

业绩兑现，持续推荐顺周期优质资产

✍ 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

□ **家居板块：年报预告密集发布，定制家居略超预期**

零售家居：20Q4 业绩兑现，定制表现超过预期。本周**欧派家居、索菲亚**接连发布 20A 业绩预告，其中欧派家居 20Q4 收入增长 12%-46%、利润增长 24%-64%；索菲亚 20Q4 收入增长 25%-58%、利润增长 21%-52%。我们认为定制板块相比于软体板块装修属性更重，大量的滞后需求递延至 Q3-Q4，业绩高增符合我们此前判断，叠加竣工交房数据持续向好，2020 年 10-12 月住宅竣工面积单月分别同比+8.47%、+6.06%、+2.28%，坚定看多地产后周期景气延续。我们保守测算 2021 年住宅竣工面积有望达到 7.28 亿平（+10.5%），对后周期家居板块 21 年业绩形成支撑。建议首选推荐中长期份额提升逻辑通顺、消费属性逐渐凸显的一线龙头**欧派家居、顾家家居、敏华控股**，并关注业绩增速较高但当前估值显著低估的二线龙头**索菲亚、志邦家居、金牌厨柜、喜临门、曲美家居**。

出口&建材家居：12 月出口增速小幅回落，关注超跌精装标的。（1）**出口家居**：12 月家具及其零件出口金额同比增长 27%（11 月为+42%），持续推荐关注外销家居龙头**梦百合**。（2）**建材家居**：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**江山欧派**。

□ **造纸板块：浆价持续上行，玖龙年报业绩靓丽**

浆价持续上行，短期仍具动力：本周内盘针叶浆、阔叶浆价格为 6605 元/吨、5128 元/吨，较上周继续上涨 6.1%、5.0%，较低点上涨 47.9%、45.7%，分别处在历史的 69.4%、57.6%分位。成本涨价加速中小企业出清，持续推荐纸浆自给率较高、且备货木浆的**太阳纸业**，具有管理改善预期的**博汇纸业**，以及竞争格局边际优化、木浆备货充足的**中顺洁柔、维达国际**。

玖龙纸业业绩表现超预期，箱板纸持续提涨：箱板、瓦楞本周价格分别为 4843 元/吨、4058 元/吨，较上周上涨 66 元/吨、38 元/吨，较 5 月低点上涨近 1000 元/吨。**玖龙纸业发布业绩预告：**扣除经营融资活动汇兑损益 20 下半年净利润同比增长不低于 60%，根据测算公司 20 下半年净利润不低于 38.5 亿元，以此

公司推荐

相关报告

- 1《周观点：年报预告密集发布，推荐布局家居二线优质低估资产》2021.01.17
- 2《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
- 3《周观点：国内雾化烟高景气，悦刻递交赴美招股书》2021.01.03
- 4《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

报告撰写人：史凡可、马莉
 联系人：傅嘉成、姜文镗

我们估算公司下半年箱板纸吨净利约 400 元/吨，外废大幅收缩的背景下盈利表现靓丽，建议重点关注。

□ **新型烟草&其他:个护领域延续亮眼表现，思摩尔业绩预期表现较好。**

新型烟草方面，人民日报点名悦刻引发市场担忧，我们认为国内电子烟行业监管标准和征税措施只是时间问题，若执行绝非一刀切，反而将有利于认可电子烟的烟草属性并为行业健康有序的发展奠定基础，持续看好**思摩尔国际**。参考成熟市场美国：（1）明确纳入烟草监管后，FDA 和各州政府后续主要采取限制使用场合（与传统烟一致）、提出 PMTA 上市许可、明确征税方式等规范其发展的手段，美国电子烟市场进入健康稳健增长期；（2）禁售口味烟是因为美国已经出现了大量青少年抽电子烟，国内不存在此情形、禁售水果口味的可能性较小；（3）国内或会征收烟草税，参考加州我们估算单颗烟弹的应纳税额达到 7.7-8.9 元（占终端售价 33 元的 23.3%-27%），相比传统烟草（接近 60%）仍然较低，对行业增长带来的压力较小。

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。

□ **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. 持续推荐顺周期业绩兑现，参考美国看电子烟监管	6
1.1. 家居：年报预告密集发布，定制家居略超预期	6
1.2. 造纸：浆价持续上行，玖龙年报业绩靓丽	7
1.3. 新型烟草&其他：借鉴美国看国内雾化电子烟可能的监管环境	9
2. 市场行情：本周大盘震荡，轻工略有走低	11
2.1. 市场回顾：轻工板块略有走低，细分赛道均有不同程度调整	11
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪	12
3. 产业跟踪：纸浆、造纸价格普遍提涨	13
3.1. 造纸产业：白卡提价继续兑现，纸浆期货大幅上涨	13
3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格普涨	13
3.1.2. 库存数据：木浆库存环比减少，包装纸库存下降	15
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%	16
3.2. 家具产业：销售持续回暖，原料价格回落	17
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%	17
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	19
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%	20
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%	20
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：镀锌薄板价格维持稳定	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	22
4. 回调建议布局景气&格局双修复的优质资产！	23
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：住宅竣工面积当月增速（12 月+2.28%）	6
图 2：测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%	6
图 3：12 月我国出口家具金额同比增长 28%	7

图 4: 10 月精装开盘套数-4.9%	7
图 5: 全球商品浆按发运目的地增长率 (%)	7
图 6: 全球木浆需求	7
图 7: 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, %)... ..	8
图 8: 全球商品浆供给	8
图 9: 全球生产商库存	8
图 10: 维达国际收入拆分一览	9
图 11: 玖龙纸业盈利拆分	9
图 12: 美国电子烟监管举措	10
图 13: 美国各州电子烟税收情况	10
图 12: 国内电子烟品牌融资历程	10
图 13: 国内电子烟品牌 20 年 H2 开始加速开店	10
图 14: 本周市场涨跌幅 (%)	11
图 15: 板块单周涨跌幅前十的股票 (%)	11
图 16: 板块单月涨跌幅前十的股票 (%)	12
图 17: 板块年度涨跌幅前十的股票 (%)	12
图 18: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	14
图 19: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	14
图 20: 文化纸价格走势 (元/吨)	14
图 21: 生活用纸价格走势 (元/吨)	14
图 22: 国废价格走势 (元/吨)	14
图 23: 外废价格走势 (美元/吨)	14
图 24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	15
图 25: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	15
图 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	15
图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	15
图 28: 木浆库存情况 (万吨, 天)	15
图 29: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	15
图 30: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	16
图 31: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	16
图 32: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 33: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 34: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 35: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 36: 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 37: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	17
图 38: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	17
图 39: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	17
图 40: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	17
图 41: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	18
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	18
图 43: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	18
图 44: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	18
图 45: 房地产竣工面积累计值及同比 (万平)	19

图 46: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)	19
图 47: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	19
图 48: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	19
图 49: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	19
图 50: 定制家具上游价格指数变化趋势	19
图 51: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	20
图 52: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	20
图 53: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	20
图 54: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	20
图 55: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	21
图 56: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	21
图 57: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	21
图 58: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	21
图 59: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)	21
图 60: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	22
图 61: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	22
图 62: 镀锡薄板价格走势 (元/吨)	22
图 63: 铝材价格走势 (元/吨)	22
图 64: 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

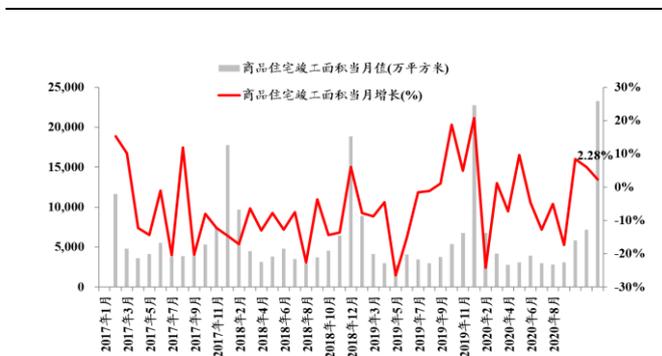
1. 持续推荐顺周期业绩兑现，参考美国看电子烟监管

1.1. 家居：年报预告密集发布，定制家居略超预期

零售家居：20Q4 业绩兑现，定制表现超过预期。本周定制龙头**欧派家居**、**索菲亚**接连发布 20A 业绩预告，其中欧派家居 20A 收入增长 5-15%（20Q4 增长 12%-46%）、利润增长 10-20%（20Q4 增长 24%-64%）；索菲亚 20A 收入增长 5-15%（20Q4 增长 25%-58%）、利润增长 5-15%（20Q4 增长 21%-52%）；20Q4 表现均超市场预期，且环比 20Q3 实现提速。根据沟通，定制板块相比于软体板块装修属性更重，Q2 因疫情不能进社区上门量房，大量的滞后需求递延至 Q3-Q4，业绩高增符合我们此前判断，持续推荐布局**志邦家居**、**金牌厨柜**等低估优质的二线定制资产。叠加竣工交房数据持续向好，2020 年 10-12 月住宅竣工面积单月分别同比+8.47%、+6.06%、+2.28%，坚定看多地产后周期景气延续。

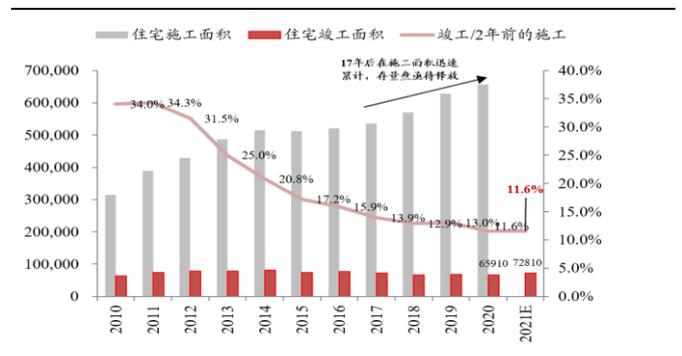
21 年竣工景气预期贯穿全年，积极布局优质资产。市场此前担忧疫情后的消费回补结束后，零售家居增长动力边际下行，我们认为 20Q4 起地产竣工数据已经重返回升通道，且增长景气将贯穿 21 年：20 年底住宅在施工面积已经进一步增长至 65.56 亿平（+4.44%）、亟待竣工，竣工面积/施工面积（2 年前）这一比例于 20 年进一步下降至 11.6%，我们保守按 21 年该比例维持在 11.6%（实际向上的概率更大）测算，2021 年住宅竣工面积有望达到 7.28 亿平（+10.5%），对后周期家居板块 21 年业绩形成支撑。建议首选推荐中长期份额提升逻辑通顺、消费属性逐渐凸显的一线龙头**欧派家居**、**顾家家居**、**敏华控股**，并关注业绩增速较高但当前估值显著低估的二线龙头**索菲亚**、**志邦家居**、**金牌厨柜**、**喜临门**、**曲美家居**（本周预告 20A 利润+22~58%，伴随利息支出下降、经营提效 21 年有望实现 3 亿以上利润，对应当前 PE 仅 14X）。

图 1：住宅竣工面积当月增速（12 月+2.28%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

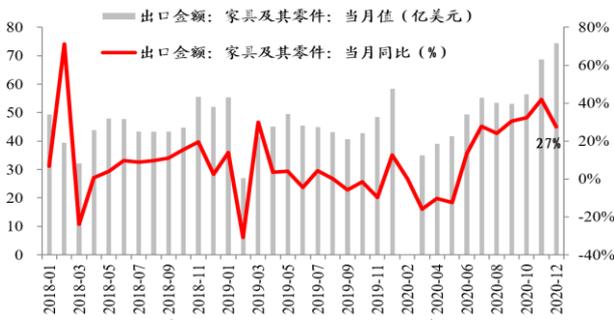
图 2：测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

出口&建材家居：12 月出口增速小幅回落，关注超跌精装标的。（1）出口家居：12 月家具及其零件出口金额 74.46 亿美元，同比增长 27%（11 月为+42%）。美国房地产销售有所降温，11 月美国成屋销售折年数 669 万套（环比下降 2.33%，同比+25.8%），美国新屋销售折年数 84.1 万套（环比已下降 15.81%，同比+20.8%）；但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**（提价落地顺畅、对冲原料波动，反倾销带来的订单需求高增）；此外本周**恒林股份**（20A 预计归母净利润增长 47.91%-56.12%）、**永艺股份**（20A 预计归母净利润增长 28-48%）发布业绩预告。（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**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 18X）。

图 3: 12 月我国出口家具金额同比增长 28%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 10 月精装开盘套数-4.9%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.2. 造纸: 浆价持续上行, 玖龙年报业绩靓丽

浆价持续上行, 短期仍具动力: 本周内盘针叶浆、阔叶浆价格为 6605 元/吨、5128 元/吨, 较上周继续上涨 6.1%、5.0%, 较低点上涨 47.9%、45.7%, 分别处在历史的 69.4%、57.6%分位; 外盘针叶浆、阔叶浆价格为 815 美元/吨、585 美元/吨, 较上周上涨 6.3%、0%, 较低点上涨 42.0%、24.7%。考虑库存水平健康, 我们判断: (1) **针叶浆:** 19-22 年新增产能较少、需求稳定增长, 中期价格具有向上动力; (2) **阔叶浆:** 21 年供需平衡、价格短期强势, 22 年后基于大量新增产能、价格以稳为主。

需求端: 2019 年全球商品浆发运地的中国占比 36%, 是全球木浆需求的主要贡献国。动态跟踪来看, 2020 年 1-11 月全球木浆发运量同比增长 2.8%, 其中中国同比增长 6.2%; 以此估算, 中国的木浆需求增量占比全球市场的 80%, 疫后中国经济的率先恢复支撑全球木浆需求。根据我们不完全统计, 中期考虑中国龙头纸企 21 年进入投产周期、外废出清激发木浆替代需求, 我们预期 20-23 年中国商品浆市场需求分别增加 300、390、340、340 万吨; 相反欧美印刷书写纸需求明显下降, 预计纸浆需求年均下降约 140-240 万吨。以此估算, 我们预期 2021 年全球阔叶浆的需求量增长约 3.7% (130 万吨), 针叶浆需求量增长约 1.9% (50 万吨), 综合商品浆需求量增长约 2.7% (180 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、南美疫情爆发等原因导致 20 年供应减少 130 万吨; 全球木浆呈现供需紧平衡, 库存得到快速消化。中期来看, 考虑 2021-2023 年全球木浆新增产能体量较大, 其中预期针叶浆分别新增 80、50、155 万吨, 阔叶浆分别新增 360、420、170 万吨; 考虑部分规划产能难以落地 (标红产能假设落地概率 50%), 我们估算 2021-2023 年实际新增产能分别约 400、340、165 万吨; 行业供给或趋于宽松。

图 5: 全球商品浆按发运目的地增长率 (%)

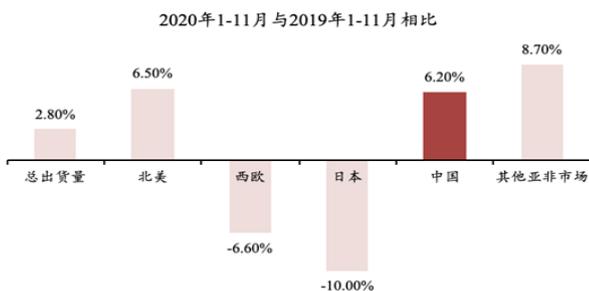
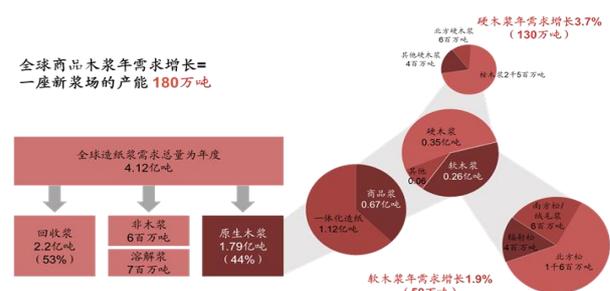


图 6: 全球木浆需求



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

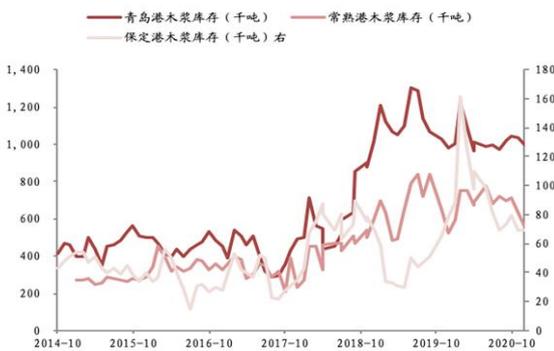
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7: 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, %)

万吨/年	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
漂白针叶木硫酸盐浆								
NBSK(北方漂白针叶木硫酸盐浆)								
Varo, Aankoski, SCA (瑞典SCA集团)	-4	42	89.5	32				
Svetlogorsk, Mondi, Ilim (俄罗斯Ilim)	19	27	23	10		15		
Stora Enso (斯道拉·恩索集团)						10		
PE, Prince Albert (荷兰Paper Excellence)						35		
Sodra varo (瑞典Sodra)								15
Metsa Kemi (芬兰Metsa集团Kemi浆纸厂)								80
其他软木、南方漂白针叶木硫酸盐浆、绒毛浆								
Ashdown, Riggelwood, Jesup (Domtar美国Ashdown浆纸厂)	9	44		-3				
Arauco, Klabin Puma (巴西)	26	14	-10	-20	-10			
Domtar (加拿大)						20		
Bioref (芬兰)							50	
Kaicell (芬兰)								60
漂白针叶木硫酸盐浆总量	54.5	137	102.5	19	-10	80	50	155
漂白阔叶木硫酸盐浆								
北方漂白阔叶木硫酸盐浆								
ENCE, Altri, Portucel (巴西Liberia)	7	3.5	3	2				
Sao Paulp, Maranhao, Mucuri (巴西Suzano金鹰)	9.5	5	23					
Bracell (巴西)						150	150	
Arauco, Klabin Puma (巴西)	64	44	2			130		
Guaiba (巴西CMPC)	70	5.5						
UPM (芬欧汇川集团)							210	
Tres Lagoas (巴西Fibria浆厂)		17.5	165	60				
Tres Lagoas (巴西Eldorado)				12.5	145			
太阳纸业(老挝)			50			80		
Evergreen (泰国长荣嘉)							20	
Vietracimex (越南贸易工程建设股份公司)							40	
Paracel (巴拉圭)								150
Metsa Kemi (芬兰)								20
其他阔叶浆, 南方漂白阔叶木硫酸盐浆								
APP OKI, Kerinci, Toba (印尼)	-11.5	130	32.5	5	-5			
晨鸣纸业(山东)			40					
Sappi, Woodland, Old Town, Resolute (北美)	-20.5	-8						
Brich (西欧)	18.5	3	13					
漂白阔叶木硫酸盐浆总量	147.5	190	236.5	79.5	140	360	420	170
总纸浆增加量	202	327	429	98.5	130	440	470	325

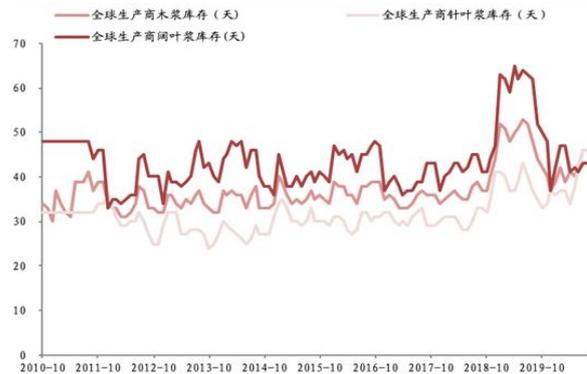
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 8: 全球商品浆供给



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 9: 全球生产商库存



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

持续推荐布局浆系造纸, 业绩或超预期: 竞争格局较好的背景下, 成本涨价推动浆系造纸景气。本周铜版、双胶价格较上周分别+160 元/吨、+200 元/吨、白卡价格较上周继续+239 元/吨, 且陆续公布 2-3 月份的提价函; 此外生活纸价格也较上周+25 元/吨。成本涨价加速中小企业出清, 持续推荐纸浆自给率较高、且备货木浆的**太阳纸业**, 具有管理改善预期的**博汇纸业**, 以及竞争格局边际优化、木浆备货充足的**中顺洁柔**、**维达国际**。

玖龙业绩表现超预期，箱板纸持续提涨：值得注意的是，箱板、瓦楞本周价格分别为4843元/吨、4058元/吨，较上周上涨66元/吨、38元/吨，较5月低点上涨近1000元/吨。本周**玖龙纸业**发布业绩预告：扣除经营融资活动汇兑损益（扣除税项），公司20年下半年净利润同比增长不低于60%，根据测算公司20年下半年净利润不低于38.5亿元，以此我们估算公司下半年箱板纸吨净利约400元/吨，外废大幅收缩的背景下盈利表现靓丽，建议重点关注。

图 10: 维达国际收入拆分一览

百万美元	19Q1	19Q2	2019H1	19Q3	19Q4	19H2	20Q1	20Q2	20H1	20Q3	20Q4	2020H2
主营业务收入	4079	3812	7890.73	3838	4346	8183.56	3419	4215	7633.95	3830	5048	8877.73
YOY	7.88%	7.27%	7.58%	12.45%	5.19%	8.48%	16.18%	10.58%	3.25%	0.21%	16.16%	8.48%
分产品												
生活用纸												
营业收入	3382	3120	6502.42	3131	3621	6751.60	2706	3536	6242.47	3124	4242	7365.70
占比	82.41%	81.85%	82.41%	81.58%	83.34%	82.50%	79.12%	83.85%	81.91%	81.27%	84.05%	82.97%
YOY	10.20%	9.15%	9.70%	14.23%	5.17%	9.18%	-19.99%	13.33%	-1.60%	-0.22%	17.15%	9.10%
营业成本	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74	4668.74
毛利率	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%	28.20%
个人护理												
营业收入	697	691	1388.31	707	725	1431.96	713	678	1391.49	706	806	1512.02
占比	17.59%	18.15%	17.59%	18.42%	16.66%	17.50%	20.88%	16.15%	18.23%	18.23%	15.95%	17.03%
YOY	-2.11%	-0.49%	-1.31%	5.21%	5.32%	5.26%	2.30%	-1.85%	0.23%	-0.14%	11.18%	5.59%
营业成本	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75	1003.75
毛利率	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%	27.70%
分渠道												
GI												
营业收入	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85	2682.85
占比	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
YOY	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%	-1.14%
AHE												
营业收入	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61	1183.61
占比	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
YOY	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%	7.58%
KA												
营业收入	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68	1972.68
占比	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
YOY	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%	3.45%
KA												
营业收入	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59	2051.59
占比	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
YOY	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%	33.14%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 11: 玖龙纸业盈利拆分

玖龙纸业	2018H1	2018H2	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2
净利润(百万元)	3518.8	2259.3	1600.4	2278.7	1889.8	3850.1
yoy	43%	-48%	-55%	1%	18%	
经营融资活动汇兑损益(百万元)	12.0	-198.4	33.7	-127.6	389.2	
销量(万吨)	670	750	660	850	680	950
销量同比增减(万吨)	80	120	-10	100	20	
吨净利(包括汇兑,元)	525	301	242	268	278	
吨净利(不包括汇兑,元)	523	328	237	283	221	405

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.3. 新型烟草&其他: 借鉴美国看国内雾化电子烟可能的监管环境

新型烟草: 人民日报点名悦刻无碍长期发展, 持续看好思摩尔国际。1月29日人民日报数字传播发布了一篇名为《悦刻, 别用潮品营销包装有害消费》的文章, 文中主要批评了悦刻电子烟营销手段不当, 引发市场对后续国内电子烟监管趋严的担忧。伴随国内电子烟市场消费群体高增且目前仍未按烟草上税, 我们认为随之而来的行业监管标准和征税措施只是时间问题, 若执行绝非一刀切, 反而将有利于认可电子烟的烟草属性并为行业健康有序的发展奠定基础。参考成熟市场美国:

(1) **明确纳入烟草监管有利于发展:** 在电子烟发展早期, 因划入医药 or 烟草监管的争权曾导致行业增长承压, 但在2011年明确作为烟草产品进行监管后, FDA和各州政府后续主要采取限制使用场合(与传统烟一致)、提出PMTA上市许可、明确征税方式等规范其发展的手段, 品牌商和制造商信心增强、美国电子烟市场进入健康稳健增长期;

(2) **禁售口味烟是因为美国已经出现了大量青少年抽电子烟,** 国内青少年抽传统烟比例就很低, 且国家早就明文禁止向青少年销售电子烟, 从而并没有在青少年中风靡, 我们认为国内禁售水果口味的可能性较小;

(3) **国内或会征收烟草税, 参考加州电子烟税负并不太高:** 美国共有27个州对电子烟进行征税, 主要针对批发环节, 从价税、从量税均有, 以最大消费市场加州为例, 按批发价的59.27%征收; 假设国内参考加州税收政策, 按悦刻当前13-15元/颗的批发价估算, 单颗烟弹的应纳税额达到7.7-8.9元(占终端售价33元的23.3%-27%), 相比传统烟草(生产环节36%-56%+批发环节11%+从量税, 整体占终端售价接近60%)仍然较低。考虑到目前渠道利润空间较为丰厚、消费者对烟弹价格的敏感度较弱、品牌商(悦刻)考虑低成本棉芯产品替代, 我们判断征税对行业增长带来的压力较小。

图 12: 美国电子烟监管举措

时间线	事件
2009-2011年	电子烟监管范畴争夺, 发展压力较大: 2006年电子烟引入美国, FDA在2009年开始试图将电子烟纳入医疗器械范畴监管(高强度监管), 但遭到了NJOY和smoking everywhere当时两大品牌的联合反对, 在一系列科学研究论证后, 2010年12月美国上诉法院裁定, FDA只能将电子烟作为烟草产品进行监管(中强度监管), 除非电子烟有治疗功效的声明。2011年4月FDA正式宣布将电子烟作为烟草产品监管, 但同时禁止广告宣传电子烟的减害属性, 否则作为医疗产品监管。
2012-2014年	作为医药监管的可能性被排除, 电子烟恢复快速发展: 2012-2014年电子烟作为烟草产品后迅速发展, 监管压力减弱, 只是提出了一些禁止在飞机上抽、公共场合抽以及限制购买年龄的措施。
2014-2016年	FDA逐渐明确监管措施(并非阻止发展): 2014年12月-2015年6月, FDA进行了3次研讨会, 并于2016年5月推出正式电子烟认证法规和PMTA。
2015-2020年	部分州开始陆续颁布明确的电子烟征税条例。
2019-2020年	因大量青少年吸电子烟, 禁售调香口味电子烟。

资料来源: 美国消费者无烟替代品倡导者协会, 浙商证券研究所

图 13: 美国各州电子烟税收情况

州	是否征税	税种类型	生效日期
加利福尼亚州	是	59.27%*批发成本	2017/4/1
康涅狄格州	是	\$0.40/ml电子烟液	2019/10/1
特拉华州	是	\$0.05/ml电子烟液	2018/1/1
哥伦比亚特区	是	96.00%*批发售价	2015/10/1
伊利诺斯州	是	15.00%*批发售价	2019/7/1
堪萨斯州	是	\$0.05/ml电子烟液	2017/7/1
肯塔基州	是	封闭型: \$1.50/个烟弹	2020/8/1
路易斯安那州	是	\$0.05/ml尼古丁	2015/7/1
缅因州	是	43.00%*批发售价	2020/1/2
马萨诸塞州	是	75.00%*批发售价	2020/6/1
明尼苏达州	是	95.00%*批发售价	2010/8/1
内华达州	是	30.00%*批发售价	2020/1/1
新罕布什尔州	是	封闭型: \$0.30/ml电子烟液	2020/1/1
新泽西州	是	\$0.10/ml电子烟液	2018/9/30
新墨西哥州	是	封闭型: \$0.50/个烟弹	2019/7/1
纽约州	是	20%附加销售税	2019/12/1
北卡罗来纳州	是	\$0.05/ml电子烟液	2015/6/1
俄亥俄州	是	\$0.01/ml雾化电子烟	2019/10/17
宾夕法尼亚州	是	40%*零售价	2016/7/13
波多黎各	是	\$3.00/个电子烟装置或\$0.05/ml尼古丁	2017/4/29
犹他州	是	56%*制造商销售价格或\$1.83/盎司尼古丁替代剂净重	2019/7/1
佛蒙特州	是	92.00%*批发售价	2019/7/1
弗吉尼亚州	是	\$0.066/ml电子烟液	2020/7/1
华盛顿州	是	\$0.27/ml电子烟液	2019/10/1
西弗吉尼亚州	是	\$0.075/ml电子烟液	2016/7/1
威斯康星州	是	\$0.050/ml电子烟液	2019/7/5
怀俄明州	是	15.00%*批发售价	2020/7/1

资料来源: 美国疾病控制与预防中心, 浙商证券研究所

国内市场欣欣向荣, 21年预期维持增长。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**业绩表现持续兑现!

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轮融资
Wei鲸鱼轻烟	2019年11月5日	完成A轮融资, 出资方浙大有创、tap4fun
VPO微珀	2020年4月8日	战略投资融资, 投资方未透露
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, 投资方为功嘉科技、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	宣布与美国电器展开展全面合作, 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, 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
魔笛MOTI	2020年2月25日	3月份起, 将继续投入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
	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vitapp	2020年12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进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。近期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人工成本预期每年下降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。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。持续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：本周大盘震荡，轻工略有走低

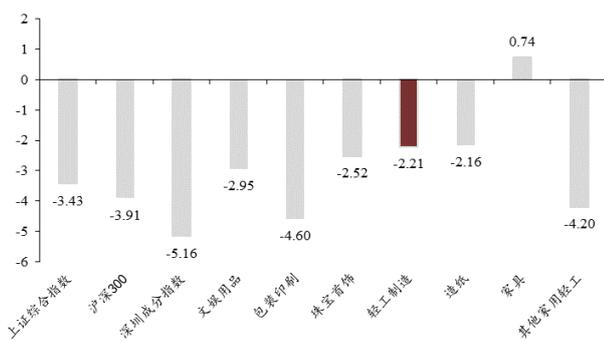
2.1. 市场回顾：轻工板块略有走低，细分赛道均有不同程度调整

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 3.43% 收于 3483.07 点；深证成指跌 5.16% 收于 14821.99 点；沪深 300 跌 3.91% 收于 5351.96 点；指数略有回落。

轻工制造周内跌-2.21%，细分板块分化较大，具体来看：家具（+0.74%）本周涨幅最大，其次为造纸（-2.16%）、珠宝首饰（-2.52%）、文娱用品（-2.95%）、其他家用轻工（-4.20%）、包装印刷（-4.60%）本周跌幅最大。

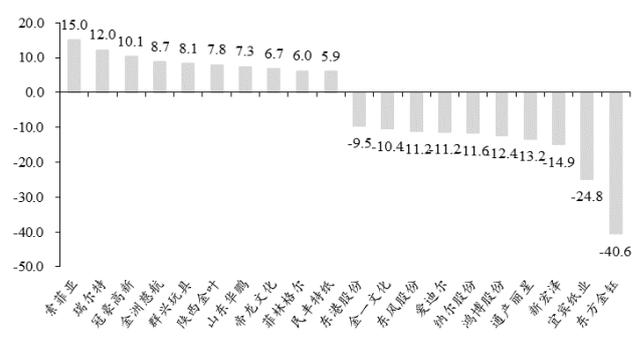
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括索菲亚（+15.0%）、瑞尔特（+12.0%）、冠豪高新（+10.1%）、金洲慈航（+8.7%）、群兴玩具（+8.1%）；跌幅居前的公司包括东方金钰（-40.6%）、宜宾纸业（-24.8%）、新宏泽（-14.9%）、通产丽星（-13.2%）、鸿博股份（-12.4%）

图 16：本周市场涨跌幅（%）



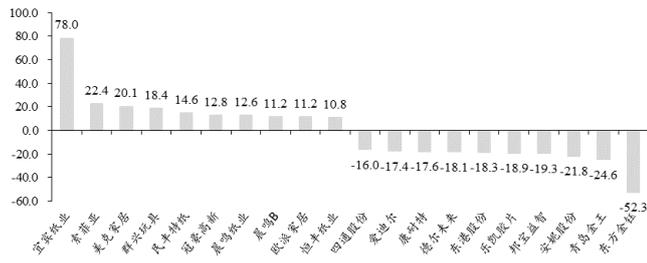
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：板块单周涨跌幅前十的股票（%）



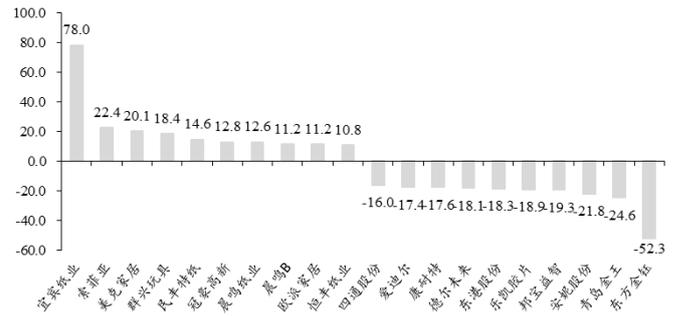
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

金一文化: 发布 2020 年度业绩报告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润为-23.95 亿元至-34 亿元, 去年同期为 0.62 亿元; 预计扣除非经常性损益后的净利润为-24 亿元至-34 亿元, 去年同期为 0.32 亿元。

五洲特纸: 发布 2020 年度业绩预增报告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润为 3.3 亿元至 3.45 亿元 (+65.62%至+73.15%), 预计扣除非经常性损益的净利润为 3.04 亿元至 3.19 万元 (+73.03%至+81.57%)。

我乐家居: 向激励对象首次授予限制性股票, 授予数量为 567 万股, 占本次限制性股票授予总量的 90%, 占本激励计划签署时公司股本总额的 1.79%。

欧派家居: 发布 2020 年度业绩预增报告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润增加 1.84 亿元到 3.68 亿元 (+10%至+20%), 预计扣除非经常性损益的净利润预计增加 1.68 亿元到 3.36 亿元 (+10%到+20%)。

永艺股份: 发布 2020 年度业绩预告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润约 2.32 亿元至 2.68 亿元 (+28%至+48%), 预计扣除非经常性损益的净利润约 2.03 亿元至 2.32 亿元 (+40%至+60%)。

江山欧派: 发布 2020 年度业绩快报公告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润为 4.57 亿元 (+74.72%), 预计扣除非经常性损益的净利润为 4.24 亿元 (+85.25%)。**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。

索菲亚: 发布 2020 年年度业绩预增公告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润约 11.31 亿元至 12.39 亿元 (+5%至+15%), 预计扣除非经常性损益的净利润约 10.19 亿元至 11.17 亿元 (+5%至+15%)。

齐峰新材: 发布 2020 年度业绩预告, 公司预计归属于上市公司股东的净利润增加 1.54 亿元到 1.82 亿元 (+10%至+30%), 预计扣除非经常性损益的净利润预计增加 1.21 亿元到 1.44 亿元 (+5%到+25%)。

维达国际: 发布 2020 年度业绩公告, 净利润 187.4 万港元, 同比+64.7%; 毛利 622.3 万港元, 同比+24.8%。

力合科创: 发布 2020 年度业绩预告, 预计 2020 年度归母净利润 5 亿元到 6 亿元,

同比-6.79%至+11.85%，扭亏为盈；扣非净利润 3.6 亿元到 4.6 亿元，同比+169.42%至 244.25%。

曲美家居：发布 2020 年度业绩预增公告，预计 2020 年度归母净利润 1.0 亿元到 1.3 亿元，同比+21.72%至+58.24%；预计扣非净利润 0.83 亿元到 1.06 亿元，同比+20.84%至+54.33%。

甘化科工：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 6.5 亿元到 8.5 亿元，同比+562%至+766%；扣非净利润 0.54 亿元到 0.80 亿元，同比+7%至 59%。

盈趣科技：持股 5%以上股东林松华已通过集中竞价减持公司股份 17.91 万股，占总股本的 0.039%，计划减持区间已届满。

海伦钢琴：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 2341.38 万元到 3381.99 万元，同比-35%至+55%；全年营业收入预计同比-12%。

玖龙纸业：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润同比增长不低于 60%，主要源于销售收入稳步增长和毛利率增加。

美凯龙：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 17.11 亿元到 19.71 亿元，同比-56.0%至-61.8%；扣非归母净利润 11.50 亿元到 13.07 亿元，同比-50%至-56%。

美盈森：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 1.87 亿元到 2.68 亿元，同比-50%至-65%；扣非净利润 1.43 亿元到 1.94 亿元，同比-49.63%至-62.78%。

盛通股份：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润亏损 3.0 亿元到 3.8 亿元；扣非净利润亏损 3.00 亿元到 3.89 亿元；营业收入 19.5 亿元到 21.0 亿元。

新洋丰：发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 9.11 亿元到 10.42 亿元，同比+40%至+60%；扣非归母净利润 8.79 亿元到 10.10 亿元，同比+37.69%至+58.08%。

***ST 宜生：**发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度归母净利润 9.11 亿元到 10.42 亿元，同比+40%至+60%；扣非归母净利润 8.79 亿元到 10.10 亿元，同比+37.69%至+58.08%。

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

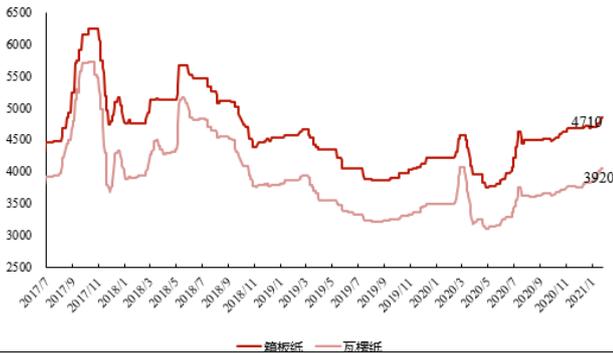
截至 1 月 29 日的原纸价格：箱板纸市场价 4843 元/吨（周变化+66 元/吨，月变化+166 元/吨）；瓦楞纸 4058 元/吨（周变化+38 元/吨，月变化+225 元/吨）；白板纸 5305 元/吨（周变化+100 元/吨，月变化+300 元/吨）；铜版纸 5930 元/吨（周变化+160 元/吨，月变化+290 元/吨）；双胶纸 5888 元/吨（周变化+200 元/吨，月变化+500 元/吨）；白卡纸 7746 元/吨（周变化+239 元/吨，月变化+617 元/吨）。

截至 1 月 29 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2320 元/吨（周变化-3 元/吨，月变化+105 元/吨）。截至 1 月 29 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29日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价 585 美元/吨 (周变化 0 美元/吨, 月变化+64 美元/吨); 针叶浆外商平均价 815 美元/吨 (周变化+48 美元/吨, 月变化+145 美元/吨); 纸浆期货方面, 纸浆 2104 (SP2104) 1 月 29 日收 6716 (周变化+398/吨, 涨幅+6.30%), 比全年低点上涨幅度为 53.61%。

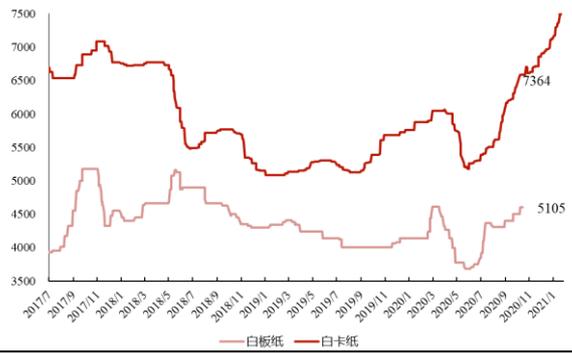
截至1月29日的溶解浆价格: 溶解浆价格 6400 元/吨 (周变化 0 元/吨, 月变化+600 元/吨); 截至1月29日, 粘胶短纤 13500/吨 (周变化+500 元/吨, 月变化+2800 元/吨); 粘胶长丝 36500 元/吨 (周变化 0 元/吨, 月变化 0 元/吨)。

图 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



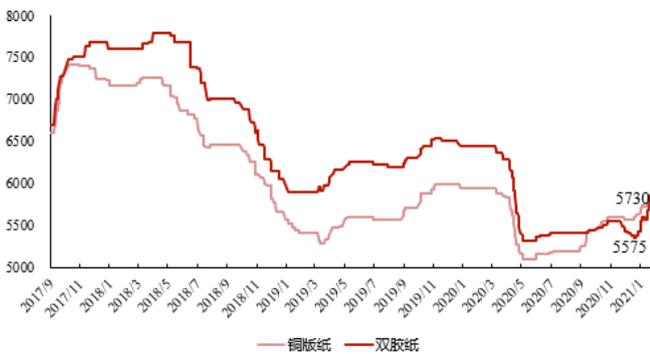
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 21: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



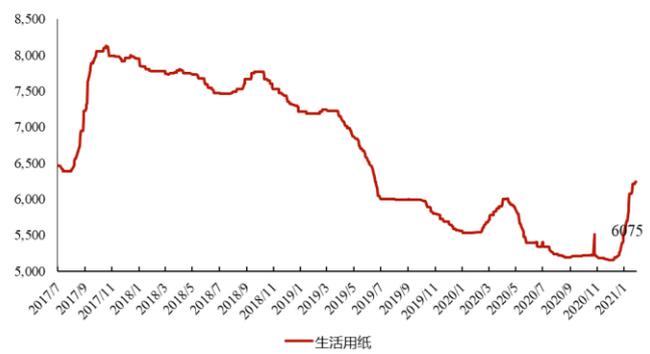
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 22: 文化纸价格走势 (元/吨)



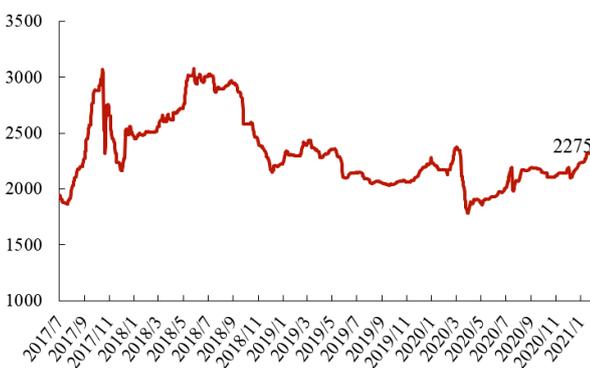
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨)



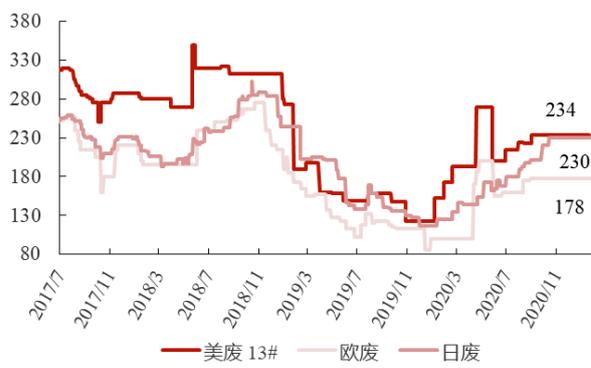
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 24: 国废价格走势 (元/吨)



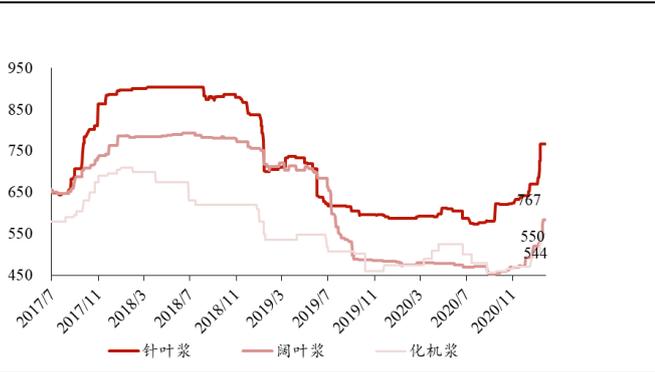
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 25: 外废价格走势 (美元/吨)



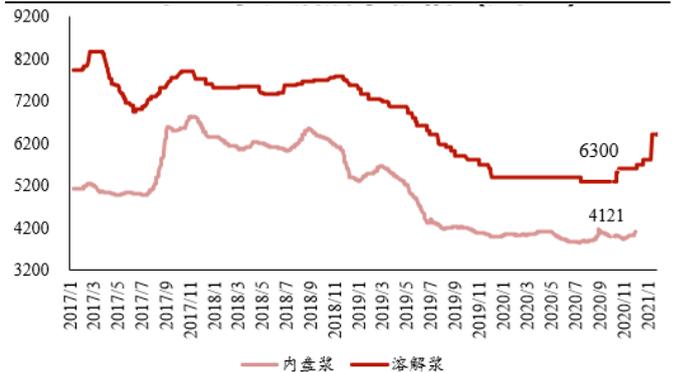
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



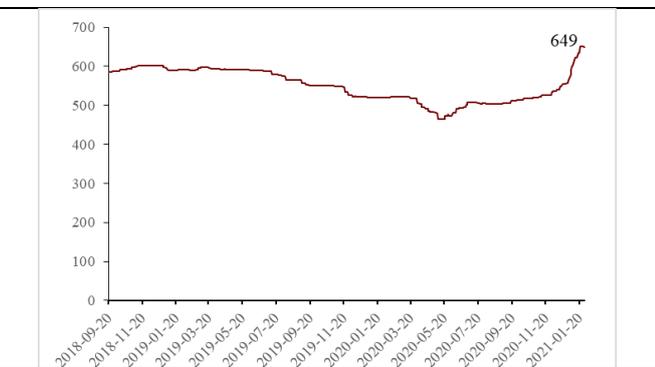
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 27: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



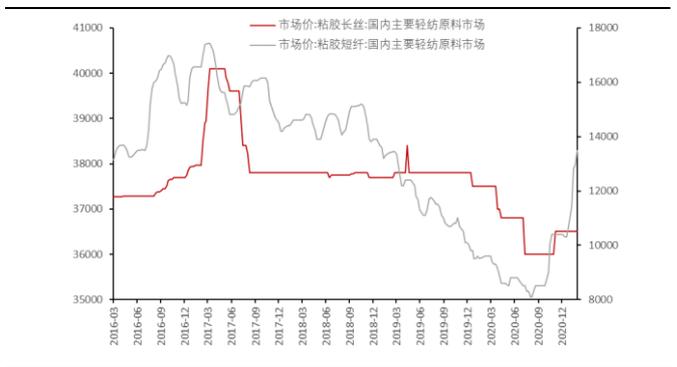
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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)

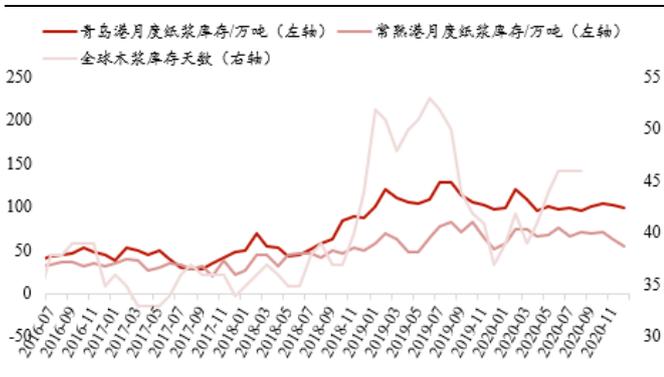


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.2. 库存数据: 木浆库存环比减少, 包装纸库存下降

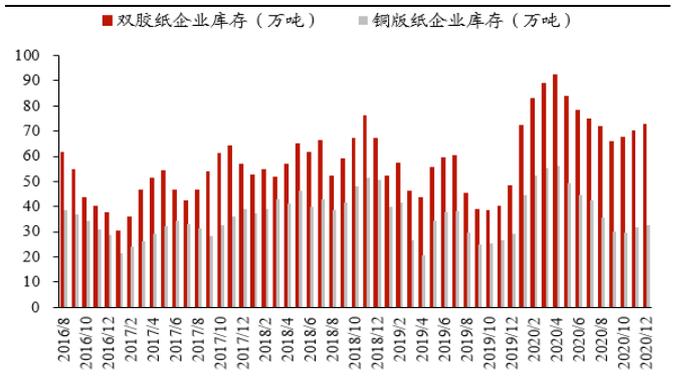
截至 12 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 155.1 万吨, 环比减少 12.2 万吨。双胶纸企业库存 72.7 万吨, 环比增加 2.7 万吨; 铜版纸企业库存 32.8 万吨, 环比增加 1.2 万吨。瓦楞纸社会库存 106.1 万吨, 环比增加 2.5 万吨; 箱板纸社会库存 171.4 万吨, 环比增加 4.7 万吨; 白卡纸社会库存 138 万吨, 环比减少 2 万吨; 白板纸社会库存 84 万吨, 环比下降 4 万吨。

图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天)



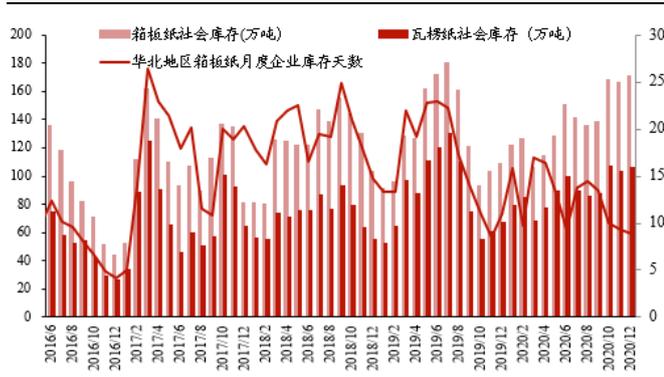
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



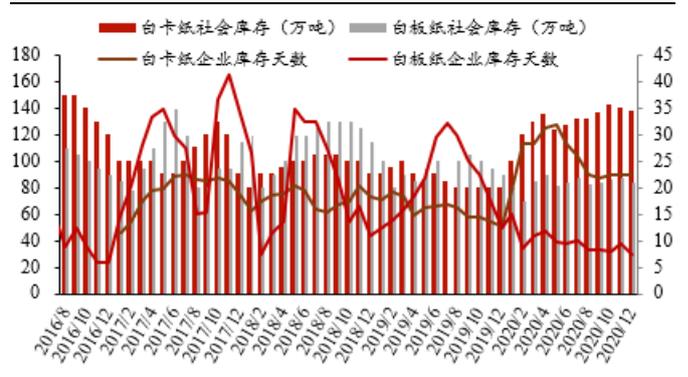
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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)

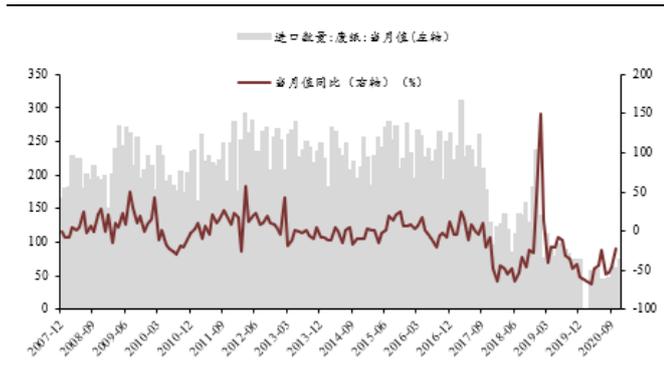


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

3.1.3. 贸易数据: 纸浆 11 月进口环比上升 3.71%

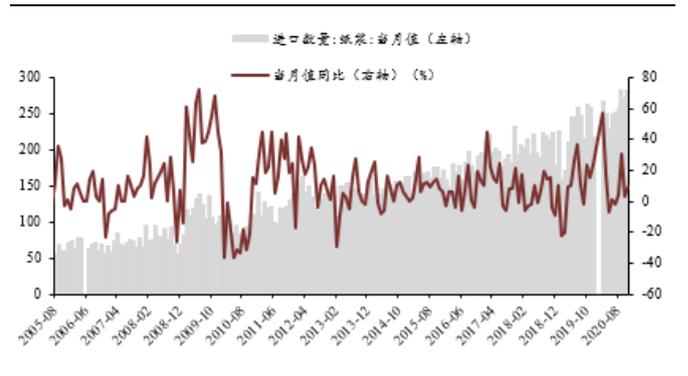
原材料方面, 20 年 12 月进口纸浆 249.30 万吨, 同比下降 11.60%, 环比上升 14.36%; 20 年 11 月进口废纸 73.82 万吨, 环比上升 19.12%。成品纸方面, 20 年 11 月进口箱板纸 41.73 万吨, 同比上升 90.07%; 进口瓦楞纸 41.01 万吨, 同比上升 187.66%。

图 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, %)



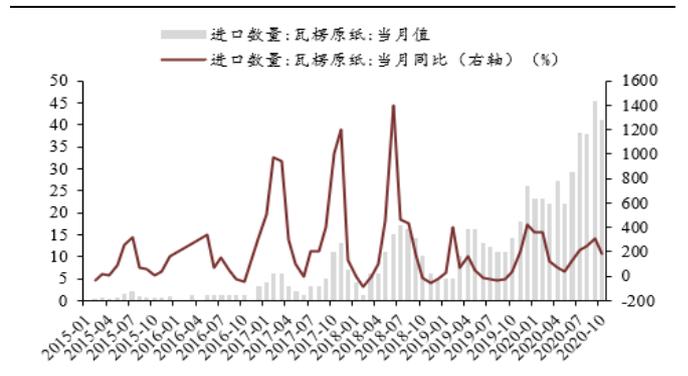
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

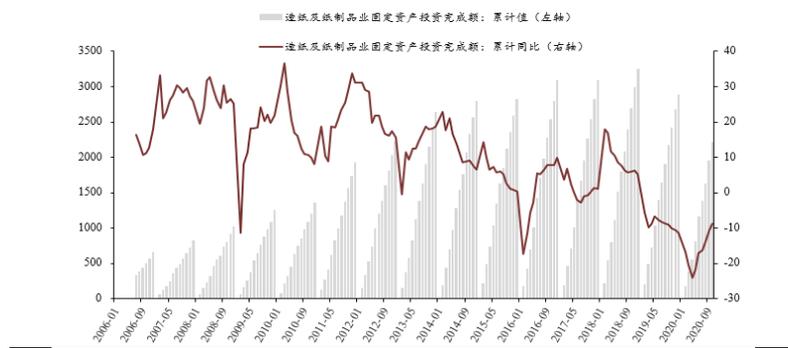


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)



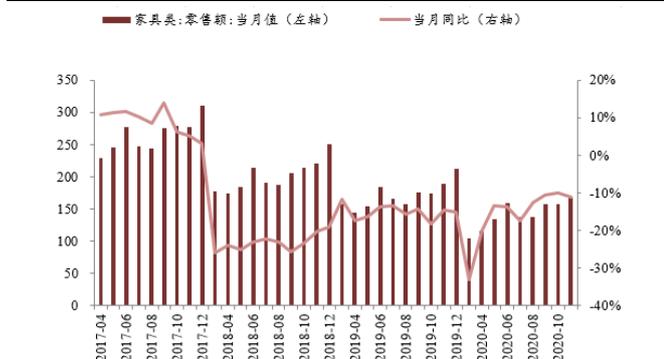
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%

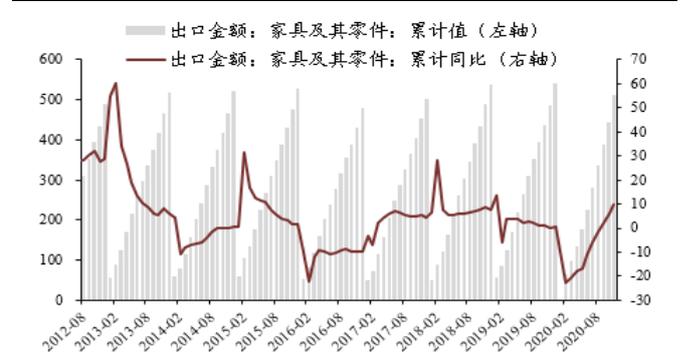
20年11月家具零售额 167.80 亿元, 同比下降 11.22%, 环比上涨 6.68%; 20年11月, 建材家居卖场销售额 826.46 亿元, 同比下降 3.98%, 环比下降 10.53%; 20年1-11月我国家具及零件累计出口销售额 551.51 亿美元, 累计同比上升 9.9%。

图 39: 全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



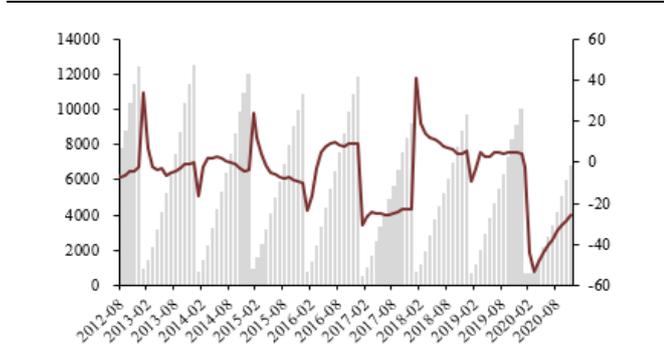
资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图 40: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



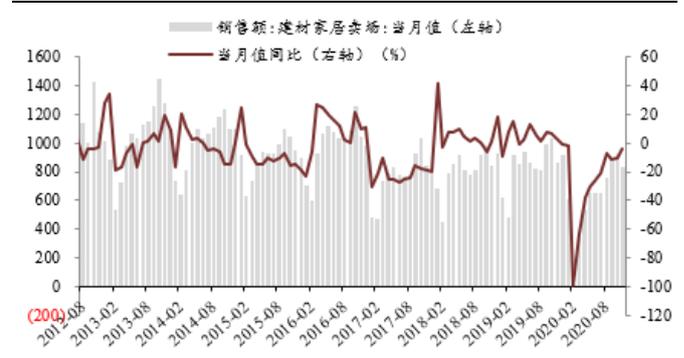
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

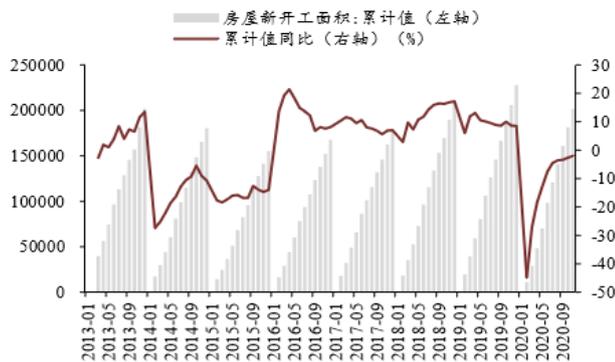


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%

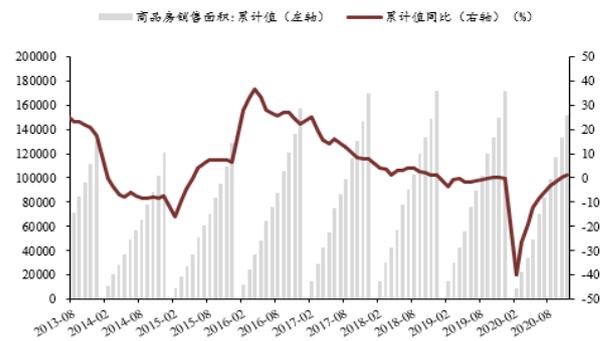
截至 20 年 11 月, 房屋新开工面积累计 201085 万平方米, 同比下降 2.00%; 商品房销售面积累计 150834 万平方米, 同比增加 1.30%。20 年 12 月, 30 大中城市中一线城市(北京、上海、广州、深圳)成交 48472 套, 同比上升 54.99%, 环比上升 19.13%; 成交面积 517.88 万平, 同比上升 58.76%, 环比上升 22.25%。二线城市(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交 81542 套, 同比下降 0.29%; 成交面积 915.42 万平, 同比下降 3.01%。三线城市(无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



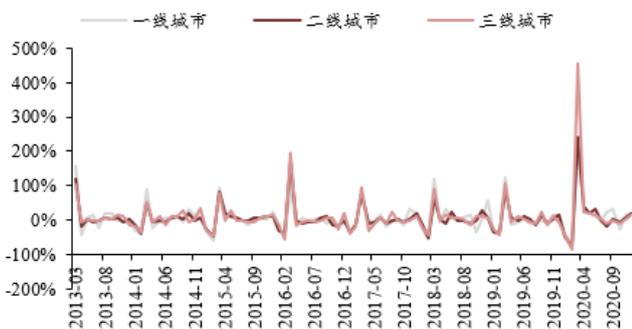
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 44: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



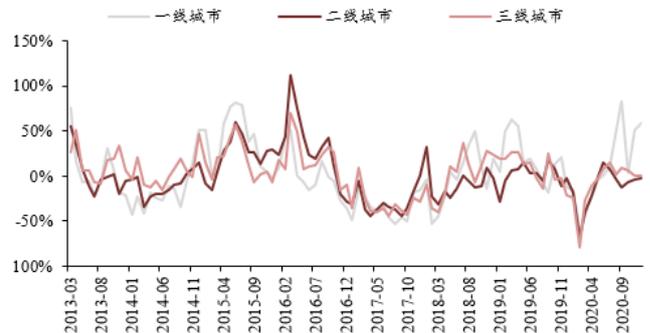
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

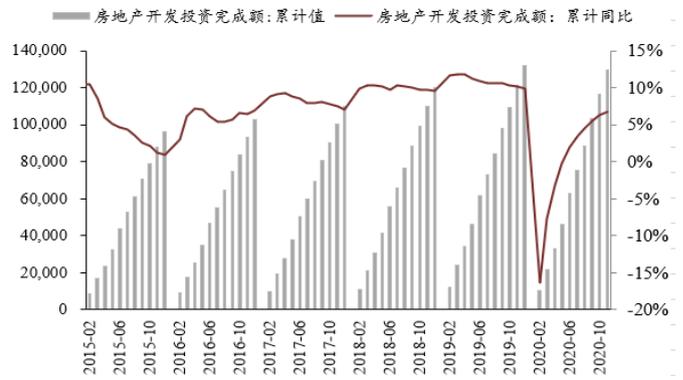
截止 20 年 11 月, 房地产开发投资累计完成额 129492.36 亿元, 累计同比上升 6.78%。
房屋竣工面积累计 59172.6 万平方米, 累计同比下降 7.32%。

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

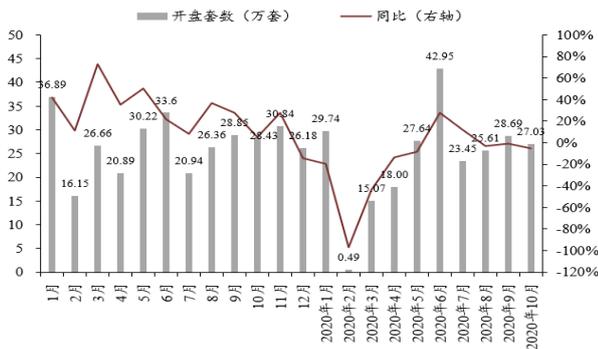
图 48: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

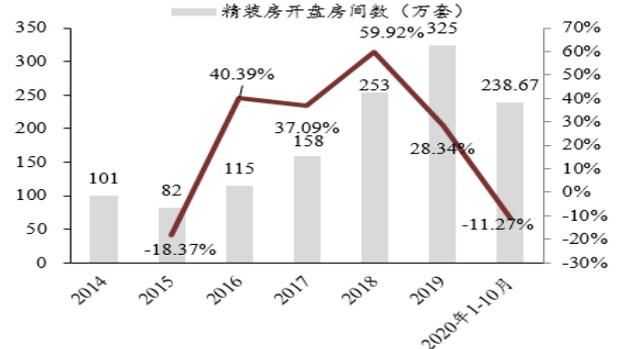
2020年1-10月精装房开盘套数238.7万套(-11.27%)。

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15日, 软体家具上游TDI国内现货价12200元/吨(周变化0元); 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 51: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)

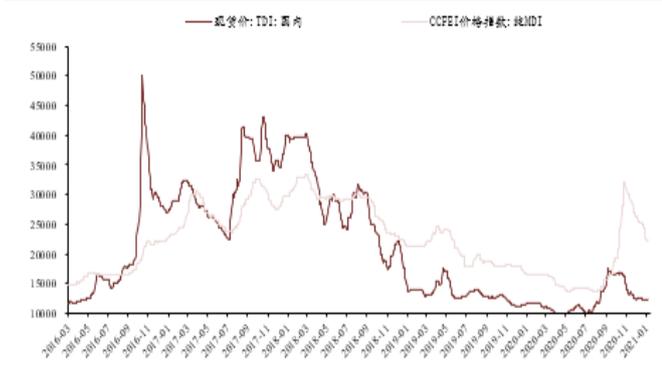
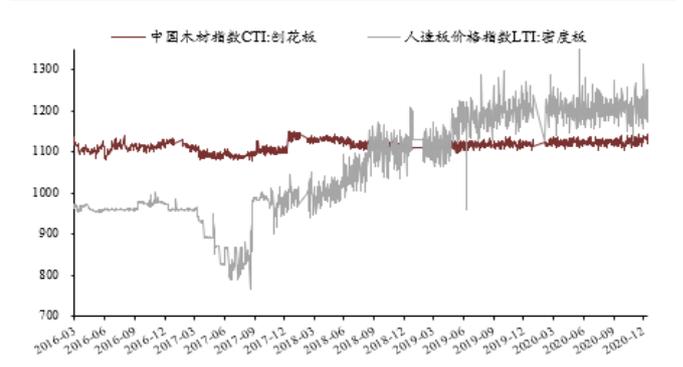


图 52: 定制家具上游价格指数变化趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

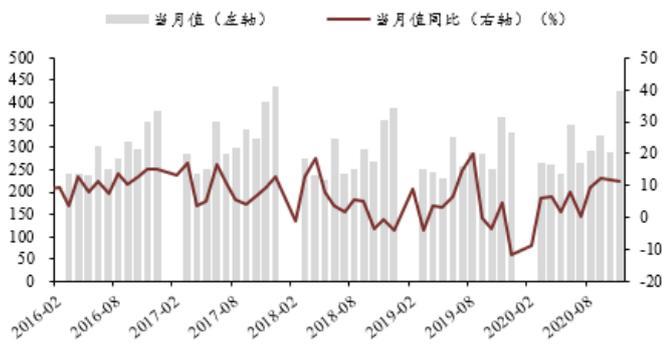
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

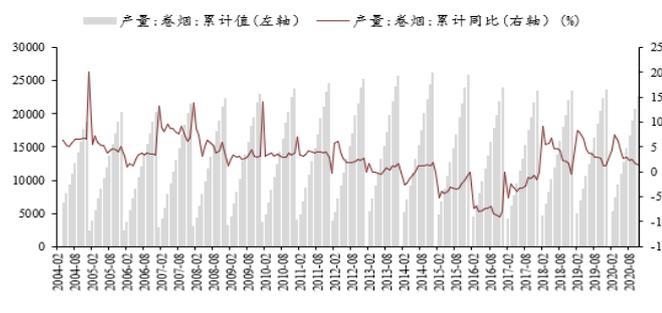


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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: 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%。

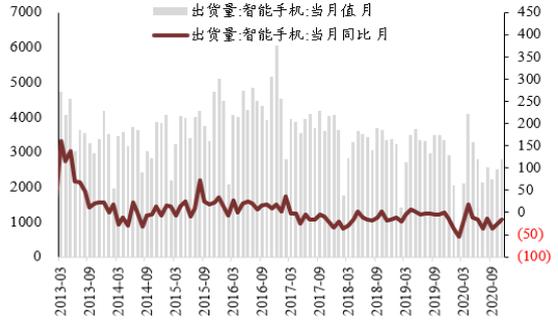
2020 年 Q3 全球智能手机出货量 3.54 亿部, 同比下滑 1.3%; 全球平板电脑出货量 4760 万台, 同比上升 24.9%; 全球 PC 出货量 8127.2 万台, 同比上升 15.4%。

图 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, %)



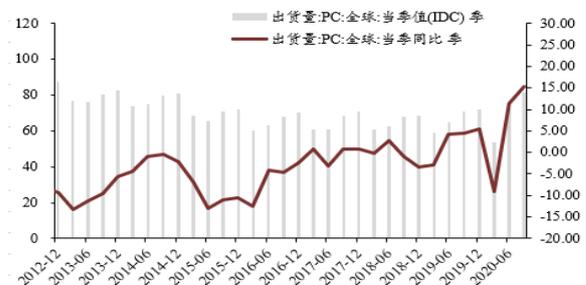
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

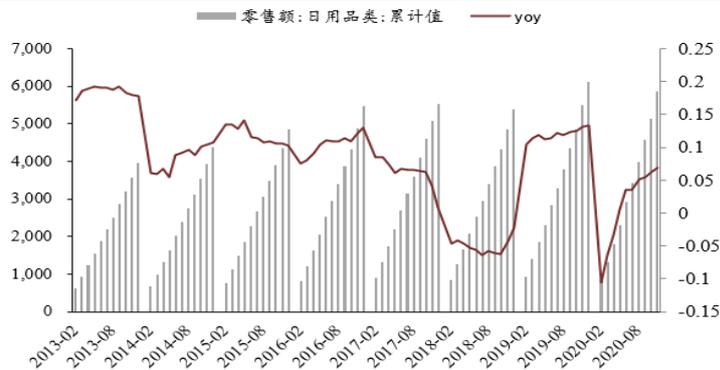


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)



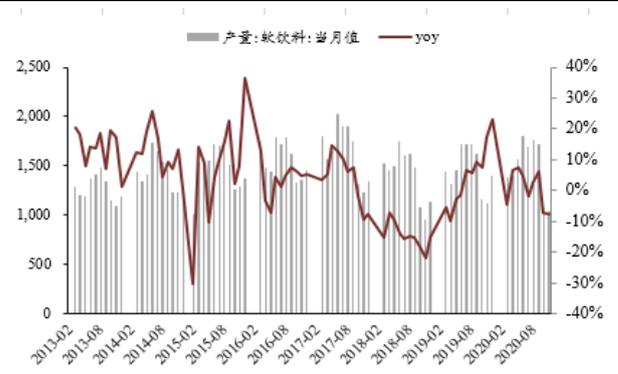
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

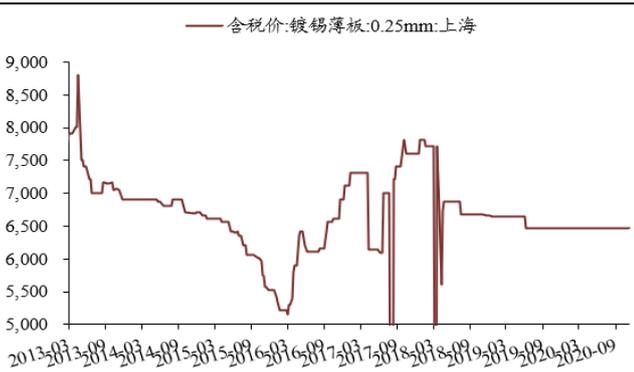


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3.5. 金属包装: 镀锡薄板价格维持稳定

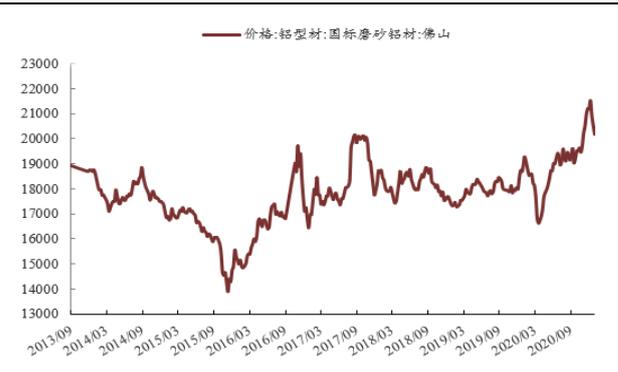
镀锡薄板本周均价为 6460 元/吨(持平), 铝材本周下跌 720 元/吨。

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)

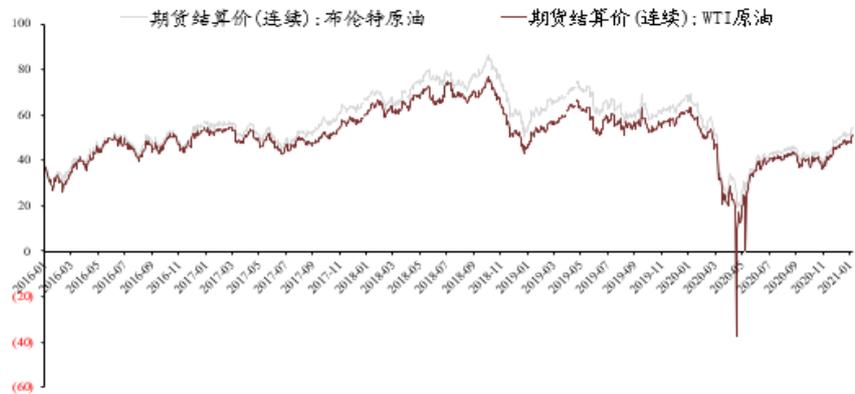


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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 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): 线性低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7520 元/吨(上周 7795 元/吨, -3.53%)。

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
002012.SZ	凯恩股份	2021-02-05	临时股东大会
300057.SZ	万顺新材	2021-02-05	临时股东大会
300640.SZ	德艺文创	2021-02-05	临时股东大会
300883.SZ	龙利得	2021-02-05	临时股东大会
605377.SH	华旺科技	2021-02-05	临时股东大会
002243.SZ	力合科创	2021-02-04	临时股东大会
002575.SZ	*ST 群兴	2021-02-04	临时股东大会
600539.SH	ST 狮头	2021-02-03	临时股东大会
600836.SH	*ST 界龙	2021-02-03	临时股东大会
002348.SZ	高乐股份	2021-02-01	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2021-02-01	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
000026.SZ	飞亚达	2021-02-01

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 29 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	899.89	1839.0	17.0%	34.70	2108	11.99%	42.69
索菲亚	289.31	1077.0	12.3%	24.10	1186.00	15.55%	24.39
尚品宅配	153.58	528.0	10.8%	23.57	311	-28.06%	49.38
志邦家居	87.81	329.0	20.7%	23.65	342	3.55%	25.68
金牌橱柜	56.21	242.4	15.3%	22.87	281	15.80%	20.01
皮阿诺	45.18	175.2	23.3%	20.82	206.52	21.8%	22.08
好莱客	51.02	365.0	-4.6%	14.62	301.00	2.01%	16.95
麒盛科技	49.81	357.0	22.0%	17.85	395.80	0.23%	12.58
梦百合	144.42	373.7	100.8%	26.18	501	33.92%	28.83
顾家家居	465.30	1161.0	17.4%	34.06	1328	12.96%	35.04
喜临门	70.94	380.4	-186.8%	14.05	346.35	-1.3%	20.74
大亚圣象	68.64	720.0	-0.7%	14.13	792.50	10.13%	8.66
江山欧派	115.15	264.2	73.0%	48.32	456.52	44.0%	25.22
帝欧家居	76.35	566.0	48.7%	20.28	592.00	24.3%	12.90
坚朗五金	554.27	421.3	144.8%	97.22	746.74	65.0%	70.78
美克家居	89.40	499.0	10.7%	19.65	568.00	13.7%	15.74
曲美家居	41.73	204.0	445.5%	27.52	380.00	86.1%	10.98
美凯龙	378.00	4479.7	0.1%	8.85	3220.79	1.9%	12.34
东易日盛	29.91	(179.6)	-171.1%	-19.57	31.33	-124.9%	122.09
海鸥住工	33.44	130.9	212.0%	45.51	156.02	23.6%	21.44
永艺股份	36.60	181.3	74.5%	30.15	269.00	23.6%	13.61
好太太	45.07	279.5	7.2%	20.35	290.21	5.2%	15.53
造纸							
晨鸣纸业	215.76	1657.0	-34.0%	9.71	1808.00	20.39%	11.93
太阳纸业	415.30	2178.0	-2.7%	15.68	1970	-5.38%	21.08
仙鹤股份	221.65	439.93	50.45%	40.09	665.67	51.31%	26.49

博汇纸业	139.25	134.0	47.7%	118.72	997.00	563.15%	26.51
山鹰纸业	307.72	1362.0	-57.5%	10.86	1425.00	0.33%	9.77
中顺洁柔	215.76	604.0	48.4%	46.07	953	67.00%	32.29
包装							
裕同科技	307.97	1046.0	10.6%	29.02	1162.00	20.28%	26.50
劲嘉股份	142.39	877.0	20.9%	16.12	901	3.67%	15.80
集友股份	124.15	201.7	74.8%	66.46	244.94	68.2%	108.90
东风股份	75.26	411.9	-44.9%	20.51	569.90	44.8%	13.21
美盈森	54.06	535.3	36.1%	13.47	350.00	-27.9%	15.44
合兴包装	48.31	269.5	15.6%	25.00	310.29	-2.5%	15.57
奥瑞金	104.87	683.8	203.4%	19.94	677.00	1.2%	15.49
永新股份	48.68	269.0	19.4%	21.25	310.00	16.00%	15.70
文具&其他							
晨光文具	872.62	1060.0	31.4%	60.50	1225.00	10.23%	71.23
齐心集团	87.57	251.2	31.0%	44.51	310.99	29.0%	28.16
盈趣科技	316.93	973.2	19.6%	27.42	1107.00	13.27%	28.63
港股							
敏华控股	680.11	1638.1	20.1%	24.14	1817.00	16.02%	37.43
玖龙纸业	563.07	3675.0	-4.8%	11.89	4351.00	18.40%	12.94
理文造纸	296.88	3300.0	-32.4%	5.93	3463.00	6.70%	8.57
维达国际	314.26	1138.3	75.3%	25.92	1874.33	60.6%	16.77
恒安国际	660.20	3908.0	2.8%	17.41	4728.29	21.00%	13.96
中粮包装	43.53	302.1	18.4%	11.57	319.08	7.2%	12.95

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>