

轻工制造

报告日期：2023年07月30日

# 家居利好政策频频推进，持续推荐家居造纸白马布局

## ——轻工行业周报

### 投资要点

#### □ 家居：政策催化持续推演，推荐积极配置

从商务部促家居消费措施，到政治局会议对房地产调控的表述优化，再到住建部发声，后续预期有更多各省市相应措施&细节发布，叠加供给侧强调高品质家具，缓和此前对家居需求端的悲观预期，推荐积极配置。

**投资建议：**1) 质地优秀且估值分位数低的**欧派家居、顾家家居、敏华控股、索菲亚**，长线尤其推荐布局**欧派家居**（质地优异、长周期成长确定性强的家居白马，组织调整短期影响接近尾声，零售大家居增长有望超预期，估值向上修复弹性大）；2) Q2及全年业绩兑现预期较优的**志邦家居、瑞尔特**；（3）其余优质个股**江山欧派、箭牌家居、喜临门、慕思股份、金牌橱柜**等。

#### □ 造纸：文化、白卡提价小幅落地，期待旺季补库

外盘浆报价小幅走强，供需矛盾压制上行空间。白卡纸发布第二轮涨价函，文化纸温和提价有望逐步落实，浆系原纸企稳回暖。箱板瓦楞纸继续小幅下探，短期震荡磨底未见拐点。

**投资建议：**首选推荐配置价值白马太阳纸业，关注特种纸盈利改善、大宗纸提价落地演绎。中期推荐配置上游资源配套领跑的优质白马资产**太阳纸业**（当前PB为1.5X，处于21%历史分位）；此外推荐布局中高端装饰原纸龙头**华旺科技**（对应23年PE为12X）、白卡纸龙头**博汇纸业**（当前PB1.5X，处于历史50%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）；关注高股息率的差异化特纸龙头**冠豪高新**（对应23年PE为13X）、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**、CCER布局领先的**岳阳林纸**。

#### □ 必选消费：持续推荐核心资产公牛、晨光，以及百亚产品升级

更新：1) **公牛集团**：智能电工照明业务仍延续良好表现，看好地产家居政策催化下半年动销进一步修复。2) **晨光股份**：看好晨光传统核心业务在大学汛催化下加速修复。3) **百亚股份**：线上天猫渠道延续快速增长，看好下半年外周省份成长提速。

**投资建议：**我们认为当前消费降级趋势对必选消费品类的扰动不明显，轻工必选品类消费升级逻辑仍在演绎。持续推荐产品结构升级链条的优质标的，如**百亚股份、公牛集团、晨光股份、登康口腔、明月镜片**等。

#### □ 出口：出口链业绩明确修复，优选品牌出海个股

7月联储加息符合预期，降息预期延后，汇率或维持高位震荡。海外库存有序去化，Q3库存增速或下行至0左右，需求稳健下全产业链将进入补库阶段。展望23全年，随着基数扩大与环比库存下行，库存增速将维持下行趋势，Q3下降至同比持平，需求若维持稳健对应或逐步进入补库阶段，出口链将迎来明确业绩修复。

**投资建议：**本轮为弱补库，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。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。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）、**共创草坪**（人造草坪全球龙头，需求显著修复）、**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

□ **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

- 1 《IQOS 二季度量价齐升，ILUMA 市场推广顺利》  
2023.07.24
- 2 《政策催化利好家居配置，造纸白马周期底部已现》  
2023.07.24
- 3 《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

## 正文目录

<b>1 家居政策利好频出，催化顺周期优质白马景气</b>	<b>5</b>
1.1 家居：政策催化持续推演，推荐积极配置	5
1.2 造纸：文化、白卡提价小幅落地，期待旺季补库	6
1.3 必选消费：持续推荐核心资产公牛、晨光，以及百亚产品升级	7
1.4 出口：出口链业绩明确修复，优选品牌出海个股	8
<b>2 市场行情：三大指数均走高，定制家居表现最佳</b>	<b>11</b>
2.1 市场回顾：三大指数均走高，定制家居表现最佳	11
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	11
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低	12
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	12
2.3.2 库存数据：原纸库存减少，木浆库存减少	14
2.3.3 贸易数据：纸浆6月进口同比上升28.60%，环比下降4.37%	15
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%	15
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%	16
2.4.1 销售数据：23年6月家具零售额同比增加5.00%	16
2.4.2 地产数据：6月房屋新开工面积累计同比下降24.30%	17
2.4.3 原料数据：本周TDI走高、纯MDI走高	18
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额3748亿元，同比上升5.00%	18
2.5.1 文娱行业：23年6月办公用品零售额同比下降9.90%	18
2.5.2 烟草行业：23年6月卷烟产量累计同比上升1.70%	19
2.5.3 消费类电子：23年5月国内智能手机出货量同比上升22.60%	19
2.5.4 日用消费：23年6月日用品类零售额3748亿元，累计同比上升5.00%	20
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走高	21
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	21
<b>3 板块解禁和估值情况梳理</b>	<b>22</b>
3.1 下周公司股东大会情况一览	22
3.2 板块估值情况一览	22
<b>4 风险提示</b>	<b>23</b>

## 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: 联储利率预期.....	8
图 4: 美国零售商库存增速与对美出口金额增速.....	9
图 5: 匠心家居品牌矩阵.....	10
图 6: 下游库存修复.....	10
图 7: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%) .....	11
图 8: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%) .....	11
图 9: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	12
图 10: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨) .....	12
图 11: 文化纸价格走势 (元/吨) .....	13
图 12: 生活用纸价格走势 (元/吨) .....	13
图 13: 国废价格走势 (元/吨) .....	13
图 14: 外废价格走势 (美元/吨) .....	13
图 15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨) .....	13
图 16: 溶解浆平均价格 (元/吨) .....	13
图 17: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	14
图 18: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	14
图 19: 木浆库存情况 (万吨, 天) .....	14
图 20: 文化纸库存情况 (万吨, 天) .....	14
图 21: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天) .....	14
图 22: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天) .....	14
图 23: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	15
图 24: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	15
图 25: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	15
图 26: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %) .....	16
图 27: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %) .....	16
图 28: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)... ..	16
图 29: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)... ..	16
图 30: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)... ..	16
图 31: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) .....	17
图 32: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) .....	17
图 33: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) .....	17
图 34: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	17
图 35: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %) .....	18
图 36: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %) .....	18
图 37: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) .....	18
图 38: 定制家具上游价格指数变化趋势.....	18
图 39: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	19
图 40: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %) .....	19
图 41: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	19
图 42: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	19

图 43: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 44: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 45: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	20
图 46: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	20
图 47: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	20
图 48: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	21
图 49: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	21
图 50: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	21
图 51: 铝材价格走势 (元/吨)	21
图 52: 国际原油价格走势 (美元/桶)	22
表 1: 本周部分白卡纸调价函	6
表 2: 本周部分废纸调价函	7
表 3: 本周市场涨跌幅 (%)	11
表 4: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	11
表 5: 下周股东大会一览	22
表 6: 公司估值 (7月 28 日收盘价)	22

# 1 家居政策利好频出，催化顺周期优质白马景气

## 1.1 家居：政策催化持续推演，推荐积极配置

### 政策接连出台、前期悲观预期不断缓和，板块估值提振，推荐优质白马。

**1、促进家居消费措施发布：**6月29日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，7月18日商务部等13部门出台促进家居消费的具体措施，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；加快智能安防、智能睡眠产品研发；提高家居适老化水平，加大适老化家具、洗浴装置产品研发。

**2、城中村改造政策接力：**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》，有助于改善一二线城市住宅环境，带动下游客家居消费需求。

**3、政治局会议优化房地产行业表述：**7月24日，对房地产的表述从之前“房住不炒”转变为“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，特别强调“积极推动城中村改造”“盘活改造各类闲置房产”，预计地产领域将出台更多政策满足居民刚性和改善性住房需求。

**4、住建部发声再次强化信心：**7月27日晚，住建部表示，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付，切实保障人民群众的合法权益。

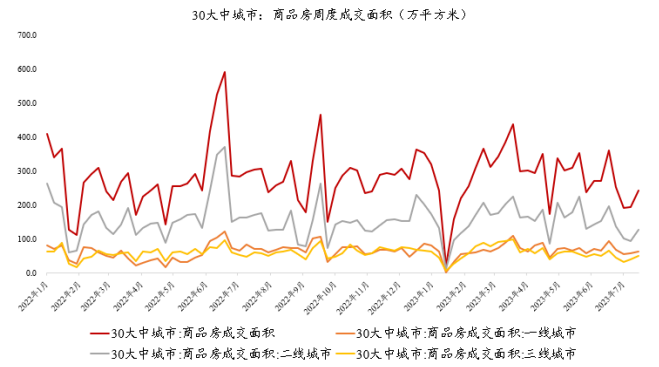
从商务部促家居消费措施，到政治局会议对房地产调控的表述优化，再到住建部发声，后续预期有更多各省市相应措施&细节发布，叠加供给侧强调高品质家具，缓和市场此前对家居需求端的悲观预期，推荐积极配置。**标的选择：**1) 质地优秀且估值分位数低的**欧派家居、顾家家居、敏华控股、索菲亚**，长线尤其推荐布局**欧派家居**（质地优异、长周期成长确定性强的家居白马，组织调整短期影响接近尾声，零售大家居增长有望超预期，估值向上修复弹性大）；2) Q2及全年业绩兑现预期较优的**志邦家居、瑞尔特**；3) 其余优质个股**江山欧派、箭牌家居、喜临门、慕思股份、金牌橱柜**等。

### **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，环比改善：**本周（7.21-7.27）30大中城市商品房总成交面积243.33万平方米、同比下降-20%（上周同比下降-34%），其中一线、二线、三线城市-13%/-25%/-14%。本周环比+25%，其中一线、二线、三线城市环比+10%/+35%/+25%。

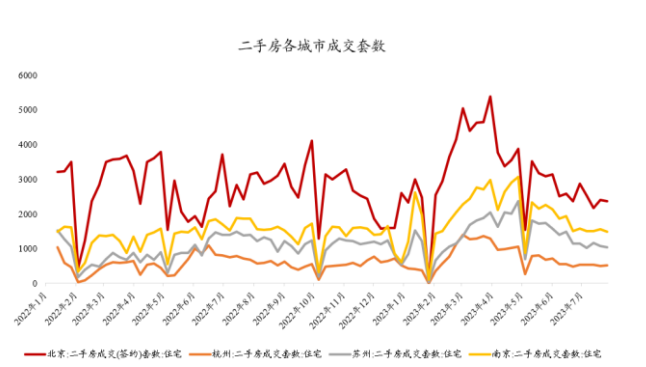
**2) 二手房-成交大部分城市同比走弱：**本周（7.21-7.27）二手住宅房成交签约套数北京、深圳、南京、杭州、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山、大连同比-23%/+19%/-21%/-25%/-18%/-25%/-41%/-18%/0%/-12%；北京、深圳、南京、杭州、扬州、苏州、厦门、青岛、佛山、大连、东莞环比-1%/-7%/-5%/+2%/+3%/-3%/-13%/+19%/+2%/-3%/-8%。

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: 文化、白卡提价小幅落地, 期待旺季补库

外盘浆报价小幅走强, 供需矛盾压制上行空间。本周针叶浆、阔叶浆小幅偏强整理, 智利 Arauco 公布 8 月份木浆外盘, 较上轮小幅上调, 针叶浆银星 670 美元/吨 (较 7 月+10 美元/吨); 阔叶浆明星 525 美元/吨 (较 7 月+10 美元/吨); 本色浆金星 630 美元/吨, 较 7 月报平。短期加拿大港口歇工带来个别浆厂临时减产、下游原纸挺价意愿明确, 浆价稳中偏强整理, 中期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, 我们预计 H2 浆价窄幅整理为主, 不具备持续上涨条件。

白卡纸发布第二轮涨价函, 文化纸温和挺价有望逐步落实, 浆系原纸企稳回暖。本周规模白卡纸厂发出第二批涨价函挺价 200 元/吨, 但因终端需求弱势恢复, 市场涨价传导较为迟缓。本周文化用纸涨价部分有所落地, 前期出版订单滞后释放带来需求利好, 9-11 月旺季需求有望环比继续改善, 叠加华南局部个别产线检修, 预计市场价格稳中偏强。浆系原纸市场调涨意向明显, 企稳回暖可期, 伴随需求恢复 H2 价格表现有望更为强势。我们认为 23H2 低价浆陆续使用, 利好浆系纸吨盈利逐季改善。

箱板瓦楞纸继续小幅下探, 短期震荡磨底未见拐点。本周部分规模纸厂及国废价格继续小幅下调, 下游需求端暂无明显起色, 企业库存处在中高水位水平, 叠加国内供大于求格局暂难改变, 短期难见上行拐点。23H1 累计进口箱板纸、瓦楞纸 242.7 万吨、174.1 万吨, 同比+51.2%、+47.3%, 前期国内废纸龙头在东南亚布局产能或受益零关税政策进入国内, 且 23H2 存海外新增产能投产预期或持续带来进口冲击。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。

表1: 本周部分白卡纸调价函

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
晨鸣纸业	白卡	2023/7/25	自2023/8/1起, 价格将上调200元/吨
五洲特种纸	食品类卡纸	2023/7/25	自2023/8/1起, 价格将上调200元/吨
山东淄博博汇纸业	白卡纸类	2023/7/25	自2023/8/1起, 价格将上调200元/吨
万国纸业太阳白卡纸	白卡	2023/7/25	自2023/7/26起, 价格将上调200元/吨
APP中国工业用纸	白卡	2023/7/25	自2023/8/1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

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
重庆理文纸业	废纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调30元/吨
江苏盐城响水富星纸业	废纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调20-30元/吨
江苏常熟理文纸业	二级、三级	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调20元/吨
河南新乡亨利纸业	废纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调20元/吨
河北玖龙纸业	箱板纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调30元/吨
天津玖龙纸业	废纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调30元/吨
辽宁沈阳玖龙纸业	箱板纸	2023/7/28	自2023/7/28起, 价格将下调30元/吨
广东肇庆山鹰纸业	废纸	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调30元/吨
广东东莞玖龙纸业	废纸	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调30元/吨
华南山鹰基地	AA、ABCD、啤酒箱	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调50元/吨
福建漳州龙海联盛纸业	黄废	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调50元/吨
福建泉州玖龙纸业	黄废	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调50元/吨
江苏太仓玖龙纸业	黄废	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调20元/吨
山东邹城太阳宏河纸业	废纸	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调20元/吨
山东淄博博汇纸业	废纸	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调20元/吨
湖北荆州玖龙纸业	白废	2023/7/27	自2023/7/27起, 价格将下调20元/吨
浙江平湖荣晟环保纸业	废纸	2023/7/26	自2023/7/26起, 价格将下调15-25元/吨
江苏九江理文纸业	废纸	2023/7/26	自2023/7/26起, 价格将下调20元/吨
湖北荆州公安山鹰华中纸业	废纸	2023/7/26	自2023/7/26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

**首选推荐配置价值白马太阳纸业, 关注特种纸盈利改善、大宗纸提价落地演绎。**中期推荐配置上游资源配套领跑的优质白马资产**太阳纸业**(当前 PB 为 1.5X, 处于 21%历史分位); 此外推荐布局中高端装饰原纸龙头**华旺科技**(对应 23 年 PE 为 12X)、白卡纸龙头**博汇纸业**(当前 PB1.5X, 处于历史 50%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); 关注高股息率的差异化特纸龙头**冠豪高新**(对应 23 年 PE 为 13X)、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**、CCER 布局领先的**岳阳林纸**。

### 1.3 必选消费: 持续推荐核心资产公牛、晨光, 以及百亚产品升级

**公牛集团: 智能电工照明业务仍延续良好表现, 看好地产家居政策催化下半年动销进一步修复。**公司智能电工照明业务受益墙开高端化(蝶翼超薄、大师系列等)及性价比新品推出, 以及在渠道布局方面日益完善、照明产品 SKU 不断丰富及渠道综合化促进动销、生活电器新品推出及专业渠道的逐步开发等在地产业等多重压力下仍实现良好增长。同时近期关于促进地产、家居消费等政策频发, 且公司于6月起加大促销力度, 主推性价比产品, 看好公司智能电工照明业务受益政策催化及促销力度加大动销表现进一步恢复。其他业务方面, 转换器产品结构优化升级趋势延续, 轨道插座等产品占比持续提升。无主灯、新能源等业务延续高速增长。我们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。

**晨光股份: 看好晨光传统核心业务在大学汛催化下加速修复。**上半年文具消费仍受年初感染高峰、全国学校恢复正常教学秩序时间节点不一等因素影响需求偏弱, 但晨光传统核心业务仍稳健修复, 产品力更突出的精品文创产品修复表现更优。展望 Q3 大学汛, 我们看好晨光传统核心业务加速回暖。原因为: (1) 9 月学汛带来增量文具需求。受益二胎政策, 2016-2017 年出生人口数量为我国近年高点, 且今年 2016-2017 年出生儿童将达到入学年龄, 预计为 9 月大学汛带来可观文具增量需求。(2) 强产品力新品上市推出。公司通过联名 IP 等聚焦爆款产品打造, 新品订货会渠道反响热烈。看好 Q3 大学汛在增量需求及爆款产品推出下表现靓丽。盈利端受益产品结构优化、产品开发减量提质、提高部分品类自制比例、内部精益管理等方式盈利能力持续修复。因此我们预计晨光下半年收入增长有望提速, 盈利端持续修复, 当前估值处于历史低位安全边际充足, 持续推荐。

**百亚股份：线上天猫渠道延续快速增长，看好下半年外围省份成长提速。** 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 1-29 日自由点天猫旗舰店实现销售额约 1030.13 万元，同比增长约 27%，线上天猫动销仍延续快速增长趋势。同时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。看好公司下半年在线下外围省份扩张提速，线上延续高速增长下仍实现优异表现，持续重点推荐。

**推荐产品结构持续升级的晨光股份、公牛集团、百亚股份、明月镜片、登康口腔等。** 我们认为当前消费降级趋势对必选消费品类扰动不明显，轻工必选品类消费升级逻辑仍在演绎。原因主要为：(1) 如卫生巾、生活纸、牙膏等必选品类单价偏低，消费者对价格变动不敏感，并且消费者仍然愿意为更具功能化、质量更优的产品付出一定溢价。(2) 随使用场景和消费者审美转变而产生的升级需求。例如能有效解决消费者厨房家电多用电不方便等痛点的轨道插座、满足消费者当前“见光不见灯”审美观念的无主灯等产品均市场反响热烈；(3) 如近视防控镜片等具有强功能、低渗透率、需求偏刚性的产品同样使得相关企业产品结构升级优化趋势延续。当前离焦镜产品不断推新，各大外资品牌逐步加大近视管理镜片折扣力度、OK 镜拟降低验配渠道门槛及纳入集采等举措加快消费者教育，我们看好离焦镜渗透率快速提升。同时如防蓝光等功能镜片替代常规片的趋势延续。因此，我们持续推荐产品结构升级链条的优质标的，如**百亚股份、公牛集团、晨光股份、登康口腔、明月镜片**等。

### 1.4 出口：出口链业绩明确修复，优选品牌出海个股

7 月联储加息符合预期，降息预期延后，汇率或维持高位震荡。7 月联储会议加息 25bp 符合市场预期，或结束持续一年以上的加息周期，对应人民币近期维持高位震荡，但根据 CME，降息预期有所延后，当前市场预期 24 年 5 月或进入降息周期，利率进入稳定期后，人民币或维持高位，考虑出口型企业当前多为年度定价，出口链利润率全年或维持较高水平。

图3：联储利率预期

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	80.0%	20.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	67.1%	29.7%	3.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	62.1%	26.2%	2.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	23.2%	52.5%	19.9%	2.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	11.1%	35.5%	38.8%	12.4%	1.2%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	8.9%	30.2%	38.1%	18.2%	3.6%	0.3%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	17.3%	33.3%	30.2%	12.4%	2.3%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	2.9%	13.4%	28.6%	31.1%	17.7%	5.3%	0.8%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.2%	2.3%	11.1%	25.2%	30.6%	20.6%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/11/6	0.1%	1.7%	8.6%	21.3%	29.1%	23.4%	11.5%	3.5%	0.6%	0.1%	0.0%
2024/12/18	1.2%	6.3%	17.0%	26.4%	25.3%	15.6%	6.3%	1.6%	0.3%	0.0%	0.0%

资料来源：CME，浙商证券研究所



海外库存有序去化，Q3 库存增速或下行至 0 左右，需求稳健下全产业链将进入补库阶段。复盘看我国对美出口增速与美国库存增速关联度较大，累库阶段（库存增速上行）对应我国出口增速持续上行，去库阶段（库存增速下行）对应我国出口承压。21-22 年海运周期出现较大变化，对应我国出口增速周期变化略有提前。展望 23 全年，随着基数扩大与环比库存下行，库存增速将维持下行趋势，Q3 下降至同比持平，需求若维持稳健对应或逐步进入补库阶段，出口链将迎来明确业绩修复。

图4：美国零售商库存增速与对美出口金额增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

本轮为弱补库，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。近年全球贫富分化，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，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）、共创草坪（人造草坪全球龙头，需求显著修复）、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。

本周发布共创草坪深度研究，关注人造草坪需求修复。共创草坪为全球人造草坪龙头，21 年全球市占率 18%，公司在研发力、全球头部资质认证等方面优势突出，份额提升逻辑顺畅；人造草坪行业当前全球渗透率仅个位数，产品相比天然草在后期维护成本、使用寿命等方面优势突出，行业未来成长空间广阔；22 年公司作为全球龙头整体增速跑赢行业，

但整体仍受俄乌战争等因素的影响，23 年恢复，海外需求迎来复苏，公司重回稳健成长通道，当前对应 23 年 PE 19X 仍处于历史底部，修复空间较大，建议关注。

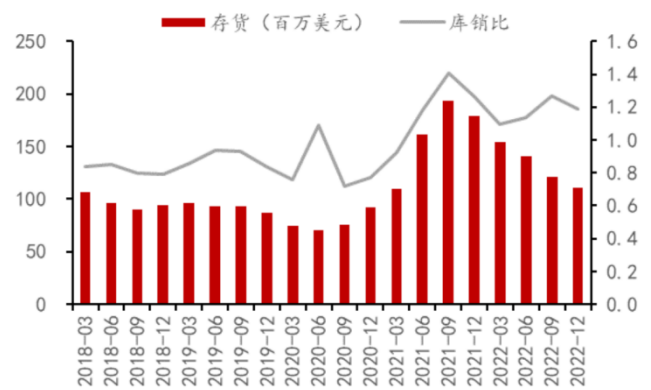
**匠心家居：库存修复订单回暖，“奢而不贵”自主品牌崛起。**22 年下游客户去库业绩承压，23Q2 下游库存修复叠加低基数预计高增。22 年受到下游去库影响下滑 25%、低基数。23 年 Q1 环比已显著修复，Q2 低基数下预期高增长。产品定位性价比，品牌已有基础，23 年起航。公司产品力十分突出，我们测算未发力下自主品牌占收入比例 37%，**公司品牌定位性价比，主打“奢而不贵”产品品质优于 lazboy，价格彰显性价比。**23 年公司开始加大品牌建设力度，新渠道模式拓展前景良好，值得期待。

图5：匠心家居品牌矩阵



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：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，定制家居表现最佳

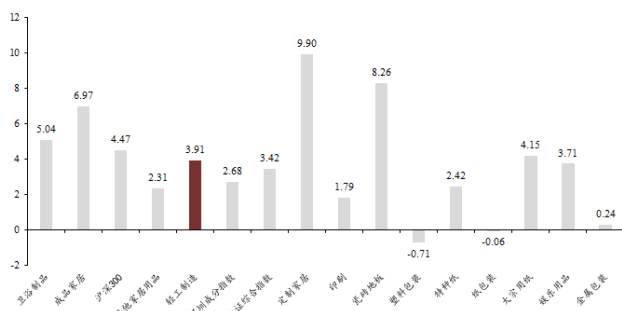
### 2.1 市场回顾：三大指数均走高，定制家居表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指涨 3.42% 收于 3,275.93 点；深证成指涨 2.68% 收于 11,100.40 点；沪深 300 涨 4.47% 收于 3,992.74 点。

轻工制造周内涨 3.91%，具体来看：定制家居（9.90%）本周涨幅最大，瓷砖地板（8.26%）、成品家居（6.97%）、卫浴制品（5.04%）、大宗用纸（4.15%）、娱乐用品（3.71%）、特种纸（2.42%）、其他家居用品（2.31%）、印刷（1.79%）、金属包装（0.24%）、纸包装（-0.06%）、塑料包装（-0.71%）。

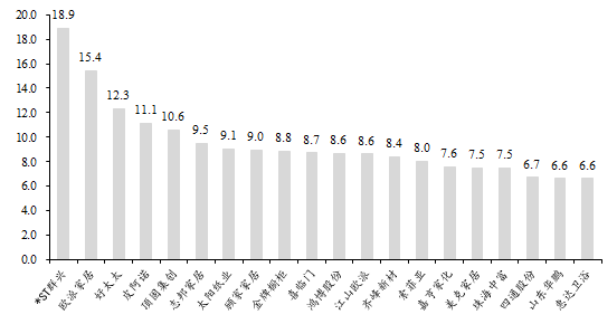
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括\*ST 群兴（+18.9%）、欧派家居（+15.4%）、好太太（+12.3%）、皮阿诺（+11.1%）、顶固集创（+10.6%）；跌幅居前的公司包括金时科技（-14.6%）、盛通股份（-13.9%）、爱迪尔（-9.4%）、曼卡龙（-7.9%）、乐凯胶片（-6.7%）。

表3：本周市场涨跌幅（%）



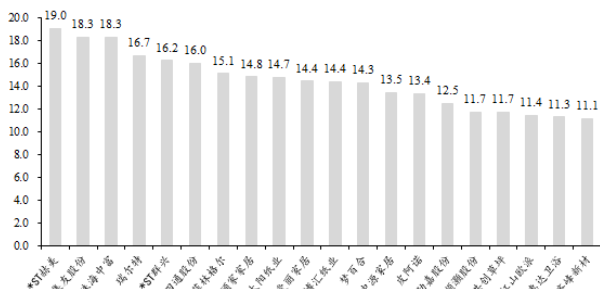
资料来源：Wind，浙商证券研究所

表4：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



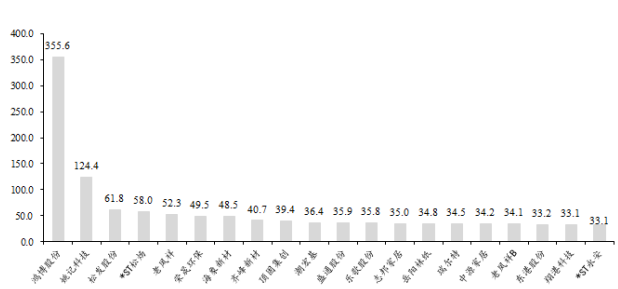
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图7：板块单月涨跌幅前二十的股票（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：板块年度涨跌幅前二十的股票（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.2 公司公告：重点公司信息跟踪

**五马遮阳**：拟发行可转债募集不超过 5.5 亿元用于年产 1300 万平方米功能性遮阳新材料建设项目（3.5 亿元）、营销及物流仓储中心建设项目（1 亿元）及补充流动资金（1 亿元）。

**纷美包装：**上半年预计实现纯利不低于 9500 万元 (yoy+40.9%)，主要原因系国际业务持续增长，增长受益于销售上升和货运成本的持续正常化。

**冠豪高新：**拟使用自有资金 2-4 亿元回购股份，回购价格不超过 5 元/股，回购用途为注销并减少注册资本。

## 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

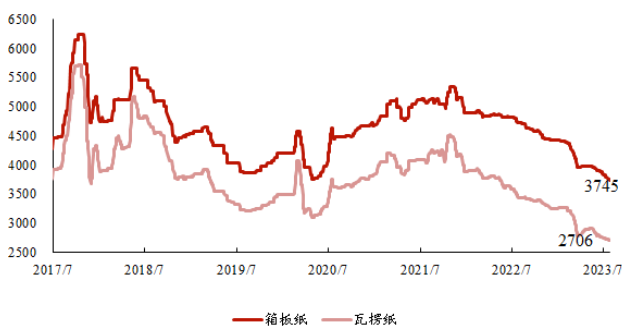
**截至 7 月 28 日的原纸价格：**箱板纸市场价 3745 元/吨 (周变化-28 元/吨，月变化-114 元/吨)；瓦楞纸 2706 元/吨 (周变化-19 元/吨，月变化-54 元/吨)；白板纸 3506 元/吨 (周变化-19 元/吨，月变化-138 元/吨)；白卡纸 4200 元/吨 (周变化+0 元/吨，月变化+20 元/吨)；铜版纸 5170 元/吨 (周变化+25 元/吨，月变化-40 元/吨)；双胶纸 5456 元/吨 (周变化+0 元/吨，月变化+56 元/吨)。

**截至 7 月 28 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 1499 元/吨 (周变化-32 元/吨，月变化-63 元/吨)。

**截至 7 月 28 日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商平均价 525 美元/吨 (周变化+10 美元/吨，月变化-10 美元/吨)；针叶浆外商平均价 670 美元/吨 (周变化+10 美元/吨，月变化-10 美元/吨)；纸浆期货方面，纸浆 2312 (SP2312) 7 月 28 日收 5524 (周变化+274 元/吨，涨跌幅+5.22%)。

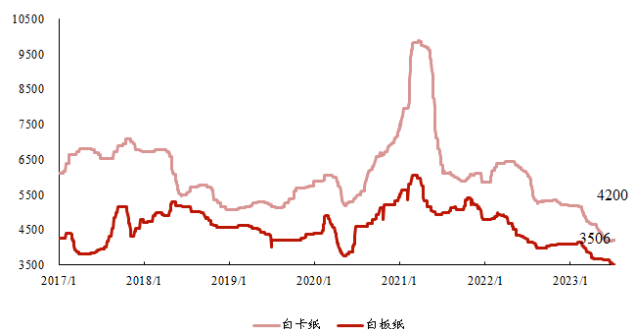
**截至 7 月 28 日的溶解浆价格：**溶解浆价格 7100 元/吨 (周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨)；截至 7 月 28 日，粘胶长丝 43600 元/吨 (周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨)；粘胶短纤 12650 元/吨 (周变化+0 元/吨，月变化-250 元/吨)。

图9：箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



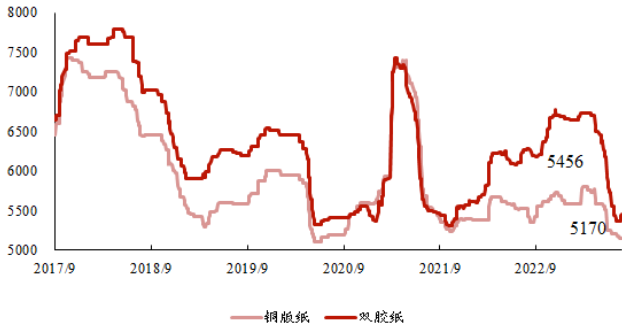
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图10：白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图11: 文化纸价格走势 (元/吨)



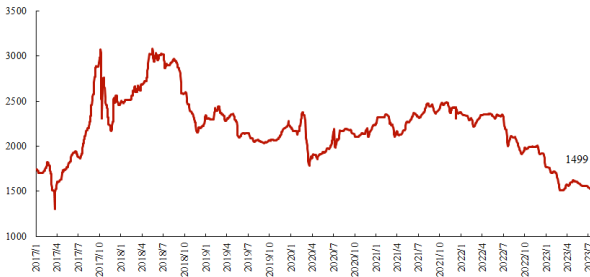
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图12: 生活用纸价格走势 (元/吨)



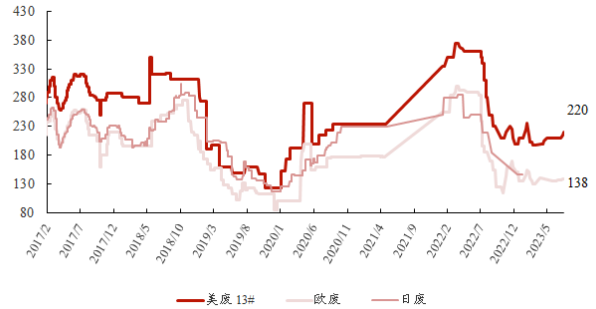
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图13: 国废价格走势 (元/吨)



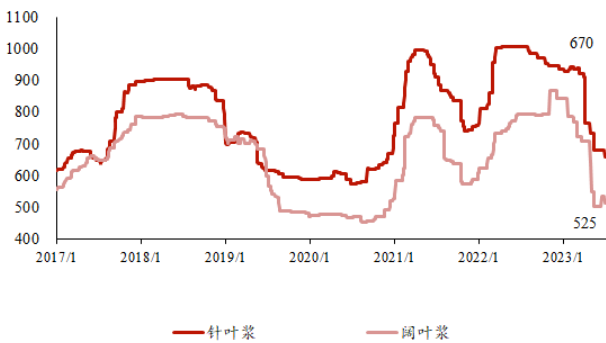
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图14: 外废价格走势 (美元/吨)



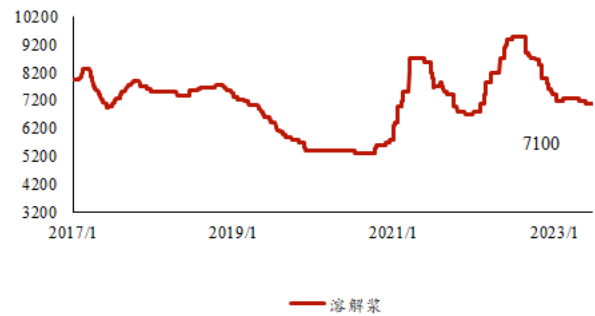
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



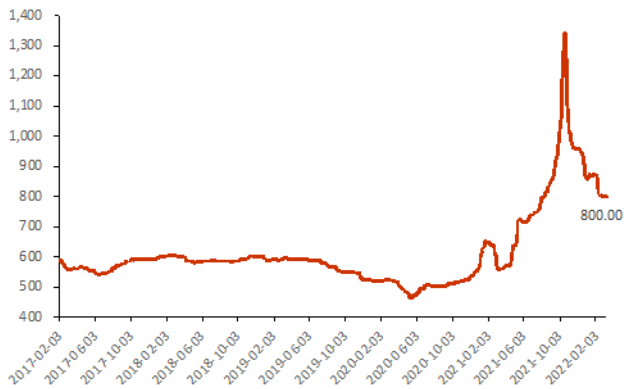
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 溶解浆平均价格 (元/吨)



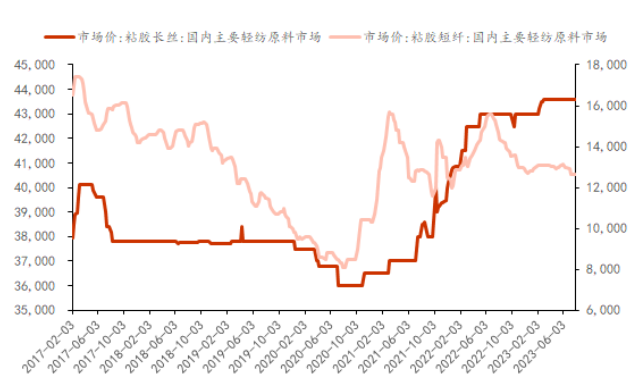
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 粘胶纤维市场价(元/吨)

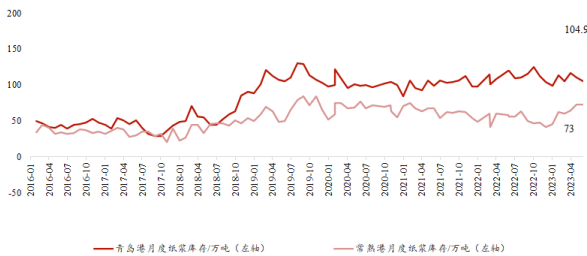


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存减少, 木浆库存减少

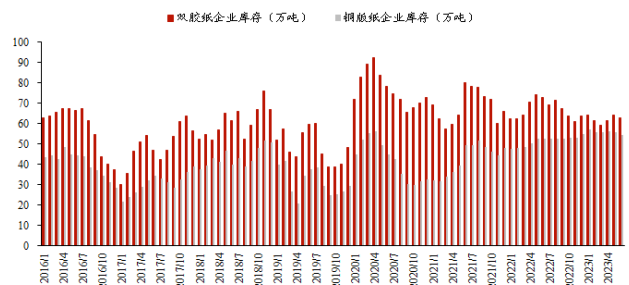
截至6月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 177.9 万吨, 环比减少 5.8 万吨。截至6月底, 双胶纸企业库存 62.65 万吨, 环比减少 1.32 万吨; 铜版纸企业库存 54.2 万吨, 环比减少 1.75 万吨。截至6月底, 瓦楞纸社会库存 109.2 万吨, 环比减少 1.66 万吨; 箱板纸社会库存 185.1 万吨, 环比减少 1.5 万吨; 截至6月底, 白卡纸社会库存 180 万吨, 环比增加 7 万吨。白板纸社会库存 111.3 万吨, 环比增加 2.3 万吨。

图19: 木浆库存情况(万吨, 天)



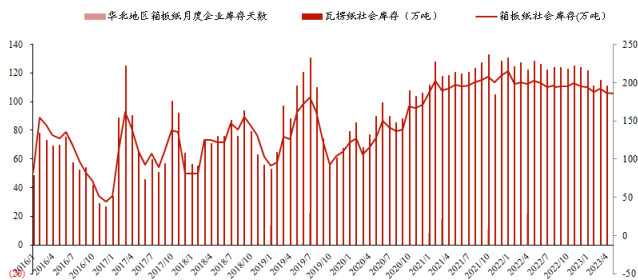
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 文化纸库存情况(万吨, 天)



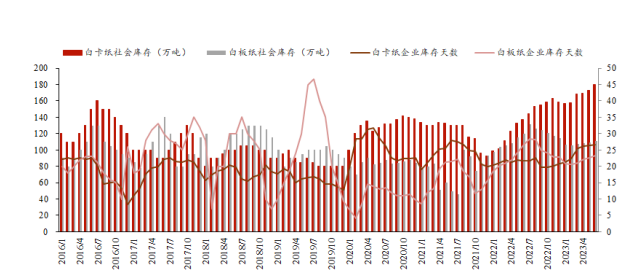
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图22: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

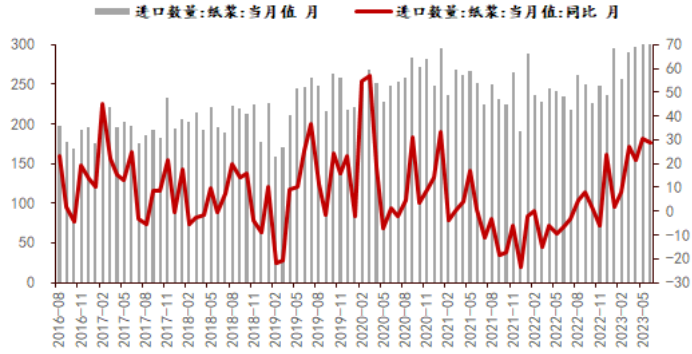


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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

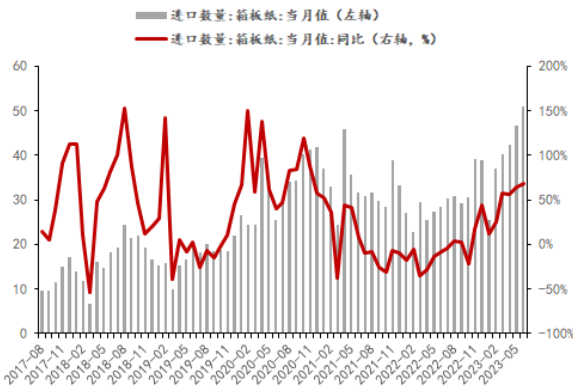
23 年 6 月进口纸浆 302.20 万吨，同比上升 28.60%，环比下降 4.37%；成品纸方面，23 年 6 月进口瓦楞纸 34.32 万吨，同比上升 51.47%；进口箱板纸 51.09 万吨，同比上升 68.69%。

图23： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



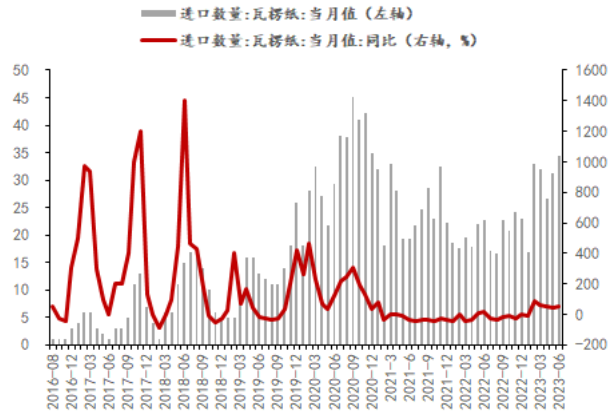
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图24： 箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图25： 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

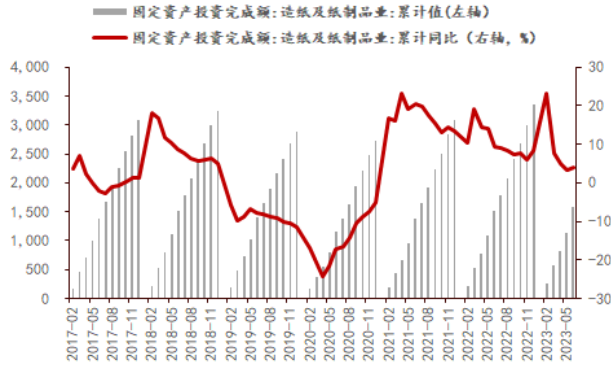


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

**2.3.4 固定资产：造纸业 23 年 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26: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比(亿元, %)



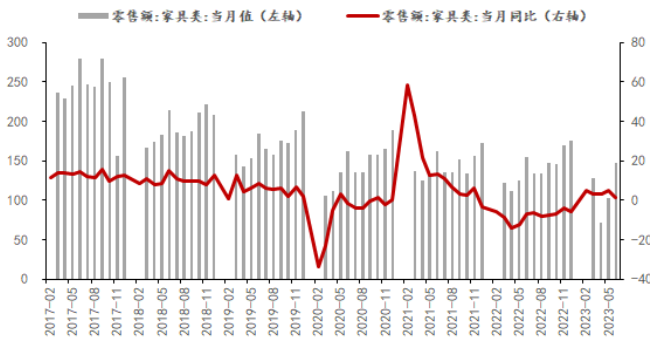
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.4 家具产业: 社零数据公布, 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%

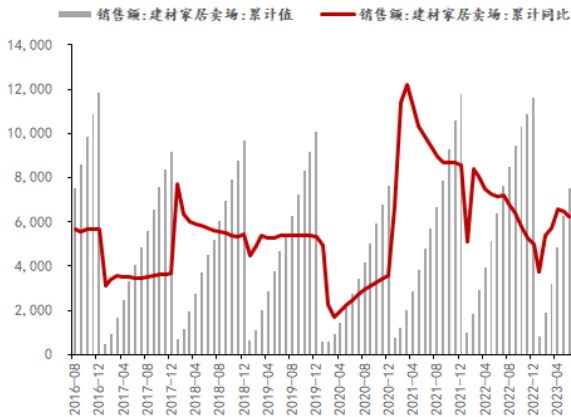
23年6月家具零售额147.0亿元, 同比增加5.00%; 23年6月建材家居卖场销售额1251.77亿元, 同比增加2.46%, 环比减少9.96%; 23年6月我国家具及零件累计出口销售额313.8亿美元, 累计同比下降10.0%。

图27: 全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



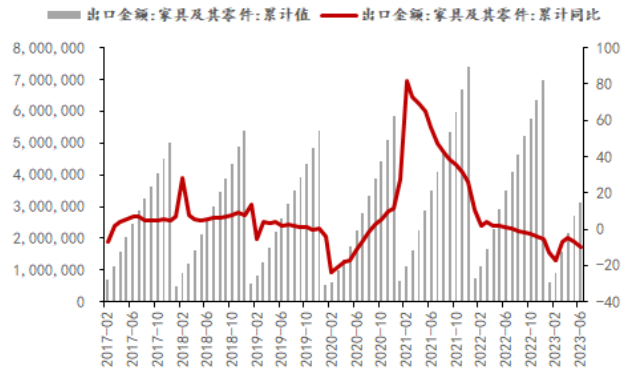
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



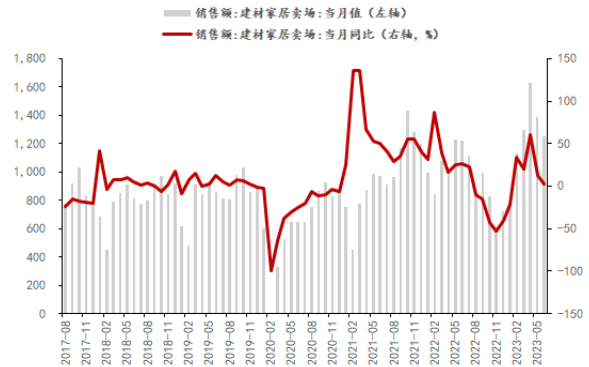
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图28: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图30: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



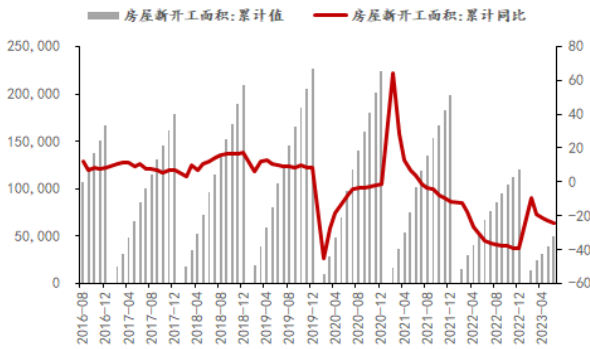
资料来源: Wind, 浙商证券研究所



2.4.2 地产数据：6月房屋新开工面积累计同比下降24.30%

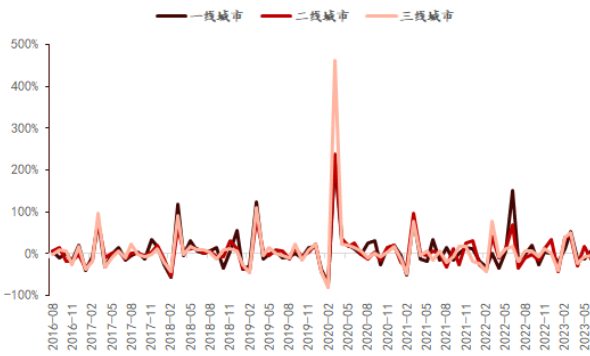
截至23年6月，房屋新开工面积累计4.99亿平方米，同比下降24.30%；商品房销售面积累计5.95亿平方米，同比减少5.30%。截止23年6月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交28812套，同比下降20.35%，环比上升6.66%；成交面积311.39万平，同比下降20.48%，环比上升5.75%；二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交53826套，同比下降42.57%，环比下降13.30%；成交面积687.09万平，同比下降39.66%，环比下降11.70%；三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、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31：房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）



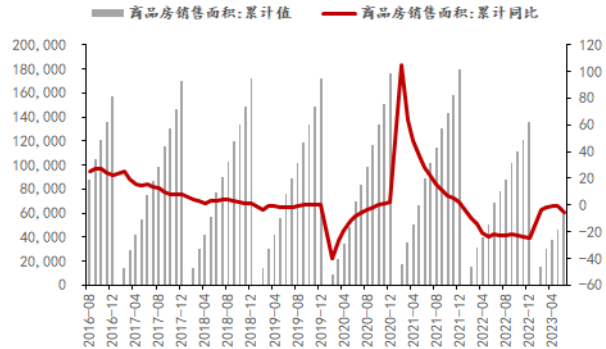
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图33：30大中城市商品房月度成交套数环比（%）



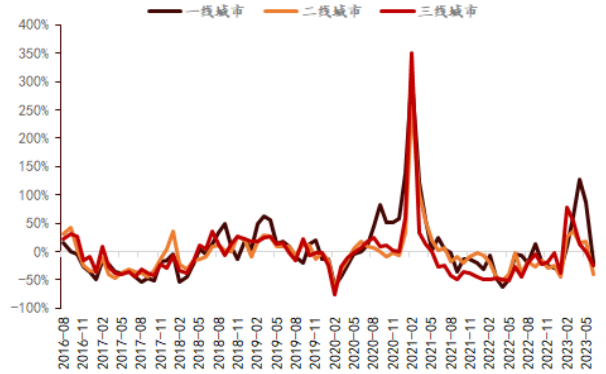
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图32：商品房销售面积累计值及同比（万平，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

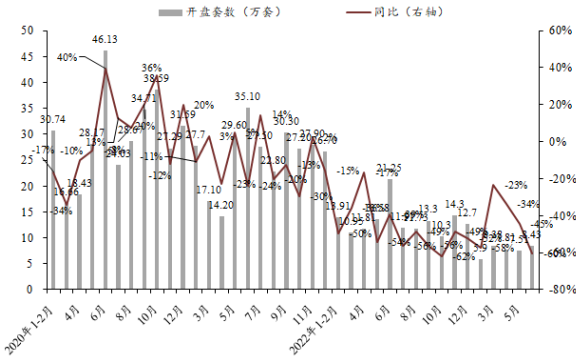
图34：30大中城市商品房月度成交面积同比（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

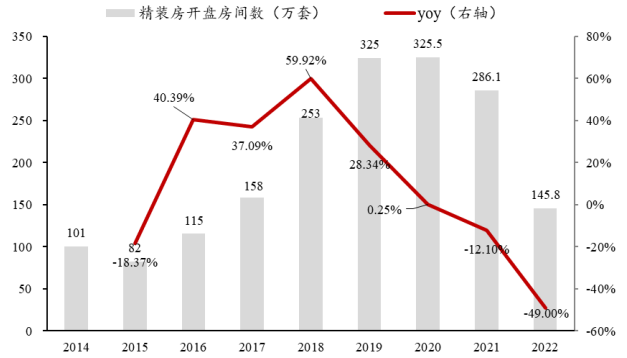
2023年6月，中国商品住宅精装项目新开盘数量151个，同比-43.7%；6月新开盘套数8.43万套，同比-59%。在市场结构方面，商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市，占比分别为39.4%、59.7%。

图35: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图36: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

### 2.4.3 原料数据: 本周 TDI 走高、纯 MDI 走高

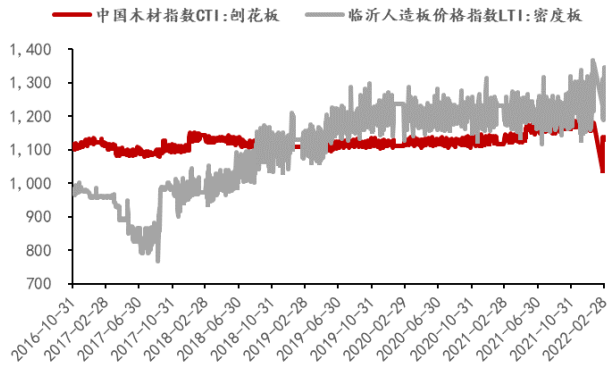
截至 7 月 28 日, 软体家具 TDI 国内现货价 17800 元/吨 (周变化+100 元/吨); 截至 7 月 28 日, 纯 MDI 现货价 20100 元/吨 (周变化+550 元/吨)。

图37: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图38: 定制家具上游价格指数变化趋势



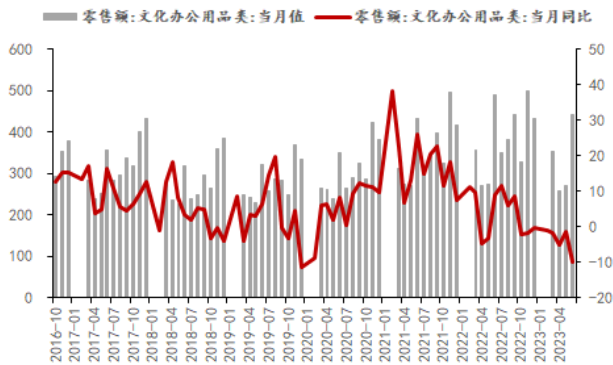
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 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%

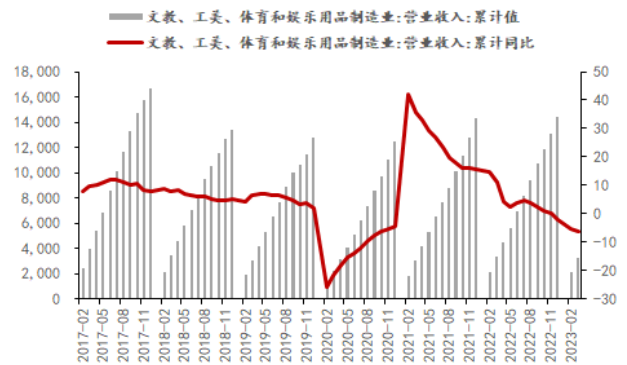
2023 年 6 月办公用品零售额同比下降 9.90%。

图39: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图40: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

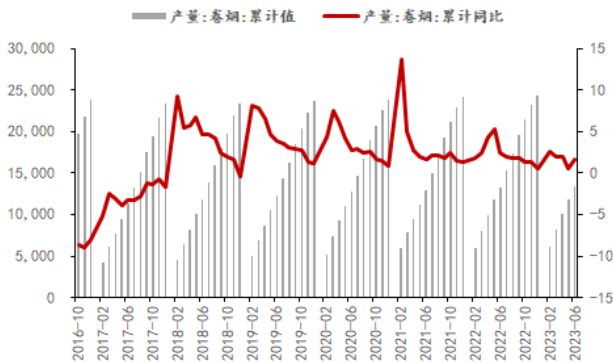


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.5.2 烟草行业: 23年6月卷烟产量累计同比上升1.70%

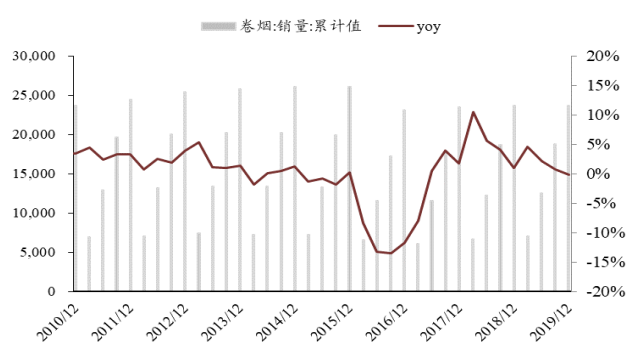
2023年6月卷烟累计产量为13466.00亿支, 累计同比上升1.70%。

图41: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图42: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



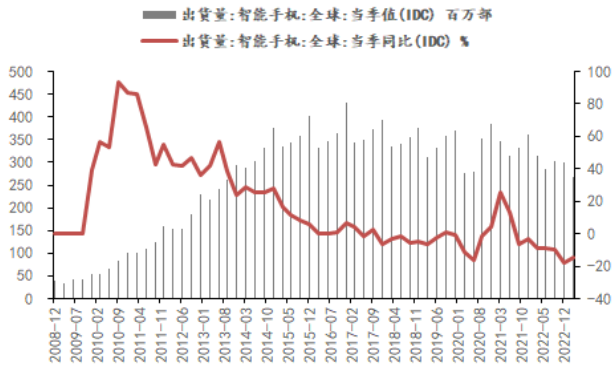
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.5.3 消费类电子: 23年5月国内智能手机出货量同比上升22.60%

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

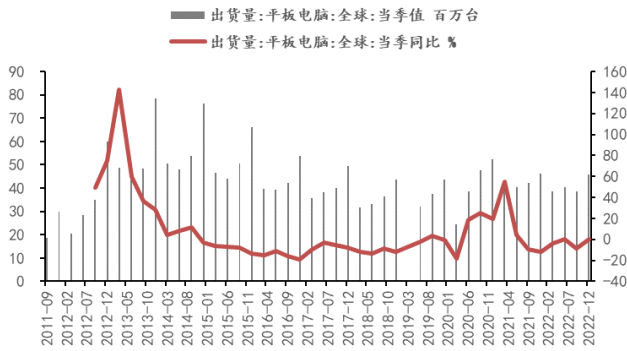
2023年Q1全球智能手机出货量2.69亿部, 同比下降14.60%; 2022年Q4全球平板电脑出货量4570万台, 同比增加0.30%; 2023年Q1全球PC出货量5690万台, 同比下降29.32%。

图43: 全球智能手机出货量 (百万部, %)



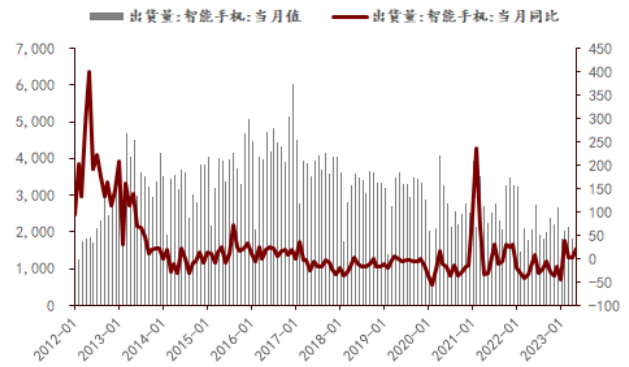
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图45: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)



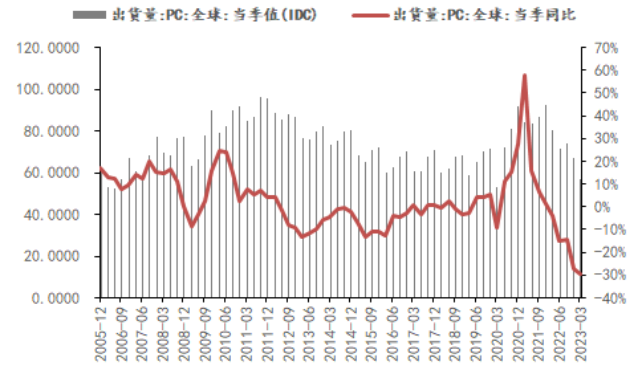
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 国内智能手机出货量 (百万部, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图46: 全球PC出货量 (百万部, %)

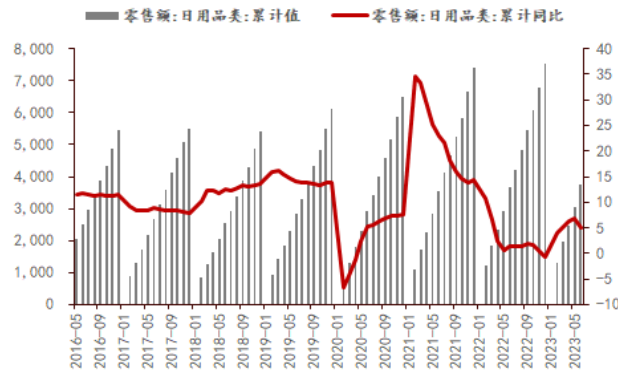


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**2.5.4 日用消费: 23年6月日用品类零售额 3748 亿元, 累计同比上升 5.00%**

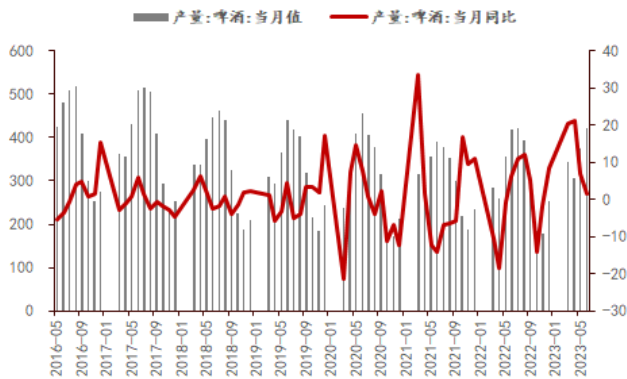
2023年6月限额以上批发零售业日用品类零售额 3748 亿元, 累计同比上升 5.00%; 2023年6月啤酒产量 419.70 万千升, 同比上升 1.60%; 2023年6月软饮料产量 1827.39 万千升, 同比上升 4.80%。

图47: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



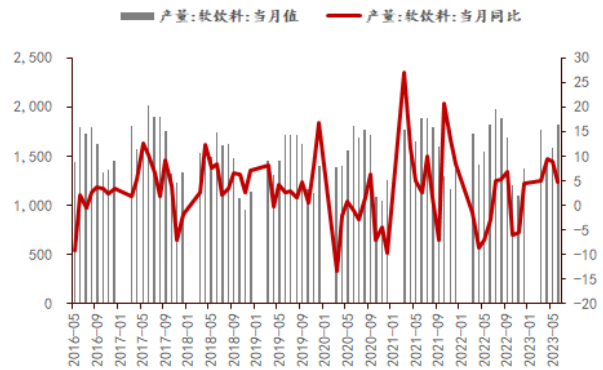
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图48: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图49: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

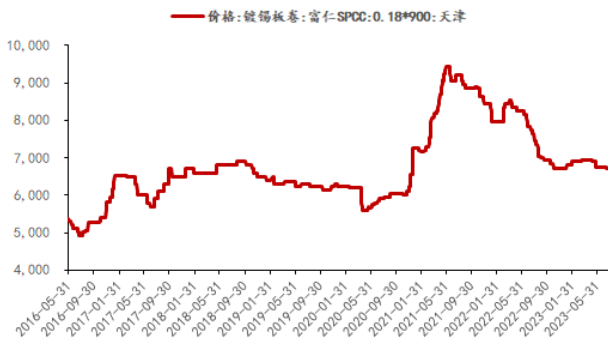


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走高

截至2023年7月28日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6700元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年7月27日, 铝材日最高价为24290元/吨(周变化+150元/吨)。

图50: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 铝材价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 2.5.6 塑料包装: 原油期货走高

截至2023年7月28日, BRENT原油本周均价为83.71美元/桶(上周均价为79.66美元/桶, +5.08%), WTI本周均价为79.56美元/桶(上周均价为75.59美元/桶, +5.25%); 截至2023年7月28日, 聚氯乙烯(PVC)本周均价6035.80元/吨(上周均价为5943.60元/吨, +1.55%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8161.40元/吨(上周均价为8107.80元/吨, +0.66%)。

图52: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3 板块解禁和估值情况梳理

#### 3.1 下周公司股东大会情况一览

表5: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002831.SZ	裕同科技	2023-07-31	临时股东大会
002836.SZ	新宏泽	2023-07-31	临时股东大会
003011.SZ	海象新材	2023-07-31	临时股东大会
300749.SZ	顶固集创	2023-07-31	临时股东大会
301227.SZ	森鹰窗业	2023-07-31	临时股东大会
603801.SH	志邦家居	2023-07-31	临时股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

#### 3.2 板块估值情况一览

表6: 公司估值 (7月28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)
<b>家具</b>							
欧派家居	635.22	2688.43	0.9%	23.63	3093.00	15.05%	20.54
索菲亚	167.42	1064.30	768.3%	15.73	1323.00	24.31%	12.65
尚品宅配	42.03	46.30	-48.4%	90.78	243.00	424.87%	17.30
志邦家居	110.66	536.72	6.2%	20.62	645.00	20.17%	17.16
金牌厨柜	53.05	277.03	-18.0%	19.15	395.36	42.71%	13.42
皮阿诺	36.58	153.61	-121.1%	23.81	256.00	66.66%	14.29
好莱客	33.15	431.06	560.1%	7.69	308.30	-28.48%	10.75
麒盛科技	42.95	25.63	-92.8%	167.59	278.84	988.11%	15.40
梦百合	55.62	41.36	-115.0%	134.47	293.00	608.43%	18.98
顾家家居	359.99	1812.05	8.9%	19.87	2089.00	15.28%	17.23

喜临门	102.98	237.55	-57.5%	43.35	662.00	178.68%	15.56
大亚圣象	45.54	420.31	-29.4%	10.84	492.64	17.21%	9.24
江山欧派	71.91	-298.51	-216.2%	-24.09	421.51	-241.21%	17.06
帝欧家居	29.53	-1508.68	-2282.8%	-1.96	40.00	-102.65%	73.82
坚朗五金	205.46	65.56	-92.6%	313.40	603.80	821.00%	34.03
曲美家居	33.77	36.96	-79.2%	91.38	386.00	944.45%	8.75
美凯龙	222.96	748.70	-63.4%	29.78	1747.13	133.35%	12.76
东易日盛	37.76	-751.08	-1068.6%	-5.03	105.67	-114.07%	35.73
海鸥住工	27.34	47.41	-44.6%	57.66	163.00	243.81%	16.77
永艺股份	33.76	335.21	84.9%	10.07	320.79	-4.30%	10.52
好太太	64.00	218.59	-27.2%	29.28	308.98	41.35%	20.71
慕思股份	152.92	708.92	3.3%	21.57	803.00	13.27%	19.04
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	151.67	189.29	-90.8%	80.13	1366.32	621.81%	11.10
太阳纸业	336.48	2808.77	-5.0%	11.98	2996.00	6.67%	11.23
仙鹤股份	158.56	710.29	-30.1%	22.32	1179.00	65.99%	13.45
博汇纸业	90.24	228.07	-86.6%	39.57	1047.00	359.07%	8.62
山鹰纸业	104.61	-2256.45	-248.9%	-4.64	1041.00	-146.13%	10.05
中顺洁柔	147.73	349.97	-39.8%	42.21	673.00	92.30%	21.95
冠豪高新	64.69	387.11	179.1%	16.71	481.00	24.26%	13.45
华旺科技	66.22	467.34	4.2%	14.17	565.00	20.90%	11.72
<b>包装</b>							
裕同科技	239.33	1487.87	46.3%	16.09	1743.00	17.15%	13.73
劲嘉股份	99.58	197.31	-80.7%	50.47	633.00	220.81%	15.73
集友股份	54.97	166.92	21.9%	32.93	--	--	--
东风股份	82.56	289.26	-63.2%	28.54	497.50	71.99%	16.60
合兴包装	41.25	132.20	-39.5%	31.20	178.50	35.03%	23.11
奥瑞金	120.69	565.16	-37.6%	21.35	815.17	44.24%	14.80
永新股份	55.12	362.83	14.9%	15.19	430.00	18.51%	12.82
上海艾录	41.96	106.28	-26.6%	39.48	112.00	5.38%	37.47
昇兴股份	47.77	209.29	59.9%	22.83	315.00	50.51%	15.17
<b>文具及其他</b>							
晨光文具	415.67	1282.46	-15.5%	32.41	1761.00	37.31%	23.60
齐心集团	52.73	126.69	-122.5%	41.62	267.00	110.76%	19.75
盈趣科技	148.76	693.36	-36.6%	21.45	1001.00	44.37%	14.86
豪悦护理	71.75	422.88	16.6%	16.97	543.00	28.41%	13.21
百亚股份	68.66	187.29	-17.8%	36.66	253.00	35.08%	27.14
可靠股份	34.53	-43.13	-208.5%	-80.05	90.10	-308.91%	38.32
浙江自然	44.64	212.97	-3.0%	20.96	253.00	18.79%	17.64
久祺股份	37.08	167.86	-18.2%	22.09	192.51	14.68%	19.26
玉马遮阳	33.80	156.65	11.6%	21.58	179.00	14.26%	18.88
明月镜片	81.39	136.19	65.9%	59.76	168.00	23.36%	48.45
中宠股份	72.53	105.93	-8.4%	68.47	176.00	66.15%	41.21
<b>港股</b>							
敏华控股	256.28	1914.91	-0.5%	11.40	2402.00	6.87%	10.67
玖龙纸业	237.43	3275.36	-53.9%	7.25	-1424.00	-143.48%	-16.67
理文造纸	114.63	1185.24	-62.0%	9.67	1479.00	24.79%	7.75
维达国际	191.32	706.04	-56.9%	27.10	779.00	10.33%	24.56
恒安国际	366.07	1925.25	-41.2%	19.01	2932.00	52.29%	12.49
中粮包装	48.77	486.51	5.2%	10.02	615.00	26.41%	7.93
泡泡玛特	289.87	475.66	-44.3%	60.94	943.00	98.25%	30.74
思摩尔国际	527.23	2510.32	-52.5%	21.00	1834.00	-26.94%	28.75
时代天使	137.49	213.78	-25.2%	64.31	270.00	26.30%	50.92

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>



