

轻工制造

报告日期：2023年07月16日

中期预告密集发布，关注家居催化、造纸底部配置机遇

——轻工行业周报

投资要点

家居：推荐估值底部的长期成长白马欧派、顾家

近期受地产数据持续走弱以及6月家居企业订单普遍环比降速的影响，家居板块继续调整，而部分优质资产估值已至历史底部，**我们提示预期见底、下半年存经营改善催化，且优质白马长期成长逻辑仍然通顺**，催化包括：1) 竣工数据改善传导；2) 国常会等政策持续催化；3) H2 低基数效应释放。

标的配置来看：1) 首推估值底部的核心资产，**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）；2) 次选有较强业绩支撑的弹性标的，**志邦家居**（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）；3) 关注前期调整较深、β预期反转时弹性可能较大的**敏华控股、索菲亚、喜临门、慕思、箭牌**。

造纸包装：推荐裕同科技，浆价窄幅整理、H2 特纸盈利弹性可期

造纸板块：外盘木浆报价略反弹，现货浆价窄幅整理，预计 H2 震荡弱运行为主。本周个别文化纸厂挺价，浆价原纸纸价有望止跌企稳。箱板瓦楞纸价格窄幅下探，需求未明显改观，短期难见拐点。上市纸企披露业绩预告来看，Q2 成本改善滞后、业绩普遍略承压、H2 成本红利有望兑现。**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**。

推荐裕同科技：3C 核心业务智能手机景气预期开始修复，AR 有望带来新需。环保海外+国内潜力高，烟酒包装持续受益市场格局优化。成本端：纸价延续弱势+智能工厂布局，Q2 盈利能力有望继续提升。裕同是多元纸包装龙头，深挖客户份额、延伸服务链条，一站式解决方案能力和客户粘性不断增强，看好长期成长。

必选消费：百亚 23H1 自有品牌同比高增，全国化稳步兑现，持续推荐

百亚股份：23Q2 预计单季归母净利润同比+95.6%~+160.9%，预计单季扣非后归母净利润同比+111.5%~+170.0%。23Q2 毛利率受益于原材料成本回落、产品结构持续优化，净利率则受加大费用投入环比 Q1 或有回落。线上仍延续高增，线下全国化扩张稳步兑现，中期进入成长阶段，持续推荐。

中顺洁柔：23Q2 预计归母净利润-0.10~+0.13 亿元，扣非后净利润预计-0.13~+0.10 亿元。公司利润端仍然承压，主要受高价浆库存影响，同时存在股权激励成本。我们预计下半年公司可通过适度促销带动销量回暖，收入增长有望提速。

倍加洁：23Q2 预计归母净利润同比+46%~+66%，扣非后净利润预计同比+76%~+99%。收入端公司根据市场变化调整产品结构，带动口腔护理产品销售收入稳步增长。同时，公司积极推动降本增效致使期间费用率有效节降，以及公允价值变动损益去年同期相比扭亏为盈，驱动 23H1 公司盈利能力同比显著提升。

公牛集团：Q2 墙开欠货问题已得到明显改善，同时转换器业务表现稳健，LED、无主灯、新能源延续增长，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。

出口：美国经济存韧性，关注海外品牌份额提升个股

美国经济表现韧性，预期筑底。本轮需求端环比稳定，同比有压力，当前下游 β 实际较弱。测算汇率弹性较大，供需格局错配个股或更显著释放。**维持对匠心家居、海象新材推荐，关注嘉益股份、共创草坪**。海象 23Q2 归母净利润+90-129%；扣非+89-128%，Q2 业绩超越市场预期，再次强调供需格局逆转对全年利润率的强支撑作用。

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 《家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股》 2023.07.09
- 2 《家居政策催化、出口汇兑利好，优选兑现个股》 2023.07.03
- 3 《618 虹吸效应显著，头部品牌靓丽，消费顺势修复》 2023.06.25

此外海外现消费降级趋势，中国制造性价比优势突出，跨境电商、部分代工转品牌个股份额或进入上行阶段，长期成长韧性更为突出。关注**致欧科技**（家居跨境电商第一股，产品性价比优势突出），推荐**匠心家居**（库存修复订单回暖，“奢而不贵”自主品牌崛起）。

□ **风险提示：**海外需求波动，地产下滑，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期。

正文目录

1 3月百强房企销售靓丽，推荐家居和造纸布局机遇	6
1.1 家居：推荐估值底部的长期成长白马欧派、顾家	6
1.2 造纸包装：推荐裕同科技，浆价窄幅整理、H2 特纸盈利弹性可期	7
1.3 必选消费：百亚 23H1 自有品牌同比高增，全国化稳步兑现，持续推荐	10
1.4 出口：美国经济存韧性，关注海外品牌份额提升个股	11
2 市场行情：三大指数均走高，瓷砖地板表现最佳	14
2.1 市场回顾：三大指数均走高，瓷砖地板表现最佳	14
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	15
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低	16
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	16
2.3.2 库存数据：原纸库存减少，木浆库存减少	18
2.3.3 贸易数据：纸浆 6 月进口同比上升 28.60%，环比下降 4.37%	19
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%	19
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%	20
2.4.1 销售数据：23 年 5 月家具零售额同比增加 5.00%	20
2.4.2 地产数据：5 月房屋新开工面积累计同比下降 22.60%	21
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走高、纯 MDI 走低	22
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 3032 亿元，同比上升 6.80%	22
2.5.1 文娱行业：23 年 5 月办公用品零售额同比下降 1.20%	22
2.5.2 烟草行业：23 年 5 月卷烟产量累计同比上升 0.60%	23
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%	23
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%	24
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	25
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	25
3 板块解禁和估值情况梳理	26
3.1 下周公司股东大会情况一览	26
3.2 下周解禁公司情况一览	26
3.3 板块估值情况一览	26
4 风险提示	28

图表目录

图 1: 30 大中城市新房成交情况 (周度数据/万平方米)	7
图 2: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套)	7
图 3: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	8
图 4: 主流手机品牌全球销售量月度 yoy	10
图 5: 全球智能手机渠道库存变化	10
图 6: 失业率底部	11
图 7: 新增非农就业仍处于历史较高水平	11
图 8: 美国批发商非耐用品销售额	12
图 9: 美国批发商耐用品销售额	12
图 10: 离岸人民币	13
图 11: 测算人民币贬值 1%对 Q2 净利率影响	13
图 12: 致欧科技欧洲家居电商市场份额	13
图 13: 致欧性价比优势突出	13
图 14: 匠心家居品牌矩阵	14
图 15: 下游库存修复	14
图 16: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 17: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 18: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	16
图 19: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	16
图 20: 文化纸价格走势 (元/吨)	17
图 21: 生活用纸价格走势 (元/吨)	17
图 22: 国废价格走势 (元/吨)	17
图 23: 外废价格走势 (美元/吨)	17
图 24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	17
图 25: 溶解浆平均价格 (元/吨)	17
图 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	18
图 28: 木浆库存情况 (万吨, 天)	18
图 29: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 30: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 31: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 33: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 34: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 35: 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, %)	20
图 36: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	20
图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	20
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	20
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	20
图 40: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 41: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 42: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	21

图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	21
图 44: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 45: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 46: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	22
图 47: 定制家具上游价格指数变化趋势	22
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	23
图 50: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 51: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 52: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 53: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 54: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	24
图 55: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	24
图 56: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 57: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	25
图 58: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	25
图 59: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	25
图 60: 铝材价格走势 (元/吨)	25
图 61: 国际原油价格走势 (美元/桶)	26
表 1: 近年来家居相关政策梳理	7
表 2: 本周部分原纸调价函	9
表 3: 全球智能手机出货量及预测	10
表 4: 本周市场涨跌幅 (%)	14
表 5: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	14
表 6: 下周股东大会一览	26
表 7: 下周解禁公司一览表	26
表 8: 公司估值 (7 月 14 日收盘价)	26

1 3月百强房企销售靓丽，推荐家居和造纸布局机遇

1.1 家居：推荐估值底部的长期成长白马欧派、顾家

推荐估值历史底部的优质家居白马，下半年竣工传导+政策预期+低基数有望驱动经营向好。近期受地产数据持续走弱以及6月家居企业订单普遍环比降速的影响，家居板块继续调整，而部分优质资产估值已至历史底部（如欧派家居对应23年PE仅17X、顾家仅15X），我们提示预期见底、下半年存经营改善催化，且优质白马长期成长逻辑仍然通顺：

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》并将于近日将印发，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。3) 低基数效应释放，22Q3、Q4业绩基数环比下行，增速预计迎来修复。**标的配置来看：1) 首推估值底部的核心资产，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）；2) 次选有较强业绩支撑的弹性标的，志邦家居（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）；3) 关注前期调整较深、β预期反转时弹性可能较大的敏华控股、索菲亚、喜临门、慕思、箭牌。**

顾家家居更新：1) “一体两翼，双核发展”战略持续推进：7月11日、12日，“新战略、新能力、新未来”——顾家家居2023年内贸系统营销年会在江城武汉圆满召开，顾家将“一体化整家业务突破”和“软体品类运营创新”作为“两翼”，整家战略高度进一步抬升，同时会议也是提前备战816全民顾家日营销大活动；顾家Q2内销增速较高、且具韧性，期待Q3继续发力。2) 下沉产品线持续发力：乐活系列+天禧派覆盖更多性价比客群，天禧派目标高增长，并重视抖音营销、陆续推广至全部天禧派门店，且拥有天猫新零售赋能，我们预计经销商开店后能快速起量+回收投资，加盟意愿强。3) 外贸精益求精、利润率预期提升：产能向越南和墨西哥持续转移、进一步压缩税费。

欧派家居更新：1) 经营改革稳步推进，影响最大的阶段已经过去：4-5月欧派完成了本轮组织架构总部定员定岗，目前6-7月业务人员已在终端开始磨合新的架构以及经销商对接，下半年经销商代理权的优化有望逐步完成，打消此前经销商的顾虑和不确定性。2) 改革成效长期值得期待：品类/渠道事业部向区域事业部的转变，更利于辖区内厨衣品类协同引流、客户复用率提升，同时激励考核导向更为清晰，利于公司长期厨衣客户数进一步扩张。3) 针对消费降级趋势已推出欧铂尼套餐积极拥抱：目前定制家居行业价格竞争激烈，子品牌欧铂尼于6月推出25800元整家套餐和7999元厨房套餐，收割下线市场份额的同时，由于集团在降本增效方面取得的突出成效，整体利润率并未受到拖累，Q2利润率我们预期较优。持续强调欧派作为长期家居行业战略眼光最前瞻、渠道组织最高效率、增长确定性最强的绝对龙头，当前估值对应23年仅17X，长线看好！

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”。

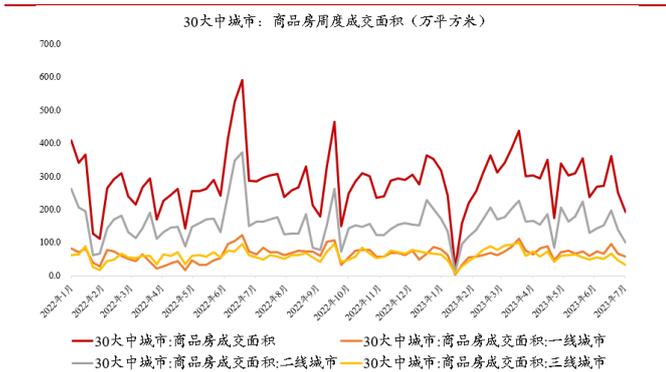
资料来源: 国务院、国常会、各部委官网等, 浙商证券研究所

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、环比均继续走弱**: 本周(7.7-7.13) 30大中城市商品房总成交面积192.72万平方米、同比下降-32%(上周同比下降-12%), 其中一线、二线、三线城市 -11%/-38%/-40%。本周环比-24%, 其中一线、二线、三线城市环比-16%/-27%/-25%。

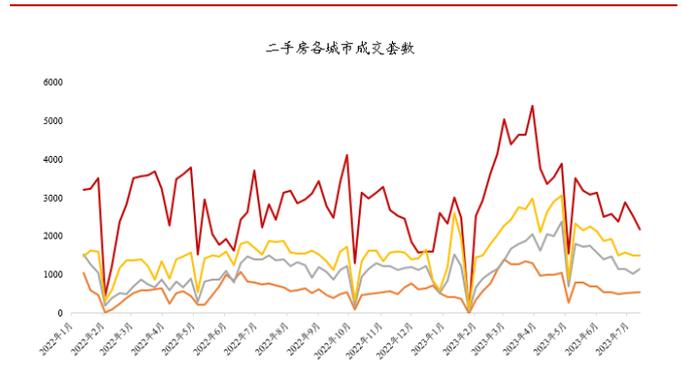
2) **二手房-成交大部分城市同比走弱**: 本周(7.7-7.13) 二手住宅房成交签约套数北京、南京、杭州、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山同比 -22%/-20%/-32%/-14%/-24%/-26%/-30%/+10%; 北京、南京、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山、东莞环比 -14%/+1%/+4%/+14%/-2%/-13%/0%/+9%。

图1: 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

图2: 二手房重要城市成交情况(周度数据/套)



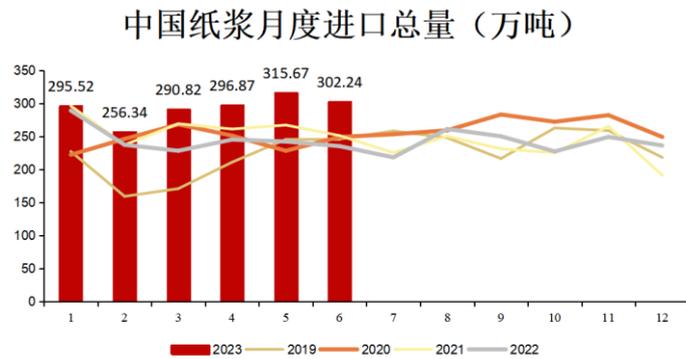
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.2 造纸包装: 推荐裕同科技, 浆价窄幅整理、H2 特纸盈利弹性可期

外盘木浆报价略反弹, 现货浆价窄幅整理, 预计 H2 震荡弱运行为主。智利 Arauco 公布 7 月木浆外盘报价, 针叶浆银星 660 美元/吨 (较 6 月-20 美元/吨), 阔叶浆明星 515 美元/吨 (较 6 月+10 美元/吨), 本色浆金星 630 美元/吨 (较 6 月+20 美元/吨), 7 月外盘针叶报价下滑、阔叶窄幅上扬; 根据海关数据, 6 月纸浆进口总量 302.2 万吨, 环比-4.2%, 同比

+28.5%，1-6月累计进口量1755.7万吨，累计同比+18.9%，进口环比略降、同比增长较多。7月1日开始的加拿大码头工人罢工已达成协议，于7月13日结束，港口运输可逐步恢复正常，全球新增木浆供给量较多，需求企稳弱复苏下，浆价不具备持续上涨条件，预计H2浆价弱运行为主。

图3：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

本周个别文化纸厂挺价，浆系原纸纸价有望止跌企稳。白卡纸等贸易商及纸厂陆续发出涨价函后，价格暂时止跌，但供需矛盾或压制上行空间；本周森博发出200元/吨提价函，部分纸厂有调涨意向，但尚未传导至市场，社会需求表现不佳，文化用纸价格窄幅整理为主。短期内终端需求延续平淡，市场调涨意向明显，需求整体不足或压制上涨，但止跌企稳可期。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。

箱板瓦楞纸价格窄幅下探，需求未明显改观，短期难见拐点。规模纸厂天津、太仓基地出厂价格继续稳中下调，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，终端需求未见明显增量。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，23H2纸价有望止跌企稳，吨盈利有望回暖。

上市纸企披露业绩预告来看，Q2成本改善滞后、业绩普遍略承压、H2成本红利有望兑现。博汇纸业：预计23H1公司归母净利-3.76亿元至-2.74亿元，23H1扣非归母净利-4.92亿元至-3.91亿元，其中公司非经营性收益系向关联方出售设备评估净值1.86亿元、增值3454万元；预计23Q2实现归母净利1.21至2.23亿元，扣非归母净利0.56-1.57亿元，Q2环比Q1有超预期改善。山鹰国际：23H1公司预计亏损2.7-3.2亿元，扣非后亏损4-4.8亿，其中Q2盈利0.2-0.7亿元，扣非后亏损0.2-1亿元，扣非利润表现符合预期，差异主要源于Q2政府补助较多。冠豪高新：预计23H1归母净利约-5017万元，扣非归母净利约-5967万元，预计23Q2归母净利-5811万元、扣非归母净利-6684万元，与去年同期相比亏损。五洲特纸：预计23H1实现归母净利-1010万元至-1235万元，扣非归母净利-56万元到-169万元；预计23Q2实现归母净利1747万元至1972万元，扣非归母净利1258万元至1482万元。岳阳林纸：预计2023H1实现归母净利0.95-1.15亿元，扣非归母净利0.48-0.68亿元；2023Q2公司归母净利751万元-2751万元，扣非归母净利润-1483万元至517万元。综合来看，上市纸企Q2消化部分高价成本，终端需求较疲弱致价格不同程度下滑，业绩同比下降，但Q2普遍环比Q1有所改善，我们预计H2纸价企稳复苏、吨盈利有望逐渐回暖。

表2: 本周部分原纸调价函

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2023/7/14	自2023/7/7起, 价格将上调200元/吨
浙江嘉兴山鹰(吉安)纸业	白废	2023/7/13	自2023/7/13起, 价格将下调30元/吨
安徽马鞍山山鹰纸业	黄废	2023/7/13	自2023/7/13起, 价格将下调20元/吨
华南山鹰基地	CDE级	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调20-30元/吨
福建泉州玖龙纸业	混合边角料、A级、B级	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调10-20元/吨
浙江平湖荣晟环保纸业	废纸	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调20元/吨
江苏常熟理文纸业	废纸	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调30元/吨
湖北荆州公安山鹰华中纸业	B级以下	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调20元/吨
河北唐山玉田顺发纸业	废纸	2023/7/12	自2023/7/12起, 价格将下调20元/吨
江西九江理文纸业	废纸	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将下调20元/吨
江苏太仓玖龙纸业	黄废	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将下调20元/吨
湖北荆州玖龙纸业	白废	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将下调30元/吨
河南新乡亨利纸业	废纸	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将下调20元/吨
河北秦皇岛金茂源纸业	BCD级废纸	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将上调20元/吨
天津玖龙纸业	贡子纸、带皮书切页	2023/7/11	自2023/7/11起, 价格将下调30元/吨

资料来源: 隆众资讯, 纸业联讯, 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, 以及产业整合机遇。持续推荐中高端装饰原纸龙头**华旺科技**(对应23年PE为12X, 当前PB为1.8X处于历史23%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4%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9%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12X), 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)。

裕同科技: 3C景气有望迎修复, 成本弹性持续释放, 优质低估。经历前期3C景气下行拖累后经营与估值双双筑底, 重申公司作为包装板块优质白马的推荐逻辑。

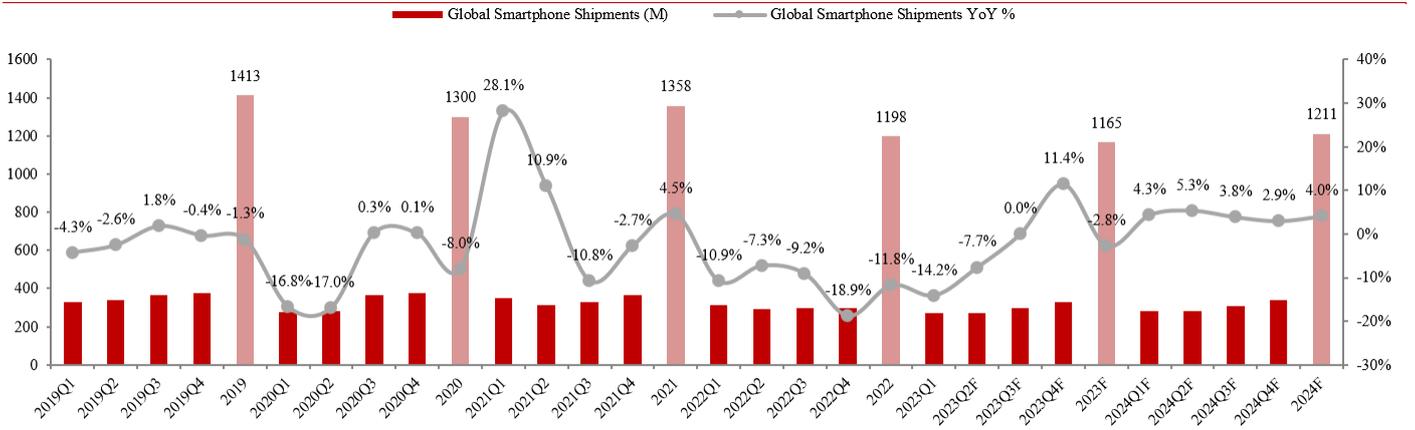
1、3C核心业务: 智能手机景气预期开始修复, AR有望带来新需。1) 下半年全球智能手机出货有望修复:根据TechInsights预测, 2023年全球智能手机出货量11.6亿部(同比-2.8%), 分季度来看, Q1/Q2/Q3/Q4预计分别增速为-14.2%/-7.7%/0%/11.4%, 预计2024年全球出货量达到12.11亿部(同比增长4%)。2) 渠道去库压力逐渐减小:22年10月开始全球智能手机批发商进货量(Sell in)和终端零售(Sell out)的差额到23年4月基本实现打平, 23年5月进货量高于销售量、表明批发商开始主动补库。3) A客户Vision Pro发布, 仁禾智能订单有望受益:7月10日, A客户宣布计划在2024年初开始在美国市场零售6月6日刚发布的Vision Pro头显, 并在其零售店铺内配备体验区域, 经历6年研发后开始正式商业化。裕同子公司仁禾智能作为软包材核心供应商, 研发能力突出、净利率优势明显, 看好订单高增。

2、增量业务: 环保海外+国内潜力高, 烟酒包装持续受益市场格局优化。1) 环保包装:海外今年5月裕同在德国interpack包装展会展出了全新的无氟餐饮包装解决方案, 产品满足欧美市场的禁氟趋势。国内近期江西南昌(计划7-10月重点治理“主动提供一次性塑料制品”等行为)、四川省(有序推广塑料替代产品)均已经开始加大禁塑力度。22年裕同环保包装收入11.2亿(+62%), 看好未来延续高增、成为公司3C包装以外的第二成长支柱。2) 酒包:年高端白酒需求相对稳健, 且下半年中秋国庆期间白酒礼赠需求提升, 叠加公司酒包设计能力突出, 客户认可度强, 预计酒包业务增长提速。3) 烟包:伴随中烟反腐持续推进, 涉案烟草包装企业后续或被移出烟草供应链, 裕同作为后进入者有望获取增量订单。

3、成本端：纸价延续弱势+智能工厂布局，Q2 盈利能力有望继续提升。 1) 纸价采购均价持续下降：23Q2 箱板/瓦楞/白板/白卡单吨均价同比-18.55%、-23.53%、-19.30%、-29.59%，且环比 23Q1 均有 7~12% 的下滑，Q2 毛利率预期表现优秀。下半年考虑包装纸供需格局，预期纸价弱势环比企稳、小幅提振，但同比来看仍较 22H2 更低。2) 智能工厂：许昌智能工厂 2022 年全面投产，合肥、武汉智能工厂完成升级改造，成都、苏州、湖南建设正式立项，后续还规划泸州、海口等多个智能工厂，预期大幅降低人工成本、提升效率。

综上，裕同是多元纸包装龙头，深挖客户份额、延申服务链条，一站式解决方案能力和客户粘性不断增强，看好长期成长。

表3：全球智能手机出货量及预测



资料来源：TechInsights, 浙商证券研究所

图4：主流手机品牌全球销售量月度 yoy

销售量yoy	1月	2月	3月	4月	5月
Apple	-25.0%	-17.1%	-19.6%	1.4%	-3.3%
小米	-10.1%	-5.2%	-3.6%	-3.8%	-1.0%
华为	-8.3%	-18.2%	0.0%	16.7%	14.3%
荣耀	-4.3%	-4.5%	9.5%	-13.0%	2.5%
OPPO	-4.8%	-5.0%	14.5%	-8.0%	-8.8%
vivo	-4.9%	-6.4%	-2.7%	-4.2%	2.9%

资料来源：TechInsights, 浙商证券研究所

图5：全球智能手机渠道库存变化



资料来源：TechInsights, 浙商证券研究所

1.3 必选消费：百亚 23H1 自有品牌同比高增，全国化稳步兑现，持续推荐

百亚股份：23H1 预计实现归母净利润 1.25~1.40 亿元，同比+59.5%~+78.7%。23Q2 预计单季归母净利润 0.45~0.60 亿元，同比+95.6%~+160.9%，预计单季扣非后归母净利润 0.43~0.55 亿元，同比+111.5%~+170.0%。收入端 23Q2 自由点品牌同比增长 50%+，大健康中高端产品销售占比持续提升。分渠道看线上、线下渠道均快速增长，收入端受组织架构调整部分人员调动、线下消费客流回落等影响下预计仍实现可观增速。23Q2 毛利率受益于原材料成本回落、产品结构持续优化，预计公司毛利率水平同环比均进一步提升，净利率则受加大费用投入环比 Q1 或有回落。我们认为费用投入加大匹配公司当前发展阶段，毛利率持续优化为后续盈利向上提供基础。跟踪线上渠道数据，7 月截至 15 日自由点天猫旗舰

店实现销售额 487.53 万元，同比+26.5%，抖音平台实现销售额 1035.45 万元，预计同比延续迅猛增速，线上仍延续高增，线下全国化扩张稳步兑现，中期进入成长阶段，持续推荐。

中顺洁柔：预计 23H1 实现归母净利润 0.80~1.02 亿元，同比-55%~-65%，扣非后净利润 0.69~0.92 亿元，同比-58.45%~-68.77%。其中 Q2 预计实现归母净利润-0.10~+0.13 亿元，Q2 扣非后净利润预计-0.13~+0.10 亿元。公司利润端仍然承压我们认为原因主要为：（1）23Q2 受高价浆库存影响，实际用浆成本仍然维持高位，叠加能源成本上涨，毛利率承压；（2）我们测算 Q2 计提股权激励成本摊销约 3000 万元，若剔除激励成本摊销影响，预计 Q2 实现净利润 0.20~0.33 亿元。洁柔天猫 618 销售额同比+17%，价格在 Q2 浆价快速回落下仍坚挺，成交均价同比+31%，销量或受高价格影响同比-10%。我们预计下半年公司可通过适度促销带动销量回暖，收入增长有望提速。Q2 阔叶浆 608 美元/吨（同比-20%、环比-23%），针叶浆 749 美元/吨（同比-25%、环比-20%），超跌浆陆续到库且高价浆库存已于 Q2 基本消化，看好下半年利润弹性释放。

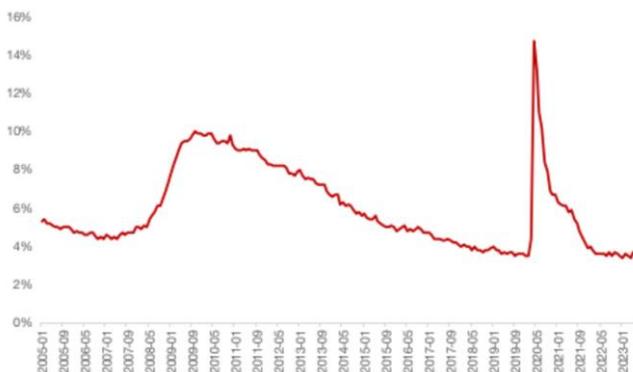
倍加洁：预计 23H1 实现归母净利润 0.34~0.38 亿元，同比+85%~+105%，扣非后净利润 0.34~0.38 亿元，同比+77%~+97%。其中 Q2 预计实现归母净利润 0.27~0.31 亿元，同比+46%~+66%，Q2 扣非后净利润预计 0.29~0.33 亿元，同比+76%~+99%。收入端公司根据市场变化调整产品结构，带动口腔护理产品销售收入稳步增长。同时，公司积极推动降本增效致使期间费用率有效节降，以及公允价值变动损益去年同期相比扭亏为盈，驱动 23H1 公司盈利能力同比显著提升。

公牛集团：23Q1 受墙开对经销商暂时欠货（23Q1 合同负债 8.66 亿元，较 22 年末 +100.46%）等因素影响，致使公司收入增速平缓。Q2 墙开欠货问题已得到明显改善，同时转换器业务表现稳健，LED、无主灯、新能源延续增长，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。终端动销方面，公司于 6 月起加大促销力度，主推性价比产品，带动终端动销有序回暖，看好公司下半年延续稳健经营表现，墙开、照明、新能源、生活电器等品类份额进一步稳增。

1.4 出口：美国经济存韧性，关注海外品牌份额提升个股

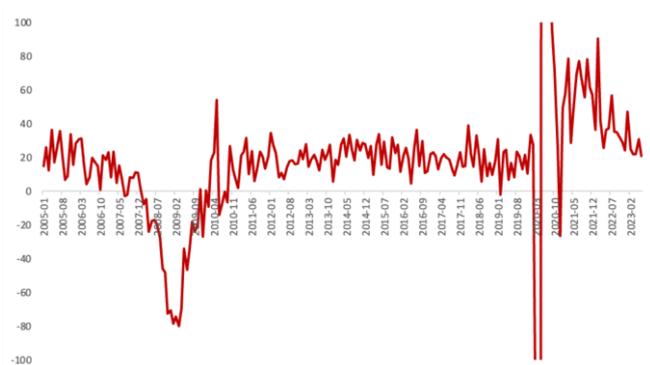
美国经济表现韧性，预期筑底。我们跟踪截至 23 年 6 月美国失业率 3.6%，处于 05 年来历史底部区间，低失业率支撑消费韧性，除此以为 23 年 6 月美国新增非农就业 20.9 万个，虽环比整体延续下行趋势但整体仍处于历史较高位置。

图6： 失业率底部



资料来源：Wind，浙商证券研究所

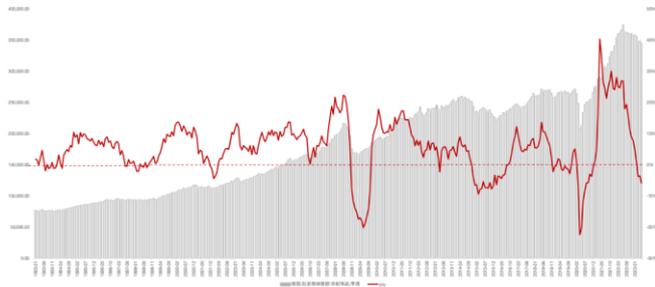
图7： 新增非农就业仍处于历史较高水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所测算

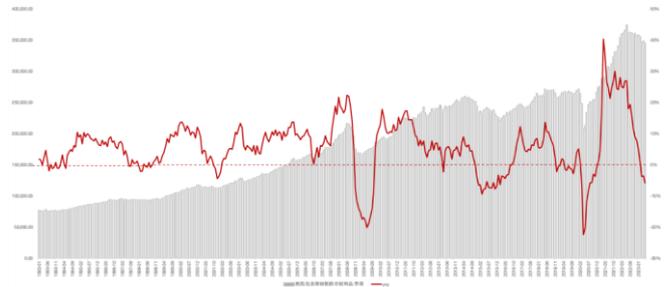
本轮需求端环比稳定，同比有压力，当前下游 β 实际较弱。5月美国耐用品/非耐用品销售额增速分别-5.79%/-1.9%，环比需求端维持韧性，但同比压力较明显，符合C端消费能力仍处于较高水平的状态，但也反映了企业端在加息周期下信心不足。本轮出口企业需求端环比维持韧性，但反映景气度的业绩增速会受下游需求增速较差拖累，考虑经济短期难以判断将回到高速增长区间，本轮出口企业下游需求端 β 实际较弱。

图8: 美国批发商非耐用品销售额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 美国批发商耐用品销售额

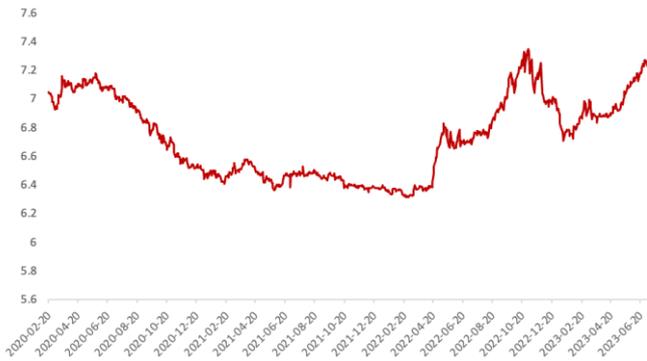


资料来源: Wind, 浙商证券研究所测算

测算汇兑弹性较大，供需格局错配个股或更显著释放。仅考虑Q2我们测算人民币每跌1%，对匠心家居、海象新材等出口个股的Q2净利率贡献将超1%，但考虑不同企业订单报价机制、行业竞争环境或不相同，我们认为供需错配个股将更显著受益汇兑贡献，Q2业绩释放或超预期，维持对**匠心家居、海象新材推荐**，关注**嘉益股份、共创草坪**。

海象新材: Q2业绩超预期，继续强调供需错配对全年利润强支撑作用。1) 公司预计23H1归母净利润1.76-1.98亿，+137%-166%；扣非1.74-1.96亿，+135%-165%，其中23Q2归母1.1-1.3亿，+90-129%；扣非1.1-1.3亿，+89-128%，Q2业绩超越市场预期。2) 公司同步发布2023股权激励计划，2023-25年营收、利润目标分别均同增10%/9%/17，授予价格23.39元/股，23年收入目标考虑产能释放，符合我们预期预计达成率较高。3) **Q2业绩超预期主要系:** 原材料Q2环比小幅下行、人民币贬值贡献利润增量，此外我们预计Q2收入端预计亦超预期，22Q2海运形成高基数下，考虑产能释放节奏，此前市场对Q2收入增长相对悲观，本轮供需格局逆转后，公司产品供不应求，或带动产成品库存下降与国内产能利用率提升，对应Q2收入或有近双位数增长。4) **再次强调供需格局逆转对公司全年利润率的强支撑作用**，本轮行业越南最大产能退出致供需格局逆转，公司充分享受原材料、人民币贬值对净利率贡献，考虑当前相关禁令尚未有变化，维持此前对行业下半年降价可能性较低判断。

图10: 离岸人民币



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 测算人民币贬值1%对Q2净利率影响

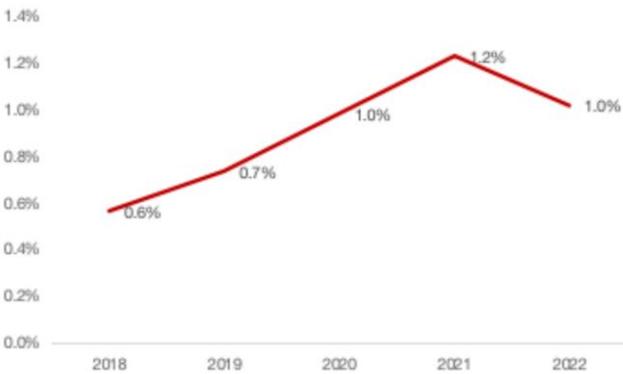
公司	测算人民币贬值1%对Q2净利率影响
匠心家居	1.37%
海象新材	1.27%
玉马遮阳	1.42%
共创草坪	1.47%
嘉益股份	1.47%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所测算

此外海外现消费降级趋势，中国制造性价比优势突出，跨境电商、部分代工转品牌个股份额或进入上行阶段，长期成长韧性更为突出。三年疫情和海外发达经济体天量流动性投放加剧全球贫富分化，发达经济体出现收入 K 型分化导致消费升级与消费降级并存，后者驱动消费者更加偏好“性价比高”的商品，此前在 20 世纪 70 年代美国面临高通胀背景下，日本生产的汽车、家具、家电、影音设备等依赖性价比优势大幅抢占美国市场。此外，全球滞涨背景下企业经营面临挑战，积极推进降本战略，我国供应链的强大稳健铸就了产品性价比优势，未来份额或受益消费降级实现更大长期增长。

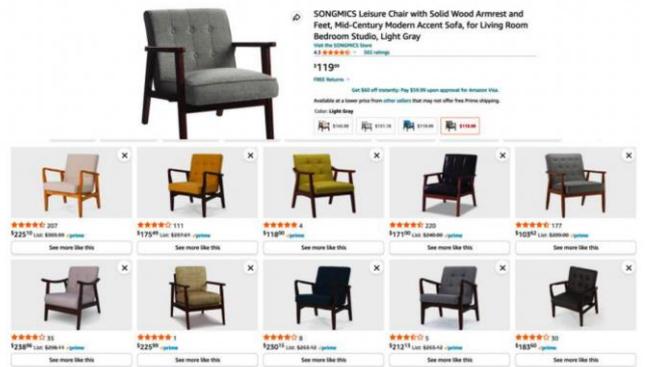
致欧科技：家居跨境电商第一股，产品性价比优势突出。纵向对比公司产品，致欧科技在诸多细分品类赛道内具备价格优势，公司主要销售产品低于细分品类赛道平均价格，同时通过注重研发设计与供应链保障，公司产品评价较高，通常高于赛道整体平均水平，打造了较强产品力，例如根据亚马逊（德国站）整理的数据显示，公司在 Shoe Cabinets 赛道的主要产品价格 33.99 欧元，大幅低于该赛道平均价格 114.55 欧元。公司当前仅在部分细分赛道具有约个位数市占率，未来持续扩品类在家居细分赛道份额提升前景可观。

图12: 致欧科技欧洲家居电商市场份额



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 致欧性价比优势突出



资料来源: 亚马逊, 浙商证券研究所测算

匠心家居：库存修复订单回暖，“奢而不贵”自主品牌崛起。22 年下游客户去库业绩承压，23Q1 环比已显著修复，Q2 低基数下预期高增长。产品定位性价比，品牌已有基础，23

年起航。公司产品力十分突出，我们测算未发力下自主品牌占收入比例近 40%，**公司品牌定位性价比，主打“奢而不贵”产品品质优于 lazboy，价格只有其一半。**23 年公司开始加大品牌建设力度，新渠道模式拓展前景良好，值得期待。

图14: 匠心家居品牌矩阵



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: 下游库存修复



资料来源: Wind, 浙商证券研究所测算

2 市场行情: 三大指数均走高, 瓷砖地板表现最佳

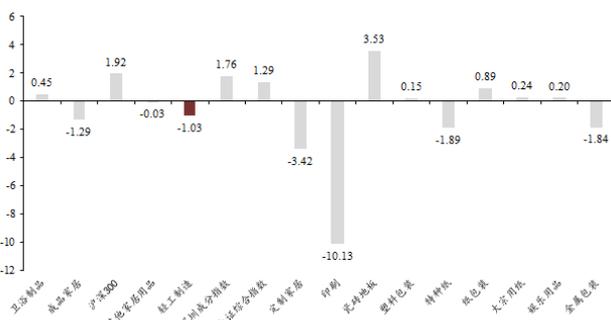
2.1 市场回顾: 三大指数均走高, 瓷砖地板表现最佳

本周大盘整体表现来看, 上证综指涨 1.29% 收于 3,237.70 点; 深证成指涨 1.76% 收于 11,080.32 点; 沪深 300 涨 1.92% 收于 3,899.10 点。

轻工制造周内跌 1.03%, 具体来看: 瓷砖地板 (3.53%) 本周涨幅最大, 纸包装 (0.89%)、卫浴制品 (0.45%)、大宗用纸 (0.24%)、娱乐用品 (0.20%)、塑料包装 (0.15%)、其他家居用品 (-0.03%)、成品家居 (-1.29%)、金属包装 (-1.84%)、特种纸 (-1.89%)、定制家居 (-3.42%)、印刷 (-10.13%)。

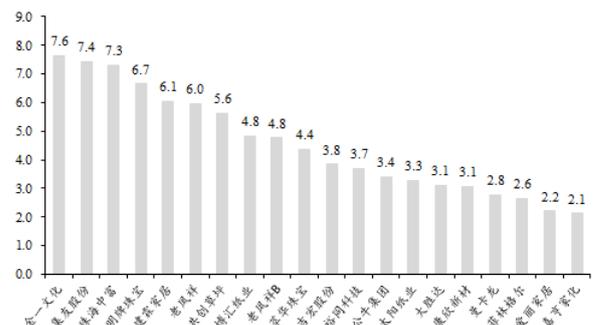
本周个股表现来看, 涨幅居前的公司包括金一文化 (+7.6%)、集友股份 (+7.4%)、珠海中富 (+7.3%)、明牌珠宝 (+6.7%)、建霖家居 (+6.1%); 跌幅居前的公司包括鸿博股份 (-16.6%)、百亚股份 (-11.4%)、英联股份 (-11.0%)、双星新材 (-9.1%)、万顺新材 (-8.0%)。

表4: 本周市场涨跌幅 (%)



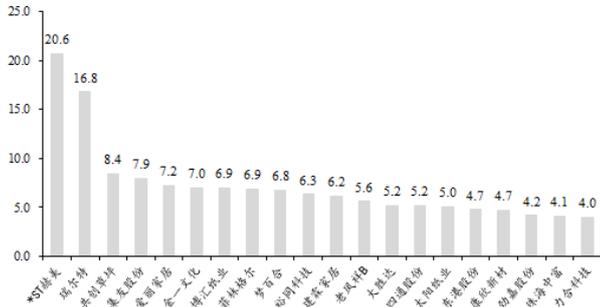
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表5: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



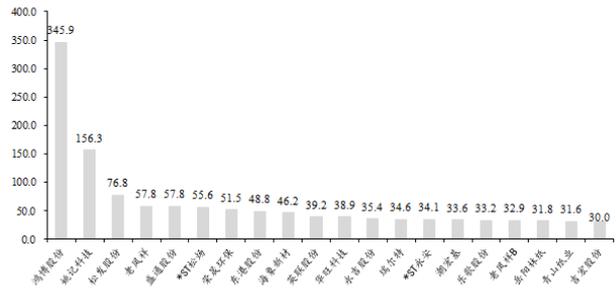
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 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17: 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

元力股份: 拟实施事业合伙人中长期持股计划, 自 2024 年-2033 年每年实施一期, 资金来源为员工自筹资金等, 持有股票总额不超过总股本的 10%。

百亚股份: 上半年预计实现盈利 1.25-1.4 亿 (yoy+59.52%~+78.66%), 扣非净利润 1.18-1.3 亿。二季度中高端产品增速明显, 其中自由点产品收入较去年同比增长超过 50%, 毛利率也同比提升。

东鹏控股: 上半年预计实现营业收入 35.2-37.37 亿元 (yoy+12.39%~+19.31%), 净利润 3.58-4.12 亿元 (yoy+202.65%~+248.3%), 经营现金流量净额 8.31-9.87 亿元。

中大规格高值产品销售占比提升至 29%, 利率同比提升超过 4%, 费用同比下降超过 6%。

中宠股份: 上半年预计实现盈利 0.85-1.03 亿 (yoy+24.37%~+50.71%), 扣非净利润 0.81-0.99 亿。公司主营业务毛利率较上年同期显著提升, 国内业务及海外业务收入稳步增长。

冠豪高新: 上半年预计实现净利润-0.5 亿元, 扣非净利润-0.6 亿元。

致欧科技: 上半年预计实现盈利 1.72-1.92 亿 (yoy+55.84%~+73.96%), 营业收入 26-27 亿元 (yoy+3.87%~+7.43%), 扣非净利润 2-2.2 亿 (yoy+89.49%~+108.44%)。Q2 预计实现盈利 0.85-1.05 亿 (yoy+43.59%~+77.53%), 营业收入 13.33-14.33 亿元 (yoy-3.55%~+3.69%), 扣非净利润 1.15-1.36 亿 (yoy+95.09%~+128.86%)。利润增长主要系海运费大幅下降、人民币贬值及存货周转加快、仓储费下降所致。

中顺洁柔: 上半年预计实现净利润 0.8-1.02 亿元 (yoy-55%~-65%), 扣非净利润 0.69-0.92 亿元 (yoy-58.45%~-68.77%)。Q2 预计实现净利润-0.09~0.13 亿元 (yoy-110.06%~-85.59%), 扣非净利润-0.13~0.1 亿元 (yoy-113.76%~-87.64%)。利润下滑主要系生产成本上涨、激励成本摊销大幅增加、研发投入加大所致。

山鹰国际: 上半年预计实现盈利-3.2~-2.7 亿 (yoy-349.86%~-310.82%), 扣非净利润-4.8~-4 亿 (yoy-850%~-725%)。Q2 预计实现盈利 0.56~1.06 亿

(yoy+154.37%~+202.91%), 扣非净利润-1.03~-0.23 亿 (yoy+5.5%~+78.9%)。上半年主要产品价格不同程度下滑, 且一季度停机费用增加。Q2 开机率较一季度有所上升, 国内造纸销量及毛利率环比提升, 公司经营业绩不断修复。

博汇纸业：上半年预计实现净利润-3.76~-2.74 亿元（yoy-51.98%~-11.51%），扣非净利润-4.92~-3.57 亿元（yoy-58.45%~-68.77%）。Q2 预计实现净利润 1.21~2.23 亿元（yoy-51.98%~-11.51%），扣非净利润 0.56~1.57 亿元（yoy-78.46%~-39.62%）。上半年产成品价格下降幅度大于纸浆及木片，盈利水平回落。此外，公司积极抢占市场份额，销量稳步增长。

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 14 日的原纸价格：箱板纸市场价 3799 元/吨（周变化-28 元/吨，月变化-103 元/吨）；瓦楞纸 2734 元/吨（周变化-4 元/吨，月变化-57 元/吨）；白板纸 3575 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-81 元/吨）；白卡纸 4180 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-70 元/吨）；铜版纸 5145 元/吨（周变化-20 元/吨，月变化-65 元/吨）；双胶纸 5375 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-175 元/吨）。

截至 7 月 14 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1544 元/吨（周变化-16 元/吨，月变化-21 元/吨）。

截至 7 月 14 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 515 美元/吨（周变化-20 美元/吨，月变化+10 美元/吨）；针叶浆外商平均价 660 美元/吨（周变化-20 美元/吨，月变化-20 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2312（SP2312）7 月 14 日收 5348（周变化+42 元/吨，涨跌幅+0.79%）。

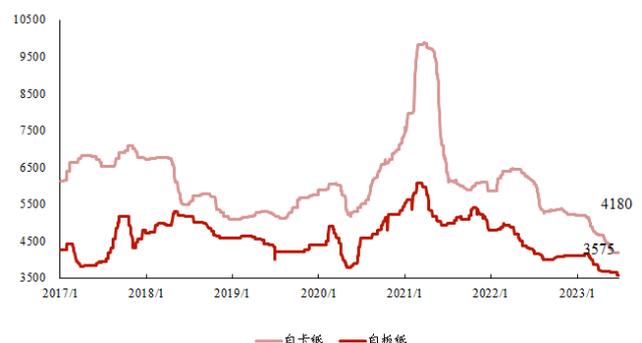
截至 7 月 14 日的溶解浆价格：溶解浆价格 7100 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；截至 7 月 7 日，粘胶长丝 43600 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；粘胶短纤 12650 元/吨（周变化-250 元/吨，月变化-350 元/吨）。

图 18：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



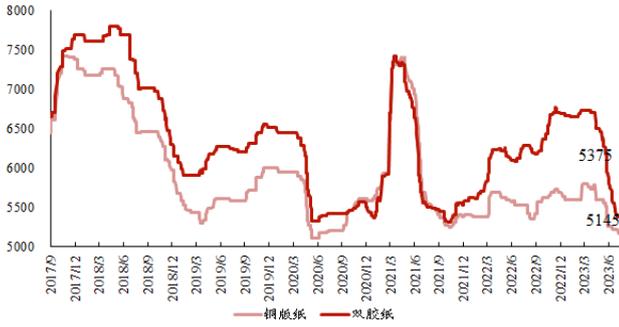
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 19：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



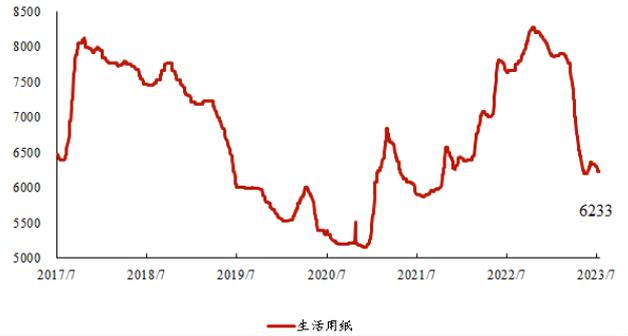
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图20: 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21: 生活用纸价格走势 (元/吨)



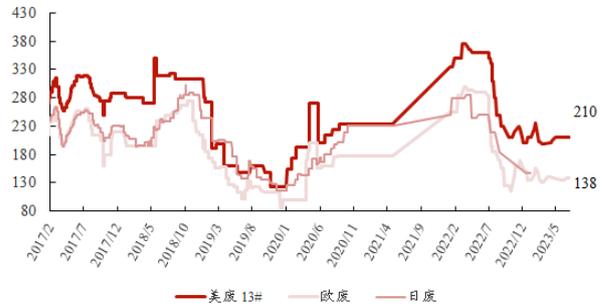
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图22: 国废价格走势 (元/吨)



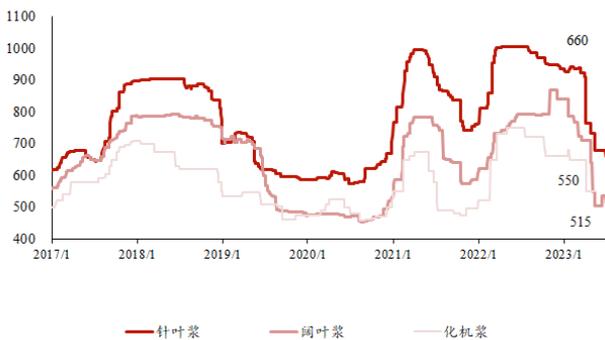
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 外废价格走势 (美元/吨)



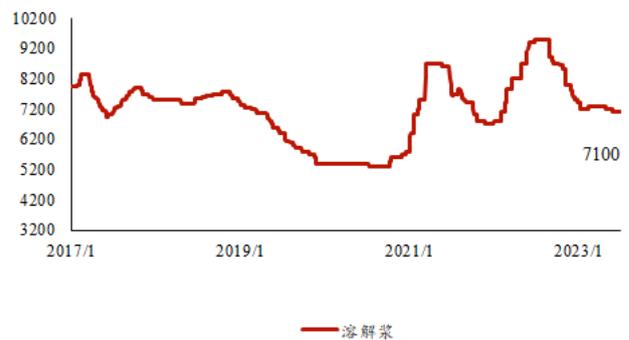
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



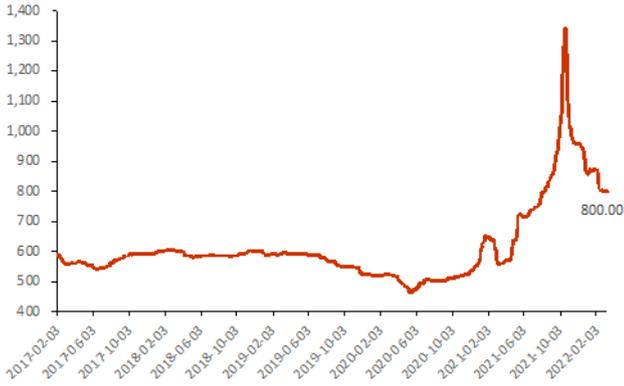
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 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26: 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27: 粘胶纤维市场价(元/吨)

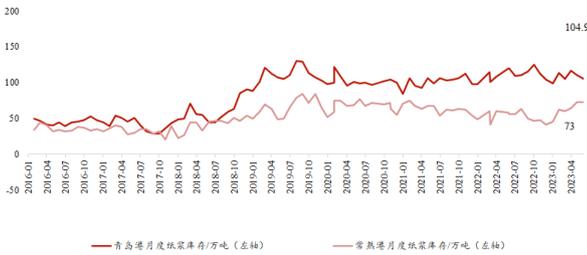


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存减少, 木浆库存减少

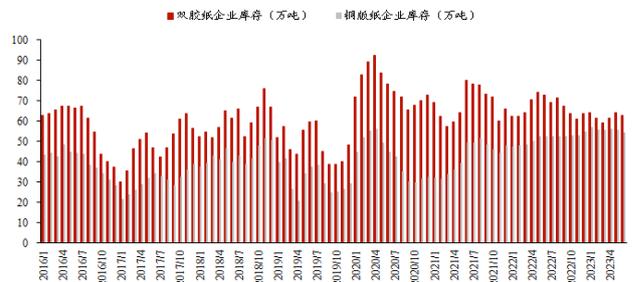
截至6月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 177.9 万吨, 环比减少 5.8 万吨。截至6月底, 双胶纸企业库存 62.65 万吨, 环比减少 1.32 万吨; 铜版纸企业库存 54.2 万吨, 环比减少 1.75 万吨。截至6月底, 瓦楞纸社会库存 109.2 万吨, 环比减少 1.66 万吨; 箱板纸社会库存 185.1 万吨, 环比减少 1.5 万吨; 截至6月底, 白卡纸社会库存 180 万吨, 环比增加 7 万吨。白板纸社会库存 111.3 万吨, 环比增加 2.3 万吨。

图28: 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29: 文化纸库存情况(万吨, 天)



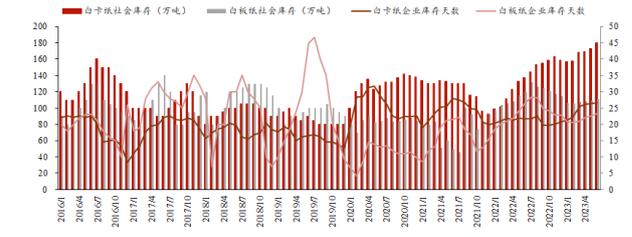
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图30: 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31: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

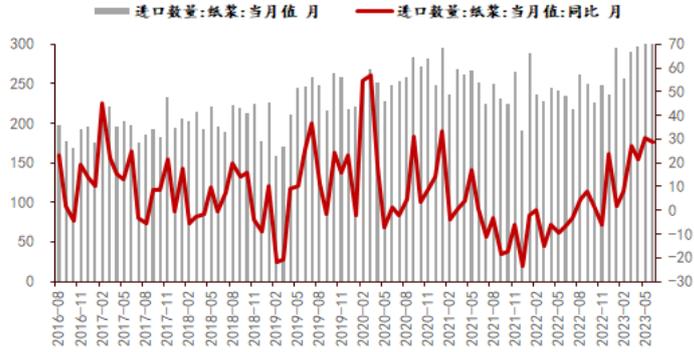


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 6 月进口同比上升 28.60%，环比下降 4.37%

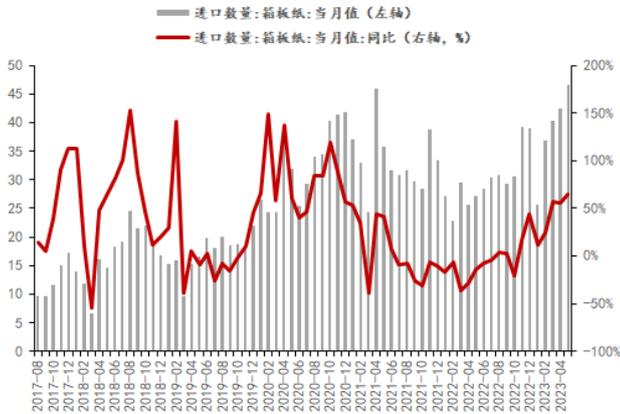
23 年 6 月进口纸浆 302.20 万吨，同比上升 28.60%，环比下降 4.37%；成品纸方面，23 年 5 月进口瓦楞纸 31.35 万吨，同比上升 43.15%；进口箱板纸 46.61 万吨，同比上升 64.22%。

图32： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



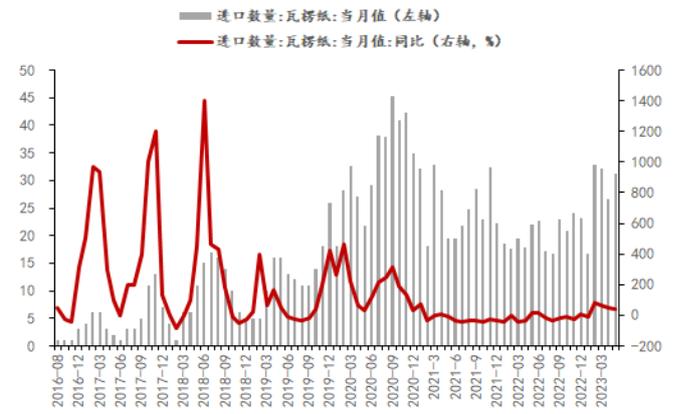
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图33： 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34： 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35: 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%

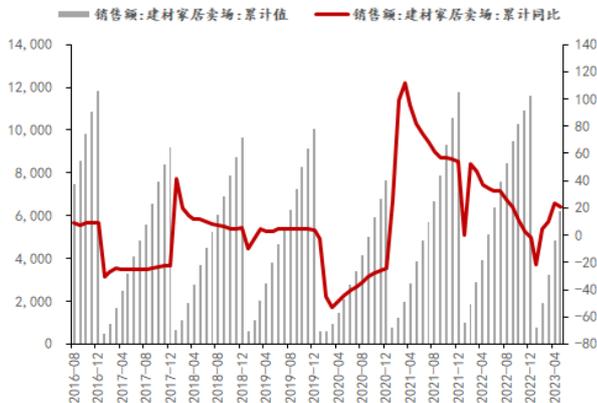
23年5月家具零售额103.3亿元, 同比增加5.00%; 23年5月建材家居卖场销售额1390.20亿元, 同比增加12.94%, 环比减少14.46%; 23年6月我国家具及零件累计出口销售额313.8亿美元, 累计同比下降10.0%。

图36: 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38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



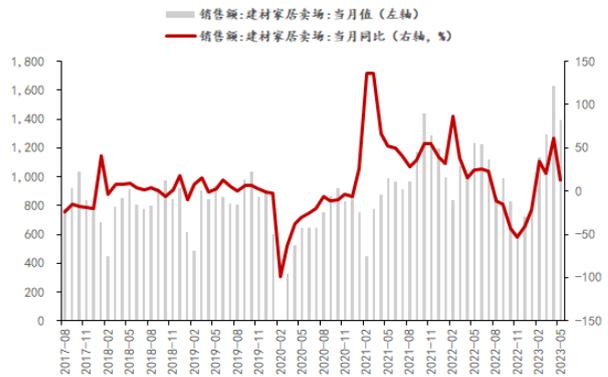
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图37: 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39: 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%

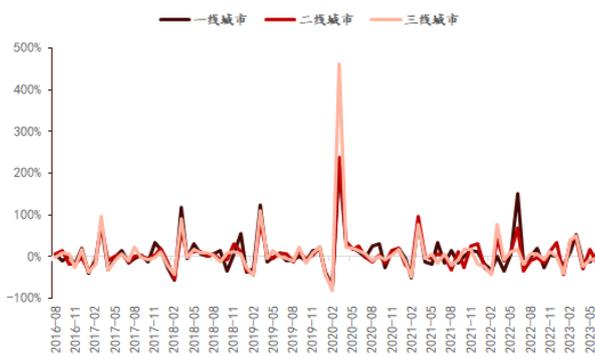
截至23年5月，房屋新开工面积累计3.97亿平方米，同比下降22.60%；商品房销售面积累计4.64亿平方米，同比减少0.90%。截止23年6月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交28812套，同比下降20.35%，环比上升6.66%；成交面积311.39万平，同比下降20.48%，环比上升5.75%；二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交53826套，同比下降42.57%，环比下降13.30%；成交面积687.09万平，同比下降39.66%，环比下降11.70%；三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、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40：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



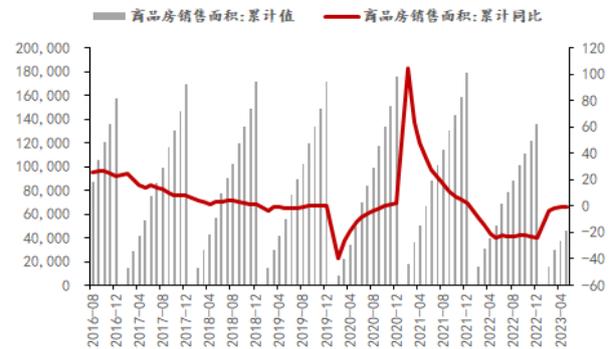
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图42：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）



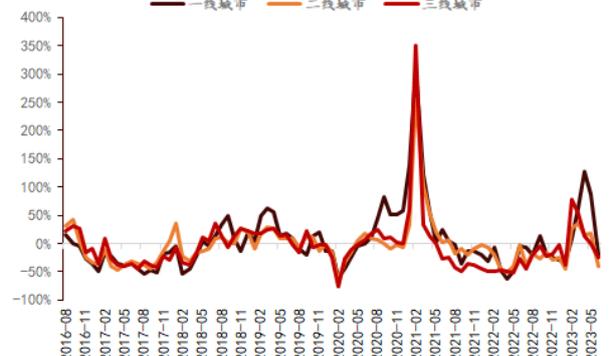
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图41：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

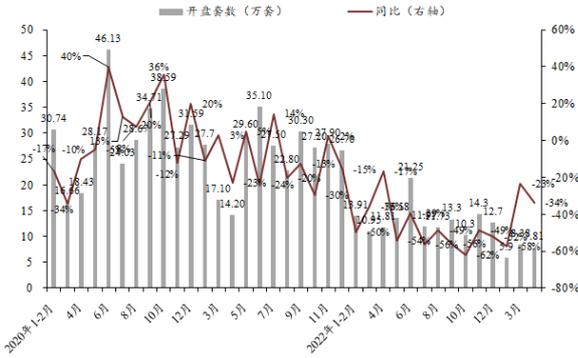
图43：30大中城市商品房月度成交面积同比（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

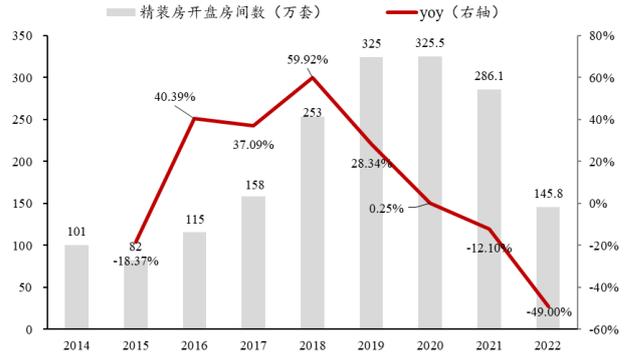
2023年4月，中国商品住宅精装项目新开盘数量121个，同比-17.7%；4月新开盘套数8.0万套，同比-29.5%。在市场结构方面，商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市，占比分别为33.2%、66.3%。

图44: 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45: 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

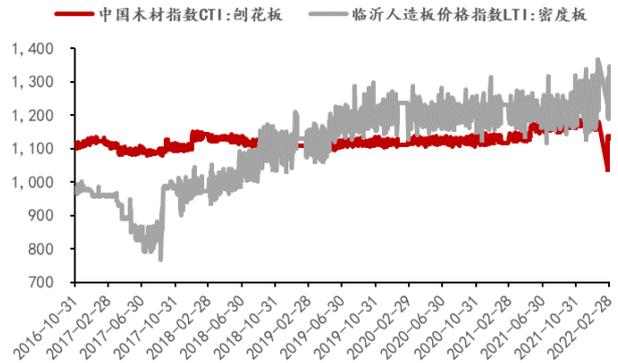
截至 7 月 14 日, 软体家具 TDI 国内现货价 17750 元/吨 (周变化-350 元/吨); 截至 7 月 14 日, 纯 MDI 现货价 18900 元/吨 (周变化+0 元/吨)。

图46: 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47: 定制家具上游价格指数变化趋势



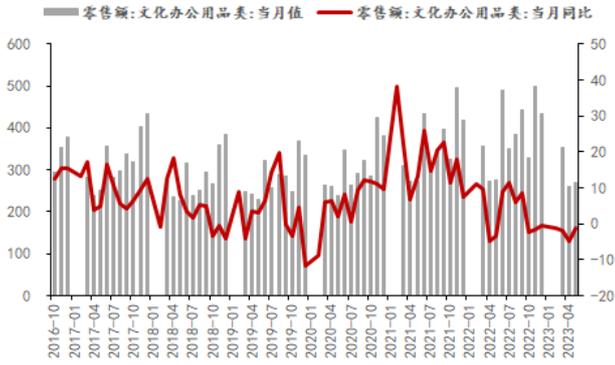
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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48: 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49: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

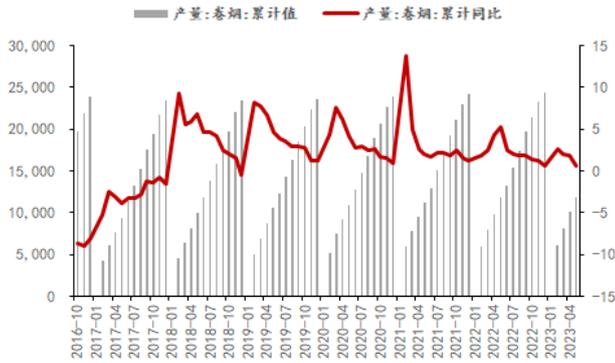


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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50: 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51: 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%。

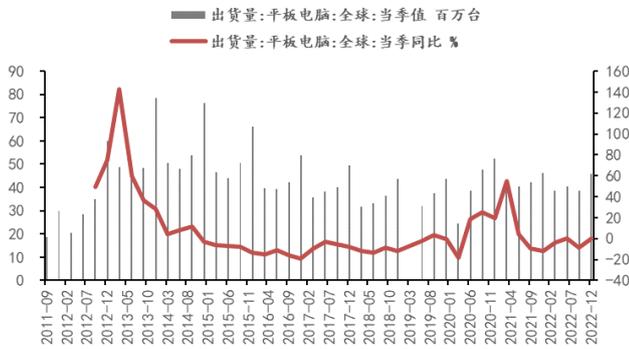
2023年Q1全球智能手机出货量2.69亿部, 同比下降14.60%; 2022年Q4全球平板电脑出货量4570万台, 同比增加0.30%; 2023年Q1全球PC出货量5690万台, 同比下降29.32%。

图52: 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54: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)



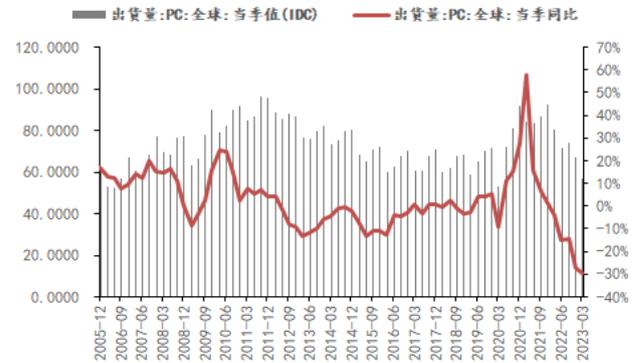
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 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55: 全球PC出货量 (百万部, %)

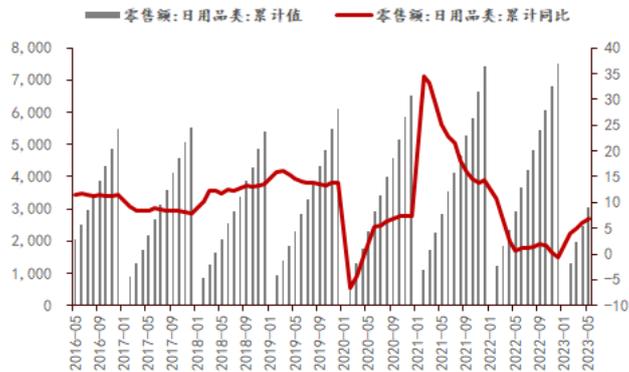


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.4 日用消费: 23年5月日用品类零售额 3032 亿元, 累计同比上升 6.80%

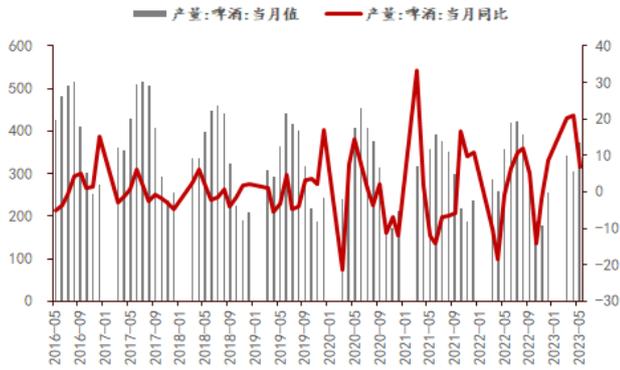
2023年5月限额以上批发零售业日用品类零售额 3032 亿元, 累计同比上升 6.80%; 2023年5月啤酒产量 374.60 万千升, 同比上升 7.00%; 2023年5月软饮料产量 1584.58 万千升, 同比上升 8.90%。

图56: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



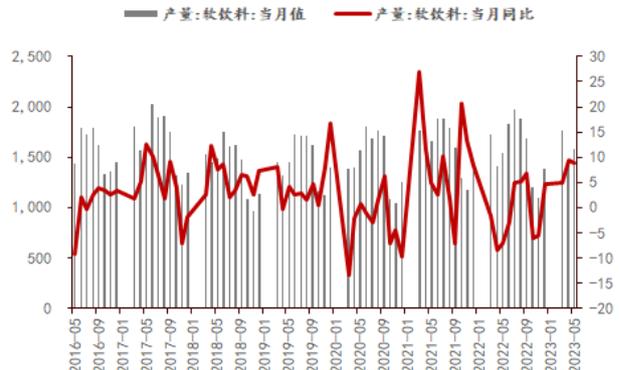
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图57: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图58: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

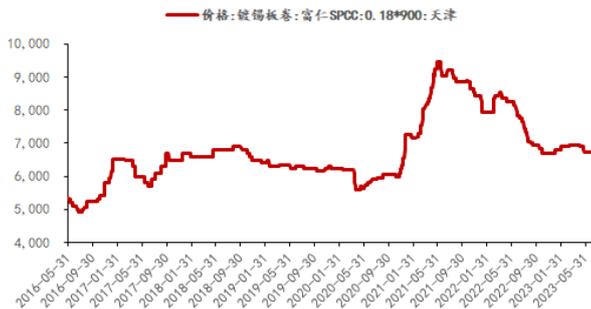


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走低

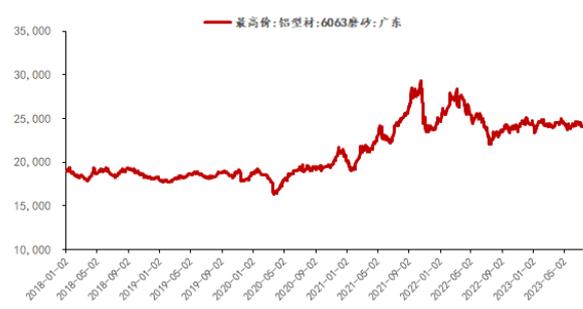
截至2023年7月14日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6750元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年7月14日, 铝材日最高价为24220元/吨(周变化+100元/吨)。

图59: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图60: 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14日, BRENT原油本周均价为79.69美元/桶(上周均价为76.51美元/桶, +4.15%), WTI本周均价为75.18美元/桶(上周均价为71.71美元/桶, +4.83%); 截至2023年7月14日, 聚氯乙烯(PVC)本周均价5802.40元/吨(上周均价为5747.80元/吨, +0.95%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8029.20元/吨(上周均价为7959.20元/吨, +0.88%)。

图61: 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
600963.SH	岳阳林纸	2023-07-21	临时股东大会
300329.SZ	海伦钢琴	2023-07-20	临时股东大会
002229.SZ	鸿博股份	2023-07-19	临时股东大会
002301.SZ	齐心集团	2023-07-18	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
603195.SH	公牛集团	2023-07-17
603408.SH	建霖家居	2023-07-17

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14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	532.09	2688.43	0.9%	20.69	3113.00	15.79%	17.09

索菲亚	149.99	1064.30	768.3%	19.79	1323.00	24.31%	11.34
尚品宅配	38.72	46.30	-48.4%	14.09	243.00	424.87%	15.94
志邦家居	91.24	536.72	6.2%	83.64	645.00	20.17%	14.15
金牌厨柜	46.01	277.03	-18.0%	17.00	395.36	42.71%	11.64
皮阿诺	31.73	153.61	-121.1%	16.61	256.00	66.66%	12.39
好莱客	31.07	431.06	560.1%	20.66	308.30	-28.48%	10.08
麒盛科技	41.15	25.63	-92.8%	7.21	278.84	988.11%	14.76
梦百合	51.98	41.36	-115.0%	160.60	293.00	608.43%	17.74
顾家家居	320.62	1812.05	8.9%	125.67	2098.00	15.78%	15.28
喜临门	92.24	237.55	-57.5%	17.69	662.00	178.68%	13.93
大亚圣象	43.03	420.31	-29.4%	38.83	492.64	17.21%	8.73
江山欧派	59.67	-298.51	-216.2%	10.24	421.51	-241.21%	14.16
帝欧家居	26.87	-1508.68	-2282.8%	-19.99	40.00	-102.65%	67.18
坚朗五金	167.59	65.56	-92.6%	-1.78	603.80	821.00%	27.76
曲美家居	31.61	36.96	-79.2%	255.63	386.00	944.45%	8.19
美凯龙	212.08	748.70	-63.4%	85.52	1747.13	133.35%	12.14
东易日盛	36.79	-751.08	-1068.6%	28.33	105.67	-114.07%	34.82
海鸥住工	25.32	47.41	-44.6%	-4.90	163.00	243.81%	15.53
永艺股份	32.09	335.21	84.9%	53.40	320.79	-4.30%	10.00
好太太	56.26	218.59	-27.2%	9.57	308.98	41.35%	18.21
慕思股份	135.96	708.92	3.3%	25.74	803.00	13.27%	16.93
造纸				19.18			
晨鸣纸业	145.41	189.29	-90.8%		1366.32	621.81%	10.64
太阳纸业	307.97	2808.77	-5.0%	76.82	2996.00	6.67%	10.28
仙鹤股份	146.35	710.29	-30.1%	10.96	1179.00	65.99%	12.41
博汇纸业	84.35	228.07	-86.6%	20.60	1047.00	359.07%	8.06
山鹰纸业	100.14	-2256.45	-248.9%	36.99	1041.00	-146.13%	9.62
中顺洁柔	140.13	349.97	-39.8%	-4.44	673.00	92.30%	20.82
冠豪高新	61.36	387.11	179.1%	40.04	481.00	24.26%	12.76
华旺科技	64.99	467.34	4.2%	15.85	565.00	20.90%	11.50
包装				13.91			
裕同科技	241.28	1487.87	46.3%		1743.00	17.15%	13.84
劲嘉股份	92.22	197.31	-80.7%	16.22	633.00	220.81%	14.57
集友股份	50.14	166.92	21.9%	46.74	--	--	--
东风股份	79.80	289.26	-63.2%	30.04	497.50	71.99%	16.04
合兴包装	39.51	132.20	-39.5%	27.59	178.50	35.03%	22.14
奥瑞金	114.77	565.16	-37.6%	29.89	815.17	44.24%	14.08
永新股份	53.41	362.83	14.9%	20.31	430.00	18.51%	12.42
上海艾录	41.76	106.28	-26.6%	14.72	112.00	5.38%	37.29
昇兴股份	46.89	209.29	59.9%	39.29	315.00	50.51%	14.89
文具&其他				22.41			
晨光文具	398.99	1282.46	-15.5%		1761.00	37.31%	22.66
齐心集团	51.36	126.69	-122.5%	31.11	267.00	110.76%	19.23
盈趣科技	150.32	693.36	-36.6%	40.54	1001.00	44.37%	15.02
豪悦护理	70.55	422.88	16.6%	21.68	543.00	28.41%	12.99
百亚股份	67.42	187.29	-17.8%	16.68	253.00	35.08%	26.65
可靠股份	32.16	-43.13	-208.5%	36.00	90.10	-308.91%	35.69
浙江自然	43.48	212.97	-3.0%	-74.57	253.00	18.79%	17.18
久祺股份	36.73	167.86	-18.2%	20.41	192.51	14.68%	19.08
玉马遮阳	33.46	156.65	11.6%	21.88	179.00	14.26%	18.69
明月镜片	78.39	136.19	65.9%	21.36	168.00	23.36%	46.66
中宠股份	71.76	105.93	-8.4%	57.56	176.00	66.15%	40.77
港股				67.75			
敏华控股	222.68	1914.91	-0.5%		2402.00	6.87%	9.27
玖龙纸业	230.39	3275.36	-53.9%	9.91	-1424.00	-143.48%	-16.18
理文造纸	110.76	1185.24	-62.0%	7.03	1479.00	24.79%	7.49
维达国际	224.29	706.04	-56.9%	9.34	1354.00	91.77%	16.57
恒安国际	359.10	1925.25	-41.2%	31.77	2932.00	52.29%	12.25
中粮包装	44.76	486.51	5.2%	18.65	615.00	26.41%	7.28
泡泡玛特	267.47	475.66	-44.3%	9.20	943.00	98.25%	28.36
思摩尔国际	460.95	2510.32	-52.5%	56.23	2376.00	-5.35%	19.40
时代天使	116.27	213.78	-25.2%	18.36	270.00	26.30%	43.06

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、海外需求波动
- 2、地产下滑
- 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，并应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>