

轻工制造

报告日期：2023年07月09日

家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股

——轻工行业周报

投资要点

□ **家居**：6月订单表现平稳，关注智能马桶产业升级

6月家居行业订单表现平稳，软体顾家、敏华等订单的韧性强于定制，新房、二手房环比继续走弱，本周家居政策催化延续，关注竣工数据改善传导支持。

投资建议：1) 推荐Q2业绩兑现预计较优的**志邦家居**（本周发行7亿可转债助力清远基地投产、南方市场潜力大）、**瑞尔特**（兼具业绩与适老化改造的弹性标的），关注**好太太**（智能晾龙头，预计Q2利润率同比改善显著）2) 经营稳健、估值优势突出的**顾家家居**（中低端产品线&定制放量）、**欧派家居**（受改革短期影响但长期最具布局价值）、**索菲亚**（米兰纳、整装放量）、**箭牌家居**（智能马桶品牌龙头）。3) 618电商表现优秀的**喜临门**、**敏华控股**，经营改革稳步推进的**慕思股份**。

□ **造纸**：白卡发布提价函稳价，CCER管理办法征求意见稿出台

浆纸系：现货浆价底部略反弹，预计下半年震荡弱势运行。本周白卡纸为主发出提价函，浆系原纸纸价有望止跌企稳。我们认为23Q2-Q3超跌浆逐步使用，以特种纸为代表、包括白卡纸、文化纸等在内的浆系纸吨盈利有望逐季改善。**废纸系**：箱板瓦楞纸价格延续下探，需求未明显改观，短期难觅拐点。**政策端**：本周《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求意见，支持可再生能源、林业碳汇、甲烷减排、节能增效等减碳增汇项目。

投资建议：持续推荐中高端装饰原纸龙头**华旺科技**，高股息率的差异化特纸龙头**冠豪高新**、上游资源配套领跑的文化纸&箱板纸龙头**太阳纸业**、箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业**，关注特种纸平台型龙头**仙鹤股份**，多元化特纸龙头**五洲特纸**、关注在林业碳汇CCER布局具有领先优势的**岳阳林纸**等。

□ **必选消费**：持续推荐必选消费升级链条，看好文具大学讯表现

我们认为当前消费降级趋势对必选消费品类的扰动不明显，持续推荐关注产品结构升级链条的优质标的，如**百亚股份**、**公牛集团**、**晨光股份**、**登康口腔**、**明月镜片**等。

1) **晨光股份更新**：6月传统核心业务环比5月回暖，但去年基数较高，看好Q3大学讯，预期下半年收入增长有望提速，盈利端持续修复，当前估值处于历史低位安全边际充足。2) **登康口腔近况更新**：23年618登康口腔旗下品牌冷酸灵同比增长靓丽，我们预计23Q2公司收入端仍延续稳步增长趋势；3) **百亚股份近况更新**：预期Q2高增长持续兑现，看好下半年外围省份成长提速。4) **公牛集团近况更新**：Q2业绩预期稳健，股东减持或以大宗方式增加流动性为主。

□ **出口**：库存消化阶段性成果，拐点有望逐步显现

库存持续优化，本轮出口下单库存拐点或于23Q3显现。6月非农数据低于预期，离岸人民币高位震荡。我们延续推荐**匠心家居**（海外去库顺畅、新品表现良好，自主品牌建设起航，12X）、**海象新材**（大客户拓展顺畅、行业格局改善，11X）、**中宠股份**（出口超预期改善，国内自主品牌管理优化，44X），关注**嘉益股份**（大客户快消品打法卓有成效，订单饱满，12X）等α个股，此外建议逐步关注**浙江正特**、**盈趣科技**、**浙江自然**、**久祺股份**等低预期个股。

□ **风险提示**：地产调控超预期，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期，贸易环境持续恶化。

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：傅嘉成
执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

研究助理：曾伟
zengwei@stocke.com.cn

研究助理：褚远熙
chuyuanxi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《家居政策催化、出口汇兑利好，优选兑现个股》2023.07.03
- 2 《618虹吸效应显著，头部品牌靓丽，消费顺势修复》2023.06.25
- 3 《重视家居造纸白马配置价值，优选个股》2023.06.19

正文目录

1 家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股	5
1.1 家居：6月订单表现平稳，关注智能马桶产业升级	5
1.2 造纸：白卡发布提价函稳价，CCER管理办法征求意见稿出台	6
1.3 必选消费：持续推荐必选消费升级链条，看好文具大学汛表现	8
1.4 出口：库存消化阶段性成果，拐点有望逐步显现	9
2 市场行情：三大指数均走低，卫浴制品表现最佳	11
2.1 市场回顾：三大指数均走低，卫浴制品表现最佳	11
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	11
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低	12
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	12
2.3.2 库存数据：原纸库存减少，木浆库存减少	14
2.3.3 贸易数据：纸浆5月进口同比上升30.58%，环比上升6.40%	15
2.3.4 固定资产：造纸业23年5月固定资产投资完成额累计增速3.20%	15
2.4 家具产业：社零数据公布，5月家具零售额同比增加5.00%	16
2.4.1 销售数据：23年5月家具零售额同比增加5.00%	16
2.4.2 地产数据：5月房屋新开工面积累计同比下降22.60%	17
2.4.3 原料数据：本周TDI走高、纯MDI走低	18
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额3032亿元，同比上升6.80%	18
2.5.1 文娱行业：23年5月办公用品零售额同比下降1.20%	18
2.5.2 烟草行业：23年5月卷烟产量累计同比上升0.60%	19
2.5.3 消费类电子：23年5月国内智能手机出货量同比上升22.60%	19
2.5.4 日用消费：23年5月日用品类零售额3032亿元，累计同比上升6.80%	20
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	21
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	21
3 板块解禁和估值情况梳理	22
3.1 下周公司股东大会情况一览	22
3.2 下周解禁公司情况一览	22
3.3 板块估值情况一览	22
4 风险提示	24

图表目录

图 1: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套)	6
图 2: 30 大中城市新房成交情况 (周度数据/万平方米)	6
图 3: 我国碳交易市场运行制度体系	8
图 4: 对美出口额增速与美国零售商库存增速	9
图 5: 离岸人民币	10
图 6: 测算人民币贬值 1%对 Q2 净利率影响	10
图 7: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	11
图 8: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	11
图 9: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	12
图 10: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	12
图 11: 文化纸价格走势 (元/吨)	13
图 12: 生活用纸价格走势 (元/吨)	13
图 13: 国废价格走势 (元/吨)	13
图 14: 外废价格走势 (美元/吨)	13
图 15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	13
图 16: 溶解浆平均价格 (元/吨)	13
图 17: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	14
图 18: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	14
图 19: 木浆库存情况 (万吨, 天)	14
图 20: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	14
图 21: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	14
图 22: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	14
图 23: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 24: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 25: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 26: 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, %)	16
图 27: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	16
图 28: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	16
图 29: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	16
图 30: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	16
图 31: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 32: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 33: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	17
图 34: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	17
图 35: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 36: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 37: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	18
图 38: 定制家具上游价格指数变化趋势	18
图 39: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	19
图 40: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	19
图 41: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19
图 42: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19

图 43: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 44: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 45: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	20
图 46: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	20
图 47: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	20
图 48: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	21
图 49: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	21
图 50: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	21
图 51: 铝材价格走势 (元/吨)	21
图 52: 国际原油价格走势 (美元/桶)	22
表 1: 近年来家居相关政策梳理	5
表 2: 本周部分浆系原纸提价函	7
表 3: 本周部分废纸调价函	7
表 4: 本周市场涨跌幅 (%)	11
表 5: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	11
表 6: 下周股东大会一览	22
表 7: 下周解禁公司一览表	22
表 8: 公司估值 (7月7日收盘价)	22

1 家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股

1.1 家居：6月订单表现平稳，关注智能马桶产业升级

6月家居行业订单表现平稳，政策刺激或拉动后续需求。4-6月家居前端零售在经历脉冲式增长后自然回落，6月跟踪软体顾家、敏华等订单的韧性强于定制，预计系618电商活动拉动，工程家居中王力安防前期让利地产商的价格策略开始生效、发货/订单表现较强。

本周家居政策催化延续，关注竣工数据改善传导支持。展望下半年：1) 竣工数据改善传导，5月住宅竣工面积同比+17.20%，1-5月累计同比+19%，传导至23H2家居零售订单有望企稳向上。2) 国常会等政策持续催化，6月29日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，本周7月6日商务部称会同相关部门起草促进家居消费政策文件、近日将印发，住宅适老化改造、老旧小区改造等方向的具体措施有望出台、刺激需求释放。

标的配置来看：1) 推荐 Q2 业绩兑现预计较优的志邦家居（本周发行7亿可转债助力清远基地投产、南方市场潜力大）、瑞尔特（兼具业绩与适老化改造的弹性标的），关注好太太（智能晾晒龙头，预计 Q2 利润率同比改善显著）2) 经营稳健、估值优势突出的顾家家居（中低端产品线&定制放量）、欧派家居（受改革短期影响但长期最具布局价值）、索菲亚（米兰纳、整装放量）、箭牌家居（智能马桶品牌龙头）。3) 618 电商表现优秀的喜临门、敏华控股，经营改革稳步推进的慕思股份。

表1：近年来家居相关政策梳理

时间	政策	内容
2021/12/8	家具家装下乡补贴	国家发改委表示要推动农村居民消费梯次升级，提出要鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡，促进农村居民耐用消费品更新换代。
2022年2月	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	国务院提出针对不同生活场景，重点开发适老化家电、家具、洗浴装置、坐便器、厨房用品等日用产品以及智能轮椅、生物力学拐杖等辅助产品。
2022年4月	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》	国务院提出要大力发展绿色家装，鼓励消费者更换或新购绿色节能家电、环保家具等家居产品。
2022/8/9	《推进家具产业高质量发展行动方案》	四部委提出到2025年发展目标，在家居产业培养50个左右知名品牌、10个家居生态品牌，建立500家智能家居体验中心，培育15个高水平特色产业集群，以高质量供给促进品质消费。重点推广绿色、健康、智能家居产品
2023/6/27	探索建立房屋养老金制度	住建部领导会见中国银行领导，提出探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障，提升住房品质。同时强调加快推进已售逾期难交付住宅项目建设交付。
2023/6/29	《关于促进家居消费的若干措施》	国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》指出“家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复”。

资料来源：国务院、国常会、各部委官网等，浙商证券研究所

志邦家居更新：发行可转债预案，清远基地助力南下战略稳步推进。公司公告拟发行可转债募集不超过7亿元资金，分别投向4.16亿清远智能生产基地（一二期）建设项目（总投资金额6.1亿），0.84亿数字化升级项目以及2亿流动资金补充。清远基地是公司南下战略落地的重要保障，投产后降低运输成本、缩短配送周期、强化南方市场竞争力和经销商信心；同时清远基地的智能化程度预计将高于合肥180工厂、立库分拣等环节更加成熟，且部分产线支持并线生产（淡季效率损失较小），进一步降本增效。**持续推荐志邦家居：**1) 22年华南市场收入占比仅4.4%，广州直营成效显著，更多城市经销体系优化在即、激发活力，以top3的目标攻打每个城市，中期增量可观；2) “超级邦”整装服务意识突出，口碑不断增强，新增业之峰、东易日盛、点石、星艺、名雕等多家全国头部装企合作，增长有望

超预期；3) 整家战略今年全面推广，客单值潜力大。预计 23 年利润 6.45 亿 (+20%)、对应 PE 15X。

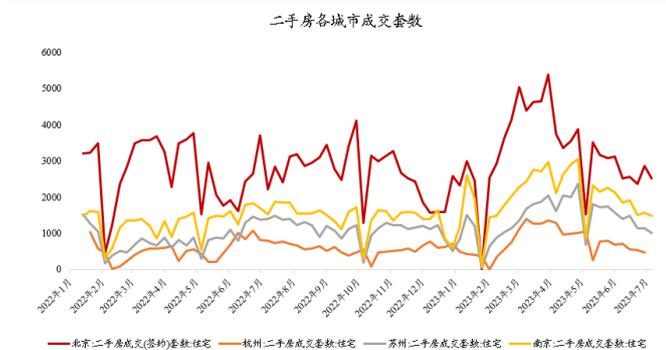
瑞尔特更新：1) 自主品牌爆发：瑞尔特 21 年起自建品牌后持续放量，618 期间卫浴品牌 GMV 排名抖音稳居第二，京东排名第六，天猫排名第十，成功打造品 F3、UX7、A1、A6 等多个爆品，主因其产品高性价比+渠道铺设快的同时产品故障率偏低，研发“E-shion 冲刷系统”和“一体式冲洗阀”解决智能马桶冲水弱+易挂污+水压限制的痛点；2) 代工业务回暖：23Q1 海外和智能马桶代工业务承压，我们预计海外客户库存已恢复正常，智能马桶代工新客和老客补单，预计代工业务整体环比回暖；3) 利润率稳定：目前智能马桶竞争激烈，但价跌带来渗透加速，行业还处于红利期，我们预计公司仍受益于高毛利的自主品牌占比提升带来利润优化；4) 投资建议：公司受益于智能马桶行业低渗透高增加速+自主品牌从 0 到 1 爆发双重红利，我们预计 23/24/25 年实现归母净利润 2.52/3.08/3.81 亿元，同比增长 19.7%/22.1%/23.7%，对应当前市值 PE 为 18.4/15.0/11.8，维持推荐。

本周地产数据跟踪：新房、二手房环比继续走弱

1) 新房-成交同比环比均走弱：本周（6.30-7.6）30 大中城市商品房总成交面积 252.62 万平方米、同比下降-12%（上周同比增速-35%），其中一线、二线、三线城市 -8%/ -8%/ -27%。本周环比-30%，其中一线、二线、三线城市环比-29%/ -30%/ -32%。

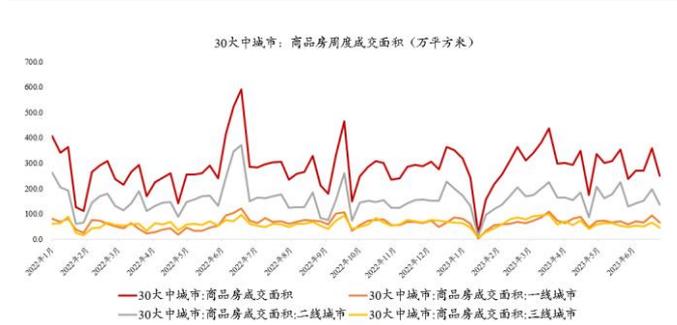
2) 二手房-成交部分城市同比改善：本周（6.30-7.6）二手住房成交签约套数北京、深圳、佛山同比改善，北京、深圳、南京、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山同比 +13%/ +17%/ -2%/ -15%/ -28%/ -25%/ -18%/ +11%；北京、深圳、南京、扬州、苏州、青岛、佛山、东莞环比 -12%/ +9%/ -4%/ -7%/ -11%/ +27%/ +29%/ -18%。

图1： 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2： 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

1.2 造纸：白卡发布提价函稳价，CCER 管理办法征求意见稿出台

现货浆价底部略反弹，预计下半年震荡弱势运行。本周针叶浆现货价 5473 元/吨 (+62 元/吨)、阔叶浆现货价 4352 元/吨 (+181 元/吨)。7 月外盘木浆报价稳中上扬、提振市场信心，且 7 月 1 日开始的加拿大码头工人罢工仍持续、短期影响港口运输，业者低价惜售短期支撑现货价格反弹；但考虑全球新增木浆产能较多，海内外需求仍疲弱，浆价不具备持续上涨条件，预计中期底部偏弱运行为主。

本周白卡纸为主发出提价函，浆系原纸纸价有望止跌企稳。本周白卡纸等贸易商及纸厂陆续发出涨价函，一方面市场价格持续倒挂、渠道盈利承压，华南贸易商率先报涨 200 元/吨，规模纸厂顺势跟涨 200 元/吨，配合提振市场信心；另一方面近期浆价触底略有反

弹，木浆成本支撑，浆系纸价格有望企稳。短期内终端需求延续平淡，本次涨价落地情况虽然有待观察，但纸价止跌企稳可期。我们认为 23Q2-Q3 超跌浆逐步使用，以特种纸为代表、包括白卡纸、文化纸等在内的浆系纸吨盈利有望逐季改善。

表2: 本周部分浆系原纸提价函

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
APP中国	宁波、广西工厂所有产品	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将上调200元/吨
博汇纸业	所有卡纸	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将上调200元/吨
晨鸣纸业	文化纸	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将上调200元/吨

资料来源：隆众资讯，纸业联讯，浙商证券研究所

箱板瓦楞纸价格延续下探，需求未明显改观，短期难见拐点。本周玖龙天津、太仓基地出厂价格继续稳中下调 50-100 元/吨，周边中小纸厂跟跌，箱板瓦楞纸价格成交重心下移；下游包装厂原纸采购谨慎为主，终端消费未见明显改观。我们认为短期箱板瓦楞纸价格底部震荡为主，关注需求修复节奏及供给侧产能整合情况，23H2 纸价有望止跌企稳，吨盈利伴随价格回暖有望逐渐改善。

表3: 本周部分废纸调价函

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
广东东莞玖龙纸业	江龙再生牛卡	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将下调50元/吨
	地牛130克以下		自2023/7/7起，价格将下调100元/吨
	地牛130克以上		自2023/7/7起，价格将下调50元/吨
华南山鹰基地	E级	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将下调20元/吨
安徽马鞍山山鹰纸业	白废	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将下调30元/吨
江苏常熟理文纸业	废纸	2023/7/7	自2023/7/7起，价格将下调20元/吨

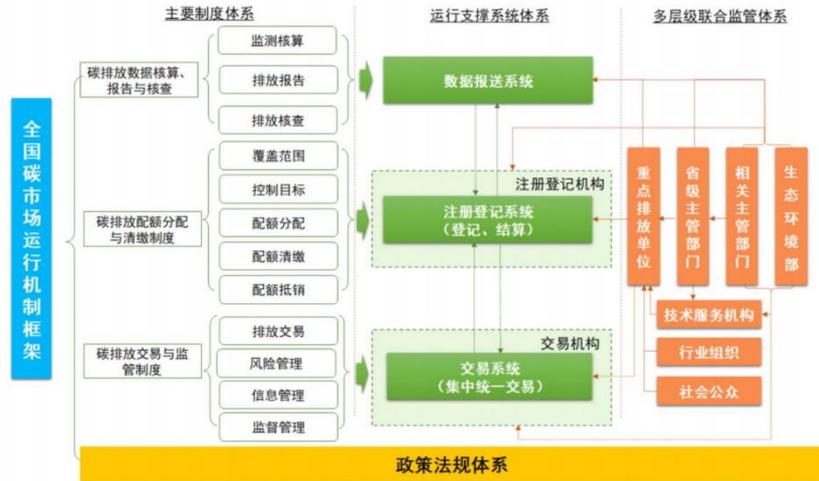
资料来源：隆众资讯，纸业联讯，浙商证券研究所

本周《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求意见，支持可再生能源、林业碳汇、甲烷减排、节能增效等减碳增汇项目。7月7日，生态环境部对《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》公开征求意见。关于减排项目审定与登记，征求意见提出温室气体自愿减排项目应当来自于可再生能源、林业碳汇、甲烷减排、节能增效等有利于减碳增汇的领域，能够避免、减少温室气体排放，或者实现温室气体的清除。关于减排量范围，申请登记的项目减排量应当产生于我国提出碳达峰碳中和目标（2020年9月22日）之后，并且在项目申请登记之日前5年以内。全国温室气体自愿减排交易市场的交易产品为核证自愿减排量，生态环境部可以根据国家有关规定适时增加其他交易产品。

《管理办法》和此前《暂行办法》相比，强化落实项目业主、第三方审定与核查机构主体责任，强化政府部门事中事后监管。《管理办法》对原温室气体自愿减排方法学、项目、减排量、审定与核证机构、交易机构备案事项的管理方式进行了优化。关于方法学，方法学由生环部统一征集遴选后发布，不再由各方法学开发者申请备案。关于审定与核查机构，不再通过备案方式确定第三方审定与核查机构，而是由市场监督管理总局会同生态环境部按照《认证认可条例》规定，对审定与核查机构进行市场准入的行政审批。关于交易机构，不再通过备案形式确定多家交易机构分散交易，而是组建全国统一的交易机构，开展集中统一交易。关于项目和减排量登记，由原来的项目和减排量备案改为由项目业主和第三方审定与核查机构对相关项目和减排量材料真实性、合规性“双承诺”，政府进行监督检查。我们认为在第一个履约周期基础上，新《管理办法》在项目规范、审定标准等方

面做出更加完善要求，CCER 重启或在 2023 年内实现，可再生能源、林业碳汇等项目比重有望提升。

图3：我国碳交易市场运行制度体系



资料来源：《全国碳排放权交易市场第一个履约周期报告》，浙商证券研究所

中期布局特种纸龙头盈利兑现、大宗纸龙头价值底部，以及相应的行业整合机遇。持续推荐中高端装饰原纸龙头**华旺科技**（对应 23 年 PE 为 11X，当前 PB 为 1.8X 处于历史 19% 分位），高股息率的差异化特纸龙头**冠豪高新**（对应 23 年 PE 为 13X，当前 PB 为 1.3X 处于历史 8% 分位），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 1.3X，处于 5% 历史分位），箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业**（当前 PB 为 0.5X，处于 3% 历史分位），关注特种纸平台型龙头**仙鹤股份**（对应 23 年 PE 为 13X），多元化特纸龙头**五洲特纸**、关注在林业碳汇 CCER 布局具有领先优势的**岳阳林纸**（对应 23 年 PE 为 18X）等。

1.3 必选消费：持续推荐必选消费升级链条，看好文具大学讯表现

必选消费优选产品结构升级，关注文具大学讯。我们认为当前消费降级趋势对必选消费品类的扰动不明显：（1）如卫生巾、生活纸、牙膏等必选品类单价偏低，消费者对价格变动不敏感，并且消费者仍然愿意为更具功能化、质量更优的产品付出一定溢价。根据久谦数据，23 年天猫 618 卫生巾、生活纸、牙膏、文具等品类销售均价均同比提升。（2）如近视防控镜片等具有强功能、低渗透率、需求偏刚性的产品同样使得相关企业产品结构升级优化趋势延续。当前离焦镜产品不断推新，各大外资品牌逐步加大近视管理镜片折扣力度等举措加快消费者教育，离焦镜渗透率快速提升。持续推荐关注产品结构升级链条的优质标的，如**百亚股份**、**公牛集团**、**晨光股份**、**登康口腔**、**明月镜片**等。

晨光股份近况更新：跟踪社零数据及渠道反馈，受益疫情影响消散及学校逐步恢复正常教学秩序，传统文具终端动销有序复苏，我们预计 6 月晨光传统核心业务表现环比 5 月进一步回暖，但由于去年同期受上海特殊原因影响，Q2 文具需求集中于 6 月释放，因此高基数下预期 23 年 6 月同比增速或有一定压力。展望 Q3 大学讯，晨光持续通过联名 IP 等聚焦

爆款产品打造，新品订货会表现较好。盈利端受益产品结构优化、产品开发减量提质、提高部分品类自制比例、内部精益管理等方式盈利能力持续修复。因此预期晨光下半年收入增长有望提速，盈利端持续修复，当前估值处于历史低位安全边际充足。

登康口腔近况更新：跟踪久谦、商指针等第三方平台数据，23年618登康口腔旗下品牌冷酸灵同比增长靓丽，我们预计23Q2公司收入端仍延续稳步增长趋势。产品升级方面，公司当前专研、医研等中高端系列产品销售占比持续提升，且如泵式牙膏等升级产品预计于下半年重点推广，进一步推动公司产品结构优化升级。均价端公司专研、医研等产品较云南白药、舒适达等品牌同类产品价格仍有较大差距，公司后续仍有望通过产品包装、配方升级等方式间接提价或直接提价等方式缩小与竞品价格差距，推动销售均价提升。

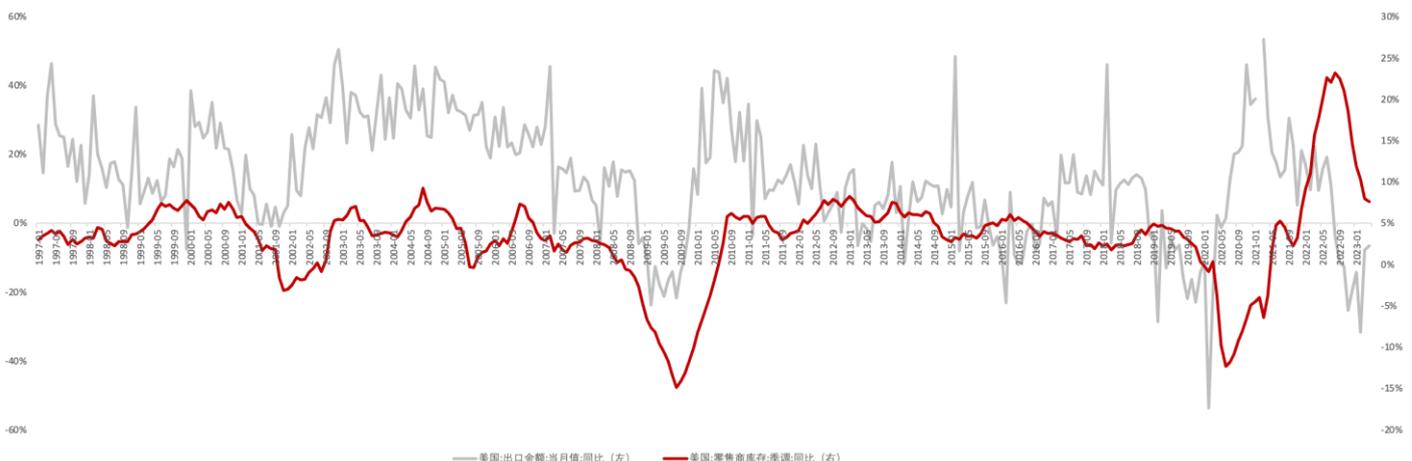
百亚股份近况更新：预期Q2高增长持续兑现，看好下半年外围省份成长提速。公司23Q2线下稳步增长、线上渠道延续靓丽表现，产品结构优化逻辑持续兑现。公司618大健康系列销售表现靓丽，预计有机纯棉+敏感肌系列销售占比或进一步提升。6月公司益生菌系列上架销售，预计后续大健康系列销售占比在益生菌新品推出、终端上架率和陈列率提高、动销费用投入加大等促进下有望持续提高。展望下半年，线上渠道有望延续高速增长、线下渠道在加大O2O、CVS便利系统开拓力度、KA系统切入更多空白市场获取承接更多销量等作用下稳步增长，中期持续看好公司成长。

公牛集团近况更新：Q2业绩预期稳健，股东减持或以大宗方式增加流动性为主。本周因为公司减持公告，调整幅度较大，股价周涨跌幅为-5.45%。我们认为，过往公司实控人及一致行动人持股比例较高，合计持股比例达87.12%。此次减持公告或更多出于流动性考虑以大宗交易方式减持公司股份，预计对二级市场影响有限，持续看好公司长期价值。我们预计Q2公司收入增速环比Q1相对更优，利润端受益主要原材料铜、塑料等价格回落或有明显改善，回调配置价值凸显。

1.4 出口：库存消化阶段性成果，拐点有望逐步显现

库存持续优化，本轮出口下单库存拐点或于23Q3显现。截至4月美国零售商库存7713.42亿美元，同比增长7.58%，考虑库存基数变化与需求韧性，预计23Q3美国零售商库存同比增速将回落至0左右，对应本轮库存周期下的下单拐点或在23Q3显现，出口企业订单环比改善趋势明确。

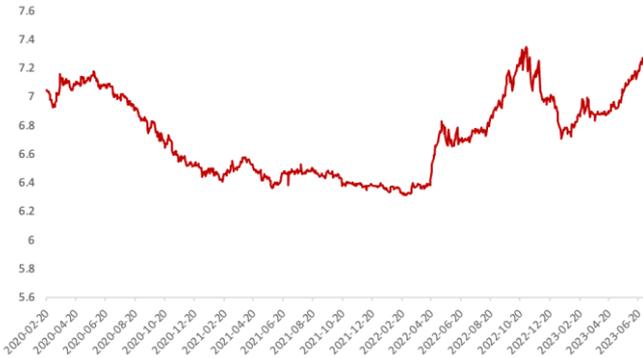
图4：对美出口额增速与美国零售商库存增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

6月非农数据低于预期，离岸人民币高位震荡。美国6月非农就业人数增加20.9万人，预估为增加23万人，前值增加33.9万人，低于市场预期或影响联储利率节奏与出口企业利润预期。我们测算人民币每贬值1%对出口企业Q2利润率有1%+影响，截至当前离岸人民币兑美元在7.23震荡，Q2业绩弹性依然可观，我们延续推荐**匠心家居**（海外去库顺畅、新品表现良好，自主品牌建设起航，12X）、**海象新材**（大客户拓展顺畅、行业格局改善，11X）、**中宠股份**（出口超预期改善，国内自主品牌管理优化，44X），关注**嘉益股份**（大客户快消品打法卓有成效，订单饱满，12X）等α个股，此外建议逐步关注**浙江正特**、**盈趣科技**、**浙江自然**、**久祺股份**等低预期个股。

图5： 离岸人民币



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 测算人民币贬值1%对Q2净利率影响

公司	测算人民币贬值1%对Q2净利率影响
匠心家居	1.37%
海象新材	1.27%
玉马遮阳	1.42%
共创草坪	1.47%
嘉益股份	1.47%

资料来源：Wind，浙商证券研究所测算

盈趣科技：大客户订单Q2预期环比改善，业务多点开花、经营逐步转好。公司核心大客户Cricut库存逐季下降、Q1见底后预计二季度环比有所改善，同时由于该业务占比下降、拖累逐步减少。IQOS业务预期量价齐升，从过去精密塑胶外壳供应商，逐渐延申至核心加热组件、整机交付，服务价值量提高，且新品IQOS Iluma市场推广顺利、23年预计增长提速，我们判断后续公司订单量有较大向上弹性。此外，公司同时储备了较多的国际知名户外、医疗等领域的新客户，看好陆续进入放量阶段、带动公司业绩逐季度向好。

浙江正特：星空蓬爆品快速放量，海外库存优化。公司2020年推出星空蓬爆款，21-23年引领成长，22H1海外下单较大，22H2海运优化后进入去库阶段，当前剔除星空蓬以外的其他遮阳棚产品去库较快，客户逐步恢复正常下单，遮阳伞库存去化较慢且市场竞争压力较大，对应订单有压力。整体看伴随星空蓬持续放量与传统产品订单逐步修复，22H2公司在业绩低基数下或迎来高速增长。

浙江自然：大客订单稳定，小客承压，柬埔寨新产品Q3或开始放量。户外用品海外需求当前依然稳健，公司核心客户如迪卡侬等订单持续释放，反映龙头客户经营韧性较强，但22年公司受益户外运动风潮，众多中小客户订单饱满，23年中小客户压力明显，部分拖累公司业绩释放，展望Q3预计业绩好转。

嘉益股份：Stanley订单饱满，美国保温杯快消品化、催化长期成长。公司当前内生订单饱满暂未使用外协产能，22年低基数下预计Q2高速增长，参考Stanley 22H2依靠快消品打法、爆款杯型呈现爆发增长，本轮Q3-Q4订单亦值得期待，当前公司内生产能持续扩建，临时大量订单可外协扩大供应能力，静待订单释放催化成长。

2 市场行情：三大指数均走低，卫浴制品表现最佳

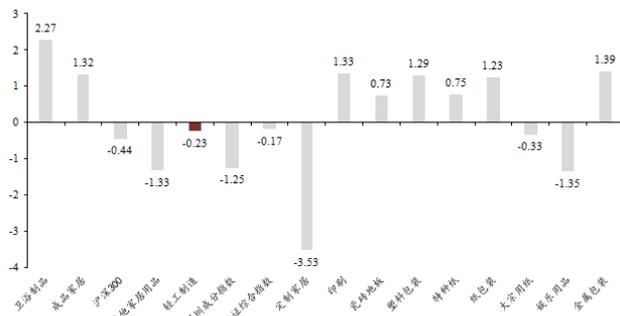
2.1 市场回顾：三大指数均走低，卫浴制品表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.17% 收于 3,196.61 点；深证成指跌 1.25% 收于 10,888.55 点；沪深 300 跌 0.44% 收于 3,825.70 点。

轻工制造周内跌 0.23%，具体来看：卫浴制品（2.27%）本周涨幅最大，金属包装（1.39%）、印刷（1.33%）、成品家居（1.32%）、塑料包装（1.29%）、纸包装（1.23%）、特种纸（0.75%）、瓷砖地板（0.73%）、大宗用纸（-0.33%）、其他家居用品（-1.33%）、娱乐用品（-1.35%）、定制家居（-3.53%）。

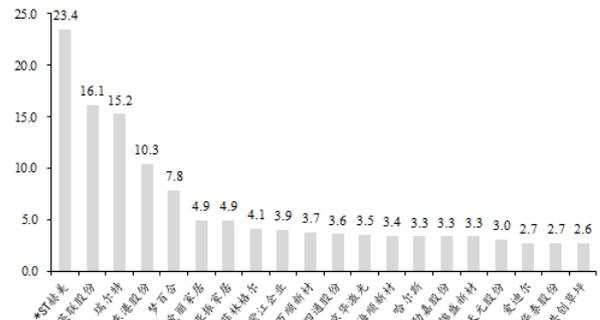
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括*ST 赫美（+23.4%）、英联股份（+16.1%）、瑞尔特（+15.2%）、东港股份（+10.3%）、梦百合（+7.8%）；跌幅居前的公司包括姚记科技（-18.5%）、易尚展示（-17.0%）、盛通股份（-9.1%）、老凤祥（-8.8%）、*ST 永安（-7.8%）。

表4：本周市场涨跌幅（%）



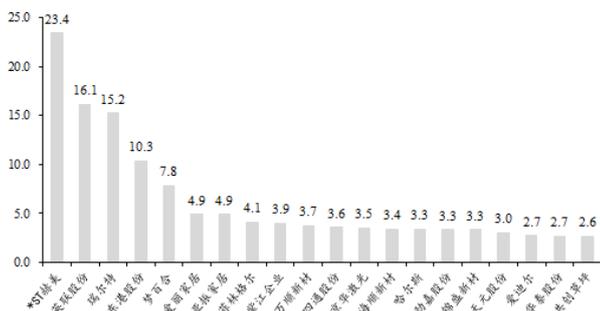
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表5：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



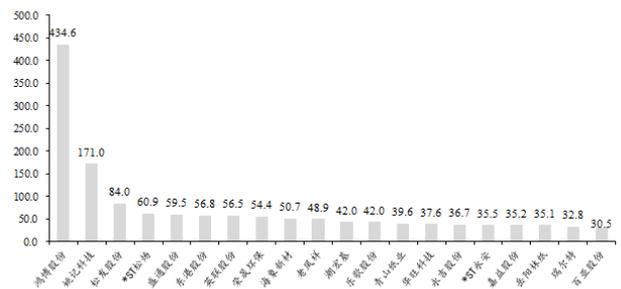
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：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8：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

岳阳林纸：向特定对象发行 A 股股票事项获有权国资监管单位批准。5 月 10 日公司发布预案，拟募资不超过 25 亿元用于年产 45 万吨文化纸项目（总投资 31.72 亿，募集投资 17.5 亿）及补充流动资金（7.5 亿），其中控股股东中国纸业拟以现金方式认购 10%-30% 的股票，发行完成后持股比例不低于 34%。

劲嘉股份: 公司实际控制人、董事长乔鲁予先生解出留置，此前6月1日公告称其被于都县监察委员会立案调查并实施留置。

志邦家居: 拟发行可转债募集不超过7亿元用于清远智能生产基地（总投资6.1亿，募集投资4.16亿）、数字化升级项目（总投资0.97亿，募集投资0.84亿）及补充流动资金（2亿）。

2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低

2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低

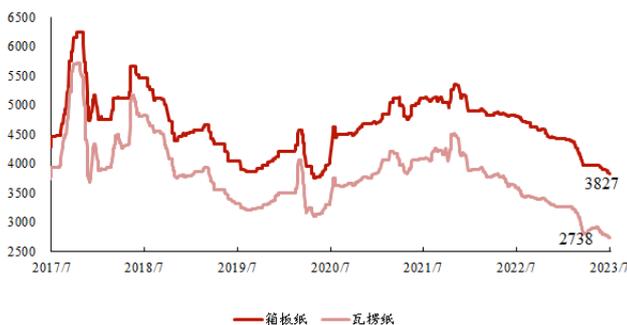
截至7月7日的原纸价格: 箱板纸市场价3827元/吨（周变化-26元/吨，月变化-78元/吨）；瓦楞纸2738元/吨（周变化-10元/吨，月变化-69元/吨）；白板纸3621元/吨（周变化-23元/吨，月变化-35元/吨）；白卡纸4180元/吨（周变化+0元/吨，月变化-140元/吨）；铜版纸5165元/吨（周变化-45元/吨，月变化-85元/吨）；双胶纸5375元/吨（周变化+0元/吨，月变化-350元/吨）。

截至7月7日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格1560元/吨（周变化-1元/吨，月变化-20元/吨）。

截至7月7日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价535美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+30美元/吨）；针叶浆外商平均价680美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+0美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆2312（SP2312）7月7日收5306（周变化+112元/吨，涨跌幅+2.16%）。

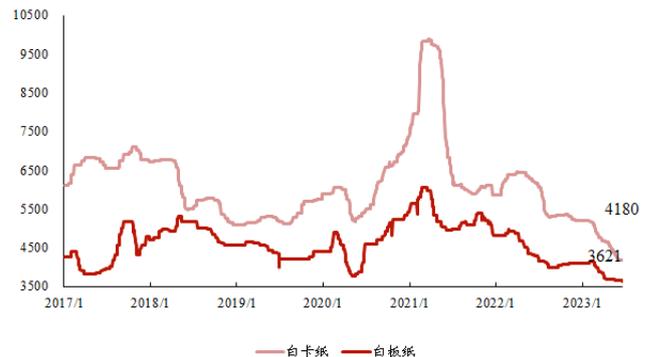
截至7月7日的溶解浆价格: 溶解浆价格7100元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）；截至6月30日，粘胶长丝43600元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）；粘胶短纤12900元/吨（周变化-100元/吨，月变化-250元/吨）。

图9：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



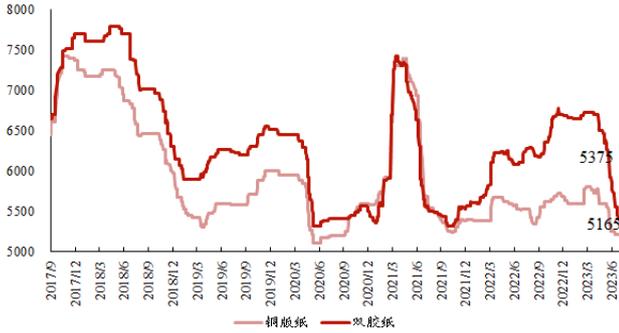
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图10：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



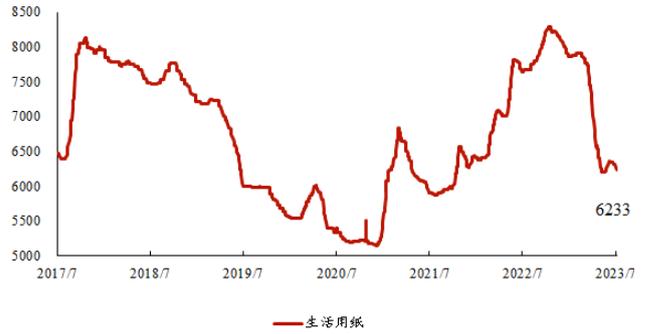
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图11: 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12: 生活用纸价格走势 (元/吨)



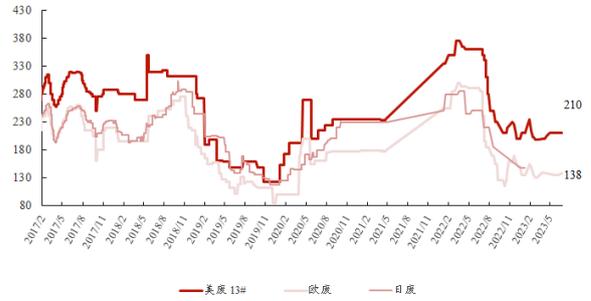
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图13: 国废价格走势 (元/吨)



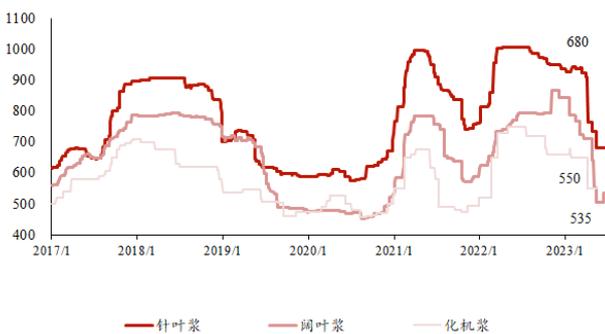
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图14: 外废价格走势 (美元/吨)



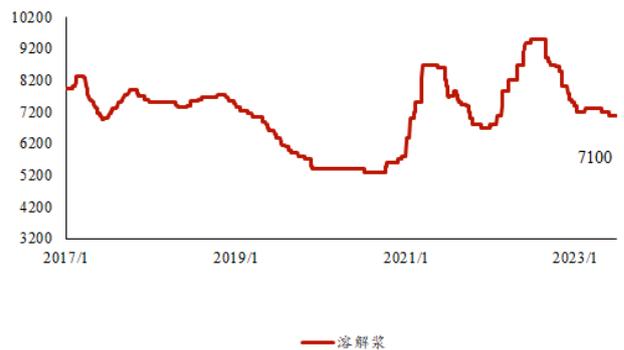
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



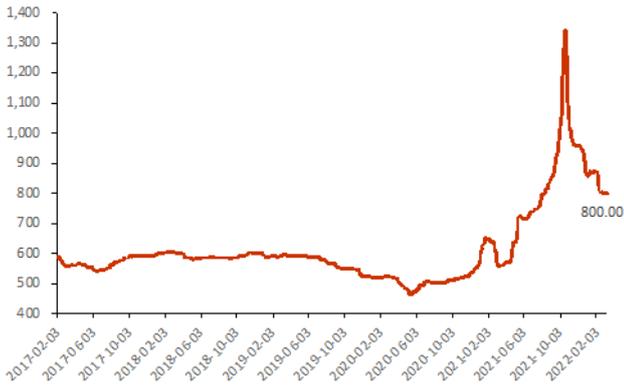
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 溶解浆平均价格 (元/吨)



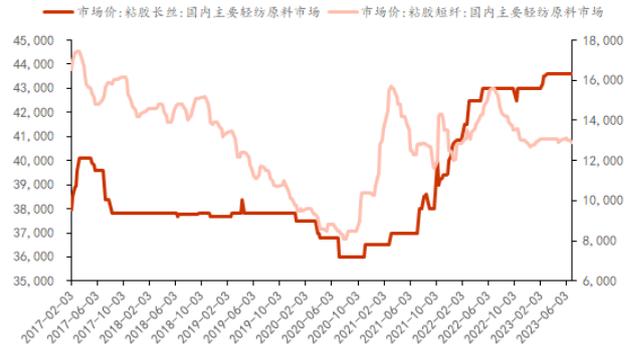
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 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18: 粘胶纤维市场价(元/吨)

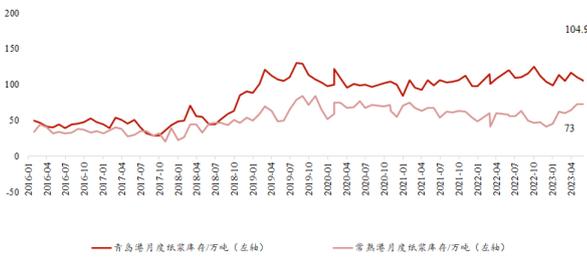


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存减少, 木浆库存减少

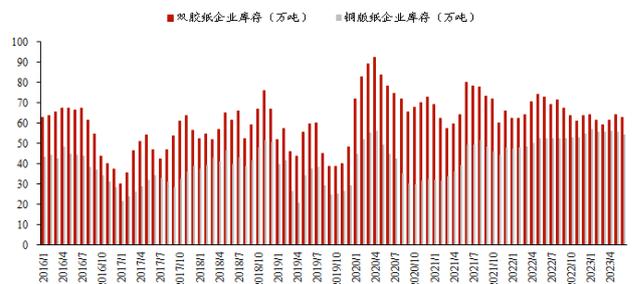
截至6月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存177.9万吨, 环比减少5.8万吨。截至6月底, 双胶纸企业库存62.65万吨, 环比减少1.32万吨; 铜版纸企业库存54.2万吨, 环比减少1.75万吨。截至6月底, 瓦楞纸社会库存109.2万吨, 环比减少1.66万吨; 箱板纸社会库存185.1万吨, 环比减少1.5万吨; 截至6月底, 白卡纸社会库存180万吨, 环比增加7万吨。白板纸社会库存111.3万吨, 环比增加2.3万吨。

图19: 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20: 文化纸库存情况(万吨, 天)



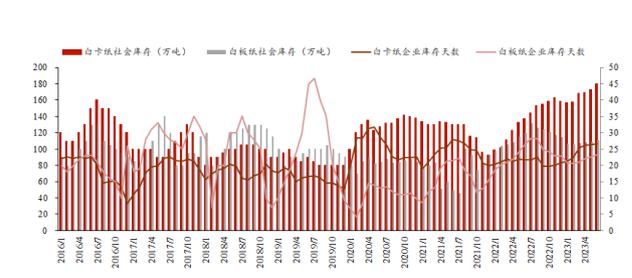
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 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22: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

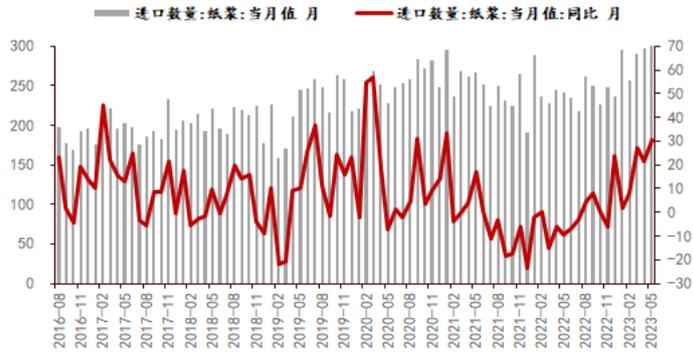


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 5 月进口同比上升 30.58%，环比上升 6.40%

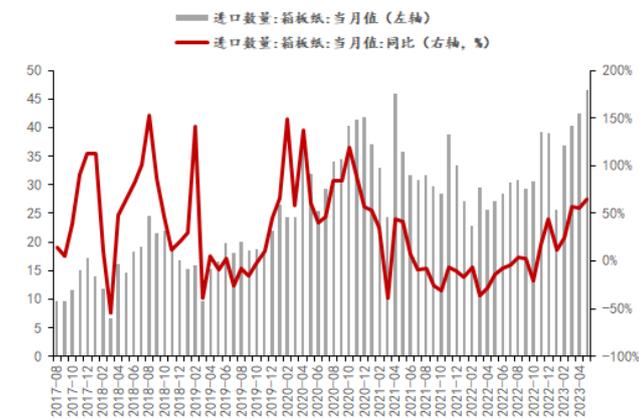
23 年 5 月进口纸浆 316.00 万吨，同比上升 30.58%，环比上升 6.40%；成品纸方面，23 年 5 月进口瓦楞纸 31.35 万吨，同比上升 43.15%；进口箱板纸 46.61 万吨，同比上升 64.22%。

图23： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



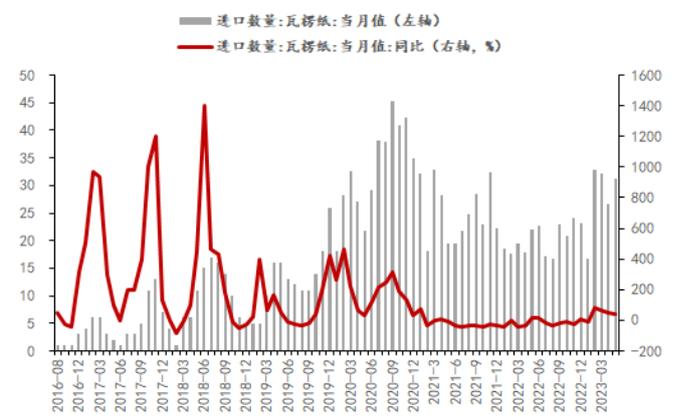
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图24： 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25： 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 5 月固定资产投资完成额累计增速 3.20%

23 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 3.20%。

图26: 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, 5月家具零售额同比增加 5.00%

2.4.1 销售数据: 23年5月家具零售额同比增加 5.00%

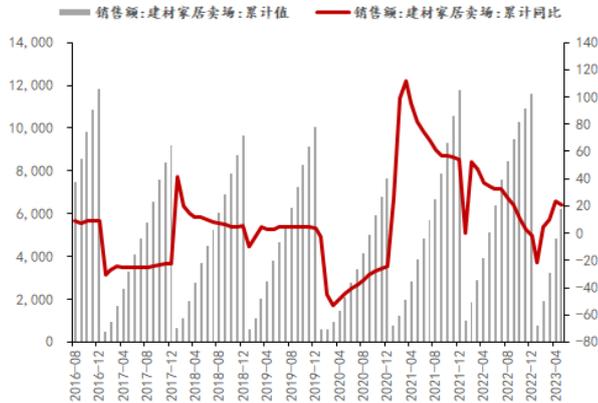
23年5月家具零售额 103.3 亿元, 同比增加 5.00%; 23年5月建材家居卖场销售额 1390.20 亿元, 同比增加 12.94%, 环比减少 14.46%; 23年5月我国家具及零件累计出口销售额 270.1 亿美元, 累计同比下降 6.9%。

图27: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



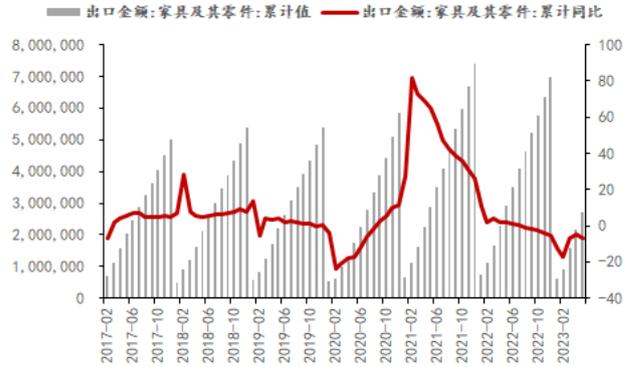
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



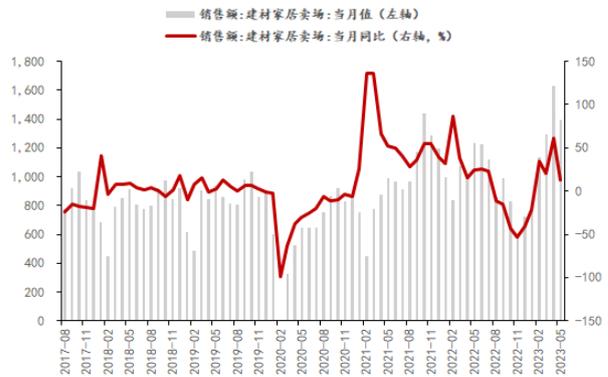
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图28: 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30: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

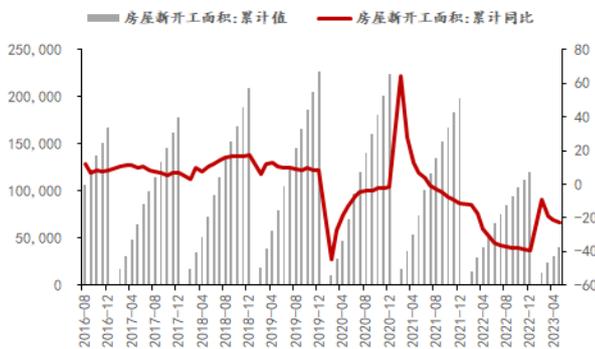


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据：5月房屋新开工面积累计同比下降22.60%

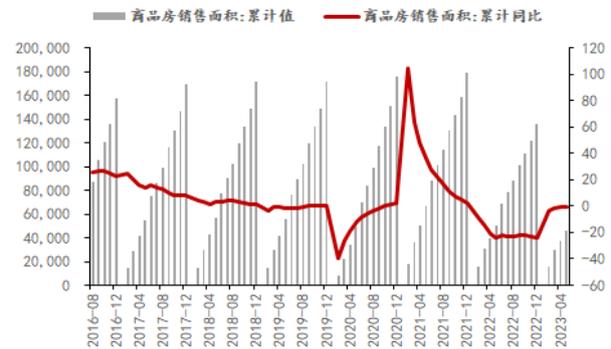
截至23年5月，房屋新开工面积累计3.97亿平方米，同比下降22.60%；商品房销售面积累计4.64亿平方米，同比减少0.90%。截止23年6月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交28812套，同比下降20.35%，环比上升6.66%；成交面积311.39万平，同比下降20.48%，环比上升5.75%；二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交53826套，同比下降42.57%，环比下降13.30%；成交面积687.09万平，同比下降39.66%，环比下降11.70%；三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交25755套，同比下降24.41%，环比下降5.90%；成交面积241.34万平，同比下降24.63%，环比下降4.46%。

图31：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



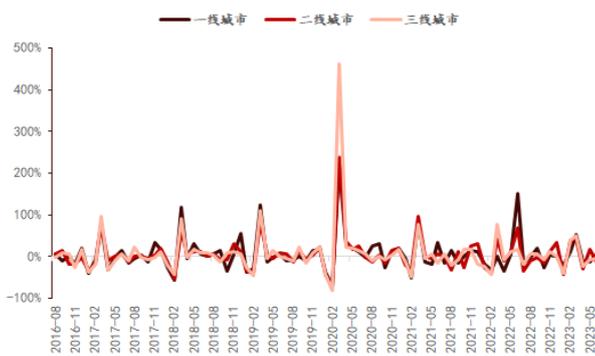
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图32：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



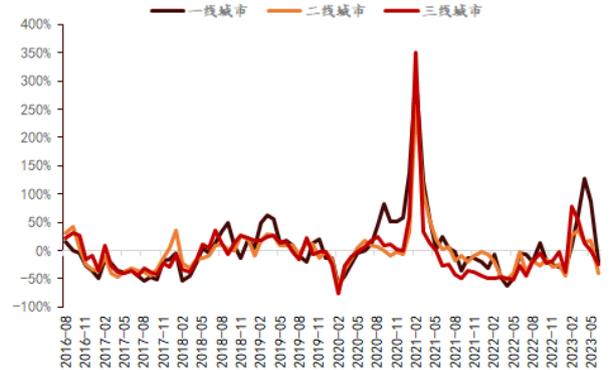
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图33：30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

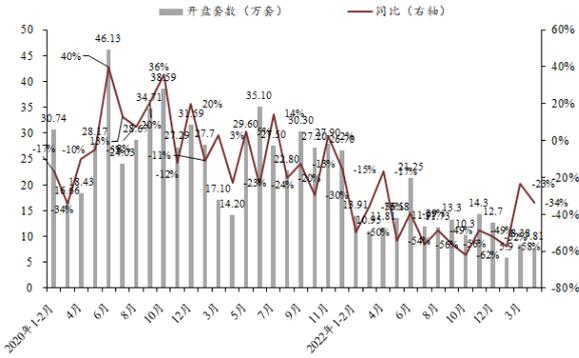
图34：30大中城市商品房月度成交面积同比（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2023年4月，中国商品住宅精装项目新开盘数量121个，同比-17.7%；4月新开盘套数8.0万套，同比-29.5%。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33.2%、66.3%。

图35: 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36: 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

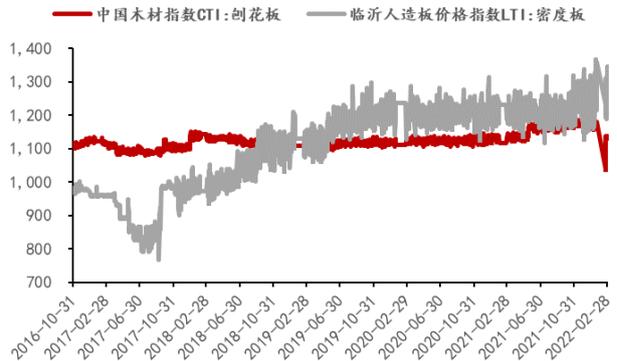
截至7月7日, 软体家具TDI国内现货价18100元/吨 (周变化+1000元/吨); 截至7月7日, 纯MDI现货价18900元/吨 (周变化-250元/吨)。

图37: 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38: 定制家具上游价格指数变化趋势



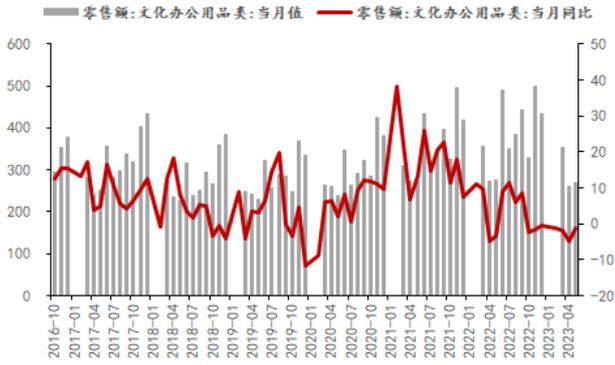
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 3032 亿元, 同比上升 6.80%

2.5.1 文娱行业: 23年5月办公用品零售额同比下降 1.20%

2023年5月办公用品零售额同比下降 1.20%。

图39: 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40: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

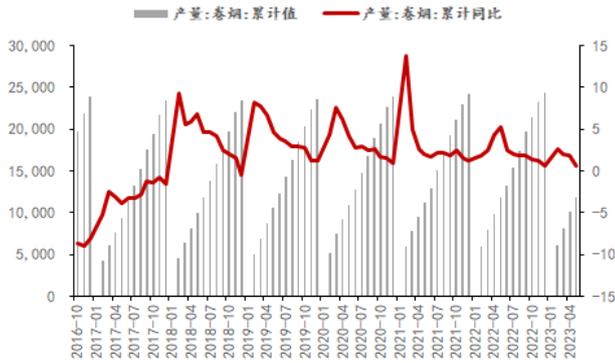


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 23年5月卷烟产量累计同比上升0.60%

2023年5月卷烟累计产量为11847.00亿支, 累计同比上升0.60%。

图41: 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42: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



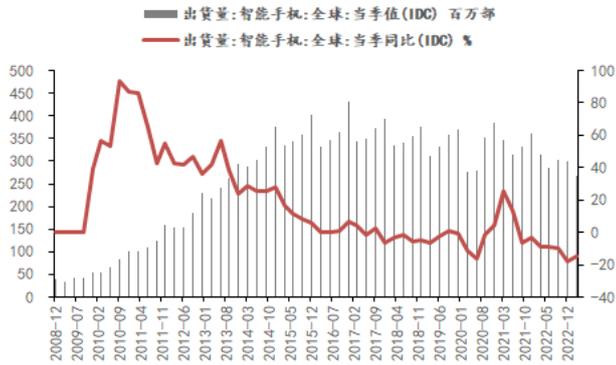
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子: 23年5月国内智能手机出货量同比上升22.60%

2023年5月国内智能手机出货量2519.60万部, 同比上升22.60%。

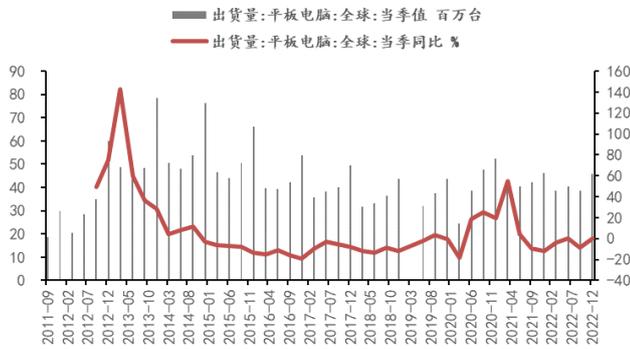
2023年Q1全球智能手机出货量2.69亿部, 同比下降14.60%; 2022年Q4全球平板电脑出货量4570万台, 同比增加0.30%; 2023年Q1全球PC出货量5690万台, 同比下降29.32%。

图43: 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45: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)



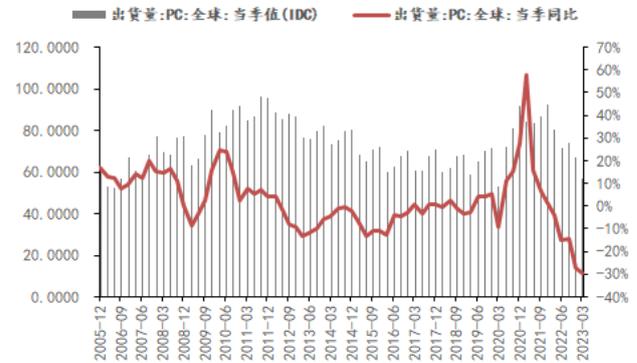
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 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46: 全球PC出货量 (百万部, %)

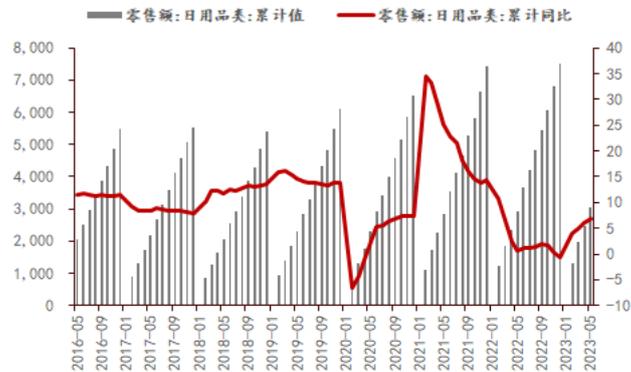


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.4 日用消费: 23年5月日用品零售额 3032 亿元, 累计同比上升 6.80%

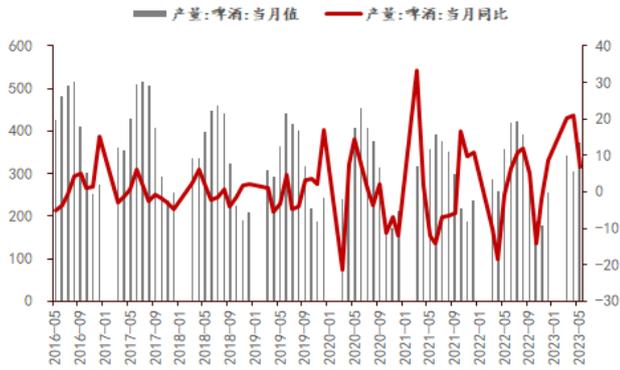
2023年5月限额以上批发零售业日用品零售额 3032 亿元, 累计同比上升 6.80%; 2023年5月啤酒产量 374.60 万千升, 同比上升 7.00%; 2023年5月软饮料产量 1584.58 万千升, 同比上升 8.90%。

图47: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



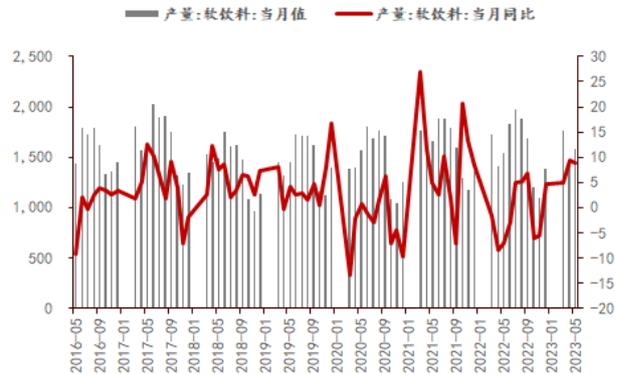
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图48: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图49: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

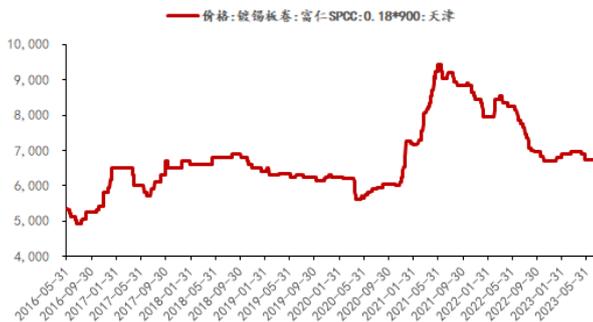


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走低

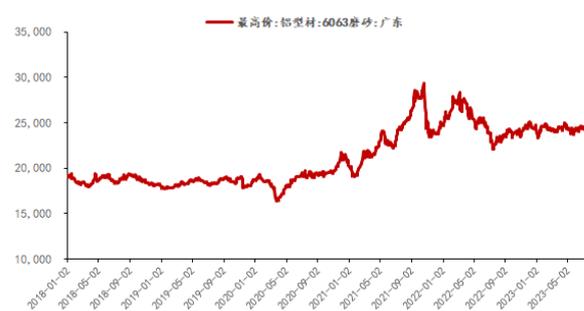
截至2023年7月7日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6750元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年7月6日, 铝材日最高价为24240元/吨(周变化-320元/吨)。

图50: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 铝材价格走势(元/吨)

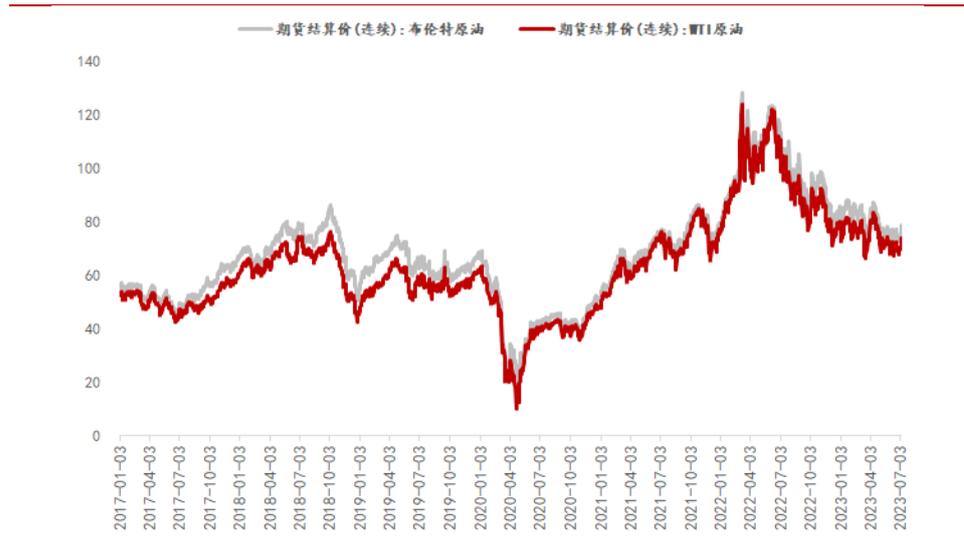


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装: 原油期货走高

截至2023年7月7日, BRENT原油本周均价为76.51美元/桶(上周均价为73.94美元/桶, +3.47%), WTI本周均价为71.71美元/桶(上周均价为69.43美元/桶, +3.29%); 截至2023年7月7日, 聚氯乙烯(PVC)本周均价5747.80元/吨(上周均价为5693.00元/吨, +0.96%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价7959.20元/吨(上周均价为7887.80元/吨, +0.91%)。

图52: 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6: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002521.SZ	齐峰新材	2023-07-14	临时股东大会
300729.SZ	乐歌股份	2023-07-14	临时股东大会
301335.SZ	天元宠物	2023-07-14	临时股东大会
300749.SZ	顶固集创	2023-07-13	临时股东大会
605500.SH	森林包装	2023-07-10	临时股东大会

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7: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
872392.BJ	佳合科技	2023-07-10

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表8: 公司估值 (7月7日收盘价)

证券简称	总市值 亿元	2022年净利润 (百万)	2022年净利润 YoY	PE (2022A)	预测2023年 净利润 (百万)	预测2023年 净利润 YoY	PE (2023E)
家具							
欧派家居	556.16	2688.43	0.9%	20.69	3113.00	15.79%	17.87

索菲亚	153.46	1064.30	768.3%	14.42	1323.00	24.31%	11.60
尚品宅配	39.10	46.30	-48.4%	84.45	243.00	424.87%	16.09
志邦家居	97.31	536.72	6.2%	18.13	645.00	20.17%	15.09
金牌厨柜	48.81	277.03	-18.0%	17.62	395.36	42.71%	12.34
皮阿诺	32.09	153.61	-121.1%	20.89	256.00	66.66%	12.53
好莱客	30.63	431.06	560.1%	7.11	308.30	-28.48%	9.94
麒盛科技	41.80	25.63	-92.8%	163.11	278.84	988.11%	14.99
梦百合	52.46	41.36	-115.0%	126.84	293.00	608.43%	17.90
顾家家居	319.63	1812.05	8.9%	17.64	2098.00	15.78%	15.24
喜临门	97.24	237.55	-57.5%	40.94	662.00	178.68%	14.69
大亚圣象	43.30	420.31	-29.4%	10.30	492.64	17.21%	8.79
江山欧派	64.38	-298.51	-216.2%	-21.57	421.51	-241.21%	15.27
帝欧家居	25.99	-1508.68	-2282.8%	-1.72	40.00	-102.65%	64.96
坚朗五金	166.72	65.56	-92.6%	254.30	603.80	821.00%	27.61
曲美家居	31.72	36.96	-79.2%	85.84	386.00	944.45%	8.22
美凯龙	214.69	748.70	-63.4%	28.67	1747.13	133.35%	12.29
东易日盛	37.13	-751.08	-1068.6%	-4.94	105.67	-114.07%	35.14
海鸥住工	25.64	47.41	-44.6%	54.09	163.00	243.81%	15.73
永艺股份	32.33	335.21	84.9%	9.64	320.79	-4.30%	10.08
好太太	59.23	218.59	-27.2%	27.10	308.98	41.35%	19.17
慕思股份	143.52	708.92	3.3%	20.25	803.00	13.27%	17.87
造纸							
晨鸣纸业	145.41	189.29	-90.8%	76.82	1366.32	621.81%	10.64
太阳纸业	298.19	2808.77	-5.0%	10.62	2996.00	6.67%	9.95
仙鹤股份	149.88	710.29	-30.1%	21.10	1179.00	65.99%	12.71
博汇纸业	80.48	228.07	-86.6%	35.29	1047.00	359.07%	7.69
山鹰纸业	101.03	-2256.45	-248.9%	-4.48	1041.00	-146.13%	9.71
中顺洁柔	142.00	349.97	-39.8%	40.57	673.00	92.30%	21.10
冠豪高新	63.39	387.11	179.1%	16.38	481.00	24.26%	13.18
华旺科技	63.99	467.34	4.2%	13.69	565.00	20.90%	11.33
包装							
裕同科技	232.72	1487.87	46.3%	15.64	1743.00	17.15%	13.35
劲嘉股份	91.49	197.31	-80.7%	46.37	633.00	220.81%	14.45
集友股份	46.68	166.92	21.9%	27.97	--	--	--
东风股份	80.35	289.26	-63.2%	27.78	497.50	71.99%	16.15
合兴包装	40.75	132.20	-39.5%	30.83	178.50	35.03%	22.83
奥瑞金	117.08	565.16	-37.6%	20.72	815.17	44.24%	14.36
永新股份	53.84	362.83	14.9%	14.84	430.00	18.51%	12.52
上海艾录	43.32	106.28	-26.6%	40.76	112.00	5.38%	38.68
昇兴股份	46.79	209.29	59.9%	22.36	315.00	50.51%	14.86
文具&其他							
晨光文具	392.51	1282.46	-15.5%	30.61	1761.00	37.31%	22.29
齐心集团	51.21	126.69	-122.5%	40.42	267.00	110.76%	19.18
盈趣科技	150.40	693.36	-36.6%	21.69	1001.00	44.37%	15.03
豪悦护理	73.22	422.88	16.6%	17.31	543.00	28.41%	13.48
百亚股份	76.13	187.29	-17.8%	40.65	238.27	27.22%	31.95
可靠股份	31.75	-43.13	-208.5%	-73.62	90.10	-308.91%	35.24
浙江自然	42.92	212.97	-3.0%	20.16	253.00	18.79%	16.97
久祺股份	39.37	167.86	-18.2%	23.45	192.51	14.68%	20.45
玉马遮阳	34.26	156.65	11.6%	21.87	179.00	14.26%	19.14
明月镜片	80.40	136.19	65.9%	59.04	168.00	23.36%	47.86
中宠股份	72.09	105.93	-8.4%	68.05	176.00	66.15%	40.96
港股							
敏华控股	205.49	1914.91	-0.5%	9.14	2402.00	6.87%	8.56
玖龙纸业	229.92	3275.36	-53.9%	7.02	-1424.00	-143.48%	-16.15
理文造纸	111.19	1185.24	-62.0%	9.38	1479.00	24.79%	7.52
维达国际	225.98	706.04	-56.9%	32.01	1354.00	91.77%	16.69
恒安国际	355.03	1925.25	-41.2%	18.44	2932.00	52.29%	12.11
中粮包装	43.98	486.51	5.2%	9.04	615.00	26.41%	7.15
泡泡玛特	235.73	475.66	-44.3%	49.56	943.00	98.25%	25.00
思摩尔国际	457.30	2510.32	-52.5%	18.22	2376.00	-5.35%	19.25
时代天使	110.59	213.78	-25.2%	51.73	270.00	26.30%	40.96

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：净利润 23E 红色为浙商证券研究所预测，黑色为 Wind 一致预测

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。

浙商证券研究所

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>

