



Research and
Development Center

行业周报：家居关注回调机会，必选关注细分龙头

轻工制造

2023年4月2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

家居关注回调机会，必选关注细分龙头

2023年4月2日

本期内容提要:

- **周观点：推荐欧派家居、志邦家居、索菲亚、晨光股份。1) 家居：**板块回调，我们维持“业绩改善伴随估值中枢抬升将是贯穿全年的趋势”观点不变，我们认为上行逻辑依然健康。短期来看，根据我们对315活动情况跟踪，预计315活动前端接单情况较好，叠加2月份门店客流高景气，考虑到从门店接单传导至工厂有一定时滞，我们预计Q2开始将逐步迎来企业基本面的实质性改善。全年维度，我们认为需求可持续，家居作为典型的大件可选且装修次序靠后的品类，需求具备修复弹性、时间维度具备持续性，建议积极配置。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、敏华控股、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，家居卖场龙头美凯龙、居然之家，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) 必选：**持续推荐文创龙头晨光股份，我们认为公司今年传统核心业务恢复性增长趋势不变，看好公司产品类和渠道创新发展，全球化进程稳进。个股推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份，以及纸尿裤代工龙头豪悦护理。**3) 造纸包装：**近期浆价快速回落，智利 Arauco 3月报价重新调整，银星针叶报 815 美元/吨，明星阔叶报 620 美元/吨，本色金星报 670 美元/吨。白卡纸价格持续下行，文化纸价稳定，静待需求改善。我们预计全年吨纸盈利将逐步温和改善，建议关注太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份、华旺科技。包装板块建议关注大包装龙头裕同科技。
- **轻工制造板块（2023.3.27-2023.3.31）表现跑输市场。**截止2023年3月31日过去一周，轻工制造行业指数下跌2.41%，沪深300指数上涨0.59%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，文娱用品行业指数-0.42%，包装印刷行业指数-2.10%，造纸行业指数-2.26%，家居用品行业指数-3.33%。
- **家居：TDI、MDI、聚醚价格下降，海运费下降。**成本方面，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-2.0%、-3.9%、-2.9%。五金原料铜价环比+2.0%。海运费 CCFI:美西航线海运指数环比-2.1%。
- **造纸：双胶、铜板、瓦楞箱板纸价格持平，白卡纸价格下降，智利银星针叶浆价格下降，期货浆价小幅上涨。**纸价方面，截至2023年3月31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 4700 元/吨(下降 314.3 元/吨)，博汇纸业 4810 元/吨(下降 314.3 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 3750 元/吨(持平)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3800 元/吨(持平)。成本方面，天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨(持平)；纸浆期货价格为 5740.8 元/吨(上涨 28 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 815 美元/吨(下

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

- 降 105 元/吨)。库存方面，截止 2023 年 3 月 31 日过去一周，白卡纸工厂周库存为 90.38 万吨，环比上涨 2.46 万吨；双胶纸库存 41.56 万吨，环比下降 1.27 万吨。进口方面，纸浆 2 月进口数量 256 万吨，同比增长 8.02%。文化用纸 2 月双胶纸进口量 22.75 千吨，同比减少 43.25%；包装纸方面，2 月箱板纸进口量 13.04 万吨，同比下降 44.74%，12 月瓦楞纸进口量 49.57 万吨，同比增长 181.8%。
- **包装：1-2 月规模以上快递业务量同比上涨，铝价上涨，马口铁价格持平。**需求方面，1-2 月规模以上快递业务量 164.03 亿件，同比 +4.57%。成本方面，截至 2023 年 3 月 31 日，马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6950 元/吨(持平)，A00 铝价格 18560 元/吨(上涨 372 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：白卡纸价格下跌，期货浆价小幅上涨.....	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	15
五、行业和公司动态	15
重点公司公告	15
六、风险因素	19

表目录

表 1: 重点公司估值表.....	17
-------------------	----

图目录

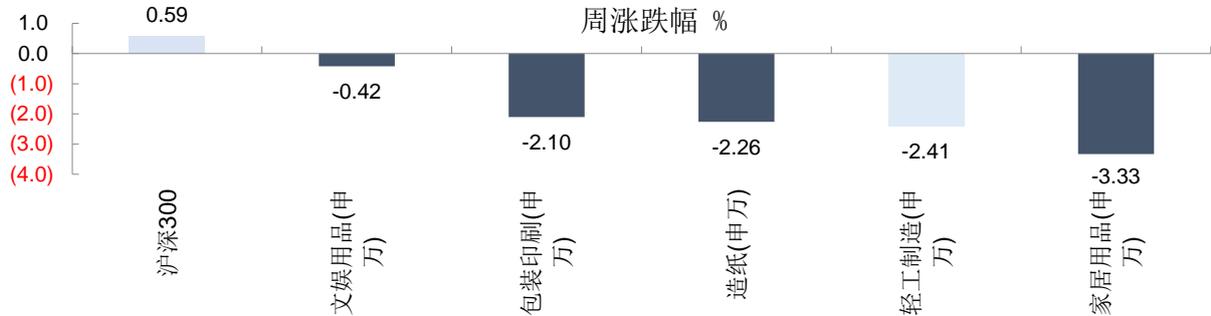
图 1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%)	6
图 2: 轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现 (%)	6
图 3: 轻工制造个股股价表现前 20.....	6
图 4: 2月住宅竣工面积同比增长 9.7%.....	7
图 5: 2月商品住宅销售面积同比下降 0.6%	7
图 6: 2月住宅新开工面积同比-8.7%.....	7
图 7: 12月购置土地面积同比下降 51.6%.....	7
图 8: 2月家具类零售额同比增长 5.2%.....	8
图 9: 2月建材家居卖场销售额同比增长 34.54%.....	8
图 10: 12月家具制造业收入同比下降 9.82%.....	8
图 11: 2月家具出口金额同比下降 25.2%.....	8
图 12: 3月人造板价格下降	8
图 13: TDI、MDI、聚醚价格下降	8
图 14: 铜价环比上涨.....	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: 铜版纸价格持平	10
图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平	10
图 20: 废纸价格持平.....	10
图 21: 阔叶浆价格持平、针叶浆价格下降.....	10

图 22: 纸浆期货价格下跌.....	10
图 23: 上周铝价上涨、马口铁价格持平	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-2 月营业收入累计同比-5.6%.....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-2 月累计销售利润率同比-1.59pct.....	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: 2 月造纸行业工业增加值同比下降 3.2%.....	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: 白卡纸工厂周库存上涨	12
图 33: 双胶纸工厂周库存下降	12
图 34: 2 月进口纸浆数量同比+8.02%.....	13
图 35: 2 月双胶纸进口量同比下降 43.25%.....	13
图 36: 2 月箱板纸进口量同比下降 44.74%.....	13
图 37: 2 月瓦楞纸进口量同比增长 181.80%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-2 月收入同比-7.9%.....	13
图 39: 印刷和记录媒介复制业 1-2 月销售利润率同比-0.71pct.....	13
图 40: 2 月规模以上快递业务量同比+32.8%.....	14
图 41: 2 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+6.1%、+5.2%.....	14
图 42: 烟草制品业 1-2 月收入同比+8.6%.....	14
图 43: 烟草制品业 1-2 月销售利润率同比+0.14pct.....	14
图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-2 月收入同比+3.6%.....	14
图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-2 月销售利润率同比-0.34pct.....	14
图 46: 文教体育娱乐用品业 1-2 月收入同比-5.5%.....	15
图 47: 文教体育娱乐用品业 1-2 月销售利润率同比-0.2pct.....	15
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 月文教体育娱乐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（2023.3.27-2023.3.31）表现跑输市场。截止 2023 年 3 月 31 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 2.41%，沪深 300 指数上涨 0.59%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，文娱用品行业指数-0.42%，包装印刷行业指数-2.10%，造纸行业指数-2.26%，家居用品行业指数-3.33%。

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

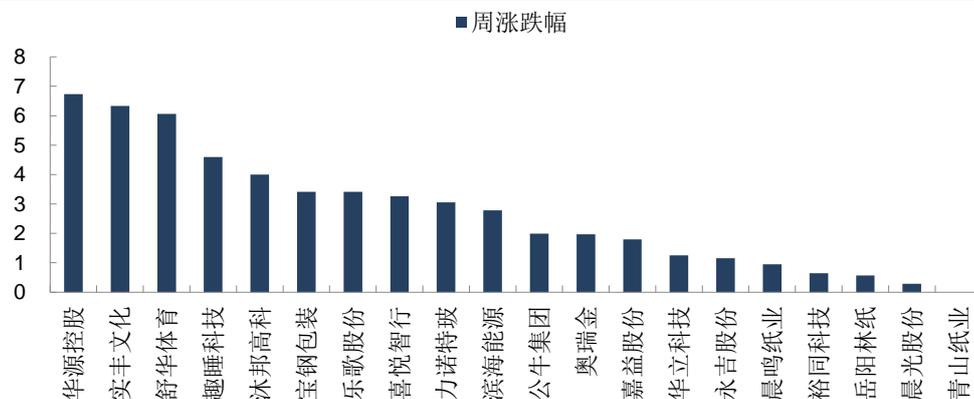
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2023 年 3 月 31 日过去一周，轻工制造板块中，华源控股、实丰文化、舒华体育、趣睡科技、沐邦高科分别上涨 6.74%、6.33%、6.06%、4.59%、4.00%，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%

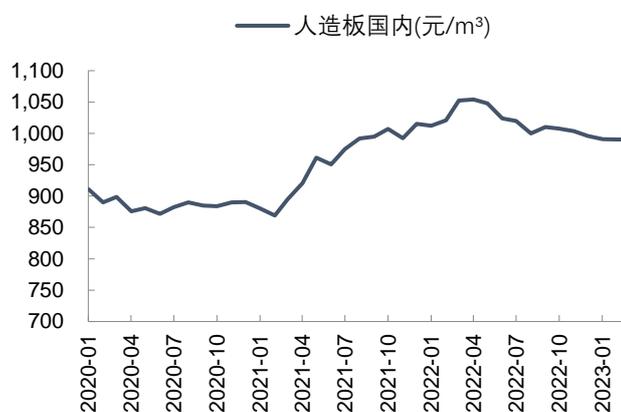

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 2月家具出口金额同比下降 25.2%

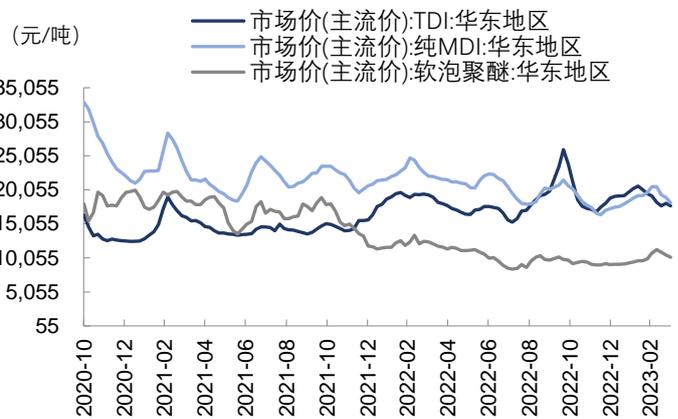

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

截至 2023 年 3 月 31 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-2.0%、-3.9%、-2.9%。截至 2023 年 3 月 31 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比+2.0%。海运费方面, CCFI:美西航线海运指数环比-2.1%。

图 12: 3月人造板价格下降


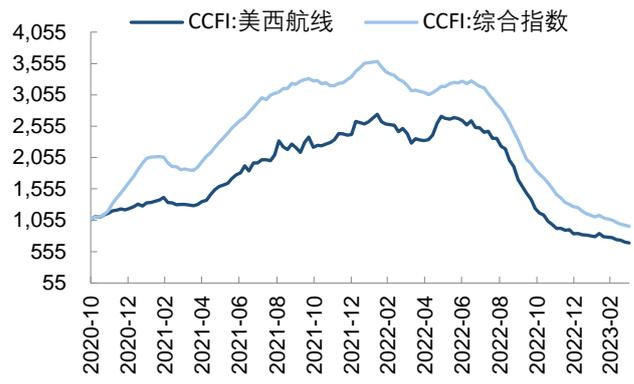
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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: 铜价环比上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

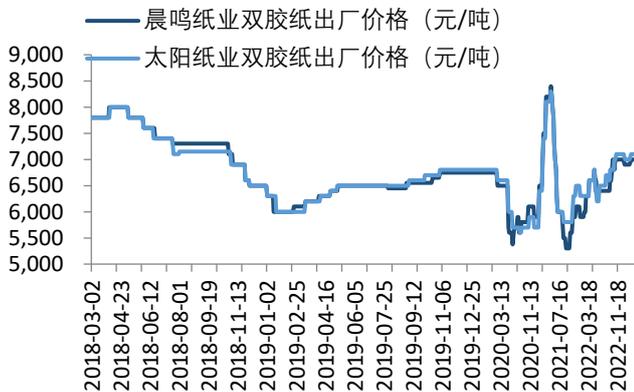
图 15: 海运指数下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

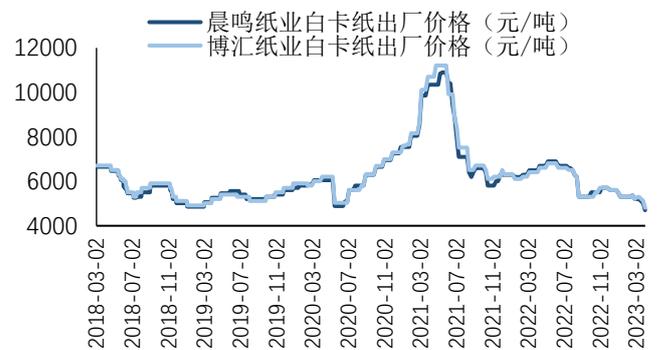
三、造纸包装：白卡纸价格下跌，期货浆价小幅上涨

3.1 价格跟踪

纸价方面，双胶、铜版纸、箱板瓦楞纸价格持平，白卡纸价格下跌。截至 2023 年 3 月 31 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 4700 元/吨(下降 314.3 元/吨)，博汇纸业 4810 元/吨(下降 314.3 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 3750 元/吨(持平)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3800 元/吨(持平)。

图 16: 晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平


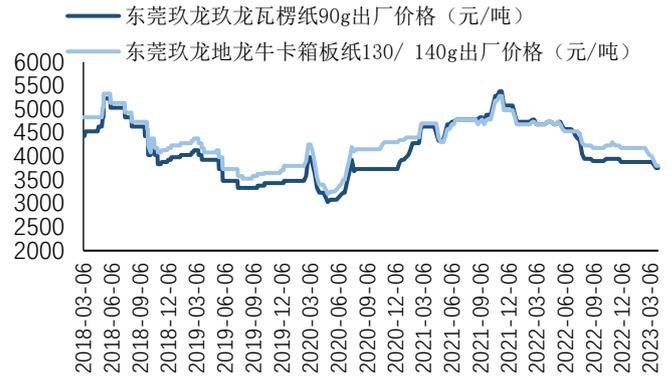
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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: 铜版纸价格持平

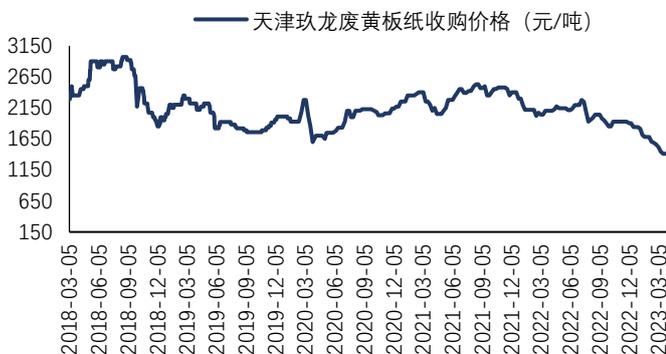

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平


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 31 日过去一周纸浆期货价格小幅上涨, 针叶浆价格下降, 铝价上涨。截至 2023 年 3 月 31 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨 (持平)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6950 元/吨 (持平), A00 铝价格 18560 元/吨 (上涨 372 元/吨)。截至 2023 年 3 月 31 日, 纸浆期货价格为 5740.8 元/吨 (上涨 28 元/吨)。截至 2023 年 3 月 31 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 815 美元/吨 (下降 105 元/吨)。

图 20: 废纸价格持平


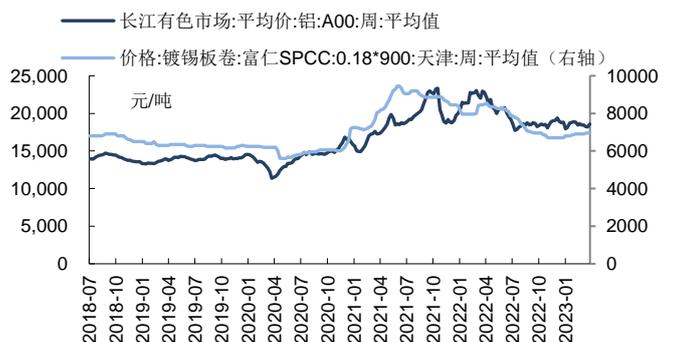
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 阔叶浆价格持平、针叶浆价格下降


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: 上周铝价上涨、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 2023 年 1-2 月营业收入累计同比-5.60%，增速环比-6.0pct；1-2 月累计销售利润率 1.4%，同比-1.59pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-2 月营业收入累计同比-5.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-2 月累计销售利润率同比-1.59pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸业 1-2 月固定资产投资累计同比增长，工业增加值下降。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。2 月造纸行业工业增加值同比-3.2%，增速环比-2.6pct。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%



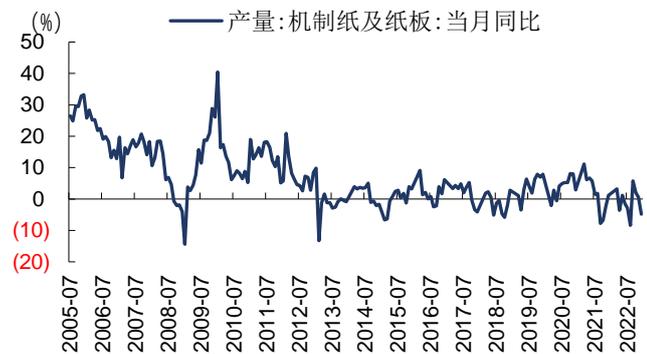
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 2 月造纸行业工业增加值同比下降 3.2%



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

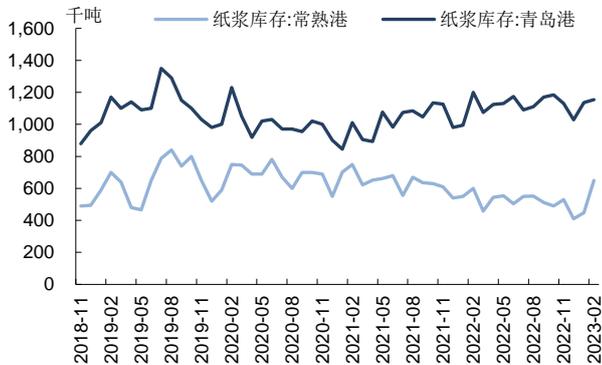
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

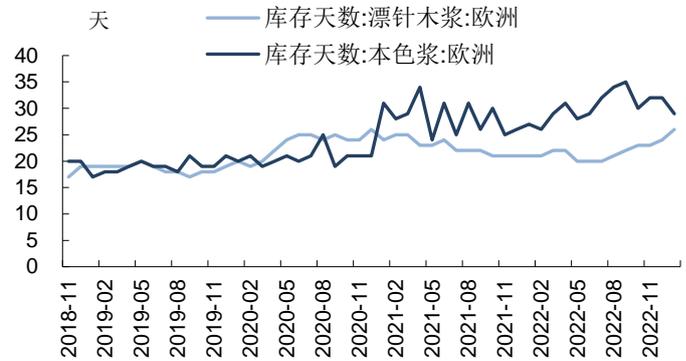
2月纸浆库存环比上涨，截至2023年3月31日过去一周白卡纸库存上涨、双胶纸库存下降。库存方面，截至2023年2月，青岛港纸浆库存1154千吨，同比-3.38%，环比1月+1.58%，常熟港纸浆库存650千吨，同比+8.33%，环比1月+45.9%。截至2023年1月，欧洲本色浆库存天数为29天，环比12月-3天，欧洲漂针木浆库存天数为26天，环比12月+2天。截止2023年3月31日过去一周，白卡纸工厂周库存为90.38万吨，环比上涨2.46万吨；双胶纸库存41.56万吨，环比下降1.27万吨。

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：白卡纸工厂周库存上涨



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

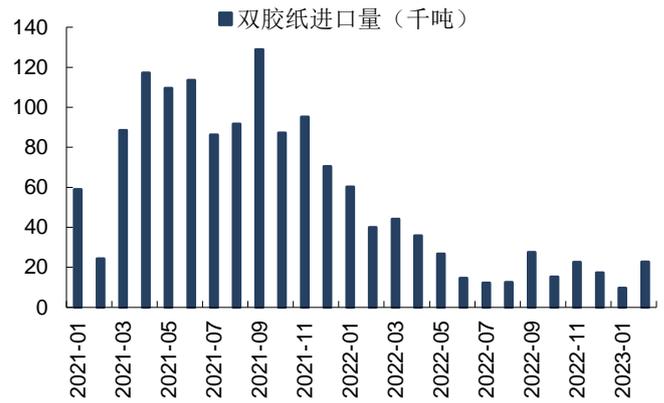


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

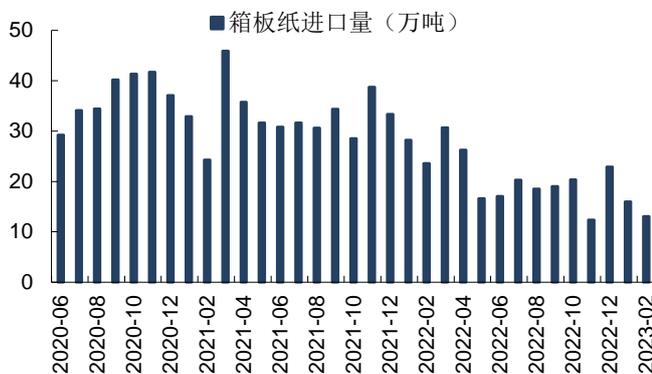
2月纸浆进口量同比增8.02%，双胶纸、箱板纸进口同比减少，瓦楞纸进口同比增长。纸浆方面，2月进口数量256万吨，同比增长8.02%。文化用纸方面，2月双胶纸进口量22.75千吨，同比减少43.25%；包装纸方面，2月箱板纸进口量13.04万吨，同比下降44.74%，12月瓦楞纸进口量49.57万吨，同比增长181.8%。

图 34: 2 月进口纸浆数量同比+8.02%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 2 月双胶纸进口量同比下降 43.25%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 2 月箱板纸进口量同比下降 44.74%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 2 月瓦楞纸进口量同比增长 181.80%

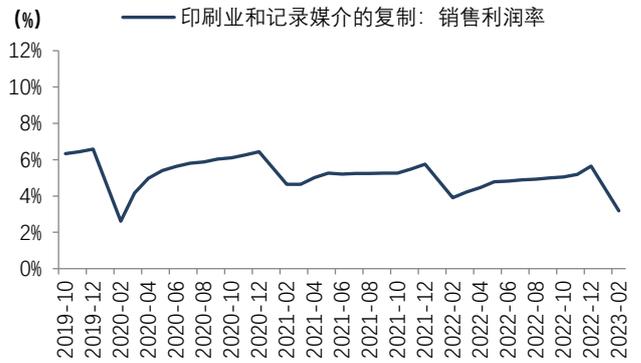

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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 1-2 月营业收入累计同比-7.9%,增速环比变动-6.4pct; 1-2 月累计销售利润率 3.2%,同比变动-0.71pct。

图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-2 月收入同比-7.9%

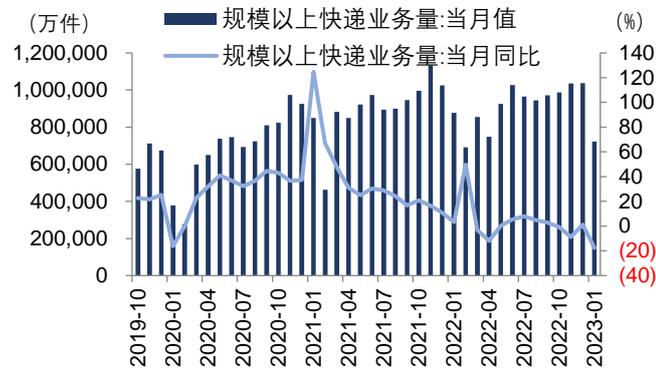

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 39: 印刷和记录媒介复制业 1-2 月销售利润率同比-0.71pct


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

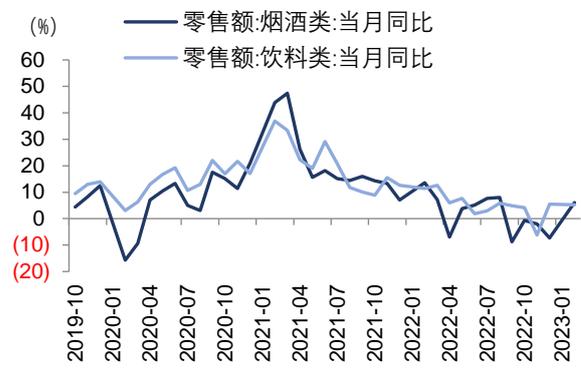
需求方面，2月规模以上快递业务量同比+32.8%，2月烟酒、饮料零售额同比提升。2月规模以上快递业务量91.55亿件，同比+32.8%，增速环比+50.4pct。2月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+6.1%，增速环比+13.4pct；限额以上饮料类企业零售额2月当月同比+5.2%，增速环比-0.3pct。

图 40: 2月规模以上快递业务量同比+32.8%



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

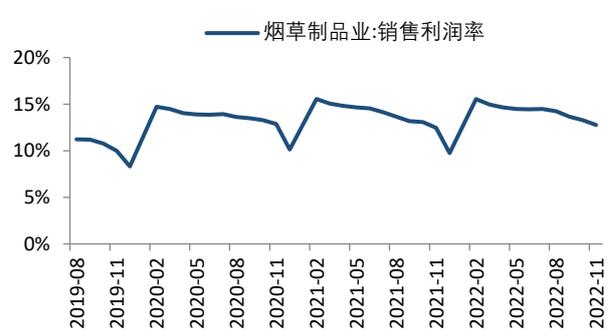
1-2月烟草制品业、酒饮料精致茶制造业收入、盈利同比稳增。据国家统计局数据，烟草制品业1-2月营业收入累计同比+8.6%，增速环比变动+3.2pct；1-2月累计销售利润率15.7%，同比变动+0.14pct。酒、饮料和精制茶制造业1-2月收入累计同比+3.6%，增速环比变动-1.3pct；1-12月销售利润率17.6%，同比变动-0.34pct。

图 42: 烟草制品业 1-2 月收入同比+8.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 烟草制品业 1-2 月销售利润率同比+0.14pct



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 1-2 月收入同比+3.6%



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 1-2 月销售利润率同比-0.34pct



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1-2月营业收入累计同比-5.5%，增速环比-3.6pct；1-2月累计销售利润率3.8%，同比变动-0.2pct。

图 46: 文教体育娱乐用品业 1-2 月收入同比-5.5%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 文教体育娱乐用品业 1-2 月销售利润率同比-0.2pct



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

重点公司公告

【乐歌股份】

公司于 2022 年 9 月 14 日、2023 年 2 月 13 日分别披露了《关于公司董事、高级管理人员股份减持计划实施进展暨减持数量过半的公告》、《关于持股 5%以上股东股份减持计划实施进展暨减持数量过半的公告》，分别披露了朱伟先生、聚才投资减持数量过半的情况。近日，公司收到朱伟先生出具的《减持计划期限届满减持情况的告知函》，获悉朱伟先生的股份减持计划期限届满。自减持计划披露之日起至期限届满日止，朱伟先生通过大宗交易、集中竞价交易的方式合计减持公司股份 320,000 股，与减持预披露 383,800 股的差异

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 15

63,800 股本次不再交易。公司收到聚才投资出具的《关于减持股份计划实施完毕的告知函及致歉说明》，聚才投资于 2023 年 2 月 8 日至 2023 年 3 月 24 日期间，共计减持所持有公司股份 1,006,100 股（占公司总股本比例 0.42%），超过减持计划披露的拟减持公司股票数量 6,100 股。截至本公告日，聚才投资本次股份减持计划已实施完毕。聚才投资已对相关工作人员及主管领导进行了批评教育，责令相关人员深刻反省，并对本次超额减持可能为本公司带来的负面影响深表歉意，对广大投资者致以诚恳的道歉。

（乐歌股份：乐歌人体工学科技股份有限公司关于持股 5%以上股东、部分董事股份减持计划实施完毕及持股 5%以上股东超额减持致歉的公告，2023-3-28）

【晨鸣纸业】

为了满足山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“晨鸣纸业”）及子公司的生产经营资金需求和业务发展需要，保证子公司生产经营活动的顺利开展，2023 年公司拟为公司合并报表范围内子公司提供合计不超过人民币 403.50 亿元的担保额度，其中对资产负债率 70%（含）以下的子公司提供担保的额度不超过人民币 319.00 亿元，对资产负债率 70%以上的子公司提供担保的额度不超过人民币 84.50 亿元。担保方式包括但不限于抵押担保、质押担保、一般保证、连带责任保证等方式。截至本公告披露日，公司及控股子公司对外担保余额为人民币 119.74 亿元（不含本次预计担保额度），占公司最近一期经审计净资产的 62.74%。其中，公司及控股子公司对合并报表外单位提供的担保总余额为人民币 8.67 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 4.54%，无逾期的对外担保事项。

（晨鸣纸业：山东晨鸣纸业集团股份有限公司关于 2023 年度预计为子公司提供担保额度的公告，2023-3-30）

【合兴包装】

厦门合兴包装印刷股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于 2022 年 4 月 19 日及 2022 年 5 月 12 日召开的第六届董事会第二次会议及 2021 年年度股东大会审议通过了《关于 2022 年度公司为控股子公司提供担保的议案》，同意公司在 2022 年度为 17 家下属子公司的授信业务提供担保，担保的总额度不超过 14.80 亿元人民币。近日，公司就控股子公司福建长信纸业包装有限公司的授信业务，与交通银行股份有限公司漳州分行签订了担保合同，被担保最高债权本金合计 5,000 万元人民币。上述担保额度在公司董事会、股东大会批准的额度范围内。截至本公告披露日，公司对子公司的实际担保发生余额为人民币 29,810 万元，占公司最近一期（2021 年 12 月 31 日）经审计总资产的比例为 3.11%，占公司最近一期（2021 年 12 月 31 日）经审计净资产的比例为 8.77%。

（合兴包装：厦门合兴包装印刷股份有限公司关于为子公司提供担保的进展公告，2023-3-30）

【曲美家居】

报告期内，公司持续深化战略布局，积极应对国内外各种不利经济因素对经营层面造成的影响。一方面，通过优化产品结构、提价、供应链谈判等方式有效降低原材料和海运费价格上涨对公司盈利能力的影响，另一方面，抓住业务发展机遇，国内曲美业务通过产品换新、品牌焕新、创新业务大力发展，有效对冲了房地产和经济形势下行造成的影响；Ekorner 公司在非舒适椅类产品、北美市场、中国市场等业务发展上均实现了突破。在外部宏观环境的压力下，2022 年，报告期，公司实现营业收入 48.52 亿元，较去年下降 4.35%，主要系受调控政策及市场经济下行影响销售订单收入下降所致；公司实现归属于上市公司股东的净利润 3695.73 万元，同比去年下降 79.23%。

（曲美家居：曲美家居集团股份有限公司 2022 年年度报告，2023-3-31）

【晨光文具】

报告期内，文具行业面临需求收缩、预期转弱、下行压力加大的挑战，据相关电商平台数据，2022年淘系文具教育品类销售同比下降8%。2022年，公司实现营业收入199亿元，同比增长13%；归属于上市公司股东的净利润12.8亿元，同比减少15%。传统核心业务和零售大店业务受外部因素影响较大。办公直销业务保持了稳定的增长。2022年是晨光科力普成立的第10年，创立10年来晨光科力普具备了作为行业领先的办公服务商的竞争优势，品牌影响力进一步提升，实现营业收入109亿元，同比增长40%，实现净利润3.7亿元，同比增长53%。

（晨光文具：上海晨光文具股份有限公司2022年年度报告，2023-3-31）

【山鹰国际】

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）近日接到控股股东福建泰盛实业有限公司（以下简称“泰盛实业”）的通知，获悉泰盛实业将其持有的本公司10,004.00万股无限售条件流通股办理了解除质押手续并再质押了3133.00万股。截至本公告披露日，公司控股股东泰盛实业及其一致行动人吴丽萍女士、林文新先生合计持有公司股份1,484,565,959股，占公司2022年12月31日总股本的32.16%，本次股份解除质押及再质押后，累计质押股份数量合计为932,899,000股，占控股股东及其一致行动人合计所持公司股份的62.84%，占公司2022年12月31日总股本的20.21%。控股股东及其一致行动人未来半年内到期的质押股份合计64,146.90万股，占其合计持股数量的比例为43.21%，占公司总股本比例为13.90%，对应融资余额为58,788.00万元；半年至一年内到期的质押股份合计3,133.00万股，占其合计持股数量的比例为2.11%，占公司总股本比例为0.68%，对应融资余额为5000.00万元。

（山鹰国际：山鹰国际控股股份公司关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告，2023-04-1）

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)
	2023/3/31		2022E	2023E	22PE	23PE	
家居							
欧派家居*	120.78	735.7	27.3	32.3	27.0	22.8	4.8
索菲亚*	19.50	177.9	10.2	13.0	17.4	13.7	3.0
顾家家居*	40.58	333.5	18.1	20.9	18.4	16.0	3.9
喜临门*	31.35	121.5	5.6	6.8	21.7	17.9	3.3
慕思股份*	37.47	149.9	7.1	8.7	21.2	17.3	3.7
曲美家居	6.59	38.7	0.4	4.0	104.7	9.7	1.8
尚品宅配	24.49	48.7	1.1	2.2	42.4	22.3	1.4
志邦家居*	32.10	100.1	5.3	6.4	18.9	15.6	3.5
金牌厨柜*	36.98	57.0	3.5	4.2	16.3	13.6	2.2
江山欧派	61.01	83.3	1.2	3.6	69.4	23.0	4.9
平均					28.1	16.8	3.1
造纸							
太阳纸业*	12.19	340.7	27.8	31.8	12.3	10.7	1.5
山鹰国际	2.47	114.0	-22.5	11.7	-5.1	9.7	0.8
博汇纸业*	7.42	99.2	6.0	11.2	16.4	8.9	1.4
晨鸣纸业	5.31	158.2	1.9	13.6	83.6	11.6	0.9
仙鹤股份*	25.34	178.9	7.1	11.9	25.2	15.1	2.7
五洲特纸	16.06	64.3	3.0	5.8	21.2	11.0	3.1

华旺科技*	20.63	68.5	4.7	5.7	14.7	12.0	1.9
平均					28.9	11.3	1.8
包装印刷							
裕同科技*	27.83	259.0	15.2	18.4	17.1	14.1	2.7
劲嘉股份	7.41	109.0	7.0	9.3	15.6	11.7	1.4
奥瑞金*	5.17	133.0	6.3	8.1	21.2	16.4	1.6
宝钢包装	7.27	82.4	3.1	3.6	26.6	22.6	2.2
昇兴股份	5.21	50.9	2.9	3.7	17.8	13.9	1.8
上海艾录*	9.41	37.7	1.3	1.6	29.0	23.5	3.5
平均					21.2	17.0	2.2
文娱个护							
晨光股份*	49.10	455.1	12.8	17.6	35.5	25.9	6.6
中顺洁柔*	12.10	161.6	4.6	6.1	34.8	26.7	3.1
百亚股份*	18.13	78.0	1.9	2.5	41.7	31.8	6.1
依依股份*	24.75	32.7	1.5	1.8	21.7	17.8	1.8
豪悦护理*	45.96	71.3	3.7	4.5	19.3	15.8	2.5
平均					30.6	23.6	4.0
出口链							
家联科技*	32.80	39.4	1.8	2.2	22.0	17.7	2.6
浙江自然*	46.40	46.9	2.7	3.4	17.4	13.8	2.6
共创草坪*	22.82	91.7	4.5	5.5	20.5	16.6	4.0
哈尔斯	7.44	34.7	2.1	2.3	16.3	15.0	2.7
嘉益股份	31.10	32.4	2.4	2.8	13.7	11.7	4.3
平均					18.0	14.9	3.2

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	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	jiiali@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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了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。