



轻工行业：静待消费龙头边 际改善机遇



业绩回顾：细分赛道表现欠佳

轻工制造板块 9 月上中旬基本与指数持平，下旬较大幅度回调。截至 9 月 29 日，板块近月收益率-4.8%，同期沪深 300 指数收益率+0.4%。根据申万一级行业划分，轻工制造板块 9 月至今涨幅在 28 个行业中排名第 18 位，位于全行业中下游。造纸、生活用纸、包装印刷、家居、文具收益率分别为-6.4%、-2.5%、-1.8%、-11.5%、-4.2%。表现较好的标的仍以中小市值为主，行业主要分布在家用轻工、包装印刷以及造纸类。

旺季不旺，造纸下游需求恢复仍需时日

近年来在政策、市场等多重因素共同作用下，造纸行业集中度持续提升，龙头纸企规模与综合盈利能力较行业产能过剩期显著改善，在这一企业长期基本面持续改善的情况下，龙头纸企股价有望伴随业绩验证呈现出波动中底部不断抬升的状态。但由于需求波动较大，造纸短期内仍无法摆脱其周期性特征，要寻找较为精确的股价拐点异常困难，仅押注于短期景气度反转或存在较大风险。故我们认为当前阶段在造纸企业的投资中应以估值空间为主要锚点，在估值进入历史可比区间的条件下，等待行业景气改善为介入时机。

造纸需求尤其是包装纸需求反映了制造、消费等经济活动的强度。在能源、大宗原材料价格较高，且疫情反复导致居民消费能力及意愿下滑的情况下，我们认为下游需求回暖仍需时日。建议投资者关注后续基本面兑现预期落地的文化纸龙头和潜在宏观变化可能受益的包装纸龙头。

重点关注抗周期属性品种，周期类标的等待边际拐点展望后市，我们认为：1) 在全球复苏高点已过的情形下，大宗商品价格大概率随经济边际趋缓而开始见顶回落，由此引发的大宗商品通胀交易或逐步降温。抵抗经济边际放缓能力较强的企业应更具性价比，建议投资者重点关注轻工行业内估值逐步回调至合理区间的消费属性龙头标的。2) 受经济周期影响稍大的细分板块可能在景气下行过程中由于预期业绩下滑而引发估值与业绩的共振回调，在估值进入历史可比合理范围，基本面下行趋势趋缓或开始出现消费端复苏时或出现布局机会。

重点推荐优质赛道中业绩成长确定性较强的行业龙头思摩尔国际、敏华控股、晨光文具、公牛集团、欧派家居等。建议关注：蓝月亮、太阳纸业、百亚股份、中顺洁柔等

风险提示：

宏观环境发生变化，影响当前定价体系；行业竞争格局恶化影响公司长期成长空间与利润率。

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_27249

