

# 双控加码收缩造纸供给，精选下游高景气的优质制造

## ——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

#### □ 造纸：江苏拉闸限电双控升级，供给收缩提振纸价

**双控加码，造纸区域供给大幅收缩。**双控红色预警区域江苏率先拉闸限电，广东“开二停五”错峰轮休，相关区域产能均有不同程度停机，考虑四个双红预警区域（江苏、广东、广西、福建）后续的限产存在进一步升级的预期，我们判断 21Q4 旺季造纸的供给必将大幅收缩，从而对后市纸价形成提振。根据细分纸种产能来看，箱板、白卡位于红色预警区域产能最大，铜板其次，我们判断本轮限产中箱瓦、白卡顺价概率更大。前期由于需求疲软造纸龙头基本处于估值、盈利的双重底部，建议关注本轮双控政策引发的涨价机会，持续跟踪政策变化及 10 月提价的实质落地情况。

**涨价函陆续跟进，首选区位优势及细分纸种弹性。**双控区位优势较大的废纸系率先领涨，小厂跟涨。展望后市，建议持续跟踪限产持续性及涨价函落地情况，首选具备区位优势及自备能源优势的**太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份**，关注白卡纸种提价潜力标的**博汇纸业、晨鸣纸业**。

#### □ 家居：新开工&销售承压，长期布局高效零售资产

**恒大债务问题导致板块回调，择优布局。**市场担忧恒大风险，板块深度回调。我们沟通家居企业大部分已在 6-7 月停止恒大接单，并通过多手段收回在手应收款项。我们认为恒大时间对家居的情绪面拖累大于基本面，建议择机布局超跌优质资产。

**8 月地产竣工持续靓丽兑现，新开工&销售端仍承压。**8 月竣工+29.6%，连续 4 个月高增，但新开工/销售表现较为疲软。展望后市，考虑前期积压的庞大在施工楼盘亟待交房，我们仍看好竣工端景气超预期表现至 21 年底。**业绩表现持续分化，推荐布局长期成长  $\alpha$  属性凸起的零售龙头。**高频跟踪来看，内销零售为主增长动力的龙头表现优于同行。展望后市，建议自下而上精选零售运营&供应链效率提升&强信息化的龙头，如**欧派家居**（22 年 PE 约 24X）、**顾家家居**（22 年 PE 约 18X）、**敏华控股**（22 年 PE 约 15X）。

#### □ 其他：关注下游高景气度的优质制造，包装关注产业延伸

**后市重点推荐逆周期的包装板块，优选下游高景气赛道。**经济偏弱运行周期建议关注逆周期包装板块，尤其关注下游高景气标的如**上海艾录、紫江企业**，以及主业稳健、新业务放量的**劲嘉股份、东风股份**，此外建议关注利润率有望呈现拐点的**裕同科技**。

### 细分行业评级

轻工制造 看好

### 相关报告

- 1《周观点：21H1 综述：表现分化，精选个股》2021.9.3
- 2《周观点：供应链效率为核，聚集软体份额集中》2021.7.25
- 3《周观点：6 月竣工表现靓丽，包装纸旺季将至》2021.7.18
- 4《周观点：聚焦中报兑现，家居维持景气、造纸期待旺季》2021.7.11
- 5《周观点：从慕思申报看软体发展，持续强调新型烟草景气》2021.6.27

报告撰写人：史凡可、马莉

联系人：傅嘉成

**必选：基本面经营稳健，估值性价比突出。**(1) **晨光文具**：Q3 传统业务预期稳健、科力普利润率抬升，提价顺利下利润率有望抬升，当前估值性价比突出，建议关注。(2) **百亚股份**：Q3 传统淡季叠加促销费用冲减收入、去年疫下基数较高，预期 Q3 收入、利润增速将有所放缓。考虑近期股价回调充分，建议逢低布局。

**烟草：PMTA 持续推进，看好龙头集中度提高。**我们认为 FDA 仍在努力推动 PMTA 的持续推进，包括加速调味产品和小品牌的出清。头部品牌目前审核进度靠前，大品牌通过 PMTA 仅是时间问题，市场格局将进一步优化。坚定看好全球新型烟草发展大势，建议关注**思摩尔国际、华宝国际、劲嘉股份、华宝股份**等新型烟草耗材、零部件供应商。

□ **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，双控政策加剧**

## 正文目录

<b>1. 双控加码收缩造纸供给，关注下游高景气的优质制造</b> .....	<b>6</b>
1.1. 造纸：江苏拉闸限电双控升级，供给收缩提振纸价.....	6
1.2. 家居：新开工&销售承压，长期布局高效零售资产.....	8
1.3. 其他：关注下游高景气度的优质制造，包装关注产业延伸.....	11
<b>2. 市场行情：大盘略有回落，造纸板块上涨</b> .....	<b>11</b>
2.1. 市场回顾：造纸板块本周表现靓丽.....	11
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪.....	12
2.3. 造纸产业：本周原纸价格走势震荡.....	13
2.3.1. 价格数据：原纸价格走势震荡，纸浆价格小幅下滑.....	13
2.3.2. 库存数据：木浆库存环比上涨，箱板瓦楞纸库存环比上涨.....	15
2.3.3. 贸易数据：纸浆7月进口同比下降10.99%.....	15
2.3.4. 固定资产：造纸业21年7月固定资产投资完成额累计增速19.70%.....	16
2.4. 家具产业：社零数据公布，销售额小幅上涨.....	17
2.4.1. 销售数据：21年8月家居零售额同比上升0.15%.....	17
2.4.2. 地产数据：8月一线城市成交同比下降1.90%，二线城市成交同比下降16.33%.....	17
2.4.3. 原料数据：本周TDI价格上升；CTI指数小幅波动，LTI指数上升.....	19
2.5. 必选消费&包装：日用品类零售额2843.00亿，同比上升23.03%.....	19
2.5.1. 文娱行业：21年5月办公用品零售额272.30亿，同比增长13.10%.....	19
2.5.2. 烟草行业：21年7月卷烟产量累计同比上升2.10%.....	20
2.5.3. 消费类电子：5月国内智能手机出货量同比下降30.80%.....	20
2.5.4. 日用消费：日用品类5月零售额2843.00亿元，同比上升23.03%.....	21
2.5.5. 金属包装：铝材价格维持稳定.....	21
2.5.6. 塑料包装：原油、聚乙烯价格小幅上涨.....	22
<b>3. 板块解禁和估值情况梳理</b> .....	<b>23</b>
3.1. 下周公司股东大会情况一览.....	23
3.2. 板块估值情况一览.....	23
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>24</b>

## 图表目录

图 1: 社零走势.....	6
图 2: PMI 走势.....	6
图 3: 文化纸库存.....	7
图 4: 箱板/瓦楞库存.....	7
图 5: 白卡/白板库存.....	7
图 6: 8 月商品住宅竣工面积同比+29.61%.....	9
图 7: 保守测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%.....	9
图 8: 8 月商品住宅销售面积同比-17.6%.....	9
图 9: 8 月商品住宅新开工面积同比-14.63%.....	9
图 10: 8 月商家具及其零件出口金额同比+16.5%.....	9
图 11: 8 月家具社零同比增长 6.7%.....	9
图 12: 欧派家居干仓配项目运作方案.....	10
图 13: 龙头存货周转天数(天).....	10
图 14: 龙头仓储&物业租赁费占比持续下行.....	10
图 15: 本周市场涨跌幅(%).....	12
图 16: 板块单周涨跌幅前二十的股票(%).....	12
图 17: 板块单月涨跌幅前二十的股票(%).....	12
图 18: 板块年度涨跌幅前二十的股票(%).....	12
图 19: 箱板瓦楞纸价格走势(元/吨).....	13
图 20: 白卡、白板纸价格走势(元/吨).....	13
图 21: 文化纸价格走势(元/吨).....	14
图 22: 生活用纸价格走势(元/吨).....	14
图 23: 国废价格走势(元/吨).....	14
图 24: 外废价格走势(美元/吨).....	14
图 25: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格(美元/吨).....	14
图 26: 内盘浆、溶解浆平均价格(元/吨).....	14
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨).....	15
图 28: 粘胶纤维市场价(元/吨).....	15
图 29: 木浆库存情况(万吨, 天).....	15
图 30: 文化纸库存情况(万吨, 天).....	15
图 31: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天).....	15
图 32: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天).....	15
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, %).....	16
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)	18
图 46: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)	18
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, %)	19
图 52: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	19
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, %)	20
图 56: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	20
图 57: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	20
图 58: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	20
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, %)	21
图 61: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	21
图 62: 镀锡薄板价格走势 (元/吨)	21
图 63: 铝材价格走势 (元/吨)	21
图 64: 国际原油价格走势 (美元/桶)	22
表 1: 分省份双控政策一览	6
表 2: 核心红色预警区域产能一览	6
表 3: 双控后涨价函一览	8
表 4: 家居企业恒大业务占比情况	8
表 5: 下周股东大会一览表	23
表 6: 下周限售股解禁情况一览	23
表 7: 公司估值 (9 月 24 日收盘价)	23

## 1. 双控加码收缩造纸供给，关注下游高景气的优质制造

### 1.1. 造纸：江苏拉闸限电双控升级，供给收缩提振纸价

**双控加码，造纸区域供给大幅收缩。**近期双控政策再度加码，红色预警区域江苏率先拉闸限电（江苏博汇 9.8 起轮停或全停至月底，当月减产 11.7 万吨白卡纸；江苏金东 9 月轮停，当月减产 2.7 万吨铜版纸）、广东“开二停五”错峰轮休（湛江晨鸣 10 月减产 1.5 万吨白卡纸、东莞玖龙国庆停机 7 天对应文化/白板/箱瓦分别减产 0.6/2.2/3.3 万吨、东莞理文 9-12 月停机改造预计减产箱板 26 万吨、东莞金州 9-10 月减产箱板 4 万吨）。考虑四个双红预警区域（江苏、广东、广西、福建）后续的限产存在进一步升级的预期，我们判断 21Q4 旺季造纸的供给必将大幅收缩，从而对后市纸价形成提振。根据细分纸种的产能分布情况来看，箱板/瓦楞/白卡/双胶/铜板位于上述四个红色预警区域的产能分别达到 1574/1070/500/175/200 万吨，占对应总产能比例分别达到 42%/34%/44%/22%/34%。因此我们判断本轮限产中箱瓦、白卡顺价的概率更大，其次是铜板。前期由于需求疲软造纸龙头基本处于估值、盈利的双重底部，建议关注本轮双控政策引发的涨价机会，持续跟踪政策变化及 10 月提价的实质落地情况。

表 1：分省份双控政策一览

分省份双控政策一览		
省份	预警成都	政策细节
江苏	双红色预警	工业用电拉闸，9月15日0点开始执行，暂定15天。
广东	双红色预警	双红色预警。9月16日起“开二停五”，每周五天错峰轮休，错峰日至保留保安用电负荷，保安负荷在总负荷的15%以下。
广西	双红色预警	要求主动错峰用电。
福建	双红色预警	暂时没有详细政策。
安徽	双黄色预警	暂时没有详细政策。
浙江	双黄色预警	造纸四季度预期停产20+天。
山东	双绿色预警	淄博分时限电，限电时间持续升级；枣庄按需用电。

资料来源：各地政府官网，浙商证券研究所

表 2：核心红色预警区域产能一览

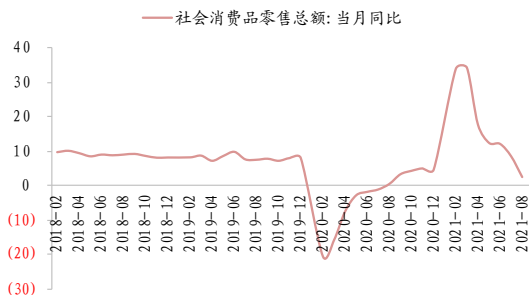
纸种	省份	产能/万吨	占总产能比例
铜版纸	江苏	200	34%
	广东	125	16%
双胶纸	江苏	50	6%
	广东	180	16%
白卡纸	广西	120	11%
	江苏	200	18%
	广东	795	21%
箱板纸	江苏	444	12%
	福建	335	9%
瓦楞纸	广东	509	16%
	江苏	362	12%
	福建	199	6%

\*数据来源：卓创，不完全统计

资料来源：Wind，浙商证券研究所

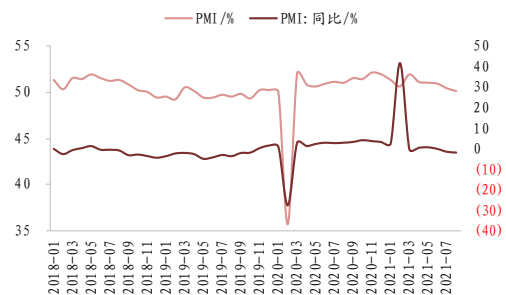
**库存仍处中高水平，本轮停产有望缓解库存压力。**宏观数据来看，本轮 PMI 8 月达到 50.1%（环比-0.3pct），社零数据 8 月增速 2.5%（环比-6pct），对应造纸下游需求仍然较为疲软，前期积累一定库存，在停产期间有望得到缓解。根据卓创资讯，截止至 8 月末，双胶 /铜板企业库存达到 77.66、51.52 万吨，同比+5.96、+16.02 万吨；白卡纸社会库存 130 万吨，环比-0.5 万吨，同比-2 万吨；箱板 /瓦楞纸社会库存分别为 200.26、123.15 万吨，环比+3.77、+2.46 万吨，同比+64.16、+37.75 万吨。综合来看，浆系纸种的库存天数在 20+天、废纸系纸种的库存天数在 10+天。

图 1：社零走势



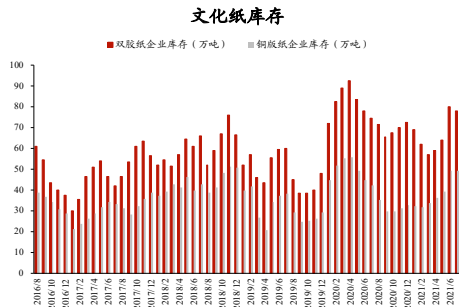
资料来源：各地政府官网，浙商证券研究所

图 2：PMI 走势



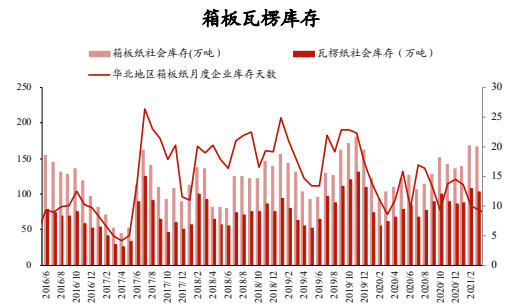
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：文化纸库存



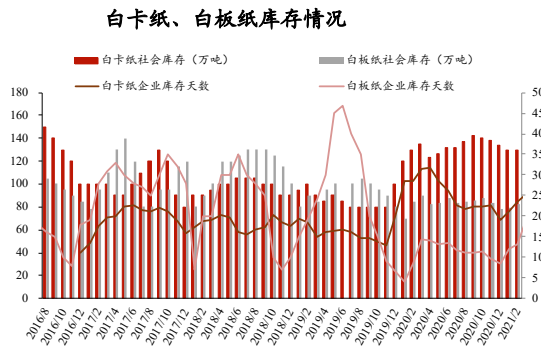
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 4：箱板/瓦楞库存



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 5：白卡/白板库存



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

涨价函陆续跟进，首选区位优势及细分纸种弹性。双控停机后各大纸厂跟进发布涨价函，区位优势较大的废纸系率先领涨。本周玖龙于 9 月 24 日起旗下东莞、太仓、泉州、天津生产基地普涨 50-150 元/吨，山鹰 9 月 25 日起旗下品牌普涨 50-200 元/吨，另有山东、河北、江苏等众多小厂发布 100-200 元/吨涨价函。展望后市，持续建议重点跟踪双控限产持续性与涨价函实际落地情况（10 月白卡、铜板存潜在的提价预期）。标的选择上，我们建议首选具备区位及自备能源优势的**太阳纸业**（基地位于绿色区域山东&广西二期陆续开始投产&箱板提价有动力）、**山鹰国际**（广东产能相对有限&箱瓦纸种具提价动力）、**仙鹤股份**（下游需求相对较好），关注**博汇纸业**（白卡纸种提价弹性）、**晨鸣纸业**（白卡纸种提价弹性）。

**表 3：双控后涨价函一览**

涨价情况	
玖龙：9月24日起普涨50-150元/吨	东莞玖龙：牛卡芯纸上涨100元/吨；玖龙、海龙、地龙白板纸上涨100元/吨；江龙白板纸上涨150元/吨；
	太仓玖龙：牛卡纸上调价50元/吨，瓦楞纸上调100元/吨，白板上调100元/吨
	天津玖龙：白面牛卡上调100元/吨；涂布纸上调50元/吨；牛卡纸、再生牛卡纸、瓦楞纸上调价格50元/吨
山鹰：9月25日起上涨50-200元/吨	泉州玖龙：牛卡纸、再生纸上调50-100元/吨；瓦楞纸上调100元/吨；
	山鹰纸业：紫衫、银衫上调50元/吨；红衫、T纸、高瓦上调100元/吨；云衫、水衫上调200元/吨；
小厂跟涨100-200元/吨	山东丰源通达电力有限公司中科生态分公司：9月24日起高强瓦楞纸价格上涨100元/吨；
	盐城富豪纸业：从9月23日起，纸价上涨200元/吨；
	沙河市久发纸业：从9月24日起，高强瓦楞纸在原供应价格基础上上调50元/吨；
	保定市三联纸业：从9月25日起，B1级箱板纸、高强瓦楞纸上调100元/吨；

资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

## 1.2. 家居：新开工&销售承压，长期布局高效零售资产

**恒大债务问题导致板块回调，择优布局。**此前恒大票据到期无法兑付，被央行、银保监会约谈，市场担心后续地产链接连违约，进而拖累后周期家居板块业绩表现，板块深度回调。9月22日恒大地产公告40亿境内公司债付息方法已通过场外协商解决、并于23日完成付息，同时对内部要求全力抓复工保交楼，一定程度上缓解了投资者的焦虑。我们沟通家居企业大部分已在6-7月停止对恒大接单，并通过多手段收回在手的应收款项：

(1) 实物资产兑付，7.2折收购恒大优质楼盘资源用于置换；(2) 股权置换，此前江山欧派、索菲亚、皮阿诺都完成了河南兰考合资基地股权的受让，恒大以40%的股权置换其部分债务；(3) 部分国资、地方政府也有收购恒大票据的意向。我们认为恒大事件对家居情绪面的拖累大于基本面，建议择机布局超跌中的优质资产。

**表 4：家居企业恒大业务占比情况**

(单位：亿元)		江山欧派	皮阿诺	索菲亚
恒大业务体量	20A	5.88	5.00	7.23
	占总营收比重	20%	33%	9%
	21H1	2.54	1.00	-
	占总营收比重	18%	12%	-
应收票据及账款+合同资产	20A	13.86	8.56	17.84
	同比	104%	39%	71.45%
	21H1	13.2	11.59	20.07
	同比	29%	85%	11.25%
经营活动产生的现金流量净额	20A	2.39	2.18	11.45
	同比	-26%	117%	-12%
	21H1	-4.83	-3.06	0.86
	同比	-325%	-529%	186%
在手订单		2021年7月还有1000万，8月订单清零	2021年6月起停止合作	2021年6月起停止接单

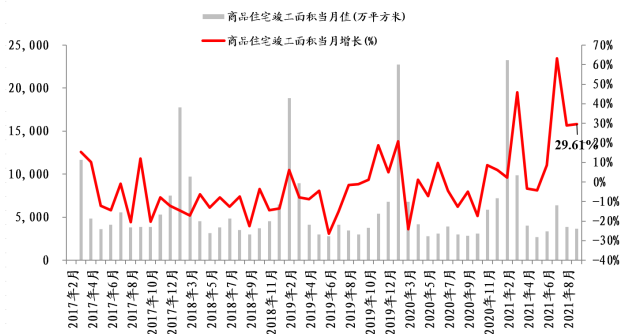
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**8月地产竣工持续靓丽兑现，新开工&销售端仍承压。**从国家统计局公布的8月地产&家具数据来看：(1) **国内地产**：21年8月商品住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-14.6%/+29.6%/-17.6%，同比19年8月分别-13.6%/+23.07%/-5.54%，竣工端持续表现亮眼、连续4个月高增，系地产商加速报表质量优化；但新开工、销售表现较为疲软，主要系政策环境下地产商拿地意愿较弱。展望后市，此前我们根据竣工/施工面积的关联保守测算21年竣工面积有望增长10.5%，目前1-8月累计同比增速为27.4%，但这并不意味着



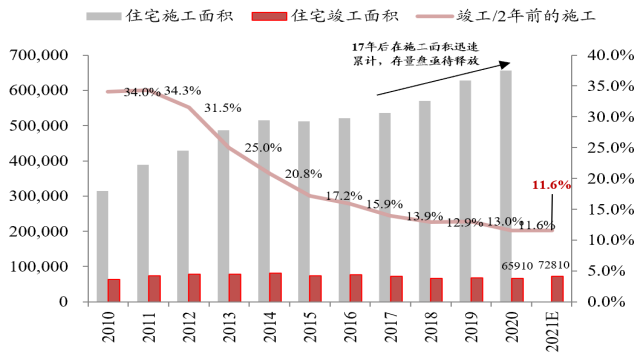
9-12 月竣工将表现乏力，考虑前期积压的庞大在施工楼盘亟待交房，仍然看好竣工端的超预期表现延续至 21 年底。(2) 家具零售额：8 月家具零售额 137 亿元 (+6.7%，较 19 年+2.2%)，增速环比 7 月 (+11%) 下行。(3) 家具出口：8 月家具及其零件出口金额 62.4 亿美元，同比增长 16.5% (7 月+9.3%)、增速环比回升，海外需求环比回升。

图 6：8 月商品住宅竣工面积同比+29.61%



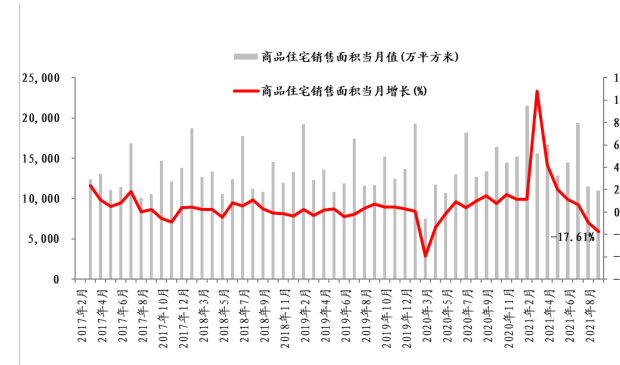
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：保守测算 21 年竣工面积有望增长 10.5%



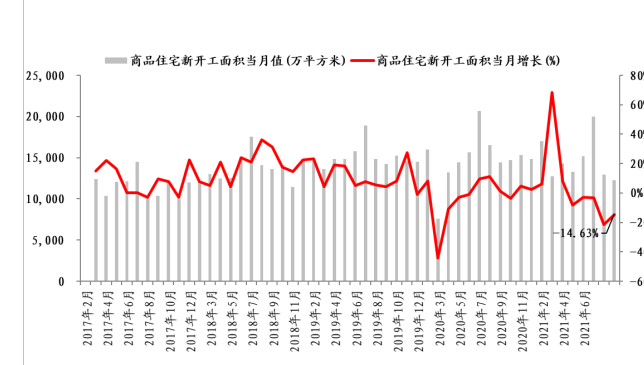
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：8 月商品住宅销售面积同比-17.6%



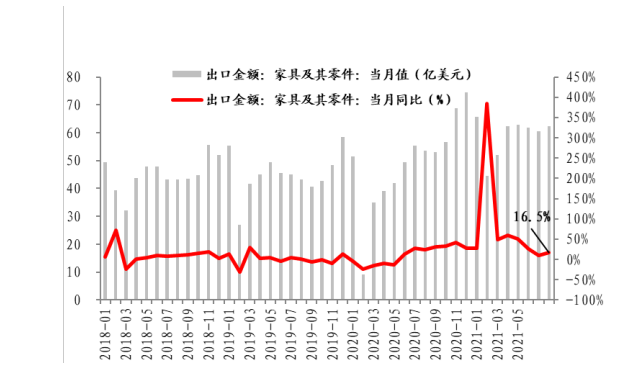
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：8 月商品住宅新开工面积同比-14.63%



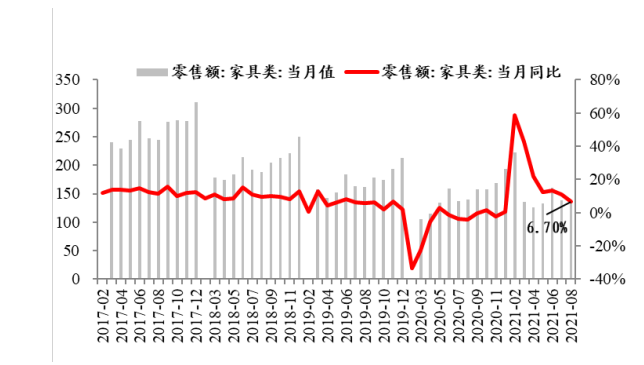
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：8 月商家具及其零件出口金额同比+16.5%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

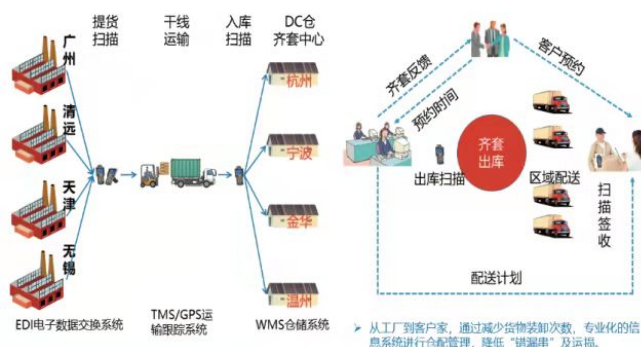
图 11：8 月家具社零同比增长 6.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

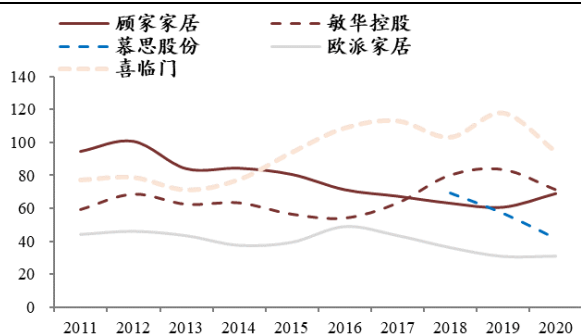
业绩表现持续分化，推荐布局长期成长  $\alpha$  属性凸显的零售龙头。从 7-9 月我们跟踪上市公司表现来看，高企的海运费、大宗议价能力弱&现金流风控压力加大仍在干扰家居的出口和大宗两块业务的业绩表现，而以内销零售业务为主要增长拉动的龙头表现将好于同行，如**顾家家居**（预计收入+30-35%、利润剔除恒大分红口径预计也较好）、**欧派家居**（预计收入&利润+15-20%）、**喜临门**（预计收入约+30%）等。展望 Q4 及明年，建议自下而上精选零售运营&供应链效率提升&强信息化能力的龙头：（1）**欧派家居（22 年 PE 约 24X）** 18 年在行业中率先推行干仓配物流系统，压缩中间环节物流费用、提升配送效率，并完善最后 1 公里职能；打造软装&优材两大平台，从定制延伸至真正意义的全屋解决方案；CAXA 全流程信息化系统已经打通软装各个品类，下一步将与装企的硬装部分实现打通。（2）**顾家家居（22 年 PE 约 18X）** 推行区域零售公司帮助经销商减负、使其更加聚焦前端获客，并通过门店信息化系统提升端到端的能力、运营零售化，实现坪效和周转的提升，中心仓配服稳步推进。（3）**敏华控股（22 年 PE 约 15X）** 在武汉、重庆、青岛、沈阳等全国多个城市设立了中心仓，配有近 300 辆专业物流配送车，降低物流成本；20 年 11 月引进前 IBM 高管冯总担任 CEO 补强信息化能力，引进快消品管理和技术研发软件，为产品品质保驾护航。

图 12：欧派家居干仓配项目运作方案



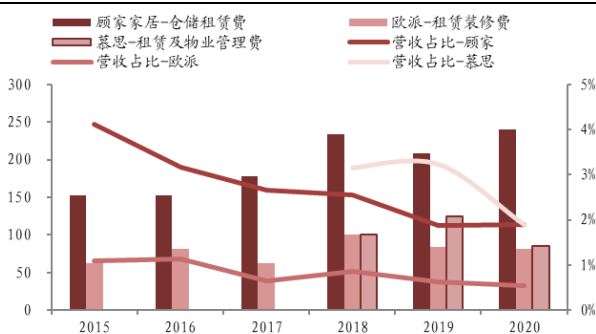
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：龙头存货周转天数(天)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：龙头仓储&物业租赁费占比持续下行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 1.3. 其他：关注下游高景气度的优质制造，包装关注产业延伸

后市重点推荐逆周期的包装板块，优选下游高景气赛道。经济偏弱运行周期建议关注逆周期的包装板块，尤其关注下游高景气标的，如上海艾录（稀缺优质产能，下游绑定奶酪高景气赛道，新老客户齐放量）、紫江企业（铝塑膜格局好、下游新能源高景气），以及主业稳健、新业务放量的标的劲嘉股份（彩盒高增，新型烟草进展较快）、东风股份（烟标稳健、新业务放量）。此外，建议关注利润率有望呈现拐点的裕同科技（营收高增、原料下行周期利润率有望边际向上）。

**必选：基本面经营稳健，估值性价比突出。**（1）**晨光文具**：Q3 传统业务预期增长稳健，提价顺利下利润率有望抬升；科力普延续高增，盈利能力趋势向上；九木开店加速，预期规模增速加快。前期市场担忧双减影响，但高频跟踪来看公司基本面经营稳健，当前性价比突出，建议关注。（2）**百亚股份**：Q3 传统淡季叠加促销费用冲减收入、去年疫下基数较高，预期 Q3 收入、利润增速将有所放缓。考虑近期股价回调充分，建议逢低布局。

**烟草：PMTA 持续推进，看好龙头集中度提高。**根据 FDA 报道，从 9 月 17 日更新 MDO (Marketing Denial Order) 营销拒绝令名单后，FDA 新增 28 家公司进入 MDO 名单，新被拒公司都是小型制造商。截至目前收到 MDO 的公司共 323 家（名单公布 260 家，未上市产品的被拒绝制造商未点名），涵盖约 1.17 万种调味产品，大部分 MDO 流向小企业。另外，随第一个 MDO 于 8 月发布，FDA 同时宣布一项新标准，要求所申请的 PMTA（除烟草和薄荷醇以外的调味产品）显示足够的特定产品科学证据，证明产品有益于成年吸烟者。从去年 9 月 9 日 FDA 截止 PMTA 提交以来，FDA 未给出任何 MGO (Marketing Granted Order)，但 FDA 烟草产品中心主任 Mitch Zeller 指出，将会在审查过程中优先考虑更受欢迎的产品。我们认为 FDA 仍在努力推动 PMTA 的持续推进，包括加速调味产品和小品牌的出清。头部品牌目前审核进度靠前，大品牌通过 PMTA 仅是时间问题，市场格局将进一步优化。坚定看好全球新型烟草发展大势，建议关注**思摩尔国际、华宝国际、劲嘉股份、华宝股份**等新型烟草耗材、零部件供应商。

## 2. 市场行情：大盘略有回落，造纸板块上涨

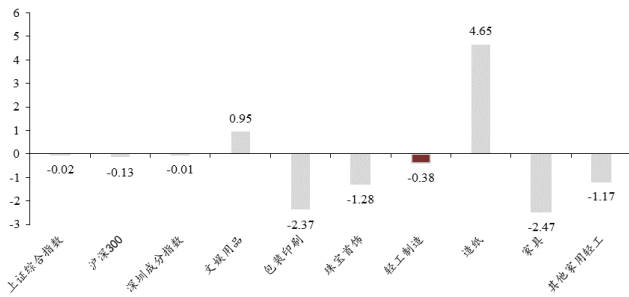
### 2.1. 市场回顾：造纸板块本周表现靓丽

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.02% 收于 3613.07 点；深证成指跌 0.01% 收于 14357.85 点；沪深 300 跌 0.13% 收于 4849.43 点。

轻工制造周内跌 0.38%，细分板块分化较大，具体来看：造纸（+4.65%）本周涨幅最大，其次文娱用品（+0.95%）、其他家用轻工（-1.17%）、珠宝首饰（-1.28%）、包装印刷（-2.37%）、家具（-2.47%）。

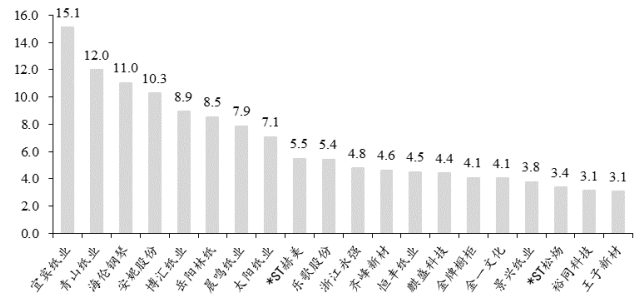
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括宜宾纸业（+15.1%）、青山纸业（+12.0%）、海伦钢琴（+11.0%）、安妮股份（+10.3%）、博汇纸业（+8.9%）；跌幅居前的公司包括顺灏股份（-15.3%）、创源股份（-14.1%）、滨海能源（-10.2%）、\*ST 永安（-9.7%）、\*ST 金洲（-9.4%）。

图 15: 本周市场涨跌幅 (%)



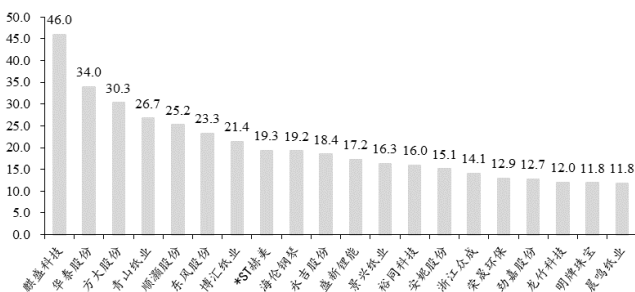
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 16: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



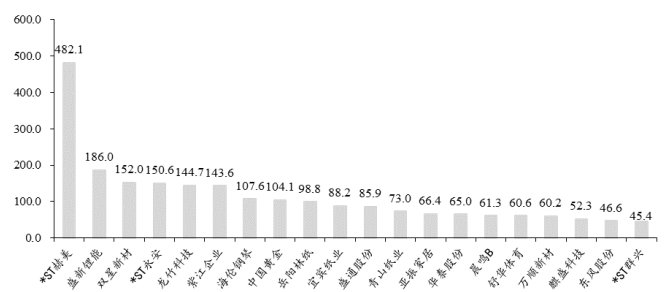
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 17: 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 18: 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

**顾家家居:** 关于公司高级管理人员增持公司股份计划的完成公告。截止 2021 年 9 月 22 日, 顾家家居股份有限公司高级管理人员欧亚非先生累计增持股份 87.65 万股, 占公司总股本的 0.14%, 增持金额为人民币 5,988.98 万元, 本次增持计划已实施完毕。

**百亚股份:** 关于持股 5%以上股东及其一致行动人减持股份预披露公告。重庆百亚卫生用品股份有限公司的持股 5%以上股东“重望耀晖”拟 6 个月内合计减持减持公司股份不超过 2566.67 万股, 占公司总股本的比例不超过 6.00%; “温氏投资”拟 6 个月内合计减持公司股份不超过 855.56 万股, 占公司总股本的比例不超过 2.00%; “铭耀资产”拟 3 个月内减持公司股份不超过 855.56 万股, 占公司总股本的比例不超过 2.00%

**帝欧家居:** 关于持股 5%以上股东持股比例变动超过 1%的公告。2021 年 2 月 2 日-2021 年 9 月 17 日期间, 帝欧家居股份有限公司股东鲍杰军先生的一致行动人陈家旺先生由于大宗交易、员工持股计划非交易过户累计增持公司股份 400.5592 万股, 持股比例变动超过 1%。

**齐心集团:** 关于公司实际控制人增持公司股份的进展公告。深圳齐心集团股份有限公司(以下简称“公司”)实际控制人陈钦鹏先生于 2021 年 9 月 22 日通过集中竞价方式增持公司股份 154.48 万股, 总金额为人民币 1197.48 万元

**晨鸣纸业:** 关于控股子公司增资扩股暨引进战略投资者的公告。山东晨鸣纸业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟引进北京川发投资对公司的控股子公司湛江晨鸣进行增

资，增资金额为人民币 3.5 亿元。

**盛新锂能：**关于全资子公司盛威致远国际有限公司收购资产的公告。2021 年 9 月 22 日，盛新锂能与全资香港子公司盛威致远、华友国际、SALTAEXPLORACIONESS. (SESA) 签署了《股权及债权转让协议》，盛威国际拟购买华友国际在交割日持有的 SESA100% 股权及华友国际对 SESA 的股东借款债权，交易价格为 3766.89 万美元。

**海象新材：**获得政府补助的公告。自 2021 年 1 月 1 日起至 2021 年 9 月 23 日止，浙江海象新材料股份有限公司及全资子公司累计获得与收益相关的各类政府补助共计 1934.02 万元。

## 2.3. 造纸产业：本周原纸价格走势震荡

### 2.3.1. 价格数据：原纸价格走势震荡，纸浆价格小幅下滑

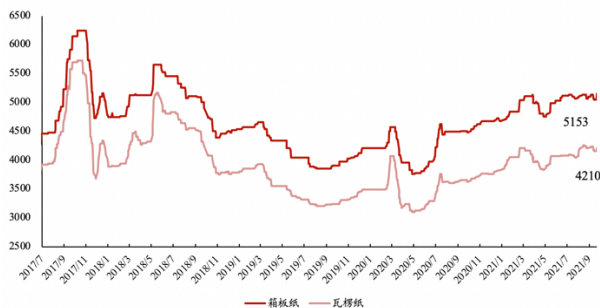
**截至 9 月 24 日的原纸价格：**箱板纸市场价 5153 元/吨（周变化+100 元/吨，月变化+16 元/吨）；瓦楞纸 4210 元/吨（周变化+50 元/吨，月变化-38 元/吨）；白板纸 4918 元/吨（周变化+63 元/吨，月变化+25 元/吨）；铜版纸 5260 元/吨（周变化-20 元/吨，月变化-140 元/吨）；双胶纸 5313 元/吨（周变化-37 元/吨，月变化-150 元/吨）；白卡纸 5976 元/吨（周变化-14 元/吨，月变化-161 元/吨）。

**截至 9 月 24 日的废纸价格：**国内各地废纸到厂平均价格 2364 元/吨（周变化-37 元/吨，月变化-111 元/吨）。

**截至 9 月 15 日的纸浆价格：**国际方面阔叶浆外商平均价 644 美元/吨（周变化-5 美元/吨，月变化-11 美元/吨）；针叶浆外商平均价 847 美元/吨（周变化-6 美元/吨，月变化-20 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2109 (SP2109) 9 月 15 日收 6350（周变化-110/吨，降幅 1.73%），比全年低点上涨幅度为 31.96%。

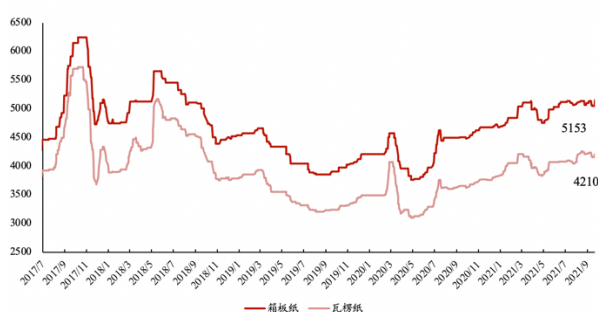
**截至 9 月 24 日的溶解浆价格：**溶解浆价格 7400 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-250 元/吨）；粘胶长丝 38000 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-200 元/吨）；粘胶短纤 11600 元/吨（周变化-200 元/吨，月变化-1150 元/吨）。

图 19：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



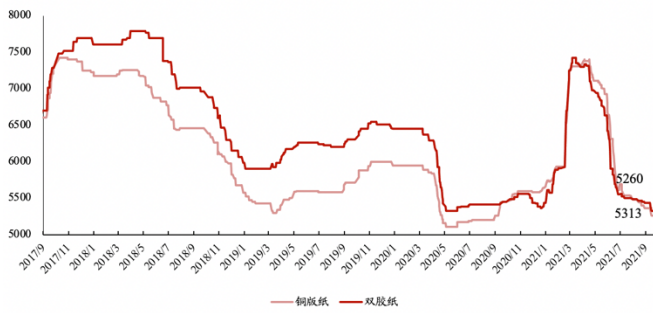
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 20：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



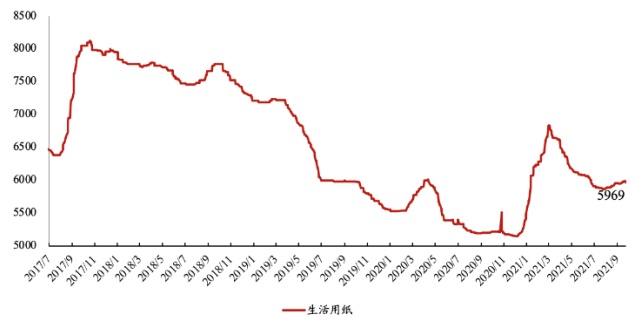
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 21：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 22：生活用纸价格走势（元/吨）



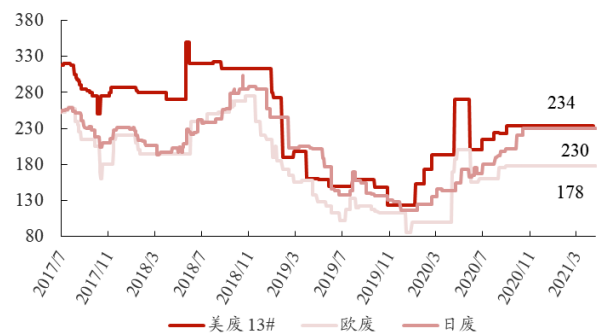
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 23：国废价格走势（元/吨）



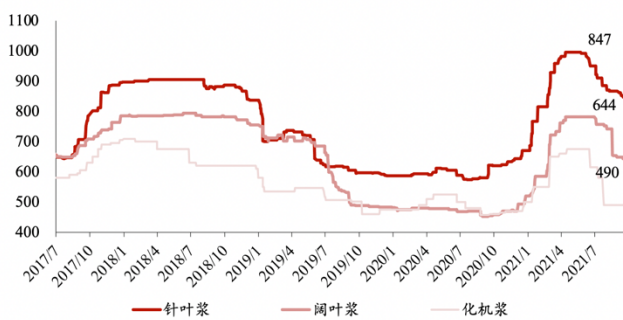
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 24：外废价格走势（美元/吨）



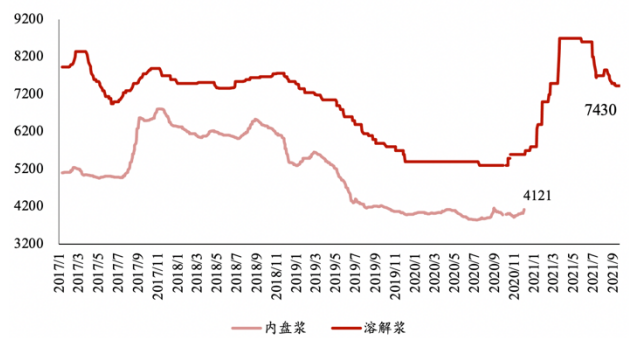
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 25：针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格（美元/吨）



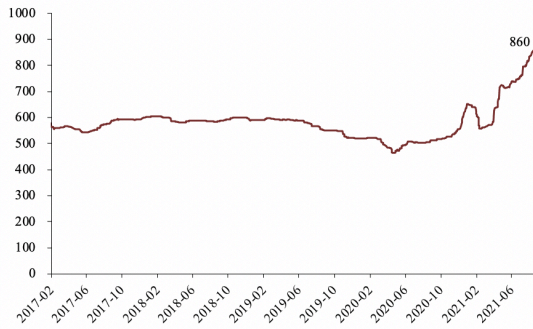
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 26：内盘浆、溶解浆平均价格（元/吨）



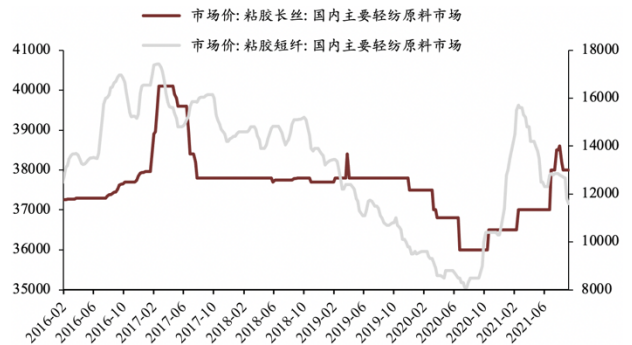
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 27: 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 28: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

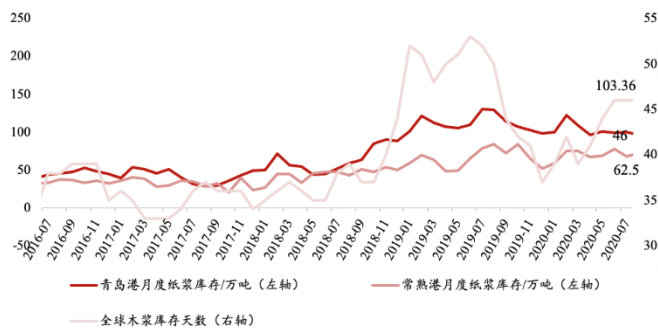


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.2. 库存数据: 木浆库存环比上涨, 箱板瓦楞纸库存环比上涨

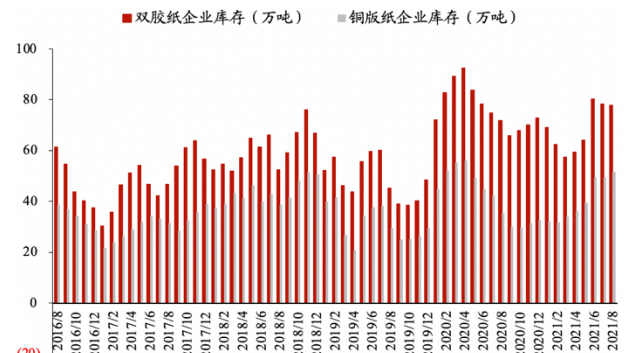
截至 8 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 165.86 万吨, 环比增加 4.96 万吨。双胶纸企业库存 77.66 万吨, 环比减少 0.57 万吨; 铜版纸企业库存 51.52 万吨, 环比增加 2.12 万吨。瓦楞纸社会库存 123.15 万吨, 环比增加 2.46 万吨; 箱板纸社会库存 200.26 万吨, 环比增加 3.77 万吨; 白板纸社会库存 99.97 万吨, 环比增加 54.17 万吨。白卡纸社会库存 130 万吨, 环比减少 0.5 万吨。

图 29: 木浆库存情况 (万吨, 天)



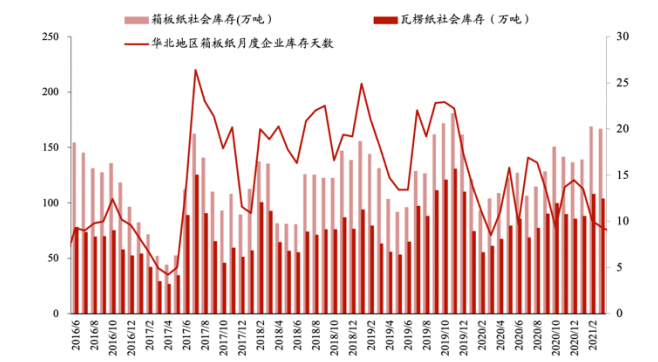
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 30: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



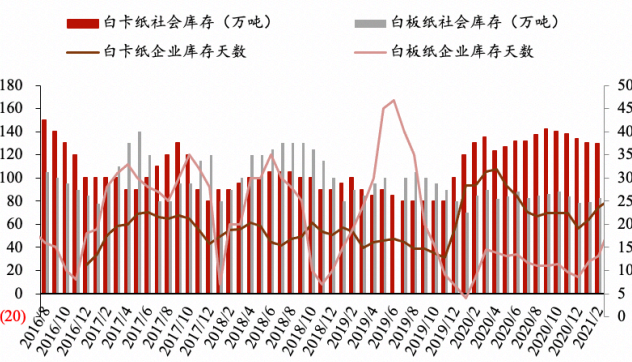
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 31: 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 32: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

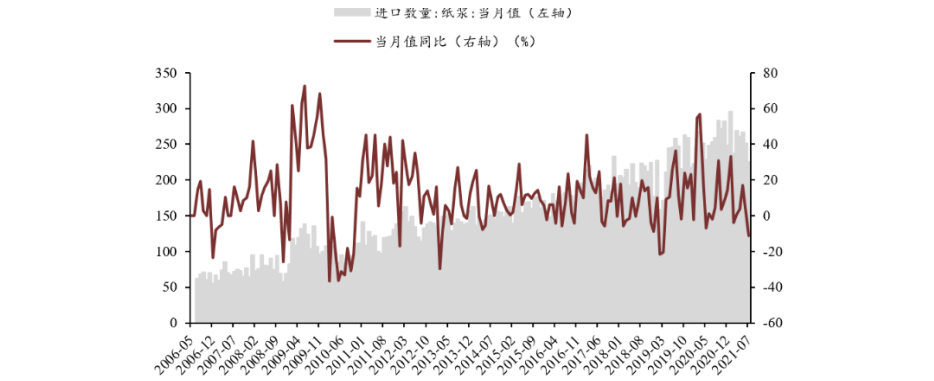


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3. 贸易数据: 纸浆 7 月进口同比下降 10.99%

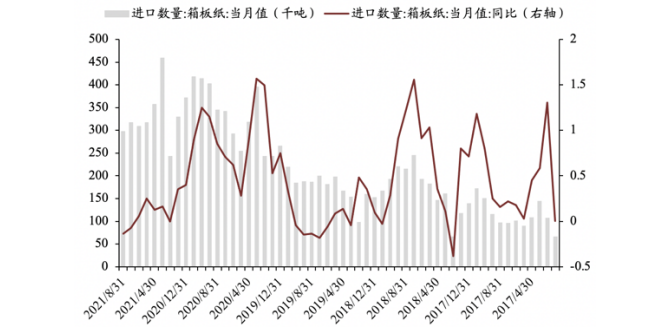
原材料方面，21年7月进口纸浆225.2万吨，环比下降10.28%，同比下降10.99%；成品纸方面，21年7月进口瓦楞纸24.79万吨，**同比下降34.52%**；进口箱板纸29.7万吨，**同比下降13.73%**。

图 33：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



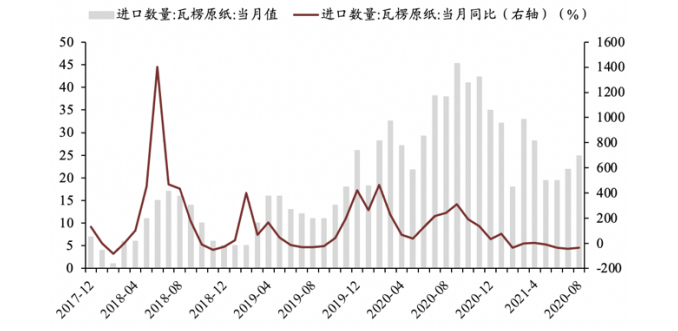
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，%）

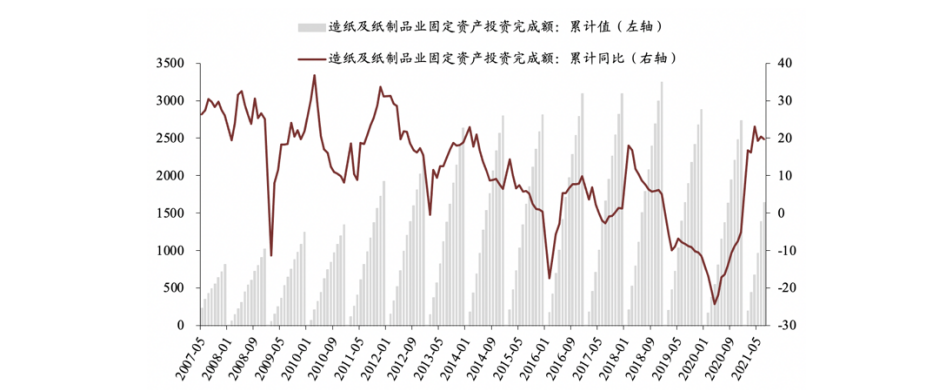


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.3.4. 固定资产：造纸业21年7月固定资产投资完成额累计增速19.70%

21年7月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的**累计增速19.70%**。

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

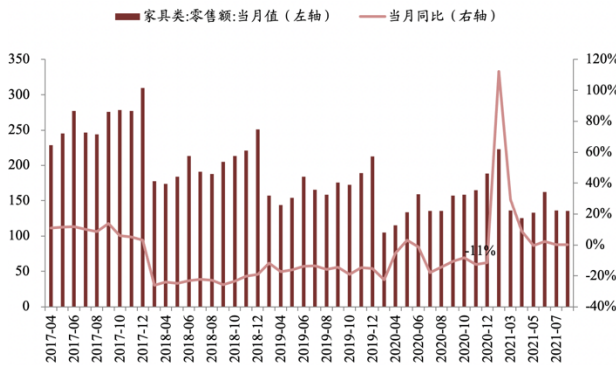


## 2.4. 家具产业：社零数据公布，销售额小幅上涨

### 2.4.1. 销售数据：21年8月家居零售额同比上升0.15%

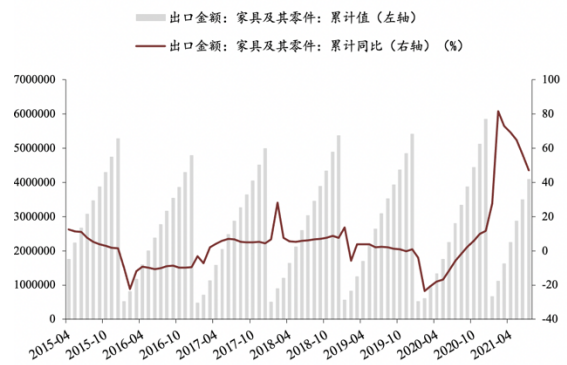
21年8月家具零售额135.8亿元，同比上升0.15%，环比下降0.29%；21年7月，建材家居卖场销售额912.6亿元，同比上升40.74%，环比下降5.82%；21年1-8月我国家具及零件累计出口销售额471.58亿美元，累计同比上升42.30%。

图 37：全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



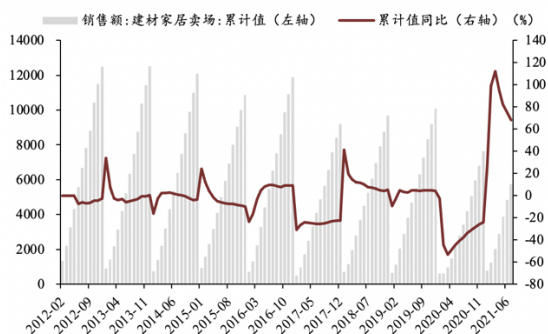
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 38：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



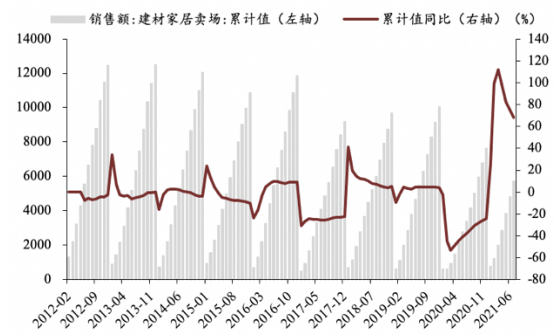
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，%)

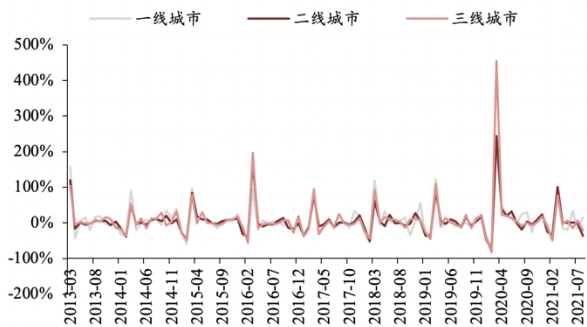


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.4.2. 地产数据：8月一线城市成交同比下降1.90%，二线城市成交同比下降16.33%

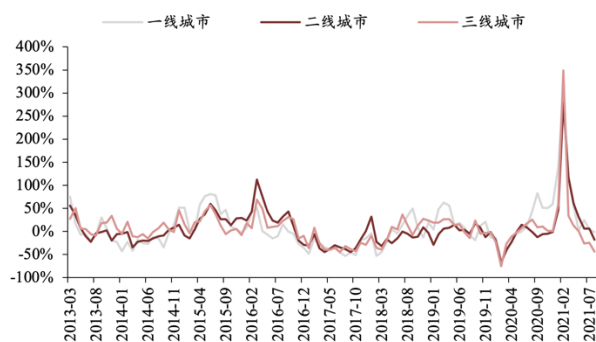
截至21年7月，房屋新开工面积累计118948.27万平方米，同比下降0.90%；商品房销售面积累计101648.18万平方米，同比增加21.54%。21年8月，30大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交36576套，同比下降1.90%，环比上涨14.58%；成交面积391.03万平，同比下降1.21%，环比上涨14.13%。**二线城市**（天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春）成交53068套，同比下降16.33%；成交面积584.85万平，同比下降17.71%。**三线城市**（无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴）成交35914套，同比下降37.33%；成交面积328.46万平，同比下降43.53%。

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

图 41: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)

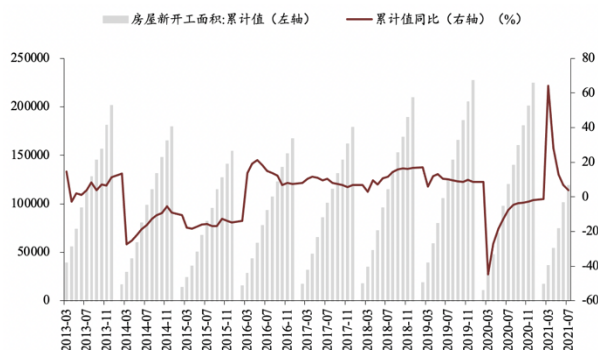
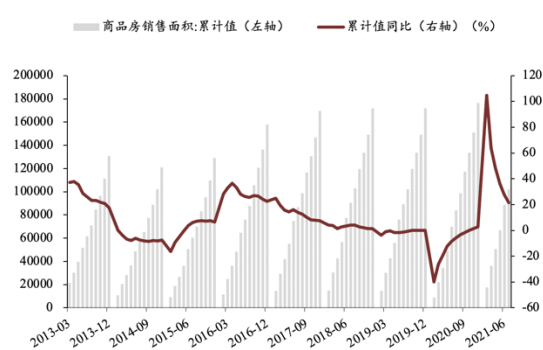


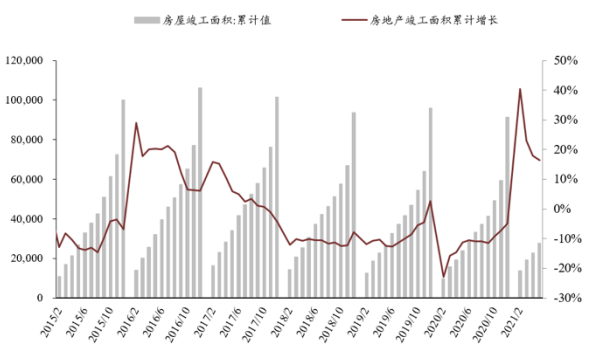
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)



截止 21 年 5 月, 房地产开发投资累计完成额 54318.08 亿元, 累计同比上升 18.29%。

房屋竣工面积累计 27,582.69 万平方米, 累计同比上涨 16.45%。

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

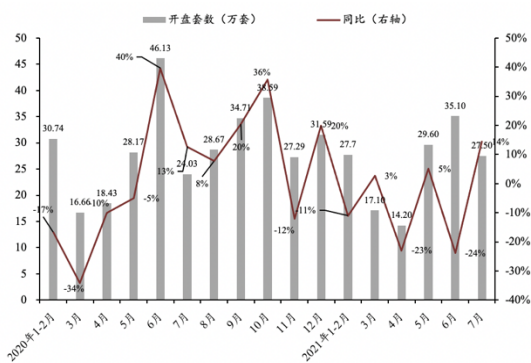
图 46: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

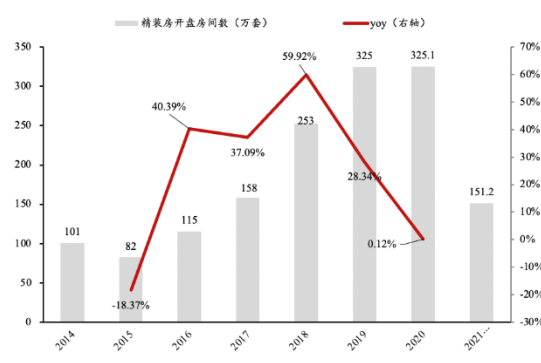
2021 年 7 月精装房开盘套数 27.5 万套, 环比上涨 14%。

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, %)

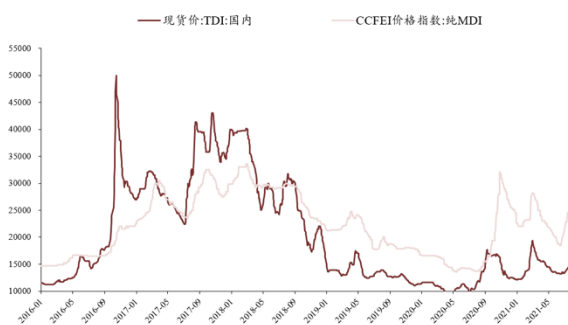


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

### 2.4.3. 原料数据: 本周 TDI 价格上升; CTI 指数小幅波动, LTI 指数上升

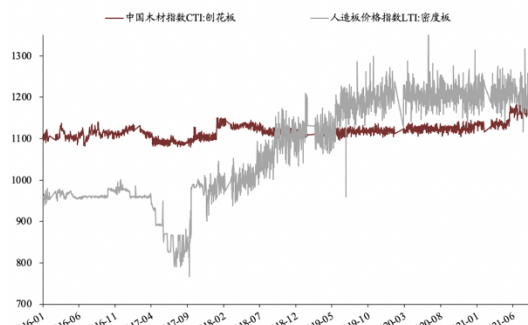
截至 7 月 23 日, 软体家具上游 TDI 国内现货价 14600 元/吨 (周变化+1300 元/吨); 截至 7 月 23 日, 纯 MDI 现货价 24500 元/吨 (周变化+0 元/吨)。截至 9 月 8 日, CTI 刨花板指数为 1,167.59 (周涨幅+0.03%), 人造板密度板指数 1188.45 (周涨幅+1.57%)。

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



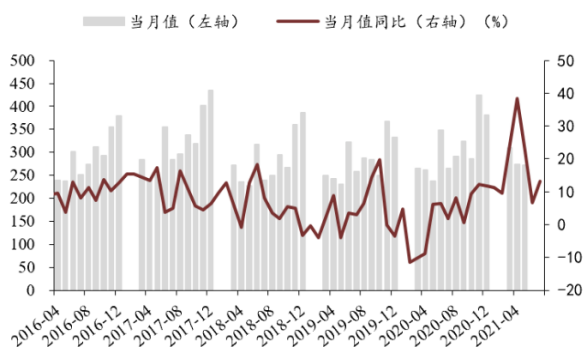
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 2.5. 必选消费&包装: 日用品类零售额 2843.00 亿, 同比上升 23.03%

### 2.5.1. 文娱行业: 21 年 5 月办公用品零售额 272.30 亿, 同比增长 13.10%

2021 年 5 月办公用品零售额 272.30 亿, 同比增长 13.10%。

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, %)

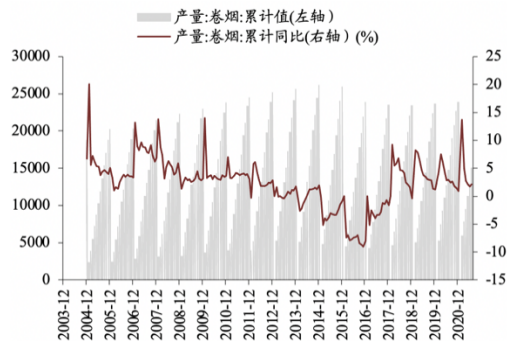


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2. 烟草行业：21年7月卷烟产量累计同比上升2.10%

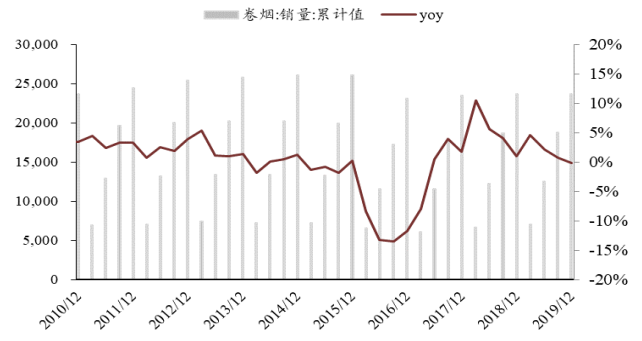
2021年7月卷烟累计产量为15024.30亿支，累计同比上升2.10%。

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，%）



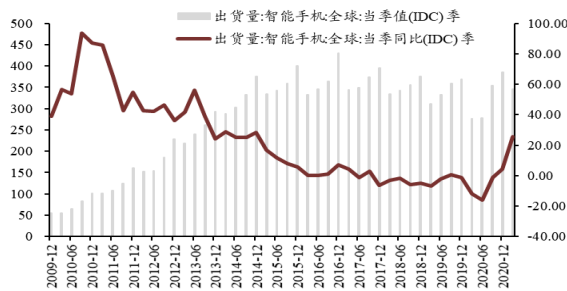
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.3. 消费类电子：5月国内智能手机出货量同比下降30.80%

2021年5月国内智能手机出货量2260.40万部，同比下降30.80%。

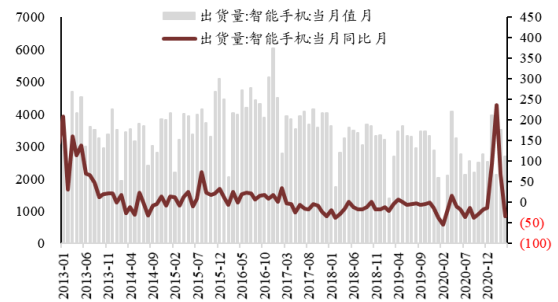
2021年Q1全球智能手机出货量3.46亿部，同比上升25.50%；全球平板电脑出货量3990万台，同比上升55.20%；全球PC出货量8398.10万台，同比上升57.75%。

图 55：全球智能手机出货量（百万部，%）



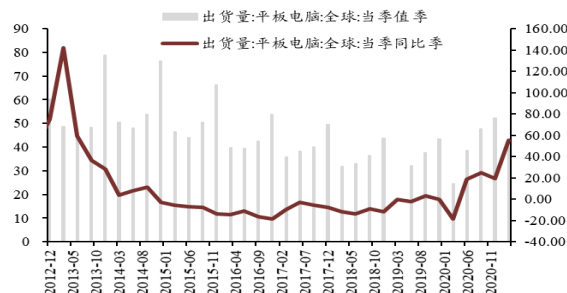
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 56：国内智能手机出货量（百万部，%）



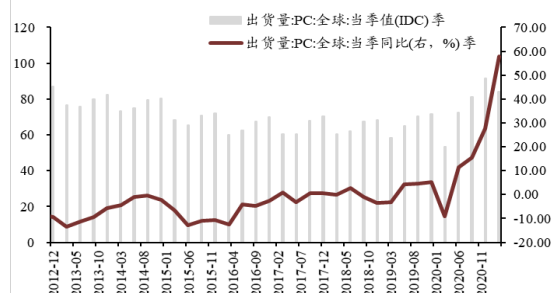
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，%）

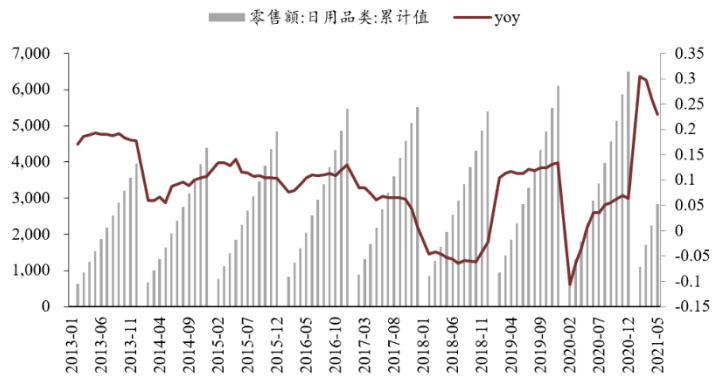


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.5.4. 日用消费：日用品类5月零售额 2843.00 亿元，同比上升 23.03%

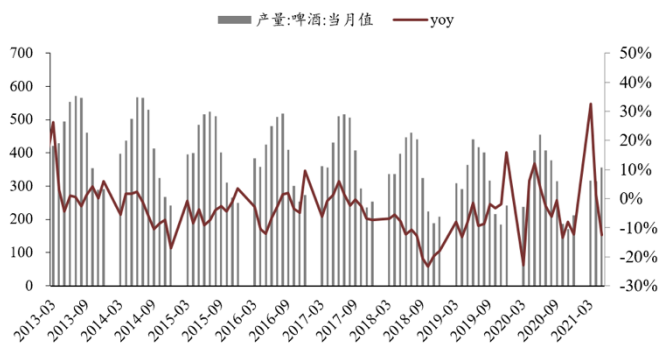
2021 年 5 月限额以上批发零售业日用品类零售额 2843.00 亿元，同比上升 23.03%；2021 年 5 月啤酒产量 357.20 万千升，同比上涨-12.47%；2021 年 7 月软饮料产量 1887.2 万千升，同比上涨 10.10%。

图 59：限额以上日用品当月零售额(亿元，%)



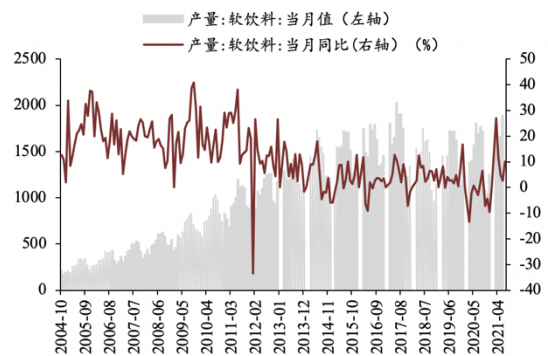
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，%)

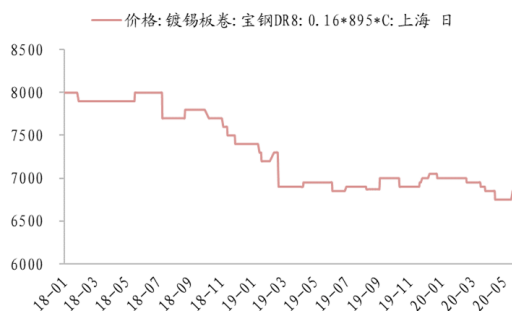


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.5.5. 金属包装：铝材价格维持稳定

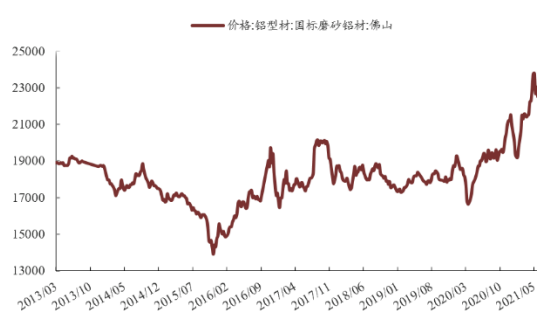
截至 2021 年 5 月 21 日，镀锡板卷全国主流市场均价为 6850 元/吨（周变化-13 元/吨），截至 2021 年 7 月 9 日，铝材周均价为 24150.00 元/吨（周变化+1090 元/吨）。

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)

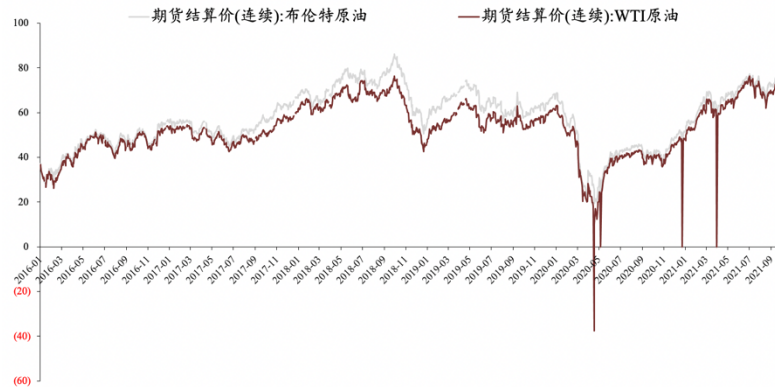


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 2.5.6. 塑料包装：原油、聚乙烯价格小幅上涨

截至 2021 年 9 月 24 日，BRENT 原油本周均价为 75.95 美元/桶（上周均价为 74.72 美元/桶，+1.67%），WTI 本周均价为 72.06 美元/桶（上周均价为 71.62 美元/桶，+0.61%）；聚氯乙烯(PVC)本周均价 10645.00 元/吨（上周 10184.00 元/吨，+4.53%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8758.00 元/吨（上周 8675.00 元/吨，+0.96%）。

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

### 3. 板块解禁和估值情况梳理

#### 3.1. 下周公司股东大会情况一览

表 5: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
000815.SZ	美利云	2021-09-30	临时股东大会
600966.SH	博汇纸业	2021-09-30	临时股东大会
831445.NQ	龙竹科技	2021-09-29	临时股东大会
002117.SZ	东港股份	2021-09-27	临时股东大会
600836.SH	上海易连	2021-09-27	临时股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 6: 下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
300749.SZ	顶固集创	2021-09-27
003011.SZ	海象新材	2021-09-30

#### 3.2. 板块估值情况一览

表 7: 公司估值 (9月24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	793.42	2062.63	12.1%	38.47	2768.08	34.2%	28.66
索菲亚	156.29	1192.25	10.7%	13.11	1402.87	17.7%	11.14
尚品宅配	91.67	101.41	-80.8%	90.39	427.07	321.2%	21.46
志邦家居	68.53	395.44	20.2%	17.33	525.41	32.9%	13.04
金牌厨柜	47.18	292.93	20.8%	16.11	374.38	27.8%	12.60
皮阿诺	28.78	195.40	11.5%	14.73	268.90	37.6%	10.70
好莱客	37.04	276.14	-24.3%	13.41	365.17	32.2%	10.14
麒盛科技	74.95	273.43	-23.4%	27.41	493.02	80.3%	15.20
梦百合	70.45	378.59	1.3%	18.61	276.76	-26.9%	25.46
顾家家居	379.29	845.47	-27.2%	44.86	1683.98	99.2%	20.04
喜临门	95.69	313.40	-17.6%	30.53	440.11	40.4%	21.74
大亚圣象	66.73	646.17	-10.3%	10.33	753.24	16.6%	8.86
江山欧派	65.14	456.52	74.7%	14.27	575.71	26.1%	11.31
帝欧家居	51.88	566.58	0.1%	9.16	747.32	31.9%	6.94
坚朗五金	409.45	815.43	85.6%	50.21	1189.20	45.8%	34.43
美克家居	51.46	306.41	-38.6%	16.79	550.54	79.7%	9.35
曲美家居	55.60	103.85	26.4%	53.54	347.89	235.0%	15.98
美凯龙	376.44	1730.58	-61.4%	21.75	3655.89	111.3%	10.30
东易日盛	29.33	178.49	109.8%	16.43	201.25	12.8%	12.89

海鸥住工	32.21	153.33	17.1%	21.01	236.19	54.0%	13.64
永艺股份	31.10	232.50	28.2%	13.38	299.49	28.8%	10.38
好太太	50.41	265.75	-4.9%	18.97	312.75	17.7%	16.12
<b>造纸</b>							
晨鸣纸业	262.31	1712.03	3.3%	15.32	5451.10	218.4%	4.81
太阳纸业	354.95	1953.11	-10.3%	18.17	3713.40	90.1%	9.56
仙鹤股份	237.35	717.16	63.0%	33.10	1250.71	74.4%	18.98
博汇纸业	174.73	834.07	522.4%	20.95	3094.37	271.0%	5.65
山鹰纸业	172.17	1381.10	1.4%	12.47	2056.66	48.9%	8.05
中顺洁柔	225.39	905.89	50.0%	24.88	1248.82	37.9%	18.05
<b>包装</b>							
裕同科技	285.95	1120.16	7.1%	25.53	1318.37	17.7%	21.69
劲嘉股份	173.59	823.59	-6.1%	21.08	1017.71	23.6%	17.06
集友股份	83.42	71.78	-64.4%	116.22	160.53	123.6%	51.97
东风股份	105.29	547.48	32.9%	19.23	697.68	27.4%	15.09
美盈森	55.43	194.09	-63.7%	28.56	269.00	38.6%	20.61
合兴包装	45.83	290.08	7.6%	15.80	358.00	23.4%	12.80
奥瑞金	144.46	707.43	3.4%	20.42	926.32	30.9%	15.59
永新股份	41.94	303.03	12.7%	13.84	336.83	11.2%	12.45
<b>文具&amp;其他</b>							
晨光文具	609.53	1255.43	18.4%	48.55	1558.65	24.2%	39.11
齐心集团	56.59	200.84	-20.0%	28.18	374.10	86.3%	15.13
盈趣科技	254.29	1039.22	6.8%	24.47	1509.39	45.2%	16.85
豪悦护理	82.25	601.98	90.9%	13.66	696.52	15.7%	11.81
百亚股份	82.73	183.51	43.1%	45.08	245.62	33.8%	33.68
可靠股份	65.79	214.01	144.7%	30.74	235.87	10.2%	27.89
<b>港股</b>							
敏华控股	452.73	1,925.00	17.5%	23.52	2512.27	30.5%	18.02
玖龙纸业	526.47	4168.46	13.4%	12.63	5102.26	22.4%	10.32
理文造纸	309.92	3523.82	8.9%	8.79	3101.78	-12.0%	9.99
维达国际	262.99	1874.33	64.7%	14.03	2088.00	11.4%	12.60
恒安国际	481.80	4594.81	17.6%	10.49	5399.01	17.5%	8.92
中粮包装	46.76	389.39	28.9%	12.01	447.45	14.9%	10.45
泡泡玛特	778.78	523.50	33.0%	148.76	1203.00	129.8%	64.74
思摩尔国际	2,061.32	3893.00	71.9%	52.95	5822.00	49.6%	35.41
华宝国际	459.96	418.40	-62.40%	109.93	1205.00	188.0%	38.17
时代天使	588.15	150.93	123.00%	389.68	260.60	73.0%	225.69

资料来源：Wind，浙商证券研究所

#### 4. 风险提示

- 1、贸易环境持续恶化
- 2、地产调控超预期
- 3、纸价涨幅低于预期
- 4、双控政策加剧



### 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>