

轻工制造

证券研究报告

2022 年 06 月 26 日

FDA 要求 Juul 电子烟产品退出市场，美国上诉法院批准 Juul 上诉请求

内销家居板块：

疫情或将加速行业供给端出清，坚定看好龙头逐步构建渠道、产品壁垒，引领行业资源整合、提升市占率。我们认为当前龙头企业已进入发挥规模优势、挤出地方品牌的阶段：①**渠道端**：龙头资源投放充分，全渠道布局，精细化管理、经销商赋能的能力远超同行。②**产品端**：行业从单品竞争走向多品类、一体化的竞争趋势，头部企业供应链、规模化集采优势逐步凸显。

家居龙头市占率仍有较大提升空间。根据我们测算，2020 年零售欧派厨柜、索菲亚衣柜市占率仅 6%、5%，2020 年顾家、敏华内销沙发市占率分别为 5%、6%，喜临门、慕思内销床垫市占率分别为 4%、7%。**持续看好“内需+2C”为主的家居龙头，软体板块推荐【顾家家居】【喜临门】，定制板块推荐【欧派家居】【索菲亚】【志邦家居】。**

家居出口板块：

疫情后需求整体或趋于平稳，关注汇率及贸易政策变化。22 年 1-4 月家具出口累计实现 228.3 亿美元，同比+2.0%，其中 4 月单月出口 60.47 亿美元，同比-3.0%，仍需关注细分品类出现结构性分化。出口板块受海运、原材料、汇率影响短期依旧承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：（1）供给端：21 年上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速逐步下行，在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。建议关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】，单品类渗透率提升的【匠心家居】【浙江自然】、【麒盛科技】。

包装板块：

铝塑膜：整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据 EVTank 及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由 2012 年的 23.93%提升至 2020 年的 55.83%，2020 年出货量 107.7GWh，YOY+28.1%；**竞争格局来看**，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球 50%市场份额，昭和电工占据 20%市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善，21 年均价 16.4 元/平，同增 0.9 元/平；其中 21H2，铝塑膜收入 1.97 亿元，环比增加 18.0%；销量 1171.19 万平，环比增加 12.0%；均价 16.9 元/平，环比增加 0.9 元/平；铝塑膜业务净利率 18.9%，环比增加 1.6pcts。21 年初，紫江新材料进入比亚迪 DMi 刀片电池供应链，开启国内软包锂电材料在方形锂电池中的应用，21H2 引入 ATL 和比亚迪为紫江新材料战略投资者。目前公司铝塑膜设计产能 3660 万平/年，21 年产能利用率 70.9%，已与 ATL、比亚迪、鹏辉能源、多氟多等知名厂商建立稳定合作关系，持续推荐。

新型烟草板块：

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

范张翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080004

fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521070001

weipengjie@tfzq.com

王月

联系人

wangyue@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:看好家居龙头线下复苏持续环比改善，附个护行业月度线上数据更新》2022-06-19
- 2 《轻工制造-行业专题研究:5 月新房销售环比转正，同比降幅较 4 月收窄—家居板块数据跟踪报告 2022 年第五期》2022-06-17
- 3 《轻工制造-行业研究周报:家居 5 月出货环比改善显著，PMTA 首次通过一次性电子烟》2022-06-11

国内方面，截止 6 月 16 日，21 家电子烟相关企业获批生产许可证，相关企业涵盖烟碱（尼古丁）生产、雾化物（烟油）生产、电子烟产品（品牌）。从数量上来看，有 4 家尼古丁企业，13 家烟油企业和 4 家电子烟产品/品牌企业。其中，湖北和诺、金城医药、润都制药和景晟生物获得尼古丁生产许可证。

国外方面，FDA 要求 Juul 电子烟产品退出市场，美国上诉法院批准 Juul 上诉请求。6 月 23 日，美国 FDA 要求 Juul Labs 停止在美销售所有电子烟产品，包括 JUUL 装置和四种类型的 JUUL 烟弹（尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的弗吉尼亚烟草味烟弹和尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的薄荷醇味烟弹）；6 月 25 日，美国上诉法院批准 Juul 请求，推迟 FDA 禁令，暂缓执行禁令给了法院听取辩论的时间，并不是对此案的裁决。

造纸板块：

5 月木浆价格高位宽幅震荡。针叶浆均价 7261.3 元/吨，环比+4.4%，同比+3.8%；阔叶浆均价 6458.1/吨，环比+8.4%，同比+27.7%。**原因：**1) 纸浆国际市场前期计划外停机检修继续影响浆市，叠加海运受限制，人民币汇率走低，浆价高位上涨；2) 外盘价格处于高位，支撑浆价高位震荡；3) 国内期货盘面高位震荡，现货针叶浆价格业者心态受到盘面支撑，普遍居高报盘；4) 下游生活纸厂家本月连续发布涨价函，支撑纸浆价格上涨。

5 月生活纸价格受成本压力驱动涨价。自 5 月初起，受木浆、能源等原材料价格上涨，物流运输成本上升等因素影响，生活用纸企业多次连续发布涨价函，河北地区木浆生活用纸涨幅达 900-1000 元/吨。但市场需求增速有限，下游工厂对于高价纸接受程度有限，终端成品纸价格上涨速度较缓。建议关注【太阳纸业】【岳阳林纸】【山鹰国际】【博汇纸业】【晨鸣纸业】。

风险提示：地产销售、竣工不及预期；原材料价格上行风险；行业竞争加剧；中美贸易摩擦风险等。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2022-06-24	评级	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
603008.SH	喜临门	35.70	买入	1.44	1.85	2.41	3.14	24.79	19.30	14.81	11.37
603816.SH	顾家家居	72.00	买入	2.63	3.28	4.03	4.93	27.38	21.95	17.87	14.60
603833.SH	欧派家居	137.95	买入	4.38	5.08	5.86	6.96	31.50	27.16	23.54	19.82
002572.SZ	索菲亚	26.56	买入	0.13	1.52	1.85	2.22	204.31	17.47	14.36	11.96
603801.SH	志邦家居	26.83	买入	1.62	1.95	2.38	2.95	16.56	13.76	11.27	9.09
603899.SH	晨光股份	50.77	买入	1.64	1.94	2.28	2.63	30.96	26.17	22.27	19.30
600210.SH	紫江企业	6.72	买入	0.36	0.44	0.53	0.63	18.67	15.27	12.68	10.67

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 行业观点	5
1.1. 内销家居	5
1.1.1. 定制板块	5
1.1.2. 成品板块	6
1.2. 出口板块	6
1.3. 造纸板块	8
1.3.1. 废纸	8
1.3.2. 木浆	8
1.3.3. 白板纸/白卡纸	9
1.3.4. 瓦楞纸/箱板纸	9
1.3.5. 双胶纸/双铜纸	9
1.3.6. 生活纸	9
1.3.7. 林业碳汇	10
1.4. 包装板块	10
1.4.1. 铝塑膜	10
1.4.2. 金属包装	10
1.5. 新型烟草板块	11
2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪	11
2.1. 本周板块整体表现	11
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）	12
2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）	17
2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）	18
2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）	18
3. 本周行业新闻和公告	19
3.1. 重点公告	19
3.2. 重要股东买卖	19
3.3. 近期非流通股解禁情况	20
3.4. 股权质押情况	20
3.5. 沪深港通情况	20

图表目录

图 1：美元兑人民币即期汇率	7
图 2：轻工板块部分上市公司 2021 年汇兑损益及利润	7
图 3：行业及主要品类出口金额增速	7
图 4：针叶浆和阔叶浆价格（数据截至 22/06/24）（元/吨）	12
图 5：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截至 22/04；千吨）	12
图 6：中国木浆生活用纸均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）	13
图 7：中国生活用纸社会和企业库存（数据截至 22/05）（千吨）	13

图 8: 中国铜版纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	13
图 9: 中国双胶纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	13
图 10: 中国铜版纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	14
图 11: 中国双胶纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	14
图 12: 中国白板纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	14
图 13: 中国白卡纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	14
图 14: 中国白板纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	15
图 15: 中国白卡纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	15
图 16: 中国废旧黄板纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	15
图 17: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	16
图 18: 中国箱板纸日度均价 (数据截至 22/06/24) (元/吨)	16
图 19: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	16
图 20: 中国箱板纸企业+社会库存 (数据截至 22/05)	16
图 21: 荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库存 (千吨) (数据截至 22/04)	16
图 22: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截至 22/05)	16
图 23: 商品房销售面积及增速(5.07 亿平方米, 同比-23.6%) (数据截至 22/5)	17
图 24: 住宅销售面积及增速 (4.29 亿平方米, 同比-28.1%) (数据截至 22/5)	17
图 25: 全国家具零售额及同比 (570 亿元, 同比-9.6%) (数据截至 22/05)	17
图 26: 家具制造利润累计值及同比 (100.6 亿元, 同比+2.9%) (数据截至 22/04)	17
图 27: 刨花板价格 (数据截至 22/03/01)	17
图 28: 中纤板价格 (数据截至 22/03/01)	17
图 29: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	18
图 30: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	18
图 31: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	18
图 32: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	18
图 33: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	19
图 34: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截至 22/05)	19
图 35: 沪深港通情况	20
表 1: 二片罐近年来发展情况梳理	10
表 2: 近年来二片罐行业收购案例梳理	10
表 3: 子板块行情表现	11
表 4: 本周股东二级市场交易情况	19
表 5: 未来三个月解禁预告	20
表 6: 股权质押情况表 (更新至 2022/06/24)	20

1. 行业观点

1.1. 内销家居

伴随地产政策边际改善，家居板块估值或具备回升空间。3月5日，政府工作报告提及坚持房住不炒，同时也提到支持商品房满足购房者的合理住房需求。3月16日，金融委专题会议强调“稳增长”，银保监会鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，支持优质房企兼并收购，财政部表示今年内不具备扩大房地产税改革试点城市的条件，市场对地产行业的悲观预期得以修正。因城施策逐步推进，年初以来部分三、四线及二线城市逐步放松地产调控政策，调节力度逐步增大，从购房补贴、公积金贷款优惠演化至限售限贷的放松。当前家居板块与2018.10、2019、2020.03处于同一估值水平，我们认为家居标的合理PE区间为20-30X，地产预期有望向上修复，地产链或将持续受益，估值或具备回升空间。

家居品类渗透率及龙头市占率仍有较大提升空间。家居品类产品渗透率依旧有提升空间，近年定制橱柜渗透率为60%，定制衣柜30%，床垫60%，功能沙发销售量渗透率约4.4%，销售额渗透率为12%。市场格局仍较为分散，根据我们测算，中性假设下定制橱柜行业规模约1009亿元，定制衣柜规模约1358亿元，2020年零售欧派厨柜、索菲亚衣柜市占率仅6%、5%，2020年顾家、敏华内销沙发市占率分别为5%、6%，喜临门、慕思内销床垫市占率分别为4%、7%。

坚定看好龙头逐步构建渠道、产品壁垒，引领行业资源整合、提升市占率。我们认为，渠道、产品、服务、制造，每一个环节做到极致都能带来集中度的提升。当前龙头企业已进入发挥规模优势、挤出地方品牌的阶段，**持续看好“内需+2C”为主的家居龙头：**

（1）渠道力：龙头资源投放充分，全渠道布局，精细化管理、经销商赋能的能力远超同行。家居产品注重线下体验，根据美凯龙、居然之家年报，近年来门店数量已经不再大幅增长，KA卖场的优质门店资源成为一种稀缺资源，我们认为在家居物业自然客流下滑的背景下，龙头企业的流量持续增加、份额加速提升，原因是：

- **物业中龙头品牌门店数量/面积增加：**以多品类模式在同一卖场开设系列店，发挥并不断增强不同系列门店间的互相导流能力，满足消费者一站式购物需求；叠加20年以来疫情加速了地方性及中小品牌逐步退出卖场、失去成交场景，为头部品牌迅速抢占空间提供了可能；
- **对经销商持续赋能：**帮助经销商提升运营管理能力，由传统坐商转变为主动营销，优化服务环节，信息化、物流、安装等过程也在持续精进；
- **与卖场形成战略合作伙伴关系：**2021年顾家家居、欧派家居、喜临门、索菲亚、志邦家居的销售费用分别为27.03/13.86/11.94/10.09/7.56亿元，加大销售费用的投入有望获取更多营销资源，如：活动时段、广告位置等。

（2）产品力：消费者品牌认知提升，叠加行业从单品竞争走向多品类、一体化的竞争趋势，头部企业供应链、规模化集采优势逐步凸显。头部企业陆续推出包含了定制、软体、家电等多元品类的促销套餐，例如，欧派家居推出19800/29800/39800/49800不同等级的套餐，除19800套餐仅包含衣柜外，其余套餐均包含定制衣柜、家具、背景墙，其中29800/39800套餐可免费升级为芝华仕沙发，49800套餐可免费升级M&D沙发。索菲亚推出39800整家套餐，包含芝华仕沙发、舒达软床及床垫，以及加价可配卡萨帝、东芝、海尔等品牌家电，家居家电品牌强强联合，既符合消费升级趋势下消费者对品牌的需求，同时也体现了头部企业规模化集采的优势、以及对供应链的整合能力。

持续看好“内需+2C”为主的家居龙头！根据近期产业链草根调研反馈，Q1家居企业接单依旧稳健。家居龙头供应链优势强，产品整合能力凸显，终端客单价明显提升。**软体板块推荐【顾家家居】【喜临门】，定制板块推荐【欧派家居】【索菲亚】【志邦家居】。**

1.1.1. 定制板块

橱衣木等产品间协同效应逐步显现。分品类看，21 年欧派家居衣柜及配套品/橱柜/木门/卫浴产品收入分别为 101.72/75.29/12.36/9.89 亿元，同比分别+49.53%/+24.22%/60.36%/+33.72%；21 年志邦家居橱柜/衣柜/木门产品收入分别为 29.3/17.6/1.7 亿元，同比分别+17.4%/+54.3%/+292%。多品类间的协同效应逐步显现，核心品类带动其他延伸品类同比均实现高增。

整装模式放量可期，合同负债同比高增验证龙头零售端实力。整装业务方面，欧派家居于 21 年 4 月推出“StarHomes 星之家”品牌，与欧派品牌同时布局整家定制赛道，加速获取市场份额，进一步巩固整装领域的先发优势，截至 21Q3 已拥有近 700 家整装大家居门店，代理商覆盖接近 600 座城市，21 全年接单同比增长 90%。在零售基本盘稳健的基础上，索菲亚积极布局整装渠道，21 年整装渠道收入 5.29 亿元（含经销商整装及直营整装），同比 2020 年实现 3 倍增长。22Q1 欧派家居、索菲亚合同负债及预收账款合计分别为 19.82 亿元、9.43 亿元，同比分别+39%、+55%，合同负债作为零售端表现的前瞻性指标，同比高增表明龙头企业零售渠道实力得到验证。

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和整装新渠道的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情带来的行业洗牌，头部企业有望维持高增长；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的头部企业的持续成长，推荐【欧派家居】【索菲亚】【志邦家居】；关注【金牌厨柜】【好莱客】等。

1.1.2. 成品板块

头部企业收入、利润高增，行业集中度持续提升。顾家家居 21 年实现营收 183.42 亿元，同比+44.81%，实现归母净利润 16.6 亿元，同比+97%，扣非后归母净利润 14.3 亿元，同比+141.55%，还原 20 年 4.8 亿商誉计提减值准备的影响后，21 年公司归母净利润同比+25.2%，扣非后归母净利润同比+32.7%；22Q1 公司实现收入 45.40 亿元，同比+20%，实现归母净利润 4.4 亿元，同比+15.1%，扣非后归母净利润 3.8 亿元，同比+20.3%，在国内疫情爆发等因素影响下增长依旧稳健。原材料涨价对短期利润率有一定影响，考虑到家居产品属于耐用消费品，消费者对其的价格敏感度较快消品低，龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力，预计随家居企业提价逐步落实，成本上涨对业绩的影响将逐渐减弱。

引入职业经理人提升运营效率，精细化管理奠定长期稳健发展的基础。喜临门剥离影视业务，聚焦床垫、软床、沙发业务；顾家家居受益李东来总搭建的团队收入规模持续高增。头部企业正在从较为粗放的主要依赖开店数量增长的发展模式向精细化管理转型，引入职业经理人把控战略发展方向，面向基层门店完善员工培训机制，强化终端门店运营管理，高效的管理体系将为企业的长远发展奠定基础。

软体家居消费属于个性化消费，精装房不配套，因此大宗业务收入占比很低，个别地产企业的波动对公司账期及短期业绩几乎不产生影响。结合估值性价比，持续看好“内需+2C”为主的软体龙头【喜临门】、【顾家家居】。

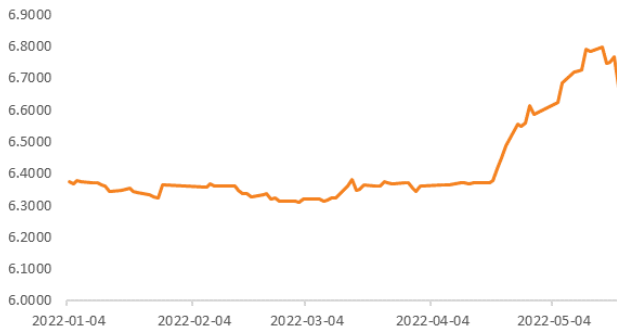
1.2. 出口板块

22 年 1-4 月家具出口累计实现 228.3 亿美元，同比+2.0%，其中 4 月单月出口 60.47 亿美元，同比-3.0%。2021 年全年我国实现出口额 3.36 万亿美元，同比+29.9%，其中家具及零件出口额 738.3 亿美元，同比+26.4%，整体呈现前高后低态势。2022 年 1-4 月出口总额 1.1 万亿美元，同比+12.5%，其中 4 月单月出口 2736.2 亿美元，同比+3.9%。22 年 1-4 月家具累计出口 228.3 亿美元，同比+2.0%，其中 4 月单月出口 60.47 亿美元，同比-3.0%。

人民币持续贬值利好出口企业利润率改善。22 年 4 月 18 日至 5 月 20 日，美元对人民币即期汇率由 6.3698 急剧拉升至 6.6740，汇率波动一方面影响收入，另一方面体现为汇兑损益，美元应收账款将通过汇兑损益科目对利润端产生正向贡献。21 全年，恒林股份、永艺股份、麒盛科技、海象新材、共创草坪汇兑损失占利润比分别为 11.1%、9.7%、8.6%、

4.1%、3.2%，顾家家居汇兑损失绝对值较高，约为 5713 万元，因其利润规模大，汇兑损失占利润比为 3.4%。

图 1：美元兑人民币即期汇率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：轻工板块部分上市公司 2021 年汇兑损益及利润

单位：百万元	汇兑损益	归母净利润	占比
顾家家居	57.13	1,664.45	3.4%
麒盛科技	30.87	357.12	8.6%
共创草坪	12.00	380.29	3.2%
恒林股份	37.44	337.66	11.1%
永艺股份	17.55	181.33	9.7%
海象新材	3.93	96.97	4.1%
匠心家居	16.08	298.44	5.4%
浙江自然	4.24	219.51	1.9%

资料来源：wind，天风证券研究所

关税豁免对家居企业业绩直接影响将较为有限。2022 年 3 月 23 日，美国贸易代表办公室表示，将恢复部分自中国进口商品的关税豁免，涉及此前 549 项待定产品中的 352 项。此次豁免清单中，家居成品涉及较少，多为家具组件。2022 年 5 月 10 日，美国总统拜登表示，美国政府正在重新评估特朗普执政期间对中国实施的限制性关税措施，以缓和国内的通货膨胀，但目前尚未做出任何决定。我们认为此次豁免以及拜登的公开发言一定程度上传递出贸易政策边际改善的积极信号，但关税豁免对家居出口公司的业绩直接影响或将较为有限，间接影响体现为，一方面或可推动美国客户的采购意愿，另一方面对于具备海外产能的公司，可以更加灵活调配产能，对美订单可由中国、海外基地同时供应，提升供应链效率。

出口仍需关注疫情后需求结构性分化。办公椅单月同比增速自 21 年 9 月起低于家具行业增速，终端需求有所回落；PVC 地板单月同比增速自 21 年 8 月起高于行业，22 年 1-3 月累计增速较行业更优；沙发整体出口体量较大，增速呈下降趋势，品类间分化显现。

图 3：行业及主要品类出口金额增速

	全行业		家具行业		办公椅		PVC地板		沙发	
	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比	单月同比	累计同比
2020/01	-3%	-3%	-7%	-7%	0%	0%	35%	35%	14%	14%
2020/02	-41%	-17%	-66%	-27%	-70%	-25%	-60%	1%	1%	7%
2020/03	-7%	-14%	-16%	-21%	-17%	-22%	0%	0%	-68%	-7%
2020/04	3%	-9%	-13%	-21%	29%	-9%	37%	10%	-20%	-10%
2020/05	-4%	-8%	-15%	-20%	22%	-2%	3%	8%	-10%	-10%
2020/06	0%	-7%	8%	-15%	60%	9%	27%	12%	-14%	-11%
2020/07	7%	-4%	23%	-10%	67%	18%	17%	13%	19%	-7%
2020/08	9%	-3%	24%	-5%	73%	26%	11%	13%	37%	-1%
2020/09	9%	-1%	31%	-2%	69%	31%	16%	13%	35%	2%
2020/10	11%	0%	32%	2%	62%	35%	27%	14%	35%	5%
2020/11	21%	2%	42%	6%	82%	40%	29%	16%	32%	8%
2020/12	18%	4%	27%	8%	80%	44%	11%	15%	40%	11%
2021/01	25%	25%	28%	28%	77%	77%	-8%	-8%	23%	23%
2021/02	155%	61%	384%	82%	505%	136%	300%	37%	15%	19%
2021/03	31%	49%	49%	65%	105%	125%	27%	34%	399%	46%
2021/04	32%	44%	60%	68%	65%	103%	13%	27%	59%	48%
2021/05	28%	40%	51%	64%	44%	86%	3%	21%	61%	51%
2021/06	32%	39%	25%	56%	19%	69%	9%	18%	50%	51%
2021/07	19%	35%	9%	46%	0%	54%	-14%	12%	19%	45%
2021/08	26%	34%	17%	42%	9%	45%	19%	13%	-2%	37%
2021/09	28%	33%	16%	38%	5%	39%	15%	13%	4%	33%
2021/10	27%	32%	14%	35%	2%	34%	16%	14%	3%	29%
2021/11	22%	31%	2%	30%	-15%	27%	-2%	12%	8%	27%
2021/12	21%	30%	-4%	26%	-24%	20%	14%	12%	-3%	23%
2022/01	24%	24%	11%	11%	-24%	-24%	18%	18%	-10%	-10%
2022/02	6%	16%	-11%	2%	-36%	-28%	5%	13%	6%	-3%
2022/03	15%	16%	7%	4%	-29%	-28%	28%	18%	-12%	-5%

资料来源：海关数据，wind，天风证券研究所

出口板块受海运、原材料、汇率影响短期依旧承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：（1）供给端：21 上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速逐步下行，在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。建议关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【共创草坪】，单品类渗透率提升的【浙江自然】、【麒盛科技】、【匠心家居】。

1.3. 造纸板块

1.3.1. 废纸

✚ 5 月价格走势：5 月废纸月均价格先震荡整理后弱势下行。废旧黄板纸均价 2424.4 元/吨，环比+0.3%；废旧书本纸均价 2519.6 元/吨，环比+1.6%；废旧报纸均价 3064.9 元/吨，环比+0.7%；再生纸浆均价 480.0 美元/吨，环比不变，同比-7.7%。

✚ 5 月基本面：5 月份各地物流运输已逐渐恢复正常，但受国内成品纸市场交投寡淡影响，龙头纸企多次带动下行，影响废纸市场跟势下跌。

✚ 6 月趋势：6 月下游成品纸消费淡季，预计主流价格仍有偏弱下行可能。

1.3.2. 木浆

✚ 5 月价格走势及基本面：5 月木浆价格高位宽幅震荡。针叶浆均价 7261.3 元/吨，环

比+4.4%，同比+3.8%；阔叶浆均价 6458.1/吨，环比+8.4%，同比+27.7%；本色浆均价 6512.9/吨，环比+1.8%，同比+6.6%；化机浆均价 5429.0/吨，环比+2.2%，同比+35.9%；原因：1）纸浆国际市场前期计划外停机检修继续影响浆市，叠加海运受限制，人民币汇率走低，浆价本周期高位上涨；2）外盘价格处于高位，支撑浆价高位震荡；3）国内期货盘面高位震荡，现货针叶浆价格业者心态受到盘面支撑，普遍居高报盘；4）下游生活纸厂家本月连续发布涨价函，支撑纸浆价格上涨。

- ✚ **6 月趋势：**6 月份盘稳回调为主。国外浆厂计划外停机、检修状况逐步缓解，原纸厂家采购基本维持刚需，对浆价支撑有限。

1.3.3. 白板纸/白卡纸

- ✚ **5 月价格走势：**5 月纸企白卡纸涨价基本落空，并且市场价格出现松动。5 月白板纸均价 4593.1 元/吨，环比-6.0%。同比-9.3%；白卡纸均价 6843.3 元/吨，环比不变，同比-36.7%。
- ✚ **5 月基本面：**1）白板纸：5 月份龙头纸企领跌，发布优惠政策，下调白板纸出厂价格 150-200 元/吨，周边规模纸企跟进下调，中小纸企根据库存及订单情况让利优惠，白板纸价格下行；2）白卡纸：5 月份白卡纸市场价格以稳为主，局部随着供需矛盾增大，价格下滑。
- ✚ **6 月趋势：**1）白板纸：6 月份内需整体偏弱，预计消费量在 60 万吨左右，白板纸价格或震荡下行。2）白卡纸：预计 6 月供大于求，供应层面，6 月份白卡纸供应有增多趋势；需求层面，预计 6 月份白卡纸消费以刚需为主，消费量约 70 万吨。白卡纸 6 月价格或出现下滑。

1.3.4. 瓦楞纸/箱板纸

- ✚ **5 月价格走势：**箱板纸均价 4745 元/吨，环比-1.4%，同比+3.6%；瓦楞纸均价 3928.2 元/吨，环比-2.1%，同比+2.6%。
- ✚ **5 月基本面：**1）成本端：瓦楞纸及箱板纸动力成本处于中高位，动力成本承压；2）供应端：5 月份国内瓦楞纸及箱板纸 3 条新项目顺利投产，3 条纸机年总产能约 70 万吨。国内瓦楞纸及箱板纸市场供应端压力增加。
- ✚ **6 月趋势：**基本面看，供应面或小幅下降，需求预期清淡为主，6 月瓦楞及箱板纸市场或震荡下行为主。国内瓦楞纸及箱板纸现货均价将下滑至 3800-3850 元/吨和 4650-4700 元/吨。

1.3.5. 双胶纸/双铜纸

- ✚ **5 月价格走势：**双胶纸均价 5927.8 元/吨，环比+0.6%，同比-7.8%；双铜纸均价 7491.1 元/吨，环比-1.3%，同比-20.9%。
- ✚ **5 月基本面：**1）提价有限：5 月阔叶浆价格上涨明显，企业生产成本压力累计增加，各纸企挺价意愿强烈，4 月 25-26 日发布提价通知。终端需求支撑有限，月初纸价上调落实情况较差，且部分企业出货价格出现让利，幅度 200-300 元/吨。2）部分纸企停机：目前文化纸企业生产成本累计增加，且大经济环境下内需偏弱，局部区域运输仍受疫情影响，部分企业停机/减产运行，以缓解市场供需矛盾。3）下游库存：下游原纸库存消耗缓慢，采购多维持刚需为主。4）出口贸易情况较好：出口贸易相对活跃，较大程度缓解了纸企出货压力。
- ✚ **6 月趋势：**目前部分纸企 6 月份仍有停机计划。预计 6 月份整体产能利用率变化不大。整体来看，各地疫情逐步好转，6 月中下旬后随着经济恢复，社会面需求或有改善。同时在出口贸易的拉动下，预计 6 月份需求或有缓慢好转预期。预计 6 月份文化纸市场主流稳定，区间小幅盘整运行为主。

1.3.6. 生活纸

- 5 月价格走势：生活纸均价 7619.4 元/吨，环比+8.8%，同比+20.5%。
- 5 月基本面：成本压力驱动涨价。自 5 月初起，受木浆、能源等原材料价格上涨，物流运输成本上升等因素影响，生活用纸企业多次连续发布涨价函，河北地区木浆生活用纸涨幅达 900-1000 元/吨。但市场需求增速有限，下游工厂对于高价纸接受程度有限，终端成品纸价格上涨速度较缓，市场提涨热情高涨主受成本压力影响。
- 6 月趋势：预计 6 月市场供应变化不大，需求侧 6 月为传统淡季。下游工厂原纸库存相对较为充足，在原料价格趋于稳定的情况下，纸价上涨难度较大，预计 6 月份生活用纸价格整体呈现较为稳定状态，价格变动在 200 元上下波动，目前部分纸企仍有较为高涨的提涨意愿，但市场内观望情绪增加。预计 6 月生活用纸市场窄幅整理运行。

1.3.7. 林业碳汇

中国有望成为全球最大的碳交易市场，林业碳汇为 CCER 项目中的“黄金”。全球碳市场覆盖全球 16%温室气体排放、全球 54%GDP 值、近三分之一人口，预计 2021 年全球碳市场配额总量超过 75 亿吨；2019 年中国二氧化碳排放量全球占比 28.8%，有望成为全球最大的碳交易市场！林业碳汇作为“碳中和”进程中的“负碳”途径，具备碳汇量大、成本低、生态附加值高等特点，是 CCER 项目中的“黄金”。建议关注【岳阳林纸】。

1.4. 包装板块

1.4.1. 铝塑膜

包装企业主业稳健增长，看好铝塑膜国产替代机会。铝塑膜行业整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据 EVTank 及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由 2012 年的 23.93%提升至 2020 年的 55.83%，2020 年出货量 107.7GWh，YOY+28.1%；**竞争格局来看**，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球 50%市场份额，昭和电工占据 20%市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐全球四家可量产动力类铝塑膜企业之一的【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善；建议关注药包材龙头企业，尝试业务延伸锂电铝塑膜的【海顺新材】。

1.4.2. 金属包装

金属包装二片罐历经 5 年的产能出清和行业整合，供需格局改善，竞争格局优化，龙头市占率提高，上下游话语权增强，2021 年中行业实现大幅提价，行业进入提价通道！预计 2021 年下半年，盈利能力增强叠加需求端旺盛，金属包装企业业绩实现较高增速。

表 1：二片罐近年来发展情况梳理

时间	概况
2008-2012 年	金属包装行业销售收入由 535 亿元增长到 1050 亿元，CAGR25.2%；
2010-2012 年	国内外金属包装企业一致看好二片罐，加码二片罐市场；
2014-2015 年	新建产能集中投产，供需失衡，竞争激烈，二片罐价格下滑；
2016-2018 年	行业龙头企业开启整合并购，奥瑞金收购波尔、昇兴股份收购太平洋制罐、中粮包装收购纪鸿包装等，行业集中度提升，龙头议价力加强。

资料来源：昇兴股份、奥瑞金公司公告，天风证券研究所

表 2：近年来二片罐行业收购案例梳理

公司名称	时间	标的	出资额
奥瑞金	2016 年	中粮包装 27%股份	16.2 亿港元
	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 19%股权	760 万美元
	2018 年	波尔佛山 100%股权、波尔北京 100%股权、	2.05 亿美元
		波尔青岛 100%股权、波尔湖北 95.69%股权	

昇兴股份	2019 年	太平洋制罐下属漳州、武汉公司 100%股权	3.31 亿元
	2020 年	太平洋制罐下属沈阳有限公司 100%股权	1.71 亿元
	2021 年	太平洋制罐下属青岛有限公司 100%股权	2.62 亿元
宝钢包装	2021 年	河北宝钢制罐北方有限公司 47.51%股权	11.60 亿元
		武汉宝钢包装有限公司 47.51%股权	
		佛山宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
		哈尔滨宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
中粮包装	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 51%股权	6675 万元
		成都高森包装容器有限公司 100%股权	7497 万元
	2019 年	浙江纪鸿包装有限公司 14.1%股权	7850 万元

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

中长期来看，促进二片罐需求端稳定增长有三点因素：**（1）啤酒罐化率提升**：是最主要因素，中国啤酒罐化率由 2006 年的 15.63%提升至 2020 年的 29.20%，其中 2020 年同比 +1.36pct，每年罐化率增长稳定；此外，横向对比海外其他国家，2020 年英国、美国、韩国、巴西和日本啤酒罐化率分别为 66.48%、68.70%、72.50%、85.74%和 90.96%；**（2）两片罐利于外卖、居家等消费场景**；**（3）金属包装在碳排放、运输、回收方面更具经济性**：**碳排放方面**，生产一瓶 330 毫升的易拉罐，碳排放为 170 克；330 毫升的玻璃瓶，碳排放为 360 克；500 毫升的塑料瓶，碳排放则为 240 克；**运输过程中**，圆柱状易拉罐空间利用率更高，装运成本更低，饮料净重相同的其他材质包装，无法经济地制成与金属易拉罐同强度的圆柱状；**回收方面**，废旧易拉罐可回炉重熔铸造，能耗比开采新矿后制成易拉罐减少 95%碳排放量。

1.5. 新型烟草板块

中国电子烟渗透率仅 0.6%，仍有较大提升空间。国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，据蒸汽动态数据，2020 年全球电子烟行业的市场销售额达到 424 亿美元，同比增长 15.6%；2013 年中国电子烟市场规模为 5.5 亿元，2020 年市场规模增至 83.8 亿元，八年 CAGR72.5%，据蒸汽动态数据，预计 2021 年有望超过 100 亿元，中国电子烟市场规模急剧扩张。中国烟民规模世界第一，但电子烟渗透率仅有 0.6%，市场规模预计仍有提升空间。

国内方面，截止 6 月 16 日，21 家电子烟相关企业获批生产许可证。截至 6 月 16 日，已有 21 家电子烟相关企业获批生产许可证，相关企业涵盖烟碱（尼古丁）生产、雾化物（烟油）生产、电子烟产品（品牌）。从数量上来看，有 4 家尼古丁企业，13 家烟油企业和 4 家电子烟产品/品牌企业。其中，湖北和诺、金城医药、润都制药和景晟生物获得尼古丁生产许可证。此外，生产规模确认书中明确该企业在国内供应电子烟品牌的年度生产上限，单位以吨/年计算。据蓝洞数据，如果按照一颗烟弹 2ml 烟油计算，一公斤烟油大约可以满足 400 颗烟弹的灌装，一吨烟油可以满足 40 万颗烟弹的需求，如果某企业签署 100 吨生产规模确认书，意味着将可以满足 4000 万颗烟弹的需求，该企业也将获得数千万元的收入。

国外方面，FDA 要求 Juul 电子烟产品退出市场，美国上诉法院批准 Juul 上诉请求。6 月 23 日，美国 FDA 要求 Juul Labs 停止在美销售所有电子烟产品，包括 JUUL 装置和四种类型的 JUUL 烟弹（尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的弗吉尼亚烟草味烟弹和尼古丁浓度为 5.0% 和 3.0% 的薄荷醇味烟弹）；6 月 25 日，美国上诉法院批准 Juul 请求，推迟 FDA 禁令，暂缓执行禁令给了法院听取辩论的时间，并不是对此案的裁决。

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 3.34%，跑赢沪深 300 指数 1.35 个百分点。

表 3：子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
----	----------	----------	----------

大宗用纸	-1.01%	-0.48%	-10.94%
特种纸	3.44%	5.75%	-17.58%
印刷	1.40%	6.36%	-7.95%
金属包装	-1.45%	2.80%	-38.47%
塑料包装	4.22%	6.42%	-20.99%
纸包装	-0.13%	3.45%	-26.53%
瓷砖地板	4.04%	3.72%	-29.75%
成品家居	7.76%	13.93%	-11.91%
定制家居	10.95%	15.16%	-7.01%
卫浴制品	3.45%	3.19%	-24.05%
其他家居用品	3.89%	4.42%	-13.75%
文娱用品	1.52%	0.07%	-15.71%
轻工制造行业	3.34%	5.54%	-17.21%
沪深 300	1.99%	7.41%	-11.04%

资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

据隆众资讯监测数据显示，本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 7135.7 元/吨，环比上期下跌 0.7%；阔叶浆现货含税均价 6685.7 元/吨，环比上期下跌 0.9%；本色浆现货含税均价 6628.6 元/吨，环比上期上涨 0.4%；化机浆现货含税均价 5500.0 元/吨，环比上期持平。隆众资讯分析本周期进口纸浆价格波动主要原因：一、本周期纸浆供需端继续博弈，国际浆厂外盘多平盘高价报出，主流针叶浆银星合计人民币约 7600 元/吨，叠加市场流通货源紧俏，支撑浆价高位运行。二、本周期阔叶浆市场货源延续紧张态势，奈何下游接货能力有限，浆价出现窄幅松动，但整体仍居高位，市场交投略显清淡。三、本周期下游原纸市场走势各异，部分区域生活纸价格窄幅下调 100 元/吨，而文化纸厂家提涨原纸 100 元/吨，纸厂因期货盘面震荡下调，采购谨慎观望为主，对浆市支撑有限。

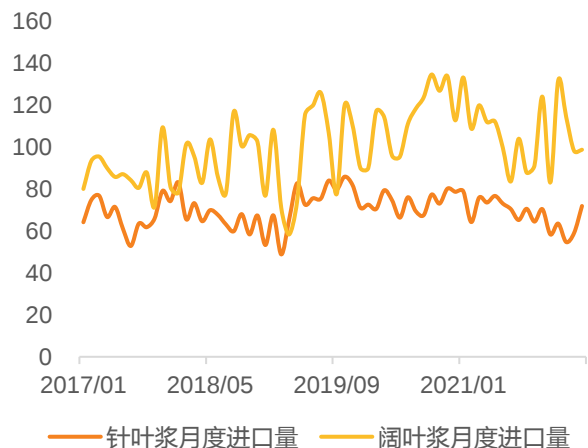
隆众分析，纸浆市场近期区间震荡整理，浆价倾向需求端走势。主因是国际浆厂新一轮外盘继续高价报盘，国内成本压力仍存，叠加海运受限情况仍未恢复，供应端预期延续偏紧局面；下游原纸市场近日对高价纸浆需求一般，采购订单疲软，需求端预期维持刚需局面。

图 4：针叶浆和阔叶浆价格（数据截至 22/06/24）（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 5：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截至 22/04；千吨）

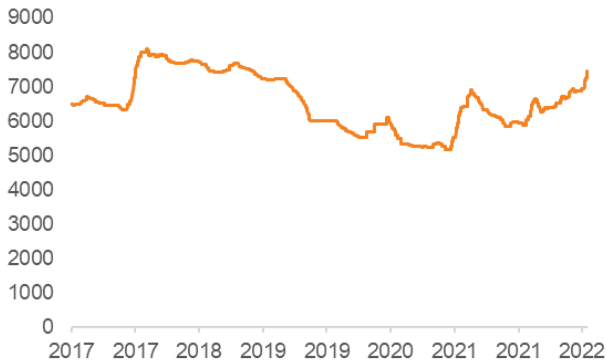


资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

据隆众监测价格显示，本周期生活用纸市场心态较为寡淡。截至 6 月 23 日，河北木浆大轴市场主流价在 7700-7800 元/吨，山东木浆大轴市场主流价在 7700-7800 元/吨，四川

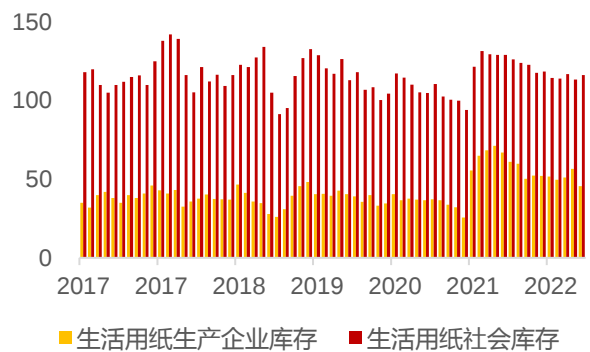
竹浆大轴市场主流价 7800-7900 元/吨，广西地区甘蔗浆大轴市场主流价在 6500-6600 元/吨。本周全国木浆原纸均价为 7700 元/吨，环比-0.8%。本周期下游工厂及经销商备货充足，拿货积极性表现一般，工厂多接单生产，市场需求端支撑有限，纸企出货速度缓慢，局部地区维持较低开工率，纸企实单无明显变动，下游心态多偏谨慎，市场信心稍显不足。保定地区部分纸企库存高位承压，价格继续下行 100 元/吨。隆众分析，短期内生活用纸市场实单平平，纸价在成本支撑下波动幅度有限，局部地区价格或有继续下行空间，建议业者密切关注下游订单情况。

图 6：中国木浆生活用纸均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 7：中国生活用纸社会和企业库存（数据截至 22/05）（千吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

本周期国内双胶纸市场略有提涨，供需端延续博弈状态，业者观望心态凸显。70g 双胶纸企业含税均价为 5926.2 元/吨，环比上涨 0.7%。原料纸浆高位震荡，企业生产压力未见缓解。成本面推动下，生产企业提涨态度强烈。终端需求未见明显改善，下游用户原纸消耗缓慢，采购积极性有限。企业接单情况一般，为缓解市场供需矛盾，部分企业延续限产运行。本轮纸价上调刺激下，部分经销商出库速度尚可，市场交投有所改善。经销商多随行就市，品牌双胶纸卷筒主流参考价维持在 5900-6100 元/吨，实单商谈为主。近期，出口订单向好，一定程度缓解企业出货压力。多重因素作用下，业者对后市多持谨慎观望态度为主。**隆众分析：**目前双胶纸市场供需博弈运行。高成本推动下，生产企业维持提涨态度。同时需求端表现偏弱，预计下周双胶纸市场区间盘整为主。建议密切关注下游订单及浆价变化。

本周期国内铜版纸市场整理运行为主，需求端仍显低迷。157g 铜版纸企业含税均价为 5850.0 元/吨，环比持平。目前纸浆现货价格高位震荡，行业盈利状况持续承压，纸企在成本压力下，保持涨价态度。大环境下，杂志、商业宣传等用纸减量明显，国内需求表现低迷。下游原纸库存消耗缓慢，用户采购刚需为主，市场运行较为僵持，部分企业阶段性减产运行。企业国内走货速度多不及预期，部分纸企出口订单活跃，较大程度上缓解了企业出货压力。目前国内供需双弱情况明显，经销商多保持随行就市态度，二级经销商多随进随出，库存多维持低位水平，屯库意愿不佳。品牌铜版纸市场主流参考价在 5600-5900 元/吨左右，促成交。业者对后市多持谨慎观望态度。**隆众分析：**目前铜版纸市场需求清淡，业者心态疲软。出口贸易及成本面推动下，生产企业提涨意愿强烈。预计下周铜版纸市场区间盘整运行。建议密切关注终端需求及浆价变化。

图 8：中国铜版纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）

图 9：中国双胶纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）

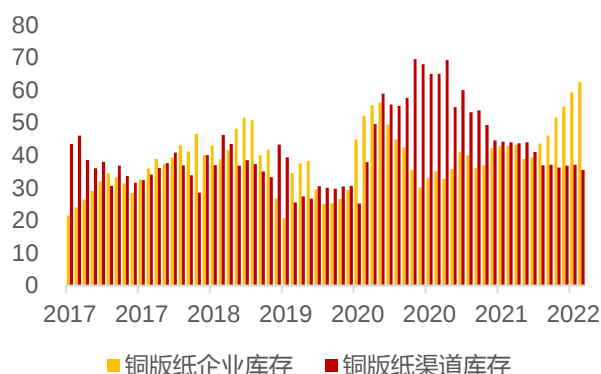


资料来源：隆众资讯，天风证券研究所



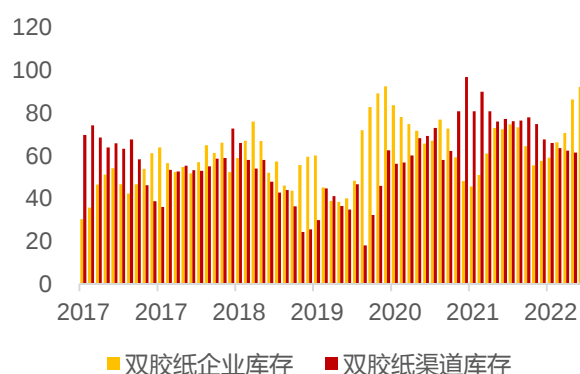
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 10：中国铜版纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 11：中国双胶纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

据隆众资讯监测数据显示，本周期 250g 地龙级别白板纸含税均价 4403.3 元/吨，环比持平，同比下跌 8.0%。本周期终端需求支撑仍显不足，规模纸企陆续发布返利政策，部分白板纸品牌出厂含税报价让利优惠 50-150 元/吨，中小纸企跟进下调白板纸出厂价格，纸企利润空间进一步被压缩。本周期 250g 白板纸市场含税均价为 4392.3 元/吨，环比下跌 0.7%，同比下跌 8.0%。终端需求无明显起色，经销商出货情况一般，市场成交清淡运行，纸企发布返利政策后，周边市场跟跌。截止 6 月 23 日，250g 白板纸华东市场主流价在 4750.0 元/吨上下，较上周下跌 1.0%。

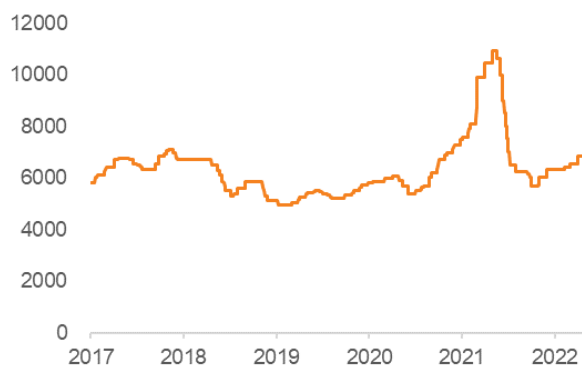
据隆众资讯监测数据显示，本周期企业 250-400g 主流品牌白卡纸含税均价 6676.7 元/吨，环比持平，同比下降 4.8%。本周期大部分地区纸厂生产状况变化不大，规模纸企开工正常，河南停机纸厂预计下月恢复生产，小厂以销定产，产量稍有下降。本周期 250-400g 主流品牌白卡纸市场含税均价 6178.3 元/吨，环比下降 1.4%，同比下降 16.1%。本周期白卡纸市场价格继续下滑 100-200 元/吨，北方部分地区因需求不景气，白卡纸价格下滑，华北个别地区成交价跌破 6000 元/吨，经销商以回笼资金为主。本周期华东地区白卡纸价格相对坚挺，经销商观望为主，华东地区 250-400g 白卡纸市场主流价在 6320 元/吨，环比下跌 0.6%。本周期纸杯原纸市场稳定为主，个别小厂增加排产特种纸。

图 12：中国白板纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）

图 13：中国白卡纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）

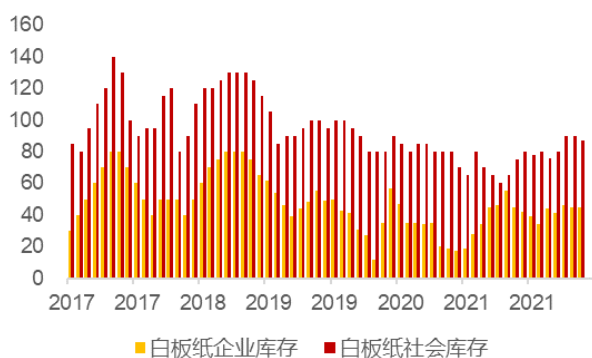


资料来源：隆众资讯，天风证券研究所



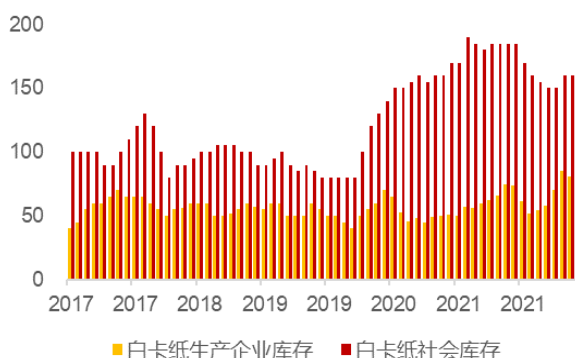
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 14：中国白板纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 15：中国白卡纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

废纸系

据隆众资讯价格监测显示，本周期废旧黄板纸 A 级周均价为 2419.0 元/吨，环比上涨 0.5%，同比下跌 2.4%。本周期废旧黄板纸市场前期震荡整理，后期局部下行且跌势逐渐扩散。上周下游成品纸涨价函频收，故废纸涨势逐渐增强，但因成品纸成交量开末有较大改善，业者看好此次涨价，后续价格开始震荡下行，打包站也处于恐慌心理，加快出货速度，大部分纸企到货量逐渐增加，加上个别纸企有停机检修计划，故本周期废旧黄板纸价格逐渐偏弱下行。

图 16：中国废旧黄板纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 3829 元/吨，环比上周+0.3%，同比-4.4%。

本周瓦楞纸市场变动主要影响因素有：一、受上周期北方及华南地区提价政策影响，瓦楞纸市场价格小幅上涨，故本周瓦楞纸市场整体呈平稳运行态势。二、华南地区部分中小纸企存停机检修计划，瓦楞纸市场供应量小幅减少。三、需求端变化不大，华东地区上周交投气氛尚可，本周交投气氛恢复不温不火状态。四、原料废黄板纸市场震荡走弱，成本支撑减弱。**隆众预计**，目前市场交投积极性低迷，终端需求难有利好，纸企库存多高位承压，少数纸企存停机保价计划，预计下周瓦楞纸市场稳中震荡走弱，需密切关注纸企开工变动。

据隆众监测数据显示，本周箱板纸含税均价 4678 元/吨，环比+0.1%，同比-1.8%。主要原因分析：一、上周期下半周规模纸企上调优质牛卡纸价格 50-100 元/吨，故拉高了本周均价。本周仅零星纸企小幅下调箱板纸价格 50 元/吨，然对市场影响较小。二、本周福建、河北、浙江等地规模纸企停机情况有所增加，故供应下降。然需求低迷，供应减量亦对市场难有明显提振。三、原料废旧黄板纸价格止涨回落，原料成本对箱板纸价格支撑减弱。短期终端消费难有明显刺激性好转，加之纸企库存攀升至高位水平，下周包装企业原纸采购愈发谨慎，故纸价或维持小幅下滑走势。

图 17：中国瓦楞纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）



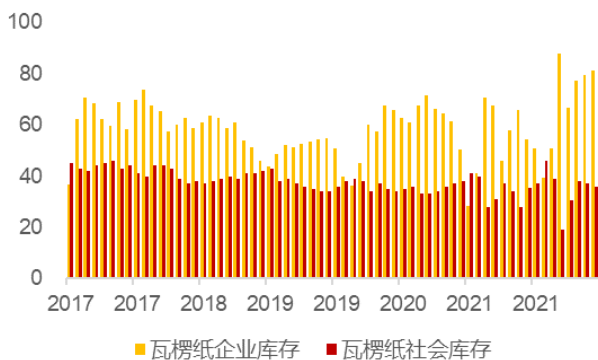
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 18：中国箱板纸日度均价（数据截至 22/06/24）（元/吨）



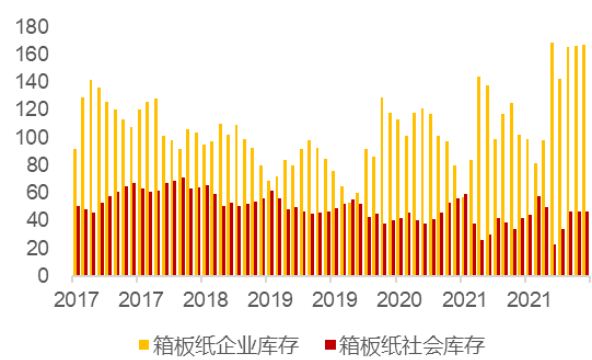
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 19：中国瓦楞纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

图 20：中国箱板纸企业+社会库存（数据截至 22/05）



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

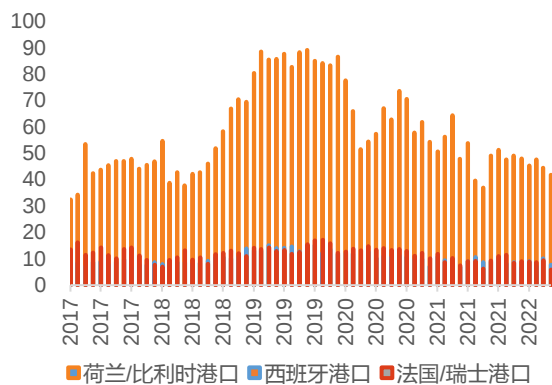
库存情况

据不完全统计，本周中国纸浆主流港口样本库存量:195.3 万吨，较上期上涨 3.3 万吨，环比涨 1.7%，库存量连续两周去库后再次呈现累库状态。本周港口纸浆库存小幅累库状态，多数港上出货速度较上周加快。累库主因是国内主流港口青岛港和天津港本周期内出现货源集中到港情况，由于港上日均出货速度略高于正常水平，致使库存出现累积。另外，原纸厂家近期对高价纸浆接受能力一般，需求延续疲软，纸厂采购基本维持一单一采，对港上库存提货能力一般，港口小幅累库。整体来看，港口货源集中到港，本周国内主流港口样本库存呈累库状态。

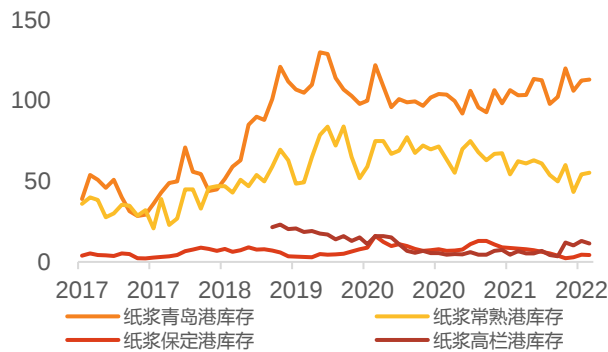
图 21：荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度

图 22：国内港口纸浆平均库存(千吨)（数据截至 22/05）

库存(千吨)(数据截至22/04)



资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

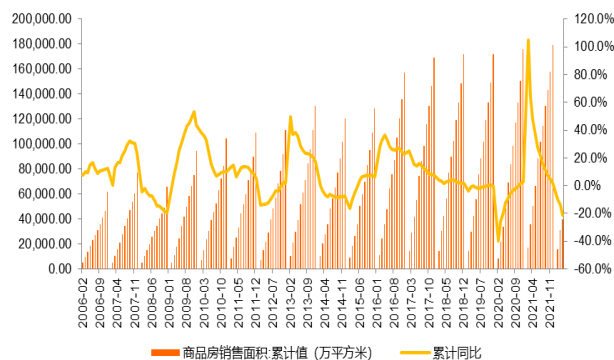


资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

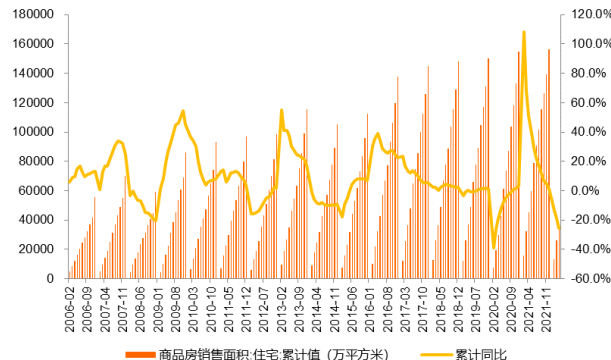
2022 年 1-5 月全国商品房销售面积 5.07 亿平方米，累计同比下降 23.6%。2022 年 1-5 月全国住宅商品房销售面积 4.29 亿平方米，同比下降 28.1%

图 23：商品房销售面积及增速(5.07 亿平方米，同比-23.6%)（数据截至 22/5）



资料来源：Wind，天风证券研究所

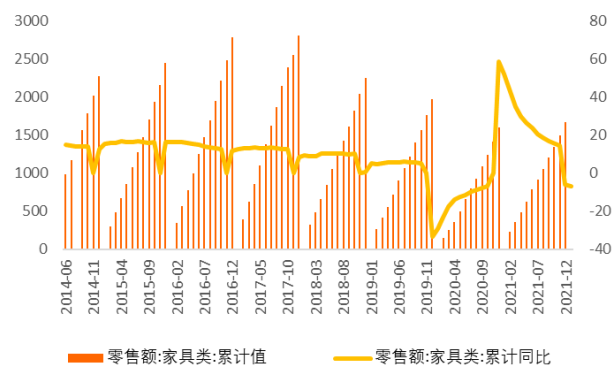
图 24：住宅销售面积及增速（4.29 亿平方米，同比-28.1%）（数据截至 22/5）



资料来源：Wind，天风证券研究所

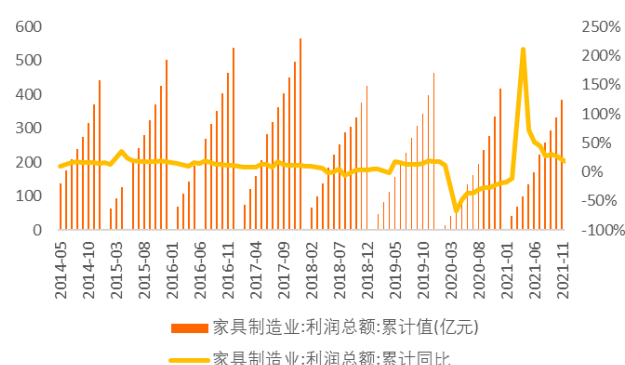
2022 年 1-5 月全国家具零售额 570 亿元，累计同比减少 9.6%。2022 年 1-4 月全国家具制造利润总额 100.6 亿元，累计同比增加 2.9%。

图 25：全国家具零售额及同比（570 亿元，同比-9.6%）（数据截至 22/05）



资料来源：Wind，天风证券研究所

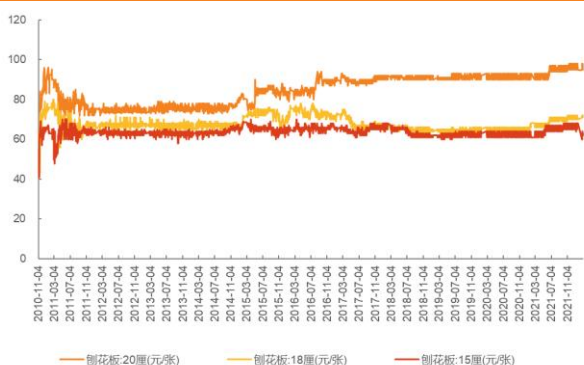
图 26：家具制造利润累计值及同比（100.6 亿元，同比+2.9%）（数据截至 22/04）



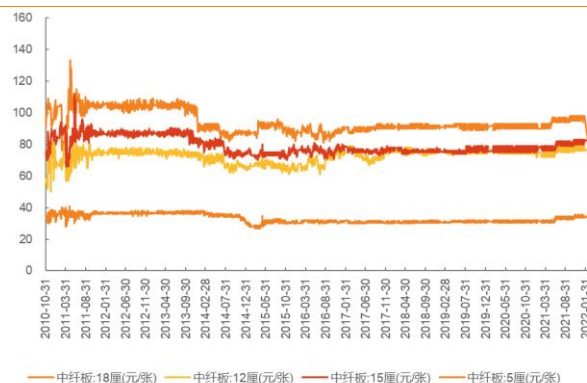
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：刨花板价格（数据截至 22/03/01）

图 28：中纤板价格（数据截至 22/03/01）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

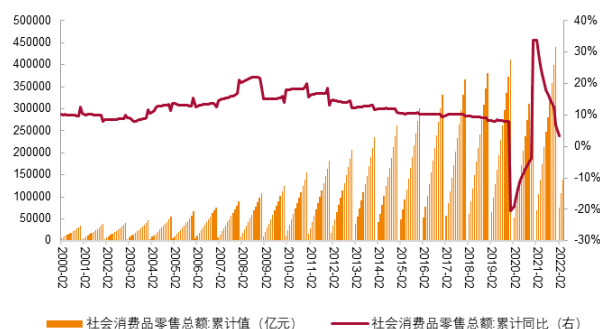


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）

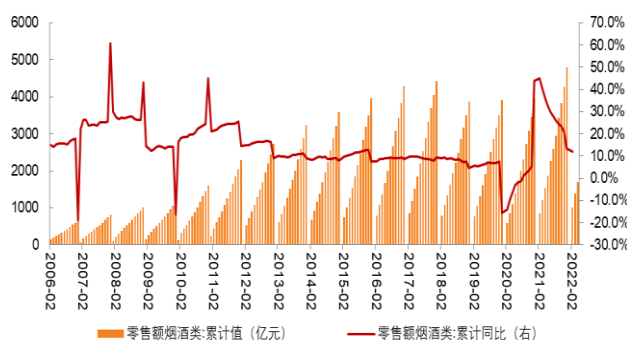
2022 年 5 月全国社会消费品零售总额累计值为 171689 亿元，同比下降 1.5%，增速较上月下降 1.3pct；2022 年 4 月全国社会消费品零售总额累计值为 138142 亿元，同比下降 0.2%，增速较上月下降 3.5pct。

图 29：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截至 22/05）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

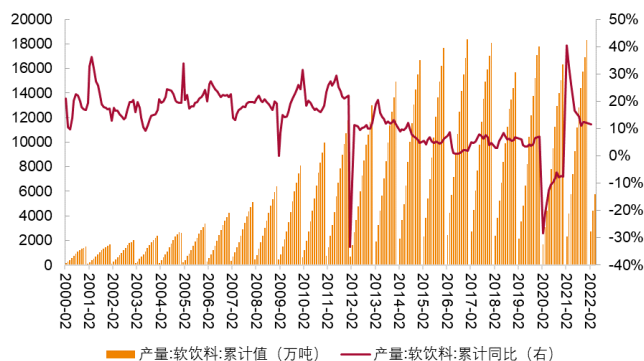
图 30：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截至 22/05）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

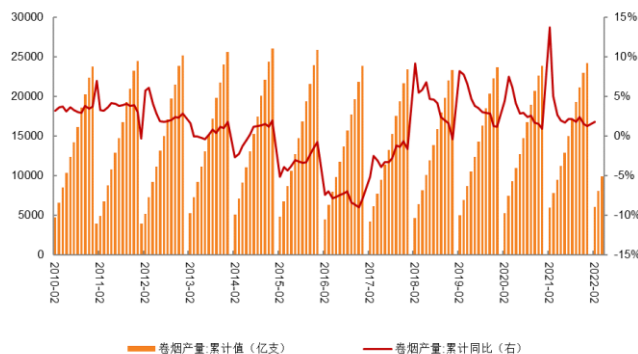
2022 年 1-5 月全国软饮料产量累计值为 7311.1 万吨，同比增加 1.0%；2022 年 1-5 月全国卷烟产量累计值为 11776.1 亿支，同比增长 5.3%。

图 31：软饮料产量累计值及同比增速（数据截至 22/05）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32：卷烟产量累计值及同比增速（数据截至 22/05）

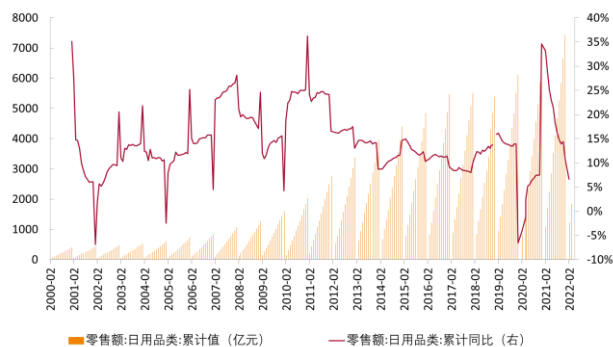


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

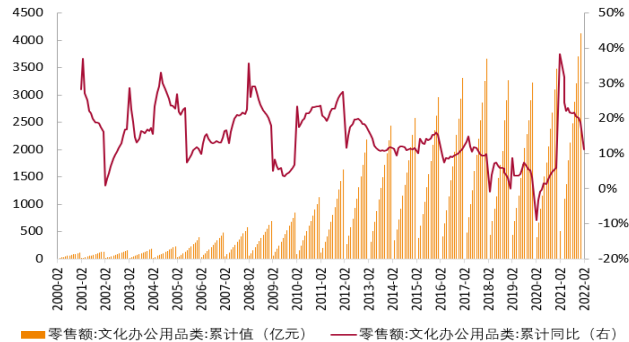
2022 年 1-5 月全国日用品类零售总额累计值为 2911 亿元，同比上升 0.6%；文化办公用品类零售总额累计值为 1489.70 7 亿元，同比上升 4.7%。

图 33：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截至 22/05）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 34：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截至 22/05）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

【仙鹤股份】仙鹤股份有限公司全资子公司河南仙鹤特种浆纸有限公司拟将其所持有的 33827.26 平方米的国有建设用地使用权以评估价格 6341.00 万元转让给河南仙鹤房地产有限公司。本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组。

【王力安防】公司投资人民币 1000.00 万元设立了爱感全屋智能家居(浙江)有限公司,本次投资未达到董事会和股东大会的审批标准,亦不属于关联交易和重大资产重组事项。

【太阳纸业】公司全资子公司南宁太阳于近日收到由横州市财政国库支付中心拨付的现代工业发展补助资金人民币 20000.00 万元,南宁太阳本次获得的政府补助资金占公司 2021 年经审计净利润的 6.74%。

【曲美家居】公司全资子公司古诺凡希与北京雁栖中诚科技发展有限公司就古诺凡希土地、房屋、附属物及设备设施等整理及补偿事宜,签署了《怀柔科学城区域配套资源整理协议》,整理补偿补助款共计 10013.25 万元。

【共创草坪】公司回购注销部分激励对象已获授予但尚未解除限售的限制性股票 74.12 万股,回购价格为 14.61 元/股。

3.2. 重要股东买卖

表 4：本周股东二级市场交易情况

代码	名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流通股比 (%)	变动数量占总股本比 (%)	变动期间 股票均价
002162.SZ	悦心健康	2022-06-22	斯米克工业有限公司	公司	减持	926.4946	1.09	1.00	4.67
603022.SH	新通联	2022-06-20	曹立峰	个人	减持	168.1600	0.84	0.84	8.90
603816.SH	顾家家居	2022-06-22	顾家集团有限公司	公司	减持	1,247.5118	1.97	1.97	69.44
603818.SH	曲美家居	2022-06-14	吴娜妮	高管	减持	0.0500	0.00	0.00	9.34
300849.SZ	锦盛新材	2022-06-17	上海科丰科技创业投资有限公司	公司	减持	9.1700	0.11	0.06	11.60
301009.SZ	可靠股份	2022-06-21	Gracious Star(HK) Limited	公司	减持	56.7800	0.58	0.21	12.90
301009.SZ	可靠股份	2022-06-21	Cherish Star(HK)Limited	公司	减持	37.8800	0.39	0.14	12.90

资料来源：wind，天风证券研究所

3.3. 近期非流通股解禁情况

表 5：未来三个月解禁预告

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	占总股本比例(%)	占解禁后流通比例(%)
603180.SH	金牌厨柜	2022-06-27	102.64	3,058.75	0.66%	0.71%
603687.SH	大胜达	2022-07-25	26,904.27	245,366.94	64.20%	64.20%
001211.SZ	双枪科技	2022-08-05	2,140.16	51,898.80	29.72%	54.32%
603992.SH	松霖科技	2022-08-25	35,620.99	585,965.22	88.83%	88.83%
600433.SH	冠豪高新	2022-08-26	383.84	1,397.16	0.21%	0.27%
301055.SZ	张小泉	2022-09-06	2,875.00	51,663.75	18.43%	45.03%
605599.SH	莱百股份	2022-09-09	50,890.00	556,227.70	65.43%	86.74%
301062.SZ	上海艾录	2022-09-14	21,719.83	253,904.84	54.25%	83.25%

资料来源：wind，天风证券研究所

3.4. 股权质押情况

表 6：股权质押情况表（更新至 2022/06/24）

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	质押总股数（万股）
002575.SZ	*ST 群兴	97.1%	6,690.0
002798.SZ	帝欧家居	88.7%	14,261.5
000910.SZ	大亚圣象	77.1%	19,600.0
002374.SZ	中锐股份	76.8%	19,896.4
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,085.3
600966.SH	博汇纸业	74.6%	42,764.8
600836.SH	上海易连	70.6%	12,750.0
603398.SH	沐邦高科	70.2%	5,890.0
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	11,490.0
603863.SH	ST 松炆	64.9%	5,702.6
600567.SH	山鹰国际	64.8%	89,297.0
002752.SZ	昇兴股份	64.2%	39,496.0
002846.SZ	英联股份	62.3%	12,831.3
002191.SZ	劲嘉股份	62.0%	33,897.0
603008.SH	喜临门	59.6%	5,243.6
002862.SZ	实丰文化	59.1%	4,525.0
603313.SH	梦百合	57.9%	15,062.1
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
600337.SH	美克家居	56.1%	22,380.0
603687.SH	大胜达	53.3%	14,334.5
002599.SZ	盛通股份	51.5%	8,946.5
000815.SZ	美利云	50.0%	18,015.4
603818.SH	曲美家居	49.0%	12,440.0
603058.SH	永吉股份	49.0%	11,299.1
002701.SZ	奥瑞金	44.2%	37,095.9
002631.SZ	德尔未来	44.0%	15,697.9
605007.SH	五洲特纸	41.8%	7,874.0

资料来源：wind，天风证券研究所

3.5. 沪深港通情况

图 35：沪深港通情况

轻工A股标的沪/深股通持股占全部A股比例（%）										
行业	代码	名称	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/24	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸及个护	600966.SH	博汇纸业	0.32	0.27	0.41	0.29	0.54	0.01	0.54	0.14
	600567.SH	山鹰国际	1.95	1.75	1.31	1.06	1.15	0.01	1.15	0.25
	603733.SH	仙鹤股份	2.80	2.89	3.35	5.09	4.11	-	4.11	-0.76
	000488.SZ	晨鸣纸业	1.61	0.57	0.77	2.37	0.99	0.04	0.99	-0.18
	002078.SZ	太阳纸业	2.06	1.58	1.08	0.94	1.21	0.01	1.21	0.23
	003006.SZ	百亚股份	0.07	0.15	0.17	0.03	0.05	0.01	0.05	-0.22
	002511.SZ	中顺洁柔	7.12	4.52	4.66	4.87	3.57	-	3.57	-0.17
605009.SH	豪悦护理	0.03	0.25	0.21	0.21	0.45	0.01	0.45	-0.05	
行业	代码	名称	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/24	近1日变动	近10日变动	近30日变动
文娱用品	603899.SH	晨光文具	5.62	6.21	5.14	5.59	6.38	0.10	6.38	0.53
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.18	0.05	-	0.05	-0.16
	002301.SZ	齐心集团	0.26	0.30	0.52	0.47	0.27	-0.01	0.27	-0.21
行业	代码	名称	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/24	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居用品	605099.SH	共创草坪	0.05	0.05	0.25	0.24	0.48	-0.01	0.48	0.20
	603801.SH	志邦家居	3.20	3.45	2.24	2.21	1.67	0.01	1.67	0.18
	003012.SZ	东鹏控股	0.11	0.18	0.18	0.25	0.33	0.02	0.33	0.11
	603610.SH	麒盛科技	0.37	0.84	4.30	1.65	1.27	-0.01	1.27	0.27
	603313.SH	梦百合	0.12	0.17	0.44	0.45	1.99	-0.03	1.99	1.12
	603008.SH	喜临门	2.76	1.38	5.06	6.32	4.09	0.23	4.09	0.27
	603180.SH	金牌厨柜	0.39	0.59	0.58	0.82	0.96	0.07	0.96	0.32
	603816.SH	顾家家居	4.29	5.07	4.67	6.72	6.39	0.12	6.39	0.22
	002572.SZ	索菲亚	21.12	20.62	14.49	12.99	10.72	-0.36	10.72	-0.93
	603833.SH	欧派家居	6.38	6.70	7.26	7.42	6.52	-0.03	6.52	-0.03
	603208.SH	江山欧派	0.32	0.30	0.50	0.64	0.72	-0.11	0.72	0.40
	002918.SZ	蒙娜丽莎	4.28	1.26	2.55	2.72	1.39	-0.04	1.39	-1.37
	600337.SH	美克家居	3.68	0.62	0.71	0.75	0.75	-0.01	0.75	0.09
	000910.SZ	大亚圣象	2.86	4.33	5.10	3.71	2.90	0.01	2.90	-0.05
	002489.SZ	浙江永强	1.12	0.97	0.96	2.12	2.11	0.09	2.11	-0.36
	603600.SH	永艺股份	0.63	0.63	0.93	0.59	0.25	-0.04	0.25	-0.80
	300616.SZ	尚品宅配	1.04	0.86	0.67	0.54	1.42	-0.03	1.42	0.65
行业	代码	名称	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/24	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装印刷	002831.SZ	裕同科技	7.34	6.86	7.91	7.69	7.42	-	7.42	-0.12
	002701.SZ	奥瑞金	3.50	2.85	2.89	2.77	2.62	0.02	2.62	0.01
	603429.SH	集友股份	0.40	0.37	0.51	0.66	0.51	0.09	0.51	-0.01
	002191.SZ	劲嘉股份	2.96	5.81	4.03	4.06	2.26	0.22	2.26	-0.48
	600210.SH	紫江企业	2.75	2.20	1.23	3.33	1.28	0.34	1.28	-0.72
港股轻工港股通持股占港股股本比例（%）										
行业	代码	名称	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/24	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1196.HK	伟禄集团	8.15	8.55	8.35	8.63	8.76	-	8.76	0.37
	1999.HK	敏华控股	26.39	23.27	23.25	23.79	22.44	-	22.44	-0.76
	9992.HK	泡泡玛特	3.93	7.09	13.65	14.63	17.43	0.26	17.43	2.10
	1812.HK	晨鸣纸业	31.41	35.71	36.48	38.82	38.92	-0.12	38.92	-1.33
	2689.HK	玖龙纸业	2.05	1.65	1.67	2.06	2.23	0.01	2.23	0.10
	2314.HK	理文造纸	0.35	0.29	0.42	0.58	0.95	-0.01	0.95	0.15
	3331.HK	维达国际	1.73	1.74	1.70	1.64	1.24	0.03	1.24	0.01
	1044.HK	恒安国际	1.48	1.55	1.64	1.88	1.83	-	1.83	-0.02

资料来源：wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com