

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

一季报业绩前瞻：Q1 业绩完成筑底，Q2 改善曙光已现

行业观点更新：

- 一季报业绩前瞻：整体来看，各细分板块 Q1 业绩或将完成筑底。家居板块，考虑前端订单到工厂出货时间节奏，各企业由于春节前受疫情影响，前端订单量显著减少，多数企业 Q1 收入端或将出现下滑，但前端订单已开始改善。造纸板块，23Q1 整体延续 22Q4 筑底态势，浆纸系吨盈利修复节奏偏缓，但当前浆价已进入超预期下行期，预计全年保持吨净利逐季修复趋势，废纸系也有望 Q1 完成筑底，逐步进入修复通道。宠物板块，Q1 受渠道去库+高基数影响，行业外销整体承压，但伴随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。
- 家居：本周家居板块在 3 月百强房企较优销售数据催化下，板块指数上涨 5.6%，但板块内部行情已有所分化。展望后续行情演绎，我们认为家居行业随着地产销售、竣工情况改善，终端需求正逐步释放，基本面确有改善，虽然 Q1 企业报表端仍未体现，但 Q2 起有望呈现逐季改善态势，板块估值也有望进一步修复。但在此过程中，各企业基本面分化或将带动行情延续分化。具体布局方向方面，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，重点关注 315 期间前端接单较为理想的企业，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：雾化电子烟板块，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。并且美国市场有望依托 FDA 对不合规产品后续执法趋严，使得换弹式产品整体销售有望迎来改善。整体来看，在外部环境逐步改善的情况下，思摩尔换弹式产品 2023 年有望迎来逐季改善，对此业务后续依然核心关注国内销售改善拐点及美国 FDA 对于更多薄荷醇电子烟产品的审核结果。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

- 国内消费恢复不及预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动的风险。

内容目录

一、一季报业绩前瞻：Q1 业绩完成筑底，Q2 将迎改善.....	3
二、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
2.1 家居板块.....	3
2.2 新型烟草板块.....	4
2.3 造纸板块.....	5
2.4 宠物板块&轻工消费.....	5
三、行业重点数据及热点跟踪.....	6
3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
3.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
3.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
四、本周行情回顾.....	13
五、重点公司估值及盈利预测.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图表 1：轻工行业 2023 年一季报业绩前瞻.....	3
图表 2：全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
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 5636 元/吨，环比上周+56 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、一季报业绩前瞻：Q1 业绩完成筑底，Q2 将迎改善

家居板块：从内销方面来看，考虑前端订单到工厂出货时间节奏，各企业由于春节前受疫情影响，前端订单量显著减少，多数企业 Q1 收入或将出现下滑，从外销方面来看，整体海外需求仍相对较弱，库存仍需消化，Q1 外销同比仍承压。利润端来看预计成本压力边际下降与产能利用率降低影响有所对冲，整体毛利率同比预计相对稳定。展望全年，随着地产竣工逐步改善，终端家居需求有望逐步释放，考虑去年基数节奏，今年家居内销板块收入端增长有望逐季提速，并且全年利润率水平有望稳中有升。外销方面，不同品类库存去化周期有所不同，收入端恢复节奏将有所分化，整体来看，Q3 起各企业收入端有望迎来改善。

造纸板块：Q1 整体板块延续 Q4 筑底态势，浆纸系成本端木浆等原料到港进度低于预期，需求端修复节奏略慢于预期导致纸企挺价表现偏弱，吨盈利修复节奏偏缓，但当前浆价已进入超预期下行期，伴随低价浆进入成本侧叠加需求稳步温和修复，预计全年保持吨净利逐季修复趋势。废纸系 Q1 或集体亏损，但出口压力减弱、中小产能呈去化带动格局优化值得关注，需求旺季催化下 2H 起盈利有望进入修复通道。

宠物板块：Q1 下游受渠道去库+高基数影响，外销整体承压，但伴随 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，2Q 起订单环比现拐点、3Q 同比拐点预期强化，内销自主品牌仍然在主粮升级、高端副牌策略下保持优质成长，且利润率端有望有所修复。

图表1：轻工行业 2023 年一季报业绩前瞻

行业	公司	23年1Q营收yoy			23年1Q归母净利润yoy			23年1Q营收（亿元）			23年1Q归母净利润绝对值（亿元）		
家居板块	欧派家居	-21%	~	-16%	-21%	~	-15%	32.7	~	34.8	2.0	~	2.2
	志邦家居	-7%	~	-2%	-5%	~	1%	7.1	~	7.4	0.5	~	0.5
	索菲亚	-7%	~	-2%	-10%	~	0%	18.6	~	19.6	1.0	~	1.1
	顾家家居	-17%	~	-11%	-15%	~	-10%	37.7	~	40.4	3.8	~	4.0
	慕思股份	-25%	~	-20%	-15%	~	-10%	9.3	~	10.0	1.1	~	1.1
	森鹰窗业	-10%	~	0%	减亏			0.9	~	1.0	-0.1	~	0.0
	金牌厨柜	-5%	~	1%	-10%	~	0%	5.4	~	5.7	0.3	~	0.3
造纸板块	太阳纸业	7%	~	12%	-27%	~	-22%	103.4	~	108.3	4.9	~	5.3
	仙鹤股份	13%	~	16%	-10%	~	-5%	19.0	~	19.5	1.3	~	1.4
	山鹰国际	-20%	~	-15%	-350%	~	-250%	63.7	~	67.7	-5.0	~	-3.0
	百亚股份	22%	~	26%	30%	~	35%	5.3	~	5.4	0.7	~	0.7
	中顺洁柔	5%	~	12%	-30%	~	-15%	19.8	~	21.1	0.9	~	1.1
宠物板块	中宠股份	-25%	~	-15%	-5%	~	5%	5.9	~	6.7	0.2	~	0.2
	依依股份	-15%	~	-10%	10%	~	40%	3.0	~	3.2	0.2	~	0.3

来源：wind，国金证券研究所；注：各公司一季报业绩前瞻仅为预测情况，不作为任何投资建议，一切以公司实际情况为准。

二、本周重点行业及公司基本面更新

2.1 家居板块

本周家居板块在 3 月百强房企较优的销售数据催化下，板块指数上涨 5.6%，但板块内部行情已有所分化。展望后续行情演绎，我们认为家居行业随着地产销售、竣工情况改善，终端需求正逐步释放，基本面确有改善，虽然 Q1 企业报表端仍未体现，但 Q2 起有望呈现逐季改善态势，板块估值也有望进一步修复。但在此过程中，各企业基本面分化或将带动行情延续分化。具体布局方向方面，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，重点关注 315 期间前端接单较为理想的企业，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) 根据渠道调研反馈，预计索菲亚 3 月工厂接单同比增长约 20%。

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-305/-405/-160 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：根据渠道调研反馈，预计公司 3 月工厂接单同比增长达 20%+。

- **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 月内销工厂接单相较于 1-2 月改善明显。

- **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：根据渠道调研反馈，公司 3 月工厂接单同比增长约 20%。

2.2 新型烟草板块

雾化电子烟板块，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。并且美国市场有望依托 FDA 对不合规产品后续执法趋严，使得换弹式产品整体销售有望迎来改善。整体来看，在外部环境逐步改善的情况下，思摩尔换弹式产品 2023 年有望迎来逐季改善，对此业务后续依然核心关注国内销售改善拐点及美国 FDA 对于更多薄荷醇电子烟产品的审核结果。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：根据尼尔森统计，截至 3 月 25 日，Vuse 在美国市场便利店渠道份额进一步提

升，已达 42.2%（环比提升 0.7pct），Njoy 和 blu 份额环比持平。

2.3 造纸板块

造纸：4 月浆价下行超预期，浆纸系板块短期进入淡季但盈利修复趋势不变，箱板纸价格触底企稳关注价格弹性释放。箱板纸近期价格触底且进入小幅探涨期，前期降价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，看好特种纸、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华旺科技、仙鹤股份、维达国际、中顺洁柔、恒安国际等。

■ **仙鹤股份：**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：公司近期发布 22 年报，22A 营收 77.38 亿元，同比+28.61%；归母净利润 7.10 亿元，同比-30.14%，扣非归母净利 5.6 亿元，同比-41.9%；其中 4Q 实现营收 22.28 亿元，同比+34.65%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比+26.27%。

量价拆分：22A 销量 81.2 万吨（+15.9%），均价 9345 元/吨（较去年+932 元）；夏王预计销量 32 万吨（+27%），均价 11623 元/吨（较去年-740 元/吨）。4Q22 本部量价拆分：销量 23.3 万吨（预计环比+5 万吨）创历史新高，吨价 9560 元/吨（环比-660 元/吨），受下游需求疲软影响 4Q 起部分纸种吨价有所下滑。

分品类角度，22A 日用消费/食品医疗/商务交流/烟草配套纸基材料营收 35.6/15.1/7.7/8.1 亿元，同比+42.3%/+52.1%/-7.4%/+2.5%，受益下游细分场景开拓，烘焙纸/热转印纸 22 年营收同比+70.4%/+23.2%。

22A 毛利率 11.5%（-8.5pct），净利率 9.2%（-7.7pct），主因受成本端木浆、能源成本价格高位影响

吨盈利拆分：本部（剔除夏王投资收益&非经常性损益）吨盈利：预计 1Q/2Q/3Q/4Q 为 554/683/731/248 元/吨，环比+273/+129/+48/-483 元，4Q 受纸价下跌、成本压力影响吨净利环比收窄，预计 1Q 有所延续。夏王吨净利：1Q/2Q/3Q/4Q 预计 979/1107/498/671 元/吨，环比-651/+127/-609/+173 元，钛白粉价格下行带动 4Q 吨盈利边际回暖。

展望 23 年，伴随 Arauco、UPM 产能于 4Q22、1Q23 陆续投放浆价进入下行周期，当前阔叶浆价格已较高点下滑 20%，受低价浆到港影响，预计 2H 起低价成本集中体现于报表，伴随下游消费需求温和修复，看好盈利弹性逐步释放。

2.4 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。

■ **中宠股份：**外销订单企稳回暖，预计 2H 起同比转正，国内自主品牌战略转型值得期待：新来副总裁具备化妆品背景，主抓高端线产品 zeal 系列+62%顽皮鲜肉主粮产品系列，开启高端高毛利战略，23 年盈利能力边际改善值得期待。

动态：1) 近期公司发布回购计划，用于股权激励与员工持股计划，回购价格不超过人民币 36 元/股，回购资金总额不低于人民币 5,001 万元且不超过 1 亿元。2) 公司拟投资建设美国第二工厂项目，投资金额不超过 6000 万美元（折合约人民币 4.13 亿元）新增产能 12000 吨。

■ **晨光股份：**疫后复苏传统业务逐季改善可期，中长期基本面进入改善通道。伴随疫情控制和修复，公司积极推动品类开拓、产品升级使传统业务重回双位数增长，积极探索直销、线上模式提升渠道效率。九木重开店有望继续落实晨光品牌和产品升级的桥头堡作用；科力普继续保持高质成长，向 25 年 200 亿目标迈进。

动态：2022 年实现营收 199.96 亿元，同比+13.57%；归母净利 12.82 亿元，同比-15.51%。其中，4Q 实现营收 62.67 亿元，同比+14.86%；归母净利润 3.47 亿元，同比-13.35%。

1) 传统核心：产品结构优化，品类矩阵拓展贡献新成长点。22A 受疫情封控导致线下客流减少，传统核心业务（剔除科力普、零售大店）营收 81.8 亿元，同比-6.9%，

书写/学生/办公文具营收 21.7/31.9/34.9 亿元，(同比-23%/+2%/+4%)

2) 科力普：实现高质高速增长，零售大店依靠私域线上运营&会员制部分对冲外部影响。科力普：22A 实现营收 109.2 亿元 (同比+40%)，毛利率 8.4% (同比-1pct)，公司着力拓展营销礼品及 MRO 供应链开发优化品类，中后台数字化运营&规模化推动效率提升、费用优化，全年净利率 3.4% (同比+0.3pct)。

3) 零售大店：受外部因素影响开店放缓、单店客流下滑，22A 营收 8.84 亿元 (同比-16.1%)，其中九木/生活馆营收 8.1 (-14%) /0.7 亿元 (-32%)。截至 22 年底，零售大店共计 540 家 (较年初+17 家)，其中九木 489 家 (直营 337+加盟 152)。

4) 晨光科技：22A 营收 6.5 亿元 (+24%)，净亏损 264 万元 (净利率-0.4%)。公司积极通过差异化开发提升线上市场占有率，线上高客单产品打造初见成效。

■ 依依股份：4Q 毛利率环比修复，积极拓海外客户驱动中期成长。

动态：公司 22A 实现营收 15.16 亿元，同比+15.75%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比+31.96%，业绩符合预期。

全年营收稳健成长，4Q 在下游海外客户渠道去库存影响下，营收增速边际收窄。1) 分品类角度，尿裤保持快速成长：22 全年宠物尿垫/尿裤/无纺布外销营收 13.4/0.97/0.52 亿元 (同比+15.2%/+36.1%/+24.9%)。4Q 受下游外销客户沃尔玛、亚马逊、PetSmart 等去库存影响增速边际放缓，营收同比+2.8%，环比-8.2%。2) 分地区角度，公司凭借供应链优势不断提升下游客户份额，22 全年境内/境外营收 0.75/14.42 亿元 (同比+10.5%/+16%)。

受益原材料 SAP 等价格进入下行周期，毛利率进入修复通道。22 年毛利率 13.7% (-3pct) 进入修复通道，主因公司主要原材料 SAP 价格 3Q 起进入下行周期；22 年底起伴随 Arauco、UPM 木浆产能释放&海外需求走弱，浆价进入下行通道，看好绒毛浆价格下行盈利弹性释放。受益人民币贬值，22 年财务费用/公允价值变动收益 (外汇掉期产品结算为主) 分别为-3144/ 1738 万元。22 年销售/管理&研发/财务费用率分别为 1.31%/4.07%/-2.07%，同比-0.17/+0.56/-2.55pct，净利率 9.9% (同比+1.13pct)。

三、行业重点数据及热点跟踪

3.1 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
4.2	马来西亚将尼古丁从受控物质中删除	近日，马来西亚毒药委员会召开会议，讨论将尼古丁从《毒物法案》管制清单中删除。马来西亚零售电子烟协会 (MRECA) 表示，将液态尼古丁排除在《毒物法案》之外，将使政府能够引入更合适的监管框架。
4.5	Vuse 电子烟美国市场份额升至 42.2%	根据尼尔森发布的最新便利店报告，截至 3 月 25 日的四周，Vuse 的市场份额从上一份报告中的 41.5% 上升至 42.2%，而 Juul 则维持 26.1%。排名第三的 NJoy 保持在 2.7% 不变，且 blu eCigs 保持在 1.4% 不变。

来源：国金证券研究所整理

3.2 家居板块行业高频数据跟踪

3.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周 (4.1-4.7) 30 大中城市成交面积同比+35.8%，累计同比+8.4%。

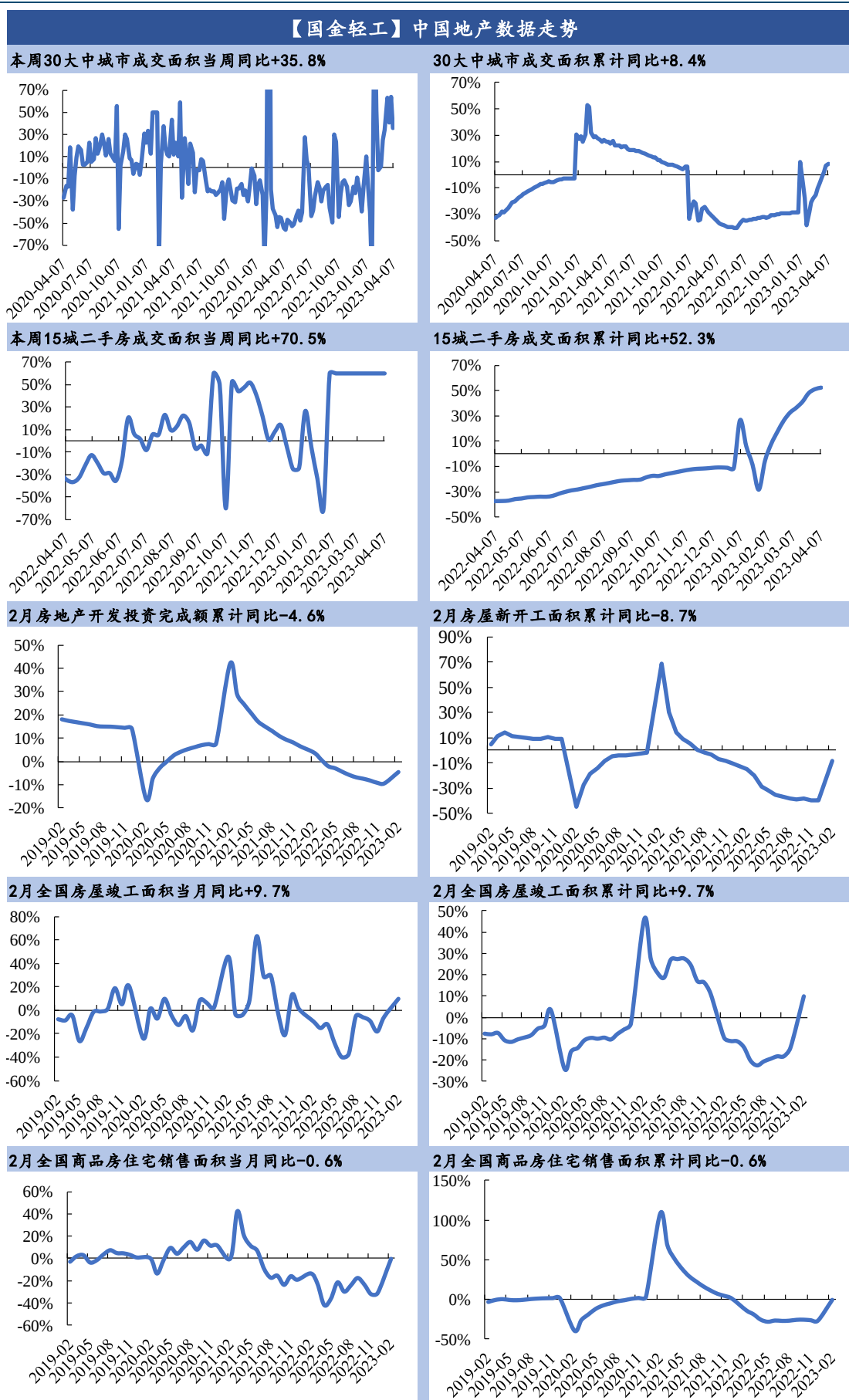
周度 15 城二手房成交面积：本周 (4.1-4.7) 同比+70.5%，累计同比+52.3%。

房地产开发投资完成额：23 年 1-2 月累计同比-4.6%，房屋新开工面积累计同比-8.7%。

月度竣工面积：23 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：23 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



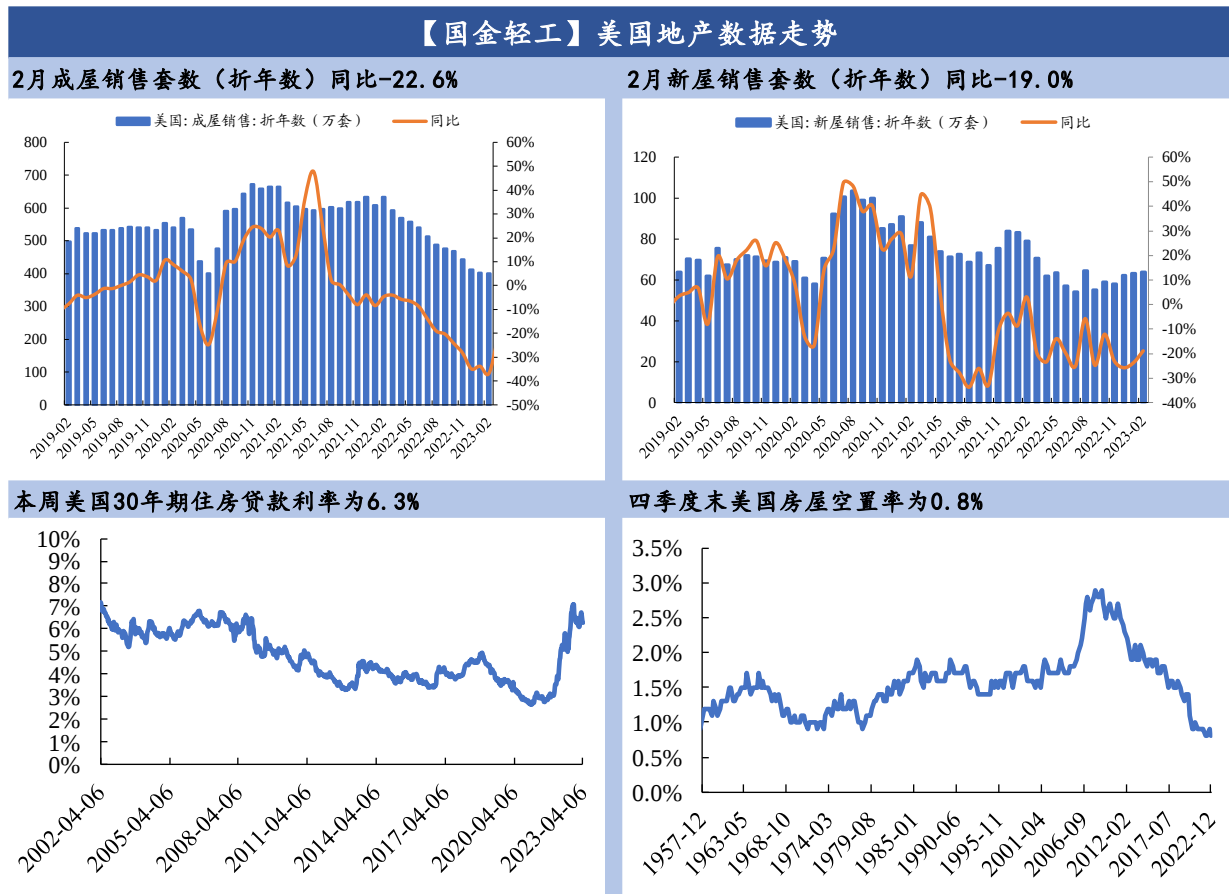
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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 6.3%，环比持平。

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



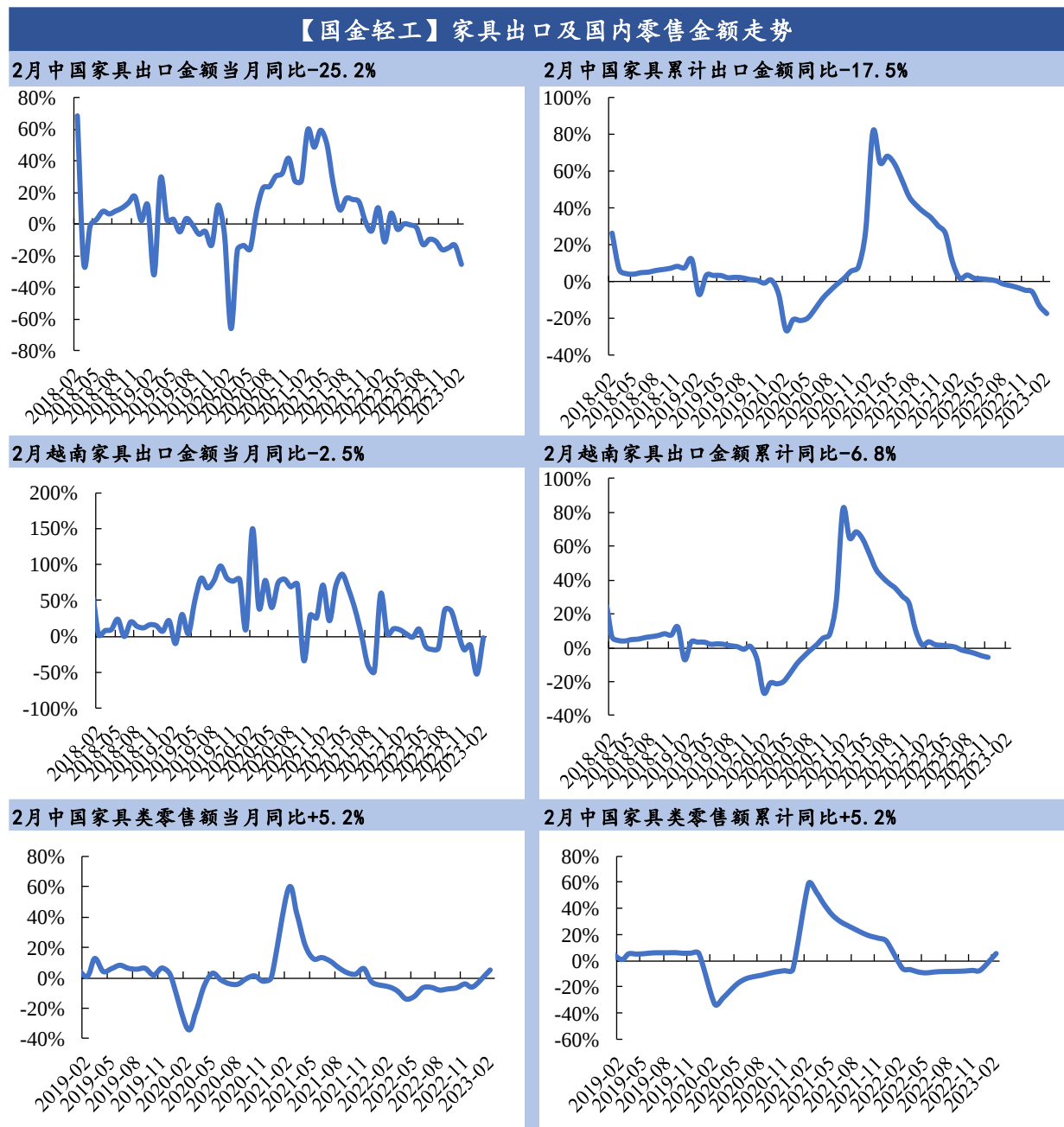
来源：Wind，国金证券研究所

3.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：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

3.2.3 家具原材料价格数据

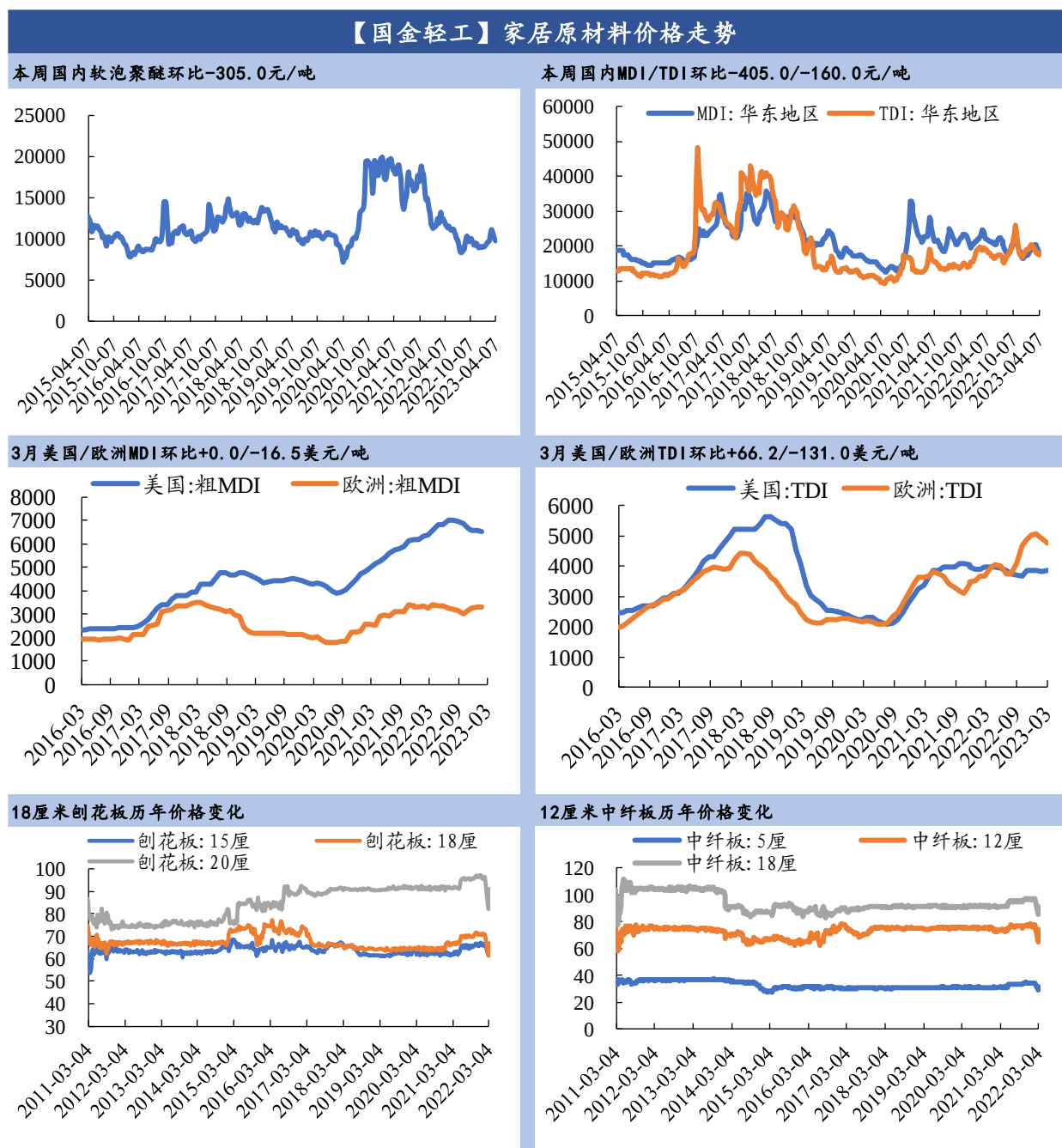
本周国内软泡聚醚均价为 9825.0 元/吨，环比上周下降 305.0 元/吨，今年以来截止 4.7 均价为 9947.4 元/吨，较 2022 年均价下降 5.6%。

本周国内 MDI 均价为 17775.0 元/吨，环比上周下降 405.0 元/吨，今年以来截止 4.7 均价为 18861.8 元/吨，较 2022 年均价下降 8.4%。

本周国内 TDI 均价为 17550.0 元/吨，环比上周下降 160.0 元/吨，今年以来截止 4.7 均价为 18940.3 元/吨，较 2022 年均价上升 3.4%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 3 月环比持平，TDI 价格环比上涨 66.2 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 3 月环比下降 16.5 美元/吨，TDI 价格环比下降 131.0 美元/吨。

图表6：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

3.3 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	2Q22均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	4Q22均价 (元/吨)	环比3Q	1Q23	环比4Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料										
木浆系 针叶浆	7253	706	7293	40	7470	177	7073	-398	6253	-145
阔叶浆	6395	827	6674	279	6662	-12	5940	-721	4797	-323
化机浆	5517	619	5408	-109	5402	-7	5365	-36	4938	-127
废纸系 国废黄板纸	2343	34	2119	-224	1969	-150	1678	-291	1531	15
纸品										
双胶纸	6155	293	6245	90	6658	413	6691	33	6700	0
铜版纸	5593	125	5491	-102	5657	166	5682	25	5766	36
白卡纸	6374	268	5642	-732	5301	-341	5117	-185	4750	-38
箱板纸	4844	-44	4705	-139	4484	-220	4277	-207	3970	1
瓦楞纸	3725	-138	3464	-261	3325	-138	3140	-185	2812	8

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 24 日至 2023 年 04 月 06 日

3.3.1、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延续下行态势, 其中针叶浆价格下跌 145 元/吨, 阔叶浆价格跌幅放大, 环比下滑 323 元/吨。影响因素主要有以下几方面: 第一, 阔叶浆价格持续松动, 不利于其他浆种价格稳定; 第二, 非主流阔叶浆低价外盘传闻不断, 不利于业者外盘接货积极性的提振; 第三, 下游原纸市场价格承压下行, 反向制约浆价走势; 第四, 上海期货交易所纸浆期货主力合约价格总体震荡偏弱运行, 叠加下游纸厂对高价原料接受度偏低, 因此现货价格易跌难涨。

卓创资讯监测数据显示, 截至 4 月 6 日, 本周进口针叶浆周均价 6253 元/吨, 较上周下滑 2.27%, 跌幅较上期放大 0.74 个百分点; 进口阔叶浆周均价 4797 元/吨, 较上周下滑 6.32%, 跌幅较上期放大 2.40 个百分点; 进口本色浆周均价 5681 元/吨, 较上周下滑 1.57%, 跌幅较上期收窄 1.67 个百分点; 进口化机浆周均价 4938 元/吨, 较上周下滑 2.52%, 跌幅较上期放大 0.49 个百分点。

图表8: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5636 元/吨, 环比上周+56 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场大致维稳。据卓创资讯数据显示,本周157g铜版纸市场均价为5766元/吨,环比上调36元/吨,幅度为0.63%,走势与上周略微相反。影响价格走势的主要因素有:第一,月初纸厂报盘暂时维稳,经销商亦未明显调价,多数稳价观望;第二,社会面订单跟进仍未见起色,需求端缺乏利好;第三,上游纸浆行情延续下行走势,成本面继续偏空。

本周双胶纸市场横盘为主。据卓创资讯数据显示,本周70g木浆双胶纸市场均价为6700元/吨,环比持平,本周走势由跌转稳。影响价格走势的主要因素有:第一,出版订单尚存支撑,纸厂多数稳定,个别微调暂未全面传导至市场;第二,经销商新单跟进一般,出货平平;第三,上游纸浆价格继续趋弱,成本面承压运行。

本周其它文化用纸市场继续稳定。卓创资讯数据显示,新闻纸均价为5960元/吨,环比持平,本周市场仍延续平稳;静电复印纸均价为6300元/吨,环比持稳,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。

3.3.2、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略微上涨。据卓创资讯监测数据显示,本周(3月31日至4月6日)废黄板纸市场价周均价为1531元/吨,环比上涨0.99%,与上周相比涨幅扩大0.73个百分点。影响价格运行的原因有以下几个方面:1.因打包站惜售,本周废黄板纸供应整体偏少,对废黄板纸市场价格上涨提供一定支撑;2.部分纸厂依据自身供需情况适当上调废黄板纸采购价格或增加到货补贴,利于市场看涨气氛升温;3.下游成品纸价格局部上涨,利于废黄板纸市场价格上涨。

本周废书页纸市场价格低位震荡。卓创资讯数据监测显示,本周(3月31日至4月6日)废书页纸周均价为2039元/吨,环比持平,与上周相比跌幅收窄0.15个百分点。价格震荡原因有以下几个方面:1.国内废书本纸货源相对偏紧,部分纸企有一定备货意向,上调采购价格;2.纸企成品纸需求较弱,且开工率下降,部分纸企再度下调采购价格;3.市场对需求预期偏弱,整体交投平淡。

本周废纯报纸市场价格维持稳定。卓创资讯数据监测显示,本周(3月31日至4月6日)废纯报纸周均价为2690元/吨,环比持平,涨跌幅与上周持平。由于成品纸需求较弱,纸企采购谨慎,市场交投平淡。

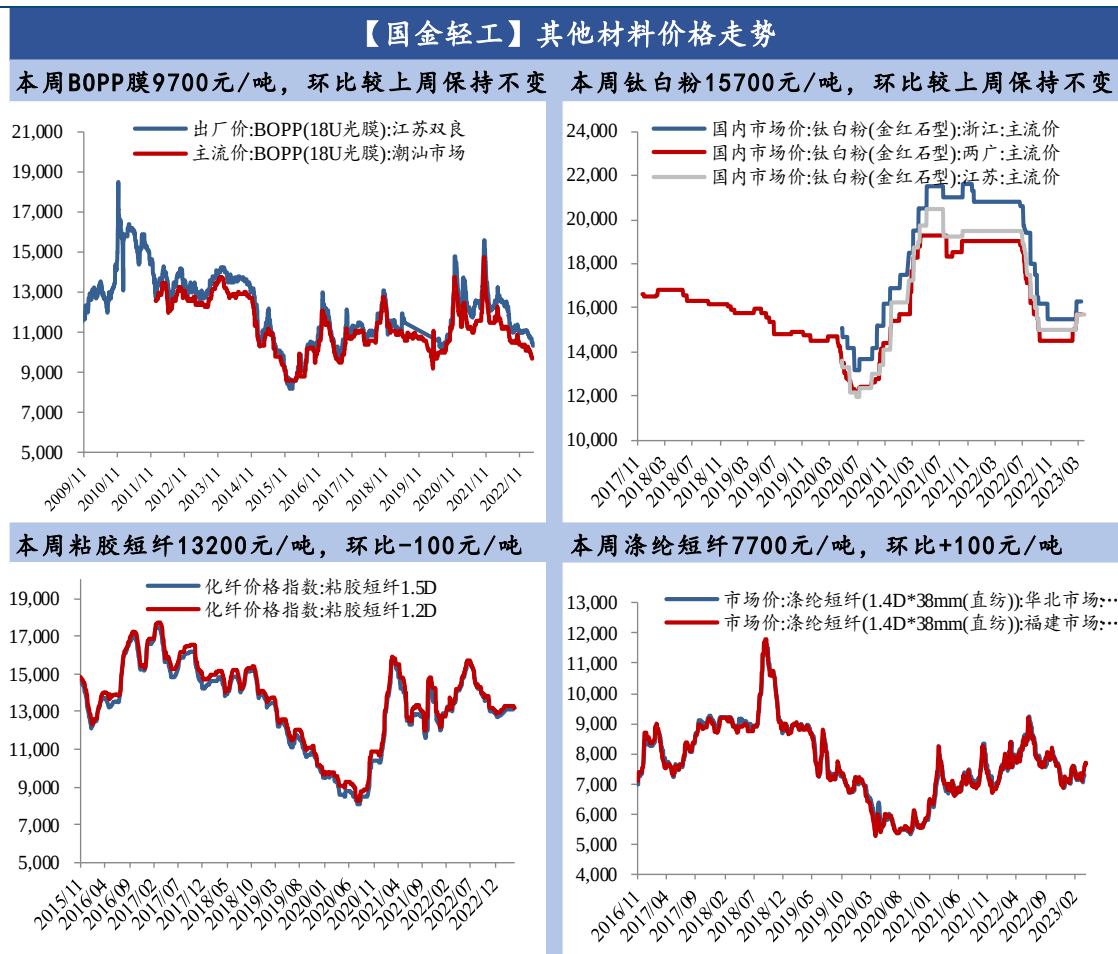
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场偏强运行,局部成交重心上调50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2812元/吨,较上期均价上调8元/吨,涨幅0.29%,较上周均价由跌转涨,同比跌幅25.77%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面:首先,规模纸厂部分基地上调出厂报盘价50元/吨,部分中小纸厂上调1-2轮,累计幅度在30-100元/吨,成交重心上移;其次,主要原料废纸价格略微上移,带动市场看涨气氛增加;最后,受纸厂上涨通知刺激,部分下游适量入市补库,市场交易量增加。

本周箱板纸市场价格大稳小涨,局部地区再生纸上调50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3970元/吨,较上期均价上涨1元/吨,环比涨幅0.03%,较上周均价由跌转涨,同比跌幅17.89%。当前影响市场的主要因素有:首先,周内规模纸厂部分基地再生纸价格上调50元/吨,中小纸厂跟涨,高端牛卡纸价格维持稳定;其次,受涨价消息影响,下游包装厂适量补库,但是订单变动有限,原纸采购维持谨慎;最后,上游主要原料废纸价格略微上涨,成本面支撑有所提升。

3.3.3、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

四、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

五、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	163	0.6%	11.4%	5.8	5.8	7.4	9.4	28.0	28.0	22.0	17.3	买入	3.2
	3331.HK	维达国际	236	3.4%	14.7%	16.4	17.8	20.8	24.3	14.4	13.3	11.3	9.7	买入	2.0
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	349	2.4%	8.3%	29.6	31.6	35.6	38.2	11.8	11.0	9.8	9.1	买入	1.6
	600966.SH	博汇纸业	98	-1.6%	17.9%	17.1	12.9	15.2	17.8	5.7	7.6	6.4	5.5	买入	1.4
	000488.SZ	晨鸣纸业	157	-0.9%	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	114	-0.4%	0.8%	15.2	6.8	14.8	18.5	7.5	16.7	7.7	6.1	买入	0.7
	603733.SH	仙鹤股份	187	4.7%	12.9%	10.2	9.1	13.3	16.3	18.4	20.6	14.1	11.5	买入	2.8
定制	002572.SZ	索菲亚	190	6.7%	14.5%	1.2	10.8	12.5	14.8	154.3	17.6	15.2	12.8	买入	3.2
	300616.SZ	尚品宅配	48	-0.7%	23.9%	0.9	1.8	2.5	3.0	53.9	26.6	19.3	16.1	买入	1.4
	603833.SH	欧派家居	803	9.2%	8.5%	26.7	26.6	32.0	37.4	30.1	30.2	25.1	21.5	买入	5.2
	603801.SH	志邦家居	114	13.6%	35.6%	5.1	5.3	6.3	7.6	22.5	21.4	18.0	15.1	买入	4.3
软体	603816.SH	顾家家居	358	7.3%	2.0%	16.6	18.0	20.6	24.2	21.5	19.9	17.3	14.8	买入	4.2
	1999.HK	敏华控股	265	4.3%	13.1%	24.7	24.8	28.5	32.9	10.7	10.7	9.3	8.1	买入	2.4
	603313.SH	梦百合	53	2.8%	3.7%	-2.8	1.3	3.2	6.3	-	41.0	16.7	8.5	买入	1.8
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	70	-1.5%	11.9%	3.6	3.6	4.5	4.6	19.3	19.5	15.6	15.3	增持	2.4
	6969.HK	思摩尔	505	-0.4%	17.2%	52.9	28.2	31.9	38.1	9.5	17.9	15.8	13.2	买入	2.6
	002891.SZ	中宠股份	69	-0.8%	5.5%	1.2	1.7	2.4	3.0	59.7	40.7	28.8	23.2	买入	3.6
	001206.SZ	依依股份	32	-1.7%	0.0%	1.1	1.2	1.5	1.7	28.2	26.8	21.4	18.9	买入	1.8
	603899.SH	晨光股份	451	-0.9%	11.5%	15.2	15.6	19.1	25.9	29.7	28.9	23.6	17.4	买入	6.6

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.04.07

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：北京市东城区建国门内大街 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