

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

家居板块后续仍存催化，宠物出口订单转暖可期

行业观点更新：

- **家居：**本周二手房交易依然较为理想，春节后二手房市场呈现逐周改善趋势，今年以来（截至 2.24），15 城二手房成交面积同比增长 25.3%。虽然随着地产整体销售逐步回暖，家居板块估值随之稳步上修，但一方面目前估值水平仍处历史相对低位，另外一方面，后续仍存地产需求端政策及业绩兑现等多重催化，板块行情持续性仍可期。目前阶段，随着 315 活动开启，各企业基本面改善程度将逐步显现差异，更需精选个股，我们认为主要两个方向：1) 315 活动打法或套餐力度显著优于行业的企业，从目前来看，头部定制家居企业依托显著的供应链优势，整体套餐吸引力较强，并且各层级人员执行落地能力更强，或助推终端接单更为顺畅；2) 在行业需求改善背景下，也具备自身渠道、品类扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。此外出口板块方面，根据调研反馈，多数家居出口企业一季度业绩或仍处磨底阶段，二三季度起有望逐步改善。
- **新型烟草：**国内市场方面，据渠道反馈，1、2 月新国标产品销售环比相对平稳，而消费者及部分店主手中水果味库存已明显去化，并且非法电子烟产品查处趋于严格，预计随着刚性需求的释放，整体新国标产品销售有望稳步改善。海外市场方面，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。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：**需求转暖涨价先行，双成本要素下行趋势明确，重点关注盈利“剪刀差”逐季兑现。近期纸企提价函再次发布，能源/浆成本下行趋势明确，盈利修复“剪刀差”或超预期，我们认为盈利弹性排序：优质格局下强定价/粘性的特种纸（转印/格拉辛等）、大宗纸（文化&白卡）、生活纸、箱板纸。
- **宠物：**去库后周期订单回暖预期提升，关注出口左侧布局投资机会。根据公司反馈，1Q 下游零售商去库结束，结合宠物食品终端需求降幅未见大幅向下，且具备 9~12 月保质期、快消刚需补库等特征，宠物食品出口预计 2Q 起订单环比现拐点、3Q 同比拐点预期强化，欧洲受基数因素影响预计修复节奏先于北美。22 年中国宠物行业白皮书发布，根据统计，22 年猫/犬数量分别为 6536/5119 万只，同比+12.6%/-5.7%，猫经济成长性凸显，年轻化趋势显著，95 后宠物主占比达到 36.8%，低线城市占比稳步提升。

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）。
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单预期转暖，国内高管到位看好高端化战略转型推进，盈利模型有望优化）。
- **家居：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、索菲亚（客单价提升逻辑顺畅，估值修复空间较大）、森鹰窗业（铝包木窗渗透率提升叠加新品类开拓，正迎快速发展期）

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.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 宠物板块.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
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: 近期各纸企涨价函整理.....	4
图表 2: 犬猫数量变化趋势(万只).....	5
图表 3: 城镇宠物(犬猫)消费市场规模(亿元).....	5
图表 4: 城镇宠主(犬猫)数量(万人).....	6
图表 5: 2019-2022 年宠主年龄分布(%).....	6
图表 6: 国内宠物主所在城市线分布(%).....	6
图表 7: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
图表 8: 中国地产数据走势.....	8
图表 9: 美国地产数据走势.....	9
图表 10: 家具出口及国内零售金额走势.....	10
图表 11: 家居原材料价格走势.....	11
图表 12: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 13: 本周上期所针叶浆期货收盘价 6512 元/吨, 环比上周+6 元/吨.....	12
图表 14: 其他材料价格变动.....	14
图表 15: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	15
图表 16: 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

本周二手房交易依然较为理想，春节后二手房市场呈现逐周改善趋势，今年以来（截至2.24），15城二手房成交面积同比增长25.3%。虽然随着地产整体销售逐步回暖，家居板块估值随之稳步上修，但一方面目前估值水平仍处历史相对低位，另外一方面，后续仍存地产需求端政策及业绩兑现等多重催化，板块行情持续性仍可期。目前阶段，随着315活动开启，各企业基本面改善程度将逐步显现差异，更需精选个股，我们认为主要两个方向：1）315活动打法或套餐力度显著优于行业的企业，从目前来看，头部定制家居企业依托显著的供应链优势，整体套餐吸引力较强，并且各层级人员执行落地能力更强，或助推终端接单更为顺畅；2）在行业需求改善背景下，也具备自身渠道、品类扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。此外出口板块方面，根据调研反馈，多数家居出口企业一季度业绩或仍处磨底阶段，二三季度起有望逐步改善。

- **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：1）2月16日，公司正式官宣倪妮成为全球品牌代言人。

2）2月17日，公司推出“39800 衣柜木卫全能整家”新一代套餐，套餐内包含20㎡定制柜+11件全屋家具，送7m奢感UV橱柜（3米地柜+3米台面+1米吊柜），消费者可选轻智能马桶或者木门1樘，再送水龙头等。

- **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+210/+480/-600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：据渠道反馈，公司衣柜开门红活动持续至2月26日，多地经销商预计最终可达成既定目标。

- **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17日，公司召开一体化整家发布会，会上主要发布了一体化整家战略及相关39800套餐，此外也正式发布KUKA木门。

- **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。

- **慕思股份**：公司引入杨鑫总后，慕思经典事业部渠道管理逐步优化，整装、分销等新渠道开拓已开始，并且公司V6大家居快速开拓，将共同支撑公司收入取得理想增长，此外公司产品SKU显著精简，生产效率有望提升，利润率改善可期。

动态：公司近期召开了经销商大会，会上明确提出：1）进入整装渠道，23年将大力开拓整装店，产品与零售产品有严格区隔；2）推广分销模式；3）产品端，推出相应

城市套餐，拉升客单价。

- **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：公司已正式开启 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

国内市场方面，据渠道反馈，1、2 月新国标产品销售环比相对平稳，而消费者及部分店主手中水果味库存已明显去化，并且非法电子烟产品查处趋于严格，预计随着刚性需求的释放，整体新国标产品销售有望稳步改善。海外市场方面，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。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。在国内业务长期成长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：据渠道反馈，预计 1、2 月国内新国标电子烟产品销售环比 22 年 Q4 相对平稳，而消费者及部分门店水果味产品库存已大幅降低。

1.3 造纸板块

造纸板块：需求转暖涨价先行，双成本要素下行趋势明确，重点关注盈利“剪刀差”逐季兑现。近期纸企提价函再次发布，能源/浆成本下行趋势明确，盈利修复“剪刀差”或超预期，我们认为盈利弹性排序：优质格局下强定价/粘性的特种纸（转印/格拉辛等）、大宗纸（文化&白卡）、生活纸、箱板纸。

动态：近期纸企再次发布涨价函，提价顺序来看，具备优质格局的强势特种纸提价幅度最优，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。

图表1：近期各纸企涨价函整理

涨价函内容情况			
纸企	纸种	发布时间	具体内容
江苏凯盛纸业	白板纸	2023.02.01	自2023.02.05起，价格将上涨50元/吨
博汇纸业	白卡纸	2023.02.02	自2023.02.15起，价格将上涨100元/吨
晨鸣纸业	白卡纸	2023.02.02	自2023.02.15起，价格将上涨100元/吨
万国太阳纸业	白卡纸	2023.02.02	自2023.02.15起，价格将上涨100元/吨
宁波、广西金光纸业	白卡纸	2023.02.03	自2023.02.15起，价格将上涨100元/吨
东莞玖龙纸业	白卡纸	2023.02.03	自2023.02.16起，价格将上涨100元/吨
博汇纸业	白卡纸	2023.02.21	自2023.03.01起，价格将上涨100元/吨
五洲特种纸业	数码纸	2023.02.21	自2023.03.05起，价格将上涨1000元/吨
河南江河纸业	数码纸	2023.02.21	自2023.03.05起，价格将上涨1000元/吨
广东冠豪高新	热升华转印纸	2023.02.21	自2023.03.05起，价格将上涨1000元/吨
浙江仙鹤	喷绘热转印原纸	2023.02.21	自2023.03.05起，价格将上涨1000元/吨

来源：国金证券研究所整理

- **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%。

- **玖龙纸业：**公司近期发布2023财年中中期业绩，上半年实现营收311.98亿元(-9.5%)；销量约860万吨(+2.4%)；毛利润6.86亿元(-85.3%)；归母净利润-13.89亿元(-150.05%)，吨净利-163元/吨。受中国内地疫情管控影响，消费持续疲弱，包装纸需求及售价因此大幅下降；与此同时，地缘政治纷争持续，导致能源、化工等成本大幅上涨，加之人民币走弱等不利因素导致亏损。
- **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 宠物板块

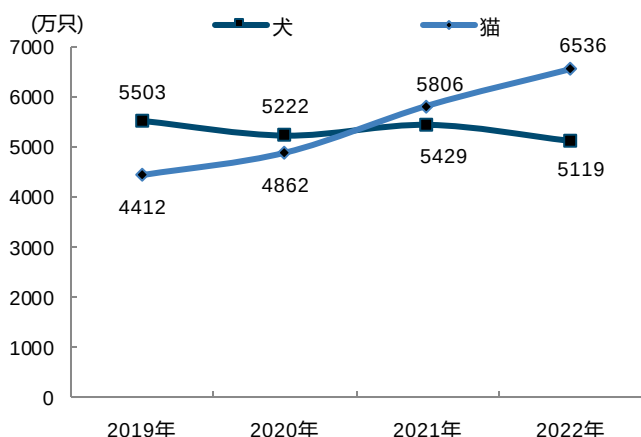
宠物出口板块观点：去库后周期订单回暖预期提升，关注出口左侧布局投资机会。根据公司反馈，1Q下游零售商去库结束，结合宠物食品终端需求降幅未见大幅向下，且具备9~12月保质期、快消刚需补库等特征，宠物食品出口预计2Q起订单环比现拐点、3Q同比拐点预期强化，欧洲受基数因素影响预计修复节奏先于北美。

近期发布《2022年中国宠物行业系列白皮书》，报告要点总结如下：

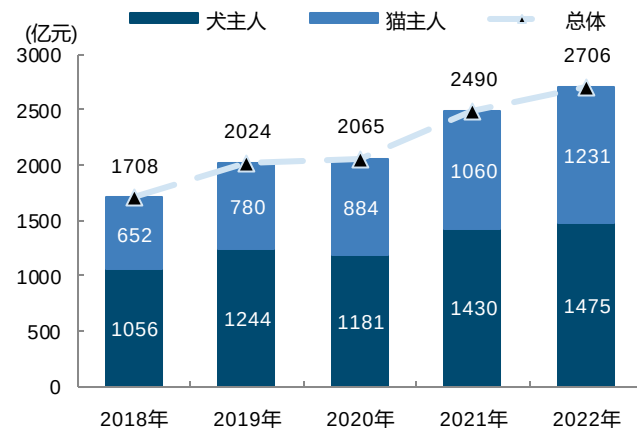
1) 宠物猫数量创新高，猫经济成长性凸显：2022年中国城镇犬猫数量为11655万只，同比增长3.7%，其中犬数量5119万只，同比减少5.7%，猫数量6536万只，同比增长12.6%。猫市场规模持续扩大，犬数量回落到2020年水平。从市场容量角度，中国城镇犬猫宠物消费市场达到2706亿元，同比增长8.7%，其中犬消费市场增长有所放缓，同比增长3.1%，达到1475亿元；猫消费市场同比增速达到16.1%，达到1231亿元。

3) 宠物主用户画像：年轻化趋势显著，低线城市占比稳步提升。①宠物主层现出两端化增长趋势，年轻宠物主持续增加，年老宠物主小幅上升。95后宠物主占比达到36.8%，超5成宠物主养宠在3年以内，2成宠物主养宠时间在1年以内。②一线城市宠物主人有所回落，占比为27.5%，同比下降6%，二线城市占比达到50.7%，同比增加6.8%，二线及以下市场重要性进一步凸显。

图表2：犬猫数量变化趋势（万只）



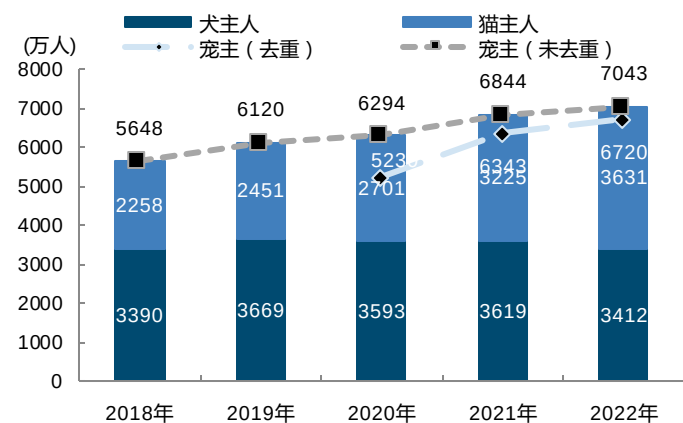
图表3：城镇宠物（犬猫）消费市场规模（亿元）



来源：2022年中国宠物行业白皮书，国金证券研究所

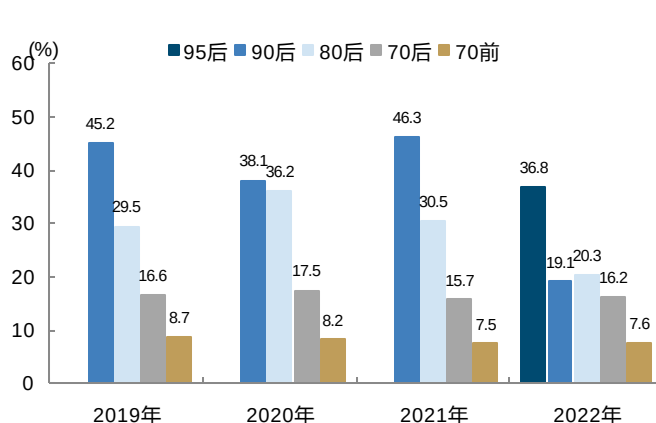
来源：2022年中国宠物行业白皮书，国金证券研究所

图表4: 城镇宠主(犬猫)数量(万人)



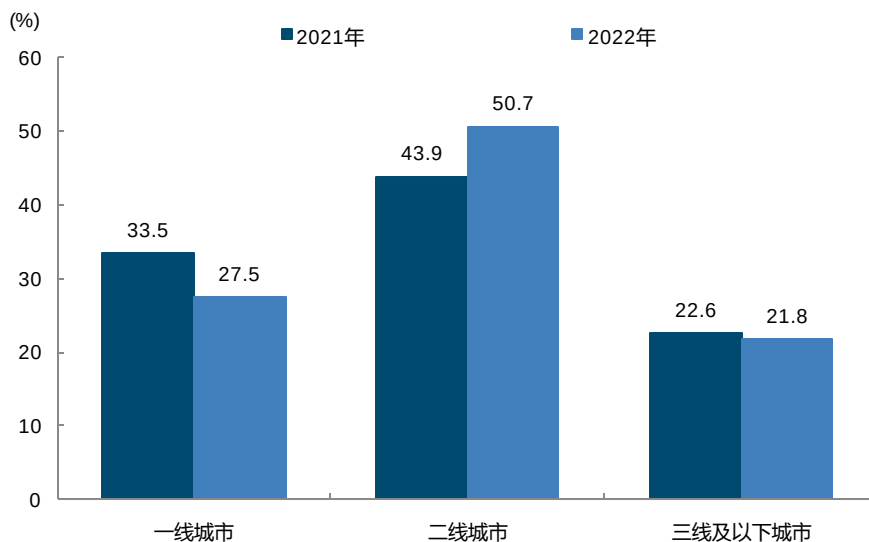
来源: 2022 年中国宠物行业白皮书, 国金证券研究所

图表5: 2019-2022 年宠主年龄分布 (%)



来源: 2022 年中国宠物行业白皮书, 国金证券研究所

图表6: 国内宠物主所在城市线分布 (%)



来源: 2022 年中国宠物行业白皮书, 国金证券研究所

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7: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
2.15	美国南卡罗来纳州拟禁止地方政府制定电子烟有关法规	南卡罗来纳州拟禁止地方政府制定电子烟和其他烟草产品相关的法规。该措施允许在 2020 年 12 月 31 日之前实施的地方法令继续有效, 并禁止该州下属城市制定烟草许可规则。
2.17	美国加州议员提出“终结烟草”的法案	美国加州一位立法者已经提出了一项法案, 禁止任何在 2007 年 1 月 1 日后出生的人购买电子烟和其他烟草制品。如果生效, 这将意味着最终在加州将不再有任何人合法购买任何形式的烟草制品, 包括雪茄、瑞典式烟草和电子烟。
2.20	悦刻国际称已与德国 2000 多家零售商达成合作	在进入德国市场一年后, 知名电子烟产品供应商 RELX 悦刻国际 (RELX International) 表示, 公司已经在德国建立强大的市场影响力, 并与德国 2000 多家零售商达成合作关系, 包括烟草零售商、售货亭、加油站、超

		市和在线电子烟商店等。
--	--	-------------

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

周度商品房成交面积：本周(2022. 2. 18-2023. 2. 24)30 大中城市成交面积同比下降 1.9%，累计同比下降 15.9%。

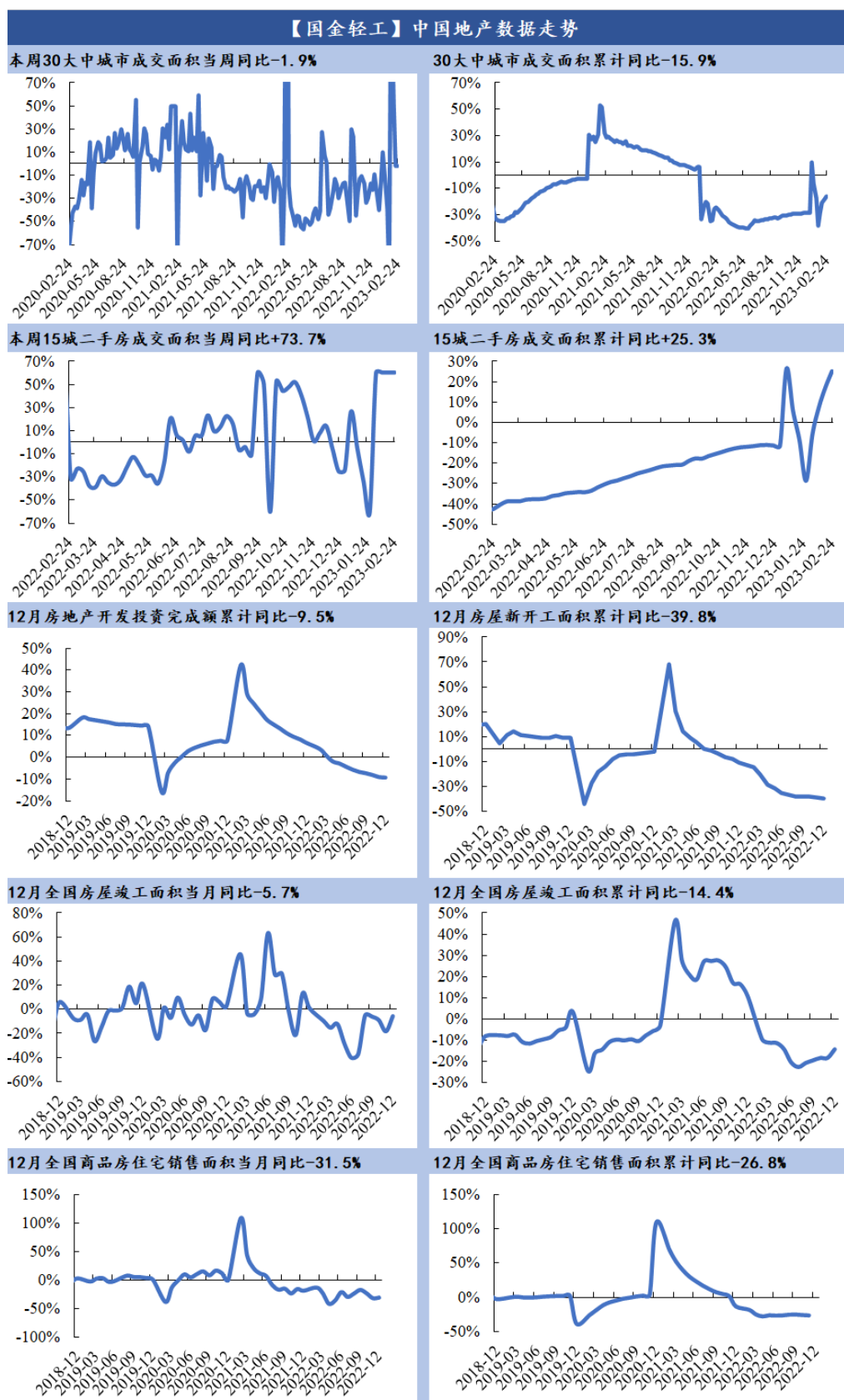
周度 15 城二手房成交面积：本周（2022. 2. 18-2023. 2. 24）15 城二手房成交面积同比增长 73.7%，累计同比增长 25.3%。

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8：中国地产数据走势



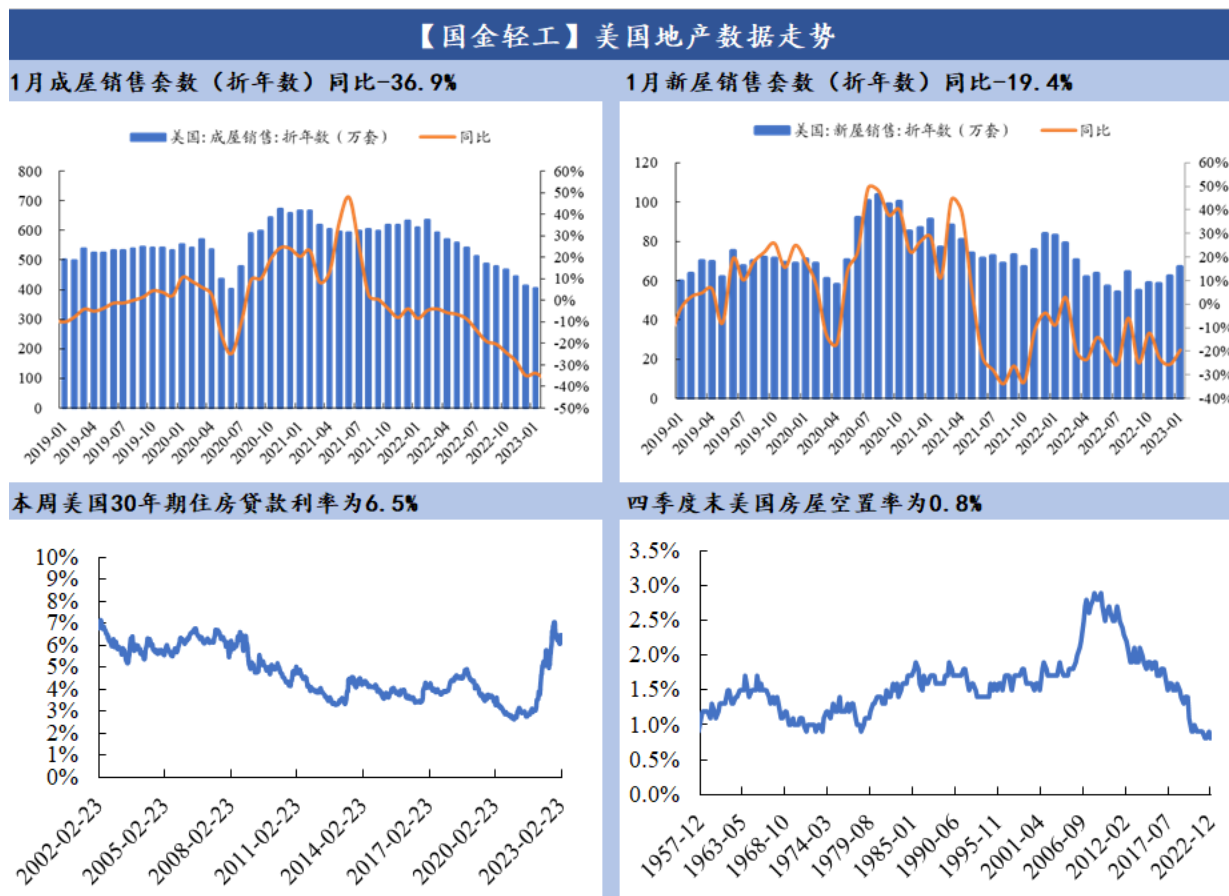
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2023年1月成屋销售套数（折年数）同比下降36.9%，2023年1月新屋销售套数（折年数）同比下降19.4%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.5%，环比+0.2pct。

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9：美国地产数据走势



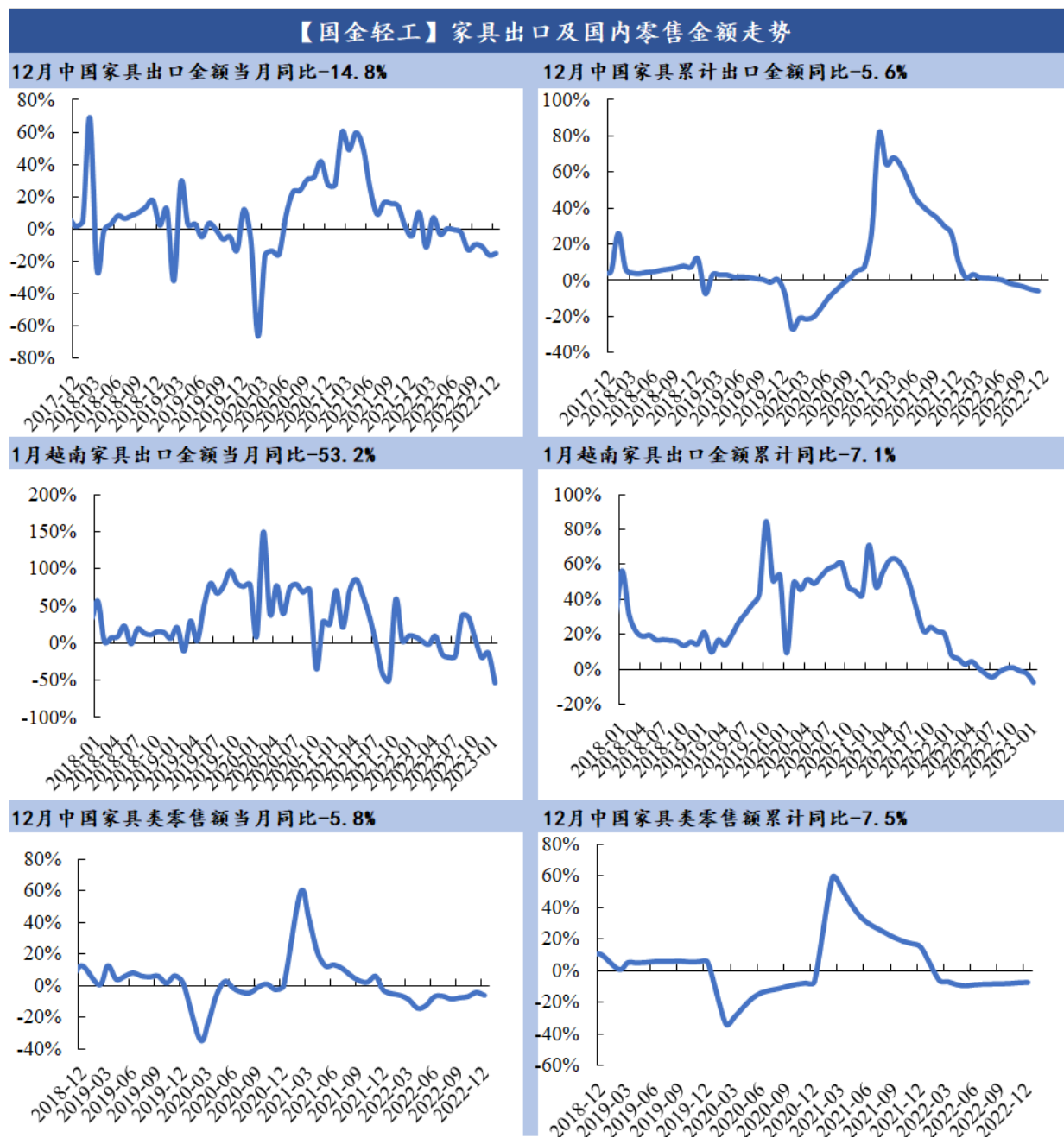
来源：Wind，国金证券研究所

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 2023 年 1 月当月同比-53.2%，累计同比-7.1%。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10：家具出口及国内零售金额走势



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 9930.0 元/吨，环比上周上升 210.0 元/吨，今年以来截止 2.24 均价为 9447.7 元/吨，较 2022 年均价下降 10.3%。

本周国内 MDI 均价为 19680.0 元/吨，环比上周上升 480.0 元/吨，今年以来截止 2.24 均价为 18572.7 元/吨，较 2022 年均价下降 9.8%。

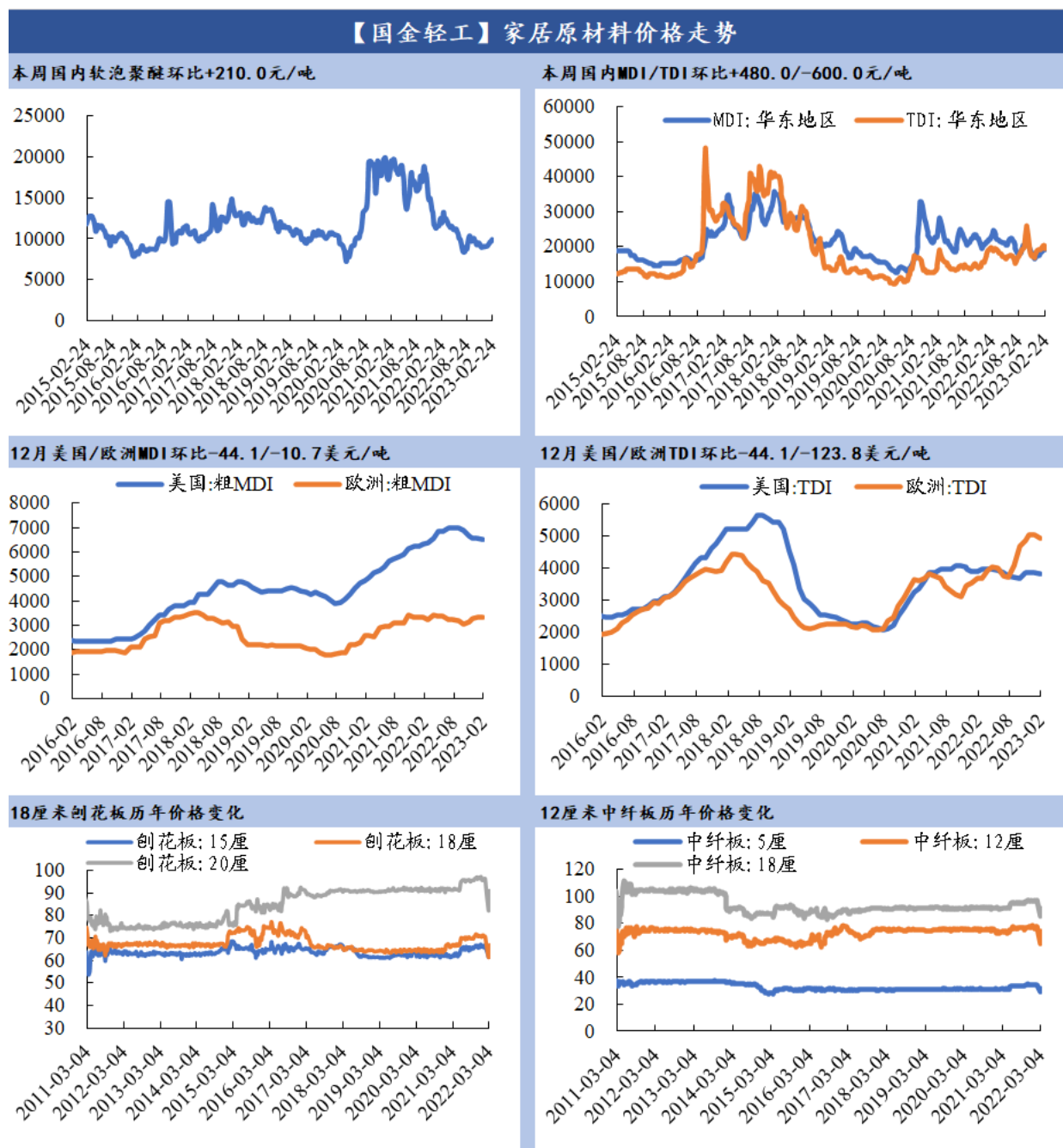
本周国内 TDI 均价为 19480.0 元/吨，环比上周下降 600.0 元/吨，今年以来截止 2.24 均价为 19689.8 元/吨，较 2022 年均价上升 7.5%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 1 月环比下降 44.1 美元/吨，TDI 价格环比下降 44.1 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 1 月环比下降 10.7 美元/吨，TDI 价格环比下降 123.8 美元/吨。

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11：家居原材料价格走势



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12：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	2Q22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	7126	-50	
阔叶浆	5568	932	6395	827	6674	279	5905	-86	
化机浆	4898	1051	5517	619	5408	-109	5402	-6	
废纸系 国废黄板纸	2309	-70	2343	34	2119	-224	1710	-7	
纸品									
木浆系 双胶纸	5862	361	6155	293	6245	90	6718	-7	
铜版纸	5468	114	5593	125	5491	-102	5796	130	
白卡纸	6106	97	6374	268	5642	-732	5183	-11	
废纸系 箱板纸	4888	-275	4844	-44	4705	-139	4304	-66	
瓦楞纸	3863	-397	3725	-138	3464	-261	3194	-6	

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 17 日至 2023 年 02 月 23 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延续跌势，其中针叶浆局部地区稳中下调 50-200 元/吨，阔叶浆稳中下调 50-200 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几个方面：第一，进口木浆现货市场价格处于下行通道中，而业者根据自身情况出货、叠加国产阔叶浆价格的调整，浆价继续承压下滑；第二，下游纸厂原料采买积极性不足，延续买涨不跌心态；第三，芬兰运输工人工会中邮政和物流服务将恢复正常，但是港口歇工暂未结束，消息面或利于减缓针叶浆价格下行速度；第四，今日上海期货交易所纸浆期货主力合约价格有所下行，在基差报价的情况下，现货市场价格承压。

卓创资讯监测数据显示，截至 2 月 23 日，本周进口针叶浆周均价 7126 元/吨，较上周下滑 0.69%，跌幅较上周收窄 0.48 个百分点；进口阔叶浆周均价 5905 元/吨，较上周下滑 1.44%，跌幅较上周收窄 1.38 个百分点；进口本色浆周均价 6217 元/吨，较上周下滑 0.40%，跌幅较上周收窄 0.18 个百分点；进口化机浆周均价 5402 元/吨，较上周下滑 0.12%，跌幅较上周收窄 0.43 个百分点。

图表13：本周上期所针叶浆期货收盘价 6512 元/吨，环比上周+6 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场重心上行。据卓创资讯数据显示,本周157g铜版纸市场均价为5796元/吨,环比上调130元/吨,涨幅为2.29%,涨幅较上周扩大0.93个百分点。影响价格走势的主要因素有:第一,纸企出厂价格上调,倒挂情况仍存,挺价意向较强;第二,受上游纸厂挺价带动,华东、华南地区个别牌号价格跟涨,市场重心小幅上移,然实单成交有限,市场信心略显不足;第三,下游印厂订单有限,需求面未见明显利好;第四,纸浆价格偏弱运行,但铜版纸行业利润仍处偏低位置,成本面整体略有支撑。

本周双胶纸市场整理为主。据卓创资讯数据显示,本周70g木浆双胶纸市场均价为6725元/吨,环比上涨7元/吨,涨幅为0.11%,涨幅较上周收窄0.34个百分点。影响价格走势的主要因素有:第一,规模纸厂接单向好,库存压力有所缓解;第二,下游经销商订单平稳,适量备货,业者多观望后续需求增量,市场重心趋稳运行;第三,下游印厂订单一般,适量备货,需求面利好有限;第四,纸浆价格偏弱运行,成本面支撑一般。

本周其它文化用纸市场平稳运行。卓创资讯数据显示,新闻纸均价为5960元/吨,环比持平;静电复印纸均价为6300元/吨,环比持平;轻型纸均价为6900元/吨,环比持平。纸厂报盘维稳,价格无波动。

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下跌。据卓创资讯监测数据显示,本周(2月17日至2月23日)废黄板纸市场周均价为1710元/吨,环比下跌0.41%,与上周相比跌幅扩大1.22个百分点。影响价格运行的原因有以下几个方面:1.因到货量增加,局部纸厂废黄板纸采购价格下调或取消补贴;2.打包站出货兴趣明显升温,利于废纸供应增加;3.下游成品纸价格有所下调,助力废黄板纸市场看空情绪升温。

本周废书页纸市场价格走势稳中有降。卓创资讯数据监测显示,本周(2月17日至2月23日)废书页纸周均价为2310元/吨,环比上涨0.48%,较上周均价涨幅回落0.31个百分点。价格下行原因有以下几个方面:1.国内成品纸需求较弱,且市场预期进口成品纸增加,纸企采购废纸谨慎;2.国内规模纸企下调成品纸价格,及公布2-3月停机检修计划,加大市场看空心态。不过市场货源偏紧,纸企下调废书页纸价格幅度有限。

本周废纯报纸价格走势以稳为主。卓创资讯数据监测显示,本周(2月17日至2月23日)废纯报纸周均价为2865元/吨,环比上涨0.92%,较上周均价涨幅回落0.47个百分点。本周国内废纯报纸价格走稳,主要原因是市场货源较少,但因成品纸需求较弱,纸企采购谨慎,整体交投平淡。

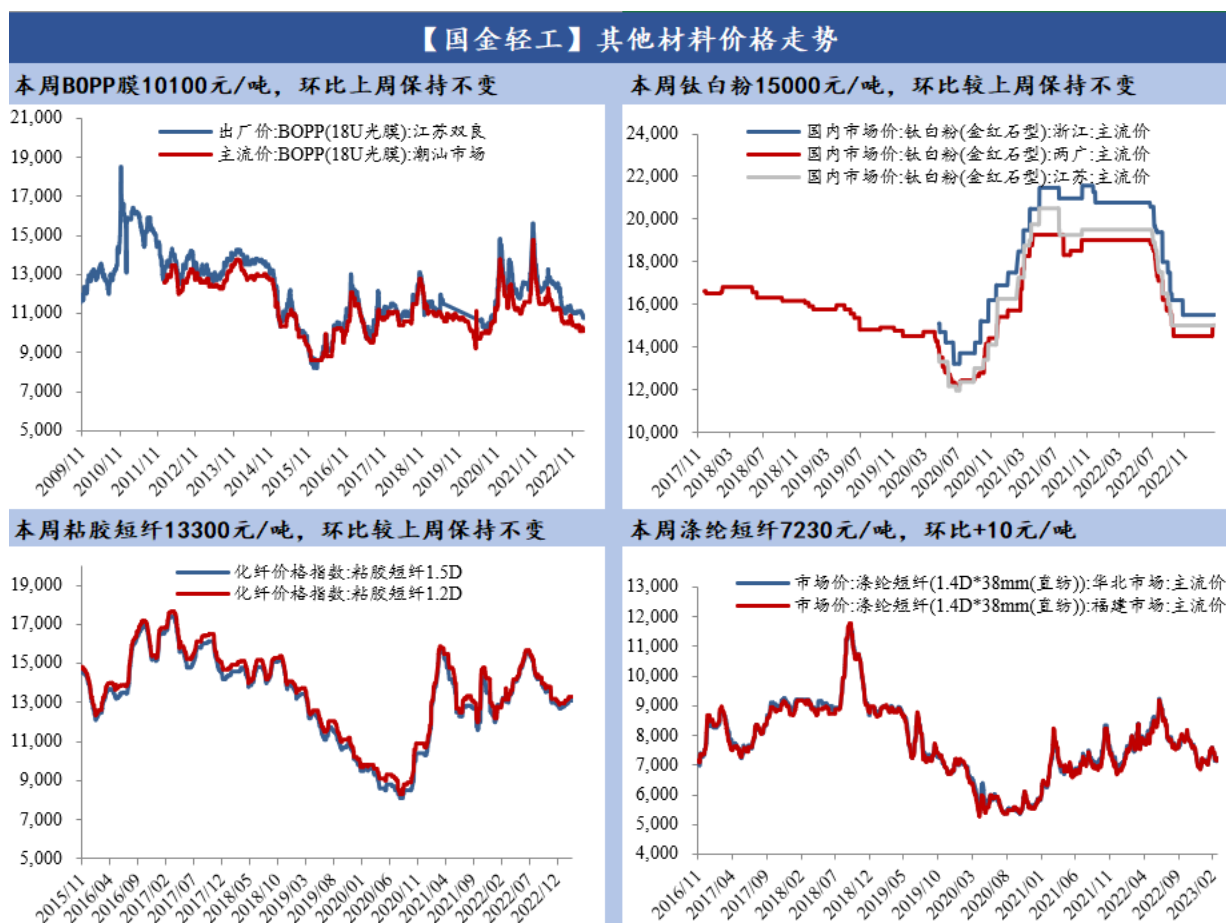
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场下行趋势明显,市场成交下调50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3194元/吨,较上期均价下调26元/吨,环比跌幅0.81%,较上周均价跌幅扩大0.07个百分点,同比跌幅18.37%。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30-50元/吨,中小纸厂报盘跟跌50元/吨左右,市场看跌气氛浓郁;其次,原料废纸价格下跌,成本下跌加重市场看空预期;最后,终端订单释放有限,叠加进口货源陆续到港,市场供应压力增加,市场在供大于求格局下,谨慎看空预期偏多。

本周箱板纸市场偏下运行,价格下调50-200元/吨。据卓创资讯监测数据显示,本周中国箱板纸市场周均价4304元/吨,较上期均价下调66元/吨,环比跌幅1.51%,较上周跌幅扩大1.17个百分点,同比跌幅12.63%。当前影响市场的主要因素有:首先,周内规模纸厂多数基地出厂价格下调50-200元/吨,加重市场看空气氛,中小纸厂跟跌,市场成交重心有所下移;其次,上游主要原料废纸价格有所下滑,成本面对于纸价支撑有所减弱;最后,终端消费恢复一般,下游包装厂订单平平,加之对于后市并不乐观,原纸采购积极性不高,维持谨慎心态。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表14：其他材料价格变动



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15：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16：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	167	1.7%	7.4%	5.8	5.8	7.4	9.4	28.8	28.8	22.6	17.8	买入	3.3
	3331.HK	维达国际	266	-0.2%	3.9%	16.4	17.8	20.8	24.3	16.2	15.0	12.8	11.0	买入	2.2
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	354	5.4%	10.1%	29.6	31.6	35.6	38.2	12.0	11.2	10.0	9.3	买入	1.6
	600966.SH	博汇纸业	117	6.8%	1.6%	17.1	12.9	15.2	17.8	6.9	9.1	7.7	6.6	买入	1.7
	000488.SZ	晨鸣纸业	160	2.1%	7.6%	20.7	6.7	8.4	10.4	7.7	23.8	19.0	15.4	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	126	1.9%	10.5%	15.2	6.8	14.8	18.5	8.3	18.6	8.5	6.8	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	217	5.9%	0.8%	10.2	9.1	13.3	16.3	21.3	23.8	16.3	13.3	买入	3.4
定制	002572.SZ	索菲亚	205	8.8%	23.7%	1.2	10.8	12.5	14.8	166.6	19.0	16.4	13.8	买入	3.5
	300616.SZ	尚品宅配	52	8.8%	32.3%	0.9	1.8	2.5	3.0	57.5	28.4	20.6	17.2	买入	1.5
	603833.SH	欧派家居	843	5.1%	13.9%	26.7	26.6	32.0	37.4	31.6	31.7	26.4	22.5	买入	5.5
	603801.SH	志邦家居	110	6.7%	31.1%	5.1	5.3	6.3	7.6	21.7	20.7	17.4	14.6	买入	4.2
软体	603816.SH	顾家家居	388	11.3%	10.4%	16.6	18.0	20.6	24.2	23.3	21.6	18.8	16.1	买入	4.6
	1999.HK	敏华控股	318	0.4%	4.4%	24.7	24.8	28.5	32.9	12.9	12.8	11.2	9.7	买入	2.9
	603313.SH	梦百合	59	9.5%	15.7%	-2.8	1.3	3.2	6.3	-	45.8	18.7	9.5	买入	2.0
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	79	5.0%	-0.6%	3.6	3.6	4.5	4.6	21.8	22.0	17.6	17.2	增持	2.7
	6969.HK	思摩尔	492	-3.4%	9.1%	52.9	28.2	31.9	38.1	9.3	17.5	15.5	12.9	买入	2.7
	002891.SZ	中宠股份	75	8.2%	4.9%	1.2	1.7	2.4	3.0	65.0	44.3	31.4	25.3	买入	3.9
	001206.SZ	依依股份	36	6.1%	12.5%	1.1	1.2	1.5	1.7	31.7	30.1	24.1	21.2	买入	2.0
	603899.SH	晨光股份	501	-4.2%	1.7%	15.2	15.6	19.1	25.9	33.0	32.1	26.2	19.3	买入	7.5

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.02.24

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