

## 纸浆投产进程顺利，看好政策发布提振地产需求

核心观点（01.02-01.06）

- **家居：政策放松趋势仍将持续，家居龙头成长性突出。**中央发布多项政策缓解地产压力，政策落地有望带动景气度回暖，前期开发商囤积大量未完工项目，融资端修复将促进完工，后续竣工好转将支撑家居需求。同时，本周中央提出建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，部分满足条件城市首套房贷利率有望进一步下调，未来政策加码仍然可期。疫情改善，叠加扩内需政策出台，消费需求回暖带动线下客流复苏，且此前延期需求有望释放，持续看好春节节后及315家居消费表现。行业承压持续分化，据久谦数据显示，2022年12月家具橱柜品类在营店铺数量下降至35.9万家，较21年末下降44%。家居龙头大家居战略持续落地，全方位布局挖掘客流消费潜力并提升流量竞争力，韧性十足实现稳健发展。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】；保交楼受益标的【江山欧派】、【王力安防】。
- **造纸：供应缓解有望实现盈利改善，看好龙头后续业绩弹性释放。**Arauco已开始向MAPA项目的3号线蒸煮器供应木片，标志其正式开始生产纸浆。同时，UPM纸浆厂建设工作已进入电气、仪器设备等设施最后调试阶段，预计将于23年一季末投产。**废纸系：**1月6日，废黄纸板平均价格为1,819元/吨，较上周下跌5.21%；瓦楞纸均价为3,263元/吨，较上周价格上涨0.1%；箱板纸均价为4,425元/吨，较上周价格持平。**浆纸系：阔叶浆价格持续下行，看好文化纸盈利持续改善。**主流浆厂报价下调，巴西Suzano宣布12月桉木浆外盘报价820美元/吨，下调40美元/吨。1月6日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为6,407.95、7,385.71、5,433.33元/吨，分别较上周变动-0.51%、0.13%、0%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,650、5,590、5,210元/吨，分别较上周变动-0.19%、0%、0%。**特种纸：**浆价高企支撑特种纸提价，且细分纸种供需格局优良，有望充分受益于纸浆供应投放带来的浆价下行；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续建设产能，布局自给浆，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】。
- **包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。**纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。裕同科技预计2022年归母净利润+40%~+60%，包装主业逆势拓展，产业布局持续推进，盈利能力持续改善。**金属包装方面，**二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**原材料方面，**预计瓦楞纸、箱板纸价格将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。
- **轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。**新型烟草：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒

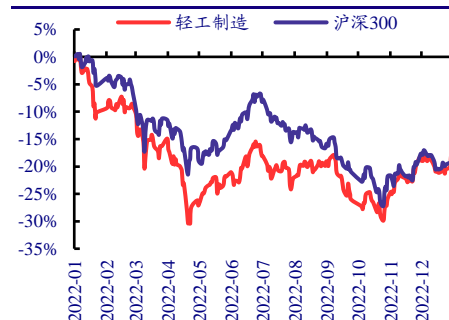
☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据

2023-01-06



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。**文具：**消费升级带动 C 端文具市场稳健发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，行业集中度持续提升；B 端万亿级大办公市场发展空间广阔。短期持续看好后续防疫改善带来的需求修复。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】。

- **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。

## 目 录

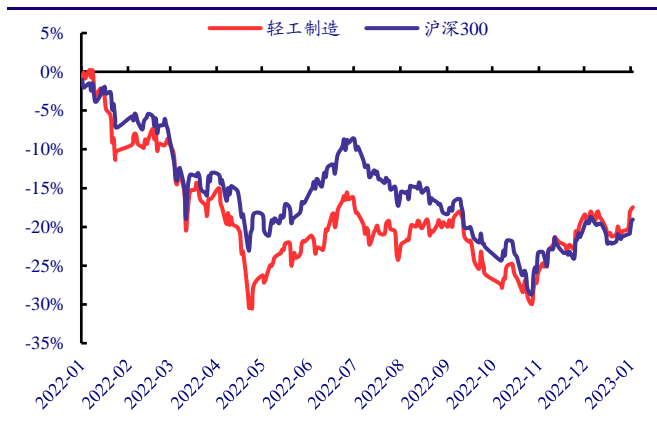
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周哈尔斯表现最佳.....	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：原材成本下行带动盈利改善.....	5
1. 废纸系：废黄板纸价格下行带动盈利修复.....	5
2. 浆纸系：阔叶浆价格持续下行，成品纸盈利能力持续改善.....	6
(二) 家居：持续磨底，需求端有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面承压.....	8
2. 房地产：商品房销售持续改善，竣工数据企稳反弹.....	9
3. 原材料：软体原材料价格低位企稳.....	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格维持低位.....	12
(四) 文娱：文娱消费持续改善，看好后续消费复苏.....	12
三、行业重要新闻及公告.....	13
(一) 行业重要新闻.....	13
(二) 上市公司重要公告.....	14
四、行业观点.....	15
五、风险提示.....	19

## 一、本周行情回顾

### (一) 一周热点动态跟踪

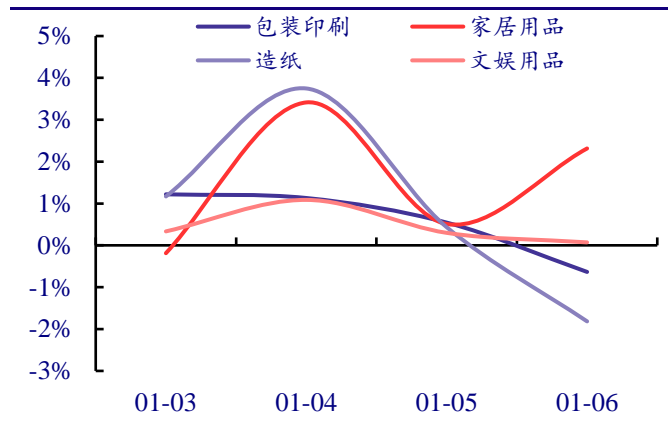
本周沪深 300 指数较上周上涨 2.82%，其中轻工制造板块上涨 3.95%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 6 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中家居用品、造纸、包装印刷、文娱用品板块分别上涨 6.15%、3.5%、2.27%、1.8%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



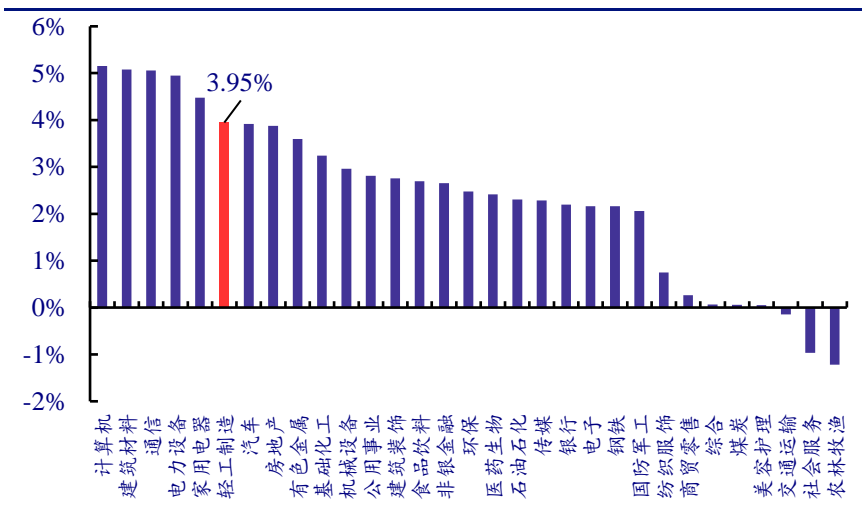
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源: iFinD, 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: iFinD, 中国银河证券研究院

### (二) 本周哈尔斯表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是哈尔斯(+19.77%)、上海艾录(+19.49%)、王力安防(+18.3%)、安妮股份(+15.65%)、沐邦高科(+15.09%); 跌幅居前 5 名的分别是舒华体育(-7.33%)、金马游乐(-7.06%)、中锐股份(-6.47%)、环球印务(-6.13%)、陕西金叶(-5.8%)。

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
002615.SZ	哈尔斯	19.77%	605299.SH	舒华体育	-7.33%
301062.SZ	上海艾录	19.49%	300756.SZ	金马游乐	-7.06%
605268.SH	王力安防	18.30%	002374.SZ	中锐股份	-6.47%
002235.SZ	安妮股份	15.65%	002799.SZ	环球印务	-6.13%
603398.SH	沐邦高科	15.09%	000812.SZ	陕西金叶	-5.80%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 二、一周重点数据跟踪

### (一) 造纸: 原材成本下行带动盈利改善

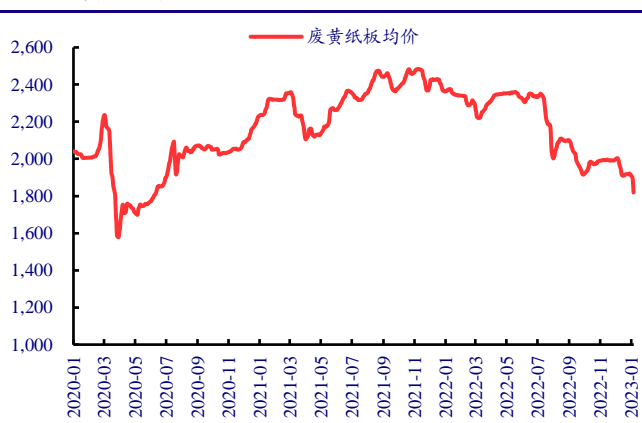
#### 1. 废纸系: 废黄板纸价格下行带动盈利修复

根据卓创资讯数据显示, 2023 年 1 月 6 日, 废黄纸板平均价格为 1,819 元/吨, 较上周下跌 5.21%; 2022 年 12 月, 废黄板纸库存天数为 7.9 天, 环比增加 1.02 天。

截至 2023 年 1 月 6 日, 瓦楞纸均价为 3,263 元/吨, 较上周价格上涨 0.1%; 箱板纸均价为 4,425 元/吨, 较上周价格持平。2022 年 12 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 59.33、124.33 万吨, 分别环比下降 1.65、3.86 万吨。

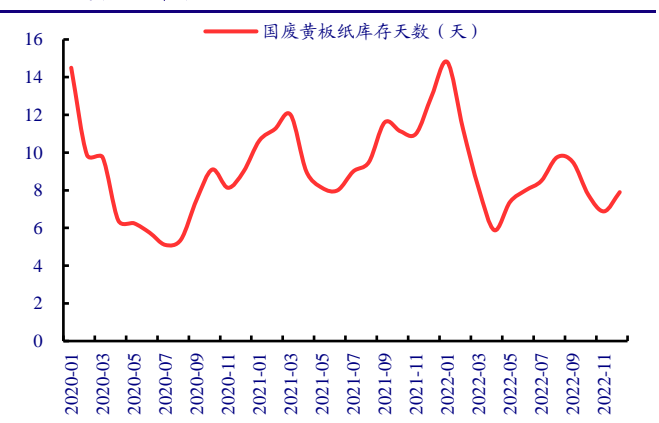
从盈利能力来看, 截至 2023 年 1 月 6 日, 瓦楞纸毛利率为 16.66%, 较上周上涨 3.87 pct; 截至 2023 年 1 月 5 日, 箱板纸毛利率为 26.14%, 较上周上涨 1.26 pct。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



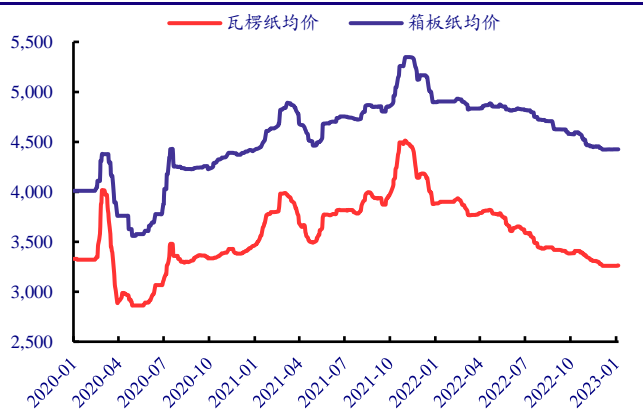
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



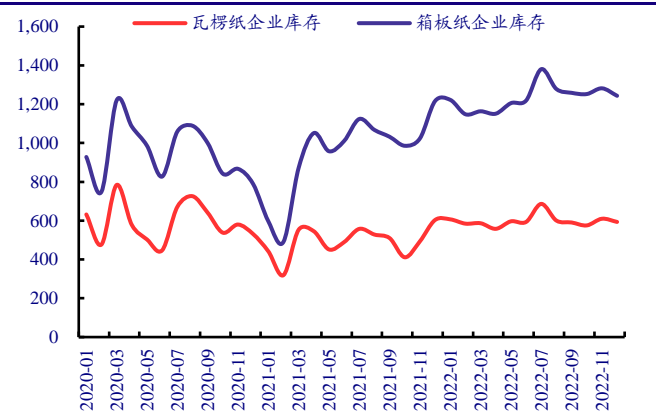
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）



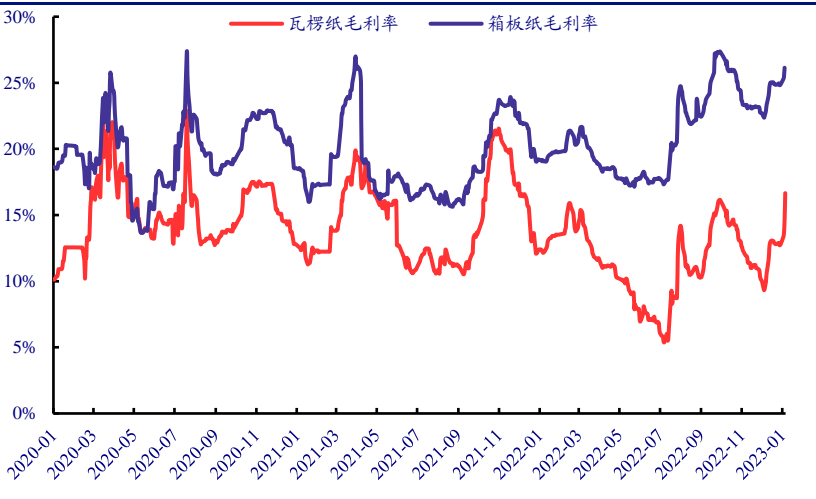
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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：阔叶浆价格持续下行，成品纸盈利能力持续改善

截至 2023 年 1 月 6 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,407.95、7,385.71、5,433.33 元/吨，分别较上周变动-0.51%、+0.13%、0%。截至 2022 年 11 月，青岛港纸浆库存量为 113 万吨，环比下降 5.4 万吨；常熟港纸浆库存量为 53 万吨，环比上升 4 万吨；保定纸浆库存量为 4.3 万吨，环比上升 1.1 万吨。

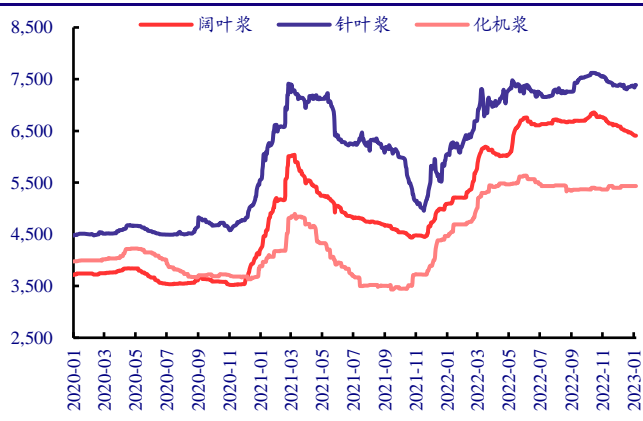
截至 2022 年 12 月 19 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 805.83、950 美元/吨。截至 2022 年 1 月 5 日，化机浆外盘报价为 660 美元/吨。2022 年 1 月至 11 月，进口纸浆累计值为 2,680 万吨，同比下降 3.53%。

截至 2023 年 1 月 6 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,650、5,590、5,210 元/吨，分别较上周变动-0.19%、0%、0%。2022 年 12 月，双胶纸企业库存为 63.51 万吨，环比增加 2.55 万吨；双铜纸企业库存为 54.65 万吨，环比增加 1.6 万吨；白卡纸企业库存为 66.49 万吨，环比增加 1.93 万吨。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

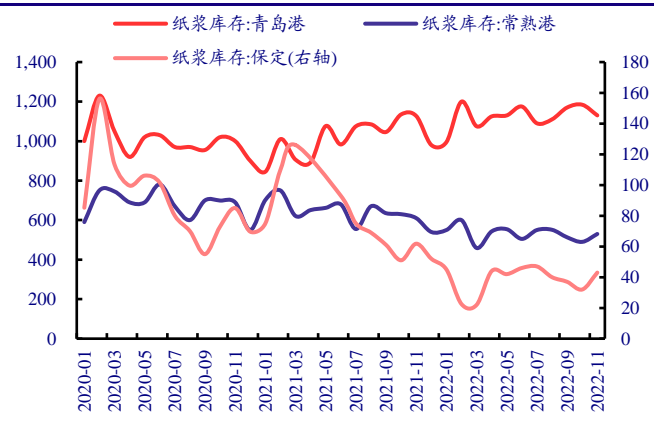
从盈利能力来看,截至2023年1月6日,双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-0.24%、-15.91%、-12.75%,较上周分别变动+0.04 pct、+0.24 pct、+0.17 pct。

图 9. 纸浆价格(元/吨)



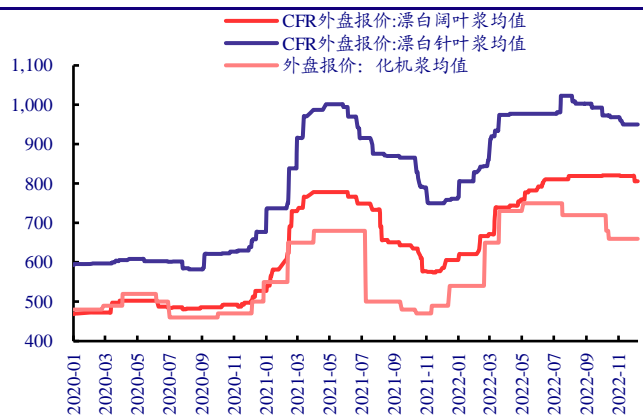
资料来源:卓创资讯,中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存(千吨)



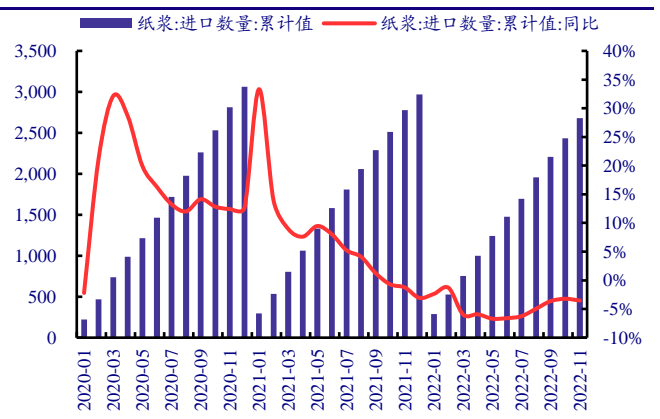
资料来源:Wind,中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格(美元/吨)



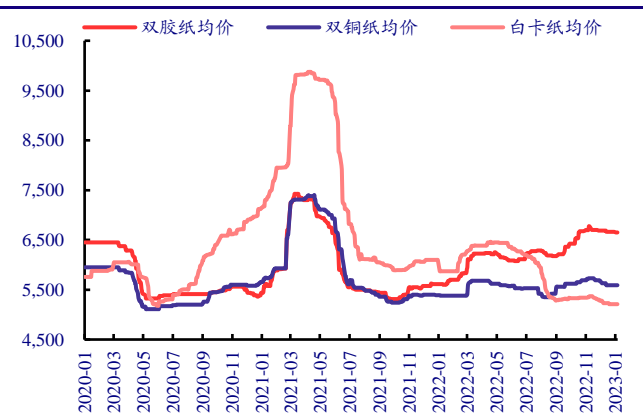
资料来源:Wind,卓创资讯,中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值(万吨)



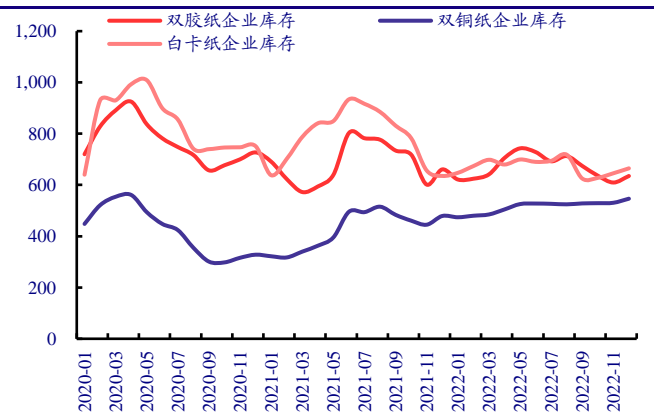
资料来源:iFinD,中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格(元/吨)



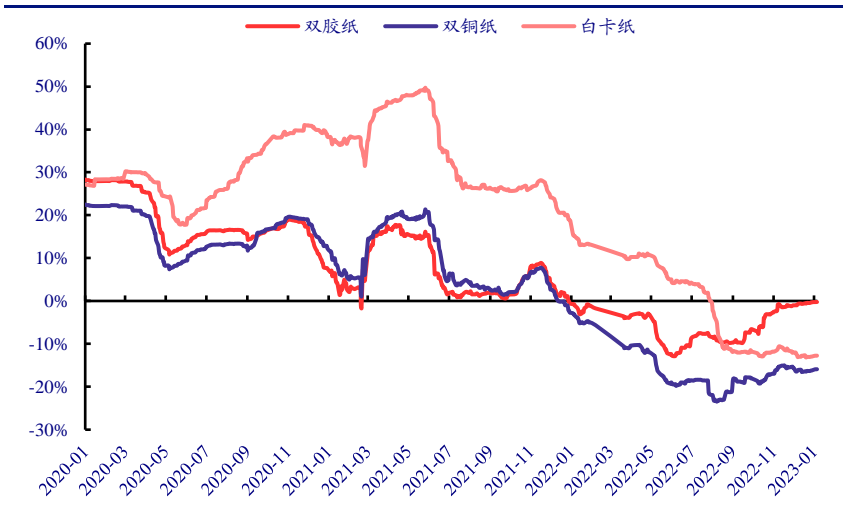
资料来源:卓创资讯,中国银河证券研究院

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：持续磨底，需求端有望逐步恢复

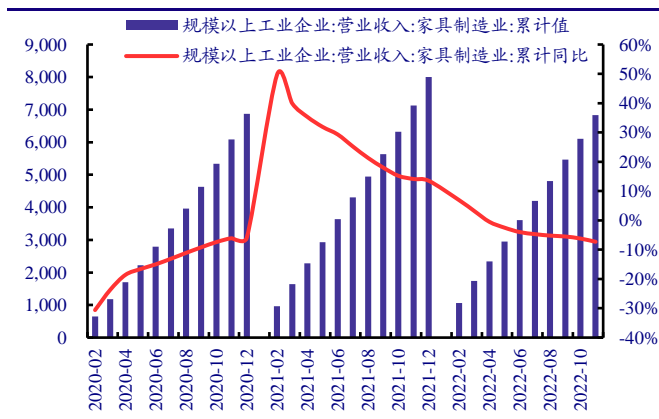
### 1. 销售：行业基本面承压

2022年1月至11月，我国家具制造业累计实现营业收入达到6,828.7亿元，同比下降7.3%；利润总额达到392.8亿元，同比增长2.2%。2022年11月，家具制造业规模以上企业单位数达到7,278家，其中亏损单位数达到1,680家，占比为23.08%。

2022年1月至11月，建材家居卖场累计销售额为10,892.51亿元，同比上涨2.97%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为86.52，环比下跌11.6，同比下降52.98。

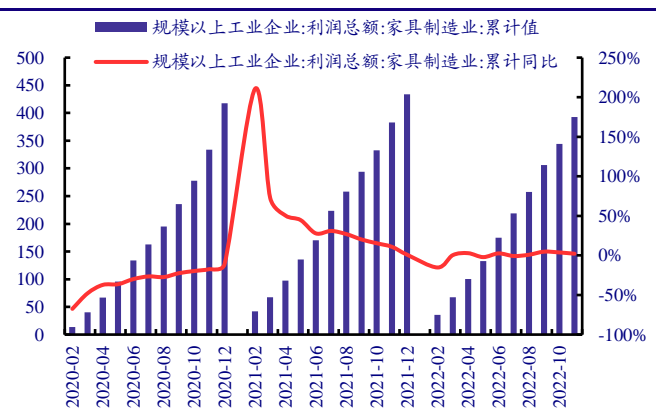
2022年1月至11月，家具及零件出口金额累计达到635.82亿元，同比下降4.3%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

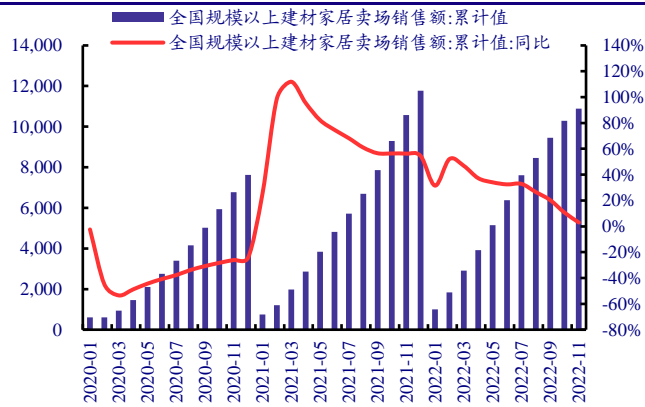
图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

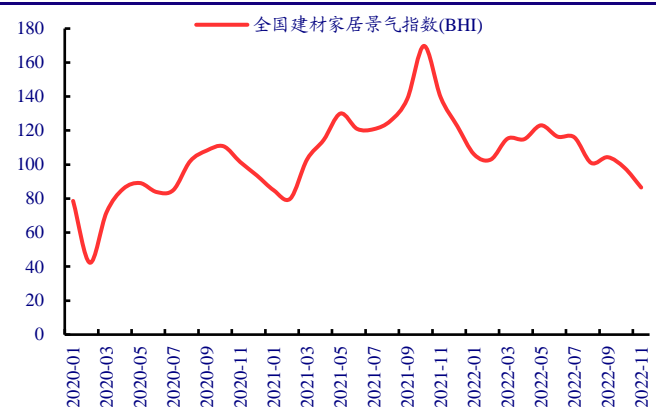


图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）



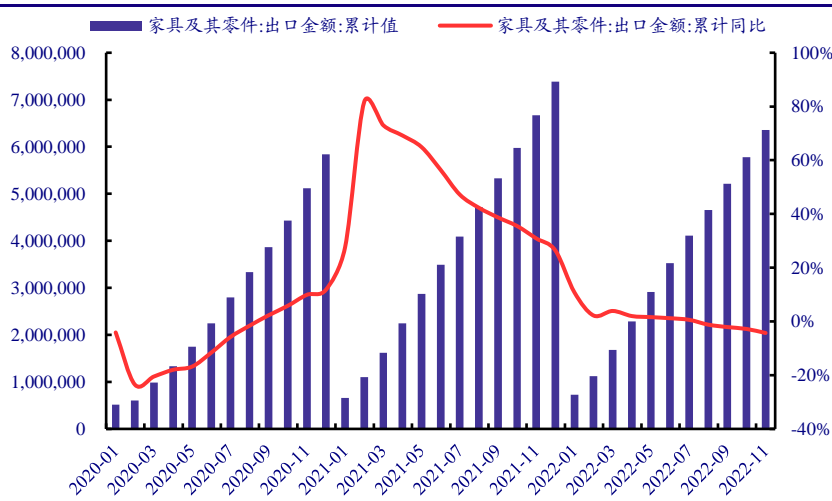
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值（万美元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

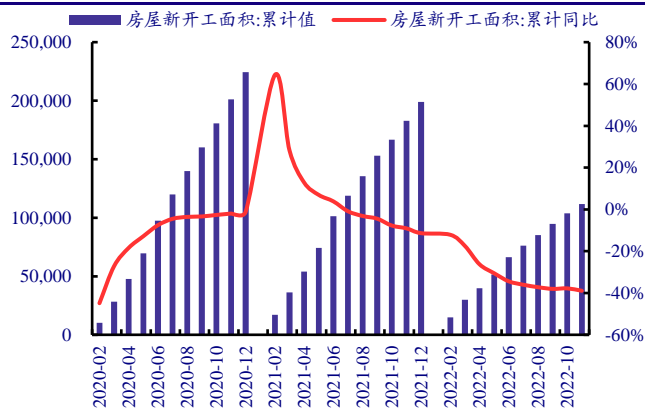
## 2. 房地产：商品房销售持续改善，竣工数据企稳反弹

2022 年 1 月至 11 月，全国房屋累计新开工面积达 11.16 亿平方米，同比下跌 38.94%。

截至 2023 年 1 月 6 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 2.35 万套，同比上涨 24.52%；成交面积年初以来累计为 239.91 万平方米，同比上涨 31.14%。

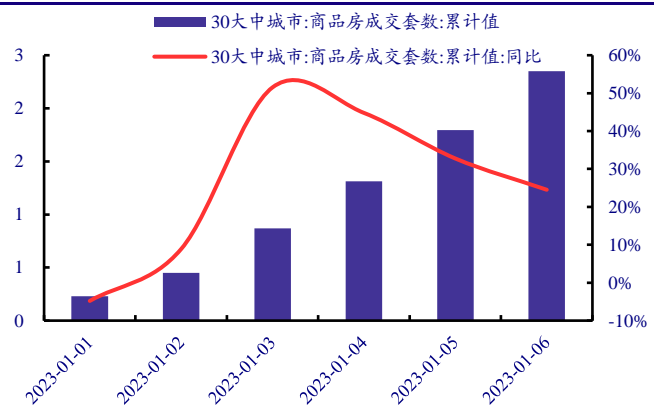
2022 年 1 月至 11 月，全国房屋累计竣工面积达到 5.57 亿平方米，同比下降 19%。

图 21. 房屋新开工面积累计值（万平方米）



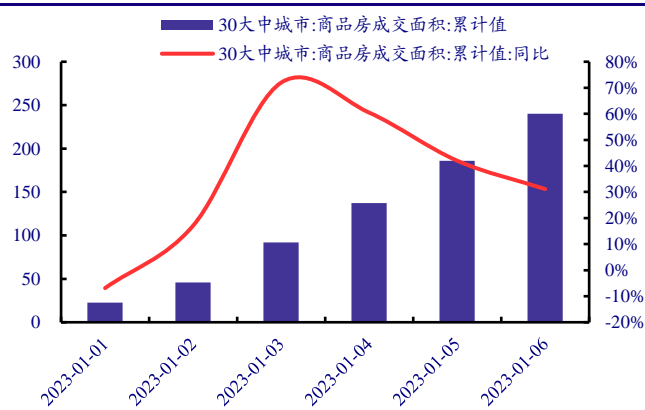
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）



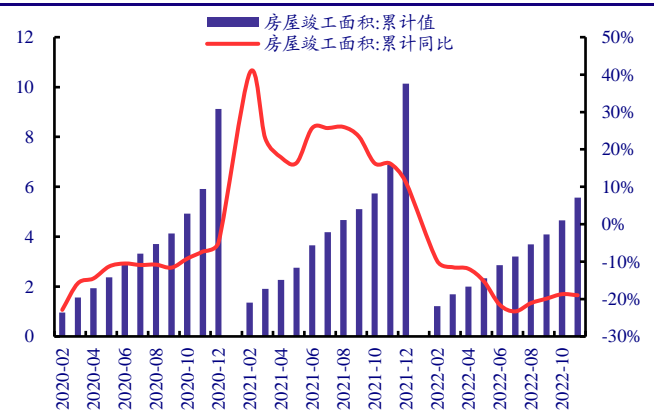
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 24. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### 3. 原材料：软体原材料价格低位企稳

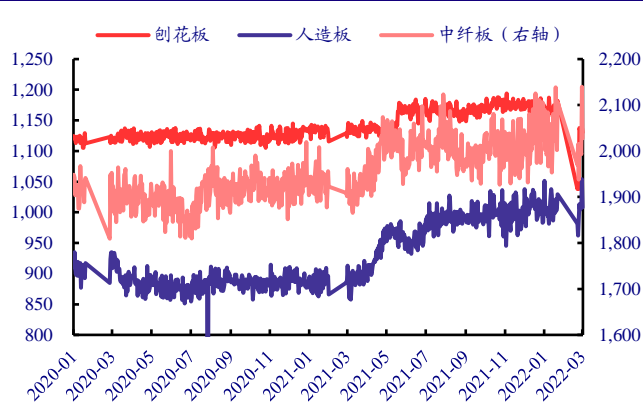
截至 2022 年 3 月 1 日，中国木材指数 CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为 1,130.09、1,008.05、2,028.07 点，分别环比下跌 9.02、45.92、111.61 点。

截至 2023 年 1 月 6 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 112.48、106.27、104.63、122.13 点，均与上周持平。

截至 2023 年 1 月 6 日，MDI 国内现货价为 15,040 元/吨，较上周下降 2.59%，同比下降 27.34%；TDI 国内现货价为 19,067 元/吨，较上周上涨 1.42%，同比上涨 12.82%；截至 2022 年 12 月 30 日，软泡聚醚市场平均价为 9,052 元/吨，较上周下降 0.72%，同比下降 22.18%。

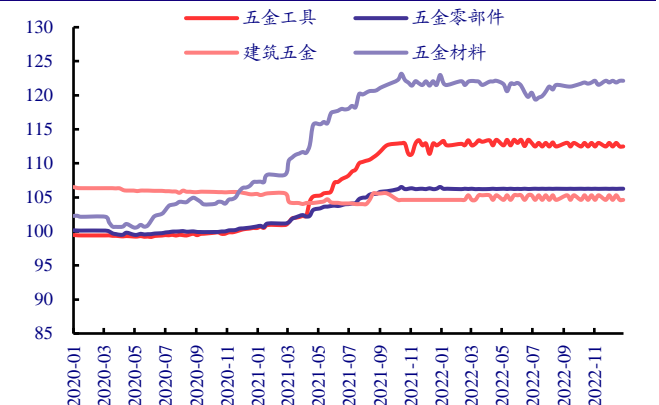
截至 2022 年 11 月 18 日，海宁皮革原材料类价格指数为 88.58 点，较上周价格下降 0.01 点。

图 25. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



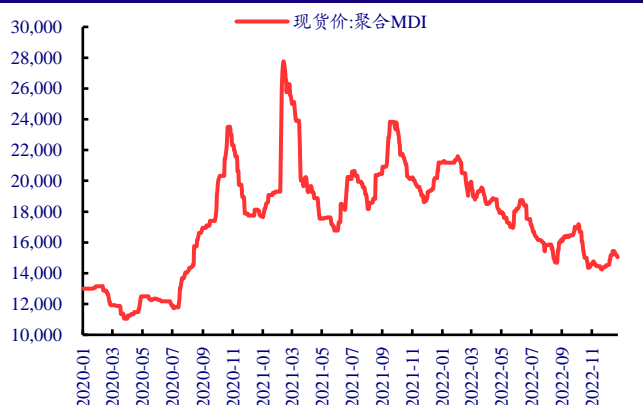
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 26. 五金价格指数



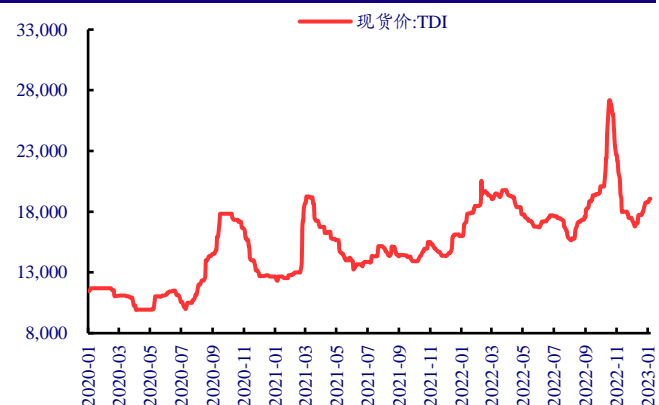
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 27. MDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 28. TDI 国内现货价 (元/吨)



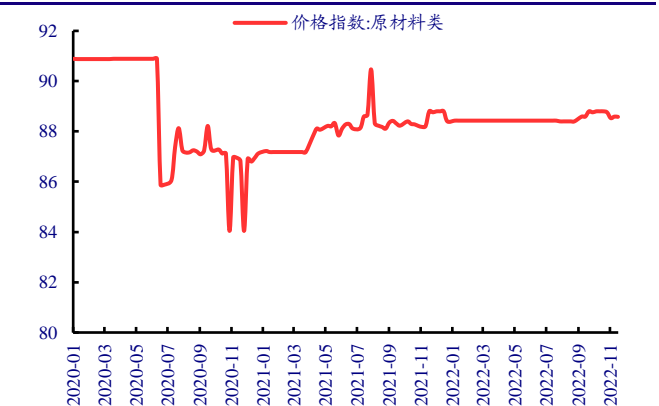
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 29. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 30. 海宁皮革原材料类价格指数



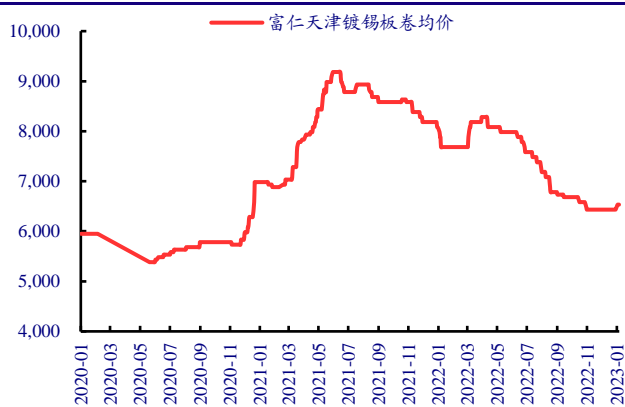
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 包装：金属、塑料原料价格维持低位

截至 2023 年 1 月 6 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 6,533.33 元/吨，较上周价格上涨 1.55%；铝期货结算价为 17,865 元/吨，较上周价格下降 4.39%。

截至 2023 年 1 月 6 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 73.77、78.57 美元/桶，分别较上周环比变动-8.09%、-8.54%。截至 2023 年 1 月 6 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 8,015 元/吨，较上周价格下降 0.78%；聚丙烯期货结算价为 7,685 元/吨，较上周价格下降 0.62%。

图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）



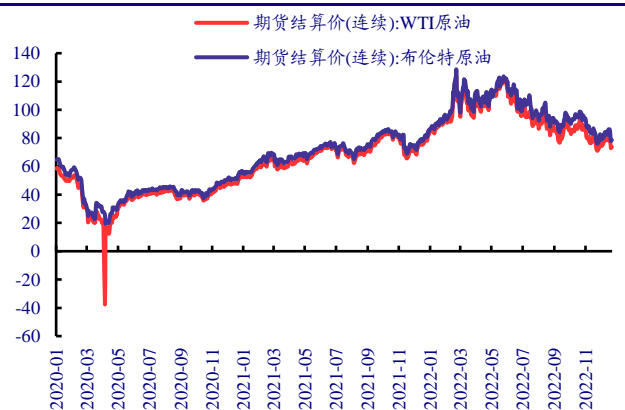
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 32. 铝期货结算价（元/吨）



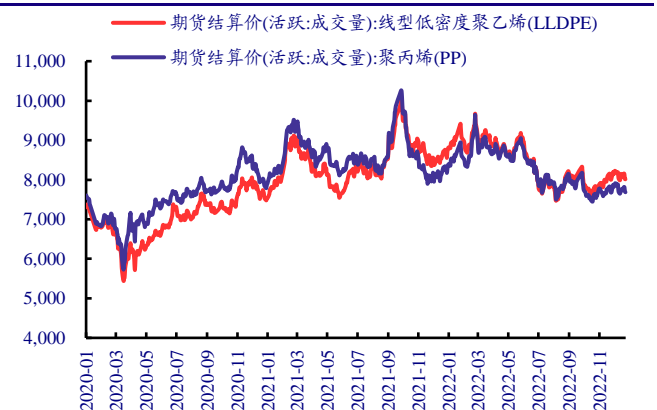
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 33. 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 34. 化工产品价格走势（元/吨）



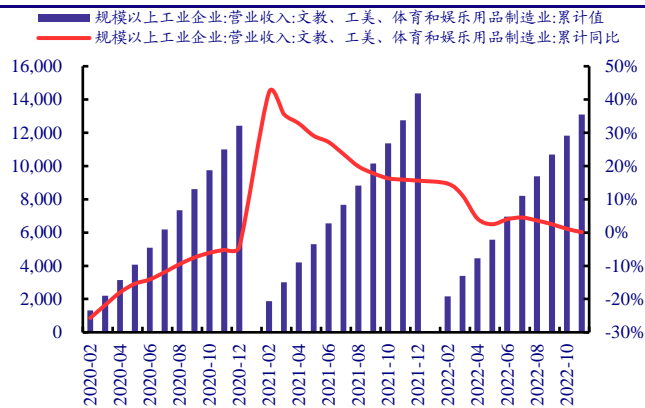
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### (四) 文娱：文娱消费持续改善，看好后续消费复苏

2022 年 1 月至 11 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 13,097 亿元，同比上涨 0.1%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 1,004.4 亿元，同比上涨 0.1%；金银珠宝类零售额累计值达到 2,769.6 亿元，同比上涨 0.8%；文化办公类用品零售额累计值达到 4,005.3 亿元，同比上涨 4.9%。

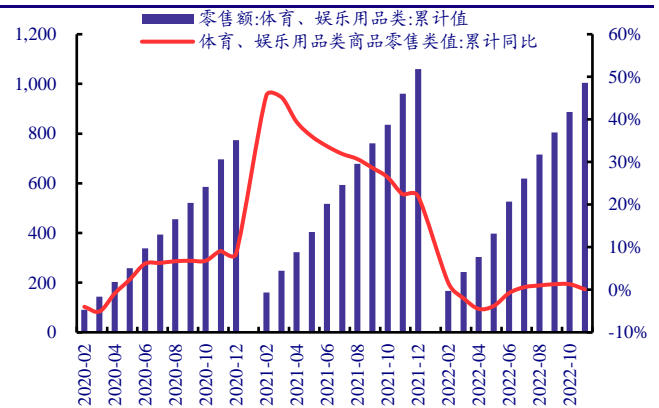
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



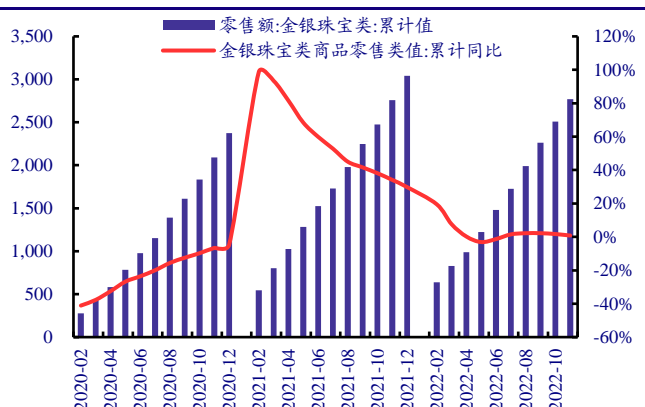
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



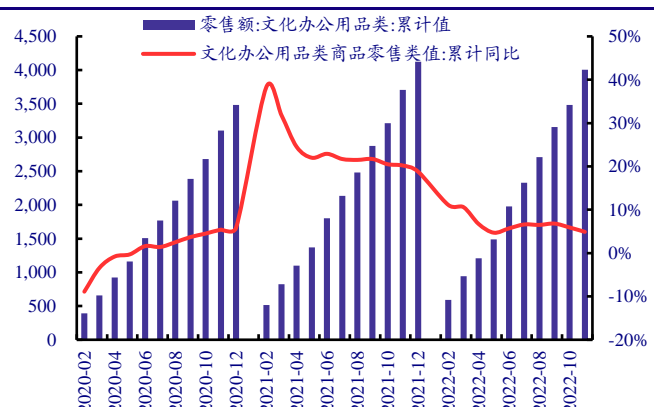
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 三、行业重要新闻及公告

### （一）行业重要新闻

#### 1. 楼市又迎重磅利好，39 城首套房贷利率有望下调

1 月 5 日晚间，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，使住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩，因城施策。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

根据国家统计局发布的 9 月、10 月、11 月 70 个大中城市新建商品住宅销售价格指数情况梳理得出，共有 39 个城市符合这一政策，此次政策出台，意味着部分城市的首套房贷利率有望延续此前水平或进一步下调。

（资料来源：第一财经资讯、证券日报之声）

## 2. UPM 乌拉圭新纸浆厂建设工程完工

UPM 乌拉圭 Paso de los Toros 纸浆厂的建设工作已进入了电气、仪器设备、自动化工作等设施的最后调试阶段。辅助锅炉和动力锅炉正在调试，而进水口和水处理系统、工艺空气系统已经投入使用。碱回收锅炉的测试进展顺利，同时其他工艺领域也在调试运营中。

这座新纸浆厂将于 2023 年第一季度末投产，目前投产筹备工作正在集中进行。

(资料来源: UPM 纸浆公众号)

## (二) 上市公司重要公告

### 1. 奥瑞金:关于公司客户中国红牛与泰国天丝诉讼进展的提示性公告

中国红牛收到人民法院民事判决书，从法律上确认了其在协议合作期 50 年内享有独家生产、销售红牛饮料的权利。奥瑞金将依法安排与其双方合作有关的诉讼工作，继续与其保持业务协同，按《战略合作协议》及其他签订的购货合同约定，配合其业务拓展，履行红牛饮料产品金属罐供货及饮料灌装等合同义务。

### 2. 晨鸣纸业:关于收到政府补助的公告

晨鸣纸业于近日收到寿光市财政局拨付的补助资金人民币 7,373 万元，该笔资金不用于购建或以其他方式形成长期资产，为与收益相关的政府补助。

### 3. 上海艾录:上海艾录包装股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案

公司本次公开发行人可转换公司债券拟募集资金总额为不超过人民币 5 亿元，每张面值为人民币 100 元，按面值发行。在扣除相关发行费用后，募集资金拟用于工业用纸包装生产建设项目（4 亿元）和补充流动资金（1 亿元）。

### 4. 松发股份:特定股东集中竞价减持股份计划公告

公司股东林秋兰女士（持股 109.25 万股，占公司总股本的 0.88%）计划于 2023 年 2 月 2 日至 2023 年 8 月 1 日通过集中竞价方式减持公司股份不超过 109.25 万股，即不超过公司总股本的 0.88%，减持价格按市场价格确定。

### 5. 上海易连:关于获得政府补助的公告

2022 年 1-12 月，上海易连累计获得与收益相关的政府补助 790.52 万元，占公司 2021 年度经审计归属于上市公司股东净利润的 3.82%。

### 6. 劲嘉股份:关于与重庆宏声实业(集团)有限责任公司签署战略合作协议的公告

为延续与宏声集团的友好合作，推进宏声印务的稳健经营，劲嘉股份于 2023 年 1 月 3 日审议通过了《关于与重庆宏声实业(集团)有限责任公司签署战略合作协议的议案》，同日公司与宏声集团签署了《战略合作协议》，公司同意将所持有宏声印务 20%表决权委托予宏声集团行使，协议有效期为自 2022 年 12 月 16 日至 2025 年 12 月 31 日。

### 7. 山鹰国际:2022 年 12 月经营数据快报

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

山鹰国际 2022 年 12 月主要板块销量数据为：

2022 年 12 月，国内造纸销量为 57 万吨，同比增长 5.97%，均价 3,391.18 元/吨，同比下降 19.27%；包装销量为 1.78 亿平方米，同比下降 13.09%，均价为 3.47 元/平方米，同比下降 9.64%。

2022 年 1-12 月，国内造纸总销量为 597.52 万吨，同比增加 2.66%，均价为 3,749.2 元/吨，同比下降 6.77%；包装总销量为 21.36 亿平方米，同比增加 4.7%，均价为 3.79 元/平方米，同比上升 4.42%。

#### 8. 皮阿诺:关于特定股东股份减持计划的预披露公告

公司股东魏来金（持股 75.33 万股，占本公司总股本的 0.4%）计划通过集中竞价交易、大宗交易等合法方式减持公司股份不超过 75.33 万股，即不超过公司总股本的 0.4%，减持价格根据减持时市场价格及交易方式确定。

#### 9. 金马游乐:关于公司部分股东股份减持计划的预披露公告

公司股东贾辽川先生（持股 293.7 万股，占公司总股本的 2.07%）、林泽钊先生（持股 271.03 万股，占公司总股本的 1.91%）、曾庆远先生（持股 143.78 万股，占公司总股本的 1.02%）、郑彩云女士（持股 8,052 股，占公司总股本的 0.0057%）拟通过集中竞价、大宗交易方式分别减持公司股份不超过 73.42 万股（占公司总股本的 0.52%）、67.75 万股（占公司总股本的 0.48%）、35.94 万股（占公司总股本的 0.25%）、2,000 股（占公司总股本的 0.0014%），减持价格视市场交易价格确认。

#### 10. 金马游乐:关于对在建募投项目进行整合变更,延期并调整募集资金内部投入计划的公告

金马游乐于 2023 年 1 月 6 日审议通过了《关于对在建募投项目进行整合变更、延期并调整募集资金内部投入计划的议案》。公司拟对当前在建的首次公开发行股票募投项目“研发中心建设项目”、“融入动漫元素游乐设施项目”进行整合变更为募投项目“金马数字文旅产业园建设项目”，并对该募投项目的建设周期延长 1 年，即项目建设完成并达到预定可使用状态日期延期至 2024 年 6 月 30 日；同时对项目募集资金的内部投入计划作相应的合理调整，即公司拟对募投项目“游乐设施建设项目”予以结项，并将该募投项目的节余募集资金 3,839.05 万元全部转至用于“金马数字文旅产业园建设项目”的建设。

## 四、行业观点

### 家居板块

**中央支持地产力度持续，地方因城施策支撑需求。**中央发布多项政策缓解地产压力，政策落地有望带动地产景气度回暖，前期开发商囤积大量未完工项目，融资端修复将促进完工，后续竣工好转将支撑家居需求。同时，中央提出建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，部分满足条件城市首套房贷利率有望进一步下调，未来政策加码仍然可期。

**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。

**家具类消费单月降幅环比收窄。**2022年1-11月，家具类零售额为1,459亿元，同比下降7.7%。其中，11月单月家具类零售额为169亿元，同比下降4%，降幅环比收窄2.6pct。

**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，2022年前三季度，欧派家居整装渠道预计实现营收约18亿元，预计同比增长约50%，索菲亚整装渠道同比增长120.66%。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，全方位布局强化核心竞争力，在行业承压背景下，表现出充足韧性，有望穿越地产周期。**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) 品类拓展、融合持续深化。**头部企业凭借深厚的资源积累，带领行业进入整家世代，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。

建议关注：

1) 定制龙头方面，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)**；多品牌矩阵结构清晰实现稳步发展，品类协同驱动客单价提升，全渠道布局不断深化的**索菲亚(002572.SZ)**；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)**。

2) 软体龙头方面，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)**；多品类协同发展，全渠道战略不断深化，大举投入打造国民品牌的**喜临门(603008.SH)**；聚焦中高端市场打造高端品牌形象，以优势床类产品为基础向外进行品类延伸，并稳健推进渠道布局的**慕思股份(001323.SZ)**。

3) 保交楼受益方面，推动零售渠道发展，B端业务占比较高，有望充分受益于竣工端改善的**江山欧派(603208.SH)**；安全门锁行业龙头，深耕经销、工程渠道，品类持续延伸的**王力安防(605268.SH)**。

## 造纸板块



**废纸系：需求疲软致成品纸价格持续下行，盈利能力随原材料价格波动。**受限于包装纸下游需求疲软，包装纸价格持续下滑，截至2023年1月6日，瓦楞纸、箱板纸价格分别较22年年初下降16.01%、9.64%。伴随造纸淡季到来及纸厂停工，废黄板纸价格快速下行带动包装纸盈利能力反弹。

**浆纸系：提价落地&浆价松动，盈利能力有所改善。**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，文化纸盈利能力持续改善：需求企稳带动龙头纸企涨价函实现较好落地效果；纸浆价格开始松动，阔叶浆、针叶浆和化机浆价格分别较高点下降6.48%、3.09%、0.23%。**我们认为，未来浆纸系成品纸毛利率仍有进一步改善空间，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，浆价高企支撑特种纸提价，且特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，能保持涨价势头并实现落地，并将充分受益于未来纸浆供应投放带动浆价下行。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。

**纸浆供应释放缓解压力，静待浆价下行实现盈利改善。**Arauco已开始向MAPA项目的3号线蒸煮器供应木片，标志其正式开始生产纸浆。同时，UPM纸浆厂建设工作已进入电气、仪器设备等设施最后调试阶段，预计将于23年一季末投产。产能陆续投放带动纸浆价格下行，进而释放纸企盈利弹性。

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）**。

## 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。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2022年1-11月，烟酒类零售额为4,525亿元，同比增长3.5%。其中，11月单月烟酒类零售额为440亿元，同比下降2%，降幅环比扩大1.3pct。

**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；供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。

**包装原材料方面**，废黄板纸价格下行带动包装纸价格下降，镀锡板卷及铝材均较高位有较大降幅，纸包装及金属包装原材料成本均将得到缓解，未来盈利有望逐渐修复。

建议关注：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）**；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）**。

## 轻工消费板块

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。

## 电子烟

**电子烟消费税落地，看好行业长期集中。**电子烟征收消费税公告发布：生产（进口）环节税率为 36%，批发环节税率为 11%，出口电子烟适用出口退（免）税政策。我们认为，国内电子烟监管基本落地，电子烟纳税按照乙类卷烟标准 36% 税率，相对偏柔和。未来行业将进入有序发展阶段，政策虽对需求及盈利有所压制，但同时提升行业壁垒，而头部企业具备品牌、产品及生产等多重优势，未来有望实现行业集中。同时，国家对海外出口持鼓励态度，出口格局并未改变，持续看好电子烟龙头出口竞争力。

**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，疫情好转实现短期修复。**据 IBISWorld 统计及预测，2021 年中国文具及办公用品行业市场规模（行业销售收入-出口+进口）为 220.98 亿美元，同比增长 13.49%，2010 年~2021 年 CAGR 达到 10.55%，预计未来 6 年将以 6.77% 的 CAGR 继续成长，并于 2027 年达到 327.35 亿美元。竞争格局来看，2021 年中国文具及办公用品行业 CR5 为 31.2%，其中，得力集团市占率排名第一，达到 9.7%，同比提升 0.1 pct；晨光股份排名第二，市占率为 8.4%，同比提升 0.3 pct。

**B 端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。**B 端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020 年，我国办公用品采购市场规模约为 2.26 万亿，同比增长 9.18%，预计 2022 年市场规模将达到 2.7 万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化采购规模约为 500 亿，渗透率不足 3%，预计未来将以每年 50% 以上的速度成长，2025 年市场规模接近 3,800 亿元，未来具备巨大的发展空间。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，2022 年上半年实现营收 44 亿元，同比增长 40%，净利润 1.3 亿元，同比增长 87%，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）**。

## 五、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。

## 插图目录

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

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元） ..... 13

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元） ..... 13

图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元） ..... 13

图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元） ..... 13

## 表格目录

表 1. 上市公司个股本周市场表现 ..... 5

### 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代自我独立判断。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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)