

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

2022 年报业绩前瞻：Q4 仍处磨底期，曙光正显现

行业观点更新：

- 2022 年报业绩前瞻：整体来看，22Q4 轻工各细分板块业绩仍处磨底期，但曙光已现，23 年有望逐步改善。1) 家居板块内销 22Q4 一方面由于地产竣工还未明显改善，另外一方面由于疫情在 12 月集中爆发，整体接单及交付量仍相对承压，但预计在客单价提升带动下，定制板块较软体板块收入端具备增长韧性，仍可实现个位数增长，利润端由于基数原因，表现不一。2) 造纸板块方面，Q4 高浆价、能源成本端现实压力仍存，需求呈现旺季不旺，成本压力转嫁有限，库存处高位去化阶段，大部分纸企盈利再次触底。
- 家居：本周受地产需求端政策催化，家居板块迎来上涨，目前我们判断家居板块仍仅处行情第一阶段，即地产刺激政策落地带动家居板块估值修复，后续仍具多重催化。目前来看，2023 年家居板块基本面将迎改善已较为确定，一方面地产竣工改善直接释放装修需求增量，另一方面疫情影响消退将使线下消费场景恢复，积压需求释放（根据测算 22 年预计疫情影响需求释放幅度近 4%）。家居板块从整体行业需求量层面来看 23 年保守预计有望同比增长近 10%，头部企业依托份额提升叠加客单价提升，其整体收入端增长确定性更高，并且改善幅度将远超行业。家居板块目前估值仍处历史底部，配置价值凸显，从具体布局方向选择来看，定制板块由于客单价提升更为顺畅，业绩兑现度或更高，我们认为更值超配。
- 新型烟草：雾化板块方面，据渠道反馈，12 月新国标产品销售环比相对平稳，各环节库存仍待消化。与此同时，各地对非法电子烟查处力度加大叠加各品牌的新口味产品正持续上市，为后续新国标产品销售回暖奠定基础。我们依然延续此前判断，预计 23 年 Q1 后，新国标产品销售或有望迎来改善。海外市场方面，2023 年或是欧美政策出清的一年，换弹产品相关压制因素有望逐步消除，并且公司一次性烟依托质量、成本优势，客户扩张越发顺利，明年延续高增确定性强。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然巨大的情况下，长期布局价值凸显。
- 造纸：Arauco 宣布 156 万吨 MAPA 产能投放，12 月各纸种库存高位主动去化，文化纸开工边际回暖。造纸板块把握两条投资主线：1) 特纸&生活纸——成本下行明确&龙头成长属性。2) 大宗纸——需求修复&供给偏紧的细分赛道。顺周期&低估值，大宗纸底部修复无需悲观，板块盈利底部超过 1 年，后续积极关注需求预期变量主导演绎，根据库存去化周期推演，基本面拐点观测重点时间窗口在 2-3Q23。
- 近期发布新巨丰深度报告，国内液包领军者，短看成本压力减弱盈利修复，卡纸、聚乙烯、铝箔价格较年内高点下滑 18%/11%/18%，伴随高价原料库存去化，盈利弹性已于 4Q22 年兑现。中期成长性在于品类延伸、客户份额提升：枕包奠定份额基础，砖包/钻石包替代空间可期，当前在伊利枕包/砖包/钻石包份额分别约 85%/15%/10~15%。

投资建议

- 造纸板块：推荐仙鹤股份（卡位消费的特纸龙头，短期吨盈利弹性有望受益于浆价下行，未来 3 年成长动能充足）
- 日用消费：推荐新巨丰（成本压力减弱盈利修复，成长确定性强）
- 家居：推荐欧派家居（整装业务&平台化）、索菲亚（自身多方面正改善，估值修复空间较大）。
- 新型烟草：推荐思摩尔（国内政策不确定性基本排除，估值也已较充分体现悲观预期，长期布局价值凸显）。

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；原材料价格上涨幅度和时间超预期；汇率大幅波动的风险。

内容目录

一、2022 年年报业绩前瞻：Q4 仍处磨底期，曙光正出现.....	4
二、本周重点行业及公司基本面更新.....	4
2.1 家居板块.....	4
2.2 新型烟草板块.....	5
2.3 造纸板块.....	6
2.4 日用消费板块.....	6
三、行业重点数据及热点跟踪.....	7
3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	7
3.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	7
3.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	12
四、本周行情回顾.....	14
五、重点公司估值及盈利预测.....	15
风险提示.....	16

图表目录

图表 1：轻工行业 2022 年年报业绩前瞻.....	4
图表 2：全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 3：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）.....	7
图表 4：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）.....	7
图表 5：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 6：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 7：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）.....	8
图表 8：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 9：商品房销售面积当月同比：住宅（月度）.....	8
图表 10：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 11：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）.....	9
图表 12：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）.....	9
图表 13：美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）.....	9
图表 14：美国房屋空置率（季度）.....	9
图表 15：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）.....	9
图表 16：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）.....	9
图表 17：越南家具出口金额累计同比（月度）.....	10
图表 18：越南家具出口金额当月同比（月度）.....	10

图表 19: 零售额: 家具类累计同比 (月度)	10
图表 20: 零售额: 家具类当月同比 (月度)	10
图表 21: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 22: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 23: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 24: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 25: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 26: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 27: 本周纸品及原材料价格变动一览	12
图表 28: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6670 元/吨, 环比上周-56 元/吨	12
图表 29: 其他材料价格变动	14
图表 30: 轻工子板块及重点公司行情表现	15
图表 31: 重点公司标的估值及盈利预测	15

一、2022 年年报业绩前瞻：Q4 仍处磨底期，曙光正出现

家居板块：内销企业方面，22Q4 一方面由于地产竣工还未明显改善，另外一方面由于疫情在 12 月集中爆发，整体接单及交付量仍相对承压，但预计在客单价提升带动下，定制家居板块较软体家居板块收入端相对具备增长韧性，22Q4 仍可实现同比个位数增长。利润端来看，定制家居板块一方面由于低基数，另外一方面由于前期提价落地叠加原材料成本边际回落，整体 22Q4 利润增长相对可观，而软体家居板块受收入端下滑影响，22Q4 利润略有承压。出口企业方面，22Q4 出口业务仍承压，而利润端受汇兑收益贡献，22Q4 仍可实现增长。展望 2023 年，2023 年内销由于竣工改善叠加疫情影响消退，2023 年行业需求有望逐步改善，其中 C 端需求预计从 Q2 起有望显著改善，整体各企业内销收入增速有望逐季改善。

造纸板块：Q4 高浆价、能源成本端现实压力仍存，需求呈现旺季不旺，成本压力转嫁有限，库存处高位去化阶段，大部分纸企盈利再次触底。12 月起浆外盘报价开始下调，预计 23 年成本端压力将开始缓解，疫后需求有望提振，看好 Q2 起利润端弹性有望触底回升，选股紧抓“成本下行”、“需求复苏”两条主线。

轻工消费&宠物：4Q 受疫情放开前线下客流承压影响，线下消费品渠道整体略受影响，预计伴随后续线下消费信心修复、客流提升，成本下行趋势下收入、利润进入环比修复阶段；宠物板块出口受去年同期高基数、下游去库影响订单环比呈现调整，原材料成本提升、人民币升值影响利润端，内销自主品牌低基数下凭借新品放量、拓渠道战略保持高双位数增长。

图表1：轻工行业 2022 年年报业绩前瞻

行业	公司	22年4Q营收yoy		22年4Q归母净利润yoy		全年营收yoy		全年归母净利润yoy		全年归母净利润绝对值(亿元)	
家居	欧派家居	0%	~ 5%	30%	~ 35%	9%	~ 11%	1%	~ 3%	27.05	~ 27.33
	索菲亚	0%	~ 5%	-	~ -	7%	~ 8%	863%	~ 903%	11.80	~ 12.30
	志邦家居	0%	~ 5%	0%	~ 5%	4%	~ 6%	3%	~ 5%	5.20	~ 5.30
	顾家家居	-14%	~ -9%	-10%	~ -5%	-1%	~ 0%	7%	~ 9%	17.87	~ 18.09
	慕思股份	-34%	~ -29%	-30%	~ -25%	-13%	~ -12%	-10%	~ -8%	6.17	~ 6.30
	公牛集团	4%	~ 9%	22%	~ 27%	13%	~ 14%	10%	~ 11%	30.56	~ 30.85
	森鹰窗业	-13%	~ -8%	18%	~ 23%	-6%	~ -4%	-5%	~ -4%	1.22	~ 1.30
	梦百合	0%	~ 5%	-	~ -	-1%	~ 1%	-	~ -	1.25	~ 1.40
造纸包装	恒林股份	-2%	~ 4%	1%	~ 6%	11%	~ 13%	9%	~ 10%	3.68	~ 3.72
	中顺洁柔	-13%	~ -8%	-4%	~ 15%	-6%	~ -4%	-37%	~ -34%	3.67	~ 3.86
	仙鹤股份	18%	~ 23%	55%	~ 65%	24%	~ 25%	-27%	~ -26%	7.43	~ 7.54
消费轻工&宠物	太阳纸业	10%	~ 16%	150%	~ 180%	21%	~ 23%	-7%	~ -5%	27.39	~ 27.96
	中宠股份	27%	~ 35%	0%	~ 15%	23%	~ 25%	20%	~ 23%	1.39	~ 1.42
	百亚股份	10%	~ 15%	-10%	~ 5%	6%	~ 7%	-23%	~ -20%	1.75	~ 1.83
	新巨丰	28%	~ 35%	17%	~ 27%	29%	~ 32%	7%	~ 10%	1.69	~ 1.73
	依依股份	5%	~ 10%	200%	~ 240%	16%	~ 18%	39%	~ 43%	1.59	~ 1.63

来源：wind，国金证券研究所；注：年报业绩前瞻存在预测偏差，仅供参考，不构成投资建议，以各公司实际年报情况为准

二、本周重点行业及公司基本面更新

2.1 家居板块

本周受地产需求端政策催化，家居板块迎来上涨，目前我们判断家居板块仍仅处行情第一阶段，即地产刺激政策落地带动家居板块估值修复，后续仍具多重催化。目前来看，2023 年家居板块基本面将迎改善已较为确定，一方面地产竣工改善直接释放装修需求增量，另一方面疫情影响消退将使线下消费场景恢复，积压需求释放（根据测算 22 年预计疫情影响需求释放幅度近 4%）。家居板块从整体行业需求层面来看 23 年保守预计有望同比增长近 10%，头部企业依托份额提升叠加客单价提升，其整体收入端增长确定性更高，并且改善幅度将远超行业。家居板块目前估值仍处历史底部，配置价值凸显，从具体布局方向选择来看，定制板块由于客单价提升更为顺畅，业绩兑现度或更高，我们认为更值超配。

■ **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。2023 年在行业需求逐步改善的情况下，公司零售渠道增长有望显著提速。目前 23 年 PE 仅 12x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 根据渠道调研，12 月由于疫情集中爆发影响，客流量下滑明显，但对出货

交付影响相对有限，预计 12 月出货交付稍有下滑。

2) 近日，公司财务总监、董事会秘书黄毅杰先生因个人原因申请辞职，聘任马远宁先生为公司财务负责人，聘任孙天骏先生为公司董事会秘书（其曾任总裁助理，并兼任广州索菲亚投资管理有限公司投资总监）。

- **梦百合：**短期来看，公司外销收入受海外需求放缓影响而承压，但原材料、海运、海外工厂效率等几大变量均处于向好趋势中叠加汇兑收益，3Q 利润仍处修复通道。后续随着美国工厂产能释放及需求复苏，未来公司盈利弹性仍可期。

动态：本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别+82/+240/+280 元/吨。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身 α ，长期配置价值凸显。

动态：根据渠道调研，预计 12 月出货交付同比略有下滑，接单影响相对更大。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显叠加外销利润弹性显现，业绩增长路径清晰。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：公司独家冠名的大型时空情景体验类综艺《我们的客栈》在 1 月 6 日正式开播，顾家家居品牌年轻化战略持续推进，并且顾家家居“一站购齐”的全屋搭配能力在节目中显现比较明显。

- **敏华控股：**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续渠道调整逐步到位叠加行业需求恢复，估值修复可期，建议积极关注。

- **志邦家居：**公司的衣柜业务在全国仍有较大空白市场亟待布局，此外整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，公司渠道布局正逐步完善。此外，公司厨衣木品类外的软体配套成品也已丰富，在渠道布局逐步完善的情况下，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长依然可期，目前估值仍较低，在疫情影响逐步消除，公司业绩逐步改善叠加地产压力逐步释放的情况下，估值仍具较大修复空间。

2.2 新型烟草板块

雾化板块方面，据渠道反馈，12 月新国标产品销售环比相对平稳，各环节库存仍待消化。与此同时，各地对非法电子烟查处力度加大叠加各品牌的新口味产品正持续上市，为后续新国标产品销售回暖奠定基础。我们依然延续此前判断，预计 23 年 Q1 后，新国标产品销售或有望迎来改善。海外市场方面，2023 年或是欧美政策出清的一年，换弹产品相关压制因素有望逐步消除，并且公司一次性烟依托质量、成本优势，客户扩张越发顺利，明年延续高增确定性强。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然巨大的情况下，长期布局价值凸显。

- **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售依然增长稳健，而一次性烟快速增长。整体来看，公司海外业务仍有望实现稳健增长，虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响，但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：1) 近期据渠道反馈，12 月国内新国标产品销售环比较为平稳。

2) 思摩尔旗下 Vapresso 开放式电子烟获得阿联酋第一个销售授权。

3) 近日，英国连锁超市 Waitrose 宣布出于对公共健康和环境的担忧，停止销售一次性电子烟产品。

2.3 造纸板块

造纸板块：12月30日，Arauco156万吨MAPA阔叶浆项目投产，当前阔叶浆报价820美金/吨，90%/100%分位现金成本线为500~550美金/600~650美金，理论上具备150~200美金（1000~1500RMB）降价空间，具体演绎节奏取决于海外需求下行程度、上游巨头的联合程度。我们建议造纸板块把握两条投资主线：

主线一：特纸&生活纸——成本下行明确&龙头成长属性。近期Arauco156万吨MAPA阔叶浆项目投产、UPM已明确提出23Q1乌拉圭浆厂投产，浆价下行周期正式开始，股价层面虽已有部分反馈，但后续伴随浆价进一步下探，1H23行情演绎可持续，重点标的：仙鹤（需求韧性&一线标强成长，量利齐升兑现）/五洲特纸/华旺/维达国际/中顺洁柔。

主线二：大宗纸——需求修复&供给偏紧的细分赛道。顺周期&低估值，大宗纸底部修复无需悲观，近期玖龙发布春节停机计划，预计停产50万吨左右，山鹰和中小纸企跟随发布停产计划，看好纸厂协同下大宗纸高位库存去化、后续需求底部转暖趋势；当前大宗纸板块盈利底部超过1年，后续积极关注需求预期变量主导演绎，根据库存去化周期推演，基本面拐点观测重点时间窗口在2-3Q23，重点标的：玖龙、博汇、太阳、山鹰。

■ **山鹰国际：**纸价行至低位，销量平稳提升。公司发布12月经营数据，造纸业务：12月销量57万吨，同比+6%，均价3391元/吨，同比-19.27%；全年销量597.5万吨，同比+2.66%，均价3749.2元/吨，同比-6.77%。

2.4 日用消费板块

日用消费：生活纸受益成本下行盈利弹性释放，疫后修复预期下文具龙头迎来估值修复。生活用纸企业在成本下行预期下盈利弹性有望逐步兑现，需求场景修复预期下助推用量修复&产品结构中高端升级加速。重庆疫情管控纾解下，区域卫生巾品牌百亚发货边际好转，中期看好电商放量&拓区域弯道超车机遇；文具板块格局持续优化，龙头积极优化渠道业态结构，场景修复下价格带升级、拓品类逻辑有望加快推进，头部成长价值进一步凸显。

近期发布新巨丰深度报告，国内液包领军者，短看成本压力减弱盈利修复，卡纸、聚乙烯、铝箔价格较年内高点下滑18%/11%/18%，伴随高价原料库存去化，盈利弹性已于4Q22年兑现。中期成长性在于品类延伸、客户份额提升：枕包奠定份额基础，砖包/钻石包替代空间可期，当前在伊利枕包/砖包/钻石包份额分别约85%/15%/10~15%。成本管控&优质工艺：规模化国产原料采购+高效管理分摊人工&固定费成本，毛利率较同行高5-10pct；100亿包产能有望于24年有序投放。

■ **中顺洁柔：**发布股权激励彰显成长信心，浆价下行盈利弹性强期待。

浆价进入下行周期，强盈利弹性有望于2Q起逐步体现。伴随12月上旬主流浆厂下修阔叶浆报价、12月底&1Q23海外浆厂投产，浆价已正式进入下行周期，预计首批下行幅度在10-15%，浆成本占生活用纸成本超60%，预计2023起盈利弹性逐步于报表端体现。积极产品调整应对底部环境，中高端&第二曲线值得期待。新管理层上任后持续推进油画系列等高端化产品升级，优化价格带，积极探索性价比市场成长机遇；非传统干巾领域，积极开拓酒精湿巾、棉柔巾、卫生巾等个护矩阵，为第二成长曲线打下坚实基础。

动态：12月20日公司发布《2022年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，拟向特定激励对象694人，授予权益总计4043万份，首次及预留授予股票期权的行权价格为9.48元/股，首次及预留授予限制性股票的授予价格为6.32元/股。

■ **晨光股份：**受益疫后修复，看好传统业务客流复苏&升级逻辑，零售大店加快修复&展店。疫后线下到校率逐步回归常态，校边门店消费场景空间打开，进店客流总量、停留时间有望进入修复阶段，有利于恢复经销商备货信心尤其是时效性IP产品为代表的精品文创类备货信心，晨光拥有超8万家门店，有望重新回到量价齐升逻辑。中期角度，晨光传统业务以价补量动力充足，且增设体育用品业务，定位性价比，品类上新&利用渠道杠杆充分推广，中期有望贡献新增长点。

零售大店：伴随购物中心客流逐步回归常态，单店业务收入修复，门店展店进程亦有望加快，截至3Q22，九木门店数量484家（较年初+21家），单店模型不断优化期，高周转零售模式&业态定位稀缺，后续成长值得关注。

三、行业重点数据及热点跟踪

3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表2: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
12.30	英国和捷克共和国被评为对电子烟预算最友好的欧盟目的地	12月30日消息,世界电子烟用户联盟(WVA)的最新研究表明,波兰、英国、捷克共和国和奥地利是最经济实惠的欧洲旅游目的地。
1.1	英国连锁超市Waitrose停止销售一次性电子烟产品	1月1日消息,英国连锁超市Waitrose已停止销售一次性电子烟产品,因为它们对环境和年轻人的健康有负面影响。
1.4	Vapresso开放式电子烟获得阿联酋第一个销售授权	1月4日消息,据外电报道,思摩尔旗下开放式电子烟系统制造商Vapresso宣布已获得阿拉伯联合酋长国(UAE)工业和先进技术部(MoIAT)注册为授权电子烟品牌。
1.5	ZIPPO公布制假售假案件判决结果:最高判三年四个月,罚40万	1月5日消息,今日,电子烟品牌VAZO的主体品牌ZIPPO中国官方公布三起制假售假案件判决结果,其中对被告人最高判三年四个月、罚40万。
1.6	奥驰亚要求法院命令Juul电子烟公司交出和解细节	1月6日消息,据路透社报道,Juul Labs Inc最大的股东奥驰亚集团(Altria Group Inc)已要求美国联邦法官命令这家电子烟公司交出和解细节,约有10000名原告寻求追究其对青少年吸烟者流行的责任。

来源:国金证券研究所整理

3.2 家居板块行业高频数据跟踪

3.2.1 中美地产数据

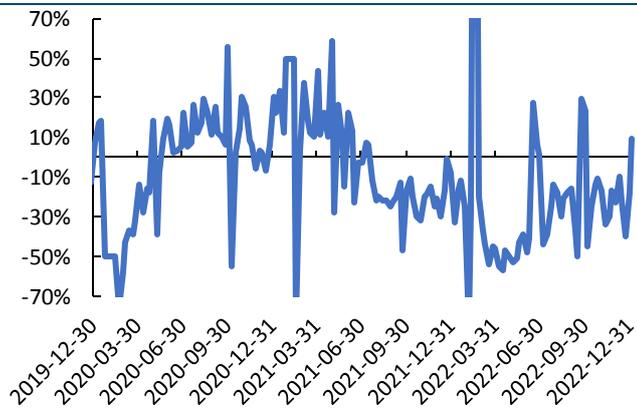
周度成交面积:本周(2022.12.31-2023.1.6)30大中城市成交面积同比增长9.7%。

房地产开发投资完成额:2022年1-11月累计同比下降9.2%,房屋新开工面积累计同比下降39.5%。

月度竣工面积:2022年1-11月全国房屋竣工面积同比下降18.4%,单11月同比下降18.3%。

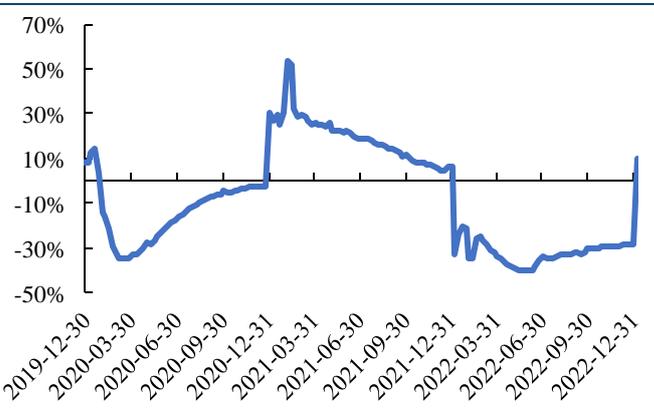
月度销售面积:2022年1-11月全国商品房住宅销售面积同比下降26.2%,单11月同比下降32.5%。

图表3: 30大中城市成交面积当周值同比(周度)



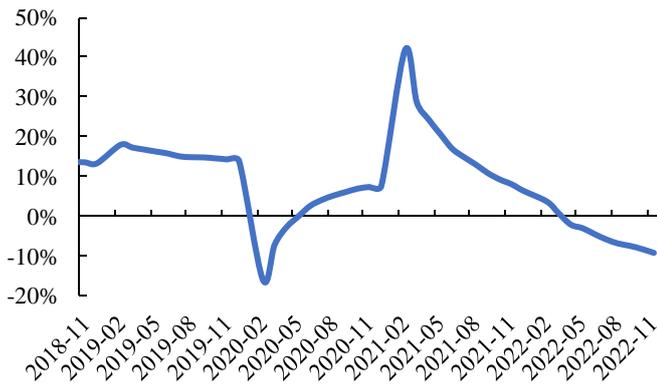
来源:wind,国金证券研究所;注:部分波动较大数值已做平滑处理

图表4: 30大中城市成交面积累计值同比(周度)



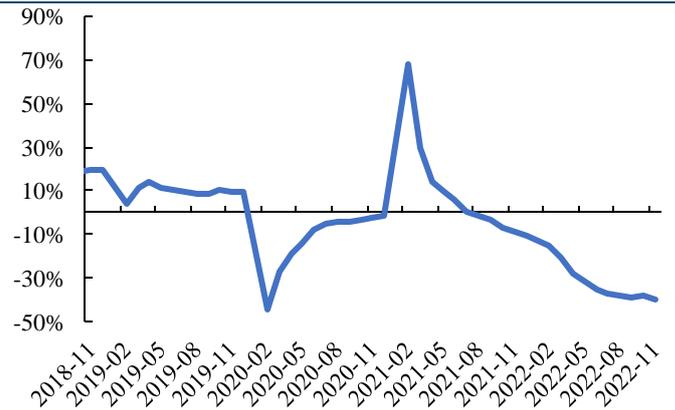
来源:wind,国金证券研究所;注:21年增速均为较19年同期相比得出

图表5: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅(月度)



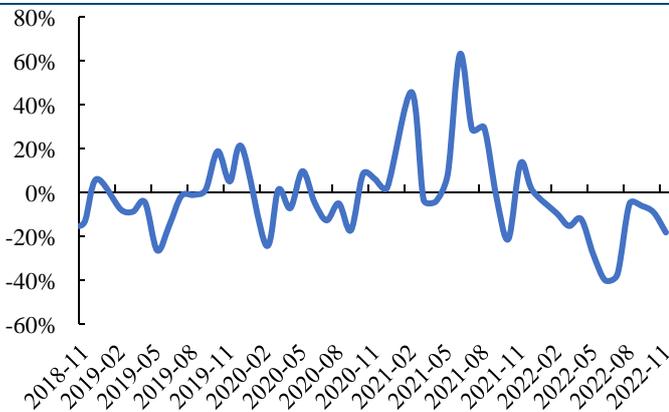
来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 房屋新开工面积累计同比: 住宅(月度)



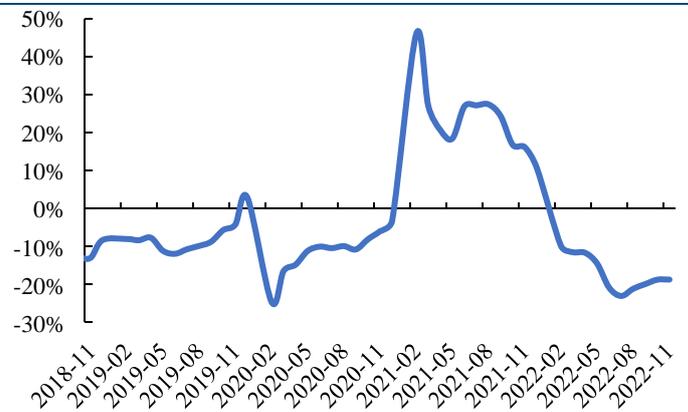
来源: wind, 国金证券研究所

图表7: 房屋竣工面积当月同比: 住宅(月度)



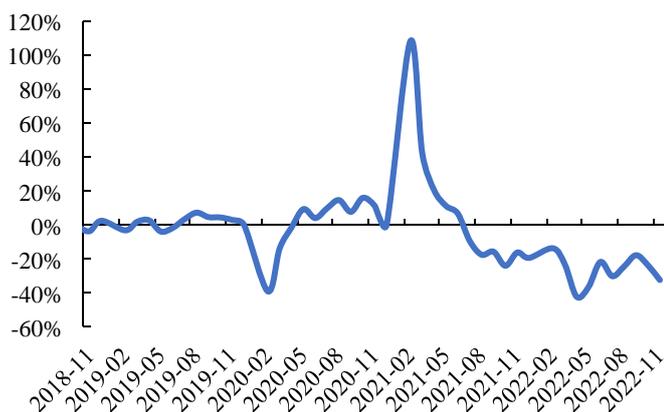
来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 房屋竣工面积累计同比: 住宅(月度)



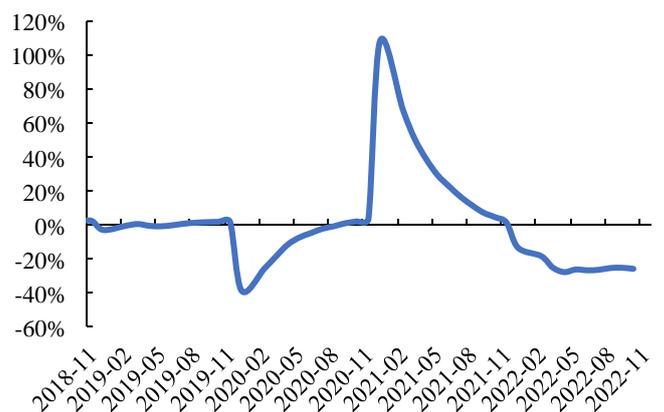
来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 商品房销售面积当月同比: 住宅(月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表10: 商品房销售面积累计同比: 住宅(月度)



来源: wind, 国金证券研究所

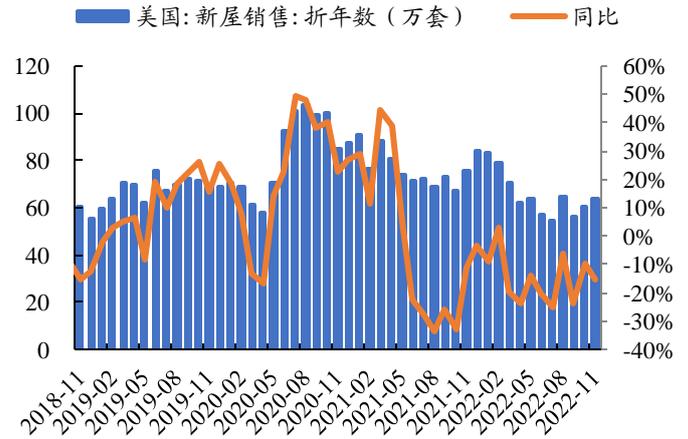
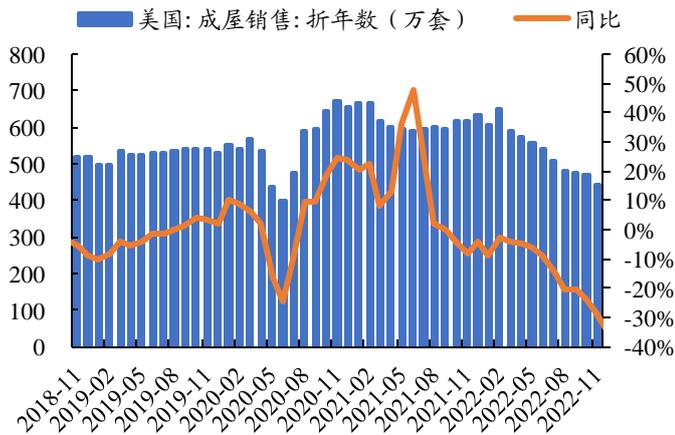
美国房屋销售: 2022年11月成屋销售套数(折年数)同比下降35.4%, 2022年11月新屋销售套数(折年数)同比下降15.3%。

美国贷款利率: 美国30年期住房贷款利率本周为6.5%, 环比上周+0.1pct。

美国房屋空置率: 2022年三季度末为0.9%, 环比二季度+0.1pct。

图表11: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)

图表12: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)

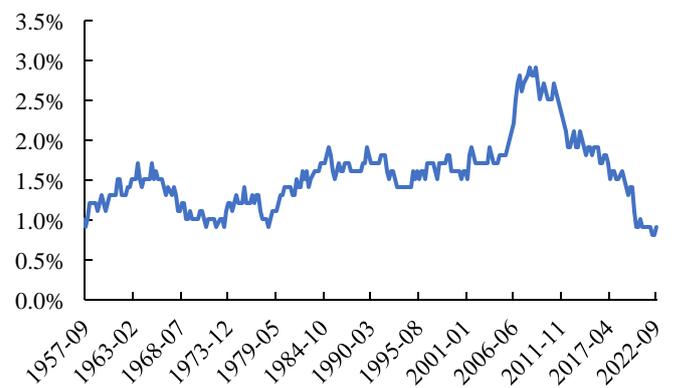
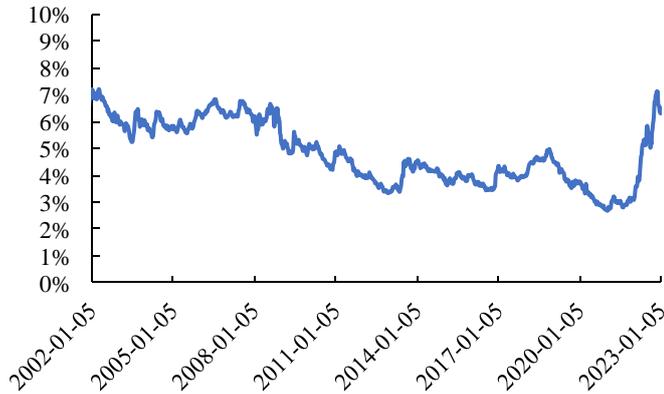


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表13: 美国住房抵押贷款利率(30年期, 周度)

图表14: 美国房屋空置率(季度)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

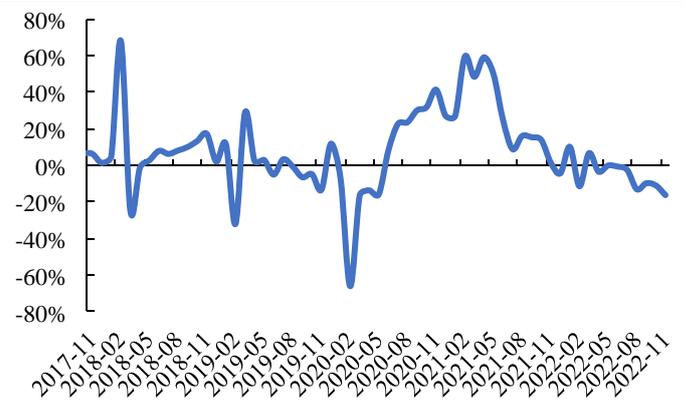
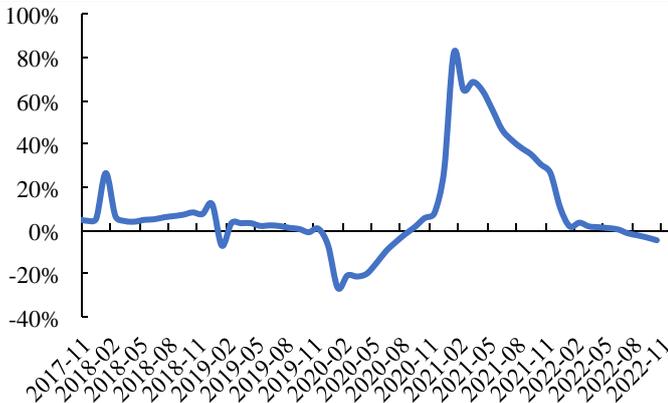
3.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口: 越南家具出口金额 2022 年 11 月当月同比-19.1%, 累计同比-0.6%。中国家具出口金额 2022 年 11 月美元计价同比-15.9%, 1-11 月美元计价累计同比-4.5%。

国内家具零售额: 2022 年 11 月中国家具类零售额同比下降 4.0%, 1-11 月累计同比下降 7.7%。

图表15: 中国家具出口金额(美元计价)累计同比(月度)

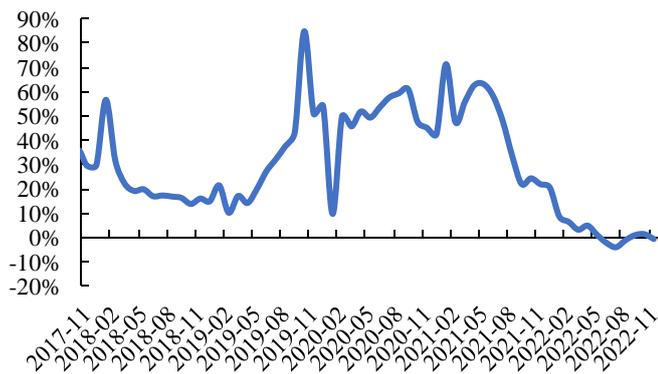
图表16: 中国家具出口金额(美元计价)当月同比(月度)



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

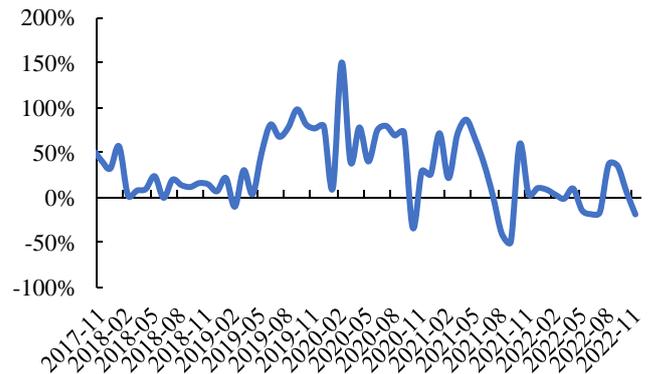
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表17: 越南家具出口金额累计同比 (月度)



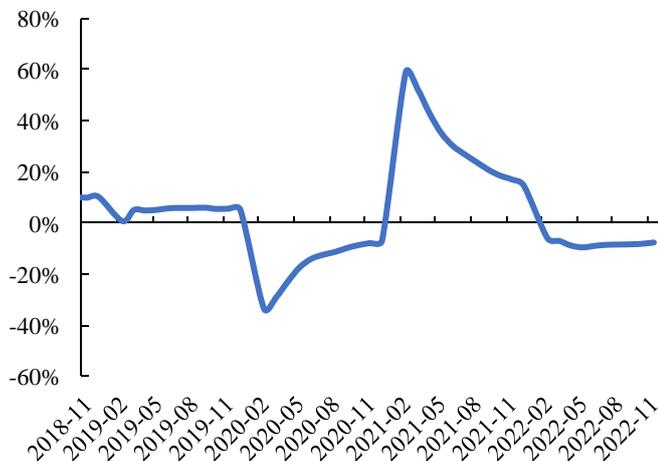
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所

图表18: 越南家具出口金额当月同比 (月度)



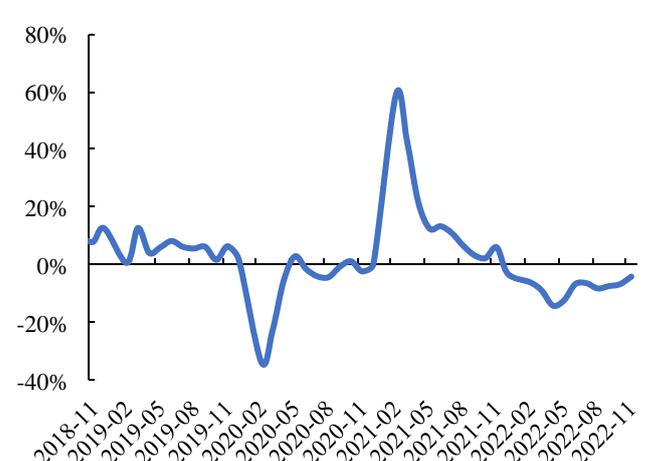
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表19: 零售额: 家具类累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表20: 零售额: 家具类当月同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

3.2.3 家具原材料价格数据

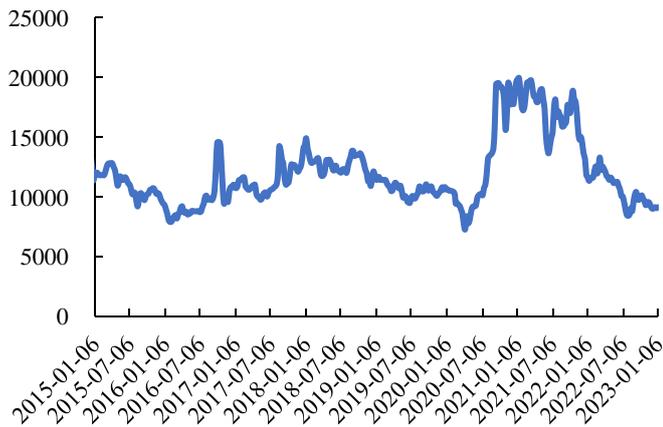
本周国内软泡聚醚均价为 9112.5 元/吨, 环比上周上升 82.5 元/吨, 今年以来截止 1.6 均价为 9112.5 元/吨, 较 2022 年均价下降 13.5%。

本周国内 MDI 均价为 17500.0 元/吨, 环比上周上升 240.0 元/吨, 今年以来截止 1.6 均价为 17500.0 元/吨, 较 2022 年均价下降 15.0%。

本周国内 TDI 均价为 19100.0 元/吨, 环比上周上升 280.0 元/吨, 今年以来截止 1.6 均价为 19100.0 元/吨, 较 2022 年均价上升 4.3%。

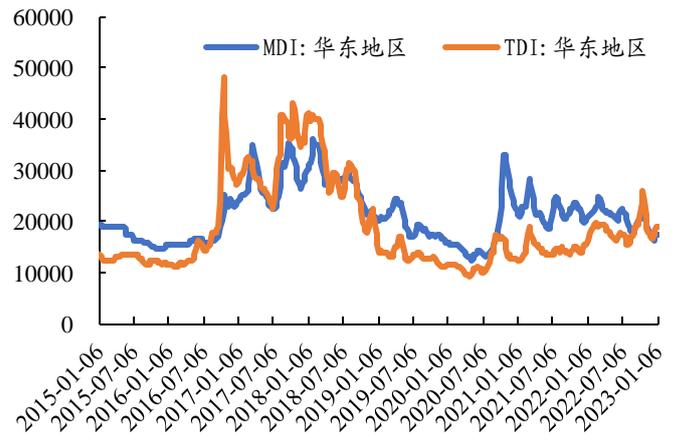
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 11 月环比下降 220.5 美元/吨, TDI 价格 12 月环比上升 96.3 美元/吨; 欧洲地区 MDI 价格 11 月环比上升 122.5 美元/吨, TDI 价格 12 月环比上升 148.7 美元/吨。

图表21: 软泡聚醚国内价格走势(元/吨, 周度)



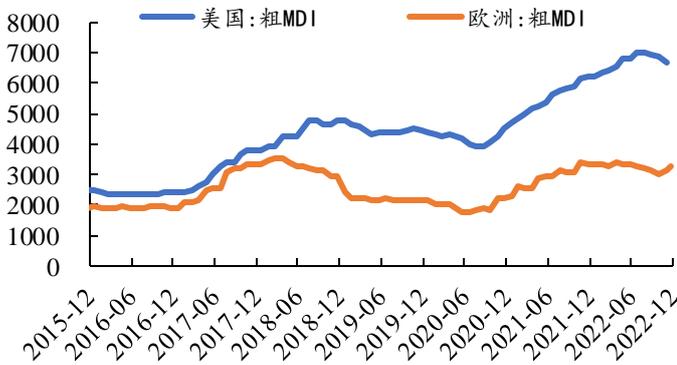
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: MDI、TDI 国内价格走势(元/吨, 周度)



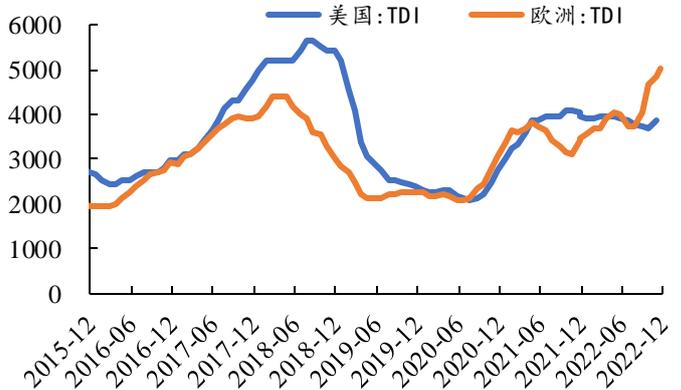
来源: wind, 国金证券研究所

图表23: MDI 海外价格走势(美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表24: TDI 海外价格走势(美元/公吨, 月度)

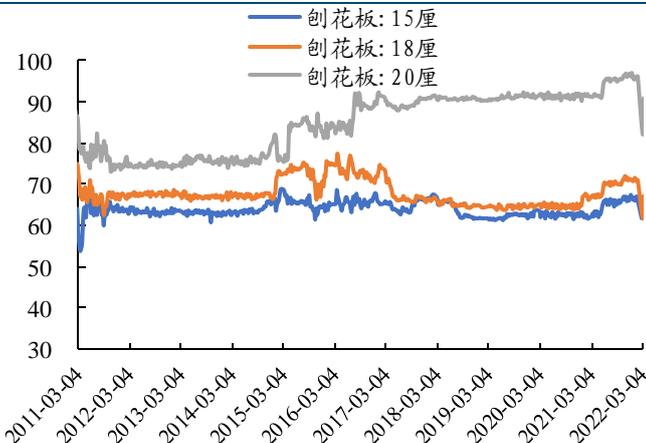


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

刨花板: 18 厘米刨花板(2.26-3.4)均价为 67.0 元/张, 环比上涨 5.4 元/张, 2022 年以来均价为 68.2 元/张, 较 2021 年均价下降 1.5%。

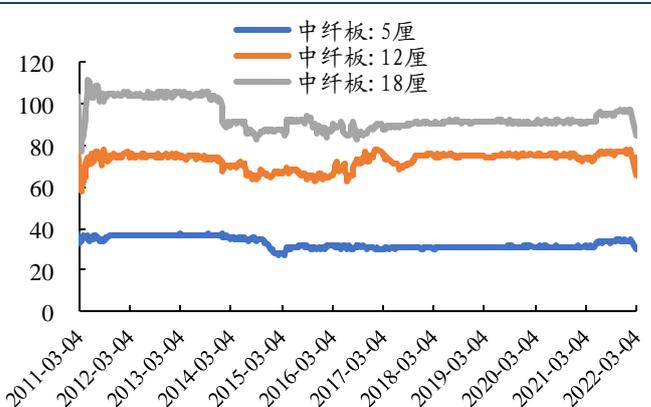
中纤板: 12 厘米中纤板(2.26-3.4)均价为 74.5 元/张, 环比上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

图表25: 刨花板价格走势(元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表26: 中纤板价格走势(元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

3.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表27: 本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪									
产品名称	1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	2Q22均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料									
木浆系	针叶浆	6547	1050	7253	706	7293	40	7384	25
	阔叶浆	5568	932	6395	827	6674	279	6417	-44
	化机浆	4898	1051	5517	619	5408	-109	5433	0
废纸系	国废黄板纸	2309	-70	2343	34	2119	-224	1899	-20
纸品									
木浆系	双胶纸	5862	361	6155	293	6245	90	6653	-10
	铜版纸	5468	114	5593	125	5491	-102	5590	0
	白卡纸	6106	97	6374	268	5642	-732	5210	0
废纸系	箱板纸	4888	-275	4844	-44	4705	-139	4425	0
	瓦楞纸	3863	-397	3725	-138	3464	-261	3261	2

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 01 月 05 日

3.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

近期进口木浆现货市场交投更显清淡, 业者交付合同为主, 成本及出货心态存有差异, 导致各地区各浆种价格走势略显分化。影响价格走势的因素主要有以下几点: 第一, 纸厂存提前休市预期, 原料采买积极性下降, 现货市场交投更显清淡; 第二, 据悉 MAPA 新产能有投放消息, 但无外盘, 且已公布其他进口木浆外盘成交情况较为朦胧, 业者谨慎观望, 市场缺乏明确指引; 第三, 近期陆续有前期延迟到港货源到货, 港存增加对浆价形成压力。

卓创资讯监测数据显示, 截至 1 月 5 日, 本周进口针叶浆周均价 7384 元/吨, 较上周上涨 0.35%; 进口阔叶浆周均价 6417 元/吨, 较上周下跌 0.69%; 进口本色浆周均价 6356 元/吨, 较上周下跌 0.35%; 进口化机浆周均价 5433 元/吨, 较上周持平。

图表28: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6670 元/吨, 环比上周-56 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场横盘整理。据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5590 元/吨, 环比持平。影响价格走势的主要因素有: 第一, 纸企报盘暂稳; 第二, 下游经销商出

货仍显不佳，加之春节假期临近，市场交投持续偏淡，价格多整理为主；第三，需求难见利好；第四，纸浆价格仍处相对高位，成本略有支撑。

本周双胶纸市场个别松动。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6653 元/吨，环比下调 0.14%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂价格多报稳，部分面价报盘下调；第二，下游经销商出货有限，成交不佳影响下，华南地区价格略有松动，市场仍处僵持运行模式；第三，下游印厂开工不足，需求面难见支撑；第四，纸浆价格仍处相对高位，成本略有支撑。

本周白板纸市场价格弱势稳定，市场成交商谈为主。卓创资讯数据显示，本周 A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 4106 元/吨，与上周持平。目前 A 级 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 3950-4450 元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，固废黄板纸市场价格下跌，对白板纸指引较弱；第二，纸厂多持稳报盘，实盘暗降，出货整体一般，并陆续发布春节停机检修计划；第三，终端需求无明显起色，逐步进入春节收尾阶段，下游整体开工较低，经销商多无补库意向，市场成交稀疏。

本周白卡纸市场弱势偏稳运行，主流成交价波动不大。据卓创资讯数据显示，本周 250-400g 平张白卡纸市场含税均价 5210 元/吨，较上周持平。主流市场参考价格 5100-5300 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，规模企业月底结算价格下调，但市场价格仍处于倒挂状态，贸易商成本承压，出货价格继续调整空间受限；第二，市场需求偏弱，元旦过后交投更显清淡，除药包订单较满外，终端客户开工有所降低；第三，近期部分企业检修，市场供应收窄，供需均趋弱，市场调整动力减弱。

3.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周废黄板纸市场价格下跌。据卓创资讯监测数据显示，本周废黄板纸市场价周均价为 1899 元/吨，环比下跌 1.04%。影响价格运行的原因有以下几个方面：1. 龙头纸企废黄板纸采购价格连续下调，导致市场看空气氛升温；2. 多数纸厂积极跟跌，废黄板纸市场价格整体下移；3. 临近春节，废黄板纸兑现供大于求的季节性特点。

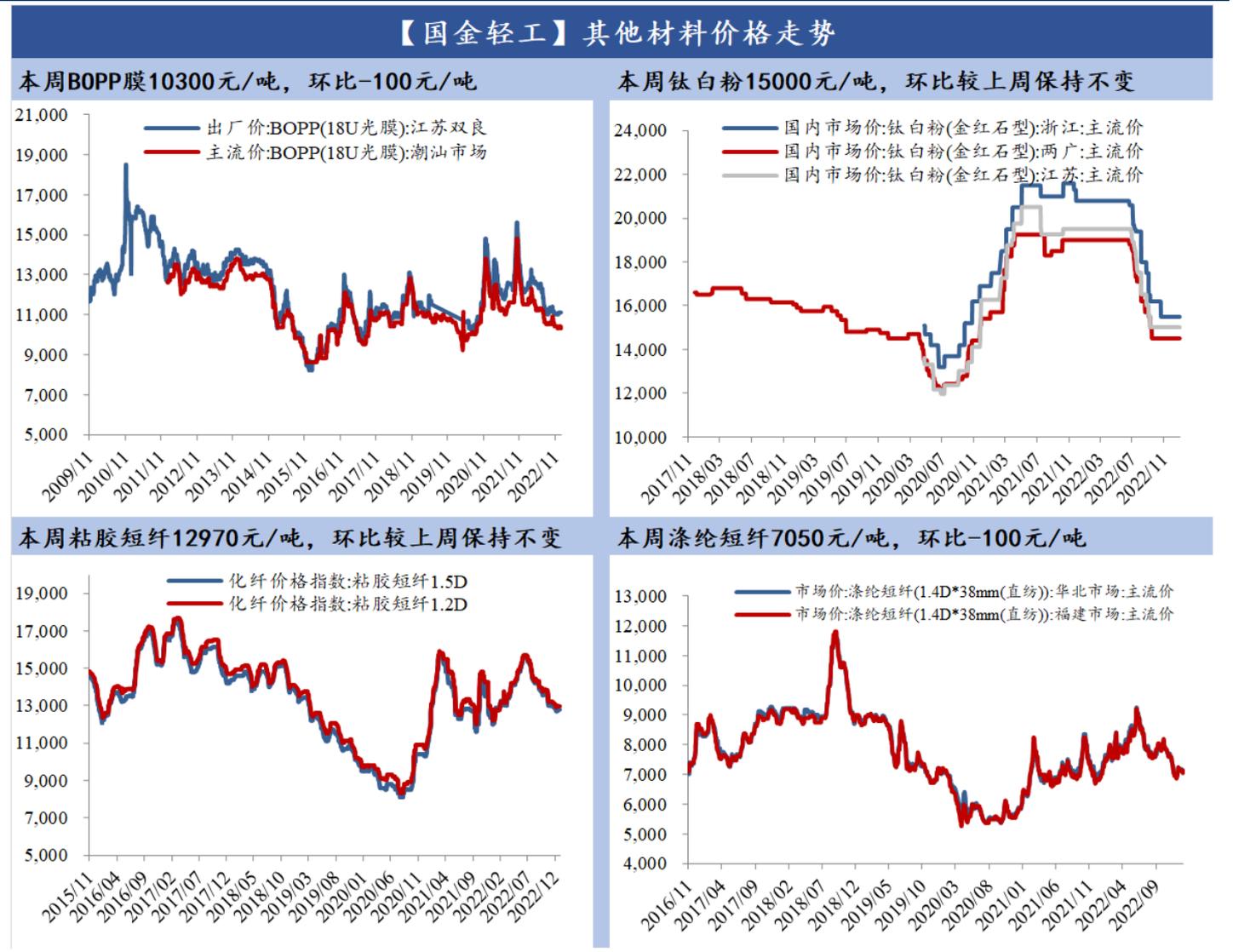
2) 成品纸：

本周瓦楞纸市场涨跌互现，交投不温不火。据卓创资讯监测数据显示，本周中国 AA 级瓦楞纸 120g 市场周均价 3261 元/吨，较上期均价上调 2 元/吨，环比涨幅 0.06%，同比跌幅 16.00%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，规模纸厂涨价落实情况不一，华北市场价格窄幅上移，西南市场成交微降；其次，原料废纸价格下跌，成本对纸价暂无支撑；再次，根据《中华人民共和国进出口关税条例》及相关规定，2023 年 1 月 1 日起，对部分商品的进出口关税进行调整，涉及瓦楞纸部分产品税则号，关税由 6% 调整为 0%，市场观望气氛浓郁；最后，临近春节假期，纸厂停机检修数量逐步增加，下游包装厂备货意愿一般，整体市场交投不温不火。

本周箱板纸局部地区价格调整，市场交投不温不火。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4425 元/吨，环比上期均价持平，同比跌幅 9.64%。当前影响市场的主要因素有：首先，规模纸厂涨价落实情况不一，北方市场再生纸价格上调，南方市场主流平稳，局部地区窄幅回落，市场观望气氛浓厚；其次，上游主要原料废纸价格下移，箱板纸成本面支撑减弱；最后，终端消费增量有限，春节临近，下游包装厂谨慎心态不变。

3.3.3、其他材料价格变动一览

图表29：其他材料价格变动

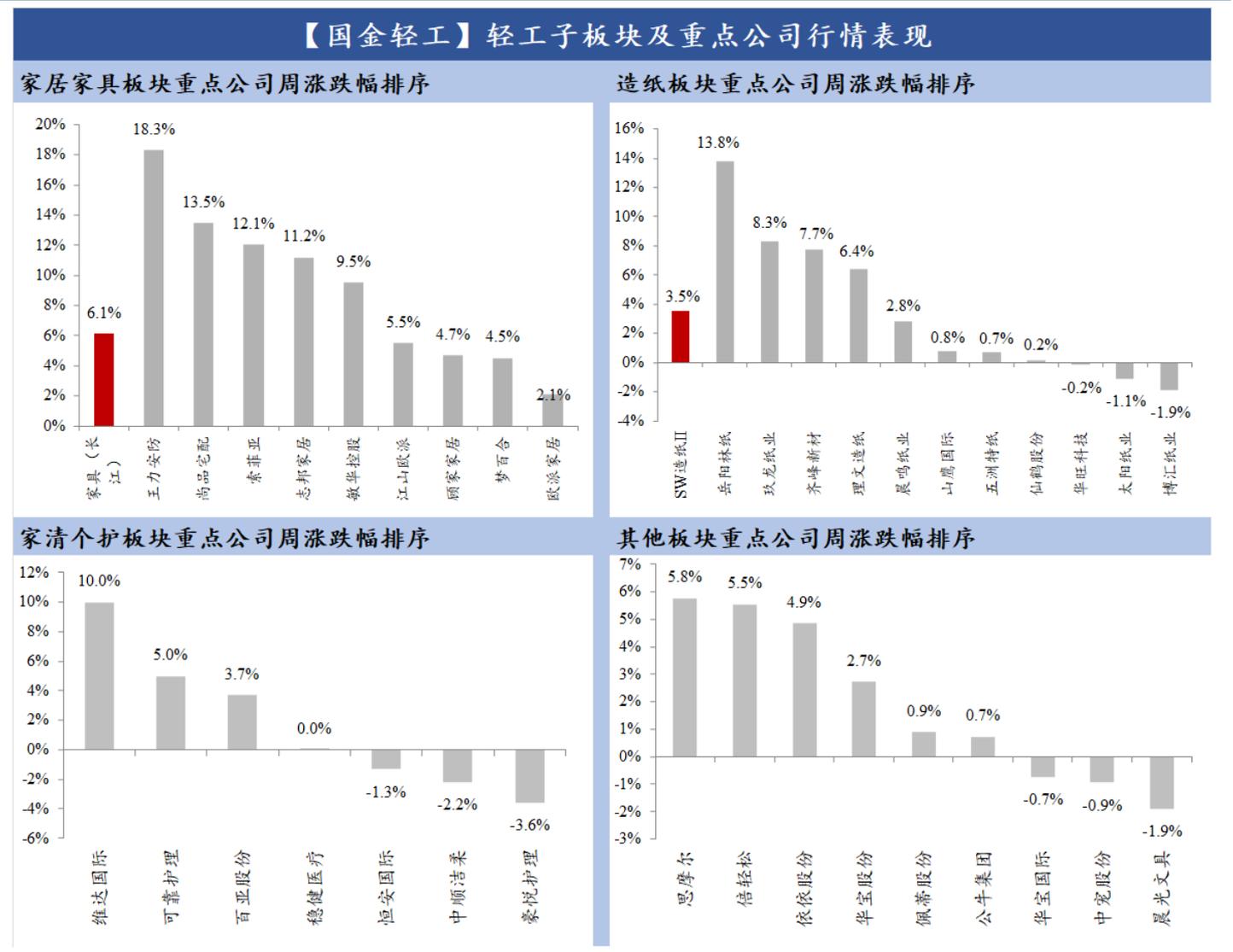


来源：wind，国金证券研究所

四、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表30: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所

五、重点公司估值及盈利预测

图表31: 重点公司标的估值及盈利预测

		【国金轻工】重点公司估值														
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润 (亿元)					PE				评级	PB
						2020	2021A	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	177	-2.2%	-2.2%	9.1	5.8	5.8	7.4	9.4	30.4	30.5	23.9	18.8	买入	3.5
	3331.HK	维达国际	304	10.0%	10.0%	18.7	16.4	17.8	20.8	24.3	18.6	17.2	14.6	12.6	买入	2.4
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	318	-1.1%	-1.1%	19.5	29.6	31.6	35.6	38.2	10.8	10.1	8.9	8.3	买入	1.5
	600966.SH	博汇纸业	117	-1.9%	-1.9%	8.3	17.1	12.9	15.2	17.8	6.8	9.0	7.7	6.5	买入	1.7
	000488.SZ	晨鸣纸业	153	2.8%	2.8%	17.1	20.7	6.7	8.4	10.4	7.4	22.8	18.2	14.7	买入	0.8
	600567.SH	山鹰国际	115	0.8%	0.8%	13.8	15.2	6.8	14.8	18.5	7.6	17.0	7.8	6.2	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	215	0.2%	0.2%	7.2	10.2	7.8	10.9	13.5	21.2	27.6	19.7	15.9	买入	3.3
定制	002572.SZ	索菲亚	186	12.1%	12.1%	11.9	1.2	12.1	15.7	18.8	150.9	15.4	11.9	9.9	买入	3.2
	300616.SZ	尚品宅配	44	13.5%	13.5%	1.0	0.9	1.8	2.5	4.0	49.4	24.3	17.6	11.1	买入	1.3
	603833.SH	欧派家居	756	2.1%	2.1%	20.6	26.7	27.9	33.8	39.7	28.4	27.1	22.4	19.0	买入	4.9
	603801.SH	志邦家居	93	11.2%	11.2%	4.0	5.1	5.3	6.3	7.6	18.4	17.6	14.7	12.3	买入	3.5
软体	603816.SH	顾家家居	367	4.7%	4.7%	8.5	16.6	19.9	23.6	28.7	22.1	18.5	15.6	12.8	买入	4.3
	1999.HK	敏华控股	333	9.5%	9.5%	19.5	24.7	24.8	28.5	32.9	13.5	13.4	11.7	10.2	买入	3.1
	603313.SH	梦百合	54	4.5%	4.5%	3.8	-2.8	1.6	4.7	6.6	-	34.2	11.4	8.1	买入	1.8
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	78	-3.6%	-3.6%	6.0	3.6	3.6	4.5	4.6	21.4	21.6	17.3	16.9	增持	2.7
	6969.HK	思摩尔	644	5.8%	5.8%	24.0	52.9	28.2	31.9	38.1	12.2	22.9	20.2	16.9	买入	3.5
	002891.SZ	中宠股份	65	-0.9%	-0.9%	1.3	1.2	1.6	2.1	3.0	56.0	40.6	30.4	21.8	买入	3.4
	001206.SZ	依依股份	34	4.9%	4.9%	1.1	1.1	1.7	2.0	2.3	29.5	20.2	17.1	14.6	买入	1.9
	603899.SH	晨光文具	500	-1.9%	-1.9%	15.2	13.6	13.6	18.8	23.4	32.9	36.7	26.6	21.3	买入	7.5

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截止日期为 2023.01.06

风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:今年国内消费表现疲软,如果国内需求持续放缓,且持续的时间超预期,对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:若受共同富裕、房住不炒的政策作用,国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态,将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期:若化工原料价格受双碳政策影响,在目前价格已经大幅上涨的基础之上,继续大幅上涨,且上涨时间超出预期,将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402