

618 家居订单火爆，板块行情有望延续

核心观点 (06.20 -06.24)

- **家居：基本面改善预期，叠加低位估值，头部企业全方位布局有望实现亮眼成长。**地产来看，政策支持力度持续增强，5月商品房销售额及销售面积分别环比增长29.66%、25.77%，较去年同期降幅分别环比改善8.91、7.22 pct，购房信心持续恢复。疫情来看，全国疫情形势稳中向好，上海发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，保障房地产供给，并支持刚性和改善性住房需求，已集中上市46个新建商品住房项目，共计超过1.3万套房源。需求来看，618期间家居需求明显复苏，电商平台家居订单火爆，头部品牌战绩优异。同时，今年以来家装行业维持高景气，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。大家居战略引领下，头部家居企业持续推进品类融合，强化流量竞争力，成长性显著。建议关注：家居行业龙头【索菲亚】、【欧派家居】、【顾家家居】、【志邦家居】和【金牌厨柜】。
- **包装：市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。**纸包装：受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。塑料包装：政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。金属包装：饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；原材料价格有所下行，叠加供需格局改善，行业盈利能力有望增强。建议关注：包装行业龙头【上海艾录】、【奥瑞金】及【裕同科技】。
- **轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。**电子烟：国标落地促进行业门槛提高，利好龙头市占率提升。同时，国际市场稳步扩张，需求广阔；国内拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率较低，未来市场发展空间广阔。文具：C端文具产品高端化发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，未来行业市场规模将稳健成长，行业集中度料将持续提升；数字化采购快速发展，市场空间达万亿级，办公直销业务成长性显著。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。
- **造纸：行业承压加速集中度提升，纸浆价格上涨下游企业业绩弹性可期。**废纸系：6月24日，废黄纸板价格为2,336元/吨，较上周下跌0.68%；瓦楞纸箱板价格分别为3,631、4,825元/吨，较上周下跌0.60%、0.21%。浆纸系：6月24日，阔叶浆、针叶浆、化机浆价格分别为6,608、7,163、5,508元/吨，较上周变动-0.34%、-1.40%、-1.05%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,113、5,520、6,230元/吨，较上周变动0.01%、-0.18%、-0.64%。特种纸：短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，纸浆价格上涨支撑特种纸价格向上，头部企业业绩弹性可期；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，未来成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

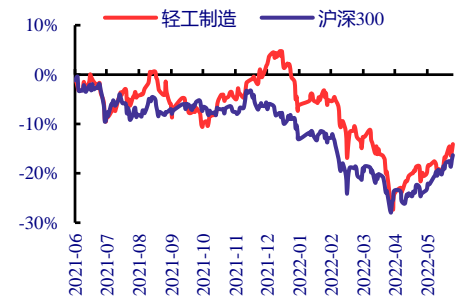
陈柏儒

☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据 2022-06-24



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

目 录

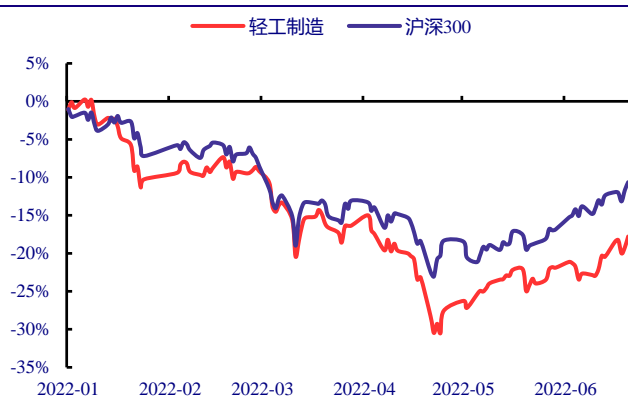
一、本周行情回顾.....	3
(一) 一周热点动态跟踪.....	3
(二) 本周索菲亚表现最佳.....	3
二、一周重点数据跟踪.....	4
(一) 造纸：纸浆价格有所下行，浆纸系成品纸盈利能力回升.....	4
1. 废纸系：成品纸价格表现仍然疲软，盈利能力有待恢复.....	4
2. 浆纸系：纸浆价格下行，成品纸毛利持续反弹.....	5
(二) 家居：需求回暖迹象显现，静待市场恢复.....	7
1. 销售：市场景气度回升，刚需有望集中释放.....	7
2. 房地产：商品房销售环比回暖，房屋开工和竣工仍较为低迷.....	9
3. 原材料：家居原材料成本仍存一定压力.....	9
(三) 包装：原料价格回落，包装盈利能力将得改善.....	11
(四) 文娱：疫情反复下，销售额同比微降.....	11
三、本周要闻及重要公告.....	12
(一) 行业重要新闻.....	12
(二) 上市公司重要公告.....	12
四、行业观点.....	14
五、风险提示.....	17

一、本周行情回顾

(一) 一周热点动态跟踪

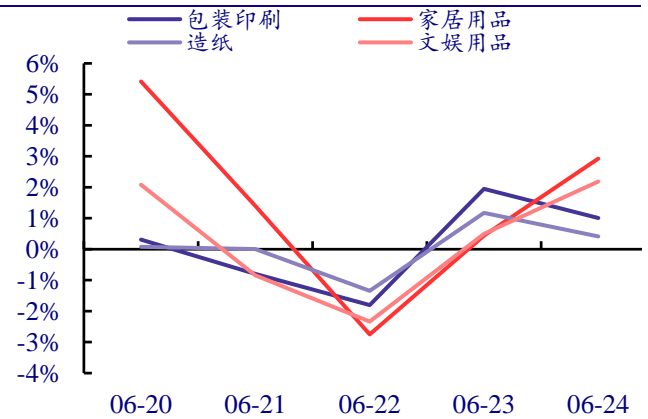
本周沪深 300 指数较上周上涨 1.99%，其中轻工制造板块上涨 3.34%，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 7 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中家居用品、文娱用品、包装印刷、造纸板块分别上涨 7.46%、1.52%、0.62%、0.31%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



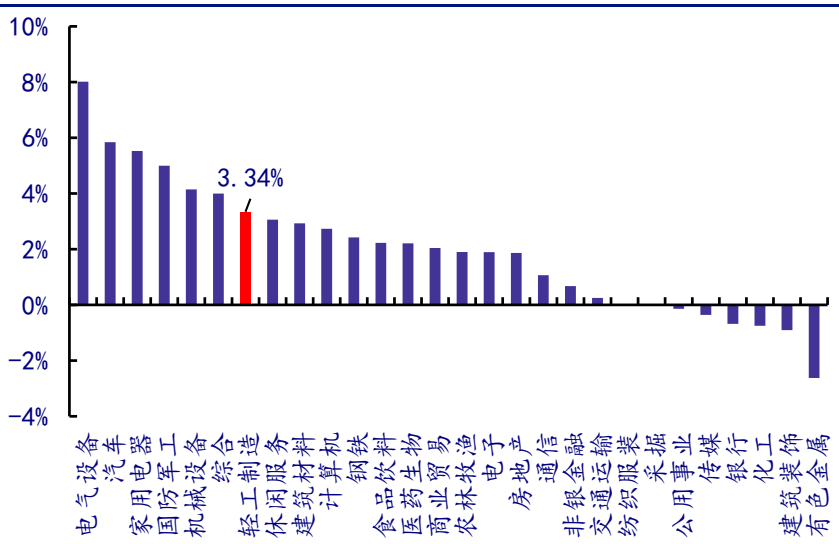
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周索菲亚表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是索菲亚(+19.21%)、海象新材(+18.75%)、滨海能源(+18.05%)、蒙娜丽莎(+16.96%)、五洲特纸(+15.85%)；跌幅居前 5 名的分别是新宏泽(-9.34%)、顺灏股份(-7.93%)、明月镜片(-7.57%)、上海易连(-6.76%)、龙竹科技(-6.3%)。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
002572.SZ	索菲亚	19.21%	002836.SZ	新宏泽	-9.34%
003011.SZ	海象新材	18.75%	002565.SZ	顺灏股份	-7.93%
000695.SZ	滨海能源	18.05%	301101.SZ	明月镜片	-7.57%
002918.SZ	蒙娜丽莎	16.96%	600836.SH	上海易连	-6.76%
605007.SH	五洲特纸	15.85%	831445.BJ	龙竹科技	-6.30%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、一周重点数据跟踪

(一) 造纸: 纸浆价格有所下行, 浆纸系成品纸盈利能力回升

1. 废纸系: 成品纸价格表现仍然疲软, 盈利能力有待恢复

根据卓创资讯数据显示, 2022 年 6 月 24 日, 废黄纸板平均价格为 2,336 元/吨, 较上周下跌 0.68%; 2022 年 5 月, 废黄纸板库存天数为 7.38 天, 环比增加 1.5 天。

截至 2022 年 6 月 24 日, 瓦楞纸均价为 3,631 元/吨, 较上周价格下跌 0.60%; 箱板纸均价为 4,825 元/吨, 较上周价格下跌 0.21%。2022 年 5 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 59.65、120.55 万吨, 分别环比增加 3.87、5.43 万吨。

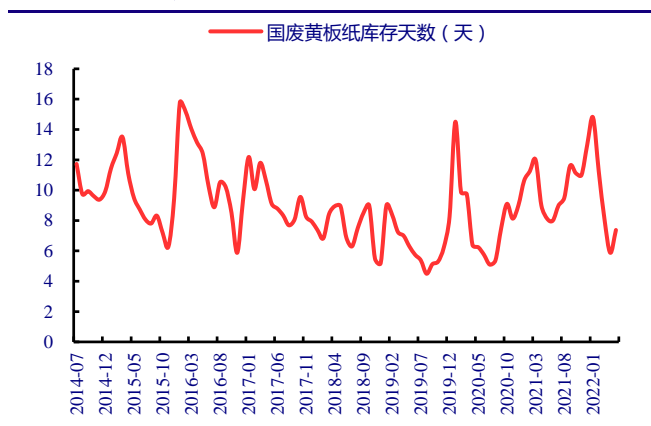
从盈利能力来看, 截至 2022 年 6 月 24 日, 瓦楞纸毛利率为 7.04%, 较上周下跌 0.03%; 截至 2022 年 6 月 23 日, 箱板纸毛利率为 17.74%, 较上周上涨 0.24%。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



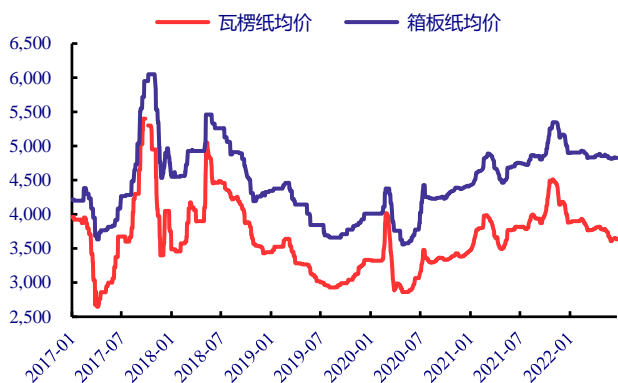
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



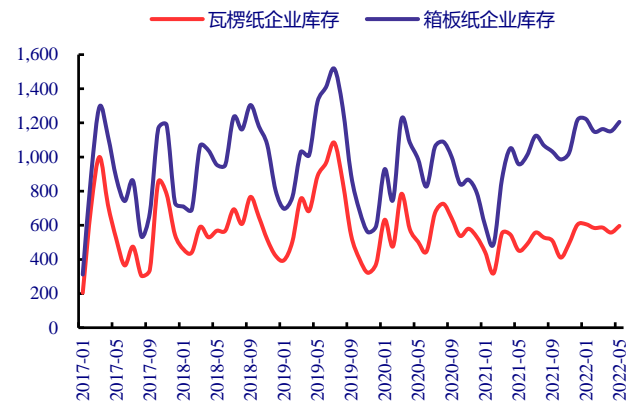
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨)



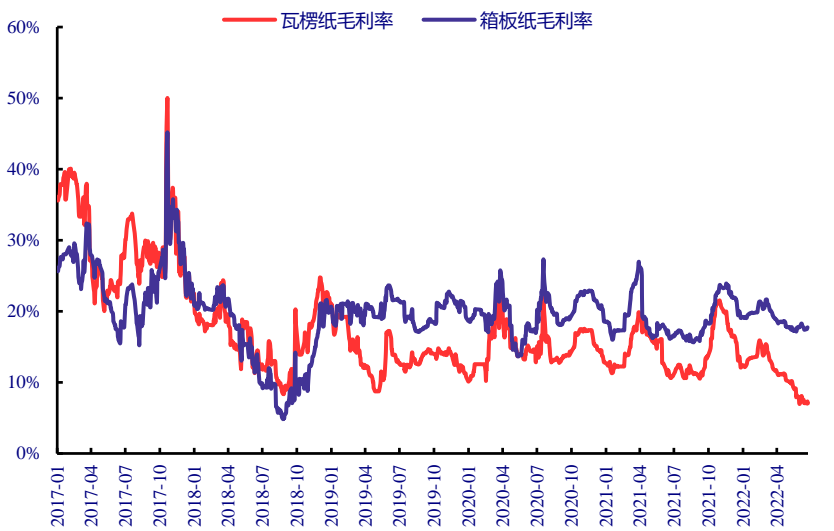
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8. 废纸系成品纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 浆纸系: 纸浆价格下行, 成品纸毛利持续反弹

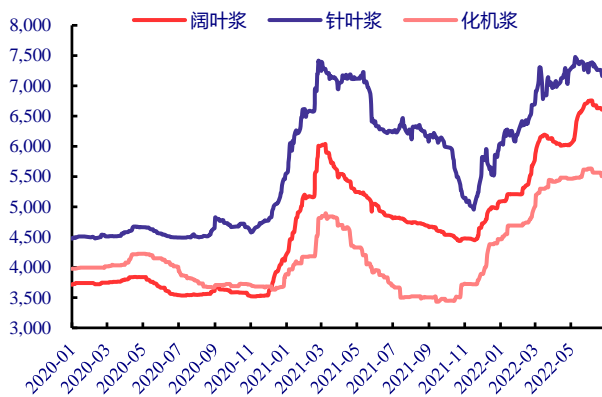
根据卓创资讯数据显示, 截至 2022 年 6 月 24 日, 阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,607.95、7,162.5、5,508.33 元/吨, 分别较上周变动-0.34%、-1.40%、-1.05%。截至 2022 年 5 月, 青岛港、常熟港、保定纸浆库存量分别为 113、55.4、4.2 万吨, 分别环比变动 0.5、1.1、-0.2 万吨。

截至 2022 年 6 月 24 日, 阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 807.5、977.14 美元/吨。截至 2022 年 6 月 22 日, 化机浆外盘报价为 750 美元/吨。2022 年 1 月至 5 月, 进口纸浆累计值为 1,241.4 万吨, 同比下降 6.7%。

截至 2022 年 6 月 24 日, 双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,113、5,520、6,230 元/吨, 分别较上周变动 0.01%、-0.18%、-0.64%。2022 年 5 月, 双胶纸、双铜纸及白卡纸企业库存分别为 74.29、52.55、69.94 万吨, 分别环比增加 3.76、2.1、1.96 万吨。

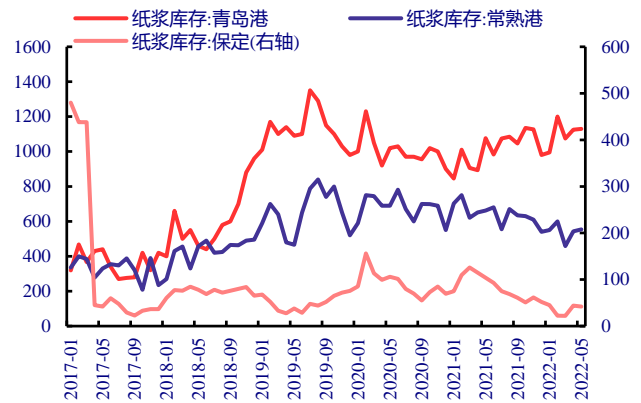
从盈利能力来看，截至 2022 年 6 月 24 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-10.32%、-18.61%、4.62%，较上周提升 0.57%、0.40%、0.03%。

图 9. 纸浆价格 (元/吨)



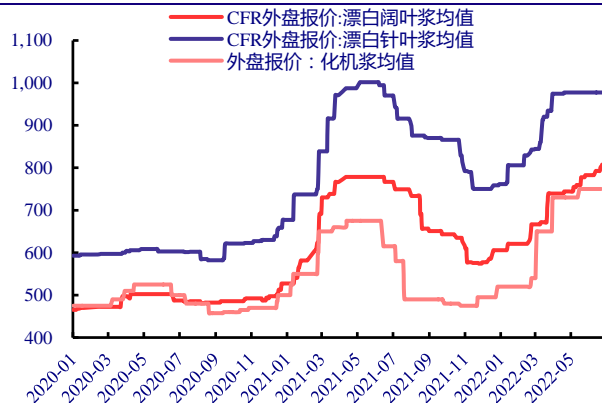
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存 (千吨)



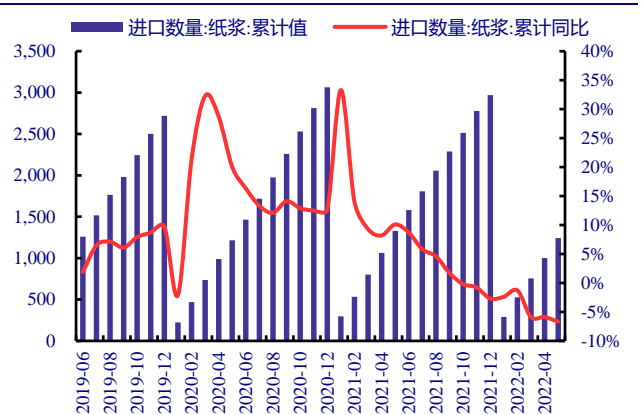
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



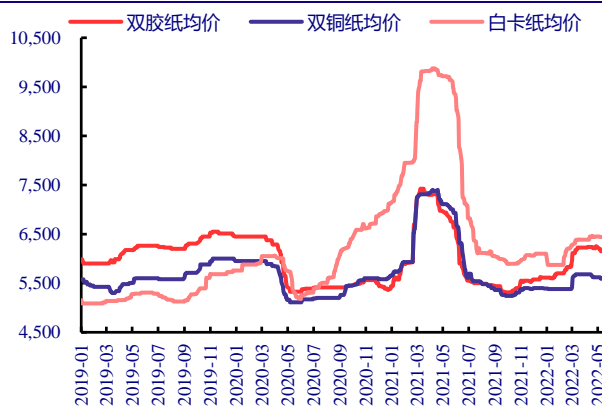
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



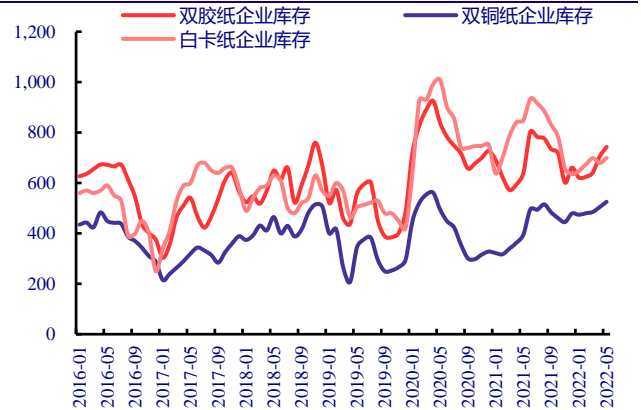
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



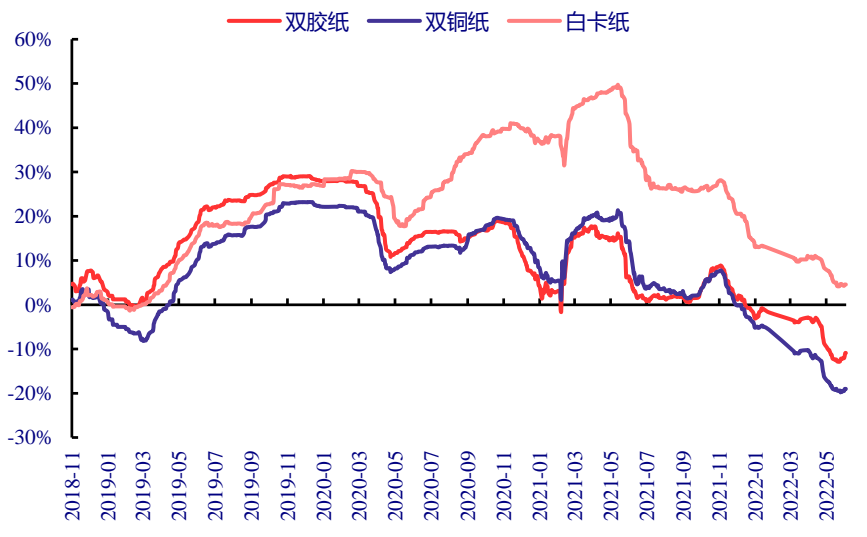
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：需求回暖迹象显现，静待市场恢复

1. 销售：市场景气度回升，刚需有望集中释放

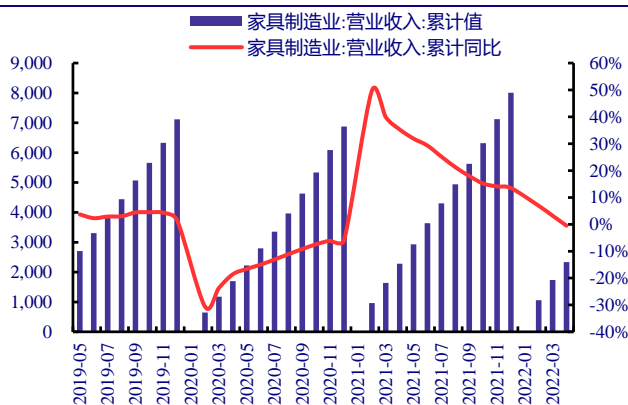
2022年1月至4月，我国家具制造业累计实现营业收入达到2,335.6亿元，同比下降0.5%；利润总额达到100.6亿元，同比增长2.9%。2022年4月，家具制造业企业单位数达到7,174个，其中亏损单位数达到1,954个，占比为27.24%。

2022年1月至5月，建材家居卖场累计销售额为5,150.05亿元，同比增长34.09%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为123.07，环比上升8.13点，同比下降6.96点。

2022年1月至5月，家具及零件出口金额累计达到291.4亿美元，同比增长1.6%。

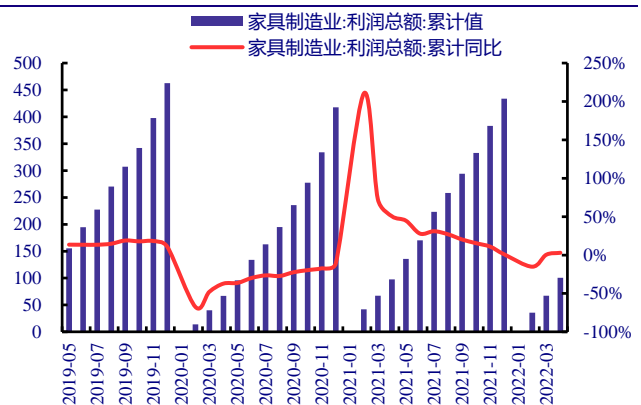
2022年1月至4月，全屋定制线上销售额为21.91亿元，同比下降8.2%；销量达到1,679.83万件，同比下降26.54%；均价为130.43元/件，同比上升24.96%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



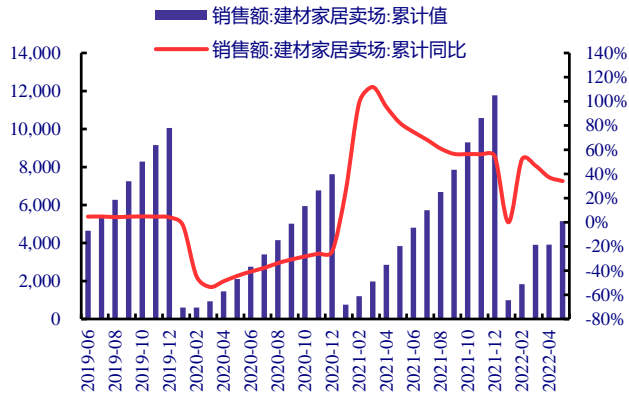
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



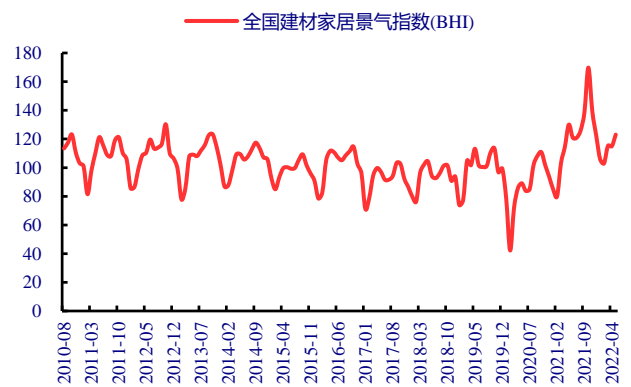
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



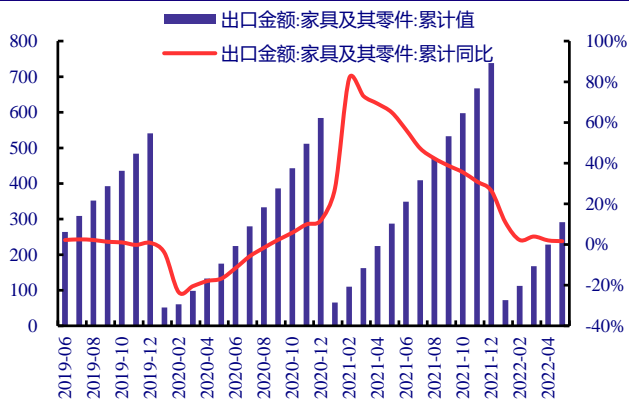
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



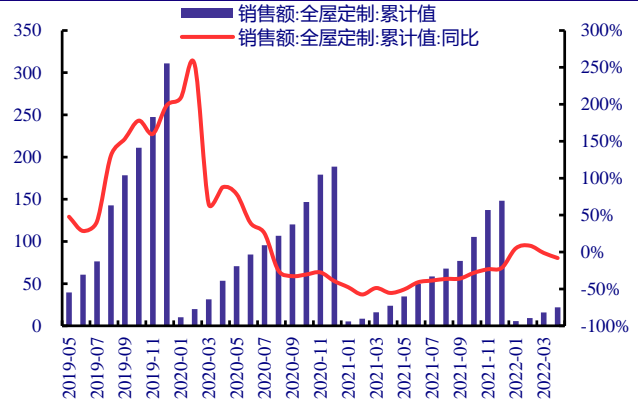
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)



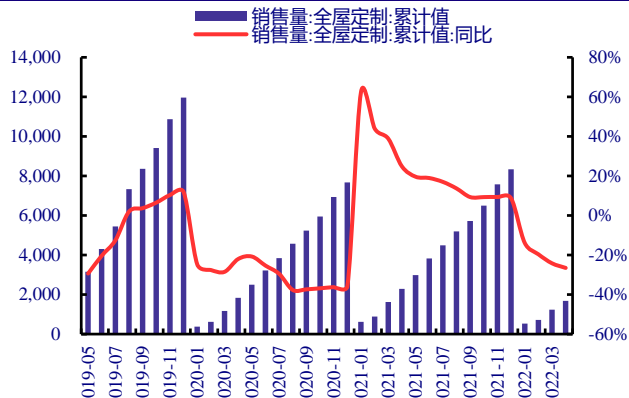
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21. 全屋定制线上销售额累计值 (亿元)



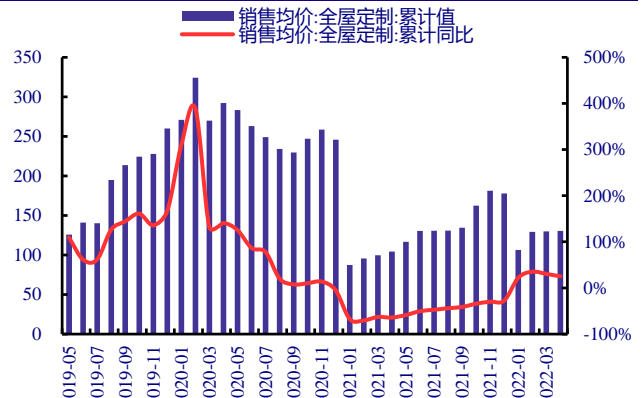
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22. 全屋定制线上销售量累计值 (万件)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23. 全屋定制线上销售累计平均价格 (元/件)

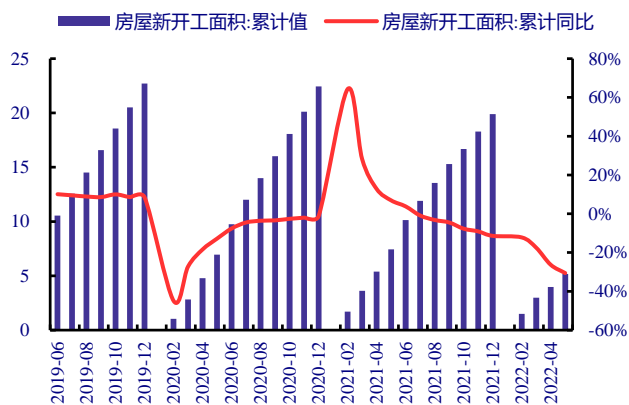


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 房地产：商品房销售环比回暖，房屋开工和竣工仍较为低迷

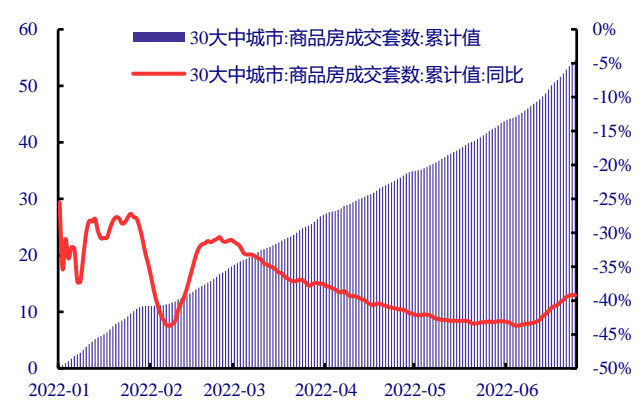
2022年1月至5月，全国房屋累计新开工面积达5.16亿平方米，同比下跌30.6%。截至2022年6月24日，全国30大中城市商品房成交套数年初以来累计54.04万套，同比下降39.17%；成交面积年初以来累计为5,872.35万平方米，同比下降38.17%。2022年1月至5月，全国房屋累计竣工面积达到2.34亿平方米，同比下降15.3%。

图 24. 房屋新开工面积累计值（亿平方米）



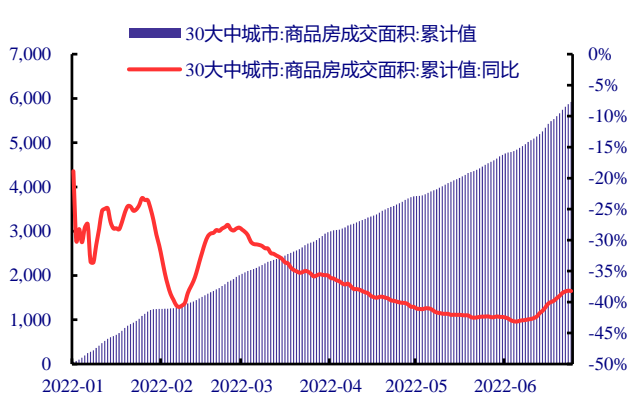
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 25. 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计值（万套）



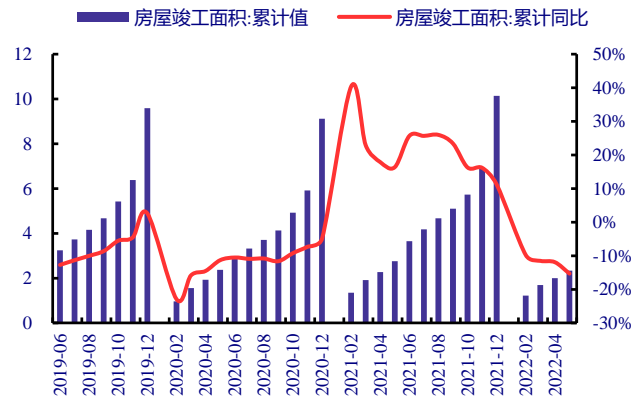
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26. 30 大中城市商品房成交面积年初以来累计值（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 27. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3. 原材料：家居原材料成本仍存一定压力

截至 2022 年 3 月 1 日，中国木材指数 CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为 1,130.09、1,008.05、2,028.07 点，分别环比变动 -9.02、-45.92、-111.61 点。

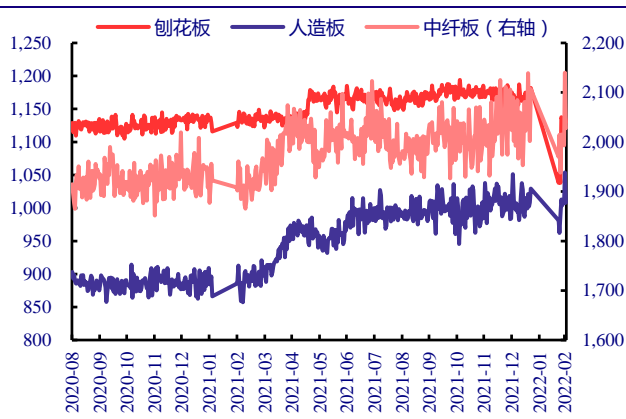
截至 2022 年 6 月 17 日，五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 113.46、106.23、105.31、121.42 点，周环比变动 0.46、-0.02、0、-0.39 点。

截至 2022 年 6 月 24 日，MDI 国内现货价为 18,400 元/吨，较上周上涨 0.82%，同比下降 1.08%；TDI 国内现货价为 17,550 元/吨，较上周上涨 1.74%，同比上涨 30.97%；截至 2022 年

6月26日，软泡聚醚市场平均价为10,600元/吨，较上周下降2.70%，同比下降24.62%。

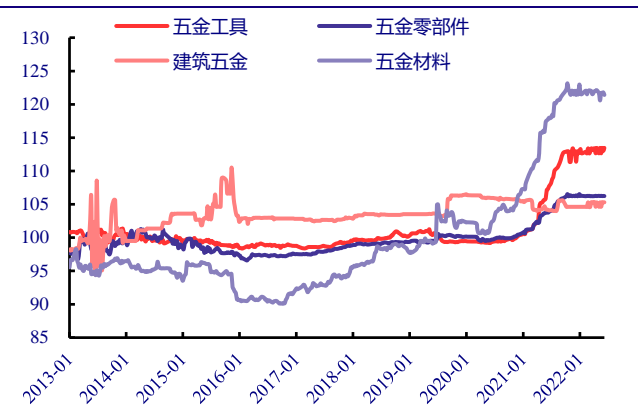
截至2022年6月10日，海宁皮革原材料类价格指数为88.43点，较上周维持稳定。

图 28. 中国木材价格指数 (2010年6月=1000)



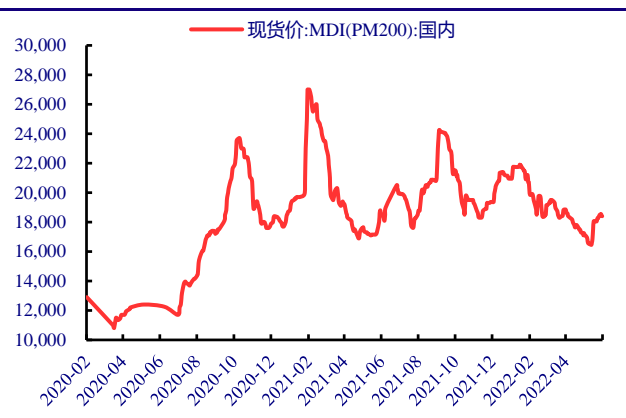
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29. 五金价格指数



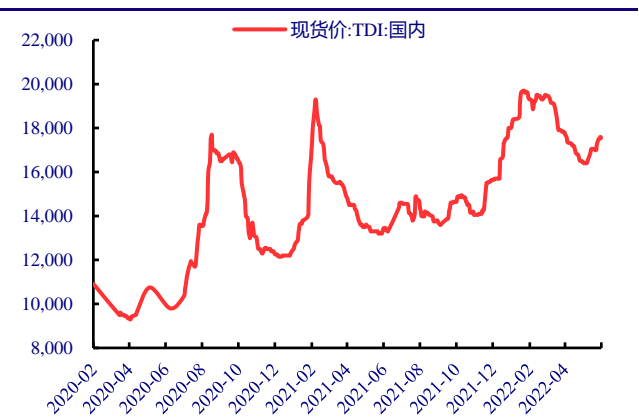
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. MDI 国内现货价 (元/吨)



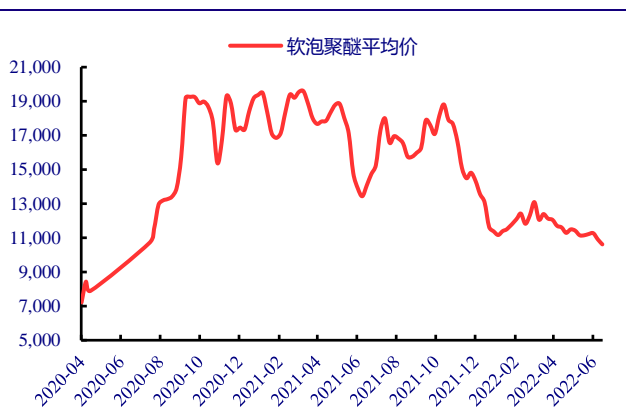
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 31. TDI 国内现货价 (元/吨)



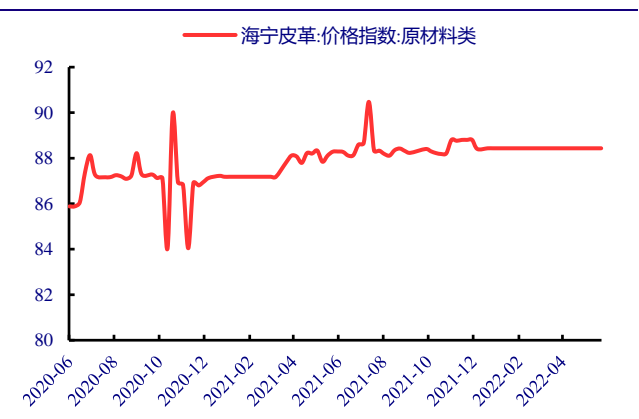
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 33. 海宁皮革原材料类价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

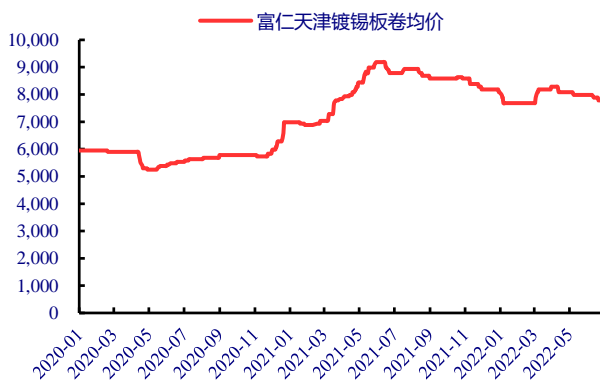
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

(三) 包装：原料价格回落，包装盈利能力将得改善

截至 2022 年 6 月 24 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 7,783.33 元/吨，较上周价格下降 1.27%；LME 铝现货结算价为 2,436 美元/吨，较上周价格下降 1.54%。

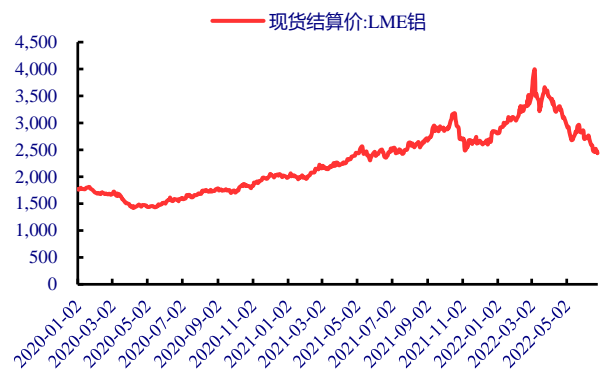
截至 2022 年 6 月 24 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 107.62、113.12 美元/吨，分别较上周环比变动-1.77%、0.00%。截至 2022 年 6 月 24 日，线型低密度聚乙烯(LLDPE)期货结算价为 8,432 元/吨，较上周价格下降 3.27%；聚丙烯期货结算价为 8,410 元/吨，较上周价格下降 1.99%。

图 34. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



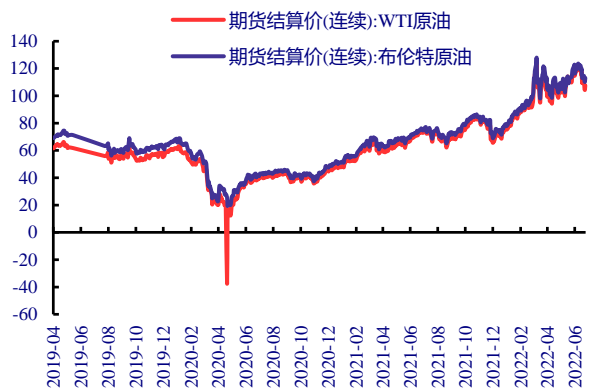
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 35. LME 铝现货结算价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36. 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 37. 化工产品价格走势 (元/吨)



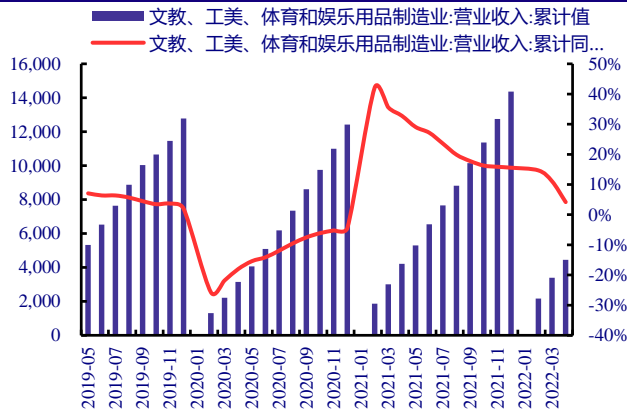
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 文娱：疫情反复下，销售额同比微降

2022 年 1 月至 4 月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 4,454.5 亿元，同比增长 4.3%；2022 年 1 月至 5 月，体育、娱乐用品类零售额累计值为 397.3 亿元，同比下降 3.8%；金银珠宝类零售额累计值 1,221.3 亿元，同比下降 3.1%；文化办公类用品零售额累计值为 1,489.7 亿元，同比增长 4.7%。

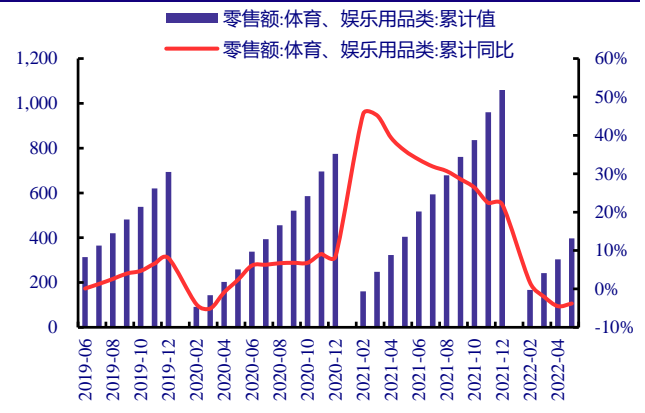
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

图 38. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计值 (亿元)



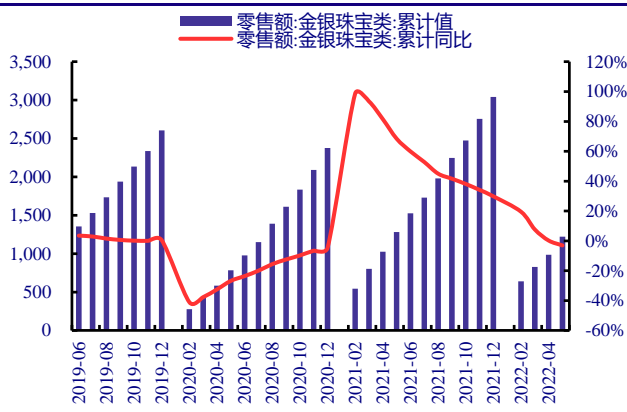
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 39. 体育、娱乐用品类零售额累计值 (亿元)



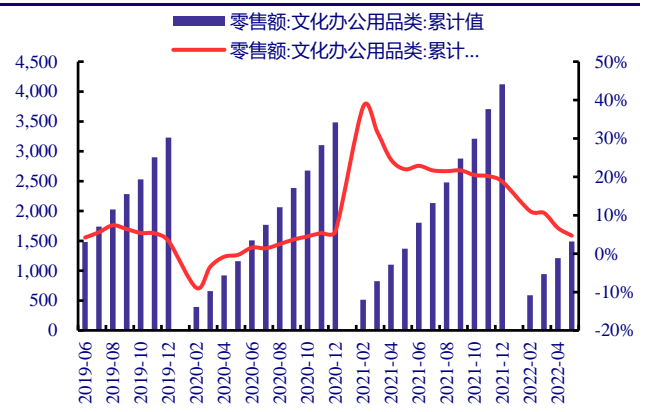
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 40. 金银珠宝类零售额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 41. 文化办公类用品零售额累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、本周要闻及重要公告

(一) 行业重要新闻

1. FDA 正式宣布驳回 JUUL 所有 PMTA 申请

美国食品和药物管理局 (FDA) 向 JUUL Labs Inc. 发出了营销拒绝令 (MDO), 包括 JUUL 装置和四种类型的 JUUL 烟弹: 尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的弗吉尼亚烟草味烟弹和尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的薄荷醇味烟弹。FDA 提出, 该公司产品的毒理学研究数据不足且结果相互矛盾, 包含遗传毒性和烟油析出有害化学物的有关数据, Juul 还阻止 FDA 对其产品做完整的毒理学风险评估。

(二) 上市公司重要公告

1. 晨鸣纸业：关于诉讼进展的进展公告

公司同 HKK2 成立的合资公司于 2008 年 10 月因经济危机被迫停产。HKK2 于 2012 年以公司违反合资合同为由，向香港国际仲裁中心提出仲裁申请，其后经过多次上诉及判决，2022 年 6 月 14 日，香港终审法院作出判决，驳回公司上诉请求，并指示早前根据原讼法庭法官夏利士命令缴存法院作为押后 HKK2 针对公司所提交清盘呈请条件的款项合计港币 389,112,432.44 元，连同当中的累算利息，须支付予 HKK2。

公司 2017 年度已就该项诉讼缴存法院的保证金全额计提了预计负债，本次判决不会对公司的本期利润及生产经营造成不利影响。

2. 喜悦智行：2022 年限制性股票激励计划(草案)

激励计划拟授予激励对象限制性股票数量为 300 万股，占公司股本比例为 2.31%，授予价格为 11.46 元/股。其中，首次授予限制性股票 250 万股，约占公司股本总额比例为 1.92%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 83.33%；预留限制性股票 50 万股，约占公司股本总额比例为 0.38%，占本激励计划拟授予限制性股票总数的 16.67%。

首次授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分三期归属，每期归属的比例各为 40%、30%、30%；预留的限制性股票自预留授予日起满 12 个月后分两期归属，每期归属的比例各为 50%、50%。

首次授予的限制性股票业绩考核目标：第一个归属期，2022 年营收或净利润较 2021 年增长不低于 18%；第二个归属期，2023 年营收或净利润较 2021 年增长不低于 35%；第三个归属期，2024 年营收或净利润较 2021 年增长不低于 50%。

预留授予的限制性股票业绩考核目标：第一个归属期，2023 年营收或净利润较 2021 年增长不低于 35%；第二个归属期，2024 年营收或净利润较 2021 年增长不低于 50%。

3. 齐心集团：关于收到政府奖励补助的公告

近日，公司收到，来源于深圳市商务局，关于 2022 年促进消费提升扶持计划零售额（营业额）增长奖励补助款 425 万元。

4. 太阳纸业：关于公司全资子公司获得政府补助的公告

公司全资子公司南宁太阳，于近日收到由横州市财政国库支付中心拨付的现代工业发展补助资金 2 亿元，占公司 2021 年经审计净利润的 6.74%。

5. 悦心健康：控股股东后续减持计划的预披露公告

斯米克工业计划在 6 月 24 日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价交易方式减持公司股份不超过 1,853 万股，占公司股份总数 2%。

6. 英派斯：关于特定股东股份减持计划的预披露公告

南通得一持有公司股份 455.52 万股。占公司总股本比例 3.8%，计划在 6 月 24 日起三个交易日后的六个月内，以集中竞价方式或大宗交易方式减持公司股份不超过 360 万股，不超过公司总股本的 3%。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

四、行业观点

家居板块

中央下调首套房贷款利率下限，地产政策预期料将改善。5月15日，央行、银保监会联合发文，将首套房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点。此次中央层面的全国性政策放松，打破了LPR利率下限限制，进一步体现中央对房地产的态度，将提升投资者对地产政策的改善预期。同时，因城施策指引下，地方政府政策持续发力，力度有所加强，据中房研协统计数据显示，2022年1月至5月，我国地方政府共出台344条政策房地产调控政策，其中，宽松性政策达到258条，占比达到75%，单月来看，5月政策力度明显增强，政策数量达到142条，环比增加94.52%，宽松性政策占比达到85.21%。

地产复苏将带动家居行业基本面及估值修复。家居行业具备地产后周期特征，需求主要受房地产影响。因此，家居行业基本面及估值同房地产周期呈现明显的正相关特征，历史数据来看，家居行业基本面同房地产周期滞后正相关，而估值则同房地产周期同步，但同时也受市场情绪影响。未来伴随地产复苏，家居行业基本面及估值将随之修复，推动家居板块行情演绎。

5月商品房销售环比增长，购房信心有所恢复。销售额来看，1-5月商品房销售额为48,337亿元，同比下降31.5%，降幅较上月扩大2pct；5月单月销售额为10,547.6亿元，环比增长29.66%，同比下降37.68%，降幅环比4月改善8.91pct。销售面积来看，1-5月商品房销售面积为50,738万平方米，同比下降23.6%，降幅较上月扩大2.7pct；5月单月销售面积为10,969.85亿平方米，环比增长25.77%，同比下降31.77%，降幅环比4月改善7.22pct。伴随地产政策持续发力和全国疫情形势不断改善，消费者购房信心和购买力有所恢复，商品房销售得到明显提振。

疫情反复扰动短期家居经营，装修刚性将迎集中释放。家居装修需求具备刚需属性，始终存在，疫情从地产销售及施工、家居销售及交付、物流等方面影响装修需求释放，但我们认为疫情并未改变消费者装修动机，家居需求将一直存在，仅受疫情影响而延迟释放，未来伴随疫情好转将集中释放。从2020年经验来看，疫情虽然导致2020年装修需求受到抑制，但2021年疫情好转后装修需求集中释放，行业整体表现亮眼。

全国疫情形势稳中向好，家居行业景气度有望上行。上海政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》支持经济复苏，方案共计八大项、50小项举措，政策提出要全面有序推进复工复产复市，并推出逐步推动房地产等行业复工复产、及时启动新一批商品房供应、增加2022年建设用地规划、全面提速旧区改造等房地产相关举措，保障房地产供给，并支持刚性和改善性住房需求。我们认为，伴随疫情改善，家居需求将得到回补，在未来家居需求集中释放过程中，头部企业凭借全方位竞争优势有望核心受益。

618活动家居需求有所复苏，头部品牌核心受益。以京东平台为例，618活动期间，京东平台超过60个居家品类、超千个居家品牌、超100个装修定制品牌全时期成交额同比增长超5倍。头部品牌战绩优异：索菲亚实现连续6年天猫618全屋定制销售额第一，连续4年京东618全屋定制销售额第一；顾家家居618活动零售录单总额突破22.7亿元，同比增长38.3%，

其中全屋定制(预订单)同比增长 82%、功能品类(顾家品牌)同比增长 70%、融合大店(同店口径)同比增长 48%、电商业务同比增长 67%，以及天禧派品牌同比增长 91%；喜临门全网销售额达到 5.9 亿元，同比增长 72%，并于天猫、京东、苏宁三大平台连续 8 年蝉联床垫类目第一名。

家装行业维持高景气度，整装有望延续高增。2018 年以来，头部企业纷纷布局整装渠道，业务开拓表现亮眼，2021 年，欧派家居整装接单业绩同比增长超 90%，索菲亚实现经销商合作装企叠加公司直签装企营业收入 5.29 亿元，同比增长 3 倍。今年以来，家装公司维持高景气度，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。

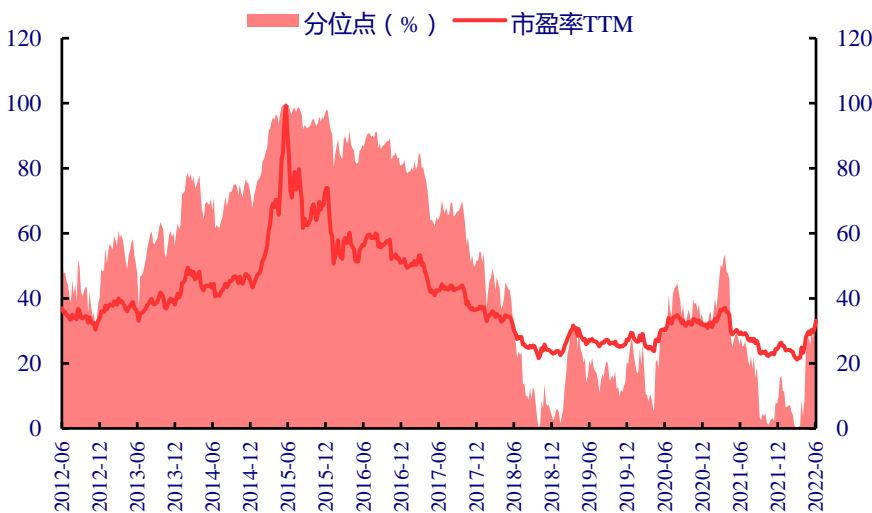
头部企业引领行业变革，全方位强化核心竞争力，同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。

1) 品类融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累，在 2022 年 315 活动推出超高性价比的整家套餐，在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类协同，满足消费者一站式购齐需求。

2) 流量竞争力不断提升。经销渠道不断扩张，门店数量稳步增加，同时，头部企业不断探索新模式，欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式，满足客户“一体化设计，一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大，新媒体持续发展背景下，推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展，家居企业通过切入家装领域，获取前端流量，流量矩阵得到扩充。同时，头部家居企业加大营销投入，持续进行品牌推广，线下高频率举办大型活动，线上大举投入广告宣传。

家居板块估值持续修复，未来仍有提升空间。2021 年，房地产政策不断收紧，供给端风险持续爆发，带动房地产下游家居板块估值下行。截至 2022 年 6 月 24 日，家居用品板块 PE-TTM 达到 33.13，市场分位点为 37.79%，估值持续修复。未来伴随房地产政策持续放松，房地产市场有望进一步好转，叠加疫情恢复，家居行业业绩成长确定性较高。

图 42. 家居用品板块历史 PE 及分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建议关注：高比例计提减值轻装上阵，推出整家定制战略再出发的**索菲亚（002572.SZ）**；大举推进大家居战略，产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居（603833.SH）**；多渠道、多品类拓展，打造大家居融合店模式的**顾家家居（603816.SH）**；衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居（603801.SH）**；持续深化全品类、全渠道战略布局，品类拓展表现亮眼，渠道实力不断增强的**金牌厨柜（603180.SH）**。

包装板块

市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。塑料包装方面，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。金属包装方面，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；原材料价格有所下行，叠加供需格局改善，行业盈利能力有望增强。

建议关注：绑定国产奶酪龙头，塑料包装、工业用纸包装双轮驱动业绩快速增长的**上海艾录（301062.SZ）**；以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金（002701.SZ）**；受益于下游3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的**裕同科技（002831.SZ）**。

轻工消费板块

电子烟

电子烟新规正式落地，10月1日正式施行。4月12日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准电子烟强制性国家标准，自2022年10月1日起实施，届时所有电子烟产品皆需依照国标进行生产运营。同时，政策过渡期为5个月，到9月30日结束。

主要包括：1) 雾化物中应含有烟碱，烟碱应从烟草中提取，且纯度不应低于99%，零尼古丁草本雾化产品将被禁止在国内销售；2) 雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg；3) 雾化物添加剂数量为101种，可添加凉味剂和甜味剂，但雾化产品不应应对未成年人产生诱导性，不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味。

政策提升电子烟门槛，行业将向头部集中。技术门槛显著提高：一方面，政策直接规定电子烟产品相关参数标准，增加产品研发及生产难度，淘汰落后企业；另一方面，政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径，一定程度上限制了电子烟使用体验，而如何在政策标准限制下，尽可能提高用户体验，则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时，政策提高行业准入壁垒，相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到93.35亿美元，同比增长21.69%，预计未来5年将以25.3%的CAGR继续成长，并于2026年达到282.04亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提

升背景下，头部企业将充分受益。

文具

C 端文具市场稳健发展，集中度将持续提升。伴随我国教育事业不断深化发展，在校生成数持续上涨，带动 C 端文具市场规模稳步扩容。2021 年，我国书写工具市场规模达到 247.68 亿元，同比增长 7.05%。同时，我国人均书写工具消费水平仍处于较低水平，2021 年仅为 2.57 美元/人，对标发达国家还具备较大提升空间。从竞争格局来看，2020 年 CR5 为 38.3%，而美日分别为 48.9%、58.3%，市场集中度将持续提升。

B 端大办公文具市场规模不断扩容。在政府、企业采购阳光化、集中化和电商化趋势下，我国大办公文具市场规模超过 2 万亿元，市场空间广阔。晨光股份凭借优秀的品牌及供应链实力，持续投入办公直销业务，2021 年实现营收 77.66 亿元，同比增长 55.3%，成长性显著。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）**。

造纸板块

废纸系：原材料价格维持高位，成品纸价格不振致毛利率持续恶化。废黄板纸价格维持高位，而成品纸下游需求疲软，导致成品纸月度企业库存处于高位，价格表现弱势，盈利能力出现分化，瓦楞纸毛利率快速下滑，箱板纸毛利率低位企稳且略有反弹。

浆纸系：纸浆价格持续上涨，成品纸毛利率快速下行。我国纸浆进口依存度较高，俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应存在较强不确定性，驱动纸浆价格快速提升；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化，企业经营压力持续增加。

近期多家纸企集体提价，盈利能力有望持续改善。据中纸网信息显示，6 月 13 日、14 日，包括太阳纸业、晨鸣纸业、华泰纸业、岳阳林纸在内的多家头部纸企宣布提价，统一上调 300 元/吨。行业承压背景下，林浆纸一体化布局的龙头纸企具备显著成本优势，在未来成品纸提价过程中，有望释放业绩弹性。

特种纸：短期浆价上涨推动特种纸价格上涨，头部企业业绩弹性可期。短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，在本轮纸浆价格上涨行情下，成本支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业（002078.SZ）**；不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份（603733.SH）**。

五、风险提示

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

插图目录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图	3
图 2. 轻工二级子板块本周走势图	3
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅	3
图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)	4
图 5. 废黄纸板库存天数 (天)	4
图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨)	5
图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)	5
图 8. 废纸系成品纸毛利率	5
图 9. 纸浆价格 (元/吨)	6
图 10. 纸浆库存 (千吨)	6
图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨)	6
图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨)	6
图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)	6
图 14. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)	6
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率	7
图 16. 家具制造业营业收入累计值 (亿元)	7
图 17. 家具制造业利润累计值 (亿元)	7
图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)	8
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI).....	8
图 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)	8
图 21. 全屋定制线上销售额累计值 (亿元)	8
图 22. 全屋定制线上销售量累计值 (万件)	8
图 23. 全屋定制线上销售累计平均价格 (元/件)	8
图 24. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)	9
图 25. 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计值 (万套)	9
图 26. 30 大中城市商品房成交面积年初以来累计值 (万平方米)	9
图 27. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	9
图 28. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)	10
图 29. 五金价格指数	10
图 30. MDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 31. TDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 32. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)	10
图 33. 海宁皮革原材料类价格指数	10
图 34. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)	11
图 35. LME 铝现货结算价 (美元/吨)	11
图 36. 国际原油价格走势 (美元/桶)	11
图 37. 化工产品价格走势 (元/吨)	11

图 38. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计值（亿元）12

图 39. 体育、娱乐用品类零售额累计值（亿元）12

图 40. 金银珠宝类零售额累计值（亿元）12

图 41. 文化办公类用品零售额累计值（亿元）12

图 42. 家居用品板块历史 PE 及分位点15

表格目录

表 1. 上市公司个股本周市场表现4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn