

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

重视出口链板块订单拐点&业绩弹性

行业观点更新：

- **家居：**本周森鹰窗业公布半年度业绩预告，23H1 归母净利润同比增长 50.1%-93.9%至 3600-4650 万元（Q2 增长 28.4%-60.8%），收入同比增长 5-10%（Q2 增长 16.2%-23.7%），整体来看，23Q2 业绩增长超预期，渠道、品类扩张逻辑正逐步兑现。根据竣工数据及终端渠道调研推断近期终端交房量逐步增加，后续在相关政策刺激的情况下，下半年家居需求释放依然值得期待。家居板块现已进入个股行情显著分化阶段，核心仍需优选 Q2 业绩领先行业及后续增长逻辑顺畅的个股。维持前期观点，一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，尤其关注多品类融合推进较快、整装渠道布局领先的企业，另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。
- **出口链：**去库结束+低基数关注营收端拐点，推荐细分高景气代工、OBM 跨境电商企业。需求端伴随海外房地产转暖、下半年回升预期提升，库存角度欧美下游零售商去库进入尾声，出口企业订单整体呈环比修复趋势，低基数下 2H 轻工板块出口订单回暖预期抬升，建议自下而上优先重点关注订单修复超预期、产品结构优化、具备持续拓客户/拓渠道潜力的优质出口链标的，重视汇率、原料对 2Q 出口链板块业绩产生正面影响。
- **造纸：**白卡纸发布涨价函，行业盈利底+库存底已出现，重点 2H 关注补库+需求转暖下产业链盈利向上弹性。伴随 3Q 起低价木浆/能源成本逐步计入报表，关注竞争格局更优的特种纸盈利弹性兑现，并重点布局格局相对稳定、估值处低位的大宗纸板块（如文化纸）。近期造纸企业发布 23H1 业绩预告，从业绩表现来看，部分企业同比表现不及预期的原因总结如下：

 - 1) **需求角度：**1H 下游需求偏弱，造纸板块销量/价格同比有所下滑；部分格局趋势变差/需求敏感度较高/前期提价过快导致下游库存累积较高的纸品盈利受损更重，但部分下游库存偏低/需求具备韧性（如文化纸）/具备产品升级趋势（如装饰原纸）的纸品盈利改善速度则加快。
 - 2) **成本角度：**木片、原煤、化学品等原材料价格呈明显下降趋势，但受库存影响成本端改善相对滞后，成本同比仍高于去年同期。

投资建议

- **家居板块：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、索菲亚（客单价提升逻辑顺畅，估值修复空间较大）、森鹰窗业（铝包木窗渗透率提升叠加新品类开拓，正迎快速发展期）。
- **造纸板块：**推荐太阳纸业（下游需求修复&成本压力缓解看好盈利修复，强成本效率管控相对竞争优势凸显，估值处于历史低位）。
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单超预期转暖，国内高管到位提升渠道、产品运营效率，盈利模型优化可期）。

风险因素

- 国内消费恢复不及预期；地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动。

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 出口链&轻工消费：去库结束关注营收端拐点，汇率+成本下行助力 2Q 业绩弹性兑现.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	7
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	12
三、本周行情回顾.....	14
四、重点公司估值及盈利预测.....	14
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 23H1 造纸板块业绩预告梳理.....	5
图表 2： 全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
图表 3： 中国地产数据走势.....	8
图表 4： 美国地产数据走势.....	9
图表 5： 家具出口及国内零售金额走势.....	10
图表 6： 家居原材料价格走势.....	11
图表 7： 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 8： 其他材料价格变动.....	13
图表 9： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	14
图表 10： 重点公司标的估值及盈利预测.....	14

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

本周森鹰窗业公布半年度业绩预告，23H1 归母净利润同比增长 50.1%-93.9%至 3600-4650 万元（Q2 增长 28.4%-60.8%），收入同比增长 5-10%（Q2 增长 16.2%-23.7%），整体来看，23Q2 业绩增长超预期，渠道、品类扩张逻辑正逐步兑现。根据竣工数据及终端渠道调研推断近期终端交房量逐步增加，后续在相关政策刺激，下半年家居需求释放依然值得期待。家居板块现已进入个股行情显著分化阶段，核心仍需优选 Q2 业绩领先行业及后续增长逻辑顺畅的个股。维持前期观点，一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，尤其关注多品类融合推进较快、整装渠道布局领先的企业，另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身 α ，长期配置价值凸显。

动态：1) 根据渠道调研反馈，预计公司 6 月整体接单个位数增长。

2) 公司组织架构调整在 5 月第二周已经基本完成，营销端中高层定编、定岗、定员完成。从 5 月第二周开始，在调整后的组织架构下，区域管理最末端的领导班子已经逐步下沉到市场，将总部已经制定的相关业务节奏在市场进行宣导和磨合。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。2023 年在行业需求逐步改善的情况下，公司零售渠道增长有望显著提速。目前 23 年 PE 仅 12x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 根据渠道调研反馈，预计公司 6 月整体接单大个位数增长。

2) 根据调研反馈，公司将加大对 AI 重视程度，已成立对应项目组。

- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：7 月 11 日-7 月 12 日，公司在武汉圆满召开内贸系统营销年会，会上明晰了下阶段的竞争策略与打法，一体两翼战略确立。

- **梦百合：**短期来看，公司外销收入受海外需求放缓影响而承压，但原材料、海运、海外工厂效率等几大变量均处于向好趋势，利润将处修复通道。后续随着美国工厂产能释放及需求复苏，未来公司盈利弹性仍可期。

动态：1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别+260/-100/-240 元/吨。

2) 根据公司调研反馈，内销方面，公司今年目标新开 600-1000 家梦百合门店及 100 家里境门店。外销方面，Q2 欧洲出口订单已开始显现好转，公司 23 年将加大跨境电商拓展，以此弥补代工出口业务的影响。

- **慕思股份：**公司引入杨鑫总后，慕思经典事业部渠道管理逐步优化，整装、分销等新渠道开拓已开始，并且公司 V6 大家居快速开拓，将共同支撑公司收入取得理想增长，此外公司产品 SKU 显著精简，生产效率有望提升，利润率改善可期。

动态：公司此前在经销商大会上明确提出：1. 进入整装渠道，23 年将大力开拓整装店，产品与零售产品有严格区隔；2. 推广分销模式；3. 产品端，推出相应城市套餐，拉升客单价。

- **敏华控股:**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现,但整体空间依然巨大,并且公司新零售布局持续深化,前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商,生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率,前后端持续优化,渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低,随着后续渠道调整逐步到位叠加行业需求恢复,估值修复可期,建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

雾化电子烟板块,国内市场方面,随着新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大,根据终端渠道反馈,Q2起逐月销售环比提升,国内产业链各环节经营情况Q2起也正逐步改善,后续有望呈现逐季提速态势。海外市场方面,思摩尔一次性烟合作品牌持续增多,一次性烟同比有望快速增长,随着下游对 Feelm Max 的认可度提升,其下半年一次性烟有望环比加速发力。此外,思摩尔在高研发投入驱动下,HNB、医疗雾化业务有望对公司业绩逐步作出实质性贡献。整体来看,思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下,长期布局价值凸显。

- **思摩尔:**从目前跟踪情况来看,海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售相对稳健,而一次性烟快速增长。整体来看,公司海外业务仍有望实现稳健增长,虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响,但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下,公司长期布局价值已凸显。

动态:近日 FDA 对帝国烟草的 mybluMenthol 2.4%产品下达了营销拒绝令(MDO),去年 FDA 已对 myblu 多款产品下达 MDO。

1.3 造纸板块

造纸:白卡发布涨价函,行业盈利底+库存底已出现,重点关注补库+需求转暖预期催化下,低价成本逐步计入报表,关注竞争格局更优的特种纸盈利弹性兑现,并重点布局格局相对稳定、估值处低位的大宗纸板块(如文化纸)。近期造纸企业发布 23H1 业绩预告,从业绩表现来看,部分企业同比表现不及预期的原因总结如下:

1) 需求角度:1H 下游需求偏弱,造纸板块销量/价格同比有所下滑;部分格局趋势变差/需求敏感度较高/前期提价过快导致下游库存累计较高的纸品盈利受损更重,但部分下游库存偏低/需求具备韧性(如文化纸)/具备产品升级趋势(如装饰原纸)的纸品盈利改善速度则加快。

2) 成本角度:木片、原煤、化学品等原材料价格呈明显下降趋势,但受库存影响成本端改善相对滞后,成本同比仍高于去年同期。

图表1: 23H1 造纸板块业绩预告梳理

公司名称	1H23归母净利润 (百万元)			同比增长率			2023归母净利润 (百万元)			同比增长率			环比增长率			原因梳理
	下限	~	上限	下限	~	上限	下限	~	上限	下限	~	上限	下限	~	上限	
齐峰新材	45	~	50	184%	~	215%	47	~	52	1095%	~	1202%	2656%	~	2929%	业绩增加: 1、报告期内销量同比上升。2、产品质量提升、结构优化, 整体毛利率提升。3、资产处置损失比去年同期减少, 影响净利润1000-1500万元。
美利云	-6	~	-4	76%	~	84%	1	~	3	104%	~	112%	112%	~	142%	业绩增加: 1、云业务收入大幅提升, 利润总额同比增加。2、公司原材料库存大幅减少(账面和实际库存), 资产减值损失转回。3、资产处置收益同比增加。
岳阳林纸	95	~	115	-68%	~	-62%	8	~	28	-96%	~	-84%	-91%	~	-69%	纸产品销售毛利率同比减少, 净利润预减: 1、终端需求偏弱, 公司纸产品销量及售价均较上年同期下降; 2、浆纸、木片、煤炭等主要原材料价格下滑, 但在成本端的改善有滞后, 公司纸产品成本较一季度略有下降, 但仍高于上年同期。
景兴纸业	25	~	35	-78%	~	-70%	14	~	24	-63%	~	-37%	36%	~	130%	业绩下降: 1、下游市场需求不振; 2、产品价格较上年同期下降, 产品毛利率下降。
五洲特纸	-12	~	-10	-106%	~	-105%	17	~	20	-84%	~	-82%	159%	~	166%	业绩预亏, 毛利减少: 1、上半年市场消费增量不及预期, 公司部分产成品价格下滑, 期间主要原材料木浆价格亦快速下降, 产成品市场售价支撑不足; 2、报告期内主要原料进口木浆价格虽下降, 但受采购周期影响, 2023年上半年入库木浆成本仍处高位, 生产成本较高。
冠豪高新	-50	~	-50	-134%	~	-134%	-58	~	-58	-152%	~	-152%	-832%	~	-832%	业绩大幅度下滑: 1、供给端新增产能投放和市场需求不旺, 供需格局出现重大变化, 使产成品价格下滑, 叠加主要原材料木浆价格快速下降, 导致产成品市场售价进一步失去支撑。2、原料进口木浆为主, 但受采购周期影响, 2023年上半年入库木浆成本仍处高位, 产成品成本高。3、经济环境持续低迷, 出口高毛利订单较上期大幅减少。
博汇纸业	-376	~	-274	-187%	~	-163%	121	~	223	-52%	~	-12%	124%	~	145%	盈利同比下跌: 1、虽然主要原辅材料进口纸浆和木片成本较去年同期有所下降, 但是受整体消费市场环境影响, 产成品价格的下降幅度更大。2、报告期内, 公司通过调整产品结构等措施, 2023年上半年销量稳健增长。
山鹰国际	-320	~	-270	-350%	~	-311%	21	~	71	130%	~	199%	106%	~	121%	业绩预亏: 1、2023年上半年由于市场恢复节奏缓慢, 叠加海外进口纸带来的量价冲击, 公司主要产品销售价格均有不同程度下滑。2、一季度停机导致费用上升, 毛利率同比下降, 经营业绩出现亏损。3、二季度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, 公司经营业绩修复。
晨鸣纸业	-750	~	-650	-426%	~	-382%	-475	~	-375	-508%	~	-422%	-72%	~	-36%	业绩预亏: 1、下游需求偏弱, 公司机制纸销量和价格同比大幅下降; 白卡纸市场价格持续下滑, 影响收益。2、木片、原煤、化学品等原材料价格呈明显下降趋势, 但受成本端改善相对滞后影响, 机制纸成本同比仍高于去年同期。3、成本下降效果将在下半年予以体现, 预计下半年盈利能力将会得到有效修复。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- **太阳纸业:** 1) 2Q 文化纸吨盈利已开始修复 200-300 元/吨, 当前尽管淡季但接单较优验证需求韧性, 3Q 旺季到来, 成本底部到来“需求”敏感度提升, 吨盈利有望稳步提升, 理想合理水平 8-10%(吨盈利 450-550 元)。2) 箱板纸淡季吨盈利仍保持在 100-200 元/吨, 处行业中上游水平, 得益于较前瞻的丰富原料布局。3) 产能投放: 新增 100 万吨南宁箱板产能, 8 月底 9 月初投产, 二期产能后续根据情况

动态: 70g 双胶纸企业含税均价为 5190.0 元/吨, 环比降幅 0.6%, 6 月底部分厂家新一轮接单价格略有放宽, 本周主流厂家价格以稳为主, 故均价环比下降。

1.4 出口链&轻工消费: 去库结束关注营收端拐点, 汇率+成本下行助力 2Q 业绩弹性兑现

出口链: 去库结束+低基数关注出口拐点, 推荐细分高景气代工、OBM 跨境电商企业。伴随欧美下游零售商去库进入尾声, 重点关注自下而上订单修复超预期、产品结构优化、具备持续拓客户/拓渠道潜力的优质出口链标的, 重视汇率、原料对 2Q 出口链板块业绩产生正面影响。重点关注【中宠股份】、【玉马遮阳】、【匠心家居】。

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

动态: 事件: 1H 实现归母净利 0.85-1.03 亿元, 同比+24.4%-50.7%, 其中 2Q 实现归母净利润 0.69-0.87 亿元, 同比+54.3%+94.3%, 2Q 业绩超预期。

外销: 去库结束订单修复较优, 汇率带动盈利显著提升。伴随下游客户去库结束, 4 月起公司出口订单环比稳步转暖, 预计 2Q 外销整体收入端恢复至双位数正增, 受人民币贬值影响, 美元兑人民币从 2022 的 6.5 提升至 2023 的 7.1, 预计对 2Q 收入端影响 5-7pct, 由于成本端以人民币结算为主, 毛利率同比/环比显著提振, 且汇兑收益预计对归母净利润产生正面影响。

内销: 干粮/湿粮大单品驱动自主品牌结构优化, 快速成长的同时净亏损有望收窄。

公司积极开拓销售渠道、创新品牌营销，持续优化内部管理，降本增效及价格管控效果显著。

盈利预测：我们预计公司 23-25 年归母净利润为 1.87、2.39、2.84 亿元，同比 +76%/+28%/+19%，当前股价对应 PE 分别为 40、31、26X，上调至“买入”评级。

- **路斯股份：外销稳步修复，主粮放量贡献第二成长曲线。**主粮产线投放是当前最大看点，22 年底 1.2 万吨主粮产线投产，产能稳步爬坡，当前毛利率已爬坡至双位数，标志着公司自主品牌建设进入新阶段。自有品牌依靠“路斯”、“畅益舒”，伴随双拼主粮、烘焙粮等拓品类顺利，依靠前期线上、线下渠道基础，稳健成长可期。外销方面，公司以欧洲客户订单为主，于柬埔寨与锦恒投资合作设厂，积极恢复美国市场，发展前景值得期待。
- **五马遮阳：外销占比提升至 70%，欧洲 2Q 起下单逐渐修复，外销竞争力在于高质量&高性价比高，价格低至同品质产品的 1/2，专注高端面料，B 端客户较多。**在建工程可释放 2000 万平方米产能，预计 24-25 年可投满产。2019 年着手开始推进美国市场，全年预期 5000w。内销借助新品梦幻帘、斑马先生商城推广，毛利率处于提升周期。
- **百亚股份：品牌势能向上，全渠道成长动能充沛，看好优质国产品牌扬帆起航。**近年来公司电商放量&盈利优化、外围积极开拓、围绕“大健康”持续进行产品升级，伴随短期线下消费复苏，渠道改革效果有望逐步凸显；公司先后发布有机纯棉、天然蚕丝“敏感肌”、“益生菌”系列推动中高端产品结构升级，优选代言人虞书欣提升品牌势能，看好中期份额持续提升空间。

动态：公司发布 23H1 业绩预告，业绩基本符合预期：2023H1 实现归母净利润 1.25-1.40 亿，同比+59.5%-78.7%；其中 Q2 归母净利润 0.45-0.60 亿，同比+95.6%-161.0%。自主品牌持续快速放量，由点卫生巾收入同比增长超 50%，根据公司官方战报，618 期间天猫旗舰店同比增长 40%+，抖快渠道同比增长 100%，2B 渠道整体同比增长 50%+。

渠道端：组织变革助力全国化扩张：23Q2 起对线下销售团队进行调整，例如将川渝云贵陕核心区域的部分销售总监、渠道经理调整到外围战区，看好全国化加速发力。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表2：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
7.10	乌克兰 7 月 11 日起禁止调味电子烟，限制烟油容量	7 月 7 日，乌克兰国家消费者服务部发布了一条限制烟草制品（包含电子烟）使用的法案，该法案自 7 月 11 起生效。法案包括：1）禁止电子烟的调味添加剂（比如水果味、凉感口味）；2）瓶装烟油容量不能超过 10 毫升；3）一次性电子烟或烟弹容量不能超过 2 毫升；4）尼古丁浓度不能超过 2%。
7.11	FDA 再对帝国烟草 myblu 发布营销拒绝令，营销及零售行为将被禁止	据美国食品药品监督管理局（FDA）官网消息，FDA 对帝国烟草（ITG）子公司 Fontem US, LLC（myblu）的 myblu Menthol 2.4% 下达了营销拒绝令（MDO）。该公司不得在美国市场营销或销售该产品，否则将面临 FDA 的执法行动。该公司可以重新提交新的申请，以解决与该营销拒绝令相关的不足之处。
7.12	2023 年 1-5 月中国电子烟及加热产品出口额：4 月最高，2 月最低	7 月 12 日，根据中国海关发布的数据显示，在 2023 年 1-5 月中，出口额最高的是 4 月，为 10.35 亿美元，环比增长 4.96%；出口额最低的是 2 月，为 5.78 亿美元，环比下降 38.46%。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（7.8-7.14）30大中城市成交面积同比下降32.5%，累计同比增长0.5%。

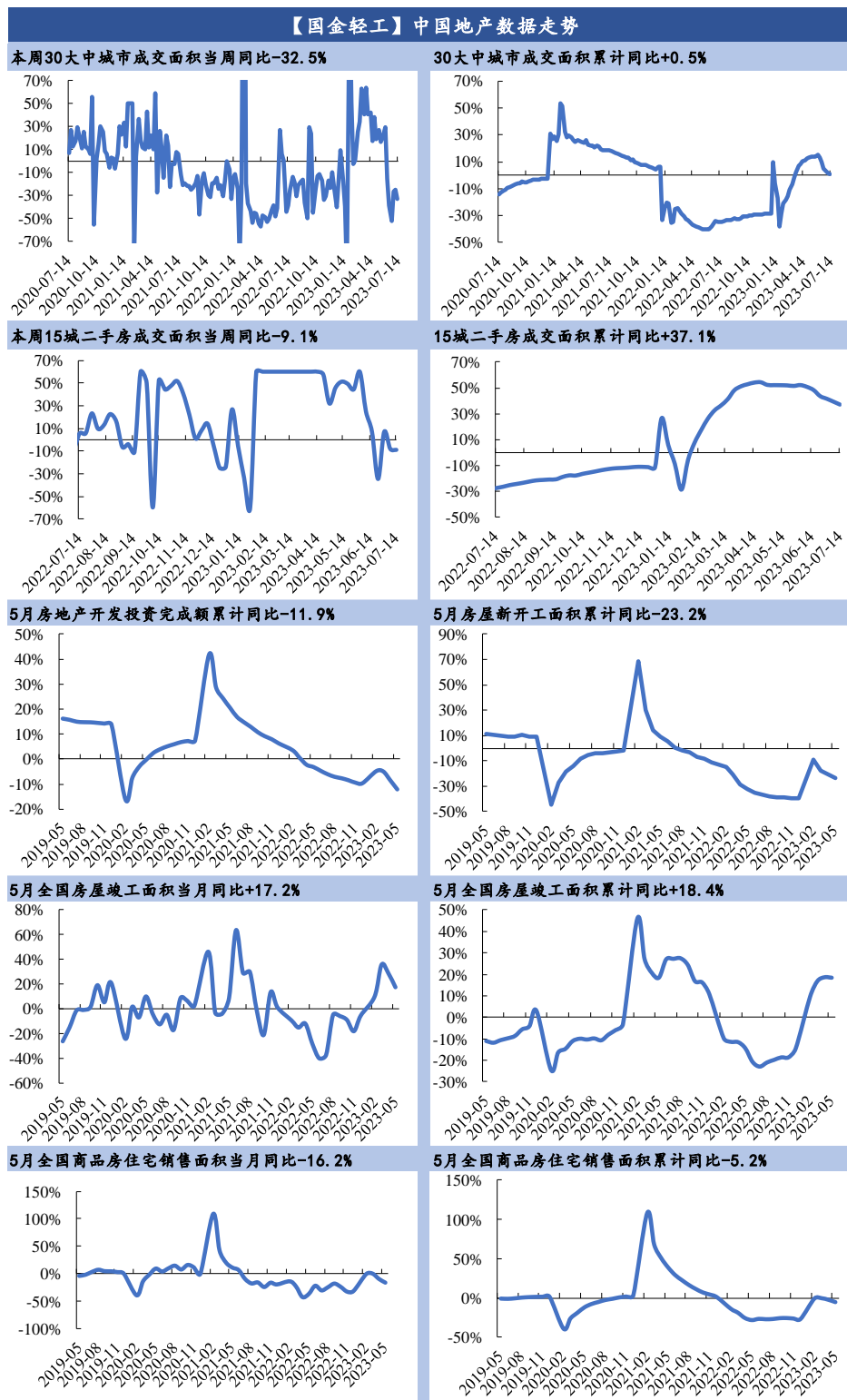
周度二手房成交面积：本周（7.8-7.14）15城二手房成交面积同比下降9.1%，累计同比增长37.1%。

房地产开发投资完成额：23年1-5月累计同比下降11.9%，房屋新开工面积累计同比下降23.2%。

月度竣工面积：23年1-5月全国房屋竣工面积同比增长18.4%，单5月同比增长17.2%。

月度销售面积：23年1-5月全国商品房住宅销售面积同比下降5.2%，单5月同比下降16.2%。

图表3: 中国地产数据走势



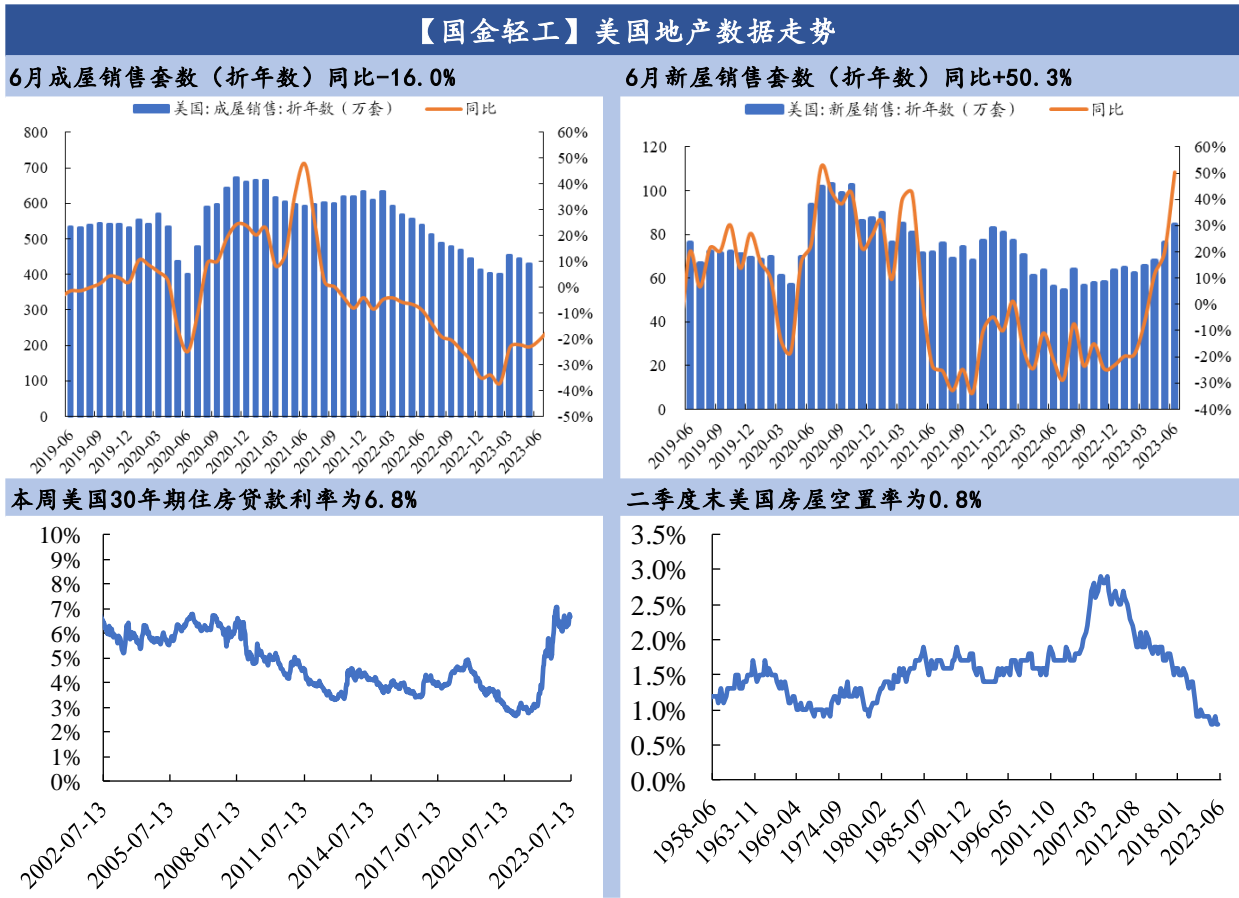
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售: 2023年6月成屋销售套数(折年数)同比下降16.0%, 2023年6月新屋销售套数(折年数)同比增长50.3%。

美国贷款利率: 美国30年期住房贷款利率本周为6.8%, 环比持平。

美国房屋空置率: 2023年二季度末为0.8%, 环比一季度持平。

图表4: 美国地产数据走势



来源: Wind, 国金证券研究所

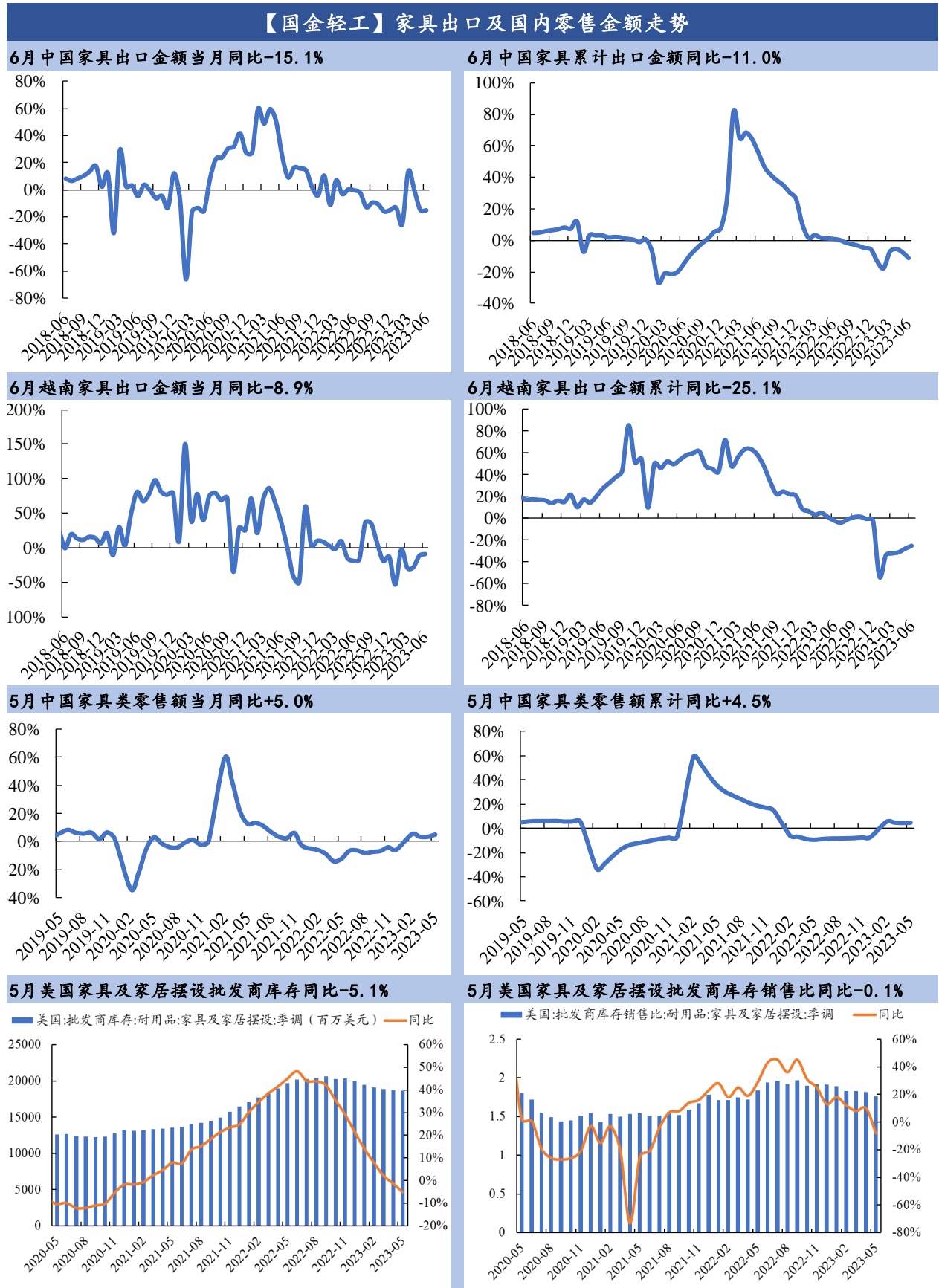
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口: 中国家具出口金额 2023 年 6 月当月同比下降 15.1%, 累计同比下降 11.0%。
越南家具出口金额 2023 年 6 月美元计价同比下降 8.9%, 1-6 月美元计价累计同比下降 25.1%。

美国家具库存: 美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 5 月当月同比下降 5.1%, 库存销售比同比降低 0.1pct。

国内家具零售额: 2023 年 5 月中国家具类零售额同比增长 5.0%, 1-5 月累计同比增长 4.5%。

图表5: 家具出口及国内零售金额走势



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.2.3 家具原材料价格数据

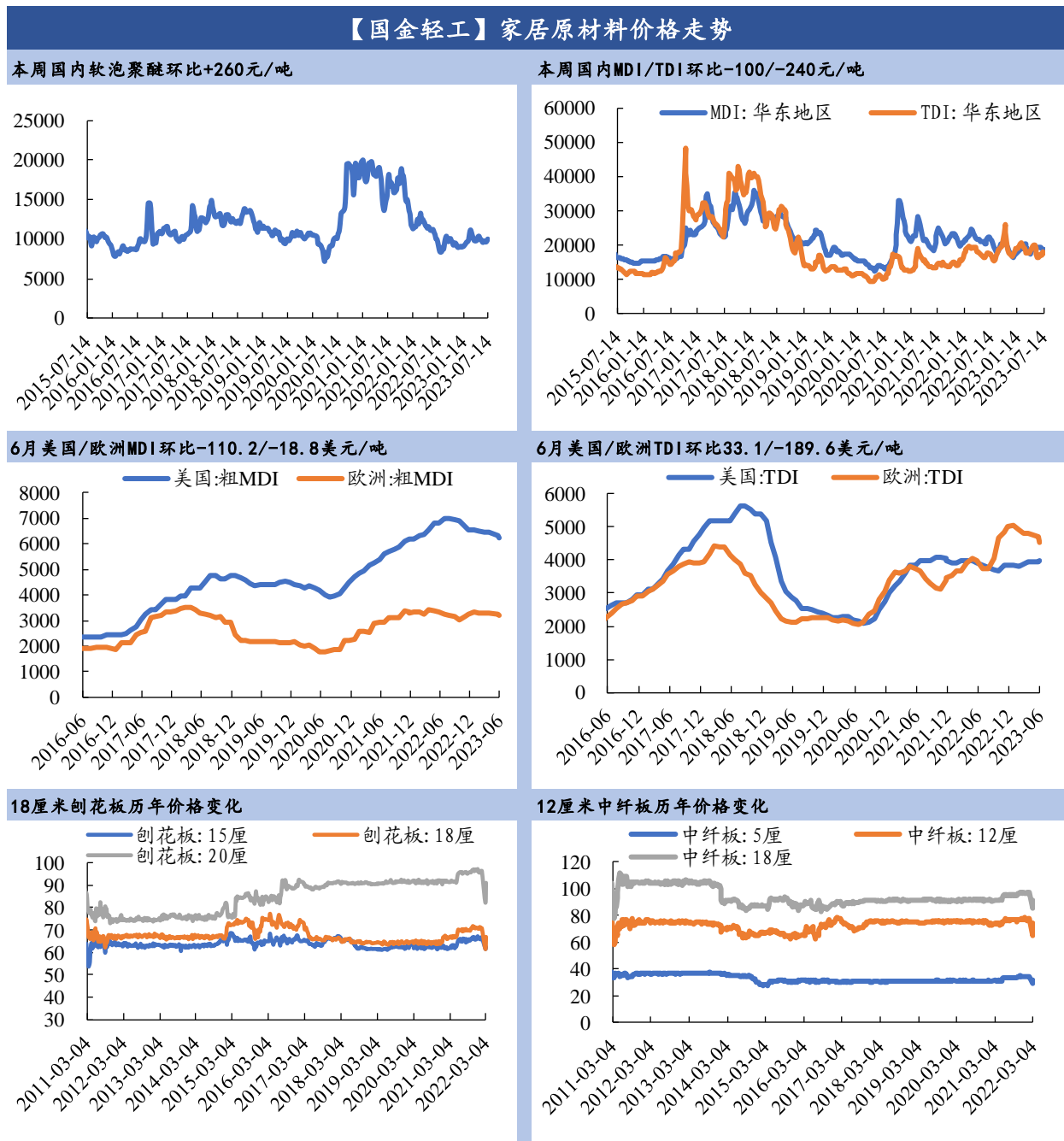
本周国内软泡聚醚均价为 10040 元/吨，环比上周增长 260 元/吨，今年以来截止 7.14 均价为 9934.7 元/吨，较 2022 年均价下降 5.7%。

本周国内 MDI 均价为 18760 元/吨，环比上周下降 100 元/吨，今年以来截止 7.14 均价为 18913.7 元/吨，较 2022 年均价下降 8.2%。

本周国内 TDI 均价为 17800 元/吨，环比上周下降 240 元/吨，今年以来截止 7.14 均价为 18520.5 元/吨，较 2022 年均价增长 1.1%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 6 月环比下降 110.2 美元/吨，TDI 价格环比增长 33.1 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 6 月环比下降 18.8 美元/吨，TDI 价格环比下降 189.6 美元/吨。

图表6：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表7：本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪													
产品名称	3Q22均价	环比2Q	4Q22均价	环比3Q	1Q23	环比4Q	2Q23	环比1Q	23年5月	23年6月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料													
木浆系	针叶浆	5388	-1865	7470	2082	7073	-398	5388	-1684	5248	5268	5400	36
	阔叶浆	4288	-2107	6662	2374	5940	-721	4288	-1652	4129	4285	4400	114
	化机浆	4206	-1311	5402	1196	5365	-36	4206	-1160	4042	3933	3900	0
废纸系	国废黄板纸	1614	-729	1969	356	1678	-291	1614	-64	1642	1608	1594	-9
纸品													
木浆系	双胶纸	5936	-219	6658	722	6691	33	5936	-755	5980	5425	5190	-33
	铜版纸	5786	193	5657	-128	5682	25	5786	103	5869	5508	5375	-4
	白卡纸	4888	-1486	5301	414	5117	-185	4888	-229	4810	4810	4810	0
废纸系	箱板纸	3827	-1017	4484	657	4277	-207	3827	-450	3851	3791	3756	-6
	瓦楞纸	2980	-745	3325	345	3140	-185	2980	-160	3024	2922	2876	1

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2023年07月07日至2023年07月13日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

据隆众资讯监测数据显示，本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 5400.0 元/吨，环比上期上涨 0.7%；阔叶浆现货含税均价 4400.0 元/吨，环比上期上涨 2.7%；本色浆现货含税均价 5300.0 元/吨，环比上期上涨 1.6%；化机浆现货含税均价 3900.0 元/吨，环比上期持平。本周期纸浆价格震荡上涨，本周期纸浆价格波动的主要原因：一、本周期纸浆期货盘面高位上涨，主力合约再次突破 5400 元/吨，现货业者紧跟盘面表盘，浆价报盘上探。二、本周期现货纸浆可流通货源相对偏紧，尤其以阔叶浆货源为主，业者普遍低价惜售，浆价窄幅上涨。三、本周期纸浆主要港口库存继续延续高位去库的状态，一定程度上支撑纸浆市场价格上涨。

2) 成品纸：

本周期国内铜版纸市场以稳为主，业者多观望市场，整体交投提升不大。157g 铜版纸企业含税均价为 5375.0 元/吨，环比降幅 0.1%。工厂生产情况暂时稳定，市场供应量相对充足。社会面需求延续平平，终端原纸消耗不快。纸价已至较低水平，部分用户采购积极性有所提高，但持续性补仓力度不大。木浆价格区间震荡，成本面支撑不强。经销商操盘以稳为主，促进走量，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5100-5400 元/吨，实单实谈为主。部分企业出口贸易订单尚可，一定程度缓解市场供需矛盾。

本周期国内双胶纸市场区间盘整，交投情况局部改善，业者信心略有提振。70g 双胶纸企业含税均价为 5190.0 元/吨，环比降幅 0.6%，6 月底部分厂家新一轮接单价格略有放宽，本周主流厂家价格以稳为主，故均价环比下降。大型纸厂月内排单情况尚可，生产情况基本稳定，纸价已至低位，部分贸易商及用户适量补库，短期市场货源紧俏情况出现。有纸厂零星发布纸价上调通知，买涨心态刺激下，部分纸企出货情况好转。木浆价格区间震荡，成本面支撑不强。经销商操盘以稳为主，报价小幅上调，倒挂走货情况得以改善，70g 卷筒本白双胶纸主流市场价格在 5100-5400 元/吨。多重因素影响下，业者对后市多持乐观谨慎态度。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周废旧黄板纸市场接连下跌。据隆众资讯调研显示，本周期废旧黄板纸均价 1594.4 元/吨，环比-0.5%，同比-33.9%。价格下跌主因为下游原纸市场接连下挫，龙头纸企北方多基地下调报价，二级厂拿货意愿不佳，原纸成交订单欠佳，需求支撑不足下拖累废纸价格下行，加之打包站在恐跌情绪下，出货速度加快，纸企到货大厂有增，对废纸采购积极性下降，业者后续多观望看空为主。

本周废旧书本纸市场跌势延续，规模纸企再次下调报价，市场尚无触底希望。据隆众数据监测显示，本周期废旧书本纸均价 1740.6 元/吨，环比-1.0%，同比-27.6%。浙江地区个别纸企白废自主调价，地区高端价格小幅上探，然未有后续表现，对市场走势暂无影响。近期下游规模纸企成品让利促销，周边企业跟调优惠；然二级厂拿货兴致低下，部分二级厂试探拿货，有少量中秋提前备货订单，但仍以刚需补库为主。造纸厂去库实现度较小，生产积极性一般，采购价格持续小幅下调。目前废旧书本纸价格跌至低位，打包站竞争加

剧之下交易情绪偏低，部分业者退市观望。市场价格低位运行，货源供应下降；下游成品市场无力提振，废旧书本纸尚有小幅下跌可能。

本周废旧报纸市场局部上行，河北地区市场价格上调明显，山东地区个别纸厂按需窄幅小幅上调，整体市场交易尚可。据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2827.9 元/吨，环比+0.6%，同比-6.6%。废旧报纸市场供需双弱跟进，季节性波动较小，近期局部市场价格上行，跟部分纸企需求量息息相关。废纸市场价格持续走低，打包站成本压力不断增加，废旧黄板、书本承压经营，故通过下压废旧报纸回收价格以降低总体成本。目前下游纸企需求稳定，偶有个别纸企调涨吸货，废旧报纸价格区间震荡整理。

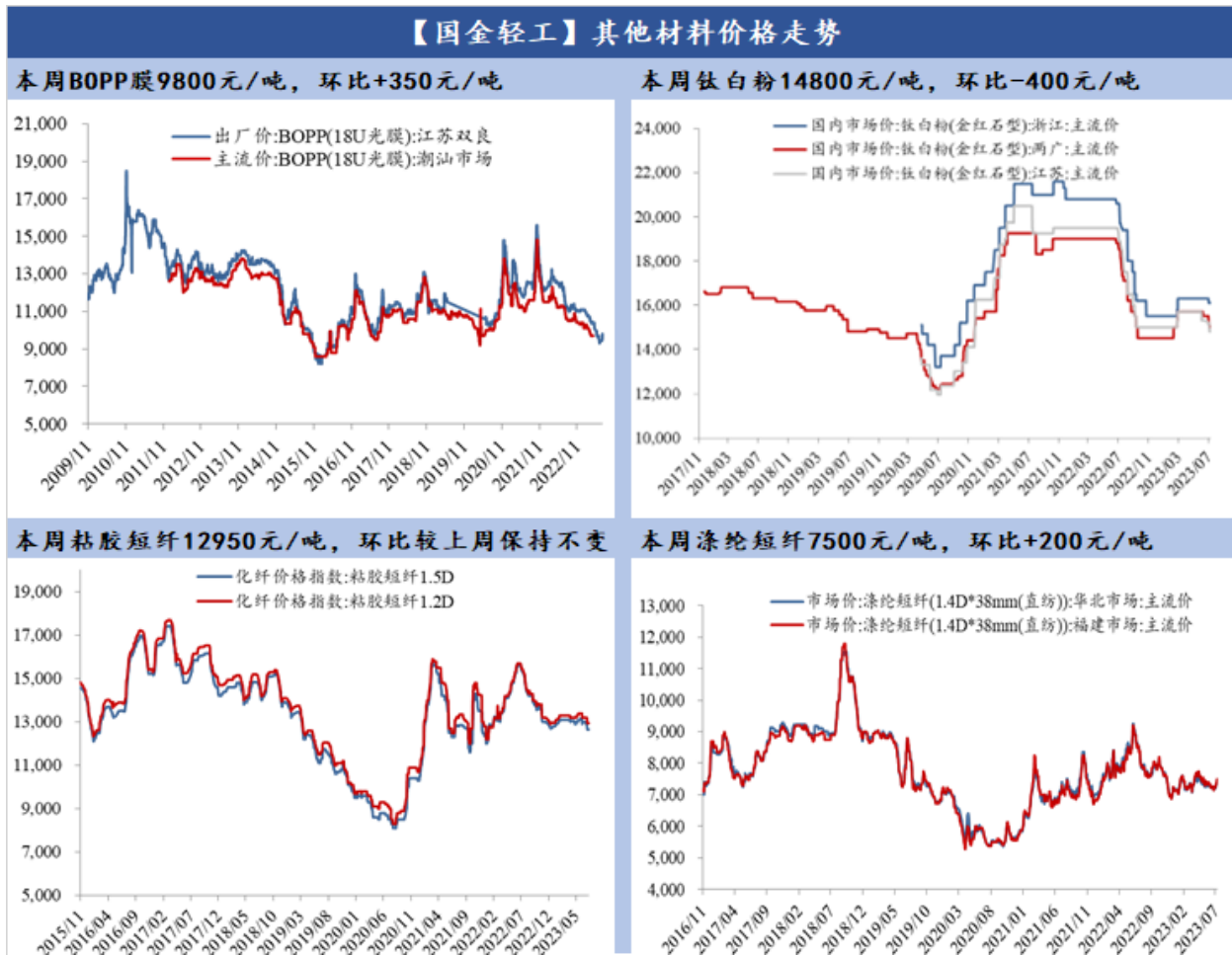
2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 2876.3 元/吨，环比上周持平，同比-23.0%。主要原因分析：一、本周瓦楞纸市场大部维稳，局部下行，沈阳玖龙纸业下调 30 元/吨，周边纸企零星跟跌，多数地区持稳观望为主。二、下游需求持续低迷，市场交投显僵持，龙头纸企出货情况尚可，部分纸企表示订单平平，库存水平难降，依旧压制瓦楞纸价格。三、原料废旧黄板纸市弱勢整理，成本面略有松动，支撑作用不强。

本周箱板纸含税均价 3755.9 元/吨，环比-0.2%，同比-19.3%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸价格震荡下行，周内玖龙天津基地箱板纸价格下调 50-100 元/吨，玖龙沈阳基地下调 30 元/吨。周边部分纸企小幅跟跌，箱板纸价格持续走低；二、因下游需求持续疲软，下游包装企业原纸需求有限，二级厂拿货积极性不高，叠加市场后市观望心态居多，故下游包装企业多随用随采。部分纸企库存攀升，为缓解库存压力，多执行让利优惠促进出货，另部分纸企出现亏损现象下，纸企停机减产意愿增强。三、原料废旧黄板纸价格震荡下行，成本面支撑减弱，箱板纸市场降价气氛浓郁。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表8: 其他材料价格变动

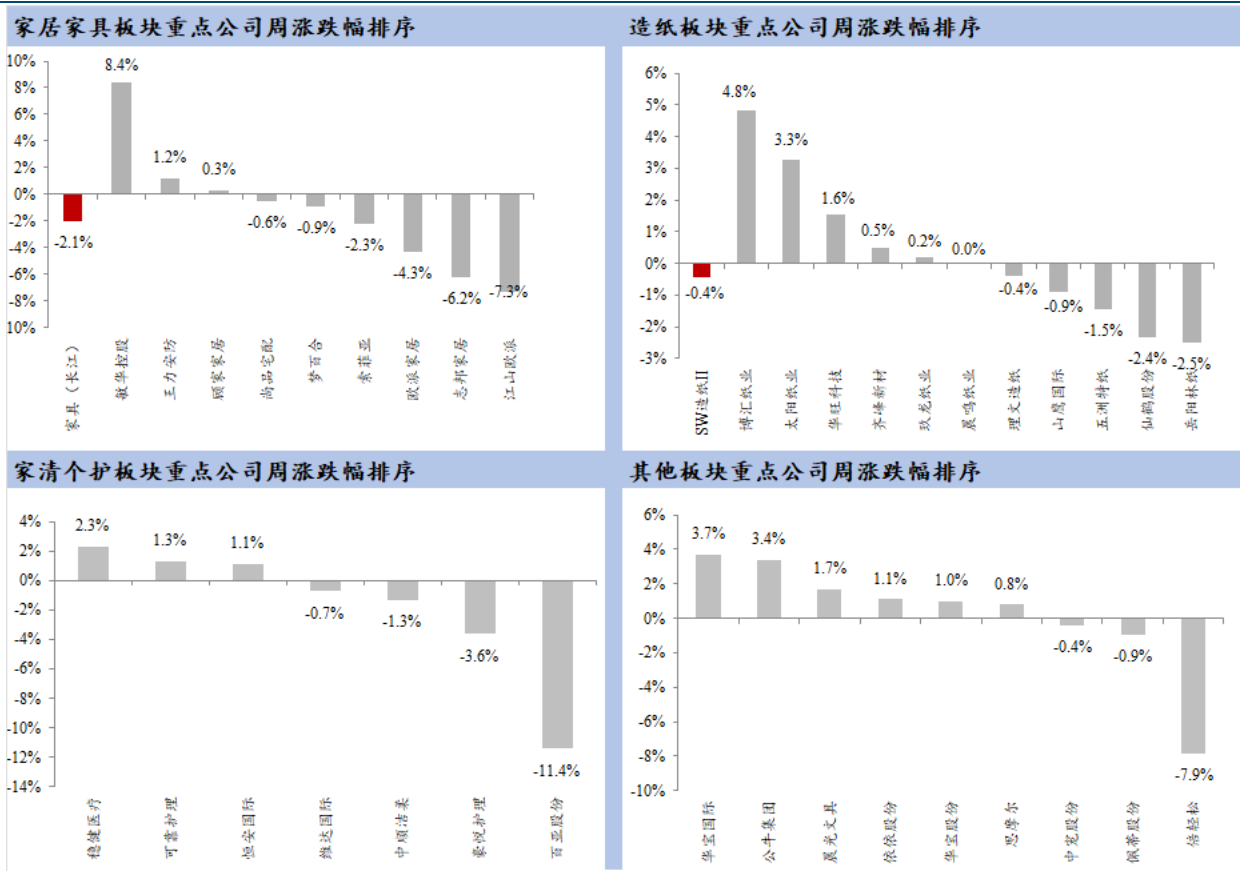


来源: wind, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表9：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2023.07.14

四、重点公司估值及盈利预测

图表10：重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值(亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润(亿元)				PE				评级	PB
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	140	-1.3%	-23.2%	3.5	8.0	9.3	10.7	40.0	17.5	15.0	13.1	买入	2.7
	3331.HK	维达国际	224	-0.7%	-17.8%	7.1	13.2	16.0	18.5	31.8	17.0	14.0	12.1	买入	1.9
造纸	002078.SZ	太阳纸业	308	3.3%	-2.5%	28.1	31.0	36.0	40.7	11.0	9.9	8.6	7.6	买入	1.3
	600567.SH	山鹰国际	100	-0.9%	-9.7%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-4.4	10.4	7.2	5.8	买入	0.8
	605377.SH	华旺科技	65	1.6%	-18.2%	4.7	5.7	6.6	8.4	13.9	11.4	9.8	7.7	买入	1.7
	603733.SH	仙鹤股份	146	-2.4%	-31.0%	7.1	11.8	15.1	18.5	20.6	12.4	9.7	7.9	买入	2.2
定制	002572.SZ	索菲亚	150	-2.3%	-5.9%	10.6	12.7	15.2	17.8	14.1	11.8	9.9	8.4	买入	2.5
	300616.SZ	尚品宅配	39	-0.6%	0.3%	0.5	2.5	3.0	3.6	83.6	15.4	12.9	10.8	买入	1.1
	603833.SH	欧派家居	532	-4.3%	-28.1%	26.9	31.5	36.7	42.6	19.8	16.9	14.5	12.5	买入	3.3
	603801.SH	志邦家居	91	-6.2%	11.3%	5.4	6.5	7.7	9.1	17.0	14.0	11.9	10.0	买入	3.1
软体	002572.SZ	顾家家居	321	0.3%	-8.7%	18.1	21.0	24.7	28.8	17.7	15.3	13.0	11.1	买入	3.5
	1999.HK	敏华控股	223	8.4%	-25.2%	25.2	28.5	32.9	-	8.8	7.8	6.8	-	买入	1.9
	603313.SH	梦百合	52	-0.9%	1.0%	0.4	3.2	4.7	6.5	125.7	16.3	11.0	8.0	买入	1.7
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	71	-3.6%	-10.2%	4.2	5.3	6.3	7.4	16.7	13.3	11.2	9.6	增持	2.3
	6969.HK	思摩尔	381	0.8%	-36.8%	25.1	24.5	29.9	36.3	15.2	15.6	12.7	10.5	买入	2.1
	002891.SZ	中宠股份	72	-0.4%	9.6%	1.1	1.4	2.3	2.8	67.7	51.6	31.2	25.7	增持	3.5
	001206.SZ	依依股份	27	1.1%	-13.5%	1.5	1.9	2.2	2.5	18.0	14.7	12.6	10.8	买入	1.5
	603899.SH	晨光股份	399	1.7%	-20.8%	12.8	17.8	21.4	25.0	31.1	22.4	18.6	16.0	买入	5.6

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.07.14

五、风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期：今年国内消费表现疲软，如果国内需求持续放缓，

且持续的时间超预期，对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产竣工及销售恢复速度低于预期：若国内房地产销售未有相应改善，并且地产竣工改善低于预期，将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险：若原材料价格大幅上涨，则导致企业成本压力加大，无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱，造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险：家清及个护企业积极应对行业竞争，推出新品以迎合下游消费需求，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动：汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806