

持续推荐家居板块，迎来绝佳布局期

——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 执业证书编号：S1230521090001
✉ : shifanke@stocke.com.cn

投资要点

□ 家居：618 订单表现靓丽，房票制度利好地产销售盘活

房票制度有望盘活地产销售，推动家居板块修复。我们认为房票制度使参与三方整体受益从而吸引参与者的选择，同时房票均具有有效期，限期内必须使其用于购买房屋，锁定了居民在一定时间内的购买行为，因此对地产销售短期盘活存在一定正向推动。

地产后周期三季度迎最佳布局窗口期，本轮家居零售龙头集中度提升逻辑加速验证，维持重点推荐。本周 30 大中城市商品房销售面积在上周快速提升后维持震荡高位，展望 22H2，7-10 月地产销售低基效应将显现、数据同比有望迎来改善，进而推动家居板块估值修复。首推长期生命力最强的欧派家居（28X）、顾家家居（22X），配置估值优势明显的索菲亚（17X）、喜临门（19X）、志邦家居（14X）。

618 龙头订单靓丽，竞争优势凸显。本轮首选推进全屋模式的零售龙头，客单增长贡献收入提升的核心拉动、客量基于渠道管理优势向龙头聚拢。我们测算 21 年定制 CR5 为 16.85%、软体 CR4 为 20.5%，尚有较大提升空间的同时年度 CR5、CR4 的份额较 19 年前年度有较快速的向上表现。我们认为，一方面本轮龙头公司通过产品及供应链、渠道运营统一管理、设计服务及门店数字化硬件支持逐渐跑通全屋销售模式；一方面疫情后中小品牌出清、龙头公司渠道管理优势凸显后客流也开始加速向品牌化企业倾斜。

□ 电子烟：FDA 驳回 JUUL 申请，思摩尔有望成最大受益方

FDA 驳回 JUUL 申请，而思摩尔产品减害作用已获 FDA 验证，看好公司核心客户产品过审。市场担心 JUUL 被拒或意味着思摩尔核心客户产品也存在过审压力。我们认为 FDA 公告对驳回 JUUL 申请的态度明确减害与公众安全是 FDA 审核的重心，看好 Vuse Alto 等思摩尔核心客户产品过审，JUUL 退出市场后其市场份额有望快速提升。

□ 造纸：需求恢复、浆价见顶，中游盈利进入改善周期

纸浆延续高位盘整，三季度末有较强下跌预期。本周大厂报价来看，外盘报价整体高位维持或小幅上涨。我们认为，短期浆价或以高位盘整为主，22Q3 末供给增加、叠加美联储持续加息，纸浆价格有较强回落预期。

短期内浆价景气延续，自给浆配套完善的大宗纸盈利确定性高，推荐**太阳纸业**；

细分行业评级

轻工制造	看好
------	----

相关报告

- 1 《周观点：家居进入绝佳布局期，持续强调疫后修复和盈利拐点主线 220618》
- 2 《电子烟点评：首款一次性产品通过 PMTA，FDA 审核提速 220613》
- 2 《2022 年中期策略：下半年关注疫后修复及盈利企稳两条主线 220529》

报告撰写人：史凡可、马莉

联系人：傅嘉成

证券研究报告

中期浆价回落，特种纸盈利改善，推荐**仙鹤股份**。近期，纸企涨价函频发，伴随上海疫情修复，需求逐步回暖，预期部分落地、纸企盈利触底进入修复阶段。推荐自给浆配套完善、盈利确定性高的太阳纸业；特种纸需求景气较优，中期浆价回落，盈利修复可期，推荐仙鹤股份。

□ 其他：必选需求修复，包装盈利改善

必选：618 兑现较好，线下消费场景开始复苏。跟踪必选龙头 618 表现，物流恢复后均有较好表现；渠道制约缓解，线下消费场景复苏，建议把握本轮疫情受损较为严重的、消费具备回补动力且积极应对渠道流量变化的必选龙头，首推**晨光股份**（需求刚性、业绩回补动力充足；渠道改革、发力线上化&优质终端，22/23 年 PE 26X/23X，重点推荐）；关注其他疫情修复&成本改善标的，如**维达国际、中顺洁柔、百亚股份**，以及下游需求景气较优的**明月镜片**。

包装：提价落地、原材料价格回落，优选下游景气。（1）**金属包装**：提价落地、原材料价格回落，盈利改善可期。下游需求稳健+原材料高位，年内二次提价落地；近期铝价、镀锡板价格均有回落且预期进入下行区间，金属包装盈利改善可期，关注**奥瑞金、宝钢包装、昇兴股份**等。（2）**纸包装**：需求平稳、成本压力趋弱，优质白马稳健成长。主要原材料原纸价格经历去年高速上涨后边际趋弱；从下游需求来看整体稳健，且伴随疫情修复、物流恢复，客户订单有望回暖。推荐**裕同科技**（纸包绝对龙头，烟酒等新业务板块放量稳健成长，预计 22 年 PE 18X）。此外关注**合兴包装**等。

出口：6 月需求较为疲弱，盈利迎来向上拐点。6 月美国制造业和服务业 PMI 不及预期，加息节奏延后，原材料短期或维持高位；5 月疫后复苏趋势明显，出口增速企稳回升，新兴经济体表现更佳。考虑国家和赛道景气，推荐**浙江自然、久祺股份**。

□ **风险提示**：贸易环境持续恶化，地产调控超预期，原材料价格上涨，海运费价格上涨，纸价涨幅低于预期。

正文目录

1. 家居板块仍处绝佳布局期，把握疫后复苏及盈利拐点主线	6
1.1. 家居：618 订单表现靓丽，房票制度利好地产销售盘活	6
1.2. 电子烟：FDA 驳回 JUUL 申请，思摩尔有望成最大受益方	9
1.3. 造纸：需求恢复、浆价见顶，中游盈利进入改善周期	10
1.4. 必选：618 兑现较好，线下消费场景开始复苏	11
1.5. 包装&出口：把握成本改善、需求稳健的优质标的	12
2. 市场行情：大盘继续走高，定制家居表现亮眼	15
2.1. 市场回顾：市场周 K 四连涨，定制家居表现最佳	15
2.2. 公司公告：重点公司信息跟踪	15
2.3. 造纸产业：本周纸价走弱	16
2.3.1. 价格数据：化学浆小幅提涨，纸价持续走低	16
2.3.2. 库存数据：文化纸库存增加，木浆库存增加	18
2.3.3. 贸易数据：纸浆 5 月进口同比下降 9.51%，环比下降 1.39%	19
2.3.4. 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%	20
2.4. 家具产业：社零数据公布，销售额上涨	21
2.4.1. 销售数据：22 年 5 月家具零售额同比下降 12.20%	21
2.4.2. 地产数据：5 月房屋新开工面积同比下降 30.60%	22
2.4.3. 原料数据：TDI 和纯 MDI 持续走高	23
2.5. 必选消费&包装：日用品类零售额 2911 亿元，同比上升 0.60%	24
2.5.1. 文娱行业：22 年 5 月办公用品零售额同比下降 3.30%	24
2.5.2. 烟草行业：22 年 5 月卷烟产量累计同比上升 5.30%	24
2.5.3. 消费类电子：22 年 5 月国内智能手机出货量同比下降 9.10%	25
2.5.4. 日用消费：日用品类零售额 2911 亿元，累计同比上升 0.60%	26
2.5.5. 金属包装：镀锡板和铝材持续下跌	27
2.5.6. 塑料包装：原油期货持续下跌	27
3. 板块解禁和估值情况梳理	29
3.1. 下周公司股东大会情况一览	29
3.2. 板块估值情况一览	29
4. 风险提示	31

图表目录

图 1: 30 大中城市年初至今商品房成交面积.....	7
图 2: 地产销售规模及同比增速.....	7
图 3: 家居用品（中信）近五年估值水平.....	7
图 4: 顾家、喜临门、芝华仕 618 战报.....	8
图 5: 纸浆期货 SP2209 价格走势.....	10
图 6: 纸浆价格走势.....	10
图 7: 铝价走势.....	12
图 8: 镀锡板卷价格.....	12
图 9: 美国制造业和服务业 PMI.....	13
图 10: 中国出口规模及增速.....	14
图 11: 中国对主要经济体出口增速.....	14
图 12: 美国家具及相关产品存货出货比情况.....	14
图 13: 弹簧床垫出口增速持续修复.....	14
图 14: 本周市场涨跌幅（%）.....	15
图 15: 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）.....	15
图 16: 板块单月涨跌幅前二十的股票（%）.....	15
图 17: 板块年度涨跌幅前二十的股票（%）.....	15
图 18: 箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）.....	16
图 19: 白卡、白板纸价格走势（元/吨）.....	16
图 20: 文化纸价格走势（元/吨）.....	17
图 21: 生活用纸价格走势（元/吨）.....	17
图 22: 国废价格走势（元/吨）.....	17
图 23: 外废价格走势（美元/吨）.....	17
图 24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格（美元/吨）.....	17
图 25: 内盘浆、溶解浆平均价格（元/吨）.....	17
图 26: 国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）.....	18
图 27: 粘胶纤维市场价（元/吨）.....	18
图 28: 木浆库存情况（万吨，天）.....	19
图 29: 文化纸库存情况（万吨，天）.....	19
图 30: 箱板瓦楞纸库存情况（万吨，天）.....	19
图 31: 白板白卡纸库存情况（万吨，天）.....	19
图 32: 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）.....	20
图 33: 箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）.....	20
图 34: 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）.....	20
图 35: 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，%）.....	21
图 36: 全国家具当月零售额及同比（亿元，%）.....	21
图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元，%).....	21
图 38: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%).....	22
图 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%).....	22
图 40: 房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）.....	22
图 41: 商品房销售面积累计值及同比（万平，%）.....	22

图 42: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 44: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	23
图 45: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	23
图 46: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	24
图 47: 定制家具上游价格指数变化趋势	24
图 48: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	24
图 49: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	24
图 50: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 51: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 52: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	25
图 53: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	25
图 54: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	26
图 55: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	26
图 56: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	26
图 57: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	27
图 58: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	27
图 59: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	27
图 60: 铝材价格走势 (元/吨)	27
图 61: 国际原油价格走势 (美元/桶)	28
表 1: 各地区房票政策一览	6
表 2: 定制&软体家居规模市占率变化	8
表 3: 当前通过 PMTA 产品梳理	9
表 4: JUUL 退出对思摩尔弹性测算	9
表 5: 纸浆投产情况	10
表 6: 近期涨价函情况梳理	11
表 7: 必选消费标的季度收入增速	12
表 8: 下周股东大会一览表	29
表 9: 下周限售股解禁情况一览	29
表 10: 公司估值 (6 月 24 日收盘价)	29

1. 家居板块仍处绝佳布局期，把握疫后复苏及盈利拐点主线

1.1. 家居：618 订单表现靓丽，房票制度利好地产销售盘活

房票制度有望盘活地产销售，推动家居板块修复。4 月开始国内多地开始推行房票制度，截止 6 月 18 日已有 10 个城市发布政策，并有部分其他城市表示正在探索相应政策跟进。房票制度简单而言即在房屋征收补偿环节中使用房票代替货币补偿与实物补偿的制度：房票持有者可使用房票购买政府合作开发商的楼盘，开发商取得房票后向政府兑换资金或政府以土地方式支付。我们认为，房票制度使参与三方整体受益从而吸引参与者的选择，同时房票均具有有效期，限期内必须使其用于购买房屋，锁定了居民在一定时间内的购买行为，因此对地产销售短期盘活存在一定正向推动。具体来看三方影响：1) **居民**：房票制度提供了较多的优惠政策，包括房票购房不纳入限购、房票面额相比货币化金额奖励 8% 等。2) **政府**：房票的存在使得政府补偿支付时间延缓至企业销售完成后，可降低政府现金流压力。3) **房企**：房票优惠政策吸引居民购房，市场热度或有提升。根据国家金融调查数据，13-17 年货币化安置家庭资金用于购房比例仅 20.4%，目前出台房票措施的城市基本为短期市场成交量较为低迷的城市，期待制度落地后地产销售持续修复。

表 1：各地区房票政策一览

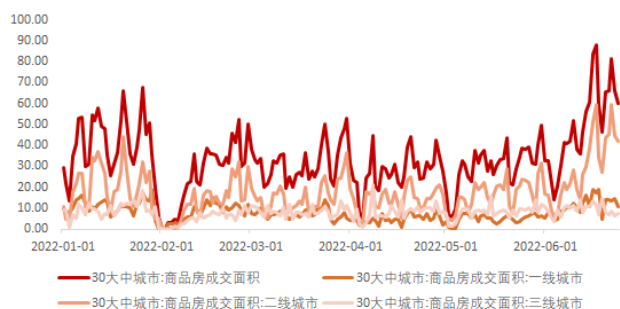
时间	城市/地区	政策	要点
2022/4/1	信阳市	《关于推进中心城区房屋征收补偿房票安置的实施意见》	有效期：最长 18 个月，各地区自行确定。奖励：房票价值在货币化计量基础上额外奖励 5%；房票可跨区购买，可享受价格优惠；房票购房享受税收优惠等。
2022/4/27	苏州常熟市	《常熟市住宅房屋搬迁定向房票安置实施办法（试行）》	有效期：24 个月。购房类型：定向安置房源（政府安置与商业住房两类）。奖励：额外房票价值奖励。
2022/5/31	台州温岭市	《温岭市太平街道旧城改造房屋征收补偿市场化安置实施细则》	有效期：36 个月。购买类型：可购买商品。奖励：房票面额部分享受契税减免等。
2022/6/2	宁波市海曙区	《海曙区房屋征迁安置房票实施办法（试行）》	有效期：12 个月。购买类型：可购买商品、二手房。奖励：房票面额部分享受契税减免等。奖励：6% 额外房票面值，税收减免，购房价格优惠等。
2022/6/10	郑州市	《郑州市大棚户区改造项目房票安置实施办法（暂行）》	有效期：12 个月。购买类型：商品房。奖励：可跨区购买，8% 额外房票面值，3 个月过渡费，不纳入限购等。
2022/6/10	丽水市	《丽水市中心城区房屋征收“房票”安置实施细则》	有效期：截至 22 年底。购买类型：商品房。奖励：开具一张房票奖励基准额 10%，两张 15%，三张 18%。
2022/6/15	绍兴市越城区	《越城区房屋征收产权调换市场化安置实施意见（试行）》	有效期：6-12 个月。购买类型：商品房。奖励：6 个月内使用 10% 额外票面值，6-12 个月使用 5%，12 个月住房安置费。
2022/6/16	嘉兴海宁市	《关于推进国有土地上住宅房屋试行房票安置的通知》	有效期：6 个月。购买类型：商品房。奖励：10%-20% 额外票面值，税收减免。
2022/6/16	鄂州市	《鄂州市房屋征收房票安置实施办法（试行）》	选择房票安置的被征收人使用房票购买本市新建商品住房的，给予购房奖励。
2022/6/18	温州市	《温州市支持合理住房需求的阶段性政策》	原则上全面停止安置房新建，推进房屋征收房票政策全覆盖。推进房票市区全域流转。推进房票在人才购房补贴、政府项目支付、土地出让金支付等领域的应用。

资料来源：各城市政府官网，浙商证券研究所

地产后周期三季度迎最佳布局窗口期，本轮家居零售龙头集中度提升逻辑加速验证，维持重点推荐。本周 30 大中城市商品房销售面积在上周快速提升后维持震荡高位，展望 22H2，7-10 月地产销售低基效应将显现（21 年 7-10 月增速分别为 -8.5%/-15.6%/-13.2%/-21.7%），数据同比有望迎来改善，进而推动家居板块估值修复。从 EPS 角度出发，22Q3-Q4 有望复刻上一轮 20 年疫后需求复苏，且前期 Q2 龙头家居企业线上蓄客、社区营销积攒的订单进入集中交付期，看好业绩靓丽兑现。当前行业估值处于近五年的平均较低水平，短期考虑龙头订单及地产销售均处于环比改善通道，长期基于零售家居龙头集中度加速提升的逻辑验证，我们认为板块估值仍有向上空间且存在一定分化趋势，持续建议投资

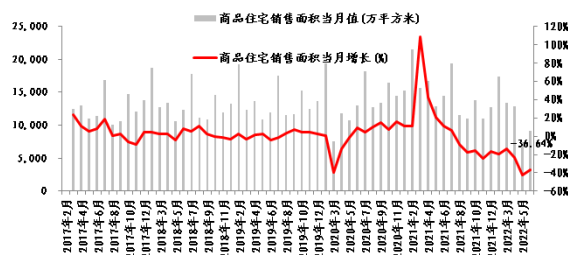
者买入集中度加速提升、向全屋模式进发的优质资产。首推长期生命力最强的**欧派家居**（28X）、**顾家家居**（22X），配置估值优势明显的**索菲亚**（17X）、**喜临门**（19X）、**志邦家居**（14X）。

图 1：30 大中城市年初至今商品房成交面积



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：地产销售规模及同比增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：家居用品（中信）近五年估值水平



资料来源：Wind，浙商证券研究所

618 龙头订单靓丽，竞争优势凸显。顾家家居：1) 5.16-6.20 零售分销系统录单金额 22.71 亿（同比+38.3%），表现亮眼。2) 定制+82%、功能+70%、天禧派品牌+91%、融合大店同店口径+48%、电商业务+67%，高潜业务强劲增长。3) 流量结构优化，社区营销+线上流量占比首次超 30%，帮助疫情期间锁定订单。4) 全屋融合趋势，主推 49800、79800 元“零增项”套餐，融合单金额+248%、占比 10.5%。5) 华东品牌专项投放、助力华东区快速复苏，同比增长超过 30%。**喜临门：**1) 5.22-6.20 全网总销额 5.9 亿（同比 B2C 增长+72%），天猫、京东、苏宁三大平台总销量 8 连冠。2) 一站购齐趋势显著，超过 4.8 万人购买喜临门床垫的同时还会购买其沙发、护颈枕、床头柜、四件套等。3) 品牌年轻化，18-29 岁消费群体占比 41%。4) 消费进阶，高端线销额同比+186%；直播带货销额同比+128%。**敏华控股：**1) 全网 GMV7 亿，开售 7 小时同比超 35%，天猫、京东多平台功能沙发、客厅家居销售第一。2) 全方位触达消费者精吸粉，618 活动累计增加粉丝 2980 万。3) 新渠道发力，行业直播综合排名 TOP1，天猫、抖音直播销售额 1.6 亿。

图 4：顾家、喜临门、芝华仕 618 战报



资料来源：各公司官网，浙商证券研究所

本轮首选推进全屋模式的零售龙头，客单增长贡献收入提升的核心拉动、客量基于渠道管理优势向龙头聚拢。我们测算 21 年定制 CR5 为 16.85%、软体 CR4 为 20.5%，尚有较大提升空间的同时年度 CR5、CR4 的份额较 19 年前年度有较快速的向上表现。我们认为，一方面本轮龙头公司通过产品及供应链、渠道运营统一管理、设计服务及门店数字化硬件支持逐渐跑通全屋销售模式，一方面疫情后中小品牌出清、龙头公司渠道管理优势凸显后客流也开始加速向品牌化企业倾斜。单赛道来看，软体提升逻辑较定制更为通顺，定制依赖配套品扩张实际市占率，均有较好的数据兑现，强者恒强、马太效应加速凸显。

表 2：定制&软体家居规模市占率变化

单位：亿	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	单位：亿元	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
定制橱柜	595	651	810	887	938	981	1029	1070	沙发	405	433	478	492	522	545	570	581	610
yoy		9.47%	24.38%	9.54%	5.75%	4.53%	4.95%	3.98%	yoy	-	7.02%	10.29%	2.84%	6.12%	4.50%	4.56%	2.00%	5.00%
定制衣柜及其他	586	667	853	967	1068	1170	1253	1334	床垫	400	434	475	541	620	679	768	806	887
yoy	4.20%	13.82%	27.89%	13.43%	10.47%	9.49%	7.09%	6.52%	yoy	13.64%	8.50%	9.45%	13.89%	14.60%	9.52%	13.11%	5.00%	10.00%
定制家居	1181	1318	1663	1854	2006	2151	2282	2405	软体家居	805	867	953	1033	1142	1224	1338	1388	1498
yoy		11.60%	26.18%	11.52%	8.21%	7.20%	6.10%	5.38%	yoy	-	7.80%	9.90%	8.30%	10.60%	7.20%	9.30%	3.72%	7.91%
欧派	44.21	51.82	63.91	86.5	99.13	113.6	118.33	177.01	顾家家居内销	17.12	20.62	22.4	29.12	40.36	52.1	60.97	76.49	107.12
市占率	3.74%	3.93%	3.84%	4.67%	4.94%	5.28%	5.19%	7.36%	内销市占率	2.13%	2.38%	2.35%	2.82%	3.53%	4.25%	4.55%	5.51%	7.15%
索菲亚	23.18	31.61	43.39	57.47	67.7	70.27	79.13	96.89	敏华控股内销	13.94	16.37	20.45	29.85	38.71	47.08	63.55	86.33	122.22
市占率	1.96%	2.40%	2.61%	3.10%	3.37%	3.27%	3.47%	4.03%	内销市占率	1.73%	1.89%	2.14%	2.89%	3.39%	3.84%	4.75%	6.22%	8.16%
尚品宅配	15.49	24	32.78	42.81	50.18	52.67	47.43	51.44	喜临门内销	6.49	8.38	11.37	15.9	24.79	31.3	37.79	47.74	64.88
市占率	1.31%	1.82%	1.97%	2.31%	2.50%	2.45%	2.08%	2.14%	内销市占率	0.81%	0.97%	1.19%	1.54%	2.17%	2.56%	2.82%	3.44%	4.33%
志邦	10.19	11.42	15.1	21.01	23.58	28.51	36.4	46.94	梦百合内销	0.8	0.97	1.74	2.71	4.2	5.15	7.04	8.09	12.92
市占率	0.86%	0.87%	0.91%	1.13%	1.18%	1.33%	1.60%	1.95%	内销市占率	0.10%	0.11%	0.18%	0.26%	0.37%	0.42%	0.53%	0.58%	0.86%
金牌	5.55	6.47	9.25	14.1	16.74	20.87	25.72	32.80	CR4	4.76%	5.34%	5.87%	7.51%	9.46%	11.07%	12.65%	15.76%	20.5%
市占率	0.47%	0.49%	0.56%	0.76%	0.83%	0.97%	1.13%	1.36%										
CR5	8.35%	9.51%	9.89%	11.97%	12.83%	13.29%	13.45%	16.85%										

资料来源：Choice、CSIL、浙商证券研究所

1.2. 电子烟：FDA 驳回 JUUL 申请，思摩尔有望成最大受益方

减害是本次 Juul 被驳回的核心考量点，思摩尔大客户产品或将受益。6 月 23 日，FDA 正式驳回 JUUL 旗下所有产品的 PMTA 申请，包括 JUUL 设备和烟草与薄荷醇口味烟弹。FDA 公告中表示驳回 JUUL 的 PMTA 申请主要系：1) 申请缺乏关于产品毒理学特征的足够证据，无法证明其产品营销适合保护公众健康；2) 某些研究结果数据不足和相互矛盾，使得 FDA 无法完成对产品进行毒理学风险评估。

思摩尔产品减害作用已获 FDA 验证，看好公司核心客户产品过审。此前由于过审产品均为销量较低的产品，市场担心 JUUL 被拒或意味着思摩尔核心客户产品也存在过审压力。我们认为 FDA 公告对驳回 JUUL 申请的表态明确减害与公众安全是 FDA 审核的重心。目前已有产品通过 PMTA 申请的 Vuse、NJOY 与 LOGIC 均由思摩尔代工，减害效果得到 FDA 验证（FDA 在通过 NJOY 申请公告中表示，其之所以符合标准，是因为其雾化物相比于卷烟燃烧产生的雾化物显著减少了气溶胶和潜在有害成分）。因此，我们看好 Vuse Alto 等思摩尔核心客户产品过审，JUUL 退出市场后其市场份额有望快速提升。

表 3：当前通过 PMTA 产品梳理

通过时间	品牌	产品	特点	是否思摩尔客户
2021/10/12	Vuse	Vuse Solo Power Unit 及配套烟弹	非主力款，棉芯雾化电子烟	是
2022/3/24	Logic	Logic Vapeleaf、Logic Power 与 Logic Pro	非主力款，包括棉芯电子烟与 HNB	思摩尔代工
2022/4/27	NJOY	NJOY ACE 与配套烟弹	主力款，陶瓷芯换弹电子烟	思摩尔代工
2022/5/12	Vuse	Vuse Vibe Power Units、Vuse Ciro Power Units 及烟弹	非主力款，棉芯雾化电子烟	是
2022/6/10	NJOY	NJOY Daily	主力款，一次性棉芯电子烟	是

资料来源：FDA、浙商证券研究所

持续推荐核心供应商思摩尔，JUUL 退出或提供 52% 美国业务订单弹性。截至 5 月，根据尼尔森数据统计，Vuse 在美国市场份额达 35% 超越 Juul (32.9%)，剩余市场份额分别由 NJOY (5.1%)、帝国烟草 (3.6%)、LOGIC (1.2%) 与其他中小品牌 (22.1%) 占据。21 年思摩尔销往美国产品收入约 51 亿元，占总收入比重 37.1% (综合直接销往美国与通过香港销往美国)，占海外市场收入 64.4%。我们保守/中性/乐观分别估计 JUUL 33% 的市场份额分别有 16.5%/21.5%/26.5% 由市场剩余三大龙头取得，假设公司在客户中供应比例不变，以 21 年财报信息计算，JUUL 退出市场后，公司美国区收入将增长至 71/78/84 亿，对应美国市场空间增长 40%/52%/64%，公司整体增长 15%/19%/24%。JUUL 已起诉 FDA，根据联邦法院 MDO 已暂停，法院审核期间 JUUL 可正常销售，当前仍需持续跟踪起诉与 MDO 落地情况。

表 4：JUUL 退出对思摩尔弹性测算

基础信息				
21 年美国地区收入 (亿元)		50.99		
21 年总收入 (亿元)		137.55		
21 年三大客户总市场份额		41.3%		
假设	悲观	中性	乐观	
思摩尔三大客户获得市场份额	16.5%	21.5%	26.5%	
对应美国市场收入 (亿元)	20.36	26.54	32.71	
相比 21 年美国收入增长	40%	52%	64%	
相比 21 年总收入增长	15%	19%	24%	

资料来源：Wind、浙商证券研究所

1.3. 造纸：需求恢复、浆价见顶，中游盈利进入改善周期

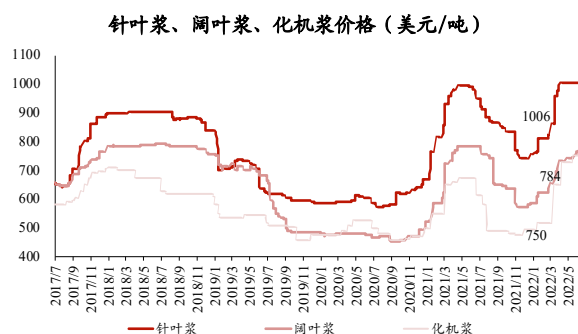
纸浆延续高位盘整，三季度末有较强下跌预期。本周大厂报价来看：Suzano 宣布 7 月中国市场阔叶浆报价提涨 20 美元/吨；智利 Arauco 宣布 7 月份面价针叶浆 1010 美元/吨，持平上轮；Mercer Celgar 7 月报价中月亮 990 美元/吨、凯利普 1000 美元/吨；外盘报价整体高位维持或小幅上涨。我们认为，短期浆价或以高位盘整为主，22Q3 末供给增加、叠加美联储持续加息，纸浆价格有较强回落预期。本周纸浆期货 2209 合约价格下跌 5.22%，22Q3 末浆价的下跌预期开始反应。港口库存来看：截至 5 月底，国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 177.6 万吨，环比增加 9.2 万吨，处于历史 89.4%分位。现货价格来看：当前针叶浆、阔叶浆外盘价格分别为 1006、784 美元/吨，较上周持平、+13 元/吨；针叶浆、阔叶浆内盘报价分别为 7163、6608 元/吨，较上周-101 元/吨、-23 元/吨。

图 5：纸浆期货 SP2209 价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：纸浆价格走势



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

表 5：纸浆投产情况

年份	国家	集团	产能/万吨	浆种	预计投产时间	纸浆新增产能/万吨
2022	智利	Arauco	156	阔叶浆	22Q3	156（不含溶解浆）
	巴西	LD Celulose	50	溶解浆	22Q3	
2023	乌拉圭	UPM	210	阔叶浆	23Q2	210
	芬兰	Metsa Fiber	70	针叶浆	23Q3	70
2024	巴西	Suzano	220	阔叶浆	23Q4-24Q1	220
2028	巴西	Arauco	250	阔叶浆	2028	250
暂定	巴西	Eldorado	230	阔叶浆	-	590
	巴拉圭	Paracel	150	阔叶浆		
	巴西	Euca Energy	210	阔叶浆		
合计			1546			1496

资料来源：曼谈纸业、纸业联讯等，浙商证券研究所

原纸涨价函延续，部分提价落地。其余原料及成品价格来看：1）废纸：本周美废价格 360 美元/吨，较上周持平，美国到东南亚地区航运费用上涨、美国本土废纸需求增加，美废价格居高不下。本周国废价格 2336 元/吨，较上周-16 元/吨，假期废纸量增加、成品纸销售乏力，废纸价格走弱。2）纸浆系原纸：铜版纸/双胶纸/白卡纸价格分别为 5520、6113、6230 元/吨，较上周-10 元/吨、持平、-40 元/吨。近期，纸企涨价函频发（文化纸 6 月 15 日起陆续提价 300 元/吨、格拉辛纸 6 月 15 日提价 500 元/吨、白卡纸 6 月 15 日 200 元/吨及 7 月 1 日 300 元/吨），伴随上海疫情修复，需求逐步回暖，预期格拉辛纸提价落地顺利、文化纸有望部分落地、白卡稳价为主（去年底新增产能较多逐步爬坡满产、

部分白板纸产线转白卡纸，供给较大），纸企盈利触底进入修复阶段。3）**废纸系原纸**：箱板纸、瓦楞纸价格分别为 4825、3631 元/吨，较上周-10 元/吨、-22 元/吨，淡季需求疲软，价格走弱。展望后市，我们判断部分景气较好的细分纸种提价能够落地，特种纸、文化纸的盈利迎来改善拐点。

表 6：近期涨价函情况梳理

类别	公司	纸种	提价时间	提价幅度
文化纸	太阳纸业	非涂布类	2022/6/16	上调300元/吨
	晨鸣纸业	文化纸	2022/6/16	上调300元/吨
	岳阳林纸	文化纸	2022/6/15	上调300元/吨
箱板瓦楞	山鹰纸业	银杉、红杉、T纸、高瓦	2022/6/18	上调50元/吨
	山鹰纸业	紫杉	2022/6/18	上调100元/吨
	东莞玖龙	牛卡126g	2022/6/16	上调100元/吨
	东莞玖龙	牛卡其他克重	2022/6/16	上调50元/吨
	泉州玖龙	玖龙牛卡、海龙牛卡	2022/6/15	上调50元/吨
	天津玖龙	玖龙牛卡、海龙牛卡、江龙C再生纸	2022/6/14	上调50元/吨
	博汇纸业	所有卡纸类产品	2022/7/1	上调300元/吨
白卡白板	万国太阳	全系列产品	2022/7/1	上调300元/吨
	晨鸣纸业	白卡	2022/7/1	上调300元/吨
	晨鸣纸业	白卡	2022/6/15	上调200元/吨
	博汇纸业	卡纸类产品	2022/6/15	上调200元/吨
	万国太阳	全系列产品	2022/6/3	上调200元/吨
特种纸	浙江仙鹤新材料	格拉辛纸	2022/6/15	上调500元/吨
	太阳纸业	淋膜原纸	2022/6/1	上调300元/吨
	五洲特纸	所有食品卡纸	2022/5/1	上调200元/吨

资料来源：曼谈纸业、纸业联讯等，浙商证券研究所

短期内浆价景气延续，自给浆配套完善的大宗纸盈利确定性高，推荐太阳纸业；中期浆价回落，特种纸盈利改善，推荐仙鹤股份。具体跟踪来看：（1）**大宗纸**：**太阳纸业** 21 年 12 月 80 万吨化学浆投产、Q2 以来溶解浆满产运行，叠加近期公司文化纸涨价逐步落地，我们预期公司 22Q2 盈利表现亮眼，给予推荐。此外关注**晨鸣纸业**、**博汇纸业**、**山鹰纸业**。（2）**特种纸**：龙头企业陆续发布涨价函，考虑成本高位&景气相对偏优、预期落地概率较大，**仙鹤股份** 6 月 15 日起格拉辛纸提涨 500 元/吨、7 月 1 日起喷绘热转印原纸提价 1500 元/吨，提价落地后预期吨利将有所改善，持续建议关注迈入整合阶段特种纸赛道，底部推荐**仙鹤股份**（特种纸绝对龙头、迈入高速扩张期），关注**五洲特纸**、**华旺科技**。

1.4. 必选：618 兑现较好，线下消费场景开始复苏

物流制约缓解、韧性消费回补，龙头 618 兑现较好。跟踪必选龙头的 618 表现来看：（1）**生活纸板块**，根据天猫榜单 618 店铺销量排行，**维达国际** 电商龙一地位稳固，维达官方旗舰店系家清板块第一、tempo 得宝位列第十三，618 增速预期延续靓丽兑现；**中顺洁柔** 位列第十、**恒安国际** 心相印位列第十一；（2）**个护板块**，区域个护龙头品牌**百亚股份** 618 电商增速亮眼，渠道改革理顺、新品顺利推出。

必选消费边际修复，推荐前期受损严重、业绩回补动力更足的龙头。疫后物流修复、线下门店逐步放开，渠道制约缓解；疫情常态化防控下，线下客流中枢下移，预期本轮消费修复表现将较上轮相对缓慢。必选消费韧性较强，建议把握本轮疫情受损较为严重的、消费具备回补动力且积极应对渠道流量变化的必选龙头，首推**晨光股份**（文具消费刚性、

疫后复学&大学汛将至业绩回补动力足；且公司积极应对渠道流量变迁，发力线上化&优质终端的渠道建设，DTC 转型加速，预计 22/23 年实现利润 17.6/20.8 亿元，对应 PE 26X/23X，重点推荐！关注**维达国际**（生活用纸线上龙头、纸浆回落受益标的）、**中顺洁柔**（纸浆回落受益标的，业绩进入改善周期）、**百亚股份**（区域个护龙头，618 电商表现靓丽、新品推出优化产品结构，线下稳健发展）、**明月镜片**（发力近视防控镜片高增赛道的国产镜片龙头）。

表 7：必选消费标的季度收入增速

营业收入增速	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1
文化用品									
晨光股份	12%	8%	21%	44%	33%	45%	18%	19%	11%
齐心集团	42%	41%	39%	17%	35%	9%	1%	27%	4%
明月镜片	-	-	-	-	10%	-	9%	0%	13%
生活用纸									
中顺洁柔	8%	19%	18%	25%	26%	10%	5%	27%	10%
维达国际	-16.18%	10.58%	-0.21%	16.16%	30.74%	9.49%	7.21%	8.66%	2.15%
恒安国际	1%	-	-2%	-	-9%	-	-6%	-	-
个护用品									
百亚股份	-	16%	22%	5%	35%	16%	8%	10%	7%
可靠股份	-	-	-	-	6%	39%	46%	20%	3%
依依股份	-	-	-	-	41%	28%	10%	15%	14%
洁雅股份	-	-	-	-	-	-	9%	44%	48%
豪悦护理	-	-	19%	42%	8%	38%	14%	48%	13%

*新股、港股无季度数据的，按照半年度数据计算

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.5. 包装&出口：把握成本改善、需求稳健的优质标的

包装：提价落地、原材料价格回落，优选下游景气

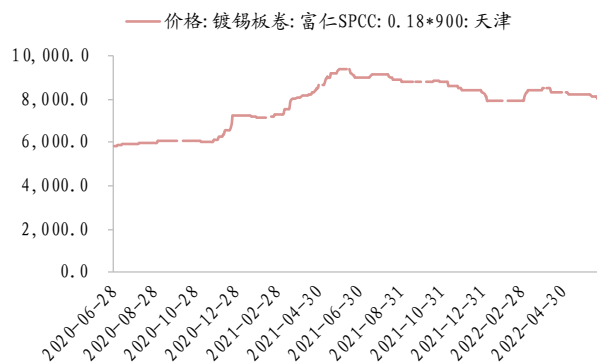
金属包装提价落地、原材料价格向下，需求稳健基础之下盈利改善可期：海外需求疲软、通胀预期见顶，近期商品价格普遍回落，截止最新 LME 铝现货结算价 2436 美元/吨，月变化-15.45%；国内疫后需求修复、商品价格跌幅相对有限，铝现货价 19150 元/吨，月变化-7.08%。镀锡板卷价格亦有回落，当前价格 8050 元/吨，月变化-2.42%。金属包装下游需求稳健、供需格局修复，年内原材料高位下两次提价落地（年初提价 4 分、二季度再提 4 分），考虑原材料价格亦有向下&夏季旺季到来，盈利修复可期。推荐**奥瑞金**，关注**宝钢包装**、**昇兴股份**等。

图 7：铝价走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：镀锡板卷价格



资料来源：Wind，浙商证券研究所

纸包装需求平稳、成本压力趋弱，优质白马稳健成长。主要原材料原纸价格经历去年高速上涨后边际趋弱，截至 6 月 24 日，箱板纸、瓦楞纸、白卡纸、白板纸价格分别为 4825、

3631、6230、4618 元/吨，年初至今变动-1.47%、-6.51%、6.11%、-4.90%，利好纸包装企业成本下行。从下游需求来看整体稳健，且伴随疫情修复、物流恢复，客户订单有望回暖。推荐**裕同科技**（纸包绝对龙头，烟酒等新业务板块放量稳健成长；产能布局逐步完善，资本投资渐进收获期；外延收购仁禾智能，有望发挥平台化作用提供综合包装服务；预计 22 年实现利润 15 亿，对应 PE 18X）。此外关注**合兴包装**（瓦楞纸包装龙头，原料成本下行时盈利弹性较大，IPS、PSCP 包装产业供应链云平台长期整合行业中小产能）等。

出口：6 月需求较为疲弱，盈利迎来向上拐点

6 月美国制造业和服务业 PMI 不及预期，加息节奏延后，原材料短期或维持高位。6 月 23 日美国制造业和服务业 PMI 公布，6 月制造业 PMI 初值 52.4，达 23 个月低位，远低于市场预期的 56 和 5 月的 57；制造业产出指数 49.6，达 24 个月低位，远低于 5 月的 55.2。6 月数据不及预期下，美国加息预期减弱，原材料短期或维持高位。

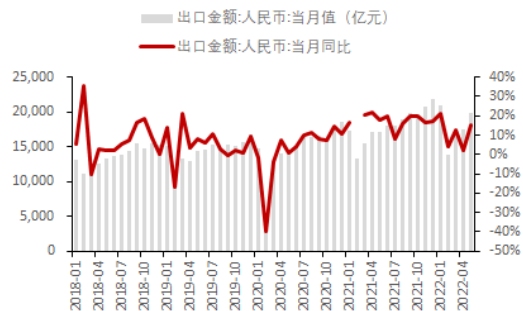
图 9：美国制造业和服务业 PMI



资料来源：S&P Global，浙商证券研究所

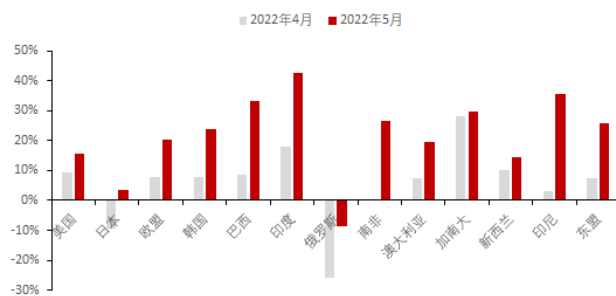
5 月疫后复苏趋势明显，出口增速企稳回升，新兴经济体表现更佳。4 月疫情使国内供应链运转降速，出口承压，5 月疫情好转后迎来复苏，出口规模 1.98 万亿人民币，同比增加 15.30%（4 月+1.9%），环比增长 13.42%（4 月-11%）。主要出口经济体上，5 月对欧美日出口均走强，其中对欧盟出口同比 20.3%、对日本出口同比 3.7%，对美出口同比 15.8%，新兴经济体表现更为优秀。考虑国家和赛道景气，推荐**浙江自然**、**久祺股份**。

图 10: 中国出口规模及增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

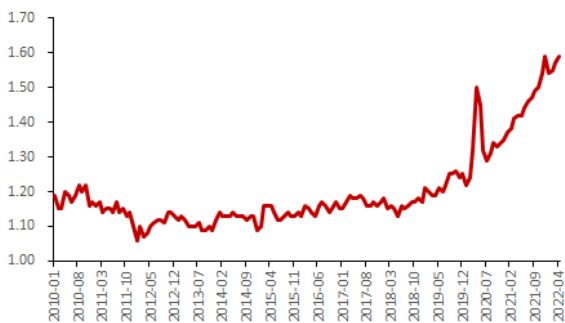
图 11: 中国对主要经济体出口增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

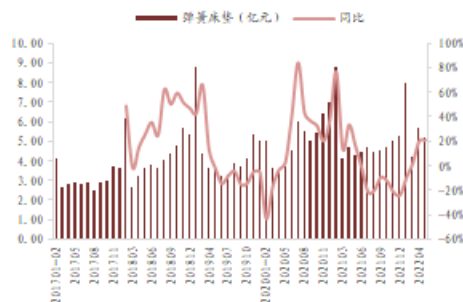
美国家居需求承压，存货出货比达历史新高，弹簧床垫出口增速持续修复。5月疫后供应链恢复，订单集中释放，家居出口规模环比小幅增加。但欧美通货膨胀严重，家居库存水平位于高位，库销比创历史新高，整体需求承压，未来存在去库存压力。反映到细分品类中，除弹簧床垫、PVC地板，其他家居细分品类产品出口规模同比减少。

图 12: 美国家具及相关产品存货出货比情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 13: 弹簧床垫出口增速持续修复



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2. 市场行情：大盘继续走高，定制家居表现亮眼

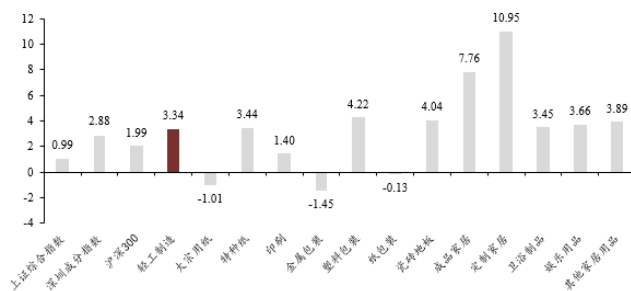
2.1. 市场回顾：市场周 K 四连涨，定制家居表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指涨 0.99% 收于 3349.75 点；深证成指涨 2.88% 收于 12686.03 点；沪深 300 涨 1.99% 收于 4394.77 点。

轻工制造周内涨 3.34%，具体来看：定制家居（10.95%）本周涨幅最大、其次成品家居（7.76%）、塑料包装（4.22%）、瓷砖地板（4.04%）、其他家居用品（3.89%）、娱乐用品（3.66%）、卫浴制品（3.45%）、特种纸（3.44%）、印刷（1.40%）、纸包装（-0.13%）、大宗用纸（-1.01%）、金属包装（-1.45%）。

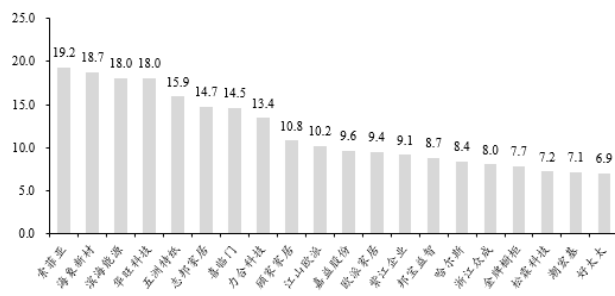
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括索菲亚（19.2%）、海象新材（18.7%）、滨海能源（18.0%）、华旺科技（18.0%）、五洲特纸（15.9%）；跌幅居前的公司包括新宏泽（-9.3%）、顺灏股份（-7.9%）、百亚股份（-6.8%）、界龙实业（-6.8%）、吉宏股份（-5.0%）。

图 14：本周市场涨跌幅（%）



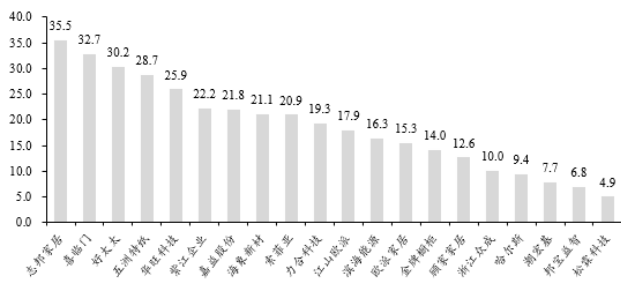
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



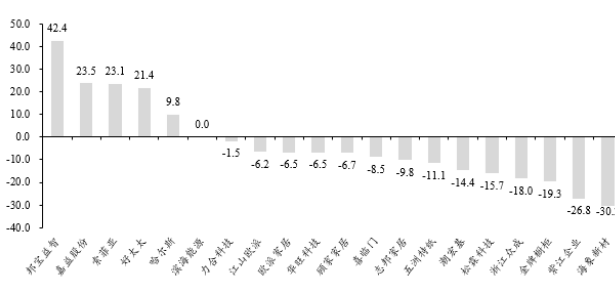
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：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 17：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

昇兴股份：收购公司：公司拟自筹 16804 万元收购福州太平洋全资子公司肇庆太平洋全部股权。本次交易前，肇庆太平洋为福州太平洋全资子公司，福州太平洋为公司控股

股东昇兴控股全资孙公司，故本次交易构成关联交易。通过本次交易，公司将抓住两片罐行业性整体回升的有利时机，在重点业务区域快速实现产能布局，优化产品业务结构。

江山欧派：回购股份：公司本次回购股份拟用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券，本次回购股份资金总额为 5000 万至 1 亿元人民币，回购价格不超过 60 元/股，回购资金来源为公司自有资金。本次预计回购股份数量 83.33 万股至 166.67 万股，约占公司目前总股本 0.79%至 1.59%。

2.3. 造纸产业：本周纸价走弱

2.3.1. 价格数据：化学浆小幅提涨，纸价持续走低

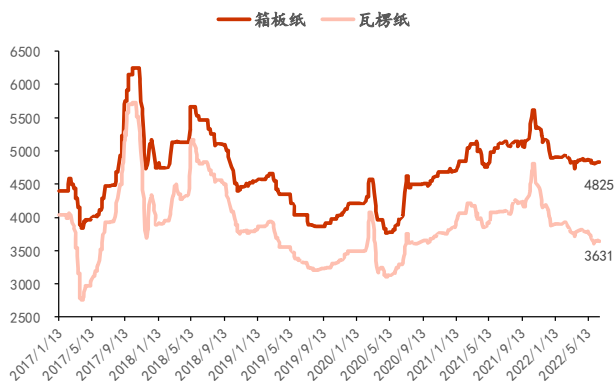
截至 6 月 24 日的原纸价格：箱板纸市场价 4825 元/吨（周变化-10 元/吨，月变化+11 元/吨）；瓦楞纸 3631 元/吨（周变化-22 元/吨，月变化+9 元/吨）；白板纸 4618 元/吨（周变化-25 元/吨，月变化+0 元/吨）；白卡纸 6230 元/吨（周变化-40 元/吨，月变化-130 元/吨）；铜版纸 5520 元/吨（周变化-10 元/吨，月变化-60 元/吨）；双胶纸 6113 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+25 元/吨）。

截至 6 月 24 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2336 元/吨（周变化-16 元/吨，月变化+11 元/吨）。

截至 6 月 23 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 784 美元/吨（周变化+13 美元/吨，月变化+13 美元/吨）；针叶浆外商平均价 1006 美元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化+0 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2212（SP2212）6 月 24 日收 6456（周变化-462 元/吨，涨跌幅-6.68%）。

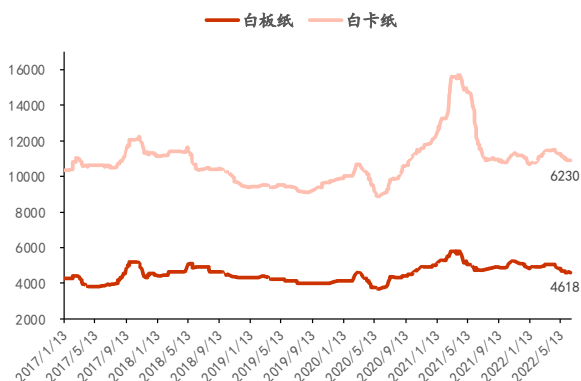
截至 6 月 24 日的溶解浆价格：溶解浆价格 9400 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+300 元/吨）；截至 6 月 17 日，粘胶长丝 43000 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；粘胶短纤 15600 元/吨（周变化+100 元/吨，月变化+350 元/吨）。

图 18：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



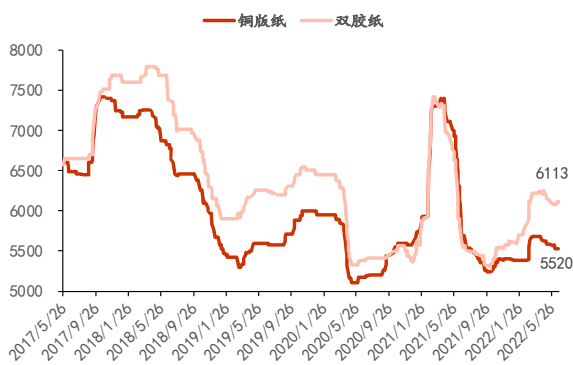
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 19：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



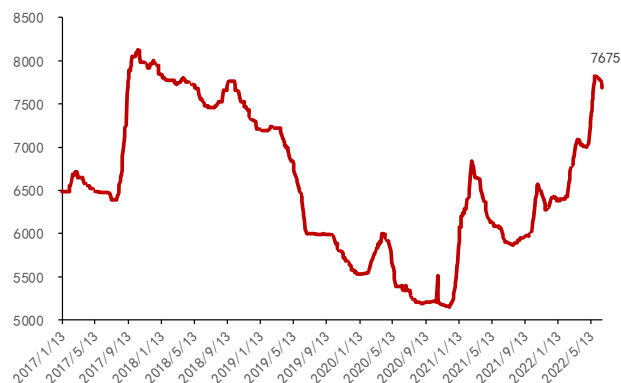
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图 20: 文化纸价格走势 (元/吨)



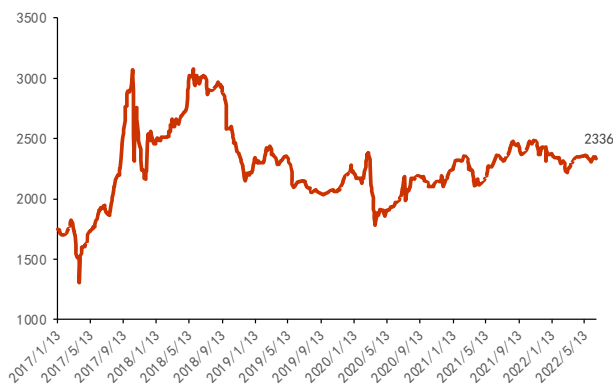
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 21: 生活用纸价格走势 (元/吨)



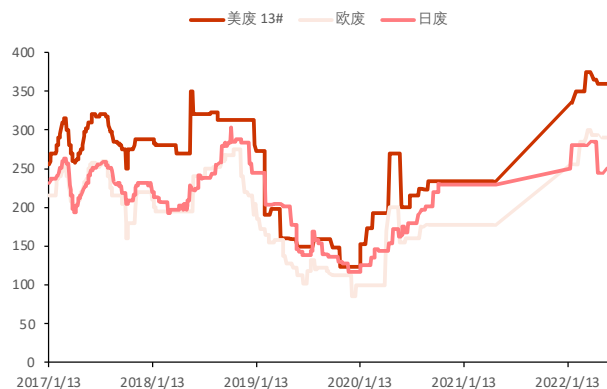
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 22: 国废价格走势 (元/吨)



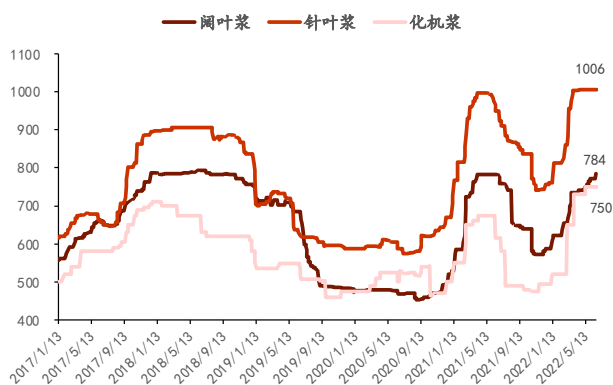
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 23: 外废价格走势 (美元/吨)



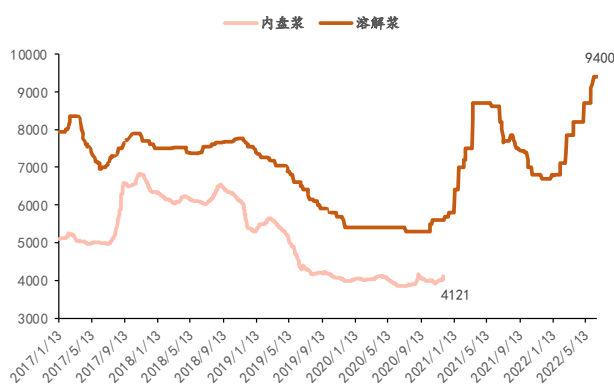
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 24: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



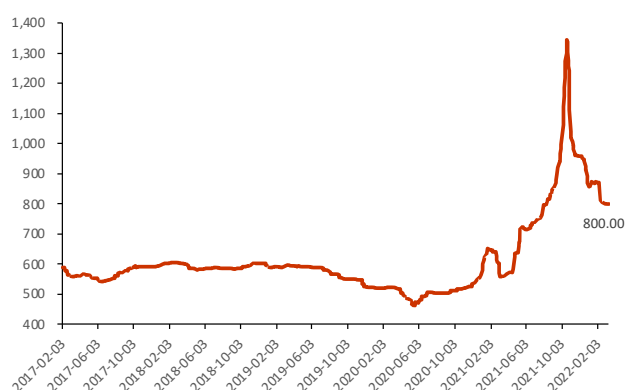
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 25: 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 26: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 27: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

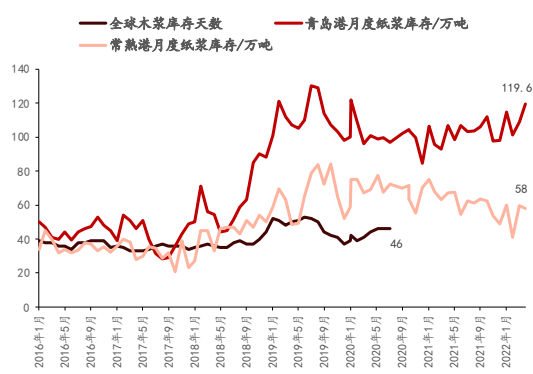


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2. 库存数据: 文化纸库存增加, 木浆库存增加

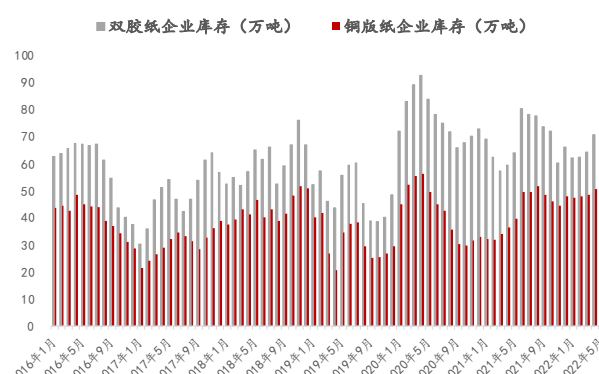
截至 5 月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 177.6 万吨, 环比增加 9.2 万吨。双胶纸企业库存 74.29 万吨, 环比增加 3.77 万吨; 铜版纸企业库存 52.55 万吨, 环比增加 2.10 万吨。瓦楞纸社会库存 128.29 万吨, 环比增加 6.14 万吨; 箱板纸社会库存 202.60 万吨, 环比增加 4.80 万吨; 白卡纸社会库存 133.00 万吨, 环比增加 10.00 万吨。白板纸社会库存 115.20 万吨, 环比增加 7.10 万吨。

图 28: 木浆库存情况 (万吨, 天)



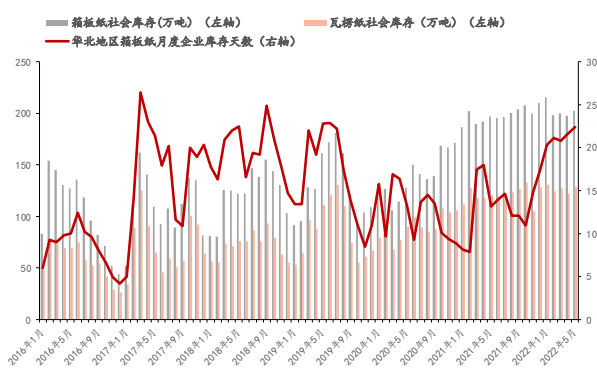
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 29: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



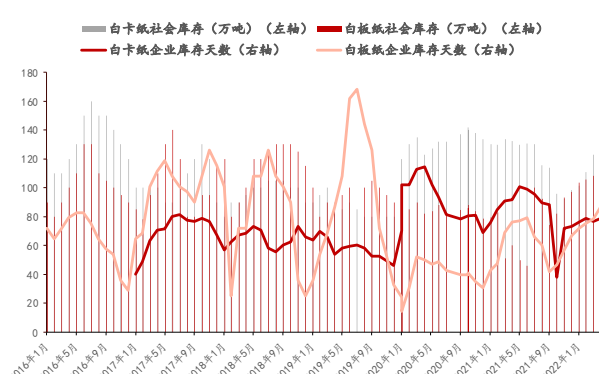
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图 30: 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 31: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

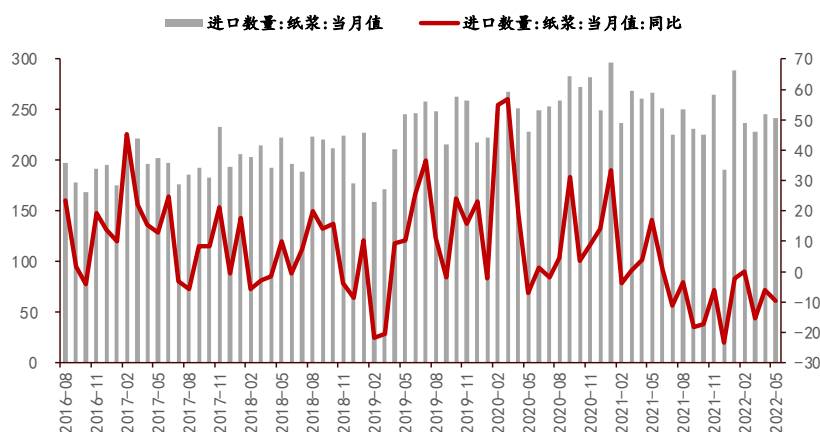


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3. 贸易数据: 纸浆 5 月进口同比下降 9.51, 环比下降 1.39%

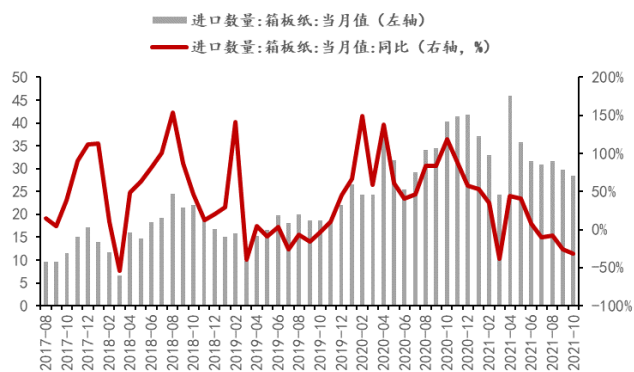
原材料方面, 22 年 5 月进口纸浆 241.60 万吨, 同比下降 9.51%, 环比下降 1.39%; 成品纸方面, 21 年 12 月进口瓦楞纸 22.15 万吨, 同比下降 36.50%; 进口箱板纸 33.38 万吨, 同比下降 10.04%。

图 32: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



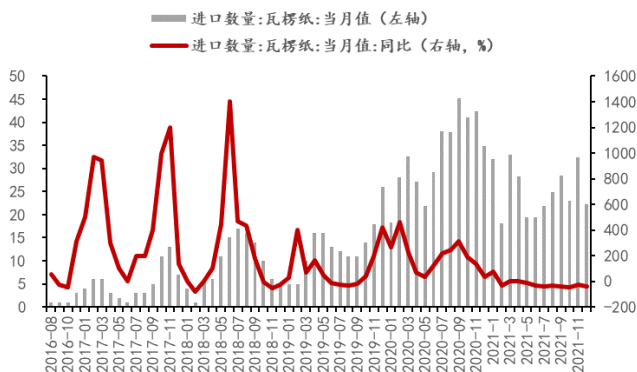
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 33: 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 34: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

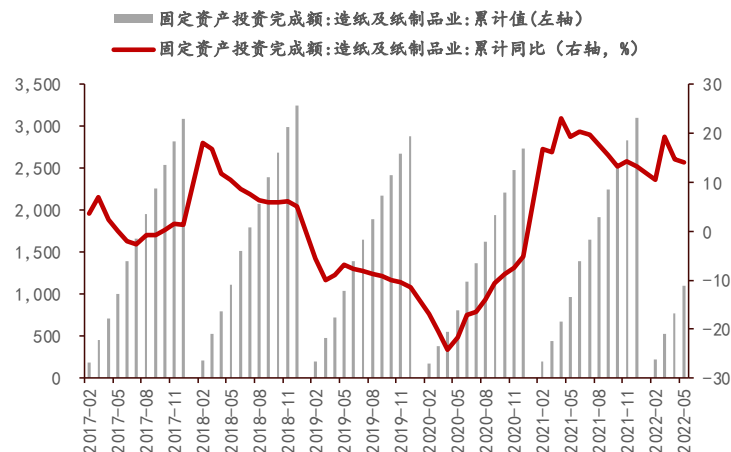


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.4. 固定资产: 造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%

22 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 14.00%。

图 35: 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, %)



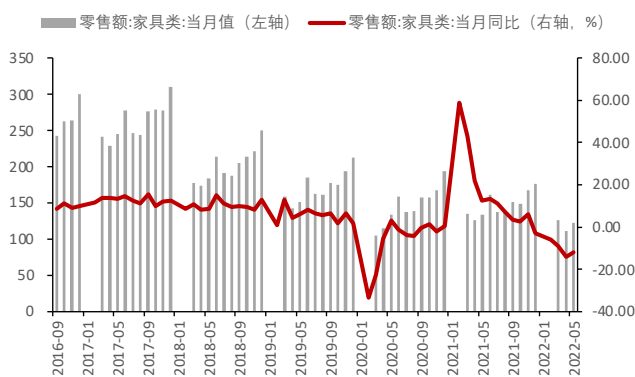
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4. 家具产业: 社零数据公布, 销售额上涨

2.4.1. 销售数据: 22 年 5 月家具零售额同比下降 12.20%

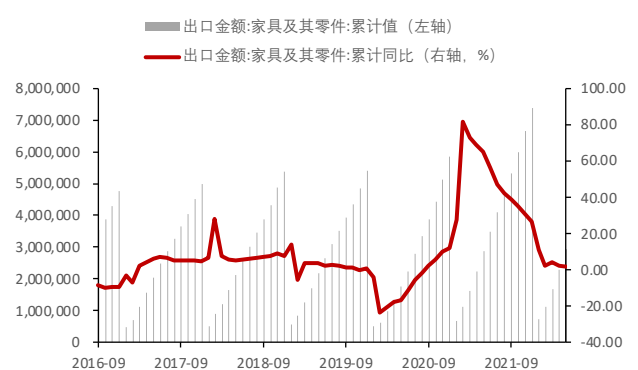
22 年 5 月家具零售额 121.70 亿元, 同比下降 12.20%; 22 年 5 月建材家居卖场销售额 1230.92 亿元, 同比上升 24.86%, 环比上升 21.68%; 22 年 5 月我国家具及零件累计出口销售额 291.40 亿美元, 累计同比上升 1.60%。

图 36: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



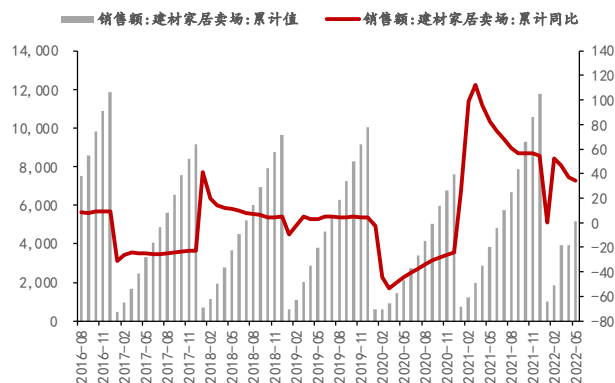
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 37: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



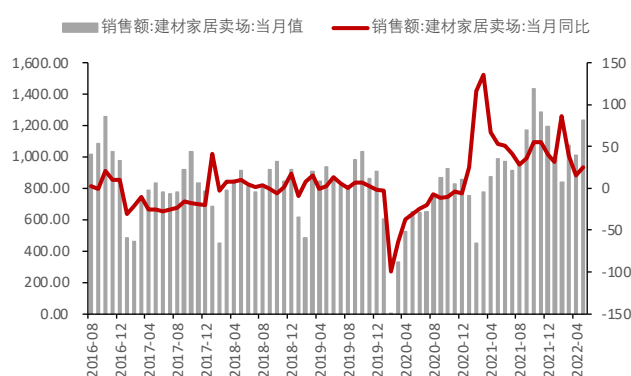
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 38: 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 39: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

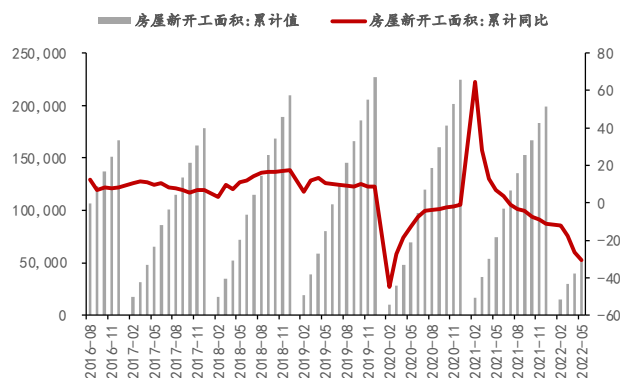


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2. 地产数据: 5 月房屋新开工面积同比下降 30.60%

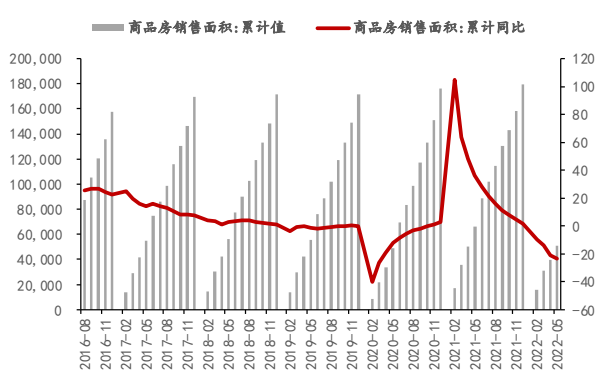
截至 22 年 5 月, 房屋新开工面积累计 5.16 亿平方米, 同比下降 30.60%; 商品房销售面积累计 5.07 亿平方米, 同比减少 23.60%。30 大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交 14065 套, 同比下降 51.56%, 环比增加 2.74%; 成交面积 154.51 万平, 同比下降 49.19%, 环比增加 7.76%。**二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交 44227 套, 同比下降 47.66%; 成交面积 514.86 万平, 同比下降 45.95%。**三线城市**(无锡、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 28972 套, 同比下降 44.05%; 成交面积 252.07 万平, 同比下降 51.91%。

图 40: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



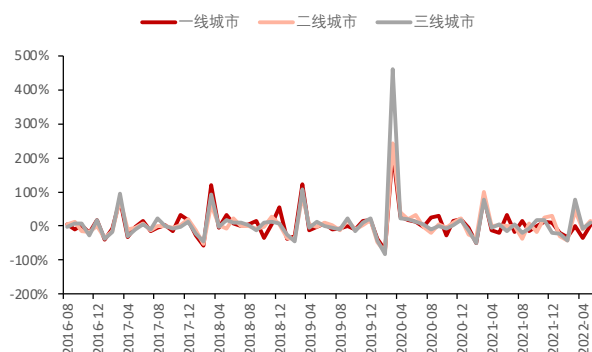
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 41: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



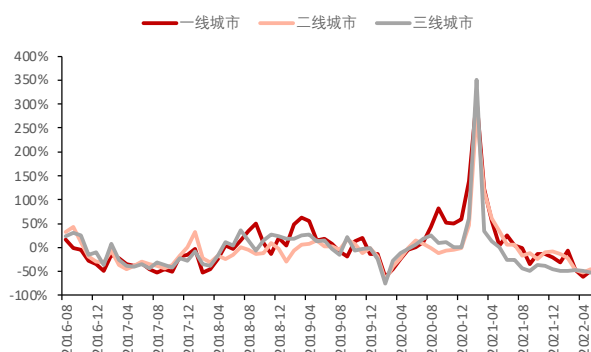
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 42: 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

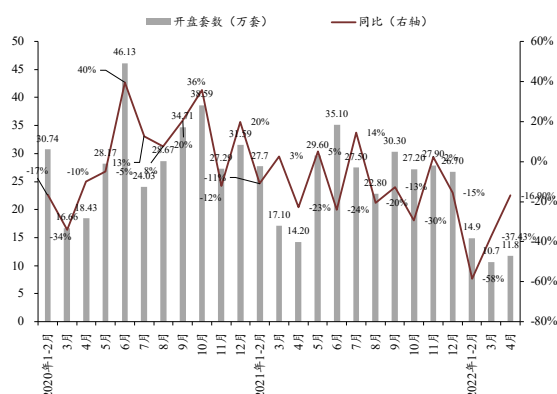
图 43: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

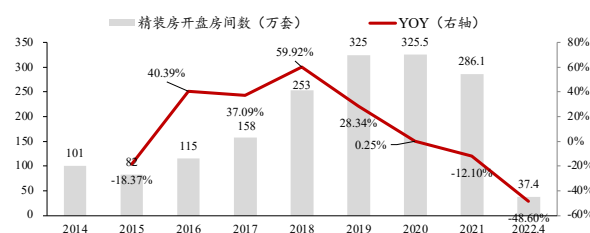
2022 年 4 月, 中国商品住宅精装项目新开盘累计数量 490 个, 同比下滑 43.7%; 开盘房间累计数量 37.4 万套, 同比下滑 48.6%。

图 44: 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 45: 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 和纯 MDI 持续走高

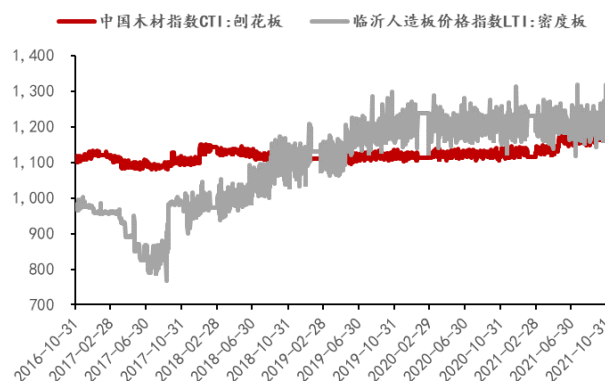
截至 6 月 24 日, 软体家具 TDI 国内现货价 17550 元/吨 (周变化+300 元/吨); 纯 MDI 现货价 22500 元/吨 (周变化+700 元/吨)。

图 46: 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 47: 定制家具上游价格指数变化趋势



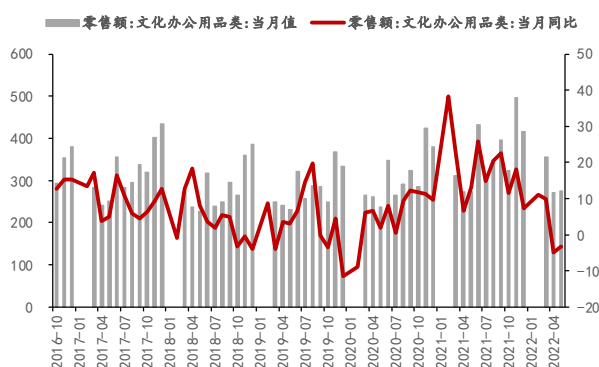
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5. 必选消费&包装: 日用品类零售额 2911 亿元, 同比上升 0.60%

2.5.1. 文娱行业: 22 年 5 月办公用品零售额同比下降 3.30%

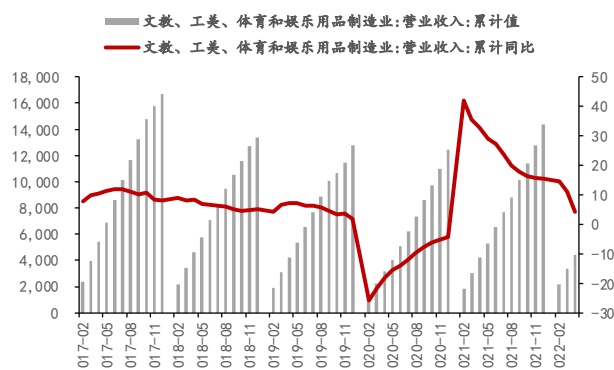
2022 年 5 月办公用品零售额同比下降 3.30%。

图 48: 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 49: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

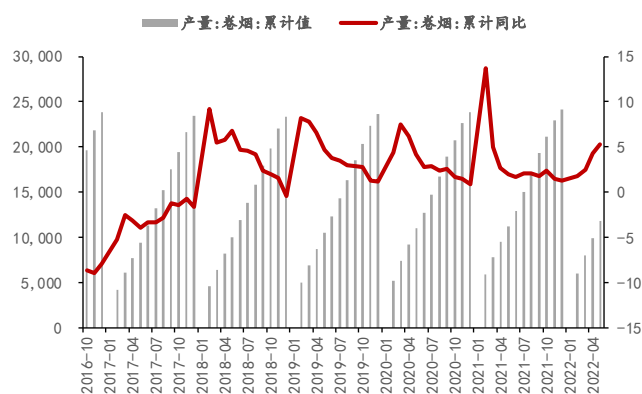


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2. 烟草行业: 22 年 5 月卷烟产量累计同比上升 5.30%

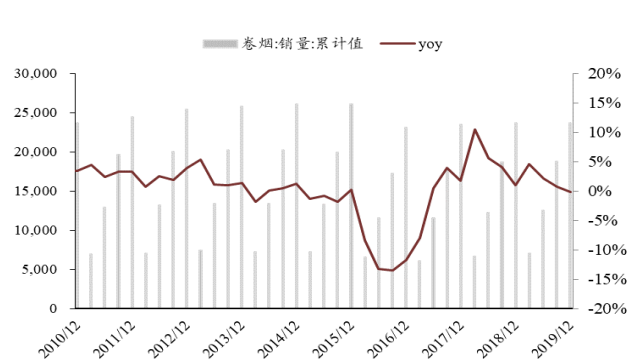
2022 年 5 月卷烟累计产量为 11776.10 亿支, 累计同比上升 5.30%。

图 50: 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 51: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



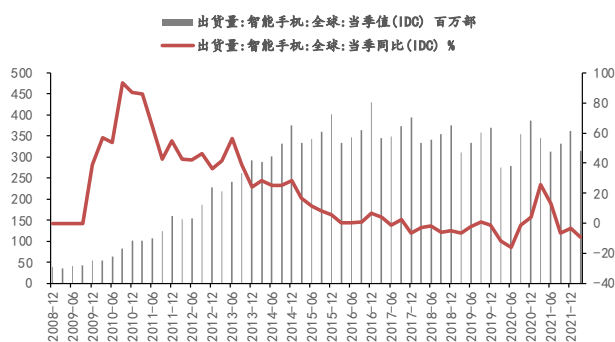
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3. 消费类电子: 22 年 5 月国内智能手机出货量同比下降 9.10%

2022 年 5 月国内智能手机出货量 2055.90 万部, 同比下降 9.10%。

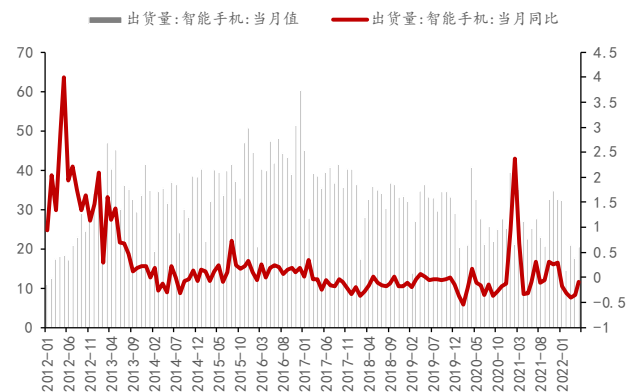
2022 年 Q1 全球智能手机出货量 3.14 亿部, 同比下降 8.90%; 全球平板电脑出货量 3840 万台, 同比下降 3.90%; 全球 PC 出货量 8050 万台, 同比下降 4.14%。

图 52: 全球智能手机出货量 (百万部, %)



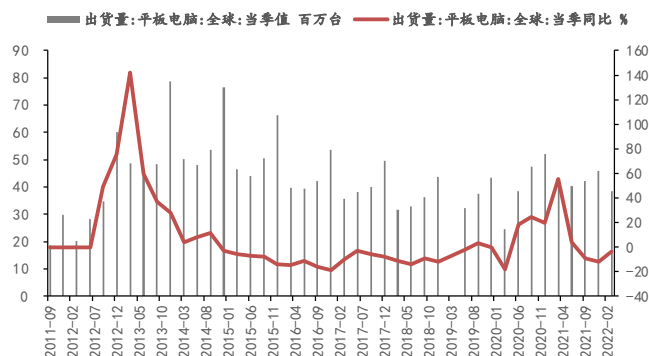
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 53: 国内智能手机出货量 (百万部, %)



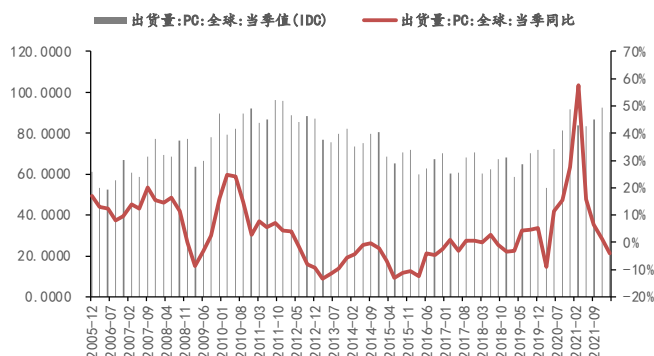
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 54: 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 55: 全球 PC 出货量 (百万部, %)

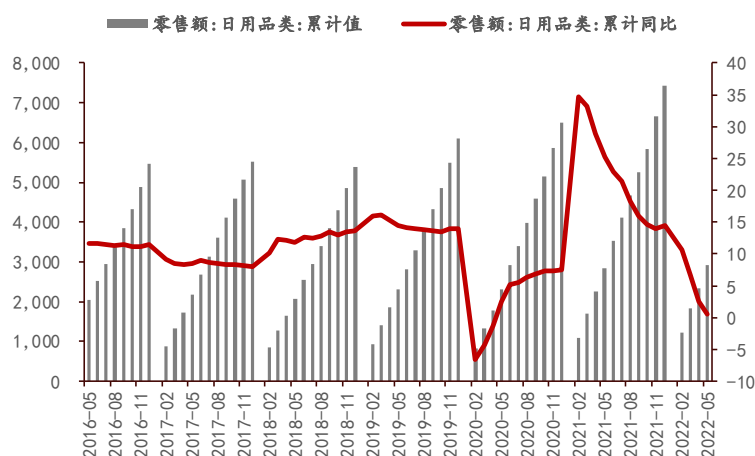


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.4. 日用消费: 日用品类零售额 2911 亿元, 累计同比上升 0.60%

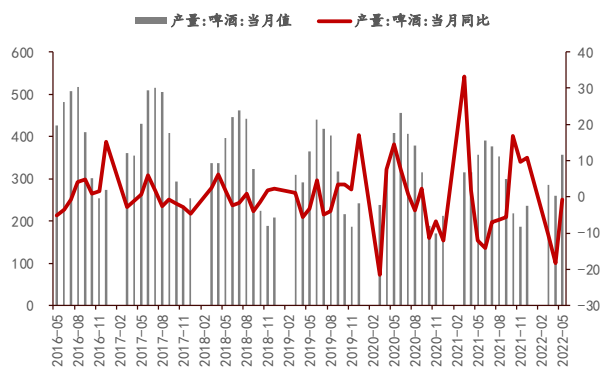
2022 年 5 月限额以上批发零售业日用品类零售额 2911 亿元, 累计同比上升 0.60%; 2022 年 5 月啤酒产量 356.70 万千升, 同比下降 0.70%; 2022 年 5 月软饮料产量 1543.60 万千升, 同比下降 7.00%。

图 56: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



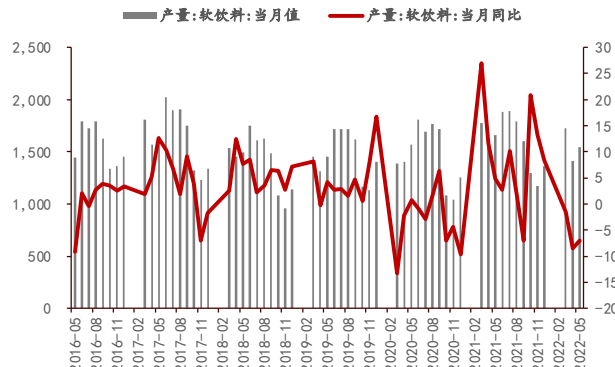
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 57: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 58: 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: 镀锡板和铝材持续下跌

截至 2022 年 6 月 24 日, 镀锡板卷全国主流市场均价为 8050 元/吨 (周变化-100 元/吨), 截至 2022 年 6 月 24 日, 铝材日最高价为 23930 元/吨 (周变化-720 元/吨)。

图 59: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 60: 铝材价格走势 (元/吨)

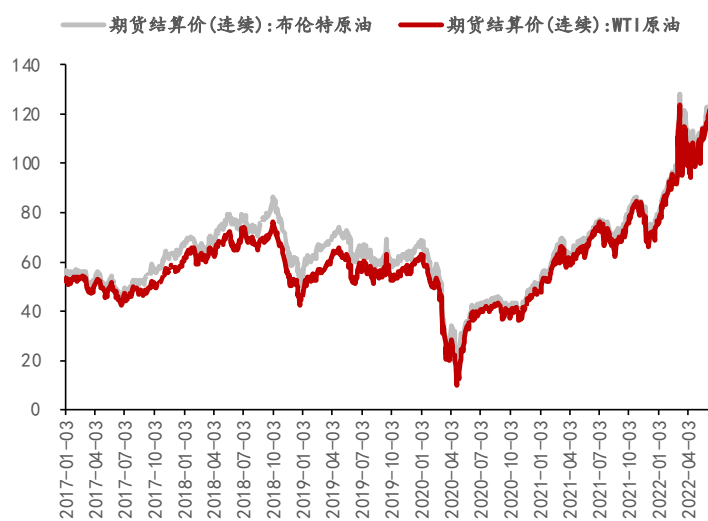


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6. 塑料包装: 原油期货持续下跌

截至 2022 年 6 月 24 日, BRENT 原油本周均价为 112.12 美元/桶 (上周均价为 118.98 美元/桶, -5.76%), WTI 本周均价为 106.76 美元/桶 (上周均价为 116.46 美元/桶, -8.33%); 聚氯乙烯(PVC)本周均价 7790 元/吨 (上周均价为 8405 元/吨, -7.33%); 线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8514 元/吨 (上周均价为 8867 元/吨, -3.99%)。

图 61: 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 8: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
003012.SZ	东鹏控股	2022-07-01	临时股东大会
603021.SH	山东华鹏	2022-07-01	临时股东大会
000695.SZ	滨海能源	2022-06-30	股东大会
000663.SZ	永安林业	2022-06-29	股东大会
002374.SZ	中锐股份	2022-06-29	临时股东大会
600966.SH	博汇纸业	2022-06-29	股东大会
600210.SH	紫江企业	2022-06-28	股东大会
603180.SH	金牌厨柜	2022-06-28	临时股东大会
002836.SZ	新宏泽	2022-06-27	股东大会
603600.SH	永艺股份	2022-06-27	临时股东大会
605268.SH	王力安防	2022-06-27	临时股东大会

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 9: 下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
603180.SH	金牌厨柜	2022-06-27

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.2. 板块估值情况一览

表 10: 公司估值 (6 月 24 日收盘价)

证券简称	总市值 亿元	2021 年净利 润 (百万)	2021 年净利润 yoy	PE (2021A)	预测 2022 年 净利润 (百万)	预测 2022 年净 利润 yoy	PE (2022A/E)
家具							
欧派家居	840.33	2665.59	29.2%	28.82	3051.70	14.5%	27.54
索菲亚	242.33	122.58	-89.7%	165.84	1414.46	1054.0%	17.13
尚品宅配	51.83	89.70	-11.5%	56.30	213.44	137.9%	24.29
志邦家居	83.79	505.52	27.8%	14.78	607.14	20.1%	13.80
金牌厨柜	46.01	337.98	15.4%	12.63	417.96	23.7%	11.01
皮阿诺	22.09	-728.77	-473.0%	-2.86	281.27	138.6%	7.85
好莱客	31.56	65.31	-76.4%	46.28	360.49	452.0%	8.76
麒盛科技	48.40	357.12	30.6%	13.20	436.70	22.3%	11.08
梦百合	58.48	-275.53	-172.8%	-20.75	417.02	251.4%	14.02
顾家家居	455.20	1664.45	96.9%	24.69	2053.94	23.4%	22.16
喜临门	138.31	558.75	78.3%	21.61	718.09	28.5%	19.26
大亚圣象	48.28	595.13	-7.9%	8.22	661.05	11.1%	7.30
江山欧派	62.16	256.90	-43.7%	21.96	453.96	76.7%	13.69

帝欧家居	33.81	69.12	-87.8%	51.16	476.14	588.9%	7.10
坚朗五金	344.05	889.38	9.1%	34.36	1080.10	21.4%	31.85
曲美家居	56.49	177.91	71.3%	30.21	436.93	145.6%	12.93
美凯龙	237.77	2047.40	18.3%	11.70	2619.10	27.9%	9.08
东易日盛	26.93	77.54	-56.6%	34.84	159.50	105.7%	16.89
海鸥住工	25.60	85.62	-44.2%	29.28	242.52	183.3%	10.56
永艺股份	27.44	181.33	-22.0%	15.78	243.23	34.1%	11.28
好太太	67.45	300.22	13.0%	21.01	353.80	17.8%	19.06
慕思股份	-	686.44	28.0%	-	778.15	13.4%	-
造纸							
晨鸣纸业	165.33	2065.51	20.6%	8.08	1257.00	-39.1%	13.15
太阳纸业	322.44	2956.84	51.4%	11.00	3100.00	4.8%	10.40
仙鹤股份	176.99	1016.67	41.8%	16.53	1025.80	0.9%	17.25
博汇纸业	101.73	1705.68	104.5%	5.99	1461.80	-14.3%	6.96
山鹰纸业	127.41	1515.67	9.7%	8.53	1540.96	1.7%	8.27
中顺洁柔	160.96	581.10	-35.9%	26.64	666.11	14.6%	24.16
包装							
裕同科技	262.59	1017.22	-9.2%	24.49	1501.00	47.6%	17.49
劲嘉股份	140.32	1019.74	23.8%	13.96	1264.67	24.0%	11.10
集友股份	66.75	136.89	90.7%	49.58	254.25	85.7%	26.26
东风股份	85.88	785.05	43.4%	10.87	823.27	4.9%	10.43
合兴包装	42.73	218.35	-24.7%	19.40	305.24	39.8%	14.00
奥瑞金	135.35	905.12	27.9%	15.38	889.13	-1.8%	15.22
永新股份	41.16	315.91	4.3%	12.83	399.75	26.5%	10.30
上海艾录	46.81	144.71	30.4%	31.16	180.05	24.4%	26.00
文具&其他							
晨光文具	470.60	1517.87	20.9%	31.12	1761.00	16.0%	26.72
齐心集团	46.32	-562.26	-380.0%	-7.82	242.43	143.1%	19.11
盈趣科技	166.67	1093.06	5.2%	14.92	1270.29	16.2%	13.12
豪悦护理	59.31	362.67	-39.8%	16.53	363.77	0.3%	16.30
百亚股份	50.99	227.92	24.9%	24.02	258.14	13.3%	19.75
可靠股份	34.06	39.75	-81.4%	88.17	92.76	133.4%	36.72
浙江自然	61.14	219.51	37.2%	28.96	276.16	25.8%	22.14
久祺股份	65.77	205.21	30.7%	31.99	296.54	44.5%	22.18
玉马遮阳	30.34	140.32	29.9%	20.40	168.64	20.2%	17.99
港股							
敏华控股	320.19	2247.49	16.8%	12.48	2587.19	15.1%	12.38
玖龙纸业	304.99	7101.14	-0.5%	4.23	5421.71	-23.7%	5.63
理文造纸	142.01	3122.84	-11.4%	4.47	3939.00	26.1%	3.61
维达国际	226.94	1638.36	-12.6%	12.41	1617.01	-1.3%	14.03
恒安国际	415.46	3273.60	-28.8%	12.83	3417.61	4.4%	12.16
中粮包装	36.85	462.50	18.8%	7.85	521.50	12.8%	7.07
泡泡玛特	510.81	854.34	63.2%	56.44	1268.48	48.5%	40.27
思摩尔国际	1,400.64	5286.97	35.8%	23.20	3928.00	-25.7%	35.66
时代天使	284.87	285.85	89.4%	98.12	365.39	27.8%	77.96

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、地产景气波动
- 3、原材料价格上涨
- 4、海运费价格上涨
- 5、纸价涨幅低于预期

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：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