

轻工制造

报告日期: 2023年07月23日

政策催化利好家居配置，造纸白马周期底部已现

——轻工行业周报

投资要点

家居：促家居消费具体措施发布，强化板块信心

促家居消费&城中村改造政策频发，板块低预期迎窗口期配置机遇。7月18日商务部等13部门出台促进家居消费措施，7月21日国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。综合来看，本轮刺激政策措施明确，而家居龙头渠道布局领先、产品研发能力强预计率先受益，且当前估值在历史底部区间，需求端预期有望随政策反转，叠加1-6月竣工数据持续靓丽(+18.5%)传导至H2经营端。

投资建议：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：推荐配置优质白马太阳纸业，关注浆系盈利拐点

本周更新：现货浆价窄幅走弱，预计H2震荡弱运行为主，部分文化用纸厂发布涨价函，浆系原纸纸价有望止跌企稳，部分文化用纸厂发布涨价函，浆系原纸纸价有望止跌企稳。

投资建议：推荐配置价值优质白马太阳纸业，推荐盈利拐点将至的特种纸，中期布局大宗纸龙头价值底部，以及产业整合机遇。持续推荐上游资源配套领跑的优质白马资产**太阳纸业**；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**、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**。

必选&潮玩：维达23H1高端纸品增长亮眼，泡泡玛特23Q2修复明显

维达国际：23Q2公司单季实现营业收入51.01亿港元，同比-0.26%，按照固定汇率计算同比+5.5%；实现净利润0.81亿港元，同比-72.54%。收入受产品结构优化及量价齐升驱动增长良好，利润端受高价浆库存及汇兑亏损影响同比承压。展望下半年，随着高价浆库存去化，看好公司盈利能力快速改善。中长期看，公司生活纸高端化战略进展顺利，个护业务增长稳健，且预计股东Essity减持对公司实际经营端影响有限，持续看好公司中长期发展。

泡泡玛特：发布业绩预告，23H1收入同增不低于18%，净利润（不含公允价值变动损益）同增不低于40%，推测23Q2收入同增35-40%，环比改善明显。国内持续复苏，线上进入拐点，海外加速扩张，产品推新加大，IP表现优异，手游&乐园等持续推进潮玩生态建设，线下复苏+降本控费利润弹性明显，展望23H2为传统旺季且基数较低，我们看好在渠道修复+IP热销+长期潮玩生态建立下，公司经营持续环比改善，同时降本增效继续释放，持续推荐！

出口：终端需求压力依然明显，两条主线优选α个股

6月我国出口总额1.99万亿元（同比-8.30%，环比+1.96%），出口整体压力依然明显。从细分赛道表现看，床垫等部分家居细分赛道表现略好，整体压力依然明显，行业补库拐点仍需等待。

投资建议：下游需求表现相对一般，本轮我们认为仍为结构性机会，关注品牌出海与供需错配两条主线。品牌出海条线推荐**匠心家居**、**致欧科技**；供需错配条线关注**海象新材**、**嘉益股份**、**盈趣科技**。

风险提示：政策落地不及预期，地产波动风险，出口需求波动，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期。

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

- 《中期预告密集发布，关注家居催化、造纸底部配置机遇》 2023.07.17
- 《家居政策催化延续，持续推荐优质小而美个股》 2023.07.09
- 《家居政策催化、出口汇兑利好，优选兑现个股》 2023.07.03

正文目录

1 政策催化+旺季拐点，家居造纸迎布局机遇	5
1.1 家居：促家居消费具体措施发布，强化板块信心	5
1.2 造纸：推荐配置优质白马太阳纸业，关注浆系盈利拐点	6
1.3 必选&潮玩：维达 23H1 高端纸品增长亮眼，泡泡玛特 23Q2 修复明显	8
1.4 出口：终端需求压力依然明显，两条主线优选 α 个股	9
2 市场行情：三大指数均走低，瓷砖地板表现最佳	13
2.1 市场回顾：三大指数均走低，瓷砖地板表现最佳	13
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	13
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低	14
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	14
2.3.2 库存数据：原纸库存减少，木浆库存减少	16
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%	17
2.3.4 固定资产：造纸业 23 年 6 月固定资产投资完成额累计增速 4.00%	17
2.4 家具产业：社零数据公布，6 月家具零售额同比增加 5.00%	18
2.4.1 销售数据：23 年 6 月家具零售额同比增加 5.00%	18
2.4.2 地产数据：6 月房屋新开工面积累计同比下降 24.30%	19
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走低、纯 MDI 走高	20
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 3748 亿元，同比上升 5.00%	20
2.5.1 文娱行业：23 年 6 月办公用品零售额同比下降 9.90%	20
2.5.2 烟草行业：23 年 6 月卷烟产量累计同比上升 1.70%	21
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%	21
2.5.4 日用消费：23 年 6 月日用品类零售额 3748 亿元，累计同比上升 5.00%	22
2.5.5 金属包装：镀锡板走低、铝材走低	23
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	23
3 板块解禁和估值情况梳理	24
3.1 下周公司股东大会情况一览	24
3.2 下周解禁公司情况一览	24
3.3 板块估值情况一览	24
4 风险提示	26

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)	6
图 2: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套)	6
图 3: 中国针叶、阔叶浆月度进口量 (万吨)	6
图 4: 中国箱板及瓦楞纸月度进口量 (万吨)	7
图 5: 中国白卡及白板纸、双胶纸、双铜纸月度出口量 (万吨)	7
图 6: 中国出口规模与增速	10
图 7: 美国批发商月销售额增速	10
图 8: 匠心家居品牌矩阵	12
图 9: 下游库存修复	12
图 10: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	13
图 11: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	13
图 12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	14
图 13: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	14
图 14: 文化纸价格走势 (元/吨)	15
图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)	15
图 16: 国废价格走势 (元/吨)	15
图 17: 外废价格走势 (美元/吨)	15
图 18: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	15
图 19: 溶解浆平均价格 (元/吨)	15
图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	16
图 21: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	16
图 22: 木浆库存情况 (万吨, 天)	16
图 23: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	16
图 24: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	16
图 25: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	16
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	17
图 27: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	17
图 28: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	17
图 29: 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, %)	18
图 30: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	18
图 31: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	18
图 32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	18
图 33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	18
图 34: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	19
图 35: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	19
图 36: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	19
图 37: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	19
图 38: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	20
图 39: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	20
图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	20
图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势	20
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	21

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	21
图 44: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	21
图 45: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	21
图 46: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	22
图 47: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	22
图 48: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	22
图 49: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	22
图 50: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	22
图 51: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	23
图 52: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	23
图 53: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	23
图 54: 铝材价格走势 (元/吨)	23
图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)	24
表 1: 本周部分文化用纸调价函	7
表 2: 本周部分废纸调价函	7
表 3: 维达国际业绩拆分	9
表 4: 细分赛道出口月度表现	11
表 5: 本周市场涨跌幅 (%)	13
表 6: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	13
表 7: 下周股东大会一览	24
表 8: 下周解禁公司一览表	24
表 9: 公司估值 (7月21日收盘价)	24

1 政策催化+旺季拐点，家居造纸迎布局机遇

1.1 家居：促家居消费具体措施发布，强化板块信心

促进家居消费措施发布，板块低预期迎窗口期配置机遇。7月18日，商务部等13部门出台促进家居消费措施，具体来看要点如下：

- 1、大力提升供给质量。**(1)鼓励对居民购买绿色家居产品给予支持，发展绿色家装、装配式装修(海鸥住工)。(2)加快智能安防(萤石网络、好太太)、智能睡眠(慕思、喜临门、麒盛)产品研发。(3)提高家居适老化水平，加大适老化家具(定制家居龙头)、洗浴装置(瑞尔特、箭牌)产品研发。
- 2、积极创新消费场景。**(1)业态创新，促进“互联网+家装/二手家居”(贝壳)、支持家居卖场加强与上下游企业合作(居然之家、美凯龙)。(2)支持旧房装修，通过政府支持、企业促销等多种方式，支持居民开展旧房装修和局部升级改造(利好存量改造需求盘活)。(3)开展促销费活动，支持更多家居家装促销活动、更多展会。
- 3、有效改善消费条件。**(1)支持与家居消费密切相关的洗染店、维修点、再生资源回收点等进社区，完善废旧物资回收网络，为废旧物资回收车辆进小区提供便利。(利于沙发、床垫等大型家具回收难问题改善、翻新率预期提升，利好顾家、喜临门、敏华等)。(2)继续促进家具下乡。
- 4、着力优化消费环境。**加强政策支持：1)鼓励金融机构加强对家居消费的信贷支持，合理确定贷款利率和还款期限，优化审批流程(家居相关的消费贷更宽松)。2)鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业合作。3)支持家居卖场等商业网点项目发行REITs。

城中村改造政策接力，后续需求潜力进一步释放。7月21日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。会议指出，城中村改造节奏上坚持“稳中求进、积极稳妥”，“成熟一个推进一个，实施一项做成一项”，方式上“积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营”，主要涉及超大特大城市(共21个城市)。该政策与4月28日政治局会议“推进城中村改造和平急两用公共基础设置建设”，7月19日住建部发发改委等七部门印发《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》等一派相承，目前广州、上海、深圳等城市已逐步落实，如广州明确2023年计划推进127个城中村改造项目，预计完成固定资产投资983亿元。我们预计相关政策落地有助于改善一二线城市住宅环境，提振住宅需求稳定房价，带动下游家居消费需求，同时为地产开发商提供较优投资标的，促进资金流动。

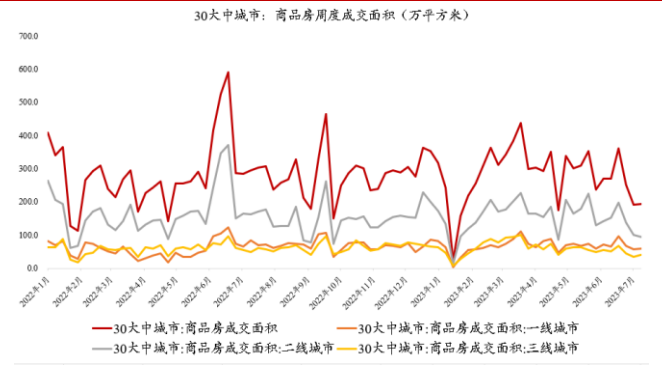
综合来看，本轮刺激政策措施明确，而家居龙头渠道布局领先、产品研发能力强预计率先受益，且当前估值在历史底部区间，需求端预期有望随政策反转，叠加1-6月竣工数据持续靓丽(+18.5%)传导至H2经营端，推荐配置，具体标的来看：**1)首推估值底部的核心资产，顾家家居(中低端产品线&定制放量)、欧派家居(受改革短期影响但长期最具布局价值)；2)次选有较强业绩支撑的弹性标的，志邦家居(发行7亿可转债助力清远基地投产、南方市场潜力大)、瑞尔特(兼具业绩与适老化改造的弹性标的)；3)关注前期调整较深、β预期反转时弹性可能较大的敏华控股、索菲亚、喜临门、慕思、箭牌。**

本周地产数据跟踪：新房环比企稳，二手房仍然承压

1) **新房-成交同比走弱，环比企稳**：本周（7.14-7.20）30大中城市商品房总成交面积194.23万平方米，同比下降-34%（上周同比下降-32%），其中一线、二线、三线城市-30%/-43%/-14%。本周环比+1%，其中一线、二线、三线城市环比+3%/-7%/+21%。

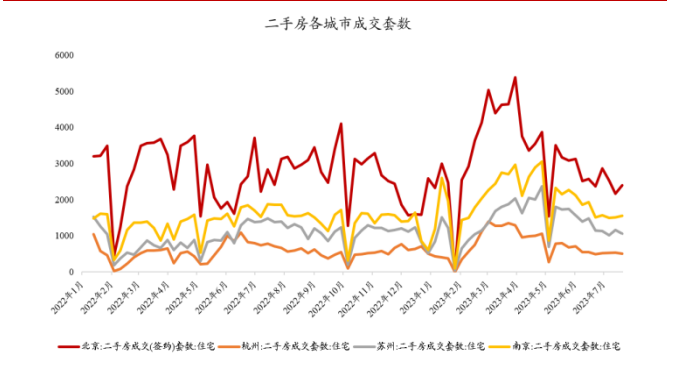
2) **二手房-成交大部分城市同比走弱**：本周（7.14-7.20）二手住宅房成交签约套数北京、深圳、南京、杭州、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山、大连同比-1%/+12%/-16%/-29%/-17%/-23%/-30%/-27%/-2%/+50%；北京、南京、杭州、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山、大连、东莞环比+11%/+4%/-8%/-10%/-8%/-3%/-4%/-8%/-12%/-1%。

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）

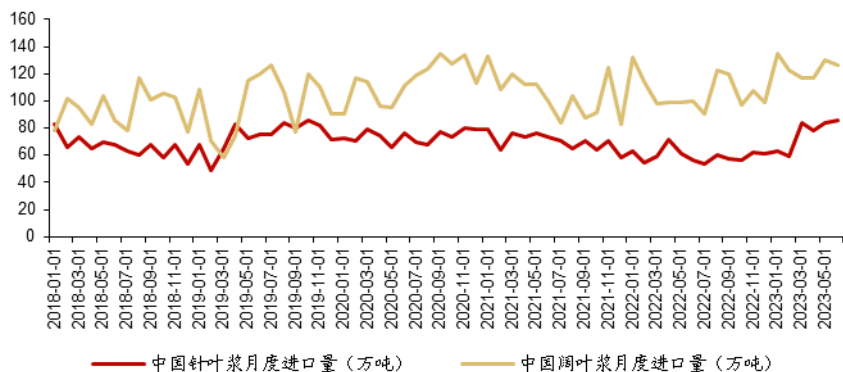


资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 造纸：推荐配置优质白马太阳纸业，关注浆系盈利拐点

本周现货浆价窄幅走弱，预计H2震荡弱运行为主。本周现货浆价窄幅下探，短期加拿大工人歇工事件对浆市造成波动，但实际全球新增木浆供给量较多，纸浆新增产能运抵中国逐步增加，据海关数据，2023年6月中国针叶浆进口量85.57万吨，同比+52.47%、环比+1.70%；阔叶浆进口量126.66万吨，同比+26.88%、环比-2.76%，我们预计H2浆价不具备持续上涨条件，承压震荡弱运行为主。

图3：中国针叶、阔叶浆月度进口量（万吨）



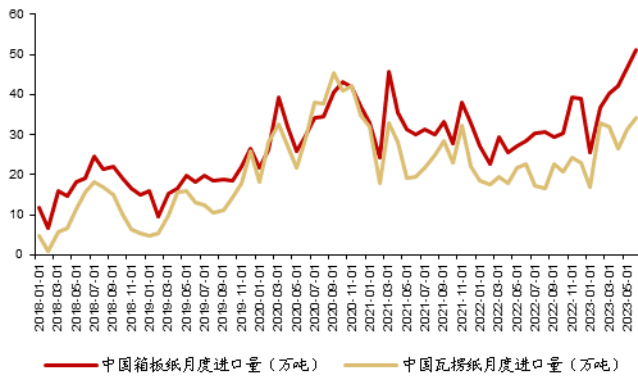
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

本周部分文化用纸厂发布涨价函，浆系原纸纸价有望止跌企稳。白卡纸规模纸厂及渠道挺价下企稳止跌，但供需矛盾或压制上行空间；本周文化用纸规模纸厂挺价200元/吨，

下游出版订单情况较为良好，且华南局部个别产线检修，供应稍有缩减，预计市场价格偏强调整。短期浆系原纸市场调涨意向明显，止跌企稳可期，随需求回暖 H2 价格表现有望更为强势。出口方面，2023 年 6 月白板纸出口 26.4 万吨（同比-18.47%，环比-7.85%），双胶纸出口 8.68 万吨（同比-2.51%，环比-6.50%），双铜纸出口 12.48 万吨（同比-26.82%，环比-11.11%），同比环比均下滑。我们认为 23H2 超跌浆逐步使用，纸价企稳回暖，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。

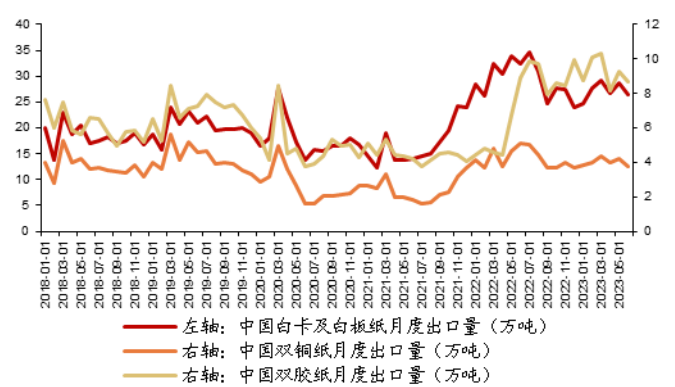
本周部分规模纸厂继续小幅下调，下游需求端暂无明显起色，企业库存处在中高位水平，叠加国内供大于求格局暂难改变，短期难见上行拐点，进口纸方面，6 月箱板纸进口量 51.09 万吨（同比+9.60%，同比+79.98%），瓦楞纸进口量 34.32 万吨（环比+9.48%，环比+51.47%），1-6 月累计进口箱板纸、瓦楞纸 242.7 万吨、174.1 万吨，同比+51.2%、+47.3%，进口纸供给压力仍存。我们认为短期箱板瓦楞纸价格底部震荡为主，关注需求修复及供给侧产能整合催化。

图4： 中国箱板及瓦楞纸月度进口量（万吨）



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

图5： 中国白卡及白板纸、双胶纸、双铜纸月度出口量（万吨）



资料来源：海关总署，浙商证券研究所

表1： 本周部分文化用纸调价函

调价函内容情况				
企业	纸种	通告时间	具体内容	
华劲集团	文化纸	2023/7/18	自2023/7/18起，价格将上调200元/吨	
山东太阳纸业	涂布类全系、非涂布类全系	2023/7/17	自2023/7/17起，价格将上调200元/吨	
山东华泰纸业	文化纸	2023/7/15	自2023/7/15起，价格将上调200元/吨	
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	

资料来源：隆众资讯，纸业联讯，浙商证券研究所

表2： 本周部分废纸调价函

调价函内容情况				
企业	纸种	通告时间	具体内容	
广东东莞玖龙纸业	除废杂纸外其他废纸	2023/7/19	自2023/7/19起，价格将下调30元/吨	
浙江平湖晨晟环保纸业	废纸	2023/7/19	自2023/7/19起，价格将下调15元/吨	
浙江嘉兴景兴纸业	统货黄板	2023/7/19	自2023/7/19起，价格将下调30元/吨	
江苏太仓玖龙纸业	部分废纸	2023/7/19	自2023/7/19起，价格将下调20-30元/吨	
山东邹城太阳宏河纸业	废纸	2023/7/17	自2023/7/17起，价格将下调20元/吨	
广东东莞理文纸业	白废	2023/7/16	自2023/7/16起，价格将下调20元/吨	
安徽马鞍山山鹰纸业	白废	2023/7/16	自2023/7/16起，价格将下调20元/吨	
华南山鹰基地	AA、A、E级	2023/7/15	自2023/7/15起，价格将下调15-30元/吨	
江苏九江理文纸业	废纸	2023/7/15	自2023/7/15起，价格将下调20元/吨	
湖北荆州公安山鹰华中纸业	废纸	2023/7/15	自2023/7/15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

推荐配置价值优质白马太阳纸业，推荐盈利拐点将至的特种纸，中期布局大宗纸龙头价值底部，以及产业整合机遇。持续推荐上游资源配套领跑的优质白马资产**太阳纸业**（当前PB为1.3X，处于9%历史分位）；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25%分位），高股息率的差异化特种纸龙头**冠豪高新**（对应23年PE为13X，当前PB为1.3X处于历史5%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），多元化特种纸龙头**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）。

1.3 必选&潮玩：维达 23H1 高端纸品增长亮眼，泡泡玛特 23Q2 修复明显

百亚股份：23H1 公司大健康中高端产品销售占比持续提升，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。展望下半年，公司积极优化调整内部管理，赋能广东、河北、湖南等发展较为领先的外围市场，加快空白渠道网络布局。同时，公司将于下半年进一步加密渠道网络，并通过投放电梯广告、小红书种草等方式进一步发力品宣，看好公司外围省份于下半年增长提速，全国化扩张稳步兑现，中期进入成长阶段，持续看好公司成长价值。跟踪自由点天猫旗舰店动销，根据第三方平台炼丹炉数据 7 月 1-22 日自由点天猫旗舰店实现销售额约 816.45 万元，同比增长超 50%。我们认为公司天猫旗舰店以自然动销为主且主要销往公司外围市场，一定程度上反应公司外围省份拓展趋势，因此我们认为当前公司外围省份增长或有一定提速。持续推荐。

登康口腔：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。中长期看，我国 20-69 岁成年人牙本质敏感患病率为 32.1%，而 2021 年抗敏感牙膏渗透率为 10.65%，公司抗敏感牙膏主业后续仍有受益渗透率提升稳健增长。同时公司拟向口腔大健康全产业链延伸，切入口腔医疗、口腔诊所、口腔正畸、口腔美容等领域，未来公司业务成长空间宽广。

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、新能源持续增长，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。

维达国际：公司 23H1 实现营业收入 100.70 亿港元，同比+4.0%，按照固定汇率计算同比+10.1%；实现净利润 1.21 亿港元，同比-81.1%。23Q2 公司单季实现营业收入 51.01 亿港元，同比-0.26%，按照固定汇率计算同比+5.5%；实现净利润 0.81 亿港元，同比-72.54%。收入受产品结构优化及量价齐升驱动增长良好，利润端受高价浆库存及汇兑亏损影响同比承压。分业务看，23H1 生活纸业务营收 83.61 亿港元，同比+5.0%，按照固定汇率计算同比+11.5%。其中包括得宝等高端纸品表现亮眼，23H1 自然增长率达+30.6%，受益必选消费品升级趋势延续，公司高端化战略进展顺利。个护业务实现收入 17.08 亿港元，同比-0.5%，按照固定汇率计算同比+3.7%。23H1 公司传统经销/商用/KA/电商渠道分别实现收入 24.17/

9.06/ 21.15/ 46.32 亿港元，同比-3.98%/ -6.38%/ -5.02%/ +16.71%，电商渠道增速领先。展望下半年，随着高价浆库存去化，看好公司盈利能力快速改善。中长期看，公司生活纸高端化战略进展顺利，个护业务增长稳健，且预计股东 Essity 减持对公司实际经营端影响有限，持续看好公司中长期发展。

表3: 维达国际业绩拆分

百万港元	22Q1	22Q2	22H1	22Q3	22Q4	22H2	2022A	23Q1	23Q2	23H1
分产品										
生活用纸										
营业收入	3671	4292	7963	3599	4541	8140	16103	4071	4290	8361
占比	80.40%	83.93%	82.26%	82.28%	84.66%	83.59%	82.93%	81.93%	84.11%	83.03%
YOY	0.19%	11.63%	6.05%	7.63%	-2.30%	1.85%	3.88%	10.90%	-0.05%	5.00%
个人护理										
营业收入	895	822	1717	775	822	1597	3314	898	810	1708
占比	19.60%	16.07%	17.74%	17.72%	15.32%	16.40%	17.07%	18.07%	15.88%	16.96%
YOY	11.04%	6.75%	8.95%	1.71%	-1.79%	-0.13%	4.38%	0.34%	-1.46%	-0.52%
分渠道										
GT (传统经销)										
营业收入	1278.48	1238.32	2516.80	1137.24	1006.28	2143.52	4660.32	1242.25	1174.46	2416.71
占比	28.00%	24.21%	26.00%	26.00%	18.76%	22.01%	24.00%	25.00%	23.03%	24.00%
YOY	-1.37%	7.06%	2.60%	2.61%	-9.15%	-3.27%	-0.18%	-2.83%	-5.16%	-3.98%
AFH (商用)										
营业收入	502.26	465.74	968.00	481.14	686.84	1167.98	2135.98	496.90	409.36	906.26
占比	11.00%	9.11%	10.00%	11.00%	12.80%	11.99%	11.00%	10.00%	8.03%	9.00%
YOY	2.15%	-8.26%	-3.14%	6.55%	13.82%	10.71%	3.97%	-1.07%	-12.10%	-6.38%
KA (现代渠道)										
营业收入	1095.84	1130.56	2226.40	962.28	889.10	1851.38	4077.78	1093.18	1021.44	2114.62
占比	24.00%	22.11%	23.00%	22.00%	16.58%	19.01%	21.00%	22.00%	20.03%	21.00%
YOY	2.15%	2.07%	2.11%	12.77%	-29.53%	-12.47%	-5.07%	-0.24%	-9.65%	-5.02%
EC (电商)										
营业收入	1689.42	2279.38	3968.80	1793.34	2781.78	4575.12	8543.92	2136.67	2495.35	4632.02
占比	37.00%	44.57%	41.00%	41.00%	51.86%	46.98%	44.00%	43.00%	48.92%	46.00%
YOY	4.99%	23.67%	14.96%	6.00%	10.70%	8.81%	11.58%	26.47%	9.47%	16.71%

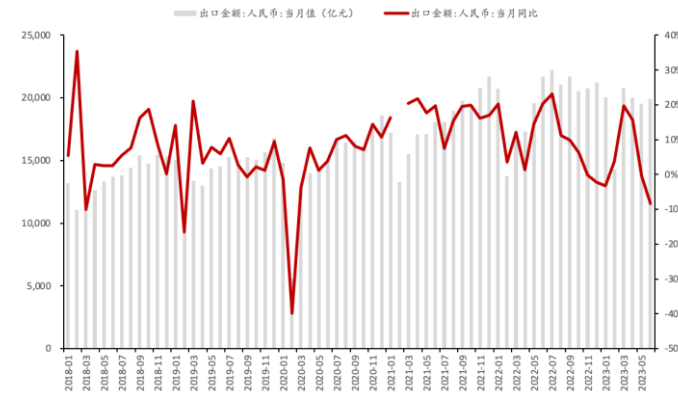
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

泡泡玛特: 公司发布 23H1 业绩预告, 23H1 收入同增不低于 18%, 净利润 (不含公允价值变动损益) 同增不低于 40%, 根据公司公告 23Q1 收入同增 0-5%, 推测 23Q2 收入同增 35-40%, 环比改善明显。1) **国内持续复苏, 线上进入拐点, 海外加速扩张:** 22Q2 基数低, 我们预计国内零售店同店已恢复至 21 年水平, 开店进展顺利, 线上抽盒机及天猫京东环比持续改善, 抖音增长亮眼, 根据灰豚, 23 年 4/5/6 月 GMV 分别为 2075/3103/2375 万元, 接近天猫渠道的一半, 海外新开门店包括法国、马来西亚、澳大利亚等; 2) **产品推新加大, IP 表现优异:** 23Q1/Q2 盲盒上行数为 20/27 个, 同比-3/+4 个, Q2 旺季推新加大, 7 月热销产品 (截止 7 月 23 日) 分别为【S&P 温度】(22 年 11 月发布)、【Hirono 小野默剧】(23 年 7 月发布)、【S&P 平日奇境】(23 年 5 月发布), 核心 IP 热度不减, 新 IP 持续涌现; 3) **潮玩生态持续建设:** 首个手游《梦想家园》5 月发布, 首个乐园即将开业。4) **利润弹性明显:** 线下门店恢复带来门店利润自然修复, 同时降本控费效益释放, 包括优化产品成本、头部代工工厂集中采购、费用加大管控等; 5) **展望 23H2:** 下半年为传统旺季且基数较低, 我们看好在渠道修复+IP 热销+长期潮玩生态建立下, 公司经营持续环比改善, 同时降本增效继续释放, 持续推荐!

1.4 出口: 终端需求压力依然明显, 两条主线优选 α 个股

6月我国出口总额 1.99 万亿元 (同比-8.30%，环比+1.96%)，出口整体压力依然明显。其中对美出口额 427 亿美元 (同比-23.73%，环比+0.51%)、欧盟 440 亿 (同比-12.92%，环比-1.51%)、东盟 433 亿 (同比-16.86%，环比+15.65%)、日本 125 亿 (同比-15.63%，环比-0.18%)、韩国 126 亿 (同比-19.78%，环比+2.26%)，核心经济体表现均相对一般，对应从终端表现看 5 月美国耐用品/非耐用品批发商销售增速分别为-1.90%/-5.79%，终端需求略有下滑。

图6: 中国出口规模与增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 美国批发商月销售额增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

从细分赛道表现看，床垫等部分家居细分赛道表现略好，整体压力依然明显，行业补库拐点仍需等待。细分赛道表现看，床垫出口同比+24%，赛道α明显，此外休闲沙发、升降桌椅等家居细分赛道承压较久，对应较早修复，表现占优，此外人造草坪亦承压较久，相对较早修复，整体看行业库存拐点尚未到来，考虑终端库存同比增速 Q3 或进入零区间，对应或将迎来下游下单阶段性拐点。

表4: 细分赛道出口月度表现

单位: 亿元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	22M12	23M1	23M2	23M3	23M4	23M5	23M6	
床垫	出口金额	110.76	93.48	92.15	100.85	105.33	9.61	9.03	5.31	10.32	10.09	9.73	10.30
	YOY	23.05%	-15.61%	-1.42%	9.44%	4.44%	1.42%	-5.58%	1.58%	34.08%	4.03%	9.87%	23.98%
休闲沙发	出口金额	584.02	533.06	522.24	632.20	536.40	43.59	42.53	19.98	44.90	46.37	46.92	44.76
	YOY	5.92%	-8.73%	-2.03%	21.06%	-15.15%	-26.31%	-23.10%	-33.90%	0.96%	-0.49%	-5.82%	-5.60%
功能沙发	出口金额	317.58	402.54	514.06	606.64	581.83	54.93	58.20	24.73	52.49	47.19	41.94	38.37
	YOY	19.24%	26.75%	27.71%	18.01%	-4.09%	-4.09%	-7.22%	-29.36%	10.51%	-8.40%	-16.58%	-16.97%
办公椅	出口金额	371.10	402.68	487.20	613.24	530.60	49.35	52.79	26.48	27.89	24.38	17.97	15.27
	YOY	11.05%	8.51%	20.99%	25.87%	-13.48%	-15.48%	-12.03%	-18.95%	-11.57%	-22.86%	-26.61%	-27.85%
升降桌椅	出口金额	166.34	192.81	274.43	331.57	216.82	22.70	21.23	10.60	23.99	22.48	20.69	21.63
	YOY	18.30%	15.91%	42.33%	20.82%	-34.61%	-17.40%	-8.92%	-1.88%	45.10%	19.18%	0.31%	3.76%
PVC地板	出口金额	306.94	334.96	381.86	430.52	421.54	32.47	31.20	15.17	32.93	32.62	33.36	32.00
	YOY	34.77%	9.13%	14.00%	12.74%	-2.09%	-23.78%	-23.35%	-43.08%	-11.06%	-9.44%	-15.58%	-24.25%
电动摩托车及脚踏车	出口金额			242.58	341.65	355.54	20.06	28.55	12.99	26.48	30.08	29.88	32.85
	YOY			40.84%	4.07%		-26.80%	-5.89%	-38.78%	1.96%	17.62%	-0.16%	-4.90%
自行车	出口金额	214.42	196.34	252.47	330.17	247.83	16.82	19.31	13.35	24.22	18.95	13.97	14.08
	YOY	1.37%	-8.43%	28.59%	30.78%	-24.94%	-42.52%	-28.92%	-24.00%	6.90%	-1.12%	-31.88%	-40.92%
宠物食品	出口金额	141.65	134.71	141.85	168.58	201.67	16.81	15.23	12.69	17.50	17.28	17.36	16.28
	YOY	13.18%	-4.90%	5.30%	18.84%	19.63%	-7.57%	-18.88%	7.91%	0.77%	3.32%	-11.06%	-12.16%
宠物尿垫	出口金额	24.84	28.29	29.83	33.46	38.43	3.11	3.00	2.20	3.46	3.41	3.34	3.39
	YOY	22.38%	13.93%	5.42%	12.17%	14.85%	4.94%	-8.09%	1.87%	12.37%	17.20%	-5.10%	2.62%
遮阳篷	出口金额	64.10	69.03	70.48	96.47	98.65	7.64	11.01	5.57	10.78	8.98	7.95	6.83
	YOY	13.21%	7.69%	2.10%	36.87%	2.26%	-13.34%	-16.76%	-34.43%	-5.75%	-26.46%	-17.34%	-12.92%
保温杯	出口金额	150.81	187.57	180.24	231.13	283.67	23.43	27.35	10.79	26.67	29.77	27.29	26.64
	YOY	12.50%	24.38%	-3.91%	28.23%	22.73%	4.79%	6.77%	-21.76%	44.03%	29.09%	3.10%	-1.70%
塑料制品	出口金额	605.12	705.60	789.48	980.10	1,163.69	107.50	101.94	52.87	117.26	109.89	99.20	96.03
	YOY	10.23%	16.60%	11.89%	24.14%	18.73%	10.36%	1.85%	-1.77%	42.25%	13.39%	-4.81%	-7.89%
人造草坪	出口金额	82.38	79.68	78.39	85.23	67.36	6.72	7.44	4.54	8.37	7.35	6.58	6.53
	YOY	14.10%	-3.27%	-1.62%	8.72%	-20.96%	-12.06%		1.06%	34.64%	29.15%	2.51%	0.33%
充气床垫	出口金额	11.72	12.94	12.65	16.93	18.38	1.19	1.86	1.04	1.92	2.08	1.56	1.56
	YOY	6.10%	10.44%	-2.27%	33.83%	8.58%	-23.43%	12.83%	-36.11%	7.97%	-14.65%	-22.48%	-11.39%
水龙头	出口金额	293.40	302.30	348.14	425.34	419.52	34.99	39.95	15.29	36.61	38.45	35.22	33.58
	YOY	5.99%	3.04%	15.16%	22.17%	-1.37%	-14.01%	-16.70%	-30.34%	39.37%	14.41%	-4.27%	-12.27%
家具及零件	出口金额	605.12	705.60	789.48	980.10	1,163.69	233.08	235.45	102.90	232.54	224.68	199.99	198.96
	YOY	10.23%	16.60%	11.89%	24.14%	18.73%	-1.97%	1.24%	-17.01%	34.44%	14.04%	-6.77%	-10.71%
卫浴制品	出口金额	82.38	79.68	78.39	85.23	67.36	4.21	4.30	1.70	4.51	4.57	4.09	3.90
	YOY	14.10%	-3.27%	-1.62%	8.72%	-20.96%	-13.64%	-15.21%	-35.46%	30.42%	9.08%	-12.94%	-16.89%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

下游需求表现相对一般, 本轮我们认为仍为结构性机会, 关注品牌出海与供需错配两条主线。

1、品牌: 高质性价比份额提升

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。20-22 年全球流动性充裕, 加剧贫富分化, 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, 推荐**匠心家居**、**致欧科技**等。

2、制造: 供需错配结构性机会

本轮由于 22 年去库影响, 部分细分个股经历了一年的去库周期数据环比好转, 但综合考虑本轮欧美实际需求韧性的持续性, 建议关注低估值独立逻辑个股。关注**海象新材**(成功切入大客户, 竞争格局改善保障盈利能力)、**嘉益股份**(Stanley 成功推出爆款, 公司订单饱满)、**盈趣科技**(23H2 新业务放量驱动经营逐季度环比向好)等。

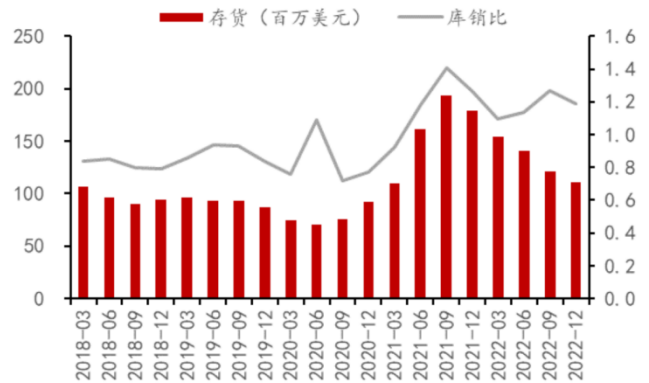
匠心家居：库存修复订单回暖，“奢而不贵”自主品牌崛起。22 年下游客户去库业绩承压，23Q2 下游库存修复叠加低基数预计高增。22 年受到下游去库影响下滑 25%、低基数。23 年 Q1 环比已显著修复，Q2 低基数下预期高增长。产品定位性价比，品牌已有基础，23 年起航。公司产品力十分突出，我们测算未发力下自主品牌占收入比例近 40%，**公司品牌定位性价比，主打“奢而不贵”产品品质优，性价比较高。**23 年公司开始加大品牌建设力度，新渠道模式拓展前景良好，值得期待。

图8：匠心家居品牌矩阵



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9：下游库存修复



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。

2 市场行情：三大指数均走低，瓷砖地板表现最佳

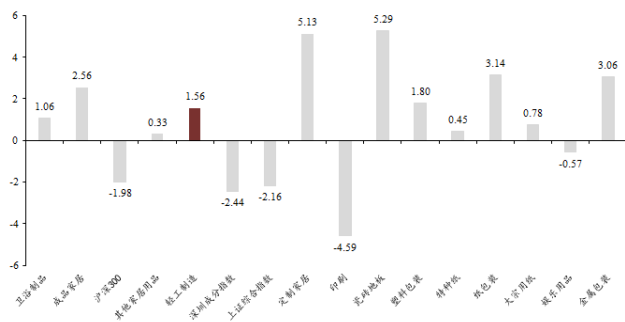
2.1 市场回顾：三大指数均走低，瓷砖地板表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 2.16% 收于 3,167.75 点；深证成指跌 2.44% 收于 10,810.18 点；沪深 300 跌 1.98% 收于 3,821.91 点。

轻工制造周内涨 1.56%，具体来看：瓷砖地板（5.29%）本周涨幅最大，定制家居（5.13%）、纸包装（3.14%）、金属包装（3.06%）、成品家居（2.56%）、塑料包装（1.80%）、卫浴制品（1.06%）、大宗用纸（0.78%）、特种纸（0.45%）、其他家居用品（0.33%）、娱乐用品（-0.57%）、印刷（-4.59%）。

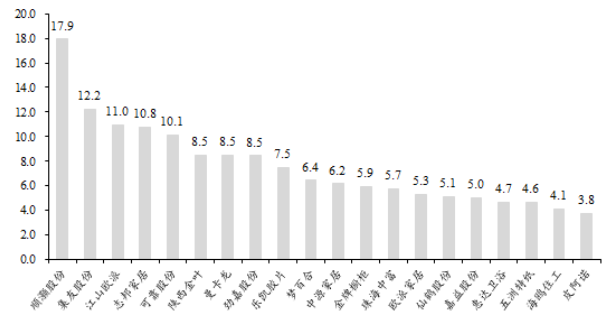
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括顺灏股份（+17.9%）、集友股份（+12.2%）、江山欧派（+11.0%）、志邦家居（+10.8%）、可靠股份（+10.1%）；跌幅居前的公司包括金时科技（-14.0%）、姚记科技（-10.8%）、盛新锂能（-8.9%）、万顺新材（-6.6%）、东港股份（-6.6%）。

表5： 本周市场涨跌幅（%）



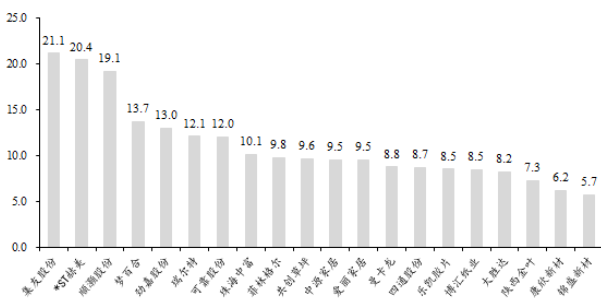
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6： 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



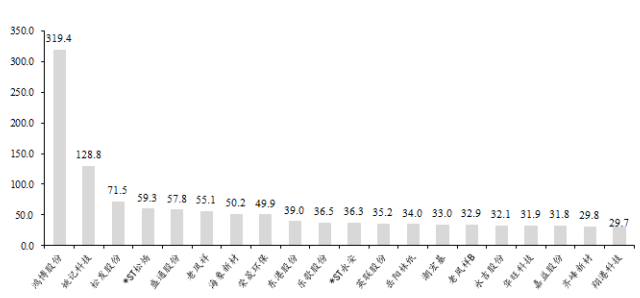
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 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11： 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

思摩尔国际： 上半年预计实现经调整净利润 7.41-8.17 亿（yoy-48.4%~-43.1%），营业收入 51.23 亿（yoy-9.4%）。上半年来自中国大陆收入同比下降 96.3%，海外市场收入同比增长 28%。

乐歌股份: 购买位于 3438 US Highway 80 E,BLD D, Ellabell, GA,United States 的土地用于建造海外仓,对价 2,301.3 万美元,占地 77 英亩。

嘉益股份: 对可转债发行募集说明书金额进行部分修改,将发行前新增财务性投资金额从本次发行的募集资金总额中进行调减,原募资金额 4 亿元调降为 3.98 亿元。

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

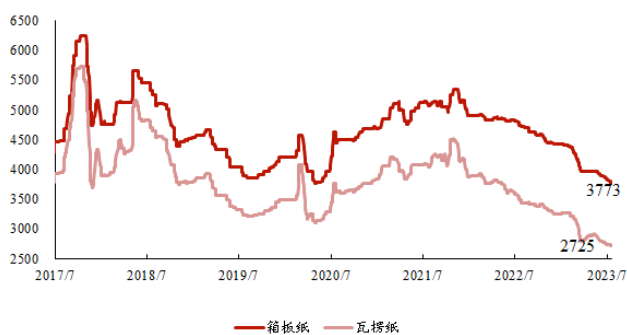
截至 7 月 21 日的原纸价格: 箱板纸市场价 3773 元/吨 (周变化-26 元/吨,月变化-105 元/吨); 瓦楞纸 2725 元/吨 (周变化-9 元/吨,月变化-41 元/吨); 白板纸 3525 元/吨 (周变化-50 元/吨,月变化-119 元/吨); 白卡纸 4200 元/吨 (周变化+20 元/吨,月变化+10 元/吨); 铜版纸 5145 元/吨 (周变化+0 元/吨,月变化-65 元/吨); 双胶纸 5456 元/吨 (周变化+81 元/吨,月变化+18 元/吨)。

截至 7 月 21 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 1531 元/吨 (周变化-13 元/吨,月变化-31 元/吨)。

截至 7 月 21 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+0 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+0 美元/吨,月变化-20 美元/吨); 纸浆期货方面,纸浆 2312 (SP2312) 7 月 21 日收 5250 (周变化-98 元/吨,涨跌幅-1.83%)。

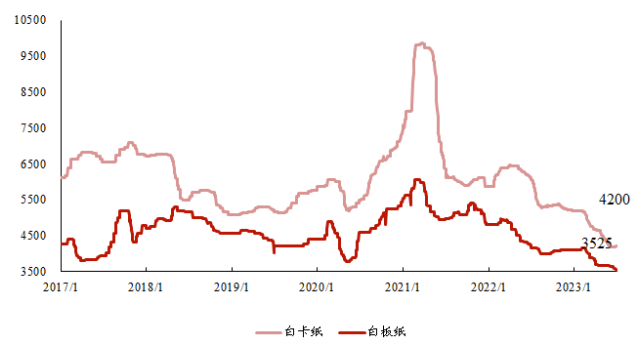
截至 7 月 21 日的溶解浆价格: 溶解浆价格 7100 元/吨 (周变化+0 元/吨,月变化+0 元/吨); 截至 7 月 14 日,粘胶长丝 43600 元/吨 (周变化+0 元/吨,月变化+0 元/吨); 粘胶短纤 12650 元/吨 (周变化+0 元/吨,月变化-350 元/吨)。

图12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



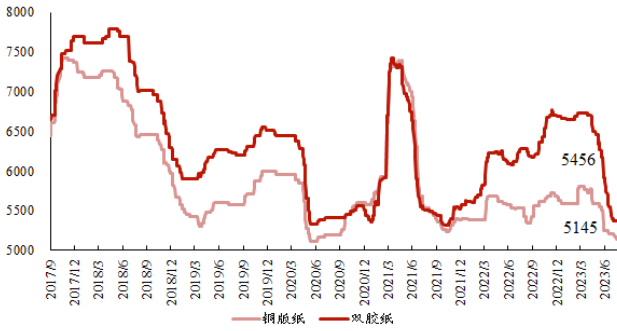
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图13: 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14: 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15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



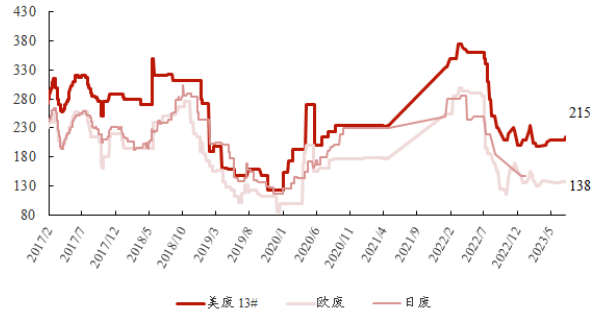
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 国废价格走势 (元/吨)



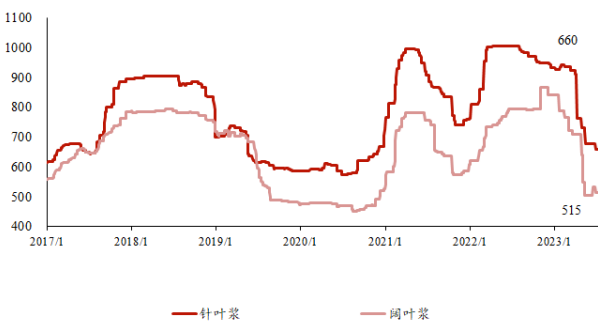
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 外废价格走势 (美元/吨)



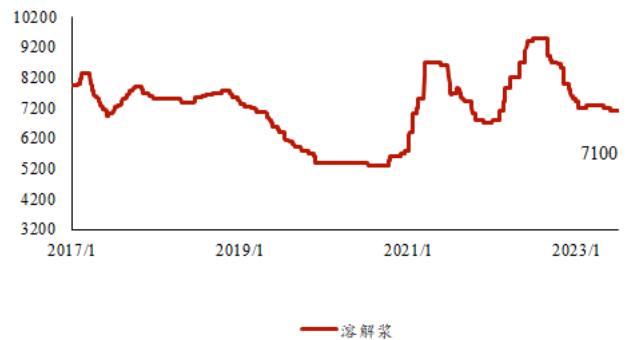
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图18: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



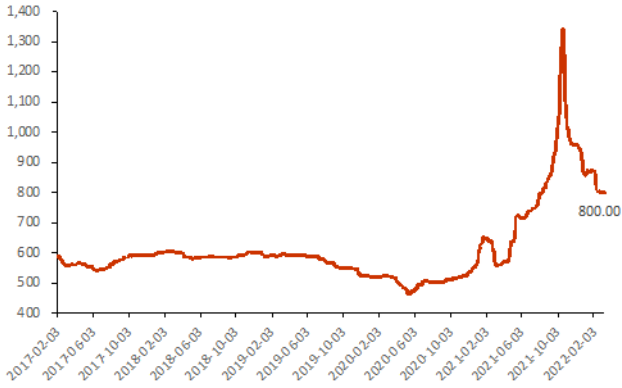
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图19: 溶解浆平均价格 (元/吨)



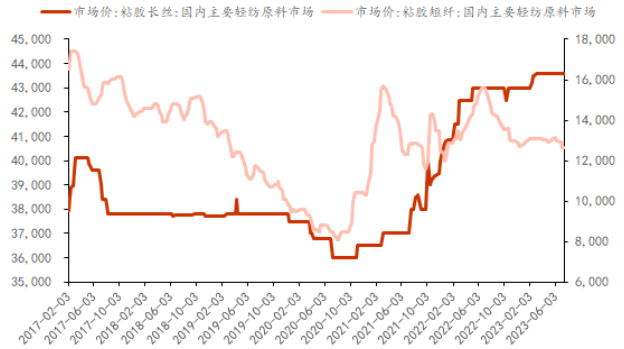
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 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21: 粘胶纤维市场价(元/吨)

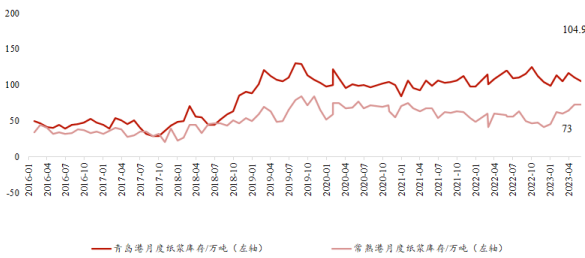


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存减少, 木浆库存减少

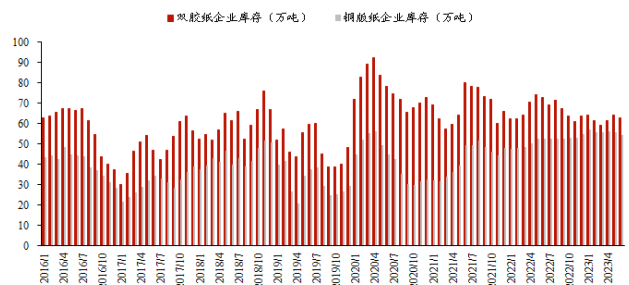
截至6月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 177.9 万吨, 环比减少 5.8 万吨。截至6月底, 双胶纸企业库存 62.65 万吨, 环比减少 1.32 万吨; 铜版纸企业库存 54.2 万吨, 环比减少 1.75 万吨。截至6月底, 瓦楞纸社会库存 109.2 万吨, 环比减少 1.66 万吨; 箱板纸社会库存 185.1 万吨, 环比减少 1.5 万吨; 截至6月底, 白卡纸社会库存 180 万吨, 环比增加 7 万吨。白板纸社会库存 111.3 万吨, 环比增加 2.3 万吨。

图22: 木浆库存情况(万吨, 天)



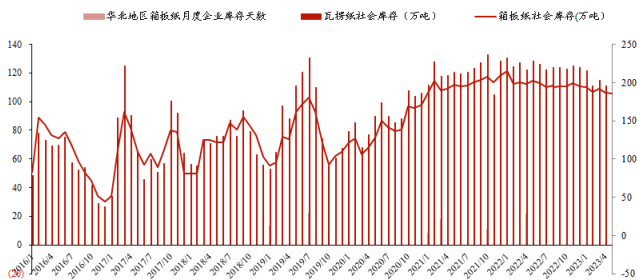
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 文化纸库存情况(万吨, 天)



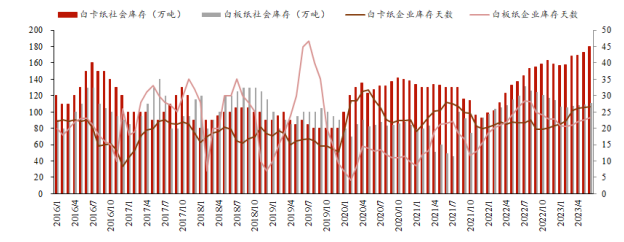
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 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25: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

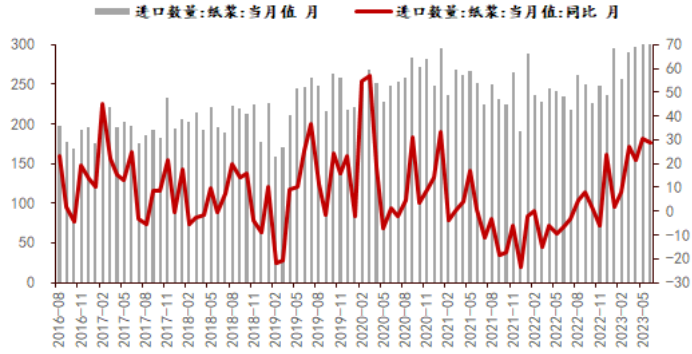


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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%

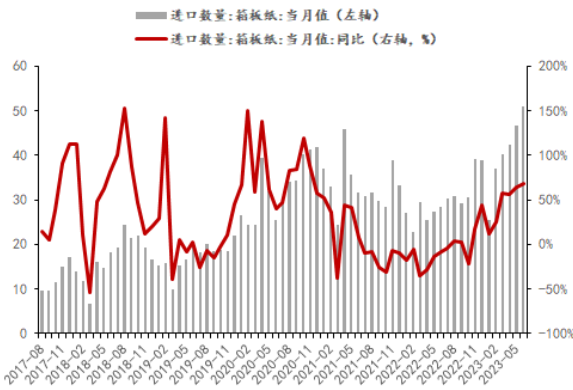
23 年 6 月进口纸浆 302.20 万吨，同比上升 28.60%，环比下降 4.37%；成品纸方面，23 年 6 月进口瓦楞纸 34.32 万吨，同比上升 51.47%；进口箱板纸 51.09 万吨，同比上升 68.69%。

图26： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



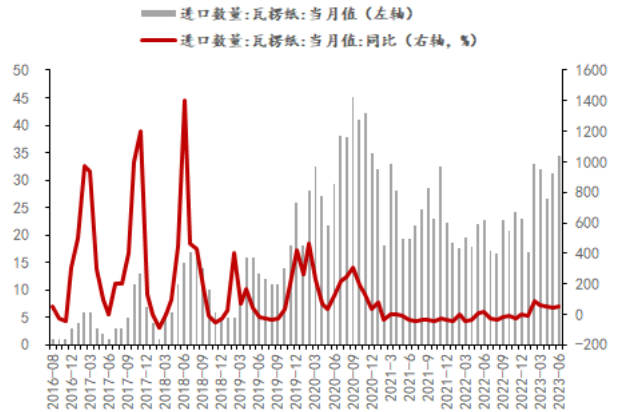
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图27： 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28： 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

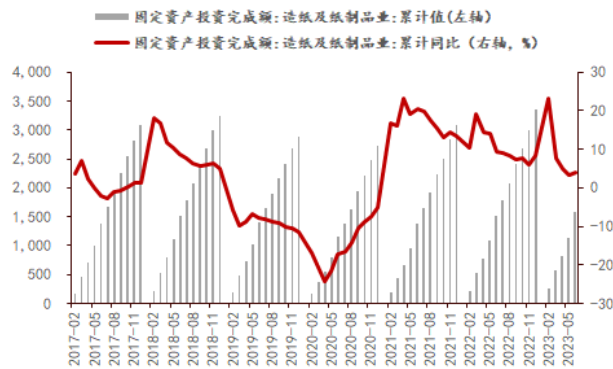


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

2.3.4 固定资产：造纸业 23 年 6 月固定资产投资完成额累计增速 4.00%

23 年 6 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 4.00%。

图29: 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, %)



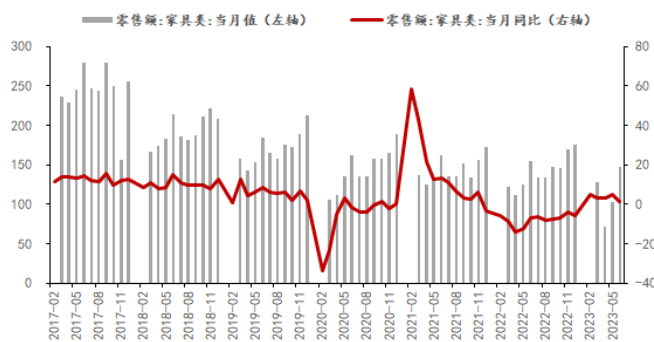
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 家具产业: 社零数据公布, 6月家具零售额同比增加5.00%

2.4.1 销售数据: 23年6月家具零售额同比增加5.00%

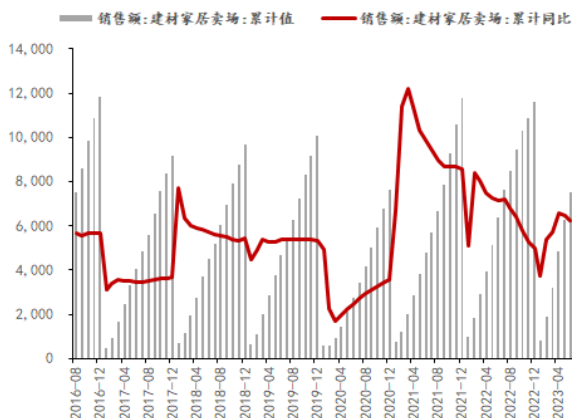
23年6月家具零售额147.0亿元, 同比增加5.00%; 23年6月建材家居卖场销售额1251.77亿元, 同比增加2.46%, 环比减少9.96%; 23年6月我国家具及零件累计出口销售额313.8亿美元, 累计同比下降10.0%。

图30: 全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



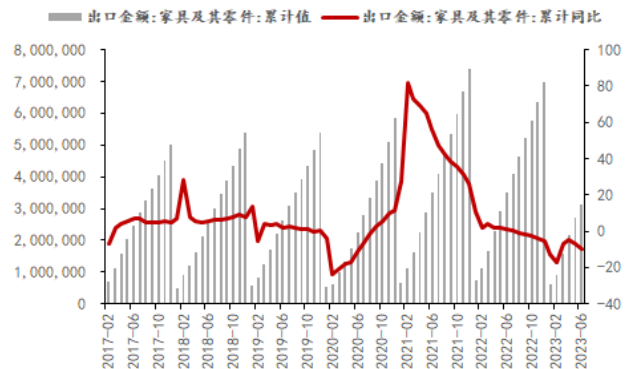
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



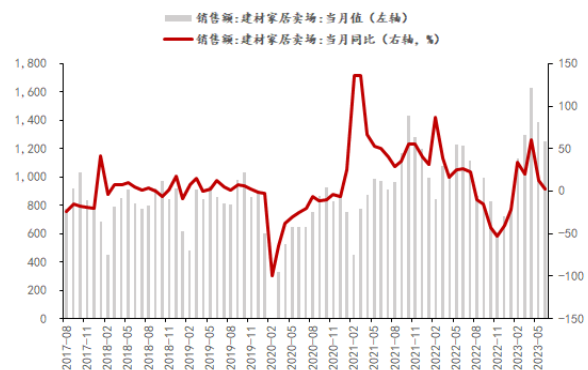
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图31: 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33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

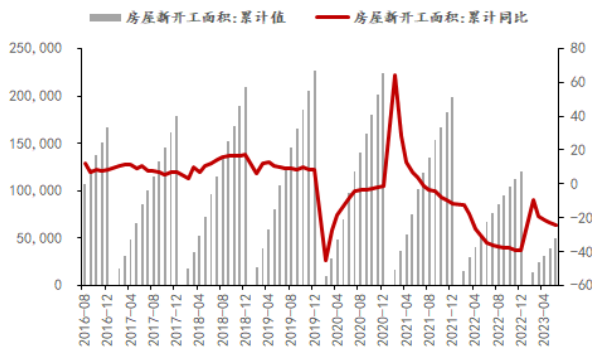


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据：6月房屋新开工面积累计同比下降24.30%

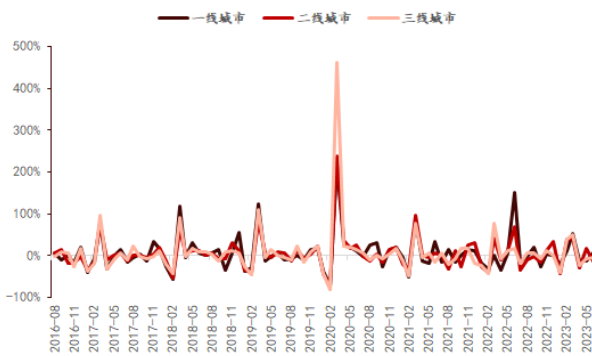
截至23年6月，房屋新开工面积累计4.99亿平方米，同比下降24.30%；商品房销售面积累计5.95亿平方米，同比减少5.30%。截止23年6月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交28812套，同比下降20.35%，环比上升6.66%；成交面积311.39万平，同比下降20.48%，环比上升5.75%；二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交53826套，同比下降42.57%，环比下降13.30%；成交面积687.09万平，同比下降39.66%，环比下降11.70%；三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、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34：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



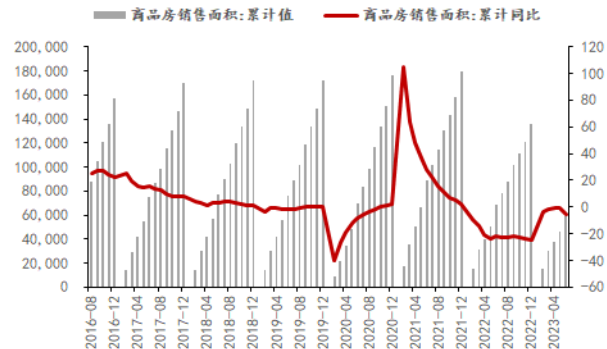
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图36：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）



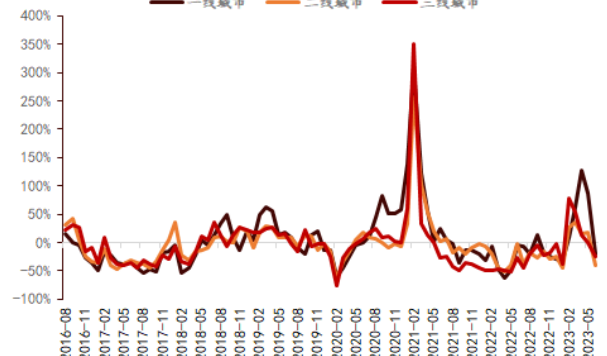
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35：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

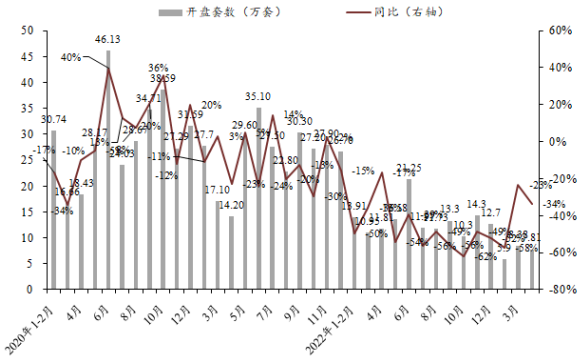
图37：30大中城市商品房月度成交面积同比（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

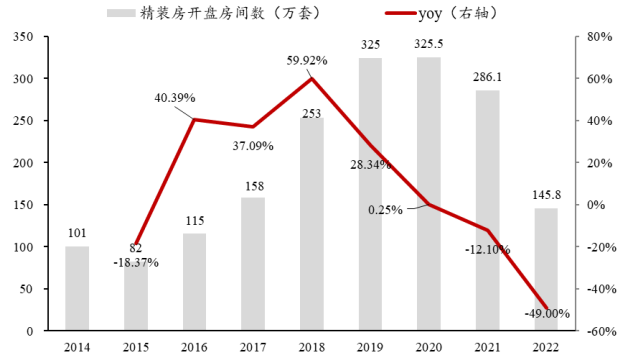
2023年4月，中国商品住宅精装项目新开盘数量121个，同比-17.7%；4月新开盘套数8.0万套，同比-29.5%。在市场结构方面，商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市，占比分别为33.2%、66.3%。

图38: 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39: 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 走低、纯 MDI 走高

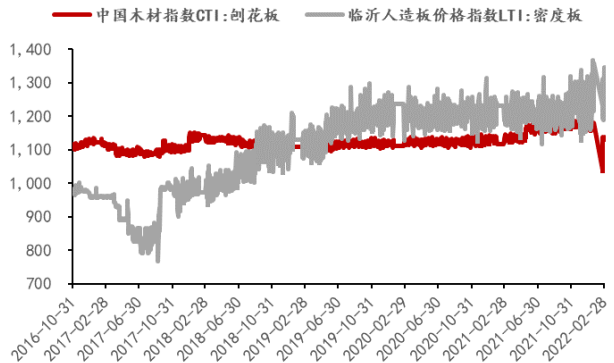
截至 7 月 21 日, 软体家具 TDI 国内现货价 17700 元/吨 (周变化-50 元/吨); 截至 7 月 21 日, 纯 MDI 现货价 19550 元/吨 (周变化+650 元/吨)。

图40: 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41: 定制家具上游价格指数变化趋势



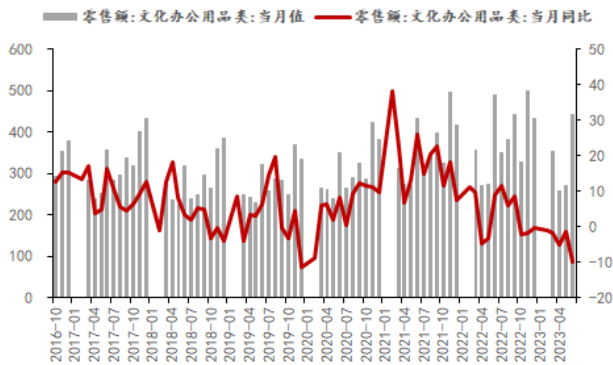
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 3748 亿元, 同比上升 5.00%

2.5.1 文娱行业: 23 年 6 月办公用品零售额同比下降 9.90%

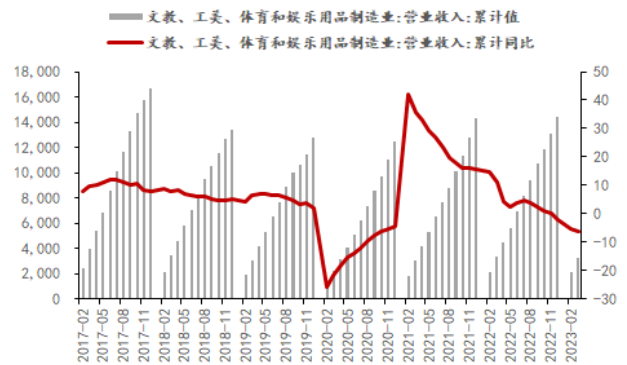
2023 年 6 月办公用品零售额同比下降 9.90%。

图42: 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43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

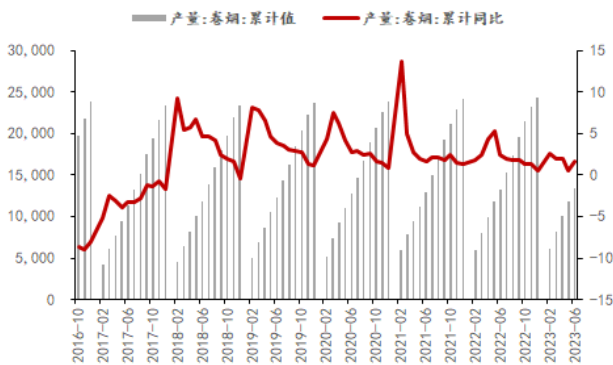


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 23年6月卷烟产量累计同比上升1.70%

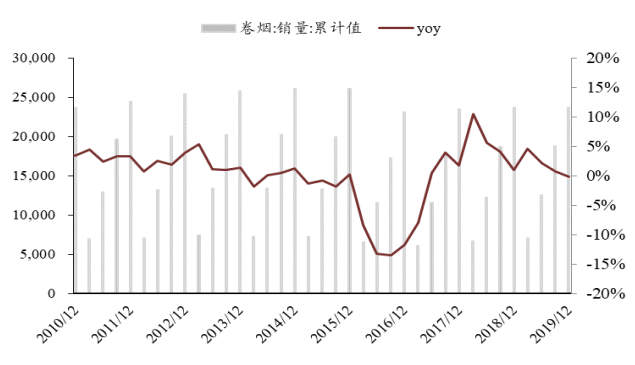
2023年6月卷烟累计产量为13466.00亿支, 累计同比上升1.70%。

图44: 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45: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



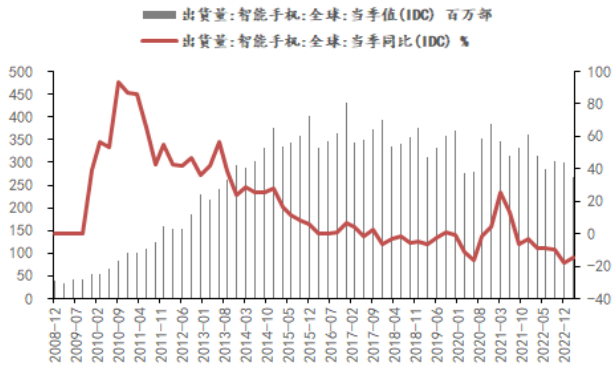
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%。

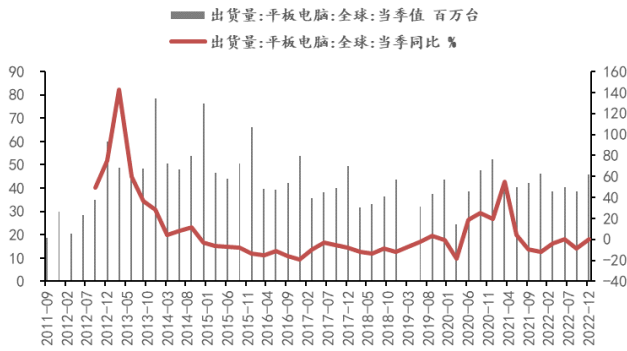
2023年Q1全球智能手机出货量2.69亿部, 同比下降14.60%; 2022年Q4全球平板电脑出货量4570万台, 同比增加0.30%; 2023年Q1全球PC出货量5690万台, 同比下降29.32%。

图46: 全球智能手机出货量 (百万部, %)



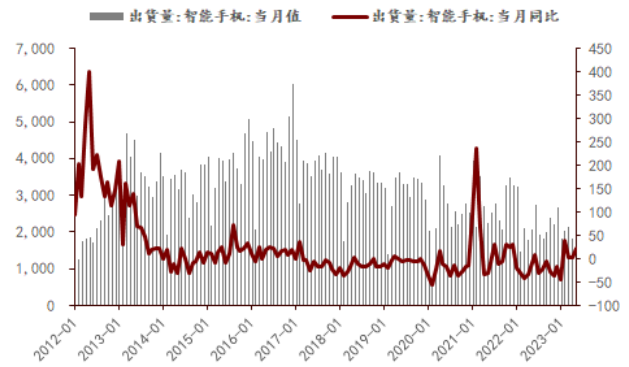
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图48: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)



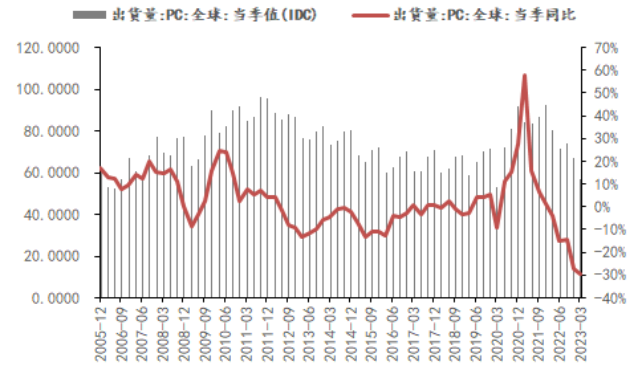
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图47: 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49: 全球PC出货量 (百万部, %)

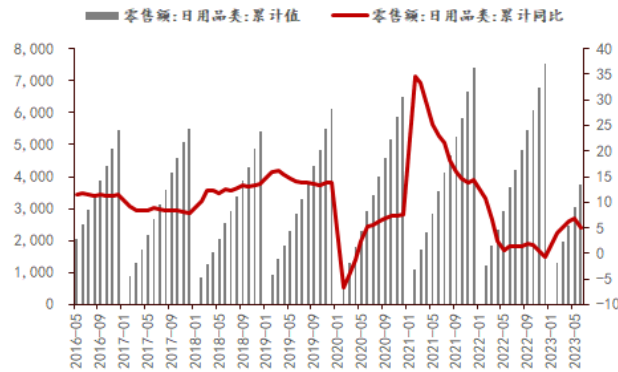


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.4 日用消费: 23年6月日用品零售额 3748 亿元, 累计同比上升 5.00%

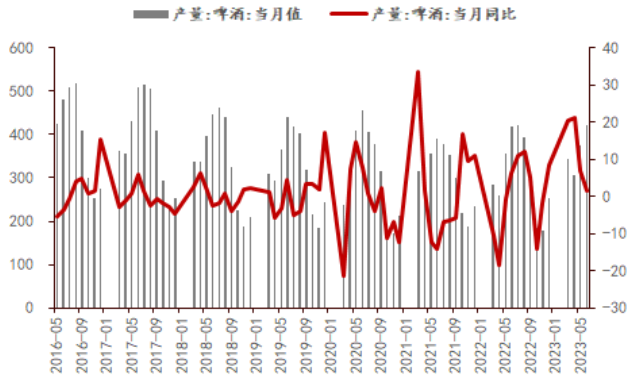
2023年6月限额以上批发零售业日用品零售额 3748 亿元, 累计同比上升 5.00%; 2023年6月啤酒产量 419.70 万千升, 同比上升 1.60%; 2023年6月软饮料产量 1827.39 万千升, 同比上升 4.80%。

图50: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



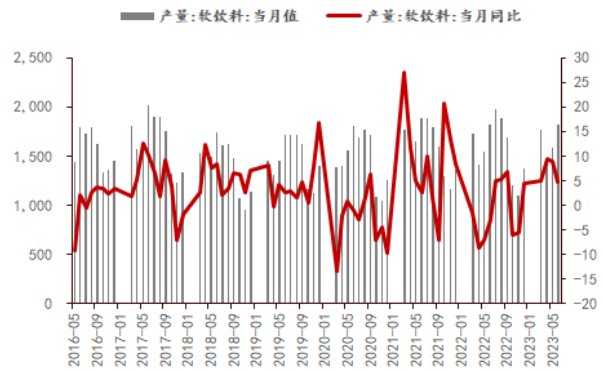
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图52: 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: 镀锡板走低、铝材走低

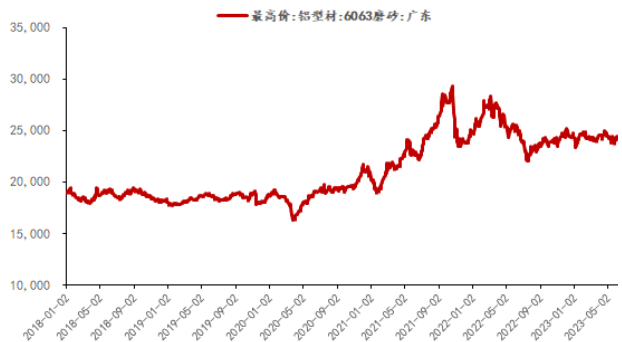
截至2023年7月21日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6700元/吨(周变化-50元/吨), 截至2023年7月21日, 铝材日最高价为24160元/吨(周变化-60元/吨)。

图53: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 铝材价格走势(元/吨)

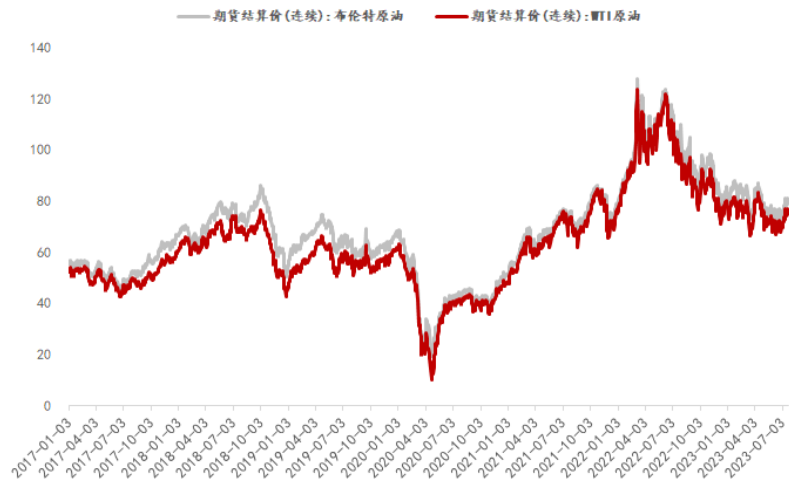


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装: 原油期货走高

截至2023年7月21日, BRENT原油本周均价为79.66美元/桶(上周均价为79.69美元/桶, -0.03%), WTI本周均价为75.59美元/桶(上周均价为75.18美元/桶, +0.56%); 截至2023年7月21日, 聚氯乙烯(PVC)本周均价5943.60元/吨(上周均价为5802.40元/吨, +2.43%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8107.80元/吨(上周均价为8029.20元/吨, +0.98%)。

图55: 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7: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002853.SZ	皮阿诺	2023-07-28	临时股东大会
603326.SH	我乐家居	2023-07-28	临时股东大会
000695.SZ	滨海能源	2023-07-27	临时股东大会
301355.SZ	南王科技	2023-07-24	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8: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
833075.BJ	柏星龙	2023-07-26
605377.SH	华旺科技	2023-07-27

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表9: 公司估值 (7月21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	560.42	2688.43	0.9%	20.85	3113.00	15.79%	18.00

索菲亚	155.01	1064.30	768.3%	14.56	1323.00	24.31%	11.72
尚品宅配	39.83	46.30	-48.4%	86.03	243.00	424.87%	16.39
志邦家居	101.06	536.72	6.2%	18.83	645.00	20.17%	15.67
金牌厨柜	48.75	277.03	-18.0%	17.60	395.36	42.71%	12.33
皮阿诺	32.92	153.61	-121.1%	21.43	256.00	66.66%	12.86
好莱客	31.81	431.06	560.1%	7.38	308.30	-28.48%	10.32
麒盛科技	41.23	25.63	-92.8%	160.88	278.84	988.11%	14.78
梦百合	55.32	41.36	-115.0%	133.76	293.00	608.43%	18.88
顾家家居	330.40	1812.05	8.9%	18.23	2098.00	15.78%	15.75
喜临门	94.72	237.55	-57.5%	39.88	662.00	178.68%	14.31
大亚圣象	44.07	420.31	-29.4%	10.48	492.64	17.21%	8.94
江山欧派	66.21	-298.51	-216.2%	-22.18	421.51	-241.21%	15.71
帝欧家居	27.87	-1508.68	-2282.8%	-1.85	40.00	-102.65%	69.68
坚朗五金	191.06	65.56	-92.6%	291.43	603.80	821.00%	31.64
曲美家居	32.37	36.96	-79.2%	87.58	386.00	944.45%	8.39
美凯龙	215.99	748.70	-63.4%	28.85	1747.13	133.35%	12.36
东易日盛	36.42	-751.08	-1068.6%	-4.85	105.67	-114.07%	34.46
海鸥住工	26.36	47.41	-44.6%	55.60	163.00	243.81%	16.17
永艺股份	32.62	335.21	84.9%	9.73	320.79	-4.30%	10.17
好太太	56.98	218.59	-27.2%	26.07	308.98	41.35%	18.44
慕思股份	140.96	708.92	3.3%	19.88	803.00	13.27%	17.55
造纸							
晨鸣纸业	146.31	189.29	-90.8%	77.29	1366.32	621.81%	10.71
太阳纸业	308.53	2808.77	-5.0%	10.98	2996.00	6.67%	10.30
仙鹤股份	153.83	710.29	-30.1%	21.66	1179.00	65.99%	13.05
博汇纸业	85.56	228.07	-86.6%	37.51	1047.00	359.07%	8.17
山鹰纸业	101.93	-2256.45	-248.9%	-4.52	1041.00	-146.13%	9.79
中顺洁柔	144.00	349.97	-39.8%	41.15	673.00	92.30%	21.40
冠豪高新	62.10	387.11	179.1%	16.04	481.00	24.26%	12.91
华旺科技	65.52	467.34	4.2%	14.02	565.00	20.90%	11.60
包装							
裕同科技	234.68	1487.87	46.3%	15.77	1743.00	17.15%	13.46
劲嘉股份	100.02	197.31	-80.7%	50.69	633.00	220.81%	15.80
集友股份	56.28	166.92	21.9%	33.72	--	--	--
东风股份	82.01	289.26	-63.2%	28.35	497.50	71.99%	16.48
合兴包装	40.26	132.20	-39.5%	30.45	178.50	35.03%	22.55
奥瑞金	118.63	565.16	-37.6%	20.99	815.17	44.24%	14.55
永新股份	54.76	362.83	14.9%	15.09	430.00	18.51%	12.73
上海艾录	41.76	106.28	-26.6%	39.29	112.00	5.38%	37.29
昇兴股份	47.19	209.29	59.9%	22.55	315.00	50.51%	14.98
文具&其他							
晨光文具	398.16	1282.46	-15.5%	31.05	1761.00	37.31%	22.61
齐心集团	50.85	126.69	-122.5%	40.14	267.00	110.76%	19.05
盈趣科技	147.04	693.36	-36.6%	21.21	1001.00	44.37%	14.69
豪悦护理	69.85	422.88	16.6%	16.52	543.00	28.41%	12.86
百亚股份	68.49	187.29	-17.8%	36.57	253.00	35.08%	27.07
可靠股份	35.42	-43.13	-208.5%	-82.13	90.10	-308.91%	39.32
浙江自然	43.12	212.97	-3.0%	20.25	253.00	18.79%	17.04
久祺股份	36.83	167.86	-18.2%	21.94	192.51	14.68%	19.13
玉马遮阳	33.22	156.65	11.6%	21.20	179.00	14.26%	18.56
明月镜片	80.16	136.19	65.9%	58.86	168.00	23.36%	47.72
中宠股份	73.47	105.93	-8.4%	69.36	176.00	66.15%	41.74
港股							
敏华控股	225.81	1914.91	-0.5%	10.05	2402.00	6.87%	9.40
玖龙纸业	225.70	3275.36	-53.9%	6.89	-1424.00	-143.48%	-15.85
理文造纸	110.76	1185.24	-62.0%	9.34	1479.00	24.79%	7.49
维达国际	203.36	706.04	-56.9%	28.80	1354.00	91.77%	15.02
恒安国际	356.19	1925.25	-41.2%	18.50	2932.00	52.29%	12.15
中粮包装	46.21	486.51	5.2%	9.50	615.00	26.41%	7.51
泡泡玛特	265.30	475.66	-44.3%	55.77	943.00	98.25%	28.13
思摩尔国际	504.73	2510.32	-52.5%	20.11	1834.00	-26.94%	27.52
时代天使	118.06	213.78	-25.2%	55.22	270.00	26.30%	43.72

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、政策落地不及预期
- 2、地产波动风险
- 3、出口需求波动
- 4、原材料价格上涨
- 5、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>

