

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

分析师：谢丽媛（执业 S1130521120003） zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

xieliyuan@gjzq.com.cn

家居底部仍值布局，关注疫后需求场景修复相关机会

行业观点更新：

- **家居：**近期地产“三支箭”纷纷落地，市场较为担忧后续家居板块行情持续性，我们认为持续性仍然值得期待：一方面后续或有更多偏需求端的地产刺激政策出台，另外一方面，目前家居板块估值仍处历史底部，后续地产销售、竣工等方面迎来实质性改善以及疫后家居终端接单、交付情况改善均将再次催化整体板块估值修复。从家居板块基本面来看，根据目前渠道反馈情况，11月C端门店接单情况环比相对平稳，需求改善确实仍需时间，我们预计在“保交付”背景下，4Q工程业务有望率先改善，家居零售渠道改善或于23年1Q后逐步显现。从布局方向来看，我们依然认为，短期或B端业务占比较大的企业更为受益，但从业绩增长持续性及后续防范估值回落的风险方面考虑，在未来行业整体客流量或难现明显增长的情况下，综合能力领先的企业在后续“整家定制”乃至“整装”时代的优势将越发明晰，业绩具备增长韧性，并且具备更高估值上限，建议重点布局。
- **新型烟草：**雾化板块方面，国内市场近期悦刻的绿扇盈盈、蓝田暖阳等几款新品获批上市，根据渠道反馈，整体口味已有所优化，并且监管部门对前期市场上的非法产品的执法力度显著加大，预计后续随着更多符合要求的新口味产品推出，整体新国标产品销售量有望逐步回升。从时间节点来看，考虑消费者手中原水果味产品库存量，我们预计23年Q1后，新国标产品销售或有望迎来明显改善。海外市场方面，公司目前一次性烟产品快速起量，近期在欧洲推出相应的环保性产品，以顺应行业发展方向，从目前市场反馈及订单情况来看，一次性产品明年延续高增可期。整体来看，思摩尔短期业绩确将受多重因素影响而波动，但目前估值已较充分体现悲观预期，在长期成长空间依然巨大的情况下，长期布局价值凸显。
- **造纸板块：欧港木浆库存进入累库期，关注特种纸&生活纸板块投资机会。**新出10月欧洲木浆港口库存数据，10月库存131.3万吨，环比+18.3万吨（幅度+16.2%），同比+16万吨（幅度+13.9%），1年以来创新高，7月触底后累库迹象明显，侧面印证欧洲需求低迷下浆价需求侧支撑偏弱，浆价议价力有望逐步转移至中国。尽管短期12月个别浆厂针叶浆报价维稳/北美铁路罢工不确定性带动纸浆期货价格情绪扰动，但从半年供需角度，欧洲需求下行&新产能投放，半年视角看，纸浆价格下行方向较为明确。成本下行强β趋势下，确定性强的特纸龙头率先反弹，二线特纸标的及纸浆后周期中游制造板块亦积极催化，短期重点关注指标为12月&1月外盘报价。
- **日用消费：生活纸受益成本下行盈利弹性释放，疫后修复预期下文具龙头迎来估值修复。**生活用纸企业在成本下行预期下盈利弹性有望逐步兑现，需求场景修复预期下助推用量修复&产品结构中高端升级加速。重庆疫情管控纾解下，区域卫生巾品牌百亚发货边际好转，中期看好电商放量&拓区域弯道超车机遇；文具板块格局持续优化，龙头积极优化渠道店态结构，场景修复下价格带升级、拓品类逻辑有望加快推进，头部成长价值进一步凸显。

投资建议

- **造纸板块：**推荐百亚股份（线上渠道理顺进入放量期，高效组织机制&精细化运营下拓区域成长逻辑清晰提升估值可期）；仙鹤股份（卡位消费的特种纸龙头，短期吨盈利弹性有望受益于浆价下行，未来3年成长动能充足）。
- **家居：**推荐欧派家居（整装业务&平台化）、索菲亚（自身多方面正改善，估值修复空间较大）。
- **新型烟草：**推荐思摩尔（国内政策不确定性基本排除，估值也已较充分体现悲观预期，长期布局价值凸显）。

风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；原材料价格上涨幅度和时间超预期；汇率大幅波动的风险。

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新.....	4
1.1 家居板块.....	4
1.2 新型烟草板块.....	5
1.3 造纸板块.....	5
1.4 日用消费&宠物板块.....	6
二、行业重点数据及热点跟踪.....	7
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	7
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	7
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	12
三、本周行情回顾.....	14
四、重点公司估值及盈利预测.....	15
风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 2: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度).....	7
图表 3: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度).....	7
图表 4: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度).....	8
图表 5: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度).....	8
图表 6: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度).....	8
图表 7: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度).....	8
图表 8: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度).....	8
图表 9: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度).....	8
图表 10: 美国成屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套).....	9
图表 11: 美国新屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套).....	9
图表 12: 美国住房抵押贷款利率 (30 年期, 周度).....	9
图表 13: 美国房屋空置率 (季度).....	9
图表 14: 中国家具出口金额 (美元计价) 累计同比 (月度).....	9
图表 15: 中国家具出口金额 (美元计价) 当月同比 (月度).....	9
图表 16: 越南家具出口金额累计同比 (月度).....	10
图表 17: 越南家具出口金额当月同比 (月度).....	10
图表 18: 零售额: 家具类累计同比 (月度).....	10
图表 19: 零售额: 家具类当月同比 (月度).....	10

图表 20: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 21: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 22: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览	12
图表 27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 7200 元/吨, 环比上周+100 元/吨	12
图表 28: 其他材料价格变动	14
图表 29: 轻工子板块及重点公司行情表现	15
图表 30: 重点公司标的估值及盈利预测	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

近期地产“三支箭”纷纷落地，市场较为担忧后续家居板块行情持续性，我们认为持续性仍然值得期待：一方面后续或有更多偏需求端的地产刺激政策出台，另外一方面，目前家居板块估值仍处历史底部，后续地产销售、竣工等方面迎来实质性改善以及家居终端接单情况改善均将再次催化整体板块估值修复。从家居板块基本面来看，根据目前渠道反馈情况，11月C端门店接单情况环比相对平稳，需求改善确实仍需时间，我们预计在“保交付”背景下，4Q工程业务有望率先改善，家居零售渠道改善或于23年1Q后逐步显现。从布局方向来看，我们依然认为，短期或B端业务占比较大的企业更为受益，但从业绩增长持续性及后续防范估值回落的风险方面考虑，在未来行业整体客流量或难现明显增长的情况下，渠道扩张（扩流量）+品类扩张（扩客单）等综合能力领先的企业在后续“整家定制”乃至“整装”时代的优势将越发明显，业绩具备增长韧性，并且具备更高估值上限，建议重点布局。

- **索菲亚**：公司在2021年大比例计提恒大款项的减值损失后，公司的坏账风险基本释放，2022年将轻装上阵，公司盈利质量将显著改善。从基本面来看，在未来战略方向明确下，杨鑫总的离任不会动摇公司深度变革的决心，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。整体来看，公司零售渠道2022年有望逐步改善，22年PE仅12x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：根据渠道调研反馈，11月多数地区反馈接单值同比增长5-10%。

- **梦百合**：短期来看，公司外销收入受海外需求放缓影响而承压，但原材料、海运、海外工厂效率等几大变量均处于向好趋势中叠加汇兑收益，3Q利润仍处修复通道。后续随着美国工厂产能释放及需求复苏，未来公司盈利弹性仍可期。

动态：本周国内软泡聚醚/MDI/TDI环比上周分别-300/-360/-125元/吨。

- **欧派家居**：公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在CAXA软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身 α ，长期配置价值凸显。

- **顾家家居**：短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显叠加外销利润弹性显现，业绩增长路径清晰。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：12月2日公告公司2022年11月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份14.4万股，占公司总股本的比例为0.02%，成交总金额为499.95万元（不含交易费用）。截至2022年11月30日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份31.1万股，占公司总股本的比例为0.04%。

- **敏华控股**：虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店CRM系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。外销方面，利润弹性可期。公司目前估值较低，建议积极关注。

- **志邦家居**：公司的衣柜业务在全国仍有较大空白市场亟待布局，此外整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，公司渠道布局正逐步完善。此外，公司厨衣木品类外的软体配套成品也已丰富，在渠道布局逐步完善的情况下，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长依然可期，目前估值仍较低，在疫情影响逐步消除，公司业绩逐步改善叠加地产压力逐步释放的情况下，估值仍具较大修复空间。

1.2 新型烟草板块

雾化板块方面，国内市场中近期悦刻的绿扇盈盈、蓝田暖阳等几款新品获批上市，根据渠道反馈，整体口味已有所优化，并且监管部门对前期市场上的非法产品的执法力度显著加大，预计后续随着更多符合要求的新口味产品推出，整体新国标产品销售量有望逐步回升。从时间节点来看，考虑消费者手中原水果味产品库存量，我们预计 23 年 Q1 后，新国标产品销售或有望迎来明显改善。海外市场方面，公司目前一次性烟产品快速起量，近期在欧洲推出相应的环保性产品，以顺应行业发展方向，从目前市场反馈及订单情况来看，一次性产品明年延续高增可期。整体来看，思摩尔短期业绩确将受多重因素影响而波动，但目前估值已较充分体现悲观预期，在长期成长空间依然巨大的情况下，长期布局价值凸显。

■ **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售依然增长稳健，而一次性烟快速增长。整体来看，公司海外业务仍有望实现稳健增长，虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响，但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：近期悦刻的绿扇盈盈、蓝田暖阳等几款新品获批上市，根据渠道反馈，新款产品口味开始有所优化。

1.3 造纸板块

造纸板块：欧港木浆库存进入累库期，关注特种纸&生活纸板块投资机会。新出 10 月欧洲木浆港口库存数据，10 月库存 131.3 万吨，环比+18.3 万吨（幅度+16.2%），同比+16 万吨（幅度+13.9%），1 年以来创新高，7 月触底后累库迹象明显，侧面印证欧洲需求低迷下浆价需求侧支撑偏弱，浆价议价力有望逐步转移至中国。尽管短期 12 月个别浆厂针叶浆报价维稳/北美铁路罢工不确定性带动纸浆期货价格情绪扰动，但从半年供需角度，欧洲需求下行&新产能投放，半年视角看，纸浆价格下行方向较为明确。

成本下行强β趋势下，确定性强的特纸龙头率先反弹，二线特纸标的及纸浆后周期中游制造板块亦积极催化，短期重点关注指标为 12 月&1 月外盘报价，若 1Q 顺利下行，对相关板块超预期的业绩反馈有望于 2Q23 起逐季兑现。**大宗纸板块**，文化纸库存进入下行周期，静待小阳春需求催化，头部纸企坚持底部扩张，上游配套完善成本端优化，估值进入底部区间配置价值凸显。

■ **仙鹤股份：**浆价下行预期强化下，吨盈利改善趋势强化，23 年产能释放大年，看好量利齐升。不断优化产品结构，1Q 以来高浆价下不断推动必选高性能消费纸基材提价落地。3Q 营收 19.2 亿元（同比+29.5%，环比持平）。1）仙鹤本部：①销量：3Q 预计销量 20 万吨（同比+17.6%，环比持平）；②吨价：平均吨价 9559 元/吨（环比+45 元，同比+878 元）；2）夏王：预计 3Q 销量 8.8 万吨左右。

提价落地进一步强化盈利弹性，吨盈利稳步修复。3Q 毛利率 11.8%（同比-7.9pct/环比-2.4pct），主因：①成本端木浆价格保持高位（阔叶浆价格同比/环比+1960/+280 元/吨），②政府电力补贴调整，3Q 其他收益 0.54 亿元（环比+101%）。提价+降本增效带动吨盈利稳步提升，剔除夏王投资收益，预计 1Q/2Q/3Q 吨净利 627/855/981 元/吨，环比+295/+228/+125 元，夏王吨盈利预计 500 元/吨左右（环比-610 元/吨），主要下游需求疲软导致提价较为弱势。伴随 Arauco、UPM 产能于 4Q22、1Q23 陆续投放，看好 23 年起浆价成本压力减轻带动的盈利弹性。

23 年迎产能释放大年，中长期林浆纸一体化提升战略优势，成长动能充足。食品卡纸产能 30 万吨预计延迟至年底投放，1Q23 公司预计本部新增 8 万吨产能，23 年底湖北、广西纸、浆产能陆续投放，中长期角度，公司将逐渐转型为林/草、浆、纸一体化企业，竞争力和盈利稳定性都将进一步增强。

■ **博汇纸业：**3Q 白卡盈利底已现，需求企稳回升看好吨盈利抬升，产能扩张&产品升级。需求疲软下，6 月以来白卡纸价格进入下行区间，9 月以来纸价已基本企稳，当前纸价 5300 元/吨处于过去 5 年 5%分位。行业纸企处于亏损期，但头部纸企仍具备 300-400 元/吨成本优势，看好后续需求企稳下吨盈利抬升逻辑，静待 2) 产能扩张：近期公司发布公告，江苏基地拟投资建设年产 80 万吨高档特种纸扩建设项目，拟投资金额 27.85 亿元。中长期角度，借助 APP 浆资源布局优势、宁波 80 万吨白卡优质资产注入，外销出口业务加速推进，成长路径清晰。

近期更新：11 月 16 日，公司发布公告，拟向关联方金东纸业购买四台切纸机、一台令包装机共 5 台设备，合同金额为 1,640.15 万元（含税），基于淄博华汇年产 45 万吨高档信

息用纸项目未来整体市场销售规划，满足不同客户对产品规格的差异化需求，提升产品市场竞争力。

1.4 日用消费&宠物板块

宠物板块：根据海关数据，国内宠物食品 8/9/10 月出口量 2.25/1.71/1.93 万吨，同比 +3.8%/-27.6%/-23.0%；出口金额 7.3/5.9/6.1 亿元，同比+7.9%/-19.4%/-23.3%。1-10 月累计出口量 23 万吨，同比+9.9%，累计出口金额为 70.09 亿元，同比+10.2%。分地区来看，①北美：7/8/9/10 月出口量同比+19.8%/+5.3%/-43.7%/-54.8%，出口金额同比 -29.7%/+9.0%/-44.4%/-52.5%；②欧洲：7/8/9/10 月出口量同比 +1.2%/-11.1%/-19.5%/-21.4%，出口金额同比+8.5%/-5.2%/-14.6%/-17.1%。尽管短期受高基数、海外渠道库存波动影响，出口量呈现波动，中长期，我们仍看好国内宠食头部企业凭借强渠道运营力&供应链优势保持自主品牌加速跑、强供应链带来的海外份额稳步提升。

■ **中宠股份：干粮拓品类助力国内 2H 加速成长。**海外 ODM 业务受美国禽流感加剧引发鸡肉原料价格上涨、库存扰动等引发海外需求担忧，外贸订单短期边际波动，但汇率有望增厚短期业绩，中期公司积极通过海外建厂保持中高端海外客户订单份额提升。**2) 内销：2H 起干粮主赛道有望加速发力，国内成长路径清晰。**根据第三方数据，8 月主品牌在鲜封包、四拼干粮等大单品支撑下，线上保持高增速，近期公司可转债获批通过，用于国内干粮、湿粮项目的进一步布局，凭借供应链前瞻布局，国内各品牌逐步构建零食、湿粮、干粮的全品类组合，中期角度我们预计国内自主品牌成长有望加快。

日用消费：生活纸受益成本下行盈利弹性释放，疫后修复预期下文具龙头迎来估值修复。生活用纸企业在成本下行预期下盈利弹性有望逐步兑现，需求场景修复预期下助推用量修复&产品结构中高端升级加速。重庆疫情管控纾解下，区域卫生巾品牌百亚发货边际好转，中期看好电商放量&拓区域弯道超车机遇；文具板块格局持续优化，龙头积极优化渠道店态结构，场景修复下价格带升级、拓品类逻辑有望加快推进，头部成长价值进一步凸显。

晨光股份：受益疫后修复，看好传统业务客流复苏&升级逻辑，零售大店加快修复&展店。

疫后线下到校率逐步回归常态，校边门店消费场景空间打开，进店客流总量、停留时间有望进入修复阶段，有利于恢复经销商备货信心尤其是时效性 IP 产品为代表的精品文创类备货信心，晨光拥有超 8 万家门店，有望重新回到量价齐升逻辑。中期角度，晨光传统业务以价补量动力充足，且增设体育用品业务，定位性价比，品类上新&利用渠道杠杆充分推广，中期有望贡献新增长点。

零售大店：伴随购物中心客流逐步回归常态，单店业务收入修复，门店展店进程亦有望加快，截至 3Q22，九木门店数量 484 家（较年初+21 家），单店模型不断优化期，高周转零售模式&业态定位稀缺，后续成长值得关注。

动态：截至 2022 年 11 月 30 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 40 万股，占公司总股本的比例为 0.04%，回购成交的最高价为 46.75 元/股，回购成交的最低价为 45.70 元/股，已支付的资金总额为 1,849.92 万元（不含交易费用）。

名创优品：国内名创门店主看客流修复&下沉展店，TOPTOY 加速优化单店模型

国内名创优品单店 GMV 为疫情前（19 年同期）平均客流的 80%左右，1QFY23（截至 22 年 9 月底）为 3269 家，环比+43 家（VS4QFY22 环比+29 家），展店速度边际提升但仍处于较低水平，主因 9 月国内疫情反复，7/8/9 月受疫情影响关停门店数比例 2%/5%/7%，店均 GMV 为去年同期约 85%/90%/80%水平。TOP TOY：单季度展店环比+12 家至 109 家，收入同比 +13.3%。中短期展望，近期疫情新政策引导下，我们看好线下门店客流修复提升预期与国内展店计划的推进。在公司品牌升级、国内疫情新政策带动线下客流修复预期下，我们预计公司 FY23-25 调整后归母净利润分别为 11.65/15.37/19.38 亿元，当前股价对应 P/E 分别为 14/10/8X，维持“买入”评级。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
11.23	电子烟异地携带和寄递监管规范正式发布	国家烟草专卖局发布《关于电子烟产品、雾化物、电子烟用烟碱等限量寄递的通告》，通告规定限量寄递电子烟产品，每件限量烟具2个。国家烟草专卖局发布《关于电子烟产品、雾化物、电子烟用烟碱等异地限量携带的通告》，通告规定，每人每次异地携带电子烟烟具不超过6个、电子烟烟弹（液态雾化物）不得超过90个（180ml）。
11.30	FEELM推出“产品即包装”环保设计理念	近期，思摩尔旗下高端雾化科技品牌FEELM正式将其一次性可持续设计系列命名为“FUTURE”，该系列是FEELM Max旗下探索未来环保解决方案的一个重要成果，其最新推出的以“产品即包装”为设计理念的产品已先后亮相欧洲各大电子雾化展。该产品整体减塑率达到60%，同时可以实现大约52%-58%的整体产品碳排放降低。
12.1	荷兰将从明年10月起禁止调味电子烟	据NOS广播公司报道，荷兰政府将从明年10月起禁止销售用于电子烟的水果和其他调味烟油，烟草口味除外。
12.1	澳大利亚进一步收紧电子烟监管政策	澳大利亚政府表示，将考虑进行重大改革，包括收紧电子烟进口规则和严格电子烟标签法，以防止青少年使用电子烟。此外，据当地媒体报道，卫生部长马克·巴特勒(Mark Butler)宣布，薄荷醇口味的香烟以及其他香烟口味和添加剂也将被禁止。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

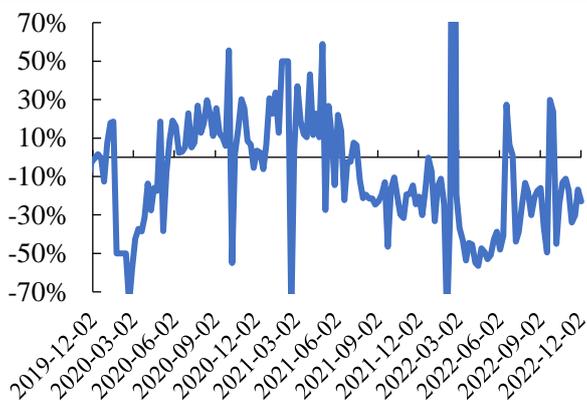
周度成交面积：本周30大中城市成交面积同比下降23.0%，累计同比下降29.1%。

房地产开发投资完成额：2022年1-10月累计同比下降8.3%，房屋新开工面积累计同比下降38.5%。

月度竣工面积：2022年1-10月全国房屋竣工面积同比下降18.5%，单10月同比下降9.2%。

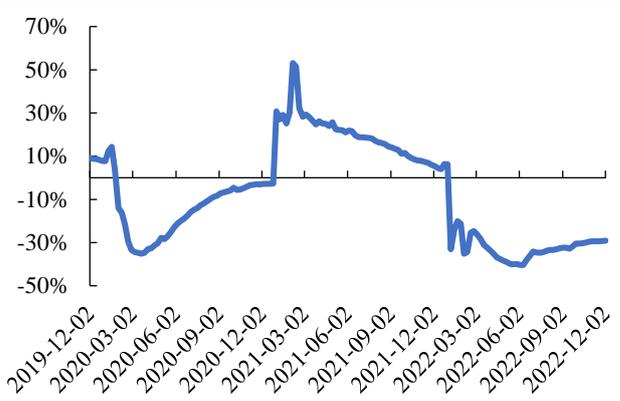
月度销售面积：2022年1-10月全国商品房住宅销售面积同比下降25.5%，单10月同比下降23.8%。

图表2: 30大中城市成交面积当周值同比(周度)



来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

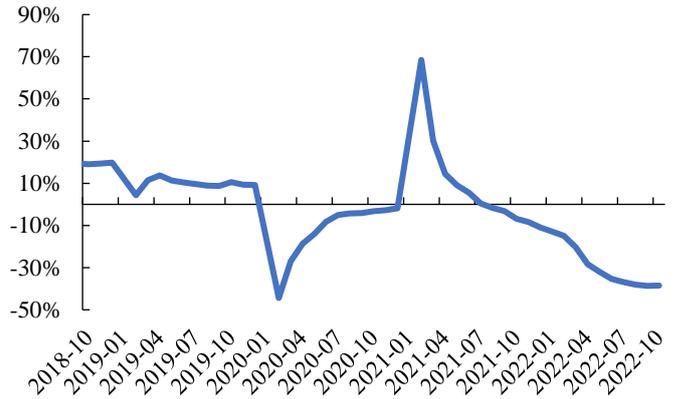
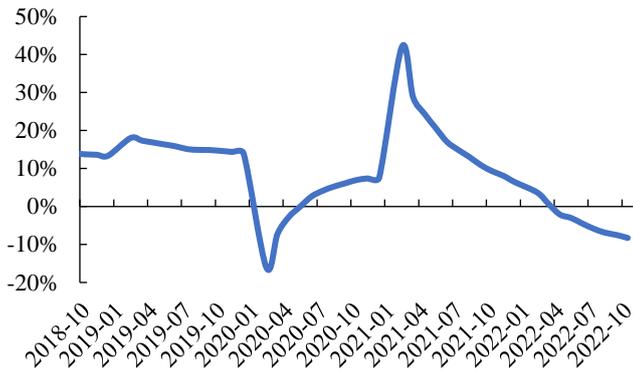
图表3: 30大中城市成交面积累计值同比(周度)



来源：wind，国金证券研究所；注：21年增速均为较19年同期相比得出

图表4: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)

图表5: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)

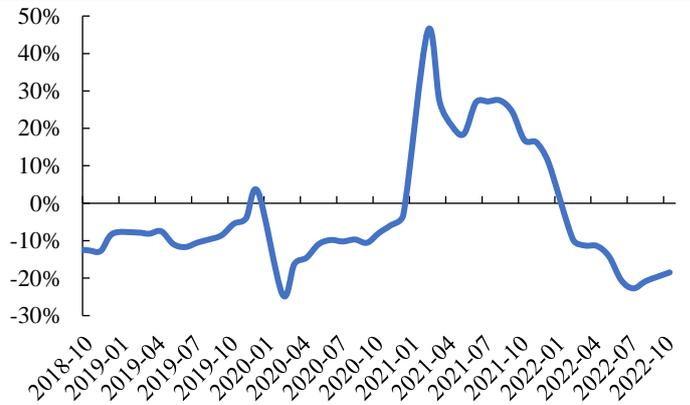
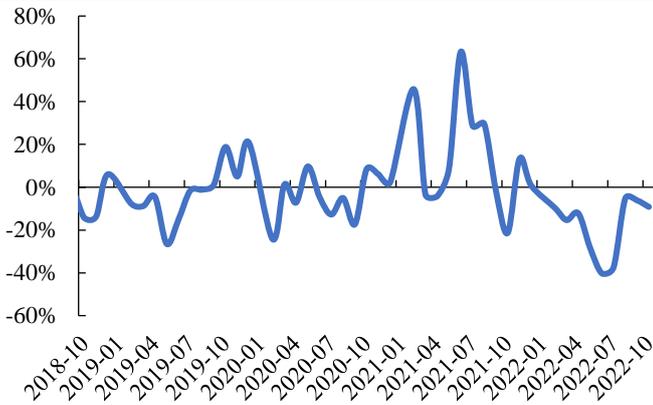


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表6: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)

图表7: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)

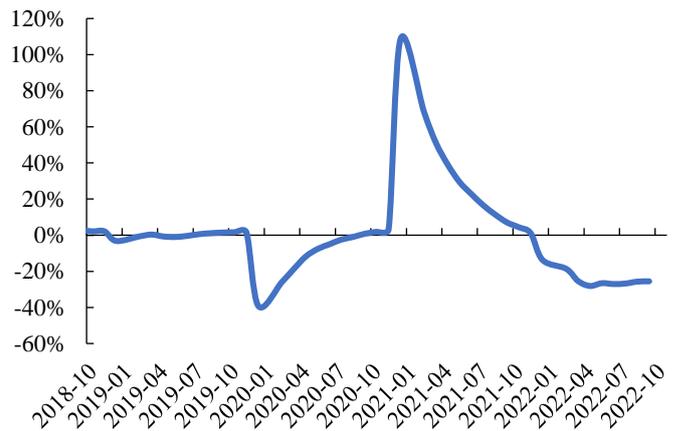
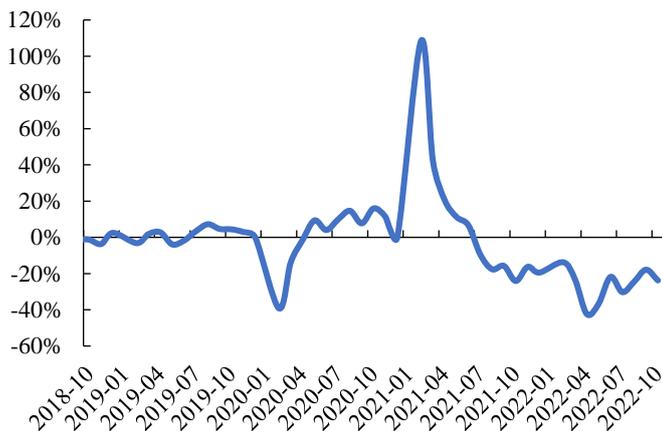


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表8: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度)

图表9: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

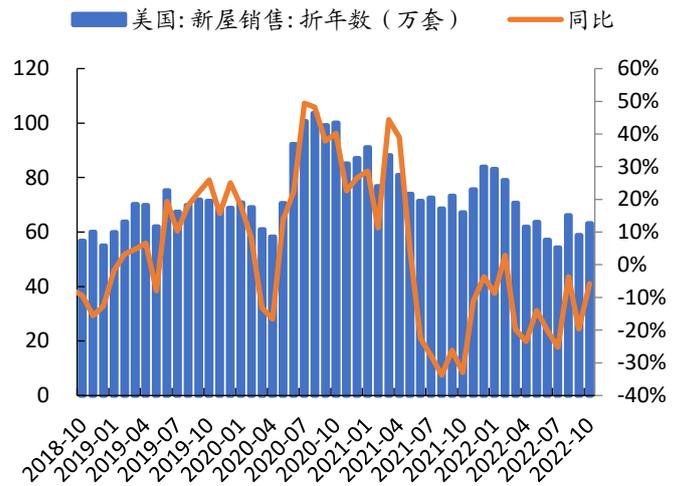
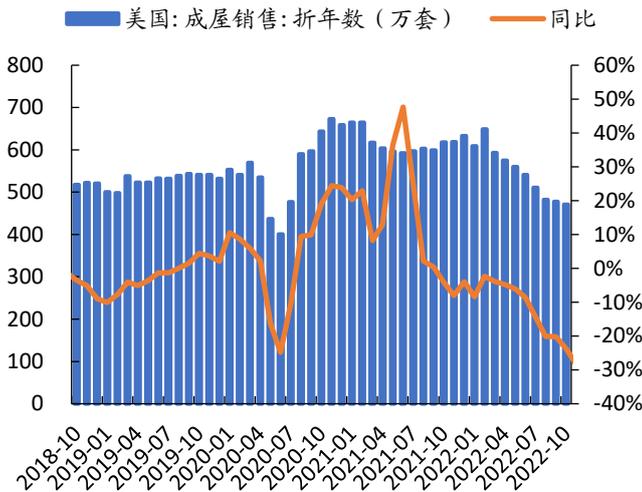
美国房屋销售: 2022年10月成屋销售套数(折年数)同比下降28.4%, 2022年10月新屋销售套数(折年数)同比下降5.8%。

美国贷款利率: 美国30年期住房贷款利率本周为6.5%, 环比上周-0.1pct。

美国房屋空置率: 2022年三季度末为0.9%, 环比二季度+0.1pct。

图表10: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)

图表11: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)

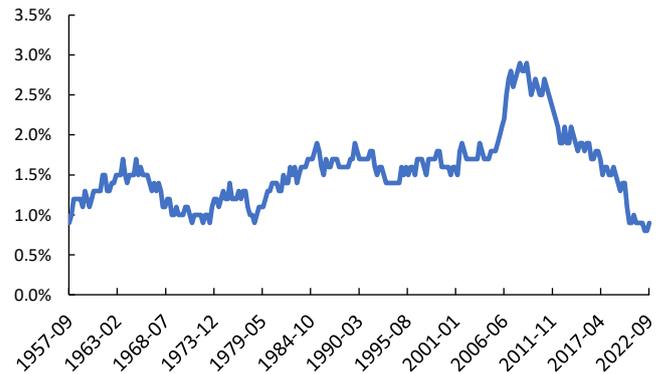
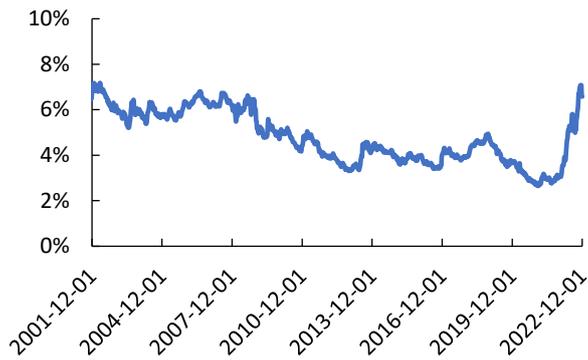


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表12: 美国住房抵押贷款利率(30年期, 周度)

图表13: 美国房屋空置率(季度)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

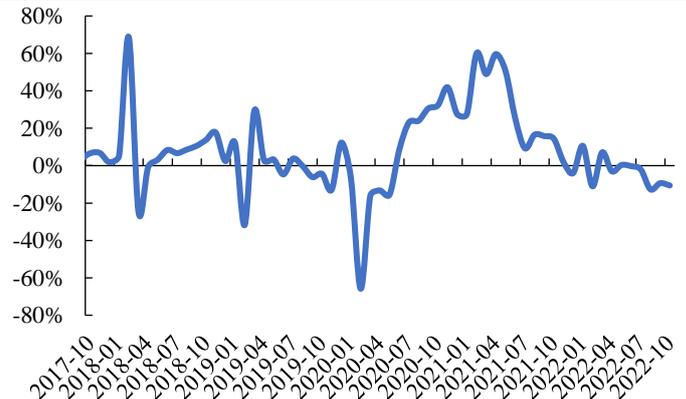
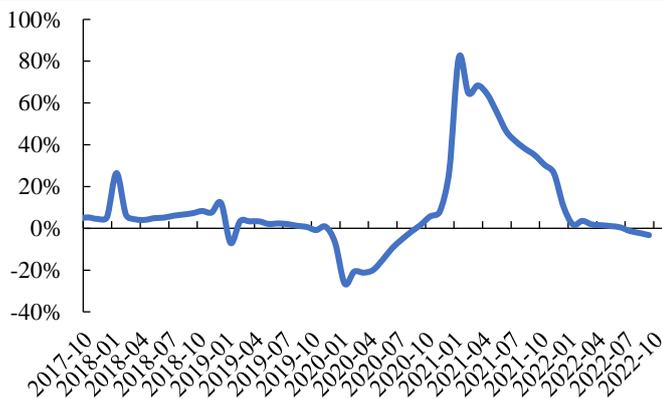
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口: 越南家具出口金额 2022 年 10 月当月同比+6.2%, 累计同比+1.4%。中国家具出口金额 2022 年 10 月美元计价同比-10.6%, 1-10 月美元计价累计同比-3.3%。

国内家具零售额: 2022 年 10 月中国家具类零售额同比下降 6.6%, 1-10 月累计同比下降 8.2%。

图表14: 中国家具出口金额(美元计价)累计同比(月度)

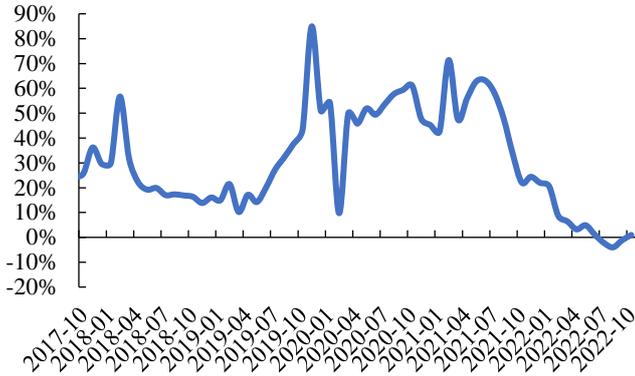
图表15: 中国家具出口金额(美元计价)当月同比(月度)



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

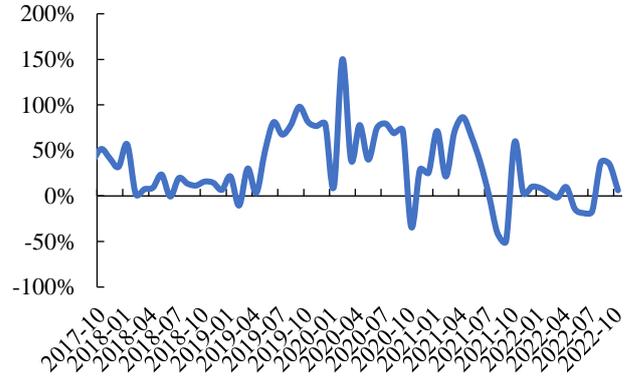
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表16: 越南家具出口金额累计同比 (月度)



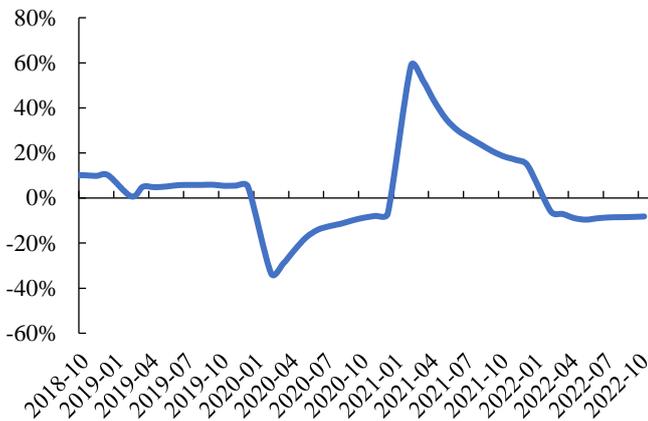
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所

图表17: 越南家具出口金额当月同比 (月度)



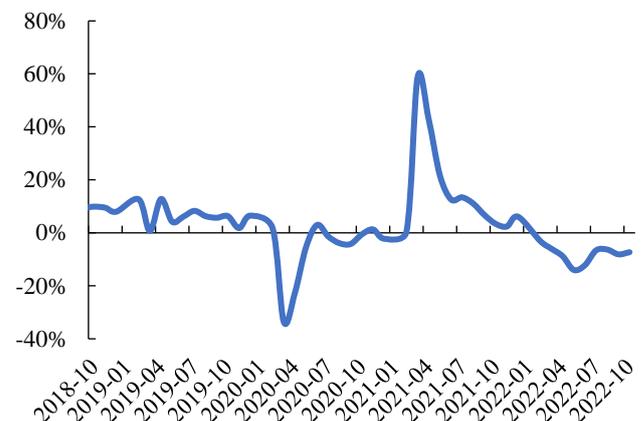
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表18: 零售额: 家具类累计同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表19: 零售额: 家具类当月同比 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

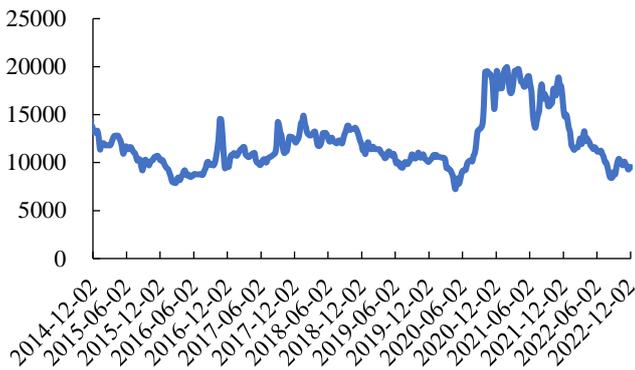
本周国内软泡聚醚均价为 9120.0 元/吨, 环比上周下降 300.0 元/吨, 今年以来截止 12.02 均价为 10659.5 元/吨, 较 2021 年均价下降 37.7%。

本周国内 MDI 均价为 17440 元/吨, 环比上周下降 360.0 元/吨, 今年以来截止 12.02 均价为 20916.0 元/吨, 较 2021 年均价下降 5.4%。

本周国内 TDI 均价为 17175.0 元/吨, 环比上周下降 125.0 元/吨, 今年以来截止 12.02 均价为 18364.8 元/吨, 较 2021 年均价上升 26.6%。

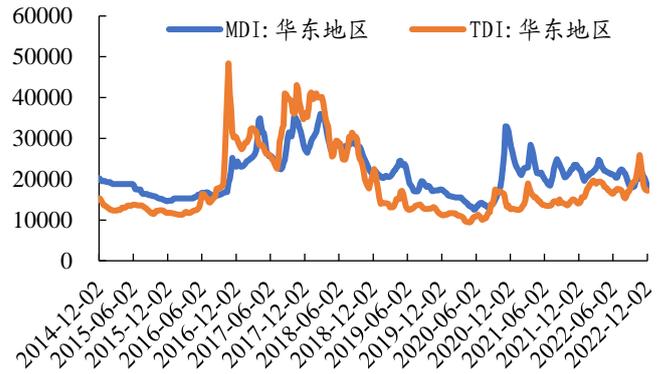
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 11 月环比下降 220.5 美元/吨, TDI 价格月环比上升 176.3 美元/吨; 欧洲地区 MDI 价格 11 月环比上升 122.5 美元/吨, TDI 价格环比上升 189.1 美元/吨。

图表20: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



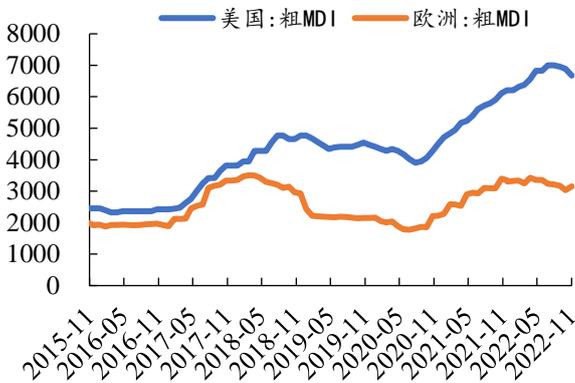
来源: wind, 国金证券研究所

图表21: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



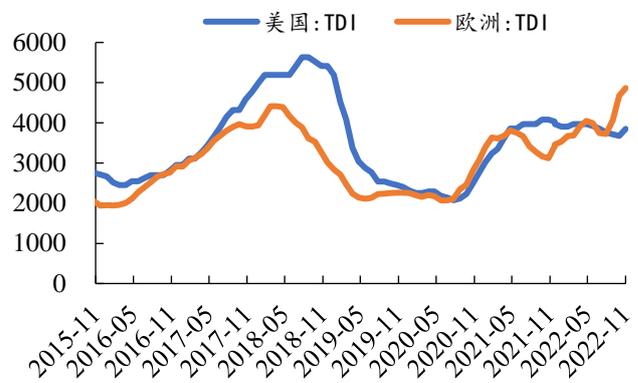
来源: wind, 国金证券研究所

图表22: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

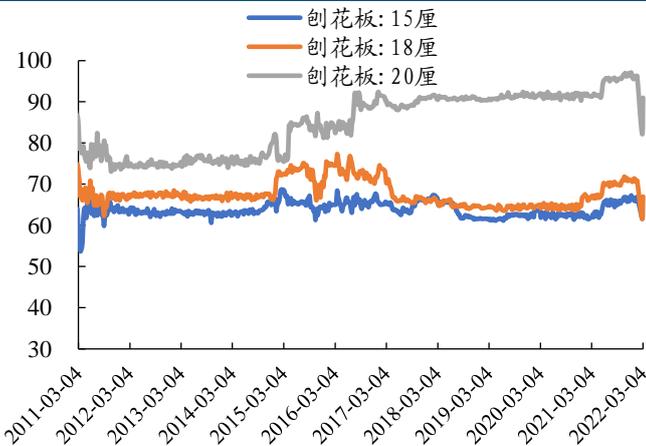


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

刨花板: 18 厘米刨花板 (2.26-3.4) 均价为 67.0 元/张, 环比上涨 5.4 元/张, 2022 年以来均价为 68.2 元/张, 较 2021 年均价下降 1.5%。

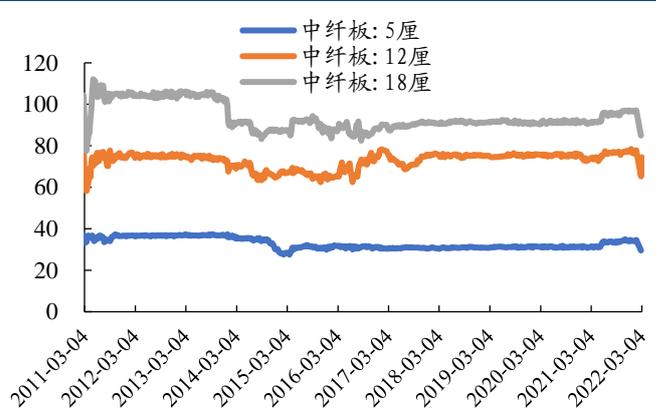
中纤板: 12 厘米中纤板 (2.26-3.4) 均价为 74.5 元/张, 环比上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

图表24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表26: 本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪									
产品名称	1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	2Q22均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料									
木浆系	针叶浆	6547	1050	7253	706	7293	40	7376	-24
	阔叶浆	5568	932	6395	827	6674	279	6610	-14
	化机浆	4898	1051	5517	619	5408	-109	5400	-13
废纸系	国废黄板纸	2309	-70	2343	34	2119	-224	1993	2
纸品									
木浆系	双胶纸	5862	361	6155	293	6245	90	6690	-10
	铜版纸	5468	114	5593	125	5491	-102	5686	-12
	白卡纸	6106	97	6374	268	5642	-732	5294	-32
废纸系	箱板纸	4888	-275	4844	-44	4705	-139	4445	-8
	瓦楞纸	3863	-397	3725	-138	3464	-261	3287	-19

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为11月25日至12月1日

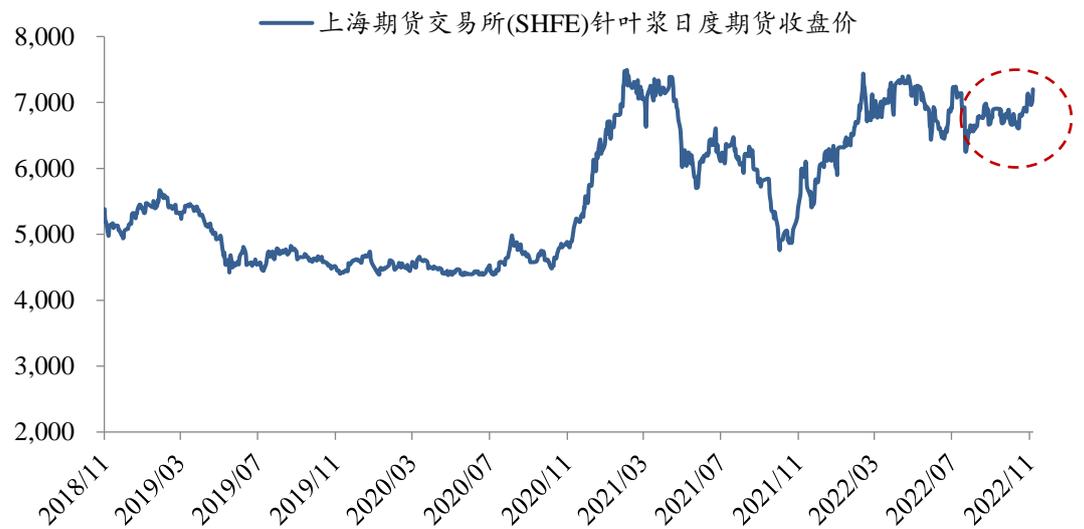
2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

近期进口木浆现货市场价格承压运行, 高价成交不足。其中针叶浆部分地区部分品牌价格较上周稳中下调 50-100 元/吨, 阔叶浆价格较上周稳中下调 50-100 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几点: 第一, 下游原纸市场需求面偏弱运行, 企业考量成本及后市预期, 对原料采买偏刚需, 浆价承压稳中下行; 第二, 进口木浆外盘成交情况不明朗, 业者谨慎观望为主; 第三, 上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡整理, 但现货市场短期延续基本面逻辑, 业者观望气氛较为浓郁。

卓创资讯监测数据显示, 截至 12 月 1 日, 本周进口针叶浆周均价 7376 元/吨, 较上周下跌 0.32%; 进口阔叶浆周均价 6610 元/吨, 较上周下跌 0.22%; 进口本色浆周均价 6573 元/吨, 较上周下跌 0.50%; 进口化机浆周均价 5400 元/吨, 较上周下跌 0.25%。

图表27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 7200 元/吨, 环比上周+100 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场个别松动。据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5686 元

/吨，环比下调 0.21%，跌幅收窄 0.35 个百分点。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企报盘暂稳，库存仍处相对高位；第二，下游经销商成交不多，个别高价回落，市场预期普遍偏空，业者操盘谨慎，备货积极性偏低；第三，社会需求表现不佳；第四，纸浆价格仍处高位，成本面有所支撑。

本周双胶纸市场区间震荡。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 6690 元/吨，环比下调 0.15%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂报盘暂稳，价格较上月暂无调整；第二，下游经销商出货平平，局部有个别业者为降低库存，有促销行为，价格略有松动，市场信心不佳；第三，下游印厂开工不佳，刚需备货为主，社会需求利好难见；第四，纸浆价格仍处高位，成本面有一定支撑。

本周白板纸市场价格区间整理，市场交投仍无明显起色。卓创资讯数据显示，本周（11 月 25 日至 12 月 1 日）A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 4106 元/吨，较上周上涨 0.31%，涨幅收窄 0.15 个百分点。目前 A 级 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 3950-4450 元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸市场价格局部上涨，对白板纸市场支撑略有增强；第二，规模纸厂挺价意向较强，多数纸厂持稳报盘，个别中小纸厂存价格优惠政策；第三，因物流受限等因素，市场出货不畅，经销商备货心态仍显谨慎，印刷包装厂接单量一般，终端需求无明显起色，市场成交偏刚需为主。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周废黄板纸市场价格局部上移。据卓创资讯监测数据显示，本周（11 月 25 日至 12 月 01 日）废黄板纸市场价周均价为 1993 元/吨，环比上涨 0.10%。影响价格运行的原因有以下几个方面：1. 局部废纸供应再次收紧，纸厂到货量及时回落，利于废黄板纸价格上移；2. 多种客观因素影响局部废纸交投，少数纸厂涨价备货；3. 龙头纸企采购价格有所跟涨，短期市场看涨气氛升温。

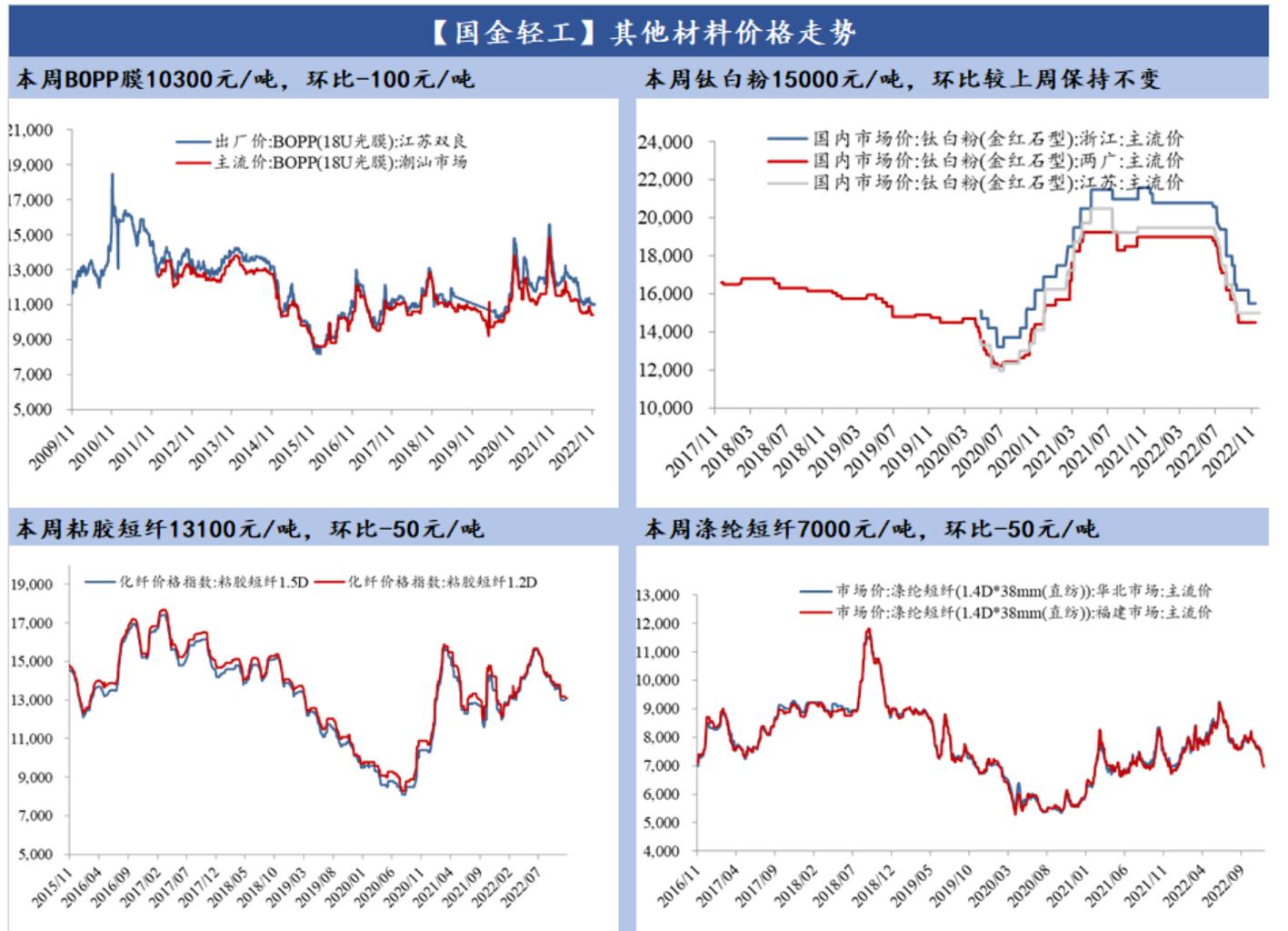
2) 成品纸：

本周瓦楞纸市场弱势偏下运行，实单成交下调 50-80 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国 AA 级瓦楞纸 120g 市场周均价 3287 元/吨，较上期均价下调 19 元/吨，环比跌幅 0.57%，较上期跌幅扩大 0.30 个百分点，同比跌幅 20.78%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，规模纸厂部分基地下调出厂报盘 30-80 元/吨，多数纸厂成交执行一单一议；其次，原料废纸价格局部上涨，成本面对原纸价格支撑增加；最后，终端订单释放一般，下游包装厂对原纸消耗量有限，采购偏刚需为主，因此本周交投延续疲软态势。

本周箱板纸市场成交重心下移，调整幅度 50 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4445 元/吨，环比跌幅 0.19%，由上涨转为下滑，同比跌幅 13.64%。当前影响市场的主要因素有：首先，国内规模纸企部分基地下调部分级别出厂价格 50 元/吨，其他纸厂价格亦有下滑，市场成交可谈；其次，上游主要原料废纸价格局部上涨，纸企毛利水平有所回落；最后，终端消费放量有限，下游包装厂整体订单平平，采购心态较为谨慎，维持刚需为主，市场交投偏淡。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表28: 其他材料价格变动

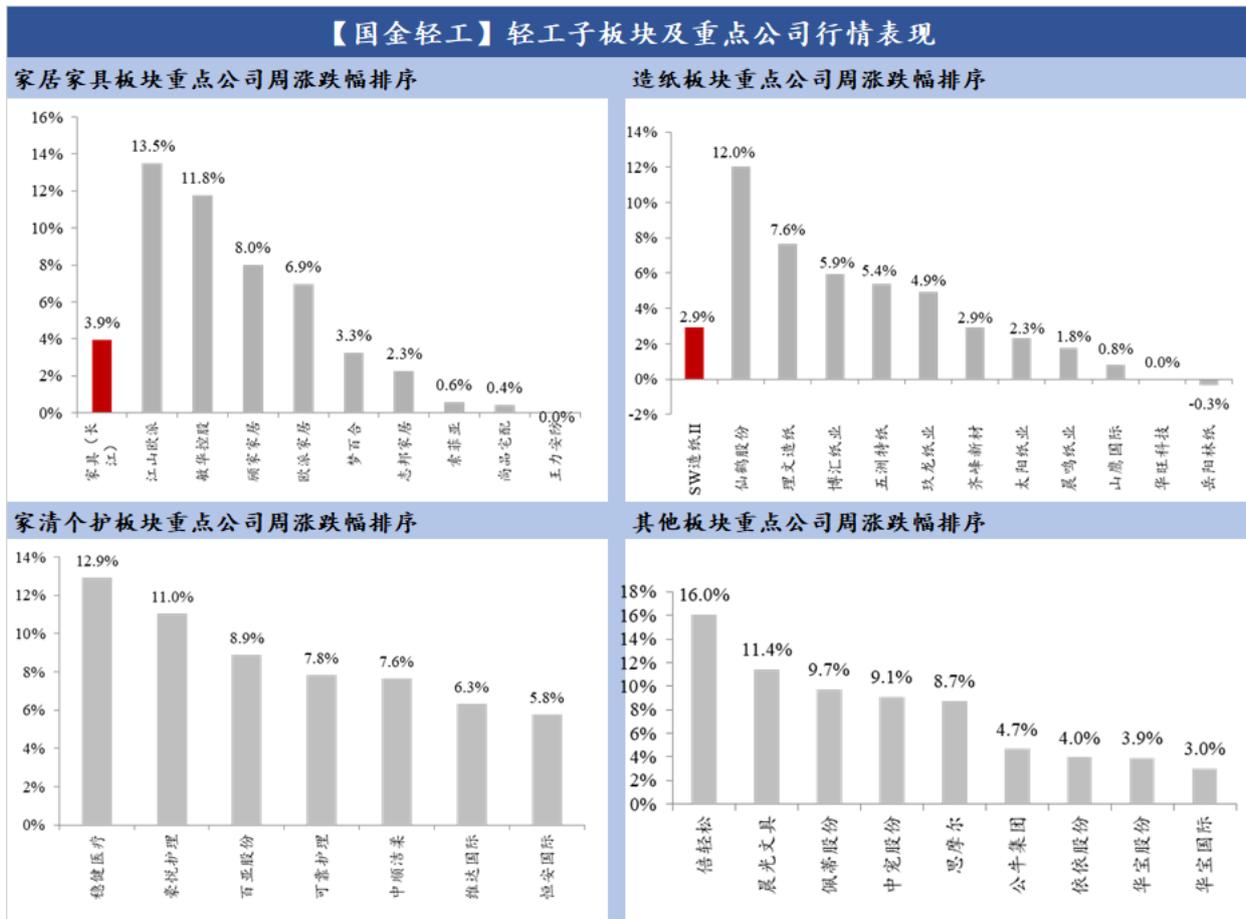


来源: wind, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表29：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表30：重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值(亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润(亿元)				PE				评级	PB
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	157	7.6%	-27.7%	5.8	5.8	7.4	9.4	27.1	27.0	21.2	16.8	买入	3.1
	3331.HK	维达国际	239	6.3%	7.3%	16.4	17.8	20.8	24.3	14.6	13.5	11.5	9.9	买入	1.9
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	299	2.3%	-2.1%	29.6	31.6	35.6	38.2	10.1	9.5	8.4	7.8	买入	1.4
	600966.SH	博汇纸业	103	5.9%	-23.0%	17.1	12.9	15.2	17.8	6.0	8.0	6.7	5.8	买入	1.5
	000488.SZ	晨鸣纸业	153	1.8%	-29.3%	20.7	6.7	8.4	10.4	7.4	22.8	18.1	14.6	买入	0.8
	600567.SH	山鹰国际	117	0.8%	-19.7%	15.2	6.8	14.8	18.5	7.7	17.3	7.9	6.3	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	222	12.0%	-22.0%	10.2	9.1	13.3	16.3	21.8	24.3	16.7	13.6	买入	3.4
定制	002572.SZ	索菲亚	156	0.6%	-20.5%	1.2	13.9	17.4	21.0	127.2	11.3	9.0	7.5	买入	2.7
	300616.SZ	尚品宅配	41	0.4%	-52.0%	0.9	1.8	2.5	4.0	45.3	22.3	16.2	10.2	买入	1.1
	603833.SH	欧派家居	680	6.9%	-23.2%	26.7	30.5	36.5	43.0	25.5	22.3	18.6	15.8	买入	4.4
	603801.SH	志邦家居	86	2.3%	-6.9%	5.1	6.1	7.3	9.0	17.1	14.2	11.8	9.6	买入	3.3
软体	603816.SH	顾家家居	309	8.0%	-35.5%	16.6	20.3	24.8	30.2	18.6	15.2	12.5	10.2	买入	3.6
	1999.HK	麒华控股	290	11.8%	-35.9%	24.7	30.6	36.5	39.1	11.8	9.5	8.0	7.4	买入	2.7
	603313.SH	梦百合	52	3.3%	-37.8%	-2.8	4.3	7.2	10.1	-	12.2	7.3	5.1	买入	1.7
其他消费轻工	605009.SH	蒙视护理	75	11.0%	-9.6%	3.6	3.6	4.5	4.6	20.7	20.9	16.7	16.3	增持	2.6
	6969.HK	思摩尔	600	8.7%	-69.4%	52.9	37.3	46.7	58.0	11.3	16.1	12.9	10.3	买入	3.3
	002891.SZ	中宠股份	69	9.1%	-22.7%	1.2	1.7	2.4	3.0	59.1	40.3	28.7	22.7	买入	3.6
	001206.SZ	依依股份	35	4.0%	-18.9%	1.2	1.2	1.5	1.7	29.9	29.4	23.3	20.0	买入	1.9
	603899.SH	晨光股份	480	11.4%	-18.7%	15.2	15.6	19.1	25.9	31.6	30.7	25.2	18.5	买入	7.2

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2022.12.2

风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:今年国内消费表现疲软,如果国内需求持续放缓,且持续的时间超预期,对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:若受共同富裕、房住不炒的政策作用,国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态,将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期:若化工原料价格受双碳政策影响,在目前价格已经大幅上涨的基础之上,继续大幅上涨,且上涨时间超出预期,将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号 嘉里建设广场 T3-2402