

## 困境反转驱动业绩改善，优质龙头 恰逢布局良机

### 核心观点：

- **家居：基本面改善预期，叠加低位估值，头部企业全方位布局有望实现亮眼成长。** 房地产方面，政策力度持续增强，带动房地产市场回暖，5月商品房销售额及销售面积分别环比增长29.66%、25.77%，较去年同期降幅分别环比改善8.91、7.22 pct。疫情方面，家居需求具备刚需属性，受疫情影响而延迟释放，但不会消失，全国疫情形势取得较大改善，将带动家居需求回补，家居企业下半年业绩将得到修复。大家居战略引领下，头部家居企业持续推进品类融合，强化流量竞争力，成长性显著。同时，家居板块估值仍有进一步成长空间。建议关注：家居行业龙头【索菲亚】、【欧派家居】、【顾家家居】、【志邦家居】及【金牌厨柜】。
- **造纸：行业承压加速集中，龙头企业业绩弹性可期。** **废纸系：**废黄板纸价格维持高位，而成品纸下游需求疲软，导致成品纸月度企业库存处于高位，价格表现弱势，盈利能力出现分化，瓦楞纸毛利率快速下滑，箱板纸毛利率低位企稳且略有反弹。**浆纸系：**我国纸浆进口依存度较高，前期在俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应紧张，价格快速上涨至历史高位；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化。近期多家纸企集体提价，盈利能力有望持续改善。**特种纸：**短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，纸浆价格上涨支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **包装：市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。** **纸包装：**受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。**塑料包装：**市场规模稳定增长，市场集中度低；普通塑料包装下游应用广泛，需求呈现波动特征，竞争激烈；特殊材料技术壁垒高，头部企业可依靠技术壁垒构建较强护城河。**金属包装：**原材料价格上涨，叠加供需格局改善，行业提价将改善盈利；饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，有望推动需求增量。建议关注：包装行业龙头【上海艾录】、【奥瑞金】及【裕同科技】。
- **轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。** **电子烟：**国标正式落地，行业门槛将提高，利好龙头市占率提升。同时，国际市场稳步扩张，需求广阔；国内市场拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率处于较低水平，伴随行业规范发展，国内市场有望稳步成长。**文具：**我国人均书写工具消费量不断提升，消费升级将持续利好C端业务成长，同时，采购政策驱动下，B端办公直销业务市场前景广阔；晨光股份持续优化传统核心业务布局，调整产品结构，线上线下协同发展，零售大店业务持续向好，办公直销业务快速成长，充分受益于行业变化带来的结构性机遇。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。
- **风险提示：**宏观经济下行；房地产复苏不及预期；原材料价格上涨。

## 轻工制造行业

### 推荐(维持评级)

#### 分析师

陈柏儒

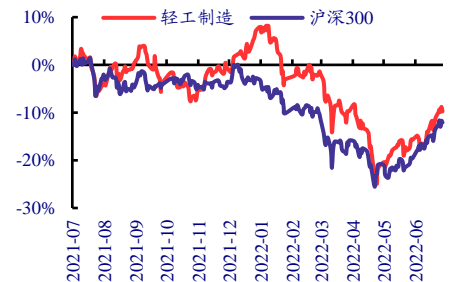
☎: 010-80926000

✉: chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

#### 行业数据

2022-07-01



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

【银河轻工陈柏儒团队】行业策略\_2022年度轻工制造行业投资策略：把握当下，着眼未来\_20211208

【银河轻工陈柏儒团队】行业深度\_行业需求有所回暖，低估值龙头表现可期\_20210922

## 目 录

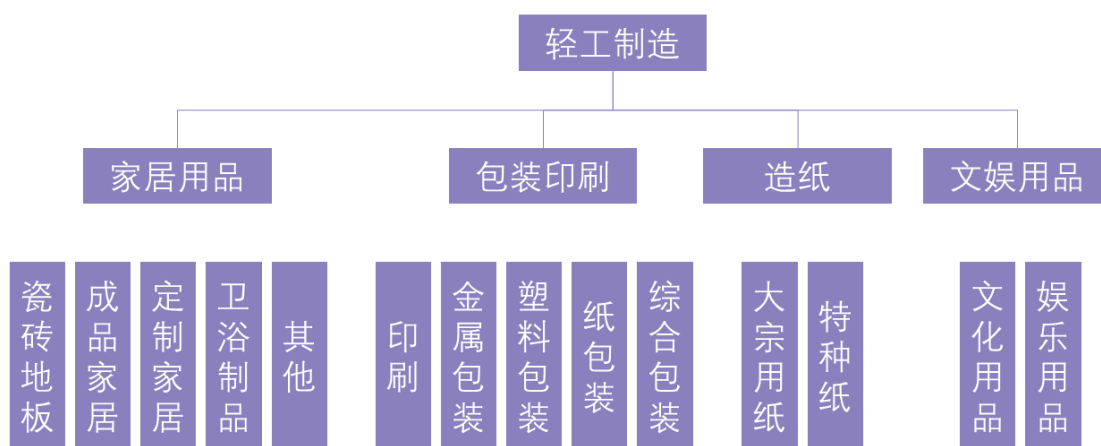
一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级.....	2
（一）国民经济重要环节，与民生密切相关.....	2
（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势.....	2
二、行业重点数据跟踪.....	4
（一）造纸：原材料价格高位波动，盈利能力处于低位.....	4
1. 废纸系：原料价格维持高位，成品纸需求受限致毛利率承压.....	4
2. 浆纸系：纸浆价格小幅回落，带动成品纸毛利率企稳反弹.....	5
（二）家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复.....	7
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖.....	7
2. 房地产：商品房销售环比明显改善.....	8
3. 原材料：家居原材料成本压力有所缓和.....	9
（三）包装：金属原料价格持续下行，塑料原料价格高位震荡.....	11
（四）文娱：累计销售同比增速下降趋缓，静待下半年消费复苏.....	11
三、行业面临的问题及建议.....	12
（一）现存问题.....	12
1. 行业分散，效率有待提升.....	12
2. 企业实力不足，中高端产品竞争力弱.....	12
（二）建议及对策.....	13
1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展.....	13
2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力.....	13
四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况.....	13
（一）行业收益率表现.....	13
（二）行业估值.....	14
五、投资建议.....	15
六、风险提示.....	17

## 一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级

### （一）国民经济重要环节，与民生密切相关

轻工制造业主要指生产消费资料的工业，提供生活消费品并制作手工工具，其概念与重工业相对，同时互有交叉。按照证券市场分类，轻工制造行业通常由包装印刷、家居用品、造纸及文娱用品四大板块构成。

图 1. 轻工制造行业构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2021 年，轻工行业规模以上工业企业数占全国工业的 27.6%，资产总额占全国工业的 13.4%，营业收入占全国工业的 17.5%，利润总额占全国工业的 16.2%，全国轻工行业规模以上企业出口交货值占全国出口交货值的 19.7%。轻工行业全部工业企业累计实现营业收入 26 万亿元，利润 1.7 万亿元，其中，规模以上工业企业累计实现营业收入 22.4 万亿元，同比增长 14.4%，利润 1.4 万亿元，同比增长 7.4%。

### （二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势

2022 年 6 月，工信部等 5 部门发布《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》。意见稿指出，轻工行业是我国国民经济传统优势产业，重要的民生产业，在国际上具备较强竞争力。但我国轻工业面临中高端产品供给不足、国际知名品牌不多、产业链现代化水平不高等问题。其提出发展目标：到 2025 年，轻工业综合实力显著提升，占工业比重基本稳定，扩内需、促消费的作用明显，服务构建新发展格局、促进经济社会高质量发展的能力增强。届时，将培育一批消费引领能力强、国际竞争优势明显的轻工产品品牌，造就一批百亿元以上品牌价值企业，将提供较多投资机会。

**表 1. 指导意见目标规划**

	目标内容
行业经济稳定运行	轻工业增加值增速与全国工业增加值增速平均水平一致，重点行业利润率和主要产品国际市场份额保持基本稳定，质量效益明显提升。
科技创新取得新突破	规模以上企业有效发明专利数量较快增长，重点行业研发投入强度明显提高。突破一批关键技术，每年增加一批升级和创新消费品。
产业结构持续优化	培育形成一批具有竞争力的企业和先进制造业集群。巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势，区域布局进一步优化。
品牌竞争力大幅提升	培育一批消费引领能力强的轻工产品品牌。造就一批百亿元以上品牌价值企业，重点产业集群区域品牌影响力持续提升。
产业链水平现代化水平不断提升	产业基础进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链。建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优秀场景。
绿色发展取得新进步	资源利用效率大幅提高，单位工业增加值能源消耗、碳排放量、主要污染物排放量持续下降。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

指导意见进一步提出五项重点任务，从科技创新、供给优化、产业链现代化、绿色低碳及产业生态等方面提出具体措施，并规划一系列关键技术研发工程、升级创新产品制造工程、品牌培育工程、数字化发展推进工程及绿色低碳技术发展工程，引导产业升级。

**表 2. 指导意见执行措施**

	具体措施
强化科技创新战略支撑	加快关键技术突破；完善科技创新体系；优化标准体系建设
构建高质量的供给体系	增加升级创新产品；提升质量保障水平；强化品牌培育服务；推广新型商业模式
提升产业链现代化水平	推进产业基础高级化；加快产业链补链强链；深入实施数字化转型；发展服务型制造新模式
深入推进绿色低碳转型	加快绿色安全发展；全面建设绿色制造体系；引导绿色产品消费
优化协调发展的产业生态	提高企业差异化发展水平；建设高水平的产业集群；优化产业空间布局；积极融入全球产业体系
加大组织保障实施力度	完善财税金融支持政策；强化高素质人才支撑；加强公共服务能力建设；优化产业发展环境；加强组织实施

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

**表 3. 指导意见相关工程**

	具体项目
关键技术研发工程	<p><b>造纸：</b>高等级绝缘纸，高纯度溶解浆生产技术，特种纸基复合材料，纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料，医疗卫生用纸基材料等；</p> <p><b>轻工机械：</b>高速 PET 瓶旋转式吹瓶机、高速无菌纸灌装机、新型洗涤装备、液体食品无菌罐装包材及设备、有害物质检测试剂及设备。</p>
升级创新产品制造工程	<p><b>塑料制品：</b>新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等。</p> <p><b>五金制品：</b>智能锁、智能高档工具等智能五金制品，节水型卫浴五金产品等。</p> <p><b>陶瓷日用玻璃：</b>新型日用陶瓷、工艺美术陶瓷，轻量化玻璃瓶罐、高档玻璃餐饮具、微晶玻璃制品等。</p> <p><b>自行车：</b>时尚休闲、运动健身、长途越野和高性能折叠等多样化自行车，轻量化、网联化、智能化的电动自行车等。</p> <p><b>眼镜钟表：</b>有害光防护、光敏感防护、抗疲劳、青少年近视管控、成人渐进等多功能镜片产品；多功能高档精品手表，非遗传统技艺高档时钟，与健康产业相关的智能手表等。</p>

**轻工机械：**智能化造纸装备，塑料机械、洗涤设备云控制平台，全自动吹贴灌旋一体化装备，液态产品包装生产线智能运维服务系统等。

**造纸：**智能仓储和立体库、生产线运维管理云平台，质量在线检测技术等。

**家具：**整装云赋能平台，大规模个性化定制家具模块化生产，智能工厂等。

数字化发展推进工程

**陶瓷日用玻璃：**陶瓷成型、施釉等重点环节数字化改造，基于全生产线工艺参数的采集、分析监测、过程控制和集中智能控制系统的研发和数字化技术应用。

**自行车钟表：**零部件高精度加工成型自动生产装备、“车网融合”技术等，智能化手表装配线、智能在线检测技术、柔性制造技术等。

**乐器：**钢琴专用智能装备，电鸣乐器、中乐器智能化技术与产品等。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

## 二、行业重点数据跟踪

### （一）造纸：原材料价格高位波动，盈利能力处于低位

#### 1. 废纸系：原料价格维持高位，成品纸需求受限致毛利率承压

根据卓创资讯数据显示，2022年6月30日，废黄纸板平均价格为2,337元/吨，较上周价格上涨0.04%；2022年6月，废黄板纸库存天数为8天，环比增加0.62天。

截至2022年6月30日，瓦楞纸均价为3,622元/吨，较上周价格下跌0.26%；箱板纸均价为4,825元/吨，较上周价格持平。2022年6月，瓦楞纸企业库存为59.33万吨，环比下降0.32万吨；箱板纸企业库存为121.88万吨，环比增加1.33万吨。

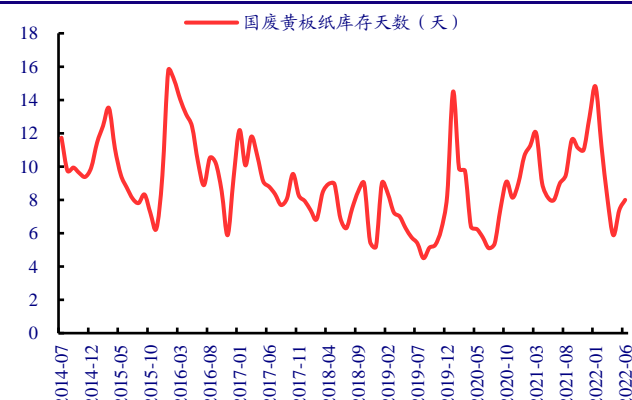
从盈利能力来看，截至2022年6月30日，瓦楞纸毛利率为6.82%，较上周下跌0.25 pct；箱板纸毛利率为17.74%，较上周上涨0.22 pct。

图 2. 废黄纸板价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

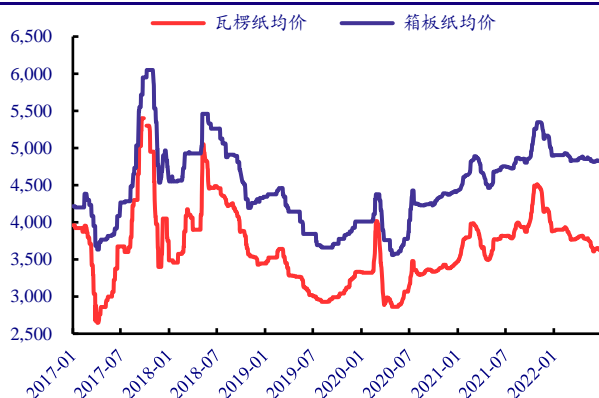
图 3. 废黄纸板库存天数（天）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

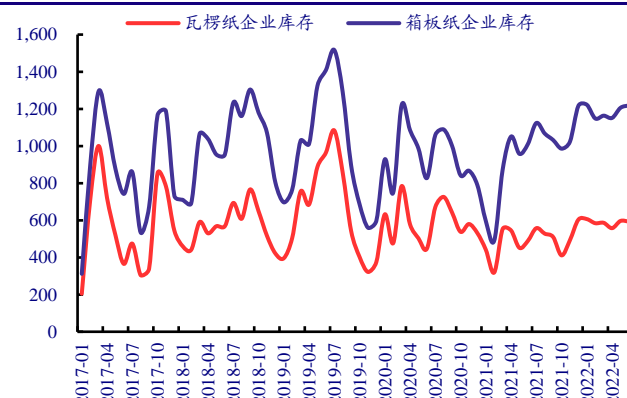


图 4. 废纸系成品纸价格 (元/吨)



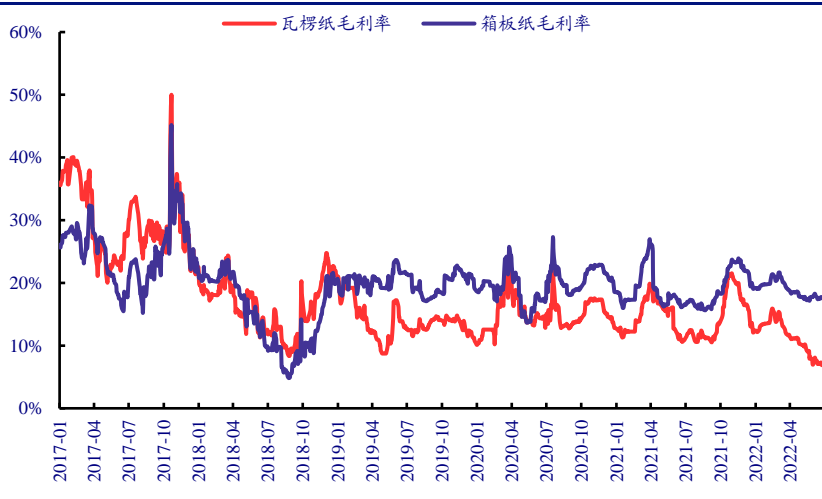
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

## 2. 浆纸系：纸浆价格小幅回落，带动成品纸毛利率企稳反弹

根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 6 月 30 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,607.95、7,249.11、5,475 元/吨，分别较上周变动 0%、1.21%、-0.61%。截至 2022 年 5 月，青岛港纸浆库存量为 113 万吨，环比上升 0.5 万吨；常熟港纸浆库存量为 55.4 万吨，环比上升 1.1 万吨；保定纸浆库存量为 4.2 万吨，环比下降 0.2 万吨。

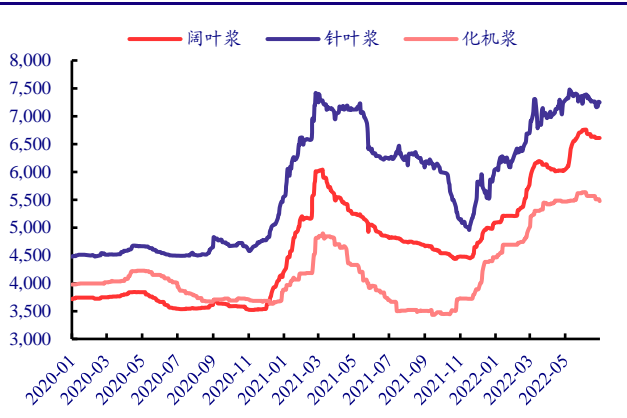
截至 2022 年 6 月 30 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆外盘报价分别为 810.83、977.14、750 美元/吨。2022 年 1 月至 5 月，进口纸浆累计值为 1,241 万吨，同比下降 6.7%。

截至 2022 年 6 月 30 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,175、5,530、6,200 元/吨，分别较上周变动 1.02%、0.18%、-0.48%。2022 年 6 月，双胶纸企业库存为 72.85 万吨，环比下降 1.44 万吨；双铜纸企业库存为 52.75 万吨，环比增加 0.2 万吨；白卡纸企业库存为 69.01 万吨，环比下降 0.93 万吨。

从盈利能力来看，截至 2022 年 6 月 30 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为

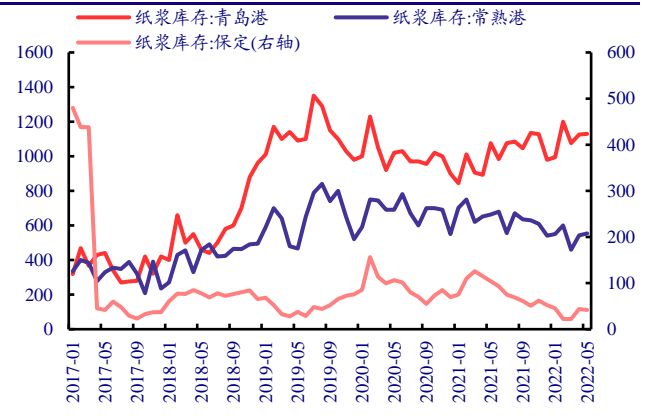
-9.36%、-18.54%、4.24%，较上周分别变动+1.53 pct、+0.47 pct、-0.35 pct。

图 7. 纸浆价格 (元/吨)



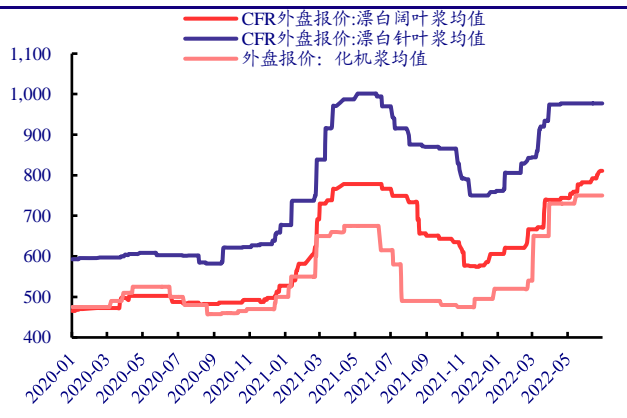
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8. 纸浆库存 (千吨)



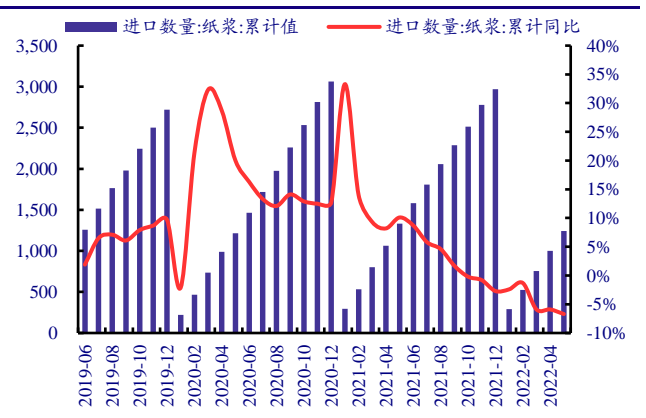
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



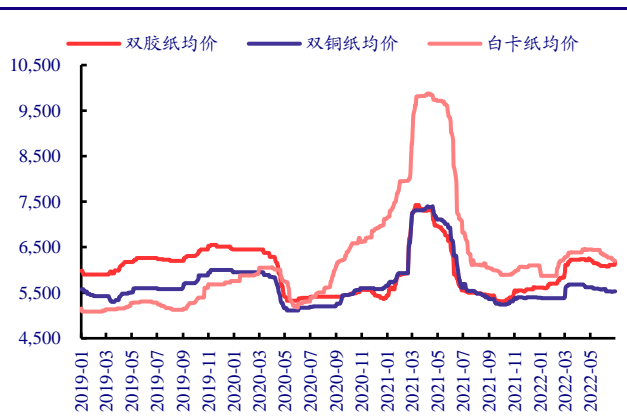
资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 10. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



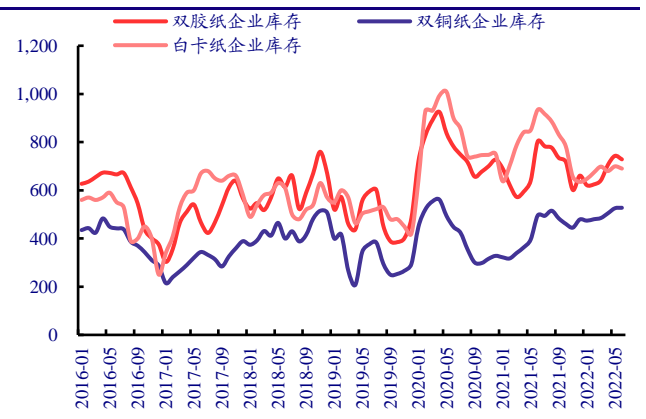
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



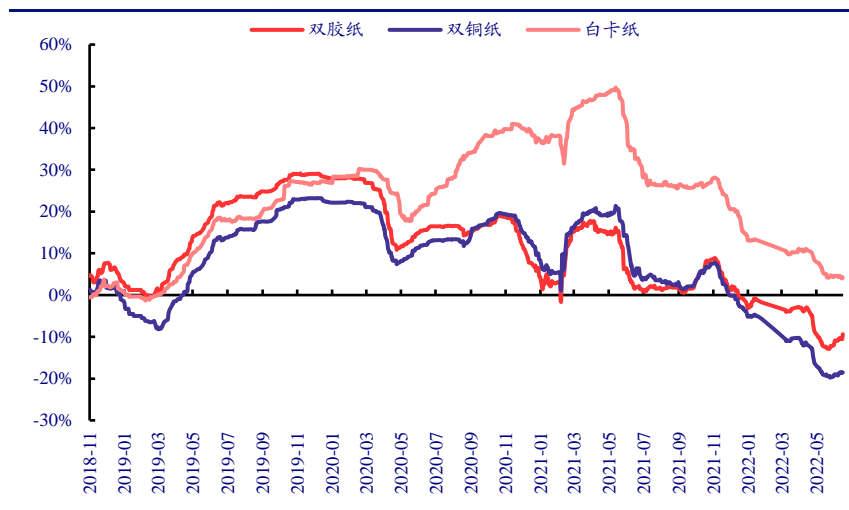
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 12. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

## (二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复

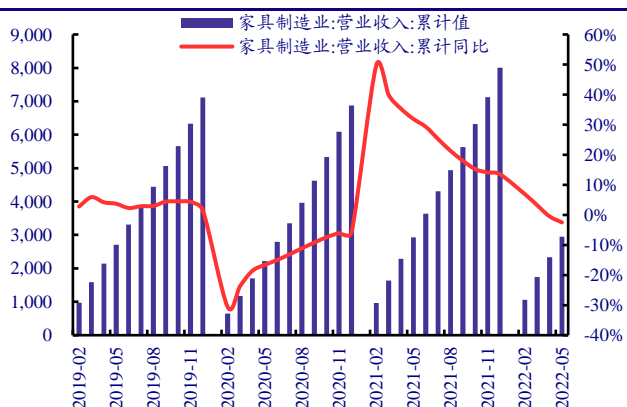
### 1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖

2022年1月至5月，我国家具制造业累计实现营业收入达到2,948.9亿元，同比下跌2.50%；利润总额达到132.6亿元，同比下跌2.10%。2022年5月，家具制造业企业单位数达到7,176家，其中亏损单位数达到1,931家，占比为26.91%。

2022年1月至5月，建材家居卖场累计销售额为5,150.05亿元，同比增长34.09%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为123.07，环比上涨8.13，同比下降6.96。

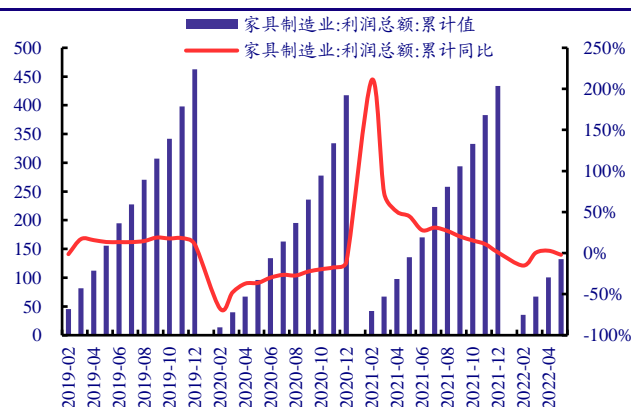
2022年1月至5月，家具及零件出口金额累计达到291.4亿元，同比上涨1.6%。

图 14. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

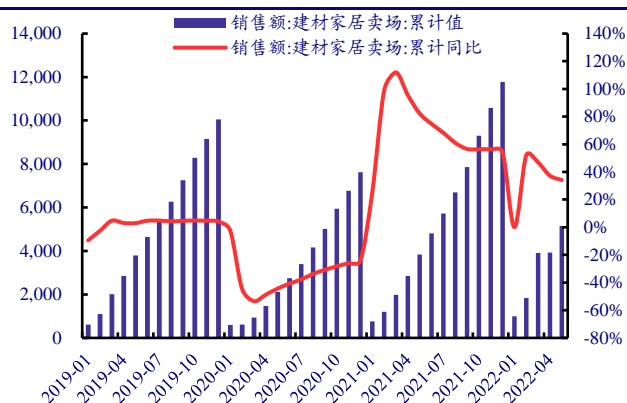
图 15. 家具制造业利润累计值（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

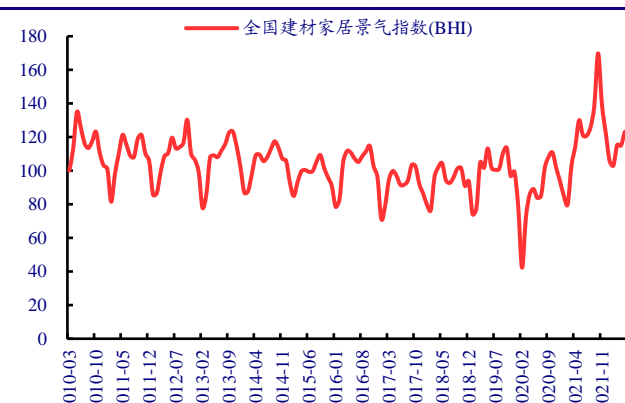


图 16. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



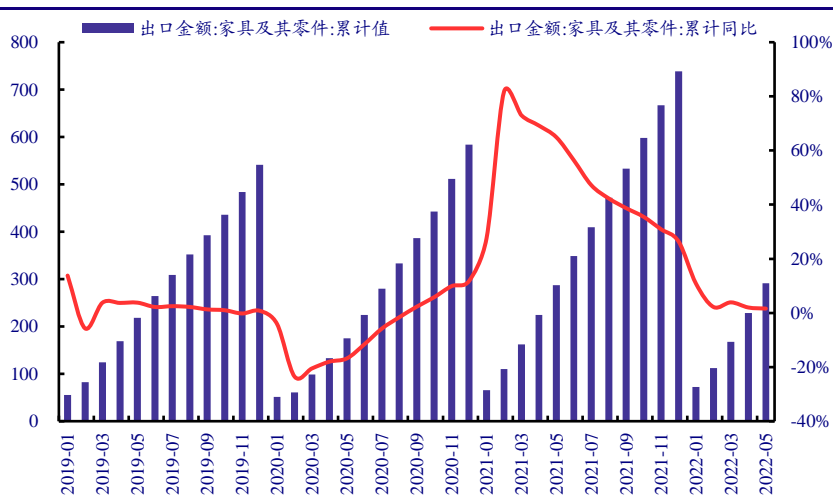
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)

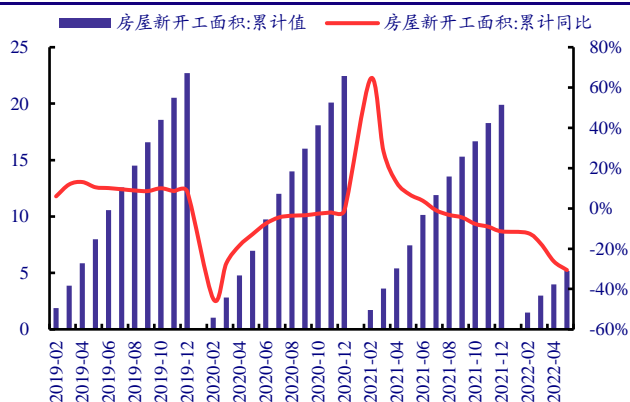


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 2. 房地产：商品房销售环比明显改善

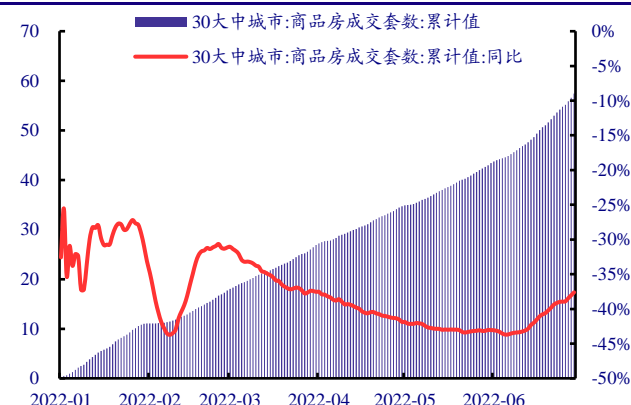
2022 年 1 月至 5 月，全国房屋累计新开工面积达 5.16 亿平方米，同比下跌 30.6%。截至 2022 年 6 月 29 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 57.42 万套，同比下降 37.62%；成交面积年初以来累计为 6,250.96 万平方米，同比下降 36.51%。2022 年 1 月至 5 月，全国房屋累计竣工面积达到 2.34 亿平方米，同比下跌 15.3%。

图 19. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



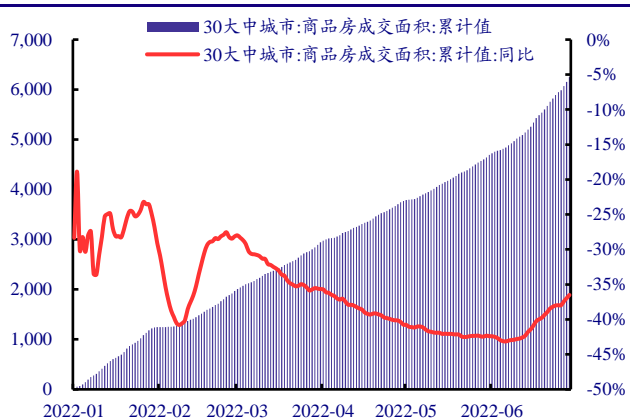
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



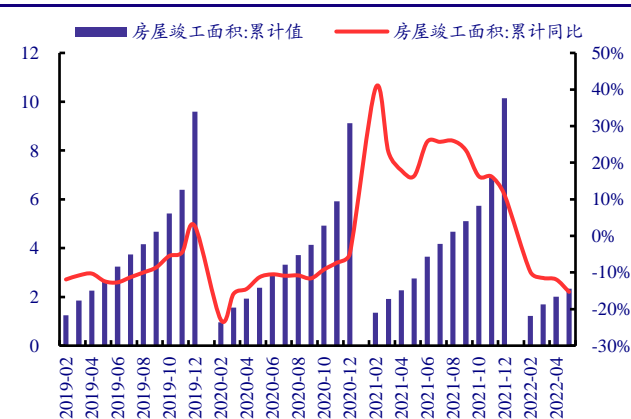
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 原材料: 家居原材料成本压力有所缓和

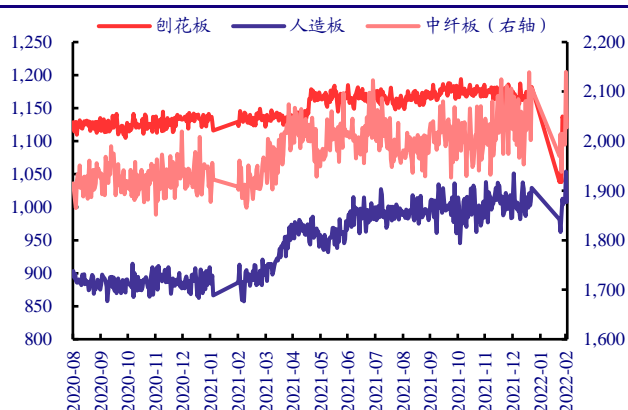
截至 2022 年 3 月 1 日, 中国木材指数 CTI: 刨花板、人造板及中纤板分别为 1130.09、1008.05、2028.07 点, 分别环比变动-9.02、-45.92、-111.61 点。

截至 2022 年 6 月 24 日, 五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 112.53、106.27、104.63、120.44 点, 周环比变动-0.93、0.04、-0.68、-0.98 点。

截至 2022 年 6 月 30 日, MDI 国内现货价为 17,950 元/吨, 较上周下降 2.71%, 同比下降 0.83%; TDI 国内现货价为 17,500 元/吨, 较上周下降 0.57%, 同比上涨 31.09%; 截至 2022 年 6 月 26 日, 软泡聚醚市场平均价为 10,614 元/吨, 较上周下降 2.70%, 同比下降 24.62%。

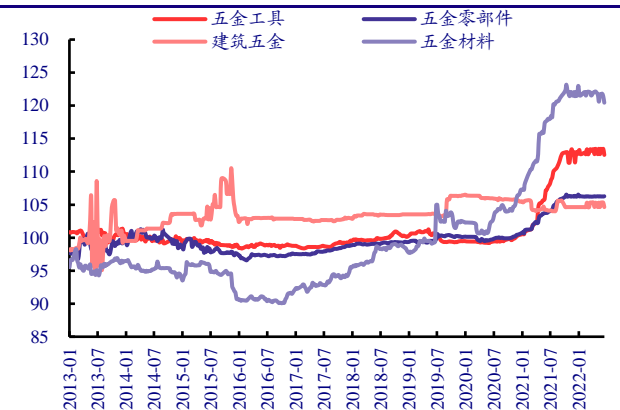
截至 2022 年 6 月 10 日, 海宁皮革原材料类价格指数为 88.43 点, 较上周价格持平。

图 23. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



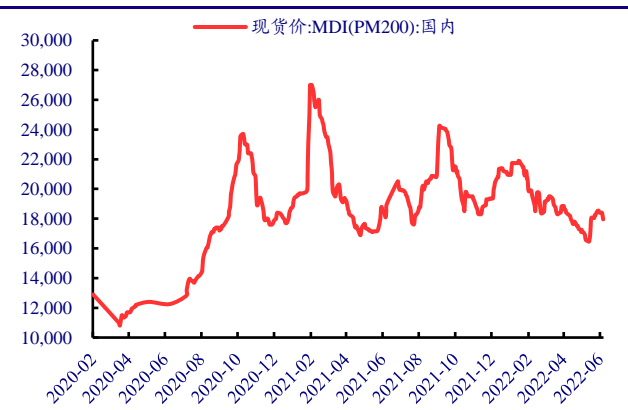
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24. 五金价格指数



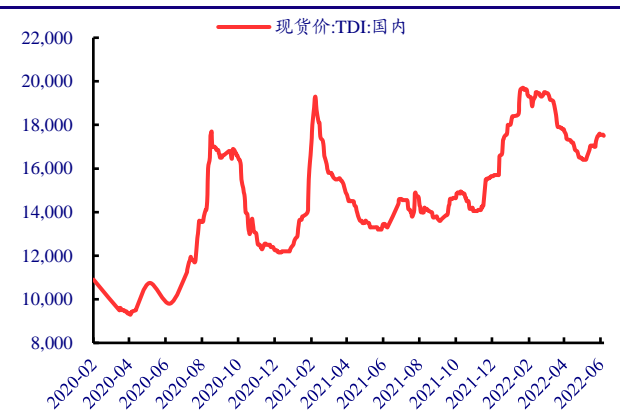
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25. MDI 国内现货价 (元/吨)



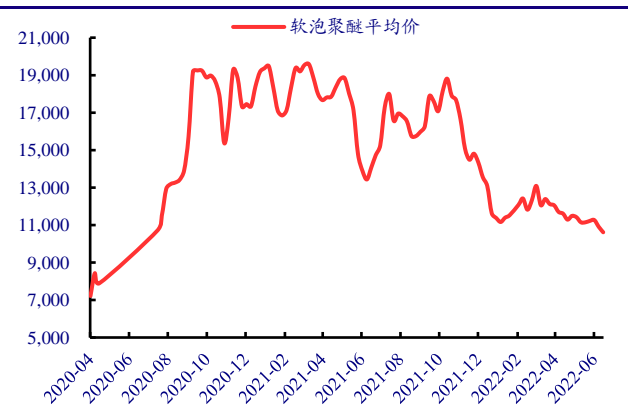
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26. TDI 国内现货价 (元/吨)



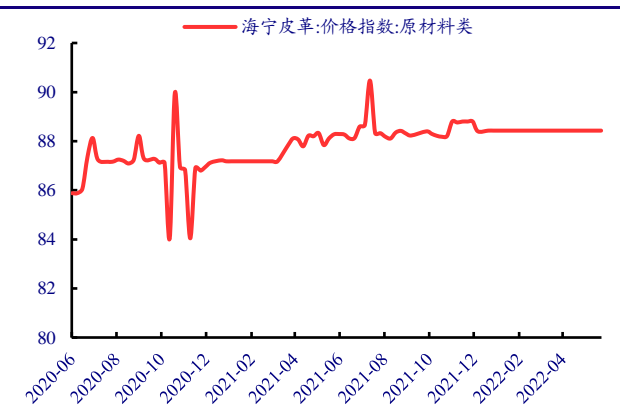
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. 海宁皮革原材料类价格指数



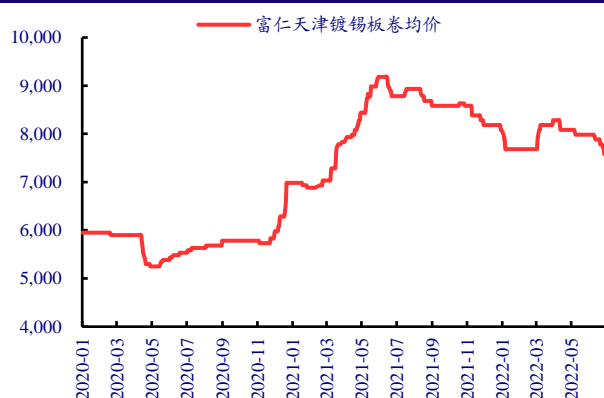
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 包装：金属原料价格持续下行，塑料原料价格高位震荡

截至2022年6月30日，镀锡板卷主流市场平均价格为7,583.33元/吨，较上周价格下降2.57%；LME铝现货结算价为2,397美元/吨，较上周价格下降1.6%。

截至2022年6月30日，WTI原油和布伦特原油期货结算价分别为105.76、114.81美元/吨，分别较上周环比变动-1.73%、-1.49%。截至2022年6月30日，线型低密度聚乙烯(LLDPE)期货结算价为8,484元/吨，较上周价格上涨0.62%；聚丙烯期货结算价为8,476元/吨，较上周价格上涨0.78%。

图 29. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



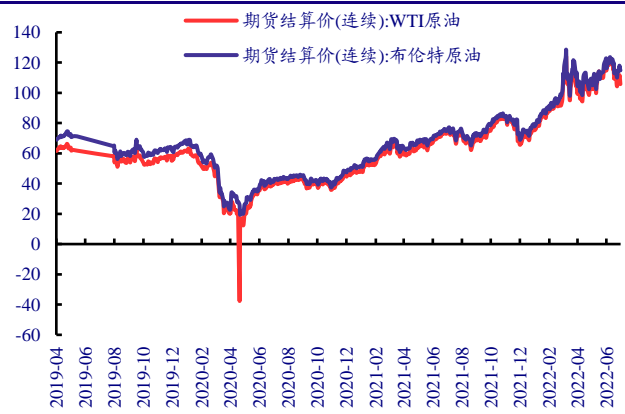
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. LME 铝现货结算价 (美元/吨)



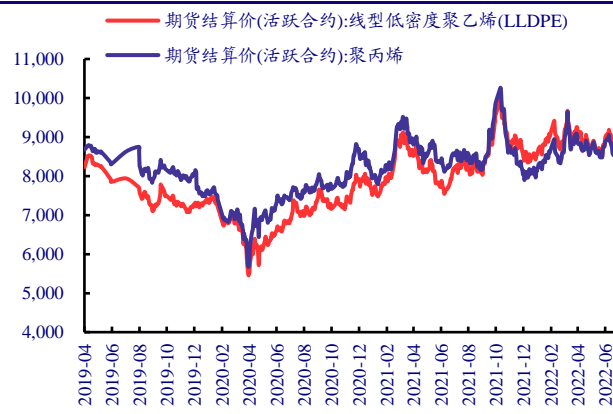
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 31. 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32. 化工产品价格走势 (元/吨)



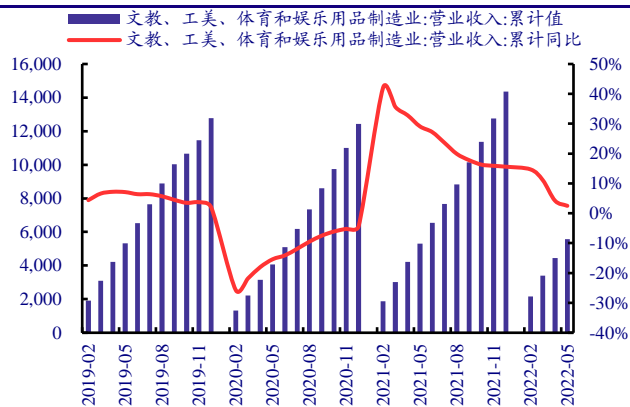
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (四) 文娱：累计销售同比增速下降趋缓，静待下半年消费复苏

2022年1月至5月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到5,567.3亿元，同比上涨2.5%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到397.3亿元，同比下跌3.8%；金银珠宝类零售额累计值达到1,221.3亿元，同比下跌3.1%；文化办公类用品零售额累计值达到

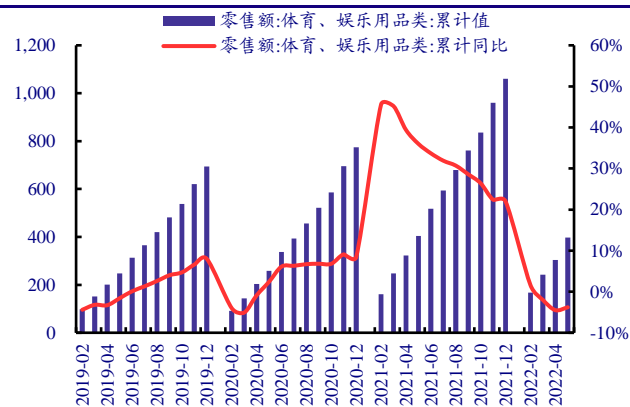
1,489.7 亿元，同比上涨 4.7%。

图 33. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计(亿元)



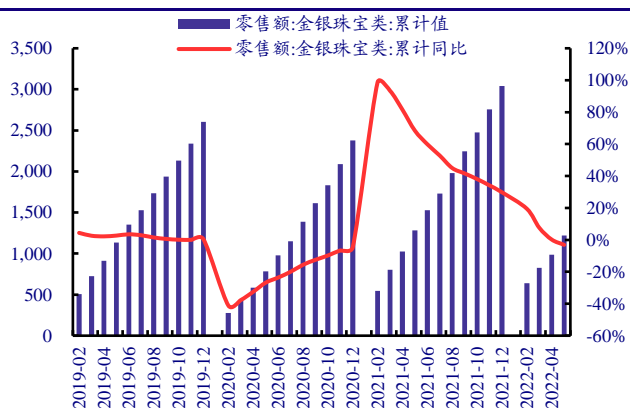
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 34. 体育、娱乐用品类零售额累计(亿元)



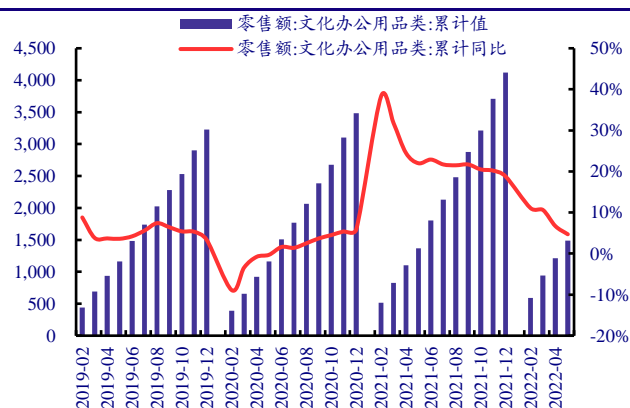
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 35. 金银珠宝类零售额累计(亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36. 文化办公类用品零售额累计(亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 三、行业面临的问题及建议

### (一) 现存问题

#### 1. 行业分散，效率有待提升

轻工行业发展时间久远，行业已步入成熟期：1) 行业成长空间有限，市场规模基本维稳；2) 生产技术已然成熟，难以实现革命性突破。而轻工行业门槛相对较低，市场参与者众多，导致整个行业呈现分散状态，资源配置效率有待提升。

#### 2. 企业实力不足，中高端产品竞争力弱

我国轻工制造行业整体实力不足。产品设计方面，国内设计水平较低，追求同国外设计合



作，产品同质化严重；资本实力方面，上市企业数量有限，而头部企业市值对标海外，有较大发展空间；生产水平方面，仅头部企业有能力实现较高自动化程度，且在同大数据、人工智能等新兴领域应用不足。

## （二）建议及对策

### 1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展

梳理各子行业在关键技术方面存在的薄弱环节和“卡脖子”短板，通过政府、协会等有影响力的组织引导核心技术攻关，推进关键技术研发工程的落地。同时，围绕健康、育幼、养老等迫切需求，大力增加升级创新产品，推动高质量供给，引领和创造新需求。

### 2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力

推进产业基础高级化，利用产业基础再造工程，分行业梳理和补齐产业基础短板，深入实施轻工产业基础相关领域重点产品、工艺“一条龙”应用计划，提高基础产品质量，提升先进基础工艺普及率，促进成果创新示范应用。

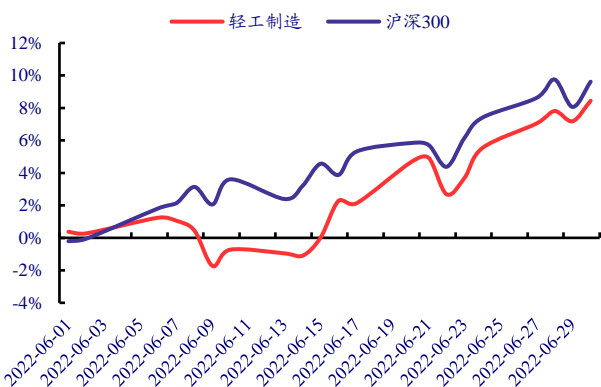
加快产业链补链强链，围绕产业链重点环节，发挥工业互联网平台和标识解析体系作用，推进产业链上下游在技术、人才、项目、资金等方面合作，形成融通发展新格局。

## 四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况

### （一）行业收益率表现

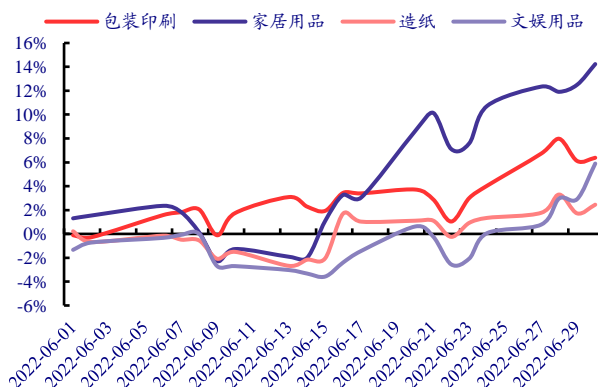
2022年6月，沪深300指数上涨9.62%，轻工制造板块上涨8.44%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第14名。本年轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中家居用品板块表现亮眼，涨幅达到14.23%，包装印刷、文娱用品及造纸板块分别上涨6.38%、5.9%、2.45%。

图 37. 本年轻工制造板块行情走势



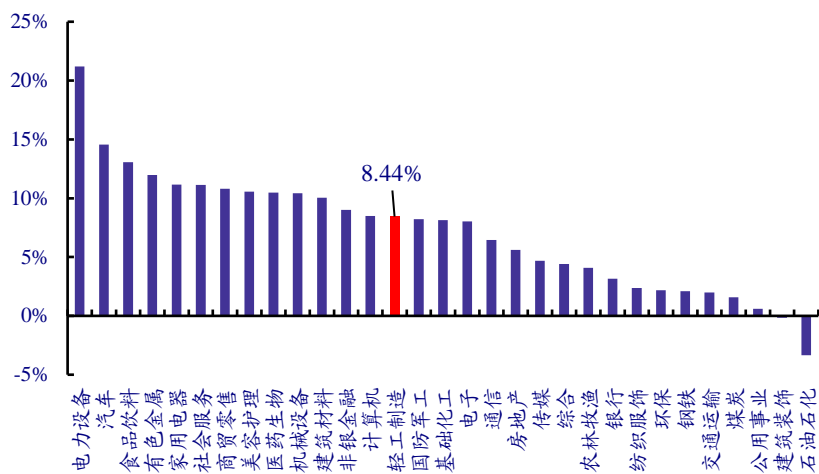
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 38. 本年轻工板块整体上涨



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 39. 轻工制造板块本月涨跌幅在 31 个一级子行业中位列第 14 名

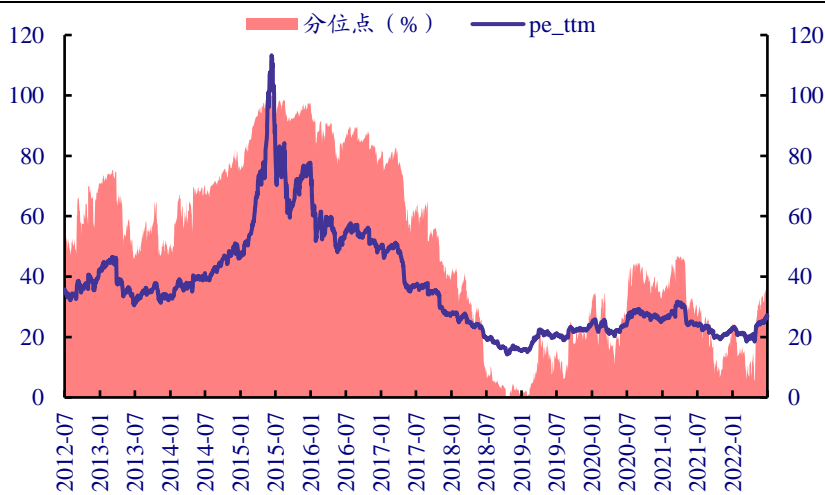


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 行业估值

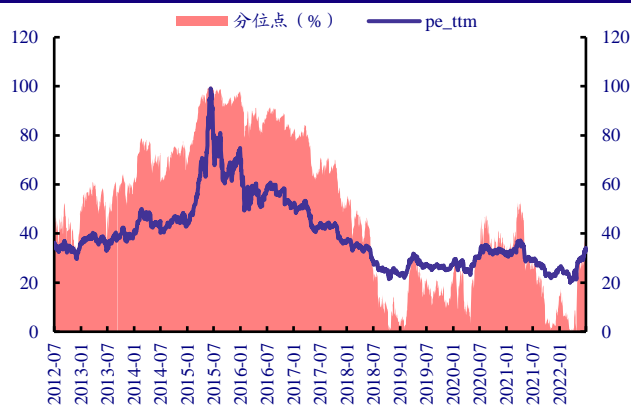
行业估值仍存进一步成长空间。2015 年以来, 轻工制造及其各细分板块的市盈率一路波动下降, 截至 2022 年 6 月 30 日, 沪深 300/轻工制造/家居用品/造纸/包装印刷/文娱用品市盈率分别为 13X/27X/34X/17X/28X/57X, 估值仍存在进一步提升空间。其中, 家居用品、造纸及包装印刷板块的估值存在一定投资价值, 6 月 30 日, 市盈率分位数分别为 42.43%、27.24%、30.29%。

图 40. 轻工制造板块 PE 及分位点



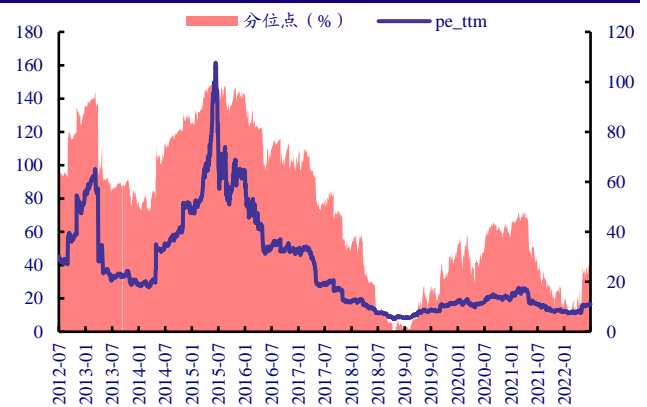
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 41. 家居用品行业 PE 及分位点



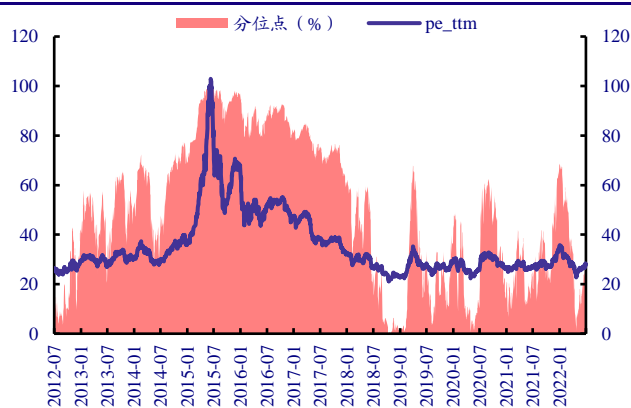
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 42. 造纸板块 PE 和分位点



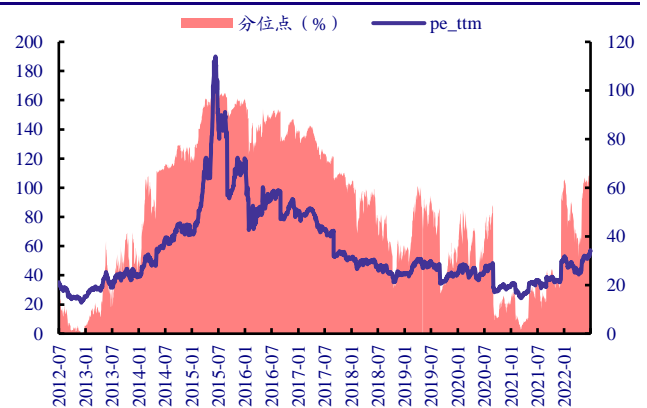
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 43. 包装印刷板块 PE 及分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 44. 文娱用品板块 PE 及分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 五、投资建议

**家居: 基本面改善预期, 叠加低位估值, 头部企业全方位布局有望实现亮眼成长。**

**房地产方面, 政策力度持续增强。**5月15日, 央行、银保监会联合发文, 将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点, 中央层面的地产政策放松将提升投资者对地产政策的改善预期。同时, 地方政府政策也持续发力, 据中房研协统计数据显示, 2022年1月至5月, 我国地方政府共出台344条政策房地产调控政策, 其中, 宽松性政策达到258条, 占比达到75%, 单月来看, 5月政策力度明显增强, 政策数量达到142条, 环比增加94.52%, 宽松性政策占比达到85.21%。

**5月商品房销售环比增长, 购房信心有所恢复。**销售额来看, 1-5月商品房销售额为48,337亿元, 同比下降31.5%, 降幅较上月扩大2pct; 5月单月销售额为10,547.6亿元, 环比增长29.66%, 同比下降37.68%, 降幅环比4月改善8.91pct。销售面积来看, 1-5月商品房销售面积为50,738万平方米, 同比下降23.6%, 降幅较上月扩大2.7pct; 5月单月销售面积为10,969.85

亿平方米，环比增长 25.77%，同比下降 31.77%，降幅环比 4 月改善 7.22 pct。伴随地产政策持续发力和全国疫情形势不断改善，消费者购房信心和购买力有所恢复，商品房销售得到明显提振。

**疫情方面，全国疫情形势取得较大改善，家居行业景气度有望上行。**上海政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》支持经济复苏，方案共计八大项、50 小项举措，政策提出要全面有序推进复工复产复市，并推出逐步推动房地产等行业复工达产、及时启动新一批商品房供应、增加 2022 年建设用地规划、全面提速旧区改造等房地产相关举措，保障房地产供给，并支持刚性和改善性住房需求。**我们认为，家居需求具备刚需属性，仅受疫情影响而受到压制，但不会消失，疫情改善将带动家居需求回补，家居企业下半年业绩将得到修复。**

**造纸：行业承压加速集中度提升，龙头企业业绩弹性可期。**

**废纸系：原材料价格维持高位，成品纸价格不振致毛利率持续恶化。**废黄板纸价格维持高位，而成品纸下游需求疲软，导致成品纸月度企业库存处于高位，价格表现弱势，盈利能力出现分化，瓦楞纸毛利率快速下滑，箱板纸毛利率低位企稳且略有反弹。

**浆纸系：纸浆价格持续上涨，成品纸毛利率快速下行。**我国纸浆进口依存度较高，前期在俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应紧张，价格快速上涨至历史高位；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化。

**近期多家纸企集体提价，盈利能力有望持续改善。**据中纸网信息显示，6 月 13 日、14 日，包括太阳纸业、晨鸣纸业、华泰纸业、岳阳林纸在内的多家头部纸企宣布提价，统一上调 300 元/吨。行业承压背景下，林浆纸一体化布局的龙头纸企具备显著成本优势，在未来成品纸提价过程中，有望释放业绩弹性。

**特种纸：短期浆价上涨推动特种纸价格上涨，头部企业业绩弹性可期。**短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，在本轮纸浆价格上涨行情下，成本支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

**包装：市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。**

**纸包装方面**，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。**塑料包装方面**，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速增长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。**金属包装方面**，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；原材料价格有所下行，叠加供需格局改善，行业盈利能力有望增强。

**轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。**

**电子烟：**国标正式落地，行业门槛将提高，利好龙头市占率提升。同时，国际市场稳步扩张，需求广阔；国内市场拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率处于较低水平，伴随行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步成长。**文具：**C 端文具产品高端化发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，未来行业市场规模将稳健成长，行业集中度料将持续提升；数字化采购

快速发展，市场空间达万亿级，办公直销业务成长性显著。晨光股份持续优化传统核心业务布局，调整产品结构，线上线下协同发展，零售大店业务持续向好，办公直销业务快速成长，充分受益于行业变化带来的结构性机遇。

建议关注：家具行业头部企业**索菲亚（002572.SZ）、欧派家居（603833.SH）、顾家家居（603816.SH）、志邦家居（603801.SH）和金牌厨柜（603180.SH）**；造纸行业龙头**太阳纸业（002078.SZ）、岳阳林纸（600963.SH）及仙鹤股份（603733.SH）**；包装行业龙头**上海艾录（301062.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）及裕同科技（002831.SZ）**；电子烟行业引领者**思摩尔国际（6969.HK）、文具行业引领者晨光股份（603899.SH）**和露营经济受益者**浙江自然（605080.SH）**。

## 六、风险提示

宏观经济下行；房地产销售及竣工数据不及预期；原材料价格上涨。



## 插图目录

图 1. 轻工制造行业构成.....	2
图 2. 废黄纸板价格 (元/吨) .....	4
图 3. 废黄纸板库存天数 (天) .....	4
图 4. 废纸系成品纸价格 (元/吨) .....	5
图 5. 废纸系成品纸企业库存 (千吨) .....	5
图 6. 废纸系成品纸毛利率.....	5
图 7. 纸浆价格 (元/吨) .....	6
图 8. 纸浆库存 (千吨) .....	6
图 9. 纸浆外盘价格 (美元/吨) .....	6
图 10. 纸浆进口数量累计值 (万吨) .....	6
图 11. 浆纸系成品纸价格 (元/吨) .....	6
图 12. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨) .....	6
图 13. 浆纸系成品纸毛利率.....	7
图 14. 家具制造业营业收入累计值 (亿元) .....	7
图 15. 家具制造业利润累计值 (亿元) .....	7
图 16. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) .....	8
图 17. 全国建材家居景气指数(BHI).....	8
图 18. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元) .....	8
图 19. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米) .....	9
图 20. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套) .....	9
图 21. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米) .....	9
图 22. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米) .....	9
图 23. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000) .....	10
图 24. 五金价格指数.....	10
图 25. MDI 国内现货价 (元/吨) .....	10
图 26. TDI 国内现货价 (元/吨) .....	10
图 27. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨) .....	10
图 28. 海宁皮革原材料类价格指数.....	10
图 29. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨) .....	11
图 30. LME 铝现货结算价 (美元/吨) .....	11
图 31. 国际原油价格走势 (美元/桶) .....	11
图 32. 化工产品价格走势 (元/吨) .....	11
图 33. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计 (亿元) .....	12
图 34. 体育、娱乐用品类零售额累计 (亿元) .....	12
图 35. 金银珠宝类零售额累计 (亿元) .....	12
图 36. 文化办公类用品零售额累计 (亿元) .....	12
图 37. 本月轻工制造板块行情走势.....	13
图 38. 本月轻工板块整体上涨.....	13
图 39. 轻工制造板块本月涨跌幅在 31 个一级子行业中位列第 14 名 .....	14

图 40. 轻工制造板块 PE 及分位点 .....	14
图 41. 家居用品行业 PE 及分位点 .....	15
图 42. 造纸板块 PE 和分位点 .....	15
图 43. 包装印刷板块 PE 及分位点 .....	15
图 44. 文娱用品板块 PE 及分位点 .....	15

## 表格目录

表 1. 指导意见目标规划 .....	3
表 2. 指导意见执行措施 .....	3
表 3. 指导意见相关工程 .....	3

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，13年行业分析师经验、9年轻工制造行业分析师经验。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yi@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yi@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)