

轻工制造

报告日期：2023年04月10日

## 3月百强房企销售靓丽，推荐家居和造纸布局机遇

### ——轻工行业周报

#### 投资要点

□ **家居：龙头订单如期抬升、地产数据持续向好，强化板块信心**

本周3月百强房企数据亮眼+家居订单再度强化信心。本周家具（中信）指数+6.61%，同期上证指数+1.67%，市场此前对家居企业Q1业绩的担忧在前两周已经基本充分定价，而3月百强房企销售数据、家居企业订单表现较优，强化市场信心。1) 3月数据：CRIC统计3月百强房企销售操盘金额同比+29.2%、环比+42.3%，带动Q1销售金额逆势转正（+3.1%），实现2022年以来首次增长。2) 本周数据环比有所走弱、但同比仍在高位：本周（3.31-4.6）30大中城市商品房成交面积同比+76%、环比-32%，一二三线同比分别+227%、46%、75%。3) 3月家居龙头订单表现优秀，Q2开始看好业绩逐季度向好，全年增长预期较高。标的推荐：1) 优选Q2及全年业绩确定性，推荐**欧派、志邦、顾家、喜临门**；2) 经营边际变化较多的**慕思**；3) 滞涨低估值标的**索菲亚、敏华**。

**慕思股份更新**：1) 多卧室套餐目前推进顺利，对客单值有较为明显拉升，毛利率上预期有小幅影响，但23年整体费用结构会有优化，减少非精准费用投放。2) 沙发事业部坚持中高端定位、匹配寝具客群，23年制定较高的增长和渠道开拓目标，事业部盈利能力提升显著，看好沙发作为第二主业的成长曲线。

□ **造纸：浆价延续下行趋势、热转印再发提价函，盈利弹性预期Q2释放**

供需矛盾扩大，预计Q2浆价下行为主。欧美衰退预期下，欧洲港口木浆被动累库，国内纸厂预期更低报价，对高价纸浆下单更加谨慎。此外，UPM新增210万吨阔叶浆即将开始试运行。供需矛盾扩大下，我们预计阔叶浆二季度有望持续走跌。

本周热转印纸再发提价函，需求高景气有望支持提价落地。4月3日，仙鹤股份发布热转印纸提价函，自2023年4月15日发货起，喷绘热转印原纸全系产品统一上调500元/吨。下游纺织服装等行业将迎来夏季旺季，备货需求较旺，本次提价落地概率较大。

本周废纸规模纸厂上调报价，箱板瓦楞纸价格中枢略上移，带动国废价格小幅上扬。我们认为短期箱板瓦楞纸价格以稳为主，关注试探性挺价落地情况，23H2需求真实复苏纸价支撑较强、吨盈利伴随价格提涨有望加速改善。

库存周期逐渐进入被动去库阶段，绝对收益角度推荐布局大宗纸细分龙头。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**（对应23年PE为14X，处于历史5%分位）、**华旺科技**（对应23年PE为13X，处于历史26%分位）。布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的文化纸&箱板纸龙头**太阳纸业**（当前PB为1.6X，处于历史28%分位）、**山鹰国际**（当前PB为0.75X，处于历史4%分位），白卡纸龙头**博汇纸业**（当前PB为1.4X，处于历史45%分位）等。

□ **必选消费：百亚靓丽兑现，泡泡玛特运营拐点将至，电子烟出口高增**

**百亚股份**：费用投放效率提升，看好百亚23Q1经营表现再超预期。我们预计公司23Q1收入增速和利润增速维持靓丽表现。具体来看，23Q1线上渠道延续高增表现，线下经销渠道动销表现优异，KA渠道受线下流量向O2O及CVS便利系统分流影响，预计增

#### 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

研究助理：曾伟  
zengwei@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《需求复苏引导周期推演，布局正当时》 2023.04.03
- 《一季报预期趋于明朗，建议布局后续改善——轻工行业周报》 2023.04.03
- 《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》 2023.03.26

长较缓。费用投放效率提高，利润端表现或超预期。展望二季度，在渠道补库需求释放、产品结构持续优化、去年同期低基数等因素影响下，公司有望再创新丽表现。

**泡泡玛特：3月复苏明显，收入利润拐点已至。我们预计23Q1公司收入同比增速翻正，其中3月增速明显。**1) 产品端：推新表现亮眼，3月新品【S&P明日早高峰系列】及【HACIPUPU成长日记】天猫旗舰店月销分别超1万/6千；2) 渠道端：复苏明显，线下门店单店收入已同比翻正，线上同比翻正且抖音放量明显，泡泡玛特官方旗舰店3月GMV超2000万，环比增长超20%。展望23年，我们预计23Q2起低基数下收入增速有望进一步提升，23全年收入增速可达30-40%。

**电子烟：1-2月出口数据仍然高增，Vuse份额持续提升。**1) 4月3日深圳海关发布了2023年前2月深圳市电子烟出口数据，23年1-2月深圳市出口电子烟71亿元，同比增长38.9%，表明海外电子烟需求景气仍然较高；但市场结构有所分化，最大市场美国有20%下滑，欧盟及其他新兴市场高速增长。2) 根据尼尔森统计，截至3.25的4周内，美国Vuse的市场份额从41.5%上升到42.2%，而Juul维持26.1%，NJoy持平于2.7%，blu eCigs持平于1.4%。3) 思摩尔国际：国内市场业务触底、伴随近期烟草局专项行动方案政治非法产品销售环比回暖，国外业务核心客户Vuse份额持续抬升，海外景气延续，看好长线价值。

□ **宠物：囤货等短期波动结束，3月线上销售重回稳增长**

**3月天猫线上宠物食品销售额11.4亿元，同比+19%。**1-2月天猫宠物食品成交额16.22亿（同比持平），分月份看，由于23年春节提前，1月同比-13%，2月春节低基数下+20%。进入3月双十一&年货节囤货影响减弱，天猫线上GMV11.4亿元，恢复稳健成长。拆分量价看，3月销量增速与均价增速9%，养宠&宠食渗透率提升与消费升级趋势依然确定，我们持续看好行业双轮驱动下稳健成长。

**上市龙头超额依然显著，继续看好行业集中&国产替代。**1) 中宠：3月天猫线上销售额同比+32%，其中顽皮/真致/领先分别+19%/+15%/+125%，领先增长明显提速，主要系本月推出主食猫条产品，产品相比零食猫条保留了猫条产品形态的便捷性，同时扩大产品用户群和使用频次，销售情况突出。2) 佩蒂：3月天猫线上销售额同比+533%，增长亦有提速，拆分看爵宴/好适嘉/齿能分别+711%/357%/108%，爵宴本月在天猫进行了一定促销活动并给予新客更低价格进行拉新，充分拉动销售成长。3) 乖宝：3月天猫线上销售额同比+13%，拆分看麦富迪/弗列加特分别+6%/+223%，高端系列弗列加特充分复制麦富迪成长轨迹，天猫渠道中快速成长，麦富迪天猫渠道渗透率与影响力已较高，公司加快抖音、京东等渠道拓展，3月麦富迪在京东增速为46%。

国产内部看，上市龙头在生产、研发、资金等方面优势持续显现，增长超额显著。另一方面，国产品牌相比海外品牌优势亦较为突出，我们持续看好行业集中&国产替代。当前上市龙头基本面逐步筑底，自主品牌线上销售趋势持续向好，而隐含出口&自主品牌估值均较低，建议关注。

□ **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 3月百强房企销售靓丽，推荐家居和造纸布局机遇</b> .....	<b>6</b>
1.1 家居：龙头订单如期抬升、地产数据持续向好，强化板块信心.....	6
1.2 造纸：浆价延续下行趋势、热转印再发提价函，盈利弹性预期 Q2 释放.....	7
1.3 必选消费：百亚靓丽兑现，泡泡玛特运营拐点将至，电子烟出口高增.....	9
1.4 宠物：囤货等短期波动结束，3月线上销售重回稳增.....	11
<b>2 市场行情：三大指数上涨，金属包装表现最佳</b> .....	<b>13</b>
2.1 市场回顾：三大指数上涨，金属包装表现最佳.....	13
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪.....	13
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走高.....	15
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走高.....	15
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存减少.....	17
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%.....	18
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%.....	19
2.4.1 销售数据：23 年 1-2 月家具零售额同比增加 5.20%.....	19
2.4.2 地产数据：2 月房屋新开工面积同比下降 9.40%.....	20
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走高、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%.....	22
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%.....	22
2.5.2 烟草行业：23 年 1-2 月卷烟产量累计同比上升 2.60%.....	22
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%.....	23
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.....	24
2.5.6 塑料包装：原油期货走高.....	25
<b>3 板块解禁和估值情况梳理</b> .....	<b>25</b>
3.1 下周公司股东大会情况一览.....	25
3.2 下周解禁公司情况一览.....	26
3.3 板块估值情况一览.....	26
<b>4 风险提示</b> .....	<b>28</b>

## 图表目录

图 1: TOP100 房企操盘金额同比增速逐月向上 .....	6
图 2: TOP10 房企增速更优 .....	6
图 3: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套) .....	6
图 4: 30 大中城市新房成交情况 (周度数据/万平方米) .....	6
图 5: 外盘浆价走势 .....	7
图 6: 泡泡玛特线上销售同比增速 .....	10
图 7: 泡泡玛特抖音 GMV 及增速 .....	10
图 8: 天猫宠物食品月度 GMV 与增速 .....	11
图 9: 天猫宠物食品月度量价增速 .....	11
图 10: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%) .....	13
图 11: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%) .....	13
图 12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 13: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 14: 文化纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨) .....	16
图 16: 国废价格走势 (元/吨) .....	16
图 17: 外废价格走势 (美元/吨) .....	16
图 18: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨) .....	17
图 19: 溶解浆平均价格 (元/吨) .....	17
图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	17
图 21: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	17
图 22: 木浆库存情况 (万吨, 天) .....	18
图 23: 文化纸库存情况 (万吨, 天) .....	18
图 24: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天) .....	18
图 25: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天) .....	18
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	18
图 27: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 28: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	19
图 29: 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, %) .....	19
图 30: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %) .....	20
图 31: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %) .....	20
图 32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %) .....	20
图 34: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) .....	21
图 35: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) .....	21
图 36: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) .....	21
图 37: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	21
图 38: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %) .....	21
图 39: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %) .....	21
图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) .....	22
图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势 .....	22
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	22

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	22
图 44: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 45: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 46: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 47: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 48: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	23
图 49: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	23
图 50: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 51: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	24
图 52: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	24
图 53: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	25
图 54: 铝材价格走势 (元/吨)	25
图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
表 1: 2023 年以来特种纸提价函	8
表 2: 近期废纸及国废调价函	9
表 3: 23 年 1-2 月深圳市电子烟出口细分市场	11
表 4: 天猫宠物线上销售情况	12
表 5: 本周市场涨跌幅 (%)	13
表 6: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	13
表 7: 下周股东大会一览	25
表 8: 下周解禁公司一览表	26
表 9: 公司估值 (4 月 7 日收盘价)	26

## 1 3月百强房企销售靓丽，推荐家居和造纸布局机遇

### 1.1 家居：龙头订单如期抬升、地产数据持续向好，强化板块信心

本周3月百强房企数据亮眼+家居订单再度强化信心。本周家具（中信）指数+6.61%，同期上证指数+1.67%，市场此前对家居企业Q1业绩的担忧在前两周已经基本充分定价，而3月百强房企销售数据、家居企业订单表现较优，强化市场信心。

#### 1、新房/二手房数据亮眼：

1) 3月数据：CRIC统计3月百强房企销售操盘金额同比+29.2%、环比+42.3%，带动Q1销售金额逆势转正（+3.1%），实现2022年以来首次增长，中海、华润、招商等头部房企增幅超过50%，央企企及部分优质民企凭借热点城市布局以及积极的推盘去化，表现更强。商品房库存去化加快，安居客统计2月去化周期19个月（减少1.3个月）、3-4月预期进一步降低。

图1：TOP100房企操盘金额同比增速逐月向上



资料来源：CRIC，浙商证券研究所

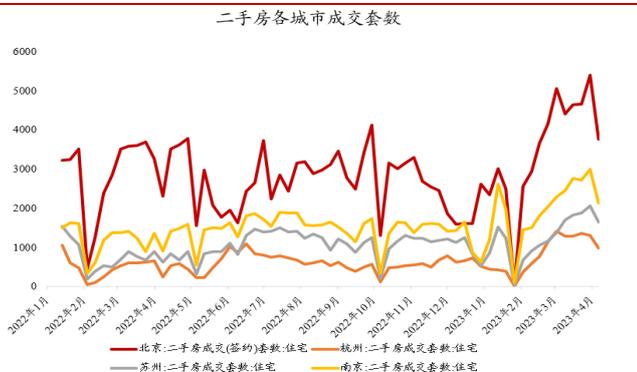
图2：TOP10房企增速更优

排名	公司名称	2023年1-3月操盘面积 (万平方米)	YoY	2023年3月操盘面积 (万平方米)	YoY
1	碧桂园	1035.4	-31.11%	374.2	-18.49%
2	保利发展	628.1	18.44%	281.2	22.26%
3	万科地产	580.5	-7.59%	250.2	-0.32%
4	中海地产	427.8	70.03%	220.3	103.98%
5	华润置地	336.7	66.27%	163.5	115.42%
6	招商蛇口	313.2	56.60%	148.2	54.38%
7	龙湖集团	276.3	38.77%	121.9	33.66%
8	金地集团	261.3	52.72%	115.3	26.01%
9	绿城中国	260.3	2.64%	128	2.15%
10	建发房产	231.7	59.57%	98.1	124.49%

资料来源：CRIC，浙商证券研究所

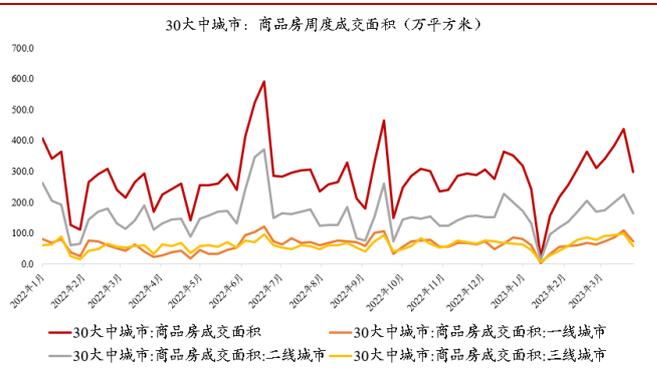
2) 本周数据环比有所走弱、但同比仍在高位：本周（3.31-4.6）30大中城市商品房成交面积同比+76%、环比-32%，一二三线同比分别+227%、46%、75%。二手房来看趋势类似，北京/深圳/南京/杭州同比分别+64%/+140%/+133%/+301%，环比分别-30%/-22%/-29%。

图3：二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4：30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

3月家居龙头订单表现优秀，Q2开始看好业绩逐季度向好，全年增长预期较高。1) 家居龙头315活动前端预售订单增速普遍较高，我们跟踪3月各家零售工厂订单普遍增长较好，叠加4月下旬开启5.1大促，23Q2业绩兑现度预期较高。2) 从315看全年消费趋势，

整家/整装选购比例显著提升，需求结构哑铃化，对客群向上、向下覆盖要求更高，龙头份额进一步提升。

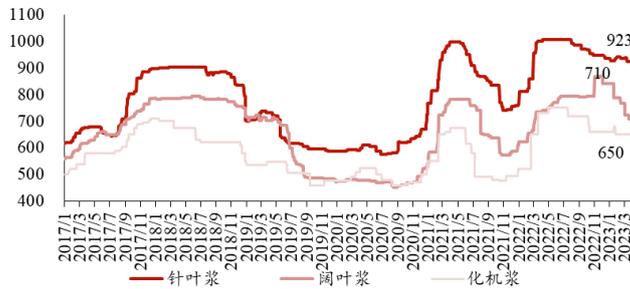
**慕思股份（对应 23 年 PE 为 18X）近况更新：**1) 多卧室套餐目前推进顺利，对客单值有较为明显拉升，毛利率上预期有小幅影响，但 23 年整体费用结构会有优化，减少非精准费用投放。2) 沙发事业部坚持中高端定位、匹配寝具客群，23 年制定较高的增长和渠道开拓目标，事业部盈利能力提升显著，同时营销端 3 月下旬携手新华网及 QQ 音乐打造的“下班早回家”音乐会，在合肥、武汉等城市推出的效果显著，看好沙发作为第二主业的成长曲线。

**标的推荐：**1) 优选 Q2 及全年业绩确定性，推荐欧派、志邦、顾家、喜临门；2) 经营边际变化较多的慕思；3) 滞涨低估值标的索菲亚、敏华。

## 1.2 造纸：浆价延续下行趋势、热转印再发提价函，盈利弹性预期 Q2 释放

供需矛盾扩大，预计 Q2 浆价下行为主。本周针叶浆、阔叶浆外盘价分别 923、710 美元/吨，较上周持平、-13 美元/吨，现货价分别 6146、4676 元/吨，较上周-118、-219 元/吨。欧美衰退预期下，欧洲港口木浆被动累库，国内纸厂预期更低报价，对高价纸浆下单更加谨慎。此外，UPM 新增 210 万吨阔叶浆即将开始试运行。供需矛盾扩大下，我们预计阔叶浆二季度有望持续走跌。

图5：外盘浆价走势



资料来源：卓创数据，浙商证券研究所

本周热转印纸再发提价函，需求高景气有望支持提价落地。4月3日，仙鹤股份发布热转印纸提价函，自2023年4月15日发货起，喷绘热转印原纸全系产品统一上调500元/吨，此前2月和3月热转印纸分别发出1000元涨价函，格拉辛纸2月宣布提价300元，目前部分已经落地。下游纺织服装等行业将迎来夏季旺季，备货需求较旺，本次提价落地概率较大。公司拥有约15万吨格拉辛纸、7万吨热转印纸产能，合计在总产能130万吨中占比约17%，预计优势品种提价带来产品均价略有提升。考虑2-3月木浆库存，预计Q1主要消化高价库存，但公司3月起开始使用部分低价木浆。纸浆加速下行背景下，预计Q2-Q3以特种纸为代表、包括文化纸、白卡纸等在内的浆系纸吨盈利会有显著改善。

表1: 2023年以来特种纸提价函

企业	纸种	公布日期	执行日期	调价幅度
仙鹤股份	喷绘热转印原纸全系产品	2023.04.03	2023.04.03	+500元/吨
江河纸业	数码纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
江河纸业	热升华转印纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
江河纸业	喷绘热转印原纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
五洲特纸	热升华转印纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
五洲特纸	喷绘热转印原纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
五洲特纸	数码纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
仙鹤股份	喷绘热转印原纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
仙鹤股份	热升华转印纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
仙鹤股份	热升华转印纸全系列产品	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
冠豪高新	喷绘热转印原纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
冠豪高新	数码纸	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
冠豪高新	热升华转印纸全系列产品	2023.02.21	2023.03.05	+1000元/吨
冠豪高新	防护型热敏纸	2023.02.21	2023.03.01	+0.02元/平方米
太阳纸业	生活用纸	2023.02.16	2023.02.20	+200元/吨
仙鹤股份	格拉辛纸	2022.02.14	2023.02.16	+500元/吨
五洲特纸	格拉辛纸	2022.02.14	2023.02.16	+500元/吨
江河纸业	格拉辛纸	2022.02.14	2023.02.16	+500元/吨
仙鹤股份	格拉辛纸	2022.02.14	2023.03.01	+500元/吨
五洲特纸	格拉辛纸	2022.02.14	2023.03.01	+500元/吨
江河纸业	格拉辛纸	2022.02.14	2023.03.01	+500元/吨
仙鹤股份	格拉辛纸	2023.02.10	2023.02.15	+300元/吨
五洲特纸	格拉辛纸	2023.02.10	2023.02.15	+300元/吨
仙鹤股份	喷绘热转印原纸	2023.02.06	2023.02.15	+1000元/吨
冠豪高新	热升华转印纸全系列产品	2023.02.06	2023.02.15	+1000元/吨
五洲特纸	数码纸	2022.02.05	2023.02.15	+1000元/吨
仙鹤股份	数码纸	2022.02.05	2023.02.15	+1000元/吨
冠豪高新	数码纸	2022.02.05	2023.02.15	+1000元/吨
江河纸业	数码纸	2022.02.05	2023.02.15	+1000元/吨

资料来源: 纸业联讯, 公司公告, 浙商证券研究所

本周废纸规模纸厂上调报价, 箱板瓦楞纸价格中枢略上移, 带动国废价格小幅上扬。本周东莞、天津玖龙等部分基地瓦楞纸及再生箱板纸再次上调 30-80 元/吨, 华北、华南部分中小纸厂跟涨, 纸价中枢上移带动国废价格小幅上扬。近期废纸龙头纸厂陆续挺价, 受纸厂上涨通知刺激, 部分下游适量补库, 终端需求复苏尚在途中。我们认为短期箱板瓦楞纸价格以稳为主, 关注试探性挺价落地情况, 23H2 需求真实复苏纸价支撑较强、吨盈利伴随价格提涨有望加速改善。

**表2: 近期废纸及国废调价函**

企业	纸种	通告时间	具体内容
山东德州泰鼎新材料科技	国废黄板纸	2023/4/6	自2023/4/6起, 价格将上调30元/吨
河南新乡亨利纸业			
河南新乡鸿翔纸业			
河南济源顺捷环保科技			
广东江门明星纸业			
河南漯河银鸽实业			
湖北长江汇丰纸业			
山东潍坊汇胜纸业			
安徽滁州兆隆纸业			
河北保定泽裕纸业			
河北保定鼎泰纸业			
河南睢县龙升纸业			
云南东晟纸业			
浙江华川实业			
浙江嘉兴博莱特纸业			
广东东莞理文纸业	白废	2023/4/7	自2023/4/10起, 价格将上调50元/吨
玖龙沈阳	再生瓦纸		
东莞玖龙	地龙再生155g(含)以上	2023/4/8	自2023/4/10起, 价格将上调80元/吨
	江龙再生140g(含)以上		自2023/4/10起, 价格将上调50元/吨
天津玖龙	灰纸板	2023/4/8	自2023/4/10起, 价格将上调70元/吨
	江再		自2023/4/10起, 价格将上调50元/吨
	地再		
	海瓦		
	地瓦		
	江瓦		
江再C	自2023/4/10起, 价格将上调30元/吨		
太仓玖龙	海牛B240	2023/4/7	自2023/4/7起, 价格将下调50元/吨
	玖牛		
	海龙T牛卡		
	白板纸		

资料来源: 隆众资讯, 浙商证券研究所

**库存周期逐渐进入被动去库阶段, 绝对收益角度推荐布局大宗纸细分龙头。**我们复盘历史造纸的库存周期, 考虑估值水平, 仙鹤、太阳、玖龙、山鹰等价值凸显。综上, 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**(对应23年PE为14X, 处于历史5%分位)、**华旺科技**(对应23年PE为13X, 处于历史26%分位)。布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的文化纸&箱板纸龙头**太阳纸业**(当前PB为1.6X, 处于历史28%分位)、**山鹰国际**(当前PB为0.75X, 处于历史4%分位), 白卡纸龙头**博汇纸业**(当前PB为1.4X, 处于历史45%分位)等。

### 1.3 必选消费: 百亚靓丽兑现, 泡泡玛特运营拐点将至, 电子烟出口高增

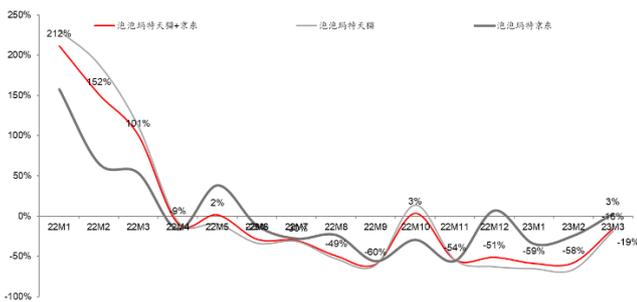
**百亚股份: 费用投放效率提升, 看好百亚23Q1经营表现再超预期。**我们预计公司23Q1收入增速和利润增速维持靓丽表现。具体来看, 23Q1线上渠道延续高增表现, 线下经销渠道动销表现优异, KA渠道受线下流量向O2O及CVS便利系统分流影响, 预计增长较缓。费用投放效率提高, 利润端表现或超预期, 主要原因在于公司于22H2逐步调整线下渠道费用投放策略, 由聚焦投放KA大店向重视O2O及CVS等高增系统投入转移。展望二季度, 公司季度经销商会议顺利召开, 后续将通过调整经销商团队激励、线上线下联动O2O等6大方法进一步激发线下团队活力及战斗力, 并开展二季度基础大比武活动为Q2大促做提前预热。我们预计23Q2在渠道补库需求释放、产品结构持续优化、去年同期低基数等因素影响下, 再创靓丽经营表现。

**晨光股份: 重视高质量增长, 看好23年晨光利润端表现回暖。**公司23年在产品和渠道端均重视经营质量和效率提升。产品端, 产品开发减量提质。未来会持续开发高附加值产品, 并推进22年销售表现较好的体育用品、益智等品类, 在巩固现有品类核心优势的情况下有

序延展新品类。**渠道端，聚焦重点终端提升。**公司后续渠道发展重点不在于终端门店数量增加，而在于全渠道布局和重点终端的单店提升。未来公司将持续通过晨光联盟 APP 及数字化等方式对重点终端赋能，并将单店提升经验快速复制给其他经销商和门店，带动晨光终端渠道整体经营质量提升。22 年在疫情压力下，线下重点终端经营端韧性凸显，预计 23 年在经营环境显著改善后有望为公司增长带来实质性驱动。**精品文创短期聚焦将高附加值产品开发经验快速复制到各赛道，带动销售占比提升。**当前公司对精品文创产品施行专项制，各产品线均有具体的产品经理和部门做精创产品的规划，提升各品类的高附加值产品开发和销售。长期来看，公司精品文创策略推进将围绕解决：(1)提升内部研产销的紧密协同，提高效率；(2)优化供应链，提高精创产品自制比例；减小对外部供应链的依赖；(3)提高高端化新品的开发准确度，在控制 SKU 数量基础上提高精创产品的占比。公司精品文创推进短期虽受到疫情、经济环境等因素影响有所波动，但对标海外我国文具产品品质和均价提升路线确定，中长期来看随经济复苏及消费者购买力回暖，精创产品销售有望持续提升。

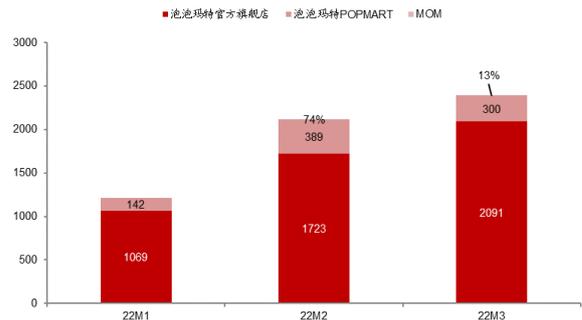
**泡泡玛特：3 月复苏明显，收入利润拐点已至。我们预计 23Q1 公司收入同比增速翻正，其中 3 月增速明显。**1)产品端：3 月推新表现亮眼，新品【S&P 明日早高峰系列】及【HACIPUPU 成长日记】天猫旗舰店月销分别超 1 万/6 千；2)渠道端：复苏明显，目前线下门店单店收入已同比翻正，3 月天猫京东合计 GMV 同比降幅大幅收窄，且抖音放量明显，3 月 GMV 破 2000 万/环比增长两位数。**展望 23 年，我们预计 23Q2 起低基数下收入增速有望进一步提升，23 全年收入增速可达 30-40%。**1)产品端：23 年推新数增加，重点关注新锐 IP HACI；2)渠道端：线下消费场景复苏推动单店修复弹性大；线下复苏将进一步带动线上复购修复；海外开店加速放量；3)运营端：公司已完成组织架构和供应链优化，助力效益释放。22 年底 IP 运营团队从按工作模块分工的中台统筹模式改为分 IP 独立运营团队，类赛马机制激发活力。上游战略合作工厂聚焦到个位数，提升单工厂订单集中度以提高议价力，目前订货周期明显缩短（从提前 5 个月缩短为提前 2 个月），补货周期加快（从 21 年 150 天左右缩短至目前 60 天，近期新品可实现每周补货）。

图6：泡泡玛特线上销售同比增速



资料来源：久谦，浙商证券研究所

图7：泡泡玛特抖音 GMV 及增速



资料来源：灰豚，浙商证券研究所

**电子烟：1-2 月出口数据仍然高增，Vuse 份额持续提升。**1) 4 月 3 日深圳海关发布了 2023 年前 2 月深圳市电子烟出口数据，23 年 1-2 月深圳市出口电子烟 71 亿元，同比增长 38.9%（深圳是全国电子烟最大出口地，2022 年深圳出口 460.9 亿元、占全国 68.3%），表明海外电子烟需求景气仍然较高；但市场结构有所分化，最大市场美国有 20% 下滑，欧盟及其他新兴市场高速增长。2) 根据尼尔森统计，截至 3.25 的 4 周内，美国 Vuse 的市场份额从 41.5% 上升到 42.2%，而 Juul 维持 26.1%，NJoy 持平于 2.7%、blu eCigs 持平于 1.4%。

3) 思摩尔国际：国内市场业务触底、伴随近期烟草局专项行动方案政治非法产品销售环比回暖，国外业务核心客户 Vuse 份额持续抬升，海外景气延续，看好长线价值。

表3：23年1-2月深圳市电子烟出口细分市场

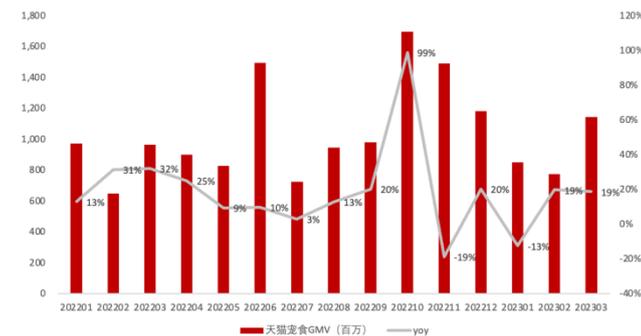
亿元市场	出口值	23年1-2月同比	占比
美国	22.9	-20.10%	32.30%
欧盟	12.6	186.20%	17.80%
英国	10.2	90.00%	14.40%
俄罗斯	6.2	271.20%	8.70%
东盟	4.2	129.50%	6.00%
澳大利亚	2.9	497.90%	4.10%
德国	2.4	713.60%	3.40%
加拿大	2	15.70%	2.80%
阿联酋	1.5	278.70%	2.20%
荷兰	1.4	266.40%	1.90%

资料来源：深圳海关、蓝洞新消费，浙商证券研究所

### 1.4 宠物：囤货等短期波动结束，3月线上销售重回稳增

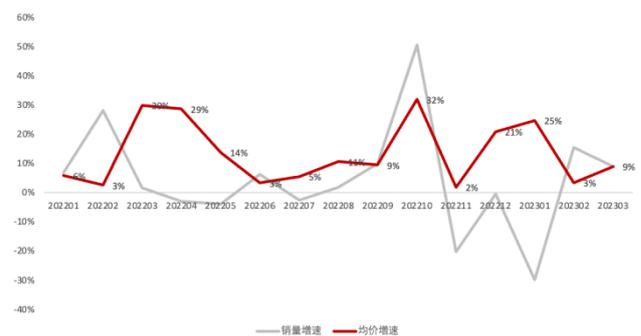
3月天猫线上宠物食品销售额11.4亿元，同比+19%。1-2月天猫宠物食品成交额16.22亿（同比持平），分月份看，由于23年春节提前，1月同比-13%，2月春节低基数下+20%。进入3月双十一&年货节囤货影响减弱，天猫线上GMV11.4亿元，恢复稳健成长。拆分量价看，3月销量增速与均价增速9%，养宠&宠食渗透率提升与消费升级趋势依然确定，我们持续看好行业双轮驱动下稳健成长。

图8：天猫宠物食品月度GMV与增速



资料来源：久谦数据，浙商证券研究所

图9：天猫宠物食品月度量价增速



资料来源：久谦数据，浙商证券研究所

上市龙头超额依然显著，继续看好行业集中&国产替代。1) 中宠：3月天猫线上销售额同比+32%，其中顽皮/真致/领先分别+19%/+15%/+125%，领先增长明显提速，主要系本月推出主食猫条产品，产品相比零食猫条保留了猫条产品形态的便捷性，同时扩大产品用户群和使用频次，销售情况突出。2) 佩蒂：3月天猫线上销售额同比+533%，增长亦有提速，拆分看爵宴/好适嘉/齿能分别+711%/357%/108%，爵宴本月在天猫进行了一定促销活动并给予新

客更低价格进行拉新，充分拉动销售成长。3) **乖宝**：3月天猫线上销售额同比+13%，拆分看麦富迪/弗列加特分别+6%/+223%，高端系列弗列加特充分复制麦富迪成长轨迹，天猫渠道中快速成长，麦富迪天猫渠道渗透率与影响力已较高，公司加快抖音、京东等渠道拓展，3月麦富迪在京东渠道增速为46%。

国产内部看，上市龙头在生产、研发、资金等方面优势持续显现，增长超额显著。另一方面，国产品牌相比海外品牌优势亦较为突出，我们持续看好行业集中&国产替代。当前上市龙头基本面逐步筑底，自主品牌线上销售趋势持续向好，而隐含出口&自主品牌估值均较低，建议关注。

表4：天猫宠物线上销售情况

	2019A	2020A	2021A	2022A	22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2	23M3
宠食天猫销售额(百万元)	6989	8869	10945	12803	978	1694	1488	1181	850	772	1140
yoy	47%	27%	23%	17%	20%	99%	-19%	20%	-13%	19%	19%
天猫宠食线上销售变化											
中宠	34%	101%	7%	21%	42%	158%	1%	52%	15%	38%	32%
Wanpy顽皮	23%	41%	15%	23%	24%	118%	3%	44%	11%	31%	19%
Zeal真致	824%	456%	2%	22%	87%	228%	-5%	53%	27%	43%	15%
Toptrees领先	—	1354%	-14%	12%	122%	380%	-1%	96%	23%	72%	124%
佩蒂	121%	165%	123%	570%	389%	2258%	296%	451%	353%	383%	533%
Meatway爵宴	111%	-22%	137%	1443%	798%	5011%	464%	590%	479%	520%	711%
Health+好适嘉	—	3376%	146%	209%	237%	764%	173%	336%	168%	309%	357%
Chewnergy齿能	—	—	-5%	69%	103%	294%	108%	23%	136%	97%	108%
乖宝	78%	46%	5%	10%	21%	90%	-14%	30%	-6%	30%	13%
Myfoodie麦富迪	78%	45%	4%	5%	16%	73%	-16%	24%	-11%	26%	6%
Fregate弗列加特	—	—	—	534%	458%	1728%	100%	270%	180%	164%	223%
其他国产											
阿飞与巴弟	782%	361%	1286%	92%	55%	321%	-38%	10%	-7%	-21%	3%
网易严选	2680%	370%	185%	100%	109%	339%	-17%	123%	55%	91%	60%
比乐	156%	125%	34%	-9%	-9%	83%	-62%	0%	-30%	29%	-7%
卫仕	1304%	495%	164%	52%	72%	297%	-25%	26%	5%	37%	4%
海外高端											
渴望	99%	37%	36%	6%	-29%	103%	-35%	-4%	-30%	-2%	-8%
巅峰	737%	87%	39%	8%	24%	359%	-64%	-18%	-38%	38%	-7%
爱肯拿	200%	142%	75%	-24%	-32%	21%	-56%	-36%	-48%	17%	8%
皇家	38%	2%	5%	35%	73%	180%	-7%	66%	-8%	24%	10%
天猫宠食市占率变化											
中宠	1.48%	2.35%	2.04%	2.11%	2.47%	2.41%	2.22%	2.23%	2.25%	2.00%	2.00%
Wanpy顽皮	1.36%	1.51%	1.41%	1.48%	1.67%	1.61%	1.46%	1.58%	1.55%	1.41%	1.31%
Zeal真致	0.08%	0.37%	0.30%	0.32%	0.35%	0.32%	0.38%	0.29%	0.39%	0.28%	0.26%
Toptrees领先	0.04%	0.47%	0.33%	0.32%	0.45%	0.48%	0.38%	0.36%	0.31%	0.32%	0.43%
佩蒂	0.02%	0.04%	0.07%	0.41%	0.30%	0.99%	0.35%	0.56%	0.58%	0.43%	0.62%
Meatway爵宴	0.02%	0.01%	0.02%	0.28%	0.15%	0.76%	0.21%	0.37%	0.45%	0.22%	0.42%
Health+好适嘉	0.00%	0.02%	0.05%	0.12%	0.14%	0.22%	0.12%	0.19%	0.13%	0.20%	0.19%
Chewnergy齿能	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
乖宝	6.74%	7.72%	6.55%	6.14%	6.04%	6.21%	6.39%	6.78%	6.42%	6.43%	5.88%
Myfoodie麦富迪	6.74%	7.72%	6.49%	5.82%	5.71%	5.62%	6.04%	6.33%	5.97%	6.02%	5.31%
Fregate弗列加特	—	—	0.06%	0.32%	0.32%	0.59%	0.35%	0.45%	0.45%	0.42%	0.57%
其他国产											
阿飞与巴弟	0.02%	0.09%	1.02%	1.67%	1.61%	2.13%	1.25%	1.29%	1.56%	1.14%	1.60%
网易严选	0.18%	0.66%	1.51%	2.58%	2.68%	3.27%	2.37%	3.12%	3.10%	2.90%	2.82%
比乐	0.83%	1.48%	1.61%	1.26%	1.18%	1.26%	0.86%	1.15%	1.02%	1.23%	1.19%
卫仕	0.19%	0.89%	1.90%	2.46%	3.09%	3.56%	2.42%	2.43%	2.68%	2.56%	1.67%
海外高端											
渴望	3.01%	3.24%	3.58%	3.25%	1.99%	3.62%	3.32%	2.39%	2.80%	3.77%	2.89%
巅峰	1.18%	1.73%	1.95%	1.80%	1.45%	2.68%	1.48%	1.22%	1.34%	1.53%	1.56%
爱肯拿	1.34%	2.55%	3.62%	2.34%	1.77%	2.37%	2.22%	1.94%	2.27%	3.77%	2.72%
皇家	6.19%	4.99%	4.25%	4.89%	5.32%	4.91%	4.88%	5.00%	4.59%	4.77%	4.33%

资料来源：久谦，浙商证券研究所

## 2 市场行情：三大指数上涨，金属包装表现最佳

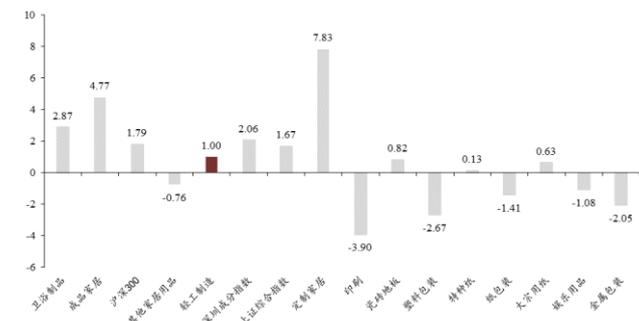
### 2.1 市场回顾：三大指数上涨，金属包装表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指涨 1.67% 收于 3,327.65 点；深证成指涨 2.06% 收于 11,967.74 点；沪深 300 涨 1.79% 收于 4,123.28 点。

轻工制造周内涨 1.00%，具体来看：定制家居（7.83%）本周涨幅领先，定制家居（7.8%）、成品家居（4.8%）、卫浴制品（2.9%）、瓷砖地板（0.8%）、大宗用纸（0.6%）、特种纸（0.1%）、其他家居用品（-0.8%）、娱乐用品（-1.1%）、纸包装（-1.4%）、金属包装（-2.1%）、塑料包装（-2.7%）、印刷（-3.9%）。

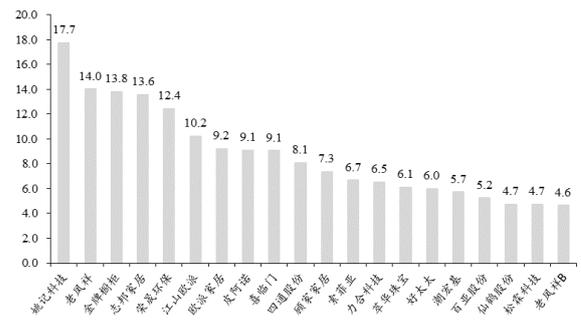
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括姚记科技（17.7%）、老凤祥（14.0%）、金牌橱柜（13.8%）、志邦家居（13.6%）、荣晟环保（12.4%）；跌幅居前的公司包括爱迪尔（-16.7%）、吉宏股份（-10.7%）、鸿博股份（-8.2%）、王子新材（-7.8%）、永艺股份（-6.2%）。

表5：本周市场涨跌幅（%）



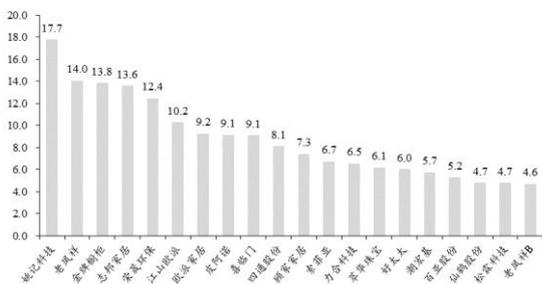
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



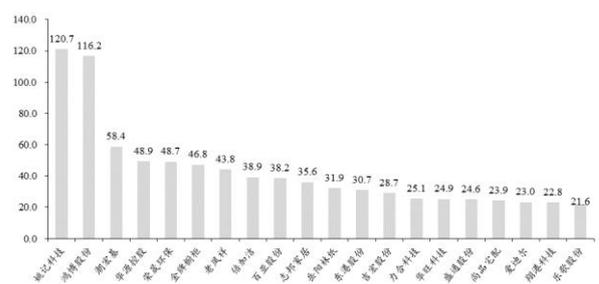
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：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11：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

**齐峰新材：**齐峰新材料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 31.19 亿元，同比下降 15.76%；归母净利润 847.58 万元，同比下降 94.87%；扣非净

利润-635.51 万元，同比由盈转亏。22 年 Q4，公司实现营业收入 6.6 亿元，同比下降 21.78%；归母净利润 475.88 万元，同比下降 22.57%；扣非净利润-486.74 万元，同比由盈转亏。

**鸿博股份：**鸿博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 5.46 亿元，同比下降 5.01%；归母净利润-7506.95 万元，同比由盈转亏；扣非净利润-8785.82 万元，同比亏损增加。22 年 Q4，公司实现营业收入 1.72 亿元，同比下降 0.61%；归母净利润-2865.14 万元，同比亏损增加；扣非净利润-3123.12 万元，同步亏损增加。

**理文造纸：**理文造纸有限公司发布了 2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 291.7 亿元，同比下降 10.28%；归母净利润 11.85 亿元，同比下降 62.05%。22 年 H2，公司实现营业收入 138.94 亿元，同比下降 19.83%；归母净利润 3.88 亿元，同比下降 67.31%。

**冠豪高新：**广东冠豪高新技术股份有限公司发布了关于投资建设年产 6 万吨特种纸项目的公告。该项目将建设 1 条年产 6 万吨特种纸生产线及其配套的供热供电设施，项目投资规模约 4.5 亿元人民币，整体项目建设期约 19 个月。

**天元宠物：**杭州天元宠物用品股份有限公司发布了关于竞得土地使用权的公告。公司以 1,747 万元成功竞得土地使用权，该土地位于杭州市临平区星桥街道贾家社区，主要用于投资建设天元宠物产业园。

**康欣新材：**无锡城建发展有限公司召开临时董事会，审议通过了《关于山水绿建向康欣新材非公开协议转让青山绿建 51%股权的议案》，同意无锡山水绿建科技有限公司以非公开协议转让的方式将其持有的无锡青山绿色建筑有限公司 51%股权转让给康欣新材料股份有限公司。

**沐邦高科：**江西沐邦高科股份有限公司发布了关于向特定对象发行股票预案四次修订情况说明的公告。“募集资金总额不超过 22.55 亿元”改为“不超过 21.85 亿元”；募集资金规模和用途章节中，补充流动资金从 5.6 亿元修改为 4.9 亿元。

**顾家家居：**顾家家居股份有限公司发布了关于集中竞价交易方式回购公司股份（二期）的进展公告。截至 2023 年 3 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 106.28 万股，占公司总股本的比例为 0.13%，最高成交价为 47.78 元/股，最低成交价为 29.91 元/股，成交总金额为 4187.73 万元。

**王子新材：**深圳王子新材料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 17.51 亿元，同比下降 0.9%；归母净利润 7037.44 万元，同比下降 16.65%；扣非净利润 4126.43 万元，同比下降 48.04%。22 年 Q4，公司实现营业收入 5.15 亿元，同比下降 4.8%；归母净利润 1345.89 万元，同比下降 62.65%；扣非净利润 2625.63 万元，同比下降 13.8%。还发布了调减公司 2023 年度向特定对象发行股票募集资金总额暨调整发行方案的公告，主要是将宁波新容薄膜电容器扩建升级项目的拟投入募集资金从 69378.24 万元改为 69135.90 万元。

**裕同科技：**圳市裕同包装科技股份有限公司发布了关于回购股份进展的公告。截止 2023 年 3 月 31 日，公司已累计回购股份数量 134.15 万股，占公司总股本的 0.1442%，最高成交价为 33.04 元/股，最低成交价为 27.50 元/股，成交总金额为 4104.65 万元

**翔港科技：**上海翔港包装科技股份有限公司发布了可转债转股结果暨股份变动公告。截至 2023 年 3 月 31 日，累计共有 3872.8 元“翔港转债”已转换成公司股票，累计转股数为 359.57 万股，占可转债转股前公司股本总额的 1.81%，尚未转股的可转债金额为 1.61 亿元，占可转债发行总量的 80.64%。

**玉马遮阳：**山东玉马遮阳科技股份有限公司发布了关于 2023 年度开展外汇衍生品交易的公告。为规避和防范汇率风险，公司拟开展的外汇衍生品交易，业务涉及的币种仅限于实际业务发生的币种，交易金额最高不超过 5000 万美元。

**山鹰国际：**山鹰国际控股股份公司公布了 3 月经营数据快报，3 月国内造纸板块销量 54.65 万吨，同比增长 10%，包装板块销量 1.67 亿平方米。同比下降 10.09%；1-3 月国内造纸板块总销量为 120.56 万吨，同比减少 7.64%，包装板块销量 4.26 亿平方米，同比减少 13.67%。国内造纸 3 月均价 3085.98 元/吨，1-3 月国内造纸均价 3232.41 元/吨；包装 3 月均价 3.53 元/平方米，1-3 月均价 3.54 元/平方米。

**翔港科技：**上海翔港包装科技股份有限公司发布了关于参与投资嘉兴金琛创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“金琛创投”）的公告。为增强公司的综合竞争实力，公司董事会审议通过，决定参与投资金琛创投，金琛创投认缴出资总额为人民币 9500 万元，其中翔港科技将作为有限合伙人以自有资金认缴出资 500 万元人民币，占其认缴出资总额的 5.26%。

**新联通：**上海新通联包装股份有限公司发布控股股东减持股份结果公告。实际控制人曹文洁女士持有公司股份 8818.88 万股，占公司总股本的 44.09%，截至本公告日止，本次减持计划时间届满，曹文洁女士通过上海证券交易所集中竞价的交易方式减持公司股份 199.97 万股，占公司总股本的 1%，未通过大宗交易的方式减持公司股份。

**登康口腔：**重庆登康口腔护理用品股份有限公司人民币普通股股票将于 2023 年 4 月 10 日在深圳证券交易所上市。证券简称为“登康口腔”，证券代码为“001328”。公司人民币普通股股份总数为 17217.38 万股，其中 4217.94 万股股票自上市之日起开始上市交易。

**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。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。

**永安林业：**福建省永安林业（集团）股份有限公司发布了关于 2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案（三次修订稿）。主要是变更了生物质发酵微生物研发中心项目的实施地点和实施主体，实施地点由“北京市房山区”变更为“河北省保定市涿州市”；实施主体由“中林（雄安）生物能源科技有限公司分支机构”变更为“中林（雄安）生物能源科技有限公司全资子公司永林涿州生物能源有限公司”实施。

## 2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走高

### 2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走高

**截至 4 月 7 日的原纸价格：**箱板纸市场价 3972 元/吨（周变化+3 元/吨，月变化-193 元/吨）；瓦楞纸 2823 元/吨（周变化+15 元/吨，月变化-261 元/吨）；白板纸 3873 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-252 元/吨）；白卡纸 4750 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化-330 元/吨）；铜版纸 5770 元/吨（周变化+40 元/吨，月变化-30 元/吨）；双胶纸 6700 元/吨（周变化-12 元/吨，月变化-37 元/吨）。

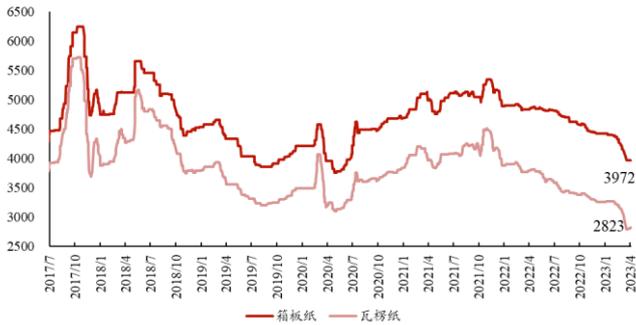
**截至 4 月 7 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 1556 元/吨（周变化+37 元/吨，月变化-20 元/吨）。

**截至 4 月 6 日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商平均价 710 美元/吨（周变化-13 美元/吨，月变化-58 美元/吨）；针叶浆外商平均价 923 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变

化-14 美元/吨); 纸浆期货方面, 纸浆 2312 (SP2312) 4 月 6 日收 5374 (周变化-134 元/吨, 涨跌幅-2.43%)。

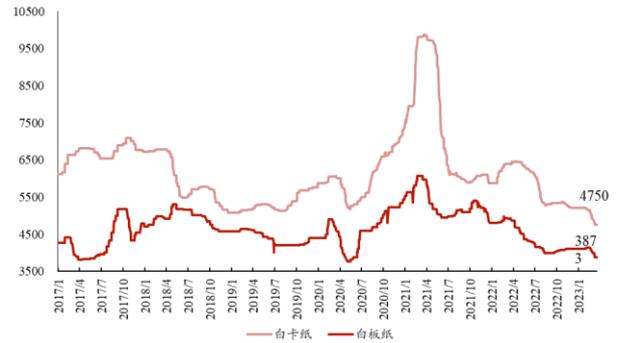
截至 4 月 7 日的溶解浆价格: 溶解浆价格 7300 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨); 截至 4 月 7 日, 粘胶长丝 43600 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨); 粘胶短纤 13050 元/吨 (周变化-50 元/吨, 月变化-50 元/吨)。

图12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



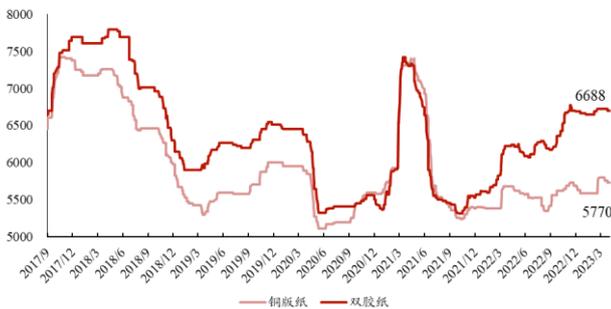
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图13: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



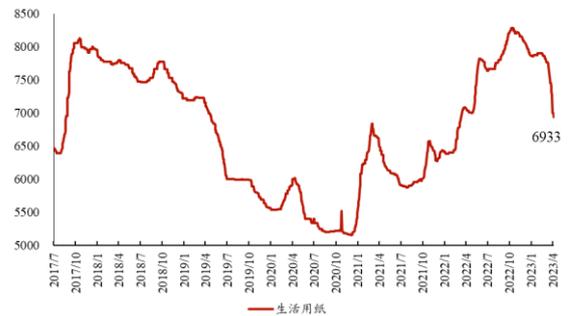
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图14: 文化纸价格走势 (元/吨)



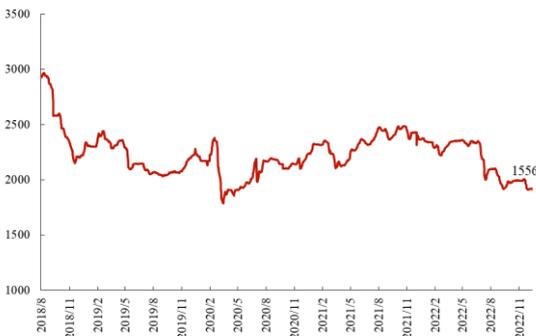
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



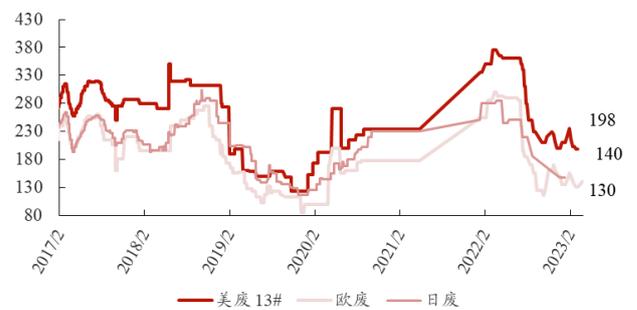
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 国废价格走势 (元/吨)



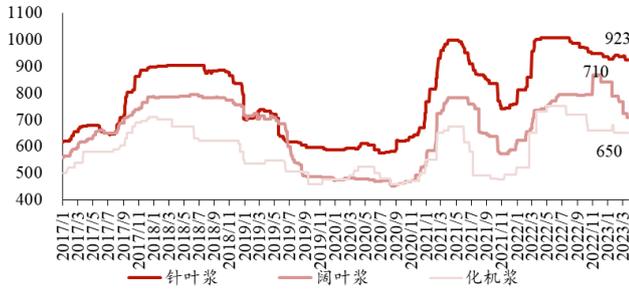
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 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18: 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19: 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20: 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21: 粘胶纤维市场价(元/吨)

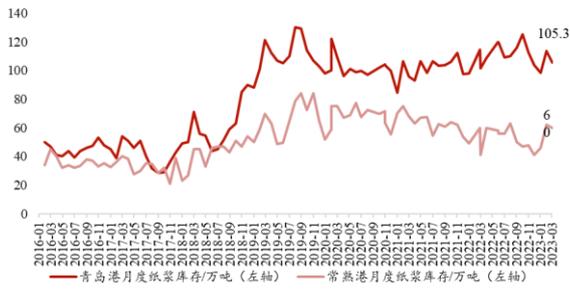


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存减少

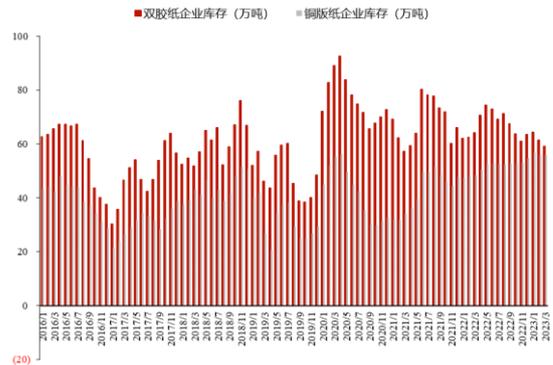
截至3月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 165.3 万吨, 环比减少 10.2 万吨。截至3月底, 双胶纸企业库存 59.02 万吨, 环比减少 2.35 万吨; 铜版纸企业库存 55.96 万吨, 环比增加 0.06 万吨。截至3月底, 瓦楞纸社会库存 110.81 万吨, 环比减少 10.51 万吨; 箱板纸社会库存 187.29 万吨, 环比减少 6.23 万吨; 截至3月底, 白卡纸社会库存 168 万吨, 环比增加 10 万吨。白板纸社会库存 107 万吨, 环比增加 1.6 万吨。

图22: 木浆库存情况 (万吨, 天)



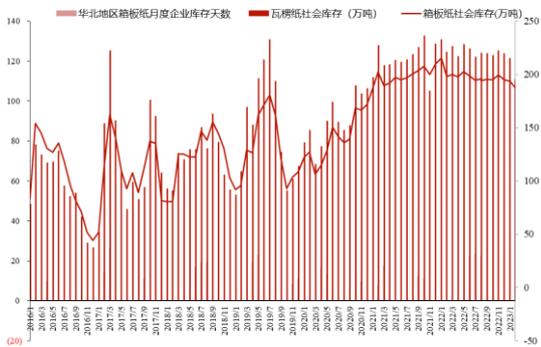
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



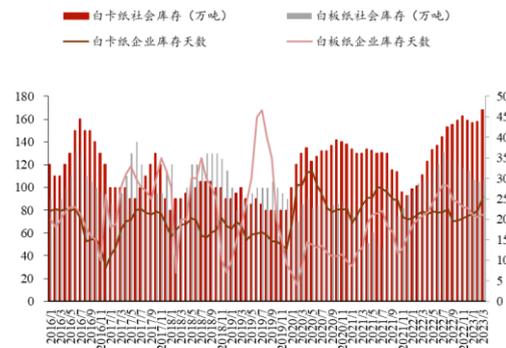
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 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25: 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%

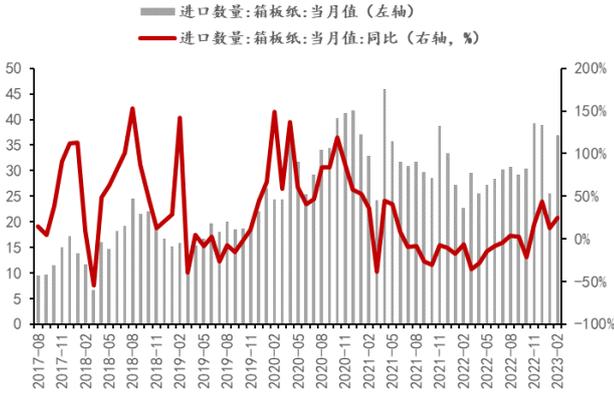
原材料方面, 23 年 2 月进口纸浆 256.00 万吨, 同比上升 8.02%, 环比下降 13.22%; 成品纸方面, 23 年 2 月进口瓦楞纸 32.85 万吨, 同比上升 85.84%; 进口箱板纸 36.90 万吨, 同比上升 25.14%。

图26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



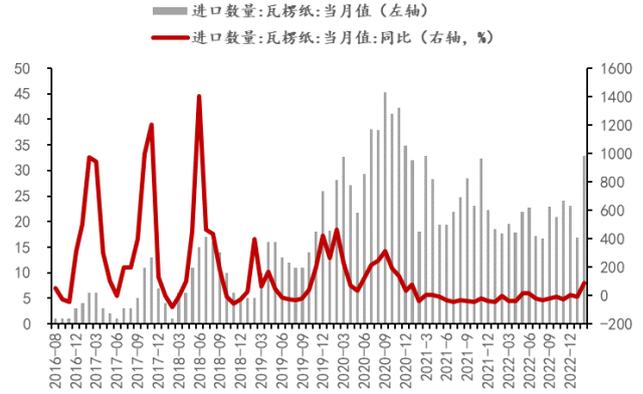
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图27: 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28: 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29: 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30: 全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



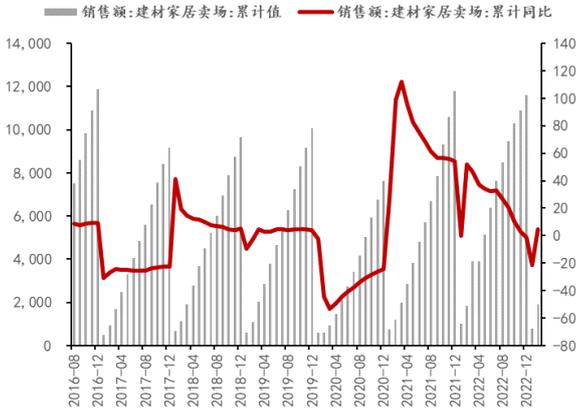
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图31: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



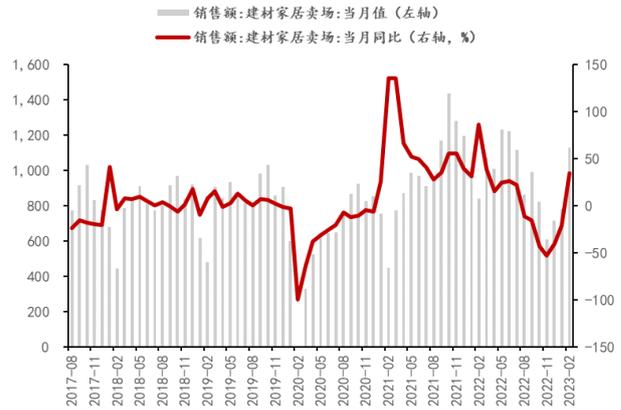
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图32: 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33: 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%

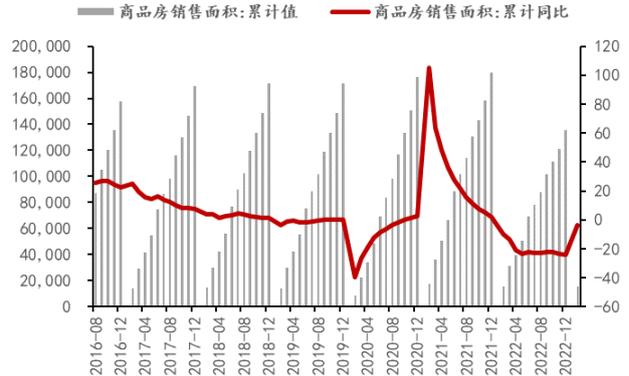
截至23年2月, 房屋新开工面积累计1.36亿平方米, 同比下降9.40%; 商品房销售面积累计1.51亿平方米, 同比减少3.60%。截止23年3月, 30大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交35708套, 同比上升70.37%, 环比上升51.80%; 成交面积370.60万平, 同比上升63.02%, 环比上升52.74%; **二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交72109套, 同比上升28.48%, 环比上升38.58%; 成交面积871.18万平, 同比上升32.94%, 环比上升39.79%; **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39148套, 同比上升38.68%, 环比上升50.53%; 成交面积403.68万平, 同比上升53.31%, 环比上升55.10%。

图34: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



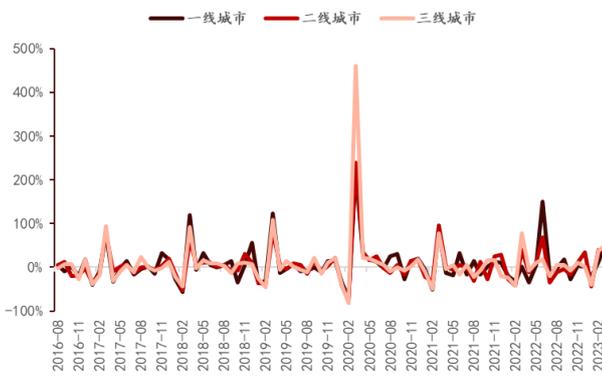
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图35: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



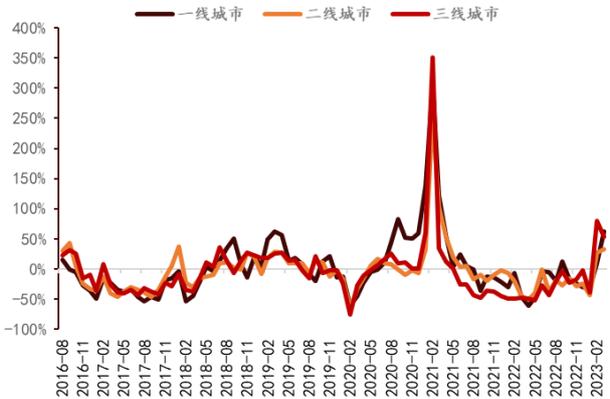
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图36: 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

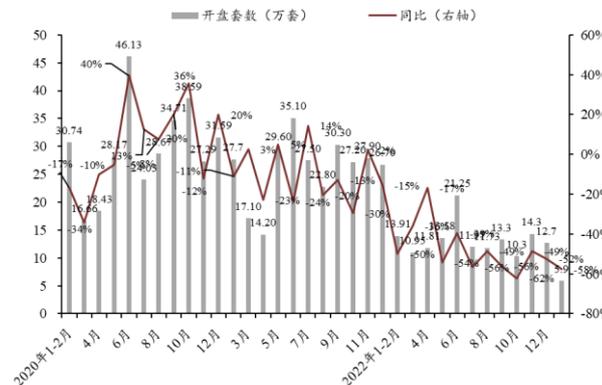
图37: 30大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2023年1-2月, 中国商品住宅精装项目新开盘累计数量103个, 同比-46.6%; 开盘房间累计数量5.9万套, 同比-58%。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49.8%和68.6%。

图38: 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39: 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 走高、纯 MDI 走低

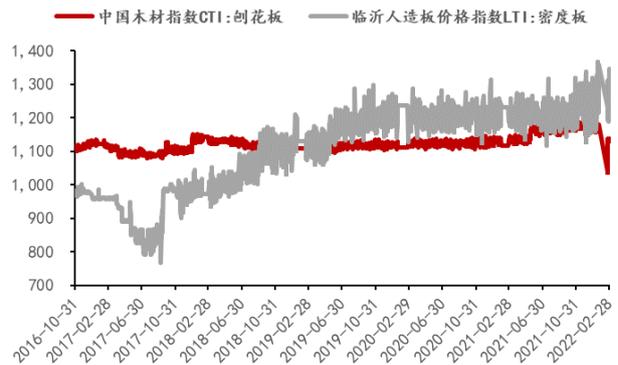
截至 4 月 7 日，软体家具 TDI 国内现货价 17700 元/吨（周变化+150 元/吨）；截至 4 月 7 日，纯 MDI 现货价 17800 元/吨（周变化-400 元/吨）。

图40：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41：定制家具上游价格指数变化趋势



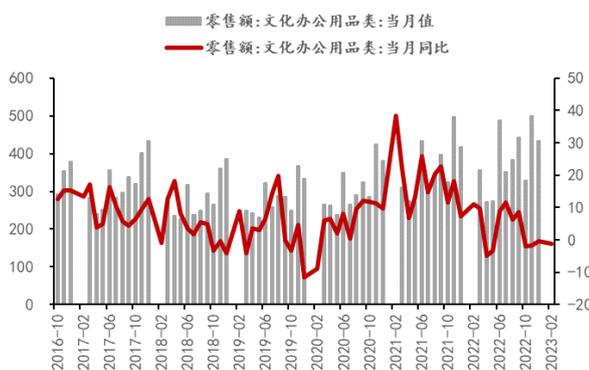
资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 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42：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43：文教、工美、体育和娱乐用品营收（亿元，%）

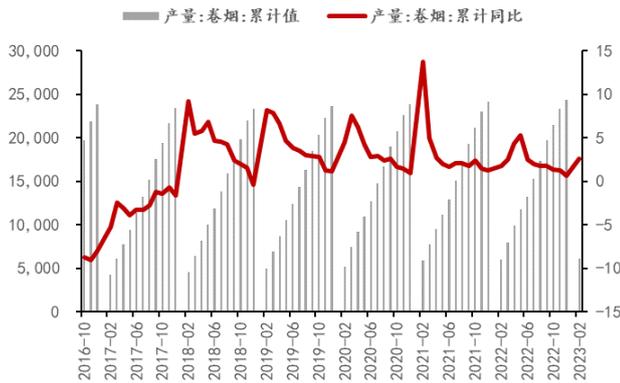


资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

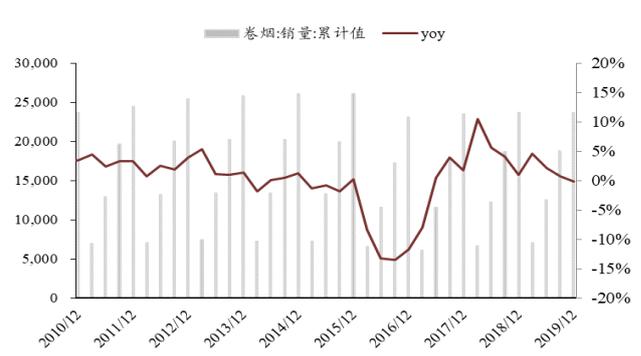
2023 年 1-2 月卷烟累计产量为 6120.00 亿支，累计同比上升 2.60%。

图44: 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45: 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%。

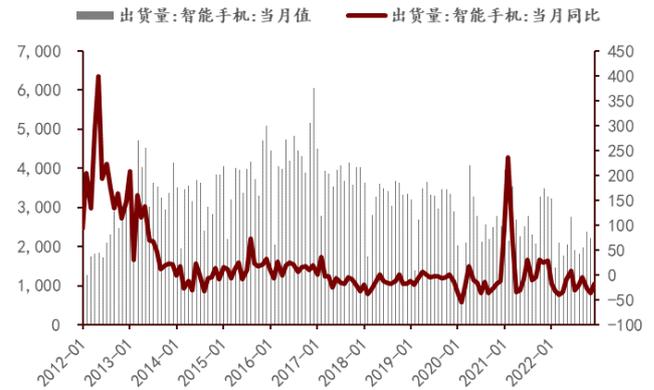
2022年Q4全球智能手机出货量3.00亿部, 同比下降18.30%; 全球平板电脑出货量4570万台, 同比增加0.30%; 2022年Q4全球PC出货量6720万台, 同比下降27.47%。

图46: 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47: 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48: 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49: 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%**

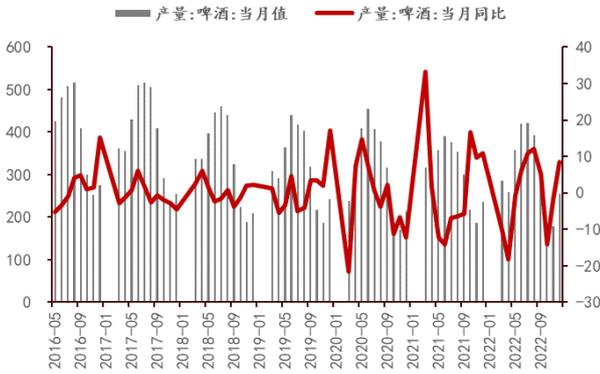
2023年1-2月限额以上批发零售业日用品类零售额1312亿元，累计同比上升3.90%；2022年12月啤酒产量254.30万千升，同比上升8.50%；2022年12月软饮料产量1,380.40万千升，同比上升4.60%。

图50：限额以上日用品当月零售额（亿元，%）



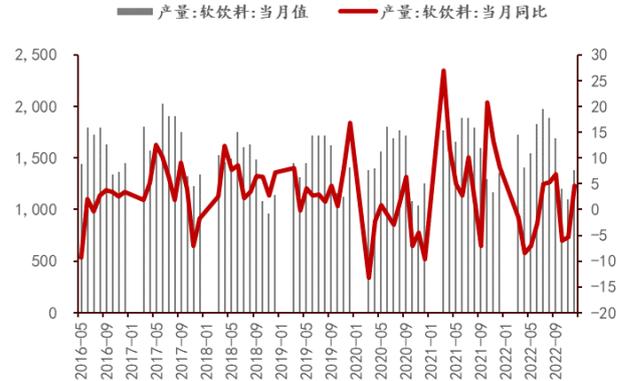
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图51：全国啤酒月度产量（万千升，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图52：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4月7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4月6日，铝材日最高价为24490元/吨（周变化-10元/吨）。

图53: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 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4月7日, BRENT原油本周均价为85.02美元/桶(上周均价为78.82美元/桶, +7.87%), WTI本周均价为80.63美元/桶(上周均价为73.80美元/桶, +9.25%); 截至2023年4月7日, 聚氯乙烯(PVC)本周均价6237.80元/吨(上周均价为6181.40元/吨, +0.91%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8301.00元/吨(上周均价为8133.80元/吨, +2.06%)。

图55: 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7: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
300883.SZ	龙利得	2023-04-14	股东大会
600567.SH	山鹰国际	2023-04-14	临时股东大会

603398.SH	沐邦高科	2023-04-14	临时股东大会
603687.SH	大胜达	2023-04-13	临时股东大会
301193.SZ	家联科技	2023-04-12	股东大会
603615.SH	茶花股份	2023-04-12	股东大会
600103.SH	青山纸业	2023-04-11	临时股东大会
605299.SH	舒华体育	2023-04-10	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8: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
下周无公司解禁		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3 板块估值情况一览

表9: 公司估值 (4月7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	803.47	2665.59	29.2%	30.14	2721.35	2.1%	29.52
索菲亚	189.77	122.58	-89.7%	154.82	1025.58	736.7%	18.50
尚品宅配	48.34	89.70	-11.5%	53.89	213.44	137.9%	22.65
志邦家居	113.66	505.52	27.8%	22.48	536.20	6.1%	21.20
金牌厨柜	64.91	337.98	15.4%	19.21	275.35	-18.5%	23.57
皮阿诺	38.13	-728.77	-473.0%	-5.23	281.27	-138.6%	13.56
好莱客	37.20	65.31	-76.4%	56.96	360.49	452.0%	10.32
麒盛科技	42.59	357.12	30.6%	11.93	436.70	22.3%	9.75
梦百合	53.33	-275.53	-172.8%	-19.36	417.02	-251.4%	12.79
顾家家居	358.02	1664.45	96.9%	21.51	1815.98	9.1%	19.71
喜临门	132.46	558.75	78.3%	23.71	614.93	10.1%	21.54
大亚圣象	50.69	595.13	-7.9%	8.52	420.31	-29.4%	12.06
江山欧派	91.84	256.90	-43.7%	35.75	453.96	76.7%	20.23
帝欧家居	29.03	69.12	-87.8%	42.00	476.14	588.9%	6.10
坚朗五金	269.96	889.38	9.1%	30.35	1080.10	21.4%	24.99
曲美家居	39.30	177.91	71.3%	22.09	36.96	-79.2%	106.33
美凯龙	236.90	2047.40	18.3%	11.57	748.70	-63.4%	31.64
东易日盛	32.39	77.54	-56.6%	41.77	159.50	105.7%	20.31

海鸥住工	28.70	85.62	-44.2%	33.52	242.52	183.3%	11.84
永艺股份	30.92	181.33	-22.0%	17.05	243.23	34.1%	12.71
好太太	60.43	300.22	13.0%	20.13	353.80	17.8%	17.08
慕思股份	151.68	686.44	28.0%	22.10	687.94	0.2%	22.05
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	156.73	2065.51	20.6%	7.59	189.29	-90.8%	82.80
太阳纸业	348.78	2956.84	51.4%	11.80	2777.94	-6.1%	12.56
仙鹤股份	187.37	1016.67	41.8%	18.43	710.29	-30.1%	26.38
博汇纸业	97.59	1705.68	104.5%	5.72	279.00	-83.6%	34.98
山鹰纸业	113.56	1515.67	9.7%	7.49	-2233.00	-247.3%	-5.09
中顺洁柔	162.53	581.10	-35.9%	27.97	351.98	-39.4%	46.18
<b>包装</b>							
裕同科技	250.87	1017.22	-9.2%	24.66	1529.00	50.3%	16.41
劲嘉股份	110.17	1019.74	23.8%	10.80	1264.67	24.0%	8.71
集友股份	49.04	136.89	90.7%	35.82	254.25	85.7%	19.29
东风股份	80.54	785.05	43.4%	10.26	823.27	4.9%	9.78
合兴包装	41.25	218.35	-24.7%	18.89	305.24	39.8%	13.51
奥瑞金	130.72	905.12	27.9%	14.44	889.13	-1.8%	14.70
永新股份	54.39	315.91	4.3%	17.22	362.83	14.9%	14.99
上海艾录	37.88	144.71	30.4%	26.18	180.05	24.4%	21.04
昇兴股份	49.53	170.50	1059.3%	29.05	286.00	59.9%	17.32
<b>文具&amp;其他</b>							
晨光文具	450.95	1517.87	20.9%	29.71	1282.46	-15.5%	35.16
齐心集团	58.28	-562.26	-380.0%	-10.37	229.38	-140.8%	25.41
盈趣科技	164.17	1093.06	5.2%	15.02	710.90	-35.0%	23.09
豪悦护理	70.24	362.67	-39.8%	19.37	363.77	0.3%	19.31
百亚股份	82.11	227.92	24.9%	36.02	187.29	-17.8%	43.84
可靠股份	32.98	39.75	-81.4%	82.97	92.76	133.4%	35.55
浙江自然	46.20	219.51	37.2%	21.05	251.14	14.4%	18.40
久祺股份	44.21	205.21	30.7%	21.54	296.54	44.5%	14.91
玉马遮阳	30.77	140.32	29.9%	21.93	156.65	11.6%	19.64
明月镜片	76.95	82.09	17.3%	93.73	131.24	59.9%	58.63
中宠股份	69.20	115.62	-14.3%	59.86	156.00	34.9%	44.36
<b>港股</b>							
敏华控股	264.66	2247.49	16.8%	11.78	2502.42	11.3%	10.58
玖龙纸业	282.00	7101.14	-0.5%	3.97	3275.36	-53.9%	8.61
理文造纸	139.63	3122.84	-11.4%	4.47	1185.24	-62.0%	11.78
维达国际	236.08	1638.36	-12.6%	14.41	706.04	-56.9%	33.44
恒安国际	428.24	3273.60	-28.8%	13.08	1925.25	-41.2%	22.24
中粮包装	48.88	462.50	18.8%	10.57	486.51	5.2%	10.05
泡泡玛特	271.33	854.34	63.2%	31.76	475.66	-44.3%	57.04
思摩尔国际	610.30	5286.97	35.8%	11.54	2510.32	-52.5%	24.31
时代天使	197.66	285.85	89.4%	69.15	213.78	-25.2%	92.46

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。

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>