



Research and  
Development Center

## 行业周报：11 月家具社零降幅略窄，阔叶浆报价下行

轻工制造

2022 年 12 月 18 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

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

## 11月家具社零降幅略窄，阔叶浆报价下行

2022年12月18日

### 本期内容提要:

- **周观点:** 1) 近期 Suzano 宣布中国市场 12 月桉木浆报价下调 40 美元/吨至 820 美元/吨, 叠加 Arauco 新浆线也投产在即, 上周轻工板块木浆系纸企涨幅领先, 其中浆纸系行情从前期涨幅较多的特种纸逐步向生活用纸、大宗纸切换, 建议持续关注纸企的盈利剪刀差修复。2) 轻工消费方面, 上周出台《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》, 全面促进消费, 加快消费提质升级, 中央经济工作会议指出要把恢复和扩大消费摆在优先位置, 支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费, 表明了国家对于明年提振内需的坚定决心。因此, 我们认为, 即使未来短期消费环境受疫情扰动仍有波折, 但明年消费复苏的大趋势不会改变, 轻工板块优质消费白马建议抓住机遇积极布局。本周推荐欧派家居、索菲亚、志邦家居、裕同科技、太阳纸业, 建议关注江山欧派、皮阿诺、王力安防。
- **轻工制造板块上周(2022.12.09-12.16)表现逊于市场。** 上周轻工制造行业指数下降 1.15%, 沪深 300 指数下降 1.10%, 整体逊于市场。轻工制造细分板块中, 家居用品行业指数-2.91%, 文娱用品行业指数-1.94%, 包装印刷行业指数-1.15%, 造纸行业指数+2.32%。
- **家居: 11 月房地产景气持续低位, 成本端上周 TDI 价格上涨、MDI 价格下跌、聚醚价格持平, 海运费回落。** 地产方面, 住宅竣工面积 22 年 11 月同比-18.3%, 环比 22 年 10 月降幅扩大 9.12pct; 全国商品住宅销售面积 11 月同比-32.5%, 环比 22 年 10 月降幅扩大 8.69pct; 住宅新开工面积 22 年 11 月单月同比-49.7%, 环比 22 年 10 月降幅扩大 13.56pct; 购置土地面积 11 月单月同比-58.5%, 环比 22 年 10 月降幅扩大 5.45pct。 家居销售方面, 22 年 11 月限额以上企业家具类零售额同比-4.0%, 较 22 年 10 月降幅收窄 2.6 pct; 建材家居卖场销售额 22 年 11 月单月同比-52.58%, 较 10 月降幅扩大 10.06pct; 22 年 11 月家具及其零件出口金额单月同比下降 15.9%, 降幅环比扩大 5.3pct。 成本方面, 截至 2022 年 12 月 16 日过去一周, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+4.3%、-1.3%、+0.0%, 五金原料方面, 铜价环比-0.8%。海运费回落, 上周 CCFI:美西航线海运指数环比-3.5%。
- **造纸: 双胶纸、白卡纸、铜版纸、箱板纸价格持平, 废纸、巴西金鱼阔叶浆价、期货浆价下降。** 纸价方面, 截至 2022 年 12 月 16 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 16 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1840 元/吨(下降 60 元/吨), 纸浆期货价格为 7193.20 元/吨(下降 50.8 元/吨), 巴西金鱼阔叶浆价

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

格为 820 美元/吨 (下降 40 美元/吨), 智利银星针叶浆价格为 940 美元/吨 (不变)。库存方面, 截至 12 月 16 日过去一周, 白卡纸工厂周库存为 88.66 万吨, 环比上周增加 0.54 万吨; 双胶纸库存 36.68 万吨, 环比上周增加 5.47 万吨

- **包装: 11 月限额以上烟酒、饮料类零售额同比下降, 马口铁价格持平、铝价格下降。** 11 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比-2.0%, 增速环比-1.3pct; 限额以上饮料类企业零售额 11 月当月同比-6.2%, 增速环比-10.3pct。成本方面, 截至 2022 年 12 月 16 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 18916 元/吨 (下降 474 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

## 目录

一、上周回顾：轻工制造板块表现逊于市场 .....	6
二、家居：11月行业景气持续低位 .....	7
2.1 地产跟踪 .....	7
2.2 家具行业 .....	7
2.3 成本跟踪 .....	8
三、造纸包装：纸价平稳，期货浆价小幅上涨 .....	9
3.1 价格跟踪 .....	9
3.2 成本跟踪 .....	10
3.3 造纸行业 .....	11
3.4 包装印刷 .....	13
四、文娱用品：10月文娱社零增速环比略降 .....	14
五、行业和公司动态 .....	14
5.1 行业新闻 .....	14
5.2 重点公司公告 .....	16
六、风险因素 .....	18

## 表目录

表 1: 重点公司估值表 .....	16
--------------------	----

## 图目录

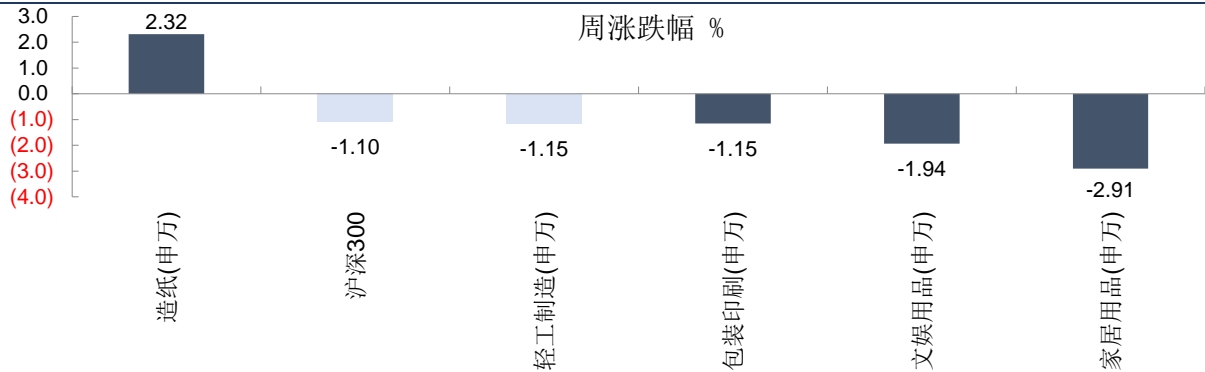
图 1: 轻工制造板块上周涨跌幅表现 (%) .....	6
图 2: 轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现 (%) .....	6
图 3: 轻工制造个股上周股价表现前 20 .....	6
图 4: 11月住宅竣工面积同比下降 18.3% .....	7
图 5: 11月商品住宅销售面积同比下降 32.5% .....	7
图 6: 11月住宅新开工面积同比下降 49.7% .....	7
图 7: 11月购置土地面积同比下降 58.5% .....	7
图 8: 11月家具类零售额同比下降 4.0% .....	8
图 9: 11月建材家居卖场销售额同比下降 52.58% .....	8
图 10: 10月家具制造业收入同比下降 7.43% .....	8
图 11: 11月家具出口金额同比下降 15.9% .....	8
图 12: 刨花板价格有所回升 .....	8
图 13: TDI 价格上涨、MDI 价格下跌、聚醚价格持平 .....	8
图 14: 上周铜价环比下跌 .....	9
图 15: 上周海运指数回落 .....	9
图 16: 双胶纸价格持平 .....	9
图 17: 白卡纸价格持平 .....	9
图 18: 铜版纸价格持平 .....	10
图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平 .....	10
图 20: 废纸价格下降 .....	10

图 21: 阔叶浆价格下降、针叶浆价格保持稳定 .....	10
图 22: 上周纸浆期货价格下降 .....	10
图 23: 上周铝价格下降、马口铁价格持平 .....	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-10 月营业收入累计同比+1.10% .....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-10 月累计销售利润率同比-2.41pct .....	11
图 26: 造纸行业 1-10 月固定资产投资累计同比增长 7.6% .....	11
图 27: 10 月造纸行业工业增加值同比下降 0.4% .....	11
图 28: 10 月当月机制纸及纸板产量同比增加 2.0% .....	11
图 29: 10 月单月机制纸日均产量同比增 4.57% .....	11
图 30: 11 月青岛港纸浆库存环比下降, 常熟港环比增加 .....	12
图 31: 9 月本色浆、漂针木浆库存天数增加 .....	12
图 32: 上周白卡纸工厂周库存增加 .....	12
图 33: 上周双胶纸工厂周库存增加 .....	12
图 34: 11 月进口纸浆数量同比-5.92% .....	12
图 35: 10 月双胶纸进口量同比减少 87% .....	12
图 36: 10 月箱板纸进口量同比增长 7% .....	13
图 37: 10 月瓦楞纸进口量同比减少 9% .....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月收入同比+0.5% .....	13
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月利润率同比-0.21pct .....	13
图 40: 10 月规模以上快递业务量同比-0.9% .....	13
图 41: 限额以上烟酒、饮料类 11 月零售额分别同比-2.0%、-6.2% .....	13
图 42: 文教体育娱乐用品业 1-10 月收入同比+1.1% .....	14
图 43: 文教体育娱乐用品业 1-9 月销售利润率同比+0.1pct .....	14
图 44: 限额以上体育娱乐用品类 10 月零售额同比+1.8% .....	14
图 45: 10 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-8% .....	14

## 一、上周回顾：轻工制造板块表现逊于市场

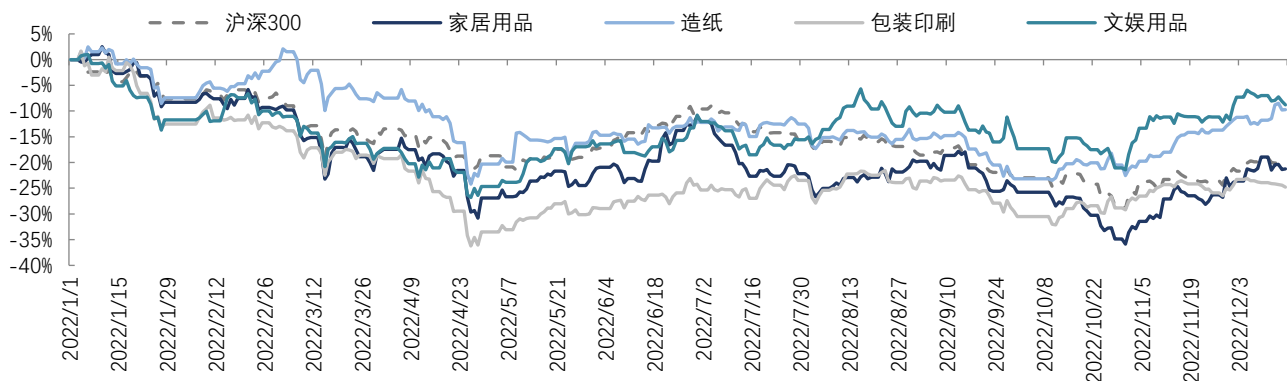
轻工制造板块上周（2022.12.09-12.16）表现逊于市场。上周轻工制造行业指数下降 1.15%，沪深 300 指数下降 1.10%，整体逊于市场。轻工制造细分板块中，家居用品行业指数-2.91%，文娱用品行业指数-1.94%，包装印刷行业指数-1.15%，造纸行业指数+2.32%。

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

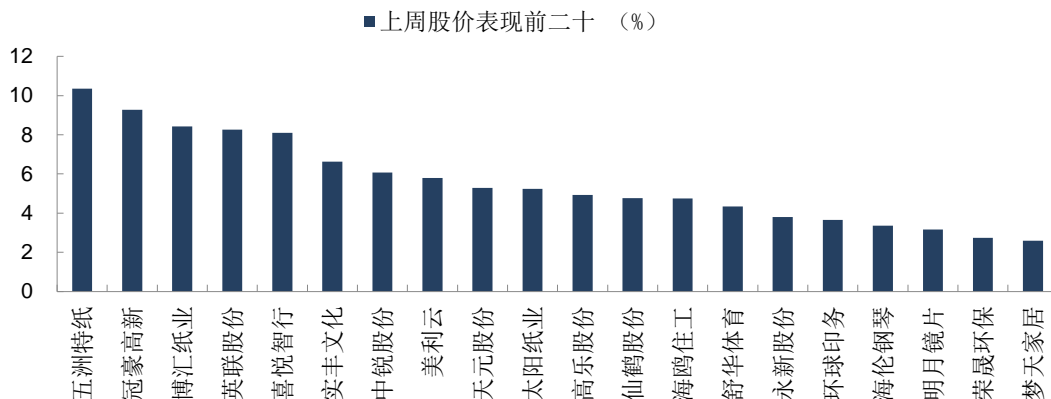
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2022 年 12 月 16 日过去一周，轻工制造板块中，五洲特纸、冠豪高新、博汇纸业、英联股份、喜悦智行分别上涨 10.35%、9.28%、8.43%、8.26%、8.10%，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：11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 11 月同比-18.3%，环比 22 年 10 月降幅扩大 9.12pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 11 月同比-32.5%，环比 22 年 10 月降幅扩大 8.69pct。

图 4：11 月住宅竣工面积同比下降 18.3%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

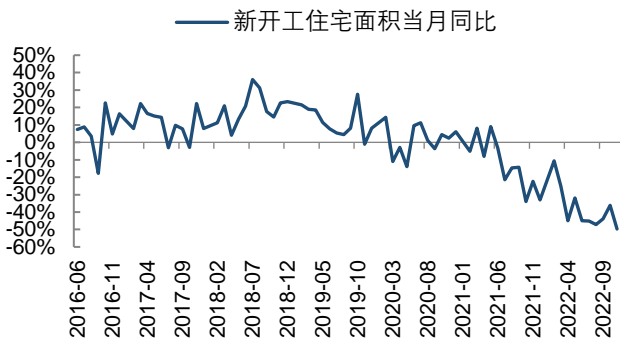
图 5：11 月商品住宅销售面积同比下降 32.5%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

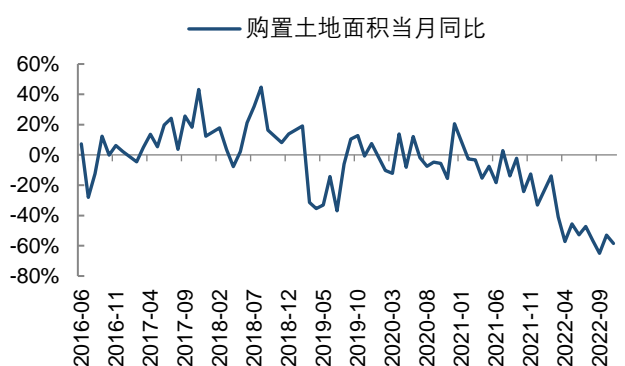
新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 22 年 11 月单月同比-49.7%，环比 22 年 10 月降幅扩大 13.56pct；购置土地面积 11 月单月同比-58.5%，环比 22 年 10 月降幅扩大 5.45pct。

图 6：11 月住宅新开工面积同比下降 49.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

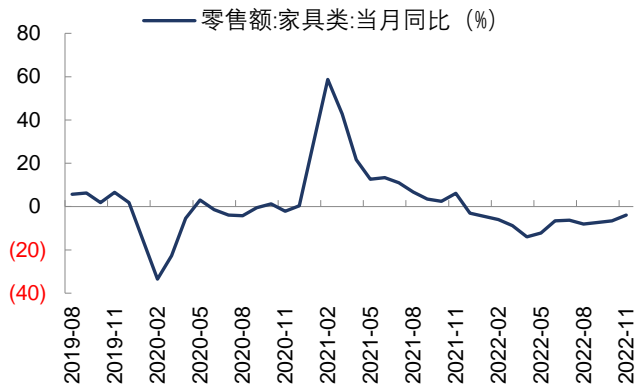
图 7：11 月购置土地面积同比下降 58.5%



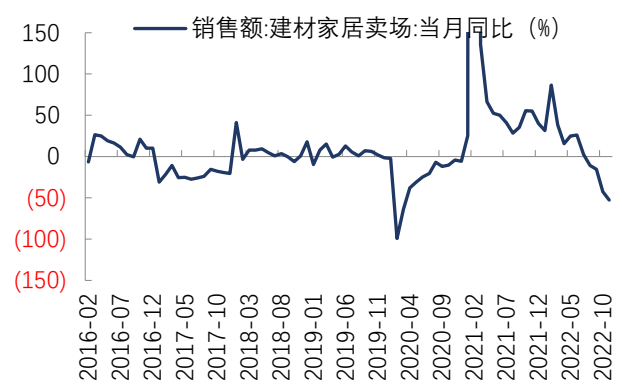
资料来源：Wind，信达证券研发中心

### 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 11 月限额以上企业家具类零售额同比-4.0%，较 22 年 10 月降幅收窄 2.6 pct。建材家居卖场销售额 22 年 11 月单月同比-52.58%，较 10 月降幅扩大 10.06pct。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 11 月家具及其零件出口金额单月同比下降 15.9%，降幅环比扩大 5.3pct。

**图 8: 11 月家具类零售额同比下降 4.0%**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9: 11 月建材家居卖场销售额同比下降 52.58%**


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%**

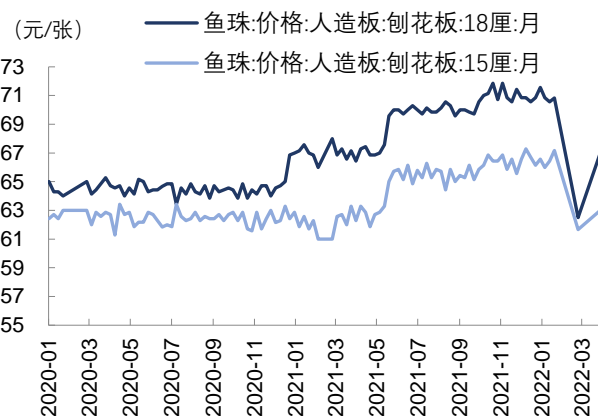

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 11: 11 月家具出口金额同比下降 15.9%**

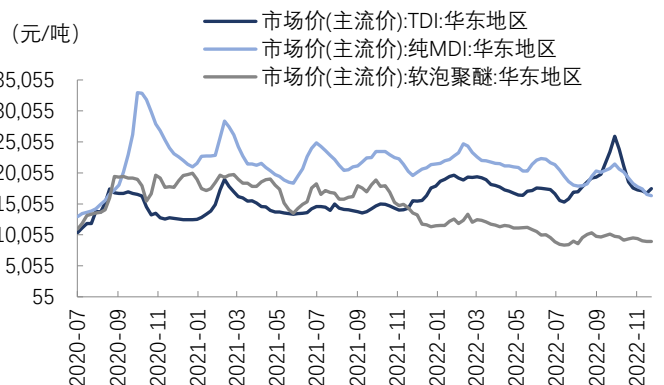

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 2.3 成本跟踪

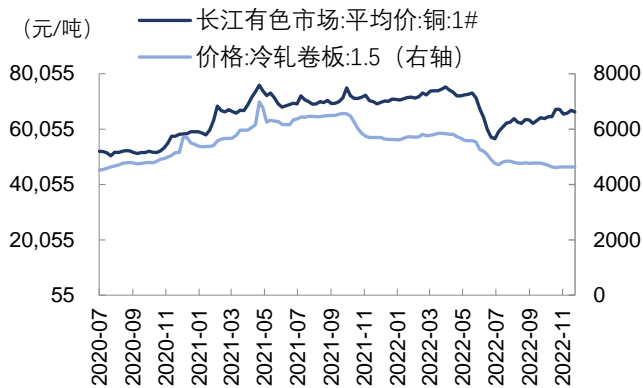
截至 2022 年 12 月 16 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+4.3%、-1.3%、+0.0%。截至 2022 年 12 月 16 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比-0.8%。海运费回落, 上周 CCFI:美西航线海运指数环比-3.5%。

**图 12: 刨花板价格有所回升**


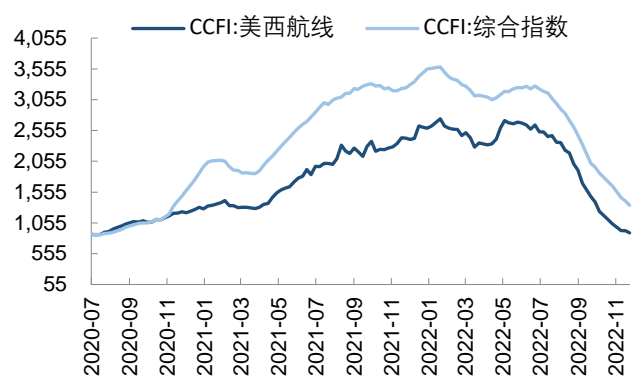
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 13: TDI 价格上涨、MDI 价格下跌、聚醚价格持平**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 14: 上周铜价环比下跌**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

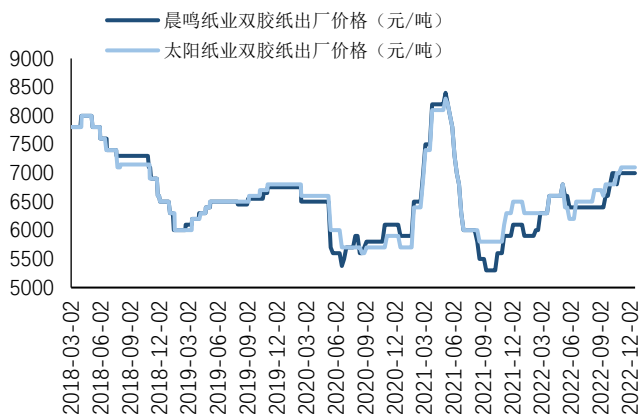
**图 15: 上周海运指数回落**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

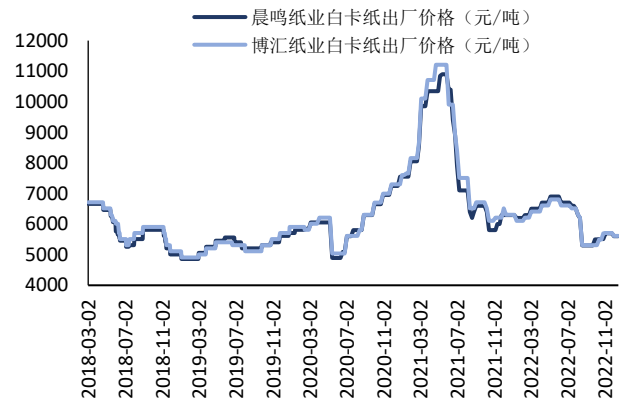
## 三、造纸包装：纸价平稳，期货浆价小幅上涨

### 3.1 价格跟踪

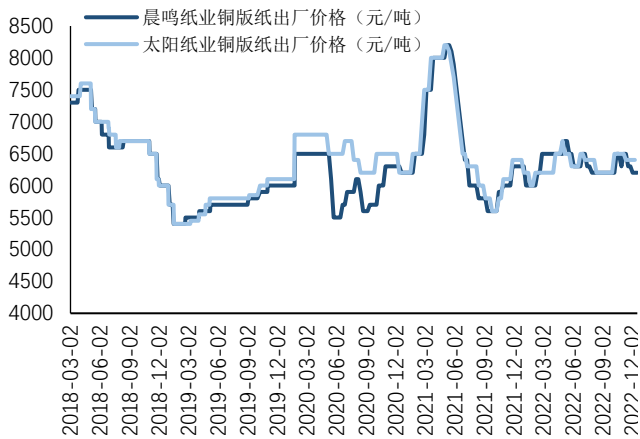
纸价方面，双胶纸、白卡纸、铜版纸、箱板瓦楞纸价格持平。截至 2022 年 12 月 16 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(不变)，太阳纸业 7100 元/吨(不变)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5600 元/吨(不变)，博汇纸业 5610 元/吨(不变)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6200 元/吨(不变)，太阳纸业 6400 元/吨(不变)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3880 元/吨(不变)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 4180 元/吨(不变)。

**图 16: 双胶纸价格持平**


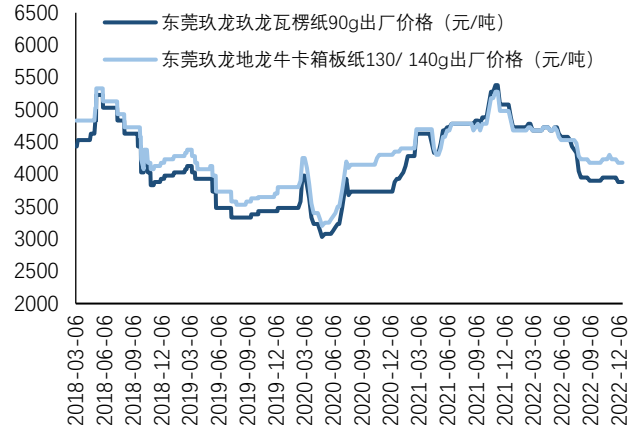
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**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**


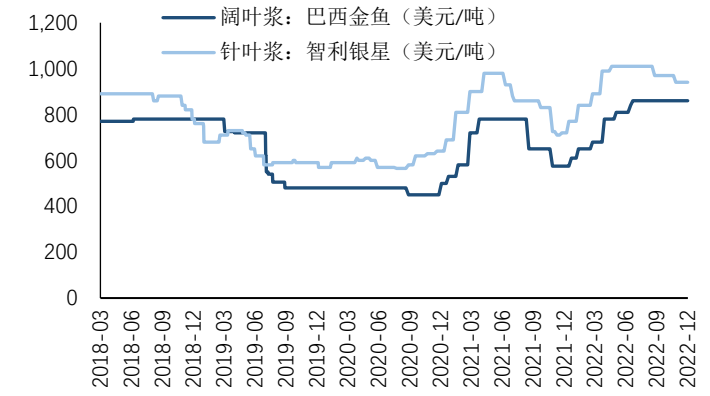
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

### 3.2 成本跟踪

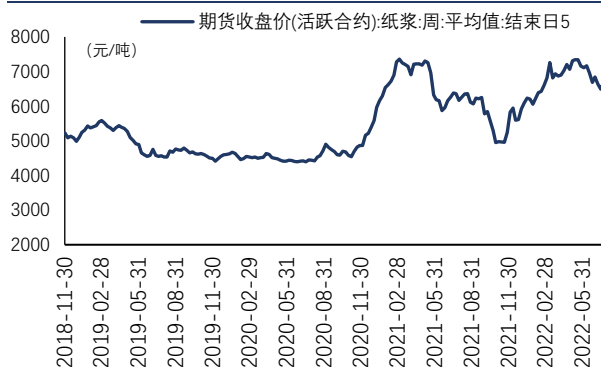
成本方面, 上周阔叶浆价格下降、针叶浆价格持平, 纸浆期货价下降, 铝价格下降、马口铁价格持平。截至 2022 年 12 月 16 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1840 元/吨 (下降 60 元/吨)。马口铁天津富仁 SPCC0.18\*900 镀锡板卷价格 6700 元/吨 (不变), A00 铝价格 18916 元/吨 (下降 474 元/吨)。截至 2022 年 12 月 16 日, 纸浆期货价格为 7193.20 元/吨 (下降 50.8 元/吨)。截至 2022 年 12 月 16 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨 (下降 40 美元/吨), 智利银星针叶浆价格为 940 美元/吨 (不变)。

**图 20: 废纸价格下降**

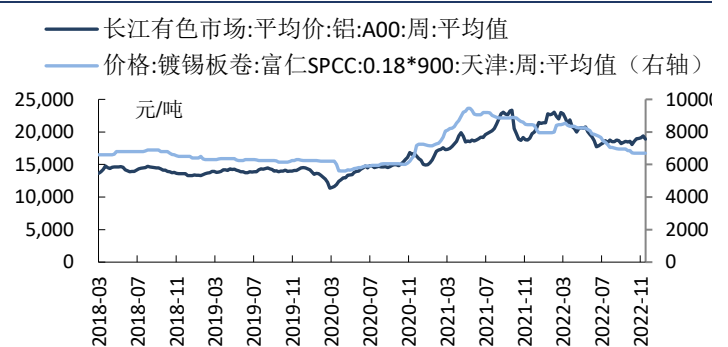

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

**图 21: 阔叶浆价格下降、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: 上周纸浆期货价格下降**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

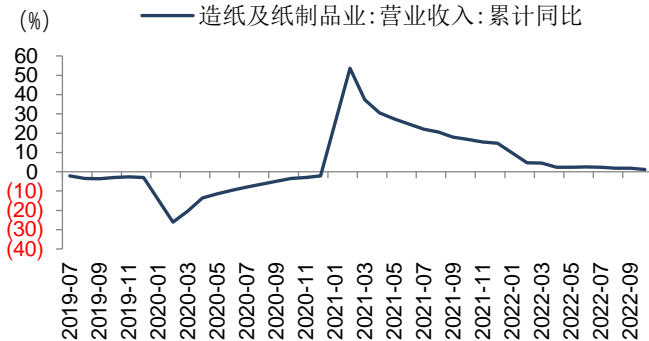
**图 23: 上周铝价格下降、马口铁价格持平**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 3.3 造纸行业

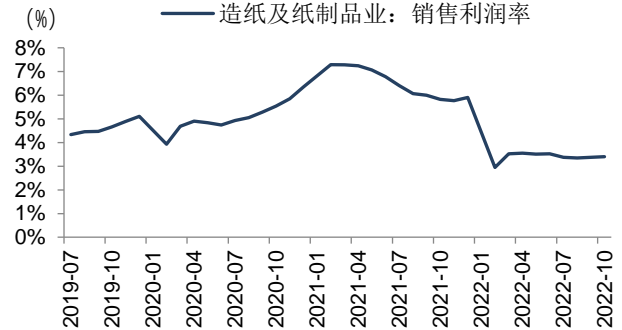
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 1-10 月营业收入累计同比+1.10%，增速环比-0.8pct；1-10 月累计销售利润率 3.4%，同比-2.41pct。

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%



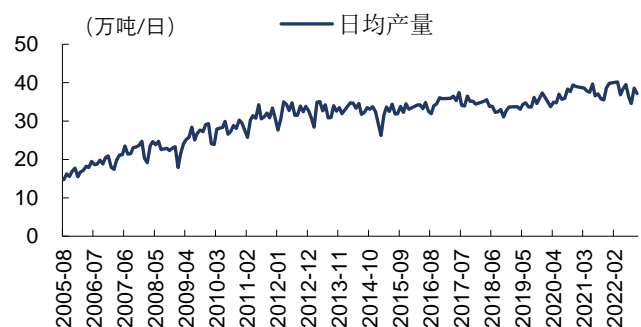
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

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

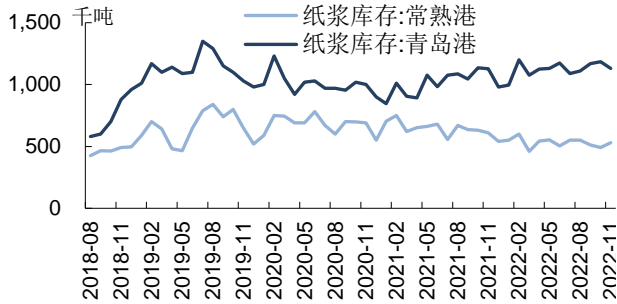
图 29: 10 月单月机制纸日均产量同比增 4.57%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

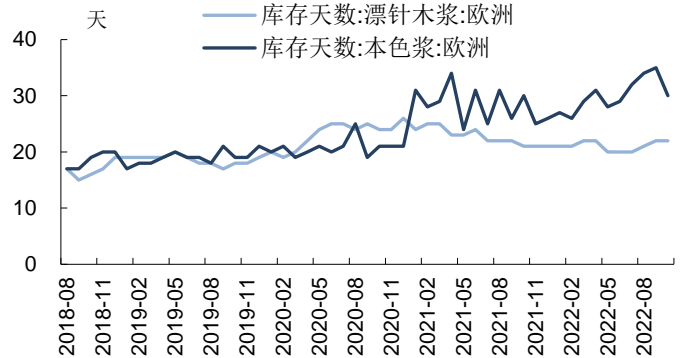
**11月纸浆库存增加，截至12月16日过去一周白卡纸库存、双胶纸库存均增加。**库存方面，截至2022年11月，青岛港纸浆库存1130千吨，同比+0.27%，环比10月-4.56%，常熟港纸浆库存530千吨，同比-13.11%，环比10月+8.16%。截至2022年10月，欧洲本色浆库存天数为30天，环比9月-5天，欧洲漂针木浆库存天数为22天，环比9月+0天。截止12月16日过去一周，白卡纸工厂周库存为88.66万吨，环比上周增加0.54万吨；双胶纸库存36.68万吨，环比上周增加5.47万吨。

**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

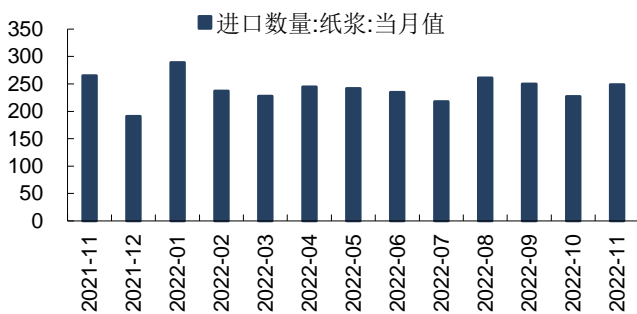
**图 33: 上周双胶纸工厂周库存增加**



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

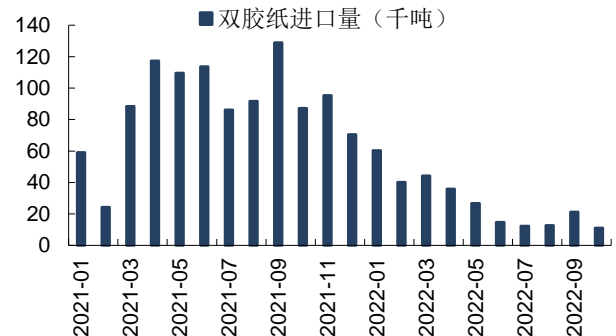
**11月纸浆进口量同比下降5.92%，10月文化纸、瓦楞纸进口同比减少，箱板纸进口同比提升。**纸浆方面，11月进口数量249万吨，同比下降5.92%。文化用纸方面，10月双胶纸进口量11千吨，同比减少87%；包装纸方面，10月箱板纸进口量30.5万吨，同比增长7%，10月瓦楞纸进口量22.62万吨，同比减少9%。

**图 34: 11月进口纸浆数量同比-5.92%**

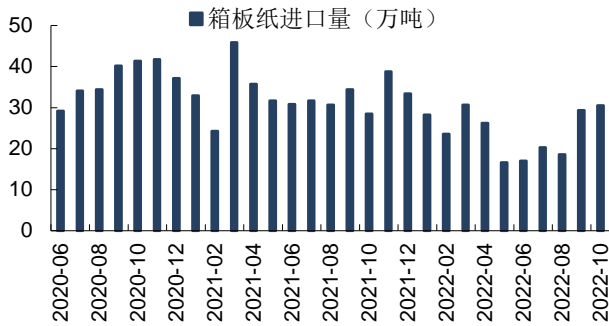


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

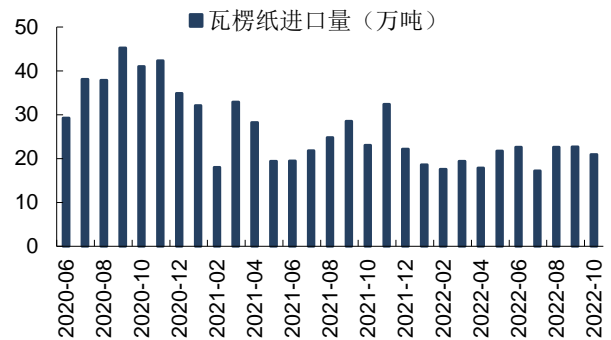
**图 35: 10月双胶纸进口量同比减少87%**



资料来源: 百川盈孚, 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

**图 37: 10 月瓦楞纸进口量同比减少 9%**


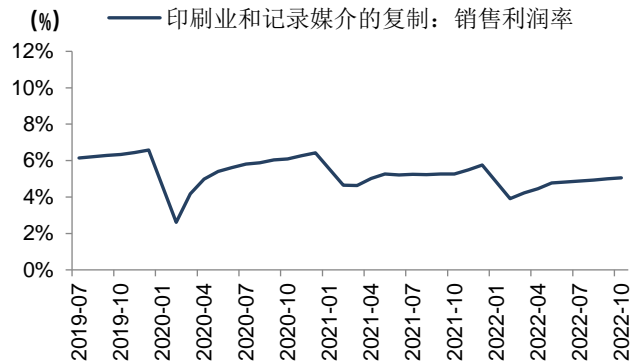
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

### 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。

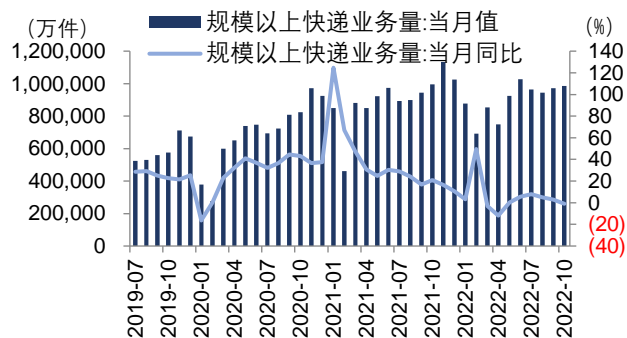
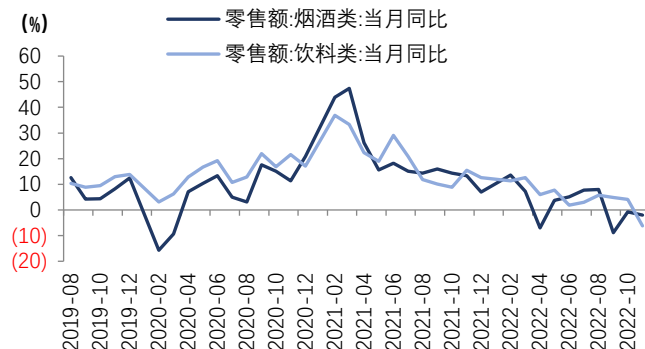
**图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-10 月收入同比+0.5%**


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, 11 月烟酒、饮料零售额增速同比下降。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。11 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比-2.0%, 增速环比-1.3pct; 限额以上饮料类企业零售额 11 月当月同比-6.2%, 增速环比-10.3pct。

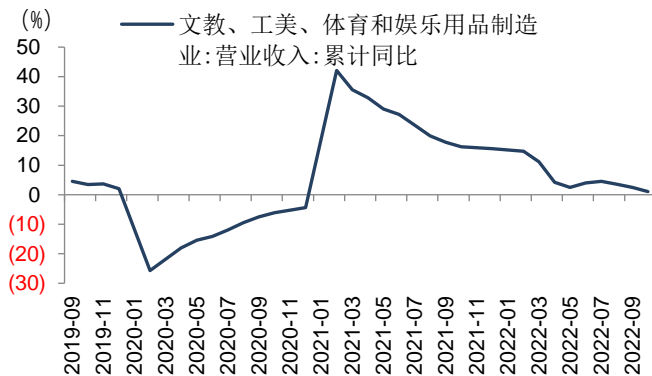
**图 40: 10 月规模以上快递业务量同比-0.9%**

**图 41: 限额以上烟酒、饮料类 11 月零售额分别同比-2.0%、-6.2%**


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。

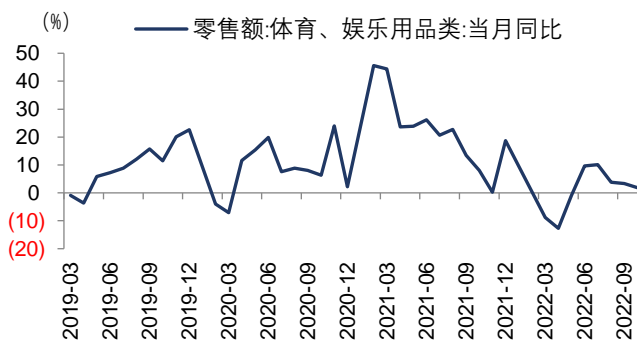
**图 42：文教体育娱乐用品业 1-10 月收入同比+1.1%**


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

**国家烟草专卖局正式发布《涉案电子烟价格管理细则》。**2022年12月16日，国家烟草专卖局正式发布《涉案电子烟价格管理细则》。《管理细则》共十二条，主要内容为：一是说明《管理细则》的制定依据、概念解释、适用范围和管理职责等；二是细化了不同涉案电子烟产品价格计算方式，明确了涉案电子烟用烟碱和雾化物价格出具标准；三是说明涉案电子烟用烟碱原料和其他新型烟草制品价格管理依据，并明确解释权归属及生效时间等问题。

（资料来源：电子烟，2022.12.16，<https://mp.weixin.qq.com/s/6n6EhHaReD8zjoDxBFQ>）

**两大国际科学期刊发文力挺电子烟减害性，可显著减少对呼吸系统危害。**近日，两大烟草巨头 PMI 和 BAT 分别在国际顶级医学期刊发表研究论文，研究结果显示，电子烟和加热不燃烧等新型烟草产品较传统香烟的危害与毒性更低，可显著减少对呼吸系统的危害。随着民众对吸烟危害的认知加深，电子烟作为香烟的替代品越来越被大众认可，但调味电子烟的风味混合物和香烟烟雾对吸烟者的长期影响仍有待进一步探究。

（资料来源：电子烟，2022.12.15，<https://mp.weixin.qq.com/s/LX251DMbTZBkgT-e18HK5w>）

**2022年家居建材电商融资：8起融资约2.8亿，同比下降超九成。**12月15日，社会智库网经社电子商务研究中心发布《2022年中国建材家装电商融资数据榜》，从融资角度反映2022年建材家装电商发展情况。数据显示，目前，建材家装电商领域共有8家平台获得融资，分别为满屋研选、吉吉优选、斗棋云、果芯数创、未来美家、筑世科技、海赛未来、思为科技，融资总金额约2.8亿元，金额同比下降超九成。投资方包括浙大未来创投、紫金港资本、晚安家居、金沙江创投、保利资本、险峰K2VC、麦田与浪、华策投资、中博装饰等。

（资料来源：77度，2022.12.16，<https://mp.weixin.qq.com/s/Ywhy3UVphn423k3KVvHLeQ>）

**负债超20亿美元，美国舒达-席梦思可能1月宣布破产。**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，2022.12.14，<https://mp.weixin.qq.com/s/ep7vpP73v73aBphkhFNnQQ>）

**小米生态链公司创米数联终止IPO。**12月13日消息，创米数联于近日向深交所提交了《撤回首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的申请》，根据有关规定，深交所终止对其创业板IPO的审核。创米数联成立于2014年，是国内知名的全屋智能家居品牌。其招股书于2022年6月28日获受理，从受理到撤单时间不足半年。公司去年营收15.33亿元，净利6042.36万元。此外，创米数联是小米集团的生态链公司之一，2019-2021年，小米模式收入占公司收入比重分别为89.07%、75.70%及59.8%。

（资料来源：77度，2022.12.14，[https://mp.weixin.qq.com/s/WVVLi\\_FFuIHqCESxvZ1utg](https://mp.weixin.qq.com/s/WVVLi_FFuIHqCESxvZ1utg)）

**全球最大牛卡纸机成功开机。**近日，由福伊特设计生产的全球最大牛卡纸机在瑞典SCA爱生雅集团Obbala工厂成功开机。这是福伊特造纸有史以来第二大订单。该纸机的设计车速为1,400米/每分钟，网宽10.2米，每年可以生产725,000吨定量在100至200g/m<sup>2</sup>之间的优质牛卡纸。

（资料来源：中纸网，2022.12.14，<https://mp.weixin.qq.com/s/cPRUJQ9aEHgYQTbRW5r9HQ>）

**白卡价格触底，静待吨盈利修复。**11月，白卡纸价格持续底部盘整，均价从5月6450元/吨高点下行至10—11月5300元/吨，浆价和纸价倒挂，纸厂吨盈利触底，白卡行业毛利率下降至过去5年最低水平。白卡价格短期

震荡主要由于部分大型纸厂灰底白板纸产能转产白卡，行业产量提升，短期库存水平升高。目前纸厂转产基本完成，预计白卡纸价继续下行空间小，随着终端需求修复和浆价下行，白卡纸吨盈利改善弹性充足。

（资料来源：中纸网，2022.12.13，<https://mp.weixin.qq.com/s/HVUZD-0xSPljdudRjd9prA>）

## 5.2 重点公司公告

### 【太阳纸业】

2022年12月15日，山东太阳纸业股份有限公司第八届董事会第十二次会议审议通过了《关于对全资子公司南宁太阳纸业股份有限公司增资的议案》。为进一步满足山东太阳纸业股份有限公司全资子公司南宁太阳纸业股份有限公司的发展需要和资金需求，公司拟以自有资金人民币100,000万元对南宁太阳进行增资。本次增资完成后，南宁太阳的注册资本由人民币100,000万元增加至人民币200,000万元。

（太阳纸业：关于对全资子公司南宁太阳纸业股份有限公司增资的公告，2022-12-16）

### 【依依股份】

2022年12月14日，天津市依依卫生用品股份有限公司召开第三届董事会第五次会议、第三届监事会第五次会议，会议审议通过了《关于与关联人共同投资暨关联交易的议案》，关联董事高福忠、卢俊美以及高福忠的一致行动人高健均已回避表决，公司独立董事对该议案发表了明确的事前认可及同意的独立意见。为满足天津市依依卫生用品股份有限公司未来战略发展需求，公司拟以自有资金670万元与公司控股股东高福忠、公司董事卢俊美、中美绿色汇通（天津）创业投资基金合伙企业（有限合伙）、聂树成共同对北京荷牧生物科技有限公司以现金方式进行增资，增资完成后，公司将持有荷牧生物62.0376万股，持股比例为8.8742%。

（依依股份：关于与关联人共同投资暨关联交易的公告，2022-12-15）

### 【山鹰国际】

2022年12月12日，山鹰国际控股股份公司全资子公司浙江山鹰与恒丰银行股份有限公司合肥分行签订了《最高额保证合同》，为山鹰国际控股股份公司（被担保人）提供最高债权限额人民币50,000万元的连带责任担保。保证期间为合同项下所担保的债务逐笔单独计算保证期间，各债务保证期间为该笔债务履行期限届满之日起三年。

（山鹰国际：关于全资子公司为公司提供担保的公告，2022-12-13）

### 【岳阳林纸】

岳阳林纸股份有限公司于2022年12月10日召开第八届董事会第九次会议，审议通过了《关于投资建设提质升级综合技改项目一期年产45万吨文化纸项目的议案》。现拟投资2317,209万元，投资建设提质升级综合技改项目一期年产45万吨文化纸项目，以推动公司造纸基地的提质升级改造，将公司造纸基地打造为绿色节能、智能制造的循环产业基地。

（岳阳林纸：关于投资建设提质升级综合技改项目一期年产45万吨文化纸项目的公告，2022-12-12）

表 1: 重点公司估值表

公司名称	股价（元）	市值 （亿元）	— 归母净利（亿元） —		— PE —		PB (MRQ)
	2022/12/16		2022E	2023E	22PE	23PE	
<b>家居</b>							
欧派家居*	121.33	739.1	27.8	31.8	26.6	23.3	4.8
索菲亚*	18.62	169.9	12.2	14.4	13.9	11.8	2.9
顾家家居*	42.40	348.5	19.3	22.3	18.1	15.6	4.1



喜临门*	30.50	118.2	6.2	7.3	19.2	16.3	3.2
慕思股份*	34.33	137.3	7.1	8.7	19.4	15.9	3.4
曲美家居	6.91	40.6	2.9	4.6	13.9	8.9	1.9
尚品宅配	20.70	41.1	1.4	2.4	29.2	17.1	1.2
志邦家居*	27.80	86.7	5.5	6.4	15.8	13.6	3.3
金牌厨柜*	30.50	47.0	3.8	4.4	12.3	10.7	1.9
江山欧派	64.74	88.4	1.2	3.6	73.7	24.4	5.2
<b>平均</b>					<b>23.6</b>	<b>15.6</b>	<b>3.1</b>
<b>造纸</b>							
太阳纸业*	11.85	320.5	28.4	30.9	11.3	10.4	1.5
山鹰国际	2.60	120.0	9.7	11.3	12.4	10.6	0.8
博汇纸业*	8.75	117.0	9.5	12.8	12.4	9.2	1.7
晨鸣纸业	5.24	156.1	5.3	8.8	29.4	17.8	0.9
仙鹤股份*	31.64	223.4	8.0	10.8	28.0	20.7	3.5
五洲特纸	19.30	77.2	3.7	6.2	20.8	12.5	3.7
华旺科技*	24.17	80.3	4.7	5.7	17.2	14.0	2.3
<b>平均</b>					<b>18.8</b>	<b>13.6</b>	<b>2.0</b>
<b>包装印刷</b>							
裕同科技*	31.83	296.2	16.1	19.5	18.4	15.2	3.0
劲嘉股份	7.62	112.1	8.6	9.9	13.0	11.3	1.4
奥瑞金	4.98	128.1	7.9	9.6	16.1	13.3	1.6
宝钢包装	6.87	77.8	3.2	3.9	24.7	19.8	2.1
昇兴股份	5.05	49.3	2.9	3.6	17.3	13.5	1.7
上海艾录*	8.24	33.0	1.3	1.6	25.4	20.6	3.1
<b>平均</b>					<b>19.1</b>	<b>15.6</b>	<b>2.1</b>
<b>文娱个护</b>							
晨光股份*	53.60	496.8	14.3	18.0	34.9	27.7	7.5
中顺洁柔*	13.27	174.4	4.6	5.6	37.6	31.1	3.4
百亚股份*	14.04	60.4	1.9	2.4	31.8	25.7	4.9
依依股份*	26.12	34.5	1.7	2.0	20.5	17.1	1.9
豪悦护理*	50.24	78.0	3.7	4.5	21.1	17.3	2.7
<b>平均</b>					<b>29.2</b>	<b>23.8</b>	<b>4.1</b>
<b>出口链</b>							
家联科技*	35.06	42.1	2.0	2.5	21.4	16.6	2.8
麒盛科技	12.74	45.7	3.5	4.4	13.0	10.3	1.4
浙江自然*	46.22	46.7	2.7	3.4	17.3	13.7	2.6
共创草坪*	22.55	90.6	4.7	6.0	19.2	15.2	4.1
哈尔斯	6.15	28.7	2.4	2.8	11.7	10.3	2.2
嘉益股份	30.28	31.2	2.2	2.6	13.9	12.0	4.2
<b>平均</b>					<b>16.1</b>	<b>13.0</b>	<b>2.9</b>

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	suntong@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曾与，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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。