

# 关注浆系造纸提价，持续看多顺周期的造纸、家居

✍ 分析师：史凡可 执业证书编号：S1230520080008  
 分析师：马莉 执业证书编号：S1230520070002  
 ☎ 联系人：傅嘉成、姜文镔  
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

## 细分行业评级

轻工制造 看好

## 报告导读

浆系造纸受到木浆提价催化，首选具有管理改善预期的博汇纸业；家居12月零售订单表现亮眼，关注20Q4&21Q1业绩兑现；新型烟草国内市场欣欣向荣，关注思摩尔核心竞争优势；包装底部关注裕同科技的基本面拐点；必选消费中期看多晨光文具。

## 投资要点

### □ 造纸：木浆库存消化良好，期货价格大幅上涨，强化浆系造纸

本周内外盘浆价尤其是纸浆的期货价格强势上涨，淡季对木浆系纸种的价格形成向上支撑，利好木浆自给率较高的浆系造纸盈利弹性兑现。本周内盘针叶浆、阔叶浆价格为6054元/吨、4468元/吨，较上周上涨8.4%、5.0%，较低点上涨34.6%、26.9%，分别处在历史的49.8%、34.2%分位；外盘针叶浆、阔叶浆价格为707美元/吨、528美元/吨，较上周上涨5.5%、1.2%，较低点上涨23.1%、12.5%。

**多重因素叠加推动木浆价格拉涨：**（1）内需回暖：纸浆月度进口量持续增长；（2）全球再通胀：全球各国PMI保持向上预期；（3）人民币升值。

**短期价格具有上涨动力，21年后或有新一轮产能扩张。**需求端，2019年全球商品浆年需求量约6700万吨，预期2021年阔叶浆的需求量增长约3%，针叶浆的需求量增长约1.8%，综合年商品浆的需求量增长约157万吨。供给端，2020H2全球木浆的供应量减少、库存消化情况乐观，但2021年、2022年全球木浆新增产能体量较大。我们判断木浆短期呈现供需紧平衡（供需向好、库存消化良好）、价格有较强向上动力，中期表现或以稳为主。

**持续推荐浆系造纸，首选具有管理改善预期的博汇纸业。**（1）**白卡纸：**本周价格持续上涨167元/吨，21年新增产能较少、下游需求预期旺盛、库存健康，预期价格仍有向上空间。（2）**文化纸：**铜版、双胶的本周价格分别+100元/吨、+175元/吨，淡季提价落地，预期系龙头纸企限量保价，判断后市价格维稳。

（3）**箱板纸：**箱板、瓦楞的本周价格分别+16元/吨、+12元/吨，系外废限制导致国庆提价叠加上游贸易商开始春节备货。标的选择来看，重点建议布局中期成长典范**太阳纸业**、具有管理改善向上预期的**博汇纸业**，并关注**晨鸣纸业**、**山鹰纸业**的盈利弹性。

## 公司推荐

## 相关报告

- 1《周观点：国内雾化烟高景气，悦刻递交赴美招股书》2021.01.03
- 2《周观点：回调建议关注家居、造纸优质资产的布局时点》2020.12.27
- 3《周观点：潮玩专题：从泡泡玛特上市看潮玩发展》2020.12.06

报告撰写人：史凡可、马莉

联系人：傅嘉成、姜文镔

## □ 家居：12月零售订单延续景气、关注20Q4&21Q1业绩兑现，左侧建议布局

(1) **零售家居**：20年11月以来家居板块普遍回调，从短期跟踪来看，12月订单亮眼，20Q4&21Q1业绩有望超预期兑现，如**欧派家居**（综合40+%、厨柜零售60+%）、**志邦家居**（综合订单均创下20年月度新高）、**敏华控股**（内销外销均+40%）。中长期维度，20年疫情加速了家居行业洗牌，具备零售思维的龙头消费属性逐渐凸显，同时存量房带来可观翻新需求，看好渠道&品牌运营能力突出的**欧派家居、顾家家居、敏华控股**长期份额提升。

(2) **出口家居**：11月家具及其零件增长42%，持续表现靓丽。此外美国房地产销售超预期，持续推荐关注外销家居龙头**梦百合**。

(3) **建材家居**：中期维度精装修渗透率仍将稳步提升，关注21年基本面增长确定性高的超跌标的**帝欧家居**，关注有望持续兑现业绩高增的**江山欧派**。

## □ 其他：新型烟草国内高成长景气，底部关注裕同科技的基本面拐点

**新型烟草**：21年国内雾化赛道有望维持高速增长，品牌&渠道&资本欣欣向荣，持续推荐**思摩尔国际**。本周思摩尔国际因解禁临近叠加美国民主党控制参议院短期迎来调整，但我们认为**思摩尔国际**基本面向好，维持重点推荐：

(1) **国内市场** 20H2以来各龙头品牌（悦刻、柚子、小野等）纷纷加码线下渠道建设，同时一级市场融资热度回归，看好21年国内雾化电子烟市场保持高速增长、渗透率快速提升；(2) **美国市场** 大客户vuse的份额维持增长、大麻雾化设备景气环比向上；(3) **陶瓷雾化技术**保持领先地位，稳定性、一致性、高良率大幅领先同行，PMTA认证增加客户更换供应商的成本。

**包装**：底部重点推荐成长性突出的**裕同科技**，关注安全边际较高的**劲嘉股份**。**裕同科技**可转债赎回结束、21年基本面向上催化因素较多：**3C主业**苹果产业链向好叠加5G催化，看好保持15%以上增长；烟酒、环保包装等**新业务**开拓顺利；盈利端白卡涨价和汇率波动的影响有限、智能工厂预期21Q1末投产实现降本增效。综合来看我们认为公司多领域布局趋于完善、中长期成长动力充沛，对应21年PE仅17.8X，重点推荐！

**必选**：景气Q4环比向上，看好业绩释放驱动估值上移。重点关注**晨光文具** Q4预期传统业务增长25%+、科力普高增；**中顺洁柔**原材料成本可控&产品结构持续优化利好盈利释放，线上渠道持续拓展&线上电商兑现高增；**齐心集团** B2B板块持续受益办公集采景气、MRO新品类顺利扩张，利用产业互联网整合供应链持续为大客户创造服务价值。

## □ 风险提示：贸易环境持续恶化，地产调控超预期，纸价涨幅低于预期

## 正文目录

<b>1. 浆系造纸受到木浆提价催化，零售家居业绩兑现将近</b>	<b>6</b>
<b>2. 市场行情：大盘持续走高，轻工板块小涨</b>	<b>11</b>
2.1. 市场回顾：轻工制造造纸板块表现强势	12
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪	12
<b>3. 产业跟踪：纸浆、造纸价格普遍提涨</b>	<b>14</b>
3.1. 造纸产业：白卡提价继续兑现，纸浆期货大幅上涨	14
3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格普涨	14
3.1.2. 库存数据：木浆库存环比减少，包装纸库存下降	16
3.1.3. 贸易数据：纸浆 11 月进口环比上升 3.71%	16
3.1.4. 固定资产：造纸业 20 年 1-11 月固定资产投资完成额累计增速-7.5%	17
3.2. 家具产业：销售持续回暖，原料价格回落	18
3.2.1. 销售数据：20 年 1-11 月家具累计出口额 551.51 亿美元，同比上升 9.9%	18
3.2.2. 地产数据：1-11 月房屋新开工面积累计 180718 万平方米，同比-2.65%	18
3.2.3. 原料数据：TDI、MDI 价格本周下跌	20
3.3. 必选消费&包装：日用品类零售额 5870.30 亿元，同比上升 6.95%	20
3.3.1. 文娱行业：20 年 11 月办公用品零售额 424.10 亿，同比增长 11.20%	20
3.3.2. 烟草行业：20 年 1-11 月卷烟产量同比上升 1.50%	21
3.3.3. 消费类电子：11 月国内智能手机出货量同比下降 17%	21
3.3.4. 日用消费：日用品类 1-11 月零售额 5870.30 亿元，同比上升 6.95%	21
3.3.5. 金属包装：镀锡薄板价格维持稳定	22
3.3.6. 塑料包装：原油价格持续上涨，聚乙烯价格大幅上升	23
<b>4. 回调建议布局景气&amp;格局双修复的优质资产！</b>	<b>23</b>
4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览	23
4.2. 公司推荐：建议布局景气修复&格局优化，看多新型烟草景气	23

## 图表目录

图 1: 针叶浆价格	6
图 2: 阔叶浆价格	6
图 3: 内盘木浆现货价格	6
图 4: 国内木浆库存情况	6
图 5: 全球重点国家 PMI 数据	7
图 6: 全球木浆需求	7

图 7: 全球木浆需求拆分 .....	7
图 8: 针叶浆和阔叶浆需求预测 .....	8
图 9: 全球重点浆厂的产能投放梳理 (标红数字投产具不确定) .....	8
图 10: 木浆现货价格 .....	9
图 11: 木浆期货价格 .....	9
图 12: 11 月我国出口家具金额同比增长 42% .....	10
图 13: 10 月精装开盘套数-4.9% .....	10
图 14: 国内电子烟品牌融资历程 .....	11
图 15: 国内电子烟品牌 20 年 H2 开始加速开店 .....	11
图 16: 本周市场涨跌幅 (%) .....	12
图 17: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%) .....	12
图 18: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%) .....	12
图 19: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%) .....	12
图 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨) .....	14
图 21: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨) .....	14
图 22: 文化纸价格走势 (元/吨) .....	15
图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨) .....	15
图 24: 国废价格走势 (元/吨) .....	15
图 25: 外废价格走势 (美元/吨) .....	15
图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨) .....	15
图 27: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨) .....	15
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨) .....	16
图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨) .....	16
图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天) .....	16
图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天) .....	16
图 32: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天) .....	16
图 33: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天) .....	16
图 34: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	17
图 35: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %) .....	17
图 36: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	17
图 37: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %) .....	17
图 38: 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, %).....	17
图 39: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %) .....	18
图 40: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %) .....	18
图 41: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %) .....	18
图 42: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %) .....	18
图 43: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %) .....	19
图 44: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %) .....	19
图 45: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%) .....	19
图 46: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%) .....	19
图 47: 房地产竣工面积累计值及同比 (万平) .....	19
图 48: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元) .....	19
图 49: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %) .....	20
图 50: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %) .....	20

图 51: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨) .....	20
图 52: 定制家具上游价格指数变化趋势 .....	20
图 53: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %) .....	20
图 54: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %) .....	20
图 55: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	21
图 56: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	21
图 57: 全球智能手机出货量 (百万部, %) .....	21
图 58: 国内智能手机出货量 (百万部, %) .....	21
图 59: 全球平板电脑出货量 (百万部, %) .....	21
图 60: 全球 PC 出货量 (百万部, %) .....	21
图 61: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %) .....	22
图 62: 全国啤酒月度产量 (万千升, %) .....	22
图 63: 全国软饮料月度产量 (万吨, %) .....	22
图 64: 镀锡薄板价格走势 (元/吨) .....	22
图 65: 铝材价格走势 (元/吨) .....	22
图 66: 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	23
表 1: 下周股东大会一览 .....	23
表 2: 下周限售股解禁情况一览 .....	23
表 3: 公司估值 (1月8日收盘价) .....	24

## 1. 浆系造纸受到木浆提价催化，零售家居业绩兑现将近

### 造纸：木浆库存消化良好，期货价格大幅上涨，强化浆系造纸

本周内外盘浆价尤其是纸浆的期货价格强势上涨，淡季对木浆系纸种的价格形成向上支撑，利好木浆自给率较高的浆系造纸盈利弹性兑现。因此本周浆系造纸公司**晨鸣纸业**、**太阳纸业**、**博汇纸业**的股价表现强势，分别上涨 19.94%、16.42%、13.24%。

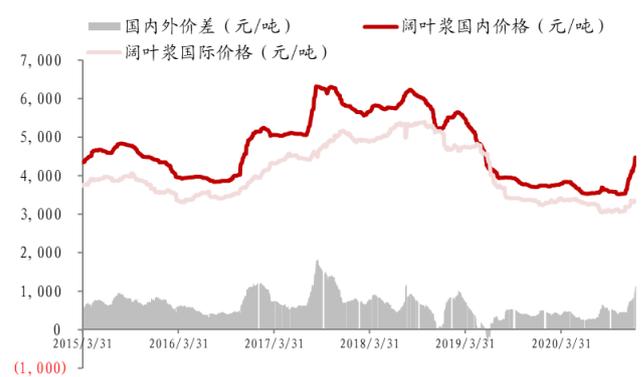
**多重因素叠加推动木浆价格拉涨。**本周内盘针叶浆、阔叶浆价格为 6054 元/吨、4468 元/吨，较上周上涨 8.4%、5.0%，较低点上涨 34.6%、26.9%，分别处在历史的 49.8%、34.2%分位；外盘针叶浆、阔叶浆价格为 707 美元/吨、528 美元/吨，较上周上涨 5.5%、1.2%，较低点上涨 23.1%、12.5%。根据产业沟通，本轮纸浆价格提涨包括以下原因：**(1) 我国需求回暖：**以中国为代表的经济体复苏拉动需求，我国纸浆的月度进口量从 2 月份低点的 234.5 万吨升至 11 月的 282.1 万吨；**(2) 全球再通胀：**全球主要央行继续扩表，流动性环境维持宽松，欧美各国的 PMI 保持向上预期；**(3) 人民币升值：**目前美元兑人民币汇率为 6.47，较高点下降约 9.9%，强化交易价格。**对应纸浆期货价格近期强势提涨，其中 SHFE 针叶浆日度期货收盘价达到 6100 元/吨，较上周上涨 6.3%，较低点上涨 36.2%，创历史新高。**

图 1：针叶浆价格



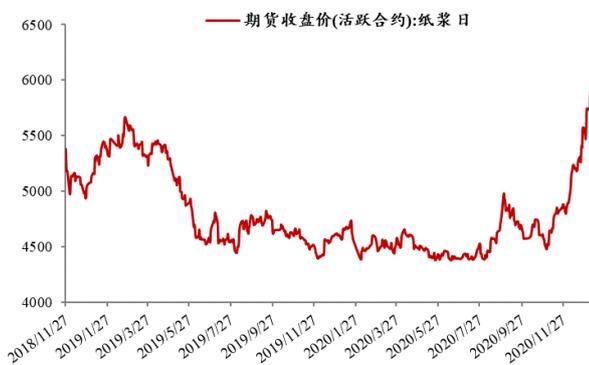
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 2：阔叶浆价格



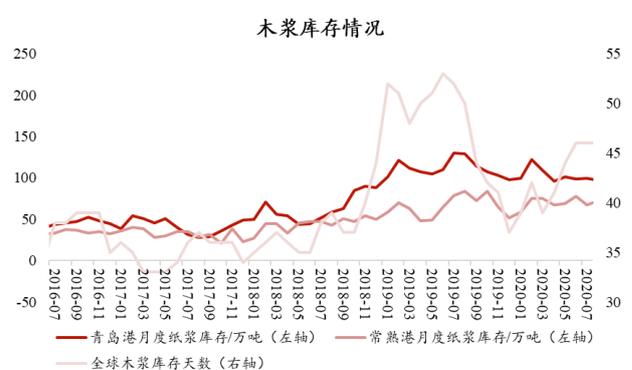
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 3：内盘木浆现货价格



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：国内木浆库存情况



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

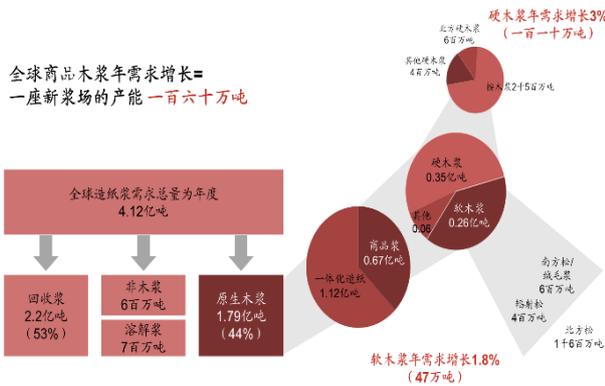
图 5: 全球重点国家 PMI 数据

制造业PMI (%)	20-12	20-11	20-10	20-09	20-08	20-07	20-06	20-05	20-04	20-03	20-02	20-01	19-12
全球		53.7	53	52.4	51.8	50.6	47.9	42.4	39.6	47.3	47.1	50.4	50.1
美国Markit	56.5	56.7	53.4	53.2	53.1	50.9	49.8	39.8	36.1	48.5	50.7	51.9	52.4
欧元区	55.5	53.8	54.8	53.7	51.7	51.8	47.4	39.4	33.4	44.5	49.2	47.9	46.3
德国	58.6	57.8	58.2	56.4	52.2	51	45.2	36.6	34.5	45.4	48	45.3	43.7
法国	51.1	49.6	51.3	51.2	49.8	52.4	52.3	40.6	31.5	43.2	49.8	51.1	50.4
意大利		51.5	53.8	53.2	53.1	51.9	47.5	45.4	31.1	40.3	48.7	48.9	46.2
日本		49	48.7	47.7	47.2	45.2	40.1	38.4	41.9	44.8	47.8	48.8	48.4
英国	57.3	55.6	53.7	54.1	55.2	53.3	50.1	40.7	32.6	47.8	51.7	50	47.5
中国		52.1	51.4	51.5	51	51.1	50.9	50.6	50.8	52	35.7	50	50.2
印度		56.3	58.9	56.8	52	46	47.2	30.8	27.4	51.8	54.5	55.3	52.7
巴西		64	66.7	64.9	64.7	58.2	51.6	38.3	36	48.4	52.3	51	50.2
越南		49.9	51.8	52.2	45.7	47.6	51.1	42.7	32.7	41.9	49	50.6	50.8
南非		58.7	63.4	58.2	53.8	48.5	50.3	44	30	42.1	40.7	41.3	42.6

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

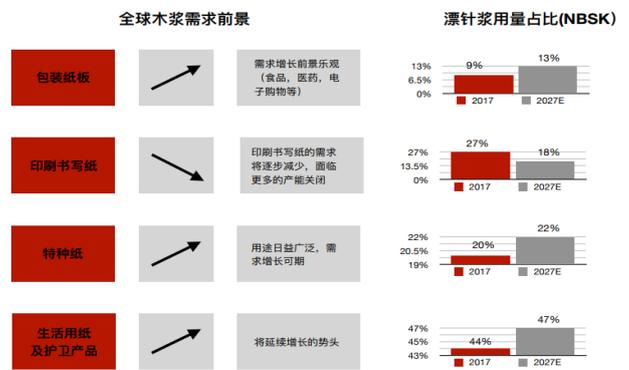
**短期价格具有上涨动力, 21年后或有新一轮产能扩张。**需求端, 2019年全球商品浆年需求量约6700万吨, 其中阔叶浆需求量约3500万吨, 针叶浆需求量约2600万吨; 根据Hawkins Wright测算, 基于对下游文化纸、白卡纸以及生活用纸等主要项目的统计, 预期2021年全球商品阔叶浆的需求量增长约3% (110万吨), 针叶浆的需求量增长约1.8% (47万吨), 综合年商品浆的需求量增长约2.3% (157万吨)。**供给端,**19-20年全球商品浆的增量供应较少, 合计仅230万吨; 叠加2020年下半年南非大罢工、南美疫情爆发导致原计划第二季度的年检推迟至三、四季度, 短期全球木浆的供应量减少、库存消化情况乐观。考虑2021年、2022年全球木浆新增产能体量较大 (其中预期针叶浆分别新增75、50万吨, 阔叶浆分别新增360、410万吨)。**我们判断木浆短期呈现供需紧平衡 (供需向好、库存消化良好)、价格有较强向上动力, 中期表现或以稳为主。**

图 6: 全球木浆需求



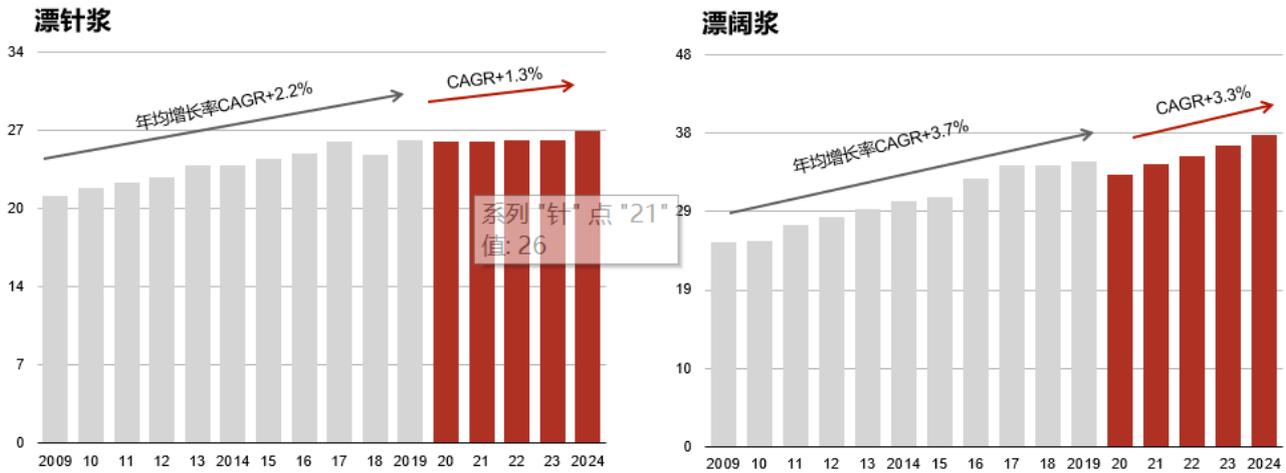
资料来源: Hawkins Wright 2020, PPPC, 浙商证券研究所

图 7: 全球木浆需求拆分



资料来源: Metsä Fibre estimates, PPPC, 浙商证券研究所

图 8: 针叶浆和阔叶浆需求预测



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

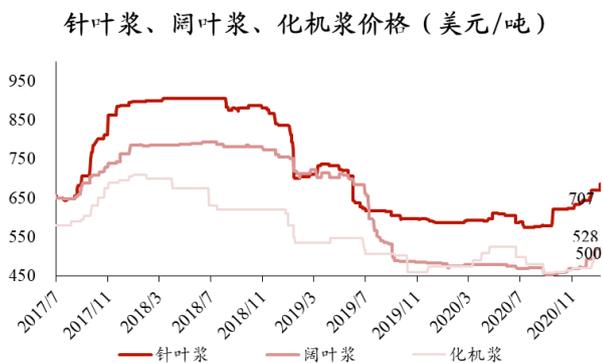
图 9: 全球重点浆厂的产能投放梳理 (标红数字投产具有不确定性)

万吨/年	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>漂白针叶木硫酸盐浆</b>								
<b>NBSK (北方漂白针叶木硫酸盐浆)</b>								
Varo, Aanekoski, SCA	-4	42	89.5	32				
Svetlogorsk, Mondi, Ilim	19	27	23	10		30		
Stora Enso						-10		
PE, Prince Albert						35		
Sodra varo								20
Metsa Kemi								100
<b>其他软木、南方漂白针叶木硫酸盐浆、绒毛浆</b>								
Ashdown, Riegelwood, Jesup	9	44		-3				
Arauco, Klabin Puma	26	14	-10	-20	-10			
Domtaro						20		
Biorefinery							50	
Kaicell								60
<b>漂白针叶木硫酸盐浆总量</b>	<b>54.5</b>	<b>137</b>	<b>102.5</b>	<b>19</b>	<b>-10</b>	<b>75</b>	<b>50</b>	<b>180</b>
<b>漂白阔叶木硫酸盐浆</b>								
<b>北方漂白阔叶木硫酸盐浆</b>								
ENCE, Altri, Portucel	7	3.5	3	2				
Sao Paulo, Maranhao, Mucuri	9.5	5	23					
Bracell						150	150	
Arauco, Klabin Puma	64	44	2			130		
Guaiba	70	5.5						
UPM								200
Tres Lagoas		17.5	165	72.5	145			
太阳纸业 (老挝)			50			80		
Evergreen							20	
Vietracimex							40	
Paracel								150
Metsa Kemi								20
<b>其他阔叶浆, 南方漂白阔叶木硫酸盐浆</b>								
APP OKI, Kerinci, Toba	-11.5	130	32.5	5	-5			
晨鸣纸业 (山东)			40					
Sappi, Woodland, Old Town, Resolute	-20.5	-8						
<b>漂白阔叶木硫酸盐浆总量</b>	<b>147.5</b>	<b>190</b>	<b>326.5</b>	<b>79.5</b>	<b>140</b>	<b>360</b>	<b>410</b>	<b>170</b>
<b>总纸浆增加量</b>	<b>202</b>	<b>327</b>	<b>429</b>	<b>98.5</b>	<b>130</b>	<b>435</b>	<b>460</b>	<b>350</b>

资料来源: Hawkins Wright, PPC, 浙商证券研究所

持续推荐浆系造纸，首选具有管理改善预期的**博汇纸业**。本周造纸提价情况跟踪来看，**(1)白卡纸**：本周价格7296元/吨，较上周持续上涨167元/吨。展望2021年，白卡产业新增产能较少、下游需求预期旺盛（富阳区白板纸纸企月底之前多数腾退）、大工厂及大商渠道库存健康，预期价格仍有向上空间。**(2)文化纸**：铜版、双胶的本周价格分别达到5740元/吨、5613元/吨，较上周+100元/吨、+175元/吨，淡季提价落地，预期系龙头纸企限量保价（APP、华泰纸业、晨鸣纸业、太阳纸业、岳阳纸业陆续公布1月停机检修，合计减少市场供应约23万吨）及成本端支撑所致。考虑1-3月为文化纸淡季且近期太阳纸业（45万吨）和江西五星纸业（30万吨）两台纸机投产，判断后市价格维稳。**(3)箱板纸**：箱板、瓦楞的本周价格分别为4693元/吨、3845元/吨，较上周上涨16元/吨、12元/吨。外废限制导致国废提价叠加下游贸易商开始春节备货，联盛、玖龙等龙头纸企本周宣告涨价。标的选择来看，重点建议布局中期成长典范**太阳纸业**、具有管理改善向上预期的**博汇纸业**，并关注**晨鸣纸业**、**山鹰纸业**的盈利弹性。

图 10: 木浆现货价格



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11: 木浆期货价格

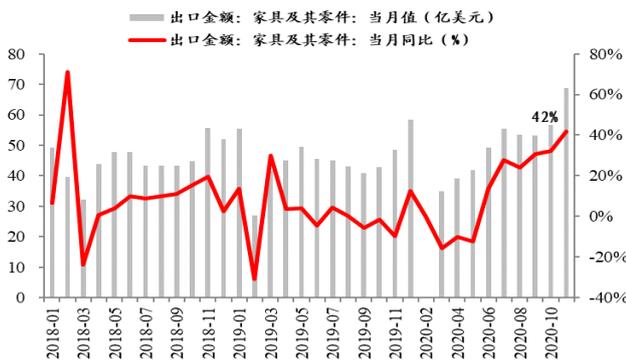


资料来源：Wind，浙商证券研究所

**家居零售**：12月零售订单延续景气、关注20Q4&21Q1业绩兑现，左侧建议布局。20年11月以来，“三道红线”（地产商拿地更谨慎）+“五档分类”（房贷增速预期下滑）使得市场对21年地产链后周期情绪较为悲观，家居板块普遍回调。我们认为：**(1)短期12月订单亮眼，20Q4乃至21Q1零售家居的业绩有望超预期兑现**：我们跟踪家居主要龙头12月订单情况，以**欧派家居**、**志邦家居**、**敏华控股**为代表的家居龙头订单均有良好表现，且12月零售厨柜回暖较为显著。**(2)中长期零售龙头必将持续提升份额，消费属性逐渐凸显**：20年疫情加速了家居行业洗牌（线下小品牌关店、线上龙头运营新零售电商），具备零售思维的龙头消费属性逐渐凸显，中长期维度受地产周期的干扰有望减弱，看好渠道&品牌运营能力突出的**欧派家居**、**顾家家居**、**敏华控股**作为值得长期持有的核心资产。

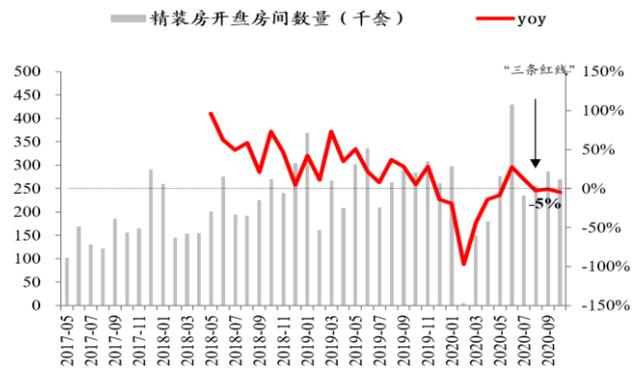
**家居出口&建材**：出口端表现持续靓丽，关注超跌精装标的。**(1)出口家居**：11月家具及其零件出口金额68.7亿美元，同比增长42%（10月为+32%），持续表现靓丽。此外美国房地产销售超预期，10月**美国成屋销售折年数**同比+26.62%，10月**美国新屋销售折年数**+41.50%；根据全美地产经纪商协会，预计美国楼市增长将持续到2021年、成屋销售将增长10%。持续推荐关注外销家居龙头**梦百合**。**(2)建材家居**：我们认为中期维度精装修渗透率仍将稳步提升，建议关注业绩确定性强的优质资产。关注21年基本面增长确定性高的超跌标的**帝欧家居**（Q4业绩逐月向好，21年预期增长30%以上），对应21年PE仅9.5X。此外关注有望持续兑现业绩高增的**江山欧派**（竞争格局偏好、家装小B业务快速拓展、入户门品类扩张）。

图 12: 11 月我国出口家具金额同比增长 42%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 10 月精装开盘套数-4.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**新型烟草: 21 年国内雾化赛道有望维持高速增长, 品牌&渠道&资本欣欣向荣, 持续推荐思摩尔国际。**本周思摩尔国际因解禁临近 (1 月 7 日持股 3% 的战投解禁、1 月 10 日持股 3.6% 的基石投资者接近) 叠加美国民主党控制参议院 (对电子烟态度相对不友好), 因而股价短期迎来调整, 但我们认为抛开交易层面的干扰, **思摩尔国际**基本面向好, 仍将支撑股价进一步上行, 维持重点推荐: (1) **国内市场**欣欣向荣, 20H1 悦刻专卖店商业模式的迅速跑通 (单店销售额高、投资回收期短、加盟商开店意愿强) 增强了各品牌方和投资人对线下专卖店模式的信心, 20H2 以来各龙头品牌纷纷加码线下渠道建设 (20 年底悦刻近 1 万家、柚子 12 月初达到 2500 家、小野突破 1000 家、VAZO 达到 500 家), 同时一级市场融资热度重新回归 (MYX、LAMI、Gipro 等品牌均获得融资), 我们看好 21 年国内雾化电子烟市场保持高速增长、渗透率快速提升; (2) **美国市场**大客户 vuse 的份额维持增长 (12 月接近 30%)、大麻雾化设备景气环比向上 (后续景气更值得期待); (3) **陶瓷雾化技术保持领先地位**, feelm 陶瓷材料在稳定性和一致性中保持优势, 同行至今未有做出同等品质, 同时依托大规模订单带来的经验优化使得 feelm 良率 (80% 左右) 较同行 (50-60%) 领先且差距扩大, 此外 PMTA 认证的政策壁垒预期也将大幅增加客户更换供应商的成本。

**图 14: 国内电子烟品牌融资历程**

品牌	日期	融资
魔笛MOTI	2019年9月18日	正式完成了A轮 <b>5000</b> 万美元融资，出资方和玉资本、SIG海纳亚洲
idols爱豆	2019年9月23日	或天使轮融资 <b>10170</b> 万元，youme集团放部分资金投入研发和品牌营销
LINX灵犀	2019年9月24日	第五轮融资，投资方为天风证券直投子公司天风天睿
AUV	2019年10月26日	获投 <b>1</b> 亿人民币A轮融资
Wei鲸鱼轻烟	2019年11月5日	完成A轮融资，投资方浙大有创、tap4fun
VPO微珀	2020年4月8日	战略投资融资，资方未透露
JVE非我	2020年6月19日	<b>1</b> 亿元融资
来烟	2020年7月15日	极豆资本数百万天使轮融资
沙芬旗下电子烟业务	2020年7月30日	火器收购世界三大烟斗品牌之一的沙芬(savinelli)旗下电子烟业务
MYX	2020年8月17日	MYX成立于2019年，完成一轮融资，拥有自有和授权专利200多项
福雾FUWOO	2020年11月5日	成立于2020年3月的新锐电子烟品牌，完成了首轮融资
LAMI徕米	2020年12月1日	获得混沌创新基金的数千万美元一期投资
Gipro龙舞	2021年1月5日	数千万元融资，投资方为劲嘉科技、同创伟业和美瑞健康国际

资料来源：蓝洞新消费，浙商证券研究所

**图 15: 国内电子烟品牌 20 年 H2 开始加速开店**

品牌	日期	计划/行动
RELX 悦刻	2020年1月11日	宣布启动新零售“361计划”，将在未来3年累计投入6亿助力国内线下1万家RELX STORE开店
	2020年2月11日	设立 <b>2000</b> 万元“零售门店帮扶基金”
	2020年4月22日	宣布与美国电器展开展全面合作，进驻美国 <b>500</b> 家门店及集团旗下其他品牌门店
小野	2020年4月29日	RELX悦刻进驻尚美生活集团全国 <b>500</b> 家门店
	2020年12月	悦刻专卖店预计至年底将突破 <b>9000</b> 家
魔笛MOTI	2020年2月25日	专卖店数量即将突破 <b>1000</b> 家，9-12月新增门店数均环比增长 <b>20%</b> 以上，单月新增专卖店有望超 <b>500</b> 家
	3月份起	将陆续投入 <b>10000</b> 台迷你售卖机设备、 <b>1000</b> 台自动贩卖机设备、 <b>600</b> 家店中店专柜陈列物料，全面助力代理加盟合作伙伴线下生意拓展
铂德	2019年底	启动“千城万店计划”，准备投入3亿元补贴，在全国 <b>1000</b> 座城市开设 <b>10000</b> 家加盟店
VAZO	2019年下半年	大量资金投入在线下店铺运营支持方面，包括设计支持、装修支持、人员培训、货品支持及补贴等
	2020年4月	正式入驻重庆永辉超市
唯它vitavp	2020年12月15日	专卖店数量达 <b>500</b> 家，预计在2021年底门店数量将达到 <b>1500</b> 家
	2020年4月30日	宣布已经全面入驻国内手机连锁企业迪信通旗下 <b>500</b> 家门店，包括 <b>100</b> 家UP+门店
柚子YOOZ	2020年7月	首发最新开店政策：最高补贴三个月房租租金，当月获得 <b>200</b> 家签约新店，其后大力推进，在 <b>187</b> 个空白市场城市给予额外两万元现金补贴
	2020年10月	全国开店超过 <b>1000</b> 家，YOOZ的「千店计划」日前完成
雪加 SNOWPLUS	2020年12月	12月初店铺达到 <b>2500</b> 家
	2019年成立至今	已覆盖全国 <b>20</b> 个省份， <b>102</b> 个城市，超过 <b>300</b> 家加盟店，每月近百家新店扩张
AN小彩条	2018年上市至今	已经覆盖全国各省市，进驻了红旗连锁、中石化易捷、鑫科药莊、壳牌、罗森等大型零售连锁渠道
	2020年	计划进一步扩大线下销售渠道入驻上万家精品连锁终端门店共同合作推广电子烟市场

资料来源：蓝洞新消费，浙商证券研究所

**包装底部重点推荐成长性突出的裕同科技。**公司伴随可转债赎回结束(1月4日停止转股)、21年基本面向上催化因素较多：(1) **3C 主业**：根据与浙商电子组沟通，苹果手机产业链经历新机备货推迟的阶段性影响之后，未来 3-4 个季度均有望保持较好增长预期，此外 5G 应用仍将持续催化消费电子需求增长，看好公司 3C 主业保持 15% 以上的稳健增长；(2) **新业务**：烟标受益于中烟招标流程透明化、新增中标较多；酒包方面是茅台、老窖、古井贡酒等中高端白酒的核心供应商；环保包装受益于国内“禁塑令”推进，伴随新建产能释放、看好收入放量；(3) **盈利端**：纸价方面，公司 20 年初与部分供应商于签署了锁价协议、且 A 客户用纸主要来自进口，白卡涨价预期影响有限；汇率方面，公司及时采取套保措施、Q4 已经基本无汇兑敞口，干扰因素减弱；智能工厂计划 21Q1 未投产实现降本增效。综合来看我们认为公司多领域布局趋于完善、中长期成长动力充沛，对应 21 年 PE 仅 17.8X，重点推荐！

**必选景气 Q4 环比向上，重点关注中顺洁柔。**近期生活纸竞争格局优化、具有价格提涨预期，关注前期回调较多的生活纸板块的投资机会。其中**中顺洁柔**基于良好基本面公告回购机会(拟回购 1.8 亿元-3.6 亿元、回购价格不超过 31.51 元/股、回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划)，公司 20Q4 收入表现良好，线上渠道持续拓展&线上电商兑现高增；纸浆囤货较为充分、产品结构进一步优化，预期盈利仍有向上弹性；**中期周期性趋弱必将带来估值体系的重构。**此外建议关注业绩修复确定性强的**晨光文具**，Q4 我们跟踪预期公司的传统文具实现 25%+ 的靓丽增长，略超此前市场预期，叠加科力普在国家电网采购恢复后同比大幅增长，综合公司全年股权激励预期能够良好完成；**齐心集团** B2B 板块持续受益办公集采景气、MRO 新品类顺利扩张，利用产业互联网整合供应链持续为大客户创造服务价值。

## 2. 市场行情：大盘持续走高，轻工板块小涨

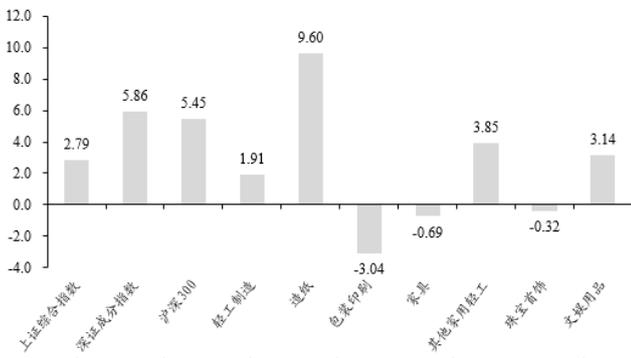
## 2.1. 市场回顾：轻工制造造纸板块表现强势

本周大盘整体表现来看，上证综指涨 2.79% 收于 3570.11 点；深证成指涨 5.86% 收于 15319.29 点；沪深 300 涨 5.45% 收于 5495.43 点；指数持续走高。

轻工制造周内涨 1.91%，细分板块分化较大，具体来看：造纸（+9.60%）本周涨幅最大，其次为其他家用轻工（+3.85%）、文娱用品（+3.14%）、珠宝首饰（-0.32%）、家具（-0.69%）、包装印刷（-3.04%）本周跌幅最大。

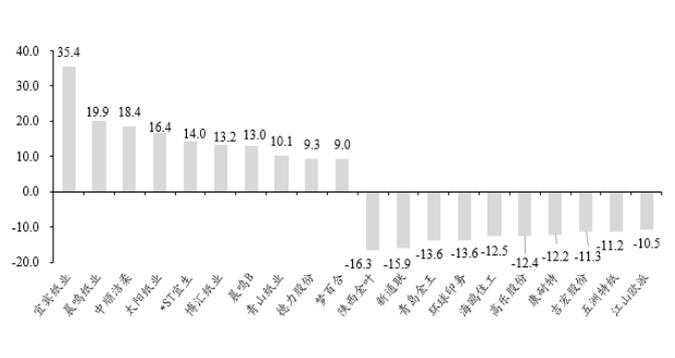
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括宜宾纸业（+35.4%）、晨鸣纸业（+19.9%）、中顺洁柔（+18.4%）、太阳纸业（+16.4%）、博汇纸业（+13.2%）；跌幅居前的公司包括陕西金叶（-16.3%）、新通联（-15.9%）、青岛金王（-13.6%）、环球印务（-13.6%）、海鸥住工（-12.5%）。近期我们重点推荐的博汇纸业表现靓丽。

图 16：本周市场涨跌幅（%）



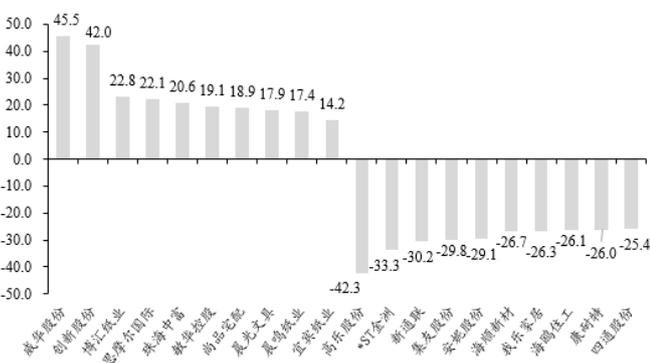
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



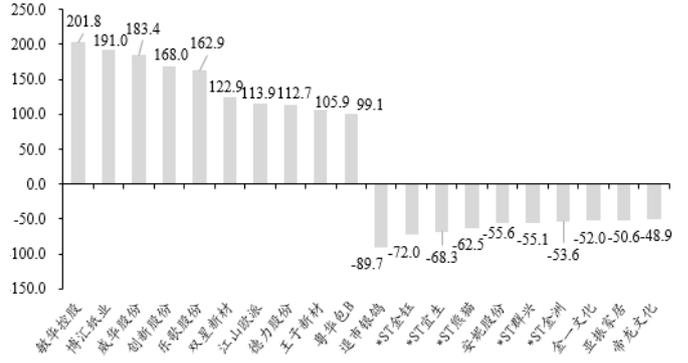
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：板块单月涨跌幅前十的股票（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：板块年度涨跌幅前十的股票（%）



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

**欧派家居：**截至 2020.12.31，累计有 9.5 亿元“欧派转债”已转换成欧派家居集团股份有限公司股份，因转股形成的股份累计 0.13 亿股（3.16%）；尚未转股的“欧派转债”金额为 5.4 亿元（36.25%）。

**好莱客：**截至 2020.12.31，累计共 0.27 亿元“好客转债”转换为公司股票，累计转股数为 168 万股（0.54%）；尚未转股的可转债金额为 6.03 亿元（95.67%）。

**东风股份:** 截至 2020.12.31, 累计有 4.6 万元“东风转债”已转换成公司股票, 累计转股数 6,809 股 (0.00051%); 尚未转股的可转债金额为 3 亿元 (99.98%)。

**梦百合:** 截止 2020.12.31, 累计 4.9 亿元“百合转债”已转换成公司股票, 累计转股数为 0.33 亿股 (13.74%); 尚未转股的可转债金额 0.17 亿元 (3.39%)。

**山鹰国际:** 截至 2020.12.31, “鹰 19 转债”和“山鹰转债”累计转股数为 26 万股 (0.0057%); 尚未转股的“鹰 19 转债”金额为 18.6 亿元 (99.99%); 尚未转股的“山鹰转债”金额为 23 亿元 (99.97%)。

**山鹰国际:** 12 月经营快报: 国内造纸: 12 月销量 58.88 万吨 (+43.08%)、12 月均价 3631.85 元/吨 (+0.97%)、全年销量 493.23 万吨 (+9.78%)、全年均价 3475.02 元/吨 (+0.58%); 包装: 12 月销量 1.5 亿平方米 (+11.69%)、12 月均价 3.27 元/平方米 (+2.91%)、全年销量 14.66 亿平方米 (+11.17%)、全年均价 3.23 元/平方米 (+0.17%)。

**我乐家居:** 限制性股票激励计划拟授予股票 630 万股, 占计划签署时股本总额 3.2 亿股的 1.99%。

**晨光文具:** 股东及董事科迎投资等, 共计拟减持不超过 0.184 亿股 (占总股本 1.99%) (自本公告披露之日起的 3 个交易日后 6 个月内)。

**劲嘉股份:** 劲嘉科技拟对龙舞科技增资 ¥300 万元 (其中 5.02 万元用于认缴本次新增注册资本); 劲嘉科技拟以 ¥55 万元受让任毅持有的龙舞科技 1.1% 的股权。前述交易完成后龙舞科技的注册资本增至 252.41 万元, 劲嘉科技持有龙舞科技 3.09% 股权。

**\*ST 宜生:** 本次要约收购系: 黄树龙向 \*ST 宜生所有流通股股东发出的部分要约收购: 股份数量为 0.89 亿股 (占已发行股份 6.00%), 要约价格 1.15 元/股。

**盈趣科技:** 2021 年限制性股票激励计划, 拟向激励对象授予 400.75 万股 (占本公告时公司股本总额 0.87%)。

**中顺洁柔:** 公司拟回购部分社会公众股股份, 用于股权激励/员工持股计划。回购总额 1.8~3.6 亿元, 回购价不超 31.52 元/股, 预计数量 5,71~1142 万股 (0.44%-0.87%)。

**中顺洁柔:** 周启超计划通过集中竞价/大宗交易减持股份不超过 2,76 万股 (0.2103%) (自本公告披露日起 15 个交易日后的 6 个月内)。

**我乐家居:** 限制性股票激励计划授予股票 630 万股, 占计划签署时股本总额 3.2 亿股的 1.99%。

**飞亚达:** 飞亚达精密科技股份有限公司及各控股子公司于 2020 年全年累计获得政府补助 0.3 亿元, 占公司最近一期经审计的归属于上市公司股东净利润 14.13%。

**\*ST 宜生:** 董事刘伟宏、周天谋于 2021.1.6 通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式分别增持公司股份 50 万股 (0.98 元/股)、30.6 万股 (0.98 元/股)。计划自首次增持日起 1 个月内, 增持股份均不低于 200 万股 (含本次已增持股份)。

**江山欧派:** 可转换公司债券申请获得中国证监会受理。

**山鹰纸业:** 公司董事、副总裁潘金堂拟减持最高不超过 98.34 万股, 占公司总股本比例为 0.02%。

**\*ST 宜生:** 截至 2021 年 1 月 8 日, 宜华生活科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 股票收盘价为 0.98 元/股, 股票收盘价低于人民币 1 元, 面临退市风险

**海鸿住工：**公司全资孙公司 Sun Talent 公司收到越南 SSI 证券公司的证券账户账单，大同奈公司 22.25% 股权对应 1010.96 万股股份已完成过户登记手续

**中顺洁柔：**拟以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份用于股权激励计划或员工持股计划。总金额为 1.8-3.6 亿元，回购价格不超过 31.515 元/股（含），预计回购股份 571.16 万股-1142.31 万股，分别占公司总股本的比例为 0.44%-0.87%，回购实施期限为自董事会审议通过之日起 12 个月内

### 3. 产业跟踪：纸浆、造纸价格普遍提涨

#### 3.1. 造纸产业：白卡提价继续兑现，纸浆期货大幅上涨

##### 3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格普涨

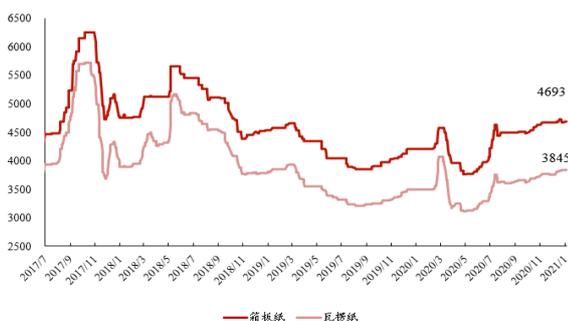
**截至 1 月 8 日的原纸价格：**箱板纸市场价 4693 元/吨（周变化+16 元/吨，月变化+16 元/吨）；瓦楞纸 3845 元/吨（周变化+12 元/吨，月变化+87 元/吨）；白板纸 5005 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+100 元/吨）；铜版纸 5740 元/吨（周变化+100 元/吨，月变化+160 元/吨）；双胶纸 5613 元/吨（周变化+175 元/吨，月变化+175 元/吨）；白卡纸 7296 元/吨（周变化+167 元/吨，月变化+385 元/吨）。

**截至 1 月 8 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 2237 元/吨（周变化+6 元/吨，月变化+133 元/吨）。截至 1 月 8 日的外废价格：美废 13# 外商平均价 234 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；欧废平均价 178 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）；日废平均价 230 美元/吨（周变化 0 美元/吨，月变化 0 美元/吨）。

**截至 1 月 8 日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商平均价 528 美元/吨（周变化+7 美元/吨，月变化+50 美元/吨）；针叶浆外商平均价 707 美元/吨（周变化+37 美元/吨，月变化+64 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2104（SP2104）12 月 31 日收 6124（周变化+386 吨，涨幅+6.73%），比全年低点上涨幅度为 41.82%。

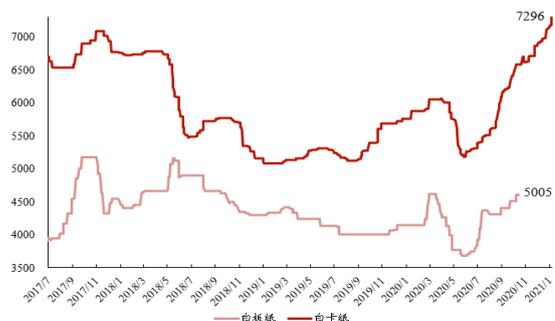
**截至 1 月 8 日的溶解浆价格：**溶解浆价格 5800 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化+100 元/吨）；截至 12 月 25 日，粘胶短纤 10700/吨（周变化+400 元/吨，月变化+300 元/吨）；粘胶长丝 36500 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。

图 20：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



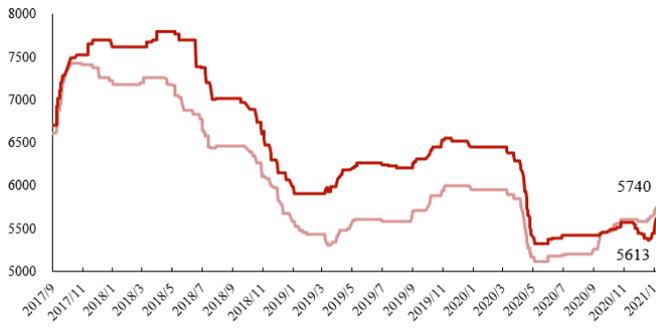
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 21：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



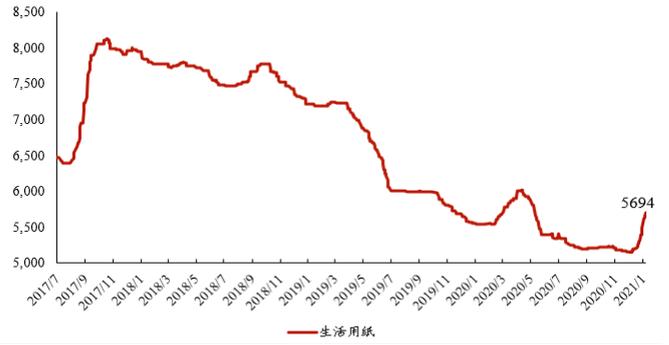
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 22: 文化纸价格走势 (元/吨)



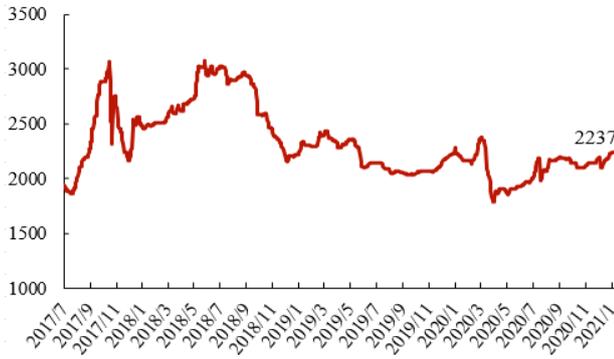
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨)



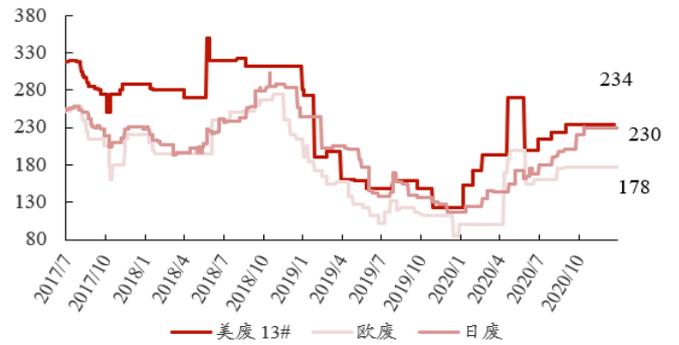
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 24: 国废价格走势 (元/吨)



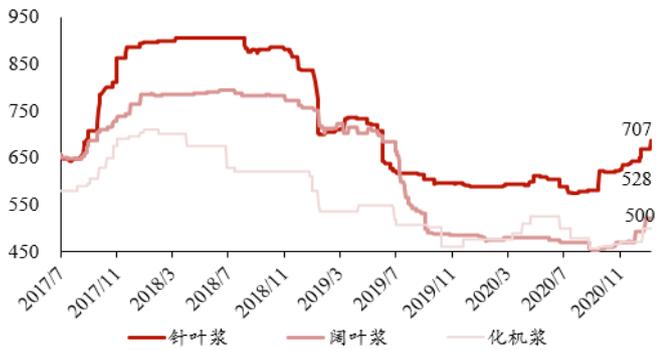
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 25: 外废价格走势 (美元/吨)



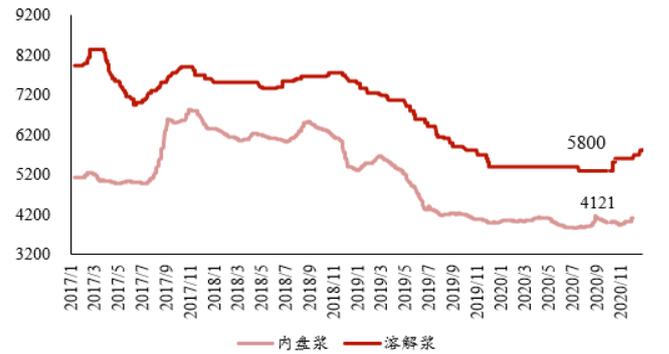
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



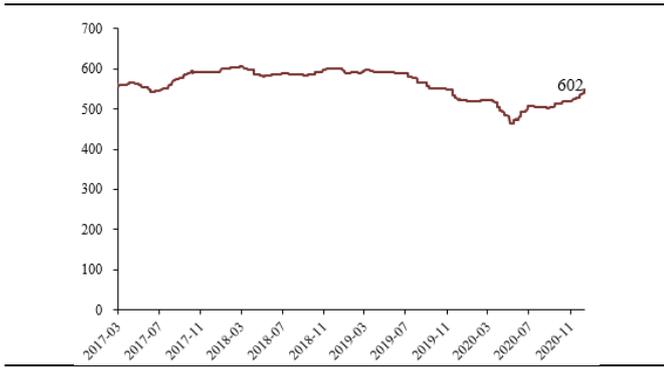
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 27: 内盘浆、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 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

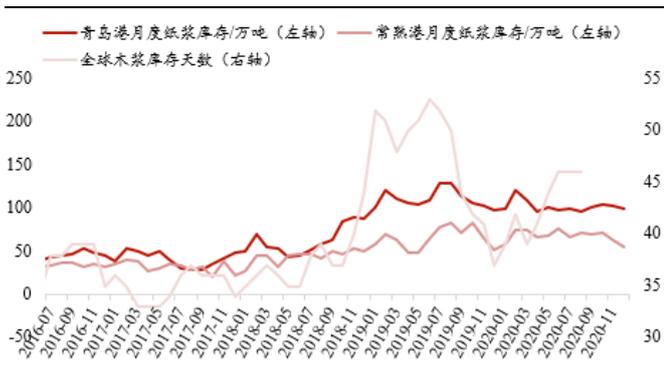


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.2. 库存数据: 木浆库存环比减少, 包装纸库存下降

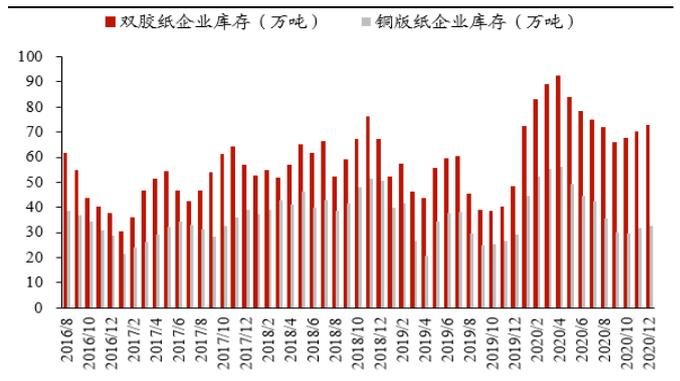
截至 12 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 155.1 万吨, 环比减少 12.2 万吨。双胶纸企业库存 72.7 万吨, 环比增加 2.7 万吨; 铜版纸企业库存 32.8 万吨, 环比增加 1.2 万吨。瓦楞纸社会库存 106.1 万吨, 环比增加 2.5 万吨; 箱板纸社会库存 171.4 万吨, 环比增加 4.7 万吨; 白卡纸社会库存 138 万吨, 环比减少 2 万吨; 白板纸社会库存 84 万吨, 环比下降 4 万吨。

图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天)



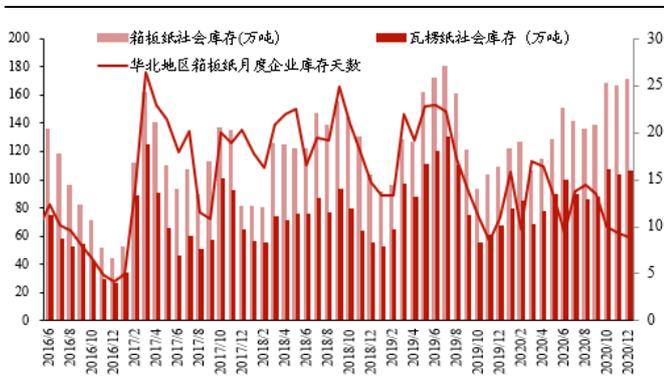
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



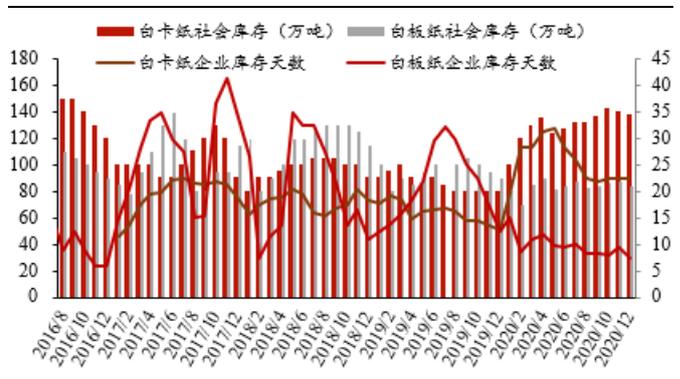
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 32: 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 33: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

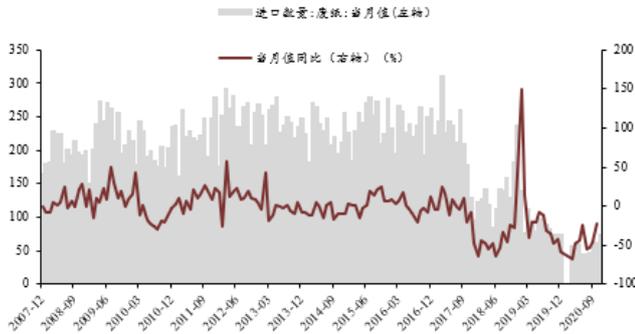


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.3. 贸易数据: 纸浆 11 月进口环比上升 3.71%

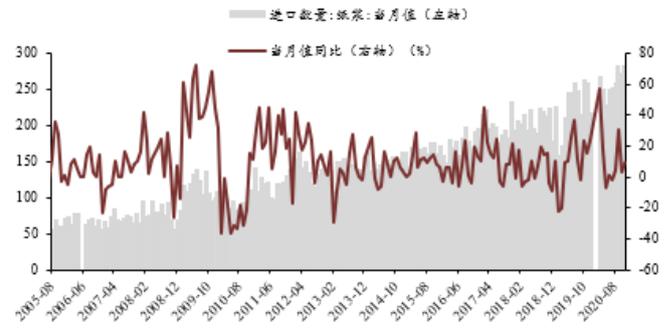
原材料方面，20年11月进口纸浆282.10万吨，**同比上升8.92%，环比上升3.71%**；20年11月进口废纸73.82万吨，**环比上升19.12%**。成品纸方面，20年11月进口箱板纸41.73万吨，**同比上升90.07%**；进口瓦楞纸41.01万吨，**同比上升187.66%**。

图 34: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 35: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



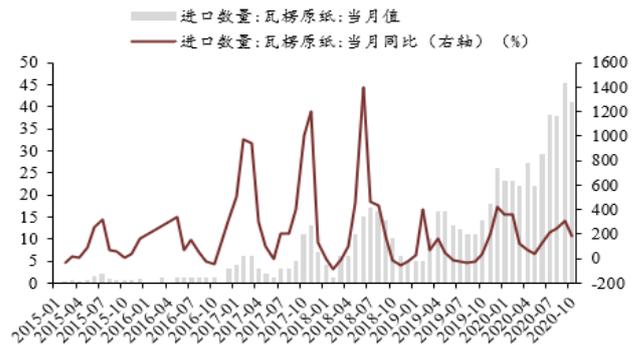
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 36: 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 37: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

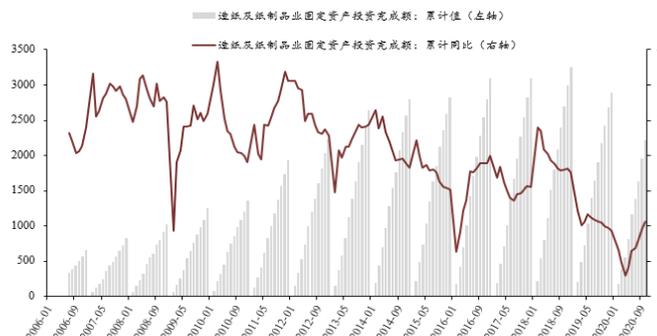


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.1.4. 固定资产: 造纸业 20 年 1-11 月固定资产投资完成额累计增速-7.5%

20 年 1-11 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的**累计增速-7.5%**。

图 38: 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, %)



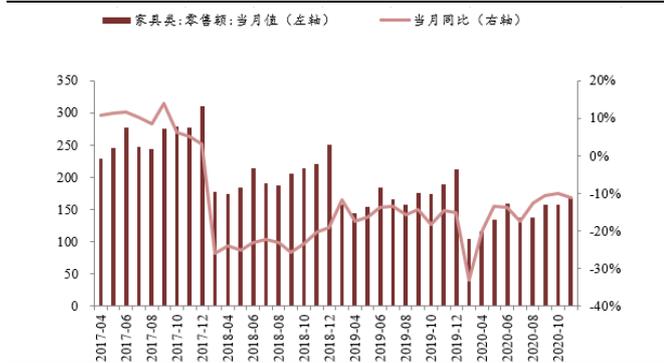
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.2. 家具产业：销售持续回暖，原料价格回落

#### 3.2.1. 销售数据：20年1-11月家具累计出口额551.51亿美元，同比上升9.9%

20年11月家具零售额167.80亿元，同比下降11.22%，环比上涨6.68%；20年11月，建材家居卖场销售额826.46亿元，同比下降3.98%，环比下降10.53%；20年1-11月我国家具及零件累计出口销售额551.51亿美元，累计同比上升9.9%。

图 39：全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



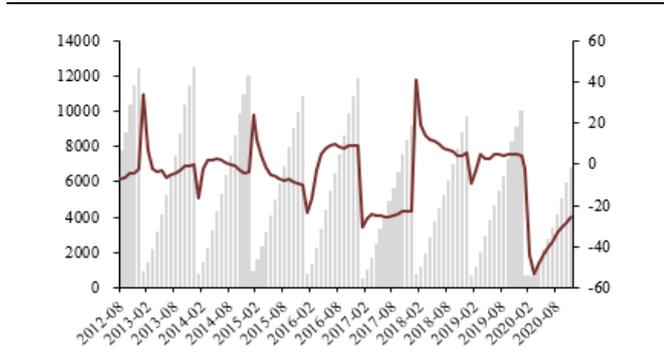
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 40：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



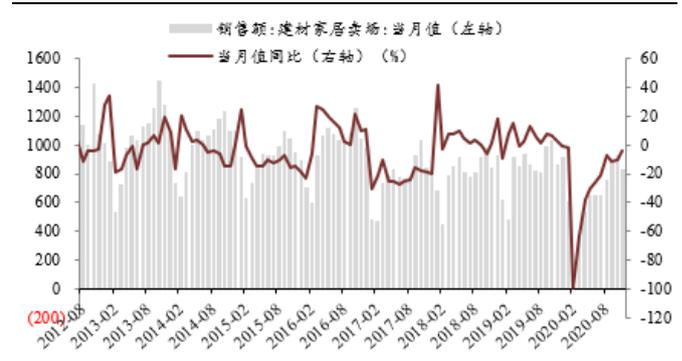
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 41：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 42：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%)

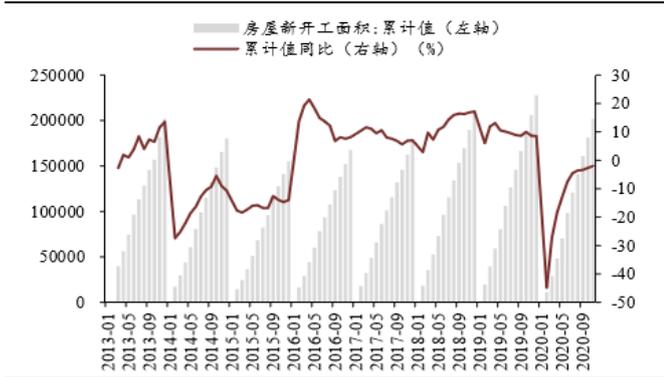


资料来源：Wind，浙商证券研究所

#### 3.2.2. 地产数据：1-11月房屋新开工面积累计180718万平方米，同比-2.65%

截至20年11月，房屋新开工面积累计201085万平方米，同比下降2.00%；商品房销售面积累计150834万平方米，同比增加1.30%。20年12月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交48472套，同比上升54.99%，环比上升19.13%；成交面积517.88万平，同比上升58.76%，环比上升22.25%。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81542套，同比下降0.29%；成交面积915.42万平，同比下降3.01%。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63410套，同比下降-3.19%；成交面积587.70万平，同比下降0.31%。

图 43: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



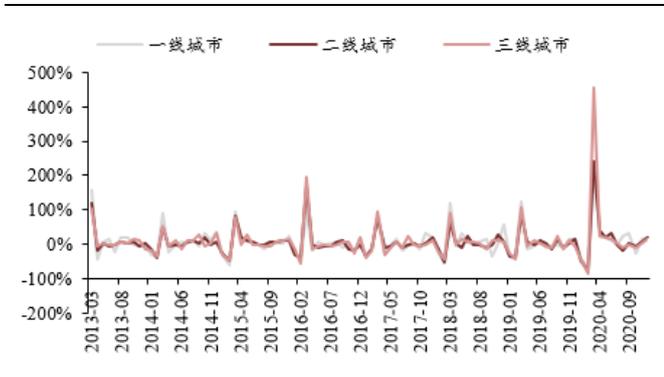
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 44: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



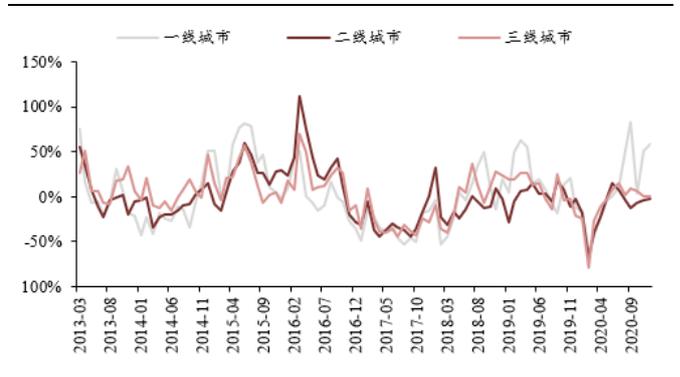
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 45: 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

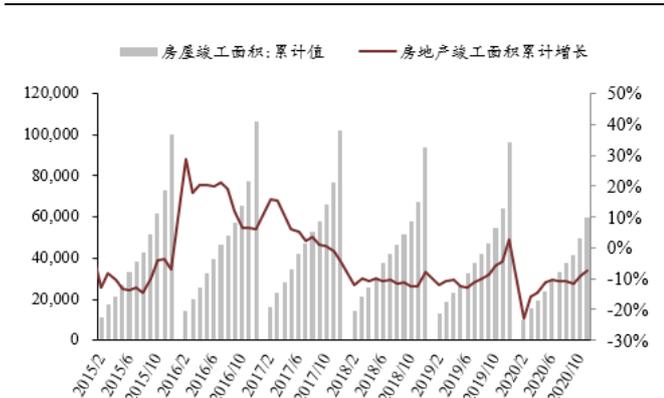
图 46: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

截止 20 年 11 月, 房地产开发投资累计完成额 129492.36 亿元, 累计同比上升 6.78%。  
房屋竣工面积累计 59172.6 万平方米, 累计同比下降 7.32%。

图 47: 房地产竣工面积累计值及同比 (万平)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

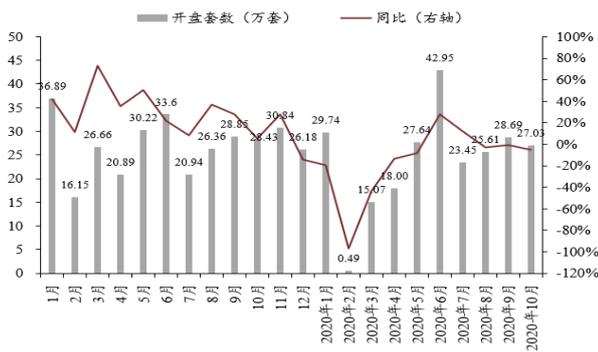
图 48: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

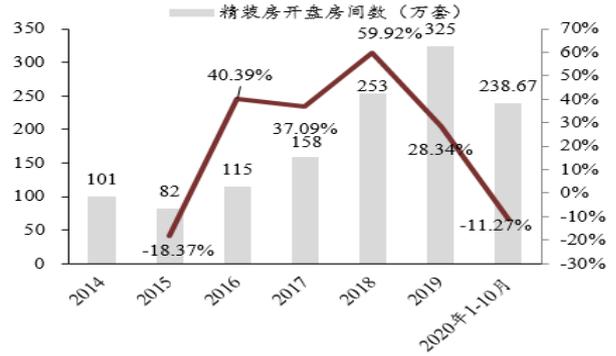
2020 年 1-10 月精装房开盘套数 238.7 万套 (-11.27%)。

图 49: 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 50: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)

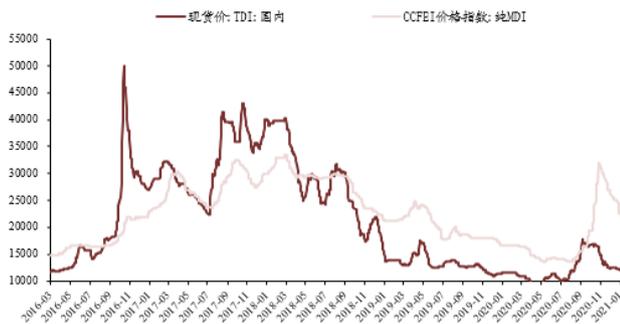


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

### 3.2.3. 原料数据: TDI、MDI 价格本周下跌

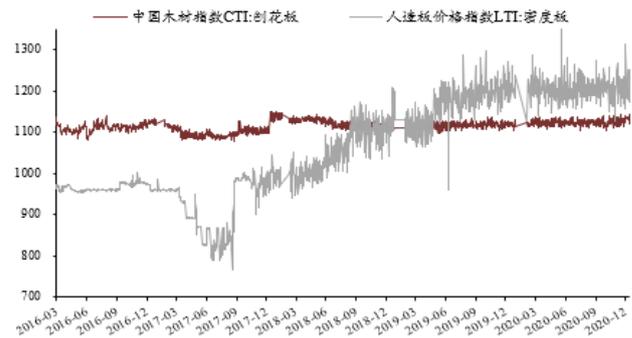
截至 1 月 8 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 12200 元/吨 (周变化-100 元/吨); 纯 MDI 现货价 22000 元/吨 (周跌幅-700 元/吨)。截至 1 月 5 日, CTI 刨花板指数为 1130.46 (周跌幅-0.25%), 人造板密度板指数 1251.23 (周涨幅 6.07%)。

图 51: 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 52: 定制家具上游价格指数变化趋势



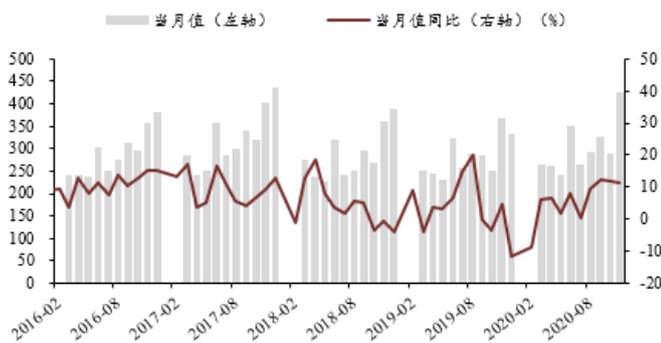
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3. 必选消费&包装: 日用品类零售额 5870.30 亿元, 同比上升 6.95%

#### 3.3.1. 文娱行业: 20 年 11 月办公用品零售额 424.10 亿, 同比增长 11.20%

2020 年 11 月办公用品零售额 424.10 亿, 同比增长 11.20%。

图 53: 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 54: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

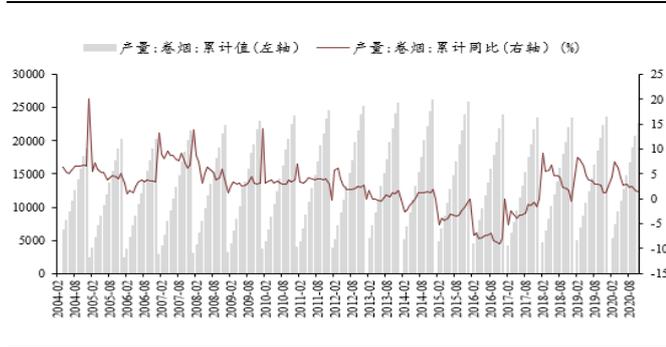


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**3.3.2. 烟草行业：20 年 1-11 月卷烟产量同比上升 1.50%**

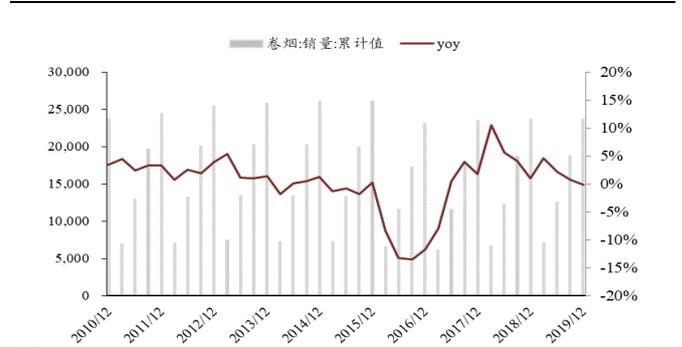
2020 年 1-11 月卷烟累计产量为 22621.30 亿支，累计同比上升 1.50%。

图 55：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 56：销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**3.3.3. 消费类电子：11 月国内智能手机出货量同比下降 17%**

2020 年 11 月国内智能手机出货量 2771 万部，同比下降 17%。

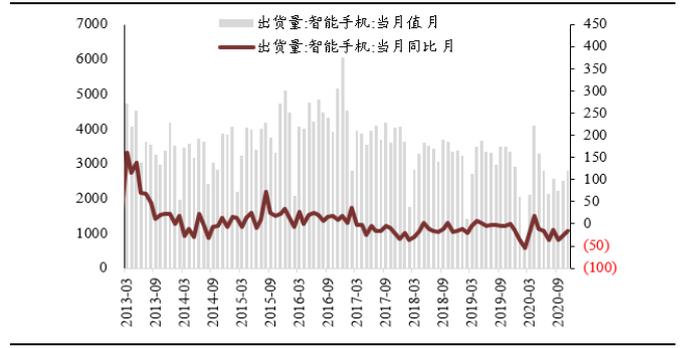
2020 年 Q3 全球智能手机出货量 3.54 亿部，同比下滑 1.3%；全球平板电脑出货量 4760 万台，同比上升 24.9%；全球 PC 出货量 8127.2 万台，同比上升 15.4%。

图 57：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 58：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 59：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 60：全球 PC 出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

**3.3.4. 日用消费：日用品类 1-11 月零售额 5870.30 亿元，同比上升 6.95%**

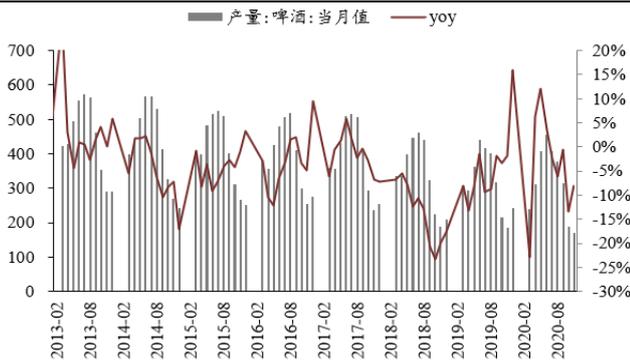
2020年1-11月限额以上批发零售业日用品类零售额 5870.30 亿元, 同比上升 6.95%;  
2020年11月啤酒产量 170.70 万千升, 同比下降 8.03%; 软饮料产量 1041 万千升, 同比下降 7.70%。

图 61: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



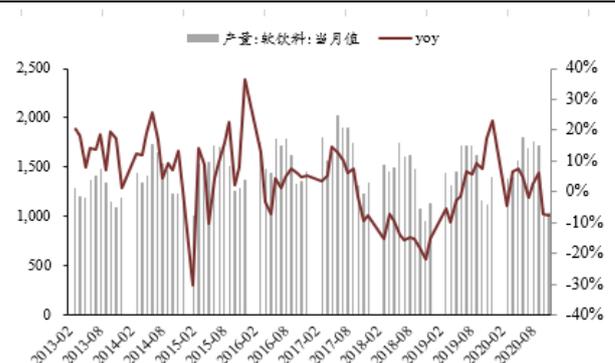
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 62: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 63: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

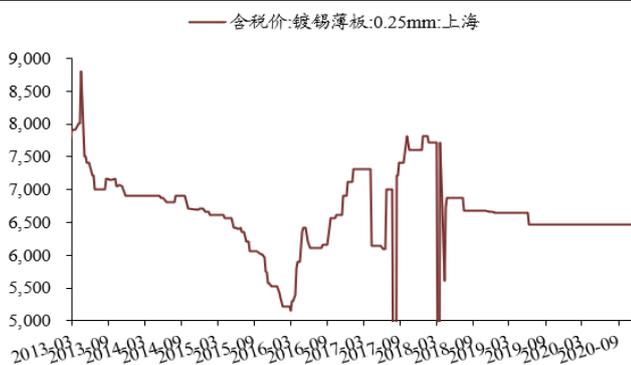


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.5. 金属包装: 镀锡薄板价格维持稳定

镀锡薄板本周均价为 6460 元/吨(持平), 铝材本周下跌 720 元/吨。

图 64: 镀锡薄板价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 65: 铝材价格走势(元/吨)

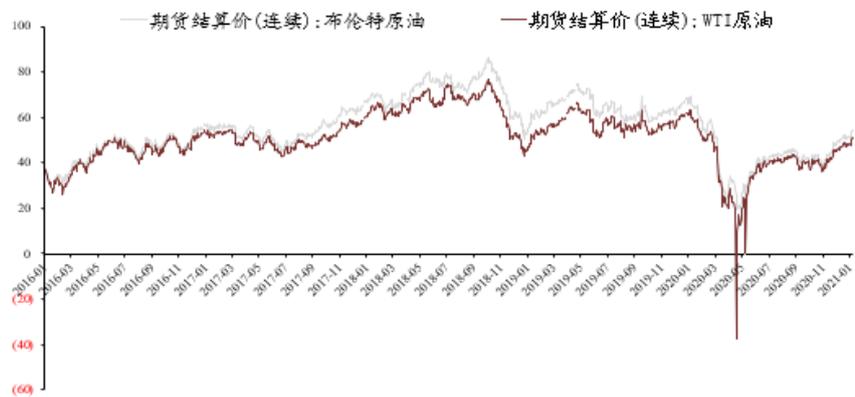


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.6. 塑料包装：原油价格持续上涨，聚乙烯价格大幅上升

BRENT 原油本周均价为 53.34 美元/桶（上周均价为 51.27 美元/桶，+4.04%），WTI 本周均价为 49.75 美元/桶（上周均价为 48.14 美元/桶，+3.35%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 7128 元/吨（上周 7122.5 元/吨，+0.08%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7795 元/吨（上周 7583.75 元/吨，+9.44%）。

图 66：国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 4. 回调建议布局景气&格局双修复的优质资产！

### 4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览

表 1：下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
002721.SZ	金一文化	2021-01-15	临时股东大会
002735.SZ	王子新材	2021-01-14	临时股东大会
603008.SH	喜临门	2021-01-14	临时股东大会
605099.SH	共创草坪	2021-01-14	临时股东大会
002575.SZ	*ST 群兴	2021-01-13	临时股东大会
002605.SZ	姚记科技	2021-01-13	临时股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2021-01-13	临时股东大会
300057.SZ	万顺新材	2021-01-11	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：下周限售股解禁情况一览

代码	简称	解禁日期
----	----	------

资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 4.2. 公司推荐：建议布局景气修复&格局优化，看多新型烟草景气

关注景气、格局双优化。（1）家居：关注格局优化，中期看好欧派家居（多品类多渠道运作通顺、整装破局）、敏华控股（供应链优势突出、内销提速发展阶段）、顾家家居（区域零售中心改革赋能增长、大家居战略稳步落地）。（2）造纸：首选成长，持续关注太阳纸业（细分产品均处向上周期、规模扩张）、博汇纸业（白卡提价叠加管理改善，盈

利弹性可期)。

**电子烟产业链机遇。**中烟加热不燃烧产品加速储备、潜在具向上催化。持续推荐关注**思摩尔国际**(凭借陶瓷核心技术绑定优质客群)、**华宝国际**(薄片滤嘴等资质全面、烟弹组装技术相对成熟)。

**高成长、低估值优质个股。**复盘历史规模成长及估值,重点推荐**梦百合**(海外工厂布局深化制造实力、多品类扩张及零售布局)、**裕同科技**(中高端纸包龙头、3C包装制造实力突出&多领域拓展思路清晰)、**齐心集团**(产业互联网平台渐入佳境)。

**长期领跑的核心资产。**格局为王,长期配置蚂蚁市场的绝对龙头,建议布局**晨光文具**(传统业务积累渠道护城河、九木开店加速&科力普发展良好)、**公牛集团**(深耕民用电工领域、品类延伸助力成长)。

**表3: 公司估值(1月8日收盘价)**

证券简称	总市值 亿元	2019年净利润		PE (2019A)	预测2020年		PE (2020A/E)
		净利润 (百万)	2019年净利润yoy		净利润 (百万)	预测2020年净利润yoy	
<b>家具</b>							
欧派家居	769.96	1839.0	17.0%	34.70	2054	11.99%	37.49
索菲亚	242.60	1077.0	12.3%	24.10	1167.00	15.55%	20.79
尚品宅配	171.79	528.0	10.8%	23.57	311	-28.06%	55.24
志邦家居	69.21	329.0	20.7%	23.65	342	3.55%	20.24
金牌橱柜	47.60	242.4	15.3%	22.87	281	15.80%	16.94
皮阿诺	37.41	175.2	23.3%	20.82	206.52	21.8%	18.11
好莱客	45.38	365.0	-4.6%	14.62	301.00	2.01%	15.08
麒盛科技	50.04	357.0	22.0%	17.85	395.80	0.23%	12.64
梦百合	132.57	373.7	100.8%	26.18	501	33.92%	26.46
顾家家居	447.87	1161.0	17.4%	34.06	1328	12.96%	33.73
喜临门	69.85	380.4	-186.8%	14.05	346.35	-1.3%	20.43
大亚圣象	74.34	720.0	-0.7%	14.13	792.50	10.13%	9.38
江山欧派	98.95	264.2	73.0%	48.32	404.80	44.0%	24.44
帝欧家居	74.02	566.0	48.7%	20.28	592.00	24.3%	12.50
坚朗五金	477.45	421.3	144.8%	97.22	746.74	65.0%	62.47
美克家居	83.92	499.0	10.7%	19.65	568.00	13.7%	14.77
曲美家居	45.58	204.0	445.5%	27.52	380.00	86.1%	12.00
美凯龙	354.18	4479.7	0.1%	8.85	3220.79	1.9%	11.56
东易日盛	28.95	(179.6)	-171.1%	-19.57	31.33	-124.9%	92.39
海鸥住工	34.16	130.9	212.0%	45.51	156.02	23.6%	21.90
永艺股份	37.72	181.3	74.5%	30.15	269.00	23.6%	14.02
好太太	46.44	279.5	7.2%	20.35	290.21	5.2%	16.00
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	229.78	1657.0	-34.0%	9.71	1808.00	20.39%	12.71
太阳纸业	441.02	2178.0	-2.7%	15.68	1970	-5.38%	22.39
仙鹤股份	176.35	439.93	50.45%	40.09	665.67	51.31%	26.49

博汇纸业	227.53	134.0	47.7%	118.72	997.00	563.15%	22.82
山鹰纸业	147.06	1362.0	-57.5%	10.86	1425.00	0.33%	10.32
中顺洁柔	324.12	604.0	48.4%	46.07	953	67.00%	34.01
<b>包装</b>							
裕同科技	271.88	1046.0	10.6%	29.02	1162.00	20.28%	23.40
劲嘉股份	135.35	877.0	20.9%	16.12	901	3.67%	15.02
集友股份	109.32	201.7	74.8%	66.46	244.94	68.2%	44.63
东风股份	72.19	411.9	-44.9%	20.51	569.90	44.8%	12.67
美盈森	57.58	535.3	36.1%	13.47	350.00	-27.9%	16.45
合兴包装	47.69	269.5	15.6%	25.00	310.29	-2.5%	15.37
奥瑞金	126.61	683.8	203.4%	19.94	660.69	1.2%	19.16
永新股份	50.73	269.0	19.4%	21.25	310.00	16.00%	16.37
<b>文具&amp;其他</b>							
晨光文具	884.02	1060.0	31.4%	60.50	1225.00	10.23%	72.17
齐心集团	98.21	251.2	31.0%	44.51	310.99	29.0%	31.58
盈趣科技	276.83	973.2	19.6%	27.42	1107.00	13.27%	25.01
<b>港股</b>							
敏华控股	615.47	1638.1	20.1%	24.14	1817.00	16.02%	33.87
玖龙纸业	534.91	3675.0	-4.8%	11.89	4351.00	18.40%	12.29
理文造纸	281.23	3300.0	-32.4%	5.93	3463.00	6.70%	8.12
维达国际	289.67	1138.3	75.3%	25.92	1874.67	60.6%	15.39
恒安国际	676.21	3908.0	2.8%	17.41	4728.29	21.00%	14.30
中粮包装	41.20	302.1	18.4%	11.57	319.08	7.2%	12.91

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 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，并应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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>