

轻工制造行业跟踪周报

持续提示家居板块估值修复，看好成本下行特种纸及生活用纸业绩弹性

增持（维持）

2022年11月14日

证券分析师 张潇

执业证书：S0600521050003

yjs_zhangxiao@dwzq.com.cn

证券分析师 邹文婕

执业证书：S0600521060001

zouwj@dwzq.com.cn

投资要点

■ **上周行情：轻工制造板块指数上涨。**2022/11/7至2022/11/13，上证综指上涨0.54%，深证成指下跌0.43%，轻工制造指数上涨4.23%，在28个申万行业中排名第4；轻工制造指数、细分行业涨跌幅由高到低分别为：细分子版块来看，家用轻工（+6.43%）、造纸（+2.20%）、包装印刷（+2.98%）。

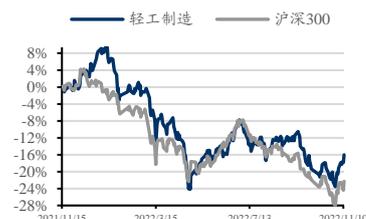
■ **双十一跟踪：喜临门表现靓丽，敏华控股增长稳健。**【喜临门】高端化驱动客单价增长明显，客户结构持续年轻化。双十一期间全网销售额突破12.82亿元，同比+52.9%。【敏华控股】双十一期间全网销售额12.8亿元，同比+17.6%。【索菲亚】天猫平台上在定制衣柜类目延续第一；京东平台全屋定制连续五年销售额排名第一，客资数同比+28%。

■ **家具：地产悲观预期逐步扭转催化估值修复，推荐敏华、欧派、索菲亚。**本周家居板块指数上涨5.58%，喜临门、欧派家居、顾家家居周涨幅分别为+10.42%/+8.84%/+6.18%。家居板块估值仍处于历史低位。截至2022/11/11定制家居/成品家居板块PE分别为18.5/18.7X，分别处于2018年以来11%/8%分位，估值修复仍有较大空间。我们认为，后续估值修复催化剂主要包括：1）地产托底政策力度的持续增强（11月8日继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。11月13日，媒体报道央行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。）；2）保交付下竣工好转（Q3末定制企业工程端接单已现明显修复）；3）疫情好转驱动滞后需求回补及消费信心回升。家居板块建议关注低估值龙头及竣工受益弹性标的。**主线一：份额提升较快，估值处于低位的家居龙头。**推荐【敏华控股】：内销逐步企稳修复，一二线城市收入占比较高疫后修复弹性较大，FY23 PE仅8x；【欧派家居】：整家战略领先同业，份额提升速度较快，龙头地位不断稳固（22E PE仅22x）；【索菲亚】：业绩增长稳健，利润端逐步改善（22E PE仅12x）；同时建议关注【志邦家居*】（22E PE14x），持续推荐【喜临门】（22E PE17x）、【顾家家居】（22E PE15x）。**主线二：工程业务占比较高，充分受益于竣工回暖的标的，建议关注：【江山欧派*】（22E PE24x）。**

■ **造纸：看好浆价回落利润弹性释放。**本周双胶纸/白卡纸/白板纸/双铜纸均小幅度上升，周环比分别50/30/13/10元/吨；针叶浆外盘报价953美元/吨，较前一周上涨13美元/吨。2022Q4至2023Q1纸浆新增产能较多，包括Arauco156万吨阔叶产能（公司预计于2022年10月下旬投产）、UPM230万吨阔叶产能（公司预计于2023Q1投产，2022Q3已进行试产），同时国内方面2023年新增自给浆产能较多，我们判断2023年国内纸浆供给较为宽松，继续看好新产能投产后浆价中枢下行。特种纸竞争格局较好而生活用纸消费属性强，浆价下跌过程中纸价较为稳定，有望充分受益于浆价回落。若不考虑浆价下跌后纸价调整，假如23年纸浆平均采购成本较22年下降600元/吨，我们测算华旺科技、仙鹤股份、五洲特纸、中顺洁柔、维达国际23年利润增厚分别为1.8、6.4、4.1、4.1、7.3亿元，占22年净利润（预测值）的比值分别为36%、80%、110%、101%、84%。首推管理层磨合进入正轨，份额扩张关注后续弹性的【中顺洁柔】（23E PE18x）、业绩稳健增长、装饰原纸龙头的【华旺科技】（22E PE12x）、【维达国际】（22E PE21x）；建议关注【仙鹤股份*】（22E PE24x）、【五洲特纸*】（22E PE17x）；长线推荐林浆纸一体化优势凸显的【太阳纸业】（22E PE10x）。

■ **必选：疫后加速新业务发展推荐晨光股份。**晨光股份2022Q2受上海疫情影响较大，但传统业务降幅低于市场预期体现较强韧性；同时经过上海疫情压力测试后，公司供应链能力进一步提升，可更好应对散发疫情扰动。中长期看，产品结构升级+市场份额进一步提升+本册等高潜品类

行业走势



相关研究

《轻工制造行业 2022Q3 业绩综述》

2022-11-07

《针叶浆外盘报价回落，电子烟征税落地多家品牌提价》

2022-11-07

发力为传统业务提供充足增长动力。

- **电子烟：电子烟溯源码将于 2023 年 1 月 1 日起正式启用。**11 月 11 日，电子烟板块指数 1541.17 点，上涨 2.0%。11 月电子烟《征收消费税》等细则相继落地后，行业正式进入合规、健康发展阶段。目前多家品牌推出的国标新产品，后续烟草口味的口感及满足感将会得到提升。电子烟统一交易平台发布了关于电子烟产品二维码追溯部署实施的通知：自 2023 年 1 月 1 日起，境内销售的电子烟产品必须在盒、箱包装上标注由国家烟草专卖局统一规定的二维码标签，并在生产、批发环节实现二维码追溯。电子烟二维码追溯系统自 2022 年 11 月 15 日起可正常登录使用。我们认为基于减害性与合法背景下、以及后续产品迭代，的发展，国内市场需求有望修复。首推拥有陶瓷雾化芯创新技术 FeelmMax 的全球雾化科技龙头【思摩尔国际】（22E PE18x）；建议关注：【雾芯科技*】（22E PE14x）、【盈趣科技*】（22E PE18x）、【顺灏股份*】、【润都股份*】、【金城医药*】（22E PE22x）。
- **风险提示：**原材料价格波动，中美贸易摩擦加剧，下游需求偏弱。注：估值 PE 对应 2022E/2023E，数据来自内部预测；*标注为未覆盖标的，数据来自 Wind 一致预测。

表1：重点公司估值（估值截至 2022/11/11）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元/股)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
603833	欧派家居	596.12	97.86	4.40	4.50	5.41	22.24	21.75	18.09	买入
603816	顾家家居	286.68	34.88	2.65	2.34	2.51	13.16	14.91	13.90	买入
002572	索菲亚	149.81	16.42	0.13	1.37	1.62	126.31	11.99	10.14	买入
603008	喜临门	109.25	28.20	1.45	1.62	2.05	19.45	17.41	13.76	买入

数据来源：Wind，东吴证券研究所；注：盈利预测来自东吴证券研究所。

内容目录

1. 本周观点：持续提示家居板块估值修复，看好成本下行特种纸及生活用纸业绩弹性	6
1.1. 家居：地产悲观预期逐步扭转催化估值修复	6
1.2. 造纸：成本端有望改善，关注特种纸及生活用纸利润弹性	8
1.3. 双十一跟踪：喜临门表现靓丽	9
2. 上周行情：轻工制造指数上涨	9
3. 重要行业新闻	12
3.1. 造纸	12
3.2. 电子烟	13
3.3. 定制家具	13
3.4. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售环比下降	13
3.5. 原材料成本：TDI 同比上涨、MDI 及软泡聚醚同比下跌	16
3.6. 家具月度数据：建材卖场销售景气度下降	16
3.7. 地产月度数据：9月竣工、新房销售及新开工表现偏弱	18
4. 电子烟行业数据更新	19
5. 造纸重点行业数据更新	20
5.1. 原材料成本：木浆周环比下降	20
5.2. 纸价：白卡纸、白板纸、双铜纸及双胶纸周环比上升	21
6. 公司重点公告	23
7. 风险提示	25

图表目录

图 1: 家居板块估值仍处于历史低位.....	6
图 2: 各行业周涨跌幅 (2022/11/7-2022/11/13)	9
图 3: 轻工二级子版块周涨跌幅(2022/11/7-2022/11/13)	10
图 4: 轻工三级子版块周涨跌幅(2022/11/7-2022/11/13).....	10
图 5: 轻工制造及其子版块近一年 (2022/11/7-2022/11/13) 行情走势	10
图 6: 30 大中城市商品房累计成交面积 (万平方米)	14
图 7: 一线城市累计成交面积 (万平方米)	14
图 8: 二线城市累计成交面积 (万平方米)	14
图 9: 三线城市累计成交面积 (万平方米)	14
图 10: 30 大中城市商品房单周成交面积 (万平方米)	15
图 11: 一线城市单周成交面积 (万平方米)	15
图 12: 二线城市单周成交面积 (万平方米)	15
图 13: 三线城市单周成交面积 (万平方米)	15
图 14: 2021/9/30-2022/11/11 TDI 国内现货价(元/吨).....	16
图 15: 2021/10/29-2022/11/11 软泡聚醚华东市场价(元/吨)	16
图 16: 2021/10/29-2022/11/11 MDI 国内现货价(元/吨)	16
图 17: 2020/9-2022/9 家具制造业累计营收 (亿元)	17
图 18: 2020/9-2022/9 家具制造业累计利润总额 (亿元)	17
图 19: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)	17
图 20: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI)	17
图 21: 家具及零件月度出口金额 (亿美元)	18
图 22: 家具类月度零售额 (亿元)	18
图 23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)	18
图 24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)	18
图 25: 累计房屋销售面积 (亿平方米)	19
图 26: 单月房屋竣工面积 (万平方米)	19
图 27: 单月房屋新开工面积 (万平方米)	19
图 28: 单月商品房销售面积 (万平方米)	19
图 29: 美国月度电子烟销量情况 (百万支)	20
图 30: 废黄板纸参考价 (元/吨)	20
图 31: 木浆参考价 (元/吨)	20
图 32: 木浆 CFR 现货价 (美元/吨)	21
图 33: 上交所纸浆期货指数收盘价 (元/吨)	21
图 34: 箱板纸参考价 (元/吨)	21
图 35: 瓦楞纸参考价 (元/吨)	21
图 36: 双胶纸参考价 (元/吨)	22
图 37: 双铜纸参考价 (元/吨)	22
图 38: 白卡纸参考价 (元/吨)	22
图 39: 白板纸参考价 (元/吨)	22
图 40: 木浆生活用纸参考价 (元/吨)	22
表 1: 重点公司估值 (估值截至 2022/11/11)	2
表 2: 近期地产政策梳理.....	6

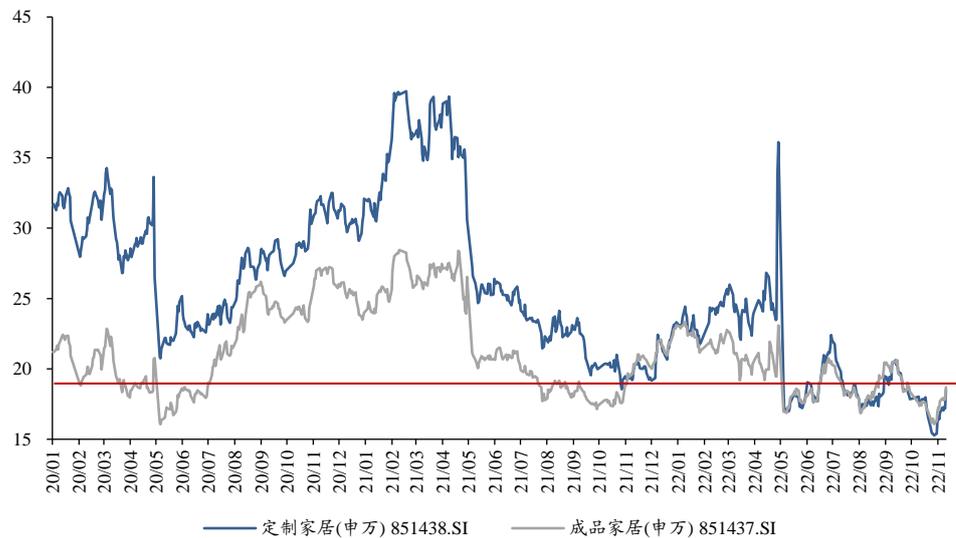
表 3: 特种纸及生活用纸企业木浆用量测算 (吨)	8
表 4: 特种纸及生活用纸企业浆价下跌业绩弹性测算	8
表 5: 轻工板块部分标的估值	10
表 6: 2022/11/4-2022/11/11 三十大中城市商品房成交情况	14

1. 本周观点：持续提示家居板块估值修复，看好成本下行特种纸及生活用纸业绩弹性

1.1. 家居：地产悲观预期逐步扭转催化估值修复

家居板块估值仍处于历史低位。截至 2022/11/11 定制家居/成品家居板块 PE 分别为 18.5/18.7X，分别处于 2018 年以来 11%/8%分位，估值修复仍有较大空间。我们认为，后续估值修复催化剂主要包括：1) 地产托底政策力度的持续增强；2) 保交付下竣工好转；3) 疫情好转驱动滞后需求回补及消费信心回升。

图1：家居板块估值仍处于历史低位



数据来源：Wind，东吴证券研究所

地产托底力度不断提升，前期悲观预期逐步扭转。11月以来，稳地产托底政策频出，对民营房企的融资支持力度和对居民合理购房的支持力度加大，对提振居民购房情绪和企业信心发挥积极作用。此外，11月10日，美国公布10月CPI(+7.7%)，较前值(+8.2%)大幅回落且低于市场预期，美元指数大幅回落，民营房企美元债压力有所缓解。同时，保交付政策效果开始逐步显现。Q3末多家家居企业工程业务接单已现明显改善趋势，后续竣工回暖可期。

表2：近期地产政策梳理

日期	地区	发布主体	政策内容
2022/11/01	全国	交易商协会等	交易商协会召集21家民营房企召开座谈会，介绍中债增进公司增信支持民营房企发债融资工作相关进展。

2022/11/03	福建厦门	厦门住房公积金管理委员会	发布《关于上浮个人住房公积金贷款最高贷款额度流动性调节系数的通知》，明确首次个人住房公积金贷款最高贷款额度的流动性系数上浮 0.2；多子女家庭首次申请个人住房公积金最高贷款额度的流动性调节系数提高至 1。
2022/11/03	江西抚州	抚州住房公积金管理中心	首套房个人住房公积金最高贷款额由 60 万元/户提升至 70 万元/户。购买首套自住房的首付比例统一调整为 20%，二套房公积金首付比例调整为 30。此外，结清公积金贷款后无需间隔满半年以上，次月即可再申请个人住房公积金贷款。
2022/11/04	广东东莞	东莞住建局	发布进一步规范商品房预售资金首存和使用管理的通知，提及对于同一个预售许可范围内的楼宇，房地产开发企业根据以下工程建设进度按比例预留资金后，可凭本项目相关发票等资料按用途提取使用商品房预售资金。
2022/11/08	全国	交易商协会	继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。11 月 10 日，交易商协会受理龙湖集团 200 亿元储架式注册发行。
2022/11/11	浙江杭州	杭州某银行	对杭州首套住房的贷款部分认定条件、二套首付比例以及首套房、二套房贷款利率进行了优化调整。
2022/11/13	全国	央行、银保监会	1) 稳定房地产开发贷款投放；2) 支持个人住房贷款合理需求；3) 稳定建筑企业信贷投放；4) 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；5) 保持债券融资基本稳定，支持优质房地产企业发行债券融资；6) 保持信托等资管产品融资稳定；7) 支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；8) 鼓励金融机构提供配套融资支持；9) 做好房地产项目并购金融支持；10) 积极探索市场化支持方式；11) 鼓励依法自主协商延期还本付息；12) 切实保护延期贷款的个人征信权益；13) 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；14) 阶段性优化房地产项目并购融资政策；15) 优化住房租赁信贷服务；16) 拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。

数据来源：各地住房公积金管理中心、新浪新闻、东吴证券研究所

疫情管控措施持续优化，滞后需求有望逐步释放。11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，对疫情防控多项措施优化调整，进一步提升防控的科学性、精准性，同时最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。22Q3 家居行业受疫情影响较大，线下客流量同比下滑约 20-30%，随着疫情管控措施的进一步优化，前期滞后需求有望逐步修复。

家居板块建议关注低估值龙头及竣工受益弹性标的。主线一：份额提升较快，估值处于低位的家居龙头。推荐【敏华控股】：内销逐步企稳修复，一二线城市收入占比较高疫后修复弹性较大，FY23 PE 仅 8x；【欧派家居】：整家战略领先同业，份额提升速度较快，龙头地位不断稳固（22E PE 仅 22x）；【索菲亚】：业绩增长稳健，利润端逐步改善（22E PE 仅 12x）；同时建议关注【志邦家居*】（22E PE14x），持续推荐【喜临门】（22E PE17x）、【顾家家居】（22E PE15x）。**主线二：**工程业务占比较高，充分

受益于竣工回暖的标的，建议关注：【江山欧派*】（22E PE24x）。

1.2. 造纸：成本端有望改善，关注特种纸及生活用纸利润弹性

持续提示 2023 年浆价有望高位回落。海外新增产能投放或有效缓解供给紧张局面，同时国内自产浆进入投放高峰期，进口依存度将进一步降低，判断 2023 年纸浆供给紧张将得到有效缓解，新增产能陆续投放后浆价有望进入下行通道。1) Arauco 预计于 2022Q4 投产 156 万吨阔叶浆（净增加 130 万吨）；2) UPM 预计于 2023Q1 投产 210 万吨阔叶浆（22Q3 已逐步开始试运行及调试，如期投放可能性较大）；3) 玖龙纸业预计于 2022 年底前投产 90 万吨阔叶浆；4) 仙鹤股份预计于 2023 年末前投产 100 万吨阔叶浆。

特种纸及生活用纸业绩弹性可期。特种纸竞争格局较好而生活用纸消费属性强，浆价下跌过程中纸价较为稳定，有望充分受益于浆价回落。若不考虑浆价下跌后纸价调整，假如 23 年纸浆平均采购成本较 22 年下降 600 元/吨，我们测算华旺科技、仙鹤股份、五洲特纸、中顺洁柔、维达国际 23 年利润增厚分别为 1.8、6.4、4.1、4.1、7.3 亿元，占 22 年净利润（预测值）的比值分别为 36%、80%、110%、101%、84%。

表3：特种纸及生活用纸企业木浆使用量测算（吨）

	23E产能	23E销量	木浆使用量	自给浆	外购浆
华旺科技	33	33	29.7	0	29.7
仙鹤股份	261	130	117	10	107
五洲特纸	134.7	110	99	30	69
中顺洁柔		75	67.5	0	67.5
维达国际		135	121.5	0	121.5

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

表4：特种纸及生活用纸企业浆价下跌业绩弹性测算

		木浆价格下跌幅度（元/吨）					
		200	400	600	800	1000	1200
华旺科技	23E利润增厚（亿元）	0.59	1.19	1.78	2.38	2.97	3.56
	占22E利润%	12%	24%	36%	48%	61%	73%
仙鹤股份	23E利润增厚（亿元）	2.14	4.28	6.42	8.56	10.70	12.84
	占22E利润%	27%	53%	80%	106%	133%	160%
五洲特纸	23E利润增厚（亿元）	1.38	2.76	4.14	5.52	6.90	8.28
	占22E利润%	37%	73%	110%	146%	183%	219%
中顺洁柔	23E利润增厚（亿元）	1.35	2.70	4.05	5.40	6.75	8.10
	占22E利润%	34%	68%	101%	135%	169%	203%
维达国际	23E利润增厚（亿元）	2.43	4.86	7.29	9.72	12.15	14.58
	占22E利润%	28%	56%	84%	112%	140%	168%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所测算

备注：华旺科技、中顺洁柔、维达国际 22 年净利润为东吴证券研究所预测值；仙鹤股份、五洲特纸 22 年净利润为 wind 一致性预期。

1.3. 双十一跟踪：喜临门表现靓丽

【喜临门】：增长靓丽，高端化驱动客单价增长明显，客户结构持续年轻化。双十一期间全网销售额突破 12.82 亿元，同比+52.9%；其中天猫/京东/抖音直播销售额同比+12%。客单价同比+12.46%；单价 3000 元以上的高端床垫销售额同比+112%。从客户结构来看，18-29 岁的年轻群体占比显著提升，同比+14.6pp 至 41%。会员方面，双十一期间会员增长超 11 万人，同比+177%。

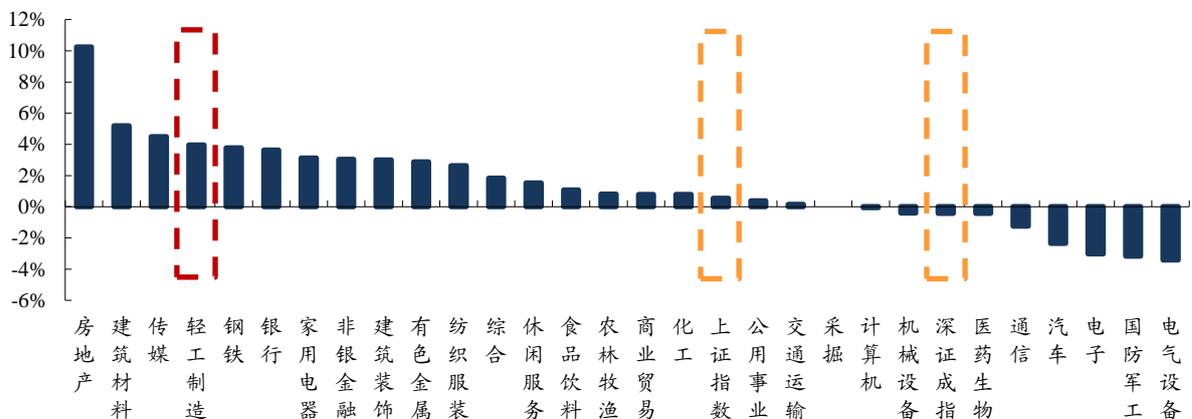
【敏华控股】：增长稳健，直播优势突出。双十一期间全网销售额 12.8 亿元，同比+17.6%。天猫直播成交金额突破 1.2 亿元，直播观看人次达 750 万；京东平台直播成交金额突破 1.5 亿元，直播观看人次达 3000 万以上；抖音平台销售同比+303%，开门红一小时直播销售超去年全天销售；快手旗舰店销售额同比+290%。

【索菲亚】：引流效果突出，新赛道表现靓丽。天猫平台上在定制衣柜类目延续第一；京东平台全屋定制连续五年销售额排名第一，客资数同比+28%；拼多多客资数同比+79%。天猫、京东、拼多多三网直播合计观看量 25 万以上。

2. 上周行情：轻工制造指数上涨

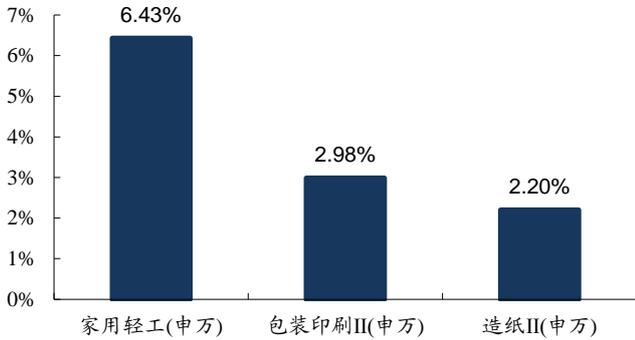
2022/11/7 至 2022/11/13，上证综指上涨 0.54%，深证成指下跌 0.43%，轻工制造指数上涨 4.23%，在 28 个申万行业中排名第 4；轻工制造指数、细分行业涨跌幅由高到低分别为：细分子版块来看，家用轻工（+6.43%）、造纸（+2.20%）、包装印刷（+2.98%）。

图2：各行业周涨跌幅（2022/11/7-2022/11/13）



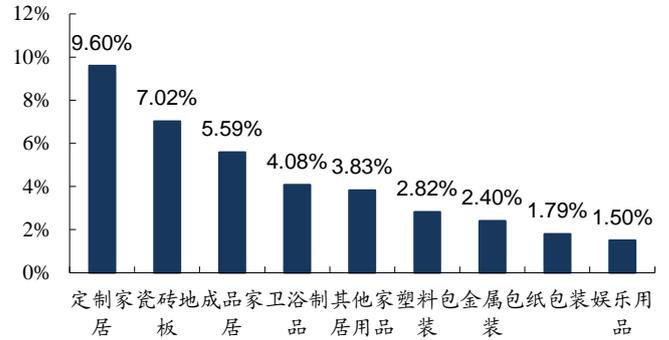
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 轻工二级子版块周涨跌幅(2022/11/7-2022/11/13)



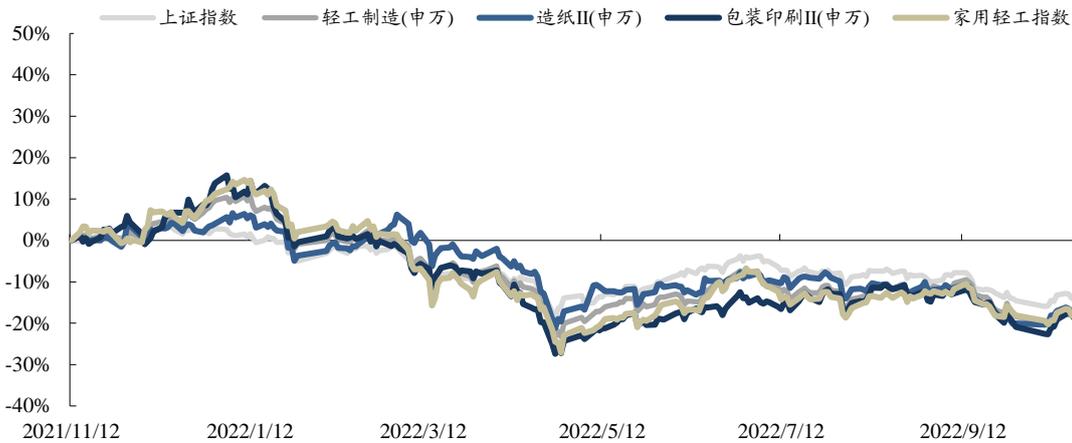
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 轻工三级子版块周涨跌幅(2022/11/7-2022/11/13)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 轻工制造及其子版块近一年(2022/11/7-2022/11/13)行情走势



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表5: 轻工板块部分标的估值

		归母净利润(百万元)			YoY (%)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
定制										
603833.SH	欧派家居	2,666	3,083	3,626	29.2%	15.6%	17.6%	22	22	18
002572.SZ	索菲亚	123	1,348	1,678	-89.7%	999.7%	24.5%	126	12	10
300616.SZ	尚品宅配	90	127	235	-11.5%	41.6%	85.0%	56	40	21

603180.SH	金牌厨柜*	338	418	514	15.5%	23.7%	23.0%	13	11	8
603801.SH	志邦家居*	506	607	735	27.8%	19.9%	21.2%	15	14	10
002853.SZ	皮阿诺	-729	248	312	-470.0%	-	25.8%	-	8	7
603208.SH	江山欧派*	257	454	575	-39.7%	76.6%	26.7%	22	24	10
603898.SH	好莱客	65	355	441	-76.4%	443.6%	24.2%	47	9	7

软件

603816.SH	顾家家居	1,664	2,014	2,450	96.9%	21.0%	21.6%	13	15	14
1999.HK	敏华控股	2,247	2,510	3,105	17%	12%	24%	12	11	9
603008.SH	喜临门	559	725	932	78.3%	29.8%	28.6%	19	17	14
603313.SH	梦百合	-276	401	632	-172.8%	-	57.6%	-	14	9

其他家具

603848.SH	好太太	300	337	402	13%	12.30%	19.30%	21	19	16
300729.SZ	乐歌股份*	185	259	374	-14.9%	40.0%	44.3%	20	15	10
603600.SH	永艺股份*	181	243	308	-22.0%	34.4%	26.7%	16	12	9
603661.SH	恒林股份*	338	413	503	-7.1%	22.2%	21.7%	12	10	8
603610.SH	麒盛科技*	357	433	518	30.6%	21.2%	19.8%	13	11	9

造纸包装

002078.SZ	太阳纸业	2,957	3406	3750	51.4%	2.8%	14.0%	11	10	8
600966.SH	博汇纸业*	1,706	1,566	1,817	104.5%	-8.2%	16.0%	6	7	6
605377.SH	华旺科技	449	490	608	72.5%	10.7%	17.6%	11	12	10
600567.SH	山鹰国际*	1,516	1,631	1,994	9.7%	7.6%	22.2%	9	8	6
002191.SZ	劲嘉股份*	1,020	1,265	1,560	23.8%	24.0%	23.4%	14	11	9
002831.SZ	裕同科技*	1,017	1,456	1,826	-9.2%	43.2%	25.4%	24	17	14
002803.SZ	吉宏股份	227	270	343	-59.3%	18.8%	27.0%	23	19	15

个护

002511.SZ	中顺洁柔	581	705	877	-35.90%	21.30%	24.40%	27	31	18
3331.HK	维达国际	1,638	1,643	1,946	-12.60%	0.30%	18.40%	12	12	10
1044.HK	恒安国际*	3236	3378	3669	-28.8%	4.4%	8.6%	11	10	10
300888.SZ	稳健医疗	1,239	1,435	1,722	-67.5%	15.8%	20.0%	22	19	16

003006.SZ	百亚股份*	228	266	320	24.9%	16.5%	20.6%	24	21	17
605009.SH	豪悦护理	363	364	440	-39.80%	0.2%	20.9%	17	16	14
其他轻工										
603899.SH	晨光股份	1,518	1,773	2,118	20.9%	16.8%	19.5%	31	27	22
6969.HK	思摩尔国际	5286	2831	3664	120.3%	-16.7%	35.3%	9	18	14
000026.SZ	飞亚达	388	401	461	31.9%	3.4%	15.0%	11	11	9
605099.SH	共创草坪	380	440	705	-7.5%	15.7%	60.2%	29	25	15

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：盈利预测来自东吴证券研究所；*标注为未覆盖标的，盈利预测来自 Wind 一致预测；敏华控股、维达国际归母净利润货币为港元，敏华控股数据对应年份为 FY2022E、FY2023E、FY2024E；恒安国际、思摩尔国际归母净利润采用 2022/11/12 港元兑人民币中间价 0.91 进行汇率折算；估值截至 2022/11/12。

3. 重要行业新闻

3.1. 造纸

【建发纸业拟入股宜宾纸业】

宜宾纸业 11 月 3 日晚发布 2022 年度非公开发行 A 股股票预案，本次非公开发行的发行数量为不超过 5307.12 万股，发行价格为 9.6 元/股，募集资金总额不超过 5.09 亿元，全部用于补充流动资金及偿还债务；本次非公开发行股票的对象为五粮液集团、建发纸业；其中，公司控股股东五粮液集团拟认购数量 4157.12 万股，建发纸业拟认购数量 1150 万股；（曼谈纸业，11 月 7 日）

【CIDPEX2023 展会特设“绿色包装展示专区”，助推双碳战略持续发展】

鉴于生态环境部等七部门“大力推广绿色包装，加快形成绿色生活方式”的要求，第 30 届生活用纸国际科技展览会特设“绿色包装展示专区”，集中展示生活用纸及卫生用品领域包装企业的“绿色成果”；（生活用纸杂志，11 月 8 日）

【中俄企业签署供应大单 每年 70 万吨纸浆、纸板进入中国市场】

11 月 5 日，中国厦门建发纸业有限公司与俄罗斯伊利姆集团就在上海签署纸板供应领域战略合作协议，伊利姆公司在 2023-2025 年间，每年向建发纸业供应 70 万吨纸浆和各类纸板，只增不减。（曼谈纸业，11 月 9 日）

【斑布：竹纤维材料高质化应用推进以竹代塑】

11 月 8 日上午，在第二届世界竹藤大会上，斑布品牌创始人沈根莲分享了斑布作

为竹产业全产业链企业，所做的一些有益尝试。斑布以技术做支撑、以产品为牵引、以渠道为载体、以品牌为龙头，通过竹纤维材料的高质化应用，形成了良好的商业循环，支撑了企业不断向前发展，助推了以竹代塑。（生活用纸杂志，11月10日）

3.2. 电子烟

【电子烟溯源码将于2023年1月1日起正式启用】

电子烟统一交易平台发布了关于电子烟产品二维码追溯部署实施的通知。通知称，自2023年1月1日起，境内销售的电子烟产品必须在盒、箱包装上标注由国家烟草专卖局统一规定的二维码标签，并在生产、批发环节实现二维码追溯。电子烟二维码追溯系统自2022年11月15日起可正常登录使用。请生产企业尽快完成设备、包装、工序等转换，完成转换后即可按二维码追溯相关流程向批发企业交付已标注二维码的电子烟产品。（电子烟，11月12日）

3.3. 定制家具

【10月房企融资首现同比正增长，民企发债或成融资新发力点】

11月8日，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资；（Wind，11月8日）

3.4. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售环比下降

2022年11月5日至2022年11月12日，三十大中城市商品房成交套数20035套，同比下降45.3%，周环比下降21.2%，成交面积210.68万平方米，同比下降42.5%，周环比下降26%；其中一线城市成交套数4440套，同比下降43.1%，周环比下降36.5%，成交面积46.79万平方米，同比下降42.4%，周环比下降36.5%；二线城市成交套数9184套，同比下降43.4%，周环比下降27%，成交面积110.13万平方米，同比下降41.6%，周环比下降28.2%；三线城市成交套数6411套，同比下降49.2%，周环比上升9.3%，成交面积53.76万平方米，同比下降44.3%，周环比下降6.9%。

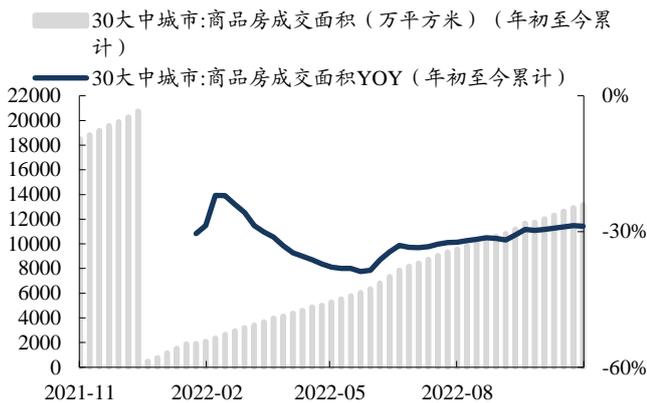
从累计数据看，2022年1月1日至2022年11月12日，三十大中城市商品房成交套数118.75万套，同比下降30.7%；成交面积1.31亿平方米，同比下降29%；其中一线城市成交套数27.55万套，同比下降25.2%；成交面积0.3亿平方米，同比下降23.9%；二线城市成交套数61.79万套，同比下降29.7%；成交面积0.74亿平方米，同比下降26.6%；三线城市成交套数29.42万套，同比下降37%；成交面积0.28亿平方米，同比下降38.6%。

表6: 2022/11/4-2022/11/11 三十大中城市商品房成交情况

	一线城市	二线城市	三线城市	合计
成交套数	4,440	9,184	6,411	20,035
同比	-43.1%	-43.4%	-49.2%	-45.3%
周环比	-36.5%	-27.0%	9.3%	-21.2%
成交面积	46.8	110.1	53.8	210.7
同比	-42.4%	-41.6%	-44.3%	-42.5%
周环比	-36.5%	-28.2%	-6.9%	-26.0%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 30大中城市商品房累计成交面积(万平方米)

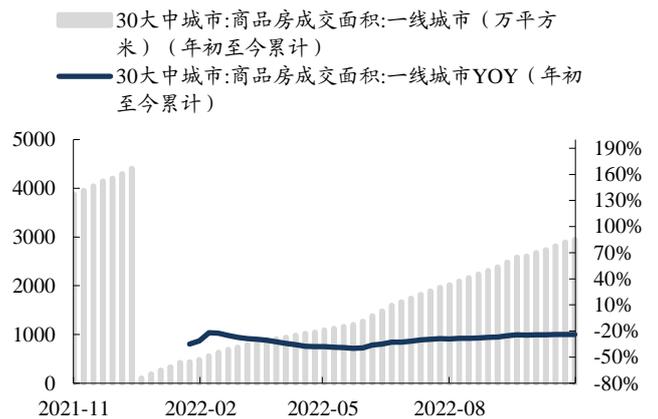


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

累计数据为各年1月1日起累计成交情况

图8: 二线城市累计成交面积(万平方米)

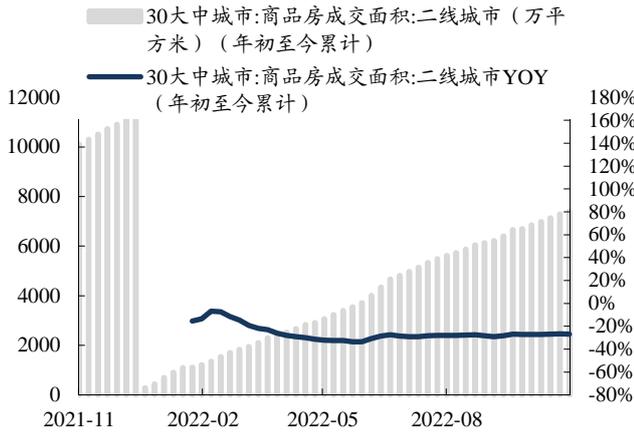
图7: 一线城市累计成交面积(万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

累计数据为各年1月1日起累计成交情况

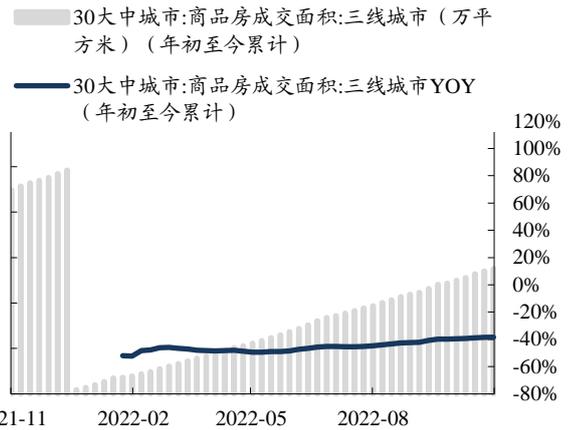
图9: 三线城市累计成交面积(万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

累计数据为各年1月1日起累计成交情况

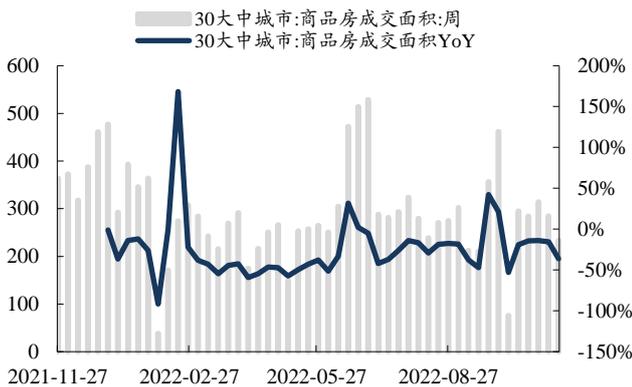
图10: 30大中城市商品房单周成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

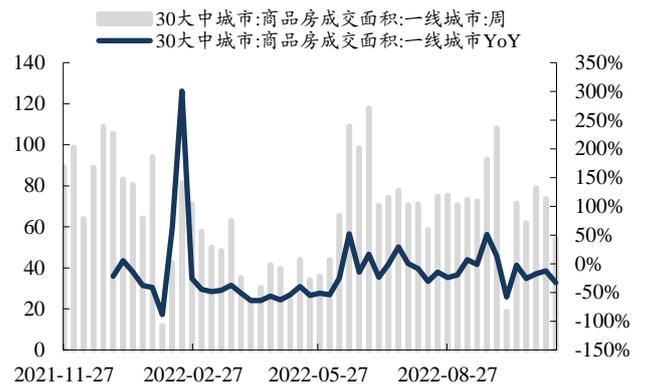
累计数据为各年1月1日起累计成交情况

图11: 一线城市单周成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 二线城市单周成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 三线城市单周成交面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.5. 原材料成本：TDI 同比上涨、MDI 及软泡聚醚同比下跌

截至 2022 年 11 月 11 日，MDI 国内现货价为 14600 元/吨，周环比上涨 3.18%，同比下跌 20.22%；TDI 国内现货价为 17900 元/吨，周环比下跌 11.6%，同比上涨 25.61%；软泡聚醚市场价（华东）为 10150 元/吨，周环比下跌 8.56%，同比下跌 34.3%。

图14: 2021/9/30-2022/11/11 TDI 国内现货价(元/吨)



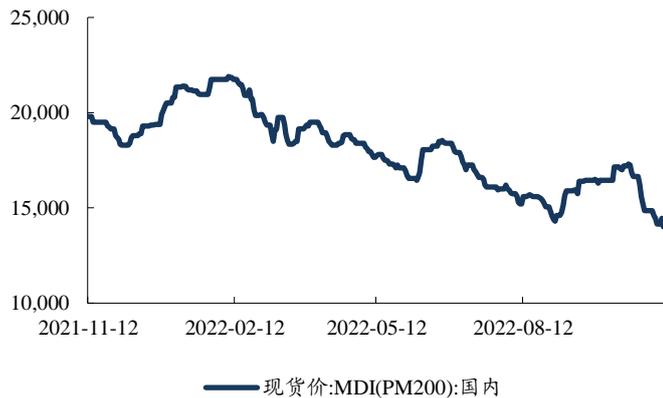
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15: 2021/10/29-2022/11/11 软泡聚醚华东市场价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16: 2021/10/29-2022/11/11 MDI 国内现货价(元/吨)



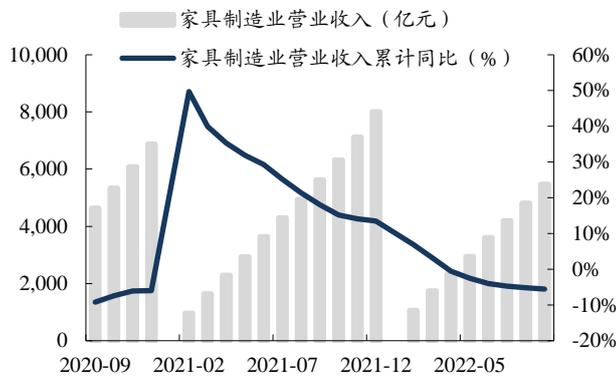
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.6. 家具月度数据：建材卖场销售景气度下降

2022 年 1-9 月,家具制造业实现累计营业收入 5467.9 亿元，同比-5.5%；家具制造业累计利润总额 305.8 亿元，同比+4.8%；2022 年 9 月,家具制造业企业数量为 7245 家，

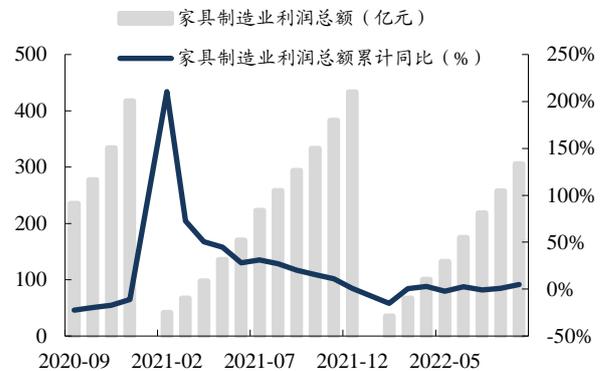
亏损企业数量为 1797 家，亏损企业比例为 24.8%。

图17: 2020/9-2022/9 家具制造业累计营收 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

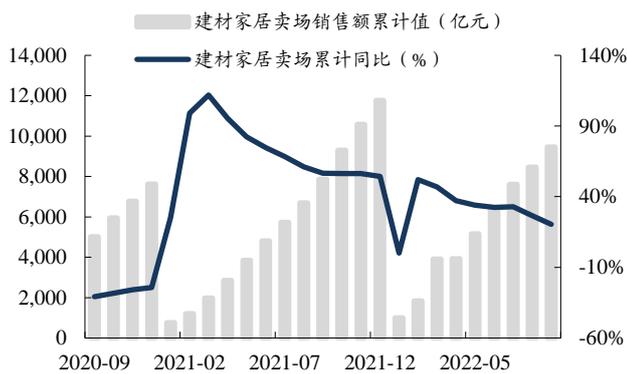
图18: 2020/9-2022/9 家具制造业累计利润总额 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022 年 1-9 月，建材家具卖场累计销售额 9458.7 亿元，同比+20.4%。2022 年 9 月，全国建材家具卖场景气指数（BHI）为 104.34，同比下降 65.46 点，环比上升 3.32 点。2022 年 10 月，家具及零件出口金额为 57.8 亿美元，同比持平 0%；家具类社会零售额 0 亿元，同比持平 0%。

图19: 建材家居卖场累计销售额 (亿元)



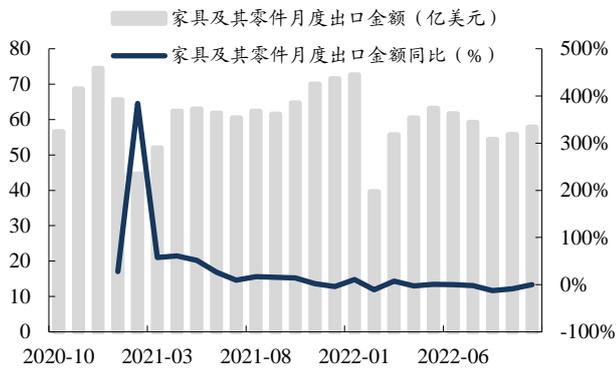
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图20: 全国建材家居卖场景气指数 (BHI)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图21: 家具及零件月度出口金额 (亿美元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图22: 家具类月度零售额 (亿元)

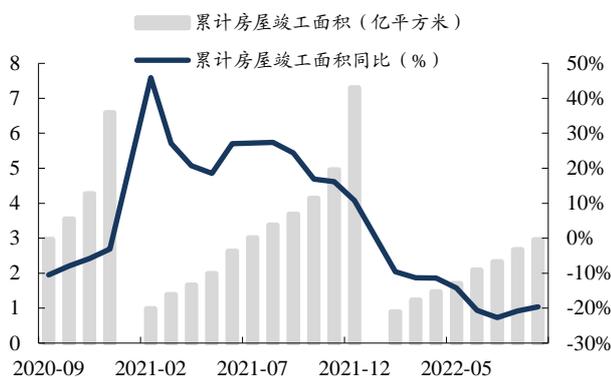


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.7. 地产月度数据: 9月竣工、新房销售及新开工表现偏弱

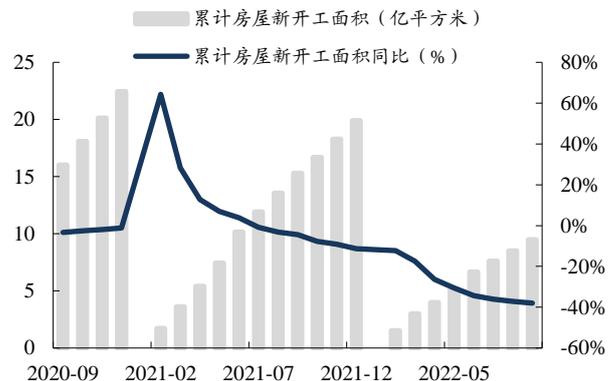
2022年9月,房屋竣工面积 2857.9 万平方米, 同比-6.15%; 房屋新开工面积 9705.43 万平方米, 同比-44.35%; 商品房销售面积 13531.32 万平方米, 同比-16.16%。2022年1-9月,房屋竣工面积 2.96 亿平方米, 累计同比-19.6%; 房屋新开工面积 9.48 亿平方米, 累计同比-38%; 商品房销售面积 10.14 亿平方米, 累计同比-22.2%。

图23: 累计房屋竣工面积 (亿平方米)



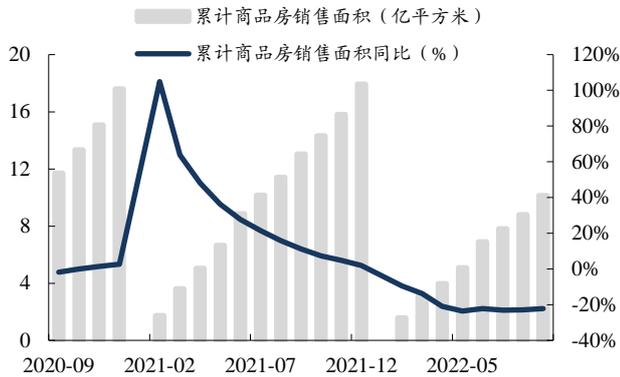
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 累计房屋新开工面积 (亿平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 累计房屋销售面积 (亿平方米)



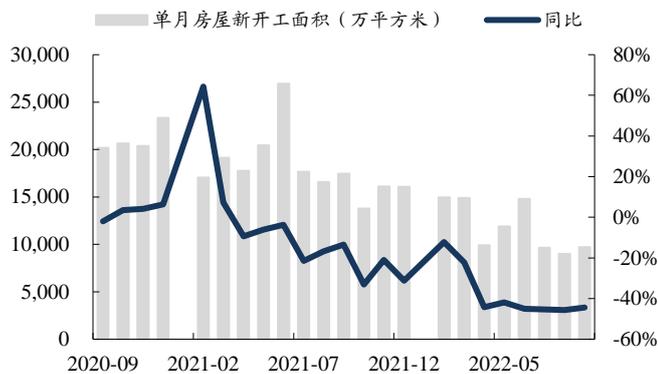
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 单月房屋竣工面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 单月房屋新开工面积 (万平方米)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 单月商品房销售面积 (万平方米)

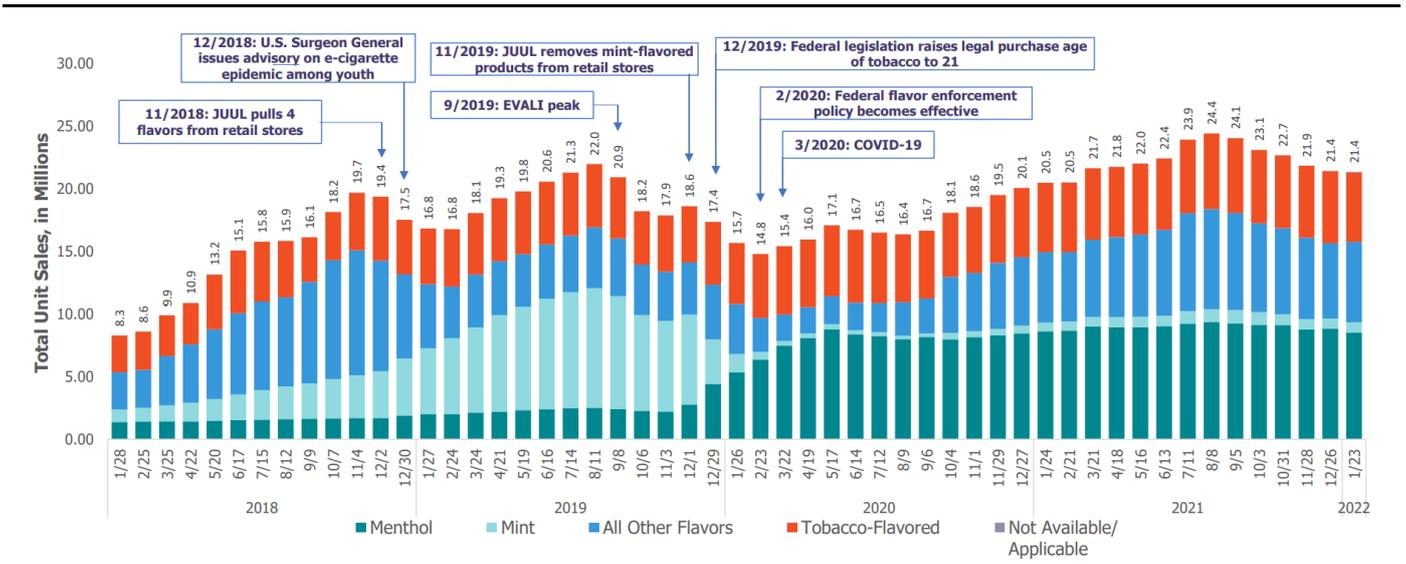


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 电子烟行业数据更新

据美国 CDC 统计, 2022 年 1 月 23 日美国电子烟单月总销量较 2020 年 2 月增长 44.3% 至 2140 万支, 其中非烟草味电子烟 (薄荷、薄荷醇等其他口味) 销量增长 62.5% (从 970 万支至 1580 万支)。2022 年 1 月, 美国烟草口味电子烟销量较 2020 年 2 月增长 9.0% 至 550 万支, 销量市占率下降 8.4pp 至 25.9%; 薄荷醇口味电子烟销量较 2020 年 2 月增长 34.3% 至 850 万支, 销量市占率下降 3.0pp 至 40.0%; 薄荷口味电子烟销量较 2020 年 2 月增长 26.3% 至 80 万支, 销量市占率下降 0.5pp 至 3.9%; 其他口味电子烟销量较 2020 年 2 月增长 137.6% 至 640 万支, 销量市占率提升 11.8pp 至 30.1%。

图29：美国月度电子烟销量情况（百万支）



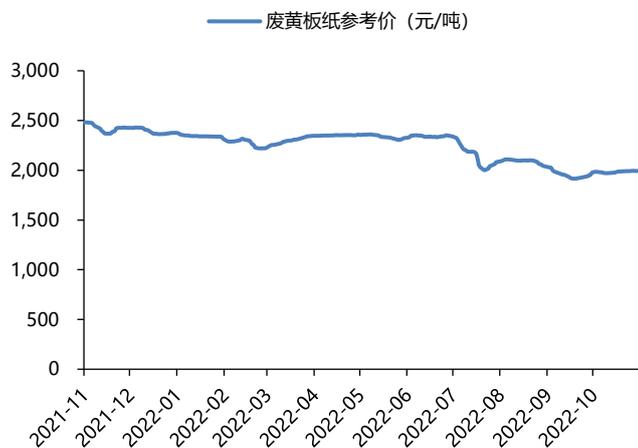
数据来源：CDC，东吴证券研究所

5. 造纸重点行业数据更新

5.1. 原材料成本：木浆周环比下降

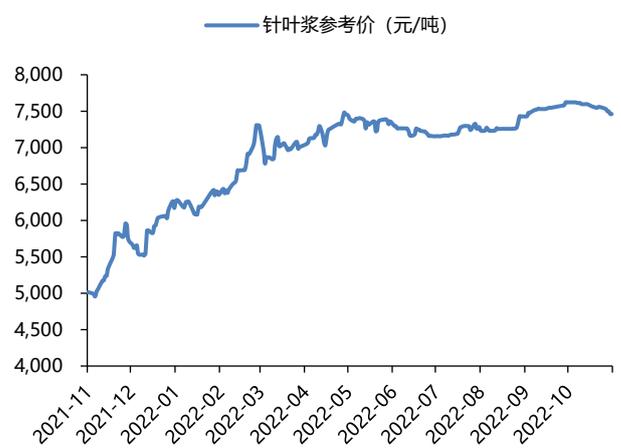
截至11月11日，废纸最新价1993.9元/吨，周环比上升3元/吨；木浆最新价7460.7元/吨，周环比下降90元/吨；SHFE纸浆期货指数+1.49%，收于6812元/吨。进口原材料方面，阔叶浆/针叶浆CFR平均价分别收于756/959美元/吨；周环比分别持平/持平。

图30：废黄板纸参考价（元/吨）



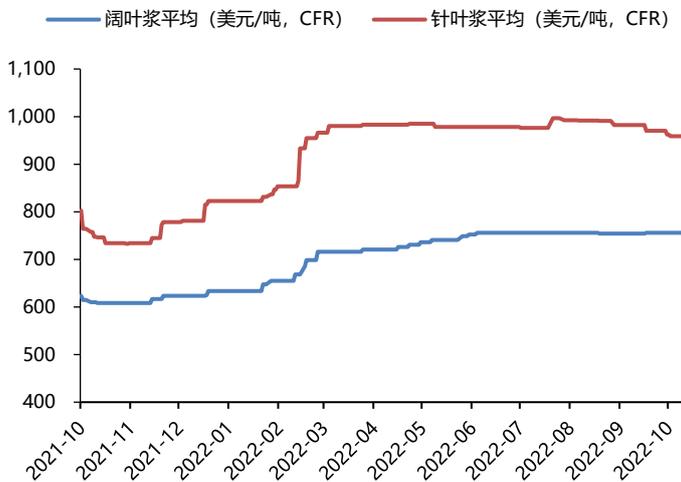
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图31：木浆参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图32: 木浆 CFR 现货价 (美元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图33: 上交所纸浆期货指数收盘价 (元/吨)

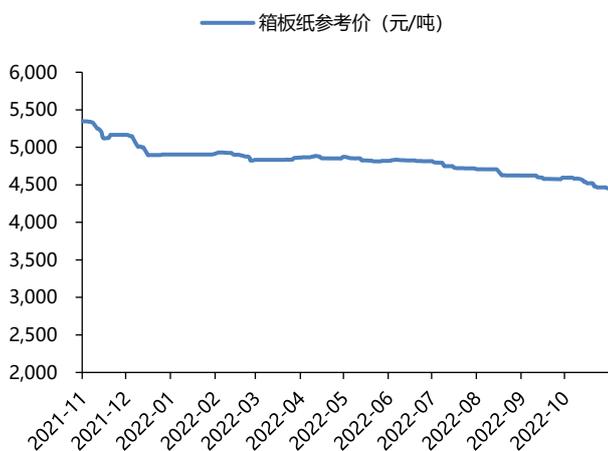


数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

5.2. 纸价: 白卡纸、白板纸、双铜纸及双胶纸周环比上升

截至 11 月 11 日, 箱板纸最新价 4455 元/吨, 周环比下降 11 元/吨; 瓦楞纸最新价 3317.5 元/吨, 周环比下降 28 元/吨; 白卡纸最新价 5370 元/吨, 周环比上升 30 元/吨; 白板纸最新价 4442.5 元/吨, 周环比上升 13 元/吨; 双铜纸最新价 5730 元/吨, 周环比上升 10 元/吨; 双胶纸最新价 6750 元/吨, 周环比上升 50 元/吨。

图34: 箱板纸参考价 (元/吨)



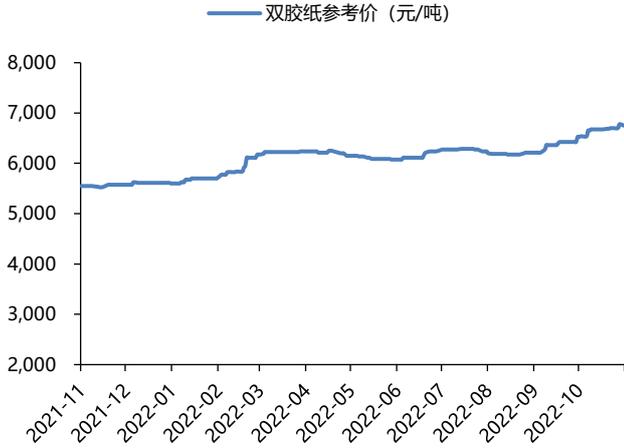
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图35: 瓦楞纸参考价 (元/吨)



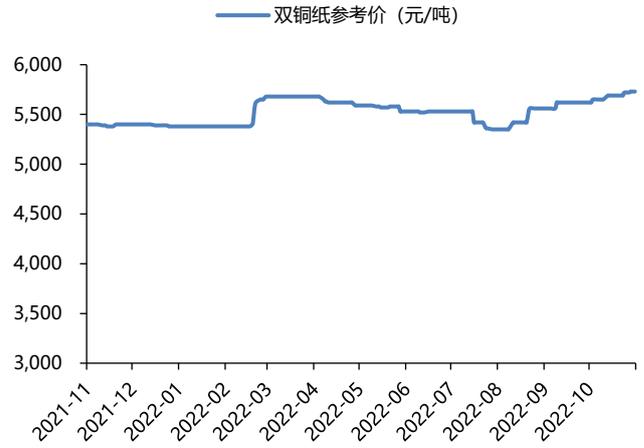
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图36: 双胶纸参考价 (元/吨)



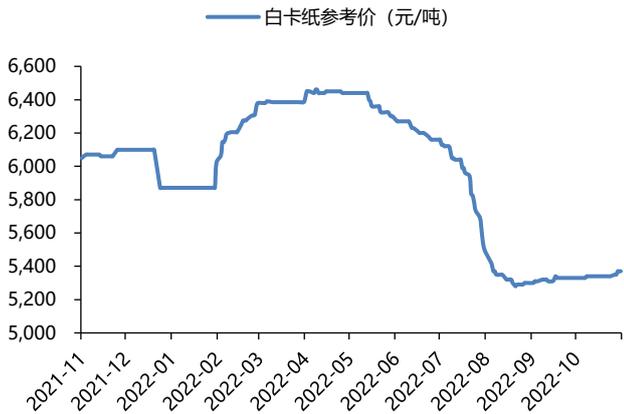
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图37: 双铜纸参考价 (元/吨)



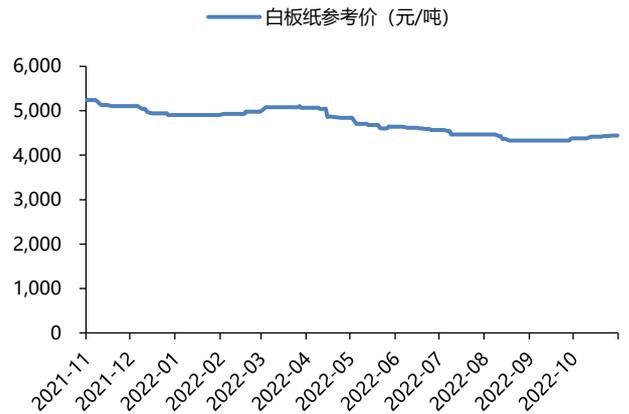
数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图38: 白卡纸参考价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图39: 白板纸参考价 (元/吨)



数据来源: 卓创资讯, 东吴证券研究所

图40: 木浆生活用纸参考价 (元/吨)



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

6. 公司重点公告

【顾家家居】

顾家集团将补充质押给顾家集团 2021 年非公开发行可交换公司债券的受托管理人和顾家集团 2021 年非公开发行可交换公司债券的受托管理人，分别质押 1000 万股，占公司总股本 1.22%和质押 381 万股，占公司总股本 0.46%；

股东 TB Home 向兴业银行股份有限公司杭州分行质押股份 417 万股，占其所持公司股份的 3.63%，占公司总股本比例的 0.51%；

【齐心集团】

公司控股股东齐心控股解除质押 1500 万股，占公司总股本 2.05%，及其一致行动人陈钦武先生解除质押 1400 万股，占公司总股本 1.91%；

公司将原计划“全部用于员工持股计划”变更为“全部回购股份用于注销以减少注册资本”，公司股份总数将由 7.33 亿股变更为 7.21 亿股；

【仙鹤股份】

仙鹤股份有限公司公开发行的可转换公司债券将开始支付自 2021 年 11 月 17 日至 2022 年 11 月 16 日期间的利息，可转债发行规模 20.5 亿元；

【尚品宅配】

公司股东深圳市达晨财信创业投资管理有限公司、天津达晨创富股权投资基金中心(有限合伙)合计减持 197.87 万股，占公司剔除回购专用账户股份后的总股本 1.0%；

【欧派家居】

公司董事会决定不向下修正“欧 22 转债”的转股价格，并且在未来 6 个月内，若再次触发“欧 22 转债”的转股价格向下修正条款，亦不向下修正“欧 22 转债”的转股价格；

【公牛集团】

公牛集团货币资金为 47.43 亿元，本次使用闲置募集资金进行委托理财金额为 5000 万元，占公司最近一期期末货币资金的比例为 1.05%；

【泡泡玛特】

于 2022 年 11 月 10 日该公司斥资 673.94 万港元回购 55 万股，回购价格为每股 12.16-12.34 港元；

公司通过集中竞价交易回购 50 万股（未注销），回购金额 627.87 万港元；

【思摩尔国际】

注销 3900.1 万份未行使购股权并向现有承授人授出同等数量的新购股权，所授出的购股权的行使价为每股 11.11 港元；

【王力安防】

公司董事会认为公司 2022 年限制性股票激励计划(草案)规定的限制性股票首次授予条件已经满足，同意确定 2022 年 9 月 15 日为首次授予日，并向 297 名激励对象授予 1016 万股限制性股票；公司股东永康市共久股权投资管理合伙企业(有限合伙)持股 5% 被动稀释持股比例到 4.99%；

【麒盛科技】

公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份约 443 万股，已回购股份占公司总股本的比例为 1.24%，交易总金额约为 5988 万元；

【宝钢包装】

双泓元投资作为本次非公开发行的战略投资者，拟通过认购本次非公开发行的股份，在本次发行后持有的公司股份比例不低于 5.02%；

【晨光股份】

以集中竞价交易方式，拟斥 1.5 亿元-3 亿元回购公司股份；

【江山欧派】

全资子公司获得发明专利证书；

公司解除为全资子公司重庆欧派公司向民生银行重庆分行申请授信业务提供的人民币 2000 万元担保;

【博汇纸业】

副总经理周雪林先生因工作调整申请辞去公司副总经理的职务;

【梦百合】

召开第二次临时股东大会,对 2022 审计机构、资金管理办法封内容进行决议;

【太阳纸业】

控股股东实施可转换公司债券转股,从 37%减持至 10%;

【东风股份】

公司股东及公司实控人之一累计减持公司股份 7769.57 万股,占公司股份总数的 5%;

【曲美家居】

公司回购注销离职的激励对象已获授但未解锁的 5 万股限制性股票,回购价格为 5.80 元/股;

【山鹰国际】

公司控股股东泰盛实业质押股份 4930 万股,占公司总股本 1.07%;并解除质押股份 5000 万股,占公司总股本 1.08%。

7. 风险提示

- 1) **原材料价格波动:** 家居、造纸等行业原材料价格具有一定的波动性,将对企业盈利能力造成一定影响。
- 2) **中美贸易摩擦加剧:** 中美贸易摩擦加剧将直接影响进出口贸易、汇率波动等。
- 3) **下游需求偏弱:** 若下游需求较弱,库存去化速度或低于我们预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

