阔叶浆价格持续下行，看好全年需求修复

核心观点（12.26-12.30）

- **家居：政策放松趋势仍将持续，家居龙头成长性突出。**中央发布多项政策缓解地产压力，政策落地有望带动地产景气度回暖，前期开发商囤积大量未完工项目，融资端修复将促进完工，后续竣工好转将支撑家居需求。同时，本周各地因城施策支持地产需求，东莞、重庆、苏州等地放松限贷限购，未来政策仍有望加码，带动地产销售改善。防疫政策调整优化，对新冠实施“乙类乙管”，叠加扩内需政策出台，制约因素将得到缓解，消费需求回暖带动线下客流复苏，且此前延期需求有望释放。今年以来家装行业维持高景气，家居全年订单有保障，预计前三季度欧派、索菲亚整装渠道分别增长约 50%、120%，全年仍将维持高增。行业承压持续分化，据久谦数据显示，2022 年 11 月家具橱柜品类在营店铺数量下降至 38.8 万家，较 21 年末下降 40%。家居龙头大家居战略持续落地，全方位布局挖掘客流消费潜力并提升流量竞争力，韧性十足实现稳健发展。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】、【金牌厨柜】及【江山欧派】；软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】。
- **造纸：供应缓解有望实现盈利改善，看好龙头后续业绩弹性释放。**主流浆厂报价下调，巴西 Suzano 宣布 12 月桉木浆外盘报价 820 美元/吨，下调 40 美元/吨。Arauco 156 万吨（此前预计 22Q4）、UPM 210 万吨（预计 23Q1）木浆产能陆续投放将带动纸浆价格下行，进而释放纸企盈利弹性。**废纸系：** 12 月 30 日，废黄纸板平均价格为 1,919 元/吨，较上周上涨 0.05%；瓦楞纸均价为 3,259 元/吨，较上周价格价格持平；箱板纸均价为 4,425 元/吨，较上周价格上涨 0.02%。**浆纸系：阔叶浆价格持续下行，看好文化纸盈利持续改善。**12 月 30 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,441、7,376、5,433 元/吨，分别较上周变动-0.46%、+0.4%、0%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,663、5,590、5,210 元/吨，均与上周价格持平。**特种纸：**浆价高企支撑特种纸提价，且细分纸种供需格局优良，有望充分受益于纸浆供应投放带来的浆价下行；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。纸包装方面**，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。裕同科技预计 2022 年归母净利润+40%~+60%，包装主业逆势拓展，产业布局持续推进，盈利能力持续改善。**塑料包装方面**，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈。奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。**金属包装方面**，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。**原材料方面**，预计瓦楞纸、箱板纸价格将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位；塑料原材料价格低位波动。前期原材料价

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒
☎：（8610）80926000
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据 **2022-12-30**



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院整理

格下降将逐步传导至包装企业报表端，进而带动盈利持续改善。建议关注：包装行业龙头【上海艾录】、【奥瑞金】及【裕同科技】。

- **轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。新型烟草：**海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。**文具：**消费升级带动 C 端文具市场稳健发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，行业集中度持续提升；B 端万亿级大办公市场发展空间广阔。短期持续看好后续防疫改善带来的需求修复。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。
- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

目 录

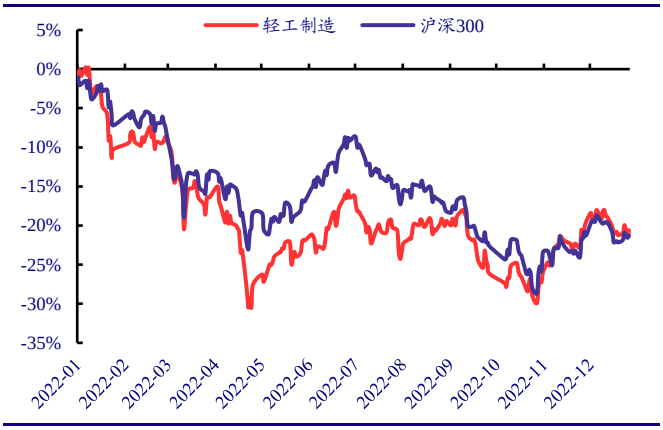
一、本周行情回顾 4
（一）一周热点动态跟踪 4
（二）本周安妮股份表现最佳 4
二、一周重点数据跟踪 5
（一）造纸：原材成本下行带动盈利改善 5
1. 废纸系：废黄板纸价格下行带动盈利修复 5
2. 浆纸系：阔叶浆价格持续下行，成品纸盈利能力持续改善 6
（二）家居：持续磨底，需求端有望逐步恢复 8
1. 销售：行业基本面持续承压 8
2. 房地产：商品房销售持续改善，竣工数据企稳反弹 9
3. 原材料：软体原材料价格低位企稳 10
（三）包装：金属、塑料原料价格维持低位 12
（四）文娱：文娱消费持续改善，看好后续消费复苏 12
三、行业重要新闻及公告 13
（一）行业重要新闻 13
（二）上市公司重要公告 14
四、行业观点 15
五、风险提示 18

一、本周行情回顾

（一）一周热点动态跟踪

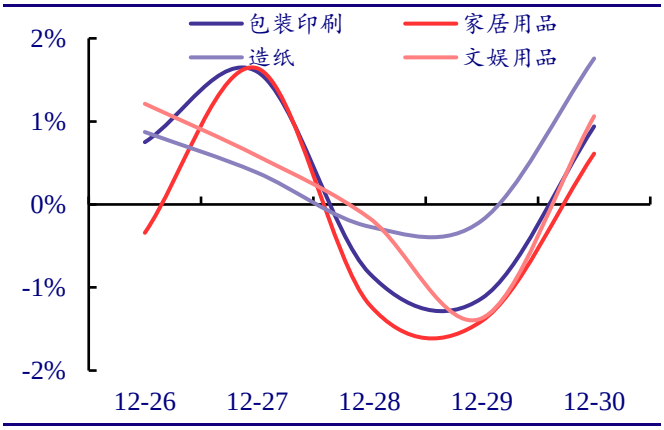
本周沪深 300 指数较上周上涨 1.13%，其中轻工制造板块上涨 0.81%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 19 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中包装印刷、文娱用品、造纸板块分别上涨 1.31%、1.31%、2.56%，而家居用品板块本周下跌 0.73%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



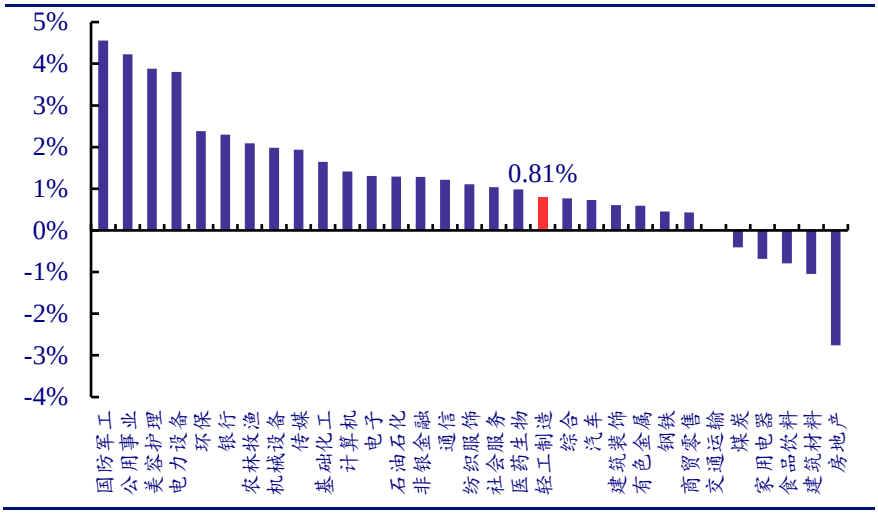
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（二）本周安妮股份表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是安妮股份(+30.23%)、好太太(+16.74%)、华旺科技(+13.09%)、喜悦智行(+12.07%)、皮阿诺(+11.83%)；跌幅居前 5 名的分别是蒙娜丽莎(-11.56%)、海鸥住工(-8.83%)、永安林业(-8.6%)、海伦钢琴(-6.77%)、帝欧家居(-6.56%)。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
002235.SZ	安妮股份	30.23%	002918.SZ	蒙娜丽莎	-11.56%
603848.SH	好太太	16.74%	002084.SZ	海鸥住工	-8.83%
605377.SH	华旺科技	13.09%	000663.SZ	永安林业	-8.60%
301198.SZ	喜悦智行	12.07%	300329.SZ	海伦钢琴	-6.77%
002853.SZ	皮阿诺	11.83%	002798.SZ	帝欧家居	-6.56%

资料来源：iFind，中国银河证券研究院

二、一周重点数据跟踪

（一）造纸：原材料成本下行带动盈利改善

1. 废纸系：废黄板纸价格下行带动盈利修复

根据卓创资讯数据显示，2022 年 12 月 30 日，废黄纸板平均价格为 1,919 元/吨，较上周上涨 0.05%；2022 年 12 月，废黄板纸库存天数为 7.9 天，环比增加 1.02 天。

截至 2022 年 12 月 30 日，瓦楞纸均价为 3,259 元/吨，较上周价格价格持平；箱板纸均价为 4,425 元/吨，较上周价格上涨 0.02%。2022 年 12 月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 59.33、124.33 万吨，分别环比下降 1.65、3.86 万吨。

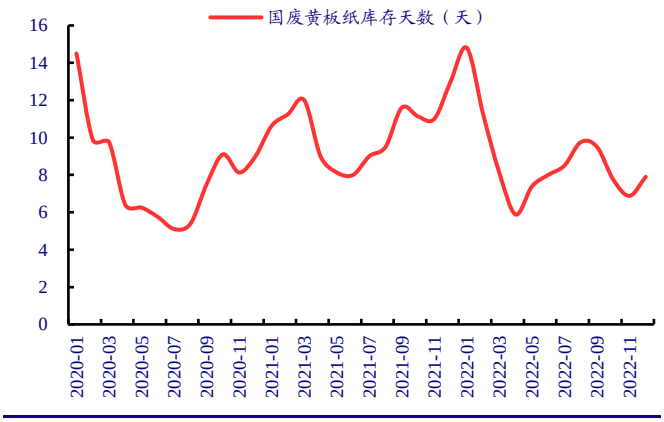
从盈利能力来看，截至 2022 年 12 月 30 日，瓦楞纸毛利率为 12.79%，较上周下跌 0.01 pct；截至 2022 年 12 月 29 日，箱板纸毛利率为 24.82%，较上周下跌 0.04 pct。

图 4. 废黄纸板价格（元/吨）



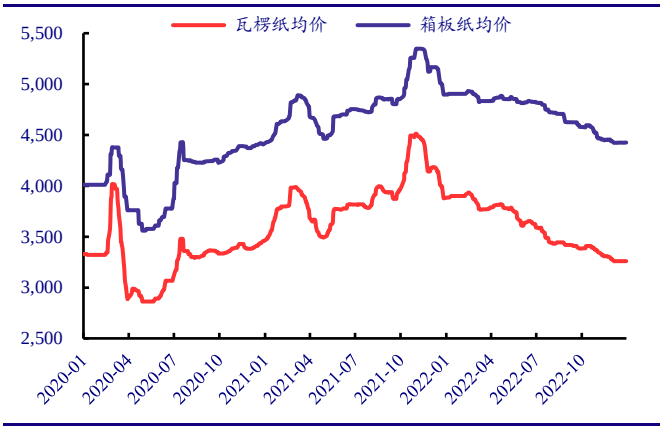
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数（天）



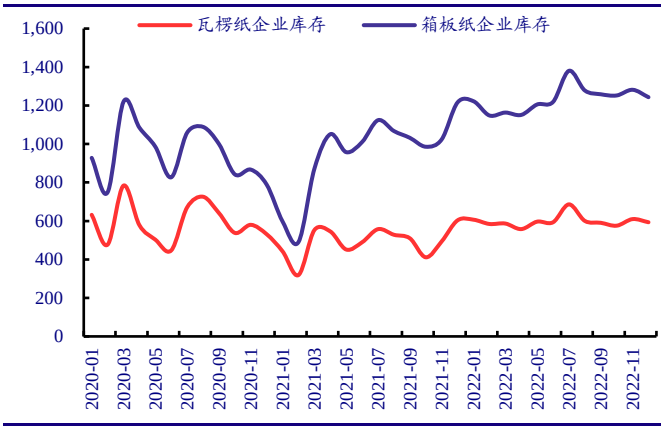
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨）



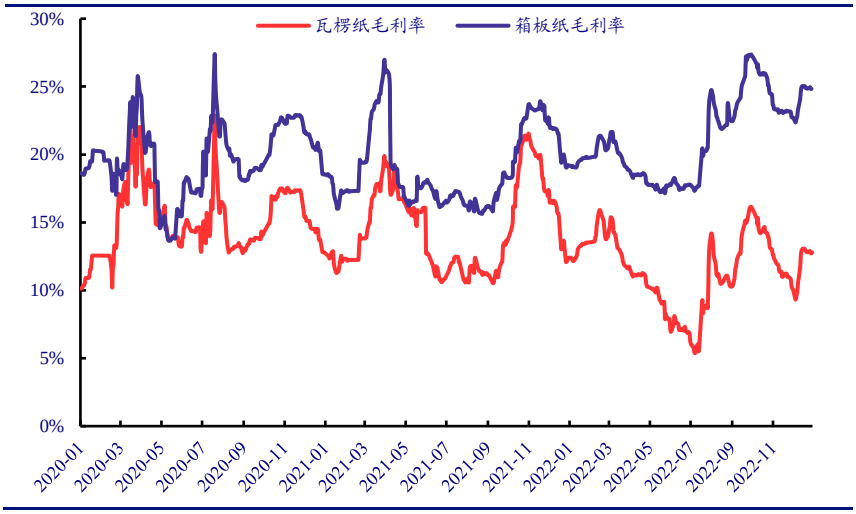
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 7. 废纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 8. 废纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

2. 浆纸系：阔叶浆价格持续下行，成品纸盈利能力持续改善

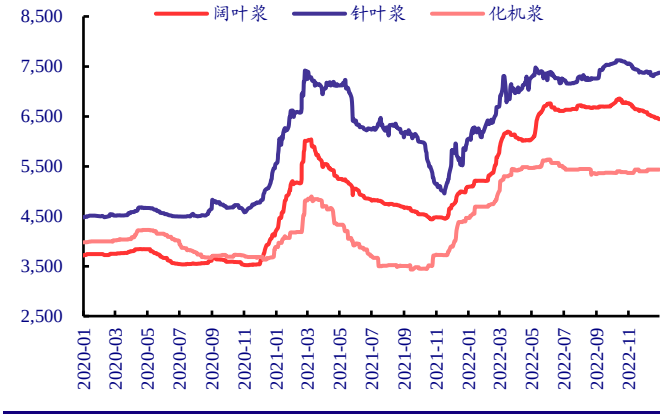
截至 2022 年 12 月 30 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,440.91、7,375.89、5,433.33 元/吨，分别较上周变动-0.46%、+0.4%、0%。截至 2022 年 11 月，青岛港纸浆库存量为 113 万吨，环比下降 5.4 万吨；常熟港纸浆库存量为 53 万吨，环比上升 4 万吨；保定纸浆库存量为 4.3 万吨，环比上升 1.1 万吨。

截至 2022 年 12 月 19 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 805.83、950 美元/吨。截至 2022 年 12 月 29 日，化机浆外盘报价为 660 美元/吨。2022 年 1 月至 11 月，进口纸浆累计值为 2,680 万吨，同比下降 3.53%。

截至 2022 年 12 月 30 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,663、5,590、5,210 元/吨，均与上周价格持平。2022 年 12 月，双胶纸企业库存为 63.51 万吨，环比增加 2.55 万吨；双铜纸企业库存为 54.65 万吨，环比增加 1.6 万吨；白卡纸企业库存为 66.49 万吨，环比增加 1.93 万吨。

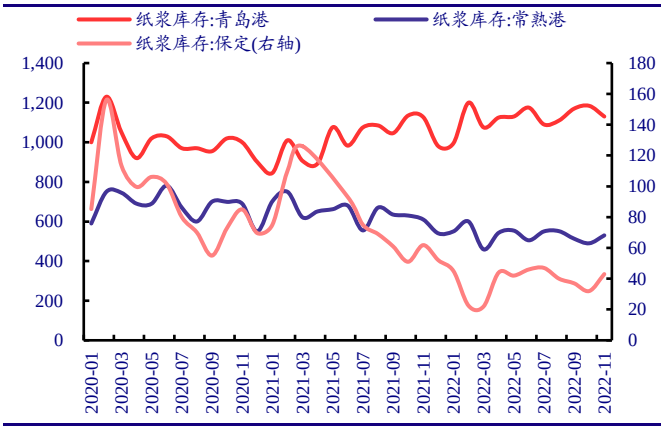
从盈利能力来看，截至 2022 年 12 月 30 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-0.28%、-16.15%、-12.92%，较上周分别变动+0.16 pct、+0.16 pct、+0.11 pct。

图 9. 纸浆价格（元/吨）



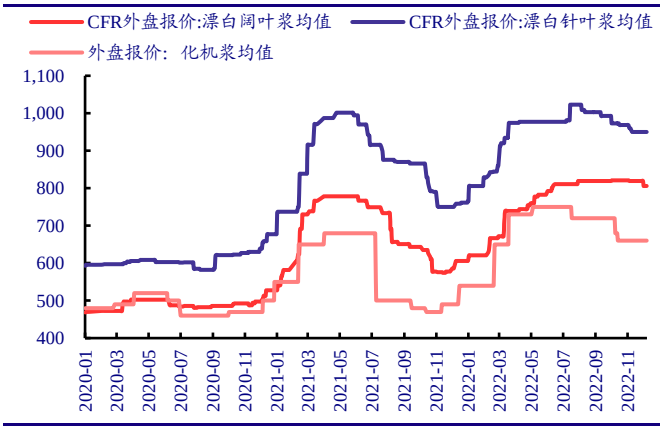
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存（千吨）



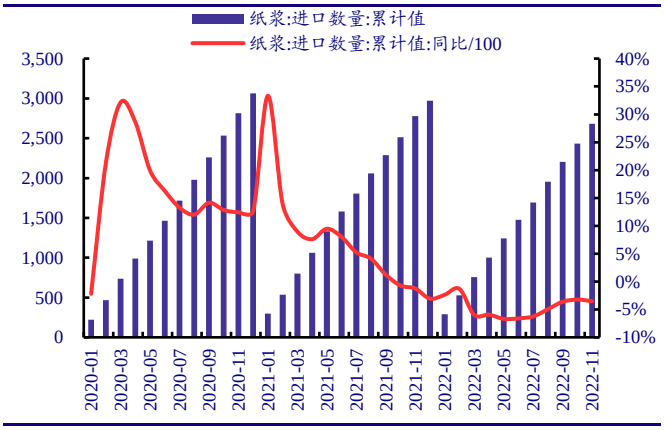
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格（美元/吨）



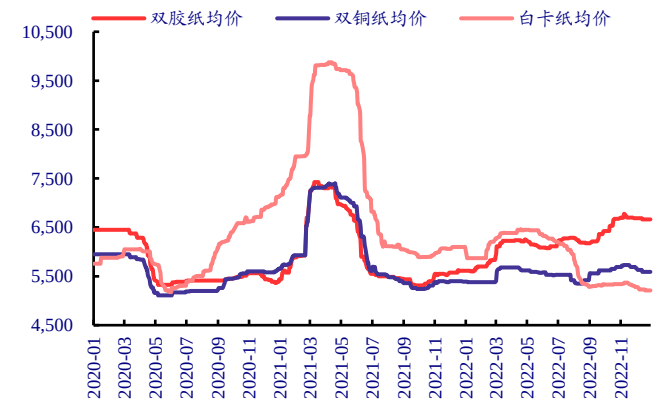
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值（万吨）



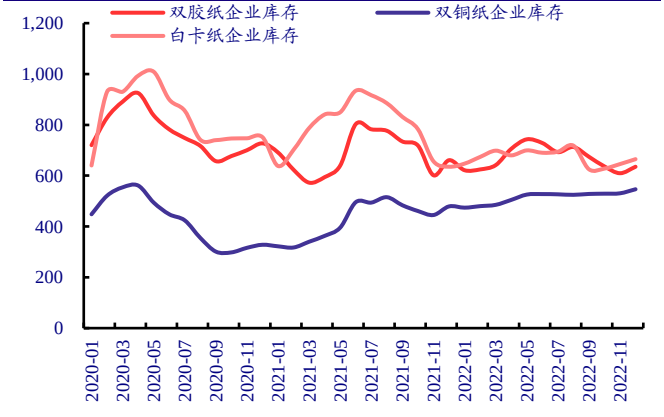
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格（元/吨）



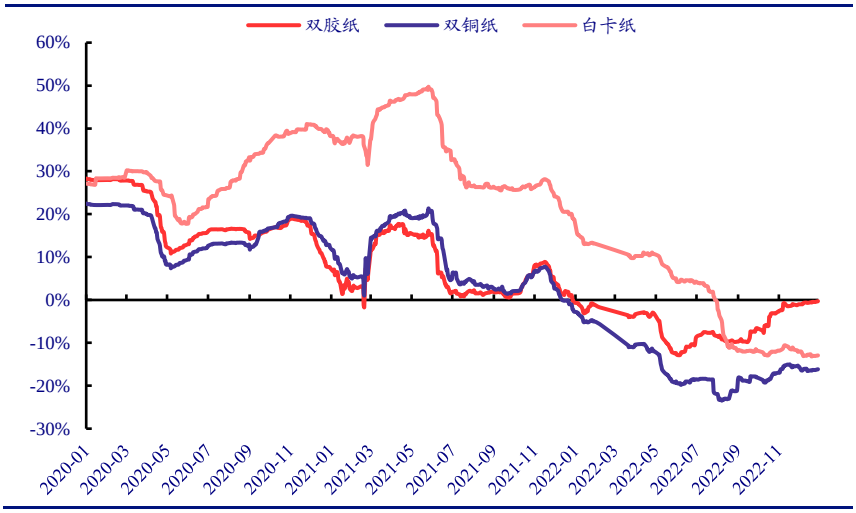
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

（二）家居：持续磨底，需求端有望逐步恢复

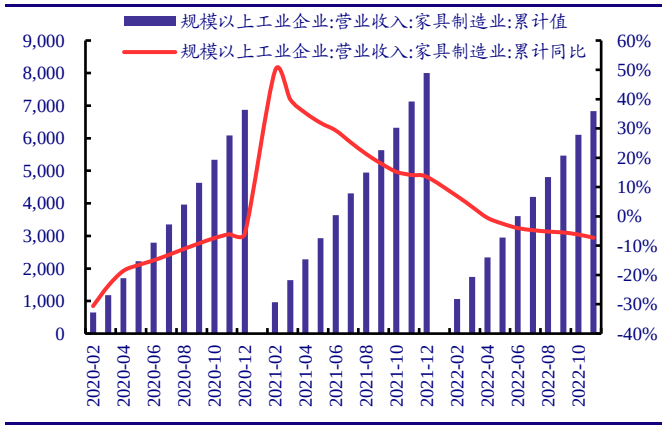
1. 销售：行业基本面持续承压

2022 年 1 月至 11 月，我国家具制造业累计实现营业收入达到 6,828.7 亿元，同比下降 7.3%；利润总额达到 392.8 亿元，同比增长 2.2%。2022 年 11 月，家具制造业规模以上企业单位数达到 7,278 家，其中亏损单位数达到 1,680 家，占比为 23.08%。

2022 年 1 月至 11 月，建材家居卖场累计销售额为 10,892.51 亿元，同比上涨 2.97%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为 86.52，环比下跌 11.6，同比下降 52.98。

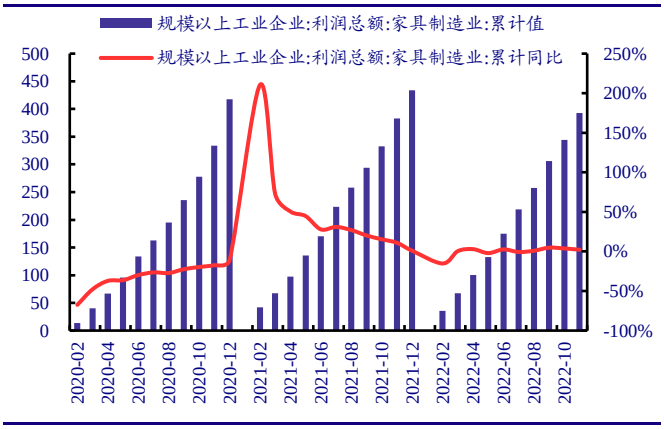
2022 年 1 月至 11 月，家具及零件出口金额累计达到 635.82 亿元，同比下降 4.3%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



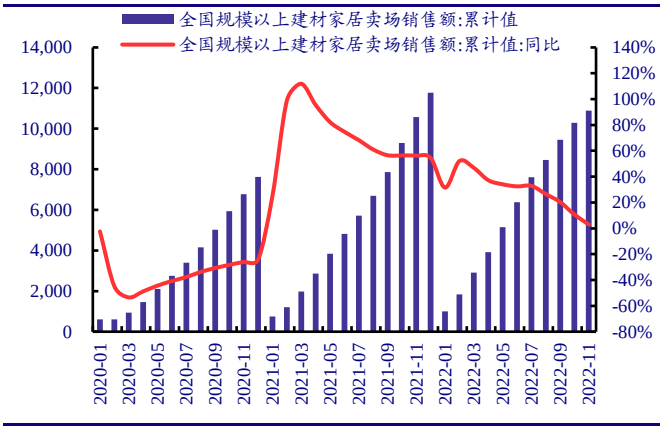
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



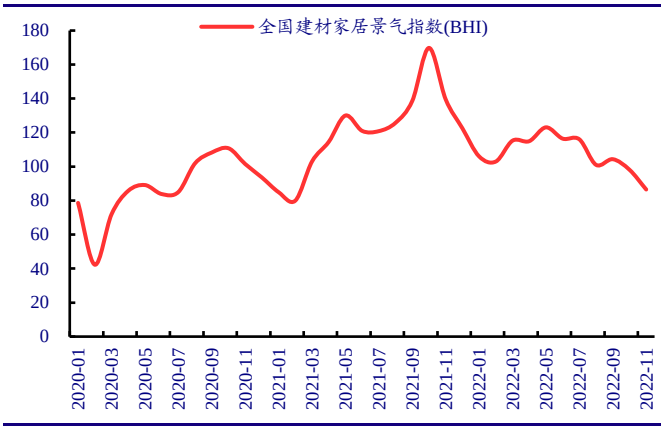
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）



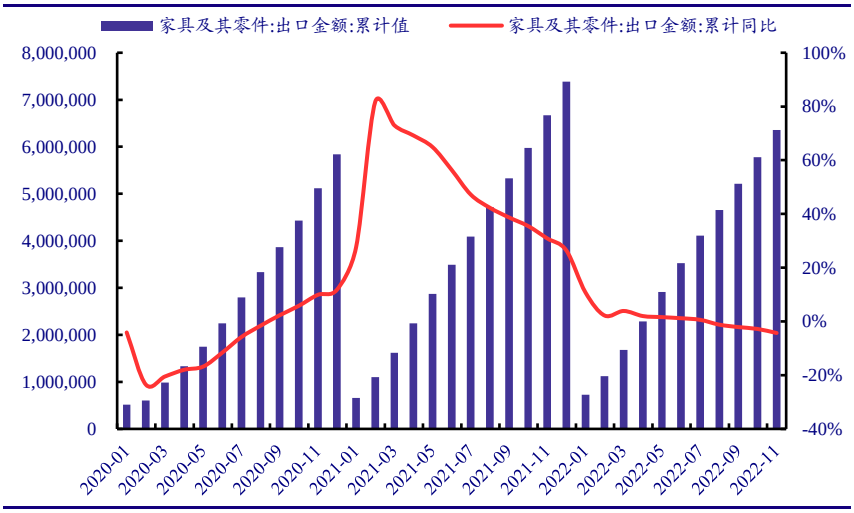
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值（万美元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

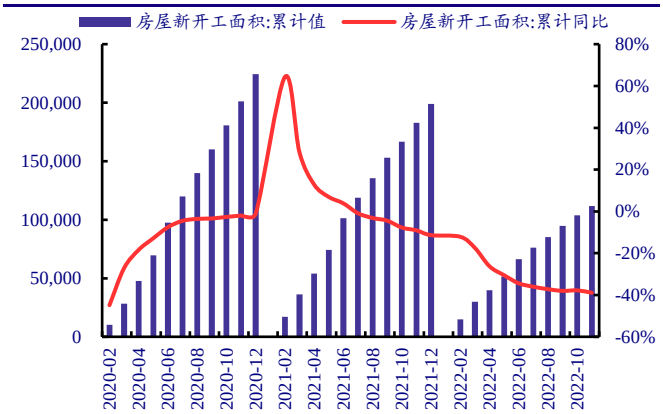
2. 房地产：商品房销售持续改善，竣工数据企稳反弹

2022 年 1 月至 11 月，全国房屋累计新开工面积达 11.16 亿平方米，同比下跌 38.94%。

截至 2022 年 12 月 29 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 129.1 万套，同比下降 28.72%；成交面积年初以来累计为 13,471.88 万平方米，同比下降 34.34%。

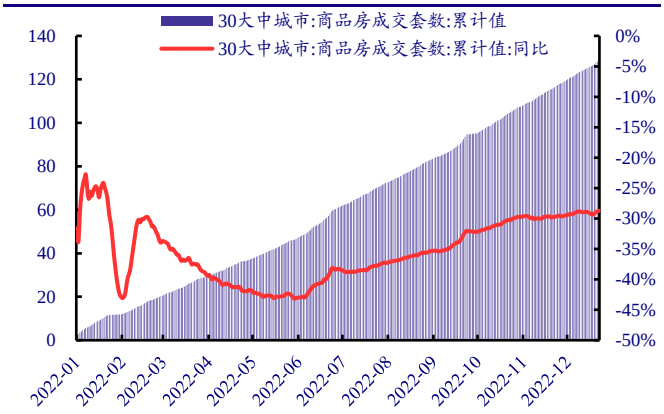
2022 年 1 月至 11 月，全国房屋累计竣工面积达到 5.57 亿平方米，同比下降 19%。

图 21. 房屋新开工面积累计值（万平方米）



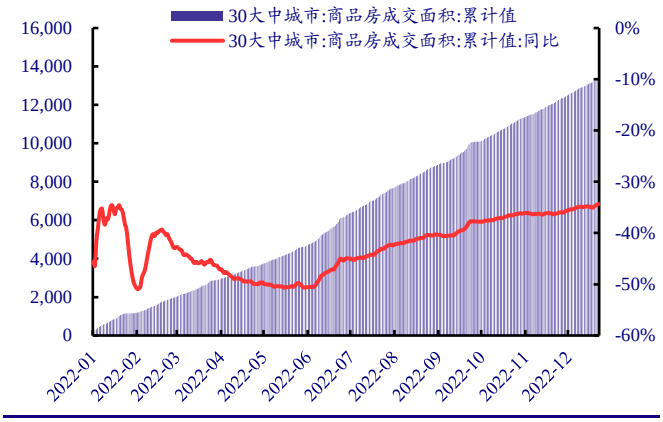
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）



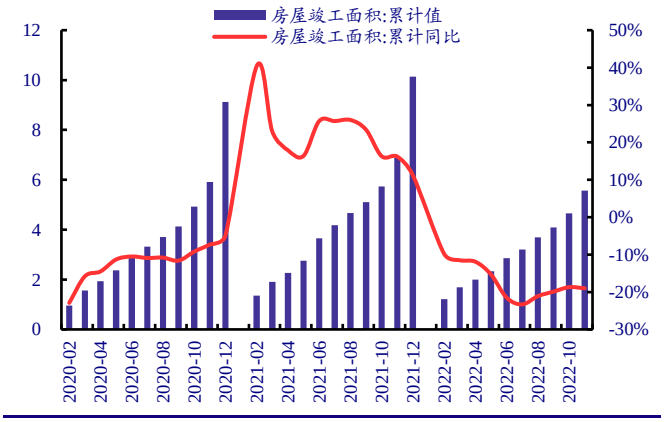
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 24. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

3. 原材料：软体原材料价格低位企稳

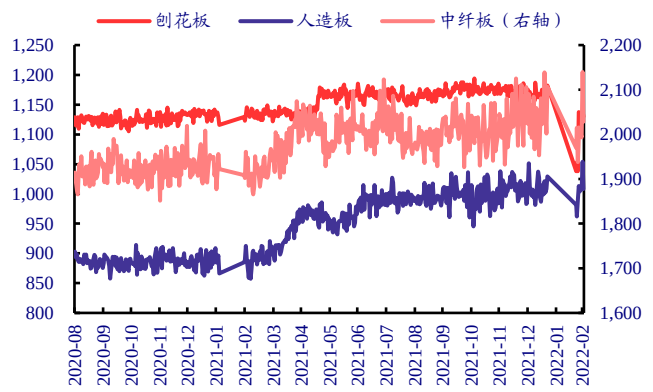
截至 2022 年 3 月 1 日，中国木材指数 CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为 1,130.09、1,008.05、2,028.07 点，分别环比下跌 9.02、45.92、111.61 点。

截至 2022 年 12 月 30 日，五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 112.48、106.27、104.63、122.13 点，周环比变动-0.52、+0.02、-0.68、+0.25 点。

截至 2022 年 12 月 30 日，MDI 国内现货价为 15,440 元/吨，较上周上涨 1.71%，同比下降 23.49%； TDI 国内现货价为 18,800 元/吨，较上周上涨 4.06%，同比上涨 17.5%；软泡聚醚市场平均价为 9,020 元/吨，较上周下降 0.72%，同比下降 22.18%。

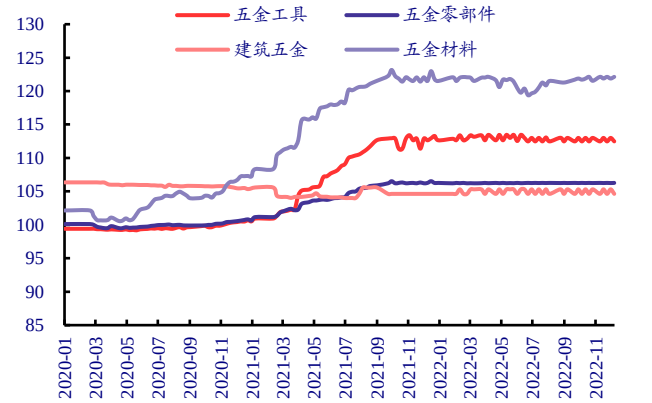
截至 2022 年 11 月 18 日，海宁皮革原材料类价格指数为 88.58 点，较上周价格下降 0.01 点。

图 25. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000）



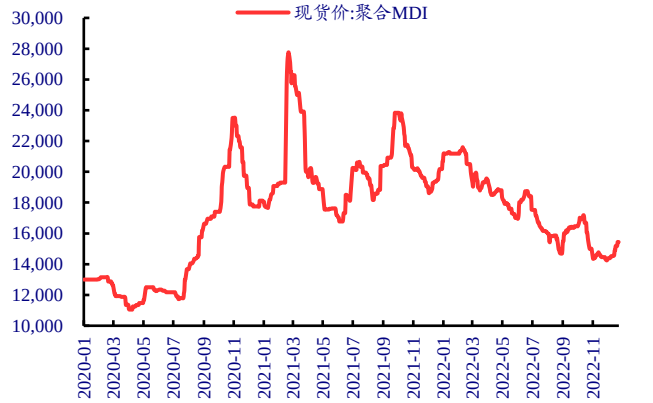
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 26. 五金价格指数



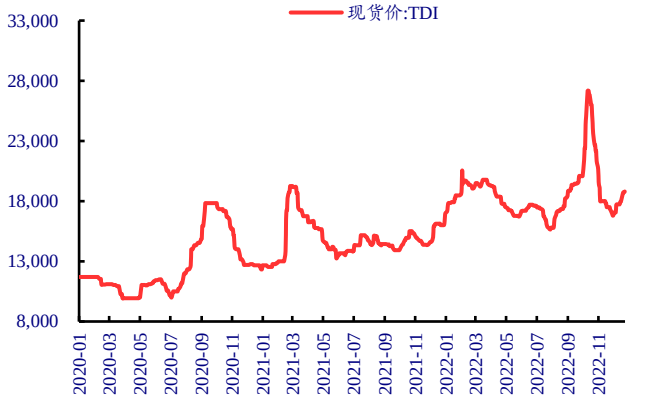
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 27. MDI 国内现货价（元/吨）



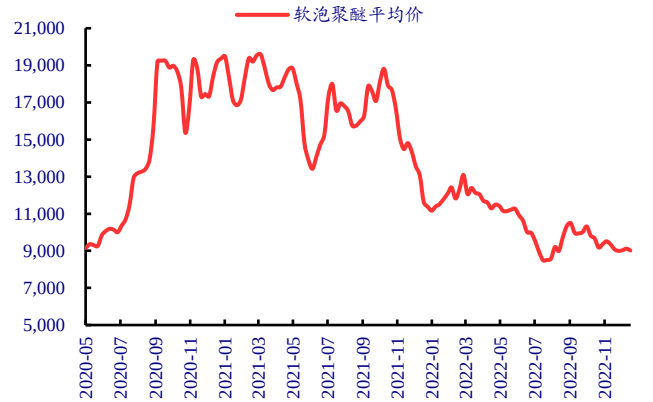
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 28. TDI 国内现货价（元/吨）



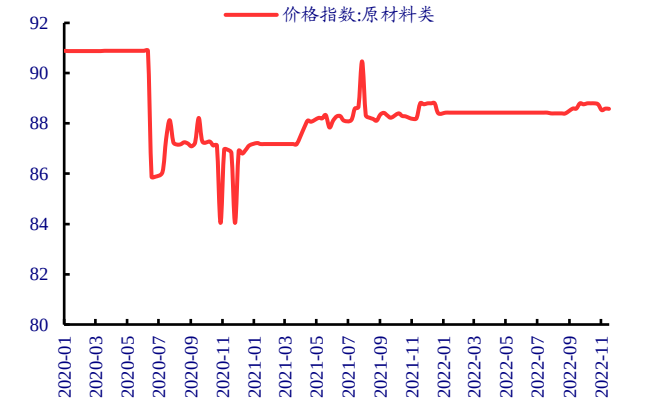
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 29. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 30. 海宁皮革原材料类价格指数



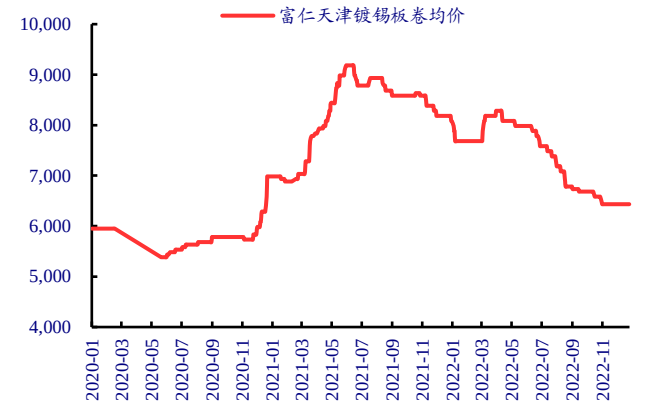
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（三）包装：金属、塑料原料价格维持低位

截至 2022 年 12 月 26 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 6,433.33 元/吨，与上周价格持平；截至 2022 年 12 月 30 日，铝期货结算价为 18,685 元/吨，较上周价格上涨 0.3%。

截至 2022 年 12 月 30 日，WTI 原油期货结算价为 80.26 美元/桶，较上周价格上涨 0.88%；截至 2022 年 12 月 29 日，布伦特原油期货结算价 82.26 美元/桶，较上周价格下降 1.98%；截至 2022 年 12 月 30 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 8,078 元/吨，较上周价格上涨 0.44%；聚丙烯期货结算价为 7,733 元/吨，较上周价格上涨 0.34%。

图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）



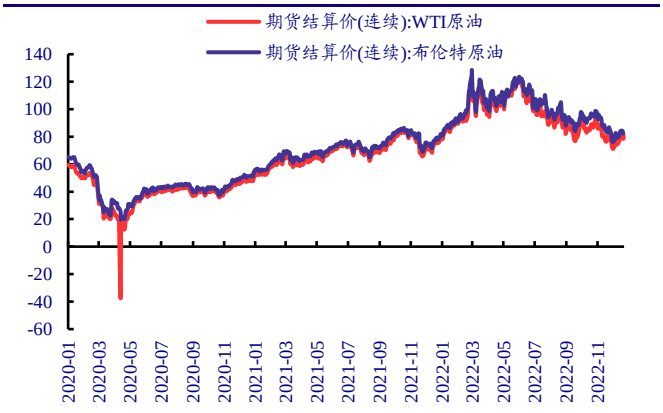
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 32. 铝期货结算价（元/吨）



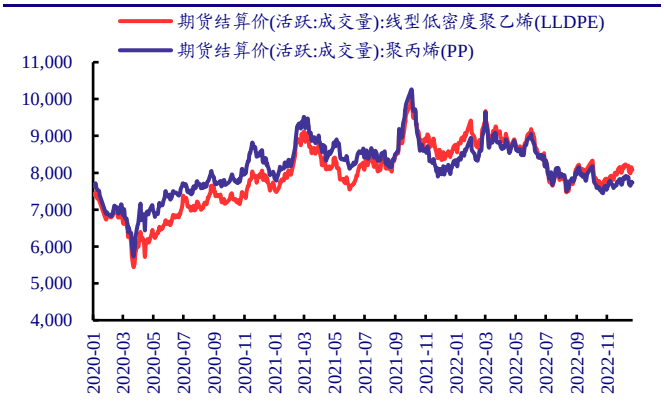
资料来源 iFinD，中国银河证券研究院

图 33. 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 34. 化工产品价格走势（元/吨）

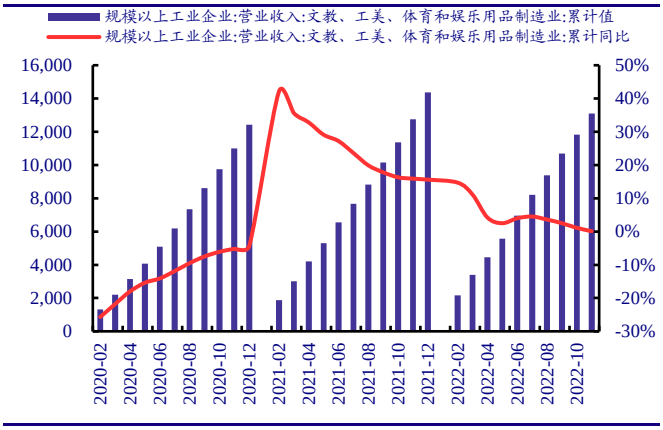


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

（四）文娱：文娱消费持续改善，看好后续消费复苏

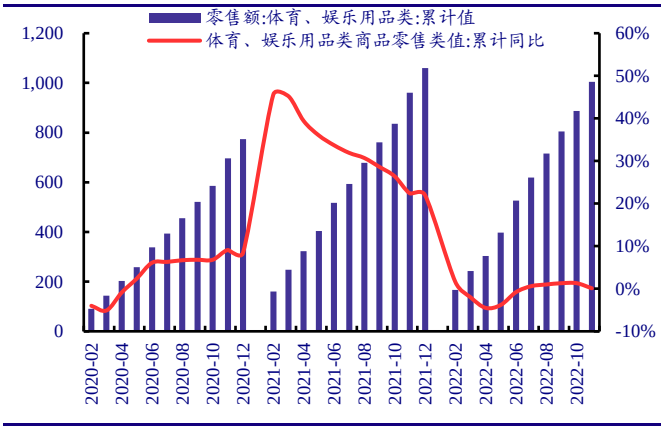
2022 年 1 月至 11 月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 13,097 亿元，同比上涨 0.1%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 1,004.4 亿元，同比上涨 0.1%；金银珠宝类零售额累计值达到 2,769.6 亿元，同比上涨 0.8%；文化办公类用品零售额累计值达到 4,005.3 亿元，同比上涨 4.9%。

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



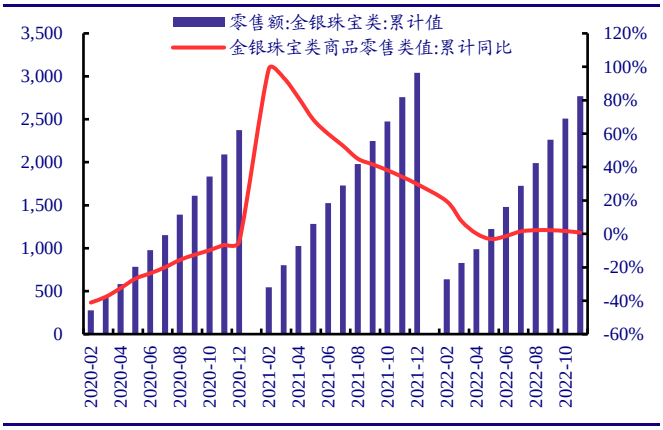
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



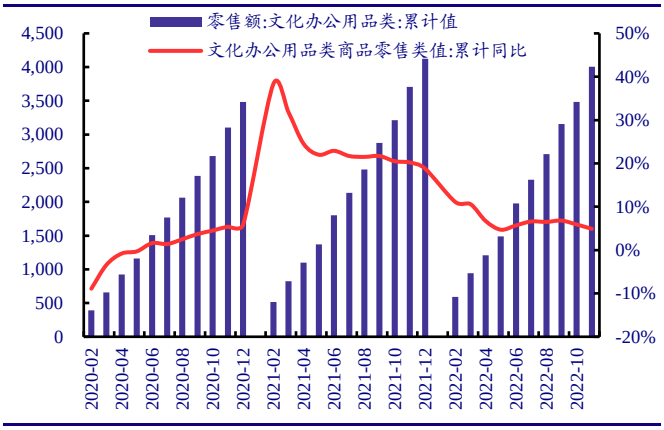
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、行业重要新闻及公告

（一）行业重要新闻

1. 国务院：对新冠病毒感染实施“乙类乙管”

2022 年 12 月 26 日，国家卫生健康委发布公告：（1）将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染。（2）经国务院批准，自 2023 年 1 月 8 日起，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施；新型冠状病毒感染不再纳入《中华人民共和国国境卫生检疫法》规定的检疫传染病管理。

202 年 12 月 26 日，国务院联防联控机制综合组制定了《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》，指出 2023 年 1 月 8 日对新冠实施“乙类乙管”，根据传染病防治法，对新型冠状病毒感染者不再实行隔离措施；不再判定密切接触者；不再划定高低风险区；实施分级分类收治并适时调整医疗保障措施；检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频

次和内容；不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

（资料来源：新浪财经）

（二）上市公司重要公告

1. 江山欧派:关于获得政府补助的公告

江山欧派及子公司自 2022 年 3 月 16 日起至 12 月 30 日期间，累计获得政府补助 3,153.19 万元（未经审计），其中，将收到的与收益相关的政府补助 2,155.62 万元（未经审计），计入当期损益；将与资产相关的政府补助 997.57 万元（未经审计），确认为递延收益。

2. 菲林格尔:关于获得政府补助的公告

菲林格尔及子公司于 2022 年 10 月 1 日至 12 月 30 日累计收到政府补助金额为 448.2 万元，其中，确认与资产相关的政府补助 125 万元，确认与收益相关的政府补助 323.2 万元。公司对上述补助资金在 2022 年度计入当期损益，具体的会计处理及对公司的影响以审计机构审计确认后的结果为准。

3. 英派斯:关于特定股东股份减持计划的预披露公告

公司股东南通得一（持股 232.5 万股，占公司总股本比例 1.9375%）计划以集中竞价方式或大宗交易方式减持公司股份不超过 232.5 万股（占公司总股本比例 1.9375%），减持价格视市场价格而定。

4. 西大门:关于部分募集资金投资项目延期的公告

为保证募投项目的顺利实施，公司拟对部分募投项目进行延期，具体为：建筑遮阳新材料扩产项目、智能时尚窗帘生产线项目和智能遮阳新材料研发中心项目达到预定可使用状态日期均由 2022 年 12 月调整为 2023 年 6 月。

5. 英联股份:关于对外投资新能源汽车动力锂电池复合铜箔,铝箔项目的公告

为提高英联股份综合竞争实力，公司于 2022 年 12 月 31 日与江苏省高邮经济开发区管委会签订框架协议，明确了双方就英联股份拟在管委会建设新能源汽车动力锂电池复合铜箔、铝箔项目达成框架性投资合作意向，项目总投资为 30.89 亿元，设备投资约 23 亿元，建设 100 条新能源汽车动力锂电池复合铜箔生产线和 10 条铝箔生产线，项目分为 2 期建设，其中第一期投资 15.68 亿元，第二期投资 15.21 亿元，拟建设期限约 3 年。

6. *ST 易尚:关于签署框架合作协议的公告

易尚展示与光彩矿业于 2022 年 12 月 27 日签订框架合作协议，易尚展示拟向光彩矿业以借款形式提供资金不超过 2 亿元，协议三年内有效。

7. 吉宏股份:关于赣州发展融资租赁有限责任公司减持股份预披露公告

公司股东赣州发展融资租赁有限责任公司（持股 0.13 亿股，占总股本比例 3.36%）计划以集中竞价交易方式减持公司股份数量不超过 378.4 万股，即不超过公司股本 1%，减持价格

根据减持时的二级市场交易价格确定。

四、行业观点

家居板块

中央支持地产力度持续，地方因城施策支撑需求。中央发布多项政策缓解地产压力，政策落地有望带动地产景气度回暖，前期开发商囤积大量未完工项目，融资端修复将促进完工，后续竣工好转将支撑家居需求。同时，本周各地因城施策支持地产需求，东莞、重庆、苏州等地放松限贷限购，未来政策仍有望加码，带动地产销售改善。

地产复苏将带动家居行业基本面及估值修复。家居行业具备地产后周期特征，需求主要受房地产影响。因此，家居行业基本面及估值同房地产周期呈现明显的正相关特征，历史数据来看，家居行业基本面同房地产周期滞后正相关，而估值则同房地产周期同步，但同时也受市场情绪影响。未来伴随地产复苏，家居行业基本面及估值将随之修复，推动家居板块行情演绎。

家具类消费单月降幅环比收窄。2022 年 1-11 月，家具类零售额为 1,459 亿元，同比下降 7.7%。其中，11 月单月家具类零售额为 169 亿元，同比下降 4%，降幅环比收窄 2.6 pct。

家装行业维持高景气度，整装有望延续高增。2018 年以来，头部企业纷纷布局整装渠道，业务开拓表现亮眼，2022 年前三季度，欧派家居整装渠道预计实现营收约 18 亿元，预计同比增长约 50%，索菲亚整装渠道同比增长 120.66%。今年以来，家装公司维持高景气度，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。

头部企业引领行业变革，全方位布局强化核心竞争力，在行业承压背景下，表现出充足韧性，有望穿越地产周期。同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。

1）品类拓展、融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累，带领行业进入整家世代，在 2022 年 315 活动推出超高性价比的整家套餐，在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类协同，满足消费者一站式购齐需求。

2）流量竞争力不断提升。经销渠道不断扩张，门店数量稳步增加，同时，头部企业不断探索新模式，欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式，满足客户“一体化设计，一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大，新媒体持续发展背景下，推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展，家居企业通过切入家装领域，获取前端流量，流量矩阵得到扩充。同时，头部家居企业加大营销投入，持续进行品牌推广，线下高频率举办大型活动，线上大举投入广告宣传。

建议关注：

1）定制龙头方面，大举推进大家居战略，产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居（603833.SH）**；多品牌矩阵结构清晰实现稳步发展，品类协同驱动客单价提升，全渠道布局不断深化的**索菲亚（002572.SZ）**；衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居（603801.SH）**；持续深化全品类、全渠道战略布局，品类拓展表现亮眼，渠道实力不断增强的**金牌厨柜（603180.SH）**；推动零售渠道发展，B 端业务占比较高，有望充分受益于竣工端改善的**江山**

欧派（603208.SH）。

2)软体龙头方面，多渠道、多品类拓展，打造大家居融合店模式的**顾家家居（603816.SH）**；多品类协同发展，全渠道战略不断深化，大举投入打造国民品牌的**喜临门（603008.SH）**；聚焦中高端市场打造高端品牌形象，以优势床类产品为基础向外进行品类延伸，并稳健推进渠道布局的**慕思股份（001323.SZ）**。

造纸板块

废纸系：需求疲软致成品纸价格持续下行，盈利能力随原材料价格波动。受限于包装纸下游需求疲软，包装纸价格持续下滑，截至 2022 年 12 月 30 日，瓦楞纸、箱板纸价格分别较年初下降 16.09%、9.64%。7 月以来，废黄板纸价格快速下行带动包装纸盈利能力反弹，而近期废黄板纸价格有所企稳，导致包装纸盈利能力开始回落。

浆纸系：提价落地&浆价松动，盈利能力有所改善。我国纸浆进口依存度较高，俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应存在较强不确定性，驱动纸浆价格快速提升；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化，企业经营压力持续增加。近期，文化纸盈利能力持续改善：需求企稳带动龙头纸企涨价函实现较好落地效果；纸浆价格开始松动，阔叶浆、针叶浆和化机浆价格分别较高点下降 6%、3.22%、0.23%。**我们认为，未来浆纸系成品纸毛利率仍有进一步改善空间，林浆纸一体化布局的龙头纸企具备显著成本优势，在未来成品纸提价过程中，有望释放业绩弹性。**

特种纸：短期浆价上涨推动特种纸价格上涨，头部企业业绩弹性可期。短期来看，浆价高企支撑特种纸提价，且特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，能保持涨价势头并实现落地，并将充分受益于未来纸浆供应投放带动浆价下行。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

纸浆供应释放缓解压力，静待浆价下行实现盈利改善。主流浆厂报价下调，巴西 Suzano 宣布 12 月桉木浆外盘报价 820 美元/吨，下调 40 美元/吨。预计后续 Arauco156 万吨和 UPM210 万吨木浆产能投放，有望缓解纸浆供应压力，产能陆续投放带动纸浆价格下行，进而释放纸企盈利弹性。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业（002078.SZ）**；不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份（603733.SH）**。

包装板块

市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。

纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2022 年 1-11 月，烟酒类零售额为 4,525 亿元，同比增长 3.5%。其中，11 月单月烟酒类零售额为 440 亿元，同比下降 2%，降幅环比扩大 1.3 pct。

塑料包装方面，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，

行业竞争激烈;奶酪行业快速成长,带动奶酪棒包装迅速发展,奶酪棒包装具备较强技术壁垒,竞争格局优良,投资价值凸显。

金属包装方面,饮料酒水为金属包装主要下游应用,啤酒罐化率不断提升,持续贡献增量需求;供需格局改善强化包装龙头议价能力,盈利有望增强。

包装原材料方面,废黄板纸价格下行带动包装纸价格下降,镀锡板卷及铝材均较高位有较大降幅,纸包装及金属包装原材料成本均将得到缓解,未来盈利有望逐渐修复。塑料包装方面,塑料原材料价格低位波动,而中长期仍将受限于宏观经济疲软带来的需求问题,后续成本仍有一定下降空间。

建议关注:绑定国产奶酪龙头,塑料包装、工业用纸包装双轮驱动业绩快速增长的**上海艾录(301062.SZ)**;以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金(002701.SZ)**;受益于下游 3C、白酒板块增长,环保包装发展向好的**裕同科技(002831.SZ)**。

轻工消费板块

电子烟

电子烟消费税落地,看好行业长期集中。电子烟征收消费税公告发布:生产(进口)环节税率为 36%,批发环节税率为 11%,出口电子烟适用出口退(免)税政策。我们认为,国内电子烟监管基本落地,电子烟纳税按照乙类卷烟标准 36%税率,相对偏柔和。未来行业将进入有序发展阶段,政策虽对需求及盈利有所压制,但同时提升行业壁垒,而头部企业具备品牌、产品及生产等多重优势,未来有望实现行业集中。同时,国家对海外出口持鼓励态度,出口格局并未改变,持续看好电子烟龙头出口竞争力。

政策提升电子烟门槛,行业将向头部集中。技术门槛显著提高:一方面,政策直接规定电子烟产品相关参数标准,增加产品研发及生产难度,淘汰落后企业;另一方面,政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径,一定程度上限制了电子烟使用体验,而如何在政策标准限制下,尽可能提高用户体验,则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时,政策提高行业准入壁垒,相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

电子烟行业成长性显著,头部企业价值凸显。国际市场来看,据弗若斯特沙利文统计及预测,2021 年,全球雾化电子烟行业市场规模(出厂价)达到 93.35 亿美元,同比增长 21.69%,预计未来 5 年将以 25.3%的 CAGR 继续成长,并于 2026 年达到 282.04 亿美元,其中,思摩尔国际市场份额达到 22.8%。国内市场来看,我国拥有全球最大的烟民基数,电子烟对传统卷烟替代空间广阔,伴随电子烟行业进入规范发展阶段,国内市场有望稳步扩张,且行业集中度提升背景下,头部企业将充分受益。

文具

C 端文具市场稳健发展,集中度将持续提升,疫情好转实现短期修复。据 IBISWorld 统计及预测,2021 年中国文具及办公用品行业市场规模(行业销售收入-出口+进口)为 220.98 亿美元,同比增长 13.49%,2010 年~2021 年 CAGR 达到 10.55%,预计未来 6 年将以 6.77%的 CAGR 继续成长,并于 2027 年达到 327.35 亿美元。竞争格局来看,2021 年中国文具及办公用品行业 CR5 为 31.2%,其中,得力集团市占率排名第一,达到 9.7%,同比提升 0.1 pct;晨

光股份排名第二，市占率为 8.4%，同比提升 0.3 pct。

B 端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。B 端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020 年，我国办公用品采购市场规模约为 2.26 万亿，同比增长 9.18%，预计 2022 年市场规模将达到 2.7 万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化采购规模约为 500 亿，渗透率不足 3%，预计未来将以每年 50%以上的速度成长，2025 年市场规模接近 3,800 亿元，未来具备巨大的发展空间。晨光股份凭借优秀的品牌及供应链实力，持续投入办公直销业务，2022 年上半年实现营收 44 亿元，同比增长 40%，净利润 1.3 亿元，同比增长 87%，成长性显著。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）。**

五、风险提示

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

插 图 目 录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图 4
图 2. 轻工二级子板块本周走势图 4
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅 4
图 4. 废黄纸板价格（元/吨） 5
图 5. 废黄纸板库存天数（天） 5
图 6. 废纸系成品纸价格（元/吨） 6
图 7. 废纸系成品纸企业库存（千吨） 6
图 8. 废纸系成品纸毛利率 6
图 9. 纸浆价格（元/吨） 7
图 10. 纸浆库存（千吨） 7
图 11. 纸浆外盘价格（美元/吨） 7
图 12. 纸浆进口数量累计值（万吨） 7
图 13. 浆纸系成品纸价格（元/吨） 7
图 14. 浆纸系成品纸企业库存（千吨） 7
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率 8
图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元） 8
图 17. 家具制造业利润累计值（亿元） 8
图 18. 建材家居卖场销售额累计值（亿元） 9
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI) 9
图 20. 家具及其零件出口额累计值（亿美元） 9
图 21. 房屋新开工面积累计值（亿平方米） 10
图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套） 10
图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米） 10
图 24. 房屋竣工面积累计值（亿平方米） 10
图 25. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000） 11
图 26. 五金价格指数 11
图 27. MDI 国内现货价（元/吨） 11
图 28. TDI 国内现货价（元/吨） 11
图 29. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨） 11
图 30. 海宁皮革原材料类价格指数 11
图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨） 12
图 32. 铝期货结算价（元/吨） 12
图 33. 国际原油价格走势（美元/桶） 12
图 34. 化工产品价格走势（元/吨） 12

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）.....13
图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）.....13
图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）.....13
图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）.....13

表 格 目 录

表 1. 上市公司个股本周市场表现.....5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12 年行业分析师经验、8 年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6~12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6~12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6~12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755~83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755~83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021~20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021~60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010~80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn