



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

行业周报：11 月出口链需求回落，把握业绩改善&低估值

轻工制造

2022 年 12 月 11 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

11 月出口链需求回落，把握业绩改善&低估值

2022 年 12 月 11 日

本期内容提要：

- **周观点：**上周随着全国各地防疫政策陆续调整，以及地产政策预期持续向好，轻工板块涨幅领先标的主要为思摩尔国际（+20.1%）集中于低估值 to C 家居企业（顾家家居、美凯龙、敏华控股、索菲亚），以及 to b 业务占比较高家居企业（江山欧派、王力安防）。而前期涨幅较多的部分家居公司、文具龙头、特种纸，随着估值抬升上周表现相对趋稳。目前来看，国内外需求基本面仍在低位，11 月玩具、家具出口金额同比分别-22.0%、-15.9%，内需环境短期受疫情影响或仍有不确定性，轻工板块我们建议优选业绩改善确定性强/低估值标的，本周推荐**敏华控股、索菲亚、金牌厨柜、豪悦护理、太阳纸业**，建议关注**皮阿诺、王力安防、大亚圣象**。
- **轻工制造板块上周（2022.12.05-12.09）表现逊于市场。**上周轻工制造行业指数上涨 1.92%，沪深 300 指数上涨 3.29%，整体逊于市场。轻工制造细分板块中，家居用品行业指数+6.12%，文具用品行业指数+0.38%，包装印刷行业指数-0.83%，造纸行业指数-0.64%。
- **家居：上周 TDI、MDI、聚醚价格与海运费回落。**成本端，截至 2022 年 12 月 9 日过去一周，五金原料方面，铜价环比+1.5%。海运费回落，上周 CCFI:美西航线海运指数环比-0.1%。
- **造纸：双胶纸、白卡纸、铜版纸、箱板纸价格持平，期货浆价上涨。**
纸价方面，截至 2022 年 12 月 9 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(不变)，太阳纸业 7100 元/吨(不变)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5600 元/吨(不变)，博汇纸业 5610 元/吨(不变)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6200 元/吨(不变)，太阳纸业 6400 元/吨(不变)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3880 元/吨(不变)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 4180 元/吨(不变)。成本方面，截至 2022 年 12 月 9 日，天津玖龙废黄板纸收购价格为 1900 元/吨(不变)，纸浆期货价格为 7244 元/吨(上涨 214.8 元/吨)，巴西金鱼阔叶浆价格为 860 美元/吨(不变)，智利银星针叶浆价格为 940 美元/吨(不变)。
- **包装：马口铁价格持平、铝价格上涨。**截至 2022 年 12 月 9 日，马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6700 元/吨(不变)，A00 铝价格 19390 元/吨(上涨 284 元/吨)。

风险因素：地产销售下滑风险、原材料价格大幅上涨风险

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

目 录

一、上周回顾：轻工制造板块表现逊于市场	5
二、家居：10 月行业景气持续低位	6
2.1 地产跟踪	6
2.2 家具行业	6
2.3 成本跟踪	7
三、造纸包装：纸价平稳，期货浆价小幅上涨	8
3.1 价格跟踪	8
3.2 成本跟踪	9
3.3 造纸行业	10
3.4 包装印刷	12
四、文娱用品：10 月文娱社零增速环比略降	13
五、行业和公司动态	13
5.1 行业新闻	13
5.2 重点公司公告	14
六、风险因素	17

表 目 录

表 1：重点公司估值表	15
-------------------	----

图 目 录

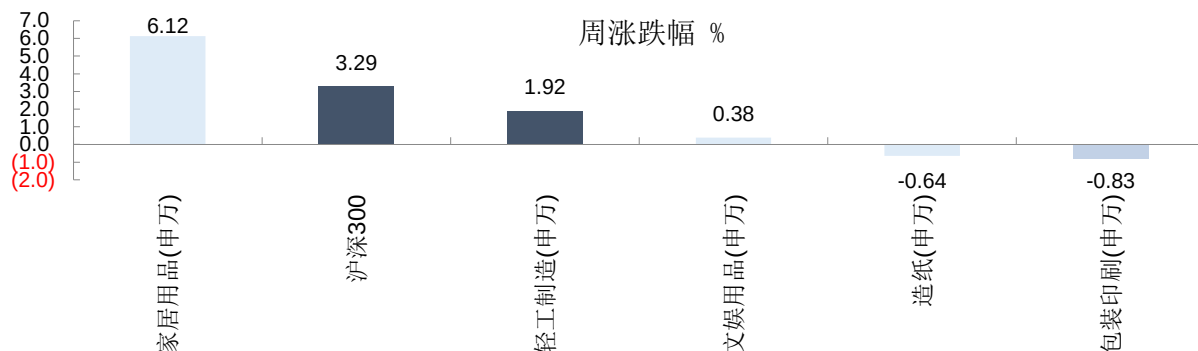
图 1：轻工制造板块上周涨跌幅表现（%）	5
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）	5
图 3：轻工制造个股上周股价表现前 20	5
图 4：10 月住宅竣工面积同比下降 9.2%	6
图 5：10 月商品住宅销售面积同比下降 23.8%	6
图 6：10 月住宅新开工面积同比下降 36.2%	6
图 7：10 月购置土地面积同比下降 53.0%	6
图 8：10 月家具类零售额同比下降 6.6%	7
图 9：10 月建材家居卖场销售额同比下降 42.52%	7
图 10：10 月家具制造业收入同比下降 7.43%	7
图 11：10 月家具出口金额同比下降 10.6%	7
图 12：刨花板价格有所回升	7
图 13：TDI、MDI、聚醚价格下跌	7
图 14：上周铜价环比上涨	8
图 15：上周海运指数回落	8
图 16：双胶纸价格持平	8
图 17：白卡纸价格持平	8
图 18：铜版纸价格持平	9
图 19：东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平	9
图 20：废纸价格持平	9
图 21：阔叶浆、针叶浆价格保持稳定	9
图 22：上周纸浆期货价格上涨	9
图 23：上周铝价格上涨、马口铁价格持平	9
图 24：造纸及纸制品业 1-10 月营业收入累计同比+1.10%	10

图 25: 造纸及纸制品业 1-10 月累计销售利润率同比-2.41pct	10
图 26: 造纸行业 1-10 月固定资产投资累计同比增长 7.6%	10
图 27: 10 月造纸行业工业增加值同比下降 0.4%	10
图 28: 10 月当月机制纸及纸板产量同比增加 2.0%	10
图 29: 10 月单月机制纸日均产量同比增 4.57%	10
图 30: 11 月青岛港纸浆库存环比下降, 常熟港环比增加	11
图 31: 9 月本色浆、漂针木浆库存天数增加	11
图 32: 上周白卡纸工厂周库存增加	11
图 33: 上周双胶纸工厂周库存减少	11
图 34: 10 月进口纸浆数量同比增加 0.89%	11
图 35: 10 月双胶纸进口量同比减少 87%	11
图 36: 10 月箱板纸进口量同比增长 7%	12
图 37: 10 月瓦楞纸进口量同比减少 9%	12
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月收入同比+0.5%	12
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月利润率同比-0.21pct	12
图 40: 10 月规模以上快递业务量同比-0.9%	12
图 41: 限额以上烟酒、饮料类 10 月零售额分别同比-0.7%、+4.1%	12
图 42: 文教体育娱乐用品业 1-10 月收入同比+1.1%	13
图 43: 文教体育娱乐用品业 1-9 月销售利润率同比+0.1pct	13
图 44: 限额以上体育娱乐用品类 10 月零售额同比+1.8%	13
图 45: 10 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-8%	13

一、上周回顾：轻工制造板块表现逊于市场

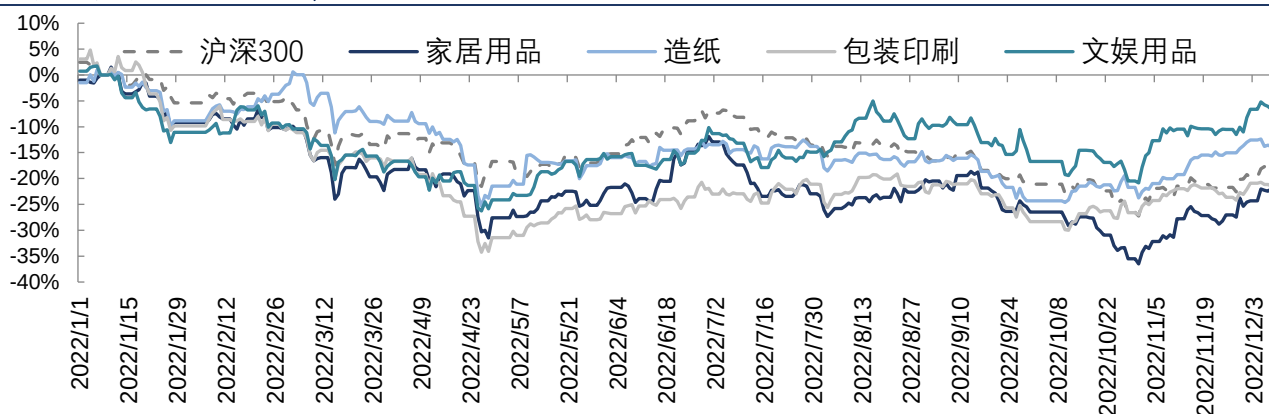
轻工制造板块上周（2022.12.05-12.09）表现逊于市场。上周轻工制造行业指数上涨 1.92%，沪深 300 指数上涨 3.29%，整体逊于市场。轻工制造细分板块中，家居用品行业指数+6.12%，文娱用品行业指数+0.38%，包装印刷行业指数-0.83%，造纸行业指数-0.64%。

图 1：轻工制造板块上周涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

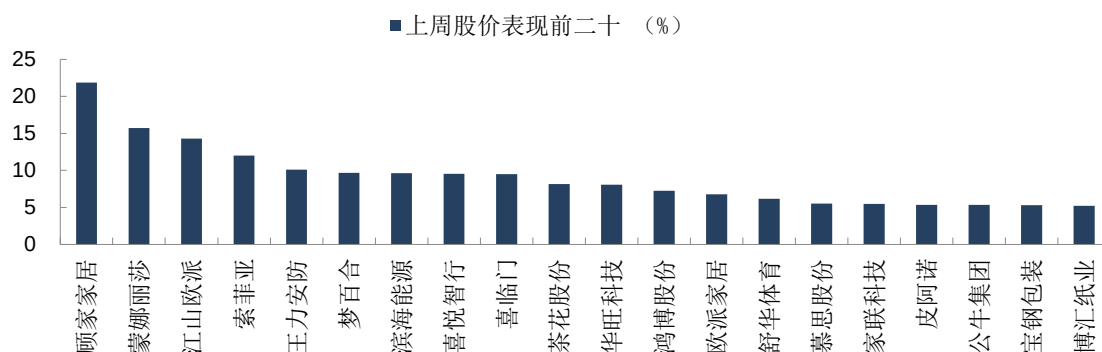
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2022 年 12 月 9 日过去一周，轻工制造板块中，顾家家居、蒙娜丽莎、江山欧派、索菲亚、王力安防分别上涨 21.87%、15.75%、14.28%、12.01%、10.11%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股上周股价表现前 20



资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、家居：10月行业景气持续低位

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 22 年 10 月同比-9.2%，环比 22 年 9 月降幅扩大 3.05pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 10 月同比-23.8%，环比 22 年 9 月降幅扩大 5.95pct。

图 4：10 月住宅竣工面积同比下降 9.2%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：10 月商品住宅销售面积同比下降 23.8%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 22 年 10 月单月同比-36.2%，环比 22 年 9 月降幅收窄 7.77pct；购置土地面积 10 月单月同比-53.0%，环比 22 年 8 月降幅收窄 11.98pct。

图 6：10 月住宅新开工面积同比下降 36.2%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

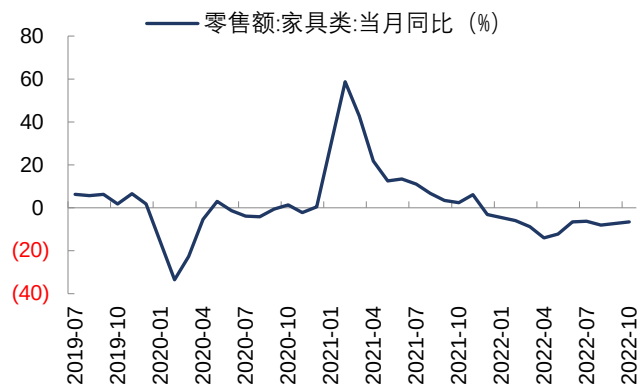
图 7：10 月购置土地面积同比下降 53.0%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 家具行业

从规模以上社会零售总额销售情况来看，家具行业销售环比降幅收窄，22 年 10 月限额以上企业家具类零售额同比-6.60%，较 22 年 9 月降幅收窄 0.70 pct。建材家居卖场销售额 22 年 10 月单月同比-42.52%，较 9 月降幅扩大 27.22pct。规模以上工业企业家具制造业收入 10 月同比-7.43%，较 9 月增速下滑 3.73pct。22 年 10 月家具及其零件出口金额单月同比下降 10.6%，降幅环比扩大 1.2pct。

图 8：10 月家具类零售额同比下降 6.6%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：10 月建材家居卖场销售额同比下降 42.52%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：10 月家具制造业收入同比下降 7.43%

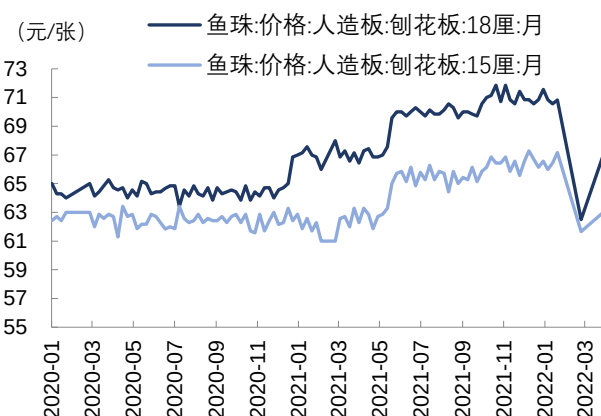

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：10 月家具出口金额同比下降 10.6%

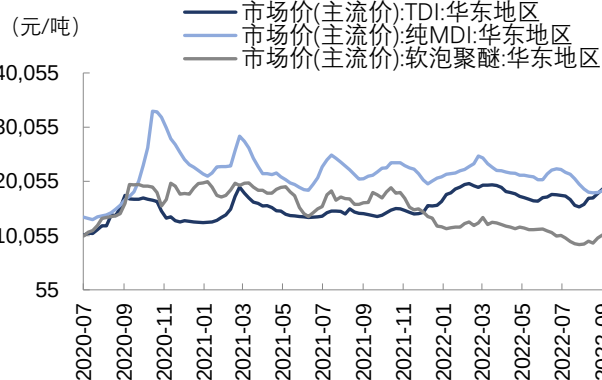

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

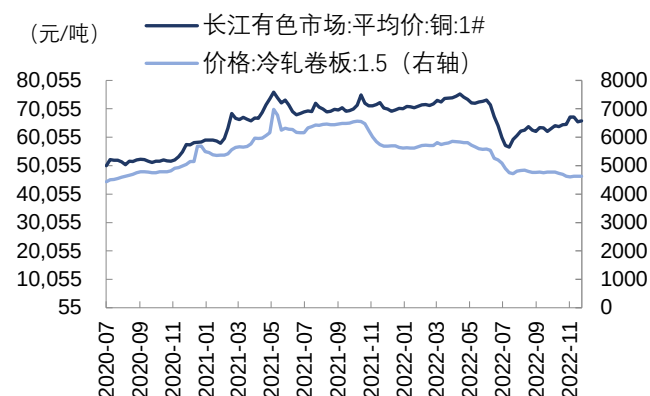
截至 2022 年 12 月 2 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-0.7%、-2.0%、-3.7%。截至 2022 年 12 月 9 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比+1.5%。海运费回落, 上周 CCFI:美西航线海运指数环比-0.1%。

图 12：刨花板价格有所回升


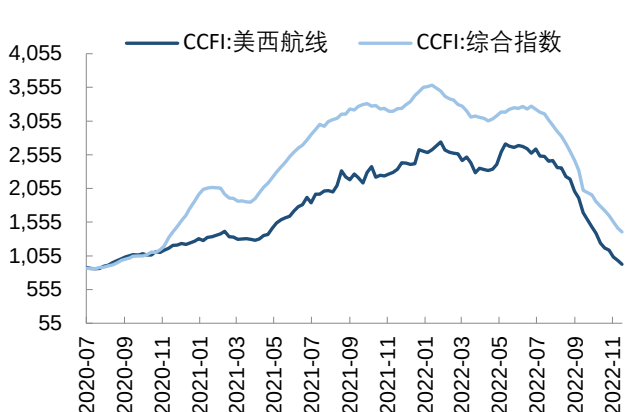
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：TDI、MDI、聚醚价格下跌


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14：上周铜价环比上涨


资料来源：Wind，信达证券研发中心

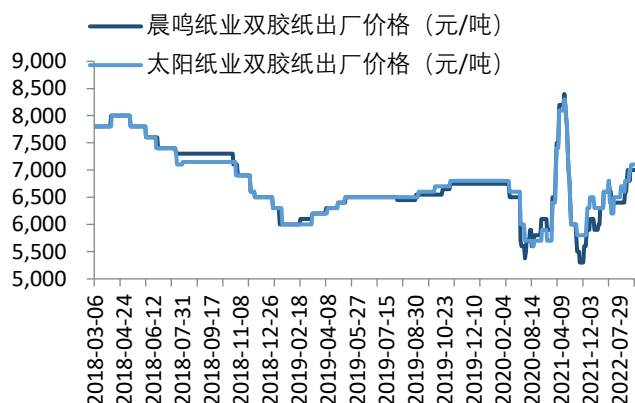
图 15：上周海运指数回落


资料来源：Wind，信达证券研发中心

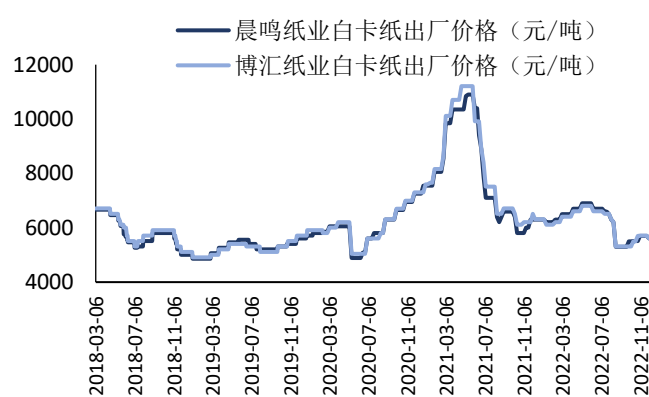
三、造纸包装：纸价平稳，期货浆价小幅上涨

3.1 价格跟踪

纸价方面，双胶纸、白卡纸、铜版纸、箱板瓦楞纸价格持平。截至 2022 年 12 月 9 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(不变)，太阳纸业 7100 元/吨(不变)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5600 元/吨(不变)，博汇纸业 5610 元/吨(不变)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6200 元/吨(不变)，太阳纸业 6400 元/吨(不变)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3880 元/吨(不变)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 4180 元/吨(不变)。

图 16：双胶纸价格持平


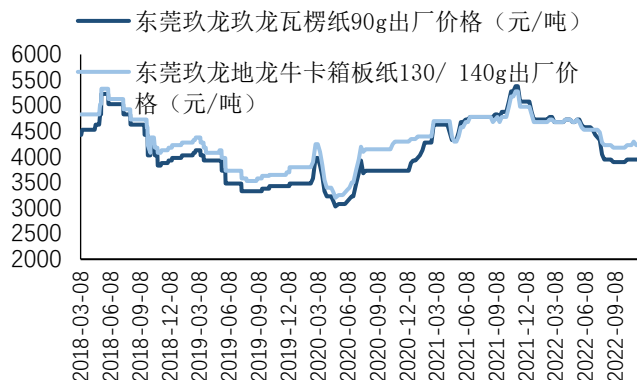
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 17：白卡纸价格持平


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 18: 铜版纸价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平


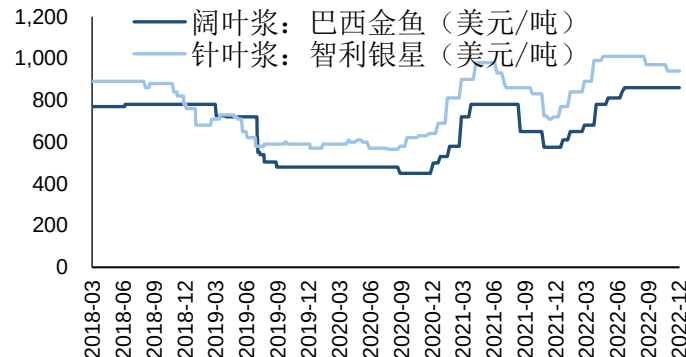
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.2 成本跟踪

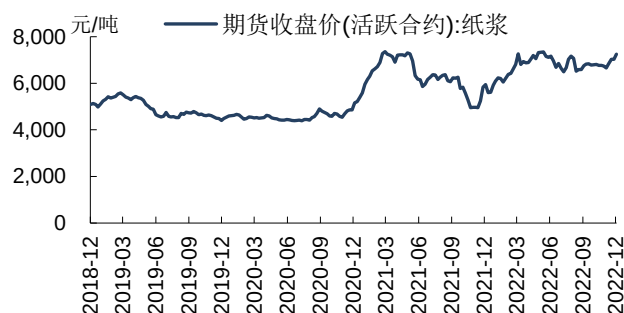
成本方面, 上周阔叶浆、针叶浆价格持平, 纸浆期货价上涨, 铝价格上涨、马口铁价格持平。截至 2022 年 12 月 9 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1900 元/吨 (不变)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6700 元/吨 (不变), A00 铝价格 19390 元/吨 (上涨 284 元/吨)。截至 2022 年 12 月 9 日, 纸浆期货价格为 7244 元/吨 (上涨 214.8 元/吨)。截至 2022 年 12 月 9 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 860 美元/吨 (不变), 智利银星针叶浆价格为 940 美元/吨 (不变)。

图 20: 废纸价格持平

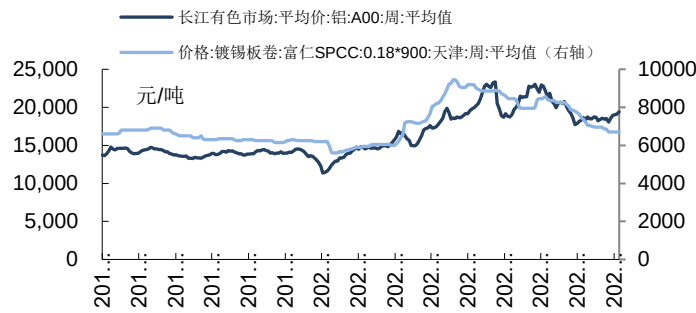

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格保持稳定


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 上周纸浆期货价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

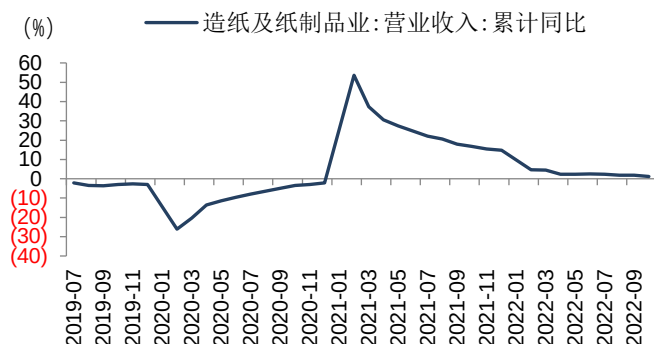
图 23: 上周铝价格上涨、马口铁价格持平


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 造纸行业

据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 1-10 月营业收入累计同比+1.10%，增速环比-0.8pct；1-10 月累计销售利润率 3.4%，同比-2.41pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-10 月营业收入累计同比+1.10%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-10 月累计销售利润率同比-2.41pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸 10 月工业增加值、产量累计同比增加。2022 年 1-10 月，造纸行业整体固定资产投资累计同比+7.6%，增速较 1-9 月累计增速+0.1pct。10 月造纸行业工业增加值同比-0.4%，增速环比-2.9pct。造纸产量方面，10 月当月机制纸及纸板产量同比+2.0%，日均产量同比增加 4.57%。

图 26: 造纸行业 1-10 月固定资产投资累计同比增长 7.6%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 10 月造纸行业工业增加值同比下降 0.4%



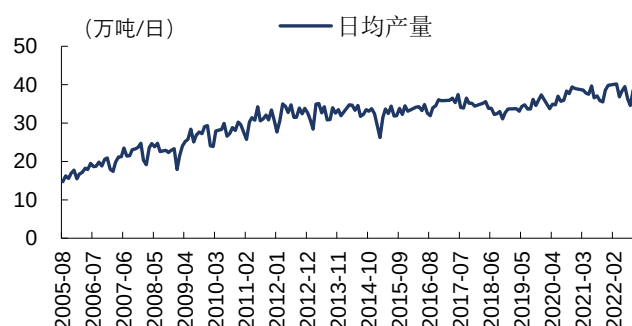
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 10 月当月机制纸及纸板产量同比增加 2.0%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

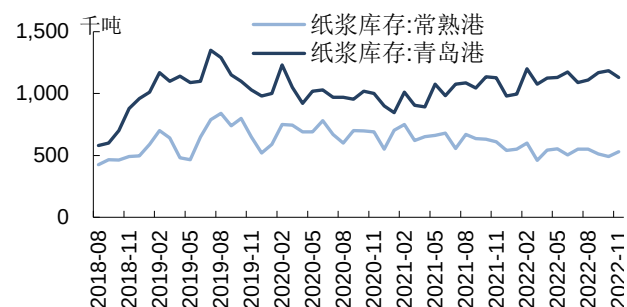
图 29: 10 月单月机制纸日均产量同比增 4.57%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

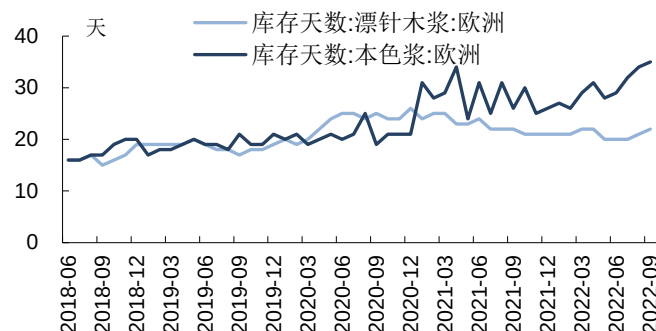
11月纸浆库存增加，截至12月9日过去一周白卡纸库存增加、双胶纸库存下降。库存方面，截至2022年11月，青岛港纸浆库存1130千吨，同比+0.27%，环比10月-4.56%，常熟港纸浆库存530千吨，同比-13.11%，环比10月+8.16%。截至2022年9月，欧洲本色浆库存天数为35天，环比8月+1天，欧洲漂针木浆库存天数为22天，环比8月+1天。截止12月9日过去一周，白卡纸工厂周库存为88.12万吨，环比上周增加6.02万吨；双胶纸库存31.21万吨，环比上周下降0.62万吨。

图 30: 11月青岛港纸浆库存环比下降，常熟港环比增加



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: 9月本色浆、漂针木浆库存天数增加



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 上周白卡纸工厂周库存增加



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 33: 上周双胶纸工厂周库存减少



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

10月纸浆进口量同比增加0.89%，文化纸、瓦楞纸进口同比减少，箱板纸进口同比提升。纸浆方面，10月进口数量227万吨，同比增加0.89%。文化用纸方面，10月双胶纸进口量11千吨，同比减少87%；包装纸方面，10月箱板纸进口量30.5万吨，同比增长7%，10月瓦楞纸进口量22.62万吨，同比减少9%。

图 34: 10月进口纸浆数量同比增加0.89%

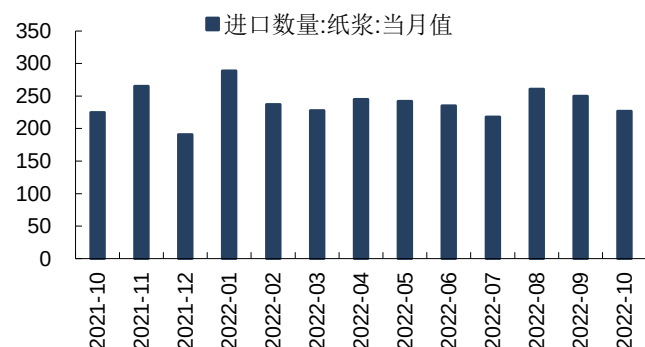
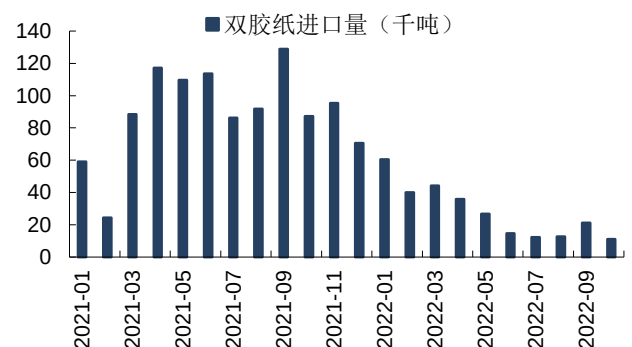
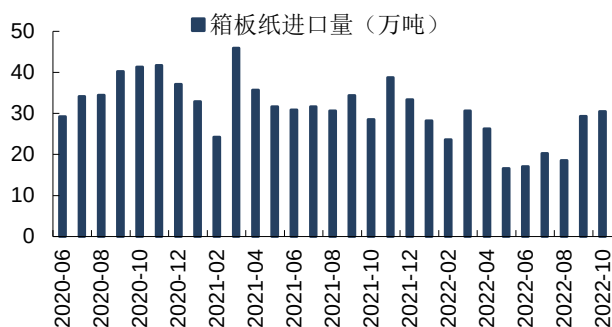


图 35: 10月双胶纸进口量同比减少87%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

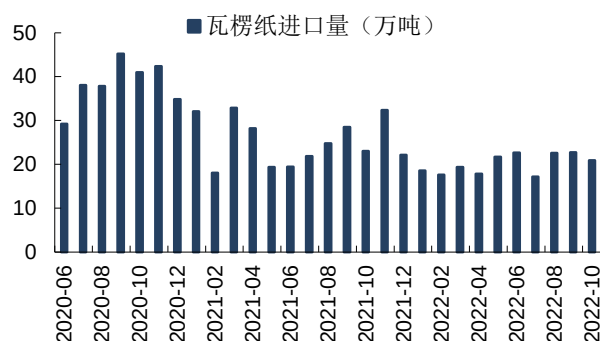
图 36: 10 月箱板纸进口量同比增长 7%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 10 月瓦楞纸进口量同比减少 9%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.4 包装印刷

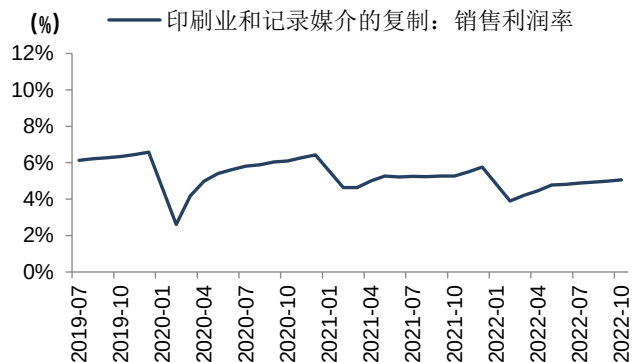
据国家统计局数据,从工业企业规模以上制造业效益来看,印刷业和记录媒介的复制业 10 月营业收入累计同比 +0.5%,增速环比变动-0.3pct; 1-10 月累计销售利润率 5.1%,同比变动-0.21pct。

图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月收入同比+0.5%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月利润率同比-0.21pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

10 月包装行业需求稳增,10 月烟酒零售额增速环比回升,饮料类零售额增速稳定。10 月规模以上快递业务量 986,265 万件,同比-0.9%,增速环比-3.7pct; 限额以上烟酒类企业零售额 10 月当月同比-0.7%,增速环比+8.1pct; 限额以上饮料类企业零售额 10 月当月同比+4.1%,增速环比-0.8pct。

图 40: 10 月规模以上快递业务量同比-0.9%

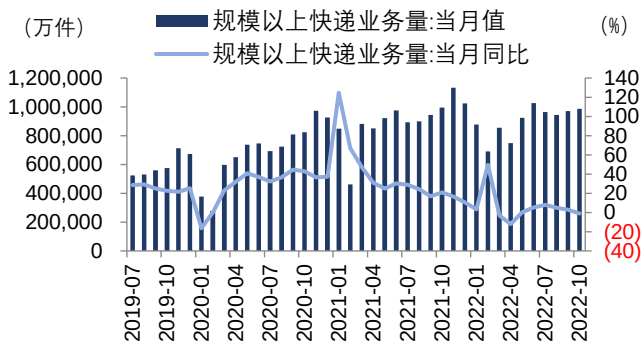
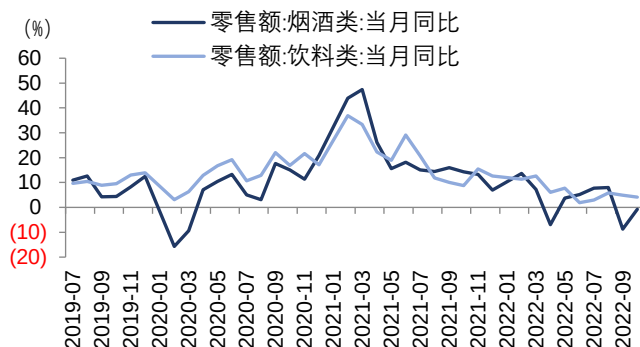


图 41: 限额以上烟酒、饮料类 10 月零售额分别同比-0.7%、+4.1%



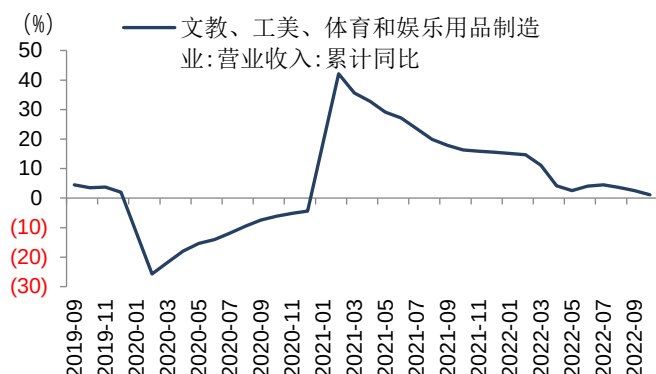
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、文娱用品: 10 月文娱社零增速环比略降

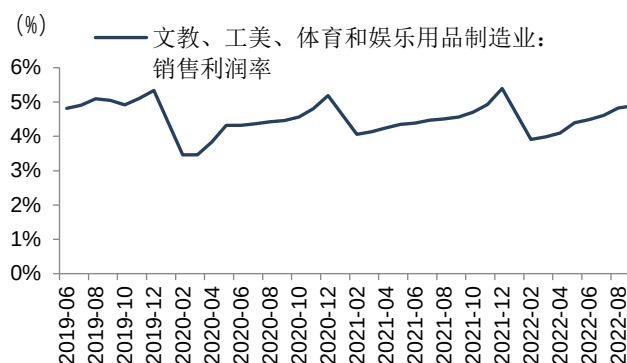
据国家统计局数据, 从工业企业规模以上制造业效益来看, 文教、工美、体育和娱乐用品业 2022 年 10 月营业收入累计同比+1.1%, 增速环比-1.4pct; 1-9 月累计销售利润率 4.9%, 同比变动+0.1pct。

图 42: 文教体育娱乐用品业 1-10 月收入同比+1.1%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

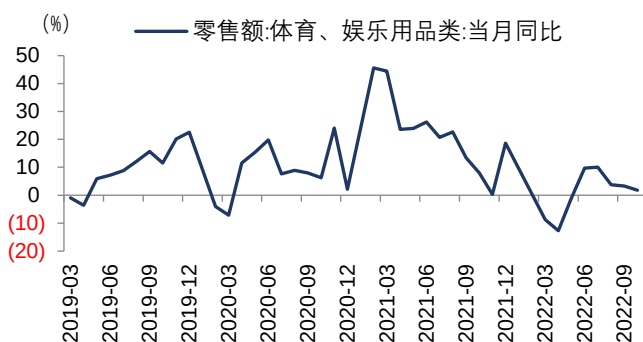
图 43: 文教体育娱乐用品业 1-9 月销售利润率同比+0.1pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

10 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+1.8%, 增速环比 9 月-1.5pct; 10 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-8%, 增速环比-2.0pct。

图 44: 限额以上体育娱乐用品类 10 月零售额同比+1.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 10 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

五、行业和公司动态

5.1 行业新闻

行业唯一, 顾家获评国家级智能制造示范工厂。近日, 由中华人民共和国工业和信息化部公布的《关于 2022 年度智能制造示范工厂揭榜单位和优秀场景名单的公示》揭榜, 顾家家居作为家居行业唯一入选企业, 成功成为“全屋定制家居智能制造示范工厂”。此次上榜国家级智能制造示范工厂揭榜单位, 是对顾家家居“智造”实力的再一次认可, 也肯定了其个性化、规模化、智能化的创新模式。



(资料来源: 77 度, 2022.12.07, https://mp.weixin.qq.com/s/q8pzxpOsp0X7G9VlaV__Qg)

山姆会员店首次推出系列家具。12月1日, 沃尔玛旗下会员制商店山姆会员店 Sam's Club 宣布与美国南加州设计师 Becki Owens 合作, 推出其首个家具系列。这个名唤 Details by Becki Owens 家具系列目前主要有四件产品, 并于 12 月 1 日起在 537 家山姆会员店上架。山姆会员商店是只为会员服务的仓储式商店, 全球共 800+ 家门店, 有 5000 万+忠实会员。山姆此次推出家具系列, 也是初次在家具领域试水, 未来或许能大放异彩。

(资料来源: 77 度, 2022.12.05, <https://mp.weixin.qq.com/s/OKAD0jnh78Q0LdColG5LzA>)

潘通 PANTONE 发布 2023 年度流行色: 洋红。日前, 全球最具权威的色彩公司 Pantone 推出了 2023 年度代表色: VivaMagenta。这将会是明年全球设计圈的色彩流行趋势, VivaMagenta 介于红色与紫色之间的洋红色彩, 是被认为最符合当前疫情时代, 予人希望并展现新生力量。它是一种充满活力热情、大胆、充满智慧和包容一切的颜色, 在应用方面, PANTONE 联合了多家知名品牌共同推出了 2023 年度代表色产品。比如联想、摩托罗拉以及运动鞋品牌 CARIUMA 等等。

(资料来源: 77 度, 2022.12.05, <https://mp.weixin.qq.com/s/XfJlhyORoqxRC-wBUJHzog>)

三季度意大利家具出口增长 14%。12月6日, 意大利木材及家具协会 FederlegnoArredo 研究中心发布家具行业最新数据。数据显示, 在 2022 年第一季度家具行业营收录得 24.5%和上半年的 22.2%的增幅之后, 2022 年 1 月至 9 月, 行业营收增幅降到 17.7%。上述数据进一步说明了协会早前观察到的情况: 尽管在整体上继续增长, 但增速在 2022 年第二季度就开始出现放缓了, 并且在第三季度进一步减少, 这表明今年年底也将如此发展。对于四季度的预测, FederlegnoArredo 认为木制家具行业将可以实现 12%左右的两位数增长。

(资料来源: 77 度, 2022.12.07, https://mp.weixin.qq.com/s/-XDqW_eGvbg8tOMVPCNDhw)

美国黑五消费创纪录, 家具销售增长约 10%。高通胀蚕食着消费者的可支配收入, 叠加美联储史上最加息周期, 市场和经济学家一直在等待美国消费者削减支出, 但美国人“剁手”能力似乎未受影响。追踪零售商网站销售额的 Adobe 数据显示, 美国购物者在今年黑色星期五的网上支出达到创纪录的 91.2 亿美元, 超过其温和增长 1%至 90 亿美元的预测。“网购星期一”销售额也达到 112 亿美元的历史新高, 较去年的 107 亿同比增长 5.1%。

(资料来源: 77 度, 2022.12.08, <https://mp.weixin.qq.com/s/kClvJb9TdafHTADiRDgrPw>)

3211 人大规模实验为电子烟减害再添新证据。美国内布拉斯加大学、加利福尼亚大学洛杉矶分校联合发布在国际四大著名医学期刊之一 JAMA Network 上的文章对“电子烟使用者、电子烟卷烟双重使用者, 以及卷烟使用者三个群体的危害对比”这一问题进行研究, 同样得出单独使用电子烟对身体潜在危害更低的结论。由此, 研究人员判断, 从“单独使用卷烟或同时使用卷烟和电子烟”过渡到“单独使用电子烟”对身体的潜在危害更低, 并建议人们尽量只使用电子烟, 从而确保其在公众卫生和降低健康风险方面的效益。

(资料来源: 电子烟, 2022.12.05, <https://mp.weixin.qq.com/s/yiulFpRGpjUMjQurnt456A>)

到 2022 年底, 太阳纸业生活用纸原纸的产能将达到 39 万吨。12月5日, 太阳纸业在互动平台表示, 公司文化用纸(包含双胶纸、铜版纸等)的年产能在 290 万吨左右, 淋膜原纸的产能为 30 万吨以上; 到 2022 年底, 公司生活用纸原纸的产能将达到 39 万吨。

(资料来源: 中纸网, 2022.12.05, https://mp.weixin.qq.com/s/aedFVZVDhzG2FdLvKc2_GA)

5.2 重点公司公告

【博汇纸业】

2022 年 12 月 8 日, 山东博汇纸业股份有限公司(以下简称“公司”或“博汇纸业”)召开 2022 年第九次临时董事会会议, 审议通过了《关于 2023 年度公司为子公司提供担保的议案》, 该议案主要内容如下: 公司为子公司江苏博汇、淄博大华、淄博华汇和香港博丰 2023 年度向银行及其他金融机构、非金融机构申请的授信、借

款、票据、保理、信用证、融资租赁、供应链融资等债务提供的担保余额不超过人民币 100 亿元（其中外币担保按折算为人民币的额度计算），担保方式包括但不限于保证、抵押、质押。

（博汇纸业：关于 2023 年度公司为子公司提供担保的公告，2022-12-09）

【美盈森】

美盈森集团股份有限公司第五届董事会第十六次会议、2021 年度股东大会分别审议通过了《关于为子公司提供担保的议案》，同意公司为公司下属全资或控股子公司重庆市美盈森环保包装工程有限公司、东莞市美盈森环保科技有限公司、苏州美盈森环保科技有限公司等提供总额不超过人民币 263,000 万元的银行融资业务担保，担保方式包括但不限于连带责任保证；担保额度期限为自 2021 年度股东大会审议通过之日起至 2022 年度股东大会召开之日止。

（美盈森：关于为子公司提供担保的进展公告，2022-12-06）

【晨鸣纸业】

山东晨鸣纸业集团股份有限公司于 2020 年 12 月 21 日召开 2020 年第五次临时股东大会审议通过了《关于受让股权涉及对外担保的议案》，同意上海和睿投资有限公司以其持有的部分办公房产和车位为湛江定进商贸有限公司金额为人民币 13,558.19 万元的银行贷款提供抵押担保。上述对外担保系公司全资下属公司青岛晨鸣弄海融资租赁有限公司为解决租赁客户欠款问题。根据《股权转让协议》约定，上海和睿 100% 股权的转让价款为人民币 17,680.00 万元，青岛晨鸣租赁支付股权转让款人民币 4,080.00 万元，剩余股权转让款人民币 13,600 万元在定进商贸上述贷款到期归还并解除房产抵押后 10 个工作日内支付。截至公告披露日，青岛晨鸣租赁尚未支付对应担保债务的股权转让款人民币 13,600.00 万元。为进一步提高公司资金使用效率，经综合考虑，青岛晨鸣租赁暂不支付剩余股权转让款人民币 13,600.00 万元，由定进商贸向金融机构申请办理上述银行贷款的续贷业务，上海和睿拟继续以其持有的部分办公房产和车位为定进商贸上述银行贷款续贷业务提供抵押担保，担保本金金额为人民币 13,558.19 万元，担保期限至 2025 年 12 月 31 日。

（晨鸣纸业：关于对外提供担保的公告，2022-12-08）

表 1：重点公司估值表

公司名称	股价（元）	市值	— 归母净利（亿元） —		—— PE ——		PB
	2022/12/9	（亿元）	2022E	2023E	22PE	23PE	(MRQ)
家居							
欧派家居*	119.20	726.1	27.8	31.8	26.2	22.9	4.7
索菲亚*	19.21	175.3	12.2	14.4	14.3	12.2	3.0
顾家家居*	45.80	376.4	19.3	22.3	19.5	16.9	4.4
喜临门*	31.35	121.5	6.2	7.3	19.7	16.7	3.3
慕思股份*	36.03	144.1	7.1	8.7	20.4	16.6	3.5
曲美家居	6.93	40.7	2.9	4.6	14.0	8.9	1.9
尚品宅配	21.29	42.3	1.4	2.4	30.1	17.6	1.2
志邦家居*	28.79	89.8	5.5	6.4	16.4	14.1	3.4
金牌厨柜*	30.22	46.6	3.8	4.4	12.2	10.6	1.9
江山欧派	68.33	93.3	1.2	3.6	77.8	25.8	5.5
平均					24.4	16.1	3.2
造纸							
太阳纸业*	11.26	304.5	28.4	30.9	10.7	9.9	1.4
山鹰国际	2.54	117.3	9.7	11.3	12.1	10.4	0.8
博汇纸业*	8.07	107.9	9.6	12.7	11.2	8.5	1.6
晨鸣纸业	5.14	153.2	5.3	8.8	28.9	17.5	0.8
仙鹤股份*	30.20	213.2	8.0	10.8	26.7	19.8	3.3



五洲特纸	17.49	70.0	3.8	6.2	18.5	11.3	3.4
华旺科技*	24.86	82.6	4.7	5.7	17.7	14.4	2.4
平均					18.0	13.1	1.9
包装印刷							
裕同科技*	31.77	295.6	16.1	19.5	18.4	15.2	3.0
劲嘉股份	7.79	114.6	8.6	9.9	13.3	11.5	1.5
奥瑞金	4.94	127.1	7.9	9.6	16.0	13.2	1.5
宝钢包装	6.94	78.6	3.2	3.9	24.9	20.0	2.1
昇兴股份	5.24	51.2	2.9	3.6	17.9	14.0	1.8
上海艾录*	8.37	33.5	1.3	1.6	25.8	20.9	3.1
平均					19.4	15.8	2.2
文娱个护							
晨光股份*	53.42	495.2	14.3	18.0	34.7	27.6	7.5
中顺洁柔*	12.67	166.5	4.6	5.6	35.9	29.7	3.3
百亚股份*	14.26	61.4	1.9	2.4	32.3	26.1	5.0
依依股份*	26.84	35.4	1.7	2.0	21.1	17.5	2.0
豪悦护理*	52.85	82.0	3.7	4.5	22.2	18.2	2.8
平均					29.3	23.8	4.1
出口链							
家联科技*	35.31	42.4	2.0	2.5	21.5	16.7	2.9
麒盛科技	13.44	48.2	3.5	4.4	13.7	10.9	1.5
浙江自然*	46.48	47.0	2.7	3.4	17.4	13.8	2.7
共创草坪*	23.13	92.9	4.7	6.0	19.7	15.6	4.2
哈尔斯	6.43	30.0	2.4	2.8	12.3	10.8	2.3
嘉益股份	31.17	32.2	2.2	2.6	14.3	12.3	4.3
平均					16.5	13.4	3.0

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: *为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

六、风险因素

地产销售下滑风险：家居板块消费受地产销售影响，若地产销售大幅下滑，家居板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示地产销售大幅下滑的风险。

原材料成本大幅上涨风险：原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。