

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

家居消费复苏正显现，大宗纸涨价函落地可期

行业观点更新：

- **家居：**本周家居行业内多数品牌的开门红活动已接近尾声，将逐步正式开启 315 活动周期，根据多地经销商反馈，此次开门红活动客流确有恢复，前期准备充分、活动密集落地的头部品牌整体接单情况相对较为理想，达成既定目标无忧。预计此次开门红活动接单改善主因去年疫情积压需求的释放（根据此前测算预计疫情至少影响 22 年 4% 的需求释放），后续随着竣工交房改善将进一步支撑家居终端需求释放，从目前节点判断，预计家居企业业绩端有望于二季度开始逐步迎来改善。随着 315 活动开启，各企业基本面改善程度将逐步显现差异，我们依然认为 C 端为主的企业业绩改善持续性更强及后续估值回落风险更小，其中定制板块由于客单价提升更为顺畅，业绩兑现度或更高。
- **新型烟草：**本周英美烟草公布 2022 年业绩，公司 2022 年雾化电子烟业务收入同比+54.9%至 14.4 亿英镑，销量同比+14.3%，整体美国市场份额进一步提升，并且欧洲市场在 22H2 推出一款一次性烟 Vuse Go 后，销售表现优异，其一次性烟市场份额现已达第二。整体来看，虽然海外市场不同地区出现产品结构分化，但海外整体电子烟销售增长仍相对稳健，预计 2023 年依然有望实现稳健增长。国内市场方面，近期监管机构对非法电子烟开展了针对性整治，新国标产品销售环境正在改善。我们依然延续此前判断，考虑果味产品库存情况，预计 23 年 Q1 后，新国标产品销售有望迎来改善。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，长期布局价值凸显。
- **造纸：**大宗纸发布涨价函，看好文化纸小旺季支撑下涨价落实，智利火灾导致少数浆厂停产或短期干扰浆价下行进程。近期文化纸、白卡纸发布百元涨价函，预计文化纸印厂订单转暖预期下落地可期；特种纸中数码纸、转印纸等强势纸品发布千元涨价函。智利中南部火灾波及部分浆厂木材堆场，CMPC 暂停 3 个工厂纸浆生产，目前来看产量影响有限，预计 3 月阔叶浆报价环比 2 月继续下调，国内造纸企业成本压力有望于 3 月起报表端有所缓解。
- **轻工消费：**重点关注文具板块线下小学汛催化景气度抬升，龙头积极优化渠道店态结构，场景修复下价格带升级、拓品类逻辑有望加快推进，头部成长价值进一步凸显。区域卫生巾品牌自由点核心区域线下受益场景复苏，线上新拓抖快平台快速成长期，大健康产品系列优化提升品牌势能，看好市场份额提升机遇。
- **宠物：**本周抖音发布《2022 抖音宠物行业年度盘点》，行业仍处扩容期，但品牌集中化趋势已凸显，TOP50 宠物品牌的内容集中度同比+17%，直播场景、喂养精细化、智能用品等行业趋势值得关注。12 月宠物食品外销数据更新，出口量 2.05 万吨，同比-23.9%；出口金额 6.70 亿元，同比-11.1%，结合基数因素&必选品消费属性，拐点窗口期延长至 1Q，预期 2Q 起宠物食品标的订单环比复苏，成本端鸡肉价格高位导致短期盈利承压。

投资建议

- **造纸板块：**推荐太阳纸业（盈利触底，旺季小阳春支撑纸企提价落地，成本压力缓解盈利能力望逐季抬升）。
- **日用消费：**推荐百亚股份（核心区域川渝线下双位数成长，电商保持高速增长&产品结构优化提效）。
- **家居：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、索菲亚（自身多方面正改善，估值修复空间较大）
- **新型烟草：**推荐思摩尔（国内政策不确定性基本排除，估值也已较充分体现悲观预期，长期布局价值凸显）。

风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；原材料价格上涨幅度和时间超预期；汇率大幅波动的风险。

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新.....	4
1.1 家居板块.....	4
1.2 新型烟草板块.....	5
1.3 造纸板块.....	5
1.4 日用消费板块.....	6
1.5 宠物板块.....	6
二、行业重点数据及热点跟踪.....	7
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	7
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	7
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	12
三、本周行情回顾.....	14
四、重点公司估值及盈利预测.....	15
风险提示.....	16

图表目录

图表 1： 2022 抖音宠物行业年度重点数据.....	7
图表 2： 全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 3： 30 大中城市成交面积当周值同比（周度）.....	8
图表 4： 30 大中城市成交面积累计值同比（周度）.....	8
图表 5： 房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 6： 房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 7： 房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）.....	8
图表 8： 房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）.....	8
图表 9： 商品房销售面积当月同比：住宅（月度）.....	9
图表 10： 商品房销售面积累计同比：住宅（月度）.....	9
图表 11： 美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）.....	9
图表 12： 美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）.....	9
图表 13： 美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）.....	9
图表 14： 美国房屋空置率（季度）.....	9
图表 15： 中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）.....	10
图表 16： 中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）.....	10
图表 17： 越南家具出口金额累计同比（月度）.....	10
图表 18： 越南家具出口金额当月同比（月度）.....	10

图表 19: 零售额: 家具类累计同比 (月度)	10
图表 20: 零售额: 家具类当月同比 (月度)	10
图表 21: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 22: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)	11
图表 23: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 24: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 25: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 26: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	11
图表 27: 本周纸品及原材料价格变动一览	12
图表 28: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6682 元/吨, 环比上周-180 元/吨	12
图表 29: 其他材料价格变动	14
图表 30: 轻工子板块及重点公司行情表现	15
图表 31: 重点公司标的估值及盈利预测	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

本周家居行业内多数品牌的开门红活动已接近尾声，将逐步正式开启 315 活动周期，根据渠道经销商反馈，此次开门红活动客流确有恢复，前期准备充分、活动落地密集的头牌品牌整体接单情况相对较为理想，达成既定目标无忧。预计此次开门红活动接单改善主因去年疫情积压需求的释放（根据此前测算预计疫情至少影响 22 年 4% 的需求释放），后续竣工交房改善也将进一步支撑家居终端需求释放，从目前节点判断，预计家居企业业绩端有望于二季度开始逐步迎来改善。随着 315 活动开启，各企业基本面改善程度将逐步显现差异，我们依然认为 C 端为主的企业业绩改善持续性更强及后续估值回落风险更小，其中定制板块由于客单价提升更为顺畅，业绩兑现度或更高。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。2023 年在行业需求逐步改善的情况下，公司零售渠道增长有望显著提速。目前 23 年 PE 仅 14x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：根据渠道调研，多地经销商反馈 23 年回款增长目标为 15-25%，整体对于 23 年终端接单改善较为乐观。

- **梦百合：**短期来看，公司外销收入受海外需求放缓影响而承压，但原材料、海运、海外工厂效率等几大变量均处于向好趋势中叠加汇兑收益，22 年 3Q 利润仍处修复通道。后续随着美国工厂产能释放及需求复苏，未来公司盈利弹性仍可期。

动态：1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别+199/+371/+371 元/吨。

2) 根据渠道调研反馈，公司 23 年将进一步加大国内市场渠道开拓，内销目标增长预计达 30%。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，足以支撑公司继续稳健增长，具备自身 α，长期配置价值凸显。

动态：公司目前开门红活动仍未结束，根据渠道反馈，衣柜开门红活动持续至 2 月 26 日，橱柜开门红活动持续至 2 月 19 日，多地经销商开门红接单进度较为理想，预计最终可较好达成既定目标。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显叠加外销利润弹性显现，业绩增长路径清晰。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：2 月 6 日，公司公告聘任陈统松先生为公司副总裁，陈统松先生历任顾家工艺外贸销售总监，顾家家居国际营销事业部总经理，北美事业部总经理，海外营销事业部总经理。

- **敏华控股：**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续渠道调整逐步到位叠加行业需求恢复，估值修复可期，建议积极关注。

- **志邦家居：**公司的衣柜业务在全国仍有较大空白市场亟待布局，此外整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，公司渠道布局正逐步完善。此外，公司厨衣木品类外的软体配套成品也已丰富，在渠道布局逐步完善的情况下，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长依然可期，目前估值仍较低，在疫情影响逐步消除，公司业绩逐步改善叠加地产压力逐步释放的情况下，估值仍具较大修复空间。

动态：近日，志邦家居开门红活动结束，正式开启 315 活动周期，持续至 3 月 29 日，

根据渠道反馈，整体开门红活动由于前期准备充分，整体接单情况较为理想。

1.2 新型烟草板块

本周英美烟草发布 2022 年业绩报告，2022 年雾化电子烟业务收入同比+54.9%至 14.4 亿英镑，销量同比+14.3%，整体美国市场份额进一步提升，并且欧洲市场在 22H2 推出一款 Vuse Go 后，销售表现优异，其市场份额现已达第二。整体来看，虽然海外市场不同地区出现产品结构分化，但海外整体电子烟销售增长仍相对稳健，预计 2023 年依然有望实现稳健增长。国内市场方面，近期监管机构对非法电子烟开展了针对性整治，新国标产品销售环境正在改善。我们依然延续此前判断，考虑果味产品库存情况，预计 23 年 Q1 后，新国标产品销售有望迎来改善。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，长期布局价值凸显。

- **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售相对稳健，而一次性烟快速增长。整体来看，公司海外业务仍有望实现稳健增长，虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响，但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：1) 近日，据新华社报道，国家烟草专卖局近期重点开展“奶茶杯”、“可乐罐”等调味电子烟的整治工作，查获相关非法产品 72.38 万支，涉案金额 5.07 亿元，国内终端合法产品销售环境正迎改善。

2) 近日，英美烟草发布 2022 年业绩报告，2022 年电子烟业务收入达 14.36 亿英镑，增长 54.9%；THP 收入达 10.6 亿英镑，增长 24.3%。

- **菲莫国际：**近日，公司公布了 2022 年度业绩，全年无烟产品收入占比已达 32.1%，其中第四季度无烟产品收入占比已达 36.0%。其中，截至 22 年四季度末，IQOS 用户数已达 2490 万，环比提升明显。

1.3 造纸板块

造纸板块：大宗纸发布涨价函，看好文化纸小旺季支撑下涨价落实，智利火灾导致少数浆厂停产或短期干扰浆价下行进程。近期文化纸、白卡纸发布百元涨价函，预计文化纸印厂订单转暖预期下落地可期；特种纸中数码纸、转印纸等强势纸品发布千元涨价函。智利中南部火灾波及部分浆厂木材堆场，CMPC 暂停 3 个工厂纸浆生产，目前影响有限，预计 3 月阔叶浆报价环比 2 月继续下调，国内造纸企业成本压力有望于 3 月起报表端有所缓解。

动态：从春节后提价力度、提价顺序来看，文化（铜版略优于铜版）、白卡类优于箱瓦纸，建议当前重点关注以文化纸为代表的旺季支撑下成本压力缓解、盈利修复带来的行情演绎。重点标的：太阳、博汇、玖龙、山鹰。

1 月造纸产业链数据跟踪：库存去化，春节放假开工率低位，港口木浆累库。①社库指标来看，白卡/箱瓦类连续两个月去化，文化纸企稳略升；开工率角度，受春节放假影响，开工率同比/环比下行。国内五大港存 1 月合计 173.3 万吨，同/环比+19/+8 万吨。

- **山鹰国际：**22 年行业盈利触底，行业已进入集体去库存期，关注 23Q2 起需求修复带动的纸价拐点，龙头企业受益高端箱板纸“外废”成本优势，有望获得超额盈利。

动态：箱瓦纸价继续探底，春节停工 1 月销量下探。公司发布 1 月经营数据，造纸业务：1 月销量 22.84 万吨，同比-51.6%，均价 3415.9 元/吨，同比-13.9%；包装业务：1 月销量 1.16 亿平方米，同比-37.4%，均价 3.52 元/平方米，同比-13.9%。

- **维达国际：**看好成本下行盈利弹性释放，国内产品高端化&个护发力仍是中期成长主线。1) 海外 Auroco/UPM 木浆产能投放，23H1 木浆成本价格压力有望逐步缓解。2) 高端卫生巾品牌 Libresse 借助抖音等电商渠道高速增长，稳居国内高端市场第四名。3) 马来西亚东南亚总部、先进制造&创新中心已完成，为后续构建东南亚个护龙头奠定基础。

动态：公司发布 22 年业绩报告，全年公司实现营收 194.2 亿港元，同比+8.1%（按固定汇率+4%）；净利润 7.06 亿港元，同比-56.9%；其中，4Q 营收 53.6 亿港元，同比-2.2%；净利润 0.19 亿港元，同比-95.3%。

电商驱动全年营收成长，高端化/个护战略持续推进。1Q/2Q/3Q/4Q 营收增速分别为 +2.1%/+10.8%/+6.5%/-2.2%；1) 分渠道：4Q 经销商/商销/KA/电商营收增速分别为 -9.2%/-2.2%/-21.9%/+10.7%，电商仍是成长关键。2) 产品结构：高端化趋势延续，占比已提升至 36-37%，预计得宝 22 营收增速 20%+，卫生巾 Libresse 增速超+30%。

多轮提价应对成本抬升+品牌、新渠道投放保持，盈利能力触底。受木浆等原料价格

高企影响，纸巾/个护成本提升 20%/10%，公司通过 4-5 轮提价应对，截至 22Q4 提价幅度同比达双位数。22 年纸巾/个护毛利率 27.5%/31.7%(同比-7.9/-3.4pct)。22 年净利率 3.6%，同比-5.1pct。

- **仙鹤股份**：公司发布更新投产项目进展，浆价下行&强成长标的，23 迎产能&业绩大年。纸浆下行头部特纸受益标的，23 迎业绩释放大年：浆成本/能源成本均预期进入下行周期，盈利改善预计于 2Q 期逐步兑现，看好高业绩确定性。浆纸强成长路径清晰：预计 23/24 年化造纸产能 130/195 万吨（同比+30%/+50%），23 年底首批 60 万吨自产浆投产。

近况更新：近期公司发布更新投产项目进展公告，1) 广西项目推进顺利：已获得一/二期项目及能源工程环评批复、用地审批，一期新增用地 325.227 亩项目用地“农转用”报批已全部获批，计划 2023 年底实现首期投产。2) 湖北项目推进顺利：设备定型采购等商务洽谈已基本完毕，采购工作已全面展开，预计于 2023Q1 展开产线设备安装，2023Q3 末各产线陆续启动开机调试，争取 2023 年年底产成品推向市场。3) 山东莱州项目取消：落地条件尚未成熟，已停止项目立项。

1.4 日用消费板块

日用消费：线下消费场景修复超预期、需求稳步回暖，关注前期线下受损标的基本面反转。重点关注文具板块线下小学汛催化景气度抬升，龙头积极优化渠道店态结构，场景修复下价格带升级、拓品类逻辑有望加快推进，头部成长价值进一步凸显。

- **百亚股份**：1 月线上淘系表现平稳，电商、拓区域驱动份额成长正当时。品牌势能向上：电商放量&盈利优化、外围积极开拓、产品升级是未来主要看点，伴随短期线下消费复苏，渠道改革效果有望逐步凸显，看好品牌势能提升、中期市场份额提升。

动态：根据魔镜数据，1 月淘系数据表现平稳，销额同比-1.6%，受春节物流影响增速有所放缓；线下核心区域修复较优，预计 1Q 核心川渝双位数成长。

- **晨光股份**：受益疫后修复，看好传统业务客流复苏&升级逻辑，零售大店加快修复&展店。疫后线下到校率逐步回归常态，校边门店消费场景空间打开，进店客流总量、停留时间有望进入修复阶段，有利于恢复经销商备货信心尤其是时效性 IP 产品为代表的精品文创类备货信心，晨光拥有超 8 万家门店，有望重新回到量价齐升逻辑。中期角度，晨光传统业务以价补量动力充足，且增设体育用品业务，定位性价比，品类上新&利用渠道杠杆充分推广，中期有望贡献新增长点。

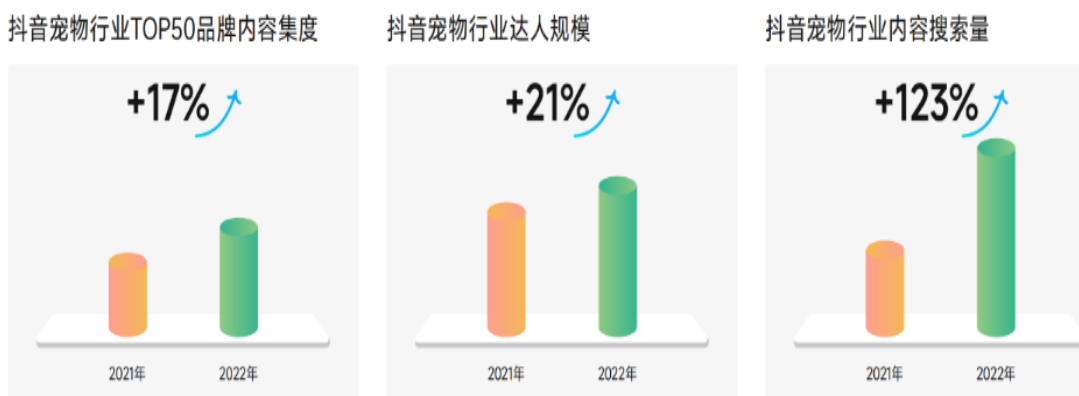
零售大店：伴随购物中心客流逐步回归常态，单店业务收入修复，门店展店进程亦有望加快，截至 3Q22，九木门店数量 484 家（较年初+21 家），单店模型不断优化期，高周转零售模式&业态定位稀缺，后续成长值得关注。

1.5 宠物板块

本周抖音发布《2022 抖音宠物行业年度盘点》，报告指出中国宠物行业的核心增长驱动力，已从饲养量级转为消费升级，报告要点总结如下：

- 1) 行业总量角度，行业仍处扩容期：2022 年宠物短视频播放量同比增幅超 26%，抖音宠物行业的内容搜索量同比+123%。
- 2) 行业竞争角度，集中化趋势已凸显，TOP50 宠物品牌的内容集中度增长 17%；
- 3) 行业发展趋势：①直播场景快速发力：2022 年抖音宠物直播看播人次同比+65%；②喂养呈现精细化特征——食品功效类内容播放量是 2021 年的 3.2 倍，促进食欲、改善挑食、补水、皮肤健康都成为了宠物行业用户重要关注点；③智能用品具备较强的发展空间。宠物智能用品内容播放量于 2022 年实现了超 100%的同比增长。巨量算数-算数指数显示，2022 年“智能宠物用品”关键词内容分同比增幅达 295%，搜索分增幅达到 331%。

图表1：2022 抖音宠物行业年度重点数据



来源：《2022 抖音宠物行业年度盘点》，国金证券研究所

1月宠物食品出口数据跟踪更新：短期受高基数、海外渠道去库影响，宠物食品出口量延续下滑，结合基数因素&必选品消费属性，拐点窗口期延长至1Q。中长期，我们仍看好国内宠食头部企业凭借强渠道运营力&供应链优势保持自主品牌加速跑、强供应链带来的海外份额稳步提升。①出口：12月出口量2.05万吨，同比-23.9%；出口金额6.70亿元，同比-11.1%。全年出口量26.91万吨，同比+3.4%，出口金额为82.59亿元，同比+4.7%。②进口：供应链禁令下北美基本完成加拿大向美国的切换。12月进口量0.86万吨，同比-5.2%；进口金额4.04亿元，同比+15.2%。全年进口量10.57万吨，同比+8.6%，进口金额为44.99亿元，同比+19.9%；截至2020年底，加拿大/美国进口量占比6.3%/66.1%。

出口-分地区来看，①北美：10/11/12月出口量同比-54.8%/-66.0%/-59.2%，出口金额同比-52.5%/-63.6%/-54.3%。②欧洲：10/11月/12月出口量同比-21.4%/-23.2%/+2.2%，出口金额同比-17.1%/-16.3%/12.6%。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表2：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
2.1	Ispire 递交美股 IPO，拟在纳斯达克上市	据美国金融信息平台 MarketWatch 的消息，1月31日美国电子烟厂商 Ispire Technology Inc.提交计划，在即将进行的首次公开募股中筹集约4200万美元。Ispire Technology Inc.计划发行600万股，价格范围为每股6-8美元，在纳斯达克交易，股票代码为 ISPR。以5600万股流通股计算，该公司的市值将达到3.92亿美元。
2.9	英美烟草宣布将于2023年完全退出俄罗斯及白俄罗斯市场	2月9日，英美烟草（BAT）在年报中表示，公司于2022年3月11日计划出售 BAT 俄罗斯公司，将于2023年完成全部转让，正式退出俄罗斯市场。
2.11	Vuse 在欧洲多个市场份额下跌，最高达37.9%	据 BAT2022 年年报显示，2022 年 Vuse 市场份额达35.9%，同比上升了2.5%。Vuse 在美国市场份额保持增长，在欧洲多个市场份额持续下降，其中，德国市场下降37.9%。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

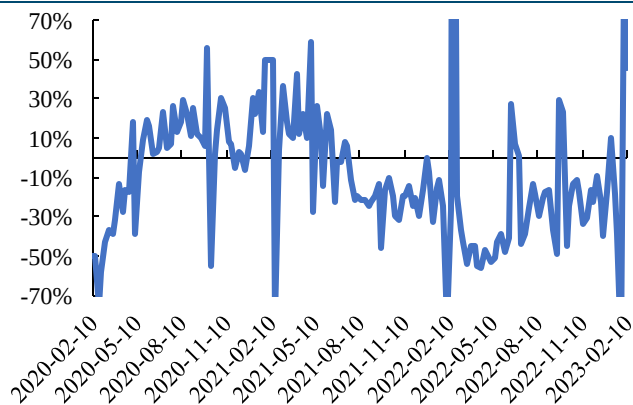
周度成交面积：本周（2022.2.3-2023.2.10）30大中城市成交面积同比增长46.2%，累计同比下降21.4%。

房地产开发投资完成额：2022年1-12月累计同比下降9.5%，房屋新开工面积累计同比下降39.8%。

月度竣工面积：2022年1-12月全国房屋竣工面积同比下降14.4%，单12月同比下降5.7%。

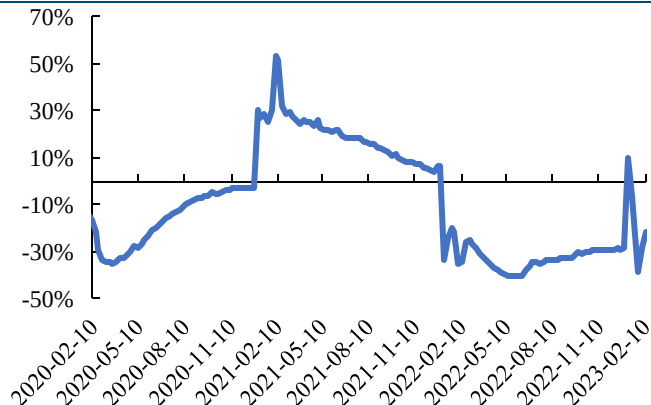
月度销售面积：2022 年 1-12 月全国商品房住宅销售面积同比下降 26.8%，单 12 月同比下降 31.5%。

图表3：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）



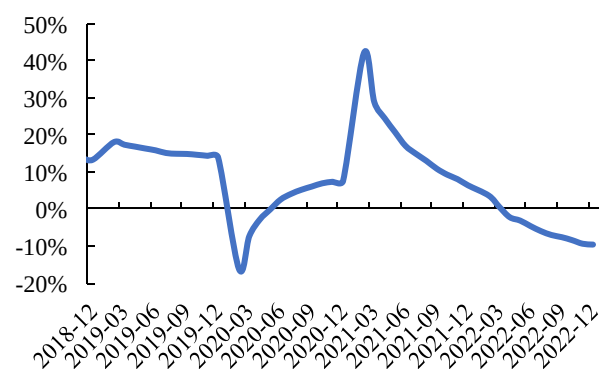
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表4：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）



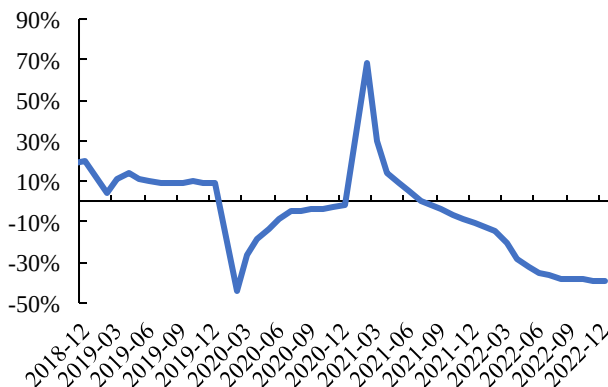
来源：wind，国金证券研究所；注：21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表5：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



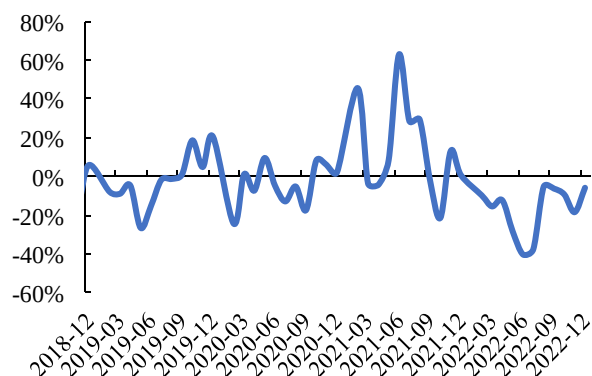
来源：wind，国金证券研究所

图表6：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



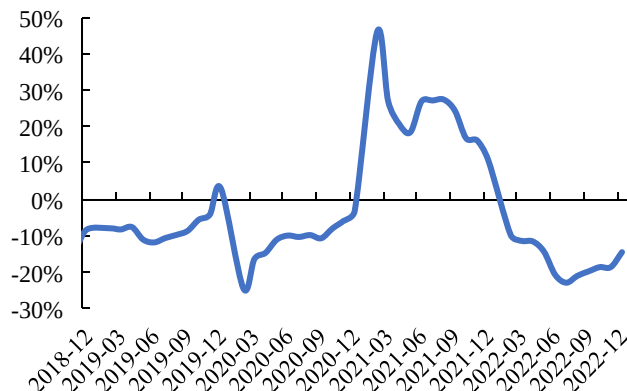
来源：wind，国金证券研究所

图表7：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）



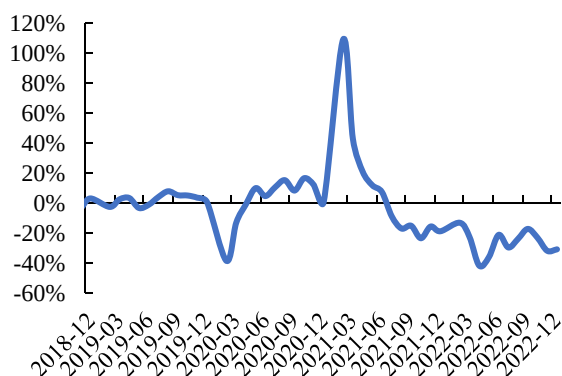
来源：wind，国金证券研究所

图表8：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）



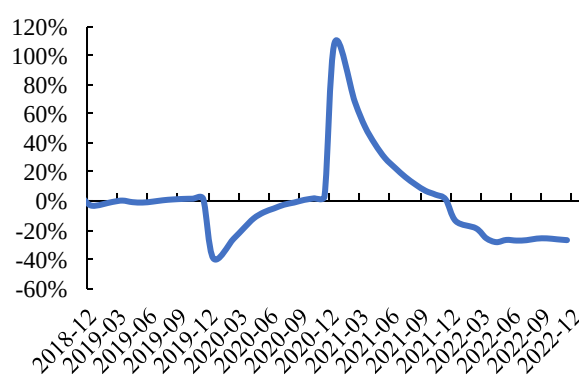
来源：wind，国金证券研究所

图表9：商品房销售面积当月同比：住宅（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表10：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）



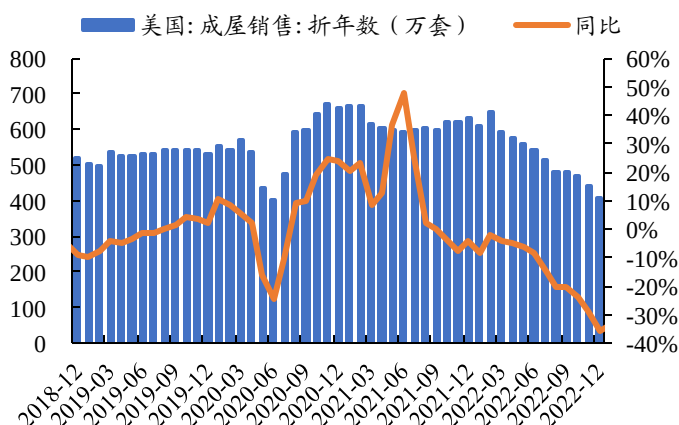
来源：wind，国金证券研究所

美国房屋销售：2022 年 12 月成屋销售套数（折年数）同比下降 34.0%，2022 年 12 月新屋销售套数（折年数）同比下降 26.6%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.1%，环比持平。

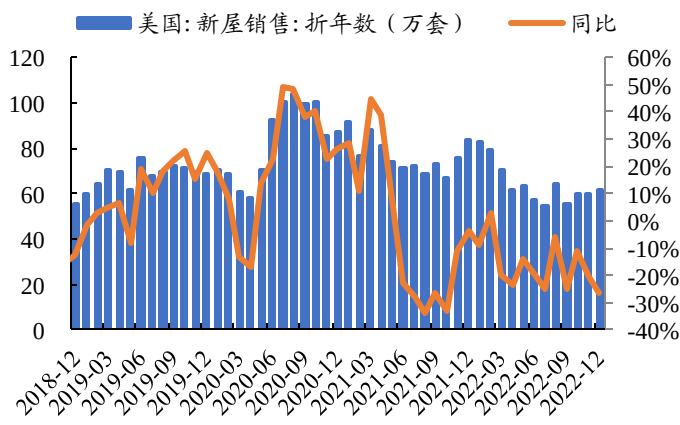
美国房屋空置率：2022 年四季度末为 0.8%，环比三季度-0.1pct。

图表11：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）



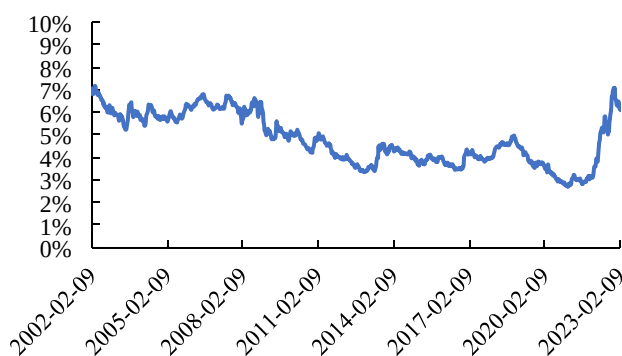
来源：wind，国金证券研究所

图表12：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）



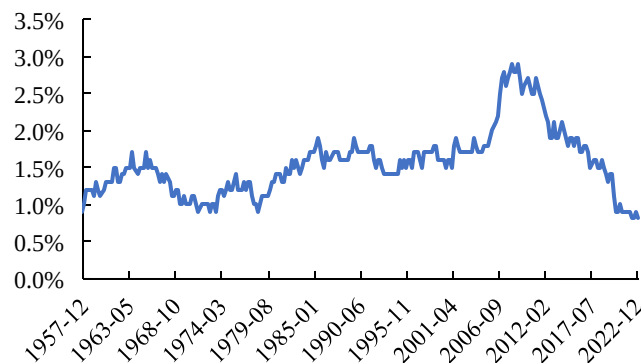
来源：wind，国金证券研究所

图表13：美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表14：美国房屋空置率（季度）



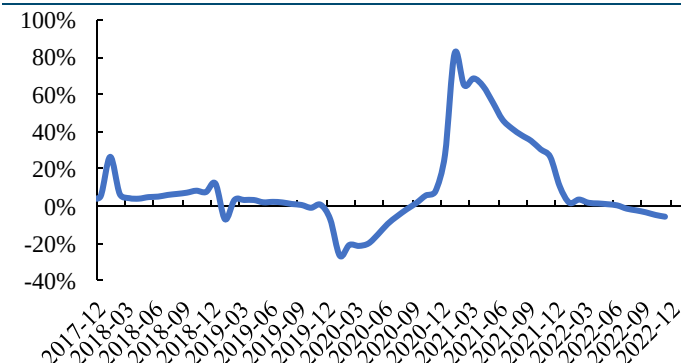
来源：wind，国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口：越南家具出口金额 2022 年 12 月当月同比-13.1%，累计同比-1.9%。中国家具出口金额 2022 年 12 月美元计价同比-14.8%，1-12 月美元计价累计同比-5.6%。

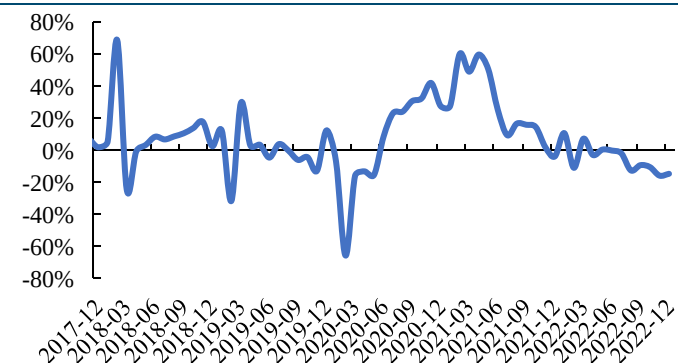
国内家具零售额：2022 年 12 月中国家具类零售额同比下降 5.8%，1-12 月累计同比下降 7.5%。

图表 15：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）



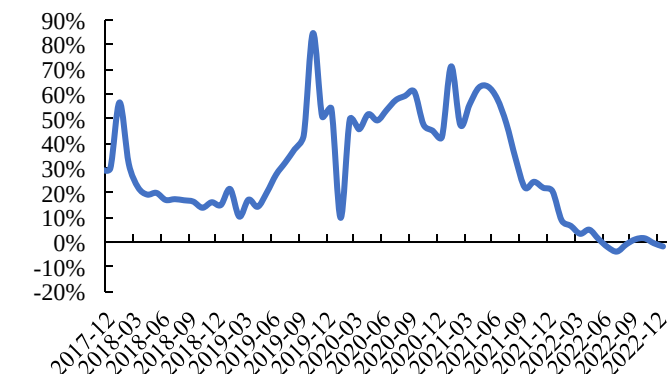
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 16：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）



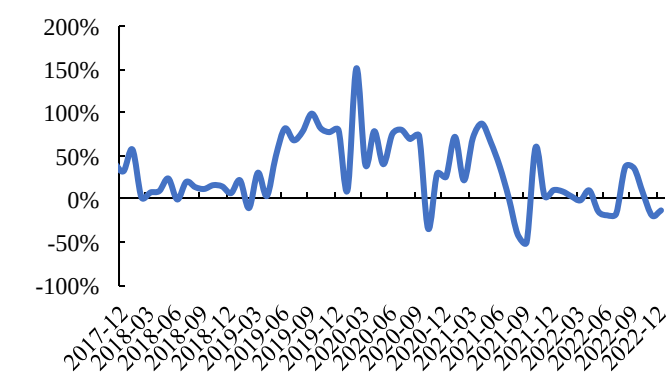
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 17：越南家具出口金额累计同比（月度）



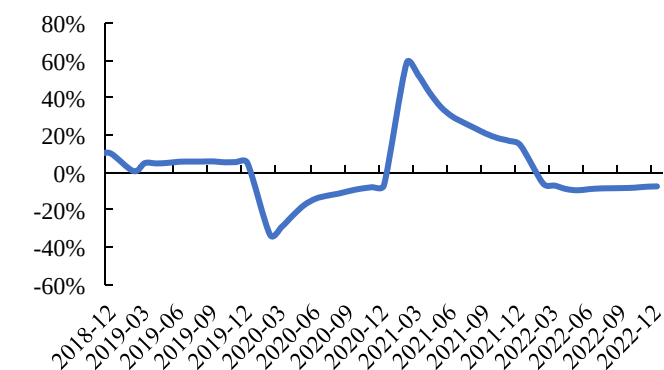
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 18：越南家具出口金额当月同比（月度）



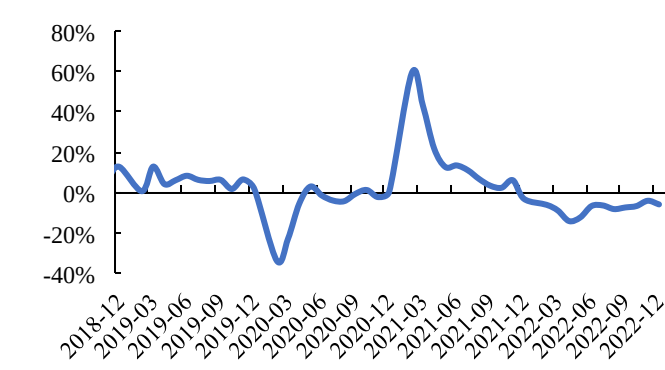
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：零售额：家具类累计同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 20：零售额：家具类当月同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

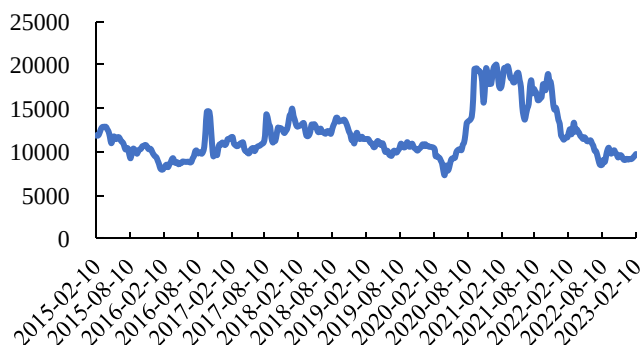
本周国内软泡聚醚均价为 9670.0 元/吨，环比上周上升 198.6 元/吨，今年以来截止 2.10 均价为 9296.8 元/吨，较 2022 年均价下降 11.7%。

本周国内 MDI 均价为 19200.0 元/吨，环比上周上升 371.4 元/吨，今年以来截止 2.10 均价为 18225.7 元/吨，较 2022 年均价下降 11.5%。

本周国内 TDI 均价为 20600.0 元/吨，环比上周上升 371.4 元/吨，今年以来截止 2.10 均价为 19653.7 元/吨，较 2022 年均价上升 7.3%。

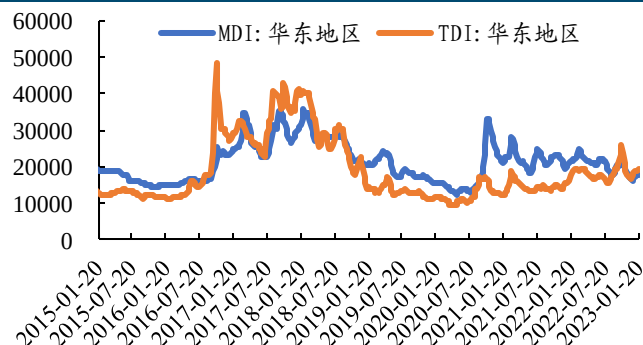
海外原材料价格方面，美国地区 MDI/TDI 价格 12 月环比下降 109.9 美元/吨，TDI 价格环比上升 117.0 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 12 月环比持平，TDI 价格环比上升 180.6 美元/吨。

图表21：软泡聚醚国内价格走势（元/吨，周度）



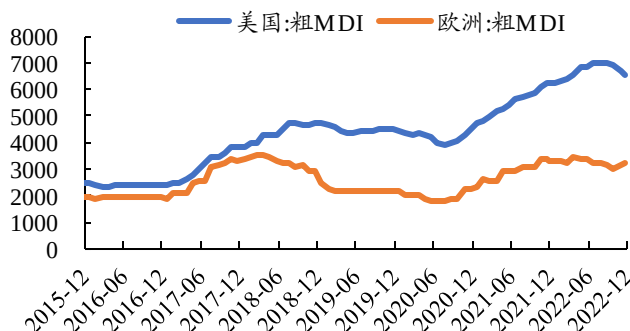
来源：wind，国金证券研究所

图表22：MDI、TDI 国内价格走势（元/吨，周度）



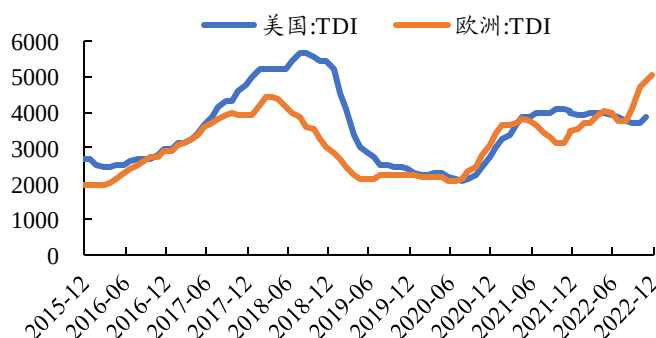
来源：wind，国金证券研究所

图表23：MDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表24：TDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）

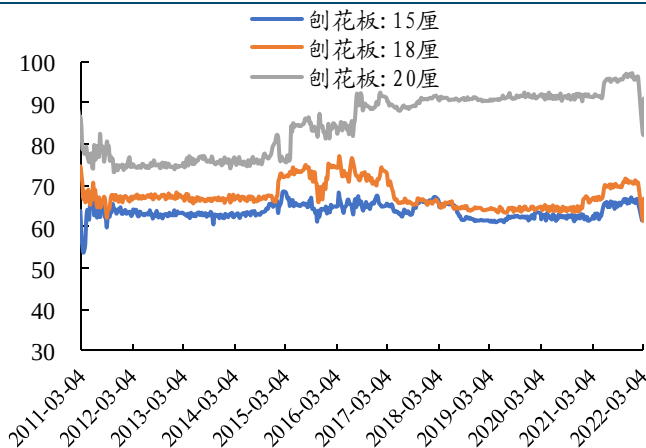


来源：Bloomberg，国金证券研究所

刨花板：18 厘米刨花板（2022.2.26-3.4）均价为 67.0 元/张，环比上涨 5.4 元/张，2022 年以来均价为 68.2 元/张，较 2021 年均价下降 1.5%。

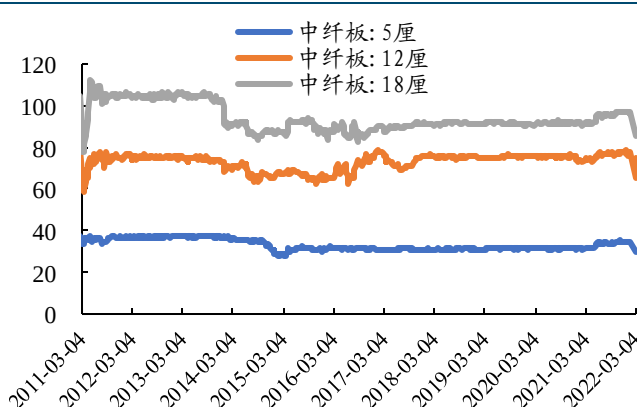
中纤板：12 厘米中纤板（2022.2.26-3.4）均价为 74.5 元/张，环比上涨 9.3 元/张，2022 年以来均价为 74.3 元/张，较 2021 年均价下降 2.0%。

图表25：刨花板价格走势（元/张，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表26：中纤板价格走势（元/张，周度）



来源：wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表27：本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪									
产品名称		1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	2022均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料									
木浆系	针叶浆	6547	1050	7253	706	7293	40	7261	-91
	阔叶浆	5568	932	6395	827	6674	279	6165	-169
	化机浆	4898	1051	5517	619	5408	-109	5438	2
废纸系	国废黄板纸	2309	-70	2343	34	2119	-224	1703	-25
纸品									
木浆系	双胶纸	5862	361	6155	293	6245	90	6688	38
	铜版纸	5468	114	5593	125	5491	-102	5590	0
	白卡纸	6106	97	6374	268	5642	-732	5200	0
废纸系	箱板纸	4888	-275	4844	-44	4705	-139	4385	-15
	瓦楞纸	3863	-397	3725	-138	3464	-261	3255	-11

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2023 年 02 月 03 日至 2023 年 02 月 09 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周进口木浆现货市场价格跌势明显且频率较高，其中针叶浆稳中下调 50-250 元/吨（个别牌号窄幅上调），阔叶浆下调 150-400 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几个方面：第一，纸厂考量自身成本及出货情况，同时存在买涨不买跌的心态，业者采浆速度跟进迟缓，主要地区及港口纸浆库存累库，拖累浆价下跌；第二，业者操盘情况不一，有让利去库情况存在，浆价混乱下滑；第三，芬兰、印度尼西亚、加拿大、智利等供应端再现检修、突发森林大火、计划歇工等情况，利好市场心态，但难影响短期现货市场走势，故现货市场跌势难改。

卓创资讯监测数据显示，截至 2 月 9 日，本周进口针叶浆周均价 7261 元/吨，较上周下滑 1.24%；进口阔叶浆周均价 6165 元/吨，较上周下滑 2.67%；进口本色浆周均价 6278 元/吨，较上周下滑 0.76%；进口化机浆周均价 5438 元/吨，较上周上涨 0.04%。

图表28：本周上期所针叶浆期货收盘价 6682 元/吨，环比上周-180 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场横盘整理。据卓创资讯数据显示,本周157g铜版纸市场均价为5590元/吨,环比持平,连续6周稳定。影响价格走势的主要因素有:第一,纸企基本正常开工,报盘稳定,个别纸企发布涨价函欲提涨100元/吨;第二,下游经销商订单一般,对涨价函持短期观望态度,市场价格暂无明显波动;第三,社会需求一般,需求面利好支撑有限;第四,纸浆价格高位震荡,成本面有一定支撑。

本周双胶纸市场主流维稳。据卓创资讯数据显示,本周70g木浆双胶纸市场均价为6688元/吨,环比上涨0.56%,趋势由稳转涨。影响价格走势的主要因素有:第一,规模纸厂开工正常,陆续发出涨价函,计划本月中旬及3月初调涨100-200元/吨;中小纸厂心态出现分歧,部分计划跟涨,但也有部分业者认为订单不佳,维稳为主;第二,下游经销商出货一般,华北市场个别牌号受纸厂挺价影响,价格略有回调;第三,下游印厂刚需采购为主,需求面利好平平;第四,纸浆价格仍处相对高位,成本面有一定支撑。

本周白卡纸市场弱势偏稳运行,交投一般。据卓创资讯数据显示,本周250-400g平张白卡纸市场含税均价5200元/吨,较上周持平,连续三周持平。主流市场参考价格5000-5300元/吨。影响市场走势的原因有:第一,下游印刷厂开工基本恢复,但新单不多,多按需采购或消化原纸库存;第二,贸易商库存整体较充足,多数暂稳价出货,零星成交价格则有小幅松动;第三,原料价格下行为主,成本支撑减弱,但行业盈利较低,纸厂提涨稳市,市场供需博弈,观望气氛较浓。

本周牛皮纸市场延续盘整,市场供需仍处于恢复阶段,纸价波动乏力。规模企业开工基本恢复正常,报盘普遍稳定。但部分中小企业复产时间延迟至元宵节后,终端需求恢复进度偏缓,开工积极性受限,个别再生牛皮纸出货价格小幅让利。贸易商维持刚需补货,后市心态偏谨慎,成交价格较灵活,整体波动不大。本周80g精制牛皮纸含税现货现金市场价在6700-6900元/吨,较上周持平;再生牛皮纸70g含税现金现货市场价5450-5500元/吨,较上周持平。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周废黄板纸市场价格先跌后稳。据卓创资讯监测数据显示,本周废黄板纸市场价周均价为1703元/吨,环比下跌1.45%。影响价格运行的原因有以下几个方面:1.本周多数纸厂采购兴趣偏低运行,少数纸厂废黄板纸采购价格下调;2.上半周废黄板纸供应偏多,多数打包站积极复工复产并出售库存;3.本周下游成品纸市场价格有所下跌,对废黄板纸价格走势不利。

本周废书页纸价格弱势调整。卓创资讯数据监测显示,本周废书页纸周均价为2295元/吨,较上周环比下跌1.03%。价格下跌原因有以下几个方面:1.节后成品纸需求不及预期,纸企备货意愿降低;2.国内学校开学后,市场货源量有所增加;3.国内废黄板纸价格下跌后,与废书页纸价差拉大,亦令书页纸价格承压。

本周废纯报纸市场价格下跌。卓创资讯数据监测显示,本周废纯报纸周均价为2800元/吨,较上周环比下跌1.86%。由于国内成品纸节后需求不及预期,部分纸企采购意愿降低,对废报纸价格形成一定压力。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场弱势偏下运行,市场成交下调50-100元/吨。据卓创资讯监测数据显示,本周中国AA级瓦楞纸120g市场周均价3255元/吨,较上期均价下调11元/吨,较上期市场由稳定转为下跌,环比跌幅0.34%,同比跌幅16.62%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面:首先,规模纸厂多个基地下调出厂报价50-80元/吨,部分中小纸厂跟跌50元/吨,市场看空气氛浓郁;其次,原料废纸价格下跌,成本面连续下滑,加重业者对瓦楞纸看空预期;最后,终端订单放量一般,下游包装厂订单跟进平平,且在市场偏弱情况下,采购意愿不佳。

本周白板纸市场价格主流稳定,市场交投一般。卓创资讯数据显示,本周A级250g灰底白板纸出厂含税周均价4106元/吨,与上周持平,连续八周持平。目前A级250g白板纸市场主流成交含税参考价3950-4450元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为:第一,国废黄板纸市场价格持续下跌,成本面仍无利好支撑;第二,为刺激下游拿货,规模纸厂拉涨意向较强,各基地发布2月20日提涨计划50元/吨,但多数纸厂跟涨乏力,持稳观望为主;第三,下游需求恢复缓慢,经销商备货心态较为谨慎,下游印厂开工水平不高,接单量不足,市场成交偏刚需。

2.3.3、其他材料价格变动一览

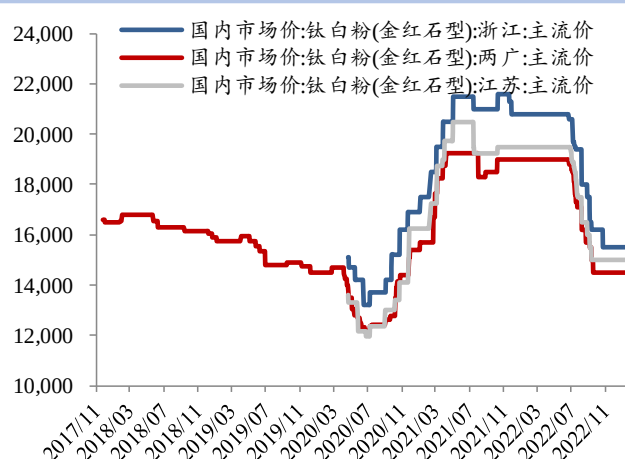
图表29：其他材料价格变动

【国金轻工】其他材料价格走势

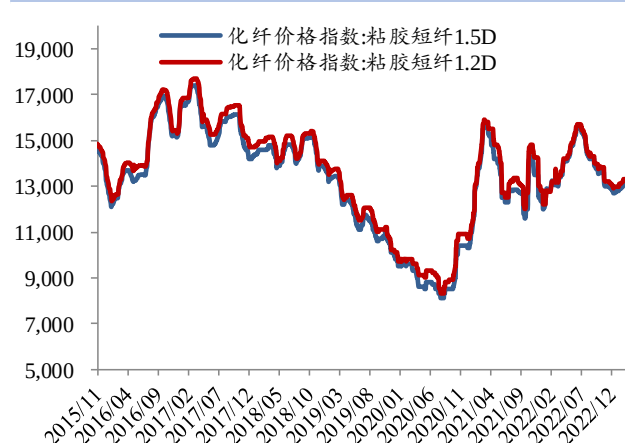
本周BOPP膜10200元/吨，环比-100元/吨



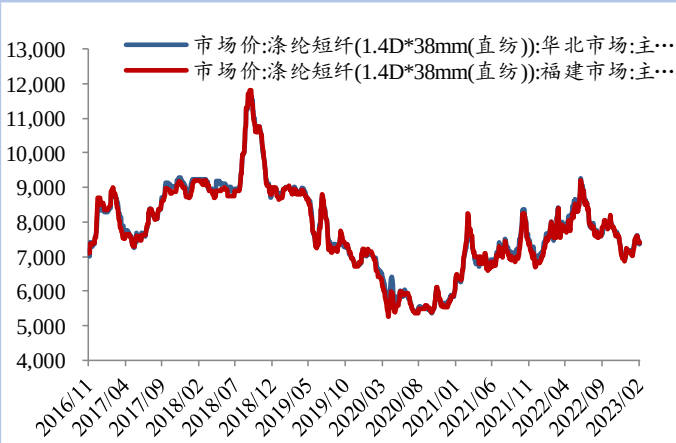
本周钛白粉15000元/吨，环比较上周保持不变



本周粘胶短纤13300元/吨，环比较上周保持不变



本周涤纶短纤7400元/吨，环比-50元/吨

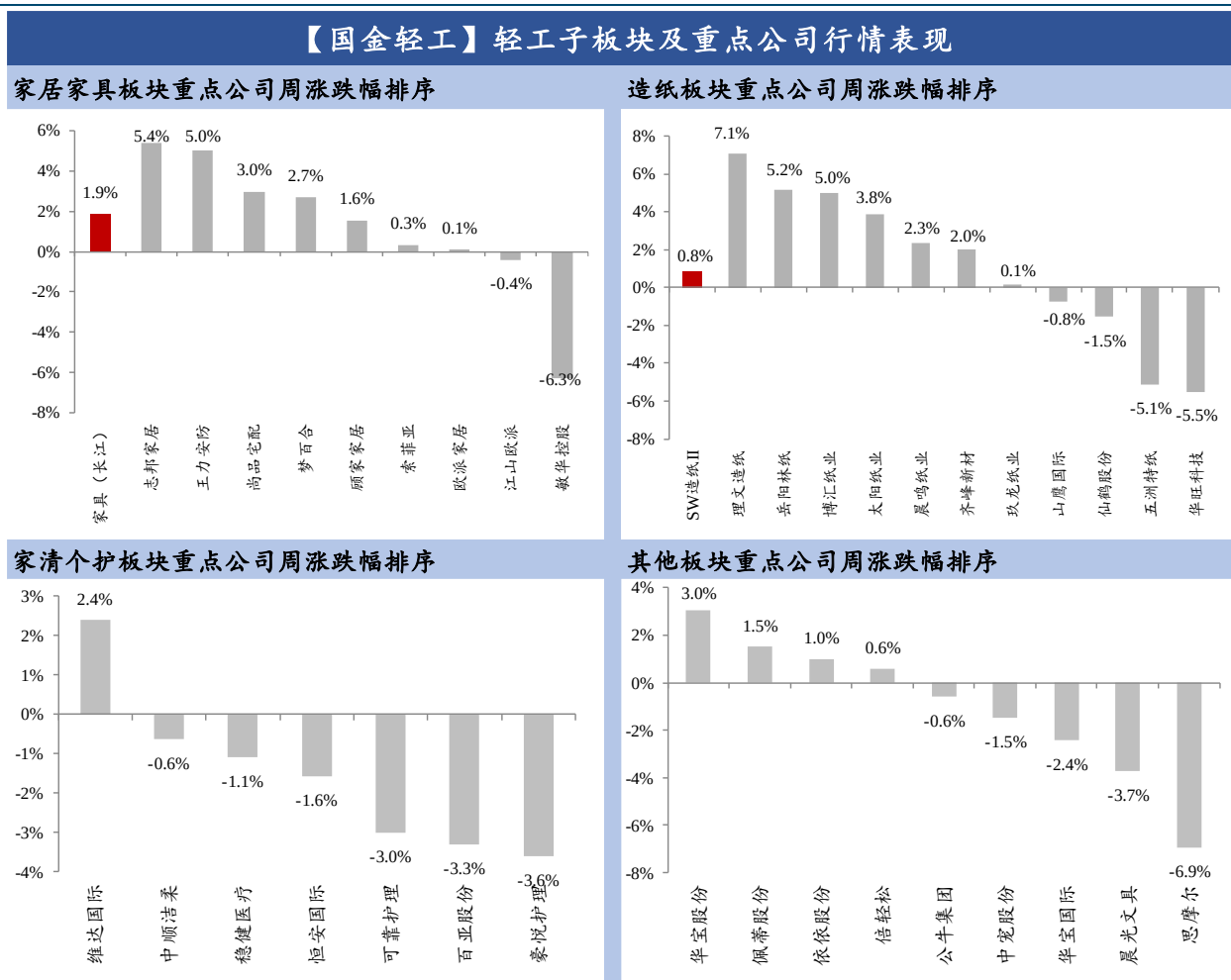


来源：wind，国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表30：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表31：重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润 (亿元)				PE				评级	PB
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021E	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	163	-0.6%	-9.5%	5.8	5.8	7.4	9.4	28.1	28.2	22.1	17.4	买入	3.2
	3331.HK	维达国际	258	2.4%	-2.0%	16.4	17.8	20.8	24.3	15.7	14.5	12.4	10.6	买入	2.1
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	332	3.8%	3.2%	29.6	31.6	35.6	38.2	11.2	10.5	9.3	8.7	买入	1.5
	600966.SH	博汇纸业	113	5.0%	-5.1%	17.1	12.9	15.2	17.8	6.6	8.7	7.4	6.3	买入	1.6
	000488.SZ	晨鸣纸业	157	2.3%	6.0%	20.7	6.7	8.4	10.4	7.6	23.5	18.7	15.1	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	122	-0.8%	6.5%	15.2	6.8	14.8	18.5	8.0	17.9	8.2	6.6	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	211	-1.5%	-1.9%	10.2	9.1	13.3	16.3	20.7	23.2	15.9	12.9	买入	3.3
定制	002572.SZ	索菲亚	188	0.3%	13.3%	1.2	10.8	12.5	14.8	152.6	17.4	15.0	12.7	买入	3.2
	300616.SZ	尚品宅配	46	3.0%	12.6%	0.9	1.8	2.5	3.0	51.2	25.2	18.3	15.3	买入	1.3
	603833.SH	欧派家居	762	0.1%	3.0%	26.7	26.6	32.0	37.4	28.6	28.7	23.8	20.4	买入	4.9
	603801.SH	志邦家居	99	5.4%	18.3%	5.1	5.3	6.3	7.6	19.6	18.7	15.7	13.1	买入	3.8
软体	603816.SH	顾家家居	354	1.6%	0.9%	16.6	18.0	20.6	24.2	21.3	19.7	17.2	14.7	买入	4.2
	1999.HK	敏华控股	327	-6.3%	7.5%	24.7	24.8	28.5	32.9	13.3	13.2	11.5	10.0	买入	3.0
	603313.SH	梦百合	55	2.7%	7.4%	-2.8	1.3	3.2	6.3	-	42.5	17.3	8.8	买入	1.8
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	74	-3.5%	-7.3%	3.6	3.6	4.5	4.6	20.4	20.5	16.4	16.1	增持	2.5
	6969.HK	思摩尔	526	-6.9%	-13.7%	52.9	28.2	31.9	38.1	9.9	18.7	16.5	13.8	买入	2.8
	002891.SZ	中宠股份	70	-1.5%	6.4%	1.2	1.7	2.4	3.0	60.2	41.1	29.1	23.4	买入	3.7
	001206.SZ	依依股份	35	1.0%	8.4%	1.1	1.2	1.5	1.7	30.5	29.0	23.2	20.5	买入	1.9
	603899.SH	晨光股份	502	-3.7%	-1.4%	15.2	15.6	19.1	25.9	33.1	32.2	26.3	19.4	买入	7.6

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.02.10

风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:今年国内消费表现疲软,如果国内需求持续放缓,且持续的时间超预期,对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:若受共同富裕、房住不炒的政策作用,国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态,将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期:若化工原料价格受双碳政策影响,在目前价格已经大幅上涨的基础之上,继续大幅上涨,且上涨时间超出预期,将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402