

轻工制造

报告日期: 2023年01月08日

家居迎需求政策催化, 关注大宗纸零关税政策出台, 本周推荐新巨丰、喜悦智行研究—轻工行业周报

投资要点

家居: 地产需求端政策出台, 龙头备战节后营销旺季、订单预期回暖

政策利好首套房刚需改善+二手房交易成本下行, 有望拉动家居行业。(1) 1月5日央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制, 明确对于评估期内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, 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。(2) 1月5日, 深圳市住房和城乡建设局等六部门联合印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》的通知, 旨在探索推广二手房“带押过户”模式, 提高深圳二手房交易效率和便利度, 降低二手房交易成本。(3) 此外彭博新闻称政府考虑对房地产佣金实行上限指引(2-2.5%)。我们认为继22年11-12月供给侧端释放核心政策以来, 支持刚性住房需求的政策如期出台, 对后续地产销售数据真实改善产生拉动, 进而带动家居企业需求复苏。本轮估值修复行情持续演绎, PE仍在低位的二三线标的值得重点关注:(1) 零售家居业绩改善期将近, 行业整装/整家趋势优化格局, 推荐布局**顾家、喜临门、敏华、索菲亚、志邦、欧派**, 并关注智能家居产品升级的**箭牌家居**; 工程家居订单弹性率先释放, 推荐关注**江山欧派、皮阿诺、王力安防**。

造纸: 浆价下行继续演绎, 零关税政策带来进口冲击

纸浆系原料震荡走弱, 看好浆系纸企龙头盈利弹性释放。22年12月末Arauco在智利的MAPA项目已经开始投料生产, 预计低价阔叶浆可在23Q1-Q2到达国内, 预计中长期新增纸浆产能释放, 浆价下行持续演绎, 综合展望浆系纸企龙头业绩弹性较大。

零关税政策出台, 预计大宗纸进口量提升。2022年12月28日, 国务院发布2023年关税调整方案, 宣布从2023年1月1日起, 双胶纸、铜版纸、再生箱板纸、瓦楞原纸、白板纸等进口关税从最惠国税率5-6%下降至零, 本次关税调整不涉及牛皮箱板纸、新闻纸等。预计2023年箱板瓦楞纸进口量将快速增长, 或加剧市场供大于求局面, 预计对纸价修复节奏造成扰动。

短期推荐供需格局好、渠道黏性强、成本压力缓释、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份、华旺科技**, 生活纸龙头**中顺洁柔、维达国际**, 中期消费复苏需求上行阶段, 建议左侧布局大宗纸龙头**太阳纸业**、箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业、山鹰国际**, 白卡纸龙头**博汇纸业**。

必选消费: 元旦假期消费全面复苏, 看好后续需求端持续释放

2023年元旦假期消费市场恢复, 看好线下消费复苏。元旦假期期间, 商务部重点监测零售企业的粮油食品、饮料、日用品销售额同比分别+11.3%/+10.2%/+2.6%。线上消费延续增长趋势, 根据商务大数据监测, “年货节”前5天全国网络零售额达2080亿元, 同比增长4.7%。从各地监测数据来看, 北京元旦假期重点监测企业销售额恢复至去年同期80%以上水平; 上海线下消费支付金额同比增长超10%, 商圈线下客流已恢复至疫情前90%水平。持续推荐受益线下消费场景修复、需求稳步回暖的**晨光股份、公牛集团、百亚股份、明月镜片**等。

包装: 本周发布新巨丰深度研究, 同步建议关注喜悦智行

行业评级: 看好(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

- 《扩内需持续看多造纸、家居链条, 北京线下消费已现曙光—轻工行业周报》 2022.12.25
- 《阔叶浆报价下跌, 家居社零环比好转, 本周推荐宠物海外对标专题—轻工行业周报》 2022.12.19
- 《【浙商轻工】2023年轻工制造行业风险排雷手册 20221211》 2022.12.12

本周发布新巨丰深度研究，推荐关注业绩超预期投资机会。国产无菌包装龙头，伊利份额提升确定性高，23年原材料下行业绩有望超预期。1) 无菌包装内资替代空间广，16年利乐受反垄断处罚，国产品牌迎来突围契机，当前行业CR4约83%，包括利乐(份额53%)、新巨丰(7%)等，仅公司为内资企业。2) 深度绑定伊利，性价比突出，测算中期收入空间71亿，伊利持股4%，测算公司21年在伊利体系份额约20%，保守估计具有翻倍成长空间。预计公司23年开始领用22H2-23H1低价白卡纸库存，对应毛利率修复空间4%+，业绩有望超预期。

喜悦智行：可循环塑料包装龙头，获宁德时代定点订单加速新能源赛道拓展。22年公司切入宁德体系，供应出口用塑料循环包装，贡献收入约6000万，23年切入宁德时代国内运输体系(此前用一次性包装与铁架)，预计新增收入0.8-1亿元。该产品单价600元，单次循环运输3块电池(假设每块20KG，能力密度200wh/kg)，宁德总月出货量约27GW，2个月循环一次，对应需要450万套，若循环包装渗透率达50%，对应空间225万套，22-23年公司预计出货25万套，有望驱动未来业绩超预期。

□ **宠物：宠食刚性消费属性突出，国产品牌本质受益消费下行**

短期消费意愿承压不改行业长期成长，国产品牌本质受益消费下行。本周宠物市场量价暴跌，连带拖累宠物消费。我们认为宠物食品消费本质为刚性消费，消费承压时，国产品牌定位中端将充分受益，份额有望加速提升。目前国产品牌仍处于品牌建立与市场份额爬升期，消费端压力将成为国产品牌转化用户、培养粘性的重要机遇，持续推荐宠食龙头**中宠股份**、**佩蒂股份**，建议关注待上市龙头**乖宝宠物**。

□ **风险提示：贸易环境持续恶化，进出口行业政策变化，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期。**

正文目录

1 地产需求政策如预期推出，持续推荐顺周期家居、造纸	6
1.1 家居：地产需求端政策出台，龙头备战节后营销旺季、订单预期回暖.....	6
1.2 造纸：浆价下行继续演绎，零关税政策带来进口冲击.....	8
1.3 必选消费：元旦假期消费全面复苏，看好后续需求端持续释放.....	10
1.4 包装：本周发布新巨丰深度研究，同步建议关注喜悦智行.....	11
1.5 宠物：宠食刚性消费属性突出，国产品牌本质受益消费下行.....	12
2 市场行情：三大指数上涨，卫浴制品表现最佳	13
2.1 市场回顾：三大指数上涨，卫浴制品表现最佳.....	13
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪.....	14
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低.....	15
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低.....	15
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存减少.....	17
2.3.3 贸易数据：纸浆 11 月进口同比上升 9.82%，环比下降 5.92%.....	18
2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%.....	18
2.4 家具产业：社零数据公布，11 月家具零售额同比下降 4.00%.....	19
2.4.1 销售数据：22 年 11 月家具零售额同比下降 4.00%.....	19
2.4.2 地产数据：11 月房屋新开工面积同比下降 38.90%.....	20
2.4.3 原料数据：本周 TDI 与纯 MDI 走高.....	21
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 6,790 亿元，同比上升 0.30%.....	22
2.5.1 文娱行业：22 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%.....	22
2.5.2 烟草行业：22 年 11 月卷烟产量累计同比上升 1.30%.....	22
2.5.3 消费类电子：22 年 9 月国内智能手机出货量同比下降 4.6%.....	23
2.5.4 日用消费：22 年 11 月日用品类零售额 6790 亿元，累计同比上升 0.30%.....	23
2.5.5 金属包装：镀锡板走高、铝材走低.....	24
2.5.6 塑料包装：原油期货走高.....	25
3 板块解禁和估值情况梳理	25
3.1 下周公司股东大会情况一览.....	25
3.2 下周解禁公司情况一览.....	26
3.3 板块估值情况一览.....	26
4 风险提示	27

图表目录

图 1: 70 个大中城市新建住宅环比、同比下跌城市数变化.....	7
图 2: 22 年 9-11 月住宅价格同比、环比同时下跌的有 38 个城市.....	7
图 4: 中国箱板纸进口量、进口金额及价格.....	9
图 5: 中国瓦楞纸进口量、进口金额及价格.....	9
图 6: 新巨丰中期收入空间测算.....	12
图 7: 新巨丰毛利率敏感性测算.....	12
图 9: 本周市场涨跌幅 (%).....	14
图 10: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%).....	14
图 11: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%).....	14
图 12: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%).....	14
图 13: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨).....	15
图 14: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨).....	15
图 15: 文化纸价格走势 (元/吨).....	16
图 16: 生活用纸价格走势 (元/吨).....	16
图 17: 国废价格走势 (元/吨).....	16
图 18: 外废价格走势 (美元/吨).....	16
图 19: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨).....	16
图 20: 溶解浆平均价格 (元/吨).....	16
图 21: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨).....	17
图 22: 粘胶纤维市场价 (元/吨).....	17
图 23: 木浆库存情况 (万吨, 天).....	17
图 24: 文化纸库存情况 (万吨, 天).....	17
图 25: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天).....	17
图 26: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天).....	17
图 27: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %).....	18
图 28: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	18
图 29: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	18
图 30: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %).....	19
图 31: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %).....	19
图 32: 家具及零部件出口销售累计(万美元, %).....	19
图 33: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).....	20
图 34: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).....	20
图 35: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %).....	20
图 36: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %).....	20
图 37: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%).....	21
图 38: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%).....	21
图 39: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %).....	21
图 40: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %).....	21
图 41: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨).....	22
图 42: 定制家具上游价格指数变化趋势.....	22
图 43: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %).....	22
图 44: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %).....	22

图 45: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 46: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 47: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 48: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 49: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	23
图 50: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	23
图 51: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 52: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	24
图 53: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	24
图 54: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	24
图 55: 铝材价格走势 (元/吨)	24
图 56: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
表 1: 2022 年 11 月以来地产端重要政策一览	6
表 2: 家居重点标的估值	7
表 3: 部分废纸纸企下调价格情况	9
表 4: 龙头纸企估值一览表	10
表 5: 元旦重点省市消费复苏情况	11
表 6: 天猫宠物食品市场 TOP10 品牌	13
表 7: 下周股东大会一览表	25
表 8: 下周解禁公司一览表	26
表 9: 公司估值 (1 月 6 日收盘价)	26

1 地产需求政策如预期推出，持续推荐顺周期家居、造纸

1.1 家居：地产需求端政策出台，龙头备战节后营销旺季、订单预期回暖

政策利好首套房刚需改善+二手房交易成本下行，有望拉动家居行业消费。(1)1月5日央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，明确对于评估期内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，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。(2)1月5日，深圳市住房和建设局等六部门联合印发《深圳市推广二手房“带押过户”模式的工作方案》的通知，旨在探索推广二手房“带押过户”模式，提高深圳二手房交易效率和便利度，降低二手房交易成本。(3)此外彭博新闻称政府考虑对房地产佣金实行上限指引(2-2.5%)，或降低二手房市场交易成本。我们认为继22年11-12月供给侧端释放核心政策以来，支持刚性住房需求的政策如期出台，对后续地产销售数据真实改善产生拉动，进而带动家居企业需求复苏。

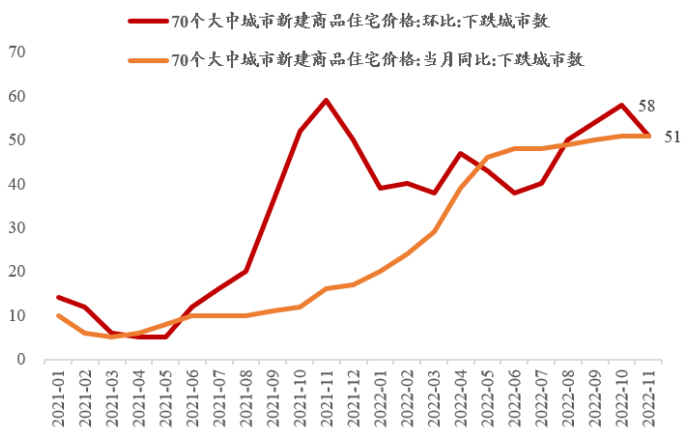
表1：2022年11月以来地产端重要政策一览

时间	政策/会议名称	主要内容
2022/11/8	“第二支箭”	为支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具(“第二支箭”)，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022/11/13	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	1. 稳定房地产开发贷款投放； 2. 支持个人住房贷款合理需求； 3. 稳定建筑企业信贷投放； 4. 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期； 5. 保持债券融资基本稳定，支持优质房地产企业发行债券融资； 6. 保持信托等资管产品融资稳定； 7. 支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款； 8. 鼓励金融机构提供配套融资支持； 9. 做好房地产项目并购金融支持； 10. 积极探索市场化支持方式； 11. 鼓励依法自主协商延期还本付息； 12. 切实保护延期贷款的个人征信权益； 13. 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排； 14. 阶段性优化房地产项目并购融资政策； 15. 优化住房租赁信贷服务； 16. 拓宽住房租赁市场多元化融资渠道；
2022/11/14	《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》	指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金，其中置换金额不得超过监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的30%，置换后的监管资金不得低于监管账户中确保项目竣工交付所需的资金额度的70%，监管评级4级及以下或资产规模低于5000亿元的商业银行不得开展保函置换预售监管资金业务；
2022/11/19	保交楼贷款支持计划	人民银行、银保监会联合召开全国性商业银行信贷工作座谈会，研究部署金融支持稳经济大盘政策措施落实工作。央行拟发布保交楼贷款支持计划；至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元无息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用
2022/11/28	“第三支箭”	调整优化5项措施：(1)恢复涉房上市公司并购重组及配套融资；(2)恢复上市房企和涉房上市公司再融资；(3)调整完善房地产企业境外市场上市政策；(4)进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；(5)积极发挥私募股权投资基金作用。
2022/12/16	中央经济工作会议	强调确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况
2023/1/5	首套住房贷款利率政策动态调整机制	央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，明确对于评估期内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，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限
2023/1/5	深圳市推广二手房“带押过户”模式	探索推广二手房“带押过户”模式，提高深圳二手房交易效率和便利度，降低二手房交易成本

资料来源：央行、银保监会、房天下网等，浙商证券研究所

多个城市新建住宅价格连续下行，预期迎来首套房利率下调。根据70大中城市新建住宅价格指数：(1)2022年70城市新建住宅价格环比下跌城市数、同比下跌城市数均逐月走高，峰值分别达到58个、51个，即70-80%的样本城市成交持续低迷，亟需需求端刺激政策。(2)从2022年9-11月连续3个月的70城市房价走势来看，连续3个月同比下跌的有50个城市，连续3个月环比下跌的有43个城市，同时满足同比、环比下跌的有38个城市(较9月时增加15个)。我们认为，以天津、石家庄、太原、大连为代表的多个城市均有望率先迎来首套房利率下调，降低购房成本。

图1: 70个大中城市新建住宅环比、同比下跌城市数变化



资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图2: 22年9-11月住宅价格同比、环比同时下跌的有38个城市

条件	城市
9-11月新建住宅价格环比下跌的43个城市	蚌埠、北海、大连、丹东、广州、桂林、哈尔滨、吉林、济宁、锦州、九江、兰州、洛阳、牡丹江、南宁、秦皇岛、厦门、韶关、沈阳、石家庄、太原、天津、温州、无锡、武汉、西安、襄阳、徐州、扬州、宜昌、银川、湛江、长春
9-11月新建住宅价格同比下跌的50个城市	安庆、蚌埠、包头、北海、常德、大理、大连、丹东、福州、贵阳、桂林、哈尔滨、呼和浩特、惠州、吉林、济宁、金华、锦州、九江、昆明、兰州、泸州、洛阳、牡丹江、南充、南宁、平顶山、秦皇岛、泉州、厦门、韶关、沈阳、石家庄、太原、唐山、天津、温州、无锡、武汉、西宁、襄阳、徐州、烟台、扬州、宜昌、岳阳、湛江、长春、郑州、遵义
同时满足同比和环比下跌的38个城市	蚌埠、北海、常德、大连、丹东、福州、桂林、哈尔滨、惠州、吉林、济宁、金华、锦州、九江、兰州、洛阳、牡丹江、南宁、平顶山、秦皇岛、厦门、韶关、沈阳、石家庄、太原、唐山、天津、温州、无锡、武汉、襄阳、徐州、扬州、宜昌、岳阳、湛江、长春、郑州

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

12月家居订单受感染高峰影响, 龙头积极备战节后营销旺季。12月家居行业订单跟踪来看:

(1) 零售端: 由于12月感染群体不断扩大, 线下出行&消费平淡, 叠加今年春节较早因素, 家居龙头在12月零售端的接单、出货均有不同程度的下滑, 且由于软体家居12月为往年出货旺季、预计Q4整体受到影响相对定制更大; 但伴随春节后康复人群消费力回升, 以及家居行业2月开门红营销活动、315定制大促旺季来临, 看好23年2-3月零售家居企业订单显著回暖。

(2) 工程端: 12月江山欧派、王力安防及部分定制公司的大宗业务仍然保持增长, 主要系工程订单相对具备刚性。参照上一轮20年2-4月疫情影响线下消费&出行时, toB龙头订单表现较好, 本轮叠加保交付力度较大, 且工程家居处于竣工链条前端, 我们预计23年Q1工程龙头订单和业绩表现仍将优于零售。

本轮估值修复行情持续演绎, PE仍在低位的二三线标的值得重点关注: (1) 零售家居业绩改善期将近, 行业整装/整家趋势优化格局, 推荐布局**顾家**(23年18X)、**喜临门**(23年17X)、**敏华**(23年12X)、**索菲亚**(23年13X)、**志邦**(23年15X)、**欧派**(23年24X), 并关注智能家居产品升级的**箭牌家居**(23年20X); 工程家居订单弹性率先释放, 推荐关注**江山欧派**(23年20X)、**皮阿诺**(23年15X)、**王力安防**(23年17X)。

表2: 家居重点标的估值

股票名称	总市值(亿元)	营业收入(亿元)			归母净利润(亿元)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
家居										
欧派家居	756	204.42	231.07	267.10	26.66	27.74	31.25	28	27	24
yoy		39%	13%	16%	29%	4%	13%			
顾家家居	367	183.42	195.06	225.64	16.64	19.09	20.94	22	19	18
yoy		45%	6%	16%	97%	15%	10%			
喜临门	125	77.72	89.49	107.74	5.59	6.15	7.51	22	20	17
yoy		38%	15%	20%	78%	10%	22%			
索菲亚	186	104.07	115.68	135.77	1.23	12.41	14.55	151	15	13
yoy		25%	11%	17%	-90%	912%	17%			
志邦家居	93	51.53	55.66	64.26	5.06	5.47	6.28	18	17	15
yoy		34%	8%	15%	28%	8%	15%			
金牌厨柜	48	34.48	39.97	47.86	3.38	3.77	4.59	14	13	10
yoy		31%	16%	20%	15%	12%	22%			
江山欧派	88	31.57	34.67	42.32	2.57	2.25	4.36	34	39	20
yoy		10%	22%	22%	-40%	-13%	94%			
皮阿诺	41	18.24	17.94	21.17	-7.29	2.11	2.68	-6	20	15
yoy		-2%	18%	18%	-470%	129%	27%			
敏华控股	333	230.46	237.02	274.04	22.47	25.02	28.73	15	13	12
yoy		38%	3%	16%	17%	11%	15%			
慕思股份	144	64.81	65.79	75.75	6.86	7.14	8.48	21	20	17
yoy		2%	15%	28%	4%	19%				
箭牌家居	175	83.73	89.59	106.74	5.77	6.98	8.98	30	25	20
yoy		7%	19%	-2%	21%	29%				
王力安防	46	26.45	29.66	38.21	1.38	1.61	2.66	34	29	17
yoy		12%	29%	29%	-43%	17%	66%			

注: 标红公司为Wind一致预测

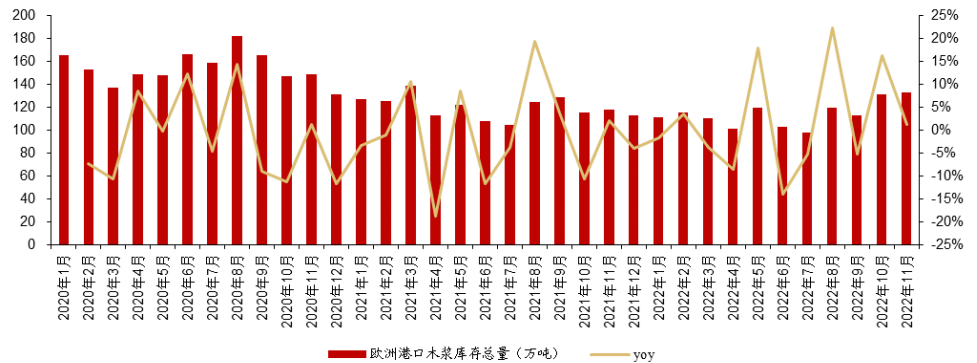
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

卫浴智能升级方向明确，关注龙头箭牌家居。1) 国产品牌之光、市占率第3，开启智能化转型。2021年卫浴市场占有率为9.8%（第1科勒20.7%、第二TOTO13%，均为外资品牌），从21年开始公司全面推进卫浴全品类的智能化，加大研发投入，22年1-9月研发投入占比4.47%，推出了恒温龙头、多功能浴室镜等智能产品。伴随年轻消费群体对国产品牌信任度的提升，以及箭牌紧跟需求的产品智能化升级，看好其在卫浴行业中市占率不断提升。2) 智能产品+整体卫浴解决方案+经销商培训有望提升公司客单值和盈利能力。智能家居产品单套价值量高，通常约是传统产品的2-3倍。过去公司洁具：花洒：浴室柜：淋浴房的配套率不高，公司近年来研发套系化卫浴空间产品，同时对经销商和分销网点的设计师和销售进行培训，未来终端客单值提升空间较大。3) 渠道体系庞大、持续下沉，布局社区店主攻存量翻新市场。2021年底公司拥有1.2万个线下经销网点（同比20年底增加2000个），未来2-3年继续扩张门店，其中店态将更倾向于布局社区店。考虑公司智能产品升级+渠道下沉+整体卫浴空间解决方案带来的成长驱动较足，未来市占率提升路径明确，推荐关注！

1.2 造纸：浆价下行继续演绎，零关税政策带来进口冲击

纸浆系原料震荡走弱，看好浆系纸企龙头盈利弹性释放。本周外盘浆价持平，内盘阔叶浆报价继续回落，浆系原纸价格短期低迷，年前国内下游纸厂开工率较低，海外需求继续走弱，11月欧洲港口库存133万吨，环比提升1.33%。22年12月末Arauco在智利的MAPA项目已经开始投料生产，预计低价阔叶浆可在23Q1-Q2到达国内，预计中长期新增纸浆产能释放，浆价下行持续演绎，综合展望浆系纸企龙头业绩弹性较大。

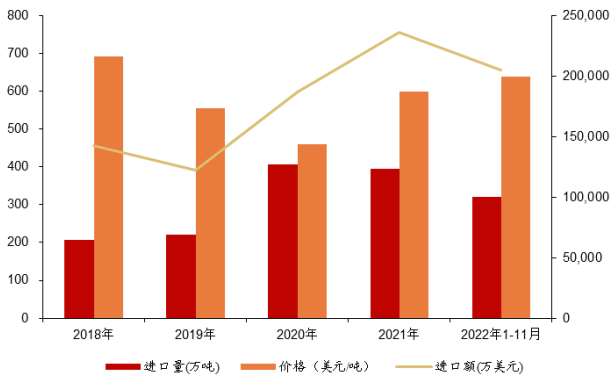
图3：欧洲港口木浆库存情况（万吨，%）



资料来源：Europulp，浙商证券研究所

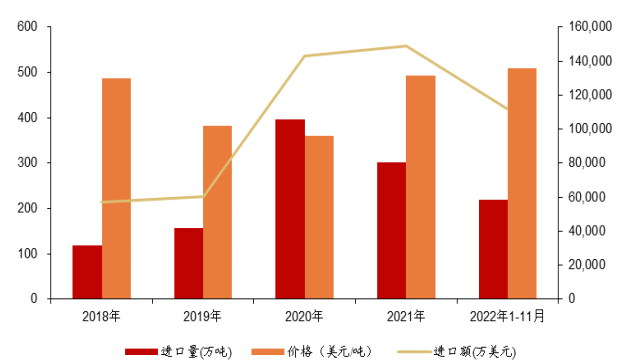
零关税政策出台，预计进口量提升，对纸价造成扰动。2022年12月28日，国务院发布2023年关税调整方案，宣布从2023年1月1日起，双胶纸、铜版纸、再生箱板纸、瓦楞原纸、白板纸等进口关税从最惠国税率5-6%下降至零，本次关税调整不涉及牛皮箱板纸、新闻纸等。2022年1-11月箱板瓦楞纸进口量超过500万吨，为进口量最大的纸种，在海外需求较弱，国内防疫放开背景下，海外纸企对中国市场投放力度加大，预计2023年箱板瓦楞纸进口量将快速增长，或加剧市场供大于求局面，预计对纸价修复节奏造成扰动，需持续观察海内外大厂产能投放节奏、细分纸种进出口量变化情况。

图4: 中国箱板纸进口量、进口金额及价格



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图5: 中国瓦楞纸进口量、进口金额及价格



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

本周固废原料及箱板瓦楞纸价格下跌为主。本周固废黄板纸跌幅较大，一方面纸厂大面积停机检修，对废纸需求量降低，另一方面打包站年底清库存为主，固废出货量居高不下。此外，消息面上，零关税政策对市场信心恢复较为不利。本周废纸价格陆续走跌，山鹰、玖龙、金田等龙头下调报价，下游商家对前期挺价较为抵触，短期箱瓦纸价格维持底部震荡。预计23年上半年进口量快速提升，纸价继续向下调整，箱板瓦楞纸用于快递物流等外包装，与消费联系密切，随着23年下半年疫后需求回补，纸价有望在旺季提涨，带动上游生产、下游备货快速恢复。

表3: 部分废纸纸企下调价格情况

公司	产地	降价具体内容	时间
玖龙纸业	重庆	黄废类 下调30元/吨	2023/1/5
	江苏太仓	黄废类 下调50元/吨	2023/1/5
	福建泉州	黄废类 下调50元/吨	2023/1/5
山鹰纸业	福建	固废、废杂纸 下调50元/吨	2023/1/5
	湖北	固废 下调50元/吨	2023/1/5
	广东	固废 下调50元/吨	2023/1/5
金田纸业	广东	除一级办公用纸及报纸、书本纸不变 下调50元/吨	2023/1/5
理文纸业	重庆	废纸 下调30元/吨	2023/1/5
玖龙纸业	湖北	废纸 下调20元/吨	2023/1/3
山鹰纸业	湖北荆州	废纸 下调20元/吨	2023/1/3
理文纸业	广东东莞	黄废类 下调30元/吨	2023/1/2
山鹰纸业	安徽马鞍山	白废 上调30元/吨	2023/1/2

资料来源: 纸业联讯, 浙商证券研究所

短期推荐供需格局好、渠道黏性强、成本压力缓释、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**（17X）、**华旺科技**（15X），生活纸龙头**中顺洁柔**、**维达国际**，中期消费复苏需求上行阶

段，建议左侧布局大宗纸龙头**太阳纸业**、箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业**、**山鹰国际**，白卡纸龙头**博汇纸业**。

表4: 龙头纸企估值一览表

单位: 亿元		市值	2022E归母净利	2023E归母净利	2022年预期PE	2023年预期PE	2022年PE历史分位数(近5年)
大宗纸	太阳纸业	318	27.5	29.7	11.6	10.7	27.5%
	山鹰国际	115	4.7	13.9	24.3	8.3	47.8%
	博汇纸业	117	9.2	12.9	12.7	9.1	8.0%
	玖龙纸业	362	32.8	30.5	11.0	11.9	60.9%
特种纸	华旺科技	81	4.6	5.4	17.6	15.1	68.1%
	五洲特纸	76	3.7	6.2	20.3	12.3	29.1%
	仙鹤股份	215	7.6	12.8	28.5	16.8	36.3%
生活纸	中顺洁柔	177	3.8	7.3	47.1	24.1	83.0%
	维达国际	304	14.5	18.3	21.0	16.6	43.4%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 截至 2022 年 1 月 6 日, 红色为 Wind 一致预期

1.3 必选消费: 元旦假期消费全面复苏, 看好后续需求端持续释放

必选消费: 元旦假期消费全面复苏, 看好后续消费需求持续释放。随着疫情防控措施不断优化调整, 居民出行、线下消费等逐步增多, 2023 年元旦假期消费市场有序恢复。元旦假期期间, 商务部重点监测零售企业的粮油食品、饮料、日用品销售额同比分别 +11.3%/+10.2%/+2.6%。线上消费延续增长趋势, 根据商务大数据监测, “年货节”前 5 天全国网络零售额达 2080 亿元, 同比增长 4.7%。从各地监测数据来看, 北京元旦假期重点监测企业销售额恢复至去年同期 80% 以上水平; 上海线下消费支付金额同比增长超 10%, 商圈线下客流已恢复至疫情前 90% 水平; 深圳、杭州、陕西等地监测消费数据同比均已有正增长表现。同时, 全国中小学寒假放假时间表陆续披露, 全国中小学均有望于 2023 年 2 月上旬及中旬陆续开学。正常教学秩序的恢复也有助于文具、配镜等消费需求释放, 在线下消费场景修复及学生开学等因素影响下, 看好文具和线下配镜等消费快速放量。持续推荐受益线下消费场景修复、需求稳步回暖的必选消费优质标的**晨光股份**、**公牛集团**、**百亚股份**、**明月镜片**等。

表5: 元旦重点省市消费复苏情况

城市	消费复苏情况
北京	假日期间, 市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等业态企业实现销售额35.3亿元, 恢复至去年同期83.8%。全市52个重点商圈客流量1218.1万人次。
上海	2021年12月31日至2022年1月2日, 上海市线下消费支付金额270.8亿元, 同比增长12.8%。消费市场大数据实验室(上海)监测显示, 全市36个商圈的线下客流总量达到2050万人次, 客流规模已恢复至疫情前90%左右。
广州	天河路商圈去年12月31日至今年1月2日, 总人流量380.2万人次, 日均人流量126.7万人次, 环比去年11月30日至12月2日日均人流量上升173.7%; 重点载体销售额环比去年11月30日至12月2日上涨约20%; 北京路商圈在元旦假期三天预计客流178.9万人次, 环比增长64.2%; 番禺万博商圈去年12月31日至今年1月2日客流量同比增长8.5%, 销售额同比增加5.7%。
深圳	元旦假期, 在做好疫情防控工作的前提下, 全市重点监测的购物中心营业额比去年同期上涨11.9%
天津	天津市商务局重点监测的244家商业企业实现销售额10.3亿元, 较元旦前增长1.67倍, 达到去年同期的85%; 整体客流量超500万人次, 较元旦前增长3.5倍。
重庆	重庆市商务委发布2023年元旦假期消费数据。元旦节期间, 重庆主要商圈和重点监测商贸企业实现零售额72.85亿元。
杭州	元旦假期三天杭州上城区重点监测商贸企业实现销售额3.2亿元, 实现客流量153.9万人次, 同比增长0.6%。18家重点餐饮企业实现销售额387.48万元, 同比增长3.3%, 实现客流量6.44万人次, 同比增长7.6%。
江西	元旦假期全省实现商贸销售额178.3亿元, 同比增长4.1%; 百货方面, 鹰潭市“2023首届新春年货展销会”吸引人流量10万人次; 赣州市重点商场实现营业额11.06亿元, 同比增长31%。
江苏	根据江苏省商务厅统计, 全省重点商贸流通企业累计实现销售额约29.17亿元, 其中, 零售业销售额28.74亿元, 餐饮业营业额0.43亿元, 消费市场有序恢复。
陕西	元旦假期, 陕西省536家监测样本企业销售额5.68亿元, 同比增长23.9%。其中, 商品零售额5.54亿元, 同比增长23.1%; 餐饮收入1375万元, 同比增长62.5%。

资料来源: 北京市商务局、青年报南方日报、深圳特区报、天津市商务局、重庆市商务委、杭州上城区商务委、江西省人民政府、河南省商务厅、陕西省商务厅, 浙商证券研究所

22Q4 消费或承压, 但看好 23Q1 增速快速修复。12 月以来各地感染病例快速增长, 对终端线下客流、供应链的正常经营秩序、物流的收发等均产生较大扰动, 因此我们判断必选消费类企业 Q4 收入端增速或有所趋缓。然而, 随着各地感染病例于 12 月末及 1 月初陆续达峰, 线下消费及客流已出现实质性回暖趋势, 叠加春节备货及前期滞后需求有望集中转化, 看好必选消费企业收入端增速于 23Q1 快速回暖。

1.4 包装: 本周发布新巨丰深度研究, 同步建议关注喜悦智行

本周发布新巨丰深度研究, 推荐关注业绩超预期投资机会。

新巨丰: 国产无菌包装龙头, 伊利份额提升确定性高, 23 年原材料下行业绩有望超预期。1) 无菌包装内资替代空间广阔: 21 年国内无菌包装销量约 1100 亿包, 市场规模约 200 亿, 17-21CAGR8%, 下游液态奶占比 72%。国内市场早期由利乐垄断, 16 年利乐受到反垄断处罚, 国产品牌迎来突围契机, 当前行业 CR4 约 83%, 包括利乐 (份额 53%)、新巨丰 (7%) 等, 其中仅公司为内资企业。2) 深度绑定伊利, 性价比突出, 测算中期收入空间 71 亿。15 年伊利入股公司 18%, 公司进入扩张期, 当前伊利仍持股 4%, 测算公司 21 年在伊利体系份额约 20%, 保守估计具有翻倍成长空间。此外公司产品相比外资依靠强管理与国内优质供应链体系实现低价 (单价与服务费共低 10%+) 高毛利, 性价比优势突出, 叠加头部客户背书, 随着产能释放有望加速伊利外客户拓展。中性假设下无菌包装 26 年市场规模 273 亿, 公司在伊利/蒙牛/剩余市场中份额分别提升至 40%/25%/20%, 对应收入空间 71 亿元。预计 22-23 年营收 16.2/21.2 亿元, 分别+31%/+31%, 利润 1.7/2.1 亿元, 分别+5%/+26%,

此外我们预计公司 23 年开始领用 22H2-23H1 低价白卡纸库存,对应毛利率修复空间 4%+, 业绩亦有望超我们预期, 建议关注。

图6: 新巨丰中期收入空间测算

假设	液态奶	乐观	中性	悲观	
液态奶21-26CAGR	3.5%	伊利中份额	50%	40%	30%
非碳酸饮料22-27CAGR	4.5%	空间(亿元)	34	27	20
伊利液态奶市场份额每年提升	0.4%	蒙牛中份额	35%	25%	15%
蒙牛液态奶市场份额每年提升	0.4%	空间(亿元)	21	15	9
单价变化	持平	其他份额	25%	20%	15%
2026年市场体量(亿元)	273.44	空间(亿元)	16	13	10
其中液态奶(亿元)	67.97	非碳酸等	25%	20%	15%
其中非碳酸等(亿元)	79.24	空间(亿元)	20	16	12
		合计空间(亿元)	91	71	51

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图7: 新巨丰毛利率敏感性测算

	毛利率敏感性分析					
	原材料价格变动范围					
	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
原纸	6%	4%	2%	-2%	-4%	-6%
铝箔	3%	2%	1%	-1%	-2%	-3%
聚乙烯	5%	3%	2%	-2%	-3%	-5%
其他	1%	1%	0%	0%	-1%	-1%

资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

喜悦智行: 可循环塑料包装龙头, 获宁德时代定点订单加速新能源赛道拓展。 1) 可循环包装行业高成长: 20 年我国塑料循环市场规模约 136 亿美元, 以全生命周期性价比、生产效率提升、保护性强优势替代一次性纸包装、木架、铁架, 预计未来复合增长率 8.6%, 下游包括汽车(约 140 亿元)、家电(预计与汽车相当)、商场酒水等, 竞争格局较为分散, 龙头中集载具 21 年收入 54 亿, 净利率约 10%, 标准化服务能力强, 公司 21 年收入 3.6 亿, 净利率 17%, 定制化服务能力更突出。2) 应用领域纵横双向延伸, 租赁业务优化商业模式: 公司以汽车产业链起家, 核心客户包括特斯拉(21 年收入占比 29%)、舍弗勒(8%)、大众(7%)等, 21 年起随着上市扩大产能&补充资金, 以租赁模式(初期投入较直接购买低, 整体价格仍低于一次性包装)加速家电、酒水、新能源汽车行业拓展, 目前已经拓展美的、盒马等头部客户。此外租赁模式优化公司商业模式, 实现稳定现金流。3) 宁德时代实现重要突破 23 年进入发展新阶段: 22 年公司切入宁德体系, 供应出口用塑料循环包装, 贡献收入约 6000 万, 23 年凭借优秀产品品质公司开始切入宁德时代国内运输体系(此前用一次性包装与铁架), 预计新增收入 0.8-1 亿元。该产品单价 600 元, 单次循环运输 3 块电池(假设每块 20KG, 能量密度 200wh/kg), 宁德总月出货量约 27GW, 2 个月循环一次, 对应需要 450 万套该产品, 如果循环包装渗透率达 50%, 对应空间 225 万套, 22-23 年公司总出货 25 万套, 成长空间较大, 有望驱动未来业绩超预期, 建议关注。

1.5 宠物: 宠食刚性消费属性突出, 国产品牌本质受益消费下行

短期消费意愿承压不改行业长期成长, 国产品牌本质受益消费下行。本周宠物市场量价暴跌, 连带拖累宠物消费。我们认为宠物食品消费本质为刚性消费, 消费承压时, 国产品牌定位中端将充分受益, 份额有望加速提升。复盘看我国宠物食品市场规模 17-21 年宠物数量增长贡献约为 5.7%, 消费升级为核心增量贡献, 17-21 年 CAGR 15%。消费升级核心路径为零食与湿粮使用比例提升与高端品牌消费占比提升。对应 17-21 年天猫平台宠物食品 CR10 下降 8.5pct, 但 TOP10 中海外品牌份额提升 3.8pct。22 年随着疫情影响, 消费压力显现, 国产品牌份额开始逆势加速提升, 22 年截止 9 月, 天猫宠食品牌 CR10 下降 2.3pct, 但国产品牌份额逆势提升 3.0pct, 变化本质源于性价比优势突出的国产品牌充分受益该趋势与近年来国产品牌认可度提升。因此我们认为, 目前国产品牌仍处于品牌建立与市场份额爬升期,

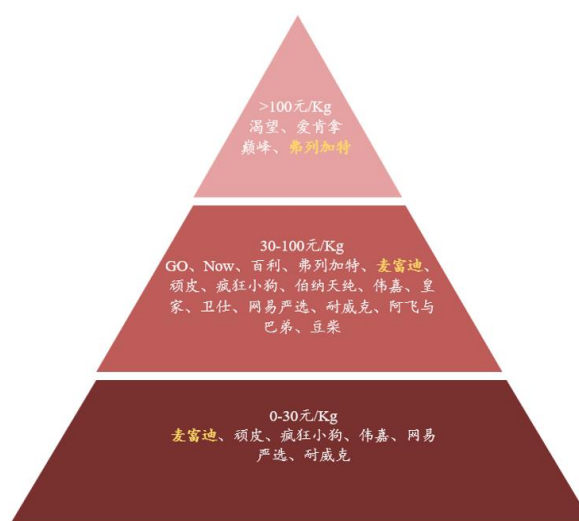
消费端压力将成为国产品牌转化用户、培养粘性的重要机遇,有望实现市场份额的加速提升,持续推荐宠食龙头**中宠股份、佩蒂股份**,建议关注待上市龙头**乖宝宠物**。

表6: 天猫宠物食品市场 TOP10 品牌

排名	2017	2019	2021	2022 (截至9月)
1	皇家 Royal Canin	麦富迪 Myfoodie	麦富迪 Myfoodie	麦富迪 Myfoodie
2	比瑞吉 Nature Bridge	皇家 Royal Canin	皇家 Royal Canin	皇家 Royal Canin
3	疯狂小狗	凯锐思 Keres	凯锐思 Keres	渴望 Orijen
4	耐威克 Navarch	疯狂小狗	爱肯拿 Acana	凯锐思 Keres
5	麦富迪 Myfoodie	比瑞吉 Nature Bridge	渴望 Orijen	爱肯拿 Acana
6	伯纳天纯 Pure&natural	渴望 Orijen	疯狂小狗	网易严选
7	宝路 Pedigree	伯纳天纯 Pure&natural	伯纳天纯 Pure&natural	卫仕 Nourse
8	海洋之星 Fish4dogs	冠能 Pro Plan	滋益巅峰 Ziwi	伯纳天纯 Pure&natural
9	美滋元	耐威克 Navarch	冠能 Pro Plan	疯狂小狗
10	鼎鑫	Petcurean Go!	卫仕 Nourse	江小傲
本土品牌数量	7	6	5	7
本土品牌市占率	31.04%	27.69%	18.73%	21.73%
海外品牌市占率	13.32%	14.82%	17.13%	11.80%
CR10	44.36%	42.51%	35.86%	33.54%

资料来源: 久谦, 浙商证券研究所

图8: 宠食价格段梳理



资料来源: 天猫, 浙商证券研究所

2 市场行情: 三大指数上涨, 卫浴制品表现最佳

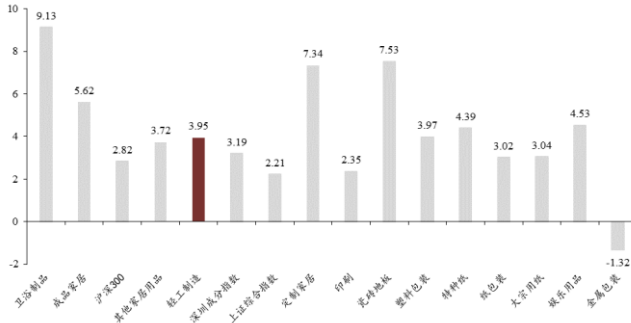
2.1 市场回顾: 三大指数上涨, 卫浴制品表现最佳

本周大盘整体表现来看, 上证综指涨 2.21% 收于 3157.64 点; 深证成指涨 3.19% 收于 11,367.73 点; 沪深 300 涨 2.82% 收于 3,980.89 点。

轻工制造周内涨 3.95%, 具体来看: 卫浴制品(9.13%)本周涨幅领先, 瓷砖地板(7.53%)、定制家居(7.34%)、成品家居(5.62%)、娱乐用品(4.53%)、特种纸(4.39%)、塑料包装(3.97%)、其他家居用品(3.72%)、大宗用纸(3.04%)、纸包装(3.02%)、印刷(2.35%)、金属包装(-1.32%)。

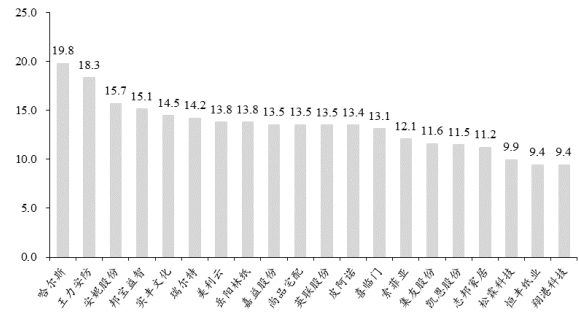
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括哈尔斯（19.8%）、王力安防（18.3%）、安妮股份（15.7%）、邦宝益智（15.1%）、实丰文化（14.5%）；跌幅居前的公司包括舒华体育（-7.3%）、环球印务（-6.1%）、陕西金叶（-5.8%）、曼卡龙（-4.6%）、明牌珠宝（-4.3%）。

图9: 本周市场涨跌幅 (%)



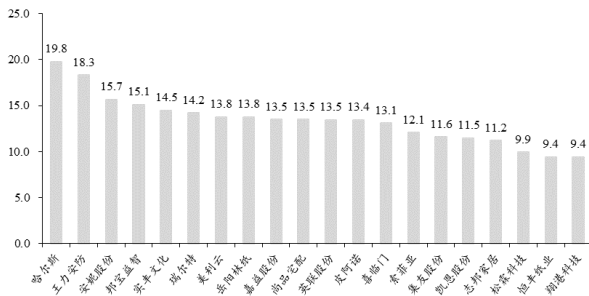
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



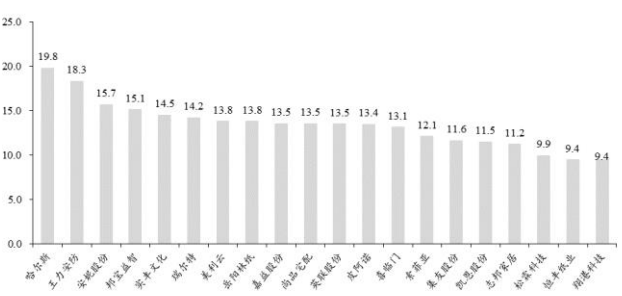
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 公司公告: 重点公司信息跟踪

上海艾录: 拟设立控股子公司艾录新能源, 公司出资 3650 万元, 占 73% 股权, 安景兴出资 1350 万元, 占 27% 股权。子公司除继续经营新型膜材料制造、销售等项目外, 也将研发光伏储能相关技术, 制造销售光伏设备及元器件等。拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 5000 万元, 每张面值为 100 元, 按面值发行, 转股数量上限为 6060.61 万股, 转股完成后公司总股本将增至 46099.79 万股。

松发股份: 公司股东林秋兰女士持有公司股份 109.25 万股, 占总股本的 0.8799%, 拟六个月内减持其所持有的全部股份, 即不超过公司总股本的 0.8799%。

山鹰国际: 国内造纸板块 12 月销量 57 万吨, 同比增长 5.97%, 12 月均价 3391.18 元/吨, 同比下降 19.27%; 1-12 月总销量为 597.52 万吨, 同比增长 2.66%, 1-12 月均价为 3749.20 元/吨, 同比下降-6.77%。包装板块 12 月销量 1.78 亿平方米, 同比下降 13.09%, 12 月均价 3.47 元/平方米, 同比下降 9.64%; 1-12 月销量 21.36 亿平方米, 同比增长 4.70%, 1-12 月均价 3.79 元/平方米, 同比增长 4.42%。

皮阿诺: 持广东皮阿诺科学艺术家居股份有限公司股份 753,345 股 (占本公司总股本的 0.40%) 的股东魏来金拟通过集中竞价交易、大宗交易等合法方式合计减持公司股份不超过

753,345 股（不超过公司总股本的 0.40%）。

2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低

2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低

截至 1 月 5 日的原纸价格：箱板纸市场价 4425 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+2 元/吨）；瓦楞纸 3263 元/吨（周变化+4 元/吨，月变化+4 元/吨）；白板纸 4106 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；白卡纸 5210 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-70 元/吨）；铜版纸 5590 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-40 元/吨）；双胶纸 6650 元/吨（周变化-13 元/吨，月变化-38 元/吨）。

截至 1 月 6 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1820 元/吨（周变化-99 元/吨，月变化-182 元/吨）。

截至 1 月 5 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商均价 842 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-26 美元/吨）；针叶浆外商均价 935 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-13 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2212（SP2212）12 月 23 日收 7172（周变化+232 元/吨，涨跌幅+3.34%）。

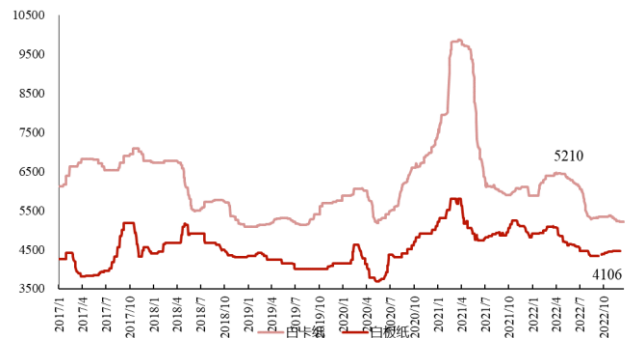
截至 1 月 5 日的溶解浆价格：溶解浆价格 7500 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-500 元/吨）；截至 1 月 6 日，粘胶长丝 43000 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；粘胶短纤 12800 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）。

图13：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



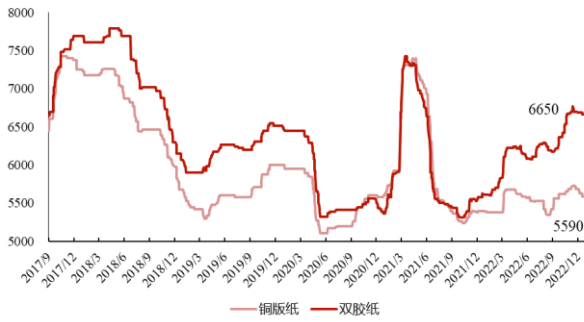
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图14：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图15: 文化纸价格走势 (元/吨)



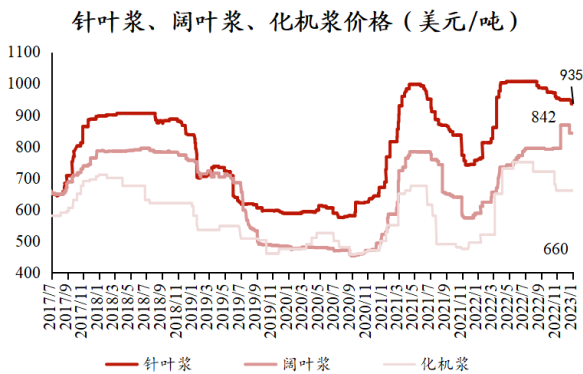
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 国废价格走势 (元/吨)



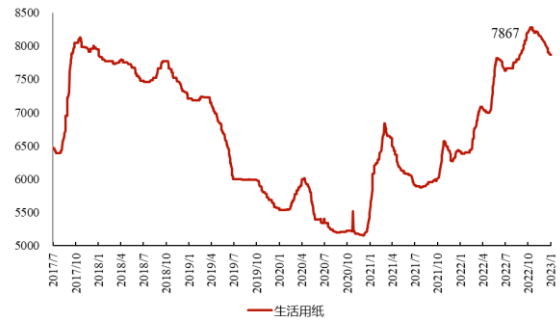
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图19: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



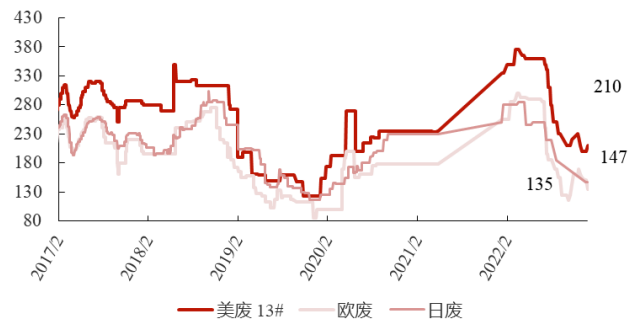
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 生活用纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图18: 外废价格走势 (美元/吨)



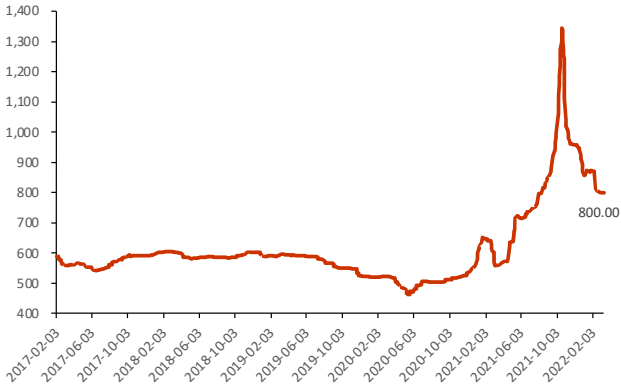
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 溶解浆平均价格 (元/吨)



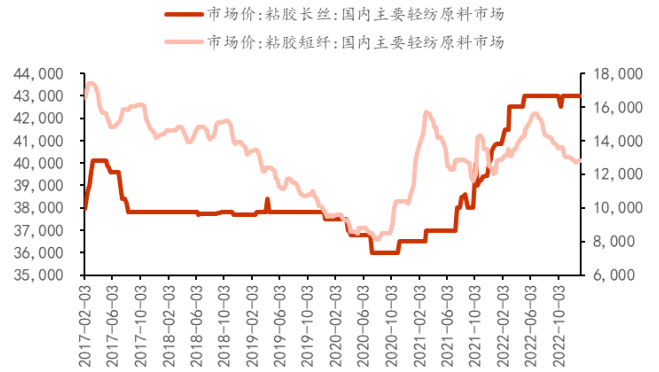
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 粘胶纤维市场价(元/吨)

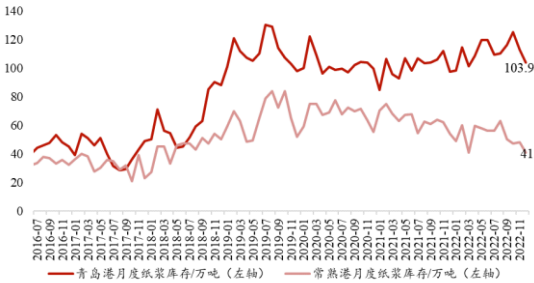


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存减少

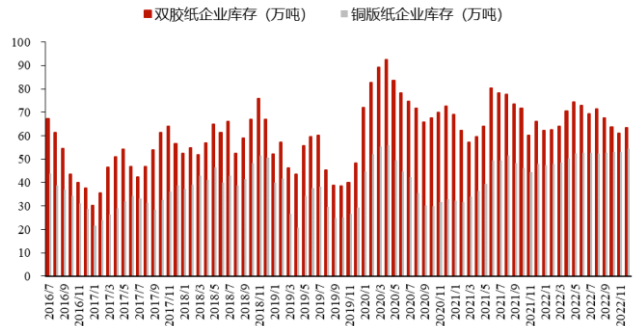
截至 12 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 144.9 万吨, 环比减少 15.7 万吨。截至 12 月底, 双胶纸企业库存 63.51 万吨, 环比增加 2.55 万吨; 铜版纸企业库存 54.65 万吨, 环比增加 1.6 万吨。截至 12 月底, 瓦楞纸社会库存 125.1 万吨, 环比增加 2.4 万吨; 箱板纸社会库存 199.21 万吨, 环比增加 4.1 万吨; 截至 12 月底, 白卡纸社会库存 159 万吨, 环比减少 4 万吨。白板纸社会库存 114.7 万吨, 环比减少 2.2 万吨。

图23: 木浆库存情况(万吨, 天)



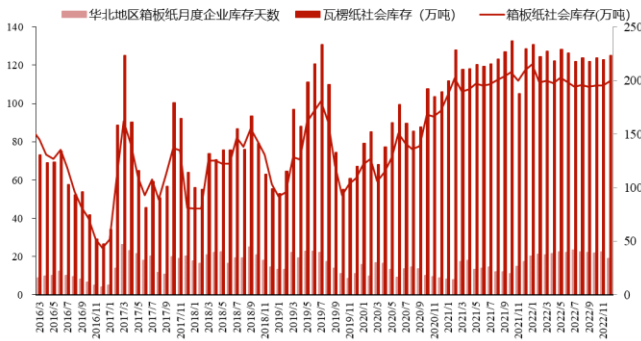
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 文化纸库存情况(万吨, 天)



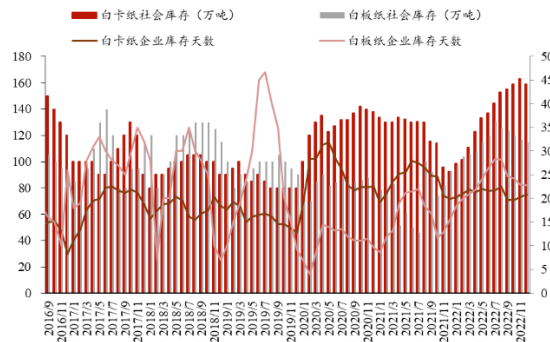
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

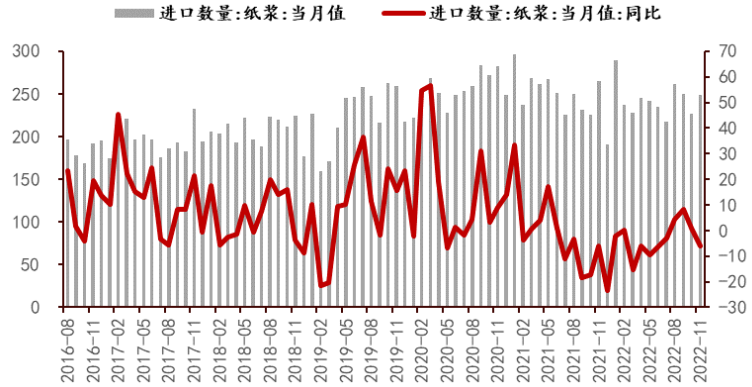


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 11 月进口同比上升 9.82%，环比下降 5.92%

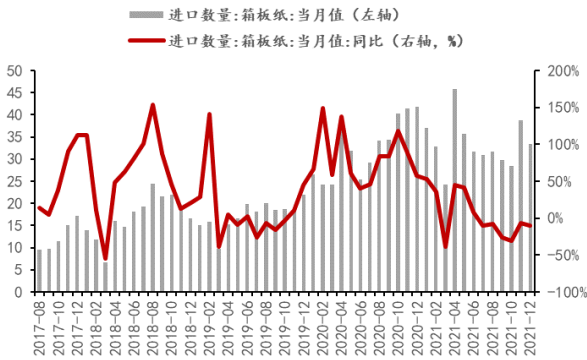
原材料方面，22 年 11 月进口纸浆 249.3 万吨，同比上升 9.82%，环比下降 5.92%；成品纸方面，21 年 12 月进口瓦楞纸 22.15 万吨，同比下降 36.50%；进口箱板纸 33.38 万吨，同比下降 10.04%。

图27：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



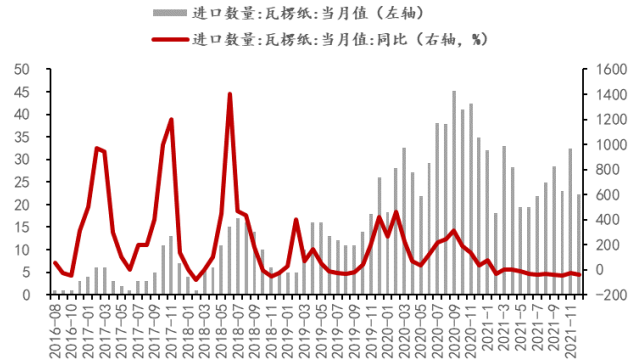
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图28：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图29：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

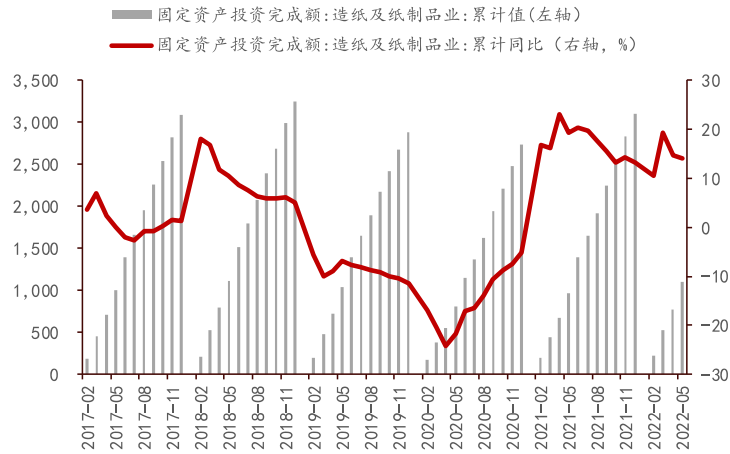


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%

22 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 14.00%。

图30: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)



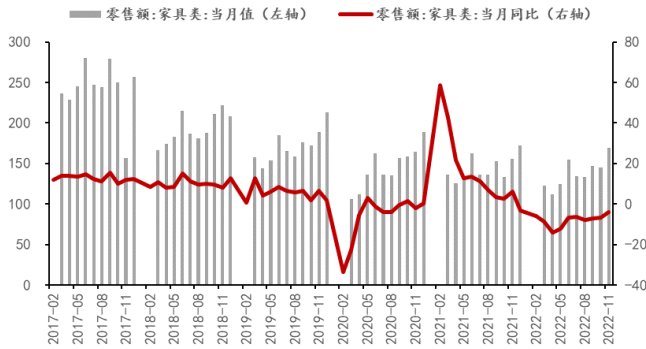
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 家具产业: 社零数据公布, 11月家具零售额同比下降4.00%

2.4.1 销售数据: 22年11月家具零售额同比下降4.00%

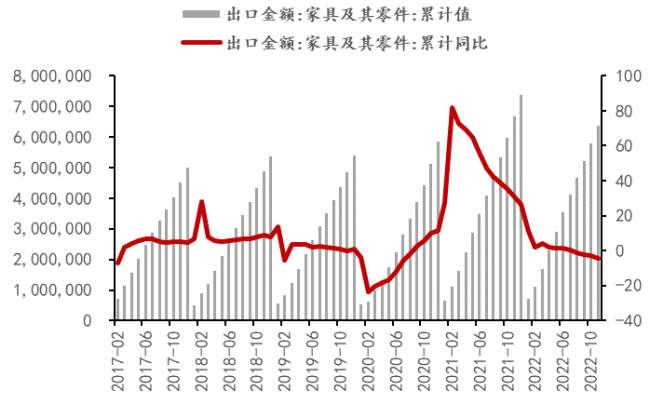
22年11月家具零售额169.3亿元, 同比下降4.00%; 22年11月建材家居卖场销售额608.70亿元, 同比下降52.58%, 环比下降26.22%; 22年11月我国家具及零件累计出口销售额636.8亿美元, 累计同比下降4.2%。

图31: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



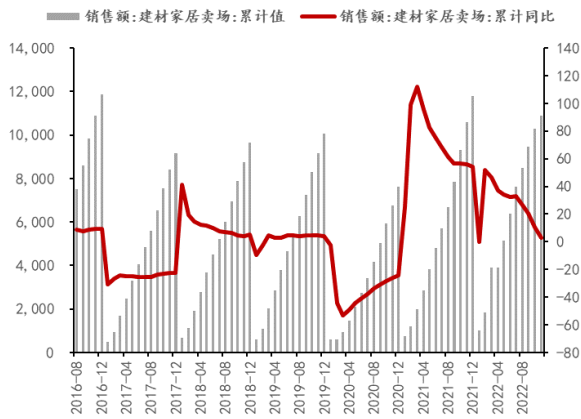
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图32: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



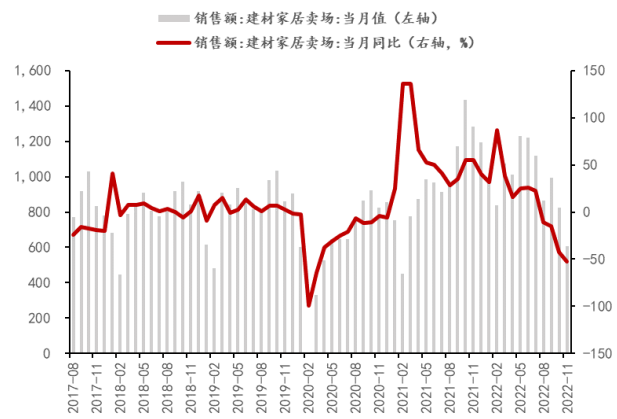
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图33: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图34: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据: 11月房屋新开工面积同比下降38.90%

截至22年11月, 房屋新开工面积累计11.16亿平方米, 同比下降38.90%; 商品房销售面积累计12.13亿平方米, 同比减少23.30%。截止22年12月, 30大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交26653套, 同比下降31.07%, 环比增长0.78%; 成交面积288.34万平, 同比下降29.91%, 环比增长3.14%; **二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交64399套, 同比下降30.38%, 环比增长31.19%; 成交面积812.84万平, 同比下降24.84%, 环比增长36.48%; **三线城市**(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)成交31574套, 同比下降13.17%, 环比增长1.28%; 成交面积321.59万平, 同比下降2.73%, 环比增长16.10%。

图35: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



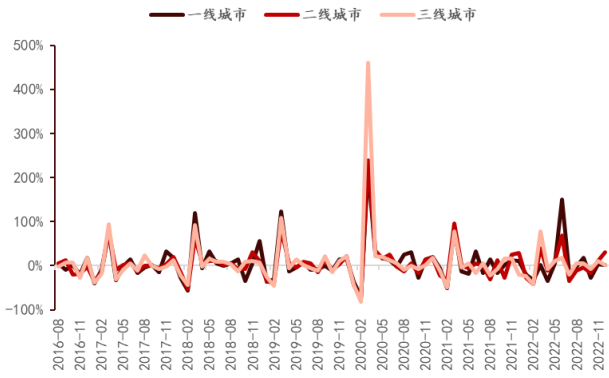
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图36: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



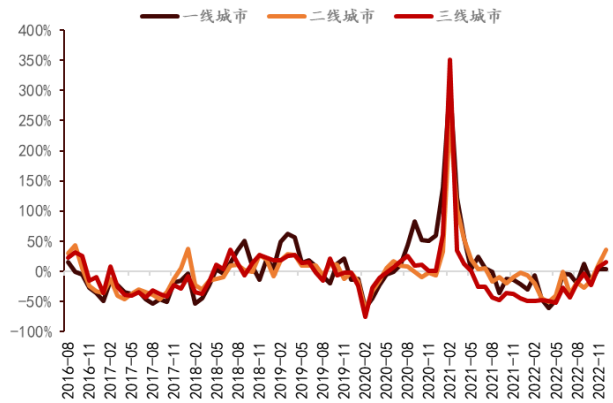
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图37: 30大中城市商品房月度成交套数环比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

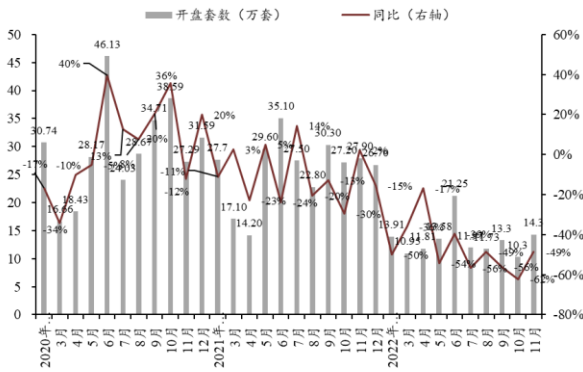
图38: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

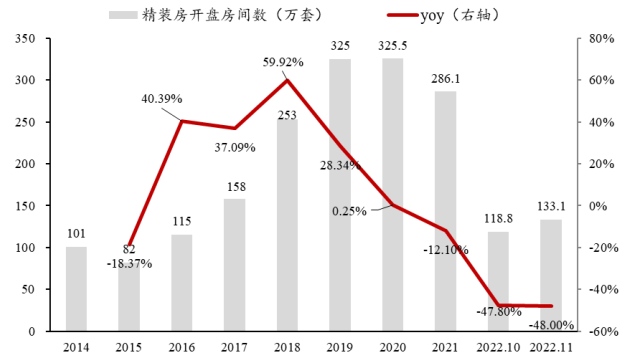
2022年1-11月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量1811个,同比-41.2%;开盘房间累计数量133.1万套,同比-48.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为42.5%和62.1%。

图39: 精装房月度开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图40: 精装房年度累计开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

2.4.3 原料数据: 本周TDI与纯MDI走高

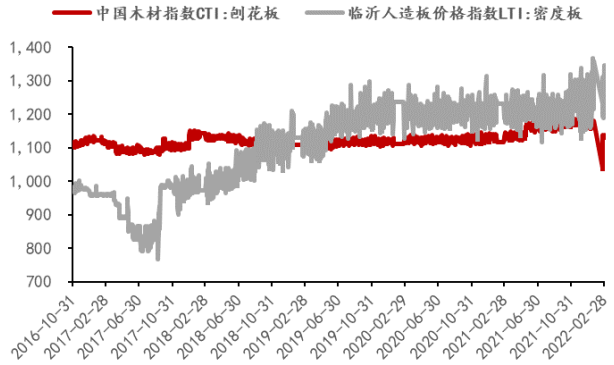
截至1月5日,软体家具TDI国内现货价19000元/吨(周变化+250元/吨);截至1月6日,纯MDI现货价17700元/吨(周变化+300元/吨)。

图41: 软体家具上游价格变化趋势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图42: 定制家具上游价格指数变化趋势



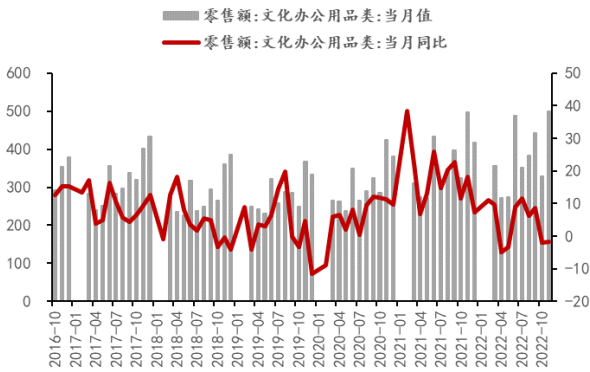
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 6,790 亿元, 同比上升 0.30%

2.5.1 文娱行业: 22 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%

2022 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%。

图43: 办公用品当月零售额及同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 文教、工美、体育和娱乐用品营收(亿元, %)

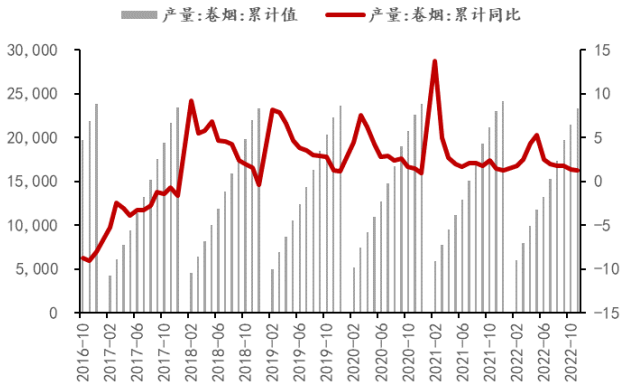


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 22 年 11 月卷烟产量累计同比上升 1.30%

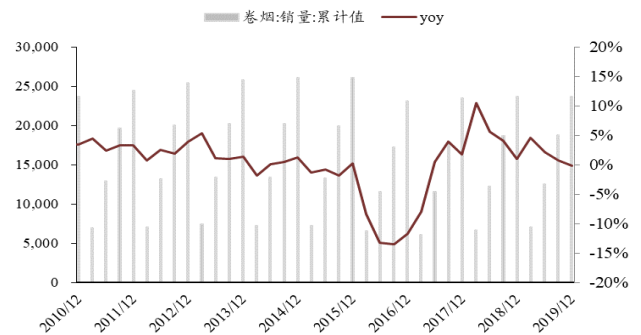
2022 年 11 月卷烟累计产量为 23,262.60 亿支, 累计同比上升 1.30%。

图45: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图46: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



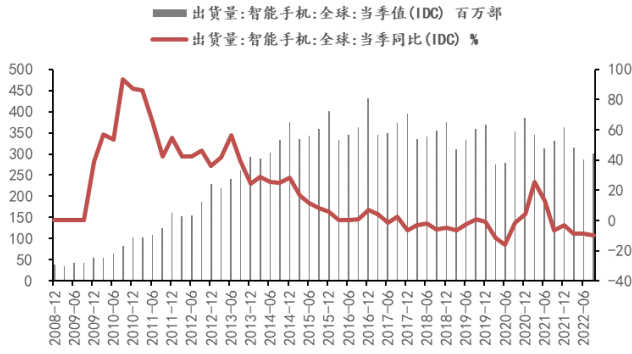
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22年9月国内智能手机出货量同比下降4.6%

2022年9月国内智能手机出货量1984.4万部，同比下降4.6%。

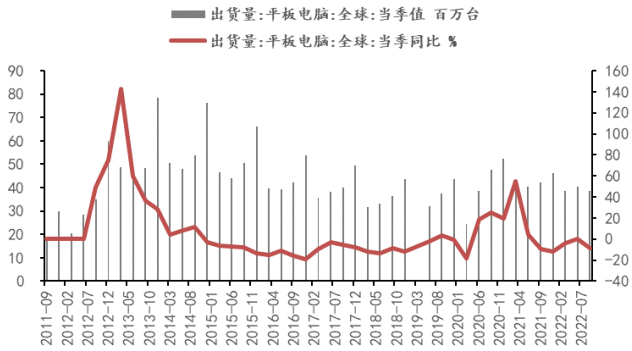
2022年Q3全球智能手机出货量3.02亿部，同比下降9.70%；全球平板电脑出货量3860万台，同比下降8.80%；2022年Q3全球PC出货量7425万台，同比下降14.31%。

图47：全球智能手机出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49：全球平板电脑出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图48：国内智能手机出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图50：全球PC出货量（百万部，%）

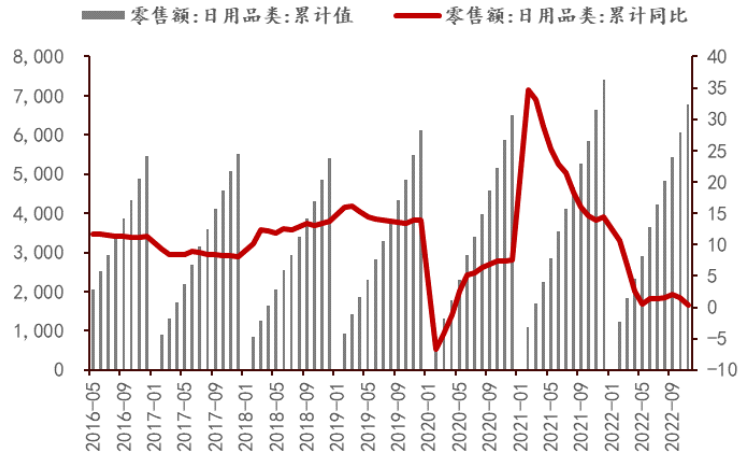


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.4 日用消费：22年11月日用品类零售额6790亿元，累计同比上升0.30%

2022年11月限额以上批发零售业日用品类零售额6790亿元，累计同比上升0.30%；2022年11月啤酒产量178.60万千升，同比下降1.70%；2022年11月软饮料产量1,096.50万千升，同比下降5.40%。

图51: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



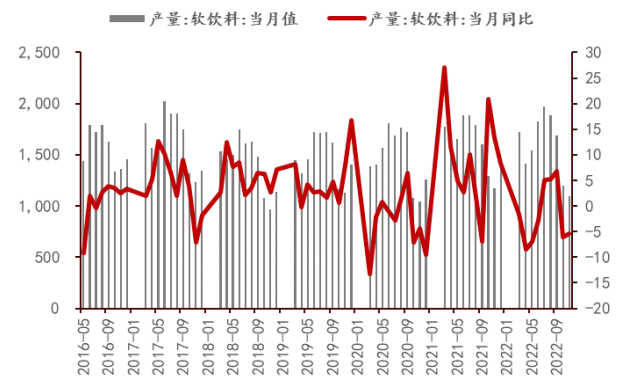
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图52: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板走高、铝材走低

截至2023年1月6日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6800元/吨(周变化+100元/吨), 截至2023年1月6日, 铝材日最高价为23370元/吨(周变化-950元/吨)。

图54: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图55: 铝材价格走势 (元/吨)

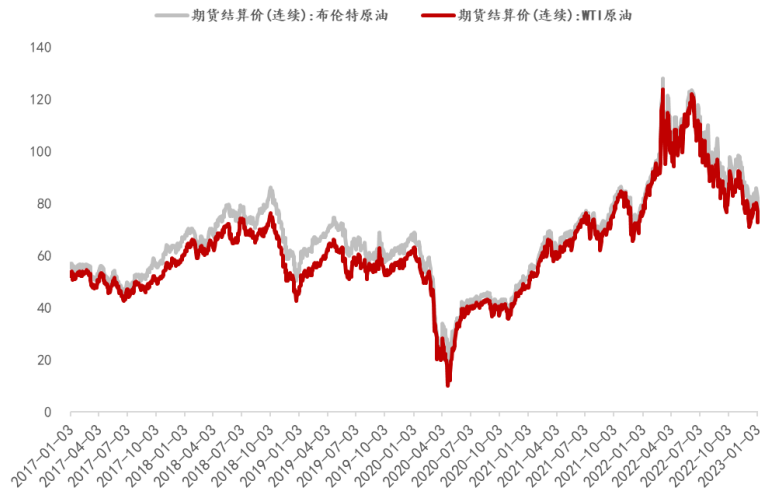


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装：原油期货走高

截至2023年1月6日，BRENT原油本周均价为79.30美元/桶（上周均价为83.94美元/桶，-5.53%），WTI本周均价为74.30美元/桶（上周均价为79.29美元/桶，-6.29%）；截至2023年1月6日，聚氯乙烯(PVC)本周均价6179.25元/吨（上周均价为6249.60元/吨，-1.13%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8057.25元/吨（上周均价为8074.80元/吨，-0.22%）。

图56：国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 板块解禁和估值情况梳理

3.1 下周公司股东大会情况一览

表7：下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
600337.SH	美克家居	2023-01-13	临时股东大会
603733.SH	仙鹤股份	2023-01-13	临时股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2023-01-11	临时股东大会
834765.BJ	美之高	2023-01-11	临时股东大会
301055.SZ	张小泉	2023-01-10	临时股东大会
002078.SZ	太阳纸业	2023-01-09	临时股东大会
002799.SZ	环球印务	2023-01-09	临时股东大会
003012.SZ	东鹏控股	2023-01-09	临时股东大会
301101.SZ	明月镜片	2023-01-09	临时股东大会
301193.SZ	家联科技	2023-01-09	临时股东大会
603058.SH	永吉股份	2023-01-09	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 下周解禁公司情况一览

表8: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
下周无公司解禁		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表9: 公司估值(1月6日收盘价)

证券简称	总市值 亿元	2021年净利润 (百万)	2021年净利润 YoY	PE (2021A)	预测2022年 净利润 (百万)	预测2022年净利润 YoY	PE (2022A/E)
家具							
欧派家居	755.96	2665.59	29.2%	28.36	2773.66	4.1%	27.25
索菲亚	185.67	122.58	-89.7%	151.47	1240.56	912.1%	14.97
尚品宅配	44.28	89.70	-11.5%	49.37	213.44	137.9%	20.75
志邦家居	93.20	505.52	27.8%	18.44	607.14	20.1%	15.35
金牌厨柜	48.17	337.98	15.4%	14.25	417.96	23.7%	11.53
皮阿诺	41.23	-728.77	-473.0%	-5.66	281.27	-138.6%	14.66
好莱客	37.32	65.31	-76.4%	57.15	360.49	452.0%	10.35
麒盛科技	44.24	357.12	30.6%	12.39	436.70	22.3%	10.13
梦百合	53.77	-275.53	-172.8%	-19.52	417.02	-251.4%	12.89
顾家家居	367.47	1664.45	96.9%	22.08	1908.76	14.7%	19.25
喜临门	125.10	558.75	78.3%	22.39	614.93	10.1%	20.34
大亚圣象	49.43	595.13	-7.9%	8.31	661.05	11.1%	7.48
江山欧派	88.49	256.90	-43.7%	34.45	453.96	76.7%	19.49
帝欧家居	32.34	69.12	-87.8%	46.79	476.14	588.9%	6.79
坚朗五金	350.35	889.38	9.1%	39.39	1080.10	21.4%	32.44
曲美家居	39.24	177.91	71.3%	22.06	436.93	145.6%	8.98
美凯龙	203.80	2047.40	18.3%	9.95	2619.10	27.9%	7.78
东易日盛	25.42	77.54	-56.6%	32.79	159.50	105.7%	15.94
海鸥住工	29.55	85.62	-44.2%	34.51	242.52	183.3%	12.18
永艺股份	30.67	181.33	-22.0%	16.92	243.23	34.1%	12.61
好太太	56.54	300.22	13.0%	18.83	353.80	17.8%	15.98
慕思股份	144.00	686.44	28.0%	20.98	714.49	4.1%	20.15
造纸							
晨鸣纸业	152.56	2065.51	20.6%	7.39	1257.00	-39.1%	12.14
太阳纸业	318.33	2956.84	51.4%	10.77	2750.00	-7.0%	11.58
仙鹤股份	215.46	1016.67	41.8%	21.19	1279.00	25.8%	16.85
博汇纸业	116.57	1705.68	104.5%	6.83	756.00	-55.7%	15.42
山鹰纸业	115.40	1515.67	9.7%	7.61	1540.96	1.7%	7.49
中顺洁柔	176.70	581.10	-35.9%	30.41	375.00	-35.5%	47.12
包装							
裕同科技	307.07	1017.22	-9.2%	30.19	1529.00	50.3%	20.08
劲嘉股份	110.90	1019.74	23.8%	10.88	1264.67	24.0%	8.77

集友股份	63.67	136.89	90.7%	46.51	254.25	85.7%	25.04
东风股份	80.35	785.05	43.4%	10.24	823.27	4.9%	9.76
合兴包装	40.50	218.35	-24.7%	18.55	305.24	39.8%	13.27
奥瑞金	125.83	905.12	27.9%	13.90	889.13	-1.8%	14.15
永新股份	51.20	315.91	4.3%	16.21	364.82	15.5%	14.04
上海艾录	37.32	144.71	30.4%	25.79	180.05	24.4%	20.73
昇兴股份	51.68	170.50	1059.3%	30.31	286.00	59.9%	18.07
文具&其他							
晨光文具	499.89	1517.87	20.9%	32.93	1383.00	-8.9%	36.15
齐心集团	50.56	-562.26	-380.0%	-8.99	229.38	-140.8%	22.04
盈趣科技	134.87	1093.06	5.2%	12.34	1270.29	16.2%	10.62
豪悦护理	77.64	362.67	-39.8%	21.41	363.77	0.3%	21.34
百亚股份	61.62	227.92	24.9%	27.04	188.45	-17.3%	32.70
可靠股份	34.25	39.75	-81.4%	86.18	92.76	133.4%	36.93
浙江自然	46.94	219.51	37.2%	21.38	251.14	14.4%	18.69
久祺股份	39.28	205.21	30.7%	19.14	296.54	44.5%	13.24
玉马遮阳	32.24	140.32	29.9%	22.97	170.77	21.7%	18.88
明月镜片	83.96	82.09	17.3%	102.28	118.00	53.1%	71.16
中宠股份	65.00	115.62	-14.3%	56.22	156.00	51.4%	41.67
港股							
敏华控股	333.46	2247.49	16.8%	14.84	2502.42	11.3%	13.33
玖龙纸业	361.77	7101.14	-0.5%	5.09	5421.71	-23.7%	6.67
理文造纸	157.73	3122.84	-11.4%	5.05	3939.00	26.1%	4.00
维达国际	304.43	1638.36	-12.6%	18.58	1449.95	-11.5%	21.00
恒安国际	475.31	3273.60	-28.8%	14.52	3382.91	3.3%	14.05
中粮包装	48.32	462.50	18.8%	10.45	521.50	12.8%	9.27
泡泡玛特	320.98	854.34	63.2%	37.57	976.83	14.3%	32.86
思摩尔国际	779.22	5286.97	35.8%	14.74	3075.00	-41.8%	25.34
时代天使	230.86	285.85	89.4%	80.76	365.39	27.8%	63.18

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 风险提示

- 1、贸易环境持续恶化
- 2、进出口行业政策变化
- 3、原材料价格上涨
- 4、纸价涨幅低于预期

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>