

年报预告密集发布，推荐布局家居二线优质低估资产

✍ 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、姜文镗
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

细分行业评级

轻工制造 看好

报告导读

年报预告密集发布，建议关注 20Q4&21Q1 业绩兑现，左侧建议布局高增长、低估值的二线家居龙头。

投资要点

年报预告密集发布，推荐布局家居二线优质低估资产

□ **家居板块**：本周江山欧派业绩预告表现靓丽，Q4 零售预期兑现较好业绩零售家具方面，20Q4 伴随疫情期间积压的家装需求释放以及交房回暖，各龙头零售订单表现较好且趋势将延续至 21Q1，预计**欧派家居**、**顾家家居**、**索菲亚**、**尚品宅配**将有较好兑现，同时我们认为业绩增长有望超预期的**志邦家居**、**金牌厨柜**、**喜临门**目前估值较一线龙头折价幅度较大，建议重点关注。**出口家具方面**：海外家居需求高增且海外供应链尚未完全恢复，出口家居龙头预期表现靓丽。如**梦百合**、**恒林股份**、**永艺股份**。**精装家居方面**：20 年精装开盘承压尚未传导至家居 B 端订单&验收，预计 Q4 仍有较好业绩兑现。本周**江山欧派**发布业绩预告，预计 20Q4 归母净利润同比增长 62-94%，我们估计收入增长约在 40-50%，规模效应持续释放；**帝欧家居**、**蒙娜丽莎**、**大亚圣象**预计业绩兑现较好。

□ **造纸板块**：板块景气环比修复，龙头 Q4 业绩环比向上。

白卡纸受益于供给格局优化和需求向好，吨盈利保持高位，本周**博汇纸业**预告 Q4 归母净利 2.94-3.21 亿（环比 Q3 的 2.6 亿向上），公告 50 亿定增预案，回调建议买入；**文化纸&箱板纸**景气环比修复，预计龙头单位盈利上升，推荐**太阳纸业**、关注**山鹰纸业**。

□ **必须消费&新型烟草**：个护领域延续亮眼表现，思摩尔业绩预期表现较好。

个护方面，四季度竞争格局向好，预期**中顺洁柔**业绩兑现较好；**豪悦护理**伴随产能投放，业绩环比有向上动力；**文具方面**，传统文具终端销售恢复、办公集采高景气，**晨光文具**、**齐心集团**预期业绩增长靓丽；**新型烟草方面**，（1）雾芯科技发布招股预案，预计募资 9.3-11.7 亿美金，对应整体估值约 124-155 亿美金；我们预计公司 20 年非 GAAP 利润约在 7-8 亿，对应静态 PE 约在 105X-134X，考虑高成长性与市占率，RLX 仍有高增长潜力。（2）国内市场欣欣向荣，20H1 悦刻专卖店商业模式的迅速跑通；20H2 各龙头品牌纷纷加码线下渠

公司推荐

相关报告

- 1《周观点：关注浆系造纸提价，持续看多顺周期的造纸、家居》2021.01.11
- 2《周观点：国内雾化烟高景气，悦刻递交赴美招股书》2021.01.03
- 3《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
- 4《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、姜文镗

道建设，一级市场融资热度重新回归。我们看好在雾化电子烟赛道客户卡位&技术领先优势突出的**思摩尔国际**业绩表现持续超预期；HNB 赛道 IQOS 国际销售稳增，**盈趣科技**相关业务有望向好。

当前时点，我们认为地产后周期家居板块优质低估值资产已经迎来了较好投资机会，关注对应标的的业绩兑现，同时持续看多新型烟草板块 21 年维持高成长景气。

□ 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

1. 年报预告密集发布，推荐布局家居二线优质低估资产	6
1.1. Q4 业绩前瞻：内销家居、生活纸、消费电子包装预期表现靓丽	6
1.2. 浆纸景气向好，家居持续建议左侧布局，RLX 下周即将上市	7
2. 市场行情：大盘持续走高，轻工板块小涨	9
2.1. 市场回顾：轻工制造造纸板块表现强势	9
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪	10
3. 产业跟踪：纸浆、造纸价格普遍提涨	11
3.1. 造纸产业：白卡提价继续兑现，纸浆期货大幅上涨	11
3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格普涨.....	11
3.1.2. 库存数据：木浆库存环比减少，包装纸库存下降	14
3.1.3. 贸易数据：纸浆 11 月进口环比上升 3.71%.....	14
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%.....	15
3.2. 家具产业：销售持续回暖，原料价格回落	16
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%.....	16
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%.....	16
3.2.3. 原料数据：TDI、MDI 价格本周下跌.....	18
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%.....	18
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%.....	18
3.3.2. 烟草行业：20 年 1-11 月卷烟产量同比上升 1.50%	19
3.3.3. 消费类电子：12 月国内智能手机出货量同比下降 12.8%.....	19
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%	19
3.3.5. 金属包装：镀锡薄板价格维持稳定.....	20
3.3.6. 塑料包装：原油价格持续上涨，聚乙烯价格大幅上升	21
4. 回调建议布局景气&格局双修复的优质资产！	21
4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览	21
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	22

图表目录

图 1: 11 月我国出口家具金额同比增长 42%.....	7
图 2: 10 月精装开盘套数-4.9%.....	7
图 3: 国内电子烟品牌融资历程.....	8
图 4: 国内电子烟品牌 20 年 H2 开始加速开店	8

图 5: 本周市场涨跌幅 (%)	10
图 6: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	10
图 7: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	10
图 8: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	10
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)	12
图 12: 生活用纸价格走势 (元/吨)	12
图 13: 国废价格走势 (元/吨)	12
图 14: 外废价格走势 (美元/吨)	12
图 15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	12
图 16: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	12
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: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 25: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 27: 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, %)	15
图 28: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	16
图 29: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	16
图 30: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	16
图 31: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	16
图 32: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 33: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 34: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	17
图 35: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	17
图 36: 房地产竣工面积累计值及同比 (万平)	17
图 37: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)	17
图 38: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 39: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	18
图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势	18
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	18
图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	18
图 44: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19
图 45: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19
图 46: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	19
图 47: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	19
图 48: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	19

图 49: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	19
图 50: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)	20
图 51: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	20
图 52: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	20
图 53: 镀锡薄板价格走势 (元/吨)	20
图 54: 铝材价格走势 (元/吨)	20
图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)	21
表 1: 下周股东大会一览	21
表 2: 下周限售股解禁情况一览	21
表 3: 公司估值 (1月8日收盘价)	22

1. 年报预告密集发布，推荐布局家居二线优质低估资产

1.1. Q4 业绩前瞻：内销家居、生活纸、消费电子包装预期表现靓丽

家居板块：本周江山欧派业绩预告表现靓丽，Q4 零售预期兑现较好业绩

1) **零售家居**：20Q4 伴随疫情期间积压的家装需求释放以及交房回暖，我们跟踪 Q4 各家居龙头零售订单均有较好表现，且较 Q3 更有提速。零售订单通常 1 月左右即可验收，从 9-12 月订单来看，我们判断 20Q4 家居零售业务有较好兑现，且趋势将延续至 21Q1。从业绩展望来看，我们预计龙头**欧派家居**（预计 Q4 营收增长 20-30%）、**顾家家居**（预计 Q4 营收增长约 20%、利润更快）、**索菲亚**（预计 Q4 营收增长 20-30%）、**尚品宅配**（预计 Q4 营收增长约 15%、利润更快）将有较好兑现，同时我们认为业绩增长有望超预期的**志邦家居**（预计 Q4 营收增长接近 40%）、**金牌厨柜**（预计 Q4 营收均增长 35-40%）、**喜临门**（预计 Q4 营收增长 20%以上、利润弹性较大，且 Q4 零售自主品牌预计增长 40%以上）目前估值较一线龙头折价幅度较大，建议重点关注。

2) **出口家居**：海外家居需求高增且海外供应链尚未完全恢复，出口家居龙头预期表现靓丽。如**梦百合**（预计 Q4 营收增长 70-80%）、**恒林股份**（预计 Q4 营收增长约 50%+）、**永艺股份**（预计 Q4 营收增长约 80%+）。

3) **精装家居**：20 年精装开盘口径虽有承压，但据我们 Q4 跟踪来看尚未传导至后期家居企业 B 端订单&验收（滞后 1.5-2 年），预计 Q4 仍有较好业绩兑现。本周**江山欧派**发布业绩预告，预计 20Q4 归母净利润同比增长 62-94%，我们估计收入增长约在 40-50%，规模效应持续释放；**帝欧家居**（预计 Q4 营收增长约 10%，碧桂园负面影响预计在 12 月结束）、**蒙娜丽莎**（预计 Q4 营收增长约 40%）、**海鸥住工**（预计 Q4 营收增长约 30%）、**大亚圣象**（预计 Q4 营收增长约 10%）。

造纸板块：板块景气环比修复，龙头 Q4 业绩环比向上

Q4 造纸板块景气整体环比修复、纸价提振，其中细分纸种来看：（1）**白卡纸**受益于供给格局优化和需求向好，吨盈利保持高位，本周**博汇纸业**预告 Q4 归母净利润 2.94-3.21 亿（环比 Q3 的 2.6 亿向上），回调建议买入；（2）**文化纸&箱板纸**景气环比修复，预计龙头单位盈利上升，关注**太阳纸业**（预计 Q4 净利润约 5.5-6 亿）、**山鹰纸业**（预计 Q4 净利润约 5 亿）。

必选消费&新型烟草：个护领域延续亮眼表现，思摩尔业绩预期表现较好

（1）**个护**：纸浆 20 年 12 月之前延续弱势，**中顺洁柔**（预计 Q4 收入增速约 25%、利润靓丽）、**豪悦护理**（预计 Q4 收入增速约 30%）；（2）**文具**：传统文具业务终端销售持续恢复、办公集采持续受益政策红利，**晨光文具**（预计 Q4 营收增长约 50%，预期传统业务增长约 25+%、科力普翻倍增长）、**齐心集团**（预计 Q4 营收增长约 40%）；（3）**新型烟草**：HNB 赛道 IQOS 国际销售稳增，**盈趣科技**（预计 Q4 营收增长约 40%）相关业务有望向好，雾化烟赛道国内市场高景气，悦刻&YOOZ 在 20Q4 均有超预期表现，对**思摩尔国际**业绩表现较好。

包装板块：业绩环比修复，消费电子包装预期高增

（1）多元纸包装龙头**裕同科技**（预计 Q4 营收增长 20%）烟酒包装、环保包装等新业务放量情况较好，持续重点推荐；（2）烟标龙头**劲嘉股份**（预计 Q4 营收双位数增长）精品彩盒业务持续高增、烟标主业预计迎来修复；（3）塑料软包装龙头**永新股份**（预计

Q4 营收增长 5-10%、利润增长 10-20%)，主要系原油价格下跌下客户对价格进行了调整；
(4) 金属包装龙头**奥瑞金**（预计 Q4 营收增长 20-30%、利润靓丽）受益于二片罐持续提交、内部咸宁工厂产能利用率爬坡。

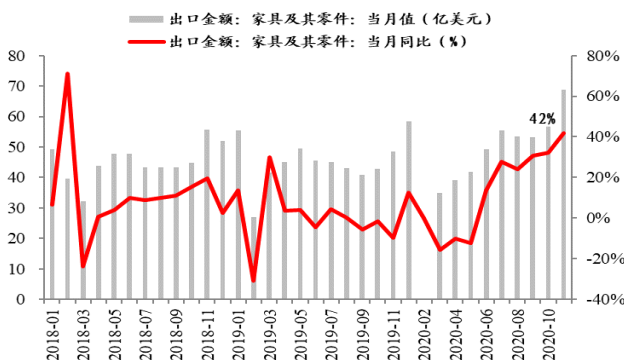
当前时点，我们认为地产后周期家居板块优质低估值资产已经迎来了较好投资机会，关注对应标的的业绩兑现，同时持续看多新型烟草板块 21 年维持高成长景气。

1.2. 浆纸景气向好，家居持续建议左侧布局，RLX 下周即将上市

家居零售：关注 20Q4&21Q1 业绩兑现，左侧建议布局高增长、低估值的二线家居龙头。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) 20Q4 至 21Q1 零售家居的业绩有望超预期兑现；推荐关注业绩表现有望超预期、当前估值显著低估的二线家居龙头**志邦家居**、**金牌厨柜**、**喜临门**。(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。

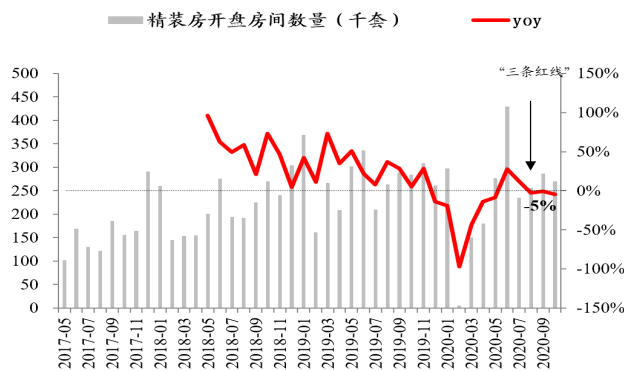
家居出口&建材：出口端表现持续靓丽，关注超跌精装标的。(1) 出口家居：11 月家具及其零件出口金额 68.7 亿美元，同比增长 42%（10 月为+32%），持续表现靓丽。此外美国房地产销售超预期，10 月**美国成屋销售折年数**同比+26.62%，10 月**美国新屋销售折年数**+41.50%；根据全美地产经纪商协会，预计美国楼市增长将持续到 2021 年、成屋销售将增长 10%。持续推荐关注外销家居龙头**梦百合**。(2) 建材家居：我们认为中期维度精装修渗透率仍将稳步提升，建议关注业绩确定性强的优质资产。关注 21 年基本面增长确定性高的超跌标的**帝欧家居**（Q4 业绩逐月向好，21 年预期增长 30%以上，对应 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，对应 PE 为 17.2X）。

图 1: 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 2: 10 月精装开盘套数-4.9%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

造纸：纸浆强势上涨，浆系纸种预期景气无忧。(1) 纸浆：本周针叶浆、阔叶浆价格分别为 767 美元/吨、544 美元/吨，较上周上涨 60 美元/吨、+16 美元/吨，20 年初至今上涨 33.6%、20.2%，处于历史分位 58%、27%，主要系全球再通胀预期提升、人民币升值等原因。我们认为，短期来看，19-20 年全球商品浆的增量供应较少，合计仅 230 万吨；叠加南非罢工、南美疫情、木片短缺等情况，短期全球木浆的供应量减少、库存消化情况

乐观，预期 21 年保持供需紧平衡，价格有向上动力；中长期，供给相对宽松，且海内外浆价价差较大，预期价格表现平稳。（2）**白卡纸**：本周白卡纸价格 7364 元/吨，较上周持续上涨 68 元/吨。展望 2021 年，白卡产业供需紧平衡、大厂工厂及大商渠道库存健康，预期价格仍有向上空间。（3）**文化纸**：铜版、双胶的本周价格分别达到 5730 元/吨、5575 元/吨，较上周-10 元/吨、-38 元/吨，价格相对稳定，淡季龙头企业库存较低、限量保价及成本端支撑所致。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。（4）**箱板纸**：箱板、瓦楞的本周价格分别为 4710 元/吨、3920 元/吨，较上周上涨 17 元/吨、75 元/吨，主要系外废限制导致固废提价叠加工厂库存较低（山鹰不足一周）。标的选择来看，持续推荐**太阳纸业**，并关注**山鹰纸业**的盈利弹性。

本周博汇纸业公布全年业绩预告及定增预案，回调建议买入。（1）**博汇纸业全年业绩预告**：四季度归母净利润区间为 2.94-3.21 亿元，同比增速 8931.5%-9744.4%，环比增速 13.0%-23.4%；扣非归母净利润区间为 2.96-3.23 亿元，同比增速 597.6%-661.4%，环比增速 16.5%-27.2%。全年利润 8.22-8.49 亿元，符合预期。（2）**博汇纸业定增预案**：公司募集资金不超过 50 亿元，发行股票不超过公司发行前总股本的 30%，主要用于绿色环保能源综合利用项目、数字化转型项目、高档包装纸板 5 号机、6 号机生产线改造项目、化机浆配套废液综合利用项目和偿还银行贷款。发行前，公司实际控制人黄志源先生持有博汇纸业 48.84% 的股份，发行后控制股份比例下降至 37.57%，仍为实际控制人。

新型烟草：RLX 下周即将 IPO，国内市场品牌&渠道&资本欣欣向荣，持续推荐思摩尔国际。（1）**雾芯科技（RLX）**1 月 15 日发布了招股预案，发行股份 1.17 亿股（占总股本 7.5%），发行价预计在 8-10 美元，预计募资 9.3-11.7 亿美金，对应整体估值约 124-155 亿美金；我们预计公司 20 年非 GAAP 利润约在 7-8 亿，对应静态 PE 约在 105X-134X，但考虑到国内市场的高成长性（20H2 预计增长 60%以上），以及公司的高市占率（20 年 9 月达到 67.6%），我们认为 RLX 具备很高的增长潜力。（2）**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、YOOZ12 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、Gippro 等品牌均获得融资）。我们看好在雾化电子烟赛道客户卡位&技术领先优势突出的**思摩尔国际**业绩表现持续超预期！

图 3：国内电子烟品牌融资历程

图 4：国内电子烟品牌 20 年 H2 开始加速开店

品牌	日期	融资
魔笛MOTI	2019年9月18日	正式完成了A轮5000万美元融资，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10170万元，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1亿人民币A轮
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	1亿元融资
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
Gippro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

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2000万元“零售门店帮扶基金”
	2020年4月22日	宣布与美国电器展全面合作，进驻国美500家门店及国美旗下其他品牌门店
小野	2020年4月29日	RELX悦刻进驻尚美生活集团全国500家门店
	2020年12月	悦刻专卖店预计至年底将突破9000家
魔笛MOTI	2020年12月	专卖店数量即将突破1000家，9-12月新增门店数均环比增长20%以上，单月新增专卖店有望超500家
	2020年2月25日	3月份起，将陆续投入10000台迷你售卖机设备、1000台自动贩卖机设备、600家门店专柜陈列物料，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1000座城市开设10000家加盟店
VAZO	2019年下半年	大量资金投入在线下店辅运营支持方面，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4月15日	专卖店数量达500家，预计在2021年底门店数量将达到1500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500家门店，包括100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现金，当月获得200家签约新店，其后大力推进，在187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1000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2500家
	2019年成立以来至今	已覆盖全国20个省份，102个城市，超过300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：持续重点推荐成长性突出的裕同科技。本周我们调研了裕同科技在成都（主要生产3C包装和酒包装，分别占比70%和30%）和宜宾（主要生产环保餐盒，21年规划产值1亿元以上）的工厂：（1）**降本增效**，直观感受了裕同科技严格的成本管控，伴随公司自动化设备铺开后人成本预期每年下降30%，足以对冲纸价上涨&大客户压价的影响；（2）**环保餐盒**产品品质过硬，且单价可逼近传统塑料餐盒，在禁塑令的推动下需求迎来爆发、处于供不应求的状态，同时入围了美团青山计划，我们认为增长潜力很大。考虑到公司可转债赎回结束、利空出尽，且员工持股计划回购落地临近，我们坚定看好裕同科技作为纸包白马的核心价值，持续重点推荐！

必选消费：景气Q4环比向上，重点关注晨光文具业绩修复；B2B办公赛道齐心集团业绩预期稳健高增；个护领域中顺洁柔预期延续亮眼表现。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。**中顺洁柔**20Q4收入表现良好，线上渠道持续拓展&线上电商兑现高增（预期Q4收入+25%-30%，利润+70%-80%）；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（预期Q4收入+40%，利润+30%），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

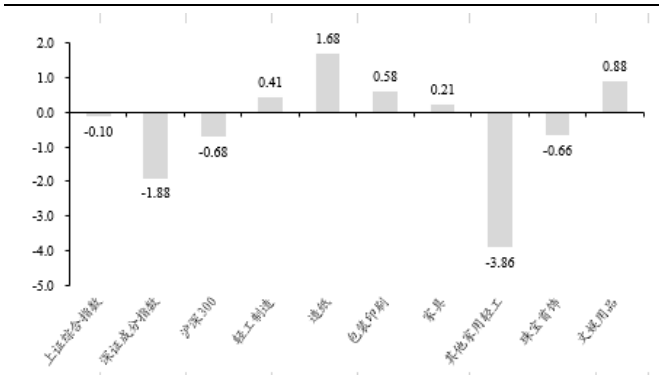
2.1. 市场回顾：轻工制造造纸板块表现强势

本周大盘整体表现来看，上证综指跌0.10%收于3566.38点；深证成指跌1.88%收于15031.70点；沪深300跌0.68%收于5458.08点；指数略有回落。

轻工制造周内涨 0.41%，细分板块分化较大，具体来看：造纸(+1.68%)本周涨幅最大，其次为文娱用品(+0.88%)、包装印刷(+0.58%)、家具(+0.21%)、珠宝首饰(-0.66%)、其他家用轻工(-3.86%)本周跌幅最大。

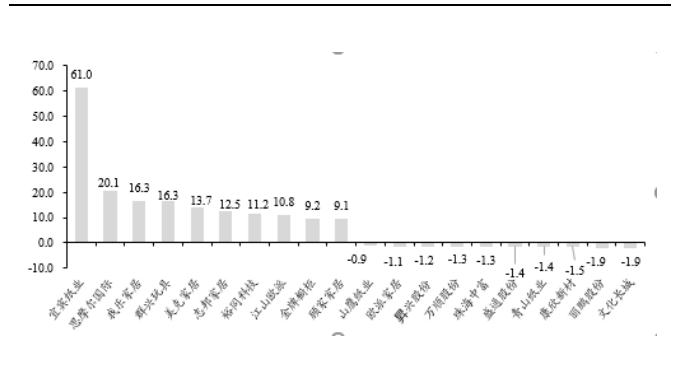
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括宜宾纸业(+61.0%)、思摩尔国际(+20.1%)、我乐家居(+6.3%)、群兴玩具(+16.3%)、美克家居(+13.7%)；跌幅居前的公司包括文化长城(-1.9%)、丽鹏股份(-1.9%)、康欣新材(-1.5%)、青山纸业(-1.4%)、盛通股份(-1.4%)。

图 5：本周市场涨跌幅(%)



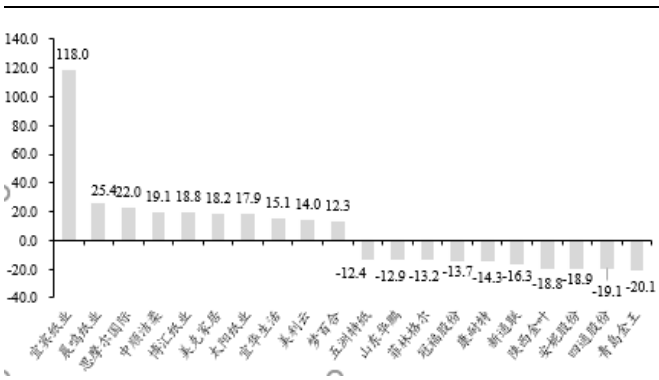
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：板块单周涨跌幅前十的股票(%)



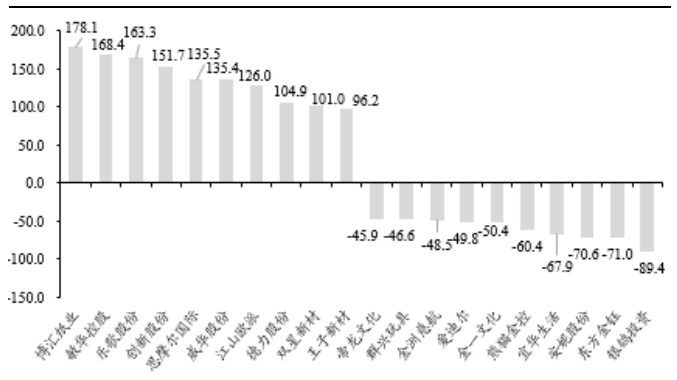
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：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 8：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

兔宝宝：同意公司以自有资金以集中竞价方式回购公司股份，总额介于¥1.5亿元(含)~¥3亿元(含)，价格不超过¥10.00元/股(含)，本次回购股份用于注销并减少注册资本，回购实施期限自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起6个月内。

兔宝宝：于2021.1.11首次以集中竞价方式实施回购股份，数量为22.5万股(占总股本0.03%)，成交价为8.65~8.53元/股(均价8.56元/股)，支付总金额为192.6万元(不含交易费用)。

劲嘉股份：你我科技拟对公司全资子公司劲嘉科技增资¥400万元，交易完成后持有劲嘉科技8%股权；合伙企业拟对劲嘉科技增资¥1,500万元，交易完成后持有劲嘉科技30%股权。前述交易完成后，劲嘉科技的注册资本增至5,000万元，公司持有劲嘉科技62%

股权，劲嘉科技为公司的控股子公司。

我乐家居：本次解锁股票数量：10.6 万股，上市流通时间：2021.1.18

美凯龙：首次公开发行部分限售股上市流通数量 27.28 亿股，上市流通日期：2021.1.18

盈趣科技：本次解除限售股份数量 2.88 亿股（占公司总股本 62.7%）。流通日期：2021.1.15

江山欧派：发布业绩预告，公司预计 2020 年度实现归母净利润 4.4~4.7 亿元（比上年同期+1.8~2.1 亿元，同比+70%~80%。预计归母扣非净利润 4.2~4.4 亿元（比上年同期+1.9~2.1 亿元，同比+82%~92%）。

美凯龙：红星控股于 2019.5.14 以所持公司部分股票为标的非公开发行的可交换公司债券将于 2021.1.18 进入换股期。

中顺洁柔：公司拟新建 40 万吨高档生活用纸项目，项目总投资额约 ¥25.5 亿元。项目将以总体规划 40 万吨产能，分期实施，第一期工程拟投资约 ¥6 亿元，年产约 10 万吨高档生活用纸。

中顺洁柔：2021.1.13，中顺洁柔纸业同意公司及下属子公司使用自有闲置资金不超过 ¥1.5 亿元进行国债逆回购投资。

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

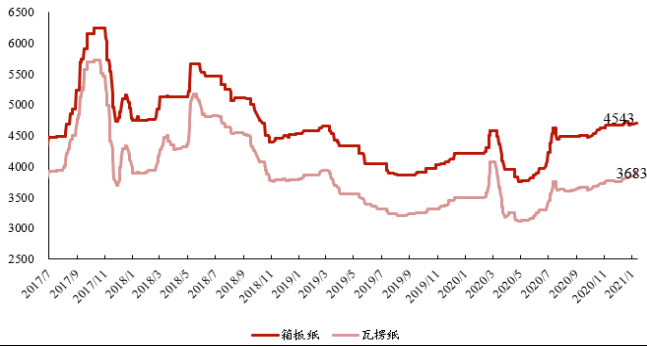
截至 1 月 15 日的原纸价格：箱板纸市场价 4710 元/吨（周变化+17 元/吨，月变化+17 元/吨）；瓦楞纸 3920 元/吨（周变化+75 元/吨，月变化+112 元/吨）；白板纸 5105 元/吨（周变化 100 元/吨，月变化+200 元/吨）；铜版纸 5730 元/吨（周变化-10 元/吨，月变化+150 元/吨）；双胶纸 5575 元/吨（周变化-38 元/吨，月变化+150 元/吨）；白卡纸 7364 元/吨（周变化+68 元/吨，月变化+396 元/吨）。

截至 1 月 15 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2275 元/吨（周变化+38 元/吨，月变化+133 元/吨）。截至 1 月 15 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 15 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 544 美元/吨（周变化+16 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+40 美元/吨，月变化+97 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2104（SP2104）1 月 15 日收 6316（周变化+128/吨，涨幅+2.07%），比全年低点上涨幅度为 40.58%。

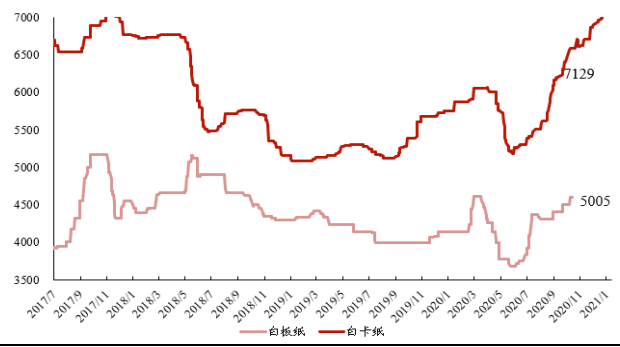
截至 1 月 15 日的溶解浆价格：溶解浆价格 6300 元/吨（周变化+500 元/吨，月变化+600 元/吨）；截至 1 月 15 日，粘胶短纤 12800/吨（周变化+1400 元/吨，月变化+2500 元/吨）；粘胶长丝 36500 元/吨（周变化 0 元/吨，月变化 0 元/吨）。

图 9: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



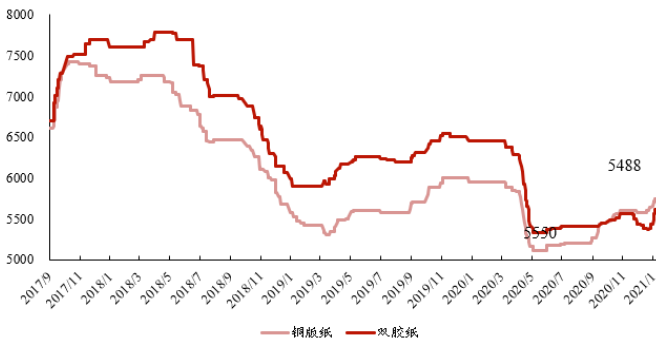
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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)



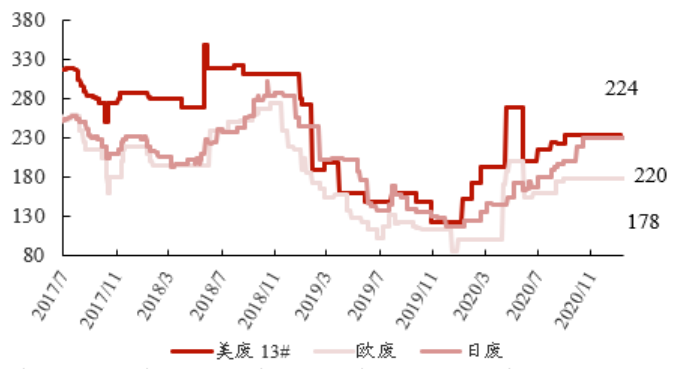
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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

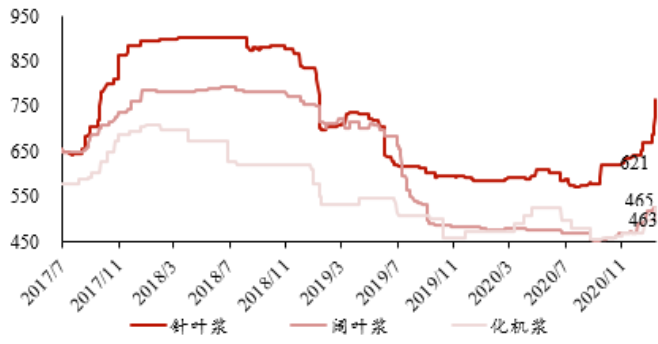
图 14: 外废价格走势 (美元/吨)



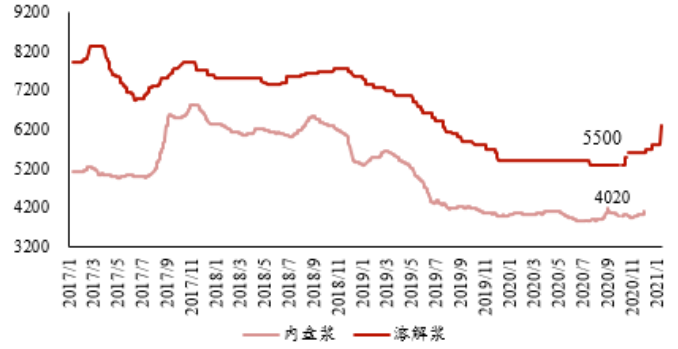
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 15: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)

图 16: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)

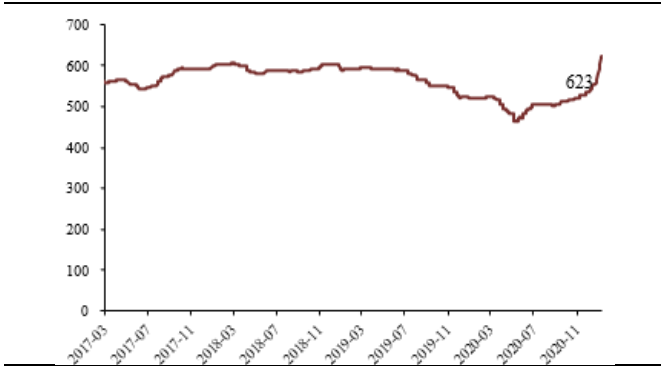


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所



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: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 18: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

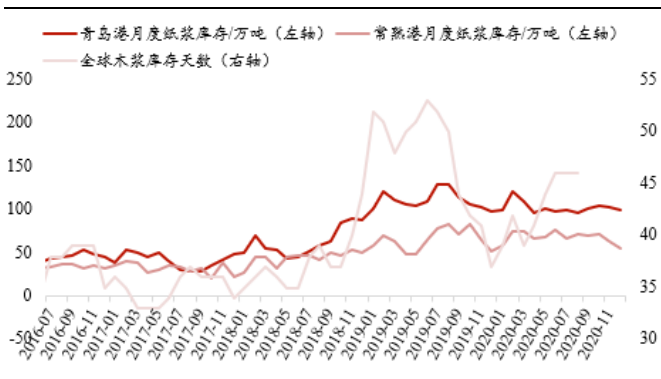


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.2. 库存数据: 木浆库存环比减少, 包装纸库存下降

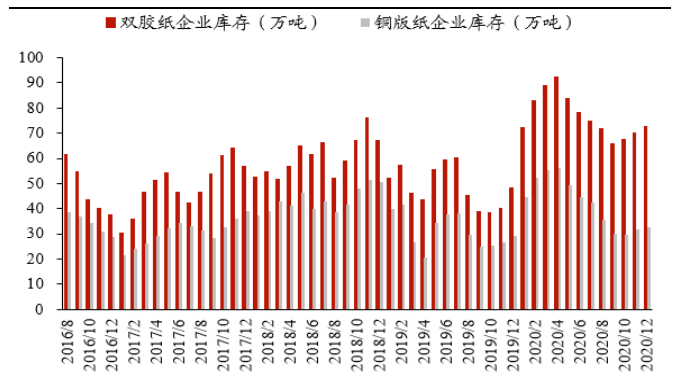
截至 12 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 155.1 万吨, 环比减少 12.2 万吨。双胶纸企业库存 72.7 万吨, 环比增加 2.7 万吨; 铜版纸企业库存 32.8 万吨, 环比增加 1.2 万吨。瓦楞纸社会库存 106.1 万吨, 环比增加 2.5 万吨; 箱板纸社会库存 171.4 万吨, 环比增加 4.7 万吨; 白卡纸社会库存 138 万吨, 环比减少 2 万吨; 白板纸社会库存 84 万吨, 环比下降 4 万吨。

图 19: 木浆库存情况 (万吨, 天)



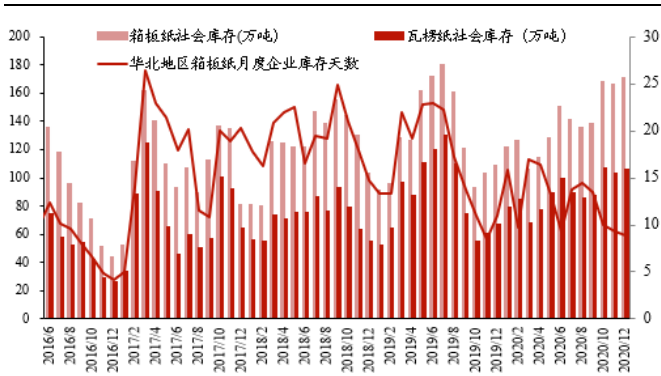
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 20: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



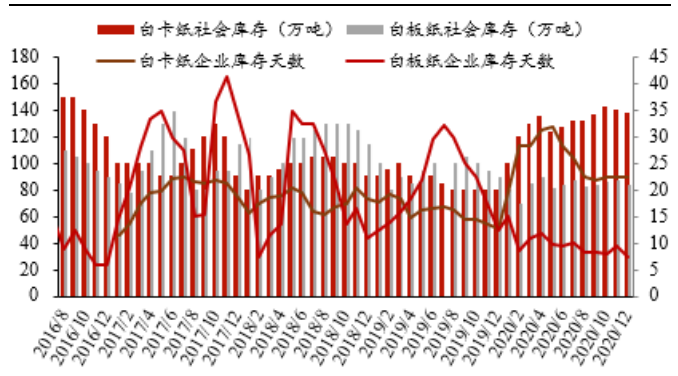
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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)

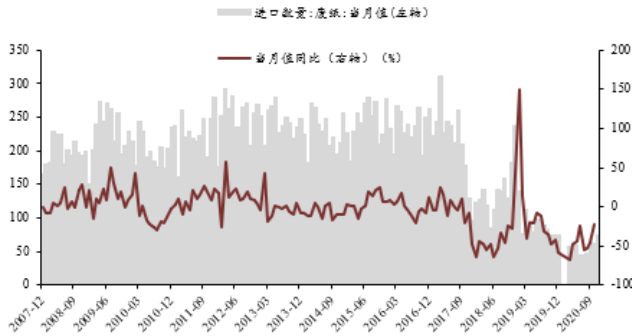


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.3. 贸易数据: 纸浆 11 月进口环比上升 3.71%

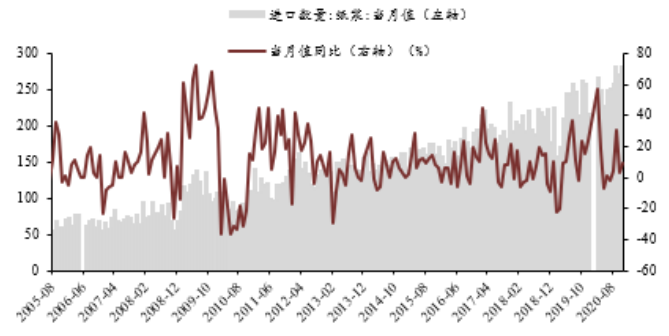
原材料方面, 20 年 12 月进口纸浆 249.30 万吨, 同比下降 11.60%, 环比上升 14.36%; 20 年 11 月进口废纸 73.82 万吨, 环比上升 19.12%。成品纸方面, 20 年 11 月进口箱板纸 41.73 万吨, 同比上升 90.07%; 进口瓦楞纸 41.01 万吨, 同比上升 187.66%。

图 23: 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 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



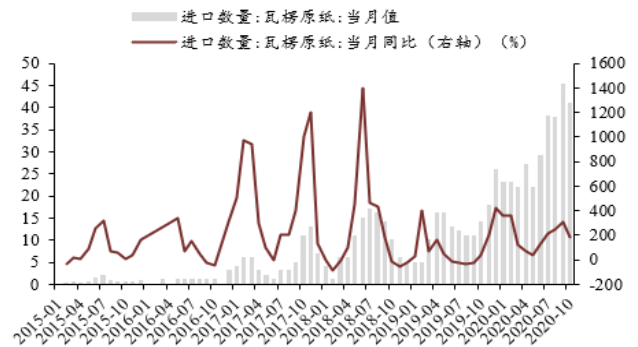
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 25: 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 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

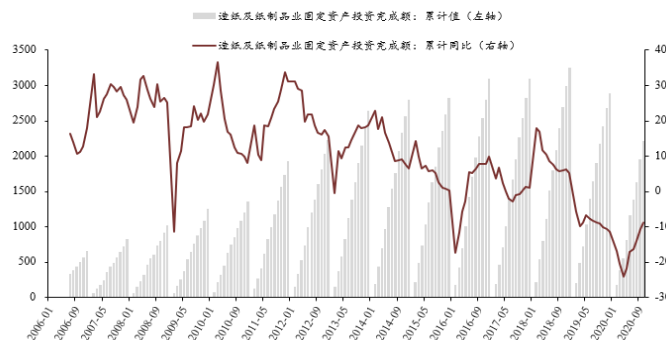


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 27: 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, %)



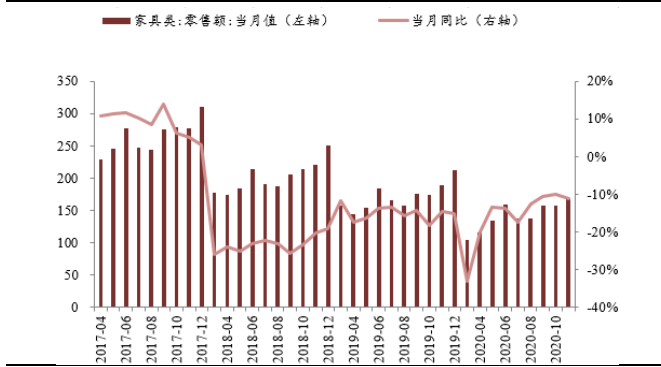
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 28：全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



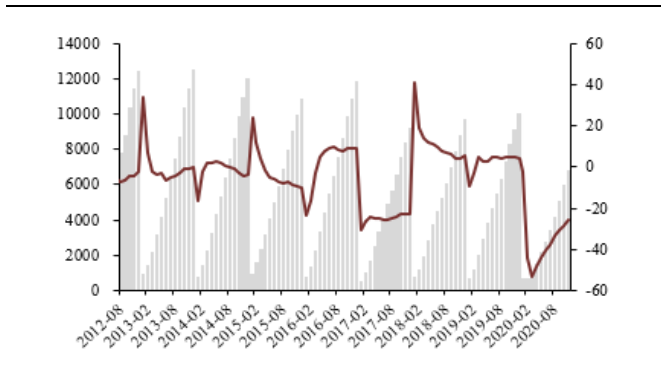
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 29：家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



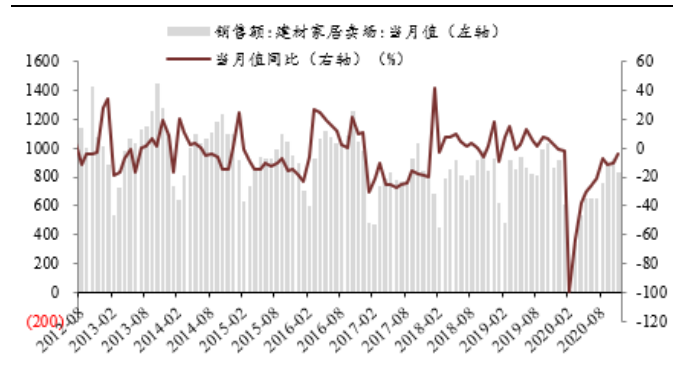
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 30：建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 31：建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

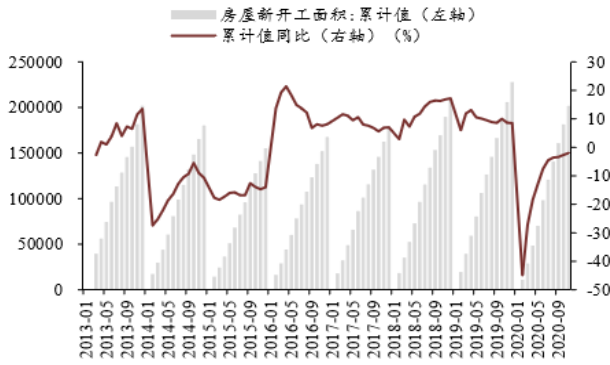


资料来源：Wind，浙商证券研究所

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%

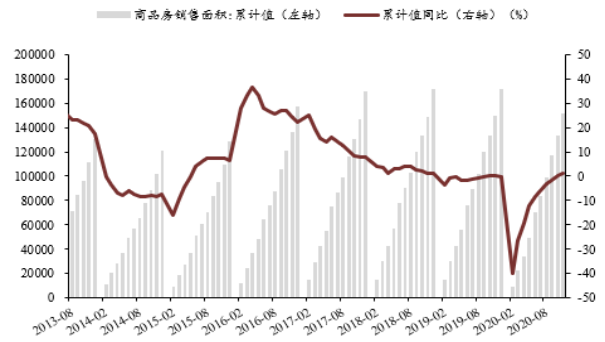
截至20年11月，房屋新开工面积累计201085万平方米，同比下降2.00%；商品房销售面积累计150834万平方米，同比增加1.30%。20年12月，30大中城市中一线城市（北京、上海、广州、深圳）成交48472套，同比上升54.99%，环比上升19.13%；成交面积517.88万平，同比上升58.76%，环比上升22.25%。二线城市（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交81542套，同比下降0.29%；成交面积915.42万平，同比下降3.01%。三线城市（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交63410套，同比下降-3.19%；成交面积587.70万平，同比下降0.31%。

图 32: 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: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



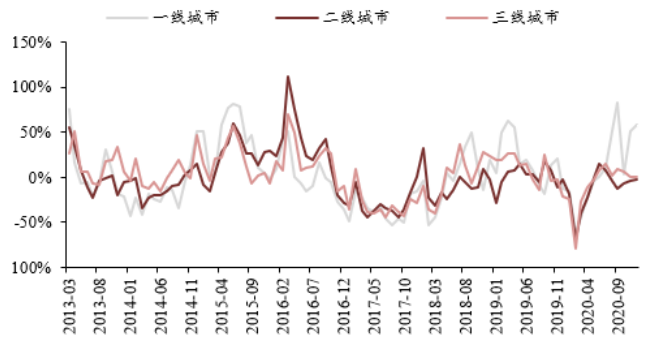
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 34: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 35: 30 大中城市商品房月度成交面积环比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

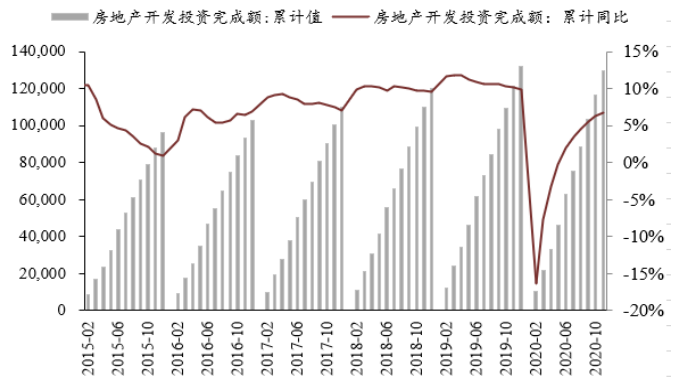
截止 20 年 11 月, 房地产开发投资累计完成额 129492.36 亿元, 累计同比上升 6.78%。
房屋竣工面积累计 59172.6 万平方米, 累计同比下降 7.32%。

图 36: 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

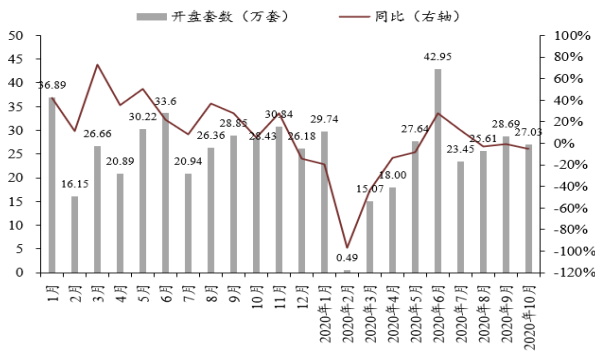
图 37: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

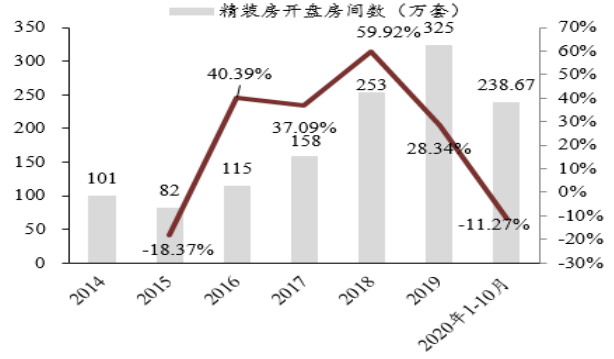
2020 年 1-10 月精装房开盘套数 238.7 万套 (-11.27%)。

图 38: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图 39: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)

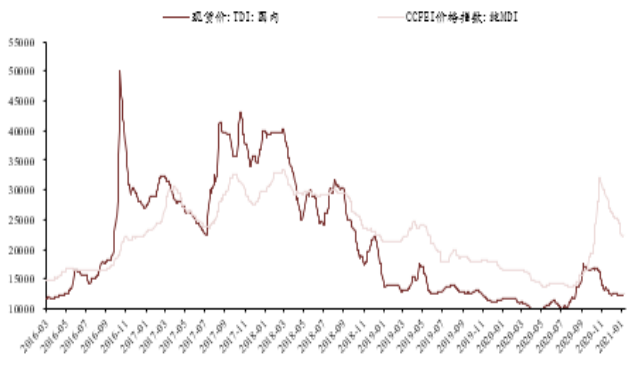


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

3.2.3. 原料数据: TDI、MDI 价格本周下跌

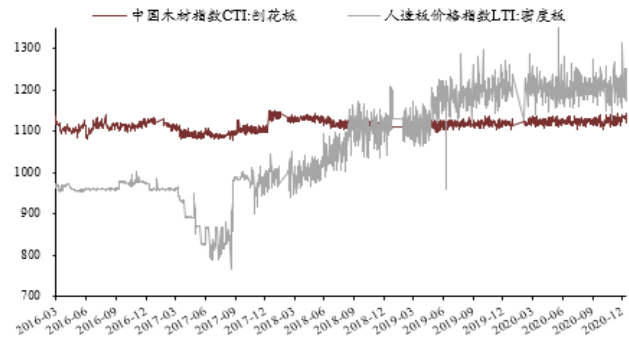
截至 1 月 15 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 12200 元/吨 (周变化 0 吨); 纯 MDI 现货价 22000 元/吨 (周变化 0 元/吨)。截至 1 月 13 日, CTI 刨花板指数为 1138.85 (周涨幅+0.58%), 人造板密度板指数 1196.26 (周涨幅 3.34%)。

图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势



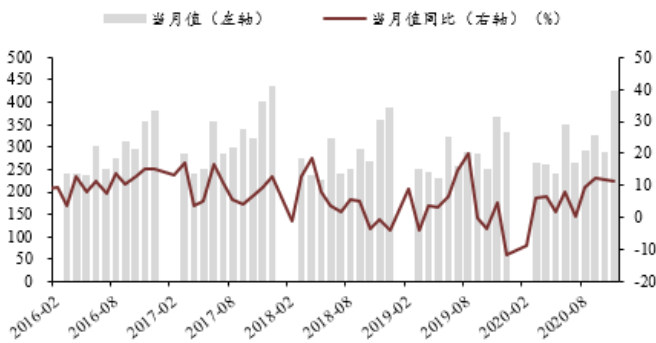
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%

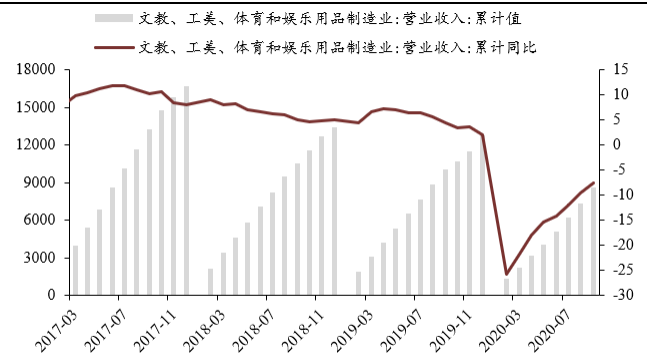
2020 年 11 月办公用品零售额 424.10 亿, 同比增长 11.20%。

图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

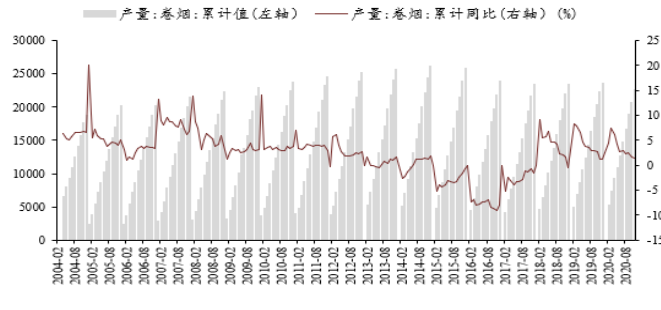


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3.2. 烟草行业：20 年 1-11 月卷烟产量同比上升 1.50%

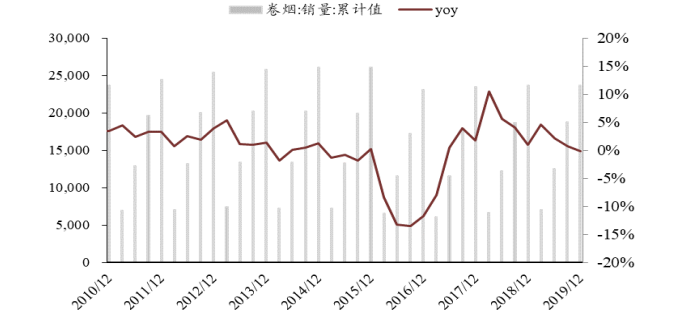
2020 年 1-11 月卷烟累计产量为 22621.30 亿支，累计同比上升 1.50%。

图 44：产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 45：销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



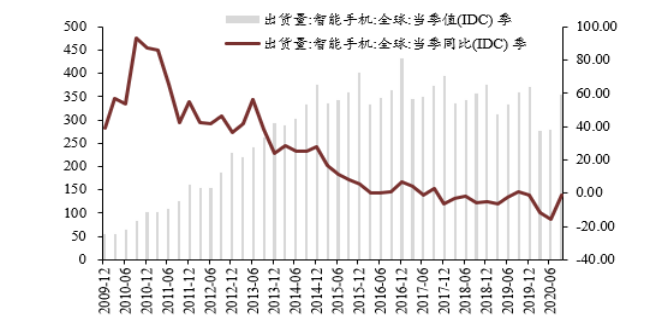
资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3.3. 消费类电子：12 月国内智能手机出货量同比下降 12.8%

2020 年 12 月国内智能手机出货量 2521 万部，同比下降 12.8%。

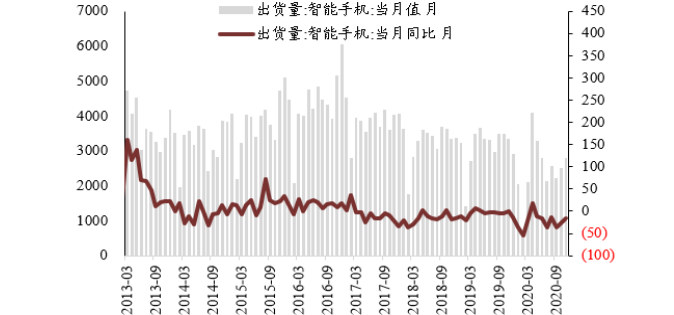
2020 年 Q3 全球智能手机出货量 3.54 亿部，同比下滑 1.3%；全球平板电脑出货量 4760 万台，同比上升 24.9%；全球 PC 出货量 8127.2 万台，同比上升 15.4%。

图 46：全球智能手机出货量（百万部，%）



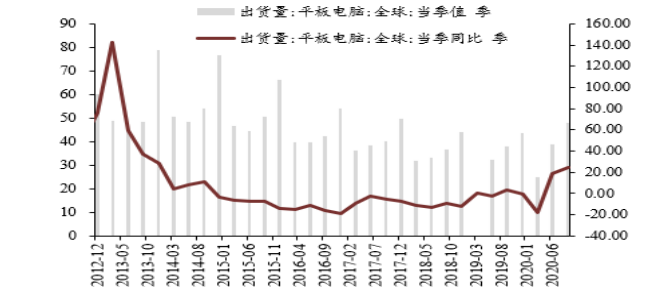
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 47：国内智能手机出货量（百万部，%）



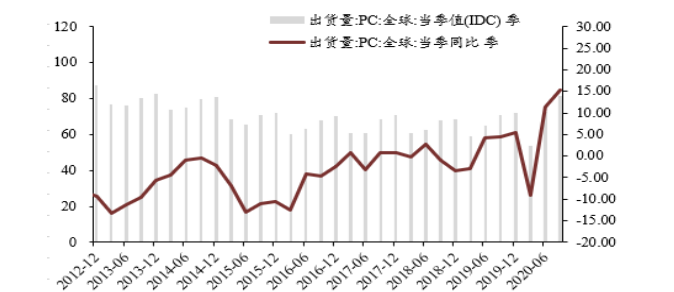
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 48：全球平板电脑出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 49：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%

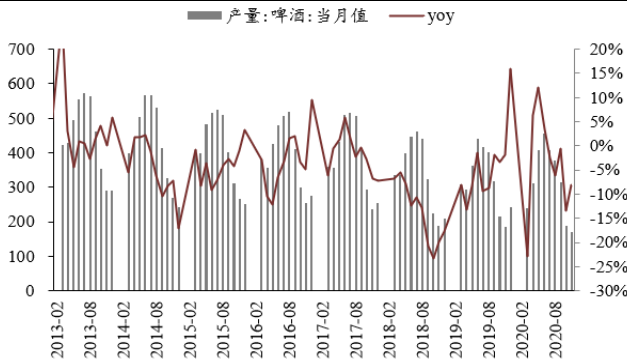
2020年1-11月限额以上批发零售业日用品类零售额 5870.30 亿元, 同比上升 6.95%;
2020年11月啤酒产量 170.70 万千升, 同比下降 8.03%; 软饮料产量 1041 万千升, 同比下降 7.70%。

图 50: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 51: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 52: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

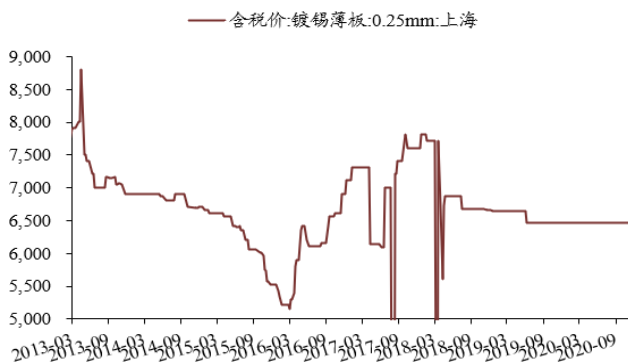


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 53: 镀锡薄板价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 54: 铝材价格走势(元/吨)

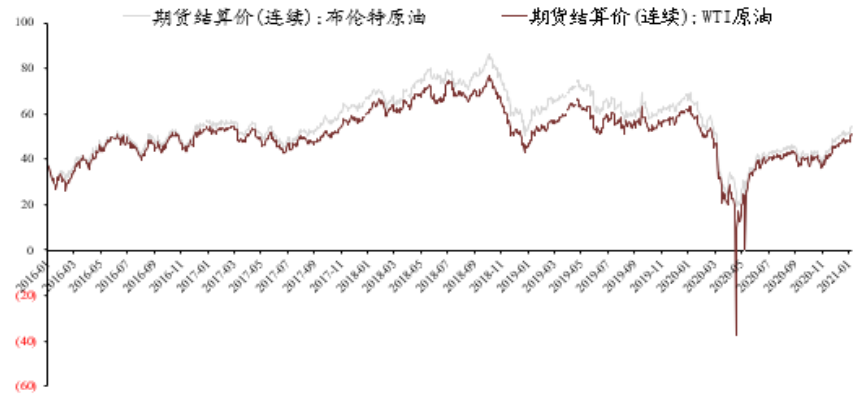


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 55.96 美元/桶（上周均价为 53.87 美元/桶，+3.88%），WTI 本周均价为 52.86 美元/桶（上周均价为 49.75 美元/桶，+6.25%）；期货结算价(连续)：聚氯乙烯(PVC)：本周均价 6980 元/吨（上周 7128 元/吨，-2.08%）；期货结算价(连续)：线型低密度聚乙烯(LLDPE)：本周均价 7520 元/吨（上周 7795 元/吨，-3.53%）。

图 55：国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

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
600235.SH	民丰特纸	2021-01-22	临时股东大会
603326.SH	我乐家居	2021-01-22	临时股东大会
605500.SH	森林包装	2021-01-22	临时股东大会
002511.SZ	中顺洁柔	2021-01-21	临时股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2021-01-21	临时股东大会
603058.SH	永吉股份	2021-01-21	临时股东大会
603398.SH	邦宝益智	2021-01-21	临时股东大会
000587.SZ	*ST 金洲	2021-01-20	临时股东大会
002740.SZ	爱迪尔	2021-01-20	临时股东大会
002345.SZ	潮宏基	2021-01-19	临时股东大会
002731.SZ	萃华珠宝	2021-01-18	临时股东大会
003011.SZ	海象新材	2021-01-18	临时股东大会
605299.SH	舒华体育	2021-01-18	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
603326.SH	我乐家居	2021-01-18
600135.SH	乐凯胶片	2021-01-22

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		PE (2019A)	预测 2020 年		PE (2020A/E)
		润 (百万)	2019 年净利润 yoy		净利润 (百万)	预测 2020 年净 利润 yoy	
家具							
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
造纸							
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
包装							
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
文具&其他							
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
港股							
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>