

轻工制造

报告日期：2022 年 08 月 22 日

家居无需过忧，持续关注需求较好的中游、出口包装兑现个股——轻工行业周报

投资要点

□ **家居**：本周密集调研龙头企业，持续看好板块 Q3 向上

本周我们调研了苏州欧派家居、顾家家居最具特色的整装大家居、融合大店，反馈如下： **欧派 vs 盛世和家整装大家居门店**：与合作欧派后，装企整装套餐客单价、进店转化率、服务口碑提升。相比零售整装，整装大家居 1) 直接对接欧派总部，具有价格优势、层级少，而做零售代理商整装业务需要进行利润分层；2) 服务优势，整装大家居从前期客户沟通到最后完成安装交付全部由装企负责，不易出现相互推卸责任的情况。**顾家家居融合大店**：大店租售比、营业额绝对值、客单值都比在传统卖场里的小店表现更好；且因为品类齐全，客户进店后锁客能力强、成交率高。做定制以后，店态较以前的软体门店更丰富、有空间感；获客端拥有自己独立的流量入口；客单值明显增加，全品类软体客单值 2w、加上定制 6-7w。

慕思股份发布 2022 年中报，Q2 疫情短期影响销售。22Q2 单季收入 15.07 亿 (-3.79%)，归母净利 1.83 亿 (-3.71%)、扣非归母净利 1.84 亿 (-0.95%)，主要受到疫情扰动。22H1 内销-2%、外销+10%，国内主要系疫情影响生产运营和线下销售；22H1 线下渠道专卖店新增 400+家，共计 5300+家，进一步加密网点布局、开发空白城市；线上渠道开展抖音平台货品与人群测试、积极布局家装、地产、电器、商超等新渠道消费市场。

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：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（20X）。

□ **造纸**：浆价高位震荡，部分下游需求较好的品种提价传导

大宗纸：浆价高位震荡，浆系密集发布涨价函。短期浆价支撑动力充足，中期供给释放有望带动浆价回落。成本高位下，下游需求相对较好的浆系纸种密集发布涨价函，推荐强 α 龙头**太阳纸业**。

特种纸：提价已有落地，静待盈利拐点。**仙鹤股份**发布 22 年中报，测算 22Q2 吨净利 1032 元/吨，环比提升 263 元/吨。提价落地下盈利能力环比提升、外销贡献增量。考虑当前浆价高位企稳、中期供给释放后回落预期较强，判断成本压力顶点已现，旺季提价落地下后续盈利有望逐步改善。建议关注 22Q4 后特种纸盈利拐点的兑现行情，关注**仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸**。

□ **必选**：龙头业绩彰显韧性，关注成本拐点及需求景气

龙头业绩彰显韧性，近视防控高景气。（1）龙头业绩韧性：**公牛集团**发布 22 年中报，22Q2 实现收入 37.60 亿元 (+15.85%)，归母净利润 8.66 亿元 (+6.37%)，强渠道和产品之下提价顺利、收入兑现，且产品结构持续优化，盈利能力环比改善，持续推荐。此外，持续推荐关注消费刚性、学讯备货旺季已至的文具绝对龙头**晨光文具**。（2）**近视防控高景气**：**明月镜片**发布 22 年中报，22Q2 收入 1.50 亿元 (-0.93%)、归母净利润 0.30 亿元 (+42.60%)，华东疫情扰动收入增速，但在产品结构优化、离焦镜贡献增量

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 《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》 2022.08.15
- 2 《【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
- 3 《【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

的情况下盈利能力持续向上。公司国产镜片龙头地位稳固，发力低渗透率、大空间的近视防控镜片赛道，持续看好未来成长。

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；年初至今龙头如**维达国际**、**中顺洁柔**提价幅度约 5%以上，但成本高位下预计三季度环比盈利表现仍存压力，后续有望迎来改善。此前维达、本周恒安已经发布中报，生活纸增速实现企稳，建议关注盈利能力处于底部位置、后续盈利弹性较大的个股，如**维达国际**、**中顺洁柔**、**恒安国际**。

□ 包装：纸包装首选裕同科技，金属罐盈利改善、新巨丰待上市

自下而上首选纸包绝对龙头裕同科技：盈利弹性释放、业务边界持续扩张。(1) 盈利端：原材料回落+智能工厂投产释放盈利弹性；收入端：伴随 3C 业务占比下降，公司烟酒、环保新业务的增长贡献加大，并通过外延从包材延申至一体化服务商，长期成长性仍然突出。预计公司 22-23 年利润 14.54 亿 (+43%)、18.08 亿 (+24%)，对用 PE 为 19.6X/15.8X，当前估值性价比突出。

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。

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：宠物赛道中报超预期，看好下半年景气上行

本周宠物赛道集中发布中期业绩，整体看龙头企业增长稳健，汇兑多构成利润核心增量来源，展望下半年需求端由于必选属性将保持韧性，原材料等不利因素有望改善，下半年龙头企业增长均有提速预期。(1) **中宠股份：5.0 工厂赋能干粮品类，自主品牌高速成长。**海外 22H1 营收 11.42 亿元 (+25.68%)，Q2 疫情影响订单交付增速趋缓；内销 22H1 收入 3.83 亿 (+22.35%)，自主品牌国内市场开拓顺利；(2) **依依股份：产能释放驱动客户拓展，新品类有望打开成长天花板。**22H1 营收+27.6%，21Q2 海运影响形成低基数，新老客户共驱动成长；利润端，剔除汇兑收益基本持平，主要系原材料大幅上涨，公司报告期已提价 3.5%-5%，执行有滞后，预计 Q3 落地。

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。**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 家居板块无需过忧，推荐关注供需格局较好的中游、包装出口高景气个股	6
1.1 家居：板块无需过忧，关注本周欧派、顾家苏州特色门店调研	6
1.2 造纸：浆价高位震荡，部分下游需求较好的品种提价传导	7
1.3 必选消费：龙头业绩彰显韧性，关注成本拐点及需求景气	9
1.4 包装：纸包装首选裕同科技，金属罐盈利改善、新巨丰待上市	11
1.5 出口：宠物赛道中报超预期，看好下半年景气上行	13
2 市场行情：三大指数均走低，其他家居用品表现最佳	16
2.1 市场回顾：三大指数均走低，其他家居用品表现最佳	16
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	17
2.3 造纸产业：本周文化纸价格走低	18
2.3.1 价格数据：文化纸价格走低	18
2.3.2 库存数据：文化纸库存减少，木浆库存减少	20
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%	21
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
2.4 家具产业：社零数据公布，7 月家具零售额同比下降 6.30%	22
2.4.1 销售数据：22 年 7 月家具零售额同比下降 6.30%	22
2.4.2 地产数据：7 月房屋新开工面积同比下降 36.10%	23
2.4.3 原料数据：TDI 走高，纯 MDI 走低	24
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 4,224.40 亿元，同比上升 1.30%	25
2.5.1 文娱行业：22 年 7 月办公用品零售额同比上升 11.50%	25
2.5.2 烟草行业：22 年 7 月卷烟产量累计同比上升 2.00%	25
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%	26
2.5.4 日用消费：日用品类零售额 4,224.40 亿元，累计同比上升 1.30%	26
2.5.5 金属包装：镀锡板、铝材走低	27
2.5.6 塑料包装：原油期货回升	28
3 板块解禁和估值情况梳理	28
3.1 下周公司股东大会情况一览	28
3.2 板块估值情况一览	29
4 风险提示	30

图表目录

图 1: 苏州欧派整装大家居门店展厅.....	6
图 2: 苏州顾家家居融合大店展厅.....	6
图 3: 慕思股份 22H1 重点财务数据.....	7
图 4: 慕思股份 22H1 产品结构拆分.....	7
图 5: 欧洲纸浆库存处于近五年低位.....	8
图 8: 仙鹤股份吨售价 vs 木浆价格.....	11
图 9: 华旺科技吨售价 vs 木浆价格.....	11
图 10: 铝价走势.....	12
图 11: 镀锡板价格走势.....	12
图 12: 铝价走势 vs 宝钢包装毛利率.....	12
图 13: 金属包装公司季度毛利率.....	12
图 14: 全球不锈钢保温器皿行业市场规模 (亿美元).....	15
图 15: 2021 年全球主要地区不锈钢保温器皿消费市场情况.....	15
图 16: 本周市场涨跌幅 (%).....	16
图 17: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%).....	16
图 18: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%).....	17
图 19: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%).....	17
图 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨).....	19
图 21: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨).....	19
图 22: 文化纸价格走势 (元/吨).....	19
图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨).....	19
图 24: 国废价格走势 (元/吨).....	19
图 25: 外废价格走势 (美元/吨).....	19
图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨).....	20
图 27: 内盘浆、溶解浆平均价格 (元/吨).....	20
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨).....	20
图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨).....	20
图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天).....	20
图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天).....	20
图 32: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天).....	21
图 33: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天).....	21
图 34: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %).....	21
图 35: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	21
图 36: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %).....	21
图 37: 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, %).....	22
图 38: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %).....	22
图 39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).	22
图 40: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).	23
图 41: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).	23
图 42: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %).....	23
图 43: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %).....	23
图 44: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%).....	24

图 45:	30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	24
图 46:	精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	24
图 47:	精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	24
图 48:	图 1: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	25
图 49:	图 2: 定制家具上游价格指数变化趋势	25
图 50:	办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	25
图 51:	文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	25
图 52:	产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 53:	销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	25
图 54:	全球智能手机出货量 (百万部, %)	26
图 55:	国内智能手机出货量 (百万部, %)	26
图 56:	全球平板电脑出货量 (百万部, %)	26
图 57:	全球 PC 出货量 (百万部, %)	26
图 58:	限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	27
图 59:	全国啤酒月度产量 (万千升, %)	27
图 60:	全国软饮料月度产量 (万吨, %)	27
图 61:	镀锡板卷价格走势 (元/吨)	27
图 62:	铝材价格走势 (元/吨)	27
图 63:	国际原油价格走势 (美元/桶)	28
表 1:	8 月文化纸、特种纸集中发布涨价函	8
表 2:	生活纸标的估值一览	11
表 3:	中宠股份主营业务拆分	14
表 4:	依依股份主营业务拆分	15
表 5:	下周股东大会一览表	28
表 6:	下周限售股解禁情况一览	29
表 7:	公司估值 (8 月 19 日收盘价)	29

1 家居板块无需过忧，推荐关注供需格局较好的中游、包装出口 高景气个股

1.1 家居：板块无需过忧，关注本周欧派、顾家苏州特色门店调研

本周我们调研了苏州欧派家居、顾家家居最具特色的整装大家居、融合大店，反馈如下：

1、欧派 vs 盛世和家整装大家居门店

与合作欧派后，装企整装套餐客单价、进店转化率、服务口碑提升：1) 由于欧派定制产品偏高端，且软配/部分主辅材合作 SKU 丰富、消费者选购比例提升，整装套餐客单价有较明显提升。2) 厨衣木产品可做到同色，带动成交率较之前有所提升。3) 欧派 CAXA 系统先进，套餐内软装产品可在硬装施工后期提早开始介入安装，整体施工周期相比之前缩短，客户口碑提升。

整装大家居相比零售整装的优势：1) 整装大家居直接对接欧派总部，具有价格优势、层级少，而做零售代理商整装业务需要进行利润分层；2) 服务优势，整装大家居从前期客户沟通到最后完成安装交付全部由装企负责，不易出现相互推卸责任的情况。

2、顾家家居融合大店

大店模式的优势与挑战：1) **优势：**大店租售比、营业额绝对值、客单值都比在传统卖场里的小店表现更好；且因为品类齐全，客户进店后锁客能力强、成交率高。2) **挑战：**对坪效要求高，单纯品类的叠加容易给顾客不专业的感觉，在一楼做定制入口，并通过强势推广提前把顾家全屋的概念打入，效果提升很明显。3) **展望：**未来经销商要摆脱强势卖场的租金制约，大店一定要走能签长时间合同、租金稳定、大面积、独立门头的位置资源道路。

做定制以后带来的帮助：1) **店态：**比以前的软体门店更丰富、更有空间感；2) **获客：**以前是和其他定制品牌联盟、比较依赖对方的合作，现在拥有自己的流量入口；3) **客单值：**客单值增加，全品类软体客单值相比定制较小，随着定制加入两者叠加，客单值明显提升。

图1：苏州欧派整装大家居门店展厅



资料来源：实地调研，浙商证券研究所

图2：苏州顾家家居融合大店展厅



资料来源：实地调研，浙商证券研究所

慕思股份发布 2022 年中报，Q2 疫情短期影响销售。2022H1 公司收入 27.52 亿 (-2.03%)，归母净利 3.07 亿 (-5.95%)，扣非归母净利 3.08 亿 (-4.20%)。其中，22Q2 单季收入 15.07 亿 (-3.79%)，归母净利 1.83 亿 (-3.71%)，扣非归母净利 1.84 亿 (-0.95%)，主要受到疫情

扰动。(1)分品类来看,沙发等新业务增长较好,22H1 床垫收入 12.87 亿 (-9.68%),床架 8.10 亿 (+3.97%),床品 1.80 亿 (-22.88%),其他(沙发、按摩椅等)4.58 亿 (+28.83%)。

(2)分区域来看,22H1 内销收入 26.97 亿 (-2.25%)、外销收入 0.55 亿 (+10.29%)。国内主要系 3-5 月深圳、东莞、上海疫情反复,华南华东两基地的生产运营及华东华南两区域市场的线下销售受到影响。(3)渠道逆势开拓:线下渠道 22H1 专卖店新增 400+家,共计 5300+家,进一步加密网点布局、开发空白城市;线上渠道开展抖音平台货品与人群测试,持续优化短视频直播模式;新渠道方面,与碧桂园、万科、京东、苏宁零售云、贝壳家居、星艺装饰集团等品牌达成战略合作,积极布局家装、地产、电器、商超等新渠道消费市场。

图3: 慕思股份 22H1 重点财务数据

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022Q1	2022Q2	2022H1
营业收入	3,187.72	3,862.09	4,452.42	6,481.00	1,244.77	1,507.26	2,752.04
YOY		21.16%	15.29%	45.56%	0.20%	-7.79%	-2.03%
归母净利润	216.37	333.00	536.34	686.40	124.10	182.88	306.98
YOY		53.90%	61.06%	27.98%	-9.07%	-3.71%	-5.95%
扣非归母净利润	242.62	425.49	575.96	677.20	123.69	184.17	307.85
YOY		75.37%	35.36%	17.58%	-8.68%	-0.95%	-4.20%
毛利率	49.14%	53.49%	49.28%	44.98%	45.01%	46.91%	46.05%
期间费用率	39.32%	41.45%	33.47%	31.74%	32.20%	30.96%	31.52%
其中: 销售费用	979.57	1,209.52	1,105.16	1,596.08	289.37	351.92	641.29
销售费用率	30.73%	31.32%	24.82%	24.63%	23.25%	23.35%	23.30%
其中: 管理费用	181.45	300.75	289.33	314.74	76.40	77.82	154.22
管理费用率	5.70%	7.79%	6.49%	4.85%	6.14%	5.17%	5.57%
研发费用	77.16	74.10	90.35	155.08	22.55	38.30	70.85
研发费用率	2.42%	1.92%	2.03%	2.39%	1.81%	2.54%	2.57%
财务费用	15.39	16.35	5.27	-927.84	2.48	-1.46	1.02
财务费用率	0.48%	0.42%	0.12%	-14.47%	0.20%	-0.10%	0.04%
归母净利润率	6.79%	8.62%	12.05%	10.59%	9.97%	12.13%	11.15%
净利率	310.79	255.53	265.33	298.87	325.71	266.99	591.80
YOY		-17.56%	3.81%	10.84%	-10.37%	-20.34%	-29.34%
经营活动现金流	36.15	50.31	32.17	58.54	88.76	182.78	271.54
YOY		36.15%	-18.14%	26.37%	87.11%	175.87%	175.87%
投资活动现金流	302.29	519.62	640.27	568.91	343.45	429.50	772.95
YOY		65.62%	23.31%	-15.36%	25.67%	20.78%	25.67%
筹资活动现金流	208.73	230.63	288.59	251.96	216.07	186.18	402.25
YOY		10.51%	20.81%	-13.63%	-13.05%	-16.05%	-16.05%
经营活动现金流净额	358.08	913.55	960.37	994.61	-312.05	324.15	12.10
YOY		255.53%	5.22%	3.24%	-88.33%	154.13%	-88.33%
投资活动现金流净额	218.46	-336.15	247.86	-81.77	-30.36	1485.15	1454.79
YOY		-154.61%	584.01%	-329.63%	-1508.46%	1493.57%	1493.57%
筹资活动现金流净额	511.38	369.17	456.19	768.18	191.43	126.86	318.29
YOY		65.24%	23.31%	17.68%	12.66%	9.42%	7.31%
ROE	29.65%	31.84%	28.53%	26.75%	4.72%	5.19%	7.05%
YOY		7.39%	-11.31%	-1.78%	-4.22%	-0.42%	-52.36%
资产负债率	61.08%	55.17%	45.88%	42.95%	31.21%	21.80%	24.80%
YOY		-9.91%	-18.29%	-2.93%	-31.21%	-17.31%	-41.09%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图4: 慕思股份 22H1 产品结构拆分

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022H1
营业收入	3,187.72	3,862.09	4,452.42	6,481.00	2,752.04
YOY		21.16%	15.29%	45.56%	-2.03%
毛利率(%)	49.14%	53.49%	49.28%	44.98%	46.05%
按品类拆分					
收入	1,836.84	2,251.47	2,396.28	3,218.99	1,286.97
YOY		22.37%	6.43%	34.33%	-9.68%
占比(%)	57.62%	58.30%	53.82%	50.17%	46.76%
毛利率(%)	58.36%	61.19%	59.32%	57.23%	57.71%
销售数量(万张)	74.52	93.04	113.97	157.64	
平均单价(元/张)	2464.82	2419.93	2102.60	2041.97	
收入	727.86	887.74	1,172.44	1,793.15	810.43
YOY		21.97%	32.07%	52.94%	3.97%
占比(%)	22.83%	22.99%	26.33%	27.95%	29.45%
毛利率(%)	38.26%	44.10%	42.27%	38.67%	39.71%
销售数量(万张)	19.53	22.46	36.68	60.20	
平均单价(元/张)	3726.48	3951.77	3196.74	2978.84	
收入	296.21	364.09	431.49	504.74	179.53
YOY		22.92%	18.51%	16.98%	-22.88%
占比(%)	9.29%	9.43%	9.69%	7.87%	6.52%
毛利率(%)	39.72%	44.57%	38.07%	39.70%	42.41%
收入	302.11	312.09	419.39	899.30	458.14
YOY		3.30%	34.38%	114.43%	28.83%
占比(%)	9.48%	8.08%	9.42%	14.02%	16.65%
毛利率(%)	25.21%	29.61%	19.73%	12.83%	24.15%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

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)、金牌厨柜(9X)、曲美家居(10X)、慕思股份(20X)。

1.2 造纸: 浆价高位震荡, 部分下游需求较好的品种提价传导

供给紧张, 海外库存低位, 纸浆高位震荡。现货价格: 本周针叶浆、阔叶浆外盘价格分别为 993 美元/吨(较上周-14 美元/吨)、794 美元/吨(较上周持平)。8 月 15 新一轮外盘月亮和凯利普报价下调 50 美金/吨至 950-960 美金/吨, 船期预计在 9 月, 价格边际松动, 但实际进口成本仍在 7200 以上。海外高价对国内浆价形成支撑, 本周针叶浆、阔叶浆内盘价分别为 7230 元/吨(较上周-3 元/吨)与 6683 元/吨(+1 元/吨)。库存情况: 根据 Europulp 数据, 6 月欧洲港口总库存 102.9 万吨, 环比下降 16.6 万吨, 处于近 5 年来最低水平, 预计未来补库需求将对浆价产生一定支撑。我们认为, 短期看, 目前海外纸价偏高、欧洲 Q3-Q4 将进入能源消耗旺季, 纸浆成本预期上行、海外库存处于低位, 都对浆价形成支撑; 中期看,

Q3 Arauco150 万吨、23 年 3 月 UPM200 万吨浆产能预期投产，有望缓解纸浆当前供应面压力叠加海外持续加息，需求有望减弱，纸浆价格预期在 22Q4 开始从高价海外地区率先回落并逐步向国内传导。

图5： 欧洲纸浆库存处于近五年低位



资料来源：卓创数据，浙商证券研究所

浆纸系涨价函频发，废纸系停机扩大，静待下游需求改善。1) 废纸系：废纸方面，本周美废价格 250 美元/吨（较上周-30 美元/吨），国废价格 2106 元/吨（+17 元/吨），整体持续下行。本周箱板纸、瓦楞纸价格分别为 4707 元/吨（-1 元/吨）、瓦楞纸 3444 元/吨（持平）。成品需求持续承压，纸厂停机范围扩大，玖龙纸业 8 月 16 日再次宣布 8 台纸机在 8 月 16-26 日轮停 4-11 天，预计减产箱板纸等共 8 万吨，本次停产纸机中 PM 4、PM 9、PM 10 以及 PM 19 延长停产时间，PM 2、PM 12、PM 28、PM 43 为新增机器。玖龙纸业 8 月已发布三次停机通知，到 8 月 26 日将减少市场供应约 22 万吨，且其他厂商也纷纷发布停机通知，预计随着旺季到来有望改善供需关系，逐步扭转价格形势。2) 纸浆系：铜版纸/双胶纸/白卡纸价格分别为 5350、6188、5350 元/吨，较上周持平、-12、-130 元/吨，纸价压力仍存。本周，特种纸、文化纸再次集中发布涨价函，涉及仙鹤股份、太阳纸业等企业，其中仙鹤纸业热转印纸 9 月 1 日上调 1000 元/吨，太阳纸业 8 月 25 日上调全系产品 300 元/吨，预计进入旺季后提价或有落地。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1： 8 月文化纸、特种纸集中发布涨价函

企业	公告时间	涨价范围	涨价幅度	执行时间
APP	8 月 17 日	所有产品	300 元/吨	9 月 1 日
博汇纸业	8 月 17 日	卡纸类	300 元/吨	9 月 1 日
晨鸣纸业	8 月 17 日	白卡纸	300 元/吨	8 月 25 日
太阳纸业	8 月 17 日	所有产品	300 元/吨	8 月 25 日
江河纸业	8 月 15 日	所有产品	1000 元/吨	9 月 1 日
仙鹤股份	8 月 15 日	热转印纸	1000 元/吨	9 月 1 日

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

特种纸：提价已有落地，静待盈利拐点。(1) **仙鹤股份**发布 22 年中报：22Q2 实现收入 19.20 亿元（+41.16%），归母净利润 2.08 亿元（-36.74%），扣非净利润 1.75 亿元（-44.56%），其中投资收益 0.42 亿元。测算 22Q2 实现销量 20 万吨，对应 Q2 均价 9515 元/吨

(+9%, 环比+683 元/吨); 测算 22Q2 吨净利 1032 元/吨, 环比提升 263 元/吨, 若剔除夏王贡献, 22Q2 本部吨净利 823 元/吨, 环比提升 219 元/吨, 提价落地后盈利能力环比提升、外销贡献增量 (22H1 外销同比+119.70%、销量占比超 10%, 且预期毛利率高于国内纸品表现)。(2) 提价陆续落地, 静待盈利拐点: 年内纸浆价格持续走高, 22Q2 针叶浆、阔叶浆价格分别为 1005、756 美元/吨, 环比提升+18%、16%,; 虽成本有所上涨, 但 Q2 因疫情扰动部分纸种提价存在阻力。Q3 需求修复叠加成本支撑, 提价落地较为顺畅, 三季度热门纸种如热转印纸提价落地 2000 元/吨、格拉辛纸提价 1500 元/吨且后续仍有提价预期, 其余纸种陆续跟涨。考虑当前浆价高位企稳、中期供给释放后回落预期较强, 判断成本压力顶点已现, 旺季提价落地后后续盈利有望逐步改善。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 8.6、13.0 亿元, 对应 PE 23X、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)。

图6: 仙鹤股份业绩拆分

单位: 百万元/万吨	2020A	2021A	2021Q1	2021Q2	2021H1	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022H1
营业收入	4843	6017	1526	1360	2886	1476	1655	1678	1920	3598
YOY	6.04%	24.24%	68.89%	20.50%	42.02%	13.08%	9.92%	9.96%	41.16%	24.67%
归母净利润	717	1017	280	329	609	294	114	146	208	354
YOY	63.02%	41.76%	68.89%	85.06%	115.58%	38.79%	-49.03%	-47.82%	-36.74%	-41.83%
扣非归母净利润	646	958	273	315	588	269	101	132	175	307
YOY	54.17%	48.38%	198.90%	111.02%	33.26%	-50.27%	-51.50%	-44.56%	-47.78%	-47.78%
夏王贡献收益	155	261	55	80	135	80	46	31	42	73
YOY	26.89%	67.91%	-	-	-	-	-	-42.94%	-47.24%	-45.49%
净利润/剔除夏王收益	562	756	225	249	474	214	67	115	166	281
YOY	76.93%	34.54%	-	-	-	-	-	-49.01%	-33.38%	-40.79%
扣非归母/剔除夏王收益	491	698	218	235	453	189	55	101	132	233
YOY	65.42%	42.21%	-	-	-	-	-	-53.66%	-43.65%	-48.46%
毛利率	20.47%	19.98%	22.45%	27.78%	24.96%	19.67%	11.55%	11.54%	14.20%	12.96%
净利率	14.81%	16.90%	18.33%	24.20%	21.10%	19.94%	6.86%	8.70%	10.84%	9.84%
针叶浆均价 (美元/吨)	604	869	850	984	916	873	770	855	1005	933
阔叶浆均价 (美元/吨)	475	678	640	781	710	697	591	652	756	706
针叶浆yoy	-7.78%	43.87%	44.13%	63.64%	53.88%	48.83%	20.34%	0.54%	2.13%	1.86%
阔叶浆yoy	-22.08%	42.74%	33.97%	63.79%	48.62%	50.33%	23.21%	1.78%	-3.20%	-0.56%
本部										
产能	66.19	74.19	70.19	70.19	70.19	74.19	74.19	85.00	85.00	85.00
产量	61.73	77.69	18	21	38.78	22	20	18	21	39
销量	60.36	70.02	18	16	34	17	20	19	20	39
吨售价	8023	8593	8478	8714	8587	8945	8312	8831	9515	9183
吨毛利	1642	1717	1903	2421	2143	1759	960	1019	1351	1190
吨净利	1188	1452	1554	2108	1812	1784	570	768	1032	904
扣非吨净利	1070	1368	1516	2017	1749	1633	507	697	865	783
吨净利/剔除夏王收益	931	1080	1249	1597	1411	1299	339	603	823	716
扣非吨净利/剔除夏王收益	813	996	1211	1506	1348	1148	-	-	-	-
夏王营收/不并表 (50%股权)	2721	3195	-	-	-	-	-	-	-	-
YOY	-2.36%	17.41%	-	-	-	-	-	-	-	-
夏王毛利率	21.52%	25.69%	-	-	-	-	-	-	-	-
夏王产能/万吨	27.65	31.53	28	28	29	28	35	35	31	31
夏王产量/万吨	24.15	27.30	6	6	7	7	6	8	7	15
夏王销量/万吨	26.03	25.84	6	6	13	7	6	7	8	14
夏王净利润	310.37	521.15	110	160	270	160	92	63	84	147
YOY	26.89%	67.91%	-	-	-	-	-	-	-	-
吨售价	10454	12365	-	-	-	-	-	-	-	-
吨毛利	2250	3176	-	-	-	-	-	-	-	-
吨净利	1192	2017	1743	2534	2139	2284	1534	964	1108	1042

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 必选消费: 龙头业绩彰显韧性, 关注成本拐点及需求景气

龙头彰显业绩韧性, 关注第二成长曲线。公牛集团发布 22 年中报, 22H1 实现收入 68.38 亿元 (+17.50%), 归母净利润 15.08 亿元 (+6.08%); 22Q2 实现收入 37.60 亿元 (+15.85%), 归母净利润 8.66 亿元 (+6.37%), 增速靓丽。具体业绩拆分来看, 电连接/智能电工照明/数码配件分别增长 12.3%/ 23.6%/ 16.1%至 33.56/ 32.63/ 2.02 亿元; 其中墙开/ LED 照明/ 智能生态产品业务分别增长 14.1%/ 37.7%/ 60.7%。强渠道和产品之下提价顺利, 且产品结构持续优化, 盈利能力环比改善, 22Q1/22Q2 毛利率分别为 34.5%/37.1%, 同比-3.3pct/-0.1pct, 环

比+2.2pct/+2.7pct; 22Q1/22Q2 净利率 20.8%/23.0%，同比-2.7pct/-2.1pct，环比+3.8pct/+2.2pct。公司主业成长具备韧性、新业务产品&渠道持续发力，无主灯已经完成 8000+网点初步布局、新能源渠道 2C 重点拓展专业售点&开发试点 2B 渠道，持续看好第二成长曲线贡献增量。

图7：公牛集团季度财务表现

单位：百万元	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
营业总收入	1,379.76	2,728.92	3,038.37	2,904.08	2,574.27	3,245.50	3,192.75	3,372.40	3,078.42	3,759.88
YOY	-37.96%	-0.67%	18.68%	15.75%	86.57%	18.93%	5.08%	16.13%	19.58%	15.85%
归母净利润	170.40	633.34	795.21	714.48	606.93	814.49	784.89	574.06	641.43	866.37
YOY	-57.68%	-4.55%	15.85%	29.65%	256.17%	28.60%	-1.30%	-19.65%	5.68%	6.37%
扣非归母净利润	200.90	603.15	746.32	671.45	558.18	762.67	774.91	536.72	562.06	810.72
YOY	-48.17%	-10.64%	13.33%	33.63%	177.84%	26.45%	3.83%	-20.07%	0.70%	6.30%
毛利率	36.95%	37.99%	42.08%	41.58%	37.77%	37.26%	40.93%	32.27%	34.47%	37.13%
期间费用率	18.04%	11.27%	11.57%	13.97%	10.64%	9.60%	11.63%	12.28%	11.94%	10.63%
销售费用率	7.52%	4.39%	4.62%	5.30%	4.63%	3.57%	5.13%	4.78%	5.25%	4.81%
管理+研发费用率	11.16%	7.40%	6.97%	9.10%	6.62%	6.89%	7.34%	8.01%	7.57%	6.59%
财务费用率	-0.64%	-0.52%	-0.01%	-0.42%	-0.61%	-0.85%	-0.84%	-0.52%	-0.88%	-0.78%
归母净利率	12.35%	23.21%	26.17%	24.60%	23.58%	25.10%	24.58%	17.02%	20.84%	23.04%
存货	865.58	749.45	597.45	788.24	785.48	1,085.22	1,398.79	1,376.99	1,234.68	1,426.47
较上年同期增减	-	61.55	-274.46	-191.03	-80.11	335.77	801.34	588.75	449.20	341.25
存货周转天数	95.44	60.73	49.25	52.86	44.20	46.34	53.45	49.91	58.26	57.59
较上年同期增减	-	15.27	-2.51	-1.94	-51.24	-14.38	4.20	-2.95	14.06	11.25
应收账款	183.08	146.34	182.31	183.93	189.10	101.54	152.47	219.26	256.77	249.14
较上年同期增减	-	35.88	2.42	-13.28	6.03	-44.79	-29.84	35.33	67.67	147.60
应付账款及应付票据	619.04	1154.84	1188.66	1285.82	1070.91	1782.39	1739.84	1704.02	1446.22	1886.53
较上年同期增减	-	-148.30	-30.61	121.49	451.87	627.54	551.18	418.20	375.31	104.14
预收账款（合同负债）	210.68	516.29	430.20	333.74	413.90	349.81	467.81	438.00	734.98	379.97
较上年同期增减	-	82.65	139.98	203.71	203.22	-166.47	37.61	104.26	321.08	30.15
经营性现金流净额	-183.69	1654.14	931.43	1035.33	355.94	1235.66	581.99	840.73	433.65	711.25
较上年同期增减	-1216.97	775.56	812.52	768.76	539.64	-418.48	-349.44	-194.59	77.70	-524.41
筹资性现金流净额	3513.47	-1514.13	44.60	-118.33	424.70	-870.70	-45.69	-209.11	487.04	-2186.40
较上年同期增减	-	-	-	-	-3088.77	643.43	-90.29	-90.78	62.34	-1315.71
资本开支	156.80	13.30	105.27	143.56	70.82	77.04	124.11	203.41	306.90	128.09
较上年同期增减	7.29	-95.55	58.75	-0.16	-85.98	63.74	18.84	59.84	236.08	51.05
ROE	2.31%	7.53%	9.96%	8.16%	6.41%	8.48%	8.03%	5.49%	5.79%	7.88%
YOY (±)	-10.09%	-7.85%	-4.78%	-2.29%	4.10%	0.94%	-1.93%	-2.67%	-0.62%	-0.60%
资产负债率	12.43%	28.04%	26.57%	26.53%	26.66%	32.81%	31.40%	30.49%	30.54%	30.14%
YOY (±)	-	-7.61%	-2.78%	1.38%	14.22%	4.77%	4.82%	3.96%	3.88%	-2.68%

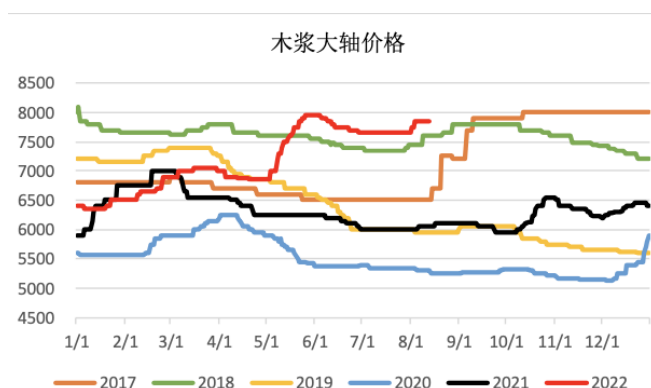
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

文具学讯备货旺季，近视防控高景气。（1）**近视防控**：**明月镜片**发布 22 年中报：22Q2 收入 1.50 亿元（-0.93%）、归母净利润 0.30 亿元（+42.60%），华东疫情扰动收入增速，但在产品结构优化、离焦镜贡献增量的情况下盈利能力持续向上，22Q2 毛销差 37.85%（同比+1.91pct、环比+2.04pct）。公司国产镜片龙头地位稳固，发力低渗透率、大空间的近视防控镜片赛道，持续看好未来成长。（2）**其他必选**：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&大学汛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）、**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）！

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、3:7 针阔比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

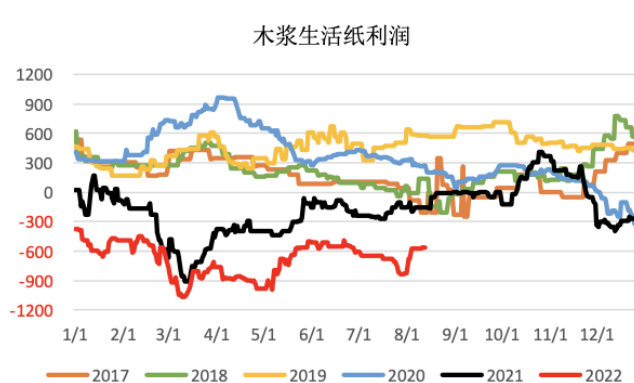
表现仍存压力，后续有望迎来改善。此前维达、本周恒安已经给发布中报，生活纸增速实现企稳，**维达国际** 22H1 生活纸收入 79.63 亿港元，同比增长 6.05%，其中 22Q2 实现生活纸收入 42.92 亿元，同比增长 11.63%（22Q1 生活纸收入增速仅为 0.19%）；**恒安国际** 22H1 生活纸收入 58.43 亿元，同比增长 24.40%（21A/21H2 生活纸收入分别为 -5.21%、+2.21%）。建议关注盈利能力处于底部位置、后续盈利弹性较大的个股，推荐**维达国际**（生活纸龙一、电商绝对龙头，5%提价已落地、高端化进展顺利，预计 22、23 年归母净利润 14.5、18.3 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）、**恒安国际**（管理层改善，22H1 业绩增速回暖）。

图8： 仙鹤股份吨售价 vs 木浆价格



资料来源：卓创，浙商证券研究所

图9： 华旺科技吨售价 vs 木浆价格



资料来源：卓创，浙商证券研究所

表2： 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

1.4 包装：纸包装首选裕同科技，金属罐盈利改善、新巨丰待上市

自下而上首选纸包绝对龙头**裕同科技**：盈利弹性释放、业务边界持续扩张。原材料回落+智能工厂投产释放盈利弹性：客户当前向下压价空间已经较小（行业中大量中小厂在盈亏平衡线上），纸价的边际下行持续缓解成本压力，22Q2 预期利润端表现靓丽。同时许昌智能工厂爬坡进度已经 80%+，未来有望复制到合适工厂、进一步降低人工成本。收入端：年初以来消费电子终端需求表现疲软、市场担心裕同全年收入成长，我们认为伴随 3C 业务占比下降（20 年 70%+、21 年 64%、22 年进一步降低），公司烟酒、环保新业务的增长贡献加大，并通过外延从包材延申至一体化服务商，长期成长性仍然突出。具体看：1）3C 景气环比好转，即将进入 iPhone 14 备货旺季。2022 年 1-6 月，国内市场手机总体出货量累计 1.36 亿部（-21.7%），单 6 月出货量 0.28 亿部（+9.2%）、景气环比回升。根据

DigiTimes 报道，苹果公司已经扩大了 iPhone 14 组件的订单规模，8 月进入备货旺季后看好裕同订单弹性。2) 烟酒包装竞争市场化，环保包装进入放量期。烟酒 21 年合计做到 22.1 亿，22 年预期+30%以上达到 30 亿+，得益于行业竞争逐渐市场化、透明化，裕同兼具强研发能力&规模成本优势、份额持续提升。环保餐盒业务在禁塑令下需求旺盛，宜宾工厂产能爬坡、保障订单，全年预计+50%以上。预计公司 22-23 年利润 14.54 亿 (+43%)、18.08 亿 (+24%)，对用 PE 为 19.6X/15.8X，当前估值性价比突出。

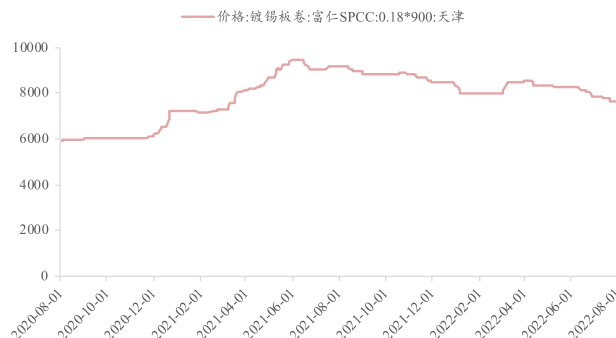
金属包装：原材料价格回调、年内多次提价。近期原材料铝材、马口铁近期价格迎来较大回调，其中铝材价格自 3 月高点 23870 元/吨回调至当前的 18280 元/吨，回落 23.42%；马口铁价格自 3 月高点 8550 元/吨回调至当前的 7650 元/吨，回落 10.53%。21 年起原材料价格大幅波动下金属包装行业转向季度调价，22 年内二片罐二次提价落地（年初、二季度各提 3-4 分），三片罐亦有向上调价。伴随原材料价格回落（三片罐原材料成本占比 80%+、二片罐原材料成本占比 70%+）、格局改善，金属包装企业盈利改善值得期待，推荐关注**宝钢包装**（纯正二片罐标的）、**奥瑞金**（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10： 铝价走势



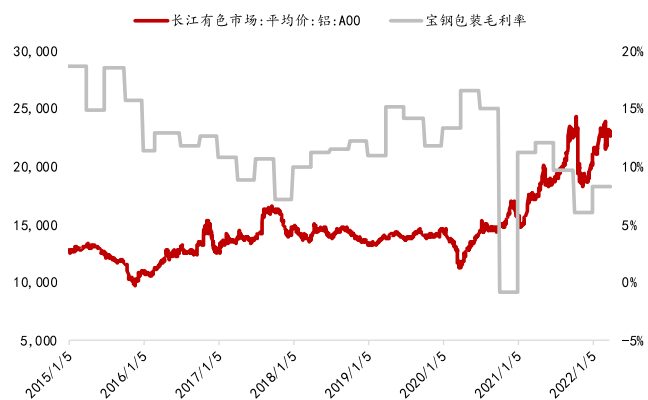
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11： 镀锡板价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12： 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13： 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

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。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。当前伊利持股 4.80%, 公司深度绑定, 永创智能持股比例 3.88%, 为国产包装设备龙头企业。 无菌包装行业门槛较高, 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%。 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。 行业国产替代趋势效应显著。 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%。 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: 宠物赛道中报超预期, 看好下半年景气上行

本周宠物赛道集中发布中期业绩, 整体看龙头企业增长稳健, 汇兑多构成利润核心增量来源, 展望下半年需求端由于必选属性将保持韧性, 原材料等不利因素有望改善, 下半年龙头企业增长均有提速预期。

中宠股份: 5.0 工厂赋能干粮品类, 自主品牌高速成长。上半年拆分: 分地区, 海外 22H1 营收 11.42 亿元 (+25.68%), Q2 海外收入规模与增速低于 Q1, 主要系受疫情影响订单交付产生波动, 22Q2 新西兰 PFNZ 停工升级; 内销 22H1 收入 3.83 亿 (+22.35%), 自主品牌国内市场开拓顺利。分品牌, 22H1 顽皮营收实现+40% 左右增长 (2.5-3 亿), 增长稳定; Zeal 营收与去年同期基本保持一致, 主要系前期库存+PFNZ 工厂升级影响。 毛利率略有下滑, 主要系原材料价格上涨提价滞后, 以及汇率影响。产能及利用率: 1) 湿粮: 国内 3 万吨+新西兰 2 万吨+新西兰 pfnz 工厂 8000 吨产能; 2) 干粮: 国内 1 万吨+加拿大 700 多吨风干粮+4 月份投产 3 万吨干粮项目, 5.0 智慧工厂 4 月投产实现高效率高鲜肉投放, 公司干粮主打“鲜”概念; 3) 零食: 国内+新西兰+美国+加拿大均有布局: 合计 2 万多吨产能。 产能利用率: 干粮、湿粮: 50% 以上; 零食: 100%。下半年展望: 1) 成本端: PFNZ 工厂升级工作完成, 汇率预计有正向贡献, 提价已经落地可覆盖原材料价格上涨, 预计下半年毛利率好转。(2) 收入端: 公司 4 月份新投产 3 万吨干粮产能, 保障自主品牌干粮后续高速发展。预计全年营收+25~30%, 中值计算下半年+24.5%; 其中顽皮预计全年突破 5 亿元; zeal 品牌 PFNZ 工厂产能恢复, 前期营销成果显现, 以及推出新品, 预计增长提速。

表3: 中宠股份主营业务拆分

营收拆分	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021H1	2021A	2022H1
宠物零食 (百万元)	432.69	388.95	532.21	649.43	836.59	1,155.42	1,394.20	1,711.84	918.52	1,979.62	1,106.95
YOY		-10.1%	36.8%	22.0%	28.8%	38.1%	20.7%	22.8%	18.9%	15.6%	20.5%
毛利率(%)	15.16	18.66	22.53	26.32	23.84	20.81	20.88	24.24	19.70	19.80	17.51
占主营收入比例(%)	85.42	79.19	82.10	82.11	82.39	81.81	81.24	76.67	73.05	68.70	69.64
宠物罐头 (百万元)	62.82	86.41	94.99	117.14	140.39	186.71	231.84	310.75	195.66	475.36	257.44
YOY		37.6%	9.9%	23.3%	19.8%	33.0%	24.2%	34.0%	40.6%	53.0%	31.6%
毛利率(%)	16.68	20.78	26.15	28.65	26.89	30.53	31.56	27.10	29.30	24.61	24.98
占主营收入比例(%)	12.40	17.59	14.65	14.81	13.83	13.22	13.51	13.92	15.56	16.50	16.20
宠物主粮 (百万元)	5.10	7.37	14.84	15.42	23.07	49.14	62.71	142.10	91.24	306.46	144.54
YOY		44.5%	101.4%	3.9%	49.6%	113.0%	27.6%	126.6%	82.7%	115.7%	58.4%
毛利率(%)	20.66	23.14	34.76	37.48	44.21	48.65	43.45	33.31	-	18.90	-
占主营收入比例(%)	1.01	1.50	2.29	1.95	2.27	3.48	3.65	6.36	7.26	10.64	9.09
宠物用品及保健品	1.22	2.14	3.39	3.04	6.26	17.11	24.06	14.97	7.63	24.58	15.58
YOY		75.4%	58.4%	-10.3%	105.9%	173.3%	40.6%	-37.8%	-17.4%	64.2%	104.1%
毛利率(%)	29.44	11.97	33.52	31.29	27.36	37.87	63.19	-0.24	-	29.14	-
占主营收入比例(%)	0.24	0.44	0.52	0.38	0.62	1.21	1.40	0.67	0.61	0.85	0.98

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

依依股份: 产能释放驱动客户拓展, 新品类有望打开成长天花板。22H1 拆分: 营收+27.6%, 21Q2 海运影响形成低基数, 新老客户共驱动成长, 分地区南美+60%, 欧洲+65%, 亚洲+30%开拓较好。利润端, 剔除汇兑收益基本持平, 主要系原材料大幅上涨, 公司报告期已提价 3.5%-5%, 执行有滞后, 预计 Q3 落地。22H2 展望: 提价 Q3 落地, 毛利率有望修复, Q4 进入销售旺季, 订货额将增加, 考虑纸浆价格中期回落, 预计 Q3 后公司毛利率仍将保持修复趋势。**市场&竞争:** 公司目前覆盖品类的全球市场规模达 100 亿, 公司 21 年销售规模达 13 亿, 未来仍有成长空间, 按照海关口径公司出口市占率 40%+, 为国内唯一龙头。下游市场看, 重点市场中日本渗透率已达 90%, 美国仅 30%, 是未来成长重点。**下游客户:** 22H1 亚马逊、沃尔玛保持 40%以上增速, petsmart 增长稳健。目前 petsmart、亚马逊、日本加倍罗由公司独供, 沃尔玛供货占比 55-60%, 日本 ITO 供货占比 80%。**成长展望:** 老客户稳健增长, 亚马逊 22H1 40%+增长, 产能释放后公司可加速南美、东南亚新市场&客户拓展, 此外公司也逐步向老人护理垫、猫砂等新品类拓展。

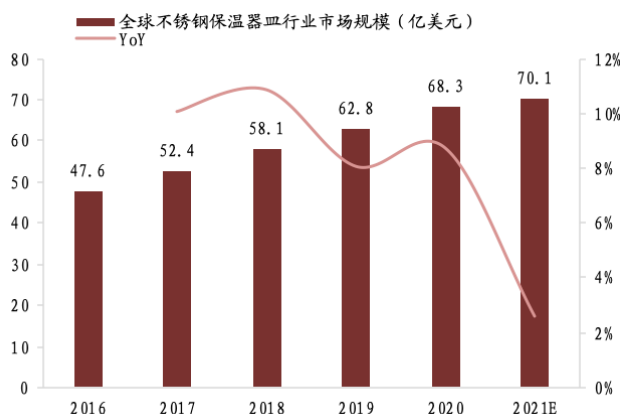
表4: 依依股份主营业务拆分

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021	2021H1	2022H1
宠物一次性卫生护理用品	655.61	814.55	931.62	1084.96	1242.29	530.75	700.64
YOY		24.24%	14.37%	16.46%	14.50%	9.36%	32.01%
占比	88.20%	90.16%	90.65%	87.43%	94.83%	92.61%	95.83%
毛利率	13.80%	12.40%	22.55%	22.92%	17.04%	19.92%	12.20%
个人一次性卫生护理用品	32.03	28.02	25.80	43.83	24.99	13.81	11.10
YOY		-12.54%	-7.91%	69.89%	-42.99%	-46.56%	-19.62%
占比	4.31%	3.10%	2.51%	3.53%	1.91%	2.41%	1.52%
毛利率	37.80%	35.03%	32.33%	38.03%			
无纺布	51.53	59.34	68.30	109.65	41.97	27.96	19.10
YOY		15.16%	15.10%	60.53%	-61.72%	-62.74%	-31.70%
占比		6.57%	6.65%	8.84%	3.20%	4.88%	2.61%
毛利率	8.81%	9.51%	8.99%	52.41%	3.16%		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

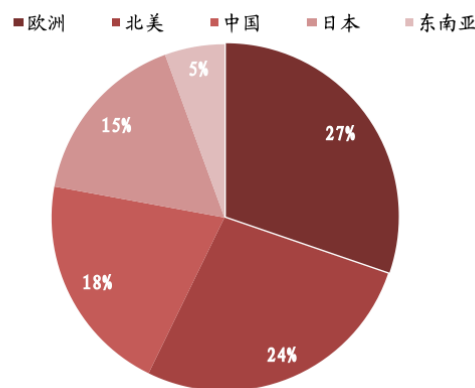
嘉益股份: 保温杯出口高景气, 龙头业绩高速兑现。根据中国日用杂品工业协会杯壶分会数据, 2016-2021 年全球不锈钢保温器皿行业市场规模从 47.6 亿美元增长至 70.1 亿美元, CAGR 为 8.05%。从消费市场来看, 欧美为主流市场, 欧洲占比 27%、北美 24%、中国 18%、日本 15%。从生产端来看, 中国生产占据全球主要份额 (约占 65%)。21H2 起北美市场需求高速发展, 户外用保温杯贡献需求增量, 对应中国出口龙头业绩高速增长, **哈尔斯**发布业绩预告, 22H1 盈利 1.1-1.4 亿元, 同增 100-143%; **嘉益股份**绑定高速成长的大客户 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14: 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15: 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。

2 市场行情：三大指数均走低，其他家居用品表现最佳

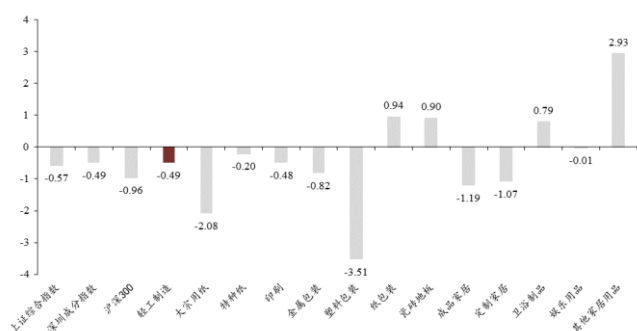
2.1 市场回顾：三大指数均走低，其他家居用品表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.57%收于 3,258.08 点；深证成指跌 0.49%收于 12,358.55 点；沪深 300 跌 0.96%收于 4,151.07 点。

轻工制造周内跌 0.49%，具体来看：其他家居用品（2.93%）本周涨幅最大，其次纸包装（0.94%）、瓷砖地板（0.90%）、卫浴制品（0.79%）、娱乐用品（-0.01%）、特种纸（-0.20%）、印刷（-0.48%）、金属包装（-0.82%）、定制家居（-1.07%）、成品家居（-1.19%）、大宗用纸（-2.08%）、塑料包装（-3.51%）。

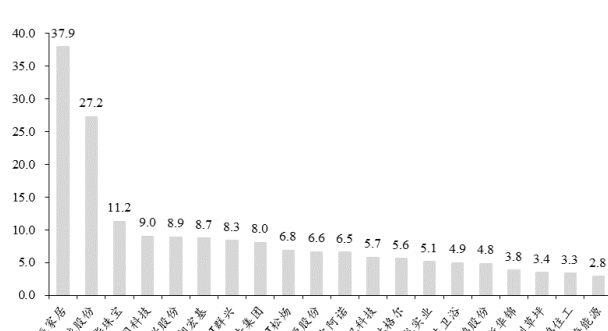
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括亚振家居（37.89%）、依依股份（27.18%）、萃华珠宝（11.21%）、裕同科技（8.99%）、昇兴股份（8.88%）；跌幅居前的公司包括百亚股份（-8.78%）、中国黄金（-7.80%）、*ST 金洲（-6.79%）、鸿博股份（-5.58%）、爱丽家居（-5.57%）。

图16： 本周市场涨跌幅（%）



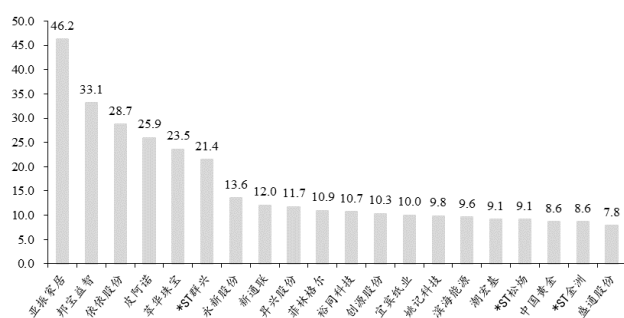
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



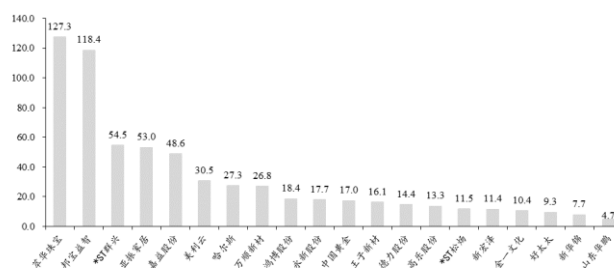
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18: 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19: 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

顾家家居: 半年度报告: 2022H1, 公司实现营业收入 90.16 亿元, 同比+12.47%; 归母净利润 8.91 亿元, 同比+15.32%; 扣非归母净利润 7.81 亿元, 同比+17.20%; 经营性现金流净额 0.35 亿元; 基本每股收益为 1.08 元/股; 加权平均 ROE 为 10.72%。其中, 2022Q2, 公司实现营业收入 44.76 亿元, 同比+5.71%; 归母净利润 4.48 亿元, 同比+15.53%; 扣非归母净利润 3.99 亿元, 同比+14.36%。

匠心家居: 半年度报告: 2022H1, 公司实现营业收入 7.82 亿元, 同比-20.34%; 归母净利润 1.73 亿元, 同比+14.64%; 扣非归母净利润 1.60 亿元, 同比+6.52%; 经营性现金流净额 0.58 亿元; 基本每股收益为 1.35 元/股; 加权平均 ROE 为 6.70%。其中, 2022Q2, 公司实现营业收入 3.20 亿元, 同比-39.01%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比+52.76%; 扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比+45.34%。

佩蒂股份: 半年度业绩预告: 22H1, 公司预计实现归母净利润 8500-9300 万元, 同比增长 30.85%-43.17%; 实现扣非净利润 8759.99-9559.99 万元, 同比增长 40.87%-53.73%。

昇兴股份: 股权收购: 公司拟自筹资金 3.01 亿元, 收购福州太平洋全资子公司北京太平洋全部股权。由于福州太平洋为公司控股股东昇兴控股全资孙公司, 因此本次交易构成关联交易。本次交易将有利于完善公司二片罐业务区域布局, 有利于公司更充分发挥规模效应和协同效应。

沐邦高科: 战略合作: 公司与与鄂城区人民政府签订《战略合作框架协议》, 双方将在鄂城区人民政府园区内安排项目用地约 500 亩, 建设 10GW TOPCON 光伏电池生产基地项目, 项目投资规模预计 48 亿元。

好莱客: 半年度报告: 2022H1, 公司实现营业收入 13.96 亿元, 同比-8.42%; 归母净利润 1.25 亿元, 同比-9.39%; 扣非归母净利润 1.12 亿元, 同比-14.37%; 经营性现金流净额 1.39 亿元; 基本每股收益为 0.40 元/股; 加权平均 ROE 为 4.62%。其中, 2022Q2, 公司实现营业收入 7.81 亿元, 同比-18.38%; 归母净利润 0.84 亿元, 同比-14.68%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比-20.66%。

公牛集团: 半年度报告: 2022H1, 公司实现营业收入 68.38 亿元, 同比+17.50%; 归母净利润 15.08 亿元, 同比+6.08%。其中, 2022Q2, 公司实现营业收入 37.60 亿元, 同比+15.85%; 归母净利润 8.66 亿元, 同比+6.37%。

明月镜片：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 2.86 亿元，同比+5.34%；归母净利润 0.52 亿元，同比+53.05%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 1.50 亿元，同比-0.93%；归母净利润 0.30 亿元，同比+42.60%。

共创草坪：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 13.16 亿元，同比+12.89%；归母净利润 2.09 亿元，同比-3.55%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比+0.34%；归母净利润 1.23 亿元，同比+5.09%。

仙鹤股份：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 35.98 亿元，同比+24.66%；归母净利润 3.54 亿元，同比-41.83%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比-47.78%；经营性现金流净额 4.31 亿元；基本每股收益为 0.50 元/股；加权平均 ROE 为 5.37%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 19.20 亿元，同比+41.16%；归母净利润 2.08 亿元，同比-36.74%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比-44.56%。

麒盛科技：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 14.33 亿元，同比+8.01%；归母净利润 0.98 亿元，同比-27.60%；扣非归母净利润 1.25 亿元，同比-3.02%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 6.89 亿元，同比+2.17%；归母净利润 0.41 亿元，同比-34.19%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+6.09%。

集友股份：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 3.44 亿元，同比+23.12%；归母净利润 0.78 亿元，同比+48.75%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 1.78 亿元，同比+30.58%；归母净利润 0.42 亿元，同比+100.04%。

海鸥住工：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 17.70 亿元，同比-10.77%；归母净利润 0.43 亿元，同比-47.37%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 9.98 亿元，同比-16.04%；归母净利润 0.63 亿元，同比+8.39%。

华瓷股份：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 7.26 亿元，同比+51.10%；归母净利润 0.89 亿元，同比+68.28%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 3.98 亿元，同比+52.02%；归母净利润 0.54 亿元，同比+82.46%。

劲嘉股份：半年度报告：2022H1，公司实现营业收入 26.44 亿元，同比+8.03%；归母净利润 4.50 亿元，同比-1.40%。其中，2022Q2，公司实现营业收入 12.65 亿元，同比+1.03%；归母净利润 1.96 亿元，同比-23.36%。

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 19 日的原纸价格：箱板纸市场价 4707 元/吨（周变化-1 元/吨，月变化-86 元/吨）；瓦楞纸 3444 元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-94 元/吨）；白板纸 4468 元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-75 元/吨）；白卡纸 5350 元/吨（周变化-130 元/吨，月变化-740 元/吨）；铜版纸 5350 元/吨（周变化+0 美元/吨，月变化-180 元/吨）；双胶纸 6188 元/吨（周变化-12 元/吨，月变化-87 元/吨）。

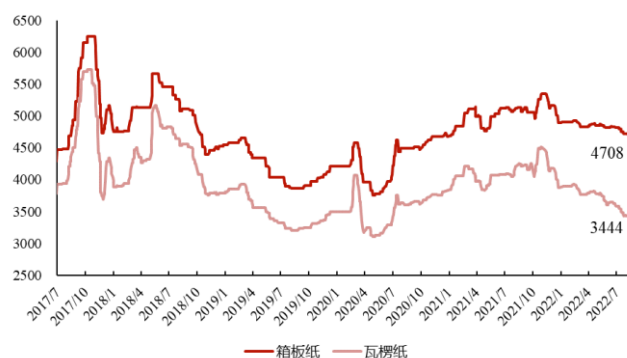
截至 8 月 19 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 2106 元/吨（周变化+17 元/吨，月变化-102 元/吨）。

截至 8 月 19 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 993 美元/吨（周变化-14 美元/吨，月变化-14 美

元/吨); 纸浆期货方面, 纸浆 2212 (SP2212) 8 月 19 日收 6412 (周变化-170 元/吨, 涨跌幅-2.58%)。

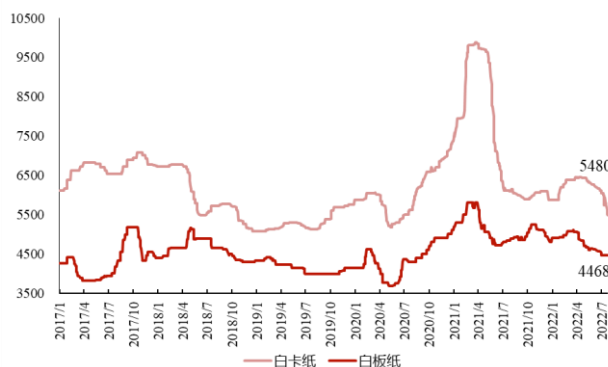
截至 8 月 19 日的溶解浆价格: 溶解浆价格 9500 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨)。截至 8 月 12 日, 粘胶长丝 43000 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨); 粘胶短纤 14300 元/吨 (周变化-50 元/吨, 月变化-1000 元/吨)。

图20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



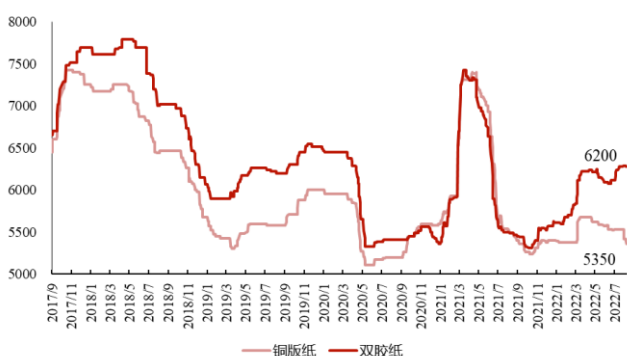
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 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22: 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23: 生活用纸价格走势 (元/吨)



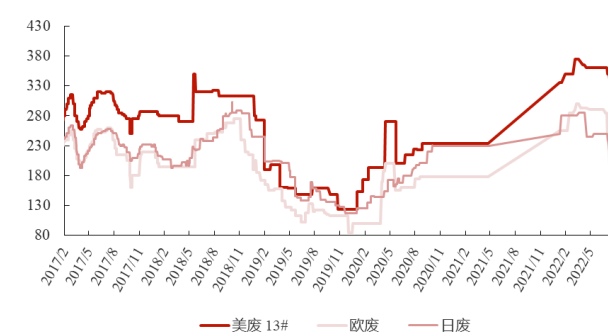
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 国废价格走势 (元/吨)



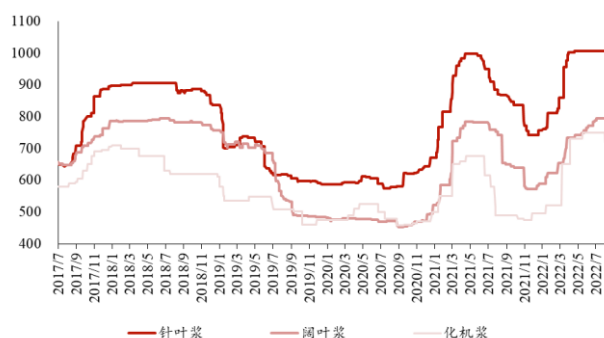
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 外废价格走势 (美元/吨)



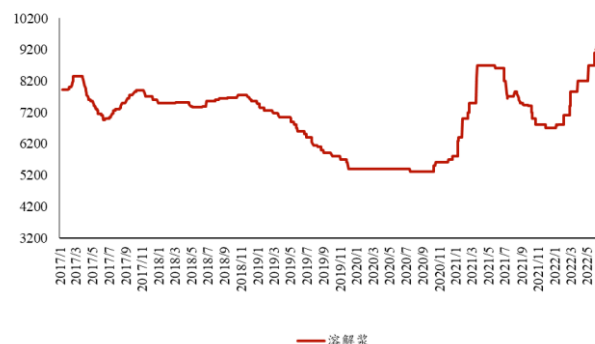
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格(美元/吨)



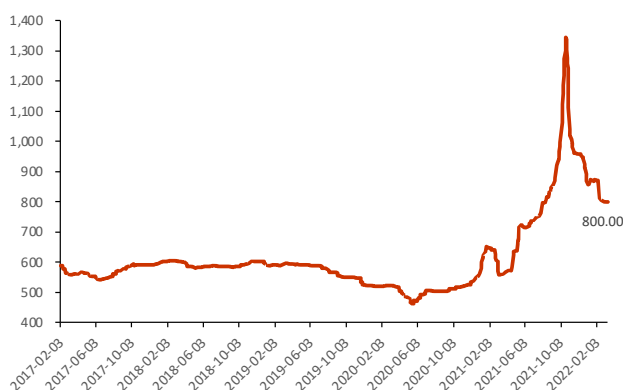
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图27: 内盘浆、溶解浆平均价格(元/吨)



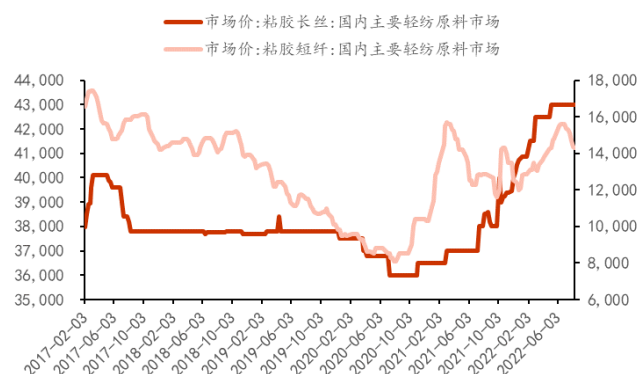
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图28: 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29: 粘胶纤维市场价(元/吨)

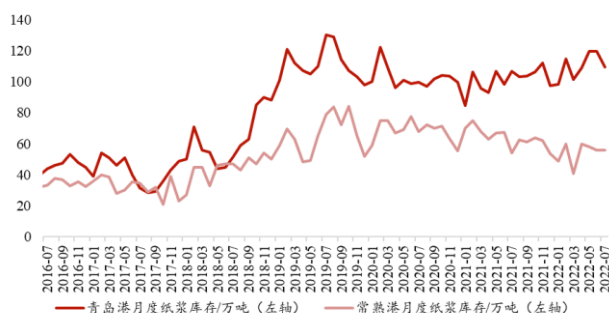


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 文化纸库存减少, 木浆库存减少

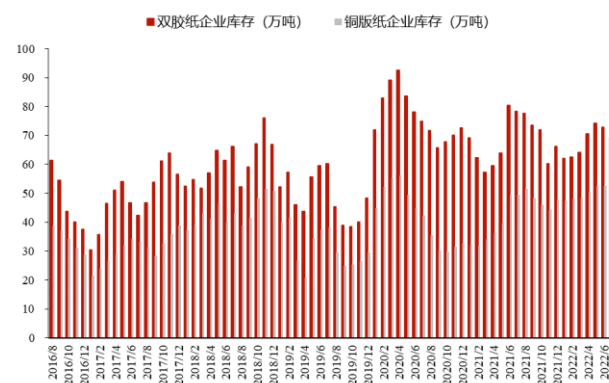
截至7月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 165.3 万吨, 环比减少 10.2 万吨。双胶纸企业库存 69.24 万吨, 环比减少 3.61 万吨; 铜版纸企业库存 52.65 万吨, 环比减少 0.10 万吨。瓦楞纸社会库存 121.9 万吨, 环比减少 4.26 万吨; 箱板纸社会库存 194.44 万吨, 环比减少 4.27 万吨; 白卡纸社会库存 144.5 万吨, 环比增加 7.5 万吨。白板纸社会库存 131.00 万吨, 环比增加 11.0 万吨。

图30: 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31: 文化纸库存情况(万吨, 天)



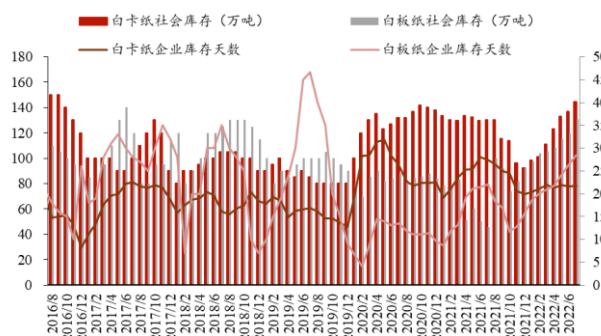
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图32: 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33: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

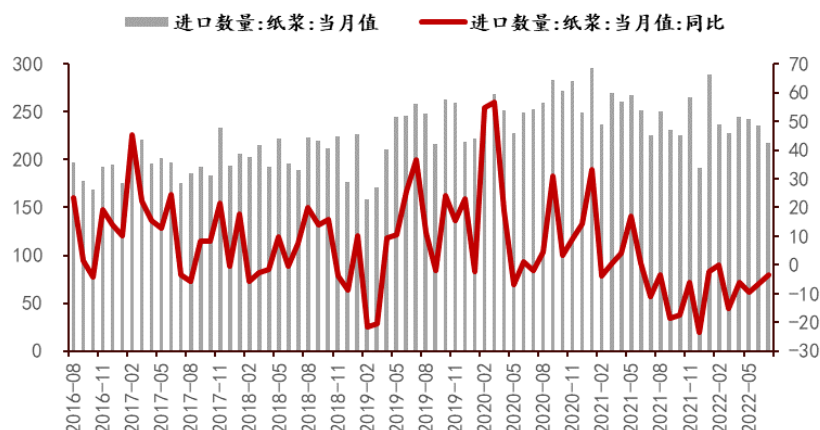


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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%

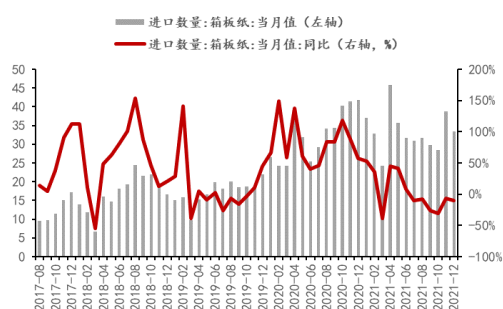
原材料方面, 22 年 7 月进口纸浆 217.6 万吨, 同比下降 3.29%, 环比下降 7.40%; 成品纸方面, 21 年 12 月进口瓦楞纸 22.15 万吨, 同比下降 36.50%; 进口箱板纸 33.38 万吨, 同比下降 10.04%。

图34: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



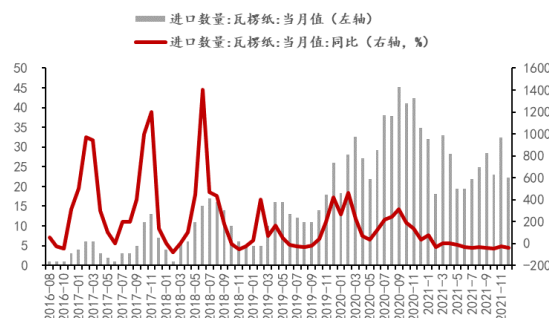
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图35: 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36: 瓦楞纸月度进口量及同比(万吨, %)

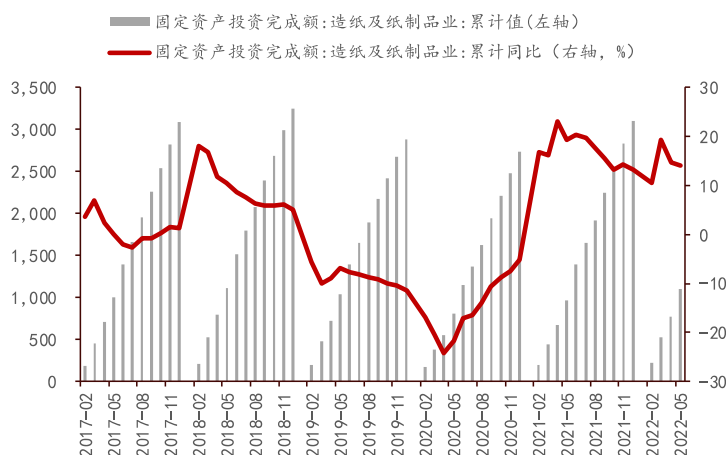


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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37: 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，%）



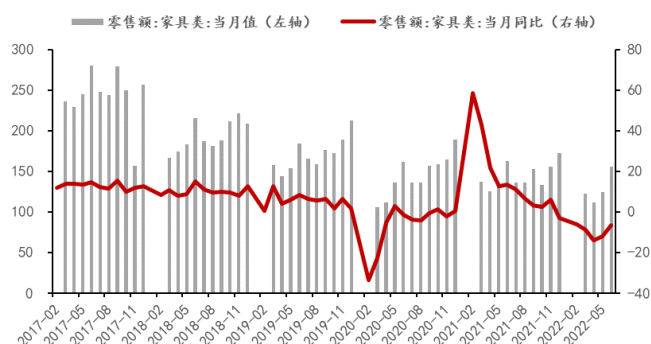
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4 家具产业：社零数据公布，7 月家具零售额同比下降 6.30%

2.4.1 销售数据：22 年 7 月家具零售额同比下降 6.30%

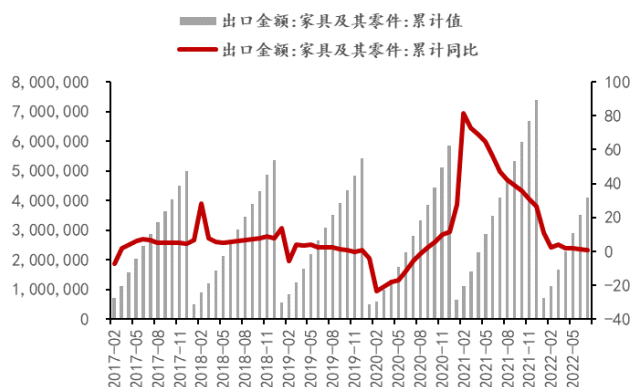
22 年 7 月家具零售额 134.5 亿元，同比下降 6.30%；22 年 7 月建材家居卖场销售额 1,118.10 亿元，同比上升 22.52%，环比下降 8.48%；22 年 7 月我国家具及零件累计出口销售额 411.03 亿美元，累计同比上升 0.60%。

图38: 全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



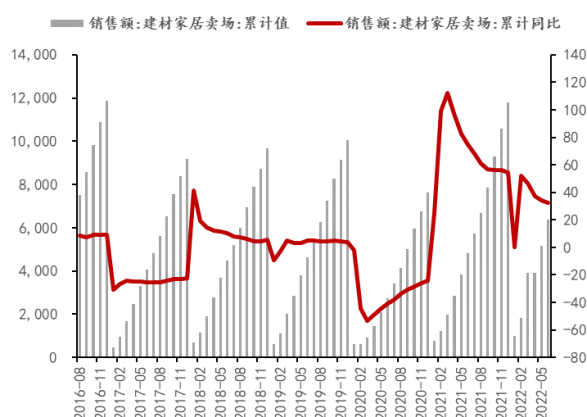
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



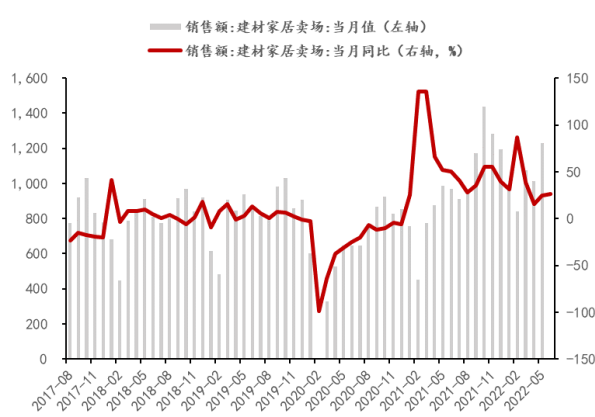
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图40: 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41: 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: 7月房屋新开工面积同比下降36.10%

截至22年7月，房屋新开工面积累计7.61亿平方米，**同比下降36.10%**；商品房销售面积累计7.82亿平方米，**同比减少23.10%**。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42: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



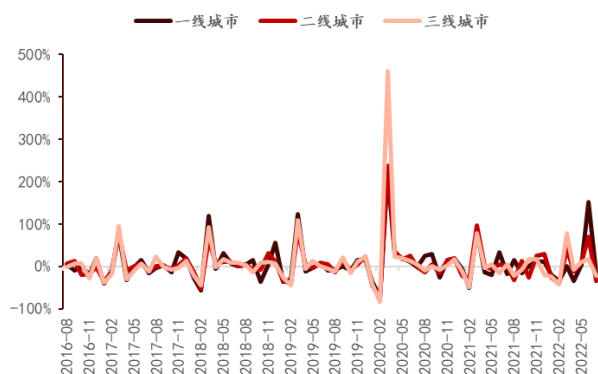
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图43: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



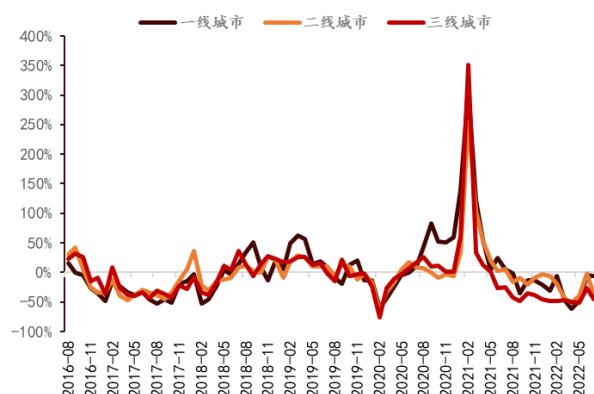
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 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

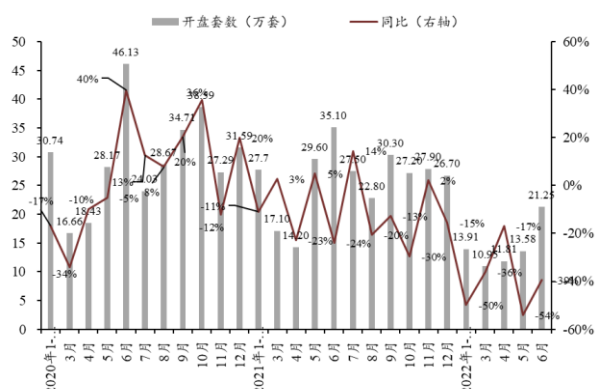
图45: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

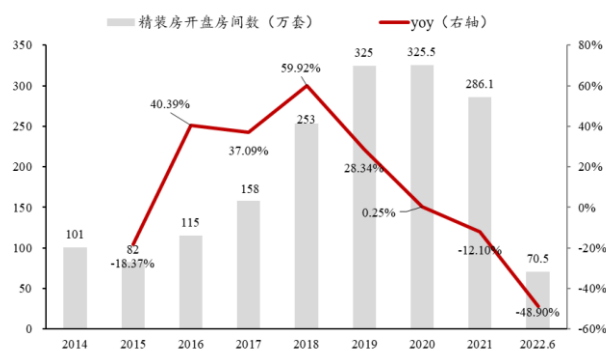
2022年6月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量943个,同比下滑42.1%;开盘房间累计数量70.5万套,同比下滑48.9%。

图46: 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47: 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

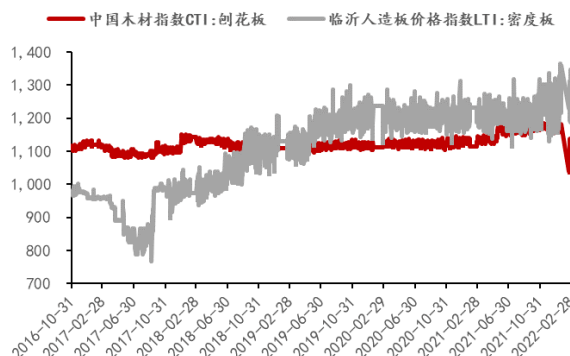
截至8月18日,软体家具TDI国内现货价16,950元/吨(周变化+1050元/吨);截至8月19日,纯MDI现货价18500元/吨(周变化-400元/吨)。

图48: 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49: 图 2: 定制家具上游价格指数变化趋势



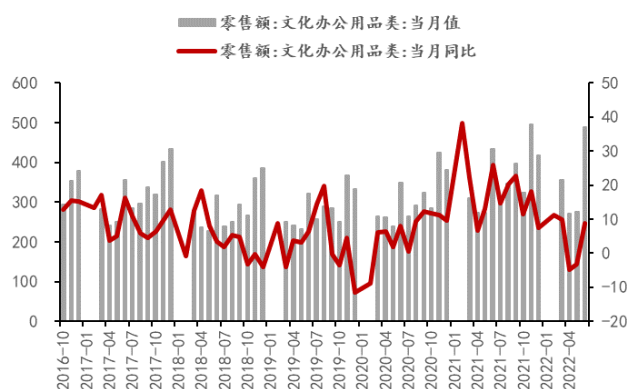
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 4,224.40 亿元, 同比上升 1.30%

2.5.1 文娱行业: 22 年 7 月办公用品零售额同比上升 11.50%

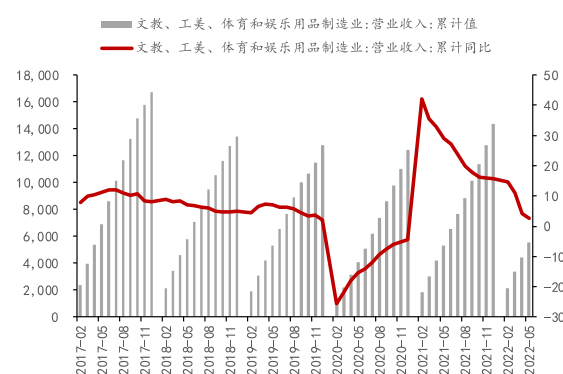
2022 年 7 月办公用品零售额同比上升 11.50%。

图50: 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51: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)

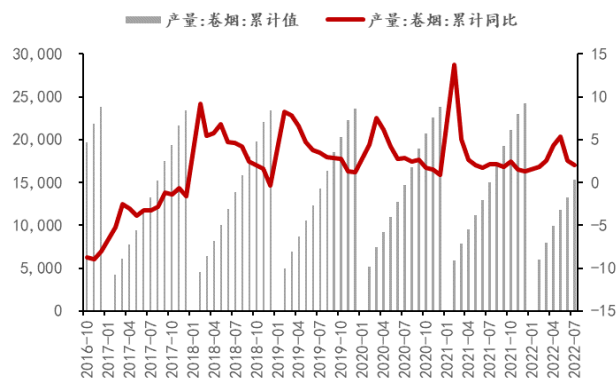


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 22 年 7 月卷烟产量累计同比上升 2.00%

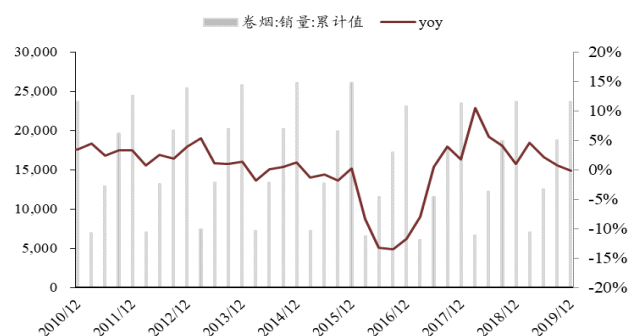
2022 年 7 月卷烟累计产量为 15,322.50 亿支, 累计同比上升 2.00%。

图52: 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53: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)



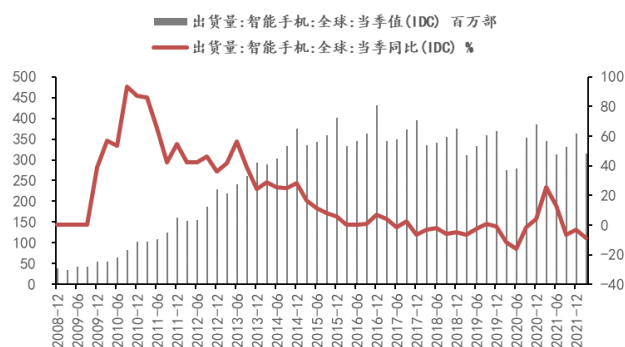
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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54： 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55： 国内智能手机出货量（百万部，%）



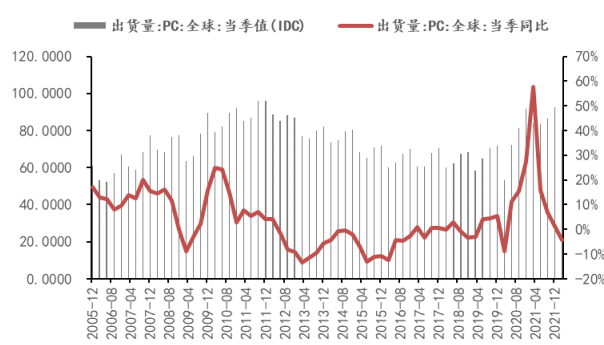
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图56： 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57： 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 4,224.40 亿元，累计同比上升 1.30%

2022 年 7 月限额以上批发零售业日用品类零售额 4,224.40 亿元，累计同比上升 1.30%；2022 年 7 月啤酒产量 421.60 万千升，同比上升 10.8%；2022 年 7 月软饮料产量 1,972.97 万千升，同比上升 5.00%。

图58: 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59: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图60: 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、铝材走低

截至2022年8月19日, 镀锡板卷全国主流市场均价为7,050.00元/吨(周变化-300元/吨), 铝材日最高价为23,180元/吨(周变化-250元/吨)。

图61: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图62: 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 19 日，BRENT 原油本周均价为 94.88 美元/桶（上周均价为 97.62 美元/桶，-2.81%），WTI 本周均价为 89.06 美元/桶（上周均价为 91.92 美元/桶，-3.11%）；聚氯乙烯(PVC)本周均价 6495.20 元/吨（上周均价为 6713.60 元/吨，-3.25%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 7724.60 元/吨（上周均价为 7911.60 元/吨，-2.36%）。

图63: 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5: 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
300640.SZ	德艺文创	2022-08-22	临时股东大会
603216.SH	梦天家居	2022-08-22	临时股东大会
603661.SH	恒林股份	2022-08-24	临时股东大会
002678.SZ	珠江钢琴	2022-08-25	临时股东大会
600210.SH	紫江企业	2022-08-25	临时股东大会
000659.SZ	珠海中富	2022-08-26	临时股东大会
002969.SZ	嘉美包装	2022-08-26	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表6: 下周限售股解禁情况一览

代码	名称	解禁日期
600433.SH	冠豪高新	2022-08-26
603992.SH	松霖科技	2022-08-26

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.2 板块估值情况一览

表7: 公司估值 (8月19日收盘价)

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	707.29	2665.59	29.2%	26.53	3003.91	12.7%	23.55
索菲亚	155.29	122.58	-89.7%	126.69	1414.46	1054.0%	10.98
尚品宅配	45.36	89.70	-11.5%	50.56	213.44	137.9%	21.25
志邦家居	62.81	505.52	27.8%	12.42	607.14	20.1%	10.34
金牌厨柜	36.34	337.98	15.4%	10.75	417.96	23.7%	8.70
皮阿诺	30.16	-728.77	-473.0%	-4.14	281.27	-138.6%	10.72
好莱客	33.74	65.31	-76.4%	51.67	360.49	452.0%	9.36
麒盛科技	46.96	357.12	30.6%	13.15	436.70	22.3%	10.75
梦百合	59.16	-275.53	-172.8%	-21.47	417.02	-251.4%	14.19
顾家家居	359.33	1664.45	96.9%	21.59	2002.45	20.3%	17.94
喜临门	114.09	558.75	78.3%	20.42	718.09	28.5%	15.89
大亚圣象	47.90	595.13	-7.9%	8.05	661.05	11.1%	7.25
江山欧派	53.19	256.90	-43.7%	20.70	453.96	76.7%	11.72
帝欧家居	31.14	69.12	-87.8%	45.06	476.14	588.9%	6.54
坚朗五金	283.34	889.38	9.1%	31.86	1080.10	21.4%	26.23
曲美家居	47.70	177.91	71.3%	26.81	436.93	145.6%	10.92
美凯龙	221.66	2047.40	18.3%	10.83	2619.10	27.9%	8.46
东易日盛	27.69	77.54	-56.6%	35.71	159.50	105.7%	17.36
海鸥住工	26.83	85.62	-44.2%	31.34	242.52	183.3%	11.06
永艺股份	27.59	181.33	-22.0%	15.21	243.23	34.1%	11.34
好太太	59.87	300.22	13.0%	19.94	353.80	17.8%	16.92
慕思股份	154.24	686.44	28.0%	22.47	778.15	13.4%	19.82
造纸							
晨鸣纸业	156.37	2065.51	20.6%	7.57	1257.00	-39.1%	12.44
太阳纸业	306.86	2956.84	51.4%	10.38	3100.00	4.8%	9.90
仙鹤股份	196.12	1016.67	41.8%	19.29	912.64	-10.2%	21.49
博汇纸业	97.86	1705.68	104.5%	5.74	1461.80	-14.3%	6.69
山鹰纸业	123.71	1515.67	9.7%	8.16	1540.96	1.7%	8.03
中顺洁柔	142.84	581.10	-35.9%	24.58	665.11	14.5%	21.48
包装							
裕同科技	280.92	1017.22	-9.2%	27.62	1454.00	42.9%	19.32
劲嘉股份	141.35	1019.74	23.8%	13.86	1264.67	24.0%	11.18

集友股份	68.88	136.89	90.7%	50.32	254.25	85.7%	27.09
东风股份	82.01	785.05	43.4%	10.45	823.27	4.9%	9.96
合兴包装	42.24	218.35	-24.7%	19.34	305.24	39.8%	13.84
奥瑞金	120.94	905.12	27.9%	13.36	889.13	-1.8%	13.60
永新股份	49.04	315.91	4.3%	15.52	364.82	15.5%	13.44
上海艾录	42.12	144.71	30.4%	29.11	180.05	24.4%	23.39
文具&其他							
晨光文具	405.53	1517.87	20.9%	26.72	1761.00	16.0%	23.03
齐心集团	50.37	-562.26	-380.0%	-8.96	229.38	-140.8%	21.96
盈趣科技	186.79	1093.06	5.2%	17.09	1270.29	16.2%	14.70
豪悦护理	59.24	362.67	-39.8%	16.33	363.77	0.3%	16.29
百亚股份	42.90	227.92	24.9%	18.82	197.99	-13.1%	21.67
可靠股份	33.28	39.75	-81.4%	83.72	92.76	133.4%	35.87
浙江自然	64.51	219.51	37.2%	29.39	276.16	25.8%	23.36
久祺股份	52.19	205.21	30.7%	25.43	296.54	44.5%	17.60
玉马遮阳	30.93	140.32	29.9%	22.04	168.64	20.2%	18.34
港股							
敏华控股	242.05	2247.49	16.8%	10.77	2587.19	15.1%	9.36
玖龙纸业	322.82	7101.14	-0.5%	4.55	5421.71	-23.7%	5.95
理文造纸	132.52	3122.84	-11.4%	4.24	3939.00	26.1%	3.36
维达国际	245.47	1638.36	-12.6%	14.98	1449.95	-11.5%	16.93
恒安国际	450.90	3273.60	-28.8%	13.77	3382.91	3.3%	13.33
中粮包装	36.74	462.50	18.8%	7.94	521.50	12.8%	7.05
泡泡玛特	261.35	854.34	63.2%	30.59	976.83	14.3%	26.75
思摩尔国际	991.15	5286.97	35.8%	18.75	3506.00	-33.7%	28.27
时代天使	224.79	285.85	89.4%	78.64	365.39	27.8%	61.52

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>