



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

行业周报： 期货浆价小幅反弹，英美烟草电子烟高增

轻工制造

2022 年 07 月 31 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

期货浆价小幅反弹，英美烟草电子烟高增

2022年07月31日

本期内容提要:

- **周观点: 1) 家居:** 规模以上工业企业家具制造业收入 6 月同比-7.6%，较 5 月增速下降 2.4pct，行业景气仍处底部弱复苏通道。随着疫后需求释放、以及头部企业加快获客&单值能力打造，预计企业接单将逐步改善。近期我们草根调研反馈头部企业的终端份额加快提升，整装需求明显增加，持续推荐整装渠道布局领先的欧派家居，以及喜临门、顾家家居、索菲亚。**2) 造纸:** 继前期生活用纸、特种纸热转印、格拉辛原纸厂家宣布自 8 月 1 日起上涨 500-1000 元/吨后，APP、华泰纸业、晨鸣纸业、亚太森博等也陆续宣布文化纸价格将在 8 月 1 日上调 200 元/吨。特种纸板块建议关注仙鹤股份、华旺科技，文化纸持续推荐攻守兼备的太阳纸业。**3) 包装印刷&新型烟草:** 英美烟草上周发布半年报，1H22 收入同比增长 5.7%，经调整经营利润同比增长 7.8%。新型烟草板块 1H22 收入同比增长 45.4%，板块经营亏损 2.22 亿英镑，同比减亏 56.1%。其美国电子烟产品单价显著提升，带动经营利润释放，一次性新品 Vuse Go 在英国推出成绩亮眼。纸包装板块持续推荐龙头裕同科技，公司大包装业务稳步推进、资本开支力度预期降低，建议关注公司后续盈利能力修复拐点。**4) 文娱用品:** 文娱用品持续推荐传统核心业务改善、新业务快速发展的晨光股份。**5) 出口链:** 建议关注细分领域需求向好、汇兑收益增加、原材料成本压力预期改善的嘉益股份、哈尔斯、家联科技。
- **轻工制造板块上周 (2022.7.25-7.29) 表现跑赢市场。** 上周轻工制造行业指数上涨 0.7%，沪深 300 指数下跌 1.6%，整体表现跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数+1.2%，文娱用品行业指数+1.3%，家居用品行业指数+0.6%，造纸行业指数持平。
- **家居: TDI、MDI、聚醚价格回落，铜价上升，海运费回落。** 规模以上工业企业家具制造业收入 6 月同比-7.6%，较 5 月增速下降 2.4pct。截至 2022 年 7 月 30 日过去一周，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-6.4%、-4.0%、-5.4%。五金原料方面，铜价环比+4.7%。海运费有所回落，上周 CCFI:美西航线海运费环比-0.3%。
- **造纸: 上周纸价整体稳定，纸浆期货价格上涨。** 造纸及纸制品业 1-6 月营业收入累计同比+2.5%，增速环比+0.1pct；1-6 月累计销售利润率 3.5%，同比-3.3pct。截至 2022 年 7 月 29 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(不变)，太阳纸业 6500 元/吨(不变)；白卡纸价格，晨鸣纸业 6600 元/吨(不变)，博汇纸业 6510 元/吨(不变)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6200 元/吨(下跌 100 元/吨)，太阳纸业 6400 元/吨(不变)。东莞玖龙地龙东莞玖龙瓦楞纸 4050 元/吨(下跌 280 元/吨)，牛卡箱板纸 4280 元/吨(下跌 200 元/吨)。截至 2022 年 7 月 29 日，天津玖龙废黄板纸收购价格为 2030 元/吨(下跌 50 元/吨)。截至 2022 年 7 月 29 日，纸浆期货价格为 7236 元/吨(上涨 356 元/吨)。截至 2022 年



7月29日,巴西金魚阔叶浆价格为860美元/吨(不变),智利银星针叶浆价格为1010美元/吨(不变)。

- **包装: 马口铁价格下跌、铝价格上涨。**印刷业和记录媒介的复制业6月营业收入累计同比+1.1%,增速环比变动+0.3pct; 1-6月累计销售利润率4.8%,同比变动-0.41pct。截至2022年7月29日,马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格7650元/吨(下跌80元/吨), A00 铝价格18134元/吨(上涨266元/吨)。

风险因素: 地产销售下滑风险、原材料价格大幅上涨风险



目录

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场	6
二、家居：原材料价格下跌，海运费回落	7
2.1 地产跟踪	7
2.2 家具行业	7
2.3 成本跟踪	8
三、造纸包装：纸浆期货上涨，1-6 月造纸行业累计销售利润率同比下降	9
3.1 价格跟踪	9
3.2 成本跟踪	10
3.3 造纸行业	11
3.4 包装印刷	14
四、其他家用轻工：1-6 月文娱用品累计销售利润率同比增长	15
五、行业和公司动态	16
5.1 行业新闻	16
5.2 重点公司公告	17
六、风险因素	19

表目录

表 1：重点公司估值表	18
-------------------	----

图目录

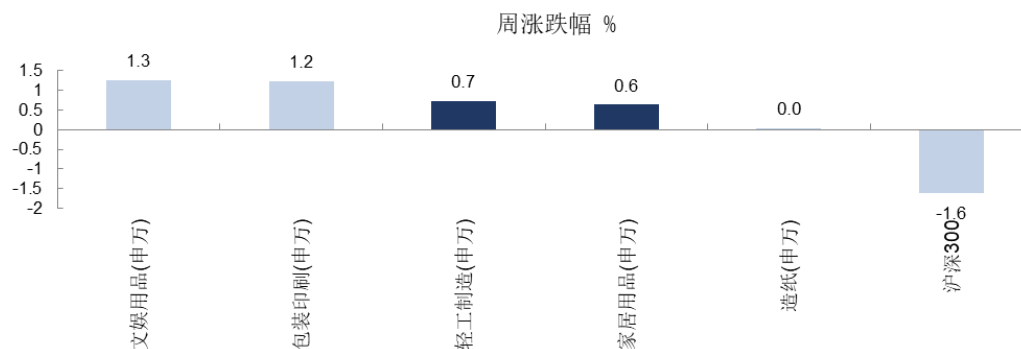
图 1：轻工制造板块上周涨跌幅表现（%）	6
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）	6
图 3：轻工制造个股上周股价表现前 20	6
图 4：6 月住宅竣工面积同比下降 40.2%	7
图 5：6 月商品住宅销售面积同比下降 21.8%	7
图 6：6 月住宅新开工面积同比下降 44.9%	7
图 7：6 月购置土地面积同比下降 52.8%	7
图 8：6 月家具类零售额增速同比下降 6.6%	8
图 9：6 月建材家居卖场销售额增速同比增长 26.1%	8
图 10：6 月家具制造业收入同比下降 7.6%	8
图 11：6 月家具出口金额同比持平	8
图 12：3 月刨花板价格有所回升	8
图 13：TDI、MDI、聚醚价格回落	8
图 14：上周铜价上升、冷轧卷板价格持平	9
图 15：海运费回落	9
图 16：双胶纸价格保持稳定	9
图 17：白卡纸价格保持稳定	9
图 18：铜版纸价格保持稳定	10
图 19：箱板瓦楞纸价格下跌	10
图 20：废纸价格下跌	10
图 21：阔叶浆、针叶浆价格保持稳定	10
图 22：上周纸浆期货价格上涨	11
图 23：马口铁价格下跌、铝价格上涨	11
图 24：造纸及纸制品业 1-6 月营业收入累计同比+2.5%	11
图 25：造纸及纸制品业 1-6 月累计销售利润率同比-3.3pct	11
图 26：造纸行业 1-6 月固定资产投资累计同比增长 9.4%	12
图 27：6 月造纸行业工业增加值同比增长 1.4%	12

图 28: 6 月当月机制纸及纸板产量同比减少 1.5%	12
图 29: 6 月单月机制纸日均产量同比减少 0.39%.....	12
图 30: 纸浆港口库存有所增加	12
图 31: 本色浆库存天数持平、漂针木浆库存天数下降	12
图 32: 上周白卡纸工厂周库存减少	13
图 33: 上周双胶纸工厂周库存增加	13
图 34: 6 月进口纸浆数量同比减少 6.3%	13
图 35: 6 月双胶纸进口量同比减少 87.1%.....	13
图 36: 6 月箱板纸进口量同比减少 44.7%.....	13
图 37: 6 月瓦楞纸进口量同比增加 16.4%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-6 月收入同比+1.1%.....	14
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-6 月销售利润率同比-0.41pct	14
图 40: 6 月规模以上快递业务量同比+5.4%	14
图 41: 限额以上烟酒、饮料类 6 月零售额分别同比+5.1%、+1.9%.....	14
图 42: 文教体育娱乐用品业 1-6 月收入同比+4.0%	15
图 43: 文教体育娱乐用品业 1-6 月销售利润率同比+0.1pct	15
图 44: 限额以上体育娱乐用品类 6 月零售额同比+9.7%.....	15
图 45: 6 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+2.8%.....	15

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场

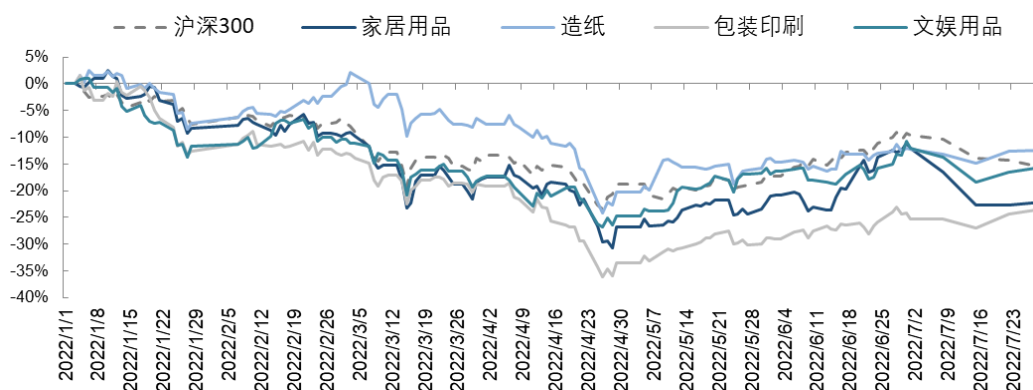
轻工制造板块上周(2022.7.25-7.29)表现跑赢市场。上周轻工制造行业指数上涨0.7%，沪深300指数下跌1.6%，整体表现跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数+1.2%，文娱用品行业指数+1.3%，家居用品行业指数+0.6%，造纸行业指数+0.0%。

图 1：轻工制造板块上周涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

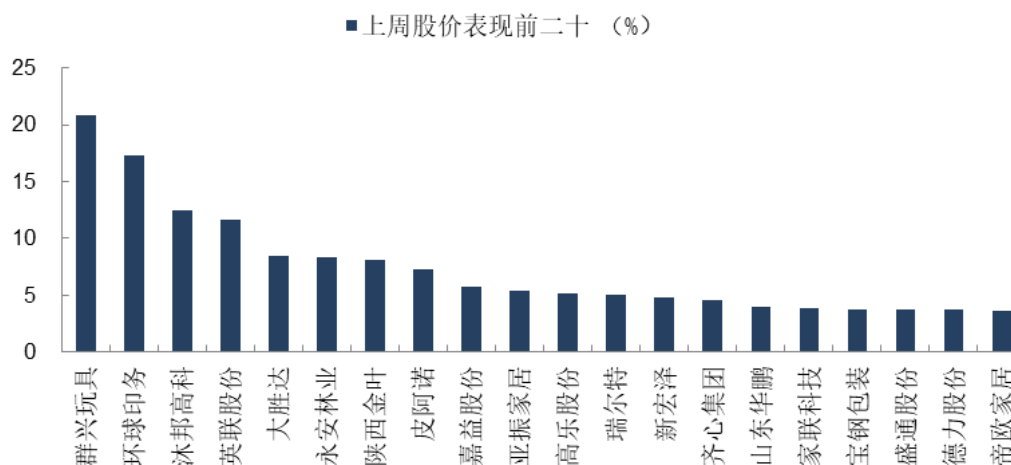
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

上周轻工制造板块中，群兴玩具、环球印务、沐邦高科、英联股份分别上涨 20.9%、17.4%、12.4%、11.7%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股上周股价表现前 20



资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、家居：原材料价格下跌，海运费回落

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 22 年 6 月同比-40.2%，环比 22 年 5 月降幅扩大 11.9pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 6 月同比-21.8%，环比 22 年 5 月降幅收窄 14.8pct。

图 4：6 月住宅竣工面积同比下降 40.2%

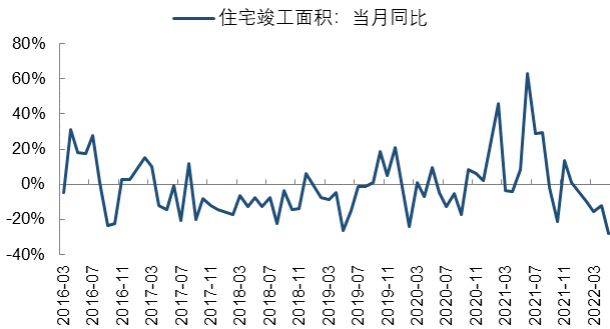
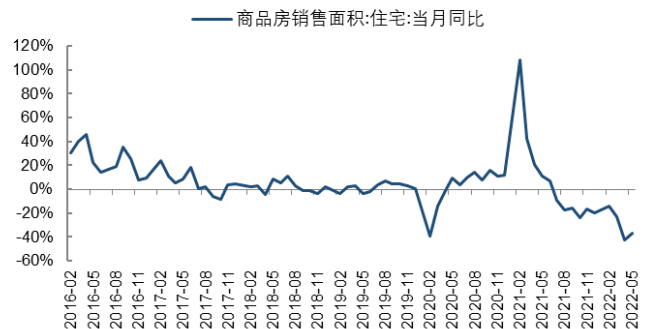


图 5：6 月商品住宅销售面积同比下降 21.8%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资料来源：Wind，信达证券研发中心

新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 22 年 6 月单月同比-44.9%，环比 22 年 5 月降幅扩大 3.6pct；购置土地面积 6 月单月同比-52.8%，环比 22 年 5 月降幅扩大 9.7pct。

图 6：6 月住宅新开工面积同比下降 44.9%

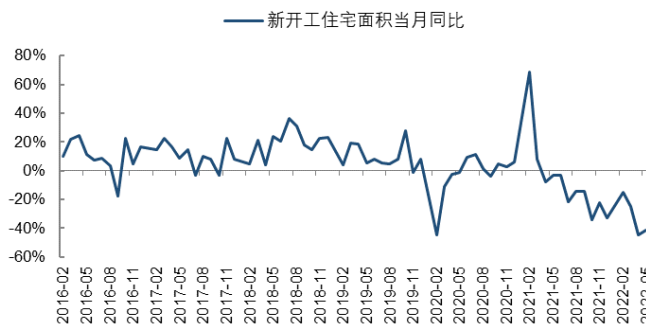
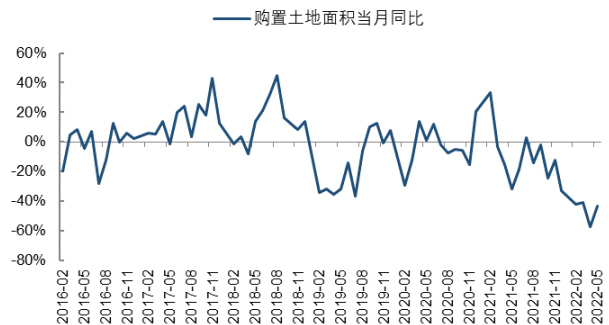


图 7：6 月购置土地面积同比下降 52.8%

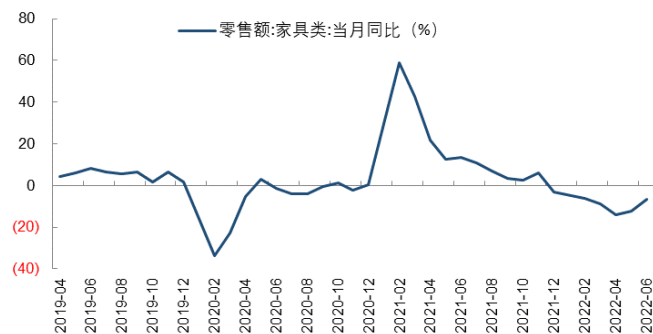


资料来源：Wind，信达证券研发中心

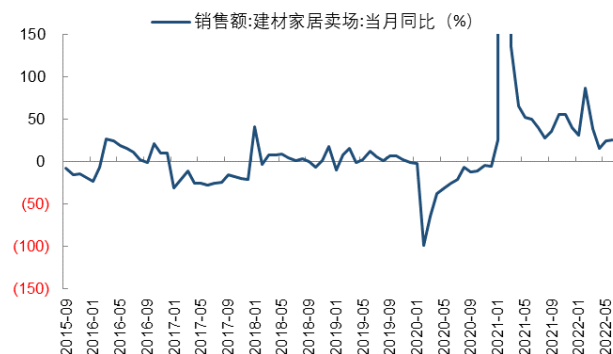
资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 家具行业

从规模以上社会零售总额销售情况来看，家具行业销售环比降幅收窄，22 年 6 月限额以上企业家具类零售额同比-6.6%，较 22 年 5 月降幅收窄 5.6pct。建材家居卖场销售额 22 年 6 月单月同比+26.1%，较 5 月增速提升 1.2pct。规模以上工业企业家具制造业收入 6 月同比-7.6%，较 5 月增速下降 2.4pct。

图 8：6 月家具类零售额增速同比下降 6.6%


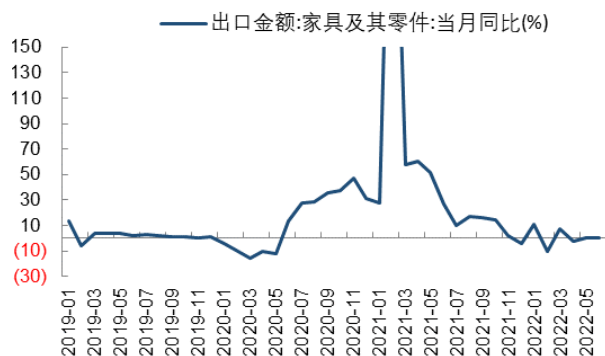
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：6 月建材家居卖场销售额增速同比增长 26.1%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：6 月家具制造业收入同比下降 7.6%

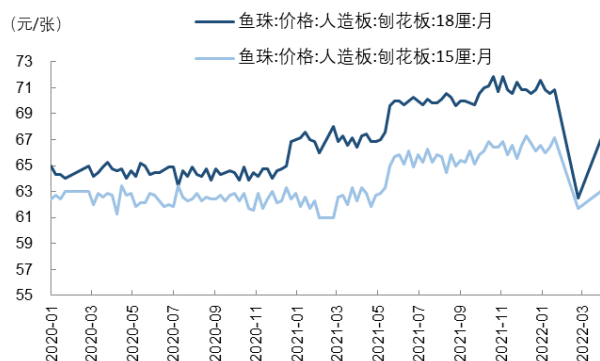

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：6 月家具出口金额同比持平


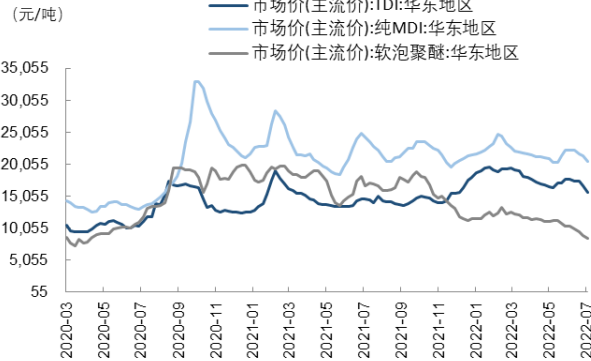
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

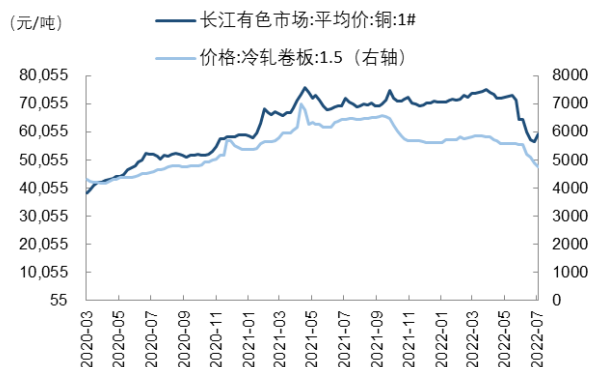
截至 2022 年 7 月 30 日过去一周, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-6.4%、-4.0%、-5.4%。五金原料方面, 铜价环比+4.7%。海运费有所回落, 上周 CCFI:美西航线海运费环比-0.3%。

图 12：3 月刨花板价格有所回升


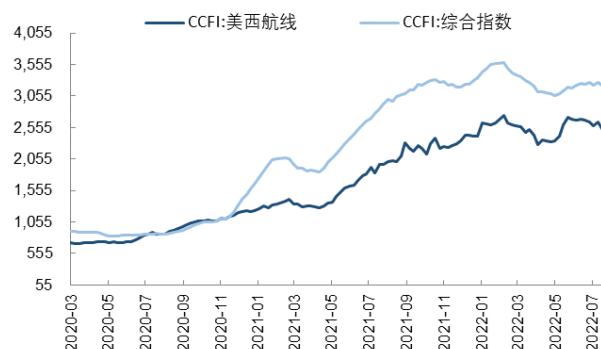
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：TDI、MDI、聚醚价格回落


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 上周铜价上升、冷轧卷板价格持平


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

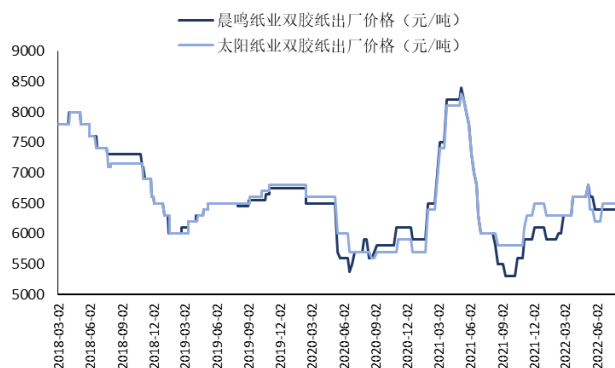
图 15: 海运费回落


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

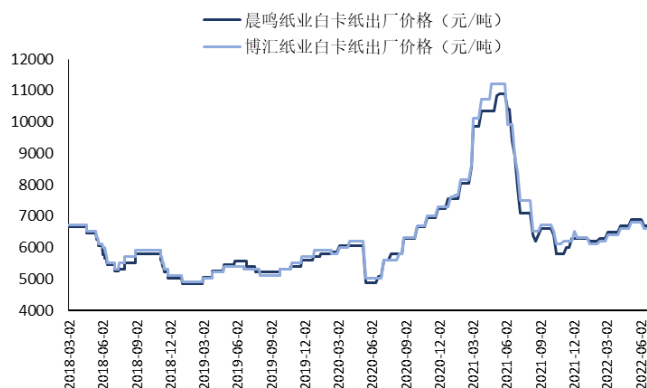
三、造纸包装：纸浆期货上涨，1-6 月造纸行业累计销售利润率同比下降

3.1 价格跟踪

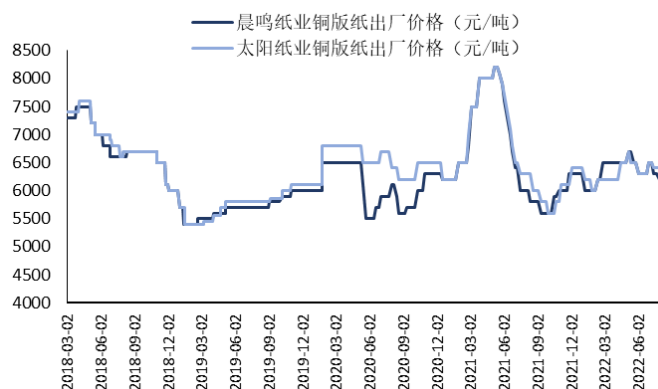
纸价方面，双胶纸、铜版纸、白卡纸价格保持稳定，箱板瓦楞纸价格下跌。截至 2022 年 7 月 29 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(不变)，太阳纸业 6500 元/吨(不变)；白卡纸价格，晨鸣纸业 6600 元/吨(不变)，博汇纸业 6510 元/吨(不变)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6200 元/吨(下降 100 元)，太阳纸业 6400 元/吨(不变)。东莞玖龙地龙东莞玖龙瓦楞纸 4050 元/吨(下跌 280 元/吨)，牛卡箱板纸 4280 元/吨(下跌 200 元/吨)。

图 16: 双胶纸价格保持稳定


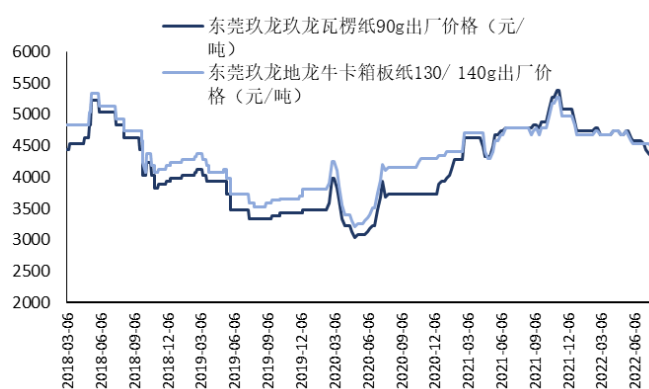
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 白卡纸价格保持稳定


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 18: 铜版纸价格保持稳定


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 箱板瓦楞纸价格下跌


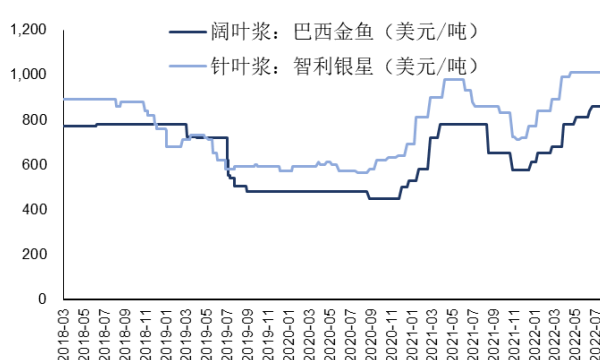
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.2 成本跟踪

成本方面, 上周阔叶浆、针叶浆价格不变, 马口铁价格下跌、铝价格上涨, 纸浆期货上涨。截至 2022 年 7 月 29 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 2030 元/吨 (下跌 50 元/吨)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 7650 元/吨 (下跌 80 元/吨), A00 铝价格 18134 元/吨 (上涨 266 元/吨)。截至 2022 年 7 月 29 日, 纸浆期货价格为 7236 元/吨 (上涨 356 元/吨)。截至 2022 年 7 月 29 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 860 美元/吨 (不变), 智利银星针叶浆价格为 1010 美元/吨 (不变)。

图 20: 废纸价格下跌


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格保持稳定


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

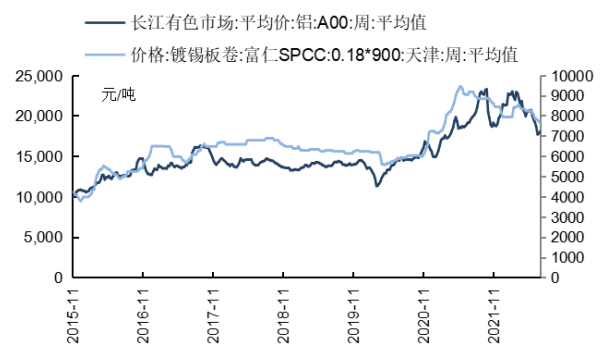


图 22: 上周纸浆期货价格上涨



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 马口铁价格下跌、铝价格上涨

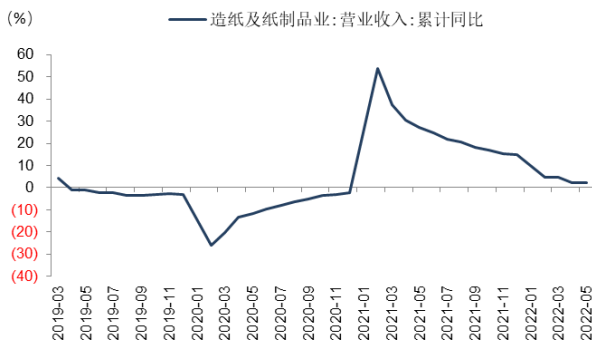


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 造纸行业

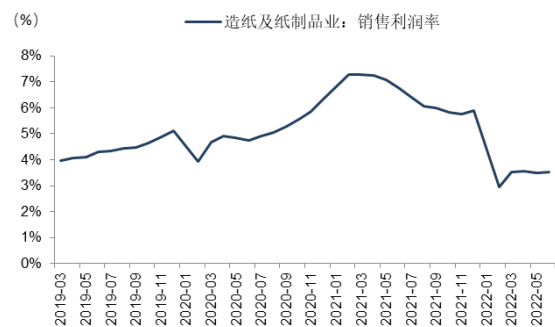
据国家统计局数据,从工业企业规模以上制造业效益来看,造纸及纸制品业 1-6 月营业收入累计同比+2.5%,增速环比+0.1pct; 1-6 月累计销售利润率 3.5%,同比-3.3pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-6 月营业收入累计同比+2.5%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-6 月累计销售利润率同比-3.3pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸 6 月工业增加值增速提升,产量同比增长。2022 年 1-6 月,造纸行业整体固定资产投资累计同比+9.4%,增速较 1-5 月累计增速-4.6pct。6 月造纸行业工业增加值同比+1.4%,增速环比+0.9pct。造纸产量方面,6 月当月机制纸及纸板产量同比-1.5%,日均产量同比减少 0.39%。

图 26: 造纸行业 1-6 月固定资产投资累计同比增长 9.4%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 6 月造纸行业工业增加值同比增长 1.4%



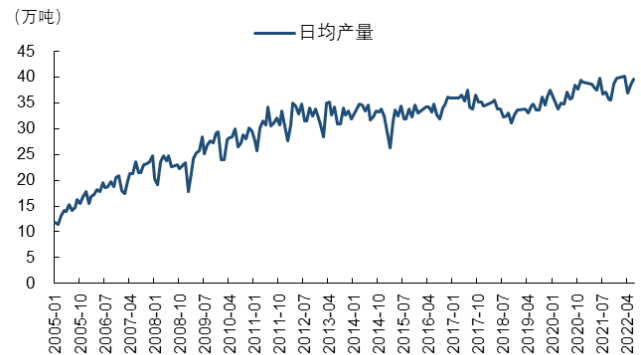
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 6 月当月机制纸及纸板产量同比减少 1.5%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

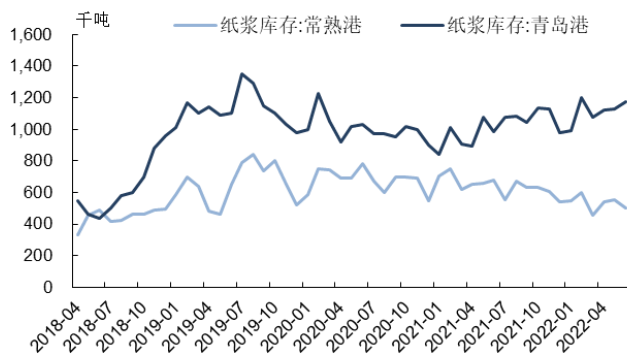
图 29: 6 月单月机制纸日均产量同比减少 0.39%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

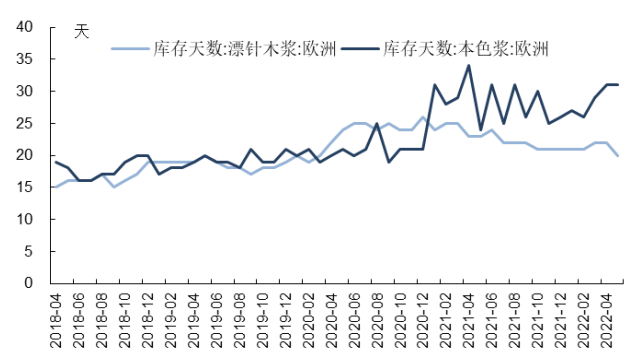
6 月纸浆库存增加, 上周白卡纸库存减少、双胶纸工厂库存增加。库存方面, 截至 2022 年 6 月, 青岛港纸浆库存 1175 千吨, 同比+19.5%, 环比 5 月+4.0%, 常熟港纸浆库存 505 千吨, 同比-25.7%, 环比 5 月-8.8%; 截至 2022 年 5 月, 欧洲本色浆库存天数为 31 天, 环比 4 月持平, 欧洲漂针木浆库存天数为 20 天, 环比 4 月-2 天。

图 30: 纸浆港口库存有所增加



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

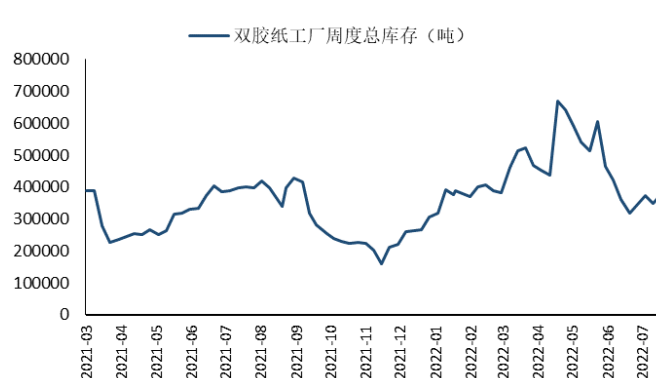
图 31: 本色浆库存天数持平、漂针木浆库存天数下降



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

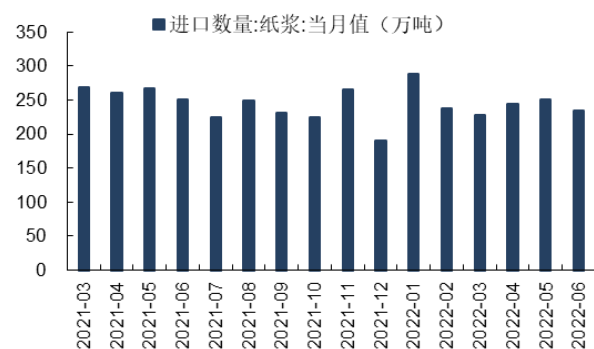
图 32: 上周白卡纸工厂周库存减少


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

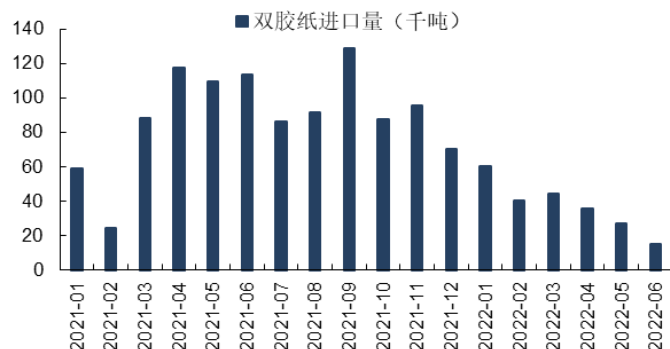
图 33: 上周双胶纸工厂周库存增加


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

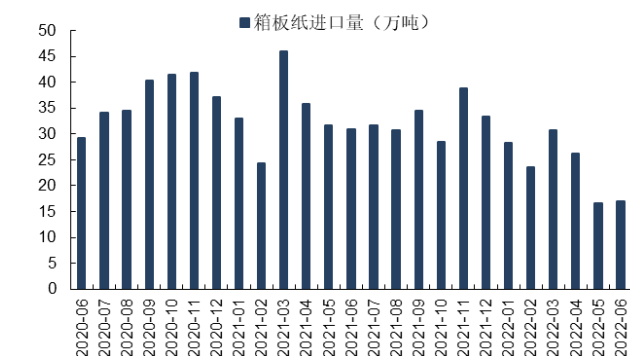
6 月纸浆进口量同比减少-6.3%。纸浆方面, 6 月进口数量 235.2 万吨, 同比减少-6.3%。文化用纸方面, 6 月双胶纸进口量 14.64 千吨, 同比-87.1%; 包装纸方面, 6 月箱板纸进口量 17.04 万吨, 同比-44.7%, 瓦楞纸进口量 22.62 万吨, 同比+16.4%。

图 34: 6 月进口纸浆数量同比减少 6.3%


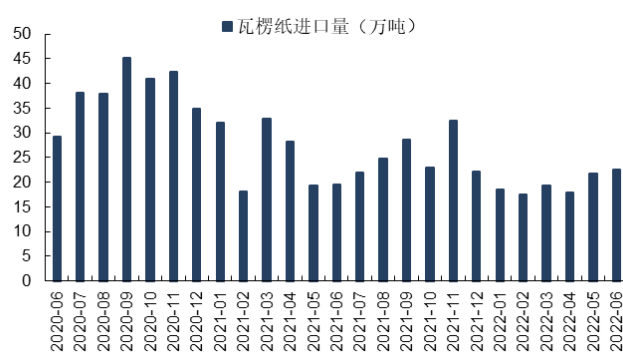
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 35: 6 月双胶纸进口量同比减少 87.1%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 6 月箱板纸进口量同比减少 44.7%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

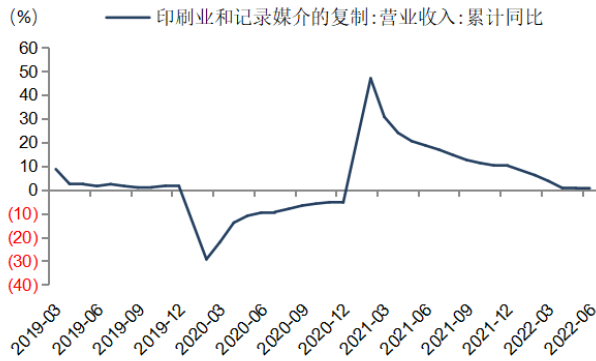
图 37: 6 月瓦楞纸进口量同比增加 16.4%


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.4 包装印刷

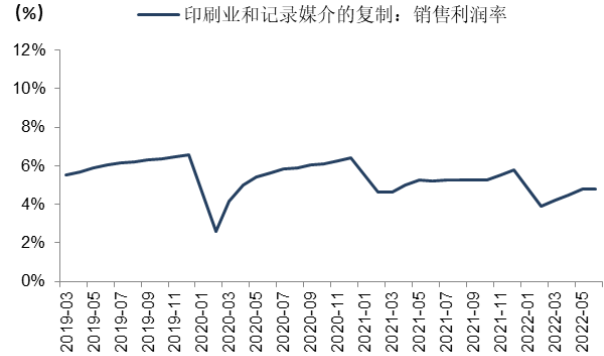
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，印刷业和记录媒介的复制业 6 月营业收入累计同比+1.1%，增速环比变动+0.3pct；1-6 月累计销售利润率 4.8%，同比变动-0.41pct。

图 38：印刷业和记录媒介复制业 1-6 月收入同比+1.1%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

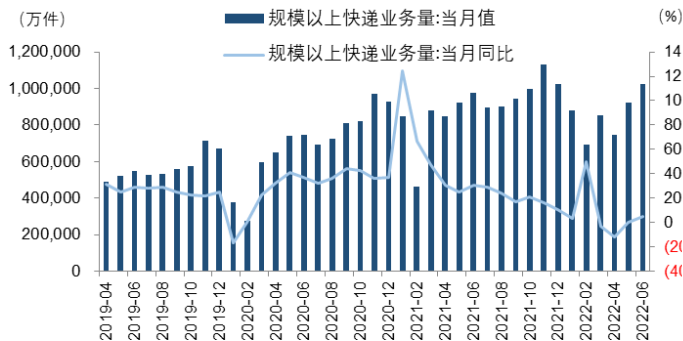
图 39：印刷业和记录媒介复制业 1-6 月销售利润率同比-0.41pct



资料来源：Wind，信达证券研发中心

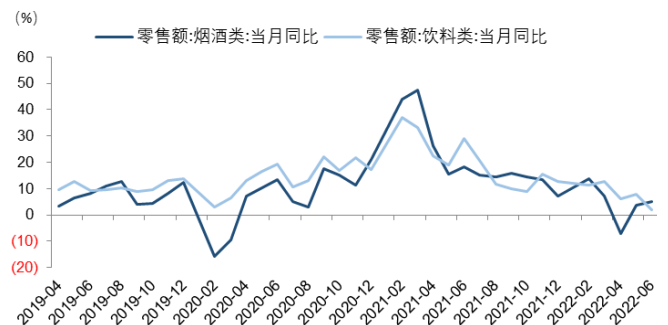
6 月包装行业需求增加。6 月规模以上快递业务量 1026343.4 万件，同比+5.4%，增速环比+11.0pct；限额以上烟酒类企业零售额 6 月当月同比+5.1%，增速环比+1.3pct；限额以上饮料类企业零售额 6 月当月同比+1.9%，增速环比-5.8pct。

图 40：6 月规模以上快递业务量同比+5.4%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 41：限额以上烟酒、饮料类 6 月零售额分别同比+5.1%、+1.9%

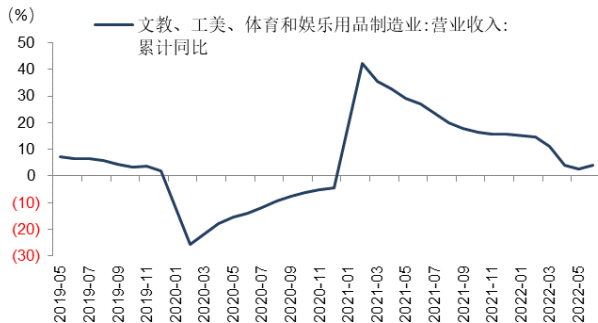


资料来源：Wind，信达证券研发中心

四、其他家用轻工：1-6 月文娱用品累计销售利润率同比增长

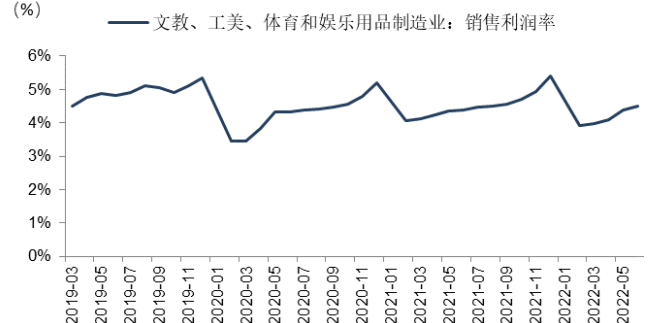
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业 2022 年 6 月营业收入累计同比+4.0%；1-6 月累计销售利润率 4.4%，同比变动+0.1pct。

图 42：文教体育娱乐用品业 1-6 月收入同比+4.0%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

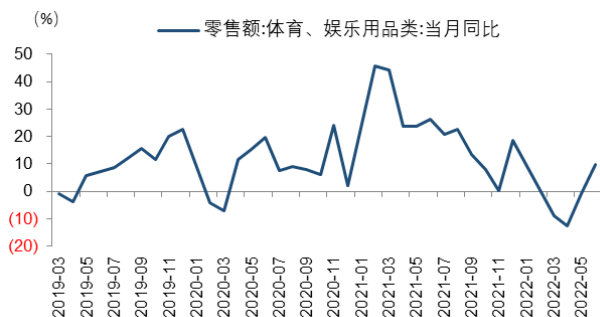
图 43：文教体育娱乐用品业 1-6 月销售利润率同比+0.1pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

6 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+9.7%，增速环比 5 月稍有回落；6 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+2.8%，增速环比+6.7pct。

图 44：限额以上体育娱乐用品类 6 月零售额同比+9.7%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45：6 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+2.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

五、行业和公司动态

5.1 行业新闻

中国首个 PMTA 全项非临床检测实验室建成，头部厂商拟抢占全球产品安全体系话语权：近期，记者了解到，思摩尔分析测试及安全评估中心（简称“安评中心”）已经建成中国首个 PMTA 全项非临床检测实验室。该实验室目前已经覆盖了 PMTA 非临床研究要求的，对材料安全、HPHCs（有害成分及潜在有害成分）、毒理测试等所有非临床项目检测。这是中国电子雾化企业首次建成 PMTA 检测实验室。可以对 FEELM 客户产品的多项相关指标进行摸底和预测试，全面提升客户产品安全性、助力品牌成功通过 PMTA。一直以来，想要进入美国市场的电子雾化品牌，其 PMTA 检测多由实力雄厚的第三方独立实验室完成。但随着思摩尔等头部厂商内部检测实力不断提升，FEELM 品牌客户产品陆续通过 PMTA 认证，与头部厂商合作的雾化品牌在美国乃至全球的话语权正在不断增强。

（资料来源：电子烟，2022.7.26，<https://mp.weixin.qq.com/s/aj5FuGXz9MZ4vJtbn4yrdg>）

58 家电子烟企业共同签署《合规经营承诺书》：在电子烟专委会的见证下，58 家电子烟企业代表手执签字笔，在《合规经营承诺书》上签字盖章。随着电子烟行业法治化监管的到来，企业的合规发展是未来的核心竞争力，近期海外市场纷纷关注中国电子烟行业的监管及企业的合规经营。在电子烟产业法治化、规范化、国际化的大背景下，电子烟专委会召开这一仪式，旨在宣扬中国电子烟企业的合规经营的承诺和决心，对质量安全和保护未成年方面的责任和担当，树立中国电子烟行业的正面良好形象，推动全球电子烟产业健康发展，实现高质量跨越式进步。

（资料来源：电子烟，2022.7.28，<https://mp.weixin.qq.com/s/0ZGvIPFrxXLRfHF4SZPqQ>）

美国 6 月床垫销售下滑 13%：近日，据美国媒体报道，美国床垫行业的销售“持续疲软”，并称 7 月 4 日的促销假期也没有改变这一情况。6 月份美国床垫销售量和销售额出现了两位数的下降。零售商披露的数据显示，7 月 4 日促销假期的销售平均下降了 9%，与早前纪念日促销假期相似。“三天假期的销售略微好于 6 月整个月，但考虑到该时期广告和促销活动的增加，这一结果仍然令人失望。”该公司在其 6 月份的报告中说。零售商们估计，他们在第三季度的总销售增长将平均下降 8%。

（资料来源：77 度，2022.7.27，https://mp.weixin.qq.com/s/Gr6R3ZqRx3zQJJ1_xZ-Vpw）

美的分拆智能家居上市失败：7 月 27 日深交所披露：2022 年 7 月 21 日，美智光电科技股份有限公司向深交所提交了《美智光电科技股份有限公司关于撤回首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的申请》。深交所决定终止对美智光电在创业板上市的审核。据了解，美智光电的创业板上市申请于 2021 年 6 月 29 日获得受理，同年 7 月 24 日进入已问询阶段，其 IPO 从受理到撤单历时逾一年，在此前审核过程中，美智光电关于分拆上市、同业竞争等相关问题遭到了证监会的反复追问。此外，美智光电面临的问题还包括：业务高度依赖房地产以及美的集团的销售渠道，跟京东集团等电商巨头议价能力显得“弱势”；只有可能不到 0.5% 的市场份额；低于同行业的毛利率；不惜采取“价格战”的手段争夺市场等。

（资料来源：77 度，2022.7.28，<https://mp.weixin.qq.com/s/WFnHClghk-kEDfbIGefmDw>）

欧美造纸需求释放疲软信号 国内纸企盼的浆价回落或于 Q4 实现：近期，欧美两大主要纸品市场都释放出需求疲软信号。伴随全球纸浆供应端紧张局面缓解，纸企有望逐步掌握对纸浆价格的话语权。随着纸浆供应改善，上半年由于供应紧张带来高浆价局面恐难持续，宏观经济下行对需求的冲击或全面显现，今年 Q4 纸浆价格有望回落，对于依赖进口纸浆的国内纸企，利润或迎来修复机会。有观点指出，纵观欧洲、北美和亚洲三大主要造纸市场，亚洲尤其是国内造纸需求疲软已持续较长时间，欧洲、北美此前由于供应链问题，导致供需短期背离基本面，需求端的压力不明显，随着下半年供应链改善预期增强，压抑已久的需求压力或将充分显现。

（资料来源：中纸网，2022.7.29，<https://mp.weixin.qq.com/s/D5Q3BuUK571wlGoePY5INA>）



5.2 重点公司公告

【周大生】

公司发布 2022 年半年度快报。本报告期，公司实现营业收入 50.98 亿元，同比增长 82.79%，随着公司在黄金产品上的持续发力，在展销业务模式下，报告期黄金产品销售收入同比增幅显著，同时，报告期线上业务继续保持稳定增长。公司实现营业毛利 11.3 亿元，较上年同期增长 0.09%，总体与上年同期持平，整体毛利率较上年同期有所下降。报告期实现营业利润 7.54 亿元，较上年同期下降 4.25%，实现归属上市公司股东的净利润 5.85 亿元，较上年同期下降 4.07%，实现归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.61 亿元，较上年同期下降 3.44%。

【晨鸣纸业】

为积极稳妥地降低公司资产负债率，优化资本结构，增强公司整体资本实力和竞争力，山东晨鸣纸业集团股份有限公司拟引进交银金融资产投资有限公司及交汇晨鸣助力(苏州)新兴产业发展基金合伙企业(有限合伙)对子公司湛江晨鸣浆纸有限公司进行增资，增资金额合计人民币 100,000 万元，其中，交银投资增资金额为人民币 50,000 万元，交汇晨鸣基金增资金额为人民币 50,000 万元。基于湛江晨鸣经营状况及公司整体战略发展的考虑，公司及股东国开发展基金有限公司、北京川发投资管理有限公司、厦门国贸产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）放弃本次增资的优先购买权。

【岳阳林纸】

2022 年 7 月 25 日，本公司全资子公司湖南森海碳汇开发有限责任公司与通山县石航珍稀植物培育中心签署了《温室气体自愿减排项目林业碳汇开发合作合同》，该合同属于森海碳汇日常经营合同，已按《公司章程》及公司程序进行了评审和决策，无需提交董事会审议。本合同标的为湖北省咸宁市通山县林业碳汇开发项目，通山县石航珍稀植物培育中心提供其拥有所有权或使用权或取得其它合法授权的，位于湖北省咸宁市通山县的森林/林地约 200 万亩（具体面积、范围以项目申报及核定签发的为准）。

【顾家家居】

顾家家居股份有限公司于 2021 年 8 月 30 日召开第四届董事会第五次会议，审议通过了《关于投资建设西南生产基地项目的议案》，同意公司使用人民币 119,999.12 万元投资建设西南生产基地项目。公司全资子公司顾家家居重庆有限公司作为本项目的实施主体于 2022 年 7 月 22 日与重庆市江津区规划和自然资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号：渝地（2022）江津第 041 号），使用人民币 2,940 万元取得 195,771.01 平方米土地使用权，用于投资建设西南生产基地项目。

【山鹰国际】

为满足山鹰国际控股股份公司合并报表范围内子公司的日常生产经营及业务发展需要，公司于 2022 年 4 月 15 日召开第八届董事会第十五次会议及第八届监事会第十一次会议，于 2022 年 5 月 6 日召开 2021 年年度股东大会，审议通过《关于 2022 年度担保计划的议案》，同意 2022 年度公司及合并报表范围内子公司预计对外担保额度不超过人民币 3,580,090 万元。2022 年 7 月 29 日，公司与中国建设银行股份有限公司公安支行签署了《本金最高额保证合同》，为华中山鹰申请贷款提供最高债权限额人民币 1.5 亿元的连带责任保证担保。截止本公告披露日，公司已实际为华中山鹰提供的担保余额为人民币 310,517.35 万元，本次新增担保金额未超过此前董事会及股东大会授权的担保额度。

表 1: 重点公司估值表

公司名称	股价 (元)	市值	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB
	2022/7/29	(亿元)	2022E	2023E	22PE	23PE	(MRQ)
家居							
欧派家居*	120.42	733.5	31.3	36.5	23.4	20.1	5.4
索菲亚*	17.79	162.3	14.4	15.7	11.3	10.4	3.1
顾家家居*	46.15	379.3	20.0	24.8	18.9	15.3	5.0
喜临门*	29.70	115.1	7.2	9.3	16.0	12.4	3.7
曲美家居	7.97	46.8	4.4	6.0	10.6	7.8	2.2
尚品宅配	23.00	45.7	2.1	3.0	21.4	15.2	1.3
志邦家居*	21.37	66.6	6.0	6.9	11.2	9.6	2.9
金牌厨柜*	25.56	39.5	4.1	5.0	9.5	7.8	1.7
江山欧派	40.80	55.7	3.8	4.8	14.7	11.6	3.0
平均					15.2	12.2	3.1
造纸							
太阳纸业*	11.74	315.5	30.5	32.4	10.3	9.7	1.7
山鹰国际	2.78	128.3	16.3	19.9	7.9	6.4	0.8
博汇纸业	7.54	100.8	14.8	17.0	6.8	5.9	1.4
晨鸣纸业	5.48	163.5	18.7	21.3	8.7	7.7	0.9
仙鹤股份	27.11	191.4	10.1	13.4	19.0	14.2	3.2
五洲特纸	18.36	73.4	5.7	7.2	13.0	10.2	3.8
华旺科技	18.88	62.7	5.0	5.8	12.6	10.7	1.9
平均					11.2	9.3	2.0
包装印刷							
裕同科技*	27.27	253.8	13.7	16.3	18.6	15.6	2.8
劲嘉股份	9.26	136.2	12.6	15.6	10.8	8.7	1.8
奥瑞金	5.06	130.2	9.9	11.3	13.1	11.5	1.7
宝钢包装	8.58	97.2	3.9	4.9	24.7	19.8	2.8
上海艾录	11.54	46.2	1.8	2.2	26.2	21.2	4.5
平均					18.7	15.4	2.7
家庭个人消费							
晨光股份*	45.41	420.9	17.9	21.4	23.5	19.7	7.1
中顺洁柔	11.19	146.9	6.7	7.9	22.1	18.5	3.0
百亚股份*	11.00	47.3	2.7	3.2	17.5	14.7	4.1
平均					21.0	17.6	4.7

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: *为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

六、风险因素

地产销售下滑风险：家居板块消费受地产销售影响，若地产销售大幅下滑，家居板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示地产销售大幅下滑的风险。

原材料成本大幅上涨风险：原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。