

轻工制造

报告日期：2023年03月26日

## 家居 315 表现良好，纸浆超预期下行；关注全球宠物龙头业绩——轻工行业周报

### 投资要点

#### □ 家居：315 大促龙头表现符合预期，关注卫浴专题研究

315 营销节点表现较优，支撑 Q2 业绩兑现。家居龙头 315 活动增速普遍在 20% 附近，对 3-4 月工厂订单形成拉动，4 月中下旬 5.1 大促预热开启，对 5 月工厂订单形成一定支撑，看好家居龙头 Q2 业绩兑现。本轮 315 来看，消费趋势是整家/整装解决方案、叠加功能单品，同时兼顾性价比，以欧派家居为代表的定制龙头供应链整合、渠道卡位能力突出，持续升维大家居模式推动份额提升、强者恒强，此外床垫、卫浴等优势个股区域反馈有亮点，结构分化、精选个股。

后续投资建议：精选业绩兑现确定性强以及改革有望带来超额的优质个股。3 月地产销售数据向好，催化后续需求&板块估值。持续看好**欧派家居**（对应 23 年 PE 24X，以下相同）等白马标的的配置价值，同时滞涨标的推荐**顾家家居**（16X）、**敏华控股**（10X）、**索菲亚**（14X）、**志邦家居**（16X）；此外近年战略调整进入收获期首选**喜临门**（18X），后续关注存在超预期可能性的**慕思股份**（19X）、**金牌厨柜**（14X）。从近期接单情况来看，保交付龙头的订单出现分化，关注优质龙头**江山欧派**、**皮阿诺**、**箭牌家居**的投资机会。（以上估值基于 3 月 24 日收盘价和我们的预测，金牌厨柜为 Wind 一致预测）。

本周进行卫浴专题研究，推荐关注卫浴行业：1）卫浴市场空间大，近年智能化渗透增长快，目前 4% 渗透率相比海外成熟国家 60-90% 空间大；2）龙头持续集中：2020 年我国卫浴 CR3 持续提升到 40.6%，相比 2017 年提升 2.6pct；3）国货崛起加速：外资品牌科勒、TOTO 长居卫浴 TOP2，但国货在智能马桶一体机品类已有突破，市占已达 73%。目前卫浴行业正处于智能化迭代、龙头集中、国货角逐的关键变局，产品和渠道是拉开差距的关键。建议关注多渠道运营力强的卫浴龙头**箭牌家居**，发力智能马桶自主品牌的卫浴配件代工龙头**瑞尔特**，以及智能马桶品类快增的**惠达卫浴**。

#### □ 造纸：浆价超预期下行，本周发布细分浆纸进出口数据

全球需求疲软、供给冲击，浆价加速下行，浆系造纸二季度盈利可期。我们认为，2 月木浆进口量环比下滑、国内港口库存高位，反应下游纸厂承压阶段生产能力有限、需求复苏尚在途中，叠加海外欧洲港口持续累库、欧美需求更为弱势，纸浆加速下跌趋势短期不可逆转。此前，文化纸、热转印、格拉辛等细分纸种相继温和提价，且部分得到落地，考虑细分纸种纸价提涨、纸厂平均成本库存 2-3 个月，预期以特种纸为代表的浆系造纸 5-6 月盈利将加速释放。

本周细分纸种进出口数据发布，文化纸出口较为亮眼，箱板瓦楞纸进口量翻倍增长，判断 2-3 月为进口量高峰。零关税政策下，越南、印尼等东南亚废纸向国内出口量增长较快。国内废纸龙头企业为应对进口冲击，联合压低废纸纸价及国废价格，国废跌幅大于纸价跌幅，预计 Q2 盈利空间或有所改善，包装用纸下半年迎来消费旺季，需求改善有望支撑价格提涨，预计 23 年废纸价格呈现前低后高态势。

特种纸盈利改善已经开启，后续关注纸价提涨对应的投资机会、关注大宗纸布局机会。23Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大，持续推荐供需格局较优、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**、**华旺科技**。考虑行业库存周期逐步从主动去库向被动去库过渡，大宗纸布

### 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

- 1 《家居回调关注优质资产布局，大宗纸底部逐步确立，本周梳理一季报前瞻——轻工行业周报》 2023.03.20
- 2 《预期向兑现过渡，龙头经营韧性凸显、寻找业绩超额个股——轻工行业周报》 2023.03.13
- 3 《315 营销旺季已至，推荐滞涨家居和必选优质资产——轻工行业周报》 2023.03.06

局时点基本到来，推荐布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的多元化纸种龙头**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**等。

#### □ 必选&电子烟：百亚、恒安、思摩尔国际披露 22A 年报

**百亚股份**：发布 22A 年报，线上渠道表现靓丽。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%)。疫情压力下线下表现承压，看好 23 年修复，线上渠道表现持续靓丽。预计 23Q1 公司线上渠道延续高增，线下增长良好。并且产品结构持续优化，大健康、安睡裤等高端产品结构持续优化，看好公司营收及市占率稳步增长，持续重点推荐！

**恒安国际**：披露 22A 业绩，生活纸表现靓丽，23 年盈利预期修复。22A 实现营收 226.16 亿元 (+8.78%)，净利润 19.25 亿元 (-41.19%)，收入端受电商渠道持续高增及产品升级驱动稳健增长，利润端则在原材料成本压力下表现承压。公司持续推进产品升级及品牌高端化策略，并加强电商、新零售等快速发展渠道建设，助力公司份额稳中有升。利润端也有望随木浆价格回落，于 23H2 逐步释放利润弹性。

**思摩尔国际**：发布 22A 业绩，一次性产品、APV 高增，23 年国内、美国业务有望回升。2022 年收入 121.45 亿 (-11.7%，H1/H2 分别-19%/ -4.6%)，经调整净利 25.75 亿 (-52.7%，H1/H2 接近)。沙利文预期 22-27 年全球电子烟设备保持 18.5%复合增长，公司所在 Beta 仍然较好。国内市场近期国家烟草专卖局开展规范电子烟市场秩序专项检查，叠加前期库存去化，后续国标烟销售有望回暖，欧洲&其他市场高增，美国 FDA 监管发力后有望向上，一次性产品高增。综合预计 23 年收入 151 亿 (+25%)、利润 25.8 亿 (持平)，对应 PE 为 21X，长期价值凸显。

#### □ 出口&宠物：出口需求&库存压力仍较明显，海外宠物龙头 23 年增长指引稳健

**出口**：1-2 月人民币出口维持稳定，必选韧性显现，可选依然承压，静待优化拐点。我们预计 23Q3 有望去化完成，海外客户下单或能恢复常态，但展望全年持续加息预期下预计需求端压力仍较为明显。

**本周美国宠物用品协会 (APPA) 公布 2022 年美国宠物市场数据**：2022 年美国宠物市场规模达 1368 亿美元 (+10.7%)，宠物食品作为核心品类增速和规模领先行业。66% 家庭拥有宠物，宠物主年龄分布均衡。

**美国宠物行业核心渠道&品牌龙头陆续公布 2022 年业绩与 23 年指引，整体看龙头成长稳健&库存可控，23 年增长预期与 22 年接近**。Chewy22FY 实现营收 101 亿美元 (+13.6%)，23 年指引，预计营收 112~114 亿美元 (+12%-13%)；PETCO 22FY 实现营收 60.4 亿美元 (+3.9%)，23 年指引，预计营收 61.5~62.75 亿美元 (+2%-4%)；Freshpet22FY 实现营收 5.95 亿美元(+39.92%)，23 年指引预计营收 7.5 亿美元(+26%)。

□ **风险提示**：贸易环境持续恶化，地产调控超预期，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期。

## 正文目录

<b>1 家居龙头 315 表现良好，纸浆价格超预期下行</b>	<b>6</b>
1.1 家居：315 大促龙头表现符合预期，关注卫浴专题研究	6
1.2 造纸：浆价超预期下行，本周发布细分浆纸进出口数据	8
1.3 必选消费：百亚、恒安、思摩尔披露 22A 年报，沐光首家旗舰店开业	10
1.4 出口：需求及库存压力仍较明显，静候修复	11
1.5 宠物：必选特性显现，海外龙头 23 年增长指引稳健	12
<b>2 市场行情：三大指数上涨，印刷表现最佳</b>	<b>13</b>
2.1 市场回顾：三大指数上涨，印刷表现最佳	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	16
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	16
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存增加	18
2.3.3 贸易数据：纸浆 2 月进口同比上升 8.02%，环比下降 13.22%	19
2.3.4 固定资产：造纸业 23 年 2 月固定资产投资完成额累计增速 23.10%	19
2.4 家具产业：社零数据公布，1-2 月家具零售额同比增加 5.20%	20
2.4.1 销售数据：23 年 1-2 月家具零售额同比增加 5.20%	20
2.4.2 地产数据：2 月房屋新开工面积同比下降 9.40%	21
2.4.3 原料数据：本周 TDI 持平、纯 MDI 走低	22
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 1,312 亿元，同比上升 3.90%	23
2.5.1 文娱行业：23 年 1-2 月办公用品零售额同比下降 1.10%	23
2.5.2 烟草行业：23 年 1-2 月卷烟产量累计同比上升 2.60%	23
2.5.3 消费类电子：22 年 12 月国内智能手机出货量同比下降 17.9%	24
2.5.4 日用消费：23 年 1-2 月日用品类零售额 1312 亿元，累计同比上升 3.90%	24
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	25
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	26
<b>3 板块解禁和估值情况梳理</b>	<b>26</b>
3.1 下周公司股东大会情况一览	26
3.2 下周解禁公司情况一览	26
3.3 板块估值情况一览	27
<b>4 风险提示</b>	<b>28</b>

## 图表目录

图 1: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套)	6
图 2: 30 大中城市新房成交情况 (周度数据/万平方米)	6
图 3: 智能马桶市场规模	7
图 4: 智能马桶渗透率 (按保有量)	7
图 5: 卫浴行业集中度持续提升	7
图 6: 2018 年中国卫浴行业市场份额	8
图 7: 2020 年智能马桶一体机市场份额	8
图 8: 中国针叶浆、阔叶浆月度进口量 (万吨)	9
图 9: 中国白卡、铜版、双胶月度出口量 (万吨)	9
图 10: 2023 年 2 月中国双胶纸出口国	9
图 11: 中国箱板纸、瓦楞纸月度进口量 (万吨)	9
图 12: 美国宠物行业规模与增速	12
图 13: 宠物市场结构	12
图 14: 美国拥有各类宠物的家庭数量	13
图 15: 宠物主出生年代结构占比	13
图 16: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 17: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 18: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 19: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	16
图 21: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	16
图 22: 文化纸价格走势 (元/吨)	17
图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨)	17
图 24: 国废价格走势 (元/吨)	17
图 25: 外废价格走势 (美元/吨)	17
图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	17
图 27: 溶解浆平均价格 (元/吨)	17
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	18
图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天)	18
图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 32: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 33: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 34: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 35: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 36: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 37: 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, %)	20
图 38: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	20
图 39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	20
图 40: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	21
图 41: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	21
图 42: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	21

图 43: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 44: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 45: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 46: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 47: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 48: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	23
图 49: 定制家具上游价格指数变化趋势	23
图 50: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 51: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	23
图 52: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 53: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 54: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 55: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 56: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	24
图 57: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	24
图 58: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	25
图 59: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	25
图 60: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	25
图 61: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	25
图 62: 铝材价格走势 (元/吨)	25
图 63: 国际原油价格走势 (美元/桶)	26
表 1: 2023 年 2 月箱板纸进口情况 (万吨)	10
表 2: 2023 年 2 月瓦楞纸进口情况 (万吨)	10
表 3: 龙头纸企估值一览表	10
表 4: 轻工细分品类出口数据	11
表 5: 宠物龙头业绩与 23 年指引	13
表 6: 下周股东大会一览表	26
表 7: 下周解禁公司一览表	26
表 8: 公司估值 (3 月 24 日收盘价)	27

## 1 家居龙头 315 表现良好，纸浆价格超预期下行

### 1.1 家居：315 大促龙头表现符合预期，关注卫浴专题研究

**315 营销节点表现较优，支撑 Q2 业绩兑现。**渠道反馈，家居龙头 315 活动前端预售订单增速普遍在 20% 以上增长、预期对 3-4 月工厂接单形成拉动，二季度 4 月中下旬 5.1 大促预热即将开启，看好家居龙头 Q2 业绩兑现。从本轮 315 活动来看，有如下特点：

- 1) 厂商对整家推行力度更大、消费者选购比例更高。套餐成为消费者到店后第一推陈，今年更多的套餐分级给了不同预算消费者更多选择。
- 2) 竞争仍然白热化，让利策略有效提升转化率。消费者预算有限、对优惠敏感，买沙发送餐厅、买主卧送次卧，套餐加价购冰洗、智能马桶等频发。
- 3) 需求结构有向哑铃型发展的趋势，刚需和升级类单品和大客单值套餐的销售增长优于中间层次的消费。
- 4) 整装势头迅猛，增速高于传统零售，消费者选购整装方案的比例在不断提高。

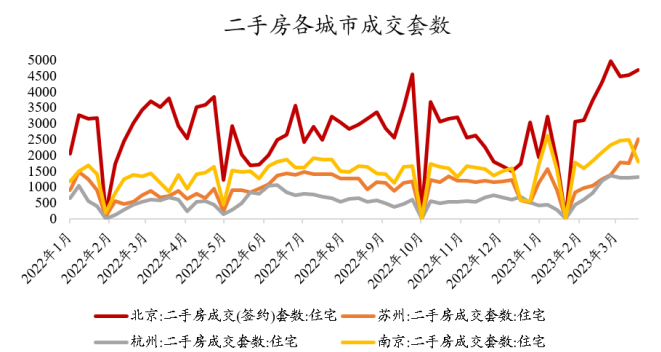
本轮 315 来看，消费趋势是整家/整装解决方案、叠加功能单品，同时兼顾性价比，以欧派家居为代表的定制龙头供应链整合、渠道卡位能力突出，持续升维大家居模式推动份额提升、强者恒强，此外床垫、卫浴等优势个股区域反馈有亮点，结构分化、精选个股。

#### 3 月地产销售数据向好，催化后续需求&板块估值：

1) 新房-成交同比增长持续向好：本周（3.17-3.23）30 大中城市商品房成交面积 378.22 万平方米、同比增长 56%（上周同比增速+48%），其中一线、二线、三线：+51%/+53%/+68%，均表现较好。环比上周增长 13%（上周环比增速+34%）；其中一线、二线、三线城市环比 +20%/+15.4%/+3%。

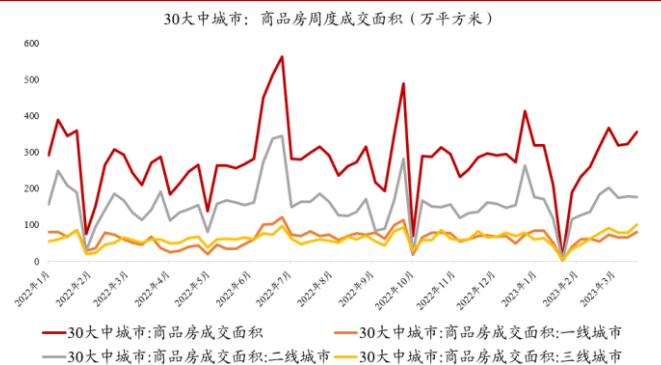
2) 二手房-本周成交同比仍然亮眼：本周（3.17-3.23），一二线城市二手住宅房成交签约套数城市同比增长较高。北京、深圳、南京、杭州、扬州、苏州、佛山、东莞同比增长 +28%/+331%/+210%/+116%/+430%/+205%/+70%/+620%，同比均保持高增；环比增长 0%/+5%/-2%/+5%/-9%/+4%/-2%/+19%，南京、苏州、佛山、东莞环比有所下降。

图1： 二手房重要城市成交情况（周度数据/套）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 30 大中城市新房成交情况（周度数据/万平方米）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**后续投资建议：精选业绩兑现确定性强以及改革有望带来超额的优质个股。**回调坚定看好兑现。标的推荐**欧派家居**（对应 23 年 PE 24X，以下相同）白马标的的配置价值，同时滞

涨标的推荐**顾家家居 (16X)**、**敏华控股 (10X)**、**索菲亚 (14X)**、**志邦家居 (16X)**；此外近年战略调整进入收获期首选**喜临门 (18X)**，后续关注存在超预期可能性的**慕思股份 (19X)**、**金牌厨柜 (14X)**。从近期接单情况来看、保交付龙头的订单出现分化，关注优质龙头**江山欧派**、**皮阿诺**、**箭牌家居**的投资机会。(以上估值基于3月24日收盘价和我们的预测，金牌厨柜为Wind一致预测)。

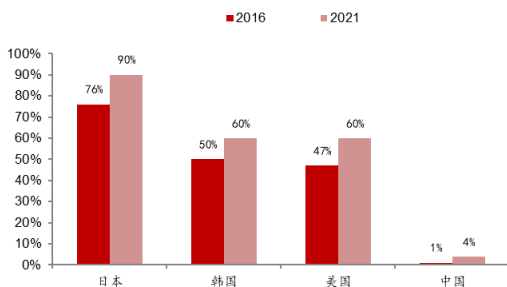
**本周进行卫浴专题研究，推荐关注卫浴赛道：**1) **卫浴市场空间大，近年智能化渗透增长快，目前还处于渗透低位：**2022年卫浴行业超2000亿市场/5年CAGR 5%，智能马桶157亿市场/5年CAGR 8.2%，其中销量5年CAGR 12.8%，目前智能马桶渗透率按保有量计仅4%，目前相比海外成熟国家60-90%渗透率空间大。我们看好智能化渗透率持续提升，主要受智能技术成熟迭代、价格带下移门槛降低、C端消费升级+B端精装房配套率提升等核心驱动；2) **龙头持续集中：**2020年我国卫浴行业CR3(科勒，TOTO，箭牌)达40.6%，相比2017年提升2.6pct。我们看好卫浴龙头在加速扩店和配套化销售下持续提份额；3) **国货崛起加速：**外资品牌科勒、TOTO长期居卫浴TOP2(市占率分别为20%、11%)，但国货在智能马桶一体机品类已有突破，该品类国货品牌市占已达73%，我们看好国货崛起持续性，目前国货已通过先发优势和性价比优势成功突破智能马桶单品，未来将通过套系化销售延伸快速抢占市场，同时国货在主流零售渠道和电商家装新渠道已建立起明显优势。**目前卫浴行业正处于品类迭代、龙头集中、国货角逐的关键变局，产品和渠道是拉开差距的关键，建议关注多渠道运营力强的卫浴龙头**箭牌家居**，发力智能马桶自主品牌的卫浴配件代工龙头**瑞尔特**，以及智能马桶品类快增的**惠达卫浴**。**

图3：智能马桶市场规模

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
智能马桶销额(亿元)	105.9	112.9	117.4	135.0	147.2	156.9
销售额yoy		7%	4%	15%	9%	7%
销量(万台)	552	674	754	821	910	1006
销量yoy		22%	12%	9%	11%	11%
均价(元)	1918	1675	1557	1644	1618	1560
均价yoy		-13%	-7%	6%	-2%	-4%

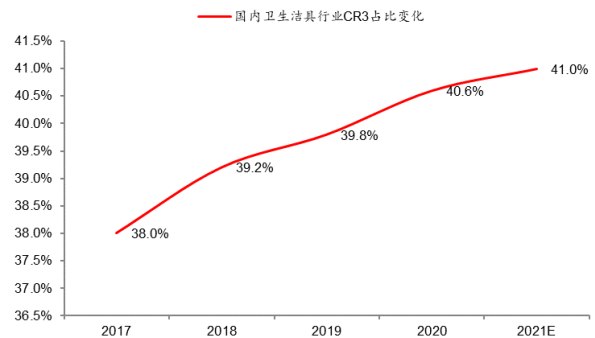
资料来源：华经产业研究院，观研天下，浙商证券研究所

图4：智能马桶渗透率(按保有量)



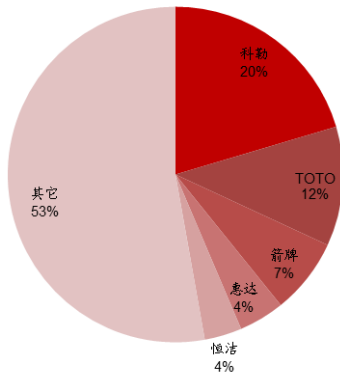
资料来源：华经研究院，浙商证券研究所

图5：卫浴行业集中度持续提升



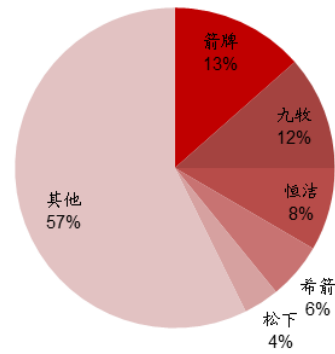
资料来源：观研天下，浙商证券研究所

图6: 2018年中国卫浴行业市场份额



资料来源: 箭牌招股书, 浙商证券研究所

图7: 2020年智能马桶一体机市场份额



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

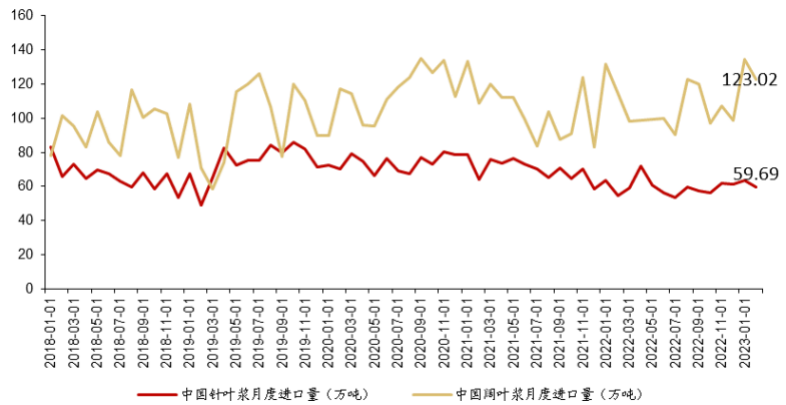
## 1.2 造纸: 浆价超预期下行, 本周发布细分浆纸进出口数据

全球需求疲软、供给冲击, 浆价加速下行, 浆系造纸二季度盈利可期。2023年2月中国针叶浆、阔叶浆进口量分别59.69、123.02万吨, 分别同比-7.26%、+12.97%, 环比-5.94%、-8.56%。截至3月24日, 针叶/阔叶现货价年初至今累计下跌13%、19%, 现货价格持续走低, 且下降幅度和速度均小幅超过预期。我们认为, 2月木浆进口量环比下滑、国内港口库存高位, 反应下游纸厂承压阶段生产能力有限、需求复苏尚在途中, 叠加海外欧洲港口持续累库、欧美需求更为弱势, 纸浆加速下跌趋势短期不可逆转。此前, 文化纸、热转印、格拉辛等细分纸种相继温和提价, 且部分得到落地, 考虑细分纸种纸价提涨、纸厂平均成本库存2-3个月, 预期以特种纸为代表的浆系造纸5-6月盈利将加速释放。

本周细分纸种进出口数据发布, 文化纸出口较为亮眼, 箱板瓦楞纸进口量翻倍增长, 判断2-3月为进口量高峰。2023年2月中国白卡及白板纸、双胶纸、铜版纸出口量27.58、10.12、13.41万吨, 分别同比+5.24%、+110.66%、+8.91%, 环比+11.84%、+15.92%、+5.67%。2月箱板纸、瓦楞纸进口量36.89、32.85万吨, 分别同比+62.09%、+85.84%, 环比+44.49%、+95.64%。零关税政策下, 越南、印尼等东南亚废纸向国内出口量增长较快。国内废纸龙头企业为应对进口冲击, 联合压低废纸纸价及国废价格, 国废跌幅大于纸价跌幅, 预计Q2盈利空间或有所改善, 包装用纸下半年迎来消费旺季, 需求改善有望支撑价格提涨, 预计23年废纸价格呈现前低后高态势。

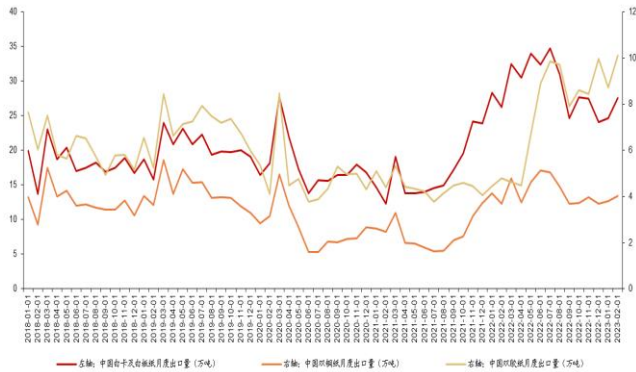


图8: 中国针叶浆、阔叶浆月度进口量(万吨)



资料来源: 卓创数据, 浙商证券研究所

图9: 中国白卡、铜版、双胶月度出口量(万吨)



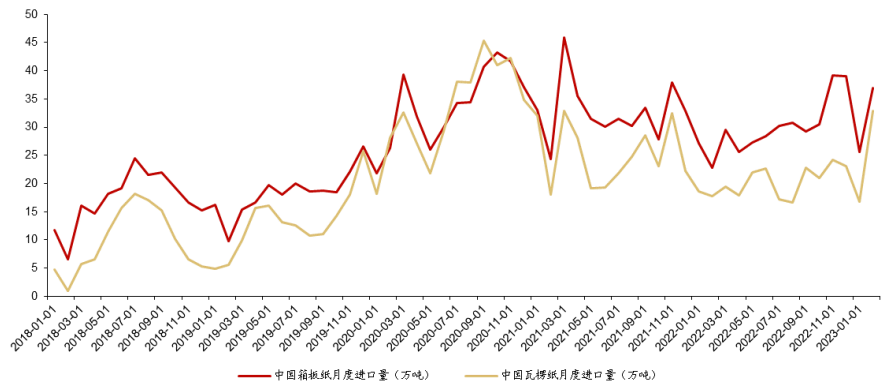
资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

图10: 2023年2月中国双胶纸出口国

	双胶纸出口量(万吨)	同比	环比
越南	0.29	569.11%	111.78%
日本	1.48	-13.09%	12.52%
泰国	0.28	849.06%	-0.44%
墨西哥	0.54	1836.87%	-21.26%
中国香港	0.41	26.32%	95.30%
马来西亚	0.39	98.26%	59.43%
菲律宾	0.31	46.85%	59.06%
其他	6.4		

资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

图11: 中国箱板纸、瓦楞纸月度进口量(万吨)



资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

表1: 2023年2月箱板纸进口情况(万吨)

	进口量(万吨)	同比	环比
老挝	8.33	49.19%	139.38%
越南	6.66	245.55%	82.66%
马来西亚	6	86.73%	27.28%
中国台湾	4.04	79.93%	227.31%
美国	4.03	65.87%	-12.10%
日本	2.61	0.30%	30.49%
俄罗斯联邦	2.18	95.50%	-34.60%
澳大利亚	0.72	-15.40%	4.40%
韩国	0.42	-19.21%	134.61%
印度尼西亚	0.39	1322.60%	58.50%

资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

表2: 2023年2月瓦楞纸进口情况(万吨)

	进口量(万吨)	同比	环比
印度尼西亚	7.69	147.52%	89.44%
越南	5.65	207.89%	52.76%
中国台湾	4.82	289.80%	193.03%
韩国	4.76	9.33%	49.13%
俄罗斯联邦	4.56	101.53%	107.59%
马来西亚	2.28	97.12%	163.55%

资料来源: 海关总署, 浙商证券研究所

特种纸盈利改善已经开启, 后续关注纸价提涨对应的投资机会、关注大宗纸布局机会。23Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大, 持续推荐供需格局较优、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**、**华旺科技**。考虑行业库存周期逐步从主动去库向被动去库过渡, 大宗纸布局时点基本到来, 推荐布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的多元化纸种龙头**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**等。

表3: 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	2023年PE历史分位数 (近5年)
大宗纸	太阳纸业	343	27.9	30.8	12.3	11.2	25.5%
	山鹰国际	117	-22.3	10.9	-5.2	10.7	14.1%
	博汇纸业	102	2.8	10.5	36.5	9.7	4.9%
	玖龙纸业	287	32.8	30.5	8.8	9.4	47.8%
特种纸	华旺科技	69	4.6	5.4	14.9	12.7	26.4%
	五洲特纸	65	3.7	6.2	17.4	10.5	-9.2%
	仙鹤股份	194	7.6	12.8	25.7	15.2	6.9%
生活纸	中顺洁柔	161	3.5	6.6	45.6	24.2	10.0%
	维达国际	245	7.1	16.1	34.8	15.2	13.6%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 标红公司使用 Wind 一致预期, 其余为根据自己盈利预测, 数据根据 2023 年 3 月 24 日收盘价测算

### 1.3 必选消费: 百亚、恒安、思摩尔披露 22A 年报, 沐光首家旗舰店开业

**百亚股份: 发布 22A 年报, 线上渠道表现靓丽。**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%)。分区域看, 22A 公司川渝/云贵陕/外围省份/电商渠道分别实现收入 5.79/3.34/1.96/3.71 亿元, 同比-5.78%/-0.21%/+13.63%/+76.88%, 其中 22H2 分别实现收入 3.11/1.78/0.83/2.33 亿元, 同比+11.26%/+11.70%/-0.88%/+95.86%。疫情压力下线下表现承压, 看好 23 年修复, 线上渠道表现持续靓丽。跟踪线上线下渠道数据, 预计 23Q1 公司线上渠道延续高增, 线下增长良好。并且产品结构持续优化, 大健康、安睡裤等高端产品结构持续优化, 看好公司营收及市占率稳步增长, 持续重点推荐!

**恒安国际：披露 22A 业绩，生活纸表现靓丽，23 年盈利预期修复。**22A 实现营收 226.16 亿元 (+8.78%)，净利润 19.25 亿元 (-41.19%)，其中汇兑损益-9.13 亿元（去年同期为+1.09 亿元）。22H2 实现营收 114.16 亿元 (+5.54%)，净利润 6.49 亿元 (-54.08%)。收入端受电商渠道持续高增及产品升级驱动稳健增长，利润端则在原材料成本压力下表现承压。分业务看，卫生巾/纸巾/纸尿裤 22A 分别实现收入 61.56/122.48/12.02 亿元，同比+0.64%/+24.45%/-1.37%，其中 22H2 分别实现收入 30.27/64.05/5.68 亿元，同比-1.94%/+24.49%/-5.12%。分渠道看，电商渠道 22A 实现收入 60.08 亿元，同比+26.69%，销售占比达 26.9%，22H2 收入 33.8 亿元，同比+20.97%，线上渠道持续表现优异。公司持续推进产品升级及品牌高端化策略，并加强电商、新零售等快速发展渠道建设，助力公司份额稳中有升。利润端也有望随木浆价格回落，于 23H2 逐步释放利润弹性。

**思摩尔国际：发布 22A 业绩，一次性产品、APV 高增，23 年国内、美国业务有望回升。**2022 年收入 121.45 亿 (-11.7%，H1/H2 分别-19%/-4.6%)，经调整净利 25.75 亿 (-52.7%，H1/H2 接近)。22Q4 单季利润 4.18 亿 (-65.71%)，利润率下行主要系税收方案落地+一次性规模效应尚未显现+研发费用率上升。沙利文预期 22-27 年全球电子烟设备保持 18.5%复合增长，公司所在 Beta 仍然较好。1) 国内市场 22 年收入 22.46 亿 (-51.9%)，22Q3 下滑 56%、Q4 下滑 82.5% (12 月下滑 90%)，占比总收入从 21 年的 34%降低至 22 年 18.5% (22H2 降低至 8.4%)。近期国家烟草专卖局开展规范电子烟市场秩序专项检查，叠加前期库存去化，后续国标烟销售有望回暖。2) 欧洲&其他市场高增：22 年收入 42.98 亿 (+53.4%)，占比从 22.1%提升至 38.3%，助力核心客户在多国成为第一品牌，也成为思摩尔第一大市场。3) 美国 FDA 监管发力后有望向上：22 年收入 37.77 亿 (-22.7%)，占比从 35.5%下降至 31.1%，主要系美国不合规产品冲击+让利大客户调价所致，伴随 FDA 审核加速&执法加强，叠加前期奥驰亚收购 NJOY 为公司核心客户，看好美国市场业务向上。4) 一次性产品高增：22 年收入 19.3 亿 (21 年为 0.96 亿)，下半年实现 16.1 亿(占下半年总收入 25%)，在 FEELM max 和 Power Alpha 新技术的加持下，23 年有望维持高速增长。综合预计 23 年收入 151 亿(+25%)、利润 25.8 亿(持平)，对应 PE 为 21X，长期价值凸显。

## 1.4 出口：需求及库存压力仍较明显，静候修复

**1-2 月人民币出口维持稳定。**1-2 月人民币出口总额 3.49 万亿元，同比基本持平。22H2 海运改善海外进入去库周期后，下单节奏明显放缓，截至当前海外库存仍位于高位但是取得阶段成果，海外客户下单或能恢复常态，但展望全年持续加息预期下需求端压力或仍明显。

**必选韧性显现，可选依然承压，静待优化拐点。必选：**必选品由于需求韧性，22 年初海外加息后需求端仍保持相对较好增长，对应 22H1 基数较高、22H2 进入去库周期后压力逐步显现，不同细分品类出现节奏具有一定差异，例如宠物食品和宠物尿垫 23M2 略有好转，在必选中相对突出。**可选：**可选品相对必选品本轮率先进入去库周期，但需求端压力预期持续较大，部分细分赛道例如床垫、草坪 23M2 相对较好。

表4：轻工细分品类出口数据

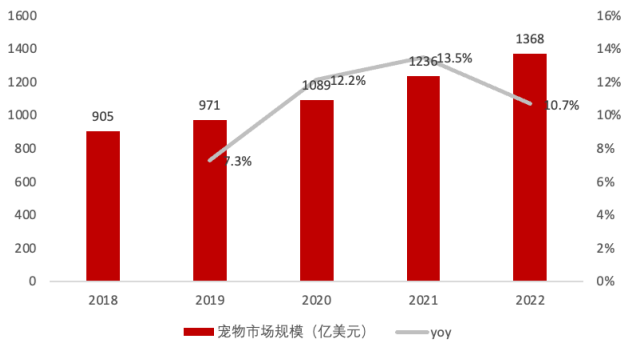
单位: 亿元	2022A	22M8	22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2
床垫	出口金额 105.33 YOY 4.44%	8.22	9.81	10.20	10.04	9.61	9.03	5.31
休闲沙发	出口金额 536.40 YOY -15.15%	41.06	42.28	44.28	44.60	43.59	42.53	19.98
功能沙发	出口金额 581.83 YOY -4.09%	41.95	45.29	51.59	52.90	54.93	58.20	24.73
办公椅	出口金额 530.60 YOY -13.48%	35.64	38.64	43.89	46.66	49.35	52.79	26.48
升降桌椅	出口金额 216.82 YOY -34.61%	19.56	20.73	23.29	22.75	22.70	21.23	10.60
PVC地板	出口金额 421.54 YOY -2.09%	33.37	32.46	29.93	30.41	32.47	31.20	15.17
电动摩托车及脚踏车	出口金额 355.54 YOY 4.07%	36.98	34.53	29.24	28.13	20.06	28.55	12.99
自行车	出口金额 247.83 YOY -24.94%	21.35	20.61	17.88	17.27	16.82	19.31	13.35
宠物食品	出口金额 201.67 YOY 19.63%	17.29	15.19	16.27	16.37	16.81	15.23	12.69
宠物尿垫	出口金额 38.43 YOY 14.85%	3.46	3.31	3.37	3.31	3.11	3.00	2.20
遮阳篷	出口金额 98.65 YOY 2.26%	5.25	4.67	5.39	6.52	7.64	11.01	5.57
保温杯	出口金额 283.67 YOY 22.73%	22.37	24.48	27.36	24.83	23.43	27.35	10.79
塑料制品	出口金额 1,163.69 YOY 18.73%	93.49	105.26	108.17	108.27	107.50	101.94	52.87
人造草坪	出口金额 67.36 YOY -20.96%	6.16	6.45	6.08	6.05	6.72	7.44	4.54
充气床垫	出口金额 18.38 YOY 8.58%	1.28	1.23	1.06	0.92	1.19	1.86	1.04
水龙头	出口金额 419.52 YOY -1.37%	37.70	34.96	32.47	36.54	34.99	39.95	15.29
家具及零件	出口金额 1,163.69 YOY 18.73%	205.63	209.72	218.41	226.37	233.08	235.45	102.90
卫浴制品	出口金额 67.36 YOY -20.96%	3.98	4.08	4.00	4.24	4.21	4.30	1.70

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 1.5 宠物: 必选特性显现, 海外龙头 23 年增长指引稳健

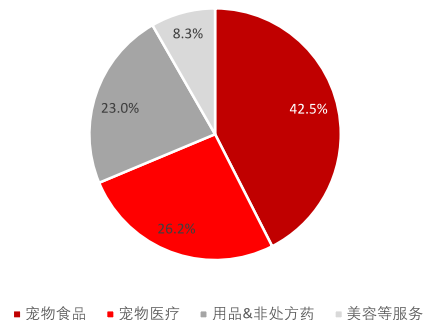
2022 年美国宠物市场规模达 1368 亿美元 (+10.7%)。本周美国宠物用品协会 (APPA) 公布 2022 年美国宠物市场数据, 行业规模看 2022 年美国宠物市场规模达 1368 亿美元 (+10.7%), 18-22 年 CAGR 10.88%。品类结构看, 宠物食品仍为最核心品类, 2022 年消费总额 581 亿美元 (+16.2%), 占行业总销售额 42.5%; 宠物医疗和产品, 359 亿美元 (+4.66%), 占行业总销售额 26.2%, 宠物用品&非处方药 315 亿美元 (+5.7%), 占行业总销售额 23%。宠物食品作为核心品类增速和规模领先行业。

图12: 美国宠物行业规模与增速



资料来源: APPA, 浙商证券研究所

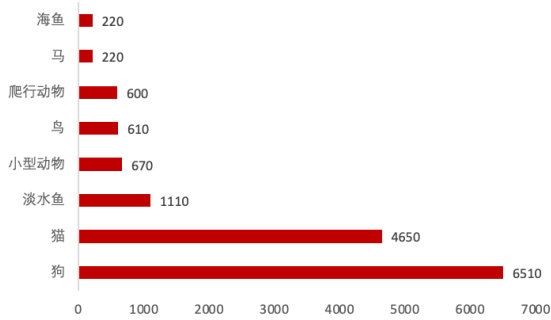
图13: 宠物市场结构



资料来源: APPA, 浙商证券研究所

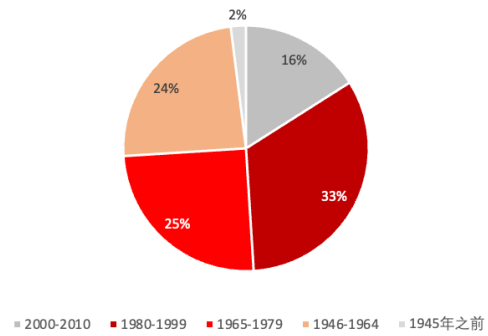
66%家庭拥有宠物, 宠物主年龄分布均衡。根据 APPA 数据, 66%的美国家庭 (8690 万) 拥有至少一只宠物, 具体看 6510 万家庭拥有狗, 4650 万家庭拥有猫。从宠物主年龄结构看, 海外宠物行业发展时间较长, 年龄结构较为均衡, 养宠习惯养成后, 不同年龄代人群具有较好的延续性。

图14: 美国拥有各类宠物的家庭数量



资料来源: APPA, 浙商证券研究所

图15: 宠物主出生年代结构占比



资料来源: APPA, 浙商证券研究所

美国宠物行业核心渠道&品牌龙头陆续公布 2022 年业绩与 23 年指引, 整体看龙头成长稳健、库存可控, 23 年增长预期与 22 年接近。

1) **Chewy**: 22FY 实现营收 101 亿美元 (+13.6%), 净利润 0.49 亿元 (21 年-0.74 亿美元), 22FYQ4 实现营收 27.1 亿美元 (+13.4%), 库存 6.76 亿美元 (+20.54%), 23 年指引, 预计营收 112~114 亿美元 (+12%-13%)。

2) **PETCO**: 22FY 实现营收 60.4 亿美元 (+3.9%), 净利润 0.91 亿元 (-45%), 22FYQ4 实现营收 15.78 亿美元 (+4.2%), 库存 6.52 亿美元(-3.36%), 23 年指引, 预计营收 61.5~62.75 亿美元 (+2%-4%)。

3) **Freshpet**: 22FY 实现营收 5.95 亿美元 (+39.92%), 净利润-0.59 亿美元 (21 年为-0.38), 22FYQ4 实现营收 1.66 亿美元 (+43.12%), 库存 0.58 亿美元 (+63.83%), 23 年指引, 预计营收 7.5 亿美元 (+26%)。

表5: 宠物龙头业绩与 23 年指引

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23FYE
<b>Chewy</b>					
销售 (亿美元)	24.28	24.31	25.32	27.07	预计营收112~114亿美元 (+12%-13%)
yoy	13.73%	12.81%	14.46%	13.36%	
库存 (亿美元)	5.98	7.08	6.79	6.76	
yoy	21.86%	39.91%	11.96%	20.54%	
季度库销比	0.25	0.29	0.27	0.25	
<b>PETCO</b>					
销售 (亿美元)	14.76	14.81	15.01	15.78	预计营收61.5~62.75亿美元 (+2%-4%)
yoy	4.31%	3.22%	4.02%	4.20%	
库存 (亿美元)	6.82	7.23	7.23	6.52	
yoy	18.68%	15.09%	12.27%	-3.36%	
季度库销比	0.46	0.49	0.48	0.41	
<b>Freshpet</b>					
销售 (亿美元)	1.32	1.46	1.51	1.66	预计营收7.5亿美元 (+26%)
yoy	41.49%	34.42%	40.66%	43.12%	
库存 (亿美元)	0.45	0.61	0.64	0.58	
yoy	107.61%	146.69%	119.53%	63.86%	
季度库销比	0.34	0.42	0.43	0.35	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2 市场行情: 三大指数上涨, 印刷表现最佳

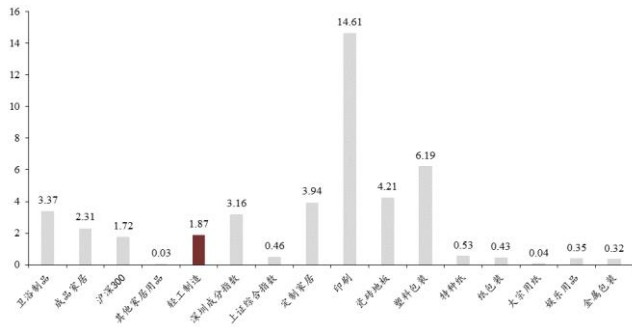
### 2.1 市场回顾: 三大指数上涨, 印刷表现最佳

本周大盘整体表现来看, 上证综指涨 0.46% 收于 3265.65 点; 深证成指涨 3.16% 收于 11,634.22 点; 沪深 300 涨 1.72% 收于 4,027.05 点。

轻工制造周内涨 1.87%，具体来看：印刷（14.61%）本周涨幅领先，塑料包装（6.19%）、瓷砖地板（4.21%）、定制家居（3.94%）、卫浴制品（3.37%）、成品家居（2.31%）、特种纸（0.53%）、纸包装（0.43%）、娱乐用品（0.35%）、金属包装（0.32%）、大宗用纸（0.04%）、其他家居用品（0.03%）。

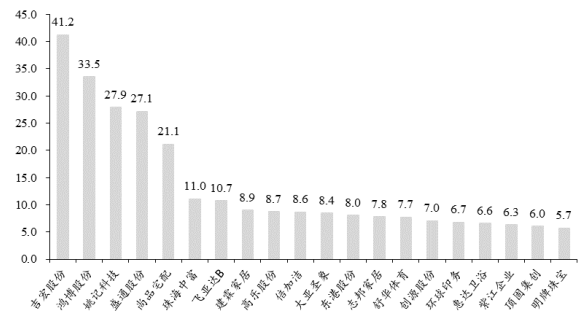
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括吉宏股份（41.2%）、鸿博股份（33.5%）、姚记科技（27.9%）、盛通股份（27.1%）、尚品宅配（21.1%）；跌幅居前的公司包括爱迪尔（-8.1%）、邦宝益智（-8.0%）、集友股份（-7.4%）、曼卡龙（-6.2%）、五洲特纸（-4.8%）。

图 16： 本周市场涨跌幅（%）



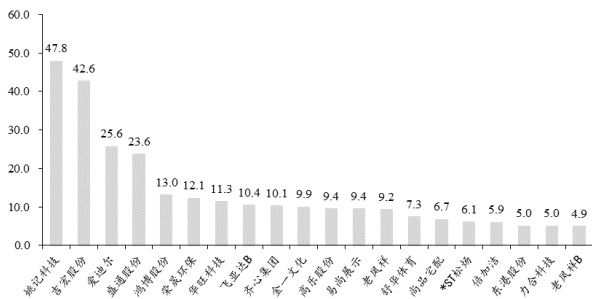
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17： 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



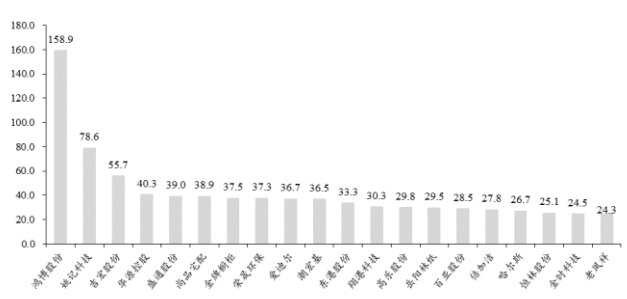
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18： 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 19： 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

**悦心健康：**上海悦心健康集团股份有限公司发布了 2023 年股票期权激励计划，该激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 900.00 万份，约占计划公布日公司股本总额 92,650.00 万股的 0.97%。据激励计划业绩指标的设定，公司 2023 年~2025 年营业收入目标值分别为 13.50 亿元、15.60 亿元、18.00 亿元，触发值分别为 12.00 亿元、14.00 亿元、16.00 亿元。

**翔港科技：**上海翔港包装科技股份有限公司发布了《控股股东及其一致行动人、部分董事减持股份计划公告》。其中控股股东董建军持有公司股份 68,681,300 股，占公司总股本的 34.1437%，因个人资金需求拟通过协议转让方式减持公司股份不超过 1700 万股，占公司总股本的 8.45%；控股股东董建军的一致行动人上海牧鑫私募基金管理有限公司 - 牧鑫青铜 2 号私募证券投资基金因资金需求，拟减持公司股份不超过 600 万股，占公司总股本 2.98%。

**中粮包装：**公司发布 2022 年业绩快报，2022 年度公司营业总收入 102.55 亿元（同比

+7.20%); 归母净利润 4.87 亿元 (同比+5.19%); 基本每股收益 0.437 元 (同比+5.3%)。2022 年 H2 总收入 50.33 亿元 (同比+2.97%), 归母净利润 2.19 亿元 (同比+2.77%)。

**紫江企业:** 公司发布 2022 年业绩快报, 2022 年度公司营业总收入 96.08 亿元 (同比+0.83%); 归母净利润 6.03 亿元 (同比+9.04%); 扣非归母净利润 5.24 亿元 (同比-1.68%); 基本每股收益 0.398 元 (同比+9.04%)。2022 年四季度营业总收入 23.56 亿元 (同比+4.45%), 归母净利润 1.71 亿元 (同比+38.87%), 扣非归母净利润 1.51 亿元 (同比+44.08%)。

**欧派家居:** 2023 年 3 月 7 日至 2023 年 3 月 20 日期间, 5%以上非第一大股东姚良柏先生通过上海证券交易所交易系统, 以集中竞价交易方式合计减持公司股份 1,046,881 股, 占公司当前总股本 609,151,954 股的 0.1719%。

**盛通股份:** 公司股票交易价格于 2023 年 3 月 17 日、2023 年 3 月 20 日、2023 年 3 月 21 日连续 3 个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%, 股票交易异常波动。

**东鹏控股:** 截至 2023 年 3 月 20 日, SCCHoldcoB、上海喆德通过集中竞价、大宗交易方式合计减持公司股份 12,027,443 股, 合计持股比例为 7.0002%。

**恒安国际:** 恒安国际集团有限公司发布了 2022 年年度业绩公告, 报告期内, 公司实现营业收入 226.16 亿元, 同比增长 8.78%; 归母净利润 19.25 亿元, 同比下降 41.19%。22 年 H2, 公司实现营业收入 114.16 亿元, 同比增长 5.55%; 归母净利润 6.49 亿元, 同比下降 54.10%。

**家联科技:** 宁波家联科技股份有限公司发布了 2022 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 19.76 亿元, 同比增长 60.08%; 归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 151.72%; 扣非净利润 1.55 亿元, 同比增加 198.08%。22 年 Q4, 公司实现营业收入 3.96 亿元, 同比增长 20.48%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 55.07%; 扣非净利润 0.26 亿元, 同比增加 188.89%。

**金时科技:** 受行业政策以及市场环境等方面的影响, 金时印务印刷业务订单急剧减少, 为避免后续的进一步亏损, 公司于今日召开的董事会上, 决定对金时印务实施停产。公司也于今日发布了 2022 年度业绩预告修正公告, 营业收入预计不变, 修正后的业绩预告显示, 报告期内, 归母净利润为亏损 3600-3700 万元, 同比下降 164.59%-166.38%; 扣非净利润为亏损 3700-3800 万元, 同比下降 176.21%-178.27%; 基本每股收益为亏损 0.05 元/股-0.1 元/股。

**龙利得:** 龙利得智能科技股份有限公司发布了 2022 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 6.41 亿元, 同比下降 15.19%; 归母净利润 3134.01 万元, 同比下降 39.05%; 扣非净利润 2413.67 万元, 同比下降 42.59%。22 年 Q4, 公司实现营业收入 1.74 亿元, 同比下降 22.18%; 归母净利润 637.14 万元, 同比下降 49.58%; 扣非净利润 450.93 万元, 同比下降 54.27%。

**华瓷股份:** 湖南华联瓷业股份有限公司发布了 2022 年度业绩快报, 报告期内, 报告期内, 公司实现营业收入 13.80 亿元, 同比增长 14.63%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 24.57%; 扣非净利润 1.50 亿元, 同比增长 18.28%。22 年 Q4, 公司实现营业收入 2.89 亿元, 同比下降 28.26%; 归母净利润 1324.21 万元, 同比下降 68.50%; 扣非净利润 740.87 万元, 同比下降 81.27%。

**百亚股份:** 重庆百亚卫生用品股份有限公司发布了 2022 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 16.12 亿元, 同比增长 10.19%; 归母净利润 1.87 亿元, 同比下降 17.83%; 扣非净利润 1.79 亿元, 同比增长 49.17%。22 年 Q4, 公司实现营业收入 4.83 亿元, 同比增长 27.22%; 归母净利润 6114.17 万元, 同比增长 12.03%; 扣非净利润 5882.22 万元, 同比增长

16.99%。

**仙鹤股份：**仙鹤股份有限公司发布了关于控股股东减持公司可转换公司债券的公告，公告显示，2023年1月17日至2023年3月24日期间，仙鹤控股累计减持“鹤21转债”205万张，占发行总量的10.00%。本次减持完成后，仙鹤控股持有“鹤21转债”366.65万张，占发行总量的17.89%。

## 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

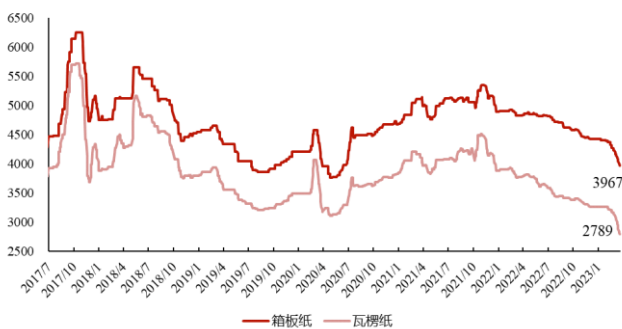
**截至3月24日的原纸价格：**箱板纸市场价3967元/吨（周变化-82元/吨，月变化-306元/吨）；瓦楞纸2789元/吨（周变化-97元/吨，月变化-380元/吨）；白板纸3998元/吨（周变化-25元/吨，月变化-146元/吨）；白卡纸4830元/吨（周变化-80元/吨，月变化-340元/吨）；铜版纸5730元/吨（周变化-30元/吨，月变化-70元/吨）；双胶纸6700元/吨（周变化-25元/吨，月变化-25元/吨）。

**截至3月24日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格1515元/吨（周变化+5元/吨，月变化-187元/吨）。

**截至3月23日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商均价743美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化-45美元/吨）；针叶浆外商均价944美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+2美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆2312（SP2312）3月24日收5472（周变化-272元/吨，涨跌幅-4.74%）。

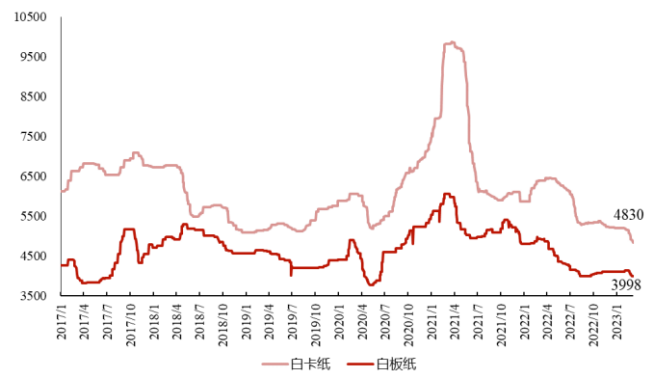
**截至3月24日的溶解浆价格：**溶解浆价格7300元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）；截至3月17日，粘胶长丝43600元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）；粘胶短纤13100元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）。

图20：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

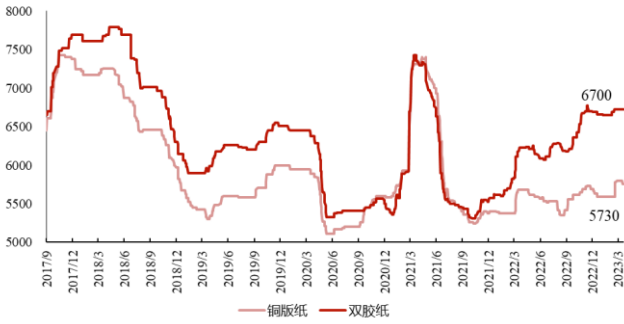
图21：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

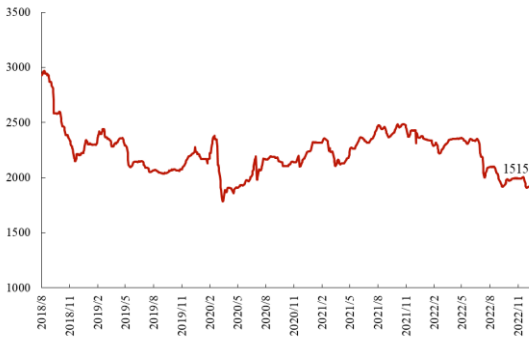


图22: 文化纸价格走势 (元/吨)



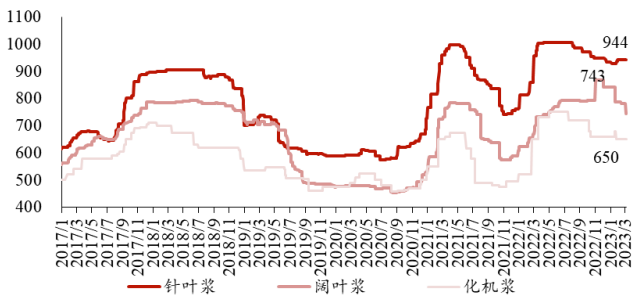
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 国废价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



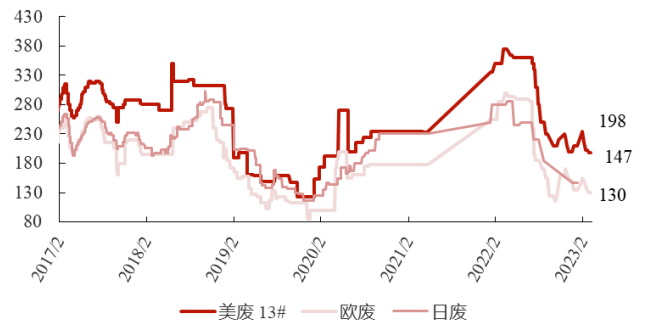
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 生活用纸价格走势 (元/吨)



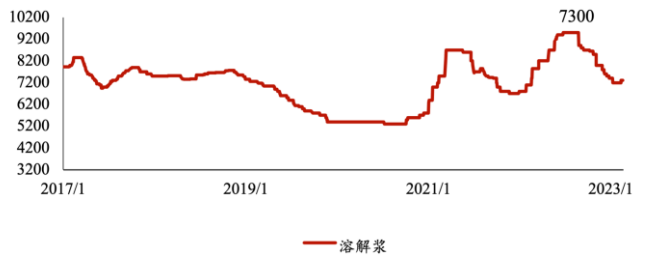
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 外废价格走势 (美元/吨)



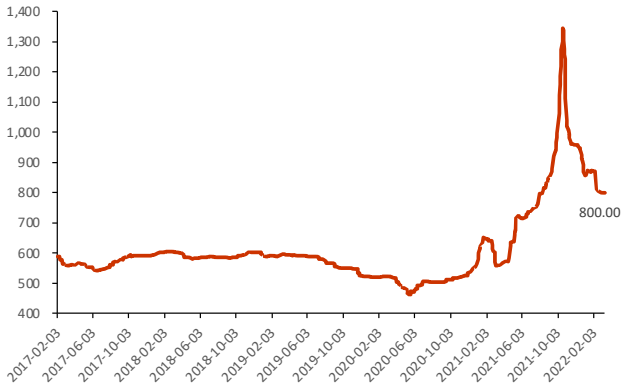
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图27: 溶解浆平均价格 (元/吨)



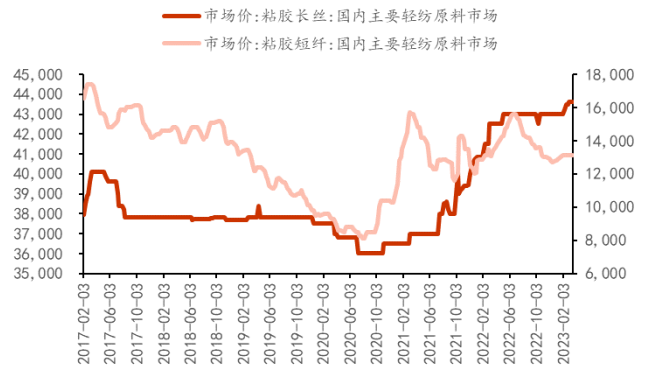
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图28: 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29: 粘胶纤维市场价(元/吨)

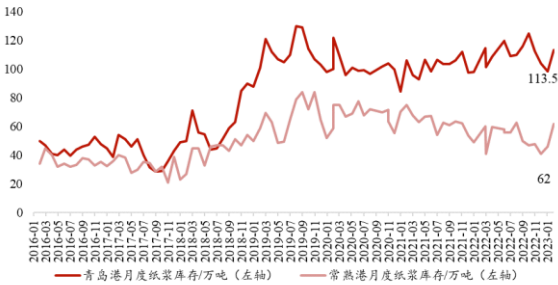


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存增加

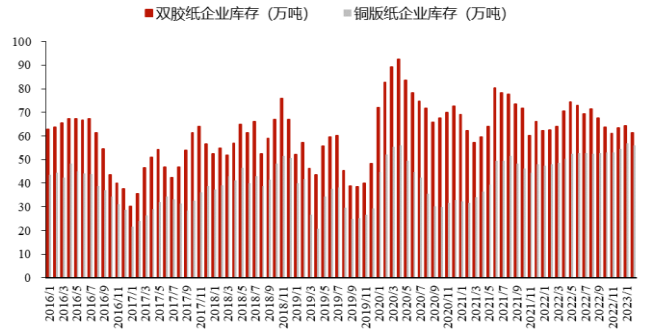
截至2月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存175.5万吨, 环比增加31.1万吨。截至2月底, 双胶纸企业库存61.37万吨, 环比减少2.92万吨; 铜版纸企业库存55.9万吨, 环比减少1万吨。截至2月底, 瓦楞纸社会库存121.32万吨, 环比减少2.42万吨; 箱板纸社会库存193.52万吨, 环比减少1.39万吨; 截至2月底, 白卡纸社会库存158万吨, 环比增加1万吨。白板纸社会库存105.4万吨, 环比减少1.4万吨。

图30: 木浆库存情况(万吨, 天)



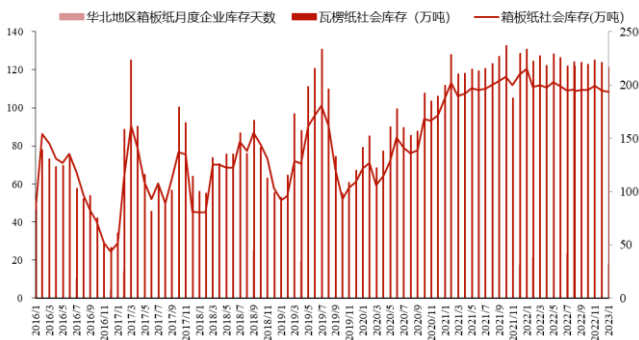
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图31: 文化纸库存情况(万吨, 天)



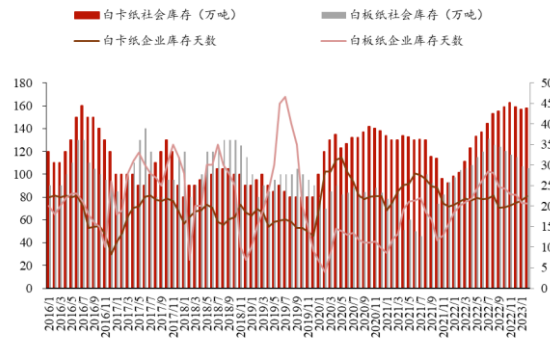
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图32: 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33: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

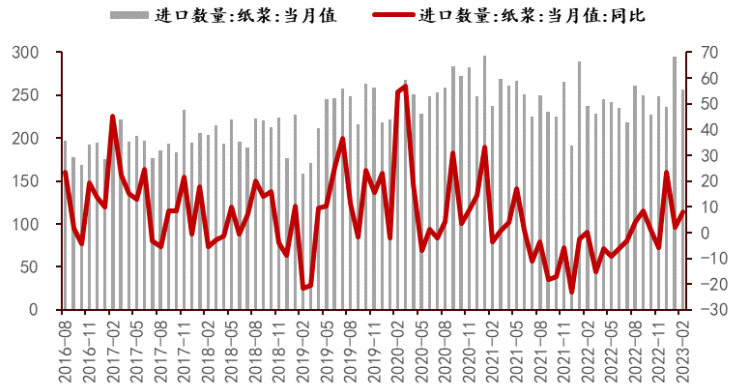


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 2 月进口同比上升 8.02%，环比下降 13.22%

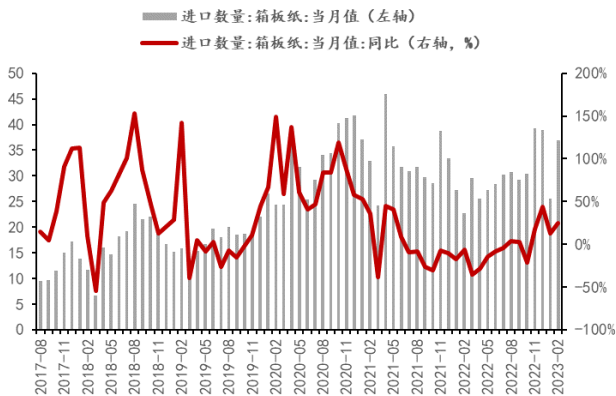
原材料方面，23 年 2 月进口纸浆 256.00 万吨，同比上升 8.02%，环比下降 13.22%；成品纸方面，23 年 2 月进口瓦楞纸 32.85 万吨，同比上升 85.84%；进口箱板纸 36.90 万吨，同比上升 25.14%。

图34： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



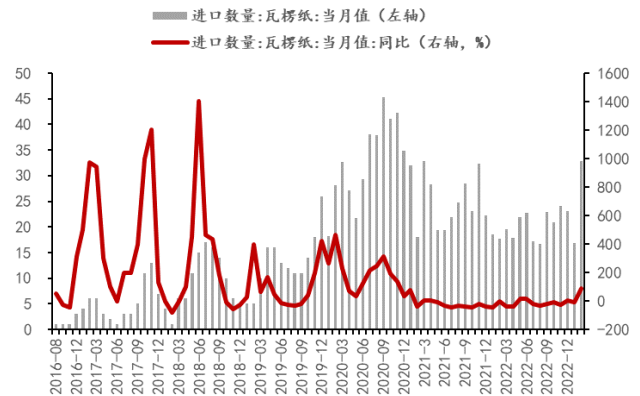
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35： 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36： 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 23 年 2 月固定资产投资完成额累计增速 23.10%

23 年 2 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 23.10%。

图37: 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, %)



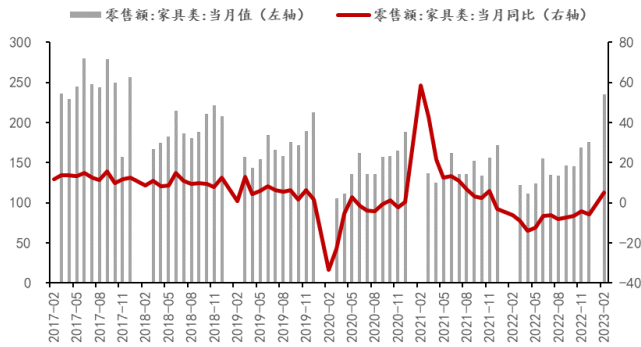
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.4 家具产业: 社零数据公布, 1-2月家具零售额同比增加5.20%

### 2.4.1 销售数据: 23年1-2月家具零售额同比增加5.20%

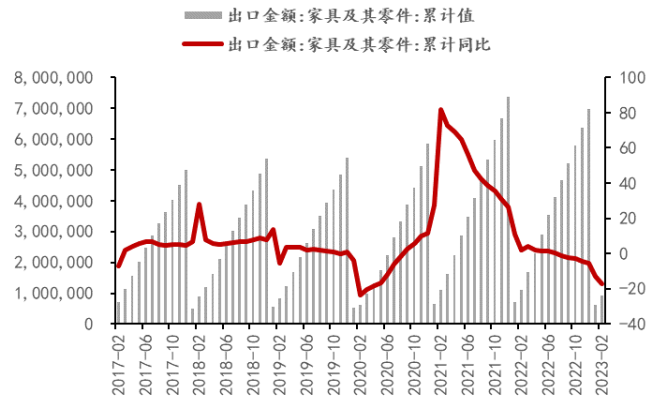
23年1-2月家具零售额235.0亿元, 同比增加5.20%; 23年2月建材家居卖场销售额1130.27亿元, 同比增加34.54%, 环比增加44.18%; 23年2月我国家具及零件累计出口销售额92.6亿美元, 累计同比下降17.2%。

图38: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



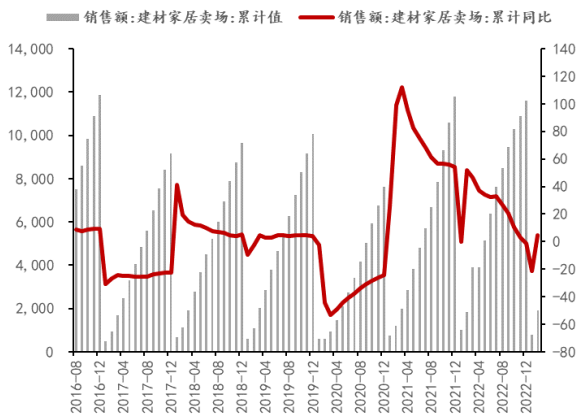
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



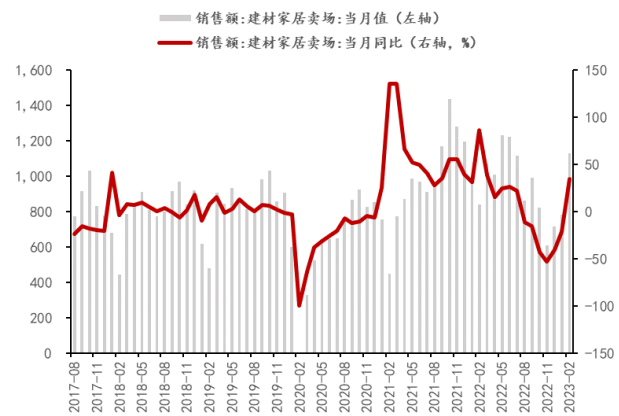
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图40: 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41: 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: 2月房屋新开工面积同比下降9.40%

截至23年2月, 房屋新开工面积累计1.36亿平方米, 同比下降9.40%; 商品房销售面积累计1.51亿平方米, 同比减少3.60%。截止23年2月, 30大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交23523套, 同比上升13.26%, 环比上升12.11%; 成交面积242.64万平, 同比上升9.81%, 环比上升5.45%; **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51366套, 同比上升28.58%, 环比上升37.95%; 成交面积618.65万平, 同比上升26.16%, 环比上升32.99%; **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25933套, 同比上升63.31%, 环比上升37.91%; 成交面积259.26万平, 同比上升78.80%, 环比上升47.90%。

图42: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



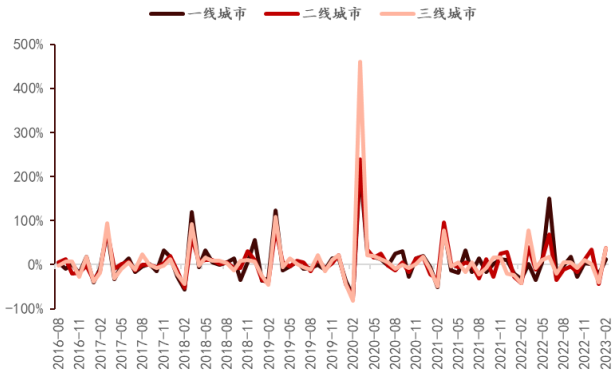
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图43: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



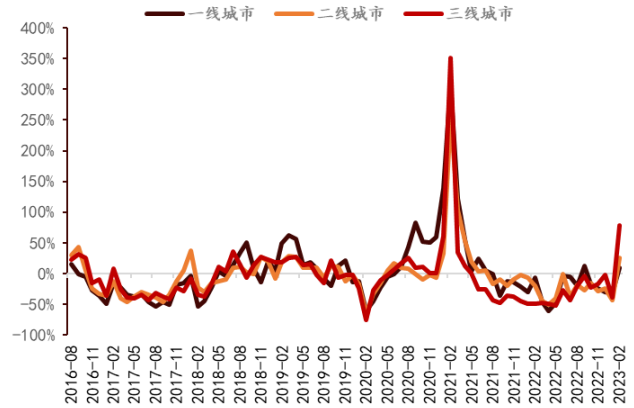
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 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

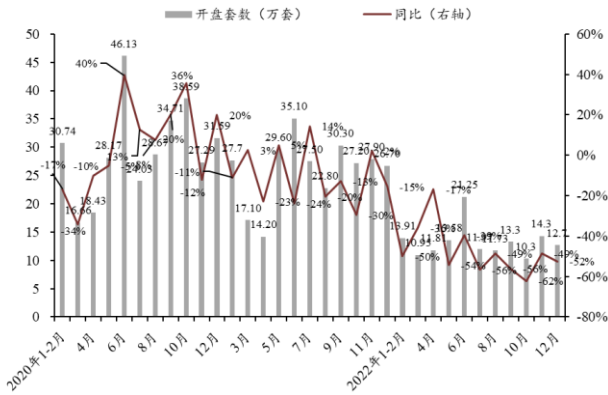
图45: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

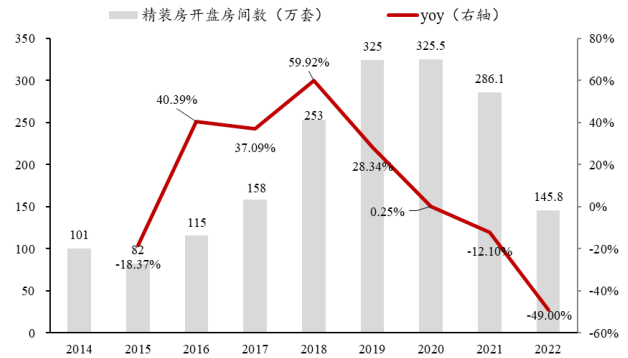
2022年1-12月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量2015个,同比-42.2%;开盘房间累计数量145.8万套,同比-49.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为56.1%和61.4%。

图46: 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47: 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持平、纯MDI走低

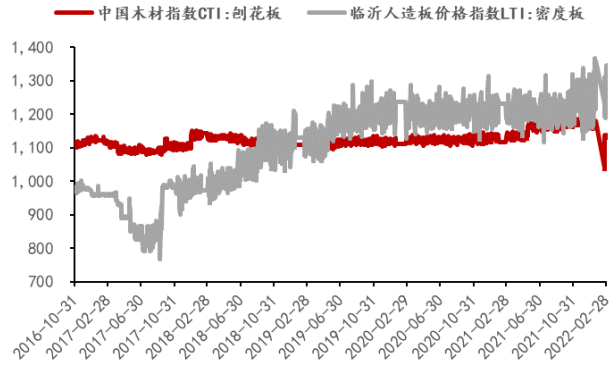
截至3月24日,软体家具TDI国内现货价17800元/吨(周变化+0元/吨);截至3月24日,纯MDI现货价18900元/吨(周变化-600元/吨)。

图48: 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49: 定制家具上游价格指数变化趋势



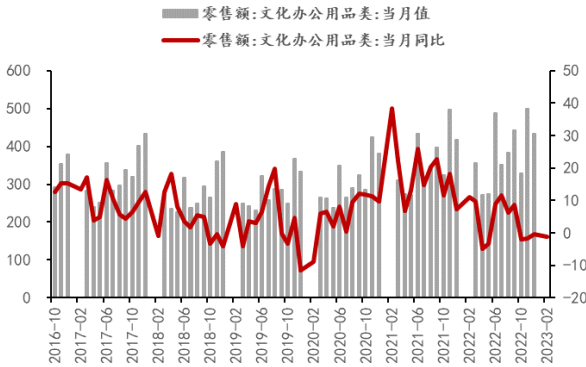
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 1,312 亿元, 同比上升 3.90%**

**2.5.1 文娱行业: 23 年 1-2 月办公用品零售额同比下降 1.10%**

2023 年 1-2 月办公用品零售额同比下降 1.10%。

图50: 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51: 文教、工美、体育和娱乐用品营收(亿元, %)

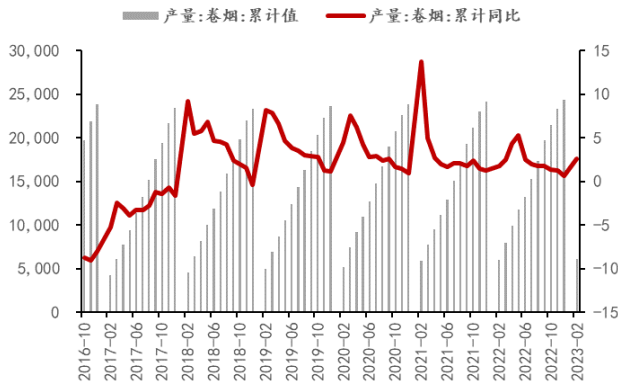


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**2.5.2 烟草行业: 23 年 1-2 月卷烟产量累计同比上升 2.60%**

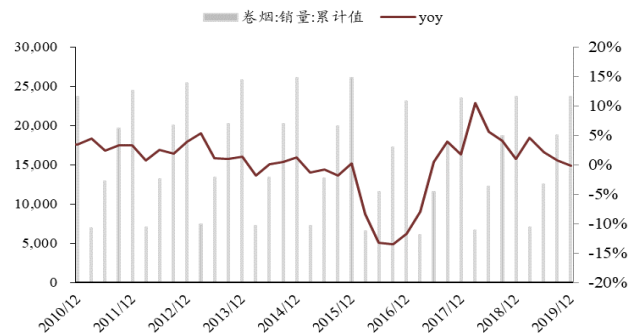
2023 年 1-2 月卷烟累计产量为 6120.00 亿支, 累计同比上升 2.60%。

图52: 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53: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



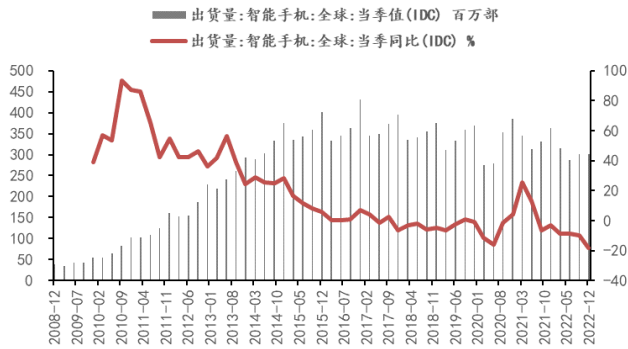
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**2.5.3 消费类电子：22 年 12 月国内智能手机出货量同比下降 17.9%**

2022 年 12 月国内智能手机出货量 2683.90 万部，同比下降 17.9%。

2022 年 Q4 全球智能手机出货量 3.00 亿部，同比下降 18.30%；全球平板电脑出货量 4570 万台，同比增加 0.30%；2022 年 Q4 全球 PC 出货量 6720 万台，同比下降 27.47%。

图54: 全球智能手机出货量（百万部，%）



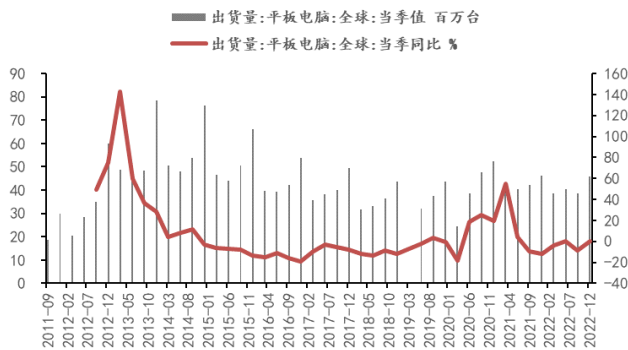
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图55: 国内智能手机出货量（百万部，%）



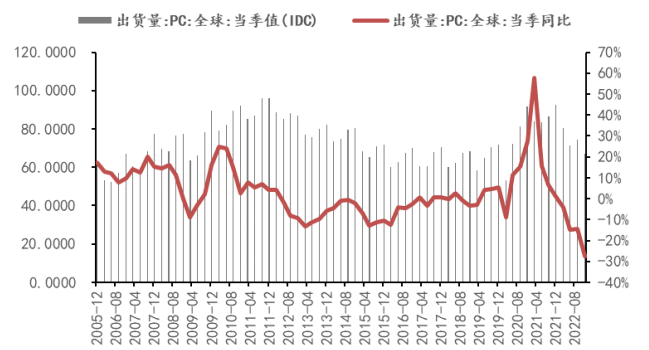
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图56: 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57: 全球PC出货量（百万部，%）



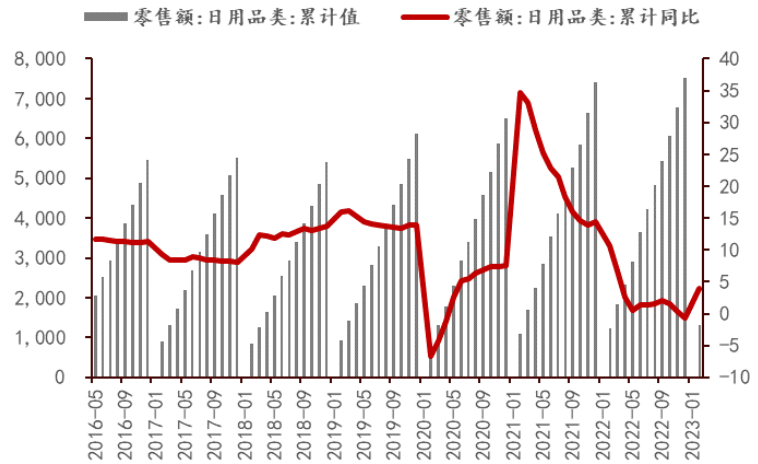
资料来源：Wind，浙商证券研究所

**2.5.4 日用消费：23 年 1-2 月日用品类零售额 1312 亿元，累计同比上升 3.90%**

2023 年 1-2 月限额以上批发零售业日用品类零售额 1312 亿元，累计同比上升 3.90%；2022 年 12 月啤酒产量 254.30 万千升，同比上升 8.50%；2022 年 12 月软饮料产量 1,380.40 万千升，同比上升 4.60%。



图58: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



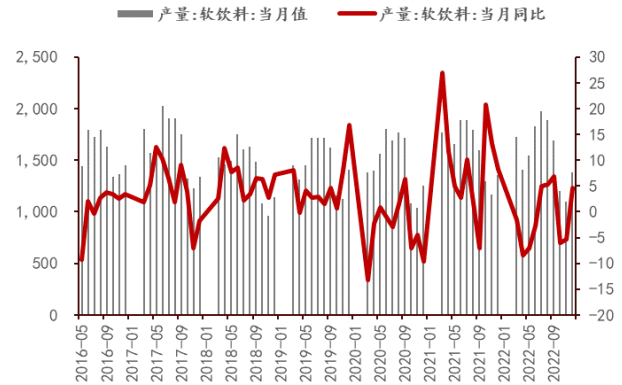
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图59: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图60: 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: 镀锡板持平、铝材走低

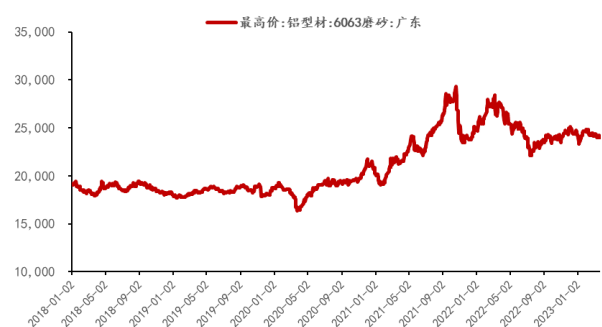
截至2023年3月24日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6950元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年3月23日, 铝材日最高价为24070元/吨(周变化-30元/吨)。

图61: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图62: 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 3 月 24 日，BRENT 原油本周均价为 75.73 美元/桶（上周均价为 74.70 美元/桶，+1.37%），WTI 本周均价为 69.95 美元/桶（上周均价为 68.51 美元/桶，+2.10%）；截至 2023 年 3 月 24 日，聚氯乙烯(PVC)本周均价 6081.80 元/吨（上周均价为 6217.00 元/吨，-2.17%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8062.80 元/吨（上周均价为 8141.40 元/吨，-0.97%）。

图63： 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6： 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
000695.SZ	滨海能源	2023-03-31	临时股东大会
002014.SZ	永新股份	2023-03-31	股东大会
600433.SH	冠豪高新	2023-03-31	股东大会
301296.SZ	新巨丰	2023-03-30	临时股东大会
605377.SH	华旺科技	2023-03-28	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7： 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
301227.SZ	森鹰窗业	2023-03-27

资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3.3 板块估值情况一览

表8: 公司估值 (3月24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)
<b>家具</b>							
欧派家居	779.17	2665.59	29.2%	29.23	2721.35	2.1%	28.63
索菲亚	185.48	122.58	-89.7%	151.32	1025.58	736.7%	18.09
尚品宅配	54.20	89.70	-11.5%	60.42	213.44	137.9%	25.39
志邦家居	103.84	505.52	27.8%	20.54	536.20	6.1%	19.37
金牌厨柜	60.81	337.98	15.4%	17.99	275.35	-18.5%	22.08
皮阿诺	35.98	-728.77	-473.0%	-4.94	281.27	-138.6%	12.79
好莱客	38.79	65.31	-76.4%	59.39	360.49	452.0%	10.76
麒盛科技	44.45	357.12	30.6%	12.45	436.70	22.3%	10.18
梦百合	52.32	-275.53	-172.8%	-18.99	417.02	-251.4%	12.55
顾家家居	343.55	1664.45	96.9%	20.64	1815.98	9.1%	18.92
喜临门	127.19	558.75	78.3%	22.76	614.93	10.1%	20.68
大亚圣象	53.70	595.13	-7.9%	9.02	661.05	11.1%	8.12
江山欧派	84.52	256.90	-43.7%	32.90	453.96	76.7%	18.62
帝欧家居	30.61	69.12	-87.8%	44.28	476.14	588.9%	6.43
坚朗五金	267.30	889.38	9.1%	30.05	1080.10	21.4%	24.75
曲美家居	40.65	177.91	71.3%	22.85	436.93	145.6%	9.30
美凯龙	240.38	2047.40	18.3%	11.74	2619.10	27.9%	9.18
东易日盛	33.94	77.54	-56.6%	43.77	159.50	105.7%	21.28
海鸥住工	29.55	85.62	-44.2%	34.51	242.52	183.3%	12.18
永艺股份	33.64	181.33	-22.0%	18.55	243.23	34.1%	13.83
好太太	61.07	300.22	13.0%	20.34	353.80	17.8%	17.26
慕思股份	161.64	686.44	28.0%	23.55	714.49	4.1%	22.62
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	156.73	2065.51	20.6%	7.59	1257.00	-39.1%	12.47
太阳纸业	343.47	2956.84	51.4%	11.62	2777.94	-6.1%	12.36
仙鹤股份	194.14	1016.67	41.8%	19.10	756.00	-25.6%	25.68
博汇纸业	101.87	1705.68	104.5%	5.97	279.00	-83.6%	36.51
山鹰纸业	116.79	1515.67	9.7%	7.71	-2233.00	-247.3%	-5.23
中顺洁柔	160.53	581.10	-35.9%	27.62	351.98	-39.4%	45.61
<b>包装</b>							
裕同科技	257.29	1017.22	-9.2%	25.29	1529.00	50.3%	16.83
劲嘉股份	109.58	1019.74	23.8%	10.75	1264.67	24.0%	8.66
集友股份	50.51	136.89	90.7%	36.90	254.25	85.7%	19.87
东风股份	81.46	785.05	43.4%	10.38	823.27	4.9%	9.89
合兴包装	42.61	218.35	-24.7%	19.51	305.24	39.8%	13.96
奥瑞金	130.46	905.12	27.9%	14.41	889.13	-1.8%	14.67
永新股份	56.72	315.91	4.3%	17.95	362.83	14.9%	15.63

上海艾录	38.96	144.71	30.4%	26.92	180.05	24.4%	21.64
昇兴股份	52.85	170.50	1059.3%	31.00	286.00	59.9%	18.48
<b>文具&amp;其他</b>							
晨光文具	453.83	1517.87	20.9%	29.90	1289.00	-15.1%	35.21
齐心集团	59.58	-562.26	-380.0%	-10.60	229.38	-140.8%	25.97
盈趣科技	165.66	1093.06	5.2%	15.16	1270.29	16.2%	13.04
豪悦护理	70.72	362.67	-39.8%	19.50	363.77	0.3%	19.44
百亚股份	76.38	227.92	24.9%	33.51	187.29	-17.8%	40.78
可靠股份	34.01	39.75	-81.4%	85.57	92.76	133.4%	36.66
浙江自然	48.10	219.51	37.2%	21.91	251.14	14.4%	19.15
久祺股份	43.96	205.21	30.7%	21.42	296.54	44.5%	14.82
玉马遮阳	31.83	140.32	29.9%	22.69	170.77	21.7%	18.64
明月镜片	75.54	82.09	17.3%	92.02	131.24	59.9%	57.56
中宠股份	70.82	115.62	-14.3%	61.26	156.00	34.9%	45.40
<b>港股</b>							
敏华控股	265.84	2247.49	16.8%	11.83	2502.42	11.3%	10.62
玖龙纸业	286.69	7101.14	-0.5%	4.04	3275.36	-53.9%	8.75
理文造纸	143.08	3122.84	-11.4%	4.58	1185.24	-62.0%	12.07
维达国际	245.47	1638.36	-12.6%	14.98	706.04	-56.9%	34.77
恒安国际	418.36	3273.60	-28.8%	12.78	1925.25	-41.2%	21.73
中粮包装	49.55	462.50	18.8%	10.71	486.51	5.2%	10.18
泡泡玛特	271.33	854.34	63.2%	31.76	976.83	14.3%	27.78
思摩尔国际	629.75	5286.97	35.8%	11.91	2510.32	-52.5%	25.09
时代天使	188.37	285.85	89.4%	65.90	213.78	-25.2%	88.11

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、地产调控超预期
- 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>