

地产&家居支持政策频发，静待落地 带动需求回暖

核心观点：

- **家居：政策释放积极信号，看好家居消费信心提振。**政策支持带动竣工快速修复，未来将对家居需求形成支撑，2023年1~6月，全国房屋累计竣工面积达到3.39亿平方米，同比增长19%。中央释放积极信号，7月24日，政治局会议指出，要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形式，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时，要积极扩大国内需求，提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。后续，各部门及地方陆续发声，地产松绑及消费提振政策纷纷发布，我们认为未来仍有望持续推出支持政策，带动下半年需求复苏。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【慕思股份】。
- **造纸：浆价企稳反弹，静待下游需求改善。**废纸系：废黄板纸价格再度探底，库存水平降至历史低位，预计后续将产生补库需求。瓦楞纸产能增长有限，箱板纸2023年产能增长预计超10%。同时，终端需求疲软导致库存水平维持高位，成品纸价格持续下滑，盈利能力整体呈现震荡态势。7月，废黄板纸、瓦楞纸、箱板纸价格分别较上月下跌4.16%、1.52%、2.8%。**浆纸系：**目前浆价已企稳反弹，7月阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别较上月上涨8.99%、3.48%、1.28%。同时，文化纸价格在浆价企稳背景下得到支撑，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别较上月变动1.75%、-0.58%、0.72%。看好党建及教辅教材板块需求表现：印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。**特种纸：**浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺；中长期来看，特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **包装：下游消费持续修复，原材料价格维持低位。**纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023年1~6月，烟酒类零售额为2,641亿元，同比增长8.6%。其中，6月单月零售额为460亿元，同比增长9.6%。**金属包装方面，**二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**原材料方面，**瓦楞纸、箱板纸价格持续下行，未来料将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。
- **轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。**新型

轻工制造行业

推荐(维持评级)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

行业数据

2023-08-03



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河轻工陈柏儒团队】行业月报_政策发布提振家居预期，关注低估值龙头弹性空间_20230703

【银河轻工陈柏儒团队】行业月报_5月浆价有所反弹，把握家居低估值机遇_20230605

【银河轻工陈柏儒团队】行业月报_短期波动不改全年向好，龙头布局估值性价比突出_20230505

【银河轻工陈柏儒团队】行业月报_地产销售稳步向好，家居消费持续受益_20230404

【银河轻工陈柏儒团队】行业月报_业绩改善预期驱动股价上涨，家居2月涨幅居前_20230305

烟草：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。**文具：**疫后需求复苏将带动 23 年业绩改善，23Q1 晨光股份传统核心/办公直销/零售大店分别增长 6.75%/23.06%/13.31%。中长期来看，人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。

- **风险提示：**宏观经济下行；房地产复苏不及预期；原材料价格上涨。

目 录

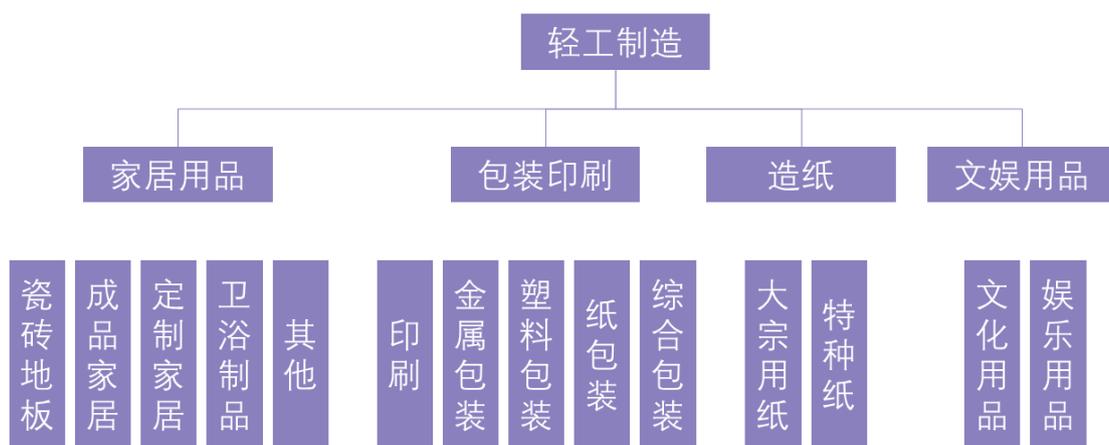
一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级.....	3
（一）国民经济重要环节，与民生密切相关.....	3
（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势.....	3
二、行业重点数据跟踪.....	5
（一）造纸：浆价企稳反弹，文化纸价格企稳.....	5
1. 废纸系：价格降至低位，下游需求有待提振.....	5
2. 浆纸系：浆价快速反弹，纸价企稳回升.....	6
（二）家居：地产端持续改善，家居需求稳步复苏.....	8
1. 销售：行业基本面承压，出口边际走弱.....	8
2. 房地产：商品房销售边际走弱，竣工数据加速反弹.....	9
3. 原材料：五金材料价格维持稳定，软体原材料价格地位企稳.....	10
（三）包装：金属、塑料原料价格低位震荡.....	11
（四）文娱：需求有所复苏，静待后续消费回暖.....	12
三、行业面临的问题及建议.....	13
（一）现存问题.....	13
（二）建议及对策.....	14
四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况.....	14
（一）行业收益率表现.....	14
（二）行业估值.....	15
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	18

一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级

（一）国民经济重要环节，与民生密切相关

轻工制造业主要指生产消费资料的工业，提供生活消费品并制作手工工具，其概念与重工业相对，同时互有交叉。按照证券市场分类，轻工制造行业通常由包装印刷、家居用品、造纸及文娱用品四大板块构成。

图 1. 轻工制造行业构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2022 年，全国轻工行业规模以上企业实现营业收入 24 万亿元，同比增长 5.4%；实现利润 1.53 万亿元，同比增长 8.2%，高于全国工业约 12 个百分点；轻工业增加值同比增长 2.4%。电池、助动车制造行业增加值增速超过 10%，太阳能电池产量同比增长近 50%；轻工十类重点商品零售额 6.92 万亿元，同比增长 0.4%；轻工业营业收入利润率 6.37%，同比提高 0.17 个百分点；轻工商品累计出口额 9,535.4 亿美元，占全国出口总额 26.5%，同比增长 4.2%。

（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势

2022 年 6 月，工信部等 5 部门发布《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》。意见稿指出，轻工行业是我国国民经济传统优势产业，重要的民生产业，在国际上具备较强竞争力。但我国轻工业面临中高端产品供给不足、国际知名品牌不多、产业链现代化水平不高等问题。其提出发展目标：到 2025 年，轻工业综合实力显著提升，占工业比重基本稳定，扩内需、促消费的作用明显，服务构建新发展格局、促进经济社会高质量发展的能力增强。届时，将培育一批消费引领能力强、国际竞争优势明显的轻工产品品牌，造就一批百亿元以上品牌价值企业，将提供较多投资机会。

表 1. 指导意见目标规划

	目标内容
行业经济稳定运行	轻工业增加值增速与全国工业增加值增速平均水平一致，重点行业利润率和主要产品国际市场份额保持基本稳定，质量效益明显提升。
科技创新取得新突破	规模以上企业有效发明专利数量较快增长，重点行业研发投入强度明显提高。突破一批关键技术，每年增加一批升级和创新消费品。
产业结构持续优化	培育形成一批具有竞争力的企业和先进制造业集群。巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势，区域布局进一步优化。
品牌竞争力大幅提升	培育一批消费引领能力强的轻工产品品牌。造就一批百亿元以上品牌价值企业，重点产业集群区域品牌影响力持续提升。
产业链水平现代化水平不断提升	产业基础进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链。建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优秀场景。
绿色发展取得新进步	资源利用效率大幅提高，单位工业增加值能源消耗、碳排放量、主要污染物排放量持续下降。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

指导意见进一步提出五项重点任务，从科技创新、供给优化、产业链现代化、绿色低碳及产业生态等方面提出具体措施，并规划一系列关键技术研发工程、升级创新产品制造工程、品牌培育工程、数字化发展推进工程及绿色低碳技术发展工程，引导产业升级。

表 2. 指导意见执行措施

	具体措施
强化科技创新战略支撑	加快关键技术突破；完善科技创新体系；优化标准体系建设
构建高质量的供给体系	增加升级创新产品；提升质量保障水平；强化品牌培育服务；推广新型商业模式
提升产业链现代化水平	推进产业基础高级化；加快产业链补链强链；深入实施数字化转型；发展服务型制造新模式
深入推进绿色低碳转型	加快绿色安全发展；全面建设绿色制造体系；引导绿色产品消费
优化协调发展的产业生态	提高企业差异化发展水平；建设高水平的产业集群；优化产业空间布局；积极融入全球产业体系
加大组织保障实施力度	完善财税金融支持政策；强化高素质人才支撑；加强公共服务能力建设；优化产业发展环境；加强组织实施

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

表 3. 指导意见相关工程

	具体项目
关键技术研发工程	造纸： 高等级绝缘纸，高纯度溶解浆生产技术，特种纸基复合材料，纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料，医疗卫生用纸基材料等；
	轻工机械： 高速 PET 瓶旋转式吹瓶机、高速无菌纸灌装机、新型洗涤装备、液体食品无菌罐装包材及设备、有害物质检测试剂及设备。
升级创新产品制造工程	塑料制品： 新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等。
	五金制品： 智能锁、智能高档工具等智能五金制品，节水型卫浴五金产品等。
	陶瓷日用玻璃： 新型日用陶瓷、工艺美术陶瓷，轻量化玻璃瓶罐、高档玻璃餐饮具、微晶玻璃制品等。
	自行车： 时尚休闲、运动健身、长途越野和高性能折叠等多样化自行车，轻量化、网联化、智能化的电动自行车等。
数字化发展推进工程	眼镜钟表： 有害光防护、光敏感防护、抗疲劳、青少年近视管控、成人渐进等多功能镜片产品；多功能高档精品手表，非遗传统技艺高档时钟，与健康产业相关的智能手表等。
	轻工机械： 智能化造纸装备，塑料机械、洗涤设备云控制平台，全自动吹贴灌旋一体化装备，液态产品包装生

产线智能运维服务系统等。

造纸：智能仓储和立体库、生产线运维管理云平台，质量在线检测技术等。

家具：整装云赋能平台，大规模个性化定制家具模块化生产，智能工厂等。

陶瓷日用玻璃：陶瓷成型、施釉等重点环节数字化改造，基于全生产线工艺参数的采集、分析监测、过程控制和集中智能控制系统的研发和数字化技术应用。

自行车钟表：零部件高精度加工成型自动生产装备、“车网融合”技术等，智能化手表装配线、智能在线检测技术、柔性制造技术等。

乐器：钢琴专用智能装备，电鸣乐器、中乐器智能化技术与产品等。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

二、行业重点数据跟踪

（一）造纸：浆价企稳反弹，文化纸价格企稳

1. 废纸系：价格降至低位，下游需求有待提振

根据卓创资讯数据显示，2023年7月31日，废黄纸板平均价格为1,496元/吨，较上月下跌4.16%；2023年7月，废黄板纸库存天数为7.13天，环比增长0.93天。

截至2023年7月31日，瓦楞纸均价为2,706元/吨，较上月价格下跌1.52%；箱板纸均价为3,745元/吨，较上月价格下跌2.8%。2023年7月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为73.65、131.2万吨，分别环比增长1.35、3.4万吨。

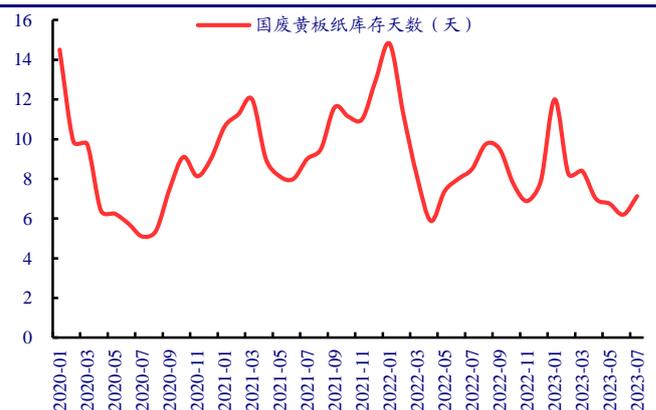
从盈利能力来看，截至2023年7月31日，瓦楞纸毛利率为8.45%，较上月提升1.51 pct；截至2023年7月28日，箱板纸毛利率为19.71%，较上月下降0.78 pct。

图 2. 废黄纸板价格（元/吨）



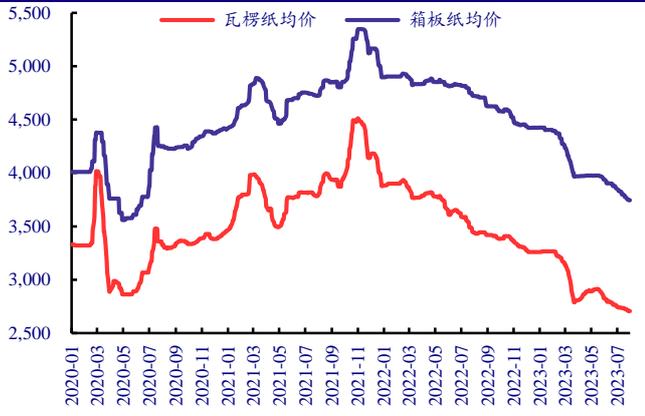
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 3. 废黄纸板库存天数（天）



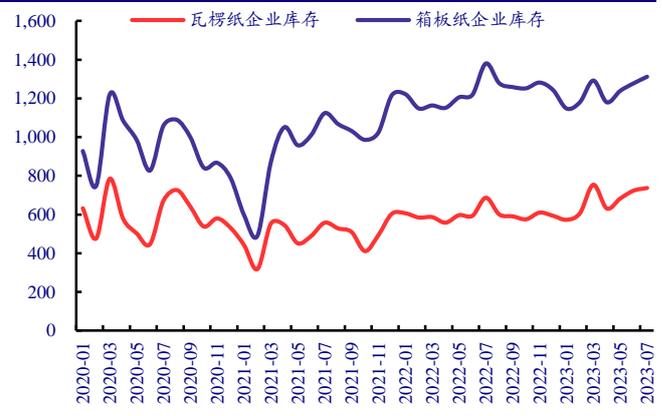
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 4. 废纸系成品纸价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 浆纸系: 浆价快速反弹, 纸价企稳回升

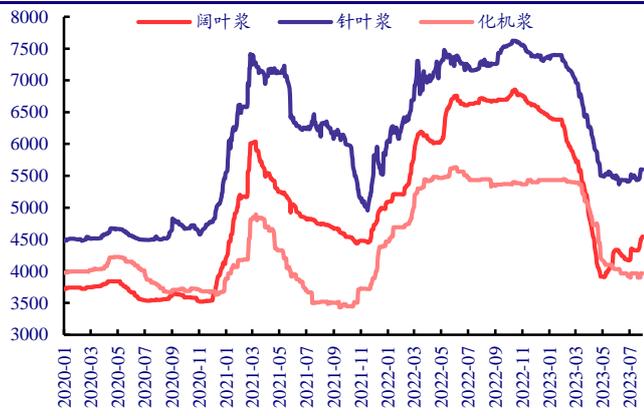
截至 2023 年 7 月 31 日, 阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 4,545.45、5,599.11、3,966.67 元/吨, 分别较上月上涨 8.99%、3.48%、1.28%。截至 2023 年 7 月, 青岛港纸浆库存量为 99.1 万吨, 环比下降 5.8 万吨; 常熟港纸浆库存量为 76 万吨, 环比增长 3 万吨; 保定纸浆库存量为 2.58 万吨, 环比下降 1.09 万吨。

截至 2023 年 7 月 31 日, 阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 538.75、844.29 美元/吨。2023 年 1 月至 6 月, 进口纸浆累计值为 1,756 万吨, 同比增长 18.89%。

截至 2023 年 7 月 31 日, 双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,469、5,180、4,210 元/吨, 分别较上月变动 1.75%、-0.58%、0.72%。2023 年 7 月, 双胶纸企业库存为 61.28 万吨, 环比下降 1.37 万吨; 双铜纸企业库存为 53.28 万吨, 环比下降 0.92 万吨; 白卡纸企业库存为 75.77 万吨, 环比下降 8.82 万吨。

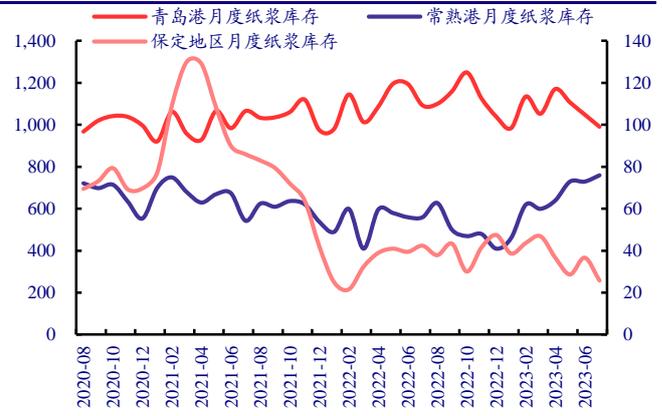
从盈利能力来看, 截至 2023 年 7 月 31 日, 双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为 4.27%、0.52%、-8.08%, 较上月分别下跌 2.62 pct、4.49 pct、2.84 pct。

图 7. 纸浆价格 (元/吨)



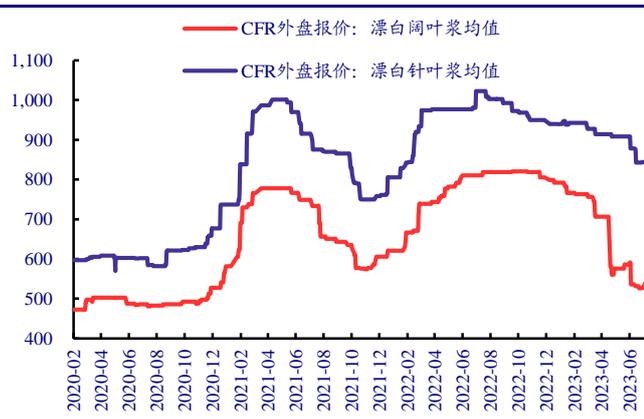
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8. 纸浆库存 (千吨)



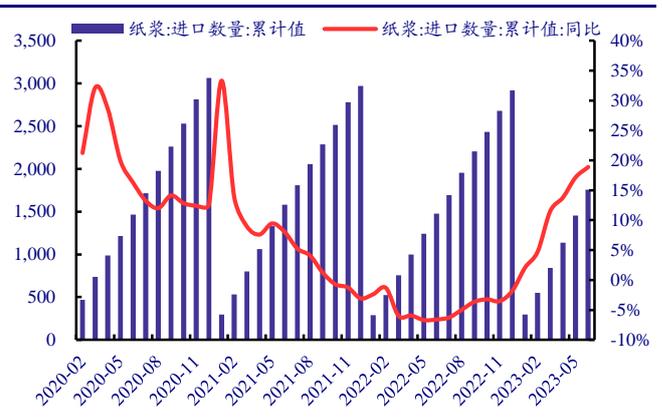
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 9. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



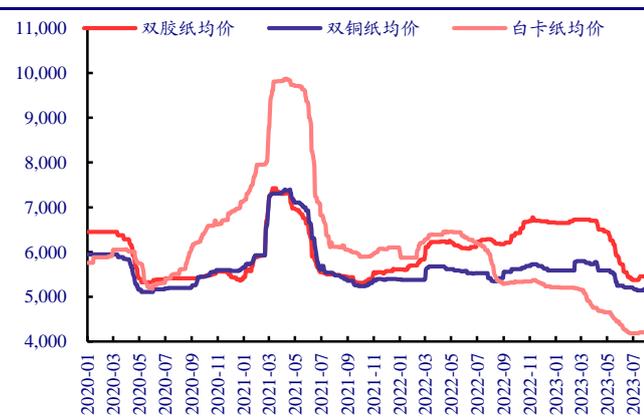
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



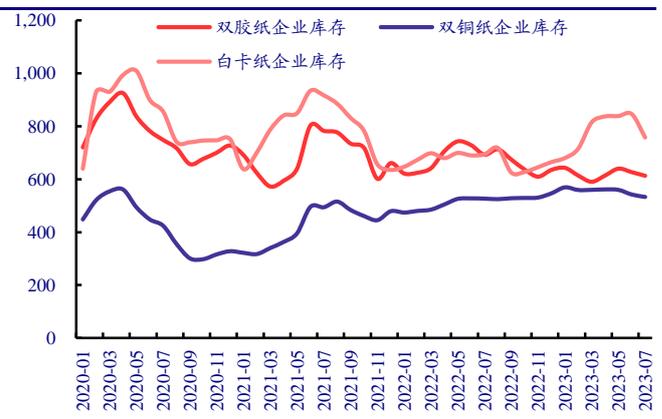
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 11. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



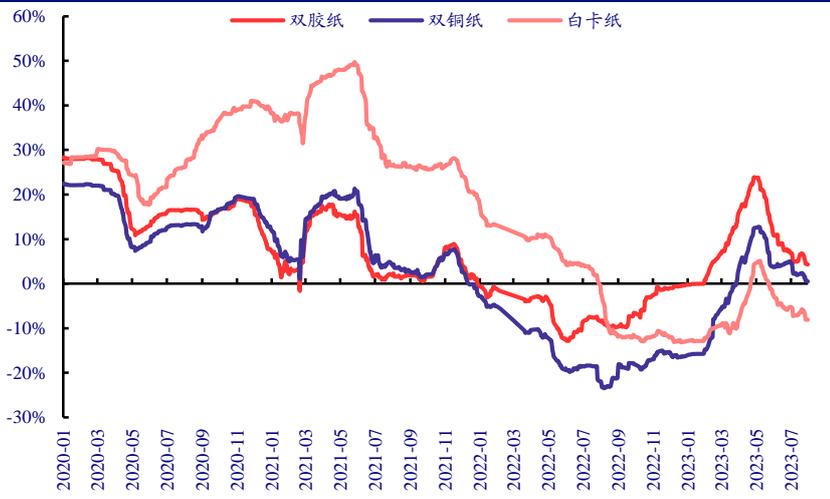
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 12. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：地产端持续改善，家居需求稳步复苏

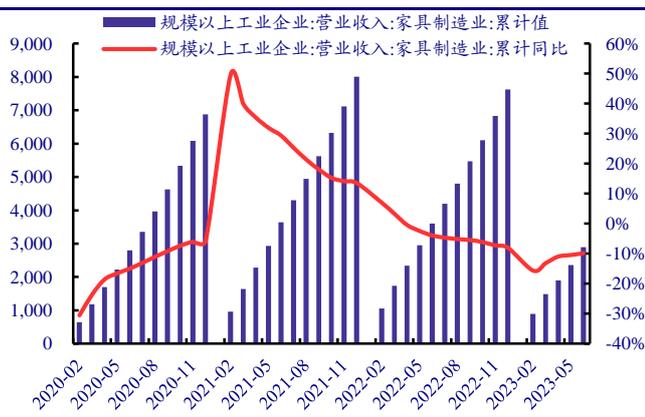
1. 销售：行业基本面承压，出口边际走弱

2023年1月至6月，我国家具制造业累计实现营业收入达到2,898.2亿元，同比下降9.9%；利润总额达到132亿元，同比下降1.9%。2023年6月，家具制造业企业单位数达到7,238家，其中亏损单位数达到2,228家，占比为30.78%。

2023年1月至6月，建材家居卖场累计销售额为7,490.18亿元，同比增长17.55%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为116.64，环比下跌18.55，同比上涨0.2。

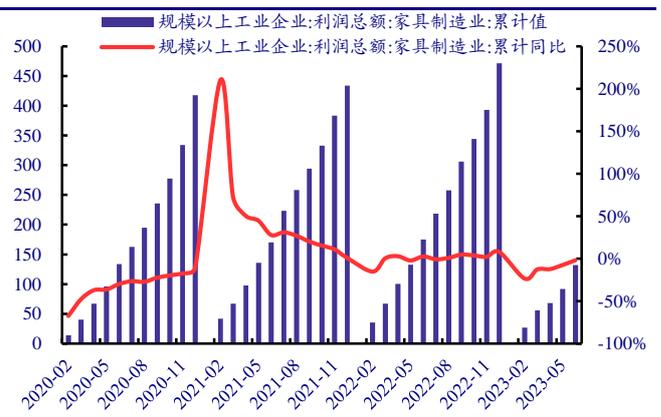
2023年1月至6月，家具及零件出口金额累计达到313.76亿元，同比下降10%。

图 14. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 15. 家具制造业利润累计值（亿元）



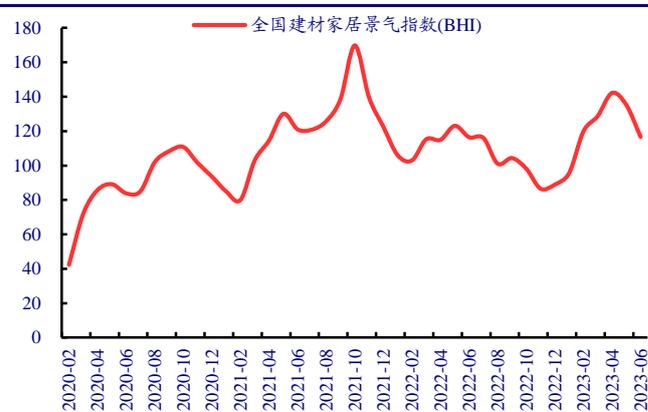
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 16. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）



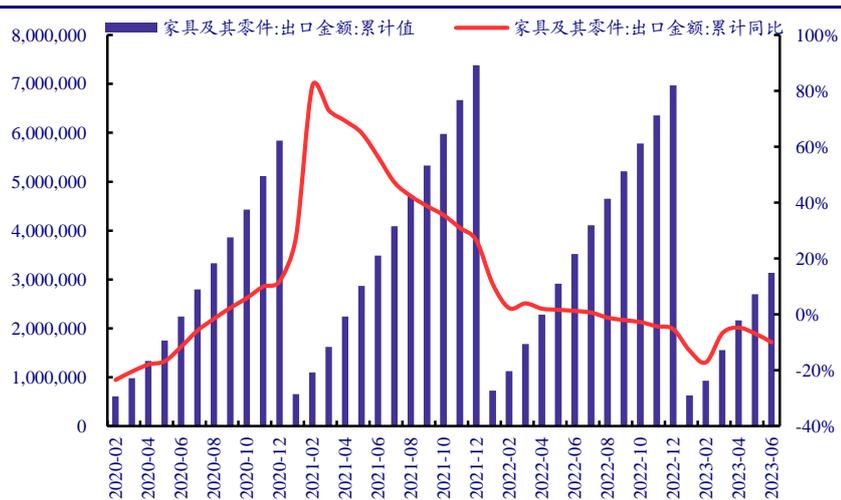
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 17. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18. 家具及其零件出口额累计值（万美元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

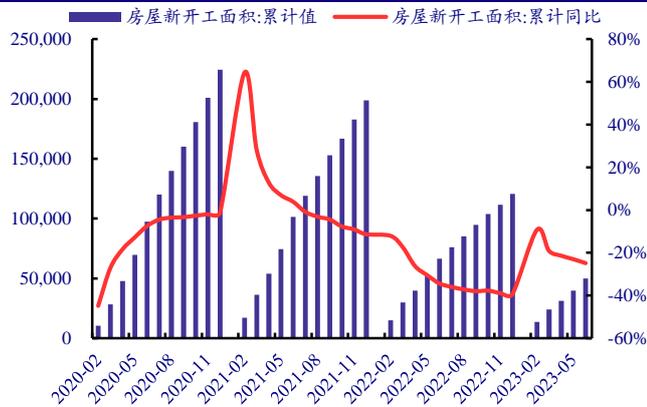
2. 房地产：商品房销售边际走弱，竣工数据加速反弹

2023 年 1 月至 6 月，全国房屋累计新开工面积达 4.99 亿平方米，同比下降 24.91%。

截至 2023 年 7 月 31 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 89.59 万套，同比增长 27.79%；成交面积年初以来累计为 8,951.9 万平方米，同比增长 21.24%。

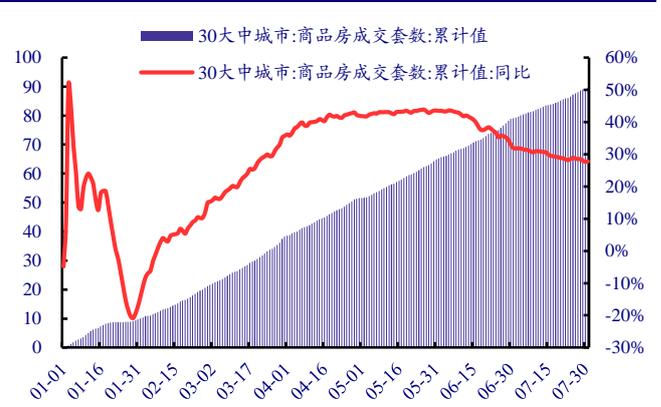
2023 年 1 月至 6 月，全国房屋累计竣工面积达到 3.39 亿平方米，同比增长 19%。6 月单月房屋竣工面积为 0.61 亿平方米，环比增长 46.52%，同比增长 16.33%。

图 19. 房屋新开工面积累计值 (万平方米)



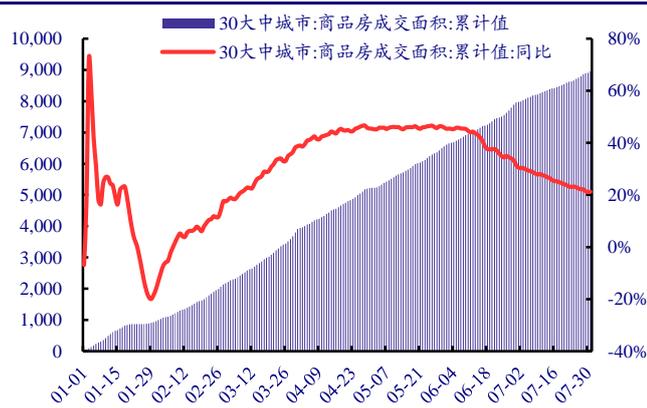
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 20. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



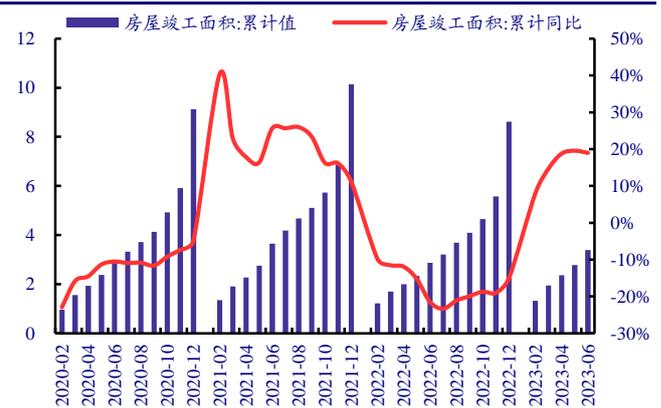
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 21. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 22. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



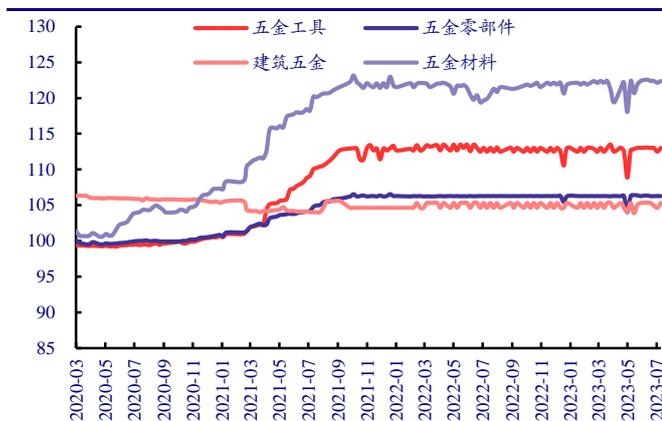
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

3. 原材料：五金材料价格维持稳定，软体原材料价格地位企稳

截至 2023 年 7 月 28 日，五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 113、106.25、105.31、122.38 点，较上月末下跌 0.05、0.08、0.03、0.18 点。

截至 2023 年 7 月 31 日，MDI 国内现货价为 16,433 元/吨，较上月末上涨 0.45%，同比上涨 1.69%；TDI 国内现货价为 18,000 元/吨，较上月上涨 4.05%，同比上涨 13.56%；截至 2023 年 7 月 28 日，软泡聚醚市场平均价为 9,920 元/吨，较上月末上涨 2.61%，同比上涨 10.81%。

图 23. 五金价格指数



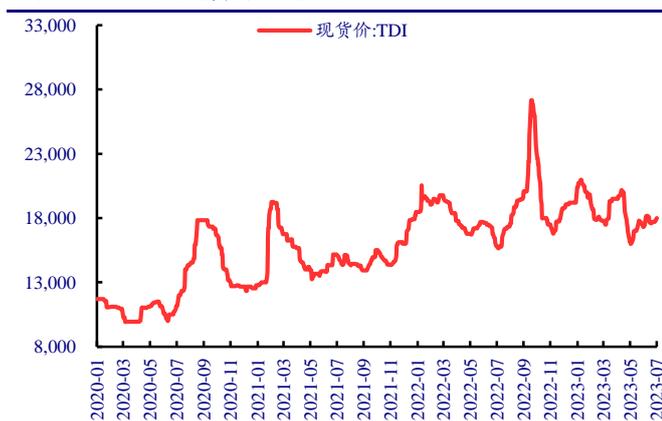
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 24. MDI 国内现货价 (元/吨)



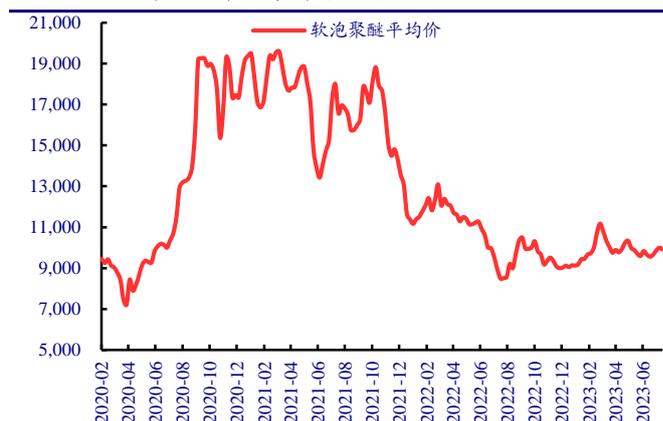
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 25. TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图 26. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(三) 包装: 金属、塑料原料价格低位震荡

截至 2023 年 7 月 31 日, 镀锡板卷主流市场平均价格为 6,433.33 元/吨, 较上月价格下跌 0.77%; 铝期货结算价为 18,360 元/吨, 较上月价格上涨 2.06%。

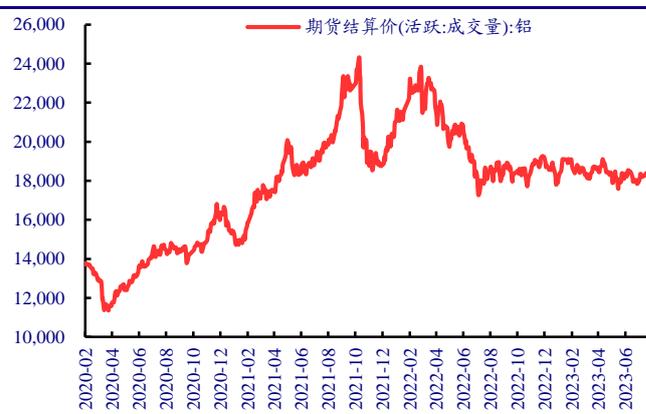
截至 2023 年 7 月 31 日, WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 81.8、85.56 美元/桶, 分别较上月环比上涨 15.80%、14.23%。截至 2023 年 7 月 31 日, 线型低密度聚乙烯 (LLDPE) 期货结算价为 8,198 元/吨, 较上月价格上涨 4%; 聚丙烯期货结算价为 7,435 元/吨, 较上月价格上涨 5.25%。

图 27. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 28. 铝期货结算价 (元/吨)



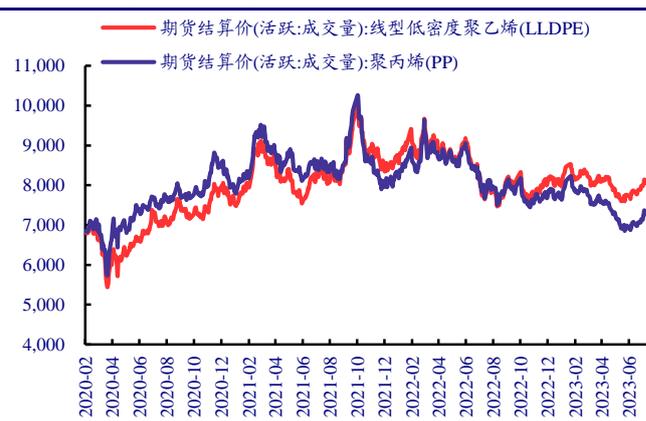
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 29. 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 30. 化工产品价格走势 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 文娱: 需求有所复苏, 静待后续消费回暖

2023 年 1 月至 6 月, 我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 5,885.1 亿元, 同比下降 3.9%; 体育、娱乐用品类零售额累计值达到 584.8 亿元, 同比增长 10.5%; 金银珠宝类零售额累计值达到 1,688.8 亿元, 同比增长 17.5%; 文化办公类用品零售额累计值达到 1,895.1 亿元, 同比下降 3.9%。

图 31. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



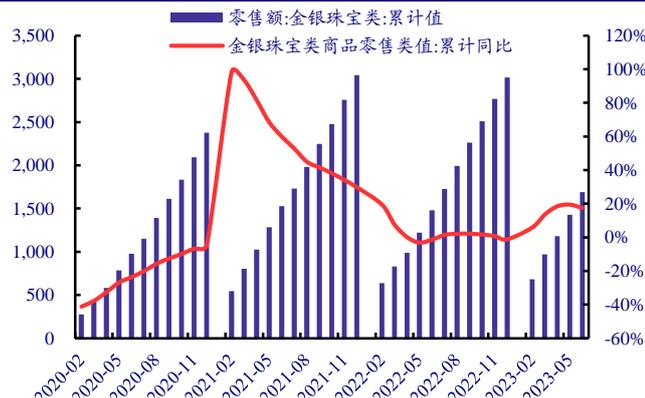
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 32. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



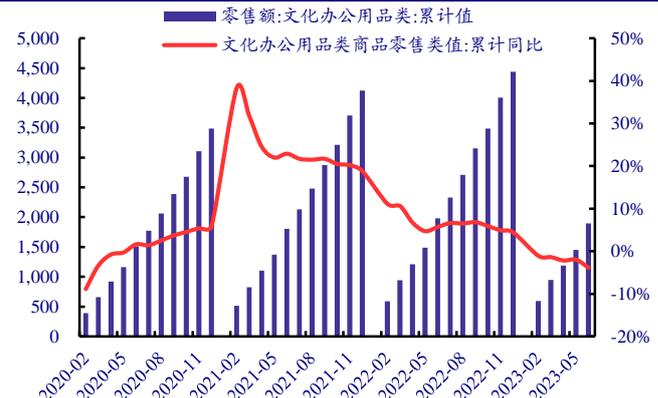
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 33. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 34. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 行业分散，效率有待提升

轻工行业发展时间久远，行业已步入成熟期：1) 行业成长空间有限，市场规模基本维稳；2) 生产技术已然成熟，难以实现革命性突破。而轻工行业门槛相对较低，市场参与者众多，导致整个行业呈现分散状态，资源配置效率有待提升。

2. 企业实力不足，中高端产品竞争力弱

我国轻工制造行业整体实力不足。产品设计方面，国内设计水平较低，追求同国外设计合作，产品同质化严重；资本实力方面，上市企业数量有限，而头部企业市值对标海外，有较大的发展空间；生产水平方面，仅头部企业有能力实现较高自动化程度，且在同大数据、人工智

能等新兴领域应用不足。

（二）建议及对策

1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展

梳理各子行业在关键技术方面存在的薄弱环节和“卡脖子”短板，通过政府、协会等有影响力的组织引导核心技术攻关，推进关键技术研发工程的落地。同时，围绕健康、育幼、养老等迫切需求，大力增加升级创新产品，推动高质量供给，引领和创造新需求。

2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力

推进产业基础高级化，利用产业基础再造工程，分行业梳理和补齐产业基础短板，深入实施轻工产业基础相关领域重点产品、工艺“一条龙”应用计划，提高基础产品质量，提升先进基础工艺普及率，促进成果创新示范应用。

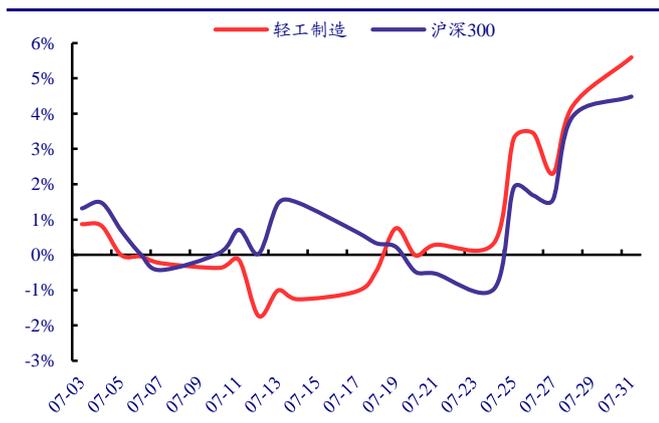
加快产业链补链强链，围绕产业链重点环节，发挥工业互联网平台和标识解析体系作用，推进产业链上下游在技术、人才、项目、资金等方面合作，形成融通发展新格局。

四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况

（一）行业收益率表现

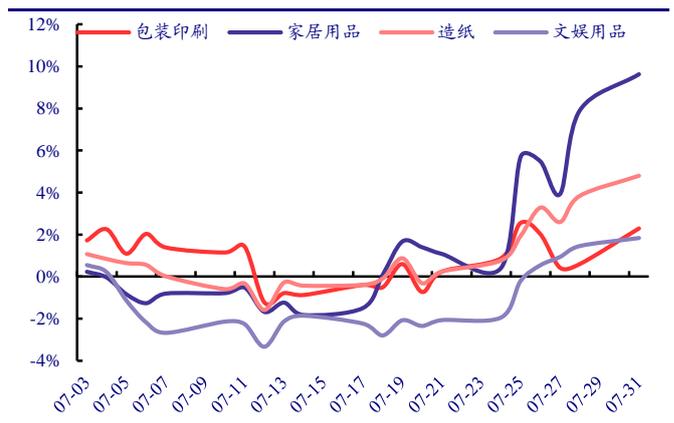
本月沪深 300 指数较上月上涨 4.48%，其中轻工制造板块上涨 5.6%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 10 名。本年轻工制造板块整体呈现上涨趋势，家居用品、造纸、包装印刷、文娱用品板块分别上涨 9.62%、4.8%、2.29%、1.83%。

图 35. 本年轻工制造板块行情走势



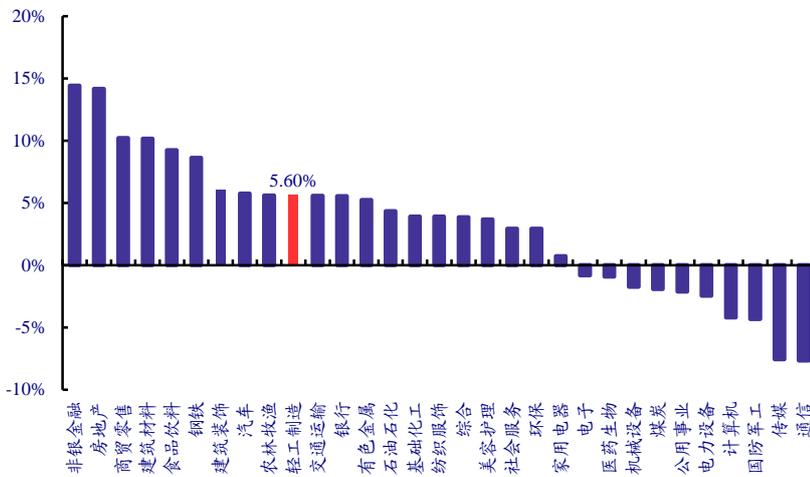
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 36. 本年轻工子版块行情走势



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图 37. 本月申万一级子行业涨跌幅排名

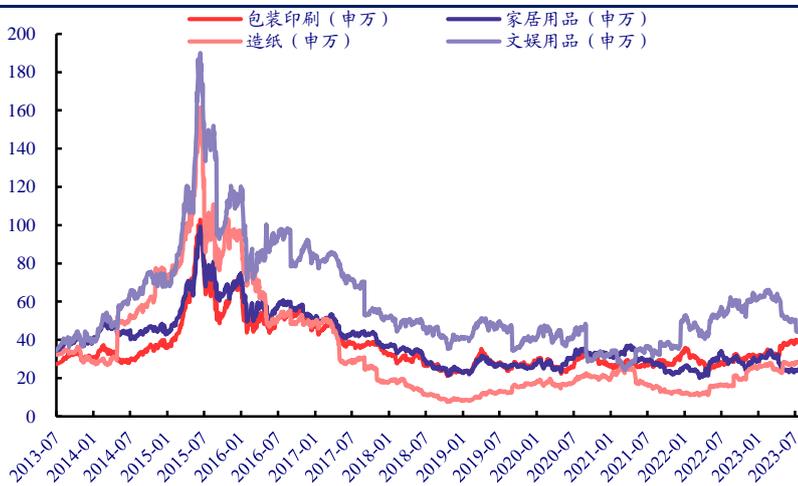


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 行业估值

细分板块估值有所抬升, 后续仍有一定空间。截至 2023 年 7 月 31 日, 包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 40.09 / 26.75 / 29.46 / 46.49, 10 年历史分位数分别为 77.28%、20.82%、64.07%、37.41%。

图 38. 轻工子行业市盈率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

家居: 政策释放积极信号, 看好家居消费信心提振。

保交楼政策持续落地, 竣工数据快速修复。2022 年 7 月, 中共中央政治局会议首次提出“保交楼”工作任务, 各地先后提出相关政策措施, 随后中央层面多次发布政策支持房企融资需求。2023 年以来, 伴随保交楼政策的落地实施, 前期积累的大量未完工项目加快完工, 竣

工面积实现快速修复,2023年1~6月,全国房屋竣工面积达到3.39亿平方米,同比增长19%,其中6月单月实现竣工0.61亿平方米,同比增长16.33%。

地产销售同比改善,边际有所走弱。据CRIC监测,30个重点城市7月新房成交面积为1,104万平方米,创5年来同期新低,环比下降33%,同比下降37%;前7月累计同比上涨9%。二手房方面,17个重点城市7月二手房成交面积预计为586万平方米,环比下降14%,同比下降14%;前7月累计成交5,161万平方米,同比增长44%。

疫后消费复苏,看好全年业绩表现。疫后客流显著复苏,家居龙头信心十足,普遍对23年设定乐观目标,且积极推动营销策划,对整家套餐内容及性价比进行升级。家居行业重线下渠道,预计定制、软体线下渠道占比超8成。而去年疫情反复背景下,大量装修需求延期,看好今年延期需求集中释放。2023年1~6月,社会消费品零售总额为22.76万亿元,同比增长8.2%;家具类零售额为685亿元,同比增长3.8%。其中,6月单月社零总额为4亿元,同比增长3.1%;家具类零售额为145亿元,同比增长1.2%。

中央释放积极信号,看好政策发布提振需求。2023年7月24日,政治局会议指出,要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,因城施策用好政策工具箱,更好满足居民刚性和改善性住房需求。同时,要积极扩大国内需求,提振汽车、电子产品、家居等大宗消费。后续,各部门及地方陆续发声,地产松绑及消费提振政策纷纷发布,我们认为未来仍有望持续推出支持政策,带动下半年需求复苏。

头部企业引领行业变革,全方位布局强化核心竞争力,在行业承压背景下,表现出充足韧性,有望穿越地产周期。同时,叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出,家居行业集中度有望加速提升。据久谦数据显示,2022年末家具橱柜品类在营店铺数量下降至35.9万家,较21年末下降44%。

1) 品类拓展、融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累,推出整家战略实现品类协同,将单一空间定制扩大至整个家居环境,满足消费者一站式购物需求,实现客单价提升。整家套餐在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品,实现全品类一站式购齐,满足消费者一站式购齐需求。

2) 流量竞争力不断提升。经销渠道不断扩张,门店数量稳步增加,同时,头部企业不断探索新模式,欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式,满足客户“一体化设计,一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大,新媒体持续发展背景下,推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展,家居企业通过切入家装领域,获取前端流量,流量矩阵得到扩充。同时,头部家居企业加大营销投入,持续进行品牌推广,线下高频率举办大型活动,线上大举投入广告宣传。

造纸: 浆价企稳反弹,静待下游需求改善。

废纸系: 原材料价格持续下降,需求疲软致成品纸价格表现较弱。废黄板纸价格再度探底,库存水平降至历史低位,预计后续将产生补库需求。瓦楞纸产能增长有限,箱板纸2023年产能增长预计超10%。同时,终端需求疲软导致库存水平维持高位,成品纸价格持续下滑,盈利能力整体呈现震荡态势。7月,废黄板纸、瓦楞纸、箱板纸价格分别较上月下跌4.16%、1.52%、2.8%。

浆纸系: 浆价企稳反弹,纸价有所支撑。Arauco 156万吨、UPM 210万吨木浆产能均已

投产，带动浆价降至低位。成本下降&需求疲软，成品纸价格下滑、盈利能力回落。预计印刷新规出台将使教辅教材需求增长 10%~20%，且二十大以后党建刊物需求将逐步释放，高端文化纸需求有望保持坚挺。

特种纸：浆价下行释放盈利弹性，看好特种纸价坚挺。短期来看，浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

包装：下游消费持续修复，原材料价格维持低位。

纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2023 年 1~6 月，烟酒类零售额为 2,641 亿元，同比增长 8.6%。其中，6 月单月零售额为 460 亿元，同比增长 9.6%。我们认为，疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，配套包装需求将得到保证。包装纸在需求疲软情况下持续降价，预计未来瓦楞纸、箱板纸价格将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现。

金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位持续下行，有望带动盈利改善。

轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021 年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到 93.35 亿美元，同比增长 21.69%，预计未来 5 年将以 25.3% 的 CAGR 继续成长，并于 2026 年达到 282.04 亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到 22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

C 端文具市场稳健发展，集中度将持续提升，疫情好转实现短期修复。据 IBISWorld 统计及预测，2021 年中国文具及办公用品行业市场规模（行业销售收入-出口+进口）为 220.98 亿美元，同比增长 13.49%，2010 年~2021 年 CAGR 达到 10.55%，预计未来 6 年将以 6.77% 的 CAGR 继续成长，并于 2027 年达到 327.35 亿美元。竞争格局来看，2021 年中国文具及办公用品行业 CR5 为 31.2%，其中，得力集团市占率排名第一，达到 9.7%，同比提升 0.1 pct；晨光股份排名第二，市占率为 8.4%，同比提升 0.3 pct。

短期来看，2022 年受疫情反复影响，上学办公时间、节奏及方式受到抑制，进而导致文化办公用品需求受损。当前疫情形式已得到明显改善，我们预计后续文化办公用品需求将持续修复，23Q1 晨光股份传统核心/办公直销/零售大店分别增长 6.75%/23.06%/13.31%。

B 端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。B 端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020 年，我国办公用品采购市场规模约为 2.26 万亿，同比增长 9.18%，预计 2022 年市场规模将达到 2.7 万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化

采购规模约为 500 亿，渗透率不足 3%，预计未来将以每年 50% 以上的速度成长，2025 年市场规模接近 3,800 亿元，未来具备巨大的发展空间。

建议关注：

定制家居龙头欧派家居（603833.SH）、索菲亚（002572.SZ）、志邦家居（603801.SH）、金牌厨柜（603180.SH）；软体家居龙头顾家家居（603816.SH）、慕思股份（001323.SZ）；

造纸行业龙头太阳纸业（002078.SZ）、岳阳林纸（600963.SH）及仙鹤股份（603733.SH）；

包装行业龙头裕同科技（002831.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）；

电子烟行业引领者思摩尔国际（6969.HK）、文具行业引领者晨光股份（603899.SH）和露营经济受益者浙江自然（605080.SH）。

六、风险提示

宏观经济下行；房地产销售及竣工数据不及预期；原材料价格上涨。

插图目录

图 1. 轻工制造行业构成.....	3
图 2. 废黄纸板价格（元/吨）.....	5
图 3. 废黄纸板库存天数（天）.....	5
图 4. 废纸系成品纸价格（元/吨）.....	6
图 5. 废纸系成品纸企业库存（千吨）.....	6
图 6. 废纸系成品纸毛利率.....	6
图 7. 纸浆价格（元/吨）.....	7
图 8. 纸浆库存（千吨）.....	7
图 9. 纸浆外盘价格（美元/吨）.....	7
图 10. 纸浆进口数量累计值（万吨）.....	7
图 11. 浆纸系成品纸价格（元/吨）.....	7
图 12. 浆纸系成品纸企业库存（千吨）.....	7
图 13. 浆纸系成品纸日度毛利率.....	8
图 14. 家具制造业营业收入累计值（亿元）.....	8
图 15. 家具制造业利润累计值（亿元）.....	8
图 16. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）.....	9
图 17. 全国建材家居景气指数(BHI).....	9
图 18. 家具及其零件出口额累计值（万美元）.....	9
图 19. 房屋新开工面积累计值（万平方米）.....	10
图 20. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）.....	10
图 21. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）.....	10
图 22. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）.....	10
图 23. 五金价格指数.....	11
图 24. MDI 国内现货价（元/吨）.....	11
图 25. TDI 国内现货价（元/吨）.....	11
图 26. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨）.....	11
图 27. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）.....	12
图 28. 铝期货结算价（元/吨）.....	12
图 29. 国际原油价格走势（美元/桶）.....	12
图 30. 化工产品价格走势（元/吨）.....	12
图 31. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）.....	13
图 32. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）.....	13
图 33. 金银珠宝类零售额累计（亿元）.....	13
图 34. 文化办公类用品零售额累计（亿元）.....	13
图 35. 本年轻工制造板块行情走势.....	14
图 36. 本年轻工子版块行情走势.....	14

图 37. 本月申万一级子行业涨跌幅排名 15
图 38. 轻工子行业市盈率 15

表格目录

表 1. 指导意见目标规划 4
表 2. 指导意见执行措施 4
表 3. 指导意见相关工程 4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，13年行业分析师经验、9年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn