

## 基本面向上布局低估值龙头，浆价下行把握盈利弹性

核心观点（05.08-05.12）

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒

☎：(8610) 80926000

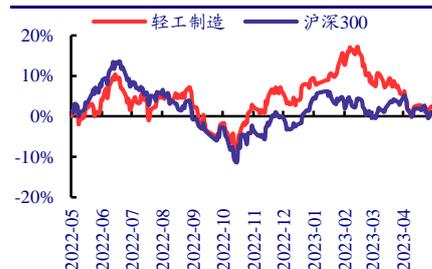
✉：chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

特此鸣谢：刘立思

市场行情数据

2023-05-15



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

- **家居：地产改善叠加需求复苏，龙头发力有望取得亮眼表现。**政策支持&预期改善&需求回暖，地产端稳中向好：竣工方面，前期开发商囤积大量未完工项目，保交楼将促进完工，竣工好转将支撑家居需求，3月实现竣工面积同比增长32%；销售方面，春节后地产销售持续改善，3月，30个城市新房成交面积略好于22年同期，15个重点城市二手房成交面积同比增长98%，环比增长49%。疫后客流显著复苏，延期需求持续释放，家居龙头信心十足，均对23年设定乐观目标，且积极推动营销策划，全年有望实现亮眼表现。23Q1实际消费已有复苏，315反馈前端订单表现良好，需求传导需要一定时间，23Q1报表端反映22Q4压力，预计23Q2后报表端将逐季改善。估值角度来看，伴随行情下跌，家居龙头估值性价比凸显，以欧派/顾家为例，5月15日上市以来市盈率TTM分位点分别为11.82%/3.56%。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【慕思股份】。
- **造纸：供应缓解带动浆价下行，成品纸盈利持续改善。**废纸系：下游需求表现疲软，废纸系价格表现较弱，静待后续经济好转带动需求复苏。5月12日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,615、2,911、3,976元/吨，分别较上周上涨0.25%、0.22%、0.05%。**浆纸系**：纸浆产能投放带动外盘浆价下行，Arauco 针叶浆银星下调40美元/吨至680美元/吨，本色浆金星下调20美元/吨至610美元/吨，阔叶浆明星下调75美元/吨至475美元/吨。5月12日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为3,973、5,523、4,100元/吨，分别较上周变动1.66%、0.54%、-1.01%。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,263、5,550、4,600元/吨，分别较上周下跌1.95%、0.72%、1.08%。文化纸需求稳中向好，看好党建及教辅教材板块需求：印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。**特种纸**：浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺；中长期来看，特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。**纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023年1~3月，烟酒类零售额同比增长6.8%，其中，3月单月同比增长9%。**金属包装方面**，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**原材料方面**，瓦楞纸、箱板纸价格持续下行，未来料将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。
- **轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。**新型

**烟草：**海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。**文具：**疫后需求复苏将带动 23 年业绩改善，23Q1 晨光股份传统核心/办公直销/零售大店分别增长 6.75%/23.06%/13.31%。中长期来看，人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，户外运动受益者【浙江自然】。

- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

## 目 录

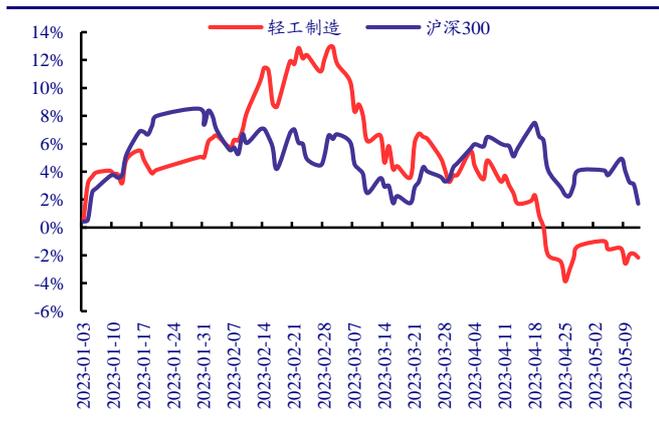
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周尚品宅配表现最佳.....	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：浆价下行带动成品纸盈利改善.....	5
1. 废纸系：下游需求疲软，废纸系价格表现较弱.....	5
2. 浆纸系：浆价下行持续兑现，成品纸盈利不断改善.....	6
(二) 家居：地产端稳中向好，需求有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面持续向好.....	8
2. 房地产：景气度延续改善，竣工数据企稳反弹.....	9
3. 原材料：软体原材料价格低位波动.....	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格维持低位.....	11
(四) 文娱：消费持续改善，看好后续需求复苏.....	12
三、行业重要新闻及公告.....	13
(一) 行业重要新闻.....	13
(二) 上市公司重要公告.....	13
四、行业观点.....	15
五、风险提示.....	18

## 一、本周行情回顾

### (一) 一周热点动态跟踪

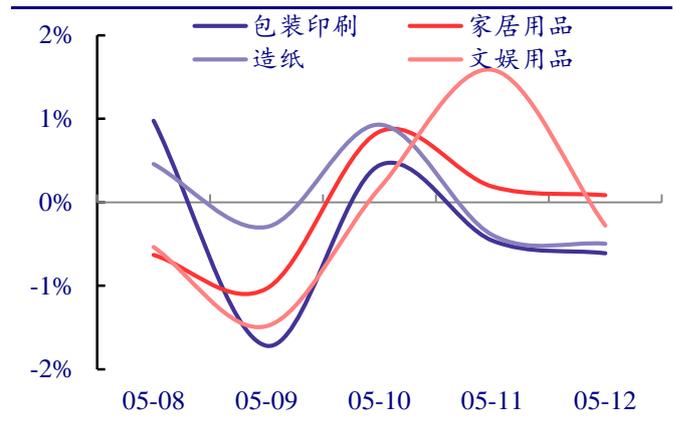
本周沪深 300 指数较上周下跌 1.97%，其中轻工制造板块下跌 0.61%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 8 名。本周轻工制造板块整体呈现下跌趋势，其中家居用品、文娱用品、包装印刷板块分别下跌 0.56%、0.57%、1.38%，而造纸板块本周上涨 0.2%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



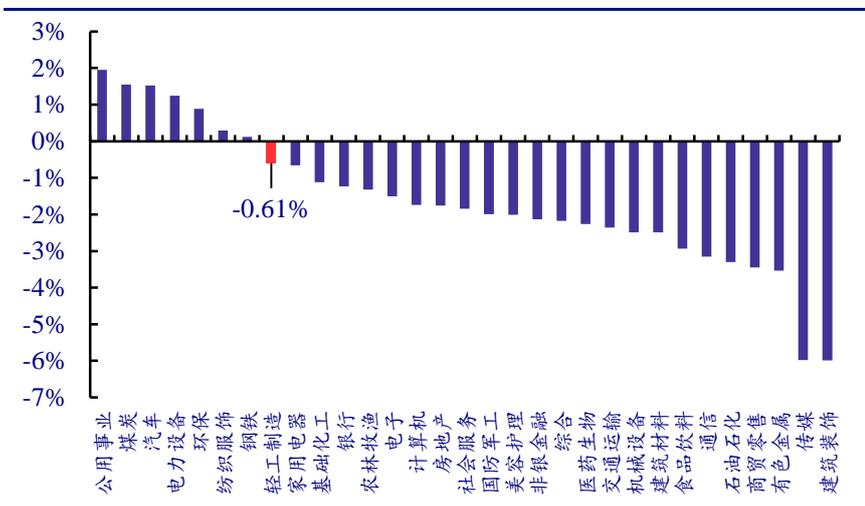
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周每日走势图



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (二) 本周尚品宅配表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是尚品宅配(+19.82%)、盛通股份(+10.88%)、英联股份(+9.86%)、匠心家居(+8.79%)、舒华体育(+8.69%)；跌幅居前 5 名的分别是华源控股(-12.78%)、力诺特玻(-11.62%)、美利云(-7.33%)、ST 松炆(-6.77%)、鸿博股份(-5.63%)。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
300616.SZ	尚品宅配	19.82%	002787.SZ	华源控股	-12.78%
002599.SZ	盛通股份	10.88%	301188.SZ	力诺特玻	-11.62%
002846.SZ	英联股份	9.86%	000815.SZ	美利云	-7.33%
301061.SZ	匠心家居	8.79%	603863.SH	ST 松炆	-6.77%
605299.SH	舒华体育	8.69%	002229.SZ	鸿博股份	-5.63%

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## 二、一周重点数据跟踪

### (一) 造纸: 浆价下行带动成品纸盈利改善

#### 1. 废纸系: 下游需求疲软, 废纸系价格表现较弱

根据卓创资讯数据显示, 2023 年 5 月 12 日, 废黄纸板平均价格为 1,615 元/吨, 较上周上涨 0.25%; 2023 年 4 月, 废黄纸板库存天数为 7 天, 环比下降 1.4 天。

截至 2023 年 5 月 12 日, 瓦楞纸均价为 2,911 元/吨, 较上周价格上涨 0.22%; 箱板纸均价为 3,976 元/吨, 较上周价格上涨 0.05%。2023 年 4 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 63.1、118 万吨, 分别环比下降 12.25、11.23 万吨。

截至 2023 年 5 月 12 日, 瓦楞纸毛利率为 10.04%, 较上周价格持平; 截至 2023 年 5 月 11 日, 箱板纸毛利率为 20.77%, 较上周下跌 0.13 pct。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



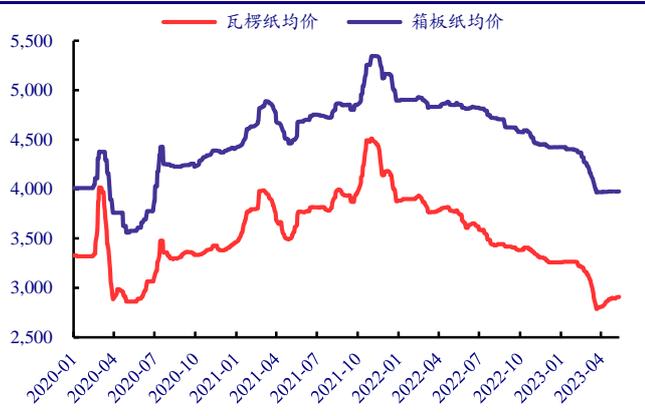
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



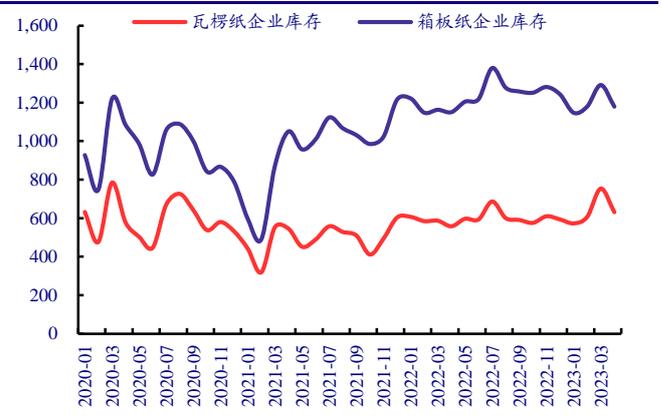
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨)



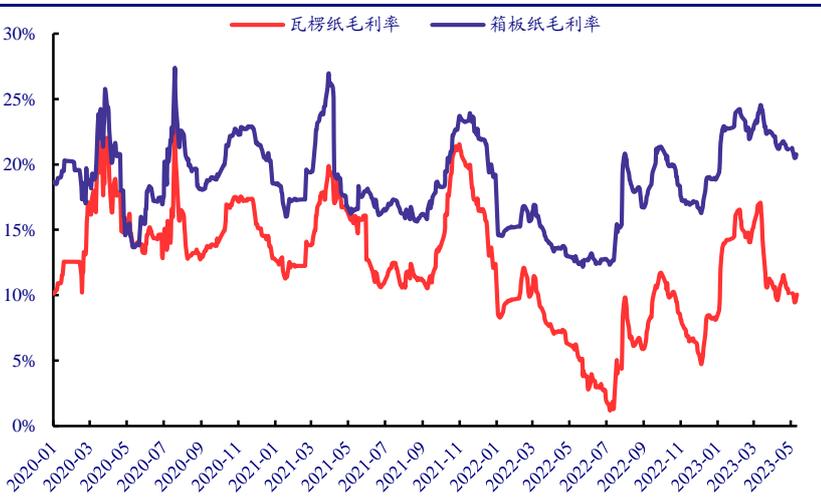
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8. 废纸系成品纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

## 2. 浆纸系：浆价下行持续兑现，成品纸盈利不断改善

截至 2023 年 5 月 12 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 3,972.73、5,523.21、4,100 元/吨，分别较上周变动+1.66%、+0.54%、-1.01%。截至 2023 年 4 月，青岛港纸浆库存量为 110.8 万吨，环比增长 6.8 万吨；常熟港纸浆库存量为 63.7 万吨，环比增长 1.2 万吨；保定纸浆库存量为 4.4 万吨，环比持平。

截至 2023 年 5 月 12 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 706.67、914.29 美元/吨。截至 2023 年 5 月 11 日，化机浆外盘报价为 550 美元/吨。2023 年 1 月至 4 月，进口纸浆累计值为 1,137.9 万吨，同比增长 13.79%。

截至 2023 年 5 月 12 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,263、5,550、4,600 元/吨，分别较上周下跌 1.95%、0.72%、1.08%。2023 年 4 月，双胶纸企业库存为 61.36 万吨，环比增加 2.34 万吨；双铜纸企业库存为 56.13 万吨，环比增加 0.17 万吨；白卡纸企业库存为 83.7 万吨，环比增加 2.25 万吨。

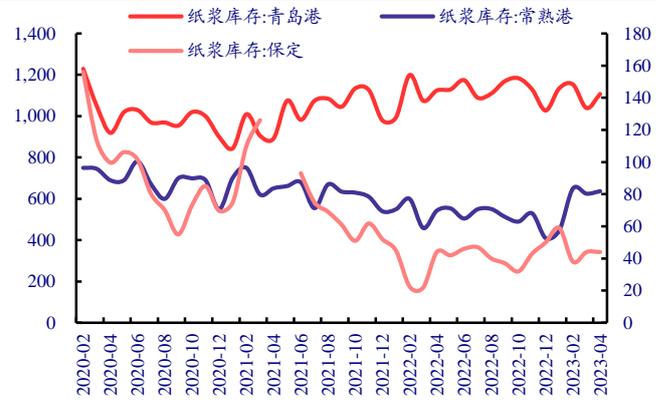
从盈利能力来看，截至 2023 年 5 月 12 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为 21.09%、11.64%、3.82%，较上周分别下跌 2.07 pct、1.12 pct、1.16 pct。

图 9. 纸浆价格 (元/吨)



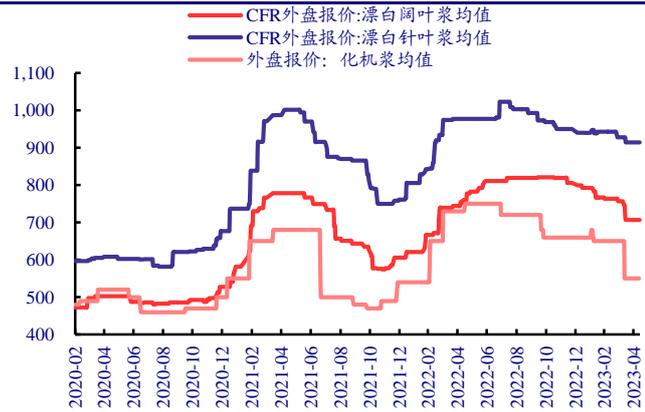
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存 (千吨)



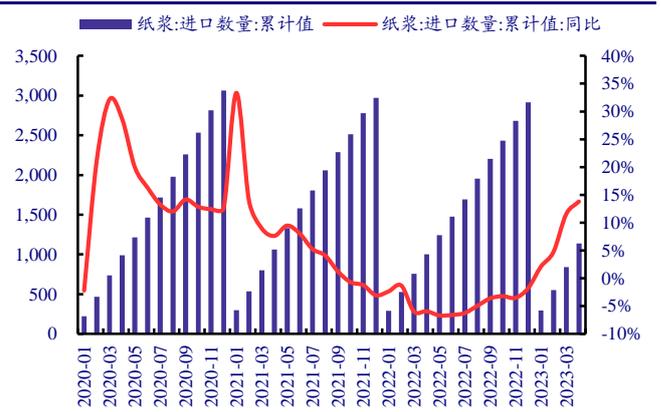
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



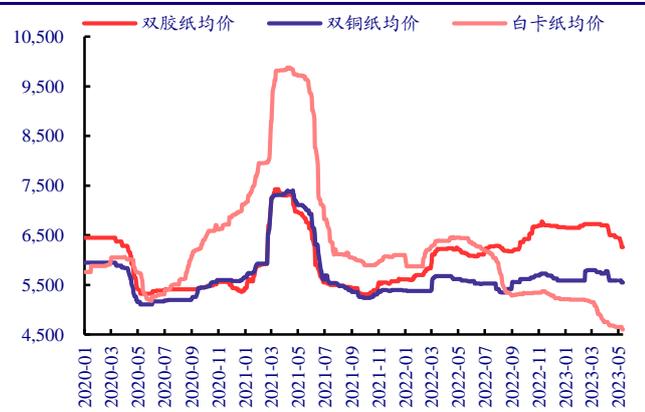
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



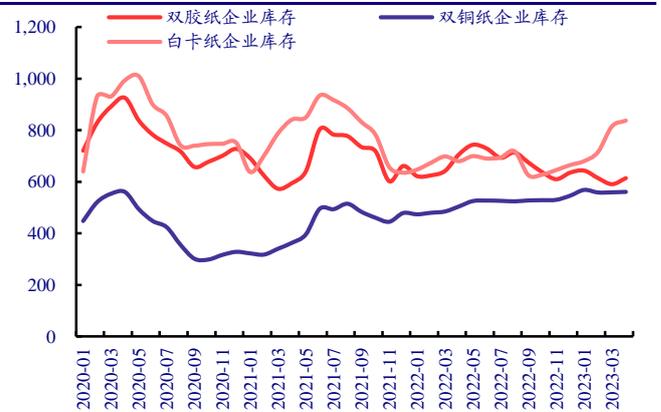
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

## (二) 家居：地产端稳中向好，需求有望逐步恢复

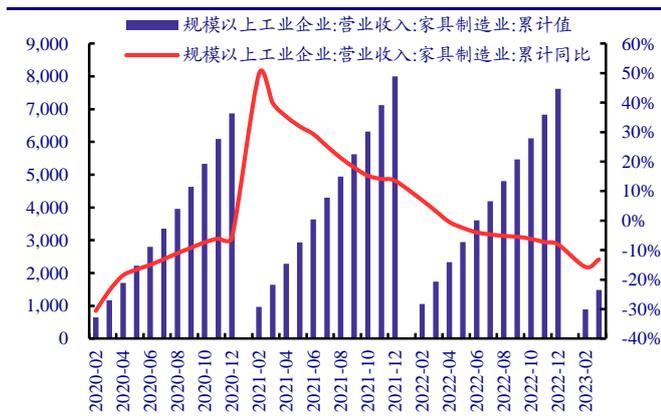
### 1. 销售：行业基本面持续向好

2023年1月至3月，我国家具制造业累计实现营业收入达到1,485.9亿元，同比下降13.2%；利润总额达到55.6亿元，同比下降12.6%。2023年3月，家具制造业规模以上企业单位数达到7,223家，其中亏损单位数达到2,508家，占比为34.72%。

2023年1月至4月，建材家居卖场累计销售额为4,832.18亿元，同比增长23.30%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为142.16，环比上涨13.37，同比上涨27.22。

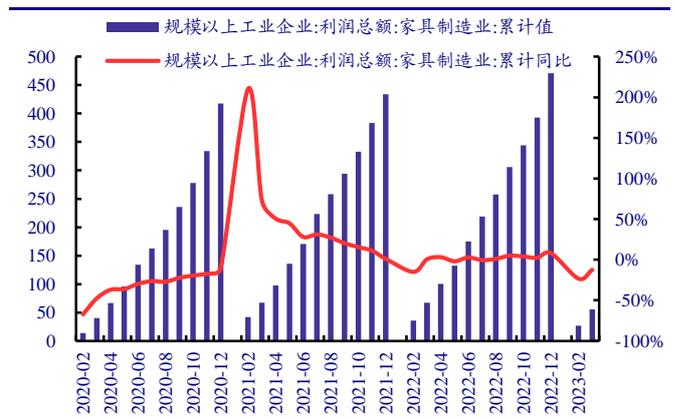
2023年1月至4月，家具及零件出口金额累计达到216.34亿元，同比下降4.8%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



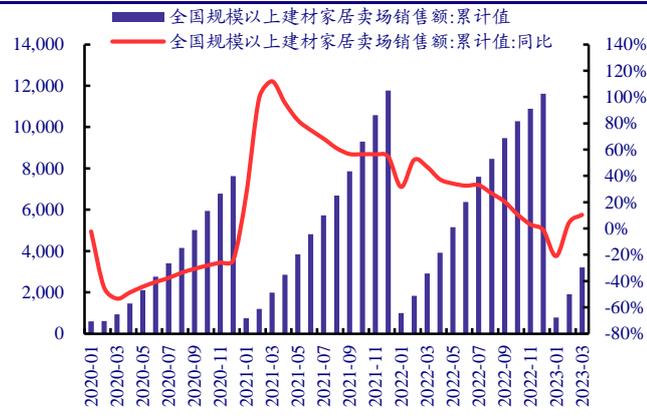
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



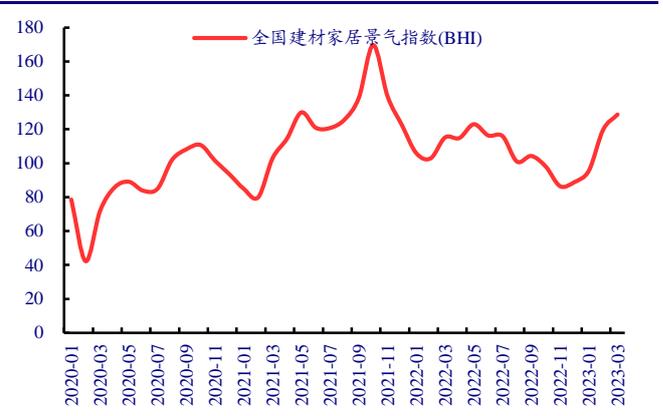
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）



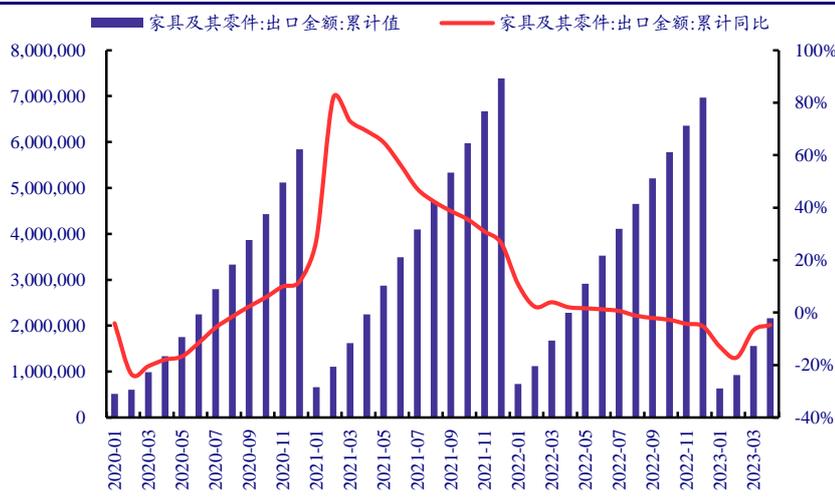
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值（万美元）



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

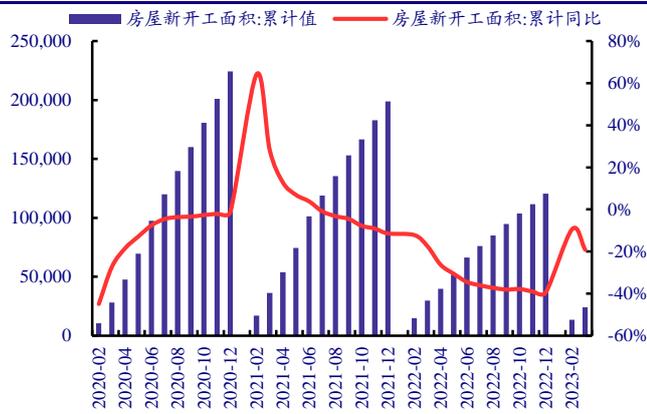
## 2. 房地产：景气度延续改善，竣工数据企稳反弹

2023 年 1 月至 3 月，全国房屋累计新开工面积达 2.41 亿平方米，同比下降 19.16%。

截至 2023 年 5 月 11 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 55.41 万套，同比增长 43.09%；成交面积年初以来累计为 5,612.75 万平方米，同比增长 46.03%。

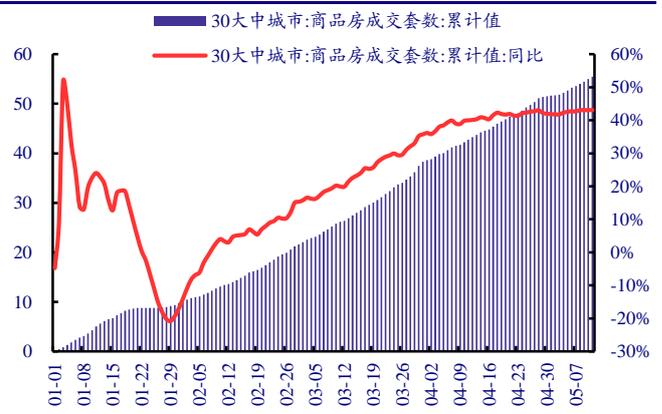
2023 年 1 月至 3 月，全国房屋累计竣工面积达到 1.94 亿平方米，同比增长 14.7%。

图 21. 房屋新开工面积累计值 (万平方米)



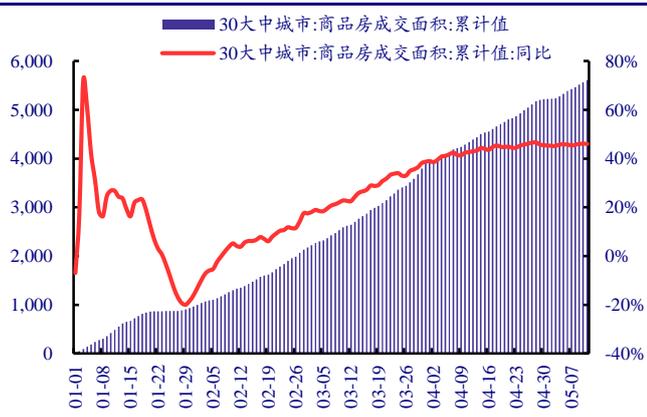
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



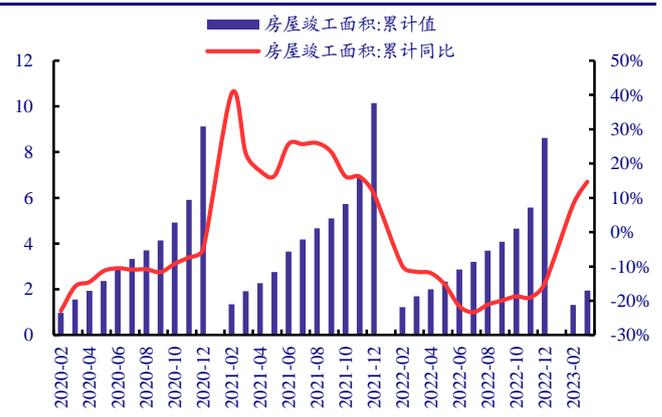
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 24. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



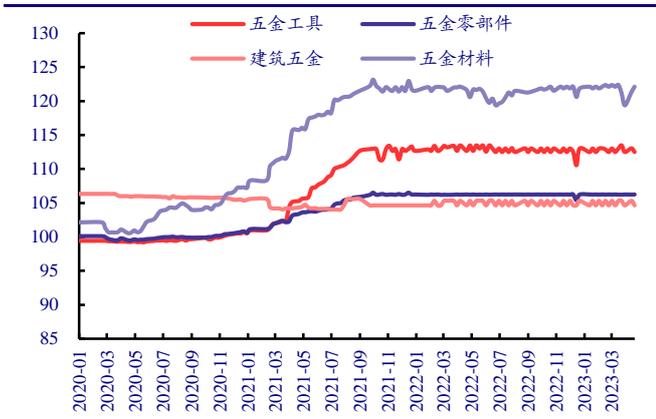
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### 3. 原材料: 软体原材料价格低位波动

截至 2023 年 5 月 12 日, 五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 112.48、106.27、104.63、122.13 点, 周环比变动-0.54、0.02、-0.68、+0.82 点。

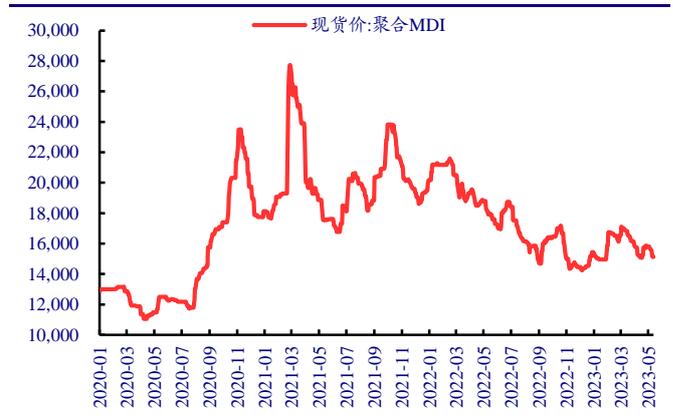
截至 2023 年 5 月 12 日, MDI 国内现货价为 15,120 元/吨, 较上周下跌 3.32%, 同比下跌 15.63%; TDI 国内现货价为 20,167 元/吨, 较上周上涨 2.37%, 同比上涨 16.91%; 软泡聚醚市场平均价为 10,338 元/吨, 较上周上涨 0.99%, 同比下跌 7.27%。

图 25. 五金价格指数



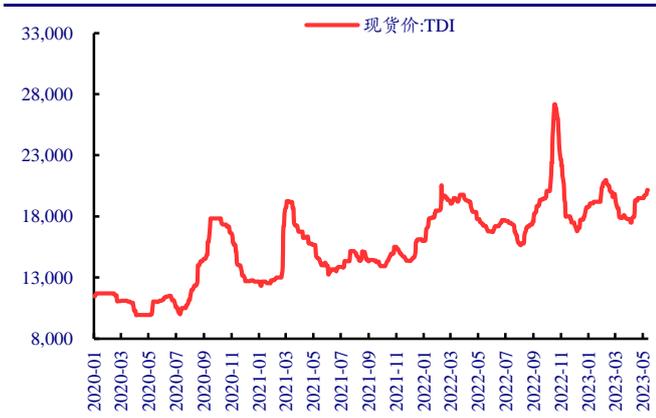
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 26. MDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 27. TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 28. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (三) 包装: 金属、塑料原料价格维持低位

截至 2023 年 5 月 12 日, 镀锡板卷主流市场平均价格为 6,633.33 元/吨, 较上周价格持平; 铝期货结算价为 17,890 元/吨, 较上周价格下跌 2.29%。

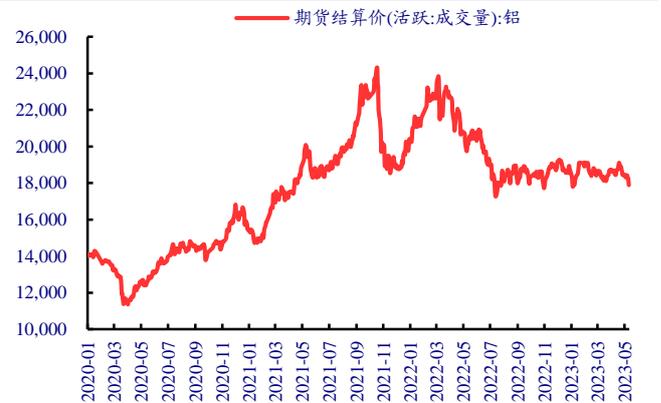
截至 2023 年 5 月 12 日, WTI 原油和布伦特原油分别为 70.04、74.17 美元/桶, 分别较上周下跌 1.82%、1.5%。截至 2023 年 5 月 12 日, 线型低密度聚乙烯 (LLDPE) 期货结算价为 7,726 元/吨, 较上周价格下跌 1.9%; 聚丙烯期货结算价为 7,168 元/吨, 较上周价格下跌 1.43%。

图 29. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 30. 铝期货结算价 (元/吨)



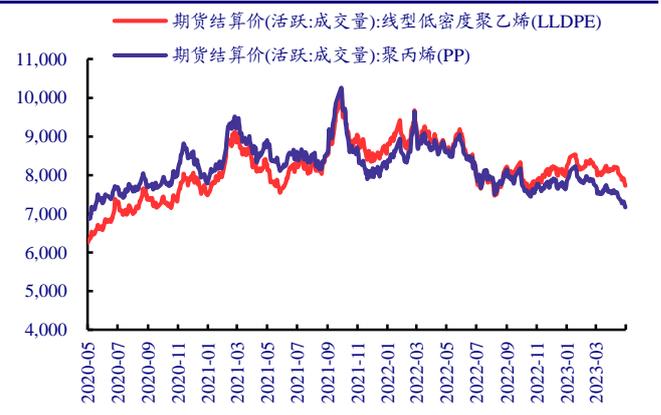
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 31. 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 32. 化工产品价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

#### (四) 文娱: 消费持续改善, 看好后续需求复苏

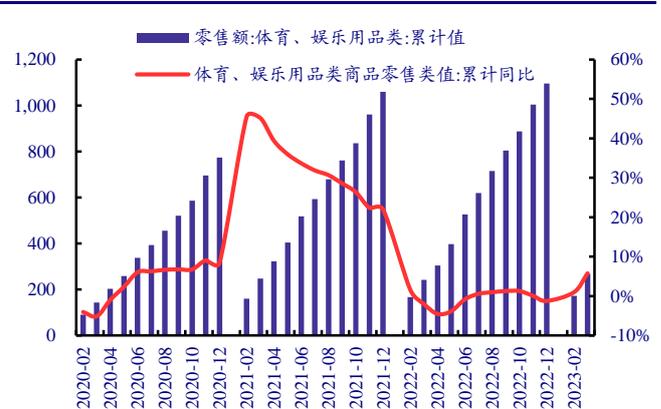
2023 年 1 月至 3 月, 我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 3,224.6 亿元, 同比下降 6%; 体育、娱乐用品类零售额累计值达到 269 亿元, 同比增长 5.8%; 金银珠宝类零售额累计值达到 970.4 亿元, 同比增长 13.6%; 文化办公类用品零售额累计值达到 948.1 亿元, 同比下降 1.4%。

图 33. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



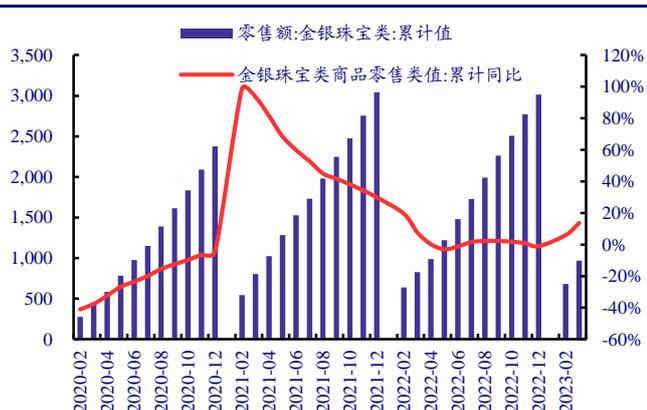
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 34. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



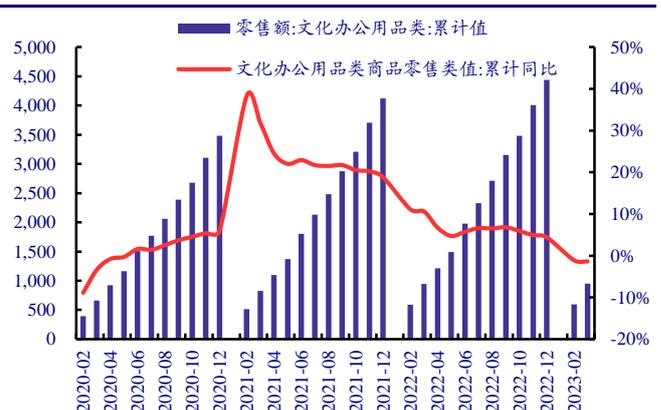
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 35. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 36. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

## 三、行业重要新闻及公告

### （一）行业重要新闻

#### 1. Arauco 公司公布新一轮 5 月报盘

Arauco 公司公布新一轮 5 月报盘，针叶浆银星下调 40 美元/吨至 680 美元/吨，本色浆金星下调 20 美元/吨至 610 美元/吨，阔叶浆明星下调 75 美元/吨至 475 美元/吨

（资料来源：百川盈孚）

### （二）上市公司重要公告

#### 1. 大胜达:关于部分募集资金投资项目延期的公告

公司根据当前募集资金投入项目的实际建设情况和投资进度,拟对纸浆模塑环保餐具智能

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

研发生产基地项目达到预定可使用状态时间进行调整,由2023年6月调整至2024年6月。截至目前,纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目一期车间厂房已经建设及主体设备安装完毕,目前正在进行主体设备的调试和辅助设备的安装工作。公司预计一期工程最快于2023年7月竣工,届时项目一期将先投入试生产。

### 3. 美利云:重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金报告

上市公司拟以星河科技100%股权作为置出资产,与天津力神持有的天津聚元100%股权和苏州力神100%股权的等值部分进行置换,置出资产将由天津力神承接。上市公司拟向天津力神以发行股份的方式购买天津力神所持有的天津聚元100%股权和苏州力神100%股权超过置出资产等值部分的差额部分。上市公司拟向包括国调基金二期在内的不超过35名符合条件的特定对象,以询价的方式发行人民币普通股募集配套资金。

### 4. 岳阳林纸:2023年度向特定对象发行A股股票预案

本次发行A股股票的数量为募集资金总额除以发行价格,且发行数量不超过3.5亿股,未超过本次向特定对象发行前公司总股本的30%。其中,公司直接控制人中国纸业以现金方式认购本次向特定对象发行A股股票的比例不低于本次发行股数的10%,且不超过本次发行股数的30%。中国纸业最终认购股份数量由中国纸业与公司在发行价格确定后协商确定,其余股份由其他发行对象认购。

### 5. 实丰文化:永丰者第一期员工持股计划(草案)

本次员工持股计划以“份”作为认购单位,每份份额为1元,持股计划的份额上限为0.12亿份。任一持有人所持有本次员工持股计划份额所对应的公司股票数量不超过公司股本总额的1%。具体认缴份额比例如下:李恺持有63.8万份,占员工持股计划的比例为5.32%;吴宏持有60.1万份,占员工持股计划的比例为5.01%;王依娜持有61.7万份,占员工持股计划的比例为5.14%;陈少仰持有48.4万份,占员工持股计划的比例为4.03%;侯安成持有59万份,占员工持股计划的比例为4.92%;洪萌曦持有55.4万份,占员工持股计划的比例为4.62%;核心管理人员及核心业务骨干持有851.6万份,占员工持股计划的比例为70.97%。

### 6. 中国黄金:关于股东中信证券投资减持股份计划公告

中信证券投资目前持有公司0.38亿股股份,占公司总股本的2.23%。经中信证券投资内部决策,中信证券投资拟通过集中竞价的方式减持所持有的公司股票,减持数量不超过0.34亿股,减持比例不超过公司总股本的2%。

### 7. 陕西金叶:关于特定股东减持公司股份的预披露公告

陕西中烟投资目前持有公司0.23亿股股份,占公司总股本的3.04%。陕西中烟投资计划在未来6个月内通过集中竞价的方式减持所持有的公司股票,减持数量不超过0.15亿股,减持比例不超过公司总股本的2%。

### 8. 山鹰国际:2023年4月经营数据快报

2023年4月,公司国内造纸板块实现销量53.79万吨,同比增长42.95%,4月均价为0.3万元/吨,同比下降25.64%;包装板块销量1.73亿平方米,同比下降4.33亿元,4月均价为

3.39 元/平方米，同比下降 18.1%。

## 四、行业观点

### 家居板块

**政策支持带动竣工改善，看好延期需求集中释放。**中央发布多项政策缓解地产压力，政策落地有望带动地产景气度回暖，前期开发商囤积大量未完工项目，融资端修复将促进完工，后续竣工好转将支撑家居需求。2023 年 1~3 月，全国房屋累计竣工面积达到 1.94 亿平方米，同比增长 14.7%。其中，3 月单月加速复苏，实现竣工面积 0.62 亿平方米，同比增长 32.02%。

**地产销售持续改善，二手房数据同比大幅增长。**春节节后以来，地产销售持续复苏。根据克而瑞数据显示，2023 年 3 月，新房方面，30 个城市成交面积为 2,200 万平方米，略好于 22 年同期，环比增长 27%；二手房方面，15 个重点城市二手房成交面积预计为 1,012 万平方米，同比增长 98%，环比增长 49%。

**疫后消费复苏，看好全年业绩表现。**疫后客流显著复苏，家居龙头信心十足，普遍对 23 年设定乐观目标，且积极推动营销策划，对整家套餐内容及性价比进行升级。家居行业重线下渠道，预计定制、软体线下渠道占比超 8 成。而去年疫情反复背景下，大量装修需求延期，看好今年延期需求集中释放。2023 年 1~3 月，社会消费品零售总额为 11.49 万亿元，同比增长 5.8%；家具类零售额为 364 亿元，同比增长 4.6%。其中，3 月单月社零总额为 3.79 亿元，同比增长 10.6%；家具类零售额为 134 亿元，同比增长 3.5%。

**头部企业引领行业变革，全方位布局强化核心竞争力，在行业承压背景下，表现出充足韧性，有望穿越地产周期。**同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。据久谦数据显示，2022 年末家具橱柜品类在营店铺数量下降至 35.9 万家，较 21 年末下降 44%。

**1) 品类拓展、融合持续深化。**头部企业凭借深厚的资源积累，推出整家战略实现品类协同，将单一空间定制扩大至整个家居环境，满足消费者一站式购物需求，实现客单价提升。整家套餐在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类一站式购齐，满足消费者一站式购齐需求。

**2) 流量竞争力不断提升。**经销渠道不断扩张，门店数量稳步增加，同时，头部企业不断探索新模式，欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式，满足客户“一体化设计，一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大，新媒体持续发展背景下，推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展，家居企业通过切入家装领域，获取前端流量，流量矩阵得到扩充。同时，头部家居企业加大营销投入，持续进行品牌推广，线下高频率举办大型活动，线上大举投入广告宣传。

建议关注：

1) 定制龙头方面，大举推进大家居战略，产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居 (603833.SH)**；多品牌矩阵结构清晰实现稳步发展，品类协同驱动客单价提升，全渠道布局不断深化的**索菲亚 (002572.SZ)**；衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居 (603801.SH)**；持

续深化全品类、全渠道战略布局，品类拓展表现亮眼，渠道实力不断增强的**金牌厨柜 (603180.SH)**。

2) 软体龙头方面，多渠道、多品类拓展，打造大家居融合店模式的**顾家家居 (603816.SH)**；聚焦中高端市场打造高端品牌形象，以优势床类产品为基础向外进行品类延伸，并稳健推进渠道布局的**慕思股份 (001323.SZ)**。

## 造纸板块

**废纸系：原材料价格持续下降，需求疲软致成品纸价格表现较弱。**2022年7月以来，废黄板纸价格快速下行，自2,300元/吨左右下降至最新的1,615元/吨。原材料价格下行叠加下游需求疲软，包装纸价格持续下滑，2月下旬以来有所提速，截至2023年5月12日，瓦楞纸、箱板纸价格分别较22年年初下降25.07%、18.81%。

**浆纸系：提价落地&浆价松动，盈利能力有所改善。**Arauco MAPA项目已于1月20日生产出首批浆包。同时，UPM浆厂已从环境部门获得最终运营许可，且已启动生产，预计首批纸浆将于5月份发货。纸浆价格持续下行，Arauco 针叶浆银星下调40美元/吨至680美元/吨，本色浆金星下调20美元/吨至610美元/吨，阔叶浆明星下调75美元/吨至475美元/吨；中国阔叶浆、针叶浆和化机浆价格分别较高点下降42.02%、27.53%、24.71%。同时，文化纸需求稳中向好，印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。

**特种纸：浆价下行释放盈利弹性，头部企业业绩修复可期。**短期来看，浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业 (002078.SZ)**；不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸 (600963.SH)**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份 (603733.SH)**。

## 包装板块

**市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。**

**纸包装方面**，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2023年1~3月，烟酒类零售额为1,527亿元，同比增长6.8%。其中，3月单月零售额为430亿元，同比增长9%。我们认为，疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，配套包装需求将得到保证。

**金属包装方面**，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。

**包装原材料方面**，废黄板纸价格下行带动包装纸价格下降，镀锡板卷及铝材均较高位有较大降幅，纸包装及金属包装原材料成本均将得到缓解，未来盈利有望逐渐修复。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

建议关注：受益于下游 3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的**裕同科技 (002831.SZ)**；以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金 (002701.SZ)**。

## 轻工消费板块

### 电子烟

**电子烟消费税落地，看好行业长期集中。**电子烟征收消费税公告发布：生产（进口）环节税率为 36%，批发环节税率为 11%，出口电子烟适用出口退（免）税政策。我们认为，国内电子烟监管基本落地，电子烟纳税按照乙类卷烟标准 36%税率，相对偏柔和。未来行业将进入有序发展阶段，政策虽对需求及盈利有所压制，但同时提升行业壁垒，而头部企业具备品牌、产品及生产等多重优势，未来有望实现行业集中。同时，国家对海外出口持鼓励态度，出口格局并未改变，持续看好电子烟龙头出口竞争力。

**政策提升电子烟门槛，行业将向头部集中。**技术门槛显著提高：一方面，政策直接规定电子烟产品相关参数标准，增加产品研发及生产难度，淘汰落后企业；另一方面，政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径，一定程度上限制了电子烟使用体验，而如何在政策标准限制下，尽可能提高用户体验，则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时，政策提高行业准入壁垒，相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

**电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。**国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021 年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到 93.35 亿美元，同比增长 21.69%，预计未来 5 年将以 25.3%的 CAGR 继续成长，并于 2026 年达到 282.04 亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到 22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

### 文具

**C 端文具市场稳健发展，集中度将持续提升，疫情好转实现短期修复。**据 IBISWorld 统计及预测，2021 年中国文具及办公用品行业市场规模（行业销售收入-出口+进口）为 220.98 亿美元，同比增长 13.49%，2010 年~2021 年 CAGR 达到 10.55%，预计未来 6 年将以 6.77%的 CAGR 继续成长，并于 2027 年达到 327.35 亿美元。竞争格局来看，2021 年中国文具及办公用品行业 CR5 为 31.2%，其中，得力集团市占率排名第一，达到 9.7%，同比提升 0.1 pct；晨光股份排名第二，市占率为 8.4%，同比提升 0.3 pct。

**B 端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。**B 端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020 年，我国办公用品采购市场规模约为 2.26 万亿，同比增长 9.18%，预计 2022 年市场规模将达到 2.7 万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化采购规模约为 500 亿，渗透率不足 3%，预计未来将以每年 50%以上的速度成长，2025 年市场规模接近 3,800 亿元，未来具备巨大的发展空间。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际 (6969.HK)**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份 (603899.SH)**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

济兴起的浙江自然（605080.SH）。

## 五、风险提示

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

## 插图目录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图 .....	4
图 2. 轻工二级子板块本周每日走势图 .....	4
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅 .....	4
图 4. 废黄纸板价格 (元/吨) .....	5
图 5. 废黄纸板库存天数 (天) .....	5
图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨) .....	6
图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨) .....	6
图 8. 废纸系成品纸毛利率 .....	6
图 9. 纸浆价格 (元/吨) .....	7
图 10. 纸浆库存 (千吨) .....	7
图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨) .....	7
图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨) .....	7
图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨) .....	7
图 14. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨) .....	7
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率 .....	8
图 16. 家具制造业营业收入累计值 (亿元) .....	8
图 17. 家具制造业利润累计值 (亿元) .....	8
图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) .....	9
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI).....	9
图 20. 家具及其零件出口额累计值 (万美元) .....	9
图 21. 房屋新开工面积累计值 (万平方米) .....	10
图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套) .....	10
图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米) .....	10
图 24. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米) .....	10
图 25. 五金价格指数 .....	11
图 26. MDI 国内现货价 (元/吨) .....	11
图 27. TDI 国内现货价 (元/吨) .....	11
图 28. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨) .....	11
图 29. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨) .....	12
图 30. 铝期货结算价 (元/吨) .....	12
图 31. 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	12
图 32. 化工产品价格走势 (元/吨) .....	12

图 33. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元） .....13

图 34. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元） .....13

图 35. 金银珠宝类零售额累计（亿元） .....13

图 36. 文化办公类用品零售额累计（亿元） .....13

## 表格目录

表 1. 上市公司个股本周市场表现.....5

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6~12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6~12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6~12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%~20%。

中性：指未来6~12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6~12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)