

# 家居聚焦份额集中, 造纸细分纸种分化

## —轻工行业周报

✎ 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  
✉ : shifanke@stocke.com.cn

### 投资要点

#### □ 家居: 份额集中逻辑清晰, 关注床垫成长赛道

近期房地产税改革试点工作会召开, 市场担忧家居后续业绩受损, 导致近期板块回调幅度较大。我们认为新房真实需求+存量房需求占比上升支持家居企业内需稳健, 且本轮家居板块的投资逻辑强调供给, 疫后细分龙头依赖门店扩张提升份额逻辑清晰。当前时点持续推荐估值性价比相对较高的**敏华控股、顾家家居**, 并关注开店处于加速期的**喜临门、梦百合、金牌橱柜**等弹性标的。

**4月地产销售向好, 家具社零增速环比上行。**4月国内地产销售亮眼, 新开工受地产商前两年拿地较少影响拖累, 竣工增速由于月度波动连续2个月下滑; 家居零售同比增长21.7%, 持续靓丽表现; 家具出口金额同比增长60%, 海外需求维持高景气; 美债利率上行后美国楼市虽略有降温, 但积压的未完成订单仍将催化出口需求延续。

**细分赛道优选成长, 建议关注处于加速集中阶段的床垫赛道。**复盘高集中度的美国床垫市场, 龙头早期注重产品研发、中期品牌营销、后期横向整合, 关注线上渠道发展; 从国内市场来看, 国牌开始发力品牌营销&渠道, 份额有望向龙头集中。持续推荐关注增速显著快于行业平均的**喜临门、顾家家居、敏华控股、梦百合**。

#### □ 造纸: 箱板涨价开始启动, 文化白卡淡季维稳

**文化、白卡淡季价格如期回调, 箱板淡季涨价略超预期。**文化纸价格略有回调, 淡季叠加纸价高位下游备货意愿较弱; 白卡考虑5月14日宁波中华60万吨产能清退, 市场价格高位维稳, 新增产能或与21年底到22年初落地, 年内供需偏紧, 后市格局依然清晰; 废纸系龙头5月起多轮提涨, 判断主要系长纤原料缺口、进口纸量缩减所带来的供给缺口开始显现(4月箱板/瓦楞进口量357/282万吨, 环比-22.22%/-14.28%)。

**CCER黄金品种, 岳阳林纸有望充分受益。**21年4月CCER抵消机制重启, 重点排放单位可食用CCER抵消其不超过5%的经核查排放量, 1单位CCER可抵消1吨二氧化碳当量的排放量。我们认为**岳阳林纸**有望充分受益黄金品种CCER稀缺性, 贡献业绩新爆发点。

**持续推荐山鹰国际, 回调建议关注博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业。**箱板涨价一触即发, 首选推荐具备海外废纸浆布局、产能有序扩张的**山鹰国际**。此外, 白卡景气格局延续全年、文化纸年内需求坚挺, 回调持续建议关注**博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业**, 旺季期待价格向上弹性。

#### □ 新型烟草: 菲莫国际公告日本无烟化, HNB不改成长

**菲莫国际决定逐步退出卷烟市场, 全球新型烟草替代卷烟进程加速。**2021年5月5日世界第一大烟草公司菲莫国际 CEO Jacek Olczak 指出, 公司计划未来10-15年逐步退出卷烟市场, 预计在日本率先推行, 10年内日本将成为“无烟”

### 细分行业评级

轻工制造 看好

### 相关报告

- 1《【浙商轻工】20A&21Q1综述: 显著修复, 供需双优》2021.05.06
- 2《【浙商轻工】IQOS一季度延续高增, HNB市占率提升》2021.04.26
- 3《【浙商轻工】周观点: 家居零售数据靓丽, 原料涨价压力无虞 210418》2021.04.18
- 4《【浙商轻工 周观点】2021Q1前瞻, 关注业绩兑现! 210405》2021.04.05
- 5《【浙商轻工】电子烟行业点评: 政策靴子落地, 影响短空长多》2021.03.23

报告撰写人:

联系人: 傅嘉成

社会。菲莫国际 2016 年在日本开始销售 IQOS，其渗透率从 2017Q1 的 7.1% 上升到 2021Q1 的 23.40%，在日本加热不燃烧产品的份额约达 70%。

相较于传统卷烟市场，HNB 对烟草薄片和香精需求将大幅提升，推动市场增长。价值量拆分来看核心的耗材环节：以目前传统卷烟总产量 4750 万箱为基数，假设 HNB 渗透率分别为 10%/20%/50%，HNB 烟弹产量分别为 475/950/2375 万箱。我们估计 HNB 用烟草薄片单位使用量是传统卷烟的 5-10 倍，HNB 用香精单位使用量是传统卷烟的 10-20 倍。假设 HNB 薄片单位使用量为 135 吨/箱，在 10%/20%/50% 渗透率下，国内 HNB 用薄片市场规模分别为 112.22/224.44/561.09 亿元；假设 HNB 香精单位用量为 6.75 吨/万箱，在 10%/20%/50% 渗透率下，国内 HNB 用香精市场规模分别为 45.53/91.06/227.64 亿元。

目前烟草薄片的制造方法主要三种：造纸法、稠浆法、辊压法。稠浆法的香气保留程度最高，口感最接近天然烟叶，且适合生产加热不燃烧烟草薄片，目前华宝国际稠浆法技术成熟，重点关注！

□ 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. 家居聚焦份额集中，造纸细分纸种分化</b>	<b>6</b>
1.1 家居：份额集中逻辑清晰，关注床垫成长赛道	6
1.2 造纸：箱板涨价开始启动，文化白卡淡季维稳	9
1.3 新型烟草：菲莫国际公告日本无烟化，HNB 不改成长	10
<b>2. 市场震荡，其他家用轻工、家具板块跑赢</b>	<b>12</b>
2.1 市场回顾：其他家用轻工、家具板块小涨	12
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	13
<b>3. 箱板价格开启上涨，家居零售表现靓丽</b>	<b>14</b>
3.1. 造纸产业：原纸纸浆价格本周小幅下跌	14
3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格淡季走势震荡	14
3.1.2. 库存数据：木浆库存环比减少，双胶纸库存上涨	15
3.1.3. 贸易数据：纸浆 4 月进口同比上涨 4.10%	16
3.1.4. 固定资产：造纸业 21 年 4 月固定资产投资完成额累计增速 23.10%	17
3.2. 家具产业：社零数据公布，销售持续靓丽	17
3.2.1. 销售数据：21 年 4 月家居零售额同比上涨	17
3.2.2. 地产数据：4 月一线城市成交同比上升 53.14%，二线城市成交同比上升 58.94%	18
3.2.3. 原料数据：TDI、MDI 价格本周继续下降	20
3.3. 必选消费&包装：日用品类零售额 2249.70 亿，同比上升 25.87%	20
3.3.1. 文娱行业：21 年 4 月办公用品零售额 274.10 亿，同比增长 6.70%	20
3.3.2. 烟草行业：21 年 4 月卷烟产量累计同比上升 2.67%	21
3.3.3. 消费类电子：3 月国内智能手机出货量同比上升 67.70%	21
3.3.4. 日用消费：日用品类 1-4 月零售额 2249.70 亿元，同比上升 25.87%	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：原油价格下跌，聚乙烯价格下跌	22
<b>4. 板块解禁和估值情况梳理</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. 板块估值情况一览	24

## 图表目录

图 1：4 月商品住宅竣工面积同比-4.24%	6
图 2：测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%	6
图 3：4 月商品住宅销售面积同比+20.5%	6

图 4: 4 月家具社零同比增长 21.7%，同比 19 年+15.1%.....	6
图 5: 4 月商家具及其零件出口金额同比+60%，同比 19 年+38%.....	7
图 6: 3 月美国地产数据景气环比向上.....	7
图 7: 2019 年中国床垫企业市占率（CR5 为 16%）.....	7
图 8: 2007-2019 年美国床垫客均支出（美元）.....	8
图 9: 2007&2016 美国年人均购买床垫数量.....	8
图 10: 全美 TOP15 床品电商营收总额及增速（亿美元）.....	8
图 11: 14-16 年美国床垫销售份额渠道占比.....	8
图 14: 本周市场涨跌幅（%）.....	13
图 15: 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）.....	13
图 16: 板块单月涨跌幅前二十的股票（%）.....	13
图 17: 板块年度涨跌幅前二十的股票（%）.....	13
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）.....	15
图 23: 外废价格走势（美元/吨）.....	15
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）.....	16
图 29: 文化纸库存情况（万吨，天）.....	16
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，%）.....	17
图 35: 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）.....	17
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，%）.....	18
图 38: 家具及零部件出口销售额累计(万美元，%).....	18
图 39: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%).....	18
图 40: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%).....	18
图 41: 房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）.....	19
图 42: 商品房销售面积累计值及同比（万平，%）.....	19
图 43: 30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）.....	19
图 44: 30 大中城市商品房月度成交面积同比（%）.....	19
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，%）.....	20
图 48: 精装房年度累计开盘套数及同比（万套，%）.....	20
图 49: 软体家具上游价格变化趋势（元/吨）.....	20

图 50: 定制家具上游价格指数变化趋势 .....	20
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, %) .....	21
图 54: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %) .....	21
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, %)... ..	22
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: 美国床垫行业市占率结构演变 (CR4 为 61.3%) .....	8
表 2: 国内床垫品牌竞争格局 .....	9
表 3: 箱板纸、瓦楞纸 5 月涨价函 .....	9
表 4: 传统卷烟与 HNB 烟草薄片、香精市场需求规模对比 .....	11
表 5: 三种烟草薄片工艺对比 .....	12
表 6: 下周股东大会一览 .....	23
表 7: 公司估值 (5 月 21 日收盘价) .....	24



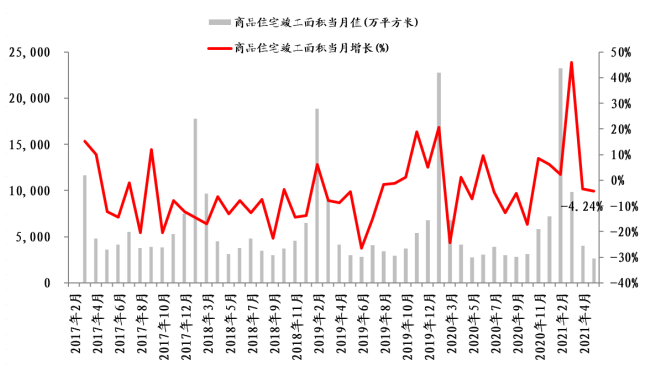
## 1. 家居聚焦份额集中，造纸细分纸种分化

### 1.1 家居：份额集中逻辑清晰，关注床垫成长赛道

5月11日，财政部、全国人大常委会预算工委、住房城乡建设部、税务总局联合召开**房地产税改革试点工作座谈会**，并建议在深圳、海南先行先试，市场担忧地产后周期的家居后续业绩受损，导致近期板块回调幅度较大。我们认为新房真实需求+存量房需求占比上升支持家居企业内需稳健，且本轮家居板块的投资逻辑强调供给，疫后细分龙头依赖**门店扩张提升份额逻辑清晰**。当前时点持续推荐估值性价比相对较高的**敏华控股、顾家家居**，并关注开店处于加速期的**喜临门、梦百合、金牌橱柜**等弹性标的。

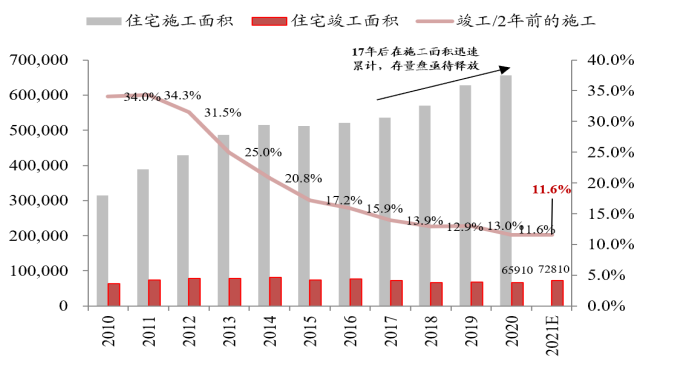
**4月地产销售向好，家具社零增速环比上行**。本周国家统计局公布了4月地产&家具数据：(1) **国内地产**：21年4月商品住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-8.1%/ -4.24%/ +20.5%，其中销售表现亮眼，新开工受地产商前两年拿地较少影响拖累，竣工增速由于月度波动连续2个月下滑(3月为-3.38%)。(2) **家具零售额**：4月同比增长21.7%，同比19年4月增长15.1%(因统计口径变化、按增速回溯计算得到)，3月同比19年3月为+10%，连续2个月表现靓丽。(3) **家具出口**：4月家具及其零件出口金额同比增长60%，同比19年3月增长38.5%，海外需求维持较高景气。(4) **美国地产**：3月美国新屋销售折年数102.1万套(+66.83%，2月为77.5万套)、环比大幅向好，成屋销售折年数601万套(+14.04%，2月为622万套)，美债利率上行后美国楼市虽有降温，但积压的未完成订单仍将催化出口需求延续。

图 1：4月商品住宅竣工面积同比-4.24%



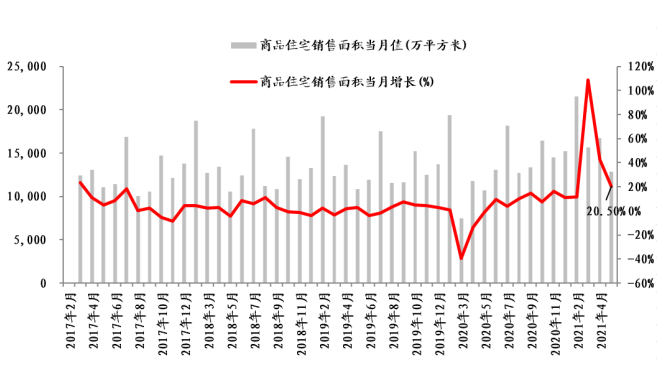
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%



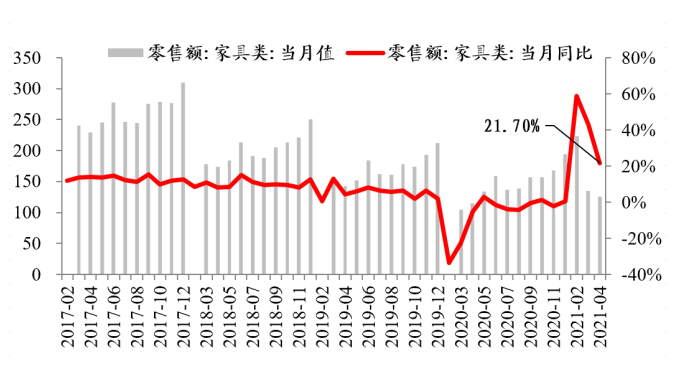
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：4月商品住宅销售面积同比+20.5%



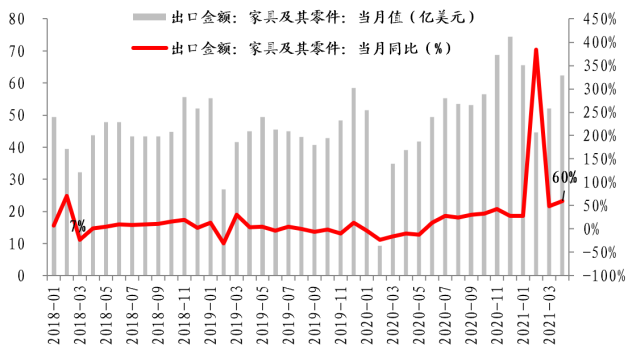
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：4月家具社零同比增长 21.7%，同比 19 年+15.1%



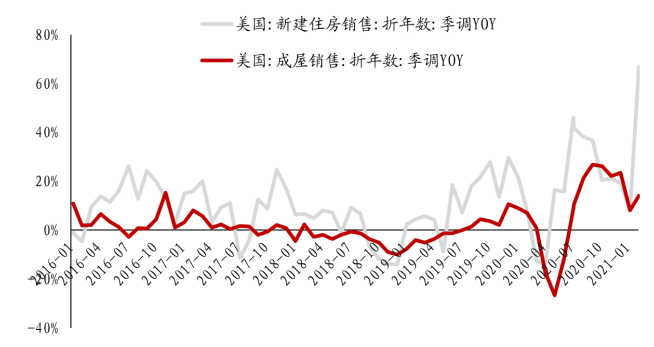
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5: 4 月商家具及其零件出口金额同比+60%，同比 19 年+38%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 3 月美国地产数据景气环比向上

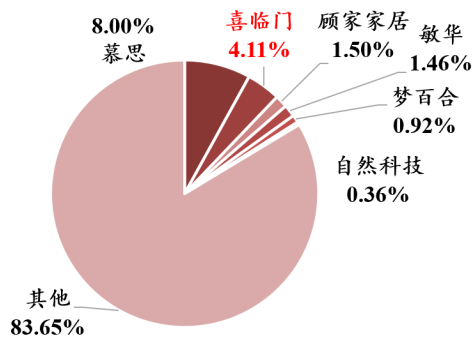


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**细分赛道优选成长，建议关注处于加速集中阶段的床垫赛道！**

**复盘美国：床垫市场&龙头格局：高集中度是如何形成的？**（1）**发展阶段**：早期凭借技术打下品牌烙印、中期依托生动的品牌营销（如舒达羊、席梦思保龄球等）确立大牌优势、后期横向并购整合巩固领先地位。（2）**产品层面**：美国市场床垫消费场景类同日用品，龙头品牌制造商精力聚焦产品&品牌营销（无需自己招商开店），标品属性突出，具有规模化优势。（3）**渠道层面**：16 年以来美国电商床垫品牌的崛起持续冲击线下传统零售，2014-2018 年间美国线上渠道占比从 6%提升至 21%，线上渠道规模增速显著高于线下渠道，线上线下融合成为大势。

图 7: 2019 年中国床垫企业市占率（CR5 为 16%）



\*喜临室内销床垫收入=内销收入-沙发  
\*顾家家居内销床垫收入=床垫收入-玺堡家居收入  
\*慕思市占率来源于观研网

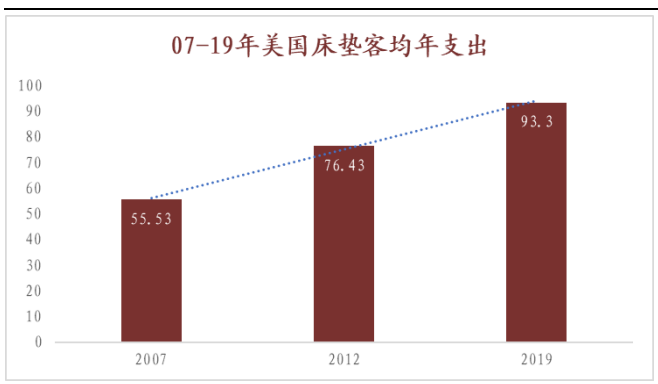
资料来源: 观研网、各公司年报, 浙商证券研究所

表 1: 美国床垫行业市占率结构演变 (CR4 为 61.3%)

美国市场集中度	1990	2011	2014	2017	2018	2019
Serta(舒达)	10.40%	16.70%	23.30%	23.33%	18.20%	14.80%
Sealy(丝涟)	18.10%	18.90%	18.40%	18.36%	15.40%	17.70%
Simmons(席梦思)	16.20%	14.50%	17.80%	17.77%	16.50%	15.10%
Tempurpedic(泰普尔)	-	11.50%	14.10%	14.11%	11.00%	13.70%
<b>CR4</b>	<b>44.70%</b>	<b>61.60%</b>	<b>73.60%</b>	<b>73.57%</b>	<b>61.10%</b>	<b>61.30%</b>

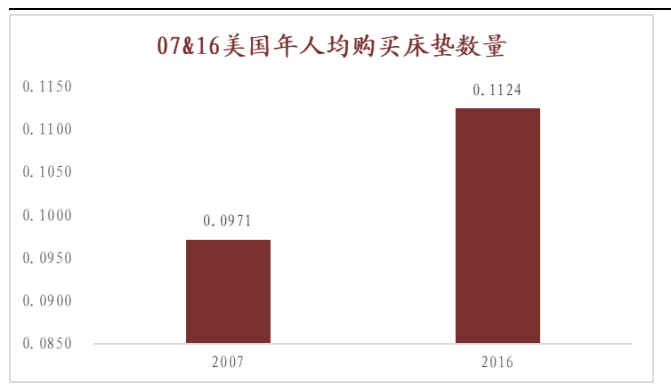
资料来源: Furniture Today, 浙商证券研究所整理

图 8: 2007-2019 年美国床垫客均支出 (美元)



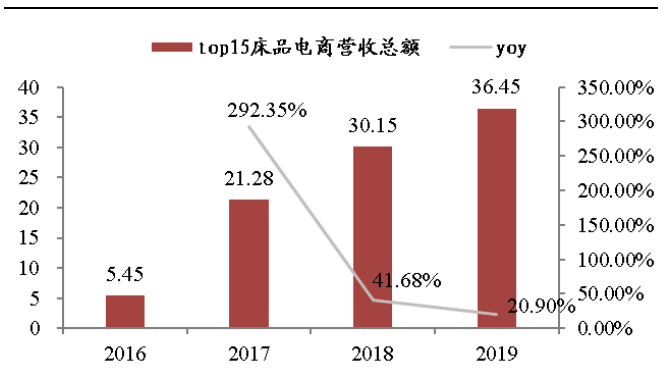
资料来源: Furniture Today, 浙商证券研究所

图 9: 2007&2016 美国年人均购买床垫数量



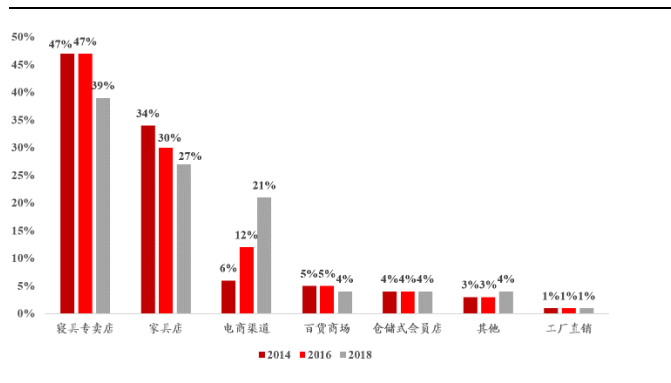
资料来源: Furniture Today, 浙商证券研究所

图 10: 全美 TOP15 床品电商营收总额及增速 (亿美元)



资料来源: 今日家具, 浙商证券研究所

图 11: 14-16 年美国床垫销售份额渠道占比



资料来源: 今日家具, 浙商证券研究所

观国内: 国牌开始发力品牌营销&渠道, 份额有望向龙头集中。我们测算 2022 年市场规模有望达到 1036 亿元, 且 20-22 年保持复合 10%以上的增速。从竞争格局来看, 根据泛家居网, 14/17/19 年慕思、喜临门、顾家、芝华仕、梦百合、穗宝 6 家内资品牌门店数量合计分别为 5242/8004/11393 家, 同期 3S+金可儿合计门店数 668/2330/2925 家, 内资品牌在网点密度上已经大幅领跑, 喜临门、敏华、顾家、梦百合龙头上市品牌份额持续提升。后续份额提升必将持续: (1) 随着消费升级的趋势不断上升, 消费者对床垫产品的质量和品质要求提高, 品牌效应愈加重要; (2) 相比定制家具等其他家具, 床垫产品具



有更强的标准化和规模化属性，龙头企业的规模化优势逐步显现；（3）20 年疫情期间大量中小品牌资金链断裂、加速退出市场，优质店面资源被龙头抢占。2020 年喜临门、顾家家居、敏华控股、梦百合内销自主品牌床垫业务分别达 25.35 亿（+31.3%）/18.63 亿（22.48 亿港币，+72.6%）/15.68 亿（+36%）/3 亿（+53%），增速显著快于行业平均，持续推荐关注！

表 2：国内床垫品牌竞争格局

标*为估计数	内资品牌												外资品牌			
	慕思	慕思	喜临门	顾家	芝华仕	梦百合	穗宝	CBD	晚安	雅兰	大自然	玮兰	舒达	丝涟	金可儿	席梦思
2014	门店数	2100	967	200*	200*	145	1630	-	590	987	480	432	318	154	96	100
2017	门店数	3226	1517	802	430	229	1800	1081	960	757	736	620	1157	470	400	303
	营收(亿)	34.05	13.1	4.8	4.29	2.33	9.13	-	6.37	8.21	4.64	4.83	12.9	5.17	3.9	3.16
2019	单店收入(万)	105.55	86.35	59.85	99.81	101.75	50.72	-	66.35	108.45	63.04	77.90	111.50	110.00	97.50	104.29
	门店数	4800	2548	1000+	666	379	2000	-	-	968	-	-	1500	700	420	305
2020	营收(亿)	-	19.31	11.53	11.20	1.96										
	单店收入(万)	-	75.77	115.28	168.22	51.72										
	门店数	-	3140	1000+	1170	620										
2020	营收(亿)	-	25.35	15.68	18.63	3										
	单店收入(万)	-	80.73	156.80	159.22	48.39										

注：喜临门剔除工程品牌收入，顾家为剔除室外销后的收入，梦百合仅指国内自主品牌业务收入（线上+线下），敏华床垫全部内销

资料来源：泛家居网、各公司年报，浙商证券研究所整理

## 1.2 造纸：箱板涨价开始启动，文化白卡淡季维稳

箱板淡季涨价略超预期，本周细分纸种价格表现来看：

（1）箱板纸/瓦楞纸：箱板纸/瓦楞纸本周价格分别为 4987/4070 元/吨，较月初上涨 227/200 元/吨。龙头纸企理文、玖龙、山鹰 5 月起多轮提涨，每轮涨幅达 50-100 元/吨，本轮箱板淡季涨价略超预期，判断由于长纤原料缺口、进口纸量缩减所带来的供给缺口开始显现（4 月箱板/瓦楞进口量 357/282 万吨，环比-22.22%/-14.28%）。

（2）文化纸：铜版纸/双胶纸本周价格 7010/6763 元/吨，较月初下滑 100/175 元/吨，淡季叠加纸价高位下游备货意愿较弱。展望后市，党建需求陆续释放、教辅材料备货旺季将至、经销商库存开始消化，静待价格表现。

（3）白卡纸：白卡纸本周价格 9639 元/吨，较月初下滑 77 元/吨。考虑 5 月 14 日宁波中华 60 万吨产能清退，市场价格高位维稳。新增产能或与 21 年底到 22 年初落地，年内供需偏紧，后市格局依然清晰。

表 3：箱板纸、瓦楞纸 5 月涨价函

报价函内容情况			
江苏理文	箱板纸	2021/5/7	H/N/Q 级上调 50 元/吨，B 级上调 80 元/吨
重庆理文	箱板纸	2021/5/7	上调 50 元/吨
浙江山鹰	箱板纸、高强瓦楞纸	2021/5/7	上调 50 元/吨
山东贵和	箱板纸、高强瓦楞纸	2021/5/7	上调 100 元/吨
平湖景兴	R 级箱板纸	2021/5/8	上调 100 元/吨
东莞顺裕	高强瓦楞纸	2021/5/7	上调 50 元/吨
东莞玖龙	玖龙/海龙牛卡纸、高强瓦楞纸	2021/5/10	上调 50 元/吨
太仓玖龙	高强瓦楞纸	2021/5/10	上调 50 元/吨
天津玖龙	高强瓦楞纸	2021/5/10	上调 50 元/吨
重庆玖龙	瓦楞纸	2021/5/10	上调 50 元/吨
山鹰纸业	瓦楞纸	2021/5/7	上调 100 元/吨
东莞金州	高强瓦楞纸	2021/5/11	上调 50 元/吨
山鹰国际	紫衫、银衫、T 纸、瓦纸	2021/5/12	上调 50-100 元/吨
东莞玖龙	瓦楞纸	2021/5/13	上调 100 元/吨
山鹰国际	瓦楞、箱板纸	2021/5/18	上调 100 元/吨
东莞玖龙	玖海牛、地龙牛卡、再生、江龙牛卡	2021/5/19	上调 50-100 元/吨
东莞玖龙	玖龙/海龙/地龙等	2021/5/19	上调 150-200 元/吨

资料来源：Wind、公司招股书/年报，浙商证券研究所

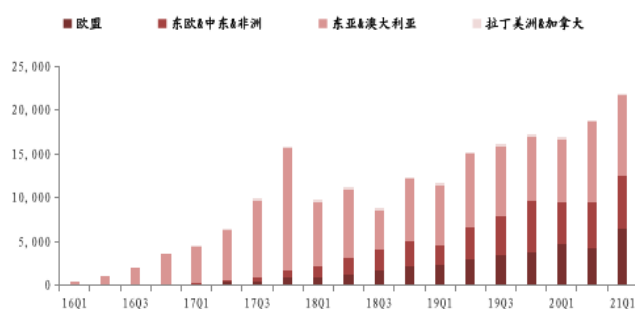
**CCER 黄金品种，岳阳林纸有望充分受益。**CCER(国家核证自愿减排量，Chinese Certified Emission Reduction)可以在控排企业履约时用于抵消部分碳排放使用，同时也能给减排项目带来一定收益，促进企业从高碳排放向低碳化发展。2021年4月CCER 抵消机制重启，重点排放单位可使用国家核证自愿减排量(CCER)或生态环境部另行公布的其他减排指标，抵消其不超过5%的经核查排放量，1单位CCER可抵消1吨二氧化碳当量的排放量。我们认为**岳阳林纸**有望充分受益黄金品种CCER稀缺性，贡献业绩新爆发点。

**持续推荐山鹰国际，回调建议关注博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业。**箱板涨价一触即发，首选推荐具备海外废纸浆布局、产能有序扩张的**山鹰国际**。此外，白卡景气格局延续全年、文化纸年内需求坚挺，回调持续建议关注**博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业**，旺季期待价格向上弹性。

### 1.3 新型烟草：菲莫国际公告日本无烟化，HNB不改成长

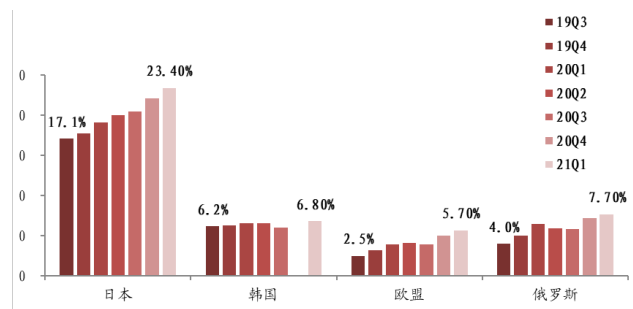
**菲莫国际决定逐步退出卷烟市场，全球新型烟草替代卷烟进程加速。**2021年5月5日世界第一大烟草公司菲莫国际 CEO Jacek Olczak 指出，公司计划未来10-15年逐步退出卷烟市场，预计在日本率先推行，10年内日本将成为“无烟”社会。伴随各国加强控烟及消费者减害意识提高，传统卷烟销售显著受阻，以日本为例2019财年的卷烟销量仅为1996年峰值的三分之一。相反菲莫国际2016年在日本开始销售IQOS，其渗透率从2017Q1的7.1%上升到2021Q1的23.40%，在日本加热不燃烧产品的份额约达70%。从菲莫国际的年报来看，2020年公司加热不燃烧烟弹出货量占比公司总出货量的11%，同比提升3pct。截至2021Q1已经面向66个国家或地区销售(较20年底新增2个)，未来计划推广至100个国家，逐渐成为公司收入和盈利贡献的主力产品。

图 12: IQOS 各地区烟弹销量持续增长



资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

图 13: IQOS 各地区渗透率逐年提升



资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

**相较于传统卷烟市场，HNB对烟草薄片和香精需求将大幅提升，推动市场增长。**价值量拆分来看核心的耗材环节：以目前传统卷烟总产量4750万箱为基数，假设HNB渗透率分别为10%/20%/50%，HNB烟弹产量分别为475/950/2375万箱。我们估计HNB用烟草薄片单位使用量是传统卷烟的5-10倍，HNB用香精单位使用量是传统卷烟的10-20倍。假设HNB薄片单位使用量为135吨/箱，在10%/20%/50%渗透率下，国内HNB用薄片市场规模分别为112.22/224.44/561.09亿元；假设HNB香精单位用量为6.75吨/万箱，在10%/20%/50%渗透率下，国内HNB用香精市场规模分别为45.53/91.06/227.64亿元。




**表 4：传统卷烟与 HNB 烟草薄片、香精市场需求规模对比**

单位：亿元	短期10%渗透率	中期20%渗透率	长期50%渗透率
总烟草产量（万箱）	4750	4750	4750
渗透率	10%	20%	50%
HNB 烟弹产量（万箱）	475	950	2375
<b>薄片</b>			
传统薄片单位使用量（吨/万箱）	17.5	17.5	17.5
传统薄片单位价值（万元/吨）	4	4	4
国内传统薄片市场规模(亿元)	29.93	26.60	16.63
新型薄片单位用量（吨/万箱）	135	135	135
新型薄片单位价值（万元/吨）	17.5	17.5	17.5
国内HNB薄片市场规模(亿元)	112.22	224.44	561.09
<b>香精</b>			
传统香精单位使用量（吨/万箱）	0.35	0.35	0.35
传统香精单位价值（万元/吨）	142	142	142
国内传统香精市场规模(亿元)	21.38	19.00	11.88
新型香精单位用量（吨/万箱）	6.75	6.75	6.75
新型香精单位价值（万元/吨）	142	142	142
国内HNB香精市场规模(亿元)	45.53	91.06	227.64

资料来源：Wind，浙商证券研究所

目前烟草薄片的制造方法主要三种：**造纸法、稠浆法、辊压法**。技术路径来看，（1）**造纸法**是国内外应用最为普遍的方法，其将烟草原料加水浸渍后进行固液分离，将烟草中的水溶物和不溶物分离，其中的不溶物经制浆后通过抄纸机制成纤维片基，而水溶物则经过浓缩后还原加入基片，最终干燥后即成为造纸法再造烟叶。**稠浆法**是将烟草原料粉碎，均匀地分散在水中，加入胶黏剂和其他添加剂，然后将均匀的浆液铺在旋转的金属带上干燥、剥离后制成烟草薄片。**辊压法**是将烟草原料粉碎后，与天然纤维混合，加入胶粘剂和其他添加剂混合的溶液，搅合均匀，经辊压、干燥后制成薄片成品。目前造纸法是国内外应用最为普遍的方法，它适合于大规模生产，焦油释放量较少、且产品便于运输和存储。稠浆法的香气保留程度最高，口感最接近天然烟叶，且适合生产加热不燃烧烟草薄片，目前**华宝国际**稠浆法技术成熟，重点关注！

表 5: 三种烟草薄片工艺对比

制作工艺	造纸法	稠浆法	辊压法
制作过程	将烟草原料加水浸渍后进行固液分离, 将烟草中的水溶物和不溶物分离, 其中的不溶物经制浆后通过抄纸机制成纤维片基, 而水溶物则经过浓缩后还原加入基片, 最终干燥后即成为造纸法再造烟叶	将烟草原料粉碎, 均匀地分散在水中, 加入胶黏剂和其他添加剂, 然后将均匀的浆液铺在旋转的金属带上干燥、剥离后制成烟草薄片	将烟草原料粉碎后, 与天然纤维混合, 加入胶黏剂和其他添加剂混合的溶液, 搅合均匀, 经辊压、干燥后制成薄片成品
优点	强度大, 耐水性强, 不易破碎; 密度小; 成丝率高, 造碎率低, 燃烧速度快, 焦油释放量较少; 便于运输和存储; 借鉴成熟工艺, 适用于大规模生产	产品香气、密集及填充值接近天然烟叶; 机械加工性能好; 可降低约 25% 焦油释放量	成本较低、能耗较少, 生产工艺和设备结构简单, 便于操作和维修
缺点	工艺复杂, 能耗较多, 设备投资大	投资较大、产品的主要技术指标明显低于造纸法	强度较差、比重较大、填充性能较低、焦油含量较高
适用产品	大型厂商; 传统卷烟	大型厂商; <b>加热不燃烧新型烟草</b>	中小型规模厂商; 中低档香烟填充料
产品展示			

资料来源: 华宝国际公司官网, 浙商证券研究所

## 2. 市场震荡, 其他家用轻工、家具板块跑赢

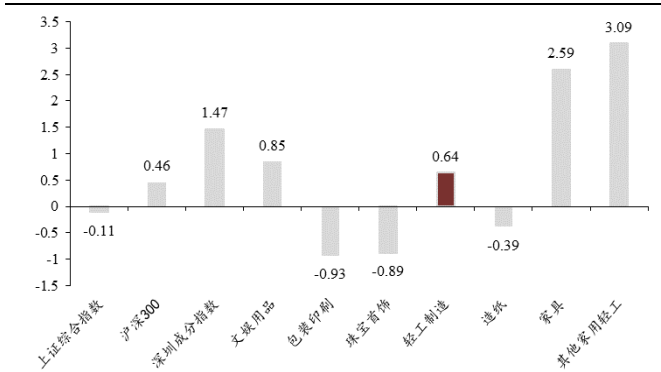
### 2.1 市场回顾: 其他家用轻工、家具板块小涨

本周大盘整体表现来看, 上证综指跌 0.11% 收于 3486.56 点; 深证成指涨 1.47% 收于 14417.46 点; 沪深 300 涨 0.46% 收于 5134.159 点; 指数略有回升。

轻工制造周内涨 0.64%, 细分板块分化较大, 具体来看: 其他家用轻工 (+3.09%) 本周涨幅最大, 其次为家具 (+2.59%)、文娱用品 (+0.85%)、造纸 (-0.39%)、珠宝首饰 (-0.89%)、包装印刷 (-0.93%)。

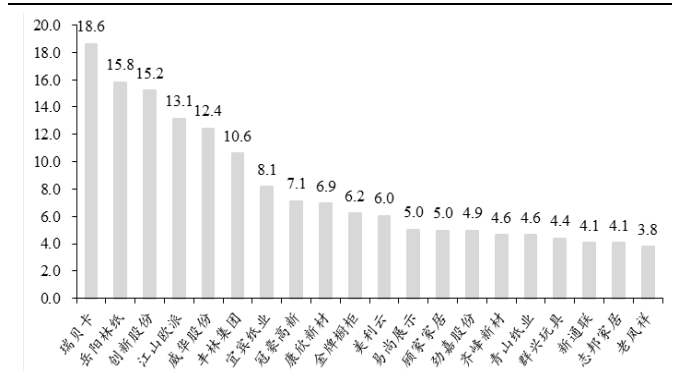
本周个股表现来看, 涨幅居前的公司包括瑞贝卡 (+18.6%)、岳阳林纸 (+15.8%)、创新股份 (+15.2)、江山欧派 (+13.1%)、威华股份 (+12.4%); 跌幅居前的公司包括亚振家居 (-9.2%)、飞亚达 A (-8.5%)、金一文化 (-7.6%)、博汇纸业 (-7.5%)、升达林业 (-6.7%)。

图 14: 本周市场涨跌幅 (%)



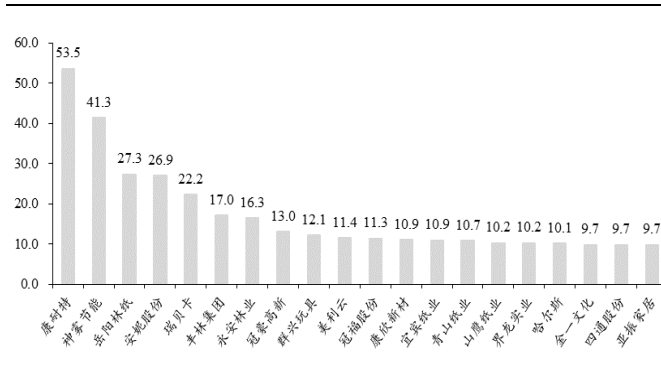
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 15: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



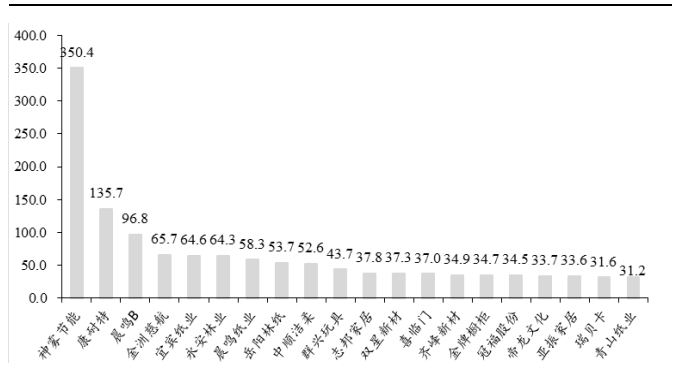
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)



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

**山鹰国际:** 2021 年 4 月经营数据快报, 4 月销量 50.78 万吨 (+61.13%), 4 月均价 3850.42 元/吨 (+20.85%)。

**博汇纸业:** 至 2021 年 4 月 30 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 0.15 亿股, 占公司总股本的比例为 1.09%, 已支付的总金额为人民币 2.69 亿元。

**中顺洁柔:** 截至 2021 年 4 月 30 日, 公司通过回购专用证券账户, 以集中竞价交易方式实施回购股份, 累计回购股份数量合计 8.98 百万股, 约占公司总股本的 0.68%, 成交总金额 2.16 亿元。

**中顺洁柔:** 关于回购公司股份的进展公告, 2021 年 5 月 7 日, 公司实施了股份回购, 回购数量 1.76 百万股, 约占公司总股本的 0.13%, 最高成交价为 30.60 元/股, 最低成交价为 29.89 元/股, 成交总金额 0.54 亿元。

**合兴包装:** 2021 年第一季度报告, 营收 37.49 亿元 (+94.13%), 归母净利润 0.61 亿元 (+66.17%), 扣非净利 0.56 亿元 (+453.43%)。

**合兴包装:** 厦门合兴包装印刷股份有限公司。本次回购股份价格不超过人民币 5.85 元/股, 回购资金金额不低于人民币 3,000 万元 (含) 且不超过人民币 6,000 万元 (含), 回购股份期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。



### 3. 箱板价格开启上涨，家居零售表现靓丽

#### 3.1. 造纸产业：原纸纸浆价格本周小幅下跌

##### 3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格淡季走势震荡

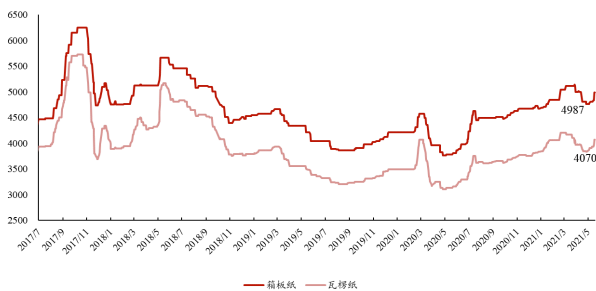
**截至5月21日的原纸价格：**箱板纸市场价4987元/吨（周变化+177元/吨，月变化+177元/吨）；瓦楞纸4070元/吨（周变化+137元/吨，月变化+225元/吨）；白板纸5055元/吨（周变化+0元/吨，月变化-575元/吨）；铜版纸7010元/吨（周变化-80元/吨，月变化-300元/吨）；双胶纸6763元/吨（周变化-112元/吨，月变化-337元/吨）；白卡纸9639元/吨（周变化-59元/吨，月变化-99元/吨）。

**截至5月21日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格2267元/吨（周变化+89元/吨，月变化+139元/吨）。

**截至5月20日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商均价783美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+0美元/吨）；针叶浆外商均价997美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+0美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆2106（SP2106）5月21日收6920（周变化-250/吨，涨幅-2.62%），比全年低点上涨幅度为58.28%。

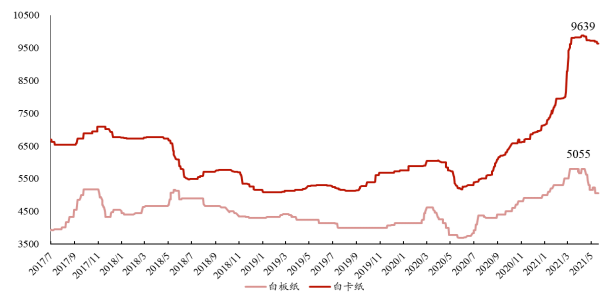
**截至5月21日的溶解浆价格：**溶解浆价格8700元/吨（周变化0元/吨，月变化+0元/吨）；截至5月21日，粘胶短纤13800元/吨（周变化-200元/吨，月变化-800元/吨）；粘胶长丝37000元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）。

图 18：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



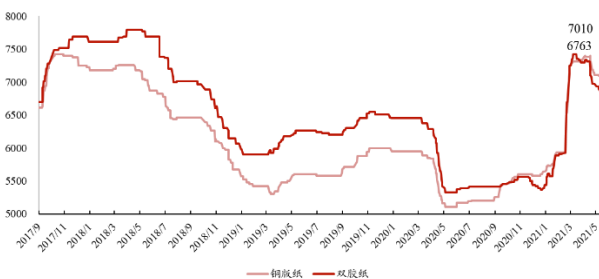
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 19：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



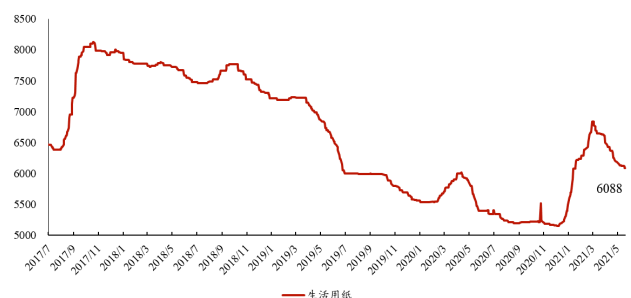
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 20：文化纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

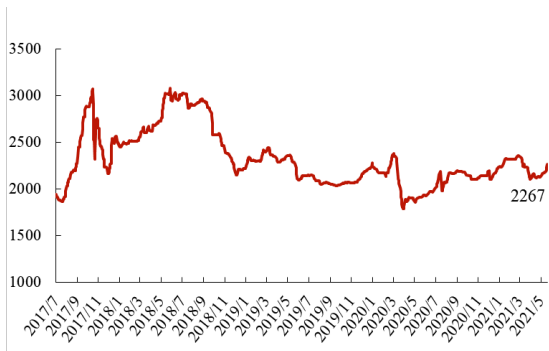
图 21：生活用纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

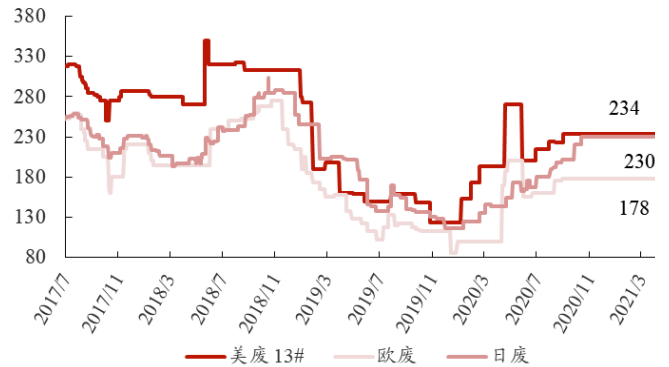


图 22: 国废价格走势 (元/吨)



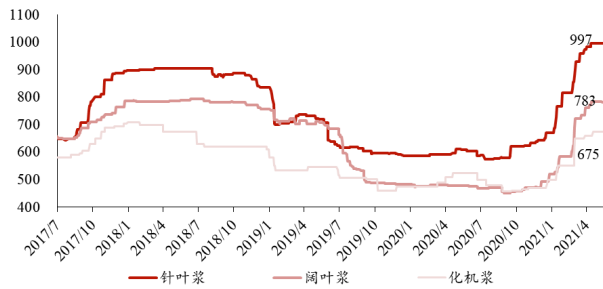
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 23: 外废价格走势 (美元/吨)



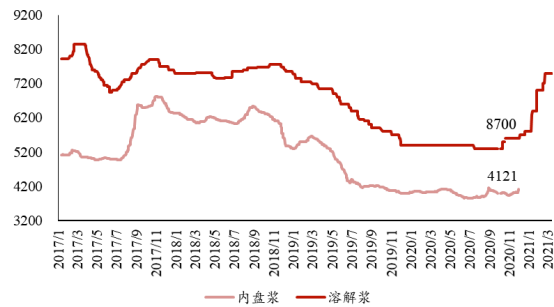
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



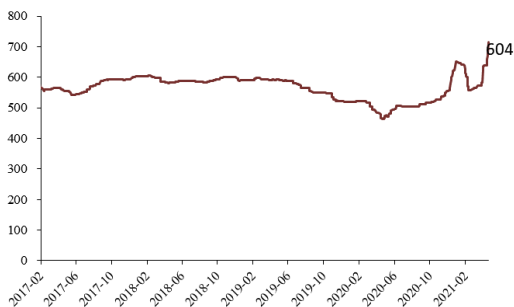
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 25: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



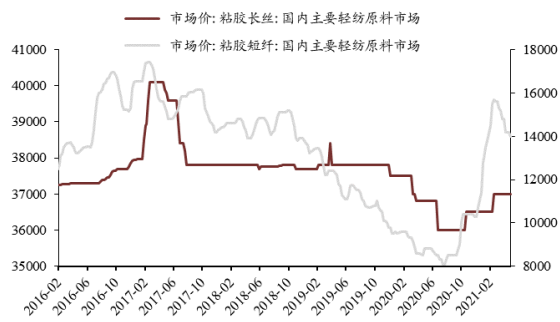
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 26: 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 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

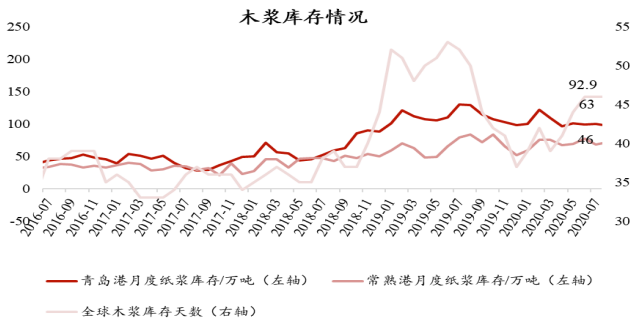


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

### 3.1.2. 库存数据: 木浆库存环比减少, 双胶纸库存上涨

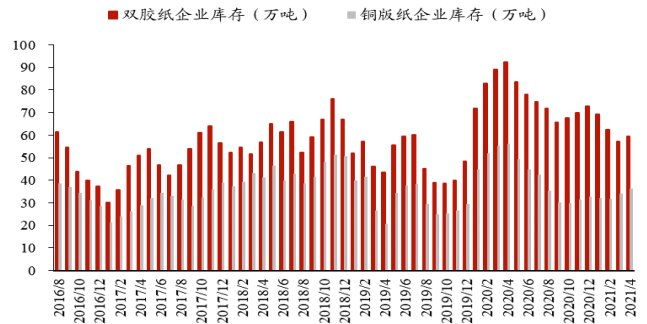
截至 4 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 155.9 万吨, 环比减少 7.9 万吨。双胶纸企业库存 59.42 万吨, 环比增加 2.18 万吨; 铜版纸企业库存 36.3 万吨, 环比增加 2.30 万吨。瓦楞纸社会库存 118.07 万吨, 环比增加 0.41 万吨; 箱板纸社会库存 191.79 万吨, 环比增加 2.29 万吨; 白卡纸社会库存 133.7 万吨, 环比增加 3.8 万吨; 白板纸社会库存 51.29 万吨, 环比减少 31.63 万吨。

图 28: 木浆库存情况 (万吨, 天)



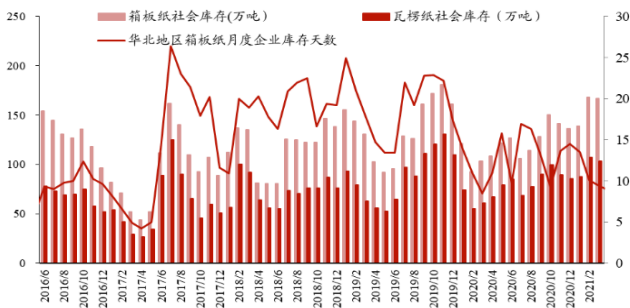
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 29: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



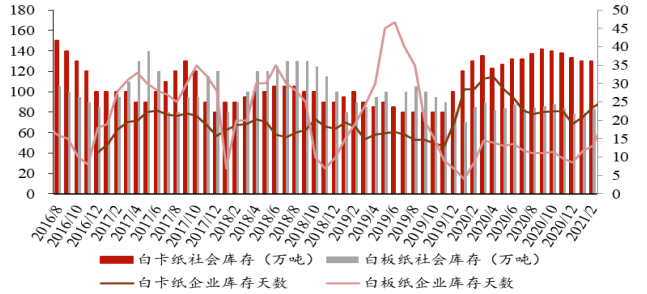
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 30: 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 31: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

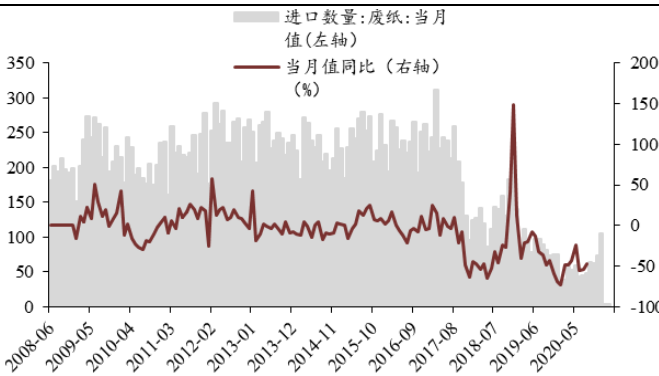


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

### 3.1.3. 贸易数据: 纸浆 4 月进口同比上涨 4.10%

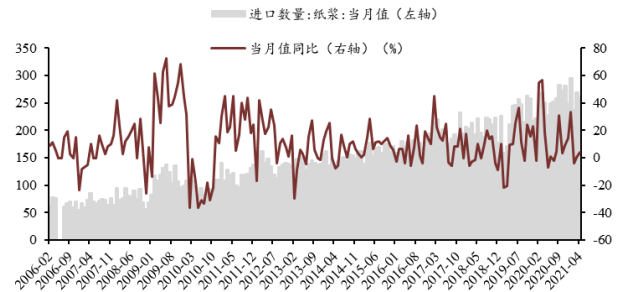
原材料方面, 21 年 4 月进口纸浆 261.3 万吨, 环比下降 2.86%, 同比上涨 4.10%; 21 年 2 月进口废纸 3.04 万吨, 环比下降 91.25%。成品纸方面, 21 年 3 月进口箱板纸 459 万吨, 同比上涨 16.32%; 进口瓦楞纸 32.91 万吨, 同比上涨 1.01%。

图 32: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)



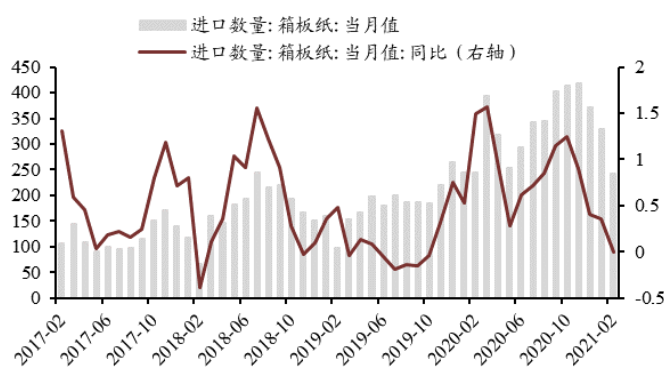
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 33: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



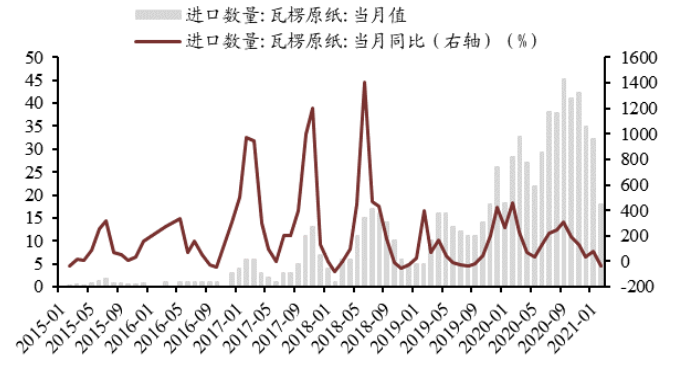
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 34: 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 35: 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 21 年 4 月固定资产投资完成额累计增速 23.10%

21 年 4 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 23.10%。

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, %)



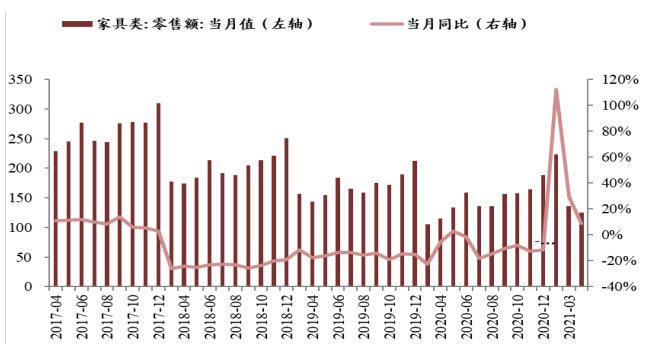
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 3.2. 家具产业: 社零数据公布, 销售持续靓丽

### 3.2.1. 销售数据: 21 年 4 月家居零售额同比上涨

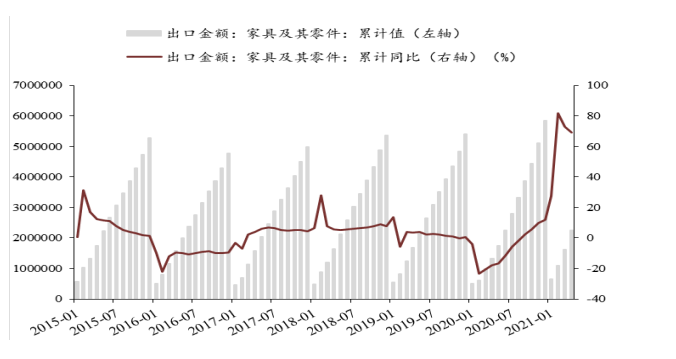
21 年 4 月家具零售额 125.40 亿元, 同比上涨 8.76%, 环比下降 7.79%; 21 年 3 月, 建材家居卖场销售额 774.80 亿元, 同比上升 111.92%, 环比上涨 72.06%; 21 年 1-4 月我国家具及零件累计出口销售额 224.23 亿美元, 累计同比上升 69.20%。

图 37: 全国家具当月零售额及同比(亿元, %)



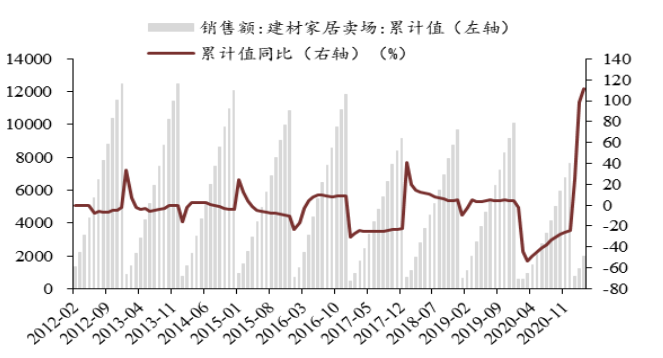
资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图 38: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



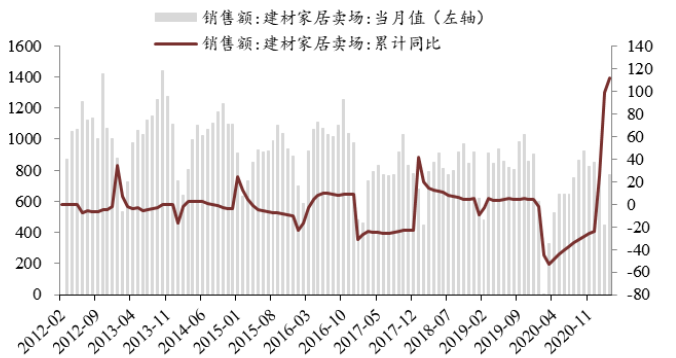
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 39: 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 40: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

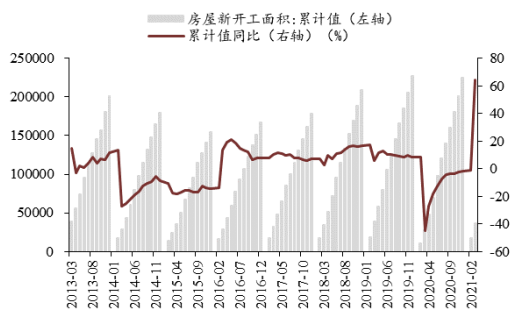


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.2.2. 地产数据: 4 月一线城市成交同比上升 53.14%，二线城市成交同比上升 58.94%

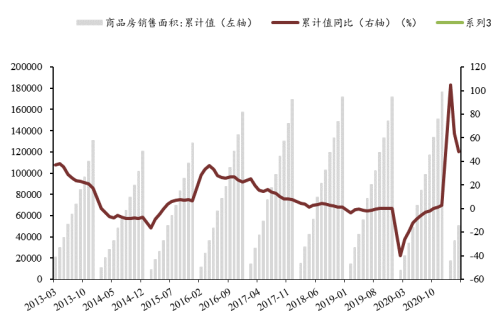
截至 21 年 4 月，房屋新开工面积累计 53904.55 万平方米，同比上升 12.85%；商品房销售面积累计 50305.00 万平方米，同比增加 48.08%。21 年 4 月，30 大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交 35322 套，**同比上涨 53.14%，环比下跌 14.94%**；成交面积 366.34 万平，**同比上升 52.67%，环比下降 13.79%**。**二线城市**（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交 80637 套，**同比上升 58.94%**；成交面积 912.13 万平，**同比上升 58.14%**。**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 47069 套，**同比上升 5.68%**；成交面积 466.13 万平，**同比上升 9.76%**。

图 41: 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 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



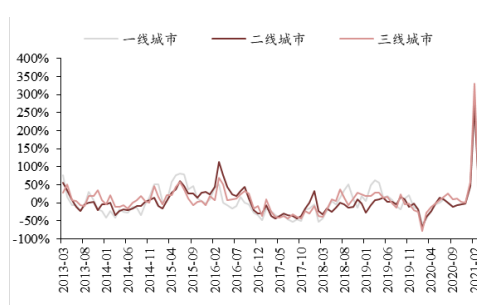
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 43: 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

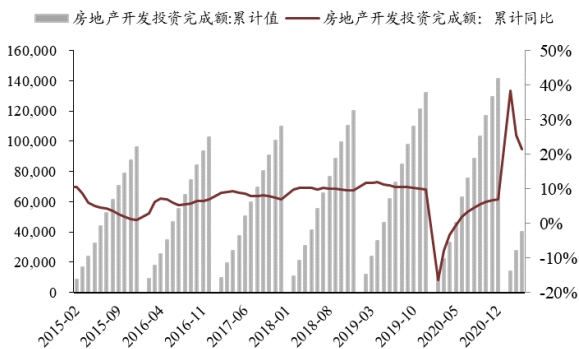
图 44: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

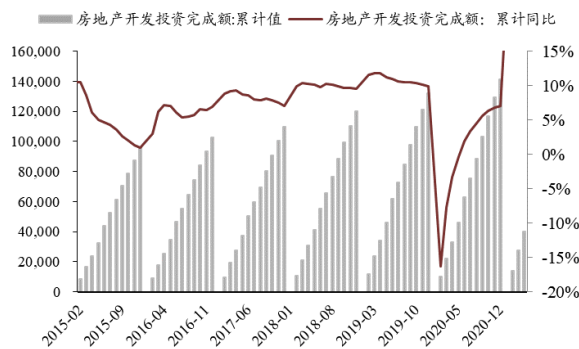
截止 21 年 4 月, 房地产开发投资累计完成额 40239.76 亿元, 累计同比上升 21.56%。  
房屋竣工面积累计 22735.52 万平方米, 累计同比上涨 17.89%。

图 45: 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 46: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)

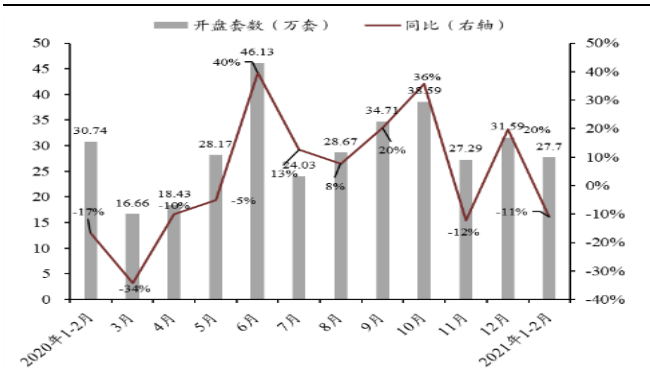


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2021 年 1-2 月精装房开盘套数 27.7 万套 (-11.00%)。

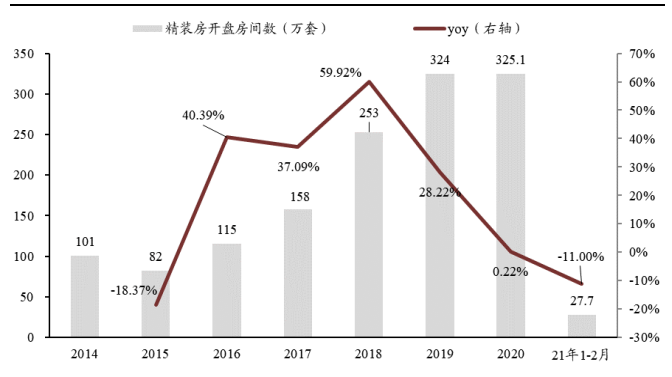


图 47: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图 48: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)

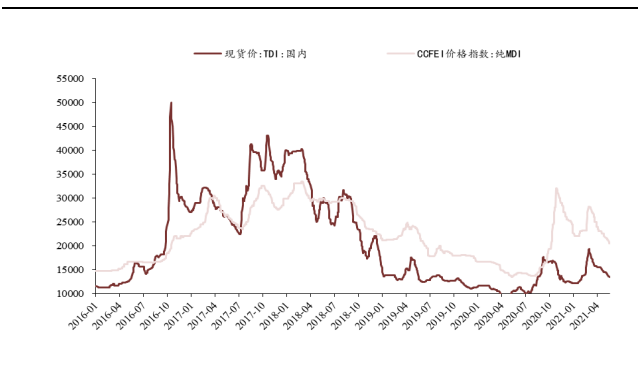


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

### 3.2.3. 原料数据: TDI、MDI 价格本周继续下降

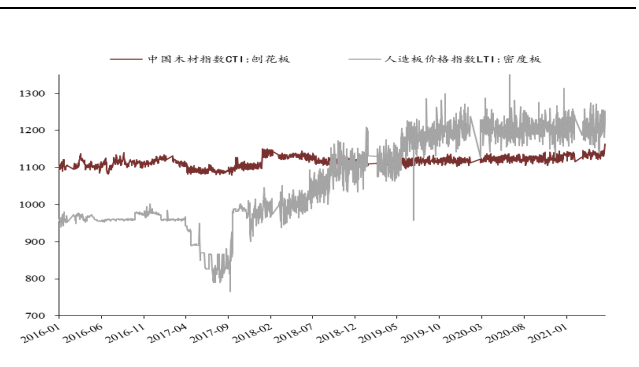
截至 5 月 21 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 13500 元/吨 (周变化-300 元/吨); 纯 MDI 现货价 20500 元/吨 (周变化-800 元/吨)。截至 5 月 19 日, CTI 刨花板指数为 1163.27 (周涨幅+2.90%), 人造板密度板指数 1252.56 (周涨幅+0.80%)。

图 49: 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 50: 定制家具上游价格指数变化趋势



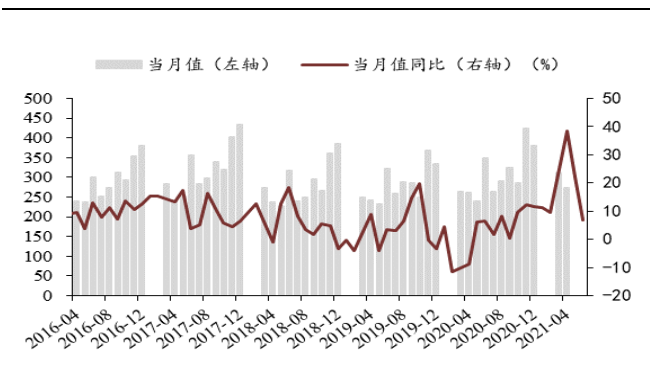
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3. 必选消费&包装: 日用品类零售额 2249.70 亿, 同比上升 25.87%

#### 3.3.1. 文娱行业: 21 年 4 月办公用品零售额 274.10 亿, 同比增长 6.70%

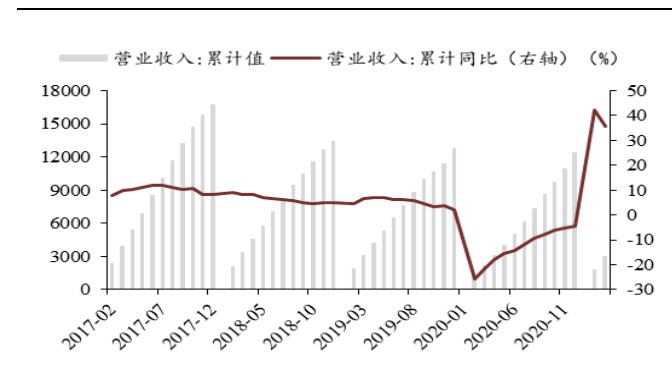
2021 年 4 月办公用品零售额 274.10 亿, 同比增长 6.70%。

图 51: 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 52: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)



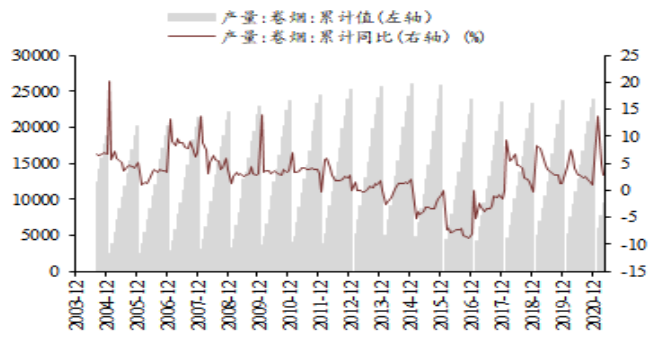
资料来源: Wind, 浙商证券研究所



### 3.3.2. 烟草行业：21年4月卷烟产量累计同比上升2.67%

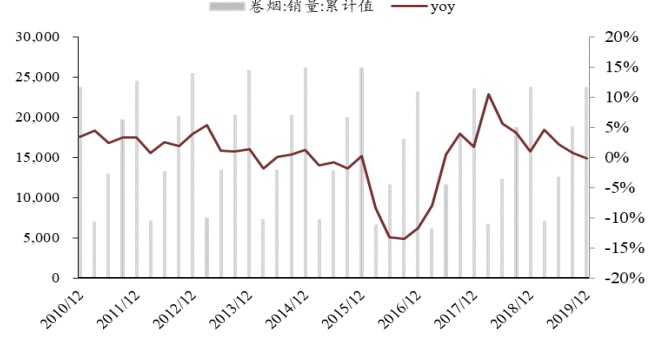
2021年4月卷烟累计产量为9482.50亿支，累计同比上升2.67%。

图 53：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 54：销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



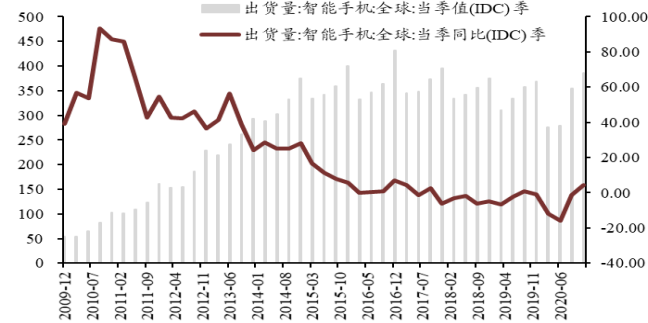
资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 3.3.3. 消费类电子：3月国内智能手机出货量同比上升67.70%

2021年3月国内智能手机出货量3526.80万部，同比上升67.70%。

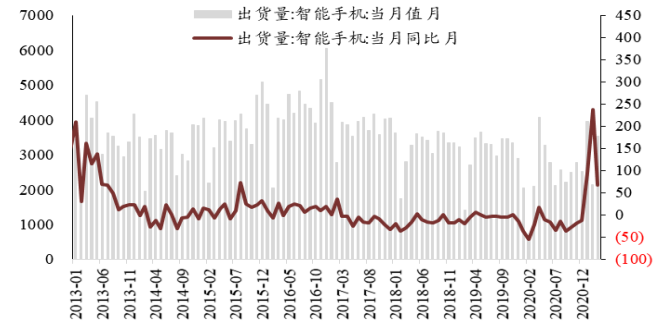
2020年Q4全球智能手机出货量3.86亿部，同比上升4.3%；全球平板电脑出货量5220万台，同比上升19.5%；全球PC出货量9159.0万台，同比上升27.6%。

图 55：全球智能手机出货量（百万部，%）



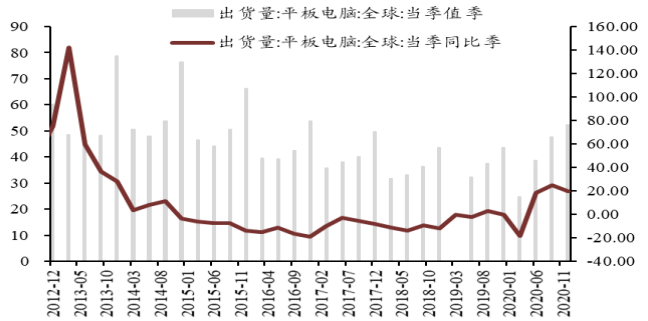
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 56：国内智能手机出货量（百万部，%）



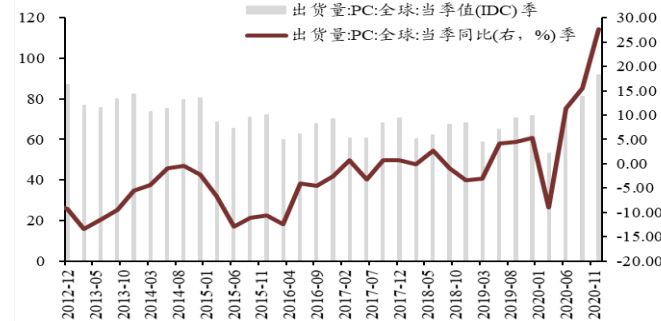
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 57：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 58：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1-4月零售额2249.70亿元，同比上升25.87%

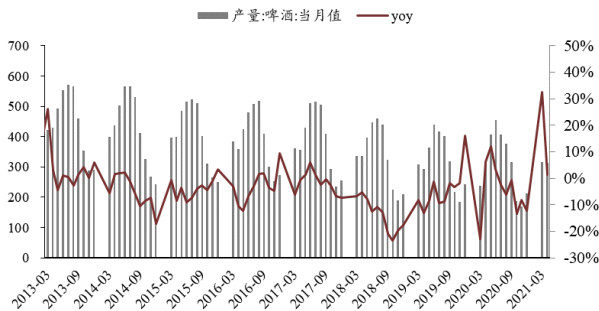
2021年1-4月限额以上批发零售业日用品类零售额2249.70亿元，同比上升25.87%；2021年4月啤酒产量314.30万千升，同比上涨1.29%；软饮料产量1577.20万千升，同比上涨12.49%。

图 59: 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 60: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 61: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

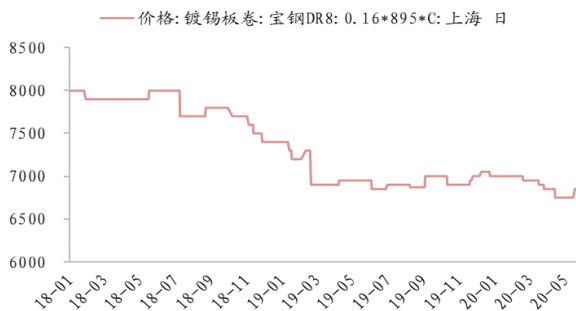


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.5. 金属包装: 镀锡薄板价格维持稳定

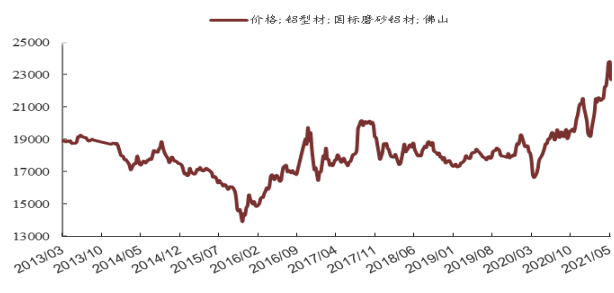
截至2021年5月21日, 镀锡板卷本周均价为6850元/吨(+100元/吨), 截至2021年5月21日, 铝材本周均价为22680元/吨, 下降1110.00元/吨(-4.67%)。

图 62: 镀锡薄板价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 63: 铝材价格走势(元/吨)



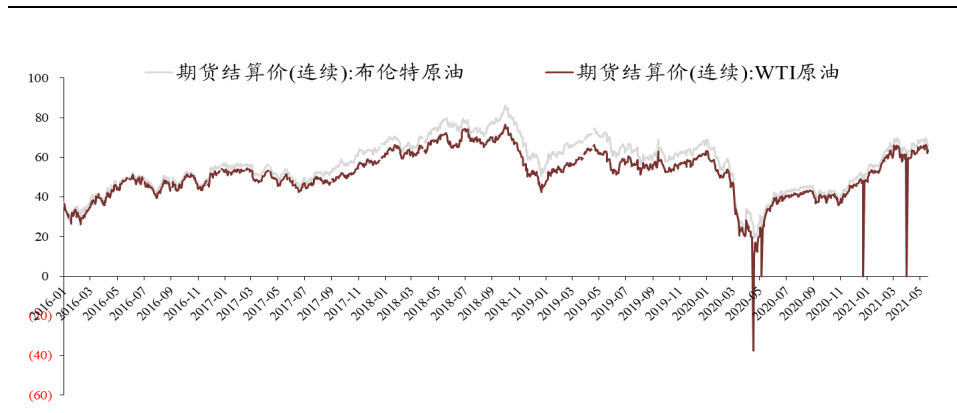
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.6. 塑料包装: 原油价格下跌, 聚乙烯价格下跌

BRENT 原油本周均价为67.28美元/桶(上周均价为68.39美元/桶, -1.63%), WTI 本周均价为64.13美元/桶(上周均价为65.09美元/桶, -1.48%); 期货结算价(连续): 聚氯

乙烯(PVC): 本周均价 9245.00 元/吨 (上周 9456.00 元/吨, -1.48%); 期货结算价(连续):  
线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 8121.00 元/吨 (上周 8416.00 元/吨, -3.51%)。

图 64: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 4. 板块解禁和估值情况梳理

### 4.1. 下周公司股东大会, 限售股解禁情况一览

表 6: 下周股东大会一览

代码	名称	会议日期	会议类型
603326.SH	我乐家居	2021-05-24	临时股东大会
603709.SH	中源家居	2021-05-24	股东大会
603863.SH	ST松炆	2021-05-24	临时股东大会
000812.SZ	陕西金叶	2021-05-25	股东大会
002575.SZ	*ST群兴	2021-05-25	股东大会
002735.SZ	王子新材	2021-05-25	股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2021-05-25	股东大会
600103.SH	青山纸业	2021-05-25	股东大会
603313.SH	梦百合	2021-05-25	股东大会
600135.SH	乐凯胶片	2021-05-26	股东大会
002752.SZ	昇兴股份	2021-05-27	临时股东大会
002836.SZ	新宏泽	2021-05-27	股东大会
300616.SZ	尚品宅配	2021-05-27	股东大会
300849.SZ	锦盛新材	2021-05-27	股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2021-05-27	股东大会
002078.SZ	太阳纸业	2021-05-28	股东大会
002740.SZ	爱迪尔	2021-05-28	股东大会
002867.SZ	周大生	2021-05-28	股东大会
600567.SH	山鹰国际	2021-05-28	股东大会
601968.SH	宝钢包装	2021-05-28	股东大会
603268.SH	松发股份	2021-05-28	股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 4.2. 板块估值情况一览

**表 7: 公司估值 (5 月 21 日收盘价)**

证券简称	总市值 亿元	2020 年净利 润 (百万)	2020 年净利润 yoy	PE (2020A)	预测 2021 年 净利润 (百万)	预测 2021 年净 利润 yoy	PE (2021A/E)
<b>家具</b>							
欧派家居	921.57	2062.63	12.1%	44.68	2587.81	25.5%	35.61
索菲亚	253.91	1192.25	10.7%	21.30	1400.27	17.4%	18.13
尚品宅配	132.91	101.41	-80.8%	131.07	590.52	482.3%	22.51
志邦家居	104.49	395.44	20.2%	26.42	554.22	40.2%	18.85
金牌橱柜	68.57	292.93	20.8%	23.41	378.36	29.2%	18.12
皮阿诺	44.12	195.40	11.5%	22.58	268.80	37.6%	16.41
好莱客	44.20	276.14	-24.3%	16.01	365.17	32.2%	12.10
麒盛科技	53.96	273.43	-23.4%	19.73	493.02	80.3%	10.94
梦百合	103.16	378.59	1.3%	27.25	628.93	66.1%	16.40
顾家家居	502.16	845.47	-27.2%	59.39	1711.83	102.5%	29.33
喜临门	102.55	313.40	-17.6%	32.72	440.11	40.4%	23.30
大亚圣象	70.61	646.17	-10.3%	10.93	753.24	16.6%	9.37
江山欧派	108.19	456.52	74.7%	23.70	601.74	31.8%	17.98
帝欧家居	66.74	566.58	0.1%	11.78	747.32	31.9%	8.93
坚朗五金	560.28	815.43	85.6%	68.71	1180.74	44.8%	47.45
美克家居	84.18	306.41	-38.6%	27.47	550.54	79.7%	15.29
曲美家居	50.83	103.85	26.4%	48.94	352.74	239.7%	14.41
美凯龙	365.90	1730.58	-61.4%	21.14	4104.84	137.2%	8.91
东易日盛	27.35	178.49	109.8%	15.33	-	-	-
海鸥住工	35.11	153.33	17.1%	22.90	245.50	60.1%	14.30
永艺股份	31.88	232.50	28.2%	13.71	299.49	28.8%	10.65
好太太	49.92	265.75	-4.9%	18.79	309.02	16.3%	16.16
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	303.20	1712.03	3.3%	17.71	5451.10	218.4%	5.56
太阳纸业	393.18	1953.11	-10.3%	20.13	4343.68	122.4%	9.05
仙鹤股份	185.25	714.68	62.5%	25.92	993.75	39.0%	18.64
博汇纸业	210.42	834.07	522.4%	25.23	3094.37	271.0%	6.80
山鹰纸业	174.94	1381.10	1.4%	12.67	2056.66	48.9%	8.51
中顺洁柔	417.86	905.89	50.0%	46.13	1248.82	37.9%	33.46
<b>包装</b>							
裕同科技	258.01	1120.16	7.1%	23.03	1367.22	22.1%	18.87
劲嘉股份	161.58	1029.27	17.4%	15.70	1184.71	15.1%	13.64
集友股份	131.56	71.78	-64.4%	183.29	162.77	126.8%	80.83
东风股份	90.61	547.48	32.9%	16.55	608.96	11.2%	14.88
美盈森	57.12	194.09	-63.7%	29.43	373.00	92.2%	15.31
合兴包装	47.56	290.08	7.6%	16.40	351.50	21.2%	13.53
奥瑞金	133.21	707.43	3.4%	18.83	926.32	30.9%	14.38

永新股份	45.90	303.03	12.7%	15.15	336.83	11.2%	13.63
<b>文具&amp;其他</b>							
晨光文具	834.87	1255.43	18.4%	66.50	1542.27	22.8%	54.13
齐心集团	86.61	200.84	-20.0%	43.13	374.10	86.3%	23.15
盈趣科技	326.47	1039.22	6.8%	31.41	1417.03	36.4%	23.04
豪悦护理	125.55	601.98	90.9%	20.86	696.52	15.7%	18.02
百亚股份	109.90	183.32	43.1%	59.95	237.59	29.6%	46.25
<b>港股</b>							
敏华控股	677.07	1,925.00	17.5%	35.17	2512.27	30.5%	26.95
玖龙纸业	591.22	4168.46	13.4%	14.18	5102.26	22.4%	11.59
理文造纸	308.61	3523.82	8.9%	8.76	3101.78	-12.0%	9.95
维达国际	295.29	1874.33	64.7%	15.75	2179.18	16.3%	13.55
恒安国际	581.11	4594.81	17.6%	12.65	5399.01	17.5%	10.76
中粮包装	49.66	389.39	28.9%	12.75	399.25	2.5%	12.44
泡泡玛特	918.27	523.50	33.0%	175.41	1203.00	129.8%	76.33
思摩尔国际	3,594.08	3893.00	71.9%	92.32	5652.00	45.2%	63.59

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>