

轻工制造

报告日期：2022年12月25日

扩内需持续看多造纸、家居链条，北京线下消费已现曙光 —轻工行业周报

投资要点

□ 家居：工程订单预计保持韧性，看好春节后零售需求回暖

12月工程订单预计保持韧性，零售需求节后有望回暖。1)零售端：12月感染群体不断扩大，线下出行&消费平淡，叠加今年春节较早因素，我们判断家居企业短期接单表现较弱；但伴随春节后康复人群消费力回升，家居行业2月开门红、315定制大促看好23年2-3月零售家居企业订单显著回暖。2)工程端：参照上一轮20年2-4月疫情影响线下消费&出行时、toB龙头订单刚性，本轮叠加保交付力度较大，且工程家居处于竣工链条前端，我们预计22年12月-23年2月的订单和业绩表现更加具备韧性。

扩大内需战略+中央经济工作会议重申房地产市场平稳发展，持续推荐配置家居板块。

12月14日，中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，12月16日，中央经济工作会议中，再次强调确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，我们认为家居处于估值修复行情后半段，后续伴随地产数据真实改善+消费复苏，有望过渡到业绩+估值双升的新一轮行情。推荐布局**欧派家居**（23年24X）、**顾家家居**（17X）、**喜临门**（16X）、**敏华控股**（11X）、**志邦家居**（14X）、**索菲亚**（12X），并关注**箭牌家居**（18X）；工程关注**江山欧派**、**王力安防**、**皮阿诺**

□ 造纸：成本持续走低，需求修复预期下纸企盈利有望反弹

纸浆系：纸浆系原料向下调整，纸企盈利向上拐点临近。预期成本下行持续，疫后需求有望快速提振，23年纸企业绩有望触底回升，持续推荐**仙鹤股份**、**华旺科技**、**中顺洁柔**、**维达国际**；考虑疫后需求快速修复，且目前太阳/晨鸣/博汇PB分别处于历史13%/13%/54%分位，建议底部关注**太阳纸业**、**博汇纸业**、关注白卡纸龙头**晨鸣纸业**。

废纸系：废纸系原料延续震荡偏弱走势，预计23年消费需求持续乐观，有望带来废纸系龙头业绩修复。目前山鹰/玖龙/理文PB分别处于历史3%/73%/52%分位，22年业绩、估值均处于低位。关注**玖龙纸业**（箱板瓦楞纸龙头、产品结构多元化，产能有序扩张）、**山鹰国际**、**理文造纸**等优质龙头的投资价值。

□ 必选消费：终端客流现回暖苗头，中顺洁柔披露新股权激励计划

线下消费已现实质性改善趋势，持续推荐核心资产。根据城市数据库小程序数据，当前北京、上海、等经济发达城市第一波感染达峰进度均已达100%，预计后续感染病例将逐步走弱。其中北京商圈客流指数已经出现实质性修复，截至12月23日北京地铁客流量达325.09万人次，较上周客流量增长101%，处于2021年均值39%分位水平，仍有进一步回升空间。预计至1月中旬后全国线下消费均有望迎来实质性回暖趋势。建议关注受益线下消费场景复苏的**晨光股份**、**公牛集团**、**明月镜片**等。

生活用纸：本周**中顺洁柔**发布2022年股票期权与限制性股票激励计划草案。推出股权激励激发内部活力，此次计划对公司共计694人进行激励，激励范围广且考核指标完成难度相对较低，有利于充分激发内部活力。新管理团队均在公司拥有多年从业经验，对行业理解深刻且对公司文化高度认同，看好公司新管理团队为公司战略及经营管理注入新能量，帮助公司重拾增长势头。

□ 出口：压力渐显，优选必选需求韧性，关注可选补库节奏

行业评级：看好(维持)

分析师：史凡可

执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：马莉

执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成

执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

相关报告

1 《阔叶浆报价下跌、家居社零环比好转，本周推荐宠物海外对标专题——轻工行业周报》

2022.12.19

2 《【浙商轻工】2023年轻工制造行业风险排雷手册

20221211》 2022.12.12

3 《坚定推荐特种纸、地产链，防疫优化必选修复；本周推荐宠物研究——轻工行业周报》

2022.12.05

11月我国出口额同比+0.7% (人民币计价), 环比+1.2%, 增速回落。根据联储点阵图, 当前市场预期23年内或难以降息, 需求端压力明年或持续, 优选必选需求韧性赛道。复盘看由于加息周期中可选品率先承压与其长订单周期影响, 加息后期可选品往往将经历补库带来的订单量增长, 建议关注。

11月必选细分品类仍具相对韧性, 可选静待补库驱动。细分品类看, 11月家居等可选出口压力仍较大, 随着基数扩大, 同比压力相比10月更为明显, 其中床垫表现相对较好。必选需求韧性仍较突出, 塑料制品、保温杯等出口增速仍保持10%以上。建议优选可拓展空间广、产能进入释放周期, 增长确定性较强&原材料有下行预期的龙头企业, 建议关注**依依股份**。

□ **纸包装: 本周裕同发布年报预告, 盈利拐点逻辑持续兑现**

裕同科技: 发布2022年业绩预告, Q4盈利延续靓丽表现。公司公告22年实现归母净利润14.24亿-16.28亿, 同比增长40-60%, 中位数15.25亿(+50%), 对应22Q4归母净利润区间为4.05亿-6.09亿, 同比增长16%-74%, 中位数5.07亿(+45%), 表现亮眼, 主要系原材料下跌贡献。展望23年, **1) 利润端:** 纸浆成本下跌预期将进一步带动纸价下行, 同时智能工厂持续建设、效率提升&成本下降空间较大 **2) 收入端:** A客户业务后续跟随其外迁计划前往印度、越南扩产能; 环保包装得益于欧洲限塑刚性要求落地、海外性需求保持高增(22Q1-Q3增长84%), 未来3年国内机遇显著; 烟包业务持续开拓新客户、23年放量动能充足。23年我们预测实现利润18.1亿(+18%)、对应PE为16.07X, 持续推荐布局。

□ **风险提示: 贸易环境持续恶化, 地产调控超预期, 原材料价格上涨, 纸价涨幅低于预期。**

正文目录

1 扩内需持续看多造纸、家居链条，线下消费回暖苗头已现	6
1.1 家居：工程订单预计保持韧性，看好春节后零售需求回暖	6
1.2 造纸：成本持续走低，需求修复预期下纸企盈利有望反弹	7
1.3 必选消费：终端客流现回暖苗头，中顺洁柔披露新股权激励计划	10
1.4 出口：压力渐显，优选必选需求韧性，关注可选补库节奏	12
1.5 纸包装：本周裕同发布年报预告，盈利拐点逻辑持续兑现	13
2 市场行情：三大指数下跌，金属包装表现最佳	14
2.1 市场回顾：三大指数下跌，金属包装表现最佳	14
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	14
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走高	15
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走高	15
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存减少	17
2.3.3 贸易数据：纸浆 11 月进口同比上升 9.82%，环比下降 5.92%	18
2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%	18
2.4 家具产业：社零数据公布，11 月家具零售额同比下降 4.00%	19
2.4.1 销售数据：22 年 11 月家具零售额同比下降 4.00%	19
2.4.2 地产数据：11 月房屋新开工面积同比下降 38.90%	20
2.4.3 原料数据：本周 TDI 与纯 MDI 走高	21
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 6,790 亿元，同比上升 0.30%	22
2.5.1 文娱行业：22 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%	22
2.5.2 烟草行业：22 年 10 月卷烟产量累计同比上升 1.40%	22
2.5.3 消费类电子：22 年 9 月国内智能手机出货量同比下降 4.6%	23
2.5.4 日用消费：22 年 11 月日用品类零售额 6790 亿元，累计同比上升 0.30%	23
2.5.5 金属包装：镀锡板持稳、铝材走高	24
2.5.6 塑料包装：原油期货走低	25
3 板块解禁和估值情况梳理	25
3.1 下周公司股东大会情况一览	25
3.2 下周解禁公司情况一览	26
3.3 板块估值情况一览	26
4 风险提示	28

图表目录

图 1: 外盘浆价走势.....	7
图 2: 太阳/晨鸣/博汇存货 (亿元)	7
图 3: 太阳纸业 PB-ROE	8
图 4: 晨鸣纸业 PB-ROE	8
图 5: 博汇纸业 PB-ROE	8
图 6: 龙头年底停产检修计划.....	9
图 7: 废纸系龙头涨价函.....	9
图 8: 山鹰国际 PB-ROE	10
图 9: 玖龙纸业 PB-ROE	10
图 10: 理文造纸 PB-ROE	10
图 11: 各省市第一波感染高峰时间预测.....	11
图 12: 北京部分商场客流指数及较平日变动情况.....	11
图 13: 北京地铁客运量变化.....	11
图 14: 23 年美国利率变动概率分布.....	12
图 15: 细分赛道出口额.....	13
图 16: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 17: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 18: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 19: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	14
图 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	15
图 21: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	15
图 22: 文化纸价格走势 (元/吨)	16
图 23: 生活用纸价格走势 (元/吨)	16
图 24: 国废价格走势 (元/吨)	16
图 25: 外废价格走势 (美元/吨)	16
图 26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	16
图 27: 溶解浆平均价格 (元/吨)	16
图 28: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	17
图 29: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	17
图 30: 木浆库存情况 (万吨, 天)	17
图 31: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	17
图 32: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	17
图 33: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	17
图 34: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 35: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 36: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 37: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)	19
图 38: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	19
图 39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).....	19
图 40: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).....	20
图 41: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).....	20
图 42: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	20

图 43: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 44: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	21
图 45: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	21
图 46: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	21
图 47: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	21
图 48: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	22
图 49: 定制家具上游价格指数变化趋势	22
图 50: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 51: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	22
图 52: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 53: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 54: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 55: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 56: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	23
图 57: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	23
图 58: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 59: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	24
图 60: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	24
图 61: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	24
图 62: 铝材价格走势 (元/吨)	24
图 63: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
表 1: 家居重点标的估值	6
表 2: 下周股东大会一览表	25
表 3: 下周解禁公司一览表	26
表 4: 公司估值 (12 月 23 日收盘价)	26

1 扩内需持续看多造纸、家居链条，线下消费回暖苗头已现

1.1 家居：工程订单预计保持韧性，看好春节后零售需求回暖

12月工程订单预计保持韧性，零售需求节后有望回暖。12月家居行业跟踪来看：（1）零售端：12月感染群体不断扩大，线下出行&消费平淡，叠加今年春节较早因素，我们判断家居企业短期接单表现较弱；但伴随春节后康复人群消费力回升，以及家居行业2月开门红营销活动、315定制大促旺季来临，看好23年2-3月零售家居企业订单显著回暖。（2）工程端：参照上一轮20年2-4月疫情影响线下消费&出行时、toB龙头订单刚性，本轮叠加保交付力度较大，且工程家居处于竣工链条前端，我们预计22年12月-23年2月的订单和业绩表现更加具备韧性。

扩大内需战略+中央经济工作会议重申房地产市场平稳发展，持续推荐配置家居板块。12月14日，中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，提出包括“促进居住消费健康发展”、“宣传推介国货精品”、“加快消费提质升级”等在内的要求，品质家居消费需求有望得到提振。12月16日，中央经济工作会议中，再次强调确保房地产市场平稳发展，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况。我们认为家居处于估值修复行情后半段，后续伴随地产数据真实改善+消费复苏，有望过渡到业绩+估值双升的新一轮行情。其中零售家居板块建议重点观察行业整装/整家趋势以及单品的消费升级，推荐布局**欧派家居**（23年24X）、**顾家家居**（17X）、**喜临门**（16X）、**敏华控股**（11X）、**志邦家居**（14X）、**索菲亚**（12X），并关注**箭牌家居**（18X，智能卫浴产品提振收入&盈利能力、国产替代逻辑通顺）；工程关注**江山欧派**（10-11月订单、发货保持快速增长）、**王力安防**（11月售定量比10月环比显著改善）、**皮阿诺**（11月工程同比高增）。

表1：家居重点标的估值

股票名称	总市值(亿元)	营业收入(亿元)			归母净利润(亿元)			PE		
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
家居										
欧派家居	738	204.42	231.07	267.10	26.66	27.74	31.25	28	27	24
yoy		39%	13%	16%	29%	4%	13%			
顾家家居	351	183.42	195.06	225.64	16.64	19.09	20.94	21	18	17
yoy		45%	6%	16%	97%	15%	10%			
喜临门	111	77.72	89.49	107.74	5.59	6.15	7.51	20	18	15
yoy		38%	15%	20%	78%	10%	22%			
索菲亚	167	104.07	115.68	135.77	1.23	12.41	14.55	137	13	12
yoy		25%	11%	17%	-90%	912%	17%			
志邦家居	89	51.53	55.66	64.26	5.06	5.47	6.28	18	16	14
yoy		34%	8%	15%	28%	8%	15%			
金牌厨柜	44	34.48	40.03	47.99	3.38	3.79	4.65	13	12	10
yoy		31%	16%	20%	15%	12%	23%			
江山欧派	84	31.57	32.00	42.32	2.57	0.50	4.36	33	168	19
yoy			1%	32%	-40%	-81%	773%			
敏华控股	309	230.46	237.02	274.04	22.47	25.02	28.73	14	12	11
yoy		38%	3%	16%	17%	11%	15%			
慕思股份	133	64.81	65.79	75.75	6.86	7.14	8.48	19	19	16
yoy			2%	15%	28%	4%	19%			

注：标红公司为Wind一致预测

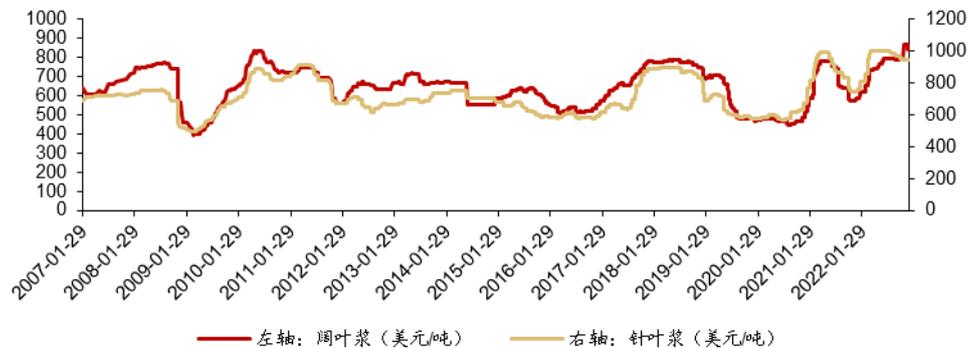
资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.2 造纸：成本持续走低，需求修复预期下纸企盈利有望反弹

纸浆系原料向下调整，纸企盈利向上拐点临近。本周针叶浆震荡略走弱，阔叶浆报价持续下跌。浆价如期走弱，主要系浆价高位运行持续一年后，纸厂盈利承压下单谨慎，木浆市场成交不足。预期新增纸浆产能释放后，浆价有望快速下行，23 年纸企有望迎来盈利修复。

库存高位待消化，纸价稳中偏弱。白卡/双胶/铜版/库存处于 47.50%/43.20%/97.50%的历史高位，白卡纸价小幅走弱，其余原纸价格稳中偏弱运行，目前铜版/双胶/白卡纸价分别处于 35%/73%/10%分位。年底受到感染人数激增的影响，需求修复速度有一定拖累。预计 22 年底至 23 年初纸价基本触底，随疫后消费场景复苏，快递、餐饮等主要下游需求有望快速提振支撑纸价提涨。短期供需格局较好的特种纸、生活纸价格相对稳健，中期看好大宗纸的需求和价格复苏。

图1：外盘浆价走势



资料来源：卓创数据，浙商证券研究所

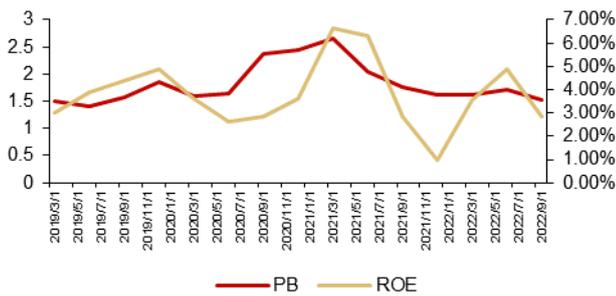
图2：太阳/晨鸣/博汇存货（亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022Q1-Q3
太阳纸业	14.00	11.39	15.25	21.68	24.56	28.97	35.06	46.81
晨鸣纸业	52.11	48.63	60.23	67.71	47.74	51.35	52.83	52.53
博汇纸业	14.36	12.11	16.22	17.06	13.25	15.04	20.95	39.67

资料来源：Wind，浙商证券研究所

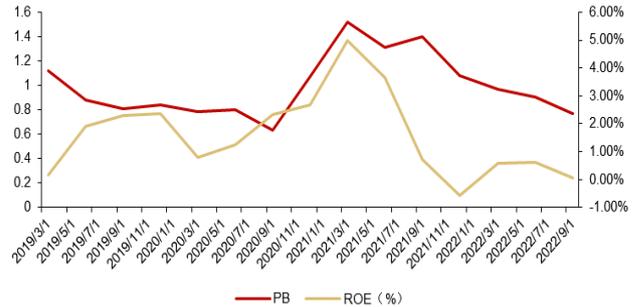
预期成本下行持续，疫后需求有望快速提振，23 年纸企业绩有望触底回升。23 年成本下跌确定性强、预期供需格局较好的特种纸及生活纸龙头表现较好，持续推荐**仙鹤股份、华旺科技、中顺洁柔、维达国际**；考虑疫后需求快速修复，且目前太阳/晨鸣/博汇 PB 分别处于历史 13%/13%/54%分位，建议底部关注**太阳纸业**（大宗纸龙头，林纸浆一体化进展顺利，产能有序扩张）；**博汇纸业**（白卡纸龙头，成本下降，产能释放），并关注优质白卡纸龙头**晨鸣纸业**的长期价值。

图3: 太阳纸业 PB-ROE



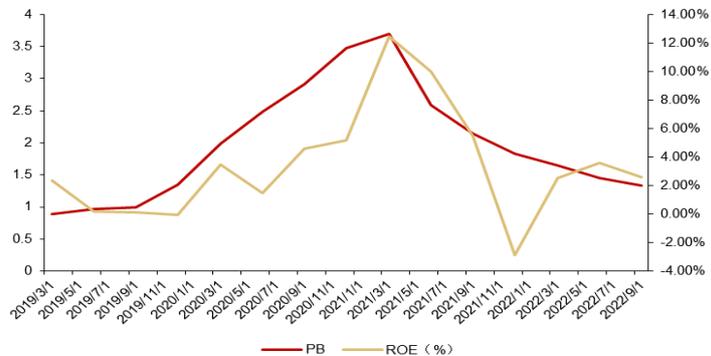
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 晨鸣纸业 PB-ROE



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 博汇纸业 PB-ROE



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

废纸系原料延续震荡偏弱走势。国废等主要原材料下半年以来价格较为低迷,受到疫情影响严重,传统旺季不旺、下游需求较萎靡,未出现明显涨价信号。预计废纸系原料 22 年底维持震荡偏弱整理,23 年初一二线城市感染人数达峰后,消费需求开始加速修复。

库存处于高位,环比有所去化。箱板/瓦楞库存分别处于 80%/83%分位,库存仍处于历史高位,但较前期环比下降,处于缓慢消化库存过程中,年底废纸系厂家停机减产有助于加速去库。**停机检修加速扩散,小幅挺价有望落地。**本周建晖等废纸厂家宣布停机检修计划,市场出货量及出货速度降低,预计小幅涨价函有望顺利落地。目前箱板/瓦楞/白板纸价分别处于历史 28%/11%/49%分位,判断纸价基本触底,考虑 23 年上半年库存消化完成,预计 23 年下半年纸价有望企稳回升。

预计 23 年消费需求持续乐观,有望带来废纸系龙头业绩修复。目前山鹰/玖龙/理文 PB 分别处于历史 3%/73%/52%分位,22 年业绩、估值均处于低位。关注**玖龙纸业**(箱板瓦楞纸龙头、产品结构多元化,产能有序扩张)、**山鹰国际**、**理文造纸**等优质龙头的投资价值。

图6: 龙头年底停产检修计划

企业名称	序号	基地	纸机	主要纸种	停机起止时间	停机时长(天)
玖龙纸业	1	东莞基地	PM2	牛卡纸	1月27日-1月28日	2
	2		PM3	牛卡纸	1月17日-2月3日	18
	3		PM4	白板纸	1月18日-2月3日	17
	4		PM6	瓦楞纸	1月13日-1月29日	17
	5		PM7	瓦楞纸	1月13日-1月29日	17
	6		PM9	瓦楞纸	1月18日-2月3日	17
	7		PM10	瓦楞纸	1月18日-2月3日	18
	8		PM11	白板纸	1月17日-2月3日	18
	9		PM12	牛卡纸	1月14日-1月29日	16
	10		PM13	牛卡纸	1月14日-1月29日	16
	11		PM18	瓦楞纸	1月17日-1月31日	15
	12		PM19	牛卡纸	1月5日-1月9日	5
	13		PM32	白板纸	1月17日-1月31日	15
	14		PM43	牛卡纸	1月18日-2月3日	17
	15		PM5	牛卡纸	1月5日-1月16日	12
	16		PM8	再生纸	1月19日-1月30日	12
	17		PM16	瓦楞纸	1月17日-1月31日	15
	18		PM17	瓦楞纸	1月16日-1月30日	15
	19	PM20	灰底白	1月16日-1月30日	15	
	20	PM21	双胶纸	1月18日-1月29日	12	
	21	PM29	牛卡纸	1月19日-1月25日	7	
	22	PM30	瓦楞纸	1月24日-1月30日	7	
	23	PM35	瓦楞纸	1月16日-1月30日	15	
	24	PM36	牛卡纸	1月16日-1月30日	15	
	25	PM39	牛卡/瓦楞	1月16日-2月1日	17	
	26	PM37	牛卡瓦楞纸	1月17日-1月24日	8	
	27	PM42	牛卡瓦楞纸	1月24日-1月31日	8	
	28	PM23	瓦楞纸	1月20日-1月31日	11	
	29	PM33	白板纸、白板纸	1月20日-1月31日	11	
	30	PM40	再生纸、瓦楞纸	1月20日-1月31日	11	
	31	PM25	牛卡纸	1月20日-1月29日	10	
	32	PM26	瓦楞纸	1月20日-1月29日	10	
	33	PM27	再生纸	1月30日-2月08日	10	
	34	PM31	再生纸	1月30日-2月08日	10	
	35	PM34	白板纸	2月09日-2月18日	10	
	36	PM41	再生/瓦楞纸	1月29日-2月07日	10	
山鹰国际	1	安徽基地	V6	再生纸	2月09日-2月18日	10
	2		V5	牛卡纸	2月20日-2月26日	7
	3		PM1	银杉, 红杉	1月18日-1月30日	13
	4		PM2	新闻纸, 高瓦	1月18日-1月29日	12
	5		PM3	紫杉, 银杉, 红杉	1月18日-1月30日	13
	6		PM5	红杉, T纸, 高瓦	1月18日-1月27日	10
	7	PM6	T纸	1月18日-1月27日	10	
	8	PM11	紫杉, 银杉, 红杉	1月11日-1月23日	13	
	9	PM12	红杉, 高瓦	1月17日-2月3日	18	
	10	PM13	金桂, 四季桂	1月6日-2月3日	29	
	11	PM22	红杉, T纸, 高瓦	1月13日-2月3日	22	
	12	PM23	红杉, 紫杉, 高瓦	1月6日-1月18日	13	
	13	PM31	红杉, T纸, 高瓦	1月13日-2月3日	22	
	14	PM32	紫杉, 银杉, 高瓦	1月13日-2月3日	22	
	15	PM33	高瓦	1月13日-2月3日	22	
	16	PM35	高瓦	1月13日-2月3日	22	
	17	PM51	雪杉, 云杉, 水杉	1月13日-2月3日	22	
金田纸业	1	东莞基地	PM52	紫杉, 红杉, T纸	1月13日-1月30日	13
	2		PM53	T纸, 高瓦	1月18日-1月30日	13
	3		PM1, PM2, PM3, PM5, PM6, PM7, PM8	灰板纸	1月1日-2月10日	41
	4	江苏基地	PM13	牛卡纸	1月1日-2月10日	41
	5		PM15	白板纸	1月1日-2月10日	41
	6		PM16	灰板纸	1月1日-2月10日	41
	7	四川基地	PM17	灰板纸	1月1日-2月10日	41
	8		PM9	灰板纸	1月7日-2月10日	35
	9		PM10	灰板纸	1月7日-2月10日	35
建晖纸业	1	东莞基地	PM11	灰板纸	1月7日-2月10日	35
	2		PM12	瓦纸	1月7日-2月10日	35
	3		1	灰底白板纸	1月18日-1月30日	13
	4		2	灰底白板纸	1月18日-1月30日	13

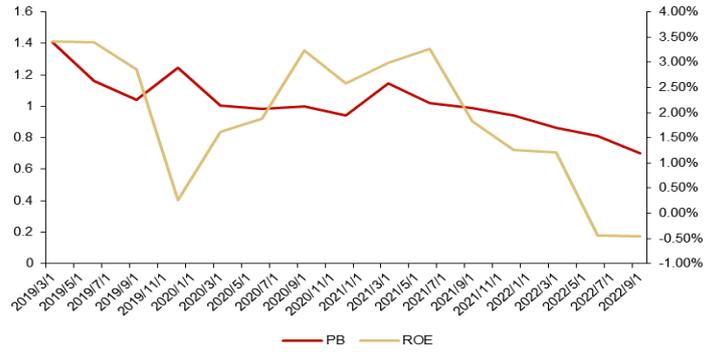
资料来源: 纸业观察, 浙商证券研究所

图7: 废纸系龙头涨价函

日期	企业	涨价函内容
12月12日	山鹰国际	从12月15日起, 公司福建基地、广东基地生产的红杉牛皮箱板纸, 挂面箱板纸, 高强瓦楞原纸; 浙江基地、安徽基地挂面箱板纸, 高强瓦楞原纸, 在原有价格基础上
12月14日	玖龙纸业	从12月14日起, 玖龙再生牛卡、地龙芯纸价格将上涨50元/吨
12月14日	金田纸业	从12月18日起, 旗下牛卡、再生牛卡和高强瓦楞纸涨价50元/吨
12月23日	常熟理文	一级上调20元/吨, 其他上调30元/吨
12月23日	宿州鑫光	收购价格上调30元/吨

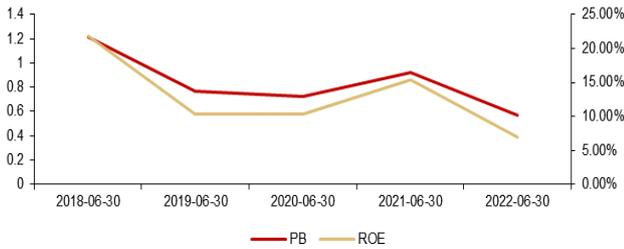
资料来源: 纸视界, 浙商证券研究所

图8: 山鹰国际 PB-ROE



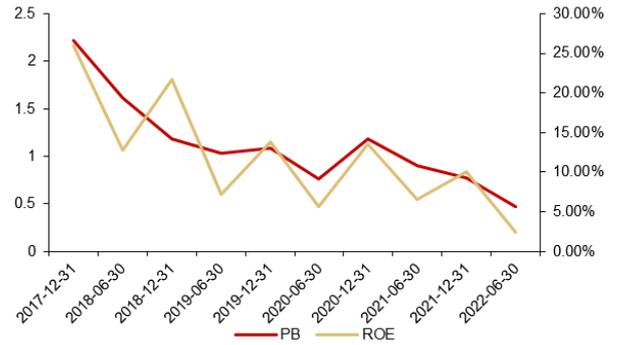
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 玖龙纸业 PB-ROE



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 理文造纸 PB-ROE

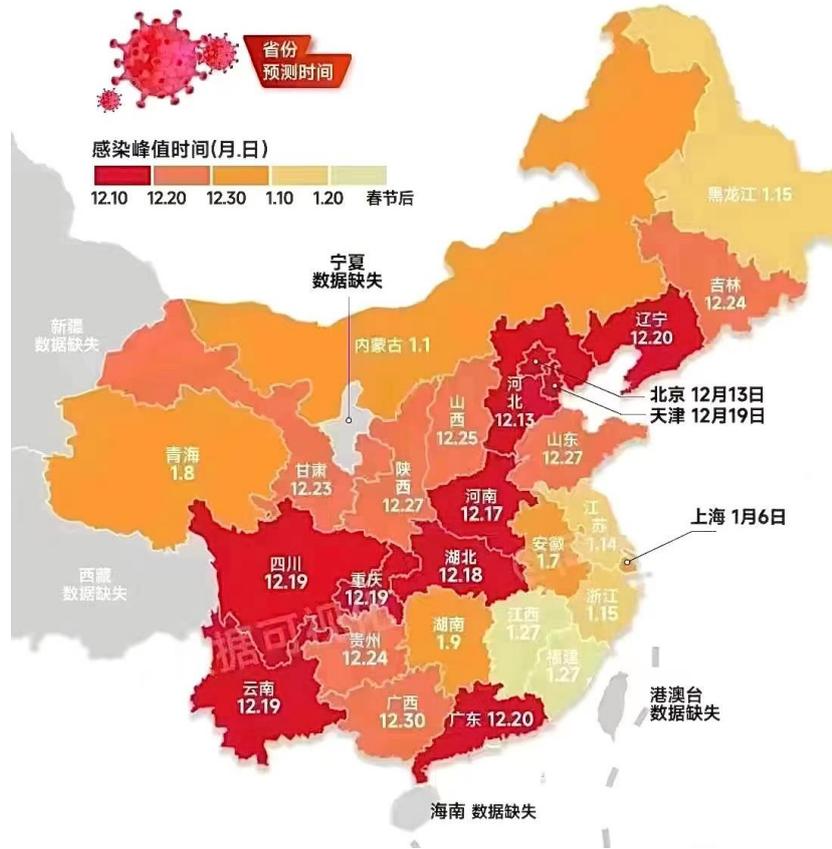


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.3 必选消费: 终端客流现回暖苗头, 中顺洁柔披露新股权激励计划

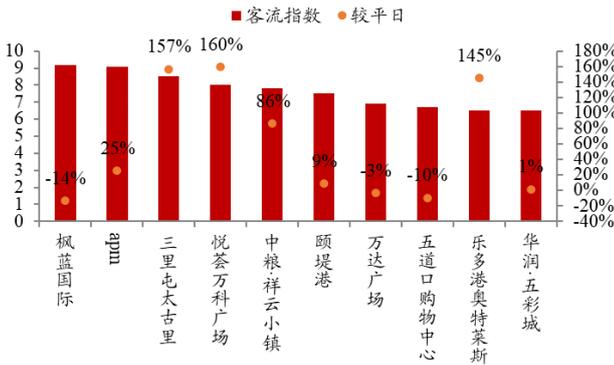
必选消费: 线下消费已现实质性改善趋势, 持续推荐核心资产。根据城市数据库小程序数据, 当前北京、上海、深圳、广州、重庆、成都等经济发达城市第一波感染达峰进度均已达 100%, 预计后续感染病例将逐步走弱。其中北京第一波感染达峰时间约为 12 月 13 日, 距今已有超 10 天的时间, 因此北京线下消费复苏节奏对后续全国线下消费回暖具有一定参考作用。从商圈客流指数来看, 三里屯太古里、悦荟万科广场、乐多港奥特莱斯客流指数较平日分别+157%/+160%/+145%, 已出现明显回暖。并且客流指数排名前 10 的商场中有 7 家客流较平日呈正增长趋势, 线下终端客流量正有序复苏。从地铁客运量情况来看, 截至 12 月 23 日北京地铁客运量达 325.09 万人次, 较上周客运量增长 101%, 处于 2021 年均值 39% 分位水平, 仍有进一步回升空间。全国各省市第一波感染峰值时间预计在 12 月末至 1 月初陆续到来, 参考北京线下客流恢复进度, 预计至 1 月中旬后全国线下消费均有望迎来实质性回暖趋势。建议关注受益线下消费场景复苏的**晨光股份、公牛集团、明月镜片**等。

图11: 各省市第一波感染高峰时间预测



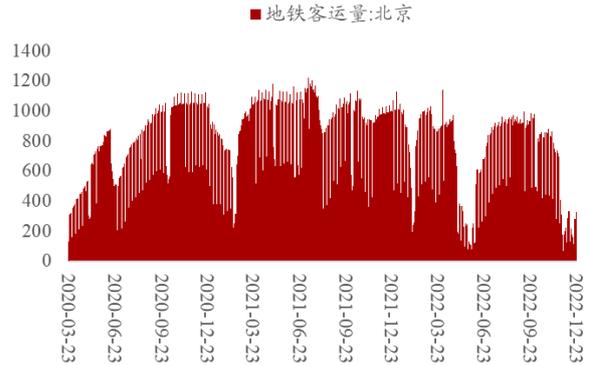
资料来源: 数据帝 chenqin, 浙商证券研究所

图12: 北京部分商场客流指数及较平日变动情况



资料来源: 车主指南, 浙商证券研究所

图13: 北京地铁客运量变化



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

生活用纸: 本周中顺洁柔发布 2022 年股票期权与限制性股票激励计划草案。公司计划授予权益总计 4043 万份, 占总股本 3.08%。其中计划授予股票期权合计 1716.5 万份, 占总股本 1.31%, 行权价格 9.48 元/股; 限制性股票 2326.5 万股, 占总股本 1.77%, 授予价格 6.32 元/股。业绩考核目标为 23/24/25 年公司营业收入分别不低于 100/110/121 亿元, 以 22 年营收一致预期 95.38 亿元计算, 对应 23-25 年公司营收增速分别为+5%/+10%/+10%。管理团队更迭完毕, 推出股权激励激发内部活力此次计划对公司共计 694 人进行激励, 激励范围广且考核指标完成难度相对较低, 有利于充分激发内部活力。此次激励计划的推出或也标志着公司管理团队有序更迭告一段落, 新管理团队均在公司拥有多年从业经验, 对行业理解深刻且

对公司文化高度认同，看好公司新管理团队为公司战略及经营管理注入新能量，帮助公司重拾增长势头。

1.4 出口：压力渐显，优选必选需求韧性，关注可选补库节奏

11月我国出口额同比+0.7%（人民币计价），环比+1.2%，增速回落。随着海外持续加息，需求端压力渐显，11月我国出口同比+0.7%，增速从8月以来持续回落。重点经济体表现看，随着加息效果显现，对美出口压力最为明显，11月同比-25.4%，欧洲地区俄乌冲突等压力略有平缓，环比+1.5%。根据联储点阵图，当前市场预期23年内或难以降息，需求端压力明年或持续，优选必选需求韧性赛道。复盘看由于加息周期中可选品率先承压与其长订单周期影响，加息后期可选品往往将经历补库带来的订单量增长，建议关注。

图14：23年美国利率变动概率分布

TOTAL PROBABILITIES				
MEETING DATE	DAYS TO MEETING	EASE	NO CHANGE	HIKE
2023/2/1	38	0.00%	0.00%	100.00%
2023/3/22	87	0.00%	0.00%	100.00%
2023/5/3	129	0.00%	0.00%	100.00%
2023/6/14	171	0.00%	0.00%	100.00%
2023/7/26	213	0.00%	3.86%	96.14%
2023/9/20	269	1.47%	11.23%	87.30%
2023/11/1	311	7.18%	21.12%	71.71%
2023/12/13	353	21.36%	29.40%	49.24%

资料来源：FedWatch，浙商证券研究所

11月必选细分品类仍具相对韧性，可选静待补库驱动。细分品类看，11月家居等可选出口压力仍较大，随着基数扩大，同比压力相比10月更为明显，其中床垫表现相对较好，可选静待补库需求驱动。必选需求韧性仍较突出，塑料制品、保温杯等出口增速仍保持10%以上，复盘看加息周期中必选需求环比多维持稳定，同比压力将随着基数扩大逐步显现，建议优选可拓展空间广、产能进入释放周期，增长确定性较强&原材料有下行预期的龙头企业，建议关注依依股份。

图15: 细分赛道出口额

		单位: 亿元	2021A	22M5	22M6	22M7	22M8	22M9	22M10	22M11
床垫	出口金额	100.85	8.86	8.43	8.23	8.06	9.42	9.68	9.97	
	YOY	9.44%	9.98%	0.81%	-1.54%	-6.29%	15.05%	12.62%	8.34%	
休闲沙发	出口金额	632.20	49.84	47.74	46.90	40.30	40.50	42.05	44.26	
	YOY	21.06%	-4.20%	-10.14%	-8.60%	-26.18%	-23.96%	-27.97%	-27.61%	
功能沙发	出口金额	606.64	50.22	46.88	42.79	41.30	44.01	49.06	52.48	
	YOY	18.01%	-6.71%	-10.04%	-13.58%	-13.88%	-1.32%	-1.51%	-4.83%	
办公椅	出口金额	613.24	45.12	42.13	38.65	35.43	41.20	42.89	46.47	
	YOY	25.87%	-15.43%	-16.33%	-15.50%	-27.45%	-12.91%	-19.43%	-19.42%	
升降桌椅	出口金额	331.57	20.62	20.85	20.13	19.56	20.73	23.29	22.75	
	YOY	20.82%	-30.24%	-28.96%	-25.49%	-34.78%	-22.66%	-24.14%	-21.52%	
PVC地板	出口金额	430.52	39.49	42.46	40.79	32.73	31.14	28.39	30.18	
	YOY	12.74%	22.43%	6.28%	16.48%	-20.70%	-17.30%	-32.04%	-17.33%	
电动摩托车及脚踏车	出口金额	341.65	29.92	34.55	39.03	36.98	34.53	29.23	28.13	
	YOY	40.84%	4.00%	3.90%	27.10%	18.20%	8.78%	-10.82%	-8.07%	
自行车	出口金额	330.17	20.50	23.83	23.01	21.35	20.81	18.08	17.41	
	YOY	30.78%	-33.02%	-16.13%	-23.92%	-24.58%	-28.17%	-29.42%	-42.68%	
宠物食品	出口金额	168.58	19.51	18.53	17.09	16.92	14.53	15.45	16.26	
	YOY	18.84%	54.17%	30.14%	20.91%	28.44%	-0.24%	11.84%	-4.95%	
宠物尿垫	出口金额	33.46	3.52	3.31	3.65	3.40	3.16	3.20	3.28	
	YOY	12.17%	29.76%	36.71%	30.49%	11.70%	2.75%	6.89%	0.05%	
遮阳篷	出口金额	96.47	9.60	7.85	6.40	5.17	4.48	5.12	6.47	
	YOY	36.87%	0.39%	-4.68%	-10.35%	-13.83%	-28.23%	-31.64%	-23.75%	
保温杯	出口金额	231.13	26.46	27.14	26.70	21.91	23.43	25.95	24.65	
	YOY	28.23%	44.62%	35.74%	41.95%	4.63%	3.15%	19.54%	10.86%	
塑料制品	出口金额	980.10	104.07	105.11	100.57	91.78	101.23	102.66	107.38	
	YOY	24.14%	28.63%	26.49%	27.44%	8.90%	14.19%	19.35%	11.73%	
人造草坪	出口金额	85.23	6.41	6.51	6.59	6.16	6.45	6.08	6.05	
	YOY	8.72%	-16.02%	-15.91%	-3.44%	-8.86%	4.46%	-7.69%	-20.68%	
充气床垫	出口金额	16.93	2.02	1.78	1.43	1.25	1.18	1.01	0.92	
	YOY	33.83%	34.71%	9.22%	17.34%	-0.98%	4.12%	-16.18%	-46.63%	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.5 纸包装: 本周裕同发布年报预告, 盈利拐点逻辑持续兑现

裕同科技: 发布 2022 年业绩预告, Q4 盈利延续靓丽表现。公司公告 22 年实现归母净利润 14.24 亿-16.28 亿, 同比增长 40-60%, 中位数 15.25 亿 (+50%), 对应 22Q4 归母净利润区间为 4.05 亿-6.09 亿, 同比增长 16%-74%, 中位数 5.07 亿 (+45%), 表现亮眼。具体来看, 22 Q4 人民币温和升值, 10 月 1 日至今升值幅度约 1%, 在此背景下 Q4 盈利的高增预计主要系纸价持续下行: 22Q4 (10.01-12.16) 箱板/瓦楞/白板/白卡单吨均价同比下滑 14%/23%/13%/11%, 参考 Q3 上述纸种同比下滑 8%/17%/9%/9%时, 公司 Q3 单季度毛利率 +2.4pct, 我们推测 Q4 毛利率提升幅度较 Q3 更大。

展望 23 年, 1) 利润端: 纸浆成本下跌预期将进一步带动纸价下行, 同时智能工厂持续建设、效率提升&成本下降空间较大, 持续提升公司盈利能力。2) 收入端, A 客户业务后续跟随其外迁计划前往印度、越南扩产能, 供应链份额有望继续提升; 环保包装得益于欧洲限塑刚性要求落地、海外性需求保持高增 (22Q1-Q3 增长 84%), 未来 3 年国内机遇显著; 烟包业务持续开拓新客户、23 年放量动能充足。综合来看, 公司作为多元纸包龙头、未来收入有望持续保持快速增长, 23 年我们预测实现利润 18.1 亿 (+18%)、对应 PE 为 16.07X, 持续推荐布局。

2 市场行情：三大指数下跌，金属包装表现最佳

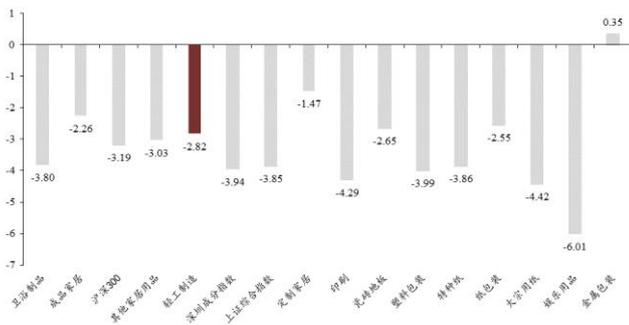
2.1 市场回顾：三大指数下跌，金属包装表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 3.85% 收于 3045.87 点；深证成指跌 3.94% 收于 10,849.64 点；沪深 300 跌 3.19% 收于 3,828.22 点。

轻工制造周内跌 2.82%，具体来看：金属包装 (0.35%) 本周涨幅领先，定制家居 (-1.47%)、成品家居 (-2.26%)、纸包装 (-2.55%)、瓷砖地板 (-2.65%)、其他家居用品 (-3.03%)、卫浴制品 (-3.80%)、特种纸 (-3.86%)、塑料包装 (-3.99%)、印刷 (-4.29%)、大宗用纸 (-4.42%)、娱乐用品 (-6.01%)。

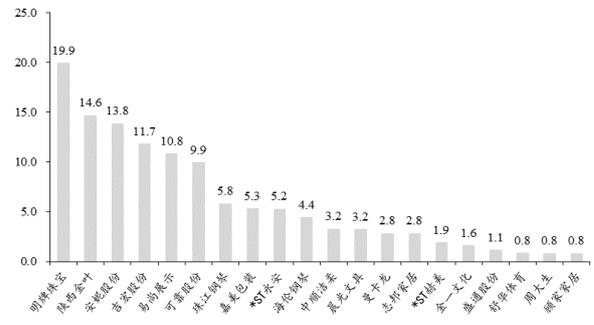
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括明牌珠宝 (19.9%)、陕西金叶 (14.6%)、安妮股份 (13.8%)、吉宏股份 (11.7%)、易尚展示 (10.8%)；跌幅居前的公司包括环球印务 (-14.4%)、邦宝益智 (-13.8%)、*ST 金洲 (-12.7%)、*ST 松炆 (-12.6%)、华旺科技 (-9.5%)。

图 16：本周市场涨跌幅 (%)



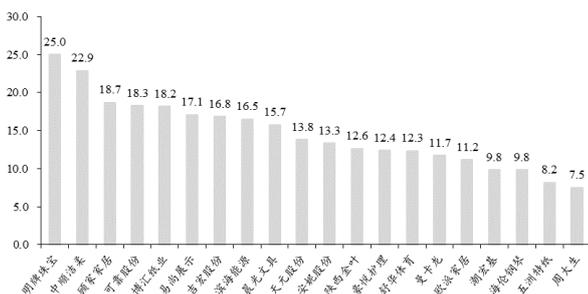
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)



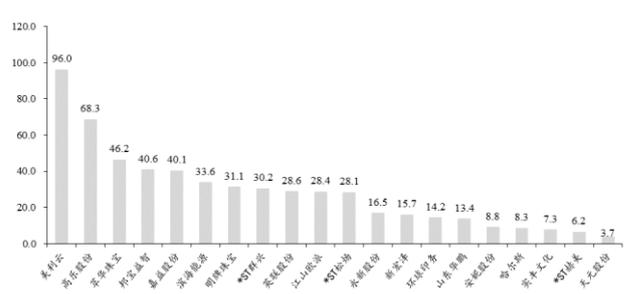
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 18：板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 19：板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.2 公司公告：重点公司信息跟踪

新巨丰：拟实行限制性股票与股票期权激励计划，向激励对象授予股票权益总计不超过 2,100 万股。首次授予的权益分三批次。解锁比例分别为 30%，30%，40%；解锁条件分别为以 21 年营业收入为基数，23 年营业收入增长率不低于 40%，24 年不低于 55%，25 年不低于 80%。其中股票数量为 630 万股，解锁价格均不低于 7.91 元/股。期权数量为 1470 万份，行权价格不低于 15.82 元/份。综合预计 2023-2025 激励计划摊销费用分别为 3247.64 万元，

2347.73 万元，1292.77 万元。

劲嘉股份：公司以 1 元收购田学礼持有深圳劲嘉盒知科技有限公司 35%的股权，以 1 元收购郭元成持有盒知科技 5%的股权，并增资 3000 万元。交易完成后，盒知科技有控股子公司变更为全资子公司。

永吉股份：拟实行限制性股票激励计划，向激励对象授予限制性股票 437.9 万股，授予价格为 3.81 元/股。其中首次授予 350.32 万股，首次授予的股票分三批次，解锁比例分别为 50%，30%，20%；解锁条件分别为以 21 年营业收入为基数，23 年营业收入增长率不低于 40%，24 年不低于 45%，25 年不低于 50%。综合预计 2023-2025 激励计划摊销费用分别为 858.42 万元，337.56 万元，7.26 万元。

高乐股份：拟使用 5000 万元投资设立全资子公司高乐新能源科技（浙江）有限公司，主营电池制造、销售与电子专用材料研发销售。

2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走高

2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走高

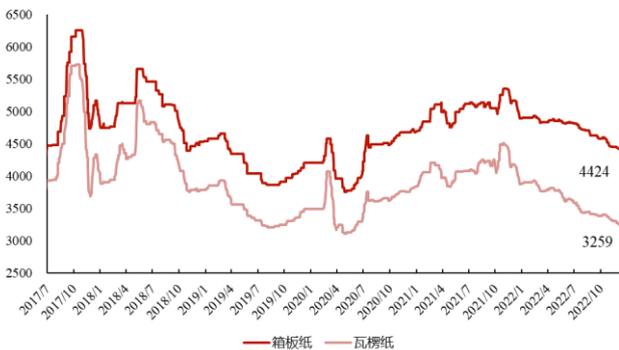
截至 12 月 23 日的原纸价格：箱板纸市场价 4424 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-30 元/吨）；瓦楞纸 3259 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-43 元/吨）；白板纸 4468 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；白卡纸 5210 元/吨（周变化-20 元/吨，月变化-110 元/吨）；铜版纸 5590 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-100 元/吨）；双胶纸 6663 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-37 元/吨）。

截至 12 月 23 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1918 元/吨（周变化+9 元/吨，月变化-74 元/吨）。

截至 12 月 22 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 842 美元/吨（周变化-26 美元/吨，月变化-26 美元/吨）；针叶浆外商平均价 945 美元/吨（周变化-3 美元/吨，月变化-3 美元/吨）；纸浆期货方面，纸浆 2212（SP2212）12 月 23 日收 7172（周变化+232 元/吨，涨跌幅+3.34%）。

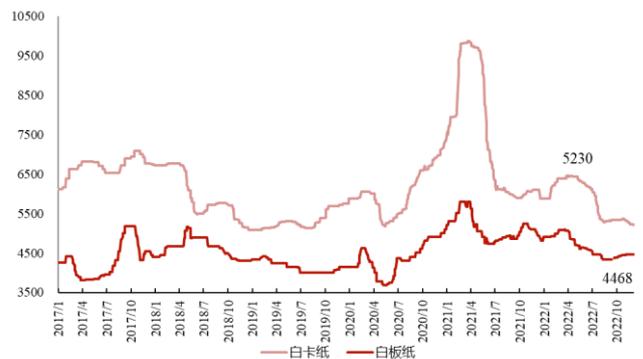
截至 12 月 23 日的溶解浆价格：溶解浆价格 7600 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-400 元/吨）；截至 12 月 16 日，粘胶长丝 43000 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；粘胶短纤 12700 元/吨（周变化-100 元/吨，月变化-300 元/吨）。

图20：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



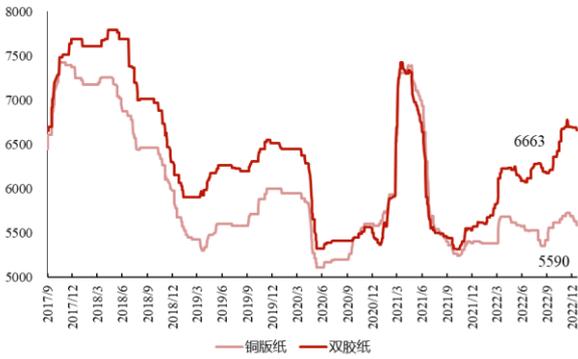
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图21：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



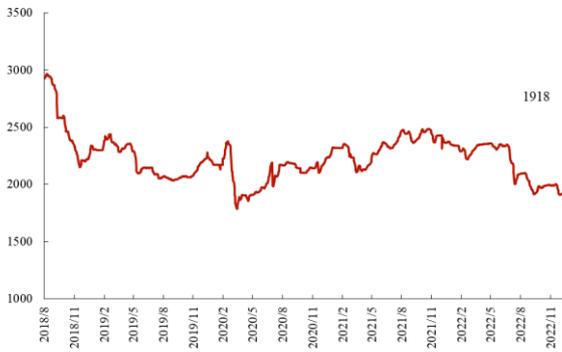
资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图22: 文化纸价格走势 (元/吨)



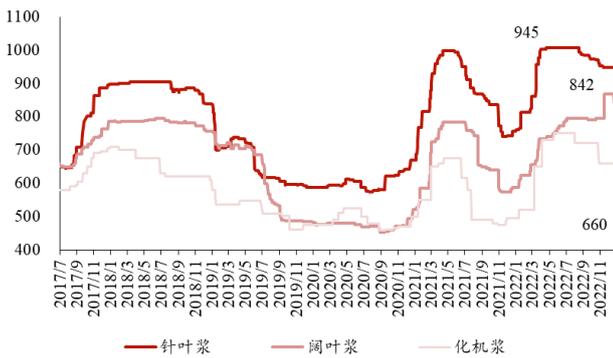
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 国废价格走势 (元/吨)



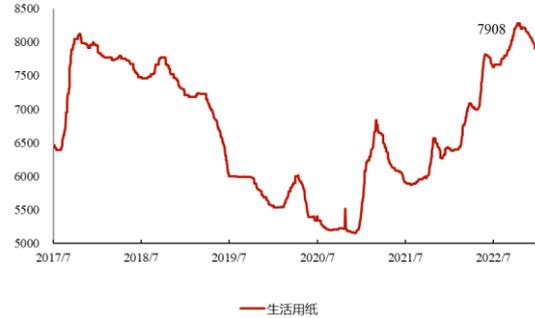
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



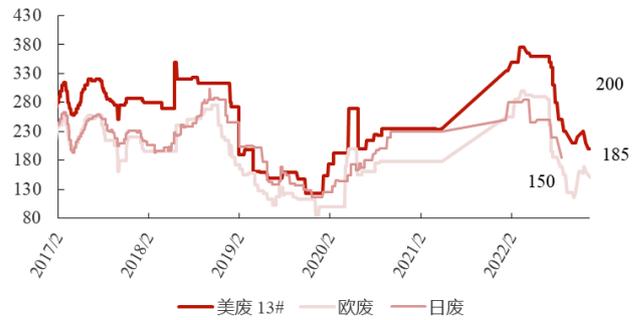
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 生活用纸价格走势 (元/吨)



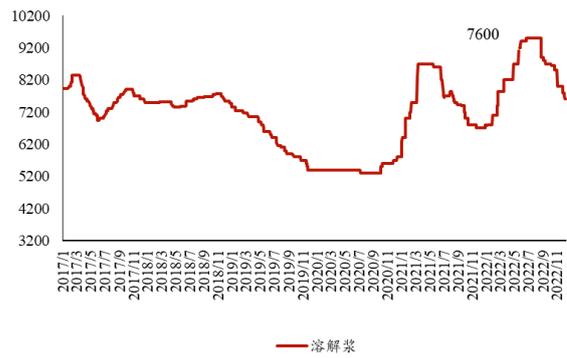
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 外废价格走势 (美元/吨)



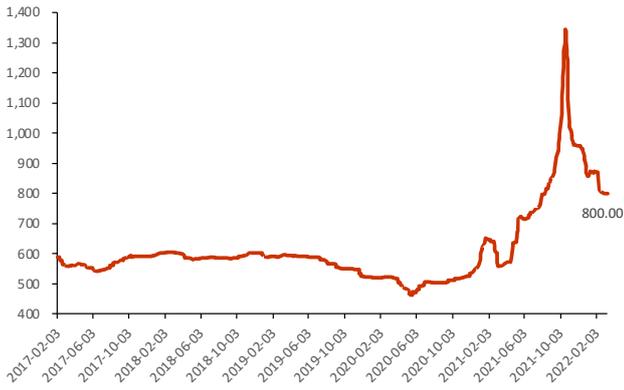
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图27: 溶解浆平均价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图28: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 粘胶纤维市场价(元/吨)

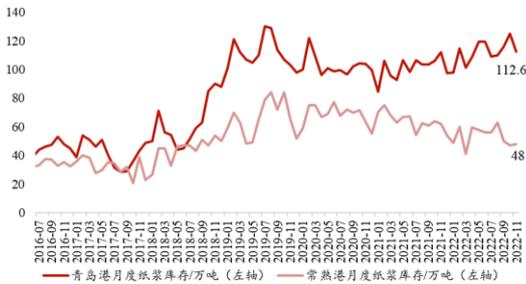


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存减少

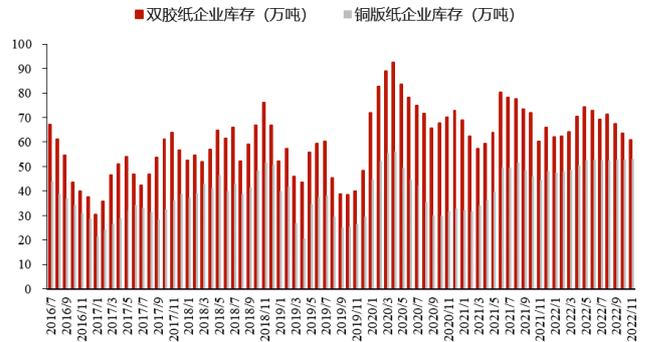
截至11月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存160.6万吨, 环比减少11.4万吨。截至11月底, 双胶纸企业库存60.96万吨, 环比减少2.66万吨; 铜版纸企业库存53.05万吨, 环比增加0.15万吨。截至11月底, 瓦楞纸社会库存122.7万吨, 环比减少1.1万吨; 箱板纸社会库存195.10万吨, 环比减少0.4万吨; 截至11月底, 白卡纸社会库存163万吨, 环比增加4万吨。白板纸社会库存116.9万吨, 环比减少3.4万吨。

图30: 木浆库存情况(万吨, 天)



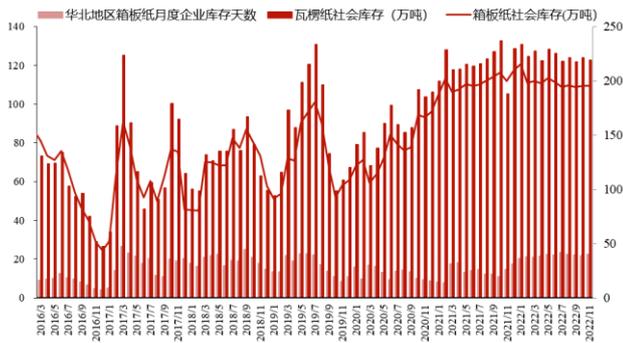
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图31: 文化纸库存情况(万吨, 天)



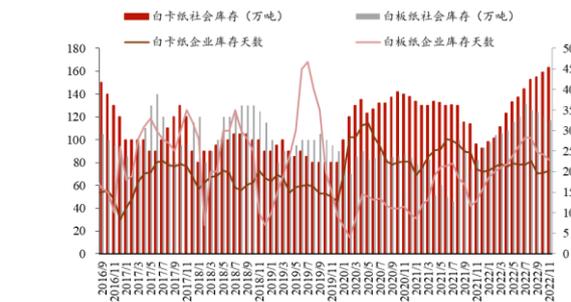
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图32: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图33: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据：纸浆 11 月进口同比上升 9.82%，环比下降 5.92%

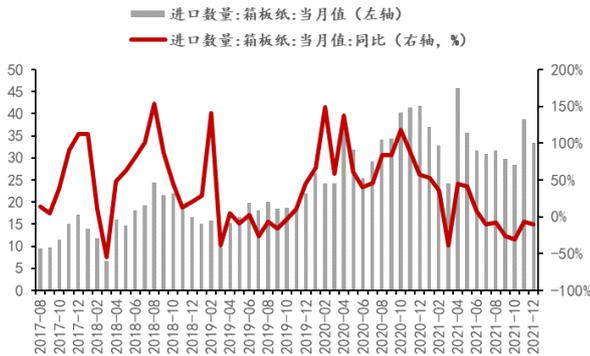
原材料方面，22 年 11 月进口纸浆 249.3 万吨，同比上升 9.82%，环比下降 5.92%；成品纸方面，21 年 12 月进口瓦楞纸 22.15 万吨，同比下降 36.50%；进口箱板纸 33.38 万吨，同比下降 10.04%。

图34：纸浆月度进口量及同比（万吨，%）



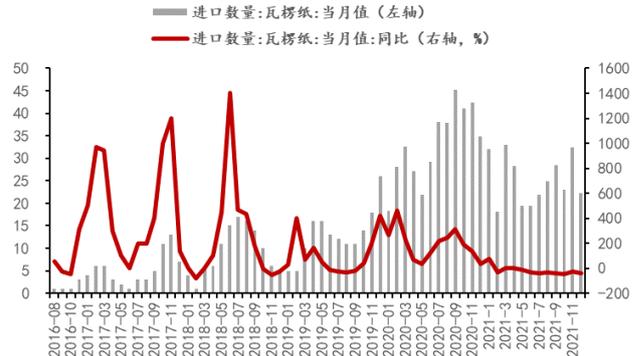
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图35：箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）



资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

图36：瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）

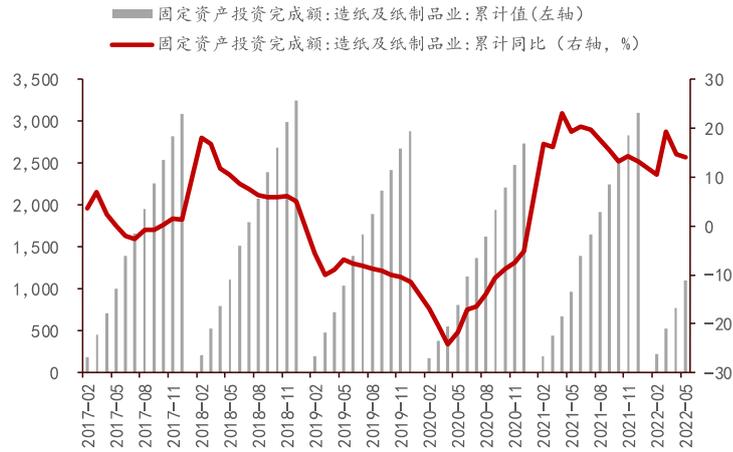


资料来源：卓创资讯，浙商证券研究所

2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 5 月固定资产投资完成额累计增速 14.00%

22 年 5 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 14.00%。

图37: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)



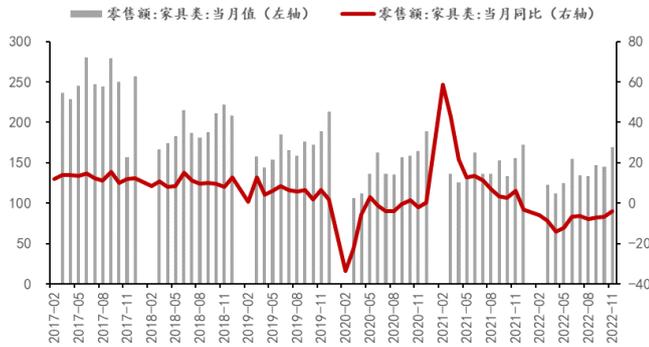
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4 家具产业: 社零数据公布, 11月家具零售额同比下降4.00%

2.4.1 销售数据: 22年11月家具零售额同比下降4.00%

22年11月家具零售额169.3亿元, 同比下降4.00%; 22年11月建材家居卖场销售额608.70亿元, 同比下降52.58%, 环比下降26.22%; 22年11月我国家具及零件累计出口销售额636.8亿美元, 累计同比下降4.2%。

图38: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



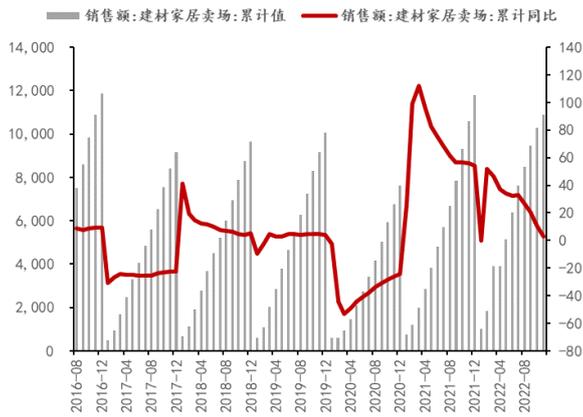
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图39: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)



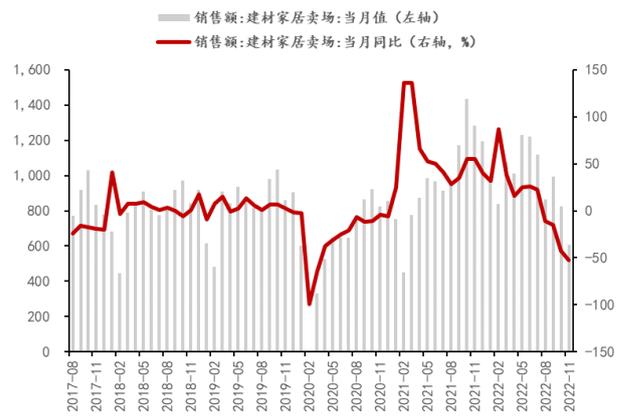
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图40: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图41: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)

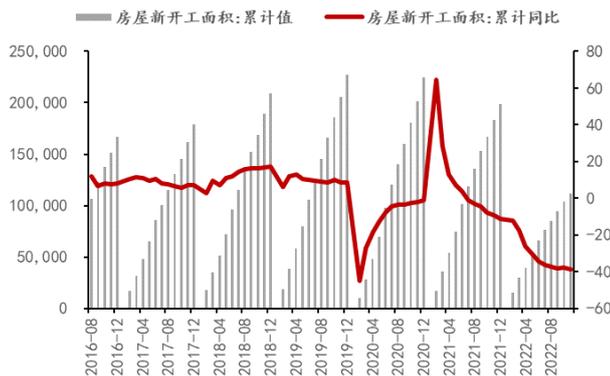


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据: 11月房屋新开工面积同比下降38.90%

截至22年11月, 房屋新开工面积累计11.16亿平方米, 同比下降38.90%; 商品房销售面积累计12.13亿平方米, 同比减少23.30%。截止22年11月, 30大中城市中**一线城市**(北京、上海、广州、深圳)成交26446套, 同比下降24.43%, 环比增长3.77%; 成交面积279.56万平, 同比下降23.59%, 环比增长3.82%; **二线城市**(天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春)成交49090套, 同比下降31.36%, 环比增长10.70%; 成交面积595.60万平, 同比下降28.36%, 环比增长8.88%; **三线城市**(无锡、东莞、昆明、石家庄、惠州、包头、扬州、安庆、岳阳、韶关、南宁、兰州、江阴)成交31174套, 同比下降30.78%, 环比增长10.98%; 成交面积276.99万平, 同比下降17.18%, 环比增长5.93%。

图42: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



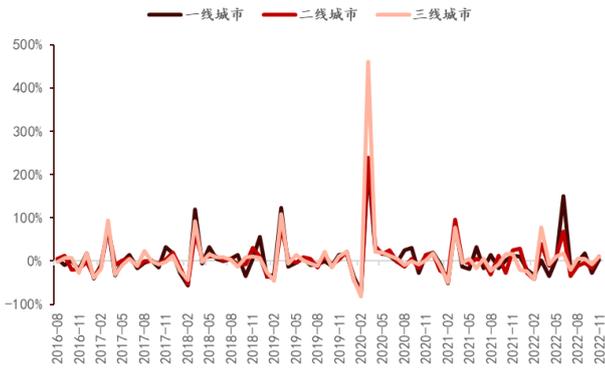
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图43: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



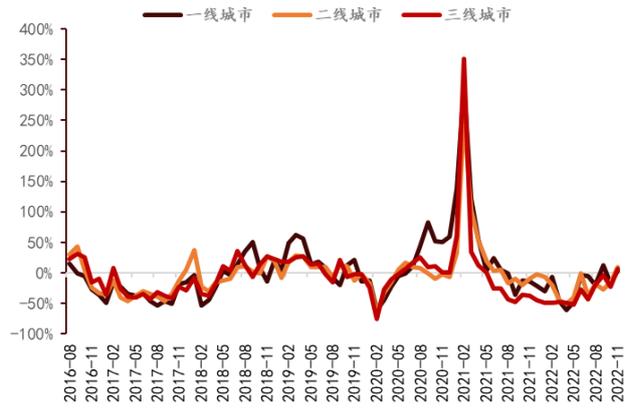
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图44: 30大中城市商品房月度成交套数环比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

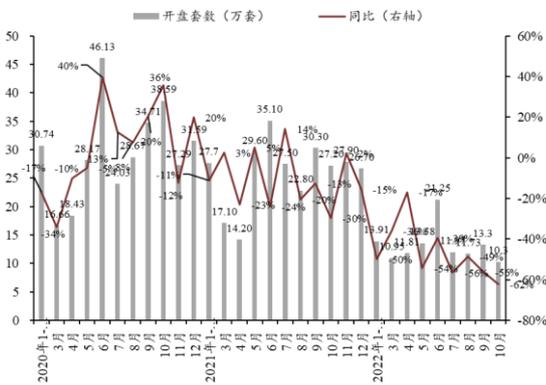
图45: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2022年1-10月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量1611个,同比-40.7%;开盘房间累计数量118.8万套,同比-47.8%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为42.8%和57.3%。

图46: 精装房月度开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图47: 精装房年度累计开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

2.4.3 原料数据: 本周TDI与纯MDI走高

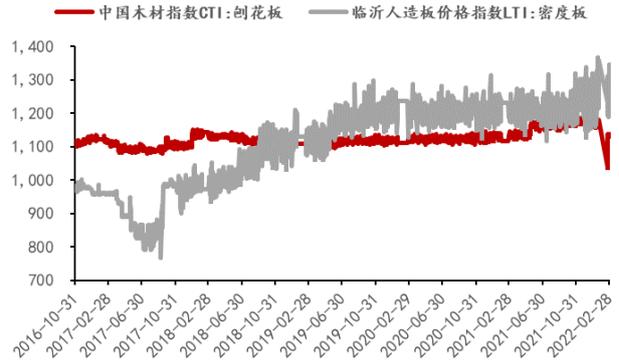
截至12月23日,软体家具TDI国内现货价17950元/吨(周变化+300元/吨);纯MDI现货价17300元/吨(周变化+600元/吨)。

图48: 软体家具上游价格变化趋势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图49: 定制家具上游价格指数变化趋势



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 6,790 亿元, 同比上升 0.30%

2.5.1 文娱行业: 22 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%

2022 年 11 月办公用品零售额同比下降 1.70%。

图50: 办公用品当月零售额及同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 文教、工美、体育和娱乐用品营收(亿元, %)

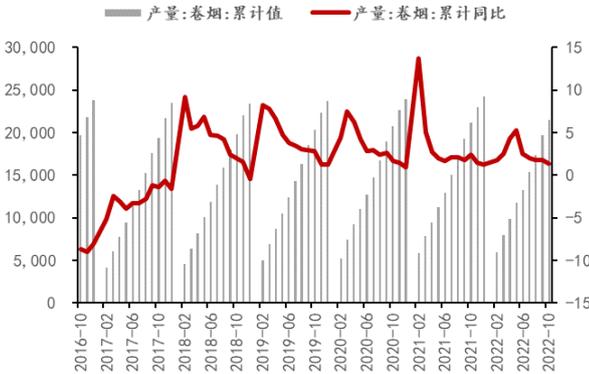


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 22 年 10 月卷烟产量累计同比上升 1.40%

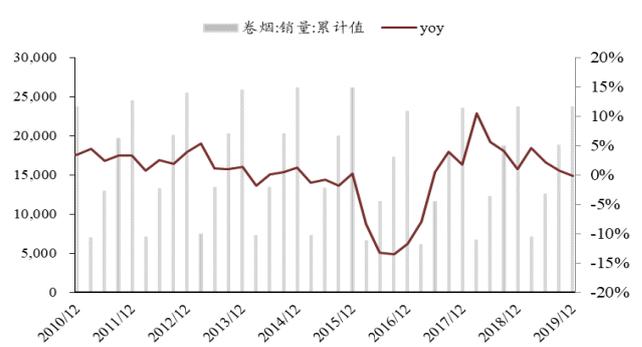
2022 年 10 月卷烟累计产量为 21,460.40 亿支, 累计同比上升 1.40%。

图52: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22年9月国内智能手机出货量同比下降4.6%

2022年9月国内智能手机出货量1984.4万部，同比下降4.6%。

2022年Q3全球智能手机出货量3.02亿部，同比下降9.70%；全球平板电脑出货量3860万台，同比下降8.80%；2022年Q1全球PC出货量8050万台，同比下降4.14%。

图54：全球智能手机出货量（百万部，%）



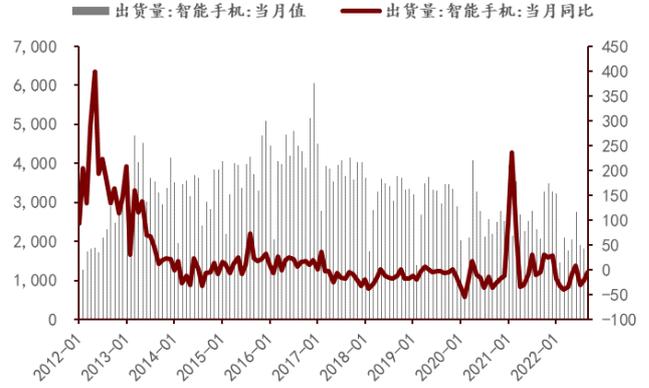
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图56：全球平板电脑出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图55：国内智能手机出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图57：全球PC出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.4 日用消费：22年11月日用品类零售额6790亿元，累计同比上升0.30%

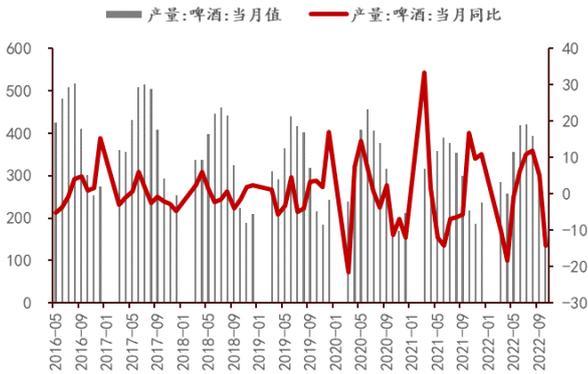
2022年11月限额以上批发零售业日用品类零售额6790亿元，累计同比上升0.30%；2022年10月啤酒产量185.60万千升，同比下降14.10%；2022年10月软饮料产量1,199.60万千升，同比下降6.10%。

图58: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



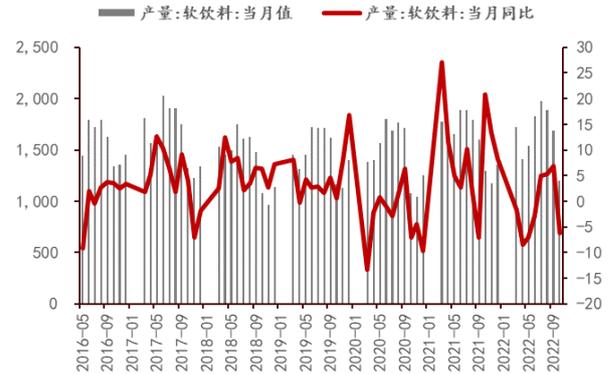
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图59: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图60: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持稳、铝材走高

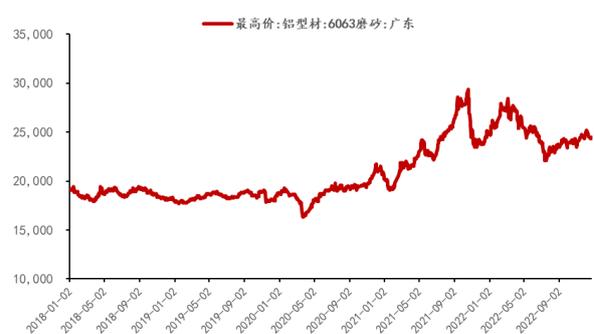
截至2022年12月23日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6700元/吨(周变化+0元/吨), 截至2022年12月22日, 铝材日最高价为24450元/吨(周变化+50元/吨)。

图61: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图62: 铝材价格走势 (元/吨)

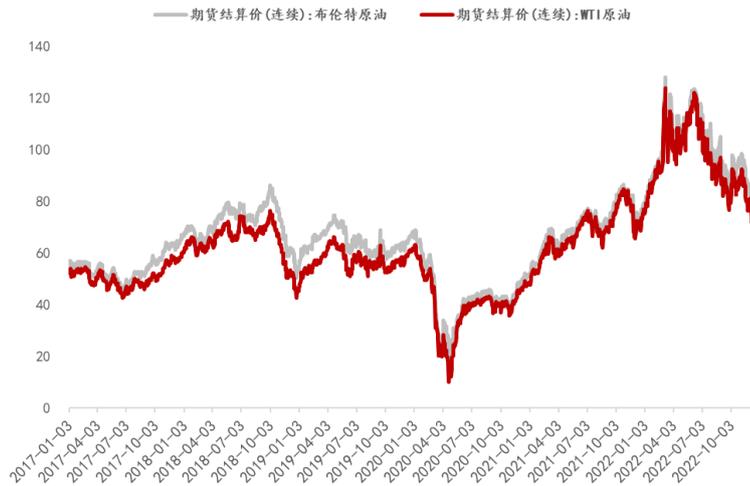


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装：原油期货走低

截至2022年12月23日，BRENT原油本周均价为81.38美元/桶（上周均价为80.32美元/桶，+1.31%），WTI本周均价为77.35美元/桶（上周均价为75.25美元/桶，+2.80%）；截至2022年12月23日，聚氯乙烯(PVC)本周均价6282.20元/吨（上周均价为6241.00元/吨，+0.66%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价8144.80元/吨（上周均价为8172.60元/吨，-0.34%）。

图63：国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 板块解禁和估值情况梳理

3.1 下周公司股东大会情况一览

表2：下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
003003.SZ	天元股份	2022-12-26	临时股东大会
600966.SH	博汇纸业	2022-12-26	临时股东大会
301188.SZ	力诺特玻	2022-12-27	临时股东大会
600963.SH	岳阳林纸	2022-12-27	临时股东大会
603272.SH	联翔股份	2022-12-27	临时股东大会
002162.SZ	悦心健康	2022-12-28	临时股东大会
002735.SZ	王子新材	2022-12-28	临时股东大会
300729.SZ	乐歌股份	2022-12-28	临时股东大会
600103.SH	青山纸业	2022-12-28	临时股东大会
600308.SH	华泰股份	2022-12-28	临时股东大会
002565.SZ	顺灏股份	2022-12-29	临时股东大会
600836.SH	上海易连	2022-12-29	临时股东大会
601968.SH	宝钢包装	2022-12-29	临时股东大会
603021.SH	山东华鹏	2022-12-29	临时股东大会

603816.SH	顾家家居	2022-12-29	临时股东大会
831445.BJ	龙竹科技	2022-12-29	临时股东大会
001211.SZ	双枪科技	2022-12-30	临时股东大会
300640.SZ	德艺文创	2022-12-30	临时股东大会
301198.SZ	喜悦智行	2022-12-30	临时股东大会
301223.SZ	中荣股份	2022-12-30	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 下周解禁公司情况一览

表3：下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
002162.SZ	悦心健康	2022-12-26
301101.SZ	明月镜片	2022-12-26
002862.SZ	实丰文化	2022-12-27
603801.SH	志邦家居	2022-12-28

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表4：公司估值（12月23日收盘价）

证券简称	总市值 亿元	2021年净利润 (百万)	2021年净利润 YoY	PE (2021A)	预测2022年 净利润 (百万)	预测2022年净利润 YoY	PE (2022A/E)
家具							
欧派家居	738.17	2665.59	29.2%	27.69	2773.66	4.1%	26.61
索菲亚	167.42	122.58	-89.7%	136.59	1240.56	912.1%	13.50
尚品宅配	41.03	89.70	-11.5%	45.73	213.44	137.9%	19.22
志邦家居	89.09	505.52	27.8%	17.62	607.14	20.1%	14.67
金牌厨柜	44.41	337.98	15.4%	13.14	417.96	23.7%	10.63
皮阿诺	32.50	-728.77	-473.0%	-4.46	281.27	-138.6%	11.55
好莱客	34.77	65.31	-76.4%	53.24	360.49	452.0%	9.65
麒盛科技	43.81	357.12	30.6%	12.27	436.70	22.3%	10.03
梦百合	52.70	-275.53	-172.8%	-19.13	417.02	-251.4%	12.64
顾家家居	351.19	1664.45	96.9%	21.10	1908.76	14.7%	18.40
喜临门	111.15	558.75	78.3%	19.89	614.93	10.1%	18.08
大亚圣象	47.46	595.13	-7.9%	7.97	661.05	11.1%	7.18
江山欧派	84.14	256.90	-43.7%	32.75	453.96	76.7%	18.53
帝欧家居	31.11	69.12	-87.8%	45.00	476.14	588.9%	6.53
坚朗五金	324.47	889.38	9.1%	36.48	1080.10	21.4%	30.04
曲美家居	38.77	177.91	71.3%	21.79	436.93	145.6%	8.87
美凯龙	215.12	2047.40	18.3%	10.51	2619.10	27.9%	8.21
东易日盛	27.06	77.54	-56.6%	34.90	159.50	105.7%	16.97

海鸥住工	31.70	85.62	-44.2%	37.02	242.52	183.3%	13.07
永艺股份	29.80	181.33	-22.0%	16.43	243.23	34.1%	12.25
好太太	47.92	300.22	13.0%	15.96	353.80	17.8%	13.54
慕思股份	132.68	686.44	28.0%	19.33	714.49	4.1%	18.57
造纸							
晨鸣纸业	146.60	2065.51	20.6%	7.10	1257.00	-39.1%	11.66
太阳纸业	319.45	2956.84	51.4%	10.80	2750.00	-7.0%	11.62
仙鹤股份	213.91	1016.67	41.8%	21.04	1279.00	25.8%	16.72
博汇纸业	116.57	1705.68	104.5%	6.83	756.00	-55.7%	15.42
山鹰纸业	113.56	1515.67	9.7%	7.49	1540.96	1.7%	7.37
中顺洁柔	180.12	581.10	-35.9%	31.00	375.00	-35.5%	48.03
包装							
裕同科技	291.25	1017.22	-9.2%	28.63	1529.00	50.3%	19.05
劲嘉股份	107.67	1019.74	23.8%	10.56	1264.67	24.0%	8.51
集友股份	58.17	136.89	90.7%	42.49	254.25	85.7%	22.88
东风股份	79.98	785.05	43.4%	10.19	823.27	4.9%	9.72
合兴包装	39.26	218.35	-24.7%	17.98	305.24	39.8%	12.86
奥瑞金	125.32	905.12	27.9%	13.85	889.13	-1.8%	14.09
永新股份	48.26	315.91	4.3%	15.28	364.82	15.5%	13.23
上海艾录	31.99	144.71	30.4%	22.11	180.05	24.4%	17.77
昇兴股份	47.67	170.50	1059.3%	27.96	286.00	59.9%	16.67
文具&其他							
晨光文具	512.59	1517.87	20.9%	33.77	1383.00	-8.9%	37.06
齐心集团	49.35	-562.26	-380.0%	-8.78	229.38	-140.8%	21.51
盈趣科技	130.41	1093.06	5.2%	11.93	1270.29	16.2%	10.27
豪悦护理	78.27	362.67	-39.8%	21.58	363.77	0.3%	21.52
百亚股份	56.33	227.92	24.9%	24.71	188.45	-17.3%	29.89
可靠股份	35.89	39.75	-81.4%	90.29	92.76	133.4%	38.69
浙江自然	43.69	219.51	37.2%	19.90	251.14	14.4%	17.39
久祺股份	37.62	205.21	30.7%	18.33	296.54	44.5%	12.69
玉马遮阳	31.48	140.32	29.9%	22.43	170.77	21.7%	18.43
明月镜片	78.01	82.09	17.3%	95.03	118.00	53.1%	66.11
中宠股份	66.18	115.62	-14.3%	57.24	156.00	51.4%	42.42
港股							
敏华控股	309.16	2247.49	16.8%	13.76	2502.42	11.3%	12.35
玖龙纸业	337.37	7101.14	-0.5%	4.75	5421.71	-23.7%	6.22
理文造纸	147.82	3122.84	-11.4%	4.73	3939.00	26.1%	3.75
维达国际	255.70	1638.36	-12.6%	15.61	1449.95	-11.5%	17.63
恒安国际	474.73	3273.60	-28.8%	14.50	3382.91	3.3%	14.03
中粮包装	47.21	462.50	18.8%	10.21	521.50	12.8%	9.05
泡泡玛特	269.21	854.34	63.2%	31.51	976.83	14.3%	27.56
思摩尔国际	776.77	5286.97	35.8%	14.69	3075.00	-41.8%	25.26
时代天使	204.20	285.85	89.4%	71.44	365.39	27.8%	55.89

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

4 风险提示

- 1、贸易环境持续恶化
- 2、地产调控超预期
- 3、原材料价格上涨
- 4、纸价涨幅低于预期

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>