

轻工制造

报告日期: 2023 年 02 月 19 日

家居零售客流复苏, 期待 315 表现; 关注本周消费情况更新 ——轻工行业周报

投资要点

□ 家居: 线下场景复苏略超预期, 功能性产品+整家消费趋势显著

家居卖场终端客流复苏略超预期, 看好龙头 2-3 月订单。(1) 线下复苏超预期, 从卖场到经销商到门店普遍较为乐观。1) 客流显著复苏, 2-3 月预期销售较旺; 2) 卖场与品牌商信心更足, 预计今年加大促销引流力度; 3) 消费趋势一: 功能化、智能化单品受青睐; 4) 消费趋势二: 消费预算未提高, 整家套餐受青睐。展望后续, 3.19-3.22 三大建博会之一的北京建博会将重新举办, 对家居品牌招商开店形成拉动。(2) 本周二手房成交依旧火热、新房降幅收窄, 住房公积金政策改善。新房-成交环比走强, 同比降幅收窄, 三线城市恢复较快, 二手房本周成交持续增长, 广州、长沙、哈尔滨、太原等 29 个城市先后出台优化住房公积金贷款政策, 进一步降低购房者置业成本, 带动住房需求释放。维持对家居的看好判断, 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, 但零售龙头上涨持续时间更长。推荐**欧派家居**(对应 23 年 25X, 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 18X, 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)。

□ 造纸: 芬兰工人罢工或存在短期扰动, 特种纸提价&成本下行盈利优化

芬兰工人罢工影响纸浆发运量, 关注罢工时间长短。2 月 14 日, 芬兰运输工人工会(AKT) 拒绝了解决就业条款条件争议的提议, 卡车运输、油轮和石油产品部门的工人于本周三开始罢工。2022 年芬兰针叶浆进口量占到中国总针叶浆进口量的 19.6%, 预计货运受阻。考虑到 2022 年芬兰罢工一度持续 4 个月, 造成较大供应缺口, 此次工人罢工需观察时间长短。

本周仙鹤、五洲、江河发布特种纸提价函, 预计需求支撑提价落地良好, 成本下行吨盈利明确优化。仙鹤、五洲、江河等于 2 月 14 日继续发布格拉辛纸涨价函, 预计 2 月 16 日开始提价 500 元/吨, 预计格拉辛纸提价落地较顺利, 叠加阔叶浆价确定性下行, 预计吨盈利抬升, 23Q1-Q2 业绩有所优化。

关注细分纸种价格催化, 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, 推荐供需格局较优、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。

□ 电子烟: 日烟发布 2022 年报, 23-25 年加码投入

日烟国际: 22Q4 RRP 收入显著提速, 23-25 年保持较高投入。22 年日烟国际 RRP 收入 754 亿日元(同比+4.4%, 约折合 ¥38.6 亿), 其中 22Q4 166 亿日元(+18.7%), Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为 2.4%/0.6%/0.2%/18.7%, Q4 显著提速。销量来看, 22 年总销量 79 亿支(+10.3%), 22Q4 销量 1.9 亿支(+9.2%), 22Q4 销售的回转主要得益于新品 Ploom X 在新进入的伦敦市场反馈较好, 22 年 Ploom X 销量同比

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 《英美烟草 22A 新型烟草高增, 雾化&HNB 双管齐下 ——电子烟行业点评》 2023.02.16
- 2 《IQOS 22Q4 增长提速, 持续看好核心供应商盈趣科技 ——电子烟行业点评》 2023.02.15
- 3 《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》 2023.02.13

21 年实现翻倍。海外 HNB 和雾化电子烟市场均保持快速增长，国际烟草巨头坚定执行战略、高额投入，市场长期扩容，持续看好供应链龙头**盈趣科技**、**思摩尔国际**。

□ 出口：库存增速快速下行，关注承压较久的出口家居板块

12 月美国零售商库存增速加速下行，海外客户下单需求将逐步修复。考虑海外库存基数 22Q1-Q2 加速提升（1-6 月库存增速分别为 6%/7%/12%/15%/18%/20%），对应 23Q1-Q2 预计库存增速将进入加速下行阶段，看好海外客户下单需求在 Q2 迎来边际修复。本轮去库周期从 22Q2-Q3 开始，我们预计本轮长周期&全品类维度的去库有望在 23Q2-Q3 迎来转变。历史成长性突出&承压较久的细分品类将率先修复。1) 库存：家居建材品类库存增速已降低至历史 50%分位数，为所有品类中历史分位数消化最低的品类。2) 历史成长性&压力期：家居用品、自行车、人造草等历史成长性较好，22Q1 压力较为明显。推荐赛道承压较久，对应业绩基数较低，业绩有望率先迎来边际改善的龙头标的。本轮推荐**盈趣科技**、**久祺股份**，关注**匠心家居**。进入 Q2 后关注基数降低、低估值、历史高成长的 PVC 地板龙头**天振股份**。

□ 必选消费：晨光、公牛终端动销有序恢复，龙头企业份额提升加速

晨光股份近况更新：（1）线上占比提升，小学汛或有延长。受多数学校仍在补上学课程，因此新文具需求滞后释放以及 22Q4 和 23 年 1 月疫情对供应链的影响，线下渠道动销恢复时间或有所延长；（2）高性价比产品受青睐，看好 23 年大众产品放量。（3）聚焦精准营销，终端效率有望提升。后续文创产品将更多由九木杂物社等门店来承接，将大众产品消和文创产品消费人群做出区隔，提升终端网点转化率提升。（4）第一批二胎儿童已达入学年龄，看好大学汛表现。

公牛集团近况更新：（1）终端出货良好，渠道库存水位下降：节后终端动销明显回暖，其中转换器出货表现良好。（2）通过推新及完善渠道布局，助力业务增长。公司给予经销商额外推新返点。其中转换器聚焦轨道插座、圆形插座、木纹插座等产品组合优化拉高销售均价；墙开推出 G32、G25 等在工程渠道竞争力强的产品；LED 照明推出更具性价比的产品；同时给予经销商低压电器、电动工具等新品类销售任务，推动品类布局日益丰富。渠道端则通过在五金渠道开设商照专区、鼓励经销商与小 B 客户开发合作等不断完善渠道布局。（3）沐光无主灯聚焦专业体验店，新能源充电枪/桩重视 B 端渠道开发。招商注重寻找具有无主灯经营经验的老商，新能源充电枪充电桩则于 22 年下半年陆续在广东、福建等经济发达地区独立招商。

23 年有望受益消费复苏加速获取市场份额。持续推荐必选消费核心资产**百亚股份**、**晨光股份**、**明月镜片**、关注**公牛集团**。

□ 风险提示：贸易环境持续恶化，原材料价格上涨，纸价涨幅低于预期。

正文目录

1 家居零售客流复苏，期待 315 表现；关注本周消费情况更新	6
1.1 家居：线下场景复苏略超预期，功能性产品+整家消费趋势显著	6
1.2 造纸：芬兰工人罢工或存在短期扰动，特种纸提价&成本下行盈利优化	7
1.3 电子烟：日烟发布 2022 年报，23-25 年加码投入	9
1.4 出口：库存增速快速下行，关注承压较久的出口家居板块	10
1.5 必选消费：晨光、公牛终端动销有序恢复，龙头企业份额提升加速	13
2 市场行情：三大指数下跌，印刷表现最佳	15
2.1 市场回顾：三大指数下跌，印刷表现最佳	15
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	15
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走高	16
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走高	16
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存减少	18
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%	19
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%	20
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%	20
2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%	20
2.4.2 地产数据：12 月房屋新开工面积同比下降 39.40%	21
2.4.3 原料数据：本周 TDI、纯 MDI 走低	22
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%	23
2.5.1 文娱行业：22 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%	23
2.5.2 烟草行业：22 年 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%	23
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%	24
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%	24
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	25
2.5.6 塑料包装：原油期货走高	26
3 板块解禁和估值情况梳理	26
3.1 下周公司股东大会情况一览	26
3.2 下周解禁公司情况一览	26
3.3 板块估值情况一览	26
4 风险提示	28

图表目录

图 1: 外盘浆价走势 (美元/吨)	8
图 2: 2022 年中国针叶浆进口国分布 (%)	8
图 3: 2022 年中国阔叶浆进口国分布 (%)	8
图 4: 对美出口额增速与美国零售商库存增速	11
图 5: 欧盟零售销售指数与增速	12
图 6: 美国个人消费支出耐用品与非耐用品	12
图 7: 本周市场涨跌幅 (%)	15
图 8: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 9: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 10: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 11: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	17
图 12: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	17
图 13: 文化纸价格走势 (元/吨)	17
图 14: 生活用纸价格走势 (元/吨)	17
图 15: 国废价格走势 (元/吨)	17
图 16: 外废价格走势 (美元/吨)	17
图 17: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	18
图 18: 溶解浆平均价格 (元/吨)	18
图 19: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	18
图 20: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	18
图 21: 木浆库存情况 (万吨, 天)	18
图 22: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 23: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	19
图 24: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	19
图 25: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 26: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 27: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	19
图 28: 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, %)	20
图 29: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	20
图 30: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)	20
图 31: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)	21
图 32: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)	21
图 33: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 34: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	21
图 35: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	22
图 36: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	22
图 37: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 38: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	22
图 39: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	23
图 40: 定制家具上游价格指数变化趋势	23
图 41: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	23
图 42: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	23

图 43: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 44: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	23
图 45: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 46: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	24
图 47: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	24
图 48: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	24
图 49: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	25
图 50: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	25
图 51: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	25
图 52: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	25
图 53: 铝材价格走势 (元/吨)	25
图 54: 国际原油价格走势 (美元/桶)	26
表 1: 30 大中城市商品房成交面积	7
表 2: 代表城市二手住宅房成交签约套数 (套)	7
表 3: 本周纸企调价函一览	9
表 4: 龙头纸企估值一览表	9
表 5: 日烟国际 RRP 收入&销量一览	10
表 6: 美国重点零售企业库存与历史分位数	11
表 7: 美国细分品类月度库存增速与 12 月增速历史分位数	12
表 8: 我国出口细分品类规模与增速	13
表 9: 出口标的季度收入增速	13
表 10: 下周股东大会一览表	26
表 11: 下周解禁公司一览表	26
表 12: 公司估值 (2 月 17 日收盘价)	27

1 家居零售客流复苏，期待 315 表现；关注本周消费情况更新

1.1 家居：线下场景复苏略超预期，功能性产品+整家消费趋势显著

家居卖场终端客流复苏略超预期，看好龙头 2-3 月订单。本周家居指数（中信）+1.36%（上证指数-0.77%），继续保持上涨，我们认为系近期家居终端客流复苏&消费状况较好，同时二手房成交火热、新房环比改善催化。

1、线下复苏超预期，从卖场到经销商到门店普遍较为乐观

近期我们前往郑州、武汉等区域更新家居卖场渠道情况，感受到客流的复苏和消费回补的力度较之前更为乐观，要点如下：

1) 客流显著复苏，2-3 月预期销售较旺：节后卖场线下客流恢复超预期，同比 22 年显著向好。各品牌节后开门红活动（2.4-2.19）期间，客流&成交订单明显回暖，部分品牌反馈 2.1-2.14 期间销售已经超过 22 年 2 月整月。对于即将在 2 月下旬预热，3 月初正式推出的 315 大促活动，有较高的营销目标和信心。我们认为虽然短期复苏超预期与前期积压需求的释放有一定关系，但线下场景恢复、交房向好的拉动，仍是 23 全年的主旋律。

2) 卖场与品牌商信心更足，预计今年加大促销引流力度：卖场流量近年被整装、拎包入住、电商等多个渠道分流，居然之家、美凯龙等头部卖场通过动窝 APP 等数字化零售投入减缓了被分流的程度，卖场头部化趋势显著。2023 年卖场把握机遇，一方面重视小区物业联合引客到店，并加大对旧房改造消费群体的拉动；一方面配合品牌门店推出较去年力度更大的促销活动，展现对 23 年复苏的信心。

3) 消费趋势一：功能化、智能化单品受青睐：卖场的品牌集中度在功能性产品中提升明显，如智能马桶、蒸箱烤箱、洗碗机等。卖场主推智能化产品，预期 23 年智能家居占门店销售额比重进一步提升，关注部署卫浴空间智能化升级的箭牌家居。

4) 消费趋势二：消费预算未提高，整家套餐受青睐：目前消费者装修预算仍未提高，但仍有品牌追求，选择：1) 高端品牌的低端系列，利好做下沉的高端品牌，如慕思股份等。2) 大牌齐全的整家套餐、整装套餐，产品和供应链整合能力强的龙头品牌欧派、索菲亚近期销售表现优秀，中小品牌加速出清。

展望后续，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），同期同地点举办的第 20 届中国国际门业展览会暨第 8 届中国国际集成定制家居展览会以“整装+定制”作为展览重点，对家居品牌招商开店形成拉动。

2、本周二手房成交依旧火热、新房降幅收窄，住房公积金政策改善

1) 新房-成交环比走强，同比降幅收窄，三线城市恢复较快：本周是春节后第三周（2.11-2.17），30 大中城市商品房成交面积 260.4 万平方千米，环比增长 12%；其中一线、二线、三线城市环比增长 3%/7%/39%。剔除春节时间差影响，与 22 年春节后第三周同比来看，30 大中城市同比下降 15%，其中一线、二线、三线：-12%/-27%/+25%，但降幅较此前收窄，且三线城市表现较好。

2) 二手房-本周成交持续增长：23 年 2.12-2.18，一二线城市二手住宅房成交签约套数仍在增长，部分城市同比增长较高。北京、南京、杭州、扬州、苏州、青岛、东莞环比增长

20%/11%/32%/ 24%/7%/27%/12%；剔除春节时间差影响，春节后第 3 周同比增长 21%/32%/92%/ 245%/97%/285%/220%。

3) 优化公积金贷款政策：截至 2 月 15 日，广州、长沙、哈尔滨、太原等 29 个城市先后出台优化住房公积金贷款政策。包括降低首付款比率、上调可贷额度、支持“商转公”、优化还贷及提取业务。这将进一步降低购房者置业成本，带动住房需求释放。

表1：30 大中城市商品房成交面积

商品房成交面积（万平方米）	总成交面积	一线城市	二线城市	三线城市
23 年年后第三周	260.40	62.58	135.72	62.09
23 年年后第二周	231.53	60.49	126.27	44.76
22 年年后第三周	307.56	70.93	186.76	49.87
本周环比	12%	3%	7%	39%
本周同比（剔除春节因素）	-15%	-12%	-27%	25%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2：代表城市二手住宅房成交签约套数（套）

代表城市	北京	南京	杭州	扬州	苏州	青岛	东莞
23 年年后第三周	3756	1819	843	459	1038	1427	586
23 年年后第二周	3130	1632	638	369	968	1120	522
22 年年后第三周	3105	1381	438	133	528	371	183
本周环比	20%	11%	32%	24%	7%	27%	12%
本周同比（剔除春节因素）	21%	32%	92%	245%	97%	285%	220%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

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，疫情后线下场景复苏+交房向好是两个大背景，2 月开门红活动已有明显回暖，释放前期积压需求，保持对 3 月订单的乐观预期，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，但零售龙头上涨持续时间更长。

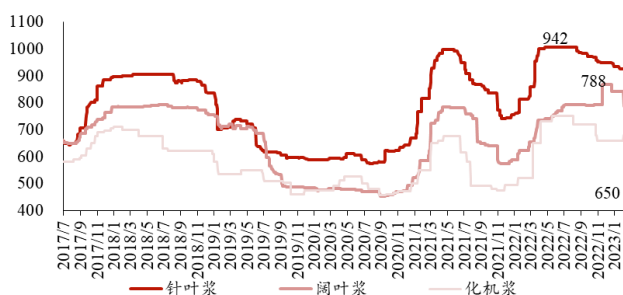
推荐标的：欧派家居（对应 23 年 25X，Q4 业绩展现韧性）、顾家家居（对应 23 年 17X，低估白马）、喜临门（对应 23 年 18X，库存水位相对较低）、志邦家居（对应 23 年 16X，客单值提升可期）、索菲亚（对应 23 年 14X，估值优势明显），并关注箭牌家居（对应 23 年 22X，智能卫浴产品升级）、慕思股份（对应 23 年 18X，沙发品类扩张顺利）、敏华控股（对应 23 年 11X，关注经营改善拐点）。上述估值基于 2 月 17 日收盘价以及我们的盈利预测。

1.2 造纸：芬兰工人罢工或存在短期扰动，特种纸提价&成本下行盈利优化

芬兰工人罢工影响纸浆发运量，关注罢工时间长短。2 月 14 日，芬兰运输工人工会(AKT)拒绝了解决就业条款条件争议的提议，卡车运输、油轮和石油产品部门的工人于本周三开始罢工。2022 年芬兰针叶浆进口量占到中国总针叶浆进口量的 19.6%，预计货运受阻可能将导致芬兰纸浆拥堵在港口，或其他主要针叶进口国可增加发运量补偿。考虑到 2022 年芬兰罢工一度持续 4 个月，造成较大供应缺口，此次工人罢工需观察时间长短。

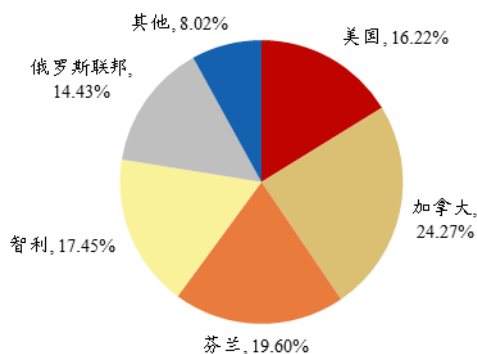
供给端消息短期扰动，阔叶浆投产大于针叶浆，阔叶浆下行趋势不改，针阔价差有望拉大。阔叶浆方面，智利山火影响较小，Arauco156万吨阔叶浆一期产线生产顺利，预计3月起UPM210万吨阔叶浆产能开始释放，23Q1-Q2阔叶浆价下行长期逻辑不改。针叶浆方面，加拿大针叶浆2月外盘报价，雄狮940美元/吨，金狮960美元/吨，均较上月上涨20美元/吨，预计Mesta Fiber于22Q3投产约80万吨针叶浆产能，针叶浆停产检修较多、新增产能投产较少，供应仍然紧张，针阔价差有望扩大。但阔叶浆下行也会对针叶浆形成牵制，过高浆价抑制下游纸厂需求。在供需矛盾并未明显改变的前提下，短期纸浆受消息影响有所震荡，中长期浆价仍有下跌空间。

图1：外盘浆价走势（美元/吨）



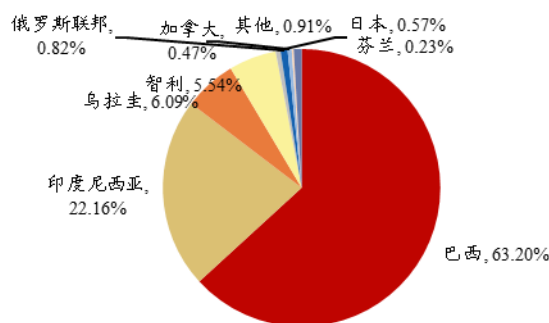
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2022年中国针叶浆进口国分布（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：2022年中国阔叶浆进口国分布（%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

本周仙鹤、五洲、江河继续发布特种纸提价函，预计需求支撑提价落地良好，成本下行吨盈利明确优化。上周热转印纸发出1000元/吨涨价函后，仙鹤、五洲、江河等于2月14日继续发布格拉辛纸涨价函，预计2月16日开始提价500元/吨，格拉辛纸具有耐高温，防潮，防油等功能，广泛用于食品、医药等行业的包装，下游厂家对终端消费需求恢复预期较高，备货积极需求旺盛，预计格拉辛纸提价落地较顺利，叠加阔叶浆价确定性下行，预计吨盈利抬升，23Q1-Q2业绩有所优化。此外，本周太阳纸业生活纸发布200元/吨涨价函，文化纸全面提价后，生活纸试探性提价，预计将市场接受程度决定进一步价格变动。

本周废纸价格下跌为主，短期价格缺乏支撑，静待旺季需求催化。本周废旧黄板纸先涨后跌，周初部分厂家报价有所反弹，但周末有所回落，本周箱板瓦楞纸价格以稳为主，虽前

有停机部分库存依旧较高，预计废纸价格以稳为主，短期内下游需求淡季、缺乏上涨有力支撑，预计下游终端消费复苏，备货需求提升，静待旺季催化，废纸价格触底走强。

表3: 本周纸企调价函一览

企业	纸种	调价函内容情况	
		通告时间	具体内容
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	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	数码转印纸	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
	生活用纸	2023/2/16	自2月20日起，木浆生活用纸价格将提高200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
仙鹤股份	格拉辛纸	2022/2/14	2月16日提价500元，3月1日再提价500元，进一步价格变动将于4月1号决定
五洲特纸	格拉辛纸	2022/2/14	
江河纸业	格拉辛纸	2022/2/14	

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，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，推荐供需格局较优、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4: 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PB历史分位数（近5年）
大宗纸	太阳纸业	336	27.5	29.7	12.2	11.3	30.6%
	山鹰国际	124	-22.3	10.9	-5.6	11.4	-23.7%
	博汇纸业	109	2.8	10.5	39.2	10.5	35.7%
	玖龙纸业	312	32.8	30.5	9.5	10.2	48.7%
特种纸	华旺科技	70	4.6	5.4	15.1	12.9	46.1%
	五洲特纸	74	3.7	6.2	19.8	11.9	27.1%
	仙鹤股份	205	7.6	12.8	27.1	16.0	33.2%
生活纸	中顺洁柔	164	3.8	7.3	43.9	22.5	72.6%
	维达国际	267	14.5	18.3	18.4	14.5	24.9%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：标红公司使用 Wind 一致预期，其余为根据我们盈利预测，数据根据 2023 年 2 月 17 日收盘价测算

1.3 电子烟：日烟发布 2022 年报，23-25 年加码投入

从上周英美烟草（22 年新型烟草收入+41%）、菲莫国际（22 年 RRP 收入+10%、其中 22Q4+26.5%）发布的 2022 年报来看，海外新型烟草景气延续，本周日烟国际发布 2022 年报，再次得到印证。

日烟国际：22Q4 RRP 收入显著提速，23-25 年保持较高投入。22 年日烟国际 RRP 收入 754 亿日元（同比+4.4%，约折合 ¥38.6 亿），其中 22Q4 166 亿日元（+18.7%），Q1/Q2/Q3/Q4 增速分别为 2.4%/0.6%/0.2%/18.7%，Q4 显著提速。销量来看，22 年总销量 79 亿支（+10.3%），

22Q4 销量 1.9 亿支 (+9.2%)，前三季度销售均价有下降、但 Q4 有提升。根据日烟国际，22Q4 销售的回转主要得益于新品 Ploom X 在新进入的伦敦市场反馈较好，22 年 Ploom X 销量同比 21 年实现翻倍。

1) 经营计划：23-25 年计划在 RRP 投资 3000 亿日元以上，到 2025 年收入实现较 22 年翻倍，到 2028 年在全球 HNB 市场中份额提升至中双位数 (mid-teens)，并实现 RRP 事业部盈亏平衡。

2) 加大 Ploom X 推广：21 年在日本推出，22 年进军伦敦，23 年初进军意大利，计划 23-24 两年新进入 20 个国家市场。

3) 市占率：日本市场 HNB 渗透率已经达到 34% (21 年为 30%)，进一步替代传统烟草。在 HNB 细分赛道里，日烟的市占率提升至 11.9% (+1.7pct)，其中 Ploom X 的市占率从 3.5% 提高至 7.7%。

海外 HNB 和雾化电子烟市场均保持快速增长，国际烟草巨头坚定执行战略、高额投入，市场长期扩容，持续看好供应链龙头盈趣科技、思摩尔国际。

表5：日烟国际 RRP 收入&销量一览

日本烟草 (亿日元)	2018	2019	2020	2021	2022Q1	2022Q1	2022Q1	2022Q1	2022A
RRP收入 (亿日元)	646	609	559	598	191	201	197	166	754
YOY		-5.7%	-8.2%	7.0%	2.4%	0.6%	0.2%	18.7%	4.4%
销量 (亿支)	28	33	39	46	20	21	20	19	79
YOY	-	17.9%	18%	17.9%	15.5%	13.6%	3.5%	9.2%	10.3%

注：22Q1起日烟调整了统计口径，增速以22年各季报中为准

资料来源：日烟国际年报，浙商证券研究所

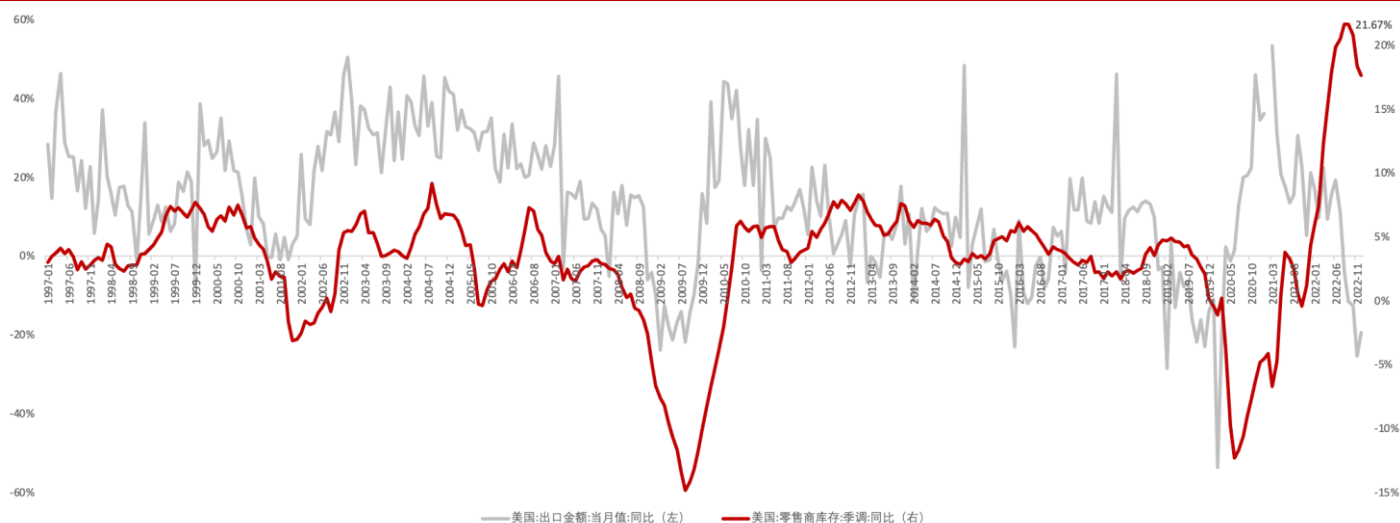
1.4 出口：库存增速快速下行，关注承压较久的出口家居板块

12 月美国零售商库存增速加速下行，海外客户下单需求将逐步修复。美国零售商库存增速与我国出口数据关联度较高，库存增速下行时，对应海外进入去库周期。12 月美国零售商库存增速 17.6%环比 11 月下降 0.8pct，我国对美出口增速-19.5%环比上升 5.9pct。两方面考虑，本轮去库与订单边际改善有望在 Q2 显现：

1) 考虑海外库存基数 22Q1-Q2 加速提升 (1-6 月库存增速分别为 6%/7%/12%/15%/18%/20%)，对应 23Q1-Q2 预计库存增速将进入加速下行阶段，看好海外客户下单需求在 Q2 迎来边际修复。

2) 复盘看，除 08 年金融危机带来的去库周期持续了近 2 年后，2000-2001 年、2004-2005 年等三轮强去库周期均持续约 1 年时间。考虑本轮去库周期从 22Q2-Q3 开始，我们预计本轮长周期&全品类维度的去库有望在 23Q2-Q3 迎来转变。

图4：对美出口额增速与美国零售商库存增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从核心零售商表现看，去库较为顺利，预计 23Q2 或恢复常态。美国零售商库存 22 年普遍经历了累库阶段，其中 Amazon、Target、BestBuy 较为顺畅，Home Deopt、COSTCO、Walmart 库存/销售仍处于历史较高位置，参考恢复较为顺畅的企业库存往往在 2 个季度内下降至合理水平，我们认为美国核心零售商有望于 23Q2 库存恢复常态，并开始稳定下单，驱动出口企业业绩维稳。

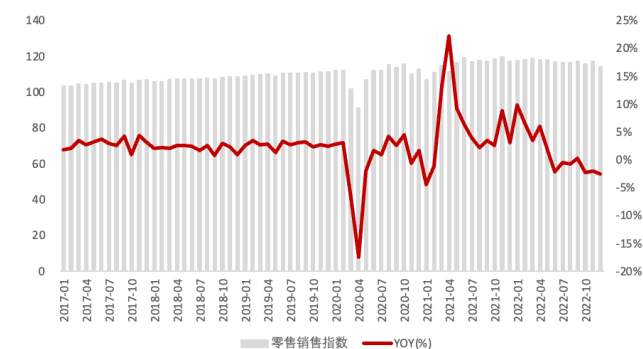
表6：美国重点零售企业库存与历史分位数

		22Q1	22Q2	22Q3
Amazon	库存/销售比	0.30	0.16	0.10
	历史分位	67%	84%	26%
Target	库存/销售比	0.60	0.30	0.22
	历史分位	100%	100%	66%
Walmart	库存/销售比	0.43	0.20	0.14
	历史分位	100%	100%	96%
Home Depot	库存/销售比	0.65	0.32	0.21
	历史分位	71%	100%	100%
BestBuy	库存/销售比	0.59	0.29	0.23
	历史分位	100%	73%	0%
Costco	库存/销售比	0.34	0.16	0.11
	历史分位	0%	78%	100%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

欧洲区域消费压力较为明显，美国区域占比较高的企业或率先修复。从核心出口区域欧洲及美国看，欧洲消费能力承压较为明显，随着俄乌战争爆发整体消费能力出现明显下行，12 月欧洲零售销售指数 114.2，同比下降 3%，环比下降 3%。对比看，本轮美国区域消费能力实际仍较为稳定，截至 22Q3 美国个人消费的耐用品与非耐用品高基数下仍保持了稳健成长，对应库存修复后，海外客户下单水平或有望修复至 21 年水平以上，我们对 23 年出口企业业绩成长保持乐观。

图5: 欧盟零售销售指数与增速



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 美国个人消费支出耐用品与非耐用品



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

分品类看，历史成长性突出&承压较久的细分品类将率先修复，对应标的也将率先迎来低基数下的业绩释放。1) 库存：家居建材品类库存增速已降低至历史 50%分位数，为所有品类中历史分位数消化最低的品类。2) 历史成长性&压力期：家居用品、自行车、人造草等历史成长性较好，22Q1 压力较为明显。

表7: 美国细分品类月度库存增速与 12 月增速历史分位数

库存同比	2022.9	2022.10	2022.11	2022.12	12月历史分位
耐用品:家具及家居摆设	42.41%	34.69%	27.57%	20.92%	57%
耐用品:木材及其他建材	19.48%	16.46%	16.47%	10.90%	50%
耐用品:专业及商业设备和用品	18.62%	16.32%	16.13%	10.16%	70%
耐用品:电气和电子产品	32.61%	33.28%	29.57%	26.36%	82%
耐用品:五金、水暖及加热设备和用品	34.07%	31.29%	27.92%	25.03%	74%
耐用品:机械设备和用品	23.12%	25.83%	27.20%	28.89%	100%
非耐用品:纸及纸制品	16.04%	15.33%	13.48%	8.57%	67%
非耐用品:服装及服装面料	66.99%	59.42%	57.12%	46.77%	73%
非耐用品:化学品及有关产品	25.10%	20.23%	17.70%	15.25%	73%
非耐用品:石油及石油产品	17.31%	10.76%	18.60%	9.73%	45%
非耐用品:药品及杂品	12.82%	7.80%	14.71%	10.60%	52%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表8：我国出口细分品类规模与增速

	单位：亿元	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2022M1	2022M2	2022M3	2022M4	2022M5	22M6	22M7	22M8	22M9	22M10	22M11	22M12
床垫	出口金额	90.02	110.76	93.48	92.15	100.85	105.33	9.56	5.23	7.70	9.69	8.85	8.31	8.10	8.22	9.81	10.20	10.04	9.61
	YOY		23.05%	-15.61%	-1.42%	9.44%	4.44%	4.93%	-22.85%	2.99%	12.25%	9.90%	-0.68%	-3.13%	-4.44%	19.77%	18.71%	9.14%	1.42%
休闲沙发	出口金额	551.39	584.02	533.06	522.24	632.20	536.40	55.31	30.22	44.49	46.60	49.82	47.41	46.74	41.06	42.28	44.28	44.60	43.59
	YOY		5.92%	-8.73%	-2.03%	21.06%	-15.15%	1.72%	-16.01%	-1.87%	-12.92%	-4.24%	-10.75%	-8.92%	-24.79%	-20.62%	-24.14%	-27.06%	-26.31%
功能沙发	出口金额	266.33	317.58	402.54	514.06	606.64	581.83	62.73	35.01	47.48	51.51	50.13	46.19	42.13	41.95	45.29	51.59	52.90	54.93
	YOY		19.24%	26.75%	27.71%	18.01%	-4.09%	12.02%	-8.20%	2.13%	-7.64%	-6.88%	-11.38%	-14.92%	-12.53%	1.54%	3.56%	-4.06%	-4.09%
办公椅	出口金额	334.18	371.10	402.68	487.20	613.24	530.60	60.01	32.67	48.01	50.43	45.10	41.77	38.43	35.64	38.64	43.89	46.66	49.35
	YOY		11.05%	8.51%	20.99%	25.87%	-13.48%	7.03%	-8.36%	-5.28%	-9.89%	-15.47%	-17.04%	-15.98%	-27.02%	-18.33%	-17.55%	-19.08%	-15.48%
升降桌椅	出口金额	140.60	166.34	192.81	274.43	331.57	216.82	10.80	16.53	18.86	20.62	20.85	20.13	19.56	20.73	23.29	22.75	22.75	22.70
	YOY		18.30%	15.91%	42.33%	20.82%	-34.61%	-35.42%	-29.83%	-36.24%	-30.24%	-28.96%	-25.49%	-34.78%	-26.66%	-24.14%	-21.52%	-17.40%	-17.40%
PVC地板	出口金额	227.75	306.94	334.96	381.86	430.52	421.54	40.71	26.65	37.03	36.01	39.49	42.24	40.77	33.37	32.46	29.93	30.41	32.47
	YOY		34.77%	9.13%	14.00%	12.74%	-2.09%	19.68%	5.01%	25.77%	3.94%	22.44%	5.73%	16.43%	-19.16%	-13.78%	-28.37%	-16.69%	-23.78%
电动摩托车及脚踏车	出口金额				242.58	341.65	355.54	30.33	21.22	25.97	25.57	29.92	34.55	39.03	36.98	34.53	29.24	28.13	20.06
	YOY				40.84%	4.07%	4.07%	34.00%	0.70%	11.20%	-8.40%	4.00%	3.90%	27.10%	18.20%	8.76%	-10.79%	-8.06%	-26.80%
自行车	出口金额	211.54	214.42	196.34	252.47	330.17	247.83	27.17	17.57	22.65	19.16	20.50	23.83	23.01	21.35	20.61	17.88	17.27	16.82
	YOY		3.21%	-1.37%	-8.43%	28.59%	30.78%	-24.94%	3.44%	-5.51%	-6.20%	-34.69%	-33.02%	-16.13%	-23.92%	-24.58%	-28.87%	-30.21%	-43.15%
宠物食品	出口金额	125.16	141.65	134.71	141.85	168.58	201.67	18.78	11.76	17.36	16.72	19.51	18.53	17.09	17.29	15.19	16.27	16.37	16.81
	YOY		13.18%	-4.90%	5.30%	18.84%	19.63%	42.23%	22.56%	22.61%	21.63%	54.17%	30.15%	30.15%	20.91%	31.21%	4.27%	17.76%	-4.33%
宠物尿垫	出口金额	20.29	24.84	28.29	29.83	33.46	38.43	3.26	2.16	3.08	2.91	3.52	3.30	3.65	3.46	3.31	3.37	3.31	3.11
	YOY		22.38%	13.93%	5.42%	12.17%	14.85%	18.39%	-8.36%	13.43%	23.57%	29.75%	36.58%	30.48%	13.76%	7.56%	12.43%	0.82%	4.94%
遮阳篷	出口金额	56.62	64.10	69.03	70.48	96.47	98.65	13.22	8.50	11.44	12.21	9.60	7.84	6.38	5.25	4.67	5.39	6.52	7.64
	YOY		13.21%	7.69%	2.10%	36.87%	2.26%	59.13%	11.60%	19.51%	35.49%	0.37%	-4.76%	-10.69%	-12.50%	-25.14%	-28.00%	-23.22%	-13.34%
保温杯	出口金额	134.05	150.81	187.57	180.24	231.13	283.67	25.61	13.79	18.54	23.06	26.43	27.09	26.67	22.37	24.48	27.36	24.83	23.43
	YOY		12.50%	24.38%	-3.91%	28.23%	22.73%	32.06%	0.33%	39.52%	30.71%	44.46%	35.50%	41.79%	6.84%	7.77%	26.02%	11.68%	4.79%
塑料制品	出口金额	548.94	605.12	705.60	789.48	980.10	1,163.69	100.09	53.82	82.47	96.87	103.91	104.18	99.67	93.49	105.26	108.17	108.27	107.50
	YOY		10.23%	16.60%	11.89%	24.14%	18.73%	21.25%	-3.39%	19.27%	25.31%	28.44%	25.37%	26.29%	10.92%	18.73%	25.75%	12.66%	10.36%
人造草坪	出口金额	72.20	82.38	79.68	78.39	85.23	67.36	4.49	6.22	5.69	6.41	6.51	6.59	6.16	6.45	6.08	6.05	6.05	6.72
	YOY		14.10%	-3.27%	-1.62%	8.72%	-20.96%	-20.89%	-12.14%	-18.80%	-16.02%	-15.91%	-3.44%	-8.86%	4.46%	-7.69%	-20.68%	-12.06%	-12.06%
充气床垫	出口金额	11.05	11.72	12.94	12.65	16.93	18.38	1.65	1.63	1.78	2.43	2.02	1.76	1.43	1.28	1.23	1.06	0.92	1.19
	YOY		6.10%	10.44%	-2.27%	33.83%	8.58%	20.25%	41.88%	8.69%	56.46%	34.52%	8.20%	17.41%	1.64%	8.58%	-11.72%	-46.50%	-23.43%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

推荐赛道承压较久，对应业绩基数较低，业绩有望率先迎来边际改善的龙头标的。我们认为本轮修复源于边际好转，Q1-Q2 业绩率先修复的企业估值将率先上行，进入 Q2 展望 Q3 部分下半年业绩有望同比改善的标的亦值得关注。基于以上逻辑，本轮推荐**盈趣科技**，关注**匠心家居**、**久祺股份**，进入 Q2 后关注基数降低、低估值、历史高成长的 PVC 地板龙头**天振股份**。

表9：出口标的季度收入增速

公司	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
盈趣科技	18.6%	-25.8%	-20.6%	-50.9%	-44.7%
永艺股份	-4.5%	8.3%	-5.5%	-10.1%	-7.1%
浙江正特					-14.8%
天元宠物					25.7%
匠心家居	21.9%	-1.9%	1.1%	-39.0%	-35.6%
久祺股份	75.6%	24.8%	3.3%	-29.4%	-49.7%
佩蒂股份	-47.8%	-3.3%	7.0%	28.7%	149.5%
玉马遮阳	48.0%	14.9%	9.6%	9.3%	3.4%
海象新材	39.5%	60.3%	11.5%	19.1%	0.3%
梦百合	4.7%	1.2%	13.5%	-3.5%	-10.2%
依依股份	10.2%	15.4%	13.9%	43.7%	10.3%
麒盛科技	47.9%	14.6%	14.1%	2.2%	-20.2%
哈尔斯	25.4%	49.8%	15.7%	24.9%	2.5%
乐歌股份	20.0%	6.9%	15.8%	6.4%	8.6%
共创草坪	8.2%	9.0%	27.8%	0.3%	9.1%
恒林股份	8.7%	19.1%	35.7%	12.8%	7.4%
家联科技	10.1%	15.0%	35.8%	111.8%	79.2%
源飞宠物	0.0%	0.0%	40.4%	-13.6%	-33.7%
中宠股份	19.5%	41.9%	41.6%	14.2%	13.0%
浙江自然	53.2%	38.3%	46.6%	13.2%	-1.2%
松霖科技	46.7%	49.0%	49.3%	37.0%	-2.7%
天振股份			51.9%		-10.3%
嘉益股份	115.7%	49.8%	131.2%	97.1%	116.2%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.5 必选消费：晨光、公牛终端动销有序恢复，龙头企业份额提升加速

晨光股份近况更新：(1)线上占比提升，小学汛或有延长：疫情催化线上消费比重增加，小学汛期间线上渠道销售表现较好。受多数学校仍在补上学期课程，因此新文具需求滞后释放以及 22Q4 和 23 年 1 月疫情对供应链的影响，线下渠道动销恢复时间或有所延长；**(2)高性价比产品受青睐。**根据终端渠道反馈，小学汛期间高性价比产品动销较好，且晨光将精品文创事业部并入大众事业部，对 23 年大众品类目标定位进一步提升。因此看好 23 年大众产

品放量。(3) **聚焦精准营销，终端效率有望提升。**后续文创产品将更多由九木杂物社等门店来承接，将大众产品消费人群和文创产品消费人群做出区隔，利于终端网点转化率提升。同时持续推进大数据对终端网点赋能，提高网点的精准营销能力及运营效率。(4) **第一批二胎儿童已达入学年龄，看好大学文具表现。**2016 年我国放开二胎政策，目前第一批二胎儿童已达入学年龄，为 9 月大学文具提供增量需求，看好大学文具销售表现。

公牛集团近况更新：(1) 终端出货良好，渠道库存水位下降：节后终端动销受益疫情走弱及线下消费场景修复有明显回暖，转换器动销表现向好。(2) **通过推新及完善渠道布局，助力业务增长：**公司给予经销商额外推新返点。其中转换器聚焦轨道插座、圆形插座、木纹插座等功能化、高颜值产品推动产品组合优化拉高销售均价；墙开推出 G32、G25 等在工程渠道竞争力强的产品，加速抢占中低端市场份额；LED 照明则随着供应链能力的不断优化，推出更具性价比的产品来抢占市场；同时给予经销商低压电器、电动工具等新品类销售任务，推动品类布局日益丰富。渠道端则通过在五金渠道开设商照专区、鼓励经销商与小 B 客户开发合作等不断完善渠道布局。(3) **沐光无主灯聚焦专业体验店，新能源充电枪/桩重视 B 端渠道开发。**沐光无主灯渠道端采用品牌旗舰店+体验店双轨驱动，聚焦打造专业灯效系统品牌形象抢占消费者心智。招商注重寻找具有无主灯经营经验，拥有合适面积门店且具有设计师资源和服务能力的老商，帮助公司无主灯业务快速落地。新能源充电枪充电桩则于 22 年下半年陆续在广东、福建等经济发达地区独立招商，承接物业、企业等 B 端项目，加快线下渠道布局。

必选消费：22 年疫情催化长尾企业加速出清，头部企业通过优异经销商管理能力、完善渠道布局、持续推新优化产品组合等方式积极修炼内功，23 年有望受益消费复苏加速获取市场份额。持续推荐必选消费核心资产**百亚股份、晨光股份、明月镜片**，关注公牛集团。

2 市场行情：三大指数下跌，印刷表现最佳

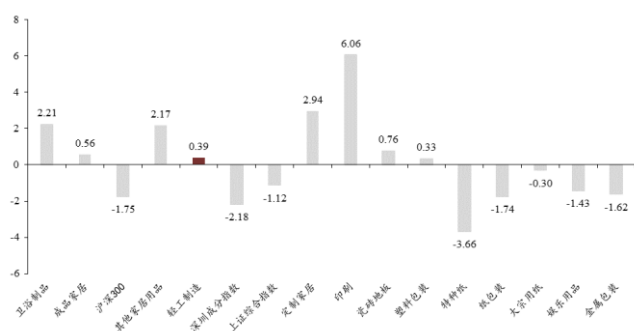
2.1 市场回顾：三大指数下跌，印刷表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指跌 1.12% 收于 3224.02 点；深证成指跌 2.18% 收于 11,715.77 点；沪深 300 跌 1.75% 收于 4,034.51 点。

轻工制造周内涨 0.39%，具体来看：印刷（6.06%）本周涨幅领先，定制家居（2.94%）、卫浴制品（2.21%）、其他家居用品（2.17%）、瓷砖地板（0.76%）、成品家居（0.56%）、塑料包装（0.33%）、大宗用纸（-0.30%）、娱乐用品（-1.43%）、金属包装（-1.62%）、纸包装（-1.74%）、特种纸（-3.66%）。

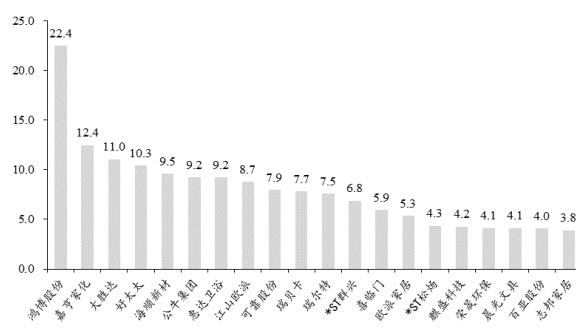
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括鸿博股份（22.4%）、嘉亨家化（12.4%）、大胜达（11.0%）、好太太（10.3%）、海顺新材（9.5%）；跌幅居前的公司包括安妮股份（-10.7%）、高乐股份（-7.2%）、陕西金叶（-6.5%）、美利云（-6.5%）、爱迪尔（-6.5%）。

图7：本周市场涨跌幅（%）



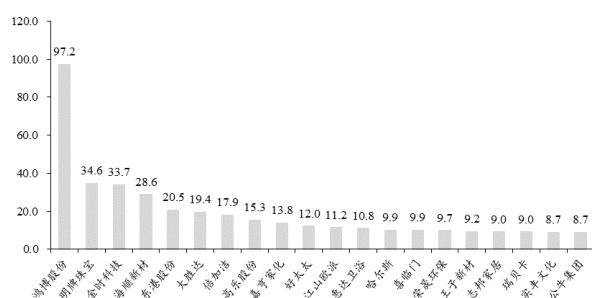
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图8：板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



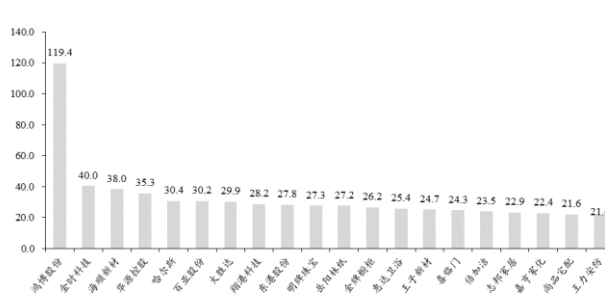
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9：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10：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

爱博医疗：2022 年归母净利润盈利 2.32 亿元，yoy+35.27%，扣非归母净利润盈利 2.06 亿元，yoy+37.96%。其中 Q4 归母净利润盈利 3278.41 万元，yoy+5.65%，扣非归母净利润盈利 2495.75 万元，yoy-4.44%。

冠豪高新：2 月 13 日完成限制性授予股票登记，共 414 万股，授予价格为 2.77 元/股，授予对象为公司中层管理人员及核心骨干员工。授予的 414 万股应确认总费用为 608.58 万

元，其中 2022 年 9.13 万元，2023 年 219.09 万元，2024 年 214.9 万元。

大胜达：拟向包括公司控股股东新胜达投资在内不超过 35 名特定对象发行股票不超过 1.2 亿股，募集资金不超过 6.474 亿元，拟全部用于纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目和补充流动资金等。

宜宾纸业：公司与建发纸业签署附生效条件的战略合作协议。补充协议生效条件：双方签署的股份认购合同及有关补充协议生效；建发纸业根据与公司签署的股份认购合同完成认购公司非公开发行 A 股股票事宜。

金富科技：拟与东莞市厚街镇政府签订《金富科技华南总部及瓶盖智能生产基地项目投资协议书》，项目投资总额 10.8 亿元。

中源家居：持股 5%以上非第一大股东安吉高盛投资有限公司持有公司股份 540 万股，占公司总股本的 6.75%，拟以集中竞价的方式减持股份不超过 160 万股，即不超过公司总股本的 2%。

蒙娜丽莎：2 月 2 日至 2 月 15 日公司股票在连续 30 个交易日中已有 10 个交易日收盘价不高于转股价格 85%，预计触发转股价格向下修正条件。聘任王炜为公司财务总监，新任财务总监的任期将与第四届董事会任期保持一致。

康欣新材：拟以现金形式收购无锡青山绿色建筑有限公司 51%的股权。本次交易对手方山水绿建为本公司控股股东无锡市建设发展投资有限公司全资二级子公司，构成关联交易。交易价格不高于 5500 万元。

鸿博股份：公司 85 万股限制性股票于今日完成登记，授予价格 3.68 元/股，全部授予公司核心骨干人员周~~韡~~韡。

曲美家居：拟向以境外三级子公司 Ekornes QM Holding AS 为主体在境外发行债券和申请银行贷款，融资总额不超过 31.50 亿挪威克朗，债券期限不超过 4 年。主要用于原有债权替换。境外子公司 Ekornes QM Holding AS 披露年报，2022 年总收入 49.28 亿挪威克朗，净利润 1.386 亿挪威克朗。

嘉美包装：股东东创投资、富新投资和中凯投资拟提前终止股份减持计划，在本次股东减持期间，仅东创投资以集中竞价方式减持公司股份 1924.36 万股，减持比例 2%，减持均价 4.03 元/股。

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 17 日的原纸价格：箱板纸市场价 4330 元/吨（周变化-41 元/吨，月变化-74 元/吨）；瓦楞纸 3209 元/吨（周变化-13 元/吨，月变化-57 元/吨）；白板纸 4106 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+0 元/吨）；白卡纸 5190 元/吨（周变化-10 元/吨，月变化-10 元/吨）；铜版纸 5780 元/吨（周变化+190 元/吨，月变化+190 元/吨）；双胶纸 6725 元/吨（周变化+37 元/吨，月变化+75 元/吨）。

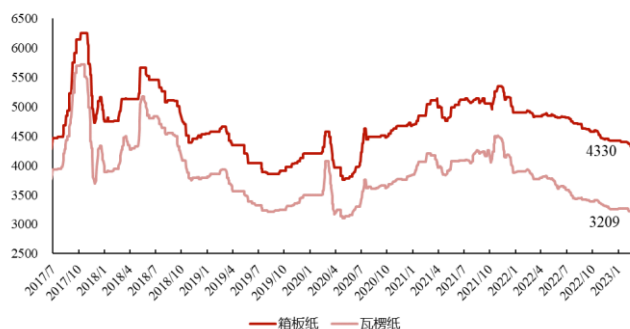
截至 2 月 17 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1720 元/吨（周变化+9 元/吨，月变化-44 元/吨）。

截至 2 月 17 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 942 美元/吨（周变化+5 美元/吨，月变化+12 美元/吨)；纸浆期货方面，纸浆 2312（SP2312）2 月 17 日收 6080（周变化-84 元/吨，涨跌幅-1.36%）。

截至 2 月 17 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 17 日，粘胶长丝 43500 元/吨（周变化+300 元/吨，月变化+500 元/吨)；粘胶短纤 13100 元/吨（周变化+0 元/吨，月变化+200 元/吨）。

图11：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）



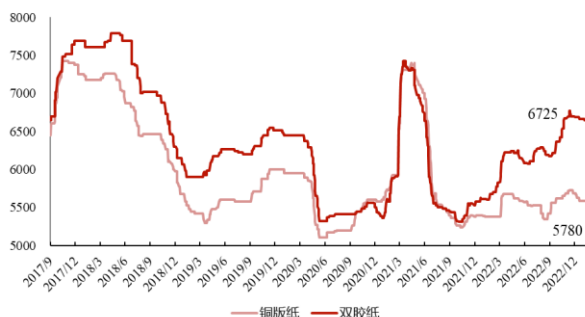
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12：白卡、白板纸价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13：文化纸价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：生活用纸价格走势（元/吨）



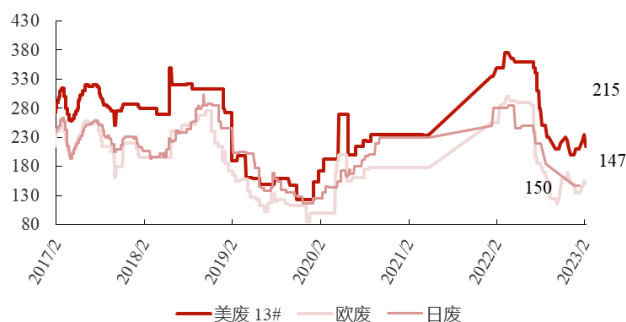
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图15：国废价格走势（元/吨）



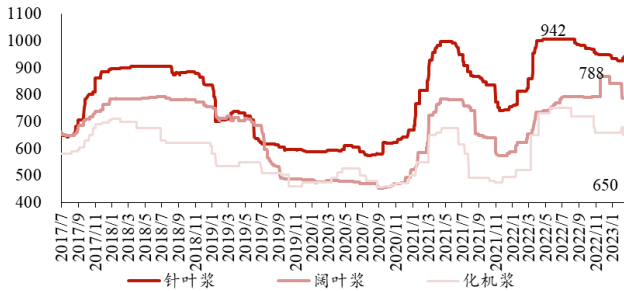
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16：外废价格走势（美元/吨）



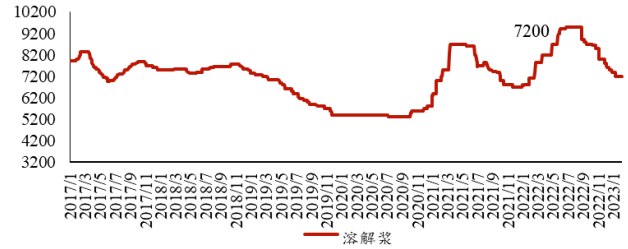
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格(美元/吨)



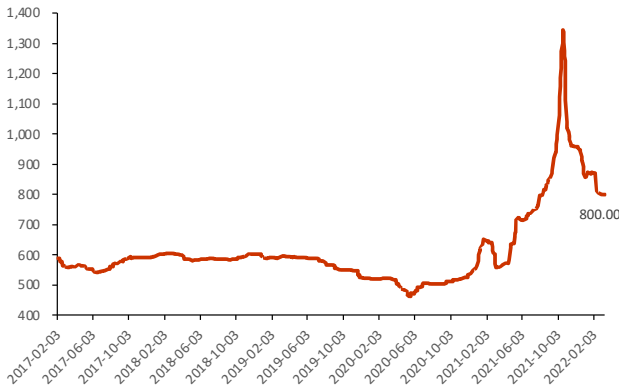
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图18: 溶解浆平均价格(元/吨)



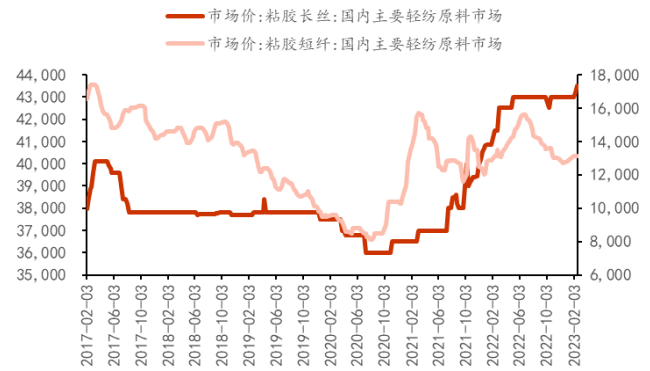
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图19: 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20: 粘胶纤维市场价(元/吨)

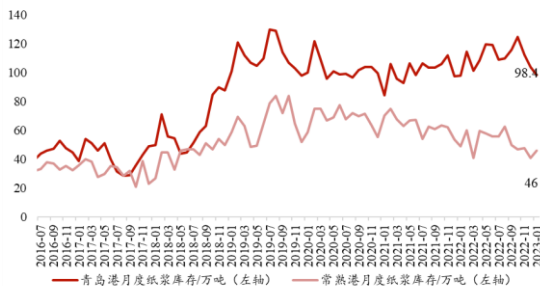


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存减少

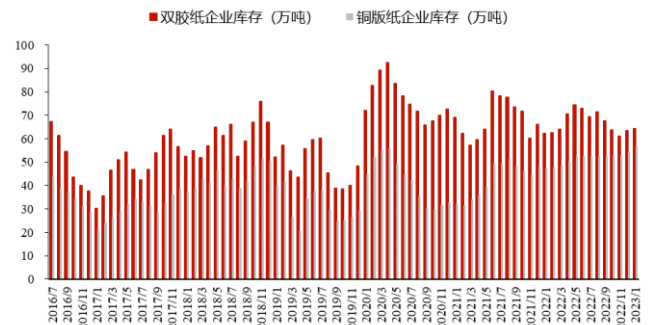
截至1月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存144.4万吨, 环比减少0.5万吨。截至1月底, 双胶纸企业库存64.29万吨, 环比增加0.78万吨; 铜版纸企业库存56.9万吨, 环比增加2.25万吨。截至1月底, 瓦楞纸社会库存123.74万吨, 环比减少1.36万吨; 箱板纸社会库存194.91万吨, 环比减少4.3万吨; 截至1月底, 白卡纸社会库存157万吨, 环比减少2万吨。白板纸社会库存106.8万吨, 环比减少7.9万吨。

图21: 木浆库存情况(万吨, 天)



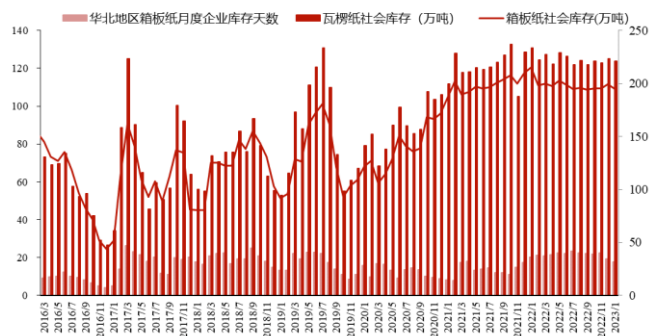
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图22: 文化纸库存情况(万吨, 天)



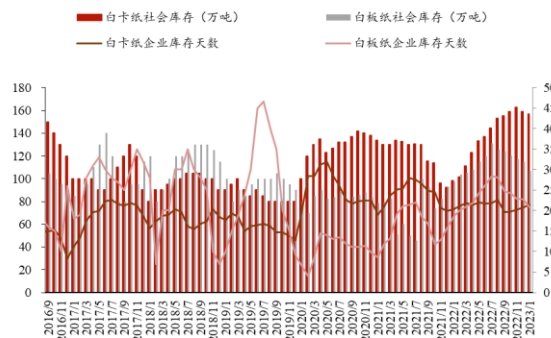
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图24: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: Wind, 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%

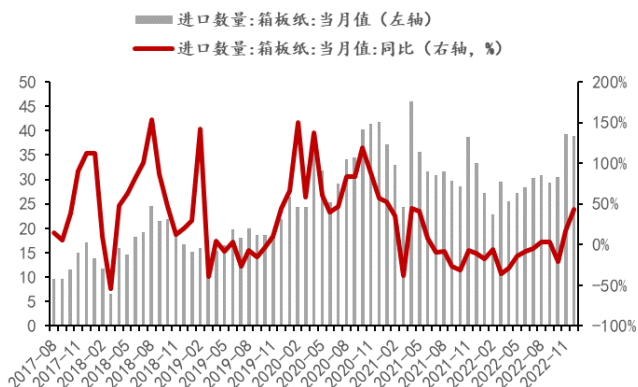
原材料方面，22 年 12 月进口纸浆 236.00 万吨，同比上升 23.56%，环比下降 5.22%；成品纸方面，22 年 12 月进口瓦楞纸 23.06 万吨，同比上升 4.09%；进口箱板纸 38.99 万吨，同比上升 43.55%。

图25: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



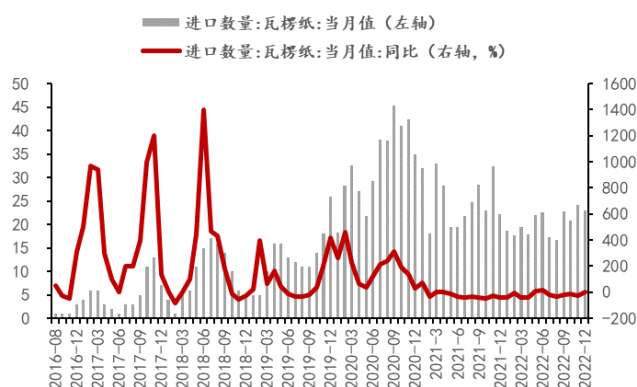
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图26: 箱板纸月度进口量及同比(万吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图27: 瓦楞纸月度进口量及同比(万吨, %)



资料来源: Wind, 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28: 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, %)



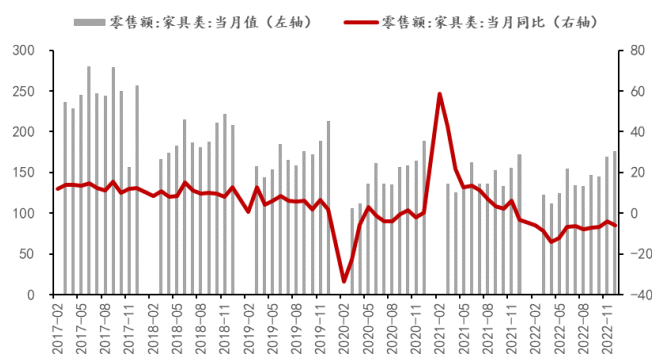
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%

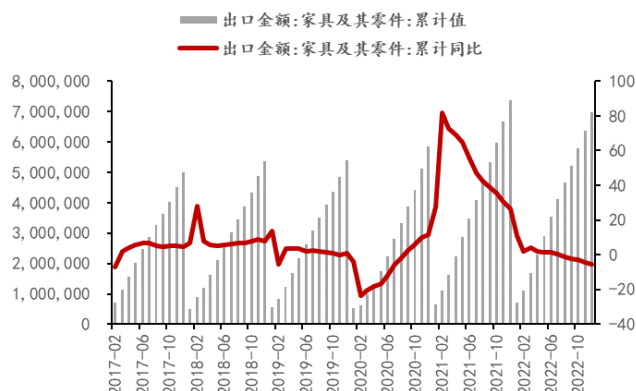
22 年 12 月家具零售额 176.0 亿元，同比下降 5.80%；23 年 1 月建材家居卖场销售额 783.95 亿元，同比下降 21.10%，环比上升 9.15%；22 年 12 月我国家具及零件累计出口销售额 696.8 亿美元，累计同比下降 5.3%。

图29: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)



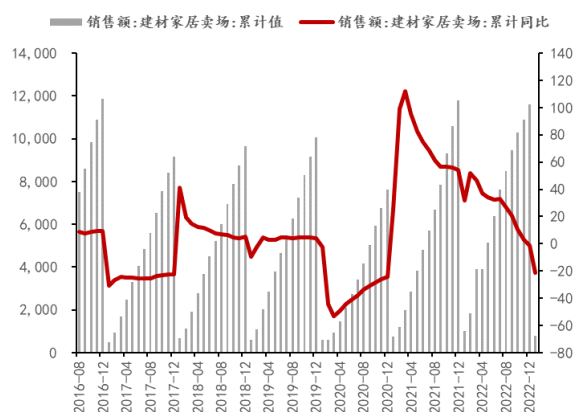
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图30: 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31: 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32: 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33: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



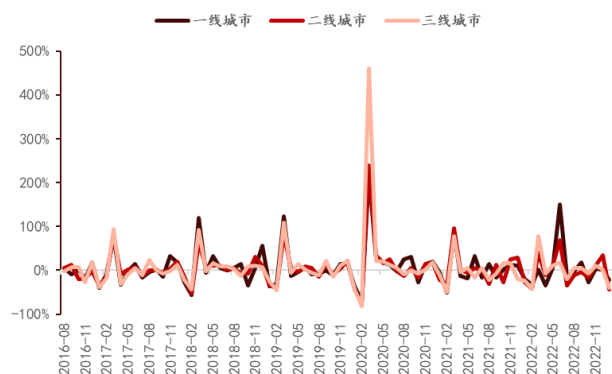
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图34: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



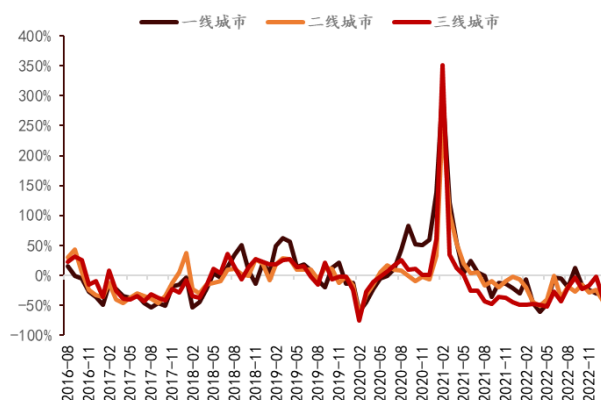
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图35: 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

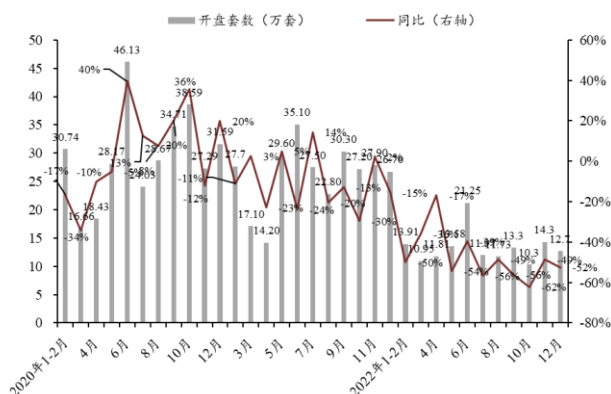
图36: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

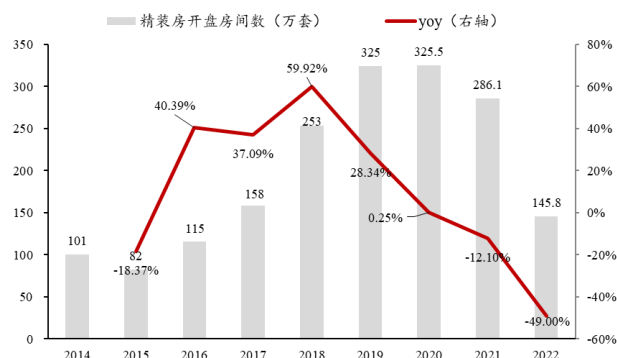
2022年1-12月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量2015个,同比-42.2%;开盘房间累计数量145.8万套,同比-49.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为56.1%和61.4%。

图37: 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38: 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、纯MDI走低

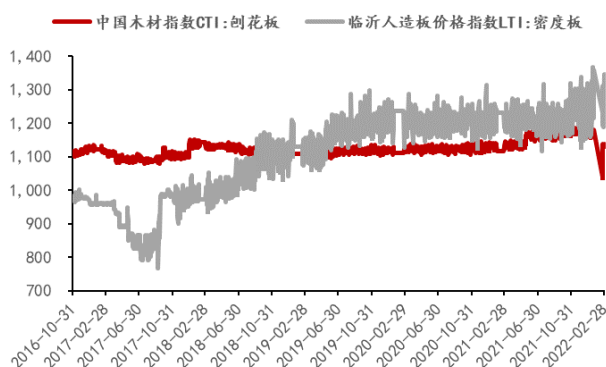
截至2月17日,软体家具TDI国内现货价19900元/吨(周变化-500元/吨);截至2月17日,纯MDI现货价19000元/吨(周变化-400元/吨)。

图39: 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40: 定制家具上游价格指数变化趋势



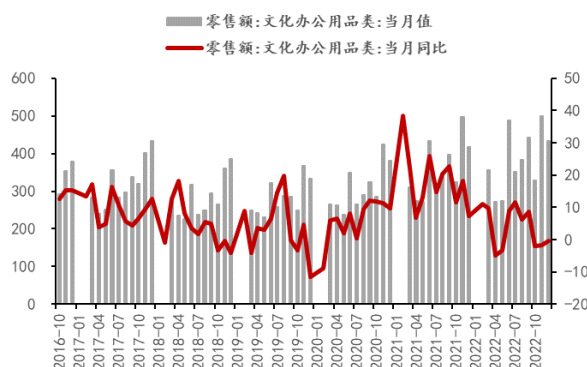
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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41: 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42: 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%

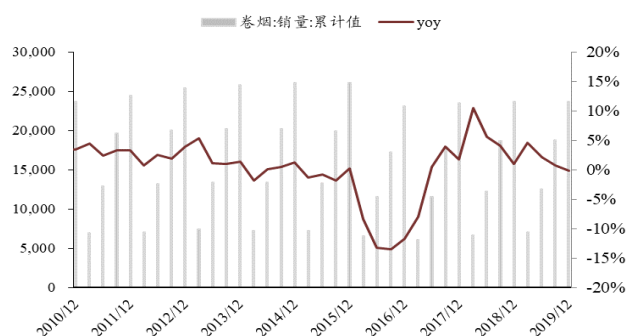
2022 年 12 月卷烟累计产量为 24,321.50 亿支, 累计同比上升 0.60%。

图43: 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44: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



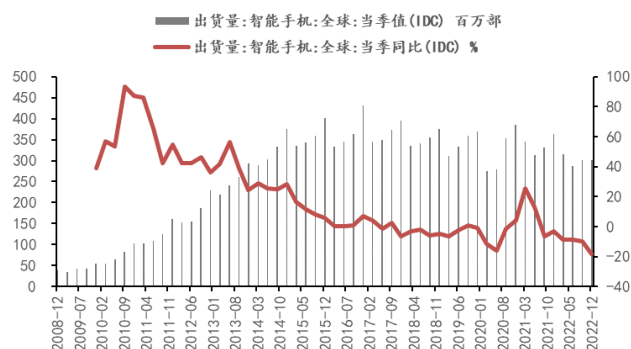
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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45：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47：全球平板电脑出货量（百万部，%）



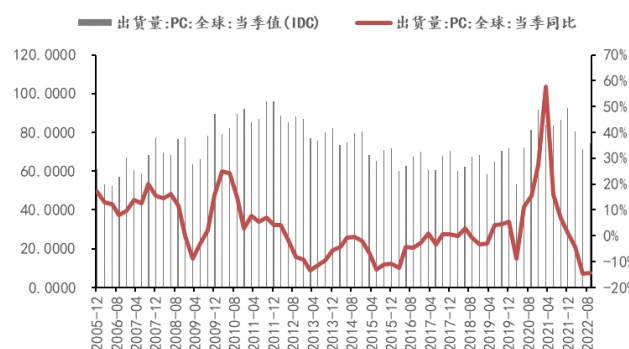
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图46：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48：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%

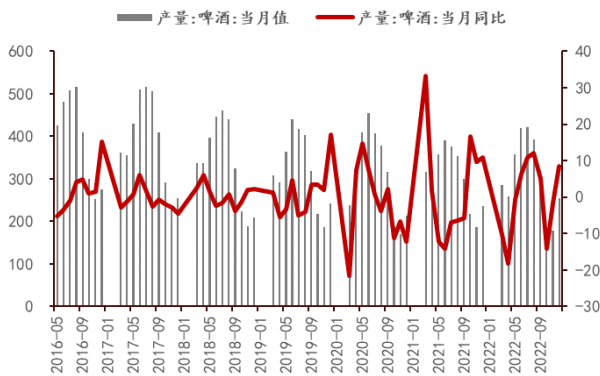
2022 年 12 月限额以上批发零售业日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%；2022 年 12 月啤酒产量 254.30 万千升，同比上升 8.50%；2022 年 12 月软饮料产量 1,380.40 万千升，同比上升 4.60%。

图49: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)



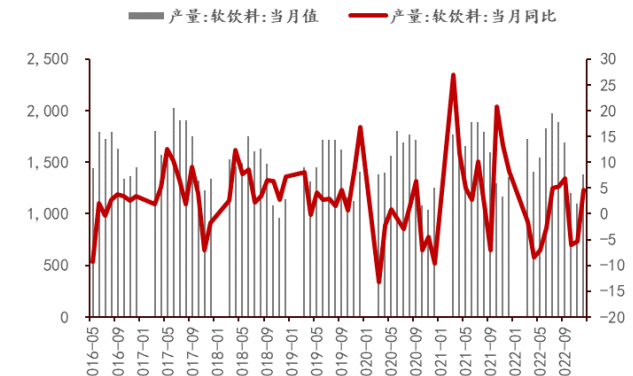
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图50: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)

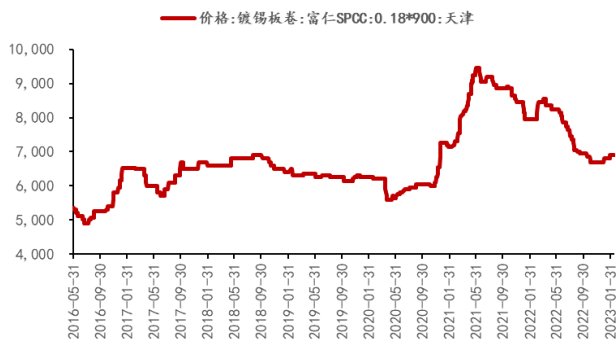


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走低

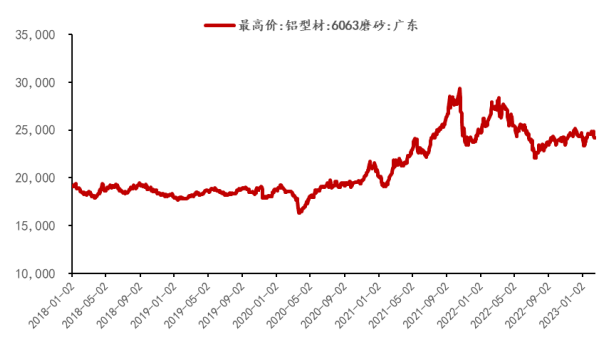
截至2023年2月17日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6900元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年2月15日, 铝材日最高价为24220元/吨(周变化-100元/吨)。

图52: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 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 17 日，BRENT 原油本周均价为 84.78 美元/桶（上周均价为 84.92 美元/桶，-0.17%），WTI 本周均价为 78.12 美元/桶（上周均价为 78.35 美元/桶，-0.29%）；截至 2023 年 2 月 17 日，聚氯乙烯(PVC)本周均价 6278.20 元/吨（上周均价为 6172.40 元/吨，+1.71%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8186.20 元/吨（上周均价为 8186.00 元/吨，+0.00%）。

图54： 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10： 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
838163.BJ	方大新材	2023-02-21	临时股东大会
872392.BJ	佳合科技	2023-02-21	临时股东大会
000659.SZ	珠海中富	2023-02-20	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11： 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12: 公司估值 (2月17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	802.50	2665.59	29.2%	30.11	2721.35	2.1%	29.49
索菲亚	188.40	122.58	-89.7%	153.70	1025.58	736.7%	18.37
尚品宅配	47.44	89.70	-11.5%	52.89	213.44	137.9%	22.23
志邦家居	102.99	505.52	27.8%	20.37	607.14	20.1%	16.96
金牌厨柜	55.79	337.98	15.4%	16.51	417.96	23.7%	13.35
皮阿诺	39.92	-728.77	-473.0%	-5.48	281.27	-138.6%	14.19
好莱客	38.85	65.31	-76.4%	59.49	360.49	452.0%	10.78
麒盛科技	48.04	357.12	30.6%	13.45	436.70	22.3%	11.00
梦百合	54.35	-275.53	-172.8%	-19.73	417.02	-251.4%	13.03
顾家家居	348.48	1664.45	96.9%	20.94	1908.76	14.7%	18.26
喜临门	137.53	558.75	78.3%	24.61	614.93	10.1%	22.37
大亚圣象	51.02	595.13	-7.9%	8.57	661.05	11.1%	7.72
江山欧派	94.16	256.90	-43.7%	36.65	453.96	76.7%	20.74
帝欧家居	31.88	69.12	-87.8%	46.12	476.14	588.9%	6.69
坚朗五金	296.72	889.38	9.1%	33.36	1080.10	21.4%	27.47
曲美家居	42.76	177.91	71.3%	24.04	436.93	145.6%	9.79
美凯龙	242.56	2047.40	18.3%	11.85	2619.10	27.9%	9.26
东易日盛	28.57	77.54	-56.6%	36.84	159.50	105.7%	17.91
海鸥住工	31.63	85.62	-44.2%	36.95	242.52	183.3%	13.04
永艺股份	33.00	181.33	-22.0%	18.20	243.23	34.1%	13.57
好太太	59.55	300.22	13.0%	19.83	353.80	17.8%	16.83
慕思股份	155.20	686.44	28.0%	22.61	714.49	4.1%	21.72
造纸							
晨鸣纸业	156.44	2065.51	20.6%	7.57	1257.00	-39.1%	12.45
太阳纸业	336.20	2956.84	51.4%	11.37	2750.00	-7.0%	12.23
仙鹤股份	204.73	1016.67	41.8%	20.14	1279.00	25.8%	16.01
博汇纸业	109.49	1705.68	104.5%	6.42	756.00	-55.7%	14.48
山鹰纸业	124.18	1515.67	9.7%	8.19	-2233.00	-247.3%	-5.56
中顺洁柔	164.45	581.10	-35.9%	28.30	375.00	-35.5%	43.85
包装							
裕同科技	282.22	1017.22	-9.2%	27.74	1529.00	50.3%	18.46
劲嘉股份	114.88	1019.74	23.8%	11.27	1264.67	24.0%	9.08
集友股份	58.22	136.89	90.7%	42.53	254.25	85.7%	22.90
东风股份	84.96	785.05	43.4%	10.82	823.27	4.9%	10.32
合兴包装	43.85	218.35	-24.7%	20.08	305.24	39.8%	14.36
奥瑞金	130.21	905.12	27.9%	14.39	889.13	-1.8%	14.64
永新股份	52.74	315.91	4.3%	16.69	364.82	15.5%	14.46
上海艾录	43.00	144.71	30.4%	29.72	180.05	24.4%	23.88
昇兴股份	53.54	170.50	1059.3%	31.40	286.00	59.9%	18.72
文具&其他							

晨光文具	522.79	1517.87	20.9%	34.44	1383.00	-8.9%	37.80
齐心集团	54.03	-562.26	-380.0%	-9.61	229.38	-140.8%	23.55
盈趣科技	151.26	1093.06	5.2%	13.84	1270.29	16.2%	11.91
豪悦护理	75.52	362.67	-39.8%	20.82	363.77	0.3%	20.76
百亚股份	77.37	227.92	24.9%	33.95	188.10	-17.5%	41.13
可靠股份	38.71	39.75	-81.4%	97.40	92.76	133.4%	41.73
浙江自然	51.17	219.51	37.2%	23.31	251.14	14.4%	20.37
久祺股份	48.58	205.21	30.7%	23.67	296.54	44.5%	16.38
玉马遮阳	32.99	140.32	29.9%	23.51	170.77	21.7%	19.32
明月镜片	86.95	82.09	17.3%	105.91	131.24	59.9%	66.25
中宠股份	69.68	115.62	-14.3%	60.26	156.00	34.9%	44.66
港股							
敏华控股	316.62	2247.49	16.8%	14.09	2502.42	11.3%	12.65
玖龙纸业	311.56	7101.14	-0.5%	4.39	5421.71	-23.7%	5.75
理文造纸	140.49	3122.84	-11.4%	4.50	3939.00	26.1%	3.57
维达国际	266.53	1638.36	-12.6%	16.27	706.04	-56.9%	37.75
恒安国际	428.24	3273.60	-28.8%	13.08	3382.91	3.3%	12.66
中粮包装	50.10	462.50	18.8%	10.83	521.50	12.8%	9.61
泡泡玛特	304.41	854.34	63.2%	35.63	976.83	14.3%	31.16
思摩尔国际	616.33	5286.97	35.8%	11.66	2639.00	-50.1%	23.35
时代天使	205.26	285.85	89.4%	71.81	365.39	27.8%	56.18

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>