塑膜收入 1.97 亿元，环比增加 18.0%；销量 1171.19 万平，环比增加 12.0%；均价 16.9 元/平，环比增加 0.9 元/平；铝塑膜业务净利率 18.9%，环比增

**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\\_41242](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41242)

