



Research and
Development Center

行业周报：估值低位关注家居造纸，盈利环比改善可期

轻工制造

2023年5月28日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

估值低位关注家居造纸，盈利环比改善可期

2023年5月28日

本期内容提要:

- **周观点: 推荐欧派家居、志邦家居、索菲亚、晨光股份、华旺科技。**

1) 家居: 1-4月工业企业家具制造业收入累计同比-11%，降幅环比1-3月收窄2.2pct; 1-4月利润总额累计同比-12.3%，降幅环比1-3月收窄0.3pct。随着近期家居板块情绪回调，当前板块PE TTM估值处于历史4.6%分位，市场情绪低点提示板块配置机会。我们认为，一方面，随着开年以来终端订单的逐步传导，板块Q2业绩预期改善仍是大概率事件; 另一方面，家居作为典型的大件可选耐用消费品，受当期经济环境影响较大，未来随着消费环境改善叠加基数效应，我们预计下半年业绩增长可期。多数公司当前估值安全边际显现，推荐定制板块欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜，建议关注尚品宅配、我乐家居; 软体推荐慕思股份、喜临门、敏华控股、顾家家居，建议关注受益于竣工逻辑大宗业务占比高的江山欧派、皮阿诺、王力安防，家居卖场龙头美凯龙、居然之家，以及受益于智能化渗透率提升的国产卫浴龙头箭牌家居。**2) 必选:** 1-4月工业企业文教、工美、体育和娱乐用品制造业收入累计同比-2.5%，降幅环比1-3月收窄3.5pct; 1-4月利润总额累计同比-6.7%，降幅环比1-3月收窄9.2pct。建议关注晨光传统核心业务恢复趋势，持续看好公司品类和渠道创新发展，全球化进程稳进。个护推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份，建议关注需求稳健、成本回落的中顺洁柔。**3) 造纸包装:** 受近期浆价快速回落以及新一轮出版教材招标价影响，双胶纸和铜版纸价格有所下行，包装纸整体景气仍处低位，静待后续需求回暖，建议关注华旺科技、太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份; 包装板块建议关注大包装龙头裕同科技，当前估值处于历史底部，配置价值显现。**4) 出口链:** 近期美国制造商和零售库存水平高位均有所回落，4月保温杯、装饰原纸、办公室用金属家具出口持续高增，建议关注出口链企业改善弹性，建议关注共创草坪、嘉益股份、乐歌股份。
- **轻工制造板块(2023.5.22-2023.5.26)表现跑赢市场。**截止2023年5月26日过去一周，轻工制造行业指数下跌1.63%，沪深300指数下跌2.37%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数-0.14%，文娱用品行业指数-1.51%，家居用品行业指数-1.63%，造纸行业指数-3.47%。
- **家居: TDI、聚醚价格下跌，铜价下跌，海运费价格下跌。**成本方面，化工原料TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别变化-8.4%、+0.3%、-0.5%。五金原料铜价环比-1.0%。海运费CCFI:美西航线海运指数环比-0.6%。
- **造纸: 主要纸种价格下跌，阔叶浆、期货浆价下跌，4月废系纸进口量同比增长。**纸价方面，双胶纸价格，晨鸣纸业6700元/吨(持平)，太阳纸业6600元/吨(下降240元/吨); 白卡纸价格，晨鸣纸业4450元/吨(持平)，博汇纸业4560元/吨(持平); 铜版纸价格，晨鸣纸业5800元/吨(持平)

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

元/吨(下降 540 元/吨), 太阳纸业 5900 元/吨(下降 580 元/吨)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3744 元/吨(下降 6 元/吨), 东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3490 元/吨(下降 10 元/吨)。成本方面, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1500 元/吨(持平); 纸浆期货价格为 5192 元/吨(下跌 64 元/吨); 巴西金鱼阔叶浆价格为 480 美元/吨(持平), 智利银星针叶浆价格为 680 美元/吨(下跌 40 元/吨)。库存方面, 截止 2023 年 5 月 26 日过去一周, 白卡纸工厂周库存为 85.08 万吨, 环比增长 0.51 万吨; 双胶纸库存 41.49 万吨, 环比增长 0.48 万吨。进出口方面, 纸浆 4 月进口数量 296.7 万吨, 同比增长 21.10%。双胶纸 4 月进口量 20.18 千吨, 同比减少 43.82%; 箱板纸 4 月进口量 28.44 万吨, 同比增长 10.19%; 瓦楞纸 4 月进口量 26.68 万吨, 同比增长 49.38%

- **包装: 4 月规模以上快递业务量同比高增, 铝、马口铁价格下降。**需求方面, 4 月规模以上快递业务量 102.11 亿件, 同比+36.4%, 增速环比+13.7pct。4 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+14.9%, 增速环比+5.9pct; 限额以上饮料类企业零售额 4 月当月同比-3.4%, 增速环比+1.7pct。成本方面, 截至 2023 年 5 月 29 日, 马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6810 元/吨(下跌 90 元/吨), A00 铝价格 18212 元/吨(下跌 146 元/吨)。
- **风险因素:** 宏观经济环境波动风险、原材料价格大幅上涨风险。

目录

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场	6
二、家居：4月地产指标稳健	7
2.1 地产跟踪	7
2.2 家具行业	7
2.3 成本跟踪	8
三、造纸包装：主要纸种价格下跌，阔叶浆价下跌	9
3.1 价格跟踪	9
3.2 成本跟踪	10
3.3 造纸行业	11
3.4 包装印刷	13
四、文娱用品：4月文娱社零同比增长 25.7%	15
五、行业和公司动态	15
重点公司公告	15
六、风险因素	19

表目录

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

图目录

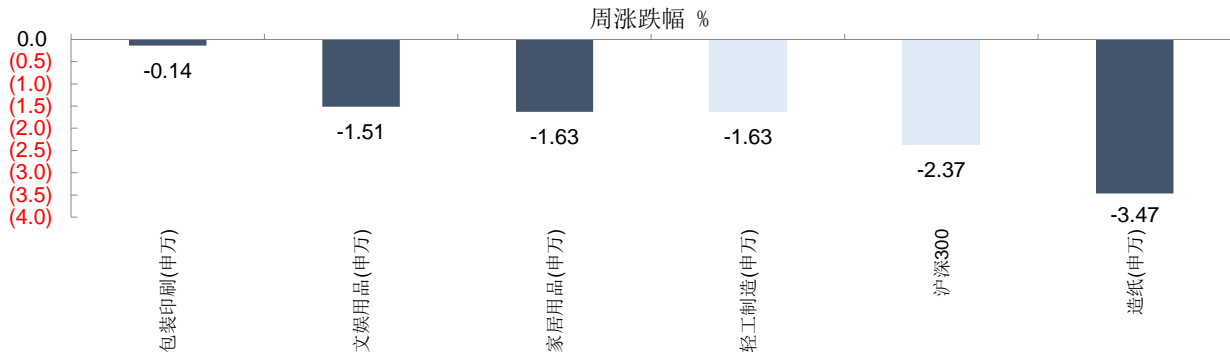
图 1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%)	6
图 2: 轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现 (%)	6
图 3: 轻工制造个股股价表现前 20	6
图 4: 4月住宅竣工面积同比增长 28.3%	7
图 5: 4月商品住宅销售面积累计同比增长 2.7%	7
图 6: 4月住宅新开工面积同比下降 29.2%	7
图 7: 12月购置土地面积同比下降 51.6%	7
图 8: 4月家具类零售额同比增长 3.4%	8
图 9: 4月建材家居卖场销售额同比增长 60.66%	8
图 10: 3月家具制造业收入同比下降 12.31%	8
图 11: 4月家具出口金额同比增长 7.72%	8
图 12: 4月人造板价格持平	8
图 13: TDI、聚醚价格下跌，MDI 价格上涨	8
图 14: 铜价环比下降	9
图 15: 海运指数下跌	9
图 16: 晨鸣双胶纸价格持平、太阳双胶纸价格下降	9
图 17: 晨鸣、博汇白卡纸价格持平	9
图 18: 晨鸣、太阳铜版纸价格下跌	10
图 19: 瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降	10
图 20: 废纸价格持平	10
图 21: 进口阔叶浆、针叶浆价格持平	10

图 22: 纸浆期货价格上涨.....	10
图 23: 上周铝、马口铁价格下跌	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-4 月营业收入累计同比-5.0%.....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-4 月累计销售利润率同比-1.93pct.....	11
图 26: 造纸行业 1-4 月固定资产投资累计同比增长 5.0%.....	11
图 27: 4 月造纸行业工业增加值同比增长 0.6%.....	11
图 28: 4 月当月机制纸及纸板产量同比增长 4.8%.....	11
图 29: 4 月单月机制纸日均产量同比上涨 5.07%.....	11
图 30: 4 月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨	12
图 31: 3 月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数持平	12
图 32: 白卡纸工厂周库存上涨	12
图 33: 双胶纸工厂周库存上涨	12
图 34: 4 月进口纸浆数量同比+21.10%.....	13
图 35: 4 月双胶纸进口量同比减少 43.82%.....	13
图 36: 4 月箱板纸进口量同比增长 10.19%.....	13
图 37: 4 月瓦楞纸进口量同比增长 49.38%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-4 月收入同比-6.0%.....	13
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-4 月销售利润率同比-0.62pct	13
图 40: 3 月规模以上快递业务量同比+22.7%.....	14
图 41: 4 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+14.9%、-3.4%.....	14
图 42: 烟草制品业 1-4 月收入同比+6.8%.....	14
图 43: 烟草制品业 1-4 月销售利润率同比-0.02pct	14
图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-4 月收入同比+2.7%.....	14
图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-4 月销售利润率同比+1.93pct	14
图 46: 文教体育娱乐用品业 1-4 月收入同比-2.5%.....	15
图 47: 文教体育娱乐用品业 1-4 月销售利润率同比+0pct.....	15
图 48: 限额以上体育娱乐用品类 4 月零售额同比+25.7%.....	15
图 49: 4 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-6.9%.....	15

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场

轻工制造板块（2023.5.22-2023.5.26）表现跑赢市场。截止 2023 年 5 月 26 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 1.63%，沪深 300 指数下跌 2.37%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数-0.14%，文娱用品行业指数-1.51%，家居用品行业指数-1.63%，造纸行业指数-3.47%。

图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

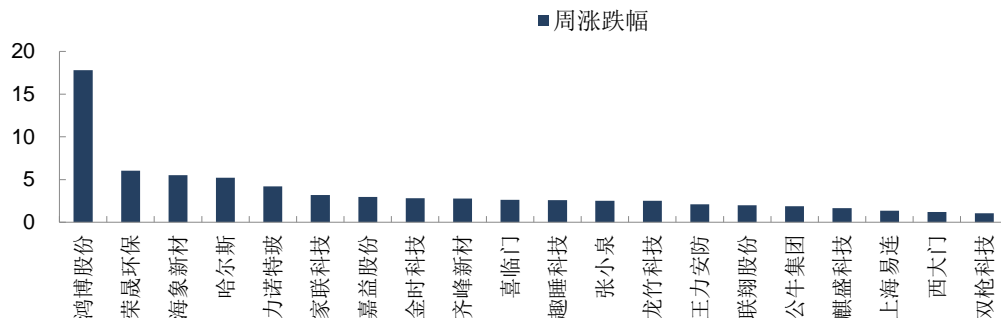
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2023 年 5 月 26 日过去一周，轻工制造板块中，鸿博股份、荣晟环保、海象新材、哈尔斯、力诺特玻分别上涨 17.80%、6.02%、5.50%、5.19%、4.19%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股股价表现前 20



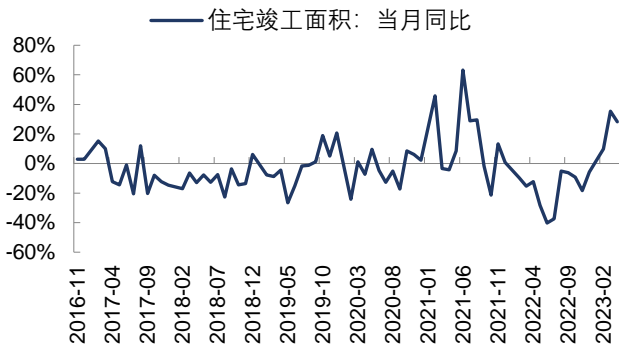
资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、家居：4月地产指标稳健

2.1 地产跟踪

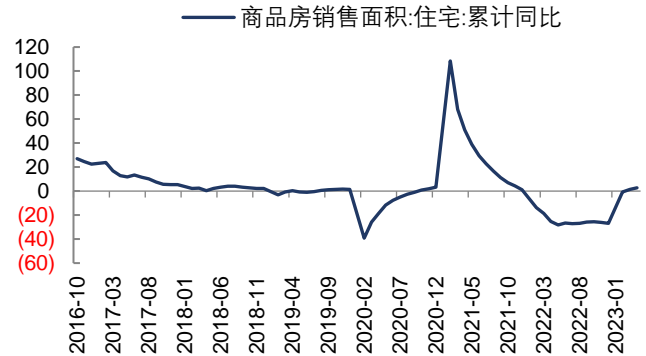
地产方面，住宅竣工面积 23 年 4 月同比+28.3%，相比 3 月增速下降 7.15pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 4 月累计同比+2.7%，相比 3 月提速 1.3pct。

图 4：4 月住宅竣工面积同比增长 28.3%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：4 月商品住宅销售面积累计同比增长 2.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 23 年 4 月同比-29.2%，相比 3 月降幅扩大 2.2pct；购置土地面积 12 月单月同比-51.6%，相比 22 年 11 月降幅收窄 6.83pct。

图 6：4 月住宅新开工面积同比下降 29.2%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：12 月购置土地面积同比下降 51.6%

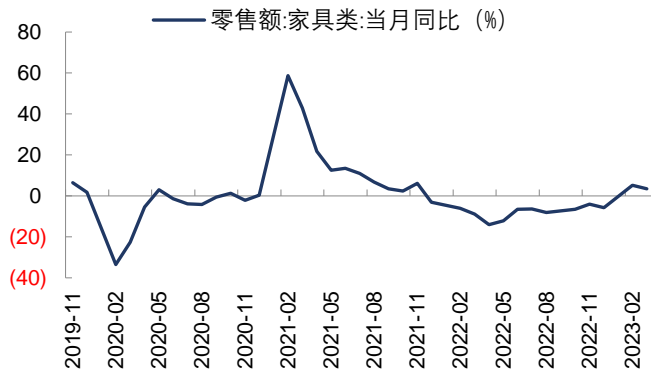


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 家具行业

4 月家具社零持续稳健，建材卖场销售额同比提升。 23 年 4 月限额以上企业家具类零售额同比+3.4%，相比 3 月增速下降 0.1pct。建材家居卖场销售额 4 月单月同比+60.66%，相比 3 月增速提速 40.27pct。

规模以上工业企业家具制造业收入 3 月同比-12.31%，增速较 2 月提速 3.38pct。4 月家具及其零件出口金额（人民币计）同比增长 7.72%，较 3 月增速下降 14.4pct。

图 8：4 月家具类零售额同比增长 3.4%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：4 月建材家居卖场销售额同比增长 60.66%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：3 月家具制造业收入同比下降 12.31%

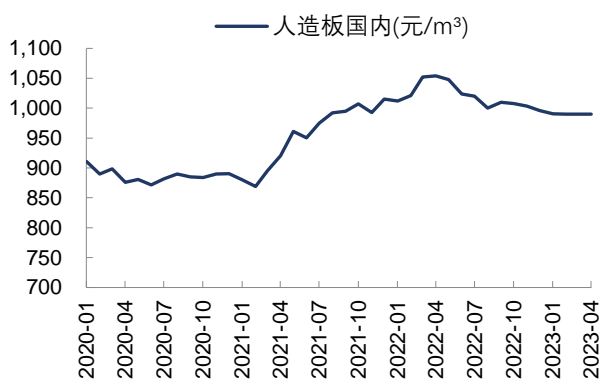

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：4 月家具出口金额同比增长 7.72%

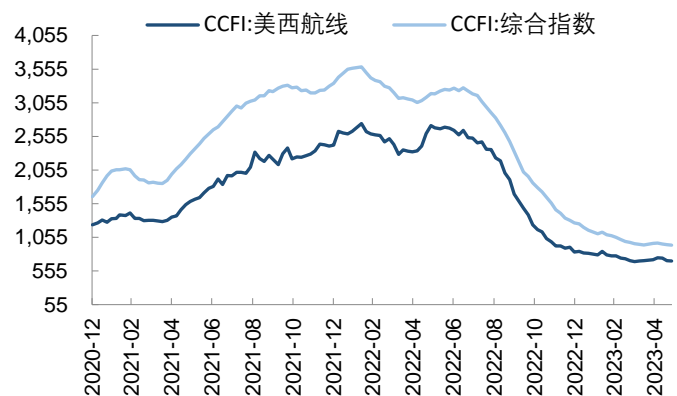

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

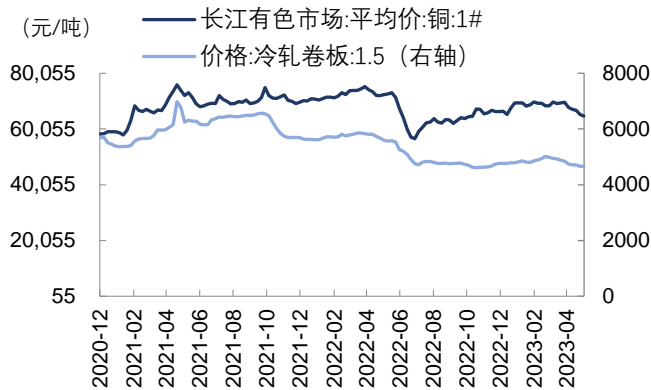
截至 2023 年 5 月 26 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-8.4%、+0.3%、-0.5%。截至 2023 年 5 月 26 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比-1.0%。海运费方面, CCFI:美西航线海运指数环比-0.6%。

图 12：4 月人造板价格持平


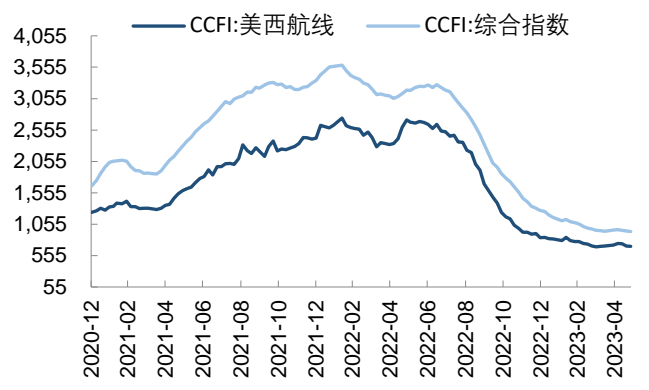
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 13：TDI、聚醚价格下跌, MDI 价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜价环比下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

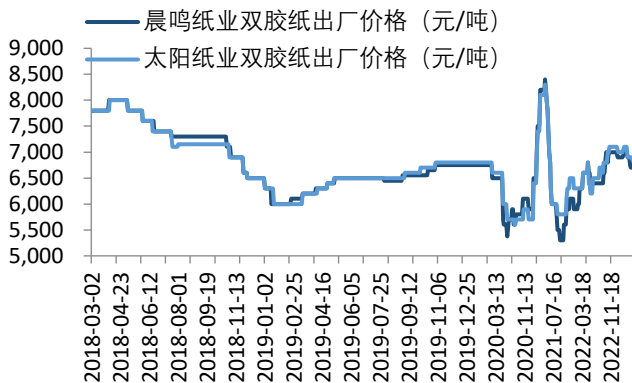
图 15: 海运指数下跌


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

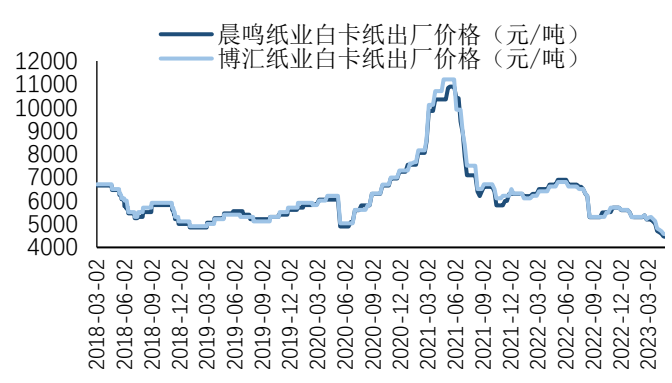
三、造纸包装：主要纸种价格下跌，阔叶浆价下跌

3.1 价格跟踪

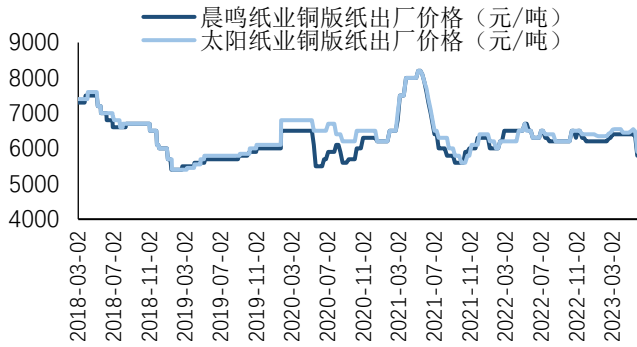
纸价方面，主要纸种价格下跌。截至 2023 年 5 月 26 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 6700 元/吨(持平)，太阳纸业 6600 元/吨(下降 240 元/吨)；白卡纸价格，晨鸣纸业 4450 元/吨(持平)，博汇纸业 4560 元/吨(持平)；铜版纸价格，晨鸣纸业 5800 元/吨(下降 540 元/吨)，太阳纸业 5900 元/吨(下降 580 元/吨)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3744 元/吨(下降 6 元/吨)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3490 元/吨(下降 10 元/吨)。

图 16: 晨鸣双胶纸价格持平、太阳双胶纸价格下降


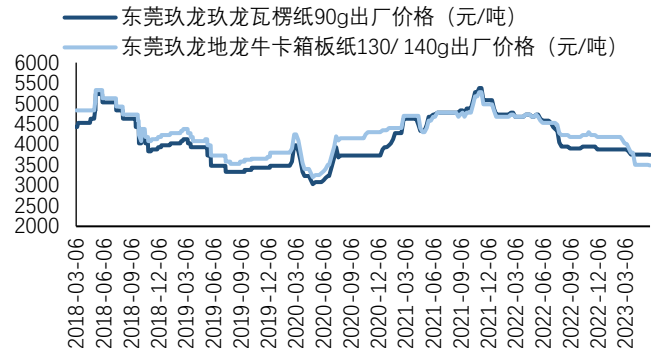
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 晨鸣、博汇白卡纸价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 18: 晨鸣、太阳铜版纸价格下跌


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降


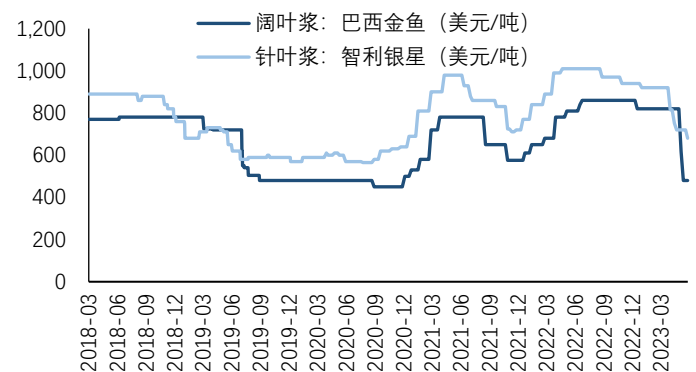
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.2 成本跟踪

成本方面, 截止 2023 年 5 月 26 日过去一周纸浆期货上涨, 铝价上涨。截至 2023 年 5 月 26 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1500 元/吨 (持平)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6810 元/吨 (下跌 90 元/吨), A00 铝价格 18212 元/吨 (下跌 146 元/吨)。截至 2023 年 5 月 26 日, 纸浆期货价格为 5192 元/吨 (下跌 64 元/吨)。截至 2023 年 5 月 26 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 480 美元/吨 (持平), 智利银星针叶浆价格为 680 美元/吨 (下跌 40 元/吨)。

图 20: 废纸价格持平

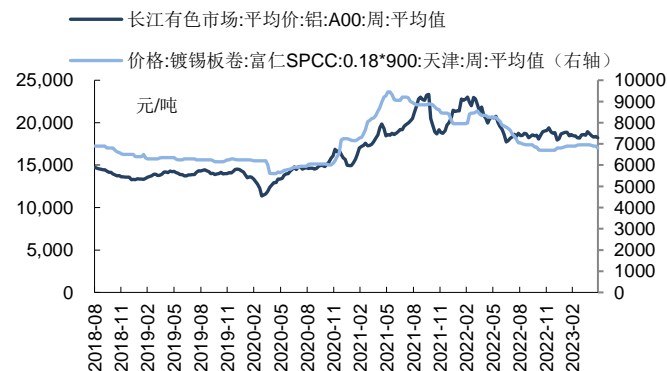

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 进口阔叶浆、针叶浆价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 纸浆期货价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

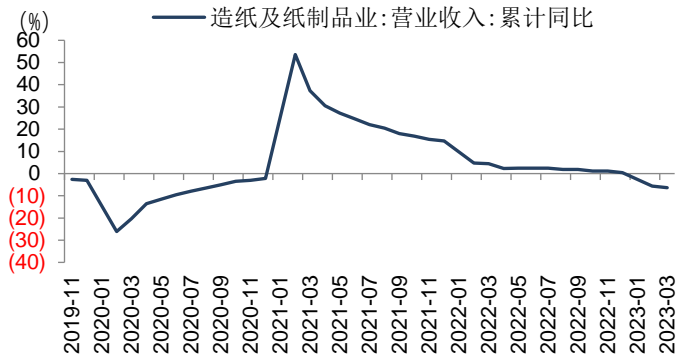
图 23: 上周铝、马口铁价格下跌


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 造纸行业

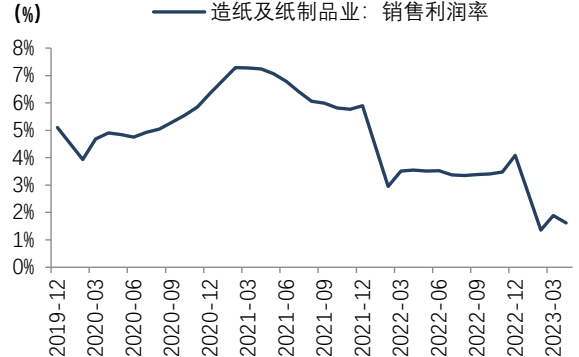
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 2023 年 1-4 月营业收入累计同比-5.0%，增速环比+1.3pct；1-4 月累计销售利润率 1.6%，同比-1.93pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-4 月营业收入累计同比-5.0%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-4 月累计销售利润率同比-1.93pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸业 1-4 月固定资产投资额、工业增加值同比正增长。2023 年 1-4 月，造纸行业整体固定资产投资累计同比+5.0%，增速较上月-2.70pct。4 月造纸行业工业增加值同比+0.6%，增速环比+3.5pct。造纸产量方面，4 月当月机制纸及纸板产量同比+4.8%，日均产量同比+5.07%。

图 26: 造纸行业 1-4 月固定资产投资累计同比增长 5.0%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 4 月造纸行业工业增加值同比增长 0.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 4 月当月机制纸及纸板产量同比增长 4.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

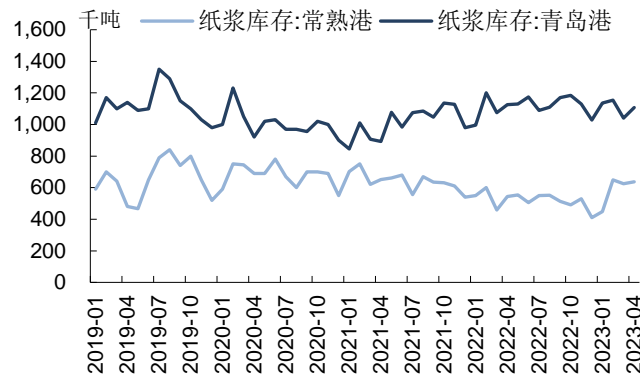
图 29: 4 月单月机制纸日均产量同比上涨 5.07%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

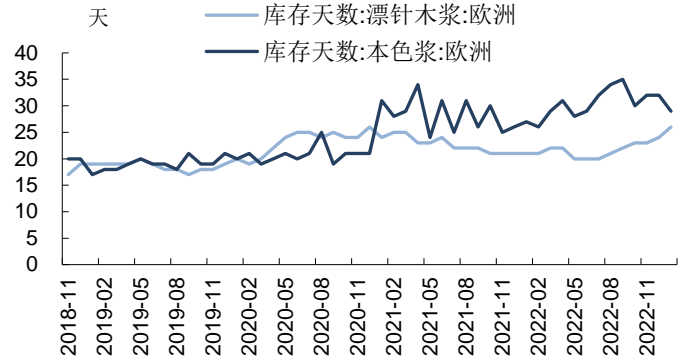
4月纸浆库存环比上涨，截至2023年5月26日过去一周白卡纸、双胶纸库存下降。库存方面，截至2023年4月，青岛港纸浆库存1108千吨，同比-1.51%，环比3月+6.54%，常熟港纸浆库存637千吨，同比+16.31%，环比3月+1.92%。截至2023年3月，欧洲本色浆库存天数为24天，环比3月-5天，欧洲漂针木浆库存天数为26天，环比3月+0天。截止2023年5月26日过去一周，白卡纸工厂周库存为85.08万吨，环比增长0.51万吨；双胶纸库存41.49万吨，环比增长0.48万吨。

图 30：4月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨



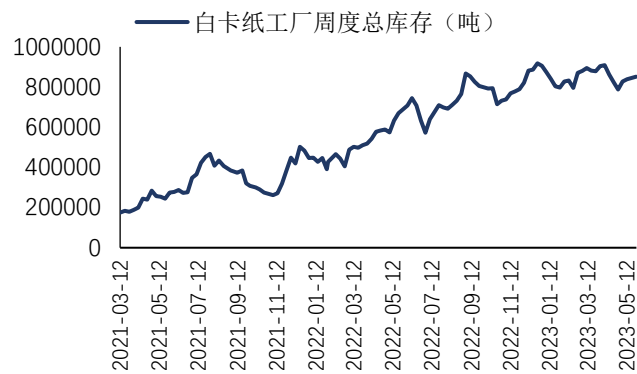
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 31：3月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数持平



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 32：白卡纸工厂周库存上涨



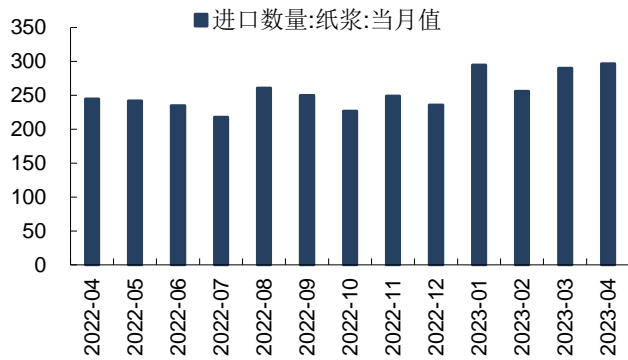
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 33：双胶纸工厂周库存上涨

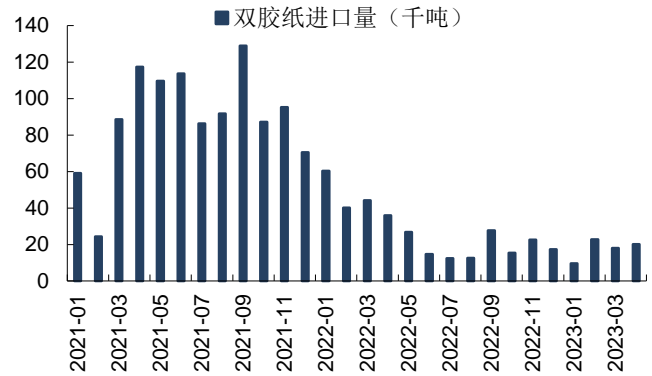


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

4月纸浆进口量同比增21.10%，双胶纸进口同比下降，箱板、瓦楞纸进口同比增长。纸浆方面，4月进口数量296.7万吨，同比增长21.10%。文化用纸方面，4月双胶纸进口量20.18千吨，同比减少43.82%；包装纸方面，4月箱板纸进口量28.44万吨，同比增长10.19%，4月瓦楞纸进口量26.68万吨，同比增长49.38%。

图 34: 4 月进口纸浆数量同比+21.10%


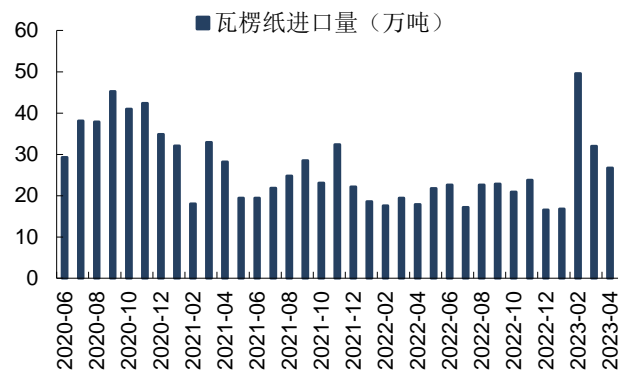
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 4 月双胶纸进口量同比减少 43.82%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 4 月箱板纸进口量同比增长 10.19%

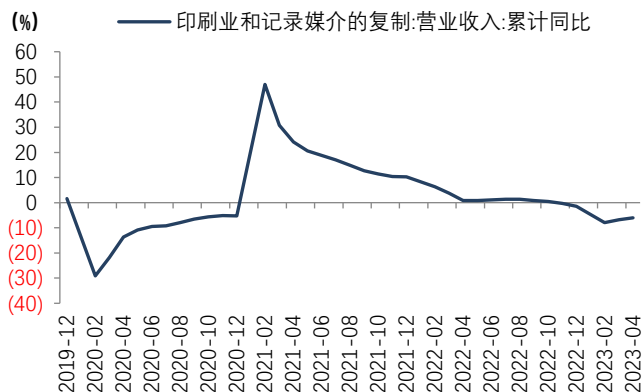

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 4 月瓦楞纸进口量同比增长 49.38%


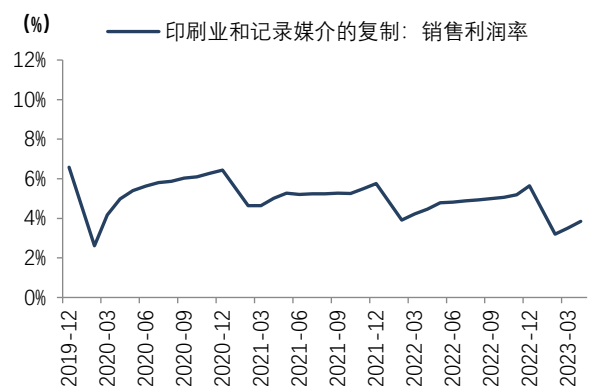
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.4 包装印刷

据国家统计局数据,从工业企业规模以上制造业效益来看,印刷业和记录媒介的复制业 1-4 月营业收入累计同比-6.0%,增速环比变动+0.8pct; 1-4 月累计销售利润率 3.8%,同比变动-0.62pct。

图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-4 月收入同比-6.0%


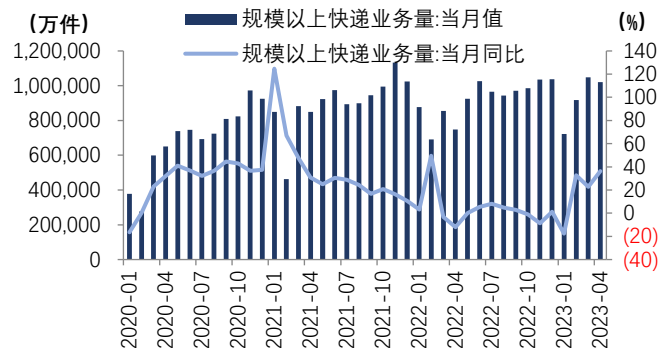
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-4 月销售利润率同比-0.62pct


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

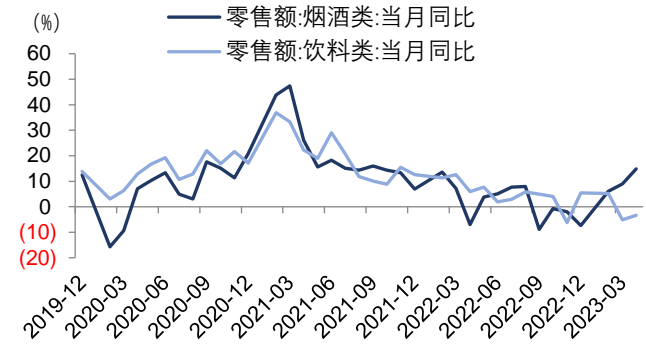
需求方面，4月规模以上快递业务量同比+36.4%，4月烟酒零售额同比提升，饮料零售额同比下滑。4月规模以上快递业务量102.11亿件，同比+36.4%，增速环比+13.7pct。4月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+14.9%，增速环比+5.9pct；限额以上饮料类企业零售额4月当月同比-3.4%，增速环比+1.7pct。

图 40: 3月规模以上快递业务量同比+22.7%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

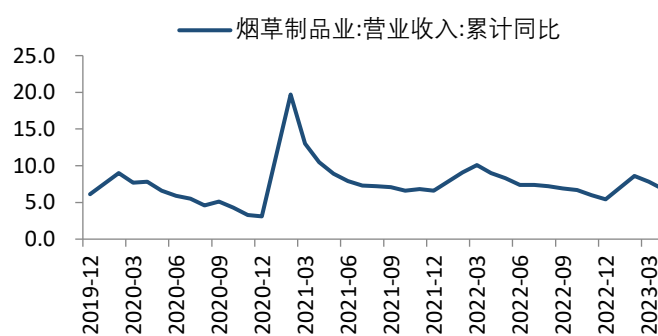
图 41: 4月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+14.9%、-3.4%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

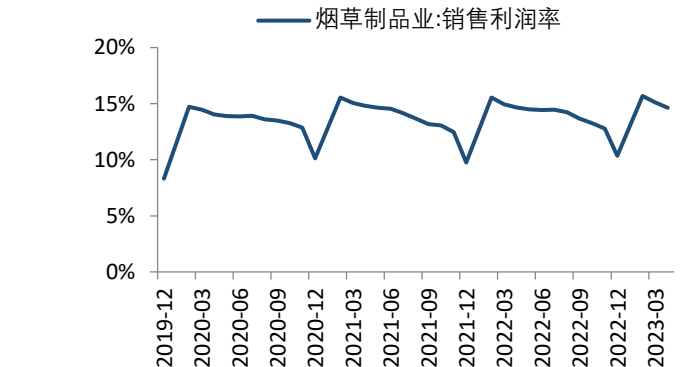
1-4月烟草制品业、酒饮料精致茶制造业收入、盈利同比稳增。据国家统计局数据，烟草制品业1-4月营业收入累计同比+6.8%，增速环比变动-1.0pct；1-4月累计销售利润率14.6%，同比变动-0.02pct。酒、饮料和精制茶制造业1-3月收入累计同比+3.3%，增速环比变动-0.3pct；1-3月销售利润率18.3%，同比变动+1.73pct。

图 42: 烟草制品业1-4月收入同比+6.8%



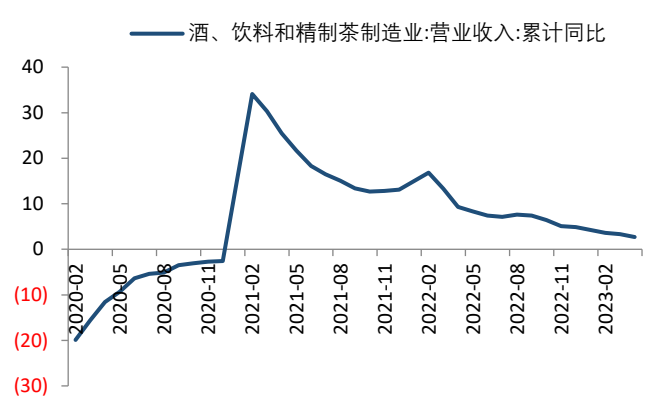
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 烟草制品业1-4月销售利润率同比-0.02pct



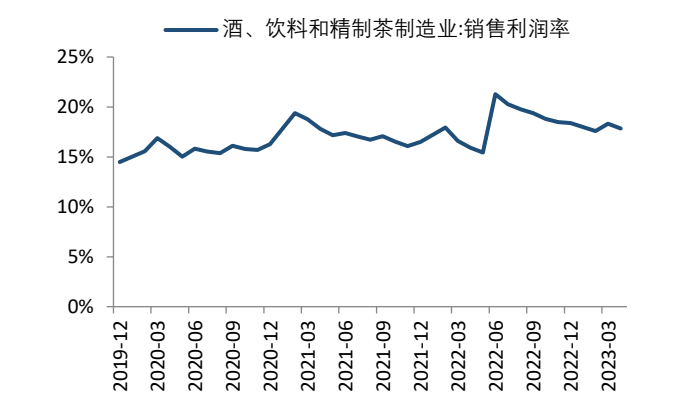
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 44: 酒、饮料和精制茶制造业1-4月收入同比+2.7%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 酒、饮料和精制茶制造业1-4月销售利润率同比+1.93pct

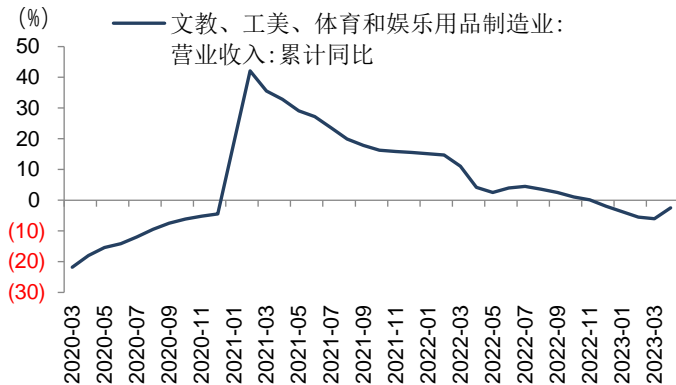


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、文娱用品：4月文娱社零同比增长25.7%

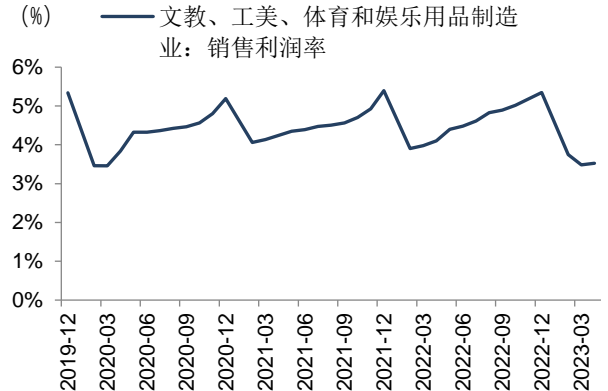
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业1-4月营业收入累计同比-2.5%，增速环比+3.5pct；1-4月累计销售利润率3.5%，同比变动0.0pct。

图 46：文教体育娱乐用品业 1-4 月收入同比-2.5%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 47：文教体育娱乐用品业 1-4 月销售利润率同比+0pct



资料来源：Wind，信达证券研发中心

4月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+25.7%，增速环比3月+9.9pct；4月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-6.9%，增速环比-4.0pct。

图 48：限额以上体育娱乐用品类 4 月零售额同比+25.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 49：4 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-6.9%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

五、行业和公司动态

重点公司公告

【飞亚达】

飞亚达精密科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 3 月 16 日召开的第十届董事会第十一次会议及 2023 年 4 月 26 日召开的 2022 年度股东大会审议通过了《关于回购部分境内上市外资股（B 股）股份的方案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分境内上市外资股（B 股）股份，回购资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过人民币 10,000 万元（折合港币金额按外汇申购当日汇率换算），回购价格不高

于港币 8.65 元/股，依法予以注销并减少注册资本，回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本回购股份方案之日起不超过 12 个月。

(飞亚达: 飞亚达精密科技股份有限公司首次回购部分境内上市外资股(B 股)股份的公告, 2023-5-26)

【博汇纸业】

山东博汇纸业股份有限公司控股股东山东博汇集团有限公司(以下简称“博汇集团”)及其一致行动人金光纸业(中国)投资有限公司、宁波亚洲纸管纸箱有限公司(以下简称“宁波管箱”)持有公司股份数量为 652,871,937 股, 占公司总股本的 48.84%。本次质押后, 博汇集团及其一致行动人累计质押数量为 382,956,958 股, 占其持有公司股份数的 58.66%, 占公司总股本的 28.65%, 剩余未质押股份数量为 269,914,979 股, 均为无限售流通股。

(博汇纸业: 山东博汇纸业股份有限公司控股股东部分股份质押的公告, 2023-5-25)

【顾家家居】

顾家家居股份有限公司(以下简称“公司”或“顾家家居”)于 2023 年 5 月 24 日收到公司控股股东顾家集团有限公司(以下简称“顾家集团”)关于 2021 年非公开发行可交换公司债券换股价格调整的通知: 顾家集团于 2021 年 3 月 18 日发行 2021 年非公开发行可交换公司债券(第一期), 并于 2021 年 3 月 23 日起在上海证券交易所挂牌交易, 债券简称“21 顾 01EB”, 债券代码“137118”, 发行规模 10 亿元, 期限 3 年, “21 顾 01EB”自 2021 年 9 月 22 日起可交换为顾家家居股份, 换股期限自 2021 年 9 月 22 日至 2024 年 3 月 18 日(换股终止日如遇非交易日, 则调整为前 1 个交易日), 当前换股价为 51.00 元/股。截至 2023 年 5 月 22 日, 已触发可交换公司债券换股价格向下修正条件, 顾家集团综合考虑公司情况, “21 顾 01EB”的换股价格自 2023 年 5 月 26 日起由 51.00 元/股调整为 50.00 元/股。

(顾家家居: 顾家家居股份有限公司控股股东 2021 年非公开发行可交换公司债券换股价格调整的公告, 2023-5-24)

【喜临门】

为了促进喜临门家具股份有限公司(以下简称公司)的健康稳定长远发展, 基于对公司自身财务状况、经营状况和发展战略的充分考虑, 公司拟回购部分股份, 用于减少公司注册资本。自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内, 通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式, 以每股不超过人民币 45 元/股(含)的价格, 使用资金总额为不低于人民币 15,000 万元且不超过人民币 25,000 万元回购股份。

(喜临门: 喜临门家具股份有限公司以集中竞价交易方式回购公司股份的回购公告, 2023-5-23)

【恒林股份】

恒林家居股份有限公司(以下简称公司)控股股东、实际控制人王江林先生持有公司股份 82,657,866 股, 占公司总股本的 59.44%; 本次股份解除质押后, 王江林先生累计质押公司股份 23,690,000 股, 占其所持公司股份的 28.66%, 占公司目前总股本的 17.03%。

(恒林股份: 恒林家居股份有限公司控股股东部分股份解除质押的公告, 2023-5-23)

【华泰股份】

山东华泰纸业股份有限公司(以下简称“公司”)本次转增股本方案经公司 2023 年 5 月 12 日的 2022 年年度股东大会审议通过, 对在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司(以下简称“中国结算上海分公司”)登记在册的本公司全体股东(截至股权登记日下午上海证券交易所收市后)实施转增股本的权益分派。本次转增股本以方案实施前的公司总股本 1,083,478,697 股为基数, 以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股, 共计转增 433,391,479 股, 本次分配后总股本为 1,516,870,176 股。

(华泰股份: 山东华泰纸业股份有限公司 2022 年年度权益分派实施公告, 2023-5-23)

【中顺洁柔】

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）本次注销回购专用证券账户部分股份 1,895,900 股，占回购股份注销前公司总股本的 0.14%。本次注销完成后，公司回购专用证券账户剩余 24,863,087 股。本次注销完成后，公司总股本由 1,333,137,969 股变更为 1,331,242,069 股，公司注册资本由 1,333,137,969 元减少为 1,331,242,069 元。

（中顺洁柔：中顺洁柔纸业股份有限公司部分回购股份注销完成暨股份变动的公告，2023-5-23）

【顾家家居】

顾家集团有限公司（以下简称“顾家集团”）持有顾家家居股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）279,887,428 股股票，占本公司总股本的 34.05%。本次部分股票质押后，顾家集团累计质押股票 132,627,335 股，占其所持有公司股数的 47.39%，占公司总股本的 16.14%。顾家集团及其一致行动人合计持有本公司 394,705,462 股股票，占本公司总股本的 48.02%。本次部分股票质押后，累计质押股票 235,323,385 股，占顾家集团及其一致行动人共同持有公司股数的 59.62%，占本公司总股本的 28.63%。

（顾家家居：顾家家居股份有限公司控股股东部分股票质押的公告，2023-5-23）

表 1: 重点公司估值表

公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)
	2023/5/26		2023E	2024E	23PE	24PE	
家居							
欧派家居*	99.07	603.5	32.3	37.0	18.7	16.3	3.7
索菲亚*	16.46	150.2	16.1	15.6	9.4	9.6	2.9
顾家家居*	35.80	294.2	20.9	24.7	14.1	11.9	3.2
喜临门*	24.00	93.0	6.8	8.6	13.7	10.8	2.6
慕思股份*	31.47	125.9	8.7	9.8	14.5	12.8	3.1
曲美家居	5.71	33.5	-	-	-	-	1.7
尚品宅配	21.71	43.1	2.4	3.2	18.2	13.7	1.2
志邦家居*	28.36	88.4	6.4	7.6	13.8	11.7	3.0
金牌厨柜*	31.24	48.2	4.2	4.8	11.5	10.0	1.8
江山欧派	51.20	69.9	3.6	5.2	19.3	13.4	4.9
平均					14.5	12.0	2.7
造纸							
太阳纸业*	10.57	295.4	30.8	35.8	9.6	8.3	1.3
山鹰国际	2.27	104.8	9.6	14.2	10.9	7.4	0.8
博汇纸业*	6.08	81.3	4.2	11.4	19.1	7.1	1.3
晨鸣纸业	4.85	144.5	13.7	22.1	10.6	6.5	0.8
仙鹤股份*	23.44	165.5	11.8	15.4	14.0	10.7	2.5
五洲特纸	15.06	60.3	5.6	7.4	10.9	8.1	3.0
华旺科技*	20.46	68.0	5.7	6.7	12.0	10.2	1.9
平均					12.4	8.3	1.7
包装印刷							
裕同科技*	24.31	226.2	17.1	20.6	13.2	11.0	2.2
劲嘉股份	7.02	103.3	6.4	7.1	16.2	14.5	1.4
奥瑞金*	4.73	121.7	8.2	10.4	14.9	11.7	1.4
宝钢包装	6.41	72.6	3.1	3.7	23.7	19.8	1.9
昇兴股份	4.89	47.8	3.4	4.3	13.9	11.1	1.7
上海艾录*	9.18	36.8	1.1	1.5	32.8	24.7	3.3
平均					19.1	15.5	2.0
文娱个护							
晨光股份*	44.41	411.7	17.7	21.3	23.3	19.3	6.2

中顺洁柔*	12.13	161.9	6.4	8.1	25.1	20.0	3.1
百亚股份*	17.99	77.4	2.5	3.1	31.1	24.9	6.3
依依股份*	15.50	28.7	1.7	2.0	16.9	14.3	1.6
豪悦护理*	50.97	79.1	5.2	6.2	15.1	12.8	2.7
平均					22.3	18.3	4.0

出口链

家联科技*	18.85	36.2	2.3	2.8	15.9	13.0	2.4
浙江自然*	43.00	43.5	2.5	3.0	17.7	14.6	2.3
共创草坪*	22.02	88.5	5.2	6.2	17.1	14.2	3.7
哈尔斯	7.09	33.1	1.6	1.9	20.2	17.7	2.4
嘉益股份	32.31	33.6	3.2	3.8	10.6	8.9	3.6
平均					16.3	13.7	2.9

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: *为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

六、风险因素

宏观经济环境波动风险：轻工板块受国内外经济环境影响较大，出口型企业外销占比较高、对全球经济环境依赖度较高，内销型企业需求受国内经济复苏进程影响大，若国内外经济环境出现大幅波动，轻工板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示宏观经济环境波动风险。

原材料成本大幅上涨风险：原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。