

# 重视床垫黄金成长赛道，看好箱板提价

## ——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：关注床垫成长赛道，择优布局优质标的

5月龙头订单延续景气，看好Q2家居板块业绩兑现。本周我们跟踪部分龙头家居公司5月订单情况均有较好反馈，受益于疫后格局集中、龙头去年逆势开店、5.1消费高峰，顾家家居、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居等龙头均兑现到同比19年5月较高的增长，值得注意的是虽然金牌&志邦5月大宗订单增速环比4月有所下滑，但厨柜&衣柜零售端均保持了较好增势。结合此前3-4月订单跟踪，我们判断多数家居龙头21Q2仍有靓丽的业绩兑现，其中二线定制龙头**金牌&志邦**增速优、估值较低，建议布局；此外软体板块由于20Q2外销基数较低、21Q2增速预期更为靓丽。建议关注处于加速集中阶段的床垫赛道，首选**敏华、喜临门、顾家**。

国内市场：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(22.48亿港元，+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！

当前时点，我们看好份额持续向龙头集中，首选敏华/喜临门/顾家：（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。从标的推荐上：（1）敏华控股深耕功能沙发大单品的同时，床垫规模高增、已达行业第三，上财年折合rmb 18.5亿(+68%)，仅次于慕思、喜临门。电商渠道估计销售rmb约5亿、行业第二；线下加速拓店，上财年末达到1170家(+504家)，看好床垫业

### 细分行业评级

轻工制造 看好

### 相关报告

- 1《周观点：家居聚焦份额集中，造纸细分纸种分化》2021.05.24
- 2《20A&21Q1综述：显著修复，供需双优》2021.05.06
- 3《周观点：家居零售数据靓丽，原材料涨价无虞》2021.04.18
- 4《周观点：21Q1前瞻，关注业绩兑现！》2021.04.06
- 5《周观点：造纸、家居供需双优，布局业绩兑现》2021.03.22

报告撰写人：史凡可、马莉  
联系人：傅嘉成

务打开公司成长&估值空间；(2) 喜临门作为床垫纯正龙头，内销自主品牌业务保持高增，线下高速开店+电商霸主地位牢固，同时品牌营销方面持续把自己打造为国民品牌形象，有望后续份额角逐中率先取得优势，我们预计其21年实现5亿元以上、且22-23年有望实现复合25-30%的成长，对应21年PE仅22.8X。

#### □ 造纸：箱板行情提前开启，关注进口纸缩减带来的供给缺口

关注进口纸量缩减、原料短缺带来的供给缺口，旺季将至持续推荐废纸系。废纸系行情提前开启，5月起箱板/瓦楞纸多轮提价，淡季涨幅略超预期，判断主要系美废高企下的进口量缩减和原料短缺：(1) **废纸系原纸进口量缩减**：2020年美废需求骤减、海外需求复苏不及预期等多因素导致进口废纸系原纸与国内纸价出现倒挂，2020年进口包装纸量达历史新高，箱板纸/瓦楞纸进口量分别为404/396万吨。2021年全球海运费高企、美废回收供应链紧张情况下，美废价格处于历史高位（近250美金），海外原纸价格优势趋弱，进口量开始下滑，2021年4月箱板/瓦楞进口量分别为45.9、31.9万吨，环比-22.13%、-14.28%。根据我们测算，进口纸量缩减带来的箱板纸、瓦楞纸缺口或将达到300、207万吨。(2) **原料短缺缺口显现**：国内企业美废库存基本消耗完毕，海外废纸浆供应集中于龙头企业。我们认为，进口纸量缩减、原料短缺带来的供给缺口将在旺季进一步放大，本轮旺季价格有望超预期，持续推荐废纸系行情。

废纸系首选具备原料获取实力、产能有序扩张的**山鹰国际**。公司受益高端箱板景气和长纤维原料布局优势突出，吨净利润逐季度抬升，20Q3、20Q4、21Q1扣非吨净利分别为286、310、340元/吨。中期来看，公司产业链一体化实力突出（子公司WPT补足废纸回收产业链）、海外废纸浆布局完善（21年再生浆产能预达150万吨）、产能有序扩张打开中长期成长空间（20-22年造纸产能超600、700、800万吨），持续推荐！

#### □ 新型烟草：关注国内HNB创新业务进展&产业链优质标的

加热不燃烧：HNB具备减害功能且口味更接近传统卷烟，替代传统卷烟效应明显。海外市场势头迅猛，以菲莫国际IQOS为例，2015-2020年，IQOS对应RRP业务收入由0.66亿美元增至68.00亿美元（20年增长21.7%），总销量761.00亿支（+27.57%），预计可以完成此前制定的21年实现900-1000亿支烟弹年出货量目标。菲莫国际2021Q1转化比率增长至73.3%，即2021Q1全球73.3%的IQOS消费者（1910万人）在使用IQOS产品后从传统卷烟消费者完全转换为HNB消费者。国内创新业务持续推进，核心厂商已深度布局。新型薄片相较于传统烟草薄片的均质化要求更高，生产难度更大，价值量成倍提高，用量也是传统烟草的5-10倍，因此烟草薄片有望呈现量价齐升的态势。建议关注HNB相关标的**华宝国际、集友股份、仙鹤股份和劲嘉股份**。**雾化电子烟**：中期推荐雾化烟龙头**思摩尔国际**，我们认为（1）消费者追求电子烟减害功能的长逻辑不变（2）PMTA审查周期长、审查费用高昂，思摩尔存在先发优势（3）思摩尔陶瓷芯技术全面领先，存在专利、独供协议保护。（4）电子烟市场空间大渗透率低，目前处于跑马圈地阶段。

#### □ 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. 重视箱板提价行情，看好 Q2 家居龙头业绩兑现</b>	<b>6</b>
1.1 家居：关注床垫成长赛道，择优布局优质标的	6
1.2 造纸：箱板行情提前开启，关注进口纸缩减带来的供给缺口	7
1.3 新型烟草：关注国内 HNB 创新业务进展&产业链优质标的	9
<b>2. 市场行情：大盘略有回落，家具、包装印刷板块跑赢</b>	<b>11</b>
2.1 市场回顾：家具、包装印刷板块小涨	11
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	11
<b>3. 箱板价格开启上涨，家居零售表现靓丽</b>	<b>13</b>
3.1. 造纸产业：原纸纸浆价格本周小幅下跌	13
3.1.1. 价格数据：本周纸浆、原纸价格淡季走势震荡	13
3.1.2. 库存数据：木浆库存环比上涨，双胶纸库存上涨	14
3.1.3. 贸易数据：纸浆 4 月进口同比上涨 3.98%	15
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%	16
3.2. 家具产业：社零数据公布，销售持续靓丽	16
3.2.1. 销售数据：21 年 4 月家居零售额同比上涨 8.76%	16
3.2.2. 地产数据：5 月一线城市成交同比上升 5.27%，二线城市成交同比上升 34.34%	17
3.2.3. 原料数据：TDI 价格本周小幅下跌、MDI 价格本周继续下降	18
3.3. 必选消费&包装：日用品类零售额 2249.70 亿，同比上升 25.87%	19
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%	19
3.3.2. 烟草行业：21 年 4 月卷烟产量累计同比上升 2.67%	19
3.3.3. 消费类电子：4 月国内智能手机出货量同比下降 33.90%	19
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%	20
3.3.5. 金属包装：铝材价格小幅下跌	21
3.3.6. 塑料包装：原油价格上涨，聚乙烯价格下跌	21
<b>4. 板块解禁和估值情况梳理</b>	<b>22</b>
4.1. 下周公司股东大会，限售股解禁情况一览	22
4.2. 板块估值情况一览	22

## 图表目录

图 1：2019 年中国床垫企业市占率（CR5 为 16%）	6
图 2：包装纸月度进口量	8
图 3：本周市场涨跌幅（%）	11

图 4: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	11
图 5: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	11
图 6: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	11
图 7: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	13
图 8: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	13
图 9: 文化纸价格走势 (元/吨)	13
图 10: 生活用纸价格走势 (元/吨)	13
图 11: 国废价格走势 (元/吨)	14
图 12: 外废价格走势 (美元/吨)	14
图 13: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	14
图 14: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	14
图 15: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	14
图 16: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	14
图 17: 木浆库存情况 (万吨, 天)	15
图 18: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	15
图 19: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	15
图 20: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	15
图 21: 废纸月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 22: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	15
图 23: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 24: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	16
图 25: 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, %)	16
图 26: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	16
图 27: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	16
图 28: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	17
图 29: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	17
图 30: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 31: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	17
图 32: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	17
图 33: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	17
图 34: 房地产竣工面积累计值及同比 (万平)	18
图 35: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)	18
图 36: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 37: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	18
图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	18
图 39: 定制家具上游价格指数变化趋势	18
图 40: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	19
图 41: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	19
图 42: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19
图 43: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	19
图 44: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 45: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 46: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	20
图 47: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	20

图 48: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)	20
图 49: 全国啤酒月度产量(万千升, %)	21
图 50: 全国软饮料月度产量(万吨, %)	21
图 51: 镀锡薄板价格走势(元/吨)	21
图 52: 铝材价格走势(元/吨)	21
图 53: 国际原油价格走势(美元/桶)	22
表 1: 美国床垫行业市占率结构演变(CR4 为 61.3%)	6
表 2: 国内床垫品牌竞争格局一览	7
表 3: 国内床垫上市公司历年数据一览	7
表 4: 包装纸供需平衡表及预测	8
表 5: 山鹰国际产能	8
表 6: 传统薄片与新型薄片对比	9
表 7: 下周股东大会一览表	22
表 8: 下周限售股解禁情况一览	22
表 9: 公司估值(6月4日收盘价)	22

## 1. 重视箱板提价行情，看好 Q2 家居龙头业绩兑现

### 1.1 家居：关注床垫成长赛道，择优布局优质标的

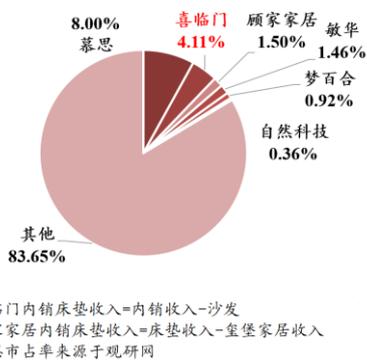
5月龙头订单延续景气，看好 Q2 家居板块业绩兑现。本周我们跟踪部分龙头家居公司 5 月订单情况均有较好反馈，受益于疫后格局集中、龙头去年逆势开店、5.1 消费高峰，顾家家居、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居等龙头均兑现到同比 19 年 5 月较高的增长，值得注意的是虽然金牌&志邦 5 月大宗订单增速环比 4 月有所下滑，但厨柜&衣柜零售端均保持了较好增势。结合此前 3-4 月订单跟踪，我们判断多数家居龙头 21Q2 仍有靓丽的业绩兑现，其中二线定制龙头金牌&志邦增速优、估值较低，建议布局；此外软体板块由于 20Q2 外销基数较低、21Q2 增速预期更为靓丽。

**建议关注处于加速集中阶段的床垫赛道，首选敏华、喜临门、顾家！**

**美国床垫发展复盘：（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 1：2019 年中国床垫企业市占率（CR5 为 16%）



资料来源：观研网、各公司年报，浙商证券研究所

表 1：美国床垫行业市场结构演变（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

**国内市场：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一览

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, 顾家为剔除玺宝外销后的收入, 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

当前时点, 我们看好份额持续向龙头集中, 首选敏华/喜临门/顾家: (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。从标的推荐上: (1) 敏华控股深耕功能沙发大单品的同时, 床垫规模高增、已达行业第三, 上财年折合 rmb 18.5 亿 (+68%), 仅次于慕思、喜临门。电商渠道估计销售 rmb 约 5 亿、行业第二; 线下加速拓店, 上财年末达到 1170 家 (+504 家), 看好床垫业务打开公司成长&估值空间; (2) 喜临门作为床垫纯正龙头, 内销自主品牌业务保持高增, 线下高速开店+电商霸主地位牢固, 同时品牌营销方面持续把自己打造为国民品牌形象, 有望后续份额角逐中率先取得优势, 我们预计其 21 年实现 5 亿以上、且 22-23 年有望实现复合 25-30% 的成长, 对应 21 年 PE 仅 22.8X。

表 3: 国内床垫上市公司历年数据一览

单位: 亿元	2016	2017	2018	2019	2020
喜临门内销床垫收入(不含沙发)	7.81	13.06	16.29	19.31	25.35
YOY		67.3%	24.8%	18.5%	31.3%
自主品牌毛利率	43.96%	43.33%	43.67%	49.52%	47.39%
敏华床垫收入(人民币, 纯内销)	2.27	4.29	4.80	11.20	18.63
YOY	33.3%	89.5%	11.7%	133.5%	66.3%
顾家床垫内销收入(剔除玺宝)	6.50	8.86	10.67	11.53	15.68
YOY	49.3%	36.3%	20.5%	8.0%	36.0%
毛利率	42.41%	38.22%	38.23%	35.05%	35.60%
梦百合床垫内销收入(自主品牌+ODM)	2.71	4.20	5.15	7.04	8.09
YOY	55.4%	55.2%	22.6%	36.8%	14.9%
毛利率	44.08%	42.94%	42.77%	43.70%	31.96%

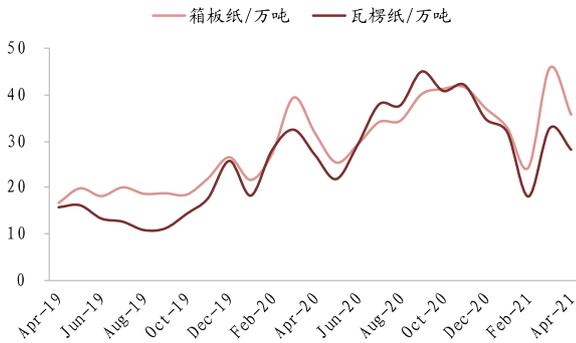
资料来源: 各公司年报, 浙商证券研究所整理

## 1.2 造纸: 箱板行情提前开启, 关注进口纸缩减带来的供给缺口

关注进口纸量缩减、原料短缺带来的供给缺口, 旺季将至持续推荐废纸系。废纸系行情提前开启, 5 月起箱板/瓦楞纸多轮提价, 淡季涨幅略超预期, 判断主要系美废高企下的进口量缩减和原料短缺: (1) 废纸系原纸进口量缩减: 2020 年美废需求骤减、海外需求复苏不及预期等多因素导致进口废纸系原纸与国内纸价出现倒挂, 2020 年进口包装纸量达历史新高, 箱板纸/瓦楞纸进口量分别为 404/396 万吨。2021 年全球海运费高企、美废回收供应链紧张情况下, 美废价格处于历史高位(近 250 美金), 海外原纸价格优势趋弱, 进口量开始下滑, 2021 年 4 月箱板/瓦楞进口量分别为 45.9、31.9 万吨, 环比-22.13%、-14.28%。根据我们测算, 进口纸量缩减带来的箱板纸、瓦楞纸缺口或将达到 300、207 万吨。(2) 原料短缺缺口显现: 国内企业美废库存基本消耗完毕, 海外废纸浆供应集中于龙

头企业。我们认为，进口纸量缩减、原料短缺带来的供给缺口将在旺季进一步放大，本轮旺季价格有望超预期，持续推荐废纸系行情。

图 2：包装纸月度进口量



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

表 4：包装纸供需平衡表及预测

箱板纸	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
产量	2542	2597	2479	2503	2695	2800
进口量	95	138	206	220	404	207
出口量	36	12	8	7	7	7
表观消费量	2600	2716	2677	2715	3092	3300
缺口						300
瓦楞纸	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
产量	2045	2100	2001	2107	2152	2300
进口量	9	73	117	157	396	198
出口量	12	8	5	5	5	5
表观消费量	2041	2165	2114	2260	2543	2700
缺口						207

资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

废纸系首选具备原料获取实力、产能有序扩张的**山鹰国际**。公司受益高端箱板景气和长纤维原料布局优势突出，吨净利润逐季度抬升，20Q3、20Q4、21Q1 扣非吨净利分别为 286、310、340 元/吨。中期来看，公司产业链一体化实力突出（子公司 WPT 补足废纸回收产业链）、海外废纸浆布局完善（21 年再生浆产能预 达 150 万吨）、产能有序扩张打开中长期成长空间（20-22 年造纸产能超 600、700、800 万吨），持续推荐！

表 5：山鹰国际产能

	基地	现有产能 (万吨)		规划产能 (万吨)			
		品类	设计产能	实际产能	品类	设计产能	投产时间
国内	安徽山鹰	箱瓦纸	170	200			
	浙江山鹰	箱瓦纸	165	165	77万吨绿色环保高档包装纸		2022年6月底
	华中山鹰	箱瓦纸 (42万吨低定量瓦 纸+38万吨高定量瓦 纸+47万吨低定量T 纸)	127	150	箱瓦纸	85	项目公示
	华南山鹰	箱瓦纸	85	90			
	广东山鹰	特种纸	10	10	箱板纸	100	2022/3/1
	吉林山鹰				100万吨纸浆+100万吨工业用纸		2022年10月（一期）
	造纸产能		557	617		362	
	制浆产能		0	0		100	
国外	北欧纸业	特种纸	28				
		化学浆	25				
	凤凰纸业	文化纸	30		再生浆	10	2021年初
	泰国金鹤（金龙）	再生浆（干法制浆）	70				2020年7月、9月
	泰国巴真武里府				再生浆（湿浆）	40	2021/5/1
	欧洲合资工厂				再生浆	32	2021年
	造纸产能		58			0	
制浆产能		95			52		

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

### 回顾本周成品纸价格，箱板纸价继续走高：

(1) 箱板纸/瓦楞纸：箱板纸/瓦楞纸本周价格分别为 5037、4070 元/吨，较 5 月初上涨 277、200 元/吨。龙头纸企 5 月起多轮提涨略超预期，每轮涨幅 50-100 元/吨，判断主要系长纤原料缺口、进口纸量缩减带来的供给缺口显现。持续推荐龙头**山鹰国际**。

(2) 文化纸：铜版纸/双胶纸本周价格 6600、6425 元/吨，较 5 月初下滑 510、513 元/吨，主要系淡季叠加纸价高位下下游备货意愿较弱。展望后市，党建需求陆续释放、教辅材料备货旺季将至、经销商库存消化，静待价格修复向上。回调建议关注**太阳纸业、晨鸣纸业**。

(3) 白卡纸：白卡纸本周价格 9021 元/吨，较 5 月初下滑 695 元/吨。考虑宁波中华 60 万吨产能清退、新增产能或于年底或明年初落地，年内供需依然偏紧，静待旺季价格表现。回调建议关注**博汇纸业**。

### 1.3 新型烟草：关注国内 HNB 创新业务进展&产业链优质标的

**加热不燃烧：HNB 具备减害功能且口味更接近传统卷烟，替代传统卷烟效应明显。海外市场势头迅猛，以菲莫国际 IQOS 为例，2015-2020 年，IQOS 对应 RRP 业务收入由 0.66 亿美元增至 68.00 亿美元（20 年增长 21.7%），总销量 761.00 亿支（+27.57%），预计可以完成此前制定的 21 年实现 900-1000 亿支烟弹年出货量目标。菲莫国际 2021Q1 转化率增长至 73.3%，即 2021Q1 全球 73.3% 的 IQOS 消费者（1910 万人）在使用 IQOS 产品后从传统卷烟消费者完全转换为 HNB 消费者。国内创新业务持续推进，核心厂商已深度布局。新型薄片相较于传统烟草薄片的均质化要求更高，生产难度更大，价值量成倍提高，用量也是传统烟草的 5-10 倍，因此烟草薄片有望呈现量价齐升的态势。建议关注 HNB 相关标的**华宝国际、集友股份、仙鹤股份和劲嘉股份**。**

表 6：传统薄片与新型薄片对比

制作工艺	传统薄片	新型薄片
使用用途	辅助成分	主要成分，新型薄片的工艺成倍提高
使用原料	烟叶的边角料、烟梗等	上等烟叶
使用过程	燃烧，在燃烧的过程中挥发气味物质丰富	加热，在加热的过程中挥发气味物质偏少，需要新增香精物质弥补风味，以使其抽吸体验更接近真烟
工艺要求	高温燃烧，对薄片厚度精确度的要求较宽松	均质化要求大幅提高，精准确度的要求大幅提升。过厚物质挥发受影响，过薄味道丰富度欠缺

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

**雾化电子烟：**受政策和竞争对手信息干扰，本周**思摩尔国际**股价异动，但中期维度我们仍然坚定看好公司成长：（1）**消费者追求电子烟减害功能的长逻辑不变**。市场对电子烟危害、优缺点早有认知，相比传统卷烟，电子烟减害功能在海外市场已得到不同程度的认可，思摩尔随全球电子烟产业发展而持续成长。（2）**PMTA 审查周期长、审查费用高昂，思摩尔卡位核心客户、先发优势明显**。PMTA 审查以单个 SKU 为单位进行，单项申请耗时间在 80-330 万美元之间，审核流程复杂，预计耗时 1-2 年，且提交 PMTA 需要供应商提

交约 1/3 材料，产品更换供应商需要重新进行 PMTA 审核，因此客户主动更换供应商意愿较弱。(3) **思摩尔陶瓷芯技术全面领先，存在专利、独供协议保护。**思摩尔陶瓷产品拥有专利，也在研发陶瓷以外材料的应用，目前技术储备充足。另外思摩尔与客户签订独家供应协议也体现客户及市场对思摩尔技术壁垒的认可。(4) **电子烟市场空间大渗透率低，目前处于跑马圈地阶段。**比亚迪电子、长盈精密、立讯精密等电子企业已从电池、PCB 等电子元件出发布局电子烟赛道，逐渐切入雾化芯片等核心零部件。目前来看，比亚迪电子等后进入玩家仍有机会分得电子烟行业高速发展的红利，尚未到与思摩尔国际激烈角逐的阶段。

## 2. 市场行情：大盘略有回落，家具、包装印刷板块跑赢

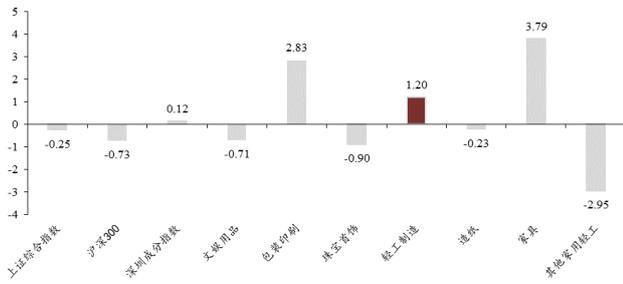
### 2.1 市场回顾：家具、包装印刷板块小涨

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.25% 收于 3591.84 点；深证成指涨 0.12% 收于 14870.91 点；沪深 300 跌 0.73% 收于 5282.28 点；指数略有回落。

轻工制造周内涨 1.20%，细分板块分化较大，具体来看：家具（+3.79%）本周涨幅最大，其次为包装印刷（+2.83%）、造纸（-0.23%）、文娱用品（-0.71%）、珠宝首饰（-0.90%）、其他家用轻工（-2.95%）。

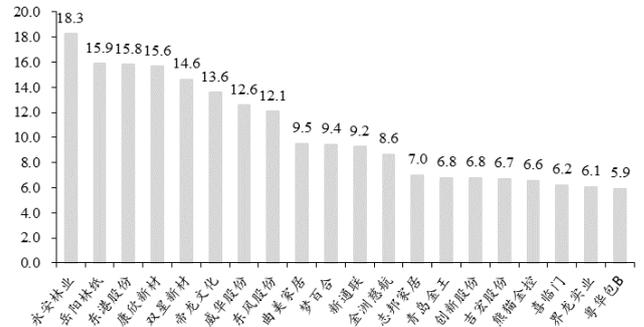
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括永安林业（+18.3%）、岳阳林纸（+15.9%）、东港股份（+15.8%）、康欣新材（+15.6%）、双星新材（+14.6%）；跌幅居前的公司包括神雾节能（-22.4%）、群兴玩具（-12.9%）、帝欧家居（-11.0%）、瑞贝卡（-10.1%）、美克家居（-9.1%）。

图 3：本周市场涨跌幅（%）



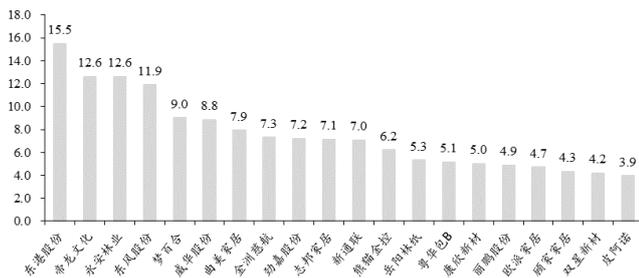
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



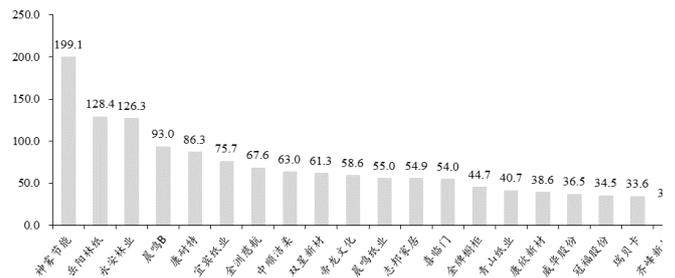
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：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 6：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

**欧派家居：**2021 年股票期权激励计划(草案)。拟向激励对象授予 700 万份股票期权，约占公司总股本 6.04 亿股的 1.1584%；其中：首次授予股票期权 560 万份，预留股票期权 140 万份，预留股票期权占本激励计划拟授予股票期权数量总额的 20%。

**安妮股份：**关于回购公司股份方案的公告。预计以自有资金回购金额不低于 1,500 万

元不超过人民币 3,000 万元的股份。

**博汇纸业:** 关于回购股份进展情况的公告。截至 2021 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1463 万股, 占公司总股本的 1.09%。

**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。

**中顺洁柔:** 关于回购公司股份的进展公告。截至本公告披露日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1167 万股, 约占公司总股本的 0.89%。

**盛通股份:** 关于回购公司股份的进展公告。截至 2021 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1983 万股, 占公司目前总股本的 3.64%。

**新洋丰:** 关于回购公司股份进展情况的公告。截至 2021 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购股份数量 1213 万股, 约占公司总股本的 0.93%。

**兔宝宝:** 关于回购公司股份的进展公告。截至 2021 年 5 月 31 日, 公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1796 万股, 占公司目前总股本的 2.32%。

**劲嘉股份:** 2020 年年度权益分派实施公告。以公司扣除回购专户上已回购股份后的总股本 144376 万股为基数, 向全体股东按每 10 股派发现金红利 3.50 元(含税)。

**晨光文具:** 2020 年限制性股票激励计划预留授予结果公告。预留授予的激励对象由 120 名调整为 119 名, 预留授予的限制性股票由 71 万股调整为 69 万股。本次授予完成后, 晨光控股(集团)有限公司持有公司股份数量不变, 占公司总股本的比例下降至 57.77%, 仍为公司控股股东。

**海鸥住工:** 关于 2019 年股票期权与限制性股票激励计划第二个行权期行权条件成就及第二个解除限售期解除限售条件成就的公告。本次满足第二期解除限售条件的激励对象共计 76 人, 可解除限售的限制性股票数量为 219.5 万股, 占公司目前总股本的 0.36%。

### 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

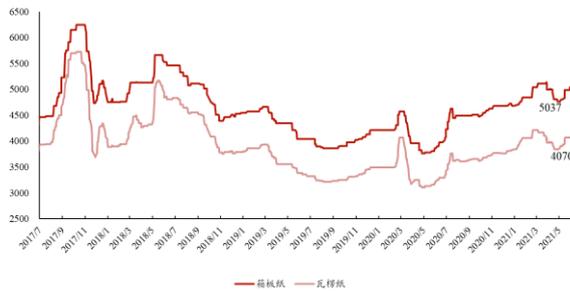
**截至6月4日的原纸价格：**箱板纸市场价5037元/吨（周变化+50元/吨，月变化+277元/吨）；瓦楞纸4070元/吨（周变化+0元/吨，月变化+200元/吨）；白板纸4905元/吨（周变化-150元/吨，月变化-250元/吨）；铜版纸6600元/吨（周变化-330元/吨，月变化-510元/吨）；双胶纸6425元/吨（周变化-213元/吨，月变化-513元/吨）；白卡纸9021元/吨（周变化-354元/吨，月变化-695元/吨）。

**截至6月3日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格2264元/吨（周变化0元/吨，月变化+109元/吨）。

**截至6月2日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商平均价783美元/吨（周变化+0美元/吨，月变化+0美元/吨）；针叶浆外商平均价992美元/吨（周变化0美元/吨，月变化-5美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆2106（SP2106）6月4日收6316（周变化0吨，涨幅0%），比全年低点上涨幅度为44.46%。

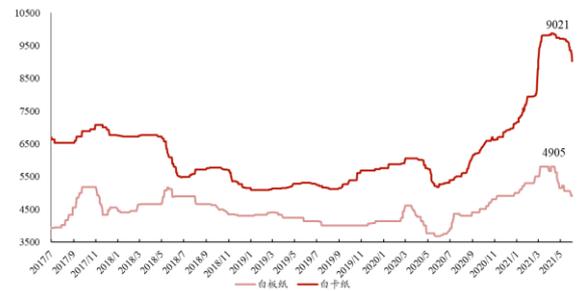
**截至6月4日的溶解浆价格：**溶解浆价格8600元/吨（周变化-100元/吨，月变化-10元/吨）；截至6月4日，粘胶短纤12500元/吨（周变化-1000元/吨，月变化-1700元/吨）；粘胶长丝37000元/吨（周变化+0元/吨，月变化+0元/吨）。

图 7：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



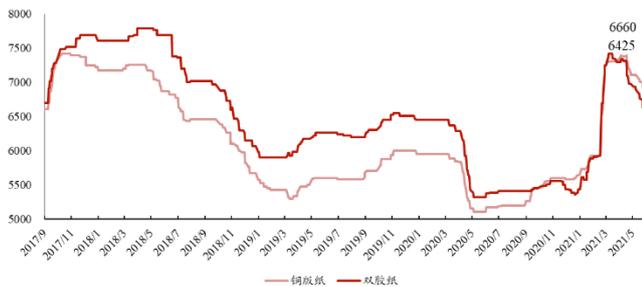
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 8：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



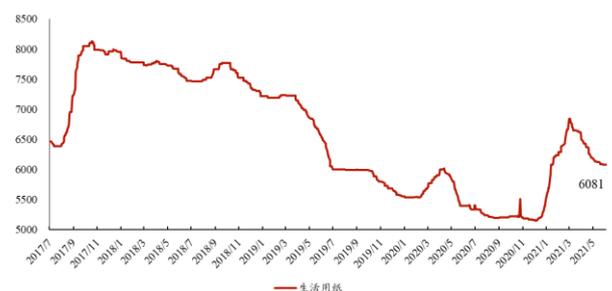
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 9：文化纸价格走势（元/吨）



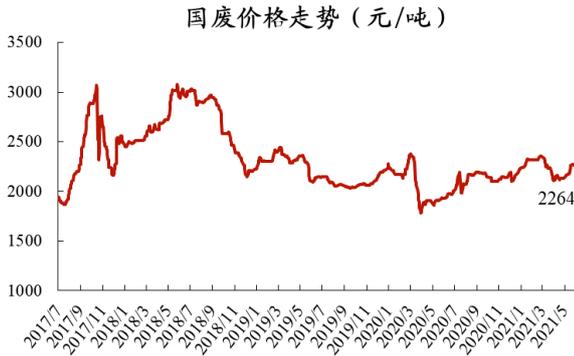
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 10：生活用纸价格走势（元/吨）



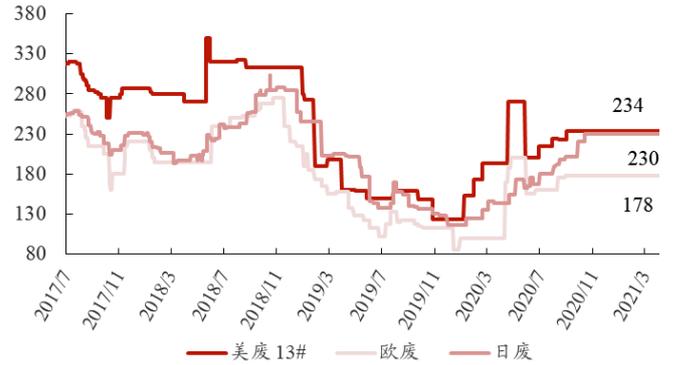
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 11: 国废价格走势 (元/吨)



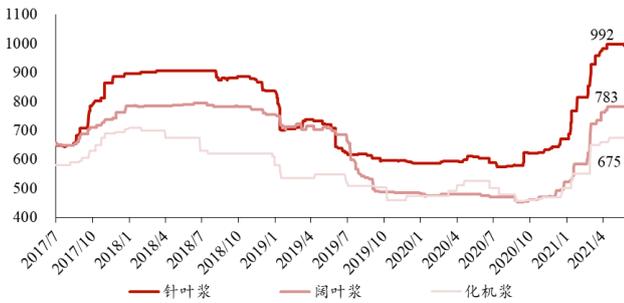
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 12: 外废价格走势 (美元/吨)



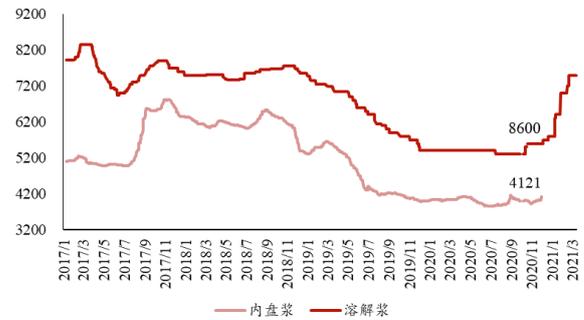
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 13: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



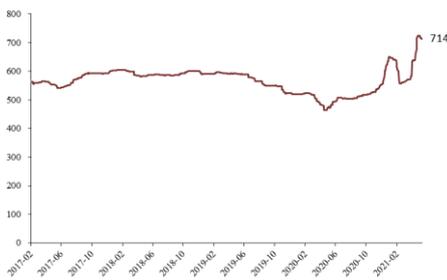
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 14: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



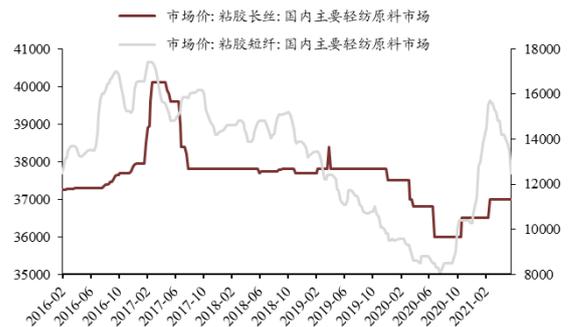
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 15: 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 16: 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: 木浆库存环比上涨, 双胶纸库存上涨

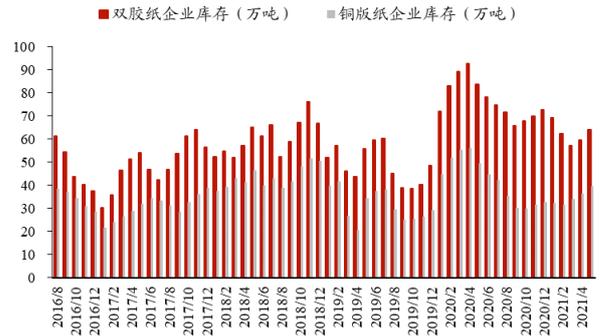
截至 5 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 173.6 万吨, 环比增加 17.7 万吨。双胶纸企业库存 63.96 万吨, 环比增加 4.54 万吨; 铜版纸企业库存 39.55 万吨, 环比增加 3.25 万吨。瓦楞纸社会库存 120.43 万吨, 环比增加 2.36 万吨; 箱板纸社会库存 197.04 万吨, 环比增加 5.25 万吨; 白卡纸社会库存 132.49 万吨, 环比减少 1.21 万吨; 白板纸社会库存 60.2 万吨, 环比增加 8.93 万吨。

图 17: 木浆库存情况 (万吨, 天)



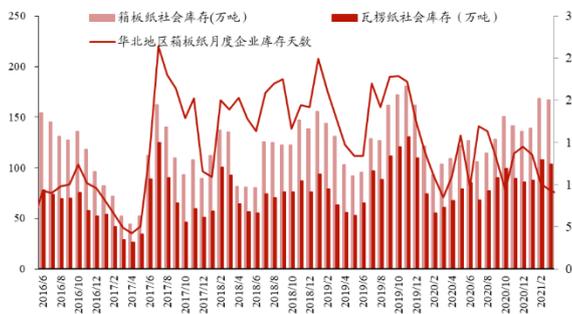
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 18: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



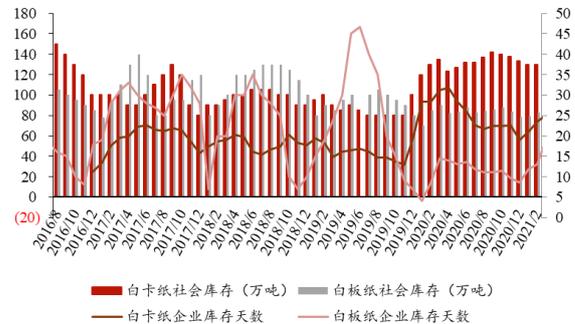
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 19: 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 20: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

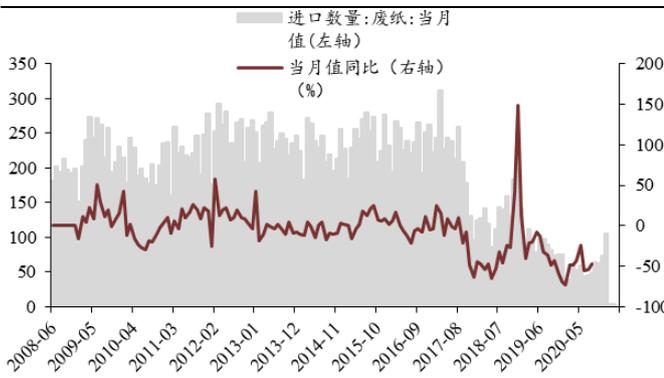


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

### 3.1.3. 贸易数据: 纸浆 4 月进口同比上涨 3.98%

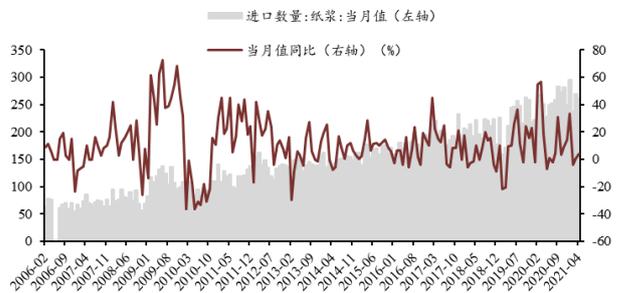
原材料方面, 21 年 4 月进口纸浆 261.0 万吨, 环比下降 2.97%, 同比上涨 3.98%; 21 年 2 月进口废纸 3.04 万吨, 环比下降 91.25%。成品纸方面, 21 年 3 月进口箱板纸 459 万吨, 同比上涨 16.32%; 21 年 3 月进口瓦楞纸 32.91 万吨, 同比上涨 1.01%。

图 21: 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 22: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



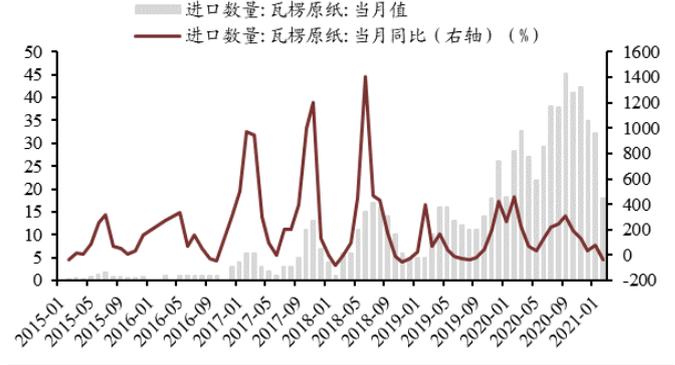
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 23: 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 24: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

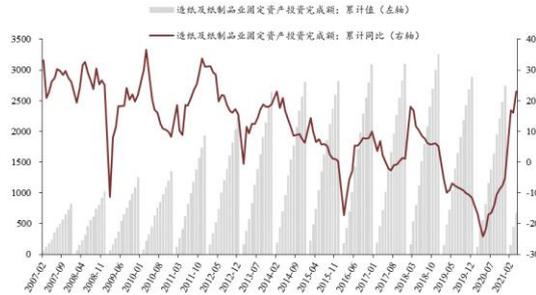


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 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 25: 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, %)



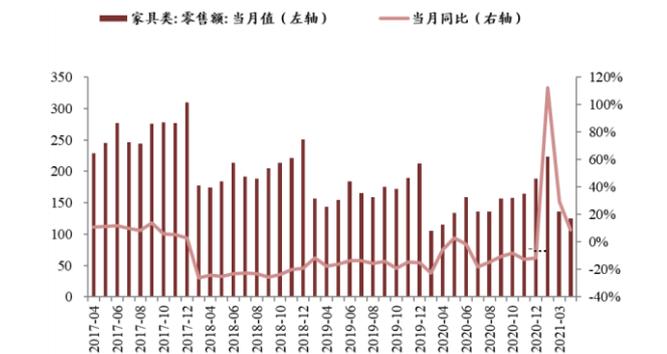
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 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 8.76%

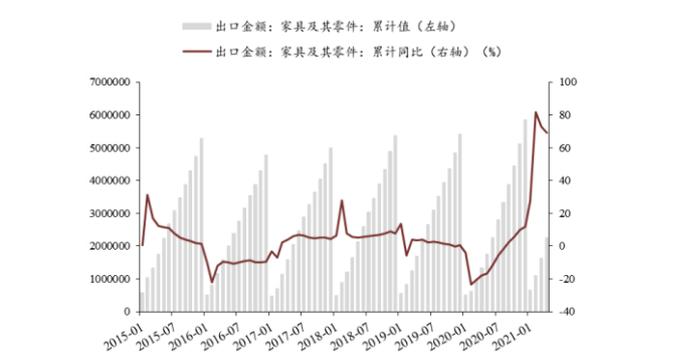
21 年 4 月家具零售额 125.40 亿元, 同比上涨 8.76%, 环比下降 7.79%; 21 年 4 月, 建材家居卖场销售额 874.40 亿元, 同比上升 66.28%, 环比上涨 12.85%; 21 年 1-4 月我国家具及零件累计出口销售额 224.23 亿美元, 累计同比上升 69.20%。

图 26: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



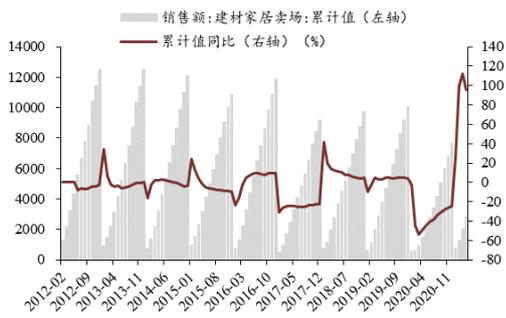
资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

图 27: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



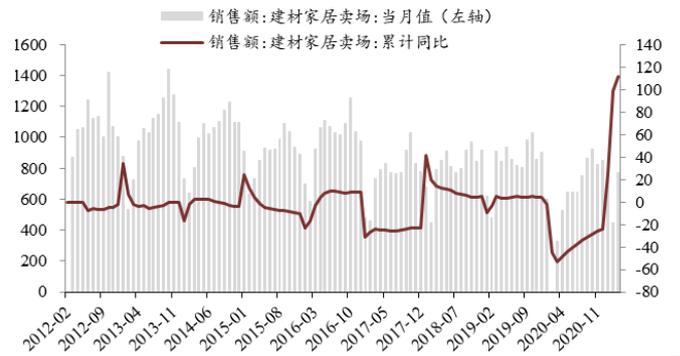
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 28: 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 29: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

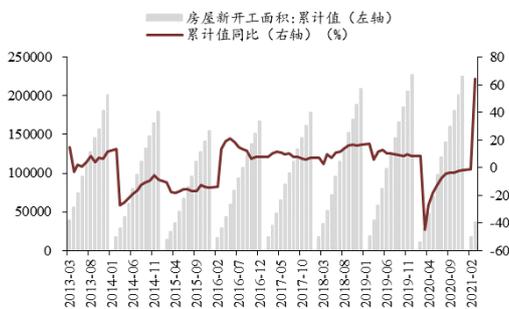


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.2.2. 地产数据: 5 月一线城市成交同比上升 5.27%, 二线城市成交同比上升 34.34%

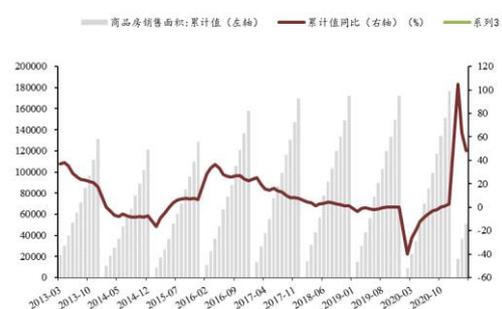
截至 21 年 4 月, 房屋新开工面积累计 53904.55 万平方米, 同比上升 12.85%; 商品房销售面积累计 50305.00 万平方米, 同比增加 48.08%。21 年 5 月, 30 大中城市中**一线城市** (北京、上海、广州、深圳) 成交 28760 套, 同比上涨 5.27%, 环比下跌 19.86%; 成交面积 301.41 万平, 同比上涨 2.50%, 环比下降 19.03%。**二线城市** (天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春) 成交 81767 套, 同比上升 34.34%; 成交面积 924.17 万平, 同比上升 31.00%。**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 51307 套, 同比下降 3.71%; 成交面积 518,86 万平, 同比上升 0.52%。

图 30: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)



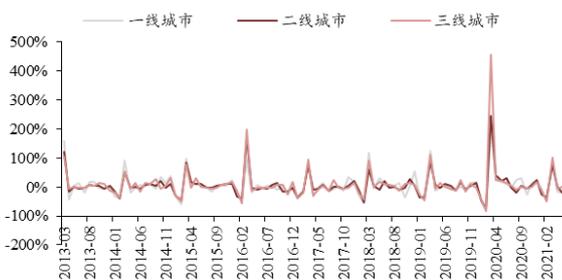
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 31: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



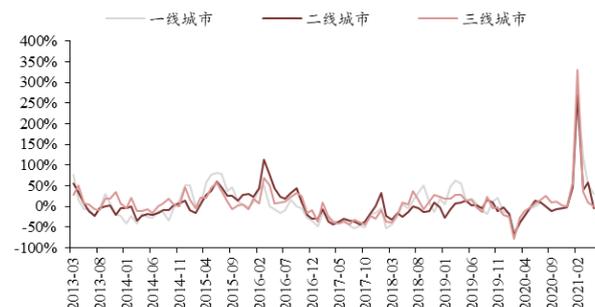
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 32: 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 33: 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 34: 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

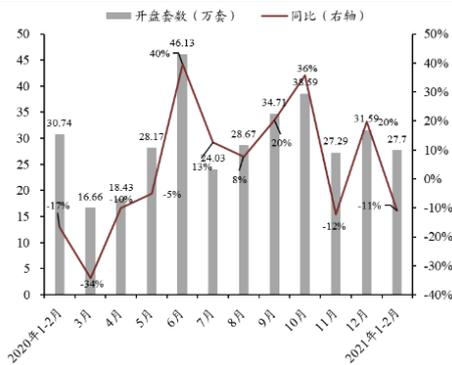
图 35: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

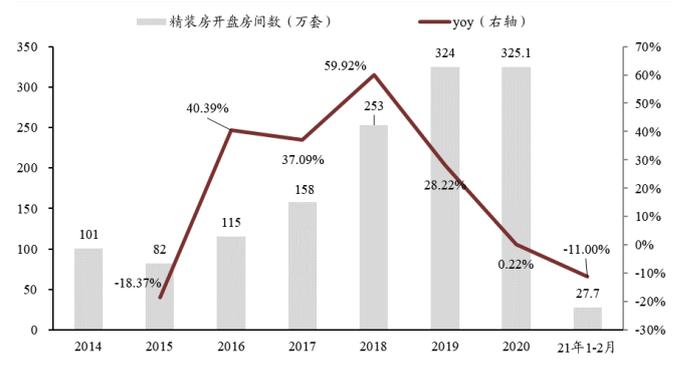
2021 年 1-2 月精装房开盘套数 27.7 万套 (-11.00%)。

图 36: 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 37: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)

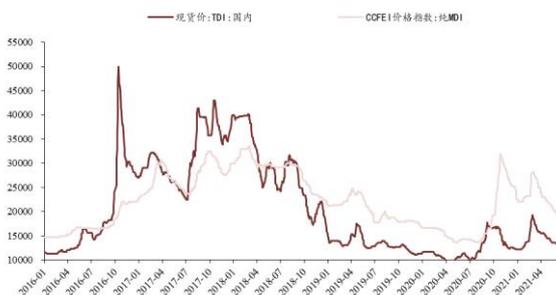


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

### 3.2.3. 原料数据: TDI 价格本周小幅下跌、MDI 价格本周继续下降

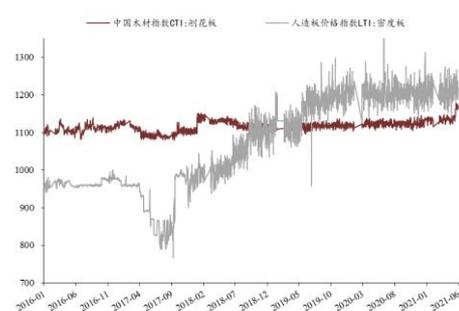
截至 6 月 4 日，软体家具上游 TDI 国内现货价 13300 元/吨 (周变化-250 元/吨); 纯 MDI 现货价 19500 元/吨 (周变化-500 元/吨)。截至 6 月 1 日，CTI 刨花板指数为 1162.84 (周涨幅-0.83%)，人造板密度板指数 1210.55 (周涨幅-2.04%)。

图 38: 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 39: 定制家具上游价格指数变化趋势



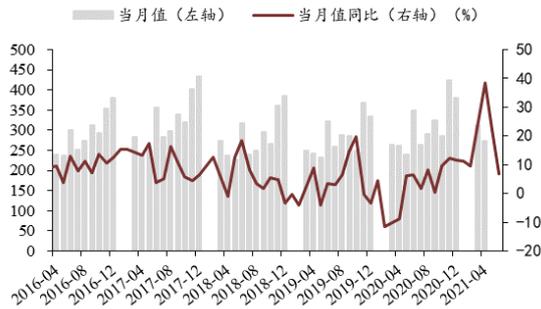
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 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 40：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 41：文教、工美、体育和娱乐用品营收（亿元，%）

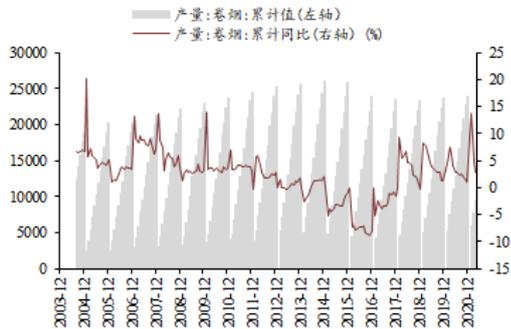


资料来源：Wind，浙商证券研究所

#### 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 42：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 43：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：4 月国内智能手机出货量同比下降 33.90%

2021 年 4 月国内智能手机出货量 2697.30 万部，同比下降 33.90%。

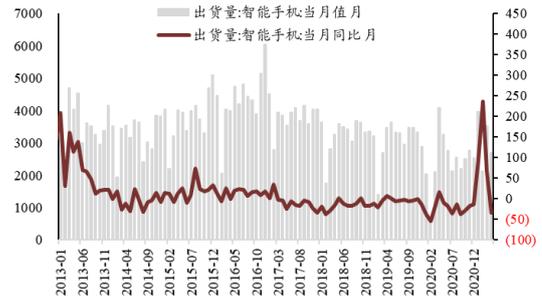
2021 年 Q1 全球智能手机出货量 3.46 亿部，同比上升 25.50%；全球平板电脑出货量 3990 万台，同比上升 55.20%；全球 PC 出货量 8398.10 万台，同比上升 57.75%。

图 44: 全球智能手机出货量 (百万部, %)



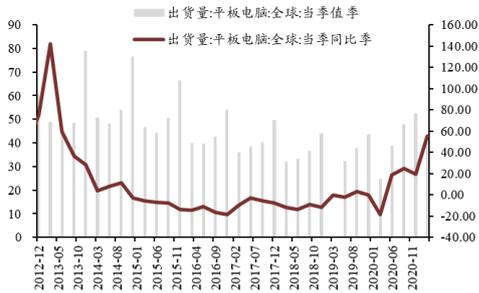
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 45: 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 46: 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 47: 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%

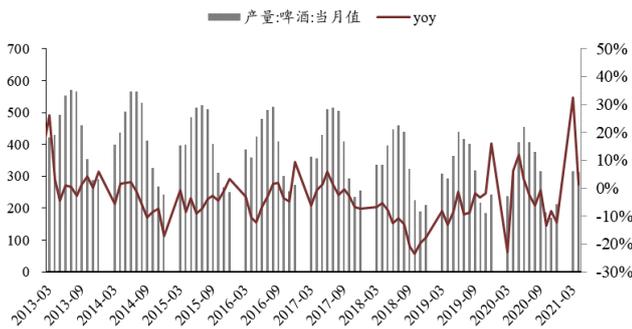
2021 年 1-4 月限额以上批发零售业日用品类零售额 2249.70 亿元, 同比上升 25.87%; 2021 年 4 月啤酒产量 314.30 万千升, 同比上涨 1.29%; 软饮料产量 1577.20 万千升, 同比上涨 12.49%。

图 48: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



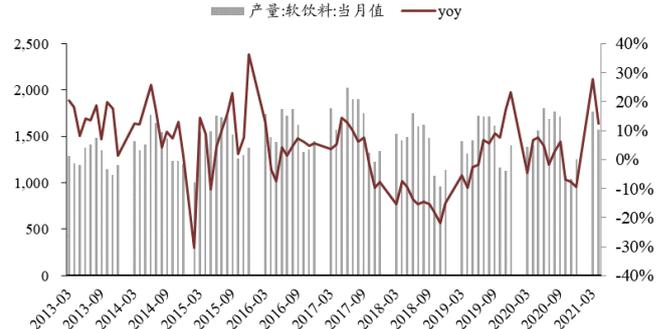
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 49: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 50: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)

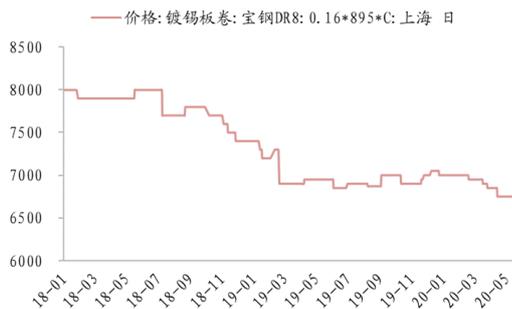


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.5. 金属包装: 铝材价格小幅下跌

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 6 月 4 日, 铝材本周均价为 22510.00 元/吨, 下跌 530.00 元/吨 (-2.30%)。

图 51: 镀锡薄板价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 52: 铝材价格走势 (元/吨)

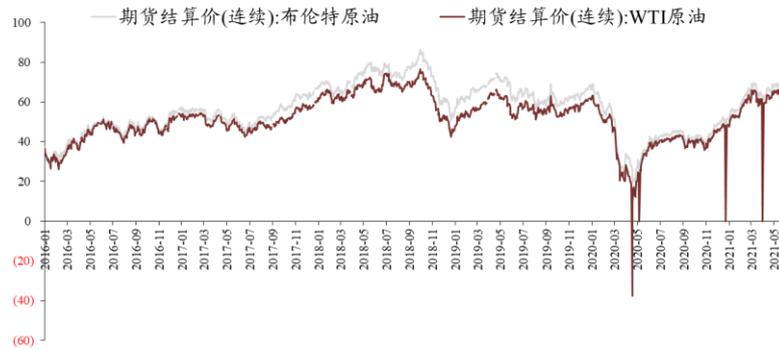


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 3.3.6. 塑料包装: 原油价格上涨, 聚乙烯价格下跌

BRENT 原油本周均价为 70.82 美元/桶 (上周均价为 69.01 美元/桶, +2.62%), WTI 本周均价为 68.38 美元/桶 (上周均价为 66.30 美元/桶, 3.14%); 期货结算价(连续): 聚氯乙烯(PVC): 本周均价 9158.00 元/吨 (上周 8914.00 元/吨, +2.74%); 期货结算价(连续): 线型低密度聚乙烯(LLDPE): 本周均价 7623.00 元/吨 (上周 7816.00 元/吨, -2.47%)。

图 53: 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 7: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
603600.SH	永艺股份	2021-06-07	临时股东大会
600836.SH	界龙实业	2021-06-07	临时股东大会
002511.SZ	中顺洁柔	2021-06-07	临时股东大会
603398.SH	邦宝益智	2021-06-08	临时股东大会
600210.SH	紫江企业	2021-06-08	股东大会
001206.SZ	依依股份	2021-06-09	临时股东大会
603863.SH	ST松炆	2021-06-11	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2021-06-11	临时股东大会
002803.SZ	吉宏股份	2021-06-11	临时股东大会
002585.SZ	双星新材	2021-06-11	临时股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 8: 下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07
603499.SH	翔港科技	2021-06-09

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

### 4.2. 板块估值情况一览

表 9: 公司估值 (6月4日收盘价)

证券简称	总市值 亿元	2020 年净利		PE (2020A)	预测 2021 年		
		润 (百万)	2020 年净利润 yoy		净利润 (百万)	预测 2021 年净 利润 yoy	PE (2021A/E)
<b>家具</b>							
欧派家居	937.94	2062.63	12.1%	45.47	2587.81	25.5%	36.24

索菲亚	255.74	1192.25	10.7%	21.45	1400.27	17.4%	18.26
尚品宅配	145.17	101.41	-80.8%	143.15	590.52	482.3%	24.58
志邦家居	117.49	395.44	20.2%	29.71	554.22	40.2%	21.20
金牌橱柜	73.64	292.93	20.8%	25.14	378.36	29.2%	19.46
皮阿诺	46.32	195.40	11.5%	23.70	268.80	37.6%	17.23
好莱客	44.51	276.14	-24.3%	16.12	365.17	32.2%	12.19
麒盛科技	56.30	273.43	-23.4%	20.59	493.02	80.3%	11.42
梦百合	114.71	378.59	1.3%	30.30	628.93	66.1%	18.24
顾家家居	530.24	845.47	-27.2%	62.72	1711.83	102.5%	30.97
喜临门	114.21	313.40	-17.6%	36.44	440.11	40.4%	25.95
大亚圣象	68.92	646.17	-10.3%	10.67	753.24	16.6%	9.15
江山欧派	104.43	456.52	74.7%	22.88	601.74	31.8%	17.35
帝欧家居	60.55	566.58	0.1%	10.69	747.32	31.9%	8.10
坚朗五金	621.70	815.43	85.6%	76.24	1180.74	44.8%	52.65
美克家居	69.53	306.41	-38.6%	22.69	550.54	79.7%	12.63
曲美家居	56.36	103.85	26.4%	54.27	352.74	239.7%	15.98
美凯龙	390.89	1730.58	-61.4%	22.59	4104.84	137.2%	9.52
东易日盛	27.94	178.49	109.8%	15.65	219.00	22.7%	12.89
海鸥住工	34.29	153.33	17.1%	22.36	245.50	60.1%	13.97
永艺股份	32.01	232.50	28.2%	13.77	299.49	28.8%	10.69
好太太	50.21	265.75	-4.9%	18.89	309.02	16.3%	16.25

**造纸**

晨鸣纸业	296.93	1712.03	3.3%	17.34	5451.10	218.4%	5.45
太阳纸业	372.44	1953.11	-10.3%	19.07	4343.68	122.4%	8.57
仙鹤股份	216.95	714.68	62.5%	30.36	993.75	39.0%	21.83
博汇纸业	203.07	834.07	522.4%	24.35	3094.37	271.0%	6.56
山鹰纸业	166.63	1381.10	1.4%	12.07	2056.66	48.9%	8.10
中顺洁柔	446.32	905.89	50.0%	49.27	1248.82	37.9%	35.74

**包装**

裕同科技	263.73	1120.16	7.1%	23.54	1367.22	22.1%	19.29
劲嘉股份	170.07	1029.27	17.4%	16.52	1184.71	15.1%	14.36
集友股份	122.51	71.78	-64.4%	170.68	162.77	126.8%	75.27
东风股份	91.67	547.48	32.9%	16.74	608.96	11.2%	15.05
美盈森	55.43	194.09	-63.7%	28.56	373.00	92.2%	14.86
合兴包装	46.94	290.08	7.6%	16.18	351.50	21.2%	13.36
奥瑞金	126.20	707.43	3.4%	17.84	926.32	30.9%	13.62
永新股份	45.08	303.03	12.7%	14.88	336.83	11.2%	13.38

**文具&其他**

晨光文具	798.42	1255.43	18.4%	63.60	1542.27	22.8%	51.77
齐心集团	78.69	200.84	-20.0%	39.18	374.10	86.3%	21.03
盈趣科技	330.47	1039.22	6.8%	31.80	1417.03	36.4%	23.32
豪悦护理	129.33	601.98	90.9%	21.48	696.52	15.7%	18.57
百亚股份	113.92	183.32	43.1%	62.14	237.59	29.6%	47.95

**港股**

敏华控股	781.64	1,925.00	17.5%	40.60	2512.27	30.5%	31.11
------	--------	----------	-------	-------	---------	-------	-------

---

玖龙纸业	509.58	4168.46	13.4%	12.22	5102.26	22.4%	9.99
理文造纸	280.36	3523.82	8.9%	7.96	3101.78	-12.0%	9.04
维达国际	312.69	1874.33	64.7%	16.68	2088.00	11.4%	14.98
恒安国际	615.26	4594.81	17.6%	13.39	5399.01	17.5%	11.40
中粮包装	49.99	389.39	28.9%	12.84	399.25	2.5%	12.52
泡泡玛特	1,051.45	523.50	33.0%	200.85	1203.00	129.8%	87.40
思摩尔国际	2,842.84	3893.00	71.9%	73.02	5652.00	45.2%	50.30

---

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>