

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

轻工组

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

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

家居板块再迎催化，关注浆系纸提价落地机会

行业观点更新：

- **家居：**本周五据新华社报道，近日住建部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策举措，刚性和改善性住房需求有望迎来释放，家居板块或迎催化。基本面来看，23H1 地产竣工交付确有改善，这将对 Q3 起家居需求改善构成实质支撑，并且从渠道调研反馈，部分区域 8 月起终端客流环比有所改善，考虑 22H2 家居行业各公司基数节奏，23Q3 至 24Q1 家居板块有望呈现逐季加速改善趋势。布局建议：1) 建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的企业，尤其多品类融合顺畅、整装渠道加速布局的定制与软体龙头企业；2) 建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业、梦百合等；3) 建议关注受益海外家具库存去化，需求逐步改善的出口家具企业。
- **新型烟草：**本周思摩尔发布中报，23Q2 国内市场收入 0.47 亿元（Q1 仅 0.15 亿元），环比已显现改善，随着雾化电子烟新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大，国内市场新国标产品销售逐月提升趋势有望延续，国内产业链各环节经营有望呈现逐季修复态势。海外市场方面，思摩尔 23Q2 收入同比+7.7%至 25.5 亿元，一次性烟延续快速增长，其 23H1 收入整体同比+369%至 15.0 亿元，已成为增长主驱动。此外，本周赢合科技发布中报，其电子烟业务依托一次性烟产品的优异销售，上半年收入同比+1477.3%至 14.3 亿元。整体来看，海外一次性雾化烟市场仍在快速扩容，关注产业链中相关受益企业。
- **造纸：**浆系提价落地可期，看好吨盈利稳步修复。6 月欧洲木浆港口库存 181.4 万吨创 3 年内新高（同比+76.5%，环比+1.3%），Suzano 宣布中国市场 9 月份按木浆报价涨价 20 美元/吨，欧洲市场报价涨 50 美元/吨，预计中期浆价保持低位震荡，成本支撑已现。7 月以来浆纸系（白卡纸/双胶纸等）产品提价有所落地，低库存下伴随后期需求逐步改善，带动盈利稳步向上修复。箱板纸短期节日性需求回暖带动小幅提价落地，进口纸价格压力下预计回暖空间有限。
- **轻工消费：**名创优品 2Q 业绩靓丽，7 月宠食出口量创年内单月新高，低基数下关注 2H 逐月增速超预期。6 月/7 月出口量 2.12/2.40 万吨，同比-18.9%/-10.8%，环比-9.3%/+13.2%，同比读数较低主因高基数影响（去年 7 月为全年单月出口量 TOP2）；出口金额为 7.52/8.01 亿元，同比+0.7%/+0.5%，环比+4.19%/+6.51%。库存扰动消除后，我们预计 8-9 月起伴随基数下降，逐月增速超预期概率提升。名创 4QFY23 国内客流加速修复，客单提升顺畅，加速下沉展店顺利，看好后续开店加速带动业绩超预期。晨光股份 2Q 学生文具修复加快，科力普延续靓丽表现，零售大店展店加速、净利润进入提升通道，看好 3Q 核心业务大学汛订货带动高质成长。

投资建议

- **家居板块：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、顾家家居（软体+定制品类融合销售加速，Q3 起外销拖累消除）、森鹰窗业（零售渠道加速扩张叠加新品类快速起量，正迎加速发展期）。
- **造纸板块：**推荐太阳纸业（下游需求修复&成本压力缓解看好盈利修复，估值处于历史低位）。
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单超预期转暖，国内高管到位提升渠道、产品运营效率，盈利模型优化可期）。

风险因素

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

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 轻工消费&出口链.....	4
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	12
四、重点公司估值及盈利预测.....	13
五、风险提示.....	13

图表目录

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

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

本周五据新华社报道，近日住建部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不认贷”政策举措，刚性和改善性住房需求有望迎来释放，家居板块或迎催化。基本面来看，23H1地产竣工交付确有改善，这将对Q3起家居需求改善构成实质支撑，并且从渠道调研反馈，部分区域8月起终端客流环比有所改善，考虑22H2家居行业各公司基数节奏，23Q3至24Q1家居板块有望呈现逐季加速改善趋势。布局建议：1) 建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的企业，尤其多品类融合顺畅、整装渠道加速布局的定制与软体龙头企业；2) 建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业、梦百合等；3) 建议关注受益海外家具库存去化，需求逐步改善的出口家具企业。

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

动态：8月15日，公司公告，自2023年8月1日至8月14日，欧派家居集团以集中竞价交易方式回购公司股份18,500股，占公司目前总股本的0.0030%，最高成交价为94.80元/股，最低成交价为93.93元/股，成交总金额为174.48万元（不含交易佣金等交易费用）。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包入住等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。2023年在行业需求逐步改善的情况下，公司零售渠道增长有望显著提速。目前23年PE仅12x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。
- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。
- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：1) 据渠道反馈，“816”全民顾家日活动顺利结束，7.22-8.21活动间接单同比取得理想增长。

2) 8月7日至8日，公司在杭州召开“新战略、新整装、新未来”新战略发布暨装企伙伴大会，提出顾家星选一体化整家全面赋能装企解决方案，现场共新签约合作装企96家。

- **森鹰窗业：**公司零售渠道今年以来重视程度显著提升，目前除传统经销门店扩张外，加大设计师圈层、物业社区集采团购及异业联盟等渠道开拓，店外渠道运营效果逐步显现，共同奠定零售渠道后续持续增长基础。品类方面来看，公司在核心品类铝包木窗持续提升性价比推动渗透率提升的同时，预计铝合金窗在Q4将推出中低端价位段产品，快速放量可期。此外，24年将针对大宗渠道的节能建筑，推出兼具高保温性能和价格优势的塑钢窗产品。整体来看，公司渠道与品类扩张持续推进，后续延续优异增长可期。
- **梦百合：**今年以来，在原材料成本、海运费等压力显著缓解的同时，Q2起海外去库进入尾声，需求逐步好转，Q2欧洲市场的代工业务同比已迎来转正，美国市场的代工业务虽然同比仍有下滑，但环比也已迎来改善，美国工厂产能利用率稳步提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌Q2也已迎来加速增长。整体来看，原材料、海运、海外工厂产能利用率等几大变量均处于向好趋势，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。

动态：1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别-100/-220/-40 元/吨。

2) 8月21日，公司发布23年中报，23H1公司实现营收36.0亿元，同比-11.8%；归母净利润1.0亿元，同比+16.7%。其中2Q实现营收19.0亿元，同比-2.0%；归母净利润0.8亿元，同比+53.0%。

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

动态：1) 8月25日，公司发布经销商增持公司股份计划：1. 增持规模：拟增持股份金额为不低于3500万元，不超过7000万元。2. 增持价格：不设定价格区间，由增持计划管理人根据股票价值和市场波动独立判断买卖时点和价格。3. 增持期限：自披露日起6个月内，且不准减持。

2) 8月24日公司发布2023年中报，23H1公司实现营收24.0亿元，同比-12.8%，归母净利润3.6亿元，同比+15.3%。其中2Q实现营收14.4亿元，同比-4.3%，归母净利润2.5亿元，同比+38.0%。整体来看，公司2Q利润表现优异，公司盈利能力提升逻辑逐步兑现。

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

1.2 新型烟草板块

本周，思摩尔发布中报，23Q2国内市场收入0.47亿元（Q1仅0.15亿元），环比已显现改善，随着雾化电子烟新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大，国内市场新国标产品销售逐月提升趋势有望延续，国内产业链各环节经营有望呈现逐季修复态势。海外市场方面，思摩尔23Q2收入同比+7.7%至25.5亿元，一次性烟延续快速增长，其23H1收入整体同比+369%至15.0亿元，已成为增长主驱动。此外，本周赢合科技发布中报，其电子烟业务依托一次性烟产品的优异销售，上半年收入同比+1477.3%至14.3亿元。整体来看，海外一次性雾化烟市场仍在快速扩容，关注产业链中相关受益企业。

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

动态：8月21日，公司发布半年报，23H1收入/净利润/调整后净利润分别同比-9.38%/-46.94%/-47.19%至51.23/7.34/7.58亿元，其中23Q2收入/净利润/调整后净利润分别同比-23.53%/-48.56%/-48.71%至25.96/4.41/4.53亿元。

1.3 造纸板块

造纸：浆系提价落地可期，看好吨盈利稳步修复。6月欧洲木浆港口库存181.4万吨创3年内新高（同比+76.5%，环比+1.3%），Suzano宣布中国市场9月份桉木浆报价涨价20美元/吨，欧洲市场报价涨50美元/吨，预计短期保持低位震荡。7月以来浆纸系（白卡纸/双胶纸等）产品提价有所落地，期待后期需求逐步改善，带动盈利稳步向上修复。箱板纸短期节日性需求回暖带动小幅提价落地，进口纸价格压力下预计回暖空间有限。

- **太阳纸业：**业绩表现略超预期，盈利逐季向上趋势确立

动态：8月25日公司发布半年报，23H1实现营收193.4亿元，同比-2.58%，归母净利润12.5亿元，同比-24.59%；23Q2营收95.4亿元，同比-6.39%，归母净利润6.9亿元，同/环比-30.3%/+21.2%，扣非后归母6.7亿元，同比/环比-32.2%/+20.3%。

1) 制浆业务毛利贡献收窄，文化纸贡献提升、箱板表现韧性。2) 文化纸吨盈利温和修复，改善趋势明确。3) 多元化纸种布局平抑波动、成长逻辑通畅，林浆纸战略成本优势突出。

1.4 轻工消费&出口链

轻工消费：名创优品2Q业绩靓眼，7月宠食出口量创年内单月新高，低基数下关注2H逐月增速读数超预期。6月/7月出口量2.12/2.40万吨，同比-18.9%/-10.8%，环比-9.3%/+13.2%，同比读数较低主因高基数影响（去年7月为全年单月出口量TOP2）；出口

金额为 7.52/8.01 亿元，同比+0.7%/+0.5%，环比+4.19%/+6.51%。库存扰动消除后，我们预计 8-9 月起伴随基数下降，逐月增速读数超预期概率提升。名创 4QFY23 国内客流加速修复，客单提升顺畅，加速下沉展店顺利，看好后续开店加速带动业绩超预期。晨光股份 2Q 学生文具修复加快，科力普延续靓丽表现，零售大店展店加速、净利润进入提升通道，看好 3Q 核心业务大学汛订货带动高质成长。

■ 7 月宠食出口量/金额同环比延续正增，北美环比修复程度更优，出口量角度已修复至 21 年同期 94%（环比+11pct）。宠食进口在加拿大供应链转移尾声后进入稳健恢复期。分地区来看：

- ① 北美：出口数量环比持续改善、同比修复加快：7 月出口数量/金额环比+0.85%/-3.21%，出口订单数量修复至 21 年同期 94%（环比+11pct），根据公司调研，考虑到部分北美订单转移至东南亚等，实际修复情况或更优。
- ② 欧洲：7 月出口数量/金额同比+4.0%/+7.1%；1-7 月出口数量/金额同比+4.4%/+9.6%。
- ③ 日韩：7 月出口数量/金额同比-15.8%/-8.1%；1-7 月出口数量/金额同比-3.2%/+2.3%。

■ 名创优品：4Q 收入、利润表现靓丽，国内外加速展店可期

动态：4Q 国内/海外分别实现营收 21.4/11.1 亿元（同比+40%/+42%），4Q 毛利率 39.8%（同/环比+6.5/+0.5pct），全年毛利率 38.7%（同比+8.3pct）。

1) 国内客流加速修复，客单提升顺畅，加速下沉展店顺利。国内名创门店 4Q 为 3604 家，同比+378 家（VS3Q 环比+221 家），下沉三线城市拓店为主，4Q 单店 GMV 同比+25%，恢复至 19 年同期的 85%，其中客流/客单价同比+18%/+5%，公司计划至 2027 年国内店铺规模将达 5000 家。

2) 北美等直营市场表现超预期，7 月开启加速拓店。4Q 海外营收 11.1 亿元（同比+42%），门店数 2187 家（同比/环比+214/+56 家），北美/拉丁美洲/欧洲/亚洲单店 GMV 水平恢复至 19 年同期 193%/89%/92%/64%，2H 直营市场单店营收+50%，美国、印尼等直营市场单店提升亮眼，4QFY23 美国营收+120%，单店营收增速超 60%，美国占比提升至接近 20%，品牌力提升、店铺选址优化等带动进店客流提升，选品优化带动客单价增长。7 月海外新开 38 家门店，全年保持 350-450 家净开店目标指引。

■ 晨光股份：传统业务稳步修复，零售大店、晨光科技盈利表现超预期。

动态：近期公司发布 23H1 业绩，2023H1 实现收入 99.6 亿元（同比+18%），归母净利润 6.0 亿元（同比+14%）。

1) 传统核心业务（剔除科力普、零售大店）修复节奏较稳健，2Q 营收 19.26 亿元（+8%），书写/学生/办公文具营收 5.1/7.2/8.2 亿元，（同比-0.6%/+12.8%/+14.4%）。

2) 科力普延续靓丽表现，零售大店展店加速、净利润进入提升通道。其中科力普 23Q2 营收 28.5 亿元（同比+26.5%），毛利率 8.2%（同比-0.3pct），1H 整体净利率 3.3%（+0.3pct）；零售大店展店速度&单店客流稳步修复，2Q 营收 3 亿元（同比+81.7%），截至 23 年 6 月底，零售大店共计 573 家，环比+26 家，其中九木 531 家（同比+50 家，直营 359+加盟 172），23 年保持 100 家新增门店计划。晨光科技方面，公司积极推进拼多多、抖音、快手等新渠道业务，继续挖潜扩大线上优质单品，Q2 营收 1.84 亿元（+57%）。

3) 看好核心业务大学汛订货带动高质成长，多元化探索持续提升市占率：公司积极推动品类开拓，通过线上渠道增强 C 端对体育品类认知，推动直销、线上模式提升渠道效率并实现市占率提升。九木加速开店有望继续落实晨光品牌和产品升级的桥头堡作用；科力普继续保持高质成长，向 25 年 200 亿目标迈进，中长期公司基本面进入改善通道。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
8.10	菲莫国际在日本推出 IQOS ILUMA 新烟弹，定于 8 月 21 日发布	菲利普·莫里斯日本公司（Philip Morris Japan）宣布，将推出适用于加热式烟草产品 IQOS ILUMA 的专用烟棒口味 TEREA，新口味为花香薄荷“TEREA 黑红薄荷”。这款全新口味预计将于 8 月 21 日起在日本全国范围内的销售点陆续推出。
8.24	中国海关数据：7 月出口电子烟 2.03 万吨 环比增长 3.21% 同比增长 48.71%	从中国海关总署更新的 2023 年 7 月电子烟出口贸易数据获悉，7 月中国电子烟出口 2.03 万吨，环比增长 3.21%，同比增长 48.71%。4 月以来，虽然月出口量存在波动，总体出口量在 2 万吨浮动。
8.25	斯科尔母公司赢合科技：上半年电子烟业务营收 14.33 亿元 同比增长 1477.33%	8 月 25 日，赢合科技发布 2023 年半年度报告，该公司营业收入为 48.01 亿元，同比增长 3.84%。归属于上市公司股东的净利润为 2.98 亿元，同比增长 12.81%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.63 亿元，同比增长 0.54%。基本每股收益为 0.46 元。电子烟业务营收 14.33 亿元，同比增长 1477.33%，净利润 4.17 亿。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（8.19-8.25）30 大中城市成交面积同比下降 19.9%，累计同比下降 4.0%。

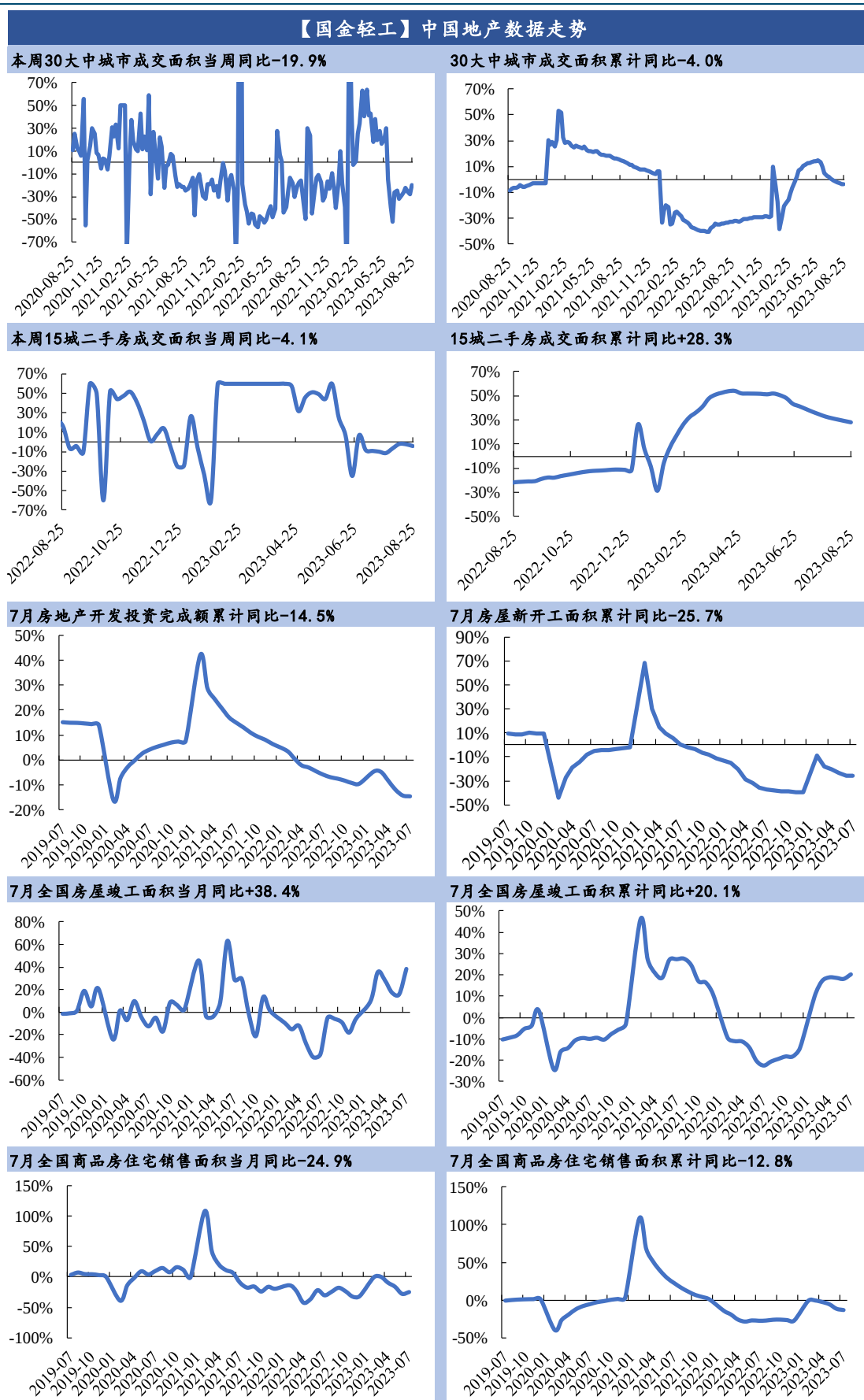
周度二手房成交面积：本周（8.19-8.25）15 城二手房成交面积同比下降 4.1%，累计同比增长 28.3%。

房地产开发投资完成额：23 年 1-7 月累计同比下降 14.5%，房屋新开工面积累计同比下降 25.7%。

月度竣工面积：23 年 1-7 月全国房屋竣工面积同比增长 38.4%，单 7 月同比增长 15.8%。

月度销售面积：23 年 1-7 月全国商品房住宅销售面积同比下降 24.9%，单 7 月同比下降 27.9%。

图表2：中国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

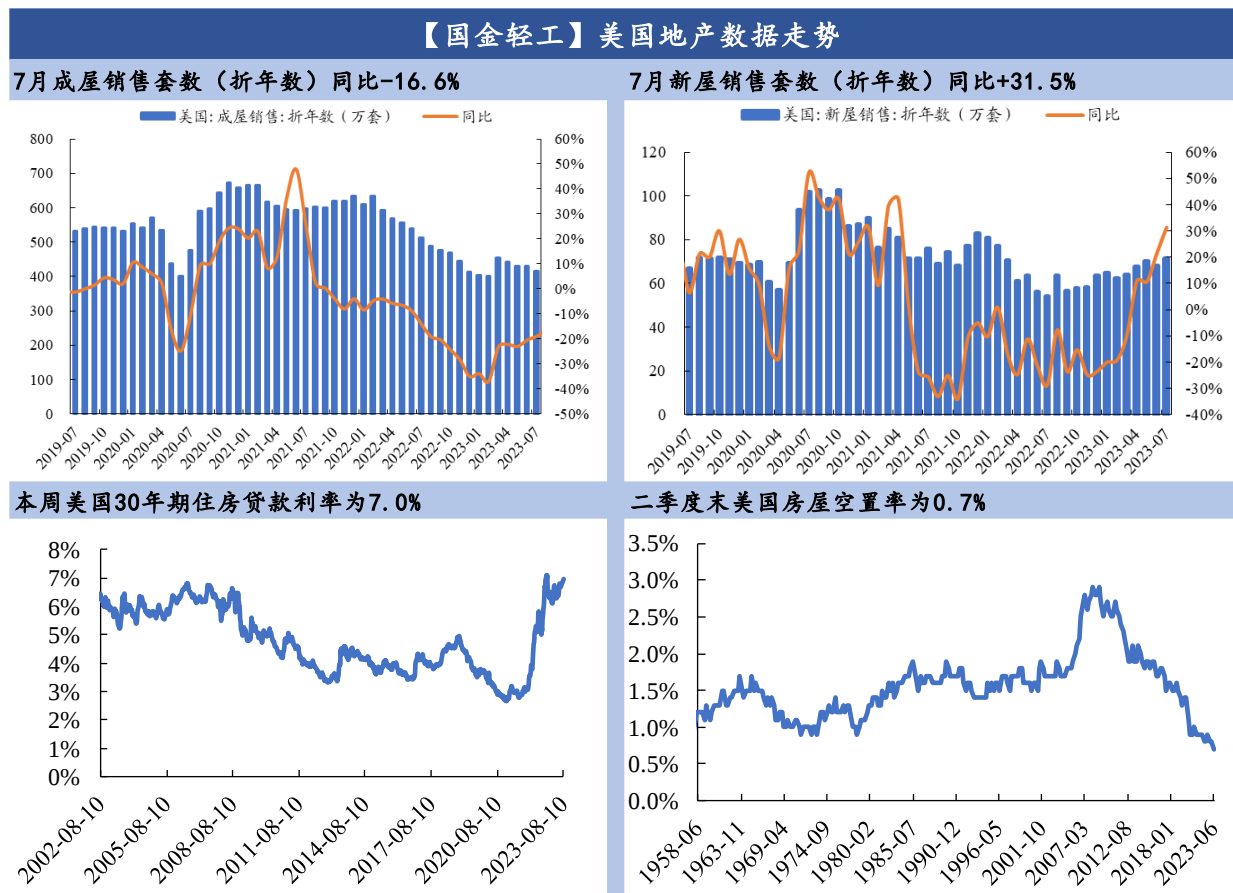
美国房屋销售：2023 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比下降 16.6%，2023 年 7 月新屋

销售套数（折年数）同比增长 31.5%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.0%，环比增长 0.1pct。

美国房屋空置率：2023 年二季度末为 0.7%，环比减少 0.1pct。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

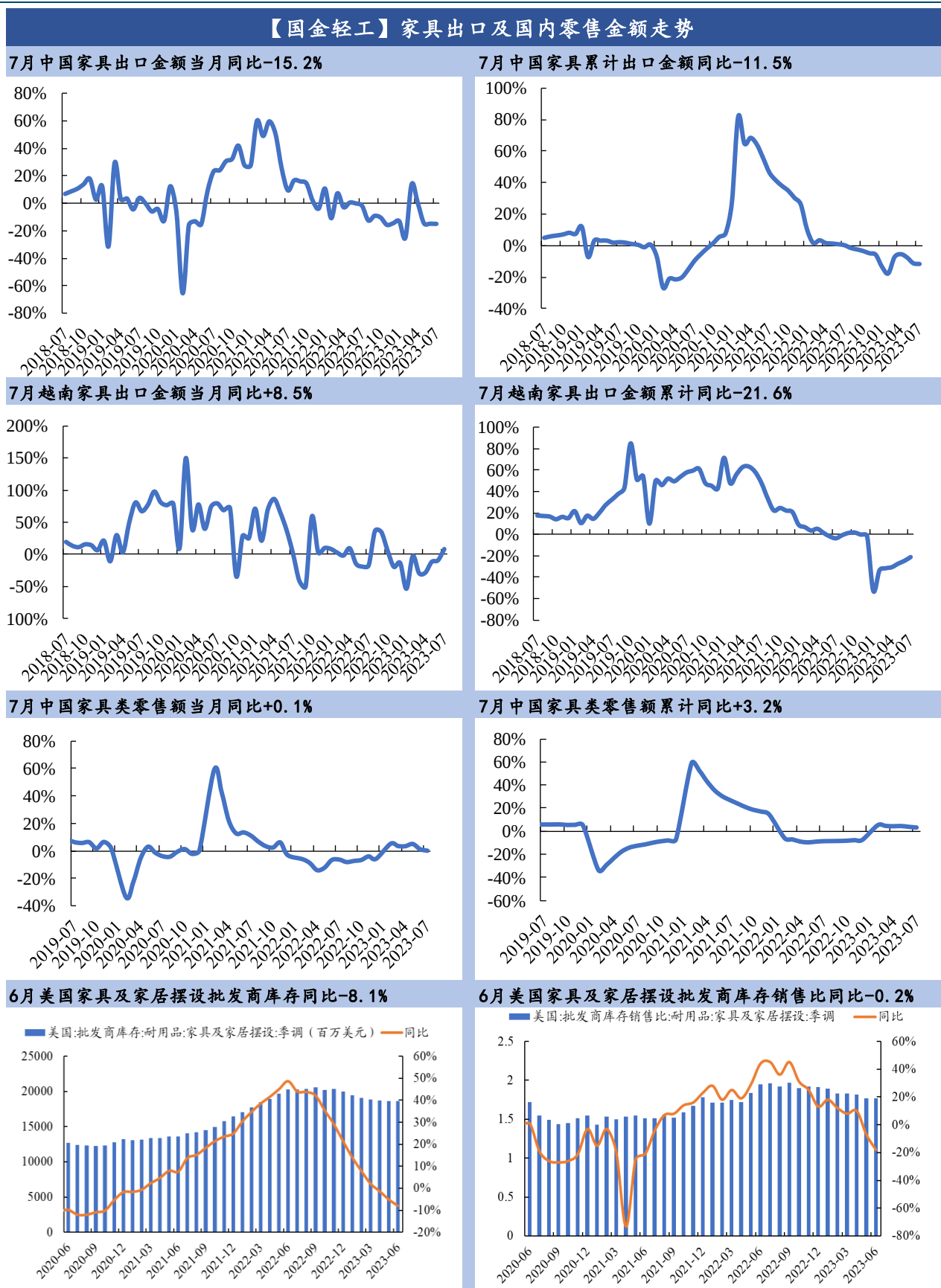
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额 2023 年 7 月当月同比下降 15.2%，累计同比下降 11.5%。
越南家具出口金额 2023 年 7 月美元计价同比增长 8.5%，1-7 月美元计价累计同比下降 21.6%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 6 月当月同比下降 8.1%，库存销售比同比降低 0.2pct。

国内家具零售额：2023 年 7 月中国家具类零售额同比增长 0.1%，1-7 月累计同比增长 3.2%。

图表4：家具出口及国内零售金额走势



2.2.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 10210 元/吨，环比上周减少 100 元/吨，今年以来截止 8.25 均

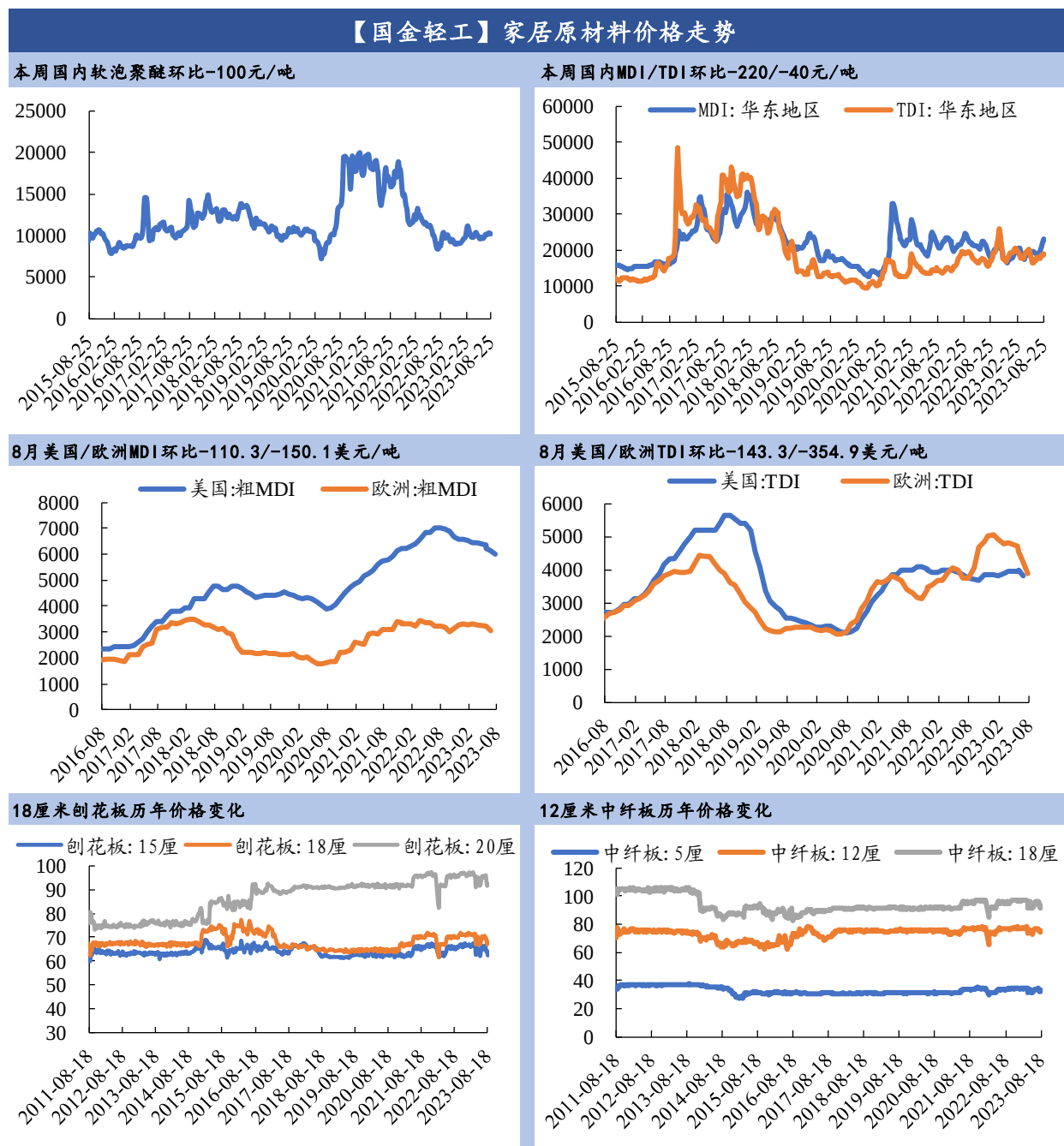
价为 9987.2 元/吨，较 2022 年均价下降 5.2%。

本周国内 MDI 均价为 22740 元/吨，环比上周减少 220 元/吨，今年以来截止 8.25 均价为 19359.7 元/吨，较 2022 年均价下降 6%。

本周国内 TDI 均价为 18740 元/吨，环比上周减少 40 元/吨，今年以来截止 8.25 均价为 18488.9 元/吨，较 2022 年均价增长 0.92%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 8 月环比下降 110.3 美元/吨，TDI 价格环比减少 143.3 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 8 月环比下降 150.1 美元/吨，TDI 价格环比下降 354.9 美元/吨。

图表5：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表6：本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪													
产品名称		3Q22均价	环比2Q	4Q22均价	环比3Q	1Q23	环比4Q	2Q23	环比1Q	23年6月	23年7月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料													
木浆系	针叶浆	5388	-1865	7470	2082	7073	-398	5388	-1684	5268	7113	5371	-14
	阔叶浆	4288	-2107	6662	2374	5940	-721	4288	-1652	4285	6636	4650	-43
	化机浆	4206	-1311	5402	1196	5365	-36	4206	-1160	3933	5427	3950	0
废纸系	国废黄板纸	1614	-729	1969	356	1678	-291	1614	-64	1608	2312	1531	1
纸品													
木浆系	双胶纸	5936	-219	6658	722	6691	33	5936	-755	5425	6036	5560	120
	铜版纸	5786	193	5657	-128	5682	25	5786	103	5508	5850	5671	125
	白卡纸	4888	-1486	5301	414	5117	-185	4888	-229	4810	6599	4810	0
废纸系	箱板纸	3827	-1017	4484	657	4277	-207	3827	-450	3791	4607	3640	3
	瓦楞纸	2980	-745	3325	345	3140	-185	2980	-160	2922	3695	2826	7

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2023 年 08 月 18 日至 2023 年 08 月 24 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

据隆众资讯监测数据显示，本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 5371.4 元/吨，环比上期下降 0.3%；阔叶浆现货含税均价 4650.0 元/吨，环比上期下降 0.9%；本色浆现货含税均价 5750.0 元/吨，环比上期上涨 0.8%；化机浆现货含税均价 3950.0 元/吨，环比上期持平。本周期纸浆价格涨跌互现，隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因：一、本周期纸浆期货主力合约先稳后涨，现货针叶浆市场业者报盘随行就市调整，周期内均价变动不大，市场交投较前期略显僵持。二、本周期阔叶浆价格基本维持稳定，现货市场货源较前期充裕，业者多持观望心态，报盘谨慎。三、本周期下游原纸厂家近期提涨原纸价格，但用浆量未见明显变化，对纸浆采购积极性一般，一定程度上对浆价支撑有限。

2) 成品纸：

本周期国内铜版纸市场大稳小调，交投情况表现尚可。157g 铜版纸企业含税均价为 5671.4 元/吨，环比涨幅 2.3%。企业生产情况基本稳定，市场货源供应较为充足，整体供应端压力下，产线交叉排产情况仍存。部分用户补库，带动铜版纸订单，纸厂下月接单情况多数较好。木浆价格区间震荡，成本面支撑尚可，纸企挺价意愿偏强。相邻纸种价格延续低位，铜版纸终端需求表现刚需，纸价上调传导终端缓慢。经销商操盘谨慎，随进随出为主，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5400-5700 元/吨，实单实谈。部分企业出口贸易订单尚可，一定程度缓解市场供需矛盾。

本周期国内双胶纸市场稳中偏强，交投情况表现尚可，70g 双胶纸企业含税均价为 5560.0 元/吨，环比涨幅 2.2%。部分用户补单需求释放，纸企新一轮接单情况尚可，且库存处低位水平，工厂生产情况基本稳定。木浆价格区间震荡，工厂生产压力较大，接单多按提价计划逐步落实中。终端需求未见亮点，社会单用户采购偏刚需，纸价上调传导缓慢。渠道并无明显屯库意愿，多持谨慎观望态度，随进随出为主，部分库存纸走货多维持原价，新单跟随纸厂上调价格，70g 卷筒本白双胶纸主流市场价格在 5400-5700 元/吨，实单可谈。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周废旧黄板纸市场涨势扩大，且开启北移趋势，局部偏强整理。据隆众资讯调研显示，本周期废旧黄板纸均价 1530.5 元/吨，环比+0.1%，同比-28.4%。本周成品纸方面由于龙头带动，其他纸企纷纷调涨，且在传统“金九银十”消费旺季带动下，对废纸需求进一步支撑，打包站盼涨心态明显，部分纸企扣点降低，实行补贴政策，刺激打包站出货，纸企到货缓慢回升。

本周废旧书本纸市场局部上探。据隆众数据监测显示，本周期废旧书本纸均价 1706.7 元/吨，环比+0.4%，同比-21.3%。山东地区市场价格上行，华中华东个别纸企按需调涨吸货，南方市场整体稳定。龙头纸企南北基地原纸均小幅提涨，供应端支撑力度增强；且场内货源延续低位，供应端存小幅囤货预期，打包站虽随行就市为主，然部分业者交易意愿下降。近期听闻下游纸企部分小厂陆续重开入市，需求端采购意愿增加。

本周废旧报纸市场局部下行。据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2818.8 元/吨，环比-0.6%，同比-5.6%。浙江河北地区价格下行明显，其原因除了纸企收货价格正常波动以外，还存在企业样本调整存在的价差。本周市场一改往日平稳走势，其供需面波动暂

不明显，后市或仍维持相对稳定走势。打包站随行就市，纸企维持按需调价策略。

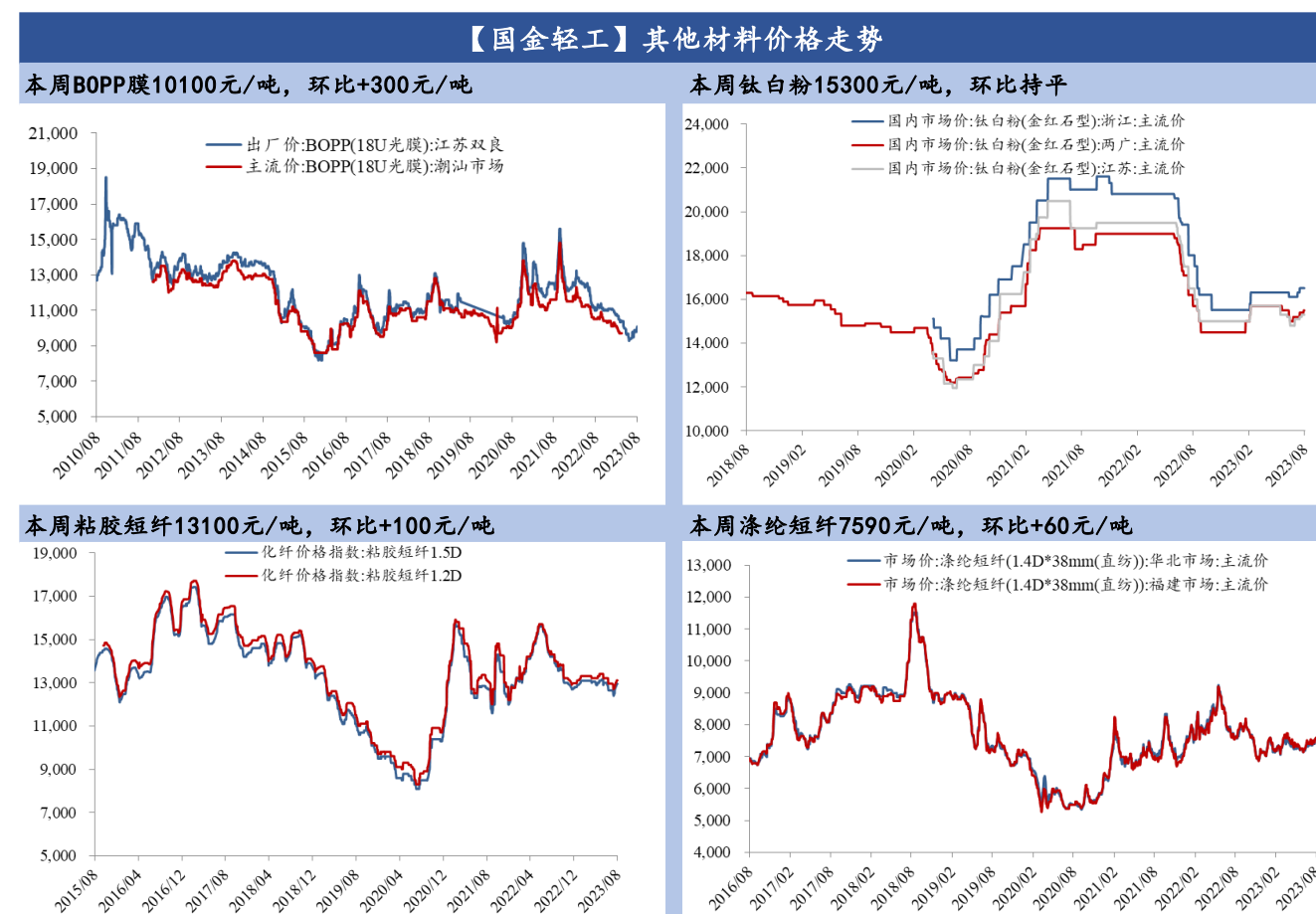
2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 2826.4 元/吨，环比上周+0.2%，同比-20.8%。主要原因分析：一、本周瓦楞纸市场稳中窄幅上行，玖龙纸业天津、沈阳、太仓以及东莞等基地陆续小幅上涨瓦楞纸价格 30 元/吨，周边部分纸企跟涨，瓦楞纸市场有回暖趋向；二、中秋节临近，需求较以往略有好转，部分地区近期出货量增加，纸企库存压力有所减小，市场交投气氛呈现缓和趋向，对纸价上涨提供支撑作用；三、局部地区新增产能冲击原有市场，供应压力增加，拖缓市场涨价节奏，西南市场瓦楞纸涨价尚存一定阻力；四、原料废旧黄板纸市场震荡偏强整理，成本面呈现利好趋向。

本周箱板纸含税均价 3640.4 元/吨，环比+0.1%，同比-19.4%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸价格试探性上调，周内龙头纸企各基地上调再生箱板纸价格，周边多数纸企跟涨，箱板纸市场开启上涨通道；二、受“金九银十”到来影响，需求面出现拐点，下游需求拉涨强劲，前期纸价下滑导致二级厂原纸库存低位运行，当前包装企业拿货积极性提高，纸企成品纸出货小幅增加，库存呈现下降趋势，场内业者提涨意愿强烈；三、原料废旧黄板纸价格偏强运行，叠加废纸供应量紧缺，成本面支撑作用尚可。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

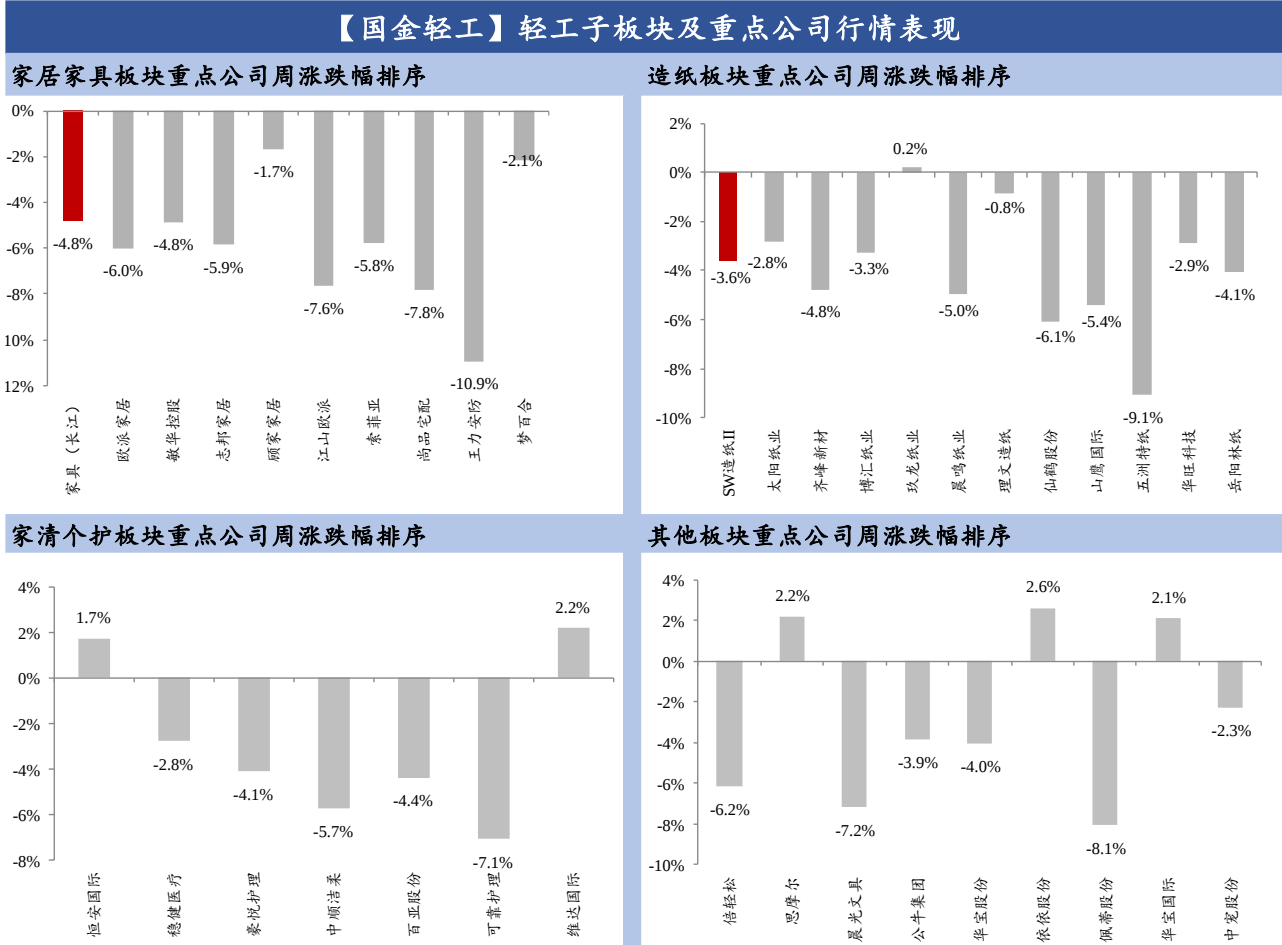


来源：wind，国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表8：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2023.08.25

四、重点公司估值及盈利预测

图表9：重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				PE				评级	PB
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	134	-5.7%	-26.6%	3.5	8.0	9.3	10.7	38.3	16.7	14.4	12.6	买入	2.5
	3331.HK	维达国际	214	2.2%	-21.0%	7.1	13.2	16.0	18.5	30.4	16.2	13.4	11.6	买入	1.9
造纸	002078.SZ	太阳纸业	315	-2.8%	-0.2%	28.1	31.0	36.0	40.7	11.2	10.2	8.8	7.7	买入	1.3
	600567.SH	山鹰国际	94	-5.4%	-14.5%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-4.2	9.8	6.7	5.5	买入	0.7
	605377.SH	华旺科技	65	-2.9%	-18.5%	4.7	5.7	6.6	8.4	13.9	11.4	9.8	7.7	买入	1.7
	603733.SH	仙鹤股份	129	-6.1%	-39.3%	7.1	11.8	15.1	18.5	18.1	10.9	8.5	7.0	买入	1.9
定制	002572.SZ	索菲亚	158	-5.8%	-0.7%	10.6	12.7	15.2	17.8	14.9	12.4	10.4	8.9	买入	2.7
	300616.SZ	尚品宅配	36	-7.8%	-6.2%	0.5	2.5	3.0	3.6	78.2	14.4	12.1	10.1	买入	1.0
	603833.SH	欧派家居	557	-6.0%	-23.4%	26.9	31.5	36.7	42.6	20.7	17.7	15.2	13.1	买入	3.5
	603801.SH	志邦家居	100	-5.9%	22.4%	5.4	6.5	7.7	9.1	18.7	15.4	13.1	11.0	买入	3.4
软体	603816.SH	顾家家居	333	-1.7%	-2.6%	18.1	21.0	24.7	28.8	18.4	15.9	13.5	11.6	买入	3.6
	1999.HK	敏华控股	222	-4.8%	-25.4%	25.2	28.5	32.9	-	8.8	7.8	6.8	-	买入	1.9
	603313.SH	梦百合	55	-2.1%	7.5%	0.4	3.2	4.7	6.5	133.8	17.4	11.7	8.5	买入	1.8
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	63	-4.1%	-19.6%	4.2	5.3	6.3	7.4	14.9	11.9	10.0	8.6	增持	2.0
	6969.HK	思摩尔	399	2.2%	-34.4%	25.1	24.5	29.9	36.3	15.9	16.3	13.3	11.0	买入	2.1
	002891.SZ	中龙股份	68	-2.3%	4.4%	1.1	1.4	2.3	2.8	64.5	49.2	29.7	24.5	增持	3.2
	001206.SZ	依依股份	28	2.6%	-9.8%	1.5	1.9	2.2	2.5	18.8	15.3	13.2	11.2	买入	1.6
	603899.SH	晨光股份	372	-7.2%	-26.1%	12.8	17.8	21.4	25.0	29.0	20.9	17.4	14.9	买入	5.2

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.08.25

五、风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期：今年国内消费表现疲软，如果国内需求持续放缓，且持续的时间超预期，对消费行业的基本面将带来不利影响。

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

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

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

汇率大幅波动：汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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