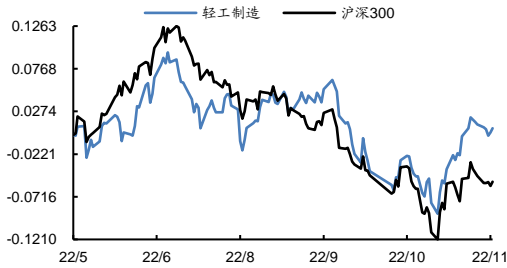


研究所
证券分析师：林昕宇 S0350522110005
linxy01@ghzq.com.cn
联系人：杨蕊菁 S0350122090030
yangrj01@ghzq.com.cn

政策提振家居估值修复，静待消费需求复苏 ——轻工制造行业周报（2022.11.21-11.27）

最近市场走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
轻工制造	8.5%	-2.3%	
沪深300	4.1%	-8.3%	

相关报告

投资要点：

- **家居估值修复可期，市场份额进一步向龙头集中。**随着政策逐步推进，地产后周期板块的估值先行修复；公司积极拓展优质地产客户，工程业务接单及转化有望边际改善，降低对整体经营的不利影响。零售业务方面通过积极布局家装、整装等前端流量入口，有望全方位打开获客流量来源，头部企业逆势中有望获得更多份额。
- **造纸板块静待需求端改善，包装成本端改善有望带动盈利回升。**进口木浆现货市场存在较强的观望情绪，需求端相对偏弱，导致浆价高位震荡但成交有限，若浆价下行有望释放盈利弹性，静待成品纸需求端改善。包装方面，需求端短期存在一定压力，马口铁、铝等原材料价格改善有望带动盈利提升。
- **消费类轻工线下消费场景有望修复，出口产业链品类表现存在差异。**随着疫情防控政策的逐渐调整，前期受疫情冲击较为明显的线下消费场景有望边际修复，细分龙头在多方面冲击下可稳定并提升份额。出口产业链方面，家具类整体降幅略有扩大，从细分品类存在一定的差异化表现，弹簧床垫、塑料餐具类实现同比增长。
- **行业评级及投资策略：**首次覆盖，给予轻工行业“推荐”评级，建议以“家居低估值龙头+成本改善+消费类个股修复”作为本周配置主线。
- **建议关注个股：**欧派家居、顾家家居、志邦家居、喜临门、敏华控股、太阳纸业、晨光股份。
- **风险提示：**原材料价格波动的风险，地产销售修复不达预期的风险，疫情扰动的不确定性风险，行业竞争加剧的风险，汇率波动风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/25 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603833.SH	欧派家居	104.40	4.40	4.60	5.41	33.52	22.71	19.31	未评级
002572.SZ	索菲亚	17.05	0.13	1.35	1.61	170.77	12.64	10.61	未评级
603816.SH	顾家家居	34.80	2.65	2.34	2.72	29.12	14.86	12.81	未评级
603008.SH	喜临门	28.23	1.45	1.64	2.06	26.92	17.21	13.69	未评级
001323.SZ	慕思股份	34.00	1.91	1.83	2.19	-	18.61	15.54	未评级

603801.SH	志邦家居	27.06	1.62	1.76	2.07	18.78	15.36	13.07	未评级
603899.SH	晨光股份	46.46	1.65	1.56	1.98	39.22	29.80	23.51	未评级
01999.HK	敏华控股	6.78	0.57	0.64	0.74	15.01	10.52	9.15	未评级
003006.SZ	百亚股份	13.03	0.53	0.45	0.57	33.83	28.67	22.94	未评级
002078.SZ	太阳纸业	10.81	1.12	1.07	1.20	10.26	10.08	8.99	未评级
603733.SH	仙鹤股份	28.05	1.44	1.14	1.69	28.34	24.63	16.61	未评级
002831.SZ	裕同科技	31.69	1.09	1.64	1.98	31.00	19.32	15.98	未评级
601968.SH	宝钢包装	6.26	0.26	0.28	0.35	40.04	22.49	18.03	未评级
002701.SZ	奥瑞金	4.97	0.37	0.31	0.37	18.92	16.03	13.31	未评级
002511.SZ	中顺洁柔	11.12	0.45	0.31	0.45	37.13	35.59	24.89	未评级
301193.SZ	家联科技	34.60	0.59	1.55	2.06	53.68	22.36	16.77	未评级

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 未评级公司预测数据取自 2022 年 11 月 25 日 Wind 一致预期, 港股股价、EPS 货币单位为港元

内容目录

1、 核心观点	5
2、 家具板块估值有望底部区间修复	5
2.1、 新房销售承压，政策催化地产后周期估值修复	5
2.2、 静待家具行业基本面边际改善	8
3、 造纸包装静待需求端修复，成本优化有望带动盈利回升	10
3.1、 传统造纸需求端压力仍存，浆价高位震荡	10
3.2、 包装成本改善有望带动盈利回升	12
4、 消费类轻工线下消费场景有望修复，出口产业链品类表现有所差异	13
4.1、 消费类轻工：线下消费场景有望逐步修复	13
4.2、 出口产业链：弹簧床垫、塑料餐具单月增速下滑	14
5、 轻工转债跟踪	15
6、 建议关注个股	16
7、 风险提示	17

图表目录

图 1: 住宅竣工面积及商品房销售面积累计同比下降	6
图 2: 住宅新开工面积累计同比下降	6
图 3: 30 大中城市及各层级城市商品房成交套数当月同比下降	6
图 4: 家居板块股价走势	7
图 5: 家居板块估值处于历史低位	7
图 6: 欧派家居估值处于历史低位	8
图 7: 家具类零售额当月值降幅收窄	9
图 8: 建筑及装潢材料类当月值降幅扩大	9
图 9: 建材家居卖场销售额当月同比降幅加大	9
图 10: 2022 年 10 月全国建材家居景气指数环比略有下降	9
图 11: 2022 年 1-10 月家具制造业营业收入同减 6.2%	9
图 12: 2022 年 1-10 月家具制造业利润总额同增 3.8%	9
图 13: 欧派衣柜与喜临门发布 Omax 健康+睡眠系统	10
图 14: 原材料 TDI、MDI 现货价有所回落	10
图 15: 2022 年 10 月家具制造业 PPI 环比基本持平	10
图 16: 造纸及纸制品月度营收增速环比接近持平	11
图 17: 2022 年 10 月造纸 PPI 环比略有回落	11
图 18: 2022 年 10 月机制纸及纸板产量同比增速 2%	11
图 19: 固定资产投资完成额月度累计同比增速放缓	11
图 20: 2022 年 11 月镀锡板卷吨价下降	12
图 21: 2022 年 11 月铝价有所上涨, 同比基本企稳	12
图 22: 2022 年 10 月啤酒产量单月同比下降	12
图 23: 2022 年 10 月软饮料产量单月同比下降	12
图 24: 2022 年 10 月智能手机产量单月同比增长	12
图 25: PC 和平板电脑全球单季度出货量增速回落	12
图 26: 2022 年 1-10 月文化办公用品类累计增速放缓	13
图 27: 2022 年 1-10 月日用品类累计增速略有放缓	13
图 28: 2022 年 1-10 月体育娱乐用品类累计增速不变	13
图 29: 2022 年 1-10 月书报杂志类累计增速略有放缓	13
图 30: 2022 年 10 月出口金额同比下降 0.3%	14
图 31: 家具及其零件出口金额单月同比降幅扩大	14
图 32: 带软垫的木框架坐具出口金额同比下降	14
图 33: 弹簧床垫出口金额单月增速环比下降	14
图 34: 带软垫金属框架坐具出口金额单月降幅扩大	14
图 35: 塑料制的餐具出口金额单月增速环比提升	14
图 36: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 呈现持续回落趋势	15
表 1: 地产端政策频发	7
表 2: 家具行业多家公司估值水平位列历史底部区间	7
表 3: 各造纸原材料与纸种行情概要	11
表 4: 轻工转债相关标的跟踪 (截至 2022 年 11 月 25 日)	15

1、核心观点

家居用品估值底部区间修复可期，市场份额进一步向龙头集中。受房地产风险释放冲击、高温限电、疫情反复等多方面不确定性因素影响，部分家居企业收入及业绩端短期承压，导致市场悲观预期进一步释放，家居板块及相关公司估值水平普遍回落至底部区间。随着政策逐步推进，地产后周期板块的估值有望持续修复。随着公司积极拓展优质地产客户，工程业务接单及转化有望边际改善，降低对整体经营的不利影响。零售业务方面通过积极布局家装、整装等前端流量入口，有望进一步打开获客流量来源，头部企业逆势中有望获得更多份额。**建议关注：**欧派家居、顾家家居、志邦家居、索菲亚、敏华控股、慕思股份、喜临门。

造纸板块静待需求端改善，包装成本端改善有望带动盈利回升。在造纸板块，进口木浆现货市场存在较强的观望情绪，需求端相对偏弱，进一步导致浆价高位震荡但成交有限，短期存在博弈情绪，若浆价下行有望释放盈利弹性，静待成品纸需求端改善。包装方面，需求端短期存在一定压力，马口铁、铝等原材料价格改善有望带动盈利提升。**建议关注：**太阳纸业、仙鹤股份，奥瑞金、裕同科技。

消费类轻工线下消费场景有望修复，出口产业链品类表现存在差异。随着疫情防控政策的逐渐调整，前期受疫情冲击较为明显的线下消费场景有望边际修复，细分龙头在多方面冲击下可稳定并提升份额。出口产业链方面，家具类整体降幅略有扩大，从细分品类存在一定的差异化表现，弹簧床垫、塑料餐具类实现同比增长。**建议关注：**晨光股份、百亚股份、家联科技。

组合配置：建议以“家居低估值龙头+成本改善+消费类个股修复”作为本周配置主线。建议组合：欧派家居、顾家家居、太阳纸业、晨光股份。

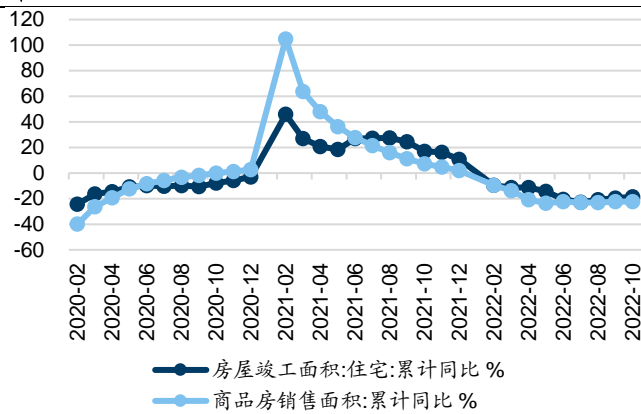
风险提示：原材料价格波动的风险，地产销售修复不达预期的风险，疫情扰动的不确定性风险，行业竞争加剧的风险，汇率波动风险。

2、家具板块估值有望底部区间修复

2.1、新房销售承压，政策催化地产后周期估值修复

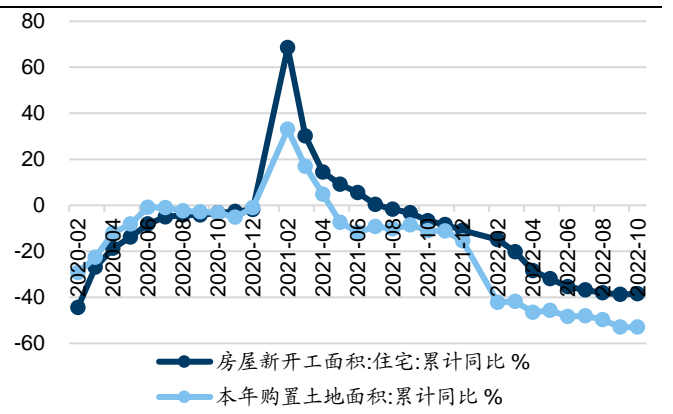
新房市场受多方面因素有所承压，地产销售累计同比下降。2022年1-10月，商品房住宅销售面积累计9.41亿平方米，同比下降25.5%，环比1-9月降幅收窄0.2pct；商品房住宅竣工面积3.38亿平方米，同比下降18.5%，环比1-9月降幅收窄1.1pct；商品房住宅新开工面积7.59亿平方米，同比下降38.50%，环比1-9月降幅收窄0.2pct；本年购置土地面积0.74亿平方米，同比下降53%，环比1-9月降幅持平。

图 1: 住宅竣工面积及商品房销售面积累计同比下降



资料来源: Wind, 国海证券研究所

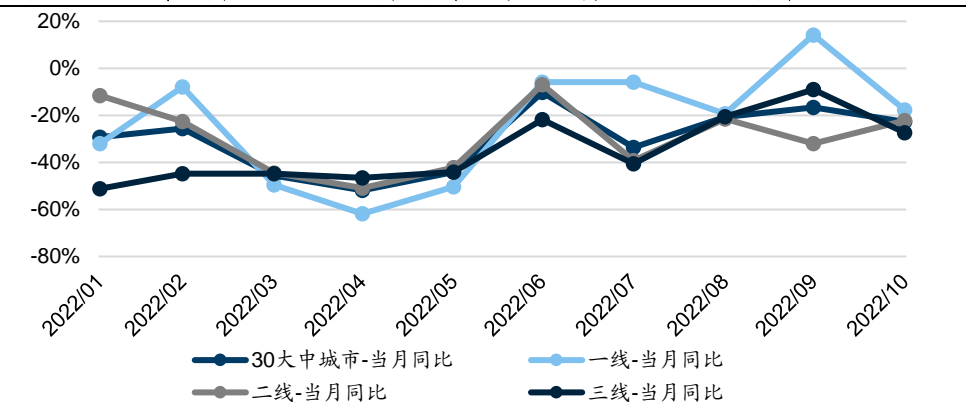
图 2: 住宅新开工面积累计同比下降



资料来源: Wind, 国海证券研究所

30 大中城市及各层级城市商品房成交套数月度同比下降。截至 2022 年 10 月, 30 大中城市商品房成交套数 9.79 万套, 同比下降 22.7%, 其中一线、二线、三线城市分别同比下降 17.7%/22.2%/27.4%。

图 3: 30 大中城市及各层级城市商品房成交套数当月同比下降



资料来源: Wind, 国海证券研究所

杭州首套住房的贷款部分认定条件、二套首付比例及房贷利率进行调整, 进一步支持刚需及改善型住房需求。2022 年 11 月 11 日, 据钱江晚报消息, 杭州某银行下发给各支行、分行营业部及个贷经营中心的通知《关于调整杭州市个人住房按揭贷款政策的紧急通知》, 主要变化包括降低首付比例、房贷利率进一步下调。其中对于无房户取消“认房又认贷”政策, 可直接享受首套房首付比例 3 成的标准; 对于改善型住房需求, 首付比例从 6 成变为 4 成; 首套房贷利率最低调整为 4.15%, 二套房贷利率最低调整为 4.9%。这一变化释放了相当积极的信号, 若后续其他城市出台相应政策变化, 有望进一步稳定房地产市场预期。

地产端政策频发, 地产及后周期板块的估值端修复先行。2022 年 11 月 8 日, 交易商协会发布“第二支箭”延期并扩充, 支持民营企业债券融资再加大, 房地产开发商的融资环境有望得到优化。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, 中债信用增进公司同步受理企业增信业务意向。11 月 11 日, 中国人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》, 出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。家具

板块及相应公司估值水平仍处于历史底部区间，地产端政策频发催化地产及后周期板块的估值端修复，若后续地产数据得到相应改善，悲观预期有望得到进一步修复。11月21日“保交楼”再出新政，央行拟发布保交楼贷款支持计划，向商业银行提供2000亿元免息再贷款。

表 1：地产端政策频发

发布时间	发布部门/主体	主要内容
2022年11月21日	中国人民银行、银保监会	至2023年3月31日前，央行将向商业银行提供2000亿元免息再贷款，支持商业银行提供配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用
2022年11月11日	中国人民银行、银保监会	《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展。
2022年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，中债增进公司同步受理企业增信业务意向。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，交易商协会、中债信用增进公司正在积极推进受理评议工作。
2022年11月9日	中债信用增进公司	发布《关于接收民营企业债券融资支持工具房企增信业务材料的通知》，意向民营房地产企业可提出增信需求。
2022年11月9日	深圳住建局	首批面向人才配售住房启动配售，关于安居君兰湾府等6个项目住房的申请条件、申请材料、房源安排、选房方式、配售程序、其他提示等有关事项。
2022年11月8日	交易商协会	“第二支箭”延期并扩容，支持民营企业债券融资再发力。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资。预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。
2022年11月8日	建设银行	在北京举行住房租赁基金成立发布暨合作签约仪式，拟出资设立的300亿住房租赁基金正式落地。

资料来源：中国人民银行、银保监会，深圳住建局、交易商协会官网、中债信用增进公司，国海证券研究所

目前家居板块估值处于历史底部。今年初至11月27日，家居板块估值在20-34x波动，大多处于2010年以来20%分位以下，随着地产政策边际改善有望带动估值回升。

图 4：家居板块股价走势



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：家居板块估值处于历史低位



资料来源：Wind，国海证券研究所

家具行业多家公司估值水平位列历史底部区间。2022年至今，受疫情多点散发、高温限电以及地产环境等外部因素影响，业绩短期承压，欧派家居等公司估值波动下行，估值中枢约26x。

表 2：家具行业多家公司估值水平位列历史底部区间

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE		最新估值对应分位数 (区间 2018.1.1-2022.11.25)
		2022E	2023E	2022E	2023E	
欧派家居	635.71	28.00	32.93	22.71	19.31	15.1%
索菲亚	154.46	12.30	14.67	12.64	10.61	4.2%

志邦家居	79.33	5.49	6.46	15.36	13.07	52.2%
金牌厨柜	42.04	3.81	4.68	11.65	9.50	11.1%
顾家家居	287.66	19.25	22.33	14.86	12.81	1.7%
慕思股份	132.40	7.31	8.75	18.61	15.54	30.4%
喜临门	106.58	6.36	7.99	17.21	13.69	66.9%
敏华控股	259.75	25.26	29.03	10.52	9.15	26.9%
公牛集团	809.51	31.61	36.90	25.43	21.79	36.2%
江山欧派	68.14	2.48	4.35	28.97	16.55	77.6%
坚朗五金	327.68	3.58	7.94	93.14	41.94	94.9%
曲美家居	39.12	2.91	4.58	13.27	8.44	22.6%

资料来源: Wind, 国海证券研究所

注: 预测数据来自 2022 年 11 月 25 日 Wind 一致预期, 敏华控股货币单位为港元

图 6: 欧派家居估值处于历史低位

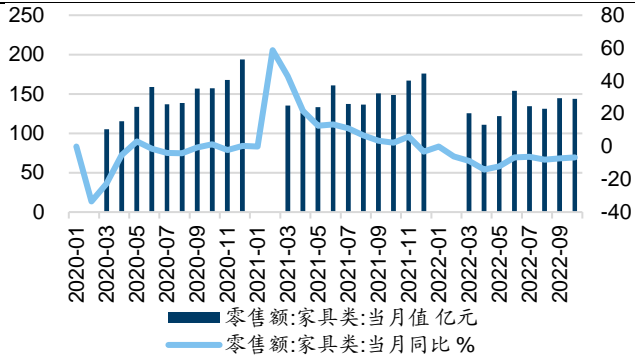


资料来源: Wind, 公司公告, 国海证券研究所

2.2、静待家具行业基本面边际改善

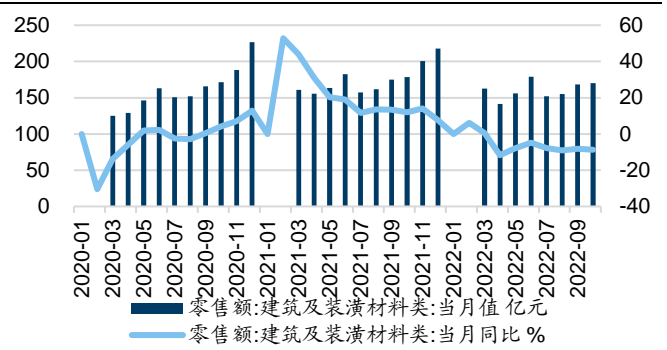
家具类、建筑及装潢材料类零售额当月值降幅均收窄。2022 年 10 月, 家具类、建筑及装潢材料类零售额当月值分别实现 144/170 亿元, 同比下降 6.6%/8.7%, 降幅环比分别收窄 0.7pct/扩大 0.6pct。受疫情多点反复影响, 2022 年 10 月全国建材家居景气指数及经理人信心指数有所下降, 而人气指数上升明显, 表现分化。随着终端消费逐渐修复以及疫情影响逐渐改善, 景气指数有望呈现企稳态势。

图 7: 家具类零售额当月值降幅收窄



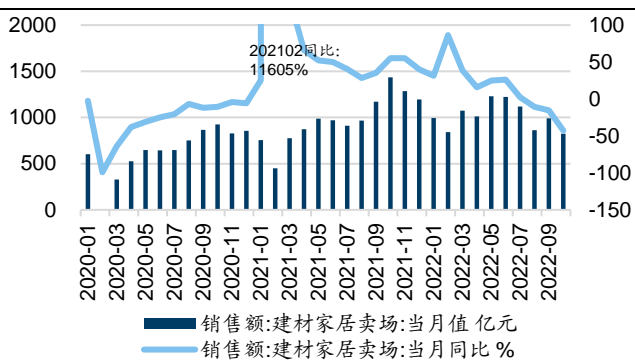
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 建筑及装潢材料类当月值降幅扩大



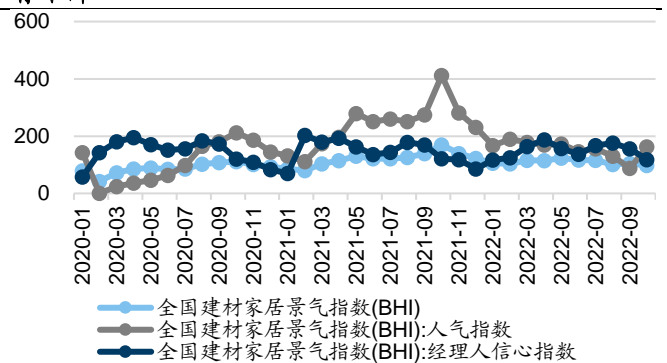
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 建材家居卖场销售额当月同比降幅加大



资料来源: Wind, 国海证券研究所

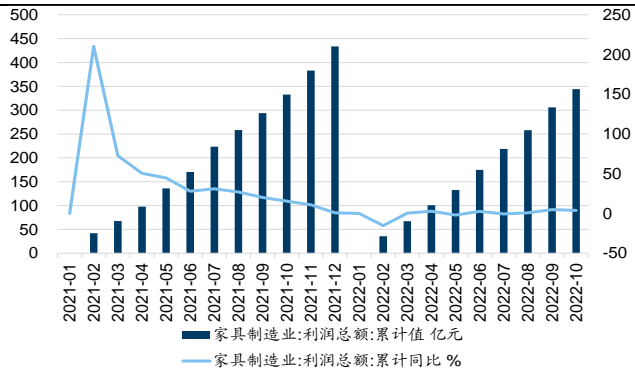
图 10: 2022 年 10 月全国建材家居景气指数环比略有下降



资料来源: Wind, 国海证券研究所

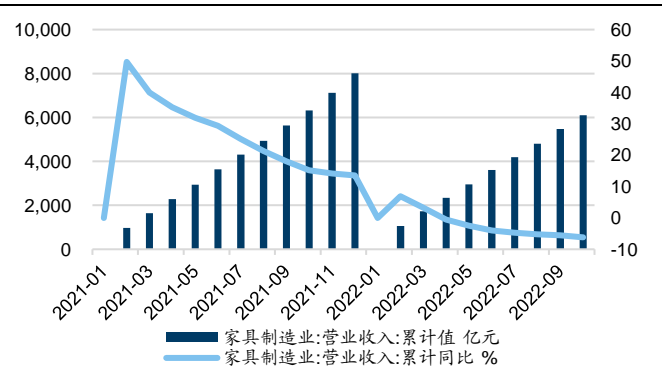
高温限电、疫情扰动等不利冲击或将逐步缓解。受多地高温限电影响，工厂端生产和出货节奏延缓，疫情对家具线下体验及安装交付环节造成影响，由此导致部分上市公司 2022 年三季度收入及利润阶段性承压。随着疫情防控政策优化调整，重体验强交付的家具行业或将受益，带动家具购买及体验的终端线下场景修复，不利因素有望逐渐缓解。2022 年 1-10 月家具制造业营业收入 6107.5 亿元，累计同比下降 6.2%，降幅环比 2022 年 1-9 月略扩大 0.7pct；利润总额 344.2 亿元，累计同比增长 3.8%，涨幅环比 2022 年 1-9 月减少 1pct。

图 11: 2022 年 1-10 月家具制造业营业收入同减 6.2%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 2022 年 1-10 月家具制造业利润总额同增 3.8%

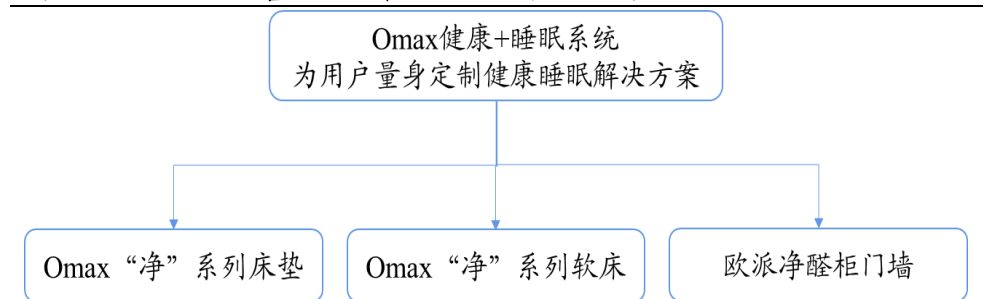


资料来源: Wind, 国海证券研究所

2022年10月订单数据跟踪反馈基本面相对稳定。目前家具行业整体呈现两个特点：第一，疫情等因素影响对零售端客流仍有一定扰动，通过整家套餐、整装渠道等拓展逐渐打开客单价提升天花板，若后续需求端呈现边际修复则有望对整体零售端优化形成相应支撑；第二，工程渠道由于客户结构及订单周期等因素存在一定的分化表现，我们认为随着保交付等多重举措的边际改善，工程渠道有望呈现逐渐修复。

整家合作模式及整装渠道布局持续推进，品类端融合相互促进。家具行业的增长驱动力已从单一客户数量扩张演变为客单价提升，随着消费者对整家套餐认可度的提升，客单价的天花板有望进一步突破。2022年11月10日，欧派衣柜X喜临门全球战略合作签约仪式暨Omax“净”系列健康睡眠空间发布会在广州欧派集团总部圆满举行，为消费者提供整体解决方案，并实现整家模式的迭代升级。合作模式的持续推进将进一步提升定制与成品家具企业之间的融合深度。

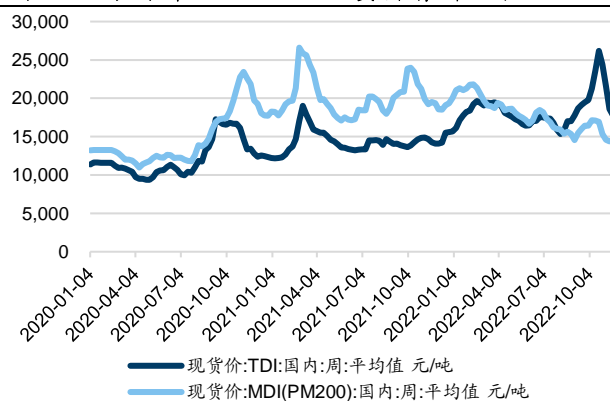
图 13: 欧派衣柜与喜临门发布 Omax 健康+睡眠系统



资料来源：泛家居圈微信公众号

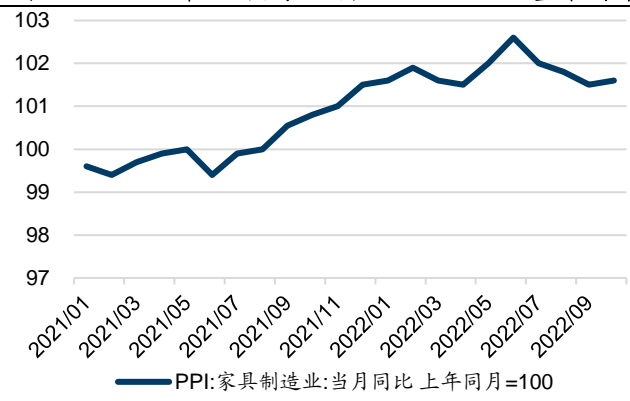
原材料成本端有所改善，家具制造业 PPI 环比基本持平。

图 14: 原材料 TDI、MDI 现货价有所回落



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 15: 2022 年 10 月家具制造业 PPI 环比基本持平



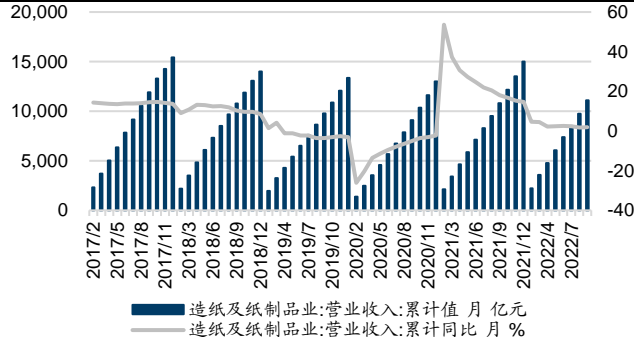
资料来源：Wind，国海证券研究所

3、造纸包装静待需求端修复，成本优化有望带动盈利回升

3.1、传统造纸需求端压力仍存，浆价高位震荡

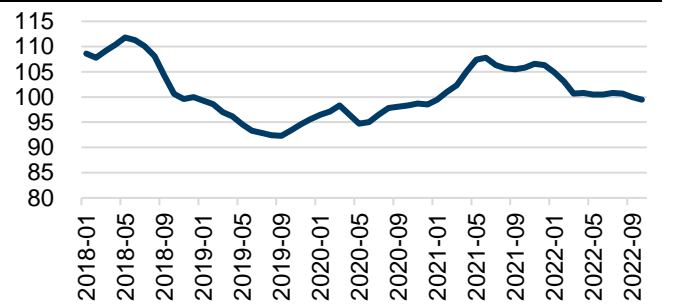
造纸板块静待需求端改善，包装成本端改善有望带动盈利回升。在造纸板块，进口木浆现货市场存在较强的观望情绪，需求端相对偏弱，进一步导致浆价高位震荡但成交有限，短期存在博弈情绪，若浆价下行有望释放盈利弹性，静待成品纸需求端改善。

图 16: 造纸及纸制品月度营收增速环比接近持平



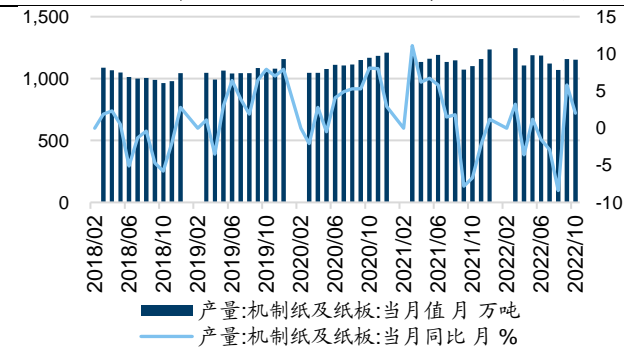
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 2022 年 10 月造纸 PPI 环比略有回落



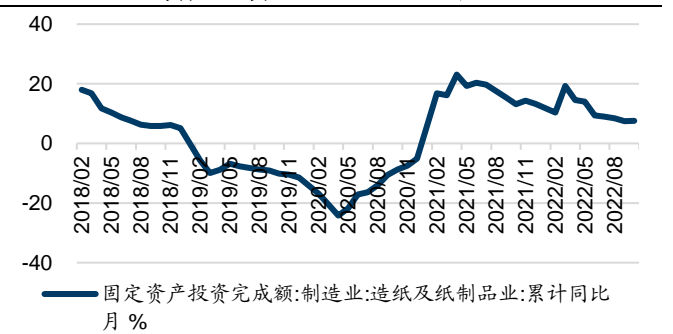
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 2022 年 10 月机制纸及纸板产量同比增速 2%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 固定资产投资完成额月度累计同比增速放缓



资料来源: Wind, 国海证券研究所

表 3: 各造纸原材料与纸种行情概要

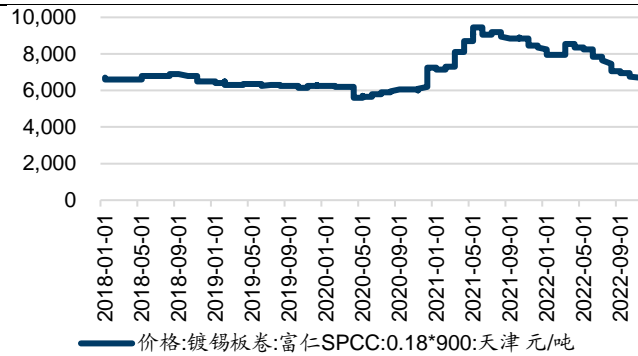
品种	2022.11.26 更新			2022.11.19 更新			环比表现	
	周均价 (元/吨)	环比	同比	周均价 (元/吨)	环比	同比		
废纸	国废黄板纸	1991.14	-0.16%	-16.66%	1994.36	0.04%	-19.09%	增速转负
	国废书页纸	2275	0.13%	-5.95%	2272	0.98%	-7.47%	增速放缓
	国废报纸	2897.86	-0.25%	-7.48%	2905	0.07%	-8.28%	增速转负
木浆	进口针叶浆	7391.71	-0.63%	41.25%	7438.46	-0.68%	48.65%	基本稳定
	进口阔叶浆	6620.45	-0.32%	46.17%	6641.82	-0.91%	49.06%	降幅收窄
	进口本色浆	6593.33	-0.85%	11.88%	6650	-0.75%	12.87%	基本稳定
	进口化机浆	5406.67	-0.49%	43.41%	5433.33	1.24%	46.02%	增速转负
文化纸	157g 铜版纸	5690	-0.70%	5.64%	5730	0.03%	6.11%	增速转负
	70g 双胶纸	6700	0.00%	21.16%	6700	-0.78%	20.72%	降幅收窄
白板白卡纸	A 级 250g 灰底白板纸	4100	0.61%	-22.69%	4075	0.00%	-24.31%	增速转正
	250-400g 平张白卡纸	5320	-0.71%	-12.30%	5358	-0.07%	-11.74%	降幅走阔
生活用纸		8143.33	-0.27%	28.58%	8165	-0.57%	27.02%	降幅收窄

数据来源: 卓创资讯, 国海证券研究所

3.2、包装成本改善有望带动盈利回升

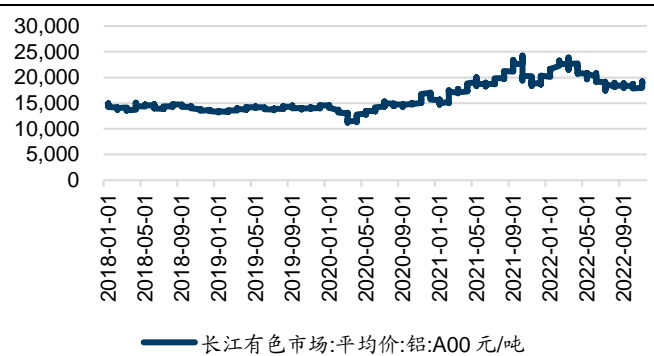
需求端短期承压，成本改善有望带动盈利回升。2022年10月啤酒和软饮料的单月产量同比下降，包装需求端短期承压；成本端方面，镀锡板卷价格环比下降，铝价自年初相对高点有所回落。随着原材料压力缓解和价格改善，包装板块有望实现盈利回升。

图 20: 2022 年 11 月镀锡板卷吨价下降



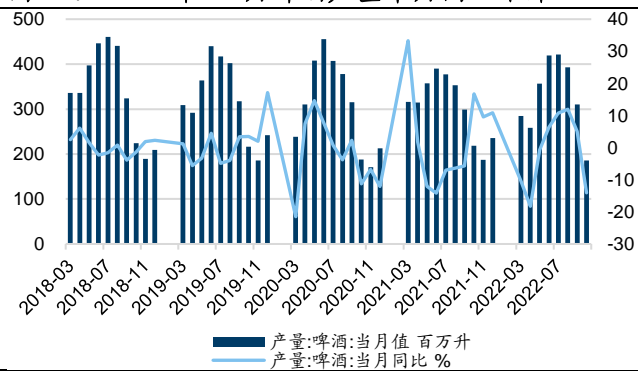
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 2022 年 11 月铝价有所上涨, 同比基本企稳



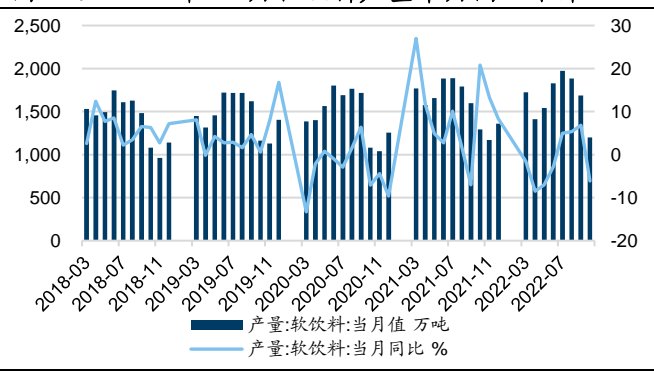
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 22: 2022 年 10 月啤酒产量单月同比下降



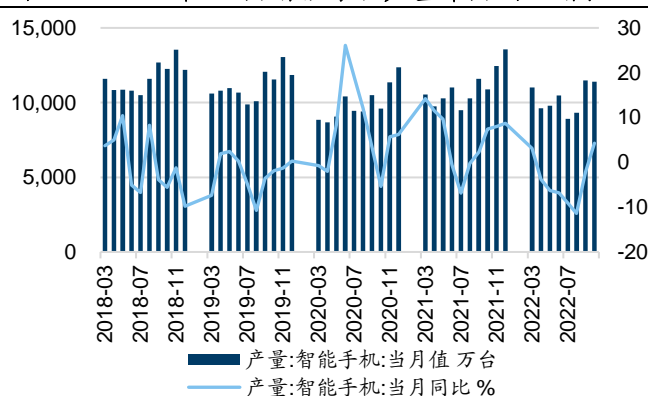
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 23: 2022 年 10 月软饮料产量单月同比下降



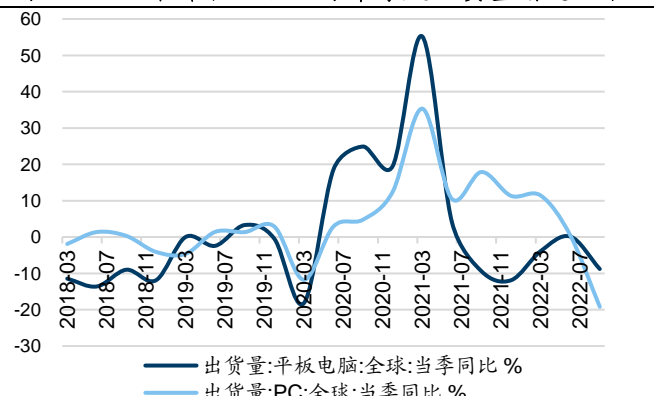
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 2022 年 10 月智能手机产量单月同比增长



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: PC 和平板电脑全球单季度出货量增速回落



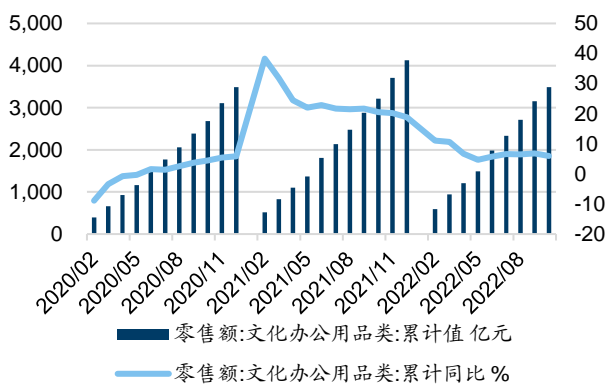
资料来源: Wind, 国海证券研究所

4、消费类轻工线下消费场景有望修复，出口产业链品类表现有所差异

4.1、消费类轻工：线下消费场景有望逐步修复

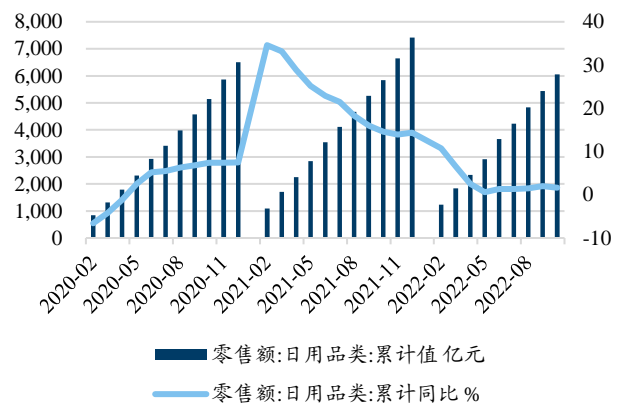
2022年1-10月文化办公用品类、日用品类、体育娱乐用品类、书报杂志类的零售额累计增速分别为5.9%/1.6%/1.3%/6.5%，环比1-9月增速变化为-0.9pct/-0.4pct/0.0pct/-0.2pct。随着疫情防控措施的逐渐调整，前期受疫情冲击较为明显的线下消费场景有望边际修复，细分龙头在多方面冲击下有望呈现抗风险能力，在保持相对稳健经营情况的同时并提升份额。

图 26：2022 年 1-10 月文化办公用品类累计增速放缓



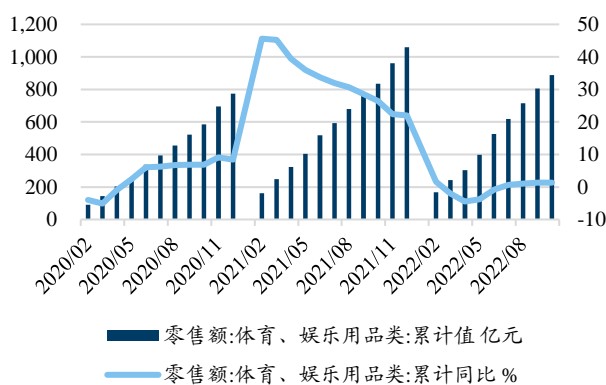
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 27：2022 年 1-10 月日用品类累计增速略有放缓



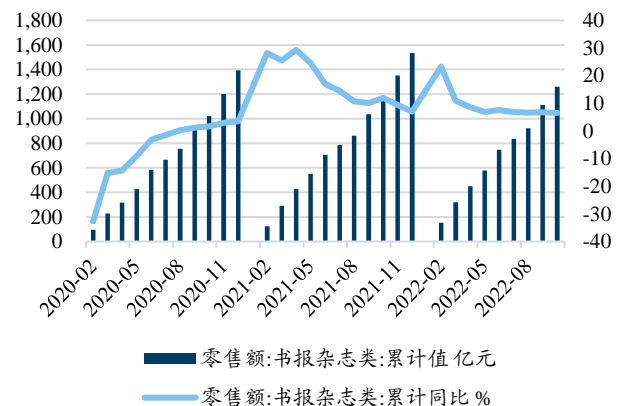
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 28：2022 年 1-10 月体育娱乐用品类累计增速不变



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 29：2022 年 1-10 月书报杂志类累计增速略有放缓

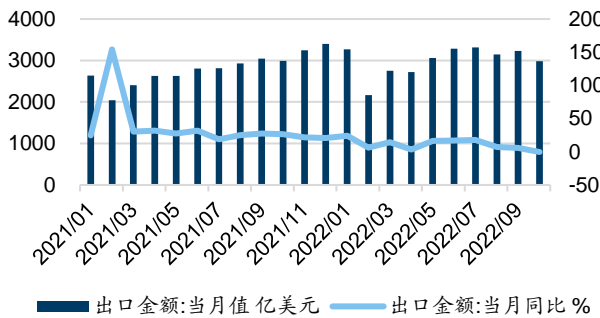


资料来源：Wind，国海证券研究所

4.2、出口产业链：弹簧床垫、塑料餐具单月增速下滑

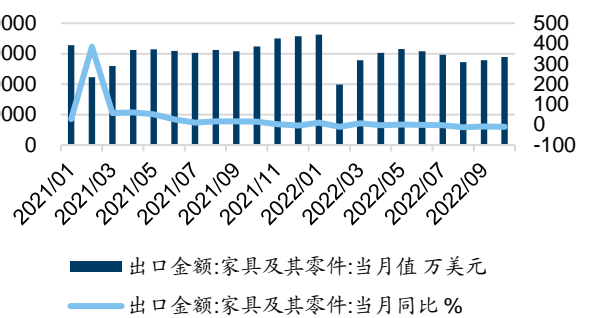
出口金额整体同比略有小幅下降，家具及其零件出口金额单月同比降幅扩大，不同品类单月有所区别。2022年10月出口金额同比下降0.3%，其中家具及其零件出口金额单月同比降幅有所扩大。从2022年10月主要品类表现来看，带软垫的金属框架坐具出口金额同比下降33.43%，降幅环比扩大5.82pct；弹簧床垫单月增速14.25%，环比下降0.52pct；带软垫金属框架坐具同比下降8.85%，降幅环比扩大2.82pct；塑料餐具同比提升10.46%，增速环比提升1.67pct。

图 30：2022 年 10 月出口金额同比下降 0.3%



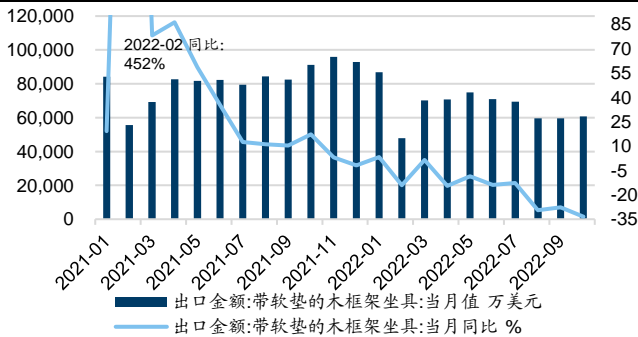
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 31：家具及其零件出口金额单月同比降幅扩大



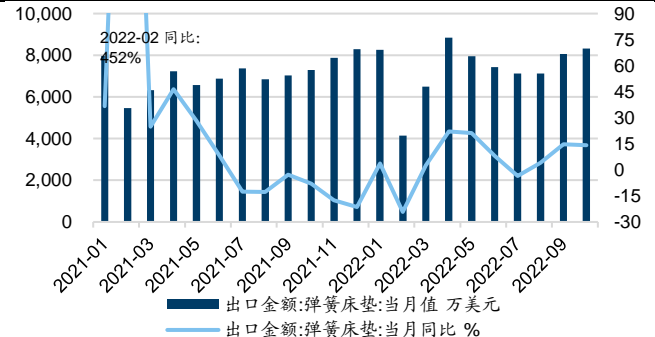
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 32：带软垫的金属框架坐具出口金额同比下降



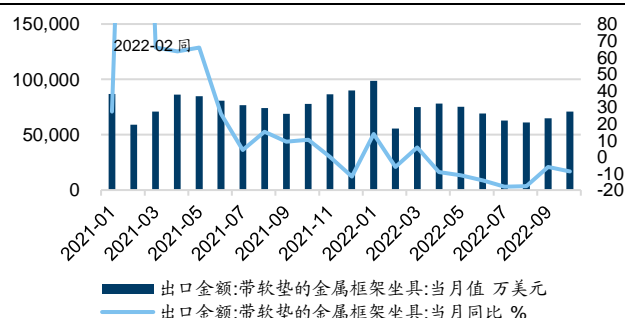
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 33：弹簧床垫出口金额单月增速环比下降



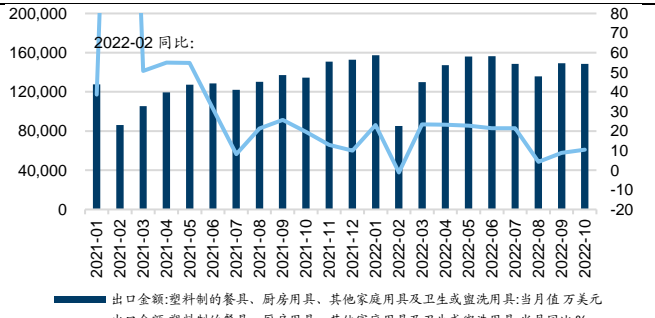
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 34：带软垫金属框架坐具出口金额单月降幅扩大



资料来源：Wind，国海证券研究所

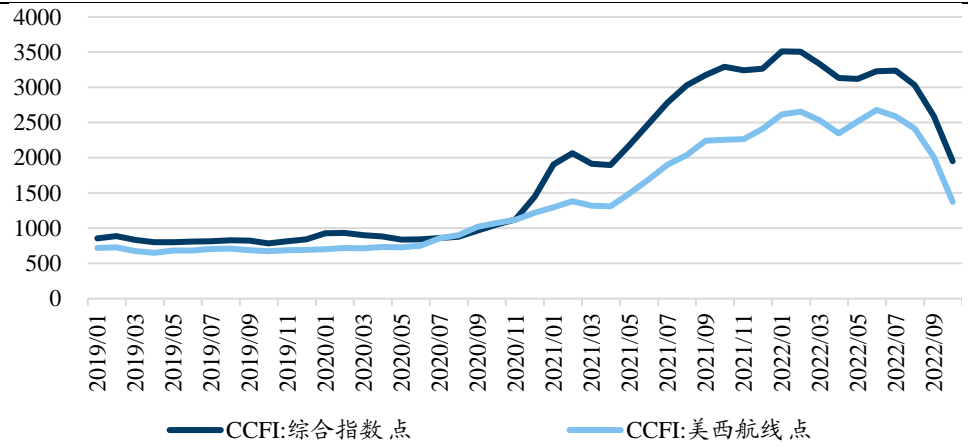
图 35：塑料制的餐具出口金额单月增速环比提升



资料来源：Wind，国海证券研究所

海运费呈现持续回落趋势，出口端成本有望得到进一步优化。截至 2022 年 10 月，中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 综合指数为 1949.49 点，其中美西航线指数 1373 点，环比 2022 年 9 月分别下降 24.83%/31.69%，同比 2021 年 10 月下降 40.77%/39.19%。

图 36: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 呈现持续回落趋势



资料来源: Wind, 国海证券研究所

5、轻工转债跟踪

表 4: 轻工转债相关标的跟踪 (截至 2022 年 11 月 25 日)

证券代码	证券简称	正股代码	正股简称	正股周涨跌幅	转股价	未转股比例	债券价格	转股溢价率	纯债价值	纯债溢价率	存量可转债余额	评级
113542.SH	好客转债	603898.SH	好莱客	-0.7%	16.08	95.7%	112.12	53.7%	103.83	8.0%	6.03	AA
113625.SH	江山转债	603208.SH	江山欧派	5.6%	73.53	99.9%	113.78	58.8%	94.60	20.3%	5.83	AA-
113655.SH	欧 22 转债	603833.SH	欧派家居	0.0%	125.46	100.0%	127.79	53.6%	94.03	35.9%	20.00	AA
123072.SZ	乐歌转债	300729.SZ	乐歌股份	-4.6%	48.98	99.9%	126.88	263.9%	95.27	33.2%	1.42	A+
110047.SH	山鹰转债	600567.SH	山鹰国际	1.2%	2.4	97.7%	117.40	11.8%	108.50	8.2%	40.91	AA+
110063.SH	鹰 19 转债	600567.SH	山鹰国际	1.2%	2.4	99.2%	117.93	12.3%	104.94	12.4%	40.91	AA+
111002.SH	特纸转债	605007.SH	五洲特纸	-1.1%	14.7	100.0%	131.14	12.1%	97.07	35.1%	6.70	AA
113566.SH	翔港转债	603499.SH	翔港科技	-0.5%	10.77	80.6%	119.01	54.0%	96.26	23.6%	1.61	A+
113591.SH	胜达转债	603687.SH	大胜达	-2.5%	8.74	86.2%	124.60	9.4%	98.27	26.8%	4.74	AA-
113632.SH	鹤 21 转债	603733.SH	仙鹤股份	0.2%	27.23	100.0%	126.62	22.9%	96.99	30.6%	20.50	AA
127042.SZ	嘉美转债	002969.SZ	嘉美包装	-2.5%	4.86	100.0%	110.49	36.3%	98.05	12.7%	7.50	AA
128029.SZ	太阳转债	002078.SZ	太阳纸业	-0.3%	8.25	33.4%	130.61	-0.3%	105.82	23.4%	4.01	AA+
128049.SZ	华源转债	002787.SZ	华源控股	-2.8%	7.37	90.8%	115.98	31.7%	102.08	13.6%	3.63	AA-
128063.SZ	未来转债	002631.SZ	德尔未来	-2.3%	8.61	99.9%	118.28	67.8%	111.04	6.5%	6.29	AA-
128071.SZ	合兴转债	002228.SZ	合兴包装	-0.3%	4.04	50.4%	112.59	39.5%	103.69	8.6%	3.00	AA
128079.SZ	英联转债	002846.SZ	英联股份	31.9%	8.29	71.0%	171.40	21.0%	93.10	84.1%	1.52	A+
128130.SZ	景兴转债	002067.SZ	景兴纸业	0.3%	3.4	78.0%	118.62	14.9%	99.92	18.7%	9.99	AA

资料来源: Wind, 国海证券研究所

6、建议关注个股

重点公司 代码	股票 名称	2022/11/25 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
603833.SH	欧派家居	104.36	4.40	4.60	5.41	33.52	22.70	19.30	未评级
002572.SZ	索菲亚	16.93	0.13	1.35	1.61	170.77	12.55	10.53	未评级
603816.SH	顾家家居	35.00	2.65	2.34	2.72	29.12	14.95	12.88	未评级
603008.SH	喜临门	27.51	1.45	1.64	2.06	26.92	16.77	13.34	未评级
001323.SZ	慕思股份	33.10	1.91	1.84	2.20	-	18.03	15.04	未评级
603801.SH	志邦家居	25.44	1.62	1.76	2.07	18.78	14.44	12.30	未评级
603899.SH	晨光股份	47.40	1.65	1.56	1.98	39.22	30.40	23.99	未评级
01999.HK	敏华控股	6.63	0.57	0.66	0.77	15.01	10.09	8.67	未评级
003006.SZ	百亚股份	13.00	0.53	0.45	0.57	33.83	28.60	22.89	未评级
002078.SZ	太阳纸业	10.84	1.12	1.07	1.20	10.26	10.11	9.01	未评级
603733.SH	仙鹤股份	27.99	1.44	1.14	1.69	28.34	24.58	16.58	未评级
002831.SZ	裕同科技	31.70	1.09	1.64	1.98	31.00	19.33	15.99	未评级
601968.SH	宝钢包装	6.70	0.26	0.28	0.35	40.04	24.07	19.29	未评级
002701.SZ	奥瑞金	5.21	0.37	0.31	0.37	18.92	16.81	13.95	未评级
002511.SZ	中顺洁柔	11.47	0.45	0.31	0.45	37.13	36.71	25.67	未评级
301193.SZ	家联科技	34.72	0.59	1.55	2.06	53.68	22.43	16.82	未评级

资料来源：Wind，国海证券研究所

注：未评级公司预测数据取自 2022 年 11 月 25 日 Wind 一致预期，港股股价、EPS 货币单位为港元

7、风险提示

- 1) **原材料价格波动的风险。**在轻工制造行业成本结构中，原材料占比相对较高，若下游价格传导受限，则公司盈利能力有所波动。
- 2) **地产销售修复不达预期的风险。**受多方面的影响，房地产市场整体表现相对低迷，若后续修复不达预期则可能对地产后周期板块的需求端进一步承压。
- 3) **疫情扰动的不确定性风险。**部分细分领域有较多的线下消费场景，若疫情扰动反复，可能对消费的需求端产生相应影响。
- 4) **行业竞争加剧的风险。**轻工各个细分板块根据发展阶段不同，处在从分散到集中的过程中，若行业竞争加剧，则可能对竞争格局变化产生预期之外影响。
- 5) **汇率波动的风险。**部分原材料及产品结算价格以外币计算，若汇率出现明显波动，则可能影响结算成本，进而对经营成果造成压力和冲击。

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“Institutional Investor·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。