

轻工制造

报告日期: 2023 年 02 月 12 日

二手房成交回暖，持续推荐家居布局；关注本周造纸、百亚更新——轻工行业周报

投资要点

□ 家居：节后二手房成交显著回暖，315 火热备战中

地产端：二手房成交显著改善，利率下行。全国 40 城二手房看房热度回升，一线城市深圳节后一周二手房环比+214.6%，成都节后二手房成交套数较去年同期+92%。当前 20+城市已经下调房贷利率下限，有望进一步拉动购房需求；现房销售试点推进利好买房群体（变相保交付），并能使得新房相对二手房的吸引力增强，但可能短期内房企回款会变得较为困难，目前各省份陆续鼓励试点运行，后续跟踪实际落地情况。

龙头品牌积极备战 2-3 月营销旺季。根据渠道跟踪反馈：（1）节后客流显著复苏，但分散化趋势明显；（2）消费尚未升级，但客单值有增长；（3）套餐仍是 315 的主推，折扣力度预计不高于往年；（4）北京建博会将重新举办（2022 年因疫情取消），对家居品牌招商开店有望形成拉动。**维持对家居的看好判断。**（1）从政策行情向兑现行情过度，后续经营数据改善推动估值进一步修复；（2）23 年业绩改善确定性高；（3）配置标的建议从工程龙头转向零售龙头。

推荐标的：**欧派家居**（对应 23 年 24X，Q4 业绩展现韧性）、**顾家家居**（对应 23 年 17X，低估白马）、**喜临门**（对应 23 年 17X，库存水位相对较低）、**志邦家居**（对应 23 年 16X，客单值提升可期）、**索菲亚**（对应 23 年 14X，估值优势明显），并关注**箭牌家居**（对应 23 年 22X，智能卫浴产品升级）、**慕思股份**（对应 23 年 18X，沙发品类扩张顺利）、**敏华控股**（对应 23 年 11X，关注经营改善拐点）。

□ 电子烟：英美烟草、菲莫国际发布 2022 年报，海外景气延续

英美烟草：雾化产品延续高增，一次性产品迅速抢占领先地位。22 年新型烟草收入 28.94 亿英镑（+41%），其中 22H2+38%，消费群体 2250 万人（+23%）；事业部 2022 年大幅减亏 60%、预计 2024 年实现盈利。拆分来看：1）雾化电子烟 14.36 亿英镑（+55%）、22H2+60%，销量 6.1 亿颗（+14%）、售价提升 26%，TOP5 市场份额 35.9%（+2.4pct），在美国市场达到 40.9%（+8.4pct）。2）加热不燃烧烟 10.60 亿英镑（+24%）、22H2+10%，TOP9 市场份额 19.4%（+1.4pct）。3）口含烟等 3.98 亿英镑（+45%）。测算 2022 年一次性占比达到 33.5%（21 年 16.88%）。

菲莫国际：22Q4 增长显著提速，23 年保持乐观预期。（1）22 全年 RRP 收入 102 亿美元（+10%）、占总收入 32.1%，22Q4 收入 30.24 亿美元（+26.5%）、占比 36%，23 年目标收入 135 亿美元（+32.3%）、占比目标 40%。（2）22 全年 HNB 烟弹销量 1091.7 亿支（+14.9%），其中 22Q4 销量 320 亿支（+26.1%）。23 年目标 1250-1300 亿支。（3）核心市场份额持续提升：日本 22Q4 份额 24.5%（同比+2.6pct，环比+0.9pct）、欧盟 22Q4 份额 8.8%（同比+2.4pct，环比+1.5pct）。IQOS 业务预期量价齐升，业务多点开花，持续推荐**盈趣科技**。

□ 造纸：白卡、文化、热转印陆续发布涨价函，本周更新博汇、太阳近况

Arauco 工厂火情基本得到控制，新增产能一季度末到港，阔叶浆下行趋势不改。本周针叶浆 937 美元/吨（+10 美元/吨）、阔叶浆 788 美元/吨（持平）。Arauco 位于 Nuble 地区的 Nueva Aldea 工厂受火情影响小，预计较快恢复生产，新增产能释放顺利，预计 2-

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 《家居龙头 22Q4 业绩强韧性，关注浆厂火灾影响——轻工行业周报》 2023.02.06
- 2 《家居龙头或迎开门红，阔叶浆报价续跌；本周推荐新瑞鹏梳理——轻工行业周报》 2023.01.29
- 3 《家居迎需求政策催化，关注大宗纸零关税政策出台，本周推荐新巨丰、喜悦智行研究——轻工行业周报》 2023.01.08

3月低价阔叶浆陆续到港，阔叶浆价格下行趋势确定，针叶浆暂无新增产能供应，预计价格震荡为主。本周废纸涨跌互现、以稳为主，部分龙头停机挺价。

本周特种纸/文化纸陆续发出涨价函，下游需求迎来旺季，预计落地情况较好。本周仙鹤、冠豪、五洲、江河陆续发出热转印纸涨价函，上调200-1000元/吨，受益于疫后热转印纸需求修复，支撑涨价落地。文化纸方面，本周岳阳林纸、太阳纸业、亚太森博等发布文化纸涨价函，上调100-200元/吨，预计春季开学带动教辅需求提振，文化纸涨价或落地顺利，且文化之吨盈利有望受益阔叶浆下行抬升。

本周更新博汇&太阳近况跟踪：(1)博汇：45万吨高档信息纸于22年10月投产，预计23Q1总销量环比提升。博汇、APP等陆续发布涨价函，提价幅度较小。成本方面预计Q1末可使用低价浆，带来吨盈利改善。(2)太阳：本周内发布涂布和非涂布文化纸预计提价幅度在100-200元/吨，铜版纸或存价格弹性。箱板纸预计23Q1环比22Q4有所改善。(1)从配套浆的角度，广西北海现有80万吨化学浆+20万吨化机浆，南宁一期箱板纸及配套浆线持续建设中，老挝现有30万吨溶解浆+40万吨再生纤维浆；(2)从配套木片的角度，老挝林地种植面积逐年扩大，未来可纸浆、木片供应量持续提升，中长期盈利能力突出。

关注细分纸种价格催化及左侧布局大宗纸细分龙头的投资机会。23Q1-Q2阔叶浆下行幅度有望扩大，推荐成本压力缓释、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**、**华旺科技**。左侧布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的文化纸&箱板纸龙头**太阳纸业**、箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业**、**山鹰国际**，白卡纸龙头**博汇纸业**等。

□ 必选消费：小学汛利好晨光、明月，百亚发展思路清晰看好份额提升

小学汛催化文具及配镜需求，持续推荐**晨光股份**、**明月镜片**。全国学校将于近期陆续开学，小学汛带动文具消费需求回暖，看好晨光传统核心业务受益回暖。并且开学前至开学后两周为配镜旺季，看好明月镜片离焦镜产品放量带动收入及利润同比高增。

本周**百亚股份**近况更新：23年百亚产品端聚焦提高中高端占比，重点推广大健康、颜值、裤型、畅销款产品。线上渠道承接打造品牌及畅销款任务，且激励政策到位充分激发团队活力。线下渠道围绕打造样板、调整结构、加大投入有序扩张。供应链重节流也重开源，致力效率提升提高人效加大工厂贡献。当前卫生巾行业中高端趋势明显，百亚团队狼性有活力，看好份额提升。

本周**公牛集团**更新：转换器22年销量受疫情影响大；墙开22年主要依托销量驱动，品牌持续升级缩小与外资差距；无主灯业务采用沐光及公牛双品牌运营，22年目标完成顺利；新能源业务线下渠道有序铺设，2C及2B渠道布局日益完善。

□ 宠物：海外去库顺畅，基本面筑底，关注乖宝上市催化

底部推荐宠物赛道：1)宠食海外去库顺畅，目前在手订单反映看Q2开始边际将明确修复，23H2迎来稳健成长。2)国内自主品牌发展思路清晰，23年消费承压，国产品牌受益高性价比增长或超预期。3)乖宝等待批文23H1有望上市，叠加板块基本面筑底，有望强化板块关注效应。底部持续推荐**佩蒂股份**、**中宠股份**。

□ 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 二手房成交显著回暖，零售家居迎布局良机；关注本周造纸、百亚近况总结	6
1.1 家居：节后二手房成交显著回暖，315 火热备战中	6
1.2 电子烟：英美烟草、菲莫国际发布 2022 年报，海外景气延续	8
1.3 造纸：白卡、文化、热转印陆续发布涨价函，本周更新博汇、太阳近况	10
1.4 必选消费：小学汛利好晨光、明月，百亚发展思路清晰看好份额提升	12
1.5 宠物：海外去库顺畅，基本面筑底，关注乖宝上市催化	13
2 市场行情：三大指数下跌，印刷表现最佳	14
2.1 市场回顾：三大指数下跌，印刷表现最佳	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 12 月进口同比上升 23.56%，环比下降 5.22%	18
2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 12 月固定资产投资完成额累计增速 8.30%	19
2.4 家具产业：社零数据公布，12 月家具零售额同比下降 5.80%	19
2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%	19
2.4.2 地产数据：12 月房屋新开工面积同比下降 39.40%	20
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走低、纯 MDI 持平	21
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 7,511 亿元，同比下降 0.70%	22
2.5.1 文娱行业：22 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%	22
2.5.2 烟草行业：22 年 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%	22
2.5.3 消费类电子：22 年 11 月国内智能手机出货量同比下降 36.2%	23
2.5.4 日用消费：22 年 12 月日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%	23
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	24
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	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	25
3.3 板块估值情况一览	26
4 风险提示	27

图表目录

图 1: 全国 40 城二手房看房热度走势.....	6
图 2: 成都市 23 年 1 月以来新房&二手房销售情况.....	6
图 3: 英美烟草新型烟草消费群体不断增加.....	8
图 4: 英美烟草在各市场雾化烟份额变化（部分季度未披露）.....	8
图 5: 22Q4 RRP 收入季度增速显著回升.....	9
图 6: IQOS 消费群体增长&转化率.....	9
图 7: IQOS 在核心市场日本、欧盟份额稳步提升.....	9
图 8: IQOS 在多个新兴市场份额保持快速提升.....	9
图 9: 外盘浆价走势.....	10
图 10: 本周市场涨跌幅（%）.....	14
图 11: 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）.....	14
图 12: 板块单月涨跌幅前二十的股票（%）.....	14
图 13: 板块年度涨跌幅前二十的股票（%）.....	14
图 14: 箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）.....	16
图 15: 白卡、白板纸价格走势（元/吨）.....	16
图 16: 文化纸价格走势（元/吨）.....	16
图 17: 生活用纸价格走势（元/吨）.....	16
图 18: 国废价格走势（元/吨）.....	16
图 19: 外废价格走势（美元/吨）.....	16
图 20: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格（美元/吨）.....	17
图 21: 溶解浆平均价格（元/吨）.....	17
图 22: 国内主要地区煤炭平均价格（元/吨）.....	17
图 23: 粘胶纤维市场价（元/吨）.....	17
图 24: 木浆库存情况（万吨，天）.....	17
图 25: 文化纸库存情况（万吨，天）.....	17
图 26: 箱板瓦楞纸库存情况（万吨，天）.....	18
图 27: 白板白卡纸库存情况（万吨，天）.....	18
图 28: 纸浆月度进口量及同比（万吨，%）.....	18
图 29: 箱板纸月度进口量及同比（万吨，%）.....	18
图 30: 瓦楞纸月度进口量及同比（万吨，%）.....	18
图 31: 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 32: 全国家具当月零售额及同比（亿元，%）.....	19
图 33: 家具及零部件出口销售额累计(万美元，%).....	19
图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元，%).....	20
图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元，%).....	20
图 36: 房屋新开工面积累计值及同比（万平，%）.....	20
图 37: 商品房销售面积累计值及同比（万平，%）.....	20
图 38: 30 大中城市商品房月度成交套数环比（%）.....	21
图 39: 30 大中城市商品房月度成交面积同比（%）.....	21
图 40: 精装房月度开盘套数及同比（万套，%）.....	21
图 41: 精装房年度累计开盘套数及同比（万套，%）.....	21
图 42: 软体家具上游价格变化趋势（元/吨）.....	22

图 43: 定制家具上游价格指数变化趋势	22
图 44: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 45: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	22
图 46: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 47: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 48: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 49: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 50: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	23
图 51: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	23
图 52: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 53: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	24
图 54: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	24
图 55: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	24
图 56: 铝材价格走势 (元/吨)	24
图 57: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
表 1: 家居重点标的估值	7
表 2: 英美烟草新型烟草业务拆分一览	8
表 3: 本周涨价函梳理	11
表 4: 本周废纸调价函及停机情况一览	12
表 5: 龙头纸企估值一览表	12
表 6: 下周股东大会一览表	25
表 7: 下周解禁公司一览表	25
表 8: 公司估值 (2 月 10 日收盘价)	26

1 二手房成交显著回暖，零售家居迎布局良机；关注本周造纸、

百亚近况总结

1.1 家居：节后二手房成交显著回暖，315 火热备战中

春节后二手房迅速回温，家居龙头备战 315，看好 2-3 月订单逐月向好。本周家居指数（中信）+2.12%（上证指数-0.08%），在经历前 2 周调整后重新上涨，我们认为系近期二手房市场回温，以及渠道反馈家居终端客流恢复较好催化。

1、地产端：二手房成交显著改善，利率下行

1) 全国 40 城二手房看房热度回升：连续 5 个月下跌后首次回升，23 年 1 月为 0.76（环比+9.7%）。

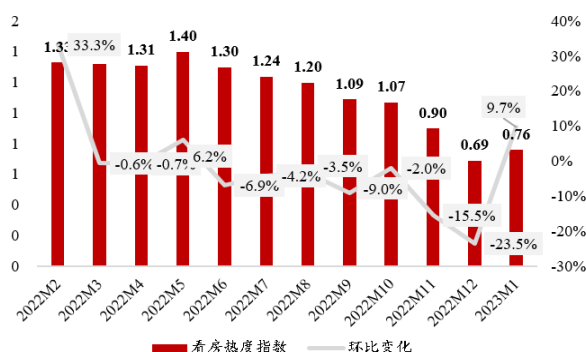
2) 一线城市-深圳：根据深圳市房地产中介协会的数据显示，2023 年 1 月深圳市二手房录得量为 1818 套，虽然环比下降 31.5%，但同比增长 14.2%。节后开工的第一周，深圳市二手房录得量为 560 套，环比增长 214.6%。

3) 新一线城市-成都：根据成都房小团统计数据，23 年初至今新房成交 1.24 万套（-35%），但二手房 1.61 万套（+40%），且同样对比春节后 2 周数据来看，23 年春节后 2 周新房成交套数-23%，但二手房+92%接近翻倍。

4) 20+城市已经下调房贷利率下限：1 月 5 日央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，以 22 年 9-11 月数据来看符合条件的城市有 39 个，目前已有 20 余城调整首套住房贷款利率下限，包括郑州、福州、沈阳、天津、九江、中山珠海等城市。按揭成本降低后有望进一步拉动购房需求。

5) 现房销售试点推进：2023 年 1 月 31 日至 2 月 7 日，先后有山东、安徽、河北雄安、河南、四川 5 个省（区）出台现房销售试点政策。现房销售制度利好买房群体（变相保交付），并能使得新房相对二手房的吸引力增强，但可能短期内房企回款会变得较为困难，目前各省份陆续鼓励试点运行，后续跟踪实际落地情况。

图1：全国 40 城二手房看房热度走势



资料来源：安居客网，浙商证券研究所

图2：成都市 23 年 1 月以来新房&二手房销售情况

单位：套	2023.1.28-2.12	2022.2.7-2.20	
成都市	23年春节后2周	22年春节后2周	yoy
新房成交	4661	6065	-23%
二手房成交	8120	4230	92%
	23年1.1-2.12	22年1.1-2.12	yoy
新房成交	12375	19021	-35%
二手房成交	16085	11497	40%

资料来源：成都房小团，浙商证券研究所

2、龙头品牌积极备战 2-3 月营销旺季

结合近期我们对各区域渠道的跟踪来看，有如下要点：

1) 客流显著复苏,分散化趋势明显: 节后卖场客流相较 22 年同期同比向好,但与 19 年相比仍有差距,流量分散化趋势在这几年进一步体现,新流量渠道如社区营销、家装设计师渠道、老旧小区改造是龙头争夺流量的重要高地。

2) 消费尚未升级,但客单值有增长: 因装修预算较之前有收缩,整家套餐、整装套餐更受青睐,表明大家仍然更注重总花费而不是总体品质,希望用较少的预算买到较多的产品。看好整家定制龙头欧派(T8)、索菲亚(C6)、志邦(Z7 去年试点顺利),以及做软体+定制一体化的顾家(部分区域反馈春节后客单值显著提升)继续通过套餐抬升客单值。

3) 套餐仍是 315 的主推,折扣力度预计不低于往年。从欧派的 29800 衣柜套餐、13800 厨柜套餐来看,整体实惠程度较高,顾家也通过特价爆款+套餐备战 315。我们认为大品牌优势显著,小品牌将继续出清。

4) 考虑后续 3.19-3.22 三大建博会之一的北京建博会将重新举办(2022 年因疫情取消),对家居品牌招商开店形成拉动。

维持对家居的看好判断: 1) 从政策行情向兑现行情过度,目前只反映了地产政策的刺激,后面经营数据改善后看好新一波估值修复。2) 23 年业绩改善高确定性,疫后线下场景复苏+交房向好是两个大背景,此外龙头在 22 年普遍逆势开店、23 年渠道端会有贡献,同店层面在整家趋势下龙头客单值的抬升,坪效表现较 22 年会有提升。3) 配置标的建议从工程龙头转向零售龙头,借鉴 2020 年经验,工程龙头上涨早于零售龙头行情启动。

推荐标的: 欧派家居(对应 23 年 24X, Q4 业绩展现韧性)、顾家家居(对应 23 年 17X, 低估白马)、喜临门(对应 23 年 17X, 库存水位相对较低)、志邦家居(对应 23 年 16X, 客单值提升可期)、索菲亚(对应 23 年 14X, 估值优势明显),并关注箭牌家居(对应 23 年 22X, 智能卫浴产品升级)、慕思股份(对应 23 年 18X, 沙发品类扩张顺利)、敏华控股(对应 23 年 11X, 关注经营改善拐点)。

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	762	204.42	225.68	266.85	26.66	27.21	32.15	29	28	24
yoy		39%	10%	18%	29%	2%	18%			
顾家家居	354	183.42	195.06	225.64	16.64	19.09	20.94	21	19	17
yoy		45%	6%	16%	97%	15%	10%			
喜临门	130	77.72	89.49	107.74	5.59	6.15	7.51	23	21	17
yoy		38%	15%	20%	78%	10%	22%			
索菲亚	188	104.07	112.21	130.33	1.23	10.26	13.21	153	18	14
yoy		25%	8%	16%	-90%	737%	29%			
志邦家居	99	51.53	55.66	64.26	5.06	5.47	6.28	20	18	16
yoy		34%	8%	15%	28%	8%	15%			
金牌厨柜*	54	34.48	39.97	47.86	3.38	3.77	4.59	16	14	12
yoy		31%	16%	20%	15%	12%	22%			
江山欧派*	87	31.57	32.63	41.88	2.57	-1.92	4.29	34	-45	20
yoy			3%	28%	-40%	-175%	-324%			
皮阿诺*	41	18.24	17.94	21.17	-7.29	2.11	2.68	-6	19	15
yoy			-2%	18%	-470%	129%	27%			
敏华控股	327	230.46	237.02	274.04	22.47	25.02	28.73	15	13	11
yoy		38%	3%	16%	17%	11%	15%			
慕思股份	156	64.81	65.79	75.75	6.86	7.14	8.48	23	22	18
yoy			2%	15%	28%	4%	19%			
箭牌家居*	186	83.73	83.56	99.50	5.77	6.70	8.53	32	28	22
yoy			0%	19%	-2%	16%	27%			

注: 以 23 年 2 月 10 日收盘价计算, 标*公司盈利预测使用 Wind 一致预期, 其余为根据我们盈利预测

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

1.2 电子烟：英美烟草、菲莫国际发布 2022 年报，海外景气延续

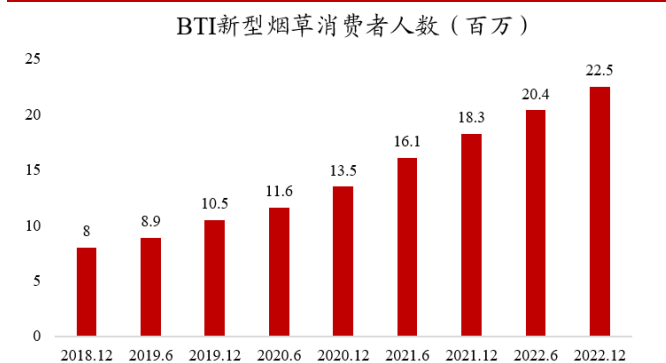
英美烟草：雾化产品延续高增，一次性产品迅速抢占领先地位。22 年新型烟草收入 28.94 亿英镑（+41%）、其中 22H2+38%，消费群体 2250 万人（+23%）；事业部 2022 年大幅减亏 60%、并预计在 2024 年开始实现盈利。拆分来看：1）**雾化电子烟** 14.36 亿英镑（+55%）、22H2+60%，销量 6.1 亿颗（+14%）、售价提升 26%，TOP5 市场（占全球 88%）份额 35.9%（+2.4pct），在美国市场达到 40.9%（+8.4pct）。2）**加热不燃烧烟** 10.60 亿英镑（+24%）、22H2+10%，TOP9 市场（占全球 80%）份额 19.4%（+1.4pct）。3）**口含烟等** 3.98 亿英镑（+45%）。根据英美烟草统计，2022 年雾化电子烟整体+30%，一次性+158%、换弹式+4%；我们测算 2022 年一次性占比达到 33.5%（21 年 16.88%），是雾化烟品牌必争之地。英美在 2022H1 推出 **Vuse Go 一次性产品**后，在英国、法国、德国迅速成为 TOP2 品牌，并提供完善的设备回收方案（目前各国高度重视一次性电子烟环保问题）。

表2：英美烟草新型烟草业务拆分一览

英美烟草 (亿英镑)	2019	2020	2021H1	2021H2	2021	2022H1	2022H2	2022
营业收入	258.77	257.76	121.75	135.09	256.84	126.25	140.09	276.55
新型烟草收入	12.55	14.43	8.83	11.71	20.54	12.80	16.14	28.94
YOY	36.86%	14.98%	40.40%	43.84%	42.34%	45.00%	37.80%	40.90%
新型烟草占比	4.85%	5.60%	7.25%	8.67%	8.00%	10.14%	11.52%	10.46%
其中：Vapour（蒸汽电子烟）	4.01	6.11	3.98	5.29	9.27	5.89	8.47	14.36
YOY	26.10%	52.37%	49.90%	52.89%	51.72%	48.00%	60.11%	54.91%
销量(百万支)	226	344	247	288	535	294	318	612
按地区拆分：								
美国	2.07	3.83	2.35	3.26	5.61	3.76	5.37	9.13
YOY	12.40%	85.10%	41.90%	49.96%	46.48%	60.00%	64.72%	62.75%
销量(百万支)	103	174	139	152	291	166	154	320
亚太及中东	0.04	0.15	0.09	0.09	0.18	0.09	0.10	0.19
YOY	906.00%	255.00%	60.40%	-4.14%	26.00%	6.20%	11.11%	5.56%
销量(百万支)	1	6	4	5	9	6	6	12
美洲及撒哈拉以南非洲	0.43	0.65	0.54	0.87	1.41	0.93	1.25	2.18
YOY	120.00%	52.80%	77.80%	151.24%	115.00%	71.50%	43.68%	54.61%
销量(百万支)	14	31	27	35	62	36	47	83
欧洲	1.47	1.48	1.00	1.07	2.07	1.12	1.74	2.86
YOY	29.20%	0.40%	56.60%	27.16%	40.20%	11.70%	62.62%	38.16%
销量(百万支)	108	133	77	96	173	84	113	197
THP（加热不燃烧烟）	7.28	6.34	3.59	4.94	8.53	5.17	5.43	10.60
YOY	28.85%	-12.91%	25.30%	41.95%	34.54%	44.00%	9.93%	24.27%
销量(亿支)	89	110	84	107	191	109	131	240
按地区拆分：								
亚太及中东	6.71	4.97	2.16	2.95	5.11	2.49	2.74	5.23
YOY	23.20%	-26.00%	-11.70%	16.89%	2.80%	15.60%	-7.12%	2.35%
销量(百万支)	80	74	40	53	93	48	62	110
欧洲	0.56	1.36	1.43	1.98	3.41	2.68	2.69	5.37
YOY	200.00%	143.00%	240.90%	110.52%	150.00%	87.50%	35.86%	57.48%
销量(百万支)	11	33	44	54	98	62	68	130
其他新型烟草（包括口含烟等）	1.26	1.98	1.26	1.48	2.74	1.73	2.25	3.98
YOY	270.59%	57.14%	64.20%	22.31%	38.38%	37.00%	52.28%	45.26%
销量(百万支)	1194	1934	1607	1689	3296	1768	2242	4010

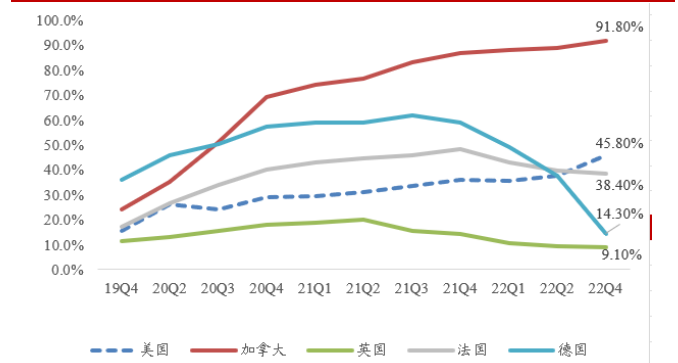
资料来源：英美烟草年报，浙商证券研究所

图3：英美烟草新型烟草消费群体不断增加



资料来源：英美烟草年报，浙商证券研究所

图4：英美烟草在各市场雾化烟份额变化（部分季度未披露）



资料来源：英美烟草年报，浙商证券研究所

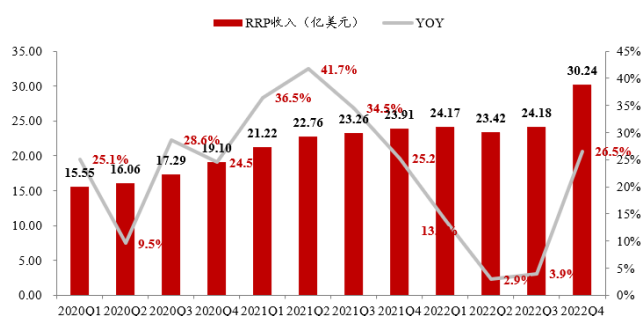
菲莫国际：22Q4 增长显著提速，23 年保持乐观预期。

(1) 2022 全年 RRP 收入 102 亿美元 (+10%)、占总收入 32.1%，受到俄乌战争及产品降价影响收入增速较往年放缓，但 22Q4 收入达到 30.24 亿美元 (+26.5%)、占比 36%，重新回到增长快车道。消费群体 2030 万人 (+21%)。2023 年目标收入 135 亿美元 (+32.3%)、占比目标 40%，彰显强信心。

(2) 2022 全年 HNB 烟弹销量 1091.7 亿支 (+14.9%)，剔除俄乌两国为 893.7 亿支 (+21.5%)，在全球市占率提升至 8.5% (提升 1.4Pct，不含中国)。其中 22Q4 销量 320 亿支 (+26.1%)，剔除俄乌两国为 267 亿支 (+37.5%)，增长亮眼。2023 年目标 1250-1300 亿支 (按剔除俄乌口径计算+40%以上)。信心来源：Iluma 产品 22 年推出市场反响很好，目前已经在 16 个市场销售，而 IQOS 一共有 70 个市场，23 年会在剩下市场全力推广，预计 23H2 进入销售旺季。

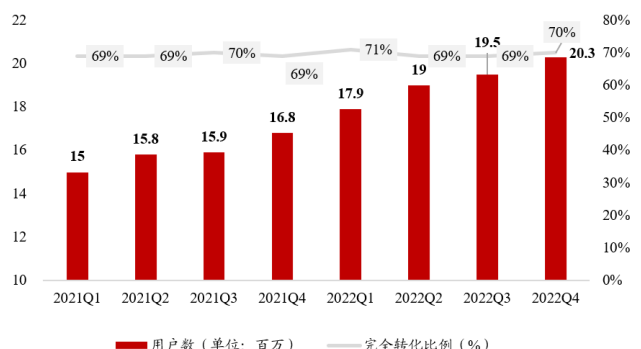
(3) 核心市场份额持续提升：日本 22Q4 份额 24.5% (同比+2.6pct，环比+0.9pct)、欧盟 22Q4 份额 8.8% (同比+2.4pct，环比+1.5pct)。

图5：22Q4 RRP 收入季度增速显著回升



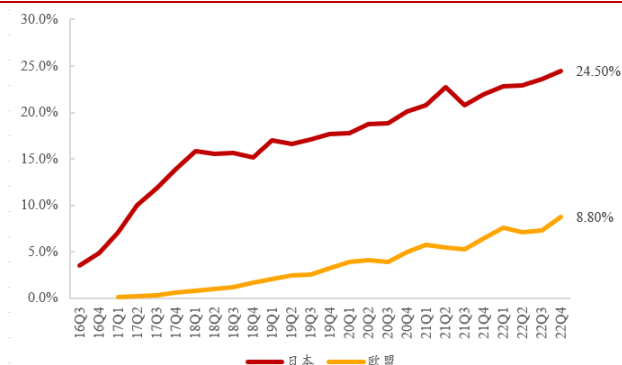
资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

图6：IQOS 消费群体增长&转化率



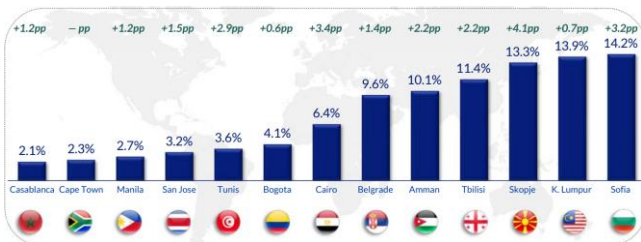
资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

图7：IQOS 在核心市场日本、欧盟份额稳步提升



资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

图8：IQOS 在多个新兴市场保持快速提升



资料来源：菲莫国际年报，浙商证券研究所

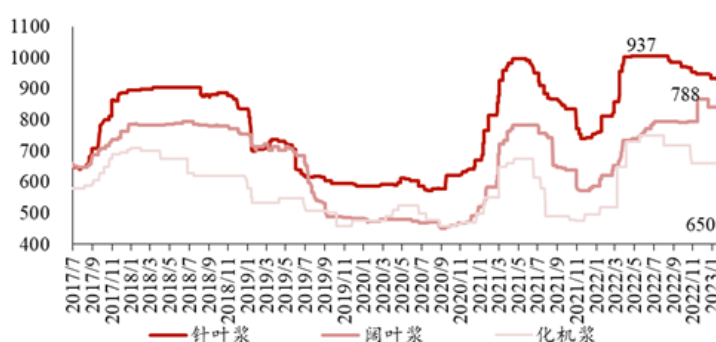
持续推荐盈趣科技：IQOS 业务预期量价齐升，业务多点开花。多年深耕与 PMI 的合作关系，盈趣科技从过去精密塑胶外壳供应商，逐渐延申至核心加热组件、整机交付，服务价值量提高；同时 22Q4 因 IQOS Iluma 新品市场推广顺利、烟弹销量显著提速，我们判断后续 Iluma 机型烟具的需求量有望快速增长，对应公司订单量有较大向上弹性。除 IQOS 业务以外，公司核心大客户 Cricut 占比下降，单一大客户风险显著降低，同时储备了较多的国际知

名户外、医疗等领域的新客户，看好陆续进入放量阶段、带动公司业绩逐季度向好，持续推荐！

1.3 造纸：白卡、文化、热转印陆续发布涨价函，本周更新博汇、太阳近况

Arauco 工厂火情基本得到控制，新增产能一季度末到港，阔叶浆下行趋势不改。本周针叶浆 937 美元/吨（+10 美元/吨）、阔叶浆 788 美元/吨（持平）、上周智利中南部森林大火基本扑灭，Arauco 位于 Nuble 地区的 Nueva Aldea 工厂的生产设备没有直接受到火灾的影响，预计停工时间不会太长，可以较快恢复生产，新增产能释放较为顺利，预计 2-3 月低价阔叶浆陆续到港，阔叶浆价格下行趋势确定，针叶浆暂无新增产能供应，预计价格震荡为主。

图9：外盘浆价走势



资料来源：卓创数据，浙商证券研究所

本周特种纸/文化纸陆续发出涨价函，下游需求迎来旺季，预计落地情况较好。特种纸方面，本周仙鹤、冠豪、五洲、江河陆续发出热转印纸涨价函，上调 200-1000 元/吨。热转印纸主要用于纺织、瓷器和建筑等工业印刷转印领域，可分为转印印花纸、热转移纸和数码喷绘纸三类。转印印花纸主要用于衣物，热转移纸应用于铝合金门窗、陶瓷等一些用品；数码喷绘纸主要用于户外广告。受益于疫后消费场景恢复，热转印纸需求较为强势，支撑涨价落地。**文化纸方面**，本周岳阳林纸、太阳纸业、亚太森博等发布文化纸涨价函，上调 100-200 元/吨，预计春季开学迎来传统旺季，教辅教材需求提振，文化纸涨价函可顺利落地。阔叶浆成本明确性下行，供需格局较好的文化纸、优势特种纸品种提价，预计 23Q1 吨纸盈利空间抬升。

表3: 本周涨价函梳理

企业	纸种	提价函内容情况 通告时间	具体内容
晨鸣纸业	白卡纸	2023/2/2	自2023/2/15起, 国内白卡纸龙头企业宣布, 白卡纸价格将上涨100元/吨, 玖龙涨价日为2.16
博汇纸业	白卡纸	2023/2/2	
APP宁波亚洲, 广西金桂	白卡纸	2023/2/3	
万国太阳	白卡纸	2023/2/2	
东莞玖龙	白卡纸	2023/2/3	
江河纸业	数码纸全系	2023/2/6	自2023/2/15起, 价格将上涨1000元/吨
冠豪高新	热升华转印纸	2023/2/6	自2023/2/15起, 价格将上涨1000元/吨
仙鹤股份	喷绘热转印纸	2023/2/6	自2023/2/15起, 价格将上涨1000元/吨
山东太阳	特种纸全线产品	2023/2/5	自2023/2/10起, 价格将上涨200元/吨
五洲特纸	数码纸	2023/2/5	自2023/2/15起, 价格将上涨1000元/吨
岳阳林纸	文化纸	2023/2/8	自2023/2/15起, 价格将上涨100元/吨; 3.1日后要进一步提高100元/吨
东莞、太仓玖龙	文化纸(含双胶纸, 复印纸)	2023/2/7	自2023/2/20起, 价格将上涨100元/吨
太阳纸业	文化纸	2023/2/7	自2023/2/15起, 价格将上涨100元/吨; 3.1日后要进一步提高100元/吨
亚太森博	文化纸(双胶纸, 静电复印原纸)	2023/2/7	自2023/3/1起, 价格将上涨200元/吨

资料来源: 纸业联讯, 浙商证券研究所

本周更新博汇纸业近况跟踪: 销量方面, 公司45万吨高档信息纸于22年10月投产, 目前已经满产, 预计23Q1文化纸销售增量有所体现, 同时白卡纸下游需求复苏, 预计总销量环比提升。价格方面, 2月2号起, 博汇、APP等陆续发布涨价函, 提价幅度较小, 终端市场明确复苏, 下游或存补库需求, 预计执行情况较好。成本方面, 一季度阔叶浆下跌, 针叶浆以稳为主, 预计Q1末可使用低价浆, 带来吨盈利改善。总体来看, Q1盈利处于底部回升过程, 需求改善回暖可期。

本周更新太阳纸业近况跟踪: 文化纸方面, 春季开学教辅教材需求提升, 双胶纸进入传统旺季, 公司本周内发布涂布和非涂布文化纸涨价函, 提价幅度在100-200元/吨, 铜版纸展会、酒店、汽车等下游行业需求逐渐复苏, 销量提振即将体现, 预计铜版纸存在较大价格弹性。箱板纸方面, 进口纸供应增量、新增产能投放或许存在冲击, 但国内快递物流恢复, 下游需求复苏, 预计23Q1环比22Q4有所改善。溶解浆方面, 开工率有所提升, 22年8月至今价格高位回落, 预计23年需求较为旺盛支撑溶解浆价格。中长期来看, 公司深挖产业链一体化红利, 加深上游资源布局: (1) 从配套浆的角度, 广西北海现有80万吨化学浆+20万吨化机浆, 南宁一期箱板纸及配套浆线持续建设中, 老挝现有30万吨溶解浆+40万吨再生纤维浆; (2) 从配套木片的角度, 老挝林地种植面积逐年扩大, 未来可纸浆、木片供应量持续提升, 中长期盈利能力突出。

本周废纸涨跌互现、以稳为主, 部分龙头停机挺价。周内部分厂家上调30-40元/吨报价, 主要系下游包装厂复工复产, 废纸需求量回暖、打包站囤货盼涨。本周山鹰等废纸龙头发布停机计划, 预计短期内废纸下跌空间不大, 随着下游终端消费复苏, 采购需求提升, 预计废纸价格触底走强。

表4：本周废纸调价函及停机情况一览

企业	纸种	降价函内容情况 通告时间	具体内容	停产计划
太仓玖龙	地龙牛卡、江龙牛卡	2023/2/8	自2023/2/8起，价格将下调100元/吨	自2月10日起，山鹰纸业湖北基地PM22停产20天；广东基地PM51停产18天
	再生纸		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
	玖瓦海瓦		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
	地瓦江瓦		自2023/2/8起，价格将下调80元/吨	
	地牛		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
	220g		自2023/2/8起，价格将下调100元/吨	
东莞玖龙	地再80g，85g		自2023/2/8起，价格将下调100元/吨	
	地再90-200g		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
	江再70-85g		自2023/2/8起，价格将下调100元/吨	
	江再90-200g		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
天津玖龙	瓦纸所有克重	2023/2/8	自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	自2023/2/8起，价格将下调50元/吨
	A-级、B级、带皮书切页子		自2023/2/8起，价格将下调50元/吨	
	大花统货、小花、混合白纸		自2023/2/8起，价格将下调30元/吨	
泊头龙达纸业	废纸		自2023/2/8起，价格将下调60元/吨	
林平纸业	废纸			
森林纸业	废纸			
太阳宏河纸业	废纸			
利华纸业	废纸		自2023/2/8起，价格将上涨30元/吨	
天和纸业	白废			
太康龙源纸业	废纸			
龙升纸业	废纸	2023/2/8		自2023/2/8起，价格将上涨40元/吨
湖北玖龙	黄废			
荣成纸业	废纸			
长江汇丰纸业	废纸			

资料来源：纸业联讯，浙商证券研究所

关注细分纸种价格催化，春季教辅资料需求提升，文化纸最先景气向上，左侧布局大宗纸细分龙头的投资机会。23Q1-Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大，推荐成本压力缓释、盈利弹性释放的特种纸龙头仙鹤股份、华旺科技。左侧布局浆纸一体化、上游资源配套领跑的文化纸&箱板纸龙头太阳纸业、箱板瓦楞纸龙头玖龙纸业、山鹰国际，白卡纸龙头博汇纸业等。

表5：龙头纸企估值一览表

单位：亿元		市值	2022E归母净利	2023E归母净利	2022年预期PE	2023年预期PE	2022年PE历史分位数 (近5年)
大宗纸	太阳纸业	332	27.5	29.7	12.1	11.2	29.9%
	山鹰国际	122	-22.3	10.9	-5.5	11.2	-23.9%
	博汇纸业	113	2.8	10.5	40.4	10.8	37.0%
	玖龙纸业*	323	32.8	30.5	9.9	10.6	51.4%
特种纸	华旺科技	74	4.6	5.4	15.9	13.6	53.7%
	五洲特纸*	72	3.7	6.2	19.2	11.6	24.8%
	仙鹤股份	211	7.6	12.8	27.9	16.5	35.0%
生活纸	中顺洁柔	163	3.8	7.3	43.6	22.3	71.7%
	维达国际	258	7.1	16.1	36.5	16.0	89.9%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：标*公司使用 Wind 一致预期，其余为根据我们盈利预测，数据根据 2023 年 2 月 10 日收盘价测算，维达国际货币单位为港元

1.4 必选消费：小学汛利好晨光、明月，百亚发展思路清晰看好份额提升

必选消费：小学汛催化文具及配镜需求，持续推荐晨光股份、明月镜片。全国学校将于近期陆续开学，小学汛带动文具消费需求回暖，看好晨光传统核心业务受益回暖。从产品端看，2022 年公司传统业务陆续开拓本册、体育用品等品类，并持续推动产品高端化。渠道端利用晨光联盟 APP 数字化赋能门店，提升运营效率。23Q1 公司传统核心业务在需求回暖、产品 SKU 精简提质、本册及体育用品新品类放量、渠道运营效率提升等共同作用下有望实现亮眼增速。开学前至开学后两周为学生配镜小高峰，预期公司离焦镜产品于 23Q1 销售回暖。同时去年同期高毛利率的“轻松控 Pro”产品销售占比还相对较低，23Q1 我们预计“轻

松控 Pro”在优异临床数据背书、丰富 SKU（推出折射率为 1.71 和防蓝光两块新品）、及新代言人刘昊然等共同作用下销售占比提升，拉动公司销售收入及盈利能力高增。

百亚股份：23 年公司战略方向跟踪：产品推新方面重点聚焦中高端，进一步提高中高端产品占比。主推（1）大健康类产品；（2）打造 IP 联名颜值产品，迎合 18-25 岁年轻女性群体需求；（3）在裤型卫生巾及夜用卫生巾等新品类力争第一；（4）培育主流产品成为爆款。新品价格带将集中在中高价格带并兼顾主流价格带。**线上渠道** 23/24 年目标除销售增长外也要承接打造品牌及畅销品的工作。线上团队激励到位充分激发员工积极性，并做到目标放权及费用放权，公司仅承担统筹管理角色。**线下渠道** 扩张 23 年将围绕打造样板（河北等外周省份领先市场）、调整结构（调整产品结构及渠道结构）、加大投入（线上费用赋能线下及加大费用投放）。同时通过各方面营销政策引导和赋能优化进一步提升经销商毛利率。**供应链方面**，公司工厂重节流也重开源，并通过优化物流及上下游供应链，提高产能利用率和生产效率，增加工厂员工收入并施行末位淘汰等方面来进一步提高公司生产及供应链能力和贡献。公司发展思路清晰，当前 00 后消费者关注国货国潮，偏好符合其需求的中高端功能化或具有高颜值的个性化产品，公司把握新消费人群的需求变化趋势进行产品中高端化升级，有望有效提升品牌认知度。渠道建设强调给价值链条伙伴让利，给予员工具有竞争力的激励政策并赋能经销商提高盈利能力，使得营销团队有狼性经销商合作意愿高，在组织活力上优于竞品。因此，我们看好公司借助狼性团队及中高端产品抓手，推动份额持续提升，成为高端卫生巾行业引领品牌。

公牛集团本周近况更新：转换器业务 22 年受疫情影响较多，销量端同比个位数下滑，增长主要依托产品提价及新品推出带动组合优化。**墙开业务** 虽然与地产链相关度高，但公司 C 端渠道稳健扩张下沉，终端流通小店覆盖率高，因此受疫情及地产影响相对小，B 端业务公司主攻装企，与房企直接合作占比较小，因此全年整体墙开业务仍然受销量驱动表现较好。同时公司持续推进公牛墙开品牌升级，缩小与外资品牌差距。**无主灯业务** 加大投入培育，原有经销商对沐光新品牌反响热烈，新商招募有序进行。公司对无主灯业务渠道建设方面，沐光在 C 端主攻品牌专门店及体验店，B 端主攻高端装企，公牛则强调与原有装饰渠道协同。22 年无主灯顺利完成全年既定目标。**新能源充电桩/桩业务** 线下渠道有序推进，C 端开拓上千家新能源汽车零售商、汽车美容店等，B 端渠道于 22 年 12 月与吉利商用车达成合作，开拓车企渠道，并积极承接企业、事业单位、充电站等小 B 项目。线下渠道布局日益完善。

1.5 宠物：海外去库顺畅，基本面筑底，关注乖宝上市催化

底部推荐宠物赛道：1）宠食海外去库顺畅，目前在手订单反映看 Q2 开始边际将明确修复，23H2 迎来稳健成长。2）国内自主品牌发展思路清晰，23 年消费承压，国产品牌受益高性价比增长或超预期。3）乖宝等待批文 23H1 有望上市，叠加板块基本面筑底，有望强化板块关注效应。底部持续推荐**佩蒂股份**、**中宠股份**。

中宠股份：海外去库顺畅，期待 Zeal 23 年成长。1）22Q4 与 23 年展望：Q4 海外预计双位数下滑，国内表现靓丽，我们预计 23Q1 海外仍有压力，目前 Q2 在手订单已边际恢复，23Q3-Q4 迎来新一轮成长周期。23 年公司将利润纳入考核指标，预计将大幅减亏。2）**品牌策略**：顽皮围绕“鲜”主攻主粮，加大品牌投入；持续强调 Zeal 稀缺性和高端定位，上移价格带并将推出主食罐，预计为 23 年核心增量。3）**产能**：美国工厂订单饱满，或增加产能，国内 3 万吨干粮投产后产能利用率稳健爬坡，23H2 剩余产能或投产。4）**渠道&营销**：公司线上线下渠道铺设完成，预计未来整体费率下行，但新品上线时品牌推广费用或增加。

2 市场行情：三大指数下跌，印刷表现最佳

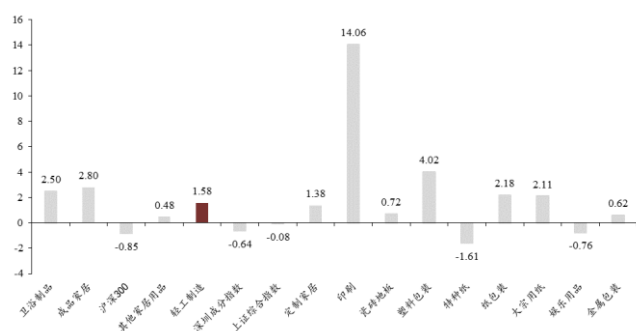
2.1 市场回顾：三大指数下跌，印刷表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 0.08% 收于 3260.67 点；深证成指跌 0.64% 收于 11,976.85 点；沪深 300 跌 0.85% 收于 4,106.31 点。

轻工制造周内涨 1.58%，具体来看：印刷（14.06%）本周涨幅领先，塑料包装（4.02%）、成品家居（2.80%）、卫浴制品（2.50%）、纸包装（2.18%）、大宗用纸（2.11%）、定制家居（1.38%）、瓷砖地板（0.72%）、金属包装（0.62%）、其他家居用品（0.48%）、娱乐用品（-0.76%）、特种纸（-1.61%）。

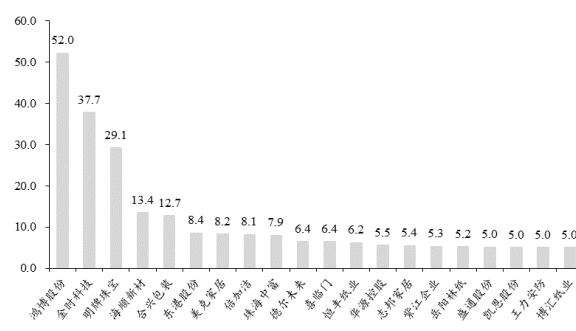
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括鸿博股份（52.0%）、金时科技（37.7%）、明牌珠宝（29.1%）、海顺新材（13.4%）、合兴包装（12.7%）；跌幅居前的公司包括安妮股份（-13.6%）、飞亚达 A（-5.9%）、邦宝益智（-5.7%）、五洲特纸（-5.1%）、金一文化（-4.9%）。

图10：本周市场涨跌幅（%）



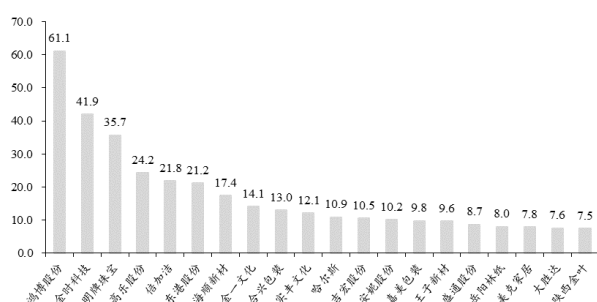
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



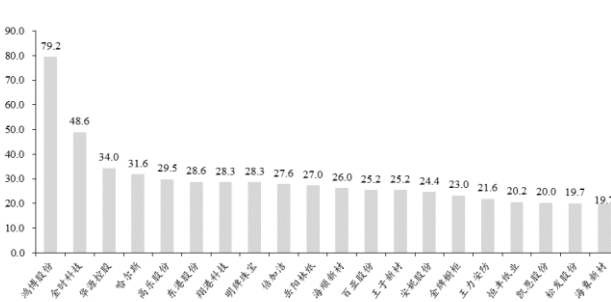
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12：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13：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

索菲亚：拟调整 2022 年度非公开发行 A 股股票方案，调整原因是公司财务数据发生变化。调整前发行股票数量不超过 5400 万股，其中江淦钧认购不超过 2202 万股，柯建生认购不超过 3197 万股。调整后拟发行不低于 3906 万股且不超过 4795 万股，其中江淦钧认购不低于 1455 万股且不超过 1899 万股、柯建生认购不低于 2451 万股且不超过 2895 万股。募集资金总额由不超过 6.91 亿元调整为不低于 5 亿元且不超过 6.14 亿元。认购对象为公司的控

股股东、实际控制人。

瑞尔特：2022 年归母净利润为 2.08 亿元，yoy+49.12%，扣非归母净利润为 1.93 亿元，yoy+68.48%。

金时科技：职工代表监事监事会主席王俊敏辞职，截至公告之王俊敏未持有公司股票。

东港股份：公司副总裁、董事会秘书齐利国拟通过集中竞价方式减持不超过 22781 股，占公司总股本的 0.0042%。

唯科科技：2022 年限制性股票激励计划首次授予条件已达成，首次授予日为 2023 年 2 月 8 日，授予 366.2 万股，授予价格为 17.92 元/股。授予对象有公司董事、副总经理王志军和郭水源，财务总监周镇森，董秘罗建文。

景兴纸业：全资子公司拟参与投资上海金浦创新二期私募投资基金合伙企业 5000 万元，该合伙企业目标出资认缴总规模为 30 亿元。

王子新材：2022 年限制性股票激励计划首次授予条件已成就，首次授予日为 2023 年 2 月 9 日，授予 739 万股，授予价格为 11.93 元/股。授予公司副总裁周之音 10 万股，其余 729 万股均授予中层管理人员、核心业务（技术）人员。预计摊销费用 2023 年为 3602.08 万元，2024 年为 3194.85 万元，2025 年为 1578.53 万元。

英联股份：中证鹏元认为公司 2022 年盈利能力明显减弱，伴随债务规模快速增加，未来存在较大的资本性支出压力，公司资金面趋紧，2022 年业绩预亏或将加大其融资压力。中证鹏元将密切跟踪其对公司主体信用等级、评级展望以及‘英联转债’信用等级的影响。

东风股份：公司控股子公司盐城博盛新能源有限公司拟投资 20 亿元建设新能源动力及储能电池隔膜及其他综合材料生产研发项目。建设周期预计为两年，系分期投资、分批达产。

王子新材：控股子公司宁波新容电器科技有限公司收到宁德智能项目定点意向书，宁的智能选择宁波新容作为某项目的电容供应商。

美盈森：公司收购的控股子公司深圳市金之彩文化创意有限公司原大股东欧阳宣于因职务侵占案被采取刑事强制措施，目前尚持有金之彩 20.574%股权，未在金之彩任职。

美利云：2022 年归母净利润亏损 2.32 亿元，yoy-1244.75%，扣非归母净利润亏损 2.47 亿元，yoy-569.89%。其中 Q4 归母净利润亏损 1.82 亿元，去年同期亏损 3.16 亿元，扣非归母净利润亏损 1.90 亿元去年同期亏损 3.44 亿元。

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 2 月 10 日的原纸价格：箱板纸市场价 4371 元/吨（周变化-25 元/吨，月变化-54 元/吨）；瓦楞纸 3222 元/吨（周变化-44 元/吨，月变化-44 元/吨）；白板纸 4106 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；白卡纸 5200 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化-10 元/吨）；铜版纸 5590 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；双胶纸 6688 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+38 元/吨）。

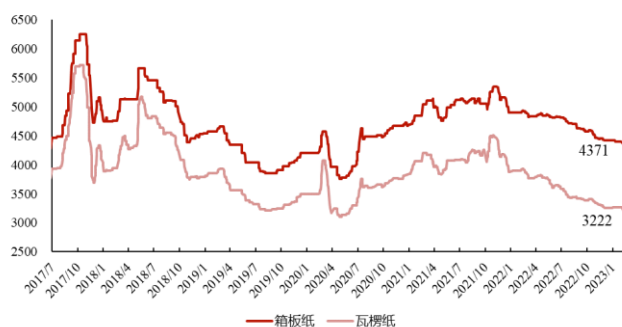
截至 2 月 10 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1711 元/吨（周变化+5 元/吨，月变化-66 元/吨）。

截至 2 月 9 日的纸浆价格：国际方面阔叶浆外商平均价 788 美元/吨（周变化+0 美

元/吨,月变化-54美元/吨);针叶浆外商平均价937美元/吨(周变化+10美元/吨,月变化+2美元/吨);纸浆期货方面,纸浆2312(SP2312)2月10日收6164(周变化-114元/吨,涨跌幅-1.82%)。

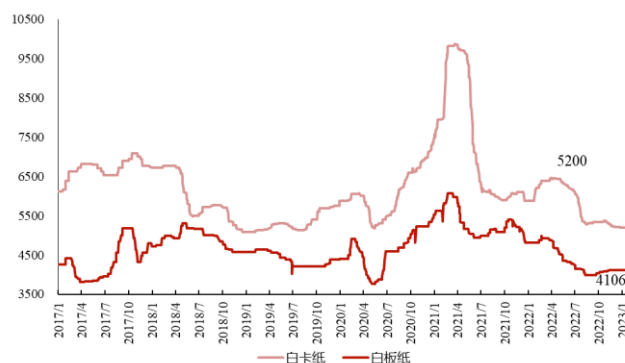
截至2月9日的溶解浆价格:溶解浆价格7200元/吨(周变化+0元/吨,月变化-200元/吨);截至2月10日,粘胶长丝43200元/吨(周变化+200元/吨,月变化+200元/吨);粘胶短纤13100元/吨(周变化+0元/吨,月变化+300元/吨)。

图14: 箱板瓦楞纸价格走势(元/吨)



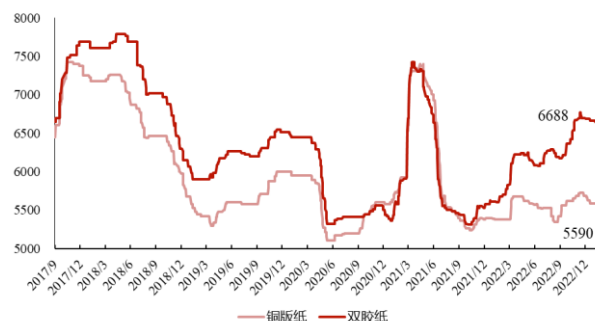
资料来源:卓创资讯,浙商证券研究所

图15: 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16: 文化纸价格走势(元/吨)



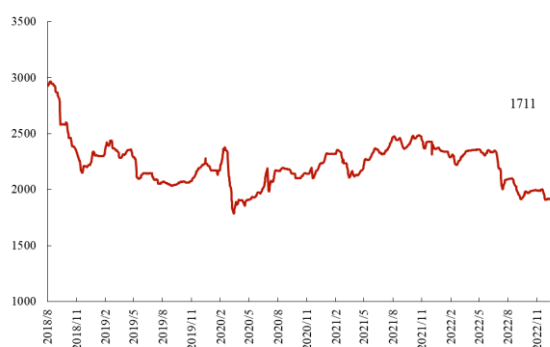
资料来源:卓创资讯,浙商证券研究所

图17: 生活用纸价格走势(元/吨)



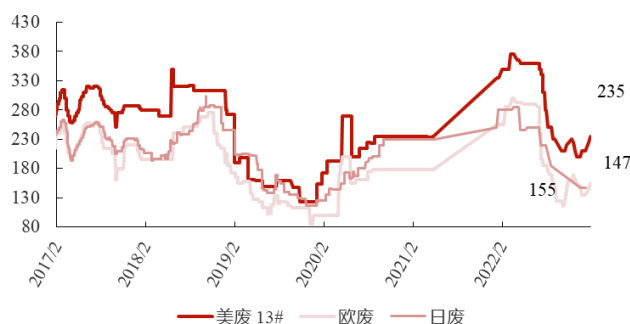
资料来源:卓创资讯,浙商证券研究所

图18: 国废价格走势(元/吨)



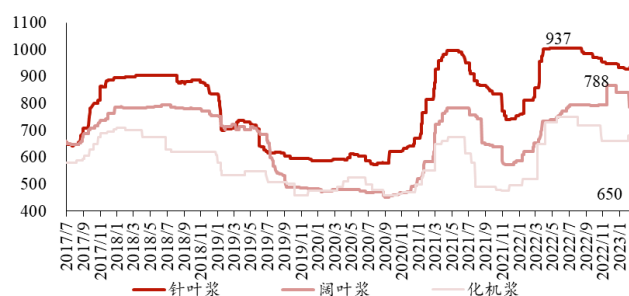
资料来源:卓创资讯,浙商证券研究所

图19: 外废价格走势(美元/吨)



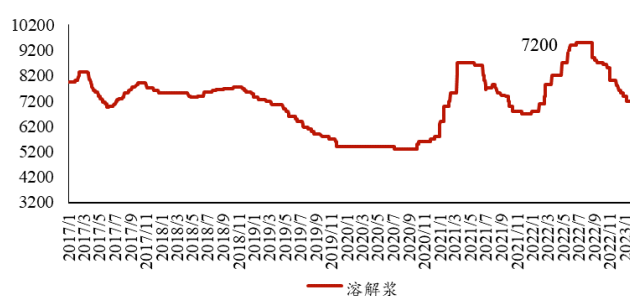
资料来源:卓创资讯,浙商证券研究所

图20: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)



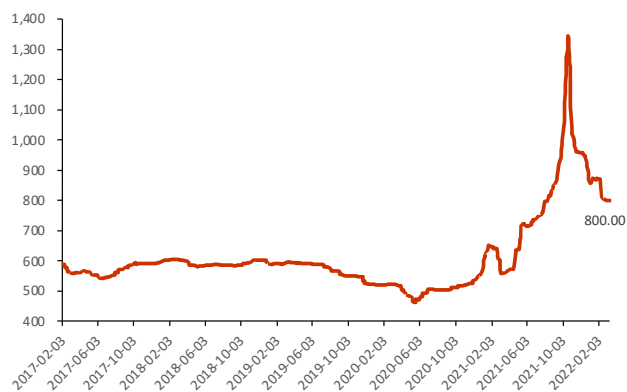
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 溶解浆平均价格 (元/吨)



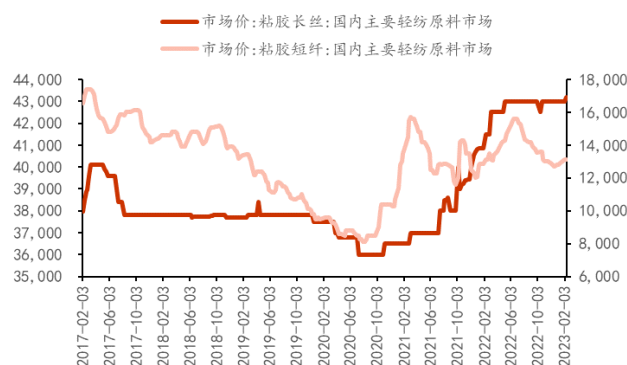
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图22: 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23: 粘胶纤维市场价 (元/吨)

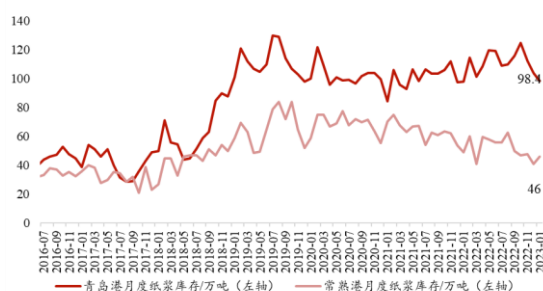


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存减少

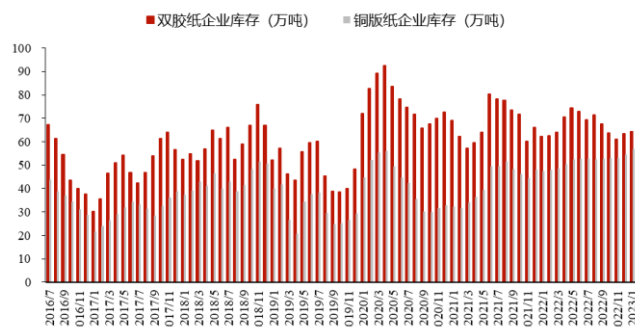
截至1月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存 144.4 万吨, 环比减少 0.5 万吨。截至1月底, 双胶纸企业库存 64.29 万吨, 环比增加 0.78 万吨; 铜版纸企业库存 56.9 万吨, 环比增加 2.25 万吨。截至1月底, 瓦楞纸社会库存 123.74 万吨, 环比减少 1.36 万吨; 箱板纸社会库存 194.91 万吨, 环比减少 4.3 万吨; 截至1月底, 白卡纸社会库存 157 万吨, 环比减少 2 万吨。白板纸社会库存 106.8 万吨, 环比减少 7.9 万吨。

图24: 木浆库存情况 (万吨, 天)



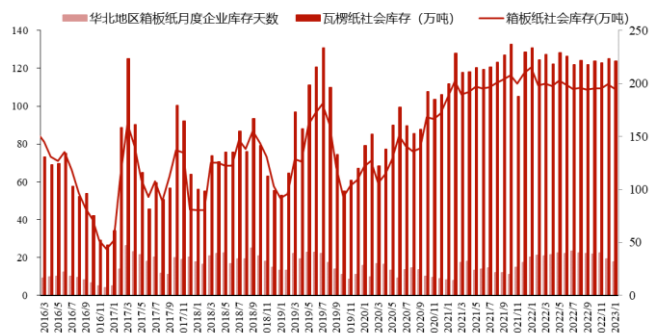
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 文化纸库存情况 (万吨, 天)



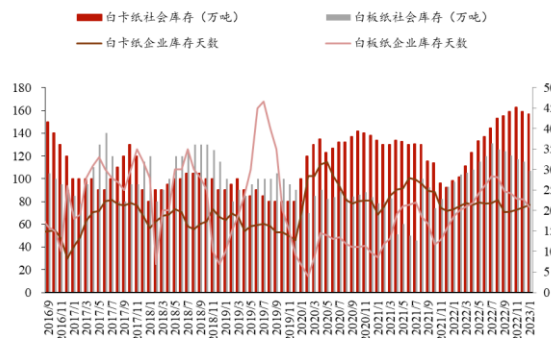
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 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27: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)

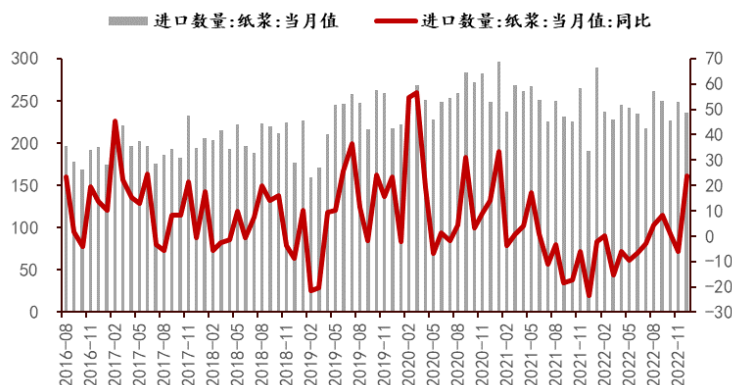


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.3 贸易数据: 纸浆 12 月进口同比上升 23.56%，环比下降 5.22%

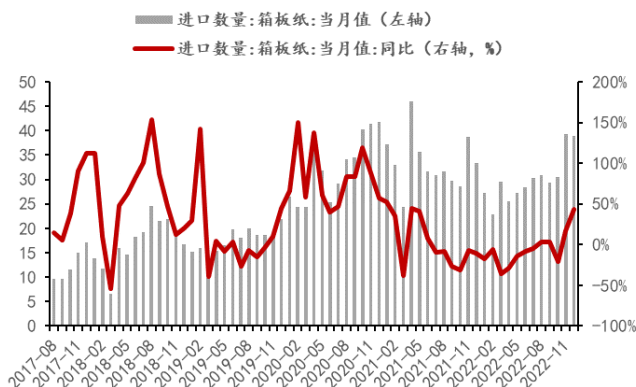
原材料方面，22 年 12 月进口纸浆 236.00 万吨，同比上升 23.56%，环比下降 5.22%；成品纸方面，22 年 12 月进口瓦楞纸 23.06 万吨，同比上升 4.09%；进口箱板纸 38.99 万吨，同比上升 43.55%。

图28: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)



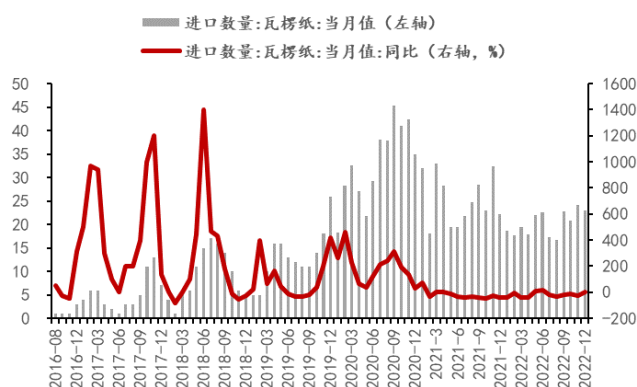
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 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30: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)

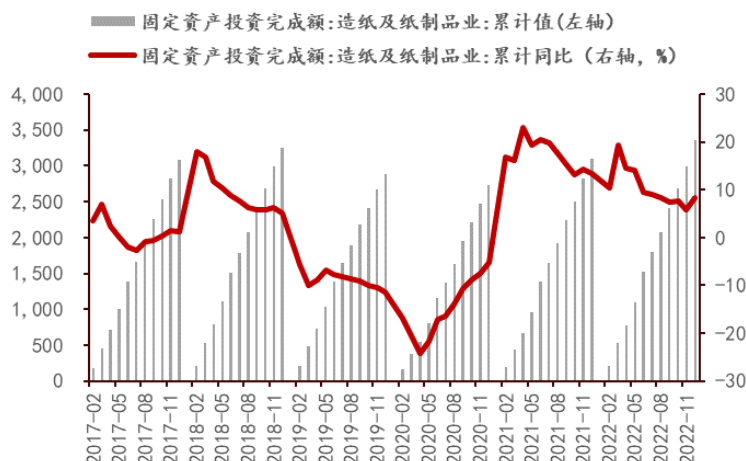


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 12 月固定资产投资完成额累计增速 8.30%

22 年 12 月造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额的累计增速 8.30%。

图31：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，%）



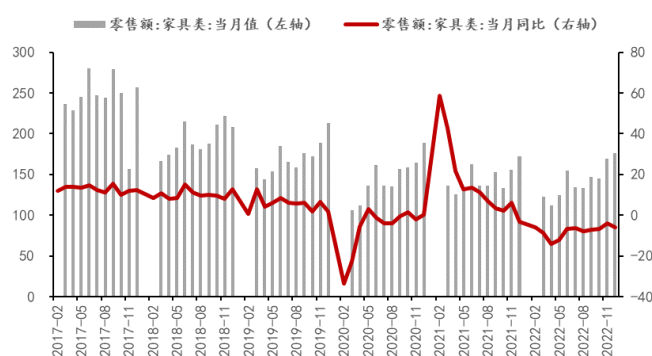
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4 家具产业：社零数据公布，12 月家具零售额同比下降 5.80%

2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%

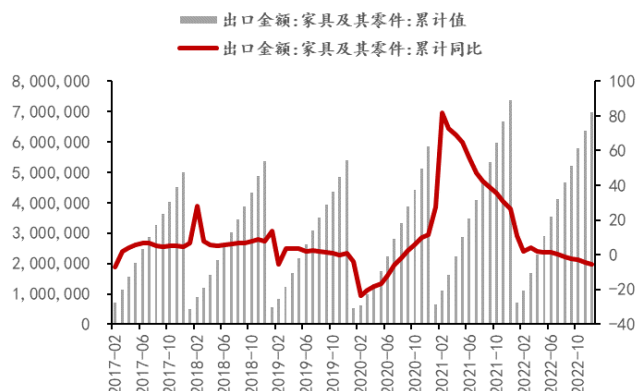
22 年 12 月家具零售额 176.0 亿元，同比下降 5.80%；22 年 12 月建材家居卖场销售额 718.25 亿元，同比下降 39.91%，环比上升 18.00%；22 年 12 月我国家具及零件累计出口销售额 696.8 亿美元，累计同比下降 5.3%。

图32：全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



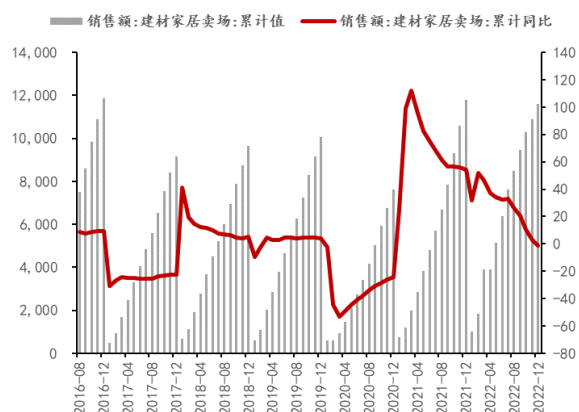
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图33：家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



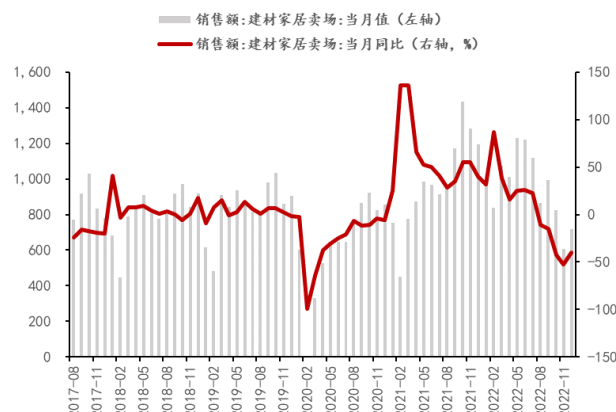
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图34: 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35: 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: 12月房屋新开工面积同比下降39.40%

截至22年12月, 房屋新开工面积累计12.06亿平方米, 同比下降39.40%; 商品房销售面积累计13.58亿平方米, 同比减少24.30%。截止23年1月, 30大中城市中一线城市(北京、上海、广州、深圳)成交20983套, 同比下降32.75%, 环比下降21.27%; 成交面积230.09万平, 同比下降31.40%, 环比下降20.20%; 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37236套, 同比下降45.17%, 环比下降43.37%; 成交面积465.18万平, 同比下降43.93%, 环比下降43.78%; 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18804套, 同比下降32.17%, 环比下降40.74%; 成交面积175.30万平, 同比下降38.76%, 环比下降45.91%。

图36: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



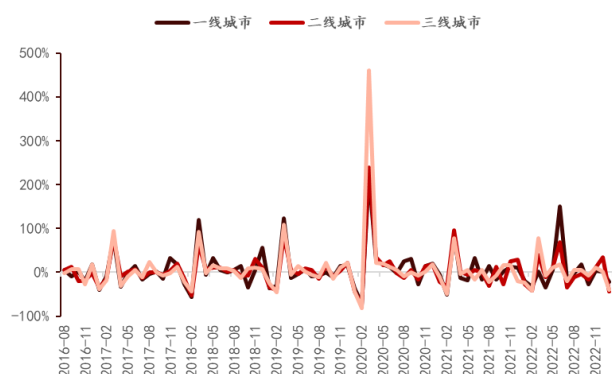
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图37: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



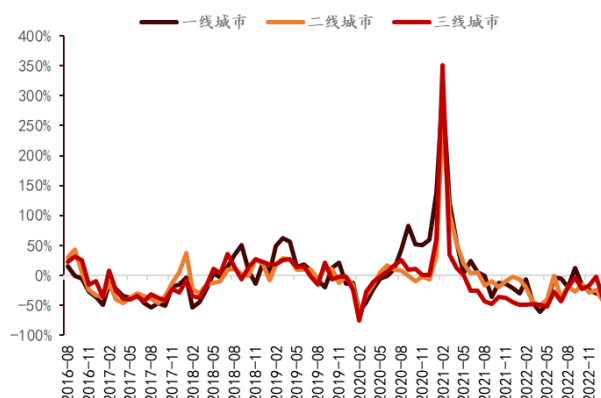
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图38: 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

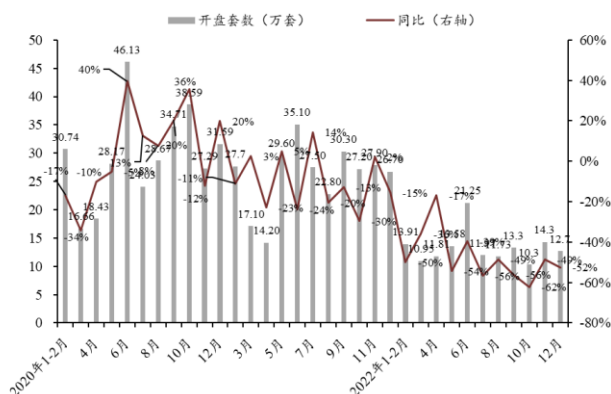
图39: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

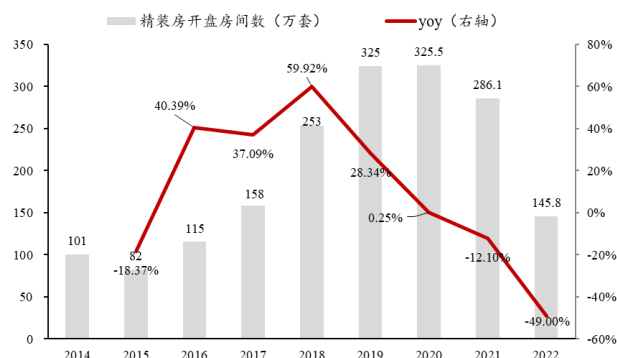
2022年1-12月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量2015个,同比-42.2%;开盘房间累计数量145.8万套,同比-49.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为56.1%和61.4%。

图40: 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41: 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走低、纯MDI持平

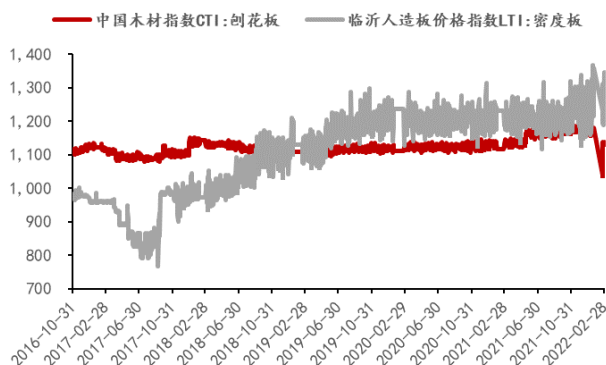
截至2月10日,软体家具TDI国内现货价20400元/吨(周变化-300元/吨);截至2月10日,纯MDI现货价19400元/吨(周变化+0元/吨)。

图42: 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43: 定制家具上游价格指数变化趋势



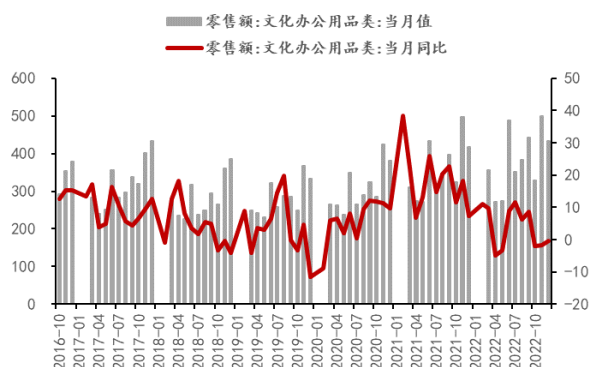
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5 必选消费&包装: 日用品类零售额 7,511 亿元, 同比下降 0.70%

2.5.1 文娱行业: 22 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%

2022 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%。

图44: 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45: 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 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%

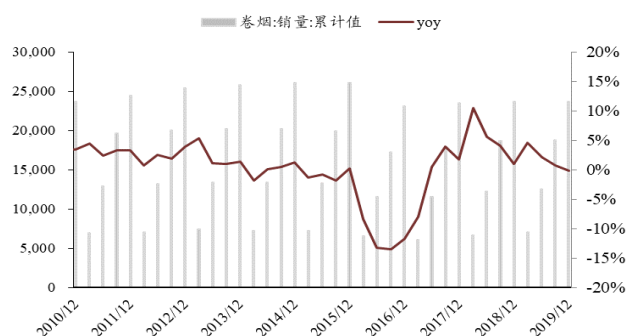
2022 年 12 月卷烟累计产量为 24,321.50 亿支, 累计同比上升 0.60%。

图46: 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47: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



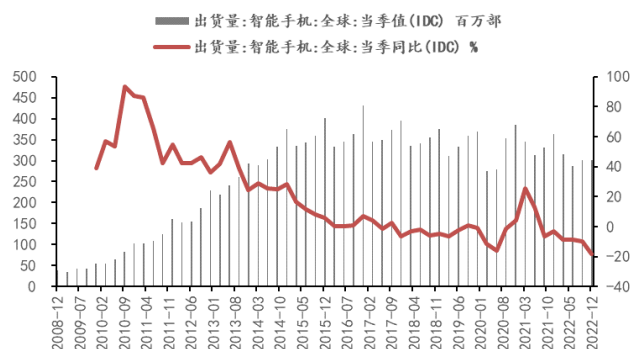
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22 年 11 月国内智能手机出货量同比下降 36.2%

2022 年 11 月国内智能手机出货量 2221.8 万部，同比下降 36.2%。

2022 年 Q4 全球智能手机出货量 3.00 亿部，同比下降 18.30%；全球平板电脑出货量 4570 万台，同比增加 0.30%；2022 年 Q3 全球 PC 出货量 7425 万台，同比下降 14.31%。

图48：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50：全球平板电脑出货量（百万部，%）



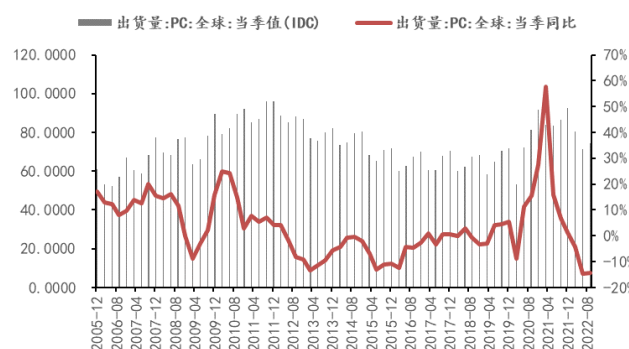
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49：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51：全球PC出货量（百万部，%）

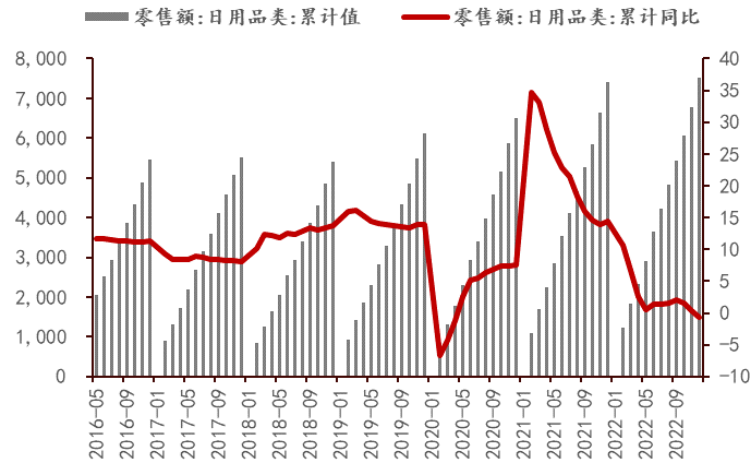


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.5.4 日用消费：22 年 12 月日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%

2022 年 12 月限额以上批发零售业日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%；2022 年 12 月啤酒产量 254.30 万千升，同比上升 8.50%；2022 年 12 月软饮料产量 1,380.40 万千升，同比上升 4.60%。

图52: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



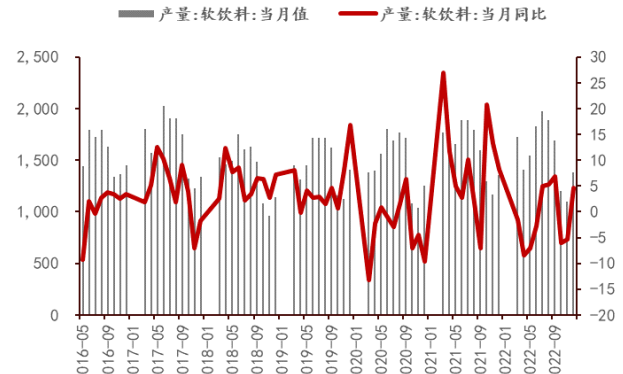
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

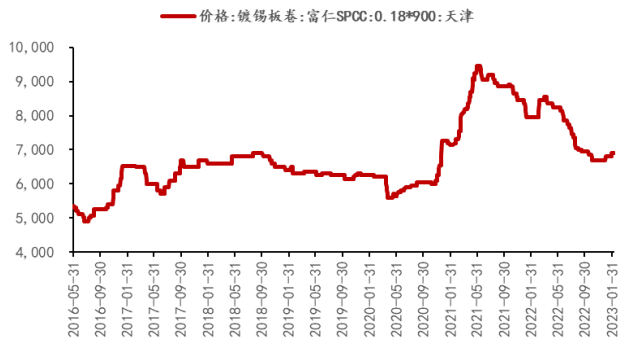


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走低

截至2023年2月10日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6900元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年2月9日, 铝材日最高价为24650元/吨(周变化-50元/吨)。

图55: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图56: 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：原油期货走高

截至 2023 年 2 月 10 日，BRENT 原油本周均价为 84.92 美元/桶（上周均价为 82.36 美元/桶，+3.11%），WTI 本周均价为 78.35 美元/桶（上周均价为 76.14 美元/桶，+2.90%）；截至 2023 年 2 月 10 日，聚氯乙烯(PVC)本周均价 6172.40 元/吨（上周均价为 6318.80 元/吨，-2.32%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8186.00 元/吨（上周均价为 8390.40 元/吨，-2.44%）。

图57： 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6： 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
002846.SZ	英联股份	2023-02-15	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7： 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
下周无解禁公司		

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表8: 公司估值 (2月10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	762.41	2665.59	29.2%	28.60	2721.35	2.1%	28.02
索菲亚	187.67	122.58	-89.7%	153.11	1025.58	736.7%	18.30
尚品宅配	45.89	89.70	-11.5%	51.16	213.44	137.9%	21.50
志邦家居	99.19	505.52	27.8%	19.62	607.14	20.1%	16.34
金牌厨柜	54.38	337.98	15.4%	16.09	417.96	23.7%	13.01
皮阿诺	40.65	-728.77	-473.0%	-5.58	281.27	-138.6%	14.45
好莱客	38.79	65.31	-76.4%	59.39	360.49	452.0%	10.76
麒盛科技	46.10	357.12	30.6%	12.91	436.70	22.3%	10.56
梦百合	55.23	-275.53	-172.8%	-20.04	417.02	-251.4%	13.24
顾家家居	354.24	1664.45	96.9%	21.28	1908.76	14.7%	18.56
喜临门	129.90	558.75	78.3%	23.25	614.93	10.1%	21.12
大亚圣象	50.91	595.13	-7.9%	8.55	661.05	11.1%	7.70
江山欧派	86.64	256.90	-43.7%	33.72	453.96	76.7%	19.08
帝欧家居	32.88	69.12	-87.8%	47.57	476.14	588.9%	6.90
坚朗五金	313.79	889.38	9.1%	35.28	1080.10	21.4%	29.05
曲美家居	43.88	177.91	71.3%	24.66	436.93	145.6%	10.04
美凯龙	250.83	2047.40	18.3%	12.25	2619.10	27.9%	9.58
东易日盛	30.08	77.54	-56.6%	38.79	159.50	105.7%	18.86
海鸥住工	31.89	85.62	-44.2%	37.25	242.52	183.3%	13.15
永艺股份	32.37	181.33	-22.0%	17.85	243.23	34.1%	13.31
好太太	53.97	300.22	13.0%	17.98	353.80	17.8%	15.26
慕思股份	155.56	686.44	28.0%	22.66	714.49	4.1%	21.77
造纸							
晨鸣纸业	157.33	2065.51	20.6%	7.62	1257.00	-39.1%	12.52
太阳纸业	332.29	2956.84	51.4%	11.24	2750.00	-7.0%	12.08
仙鹤股份	211.02	1016.67	41.8%	20.76	1279.00	25.8%	16.50
博汇纸业	112.83	1705.68	104.5%	6.61	756.00	-55.7%	14.92
山鹰纸业	121.87	1515.67	9.7%	8.04	-2233.00	-247.3%	-5.46
中顺洁柔	163.40	581.10	-35.9%	28.12	375.00	-35.5%	43.57
包装							
裕同科技	283.71	1017.22	-9.2%	27.89	1529.00	50.3%	18.56
劲嘉股份	118.26	1019.74	23.8%	11.60	1264.67	24.0%	9.35
集友股份	59.90	136.89	90.7%	43.76	254.25	85.7%	23.56
东风股份	86.43	785.05	43.4%	11.01	823.27	4.9%	10.50
合兴包装	46.32	218.35	-24.7%	21.22	305.24	39.8%	15.18
奥瑞金	131.49	905.12	27.9%	14.53	889.13	-1.8%	14.79
永新股份	52.18	315.91	4.3%	16.52	364.82	15.5%	14.30
上海艾录	39.20	144.71	30.4%	27.09	180.05	24.4%	21.77
昇兴股份	55.59	170.50	1059.3%	32.60	286.00	59.9%	19.44

文具&其他							
晨光文具	502.40	1517.87	20.9%	33.10	1383.00	-8.9%	36.33
齐心集团	55.54	-562.26	-380.0%	-9.88	229.38	-140.8%	24.21
盈趣科技	153.37	1093.06	5.2%	14.03	1270.29	16.2%	12.07
豪悦护理	73.89	362.67	-39.8%	20.37	363.77	0.3%	20.31
百亚股份	74.40	227.92	24.9%	32.64	188.10	-17.5%	39.56
可靠股份	35.89	39.75	-81.4%	90.29	92.76	133.4%	38.69
浙江自然	50.36	219.51	37.2%	22.94	251.14	14.4%	20.05
久祺股份	42.58	205.21	30.7%	20.75	296.54	44.5%	14.36
玉马遮阳	33.35	140.32	29.9%	23.77	170.77	21.7%	19.53
明月镜片	86.53	82.09	17.3%	105.40	131.24	59.9%	65.93
中宠股份	69.79	115.62	-14.3%	60.37	156.00	34.9%	44.74
港股							
敏华控股	327.20	2247.49	16.8%	14.56	2502.42	11.3%	13.08
玖龙纸业	322.82	7101.14	-0.5%	4.55	5421.71	-23.7%	5.95
理文造纸	162.47	3122.84	-11.4%	5.20	3939.00	26.1%	4.12
维达国际	257.50	1638.36	-12.6%	15.72	706.04	-56.9%	36.47
恒安国际	438.12	3273.60	-28.8%	13.38	3382.91	3.3%	12.95
中粮包装	49.32	462.50	18.8%	10.66	521.50	12.8%	9.46
泡泡玛特	316.14	854.34	63.2%	37.00	976.83	14.3%	32.36
思摩尔国际	635.78	5286.97	35.8%	12.03	2639.00	-50.1%	24.09
时代天使	204.42	285.85	89.4%	71.51	365.39	27.8%	55.95

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>