



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

行业周报：关注家居开门红&文具小学汛，纸企提价

轻工制造

2023 年 2 月 5 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

关注家居开门红&文具小学汛，纸企提价

2023 年 2 月 5 日

本期内容提要:

- **周观点:** 1) 轻工消费类随着前期估值逐步修复后，年初以来家居、文具、生活用纸等公司股价均涨幅趋缓，后续或将逐步切换至业绩兑现阶段，持续看好轻工消费类基本面逐季向上。开年以来随着线下消费活动复苏，家居企业纷纷启动开门红大促，从部分公司的活动方案来看，促销力度较年前有所加大，建议关注家居企业订单回暖。春季开学在即，终端动销预期改善，建议关注文具线下需求复苏，持续看好文具龙头通过产品和渠道结构调整或将率先迎恢复性增长。2) 年后随着包装印刷企业陆续返工，纸业市场逐步启动，2月1日江苏凯盛纸业宣布从2月5日开始，对旗下灰纸板价格上调50元/吨；博汇纸业也计划从2月15日开始，对旗下所有卡纸类产品价格上调100元/吨。此外，在近期芬兰罢工事件影响下期货浆价有所反弹，我们认为在全球木浆供求格局变化的背景下，今年浆系纸企成本改善确定性较高，持续看好龙头纸企吨盈利逐季改善趋势，建议关注需求回暖背景下后续提价落地情况。本周推荐欧派家居、志邦家居、顾家家居、晨光股份、太阳纸业，建议关注低估值包装龙头裕同科技。
- **轻工制造板块（2023.1.30-2023.2.3）表现跑赢市场。**截止2023年2月3日过去一周，轻工制造行业指数上涨2.36%，沪深300指数下跌0.95%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，文娱用品行业指数+4.04%，造纸行业指数+3.77%，包装印刷行业指数+3.61%，家居用品行业指数+0.16%。
- **家居：12月地产数据环比改善，TDI、MDI、聚醚价格上涨。**地产数据方面，22年12月住宅竣工面积同比-5.7%，环比22年11月降幅收窄12.62pct；全国商品住宅销售面积12月同比-31.5%，环比22年11月降幅收窄1.01pct；宅新开工面积22年11月单月同比-43.7%，环比22年11月降幅收窄6.06pct；购置土地面积12月单月同比-51.6%，环比22年11月降幅收窄6.83pct。零售数据方面，22年12月限额以上企业家具类零售额同比-5.8%，较22年11月降幅扩大1.8pct；建材家居卖场销售额22年12月单月同比-39.91%，较11月降幅收窄12.67pct。规模以上工业企业家具制造业收入12月同比-9.82%，较11月增速提速0.38pct；22年12月家具及其零件出口金额单月同比下降14.8%，降幅环比收窄1.1pct。成本方面，截至2023年2月3日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+5.4%、+4.6%、+3.3%。五金原料方面，铜价环比不变。海运费方面，截止2023年2月3日过去一周，CCFI:美西航线海运指数环比-2.9%。
- **造纸：节后主要纸价持平，期货浆价上涨。**纸价方面，截至2023年2月3日过去一周：生活用纸大轴原纸价格不变；双胶纸价格，晨鸣纸业6900元/吨(持平)，太阳纸业7000元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业5300元/吨(持平)，博汇纸业5310元/吨(持平)；铜版纸价

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



格，晨鸣纸业 6900 元/吨(持平)，太阳纸业 7000 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3880 元/吨(持平)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 4180 元/吨(持平)。成本方面，截至 2023 年 2 月 3 日过去一周，天津玖龙废黄板纸收购价格为 1680 元/吨(持平)，纸浆期货价格为 6842.8 元/吨(上涨 248.8 元/吨)；巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨(持平)，智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨(持平)。库存方面，截止 2023 年 2 月 3 日过去一周，白卡纸工厂周库存为 82.69 万吨，环比增长 3.04 万吨；双胶纸库存 47.53 万吨，环比增长 3.61 万吨。

- **包装：截止 2023 年 2 月 3 日过去一周马口铁、铝价格上涨。**需求方面，12 月规模以上快递业务量 103.66 亿件，同比+1.2%，增速环比+9.9pct。成本方面，截至 2023 年 2 月 3 日，马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6871.4 元/吨(上涨 71 元/吨)，A00 铝价格 18866 元/吨(上涨 180 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：轻工制造板块表现跑赢市场	6
二、家居：12 月行业环比改善	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，期货浆价下跌	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：12 月文娱社零增速环比下降	14
五、行业和公司动态	15
5.1 行业新闻	15
5.2 重点公司公告	16
六、风险因素	19

表 目 录

表 1：重点公司估值表	18
-------------------	----

图 目 录

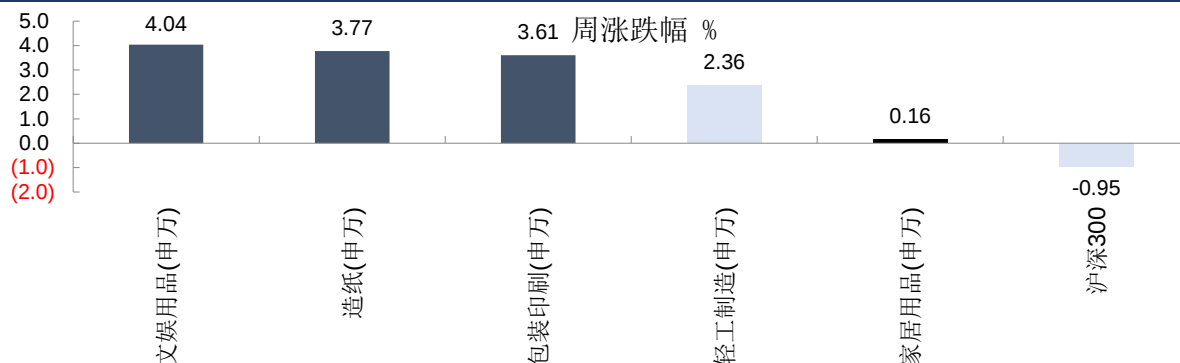
图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）	6
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）	6
图 3：轻工制造个股股价表现前 20	6
图 4：12 月住宅竣工面积同比下降 5.7%	7
图 5：12 月商品住宅销售面积同比下降 31.5%	7
图 6：12 月住宅新开工面积同比下降 43.7%	7
图 7：12 月购置土地面积同比下降 51.6%	7
图 8：12 月家具类零售额同比下降 5.8%	8
图 9：12 月建材家居卖场销售额同比下降 39.91%	8
图 10：12 月家具制造业收入同比下降 9.82%	8
图 11：12 月家具出口金额同比下降 14.8%	8
图 12：刨花板价格有所回升	8
图 13：TDI、MDI、聚醚价格上涨	8
图 14：铜价环比持平	9
图 15：海运指数下降	9
图 16：晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平	9
图 17：晨鸣白卡纸、博汇白卡纸价格持平	9
图 18：太阳纸业铜版纸价格持平	10
图 19：东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格持平	10
图 20：废纸价格持平	10

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格持平	10
图 22: 纸浆期货价格上涨.....	10
图 23: 铝价、马口铁价格上涨.....	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%.....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct.....	11
图 26: 造纸行业 1-12 月固定资产投资累计同比增长 8.3%.....	11
图 27: 12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.4%.....	11
图 28: 12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%.....	11
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%.....	11
图 30: 12 月青岛港纸浆库存环比下降, 常熟港环比下降	12
图 31: 11 月本色浆库存天数增长、漂针木浆库存天数不变	12
图 32: 白卡纸工厂周库存增长	12
图 33: 双胶纸工厂周库存增长	12
图 34: 12 月进口纸浆数量同比+23.56%.....	12
图 35: 12 月双胶纸进口量同比减少 75.39%.....	12
图 36: 12 月箱板纸进口量同比下降 31.34%.....	13
图 37: 12 月瓦楞纸进口量同比减少 25.40%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%.....	13
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct.....	13
图 40: 12 月规模以上快递业务量同比+1.2%.....	13
图 41: 限额以上烟酒、饮料类 12 月零售额分别同比-7.3%、+5.5%.....	13
图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%.....	14
图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct.....	14
图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%.....	14
图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct.....	14
图 46: 文教体育用品业 1-12 月收入同比-1.9%.....	14
图 47: 文教体育用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct.....	14
图 48: 限额以上体育娱乐用品类 12 月零售额同比-13.3%.....	15
图 49: 12 月文教体育用品制造业工业增加值同比-13.6%.....	15

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场

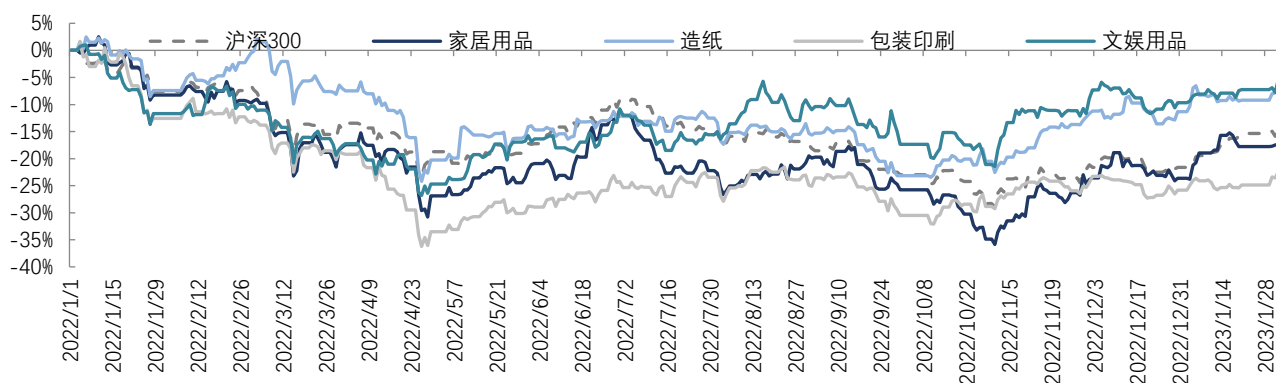
轻工制造板块（2023.1.30-2023.2.3）表现跑赢市场。截止 2023 年 2 月 3 日过去一周，轻工制造行业指数上涨 2.36%，沪深 300 指数下跌 0.95%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，文娱用品行业指数+4.04%，造纸行业指数+3.77%，包装印刷行业指数+3.61%，家居用品行业指数+0.16%。

图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

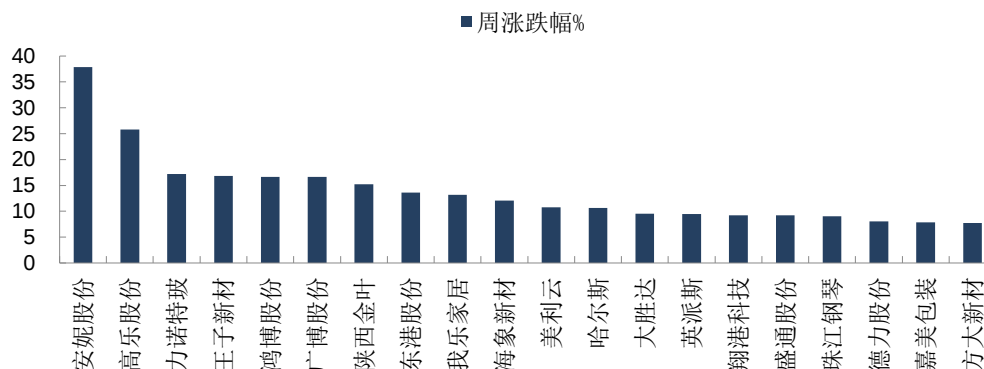
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2023 年 2 月 3 日过去一周，轻工制造板块中，安妮股份、高乐股份、力诺特玻、王子新材、鸿博股份分别上涨 37.86%、25.79%、17.21%、16.83%、16.67%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股股价表现前 20



资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、家居：12月行业环比改善

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 22 年 12 月同比-5.7%，环比 22 年 11 月降幅收窄 12.62pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 12 月同比-31.5%，环比 22 年 11 月降幅收窄 1.01pct。

图 4：12 月住宅竣工面积同比下降 5.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

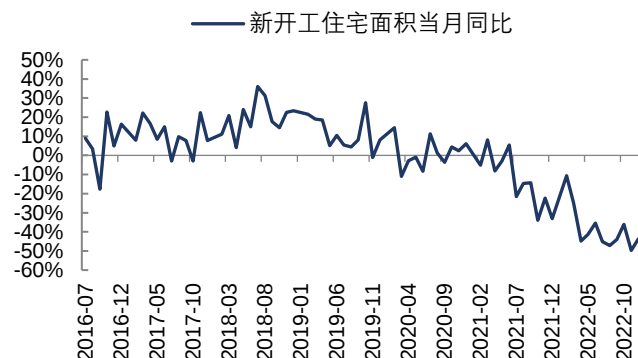
图 5：12 月商品住宅销售面积同比下降 31.5%



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-43.7%，环比 22 年 11 月降幅收窄 6.06pct；购置土地面积 12 月单月同比-51.6%，环比 22 年 11 月降幅收窄 6.83pct。

图 6：12 月住宅新开工面积同比下降 43.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

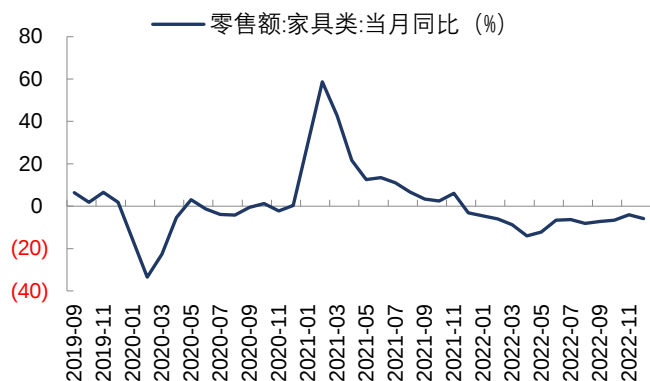
图 7：12 月购置土地面积同比下降 51.6%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 家具行业

建材卖场销售额环比降幅收窄，销售环比改善。22 年 12 月限额以上企业家具类零售额同比-5.8%，较 22 年 11 月降幅扩大 1.8pct。建材家居卖场销售额 22 年 12 月单月同比-39.91%，较 11 月降幅收窄 12.67pct。规模以上工业企业家具制造业收入 12 月同比-9.82%，较 11 月增速提速 0.38pct。22 年 12 月家具及其零件出口金额单月同比下降 14.8%，降幅环比收窄 1.1pct。

图 8：12 月家具类零售额同比下降 5.8%


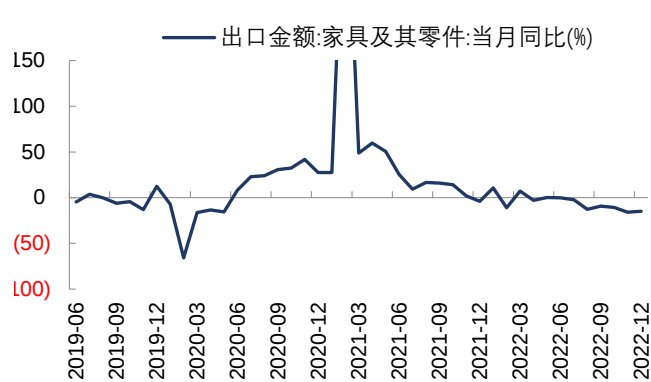
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：12 月建材家居卖场销售额同比下降 39.91%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：12 月家具制造业收入同比下降 9.82%

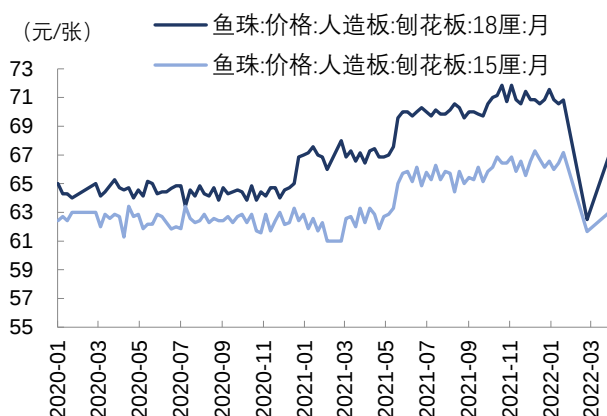

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：12 月家具出口金额同比下降 14.8%


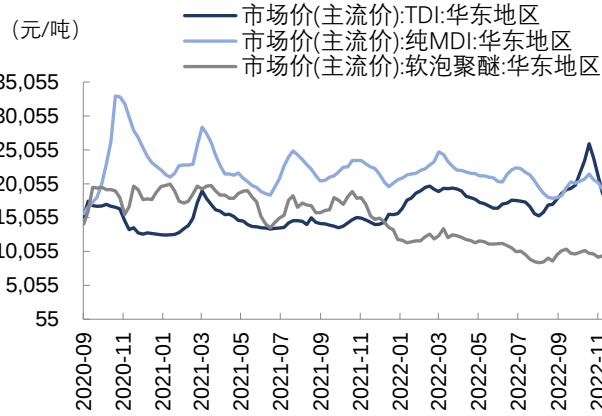
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

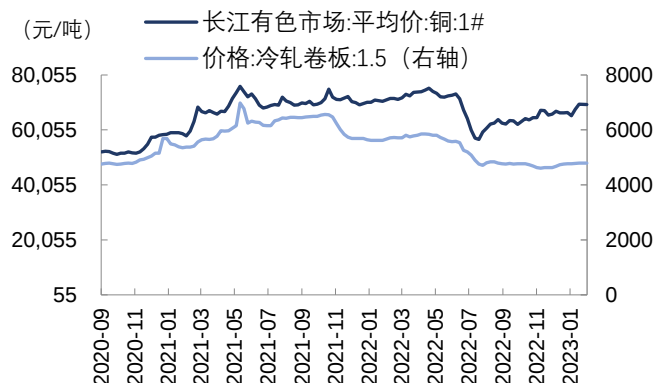
截至 2023 年 2 月 3 日,化工原料方面,TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+5.4%、+4.6%、+3.3%。截至 2023 年 2 月 3 日过去一周,五金原料方面,铜价环比不变。海运费方面,CCFI:美西航线海运指数环比-2.9%。

图 12：刨花板价格有所回升


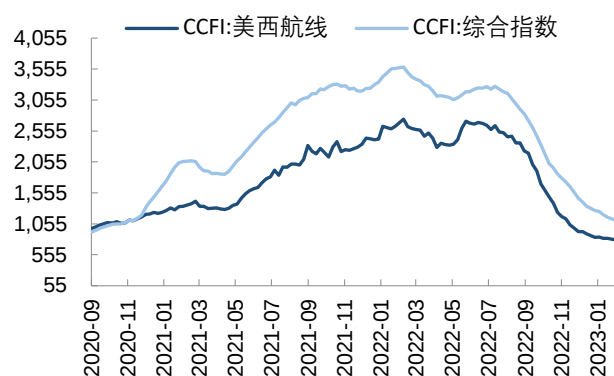
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：TDI、MDI、聚醚价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜价环比持平


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

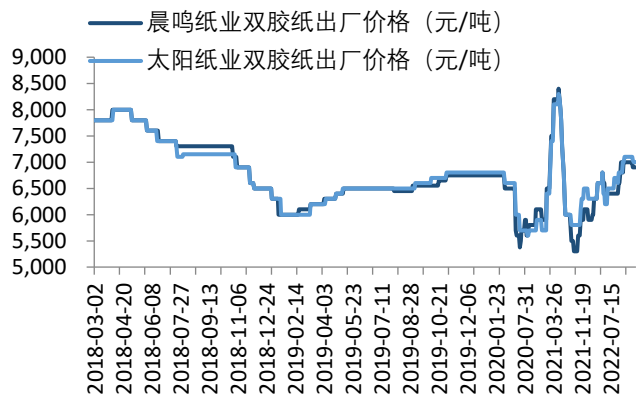
图 15: 海运指数下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

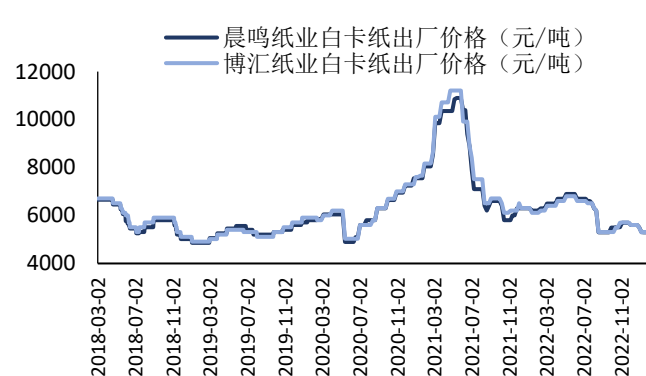
三、造纸包装：纸价平稳，期货浆价下跌

3.1 价格跟踪

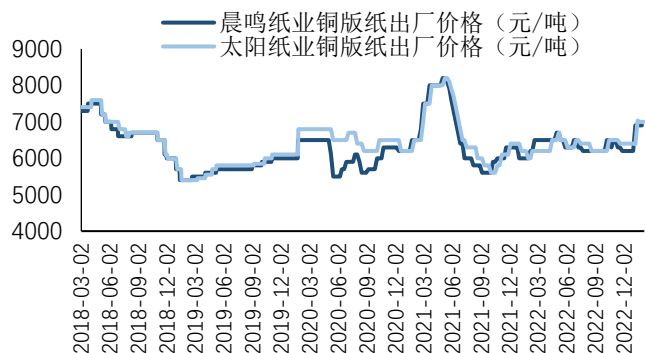
纸价方面，节后各类纸价持平。截至 2023 年 2 月 3 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 6900 元/吨(持平)，太阳纸业 7000 元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5300 元/吨(持平)，博汇纸业 5310 元/吨(持平)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6900 元/吨(持平)，太阳纸业 7000 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3880 元/吨(持平)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 4180 元/吨(持平)。

图 16: 晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平


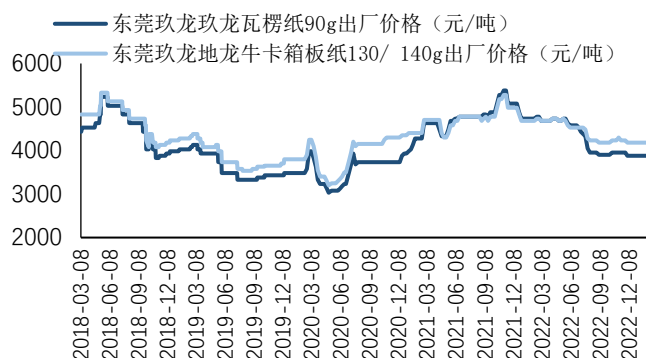
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 晨鸣白卡纸、博汇白卡纸价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 18: 太阳纸业铜版纸价格持平


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


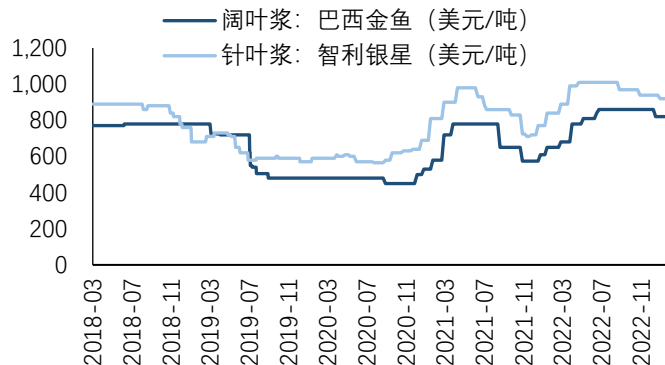
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.2 成本跟踪

成本方面, 截止 2023 年 2 月 3 日过去一周纸浆期货价上涨, 铝、马口铁价格上涨。截至 2023 年 2 月 3 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1680 元/吨(持平)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6871.4 元/吨(上涨 71 元/吨), A00 铝价格 18866 元/吨(上涨 180 元/吨)。截至 2023 年 2 月 3 日, 纸浆期货价格为 6842.8 元/吨(上涨 248.8 元/吨)。截至 2023 年 2 月 3 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨(不变), 智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨(不变)。

图 20: 废纸价格持平

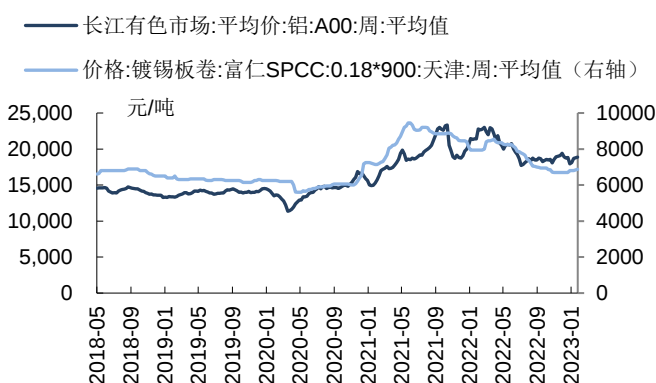

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 纸浆期货价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

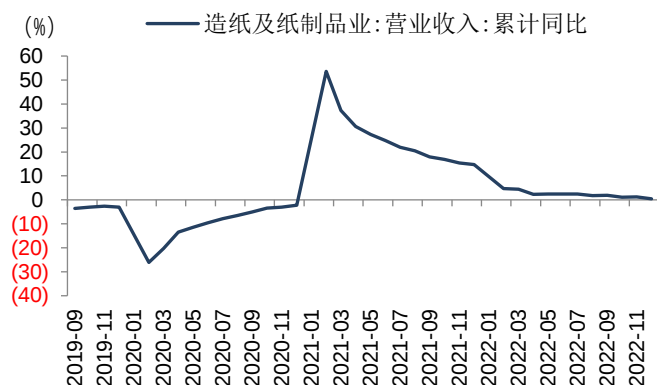
图 23: 铝价、马口铁价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 造纸行业

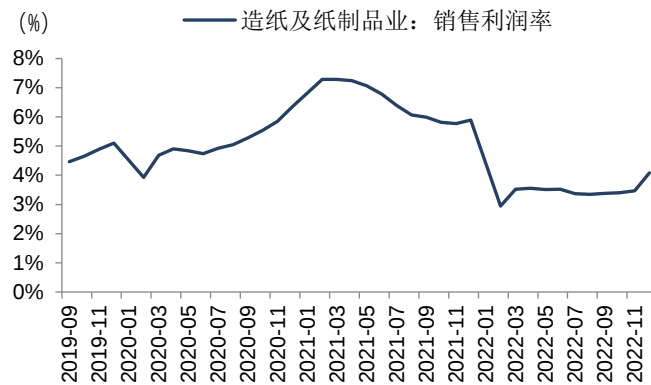
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.40%，增速环比-0.8pct；1-12 月累计销售利润率 4.1%，同比-1.82pct。

图 24: 造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 25: 造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

造纸业 12 月工业增加值、产量同比下降。2022 年 1-12 月，造纸行业整体固定资产投资累计同比+8.3%，增速较 1-11 月累计增速+2.40pct。12 月造纸行业工业增加值同比-3.4%，增速环比-1.3pct。造纸产量方面，12 月当月机制纸及纸板产量同比-4.8%，日均产量同比-2.57%。

图 26: 造纸行业 1-12 月固定资产投资累计同比增长 8.3%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.4%



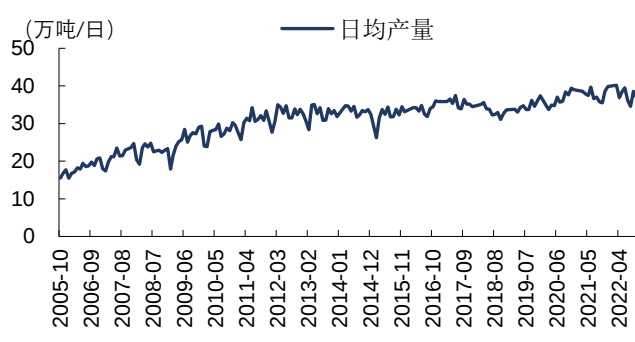
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

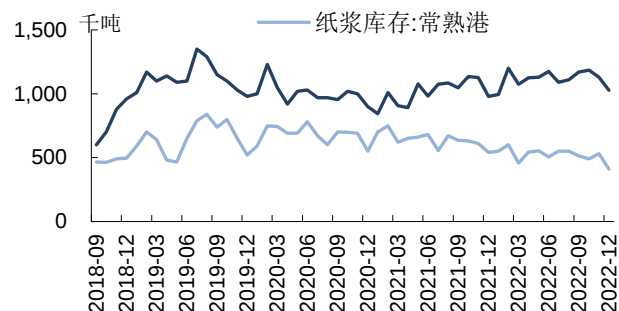
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

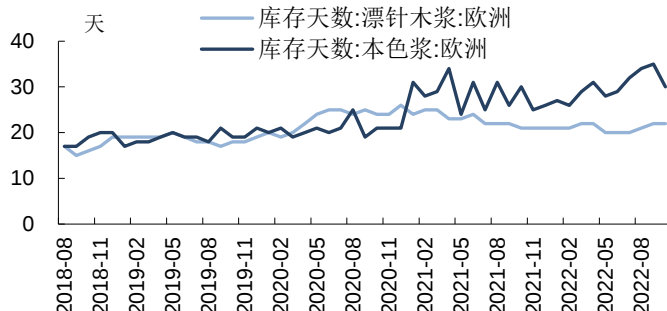
12月纸浆库存环比下降，截至2023年2月3日过去一周白卡纸、双胶纸库存增长。库存方面，截至2022年12月，青岛港纸浆库存1028千吨，同比+4.9%，环比11月-9.03%，常熟港纸浆库存410千吨，同比-24.07%，环比11月-22.64%。截至2022年11月，欧洲本色浆库存天数为32天，环比10月+2天，欧洲漂针木浆库存天数为23天，环比10月+0天。截止2023年2月3日过去一周，白卡纸工厂周库存为82.69万吨，环比增长3.04万吨；双胶纸库存47.53万吨，环比增长3.61万吨。

图 30: 12月青岛港纸浆库存环比下降，常熟港环比下降



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 31: 11月本色浆库存天数增长、漂针木浆库存天数不变



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 白卡纸工厂周库存增长



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

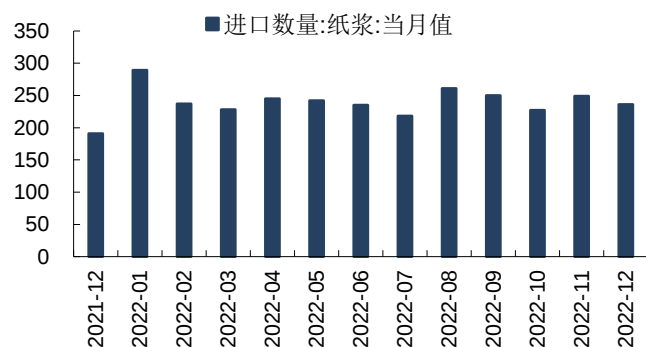
图 33: 双胶纸工厂周库存增长



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

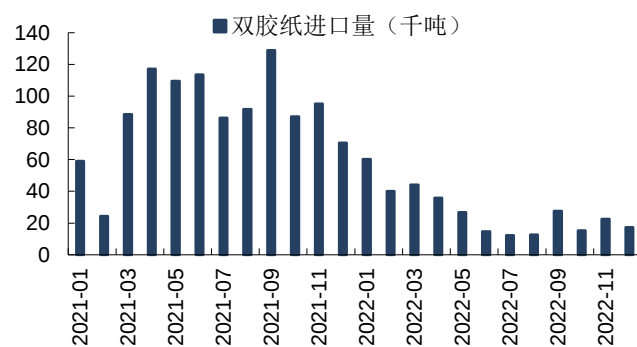
12月纸浆进口量同比增23.56%，12月双胶纸、箱板纸、瓦楞纸进口同比减少。纸浆方面，12月进口数量236万吨，同比增长23.56%。文化用纸方面，12月双胶纸进口量17.35千吨，同比减少75.39%；包装纸方面，12月箱板纸进口量22.92万吨，同比下降31.34%，12月瓦楞纸进口量16.52万吨，同比减少25.40%。

图 34: 12月进口纸浆数量同比+23.56%

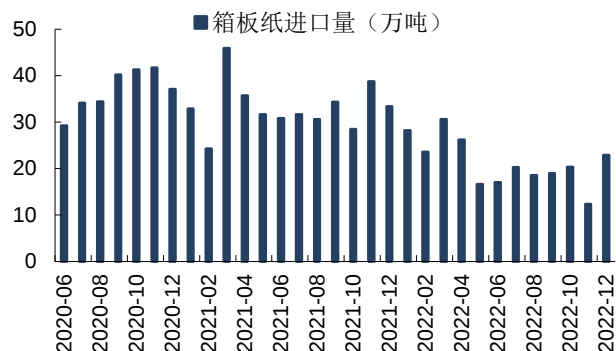


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

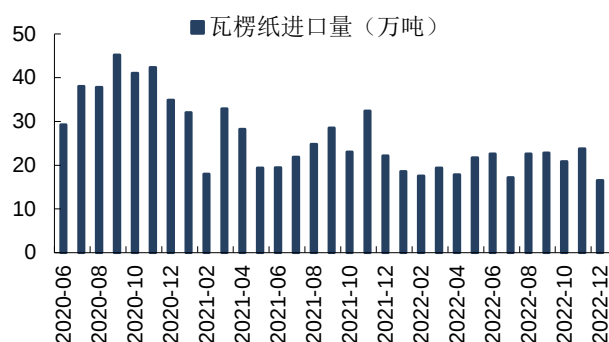
图 35: 12月双胶纸进口量同比减少75.39%



资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 36: 12 月箱板纸进口量同比下降 31.34%


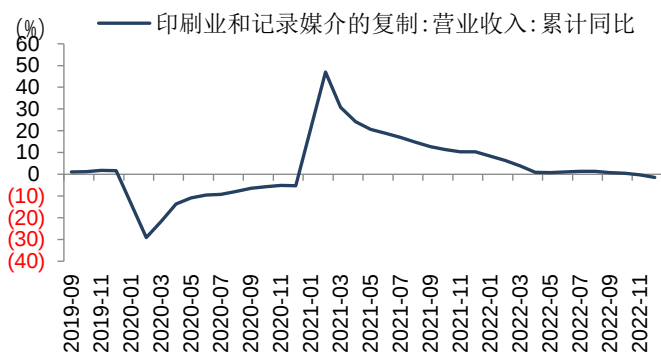
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 37: 12 月瓦楞纸进口量同比减少 25.40%


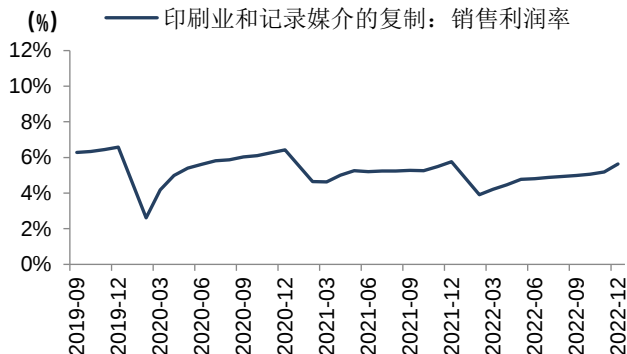
资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

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 12 月营业收入累计同比 -1.5%, 增速环比变动-1.2pct; 1-12 月累计销售利润率 5.6%, 同比变动-0.11pct。

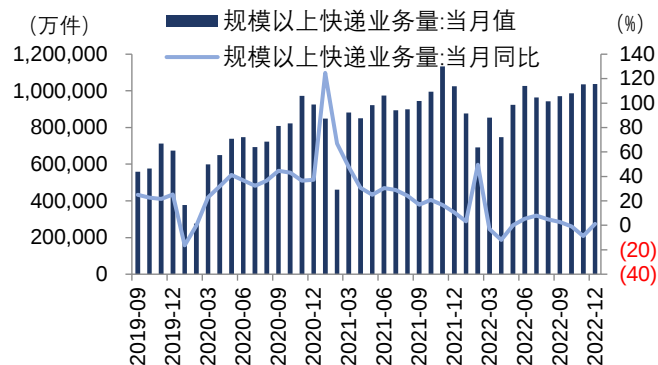
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

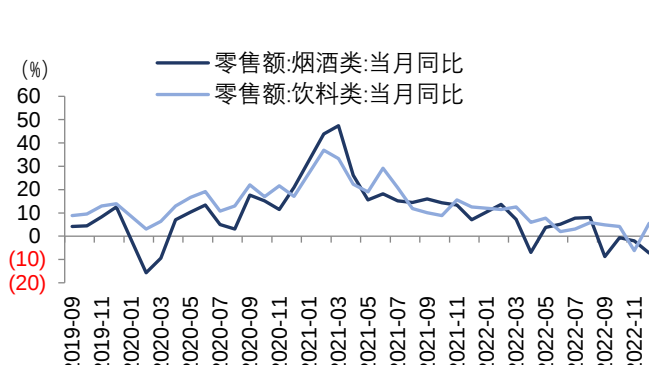
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

需求方面, 12 月快递业务量同比、环比提升, 烟酒零售额增速同比下降, 饮料零售额增长同比提升。12 月规模以上快递业务量 103.66 亿件, 同比+1.2%, 增速环比+9.9pct。12 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比-7.3%, 增速环比-5.3pct; 限额以上饮料类企业零售额 12 月当月同比+5.5%, 增速环比+11.7pct。

图 40: 12 月规模以上快递业务量同比+1.2%


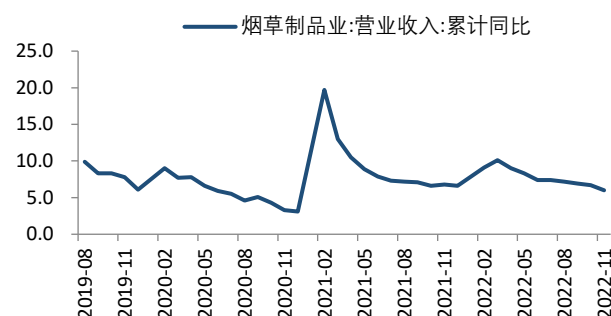
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 限额以上烟酒、饮料类 12 月零售额分别同比-7.3%、+5.5%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

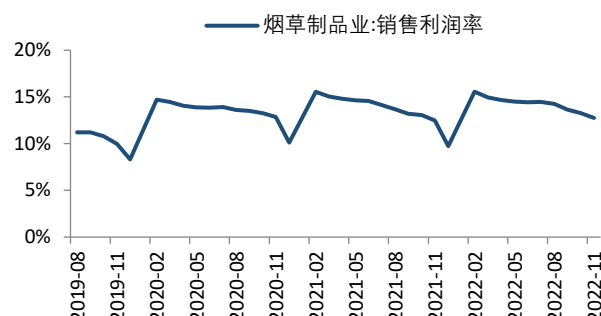
12月烟草制品业、酒饮料精致茶制造业收入、盈利同比稳增。据国家统计局数据，烟草制品业12月营业收入累计同比+5.4%，增速环比变动-0.6pct；1-12月累计销售利润率10.3%，同比变动+0.60pct。酒、饮料和精制茶制造业1-12月收入累计同比+4.9%，增速环比变动-0.2pct；1-12月销售利润率18.4%，同比变动+1.90pct。

图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%



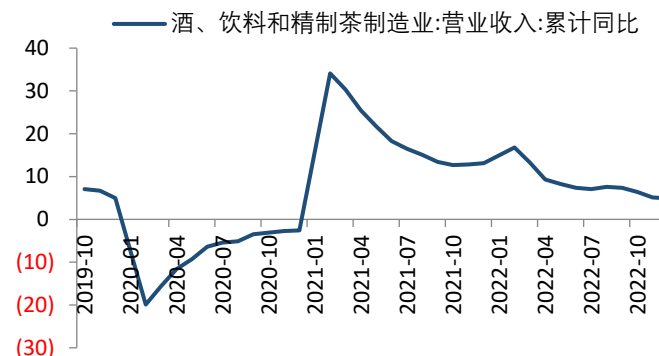
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct



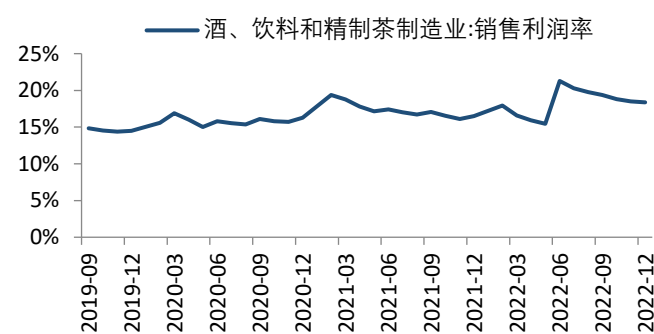
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct

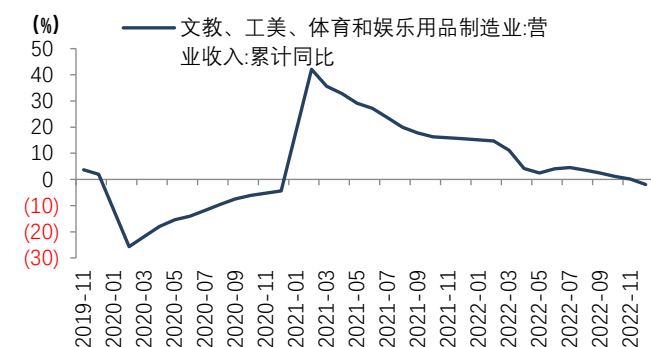


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、文娱用品：12 月文娱社零增速环比下降

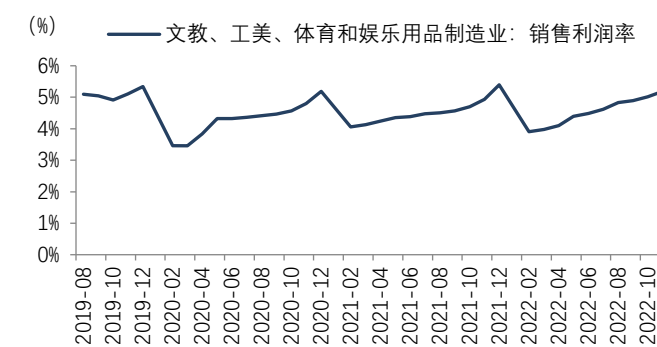
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业 2022 年 12 月营业收入累计同比+1.9%，增速环比-2.0pct；1-12 月累计销售利润率 5.3%，同比变动-0.1pct。

图 46: 文教体育娱乐用品业 1-12 月收入同比-1.9%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 文教体育娱乐用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

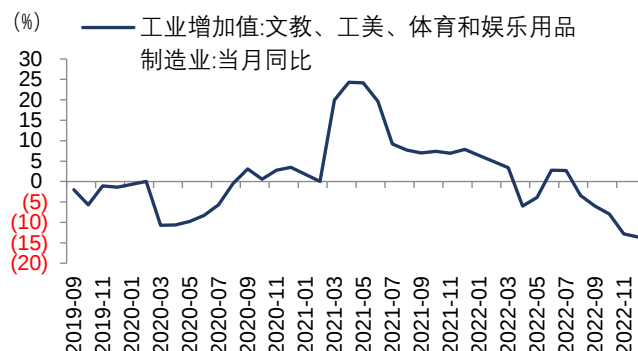
12月限额以上体育娱乐用品类零售额同比-13.3%，增速环比11月-5.1pct；12月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-13.6%，增速环比-0.8pct。

图 48：限额以上体育娱乐用品类 12 月零售额同比-13.3%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 49：12 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比-13.6%



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

美国疾病预防控制中心调查未发现青少年电子烟流行。亚太地区减少烟草危害倡导者联盟（CAPHRA）执行协调员南希·卢卡斯公布了疾病控制与预防中心（CDC）和食品药品监督管理局（FDA）的一项新调查的结果，该调查表明目前青少年使用电子烟的比例已经下降到新冠大流行前的水平。这项名为“实地调查：2022年美国初高中学生使用电子烟”的研究发现，9.4%的受访初高中学生表示目前在吸电子烟。2019年这一数字为20%，2020年为13.1%。事实上，2021年全国青少年烟草调查(NYTS)显示，目前只有13.2%的青少年电子烟使用者表示使用电子烟是因为口味的吸引。

（资料来源：电子烟，2023.1.30，<https://mp.weixin.qq.com/s/FpK3B9f-Wd3PERr76s0DLg>）

美国 FDA 禁止两种 Vuse 品牌薄荷味电子烟产品。2023 年 1 月 24 日，美国食品和药物管理局（FDA）对由英美烟草子公司 RJ Reynolds Vapor 公司销售的两种 Vuse 品牌薄荷味电子烟产品发布了营销拒绝令（MDO）。被禁止销售的两种产品包括 Vuse Vibe Tank Menthol 3.0% 和 Vuse Ciro Cartridge Menthol 1.5%。该公司不得在美国销售或分销这些产品，否则它们将面临 FDA 执法行动的风险。不过公司可以重新提交申请或提交新的申请，以解决受营销拒绝令约束的产品的缺陷。

（资料来源：电子烟，2023.2.1，<https://mp.weixin.qq.com/s/7QIQ5IG6pKGGG1liAf4qVg>）

菲律宾烟草行业组织呼吁严厉打击非法电子烟贸易。据《马尼拉时报》报道，菲律宾烟草行业组织（PTI）近日呼吁菲律宾国税局严厉打击非法电子烟贸易。该组织在发给国税局专员的信中强调，全面实施《电子尼古丁和非尼古丁产品监管法》将确保公众免受使用非法产品危害，并获得促进经济发展的合理税收。该法规于 2022 年 7 月立法通过，对电子烟和加热卷烟产品的进口、制造、销售、包装等进行了规范。根据规定，只有在贸易和工业部以及国税局注册的商家才能销售烟草产品；为确保未成年人无法使用电子烟，电子烟设备必须具有儿童防护功能，禁止在包装或标签上使用吸引未成年人的描述。

(资料来源: 电子烟, 2023.2.1, <https://mp.weixin.qq.com/s/l2fYXNX3CMXGegIUd5izuQ>)

1434 亿美元! 2022 美国家居零售额微增 1%。近日, 美国商务部发布最新零售销售数据。数据显示, 2022 年全年, 美国家具零售额达到 1434 亿美元, 同比增长 1%, 在美国所有零售行业中增幅排名倒数。其中, 12 月实体家具店的销售额录得 115 亿美元的成绩, 同比仅增 0.3%, 同样为零售行业中增幅最慢的细分领域之一。2022 年全年, 美国零售行业总额为 8.1 万亿美元, 同比增长达 9.2%。

(资料来源: 77 度, 2023.2.2, https://mp.weixin.qq.com/s/jVhCP1XEhrYqh8_QcQwVSQ)

2022 年英国家具销售额增长 14.3%。根据英国国家统计局 ONS 发布的最新数据显示, 2022 年全年, 英国家具类零售额从去年的 145.08 亿英镑增加了 14.3%至 165.82 亿英镑。同时, 统计结果显示, 家具价格与 2021 年相比平均增长了 14.9%, 而销售量仅比 2021 年增加了 1.7%, 再次印证零售价格出现了大幅上涨。其中, 12 月英国家具类零售价格同比上涨 12.1%, 零售额比上年同月增长了 25.5%, 销量增长 14.9%。生产方面, 继 2022 年 10 月份订单生产量出现 0.7%的下降之后, 11 月家具生产再次出现下滑, 同比减少 0.9%。然而由于通胀带来的产品价格的上涨, 11 月的总订单销售额增加了 8.2%。2022 年前 11 个月, 英国家具订单销售与 2021 年同期相比增长了 29.1%, 而家具产量则增长了 7%。

(资料来源: 77 度, 2023.2.2, <https://mp.weixin.qq.com/s/HusloDMsUN25bxC1EXzd1w>)

5.2 重点公司公告

【江山欧派】

江山欧派门业股份有限公司(以下简称“公司”)预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为-35,000.00 万元到-25,000.00 万元, 与上年同期数 25,689.96 万元相比, 将出现亏损。预计 2022 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润为-42,564.01 万元到-32,564.01 万元。主营业务方面, 本期业绩预亏的主要原因如下: 1、工程客户渠道产品销售价格同比下降, 公司产品成本同比上升。2、由于公司大力拓展工程代理商渠道和经销商渠道, 销售费用出现较快增长。3、公司管理层对工程渠道客户截至 2022 年 12 月 31 日应收款项的可回收性进行了分析评估, 认为存在减值迹象, 继续计提相应的信用减值损失。4、由于公司“江山防火门产线项目”和“重庆江山欧派年产 120 万套木门项目”两大项目的持续建设和投入, 对报告期内的净利润产生了一定的影响。

(江山欧派: 江山欧派门业股份有限公司 2022 年年度业绩预亏公告, 2023-1-31)

【公牛集团】

根据中国证券监督管理委员会 2019 年 12 月 31 日出具的《关于核准公牛集团股份有限公司首次公开发行股票批复》(证监许可[2019]3001 号), 公牛集团股份有限公司(以下简称“公司”或“发行人”)首次向社会公开发行 6,000 万股人民币普通股(A 股)股票, 并于 2020 年 2 月 6 日在上海证券交易所上市。本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股, 限售期为自公司股票上市之日起三十六个月, 共计 524,614,506 股, 占公司总股本 87.28%, 共涉及 6 名股东, 分别为宁波良机实业有限公司(以下简称“良机实业”)、阮立平、阮学平、宁波凝晖投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“凝晖投资”)、宁波穗元投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“穗元投资”)、宁波齐源宝投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“齐源宝投资”)。现锁定期即将届满, 上述限售股将于 2023 年 2 月 6 日起上市流通。

(公牛集团: 公牛集团股份有限公司关于部分首次公开发行限售股上市流通的公告, 2023-1-31)



【思摩尔国际】

于 2022 财政年度，本集团期内全面收益总额预期将较截至 2021 年 12 月 31 日止年度（2021 财政年度）减少约 46.7%至 56.4%，经调整净利预期将较 2021 财政年度减少约 46.8%至 56.2%。减少的原因主要为：1）本集团于 2022 财政年度来自于中国和美国市场的收入下降；2）毛利率同比下降，主要由于 2022 年对个别大客户下调了产品价格，同时，毛利率较低的一次性雾化业务有较大增长，占整体业务的比重有所上升；3）根据既定的策略，为增强长期竞争优势，培育新的增长领域，本集团持续加大研发投入，尤其是在雾化技术的基础研究，医疗、健康领域的投入，2022 财政年度研发支出较上年同期有较大幅度增加；4）为应对未来长期发展需要，提升本集团管理及营销能力，本集团增加了对信息系统、组织及流程提升、营销体系和渠道建设等方面的投入，使管理费用、销售费用较上年同期有较大幅度增加。

（思摩尔国际：盈利警告截至 2022 年 12 月 31 日止年度，2023-2-1）

【王力安防】

为进一步优化投资结构，促进公司长远发展，王力安防科技股份有限公司（以下简称“王力安防”或“公司”）与杭州城投富鼎投资管理有限公司、杭州城投资产管理集团有限公司、江山市城市建设投资集团有限公司、浙江农发产业投资有限公司、浙江海博拓天信息科技有限公司、衢州汇衢股权投资合伙企业（有限合伙）、张晓芳、詹斐斐、王国庆、胡伟民共同出资设立杭州城智未来创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“合伙企业”或者“基金”），并签署《杭州城智未来创业投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》约定共同投资杭州城智未来创业投资合伙企业（有限合伙），总规模为 15,600 万元人民币，其中公司作为有限合伙人出资认缴出资人民币 1,000 万元，占合伙企业 6.4103%份额。合伙企业的投资领域为：对以长三角为重点区域的具有良好发展前景和退出渠道的现代服务、生物医药、新能源、新材料、环保节能、先进制造业等领域的企业进行直接或间接的股权投资或与股权相关的投资为主。

（王力安防：关于对外投资参与投资设立杭州城智未来创业投资合伙企业（有限合伙）的公告，2023-2-2）

【我乐家居】

南京我乐家居股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到副总经理王务超先生的书面辞职报告，王务超先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务。根据《公司法》及《公司章程》的有关规定，王务超先生的辞职自辞职报告送达公司董事会之日起生效。王务超先生辞去公司副总经理职务后，不再担任公司其他职务，其辞职不会影响公司正常生产经营活动。

（我乐家居：南京我乐家居股份有限公司关于副总经理辞职的公告，2023-2-2）

【山鹰国际】

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）2023 年 1 月主要板块销量数据如下：1 月国内造纸板块销量为 22.84 万吨，同比减少 51.56%，1 月均价为 3415.89 元/吨，同比下降 13.90%。包装板块 1 月销量为 1.16 亿平方米，同比降低 37.44%，1 月均价为 3.52 元/平方米，同比下降 13.94%。[注]：以上为各主要板块全口径数据，未经合并抵消和审计。受农历春节假期提前影响，造纸及包装板块 2023 年 1 月销量同比下降，随着节后下游补库存的需求释放，预计未来销量将有所提升。

（山鹰国际：2023 年 1 月经营数据快报，2023-2-4）

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	
	2023/2/3	（亿元）	2022E	2023E	22PE	23PE	(MRQ)	
家居								
欧派家居*	125.02	761.6	27.3	32.3	27.9	23.6	4.9	
索菲亚*	20.50	187.0	10.5	13.0	17.8	14.4	3.2	
顾家家居*	42.44	348.8	19.3	22.3	18.1	15.6	4.1	
喜临门*	31.52	122.1	6.2	7.3	19.9	16.8	3.3	
慕思股份*	36.48	145.9	7.1	8.7	20.6	16.9	3.6	
曲美家居	7.23	42.5	2.9	4.6	14.6	9.3	2.0	
尚品宅配	22.43	44.6	1.4	2.4	31.7	18.6	1.3	
志邦家居*	30.18	94.1	5.5	6.4	17.2	14.7	5.1	
金牌厨柜*	33.78	52.1	3.8	4.4	13.6	11.8	2.1	
江山欧派	63.70	87.0	1.2	3.6	72.5	24.0	5.1	
平均					24.6	16.3	3.3	
造纸								
太阳纸业*	11.45	320.0	28.4	30.9	11.3	10.4	1.4	
山鹰国际	2.66	122.8	9.7	11.3	12.7	10.9	0.8	
博汇纸业*	8.04	107.5	7.4	11.7	14.5	9.2	1.6	
晨鸣纸业	5.16	153.8	5.3	8.8	29.0	17.5	0.8	
仙鹤股份*	30.36	214.3	8.0	10.8	26.8	19.9	3.3	
五洲特纸	18.93	75.8	3.7	6.2	20.3	12.2	3.7	
华旺科技*	23.45	77.9	4.7	5.7	16.8	13.6	2.2	
平均					18.8	13.4	2.0	
包装印刷								
裕同科技*	31.06	289.0	15.2	18.4	19.1	15.7	3.0	
劲嘉股份	7.74	113.8	7.6	9.6	15.0	11.9	1.4	
奥瑞金*	5.02	129.2	6.3	8.1	20.6	15.9	1.6	
宝钢包装	6.76	76.6	3.2	3.9	24.3	19.5	2.1	
昇兴股份	5.61	54.8	2.9	3.7	19.2	14.9	1.9	
上海艾录*	9.62	38.5	1.3	1.6	29.6	24.1	3.6	
平均					21.3	17.0	2.3	
文娱个护								
晨光股份*	56.30	521.9	14.3	18.0	36.6	29.1	7.9	
中顺洁柔*	12.51	164.5	4.6	6.1	35.4	27.1	3.2	
百亚股份*	17.88	76.9	1.9	2.5	40.9	31.4	6.0	
依依股份*	26.10	34.5	1.7	2.0	20.5	17.1	1.9	
豪悦护理*	49.38	76.7	3.7	4.5	20.8	17.0	2.7	
平均					30.9	24.3	4.4	
出口链								
家联科技*	36.30	43.6	2.0	2.5	22.1	17.2	2.9	
麒盛科技	12.75	45.7	3.1	4.0	14.9	11.5	1.4	
浙江自然*	48.17	48.7	2.7	3.4	18.0	14.3	2.7	
共创草坪*	23.86	95.8	4.7	6.0	20.3	16.1	4.3	
哈尔斯	7.60	35.5	2.4	2.8	15.0	12.7	2.7	
嘉益股份	33.67	34.7	2.4	2.8	14.7	12.5	4.7	
平均					17.5	14.1	3.1	

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	孙瞳	18610826885	sun tong@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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都不曾与，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。	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。