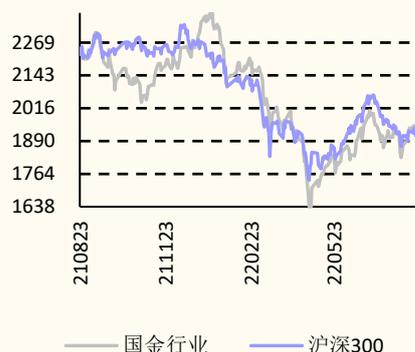


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	1928
沪深 300 指数	4151
上证指数	3258
深证成指	12359
中小板综指	12948



相关报告

- 1.《力量钻石、潮宏基拟合资孵化运营培育钻石品牌-培育钻石行业点评》，2022.8.17
- 2.《7月珠宝零售额增22%，疫后率先强劲复苏-7月社零点评》，2022.8.16
- 3.《从美国需求释放节奏看中国培育钻未来空间-钻石珠宝周报0814》，2022.8.15
- 4.《培育钻线上高增，黄金延续修复-钻石珠宝7月电商数据跟踪》，2022.8.10
- 5.《金价上涨，珠宝品牌业绩弹性几何？-金价专题》，2022.8.8

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

张杨桓 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

家居板块已无需过度悲观，关注新股新巨丰

行业观点更新:

- **家居:** 本周 30 大中城市成交面积同比-20.9%，但考虑二手房翻新等需求，整体来看，家居需求仍具韧性，并且目前整体板块估值已再次回调至历史低位，无需过度悲观。去年以来，头部品牌增长驱动力逐步转向多品类融合销售（提升客单价），并且子品牌发力也较为明显。整体来看，目前的头部企业主要增长驱动力并不会受地产端明显影响，头部企业增长韧性依然可期。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。
- **新型烟草:** 雾化板块方面，据渠道反馈，近期又有铂岚、暴雪等多个品牌的产品通过国标技术审评，整体来看，符合相关规定的品牌过审相对较为容易，监管导向更多在于安全、减害并防范未成年人等方向。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，依托英美烟草 Vuse 以及 CBD 雾化、一次性烟拓展，预计思摩尔海外市场出货量依然仍有较好增长。整体来看，思摩尔短期业绩或受国内市场以及大客户降本而波动，但长期成长空间与确定性正在提升，目前估值水平下，长期布局价值凸显。
- **日用消费: 关注液体包装特色标的新巨丰(新股)。** 公司从事液体食品无菌包装生产与研发，液态包装的国产化替代逻辑，以“枕包为主、砖包为辅”的策略切入核心液态奶客户并逐步拓展至非碳酸饮料品类，截至 2021 年末，已与国内外 147 家知名液态奶、非碳酸饮料行业公司建立良好合作关系。19-21 年营收由 9.4 亿元增长至 12.4 亿元，复合增速 15.24%。下游客户分布集中，20/21 年大客户伊利占比 70.8%/70.3%。
- **造纸:** 短期特种纸行情仍需等待浆价松动拐点，需求疲软废纸价格进入下行周期。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逐季释放，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）。
- **造纸:** 推荐仙鹤股份（2Q 提价落地吨净利弹性释放，彰显需求韧性和优秀竞争格局，23 年起产能投放大年，后期原料浆成本下行盈利能力突出）

风险因素

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

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新	4
1.1 家居板块	4
1.2 新型烟草板块	5
1.3 造纸板块	5
1.4 日用消费&宠物板块	5
二、行业重点数据及热点跟踪	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪	7
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪	12
三、本周行情回顾	14
四、重点公司估值及盈利预测	15

图表目录

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

图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6284 元/吨, 环比上周-606 元/吨.....	12
图表 28: 其他材料价格变动.....	14
图表 29: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	15
图表 30: 重点公司标的估值及盈利预测	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

本周 30 大中城市成交面积同比-20.9%，但考虑二手房翻新等需求，整体来看，家居需求仍具韧性，并且目前整体板块估值已再次回调至历史低位，无需过度悲观。去年以来，头部品牌增长驱动力逐步转向多品类融合销售（提升客单价），并且子品牌发力也较为明显。整体来看，目前的头部企业主要增长驱动力并不会受地产端明显影响，头部企业增长韧性依然可期。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 11x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：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 分别环比上周分别+540/-600/+1093 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。

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

- **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。

- **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。

动态: 每年 8 月, 都是志邦家居重大活动节点, 今年, 官宣李晨和潘晓婷两位明星为品牌体验官, 更在产品的颜值、工艺与功能上全面升级, 并联手 3M、松下、老板、丝涟等大牌家具、家电。

1.2 新型烟草板块

雾化板块方面, 据渠道反馈, 近期又有铂岚、暴雪等多个品牌的产品通过国标技术审评, 整体来看, 符合相关规定的品牌过审相对较为容易, 监管导向更多在于安全、减害并防范未成年人等方向。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, 依托英美烟草 Vuse 以及 CBD 雾化、一次性烟拓展, 预计思摩尔海外市场出货量依然仍有较好增长。整体来看, 思摩尔短期业绩或受国内市场以及大客户降本而波动, 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, 预期公司海外业务仍将稳健增长, 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) 随着国内部分品牌国标产品逐步上线, 福建 8 月 29 日开始在电子烟管理平台进行预定试点。

2) 公司国内大客户悦刻, 近期在会员中心开始提示其非国标产品将陆续停产。

1.3 造纸板块

造纸: 短期现货浆价维持高位, 箱瓦纸出现停机, 废纸价格进入下行周期。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逐季释放, 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。

- **仙鹤股份:** 公司发布中报业绩, 产品结构不断优化, 必选高性能消费纸基材提价顺利落地。2Q 营收 19.2 亿元 (同比+41.2%, 环比+14.4%)。1) 销量: 1H 销量 39.2 万吨 (同比+16.6%); 2) 吨价: 平均吨价 9183 元/吨 (环比+580 元)。以 1Q19 万吨计算, 2Q 销量 20 万吨, 2Q 平均吨价 9515 元/吨 (同比+1013 元, 环比+683 元)。3) 分品类: 1H 食品&医疗包装纸销额 6.44 亿元, 同比+31.6%。电解电容器/标签离型/热转印材料营收同比+19.3%/+57.1%/+26.9%。吨盈利稳步修复, 看好 2H 成本压力趋缓下、提价落地进一步强化盈利弹性。 2Q 毛利率为 14.2% (环比+2.7pct), 成本端木浆价格保持高位 (2Q 阔叶浆 6395 元/吨, 同比+1234 元, 环比+827 元), 能源成本环比相对稳定 (2Q 秦皇岛动力煤价格 735 元/吨, 同比+118 元, 环比基本持平)。剔除夏王投资收益, 1Q/2Q 吨净利 627/855 元/吨, 环比+295/+228 元。期间费用率方面, 管理费用管控效率提升, 2Q 销售/管理&研发/财务费用率 0.3%/3.4%/1.2%, 同比-0.06/-2.0/+0.6pct, 2Q 净利率为 10.9% (环比+2.2pct)。

- **山鹰国际:** 受下游需求疲软影响, 纸价短期承压, 吨盈利仍在磨底中, 若后续疫情缓和, 终端消费需求有望修复, 带动箱瓦纸价格提涨, 关注后续盈利弹性释放。

动态: 公司公布 7 月经营数据, ①**造纸板块:** 7 月单月销量 46.87 万吨, 同比-4.26%, 均价 3829 元/吨, 同比-2.55%; 1-7 月公司造纸销量 319 万吨, 同比-3.51%, 均价 3967 元/吨, 同比+1.2%。②**包装板块:** 7 月单月销量 1.84 亿平米, 同比+6.42%, 均价 3.67 元/平米, 同比+1.95%; 1-7 月公司包装销量 12.34 亿平米, 同比+10.17%, 均价 3.94 元/平米, 同比+13.36%。7 月销量环比下降 8%。受疫情导致下游需求疲软的影响, 销量有所下滑

1.4 日用消费&宠物板块

- **关注新股新巨丰，液体包装国产替代排头兵，下游深度绑定大客户伊利。**新巨丰于8月24日开始申购，公司于2007年在山东成立，专业从事液体食品无菌包装生产与研发，主要进行液态包装的国产化替代，建立初期以“枕包为主、砖包为辅”的策略切入核心液态奶客户并逐步拓展至非碳酸饮料品类，截至2021年末，已与国内外147家知名液态奶、非碳酸饮料行业公司建立良好合作关系。目前公司总产能达180亿包，已进入伊利、蒙牛、王老吉等知名品牌的供应链中。公司19-21年营收由9.4亿元增长至12.4亿元，复合增速15.24%。下游客户分布集中，21年伊利占比70.3%。
- **百亚股份：公司发布中报业绩，电商延续靓丽表现，盈利端静待修复。**1H22实现营收7.39亿元，同比-2.86%；实现归母净利润0.78亿元，同比-40.65%；其中2Q22现营收3.07亿元，同比-13.65%；实现归母净利润0.23亿元，同比-55.64%。**卫生巾大盘表现稳健，纸尿裤增速阶段性回落。**1) **卫生巾：**1H22实现营收6.1亿元(+0.11%)，毛利率49%(-3.4pct)，阶段性回落原因如下：①线上、外围市场占比提升，毛利率低于核心线下经销渠道；②浆、SAP、无纺布等原料成本处于高位。2) **纸尿裤&ODM：**营收0.64/0.63亿元(-19.6%/-9.8%)，纸尿裤行业竞争激烈，公司阶段性资源投入收缩导致增速回落，大客户业务波动导致ODM业务下降。**产品持续优化升级，区域向全国成长可期。**尽管短期受到疫情扰动+竞争激烈，但在线上、外围区域保持成长态势。6月公司新发天然蚕丝“敏感肌”系列，中高端新品推出推动产品结构优化，看好中期公司份额持续提升。
- **中宠股份：公司发布中报业绩，主粮表现靓丽，拓品类助力国内加速成长。**1H22实现营收15.90亿元，同比+26.42%；实现归母净利润0.68亿元，同比+12.62%；其中2Q22现营收7.97亿元，同比+14.24%；实现归母净利润0.45亿元，同比+13.62%。**1) 分业务角度，**1H22宠物零食/罐头/主粮营收分别为11.07/2.57/1.45亿元，同比增速分别为20.51%/31.57%/58.41%，主要受益于湿粮产能持续爬坡，新增3万吨干粮产能于4月投产贡献增量。**2) 分地域来看，**海外/国内营收12.4/3.8亿元，同比+27.9%/+22.1%。海外ODM业务表现靓丽，公司凭借成本&品质优势提升海外份额，并针对原料价格进行下游协商涨价。国内受上半年疫情影响导致线下宠物店等消费客流短期承压，线上延续靓丽表现，顽皮保持快速成长，高端品牌Zeal新推出湿粮罐，销额企稳回暖。**2H起干粮赛道有望加速发力，国内成长路径清晰。**公司已发布7.7亿元可转债预案，用于国内干粮、湿粮项目的进一步布局，凭借供应链前瞻布局，国内各品牌逐步构建零食、湿粮、干粮的全品类组合，中期角度我们预计国内自主品牌成长有望加快。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表 1: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
8.17	《电子烟相关生产企业、批发企业烟草专卖许可证管理细则》发布	一是明确了电子烟相关生产企业、批发企业烟草专卖许可证的受理、审查、审批和管理机关；二是明确了相关许可申请类型和许可范围；三是规定了相关许可证的许可条件以及不予发放许可证的情形、重新申领和变更事项；四是明确了相关许可证的申请方式、申请材料、审批时限、办理流程；五是规定了相关许可证的使用、监管要求；六是明确了政务规范事项。
8.18	爱嗨科技重磅推出集成雾化芯，彻底颠覆雾化芯行业传统技术	东莞市爱嗨科技集团技术团队顺应发展潮流，利用空气动力学（降温及加速雾化）、气凝胶分子学（大颗粒甄选防冷凝）、微分子渗透学（负气压防漏）等原理，结合棉芯、陶瓷、金属优势于一体。经过六年艰苦努力，研发出全球第一款具备模块化、轻量化、集成化、不漏油、无冷凝、不变味的集成雾化芯。

8.19	过渡期将于9月30日结束，不存在延长的可能，福建局8月底启动平台交易	中国烟草总公司福建省公司发布的《福建省持证电子烟零售户告知书》称，电子烟批零交易唯一法定渠道为全国统一电子烟交易管理平台，必须在平台上订货。全省首次统一订货时间为2022年8月29日（周一）9:00-18:00。电子烟经营过渡期即将在今年9月30日结束。过渡期后，禁止销售除烟草口味外的调味电子烟。电子烟零售户须抓紧在过渡期内完成水果味等非烟草口味调味电子烟清仓销售。
8.19	悦刻非国标产品将停产	悦刻在会员中心首页发布提醒非国标产品将陆续停产。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

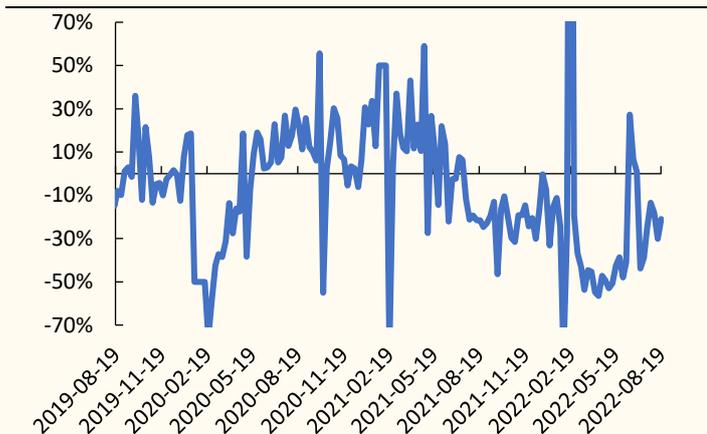
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 20.9%，累计同比下降 33.1%。

房地产开发投资完成额 2022 年 1-7 月累计同比下降 5.9%，房屋新开工面积累计同比下降 36.8%。

月度竣工面积：2022 年 1-7 月全国房屋竣工面积同比下降 37.5%，单 7 月同比下降 22.7%。

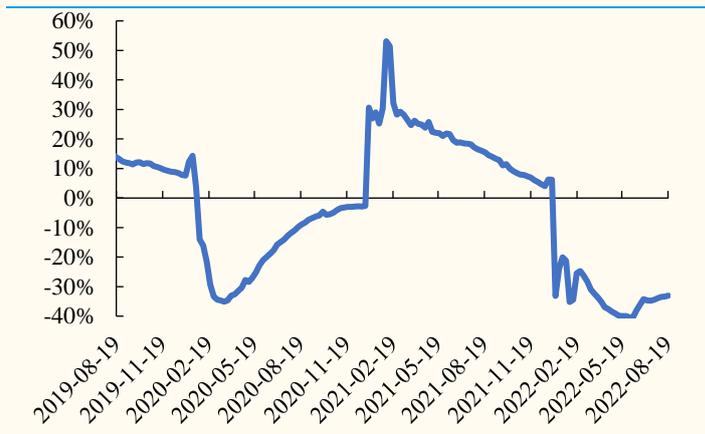
月度销售面积：2022 年 1-7 月全国商品房住宅销售面积同比下降 30.3%，单 7 月同比下降 27.1%。

图表 2：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）



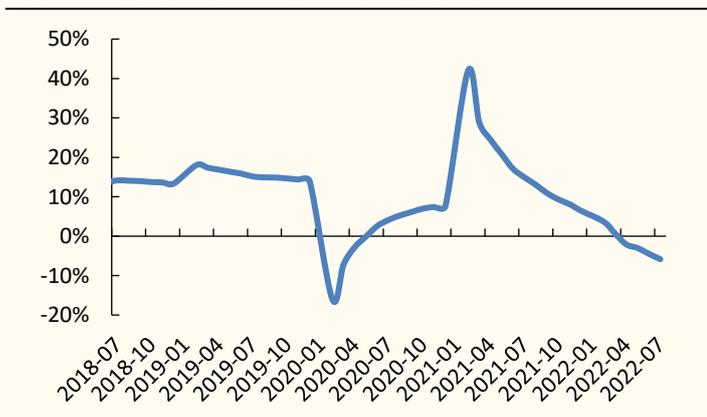
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 3：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）



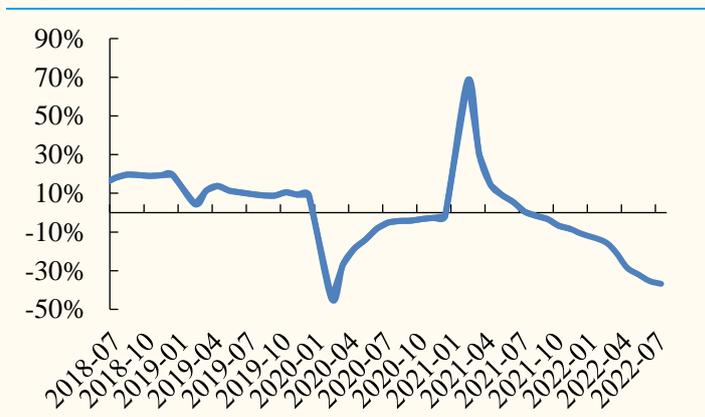
来源：wind，国金证券研究所；注：21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 4：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

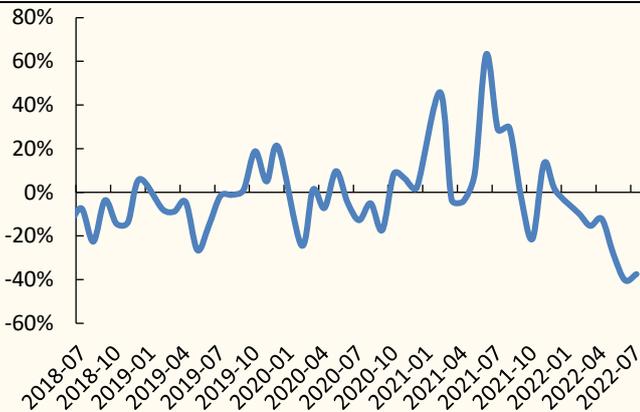
图表 5：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

来源: wind, 国金证券研究所

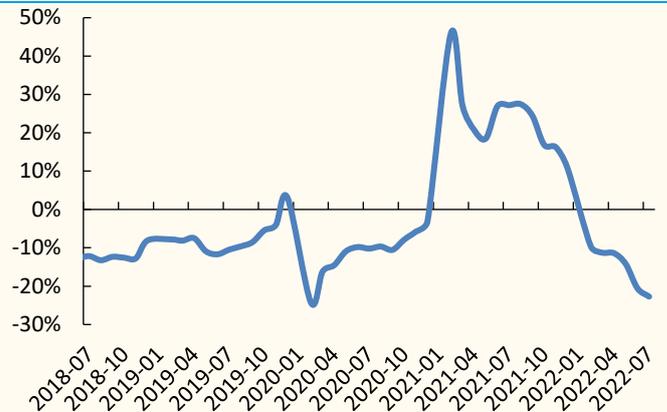
图表 6: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

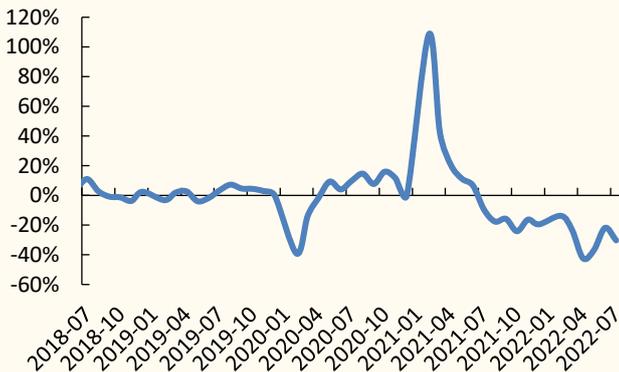
来源: wind, 国金证券研究所

图表 7: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



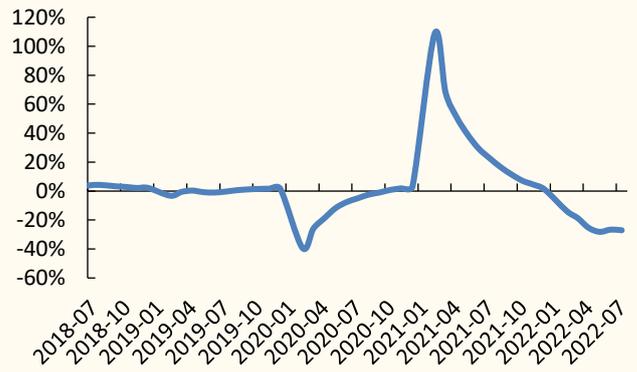
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)



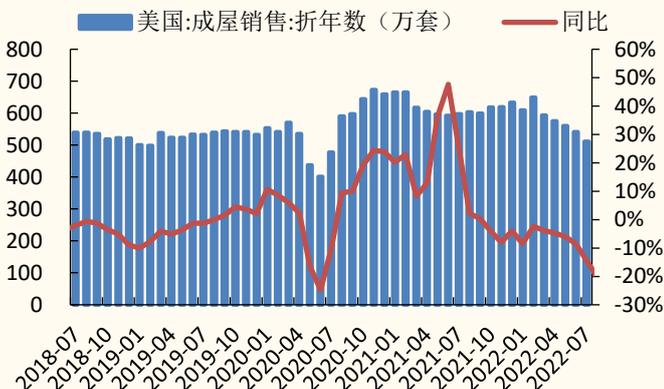
来源: wind, 国金证券研究所

美国房屋销售: 2022 年 7 月成屋销售套数 (折年数) 同比下降 20.2%, 2022 年 6 月新屋销售套数 (折年数) 同比下降 17.4%。

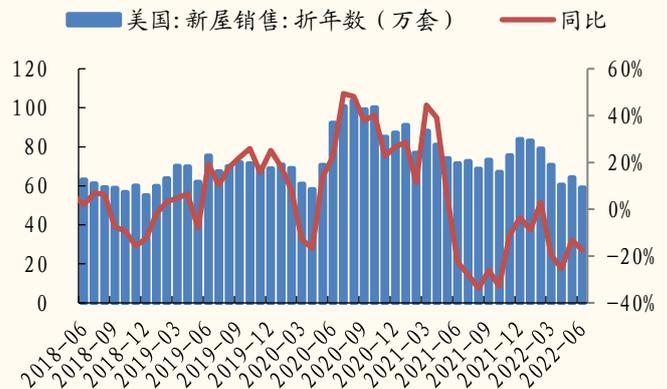
美国贷款利率: 美国 30 年期住房贷款利率本周为 5.1%, 环比上周下降 0.1pct。

美国房屋空置率: 2022 年二季度末为 0.8%, 已降至历史最低位。

图表 10: 美国成屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)

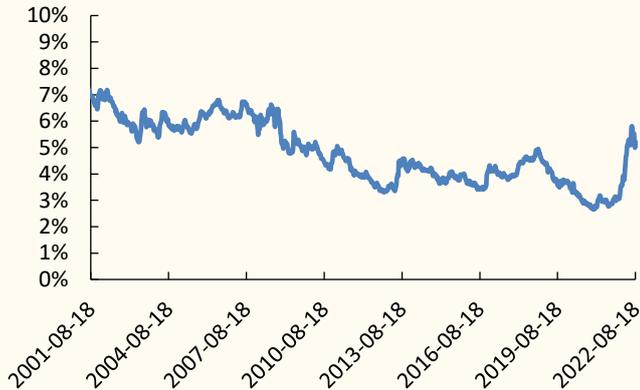


图表 11: 美国新屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)



来源: wind, 国金证券研究所

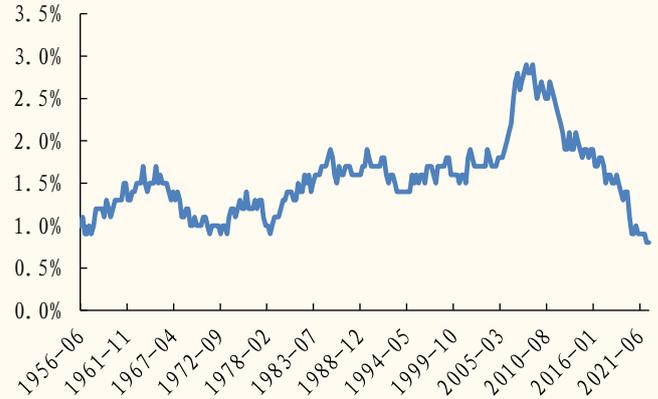
图表 12: 美国住房抵押贷款利率 (30 年期, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 美国房屋空置率 (季度)



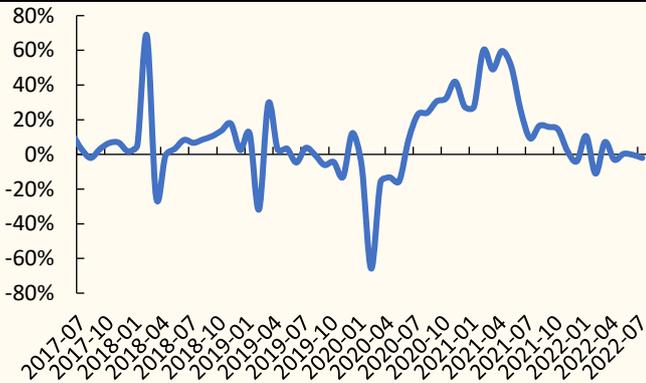
来源: wind, 国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口: 越南家具出口金额 2022 年 7 月当月同比-16.9%，累计同比-4.0%。
中国家具出口金额 2022 年 7 月美元计价同比-2.1%，1-7 月美元计价累计同比+0.4%。

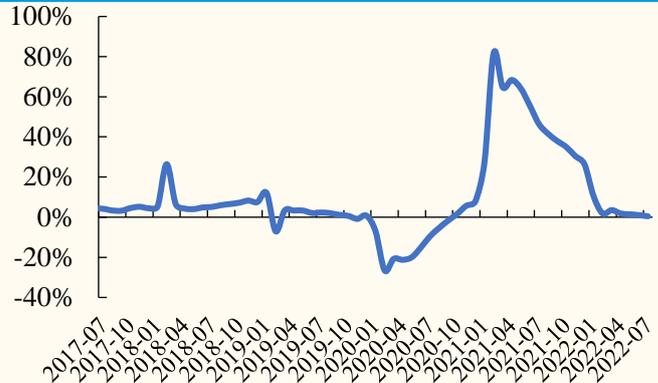
国内家具零售额: 2022 年 7 月中国家具类零售额同比下降 6.3%，1-6 月累计同比下降 8.6%。

图表 14: 中国家具出口金额 (美元计价) 累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 15: 中国家具出口金额 (美元计价) 当月同比 (月度)



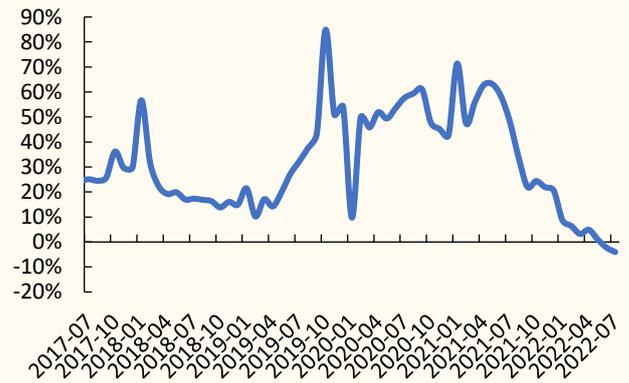
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 16: 越南家具出口金额累计同比 (月度)



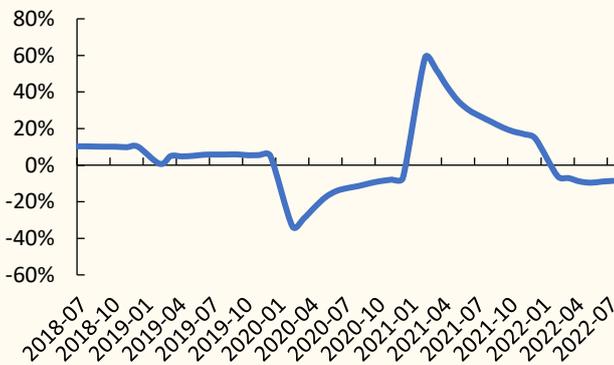
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所

图表 17: 越南家具出口金额当月同比 (月度)



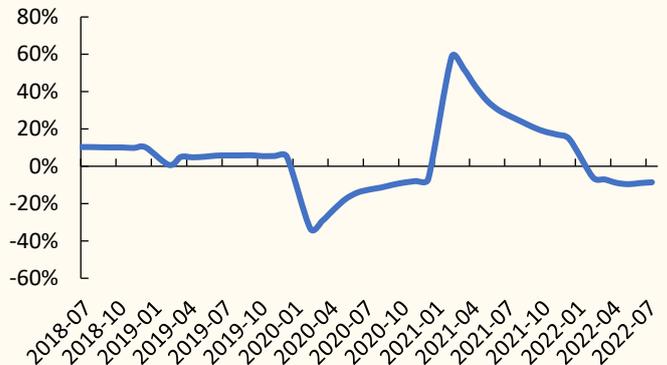
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 18: 零售额: 家具类累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 零售额: 家具类当月同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

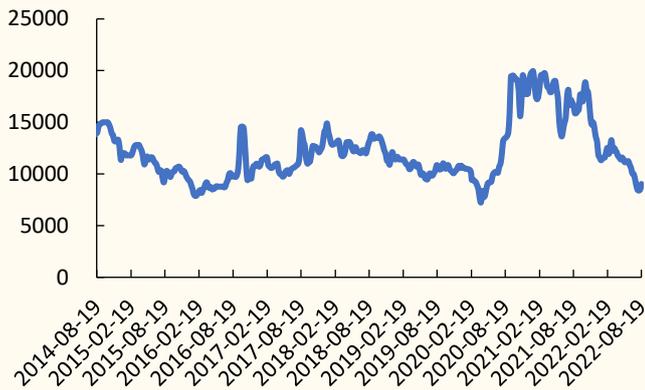
本周国内软泡聚醚均价为 9030.0 元/吨, 环比上周上升 540.0 元/吨, 今年以来截止 8.19 均价为 11096.1 元/吨, 较 2021 年均价下降 35.1%。

本周国内 MDI 均价为 21604.9 元/吨, 环比上周下降 600.0 元/吨, 今年以来截止 8.19 均价为 21813.4 元/吨, 较 2021 年均价下降 2.26%。

本周国内 TDI 均价为 16933.3 元/吨, 环比上周上升 1093.3 元/吨, 今年以来截止 8.19 均价为 17759.7 元/吨, 较 2021 年均价上升 22.5%。

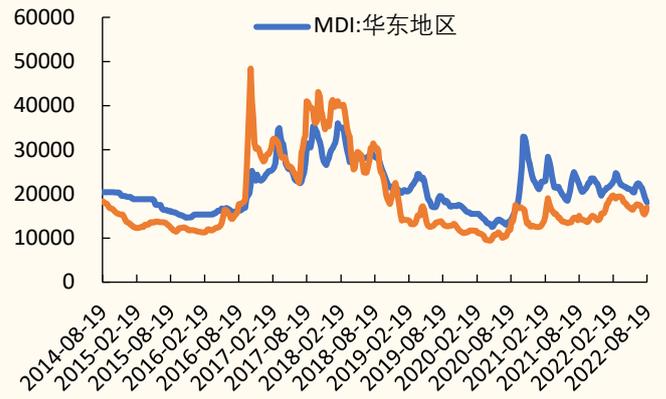
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 4 月环比上升 176.4 美元/吨, TDI 价格 4 月环比不变; 欧洲地区 MDI 价格 4 月环比上升 187.7 美元/吨, TDI 价格有所上涨, 环比上升 230.3 美元/吨。

图表 20: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



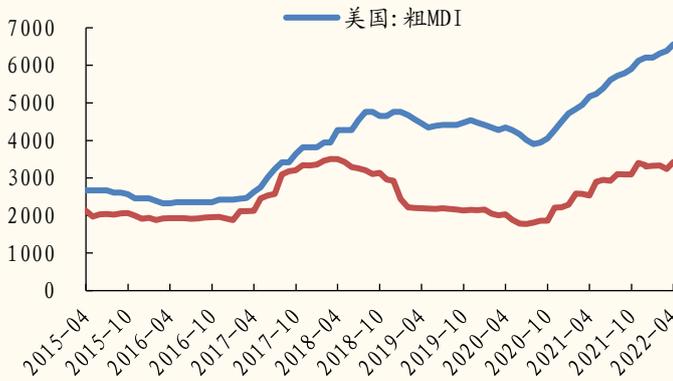
来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



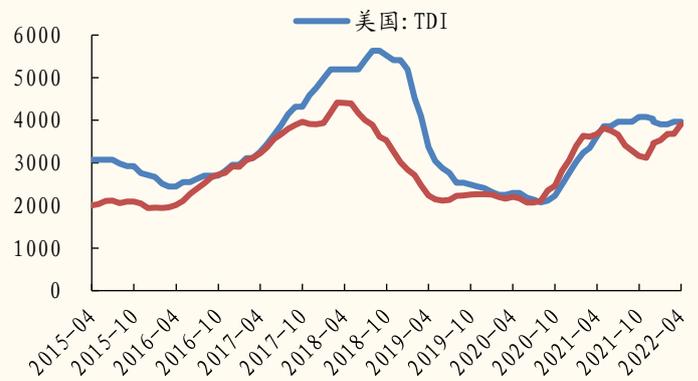
来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

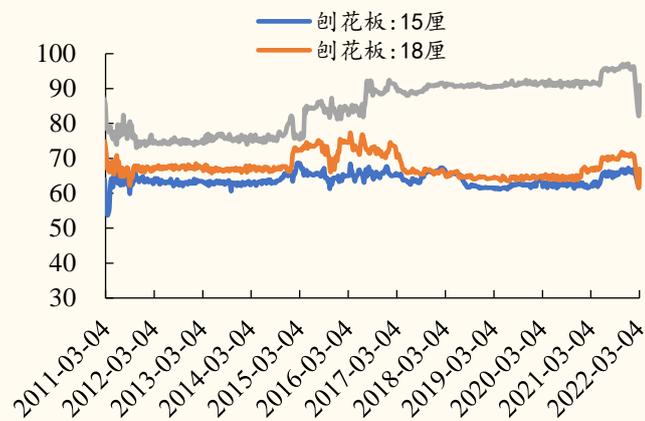


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

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

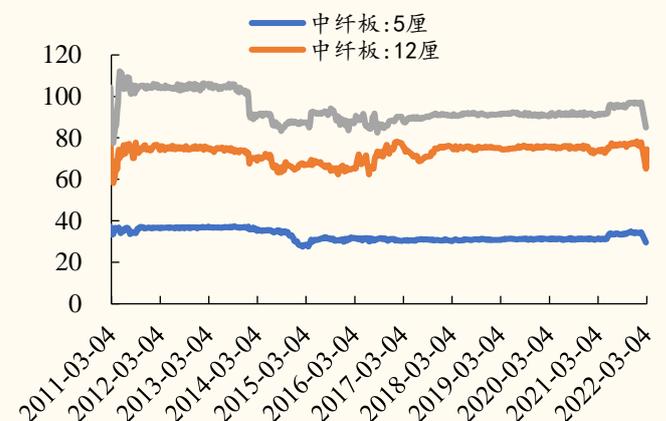
中纤板: 12 厘米中纤板 (2.26-3.4) 均价为 74.5 元/张, 环比上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称	1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比2Q	4Q21均价(元 /吨)	环比3Q	1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料												
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5497	-725	6547	1050	7244	-31
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4637	-76	5568	932	6682	-17
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3847	324	4898	1051	5446	0
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-67	2391	167	2379	-12	2309	-70	2105	34
纸品												
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5501	46	5862	361	6190	-55
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5353	-90	5468	114	5350	-2
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6009	-159	6106	97	5412	-205
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5163	363	4888	-275	4708	-8
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4260	374	3863	-397	3444	8

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 8 月 12 日至 8 月 18 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

近期进口木浆现货市场盘面随行就市调整, 高价放量不足, 其中针叶浆价格稳中调整 50-100 元/吨, 阔叶浆价格稳中调整 50 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几点: 第一, 上海期货交易所纸浆期货主力合约价格偏弱震荡整理, 盘面随行就市调整; 第二, 进口木浆外盘陆续公布, 其中针叶浆下调传闻偏多, 利空于现货浆价稳定; 第三, 下游原纸实际成交价格偏弱运行, 其中白卡纸下调幅度较大, 不利于市场心态面稳定; 第四, 市场传闻原纸出口存下降预期, 而木浆进口仍受前期到货延迟影响, 短期浆市僵持观望居多, 双方持续博弈, 成交偏弱刚需。

卓创资讯监测数据显示, 截至 8 月 18 日, 本周进口针叶浆周均价 7244 元/吨, 较上周下滑 0.42%; 进口阔叶浆周均价 6682 元/吨, 较上周下滑 0.24%; 进口本色浆周均价 6833 元/吨, 较上周上涨 0.49%; 进口化机浆周均价 5446 元/吨, 较上周基本持平。

图表 27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6284 元/吨, 环比上周-606 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 5350 元/吨，环比下调 0.04%，较上周跌幅收窄 0.89 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企价格坚挺，出货情况仍不佳；第二，下游经销商交投未见起色，价格低位整理，难见上行动力，市场产销倒挂情况未见缓解；第三，下游印厂订单不足，需求面未见支撑；第四，上游纸浆价格高位整理，成本面有一定支撑。

本周双胶纸市场个别松动。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6190 元/吨，环比下调 0.88%，较上周跌幅扩大 0.28 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂报价暂稳，部分产线有检修情况出现；中小纸厂稳价报盘；第二，下游经销商订单一般，价格上行乏力，局部有个别低价显现，市场重心略有松动；第三，出版订单收尾，下游印厂刚需补入，需求面利好难见；第四，上游纸浆价格高位调整，成本略有利好。

本周白卡纸市场成交重心继续下移。据卓创资讯数据显示，本周（8 月 12 日至 8 月 18 日）250-400g 平张白卡纸市场含税均价 5412 元/吨，较上周下降 3.65%，降幅收窄 0.64 个百分点。主流市场参考价格 5100-5500 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，市场需求暂无实质性好转，贸易商近期库存累积，整体出货承压；第二，华南市场价格低位，且零星低价流出，市场存恐慌心态，北方高价陆续下滑；第三，中小企业个别检修，局部供应增长减缓，另外规模纸厂发布涨价 300 元/吨通知，稳市心态渐显；第四，相较于原料成本的高位波动，近期白卡纸跌幅较大，华南、华东等地出现少数下游客户低价收单情况，利于市场底部止跌。

2.3.2、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上涨。据卓创资讯监测数据显示，本周（8 月 12 日至 8 月 18 日）中国废黄板纸市场价周均价为 2105 元/吨，环比上涨 1.64%。影响价格运行的原因有以下几个方面：1.龙头纸企东莞玖龙采购价格上调 30 元/吨，大型纸厂山鹰华南、浙江、安徽基地补涨 50-80 元/吨；2.打包站出货兴趣较低，废纸供应偏少；3.成品纸销量略微提升，拉动废纸价格看涨预期增强。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场大稳小调，商家心态略有分化，调整幅度在 50 元/吨左右。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 3444 元/吨，较上期均价上调 11 元/吨，环比涨幅 0.32%，与上周相比纸价由跌转涨，同比跌幅 13.27%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，原料废纸价格上调，成本面支撑增加，纸厂挺价待涨意愿增强；其次，多数纸厂持稳出货为主，仅华中、华南地区个别纸厂灵活调整，涨跌幅度 50 元/吨左右；最后，整体供应端压力仍存，下游需求不温不火，多维持刚需采购。

本周箱板纸市场行情整理为主，纸厂根据自身情况灵活调整，幅度 50-100 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4708 元/吨，环比跌幅 0.21%，较上周跌幅扩大 0.15 个百分点，同比跌幅 2.97%。当前影响市场的主要因素有：首先，多数纸厂出厂价格维持稳定，华南、山东地区部分纸厂灵活调整，幅度 50-100 元/吨；其次，终端需求增量有限，下游包装厂谨慎心态不减，原纸采购积极性一般，随用随采为主；最后，市场供应面压力仍存，刚需成交为主。

2.4、其他材料价格变动一览

图表 28: 其他材料价格变动

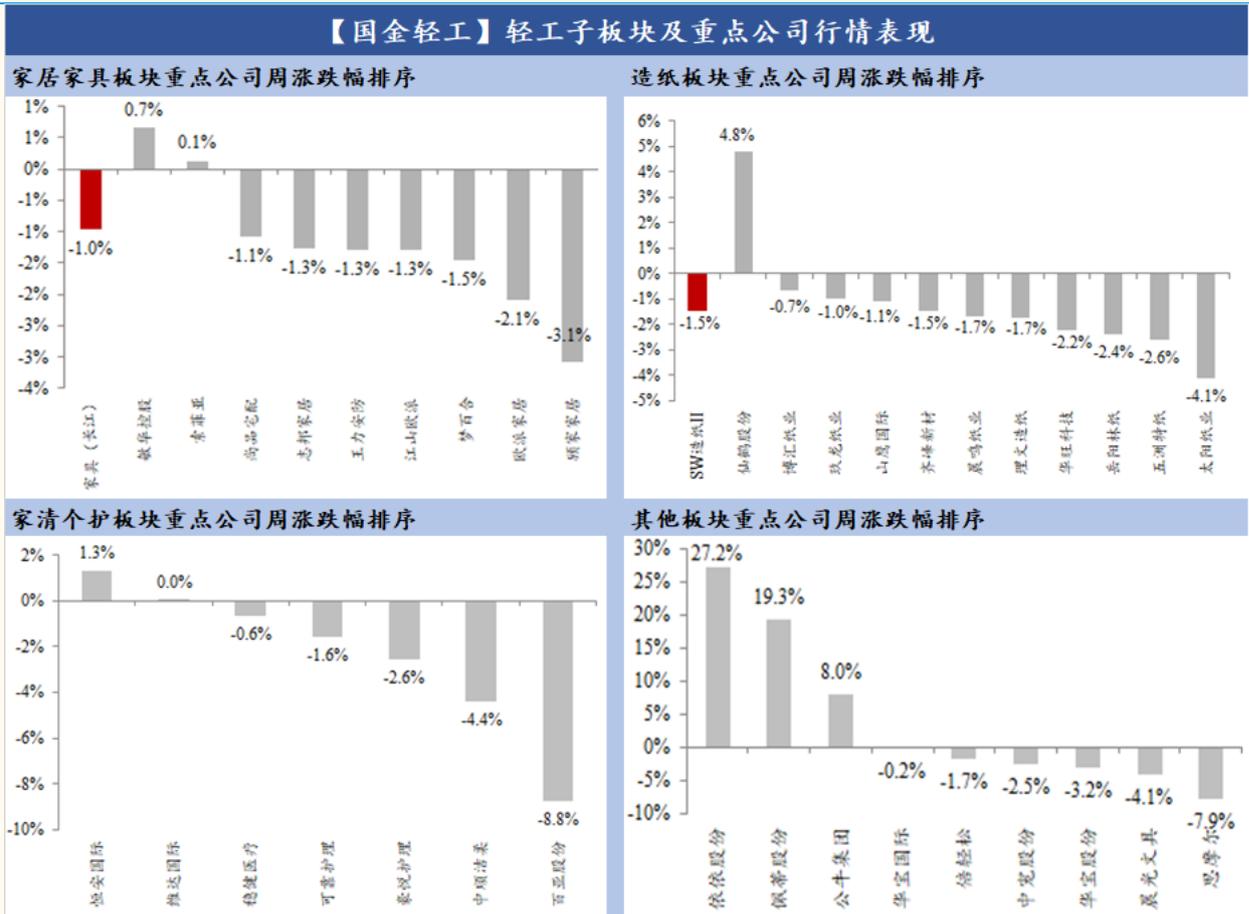


来源: wind, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表 29: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表 30: 重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值

板块分类	代码	公司	市值(亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润(亿元)				PE				评级	PB
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	143	-4.4%	-34.3%	5.8	6.7	7.8	9.1	24.6	21.5	18.3	15.7	买入	2.8
	3331.HK	维达国际	245	0.0%	10.2%	16.4	17.8	20.8	24.3	15.0	13.8	11.8	10.1	买入	2.0
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	307	-4.1%	1.0%	29.6	31.6	33.3	36.2	10.4	9.7	9.2	8.5	买入	1.6
	600966.SH	博汇纸业	98	-0.7%	-29.2%	17.1	15.8	18.1	20.5	5.7	6.2	5.4	4.8	买入	1.4
	000488.SZ	晨鸣纸业	156	-1.7%	-27.6%	20.7	20.3	22.4	25.6	7.6	7.7	7.0	6.1	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	124	-1.1%	-15.3%	15.2	17.8	19.8	10.0	8.2	6.9	6.2	12.3	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	196	4.8%	-31.0%	10.2	9.1	13.3	16.3	19.3	21.5	14.8	12.0	买入	3.1
定制	002572.SZ	索菲亚	155	0.1%	-21.1%	1.2	13.9	17.4	21.0	126.2	11.2	9.0	7.4	买入	2.7
	300616.SZ	尚品宅配	45	-1.1%	-46.4%	0.9	1.8	2.5	4.0	50.6	24.9	18.1	11.3	买入	1.3
	603833.SH	欧派家居	707	-2.1%	-20.2%	26.7	30.5	36.5	43.0	26.5	23.2	19.4	16.4	买入	4.8
	603801.SH	志邦家居	63	-1.3%	-32.3%	5.1	6.1	7.3	9.0	12.4	10.3	8.6	7.0	买入	2.5
软件	603816.SH	顾家家居	359	-3.1%	-25.0%	16.6	20.3	24.8	30.2	21.6	17.7	14.5	11.9	买入	4.5
	1999.HK	敏华控股	242	0.7%	-47.9%	24.7	30.6	36.5	39.1	9.8	7.9	6.6	6.2	买入	2.1
	603313.SH	梦百合	59	-1.5%	-29.6%	-2.8	4.3	7.2	10.1	-	13.9	8.2	5.8	买入	2.0
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	59	-2.6%	-29.1%	3.6	4.1	4.9	5.7	16.3	14.3	12.0	10.4	增持	2.0
	6969.HK	思摩尔	819	-7.9%	-58.6%	52.9	37.3	46.7	58.0	15.5	21.9	17.6	14.1	买入	4.5
	002891.SZ	中宠股份	76	-2.5%	-14.1%	1.2	1.7	2.4	3.0	65.7	44.9	31.9	25.3	买入	4.1
	001206.SZ	依依股份	39	27.2%	-8.4%	1.2	1.2	1.5	1.7	33.7	33.2	26.3	22.6	买入	2.3
	603899.SH	晨光股份	406	-4.1%	-31.3%	15.2	17.3	21.3	25.6	26.7	23.4	19.0	15.9	买入	6.2

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2022.08.19

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	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	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