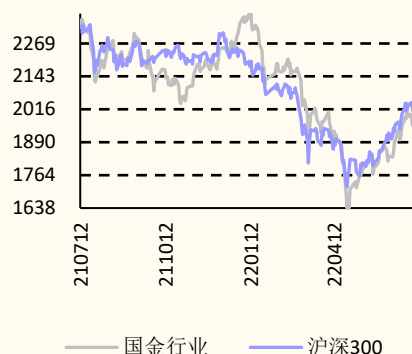


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	1947
沪深 300 指数	4429
上证指数	3356
深证成指	12857
中小板综指	12989



相关报告

- 1.《6月同比高增，大促催化+疫后修复延续-黄金珠宝电商数据月度专...》，2022.7.7
- 2.《培育钻 Q2“免疫”属性强，业绩催化板块行情-培育钻&黄金珠宝...》，2022.7.3
- 3.《5月线上销售环比修复，重点公司跑赢大盘-黄金珠宝电商数据月度...》，2022.7.1
- 4.《家居龙头业绩显韧性，关注特纸盈利弹性兑现-轻工行业周报》，2022.6.26
- 5.《如何把握特纸短、中期成长机遇？-特种纸专题报告》，2022.6.16

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

张杨恒 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人
yinxinyue@gjzq.com.cn

疫后需求修复主线仍存，FDA 暂停 Juul 禁售令

行业观点更新:

- **家居:** 根据本周广州建博会调研观察，头部品牌均已主要围绕全渠道和全品类思路推进战略及招商，并且从展台流量来看，头部品牌的关注度显著高于其余品牌，整体招商较为顺利。从行业基本面来看，根据渠道反馈，7月整体接单仍延续改善趋势，我们依然认为下半年积压需求仍将继续释放，此外地产竣工逐步回归正常后也将支撑家居需求释放，整体家居行业下半年增长有望逐季提速，尤其头部企业在“大家居”时代的发展背景下，零售份额提升已迎来边际加速，业绩修复弹性可期。整体来看，依然重点推荐综合能力显著领先的欧派家居、顾家家居以及深度变革成果正逐步显现的索菲亚（本周索菲亚杨鑫总的离职并不可武断认为公司变革将停滞，公司反馈变革依然会延续，更多在于方式、策略等会有所调和优化，后续重点观察核心团队留任情况）。
- **新型烟草:** 雾化板块方面，国内近期零售、生产牌照仍在陆续发放，截止本周已有 64 家企业获批生产许可证，目前除税收政策未落地外，整体国内政策不确定性已显著减弱。出口方面，本周 FDA 暂停了对 Juul 的禁售令，将进行进一步审查，额外审查期间 Juul 仍可销售，我们认为无论 Juul 最终是否退出市场，因为此前思摩尔代工的 NJOY、Logic 等均有产品已通过 PMTA，并且 Vuse 产品市场份额持续提升，思摩尔海外增长的确性已然较高，并且 CBD 雾化及一次性烟也将进一步打开海外业务增长空间。整体来看，思摩尔短期业绩或受国内市场波动，但长期成长空间与确定性正在提升，目前估值水平下，长期布局价值凸显。
- **日用消费:** 关注下游补库+需求修复拐点到来，头部中高端品牌表现优于大盘。年初以来成本驱动下开启提价，行业 Q2 以来盈利能力底部改善确定性预期提升；5 月以来，生活用纸线上复苏趋势明确，5 月/6 月淘系纸品增速 6%/12%，龙头凭借传统线上平台的强运营力份额稳步提升，得宝为代表的中高端品牌修复远优于主品牌及大盘表现，维达主品牌 Vinda/得宝 6 月当月增速+3.6%/+49.2%，累计增速+2.65%/+24.9%；另一方面，四大家在抖音、快手等新渠道先发优势凸显，看好疫后消费修复下行业需求转暖以及龙头格局优化。
- **造纸:** 浆价高位松动关注特种纸盈利逐季修复节奏。浆价高位震荡，下游需求一般导致大宗纸企无法进行成本的快速超额转嫁，但特种纸整体提价落实力度优于大宗纸，提价效应带动的盈利弹性有望于 2Q 报表端释放，中期关注头部纸企拓品类、拓客户带动下产能投放成长动能充沛、以及积极布局上游产业链减弱中长期周期波动，提升整体盈利水平。

投资建议

- **新型烟草:** 推荐全球电子烟代工龙头思摩尔。
- **家居:** 推荐欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（内销份额提升顺畅&外销利润弹性）、索菲亚（自身多方面正改善，估值修复空间较大）。
- **日用消费:** 建议关注生活用纸龙头维达国际（盈利进入逐季修复期，中期浆价回落成本压力减弱，中高端产品得宝、Libresse 带动第二、三成长曲线，电商渠道壁垒深厚逆势提升线上份额）。

风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；原材料价格上涨幅度和时间超预期；汇率大幅波动的风险

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新	4
1.1 家居板块	4
1.2 新型烟草板块	5
1.3 造纸板块	5
1.4 日用消费板块	6
二、行业重点数据及热点跟踪	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾	6
2.2 家具板块行业高频数据跟踪	7
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪	12
三、本周行情回顾	15
四、重点公司估值及盈利预测	15

图表目录

图表 1: 全球电子烟行业一周热点回顾	7
图表 2: 30 大中城市成交面积当周值同比（周度）	8
图表 3: 30 大中城市成交面积累计值同比（周度）	8
图表 4: 房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）	8
图表 5: 房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）	8
图表 6: 房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）	8
图表 7: 房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）	8
图表 8: 商品房销售面积当月同比：住宅（月度）	9
图表 9: 商品房销售面积累计同比：住宅（月度）	9
图表 10: 美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）	9
图表 11: 美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）	9
图表 12: 美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）	9
图表 13: 美国房屋空置率（季度）	9
图表 14: 中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）	10
图表 15: 中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）	10
图表 16: 越南家具出口金额累计同比（月度）	10
图表 17: 越南家具出口金额当月同比（月度）	10
图表 18: 零售额：家具类累计同比（月度）	11
图表 19: 零售额：家具类当月同比（月度）	11
图表 20: 软泡聚醚国内价格走势（元/吨，周度）	11
图表 21: MDI、TDI 国内价格走势（元/吨，周度）	11
图表 22: MDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）	12

图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	12
图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	12
图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	12
图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6614 元/吨, 环比上周-130 元/吨.....	13
图表 28: 其他材料价格变动.....	14
图表 29: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	15
图表 30: 重点公司标的估值及盈利预测	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

根据本周广州建博会调研观察，头部品牌均已主要围绕全渠道和全品类思路推进战略及招商，并且从展台流量来看，头部品牌的关注度显著高于其余品牌，整体招商较为顺利。从行业基本面来看，根据渠道反馈，7月整体接单仍延续改善趋势，我们依然认为下半年积压需求仍将继续释放，此外地产竣工逐步回归正常后也将支撑家居需求释放，整体家居行业下半年增长有望逐季提速，尤其头部企业在“大家居”时代的发展背景下，零售份额提升已迎来边际加速，业绩修复弹性可期。整体来看，依然重点推荐综合能力显著领先的欧派家居、顾家家居以及深度变革成果正逐步显现的索菲亚（本周索菲亚杨鑫总的离职并不可武断认为公司变革将停滞，公司反馈变革依然会延续，更多在于方式、策略等会有所调和优化，后续观察核心团队留任情况）。

- **索菲亚：**公司在2021年大比例计提恒大款项的减值损失后，公司的坏账风险基本释放，2022年将轻装上阵，公司盈利质量将显著改善。从基本面来看，在未来战略方向明确下，杨鑫总的离任不会动摇公司深度变革的决心，整装&拎包入住等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。整体来看，公司零售渠道2022年有望逐步改善，22年PE仅17x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 7月8日，公司原副总经理杨鑫因个人原因辞职。

2) 7月9日，公司正式发布索菲亚门窗，以圣保罗门窗公司为索菲亚门窗提供供应链支持。

3) 根据公司交流，公司22年将通过直接提价、提高效率、控制费用等方式，使公司利润率水平重新回归常态。22年对于索菲亚品牌将不过多考核开店数量而专注于单店提升，对于米兰纳品牌目标每年保持200-300家新开店。并且确定2025年收入破200亿的目标。

- **梦百合：**公司22年1Q已实现扭亏为盈，原材料、海运、海外产能爬坡等几大变量均处于向好趋势中。随着美国工厂产能释放，2022年公司盈利有望逐步修复。

动态：本周国内软泡聚醚/MDI/TDI分别环比上周下降60/100/110元/吨。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在CAXA软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身α，长期配置价值凸显。

动态：7月9日，欧派召开欧派厨卫&欧派衣柜品质整装“千城千亿”计划发布会，提出2022-2025年开设800-1000家“欧派高颜定制整装店”，助力单一装企产值突破亿元大关。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显叠加外销利润弹性显现，未来两年业绩增长无忧。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：近日，公司在杭州的第一家旗舰店重装后正式开业，占地5600平空间，实现定制柜+活动家具+软装一站式全屋拎包入住服务体验。

- **敏华控股：**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。外销方面，利润弹性可期。公司目前估值较低，建议积极关注。

动态：根据渠道调研反馈，预计 6 月公司内销小幅下滑。

- **志邦家居：**公司的衣柜业务在全国仍有较大空白市场亟待布局，此外整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，公司渠道布局正逐步完善。此外，公司厨衣木品类外的软体配套成品也已丰富，在渠道布局逐步完善的情况下，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长依然可期，目前估值仍较低，在整体行业预期好转的情况下，短期仍有估值修复空间。

1.2 新型烟草板块

雾化板块方面，国内近期零售、生产牌照仍在陆续发放，截止本周已有 64 家企业获批生产许可证，目前除税收政策未落地外，整体国内政策不确定性已显著减弱。出口方面，本周 FDA 暂停了对 Juul 的禁售令，将进行进一步审查，额外审查期间 Juul 仍可销售，我们认为无论 Juul 最终是否退出市场，因为此前思摩尔代工的 NJOY、Logic 均有产品已通过 PMTA，并且 Vuse 产品市场份额持续提升，思摩尔海外增长的确定性已然较高，并且 CBD 雾化及一次性烟也将进一步打开海外业务增长空间。整体来看，思摩尔短期业绩或受国内市场波动，但长期成长空间与确定性正在提升，目前估值水平下，长期布局价值凸显。

- **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司客户 Vuse 销售依然强劲，预期公司海外业务增长可观，虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响，但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：1) 7 月 5 日，FDA 暂时中止了对 JUUL 的禁售令，将对 JUUL 进行额外审查，审查期间 JUUL 仍可销售。

2) 截止本周，已有 64 家企业获批电子烟生产许可证，其中 9 家为品牌商。

1.3 造纸板块

造纸：浆价高位松动关注特种纸盈利逐季修复节奏。浆价高位震荡，下游需求一般导致大宗纸企无法进行成本的快速超额转嫁，但特种纸整体提价落实力度优于大宗纸，提价效应带动的盈利弹性有望于 2Q 报表端释放，中期关注头部纸企拓品类、拓客户带动下产能投放成长动能充沛、以及积极布局上游产业链减弱中长期周期波动，提升整体盈利水平。

- **太阳纸业：**淡季扰动文化纸吨盈利修复节奏略放缓，短期关注溶解浆贡献 2Q 业绩弹性。文化纸淡季略有松动吨盈利修复节奏放缓，但公司自供浆比例较高（55%-60%），盈利能力相较成本弹性减弱。当前溶解浆内盘价格 8700 元/吨，较 3 月底+500 元/吨，公司拥有 80 万吨溶解浆产能，有望进一步贡献 2Q 盈利弹性。中长期角度，公司拟投建广西 525 万吨林浆纸项目，当前广西收购的部分浆产能已经投产，广西产能投产后，公司有望在产品结构优化、物流体系完善、销售渠道建设等方面进一步协同，山东-老挝-广西基地战略布局完整，巩固龙头地位。

- **山鹰国际：**受下游需求疲软影响纸价略下行盈利触底，若后续疫情缓和，终端消费需求有望反弹，带动箱瓦纸价格提涨，关注后续盈利弹性释放。

1) 公司成长性层面，公司积极开拓造纸产能，广东 100 万吨、浙江 77 万吨造纸项目预计于 2022 年陆续投产。公司新公布的安徽宿州百万吨浆纸

项目已取得环评批复，第一阶段投放 90 万吨瓦楞纸产能，有望进一步优化产品组合，提升市场粘性。

2) 包装方面，公司自 21 年起优化包装业务组织架构，成立大客户中心，培养一体化解决方案的服务能力，在大客户稳步合作的基础上，进一步开拓 Target, 宁德时代, 京东集团, 亿滋, 欧莱雅, 得物等新赛道优质大客户订单。

3) 再生纤维回收: ①国内: 21 年新成立再生资源回收业务板块, 线下设立宁波环深推进城市再生资源分拣中心建设, 线上云融网络搭建再生资源回收网络平台, 在全国范围内自建及合资建设 25 个分拣中心, 全品类再生资源回收规模达到 9.6 万吨。②海外: 布局优质长纤, 在前期已投产 70 万吨泰国再生浆基础上, 新落地年产 40 万吨东南亚再生浆资源供应, 年产 32 万吨英国及荷兰再生浆产能也将于 2022 年上半年投产, 境外高质量再生长纤产能的落地为高端箱板纸的原料供给提供切实保障。

动态:

公司公布 6 月经营数据, ①造纸板块: 6 月单月销量 50.69 万吨, 同比-0.46%, 均价 3921.43 元/吨, 同比-1.57%; 1-6 月公司造纸销量 272 万吨, 同比-3.4%, 均价 3921 元/吨, 同比-2%。②包装板块: 6 月单月销量 1.90 亿平米, 同比+13.8%, 均价 3.76 元/平米, 同比+9.9%; 1-6 月公司包装销量 10.5 亿平米, 同比+10.9%, 均价 3.99 元/平米, 同比+15.7%。6 月销量环比上升 2.7%, 呈现复苏态势, 主要系疫情逐步稳定及物流的恢复, 销量趋于正常。随着造纸旺季的到来及公司广东造纸基地新增产能投产, 预计公司销量将进一步提升。

1.4 日用消费板块

日用消费: 关注下游补库+需求修复拐点到来, 头部中高端品牌表现优于大盘。年初以来成本驱动下开启提价, 行业 Q2 以来盈利能力底部改善确定性预期提升; 5 月以来, 生活用纸线上复苏趋势明确, 5 月/6 月淘系纸品增速 6%/12%, 龙头凭借传统线上平台的强运营力份额稳步提升, 得宝为代表的中高端品牌修复远优于主品牌及大盘表现, 维达主品牌 Vinda/得宝 6 月当月增速 +3.6%/+49.2%, 累计增速+2.65%/+24.9%; 另一方面, 四大家在抖音、快手等新渠道先发优势凸显, 看好疫后消费修复下行业需求转暖以及龙头格局优化。

■ 佩蒂股份: 看好海外需求韧性下汇率+产能爬坡带来的业绩弹性, 内销开启加速跑, 618 表现靓丽。1) 外销: 产能释放, 供不应求格局下逐季加速逻辑兑现。1Q 外销增速 7%, 2Q 伴随越南产能爬升, 预计 10%+。汇率贬值因素有望在 2Q 业绩端逐步显现。2) 内销 618: 整体品牌销售额同比+300%, 其中, 爵宴品牌收入超过 1500 万元, 总销售额进入天猫狗零食类榜单 TOP3。爵宴鸭胸肉干凭借精湛工艺, 摘得天猫狗零食热卖榜桂冠, 天猫零食好评率高达 99.8%, 高居天猫狗零食好评榜 TOP2。今年内销目标收入 35%+, 线上物流扰动去除后, 3-4Q 会有望加速。

■ 晨光股份: 传统核心业务下半年加速成长可期, 优秀格局下看好业务修复节奏推进。上海复工复学日期表明确, 工厂发运和上海本地客流稳步修复, 5 月底全国渠道开启低位补库储备, 应对 8-9 月开学旺季。伴随疫情控制和修复, 参考 1H20/2H20 净利润占比 36.3%/63.7%, 下半年公司仍具备发力空间, 公司基于在传统业务的强渠道优势壁垒, 有望通过多渠道发力、品类扩张、精创使传统业务重回高质增长, 产品价格带中高端升级亦有望提升盈利水平, 零售大店有望加速展店。2B 办公集采处于快速成长期, 空间广阔, 业务规模、利润率均具备提升空间。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

海外方面, 7 月 5 日, FDA 暂时中止了对 JUUL 的禁售令, 将对 JUUL 进行额外审查, 审查期间 JUUL 仍可销售。

国内方面，截止本周，已有 64 家企业获批电子烟生产许可证，其中 9 家为品牌商。

图表 1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
7.2	英国电子烟市场规模 2025 年将增长至 12 亿美元	根据市场调研机构 Technavio 推出的《按产品和分销渠道划分的英国电子烟市场——2021-2025 年预测和分析》报告，2021 年英国电子烟市场同比增长 12.20%，预测期内的复合年增长率为 13%，预计 2025 年将增长至 12 亿美元。
7.4	美国 FDA 在上诉程序中暂停了对 Juul 的电子烟禁令	美国食品和药品管理局（FDA）周二表示，由于 Juul 公司正在进行上诉程序，因此该局暂停了对该公司电子烟的禁令。此前 FDA 于 6 月拒绝了 Juul 公司销售烟草和薄荷味电子烟的申请，称该公司必须将其产品撤出美国市场。
7.5	《上海市电子烟零售点布局规划》发布	上海烟草专卖局发布《上海市电子烟零售点布局规划》，自 2022 年 8 月 3 日起施行。不过，上海市电子烟零售许可证具体数量暂时并未明确规定。至此，全国 33 个省级单位的电子烟零售点布局规划均已发布。
7.6	聚为集团获得首批电子烟白名单企业认定	由中国电子商会电子烟专业委员会主办的“电子烟白名单企业认定与差异化安检政策宣贯会”顺利召开。聚为集团旗下两大制造中心：深圳市卓尔悦电子科技有限公司，深圳市聚维电子科技有限公司同时通过深圳机场白名单企业认定，占据了白名单认定首批获得企业的半壁江山（首批共四家企业）。
7.7	64 家电子烟企业生产许可证获批	截止到 7 月 7 日，共有 64 家企业生产许可证获批，其中包括 6 家电子烟用烟碱生产企业（尼古丁提取）、21 家烟油雾化物生产企业（电子烟烟油生产制造）、28 家电子烟产品生产企业（代工、出口）以及 9 家电子烟品牌持有企业。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家具板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

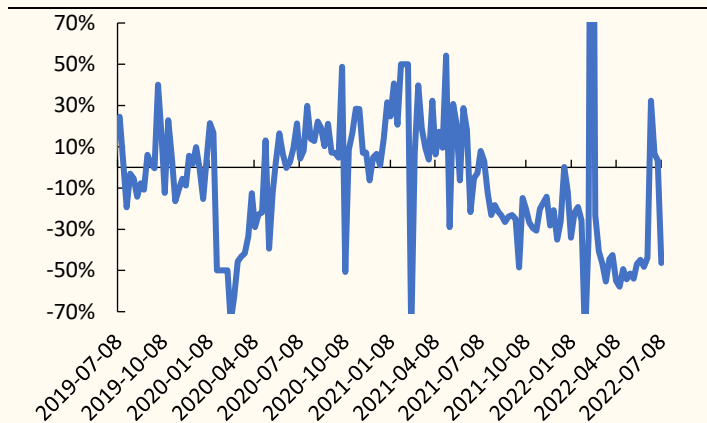
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 46.4%，预计主要由于部分地区受疫情所致，累计同比下降 36.5%。

房地产开发投资完成额 2022 年 1-5 月累计同比下降 3.0%，房屋新开工面积累计同比下降 31.9%。

月度竣工面积：2022 年 1-5 月全国房屋竣工面积同比下降 14.2%，单 5 月同比下降 28.3%。

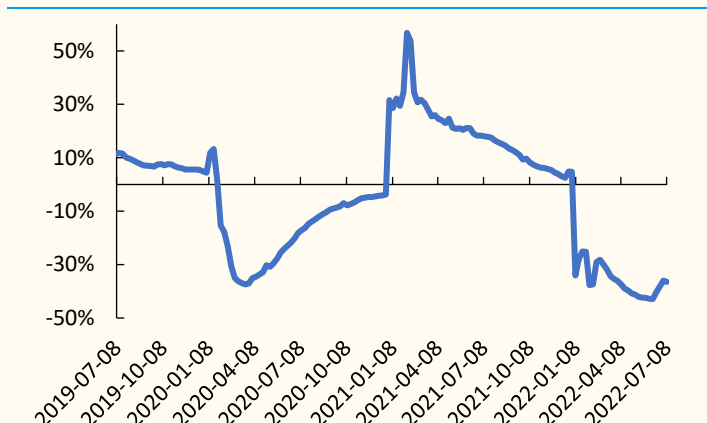
月度销售面积：2022 年 1-5 月全国商品房住宅销售面积同比下降 28.1%，单 5 月同比下降 36.6%。

图表2：30大中城市成交面积当周值同比（周度）



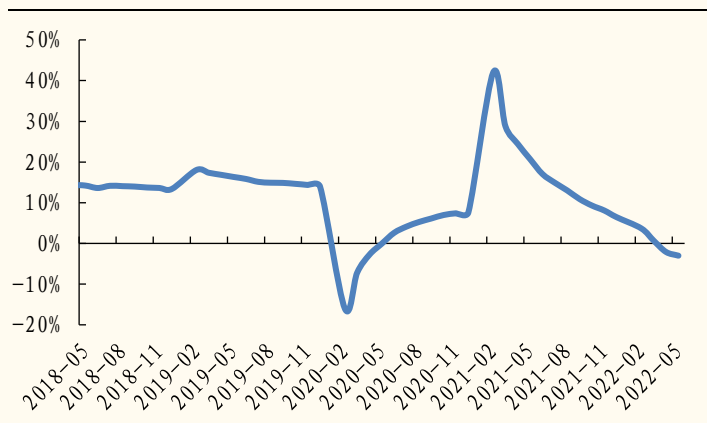
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表3：30大中城市成交面积累计值同比（周度）



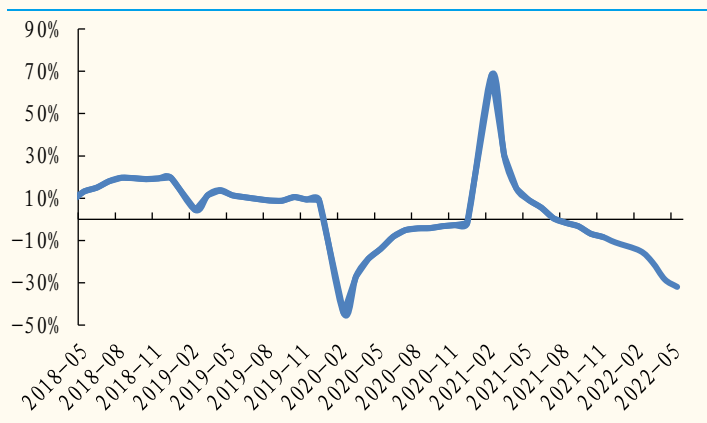
来源：wind，国金证券研究所；注：21年增速均为较19年同期相比得出

图表4：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



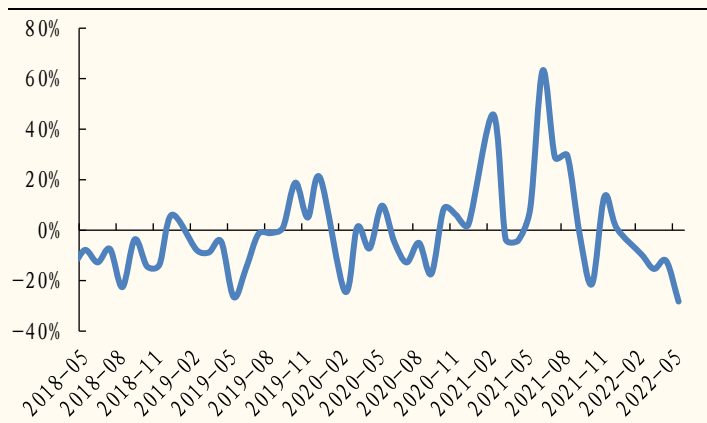
来源：wind，国金证券研究所

图表5：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



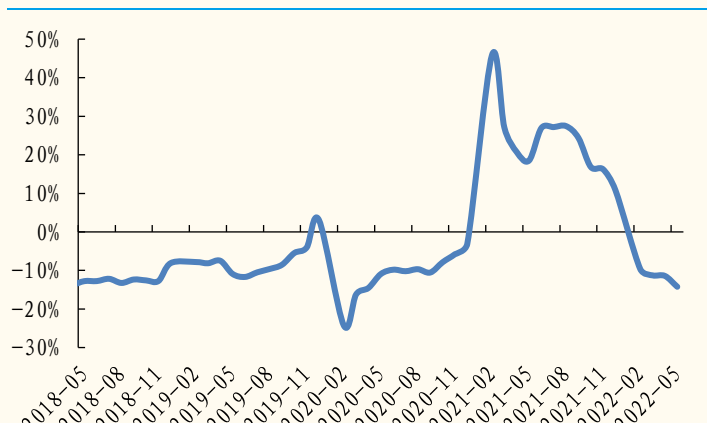
来源：wind，国金证券研究所

图表6：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）



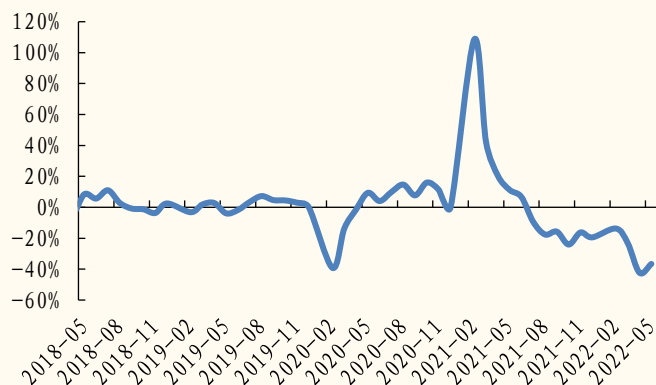
来源：wind，国金证券研究所

图表7：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）



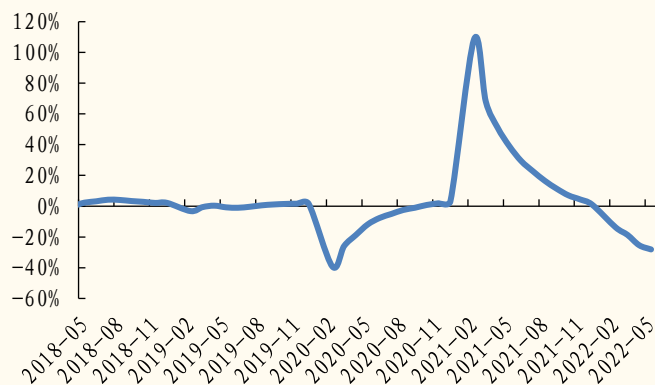
来源：wind，国金证券研究所

图表8：商品房销售面积当月同比：住宅（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表9：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）



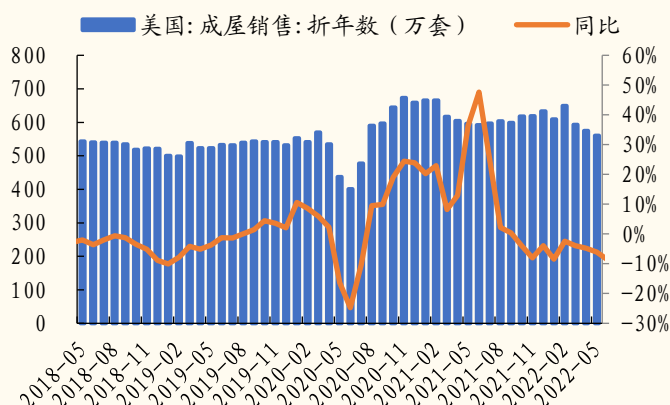
来源：wind，国金证券研究所

美国房屋销售：2022年5月成屋销售套数（折年数）同比下降8.6%，2022年5月新屋销售套数（折年数）同比下降6.0%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为5.3%，环比上周下降0.4%，仍处于近20年的低位。

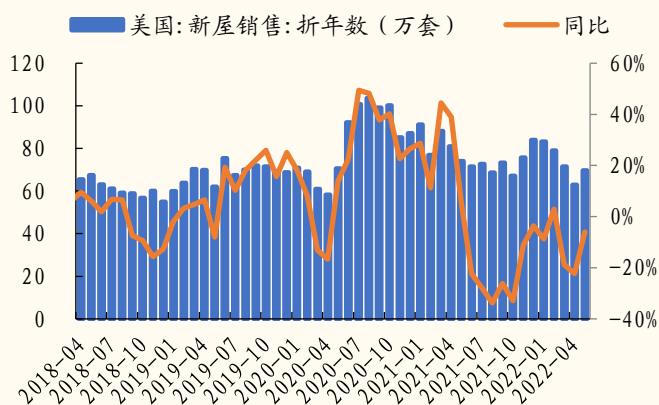
美国房屋空置率：2022年一季度末为0.8%，已降至历史最低位。

图表10：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）



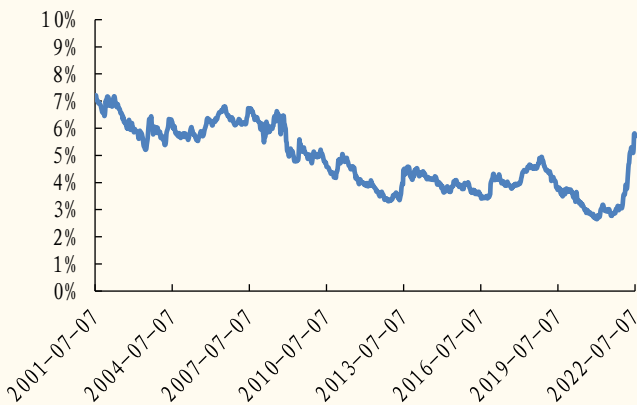
来源：wind，国金证券研究所

图表11：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）



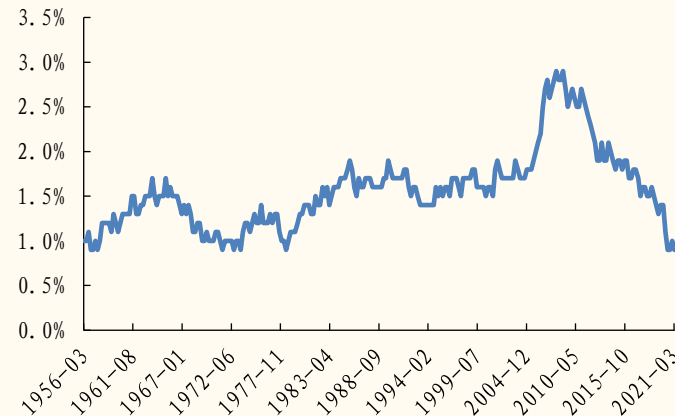
来源：wind，国金证券研究所

图表12：美国住房抵押贷款利率（30年期，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表13：美国房屋空置率（季度）



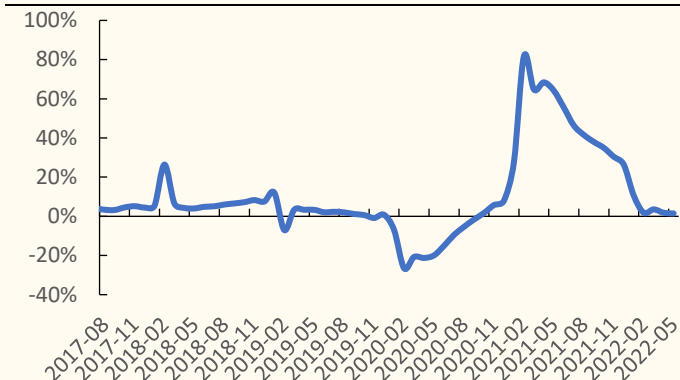
来源：wind，国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口：越南家具出口金额 2022 年 5 月当月同比减少 14.5%，累计同比增长 0.8%。中国家具出口金额 2022 年 5 月美元计价同比+0.3%，1-5 月美元计价累计同比增长 1.5%。

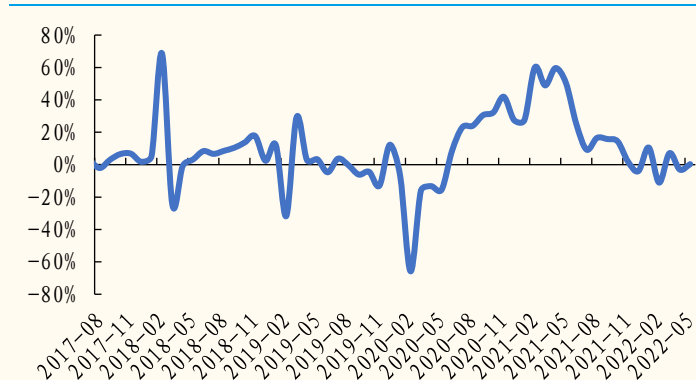
国内家具零售额：2022 年 5 月中国家具类零售额同比下降 12.2%，1-5 月累计同比下降 9.6%。

图表 14：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）



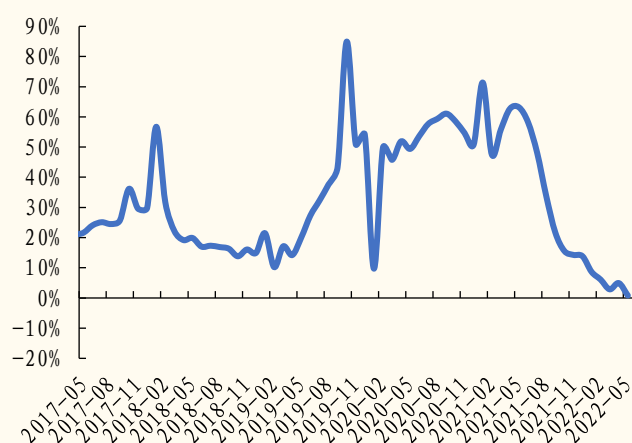
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 15：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）



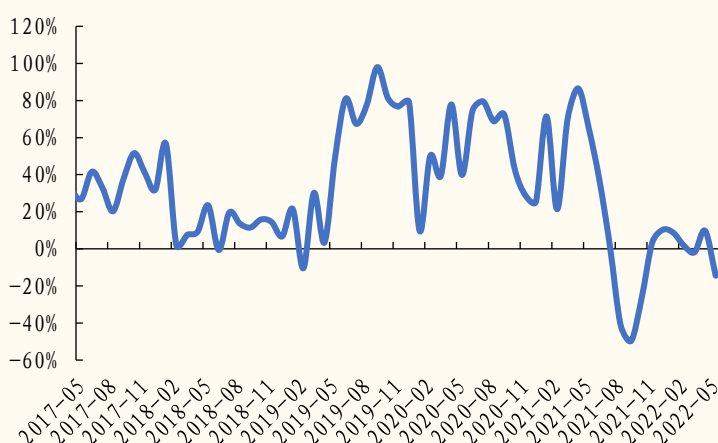
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 16：越南家具出口金额累计同比（月度）



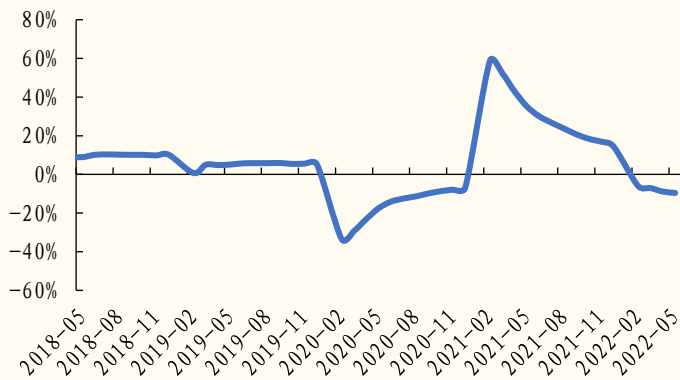
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 17：越南家具出口金额当月同比（月度）



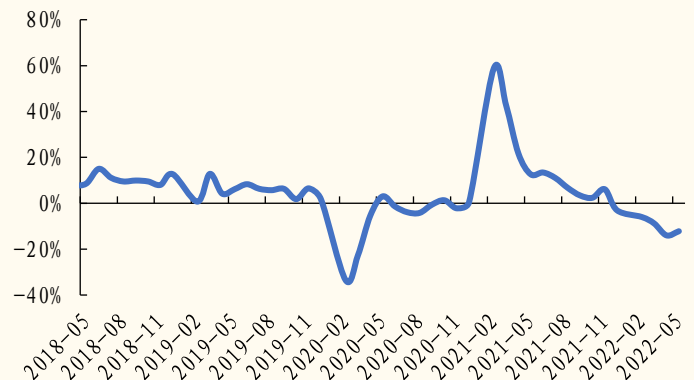
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 18: 零售额: 家具类累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 零售额: 家具类当月同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

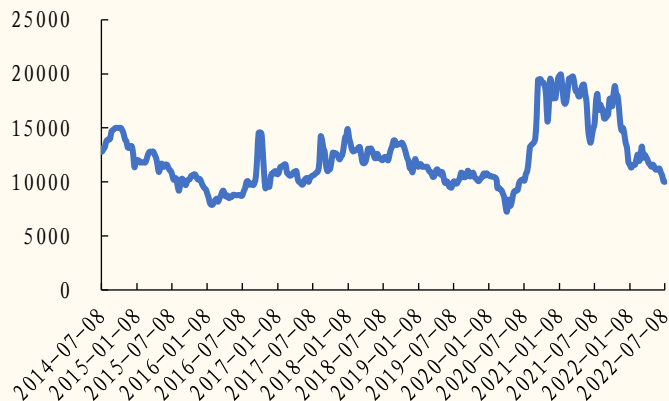
本周国内软泡聚醚均价为 10000.0 元/吨, 环比上周下降 60.0 元/吨, 今年以来截止 7.8 均价为 11603.4 元/吨, 较 2021 年均价下降 32.1%。

本周国内 MDI 均价为 22280.0 元/吨, 环比上周下降 100.0 元/吨, 今年以来截止 7.8 均价为 21936.6 元/吨, 较 2021 年均价下降 0.6%。

本周国内 TDI 均价为 17470.0 元/吨, 环比上周下降 110.0 元/吨, 今年以来截止 7.8 均价为 18131.4 元/吨, 较 2021 年均价上升 24.7%。

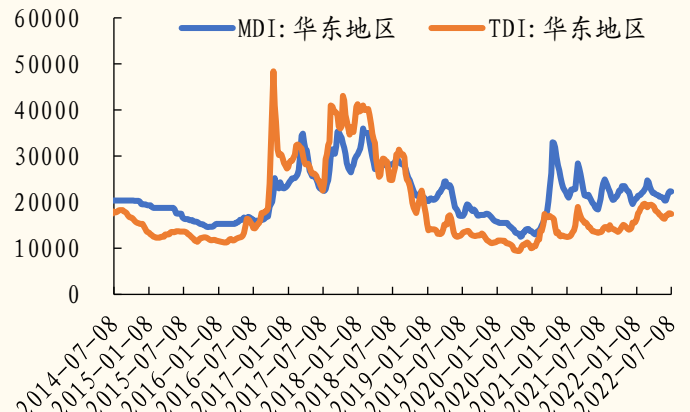
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 4 月环比上升 176.4 美元/吨, TDI 价格 4 月环比不变; 欧洲地区 MDI 价格 4 月环比上升 187.7 美元/吨, TDI 价格有所上涨, 环比上升 230.3 美元/吨。

图表 20: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



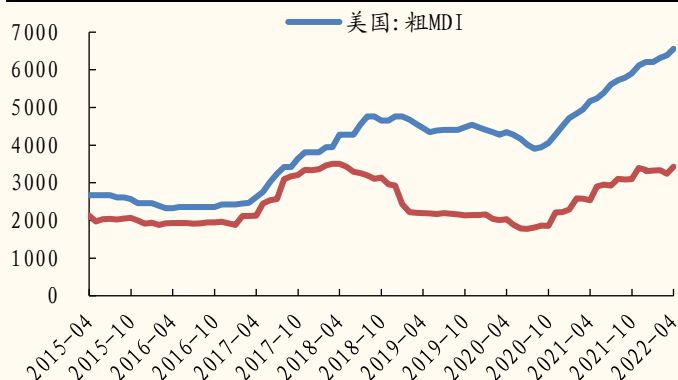
来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



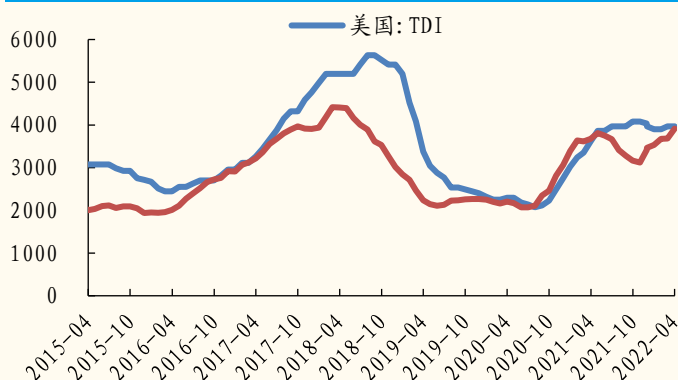
来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

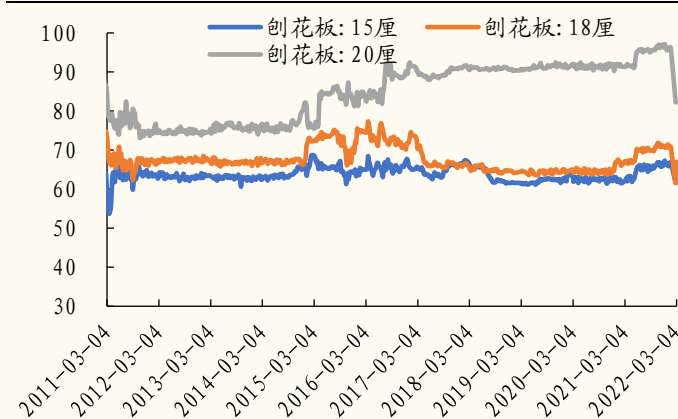


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

刨花板: 18 厘米刨花板 (2.26-3.4) 均价为 67.0 元/张, 环比上涨 5.4 元/张, 2022 年以来均价为 68.2 元/张, 较 2021 年均价下降 1.5%。

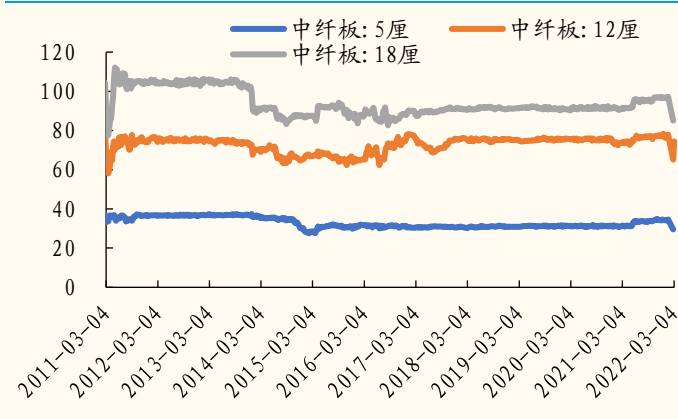
中纤板: 12 厘米中纤板 (2.26-3.4) 均价为 74.5 元/张, 环比上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称		1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比 1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比 2Q	4Q21均价 (元/吨)	环比 3Q	1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料												
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5497	-725	6547	1050	7200	-19
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4637	-76	5568	932	6626	18
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3847	324	4898	1051	5448	-54
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-67	2391	167	2379	-12	2309	-70	2341	5
纸品												
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5501	46	5862	361	6233	108
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5353	-90	5468	114	5530	2
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6009	-159	6106	97	6174	-34
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5163	363	4888	-275	4816	-8
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4260	374	3863	-397	3588	-29

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 7 月 1 日至 7 月 7 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

进口木浆现货市场价格走势各异，其中针叶浆价格稳中下调 50-250 元/吨，阔叶浆价格稳中上扬 50-100 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，纸浆期货市场遵循金融属性运行，周内价格偏弱运行，业者或基差报价或延续一口价模式，针叶浆现货市场价格较为混乱；第二，进口阔叶浆外盘坚挺，江浙沪地区业者反馈可外售货源不多，窄幅提涨阔叶浆价格；第三，新一轮进口木浆外盘暂未明朗，市场消息传闻偏多，利空于市场信心面的提振；第四，下游原纸市场价格偏弱运行，局部地区市场实际成交价格有阴跌，利空于浆市放量。

图表 27：本周上期所针叶浆期货收盘价 6614 元/吨，环比上周-130 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场横盘运行。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5530 元/吨，环比上涨 0.04%，涨幅较上周收窄 0.03 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企积极跟进订单落实，报盘窄幅上扬；第二，下游经销商成交情况不佳，价格持稳运行为主，市场信心未见明显提振，价格上行动力仍有不足；第三，下游印厂订单偏弱，国内社会需求依旧难见起色；第四，上游纸浆价格高位震荡，成本面有一定支撑。

本周双胶纸市场重心上移。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6233 元/吨，环比上涨 1.76%，涨幅较上周扩大 1.56 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂积极跟进订单落实，调涨实际成交价格；部分中小纸厂价格跟涨 100 元/吨，订单略有向好；第二，下游经销商适量备货，低价出货行为有所减少，市场主流成交重心窄幅上探；第三，社会订单略有起色，但增量有限，需求尚不足以支撑价格宽幅上行；第四，上游纸浆价格高位震荡，成本面有一定利好。

本周白卡纸市场交投清淡，重心窄幅下探。据卓创资讯数据显示，本周 250-400g 平张白卡纸市场含税均价 6174 元/吨，较上周下滑 0.55%。主流市场参考价格区间 6000-6300 元/吨，少数低价 5800-5900 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，国内行业淡季明显，需求持续偏弱，市场出货承压；第二，市场新增产能尚未投产，但市场货源消化缓慢，整体供应存一定压力；第三，原料纸浆价格走势分化，加之出口继续增长乏力，市场利好因素减弱，业者后市心态偏空；第四，纸厂盈利空间不大，挺市心态不减，减缓市场下探速度。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周废黄板纸市场价格北强南弱，整体偏上运行。据卓创资讯监测数据显示，本周(7月1日至7月7日)中国废黄板纸市场价周均价为2341元/吨，环比上升0.21%。价格运行的原因有以下几个方面：1.降雨天气主要影响我国中东部地区，华北、华东、华中地区废黄板纸价格上移；2.华南市场废黄板纸到货量尚可，但纸厂采购兴趣较低，当地废黄板纸价格下移；3.因成品纸销售迟缓，华南部分纸厂积极下调废黄板纸采购价格。

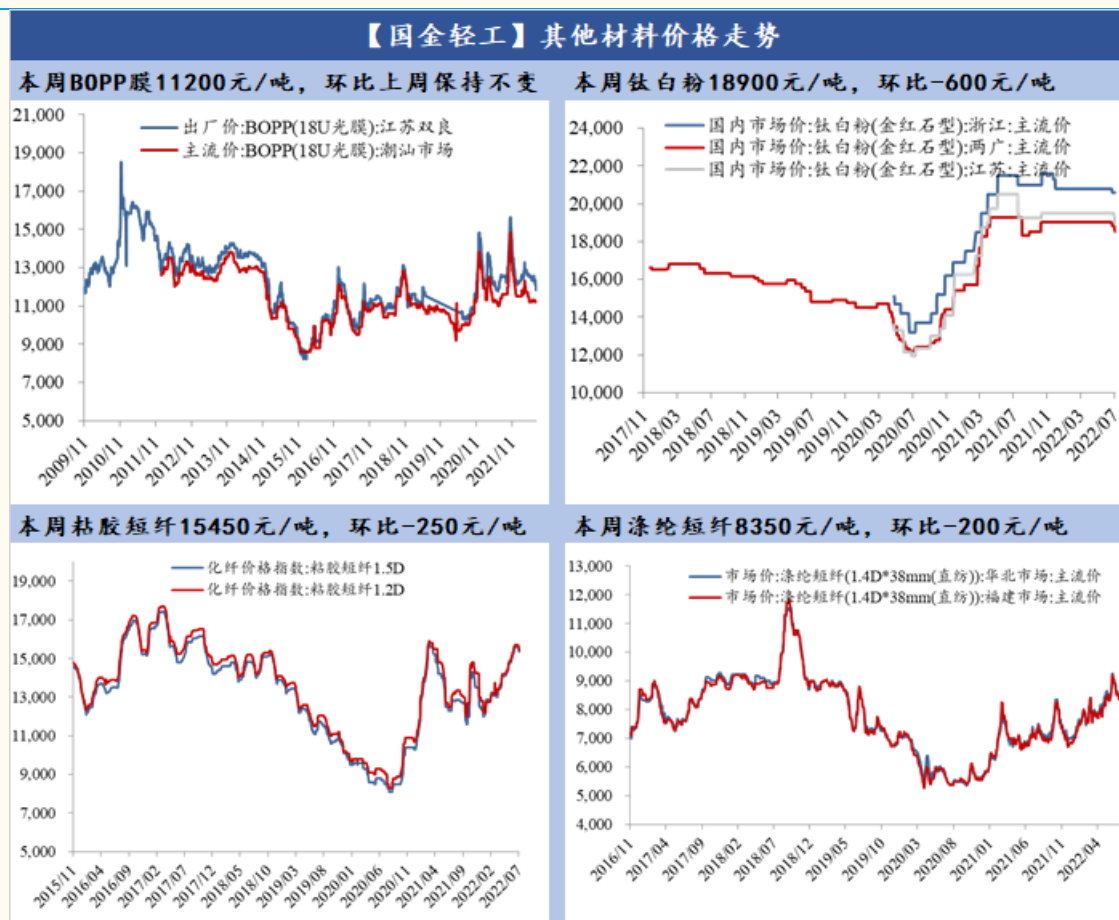
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场弱势运行，成交多执行一单一议，成交重心下调50-100元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国AA级瓦楞纸120g市场周均价3588元/吨，较上期均价下调37元/吨，环比跌幅1.02%，与上周相比跌幅扩大0.39个百分点。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，规模纸厂多个基地窄幅让利50-100元/吨，中小纸厂多执行一单一议政策，成交继续下移；其次，原料废纸价格北强南弱，成本端整体偏上运行，纸厂盈运压力较大，纸价下调幅度有限；最后，下游包装厂采购心态略显分化，整体谨慎观望为主，走货量一般，纸厂库存延续增加趋势。

本周箱板纸市场稳中下行50-100元/吨，主要为环保级别牛卡纸下调。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价4816元/吨，环比跌幅0.19%，与上周相比跌幅扩大0.09个百分点。当前影响市场的主要因素有：首先，周内龙头企业低端牛卡纸执行返利或者优惠政策。幅度50-100元/吨，中小纸厂倾向于实单实谈，市场交投平平；其次，终端需求偏弱，下游包装厂整体订单有限，原纸采购积极性不高，心态偏谨慎；最后，废纸整体偏上运行，成本面存一定支撑，纸厂价格下调幅度有限。

2.4、其他材料价格变动一览

图表28：其他材料价格变动



来源：wind，国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表 29：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表 30：重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				PE				评级	PB
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	160	-4.2%	-26.5%	5.8	6.7	7.8	9.1	27.5	24.0	20.5	17.6	买入	3.2
	3331.HK	维达国际	244	1.0%	9.1%	16.4	17.8	20.8	24.3	14.9	13.8	11.7	10.1	买入	1.9
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	320	0.7%	5.5%	29.6	31.6	33.3	36.2	10.8	10.1	9.6	8.9	买入	1.7
	600966.SH	博汇纸业	100	-3.9%	-27.8%	17.1	15.8	18.1	20.5	5.9	6.3	5.5	4.9	买入	1.4
	000488.SZ	晨鸣纸业	163	-2.9%	-24.7%	20.7	20.3	22.4	25.6	7.9	8.0	7.3	6.4	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	125	-2.2%	-14.3%	15.2	17.8	19.8	10.0	8.3	7.0	6.3	12.4	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	191	2.0%	-33.0%	11.9	10.4	13.1	15.2	16.0	18.3	14.6	12.5	买入	3.0
定制	002572.SZ	索菲亚	223	-8.9%	13.4%	1.2	13.9	17.4	21.0	181.4	16.1	12.9	10.6	买入	3.9
	300616.SZ	尚品宅配	49	-10.3%	-42.0%	0.9	1.8	2.5	4.0	54.8	27.0	19.6	12.3	买入	1.4
	603833.SH	欧派家居	824	-9.0%	-8.3%	26.7	31.0	37.0	43.5	30.9	26.6	22.3	18.9	买入	5.6
	603801.SH	志邦家居	75	-10.2%	-19.2%	5.1	6.1	7.3	9.0	14.8	12.3	10.3	8.3	买入	2.9
软体	603816.SH	顾家家居	432	-4.7%	-9.8%	16.6	21.3	26.0	31.7	26.0	20.3	16.6	13.6	买入	5.1
	1999.HK	敏华控股	304	-6.7%	-34.5%	24.7	30.6	36.5	39.1	12.3	10.0	8.3	7.8	买入	2.6
	603313.SH	梦百合	56	-4.1%	-33.0%	-2.8	4.3	7.2	10.1	-	13.2	7.8	5.6	买入	1.9
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	59	-2.0%	-29.5%	3.6	4.1	4.9	5.7	16.2	14.2	11.9	10.3	增持	2.0
	6969.HK	思摩尔	1,160	-3.3%	-40.6%	52.9	43.8	63.8	77.0	21.9	26.5	18.2	15.1	买入	6.2
	002891.SZ	中宠股份	74	-0.8%	-16.9%	1.2	1.8	2.6	3.1	63.5	40.9	28.3	23.5	买入	4.0
	001206.SZ	依依股份	30	-2.6%	-29.1%	1.2	1.2	1.5	1.7	26.1	25.7	20.3	17.5	买入	1.7
	603899.SH	晨光股份	476	-6.0%	-19.4%	15.2	17.3	21.3	25.6	31.4	27.4	22.3	18.6	买入	7.3

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2022.07.08

风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期：今年国内消费表现疲软，如果国内需求持续放缓，且持续的时间超预期，对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态：若受共同富裕、房住不炒的政策作用，国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态，将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期：若化工原料价格受双碳政策影响，在目前价格已经大幅上涨的基础之上，继续大幅上涨，且上涨时间超出预期，将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402