



Research and  
Development Center

# 行业周报：家具社零增速回升，关注回调配置机会

轻工制造

2023年3月19日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 家具社零增速回升，关注回调配置机会

2023年3月19日

### 本期内容提要：

- **周观点：推荐晨光股份、欧派家居、志邦家居、索菲亚、太阳纸业。**
  - 1) 家居：**3月以来受到消费和地产情绪降温影响，家居板块股价整体有所回调，我们认为短期调整不改全年复苏趋势，重申建议关注回调配置机会。一方面，从订单传导来看，据统计局数据显示，1-2月地产、家具零售指标增速均有回暖，虽然2月行业景气反弹有部分原因是年底积压的家具购买需求快速释放，但我们认为，无论是从零售门店接单还是从装修公司接单，传导至家具购买再到工厂下单均有一定时滞，预计这些需求有望在未来1-2个季度对家具厂家订单形成一定支持。另一方面，考虑到未来几个季度基数逐季走低，我们认为23Q1并非全年接单和业绩增速高点，下半年增长加速值得期待，维持看好板块业绩改善趋势观点不变。公司推荐定制板块欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜，软体推荐喜临门、慕思股份、顾家家居，建议关注受益于竣工逻辑大宗业务占比高的江山欧派、皮阿诺、王力安防，以及受益于智能化渗透率提升的国产卫浴龙头箭牌家居。
  - 2) 文具个护：**文创龙头晨光股份近期股价回调，公司今年传统核心业务恢复性增长趋势不变，股权激励&回购彰显发展信心，目前股价对应23年PE仅26x，已接近22年估值底部。个护推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份。
  - 3) 造纸包装：**在国内消费需求未见明显回暖的背景下，近期纸张需求增长保持缓慢，文化纸价由于一季度出版招标订单支撑而相对坚挺，包装用纸和生活用纸价均有松动。成本方面，近期木浆现货价格和国废价格持续下跌，预计纸企二季度开始将迎来吨纸盈利环比改善，建议关注太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份、华旺科技。
  - 4) 新型烟草：**3月18日FDA对英美烟草Vuse Solo两款薄荷醇电子烟产品发布拒绝销售令，FDA认为薄荷醇电子烟在年轻人的吸引力、吸收和使用方面具有重大风险。此前Vuse已有薄荷醇口味产品收到禁止销售令，本次Vuse Solo薄荷醇产品被否符合预期，我们认为，尽管薄荷醇口味目前在换弹式市场占比较大，考虑到同时监管对非法一次性产品打击加强，对美国合法换弹式电子烟市场无需过度悲观。
- **轻工制造板块（2023.3.13-2023.3.17）表现跑输市场。**截止2023年3月17日过去一周，轻工制造行业指数下跌1.70%，沪深300指数下跌0.21%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，造纸行业指数+0.15%，文娱用品行业指数+0.04%，包装印刷行业指数-1.57%，家居用品行业指数-3.43%。
- **家居：1-2月地产、家具零售指标回暖，TDI、MDI、聚醚价格下降，海运费下降。**地产方面，住宅竣工面积23年1-2月同比+9.7%，相比22年12月提速15.42pct。全国商品住宅销售面积1-2月同比-0.6%，相比22年12月提速30.94pct。住宅新开工面积23年1-2月同比-8.7%，相比22年12月降幅收窄34.94pct。家具零售方面，23

年 1-2 月限额以上企业家具类零售额同比+5.2%，相比 22 年 12 月增速+11pct。建材家居卖场销售额 23 年 2 月单月同比+34.54%，相比 1 月提增速+55.64pct。家具出口方面，23 年 2 月家具及其零件出口金额同比下降 25.2%，降幅相比 22 年 12 月扩大 12.0pct。成本方面，化工原料 TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-2.6%、-5.8%、-3.1%。五金原料铜价环比-1.4%。海运费 CCFI:美西航线海运指数环比-1.2%。

- **造纸：双胶、铜版纸价格持平，白卡纸、箱板纸、瓦楞纸价格下降，期货浆价下跌。**纸价方面，截至 2023 年 3 月 17 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(持平)，太阳纸业 7100 元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5116.7 元/吨(下降 83.3 元/吨)，博汇纸业 5226.7 元/吨(下降 83.3 元/吨)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(持平)，太阳纸业 6550 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3826.7 元/吨(下降 53.3 元/吨)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3913.3 元/吨(下跌 95.2 元/吨)。成本方面，天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨(下跌 33.57 元/吨)；纸浆期货价格为 6046 元/吨(下降 272.8 元/吨)；巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨(持平)，智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨(持平)。库存方面，截止 2023 年 3 月 17 日过去一周，白卡纸工厂周库存为 88.22 万吨，环比下降 1.26 万吨；双胶纸库存 42.94 万吨，环比下降 0.22 万吨。
- **包装：2 月烟酒、饮料社零同比提升，马口铁持平、铝价下降。**需求方面，2 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+6.1%，增速环比+13.4pct；限额以上饮料类企业零售额 2 月当月同比+5.2%，增速环比-0.3pct。成本方面，截至 2023 年 3 月 17 日，马口铁天津富仁 SPCC0.18\*900 镀锡板卷价格 6900 元/吨(持平)，A00 铝价格 18224 元/吨(下跌 212 元/吨)。
- **风险因素：地产销售下滑风险、原材料价格大幅上涨风险。**

## 目录

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑输市场 .....	6
二、家居：2月地产指标回暖.....	7
2.1 地产跟踪 .....	7
2.2 家具行业 .....	7
2.3 成本跟踪 .....	8
三、造纸包装：白卡纸、箱板瓦楞纸价格下跌，期货浆价下跌 .....	9
3.1 价格跟踪 .....	9
3.2 成本跟踪 .....	10
3.3 造纸行业 .....	11
3.4 包装印刷 .....	13
四、文娱用品：2月文娱社零增速环比、同比回升 .....	14
五、行业和公司动态 .....	15
5.1 行业新闻 .....	15
5.2 重点公司公告 .....	16
六、风险因素 .....	20

## 表目录

表 1: 重点公司估值表.....	18
-------------------	----

## 图目录

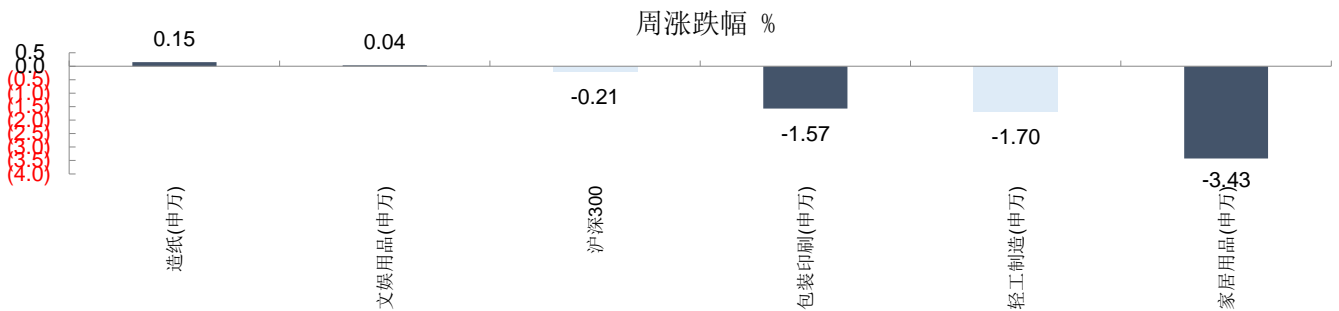
图 1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%) .....	6
图 2: 轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现 (%) .....	6
图 3: 轻工制造个股股价表现前 20.....	6
图 4: 2月住宅竣工面积同比增长 9.7%.....	7
图 5: 2月商品住宅销售面积同比下降 0.6%.....	7
图 6: 2月住宅新开工面积同比-8.7%.....	7
图 7: 12月购置土地面积同比下降 51.6%.....	7
图 8: 2月家具类零售额同比增长 5.2%.....	8
图 9: 2月建材家居卖场销售额同比增长 34.54%.....	8
图 10: 12月家具制造业收入同比下降 9.82%.....	8
图 11: 12月家具出口金额同比下降 25.2%.....	8
图 12: 刨花板价格有所回升.....	8
图 13: TDI, MDI、聚醚价格下降.....	8
图 14: 铜价环比下降.....	9
图 15: 海运指数下降.....	9
图 16: 晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平.....	9
图 17: 晨鸣、博汇白卡纸价格下降.....	9
图 18: 太阳纸业铜版纸价格持平.....	10
图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降.....	10
图 20: 废纸价格下跌.....	10

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格持平 .....	10
图 22: 纸浆期货价格下跌.....	10
图 23: 上周铝价下跌、马口铁价格持平 .....	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%.....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct.....	11
图 26: 造纸行业 1-2 月固定资产投资累计同比增长 23.1%.....	11
图 27: 12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.4%.....	11
图 28: 12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%.....	11
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%.....	11
图 30: 2 月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨 .....	12
图 31: 图 31: 1 月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数增长 .....	12
图 32: 白卡纸工厂周库存下降 .....	12
图 33: 双胶纸工厂周库存下降 .....	12
图 34: 12 月进口纸浆数量同比+23.56%.....	12
图 35: 12 月双胶纸进口量同比减少 75.39%.....	12
图 36: 12 月箱板纸进口量同比下降 31.34%.....	13
图 37: 12 月瓦楞纸进口量同比减少 25.40%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%.....	13
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct.....	13
图 40: 1 月规模以上快递业务量同比-17.6%.....	13
图 41: 2 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+6.1%、+5.2%.....	13
图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%.....	14
图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct.....	14
图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%.....	14
图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct.....	14
图 46: 文教体育用品业 1-12 月收入同比-1.9%.....	14
图 47: 文教体育用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct.....	14
图 48: 限额以上体育娱乐用品类 2 月零售额同比+1%.....	15
图 49: 2 月文教体育用品制造业工业增加值同比+1%.....	15

## 一、上周回顾：轻工制造板块表现跑输市场

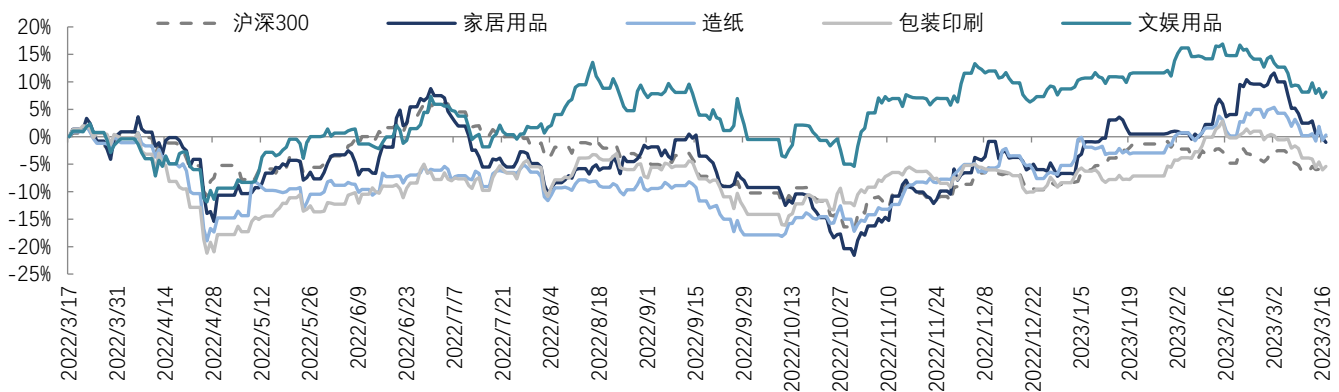
轻工制造板块（2023.3.13-2023.3.17）表现跑输市场。截止 2023 年 3 月 17 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 1.70%，沪深 300 指数下跌 0.21%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，造纸行业指数+0.15%，文娱用品行业指数+0.04%，包装印刷行业指数-1.57%，家居用品行业指数-3.43%。

图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

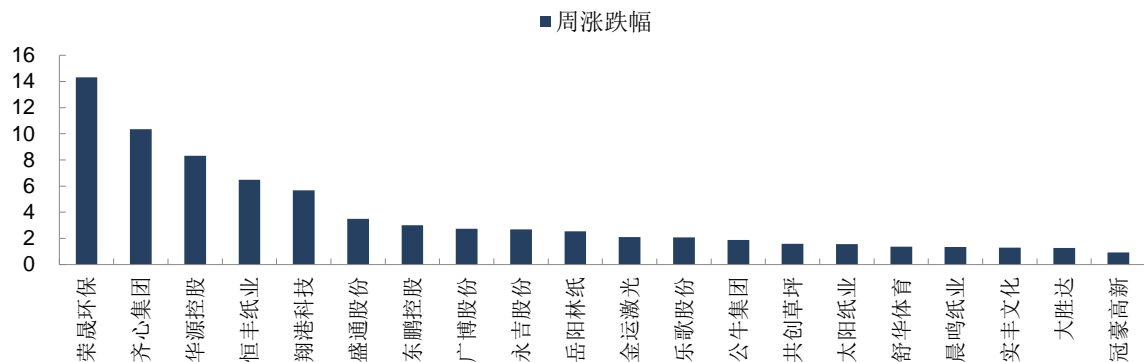
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2023 年 3 月 17 日过去一周，轻工制造板块中，荣晟环保、齐心集团、华源控股、恒丰纸业、翔港科技分别上涨 14.32%、10.34%、8.31%、6.47%、5.67%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股股价表现前 20



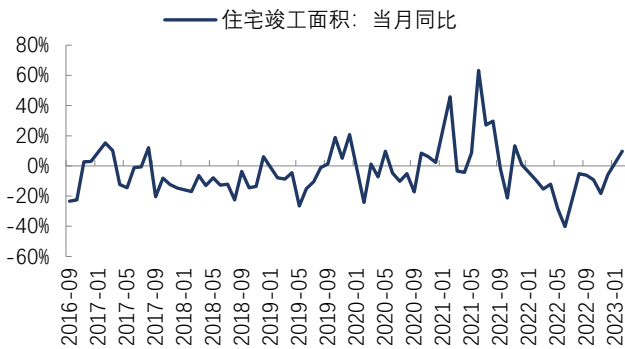
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 二、家居：2月地产指标回暖

### 2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 23 年 2 月同比+9.7%，相比 22 年 12 月提速 15.42pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 2 月同比-0.6%，相比 22 年 12 月提速 30.94pct。

图 4：2 月住宅竣工面积同比增长 9.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2 月商品住宅销售面积同比下降 0.6%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

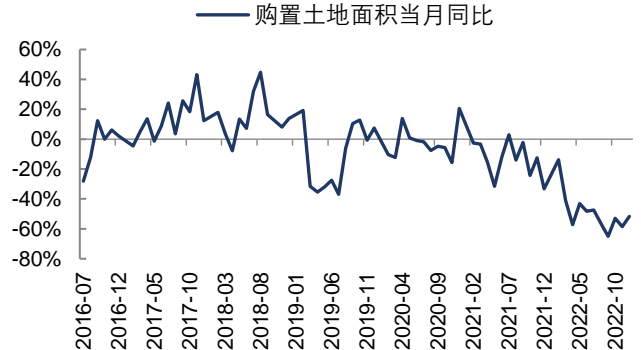
新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 23 年 2 月同比-8.7%，相比 22 年 12 月降幅收窄 34.94pct；购置土地面积 12 月单月同比-51.6%，相比 22 年 11 月降幅收窄 6.83pct。

图 6：2 月住宅新开工面积同比-8.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：12 月购置土地面积同比下降 51.6%

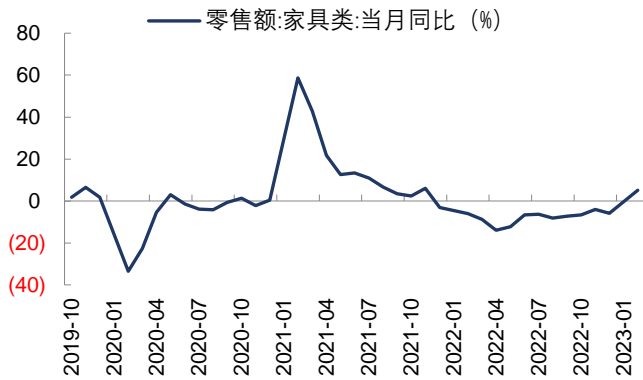


资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 2.2 家具行业

**2 月家具社零回暖，建材卖场销售额同比、环比提升。**23 年 2 月限额以上企业家具类零售额同比+5.2%，相比 22 年 12 月增速提升 11pct。建材家居卖场销售额 23 年 2 月单月同比+34.54%，相比 1 月提速 55.64pct。

规模以上工业企业家具制造业收入 12 月同比-9.82%，较 11 月增速提速 0.38pct。23 年 2 月家具及其零件出口金额同比下降 25.2%，相比去年 12 月降幅环比扩大 12.0pct。

**图 8: 2月家具类零售额同比增长 5.2%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 2月建材家居卖场销售额同比增长 34.54%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 10: 12月家具制造业收入同比下降 9.82%**

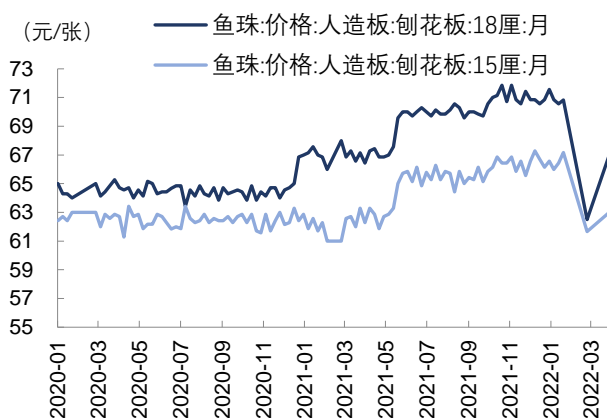

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 12月家具出口金额同比下降 25.2%**

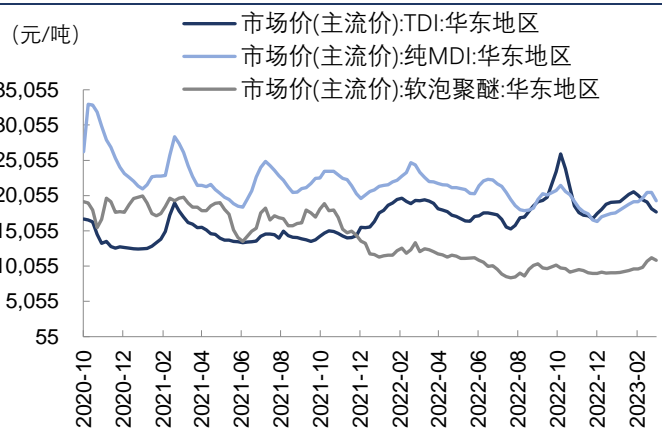

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 2.3 成本跟踪

截至 2023 年 3 月 17 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-2.6%、-5.8%、-3.1%。截至 2023 年 3 月 17 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比-1.4%。海运费方面, CCFI:美西航线海运指数环比-1.2%。

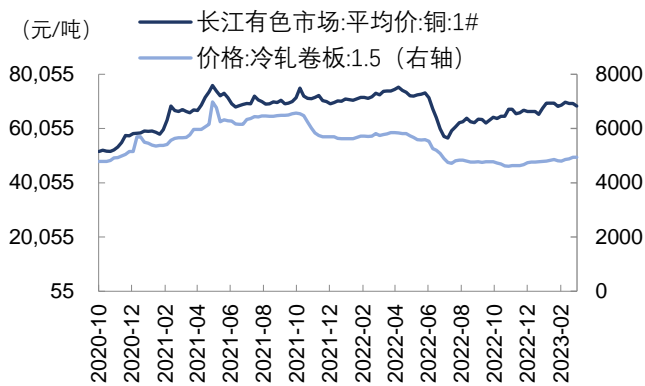
**图 12: 刨花板价格有所回升**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

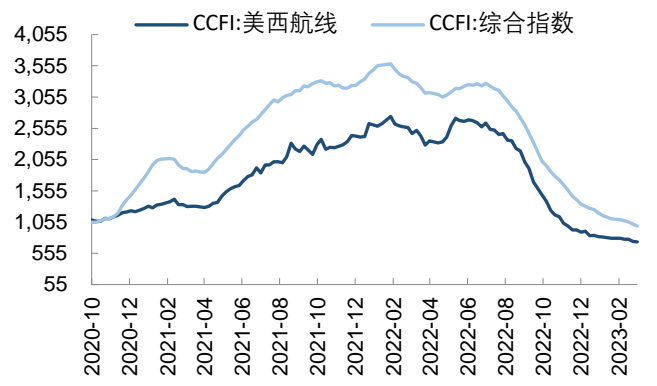
**图 13: TDI, MDI、聚醚价格下降**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



**图 14: 铜价环比下降**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

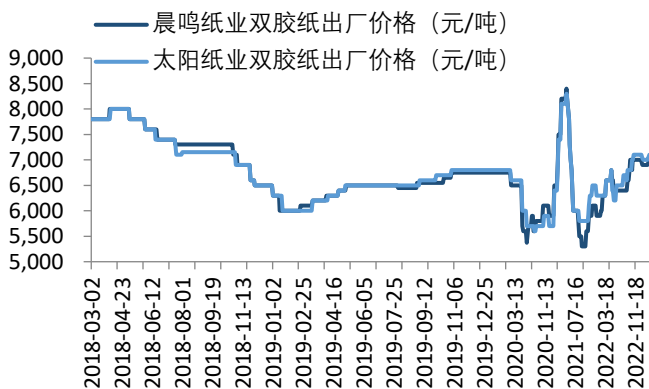
**图 15: 海运指数下降**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

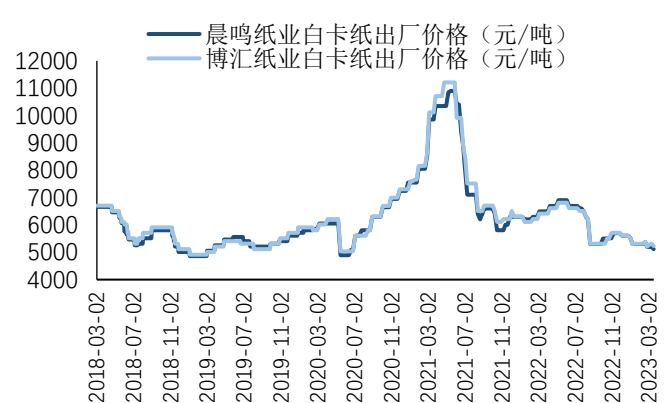
### 三、造纸包装：白卡纸、箱板瓦楞纸价格下跌，期货浆价下跌

#### 3.1 价格跟踪

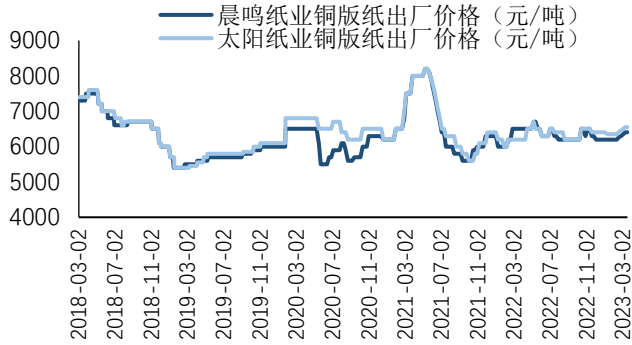
纸价方面，双胶、铜版纸价格持平，白卡纸、箱板纸、瓦楞纸价格下跌。截至 2023 年 3 月 17 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(持平)，太阳纸业 7100 元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5116.7 元/吨(下降 83.3 元/吨)，博汇纸业 5226.7 元/吨(下降 83.3 元/吨)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(持平)，太阳纸业 6550 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3826.7 元/吨(下降 53.3 元/吨)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3913.3 元/吨(下跌 95.2 元/吨)。

**图 16: 晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平**


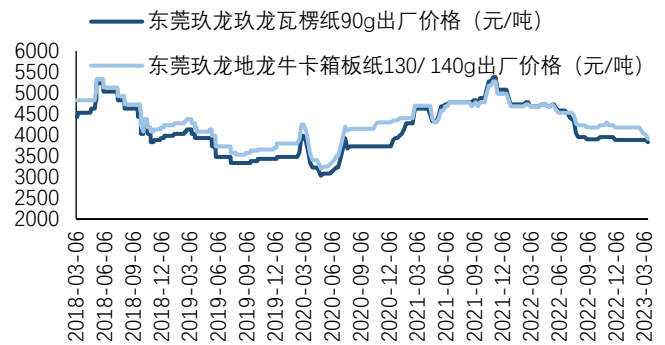
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 17: 晨鸣、博汇白卡纸价格下降**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 18: 太阳纸业铜版纸价格持平**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降**


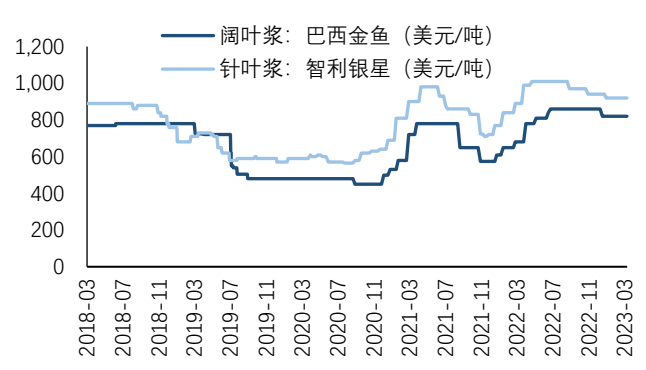
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

### 3.2 成本跟踪

成本方面, 截止 2023 年 3 月 17 日过去一周废纸、纸浆期货价格下跌, 铝价下跌、马口铁价格持平。截至 2023 年 3 月 17 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨 (下跌 33.57 元/吨)。马口铁天津富仁 SPCC0.18\*900 镀锡板卷价格 6900 元/吨 (持平), A00 铝价格 18224 元/吨 (下跌 212 元/吨)。截至 2023 年 3 月 17 日, 纸浆期货价格为 6046 元/吨 (下降 272.8 元/吨)。截至 2023 年 3 月 17 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨 (持平), 智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨 (持平)。

**图 20: 废纸价格下跌**

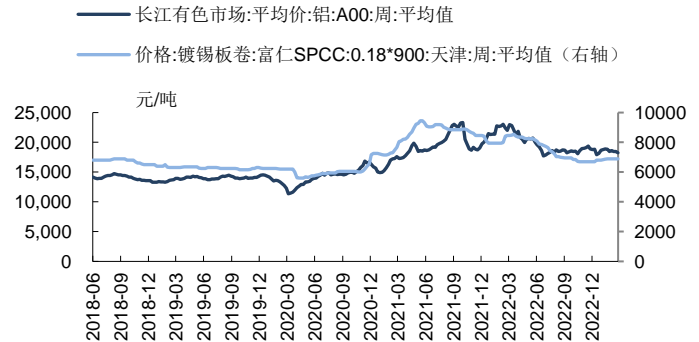

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 21: 阔叶浆、针叶浆价格持平**


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 22: 纸浆期货价格下跌**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

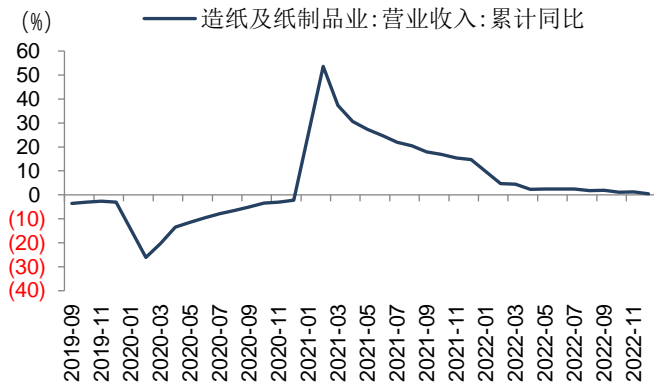
**图 23: 上周铝价下跌、马口铁价格持平**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3.3 造纸行业

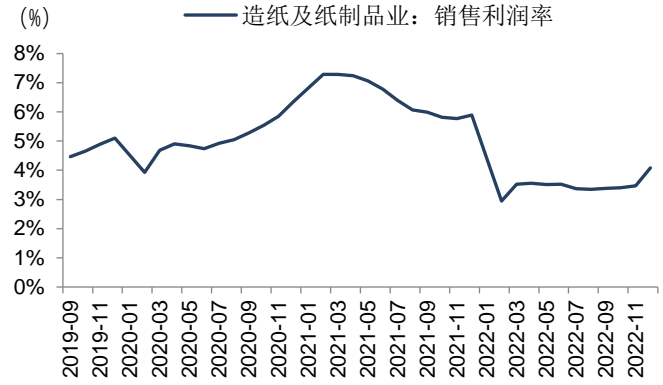
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.40%，增速环比-0.8pct；1-12 月累计销售利润率 4.1%，同比-1.82pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸业 12 月工业增加值、产量同比下降。2023 年 1-2 月，造纸行业整体固定资产投资累计同比+23.1%，增速较上期+14.8pct。12 月造纸行业工业增加值同比-3.4%，增速环比-1.3pct。造纸产量方面，12 月当月机制纸及纸板产量同比-4.8%，日均产量同比-2.57%。

图 26: 造纸行业 1-2 月固定资产投资累计同比增长 23.1%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.4%



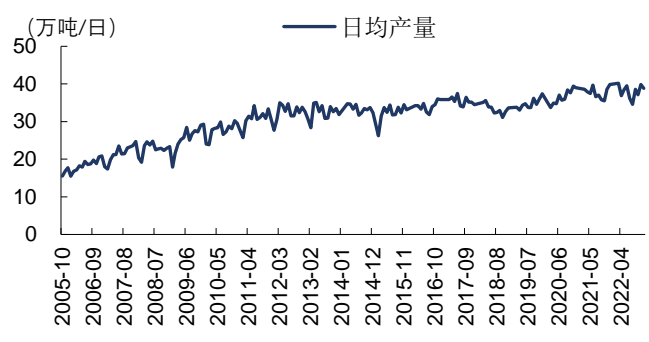
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

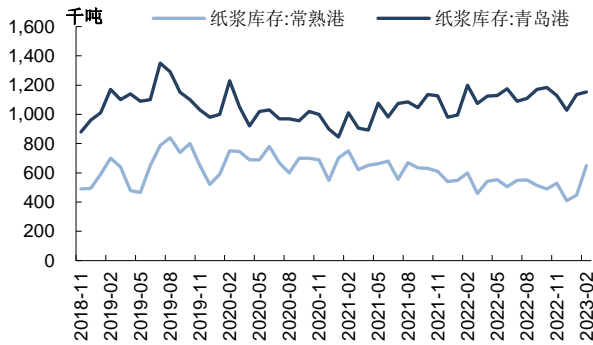
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

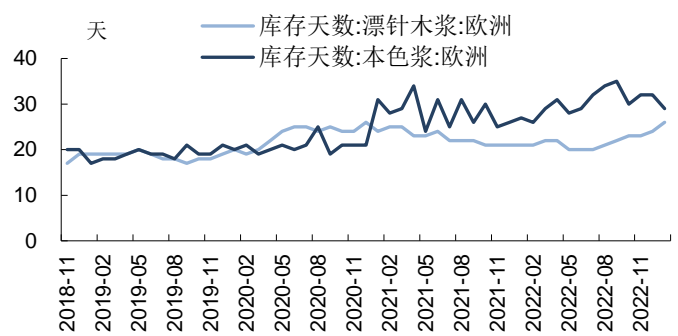
2月纸浆库存环比上涨，截至2023年3月17日过去一周白卡纸、双胶纸库存下降。库存方面，截至2023年2月，青岛港纸浆库存1154千吨，同比-3.38%，环比1月+1.58%，常熟港纸浆库存650千吨，同比+8.33%，环比1月+45.9%。截至2023年1月，欧洲本色浆库存天数为29天，环比12月-3天，欧洲漂针木浆库存天数为26天，环比12月+2天。截止2023年3月17日过去一周，白卡纸工厂周库存为88.22万吨，环比下降1.26万吨；双胶纸库存42.94万吨，环比下降0.22万吨。

图 30: 2月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: 1月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数增长



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 白卡纸工厂周库存下降



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

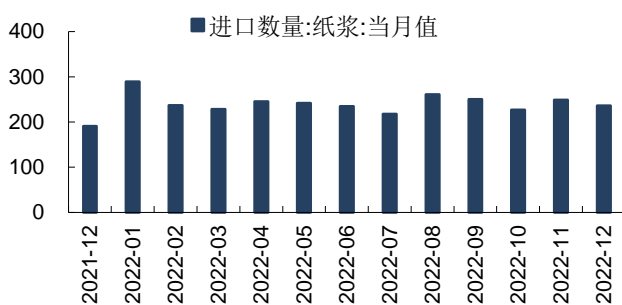
图 33: 双胶纸工厂周库存下降



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

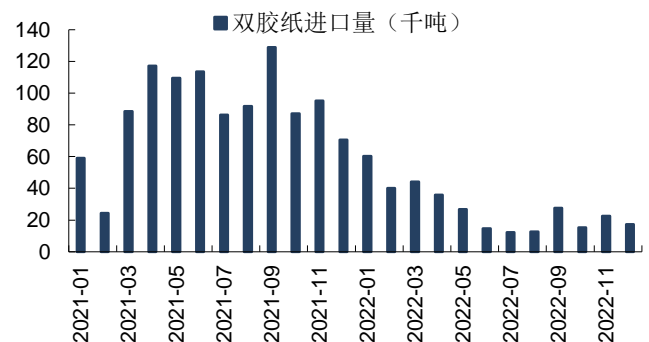
12月纸浆进口量同比增23.56%，12月双胶纸、箱板纸、瓦楞纸进口同比减少。纸浆方面，12月进口数量236万吨，同比增长23.56%。文化用纸方面，12月双胶纸进口量17.35千吨，同比减少75.39%；包装纸方面，12月箱板纸进口量22.92万吨，同比下降31.34%，12月瓦楞纸进口量16.52万吨，同比减少25.40%。

图 34: 12月进口纸浆数量同比+23.56%

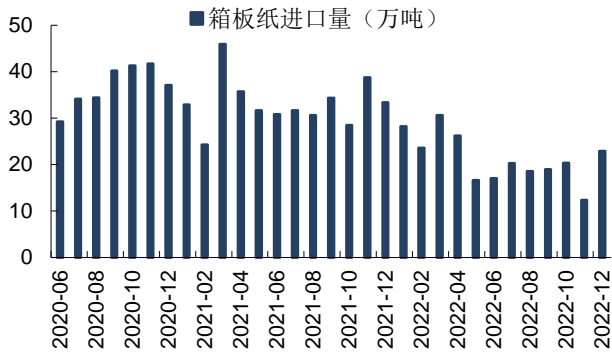


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

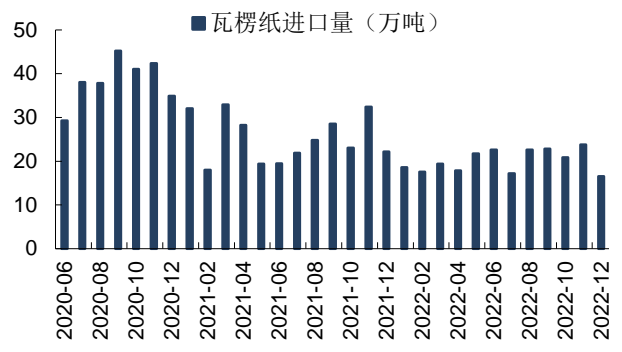
图 35: 12月双胶纸进口量同比减少75.39%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 36: 12 月箱板纸进口量同比下降 31.34%**


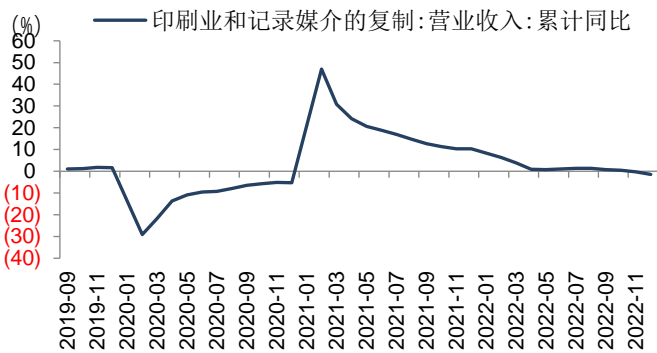
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 37: 12 月瓦楞纸进口量同比减少 25.40%**


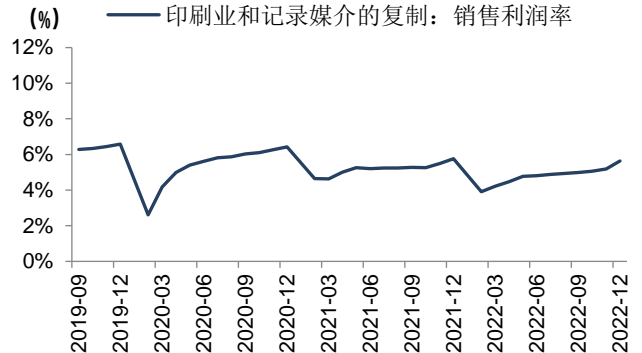
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

### 3.4 包装印刷

据国家统计局数据, 从工业企业规模以上制造业效益来看, 印刷业和记录媒介的复制业 12 月营业收入累计同比 -1.5%, 增速环比变动-1.2pct; 1-12 月累计销售利润率 5.6%, 同比变动-0.11pct。

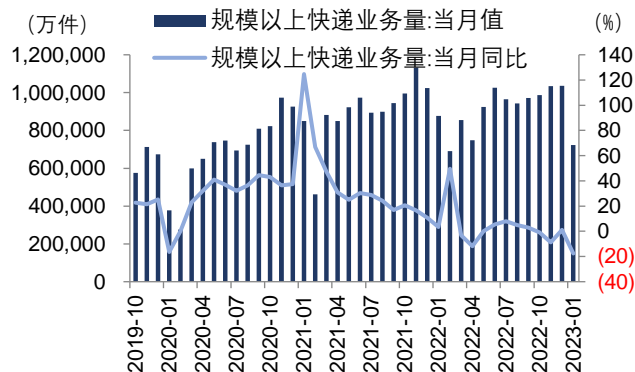
**图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

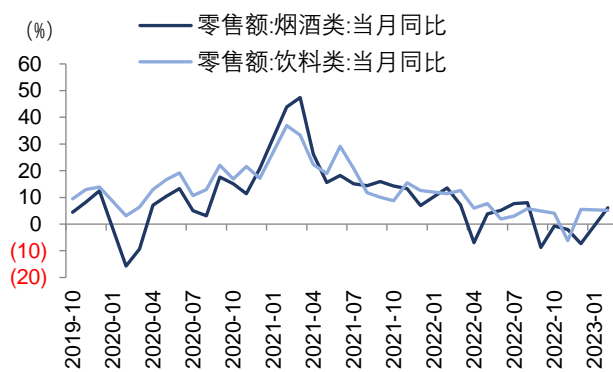
**图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

需求方面, 1 月春节快递业务量同比、环比下降, 2 月烟酒、饮料零售额同比提升。1 月规模以上快递业务量 72.28 亿件, 同比-17.6%, 增速环比-18.8pct。2 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+6.1%, 增速环比+13.4pct; 限额以上饮料类企业零售额 2 月当月同比+5.2%, 增速环比-0.3pct。

**图 40: 1 月规模以上快递业务量同比-17.6%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 41: 2 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+6.1%、+5.2%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

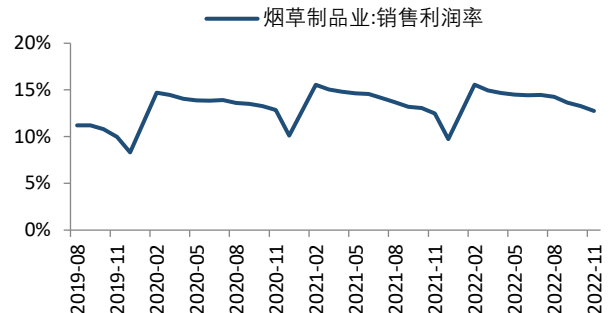
**12月烟草制品业、酒饮料精致茶制造业收入、盈利同比稳增长。**据国家统计局数据，烟草制品业12月营业收入累计同比+5.4%，增速环比变动-0.6pct；1-12月累计销售利润率10.3%，同比变动+0.60pct。酒、饮料和精制茶制造业1-12月收入累计同比+4.9%，增速环比变动-0.2pct；1-12月销售利润率18.4%，同比变动+1.90pct。

**图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%**



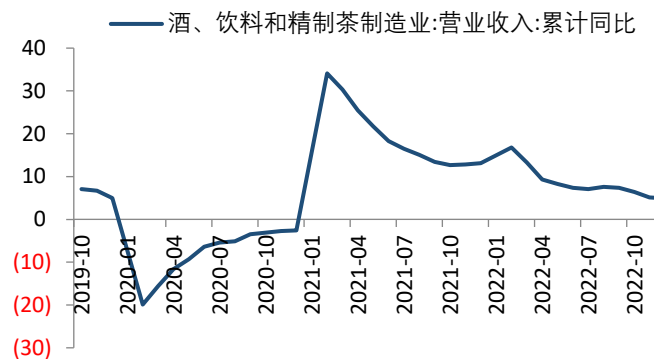
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct**



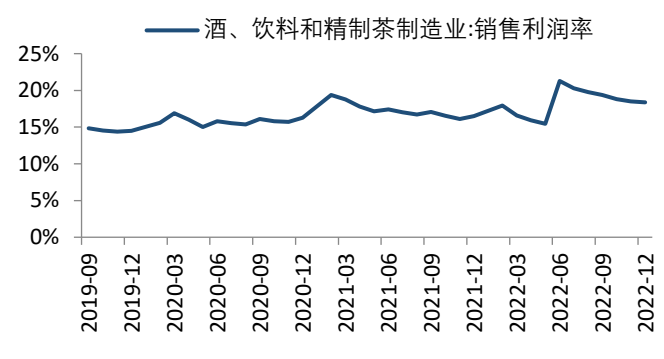
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct**

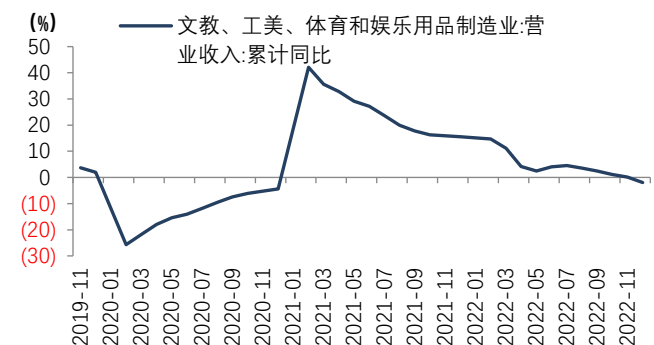


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 四、文娱用品：2月文娱社零增速环比、同比回升

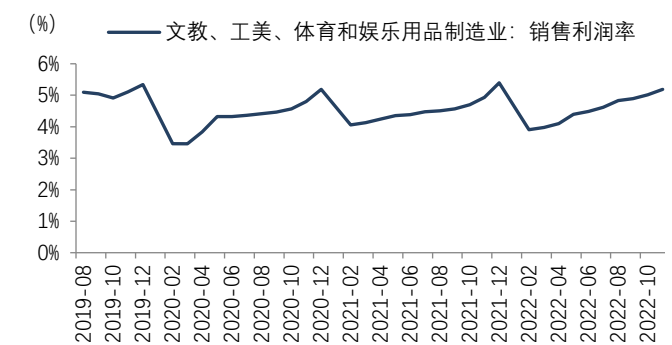
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业2022年12月营业收入累计同比+1.9%，增速环比-2.0pct；1-12月累计销售利润率5.3%，同比变动-0.1pct。

**图 46: 文教体育娱乐用品业 1-12 月收入同比-1.9%**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

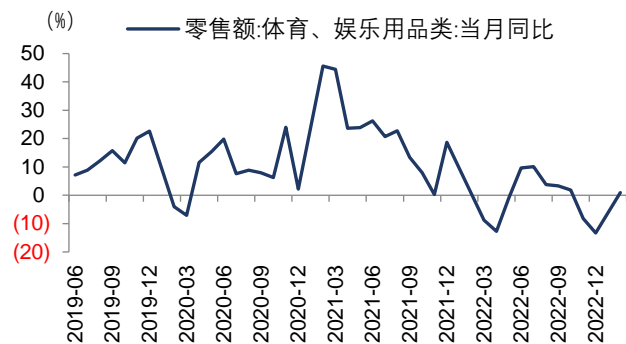
**图 47: 文教体育娱乐用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct**



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+1%，增速环比12月+14.3pct；2月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+1%，增速环比+13.6pct。

图 48：限额以上体育娱乐用品类 2 月零售额同比+1%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 49：2 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+1%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 五、行业和公司动态

### 5.1 行业新闻

**美国纸箱需求创 2009 年来最大单机降幅。**美国经济衰退杂音四起，美国纸箱协会（Fibre Box Association）数据显示，美国纸箱去年第四季出货量年减 8.4%，创下 2009 年第二季度金融危机以来最大单季降幅，凸显美国经济可能出现衰退风险。航运资讯网站 freightwaves 报导，美国纸箱需求下降，这是反映消费者需求正在减弱的最新指标，虽然纸箱看上去毫不起眼，但它几乎出现在商品供应链中的每一个环节，因此这种包装产品，成为衡量经济健康状况的关键指标之一。美国纸箱协会表示，因纸箱需求下降，去年第 4 季，纸箱制造商的开工率下降至 80.9%，创下 2009 年第 1 季度以来最低水准，这意味着，美国约有 20% 的纸箱产能停滞。美国森林与造纸协会报告提到，另一种名为箱板的包装材料，其在 2022 年最后一个季度的开工率，也创下 5 年来最低。报导分析，因高通胀和高利率开始影响消费者的消费习惯，导致纸箱需求明显下降。数据显示，过去 4 个月中，美国零售销售额有 3 个月下降，和过往的假日消费旺季形成鲜明对比。

（资料来源：中纸网，2023.3.16，[https://mp.weixin.qq.com/s/YyeXAelbA\\_ALtvCe4BI3UA](https://mp.weixin.qq.com/s/YyeXAelbA_ALtvCe4BI3UA)）

**2022 年全球一次性电子烟市场规模约 63.4 亿美元。**市场咨询公司 Future Market Insights 近期对全球一次性电子烟市场进行了分析，提供了 2017-2021 年的历史数据和 2022-2032 年的预测统计数据。报告显示，2022 年，全球一次性电子烟市场规模预计为 63.4 亿美元。由于对健康问题的担忧加剧，对非烟草产品的需求不断增长，预计对一次性电子烟的总体需求将持续增长，2022 年至 2032 年的复合年增长率 11.2%，到 2032 年市场规模将达到约 183.2 亿美元。

（资料来源：电子烟，2023.3.16，<https://mp.weixin.qq.com/s/vtCHuAlcsDqEeXluFrBfUg>）

**FDA 拒绝 Vuse 电子烟 2 款薄荷醇产品继续上市销售。**3 月 18 日消息，据外电报道，美国食品和药物管理局（FDA）针对目前由英美烟草旗下 RJ Reynolds Vapor Company 以 Vuse Solo 品牌销售的两种薄荷醇电子烟产品发布了营销拒绝令（MDO）。FDA 解释说 Vuse Solo 薄荷醇补充装不符合该机构适合保护公众健康的标准，因为薄荷醇电子烟在年轻人的吸引力、吸收和使用方面具有已知的重大风险。

(资料来源: 蓝洞新消费, 2023.3.18 <https://www.bluehole.com.cn/news/detail/6a6749b1cb>)

**美国 FDA 已对 99% 以上的 PMTA 做出决定。**3 月 15 日, 美国食品药品监督管理局表示, 它已经对提交上市前烟草产品申请 (PMTAs) 的近 2600 万种被视为烟草产品中的 99% 以上做出了决定。该机构此前曾表示, 对一些最受欢迎的电子烟产品的审查可能会持续到今年年底。FDA 还宣布它于 2 月 21 日向一名申请人发出拒绝接受 (RTA) 信函, 告知该公司的 PMTA 与大约 1700 万种烟草产品相关, 不符合 FDA 的规定。FDA 在一份声明中写道: “这些申请是针对不同大小、尼古丁强度和口味组合的电子烟液进行分组提交的, 根据现有的上市前审查流程, 每种申请都被视为单独的产品申请。” FDA 的总体决定包括授权 23 种新的电子烟产品和设备, 以及对数百万种产品发出拒绝接受 (RTA) 信、拒绝提交信或营销拒绝令。

(资料来源: 电子烟, 2023.3.17, <https://mp.weixin.qq.com/s/klCRrqCQxdZPWiaeh8ByCQ>)

**菲莫国际: 日本近 35% 的卷烟市场份额已被加热卷烟产品取代。**在近日举行的 2023 年全球商业峰会上, 菲莫国际首席执行官雅克·奥尔扎克强调, 要利用科学技术创造更美好、更可持续的未来。奥尔扎克介绍了菲莫国际“无烟气未来”战略。根据奥尔扎克的说法, 随着科技的进步, 加热卷烟可以代替传统的可燃烟草产品。他表示, 要从源头上应对挑战, 生产污染较少的产品。他以日本为例, 指出该国引入加热卷烟产品后, 卷烟销量在过去几年中以平均每年 1.8% 的速度下降。随着加热卷烟产品的普及, 在过去 7 年中, 日本近 35% 的卷烟市场份额已被加热卷烟产品取代。研究表明, 日本未成年人使用加热卷烟产品的人数微乎其微。“我们在几个欧洲国家也观察到了类似的情况。”奥尔扎克说。

(资料来源: 电子烟, 2023.3.17, <https://mp.weixin.qq.com/s/YaVQwfXi-kRXD6I3liORzA>)

**2 月亚洲发往美国的家具类货运同比下滑 37%。**3 月 17 日消息, 美国调查公司 Descartes Datamyne 公布的数据显示, 2 月亚洲发往美国的海上集装箱运输量为 118 万 9997 个 (按 20 英尺集装箱换算), 同比减少 29%。降幅比 1 月 (17%) 再次扩大。在美国通货膨胀等背景下, 家具类的货运停滞。占运输量近 2 成的家具类同比大幅下滑 37%, 影响整体运输量, 也低于新冠疫情下产生居家办公特需前的 2020 年 2 月的运输量。美国房地产市场低迷, 与购买住房挂钩的家具类需求也在放缓。此外, 零售积累的过剩库存还没有解决, 玩具和运动器械 (同比减少 45%) 及服装 (同比减少 42%) 等降幅也分别较上月扩大。

(资料来源: 77 度, 2023.3.17, <https://mp.weixin.qq.com/s/WHxHbgMh6AQoMKHAvj08sg>)

## 5.2 重点公司公告

### 【喜临门】

基于对喜临门家具股份有限公司 (以下简称“公司”或“喜临门”) 未来持续稳定发展的信心以及对公司投资价值的认同, 公司部分经销商拟在二级市场增持喜临门股票, 分享公司发展成果, 实现公司长远发展与经销商利益的充分结合。增持股份的种类为公司无限售流通 A 股股份, 金额规模不低于人民币 8,000 万元, 不超过人民币 12,000 万元。本次增持不设定价格区间, 由增持计划管理人根据对公司股票价值的合理判断, 并结合二级市场波动情况独立判断买卖时点和价格, 逐步实施增持计划。因本次增持计划相关基金的成立与备案、定向资产管理计划的设立及信托的成立手续尚未办理完毕, 故实施期限为自本公告披露日起 12 个月。截至本公告披露日, 本次增持计划相关基金的成立与备案、定向资产管理计划的设立及信托的成立手续尚未办理完毕。公司股价波动可能导致后续增持计划的具体实施时间和价格存在一定不确定性。

(喜临门: 喜临门家具股份有限公司关于公司部分经销商增持公司股份计划的公告, 2023-3-13)

### 【惠达卫浴】



惠达卫浴股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年3月12日接到董事、常务副总经理兼董事会秘书张春玉先生的通知，基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认同，张春玉先生计划自2023年3月14日起6个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司无限售条件流通A股股份（以下简称“本次增持计划”），增持股份金额不低于50万元，不超过100万元。本次增持计划不设价格区间，将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势实施增持计划。本次增持计划可能存在因政策或资本市场发生变化以及目前尚无法预判的因素导致无法完成或无法达到预期的风险。

（惠达卫浴：惠达卫浴股份有限公司关于董事增持公司股份的公告，2023-3-13）

### 【志邦家居】

2022年年度公司实现营业总收入53.89亿元，同比上年同期增长4.58%，实现归属于上市公司股东的净利润5.36亿元，同比上年同期增长6.07%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润4.97亿元，同比上年同期增长8.03%。报告期内，针对不断变化的外部环境，公司始终坚持围绕战略和全年经营目标，调整优化产品结构、深耕经销渠道、紧抓整装业务势能，制定积极主动、快速响应的应对策略，实现收入规模稳定增长；同时公司深入推动降本增效措施落地，使得成本管控和经营效率得到有效提升。

（志邦家居：志邦家居股份有限公司2022年度业绩快报公告，2023-3-13）

### 【飞亚达】

2022年，全球政治、经济局势加剧动荡，居民就业及收入持续承压，消费预期转弱，全年社会消费品零售总额同比下降0.2%。多重压力下，国内钟表消费市场整体低迷，公司继续坚持“稳”字当头和“防守反击”的经营策略，有效防范库存、应收账款等风险，严控各项成本费用，积极把握各项经营反击点，报告期内，实现营业收入435,409万元，同比下降16.97%，较2020年增长2.61%，较2019年增长17.54%；实现利润总额33,912万元，同比下降32.49%。2023年，公司将继续践行大国品牌战略，持续紧盯价值创造目标，以“高质量发展”为指导原则，坚持“稳中求进”总基调，贯彻落实好“防守反击”经营策略，扎实推进牌升级及产品力提升、渠道运营提升及结构优化、继续推进转型升级、精密科技和智能穿戴新业务发展，打造硬核实力。

（飞亚达：飞亚达精密科技股份有限公司2022年年度报告2022年年度报告，2023-3-18）

### 【东风股份】

大股东持股的基本情况：汕头东风印刷股份有限公司（以下简称“公司”）大股东东捷控股有限公司（以下简称“东捷控股”）直接持有公司无限售条件流通股股份142,560,000股，直接持股比例为7.74%；东捷控股之一致行动人合计直接持有公司无限售条件流通股股份942,596,982股，合计直接持股比例为51.14%；集中竞价减持计划的主要内容：东捷控股拟自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内，通过上海证券交易所集中竞价方式减持公司股份不超过1,842.95万股（约占公司总股本的1%），以满足资产管理及投资需求。若减持计划期间内公司有送股、资本公积金转增股本、配股等股份变动事项，上述减持数量将相应进行调整。

（东风股份：汕头东风印刷股份有限公司股东集中竞价减持股份计划公告，2023-3-18）

### 【美凯龙】

为满足项目建设需求，红星美凯龙家居集团股份有限公司（以下简称“公司”）的控股子公司天津供应链拟与天津农村商业银行股份有限公司津南中心支行（以下简称“天津农商行”）签订《固定资产借款合同》（以下简称“主合同一”），拟向天津农商行申请贷款期限为 96 个月，金额为人民币 8,000 万元的贷款（以下简称“本次贷款”）。本次贷款用于仓储物流项目的相关支出。天津供应链拟以其所持有的位于天津市静海区静海镇次干路三 10 号的不动产（不动产权证号：津（2022）静海区不动产权第 1334973 号）为本次贷款提供抵押担保。公司控股子公司红星美凯龙家居集团（上海）物流有限公司（以下简称“红星物流”）拟为本次贷款提供连带责任保证担保（以下简称“天津供应链本次保证担保”）。

（美凯龙：红星美凯龙家居集团股份有限公司关于公司及子公司为子公司提供担保的公告，2023-03-18）

表 1：重点公司估值表

公司名称	股价（元）	市值 (亿元)	— 归母净利（亿元） —		— PE —		PB (MRQ)
	2023/3/17		2022E	2023E	22PE	23PE	
<b>家居</b>							
欧派家居*	126.10	768.1	27.3	32.3	28.2	23.8	5.0
索菲亚*	19.55	178.4	10.2	13.0	17.5	13.7	3.0
顾家家居*	41.27	339.2	18.1	20.9	18.7	16.2	4.0
喜临门*	31.46	121.9	5.6	6.8	21.8	17.9	3.3
慕思股份*	40.45	161.8	7.1	8.7	22.9	18.7	4.0
曲美家居	6.70	39.4	2.3	4.0	17.3	9.8	1.8
尚品宅配	22.53	44.8	1.1	2.2	39.0	20.6	1.3
志邦家居*	30.90	96.4	5.3	6.4	18.2	15.1	3.3
金牌厨柜*	37.36	57.6	3.5	4.2	16.5	13.7	2.3
江山欧派	60.31	82.4	1.2	3.6	68.6	22.8	4.8
<b>平均</b>					<b>25.9</b>	<b>16.9</b>	<b>3.1</b>
<b>造纸</b>							
太阳纸业*	12.28	343.2	28.4	30.9	12.1	11.1	1.5
山鹰国际	2.54	117.3	9.7	11.3	12.1	10.4	0.8
博汇纸业*	7.70	102.9	6.0	11.2	17.0	9.2	1.5
晨鸣纸业	5.27	157.0	2.6	13.6	59.4	11.5	0.9
仙鹤股份*	28.23	199.3	8.0	10.8	24.9	18.5	3.1
五洲特纸	17.05	68.2	3.0	5.8	22.5	11.7	3.3
华旺科技*	21.84	72.6	4.7	5.7	15.5	12.7	2.0
<b>平均</b>					<b>23.4</b>	<b>12.2</b>	<b>1.9</b>
<b>包装印刷</b>							
裕同科技*	27.73	258.0	15.2	18.4	17.0	14.0	2.6
劲嘉股份	7.39	108.7	7.0	9.3	15.5	11.7	1.4
奥瑞金*	5.01	128.9	6.3	8.1	20.5	15.9	1.6
宝钢包装	7.16	81.1	3.1	3.6	26.2	22.3	2.2
昇兴股份	5.23	51.1	2.9	3.7	17.9	13.9	1.8
上海艾录*	9.50	38.0	1.3	1.6	29.3	23.8	3.5
<b>平均</b>					<b>21.1</b>	<b>16.9</b>	<b>2.2</b>

文娱个护								
晨光股份*	50.63	469.3	14.3	18.3	32.9	25.6	7.1	
中顺洁柔*	11.60	154.9	4.6	6.1	33.4	25.6	3.0	
百亚股份*	17.93	77.2	1.9	2.5	41.0	31.5	6.0	
依依股份*	24.05	31.8	1.7	2.0	18.9	15.7	1.8	
豪悦护理*	44.54	69.1	3.7	4.5	18.7	15.3	2.5	
<b>平均</b>					<b>29.0</b>	<b>22.8</b>	<b>4.1</b>	
出口链								
家联科技*	34.43	41.3	2.0	2.5	21.0	16.3	2.8	
浙江自然*	48.98	49.5	2.7	3.4	18.3	14.6	2.8	
共创草坪*	23.17	93.1	4.7	6.0	19.7	15.6	4.2	
哈尔斯	7.26	33.9	2.1	2.3	15.9	14.6	2.6	
嘉益股份	30.63	31.9	2.4	2.8	13.5	11.5	4.2	
<b>平均</b>					<b>17.7</b>	<b>14.5</b>	<b>3.3</b>	

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: \*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

## 六、风险因素

---

**地产销售下滑风险：**家居板块消费受地产销售影响，若地产销售大幅下滑，家居板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示地产销售大幅下滑的风险。

**原材料成本大幅上涨风险：**原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。