

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

家居布局机会再次显现，关注细分纸种盈利边际回暖

行业观点更新：

- 家居：目前家居 315 活动已接近尾声，根据渠道调研，多地经销商反馈虽然 3 月并没有出现和 1-2 月一样的火热接单情况，但考虑到去年 315 活动基数不低的情况下，此次 315 活动相对接单表现已较为理想，预计多数主流品牌前端接单量可实现 10-20% 增长。目前，多地终端反馈目前家装公司开工火热，后续有望逐步传导至家居需求环节，并且地产端销售、竣工仍在逐步改善，后续终端家居需求有望逐步释放，家居企业报表端业绩也有望呈现逐季改善态势，在板块估值阶段性回调的情况下，布局机会再次显现。布局方向方面，延续此前观点，一方面重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。
- 新型烟草：本周思摩尔发布 2022 年业绩，整体业绩承压明显，中美换弹式产品销售均出现下滑，而在欧洲市场一次性烟迎来放量，22 年收入 19.3 亿元（21 年仅 0.96 亿元），预计 2023 年将延续高增态势。虽然思摩尔 2022 年换弹式产品销售承压，但一方面国内市场销售已处底部，3 月以来，部分终端反馈新国标产品销售有所改善。另一方面美国市场公司换弹式产品也有望依托 FDA 对不合规产品后续执法趋严叠加加大客户的份额逐步提升，整体收入有望迎来改善。整体来看，公司换弹式产品 2023 年有望迎来逐季改善，此外，随着公司高研发投入成果逐步显现，HNB、医疗美容雾化业务有望对公司业绩逐步作出实质性贡献。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，长期布局价值凸显。
- 造纸：文化纸挺价表现相对最优关注底部盈利回暖，箱板纸周期底部确立。文化纸受传统招标旺季、新增刊物印刷等催化近期挺价优秀，盈利底部回暖有望在大宗细分纸种中率先兑现。箱板纸近期价格仍处下行通道且当前价格已降至历史低分位数，基于内外废价差带来的进口纸套利空间压缩，预计后续进口纸对供给端带来的扰动边际减弱，竞争格局边际优化，静待需求修复纸价回暖带动的盈利能力改善。能源/浆成本下行趋势明确，盈利修复“剪刀差”或超预期，看好特种纸、生活用纸 2H 起盈利弹性兑现。
- 宠物：去库后周期订单回暖预期提升，关注出口左侧布局投资机会。尽管 1-2 月高基数+去库形势下延续双外位数下滑，下滑幅度北美>欧洲>日韩，但根据公司反馈，1Q 末起下游零售商去库结束，宠物食品 4-5 月出口订单已出现边际改善，结合宠物食品终端需求降幅未见大幅向下，且具备 9~12 月保质期、快消刚需补库等特征，预计 2Q 起订单环比现拐点、3Q 同比拐点预期强化。

投资建议

- 造纸板块：推荐太阳纸业（文化纸偏紧格局下挺价表现优秀，成本压力缓解盈利能力望逐季抬升，成长动力充足）。
- 宠物板块：推荐中宠股份（外销订单预期转暖，国内高管到位看好高端化战略转型推进，盈利模型有望优化）。
- 家居：推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、索菲亚（客单价提升逻辑顺畅，估值修复空间较大）、森鹰窗业（铝包木窗渗透率提升叠加新品类开拓，正迎快速发展期）

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、本周重点行业及公司基本面更新	3
1.1 家居板块	3
1.2 新型烟草板块	4
1.3 造纸板块	4
1.4 宠物板块&轻工消费	4
二、行业重点数据及热点跟踪	5
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾	5
2.2 家居板块行业高频数据跟踪	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪	11
三、本周行情回顾	13
四、重点公司估值及盈利预测	14
风险提示	14

图表目录

图表 1: 国内宠物食品出口量及出口金额	5
图表 2: 全球电子烟行业一周热点回顾	5
图表 3: 中国地产数据走势	7
图表 4: 美国地产数据走势	8
图表 5: 家具出口及国内零售金额走势	9
图表 6: 家居原材料价格走势	10
图表 7: 本周纸品及原材料价格变动一览	11
图表 8: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5830 元/吨, 环比上周-48 元/吨	11
图表 9: 其他材料价格变动	13
图表 10: 轻工子板块及重点公司行情表现	14
图表 11: 重点公司标的估值及盈利预测	14

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

目前家居 315 活动已接近尾声，根据渠道调研，多地经销商反馈虽然 3 月并没有出现和 1-2 月一样的火热接单情况，但考虑到去年 315 活动基数不低的情况下，此次 315 活动相对接单表现已较为理想，预计多数主流品牌前端接单量可实现 10-20% 增长。目前，多地终端反馈目前家装公司开工火热，后续有望逐步传导至家居需求环节，并且地产端销售、竣工仍在逐步改善，后续终端家居需求有望逐步释放，家居企业报表端业绩也有望呈现逐季改善态势，在板块估值阶段性回调的情况下，布局机会再次显现。布局方向方面，延续此前观点，一方面重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。

- **索菲亚**：公司战略方向已明确，整装&拎包入住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 15x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 据渠道调研反馈，索菲亚此次 315 活动前端接单量同比预计增长 15%+。

2) 根据渠道调研反馈，目前司米与索菲亚经销商重合率预计已降至 30%~40%，计划今年年底将进一步下降至 20% 以下。

- **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，利润将处修复通道。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：1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别-442/-400/+355 元/吨。

2) 根据公司调研反馈，欧洲出口订单已开始显现好转，美国订单目前仍有一定压力，公司 23 年将加大跨境电商拓展，以此弥补代工出口业务的影响。

- **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：截至 2023 年 3 月 22 日，公司大股东、董事、副总裁姚良柏先生此前披露的减持计划实施完毕，此次共减持 200.0 万股，减持比例为 0.33%。

- **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：根据渠道调研反馈，3 月以来整体接单及给工厂下单都相较于 1-2 月逐步改善。

- **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。

- **慕思股份**：公司引入杨鑫总后，慕思经典事业部渠道管理逐步优化，整装、分销等新渠道开拓已开始，并且公司 V6 大家居快速开拓，将共同支撑公司收入取得理想增长，此外公司产品 SKU 显著精简，生产效率有望提升，利润率改善可期。

动态：公司在经销商大会上明确提出：1. 进入整装渠道，23 年将大力开拓整装店，产品与零售产品有严格区隔；2. 推广分销模式；3. 产品端，推出相应城市套餐，拉升客单价。

- **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。

动态：据渠道调研，华东、西南等地区经销商汇总反馈今年开门红+315 活动期间，前端接单量增长近 20%。

1.2 新型烟草板块

本周思摩尔发布 2022 年业绩，整体业绩承压明显，中美换弹式产品销售均出现下滑，而在欧洲市场一次性烟迎来放量，22 年收入 19.3 亿元（21 年仅 0.96 亿元），预计 2023 年将延续高增态势。虽然思摩尔 2022 年换弹式产品销售承压，但一方面国内市场销售已处底部，3 月以来，部分终端反馈新国标产品销售有所改善。另一方面美国市场公司换弹式产品也有望依托 FDA 对不合规产品后续执法趋严叠加大客户的份额逐步提升，整体收入有望迎来改善。整体来看，公司换弹式产品 2023 年有望迎来逐季改善，此外，随着公司高研发投入成果逐步显现，HNB、医疗美容雾化业务有望对公司业绩逐步作出实质性贡献。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，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相对稳健，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：本周公司发布了 2022 年业绩公告，2022 年公司营收/调整后净利润分别同比-11.7%/-52.7%至 121.4/25.8 亿元，H2 营收/调整后净利润分别同比-26.1%/-50.7%。

1.3 造纸板块

造纸：文化纸挺价表现相对最优，箱板纸周期底部确立。箱板纸近期价格仍处下行通道且当前价格已降至历史低分位数，基于内外废价差带来的进口纸套利空间压缩，预计后续进口纸对供给端带来的扰动边际减弱，竞争格局边际优化，静待需求修复纸价回暖带动的盈利能力改善。能源/浆成本下行趋势明确，盈利修复“剪刀差”或超预期，看好文化纸、生活用纸 2H 起盈利弹性兑现。重点关注标的：低估值顺周期标的太阳纸业、玖龙纸业、山鹰国际；纸浆下行受益标的重点关注仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、维达国际、中顺、恒安等。

■ **山鹰国际：**22 年行业盈利触底，行业已进入集体去库存期，关注 23Q2 起需求修复带动的纸价拐点，龙头企业受益高端箱板纸“外废”成本优势，有望获得超额盈利。

动态：箱瓦纸价继续探底，春节停工 1 月销量下探。公司发布 1 月经营数据，造纸业务：1 月销量 22.84 万吨，同比-51.6%，均价 3415.9 元/吨，同比-13.9%；包装业务：1 月销量 1.16 亿平方米，同比-37.4%，均价 3.52 元/平方米，同比-13.9%。

■ **玖龙纸业：**公司近期发布 2023 财年中中期业绩，上半年实现营收 311.98 亿元（-9.5%）；销量约 860 万吨（+2.4%）；毛利润 6.86 亿元（-85.3%）；归母净利润-13.89 亿元（-150.05%），吨净利-163 元/吨。受中国内地疫情管控影响，消费持续疲弱，包装纸需求及售价因此大幅下降；与此同时，地缘政治纷争持续，导致能源、化工等成本大幅上涨，加之人民币走弱等不利因素导致亏损。

1.4 宠物板块&轻工消费

宠物：去库后周期订单回暖预期提升，关注出口左侧布局投资机会。尽管 1-2 月高基数+去库形势下延续双外位数下滑，下滑幅度北美>欧洲>日韩，但根据公司反馈，1Q 末起下游零售商去库结束，结合宠物食品终端需求降幅未见大幅向下，且具备 9~12 月保质期、快消刚需补库等特征，宠物食品 4-5 月出口订单已出现边际改善，预计 2Q 起订单环比现拐点、3Q 同比拐点预期强化。重点关注中宠股份、佩蒂股份、依依股份等。

宠物食品 1-2 月出口量 3.34 万吨，同比-26.6%，出口金额为 10.54 亿元，同比-19.6%。1-2 月进口量 1.42 万吨，同比-16.23%，进口金额为 7.07 亿元，同比+17.44%，进口均价 50 元/kg，同比+39.9%。分地区角度，北美：11/12/1-2 月出口量同比-66.0%/-59.2%/-58.1%，出口金额同比-63.6%/-54.3%/-53.8%；欧洲：11/12/1-2 月出口量同比-23.2%/2.2%/-18.4%，出口金额同比-16.3%/+12.6%/-11.9%。

图表1: 国内宠物食品出口量及出口金额

宠物食品出口量 (吨)	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
欧洲	7228	7521	7203	6743	7821	4772	6946	5580	7282	6569	7133	6544	5820	5912	5534	6888	5943	4328
北美	5077	5568	5155	4291	4487	2885	4534	3928	5091	4494	4183	4030	2858	2514	1754	1750	1952	1140
日韩	2684	3106	3459	3330	4148	1934	3030	2922	3528	2514	3703	3749	2663	2895	3010	3385	3034	2412
其他	8583	8913	8326	12544	12892	6635	11361	9100	9190	12548	11890	8211	5712	8001	8347	8454	8374	6248
总计	23571	25107	24143	26908	29349	16227	25872	21531	25092	26125	26908	22535	17054	19323	18645	20477	19304	14128
欧洲YOY	34.6%	35.9%	42.4%	12.7%	5.5%	13.4%	48.0%	1.9%	-2.0%	-8.4%	1.2%	-11.1%	-19.5%	-21.4%	-23.2%	2.2%	-24.0%	-9.3%
北美YOY	13.8%	56.1%	15.7%	22.5%	35.3%	3.0%	80.2%	8.5%	37.0%	15.1%	19.8%	5.3%	-43.7%	-54.8%	-66.0%	-59.2%	-56.5%	-60.5%
日韩YOY	-9.1%	18.8%	-1.1%	13.8%	17.9%	-12.4%	-1.0%	-12.9%	13.9%	-10.3%	37.1%	39.4%	-0.8%	-6.8%	-13.0%	1.7%	-26.9%	24.7%
其他YOY	69.6%	88.7%	16.9%	159.5%	76.1%	9.3%	31.8%	20.1%	47.0%	63.0%	53.6%	4.8%	-33.5%	-10.2%	0.2%	-32.6%	-35.0%	-5.8%
总计YOY	32.1%	52.7%	19.9%	56.0%	36.0%	6.1%	36.9%	7.5%	22.4%	21.1%	28.2%	3.8%	-27.6%	-23.0%	-22.8%	-23.9%	-34.2%	-12.9%

宠物食品出口金额 (百万元)	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	2022-02	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02
欧洲 (百万元,左轴)	312	328	312	289	339	202	304	238	318	292	327	299	266	272	261	325	278	199
北美	233	251	233	187	197	127	204	180	219	207	198	190	130	119	85	86	94	56
日韩	93	109	114	126	152	71	115	115	134	100	137	140	107	116	116	132	117	95
其他	89	108	111	151	149	73	124	137	144	148	136	96	82	103	117	128	124	91
总计	726	796	770	754	838	473	747	670	815	747	797	726	585	610	579	670	613	441
欧洲YOY	28.6%	32.2%	40.6%	9.9%	6.2%	11.2%	50.5%	1.6%	-0.3%	-7.5%	8.5%	-5.2%	-14.6%	-17.1%	-16.3%	12.6%	-18.1%	-1.5%
北美YOY	14.1%	57.0%	13.6%	20.2%	31.3%	2.5%	80.4%	13.2%	31.5%	20.9%	29.7%	9.0%	-44.4%	-52.5%	-63.6%	-54.3%	-52.1%	-56.3%
日韩YOY	-16.5%	13.9%	-7.9%	24.0%	28.9%	-8.8%	4.0%	-0.4%	26.9%	-8.8%	42.6%	37.9%	15.9%	6.3%	2.1%	4.2%	-23.2%	33.2%
其他YOY	41.0%	78.0%	39.5%	167.8%	77.7%	35.5%	58.6%	74.7%	115.7%	80.5%	68.6%	19.6%	-7.4%	-4.6%	5.2%	-15.8%	-17.3%	25.5%
总计YOY	17.0%	41.0%	22.2%	30.6%	24.8%	8.1%	48.3%	14.1%	23.9%	10.1%	26.5%	7.9%	-19.4%	-23.3%	-24.8%	-11.1%	-26.9%	-6.8%

来源: 海关总署, 国金证券研究所

- **家联科技:** 外销环比稳健修复, 可降解在 PLA&纸浆模塑制品双向驱动下, 中期成长力充足; 内销: 深入绑定喜茶等头部品牌, 疫后场景消费复苏、喜茶开放加盟等推动下放量成长可期; 外销短期受下游渠道商去库影响订单略承压, 看好 2Q 起订单稳步修复。

动态: 公司近期发布 22 年报, 全年表现靓丽, 4Q 在外销去库存&国内疫情影响下, 营收增速边际收窄: 4Q 营收同比+20.5%, 环比-32.4%。

①外销: 2H22 外销营收 7.15 亿元 (同比+52.6%), 公司凭借深度绑定宜家等海外大型客户加速抢占份额, 4Q 在外销客户去库下边际放缓; ②内销: 绑定喜茶、茶百道等国内茶饮品牌逆势成长, 2H 内销营收 2.66 亿元 (同比+34.8%)。③可降解放量、家得宝并表成长靓丽。22 可降解/纸制品 (甘蔗渣制品为主) 营收 1.4、1.78 亿元, 同比+52.4%/+136%。

原料价格压力缓解、效率提升下毛利率边际提升显著: 22 年毛利率 22.2% (同比+4.2pct), 其中 4Q23.8% (同比+9.7pct), 主要受益于上游 PP、PS 等原料价格进入下行周期。

- **百亚股份:** 关注区域卫生巾成长品牌电商弯道超车、外围省份突破进程, 经营数据进入验证期。川渝稳健成长的基础上, 23 年云贵陕有望较快修复, 产品结构优化&规模效应驱动下, 电商收入增速&盈利改善持续优化, 品牌势能提升期看好份额进一步提升。

动态: 公司近期发布 22 年报, 疫情下业绩稳健, 线上表现靓丽。22 年收入 16.12 亿元 (+10.19%), 归母净利润 1.87 亿元 (-17.83%), 扣非后 1.79 亿元 (-14.87%), 其中自由点卫生巾收入 13.39 亿元 (+15.28%)。22Q4 收入 4.83 亿元 (+27.22%), 归母净利润 0.61 亿元 (+12.03%), 扣非后 0.59 亿元 (+16.99%)。3Q 起公司在电商驱动下逆势开启加速成长。全年角度, 22 年川渝/云贵陕/外围省份/电商营收 5.79/3.35/1.96/3.71 亿元, 同比-5.78%/-0.2%/+13.6%/+76.88%, 公司电商渠道实现多平台布局, 产品结构优化&规模效应驱动下, 收入高增的同时, 毛利率同比(+9.35pct) 显著提升, 云贵陕地区随 2H 疫情影响减弱增速回暖, 外围省份供应链端受疫情冲击, 毛利率及增速阶段性放缓。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 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
3.20	思摩尔发布 2022 年财报: 营收 121 亿	思摩尔国际 (06969.HK) 发布 2022 年业绩报告。财报显示, 思摩尔 2022 年营业收入 121.45 亿元 (人民币, 下同), 同比减少 11.7%, 经

		调整后 2022 年全年净利润为 25.75 亿元，继续在全球电子雾化市场领域保持市场份额第一。全年研发费用投入 13.72 亿，较 2021 年的 6.71 亿同比增长 104%。
3.24	奥驰亚提出 2028 年无烟产品收入目标	奥驰亚目标 2028 年无烟产品收入达 50 亿美元
3.24	3 月 22 日起台湾全面禁止电子烟	台湾地区立法机构今年 1 月 12 日修正通过“烟害防制法”部分条文，3 月 22 日起全面禁止电子烟、加热烟等，并将禁烟年龄提高至 20 岁。
3.24	香港拟修改条例允许电子烟以海空和陆空方式联运转运	香港本周五(3 月 24 日)将刊宪《2023 年进出口(修订)条例草案》，允许以海空和陆空方式经香港联运转运另类吸烟产品(电子烟)至海外市场，条例草案会在下周三(3 月 29 日)提交立法会审议。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周(2022. 3. 18-2023. 3. 24)30 大中城市成交面积同比增长 40.5%，累计同比增长 1.9%。

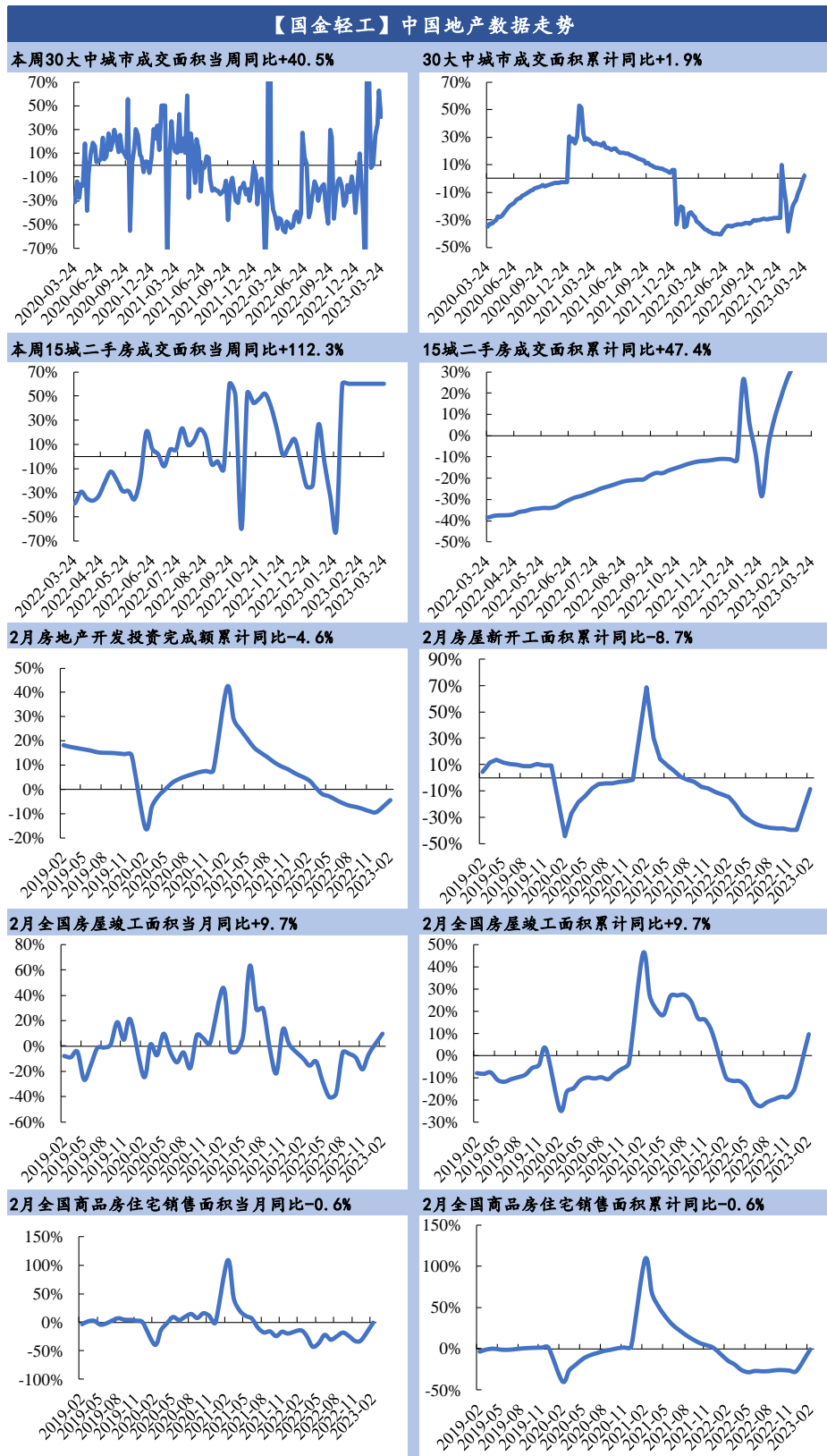
周度 15 城二手房成交面积：本周(2022. 3. 18-2023. 3. 24) 15 城二手房成交面积同比增长 112.3%，累计同比增长 47.4%。

房地产开发投资完成额：2023 年 1-2 月累计同比下降 4.6%，房屋新开工面积累计同比下降 8.7%。

月度竣工面积：2023 年 1-2 月全国房屋竣工面积同比增长 9.7%，单 2 月同比增长 9.7%。

月度销售面积：2023 年 1-2 月全国商品房住宅销售面积同比下降 0.6%，单 2 月同比下降 0.6%。

图表3: 中国地产数据走势



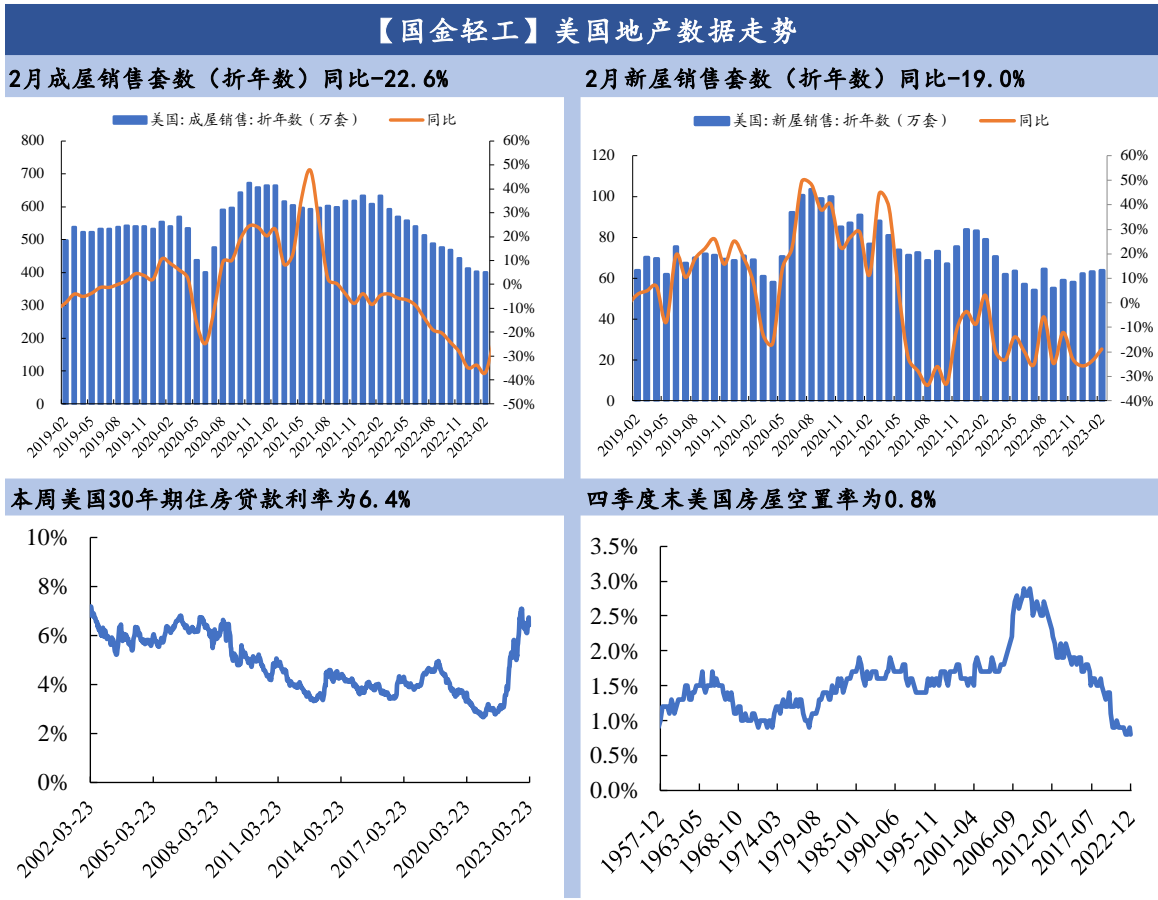
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售: 2023年2月成屋销售套数(折年数)同比下降22.6%, 2023年2月新屋销售套数(折年数)同比下降19.0%。

美国贷款利率: 美国30年期住房贷款利率本周为6.4%, 环比-0.2pct。

美国房屋空置率: 2022年四季度末为0.8%, 环比三季度-0.1pct。

图表4: 美国地产数据走势



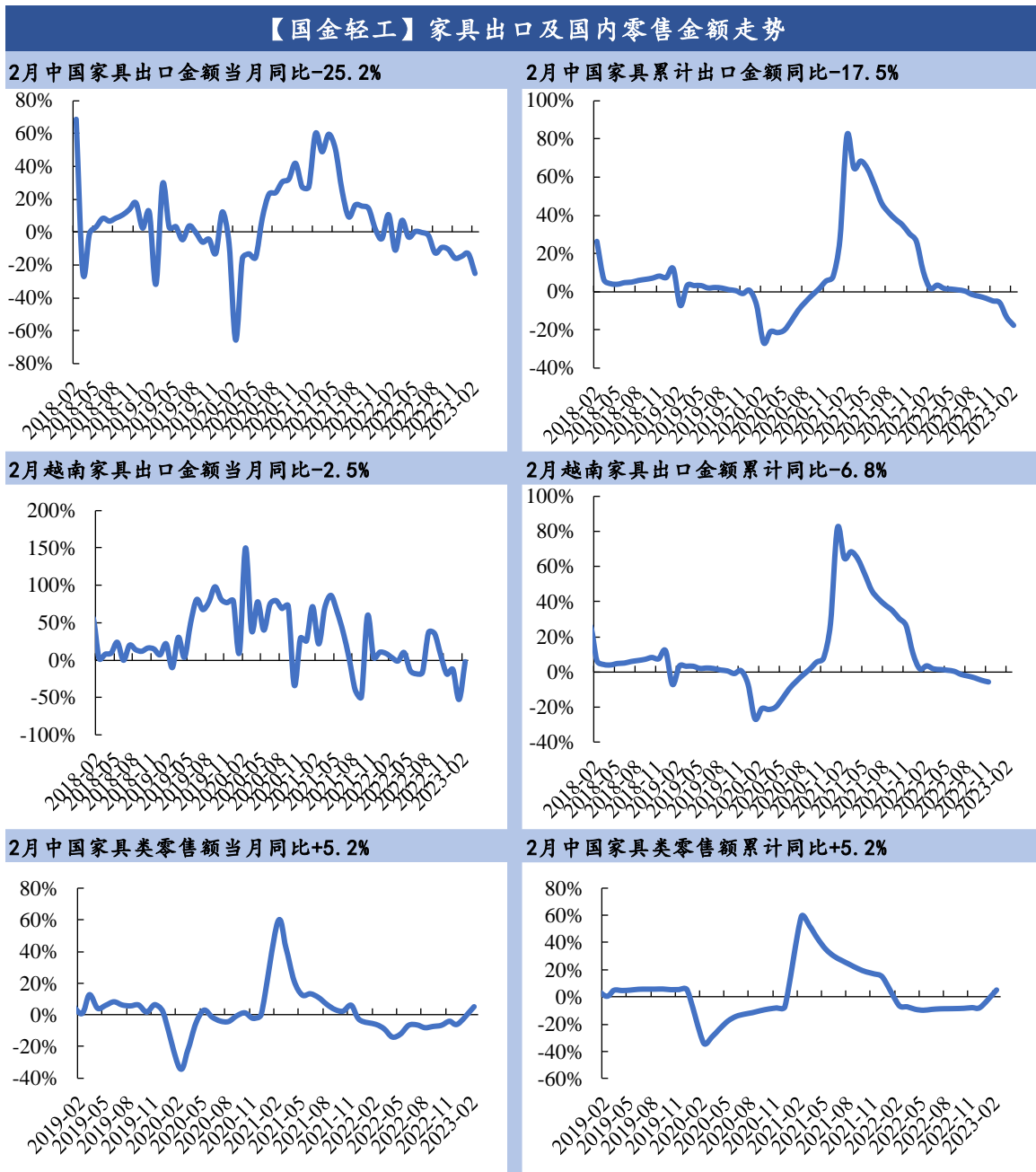
来源: Wind, 国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口: 越南家具出口金额 2023 年 2 月当月同比-2.5%, 累计同比-6.8%。中国家具出口金额 2023 年 2 月美元计价同比-25.2%, 1-2 月美元计价累计同比-17.5%。

国内家具零售额: 2023 年 2 月中国家具类零售额同比增长 5.2%, 1-2 月累计同比增长 5.2%。

图表5: 家具出口及国内零售金额走势



来源: Wind, 国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 10437.5 元/吨, 环比上周下降 442.5 元/吨, 今年以来截止 3.24 均价为 9942.0 元/吨, 较 2022 年均价下降 5.6%。

本周国内 MDI 均价为 18920.0 元/吨, 环比上周上下降 400.0 元/吨, 今年以来截止 3.24 均价为 19022.6 元/吨, 较 2022 年均价下降 7.6%。

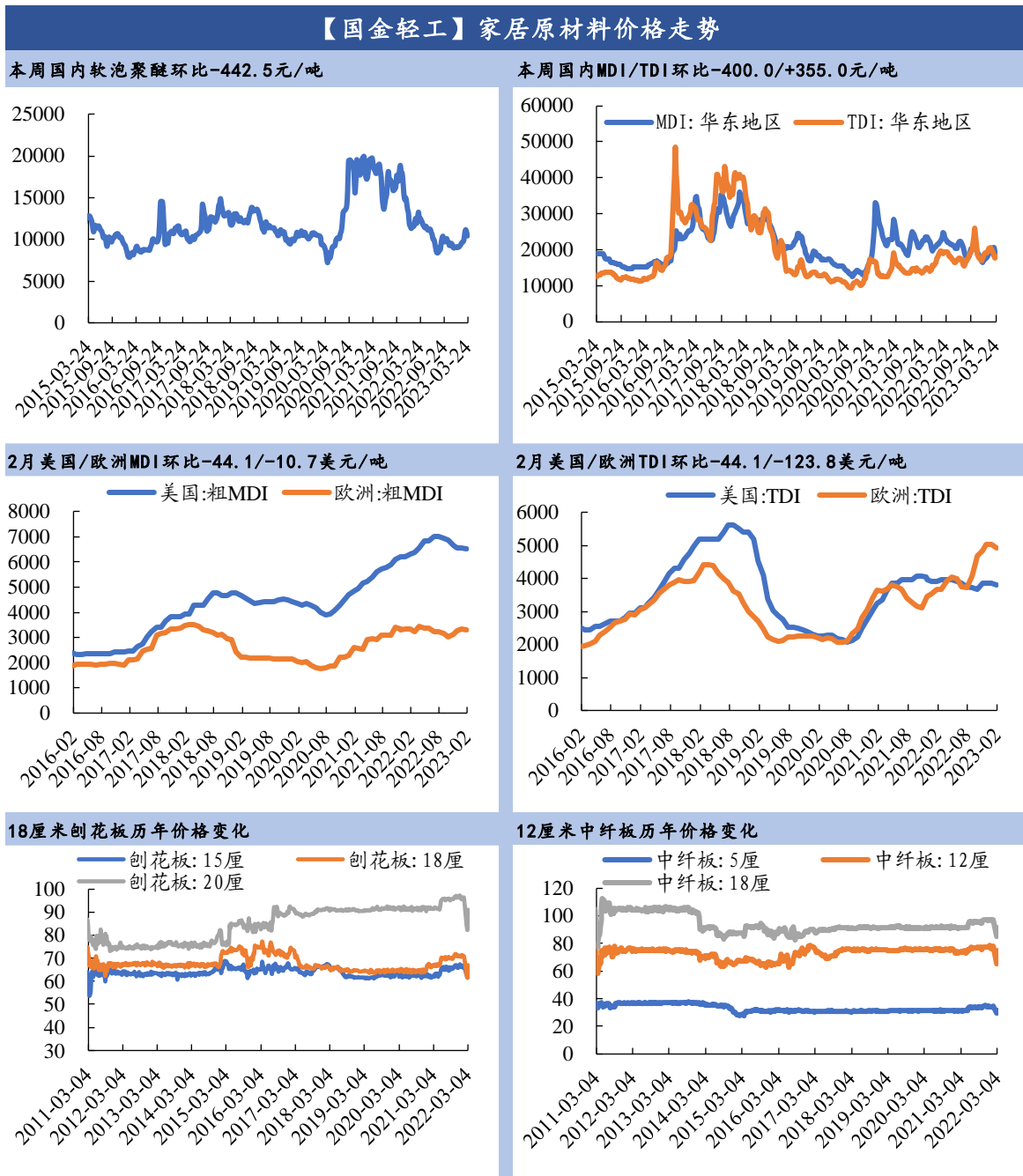
本周国内 TDI 均价为 18075.0 元/吨, 环比上周上升 355.0 元/吨, 今年以来截止 3.24 均价为 19178.5 元/吨, 较 2022 年均价上升 4.7%。

海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 2 月环比下降 44.1 美元/吨, TDI 价格环比下降 44.1 美元/吨; 欧洲地区 MDI 价格 2 月环比下降 10.7 美元/吨, TDI 价格环比下降 123.8 美元/吨。

刨花板: 18 厘米刨花板 (2022.2.26-3.4) 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（2022.2.26-3.4）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6：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表7: 本周纸品及原材料价格变动一览

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	6498	-236
	阔叶浆	5568	932	6395	827	6674	279	5329	-189
	化机浆	4898	1051	5517	619	5408	-109	5170	-178
废纸系	国废黄板纸	2309	-70	2343	34	2119	-224	1512	-4
纸品									
木浆系	双胶纸	5862	361	6155	293	6245	90	6720	-5
	铜版纸	5468	114	5593	125	5491	-102	5754	-14
	白卡纸	6106	97	6374	268	5642	-732	4892	-106
废纸系	箱板纸	4888	-275	4844	-44	4705	-139	3996	-104
	瓦楞纸	3863	-397	3725	-138	3464	-261	2823	-153

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2023 年 03 月 17 日至 2023 年 03 月 23 日

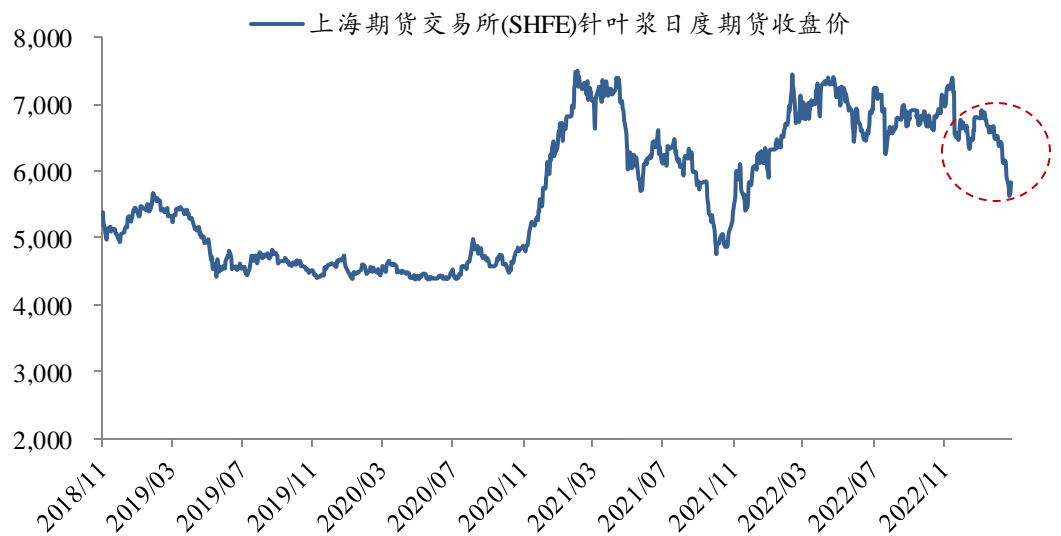
2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周进口木浆现货市场价格偏弱运行, 其中针叶浆价格稳中下滑 100-500 元/吨, 阔叶浆价格稳中下滑 100-250 元/吨。影响因素主要有以下几方面: 第一, 市场信心不足, 本周商谈外盘为主, 买卖双方持续博弈, 浆市高价放量受阻; 第二, 上海期货交易所纸浆期货主力合约价格偏弱震荡运行, 而现货市场中业者操盘各异, 价格略显混乱; 第三, 下游白卡纸、双胶纸、铜版纸、生活用纸市场局部地区价格下行, 进一步影响浆价走势。

卓创资讯监测数据显示, 截至 3 月 23 日, 本周进口针叶浆周均价 6498 元/吨, 较上周下滑 3.51%, 跌幅较上周放大 1.01 个百分点; 进口阔叶浆周均价 5329 元/吨, 较上周下滑 3.43%, 跌幅较上周放大 0.36 个百分点; 进口本色浆周均价 5965 元/吨, 较上周下滑 1.40%, 跌幅较上周收窄 0.86 个百分点; 进口化机浆周均价 5170 元/吨, 较上周下滑 3.33%, 跌幅较上周放大 2.56 个百分点。

图表8: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5830 元/吨, 环比上周-48 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场个别趋弱。据卓创资讯数据显示，本周157g铜版纸市场均价为5754元/吨，环比下跌14元/吨，跌幅为0.24%，本周跌幅较上周收窄0.31个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂方面报盘虽稳，但新单跟进一般；第二，经销商环节出货欠佳，华南个别有让利促单现象；第三，印厂采购积极性有限，社会面订单疲弱；第四，上游纸浆价格持续走低，成本面压力犹存。

本周双胶纸市场稳中趋弱。据卓创资讯数据显示，本周70g木浆双胶纸市场均价为6720元/吨，环比下调5元/吨，跌幅0.07%，本周市场由稳转跌。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂环节近期暂未明显调价，部分出版订单仍在交付；第二，经销商出货整体偏淡，业者对纸厂动向观望情绪较浓，华南地区部分出货稍见松动；第三，印厂采买节奏平平，出版招标订单释放相对有限；第四，纸浆价格仍在下行通道，成本面趋于利空。

本周其它文化用纸市场盘整运行。卓创资讯数据显示，新闻纸均价为5960元/吨，环比持平，本周市场仍维持稳定；静电复印纸均价为6300元/吨，环比持平，周内市场暂无调整；轻型纸均价为7000元/吨，环比持平，本周市场继续稳定。

2.3.2、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基本稳定。据卓创资讯监测数据显示，本周(3月17日至3月23日)废黄板纸市场价周均价为1512元/吨，环比下滑0.26%，与上周相比跌幅收窄4.63个百分点。影响价格运行的原因有以下几个方面：1.因打包站回收量减少，局部打包站出货减少；2.主流纸厂价格稳定，多数纸厂看空气氛降温；3.因到货量不足，个别纸厂适当上调废黄板纸采购价格。

本周废书页纸市场价格有所企稳。卓创资讯数据监测显示，本周(3月17日至3月23日)废书页纸周均价为2042元/吨，环比下跌1.87%，与上周相比跌幅收窄1.70个百分点。价格企稳原因有以下几个方面：1.在价格持续下跌后，市场货源供应减弱；2.部分打包站在价格企稳后，有一定备货意向，回收价格上涨；3.国内废黄板纸价格止跌，也对废书页纸市场形成一定支撑。但纸企一再下调成品纸价格，对废书页纸采购意向不强，整体交投较为僵持。

本周废纯报纸市场价格走势稳定。卓创资讯数据监测显示，本周(3月17日至3月23日)废纯报纸周均价为2690元/吨，环比下跌0.44%，与上周相比跌幅收窄2.80个百分点。随着国内废纸市场价格企稳，废纯报纸价格止跌。市场供需面偏弱，交投僵持。

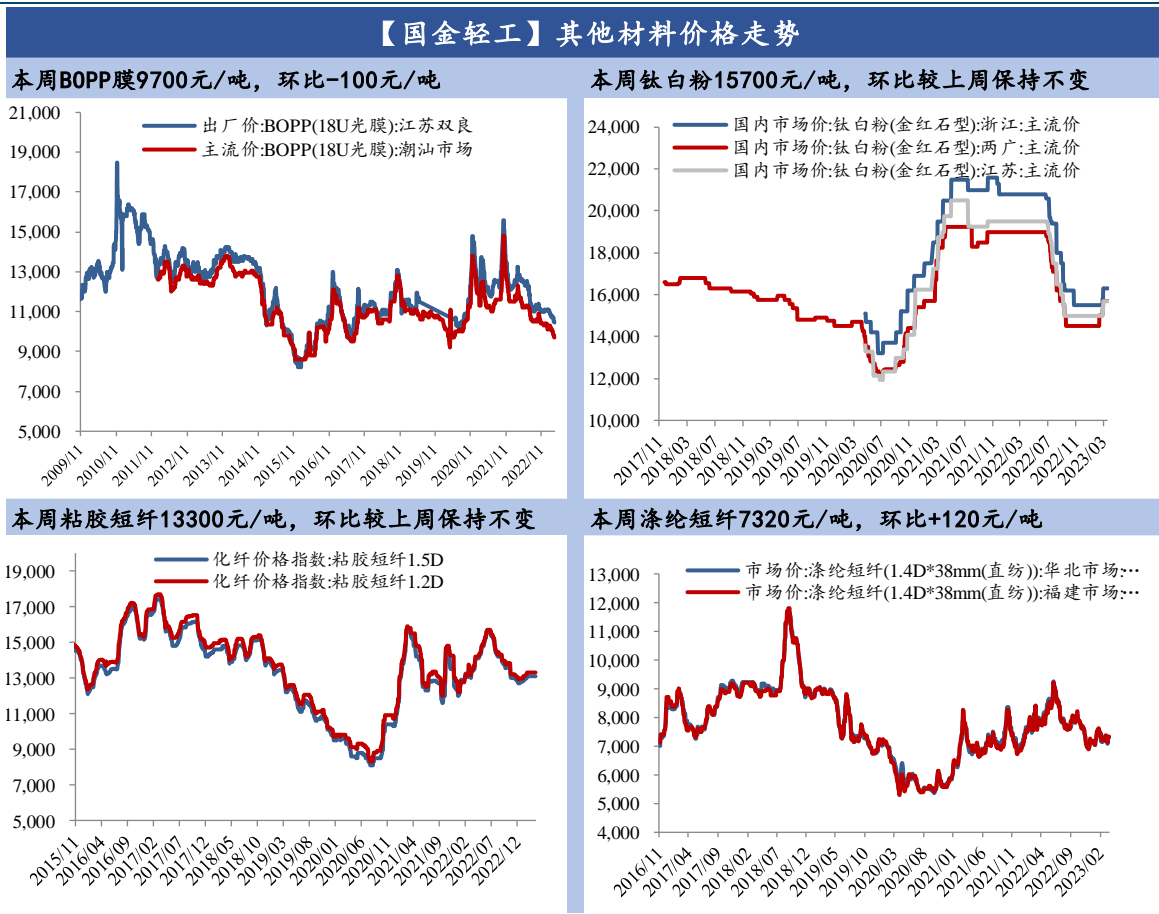
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场跌势未改，市场成交下调50-200元/吨。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2823元/吨，较上期均价下调153元/吨，环比跌幅5.14%，较上周均价跌幅扩大1.30个百分点，同比跌幅25.10%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，规模纸厂部分基地下调出厂价150元/吨，为月内第7轮调整，市场悲观心态偏多；其次，原料废纸市场基本维稳，成本面止跌企稳，部分纸厂担忧成本压力增加，因此继续下调意愿减弱；最后，终端订单释放欠佳，下游包装厂订单一般，仍谨慎采购为主。

本周箱板纸市场价格持续下滑，调整幅度50-200元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价3996元/吨，较上期均价下调104元/吨，环比跌幅2.54%，较上周跌幅扩大0.54个百分点，同比跌幅17.31%。当前影响市场的主要因素有：首先，周内规模纸厂出厂价格再次下调1-2轮，市场看空气氛浓厚，中小纸厂价格跟跌，市场成交重心下移，交投未见明显起色；其次，下游包装厂订单有限，原纸采购维持谨慎节奏；最后，上游主要原料废纸价格基本维稳，成本面利于成品纸止跌。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表9: 其他材料价格变动

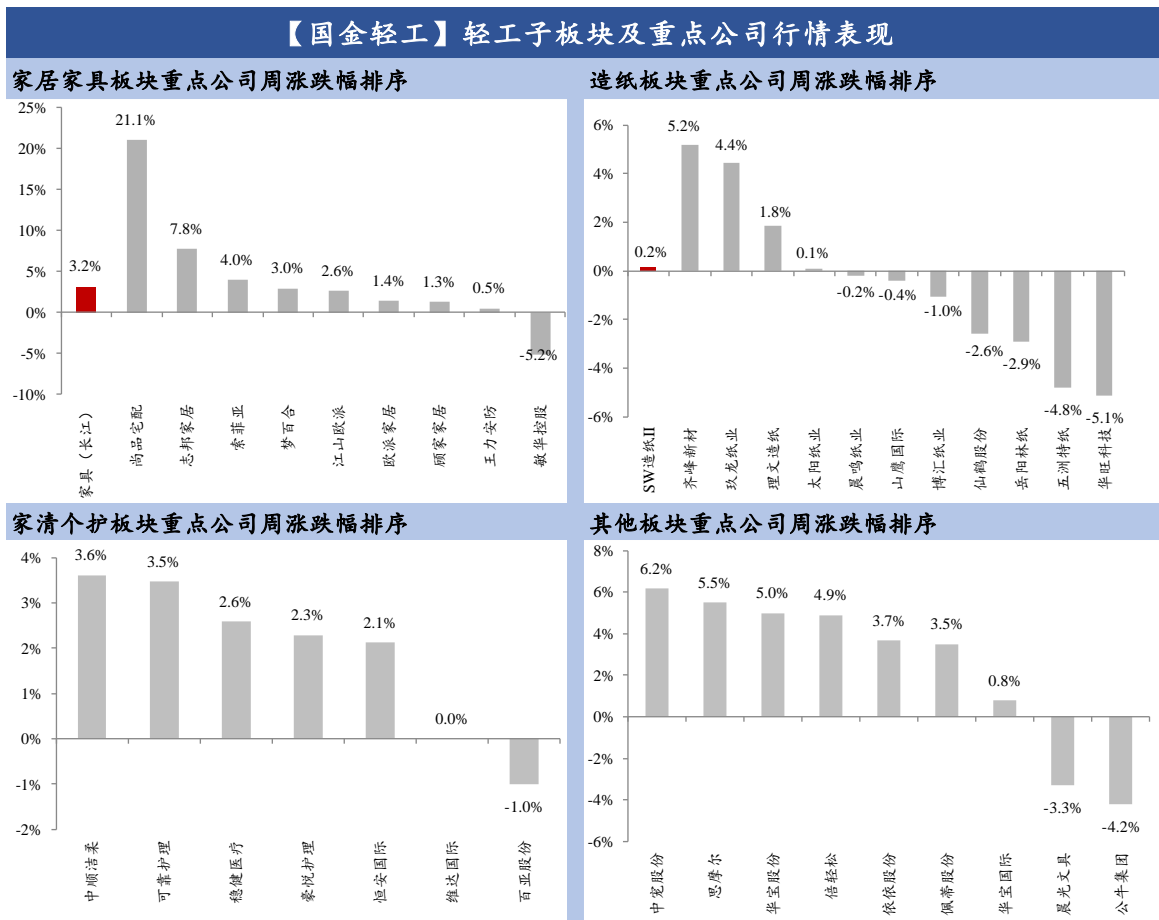


来源: wind, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表10: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表11: 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
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	161	3.6%	-12.5%	5.8	5.8	7.4	9.4	27.6	27.7	21.7	17.1	买入	3.2
	3331.HK	维达国际	245	0.0%	-11.3%	16.4	17.8	20.8	24.3	15.0	13.8	11.8	10.1	买入	2.0
	002078.SZ	太阳纸业	343	0.1%	6.7%	29.6	31.6	35.6	38.2	11.6	10.9	9.6	9.0	买入	1.6
大宗造纸	600966.SH	博汇纸业	102	-1.0%	-14.3%	17.1	12.9	15.2	17.8	6.0	7.9	6.7	5.7	买入	1.5
	000488.SZ	晨鸣纸业	157	-0.2%	5.6%	20.7	6.7	8.4	10.4	7.6	23.4	18.7	15.1	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	117	-0.4%	2.0%	15.2	6.8	14.8	18.5	7.7	17.2	7.9	6.3	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	194	-2.6%	-9.7%	10.2	9.1	13.3	16.3	19.1	21.3	14.6	11.9	买入	3.0
定制	002572.SZ	索菲亚	185	4.0%	11.9%	1.2	10.8	12.5	14.8	150.8	17.2	14.8	12.5	买入	3.2
	300616.SZ	尚品宅配	54	21.1%	38.9%	0.9	1.8	2.5	3.0	60.4	29.8	21.6	18.1	买入	1.5
	603833.SH	欧派家居	779	1.4%	5.2%	26.7	26.6	32.0	37.4	29.2	29.3	24.4	20.8	买入	5.1
	603801.SH	志邦家居	104	7.8%	23.9%	5.1	5.3	6.3	7.6	20.5	19.6	16.4	13.8	买入	3.9
软体	603816.SH	顾家家居	344	1.3%	-2.1%	16.6	18.0	20.6	24.2	20.6	19.1	16.6	14.2	买入	4.0
	1999.HK	敏华控股	280	-5.2%	-12.7%	24.7	24.8	28.5	32.9	11.3	11.3	9.8	8.5	买入	2.6
	603313.SH	梦百合	52	3.0%	1.7%	-2.8	1.3	3.2	6.3	-	40.2	16.4	8.3	买入	1.7
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	71	2.3%	-11.3%	3.6	3.6	4.5	4.6	19.5	19.6	15.7	15.4	增持	2.4
	6969.HK	思摩尔	534	5.5%	-14.5%	52.9	28.2	31.9	38.1	10.1	18.9	16.8	14.0	买入	2.8
	002891.SZ	中宠股份	71	6.2%	7.9%	1.2	1.7	2.4	3.0	61.1	41.7	29.5	23.8	买入	3.7
	001206.SZ	依依股份	33	3.7%	2.5%	1.1	1.2	1.5	1.7	28.9	27.4	21.9	19.4	买入	1.8
	603899.SH	晨光股份	454	-3.3%	-10.9%	15.2	15.6	19.1	25.9	29.9	29.1	23.8	17.5	买入	6.8

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2023.03.24

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