

评级：增持（维持）

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

联系人：张舒怡

Email: zhangsy@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
顾家家居	34.80	2.03	2.36	2.72	3.11	17.2	14.7	12.8	11.2	1.0	买入
欧派家居	104.40	4.38	4.48	5.24	6.04	23.9	23.3	19.9	17.3	1.4	买入
喜临门	28.23	1.44	1.65	2.10	2.65	19.6	17.1	13.4	10.6	0.6	买入
仙鹤股份	28.05	1.44	1.13	1.66	2.05	19.5	24.7	16.9	13.7	0.5	买入
裕同科技	31.69	1.09	1.73	2.05	2.46	29.0	18.3	15.5	12.9	1.0	买入
百亚股份	13.03	0.53	0.43	0.56	0.66	24.6	30.0	23.3	19.7	1.0	买入
思摩尔国际	10.03	0.87	0.49	0.53	0.65	11.5	20.5	18.9	15.4	2.5	买入

备注：股价取自2022年11月25日收盘价。注：单位均为人民币。

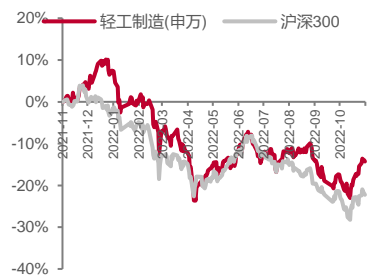
投资要点

- 特种纸专题：周期反转与个股成长共振。**本周我们外发特种纸专题报告，通过历史复盘和逻辑推演，我们认为对比供需结构，特种纸的盈利波动更多来自成本周期，在盈利弹性上，需求反转看大宗，成本反转看特纸。展望未来，纸浆供应压力有望缓解，特种纸盈利修复可期。我们测算若市场浆价自2022年末逐渐回落22%（1500元/吨），则仙鹤股份、五洲特纸、华旺科技2023年有望分别实现利润11.8、5.4、6.4亿元，分别同比增长50.3%、109.9%、36.1%，若浆价进一步下降10%，则将分别增厚利润4.5、5.0、1.0亿元，分别占前述测算利润的35%、93%、16%。
- 家居：地产及消费预期双重改善，本轮估值修复持续性更优。**1) 家居有望受益于地产预期及消费预期的双重改善。11月8日，交易商协会发文将继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计支持约2500亿元民营企业债券融资。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，除龙湖集团外，还有多家民营房企也在沟通对接发债注册意向。当下时点，地产政策预期拐点明确，本轮估值修复行情在持续性上更优。2) 产业链上竣工端是核心受益环节，家居有望从预期修复到业绩修复。短期看，融资政策放宽加快终端项目节奏，带动地产链存量订单释放，三季度以来地产链工程业务已率先修复，形成验证。中期看，销售政策放宽若带动终端去化率提升、竣工周期开启有望带动板块需求走出底部，业绩修复可期。投资建议：1) 头部企业长期市占率提升路径清晰，龙头成长有望穿越周期，建议关注【欧派家居】【顾家家居】；2) 弹性标的关注自主品牌零售业务高增的【喜临门】，品类扩张顺利、估值性价比突出的【志邦家居】【金牌厨柜】【索菲亚】。
- 造纸：浆价中期回落确定性较强、关注纸企盈利改善。**根据卓创资讯，本周针叶浆、阔叶浆现货吨均价分别为7392、6620元，较上周分别-0.63%和-0.32%，纸浆期货方面，11月25日主力合约SP2301收盘价7034元，环比上周+1.65%。外盘报价方面，本周CMPC、亚太资源、Arauco外盘12月报价出炉，阔叶浆价格仍持平。供应端，Arauco智利MAPA项目预期于12月中投产，UPM乌拉圭项目已开始碱回收锅炉测试，项目如期推进。展望未来，虽可能面临工人罢工、浆厂故障等短期供给扰动因素，但在22Q4-23Q1大量新产能陆续投产背景下，供应端压力或将缓解，浆价中期回落确定性较强。投资建议：成本回落和需求改善预期下，建议关注长期优势不变、盈利底部静待反转的特种纸龙头【仙鹤股份】、装饰原纸专家【华旺科技】、弹性标的【五洲特纸】，及产业链一体化优势突出的大宗纸头部企业【太阳纸业】。
- 新型烟草：电子烟寄递及异地携带限量，促进市场良性化发展。**1) 11月23日，国家烟草专卖局发布电子烟产品、雾化物、电子烟用烟碱寄递和异地携带限量通告。对于寄递，每人每天限寄一件，每件限量：烟具2个，烟弹或一次性电子烟6个，合计烟液容量不超过12ml。对于异地携带，每人每次限量：烟具不得超过6个；烟弹不得超过90个，一次性电子烟不得超过90个，烟液及烟碱不得超过180ml。我们认为，电子烟“1+2+N”监管制度体系的不断完善，有利于打击非法交易，促进市场良性化发展。2) 根据蓝洞数据，截至11月21日，已有45家国内电子烟品牌通过评审或拿到牌照，预计许可生产规模为6.2亿颗烟弹、4000万烟杆、1500万支一次性产品，测算对应市场规模（零售）约为240亿元，规模管控较为宽松。投资建议：国际烟草巨头发力，全球替烟趋势不变，国内电子烟进入全面规范化时代，不确定性逐步落地，整体供给端规模管控仍较为宽松，未来需重点关注国标产品的消费者接受度，行业长期成长可期。建议关注具备技术及制造优势、一次性产品有望放量、估值底部的雾化代工龙头【思摩尔国际】。
- 必选消费：防控措施优化下，短期波动不改长期复苏趋势。**政策端：11月11日国务院发布《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》，对进一步优化防控工作的二十条措施作出重要部署，虽短期执行层面或有所波动，长期疫情影响

基本状况

上市公司数	153
行业总市值(百万元)	994924
行业流通市值(百万元)	377210

行业-市场走势对比



相关报告

边际弱化，必选消费有望受益。公司端：1) 百亚股份：个护区域龙头短期业绩拐点已现，官宣代言人品牌力大幅提升，公司双十一电商成绩靓丽，近期重庆疫情形势略有反复，物流发货端或有承压。长期看，百亚产品中高端化+电商加持，自主品牌有望从区域走向全国。2) 晨光股份：学汛消费和补库需求带动下，三季度晨光传统业务恢复正增，电商增速靓丽、科力普放量趋势持续。长期看，晨光核心竞争力稳固，双减冲击不改行业价增趋势，2B 业务自我验证后放量空间广阔，当前估值安全垫充裕。**建议关注：【百亚股份】【晨光股份】。**

- **轻工出口：海运费快速回落，保温瓶、塑料餐厨制品出口景气。**1) **海运费、汇率改善，带动轻工出口企业需求及盈利修复。**本周 CCFI 综合指数 1563.46，环比-9.6%，其中美东、美西、欧洲航线指数分别环比-10.9%、-12.3%、-14.6%，海运费较 2 月高点已回落 56.4%，有望带动下游出口需求逐步释放。本周美元兑人民币中间价 7.1349 元，环比+1.2%，较 3 月高点贬值 11.5%，出口企业盈利修复在途。**2) 保温瓶、塑料餐厨制品出口景气度较高**，1-10 月保温瓶（海关编码 961700）、塑料制餐具及厨房用具（海关编码 392410）累计出口 230.91、571.99 亿元，分别同比+23.3%、+24.1%，其中 10 月单月出口分别同比+18.5%、+19.9%。**投资建议：**建议关注出口细分景气赛道龙头【**家联科技**】【**嘉益股份**】。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、地产景气程度下滑风险、国际贸易政策变动风险、测算结果偏差风险

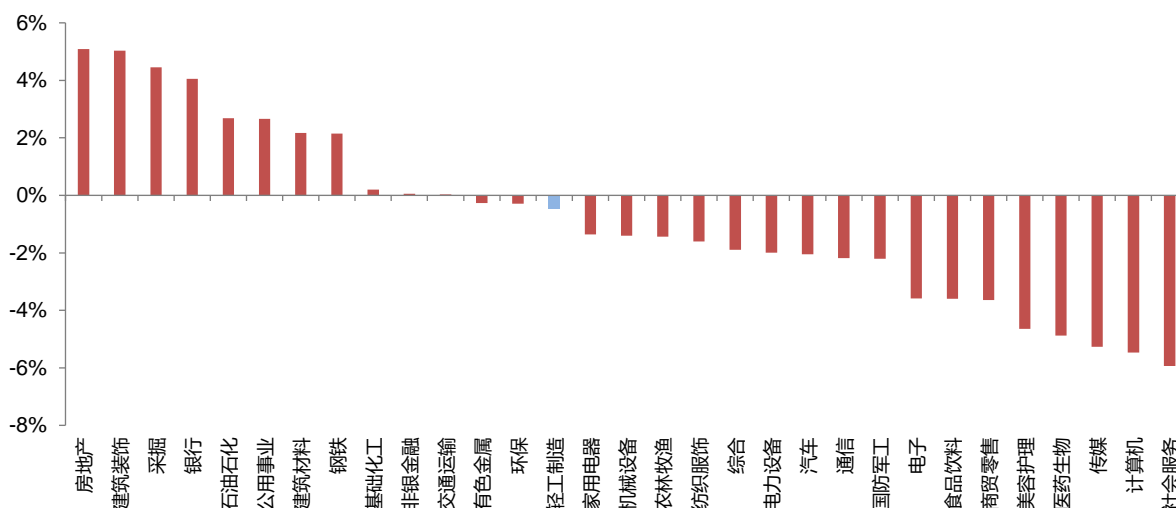
内容目录

板块回顾.....	- 4 -
行业数据跟踪.....	- 5 -
造纸板块.....	- 5 -
家居板块.....	- 9 -
重点公司公告.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -
原材料价格上涨风险.....	- 14 -
地产景气程度下滑风险.....	- 14 -
国际贸易政策变动风险.....	- 14 -
测算结果偏差风险.....	- 14 -

板块回顾

- 上周(2022年11月21日-2022年11月25日)轻工制造指数下跌0.46%，同期沪深300指数下跌0.68%。在31个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第14位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品指数周涨幅分别为0.52%、-2.29%、0.18%、-0.10%。

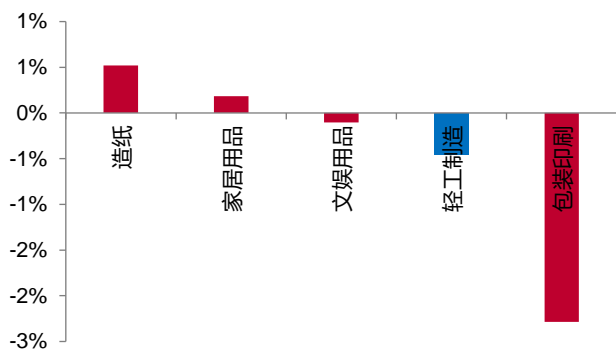
图表 1：轻工板块涨跌幅行业排名



来源:Wind、中泰证券研究所

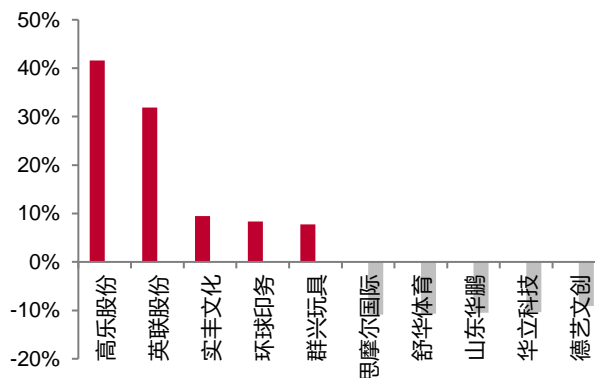
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：高乐股份(41.57%↑)、英联股份(31.91%↑)、实丰文化(9.49%↑)、环球印务(8.36%↑)、群兴玩具(7.76%↑)；跌幅居前五的个股分别为思摩尔国际(10.88%↓)、舒华体育(10.69%↓)、山东华鹏(10.52%↓)、华立科技(10.38%↓)、德艺文创(9.13%↓)。

图表 2：轻工二级子板块涨幅榜



来源:Wind、中泰证券研究所

图表 3：轻工行业个股涨跌幅榜



来源:Wind、中泰证券研究所

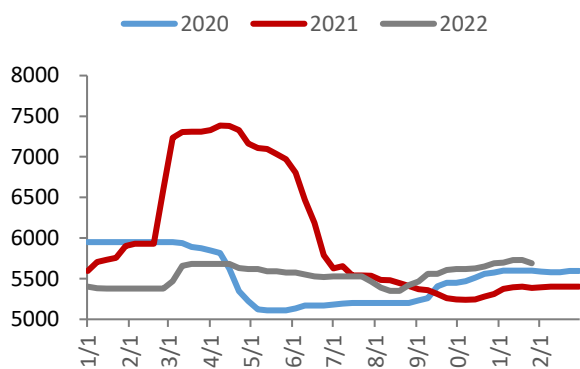
行业数据跟踪

造纸板块

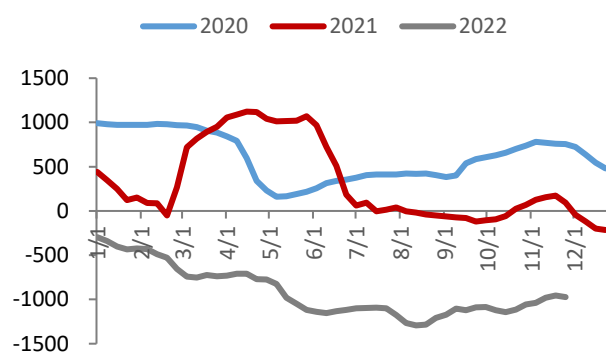
图表 4: 本周造纸关键数据一览

关键纸种价格				
纸种	本周均价	周涨跌额	涨跌幅	年初至今
双铜纸	5690	-40.00	-0.70%	5.37%
双胶纸	6700	0.00	0.00%	19.38%
白卡纸	5320	-38.00	-0.71%	-12.78%
白板纸	4463	20.00	0.45%	-11.06%
箱板纸	4454	2.20	0.05%	-11.01%
瓦楞纸	3304	-5.62	-0.17%	-17.38%
原材料价格				
原材料	本周价格	周涨跌额	涨跌幅	年初至今
国废	1992	0.00	0.00%	-15.70%
针叶浆	7392	-46.75	-0.63%	30.53%
阔叶浆	6620	-21.37	-0.32%	32.75%
吨纸盈利				
纸种	本周吨盈利	涨跌额	涨跌幅	年初至今
双铜纸	-973	-17.14	1.79%	228.61%
双胶纸	-238	19.28	-7.49%	37.13%
白卡纸	-676	-14.38	2.17%	-175.55%
白板纸	406	23.03	6.02%	-52.94%
箱板纸	781	2.67	0.34%	12.30%
瓦楞纸	289	-1.87	-0.64%	-24.73%
开工率				
纸种	本月开工率(%)	环比变化	去年同期开工率(%)	同比变化
白卡纸	70.04	2.13	69.87	0.17
箱板纸	55.93	-1.65	62.36	-6.43
瓦楞纸	55.33	-1.31	65.58	-10.25
白板纸	49.74	5.22	56.40	-6.66
生活用纸	61.84	2.72	49.80	12.04
库存				
	本月库存	环比变化	去年同期库存	同比变化
箱板瓦楞纸库存天数	14.9	-0.4	8.6	6.2
白板纸库存天数	26.2	-1.2	10.5	15.7
白卡纸库存天数	19.7	0.1	24.6	-4.9
纸厂废旧黄板纸库存天数	7.8	-1.8	11.1	-3.4

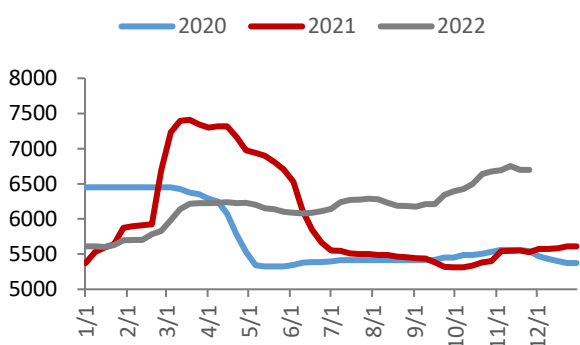
来源: 卓创资讯、Wind、中泰证券研究所

图表 5: 双铜纸价格 (元/吨)


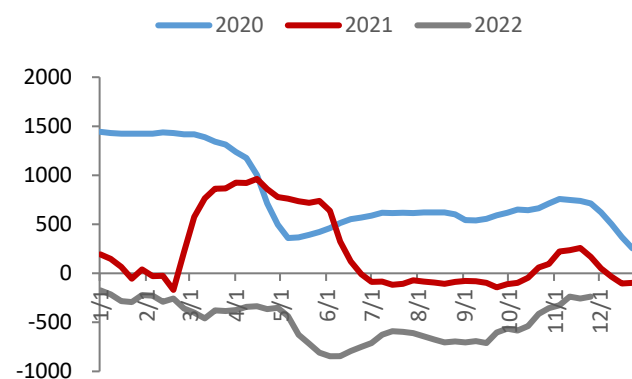
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 6: 双铜纸吨盈利 (元/吨)


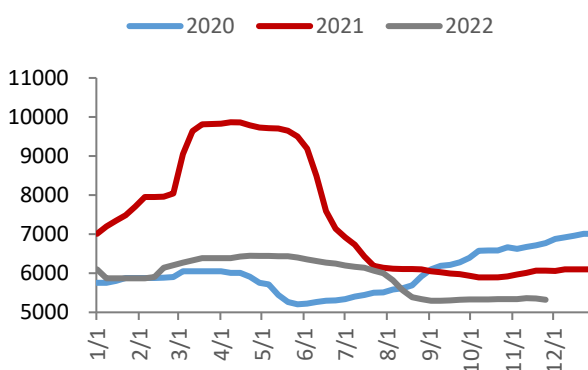
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 7: 双胶纸价格 (元/吨)


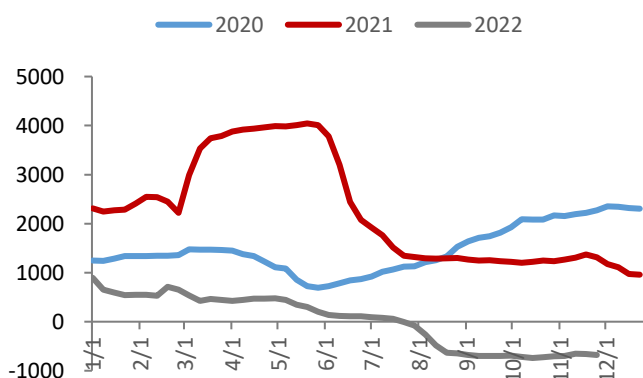
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 8: 双胶纸吨盈利 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

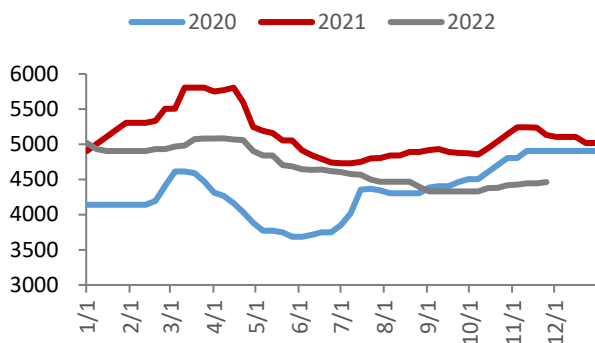
图表 9: 白卡纸价格 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 10: 白卡纸吨盈利 (元/吨)


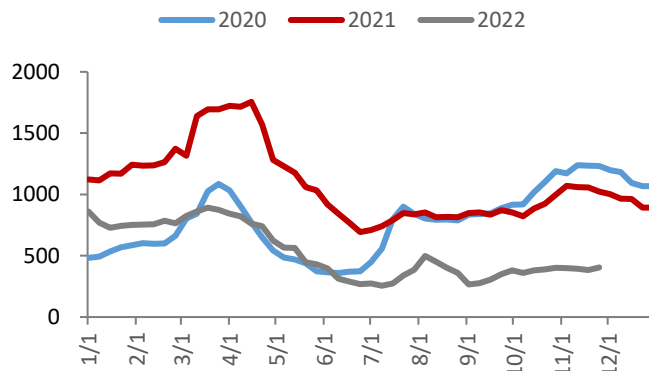
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 11: 白板纸价格 (元/吨)



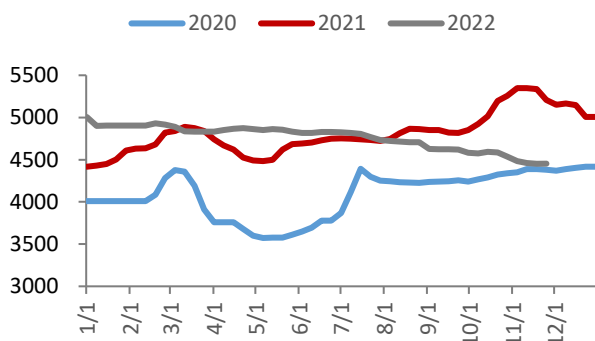
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 12: 白板纸吨盈利 (元/吨)



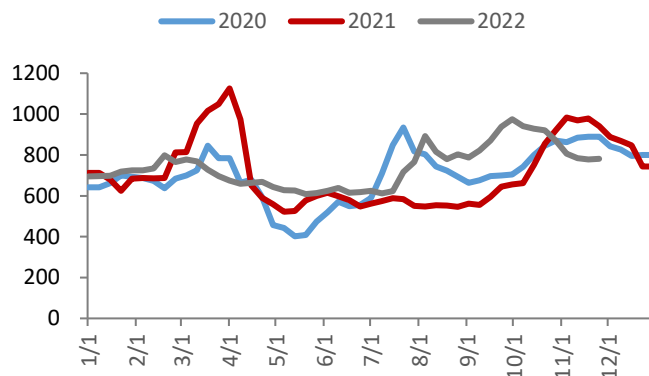
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 13: 箱板纸价格 (元/吨)



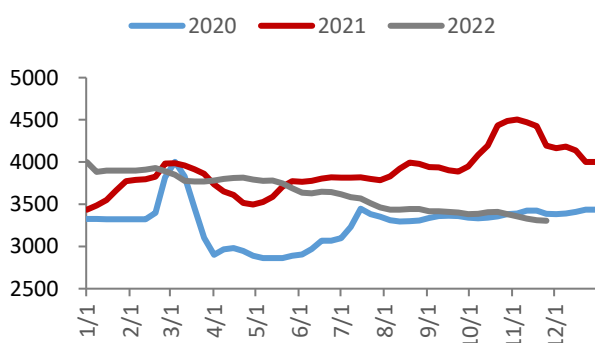
来源: 卓创咨询、中泰证券研究所

图表 14: 箱板纸吨盈利 (元/吨)



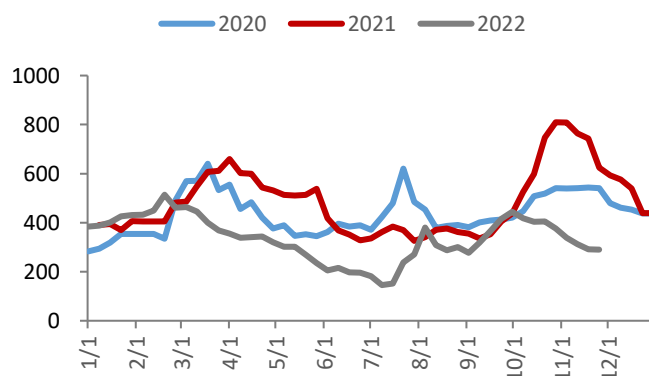
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)



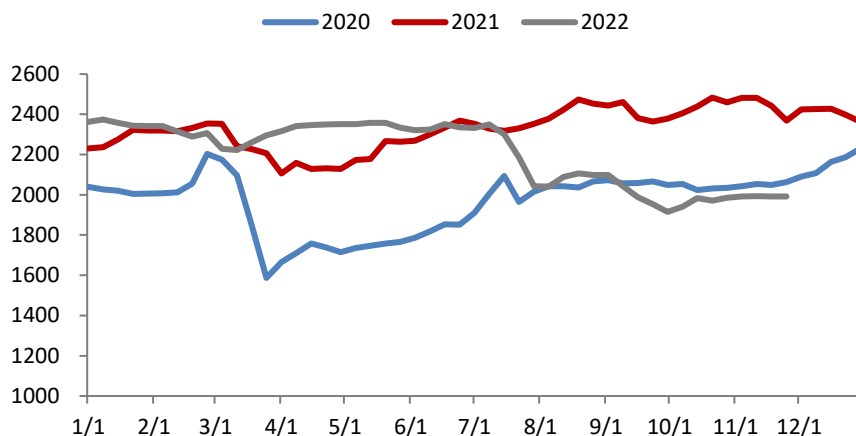
来源: 卓创咨询、中泰证券研究所

图表 16: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)



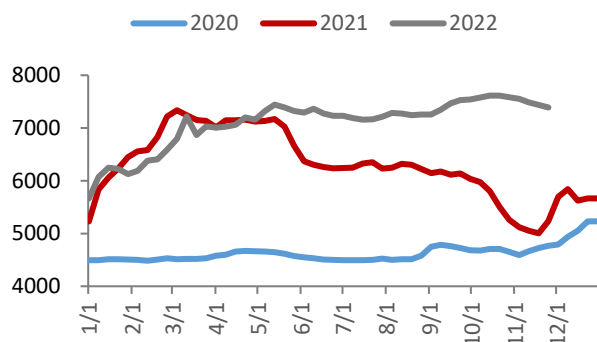
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 17: 废黄板纸价格 (元/吨)



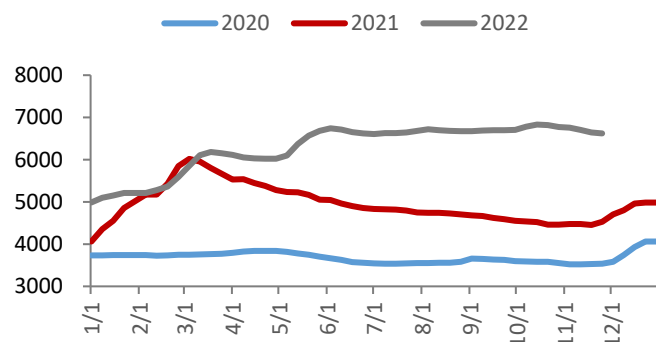
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 18: 针叶浆价格 (元/吨)



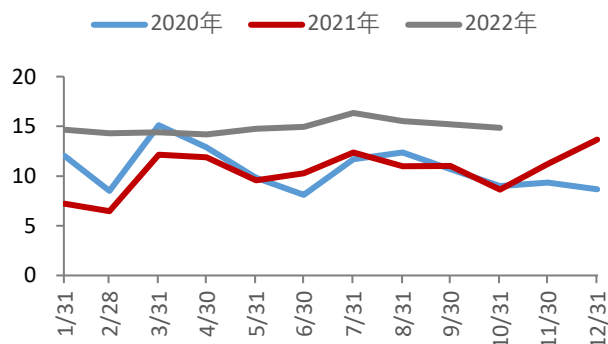
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 19: 阔叶浆价格 (元/吨)



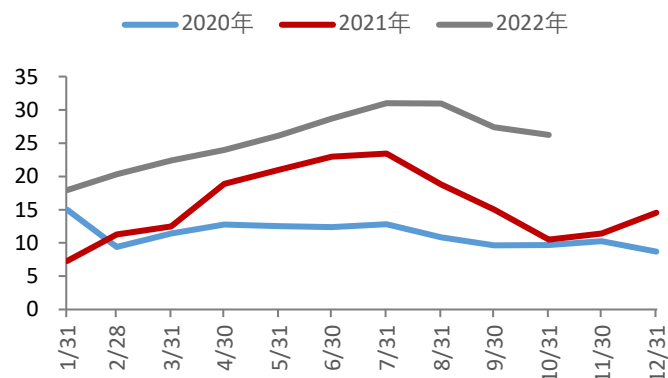
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 20: 瓦楞箱板纸库存天数



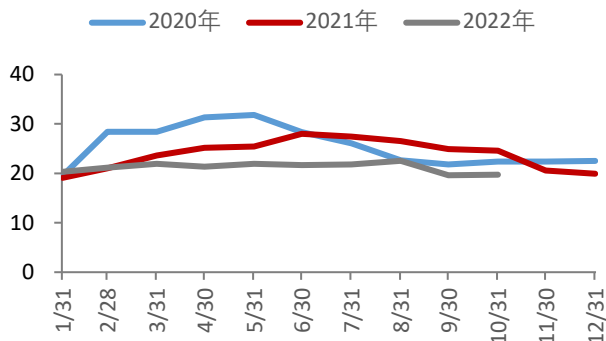
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 21: 白板纸库存天数



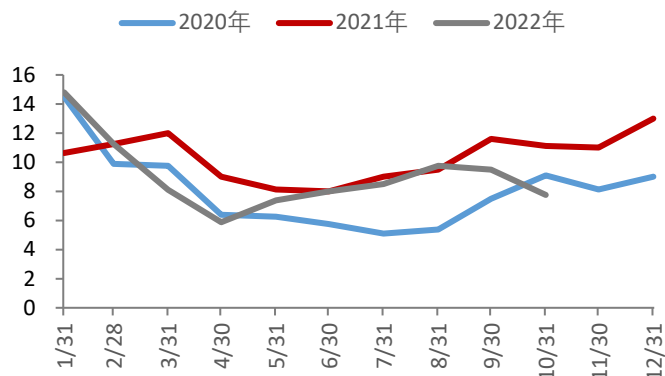
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 22: 白卡纸库存天数



来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 废纸库存天数

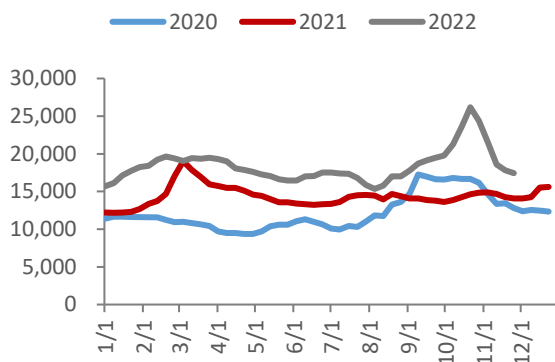


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

家居板块

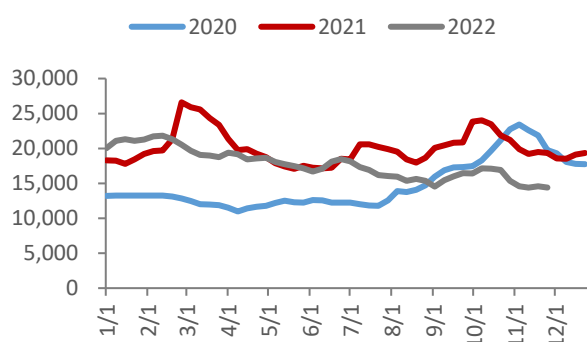
- 原材料价格: TDI 本周均价 17450 元/吨, 环比-2.08%。MDI 本周均价 14410 元/吨, 环比-1.10%。

图表 24: TDI 价格 (元/吨)



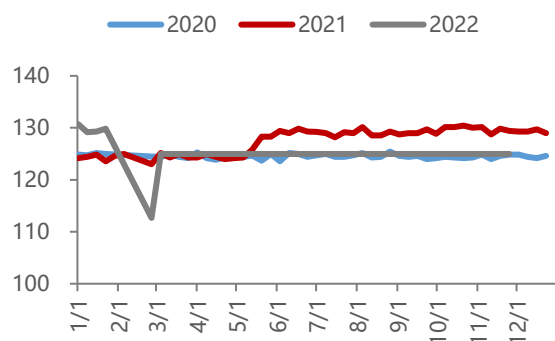
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: MDI 价格 (元/吨)



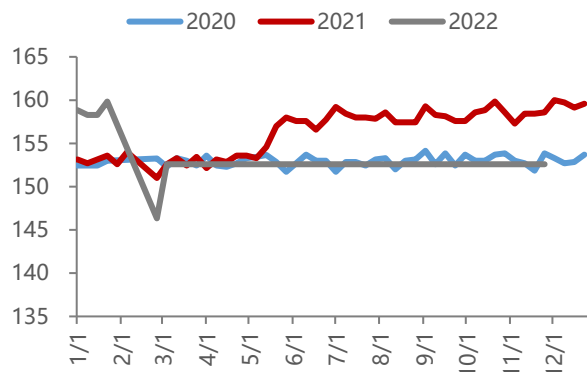
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: 18 厘细木工板价格 (元/张)



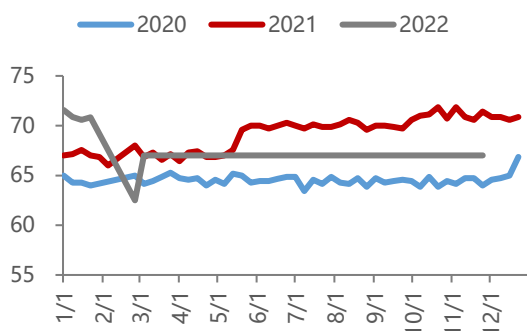
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 18 厘指接板价格 (元/张)



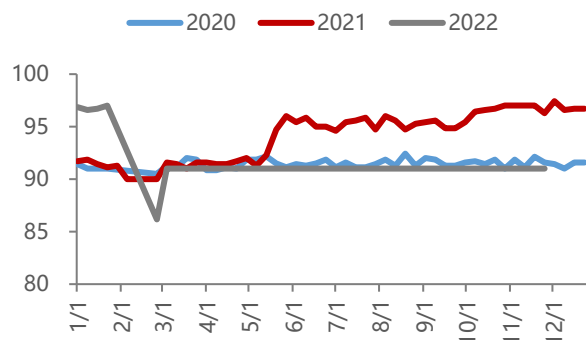
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 18 厘刨花板价格 (元/张)



来源: Wind、中泰证券研究所

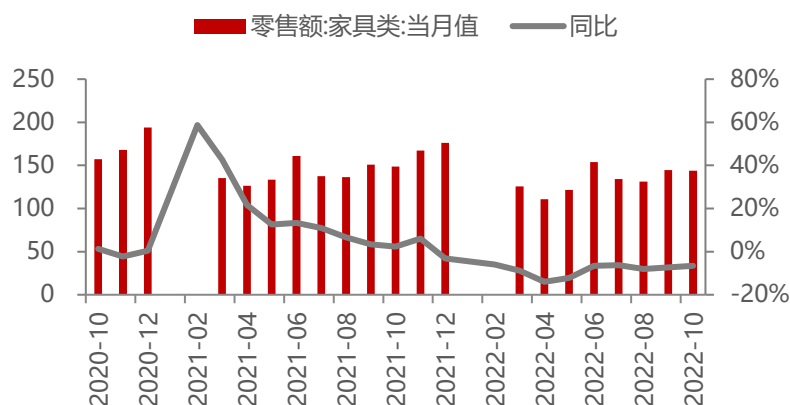
图表 29: 18 厘中纤板价格 (元/张)



来源: Wind、中泰证券研究所

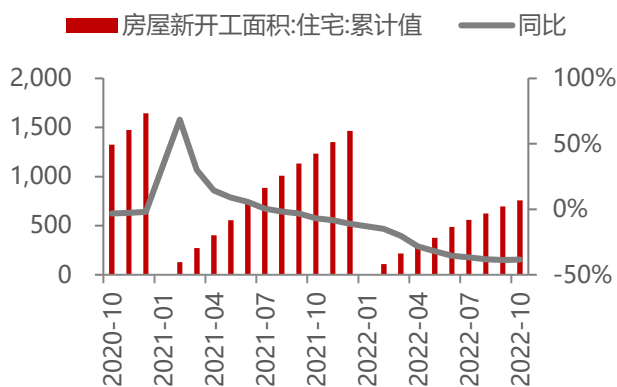
- 2022 年 10 月, 十五大城市二手房合计成交 4.1091 万套, 环比-16.75%、同比+34.84%。

图表 30: 家具零售额 (亿元) 及同比



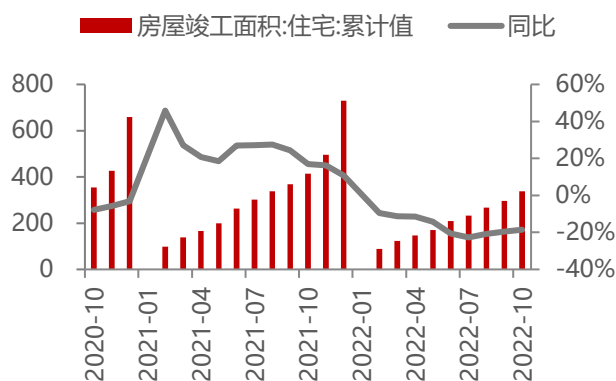
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 31: 住宅新开工面积 (百万方) 及同比



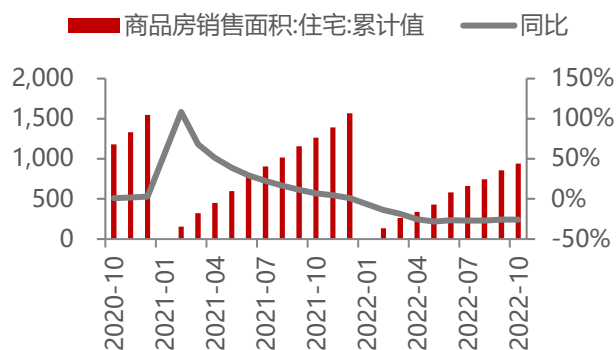
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 32: 全国商品住宅竣工面积 (百万方) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 33：全国商品住宅销售面积（百万方）及同比



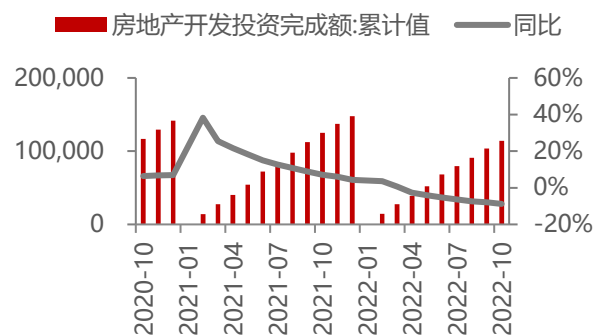
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 34：15大城市二手房成交套数（万套）



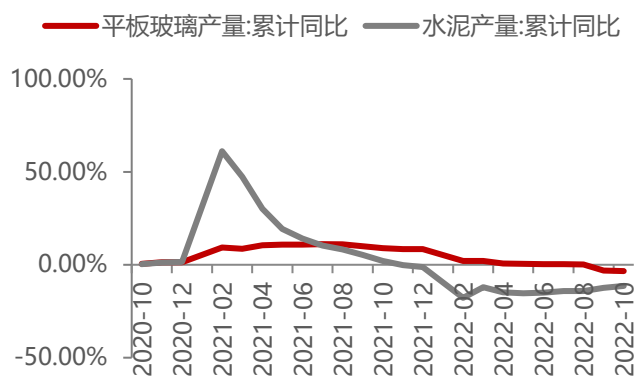
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 35：房地产建安投资额（万亿）及同比



来源：Wind、中泰证券研究所

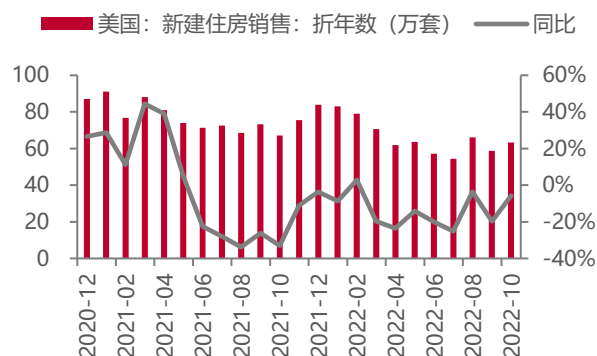
图表 36：平板玻璃产量累计同比及水泥产量累计同比



来源：Wind、中泰证券研究所

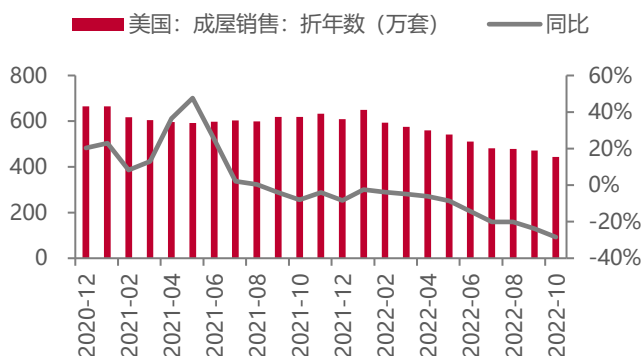
- 2022年10月，美国新建住房销售折年63.2万套，同比-5.81%，10月美国成屋销售折年数443万套，同比-28.43%。

图表 37：美国：新建住房销售：折年数（万套）

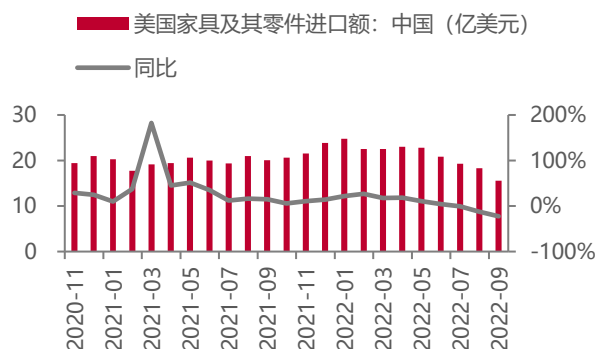


来源：Wind、中泰证券研究所

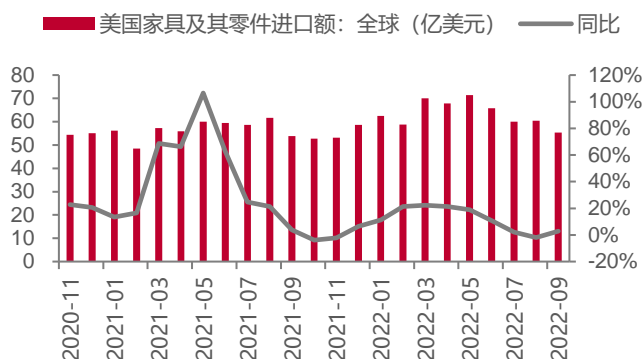
图表 38：美国：成屋销售：折年数（万套）



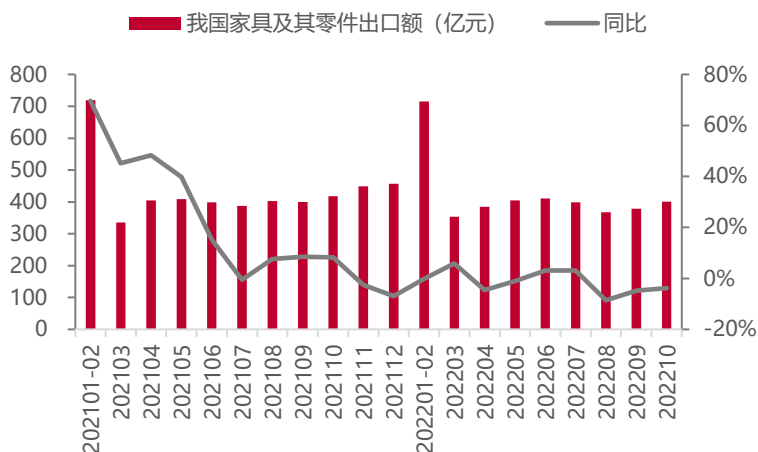
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 39: 美国家具及其零件进口额: 中国(亿美元)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 美国家具及其零件进口额: 全球(亿美元)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 我国家具及其零件出口额(亿元)


来源: 海关总署、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【晨鸣纸业】11月22日发布《山东晨鸣纸业集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案》。**晨鸣纸业拟以发行股份方式收购东兴投资持有的寿光美伦1.19%股权、重庆信托持有的晨融基金44.44%LP 份额，晨鸣纸业全资子公司晨鸣投资拟以现金的方式收购晨鸣资管持有的晨融基金0.22%GP 份额。本次交易后，晨鸣纸业直接持有寿光美伦63.68%股权，通过晨融基金间接控制寿光美伦5.44%股权，直接及间接控制寿光美伦的股权比例将增加至69.12%（交易前晨鸣纸业直接持有寿光美伦62.49%股权）。经交易各方友好协商，本次发行股份购买资产的发行价格定为4.42元/股，锁定期为12个月，标的资产交易价格尚未确定。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

国际贸易政策变动风险

- 海外市场是轻工行业上市公司重要的下游市场，宏观政治环境，包括贸易政策变动、汇率情况、关税税率等直接影响到产品销量及盈利情况。

测算结果偏差风险

- 文中测算结果依据一定假设得到，可能存在与实际数据存在一定偏差的情况，仅供分析参考使用。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。