东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

轻工制造行业跟踪周报

电子烟品牌提价保障盈利能力，地产支持政策有望推动家居估值继续修复

2022 年 11 月 28 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

增持（维持）

投资要点

- **上周行情：轻工制造板块指数下跌。**2022/11/21 至 2022/11/27，上证综指上涨 0.14%，深证成指下跌 2.47%，轻工制造指数下跌 0.46%，在 28 个申万行业中排名第 12；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸（+0.52%）、家用轻工（+0.18%）、包装印刷（-2.29%）。
- **造纸：看好浆价回落利润弹性释放。**截至 11 月 25 日，木浆最新价 7390.2 元/吨，周环比下降 43 元/吨；瓦楞纸、白卡纸及双铜纸周环比下降；CFR 针叶浆外盘价格为 953 美元/吨，较 11 月初相比下降 6 美元/吨。预计 2023Q1 海外产能投放，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），若如期投产有望缓解纸浆供应压力；同时国内方面 2023 年新增自给浆产能较多，继续看好新产能投产后浆价中枢下行。短期来看，浆价高位震荡支撑特种纸提价，预计 22Q4 部分优势纸种持续提价。长期来看，特种纸下游需求扩张，布局自备浆，国内特种纸的全球竞争力加速提升，建议关注浆价下行受益品种。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】（23E PE10x）、【维达国际】（23E PE12x）；建议关注【仙鹤股份*】（23E PE17x）、【五洲特纸*】（23E PE11x）；长线推荐林浆纸一体化优势凸显的【太阳纸业】（23E PE9x）。
- **电子烟：本周专题测算提价后产业链各环节利润变化，异地携带实施限量管理有助于打击非法交易。**电子消费税自今年 11 月 1 日起征，实行从价定率的办法计算纳税。国内主流品牌烟弹含税批发价和含税建议零售价分别上涨 55%-85%，我们测算在品牌出货价（不含增值税）提价 60%，零售价（不含增值税）提价 40%的情况下，单位毛利可与新规前持平，消费税主要由终端承担，单颗烟弹贡献消费税约 10 元。两部门发布关于电子烟产品等限量邮寄和异地携带规定，对寄递电子烟产品、烟弹、电子烟用烟碱等实行限量管理，每件限量标准如下：烟具 2 个、烟弹或烟弹与烟具组合销售的产品 6 个，合计烟液容量不超过 12ml；异地携带烟具不得超过 6 个，烟弹不得超过 90 个，烟液等雾化物及电子烟用烟碱不得超过 180ml。多家快递公司已作出响应，严格把控验收环节，我们认为此规定主要打击非法交易，有利于合规经营品牌。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。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 PE18x）、【盈趣科技*】（22E PE18x）、【顺灏股份*】、【润都股份*】、【金城医药*】（22E PE22x）。
- **家具：地产金融政策密集释放利好信号，推荐敏华、欧派、索菲亚。**本周原材料价格、海运费回落，截至 11 月 25 日，TDI 现货价、MDI 现货价、聚醚市场价格周环比分别-2.08%、-1.10%、-5.92%；中国出口集装箱运价综合指数周环比-5.3%。11 月 23 日，中国人民银行、银保监会日前发布做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展举措，保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务，此举措有助于改善房地产企业融资，加大住房租赁金融支持力度，推动房地产新发展模式形成。同时媒体报道央行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，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 23x）；【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 PE15x），

行业走势



相关研究

《雾芯科技披露 22Q3 业绩，持续关注家居板块估值修复》
2022-11-21

《家具环比略有改善，文化办公及日用品承压》
2022-11-16

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 PE29x）。

- **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+本册等高潜品类发力为传统业务提供充足增长动力。
- **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 2022/11/28）

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	649.36	106.60	4.40	4.50	5.41	24.23	23.69	19.70	买入
603816	顾家家居	287.91	35.03	2.65	2.34	2.51	13.22	14.97	13.96	买入
002572	索菲亚	154.83	16.97	0.13	1.37	1.62	130.54	12.39	10.48	买入
603008	喜临门	108.24	27.94	1.45	1.62	2.05	19.27	17.25	13.63	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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周专题：提价应对电子烟消费税落地，品牌议价能力突出 6
2. 上周行情：轻工制造指数下跌 11
3. 重要行业新闻 14
3.1. 造纸 14
3.2. 电子烟 15
3.3. 定制家具 15
3.4. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售周环比上升 15
3.5. 原材料成本：TDI 同比上涨、MDI 及软泡聚醚同比下跌 18
3.6. 家具月度数据：建材卖场销售景气度下降 19
3.7. 地产月度数据：10 月竣工、新房销售及新开工表现偏弱 20
4. 电子烟行业数据更新 21
5. 造纸重点行业数据更新 22
5.1. 原材料成本：木浆周环比下降 22
5.2. 纸价：瓦楞纸、白卡纸及双铜纸周环比下降 23
6. 公司重点公告 25
7. 风险提示 27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 美国电子烟销售额及增长率（百万美元）.....8
图 2: 意大利电子烟销售额及增长率（百万欧元）.....8
图 3: 俄罗斯电子烟销售额及增长率（百万卢布）.....9
图 4: 芬兰电子烟销售额及增长率（百万欧元）.....9
图 5: 各行业周涨跌幅（2022/11/21-2022/11/27）.....12
图 6: 轻工二级子版块周涨跌幅(2022/11/21-2022/11/27).....12
图 7: 轻工三级子版块周涨跌幅(2022/11/21-2022/11/27).....12
图 8: 轻工制造及其子版块近一年（2022/11/21-2022/11/27）行情走势.....12
图 9: 30 大中城市商品房累计成交面积（万平方米）.....16
图 10: 一线城市累计成交面积（万平方米）.....16
图 11: 二线城市累计成交面积（万平方米）.....17
图 12: 三线城市累计成交面积（万平方米）.....17
图 13: 30 大中城市商品房单周成交面积（万平方米）.....17
图 14: 一线城市单周成交面积（万平方米）.....17
图 15: 二线城市单周成交面积（万平方米）.....17
图 16: 三线城市单周成交面积（万平方米）.....17
图 17: 2021/10/15-2022/11/25 TDI 国内现货价(元/吨).....18
图 18: 2021/11/26-2022/11/25 软泡聚醚华东市场价(元/吨).....18
图 19: 2021/11/26-2022/11/25 MDI 国内现货价(元/吨).....18
图 20: 2020/10-2022/10 家具制造业累计营收（亿元）.....19
图 21: 2020/10-2022/10 家具制造业累计利润总额（亿元）.....19
图 22: 建材家居卖场累计销售额（亿元）.....19
图 23: 全国建材家居卖场景气指数（BHI）.....19
图 24: 家具及零件月度出口金额（亿美元）.....20
图 25: 家具类月度零售额（亿元）.....20
图 26: 累计房屋竣工面积（亿平方米）.....20
图 27: 累计房屋新开工面积（亿平方米）.....20
图 28: 累计房屋销售面积（亿平方米）.....21
图 29: 单月房屋竣工面积（万平方米）.....21
图 30: 单月房屋新开工面积（万平方米）.....21
图 31: 单月商品房销售面积（万平方米）.....21
图 32: 美国月度电子烟销量情况（百万支）.....22
图 33: 废黄板纸参考价（元/吨）.....22
图 34: 木浆参考价（元/吨）.....22
图 35: 木浆 CFR 现货价（美元/吨）.....23
图 36: 上交所纸浆期货指数收盘价（元/吨）.....23
图 37: 箱板纸参考价（元/吨）.....23
图 38: 瓦楞纸参考价（元/吨）.....23
图 39: 双胶纸参考价（元/吨）.....24
图 40: 双铜纸参考价（元/吨）.....24
图 41: 白卡纸参考价（元/吨）.....24
图 42: 白板纸参考价（元/吨）.....24

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 43： 木浆生活用纸参考价（元/吨）.....24

表 1： 重点公司估值（估值截至 2022/11/28）.....2
表 2： 电子烟消费税征收办法.....6
表 3： 海外国家电子烟和卷烟消费税征收现状.....7
表 4： 以提价前零售价为 33 元/颗的烟弹为例，计算消费税落地后，提价对毛利率影响.....10
表 5： 批发价涨幅与品牌方毛利敏感性分析.....11
表 6： 渠道单颗烟弹毛利敏感性分析.....11
表 7： 轻工板块部分标的估值.....13
表 8： 2022/11/19-2022/11/26 三十大中城市商品房成交情况.....16

1. 本周专题：提价应对电子烟消费税落地，品牌议价能力突出

电子消费税自今年 11 月 1 日起征，实行从价定率的办法计算纳税。生产（进口）环节的税率为 36%，批发环节的税率为 11%。与我国对乙类卷烟的消费税征收情况类似。与海外国家和地区对比，美国大部分州采用从价计税，加州的电子烟批发价税率为 63.49%，少部分州采取从量计税，新泽西州为 0.10 美元/毫升烟油；欧洲地区大部分采用针对烟油体积的从量计税，意大利对每毫升不含尼古丁的烟油额外征收 0.04 欧元消费税。消费税落地后，品牌方通过提价方式向上下游进行传导，其中终端用户是主要的消费税承担方。根据蓝洞新消费的统计，国内主流品牌烟弹含税批发价和含税建议零售价分别上涨 55%-85%。其中悦刻 RELX 含税批发价和含税建议零售价分别上涨 66.3%/66.7%，柚子 YOOZ 上涨 59.9%/60.6%，雪加 SNOWPLUS 上涨 60.7%/61.9%，魔笛 MOTI 上涨 68.8%/67.8%。根据我们草根调研，线下零售店悦刻烟弹零售价实际涨幅约为 30.3%。根据我们对批发价和零售价涨幅与品牌方和渠道毛利关系的测算，当批发价涨幅在 80%以上时，品牌方单位毛利可以回到消费税落地前水平；该情况下，零售价涨幅在 40%以上时，渠道方单位毛利可以回到消费税落地前水平。

1）我国电子烟消费税与卷烟消费税征收情况：对标乙类卷烟

我国自 2022 年 11 月 1 日起对电子烟征收消费税。电子烟实行从价定率的办法计算纳税。生产（进口）环节的税率为 36%，批发环节的税率为 11%，对标乙类卷烟。而传统烟草（卷烟）征收方式为“生产环节从价从量+批发环节从价从量”，按照目前执行的税率，在工业生产环节，甲类卷烟税率为 56%加 0.003 元/支，乙类卷烟税率为 36%加 0.003 元/支。卷烟商业批发环节，税率为 11%加 0.005 元/支。其中调拨价大于 70 元/条的即为甲类卷烟。

表2：电子烟消费税征收办法

税目和征收对象	消费税-电子烟		
纳税主体	生产环节纳税人： 取得烟草专卖生产企业许可证，并取得或经许可使用他人电子烟产品注册商标的企业。 其中，通过代加工方式生产电子烟的，由持有商标的企业缴纳消费税。	进口环节纳税人： 进口电子烟的单位和个人	批发环节纳税人： 取得烟草专卖批发企业许可证并经营电子烟批发业务的企业

请务必阅读正文之后的免责声明部分

税率	36%	36%	11%
税基	总体：按照生产电子烟的销售额计算纳税 其中：1）采用代销方式销售：按照经销商（代理商）销售给电子烟批发企业的销售额计算纳税 2）从事电子烟代加工业务：将持有商标电子烟的销售额和代加工电子烟的销售额分开核算；未分开核算的，一并缴纳消费税	按照组成计税价格计算纳税	按照批发电子烟的销售额计算纳税

数据来源：财政部，东吴证券研究所

2）海外国家电子烟消费税&卷烟消费税对比：

海外国家普遍对卷烟征收消费税，部分国家，对电子烟征收消费税。绝大部分国家电子烟的消费税率都低于卷烟，以支持电子烟对于卷烟的替代。

美国目前共有 31 个州征收电子烟相关的专项税采用包括从价计税、针对烟油体积从量计税以及复合计税的方式进行，卷烟则按从量计税进行，加州卷烟固定每包征收 2.87 美元，而电子烟则按批发价征收 63.49%；欧盟未要求成员国对电子烟统一征收消费税，但欧洲部分国家按照烟油体积对电子烟从量计税，各国税率不一；与之对应的是，欧盟规定对卷烟征收消费税，实施固定 + 从价征收，各国税率不一，最低为 1.80 欧元/包，消费税平均占零售价格 60%。

我国对电子烟采取从价计税的方式，并对生产环节和批发环节分别征收 36%和 11%，相对于大部分国家的电子烟税率，处在偏低的区间。

表3：海外国家电子烟和卷烟消费税征收现状

国家或地区	电子烟消费税	卷烟消费税
美国	共有 31 个州征收电子烟相关的专项税；	固定征收：按包计税，联邦卷烟税率为$1.01/包
加利福尼亚州	从价征收：批发价 × 63.49% + 零售额 × 12.5%	固定征收：按包计税，$2.87/包
欧洲	欧盟未作统一要求	欧盟规定征收，实施固定 + 从价征收，最低为€1.80/包，消费税平均占零售价格 60%；
芬兰	从量征收，€0.30/mL 烟油	约占零售额 87.4%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

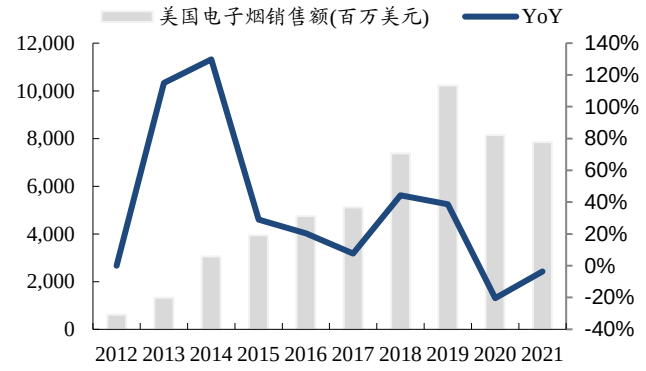
意大利	从量征收，€0.08/mL 烟油	固定价格 + 从价征收，约占零售额 59.9%
俄罗斯	从量征收，$0.21/mL 烟油	每包约$0.5
希腊	从量征收，€0.10/mL 烟油	约占零售额 85%
日本	日本烟草产品需要缴纳消费税、地方税、国家税、烟草特种税。消费税税率为 10%	284.88 日元/包
韩国	1799 韩元（1.60 美元）/mL 烟油	2915 韩元/包

数据来源：CDC， IGEN TAX，Statista， Taxfoundation， Vapor products tax，世界银行，蓝洞新消费，东吴证券研究所

3）复盘海外经验，消费税对电子烟需求影响偏短期

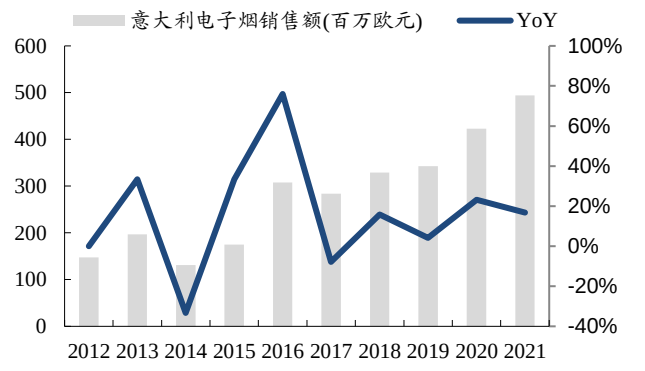
我国的电子烟市场将经历下降、逐渐修复并不断增长的过程。根据海外各国征收电子烟消费税的经验，绝大部分国家的电子烟市场规模经历了先下降后逐渐修复的过程。

图1：美国电子烟销售额及增长率（百万美元）



数据来源：Euromonitor，东吴证券研究所

图2：意大利电子烟销售额及增长率（百万欧元）

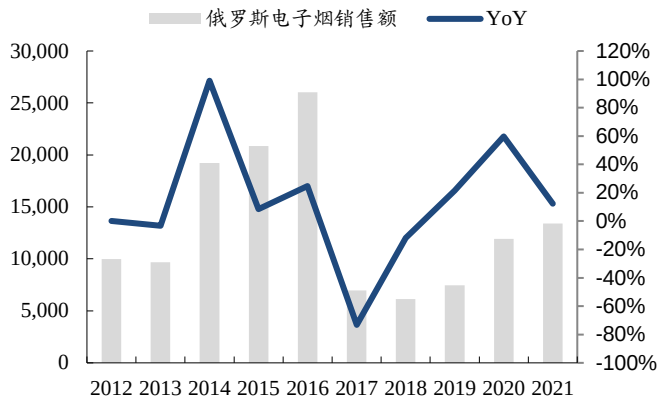


数据来源：Euromonitor，东吴证券研究所

美国电子烟消费税的征收是一个渐进的过程，2019 年之前，9 个州和哥伦比亚特区对电子烟产品征税。而从 2019 年至今，立法征收电子烟消费税的州快速增加至 31 个。2020 年美国电子烟销售额下降 20%，2021 年基本保持稳定。

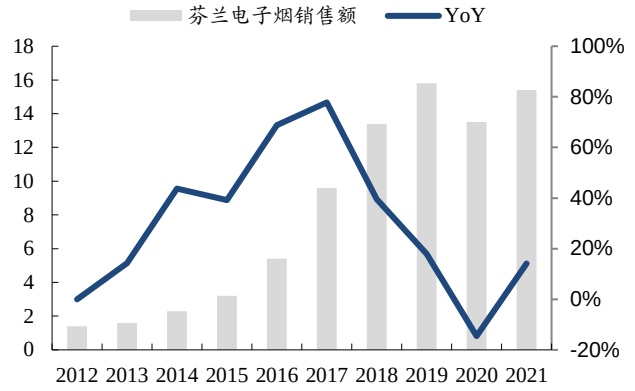
意大利在多年对消费者征收使电子烟的成本比吸烟高出两倍的税收之后，意大利议会于 2018 年底批准了一项新的、更低的电子烟油税率。新税比原税低 80-90%。意大利 2019 年-2021 年的电子烟销售额增长率分别为 4%、23%、17%。

图3：俄罗斯电子烟销售额及增长率（百万卢布）



数据来源：Euromonitor，东吴证券研究所

图4：芬兰电子烟销售额及增长率（百万欧元）



数据来源：Euromonitor，东吴证券研究所

俄罗斯电子烟市场在 2012-2016 年年化增长率约为 27%，在 2017 年，《俄罗斯联邦税法》增加了针对电子烟的消费税，具体税目为“尼古丁电子输送系统以及尼古丁电子输送系统的液体”，电子烟市场经历了较大收缩，而在 2018-2021 年复合增速依然来到 29.6%。

芬兰电子烟市场在 2017 年迎来了消费税落地，市场增速受到一定影响，但总体规模依然在不断扩大。2013-2017 年芬兰电子烟市场年复合增速 56.5%，2017-2021 年复合增速 12.5%。

4）对产业链各环节影响测算：消费税主要由终端承担，单颗烟弹贡献消费税约 10 元

品牌方已全面提价应对消费税影响。根据蓝洞新消费的统计，国内主流品牌烟弹含税批发价和含税建议零售价分别上涨 55%-85%。其中悦刻 RELX 含税批发价和含税建议零售价分别上涨 66.3%/66.7%，柚子 YOOZ 上涨 59.9%/60.6%，雪加 SNOWPLUS 上涨 60.7%/61.9%，魔笛 MOTI 上涨 68.8%/67.8%。小野 vvild 上涨 75.2%/59.4%。根据我们草根调研，线下门店实际销售过程中，悦刻烟弹零售价涨幅约为 30.3%。根据我们测算，在品牌出货价（不含增值税）提价 60%，零售价（不含增值税）提价 40%的情况下，单位毛利可与新规前持平，单颗烟弹贡献消费税约 10 元。但由于新规下压缩了渠道环节中的经销商角色，因此终端门店仅需更低的提价幅度便可获得与新规前同等的单位毛利。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表4：以提价前零售价为 33 元/颗的烟弹为例，计算消费税落地后，提价对毛利率影响

		消费税落地前	消费税落地后未提价	消费税落地后并提价	备注
制造商	出厂价	6	6	6	假设含增值税出货价为 7 元
	毛利	2.5	2.5	2.5	
	毛利率	40%	40%	40%	
品牌方	出货价	13	13	21	新规前品牌方直接出货至经销商（假设含增值税为 15 元），新规下出货至平台（即等于平台进货价）；假设提价 60%
	生产环节消费税	-	5	7	品牌出货价*生产环节消费税 36%
	成本	6	11	14	新规前等于制造商出厂价，新规下为制造商成本+生产环节消费税
	毛利	7.1	2	7.1	
	毛利率	47%	16%	34%	
平台	批发价	-	16	25	批发价=进货价/（1+11%生产环节消费税+6%平台费率）
	进货价	-	13	21	平台进货价=品牌出货价
	批发环节消费税	-	1.7	2.8	批发价*批发环节消费税 11%
渠道	零售价	29	29	41	假设不含增值税价提价 30%
	成本	13	16	25	
	毛利	16	14	16	
	毛利率	55%	46%	39%	
消费税	生产环节	-	4.7	7.5	
	批发环节	-	1.7	2.8	
	合计	-	6.4	10.2	

数据来源：东吴证券研究所测算

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表5：批发价涨幅与品牌方毛利敏感性分析

批发提价幅度	品牌单颗毛利	批发提价幅度	品牌单颗毛利
0%	2.1	60%	7.1
10%	3.0	70%	7.9
20%	3.8	80%	8.8
30%	4.6	90%	9.6
40%	5.5	100%	10.4
50%	6.3	110%	11.3

数据来源：东吴证券研究所测算

表6：渠道单颗烟弹毛利敏感性分析

		零售提价幅度											
		0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	110%
品牌提价幅度	0%	13.5	16.5	19.4	22.3	25.2	28.1	31.1	34.0	36.9	39.8	42.7	45.7
	10%	12.0	14.9	17.8	20.7	23.7	26.6	29.5	32.4	35.3	38.3	41.2	44.1
	20%	10.4	13.3	16.2	19.2	22.1	25.0	27.9	30.9	33.8	36.7	39.6	42.5
	30%	8.8	11.8	14.7	17.6	20.5	23.4	26.4	29.3	32.2	35.1	38.0	41.0
	40%	7.3	10.2	13.1	16.0	19.0	21.9	24.8	27.7	30.6	33.6	36.5	39.4
	50%	5.7	8.6	11.6	14.5	17.4	20.3	23.2	26.2	29.1	32.0	34.9	37.8
	60%	4.1	7.1	10.0	12.9	15.8	18.7	21.7	24.6	27.5	30.4	33.3	36.3
	70%	2.6	5.5	8.4	11.3	14.3	17.2	20.1	23.0	25.9	28.9	31.8	34.7
	80%	1.0	3.9	6.9	9.8	12.7	15.6	18.5	21.5	24.4	27.3	30.2	33.1
	90%	-0.6	2.4	5.3	8.2	11.1	14.0	17.0	19.9	22.8	25.7	28.6	31.6
	100%	-2.1	0.8	3.7	6.6	9.6	12.5	15.4	18.3	21.2	24.2	27.1	30.0
	110%	-3.7	-0.8	2.2	5.1	8.0	10.9	13.8	16.8	19.7	22.6	25.5	28.4

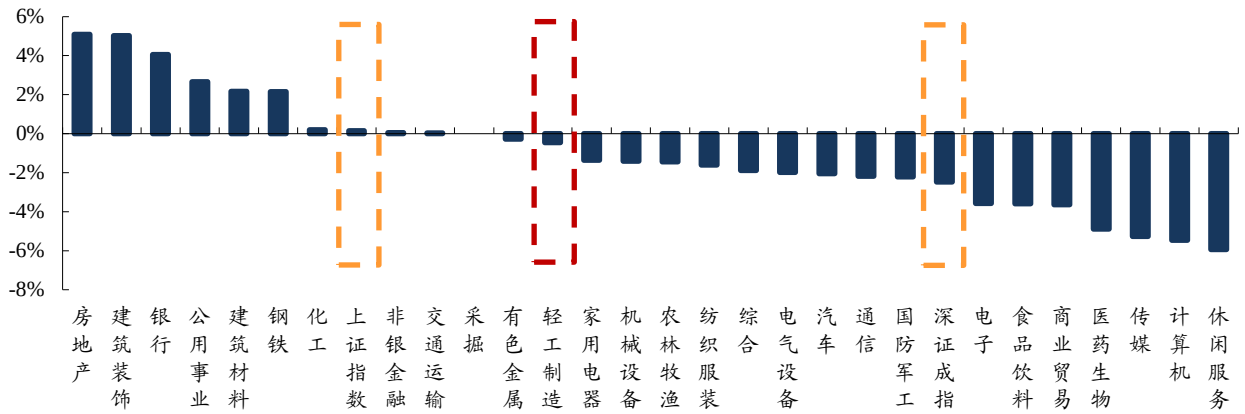
数据来源：东吴证券研究所测算

2. 上周行情：轻工制造指数下跌

2022/11/21 至 2022/11/27，上证综指上涨 0.14%，深证成指下跌 2.47%，轻工制造指数下跌 0.46%，在 28 个申万行业中排名第 12；轻工制造指数细分行业涨跌幅由高到低分别为：造纸（+0.52%）、家用轻工（+0.18%）、包装印刷（-2.29%）。

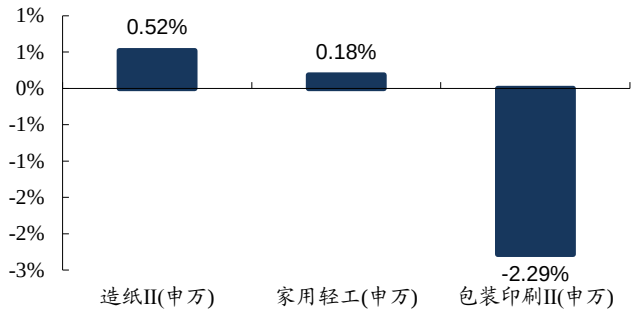
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图5：各行业周涨跌幅（2022/11/21-2022/11/27）



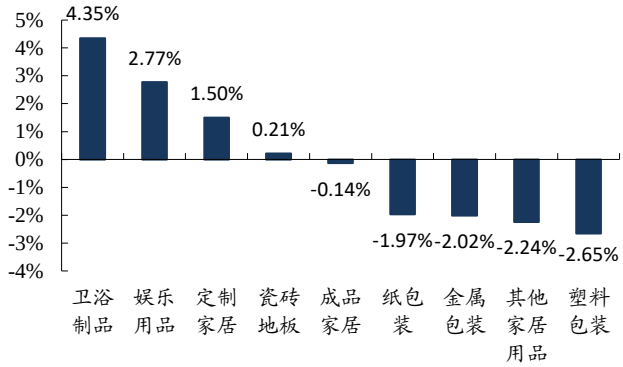
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：轻工二级子版块周涨跌幅(2022/11/21-2022/11/27)



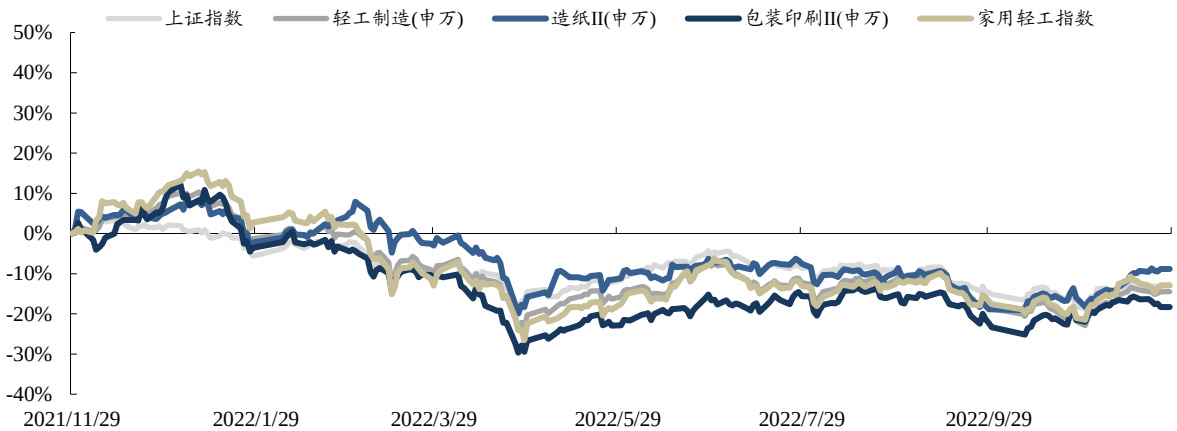
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：轻工三级子版块周涨跌幅(2022/11/21-2022/11/27)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：轻工制造及其子版块近一年（2022/11/21-2022/11/27）行情走势



请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表7：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	23	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	15	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	29	10
603898.SH	好莱客	65	355	441	-76.4%	443.6%	24.2%	47	9	7
软体										
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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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 2022/11/26 港元兑人民币中间价 0.90 进行汇率折算；估值截至 2022/11/26。

3. 重要行业新闻

3.1. 造纸

【酒类包装企业柏星龙获北交所上市批文】

11 月 18 日，柏星龙发布的公告显示已获得北京证券交易所 IPO 批文，即将进入发行环节。本次 IPO 拟募资 2.2 亿，用于投入“惠州柏星龙包装有限公司创意包装智能制造生产建设”及“创意设计与技术研发中心建设”项目。（中纸网，11 月 21 日）

【沁阳市造纸新材料再添主力军】

沁阳都氏集团林都包装新材料有限公司年加工 10 万吨环保型包装材料生产线项目投产，项目位于沁阳市原华泰印业厂区，占地 90 亩，计划总投资 3 亿元，历时 44 天完

成投资建设。未来年可加工环保型包装纸箱能力将达到 10 万吨。（中纸网，11 月 22 日）

【UPM 明年起停止生产再生办公用纸】

自 2023 年 1 月 1 日起，UPM 将停止生产由 100%再生纤维制成的高白度办公用纸。（中纸网，11 月 23 日）

【太阳纸业获批牵头建设山东省生物基材料技术创新中心】

日前，山东省科技厅发布《关于批准建设 2022 年山东省技术创新中心的通知》，决定批准筹建由山东太阳纸业股份有限公司牵头建设的山东省生物基材料技术创新中心等 25 家省技术创新中心。（中纸网，11 月 23 日）

【云南富兴科技彩印包装纸生产项目开工】

近日，云南富兴科技彩印包装纸生产项目在东川四方地园区实质性开工，项目投资 5 亿余元，新建厂房 12 万㎡，计划于 2023 年 6 月前投产，投产后可带动就业 400 余人。（中纸网，11 月 24 日）

3.2. 电子烟

【电子烟减害性再获科研证实】

近日，两大国际集团 PMI、BAT 分别在 SCI 期刊发布研究报告，证实了利用电子烟产品替代传统卷烟，能够有效地减少传统卷烟的危害。（蓝洞新消费，11 月 24 日）

3.3. 定制家具

【Dreams 推出英国首款游戏床】

英国最大床垫零售商 Dreams 透露，其在上个月刚刚推出的首款特大号游戏床“ The Drift”（据称是英国首款游戏床）前三周的销售额超过预期 100%以上。（家具迷，11 月 21 日）

3.4. 三十大中城市商品房成交情况：新房销售周环比上升

2022 年 11 月 19 日至 2022 年 11 月 26 日，三十大中城市商品房成交套数 25276 套，同比下降 27.5%，周环比上升 0.9%，成交面积 279.37 万平方米，同比下降 23.2%，周环比上升 6.2%；其中一线城市成交套数 5585 套，同比下降 35.7%，周环比下降 13.9%，成交面积 61.93 万平方米，同比下降 30.7%，周环比下降 7.4%；二线城市成交套数 11494 套，同比下降 35.1%，周环比上升 7.5%，成交面积 137.7 万平方米，同比下降 32.9%，周环比上升 2.9%；三线城市成交套数 8197 套，同比下降 3.5%，周环比上升 4.3%，成

请务必阅读正文之后的免责声明部分

交面积 79.75 万平方米，同比上升 15.3%，周环比上升 27.9%。

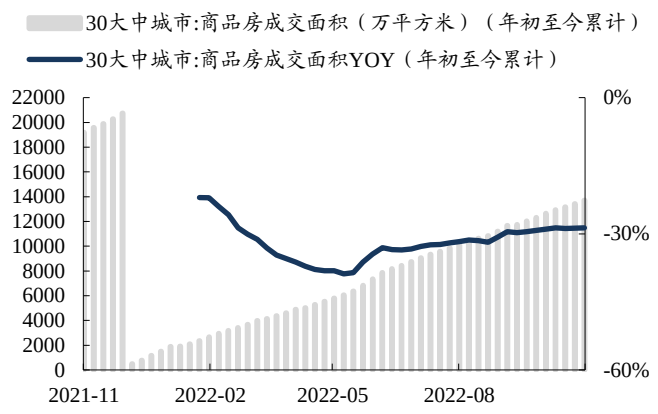
从累计数据看，2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 26 日，三十大中城市商品房成交套数 124 万套，同比下降 30.7%；成交面积 1.37 亿平方米，同比下降 28.7%；其中一线城市成交套数 28.83 万套，同比下降 25%；成交面积 0.31 亿平方米，同比下降 23.6%；二线城市成交套数 64.07 万套，同比下降 29.8%；成交面积 0.77 亿平方米，同比下降 26.7%；三线城市成交套数 31.1 万套，同比下降 36.6%；成交面积 0.29 亿平方米，同比下降 37.5%。

表8：2022/11/19-2022/11/26 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	5,585	11,494	8,197	25,276
同比	-35.7%	-35.1%	-3.5%	-27.5%
周环比	-13.9%	+7.5%	+4.3%	+0.9%
成交面积	61.9	137.7	79.8	279.4
同比	-30.7%	-32.9%	+15.3%	-23.2
周环比	-7.4%	+2.9%	+27.9 %	+6.2%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

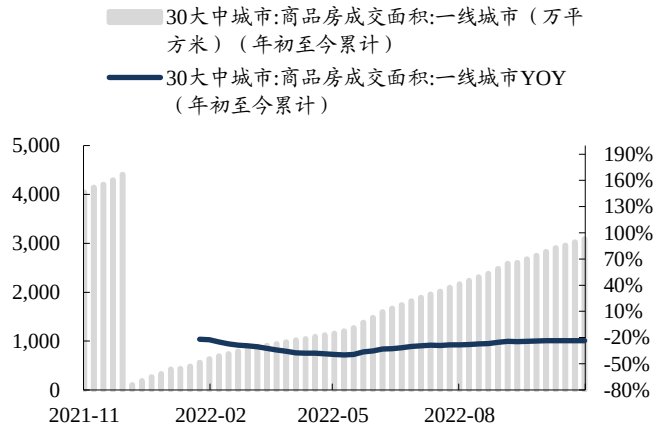
图9：30 大中城市商品房累计成交面积（万平方米）



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10：一线城市累计成交面积（万平方米）

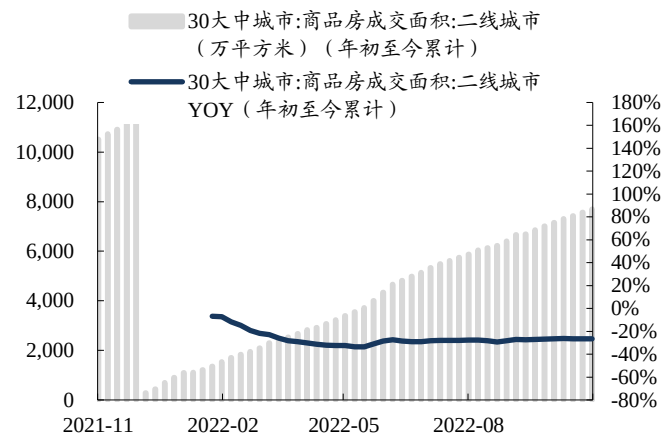


数据来源：Wind，东吴证券研究所

累计数据为各年 1 月 1 日起累计成交情况

请务必阅读正文之后的免责声明部分

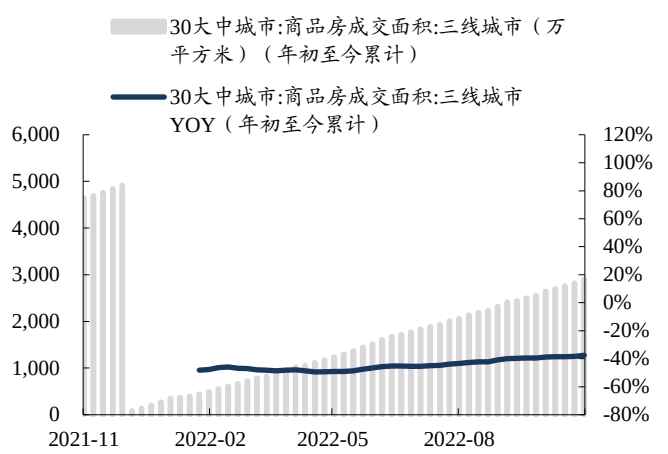
图11：二线城市累计成交面积（万平方米）



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

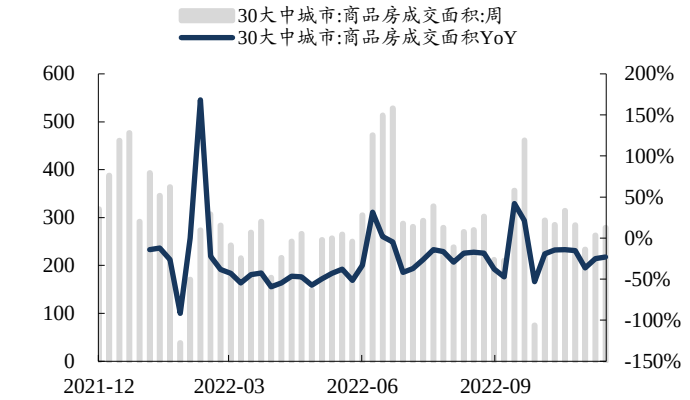
图12：三线城市累计成交面积（万平方米）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

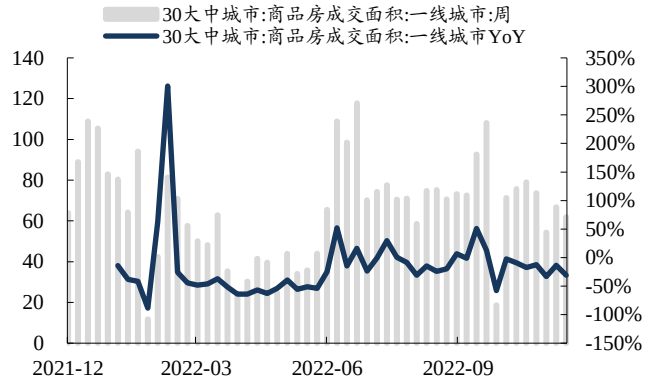
累计数据为各年 1 月 1 日起累计成交情况

图13：30 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

图14：一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15：二线城市单周成交面积（万平方米）

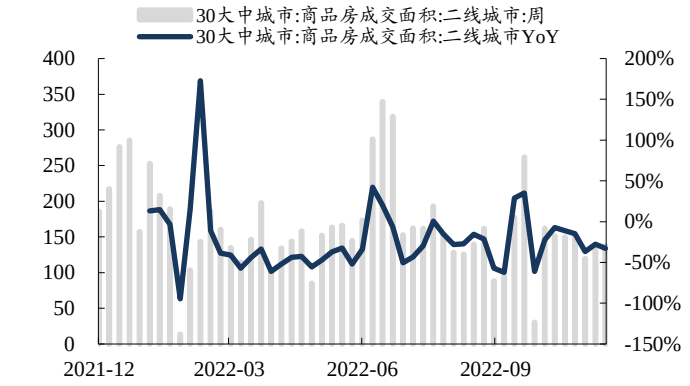
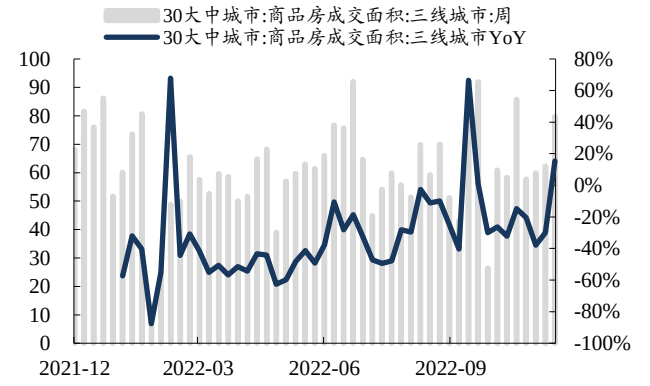


图16：三线城市单周成交面积（万平方米）



请务必阅读正文之后的免责声明部分

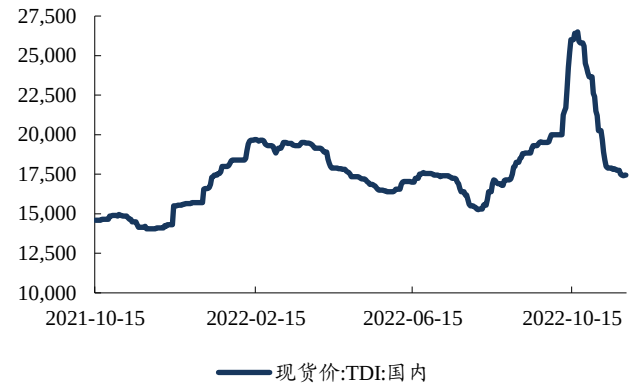
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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 25 日，MDI 国内现货价为 14400 元/吨，周环比下跌 0.69%，同比下跌 24.80%；TDI 国内现货价为 17450 元/吨，周环比下跌 1.69%，同比上涨 24.20%；软泡聚醚市场价（华东）为 10150 元/吨，周环比下跌 8.56%，同比下跌 26.45%。

图17：2021/10/15-2022/11/25 TDI 国内现货价(元/吨)



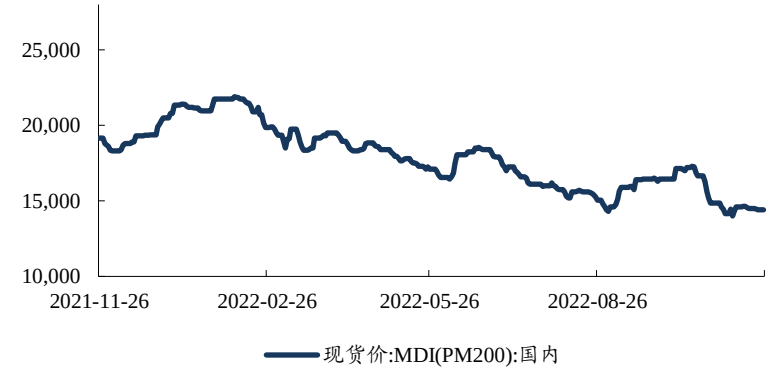
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2021/11/26-2022/11/25 软泡聚醚华东市场价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19：2021/11/26-2022/11/25 MDI 国内现货价(元/吨)



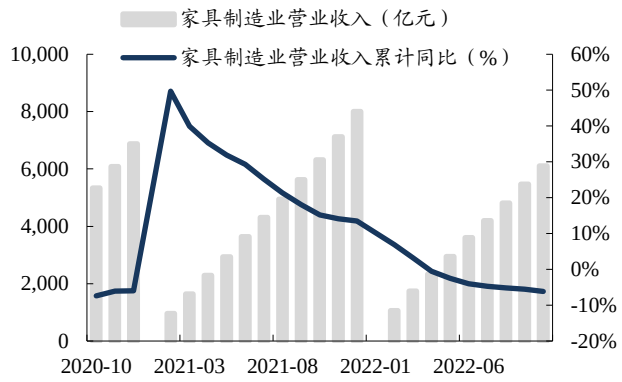
数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.6. 家具月度数据：建材卖场销售景气度下降

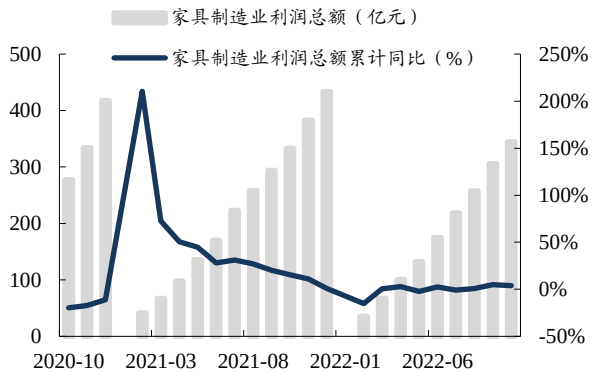
2022 年 1-10 月,家具制造业实现累计营业收入 6107.5 亿元，同比-6.2%；家具制造业累计利润总额 344.2 亿元，同比+3.8%；2022 年 9 月,家具制造业企业数量为 7245 家，亏损企业数量为 1797 家，亏损企业比例为 24.8%。

图20：2020/10-2022/10 家具制造业累计营收（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

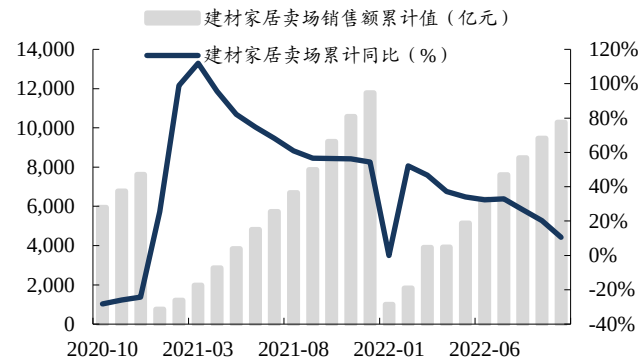
图21：2020/10-2022/10 家具制造业累计利润总额（亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

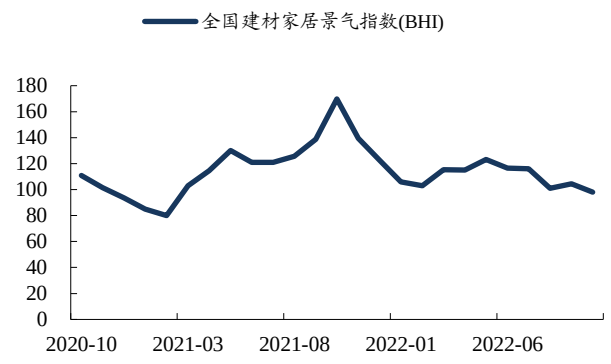
2022 年 1-10 月,建材家具卖场累计销售额 10283.8 亿元，同比+10.6%。2022 年 10 月,全国建材家具卖场景气指数（BHI）为 98.12，同比下降 41.38 点，环比下降 6.22 点。2022 年 10 月,家具及零件出口金额为 57.8 亿美元，同比-10.2%；家具类社会零售额 144 亿元，同比-6.6%。

图22：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

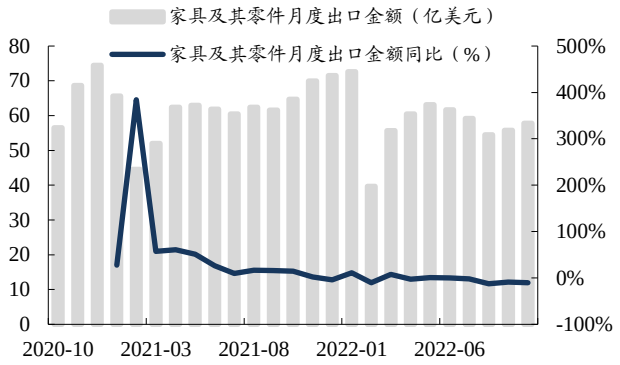
图23：全国建材家居卖场景气指数（BHI）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

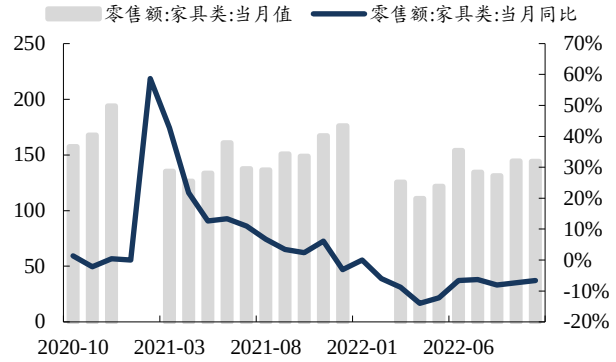
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图24：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25：家具类月度零售额（亿元）

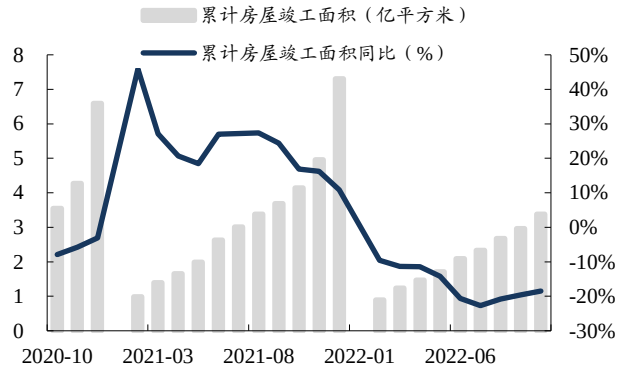


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.7. 地产月度数据：10 月竣工、新房销售及新开工表现偏弱

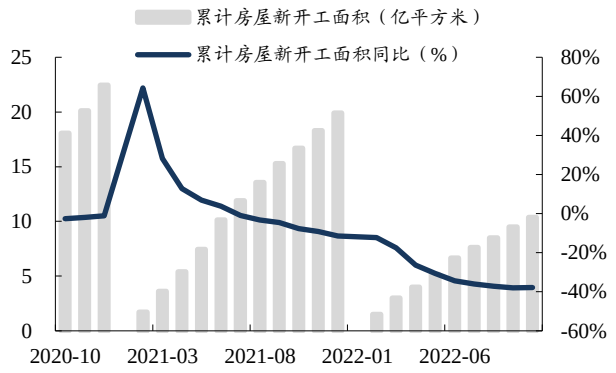
2022 年 10 月,房屋竣工面积 4176.07 万平方米，同比-9.2%；房屋新开工面积 8954.45 万平方米，同比-35.08%；商品房销售面积 9757.57 万平方米，同比-23.22%。2022 年 1-10 月,房屋竣工面积 3.38 亿平方米，累计同比-18.5%；房屋新开工面积 10.37 亿平方米，累计同比-37.8%；商品房销售面积 11.12 亿平方米，累计同比-22.3%。

图26：累计房屋竣工面积（亿平方米）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

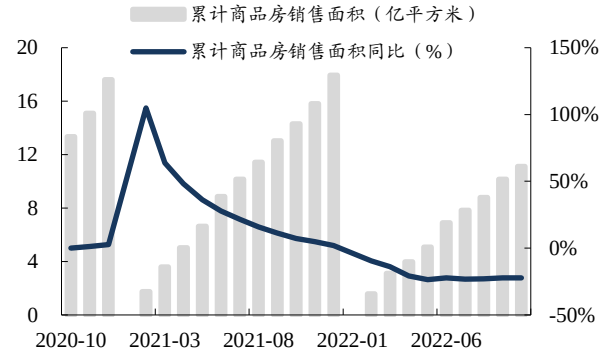
图27：累计房屋新开工面积（亿平方米）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

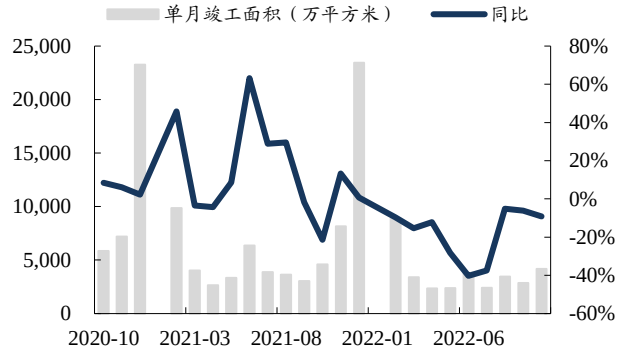
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图28：累计房屋销售面积（亿平方米）



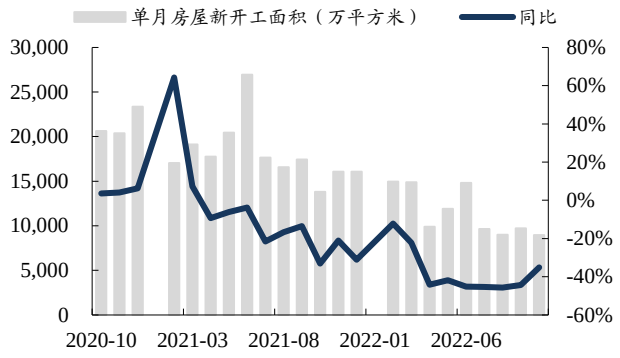
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图29：单月房屋竣工面积（万平方米）



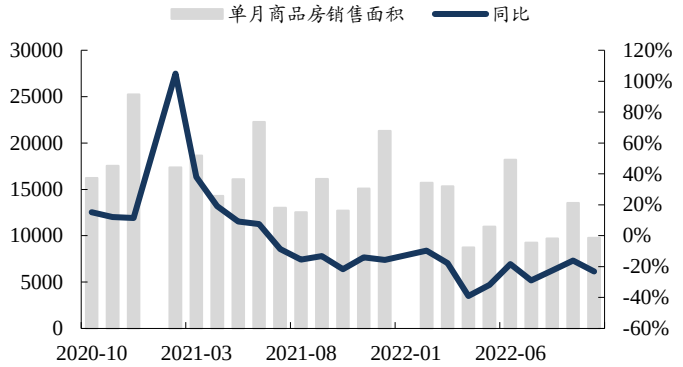
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图30：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31：单月商品房销售面积（万平方米）



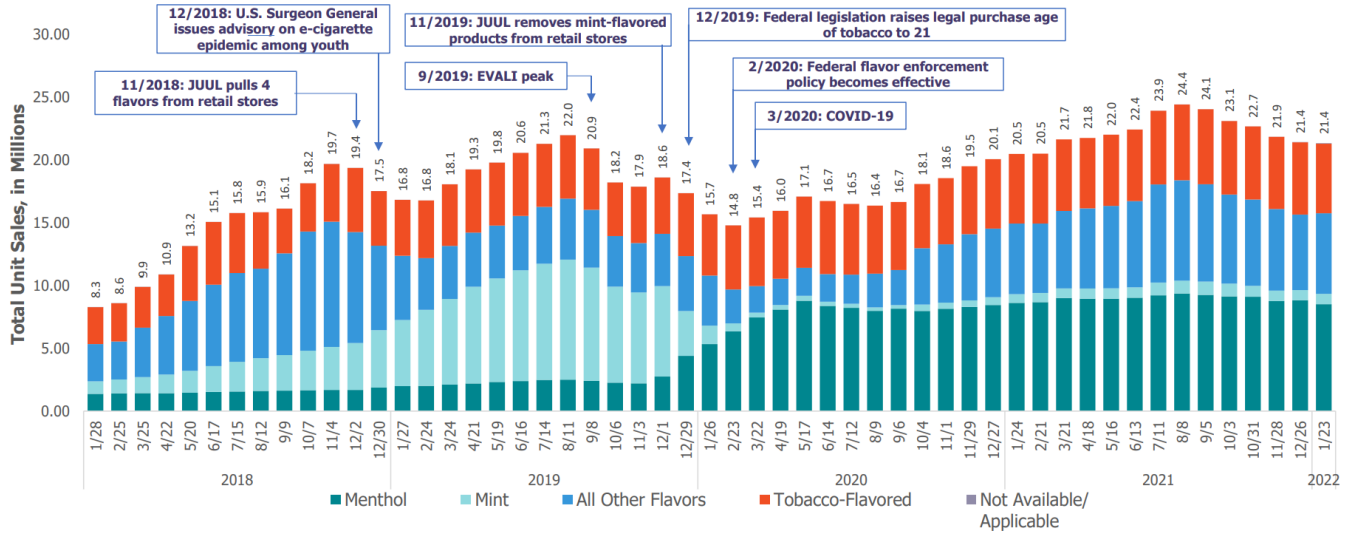
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图32：美国月度电子烟销量情况（百万支）



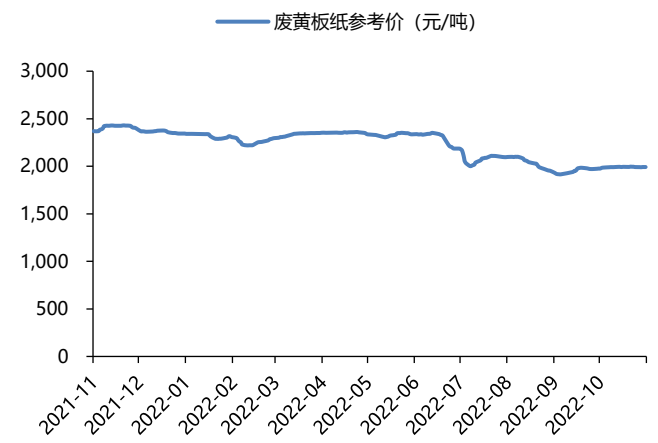
数据来源：CDC，东吴证券研究所

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 25 日，废纸最新价 1992 元/吨，周环比持平；木浆最新价 7390.2 元/吨，周环比下降 43 元/吨；SHFE 纸浆期货指数+2.6%，收于 6920 元/吨。进口原材料方面，阔叶浆/针叶浆 CFR 平均价分别收于 756/953 美元/吨；周环比分别持平/持平。

图33：废黄板纸参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

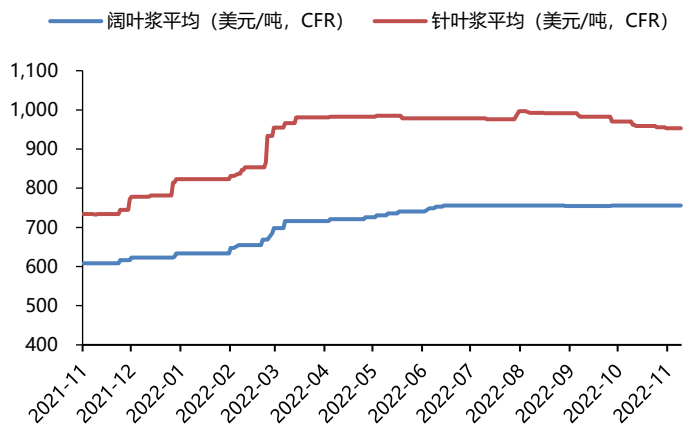
图34：木浆参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

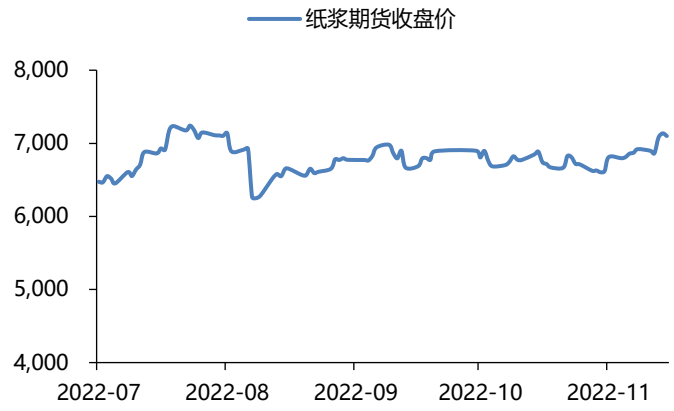
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图35：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36：上交所纸浆期货指数收盘价（元/吨）

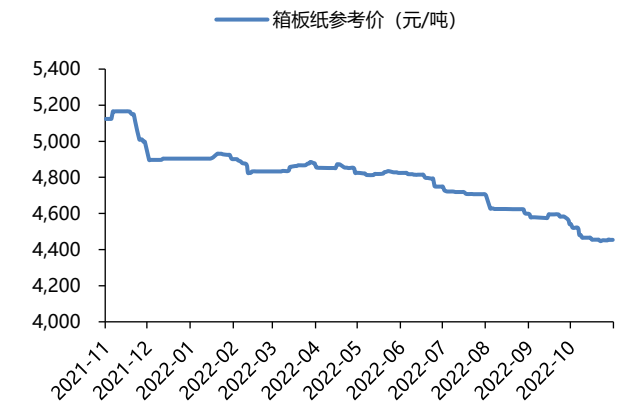


数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

5.2. 纸价：瓦楞纸、白卡纸及双铜纸周环比下降

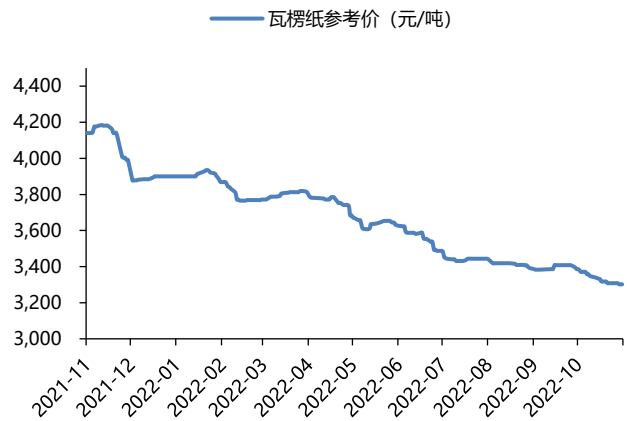
截至 11 月 25 日，箱板纸最新价 4454 元/吨，周环比上升 2 元/吨；瓦楞纸最新价 3301.9 元/吨，周环比下降 6 元/吨；白卡纸最新价 5310 元/吨，周环比下降 30 元/吨；白板纸最新价 4467.5 元/吨，周环比上升 25 元/吨；双铜纸最新价 5690 元/吨，周环比下降 40 元/吨；双胶纸最新价 6700 元/吨，周环比持平。

图37：箱板纸参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

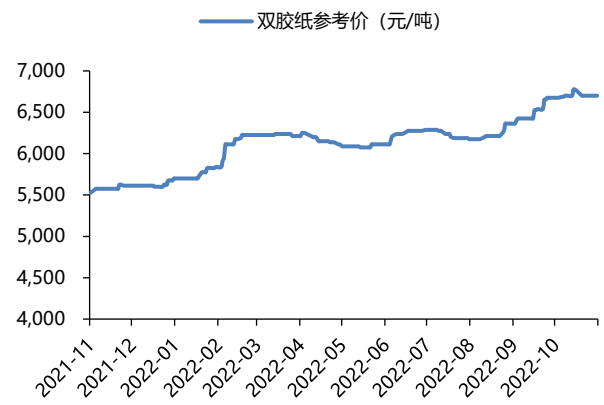
图38：瓦楞纸参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

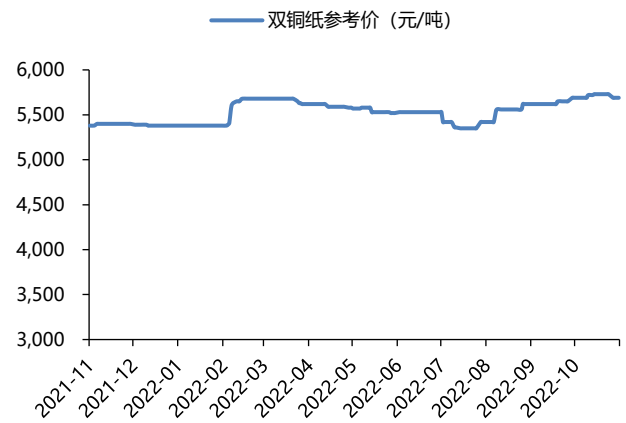
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图39：双胶纸参考价（元/吨）



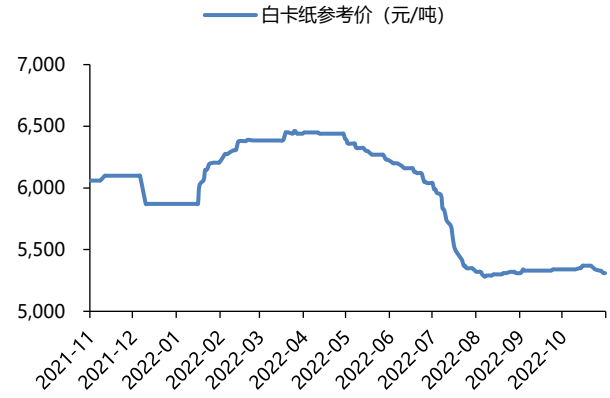
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图40：双铜纸参考价（元/吨）



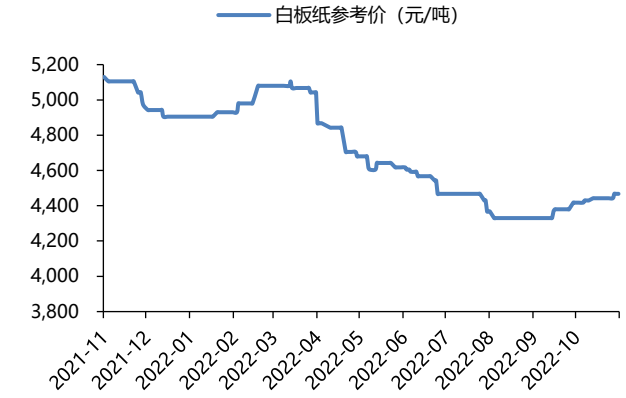
数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图41：白卡纸参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

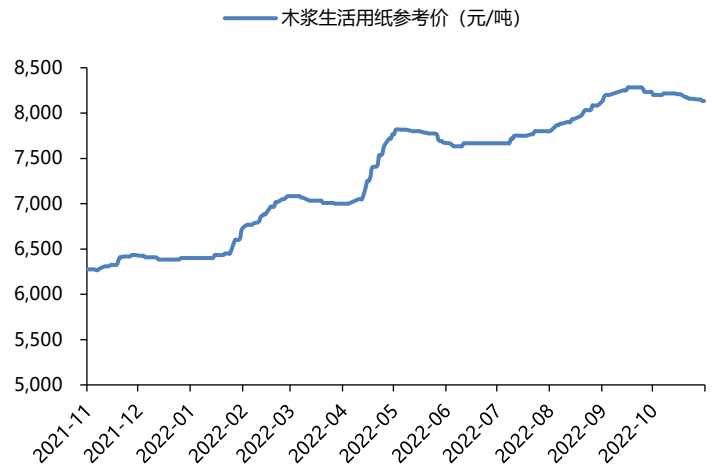
图42：白板纸参考价（元/吨）



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

图43：木浆生活用纸参考价（元/吨）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



数据来源：卓创资讯，东吴证券研究所

6. 公司重点公告

【思摩尔国际】

公司拟修订与供应商亿纬锂能截至 2022 年 12 月 31 日止的采购框架协议，将年度采购金额上限从 6.85 亿元修订为 8 亿元；

公司拟与亿纬锂能重续持续关连交易，订立新采购框架协议，自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日止生效；

公司委任王鑫女士为执行董事，其拥有公司 131.9 万股，占公司总股本 0.0217%；

【顾家家居】

公司控股股东顾家集团拟补充质押 453 万股，占公司总股本的 0.55%；

公司控股股东顾家集团补充质押 453 万股，占公司总股本 0.55%；

【中顺洁柔】

公司制定《未来三年股东分红回报规划（2023-2025 年）》，将采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利， 在满足现金分红的条件下，未来三年以现金方式累计分配的利润不少于未来三年实现的年均可分配利润的 45%；

【太阳纸业】

鉴于目前激励对象中有 15 人因个人原因离职，不再满足成为激励对象的条件，公司拟回购注销上述 15 人所持已获授但尚未解除限售的限制性股票共 17.5 万股；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【晨鸣纸业】

公司拟以发行股份及支付现金方式购买寿光美伦的 1.19%股权、晨融基金 44.44%有限合伙份额和 0.22%普通合伙份额；

公司拟通过控股子公司上海晨鸣融资租赁、江西晨鸣与金投资管、祥霖管理、山东金鸣合作设立寿光市金投产业投资合伙企业，全体合伙人认缴出资总额为人民币 47.61 亿元；

公司第一大股东晨鸣控股质押 560 万股，占公司总股本 0.19%；质押续作 3192 万股，占公司总股本 1.07%；

【惠达卫浴】

公司董事董化忠先生、董事兼副总经理殷慷先生辞去职务，辞职后均将不再担任公司任何职务；

董事会同意提名王佳女士、张春玉先生为公司第六届董事会非独立董事候选人；

公司拟吸收合并全资子公司惠达建筑工程有限公司。本次吸收合并完成后，建筑公司将注销其法人资格，公司将依法承继建筑公司的所有资产、债权债务、人员及其他一切权利与义务；

【金牌橱柜】

证监会发行审核委员会审核通过公司公开发行可转换公司债券的申请；

【大亚圣象】

公司控股股东大亚科技集团有限公司于 2022 年 11 月 17 日解除质押 1300 万股，再质押 1300 万股，占公司总股本 2.37%；

【乐歌股份】

证监会同意公司向特定对象发行股票的注册申请；

【梦天家居】

公司完成工商变更登记手续，变更注册资本为 2.2412 亿元；

【王力安防】

公司全资子公司鼎嘉科技投资 1000 万元设立湖北王力安防产品有限公司；

公司控股子公司力诚科技（永康市）（王力安防持股 51%，关联人能诚集团有限公司持股 49%）投资 1000 万元设立湖北能诚新材料有限公司；

【帝欧家居】

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司控股子公司于近日取得国家知识产权局颁发的发明专利证书 4 项;

【顺灏股份】

公司实际控制人王丹先生与一致行动人王钰霖先生续签《表决权委托协议》，签署协议后，公司控股股东和实际控制人不变;

【尚品宅配】

公司股东达晨财信、达晨创富减持计划时间已过半，期间共减持 480.62 万股,占公司剔除回购专用账户股份后的总股本的 2.43%;

【蒙娜丽莎】

截至 11 月 23 日，公司累计回购 637.9 万股，占公司总股本的 1.54%，成交总金额为 1.1 亿元（不含交易费用）;

【上海艾录】

公司股东文振宇拟通过集中竞价、大宗交易等方式减持合计不超过 1075.2 万股，即不超过总股本的 2.69%。

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

