

家居估值处于底部，看好后续修复空间

核心观点（06.12-06.16）

- **家居：地产改善叠加需求复苏，龙头发力看好全年成长。**政策支持带动竣工快速修复，未来将对家居需求形成支撑，2023年1~5月，全国房屋累计竣工面积达到2.78亿平方米，同比增长19.6%。其中，5月单月快速复苏，实现竣工面积0.41亿平方米，同比增长24.4%。疫后客流显著复苏，前期延期需求得到集中释放，家居龙头信心十足，积极推动营销策划，全年有望实现亮眼表现，2023年1~5月，家具类零售额为538亿元，同比增长4.5%。其中，5月单月为115亿元，同比增长5%。23Q1实际消费已有复苏，315反馈前端订单表现良好，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，上市以来市盈率TTM分位点分别为9.22%/8.93%。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：浆价下行维持低位，看好高端产品盈利弹性。**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。6月16日，废黄纸板、瓦楞纸、箱板纸平均价格分别为1,562、2,788、3,901元/吨，分别较上周下跌0.51%、0.33%、0.05%。**浆纸系：**纸浆产能投放带动外盘浆价下行，6月16日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为4,237、5,432、3,967元/吨，分别较上周变动-1.39%、0.51%、-1.65%。双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为5,550、5,210、4,230元/吨，分别较上周下跌0.45%、0.38%、1.17%。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1~5月，烟酒类零售额为2,179亿元，同比增长8.3%。其中，5月单月零售额为375亿元，同比增长8.6%。**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

轻工行业

推荐 维持评级

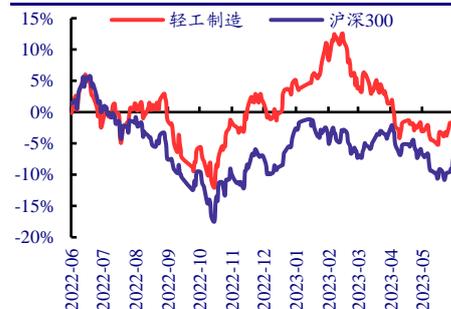
陈柏儒

☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据 2023-06-16



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

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

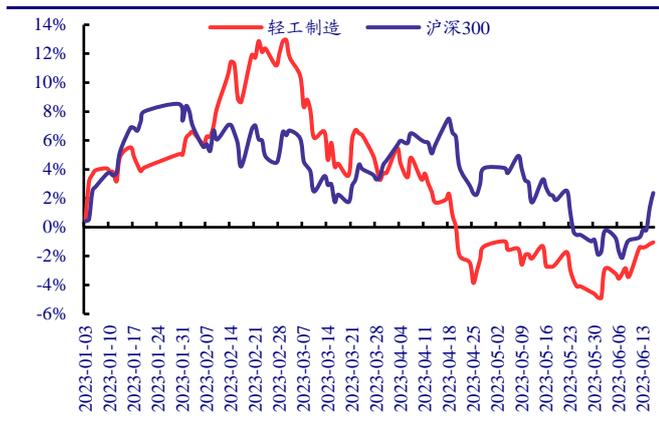
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周松发股份表现最佳.....	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：原材料价格低位企稳，纸价表现疲软.....	5
1. 废纸系：下游需求疲软，废纸系价格表现较弱.....	5
2. 浆纸系：浆价低位有所企稳，纸价下行致盈利能力下滑.....	6
(二) 家居：地产端稳中向好，需求有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面持续向好.....	8
2. 房地产：景气度延续改善，竣工数据快速反弹.....	9
3. 原材料：软体原材料价格低位波动.....	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格维持低位.....	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.....	14
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

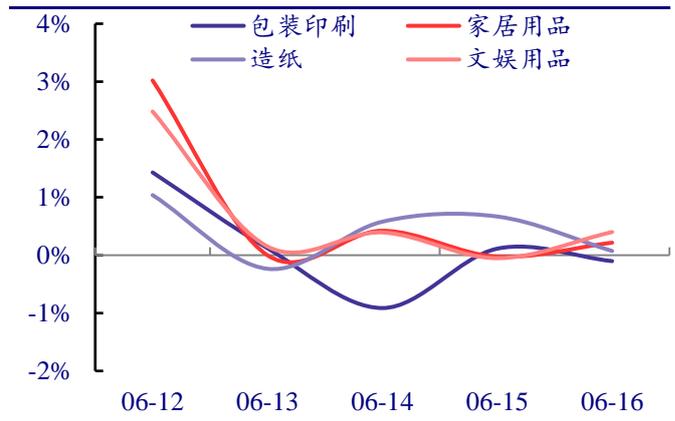
本周沪深 300 指数较上周上涨 3.3%，其中轻工制造板块上涨 2.44%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 14 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中家居用品、文娱用品、造纸、包装印刷板块分别上涨 3.65%、3.4%、2.14%、0.64%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



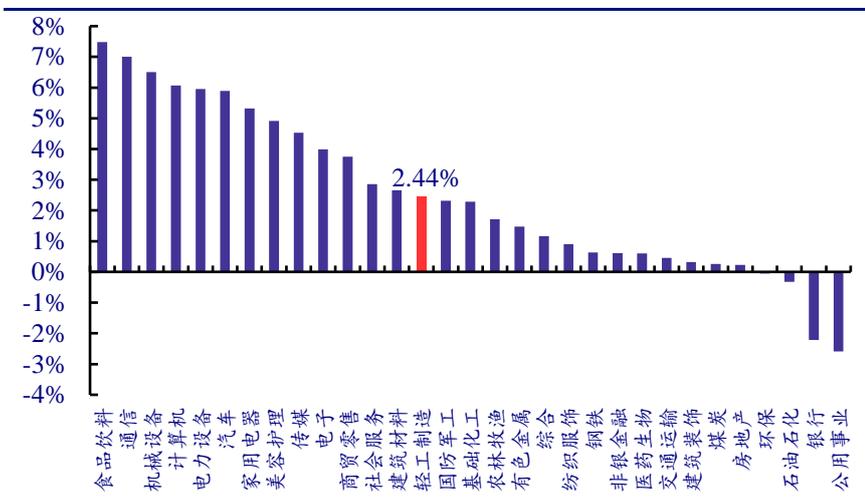
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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) 本周松发股份表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是松发股份(+25.51%)、青山纸业(+10.98%)、美利云(+10.86%)、英联股份(+9.51%)、中锐股份(+7.98%); 跌幅居前 5 名的分别是鸿博股份(-7.29%)、德力股份(-6.14%)、实丰文化(-5.58%)、永吉股份(-4.73%)、岳阳林纸(-2.94%)。

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
603268.SH	松发股份	25.51%	002229.SZ	鸿博股份	-7.29%
600103.SH	青山纸业	10.98%	002571.SZ	德力股份	-6.14%
000815.SZ	美利云	10.86%	002862.SZ	实丰文化	-5.58%
002846.SZ	英联股份	9.51%	603058.SH	永吉股份	-4.73%
002374.SZ	中锐股份	7.98%	600963.SH	岳阳林纸	-2.94%

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: 原材料价格低位企稳, 纸价表现疲软

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 6 月 16 日, 废黄纸板平均价格为 1,562 元/吨, 较上周下跌 0.51%; 2023 年 5 月, 废黄板纸库存天数为 6.75 天, 环比下降 0.25 天。

截至 2023 年 6 月 16 日, 瓦楞纸均价为 2,788 元/吨, 较上周价格下跌 0.33%; 箱板纸均价为 3,901 元/吨, 较上周价格下跌 0.05%。2023 年 5 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 68.24、123.91 万吨, 分别环比增加 5.14、5.91 万吨。

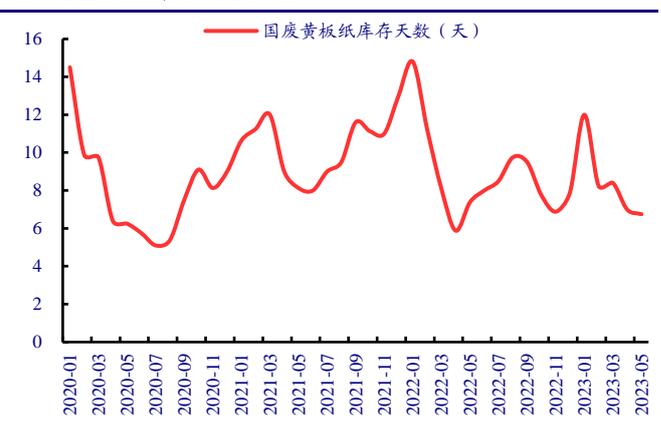
截至 2023 年 6 月 16 日, 瓦楞纸毛利率为 8.45%, 较上周上涨 0.05 pct; 截至 2023 年 6 月 15 日, 箱板纸毛利率为 21.55%, 较上周上涨 0.21 pct。

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)



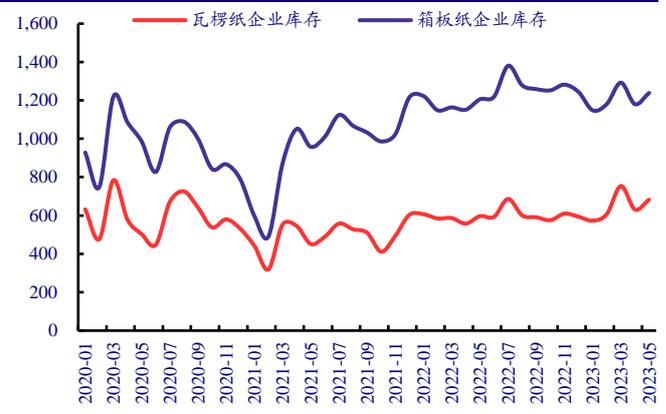
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）



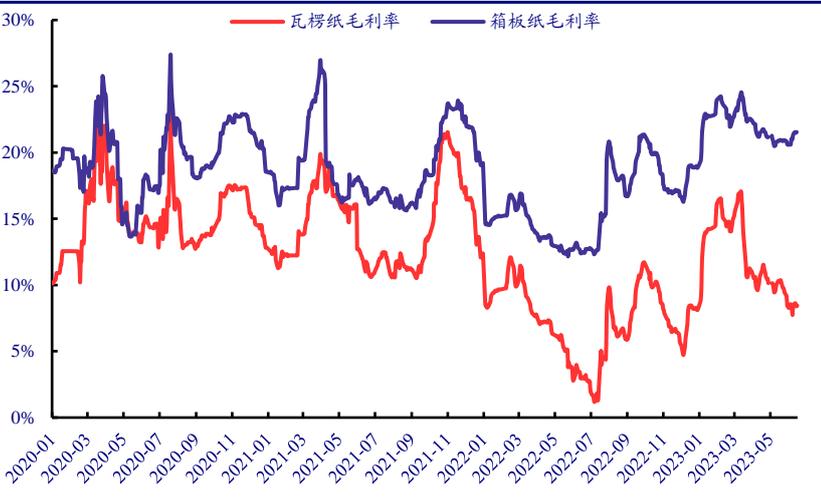
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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：浆价低位有所企稳，纸价下行致盈利能力下滑

截至 2023 年 6 月 16 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 4,236.82、5,432.14、3,966.67 元/吨，分别较上周变动-1.39%、0.51%、-1.65%。截至 2023 年 5 月，青岛港纸浆库存量为 113.3 万吨，环比增长 2.5 万吨；常熟港纸浆库存量为 74 万吨，环比增长 10.3 万吨；保定纸浆库存量为 3.3 万吨，环比下降 1.1 万吨。

截至 2023 年 6 月 16 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 585.83、908.57 美元/吨。截至 2023 年 5 月 24 日，化机浆外盘报价为 550 美元/吨。2023 年 1 月至 5 月，进口纸浆累计值为 1,454 万吨，同比增长 17.16%。

截至 2023 年 6 月 16 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,550、5,210、4,230 元/吨，分别较上周下跌 0.45%、0.38%、1.17%。2023 年 5 月，双胶纸企业库存为 63.97 万吨，环比增加 2.61 万吨；双铜纸企业库存为 55.95 万吨，环比下降 0.18 万吨；白卡纸企业库存为 83.85 万吨，环比增加 0.15 万吨。

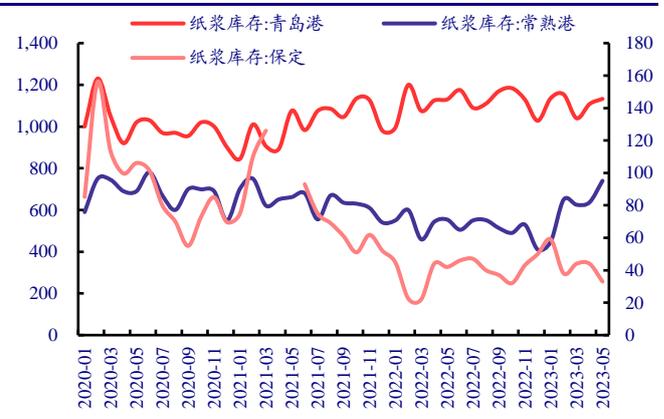
从盈利能力来看，截至 2023 年 6 月 16 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为 9.04%、4.23%、-4.99%，较上周分别变动+0.21 pct、+0.26 pct、-0.25 pct。

图 9. 纸浆价格 (元/吨)



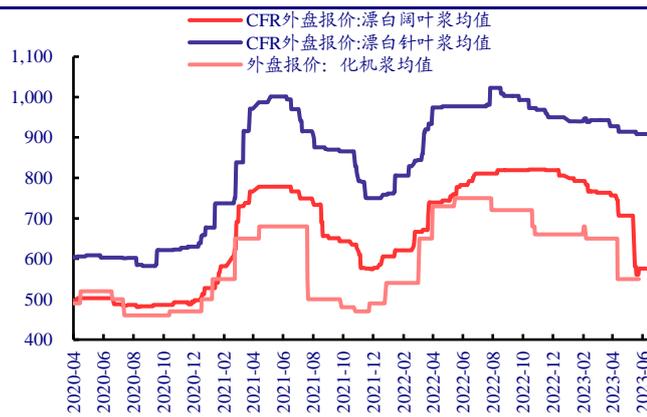
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存 (千吨)



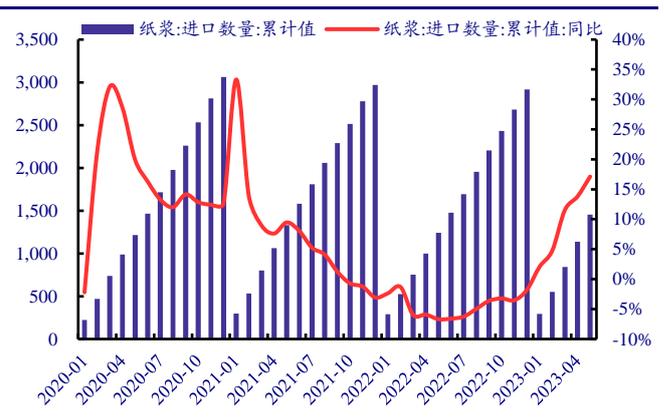
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



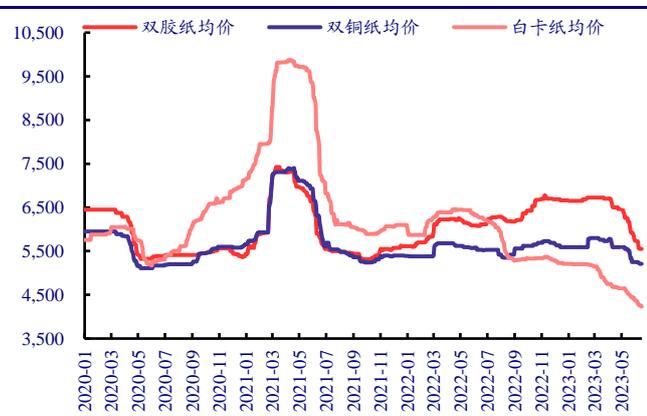
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



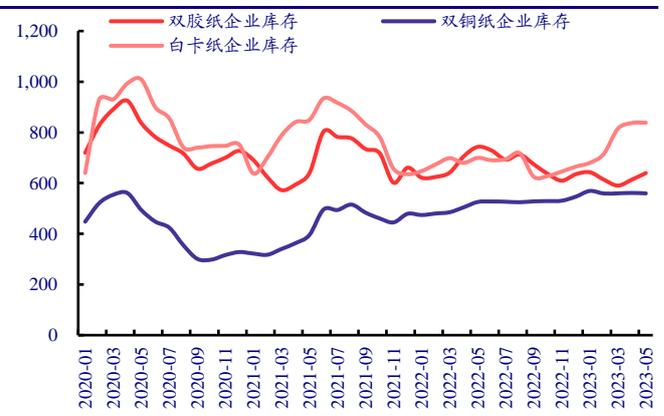
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



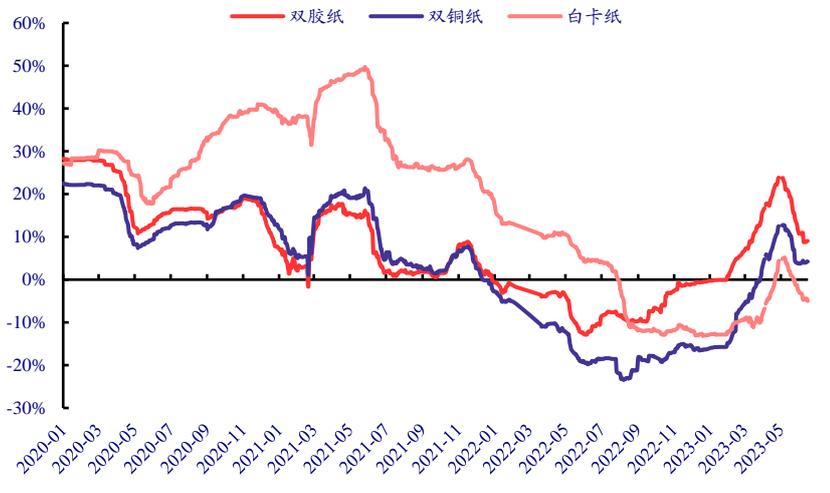
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

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

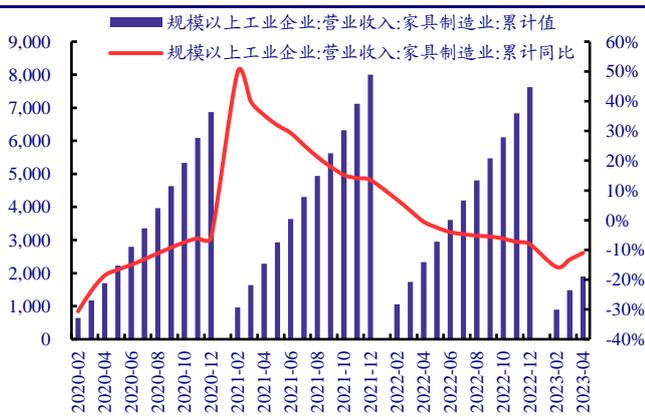
1. 销售：行业基本面持续向好

2023 年 1 月至 4 月，我国家具制造业累计实现营业收入达到 1,898 亿元，同比下降 11%；利润总额达到 68.4 亿元，同比下降 12.3%。2023 年 4 月，家具制造业规模以上企业单位数达到 7,222 家，其中亏损单位数达到 2,339 家，占比为 32.39%。

2023 年 1 月至 5 月，建材家居卖场累计销售额为 6,238.41 亿元，同比增长 21.13%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为 135.19，环比下跌 6.97，同比上涨 12.12。

2023 年 1 月至 5 月，家具及零件出口金额累计达到 270.11 亿元，同比下降 6.9%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



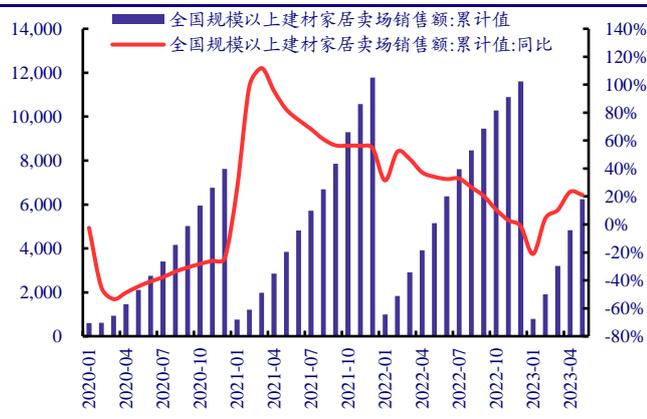
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



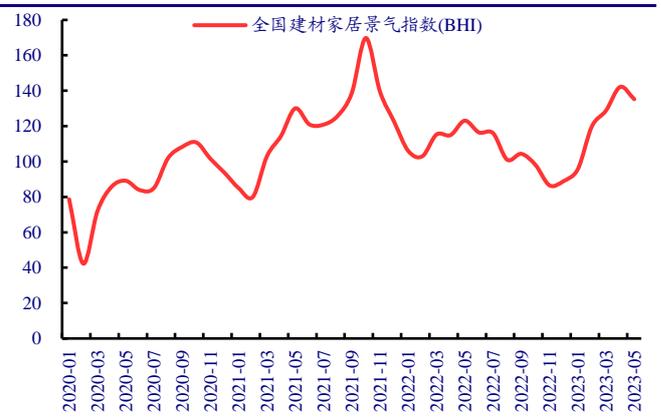
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）



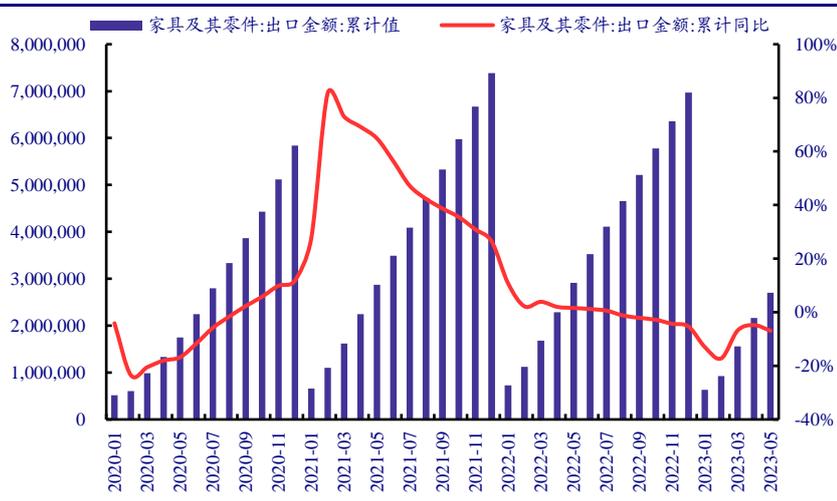
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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

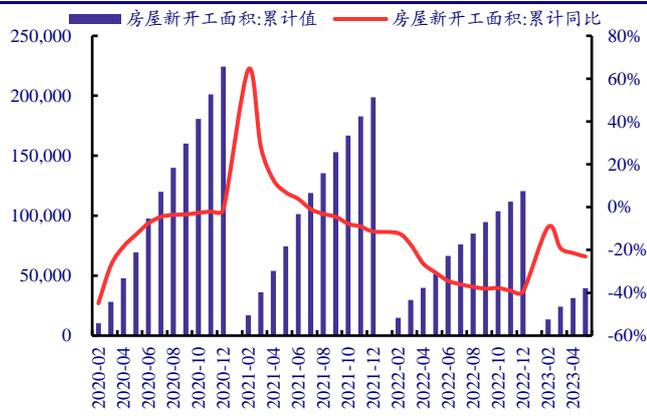
2. 房地产：景气度延续改善，竣工数据快速反弹

2023 年 1 月至 5 月，全国房屋累计新开工面积达 3.97 亿平方米，同比下降 23.06%。

截至 2023 年 6 月 16 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 71.15 万套，同比增长 39.83%；成交面积年初以来累计为 7,201.63 万平方米，同比增长 40.85%。

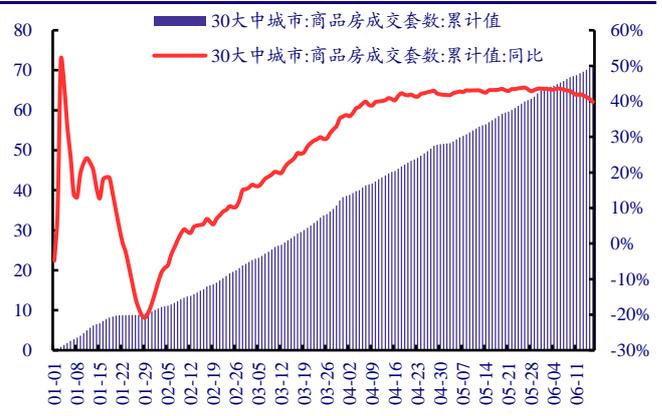
2023 年 1 月至 5 月，全国房屋累计竣工面积达到 2.78 亿平方米，同比增长 19.6%。

图 21. 房屋新开工面积累计值 (万平方米)



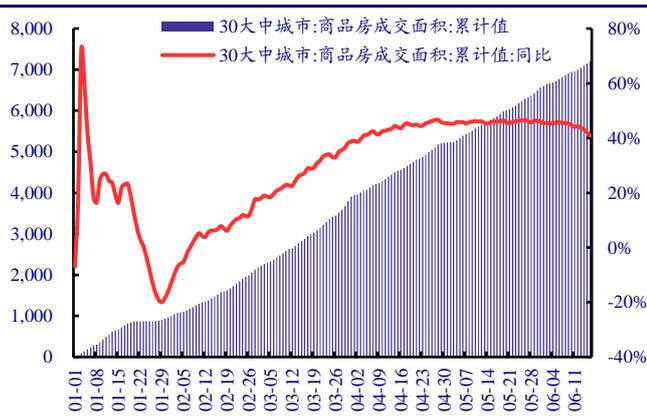
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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)



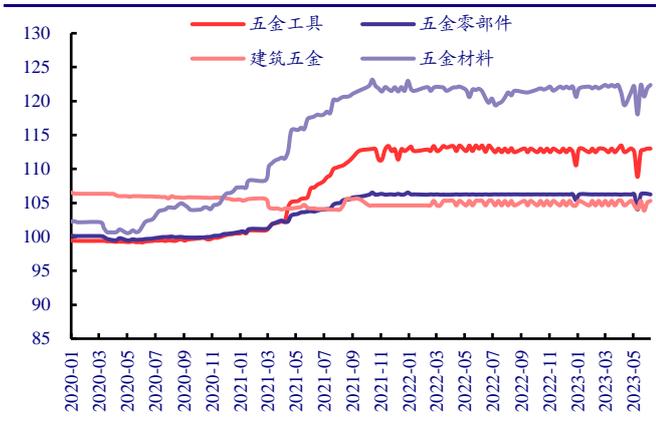
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

3. 原材料: 软体原材料价格低位波动

截至 2023 年 6 月 16 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 113、106.25、105.31、122.38 点, 周环比变动 0、-0.1、0.28、0.5 点。

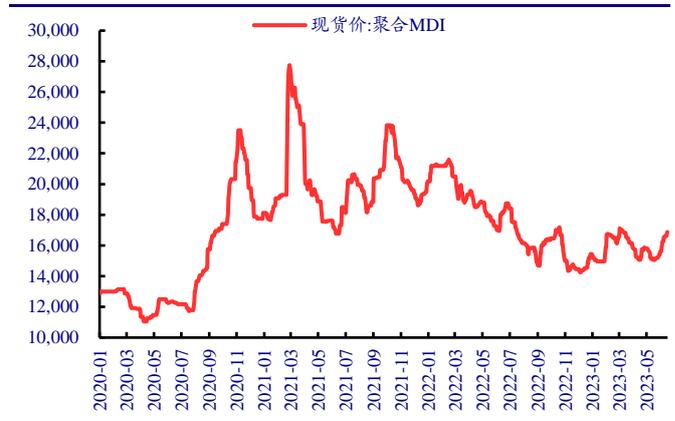
截至 2023 年 6 月 16 日, MDI 国内现货价为 16,880 元/吨, 较上周上涨 2.06%, 同比下跌 7.15%; TDI 国内现货价为 17,200 元/吨, 较上周上涨 1.18%, 同比价格持平; 截至 2023 年 6 月 9 日, 软泡聚醚市场平均价为 9,598 元/吨, 较上周下跌 1.03%, 同比下跌 14.82%。

图 25. 五金价格指数



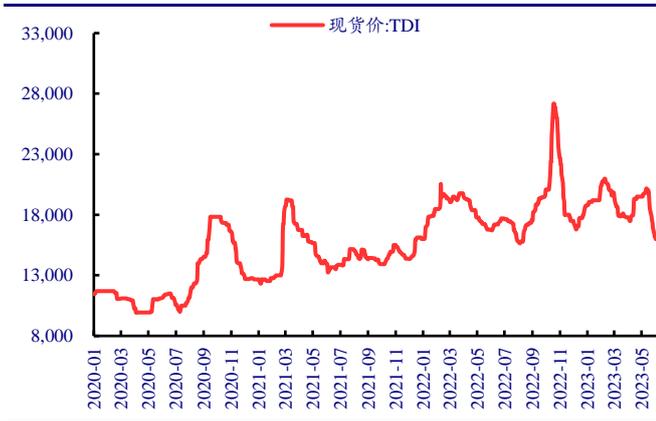
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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)



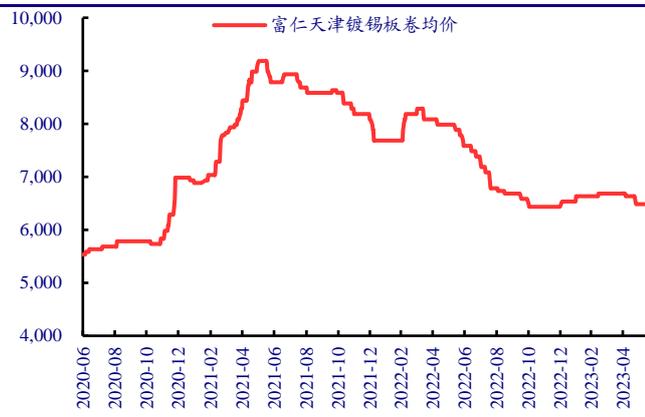
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 包装: 金属、塑料原料价格维持低位

截至 2023 年 6 月 16 日, 镀锡板卷主流市场平均价格为 6,483.33 元/吨, 较上周价格持平; 铝期货结算价为 18,550 元/吨, 较上周价格上涨 1.09%。

截至 2023 年 6 月 16 日, WTI 原油和布伦特原油分别为 71.78、76.61 美元/桶, 分别较上周上涨 2.29%、2.43%。截至 2023 年 6 月 16 日, 线型低密度聚乙烯 (LLDPE) 期货结算价为 7,831 元/吨, 较上周价格上涨 1.27%; 聚丙烯期货结算价为 7,028 元/吨, 较上周价格上涨 1.28%。

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)



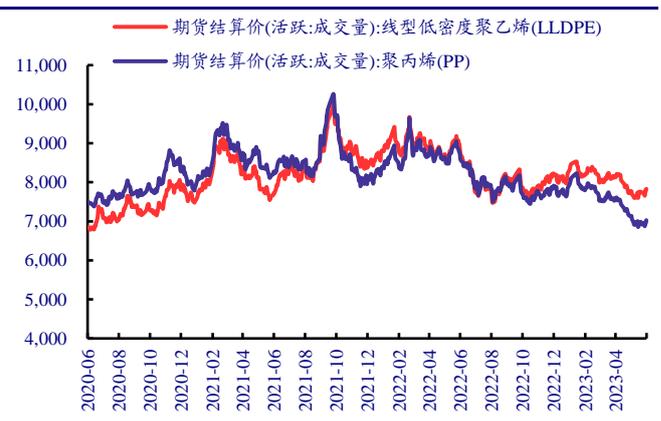
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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)

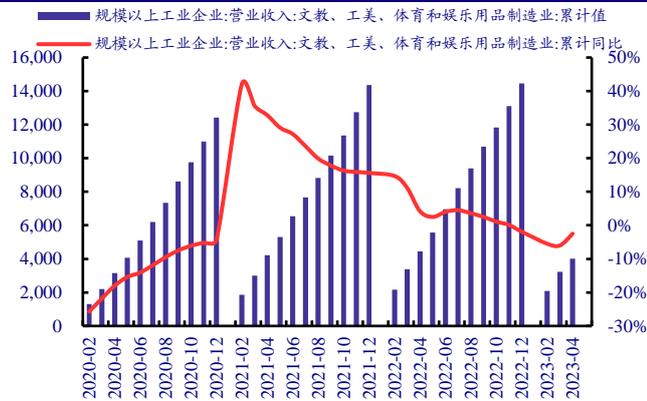


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 文娱: 消费持续改善, 看好后续需求复苏

2023 年 1 月至 4 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 4,005.2 亿元, 同比下降 2.5%。2023 年 1 月至 5 月, 体育、娱乐用品类零售额累计值达到 444.4 亿元, 同比增长 11%; 金银珠宝类零售额累计值达到 1,426.3 亿元, 同比增长 19.5%; 文化办公类用品零售额累计值达到 1,452 亿元, 同比下降 2%。

图 33. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计(亿元)



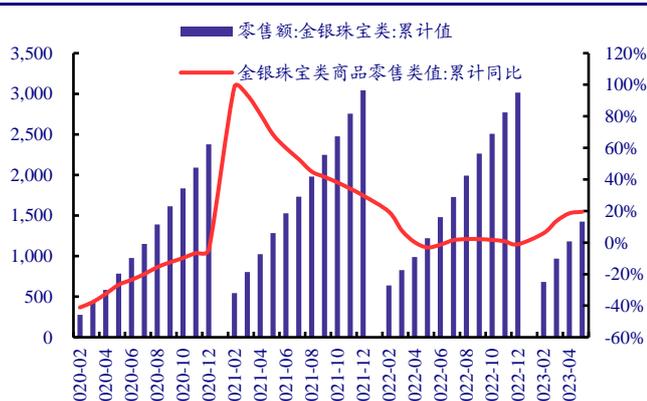
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 34. 体育、娱乐用品类零售额累计(亿元)



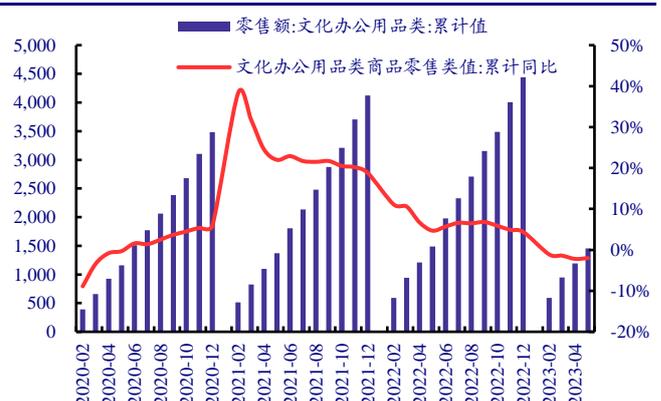
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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. 国家统计局公布 5 月消费品零售情况

2023 年 5 月社会消费品零售总额 37,803 亿元，同比增长 12.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 33,875 亿元，增长 11.5%。1~5 月，社会消费品零售总额 187,636 亿元，同比增长 9.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 169,743 亿元，增长 9.4%。

(资料来源: 国家统计局)

2. 2023 年 1~5 月全国房地产市场基本情况

2023 年 1~5 月，房地产开发企业房屋施工面积 779,506 万平方米，同比下降 6.2%。其中，住宅施工面积 548,475 万平方米，下降 6.5%。房屋新开工面积 39,723 万平方米，下降 22.6%。

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。

其中，住宅新开工面积 29,010 万平方米，下降 22.7%。房屋竣工面积 27,826 万平方米，增长 19.6%。其中，住宅竣工面积 20,194 万平方米，增长 19%。5 月房地产开发景气指数为 94.56。

(资料来源：国家统计局)

3. 2023 年上半年毛坯房交付半年度总结

2023 年 H1 年度住宅交付项目个数超过 3100 个，同比增长 18.5%；完工交付楼盘规模超过 180 万套，同比增幅达 20.8%。2023 年上半年毛坯房交付中，3 万套以上城市 7 个，累计交付规模达 38.14 万套，累计份额占比达 20.8%。上半年交房项目多集中在华东、华中、西南区域。

(资料来源：奥维云网)

4. 福清打响取消限售第一枪

6 月 15 日，福建省福清市政府发布《关于贯彻落实巩固拓展经济向好势头的一揽子政策措施的实施意见》，其中提出支持合理住房消费。结合新建商品住房库存实际，落实最低购房首付比例和贷款利率政策，优化落实公积金政策，支持多孩家庭和新市民购房需求。鼓励举办房产推介会，营造促进住房消费的市场氛围。全面推行带押过户，实现二手房交易登记无需提前还贷，支持“卖旧买新”改善性住房需求。鼓励各地根据实际，实施房票安置，对于使用房票在规定期限内购房，房地产企业和属地政府给予团购优惠和购房补助。

2017 年 7 月 26 日起至本方案公布之日，凡在福清市购买新建商品住房的，参照福州做法，购房合同签订满 2 年，并已取得不动产权证的即可转让；本方案公布之日起，凡在福清市购买新建商品住房的，不再执行《福清市人民政府办公室关于强化房地产市场调控工作的通知》(融政办〔2017〕90 号)中的限售政策。

(资料来源：福清市人民政府办公室)

(二) 上市公司重要公告

1. 金牌厨柜:关于投资建设湖北红安生产基地项目的公告

金牌厨柜于近日与湖北省红安县人民政府签订了《投资协议书》，就公司拟在红安县经济开发区投资建设定制家居项目达成协议。项目固定资产计划投资约 8 亿元(含税)，分两期建设，一期投资约 3 亿元(含税)，二期投资约 5 亿元(含税)。项目总建筑计容面积 23 万平方米，建设周期 36 个月，全面建成三年后达产，达产后年产值约 15 亿元及以上。

2. 荣晟环保:关于收到政府补助的公告

自 2023 年 4 月 22 日至 2023 年 6 月 16 日，公司及子公司累计获得与收益相关的政府补助 2,003 万元，占公司 2022 年度经审计归属于上市公司股东的净利润的 11.92%。公司上述政府补助均已到账，根据会计准则将其认定为与收益相关的政府补助，计入当期损益。

3. 乐歌股份:2023 年限制性股票激励计划(草案)

本激励计划拟授予第二类限制性股票 277.6 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额

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。

的 0.89%，授予价格为每股 8.19 元。

本激励计划公司层面分年度业绩考核目标为：2024 年归属于上市公司股东的净利润不低于 4.5 亿元，2025 年不低于 5 亿元，2026 年不低于 5.5 亿元。

4. 京华激光:董监高减持股份计划公告

截至 6 月 15 日，公司副总经理冯一红女士持有公司股份 3,083,942 股，占公司总股本的 1.73%；董事兼副总经理袁坚峰先生持有公司股份 2,854,172 股，占公司总股本的 1.6%；监事张建芬女士持有公司股份 544,416 股，占公司总股本的 0.3%。冯一红女士、袁坚峰先生、张建芬女士因个人资金需求，自本公告披露之日起十五个交易日后六个月内（窗口期等不减持股份），拟通过集中竞价、大宗交易方式，减持不超过其各自所持公司股份总数的 25%，合计将减持不超过 1,500,000 股的本公司股份，占公司总股本的 0.84%。

5. 鸿博股份:鸿博股份 2023 年限制性股票激励计划(草案)

本激励计划采取的激励形式为第一类限制性股票，拟授予激励对象的限制性股票数量为 650.00 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 49,834.4263 万股的 1.3%，首次授予价格为 18.92 元/股，首次授予的激励对象共计 11 人。

激励计划公司层面分年度业绩考核目标为：1) 董事、高管：2024 年度上市公司营业收入不低于 5.97 亿元，同时英博数科 2024 年度营业收入不低于 2.73 亿元；2025 年度上市公司营业收入不低于 6.51 亿元，同时英博数科 2025 年度营业收入不低于 3.27 亿元。2) 英博数科的 9 名核心业务（技术）骨干：英博数科 2024 年度营业收入不低于 2.73 亿元；2025 年度营业收入不低于 3.27 亿元。

6. 金富科技:向不特定对象发行可转换公司债券预案

本次发行证券的种类为可转债，发行规模不超过人民币 6 亿元（含本数），分别用于：华南总部及瓶盖智能生产基地项目（一期）3.8 亿元，智能仓储建设项目 9,000 万元，补充流动资金 1.3 亿元。可转换债券按面值发行，每张面值为人民币 100 元，债券期限为自发行之日起六年，采用每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。

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 1~5 月，全国房屋累计竣工面积达到 2.78 亿平方米，同比增长 19.6%。其中，5 月单月快速复苏，实现竣工面积 0.41 亿平方米，同比增长 24.4%。

地产销售同比改善，边际有所走弱。国家统计局数据显示，1~5 月商品房销售面积同比下降 0.9%，降幅环比扩大 0.5 pct，边际有所走弱，5 月单月同比下降 3%。根据克而瑞数据显示，

2023年1~5月，17个重点城市二手房累计成交面积3,863万平方米，同比增长72%，5月单月预计成交761万平方米，环比下降14%。

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1~5月，社会消费品零售总额为18.76万亿元，同比增长9.3%；家具类零售额为538亿元，同比增长4.5%。其中，5月单月社零总额为3.78亿元，同比增长12.7%；家具类零售额为115亿元，同比增长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1,562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6月16日，瓦楞纸、箱板纸价格分别较22年年初下降28.22%、20.34%。

浆纸系：浆价低位企稳，看好高端文化纸需求。Arauco 156万吨及UPM 210万吨木浆产

能均已实现投产，带动纸浆价格持续下行，中国阔叶浆、针叶浆和化机浆价格分别较高点下降 38.17%、28.73%、27.16%。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 1~5 月，烟酒类零售额为 2,179 亿元，同比增长 8.3%。其中，5 月单月零售额为 375 亿元，同比增长 8.6%。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。

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，

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。

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0.1pct；晨光股份排名第二，市占率为8.4%，同比提升0.3pct。

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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的具体投资建议，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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn