

轻工制造

报告日期: 2022 年 08 月 15 日

家居文具修复趋势确定，关注供需格局较好的中游、高景气包装出口个股——轻工行业周报

投资要点

□ **家居：8-9 月订单趋势向好，本周床垫电商标的趣睡科技上市**

四部门印发《推进家具产业高质量发展行动方案》，利好行业集中，持续推荐龙头。方案明确提出到 2025 年发展目标，在家居产业培养 50 个左右知名品牌、10 个家居生态品牌，以高质量供给促进品质消费，利好行业进一步分化。当前**交付端**，保交付定调，悲观情绪在估值测充分反映；**收入端**，即将进入金九银十销售旺季；**利润端**，龙头提价盈利能力有望在 Q3-Q4 修复。持续推荐强 α 的**欧派家居**（对应 22 年 PE 为 24X）、**顾家家居**（18X），弹性标的首选**喜临门**（16X）、**索菲亚**（11X），关注**志邦家居**（10X）、**金牌厨柜**（9X）、**曲美家居**（10X）、**慕思股份**（21X）

8H 寝具（趣睡科技）：国内线上电商寝具专业品牌。公司 2014 年成立于成都，核心品牌“8H”即 8 小时睡眠享有较高知名度。**产品：**公司精简 SKU，2021 年底仅 387 款产品，产品主打床垫、枕头、软床 3 大卧室轻量标品：2021 年**床垫**收入 2.09 亿（占比 44.26%，下滑 5.76%），**枕头**收入 1.31 亿（占比 27.61%，增长 8.23%），**软床**收入 0.49 亿（占比 10.34%，增长 43.08%）。**渠道：**线上主推 B2C 模式，小米渠道占比 60%、京东占比 18%。21 年 B2C 模式占比为 51.48%，B2B2C 模式占比为 30.65%。**产品主打高性价比，优质供应链支持。**从公司各业务的量价拆分来看，2021 年出厂价**床垫**为 1033.01 元/套，**枕头** 70.71 元/个，**软床** 1459.69 元/套，**沙发** 1368.8 元/套，产品具性价比。2021 年公司采购金额前 3 名分别为，喜临门（占 16.47%）、宁波梦神床垫（占 14.81%）、梦百合（7.36%），均为优质生产企业。

□ **造纸：浆价高位震荡盘整，持续推荐供需格局较好的中游制造**

纸浆预期高位震荡，新产能释放后或有回落。短期看，进口成本高位，现货货源较紧下，我预计纸浆短期将维持高位。中期看，供给端 22Q3 末 Arauco、UMP 等新产能逐步进入投产周期，需求端在美联储持续加息背景下海外需求趋于走弱，纸浆价格中期或有回落。考虑美国 CPI 超预期，加息预期延后，纸浆远近合约价差收缩，关注纸浆价格中期回落节奏。

需求修复下看好特种纸继续提价落地，静待盈利拐点。22Q2 原材料成本持续高位，疫后特种纸龙头陆续发布涨价函，需求修复下看好后续提价落地。6 月中旬格拉辛纸提价 500 元/吨、7 月初热转印纸上调 1500 元/吨、8 月初热转印纸、格拉辛纸预期再提 1000 元/吨、500 元/吨，浆价高位下景气纸种率先提涨，其余纸种亦有跟涨预期。

投资建议：1）大宗纸：推荐浆系大宗纸格局相对较好、短期 Q2 业绩兑现靓丽、中期成长属性突出的强 α 龙头**太阳纸业**；**2）特种纸：**考虑浆价中期回落概率较大，特种纸价盘坚挺，建议关注 22Q4 后特种纸盈利拐点的兑现行情，首推改善弹性最大的**仙鹤股份**，关注**华旺科技**、**五洲特纸**。

□ **必选：生活纸盈利筑底，文具学讯备货季，近视防控高景气**

生活纸：纸浆高位，盈利或于 22Q3 筑底。年内纸浆价格上涨幅度较大，但在格局激烈、疫情影响之下提价仍有阻力，生活纸的盈利基本触底。龙头提价陆续落地，关注后续盈利弹性。推荐**维达国际**、**中顺洁柔**。**文具&近视防控：**华东区域疫后物流修复、

行业评级：看好(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《【浙商轻工】国内电子烟各环节牌照梳理，规范有序落地中 220807》 2022.08.07
- 2 《【浙商轻工】盈利拐点系列二：提价落地、铝价回落，金属包装 Q3 盈利预期优异 220802》 2022.08.02
- 3 《【浙商轻工】英美烟草 22H1 Vuse、Glo 双双高增，份额持续提升》 2022.07.28

线下门店逐步放开，渠道制约有所缓解。看好文具学讯备货旺季表现。考虑必选消费韧性较强，建议把握本轮疫情受损较为严重的、消费具备回补动力且积极应对渠道流量变化的必选龙。推荐**晨光股份、公牛集团、明月镜片**。

□ **包装：金属包装盈利拐点，永新股份中报靓丽，细分龙头新巨丰待上市**

金属包装：原材料价格回调、年内多次提价。近期原材料铝材、马口铁近期价格迎来较大回调，年内二片罐二次提价落地、三片罐亦有向上调，金属包装盈利改善可期，关注**宝钢包装、奥瑞金、昇兴股份**等。**永新股份：多功能薄膜业务拉动收入增长，产能持续扩张保障长期发展。**22H1 实现营收 15.33 亿元（+11.34%），归母净利 1.48 亿元（+16.78%）。

新巨丰：无菌包装龙头待上市，国产化替代&产能高速释放驱动成长。公司成立于 2007 年，是国内辊型无菌包装供应商领军企业。无菌包装下游应用领域主要为液态奶，公司无菌包装产品包括枕包、砖包、钻石包，总产能 180 亿包。核心股东包括伊利、永创智能。无菌包装市场集中，20 年国内 CR4 达 83%，下游奶制品客户同样集中，20 年 CR2 达 62%。公司与伊利深度绑定，市占率持续提升，2017-2020 年销售量市场份额分别为 8.40%/8.90%/9.20%/9.60%。

□ **出口：浙江自然中报符合预期，部分细分赛道高景气。**

浙江自然：出货确认拖累表现，底部确认持续推荐。22Q2 收入增速有所放缓，主要系天台疫情影响发货，拖累当期表现，底部持续推荐。**嘉益股份：保温杯出口高景气，龙头业绩高速兑现。**21H2 起北美市场需求高速发展，户外用保温杯贡献需求增量，对应中国出口龙头业绩高速增长，推荐关注**嘉益股份**。**家联科技：塑料餐具制品龙头，不利因素消除预计增长提速。**公司为塑料餐具制品龙头企业，21 年海运&原材料致收入、利润双承压，22 年不利因素消除预计增长提速，盈利弹性释放，推荐关注。

□ **风险提示：贸易环境持续恶化，地产调控超预期，原材料价格上涨，海运费价格上涨，纸价涨幅低于预期。**

正文目录

1 家居订单修复趋势确定，包装出口部分个股高景气	6
1.1 家居：8-9 月订单趋势向好，本周床垫电商标的趣睡科技上市	6
1.2 造纸：浆价高位震荡盘整，持续推荐供需格局较好的中游制造	9
1.3 必选消费：生活纸盈利筑底，文具学讯备货季，近视防控高景气	11
1.4 包装：金属包装盈利拐点，永新股份中报靓丽，新巨丰细分龙头待上市	12
1.5 出口：浙江自然中报符合预期，部分细分赛道高景气	17
2 市场行情：三大指数均上行，娱乐用品表现最佳	19
2.1 市场回顾：三大指数均上行，娱乐用品表现最佳	19
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	20
2.3 造纸产业：本周文化纸价格走低	20
2.3.1 价格数据：文化纸价格走低	20
2.3.2 库存数据：文化纸库存减少，木浆库存减少	22
2.3.3 贸易数据：纸浆 7 月进口同比下降 3.29%，环比下降 7.40%	23
2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%	23
2.4 家具产业：社零数据公布，销售额上涨	24
2.4.1 销售数据：22 年 6 月家具零售额同比下降 6.60%	24
2.4.2 地产数据：6 月房屋新开工面积同比下降 34.40%	25
2.4.3 原料数据：TDI 走高，纯 MDI 走低	26
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 3658 亿元，同比上升 1.30%	27
2.5.1 文娱行业：22 年 6 月办公用品零售额同比上升 8.90%	27
2.5.2 烟草行业：22 年 6 月卷烟产量累计同比上升 2.50%	27
2.5.3 消费类电子：22 年 6 月国内智能手机出货量同比增长 9.10%	27
2.5.4 日用消费：日用品类零售额 3658 亿元，累计同比上升 1.30%	28
2.5.5 金属包装：镀锌板走低，铝材走高	29
2.5.6 塑料包装：原油期货回升	30
3 板块解禁和估值情况梳理	30
3.1 下周公司股东大会情况一览	30
3.2 板块估值情况一览	30
4 风险提示	32

图表目录

图 1: 8H (趣睡科技) 股权结构	7
图 2: 远期纸浆期货与 9 月纸浆期货价差缩小	9
图 3: 木浆价格 (元/吨)	11
图 4: 木浆生活纸利润 (元/吨)	11
图 5: 铝价走势	13
图 6: 镀锡板价格走势	13
图 7: 铝价走势 vs 宝钢包装毛利率	13
图 8: 金属包装公司季度毛利率	13
图 9: 公司股权结构	15
图 10: 无菌包装 2020 年市场竞争格局	16
图 11: 公司前五大客户结构	16
图 12: 新巨丰国内市占率走势	17
图 13: 全球不锈钢保温器皿行业市场规模 (亿美元)	18
图 14: 2021 年全球主要地区不锈钢保温器皿消费市场情况	18
图 15: 本周市场涨跌幅 (%)	19
图 16: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	19
图 17: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	20
图 18: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	20
图 19: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	20
图 20: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	20
图 21: 文化纸价格走势 (元/吨)	21
图 22: 生活用纸价格走势 (元/吨)	21
图 23: 国废价格走势 (元/吨)	21
图 24: 外废价格走势 (美元/吨)	21
图 25: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	21
图 26: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)	21
图 27: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	22
图 28: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	22
图 29: 木浆库存情况 (万吨, 天)	22
图 30: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	22
图 31: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	22
图 32: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	22
图 33: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 34: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 35: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	23
图 36: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)	24
图 37: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	24
图 38: 家具及零部件出口销售额累计 (万美元, %)	24
图 39: 建材家居卖场累计销售额与同比 (亿元, %)	25
图 40: 建材家居卖场当月销售额与同比 (亿元, %)	25
图 41: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	25
图 42: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	25

图 43:	30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	26
图 44:	30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	26
图 45:	精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	26
图 46:	精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	26
图 47:	图 1: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	26
图 48:	图 2: 定制家具上游价格指数变化趋势	26
图 49:	办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	27
图 50:	文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	27
图 51:	产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	27
图 52:	销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	27
图 53:	全球智能手机出货量 (百万部, %)	28
图 54:	国内智能手机出货量 (百万部, %)	28
图 55:	全球平板电脑出货量 (百万部, %)	28
图 56:	全球 PC 出货量 (百万部, %)	28
图 57:	限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	29
图 58:	全国啤酒月度产量 (万千升, %)	29
图 59:	全国软饮料月度产量 (万吨, %)	29
图 60:	镀锡板卷价格走势 (元/吨)	29
图 61:	铝材价格走势 (元/吨)	29
图 62:	国际原油价格走势 (美元/桶)	30

表 1:	家居板块重点标的估值一览	6
表 2:	8H (趣睡科技) 核心财务数据 (单位: 百万元)	7
表 3:	8H (趣睡科技) 业务结构 (单位: 百万元)	8
表 4:	8H (趣睡科技) 销售渠道拆分 (单位: 万元)	8
表 5:	近期包装纸企停机统计	10
表 6:	特种纸涨价函	11
表 7:	生活纸标的估值一览	12
表 8:	永新股份主营业务	14
表 9:	永新股份财务数据一览	14
表 10:	新巨丰核心财务数据一览	15
表 11:	新巨丰主营业务拆分	16
表 12:	家联科技财务数据一览	18
表 13:	家联科技业务拆分	19
表 14:	下周股东大会一览表	30
表 15:	轻工标的估值	31

1 家居订单修复趋势确定，包装出口部分个股高景气

1.1 家居：8-9 月订单趋势向好，本周床垫电商标的趣睡科技上市

本周四部门联合印发《推进家具产业高质量发展行动方案》鼓励产业创新&品质升级，方案明确提出到 2025 年发展目标，在家居产业培养 50 个左右知名品牌、10 个家居生态品牌，建立 500 家智能家居体验中心，培育 15 个高水平特色产业集群，以高质量供给促进品质消费，利好于行业进一步分化、龙头份额向头部企业集中。近期家居板块经历充分的调整后，当前位置具备较好吸引力，持续推荐优质龙头：

(1) **地产交付端**，7 月初以来地产销售数据走弱、地产断贷负面事件影响拖累估值，我们认为保交付基本已经定调，地产悲观情绪反应足够充分，至暗时刻已过。

(2) **家居收入端**，7 月高温天气+成都/深圳等疫情加剧+淡季影响消费复苏节奏，即将进入 9-10 月金九银十的家居销售旺季，龙头订单上预期有较好的正反馈。

(3) **家居利润端**，部分龙头提价对抗上游涨价（欧派两轮提了 4-5%，索菲亚提了小个位数）、盈利能力在 Q3-Q4 有望修复。

持续推荐强 α 的**欧派家居**（对应 22 年 PE 为 24X）、**顾家家居**（18X），弹性标的首选**喜临门**（16X）、**索菲亚**（11X），关注**志邦家居**（10X）、**金牌橱柜**（9X）、**曲美家居**（10X）、**慕思股份**（21X）。

表1：家居板块重点标的估值一览

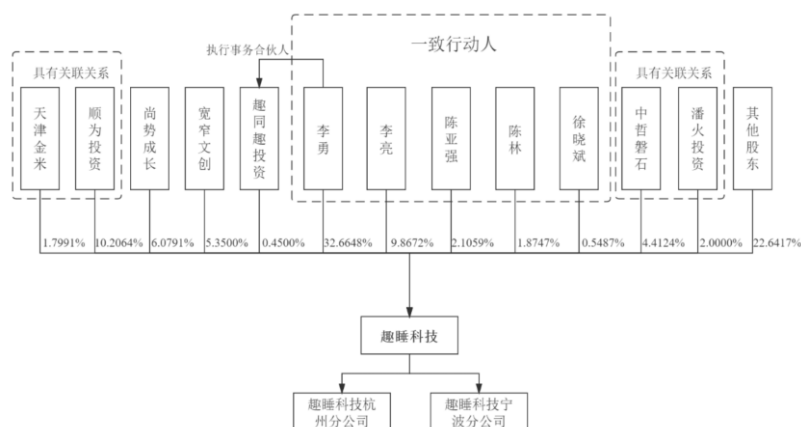
股票名称	总市值 (亿元)	营业收入(亿元)			归母净利润(亿元)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
欧派家居	722	204.42	243.38	287.95	26.66	30.04	35.45	27	24	20
顾家家居	371	183.42	224.18	272.60	16.64	20.54	25.09	22	18	15
索菲亚	155	104.07	122.10	144.81	1.23	14.14	16.86	127	11	9
喜临门	114	77.72	97.33	122.38	5.59	7.18	9.38	20	16	12
志邦家居	64	51.53	62.53	75.95	5.06	6.07	7.33	13	10	9
金牌橱柜	37	34.48	44.20	55.10	3.38	4.18	5.12	11	9	7
曲美家居	50	50.73	60.72	71.23	1.78	4.37	5.97	28	11	8
敏华控股	240	230.46	287.86	354.58	22.47	25.87	29.89	11	9	8
慕思股份	162	64.81	74.86	92.25	6.86	7.78	9.49	24	21	17

资料来源：Wind，浙商证券研究所

8H 寝具（趣睡科技）创业板上市，基本数据梳理如下：

单品爆款、性价比策略，多元股东背景。2014 年趣睡科技在成都成立，是一家专注于自有品牌科技创新家居产品的互联网零售公司，核心品牌“8H”即 8 小时睡眠享有较高知名度。2015 年 9 月顺为投资（实控人为雷军）、京东数科（实控人刘强东）便入股公司，2017 年 5 月引入喜临门。本次发行前，董事长&总经理李勇及其一致行动人（高管团队）合计持有公司 32.66%股份，小米系的顺为投资&天津金米合计持股 12.02%，京东系的京东数科持股 2.47%，喜临门持股 2.92%。

图1: 8H(趣睡科技)股权结构



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

- **精简 SKU 策略，单品销售火爆。**公司集中力量推出优势产品，打造单品爆款，2021 年底仅 387 款产品，主要产品及数量为床垫 95 款、木质家具 70 款、被褥 63 款、枕头 63 款、沙发 28 款、窗帘 8 款。其中单品乳胶床垫 M1 2017-2019 年三年年均销量超 7 万张，乳胶床垫 M3 2017-2019 年三年年均销量近 4 万张，乳胶护颈枕 Z2 2017-2019 年三年年均销量超 30 万个，米家护颈记忆绵枕 MJYZ 2019-2021 年三年年均销量超 30 万个，记忆绵护椎腰靠 K1 2018-2020 年三年年均销量超 27 万个。
- **18-19 年成长性突出，近年受疫情拖累：**2020 年公司实现营业收入 4.79 亿（-13.32%），扣非归母净利润 0.53 亿（-15.22%），主要受到疫情拖累；2021 年家居行业与消费市场逐步回暖，公司实现营业收入 4.73 亿（-1.24%），保持相对平稳；2022Q1 受华东疫情反复影响，公司实现营业收入 0.93 亿（-16.57%）。2018、2019 年营收分别+56%、+15%，扣非利润分别+74.5%、+68.5%，展现出较强的成长性。近年来毛利率稳定在 30%左右，扣非净利率约 11%，ROE 约 20%。
- **产品主打床垫、枕头、软床 3 大卧室轻量标品：**2021 年床垫收入 2.09 亿（占比 44.26%，下滑 5.76%），枕头收入 1.31 亿（占比 27.61%，增长 8.23%），软床收入 0.49 亿（占比 10.34%，增长 43.08%），其他沙发、被子、周边配套产品体量相对较小。

表2: 8H(趣睡科技)核心财务数据(单位: 百万元)

百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1
营业收入	307.63	480.31	552.18	478.61	472.70	93.23
YOY		56.14%	14.96%	-13.32%	-1.24%	-16.57%
归母净利润	25.14	43.87	73.93	67.88	68.46	15.00
YOY		74.47%	68.52%	-8.18%	0.85%	-11.00%
扣非归母净利润	19.67	35.94	62.61	53.08	56.65	13.91
YOY		82.71%	74.21%	-15.22%	6.72%	-13.59%
归母净利率	8.17%	9.13%	13.39%	14.18%	14.48%	16.09%
扣非净利率	6.39%	7.48%	11.34%	11.09%	11.98%	14.92%
毛利率	28.77%	29.77%	33.59%	27.89%	27.86%	29.87%
销售费用率	10.89%	12.66%	14.97%	9.43%	9.69%	8.85%
管理费用率	5.73%	5.10%	2.77%	1.85%	1.98%	2.40%
财务费用率	0.01%	-0.02%	0.05%	-0.14%	-1.02%	-2.39%
ROE	14.94%	19.05%	25.12%	18.70%	15.85%	3.36%
ROIC	14.94%	21.42%	27.19%	20.15%	16.25%	3.02%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表3: 8H(趣睡科技)业务结构(单位:百万元)

类别	项目	2017	2018	2019	2020	2021
床垫产品	收入	157.42	233.82	255.88	221.97	209.18
	YOY		48.53%	9.43%	-13.25%	-5.76%
	毛利率(%)	26.76	27.88	34.22	26.55	25.91
	业务收入比例(%)	51.17	48.68	46.34	46.38	44.26
软床	收入	-	11.41	30.84	34.17	48.89
	YOY			170.29%	10.80%	43.08%
	毛利率(%)	-	33.11	30.82	22.57	24.13
	业务收入比例(%)	-	2.38	5.58	7.14	10.34
枕头	收入	95.92	135.04	143.32	120.60	130.52
	YOY		40.78%	6.13%	-15.85%	8.23%
	毛利率(%)	31.78	33.07	34.03	31.87	32.75
	业务收入比例(%)	31.18	28.11	25.95	25.20	27.61
沙发	收入	23.29	44.28	49.85	33.57	21.90
	YOY		90.12%	12.58%	-32.66%	-34.76%
	毛利率(%)	31.22	29.99	34.39	25.30	24.80
	业务收入比例(%)	7.57	9.22	9.03	7.01	4.63
被子类	收入	29.55	33.56	30.77	28.07	22.13
	YOY		13.57%	-8.31%	-8.77%	-21.16%
	毛利率(%)	26.66	28.99	29.59	26.82	27.76
	业务收入比例(%)	9.60	6.99	5.57	5.87	4.68
周边产品	收入	1.38	16.79	23.31	25.72	19.85
	YOY		1116.67%	38.83%	10.34%	-22.82%
	毛利率(%)	49.99	29.31	32.27	31.93	30.32
	业务收入比例(%)	0.45	3.50	4.22	5.37	4.22

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

线上主推 B2C 模式,小米渠道占比 60%、京东占比 18%。期内公司线上渠道销售占比超过 98%,具体又可分为 B2C 模式(在小米、京东上开设旗舰店或自营官网直接面销消费者)和 B2B2C 模式(发货至小米商城和京东自营)。21 年 B2C 模式占比为 51.48%,其中小米有品占比 37.65%、京东商城占比 10.96%; 21 年 B2B2C 模式占比为 30.65%,其中小米商城占比 22.48%、京东自营占比 7.35%。由此可见,小米和京东是公司线上销售的 2 大主要平台,分别占公司收入 60.18%、18.31%。我们认为线上主推 B2C 模式,有利于公司更加直接获取消费者信息、反馈到产品端进行优化。线下模式目前占比较小,占公司总收入 1.59%。

表4: 8H(趣睡科技)销售渠道拆分(单位:万元)

平台类别	2017 年度		2018 年度		2019 年度		2020 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
小米有品	11,680.81	37.98%	19,439.88	40.49%	27,049.53	49.00%	22,475.61	46.97%	17,793.50	37.65%
京东商城	3,495.98	11.37%	5,619.29	11.70%	5,222.06	9.46%	5,014.42	10.48%	5,178.30	10.96%
趣睡官网	857.13	2.79%	432.35	0.90%	356.5	0.65%	92.1	0.19%	222.38	0.47%
其他平台	11.1	0.04%	43.88	0.09%	150.69	0.27%	782.77	1.64%	1135.25	2.40%
小计: B2C 模式	16,045.02	52.17%	25,535.39	53.18%	32,778.77	59.38%	28,364.90	59.28%	24,329.43	51.48%
小米商城	12,567.69	40.86%	18,881.78	39.33%	14,660.26	26.56%	10,155.59	21.23%	10,625.44	22.48%
京东自营	180.94	0.59%	205.01	0.43%	1,105.89	2.00%	1,605.06	3.35%	3,471.12	7.35%
其他平台	1.32	0.00%	0.23	0.00%	676.09	1.22%	1,379.79	2.88%	386.36	0.82%
小计: B2B2C 模式	12,749.95	41.46%	19,087.01	39.75%	16,442.24	29.78%	13,140.43	27.46%	14,482.92	30.65%
线上分销	1,754.64	5.71%	2,748.49	5.72%	5,478.37	9.92%	5,339.72	11.16%	6,833.21	14.46%
线下分销	-	-	5.22	0.01%	39.05	0.07%	105.45	0.22%	859.31	1.82%
小计: 分销模式	1,754.64	5.71%	2,753.71	5.74%	5,517.43	9.99%	5,445.16	11.38%	7,692.51	16.28%
小计: 线下零售	206.12	0.67%	638.54	1.33%	465.75	0.84%	896.4	1.87%	752.75	1.59%
总计	30,755.74	100%	48,014.66	100%	55,204.19	100%	47,846.90	100%	47,257.62	100%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

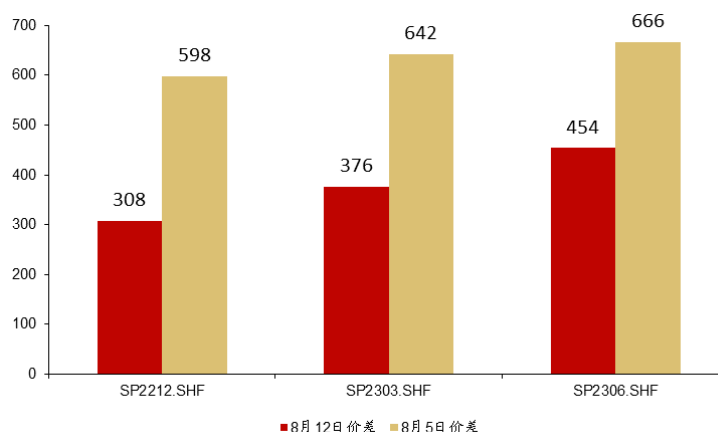
产品主打高性价比，优质供应链支持。(1)出厂价拆分：从公司各业务的量价拆分来看，2021 年出厂价床垫为 1033.01 元/套，枕头 70.71 元/个，软床 1459.69 元/套，沙发 1368.8 元/套，产品具性价比。**(2)优质供应链：**2021 年公司采购金额前 3 名分别为，喜临门（占 16.47%）、宁波梦神床垫（占 14.81%）、梦百合（7.36%），均为优质生产企业。**(3)IPO 募集资金用途：**公司本次拟公开发行不超过 1000 万股人民币普通股（A 股），占发行后总股本的比例不超过 25%，拟募集资金 8.05 亿，分别投向全系列产品升级与营销拓展项目（4.62 亿）、家具研发中心建设项目（1.93 亿）、数字化管理体系建设项目（0.53 亿）等。**综合来看，趣睡科技是国内线上电商寝具专业品牌，主打单品爆款策略、产品具高性价比，可对标国内石头科技、海外 Casper，但考虑渠道结构单一需要关注公司成长的持续性。**

1.2 造纸：浆价高位震荡盘整，持续推荐供需格局较好的中游制造

纸浆预期高位震荡，新产能释放后或有回落。**现货价格：**本周针叶浆、阔叶浆外盘价格分别为 1006 美元/吨、794 美元/吨，较上周持平。8 月 1 日加拿大昆河化机浆价格下调至 720 美元/吨（-30 美元/吨），智利 Arauco 本色浆下调至 870 美元/吨（-40 美元/吨），外盘化机浆、本色浆价部分下调。本周针叶浆、阔叶浆内盘分别为 7223 元/吨（-9 元/吨）、6882 元/吨（-17 元/吨），维持高位震荡。**港口库存：**7 月青岛港、常熟港库存合计 165.3 万吨，环比下降 10.2 万吨，6 月欧洲港口总库存较 5 月下降下滑 13.92%，较 21 年同期下滑 4.91%。**短期看，进口成本高位，现货货源较紧下，我们预计纸浆短期将维持高位。中期看，供给端 22Q3 末 Arauco、UMP 等新产能逐步进入投产周期，需求端在美联储持续加息背景下海外需求趋于走弱，纸浆价格中期或有回落。**

美国 CPI 超预期，加息预期延后，纸浆远近合约价差收缩。美国 7 月末季调 CPI 同比 8.5%，预期 8.7%，前值 9.1%；未季调核心 CPI 同比 5.9%，预期 6.1%，前值 5.9%，CPI 回落超预期。根据 FedWatch，9 月 21 日 FOMC 加息 50bp 概率 57%（加息 75bp 概率 43%），美联储加息节奏将放缓或影响纸浆中期回落节奏，目前 SP2212、SP2303、SP2306 与 SP2209 合约价差分别为 308/376/454，分别下降 4.5%/5.5%/6.6%，较上周回落 290/266/212。

图2： 远期纸浆期货与 9 月纸浆期货价差缩小



资料来源：Wind，浙商证券研究所

文化纸发布 8 月涨价函，箱板纸停机频发。1) 废纸系：废纸方面，本周美废价格 280 美元/吨（-30 美元/吨），国废价格 2089 元/吨（+48 元/吨），整体下行，主要系下游废纸系

原纸需求疲软所致。本周箱板纸、瓦楞纸价格分别为 4708 元/吨（-11 元/吨）、瓦楞纸 3444 元/吨（+13 元/吨）。需求承压下头部企业频繁停机，玖龙纸业自 7 月 26 日宣布 7-8 月停机公函后，8 月 11 日宣布 8 台包装纸机自 8 月 11 日起停机 6 天，根据产能设计，预计减少供应 5.21 万吨；此外理文造纸、金洲纸业、山鹰纸业均宣布相应停机计划，**集中停机伴随旺季渐近或逐步扭转价格局面**。2）纸浆系：铜版纸/双胶纸/白卡纸价格分别为 5350、6200、5480 元/吨，较上周-10、-75、-255 元/吨。继生活用纸、热转印纸、格拉辛纸陆续发布涨价函后，**文化纸发布新一轮涨价函，APP 中国预期于 8 月 1 日上调单铜纸价格 400 元/吨，太阳纸业将于 8 月 1 日上调涂布纸+非涂布纸全系列产品 200 元/吨**，伴随学讯备货文化纸提价或有落地。需求持续疲软，推荐浆系大宗纸格局相对较好、短期 Q2 业绩兑现靓丽、中期成长属性突出的强 α 龙头**太阳纸业**。

表5：近期包装纸企停机统计

公司	停机机器	品类	停机时间	停机天数
理文造纸	PM3	牛卡纸	8 月 2 日	31 天
	PM4	牛卡纸	8 月 2 日	31 天
山鹰纸业	PM6	-	8 月 16 日	7 天
	PM13、PM22	-	8 月 8 日	10 天
	PM31	-	8 月 1 日	15 天
	PM32	-	8 月 1 日	31 天
	PM33、PM35	-	8 月 15 日	16 天
	PM52	-	7 月 27 日	7 天
金洲纸业	PM5、PM6	-	7 月 27 日	10 天
	PM3、PM4	-	8 月 6 日	10 天
	PM1、PM2	-	8 月 16 日	10 天
玖龙纸业	PM3、PM4、PM9、PM10、PM11、PM13、PM18、PM119	牛卡纸、白板纸、瓦楞纸	8 月 11 日	6 天
	PM6、PM7、PM13、PM32	牛卡纸、瓦楞纸、白班纸	7 月 27 日	9 天
	PM4、PM3、PM11、PM18、PM19	牛卡纸、瓦楞纸、白班纸	8 月 4 日	9 天
	PM01、PM32、PM9、PM10	牛卡纸、白板纸、瓦楞纸	8 月 12 日	8 天
	PM11、PM12、PM02	白板纸、牛卡纸	8 月 19 日	8 天

资料来源：曼谈纸业，中纸网，浙商证券研究所

特种纸：需求修复下看好后续提价落地，静待盈利拐点。22Q2 针叶浆、阔叶浆价格分别为 1005、756 美元/吨，环比提升+18%、16%，原材料成本持续高位。疫后特种纸龙头陆续发布涨价函，需求修复下看好后续提价落地：6 月中旬格拉辛纸提价 500 元/吨、7 月初热转印纸上调 1500 元/吨、8 月初热转印纸、格拉辛纸预期再提 1000 元/吨、500 元/吨，浆价高位下景气纸种率先提涨，其余纸种亦有跟涨预期。考虑浆价中期回落概率较大，特种纸价盘坚挺，建议关注 22Q4 后特种纸盈利拐点的兑现行情，尤其是前期盈利受损较大的**仙鹤股份**（特种纸优质龙头，木浆&能源成本挤压盈利，后续改善弹性最大，且有逐季改善趋势，预计 22、23 年实现利润 9、13.5 亿元，对应 PE 22X、15X）、**华旺科技**（盈利稳健的细分龙头，未来产能复合增速 30%+）、**五洲特纸**（食品卡需求稳定，22 年产能释放大年）。

表6: 特种纸涨价函

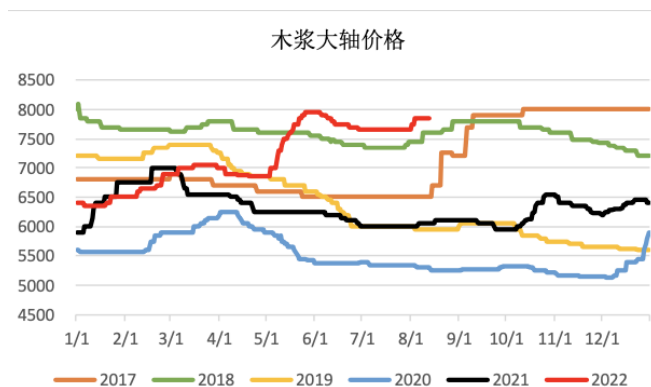
特种纸提价函内容情况			
公司	纸种	日期	上调幅度
冠豪高新	热升华转印纸	2022/3/20	上调 1000 元/吨
浙江仙鹤新材料	喷绘热印原纸	2022/3/20	上调 1000 元/吨
江河纸业	所有产品	2022/3/20	上调 1000 元/吨
五洲特纸	食品卡纸	2022/4/1	上调 500 元/吨
五洲特纸	食品卡纸	2022/5/1	上调 200 元/吨
浙江仙鹤新材料	格拉辛纸	2022/6/15	上调 500 元/吨
江河纸业	所有产品	2022/6/15	上调 500 元/吨
江河纸业	格拉辛纸	2022/6/15	上调 500 元/吨
浙江仙鹤新材料	喷绘热印原纸	2022/7/1	上调 1500 元/吨
冠豪高新	热升华转印纸	2022/7/1	上调 1500 元/吨
江河纸业	所有产品	2022/7/1	上调 1500 元/吨
冠豪高新	热升华转印纸	2022/8/1	上调 1000 元/吨
浙江仙鹤新材料	喷绘热印原纸	2022/8/1	上调 1000 元/吨
江河纸业	格拉辛纸	2022/8/1	上调 500 元/吨
五洲特纸	格拉辛纸	2022/8/1	上调 500 元/吨
江河纸业	所有产品	2022/8/1	上调 1000 元/吨

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 必选消费: 生活纸盈利筑底, 文具学讯备货季, 近视防控高景气

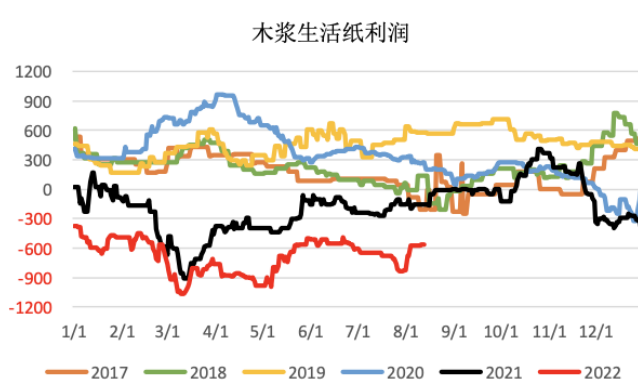
生活纸: 纸浆高位, 盈利或于 22Q3 筑底。年内纸浆价格上涨幅度较大, 但在格局激烈、疫情影响之下提价仍有阻力, 生活纸的盈利基本触底 (当前生活原纸的出厂价 7750 元/吨, Q2 均价 7420 元/吨, 环比+12%, 上涨不及成本涨幅, 行业处于亏损状态)。按照 2-3 个月的木浆库存周期来看, 三季度预期生活纸成本压力依然高筑 (22Q2 针叶浆/阔叶浆均价 1005/756 元/吨, 环比+18%/+16%), 盈利水平料将见底。

图3: 木浆价格 (元/吨)



资料来源: 卓创, 浙商证券研究所

图4: 木浆生活纸利润 (元/吨)



资料来源: 卓创, 浙商证券研究所

龙头提价陆续落地，关注后续盈利弹性。以 3:7 针阔比、库存周期 3 个月计算生活纸企用浆成本，三季度纸浆平均成本约 831 美元（环比提升 17%）；年初至今龙头如维达国际、中顺洁柔提价幅度约 5% 以上，预计三季度环比盈利表现仍存压力。考虑木浆中期回落预期较强，建议关注盈利能力处于底部位置、后续盈利弹性较大的性价比龙头，推荐**维达国际**（生活纸龙一、电商绝对龙头，5% 提价已有落地、高端化进展顺利，看好后续盈利改善弹性，预计 22、23 年归母净利润 14.5、18.3 亿港元，对应 PE 17.0X、13.5X）、**中顺洁柔**（提价落地、费率企稳，木浆回落盈利改善弹性较大，预计 23 年归母净利润 8.0 亿元，对应 PE 18.6X）。

表7：生活纸标的估值一览

证券简称	总市值 亿元	预测净利润（百万）		预测净利润 yoy		PE	
		(2022E)	(2023E)	(2022E)	(2023E)	(2022E)	(2023E)
维达国际	247	1449.95	1833.89	-11.50%	26.50%	17.0	13.5
中顺洁柔	149	665.11	792.89	14.46%	19.21%	22.4	18.6
恒安国际	445	3382.91	3714.64	3.34%	9.81%	13.2	12.0

资料来源：Wind，浙商证券研究所

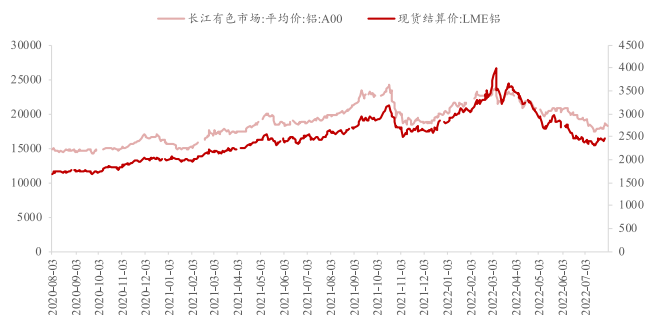
注：标红为 Wind 一致预期

文具学讯备货旺季，近视防控高景气。华东区域疫后物流修复、线下门店逐步放开，渠道制约有所缓解；除此之外，疫情常态化防控限制有所放松，华东区域近期宣布 9/1 正常开学，看好文具学讯备货旺季表现。考虑必选消费韧性较强，建议把握本轮疫情受损较为严重的、消费具备回补动力且积极应对渠道流量变化的必选龙头，推荐**晨光股份**（文具消费刚性、疫后复学&大学讯将至业绩回补动力足；且公司积极应对渠道流量变迁，发力线上化&优质终端的渠道建设，DTC 转型加速，预计 22/23 年实现利润 17.6/20.8 亿元，对应 PE 27X/23X，重点推荐），关注**公牛集团**（主业稳健、新业务渠道建设加速期，铜价回落利润率改善可期）、**维达国际**（生活用纸线上龙头、纸浆回落受益标的）、**明月镜片**（发力近视防控镜片高增赛道的国产镜片龙头）。

1.4 包装：金属包装盈利拐点，永新股份中报靓丽，新巨丰细分龙头待上市

金属包装：原材料价格回调、年内多次提价。近期原材料铝材、马口铁近期价格迎来较大回调，其中铝材价格自 3 月高点 23870 元/吨回调至当前的 18280 元/吨，回落 23.42%；马口铁价格自 3 月高点 8550 元/吨回调至当前的 7650 元/吨，回落 10.53%。21 年起原材料价格大幅波动下金属包装行业转向季度调价，22 年内二片罐二次提价落地（年初、二季度各提 3-4 分），三片罐亦有向上调价。伴随原材料价格回落（三片罐原材料成本占比 80%+、二片罐原材料成本占比 70%+）、格局改善，金属包装企业盈利改善值得期待，推荐关注**宝钢包装**（纯正二片罐标的）、**奥瑞金**（金属包装龙头，二片罐盈利改善、三片罐红牛表现稳健，22/23 年预计实现利润 8.9/10.2 亿元，对应 PE 14.33/12.51X）、**昇兴股份**（泰国红牛三片罐放量、海外两片罐工厂盈利表现优秀）。

图5: 铝价走势



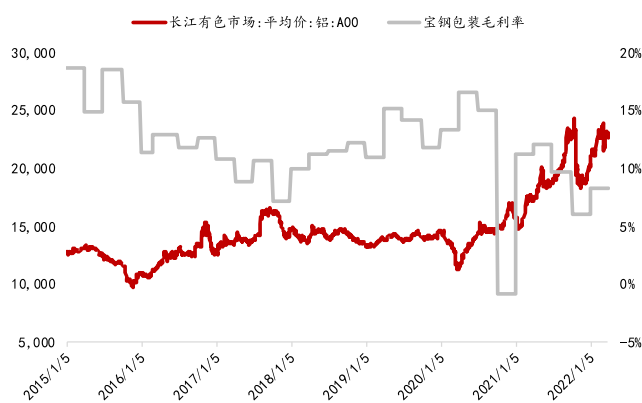
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 镀锡板价格走势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 铝价走势 vs 宝钢包装毛利率



资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

图8: 金属包装公司季度毛利率

公司	指标	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1
奥瑞金	毛利率	20.08%	17.99%	15.42%	9.81%	13.47%
	同比变化	-1.96%	-3.51%	-10.17%	-3.90%	-6.62%
	环比变化	6.38%	-2.10%	-2.57%	-5.61%	3.66%
宝钢包装	毛利率	11.18%	12.06%	9.60%	6.04%	8.22%
	同比变化	-2.14%	-4.43%	-5.44%	6.92%	-2.97%
	环比变化	12.06%	0.88%	-2.46%	-3.56%	2.18%
昇兴股份	毛利率	13.89%	9.71%	10.81%	9.86%	9.34%
	同比变化	1.36%	2.44%	-2.50%	-0.78%	-4.55%
	环比变化	3.25%	-4.19%	1.11%	-0.95%	-0.52%
嘉美包装	毛利率	15.39%	11.92%	10.68%	11.92%	9.72%
	同比变化	3.21%	9.96%	-1.46%	-6.42%	-5.67%
	环比变化	-2.95%	-3.46%	-1.25%	1.24%	-2.20%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

永新股份发布中报: Q2 表现超预期, 薄膜业务放量增长。

多功能薄膜业务拉动收入增长, 产能持续扩张保障长期发展。22H1 实现营收 15.33 亿元 (+11.34%), 归母净利 1.48 亿 (+16.78%)。分业务看, 主业彩印复合包装实现营收 11.92 亿 (+10.62%), 毛利率 20.87% (-0.11pct), 下游主要对接日化、食品、医药等刚需消费品领域, 疫情背景下仍然增长稳健。塑料软包装薄膜实现营收 2.01 亿 (+40.27%), 毛利率 14.10% (+2.36pct), 产能释放、受益大客户订单贡献增长亮眼。产能方面, 公司现有彩印复合包装 13 万吨, 黄山永新 4000 吨柔印复合材料项目即将建成投产; 现有薄膜产能 10 万吨, 黄山永新 8000 吨膜项目已建成投产, 3.3 万吨 BOPE 项目预计今年投产。受俄乌战争影响, 国际原油价格一路高企, 但主要原材料 PE、PP 因其下游需求疲软, 价格涨幅并不明显, 加之 21H2 提价落地 (均价同比有 5pct 左右提升), 有效抑制毛利率的下滑, 22H1 公司利润率并未严重受损, 毛利率为 20.96% (-0.21pct)。报告期内费控能力增强, 期间费用率为 9.56% (-1.03pct), 对上游占款提升, 经营性现金流净额 4.03 亿元 (+384.84%), 表现靓丽。

表8: 永新股份主营业务

单位: 百万元	2020A	2021A	2022H1	单位: 百万元	2020A	2021A	2022H1
彩印复合包装材料	2,103.77	2,311.54	1,192.36	真空镀铝包装材料	62.76	56.20	28.25
成本	1,585.19	1,797.92	943.45	成本	60.94	53.99	26.72
毛利	518.58	513.62	248.91	毛利	1.83	2.21	1.54
yoy	-0.86%	9.88%	10.62%	yoy	61.17%	-10.45%	-17.54%
占比	76.85%	76.45%	77.78%	占比	2.29%	1.86%	1.84%
毛利率	24.65%	22.22%	20.88%	毛利率	2.91%	3.93%	5.44%
塑料软包装薄膜	369.33	406.73	200.59	油墨业务	124.22	143.03	69.58
成本	299.01	356.18	172.31	成本	98.07	115.41	55.29
毛利	70.32	50.55	28.28	毛利	26.04	27.62	14.29
yoy	36.18%	10.13%	40.27%	yoy	19.74%	15.14%	6.60%
占比	13.49%	13.45%	13.08%	占比	4.54%	4.73%	4.54%
毛利率	19.04%	12.43%	14.10%	毛利率	20.98%	19.31%	20.53%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表9: 永新股份财务数据一览

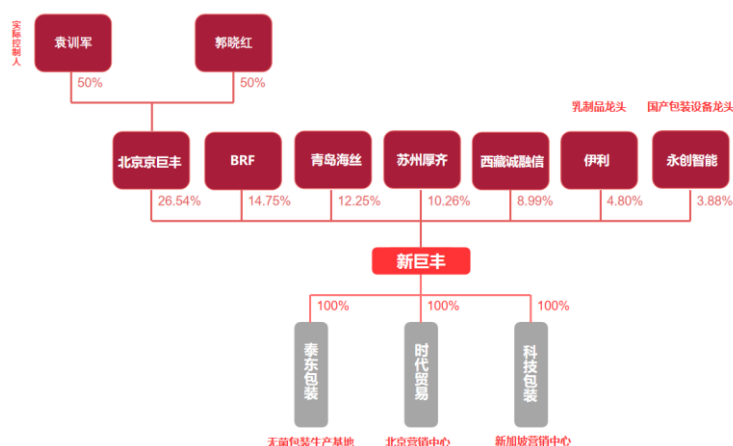
单位: 百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
营业总收入	723.08	653.78	757.64	889.20	723.99	809.03
YOY	36.27%	-8.30%	8.30%	11.94%	0.13%	23.75%
归母净利润	60.95	65.35	87.43	102.18	65.18	82.32
YOY	-23.60%	-13.43%	-4.49%	17.87%	6.93%	25.98%
扣非归母净利润	58.30	61.02	82.63	77.67	61.19	76.60
YOY	-27.33%	-15.13%	-5.13%	9.56%	4.94%	25.53%
毛利率	21.21%	21.13%	25.35%	21.24%	20.77%	21.13%
期间费用率	11.03%	10.10%	11.25%	9.52%	10.18%	9.01%
销售费用率	1.69%	1.64%	3.58%	0.54%	1.82%	1.46%
管理+研发费用率	9.40%	8.75%	8.00%	8.97%	8.60%	8.23%
财务费用率	-0.06%	-0.28%	-0.32%	0.01%	-0.24%	-0.67%
归母净利率	8.43%	10.00%	11.54%	11.49%	9.00%	10.18%
ROE	3.21%	3.54%	4.48%	4.93%	3.20%	4.15%
YOY (±)	0.45%	-0.78%	-0.50%	0.46%	-0.01%	0.61%
资产负债率	36.40%	27.59%	28.15%	27.85%	37.73%	36.98%
YOY (±)	1.97%	-1.71%	-3.17%	-3.39%	1.34%	9.39%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

新巨丰: 无菌包装龙头待上市, 国产化替代&产能高速释放驱动成长

国产无菌包装龙头, 股东背景强大。新巨丰成立于 2007 年, 专注于无菌包装的研发、生产与销售业务, 是国内辊型无菌包装供应商领军企业。无菌包装下游应用领域主要为液态奶和非碳酸饮料, 公司无菌包装产品包括枕包、砖包、钻石包, 在山东拥有两个生产基地, 总产能 180 亿包。截至 2020 年 9 月 23 日, 公司实际控制人为袁训军, 直接和间接持股比例 15.19%。公司前十大股东中, **伊利持股 4.80%**, 为国内乳制品以及无菌包装应用领域中龙头企业, **永创智能持股比例 3.88%**, 为国产包装设备龙头企业。

图9: 公司股权结构



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

高资产回报率, 营业收入稳定增长。公司 2017-2021 年公司营收从 7.68 亿元增长至 12.42 亿元, CAGR 为 12.75%; 归母净利润从 1.01 亿元增长至 1.57 亿元, CAGR 为 11.66%; 22Q1 公司营收 3.49 亿元 (+47.26%), 归母净利润 0.35 亿元 (-12.5%), 业绩收入端增长表现稳定。公司毛利率 30% 左右, roe15%, 远高于行业平均水平, 优于可比公司纷美包装。

表10: 新巨丰核心财务数据一览

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021
营业收入	860.21	935.14	1,014.45	1,241.84
YOY	11.98%	8.71%	8.48%	22.42%
归母净利润	86.44	115.54	169.10	157.20
YOY	-14.52%	33.67%	46.35%	-7.04%
扣非归母净利润	82.34	107.63	161.40	147.28
YOY	-15.46%	30.71%	49.96%	-8.75%
毛利率	29.86%	30.85%	34.81%	27.29%
期间费用率	12.53%	12.18%	11.33%	10.65%
销售费用率	5.54%	5.52%	5.03%	4.77%
管理+研发费用率	6.18%	6.21%	6.68%	5.97%
财务费用率	0.81%	0.45%	-0.38%	-0.09%
归母净利率	10.05%	12.36%	16.67%	12.66%
ROE	10.78%	12.87%	17.14%	13.74%
YOY (±)	-3.35%	2.09%	4.27%	-3.40%
ROIC	10.48%	12.98%	17.63%	14.51%
YOY (±)	-2.51%	2.50%	4.66%	-3.13%
资产负债率	37.24%	33.39%	32.12%	33.80%
YOY (±)	5.57%	-3.84%	-1.28%	1.68%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

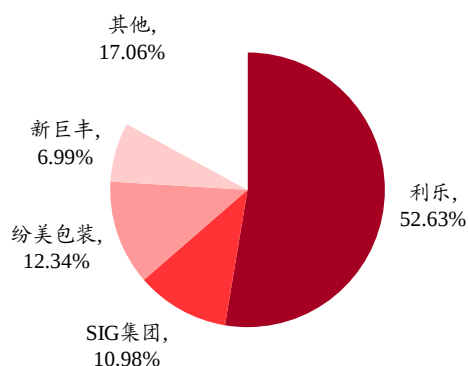
表11: 新巨丰主营业务拆分

单位: 百万元		2018	2019	2020	2021
枕包	收入	418.70	526.29	603.96	635.89
	YOY		25.70%	14.76%	5.29%
	占比	48.67%	56.28%	59.54%	51.21%
	毛利率	36.82%	37.54%	40.38%	34.12%
砖包	收入	370.94	339.35	328.63	480.81
	YOY		-8.52%	-3.16%	46.31%
	占比	43.12%	36.29%	32.39%	38.72%
	毛利率	29.86%	30.85%	34.81%	27.29%
钻石包	收入	65.42	64.44	71.40	118.43
	YOY		-1.50%	10.80%	65.87%
	占比	-92.39%	-93.11%	-92.96%	-90.46%
	毛利率	23.67%	19.04%	24.52%	19.47%
其他业务	收入	5.15	5.07	10.46	6.70
	YOY		-1.55%	106.31%	-35.95%
	占比	0.60%	0.54%	1.03%	0.54%
	毛利率		99.61%	66.96%	80.69%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

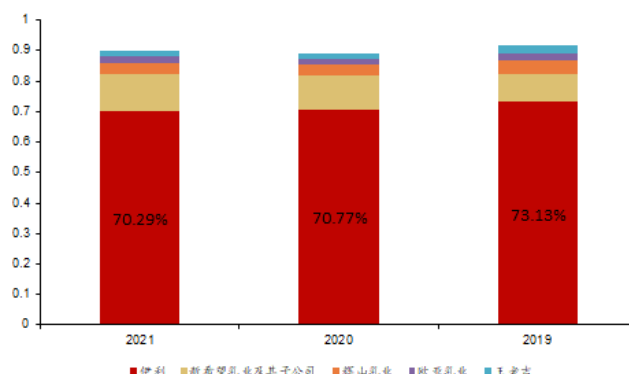
无菌包装市场集中,高壁垒,大客户优势明显。无菌包装行业属于中高端食品包装行业,对厂商的生产工艺和技术水准、研发实力、质量控制、产能供应、资金实力和售后服务管理有着严格要求,行业门槛较高,专业人才稀缺,企业数量少,市场集中度高,**国内利乐+SIG+纷美+新巨丰市占率达 82.94% (2020 无菌包装销售额)**。下游应用领域,2022 年常温奶市场规模预计达到 853.7 万吨,2019-2022 维持 4%稳定增长。下游销售收入端,2020 年伊利和蒙牛分别占据 33%,29.4%,市场集中且趋势仍在延续,深度绑定大客户为无菌包装企业长期成长的必要条件,公司 2017 年同伊利签署有效期十年的战略合作框架协议,伊利在早期更持有新巨丰 20%股份,目前仍持有近 5%股份,双方深度绑定。目前新巨丰前五大客户分别为伊利、新希望、辉山、欧亚、王老吉。

图10: 无菌包装 2020 年市场竞争格局



资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

图11: 公司前五大客户结构

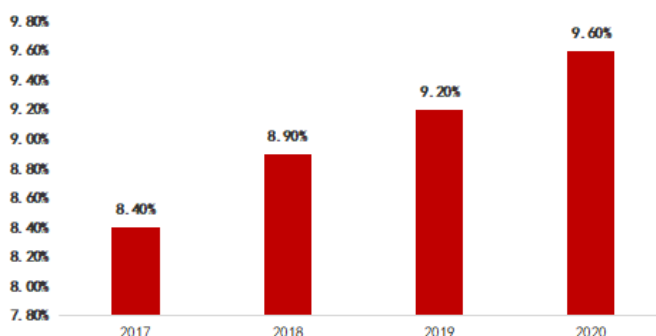


资料来源: 招股说明书, 浙商证券研究所

行业国产替代趋势效应显著。行业早期依赖外资企业发展,外资垄断现象明显,2020 年,

外资主导的无菌包装供应商利乐公司、SIG 集团和纷美包装国内销售金额占比约 76%。当前外资厂商仍具备较强话语权，下游客户具有多元化供应商结构的诉求。近几年，产品与罐装机兼容，技术专利过期，利乐垄断等不当行为 2016 年受到国家《中华人民共和国反垄断法》制裁，国产替代趋势愈发显著，新巨丰市场份额占比逐年提升，2017-2020 年销售量市场份额分别为 8.40%，8.90%，9.20%，9.60%。

图12：新巨丰国内市占率走势



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

IPO 募集资金用途：1) 产能投放：泰东包装扩产项目二期，50 亿包无菌包装项目（7000 万），50 亿包胚式无菌包装项目（20000 万，扩大产品谱系，胚式包装可应用于颗粒状液体），1.5-2 年内完成，计划总产能由一期 180 亿包提升至 280 亿包。2) 研发中心建设（2 期）（7000 万）3、补充流动资金（20000 万）。综上，公司深度绑定伊利，充分受益国产化替代趋势，上市后产能高速扩张将驱动公司在伊利体系中快速成长，建议关注上市。

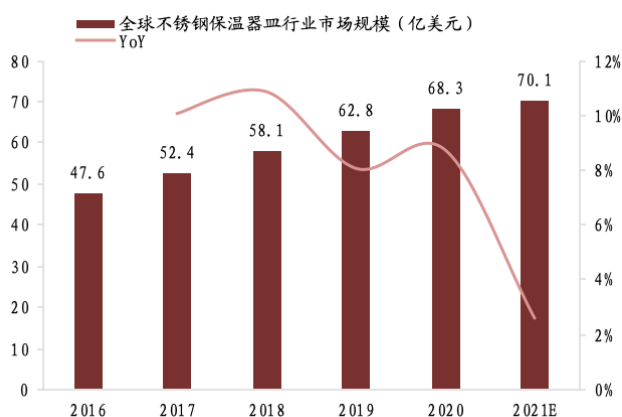
1.5 出口：浙江自然中报符合预期，部分细分赛道高景气

浙江自然：出货确认拖累表现，底部确认持续推荐。本周浙江自然发布半年度报告：22H1 实现营业收入 6.36 亿元，同比+28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比+26.89%。其中 22Q2 实现营业收入 3.06 亿元，同比+13.16%；归母净利润 0.89 亿元，同比+17.99%。22Q2 收入增速有所放缓，主要系天台疫情影响发货，拖累当期表现。细分产品来看，22H1 充气床垫收入 4.57 亿元（+28.09%）；头枕坐垫实现收入 0.47 亿元（+51.75%），防水箱包预计实现收入约 0.9 亿元（+20%），越南基地订单部分受损。分地区来看，22H1 外销收入 4.96 亿元（+22.49%），大客户表现较好、中小型客户略有放缓；内销收入 1.4 亿元（+55.41%），户外装备景气向上，内销表现靓丽。短期疫情拖累业绩表现，展望 22H2，柬埔寨产能预期投产，各类配套品延伸有望贡献较大增量。此外，公司发布公告，拟投资 4.35 亿元建设天台二期项目（占地 125 亩，预计产值 5.2 亿元），生产水上用品及充气床垫等户外用品，预计于 23H2 投产，未来成长性突出。预计 22/23 年公司实现归母净利润 2.76/3.39 亿元，对应 PE 23X/19X，持续推荐。

嘉益股份：保温杯出口高景气，龙头业绩高速兑现。根据中国日用杂品工业协会杯壶分会数据，2016-2021 年全球不锈钢保温器皿行业市场规模从 47.6 亿美元增长至 70.1 亿美元，CAGR 为 8.05%。从消费市场来看，欧美为主流市场，欧洲占比 27%、北美 24%、中

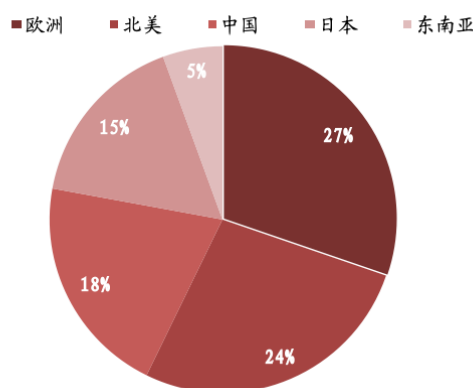
国 18%、日本 15%。从生产端来看，中国生产占据全球主要份额（约占 65%）。21H2 起北美市场需求高速发展，户外用保温杯贡献需求增量，对应中国出口龙头业绩高速增长，**哈尔斯**发布业绩预告，22H1 盈利 1.1-1.4 亿元，同增 100-143%；**嘉益股份**绑定高速成长的大客户 PMI 预期亦将兑现高增。考虑龙头当前订单饱满，业绩可见性强，建议关注保温杯出口景气条线，推荐**嘉益股份**（绑定 PMI 高速成长、90%以上美元收入下汇兑受益，未来产能增速复合 30%+）。

图13： 全球不锈钢保温器皿行业市场规模（亿美元）



资料来源：中国日用杂品工业协会杯壶分会，浙商证券研究所

图14： 2021 年全球主要地区不锈钢保温器皿消费市场情况



资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

家联科技：塑料餐具制品龙头，不利因素消除预计增长提速。公司为塑料餐具制品龙头企业，21 年营收 12 亿（同比+20.28%），分品类看，塑料餐具占比 86%，全降解制品占比 7%，纸制品占比 6%；分地区看内销占比 30%。公司具有国内最全产业链布局，材料、后端全覆盖，以及最全产品线。目前产能年产值 20 亿元，募投项目新建全降解塑料/高端塑料制品产能，22 年预计产能增长 20%至 10 万吨+；可降解产能储备充分，可及时应对国内外限速政策改变。公司拥有较多优质客户且粘性较高，包括 1）境外北美 top10 超市、top2 餐饮企业，以及宜家、沃尔玛等；2）国内茶饮 top10 企业（蜜雪、喜茶等）。短期内，疫情后海运压力&原材料价格上涨促使中小厂商出清，海外供给不足订单转移至国内，暑期到来海外需求有望爆发。展望长期，欧洲市场限塑后可降解塑料制品需求快速提升，国内下游咖啡茶饮等连锁化率不断提高，对头部企业安全稳定供应产品需求扩大，利好公司收入增长。21 年海运&原材料致收入、利润双承压，22 年不利因素消除预计增长提速，盈利弹性释放。

表12： 家联科技财务数据一览

单位：百万元	2018	2019	2020	2021	2022Q1
营业总收入	948.00	1,020.48	1,026.27	1,234.35	414.83
YOY	17.38%	7.65%	0.57%	20.28%	35.82%
归母净利润	10.55	74.84	114.34	71.20	22.67
YOY	-41.20%	609.38%	52.78%	-37.73%	57.20%
扣非归母净利润	21.69	66.85	89.19	51.74	17.33
YOY	9.45%	208.25%	33.41%	-41.99%	18.33%
毛利率	18.01%	24.13%	26.13%	18.02%	18.17%
期间费用率	14.54%	15.63%	15.27%	12.97%	12.37%
销售费用率	5.69%	5.83%	4.67%	5.08%	4.82%
管理+研发费用率	7.41%	8.31%	8.83%	6.81%	7.60%
财务费用率	1.44%	1.49%	1.77%	1.08%	-0.05%
归母净利率	1.11%	7.33%	11.14%	5.77%	5.46%
ROE	3.92%	24.13%	28.42%	7.84%	1.66%
YOY (±)		20.21%	4.29%	-20.58%	-6.18%
资产负债率	67.71%	60.87%	59.30%	34.24%	27.17%
YOY (±)		-6.84%	-1.57%	-25.06%	-7.07%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表13: 家联科技业务拆分

项目		2018 年	2019 年	2020 年	2021
塑料制品	收入	908.23	969.09	945.17	1067.01
	YOY	15.13%	6.70%	-2.47%	12.89%
	占比	95.80%	94.96%	92.10%	86.44%
	毛利率	17.31%	23.73%	26.10%	17.41%
生物全降解材料制品	收入	22.92	36.17	46.71	91.89
	YOY	281.68%	57.81%	29.13%	96.72%
	占比	2.42%	3.54%	4.55%	7.44%
	毛利率	43.90%	37.54%	32.04%	22.56%
纸制品及其他	收入	14.39	13.34	22.53	75.46
	YOY	129.27%	-7.34%	68.94%	234.93%
	占比	1.52%	1.31%	2.20%	6.11%
	毛利率	18.21%	20.51%	27.45%	21.08%
总营收	收入	948.00	1,020.48	1,026.27	1,234.35
	YOY	17.38%	7.65%	0.57%	20.28%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 市场行情: 三大指数均上行, 娱乐用品表现最佳

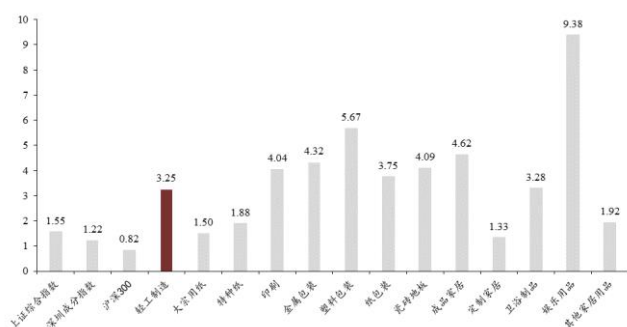
2.1 市场回顾: 三大指数均上行, 娱乐用品表现最佳

本周大盘整体表现来看, 上证综指涨 1.55% 收于 3,276.89 点; 深证成指涨 1.22% 收于 12,419.39 点; 沪深 300 涨 0.82% 收于 4,191.15 点。

轻工制造周内涨 3.25%, 具体来看: 娱乐用品 (9.38%) 本周涨幅最大, 其次塑料包装 (5.67%)、成品家居 (4.62%)、金属包装 (4.32%)、瓷砖地板 (4.09%)、印刷 (4.04%)、纸包装 (3.75%)、卫浴制品 (3.28%)、其他家居用品 (1.92%)、特种纸 (1.88%)、大宗用纸 (1.50%)、定制家居 (1.33%)。

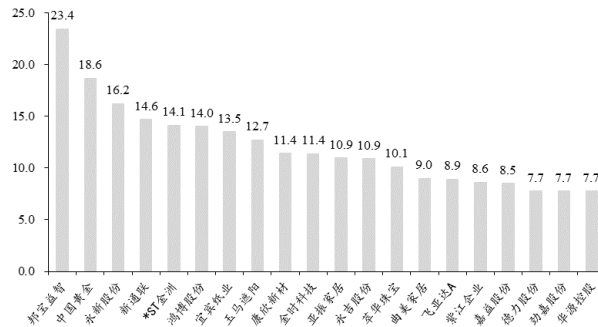
本周个股表现来看, 涨幅居前的公司包括邦宝益智 (23.42%)、中国黄金 (18.65%)、永新股份 (16.20%)、新通联 (14.65%)、*ST 金洲 (14.08%); 跌幅居前的公司包括京华激光 (-4.83%)、界龙实业 (-4.53%)、松发股份 (-4.19%)、易尚展示 (-3.56%)、双星新材 (-2.89%)。

图15: 本周市场涨跌幅 (%)



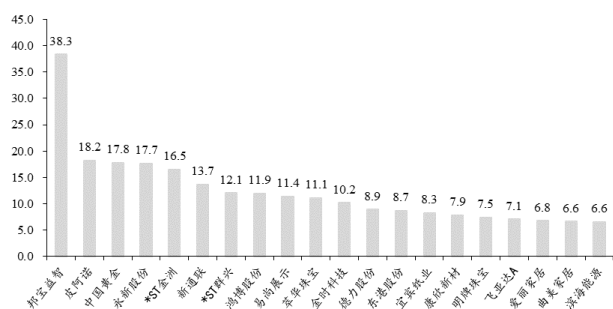
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图16: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



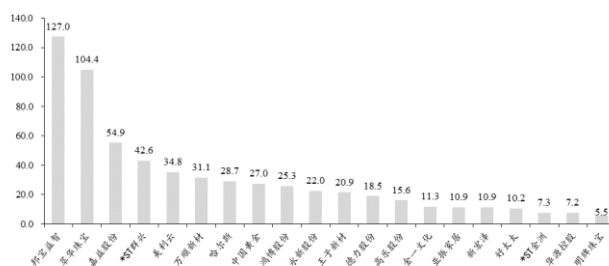
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图17: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.2 公司公告: 重点公司信息跟踪

2.3 造纸产业: 本周文化纸价格走低

2.3.1 价格数据: 文化纸价格走低

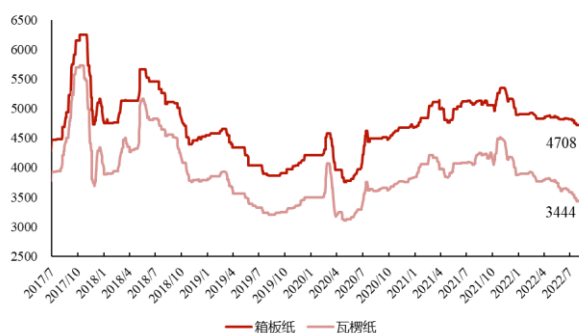
截至8月12日的原纸价格: 箱板纸市场价 4708 元/吨 (周变化-11 元/吨, 月变化-89 元/吨); 瓦楞纸 3444 元/吨 (周变化+13 元/吨, 月变化-109 元/吨); 白板纸 4468 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化-100 元/吨); 白卡纸 5480 元/吨 (周变化-255 元/吨, 月变化-640 元/吨); 铜版纸 5350 元/吨 (周变化-10 元/吨, 月变化-180 元/吨); 双胶纸 6200 元/吨 (周变化-75 元/吨, 月变化-75 元/吨)。

截至8月12日的废纸价格: 国内各地废纸到厂平均价格 2089 元/吨 (周变化+48 元/吨, 月变化-211 元/吨)。

截至8月12日的纸浆价格: 国际方面阔叶浆外商平均价 794 美元/吨 (周变化+0 美元/吨, 月变化+0 美元/吨); 针叶浆外商平均价 1006 美元/吨 (周变化+0 美元/吨, 月变化+0 美元/吨); 纸浆期货方面, 纸浆 2212 (SP2212) 8月12日收 6582 (周变化+32 元/吨, 涨跌幅+0.49%)。

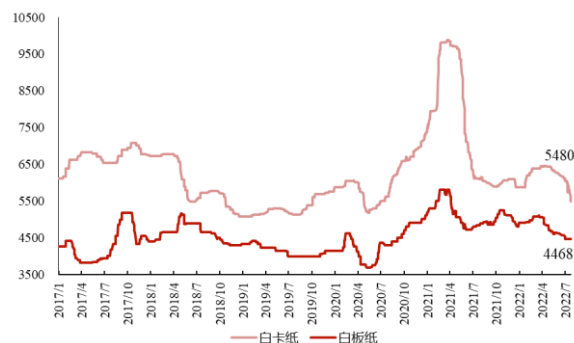
截至8月12日的溶解浆价格: 溶解浆价格 9500 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨)。粘胶长丝 43000 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨); 粘胶短纤 14300 元/吨 (周变化-50 元/吨, 月变化-1000 元/吨)。

图19: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



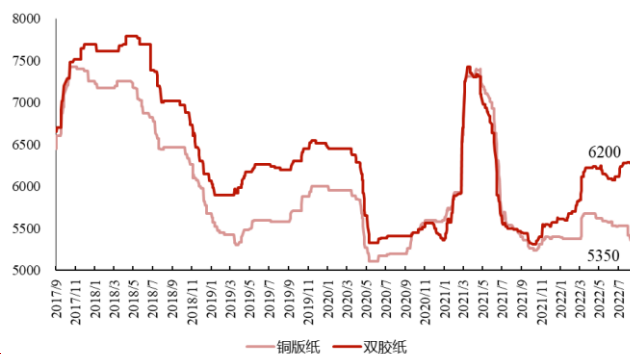
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 文化纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图22: 生活用纸价格走势 (元/吨)



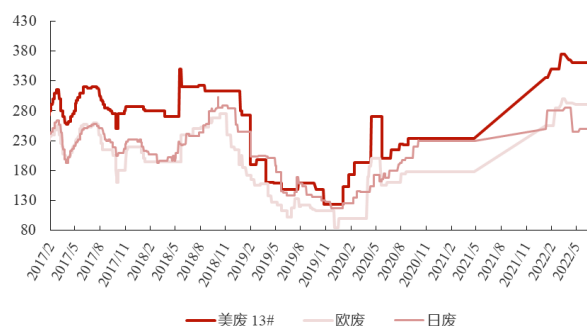
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 国废价格走势 (元/吨)



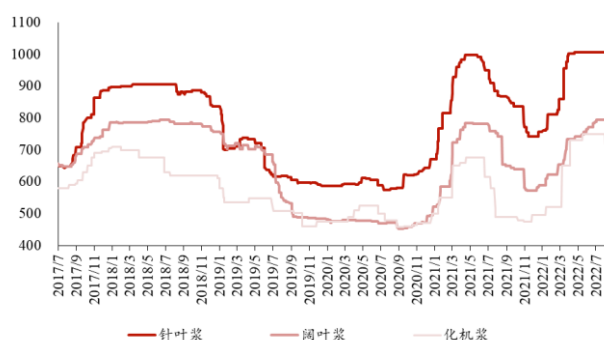
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 外废价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



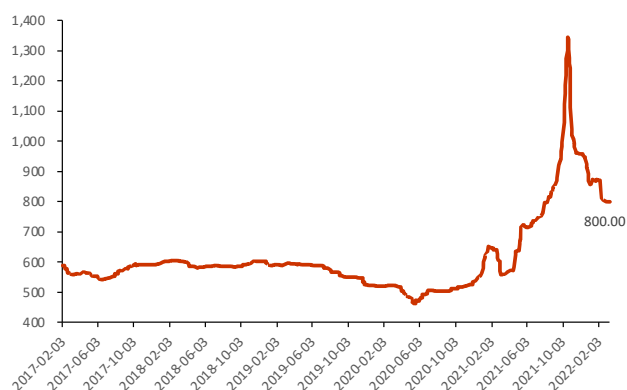
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨)



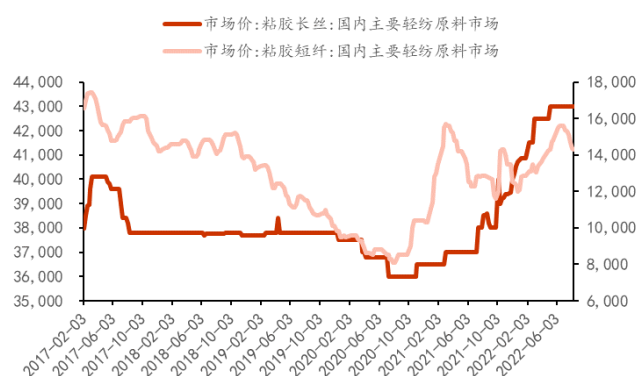
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图27: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图28: 粘胶纤维市场价(元/吨)

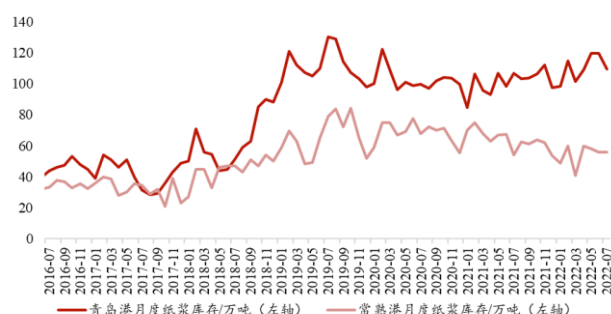


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 文化纸库存减少, 木浆库存减少

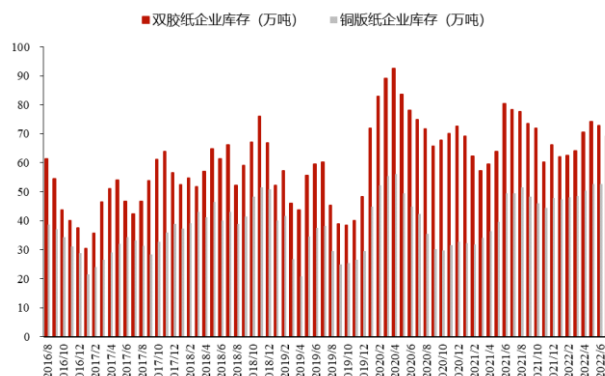
截至7月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 165.3 万吨, 环比减少 10.2 万吨。双胶纸企业库存 69.24 万吨, 环比减少 3.61 万吨; 铜版纸企业库存 52.65 万吨, 环比减少 0.10 万吨。瓦楞纸社会库存 121.9 万吨, 环比减少 4.26 万吨; 箱板纸社会库存 194.44 万吨, 环比减少 4.27 万吨; 白卡纸社会库存 144.5 万吨, 环比增加 7.5 万吨。白板纸社会库存 131.00 万吨, 环比增加 11.0 万吨。

图29: 木浆库存情况(万吨, 天)



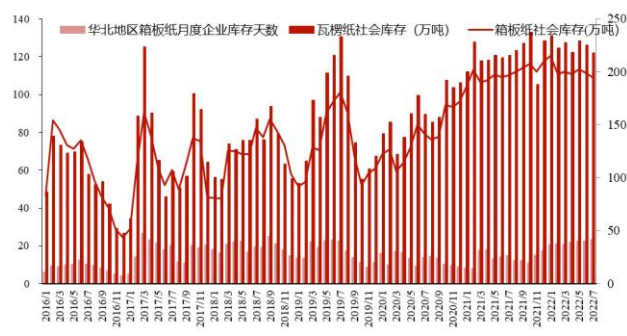
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图30: 文化纸库存情况(万吨, 天)



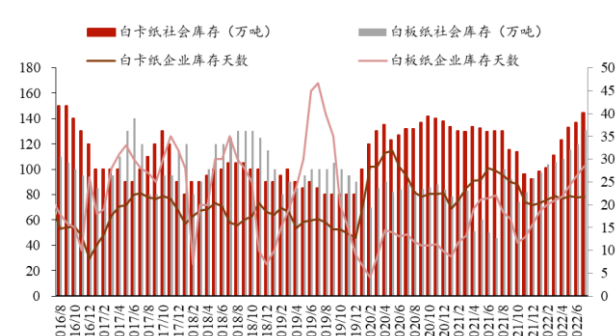
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图31: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图32: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

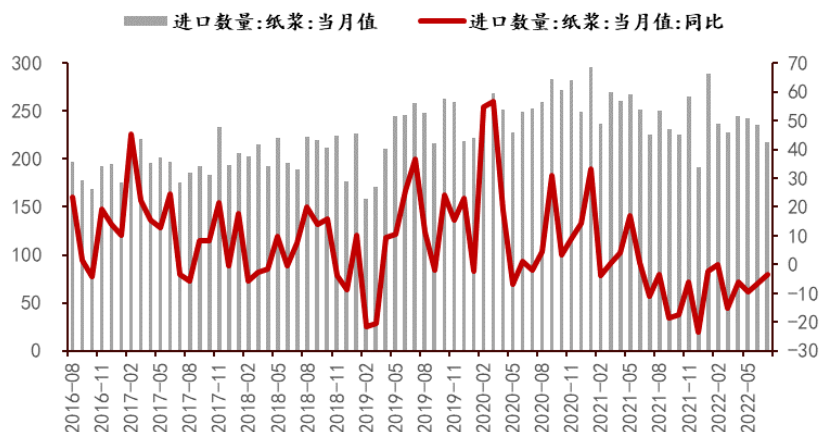


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 7 月进口同比下降 3.29%，环比下降 7.40%

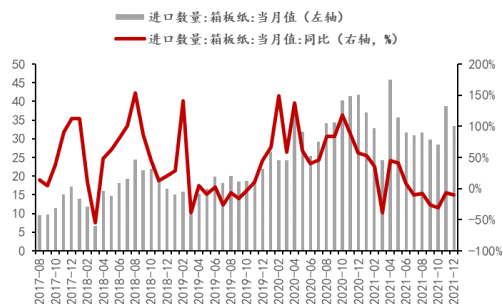
原材料方面，22 年 7 月进口纸浆 217.6 万吨，同比下降 3.29%，环比下降 7.40%；成品纸方面，21 年 12 月进口瓦楞纸 22.15 万吨，同比下降 36.50%；进口箱板纸 33.38 万吨，同比下降 10.04%。

图33： 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



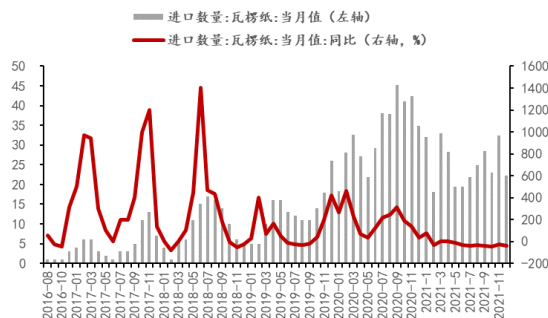
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图34： 箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图35： 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

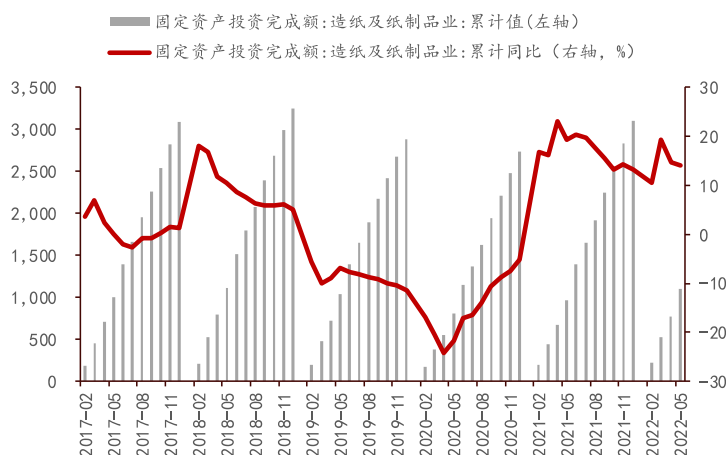


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%

22 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 14.00%。

图36: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)



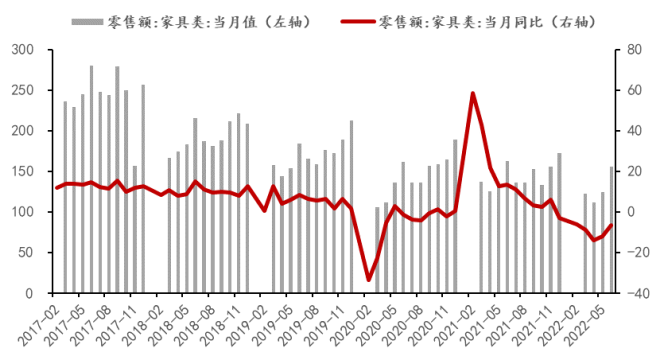
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 家具产业: 社零数据公布, 销售额上涨

2.4.1 销售数据: 22年6月家具零售额同比下降6.60%

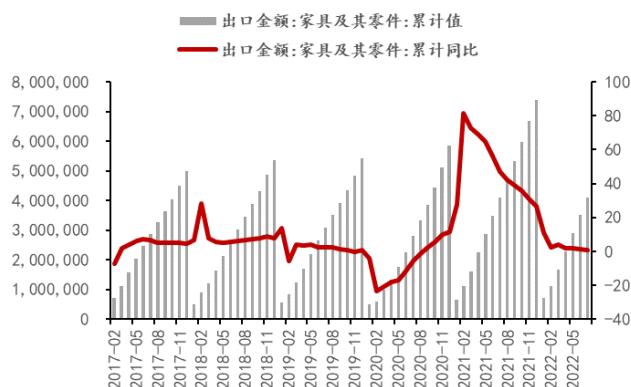
22年6月家具零售额155.4亿元, 同比下降6.60%; 22年6月建材家居卖场销售额1221.67亿元, 同比上升26.08%, 环比下降0.75%; 22年7月我国家具及零件累计出口销售额411.03亿美元, 累计同比上升0.60%。

图37: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



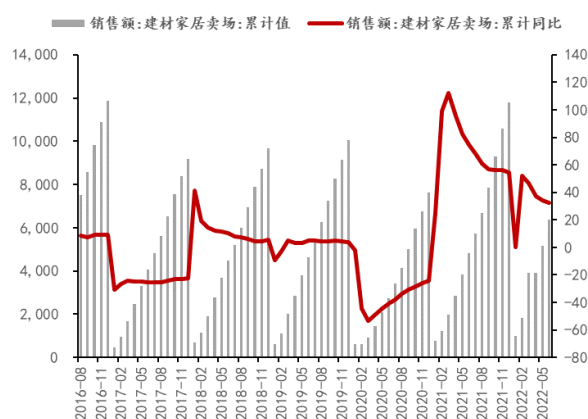
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图38: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



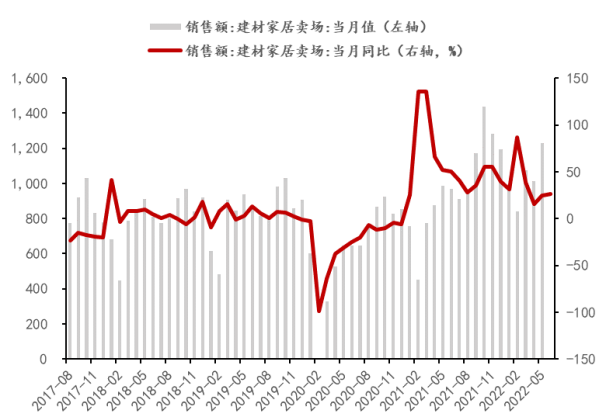
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图39: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图40: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据: 6月房屋新开工面积同比下降34.40%

截至22年6月, 房屋新开工面积累计6.64亿平方米, 同比下降34.40%; 商品房销售面积累计6.89亿平方米, 同比减少22.20%。截止22年7月, 30大中城市中一线城市(北京、上海、广州、深圳)成交30051套, 同比下降5.86%, 环比增加-16.93%; 成交面积323.00万平, 同比下降-5.73%, 环比增加-17.52%; 二线城市(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交60792套, 同比下降40.05%, 环比增加-35.14%; 成交面积724.23万平, 同比下降-37.45%, 环比增加-36.40%; 三线城市(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)成交26860套, 同比下降41.60%, 环比增加-21.17%; 成交面积247.20万平, 同比下降-45.40%, 环比增加-22.80%。

图41: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



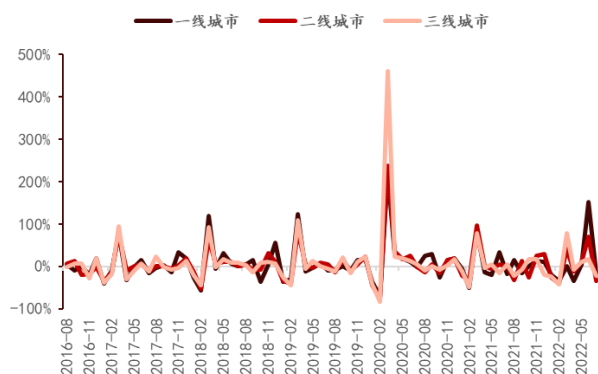
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图42: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



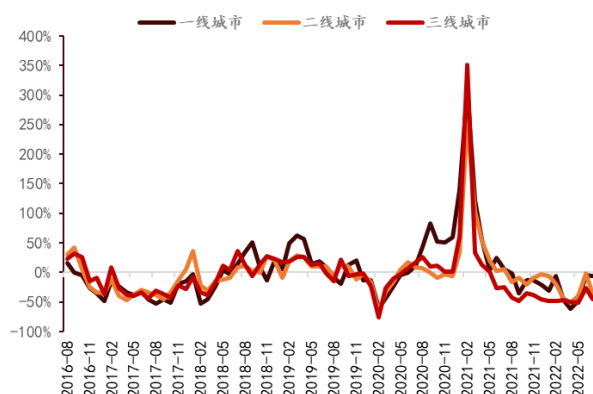
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图43: 30大中城市商品房月度成交套数环比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

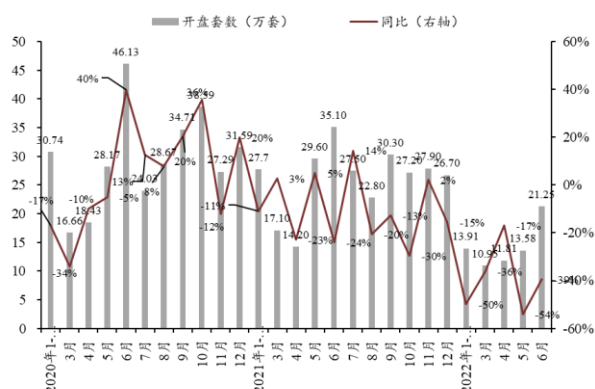
图44: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

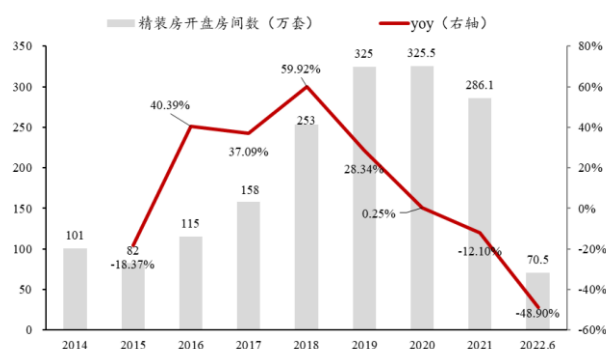
2022年6月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量943个,同比下滑42.1%;开盘房间累计数量70.5万套,同比下滑48.9%。

图45: 精装房月度开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图46: 精装房年度累计开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

2.4.3 原料数据: TDI 走高, 纯 MDI 走低

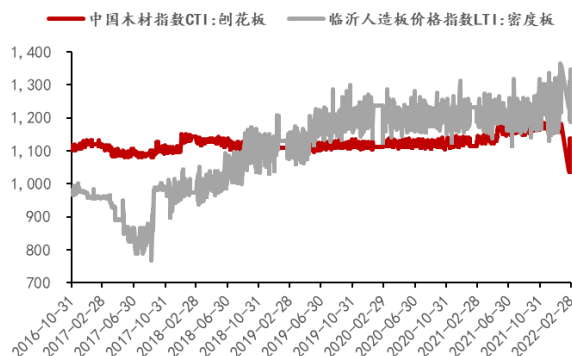
截至8月12日,软体家具TDI国内现货价16400元/吨(周变化+1100元/吨);纯MDI现货价18900元/吨(周变化-700元/吨)。

图47: 图1: 软体家具上游价格变化趋势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图48: 图2: 定制家具上游价格指数变化趋势



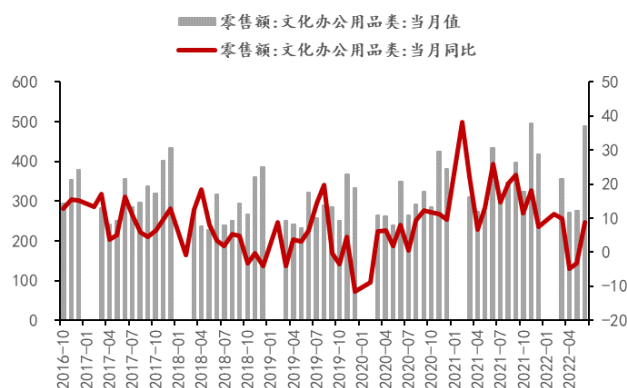
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 3658 亿元，同比上升 1.30%

2.5.1 文娱行业：22 年 6 月办公用品零售额同比上升 8.90%

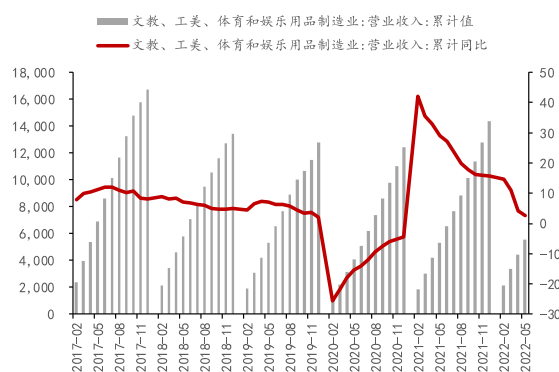
2022 年 6 月办公用品零售额同比上升 8.90%。

图49： 办公用品当月零售额及同比（亿元，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图50： 文教、工美、体育和娱乐用品营收（亿元，%）

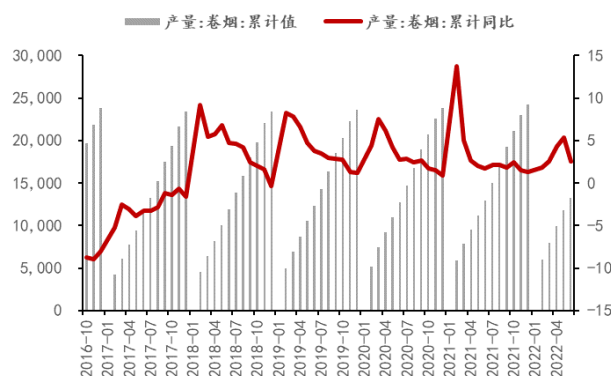


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业：22 年 6 月卷烟产量累计同比上升 2.50%

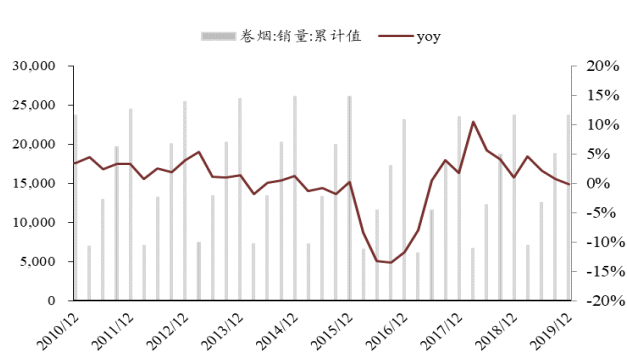
2022 年 6 月卷烟累计产量为 13,235.70 亿支，累计同比上升 2.50%。

图51： 产量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图52： 销量:卷烟:累计值及同比（亿支，%）



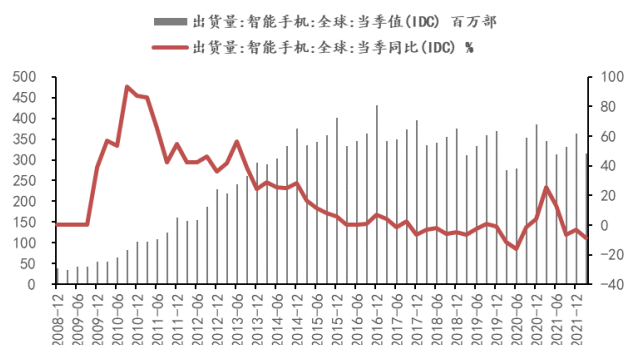
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22 年 6 月国内智能手机出货量同比增长 9.10%

2022 年 6 月国内智能手机出货量 2,747.80 万部，同比增长 9.10%。

2022 年 Q2 全球智能手机出货量 2.86 亿部，同比下降 8.70%；全球平板电脑出货量 4050 万台，同比上升 0.15%；2022 年 Q1 全球 PC 出货量 8050 万台，同比下降 4.14%。

图53: 全球智能手机出货量 (百万部, %)



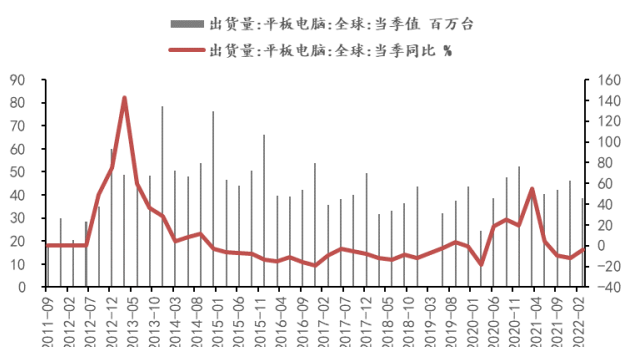
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 国内智能手机出货量 (百万部, %)



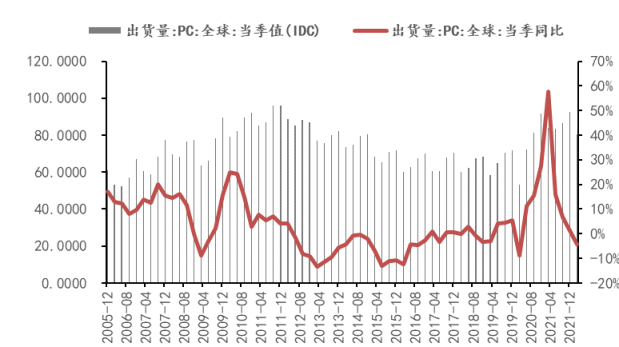
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图55: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图56: 全球PC出货量 (百万部, %)

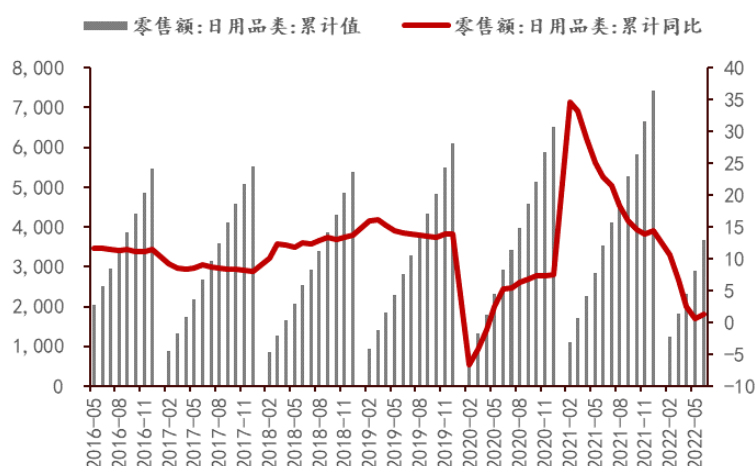


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.4 日用消费: 日用品类零售额 3658 亿元, 累计同比上升 1.30%

2022 年 6 月限额以上批发零售业日用品类零售额 3658 亿元, 累计同比上升 1.30%; 2022 年 6 月啤酒产量 419.30 万千升, 同比上升 6.40%; 2022 年 5 月软饮料产量 1,828.00 万千升, 同比下降 2.80%。

图57: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图58: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图59: 全国软饮料月度产量(万吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板走低, 铝材走高

截至2022年8月12日, 镀锡板卷全国主流市场均价为7350元/吨(周变化-100元/吨), 铝材日最高价为23430元/吨(周变化+130元/吨)。

图60: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图61: 铝材价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装：原油期货回升

截至 2022 年 8 月 12 日，BRENT 原油本周均价为 97.62 美元/桶（上周均价为 97.28 美元/桶，+0.35%），WTI 本周均价为 91.92 美元/桶（上周均价为 91.30 美元/桶，+0.68%）；聚氯乙烯(PVC)本周均价 6713.60 元/吨（上周均价为 6867.80 元/吨，-2.25%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 7911.60 元/吨（上周均价为 7987.00 元/吨，-0.94%）。

图62: 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 板块解禁和估值情况梳理

3.1 下周公司股东大会情况一览

表14: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
002918.SZ	蒙娜丽莎	2022-08-16	临时股东大会
603838.SH	四通股份	2022-08-16	临时股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2022-08-17	临时股东大会
601968.SH	宝钢包装	2022-08-17	临时股东大会
870204.BJ	沪江材料	2022-08-17	临时股东大会
002599.SZ	盛通股份	2022-08-18	临时股东大会
603398.SH	沐邦高科	2022-08-19	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 板块估值情况一览

表15: 轻工标的估值

证券简称	总市值 亿元	2021 年净利润 百万	2021 年净利润 yoy	PE (2021A)	预测 2022 年净利润 (百万)	预测 2022 年净利润 yoy	PE (2022A/E)
家具							
欧派家居	722.45	2665.59	29.20%	27.1	3003.91	12.70%	24.05
索菲亚	155.1	122.58	-89.70%	126.54	1414.46	1054.00%	10.97
尚品宅配	45.85	89.7	-11.50%	51.12	213.44	137.90%	21.48
志邦家居	63.62	505.52	27.80%	12.58	607.14	20.10%	10.48
金牌厨柜	37.3	337.98	15.40%	11.04	417.96	23.70%	8.92
皮阿诺	28.32	-728.77	-473.00%	-3.89	281.27	-138.60%	10.07
好莱客	34.33	65.31	-76.40%	52.57	360.49	452.00%	9.52
麒盛科技	45.99	357.12	30.60%	12.88	436.7	22.30%	10.53
梦百合	60.03	-275.53	-172.80%	-21.79	417.02	-251.40%	14.4
顾家家居	370.76	1664.45	96.90%	22.27	2053.94	23.40%	18.05
喜临门	114.4	558.75	78.30%	20.47	718.09	28.50%	15.93
大亚圣象	47.79	595.13	-7.90%	8.03	661.05	11.10%	7.23
江山欧派	53.88	256.9	-43.70%	20.97	453.96	76.70%	11.87
帝欧家居	31.45	69.12	-87.80%	45.51	476.14	588.90%	6.61
坚朗五金	256.27	889.38	9.10%	28.81	1080.1	21.40%	23.73
曲美家居	49.93	177.91	71.30%	28.07	436.93	145.60%	11.43
美凯龙	223.83	2047.4	18.30%	10.93	2619.1	27.90%	8.55
东易日盛	26.72	77.54	-56.60%	34.46	159.5	105.70%	16.76
海鸥住工	25.97	85.62	-44.20%	30.33	242.52	183.30%	10.71
永艺股份	27.38	181.33	-22.00%	15.1	243.23	34.10%	11.26
好太太	60.35	300.22	13.00%	20.1	353.8	17.80%	17.06
慕思股份	161.52	686.44	28.00%	23.53	778.15	13.40%	20.76
造纸							
晨鸣纸业	159.06	2065.51	20.60%	7.7	1257	-39.10%	12.65
太阳纸业	320.02	2956.84	51.40%	10.82	3100	4.80%	10.32
仙鹤股份	187.08	1016.67	41.80%	18.4	912.64	-10.20%	20.5
博汇纸业	98.53	1705.68	104.50%	5.78	1461.8	-14.30%	6.74
山鹰纸业	125.1	1515.67	9.70%	8.25	1540.96	1.70%	8.12
中顺洁柔	149.4	581.1	-35.90%	25.71	665.11	14.50%	22.46
包装							
裕同科技	257.75	1017.22	-9.20%	25.34	1454	42.90%	17.73
劲嘉股份	143.41	1019.74	23.80%	14.06	1264.67	24.00%	11.34
集友股份	71.49	136.89	90.70%	52.23	254.25	85.70%	28.12
东风股份	82.56	785.05	43.40%	10.52	823.27	4.90%	10.03
合兴包装	42.49	218.35	-24.70%	19.46	305.24	39.80%	13.92
奥瑞金	124.29	905.12	27.90%	13.73	889.13	-1.80%	13.98
永新股份	50.83	315.91	4.30%	16.09	364.82	15.50%	13.93
上海艾录	43.92	144.71	30.40%	30.35	180.05	24.40%	24.39
文具&其他							
晨光文具	422.68	1517.87	20.90%	27.85	1761	16.00%	24
齐心集团	52.28	-562.26	-380.00%	-9.3	229.38	-140.80%	22.79
盈趣科技	173.95	1093.06	5.20%	15.91	1270.29	16.20%	13.69
豪悦护理	60.8	362.67	-39.80%	16.77	363.77	0.30%	16.71
百亚股份	47.04	227.92	24.90%	20.64	258.14	13.30%	18.22
可靠股份	33.82	39.75	-81.40%	85.09	92.76	133.40%	36.46
浙江自然	62.18	219.51	37.20%	28.33	276.16	25.80%	22.52
久祺股份	49.8	205.21	30.70%	24.27	296.54	44.50%	16.79
玉马遮阳	31.81	140.32	29.90%	22.67	168.64	20.20%	18.86
港股							
敏华控股	240.48	2247.49	16.80%	10.7	2587.19	15.10%	9.29
玖龙纸业	326.11	7101.14	-0.50%	4.59	5421.71	-23.70%	6.01
理文造纸	137.7	3122.84	-11.40%	4.41	3939	26.10%	3.5
维达国际	246.67	1638.36	-12.60%	15.06	1449.95	-11.50%	17.01
恒安国际	445.09	3273.6	-28.80%	13.6	3382.91	3.30%	13.16
中粮包装	35.41	462.5	18.80%	7.66	521.5	12.80%	6.79
泡泡玛特	259.95	854.34	63.20%	30.43	976.83	14.30%	26.61
思摩尔国际	1,061.72	5286.97	35.80%	20.08	3506	-33.70%	30.28
时代天使	251.79	285.85	89.40%	88.09	365.39	27.80%	68.91

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 风险提示

- 1、贸易环境持续恶化
- 2、地产调控超预期
- 3、原材料价格上涨
- 4、海运费价格上涨
- 5、纸价涨幅低于预期

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。

未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>