



轻工造纸行业：阔叶浆跌破 4600 限电影响还需进一步 观察



行业观点更新：

造纸：本周造纸板块上涨 4.6%，主要受各省出台限电政策的刺激，市场对造纸行业 4Q 的供求关系预期发生改变。从本周的各项数据看，各个细分纸种或因被动限电，或主动停机检修，开工率均呈下滑态势，其中铜版纸的开工率降幅最大，本周开工率环比降 13.2%，铜版纸目前行业的开工率已降至 50% 以下。但库存方面，箱板、瓦楞、铜版纸分别环比降 1.6%、0.35%、0.8%，双胶纸库存略增 0.08%，白卡纸库存环比增 0.77%。我们认为当前的核心矛盾仍是需求不足。国庆之后，随着北方供暖季开启，民用燃煤需求上升之后，我们需要观察部分省份是否会继续压减工业用煤量，从而对造纸行业的供给进一步压缩。

木浆方面，针、阔叶浆价继续走低，其中阔叶浆价已跌破 4600 元/吨，至 4597 元/吨，国家限电令造纸行业 4Q 的产量受限，对浆价构成利空，我们继续看跌浆价。

家居：本周 30 大中城市成交面积（当周值）同比下降 46.3%，累计同比上升 9.4%。我们认为目前家居板块投资最核心的矛盾点在于“房住不炒”的背景下，家居板块的估值承压，并且从当前的局势看，地产不景气的持续时间可能较以往任何一轮地产调控的周期更长。但我们认为国内存量房的规模庞大，自住性的更新装修需求规模庞大，叠加刚性住房交易所带来的装修需求，整个装修市场即便受地产制约，但规模依然可观。此外，受益于美国地产景气以及东南亚产能因疫情受限，国内家居出口有望继续

保持强劲的增长势头。我们坚信，在四季度，家居板块完成估值切换之后，头部企业 20 倍左右的估值水平，将具备不俗的投资价值。

电子烟：从 8 月我们对国内头部品牌的草根调研情况看，国内头部品牌月度出货量环比下降的趋势仍未改变，但 9 月门店的销售数据开始逐渐环比向好。我们预计随着行业需求的增长，渠道库存的降低以及通配品牌逐渐被市场淘汰，四季度头部电子烟品牌的出货量有望重拾环比上升之势，届时国内电子烟产业链的投资机会将重启。

投资建议

特种纸：推荐仙鹤股份（特种纸行业自身更优的供求关系&浆价下行）；

家居：推荐欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（份额集中&零售转型）、梦百合（营收高增长&销售净利率拐点）、倍轻松（国内便携按摩器的领导品牌，行业成长红利&公司品牌优势突出以及品类扩充）

重点观察：尚品宅配（市值 91 亿元&整装高增长&京东赋能，加盟端何时能够重振旗鼓？）、豪悦护理（市值 82 亿元，营收端有望自 3Q 起，逐渐扭转同比下滑的趋势）

风险因素

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；化工原料价格上涨幅度和时间超预期；人民币对美元大幅升值。

关键词: 疫情

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_26930

