

消费复苏带动需求回补，成本下行改善盈利能力

核心观点（07.04 -07.08）

- **家居：困境反转带动基本面改善，家居龙头有望加速复苏。**地产来看，政策支持力度持续增强，政策带动下房地产市场有所恢复，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，购房信心持续回暖，进而带动家居板块估值提升。**疫情来看**，全国疫情形势稳中向好，北京疫情虽有零星发生，但总体处于可控状态，上海发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，保障房地产供给，并支持刚性和改善性住房需求，已集中上市46个新建商品住房项目，共计超过1.3万套房源，下半年家居需求有望回补，带动行业基本面改善。**需求来看**，618期间家居需求明显复苏，电商平台家居订单火爆，头部品牌战绩优异。同时，今年以来家装行业维持高景气，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。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。建议关注：家居行业龙头【欧派家居】、【顾家家居】、【志邦家居】、【金牌厨柜】和【索菲亚】。
- **包装：原材料价格下行缓解成本压力，包装龙头盈利改善可期。****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：**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；奶酪行业快速成长，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：**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。**成本端来看**，包装纸价格表现疲软，瓦楞纸价格持续下行；塑料原材料价格在原油价格带动下向下延伸；金属原材料价格同样处于下行通道，我们认为，原材料价格存在进一步下行空间，包装龙头盈利弹性将得到释放，未来业绩料将持续改善。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：**国标落地促进行业门槛提高，利好龙头市占率提升。同时，国际市场稳步扩张，需求广阔；国内拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率较低，未来市场发展空间广阔。**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。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】。
- **造纸：行业承压加速集中度提升，纸浆价格上涨下游企业业绩弹性可期。****废纸系：**7月8日，废黄纸板价格为2,350元/吨，较上周上涨0.77%；瓦楞纸箱板价格分别为3,581、4,815元/吨，较上周下跌0.26%、0.06%。**浆纸系：**7月8日，阔叶浆、针叶浆、化机浆价格分别为6,631.82、7,160.71、5,433.33元/吨，较上周变动0.36%、-0.95%、-0.76%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为6,238、5,530、6,160元/吨，较上周变动0.41%、0%、-0.65%。**特种纸：**短期来看，特种纸原材料主要为纸浆

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒

☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据

2022-07-08



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

及化工原料，浆价高企支撑特种纸提价 1,500 元/吨，未来头部纸企仍有望继续提价释放业绩弹性；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，未来成长性显著。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】。

- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

目 录

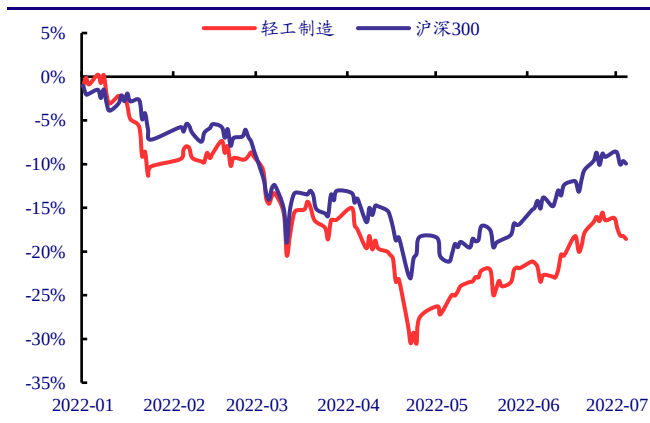
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周高乐股份表现最佳.....	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：包装纸毛利率向下延伸，文化纸毛利率企稳反弹.....	5
1. 废纸系：原料价格维持高位，成品纸需求受限致毛利率承压.....	5
2. 浆纸系：浆价压力持续缓和，带动文化纸毛利率企稳反弹.....	6
(二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖.....	8
2. 房地产：商品房销售环比明显改善.....	9
3. 原材料：家居原材料成本压力有所缓和.....	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格持续下行.....	12
(四) 文娱：累计销售同比增速下降趋缓，静待下半年消费复苏.....	12
三、本周要闻及重要公告.....	13
(一) 行业重要新闻.....	13
(二) 上市公司重要公告.....	14
四、行业观点.....	15
五、风险提示.....	19

一、本周行情回顾

(一) 一周热点动态跟踪

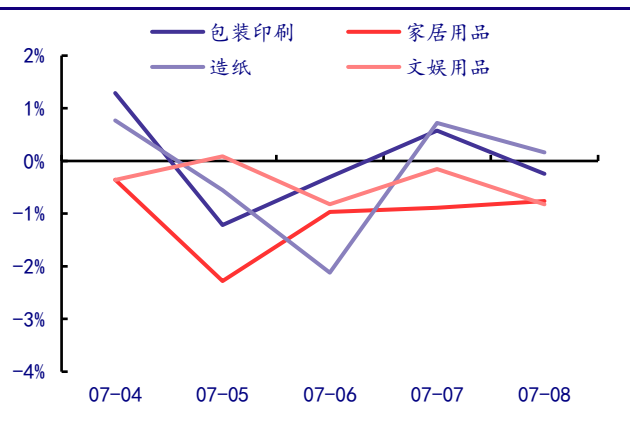
本周沪深 300 指数较上周下跌 0.85%，其中轻工制造板块下跌 2.56%，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 22 名。本周轻工制造板块整体呈现下跌趋势，其中家居用品、文娱用品、造纸板块分别下跌 5.15%、2.06%、1.04%，而包装印刷板块本周上涨 0.08%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



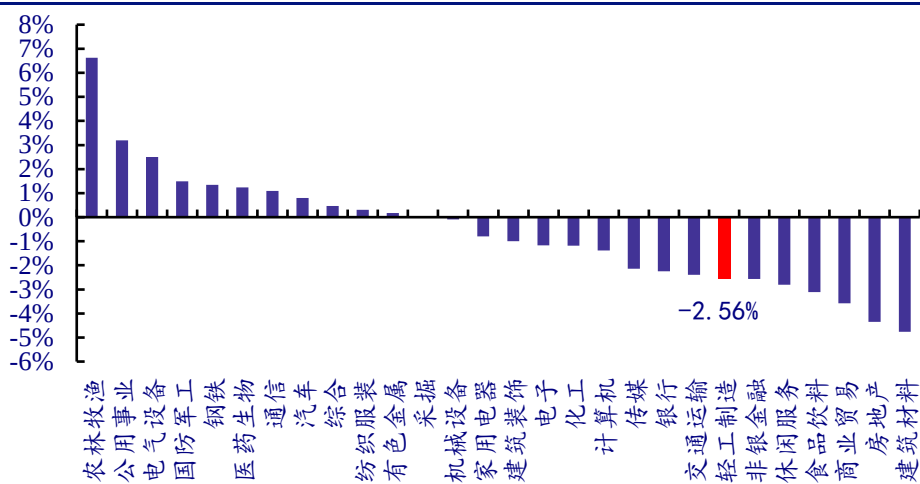
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周高乐股份表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是高乐股份(+32.56%)、王子新材(+29.13%)、凯恩股份(+18.68%)、珠海中富(+17.15%)、上海艾录(+10.41%)；跌幅居前 5 名的分别是尚品宅配(-10.33%)、江山欧派(-10.29%)、曲美家居(-10.23%)、志邦家居(-10.21%)、欧派家居(-9.02%)。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
002348.SZ	高乐股份	32.56%	300616.SZ	尚品宅配	-10.33%
002735.SZ	王子新材	29.13%	603208.SH	江山欧派	-10.29%
002012.SZ	凯恩股份	18.68%	603818.SH	曲美家居	-10.23%
000659.SZ	珠海中富	17.15%	603801.SH	志邦家居	-10.21%
301062.SZ	上海艾录	10.41%	603833.SH	欧派家居	-9.02%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、一周重点数据跟踪

(一) 造纸: 包装纸毛利率向下延伸, 文化纸毛利率企稳反弹

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 7 月 8 日, 废黄纸板平均价格为 2,350 元/吨, 较上周上涨 0.77%; 2022 年 6 月, 废黄纸板库存天数为 8 天, 环比增加 0.62 天。

截至 2022 年 7 月 8 日, 瓦楞纸均价为 3,581 元/吨, 较上周价格下跌 0.26%; 箱板纸均价为 4,815 元/吨, 较上周价格下跌 0.06%。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。

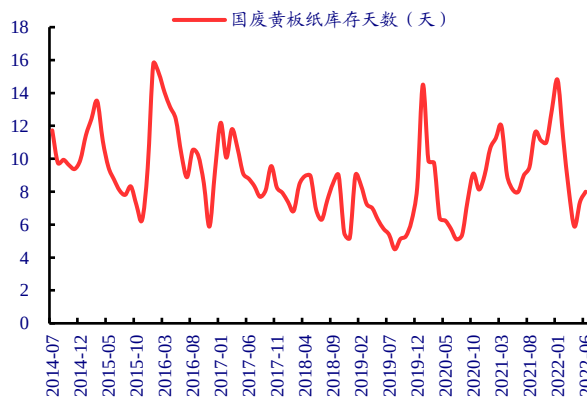
从盈利能力来看, 截至 2022 年 7 月 8 日, 瓦楞纸毛利率为 5.38%, 较上周下跌 1.69 pct; 截至 2022 年 7 月 7 日, 箱板纸毛利率为 17.32%, 较上周下跌 0.18 pct。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



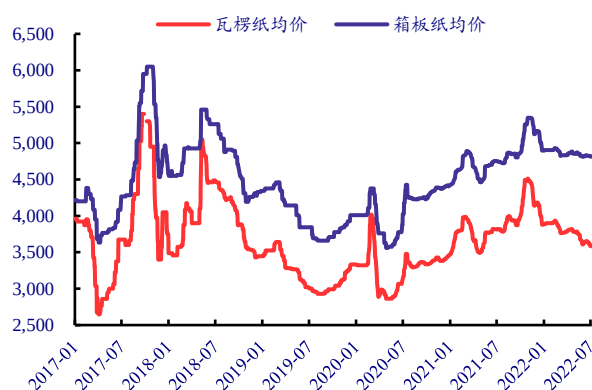
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



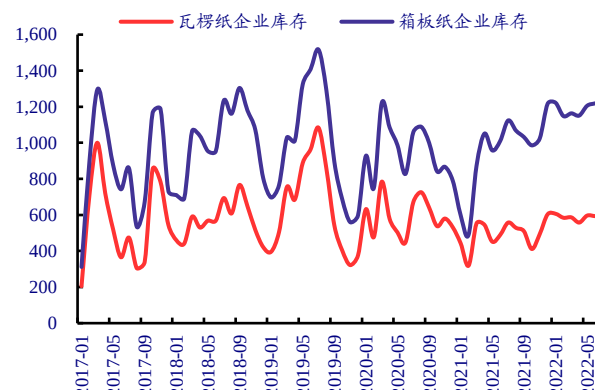
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）



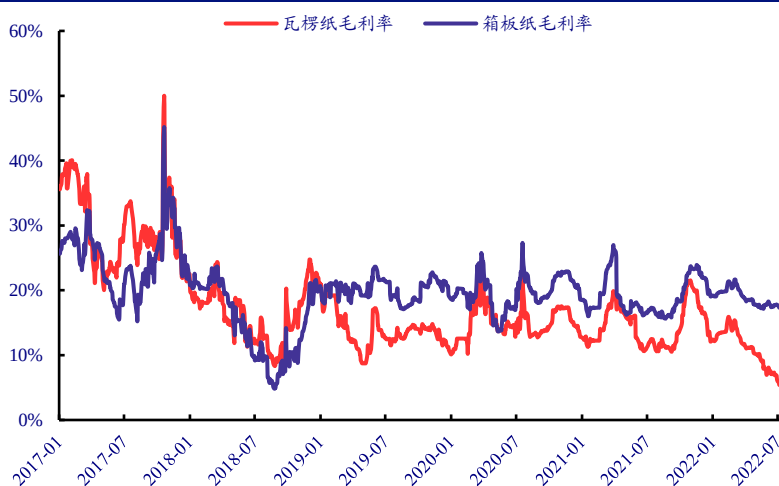
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 7. 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 8. 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：浆价压力持续缓和，带动文化纸毛利率企稳反弹

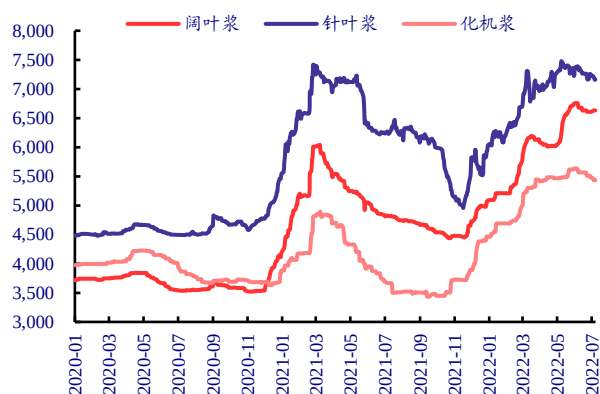
根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 7 月 8 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,631.82、7,160.71、5,433.33 元/吨，分别较上周变动 0.36%、-0.95%、-0.76%。截至 2022 年 6 月，青岛港、常熟港、保定纸浆库存量分别为 117.5、50.5、4.6 万吨，分别环比变动 4.5、-4.9、0.4 万吨。

截至 2022 年 7 月 8 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 810.83、977.14 美元/吨。截至 2022 年 7 月 7 日，化机浆外盘报价为 750 美元/吨。2022 年 1 月至 5 月，进口纸浆累计值为 1,241.4 万吨，同比下降 6.7%。

截至 2022 年 7 月 8 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,238、5,530、6,160 元/吨，分别较上周变动 0.41%、0%、-0.65%。；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。

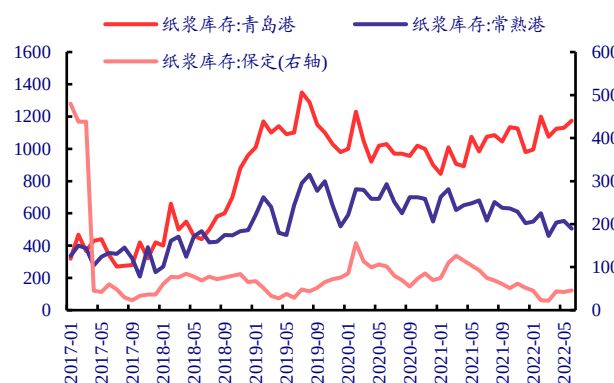
从盈利能力来看,截至 2022 年 7 月 8 日,双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为 -8.16%、-18.38%、3.91%,较上周分别变动+0.49 pct、+0.11 pct、-0.36 pct。

图 9. 纸浆价格(元/吨)



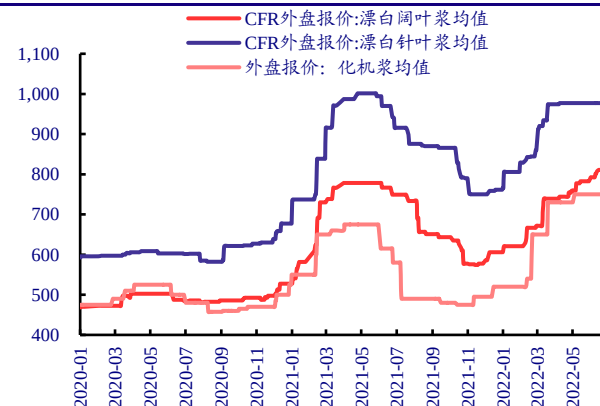
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存(千吨)



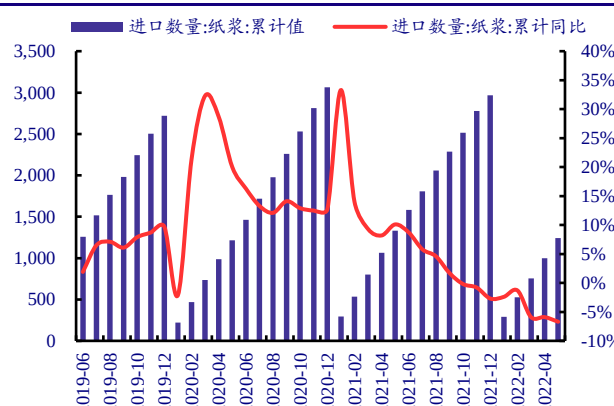
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格(美元/吨)



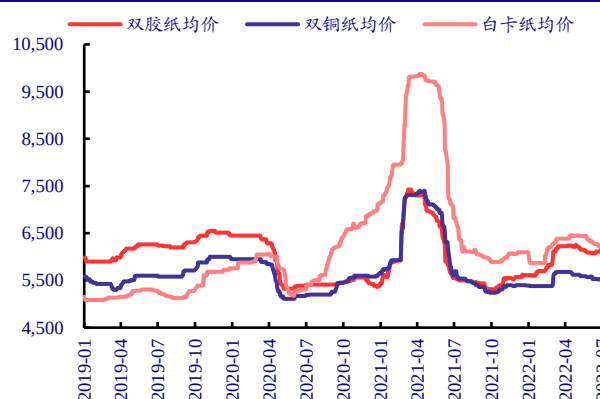
资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值(万吨)



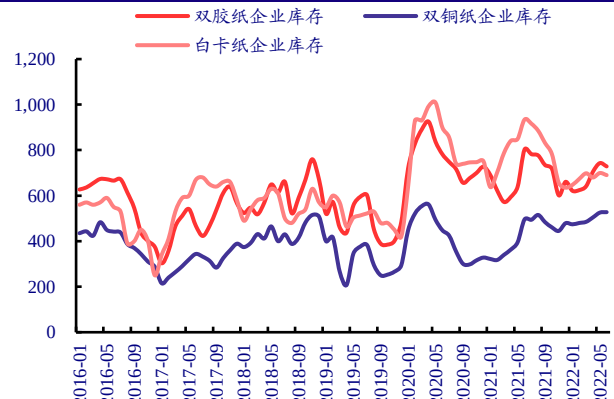
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格(元/吨)



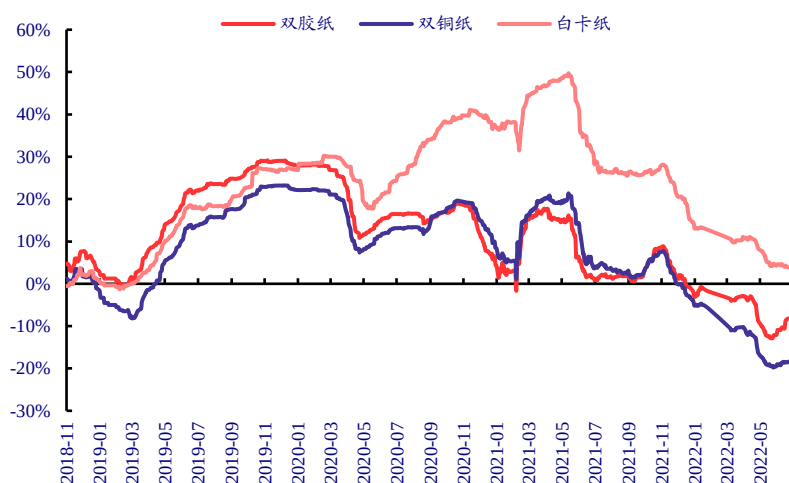
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 14. 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 15. 浆纸系成品纸月度毛利率



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

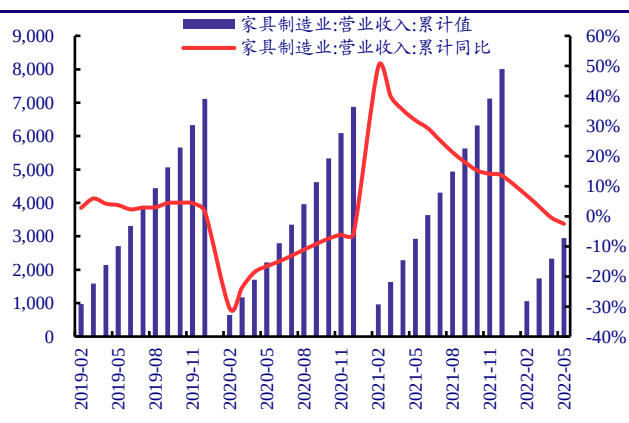
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖

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。

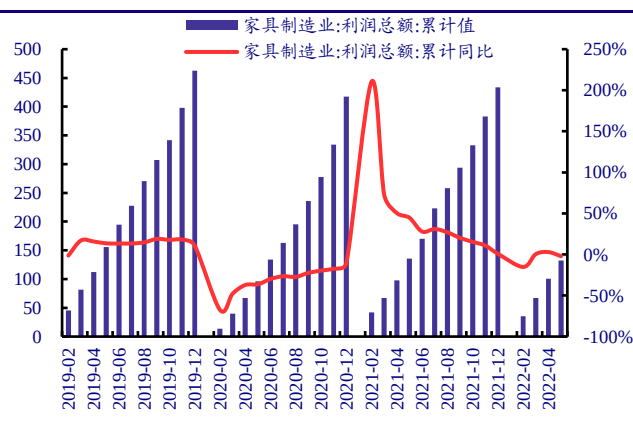
2022 年 1 月至 5 月，家具及零件出口金额累计达到 291.4 亿元，同比上涨 1.6%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



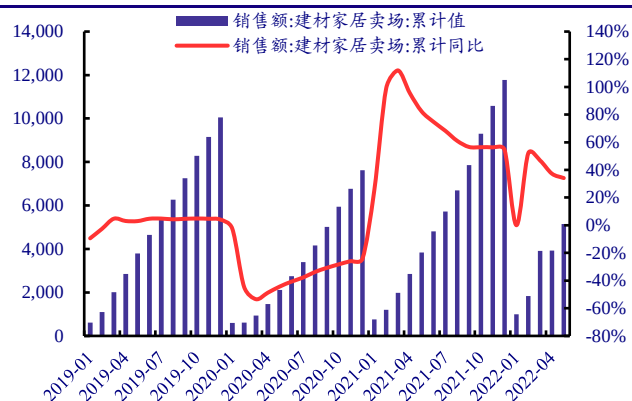
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



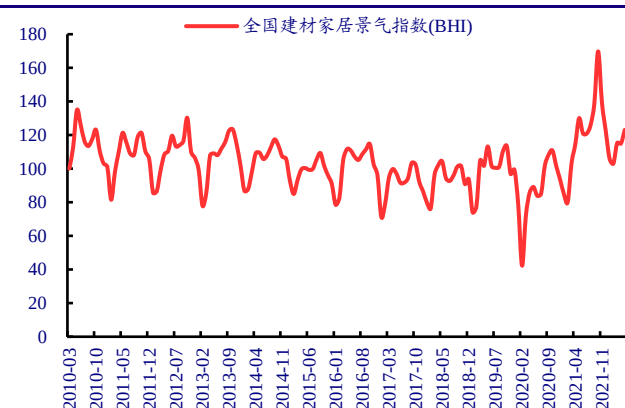
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



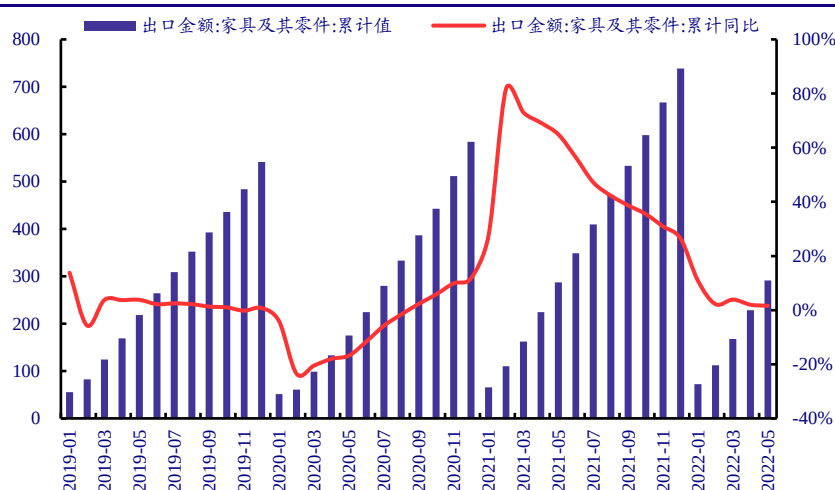
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19. 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 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)

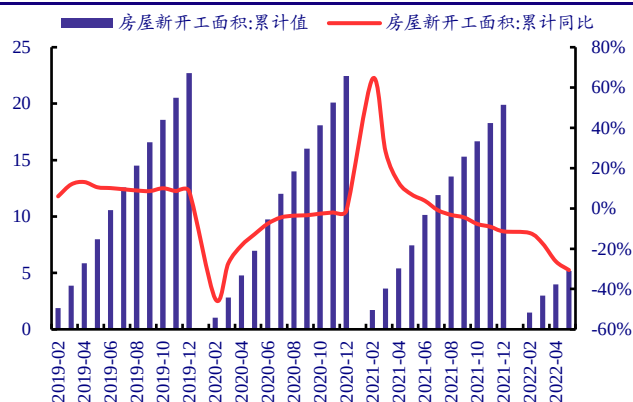


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 房地产：商品房销售环比明显改善

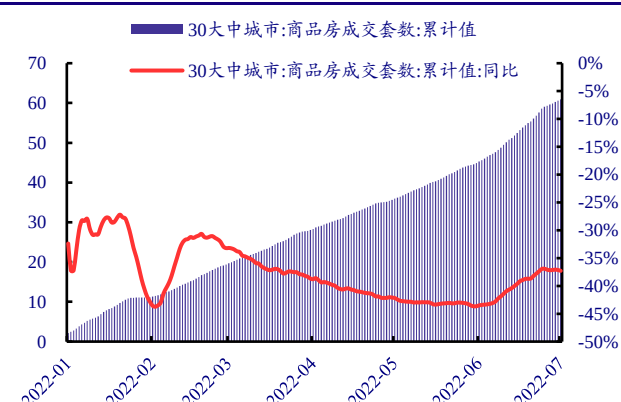
2022年1月至5月，全国房屋累计新开工面积达5.16亿平方米，同比下跌30.6%。截至2022年7月7日，全国30大中城市商品房成交套数年初以来累计60.88万套，同比下降37.29%；成交面积年初以来累计为6,633.09万平方米，同比下降36.18%。2022年1月至5月，全国房屋累计竣工面积达到2.34亿平方米，同比下跌15.3%。

图 21. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



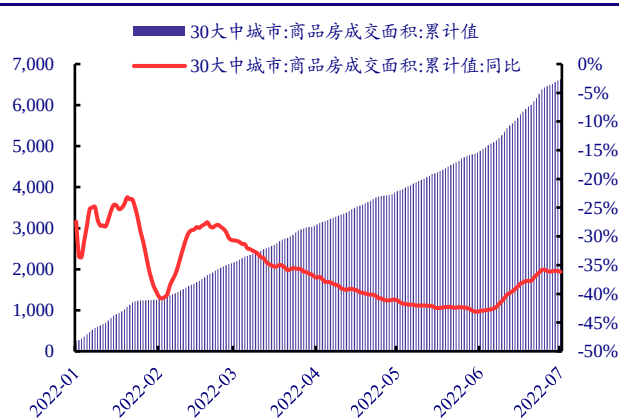
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



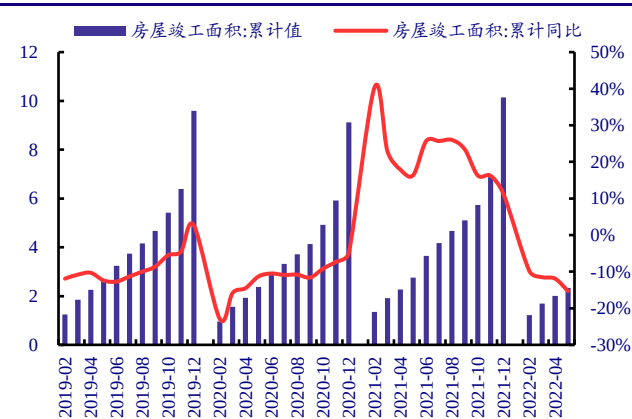
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23. 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 24. 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

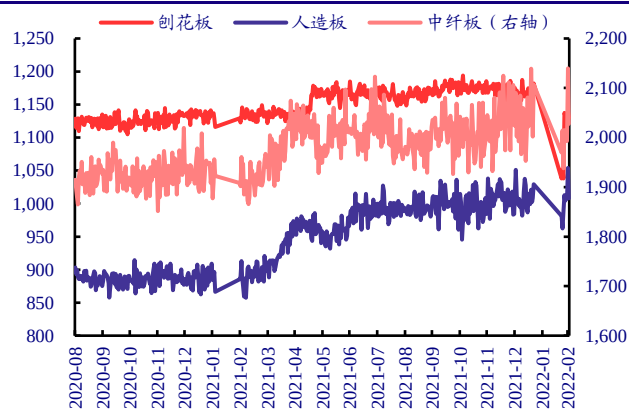
截至2022年3月1日，中国木材指数CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为1,130.09、1,008.05、2,028.07点，分别环比变动-9.02、-45.92、-111.61点。

截至2022年7月8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113、106.25、105.31、120.38点，周环比变动-0.46、0.02、0、0.62点。

截至2022年7月8日，MDI国内现货价为17,250元/吨，较上周下降3.63%，同比下降13.53%；TDI国内现货价为17,400元/吨，较上周下降0.29%，同比上涨19.18%；截至2022年7月10日，软泡聚醚市场平均价为9,988元/吨，较上周下降0.22%，同比下降34.55%。

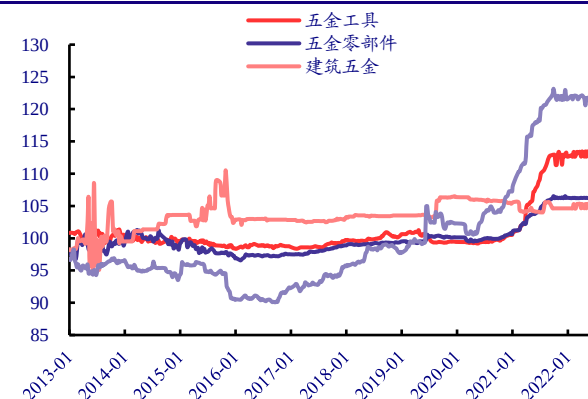
截至2022年6月24日，海宁皮革原材料类价格指数为88.43点，较上周价格持平。

图 25. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000）



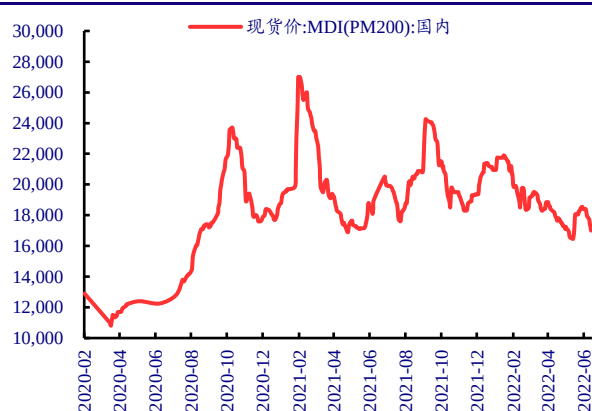
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26. 五金价格指数



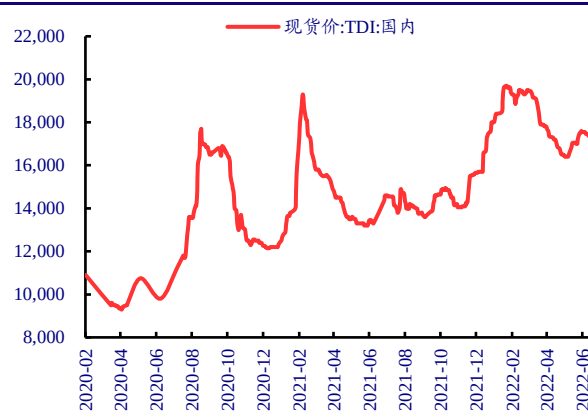
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27. MDI 国内现货价（元/吨）



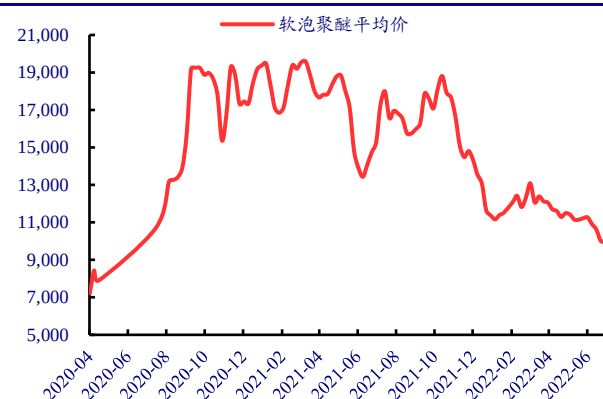
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. TDI 国内现货价（元/吨）



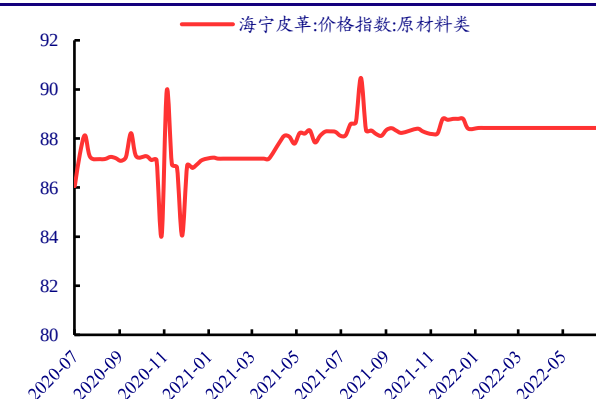
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29. 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 30. 海宁皮革原材料类价格指数



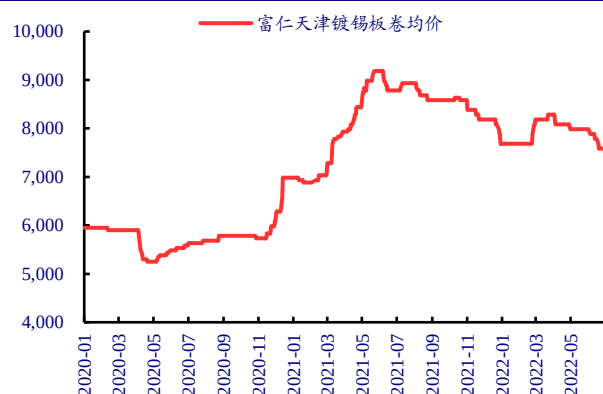
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 包装：金属、塑料原料价格持续下行

截至 2022 年 7 月 8 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 7583.33 元/吨，较上周价格持平；LME 铝现货结算价为 2399.5 美元/吨，较上周价格上涨 0.65%。

截至 2022 年 7 月 8 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 104.79、107.02 美元/桶，分别较上周环比变动-3.36%、-4.13%。线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 8,335 元/吨，较上周价格下降 0.53%；聚丙烯期货结算价为 8,337 元/吨，较上周价格下降 0.37%。

图 31. 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 32. LME 铝现货结算价（美元/吨）



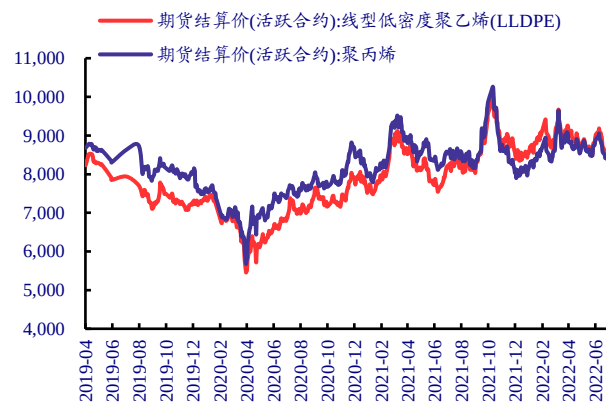
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 33. 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 34. 化工产品价格走势（元/吨）

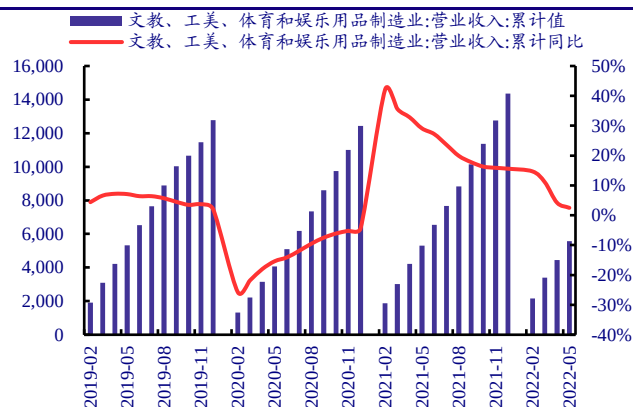


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四) 文娱：累计销售同比增速下降趋缓，静待下半年消费复苏

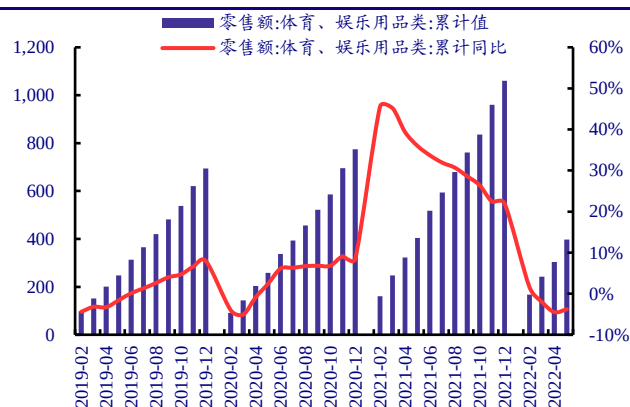
2022 年 1 月至 5 月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 5,567.3 亿元，同比上涨 2.5%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 397.3 亿元，同比下跌 3.8%；金银珠宝类零售额累计值达到 1,221.3 亿元，同比下跌 3.1%；文化办公类用品零售额累计值达到 1,489.7 亿元，同比上涨 4.7%。

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



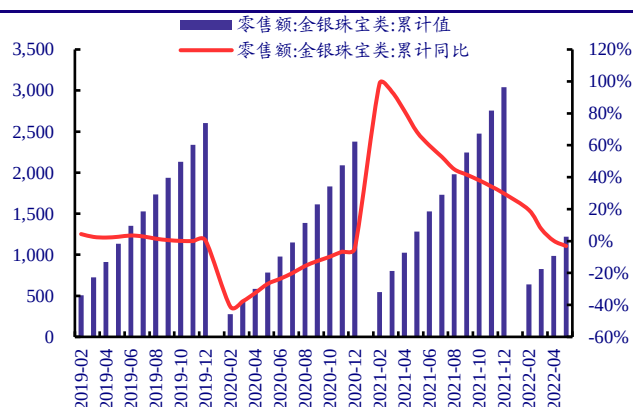
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



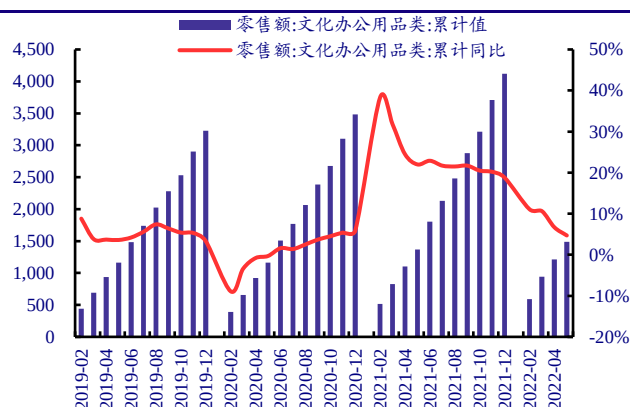
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 37. 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 38. 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、本周要闻及重要公告

（一）行业重要新闻

1. 魔笛、小野、铂德、雪加、慕色 5 家电子烟品牌获得生产许可证，42 家企业可进行合规生产

7月7日，国家烟草专卖局官网更新电子烟生产许可证企业名单，名单新增5家获得持牌许可的电子烟品牌企业，分别是魔笛、小野、铂德、慕色及雪加。数据显示，截至7月7日，总共63家电子烟企业获得许可，其中9家电子烟企业获得持牌许可（声海、亿光年为出口，徕米、本雾、魔笛、小野、铂德、慕色、雪加为内销），6家企业获得电子烟用烟碱生产许可、21家企业获得烟油雾化物生产许可。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

(资料来源: 蓝洞新消费)

(二) 上市公司重要公告

1. 新通联:关于获得政府补助的公告

公司及子公司自 2022 年 1 月 1 日至 6 月 30 日,累计获得政府补助资金共计人民币 104.11 万元。

2. 盛通股份:2022 年半年度业绩预告

公司在报告期内预计业绩为: 归母净利润亏损 3,000 万元-4,000 万元(上年同期: 盈利 5,748.12 万元); 扣非净利润亏损 3,300 万元-4,400 万元(上年同期: 盈利 5,529.23 万元); 基本每股收益亏损 0.06 元/股-0.07 元/股(上年同期: 盈利 0.10 元/股)。

印刷综合业务方面, 当期盈利 2,000 万元-3,000 万元。主要是因为: 该业务的生产基地上海、河北、天津受疫情影响, 物流受阻、交付困难, 生产效率降低。

科技教育服务业务方面, 当期亏损 5,000 万元-6,000 万元。学员业务上, 由于公司业务主要布局城市均受到疫情影响, 处于大规模的停业状态, 故无法交付; 机构业务上, 疫情导致物流受阻、学校等机构限制接待, 因而业务进展缓慢。

3. 山鹰国际:2022 年 6 月经营数据快报

公司 2022 年 6 月主要板块销量数据如下:

国内造纸板块, 6 月销量为 50.69 万吨, 同比下降 0.46%。6 月均价为 3,921.43 元/吨, 同比下降 1.57%。1 至 6 月, 国内造纸销量总计 271.68 万吨, 同比下降 3.38%; 1 至 6 月均价为 3,990.50 元/吨, 同比增长 1.85%。

包装板块, 6 月销量为 1.90 亿平方米, 同比增长 13.85%。6 月均价为 3.76 元/平方米, 同比增长 9.76%。1 至 6 月, 包装销量总计 10.50 亿平方米, 同比增长 10.85%; 1 至 6 月均价为 3.99 元/平方米, 同比增长 15.48%。

4. 岳阳林纸:关于子公司签署《温室气体自愿减排项目林业碳汇资源开发合作合同》的公告

2022 年 6 月 30 日, 公司全资子公司森海碳汇(乙方)与甘肃会宁通宁建设发展有限公司(甲方)签署了《温室气体自愿减排项目林业碳汇资源开发合作合同》。

本合同属于森海碳汇日常经营合同, 标的为甘肃省白银市会宁县林业碳汇开发项目, 合同的合作期限为 30 年。合作形式为, 甘肃会宁通宁建设发展有限公司提供森林/林地约 100 万亩; 森海碳汇负责开发林业碳汇项目。第一期合作开发面积约 40 万亩, 后续开发第二期、第三期合作开发面积约 60 万亩。

5. 上海艾录:关于 5%以上股东部分股份质押的公告

自然人股东文振宇先生持有公司股份 2,625.57 万股, 占公司总股本的 6.56%; 本次质押后,

文振宇先生累计质押公司股份 1,550.37 股，占其所持有公司股份总数的 59.05%，占公司总股本的 3.87%。

6. 创源股份:2022 年半年度业绩预告

公司预计 2022 年半年度实现归母净利润为 4,950-6,950 万元，同比增长 1892.91%-2698.13%。上半年公司业绩大幅增长主要是因为：报告期内，公司积极开拓业务，营收同比上升，且毛利率有所改善；同时，本期人民币升值带来汇兑收益，而去年同期为汇兑损失。

7. 索菲亚:关于高级管理人员辞职的公告

公司董事会收到公司副总经理杨鑫先生的书面辞职申请，杨鑫先生因个人原因向公司董事会申请辞去公司副总经理职务。杨鑫先生辞职后,将不再担任公司任何职务。公司表示，杨鑫先生因个人原因离职不会对索菲亚零售事业部及公司经营造成影响，索菲亚零售事业部营销及经销商体系按现有管理机制稳定运营。

8. 喜悦智行:关于获得政府补助的公告

公司近日获得下发的政府补助资金人民币 851 万元，占最近一期净利润比例为 14.01%。

9. 昇兴股份:2022 年半年度业绩预告

公司预计 2022 年半年度实现归母净利润为 1-1.2 亿元，同比增长 38.76%-66.51%；基本每股收益为 0.1-0.12 元/股。上半年公司业绩表现亮眼，主要是因为：报告期内，公司紧密围绕中长期发展战略及年度经营计划，深化与重要战略客户的合作力度，经营规模持续扩大，订单同比大幅度增长。

具体来看，传统植物蛋白客户业务保持稳定，能量饮料客户业务继续保持快速增长势头，从而带动了公司制罐与灌装业务的双增长；同时，公司积极开拓海外市场，继 2021 年四季度海外工厂投产以来，2022 年上半年订单充沛，营收增长明显。同时，订单增长使得公司制罐与灌装产能得到充分释放，产能利用率提升实现规模效应，进一步带动公司利润成长。

四、行业观点

家居板块

中央下调首套房贷款利率下限，地产政策预期料将改善。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。此次中央层面的全国性政策放松，打破了 LPR 利率下限限制，进一步体现中央对房地产的态度，将提升投资者对地产政策的改善预期。同时，因城施策指引下，地方政府政策持续发力，力度有所加强，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%。

地产复苏将带动家居行业基本面及估值修复。家居行业具备地产后周期特征，需求主要受

房地产影响。因此，家居行业基本面及估值同房地产周期呈现明显的正相关特征，历史数据来看，家居行业基本面同房地产周期滞后正相关，而估值则同房地产周期同步，但同时也受市场情绪影响。未来伴随地产复苏，家居行业基本面及估值将随之修复，推动家居板块行情演绎。

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2 pct；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8.91 pct。**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2.7 pct；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。

疫情反复扰动短期家居经营，装修刚性将迎集中释放。家居装修需求具备刚需属性，始终存在，疫情从地产销售及施工、家居销售及交付、物流等方面影响装修需求释放，但我们认为疫情并未改变消费者装修动机，家居需求将一直存在，仅受疫情影响而延迟释放，未来伴随疫情好转将集中释放。从2020年经验来看，疫情虽然导致2020年装修需求受到抑制，但2021年疫情好转后装修需求集中释放，行业整体表现亮眼。

全国疫情形势稳中向好，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复产、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，伴随疫情改善，家居需求将得到回补，在未来家居需求集中释放过程中，头部企业凭借全方位竞争优势有望核心受益。

618活动家居需求有所复苏，头部品牌核心受益。以京东平台为例，618活动期间，京东平台超过60个居家品类、超千个居家品牌、超100个装修定制品牌全时期成交额同比增长超5倍。头部品牌战绩优异：索菲亚实现连续6年天猫618全屋定制销售额第一，连续4年京东618全屋定制销售额第一；顾家家居618活动零售录单总额突破22.7亿元，同比增长38.3%，其中全屋定制（预订单）同比增长82%、功能品类（顾家品牌）同比增长70%、融合大店（同店口径）同比增长48%、电商业务同比增长67%，以及天禧派品牌同比增长91%；喜临门全网销售额度达到5.9亿元，同比增长72%，并于天猫、京东、苏宁三大平台连续8年蝉联床垫类目第一名。

家装行业维持高景气度，整装有望延续高增。2018年以来，头部企业纷纷布局整装渠道，业务开拓表现亮眼，2021年，欧派家居整装接单业绩同比增长超90%，索菲亚实现经销商合作装企叠加公司直签装企营业收入5.29亿元，同比增长3倍。今年以来，家装公司维持高景气度，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。

头部企业引领行业变革，全方位强化核心竞争力，同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。

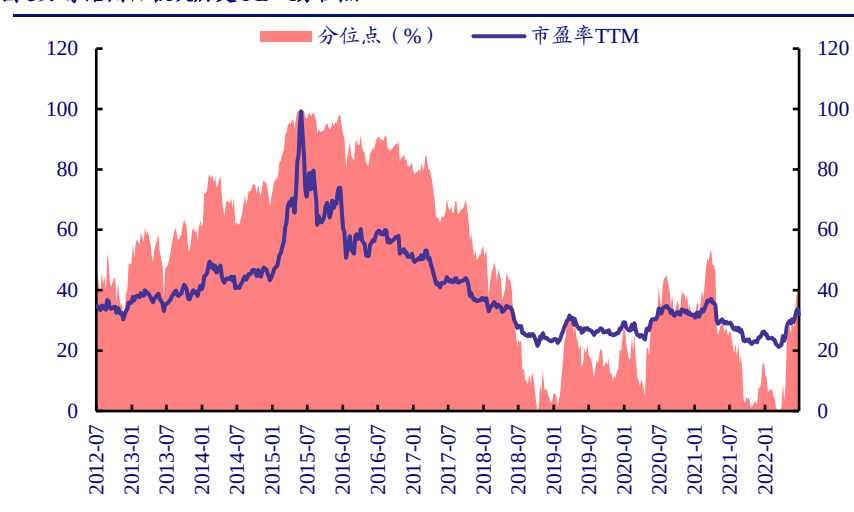
1) 品类融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累，在2022年315活动推出超高性价比的整家套餐，在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类协同，满足消费者一站式购齐需求。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

2) 流量竞争力不断提升。经销渠道不断扩张,门店数量稳步增加,同时,头部企业不断探索新模式,欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式,满足客户“一体化设计,一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大,新媒体持续发展背景下,推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展,家居企业通过切入家装领域,获取前端流量,流量矩阵得到扩充。同时,头部家居企业加大营销投入,持续进行品牌推广,线下高频率举办大型活动,线上大举投入广告宣传。

家居板块估值持续修复,未来仍有提升空间。截至2022年7月8日,家居用品板块PE-TTM 达到 32.05,市场分位点为 33.79%,估值持续修复。未来伴随房地产政策持续放松,房地产市场有望进一步好转,叠加疫情恢复,家居行业业绩成长确定性较高。

图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建议关注: 大举推进大家居战略, 产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居(603833.SH)**; 多渠道、多品类拓展, 打造大家居融合店模式的**顾家家居(603816.SH)**; 衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居(603801.SH)**; 持续深化全品类、全渠道战略布局, 品类拓展表现亮眼, 渠道实力不断增强的**金牌厨柜(603180.SH)**; 高比例计提减值轻装上阵, 推出整家定制战略再出发的**索菲亚(002572.SZ)**。

包装板块

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; 奶酪行业快速成长, 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。

建议关注: 绑定国产奶酪龙头, 塑料包装、工业用纸包装双轮驱动业绩快速增长的**上海艾录(301062.SZ)**; 以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金(002701.SZ)**; 受益于下游 3C、白酒板块增长, 环保包装发展向好的**裕同科技(002831.SZ)**。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

轻工消费板块

电子烟

电子烟新规正式落地，10月1日正式施行。4月12日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准电子烟强制性国家标准，自2022年10月1日起实施，届时所有电子烟产品皆需依照国标进行生产运营。同时，政策过渡期为5个月，到9月30日结束。

主要包括：1) 雾化物中应含有烟碱，烟碱应从烟草中提取，且纯度不应低于99%，零尼古丁草本雾化产品将被禁止在国内销售；2) 雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg；3) 雾化物添加剂数量为101种，可添加凉味剂和甜味剂，但雾化产品不应针对未成年人产生诱导性，不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味。

政策提升电子烟门槛，行业将向头部集中。技术门槛显著提高：一方面，政策直接规定电子烟产品相关参数标准，增加产品研发及生产难度，淘汰落后企业；另一方面，政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径，一定程度上限制了电子烟使用体验，而如何在政策标准限制下，尽可能提高用户体验，则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时，政策提高行业准入壁垒，相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到93.35亿美元，同比增长21.69%，预计未来5年将以25.3%的CAGR继续成长，并于2026年达到282.04亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

文具

C端文具市场稳健发展，集中度将持续提升。伴随我国教育事业不断深化发展，在校人数持续上涨，带动C端文具市场规模稳步扩容。2021年，我国书写工具市场规模达到247.68亿元，同比增长7.05%。同时，我国人均书写工具消费水平仍处于较低水平，2021年仅为2.57美元/人，对标发达国家还具备较大提升空间。从竞争格局来看，2020年CR5为38.3%，而美日分别为48.9%、58.3%，市场集中度将持续提升。

B端大办公文具市场规模不断扩容。在政府、企业采购阳光化、集中化和电商化趋势下，我国大办公文具市场规模超过2万亿元，市场空间广阔。晨光股份凭借优秀的品牌及供应链实力，持续投入办公直销业务，2021年实现营收77.66亿元，同比增长55.3%，成长性显著。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）**。

造纸板块

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，俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应存在较强不确定性，驱动纸浆价格快速提升；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化，企业经营压力持续增加。

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。

特种纸开启涨价序幕，成本向下传导将带动业绩改善。6月25日，特种纸吨涨价1,500元涨价函重现市场，冠豪高新、浙江仙鹤、河南江河纸业同时发布涨价通知，将于7月1日起分别对热升华转印纸、喷绘热转印原纸、所有产品价格上调1,500元/吨。下半年，在上游浆价高企背景下，特种纸头部纸企有望持续向下传导成本压力，释放业绩弹性。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业（002078.SZ）**；不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份（603733.SH）**。

五、风险提示

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

插图目录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图	4
图 2. 轻工二级子板块本周走势图	4
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅	4
图 4. 废黄纸板价格（元/吨）	5
图 5. 废黄纸板库存天数（天）	5
图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）	6
图 7. 废纸系成品纸企业库存（千吨）	6
图 8. 废纸系成品纸毛利率	6
图 9. 纸浆价格（元/吨）	7
图 10. 纸浆库存（千吨）	7
图 11. 纸浆外盘价格（美元/吨）	7
图 12. 纸浆进口数量累计值（万吨）	7
图 13. 浆纸系成品纸价格（元/吨）	7
图 14. 浆纸系成品纸企业库存（千吨）	7
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率	8
图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）	8
图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）	8
图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）	9
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI).....	9
图 20. 家具及其零件出口额累计值（亿美元）	9
图 21. 房屋新开工面积累计值（亿平方米）	10
图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）	10
图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）	10
图 24. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）	10
图 25. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000）	11
图 26. 五金价格指数	11
图 27. MDI 国内现货价（元/吨）	11
图 28. TDI 国内现货价（元/吨）	11
图 29. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨）	11
图 30. 海宁皮革原材料类价格指数	11
图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）	12
图 32. LME 铝现货结算价（美元/吨）	12
图 33. 国际原油价格走势（美元/桶）	12
图 34. 化工产品价格走势（元/吨）	12

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）	13
图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）	13
图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）	13
图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）	13
图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点	17

表 格 目 录

表 1. 上市公司个股本周市场表现	5
-------------------------	---

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，12 年行业分析师经验、8 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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn