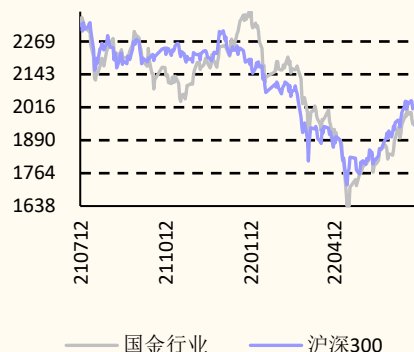


市场数据(人民币)

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

透视它博会，哪些宠食产业趋势值得关注？——轻工 W29 行业双周观点

行业观点更新:

- **宠物“它博会”专题:** 7月22~24日第二届它博会在杭州举办，国内宠食行业保持靓丽增速，以下行业趋势值得关注：1) 品牌布局更全面，品类战略从分散走向趋同；2) 品牌格局：外资品牌以高品质原料作为发力点，具备自主产能的内资头部宠粮品牌配方创新迭代速度引领行业，例如麦富迪高端弗列加特鲜肉冻干系列、羊奶系列，中宠旗下 ZEAL 高端湿粮罐等。3) 制造端产业链价值凸显，干粮产能集中度高于湿粮。短期优质干粮制造端产能较为稀缺，盈利能力较强，投资价值较为突出。
- **家居:** 家居板块近期有所回调，主因：1) 地产数据走弱叠加相关事件影响，对家居板块预期有所影响，使得估值承压；2) 疫情有所反复，线下家居接单复苏进程有所影响。目前时间点，我们认为整体板块估值已再次回调至历史低位，无需过度悲观，并且根据草根调研反馈，没有受到疫情反复影响的区域，目前接单已较为正常。我们依然认为，在疫情能较好管控的情况下，下半年积压需求仍将继续释放，整体家居行业下半年增长有望呈现逐季加速修复态势，长期维度来看，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加速阶段，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。
- **新型烟草:** 雾化板块方面，近期雾化科技、思摩尔的子公司陆续收到生产许可证，截止本周预计已有 128 家企业获批生产许可证，并且整体额度规定并不严苛。整体来看，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，此后核心仍需关注烟草味产品迭代优化后终端需求接受度。出口方面，思摩尔海外增长的确定性仍较高，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。
- **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，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）。
- **宠物:** 建议关注中宠股份（海外优质产业链优势大客户份额提升，人民币贬值盈利有望修复。国内发布可转债预案，加码干粮、湿粮项目的深度布局，自主品牌成长有望加快）。

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、透视它博会 TOPS，哪些宠食产业趋势值得关注？	4
二、本周重点行业及公司基本面更新	4
2.1 家居板块	5
2.2 新型烟草板块	6
2.3 造纸板块	7
2.4 日用消费&宠物板块	8
三、行业重点数据及热点跟踪	8
3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾	8
3.2 家具板块行业高频数据跟踪	9
3.3 造纸板块行业高频数据跟踪	13
四、本周行情回顾	16
五、重点公司估值及盈利预测	17

图表目录

图表 1：头部重点宠物公司品牌馆展示	4
图表 2：重点企业电子烟许可证批复情况梳理	6
图表 3：全球电子烟行业一周热点回顾	8
图表 4：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）	9
图表 5：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）	9
图表 6：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）	10
图表 7：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）	10
图表 8：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）	10
图表 9：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）	10
图表 10：商品房销售面积当月同比：住宅（月度）	10
图表 11：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）	10
图表 12：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）	11
图表 13：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）	11
图表 14：美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）	11
图表 15：美国房屋空置率（季度）	11
图表 16：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）	11
图表 17：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）	11
图表 18：越南家具出口金额累计同比（月度）	12
图表 19：越南家具出口金额当月同比（月度）	12
图表 20：零售额：家具类累计同比（月度）	12
图表 21：零售额：家具类当月同比（月度）	12

图表 22: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)	13
图表 23: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)	13
图表 24: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	13
图表 25: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	13
图表 26: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	13
图表 27: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	13
图表 28: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	14
图表 29: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6880 元/吨, 环比上周+428 元/吨....	14
图表 30: 其他材料价格变动.....	16
图表 31: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	17
图表 32: 重点公司标的估值及盈利预测	17

一、透视它博会 TOPS，哪些宠食产业趋势值得关注？

7月22~24日，第二届它博会在杭州举办，本次会议吸引超500家参展企业，2500+品牌参与。本文通过它博会草根纪实分析结合行业第三方数据，从主要产品迭代趋势、内外资品牌发展要素、头部上市（或已申报还未上市）企业产品发展地位进行定性比较和总结，主要结论如下：

1) 品牌的品类布局战略从分散走向趋同，走向干粮+湿粮+零食+保健品全面布局。在产业链制造端日益完善的趋势下，各品牌从原来的细分赛道开始向全品类布局发力，例如卫仕以宠物营养品起家，当前已完成产品矩阵的构建，并完成主粮生产端的部分自建。

2) 品牌格局：外资品牌以高品质原料作为发力点，具备自主产能的内资头部宠粮品牌配方创新迭代速度引领行业。外资品牌大多凭借高品质海外原料作为卖点，以及结合悠久的品牌发展历史、外部信任背书等定位中高端，而国内则凭借和消费者高频沟通不断研发热点配方，例如鲜肉粮、冻干粮、添加益生菌等，产品升级迭代创新速度较快。

3) 制造端产业链价值凸显，干粮产能集中度高于湿粮。从产业链看，中游制造端集中度高于下游品牌端，短期优质干粮制造端产能较为稀缺，盈利能力较强；中长期角度，伴随国内品牌对自主产能建设重视的加强，具备生产能力的大厂在配方工艺研究、品质保证具备更强的能力，配方工艺的迭代体系更为前沿，看好中宠股份、乖宝宠物（未上市）自主品牌持续成长，关注佩蒂股份。

图表1：头部重点宠物公司品牌馆展示

中宠股份



乖宝宠物



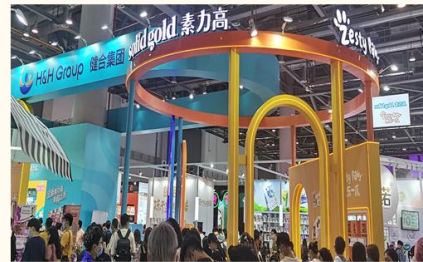
佩蒂股份



朝云集团



健合集团



来源：国金证券研究所

整体来看，“精细化”养宠趋势下，专业化&细分化是升级主线，产品端的升级离不开产业链端的配方和工艺创新，例如中宠在国内零食领域取得龙头地位后，基于产能前瞻布局，积极引进国际领先干粮、湿粮设备产能，进行“鲜肉粮”、高端主食湿粮罐的研发突破。从中期视角，我们看好中宠为代表的具备产业链优势公司后续在品牌力提升、品类加速扩容策略下的成长性。重点推荐中宠股份、乖宝宠物（未上市），重点关注佩蒂股份、朝云集团、健合集团。

二、本周重点行业及公司基本面更新

2.1 家居板块

家居板块近期有所回调，主因：1) 地产数据走弱叠加相关事件影响，对家居板块预期有所影响，使得估值承压；2) 疫情有所反复，线下家居接单复苏进程有所影响。目前时间点，我们认为整体板块估值已再次回调至历史低位，无需过度悲观，并且根据草根调研反馈，没有受到疫情反复影响的区域，目前接单已较为正常。我们依然认为，在疫情能较好管控的情况下，下半年积压需求仍将继续释放，整体家居行业下半年增长有望呈现逐季加速修复态势，并且从更长期维度来看，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加速阶段，长期增长路径清晰。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。

- **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。从基本层面来看，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 12x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 7 月 14 日，前期索菲亚投资与宁波盈峰、东鹏投资、宁波欣凯、盈峰集团。

2) 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 600/340/660 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 15 日，欧派召开了高颜整家定制 2.0 发布会，整家 2.0 结合海底捞式的菜单计价方式，发布三大核心套餐，针对毛坯房的 29800 元高颜整家柜门墙套餐、针对精装房的 29800 元高颜整家套餐时尚款、以及针对更高需求客户的 49800 元高颜整家尊享版套餐。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居业态持续升级，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。

- **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：7 月 18 日-7 月 22 日，控股股东黄敏利先生持续增持，共计 1300 万股。

- **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，在疫情影响逐步消除，公司业绩逐步改善叠加地产压力逐步释放的情况下，估值仍具较大修复空间。

2.2 新型烟草板块

雾化板块方面，近期雾芯科技、思摩尔的子公司陆续收到生产许可证，截止本周预计已有 128 家企业获批生产许可证，并且整体额度规定并不严苛，各企业额度主要依托有关数据（生产设备公称能力、三年实际销量平均值、产能利用率等），并考虑实际情况，进行综合测算形成。整体来看，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，此后核心仍需关注烟草味产品迭代优化后终端需求接受度如何。出口方面，公司大客户英美烟草近期宣布将在今年公布 Vuse 产品减害的全套研究结果，若有充分减害证据支撑的情况下，其此后通过 PMTA 将是大概率事件，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 20 日，公司子公司韦普莱思科技收到电子烟许可证，有效期为 2022 年 7 月 11 日至 2023 年 7 月 31 日。

2) 7 月 15 日，公司公布 2022 年半年度业绩预告，公司 2022 年 H1 预计调整后净利润为 13.7-16.1 亿元，同比-53.8%~-46.0%，其中单 Q2 调整后净利润为 8.2-10.5 亿元，同比-53.0%~-39.8%。

图表 2：重点企业电子烟许可证批复情况梳理

分类	企业名称	申请时间	办理状态	上市公司名称	一年生产额度（预计）
烟碱生产企业	山东金城医药化工有限公司	2022/5/17	已办结	金城医药	
	润都制药（荆门）有限公司	2022/5/17	已办结	润都股份	
	重庆博腾制药科技股份有限公司	2022/6/14	已办结	博腾股份	
烟油雾化物生产企业	深圳波顿香料有限公司	2022/5/20	已办结	中国波顿	
	深圳市华加生物科技有限公司	2022/5/21	已办结	金时科(10%)	
	中香香料（深圳）有限公司	2022/5/24	已办结	中国波顿	
	深圳市立场科技有限公司	2022/6/21	已办结	华宝国际	
	深圳市源格林科技有限公司	2022/7/7	已办结	中国波顿(51%)	
电子烟产品企业	珠海优德科技有限公司	2022/6/9	已办结	纳思达(8%)	
	深圳美众联科技有限公司	2022/6/13	已办结	顺灏股份(40%)	
	东莞市石开科技有限公司	2022/6/22	已办结	东风股份(16%)	
	深圳市韦普莱思科技有限公司	2022/6/25	已办结	拓尔微	
	惠州市天长实业有限公司	2022/6/22	已办结	思摩尔	
电子烟品牌企业	声海电子（深圳）有限公司	2022/5/20	已办结	天长集团	
	深圳市亿光年科技有限公司	2022/5/21	已办结		5 万颗烟弹、5 万根烟杆、195 万支一次性
	徕米雾电科技（深圳）有限公司	2022/6/2	已办结		350 万颗烟弹、25 万根烟杆、50 万支一次性
	深圳市本雾科技有限公司	2022/6/2	已办结		210 万颗烟弹、15 万根烟杆、15 万支一次性

深圳雾芯科技有限公司	2022/6/28	已办结	雾芯科技	3.287 亿颗烟弹、1505 万根烟杆、610 万支一次性（悦刻单一子公司额度）
深圳小野科技有限公司	2022/6/29	已办结	天音控股 (7%)	1200 万颗烟弹、烟杆与一次性不详
铂德（深圳）科技有限公司	2022/6/29	已办结	金莱特 (2.6%)	1600 万颗烟弹、烟杆与一次性不详
德塔泰克（深圳）科技有限公司	2022/6/29	已办结		预计 200 万颗左右、烟杆与一次性不详
深圳雷炎科技有限公司	2022/6/29	已办结		3300 万颗烟弹、烟杆与一次性不详
深圳雪雾科技有限公司	2022/6/29	已办结		7730 万颗烟弹、725 万根烟杆、100 万支一次性

来源：国家烟草局官网、蓝洞新消费、国金证券研究所

2.3 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。

2.4 日用消费&宠物板块

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。

- **维达国际：公司发布二季报，短期业绩承压，国内产品升级优化&个护发力仍是中期主线。**1H22 营收 96.8 亿港元，同比+6.6%（按固定汇率+6.9%），净利润 6.4 亿港元，同比-34%；其中 2Q 营收 51.1 亿港元，同比+10.8%，净利润 2.94 亿港元，同比-29%。2Q 需求显著复苏，受木浆、包材成本高企影响，2Q 毛利率 31.1%（同比-4.9pct，环比-2.1pct），尽管提价、品类优化等优化措施预计对毛利率产生 2pct 正向影响，盈利能力仍短期承压。展望下半年，能源&包材等成本压力已现边际趋缓，木浆价格短期高位震荡中期预计回落，伴随短期 8 月新一轮提价落地、行业格局优化，看好盈利修复。
- **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。

三、行业重点数据及热点跟踪

3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

海外方面，菲莫公布二季度业绩，减害产品(RRP)22 年 Q2 营收 22.7 亿美元，同比下降 0.4%。

国内方面，本周思摩尔、悦刻陆续收到电子烟生产许可证。

图表 3：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
7.17	海关查获违规超量携带入境 iqos 烟弹	青岛胶东机场海关旅检现场查获 1 名旅客未申报携带超量 TERE 烟弹入境，共查获 18 条 3600 支（TERE 烟弹是 IQOS ILUMA 系列的专用烟弹）。目前，海关对上述烟弹进行暂扣，依法进行下一步处理。

7.18	西藏将开展茶烟等类烟产品专项治理	西藏自治区烟草专卖局开展“茶烟”等类烟产品专项治理行动，对非法生产经营含烟草原料类烟产品、非法生产经营含烟碱类烟产品、非法经营烟草专卖品等违法行为开展严厉打击，进一步优化烟草市场营销环境。
7.20	思摩尔获批电子烟生产许可证	公司全资子公司韦普莱思收到烟草专卖生产企业许可证，有效期限自 2022 年 7 月 11 日至 2023 年 7 月 31 日。
7.20	《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，但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。
7.21	菲莫国际二季度业绩公布	菲莫国际 22 年 Q2 营收 78.3 亿美元，同比增长 3.1%；归母净利润 22.3 亿美元，同比增长 2.8%。减害产品(RRP)22 年 Q2 营收 22.7 亿美元，同比下降 0.4%。
7.21	英美烟草发布 HNB 新品：glo hyper X2	7 月 21 日，英美烟草公司 (BAT) 在日本东京推出了其最新的、最先进的加热烟草产品 glo hyper X2，采用全新的“桶形”设计，在 2020 年推出的突破性 glo hyper+ 的基础上，hyper X2 将先进的感应加热技术封装在一个更小、更轻的设备中。
7.22	悦刻获批电子烟生产许可证	7 月 22 日，公司公告其子公司已获得电子烟生产企业许可证。批准的生产能力为每年 1505 万根烟杆，3.287 亿颗烟弹，以及 610 万根一次性电子烟。

来源：国金证券研究所整理

3.2 家具板块行业高频数据跟踪

3.2.1 中美地产数据

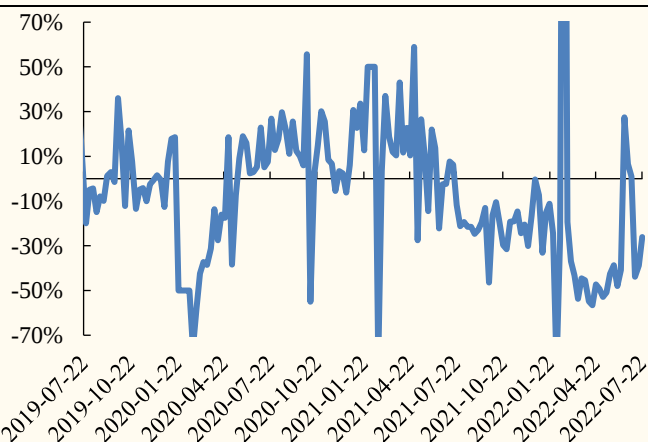
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 26.1%，预计主要由于部分地区受疫情所致，累计同比下降 34.5%。

房地产开发投资完成额 2022 年 1-6 月累计同比下降 4.5%，房屋新开工面积累计同比下降 35.4%。

月度竣工面积：2022 年 1-6 月全国房屋竣工面积同比下降 20.6%，单 6 月同比下降 40.2%。

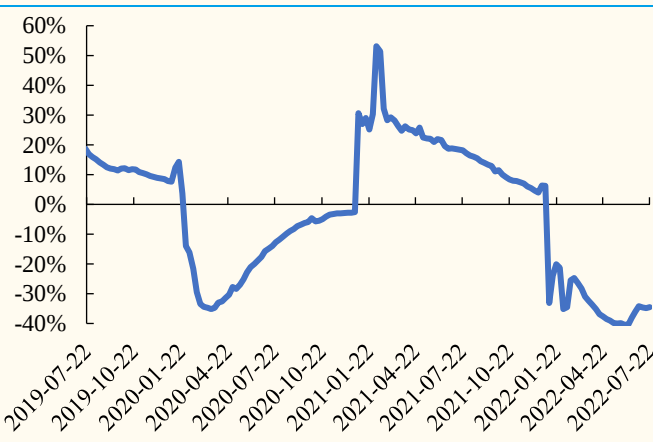
月度销售面积：2022 年 1-6 月全国商品房住宅销售面积同比下降 26.6%，单 6 月同比下降 21.8%。

图表 4：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）



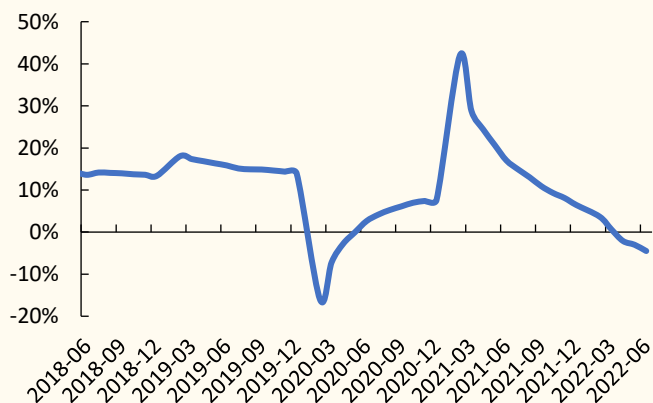
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 5：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）



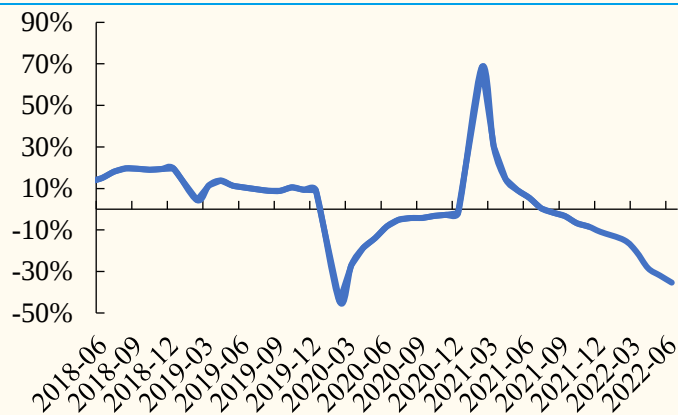
来源：wind，国金证券研究所；注：21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 6：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



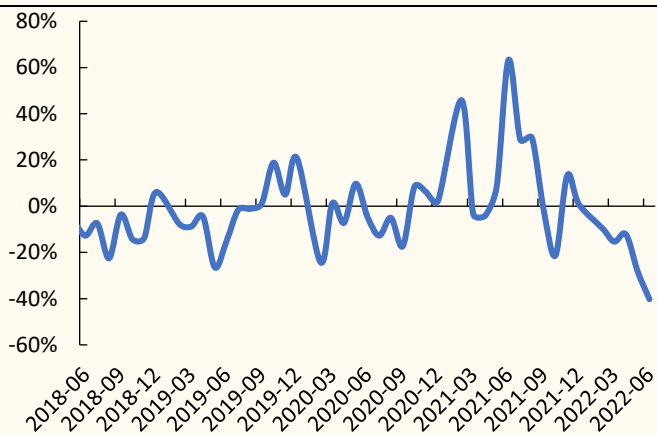
来源：wind，国金证券研究所

图表 7：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



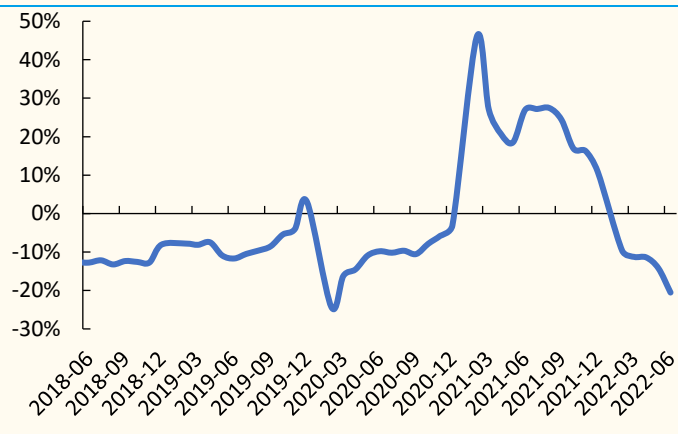
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）



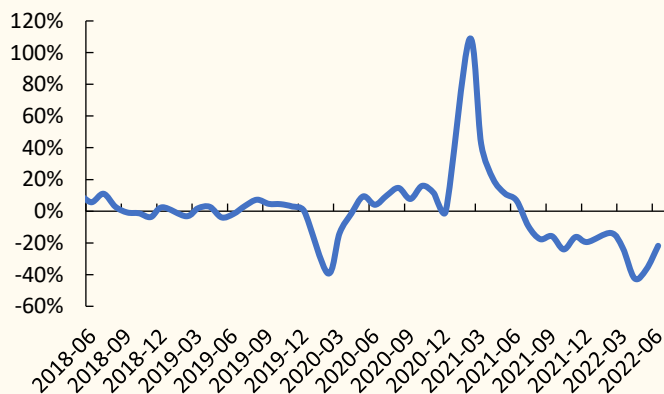
来源：wind，国金证券研究所

图表 9：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）



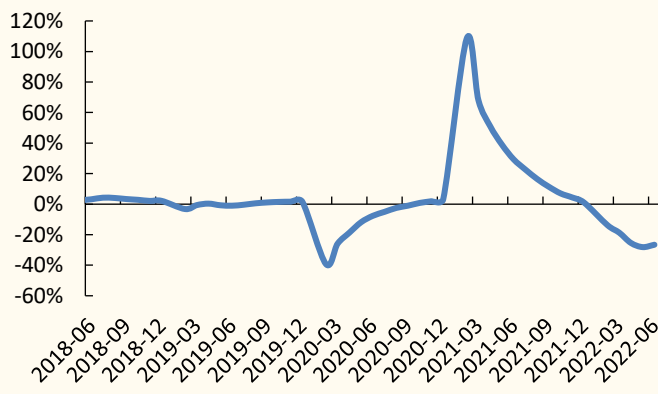
来源：wind，国金证券研究所

图表 10：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 11：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）



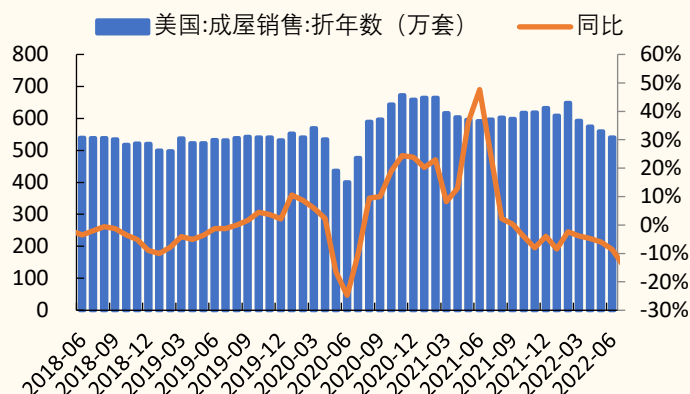
来源：wind，国金证券研究所

美国房屋销售：2022 年 6 月成屋销售套数（折年数）同比下降 14.2%，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 5.5%，环比上周基本持平。

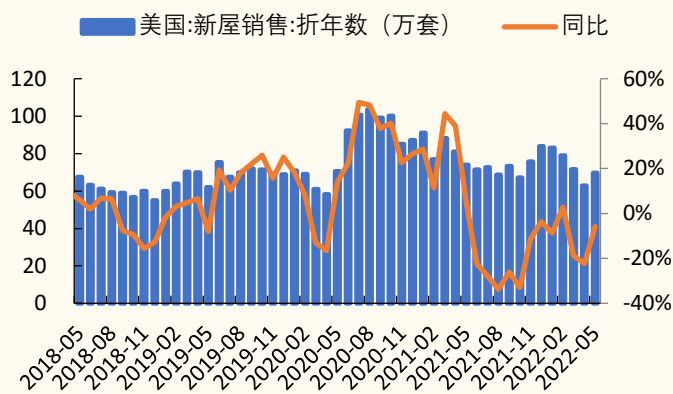
美国房屋空置率：2022 年一季度末为 0.8%，已降至历史最低位。

图表 12: 美国成屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)



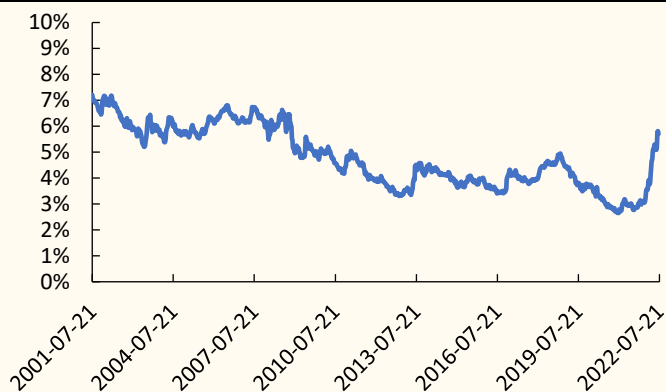
来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 美国新屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)



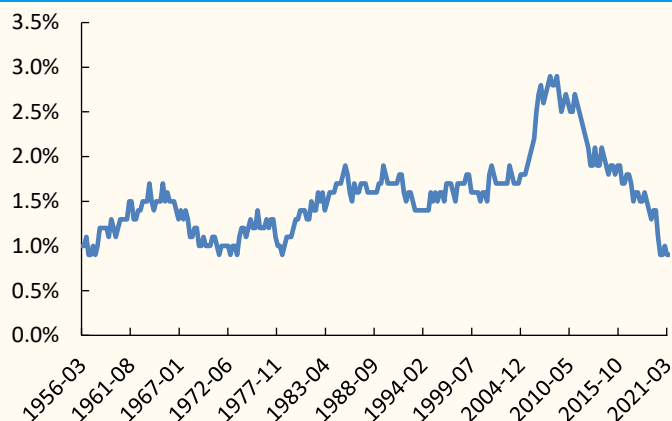
来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 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 15: 美国房屋空置率 (季度)



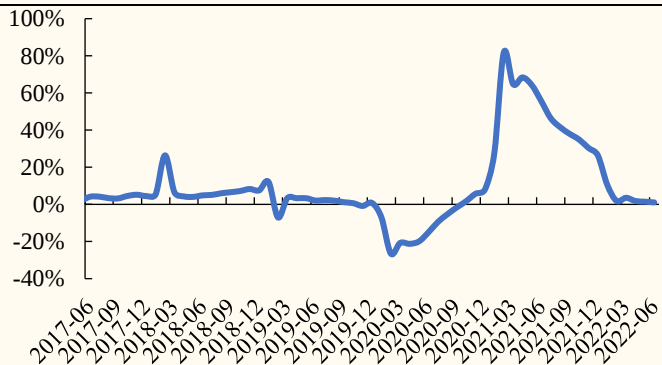
来源: wind, 国金证券研究所

3.2.2 家具出口及国内零售额数据

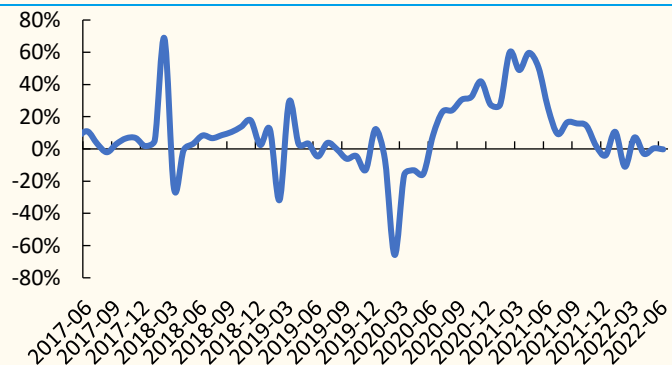
家具出口: 越南家具出口金额 2022 年 6 月当月同比-18.8%, 累计同比-2.2%。
中国家具出口金额 2022 年 6 月美元计价同比-0.3%, 1-6 月美元计价累计同比+1.0%。

国内家具零售额: 2022 年 6 月中国家具类零售额同比下降 6.6%, 1-6 月累计同比下降 9.0%。

图表 16: 中国家具出口金额 (美元计价) 累计同比 (月度)

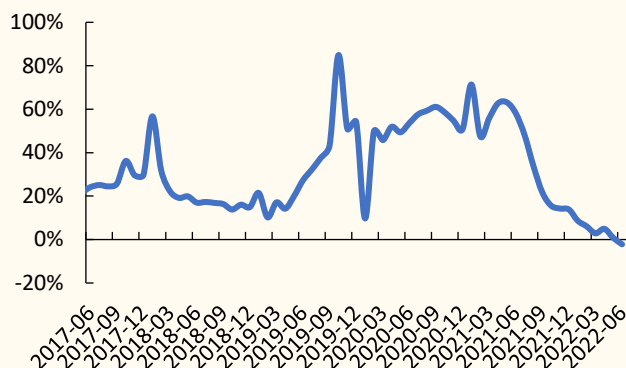


图表 17: 中国家具出口金额 (美元计价) 当月同比 (月度)



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

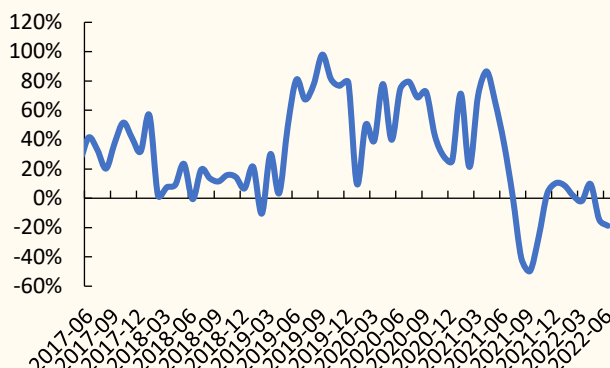
图表 18: 越南家具出口金额累计同比 (月度)



来源: 越南海关官网, 国金证券研究所

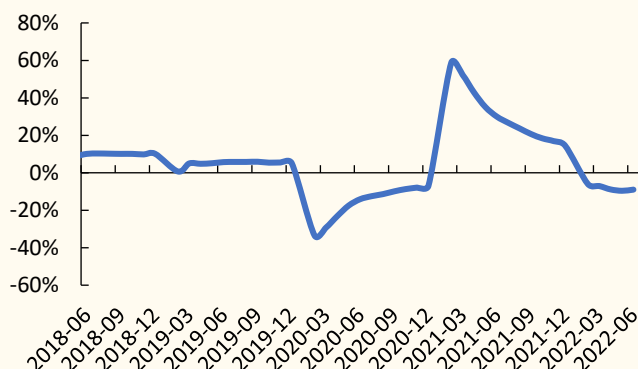
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19: 越南家具出口金额当月同比 (月度)



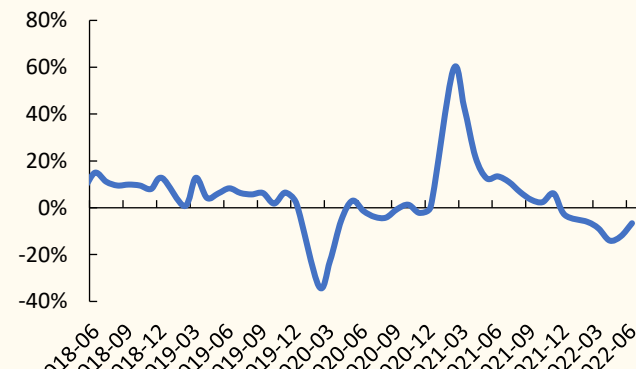
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20: 零售额: 家具类累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 零售额: 家具类当月同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

3.2.3 家具原材料价格数据

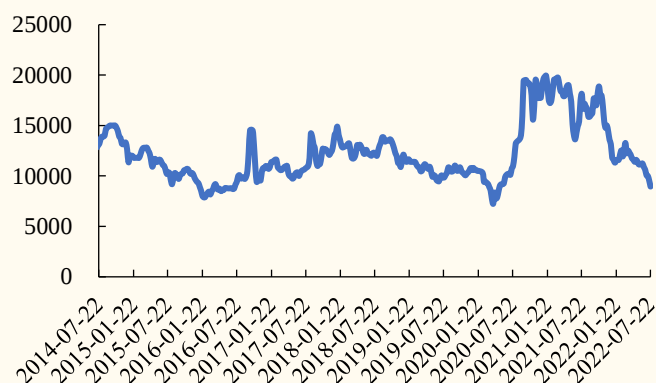
本周国内软泡聚醚均价为 8950.0 元/吨, 环比上周下降 600.0 元/吨, 今年以来截止 7.22 均价为 11441.1 元/吨, 较 2021 年均价下降 33.1%。

本周国内 MDI 均价为 21380.0 元/吨, 环比上周下降 340.0 元/吨, 今年以来截止 7.22 均价为 21937.1 元/吨, 较 2021 年均价下降 0.75%。

本周国内 TDI 均价为 16680.0 元/吨, 环比上周下降 660.0 元/吨, 今年以来截止 7.22 均价为 18012.2 元/吨, 较 2021 年均价上升 24.2%。

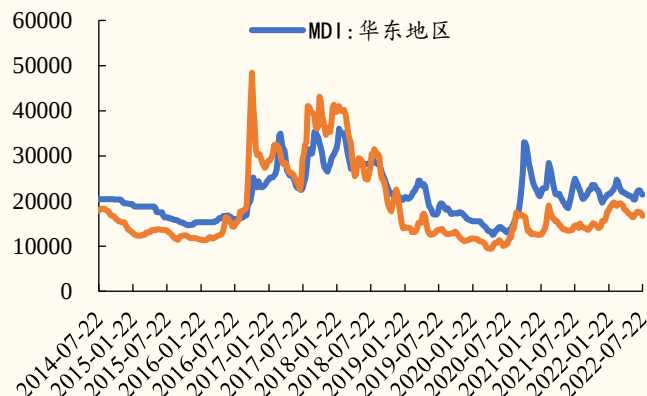
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 4 月环比上升 176.4 美元/吨, TDI 价格 4 月环比不变; 欧洲地区 MDI 价格 4 月环比上升 187.7 美元/吨, TDI 价格有所上涨, 环比上升 230.3 美元/吨。

图表 22: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



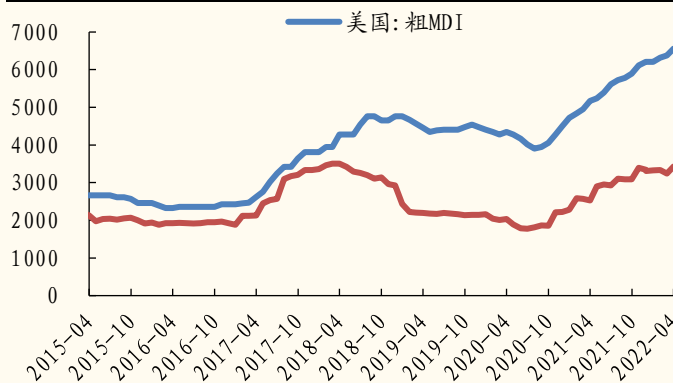
来源: wind, 国金证券研究所

图表 23: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



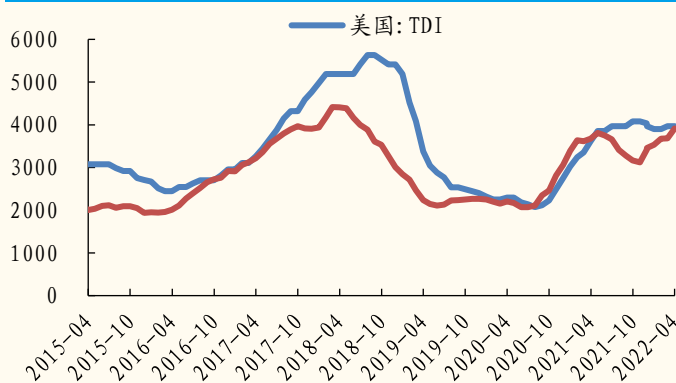
来源: wind, 国金证券研究所

图表 24: 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 25: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

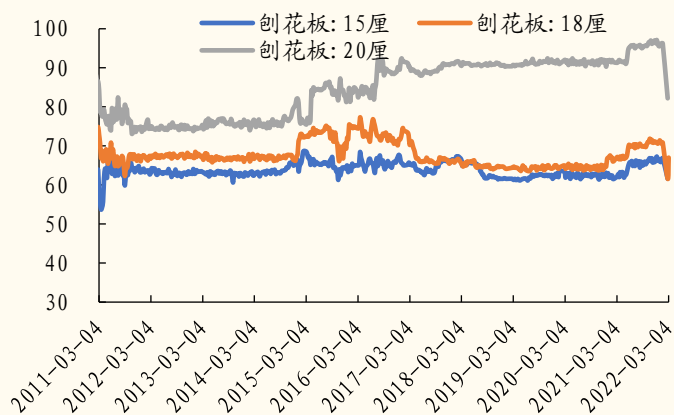


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

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%。

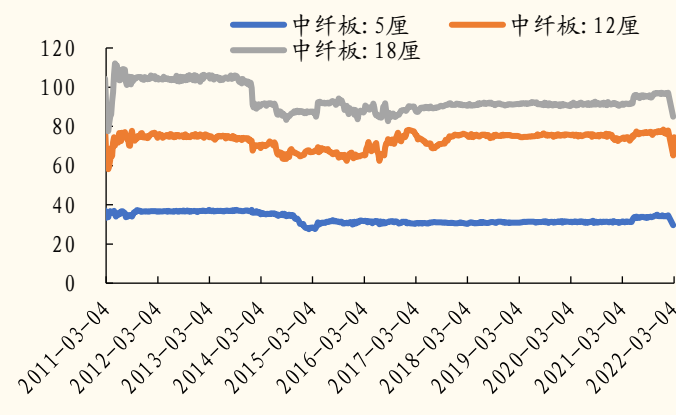
中纤板: 12 厘米中纤板 (2.26-3.4) 均价为 74.5 元/张, 环比上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

图表 26: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

3.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表 28：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	7163	6
阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4637	-76	5568	932	6645	13
化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3847	324	4898	1051	5433	0
废纸系 国废黄板纸	2291	2224	-67	2391	167	2379	-12	2309	-70	2225	-87
纸品											
木浆系 双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5501	46	5862	361	6275	10
铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5353	-90	5468	114	5530	0
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	4777	-28
瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4260	374	3863	-397	3523	-45

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 7 月 15 日至 7 月 22 日

3.3.1、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震荡整理为主，局部地区针叶浆、阔叶浆市场报盘窄幅上调，市场观望气氛浓郁。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，纸浆期货价格震荡上扬，影响现货市场价格走势，业者窄幅调整浆价，但下游因行业利润偏低，而对高价原料接受度偏低；第二，新一轮进口木浆外盘传闻偏多，持续增加市场观望气氛，多数业者疲于调价；第三，下游原纸涨价函时有发布，同时存在部分箱板纸、白板纸生产线转产白卡纸的情况，利好于木浆消耗量的提升；第四，主要地区及港口纸浆库存连续窄幅去库，提振市场信心。

图表 29：本周上期所针叶浆期货收盘价 6880 元/吨，环比上周+428 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整理。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5530 元/吨，环比持平。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企挺价运行，库存压力依然存在；第二，下游经销商交投偏弱，业者信心难有提振，市场产销倒挂情况仍为普遍，价格僵持运行；第三，下游印厂刚需不如为主，需求面起色难见；第四，上游纸浆价格仍处较高位置，成本面有一定支撑。

本周双胶纸市场偏稳运行。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6275 元/吨，环比上涨 0.16%，涨幅较上周收窄 0.36 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂挺价为主，本周个别纸厂有拉涨意向，但落实情况不佳；中小纸厂订单较前期略有向好，价格多持稳；第二，下游经销商订单仍显一般，价格上行略显乏力，部分价格传导受阻，华东、华南市场倒挂情况时有发生，整体市场重心波动有限，仍维持稳价态势；第三，社会订单平平，需求利好有限；第四，上游纸浆价格偏高位整理，成本面仍有一定支撑。

本周白卡纸市场走势下行调整。据卓创资讯数据显示，本周（7 月 15 日至 7 月 21 日）250-400g 平张白卡纸市场含税均价 6086 元/吨，较上周下降 1.01%，降幅扩大 0.59 个百分点。主流市场参考价格 5800-6200 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，市场淡季表现明显，需求支撑不足，市场低价走量为主，华南纸价普遍跌至 6000 元/吨以下，其他区域重心陆续下移；第二，山东 45 万吨新增产能投产，广东白板纸产线亦有转产白卡纸计划，供应压力提升，加大市场看空预期；第三，原料走势小幅震荡，相较于疲软的市场需求，成本面带动力度偏弱。

3.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周国废黄板纸市场价格跳水。据卓创资讯监测数据显示，本周（7 月 15 日至 7 月 21 日）中国废黄板纸市场价周均价为 2225 元/吨，环比下跌 4.75%。影响价格运行的原因有以下几个方面：1.龙头纸厂废黄板纸采购价格领跌，市场看空气氛明显升温，多数纸厂轮番下调废黄板纸采购价格；2.废纸打包站集中出货，导致纸厂废黄板纸到货量明显上升，继而施压废黄板纸价格走势；3.部分纸厂借下跌走势低价吸货，并积极引导跌幅扩大。

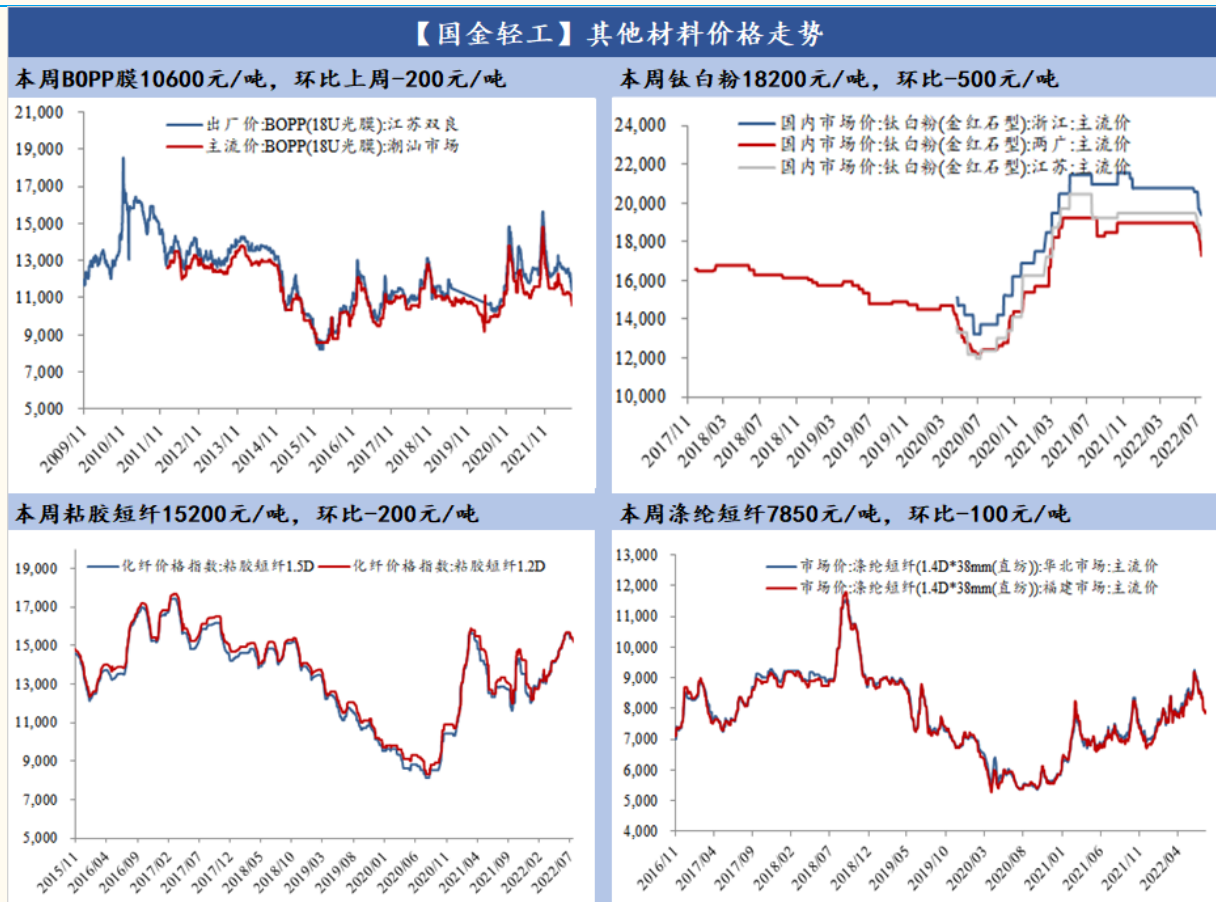
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场承压下行，实单成交下移 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 3523 元/吨，较上期均价下调 50 元/吨，环比跌幅 1.40%，与上周相比跌幅扩大 0.98 个百分点，同比跌幅 7.53%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格明显下跌，且跌幅范围较广，成本面对纸价利空作用明显；其次，规模纸厂多个基地下调 50-100 元/吨，市场看空心态浓郁；最后，目前下游消费淡季特征明显，受买涨不买跌心态影响下，包装厂补库意愿欠佳，整体市场交投清淡，纸价承压下行。

本周箱板纸价格下调 50-150 元/吨，低端箱板纸价格普遍下行，局部地区高端牛卡纸价格回落。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4777 元/吨，环比跌幅 0.66%，较上周跌幅扩大 0.51 个百分点，同比涨幅 0.82%。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再次下调 50-100 元/吨，中小纸厂跟降，市场成交重心有所下移；其次，上游主要原料废纸价格震荡下行，成本面支撑减弱，市场看空气氛浓厚；最后，目前处于消费淡季，终端需求依旧偏弱，下游包装厂原纸采购积极性不高，多维持刚需，市场交投偏淡。

3.4、其他材料价格变动一览

图表 30：其他材料价格变动

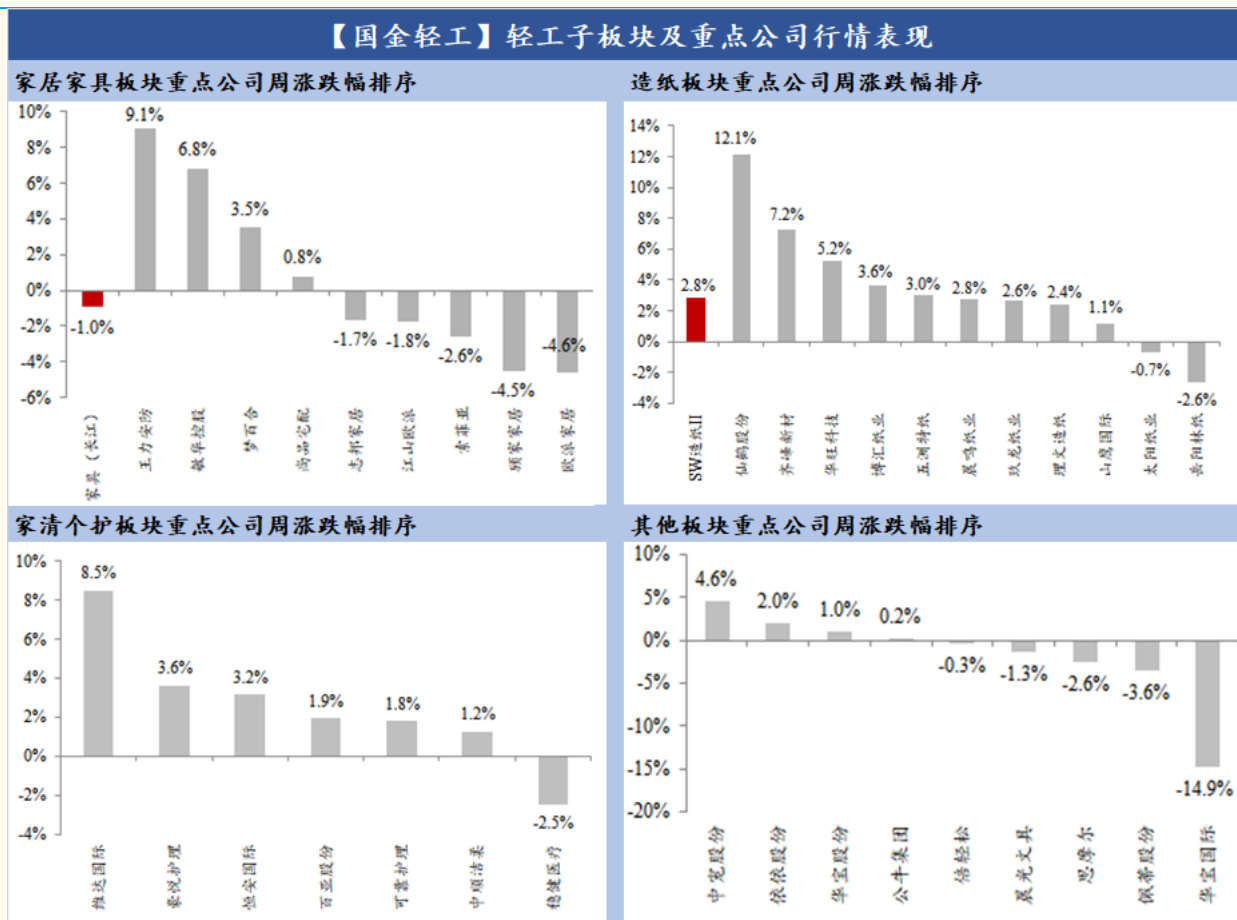


来源：wind，国金证券研究所

四、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表 31：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所

五、重点公司估值及盈利预测

图表 32：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	152	1.2%	-30.2%	5.8	6.7	7.8	9.1	26.1	22.8	19.4	16.7	买入	3.0
	3331.HK	维达国际	257	8.5%	14.8%	16.4	14.0	17.5	22.2	15.7	18.3	14.7	11.6	买入	2.0
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	318	-0.7%	4.8%	29.6	31.6	33.3	36.2	10.8	10.1	9.6	8.8	买入	1.7
	600966.SH	博汇纸业	99	3.6%	-28.0%	17.1	15.8	18.1	20.5	5.8	6.3	5.5	4.8	买入	1.4
	000488.SZ	晨鸣纸业	165	2.8%	-23.5%	20.7	20.3	22.4	25.6	8.0	8.1	7.4	6.5	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	125	1.1%	-14.7%	15.2	17.8	19.8	10.0	8.2	7.0	6.3	12.4	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	198	12.1%	-30.3%	11.9	10.4	13.1	15.2	16.6	19.0	15.1	13.0	买入	3.1
定制	002572.SZ	索菲亚	160	-2.6%	-18.7%	1.2	13.9	17.4	21.0	130.2	11.5	9.2	7.6	买入	2.8
	300616.SZ	尚品宅配	45	0.8%	-47.1%	0.9	1.8	2.5	4.0	50.0	24.6	17.9	11.2	买入	1.3
	603833.SH	欧派家居	729	-4.6%	-17.8%	26.7	31.0	37.0	43.5	27.3	23.5	19.7	16.7	买入	5.0
	603801.SH	志邦家居	67	-1.7%	-28.1%	5.1	6.1	7.3	9.0	13.2	11.0	9.1	7.4	买入	2.6
软体	603816.SH	顾家家居	377	-4.5%	-21.2%	16.6	21.3	26.0	31.7	22.7	17.8	14.5	11.9	买入	4.5
	1999.HK	敏华控股	277	6.8%	-40.5%	24.7	30.6	36.5	39.1	11.2	9.0	7.6	7.1	买入	2.4
	603313.SH	梦百合	60	3.5%	-28.2%	-2.8	4.3	7.2	10.1	-	14.1	8.4	5.9	买入	2.1
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	58	3.6%	-30.8%	3.6	4.1	4.9	5.7	15.9	14.0	11.7	10.1	增持	2.0
	6969.HK	思摩尔	1,012	-2.6%	-48.2%	52.9	43.8	63.8	77.0	19.1	23.1	15.9	13.1	买入	5.5
	002891.SZ	中宠股份	75	4.6%	-15.6%	1.2	1.8	2.6	3.1	64.6	41.6	28.8	23.9	买入	4.1
	001206.SZ	依依股份	29	2.0%	-31.1%	1.2	1.2	1.5	1.7	25.4	25.0	19.8	17.0	买入	1.7
	603899.SH	晨光股份	440	-1.3%	-25.4%	15.2	17.3	21.3	25.6	29.0	25.4	20.7	17.2	买入	6.8

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2022.07.22

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