

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

家居布局性价比凸显，宠物外销拐点已现

行业观点更新：

- **家居：**家居板块经历前期回调后，我们认为目前布局性价比再次显现。在地产竣工改善趋势仍较为确定的情况下，家居需求改善趋势依然确定，后续家居企业报表端业绩逐季改善可期，目前估值水平再次回调至历史低位，布局机会再次显现。在此过程中，需求改善节奏与速度仍需重点把握，并且内部分化也需重点关注。目前板块内部行情分化已如期开始，各企业基本面改善幅度的分化也将进一步驱动板块内行情分化。后续更需精选个股，一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，重点关注多品类融合推进较快且整装渠道布局领先的企业，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，本周雾芯科技（悦刻）披露一季度业绩，Q1 营收同比下滑 89.0%至 1.9 亿元（环比 -44.0%），除因为新国标产品目前消费者整体接受度较弱外，非法产品的流行也是主要影响因素。展望后续，随着新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大，国内产业链各环节经营情况有望于 Q2 起逐季改善。海外方面，思摩尔近期已正式推出全新的陶瓷芯一次性电子烟解决方案 FEELM MAX，公司一次性烟业务有望在欧洲市场延续快速增长的同时，换弹式产品在美国市场销售有望依托 FDA 对不合规产品执法趋严而迎来逐季改善。此外，思摩尔在高研发投入驱动下，HNB、医疗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。
- **宠物：**根据海关数据，4 月宠物食品出口量价同比+5.4%/+10.7%，年内首次同比双转正，欧洲率先修复且增速较优，日韩增速趋稳，北美出口降幅显著收窄。海外下游渠道客户去库尾声并稳步开启小幅补库，订单环比修复进程超预期，与我们近期与公司交流的数据趋势基本一致，看好 2Q 起逐步重启修复式成长，内销经营质量持续优化。
- **造纸：**浆价下行超预期背景下，优先关注供需格局较优的细分特种纸赛道投资机会。Arauco 最新阔叶浆报价 475 美元/吨跌破行业 90%分位现金成本线以下，且基于供给产能投放节奏中期低位运行，国内需求弱复苏背景下浆纸系价格出现下行，根据细分纸种供需格局判断下行幅度：白卡纸>文化纸≈大众消费型特种纸>供需格局更优的特种纸，基于盈利弹性释放确定性角度，优选需求稳步修复且供给格局较优的装饰原纸赛道布局。

投资建议

- **家居板块：**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）
- **造纸板块：**推荐华旺科技（下游需求修复&成本压力缓解，看好盈利修复弹性，外销拓客户&拓品类支撑中期成长）。
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单超预期转暖，国内高管到位提升渠道、产品运营效率，盈利模型优化可期）。

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、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 宠物板块&轻工消费.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	13
四、重点公司估值及盈利预测.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图表 1: “自由点”品牌大健康系列产品矩阵.....	5
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 5232 元/吨, 环比上周+2 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、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

家居板块经历前期回调后，我们认为目前布局性价比再次显现。在地产竣工改善趋势仍较为确定的情况下，家居需求改善趋势依然确定，后续家居企业报表端业绩逐季改善可期，目前估值水平再次回调至历史低位，布局机会再次显现。在此过程中，需求改善节奏与速度仍需重点把握，并且内部分化也需重点关注。目前板块内部行情分化已如期开始，各企业基本面改善幅度的分化也将进一步驱动板块内行情分化。后续更需精选个股，一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，重点关注多品类融合推进较快且整装渠道布局领先的企业，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。

- **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：1) 4月下旬公司开始了组织架构调整，现已将衣柜、橱柜、整装事业部合并。

2) 根据渠道调研反馈，预计公司4月工厂接单同比增长超10%。

- **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12x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 公司5月18日发布整家3.0战略，该战略基于不同兴趣爱好的家庭推出升级版6+N整家解决方案，为新一代“90后”“95后”消费群体，选取了时尚美妆、电竞宠物、美食社交、家政收纳、母婴生活、休闲欢聚等6种代表性的新兴生活方式来打造理想家居解决方案，并在此基础上展开N种演绎和延伸。

2) 根据调研反馈，公司将加大对AI重视程度，已成立对应项目组。

3) 根据渠道反馈，预计公司4月工厂接单值同比增长约35%。

- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，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，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。

动态：1) 5月17日，公司正式向90名激励对象授予312.0万股限制性股票，授予价格为15.53元/股。

2) 根据渠道调研反馈，预计公司4月工厂接单同比增长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。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家居时代进攻赋能，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：1) 根据渠道调研反馈，预计公司4月工厂内销接单同比+20%，外贸接单同比双位数增长。

2) 5月4日，公司发布关于以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4月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份125.8万股，占公司总股本的比例为0.15%，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4998.85万元(不含交易费用)。

- **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-323.3/+306.7/-1033.3元/吨。

2) 根据公司调研反馈,内销方面,公司今年目标新开 1000 家梦百合门店及 100 家里境门店。外销方面,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。

- **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:公司此前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。

- **敏华控股:**虽然内销方面目前公司产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。

动态:1) 公司于 2023 年 5 月 19 日从市场上购回公司 500 万股股份。每股回购价为 5.31 港元至 5.43 港元,此次购回合计动用 2673.75 万港元(不包括佣金和开支)。本次购回的股票公司将会随后注销。

2) 5 月 15 日,公司发布 2023 财年业绩公告,公司 2023 财年实现总收入 177.9 亿港元(同比-18.4%),归母净利润 19.1 亿港元(同比-14.8%)。公司下半财年实现主营收入 80.6 亿港元(同比-28.5%),归母净利润 8.2 亿港元(同比-34.6%)。

1.2 新型烟草板块

雾化电子烟板块,本周雾芯科技(悦刻)披露一季度业绩,Q1 营收同比下滑 89.0%至 1.9 亿元(环比-44.0%),除因为新国标产品目前消费者整体接受度较弱外,非法产品的流行也是主要影响因素。展望后续,随着新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大,国内产业链各环节经营情况有望于 Q2 起逐季改善。海外方面,思摩尔近期已正式推出全新的陶瓷芯一次性电子烟解决方案 FEELM MAX,公司一次性烟业务有望在欧洲市场延续快速增长的同时,换弹式产品在美国市场销售有望依托 FDA 对不合规产品执法趋严而迎来逐季改善。此外,思摩尔在高研发投入驱动下,HNB、医疗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:1) 英国时间 5 月 13 日,思摩尔旗下技术品牌 FEELM 在英国伯明翰宣布,全新升级的 FEELM Max 全球首款陶瓷芯一次性雾化解决方案启动大规模商用。

2) 5 月 17 日,雾芯科技(悦刻)发布 23 年一季度业绩,23 年 Q1 营收为 1.89 亿元,同比-89.00%,Q1 按美国公认会计准则亏损为 5630 万元(去年同期为净利润为 6.87 亿元)。

1.3 造纸板块

造纸:浆价下行超预期背景下,优先关注供需格局较优的细分特种纸赛道投资机会。Arauco 最新阔叶浆报价 475 美元/吨跌破行业 90%分位现金成本线以下,且基于供给产能投放节奏中期低位运行,国内需求弱复苏背景下浆纸系价格出现下行,根据细分纸种供需格局判断下行幅度:白卡纸>文化纸≈大众消费型特种纸>供需格局更优的特纸,基于盈利弹性释放确定性角度,优选需求稳步修复且供给格局较优的装饰原纸赛道布局。

- **华旺科技:**中高端装饰原纸领军者,23 年有望凭借 35 万吨成为高端装饰纸产能第一名。定位中高端&精细化成本控制,ROIC 表现行业领先,下游补库+阶段性竣工好转保障需求端,供需格局稳定下,浆价下行带来的盈利弹性有望逐步兑现。中期成长驱动来自海外扩张、食品、医疗、工业领域细分赛道品类拓展。

动态:浆价跌幅超预期且预计未来 1-2 季度低位运行,下游需求稳健修复、公司海外经营成长较优,2Q 价格体系偏稳,后续产品价格或伴随成本下行有所调整,但整体降价幅度、节奏弱于其他纸种,看好盈利弹性兑现。

1.4 宠物板块&轻工消费

宠物：宠物进出口数据跟踪来看，4月出口量价首次同比双转正，欧洲率先修复且增速较优，日韩增速趋稳，北美出口降幅显著收窄。海外下游渠道客户去库尾声并稳步开启小幅补库，订单环比修复进程超预期，与我们近期与公司交流的数据趋势基本一致。重点标的【中宠】、【佩蒂】、【乖宝】、【依依】。

宠物食品：①出口：3月/4月出口量 2.19/2.27 万吨，同比-15.2%/+5.4%，出口金额为 7.26/7.42 亿元，同比-2.8%/+10.7%；1-4月累计出口量 7.81 万吨，同比-16.0%，出口金额为 25.22 亿元，同比-7.6%。

②进口：4月进口量 1.01 万吨，同比+70.1%，进口金额为 4.88 亿元，同比+105.9%；1-4月累计进口量 3.37 万吨，同比+9.22%，进口金额为 16.06 亿元，同比+43.1%，进口均价 47.7 元/kg，同比+31.0%。

分地区来看，①北美降幅收窄：4月出口量同比-38.4%，出口金额同比-34.2%；1-4月出口量同比-52.3%，出口金额同比-48.1%；②欧洲率先修复且表现亮眼：4月出口量同比+35.2%，出口金额同比+42.9%；1-4月出口量同比+1.7%，出口金额同比+8.1%。

■ **百亚股份：**品牌势能向上，全渠道成长动能充沛，看好优质国产品牌扬帆起航。近年来公司电商放量&盈利优化、外围积极开拓、围绕“大健康”持续进行产品升级，伴随短期线下消费复苏，渠道改革效果有望逐步凸显；公司先后发布有机纯棉、天然蚕丝“敏感肌”、“益生菌”系列推动中高端产品结构升级，优选代言人虞书欣提升品牌势能，看好中期份额持续提升空间。

动态：近期公司发布大健康系列新品“益生菌系列，成为既有机纯棉系列、敏感肌系列、益生菌系列后第三大新品系列，产品创新方向围绕“大健康”持续推新。

图表1：“自由点”品牌大健康系列产品矩阵

百亚“大健康”产品系列



来源：自由点公众号，国金证券研究所绘制

近期我们进行了百亚股份调研，公司全国化拓张有序推进，2Q 整体营收端在低基数下有望保持快速成长，川渝、云贵陕核心区域增速季度环比有望加快，利润端释放节奏略快于收入端；新品：益生菌系列终端价格带 1.2 元/片左右，敏感肌 1.4 元/片左右，线上推广为主要成长方向，520 推出，线上 618 重点推广；渠道角度：Q1 毛利率 45%且电商实现盈利，预计 2Q 线上高速增长趋势不变但保持战略性略亏，线上排名前 4 名区域为广东、四川、湖南、江苏等，有效实现借助线上实现区域消费者的突围；组织改变助力外围省份突破：未来外省会进一步细分，把下面核心省从的领导职级从经理提升为总监，帮助快速跑出来，6 月会推进此事。

■ **名创优品：**线下性价比品牌连锁零售龙头，受益于疫情复苏、品牌升级、海外扩张，调高 23 年开店节奏预期（从 250~350 家提升至 350~450 家），持续看好后续国内单店修复和展店节奏超预期，中期海外市场在直营市场优化趋势下有望进一步打开成长空间。

动态：公司发布 FY2023Q3（截至 20230331）业绩，单季度营收 29.5 亿元，同比+26%；归母净利润 4.66 亿元，同比+382.1%；经调整净利润 4.83 亿元，同比+366.3%。经调整净利润超出前期业绩预告。至季度末，MINISO 总门店数达 5,514 家，环比+74 家；国内/海外分别+58/ +16 家。业绩超预期主要来自于毛利率的改善。FY2023Q3 公司毛利率 39.3%，同比+9.1pct/ 环比-0.6pct，①产品结构升级助力毛利率持续提升；

②毛利率较高的海外业务增速突出，占比有所提升。4月份国内线下GMV增加了约80%，单店GMV增加了约50%，其中50%的单店GMV增长来自客单价以及订单数量的高增长。

- **中宠股份：**短期外销订单修复优于预期。国内新高管上任优化运营思路，有望开启高质量成长。与梯媒龙头分众合作强化顽皮品牌露出，今年主推中高端价格带（>45元/kg）高鲜肉粮大单品，看好干粮毛利率稳步提升；ZEAL重要品类提价强化高端品牌形象，主推0号湿粮罐，大单品运营思路清晰；领先保持线上新品高举高打策略，预计保持三位数成长。产品运营思路升级趋势下看好公司内销资源投放效率提升，盈利模型优化效果可期。

动态：根据渠道调研反馈，4月出口业务（不含美国工厂）出货额转正，恢复节奏快于预期，美国工厂保持双位数增长，净利率预计达20%以上创新高；基于下游客户结构分散度、美国产能韧性，预计从节奏上，公司在宠物板块各品类/公司中外销订单修复领跑。我们预计4月份整体海外业务或恢复至高单个位数/低双位数增长，5月延续好转趋势，2Q预期有望调高至中单高个位数增长。外销好转原因：①客户库存清理完毕、且下游客户结构较优，根据海关出口数据，3月出口量2.19万吨，同比-15.2%，北美出口降幅延续收窄，欧洲首次转正，日韩连续两月正增；②美国展会有新客户斩获，4月份部分工厂订单来自展会。

内销：新到高管开启BU制改革，大单品趋势渐显，高质成长有望于2Q起兑现。①顽皮保持30%+成长，加速发力高毛利高端主粮，与分众传媒合作强化品牌形象曝光，后续品牌势能提升效果值得期待；②Zeal高端形象稀缺性凸显，0号主食罐在零食罐1Q去库存结束、进入山姆渠道，进入快速推广期；③领先Topress主打大单品策略，99主食罐、新品烘焙粮等差异化竞争，保持三位数快速增长趋势。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 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
5.7	奥驰亚同意以2.35亿美元解决Juul电子烟相关诉讼案件	奥驰亚集团（Altria Group Inc）表示，将支付2.35亿美元以解决至少6000起投诉，这些投诉指控奥驰亚之前期投资电子烟制造商Juul实验室（Juul Labs Inc.），助长了青年吸食电子烟的流行。
5.13	FEELM在英国发布全新升级一次性解决方案	英国时间5月13日，思摩尔旗下技术品牌FEELM在英国伯明翰召开发布会，宣布全新升级的FEELM Max全球首款陶瓷芯一次性雾化解决方案启动大规模商用。
5.14	应对一次性产品环保行业风险 思摩尔、悦刻、ELUX在英推出创新回收方案	5月13日，参加英国伯明翰电子烟展会多家知名企业均在此次展会推出了自己的环保方案，如思摩尔与悦刻联手的全链路回收体系、ELUX的回收桶、Flonq的可回收的电子烟设备Flonq Plus-E。
5.17	雾芯科技发布第一季度财报：营收1.89亿元，净亏损5630万元	2023年第一季度净收入为1.889亿元人民币（2750万美元），而2022年同期为17.145亿元人民币。2023年第一季度毛利率为24.2%，而2022年同期为38.3%。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（5.14-5.20）30大中城市成交面积同比增长13.8%，累计同比增长13.6%。

周度15城二手房成交面积：本周（5.14-5.20）同比增长44.2%，累计同比增长51.5%。

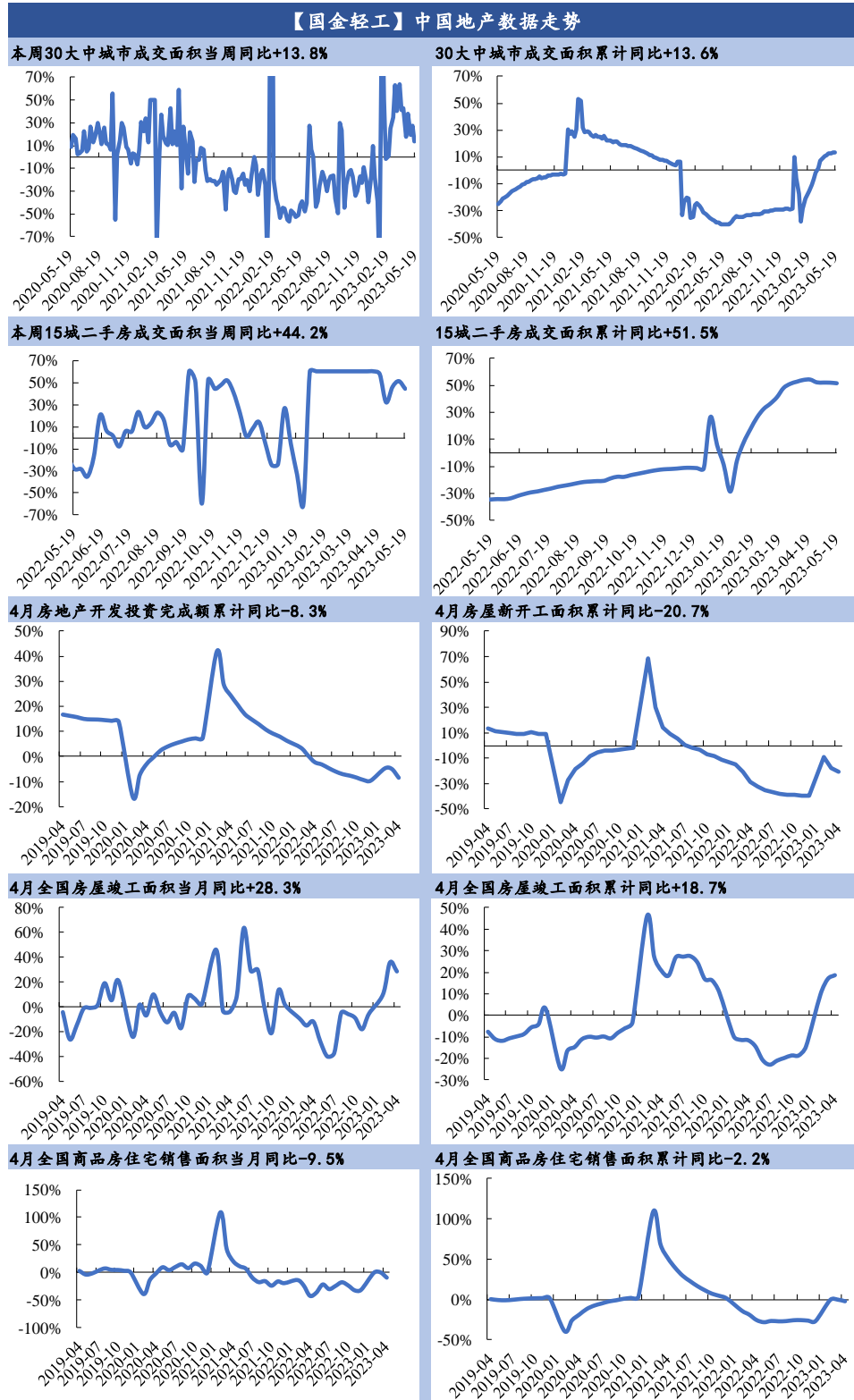
房地产开发投资完成额：23年1-4月累计同比下降8.3%，房屋新开工面积累计同比下降

20.7%。

月度竣工面积：23年1-4月全国房屋竣工面积同比增长18.7%，单4月同比增28.3%。

月度销售面积：23年1-4月全国商品房住宅销售面积同比下降2.2%，单4月同比下降9.5%。

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

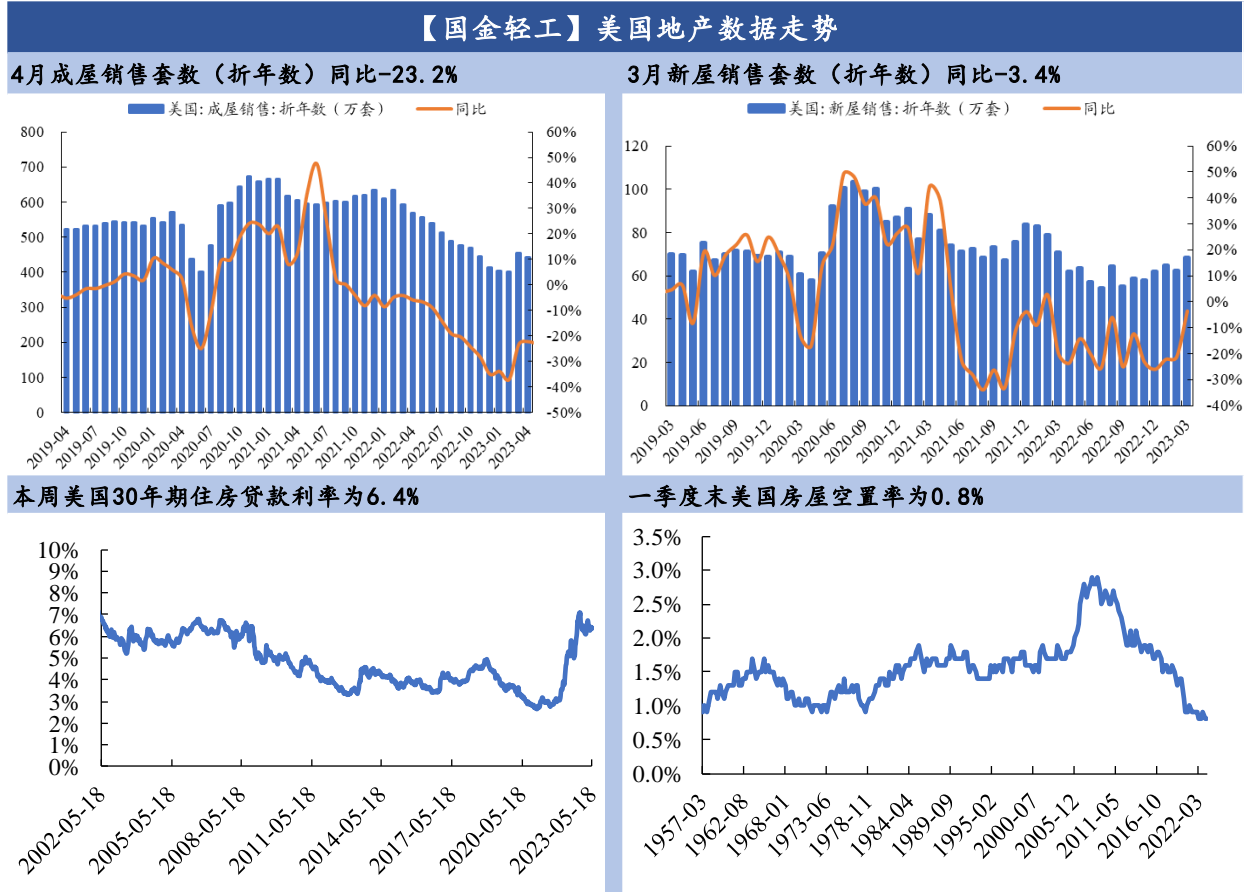
美国房屋销售：2023年4月成屋销售套数（折年数）同比下降23.2%，2023年3月新屋

销售套数（折年数）同比下降 3.4%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.4%，环比持平。

美国房屋空置率：2023 年一季度末为 0.8%，环比 2022 年四季度持平。

图表4：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

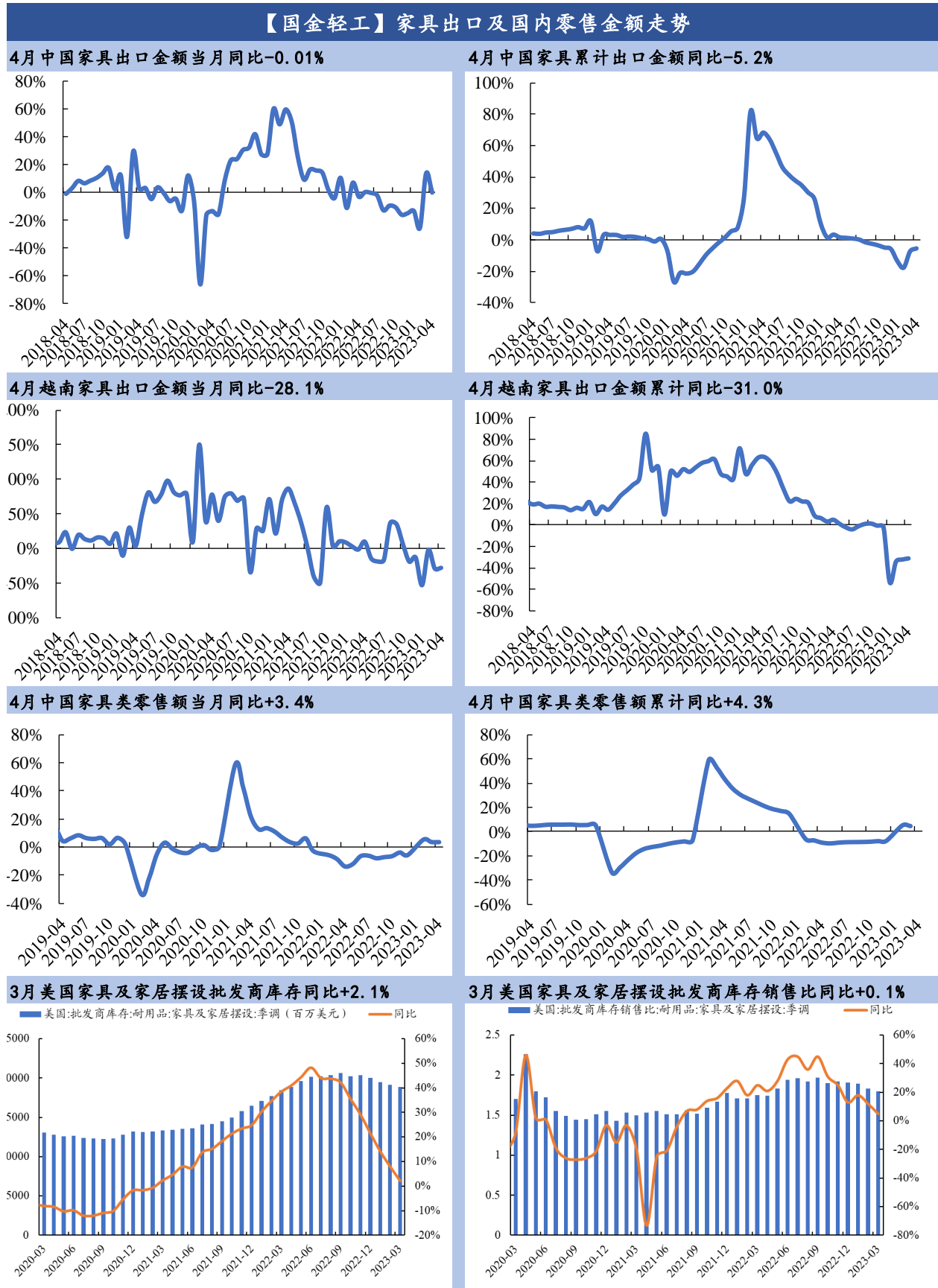
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：越南家具出口金额 2023 年 4 月当月同比下降 28.1%，累计同比下降 31.0%。
中国家具出口金额 2023 年 4 月美元计价同比下降 0.01%，1-4 月美元计价累计同比下降 5.2%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 3 月当月同比增长 2.1%，库存销售比同比增长 0.1pct。

国内家具零售额：2023 年 4 月中国家具类零售额同比增长 3.4%，1-4 月累计同比增长 4.3%。

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; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.2.3 家具原材料价格数据

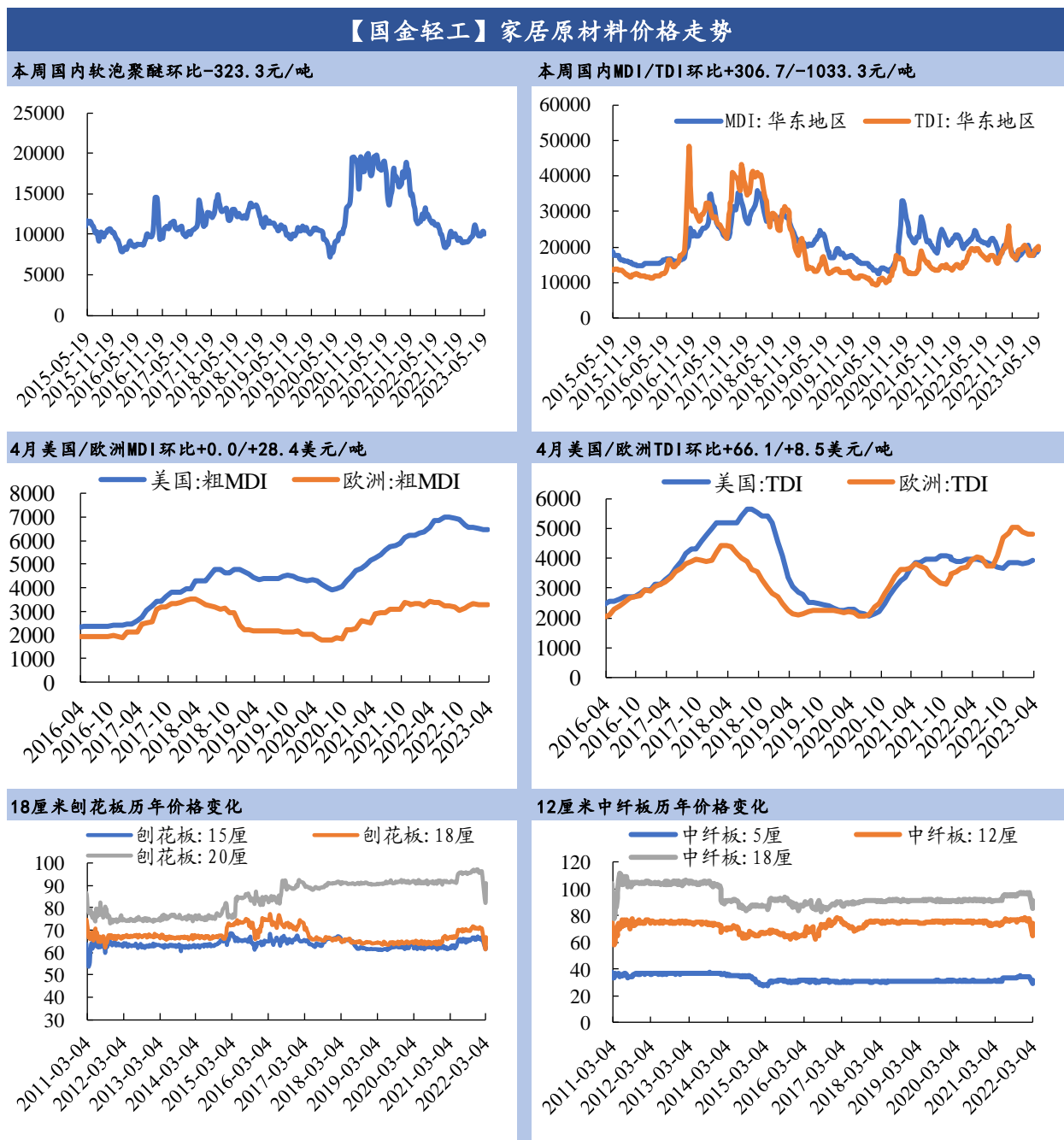
本周国内软泡聚醚均价为 10060.0 元/吨，环比上周下降 323.3 元/吨，今年以来截止 5.19 均价为 9993.8 元/吨，较 2022 年均价下降 5.1%。

本周国内 MDI 均价为 19440.0 元/吨，环比上周上升 306.7 元/吨，今年以来截止 5.19 均价为 18774.6 元/吨，较 2022 年均价下降 8.8%。

本周国内 TDI 均价为 19100.0 元/吨，环比上周下降 1033.3 元/吨，今年以来截止 5.19 均价为 19083.2 元/吨，较 2022 年均价上升 4.2%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 4 月环比持平，TDI 价格环比上涨 66.1 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 4 月环比上升 28.4 美元/吨，TDI 价格环比上升 8.5 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

2.3 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

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪											
产品名称	2Q22均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	4Q22均价	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	5544	28	
木浆系 阔叶浆	6395	827	6674	279	6662	-12	5940	-721	4025	81	
木浆系 化机浆	5517	619	5408	-109	5402	-7	5365	-36	4100	-14	
废纸系 国废黄板纸	2343	34	2119	-224	1969	-150	1678	-291	1612	-6	
纸品											
木浆系 双胶纸	6155	293	6245	90	6658	413	6691	33	6208	-119	
木浆系 铜版纸	5593	125	5491	-102	5657	166	5682	25	5526	-44	
木浆系 白卡纸	6374	268	5642	-732	5301	-341	5117	-185	4542	-93	
废纸系 箱板纸	4844	-44	4705	-139	4484	-220	4277	-207	3976	1	
废纸系 瓦楞纸	3725	-138	3464	-261	3325	-138	3140	-185	2912	6	

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2023 年 05 月 12 日至 2023 年 05 月 18 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

进口木浆现货市场价格震荡整理, 交投情况各异。影响价格走势的因素主要有: 第一, 上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡上扬, 叠加偶有阔叶浆外盘报涨传闻发酵, 现货市场报盘受影响提涨; 第二, 局部地区纸厂原料询盘积极性提升, 支撑浆市目前报盘; 第三, 整体需求面走势平缓, 浆市高价放量平平。第四, 化机浆需求偏弱运行, 价格承压下行。

卓创资讯监测数据显示, 截至 5 月 18 日, 本周进口针叶浆周均价 5544 元/吨, 价格由跌转涨, 较上周上涨 0.51%; 进口阔叶浆周均价 4025 元/吨, 价格由跌转涨, 较上周上涨 2.05%; 进口本色浆周均价 5182 元/吨, 价格由跌转涨, 较上周上涨 0.27%; 进口化机浆周均价 4100 元/吨, 较上周下滑 0.34%, 跌幅较上周收窄 7.21 个百分点。

图表8: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5232 元/吨, 环比上周+2 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场延续弱势。据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5526 元/

吨，环比下调 44 元/吨，跌幅 0.79%，跌幅较上周扩大 0.43 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂方面基本稳盘，但有个别低价次等货源流出；第二，需求暂乏起色，社会新单不足，出口订单亦乏利好；第三，上游纸浆虽有挺价，但暂难有效传导至纸价环节。

本周双胶纸市场仍有趋弱调整。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6208 元/吨，环比下调 119 元/吨，跌幅为 1.88%，跌幅较上周收窄 0.41 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，经销商出货未见明显改观，周内华北、华东、华南地区个别前期偏高价位有补跌现象；第二，社会面订单平平，部分下游业者反馈采买积极性不足，观望心理较浓；第三，上游浆价反弹回涨力度不足，支撑有限。

本周其他文化用纸市场个别继续偏弱。卓创资讯数据显示，新闻纸均价为 5960 元/吨，环比持稳，本周延续稳定；静电复印纸均价为 5640 元/吨，环比下调 1.05%，降幅较上周收窄 0.67 个百分点，个别厂家出厂价格继续松动；轻型纸均价为 6700 元/吨，环比稳定，本周市场暂无更多变动。

2.3.2、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基本稳定。据卓创资讯监测数据显示，本周（5 月 12 日至 5 月 18 日）废黄板纸市场周均价为 1612 元/吨，环比下跌 0.37%，与上周相比趋势相反。影响价格运行的原因有以下几个方面：1. 因南方降雨天气暂时缓解，上半周废黄板纸供应增加，局部纸厂废黄板纸采购价格下调；2. 下半周降雨增加，华东市场个别纸厂采购价格上调；3. 下游纸厂对废黄板纸采购积极性略有提升，利于废黄板纸市场价格稳定运行。

本周废书页纸市场价格延续下行趋势。卓创资讯数据监测显示，本周（5 月 12 日至 5 月 18 日）废书页纸周均价为 1989 元/吨，环比下跌 0.75%，较上周跌幅收窄 1.45 个百分点。价格下跌原因有以下几个方面：1. 国内白板纸需求较弱，部分纸企继续下调白板纸价格，对废书页纸形成利空影响；2. 市场预期 6 月份废书本供应量将增加，纸企和打包站采购较为谨慎。但市场货源量供应偏紧，废书页纸价格跌幅有所收窄。

本周废纯报纸市场价格继续上涨。卓创资讯数据监测显示，本周（5 月 12 日至 5 月 18 日）废纯报纸周均价为 2744 元/吨，环比上涨 0.99%，与上周相比涨幅扩大 0.55 个百分点。本周国内废报纸供应相对偏紧，部分纸企有一定备货需求。但成品纸需求较弱，纸企采购较为谨慎。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场大稳小动，交投气氛趋弱。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 2912 元/吨，较上周均价上调 6 元/吨，环比涨幅 0.21%，与上周相比涨幅收窄 0.24 个百分点，同比跌幅 22.66%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，本周市场走势分化，其中规模纸厂政策涨跌不一，湖北基地上调 50 元/吨，沈阳基地下调部分规格出厂价 50 元/吨，部分纸厂灵活涨跌，幅度在 30-50 元/吨；其次，主要原料废纸价格基本稳定，受上下游产品相互传导效应，对纸价执行性不强；最后，终端订单跟进欠佳，下游包装厂谨慎采购，整体市场交投趋弱。

本周箱板纸市场价格横盘整理为主。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 3976 元/吨，较上周均价上调 1 元/吨，环比涨幅 0.03%，较上期均价由跌转涨，同比跌幅 18.22%。当前影响市场的主要因素有：首先，周内规模纸厂局部地区价格窄幅调整，多数纸厂价格维持稳定，销售情况有所转淡，市场观望情绪浓厚；其次，终端订单跟进有限，下游包装厂原纸采购积极性降低，市场整体交投平平；最后，上游主要原料废纸价格多数稳定，个别调整，成本面指引性不强。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表9: 其他材料价格变动

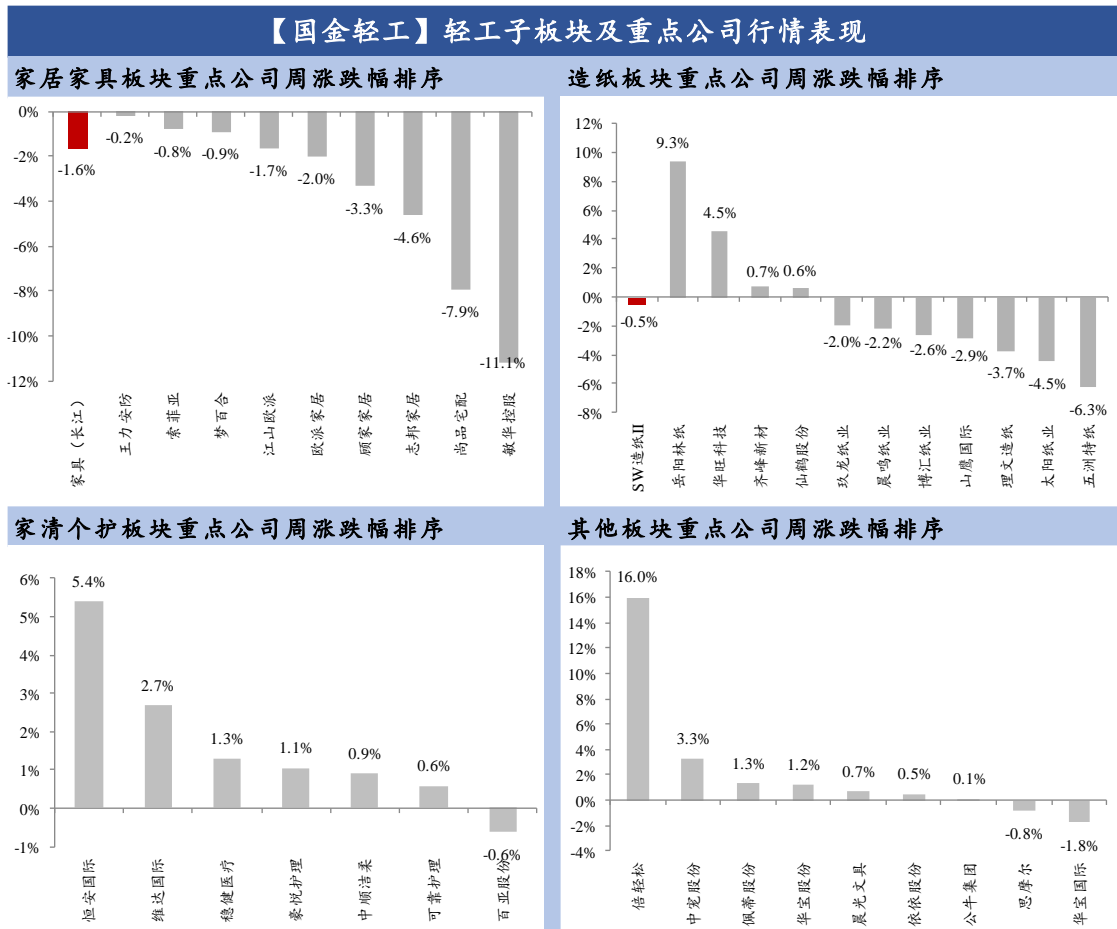


来源: wind, 国金证券研究所

三、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; 注: 数据截至日期为 2023.05.19

四、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
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	165	0.9%	-9.9%	3.5	8.0	9.3	10.7	47.3	20.7	17.7	15.5	买入	3.1
	3331.HK	维达国际	250	2.7%	-8.5%	7.1	13.2	16.0	18.5	35.4	18.9	15.6	13.5	买入	2.1
造纸	002078.SZ	太阳纸业	305	-4.5%	-5.3%	28.1	31.0	36.0	40.7	10.9	9.8	8.5	7.5	买入	1.3
	600567.SH	山鹰国际	108	-2.9%	-5.2%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-4.8	11.3	7.7	6.2	买入	0.8
	605377.SH	华旺科技	68	4.5%	-13.9%	4.7	5.7	6.6	8.4	14.6	12.0	10.4	8.1	买入	1.8
	603733.SH	仙鹤股份	175	0.6%	-18.5%	7.1	11.8	15.1	18.5	24.7	14.9	11.6	9.5	买入	2.6
定制	002572.SZ	索菲亚	154	-0.8%	-3.1%	10.6	12.7	15.2	17.8	14.5	12.1	10.2	8.7	买入	2.6
	300616.SZ	尚品宅配	46	-7.9%	16.8%	0.5	2.5	3.0	3.6	98.4	18.2	15.2	12.7	买入	1.3
	603833.SH	欧派家居	630	-2.0%	-14.9%	26.9	31.5	36.7	42.6	23.4	20.0	17.2	14.8	买入	3.9
	603801.SH	志邦家居	100	-4.6%	19.4%	5.4	6.5	7.7	9.1	18.6	15.4	13.0	11.0	买入	3.4
软体	603816.SH	顾家家居	293	-3.3%	-16.6%	18.1	21.0	24.7	28.8	16.2	13.9	11.9	10.2	买入	3.2
	1999.HK	敏华控股	209	-11.1%	-31.3%	25.2	28.5	32.9	-	8.3	7.4	6.4	-	买入	1.8
	603313.SH	梦百合	47	-0.9%	-8.7%	0.4	3.2	4.7	6.5	113.6	14.7	10.0	7.2	买入	1.6
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	79	1.1%	-1.3%	4.2	5.3	6.3	7.4	18.6	14.8	12.4	10.7	增持	2.5
	6969.HK	思摩尔	432	-0.8%	-29.0%	25.1	24.5	29.9	36.3	17.2	17.6	14.5	11.9	买入	2.3
	002891.SZ	中龙股份	67	3.3%	1.5%	1.1	1.4	2.3	2.8	62.9	47.9	29.0	23.9	增持	3.2
	001206.SZ	依依股份	28	0.5%	-10.1%	1.5	1.9	2.2	2.5	18.7	15.3	13.1	11.2	买入	1.6
	603899.SH	晨光股份	413	0.7%	-18.1%	12.8	17.8	21.4	25.0	32.2	23.2	19.3	16.5	买入	5.8

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2023.05.19

五、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。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806