

家居、造纸关注格局优化, 英美获 PMTA 雾化首批

——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: 地产悲观预期消化充分, 底部布局核心资产

优质大白马长期零售 α 属性凸显, 看好穿越周期成长。20-21 年交房向好的红利预期将逐渐减弱, 且主要龙头门店逐渐完成全国渗透, 我们认为后期家居龙头获得超越行业的 α 增长, 持续推荐布局具有份额提升持续成长动力的优质零售资产: (1) **顾家家居** (预计 22 年+25%、对应 22 年 PE 仅 18X) 区域零售公司赋能经销商反馈积极, 门店信息化&周转率&客单价&坪效向上, 软体+定制品类融合, 朝精品宜家方向持续迈进。(2) **欧派家居** (预计 22 年+20%、对应 22 年 PE 为 24X), 品类融合顺利、延伸软装&优材平台迈向全屋解决方案, 整装大家居业务开店&接单持续超预期, 信息化系统打通前中后端。(3) **敏华控股** (预计 22 年业绩增长 30+%、对应 22 年 PE 仅 14X) 引领国内功能沙发渗透率提升, 六大战区精细化渠道运作, 引进前 IBM 高管冯总担任 CEO 补强信息化能力, 当前估值性价比突出。

□ 造纸: 盈利能力基本触底, 能源成本上升加速格局优化

左侧建议布局效益、区位优势突出的龙头企业。持续建议左侧布局**太阳纸业**(广西 55 万吨文化纸、12 万吨生活纸已于近期陆续投产, 10-11 月化学浆、化机浆预计投产, 考虑广西区位优势, 成本优势明显; 老挝基地由于美废、海运费价格高位, 箱板纸盈利略有压缩, 期待美废、海运费价格回落后的盈利改善。21-22 年预测净利润分别为 33.4、37.4 亿元, 当前 PB 仅处于历史 12.15%分位)、**山鹰国际** (公司产业链一体化实力突出且全国区位优势, 21/22 年造纸产能将达 700/800 万吨。本轮双控影响可控&旺季已至提价陆续落地, 当前 PB 仅处于历史 4.79%分位), 并建议持续关注**仙鹤股份** (特种纸绝对龙头, 21/22 年分别新增 20/30 万吨特种纸产能, 迈入以销定产的高速扩张期; 近期陆续发布涨价函, 期待 Q4 旺季&供给收缩下的价格表现)。

□ 电子烟&其他: Vuse 获 PMTA 雾化首批, 进程有望加速

新型烟草: 英美旗下 Vuse 获 PMTA 首批, 利好雾化格局优化。我们预计占英美烟草雾化电子烟收入约 90%的 Vuse Alto (**思摩尔国际**主供, 陶瓷芯产品) 通过审核只是时间问题, 英美烟草已经做好充足的准备。推荐英美烟草 Vuse 雾化芯核心供应商**思摩尔国际**, 市场对国内电子烟的悲观预期较为充分 (思摩尔 22 年 PE 仅 24X), 左侧看好公司的长期配置价值。另外我们判断新型烟草全球趋势明确, 持续推荐**华宝国际**, 关注**华宝股份**、**劲嘉股份**、**盈趣科技**等。

必选消费: 疫情反复扰动拖累短期表现, 必选消费仍具有较强韧性。底部推荐**晨光文具** (传统业务稳健、科力普延续高增、九木开店加速, 预计 22 年净利

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

润 18.76 亿元、对应 22 年 PE 仅 34.83X)、**百亚股份** (核心区域稳健、次新区域增长靓丽, 电商改革初具成效, 预计 22 年净利润 2.96 亿元, 对应 22 年 PE 仅 28.46X)、**维达国际** (高端化进展顺利、电商龙一地位稳固, 预计 22 年 20.40 亿元, 对应 22 年 PE 仅 13.68X)。

其他: 优选下游高景气的优质制造, 并关注净利率修复条线个股。考虑中长期的成长潜力, 我们建议重点关注**裕同科技** (受原材料大幅上涨&越南工厂整合人工闲置影响, Q2 单季度净利率 5%, 正常年份 10+%); **乐歌股份** (海外自主品牌占比 6 成, 预计 21Q3 跨境电商业海运费占营业成本 8-9%, 而 19 年仅 2.5%); **敏华控股** (20/21 财年海运费占营业成本 9.5%, 而 19/20 财年为 7.7%, 上升 1.8pct); **久祺股份** (20 年海运费/CIF、DDP 及跨境电商模式销售收入 8.81%, +0.53%) 等。另外推荐逆周期高景气、细分赛道差异化实力积累的优质制造**浙江自然** (户外运动代工龙头, 预计 21-23 年净利润 CAGR35%+)、**上海艾录** (工业纸袋&复合塑料包装龙头, 预计 21-23 年净利润 CAGR35%+)。

□ **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

1. 长线布局家居、造纸优质白马，雾化 PMTA 进程加速	6
1.1. 家居：地产悲观预期消化充分，底部布局核心资产	6
1.2. 造纸：盈利能力基本触底，能源成本上升加速格局优化	7
1.3. 电子烟&其他：Vuse 获 PMTA 雾化首批，进程有望加速	9
2. 市场行情：大盘略有回落，珠宝首饰板块上涨	11
2.1. 市场回顾：珠宝首饰板块本周表现靓丽	11
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪	11
2.3. 造纸产业：本周废纸系止跌回弹，浆系略有下探	13
2.3.1. 价格数据：废纸系成品纸止跌回弹，纸浆价格略有走弱	13
2.3.2. 库存数据：木浆库存环比下降，箱板瓦楞纸库存环比上涨	15
2.3.3. 贸易数据：纸浆 9 月进口同比下降 0.81%	16
2.3.4. 固定资产：造纸业 21 年 8 月固定资产投资完成额累计增速 17.60%	17
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：9 月一线城市成交同比下降 40.16%，二线城市成交同比下降 16.58%	18
2.4.3. 原料数据：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 4672.00 亿，同比上升 17.31%	20
2.5.1. 文娱行业：21 年 8 月办公用品零售额 346.50 亿，同比增长 20.4%	20
2.5.2. 烟草行业：21 年 8 月卷烟产量累计同比上升 2.10%	20
2.5.3. 消费类电子：8 月国内智能手机出货量同比下降 9.9%	20
2.5.4. 日用消费：日用品类 8 月零售额 4672.00 亿元，同比上升 17.31%	21
2.5.5. 金属包装：螺纹钢价格显著上涨	22
2.5.6. 塑料包装：原油、聚乙烯价格小幅上涨	22
3. 板块解禁和估值情况梳理	24
3.1. 下周公司股东大会情况一览	24
3.2. 板块估值情况一览	24

图表目录

图 1: 2018-2021 年中国出口集装箱运价指数.....	7
图 2: 2018-2021 年上海出口集装箱运价指数.....	7
图 3: 纸浆价格走势.....	8
图 4: 太阳纸业 PB.....	9
图 5: 山鹰国际 PB.....	9
图 6: 本周市场涨跌幅 (%).....	11
图 7: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%).....	11
图 8: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%).....	11
图 9: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%).....	11
图 10: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨).....	13
图 11: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨).....	13
图 12: 文化纸价格走势 (元/吨).....	14
图 13: 生活用纸价格走势 (元/吨).....	14
图 14: 国废价格走势 (元/吨).....	14
图 15: 外废价格走势 (美元/吨).....	14
图 16: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨).....	14
图 17: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨).....	14
图 18: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨).....	15
图 19: 粘胶纤维市场价 (元/吨).....	15
图 20: 木浆库存情况 (万吨, 天).....	15
图 21: 文化纸库存情况 (万吨, 天).....	15
图 22: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天).....	15
图 23: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天).....	15
图 24: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %).....	16
图 25: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	16
图 26: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	16
图 27: 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 28: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %).....	17
图 29: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).....	17
图 30: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).....	18
图 31: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).....	18
图 32: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %).....	18
图 33: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %).....	18
图 34: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%).....	19
图 35: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%).....	19
图 36: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %).....	19
图 37: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %).....	19
图 38: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨).....	19
图 39: 定制家具上游价格指数变化趋势.....	19
图 40: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %).....	20
图 41: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %).....	20

图 42: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)	20
图 43: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)	20
图 44: 全球智能手机出货量(百万部, %)	21
图 45: 国内智能手机出货量(百万部, %)	21
图 46: 全球平板电脑出货量(百万部, %)	21
图 47: 全球 PC 出货量(百万部, %)	21
图 48: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)	21
图 49: 全国啤酒月度产量(万千升, %)	22
图 50: 全国软饮料月度产量(万吨, %)	22
图 51: 螺纹钢价格走势(元/吨)	22
图 52: 硅锰水洗铁价格走势(元/吨)	22
图 53: 国际原油价格走势(美元/桶)	23
表 1: 家居企业恒大业务占比情况	6
表 2: 家居重点公司业绩&估值一览	7
表 3: 季度纸价一览	8
表 4: 下周股东大会一览表	24
表 5: 下周限售股解禁情况一览	24
表 6: 公司估值(10月15日收盘价)	24

1. 长线布局家居、造纸优质白马，雾化 PMTA 进程加速

1.1. 家居：地产悲观预期消化充分，底部布局核心资产

央行表态恒大影响可控，地产有望重返健康发展。10月15日央行召开 Q3 金融统计数据发布会，对房地产市场表态如下：（1）恒大债务风险对金融行业的外溢性可控，恒大总负债中金融负债不到 1/3，债权人比较分散、单个金融机构风险敞口不大；（2）相关部门、地方政府正督促恒大集团加大资产处置力度，加快恢复项目建设，维护住房消费者合法权益；（3）恒大的问题在地产行业是个别现象、行业总体是健康的，在房地产长效机制建立后，地价、房价、预期保持平稳，大多数房地产企业经营稳健，财务指标良好；（4）部分金融机构对于 30 家试点房企“三线四档”融资管理规则存在误解，误解为银行不得新发放房地产开发贷款，造成新开工项目得不到贷款，认知纠偏后房企资金链紧绷的情况有望得到缓解。前期后周期家居板块深度回调，受恒大&地产负面信息的情绪面拖累大于基本面，央行偏正面的表态有望带动板块情绪回暖，建议择机布局超跌中的优质资产。

表 1：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	-
应收票据及账款+合同资产	占总营收比重	18%	12%	-
	20A	13.86	8.56	17.84
	同比	104%	39%	71.45%
经营活动产生的现金流量净额	21H1	13.2	11.59	20.07
	同比	29%	85%	11.25%
	20A	2.39	2.18	11.45
在手订单	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

优质大白马长期零售 α 属性凸显，看好穿越周期成长。20-21 年交房向好的红利预期将逐渐减弱，且主要龙头门店逐渐完成全国渗透，我们认为后期家居龙头获得超越行业的 α 增长将主要来自：（1）套系销售做大客单值，实现真正的一站式购物；（2）压缩渠道环节加价倍率、强化对终端零售数据的掌控，提升更具性价比、更贴合消费者需求的产品，带动转化率提升；（3）后端供应链&制造效率提升。持续推荐布局具有份额提升持续成长动力的优质零售资产：（1）**顾家家居**（预计 22 年+25%、对应 22 年 PE 仅 18X）区域零售公司赋能经销商反馈积极，门店信息化&周转率&客单价&坪效向上，软体+定制品类融合，朝精品宜家方向持续迈进。（2）**欧派家居**（预计 22 年+20%、对应 22 年 PE 为 24X），品类融合顺利、延伸软装&优材平台迈向全屋解决方案，整装大家居业务开店&接单持续超预期，信息化系统打通前中后端。（3）**敏华控股**（预计 22 年业绩增长 30+%、对应 22 年 PE 仅 14X）引领国内功能沙发渗透率提升，六大战区精细化渠道运作，引进前 IBM 高管冯总担任 CEO 补强信息化能力，当前估值性价比突出。

表 2: 家居重点公司业绩&估值一览

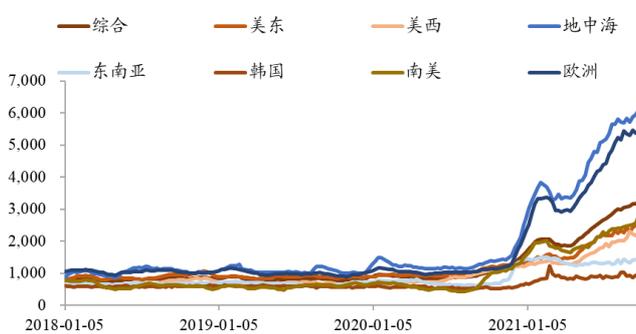
单位: 亿元		2021利润	2021利润YOY	2022利润	2022利润YOY	2021PE	2022PE	总市值
定制家居	欧派家居	27.68	34.0%	33.30	20.0%	29.15	24.23	806.94
	索菲亚	14.03	17.7%	16.45	17.2%	11.02	9.40	154.56
	尚品宅配	4.27	321.2%	5.03	17.8%	20.29	17.22	86.62
	志邦家居	5.25	32.9%	6.53	24.4%	12.75	10.25	66.96
	金牌厨柜	3.74	27.9%	4.77	27.9%	13.16	10.33	49.26
软体家居	皮阿诺	2.69	36.5%	3.47	29.2%	10.77	8.33	28.95
	顾家家居	16.84	99.2%	21.05	25.0%	22.26	17.81	374.93
	敏华控股	25.12	30.5%	33.73	34.2%	18.40	13.70	462.23
成品家居	喜临门	5.21	26.6%	8.45	28.1%	17.07	10.53	88.95
	美克家居	5.20	69.7%	6.47	24.5%	9.99	8.02	51.94
	曲美家居	3.48	235.0%	4.91	41.1%	15.48	10.97	53.86
出口家居	梦百合	2.77	-26.9%	7.23	161.4%	28.53	10.93	79.02
	麒盛科技	3.18	16.3%	3.80	19.4%	24.87	20.83	79.12

注: 标红为 Wind 一致预测。

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

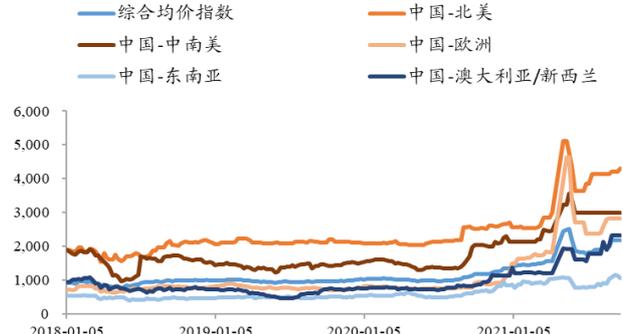
外销关注原料、海运、汇兑综合影响, 盈利能力处于历史低位的优质产能。从上半年到三季度的业绩表现来看, 家居外销细分赛道龙头收入高增、但利润表现不佳, 一方面受益于份额集中、一方面盈利处于历史底部区域。伴随 (1) 海运费预期短期到年底仍将维持高位震荡, 明年年初开始价格有望回落; (2) 原材料端 TDI/MDI 自 Q3 开始上涨势头疲软, 且较年内高点回落幅度接近 30%; (3) 汇率方面 21H2 较 20H2 预期将有大幅减亏, 我们看好软体板块及出口细分赛道龙头从中受益。

图 1: 2018-2021 年中国出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2018-2021 年上海出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.2. 造纸: 盈利能力基本触底, 能源成本上升加速格局优化

Q3 供需承压、成本高位, 龙头纸企盈利能力承压。本周浆系造纸龙头太阳纸业、晨鸣纸业陆续发布 21Q3 业绩预告, 其中 (1) 太阳纸业: 前三季度预计实现归母净利润 26.95-28.34 亿元, 同增 95%-105%; 单三季度实现 4.64-6.02 亿元, 同增 4.05%-35.06%, 中枢 5.33 亿元 (+19.56%), 溶解浆保持靓丽表现、文化纸及箱板纸的盈利能力环比收窄。(2) 晨鸣纸业: 前三季度预计实现归母净利润 21.70-22.70 亿元, 同增 102%-111%; 单三季度实现归母净利润 1.49-2.49 亿元, 同减 56%-73%, 中枢 1.99 亿元 (-64.48%)。综合来看, 龙头纸企 21Q3 业绩表现均有承压, 判断主要系 (1) 供需: 需求端传统淡季&双减等因素冲击、供给端受低价进口纸挤压, 综合来看供需承压旺季不旺、库存消化较为缓慢, 7-9 月双胶纸企业库存 78.23、77.66、73.43 万吨, 同比+4.59%、8.31%、11.77%; 铜版纸企业库存 49.40、51.52、48.35 万吨, 同比+16.51%、45.13%、60.63%; 白卡纸社会库存 130.5、130、111.5 万吨, 同比-1.14%、1.52%、18.61%。对应三季度纸价回落明显, 文化 /铜板

/白卡均价分别 5446、5458、6173 元/吨，环比-20.33%、-17.85%、-32.07%。(2) 成本：三季度浆系纸企陆续开始使用高价浆，叠加自给能源成本在煤价大幅上涨的情况下持续抬升（期内动力煤均价同比+109%、环比+32%），龙头企业的单吨盈利环比收窄。

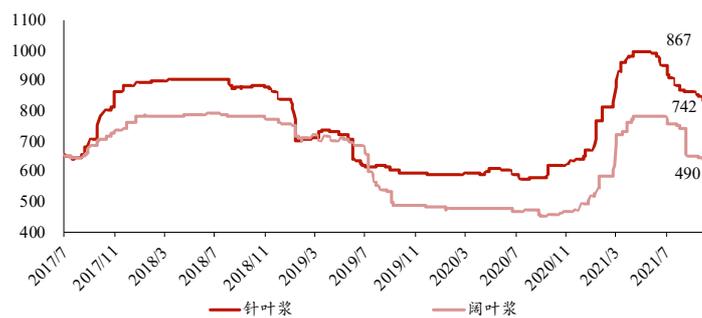
表 3: 季度纸价一览

	铜版纸	双胶纸	白卡纸	针叶浆	阔叶浆	化机浆	溶解浆	箱板纸	瓦楞纸	固废	美废#13
20Q1	5934	6427	5926	590	478	479	5400	4300	3618	2185	170
21Q1	6476	6457	8441	850.3	640.4	588	7113	4930	4074	2288	234
21Q1同比	9.13%	0.47%	42.44%	44.13%	33.97%	22.59%	31.72%	14.64%	12.62%	4.70%	37.92%
21Q1环比	16.02%	17.66%	24.49%	32.96%	33.40%	24.13%	26.82%	5.98%	8.47%	6.83%	0.00%
20Q2	5284	5569	5549	601	477	519	5400	3877	3199	1915	-
21Q2	6835	6644	9087	984	781	661	8664	4960	3994	2225	-
21Q2同比	29.37%	19.30%	63.77%	63.64%	63.79%	27.38%	60.44%	27.92%	24.85%	16.17%	-
21Q2环比	5.56%	2.90%	7.66%	15.74%	21.96%	12.53%	21.81%	0.62%	-1.97%	-2.76%	-
20Q3	5252	5418	5796	587	464	473	5320	4472	3620	2132	-
21Q3	5446	5458	6173	873	697	510	7681	5111	4165	2392	-
21Q3同比	3.69%	0.75%	6.51%	48.83%	50.33%	7.82%	44.39%	14.30%	15.05%	12.18%	-
21Q3环比	-20.33%	-17.85%	-32.07%	-11.29%	-10.76%	-22.87%	-11.35%	3.05%	4.28%	7.52%	-
截止至10/15	5250	5350	5894	836	639	510	7000	5403	4535	2439	-
月变动(09/15-10/15)	-1.32%	-0.47%	-1.60%	-1.30%	-0.78%	-2.04%	-5.79%	6.57%	8.36%	0.79%	-

资料来源：卓创咨询，浙商证券研究所

双控缓解库存压力，浆价下行纸企吨利有望改善。(1) 双控收缩供给，库存压力边际缓解：9 月双控加码造纸产量大幅收缩，部分纸企停机减亏（行业开工率跌至 60-70% 区间），一定程度上缓解了前期库存的大量积压。9 月末双胶/铜板企业库存分别为 73.43、48.35 万吨，环比-4.23、-3.17 万吨；白卡纸社会库存 115.5 万吨，环比-14.5 万吨；箱板/瓦楞企业库存分别为 103.21、51.00 万吨，环比-3.53 万吨、-1.83 万吨，下游提货意愿在涨价预期下有所抬升。(2) 浆价渐进下行周期，吨利环比有望一定程度的改善：双控限产加速纸浆需求的边际走弱、叠加预期 21Q4 约有 80 万吨针叶浆&280 万吨阔叶浆投产，浆价进入持续下行周期，截至目前针叶浆/阔叶浆的外盘价格分别为 836、639 美元/吨，已较 6 月末下降 114、136 美元/吨。考虑纸价边际开始企稳，浆系纸种的吨利有望环比改善。

图 3: 纸浆价格走势



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

左侧建议布局效益、区位优势突出的龙头企业。双控收缩供给、能源成本上升双重因素的影响下，供需格局相对较好的废纸系细分纸种率先发布涨价函，其中玖龙纸业 10 月 11 日、10 月 15 日分别发布 50-150 元/吨涨价函，山鹰国际 10 月 13 日发布 100 元/吨涨价函，并在本周陆续落地；文化纸方面晨鸣纸业、APP 也陆续发布涨价函预期提涨 300 元/吨。当前时点，我们持续建议左侧布局**太阳纸业**（广西 55 万吨文化纸、12 万吨生活纸已于近期陆续投产，10-11 月化学浆、化机浆预计投产，考虑广西区位优势占优，成本优势明显；老挝基地由于美废、海运费价格高位，箱板纸盈利略有压缩，期待美废、海运费价

格回落后的盈利改善。当前 PB 仅处于历史 12.15%分位)、**山鹰国际** (公司产业链一体化实力突出且全国区位布局, 21/22 年造纸产能将达 700/800 万吨, 本轮双控影响可控&旺季将至提价陆续落地, 当前 PB 仅处于历史 4.79%分位), 并建议持续关注**仙鹤股份** (特种纸绝对龙头, 21/22 年分别新增 20/30 万吨特种纸产能, 迈入以销定产的高速扩张期; 近期陆续发布涨价函, 期待 Q4 旺季&供给收缩下的价格表现)。

图 4: 太阳纸业 PB



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 山鹰国际 PB



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.3. 电子烟&其他: Vuse 获 PMTA 雾化首批, 进程有望加速

新型烟草: 英美旗下 Vuse 获 PMTA 首批, 利好雾化格局优化。 10 月 13 日 FDA 向雷诺/英美烟草旗下的 3 款电子烟产品 (Vuse Solo 的烟杆和两款尼古丁含量为 4.8% 的烟草味烟弹) 授予了 PMTA 首个允许销售令 (MGO)。与此同时, FDA 拒绝了英美烟草提供的其他 10 款调味烟, 但是对于薄荷醇味的审批仍在进行中。我们预计占英美烟草雾化电子烟收入约 90% 的 Vuse Alto (**思摩尔国际**主供, 陶瓷芯产品) 通过审核只是时间问题, 英美烟草已经做好充足的准备。此前 1x0 月 5 日 FDA 发布 PMTA 审查的最终规则, 一周后便授权首个 MGO, 我们认为 PMTA 的雾化审核进程实质加速, 除 Vuse 系列之外 Logic、Juil、Njoy 的审核批复时点也即将临近, 审核陆续落地后必将利好相关品牌在美国市场份额提升, 推荐英美烟草 Vuse 雾化芯核心供应商**思摩尔国际**。此外本周思摩尔国际发布 21Q3 业绩预告, 经调整纯利为 12.49 亿元 (+7.6%), 环比承压主要是由于国内收入环比下滑所致 (预计系由于 21Q2 国内品牌商大幅开店, 导致 21Q3 库存消化所致)。我们认为市场对国内电子烟的悲观预期较为充分 (思摩尔 22 年 PE 仅 24X), 左侧看好公司的长期配置价值。我们判断新型烟草全球趋势明确, 持续推荐**思摩尔国际**、**华宝国际**, 关注**华宝股份**、**劲嘉股份**、**盈趣科技**等。

必选消费: 疫情反复扰动拖累短期表现, 必选消费仍具有较强韧性。 根据数据显示, 8 月社零同比增长 2.5%, 两年复合增速仅为 1.5% (前值 4.2%), 细分消费板块多受到疫情反复的影响从而拖累短期业绩表现, 叠加高基数因素, 导致前期股价大幅回调。我们跟踪晨光文具、百亚股份等线下销售实际较为平稳, 判断必选消费具有较强的需求韧性。底部推荐**晨光文具** (传统业务稳健、科力普延续高增、九木开店加速, 预计 22 年净利润 18.76 亿元、对应 22 年 PE 仅 34.83X)、**百亚股份** (核心区域稳健、次新区域增长靓丽, 电商改革初具成效, 预计 22 年净利润 2.96 亿元, 对应 22 年 PE 仅 28.46X)、**维达国际** (高端化进展顺利、电商龙一地位稳固, 预计 22 年 20.40 亿元, 对应 22 年 PE 仅 13.68X)。

其他: 优选下游高景气的优质制造, 并关注净利率修复条线个股。 从上半年到三季度的业绩表现来看, 由于**海运费**、**原材料**的大幅上涨以及一定的**汇兑**影响, 轻工部分细

分赛道龙头收入高增、但利润表现不佳，一方面受益于份额集中、一方面盈利处于历史底部区域。考虑中长期的成长潜力，我们建议重点关注**裕同科技**（受原材料大幅上涨&越南工厂整合人工闲置影响，Q2单季度净利率5%，正常年份10+%）；**乐歌股份**（海外自主品牌占比6成，预计21Q3跨境电商业务海运费占营业成本8-9%，而19年仅2.5%）；**敏华控股**（20/21财年海运费占营业成本9.5%，而19/20财年为7.7%，上升1.8pct）；**久祺股份**（20年海运费/CIF、DDP及跨境电商模式销售收入8.81%，+0.53%）等。另外推荐逆周期高景气、细分赛道差异化实力积累的优质制造**浙江自然**（户外运动代工龙头，预计21-23年净利润CAGR35%+）、**上海艾录**（工业纸袋&复合塑料包装龙头，预计21-23年净利润CAGR35%+）。

2. 市场行情：大盘略有回落，珠宝首饰板块上涨

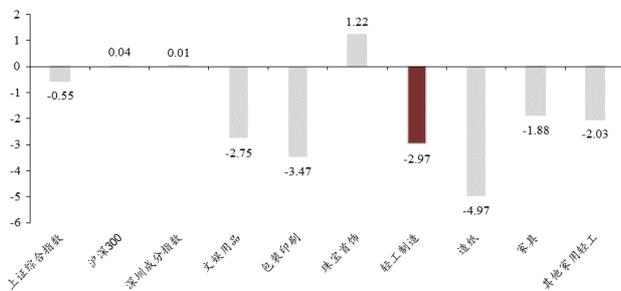
2.1. 市场回顾：珠宝首饰板块本周表现靓丽

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.55% 收于 3572.37 点；深证成指涨 0.01% 收于 14415.99 点；沪深 300 涨 0.04% 收于 4932.11 点。

轻工制造周内跌 2.97%，细分板块分化较大，具体来看：珠宝首饰 (+1.22%) 本周涨幅最大，其次家具 (-1.88%)、其他家用轻工 (-2.03%)、文娱用品 (-2.75%)、包装印刷 (-3.47%)、造纸 (-4.97%)。

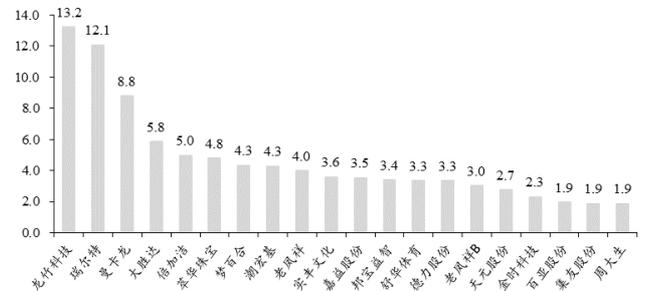
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括龙竹科技 (+13.2%)、瑞尔特 (+12.1%)、曼卡龙 (+8.8%)、大胜达 (+5.8%)、倍加洁 (+5.0%)；跌幅居前的公司包括万顺新材 (-16.6%)、齐峰新材 (-15.6%)、奥瑞金 (-12.4%)、晨鸣 B (-12.1%)、鸿博股份 (-10.9%)。

图 6：本周市场涨跌幅 (%)



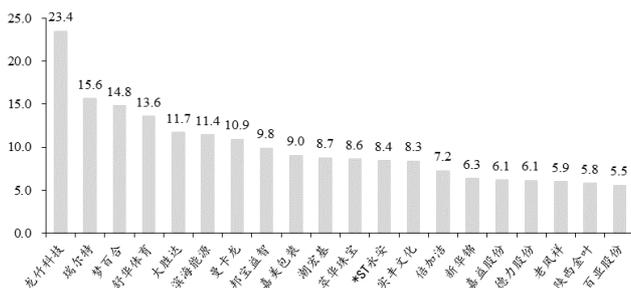
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



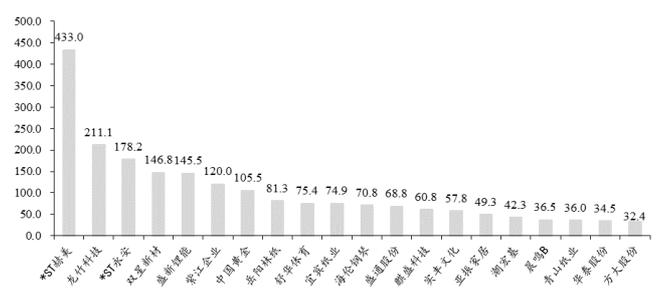
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：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 9：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 9 月经营数据快报：国内造纸板块 9 月销量 50.20 万吨，同比增加 1.40%。1-9 月均价为 3934.85 元/吨，9 月国内造纸均价为 4002.34 元/吨，同比增加 13.37%。包装板块 9 月销量为 1.78 亿平方米，同比增加 18.87%，1-9 月均价为 3.54 元/平方米，9 月包装均价为 3.72 元/平方米，同比增加 17.82%。

浙江永强：关于投资设立子公司的公告。浙江永强集团股份有限公司全资子公司宁波

永强国际贸易有限公司的全资子公司宁波络森网络科技有限公司 2021 年 09 月 28 日于香港投资设立了一家全资子公司，该标的公司将主要从事户外休闲家居用品的跨境电商业务。

仙鹤股份: 关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会核准批文的公告。仙鹤股份有限公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准仙鹤股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，内容核准公司向社会公开发行面值总额 205,000 万元可转换公司债券，期限 6 年。

ST 松炆: 广东松炆再生资源股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司股份，用于注销并减少注册资本。截至 2021 年 9 月 30 日，公司通过集中竞价交易的方式实施首次回购股份 104,000 股，占公司目前总股本的 0.0505%，成交的最低价为 8.07 元/股，成交的最高价格为 8.09 元/股，已经支付总金额人民币 840,662 元（不含交易费用）。

豪悦护理: 关于子公司投资期货相关事项的说明。截至 2021 年 10 月 11 日期货结算，杭州豪悦护理用品股份有限公司子公司江苏豪悦实业有限公司期货账户还持有焦炭 2201 合约 310 手，浮动亏损 2416.32 万元；焦煤 2111 合约 10 手，浮动亏损 50.19 万元；焦煤 2201 合约 579 手，浮动亏损 2882.73 万元。公司 2021 年期货投资风险敞口和可能面临的最大的亏损额为 2021 年累计亏损（含浮动亏损）金额加上剩余权益，合计 15,310 万元，占 2020 年经审计净资产的 5.49%。

惠达卫浴: 关于诉讼结果的公告。根据广东省广州市中级人民法院的判决结果，公司在 1998 万元的本金及利息范围内对上述债务承担补充清偿责任。经公司初步测算，预计本次诉讼将减少公司 2021 年度归属于上市公司股东的净利润 3600 万元左右，最终金额以年度审计结果为准。

太阳纸业: 关于 2021 前三季度业绩预测的公告。公司 2021 第三季度期间的预计归母净利润为盈利 46,376 万元~60,198 万元，同比增长（4.05%~35.06%）；基本每股收益预计每股盈利 0.1726 元/股~0.2240 元/股。

豪悦护理: 关于控股股东、实际控制人增持公司股份计划的公告。公司控股股东、实际控制人李志彪先生拟自本次增持计划公告之日起三个月内，累计增持金额人民币不低于 2,000 万元，但不超过 5,000 万元。本次增持前，控股股东李志彪先生直接持有公司股份 5322.28 万股，占公司总股本的比例为 33.49%。

冠豪高新: 发布 2021 年限制性股票激励计划草案。本计划拟向激励对象授予的限制性股票不超过 4,226.00 万股，约占公司总股本 183,885.72 万股的 2.30%。

尚品宅配: 关于拟向特定对象发行股票的公告。本次战略投资包括公司股东“达晨达信”和“天津达晨”向“北京京东”转让股份并签署《股份转让协议》，以及公司向特定对象“北京京东”发行股票并签署《股份认购协议》两项交易。本次向特定对象发行的股票数量不超过 827.81 万股，占比不超过公司总股本的 30%；本次发行募集资金总额不超过 5.344 亿元。

曲美家居: 关于受让控股子公司少数股东股权的公告。公司拟受让河南恒大家居产业园有限公司持有的河南恒大曲美家居有限责任公司的 40% 股权，交易价格为人民币 7,200 万元。

环球印务: 关于发布 2021 年半年报（更新后）的公告。据最新半年报显示，公司 2021

年上半年实现归母净利润盈利 7781.89 万元，同比增长 88.00%；基本每股收益为 0.31 元/股，同比增长 93.75%。

盛通股份: 关于第二期股票期权预留部分授予登记完成的公告。公司于 2021 年 10 月 15 日以 6.00 元/股的行权价格，授予 5 名激励对象共 173.0 万份股票期权；占授予日总股本比例为 0.32%。

顶固集创: 关于持股 5%以上股东减持计划的预披露公告。持公司 1368 万股（占总股本 6.67%）的股东曹岩先生（前董事，现已不担任公司任何职务）计划自 2021 年 10 月 15 日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 205.2 万股（占本公司总股本比例 1.0001%）。

晨光文具: 关于获得政府补助的公告。“晨光文具”及其下属子公司于 2020 年 10 月至 2021 年 9 月，累计获得政府补助资金共计人民币 1.4457 亿元（未经审计），其中于 2021 年 1 月 1 日至 9 月底累计获得各项政府补助共计人民币 1.3013 亿元（未经审计）。

2.3. 造纸产业：本周废纸系止跌回弹，浆系略有下探

2.3.1. 价格数据：废纸系成品纸止跌回弹，纸浆价格略有走弱

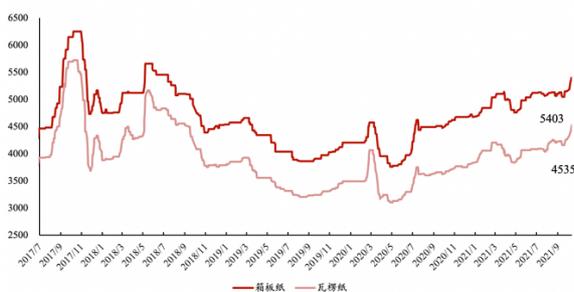
截至 10 月 15 日的原纸价格: 箱板纸市场价 5403 元/吨（周变化+216 元/吨，月变化+333 元/吨）；瓦楞纸 4535 元/吨（周变化+200 元/吨，月变化+350 元/吨）；白板纸 4943 元/吨（周变化+88 元/吨，月变化+88 元/吨）；铜版纸 5250 元/吨（周变化+10 元/吨，月变化-70 元/吨）；双胶纸 5350 元/吨（周变化+37 元/吨，月变化-25 元/吨）；白卡纸 5890 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-96 元/吨）。

截至 10 月 15 日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2439 元/吨（周变化+35 元/吨，月变化+19 元/吨）。

截至 10 月 15 日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商均价 639 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-5 美元/吨）；针叶浆外商均价 836 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-11 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2110（SP2110）10 月 14 日收 5556（周变化-642 元/吨，涨跌幅-11.56%），比全年低点上涨幅度为 12.38%。

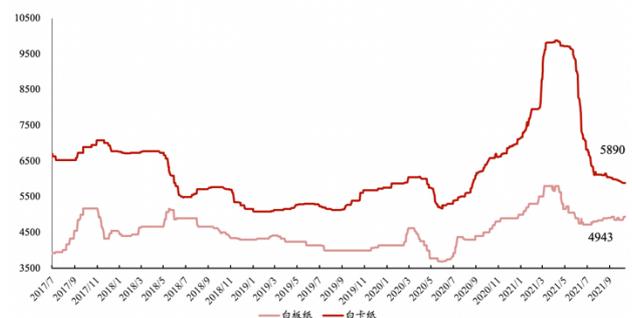
截至 10 月 15 日的溶解浆价格: 溶解浆价格 7000 元/吨（周变化-400 元/吨，月变化-430 元/吨）；**截至 10 月 08 日粘胶长丝 40000 元/吨（周变化+2000 元/吨，月变化+2000 元/吨）；粘胶短纤 12000 元/吨（周变化+400 元/吨，月变化-670 元/吨）。**

图 10：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



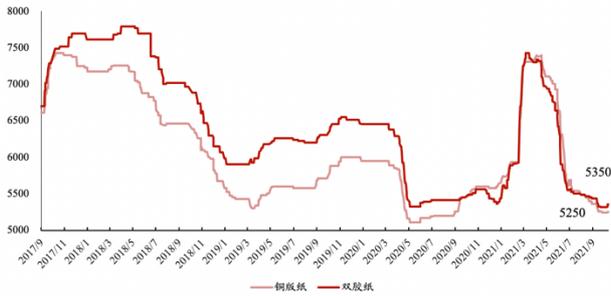
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 11：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



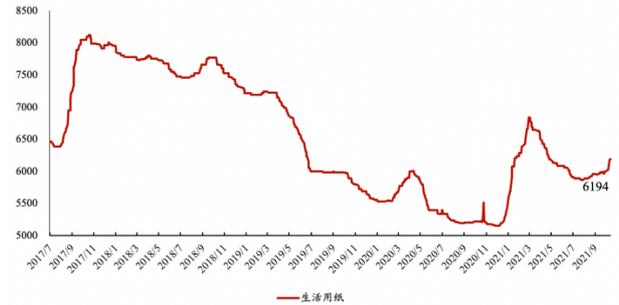
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 12: 文化纸价格走势 (元/吨)



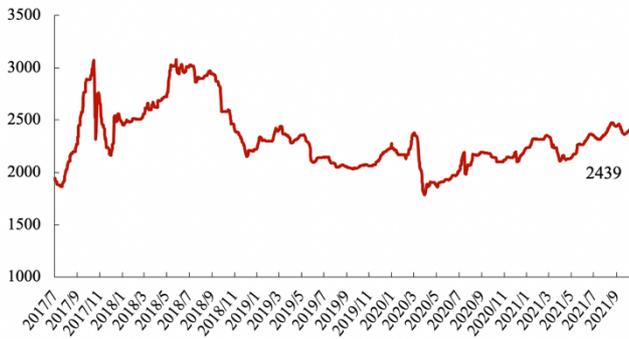
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 13: 生活用纸价格走势 (元/吨)



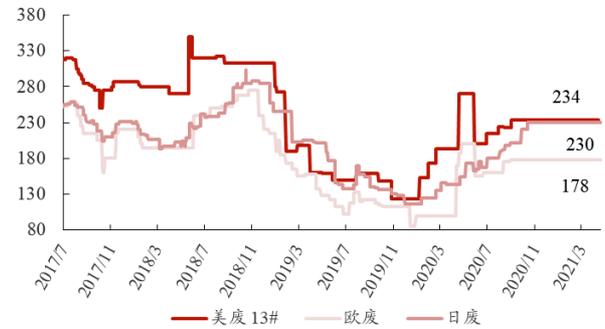
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 14: 国废价格走势 (元/吨)



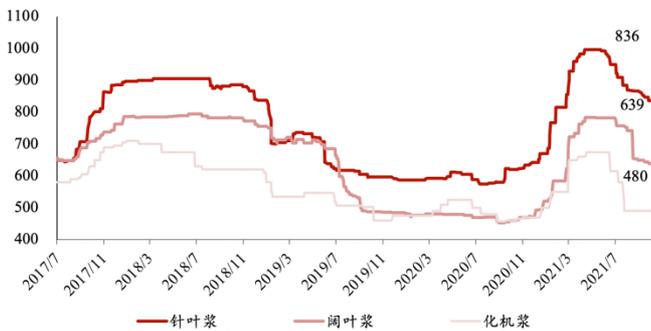
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 15: 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 16: 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 17: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



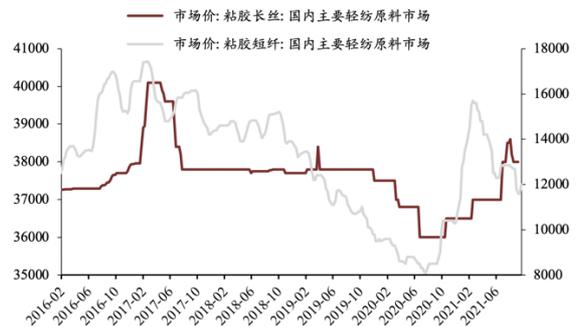
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 18: 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 19: 粘胶纤维市场价(元/吨)

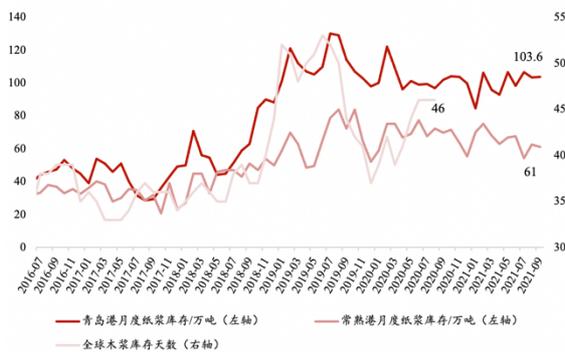


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.2. 库存数据: 木浆库存环比下降, 箱板瓦楞纸库存环比上涨

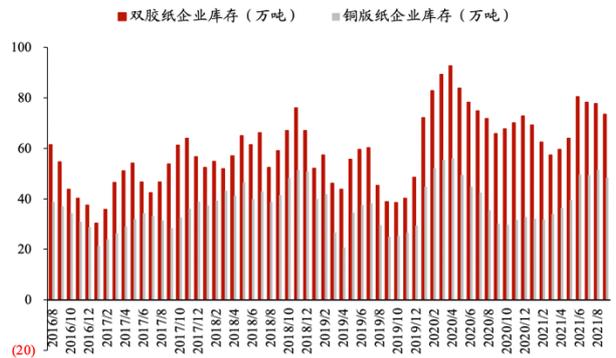
截至9月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 164.6 万吨, 环比减少 1.26 万吨。双胶纸企业库存 73.43 万吨, 环比减少 4.23 万吨; 铜版纸企业库存 48.35 万吨, 环比减少 3.17 万吨。瓦楞纸社会库存 126.9 万吨, 环比增加 3.75 万吨; 箱板纸社会库存 203.66 万吨, 环比增加 3.4 万吨; 白板纸社会库存 92.23 万吨, 环比减少 7.74 万吨。截至 8 月底, 白卡纸社会库存 130 万吨, 环比减少 0.5 万吨。

图 20: 木浆库存情况(万吨, 天)



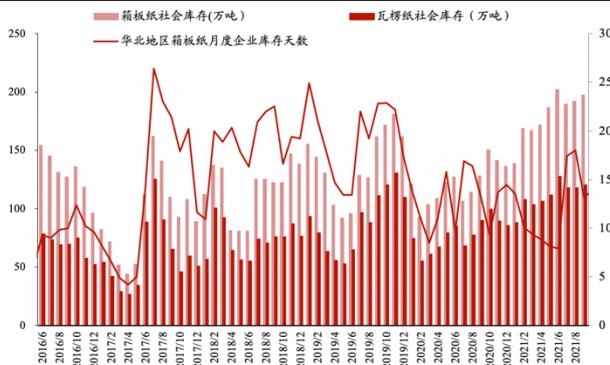
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 21: 文化纸库存情况(万吨, 天)



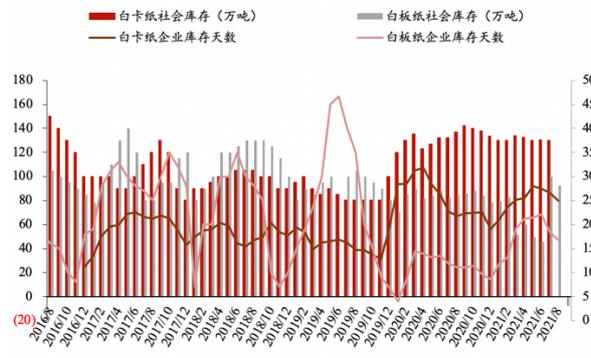
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 22: 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 23: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

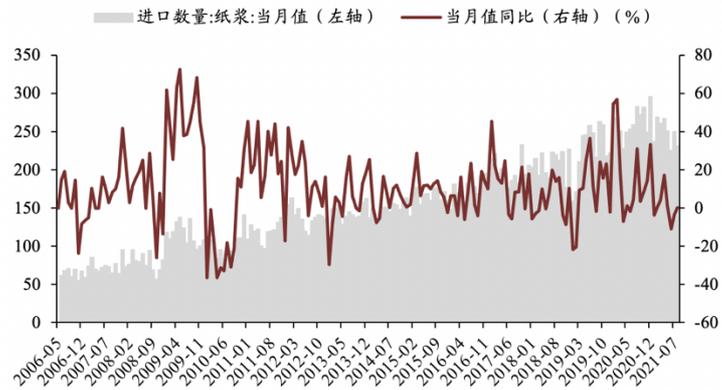


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3. 贸易数据：纸浆 9 月进口同比下降 0.81%

原材料方面，21 年 9 月进口纸浆 231 万吨，环比下降 7.60%，同比上涨 6.94%；成品纸方面，21 年 8 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 24：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 25：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 26：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 8 月固定资产投资完成额累计增速 17.60%

21 年 8 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 17.60%。

图 27：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，%)



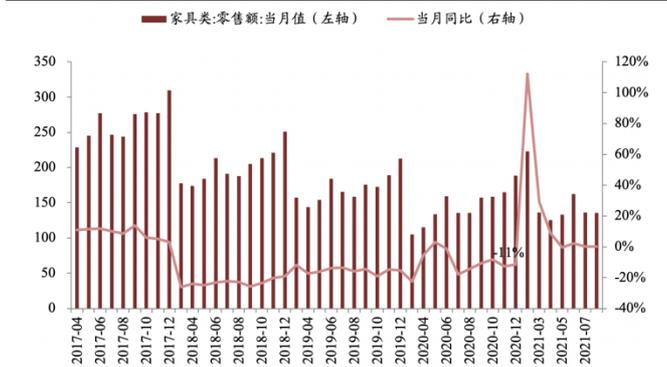
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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%

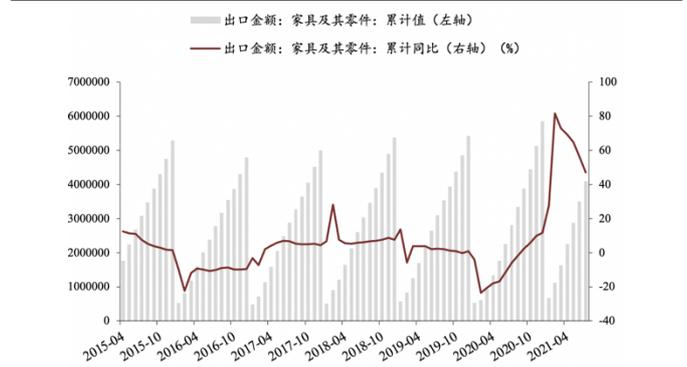
21 年 8 月家具零售额 135.8 亿元，同比上升 0.15%，环比下降 0.29%；21 年 8 月，建材家居卖场销售额 965.79 亿元，同比上升 28.28%，环比下降 5.82%；21 年 1-9 月我国家具及零件累计出口销售额 533.03 亿美元，累计同比上升 99.98%。

图 28：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 29：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



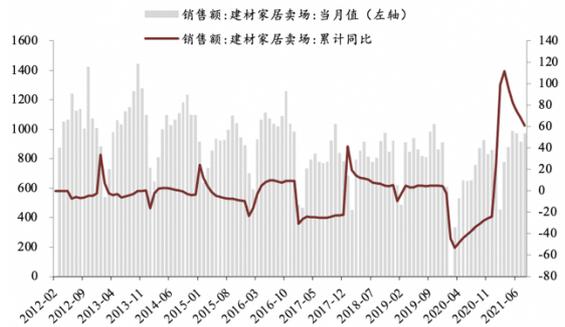
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 30: 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 31: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

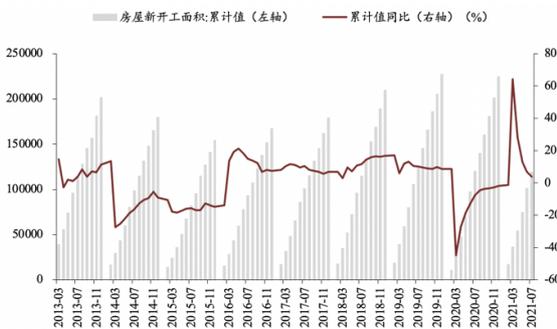


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2. 地产数据: 9月一线城市成交同比下降40.16%，二线城市成交同比下降16.58%

截至21年8月，房屋新开工面积累计135,502.00万平方米，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9月，30大中城市中**一线城市**（北京、上海、广州、深圳）成交29028套，**同比下降40.16%，环比下降20.64%**；成交面积300.27万平，**同比下降40.71%，环比下降23.21%**。**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54966套，**同比下降16.58%**；成交面积625.26万平，**同比下降14.85%**。**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31739套，**同比下降44.54%**；成交面积285.77万平，**同比下降50.65%**。

图 32: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



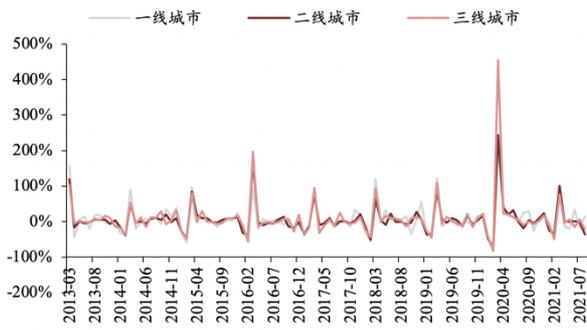
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 33: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



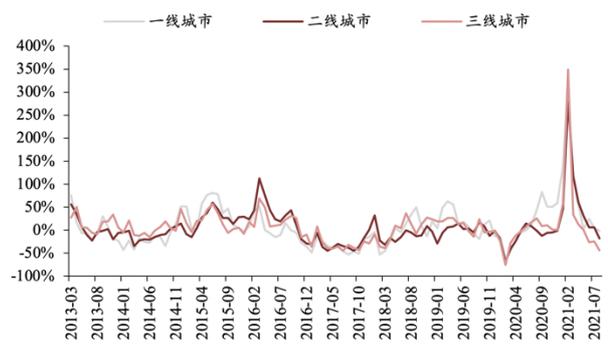
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 34: 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

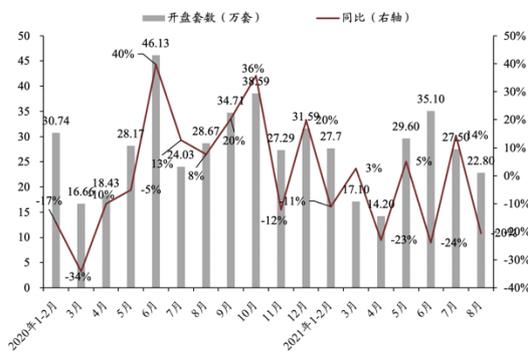
图 35: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

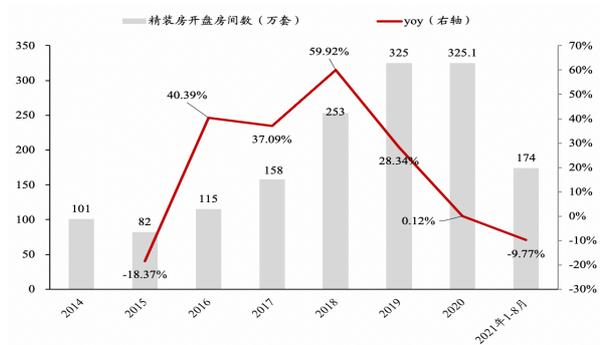
2021 年 8 月精装房开盘套数 22.8 万套, 环比下降 20%。

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, %)

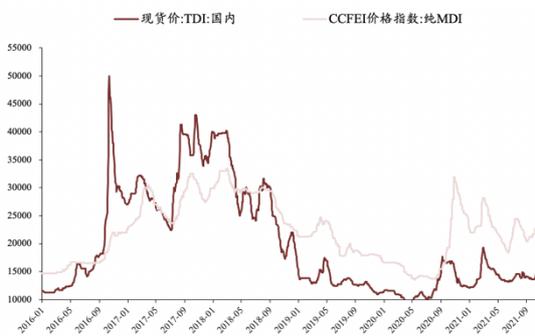


资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

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

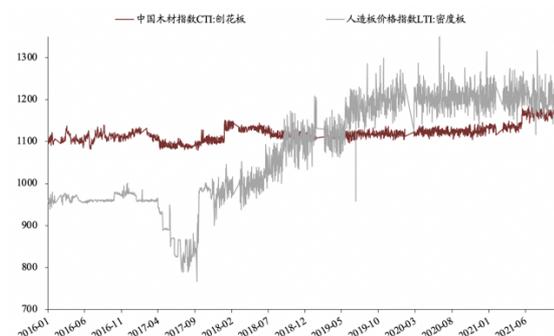
截至 10 月 15 日, 软体家具 TDI 国内现货价 14600 元/吨 (周变化+750 元/吨); 截至 10 月 15 日, 纯 MDI 现货价 22700 元/吨 (周变化+500 元/吨)。截至 10 月 14 日, CTI 刨花板指数为 1186.55.86 (周涨幅+0.02%)。

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



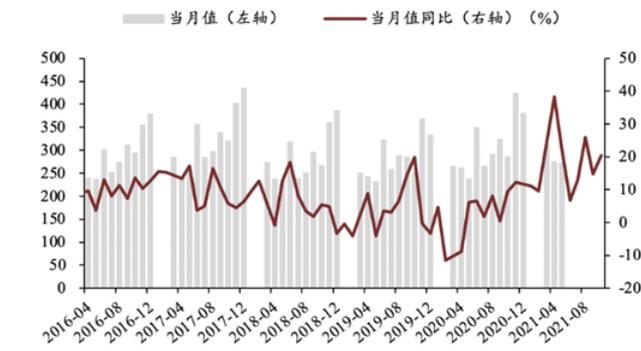
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5. 必选消费&包装：日用品类零售额 4672.00 亿，同比上升 17.31%

2.5.1. 文娱行业：21 年 8 月办公用品零售额 346.50 亿，同比增长 20.4%

2021 年 8 月办公用品零售额 346.50 亿，同比增长 20.4%。

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，%）

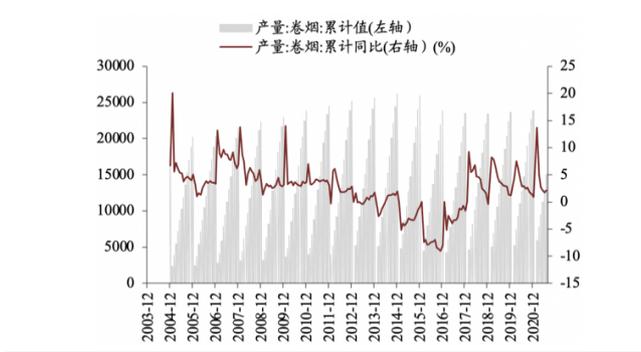


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.2. 烟草行业：21 年 8 月卷烟产量累计同比上升 2.10%

2021 年 8 月卷烟累计产量为 17075.5 亿支，累计同比上升 2.10%。

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

2.5.3. 消费类电子：8 月国内智能手机出货量同比下降 9.9%

2021 年 8 月国内智能手机出货量 2308.00 万部，同比下降 9.9%。

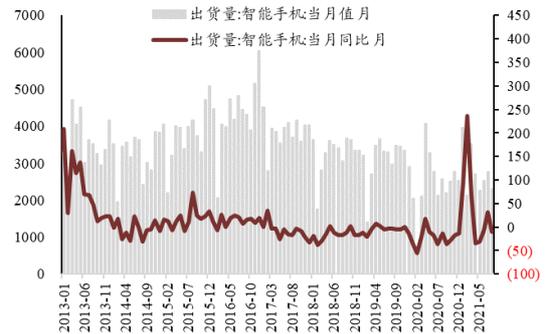
2021 年 Q2 全球智能手机出货量 3.13 亿部，同比上升 13.20%；全球平板电脑出货量 4050 万台，同比上升 4.20%；全球 PC 出货量 8361.40 万台，同比上升 28.92%。

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, %)



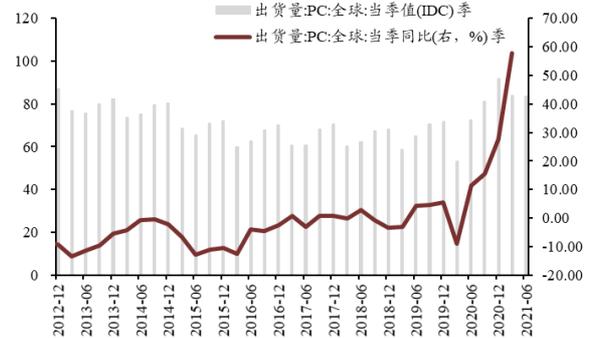
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

2.5.4. 日用消费: 日用品类 8 月零售额 4672.00 亿元, 同比上升 17.31%

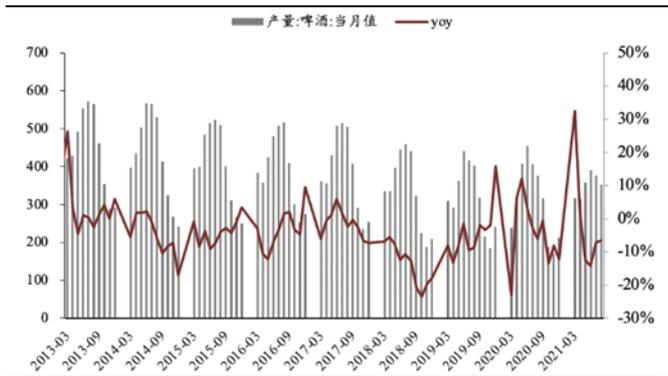
2021 年 8 月限额以上批发零售业日用品类零售额 4672.00 亿元, 同比上升 17.31%; 2021 年 8 月啤酒产量 352.90 万千升, 同比上涨 6.57%; 2021 年 8 月软饮料产量 1,790.80 万千升, 同比上涨 1.40%。

图 48: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



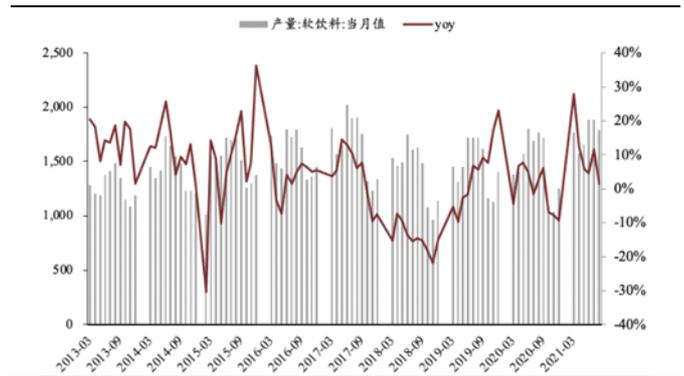
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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, %)

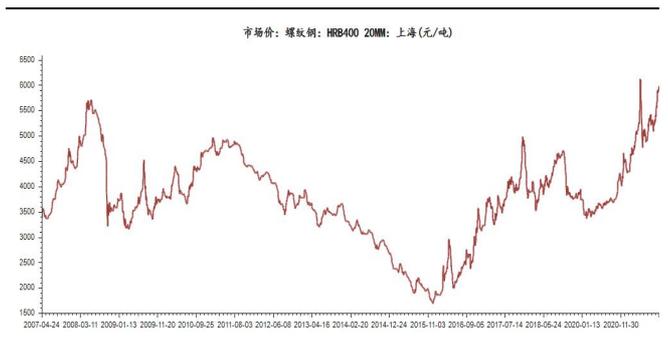


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5. 金属包装: 螺纹钢价格显著上涨

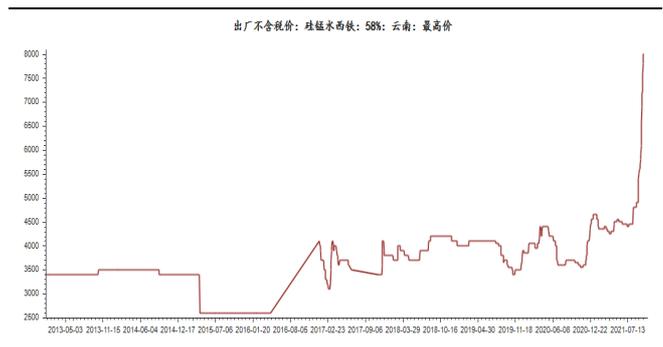
截至 2021 年 10 月 15 日, 螺纹钢全国主流市场均价为 5881 元/吨 (周变化-151 元/吨), 截至 2021 年 10 月 08 日, 硅锰水洗铁当日最高价为 8000 元/吨 (周变化+2500 元/吨)。

图 51: 螺纹钢价格走势(元/吨)



资料来源: Choice, 浙商证券研究所

图 52: 硅锰水洗铁价格走势(元/吨)

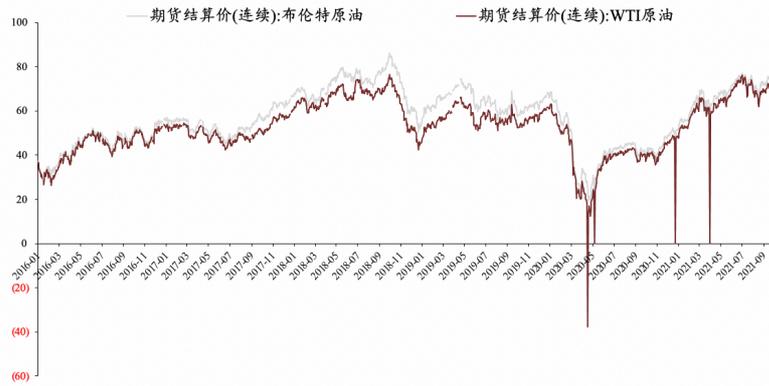


资料来源: Choice, 浙商证券研究所

2.5.6. 塑料包装: 原油、聚乙烯价格小幅上涨

截至 2021 年 10 月 15 日, BRENT 原油本周均价为 83.82 美元/桶 (上周均价为 81.19 美元/桶, +3.24%), WTI 本周均价为 81.04 美元/桶 (上周均价为 77.72 美元/桶, +4.27%); 聚氯乙烯(PVC)本周均价 13589.00 元/吨 (上周 12770.00 元/吨, +6.41%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 9718.00 元/吨 (上周 9640.00 元/吨, +0.81%)。

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

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 4: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
002605.SZ	姚记科技	2021-10-18	临时股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 5: 下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
603801.SH	志邦家居	2021-10-18

3.2. 板块估值情况一览

表 6: 公司估值 (10 月 15 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)
家具							
欧派家居	806.94	2062.63	12.1%	39.12	2900.00	40.6%	27.83
索菲亚	154.56	1192.25	10.7%	12.96	1371.00	15.0%	11.27
尚品宅配	86.62	101.41	-80.8%	85.42	424.00	318.1%	20.43
志邦家居	66.96	395.44	20.2%	16.93	519.00	31.2%	12.90
金牌厨柜	49.26	292.93	20.8%	16.82	341.00	16.4%	14.45
皮阿诺	28.95	195.40	11.5%	14.82	268.90	37.6%	10.77
好莱客	35.61	276.14	-24.3%	12.90	365.17	32.2%	9.75
麒盛科技	79.12	273.43	-23.4%	28.94	493.02	80.3%	16.05
梦百合	79.02	378.59	1.3%	20.87	239.00	-36.9%	33.06
顾家家居	374.93	845.47	-27.2%	44.35	1696.00	100.6%	20.04
喜临门	88.95	313.40	-17.6%	28.38	519.00	65.6%	17.14
大亚圣象	68.15	646.17	-10.3%	10.55	753.24	16.6%	9.05
江山欧派	62.78	456.52	74.7%	13.75	482.00	5.6%	13.03
帝欧家居	51.50	566.58	0.1%	9.09	657.00	16.0%	7.84
坚朗五金	424.40	815.43	85.6%	52.05	1194.84	46.5%	35.52
美克家居	51.94	306.41	-38.6%	16.95	550.54	79.7%	9.44
曲美家居	53.86	103.85	26.4%	51.86	347.89	235.0%	15.48
美凯龙	363.95	1730.58	-61.4%	21.03	3655.89	111.3%	9.96
东易日盛	25.63	178.49	109.8%	14.36	201.25	12.8%	12.89
海鸥住工	31.48	153.33	17.1%	20.53	238.41	55.5%	13.21
永艺股份	32.37	232.50	28.2%	13.92	299.49	28.8%	10.81
好太太	49.96	265.75	-4.9%	18.80	312.75	17.7%	15.98
造纸							
晨鸣纸业	215.76	1712.03	3.3%	12.60	2700.00	57.7%	7.99
太阳纸业	302.82	1953.11	-10.3%	15.50	3400.00	74.1%	8.91

仙鹤股份	224.57	717.16	63.0%	31.31	1192.00	66.2%	18.84
博汇纸业	142.11	834.07	522.4%	17.04	2200.00	163.8%	6.46
山鹰纸业	154.64	1381.10	1.4%	11.20	1800.00	30.3%	8.05
中顺洁柔	235.89	905.89	50.0%	26.04	744.00	-17.9%	31.71
包装							
裕同科技	274.78	1120.16	7.1%	24.53	1142.00	1.9%	24.06
劲嘉股份	157.18	823.59	-6.1%	19.08	1017.71	23.6%	15.44
集友股份	89.58	71.78	-64.4%	124.80	160.53	123.6%	55.81
东风股份	93.68	547.48	32.9%	17.11	710.71	29.8%	13.18
美盈森	51.91	194.09	-63.7%	26.75	269.00	38.6%	19.30
合兴包装	43.72	290.08	7.6%	15.07	357.91	23.4%	12.22
奥瑞金	149.67	707.43	3.4%	21.16	930.00	31.5%	16.09
永新股份	40.40	303.03	12.7%	13.33	361.00	19.1%	11.19
上海艾录	64.42	111.00	73.4%	58.04	165.00	48.6%	39.04
文具&其他							
晨光文具	632.63	1255.43	18.4%	50.39	1550.00	23.5%	40.81
齐心集团	57.40	200.84	-20.0%	28.58	374.10	86.3%	15.34
盈趣科技	267.73	1039.22	6.8%	25.76	1300.00	25.1%	20.59
豪悦护理	80.72	601.98	90.9%	13.41	492.76	-18.1%	16.38
百亚股份	86.03	183.51	43.4%	46.88	228.00	24.2%	37.73
可靠股份	57.23	214.01	144.7%	26.74	185.19	-13.5%	30.90
浙江自然	63.19	160.00	22.1%	39.50	225.00	40.6%	28.09
港股							
敏华控股	382.56	1,925.00	17.5%	19.87	2512.27	30.5%	15.23
玖龙纸业	390.68	7138.86	84.0%	5.47	6255.88	-12.4%	6.24
理文造纸	207.21	3523.82	8.9%	5.88	4530.00	28.6%	4.57
维达国际	235.61	1874.33	64.7%	12.57	1820.00	-2.9%	12.95
恒安国际	420.64	4594.81	17.6%	9.15	3917.75	-14.7%	10.74
中粮包装	36.03	389.39	28.9%	9.25	447.45	14.9%	8.05
泡泡玛特	635.84	523.50	33.0%	121.46	1128.15	115.5%	56.36
思摩尔国际	1,845.33	3893.00	71.9%	47.40	5723.00	47.0%	32.24
华宝国际	401.26	418.40	-62.40%	95.90	1152.00	175.3%	34.83
时代天使	454.18	150.93	123.00%	300.92	260.60	72.7%	174.28

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>