



轻工制造

优于大市（维持）

证券分析师

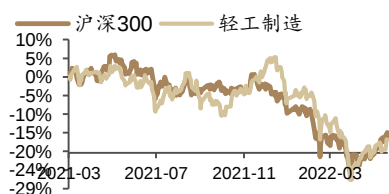
花小伟

资格编号：S0120521020001

邮箱：huaxw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《轻工制造行业周报：地产政策继续松动，家居龙头有望受益》，2022.5.17
- 2.《轻工制造行业 2021 年报及 2022 一季报总结-收入看疫情，盈利视原料，价值中等待复苏》，2022.5.10
- 3.《匠心家居（301061.SZ）：21 年收入表现靓丽，拓客顺利构筑高成长曲线》，2022.5.9
- 4.《晨光股份（603899.SH）：传统业务毛利率逐渐提高，科力普业务持续高增长》，2022.4.29
- 5.《轻工制造行业周报：地产链有望复苏，静待家居景气度回升》，2022.4.25

轻工制造行业周报：地产政策密度加大，电子烟许可证陆续发放

投资要点：

- **大家居：稳增长背景下，地产链边际改善，驱动地产后周期板块估值上修。**22 年国内经济下行压力存在，主基调稳增长维持不变，地产作为国内经济支柱产业，各地地产政策持续松绑，地产链景气度有望回升，地产后周期板块家居需求有望得到支撑，家居板块 Beta 预期持续增强。截至 6 月 9 日，已有 16 个省（区、市）出台的稳经济一揽子实施方案中提及房地产政策，稳楼市政策密度持续增大，部分城市如杭州、哈尔滨、包头市、济南市、武汉市等陆续发布地产调控政策，地产监管政策逐渐放宽。22 年 5 月社融增量 2.79 万亿，新增人民币贷款 1.89 万亿，22 年 1-5 月房地产开发投资完成额累计 5.21 万亿元，同比-4.0%，5 月 10 大中城市商品房成交面积分别为 491.50 万平方米、921.44 万平方米，同比下降-46.86%、-48.26%，22 年 1-5 月住宅房屋竣工面积累计 17049.73 万平方米，同比-14.2%，22 年 1-5 月住宅房屋新开工面积累计 37782.31 万平方米，同比-31.9%。房地产销售端逐渐复苏，多地适度放开限购限售、降低公积金使用门槛、降低首付、降低贷款利率等政策，部分地区房地产销售降幅有所收窄，随着房地产长效机制持续完善，全国房地产销售下行态势有望得到缓解。国内区域调控有望自下而上改善房地产整体基本面态势，地产政策松绑有望带动地产后周期家居板块回暖，人民币贬值有望带动家居出口龙头企业受益，凭借品牌、渠道优势有望持续扩大市场份额。
- **建议关注多品类多渠道、整装大家居模式跑通、衣柜及配套品快速增长的定制龙头欧派家居**，公司搭建“欧派”、“欧铂丽”、“铂尼思”、“欧铂尼”品牌矩阵，21 年欧铂丽销售渠道全面升级，营收增长达 65%，2022 年欧铂丽预期目标 25% 以上；渠道端：建立传统零售、装企、电商一体化渠道生态链，逐渐向零售服务商转变；看好品牌定位中高端、产品从柜类业务升级延伸至整家定制、橱衣木多品类同步推进、整装新渠道加速拓展的**索菲亚**，零售渠道米兰纳门店维持较快开店速度，预计每年设立 200~300 家新店，整装渠道步入高速发展期，与各地经销商和地方装企加强合作，或成公司业绩增长点。关注大宗优势凸显、“多品牌多品类”战略稳步推进、融合享受品类与渠道红利的**志邦家居**，线上新零售、整装、门店等多元渠道开拓，业务从橱柜向衣柜拓展，逐步完善全屋定制家居橱柜、衣柜、木门墙板等品类，2021 年公司重点发力整装渠道，扩大整装渠道团队，实现快速重构整装产品体系，以 IK 和志邦双品牌开拓市场。关注品牌升级叠加渠道拓展、积极推进数字化转型升级以及创新渠道模式、大家居发展战略助力业绩持续增长的**金牌厨柜**，公司厨柜零售业务稳步增长，衣柜、木门实现快速增长，全屋定制强化品类互相协同，实现卫浴阳台、智能家居、厨电、家品多品类融合发展，同时推动厨、衣、木、电器等品类渠道布局，加速渠道的变革及下沉。关注发展全品类大家居、持续完善品类布局及优化产品结构的**顾家家居**，公司软体领域拥有 Natuzzi、Rolfbenz、顾家、天禧派等多品牌矩阵，满足不同价格带、不同风格偏好消费者需求，细分品类有望提高品牌市占率。积极推进“1+N+X”渠道发展战略，打造多品类融合大店模式，推动区域零售中心改革，前置渠道管理和营销职能，赋能终端渠道决策权，强化终端渠道协同作用。关注内销、外销双轮驱动、线下门店快速开拓、积极布局全球化生产基地的**敏华控股**，中美两国市场功能沙发渗透率分别为 6.2%/48.4%，国内智能沙发市场仍有较大空间，截至 2022 年 3 月末，公司国内门店共 5968 家，同比净增加 1846 家，约 60%新增门店布局下沉市场，公司长期门店目标数量为 10000 家，每年新开门店预期在 300~500 家，公司加快建设墨西哥生产基地，规划产能约 3000-4000 柜/月，越南、墨西哥等发展中国家有利于降低公司劳工成本，提高产品毛利率。关注研发技术护城河高、核心部件自主生产、供应链内部垂直一体化

实现开发闭环及自产的**匠心家居**，公司积极开拓海外客户，22年3月签订新客户Costco，订单需求有望持续增加，常州、越南布局两大生产基地，已形成中越协同供应网络，募投项目投产后预计新增45万张智能电动沙发产能，28万套智能电动床产能，35万张床垫产能。关注国内床垫行业头部企业，床垫业务稳健发展，软床、沙发业务规模快速增长的**喜临门**，关注零售渠道升级、渠道拓展推进、零售客单值提升的**皮阿诺**，关注引入战投赋能Ekornes成长，“三新”营销改革促零售增长，财务成本持续优化的**曲美家居**。关注直销渠道不断开拓，产品品类持续扩充，海外市场持续发展，三轮驱动支撑业绩增长的**坚朗五金**，智能家居、安防市场和建筑节能领域，传统建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等配套持续完善；已设立13个海外备货仓，海外市场持续拓展有望为公司带来业绩增长。

- **快消品：国潮个护崛起，疫情防控边际改善。**近期关注上海疫情防控形势边际改善，需求端有望随疫情形式好转。关注渠道壁垒强、科力普放量、九木稳步拓店的**晨光股份**，研发投入驱动产品升级，精品文创提升产品溢价，2022Q1书写工具、学生文具和办公文具毛利率均有所提高，文具高端化或将打开利润空间；办公用品一站式服务、营销礼品和MRO持续开拓，科力普业务高速增长有望提高公司估值；九木杂物社门店数量持续扩张，短期疫情或有扰动，长期看好单店营运能力改善为公司提供业绩新增量；关注持续完善家护、个护、旅户三大领域，优化生活用纸、护理用品及健康精品等板块的**中顺洁柔**，公司洁柔、太阳双品牌为驱动，持续强化品牌高端化、年轻化，有效拉动产品竞争力和营收的提升；关注激励计划落地，深度绑定管理层，业绩考核目标彰显长期发展信心，渠道扩展稳健的**百亚股份**，女性卫生护理用品价位仍然较低，片价提升有望驱动行业成长；公司线上发力、线下优化、推动自由点品牌高增长。
- **新型烟草：电子烟生产许可证陆续发放，关注新型烟草产业链布局价值。**2022年5月5日起，国务院烟草专卖行政主管部门陆续接受存量电子烟相关生产企业烟草专卖生产企业许可证申请，6月13日金城医药集团子公司山东金城医药化工获电子烟专卖许可决定书，近期电子烟草许可证将陆续发放。今年4月以来国内电子烟政策陆续出台，4月12日电子烟国标获批，4月13日国家市场监督管理总局和国家烟草专卖局有关部门对行业监管范围、过渡期、许可证申请和交易平台等问题做出明确回应，4月15日产品生产、批发和零售许可证、技术审评和追溯管理细则五大指导文件出台，我国电子烟监管体系基本建立。国内政策：《电子烟》强制性国家标准发布，自10月1日实施，政策不确定性出尽，长期看好电子烟行业规范化发展。本次《电子烟》国标主要对以下几方面做出规定：1) 应使用烟草中提取的烟碱，纯度不应低于99%（质量分数），电子烟风味将以表现烟草风味为主，合成尼古丁、草本烟弹等受限。2) 雾化添加剂白名单共101种，其中包含凉味剂和甜味剂，保留调制副香型的空间。3) 雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg，市场上现存的3%、5%烟弹将不能继续销售。4月25日，国家烟草专卖局发布《关于促进电子烟产业法治化规范化的若干政策措施(试行)》，提出调整优化电子烟产业结构，严控新增产能，合理控制产能规模，防止产能过剩。建议关注研发实力突出，筑造制芯高壁垒的**思摩尔国际**，公司核心独供地位稳固，伴随国内此次国内政策落地，订单量有望迎来拐点，恢复至上年正常水平，陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、自动化产线布局、产能有序投放、具备大客户专供优势、产品综合竞争力领跑。
- **造纸：纸浆价格持续上涨，纸浆产业链一体化受益。**浆价上涨驱动涨价行情，自产木浆充足纸厂将持续受益，可持续传导成本压力，龙头有望维持稳定盈利。关注具备“林浆纸一体化”生产体系、具备一定上游原料掌控力、产能持续释放的**太阳纸业**，公司构建山东、广西、老挝“三大生产基地”，具备“林浆纸一体化”生产体系，自制木浆品种包括化学浆、溶解浆、半化学浆、化学机械浆、废纸浆、本色化学浆、木屑浆等，为长期发展奠定坚实基础。2022年3月收购广西六景成全（年产浆15万吨、纸20万吨），太阳宏河预计年产3.4万吨超高强度特种纸项目将于2022年下半年投产运行，2022年广西启动年产15万吨生活用纸项目（第一期年产10万吨预计2022年下半年竣工投产）。
- **包装：行业集中度继续提升，精品纸塑包装龙头有望依托电子、乳制品等赛道持续**

成长。关注环保纸塑业务快速增长，酒包产线自动化、受益 5G 消费电子持续增长的裕同科技，公司整体业绩保持较快速增长，环保纸塑业务增速高达 62.07%，纸制精品包装、包装配套产品业务增长约 25%，未来 3-5 年公司计划成为高端包装一体化解决方案提供商。2021 年酒包业务实施信息自动化，搭建智能化生产线，许昌智能工厂建设已正式投产，实现业务流、信息流和物流三流融合。关注复合塑料模板块，建议关注下游客户结构优质，与妙可蓝多等奶酪成长赛道深度绑定的上海艾录，公司客户超 700 余家，工业用纸包装业务下游客户涵盖建材、化工、食品、医药等多个行业，受下游单一行业经营风险影响较小；奶酪棒包材业务包括妙可蓝多、伊利、光明、山东君君等知名品牌，需求端稳定，公司加大对环保新材料、常温奶酪膜等新产品研发投入，低温、常温奶酪棒行业增速较快，公司有望凭借奶酪棒塑料包装业务拉动业绩高增长。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，建议关注奥瑞金。

- 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	7
2. 板块行情回顾	9
2.1. 行业指数表现：上周轻工行业上涨 3.02%	9
2.2. 个股表现	11
2.3. 北上南下资金动向：上周，北上资金增持共创草坪、南下资金增持华宝国际 ..	11
3. 重点数据追踪	13
3.1. 家居：30 大中城市商品房成交面积环比增加，MDI 价格、TDI 价格环比上涨 .	13
3.2. 包装造纸：上周纸浆价格内部分化，铝价环比下降	15
3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比上涨	18
4. 公司重要公告	18
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: 上周轻工行业上涨 3.02%	9
图 2: 上周轻工子版块家居上涨 5.07%	10
图 3: 本周个股涨幅前十	11
图 4: 本周个股跌幅前十	11
图 5: 土地购置面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图 6: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元, %)	13
图 7: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图 8: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图 9: 商品房销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图 10: 10 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 11: 30 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 12: 100 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 13: TDI、MDI 现货价 (元/吨)	14
图 14: 木浆价格变化	15
图 15: 废纸价格变化	15
图 16: 双铜纸及其与成本的价差	15
图 17: 双胶纸及其与成本的价差	15
图 18: 生活用纸及其与成本的价差	16
图 19: 白卡纸及其与成本的价差	16
图 20: 箱板纸及其与成本的价差	16
图 21: 瓦楞纸及其与成本的价差	16
图 22: 白板纸及其与成本的价差	16
图 23: 铝现货结算价 (单位: 美元/吨)	16
图 24: 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	17
图 25: 铜版纸库存	17
图 26: 双胶纸库存	17
图 27: 白卡纸库存	17
图 28: 生活用纸库存	17
图 29: 废黄板纸库存	18
图 30: 白板纸库存	18
图 31: 箱板纸库存	18
图 32: 瓦楞纸库存	18

图 33: 伦敦现货黄金结算价 (单位: 美元/盎司)	18
表 1: 行业板块近期表现	9
表 2: 轻工子版块近期表现	10
表 3: 轻工制造行业北向资金持股前 20 变化一览	12
表 4: 轻工制造行业南向资金持股变化一览	12

1. 轻工制造周观点

大家居：稳增长背景下，地产链边际改善，驱动地产后周期板块估值上修。

22 年国内经济下行压力存在，主基调稳增长维持不变，地产作为国内经济支柱产业，各地地产政策持续松绑，地产链景气度有望回升，地产后周期板块家居需求有望得到支撑，家居板块 Beta 预期持续增强。截至 6 月 9 日，已有 16 个省（区、市）出台的稳经济一揽子实施方案中提及房地产政策，稳楼市政策密度持续增大，部分城市如杭州、哈尔滨、包头市、济南市、武汉市等陆续发布地产调控政策，地产监管政策逐渐放宽。22 年 5 月社融增量 2.79 万亿，新增人民币贷款 1.89 万亿，22 年 1-5 月房地产开发投资完成额累计 5.21 万亿元，同比-4.0%，5 月 10 大、30 大中城市商品房成交面积分别为 491.50 万平方米、921.44 万平方米，同比下降-46.86%、-48.26%，22 年 1-5 月住宅房屋竣工面积累计 17049.73 万平方米，同比-14.2%，22 年 1-5 月住宅房屋新开工面积累计 37782.31 万平方米，同比-31.9%。房地产销售端逐渐复苏，多地适度放开限购限售、降低公积金使用门槛、降低首付、降低贷款利率等政策，部分地区房地产销售降幅有所收窄，随着房地产长效机制持续完善，全国房地产销售下行态势有望得到缓解。国内区域调控有望自下而上改善房地产整体基本面态势，地产政策松绑有望带动地产后周期家居板块回暖，人民币贬值有望带动家居出口龙头企业受益，凭借品牌、渠道优势有望持续扩大市场份额。

建议关注多品类多渠道、整装大家居模式跑通、衣柜及配套品快速增长的定制龙头欧派家居，公司搭建“欧派”、“欧铂丽”、“铂尼思”、“欧铂尼”品牌矩阵，21 年欧铂丽销售渠道全面升级，营收增长达 65%，2022 年欧铂丽预期目标 25% 以上；渠道端：建立传统零售、装企、电商一体化渠道生态链，逐渐向零售服务商转变；看好品牌定位中高端、产品从柜类业务升级延伸至整家定制、橱衣木多品类同步推进、整装新渠道加速拓展的索菲亚，零售渠道米兰纳门店维持较快开店速度，预计每年设立 200~300 家新店，整装渠道步入高速发展期，与各地经销商和地方装企加强合作，或成公司业绩增长点。关注大宗优势凸显、“多品牌多品类”战略稳步推进、融合享受品类与渠道红利的志邦家居，线上新零售、整装、门店等多元渠道开拓，业务从橱柜向衣柜拓展，逐步完善全屋定制家居橱柜、衣柜、木门墙板等品类，2021 年公司重点发力整装渠道，扩大整装渠道团队，实现快速重构整装产品体系，以 IK 和志邦双品牌开拓市场。关注品牌升级叠加渠道拓展、积极推进数字化转型升级以及创新渠道模式、大家居发展战略助力业绩持续增长的金牌厨柜，公司厨柜零售业务稳步增长，衣柜、木门实现快速增长，全屋定制强化品类互相协同，实现卫浴阳台、智能家居、厨电、家品多品类融合发展，同时推动厨、衣、木、电器等品类渠道布局，加速渠道的变革及下沉。关注发展全品类大家居、持续完善品类布局及优化产品结构的顾家家居，公司软体领域拥有 Natuzzi、Rolfbenz、顾家、天禧派等多品牌矩阵，满足不同价格带、不同风格偏好消费者需求，细分品类有望提高品牌市占率。积极推进“1+N+X”渠道发展战略，打造多品类融合大店模式，推动区域零售中心改革，前置渠道管理和营销职能，赋能终端渠道决策权，强化终端渠道协同作用。关注内销、外销双轮驱动、线下门店快速开拓、积极布局全球化生产基地的敏华控股，中美两国市场功能沙发渗透率分别为 6.2%/48.4%，国内智能沙发市场仍有较大空间，截至 2022 年 3 月末，公司国内门店共 5968 家，同比净增加 1846 家，约 60% 新增门店布局下沉市场，公司长期门店目标数量为 10000 家，每年新开门店预期在 300~500 家，公司加快建设墨西哥生产基地，规划产能约 3000-4000 柜/月，越南、墨西哥等发展中国家有利于降低公司劳工成本，提高产品毛利率。关注研发技术护城河高、核心部件自主生产、供应链内部垂直一体化实现开发闭环及自产的匠心家居，公司积极开拓海外客户，22 年 3 月签订新客户 Costco，订单需求有望持续增加，常州、越南布局两大生产基地，已形成中越协同供应网络，募投项目投产后预计新增 45 万张智能电动沙发产能，28 万套智能电动床产能，35 万张床垫产能。关注国内床垫行业头部企业，床垫业务稳健发展，软床、沙发业务规模快速增长的喜临门，关注零售渠道升级、渠道拓展推进、零售客单值提升的皮阿诺，关注引入战投赋能 Ekornes 成长，“三新”营销改革促零售增长，财务成本持续优化的曲美家居。关注直销渠道不断开拓，产品品类持续扩充，海外市场持续发展，三轮驱动支撑业绩增长的坚朗五金，智能家居、安防市

场和建筑节能领域，传统建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等配套持续完善；已设立 13 个海外备货仓，海外市场持续拓展有望为公司带来业绩增长。

快消品：国潮个护崛起，疫情防控边际改善。

近期关注上海疫情防控形势边际改善，需求端有望随疫情形式好转。关注渠道壁垒强、科力普放量、九木稳步拓店的**晨光股份**，研发投入驱动产品升级，精品文创提升产品溢价，2022Q1 书写工具、学生文具和办公文具毛利率均有所提高，文具高端化或将打开利润空间；办公用品一站式服务、营销礼品和 MRO 持续开拓，科力普业务高速增长有望提高公司估值；九木杂物社门店数量持续扩张，短期疫情或有扰动，长期看好单店营运能力改善为公司提供业绩新增量；关注持续完善家护、个护、旅户三大领域，优化生活用纸、护理用品及健康精品等板块的**中顺洁柔**，公司洁柔、太阳双品牌为驱动，持续强化品牌高端化、年轻化，有效拉动产品竞争力和营收的提升；关注激励计划落地，深度绑定管理层，业绩考核目标彰显长期发展信心，渠道扩展稳健的**百亚股份**，女性卫生护理用品价位仍然较低，片价提升有望驱动行业成长；公司线上发力、线下优化、推动自由点品牌高增长。

新型烟草：电子烟生产许可证陆续发放，关注新型烟草产业链布局价值。

2022 年 5 月 5 日起，国务院烟草专卖行政主管部门陆续接受存量电子烟相关生产企业烟草专卖生产企业许可证申请，6 月 13 日金城医药集团子公司山东金城医药化工获电子烟专卖许可决定书，近期电子烟草许可证将陆续发放。今年 4 月以来国内电子烟政策陆续出台，4 月 12 日电子烟国标获批，4 月 13 日国家市场监督管理总局和国家烟草专卖局有关部门对行业监管范围、过渡期、许可证申请和交易平台等问题做出明确回应，4 月 15 日产品生产、批发和零售许可证、技术审评和追溯管理细则五大指导文件出台，我国电子烟监管体系基本建立。国内政策：《电子烟》强制性国家标准发布，自 10 月 1 日实施，政策不确定性出尽，长期看好电子烟行业规范化发展。本次《电子烟》国标主要对以下几方面做出规定：1) 应使用烟草中提取的烟碱，纯度不应低于 99%（质量分数），电子烟风味将以表现烟草风味为主，合成尼古丁、草本烟弹等受限。2) 雾化添加剂白名单共 101 种，其中包含凉味剂和甜味剂，保留调制副香型的空间。3) 雾化物中的烟碱浓度不应高于 20mg/g，烟碱总量不应高于 200mg，市场上现存的 3%、5%烟弹将不能继续销售。4 月 25 日，国家烟草专卖局发布《关于促进电子烟产业法治化规范化的若干政策措施(试行)》，提出调整优化电子烟产业结构，严控新增产能，合理控制产能规模，防止产能过剩。建议关注研发实力突出，筑造制芯高壁垒的**思摩尔国际**，公司核心独供地位稳固，伴随国内此次国内政策落地，订单量有望迎来拐点，恢复至上年正常水平，陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、自动化产线布局、产能有序投放、具备大客户专供优势、产品综合竞争力领跑。

造纸：纸浆价格持续上涨，纸浆产业链一体化受益。

浆价上涨驱动涨价行情，自产木浆充足纸厂将持续受益，可持续传导成本压力，龙头有望维持稳定盈利。关注具备“林浆纸一体化”生产体系、具备一定上游原料掌控力、产能持续释放的**太阳纸业**，公司构建山东、广西、老挝“三大生产基地”，具备“林浆纸一体化”生产体系，自制木浆品种包括化学浆、溶解浆、半化学浆、化学机械浆、废纸浆、本色化学浆、木屑浆等，为长期发展奠定坚实基础。2022 年 3 月收购广西六景成全（年产浆 15 万吨、纸 20 万吨），太阳宏河预计年产 3.4 万吨超高强度特种纸项目将于 2022 年下半年投产运行，2022 年广西启动年产 15 万吨生活用纸项目（第一期年产 10 万吨预计 2022 年下半年竣工投产）。

包装：行业集中度继续提升，精品纸塑包装龙头有望依托电子、乳制品等赛道持续成长。

关注环保纸塑业务快速增长，酒包产线自动化、受益 5G 消费电子持续增长的**裕同科技**，公司整体业绩保持较快速增长，环保纸塑业务增速高达 62.07%，纸制精品包装、包装配套产品业务增长约 25%，未来 3-5 年公司计划成为高端包装

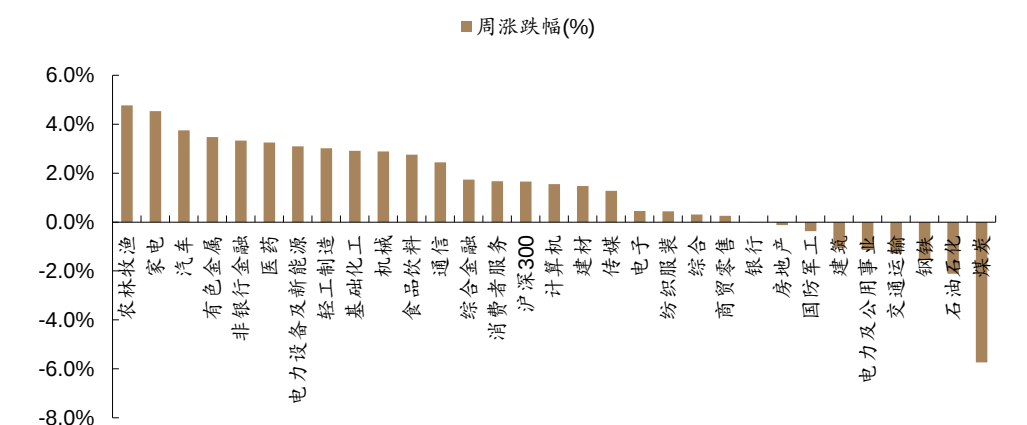
一体化解决方案提供商。2021 年酒包业务实施信息自动化，搭建智能化生产线，许昌智能工厂建设已正式投产，实现业务流、信息流和物流三流融合。关注复合塑料模板块，建议关注下游客户结构优质，与妙可蓝多等奶酪成长赛道深度绑定的上海艾录，公司客户超 700 余家，工业用纸包装业务下游客户涵盖建材、化工、食品、医药等多个行业，受下游单一行业经营风险影响较小；奶酪棒包材业务包括妙可蓝多、伊利、光明、山东君君等知名品牌，需求端稳定，公司加大对环保新材料、常温奶酪膜等新产品研发投入，低温、常温奶酪棒行业增速较快，公司有望凭借奶酪棒塑料包装业务拉动业绩高增长。金属包装板块，啤酒罐化率逐步提升，包装高端化升级明显，供需格局有望改善，带动产能利用率大幅提升，建议关注奥瑞金。

2. 板块行情回顾

2.1. 行业指数表现：上周轻工行业上涨 3.02%

上周，权益市场共 21 个行业上涨，9 个行业下跌。其中，轻工行业上涨 3.02%，沪深 300 上涨 1.65%，领先大盘 1.37 个百分点，在 30 个中信一级行业中居第 8 位。

图 1：上周轻工行业上涨 3.02%



资料来源：Wind，德邦研究所
注：行业根据中信证券行业分类

表 1：行业板块近期表现

行业板块	行业	上周涨跌幅(%)	上上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	上月涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
上游(资源)	石油石化	1.72%	7.62%	2.77%	13.01%	1.72%
	煤炭	34.11%	10.70%	3.05%	10.22%	34.11%
	有色金属	0.06%	8.63%	13.01%	8.01%	0.06%
上游(材料)	钢铁	-10.74%	2.60%	3.15%	4.66%	-10.74%
	基础化工	-6.74%	5.42%	9.81%	10.97%	-6.74%
	建材	-11.94%	-0.09%	3.43%	3.41%	-11.94%
中游制造	电力设备及新能源	-14.66%	4.01%	10.64%	12.78%	-14.66%
	机械	-17.36%	1.48%	7.51%	11.64%	-17.36%
	轻工制造	-20.44%	-0.51%	3.02%	8.35%	-20.44%

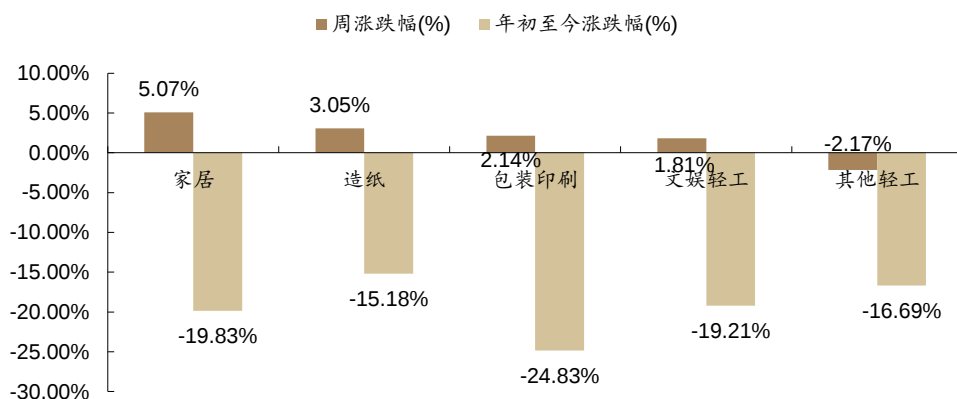
	建筑	-1.69%	0.97%	-0.42%	1.05%	-1.69%
	国防军工	-23.24%	0.74%	3.16%	11.29%	-23.24%
可选消费	汽车	-4.80%	3.63%	13.11%	18.18%	-4.80%
	家电	-16.62%	-0.80%	3.78%	0.90%	-16.62%
	消费者服务	-7.54%	3.65%	4.05%	0.74%	-7.54%
	房地产	-7.57%	0.04%	-1.09%	-5.87%	-7.57%
	食品饮料	-10.17%	4.60%	6.04%	1.86%	-10.17%
必选消费	医药	-18.31%	3.94%	5.82%	1.89%	-18.31%
	商贸零售	-8.48%	-0.48%	-1.58%	5.88%	-8.48%
	农林牧渔	-2.23%	0.96%	4.22%	5.68%	-2.23%
	纺织服装	-7.59%	0.93%	1.30%	7.91%	-7.59%
	电力及公用事业	-10.82%	1.85%	0.15%	9.12%	-10.82%
支持服务	交通运输	-1.34%	0.27%	-1.24%	6.64%	-1.34%
TMT	电子	-27.27%	0.01%	3.12%	8.48%	-27.27%
	通信	-18.89%	-0.08%	4.50%	5.90%	-18.89%
	计算机	-22.64%	2.51%	6.41%	6.26%	-22.64%
	传媒	-23.21%	0.85%	2.13%	6.69%	-23.21%
金融	银行	-2.85%	2.95%	1.98%	-2.99%	-2.85%
	非银行金融	-13.06%	5.29%	8.79%	0.27%	-13.06%
	综合金融	-20.00%	1.19%	3.30%	7.04%	-20.00%
综合	综合	-7.71%	2.16%	3.63%	10.60%	-7.71%

资料来源: Wind, 德邦研究所

注: 行业根据中信证券行业分类

上周, 轻工子板块中, 家居、文娱轻工、包装印刷、造纸、其他轻工周涨跌幅分别为 5.07%、1.81%、2.14%、3.05%、-2.17%, 年初至今涨跌幅分别为-19.83%、-19.21%、-24.83%、-15.18%、-16.69%。

图 2: 上周轻工子版块家居上涨 5.07%



资料来源: Wind, 德邦研究所

注: 行业根据中信证券行业分类

表 2: 轻工子版块近期表现

轻工子板块	上周涨跌幅(%)	上上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	上月涨跌幅(%)	本季度涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
家居	5.07%	-1.69%	0.97%	-0.42%	1.05%	-1.69%
造纸	3.05%	-23.24%	0.74%	3.16%	11.29%	-23.24%
包装印刷	2.14%	-4.80%	3.63%	13.11%	18.18%	-4.80%
文娱轻工	1.81%	-16.62%	-0.80%	3.78%	0.90%	-16.62%
其他轻工	-2.17%	-7.54%	3.65%	4.05%	0.74%	-7.54%

造纸 II (中信)	3.05%	-0.66%	2.39%	7.51%	-5.40%	-15.18%
包装印刷(中信)	2.14%	2.16%	4.54%	8.39%	-7.23%	-24.83%
家居(中信)	5.07%	-3.10%	3.70%	7.38%	-0.72%	-19.83%
文娱轻工 II (中信)	1.81%	-1.87%	-0.29%	10.71%	-0.01%	-19.21%
其他轻工 II (中信)	-2.17%	3.71%	-0.48%	14.83%	-5.55%	-16.69%

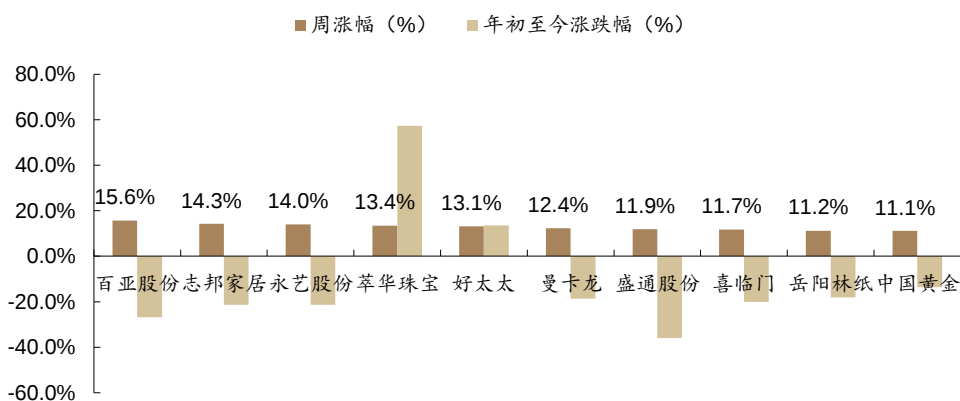
资料来源: Wind, 德邦研究所

注: 行业根据中信证券行业分类

2.2. 个股表现

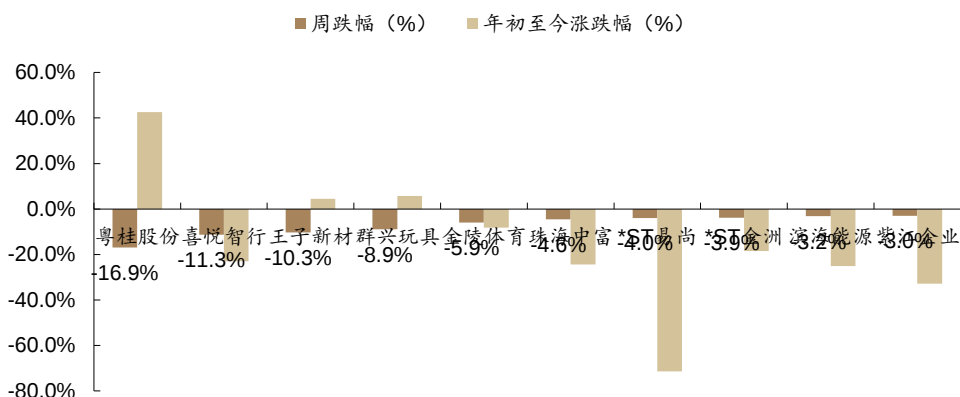
上周, 轻工行业涨幅前五分别为百亚股份(15.64%)、志邦家居(14.28%)、永艺股份(13.98%)、萃华珠宝(13.44%)、好太太(13.08%), 跌幅前五分别为粤桂股份(-16.89%)、喜悦智行(-11.31%)、王子新材(-10.31%)、群兴玩具(-8.88%)、金陵体育(-5.9%)。

图 3: 本周个股涨幅前十



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4: 本周个股跌幅前十



资料来源: Wind, 德邦研究所

2.3. 北上南下资金动向: 上周, 北上资金增持共创草坪、南下资金增持华宝国际

截至 2022 年 6 月 17 日，北上资金持轻工行业个股比例前五分别为公牛集团(19.33%)、索菲亚(11.11%)、裕同科技(7.47%)、欧派家居(6.4%)、顾家家居(6.22%)；从近一周持仓变化看，北上资金增持轻工行业个股比例前五分别为共创草坪(0.67%)、梦百合(0.64%)、中国黄金(0.49%)、麒盛科技(0.31%)、尚品宅配(0.29%)；从近一年持仓变化看，北上资金增持轻工行业个股比例前五分别为公牛集团(7.93%)、共创草坪(3.73%)、顾家家居(1.91%)、梦百合(1.87%)、双星新材(1.48%)。

表 3：轻工制造行业北向资金持股前 20 变化一览

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 (%)					本周增减比例 (%)	近一年增减比例 (%)
				2021/6/17	2022/5/27	2022/6/2	2022/6/10	2022/6/17		
603195.SH	公牛集团	874.72	6.01	11.40	20.03	20.11	20.02	19.33	-0.69	7.93
002572.SZ	索菲亚	203.28	9.12	19.88	11.61	11.30	11.07	11.11	0.04	-8.77
002831.SZ	裕同科技	249.10	9.31	7.26	7.52	7.55	7.61	7.47	-0.14	0.21
603833.SH	欧派家居	768.14	6.09	6.44	6.49	6.34	6.41	6.40	-0.01	-0.04
603816.SH	顾家家居	411.01	6.32	4.31	6.34	6.17	6.14	6.22	0.08	1.91
603899.SH	晨光股份	472.37	9.27	5.74	5.82	5.77	5.93	6.15	0.22	0.41
605099.SH	共创草坪	108.88	4.03	1.08	3.04	3.88	4.14	4.81	0.67	3.73
603733.SH	仙鹤股份	168.02	7.06	2.99	4.89	4.53	4.50	4.33	-0.17	1.34
002511.SZ	中顺洁柔	154.79	13.13	6.97	3.70	3.78	3.60	3.76	0.16	-3.21
603008.SH	喜临门	120.76	3.87	2.82	3.91	3.93	3.84	3.75	-0.09	0.93
002585.SZ	双星新材	184.20	11.56	1.66	3.37	3.41	3.76	3.14	-0.62	1.48
002791.SZ	坚朗五金	305.62	3.22	1.87	2.77	2.85	3.08	3.07	-0.01	1.20
603515.SH	欧普照明	126.86	7.54	3.56	2.70	2.76	2.81	2.85	0.04	-0.71
000910.SZ	大亚圣象	48.94	5.47	2.59	3.20	3.18	3.02	2.84	-0.18	0.25
002701.SZ	奥瑞金	139.21	25.73	3.51	2.60	2.60	2.65	2.68	0.03	-0.83
002918.SZ	蒙娜丽莎	59.49	4.19	4.32	2.70	2.49	2.42	2.47	0.05	-1.85
002489.SZ	浙江永强	89.64	21.76	1.13	2.18	2.15	2.45	2.27	-0.18	1.14
603610.SH	麒盛科技	47.14	3.58	1.23	1.79	1.93	1.83	2.14	0.31	0.91
002191.SZ	劲嘉股份	142.38	14.71	2.73	3.12	3.54	2.65	1.99	-0.66	-0.74
603313.SH	梦百合	57.17	4.87	0.01	0.93	1.37	1.24	1.88	0.64	1.87

资料来源：Wind，德邦研究所

截至 2022 年 6 月 17 日，南下资金持轻工行业个股比例前五分别为晨鸣纸业(39.44%)、敏华控股(22.47%)、红星美凯龙(22.33%)、华宝国际(17.69%)、思摩尔国际(10.16%)；从近一周持仓变化看，南下资金增持轻工行业个股比例前五分别为华宝国际(0.69%)、晨鸣纸业(0.28%)、伟禄集团(0.22%)、思摩尔国际(0.2%)、理文造纸(0.1%)；从近一年持仓变化看，南下资金增持轻工行业个股比例前五分别为晨鸣纸业(4.73%)、华宝国际(4.69%)、思摩尔国际(2.06%)、伟禄集团(0.63%)、理文造纸(0.58%)。

表 4：轻工制造行业南向资金持股变化一览

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 (%)					本周增减比例 (%)	近一年增减比例 (%)
				2021/6/17	2022/5/27	2022/6/2	2022/6/10	2022/6/17		
1812.HK	晨鸣纸业	150.15	29.84	34.71	40.27	39.78	39.16	39.44	0.28	4.73
1999.HK	敏华控股	280.51	39.29	26.73	22.99	23.02	23.05	22.47	-0.58	-4.26
1528.HK	红星美凯龙	256.02	43.55	22.83	22.43	22.44	22.38	22.33	-0.05	-0.50
0336.HK	华宝国际	147.28	32.30	13.00	16.91	16.78	17.00	17.69	0.69	4.69
6969.HK	思摩尔国际	1226.68	59.98	8.10	9.70	9.73	9.96	10.16	0.20	2.06
1196.HK	伟禄集团	134.99	14.41	8.12	8.37	8.36	8.53	8.75	0.22	0.63
0496.HK	卡森国际	7.39	14.94	8.35	7.52	7.51	7.51	7.51	0.00	-0.84
6055.HK	中烟香港	83.55	6.92	5.10	5.35	5.21	5.09	5.11	0.02	0.01

2689.HK	玖龙纸业	300.30	46.92	1.98	2.15	2.14	2.16	2.20	0.04	0.22
1044.HK	恒安国际	420.11	11.62	1.53	1.82	1.82	1.83	1.82	-0.01	0.29
3331.HK	维达国际	203.35	12.03	1.80	1.23	1.14	1.13	1.13	0.00	-0.67
2314.HK	理文造纸	139.46	43.18	0.35	0.81	0.75	0.83	0.93	0.10	0.58
6993.HK	蓝月亮集团	351.68	58.61	0.66	0.94	0.93	0.90	0.87	-0.03	0.21
1929.HK	周大福	1334.00	100.00	0.39	0.55	0.54	0.54	0.52	-0.02	0.13
0906.HK	中粮包装	36.30	11.13	0.91	0.52	0.52	0.52	0.52	0.00	-0.39
0860.HK	力世纪	25.15	79.83	0.29	0.22	0.22	0.22	0.22	0.00	-0.07
0468.HK	纷美包装	24.59	13.37	0.21	0.09	0.09	0.08	0.08	0.00	-0.13

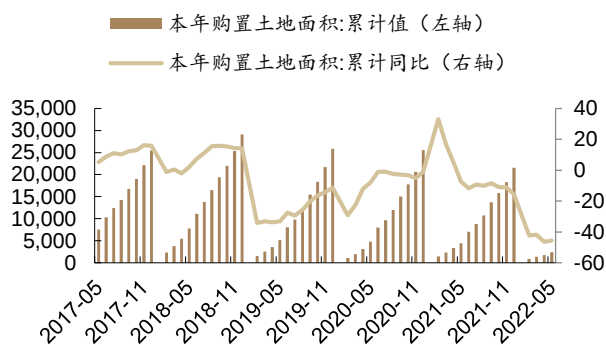
资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 重点数据追踪

3.1. 家居: 30 大中城市商品房成交面积环比增加, MDI 价格、TDI 价格环比上涨

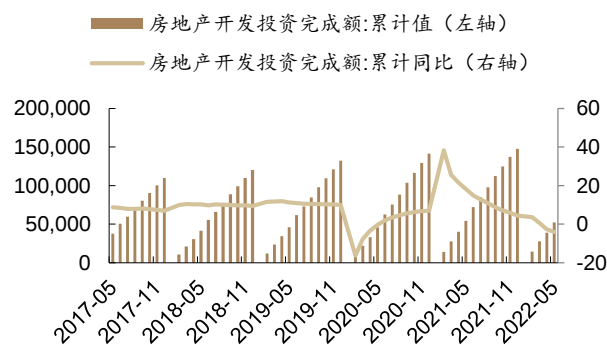
地产数据: 截至 2022 年 6 月 17 日, 今年购置土地面积 5 月累计 2388.99 万平方米, 同比-45.7%, 5 月房地产开发投资完成额累计 52133.62 亿元, 同比-4%, 5 月房屋住宅新开工面积累计 37782.31 万平方米, 同比-31.9%, 5 月房屋住宅竣工面积累计 17049.73 万平方米, 同比-14.2%, 5 月商品房销售面积累计 50738.38 万平方米, 同比-23.6%, 5 月十大城市商品房当月成交面积 491.5 万平方米, 环比 18.77%, 同比-46.86%, 5 月 30 大中城市商品房当月成交面积 921.44 万平方米, 环比 11.78%, 同比-48.26%, 5 月 100 大中城市商品房当月成交面积 1010.35 万平方米, 环比-29.53%, 同比-73.32%。

图 5: 土地购置面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

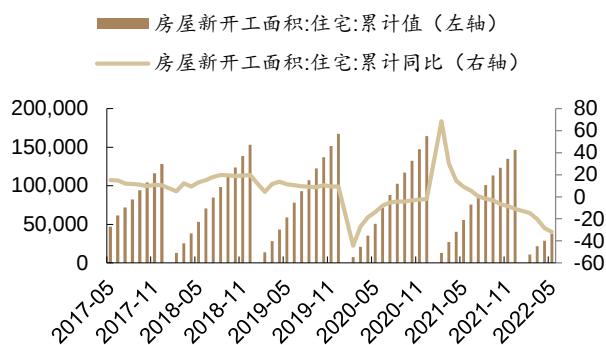
图 6: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

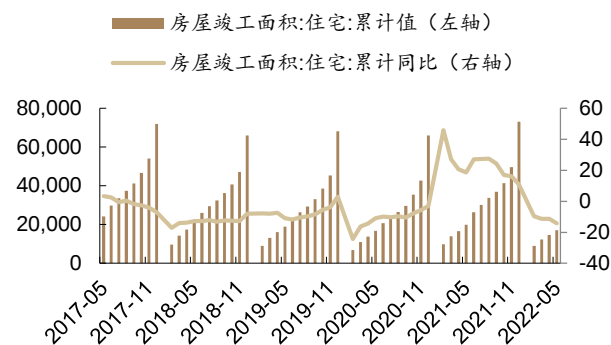
图 7: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

图 8: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



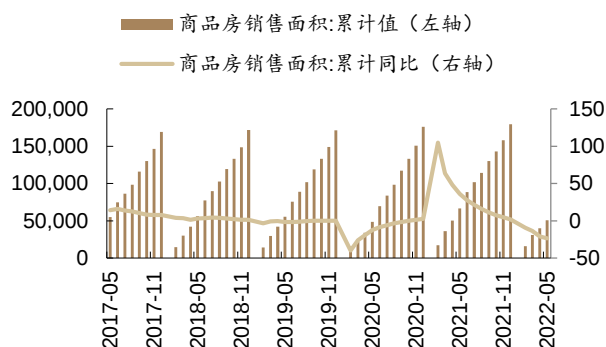
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9: 商品房销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



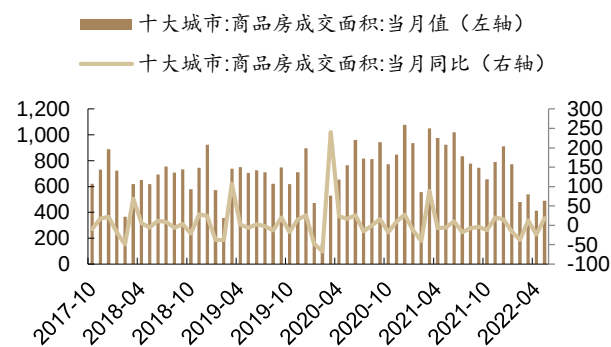
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 10: 10 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)



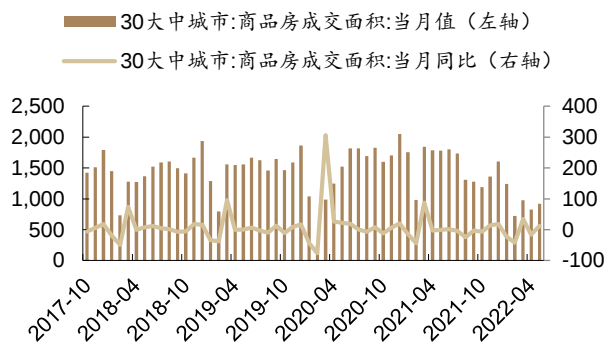
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: 30 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

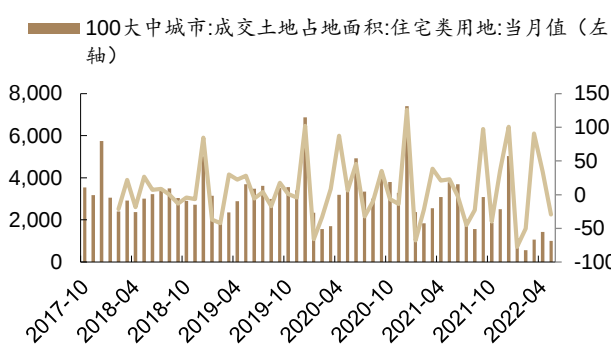
图 12: 100 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)



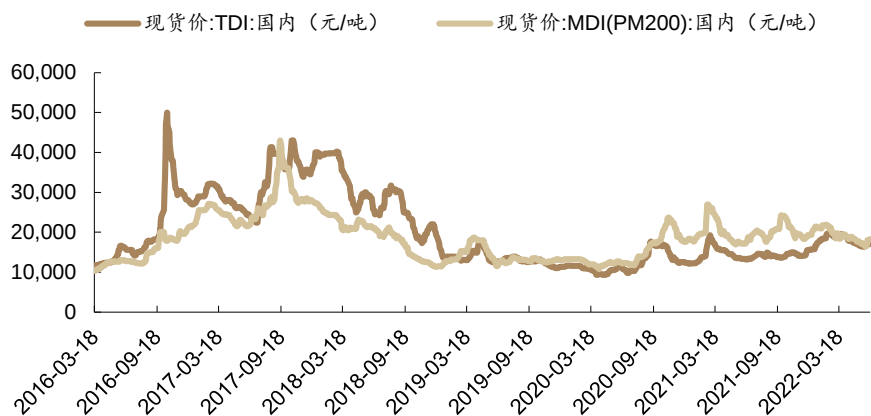
资料来源: Wind, 德邦研究所

截至 2022 年 6 月 17 日, TDI 现货价为 17250 元/吨, 周环比 1.17%, MDI 现货价为 18250 元/吨, 周环比 1.11%。

图 13: TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

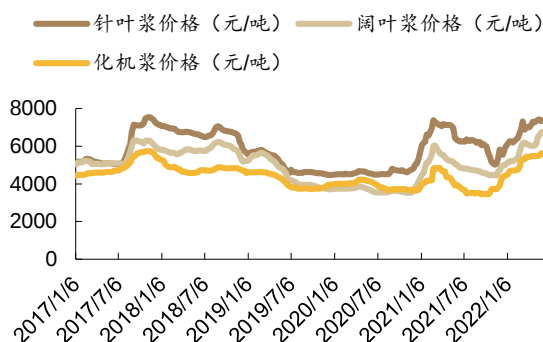


资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 包装造纸: 上周纸浆价格内部分化, 铝价环比下降

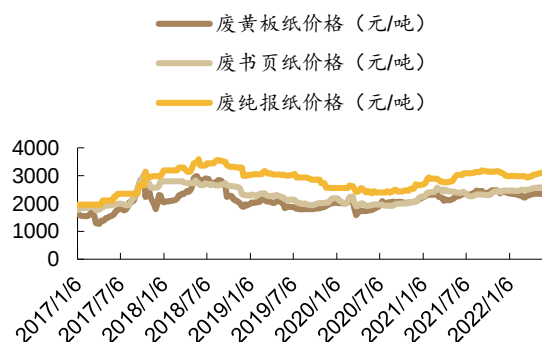
纸浆价格: 截至2022年6月17日, 上周针叶浆、阔叶浆、化机浆价格分别为7264.29元/吨、6630.68元/吨、5566.67元/吨, 周环比-1.31%/-0.7%/0%; 废黄板纸、废书页纸、废纯报纸价格分别为2352元/吨、2555元/吨、3055元/吨, 周环比1.2%/-0.2%/-0.33%; 双铜纸、双胶纸价格分别为5530元/吨、6112.5元/吨, 周环比0%/0.62%; 生活用纸价格分别为7775元/吨, 周环比-0.32%; 白卡纸、箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格分别为6270元/吨、4835元/吨、3653.13元/吨、4642.5元/吨, 周环比-0.48%/0.33%/0.43%/0%; LME 铝价格为2474美元/吨, 周环比-8.2%。

图 14: 木浆价格变化



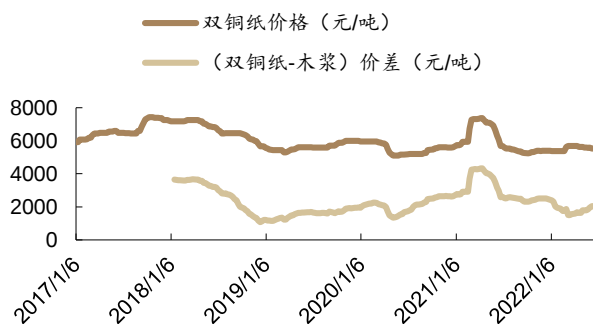
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 15: 废纸价格变化



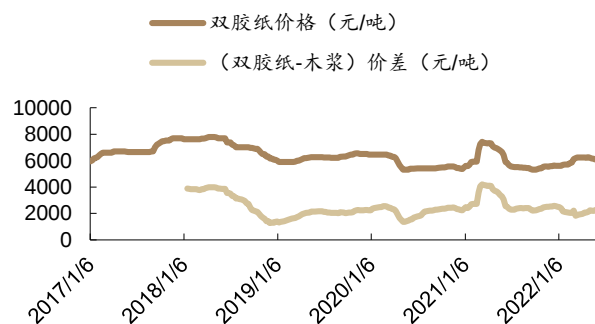
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 16: 双铜纸及其与成本的价差



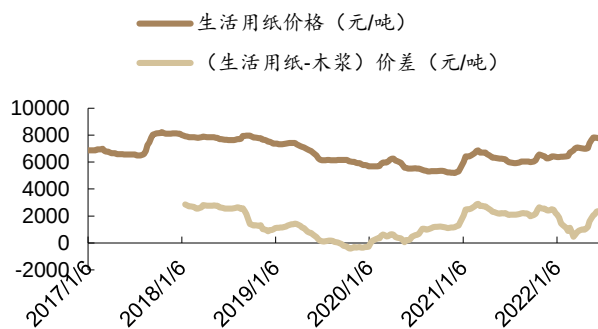
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 17: 双胶纸及其与成本的价差



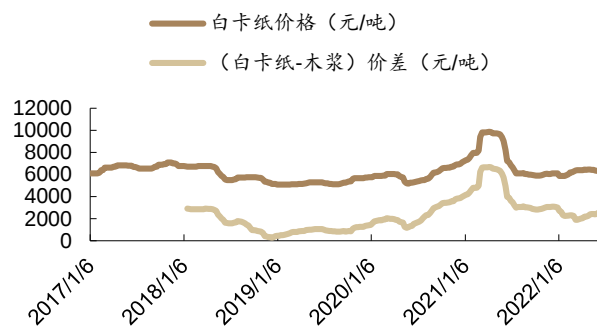
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 18：生活用纸及其与成本的价差



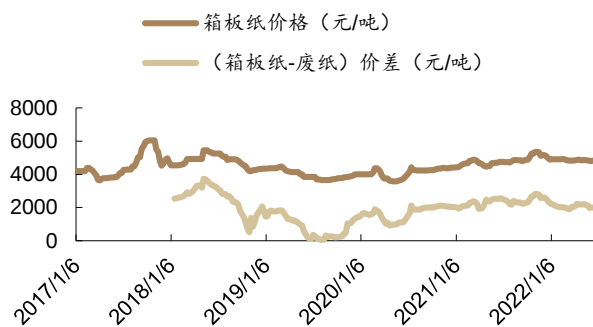
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 19：白卡纸及其与成本的价差



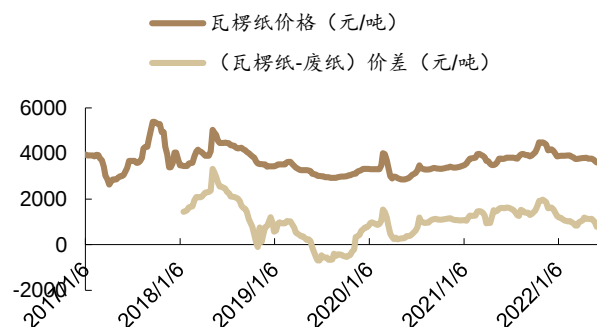
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20：箱板纸及其与成本的价差



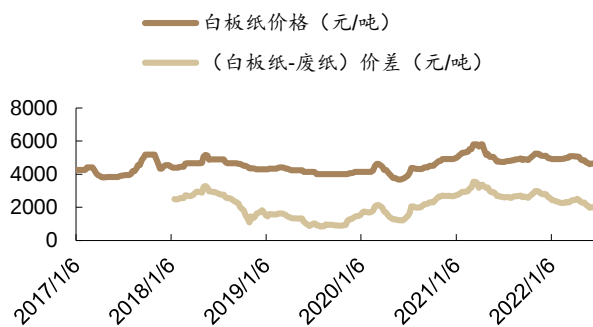
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 21：瓦楞纸及其与成本的价差



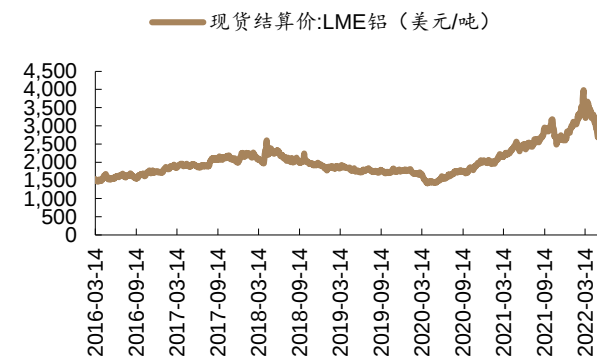
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 22：白板纸及其与成本的价差



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 23：铝现货结算价 (单位：美元/吨)

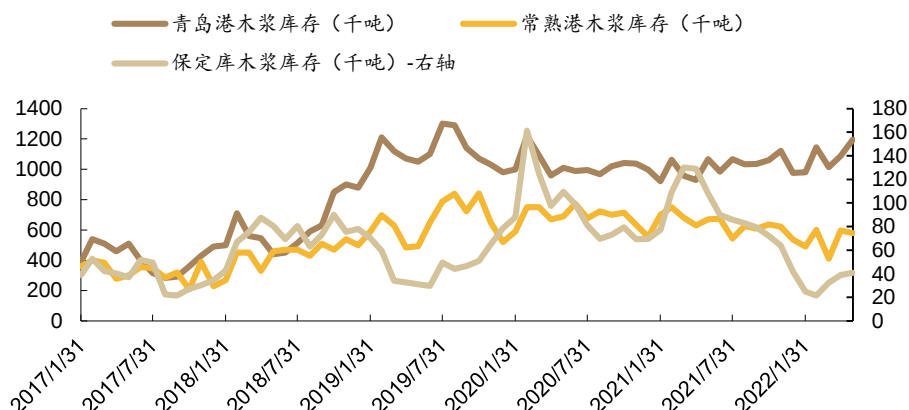


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

纸类库存：截至 2022 年 5 月 31 日，上周青岛港、保定港、常熟港木浆月度库存分别为 1196 千吨、41 千吨、580 千吨，环比 10.03%/5.13%/-2.85%；铜版纸、双胶纸月度企业库存分别为 525.5 千吨、742.86 千吨，环比 4.16%/5.33%；白卡纸月度社会库存、企业库存分别为 1330 千吨、699.4 千吨，环比 8.13%/2.88%；生活用纸月度社会库存、企业库存分别为 1094 千吨、465 千吨，环比 1.96%/-13.89%；废黄板纸月度库存天数为 7.38 天，环比 25.51%；白板纸月度社会库存、

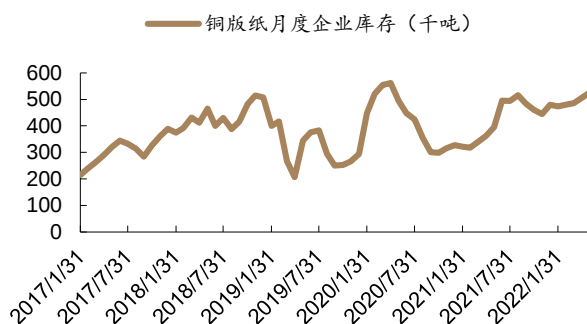
企业库存分别为 1152 千吨、732 千吨，环比 6.57%/10.84%；箱板纸月度社会库存、企业库存分别为 2026.1 千吨、1205.5 千吨，环比 2.43%/4.72%；瓦楞纸月度社会库存、企业库存分别为 1282.9 千吨、596.5 千吨，环比 5.03%/6.94%。

图 24：青岛港、保定港、常熟港木浆库存



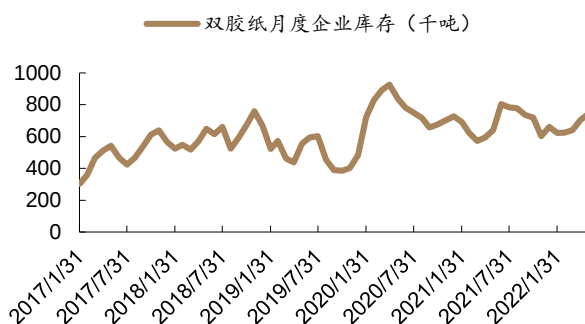
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 25：铜版纸库存



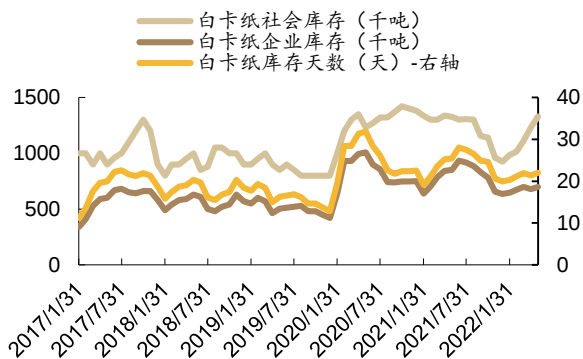
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 26：双胶纸库存



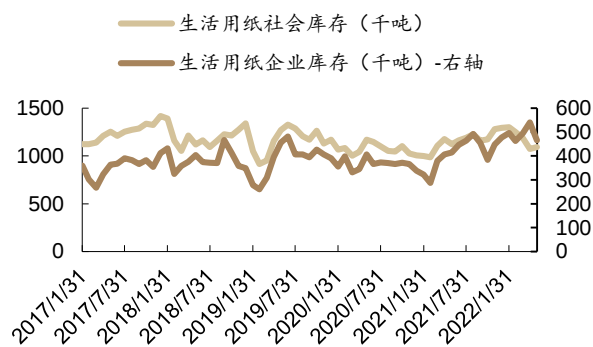
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 27：白卡纸库存



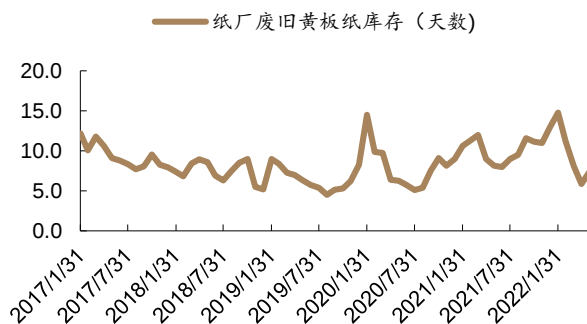
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 28：生活用纸库存



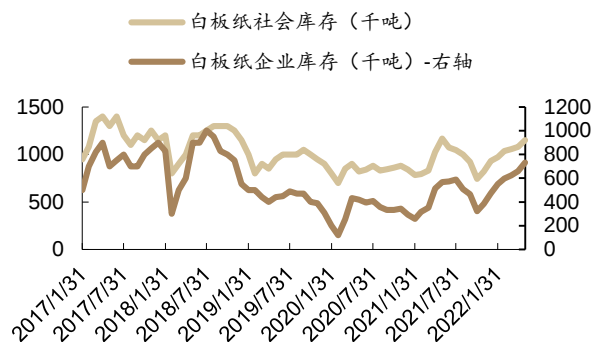
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 29：废黄板纸库存



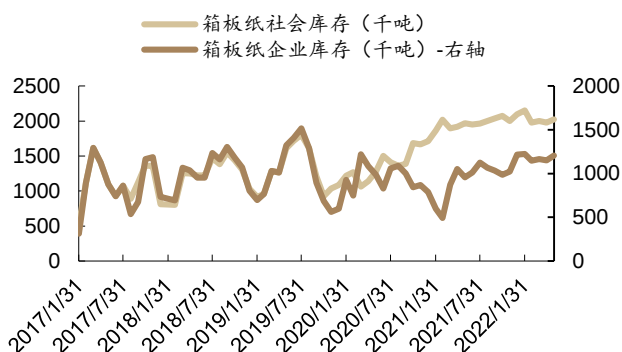
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 30：白板纸库存



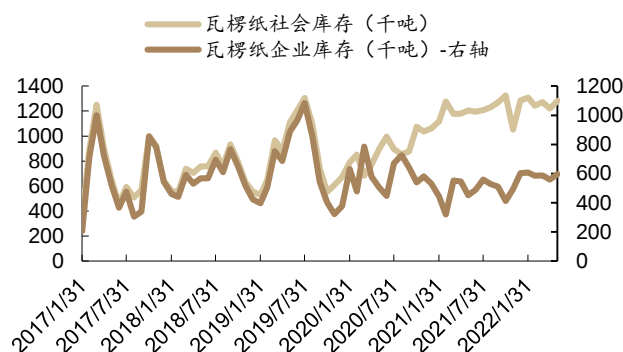
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 31：箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 32：瓦楞纸库存

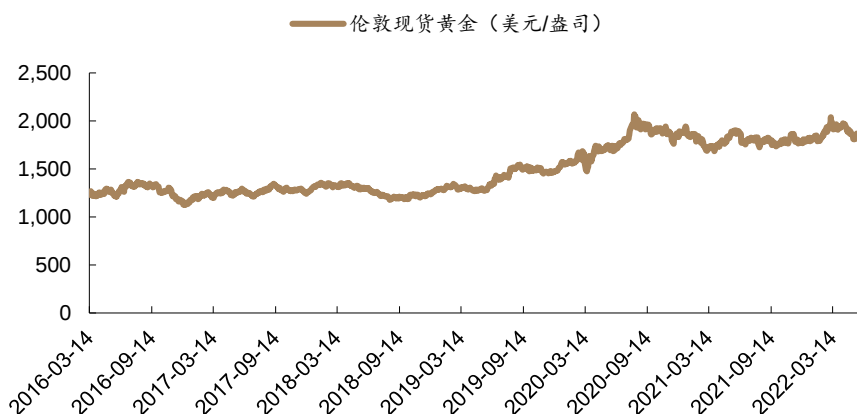


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比上涨

截至 2022 年 6 月 17 日，伦敦现货黄金价格为 1841.55 美元/盎司，周环比 0.63%。

图 33：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

【明月镜片】

本次解除限售股份为公司首次公开发行网下配售限售股份，本次解除限售股东户数共计 7,102 户，解除限售股份的数量为 1,650,629 股，占公司发行后总股

本的 1.23%，限售期为自公司首次公开发行并上市之日起 6 个月，本次解除限售的股份上市流通日期为 2022 年 6 月 16 日。

【公牛集团】

公司于 2022 年 6 月 17 日召开第二届董事会第十三次会议和第二届监事会第十三次会议，会议审议并通过《关于 2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期解除限售条件成就的议案》。2021 年限制性股票激励计划第一个解除限售期符合解除限售条件的激励对象共计 486 人，可解除限售的限制性股票数量为 251,680 股，占目前公司股本总数的 0.04%。

【居然之家】

截至 2022 年 6 月 15 日，公司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 26,929,305 股，占公司当前总股本 6,529,036,899 股的 0.41%，最高成交价为 5.25 元/股，最低成交价为 4.81 元/股，成交总金额为 135,154,662.45 元（不含交易费用），已回购成交金额占公司拟回购金额上限 50,000 万元的 27.03%。

【索菲亚】

公司第五届第七次会议审议通过了《关于全资子公司索菲亚家居湖北有限公司投资建设扩产项目的议案》，批准索菲亚家居湖北有限公司实施索菲亚柜类项目扩产计划，扩产计划规划总投入为 8 亿元。

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： 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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。