



## 轻工制造

优于大市（维持）

### 证券分析师

花小伟

资格编号：S0120521020001

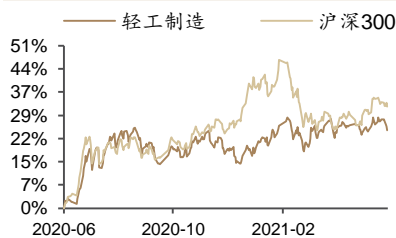
邮箱：huaxw@tebon.com.cn

### 研究助理

毕先磊

邮箱：bixl@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

1. 《匠心家居 (301061.SZ)：匠人之心，创造智能家居无限可能》，2021.9.22
2. 《轻工 21H1 中报总结-整装提市占，个护仍成长，包装迎拐点，运动户外潮起》，2021.9.5
3. 《轻工行业 21 年中期策略-整装与软体趋势愈加明显，快消与体育用品国潮崛起》，2021.8.26
4. 《行业周报：中报陆续揭晓，家居个护等细分龙头成长依旧》，2021.8.15
5. 《行业周报：整装引领家居增长，继续聚焦成长主线》，2021.8.8

# 轻工制造行业周报：贸易战缓和预期升温，关注出口景气上升机会

## 投资要点：

- 大家居：贸易战缓和预期升温，关注出口景气上升机会。**中美贸易边际改善，针对中国出口至美国商品的关税排除计划有望获批，预期销往美国部分沙发、床垫等软体等高税率商品将迎来关税下调，成本端压力得到部分释放。叠加欧美等地地产景气度持续攀升，家居需求旺盛，海外疫情反复使得对国内的生产依赖程度增加，利好优质外销品牌盈利能力改善。推荐多渠道、多品类优势明显的定制龙头欧派家居，高中端品牌矩阵完善、橱柜木多品类同步推进的索菲亚，引入互联网战略投资者，整装业务前瞻布局的尚品宅配，大宗优势凸显、享受品类与渠道红利的志邦家居、金牌厨柜等，国内外业务协同、财务状况改善、业绩拐点向上的曲美家居等。软体板块推荐内外销持续崛起、提价消化成本的软体龙头顾家家居、敏华控股；线上线下共同推进、自主品牌占比持续提升的喜临门；供应链内部垂直一体化，深度绑定高成长性客户的匠心家居。木门系推荐工程持续放量、产能有序投放的江山欧派，五金瓷砖系看好扩品类、耕渠道、红利持续兑现的坚朗五金，全国布局、零售发力、业绩拐点的东鹏控股等。电工照明板块推荐渠道品牌领先，成本影响无虞，品类渠道的拓展空间充分的公牛集团；推荐线上商照维持稳健增长，线下零售拐点确定，照明空间的市占率进一步提升的欧普照明。
- 快消品：文化办公用品零售数据逆势上扬，持续关注板块业绩催化。**8月社零总额34395亿元，同比增速2.5%，主要受到多地疫情反复及降水影响，消费景气度略有回落。其中，8月文化办公用品零售额346.50亿元，同比增长20.40%，逆势上扬。考虑到办公用品集采大势所趋，助力文具市场份额进一步集中，且8.9月正值学生返校高峰，文具销售迎来传统旺季，文具赛道向好趋势不改。推荐传统回升、科力普放量、九木稳步拓店的晨光文具；推荐线上渠道持续成长，木浆低价库存充足的中顺洁柔等；消费医疗双轮驱动、全渠道优势明显的全棉生活龙头稳健医疗；深耕自主品牌、产品渠道优化、全国扩张加速的百亚股份。
- 金银珠宝：终端需求继续回暖，关注线上渠道增长。**21年8月金银珠宝零售额达250.20亿元，同比增长7.40%，环比上升23.19%，考虑到上年8月基数较高的影响，本月数据相较于其他板块仍表现亮眼。短期看，受疫情影响延后的婚庆需求，将在21年逐步释放，长期看，黄金珠宝应用场景扩张，日常佩戴需求提升，看好电商促销助力线上渠道销量增长，终端销售景气度延续。推荐线上渠道表现亮眼、开店加速的国内珠宝龙头周大生等。
- 新型烟草：电子烟品牌加速渗透，关注板块向上弹性。**虽然监管政策短期从严，但新型烟草仍属于长期优质赛道。根据雾芯科技招股书，对标美国发达地区50%左右渗透率，国内烟民人数约3亿，而电子烟渗透率仅为1%~2%，未来电子烟市场规模提升空间巨大。推荐陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、产能有序投放的思摩尔国际，国内烟草香精龙头华宝股份，以及布局新型烟草、低估值的劲嘉股份等。
- 造纸：浆价区间震荡，废纸系提价传导顺利，长期看好龙头格局优化。**截止10月9日，白卡纸、铜版纸、双胶纸、箱板纸、瓦楞纸价格为5894、5240、5313、5187、4335元/吨，周环比变化+1.03%、-0.73%、-0.46%、+0.33%、+0.89%。木浆系：部分纸厂受“双控”政策影响停机检修，供给端压力缓解，供需格局略有改善，但考虑到节日期间下游印刷厂开工出现小幅下滑，需求端景气度仍未见明显改善，成交价格传导有限，预计短期价格或难有大幅提振，多区间整理；废纸系：废书本纸

受多地降水影响供应量下降，成本上行对成品纸价格形成强支撑，且规模纸企陆续发布提价计划，下游补库存意愿强烈，成品纸价格传导顺利。21Q4 进入造纸行业传统旺季，在下游原纸市场经过阶段性调整及去库后，三季度到四季度部分下游原纸开工率存在提升空间，加之电商渠道在双十一、双十二等促销活动来临前有一定备货需求，采浆需求或有缓慢回温，支撑浆市心态。推荐主业量价齐升，兼具成长空间的龙头纸企太阳纸业；推荐行业整合良好，白卡提价趋势延续的博汇纸业等，推荐外废布局领先，产业链一体化优势明显的山鹰国际等。

- **包装：原材料影响逐步减弱，业绩将迎拐点向上。**金属包装板块，啤酒罐化率逐步提升，包装高端化升级明显，供需格局有望改善，带动产能利用率大幅提升，推荐奥瑞金等；纸包装板块，随着下半年阔叶浆产能逐步投产，木浆价格易下难上，带动包装纸原材料价格回落，同时提价策略有效落地，下半年包装行业公司有望迎业绩拐点，推荐受益 5G 换机潮、消费电子高增长的裕同科技等。复合塑料模板块，推荐下游客户结构优质，与妙可蓝多深度绑定的上海艾录。
- **风险提示：地产调控收紧；原材料价格波动；国内外疫情反复。**

## 内容目录

1. 轻工制造周观点.....	6
2. 板块行情回顾.....	7
2.1. 板块指数表现：本周轻工行业上涨 2.37% .....	7
2.2. 个股表现.....	8
2.3. 北上南下资金动向：本周北上资金增配尚品宅配，南下资金增配敏华控股.....	9
3. 重点数据追踪.....	10
3.1. 家居：30 大中城市商品房成交面积上升，原材料价格上涨.....	10
3.2. 包装造纸：本周纸浆价格回落，废纸价格上升.....	11
3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比下降 1.07% .....	15
4. 公司重要公告.....	15
5. 风险提示.....	16

## 图表目录

图 1: 行业周涨跌幅排行 .....	8
图 2: 本周轻工子板块涨跌幅排名 .....	8
图 3: 年初至今轻工子板块涨跌幅排名 .....	8
图 4: 本周个股涨幅前五 .....	8
图 5: 本周个股跌幅前五 .....	8
图 6: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	10
图 7: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米) .....	10
图 8: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	10
图 9: 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	10
图 10: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	10
图 11: TDI、MDI 现货价 (元/吨) .....	11
图 12: 木浆价格变化 .....	11
图 13: 废纸价格变化 .....	11
图 14: 双铜纸及其与成本的价差 .....	11
图 15: 双胶纸及其与成本的价差 .....	11
图 16: 生活用纸及其与成本的价差 .....	12
图 17: 白卡纸及其与成本的价差 .....	12
图 18: 箱板纸及其与成本的价差 .....	12
图 19: 瓦楞纸及其与成本的价差 .....	12
图 20: 白板纸及其与成本的价差 .....	12
图 21: 铝现货结算价 (单位: 美元/吨) .....	12
图 22: 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 .....	13
图 23: 铜版纸库存 .....	13
图 24: 双胶纸库存 .....	13
图 25: 白卡纸库存 .....	14
图 26: 生活用纸库存 .....	14
图 27: 废黄板纸库存 .....	14
图 28: 白板纸库存 .....	14
图 29: 箱板纸库存 .....	14
图 30: 瓦楞纸库存 .....	14
图 31: 伦敦现货黄金结算价 (单位: 美元/盎司) .....	15

表 1: 轻工制造行业北向资金持股变化一览 .....	9
表 2: 轻工制造行业南向资金持股变化一览 .....	9
表 3: 废纸进口额度获批情况 (截至 2020 年第 13 批) .....	14

## 1. 轻工制造周观点

### 大家居：贸易战缓和预期升温，关注出口景气上升机会

中美贸易边际改善，针对中国出口至美国商品的关税排除计划有望获批，预期销往美国部分沙发、床垫等软体等高税率商品将迎来关税下调，成本端压力得到部分释放。叠加欧美等地地产景气度持续攀升，家居需求旺盛，海外疫情反复使得其对国内生产依赖程度增加，利好优质外销品牌盈利能力改善。

**8月竣工数据持续升温**：根据国家统计局公布8月地产数据，21年1-8月住宅房屋竣工面积33771万平方米，同比增长27.40%，其中，8月住宅房屋竣工面积3646万平方米，同比增长29.60%。竣工数据延续上月向好趋势，竣工面积改善有望陆续传导至下游家居销售，带动家居需求端放量。

看好多渠道、多品类优势明显的定制龙头**欧派家居**，高中端品牌矩阵完善、橱衣木多品类同步推进的**索菲亚**，引入互联网战略投资者，整装业务前瞻布局的**尚品宅配**，大宗优势凸显、享受品类与渠道红利的**志邦家居**、**金牌厨柜**、**皮阿诺**，战投定增助力，“三新”营销改革促零售增长的**曲美家居**等。

软体板块推荐内、外销持续崛起、涨价消化成本的软体龙头**顾家家居**、**敏华控股**，内销渗透率提升、外销订单与产能释放的**梦百合**，以及线上渠道销量爆发式增长、线下大商战略积极拓店的**喜临门**，供应链内部垂直一体化，深度绑定高成长性客户的**匠心家居**。

五金瓷砖木门板块看好扩品类、耕渠道的红利持续兑现的建筑五金龙头**坚朗五金**，推荐工程持续放量、产能有序投放的**江山欧派**，全国布局、零售发力、业绩、经营拐点的**东鹏控股**等，以及业绩向上、低估值明显、品类稳步扩张的**海鸥住工**等。

电工照明板块推荐渠道品牌领先，成本影响无虞，品类渠道的拓展空间充分的**公牛集团**；推荐线上商照维持稳健增长，线下零售拐点确定，照明空间的市占率进一步提升的**欧普照明**。

### 快消品：文化办公用品零售数据逆势上扬，持续关注板块业绩催化

8月社零总额34395亿元，同比增速2.5%，较7月数据下降2.1pct，主要受到多地疫情反复及降水影响，消费景气度略有回落。其中，8月文化办公用品零售额346.50亿元，同比增长20.40%，逆势上扬。考虑到办公用品集采大势所趋，助力文具市场份额进一步集中，且8.9月正值学生返校高峰，文具销售迎来传统旺季，文具赛道向好趋势不改。推荐传统回升、科力普放量、九木稳步拓店的**晨光文具**；推荐线上渠道持续成长，木浆低价库存充足的**中顺洁柔**等；消费医疗双轮驱动、全渠道优势明显的全棉生活龙头**稳健医疗**；深耕自主品牌、产品渠道优化、全国扩张加速的**百亚股份**。

### 金银珠宝：终端需求继续回暖，关注线上渠道增长

21年8月金银珠宝零售额达250.20亿元，同比增长7.40%，环比上升23.19%，考虑到上年8月基数较高的影响，本月数据相较其他板块表现亮眼。短期看，受疫情影响延后的婚庆需求，将在21年逐步释放，长期看，黄金珠宝应用场景扩张，日常佩戴需求提升。看好电商促销助力线上渠道销量增长，终端销售景气度延续。推荐线上渠道表现亮眼、开店加速的国内珠宝龙头**周大生**。

### 新型烟草：长期优质赛道，看好电子烟品牌加速渗透

我们认为，虽然监管政策短期从严，但新型烟草仍属于长期优质赛道：1) 减害性：《英国公共卫生部2021证据更新》表示电子烟产品是2020年英国尝试戒



烟者最常用的辅助手段，出于健康考虑，卷烟使用者向电子烟转化趋势不改；2) 国内渗透率提升空间巨大：根据雾芯科技招股书，对标美国发达地区 50% 左右渗透率，国内烟民人数约 3 亿，而电子烟渗透率仅为 1%~2%，未来电子烟市场规模提升空间巨大。电子烟品牌继续全球拓展步伐，长期看电子烟趋势势不可挡。推荐陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、产能有序投放的**思摩尔国际**，国内烟草香精龙头**华宝股份**，以及布局新型烟草、低估值的**劲嘉股份**等。

### 造纸：浆价区间震荡为主，废纸系提价传导顺利

9 月 24 日到 9 月 30 日，进口针叶浆周均价 6049 元/吨，环比下降 0.95%，同比上涨 28.95%；进口阔叶浆周均价 4559 元/吨，环比下降 0.82%，同比上涨 26.47%；进口本色浆周均价 5833 元/吨，环比上涨 0.31%，同比上涨 28.75%；进口化机浆周均价 3474 元/吨，环比上升 0.59%，同比下降 6.40%。

近期各类纸浆现货市场价格走势出现差异性，整体浆纸交投略显清淡，浆价承压运行。影响浆价走势的主要因素有以下几点：第一，由于国内下游部分停机纸企尚未开机，需求端景气度偏弱；第二，下游成品纸供应充足，提价不及预期，对浆价支撑有限；第三，进口木浆外盘处于震荡整理阶段，下行空间犹存，业者后市预期偏空。

截止 10 月 9 日，白卡纸、铜版纸、双胶纸、箱板纸、瓦楞纸价格为 5894、5240、5313、5187、4335 元/吨，周环比变化+1.03%、-0.73%、-0.46%、+0.33%、+0.89%。木浆系：部分纸厂受“双控”政策影响停机检修，供给端压力缓解，供需格局略有改善，但考虑到节日期间下游印刷厂开工出现小幅下滑，需求端景气度仍未见明显改善，成交价格传导有限，预计短期价格或难有大幅提振，多区间整理；废纸系：废书本纸受多地降水影响供应量下降，成本上行对成品纸价格形成强支撑，且规模纸企陆续发布提价计划，下游补库存意愿强烈，成品纸价格传导顺利。

21Q4 进入造纸行业传统旺季，在下游原纸市场经过阶段性调整及去库后，三季度到四季度部分下游原纸开工率存在提升空间，加之电商渠道在双十一、双十二等促销活动来临前有一定备货需求，采浆需求或有缓慢回温，支撑浆市心态。推荐主业量价齐升，兼具成长空间的龙头纸企**太阳纸业**；推荐行业整合良好，白卡提价趋势延续的**博汇纸业**，推荐外废布局领先，产业链一体化优势明显的**山鹰国际**等。包装板块，推荐受益 5G 换机潮、消费电子高增长，业绩释放的**裕同科技**等。

### 包装：原材料影响逐步减弱，业绩将迎拐点向上

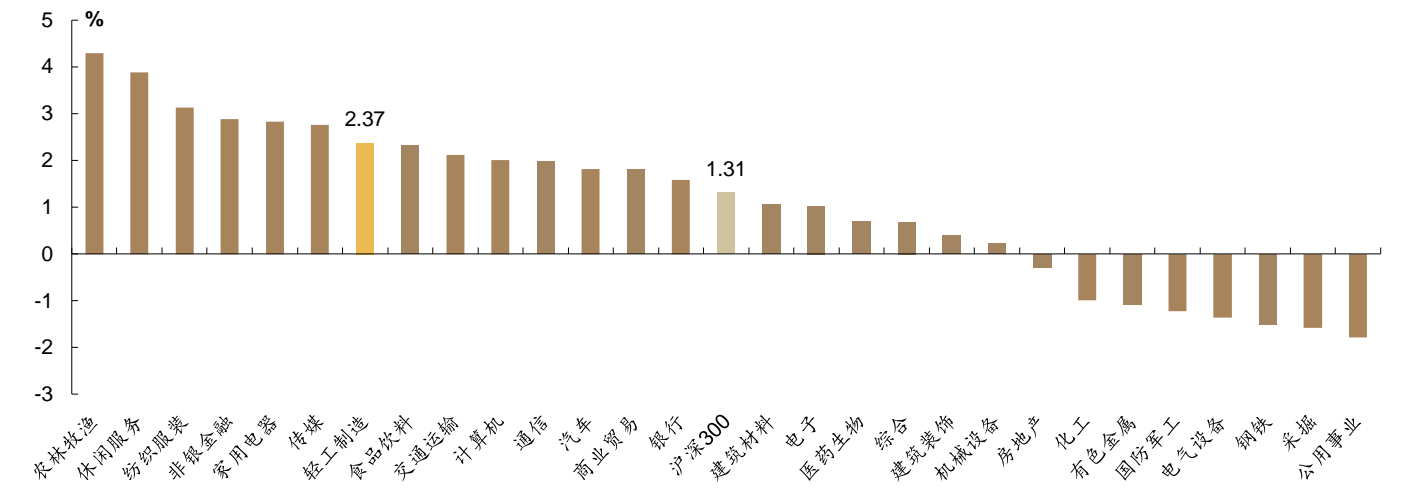
金属包装板块，啤酒罐化率逐步提升，包装高端化升级明显，供需格局有望改善，带动产能利用率大幅提升，推荐**奥瑞金**等；纸包装板块，随着下半年阔叶浆产能逐步投产，木浆价格易下难上，带动包装纸原材料价格回落，同时提价策略有效落地，下半年包装行业公司有望迎业绩拐点，推荐受益 5G 换机潮、消费电子高增长的**裕同科技**等。复合塑料模板块，推荐下游客户结构优质，与妙可蓝多深度绑定的**上海艾录**。

## 2. 板块行情回顾

### 2.1. 板块指数表现：本周轻工行业上涨 2.37%

轻工板块跑赢大盘 1.06 个百分点。本周，沪深 300 上涨 1.31 个百分点，轻工制造板块上涨 2.37 个百分点，跑赢大盘 1.06 个百分点，在 28 个申万一级行业中排名第 7 位。

图 1：行业周涨跌幅排行

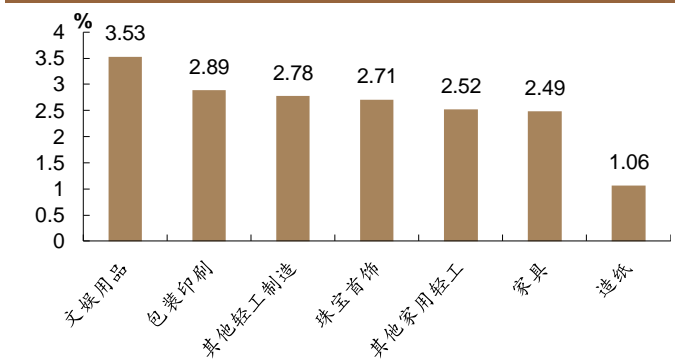


资料来源：Wind，德邦研究所

本周，轻工子行业中文娱用品板块上升 3.53%。本周，文娱用品、包装印刷、其他轻工制造、珠宝首饰、其他家用轻工、家具、造纸板块分别上涨 3.53%、2.89%、2.78%、2.71%、2.52%、2.49%、1.06%。

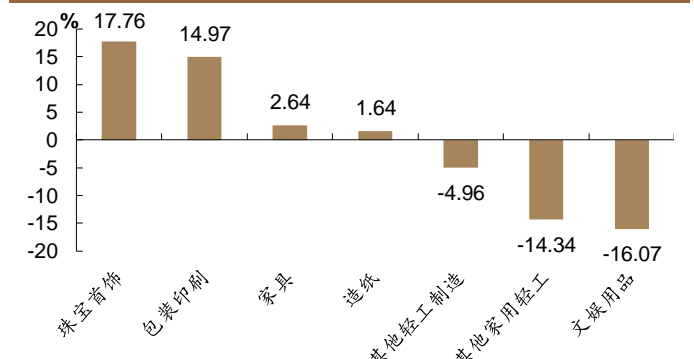
年初至今，珠宝首饰板块上涨 17.76%。年初至今，轻工子板块中珠宝首饰、包装印刷、家具、造纸分别上涨 17.76%、14.97%、2.64%、1.64%；其他轻工制造、其他家用轻工、文娱用品板块分别下跌 4.96%、14.34%、16.07%。

图 2：本周轻工子板块涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：年初至今轻工子板块涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

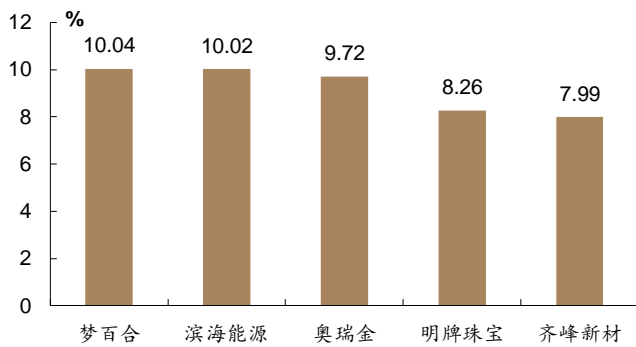
## 2.2. 个股表现

本周，梦百合领涨。涨幅排行榜前五名分别是梦百合(+10.04%)、滨海能源(+10.02%)、奥瑞金(+9.72%)、明牌珠宝(+8.26%)、齐峰新材(+7.99%)；跌幅排行榜前五名分别是坚朗五金(-3.47%)、江山欧派(-3.25%)、海象新材(-1.88%)、万顺新材(-1.49%)、松发股份(-1.39%)。

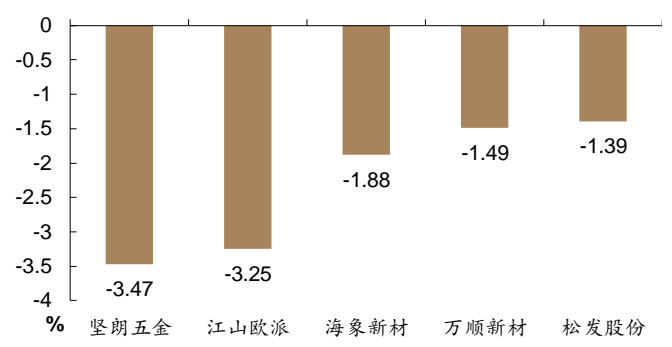
图 4：本周个股涨幅前五

图 5：本周个股跌幅前五





资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

### 2.3. 北上南下资金动向: 本周北上资金增配尚品宅配, 南下资金增配敏华控股

截至 2021 年 10 月 08 日, 轻工制造北上资金持股比例前三的是: 索菲亚 (19.91%) > 裕同科技 (6.88%) > 欧派家居 (6.68%); 截至 2021 年 10 月 08 日, 南下资金持股比例前三的是: 晨鸣纸业 (35.45%) > 敏华控股 (23.44%) > 红星美凯龙 (21.83%)。

从本周变化看, 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例上升最多的是: 尚品宅配 (+0.07%); 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例下降最多的是: 索菲亚 (-0.23%)。轻工港股标的的中南下资金持股比例上升最多的是: 敏华控股 (+0.17%); 轻工港股标的的中南下资金持股比例下降最多的是: 晨鸣纸业 (-0.26%)。

从近一年变化看, 轻工 A 股标的的中北上资金持股比例上升最快的是: 裕同科技 (+3.19%)、劲嘉股份 (+2.69%); 北上资金持股比例下降最快的是: 美凯龙 (-1.68%)、索菲亚 (-1.12%)。轻工港股标的的中南下资金持股比例上升最快的是: 晨鸣纸业 (+15.32%)、红星美凯龙 (+3.86%); 南下资金持股比例下降最快的是: 中粮包装 (-0.72%)。

表 1: 轻工制造行业北向资金持股变化一览

细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	沪(深)股通持股占全部流通 A 股的比例 (%)			本周增减 (%)	近一年变化 (%)
					2020/10/8	2021/9/30	2021/10/8		
定制家居	603833.SH	欧派家居	806.70	6.09	6.23	6.67	6.68	0.01	0.45
定制家居	002572.SZ	索菲亚	158.30	9.12	21.03	20.14	19.91	-0.23	-1.12
定制家居	300616.SZ	尚品宅配	90.79	1.99	1.09	0.89	0.96	0.07	-0.13
软装	603816.SH	顾家家居	383.78	6.32	3.79	5.07	5.08	0.01	1.29
软装	603008.SH	喜临门	94.03	3.87	0.77	1.35	1.34	-0.01	0.57
家居连锁	601828.SH	美凯龙	329.38	39.05	2.12	0.43	0.44	0.01	-1.68
文具	603899.SH	晨光文具	653.60	9.28	3.53	6.28	6.20	-0.08	2.67
文化纸	002078.SZ	太阳纸业	319.75	26.87	1.47	1.50	1.42	-0.08	-0.05
文化纸	000488.SZ	晨鸣纸业	184.67	29.84	0.53	0.62	0.62	0.00	0.09
纸包装	002831.SZ	裕同科技	277.76	9.31	3.69	6.85	6.88	0.03	3.19
烟标	002191.SZ	劲嘉股份	158.50	14.65	3.07	5.81	5.76	-0.05	2.69
金银珠宝	600612.SH	老凤祥	195.89	5.23	1.77	1.10	1.17	0.07	-0.60

资料来源: Wind, 德邦研究所

表 2: 轻工制造行业南向资金持股变化一览

港股通持股占全部港股的比例 (%)	
-------------------	--

细分板块	证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	2020/10/8	2021/9/29	2021/10/8	本周增减 (%)	近一年变化 (%)
软装	1999.HK	敏华控股(HKD)	428.98	39.57	19.95	23.27	23.44	0.17	3.49
家居连锁	1528.HK	红星美凯龙(CNY)	396.93	39.05	17.97	21.88	21.83	-0.05	3.86
生活用纸	1044.HK	恒安国际(CNY)	508.83	11.75	1.65	1.55	1.55	0.00	-0.10
生活用纸	3331.HK	维达国际(HKD)	279.27	12.01	0.85	1.74	1.74	0.00	0.89
文化纸	1812.HK	晨鸣纸业	222.55	29.84	20.13	35.71	35.45	-0.26	15.32
包装纸	2314.HK	理文造纸(HKD)	238.63	43.47	0.47	0.29	0.30	0.01	-0.17
金属包装	0906.HK	中粮包装(HKD)	45.32	11.13	1.34	0.62	0.62	0.00	-0.72
金银珠宝	1929.HK	周大福	1582.00	100.00	0.47	0.41	0.42	0.01	-0.05

资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3. 重点数据追踪

#### 3.1. 家居: 30大中城市商品房成交面积上升, 原材料价格上涨

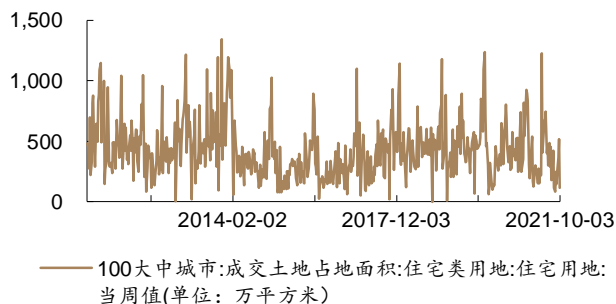
地产数据: 9月26日至10月3日, 全国30大中城市商品房成交面积318.72万平方米, 环比上涨35.47%; 100大中城市住宅成交土地面积120.42万平方米, 环比下降76.92%。

图6: 30大中城市商品房成交面积(万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

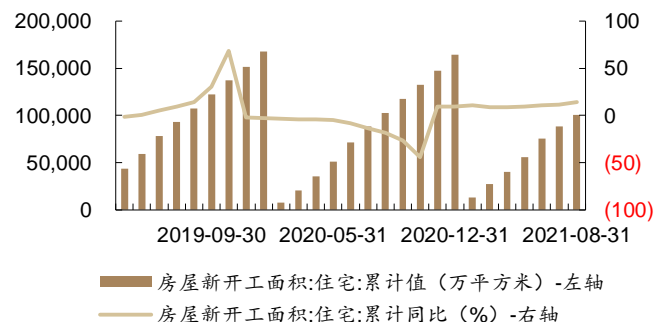
图7: 100大中城市住宅用地成交面积(万平方米)



资料来源: Wind, 德邦研究所

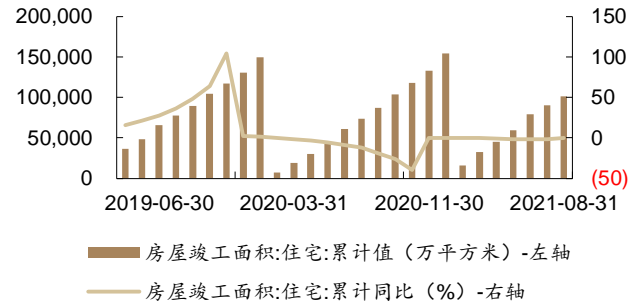
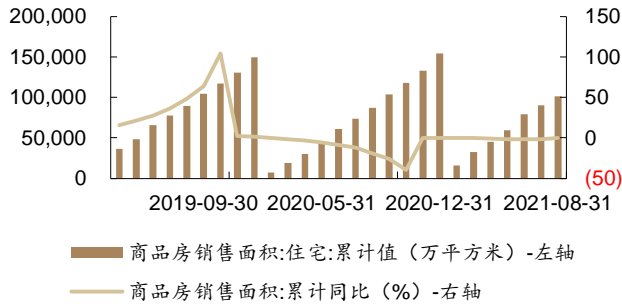
图9: 房屋住宅销售面积累计值及同比(万平方米, %)

图8: 房屋住宅新开工面积累计值及同比(万平方米, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图10: 房屋住宅竣工面积累计值及同比(万平方米, %)

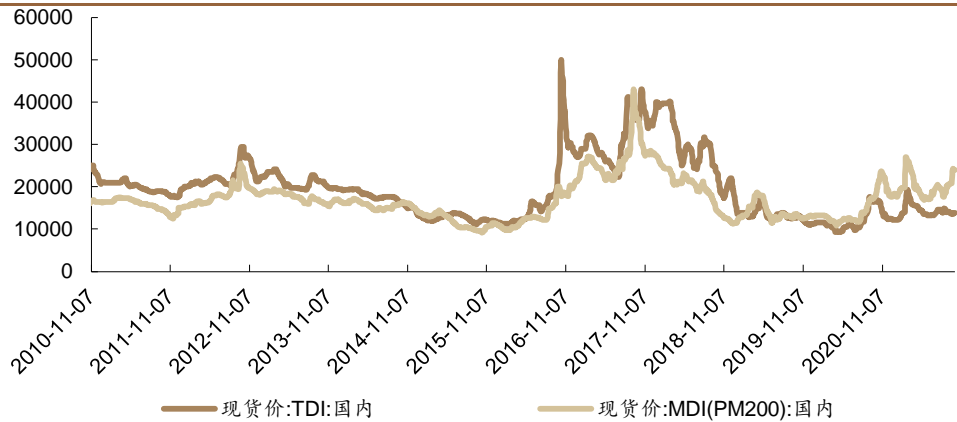


资料来源: Wind, 德邦研究所

资料来源: Wind, 德邦研究所

原材料: 10月8日, TDI 现货价为 13850 元/吨, 环比上涨 1.47%, MDI 现货价为 24050 元/吨, 环比上涨 4.57%。

图 11: TDI、MDI 现货价 (元/吨)

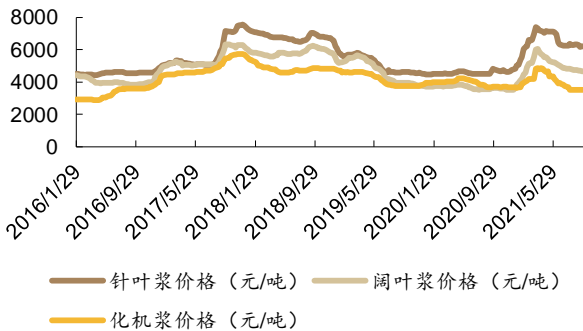


资料来源: Wind, 德邦研究所

### 3.2. 包装造纸: 本周纸浆价格回落, 废纸价格上升

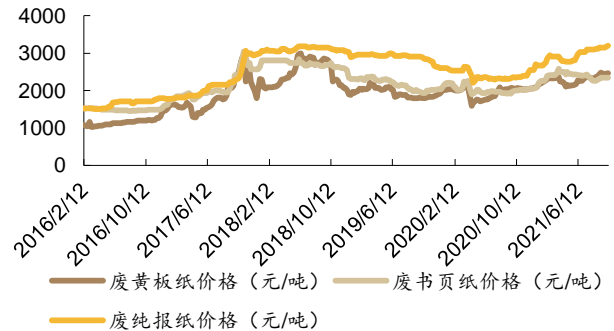
纸类价格: 本周, 包装用纸、生活用纸、废纸小幅上涨, 纸浆、文化纸价格回落。10月8日铝现货结算价为 2902.00 美元/吨。

图 12: 木浆价格变化



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

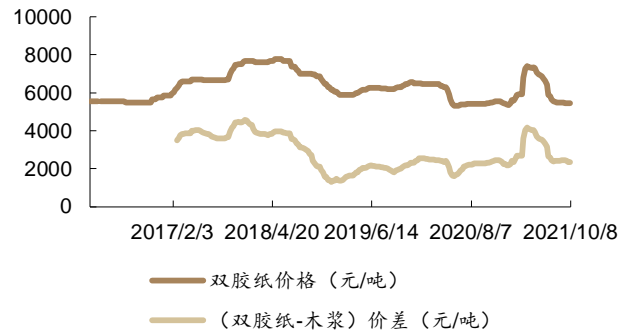
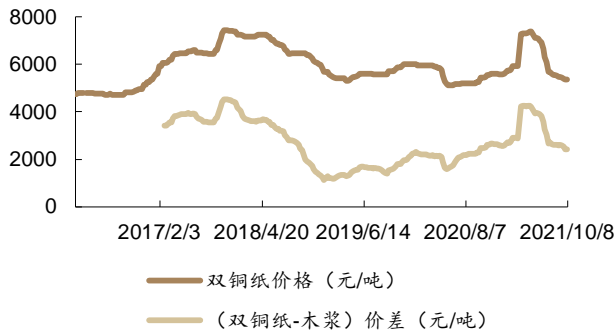
图 13: 废纸价格变化



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 14: 双铜纸及其与成本的价差

图 15: 双胶纸及其与成本的价差

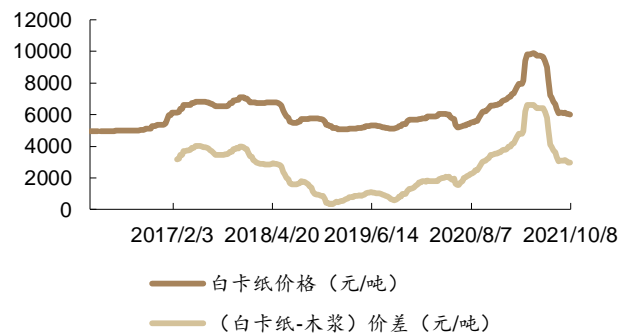
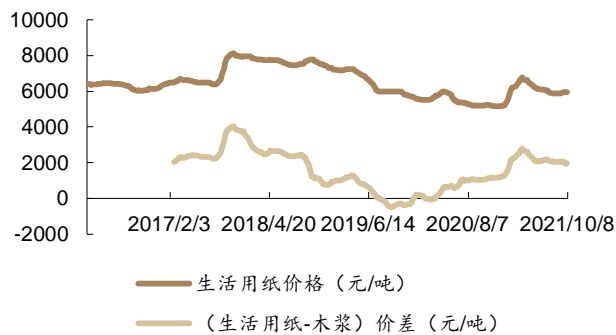


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 16：生活用纸及其与成本的价差

图 17：白卡纸及其与成本的价差

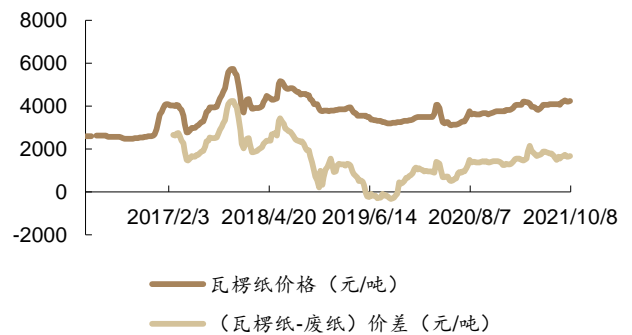
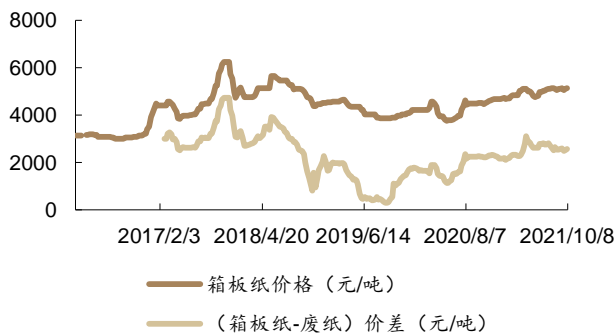


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 18：箱板纸及其与成本的价差

图 19：瓦楞纸及其与成本的价差

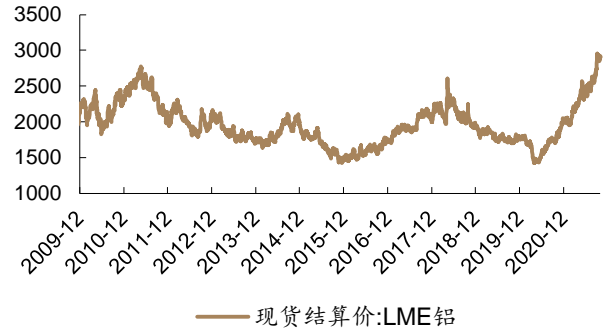
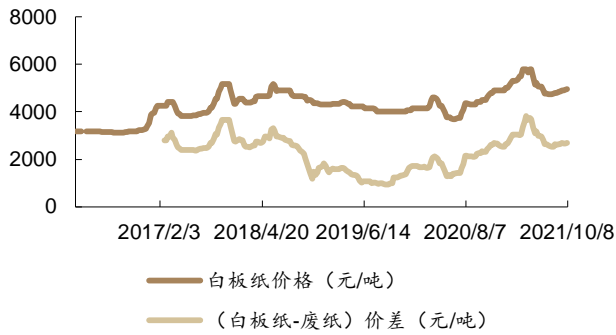


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20：白板纸及其与成本的价差

图 21：铝现货结算价（单位：美元/吨）

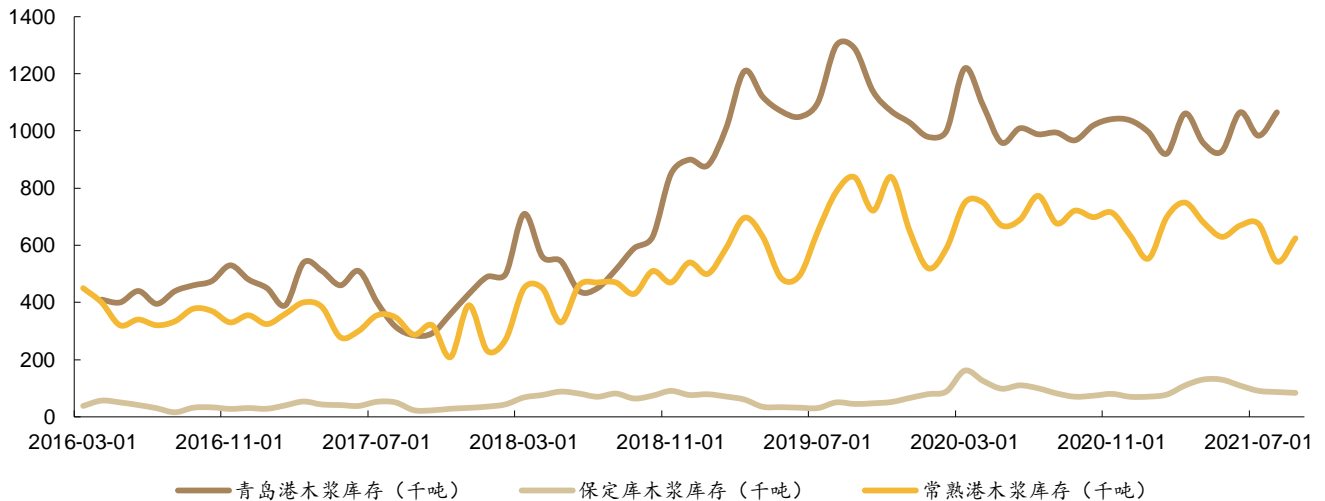


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

资料来源：卓创资讯，德邦研究所

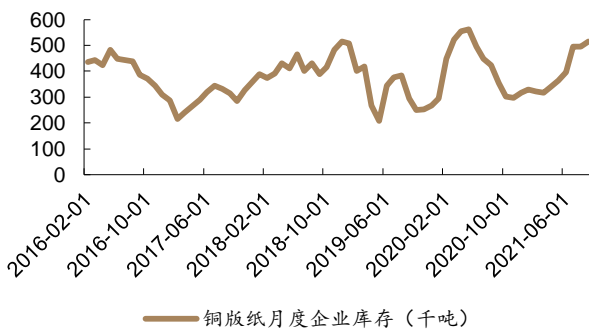
**纸类库存：**截至9月30日，木浆系：青岛港、保定港、常熟港木浆月度库存分别为 1036、79.4、610 千吨，双胶纸、铜版纸月度企业库存分别为 734.33、483.5 千吨，白卡纸、生活用纸月度社会库存分别为 1155、1162 千吨。废纸系：废黄板纸月度库存天数 11.6 天，箱板纸、瓦楞纸、白板纸月度社会库存分别为 2036.62、1269、922.3 千吨。

图 22：青岛港、保定港、常熟港木浆库存



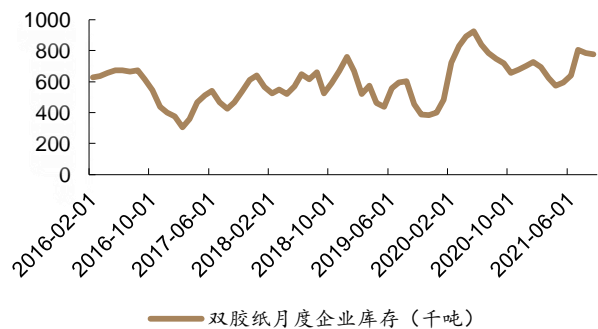
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 23：铜版纸库存



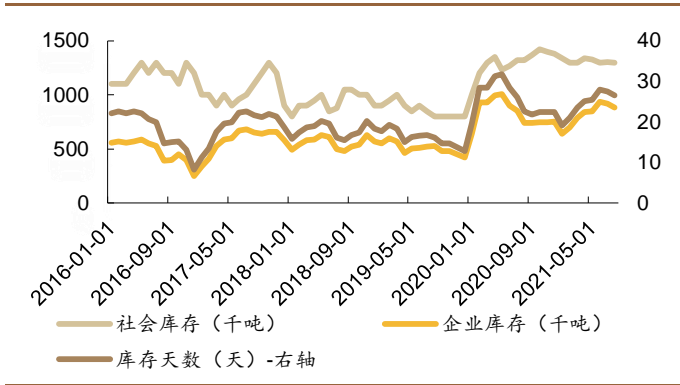
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 24：双胶纸库存



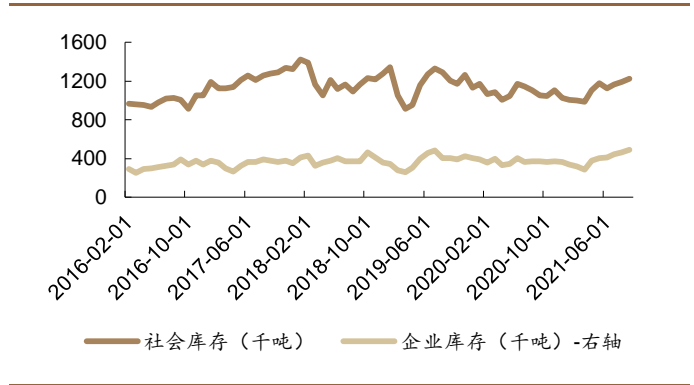
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 25: 白卡纸库存



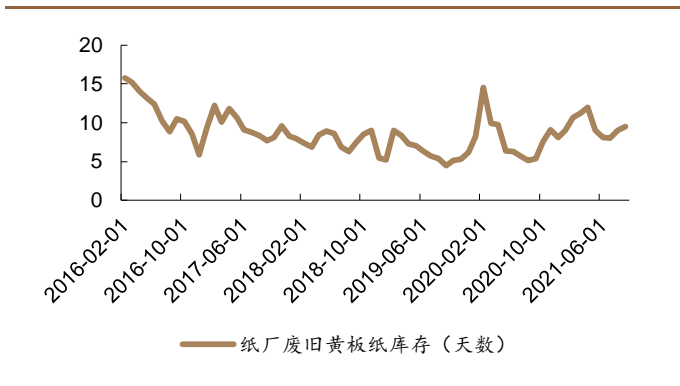
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 26: 生活用纸库存



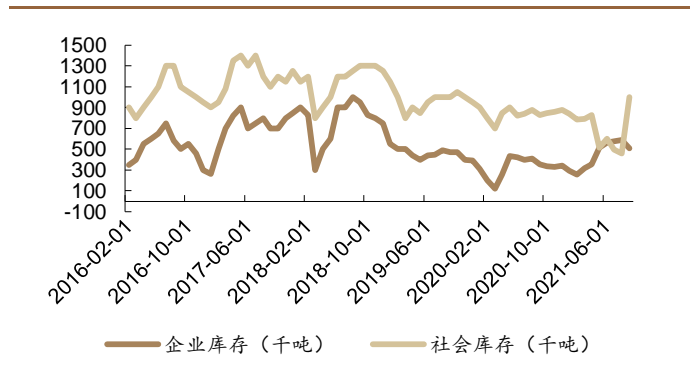
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 27: 废黄板纸库存



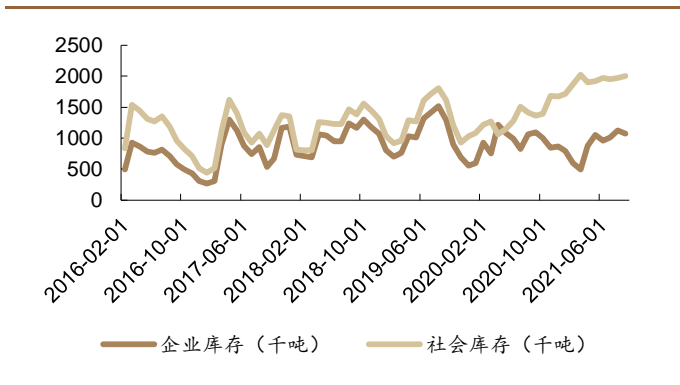
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 28: 白板纸库存



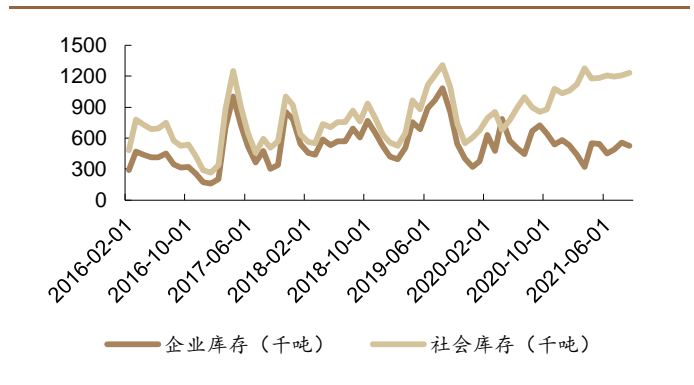
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 29: 箱板纸库存



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 30: 瓦楞纸库存



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

**废纸进口获批额度:** 截至 2020 年第 13 批, 废纸进口额度获批合计 675.47 万吨, 其中玖龙纸业、理文造纸、山鹰纸业占据前三位, 获批额度分比为 210.49 万吨、99.28 万吨、89.21 万吨, 占比分别为 31.16%、14.70%、13.21%。

表 3: 废纸进口额度获批情况 (截至 2020 年第 13 批)

序号	企业	2020 年 1-13 批获批额度 (万吨)	占比	2019 年获批额度 (万吨)	占比	2018 年获批额度 (万吨)	占比	2017 年获批额度 (万吨)	占比
1	玖龙纸业	210.49	31.16%	339.00	31.53%	631.39	34.78%	847	30.13%



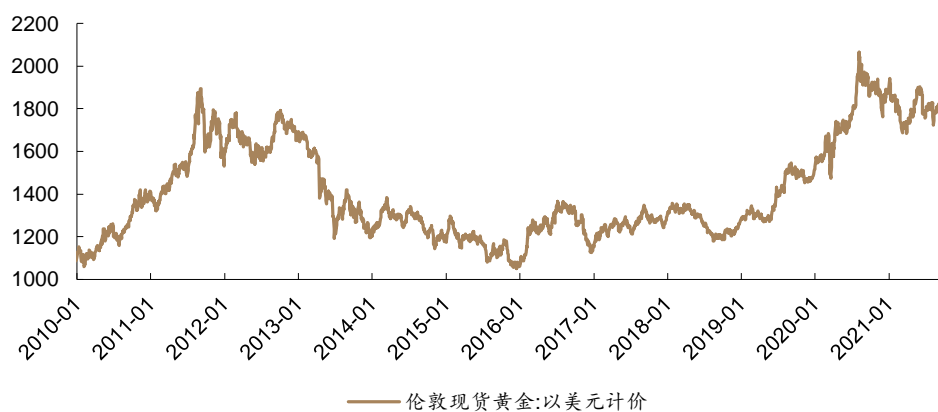
2	理文造纸	99.28	14.70%	147.38	13.71%	269.83	14.86%	398	14.16%
3	山鹰纸业(含福建联盛)	89.21	13.21%	143.29	13.33%	231.57	12.75%	256	9.11%
4	华泰纸业	57.00	8.44%	84.00	7.81%	98.40	5.42%	93	3.31%
5	广州造纸	55.00	8.14%	73.00	6.79%	75.00	4.13%	62	2.21%
6	东莞建晖	31.68	4.69%	41.31	3.84%	70.81	3.90%	100	3.56%
7	联盛纸业	20.49	3.03%	34.29	3.19%	78.70	4.33%	166	5.91%
8	东莞金洲	15.92	2.36%	23.03	2.14%	39.64	2.18%	55	1.96%
9	荣成环保	13.54	2.00%	22.24	2.07%	33.06	1.82%	57	2.03%
10	其他企业	82.86	12.27%	167.60	15.59%	287.17	15.82%	777	27.64%
	<b>合计</b>	<b>675.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>1075.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>1815.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>2811</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：中国固废化学品管理网，德邦研究所

### 3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比下降 1.07%

截止 2021 年 10 月 8 日，伦敦现货黄金价格 1773.25 美元/盎司，相比上周上涨 1.07%。

图 31：伦敦现货黄金结算价（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind，德邦研究所

## 4. 公司重要公告

**【博汇纸业】**根据公司经营发展需要，公司通过整体吸收合并的方式吸收合并全资子公司博汇浆业的全部资产、债权债务、人员及其他一切权利与义务；截至 2021 年 9 月 30 日，公司以集中竞价交易方式已累计回购股份数量为 1776 万股，占公司总股本的比例为 1.33%，已支付总金额为人民币 3.09 亿元；公司拟以在建年产 45 万吨高档信息用纸项目相关设备、土地和房产以及大华纸业部分土地向全资子公司淄博华汇增资，本次增资完成后，淄博华汇注册资本由 300 万元增至 9.4 亿元（以最终工商登记为准），为公司的控股子公司，公司持有淄博华汇 99.66% 股权，大华纸业持有淄博华汇 0.34% 股权。

**【东风股份】**截至 2021 年 9 月 30 日，累计共有 9.9 万元“东风转债”已转换成公司股票，累计转股数 1.48 万股，占可转债转股前公司股本总额 13.34 亿股的 0.0011%；截至 2021 年 9 月 30 日，尚未转股的可转债金额为 2.95 亿元，占可转债发行总量的 99.97%。

**【稳健医疗】**2021 年 9 月 28 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 7.52 万股，占公司总股本的比例为 0.0176%，成交总金额为 596 万元；公司公布英文版半年度业绩报告，实现营收 40.6 亿元，同比减少 2.87%；归母净利 7.61 亿元，同比减少 26.27%。

## 5. 风险提示

地产调控收紧；原材料价格波动；国内外疫情反复。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，食饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管（IAMAC）最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。