



# 轻工制造行业周报：家居低估值优势明显 HNB 成功打造 PMI 第二曲线



大家居：估值修复主线延续，龙头逆势提升市场份额。1月社融当月新增6.17万亿元，同比多增9842亿元，连续四个月同比多增，存量规模同比增速连续三个月回升，央行宽信用态度明显。2月11日发布的《2021年第四季度中国货币政策执行报告》提及更好满足购房者合理住房需求，促进房地产市场健康发展和良性循环。随着央行货币政策逐渐宽松，银行对地产并购项目提供资金的意愿逐渐增强，地产边际逐渐改善，地产相关标的有望迎来进一步估值修复，看好龙头企业凭借自身已建立的品牌、渠道优势持续提高市场份额，率先受益。根据国家统计局公布12月地产数据，21年全年住宅房屋竣工面积73016万平方米，同比增长10.8%，其中，12月住宅房屋竣工面积23434万平方米，同比增长0.8%。1月底，央行降息10bp，当前市场投资者仍对央行未来货币政策保持宽松预期，后续关注社融是否有所回暖，随着房地产板块景气度恢复，地产后周期家居板块流动性有望继续预期向好。

建议关注多渠道战略、多品类优势明显的定制龙头欧派家居（2021符合预期），建议关注推进整装战略打造第二增长曲线的索菲亚，引入互联网战略投资者，整装业务前瞻布局的尚品宅配，大宗优势凸显、享受品类与渠道红利的志邦家居、金牌厨柜（2021Q4超预期）等，推荐引入战投赋能Ekornes成长、“三新”营销改革促零售增长、财务状况改善业绩拐点向上的曲美家居等。软体板块推荐内外销持续崛起、提价消化成本的软体龙头敏华控股，建议关注顾家家居；推荐线上线下共同推进、自主品牌占比持续提升、设立22-24年净利润复合增速40%的高股权激励计划的喜

临门；推荐供应链内部垂直一体化，深度绑定高成长性客户的匠心家居。建议关注线性驱动产品营收高速增长，海外电商亚马逊+独立站持续发力的乐歌股份。木门系建议关注工程持续放量、产能有序投放的江山欧派，五金瓷砖系看好扩品类、耕渠道、红利持续兑现的坚朗五金，全国布局、零售发力、业绩拐点的东鹏控股等。电工照明板块建议关注渠道品牌领先，成本影响无虞，品类渠道的拓展空间充分的公牛集团；建议关注线上商照维持稳健增长，线下零售拐点确定，照明空间的市占率进一步提升的欧普照明。

快消品：国潮个护崛起，电商促销需求放量。21年12月文化办公用品零售额417亿元，同比增长7.4%，主要受多地疫情反复影响，需求端增速放缓。建议关注传统壁垒强、科力普放量、九木稳步拓店的晨光文具，我们认为双减影响边际递减，公司强阿尔法突出；行业木浆下跌，毛利逐步修复的中顺洁柔；推荐消费医疗双轮驱动、全渠道优势明显的全棉生活龙头稳健医疗；推荐激励计划落地，深度绑定管理层，业绩考核目标彰显长期发展信心，渠道扩展稳健的百亚股份。

新型烟草：新型烟草监管政策靴子落地，关注新型烟草产业链布局价值。劲嘉股份新型烟草全产业链布局再加码，横向扩赛道至低温本草烟领域，纵向向上游延伸至香精香料，全产业协同效应增强。劲嘉股份全资子公司劲嘉新产业科技拟对佳聚电子增资2380万元，交易完成后将持有佳聚电子40%股权。佳聚电子现有业务包含HNB本草烟弹、烟具及烟弹自动化

生产设备。本次增资有助于劲嘉股份完善新型烟草产业链整体布局，迅速切入相关市场并与劲嘉股份新型烟草板块现有业务具有协同和补充效应。菲利普莫里斯国际(PMI)2021年实现营收314.1亿美元,同比增长9.4%，其中营业利润129.8亿美元，同比增长11.2%，全球卷烟市场平稳增长，公司凭借HNB产品打造第二增长曲线。思摩尔21年预计实现溢利及全面收益50.24-55.53亿元，同比增长109.3%-131.4%；经调整纯利51.80-57.09亿元,同比增长33.0%-46.6%。国内政策:21年12月2日，国家烟草专卖局研究起草《电子烟管理办法（征求意见稿）》，新型烟草政策迎破冰，行业“一刀切”风险降低。

我们认为，伴随行业准入门槛提高，研发能力强、制造能力突出的企业仍将处于优势地位。电子烟野蛮生长时代结束，进入牌照时代，利好行业竞争格局优化，集中度进一步提升。海外政策:21年10月13日，英美烟草VuseSolo系列的两款烟油+一款烟具成为首个通过美国PMTA的电子烟产品，市场预期乐观。我们认为新型烟草仍属于长期优质赛道，美国电子烟渗透率已经50%以上，而国内电子烟渗透率仅为1%~2%，未来电子烟市场规模提升空间巨大。电子烟品牌继续全球拓展步伐，长期看电子烟趋势势不可挡。推荐陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、产能有序投放的思摩尔国际，建议关注布局新型烟草、低估值的劲嘉股份等。

造纸：浆价震荡上行，传统旺季龙头盈利改善。截至2月11日，白卡纸、铜版纸、双胶纸、箱板纸、瓦楞纸价格为6020、5380、5700、4911、

3918.75 元/吨，周环比变化 2.5%、0%、0.4%、0.1%、0.5%。木浆系：文化纸方面，部分地区物流受到影响，经销商成交以刚需为主，业者多为观望心态；下游印刷厂备货偏谨慎，整体订单量较为稳健，且库存压力尚存。白卡纸：多地疫情反复导致局部物流受限，市场交投情况较为平淡，涨价函有利于对市场信心形成部分支持。行业部分纸张产线计划检修，供给端略存压力；下游备货偏谨慎，需求端景气回升不明显。废纸系：

由于前期规模纸厂实施价格优惠政策，纸价已回归低位水平，且原材料价格仍维持上行趋势，对成品纸价格形成支撑。下游包装厂适量补库存，交投情况好转。一季度进入造纸行业传统旺季，在下游原纸市场经过阶段性调整及去库后，一季度部分下游原纸开工率存在提升空间，春节来临前有一定备货需求，采浆需求或有缓慢回温，支撑浆市心态。建议关注主业量价齐升，兼具成长空间的龙头纸企太阳纸业；行业整合良好，白卡提价趋势延续的博汇纸业以及外废布局领先，产业链一体化优势明显的山鹰国际。

包装：原材料影响逐步减弱，业绩将迎拐点向上。金属包装板块，啤

**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\\_37501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37501)

