

轻工制造

报告日期：2023 年 03 月 05 日

315 营销旺季已至，推荐滞涨家居和必选优质资产 ——轻工行业周报

投资要点

□ 家居：终端零售迎复苏，卖场客流增长良好

家居板块进入业绩兑现期，看好 3 月零售订单表现。2-3 月消费复苏前端反馈超预期：1) 卖场客流恢复良好；2) 各品牌经销商及门店店长 315 普遍制定高于工厂口径的增长目标；3) 功能单品、整家套餐两大消费趋势明确。目前 315 营销旺季开启，加价购、消费券的力度高于往年，看好后续客流&订单&收入兑现持续向好。

我们预计本轮终端零售复苏的持续性可看到全年。1) 地产销售数据全面向好；2) 保交付目前仅小部分体现，后续交房持续催化下半年客流；3) 本轮核心是结构分化，积极调整战略的龙头份额持续提升。

建议布局滞涨标的+有经营战略调整的标的。后续板块估值在地产数据转向持续催化下还有温和抬升，持续推荐白马标的**欧派家居**（对应 23 年 26X）；滞涨标的**顾家家居**（19X）、**敏华控股**（12X）、**索菲亚**（16X）；战略调整超预期可能标的**慕思**（22X）、**金牌**（15X）、**喜临门**（19X）；关注订单高增保交付龙头**江山欧派**、**皮阿诺**、**箭牌家居**等。

□ 造纸：3 月阔叶浆报价下跌，浆系原纸盈利优化有望于 Q2 兑现

浆纸系：阔叶浆 3 月报价小幅下跌，特种纸优势品种提价落地，盈利优化有望于 Q2 兑现。1) 浆价：阔叶浆 3 月报价下跌，针阔价差或继续拉大，预计 23Q2 阔叶浆有望走跌至 650-700 美金/吨。欧洲港口木浆明显累库，国内港口库存高位，供给新增产能冲击&需求偏平淡下纸浆偏弱运行。2) 纸价：热转印纸、格拉辛纸等特种纸优势品种提价落地，文化纸&白卡纸温和涨价，考虑纸厂 2-3 个月浆库存，预计 Q2 可集中使用低价阔叶浆，浆系原纸吨盈利空间明确优化，有望于 Q2 兑现。

废纸系：废纸价格底部盘整，静待旺季需求催化。本周玖龙牛卡、再生箱板纸、瓦楞纸等报价下跌，国内废纸龙头连发降价函以压制箱板瓦楞纸进口量，及压低上游固废成本。下游需求与消费相关，提价需等终端需求回暖，短期看废纸价底部盘整为主。

建议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。23Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大，持续推荐供需格局较优、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**、**华旺科技**。建议布局浆纸一体化、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&潮玩：消费复苏强调必选龙头配置，名创 22Q4 毛利率新高

晨光股份：小学汛终端动销有序恢复，看好后续成长动能。1) 传统业务：当前终端渠道动销复苏良好，中期看好公司传统业务恢复双位数以上的增长中枢，净利率有望维稳；2) 科力普：延展 MRO 等高附加值品类及深挖优质客户需求，后续仍有望延续强增长，规模效应下利润率有望逐步改善；3) 九木杂物社：1 月销售表现有明显复苏，预计 23 年将恢复快速开店节奏。

明月镜片：23 年离焦镜销售目标高增，传统镜或恢复量价齐升。节后终端销售已有明显回暖，渠道反馈终端动销已恢复至 19 年同期水平，看好 23 年公司传统镜片业务受益消费复苏及产品结构持续优化推动下量价齐升。

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 《黎明将至，底部推荐出口产业链——出口专题报告》

2023.02.24

2 《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》

2023.02.20

3 《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

公牛集团更新：1) **转换器：**22 年销量受疫情影响下滑，增长主要依托产品直接提价和产品组合优化；2) **强开：**22 年得以在地产压力下仍能实现稳健的增长表现，主要依托渠道端仍有较大的挖潜空间；3) **无主灯：**沐光无主灯产品受众定位为大众消费者，与其他竞品主打中高端形成差异化竞争；4) **新能源充电枪/桩：**22 年完成了渠道的初步搭建及产品补齐，23 年将重点开拓小 B 渠道。

中顺洁柔、名创优品发布业绩：1) **中顺洁柔发布 2022A 业绩快报：**22Q4 单季净利率环比提升，后续公司盈利弹性有望随 23Q2 后低价浆逐步到位及品牌及产品端持续优化升级进一步释放；2) **名创优品发布 22Q4 业绩：**毛利率创历史新高，主要由于品牌战略升级下高毛利产品占比提升，高毛利的国际业务占比提升等，后续业绩有持续支撑，1-2 月国内线下复苏强劲，线下销售额同增超 20%，23 年海内外开店加速。

□ 出口&宠物：去库获得阶段成果，海外零售商公布业绩

出口：需求复苏尚待观察，库存去化阶段性成果。1) **出口需求：**美国零售商陆续公布 22Q4 业绩，23 财年收入增速指引低于 22 财年，反馈欧美经济需求疲弱的现状。2) **库存：**22Q4 沃尔玛、COSTCO 季度库销比的历史分位数环比出现下降，家得宝、劳氏季度分位数还处于历史 100%分位，反应库存去化有初步阶段成果，可选消费库存消化的节奏或相对滞后。3) **匠心家居更新：**23 年坚持差异化定位，23Q1 越南订单环比或以改善。**我们认为：**必选消费去库相对较快，但考虑 22H1 业绩基数较高，布局时点尚早；可选消费去库相对缓慢，但考虑历史成长性较好的功能沙发、自行车等 22Q2 以来出口金额基数已较低。**基于悲观预期反应较为充分，本轮建议关注 22 年压力较大、历史成长较好但预期较低的细分赛道中，部分优质公司或能够依赖于自身的制造优势和差异化定位实现稳健增长，建议关注盈趣科技、久祺股份、匠心家居。**

宠物：在手订单二季度预期修复，自主品牌建设为跟踪核心。1) **中宠股份：**预计订单 23Q2 或有改善，对应 23H2 兑现业绩增长；人员变动落地，品牌建设注入活力；Zeal 推出主食罐，扩大用户群加速品牌成长；2) **佩蒂股份：**订单 23Q2 或有改善，23H2 随着新西兰工厂干粮产能释放，驱动收入增长提速。

□ 包装&电子烟：裕同科技价值凸显，国内电子烟开始整顿秩序

新型烟草：思摩尔推出一站式产品，国内整顿秩序。1) **国内市场：**思摩尔在 TPE 国际展会上发布了全新一次性产品解决方案——Power Alpha；2 月 28 日国家烟草专卖局发布关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知；2) **海外市场：**烟草巨头 22 年财报显示海外新型烟草景气延续，2 月 27 日菲莫国际在英国推 Veeba 一次性电子烟。

裕同科技：A 客户出货量下降预期反应充分，中长期成长属性仍然突出，中期重视价值。前期受制于国内手机出货量不景气、以及 A 客户新产品销售低于预期，公司股价表现受到拖累，中期来看，裕同烟包新开拓多省中烟业务、23 年具成长活力，环保包装在禁塑令逐步落地的过程中、需求量增长有望持续超预期，收入增长动能充沛。公司当前 281 亿市值对应 23 年利润预期 16X，价值凸显。

□ **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 家居 315 营销旺季已至，终端反馈客流复苏乐观	6
1.1 家居：终端零售迎复苏，卖场客流增长良好	6
1.2 造纸：3 月阔叶浆报价下跌，浆系原纸盈利优化有望于 Q2 兑现	7
1.3 必选消费&潮玩：消费复苏强调必选龙头配置，名创 22Q4 毛利率新高	10
1.4 出口&宠物：去库获得阶段成果，海外零售商公布业绩	11
1.5 包装&电子烟：裕同科技价值凸显，国内电子烟开始整顿秩序	13
2 市场行情：三大指数上涨，瓷砖地板表现最佳	15
2.1 市场回顾：三大指数上涨，瓷砖地板表现最佳	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低	17
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	17
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存增加	19
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%	20
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%	21
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%	21
2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%	21
2.4.2 地产数据：12 月房屋新开工面积同比下降 39.40%	22
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走低、纯 MDI 走高	23
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%	24
2.5.1 文娱行业：22 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%	24
2.5.2 烟草行业：22 年 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%	24
2.5.3 消费类电子：22 年 12 月国内智能手机出货量同比下降 17.9%	25
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%	25
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走高	26
2.5.6 塑料包装：原油期货走低	27
3 板块解禁和估值情况梳理	27
3.1 下周公司股东大会情况一览	27
3.2 下周解禁公司情况一览	28
3.3 板块估值情况一览	28
4 风险提示	29

图表目录

图 1: 外盘浆价走势 (美元/吨)	8
图 2: 欧洲港口木浆库存情况 (万吨, %)	8
图 3: 全球商品浆发运量 (万吨)	8
图 4: 白卡纸需求分布 (%)	9
图 5: 箱板瓦楞纸下游需求分布 (%)	9
图 6: Zeal 0 号罐主食新品	13
图 7: 好适嘉黄金罐新品	13
图 8: 本周市场涨跌幅 (%)	15
图 9: 板块单周涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 10: 板块单月涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 11: 板块年度涨跌幅前二十的股票 (%)	15
图 12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	18
图 13: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	18
图 14: 文化纸价格走势 (元/吨)	18
图 15: 生活用纸价格走势 (元/吨)	18
图 16: 国废价格走势 (元/吨)	18
图 17: 外废价格走势 (美元/吨)	18
图 18: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	19
图 19: 溶解浆平均价格 (元/吨)	19
图 20: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	19
图 21: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	19
图 22: 木浆库存情况 (万吨, 天)	19
图 23: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	19
图 24: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	20
图 25: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	20
图 26: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 27: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 28: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	20
图 29: 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, %)	21
图 30: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	21
图 31: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %).....	21
图 32: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %).....	22
图 33: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %).....	22
图 34: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 35: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	22
图 36: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	23
图 37: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	23
图 38: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	23
图 39: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	23
图 40: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	24
图 41: 定制家具上游价格指数变化趋势	24
图 42: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	24

图 43: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	24
图 44: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	24
图 45: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	24
图 46: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	25
图 47: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	25
图 48: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	25
图 49: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	25
图 50: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	26
图 51: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	26
图 52: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	26
图 53: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	26
图 54: 铝材价格走势 (元/吨)	26
图 55: 国际原油价格走势 (美元/桶)	27
表 1: 315 期间 (包含 3.8 女王节、男人下厨节等) 各家套餐优惠情况	6
表 2: 30 大中城市商品房成交面积	7
表 3: 代表城市二手住宅房成交签约套数	7
表 4: 本周废纸龙头部分降价函	9
表 5: 龙头纸企估值一览表	10
表 6: 海外龙头库存及业绩指引	12
表 7: 细分赛道海关出口金额和同比表现	12
表 8: 下周股东大会一览表	27
表 9: 下周解禁公司一览表	28
表 10: 公司估值 (3 月 3 日收盘价)	28

1 家居 315 营销旺季已至，终端反馈客流复苏乐观

1.1 家居：终端零售迎复苏，卖场客流增长良好

家居板块进入业绩兑现期，看好 3 月零售订单表现。经历去年 11-12 月地产链条的政策行情后，家居板块由预期过渡至兑现，2-3 月消费复苏前端反馈超过预期，看好 315 表现：1) 卖场客流恢复良好，前期我们前往郑州、武汉居然之家卖场，反馈客流同比 22 年节后显著向好。2) 各品牌经销商及门店店长对 315 及全年信心充沛，315 普遍制定高于工厂口径的增长目标。3) 两大消费趋势明确：功能单品（智能马桶、洗碗机等厨电）、整家套餐（装修预算有限下大牌云集的最优选择）。315 营销旺季开启，考虑 2 月终端意向客户仍在等待 315 优惠力度，以及从前端门店到工厂订单仍需要 1 月左右的传导期，我们看好后续客流&订单&收入兑现持续向好。从套餐形式和优惠力度来看（具体见下表），与 22 年 315 大致类似，但加价购、消费券的力度高于往年，享有供应链话语权、提供高性价比产品的龙头仍在持续获得份额。

表1： 315 期间（包含 3.8 女王节、男人下厨节等）各家套餐优惠情况

	优惠套餐	其他活动
欧派家居	衣柜-1) 29800元高颜整家定制套餐。搞定20m定制柜、11件全屋家具、3m背景墙。2) 19800 元22m全屋柜体套餐。 厨柜：13800元优厨套餐，3米地柜+3米台面+1米吊柜，送配套抽油烟机+炉灶	加价2199元送欧派软装+金可儿床垫（原价2.1万）加价3000元送对开门冰箱+洗烘一体机。
	39800元全屋套餐在29800基础上送厨柜 厨衣新品-1) 安维全屋定制19700元：22m自由定制+7大空间+升级E0板材，另加999元送4m轻奢墙板。2) 百变全能12999元：3.6+3.6+1.5厨柜套餐+老板大吸力烟灶。	派送1000元惠民消费券
志邦家居	全屋套餐-1) 欧洲甄选定制9999元：8m活动套餐。2) 百变全屋12700元：10m活动套餐。 木门套餐-1) 布拉格Xmy22系列：999元/樘（3樘起售 不含五金）2) 圆舞曲系列：1699元/樘（3樘起售 不含五金） 全屋套餐：39800整家套餐·送橱柜：20m²定制柜+客餐卧家居11件套+橱柜+马桶/木门。	预交送礼：厨柜预交2000送1299元松下电饭煲，预交1万元送5180元3M净水器；衣柜预交2000送1580元美国丝涟静眠被，预交1万元送3580元喜临门床垫
	索菲亚 柜体：1)19800/22m²自由定,2) 16999/16m²任选全屋家具·送乳胶枕，不限户型，毛坯、精装、二手房均可，家具款式任意定（电视柜、餐柜、酒柜、衣柜、衣帽间、储物柜、书柜、隔断柜、入户柜、玄关柜）。	满额+换购礼：厨柜满2万+999送6999元老板洗碗机，满5万+1999送7490元松下对开门冰箱；衣柜满2万+1999送6999元松下智能洗衣机，满4万+3999送26570元丝涟静眠皮床+床垫
金牌橱柜	衣柜：18000元花语系列20m²柜体，送2999喜临门床垫 厨柜：花语系列2399元/延米，低至10888元套餐	满减券柜类、橱柜类、家品券、门窗券满10000减200；电视机满6万减3999，四件套满4.5万减2680，床头柜满3.5万减1260，试衣镜满2.2万减680 特权定金99抵500 满赠：满赠扫地机30套；满赠餐桌椅20套 直播间活动：加赠399金牌餐具

资料来源：各公司天猫、官网，浙商证券研究所

关于本轮终端零售复苏的持续性，我们认为不仅仅是前期积压需求的释放，持续性能够看到全年，依据如下：

1) 地产销售数据全面向好，催化后续需求。

新房-成交同比回归正增长，三线城市恢复较快：本周（2.24-3.2），30大中城市商品房成交面积321.1万平方千米，环比增长13%；其中一线、二线、三线城市环比增长10%/15%/12%。同比来看，30大中城市同比增长11%，其中一线、二线、三线：+2%/+4%/+44%，一二线城市同比正增长，且三线城市表现较好。

二手房-本周成交持续增长: 本周 (2.24-3.2)，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、佛山、大连、东莞环比增长 22%/12%/24%/-14%/19%/16%/18%/3%/9%，只有扬州下降；同比增长 45%/66%/176%/265%/117%/285%/119%/23%/243%，同比均高增。

百强房企数据较好: 2月根据克而瑞销售数据，2月百强房企累计操盘销售金额同比-12% (降幅较1月收窄)，当月销售金额同比+15%，当月销售金额环比+30%，即使考虑春节基数因素，整体趋势已经向好，看好全年地产销售弱复苏。

表2: 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
2023.2.24-2023.3.2	355.86	67.26	200.56	88.04
2023.2.17-2023.2.23	315.08	61.39	174.77	78.92
2022.2.24-2022.3.2	320.41	65.76	193.33	61.31
环比	13%	10%	15%	12%
同比	11%	2%	4%	44%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表3: 代表城市二手住宅房成交签约套数

二手房成交签约套数	北京	深圳	南京	杭州	扬州	苏州	青岛	佛山	大连	东莞
2023.2.24-2023.3.2	5047	752	2279	1395	478	1367	1870	1517	822	711
2023.2.17-2023.2.23	4141	720	2036	1128	554	1145	1617	1289	800	650
2022.2.24-2022.3.2	3490	-	1372	505	131	630	486	693	666	207
环比	22%	4%	12%	24%	-14%	19%	16%	18%	3%	9%
同比	45%	-	66%	176%	265%	117%	285%	119%	23%	243%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2) 保交付目前仅小部分体现，后续交房持续催化下半年客流。

23年保交付力度会比较大，例1: 恒大22年保交付完成30万套，23年仍是集团的关键年、保交付目标预计更高。例2: 郑州作为保交付问题最大的市场，2月下旬起河南恒大各保交楼盘上工率显著提高。

3) 本轮核心是结构分化，积极调整战略的龙头份额持续提升。

疫情3年期间家具线下销售情况疲软，但竞争门槛在不断抬高，考验2个核心点: 1) 全品类的整家。2) 全流量的捕获。在这两方面做的优秀的龙头品牌，在行业β转好时，会获得更高的销售份额。

投资建议: 布局滞涨标的+有经营战略调整的标的。我们判断后续板块估值在地产数据转向的持续催化下还有温和抬升，持续推荐白马标的欧派家居 (26X) 等标的布局，滞涨标的的首选顾家家居 (对应23年19X)，次选敏华控股 (12X)、索菲亚 (16X); 战略调整、后续存在超预期可能推荐慕思 (22X)、金牌 (15X)、喜临门 (19X)。从近期接单情况来看，保交付龙头的订单高增，持续关注优质龙头江山欧派、皮阿诺、箭牌家居等的投资机会。

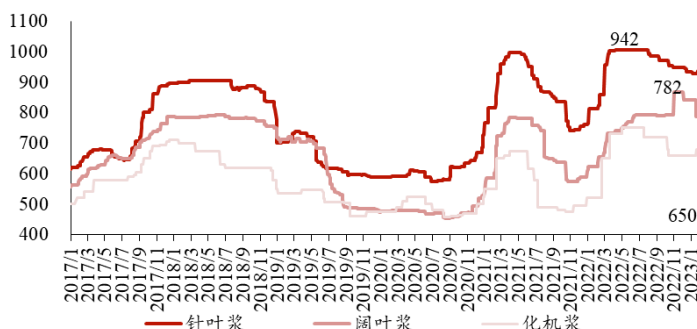
1.2 造纸: 3月阔叶浆报价走跌，浆系原纸盈利优化有望于Q2兑现

阔叶浆3月报价小幅走跌，针阔价差或继续拉大。3月加拿大雄狮报价940美元，金狮960美元，均较2月报平，因红杉木木片短缺，针叶浆供应仍然紧张，预计23Q2针叶浆价

格宽幅震荡为主。智利 Arauco 公布 3 月银星面价 920 美元/吨（较 2 月报平），金星面价 770 美元/吨（较 2 月报平），阔叶浆明星净价 730 美元/吨（较 2 月报价-20 美金）。芬兰运输工人工会于本周三结束了码头工人为期的两周罢工，前期智利火灾、近期芬兰罢工等消息均属短期扰动，中长期供给新增产能投放预期明确，预计 23Q2 阔叶浆有望走跌至 650-700 美金/吨。

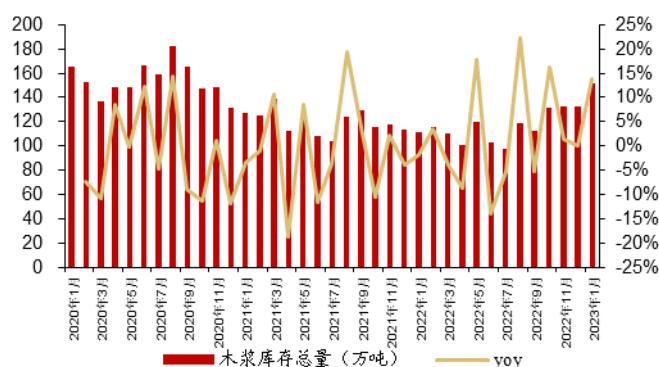
1 月全球商品浆发运量环比下降，欧洲港口木浆明显累库，国内港口库存高位，供给新增产能冲击&需求偏平淡下纸浆偏弱运行。据 pppc，1 月全球 W20 商品浆供应商 1 月总出货量较去年 12 月下降 13.0%，全球纸浆发运下降明显。据 Europulp，23 年 1 月欧洲港口木浆库存 151.43 万吨，环比增长 13.76%，欧洲港口明显累库，欧美加息背景下或经济较疲弱，终端需求缺乏支撑。国内港口木浆库存处于高位，青岛港/常熟港 2 月库存环比增加 15 万吨/16 万吨，库存处 88%/67%历史分位，Q1 纸厂下游需求偏淡季，且国内需求复苏节奏存不确定性，整体采购偏平淡。预计 3 月乌拉圭 UPM 210 万吨桉木浆预期投放生产，进一步带来新增供应量冲击，预计供需矛盾下纸浆价格偏弱运行。

图1： 外盘浆价走势（美元/吨）



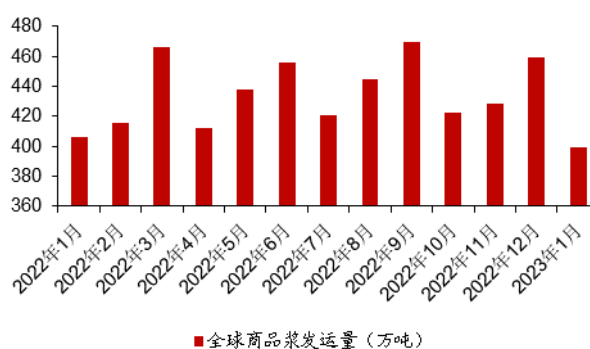
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 欧洲港口木浆库存情况（万吨，%）



资料来源：Europulp，浙商证券研究所

图3： 全球商品浆发运量（万吨）



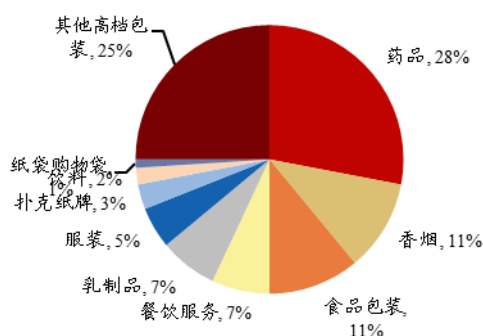
资料来源：PPPC，隆众资讯，浙商证券研究所

特种纸优势品种提价落地，文化纸&白卡纸温和涨价，浆系原纸成本下行盈利优化有望于 Q2 兑现。特种纸方面，热转印纸、格拉辛纸需求良好提价落地较为顺畅，其余需求较优的工业用纸种均存提价可能。文化纸方面，3-5 月为文化纸传统旺季，党建及教辅教材类出版订单陆续释放，旺季需求回升利好文化纸温和提价 100-200 元/吨落地。白卡纸方面，下游食品饮料等行业复苏支撑小幅涨价 100 元/吨有望落地，后续价格变化可关注新增产能投放

节奏、市场需求恢复情况。考虑纸厂 2-3 个月浆库存，预计 Q2 可集中使用低价阔叶浆，特种纸、文化纸等浆系原纸较为受益，吨盈利空间明确优化。

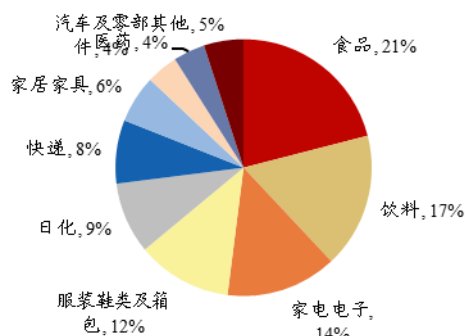
废纸价格底部盘整，静待旺季需求催化。本周玖龙牛卡报价下跌 100 元/吨，再生箱板纸、瓦楞纸等下调 50 元/吨，国内废纸龙头连连发布降价函，抱团压价意愿明显，主要是为了压制箱板瓦楞纸进口量，同时进一步压低上游固废成本。箱板瓦楞纸下游需求主要分布在食品（21%）、饮料（17%）、家电（14%）、服装（12%）等，预计终端需求继续回暖，23Q2 龙头有望试探性挺价，但需观察下游需求恢复情况、进口纸与国内龙头纸企的价格博弈、以及国内新增产能投放节奏，短期看废纸价格底部盘整为主。

图4：白卡纸需求分布（%）



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

图5：箱板瓦楞纸下游需求分布（%）



资料来源：观研天下，浙商证券研究所

表4：本周废纸龙头部分降价函

企业	纸种	通告时间	具体内容
太仓玖龙	瓦纸	2023/3/1	自2023/3/1起，价格将下调50元/吨
	海龙优质牛卡		自2023/3/1起，价格将下调100元/吨
	瓦纸		自2023/3/1起，价格将下调50元/吨
	海龙优质		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
沈阳&天津玖龙	玖牛	2023/3/4	自2023/3/4起，价格将下调100元/吨
	海牛		自2023/3/4起，价格将下调100元/吨
	海牛B		自2023/3/4起，价格将下调100元/吨
	白面牛卡		自2023/3/4起，价格将下调100元/吨
	地牛		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	江牛		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	地再		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	江再		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	海瓦		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	地瓦		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨
	江瓦		自2023/3/4起，价格将下调50元/吨

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。23Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大，持续推荐供需格局较优、盈利弹性释放的特种纸龙头**仙鹤股份**、**华旺科技**。建议布局浆纸一体化、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	354	27.9	30.8	12.7	11.5	32.7%
	山鹰国际	127	-22.3	10.9	-5.7	11.7	-
	博汇纸业	111	2.8	10.5	39.8	10.6	36.3%
	玖龙纸业	309	32.8	30.5	9.4	10.1	48.0%
特种纸	华旺科技	76	4.6	5.4	16.4	14.0	57.5%
	五洲特纸	75	3.7	6.2	20.0	12.0	27.7%
	仙鹤股份	203	7.6	12.8	26.9	15.9	32.8%
生活纸	中顺洁柔	165	3.5	6.6	46.9	24.9	82.3%
	维达国际	262	14.5	18.3	18.0	14.3	23.7%

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 3 月 4 日收盘价测算

1.3 必选消费&潮玩: 消费复苏强调必选龙头配置, 名创 22Q4 毛利率新高

晨光股份: 小学汛终端动销有序恢复, 看好后续成长动能。(1) **传统业务:** 当前晨光终端渠道动销复苏良好, 看好 23 年公司传统核心业务在靓丽表现。中期维度, 我们看好公司传统业务恢复双位数以上的增长中枢, 动能主要来自: 1) 本册品类在自有渠道体系内渗透率提升; 2) 精品文创后续聚焦门店精准营销推动终端转化效率提升; 3) 办公&儿美专业渠道的进一步开拓。从利润率角度看, 我们认为后续公司传统业务净利率有望维稳。虽然公司对本册等新品类及渠道升级方面投入加大, 但公司积极通过数字化赋能等方式提高效率来对冲费用端影响, 稳定自身盈利能力。(2) **科力普:** 通过延展 MRO 等高附加值品类及深挖优质客户需求, 后续仍有望延续强劲增长势头。同时随着规模效应利润率也有望逐步改善。(3) **九木杂物社:** 伴随疫后消费复苏, 九木杂物社 1 月销售表现有明显复苏, 预计 23 年将恢复快速开店节奏, 重拾高速增长。

明月镜片: 23 年离焦镜销售目标高增, 传统镜或恢复量价齐升。22 年公司离焦镜全年销量约 20+万副, 销售额约 7000+万元, 预期在疫后线下场景修复及学校恢复正常教学秩序催化下离焦镜全年放量高增。传统镜片 22 年受疫情扰动销量承压, 但公司通过大力推广 PMC 超亮、1.71 等高附加值功能片产品积极应对, 依托产品组合优化助力传统镜片业务增长。节后终端销售已有明显回暖, 渠道反馈终端动销已恢复至 19 年同期水平, 看好 23 年公司传统镜片业务受益消费复苏及产品结构持续优化推动下量价齐升。**渠道端 23 年仍将以零售渠道为主, 医疗渠道为辅。**零售渠道聚焦 Top 级客户, 并将根据地由江苏向安徽、浙江、广东扩张。医疗渠道截至目前已与多家区域代理商签订合同, 预计年内对公司收入端有少量贡献。

公牛集团近况更新: (1) **转换器:** 22 年销量受疫情影响下滑, 增长主要依托产品直接提价和产品组合优化。春节后渠道反馈终端动销有明显恢复, 渠道库销比向良性区间回归, Q2 后随着库存消化转换器增长表现或环比进一步改善; (2) **墙开:** 22 年墙开得以在地产压力下仍能实现稳健的增长表现, 主要依托渠道端仍有较大的挖潜空间: 1) 推荐装饰渠道综合化, 通过多品类融合销售来提高终端抗风险能力、客单值、和转化效率; 2) 进一步完善产品和渠道布局, 例如推出 G32、G25 等在工程渠道及下沉市场具有价格优势的产品, 及大师系列等对标国际品牌的高端产品, 驱动公牛在下沉及高端市场份额提升。(3) **无主灯:** 无主灯行业快速增长且产品偏标品, 因此公牛依托大规模工业化生产优势更易通过无主灯产品实现在照明领域的弯道超车。具体打法方面, 沐光无主灯产品受众定位为大众消费者, 与其他竞品

主打中高端形成差异化竞争。(4) **新能源充电桩/桩**: 22 年完成了渠道的初步搭建及产品补齐, 23 年将重点开拓小 B 渠道。

中顺洁柔发布 2022A 业绩快报: 22A 实现营收 85.70 亿元 (-6.34%), 实现归母净利润 3.52 亿元 (-39.43%), 扣非后归母净利润 3.22 亿元 (-43.24%)。对应 22Q4 单季营收 24.56 亿元 (-14.57%), 单季归母净利润 0.77 亿元 (-20.62%), 单季扣非净利 0.71 亿元 (-22.83%)。**22Q4 单季净利率环比提升, 看好中期盈利弹性释放**。受益公司产品提价及产品组合和渠道端持续优化, 公司 22Q4 单季净利率 3.14%, 环比 Q3+0.44pct。后续公司盈利弹性有望随 23Q2 后低价浆逐步到位及品牌及产品端持续优化升级进一步释放。

名创优品: (1) 发布 22Q4 业绩: 22Q4 实现营业收入 24.9 亿元/yoy-10.0%, 经调整净利润 3.7 亿元/yoy+82.1%, 经调整净利率 15.0%/yoy+7.6pct。**毛利率创历史新高, 主要由于品牌战略升级下高毛利产品占比提升, 高毛利的国际业务占比提升, 成本控制显成效**; (2) **23 年复苏开门红, 海内外开店加速**: 1 月国内销售额同比增长 40%, 单店销售额同比增长 33%, 春节 7 天销售额同比增长 25%, 单店销售额同比增长 18%, 1-2 月线下销售额同比增长超 20%。23 年计划国内 MINISO 开店 250-350 家, 海外 350-450 家。

1.4 出口&宠物: 去库获得阶段成果, 海外零售商公布业绩

需求复苏尚待观察。美国零售商陆续公布 22Q4 业绩, 综合来看零售商龙头公司 23 财年的收入增速指引低于 22 财年, 反馈欧美经济需求疲弱的现状。具体来看:

(1) **沃尔玛**: 23FYQ4 (22.11-23.1) 营收 1640 亿美元 (+7.3%), 美国同店+8.3%, 通胀影响下价格+6.3%。分品类看, 食品中双位数增长, 一般商品中单位数下降。**23 年指引**, 总收入同比+2.5%-3%, 美国同店+2%-2.5%。

(2) **COSTCO**: 23FYQ2 (22.11-23.2) 营收 552.7 亿美元 (+6.5%), 剔除油价汇率美国同店 22.9-23.2 分别为 8%/6%/5%/6%/7%/4%。

(3) **TARGET**: 22FYQ4 (22.11-23.1) 营收 314.0 亿美元 (+1.3%)。**23 年指引**, 23 年收入低个位数增长, 利润率逐步修复, 3 年内超过疫情前水平。

(4) **家得宝**: 22FYQ4 (22.11-23.1) 营收 358.3 亿美元 (+0.3%)。**23 年指引**, 营收、同店增长与 22 年一致 (同比增速实现 4.1%水平)。

(5) **劳氏**: 22FYQ4 (22.11-23.2) 营收 224.5 亿美元 (+5.2%)。**23 年指引**, 营收 880-900 亿美元 (下滑 7.3%-9.4%), 同店持平至下滑 2%。

库存去化阶段性成果。从零售商的库存表现来看, 22Q4 沃尔玛、COSTCO 季度库销比的历史分位数环比出现下降, 其中沃尔玛库销比分位数 71%、环比 22Q3 下降 25 个百分点, COSTCO 的库销比分位数 11%、环比 22Q3 下降 89 个百分点, 或反馈海外必选消费的去库取得阶段性成果; 同期, 家得宝、劳氏季度库销比的绝对值环比也有小幅下降, 但是季度分位数还处于历史 100%分位, 对应可选消费库存消化的节奏或相对滞后。TARGET 和 BESTBUY 由于 22Q4 收入环比下滑较多, 季度库销比的历史分位数较 22Q3 环比提升。

表6: 海外龙头库存及业绩指引

		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23年指引
Target	库存/销售比	0.60	0.30	0.22	0.13	收入低个位数增长, 未来三年利润率将逐步修复并超过疫情前的6%
	历史分位	100%	100%	66%	80%	
Walmart	库存/销售比	0.43	0.20	0.14	0.09	收入+2.5%-3%, 调整后每股收益5.9-6.05 (22年6.29)
	历史分位	100%	100%	96%	71%	
Home Depot	库存/销售比	0.65	0.32	0.21	0.16	收入增长与22年一致 (4.1%), EPS预计中个位数下滑
	历史分位	71%	100%	100%	100%	
BestBuy	库存/销售比	0.59	0.29	0.23	0.11	由于宏观环境影响收入预计下降3%-6%, Q1压力最大, 全年同比增速将逐步修复, EPS 5.7-6.5 (22年6.29)
	历史分位	100%	73%	0%	20%	
Costco	库存/销售比	0.16	0.11	0.08	0.34	/
	历史分位	78%	100%	100%	11%	
Lowe's	库存/销售比	0.86	0.38	0.27	0.19	收入880-900亿美元 (22年971亿美元), 同店持平至-2%, EPS 13.6-14 (22年10.17)
	历史分位	100%	100%	100%	100%	

资料来源: 各公司财报, 浙商证券研究所

从海外零售商的业绩表现来看, 我们认为: 1) 必选消费: 去库相对较快, 但考虑 22H1 业绩基数较高, 预期 22H2 业绩表现尚能同比转正, 布局时点尚早。2) 可选消费: 去库相对缓慢, 但考虑历史成长性较好的功能沙发、自行车等细分赛道 22Q2 以来出口金额基数已经较低, 预期单季度表现或有更早兑现 (乐观预期 22Q2 部分供给格局较好的出口可选优质制造公司能够实现收入同比的正增长)。基于悲观预期反应较为充分, 本轮建议关注 22 年压力较大、历史成长较好但预期较低的细分赛道中, 部分优质公司或能够依赖于自身的制造优势和差异化定位实现稳健增长, 建议关注盈趣科技、久祺股份、匠心家居。

匠心家居: 关注 23 年业绩修复与自主品牌建设进展。1) 经营概况: 22 年海外需求压力较大背景下, 公司维持定价并通过结构调整, 推出新品拉高均价, 收入端承压 (截至 Q3 -25%), 但利润率达 20%+。23 年公司坚持差异化定位, 23Q1 越南订单环比或以改善。2) 核心优势: 一体化能力相对突出, 全产业链布局, 从钢材至沙发全流程自主可控, 仅皮料、海绵与少部分塑料配件外采; 全球化技术研发设计能力, 全产业链支撑研发快速转化, 腰部支撑第三电机为全球唯二具有专利的制造厂商, 产品力突出。3) 自主品牌建设: 23 年是公司自主品牌建设元年, 渠道围绕目前三大类型合作伙伴中的零售渠道客户, 在其门店中建立店中店, 目前已经有成功案例, 期待中期该模式得到复制。考虑公司产品差异化定位、实力突出, 关注公司中期成长表现。

表7: 细分赛道海关出口金额和同比表现

	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	22.70
	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%
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%		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		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%	-42.52%
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%	20.91%	31.21%	4.27%	17.76%	-4.33%	-7.57%
宠物床垫	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%
遮阳蓬	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	6.72
	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%
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: 各公司财报, 浙商证券研究所

宠物：在手订单二季度预期修复，自主品牌建设为跟踪核心

中宠股份：1) **订单：**预计订单 23Q2 或有改善，对应 23H2 兑现业绩增长。2) **人员变动落地，品牌建设注入活力：**此前公司聘任陆敏吉担任公司副总经理，接替李震负责国内自主品牌建设，陆敏吉先后任职于强生、联合利华、欧莱雅等国内外知名消费品企业。本轮人员变动落地后将为公司自主品牌建设注入新活力，期待成果落地。3) **Zeal 推出主食罐，扩大用户群加速品牌成长：**2 月 28 日 Zeal 0 号罐推出主食罐产品，主食罐相比零食罐用户群更广，消费频次、用户黏性更高，主食罐新品推出有望加速 Zeal 品牌成长。

佩蒂股份：1) **订单：**同样预计目前订单 23Q2 或有改善，23H2 随着新西兰工厂干粮产能释放，驱动收入增长提速。2) **国内市场表现或超过预期：**爵宴，23 年计划推出 6-8 个新品风干类产品继续丰富当前产品线，丰富风干零食品牌爆款打法的产品矩阵，4-5 月推出狗罐头产品，推动爵宴从风干零食品牌逐步走向狗零食头部品牌。**好适嘉**，推出中高端黄金罐系列，产品 Omega6:Omega3 ≤ 5:1，达到了宠物营养学建议的黄金配比，协同爆款打法有望加速好适嘉品牌于湿粮赛道市占率提升。

图6: Zeal 0 号罐主食新品



资料来源：淘宝，浙商证券研究所

图7: 好适嘉黄金罐新品



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.5 包装&电子烟：裕同科技价值凸显，国内电子烟开始整顿秩序

新型烟草：思摩尔推出一次性产品，国内整顿秩序。

国内市场：1) 思摩尔在 TPE 国际展会上发布了全新一次性产品解决方案——Power Alpha，解决了大口数一次性产品续航时间短（多 30%电量）、充电不便（无需充电即可提供 6000 以上的口数）和充电后味道变淡（烟油电导率提高 15.8%，烟油吸收率提高 23.5%）的问题，看好订单端弹性；近期悦刻与 FEELM 合作在海外推出的一次性新品 WAKA soPro 主打 7000 口大口数。2) 2 月 28 日，国家烟草专卖局发布关于开展规范电子烟市场秩序专项检查的通知，计划在从 3 月 6 日至 4 月 25 日严厉打击非法制售“奶茶杯”“可乐罐”等隐形变异电子烟行为，以及其他销售非国标烟和不在电子交易平台上出售的违法行为，看好后续国标烟销售回暖。

海外市场：1) 从前期我们梳理的英美烟草（22 年新型烟草收入+41%）、菲莫国际（22 年 RRP 收入+10%、其中 22Q4+26.5%）、日烟国际（22Q4 RRP 收入+18.7%、显著提速）多个烟草巨头的 22 年财报来看，海外新型烟草景气延续。2) 2 月 27 日，菲莫国际在英国推出 Veeba 一次性电子烟，1.8%浓度+9 种口味可选，菲莫雾化板块再下一城。

裕同科技: A 客户出货量下降预期反应充分, 中长期成长属性仍然突出, 中期重视价值。

从需求端看, 前期受制于国内手机出货量不景气、以及 A 客户新产品销售低于预期, 公司股价表现受到拖累, 中期来看, 裕同烟包新开拓多省中烟业务、23 年具成长活力, 环保包装在禁塑令逐步落地的过程中、需求量增长有望持续超预期, 收入增长动能充沛。我们认为此预期已经体现的较为充分 (1 月 29 日 IDC 数据统计, Apple 手机 22Q4 出货量-12.7% (行业-12.6%), 全年-4.4% (行业-13.2%)), 公司当前 281 亿市值对应 23 年利润预期 16X, 价值凸显。

2 市场行情：三大指数上涨，瓷砖地板表现最佳

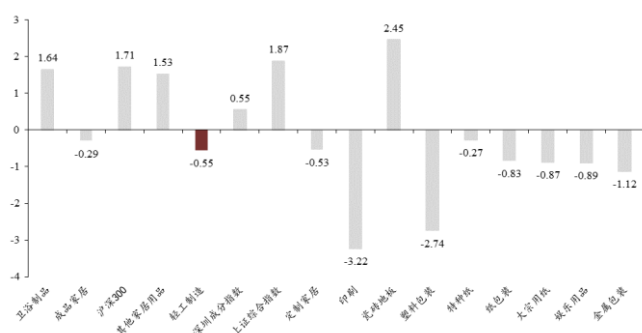
2.1 市场回顾：三大指数上涨，瓷砖地板表现最佳

本周大盘整体表现来看，上证综指涨 1.87% 收于 3328.39 点；深证成指涨 0.55% 收于 11,851.92 点；沪深 300 涨 1.71% 收于 4,130.55 点。

轻工制造周内跌 0.55%，具体来看：瓷砖地板（2.45%）本周涨幅领先，卫浴制品（1.64%）、其他家居用品（1.53%）、特种纸（-0.27%）、成品家居（-0.29%）、定制家居（-0.53%）、纸包装（-0.83%）、大宗用纸（-0.87%）、娱乐用品（-0.89%）、金属包装（-1.12%）、塑料包装（-2.74%）、印刷（-3.22%）。

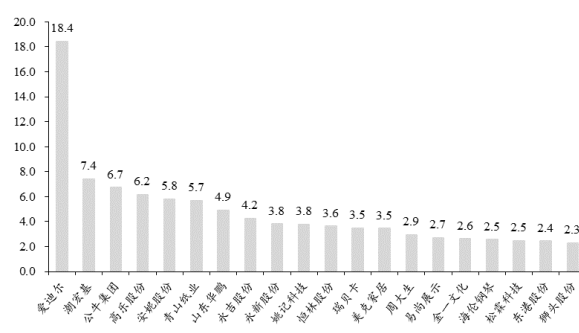
本周个股表现来看，涨幅居前的公司包括爱迪尔（18.4%）、潮宏基（7.4%）、公牛集团（6.7%）、高乐股份（6.2%）、安妮股份（5.8%）；跌幅居前的公司包括鸿博股份（-10.4%）、荣晟环保（-9.0%）、仙鹤股份（-6.2%）、嘉亨家化（-5.6%）、依依股份（-5.3%）。

图8： 本周市场涨跌幅（%）



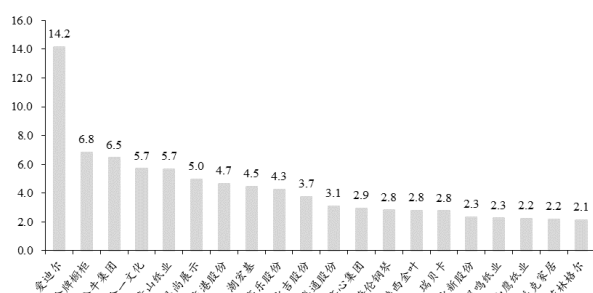
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9： 板块单周涨跌幅前二十的股票（%）



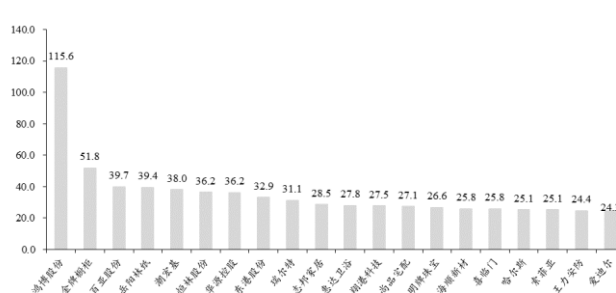
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 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11： 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

中顺洁柔：发布 2022 年业绩快报，2022 年度公司营业总收入 85.70 亿元（同比-6.34%）；归母净利润 3.52 亿元（同比-40.72%）；扣非归母净利润 3.22 亿元（同比-43.24%）；基本每股收益 0.27 元（同比-40.00%）。公司业绩变动主要原因为疫情、原材料等成本上涨、下游消费疲软。2022 年四季度营业总收入 24.56 亿元（同比-14.58%），归母净利润 0.77 亿元（同比-19.86%）；扣非归母净利润 0.71 亿元（同比-21.83%）。

太阳纸业:发布 2022 年业绩快报,2022 年度公司营业总收入 399.51 亿元(同比+24.86%);归母净利润 27.78 亿元(同比-6.05%);扣非归母净利润 27.40 亿元(同比-6.53%);基本每股收益 1.03 元(同比-8.04%)。公司业绩变动主要原因为新增产能释放、木浆与纸品产销量增加,但成本与费用也增加。2022 年四季度营业总收入 103.11 亿元(同比+24.50%),归母净利润 5.10 亿元(同比+170.49%);扣非归母净利润 5.05 亿元(同比+139.71%)。

万顺新材:发布 2022 年业绩快报,2022 年度公司营业总收入 58.34 亿元(同比+7.30%);归母净利润 2.05 亿元(同比+565.76%);扣非归母净利润 1.98 亿元(同比+465.67%);基本每股收益 0.2887 元(同比+533.48%)。公司业绩变动主要原因为新产能释放、铝箔下游市场需求旺盛。2022 年四季度营业总收入 15.54 亿元(同比+13.92%),归母净利润 0.42 亿元(同比+163.00%);扣非归母净利润 0.40 亿元(同比+156.37%)。公司全资孙公司安徽中基电池箔科技有限公司拟使用募集资金人民币 92,764,014.78 元置换预先投入募投项目的自筹资金,公司拟使用募集资金人民币 265,072.89 元置换已支付发行费用的自筹资金,不存在变相改变募集资金用途的情形,置换时间距募集资金到账时间不超过 6 个月。

晨鸣纸业:晨鸣纸业拟以发行股份方式收购东兴投资持有的寿光美伦纸业股份有限公司 1.19% 股权(对价 21,265.67 万元)、重庆信托持有的晨融基金 44.44% 有限合伙份额(对价 10,488.21 万元),拟以现金的方式收购晨鸣资管持有的晨融基金 0.22% 普通合伙份额(对价 106.32 万元),总交易对价 31,860.19 万元。(晨融基金普通合伙人为晨鸣资管,有限合伙人为山东哲民和晨鸣新旧动能转换基金)。

元力股份:元力股份全资子公司-元力新能源碳材料(南平)有限公司,2023 年 2 月拟以人民币 4,898 万元整(不含增值税)受让三元竹业拥有的土地、已建成的厂房、道路等不动产。元力股份实际控制人卢元健先生,持有三元竹业 100% 股权,本次交易构成关联交易。截至 2023 年 2 月 28 日,公司通过回购专用证券账户,以集中竞价交易方式实施回购股份 2,600,000 股,累计占公司目前总股本的 0.7154%,最高成交价为 14.96 元/股,最低成交价为 11.81 元/股,成交总金额 35,442,128.77 元(不含交易费用)。

新巨丰:公司首次公开发行网下配售限售股份,解除限售股东 5,955 户,解除限售股份 3,846,568 股,占总股本的比例为 0.9158%,限售期为自公司首次公开发行股票上市之日起 6 个月,该部分限售股将于 2023 年 3 月 2 日起上市流通。

德艺文创:为了节约公司财务费用,公司在保证实施募集资金投资项目的资金需求和募集资金投资项目正常进行的前提下,决定将 15,000 万元闲置募集资金暂时补充流动资金,使用期限不超过董事会批准之日起 12 个月。

五洲特纸:2023 年 3 月 1 日公司收到通知,2023 年 1 月 30 日至 2023 年 2 月 28 日期间,赵磊先生、赵晨佳女士、赵云福先生、林彩玲女士及其一致行动人林万明先生通过上海证券交易所系统以集中竞价交易的方式累计减持“特纸转债”688,610 张,占发行总量的 10.28%。本次减持完成后,四名控股股东合计持有“特纸转债”661,080 张,占发行总量的 9.87%。

欧派家居:公司于 2023 年 2 月 3 日实施首次回购股份,截至 2023 年 2 月 28 日,公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 162,810 股,占公司目前总股本 609,151,954 股的 0.0267%,最高成交价为 125.00 元/股,最低成交价为 121.89 元/股,成交总金额为 20,032,446.00 元(不含交易佣金等交易费用)。

梦百合:公司向特定对象发行 A 股股票申请获得上海证券交易所受理,认为该项申请文件齐备,符合法定形式,决定予以受理并依法进行审核;公司副总裁王震先生通过集中竞价交易的方式增持公司股份 21,800 股,占公司股份总数的 0.0045%。

曲美家居:公司向特定对象发行股票修订说明,修订了本次向特定对象发行募集资金投向,将“偿还借款”项目修改为“偿还借款及补充流动资金”。

顾家家居:截至2023年2月28日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份655,900股,占公司总股本的比例为0.08%,最高成交价为47.78元/股,最低成交价为29.91元/股,成交总金额为2,500.33万元(不含交易费用)。

佩蒂股份:自2022年3月29日首次实施回购始至2023年2月28日止,公司通过回购专用证券账户集中竞价交易方式累计回购4,566,935股,占公司总股本的比例为1.8021%。最高成交价18.035元/股,最低成交价14.300元/股,累计使用资金74,390,270.25元(不含交易费用)。

奥瑞金:公司与北京卫蓝新能源科技有限公司共同出资设立合资控股公司北京市蓝鹏瑞驰科技有限公司并签署合作协议。基于双方的合作意向,公司拟自筹资金在山东枣庄市投资建设新能源精密电池结构件项目,项目总投资额为人民币20,037万元,产品主要用于新能源汽车动力电池/储能电池。

博汇纸业:博汇集团及其一致行动人解除质押股份10,000,000股,本次解除质押后,博汇集团及其一致行动人累计质押数量为412,867,800股,占其持有公司股份数的63.24%,占公司总股本的30.88%,剩余未质押股份数量为240,004,137股,均为无限售流通股。

荣晟环保:截至2023年2月28日,公司以集中竞价交易方式已累计回购股份7,716,600股,占公司总股本的比例为2.77%,购买的最高价为14.59元/股、最低价为10.59元/股,已支付的总金额为104,912,573.12元(不含交易费用)。

2.3 造纸产业: 本周国内废纸到厂平均价格走低

2.3.1 价格数据: 国内废纸到厂平均价格走低

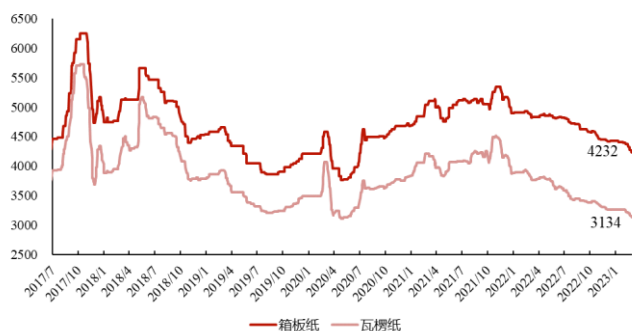
截至3月3日的原纸价格:箱板纸市场价4232元/吨(周变化-41元/吨,月变化-164元/吨);瓦楞纸3134元/吨(周变化-35元/吨,月变化-132元/吨);白板纸4144元/吨(周变化+0元/吨,月变化+39元/吨);白卡纸5150元/吨(周变化-20元/吨,月变化-50元/吨);铜版纸5800元/吨(周变化+0元/吨,月变化+210元/吨);双胶纸6725元/吨(周变化+0元/吨,月变化+37元/吨)。

截至3月3日的废纸价格:国内各地废纸到厂平均价格1638元/吨(周变化-64元/吨,月变化-68元/吨)。

截至3月2日的纸浆价格:国际方面阔叶浆外商平均价782美元/吨(周变化+0美元/吨,月变化-6美元/吨);针叶浆外商平均价942美元/吨(周变化+0美元/吨,月变化+15美元/吨);纸浆期货方面,纸浆2312(SP2312)3月3日收6114(周变化-36元/吨,涨跌幅-0.59%)。

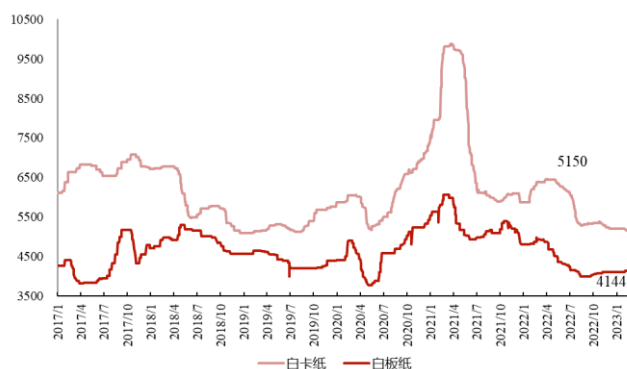
截至3月2日的溶解浆价格:溶解浆价格7300元/吨(周变化+0元/吨,月变化+100元/吨);截至3月3日,粘胶长丝43600元/吨(周变化+100元/吨,月变化+600元/吨);粘胶短纤13100元/吨(周变化+0元/吨,月变化+0元/吨)。

图12: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



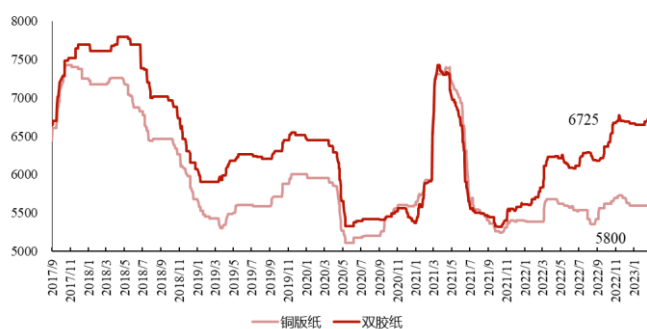
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图13: 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14: 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15: 生活用纸价格走势 (元/吨)



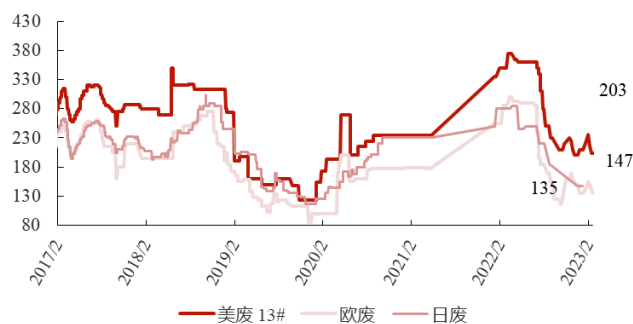
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 国废价格走势 (元/吨)



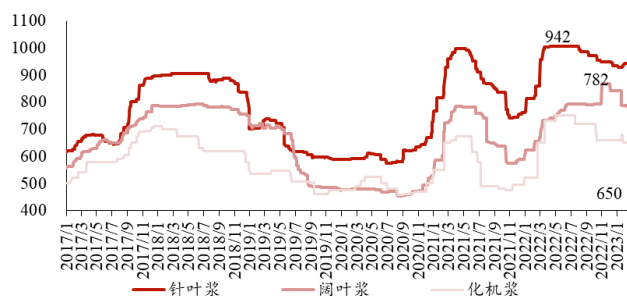
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 外废价格走势 (美元/吨)



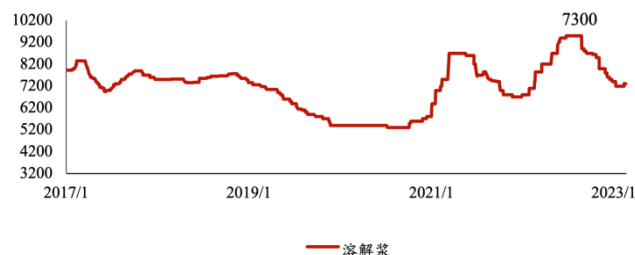
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图18: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格(美元/吨)



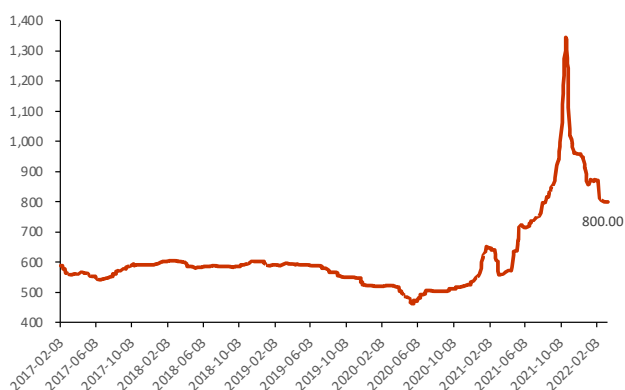
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图19: 溶解浆平均价格(元/吨)



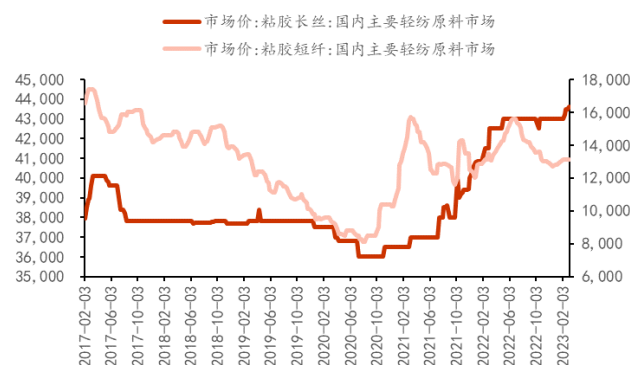
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 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21: 粘胶纤维市场价(元/吨)

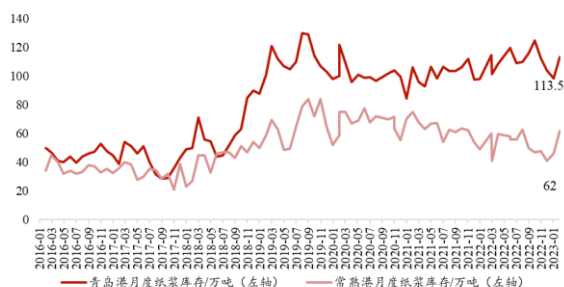


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存增加

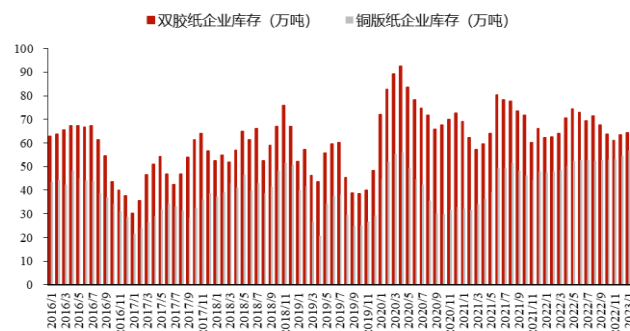
截至2月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存175.5万吨, 环比增加31.1万吨。截至2月底, 双胶纸企业库存61.37万吨, 环比减少2.92万吨; 铜版纸企业库存55.9万吨, 环比减少1万吨。截至2月底, 瓦楞纸社会库存121.32万吨, 环比减少2.42万吨; 箱板纸社会库存193.52万吨, 环比减少1.39万吨; 截至2月底, 白卡纸社会库存158万吨, 环比增加1万吨。白板纸社会库存105.4万吨, 环比减少1.4万吨。

图22: 木浆库存情况(万吨, 天)



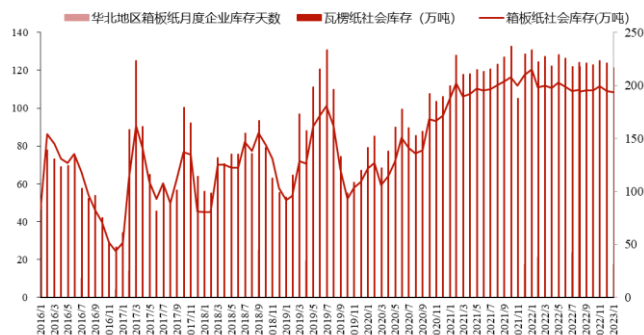
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图23: 文化纸库存情况(万吨, 天)



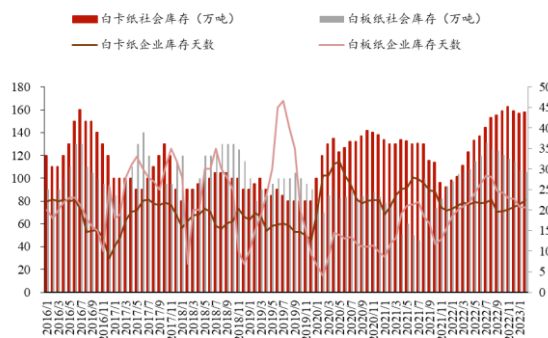
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图24: 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25: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

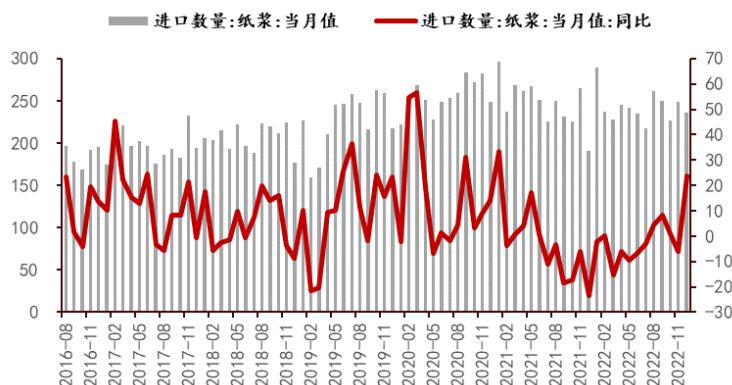


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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%

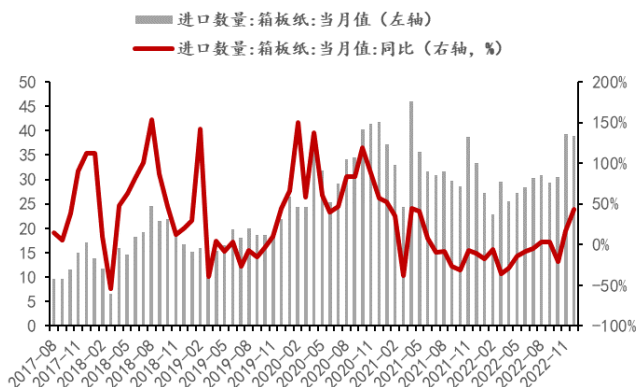
原材料方面，22 年 12 月进口纸浆 236.00 万吨，同比上升 23.56%，环比下降 5.22%；成品纸方面，22 年 12 月进口瓦楞纸 23.06 万吨，同比上升 4.09%；进口箱板纸 38.99 万吨，同比上升 43.55%。

图26: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



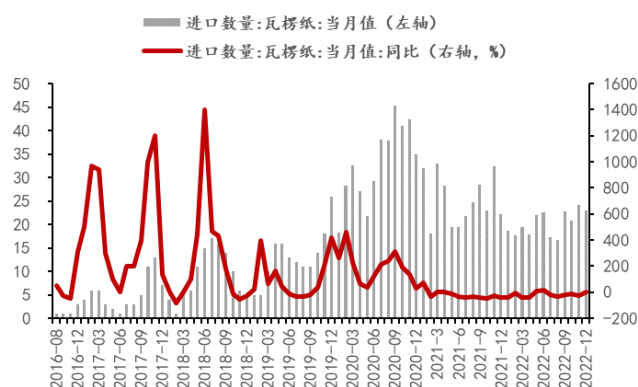
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图27: 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28: 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29： 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，%）



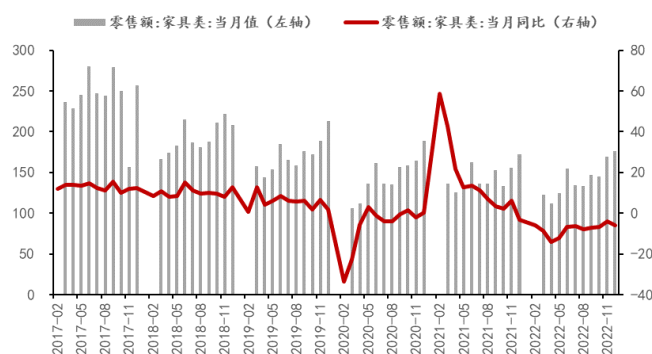
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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%

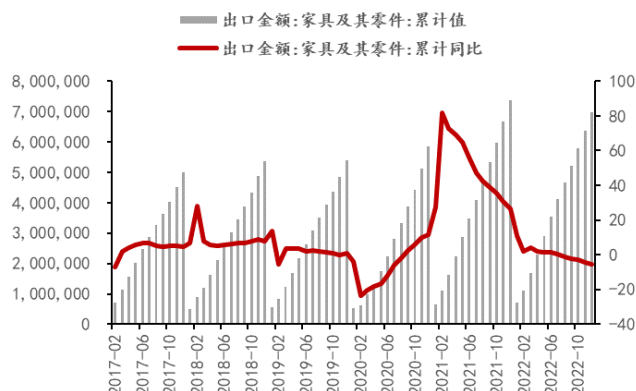
22 年 12 月家具零售额 176.0 亿元，同比下降 5.80%；23 年 1 月建材家居卖场销售额 783.95 亿元，同比下降 21.10%，环比上升 9.15%；22 年 12 月我国家具及零件累计出口销售额 696.8 亿美元，累计同比下降 5.3%。

图30： 全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



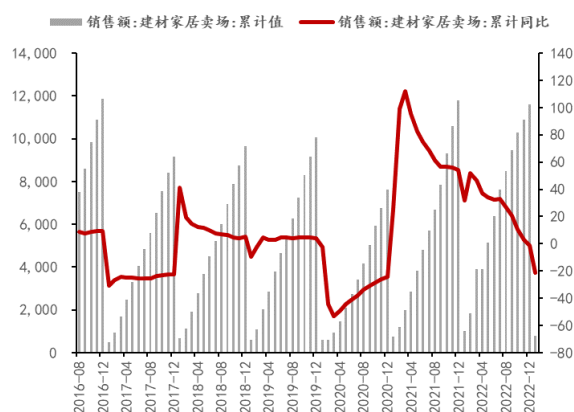
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图31： 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32: 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33: 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2月, 30大中城市中一线城市(北京、上海、广州、深圳)成交23523套, 同比上升13.26%, 环比上升12.11%; 成交面积242.64万平, 同比上升9.81%, 环比上升5.45%; 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51366套, 同比上升28.58%, 环比上升37.95%; 成交面积618.65万平, 同比上升26.16%, 环比上升32.99%; 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25933套, 同比上升63.31%, 环比上升37.91%; 成交面积259.26万平, 同比上升78.80%, 环比上升47.90%。

图34: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



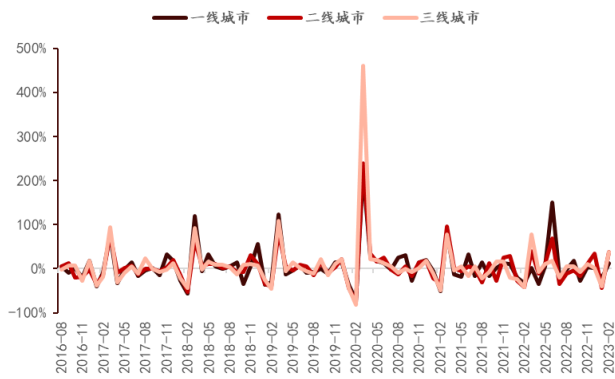
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图35: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



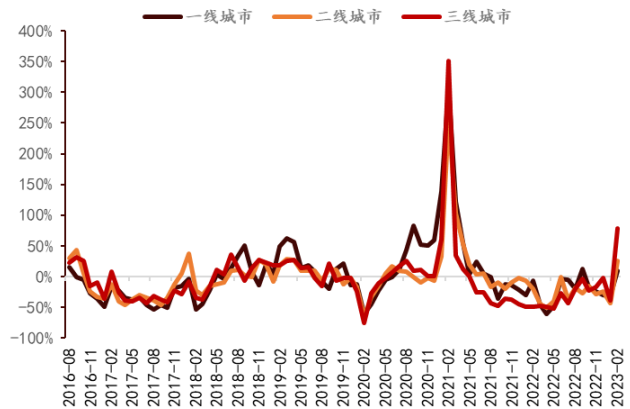
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图36: 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

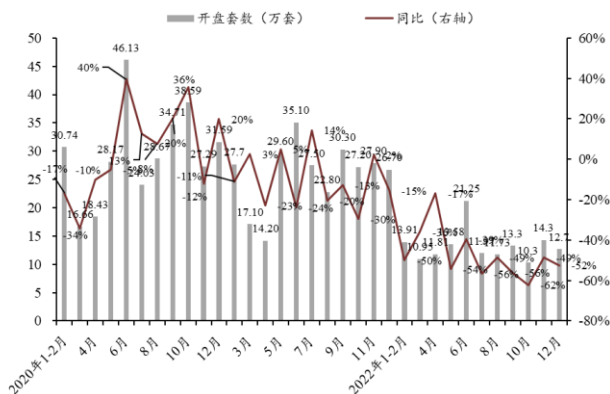
图37: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

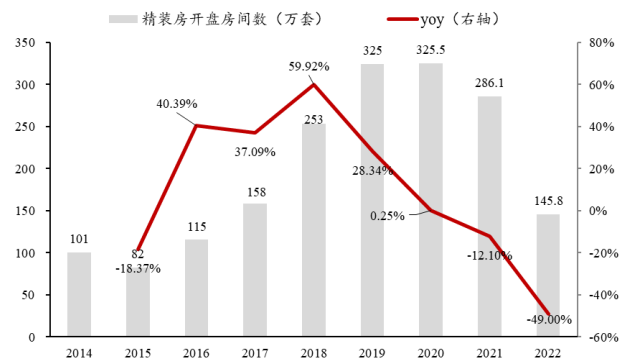
2022年1-12月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量2015个,同比-42.2%;开盘房间累计数量145.8万套,同比-49.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为56.1%和61.4%。

图38: 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39: 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走高

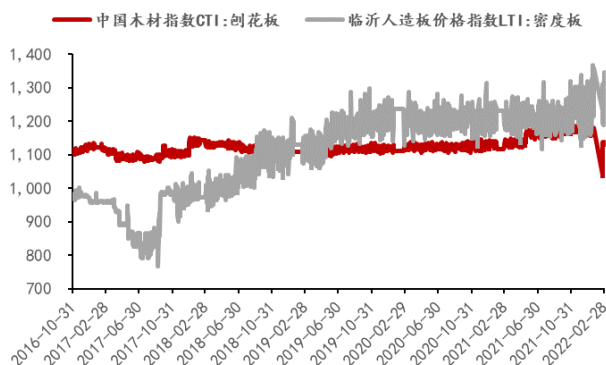
截至3月3日,软体家具TDI国内现货价19000元/吨(周变化-600元/吨);截至3月3日,纯MDI现货价20200元/吨(周变化+400元/吨)。

图40: 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41: 定制家具上游价格指数变化趋势



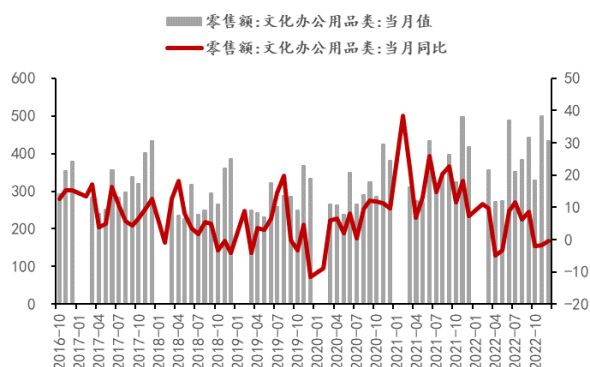
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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%

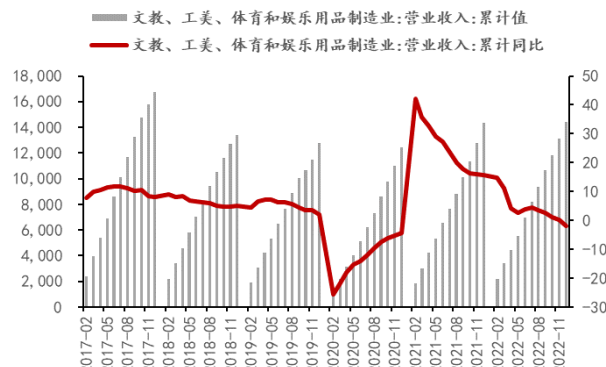
2022 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%。

图42: 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43: 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%

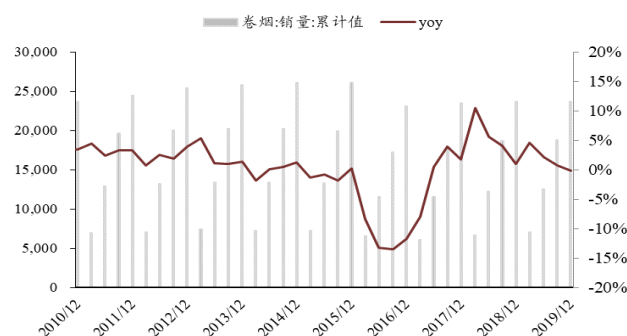
2022 年 12 月卷烟累计产量为 24,321.50 亿支, 累计同比上升 0.60%。

图44: 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45: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



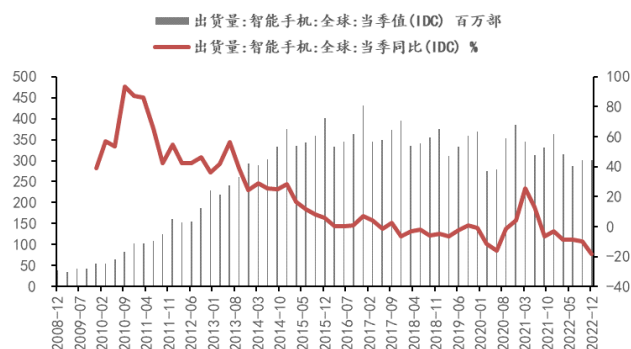
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22 年 12 月国内智能手机出货量同比下降 17.9%

2022 年 12 月国内智能手机出货量 2683.90 万部，同比下降 17.9%。

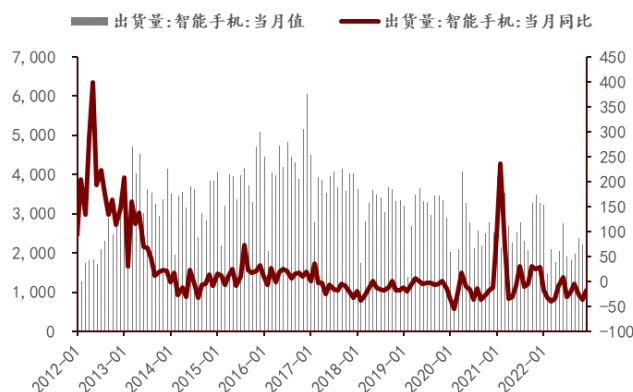
2022 年 Q4 全球智能手机出货量 3.00 亿部，同比下降 18.30%；全球平板电脑出货量 4570 万台，同比增加 0.30%；2022 年 Q3 全球 PC 出货量 7425 万台，同比下降 14.31%。

图46： 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： 国内智能手机出货量（百万部，%）



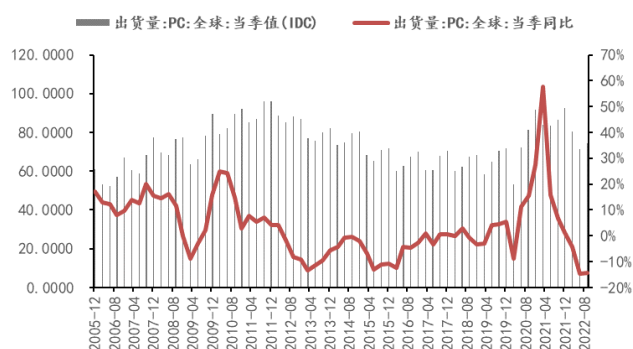
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图48： 全球平板电脑出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49： 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%

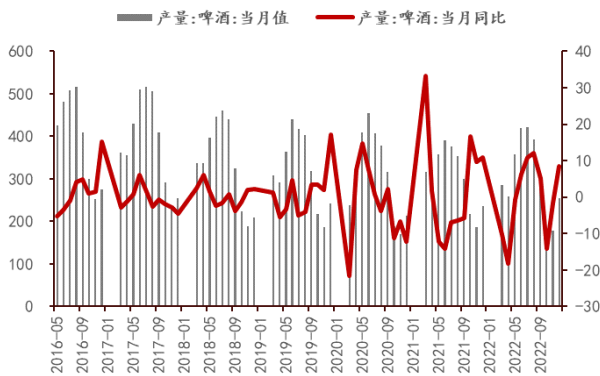
2022 年 12 月限额以上批发零售业日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%；2022 年 12 月啤酒产量 254.30 万千升，同比上升 8.50%；2022 年 12 月软饮料产量 1,380.40 万千升，同比上升 4.60%。

图50: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



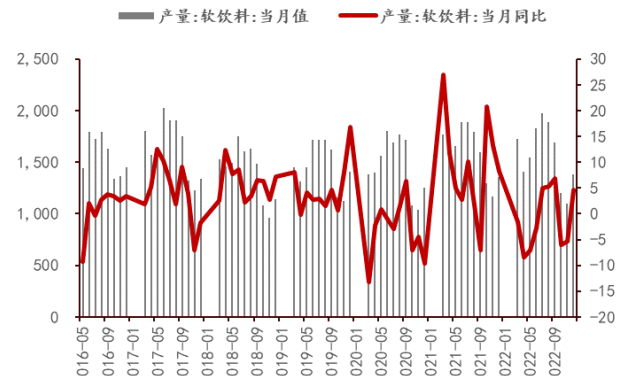
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图51: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图52: 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、铝材走高

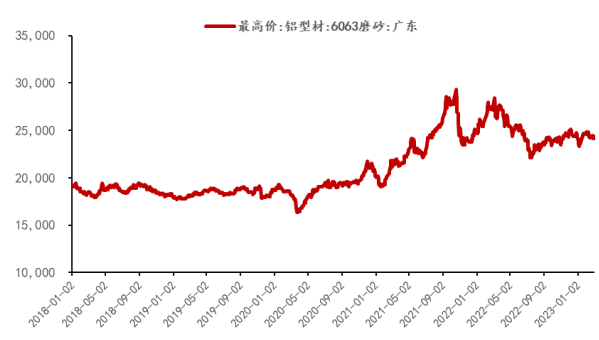
截至2023年3月3日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6900元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年3月2日, 铝材日最高价为24350元/吨(周变化+50元/吨)。

图53: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 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：原油期货走低

截至 2023 年 3 月 3 日，BRENT 原油本周均价为 84.70 美元/桶（上周均价为 82.26 美元/桶，+2.97%），WTI 本周均价为 78.15 美元/桶（上周均价为 75.51 美元/桶，+3.50%）；截至 2023 年 3 月 3 日，聚氯乙烯(PVC)本周均价 6344.80 元/吨（上周均价为 6436.80 元/吨，-1.43%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8337.60 元/吨（上周均价为 8323.40 元/吨，+0.17%）。

图55： 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8： 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
002701.SZ	奥瑞金	2023-03-10	临时股东大会
002846.SZ	英联股份	2023-03-10	临时股东大会
603398.SH	沐邦高科	2023-03-10	临时股东大会
603600.SH	永艺股份	2023-03-10	临时股东大会
600337.SH	美克家居	2023-03-09	临时股东大会
000815.SZ	美利云	2023-03-07	股东大会
002103.SZ	广博股份	2023-03-07	临时股东大会
603313.SH	梦百合	2023-03-06	临时股东大会
603818.SH	曲美家居	2023-03-06	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9: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
下周无公司解禁		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表10: 公司估值 (3月3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	839.11	2665.59	29.2%	31.48	2721.35	2.1%	30.83
索菲亚	207.20	122.58	-89.7%	169.04	1025.58	736.7%	20.20
尚品宅配	49.61	89.70	-11.5%	55.30	213.44	137.9%	23.24
志邦家居	107.67	505.52	27.8%	21.30	607.14	20.1%	17.73
金牌厨柜	67.15	337.98	15.4%	19.87	417.96	23.7%	16.07
皮阿诺	40.95	-728.77	-473.0%	-5.62	281.27	-138.6%	14.56
好莱客	40.65	65.31	-76.4%	62.25	360.49	452.0%	11.28
麒盛科技	46.78	357.12	30.6%	13.10	436.70	22.3%	10.71
梦百合	57.70	-275.53	-172.8%	-20.94	417.02	-251.4%	13.84
顾家家居	394.34	1664.45	96.9%	23.69	1815.98	9.1%	21.72
喜临门	139.12	558.75	78.3%	24.90	614.93	10.1%	22.62
大亚圣象	54.19	595.13	-7.9%	9.11	661.05	11.1%	8.20
江山欧派	96.92	256.90	-43.7%	37.73	453.96	76.7%	21.35
帝欧家居	33.88	69.12	-87.8%	49.02	476.14	588.9%	7.11
坚朗五金	313.89	889.38	9.1%	35.29	1080.10	21.4%	29.06
曲美家居	42.23	177.91	71.3%	23.74	436.93	145.6%	9.67
美凯龙	255.62	2047.40	18.3%	12.49	2619.10	27.9%	9.76
东易日盛	33.14	77.54	-56.6%	42.74	159.50	105.7%	20.78
海鸥住工	32.48	85.62	-44.2%	37.93	242.52	183.3%	13.39
永艺股份	34.09	181.33	-22.0%	18.80	243.23	34.1%	14.02
好太太	68.77	300.22	13.0%	22.91	353.80	17.8%	19.44
慕思股份	185.28	686.44	28.0%	26.99	714.49	4.1%	25.93
造纸							
晨鸣纸业	161.80	2065.51	20.6%	7.83	1257.00	-39.1%	12.87
太阳纸业	353.81	2956.84	51.4%	11.97	2793.00	-5.5%	12.67
仙鹤股份	203.46	1016.67	41.8%	20.01	1279.00	25.8%	15.91
博汇纸业	111.09	1705.68	104.5%	6.51	756.00	-55.7%	14.69
山鹰纸业	127.41	1515.67	9.7%	8.41	-2233.00	-247.3%	-5.71
中顺洁柔	165.11	581.10	-35.9%	28.41	352.00	-39.4%	46.90
包装							
裕同科技	280.55	1017.22	-9.2%	27.58	1529.00	50.3%	18.35

劲嘉股份	113.70	1019.74	23.8%	11.15	1264.67	24.0%	8.99
集友股份	56.96	136.89	90.7%	41.61	254.25	85.7%	22.40
东风股份	84.04	785.05	43.4%	10.70	823.27	4.9%	10.21
合兴包装	43.85	218.35	-24.7%	20.08	305.24	39.8%	14.36
奥瑞金	134.58	905.12	27.9%	14.87	889.13	-1.8%	15.14
永新股份	56.66	315.91	4.3%	17.93	364.82	15.5%	15.53
上海艾录	40.36	144.71	30.4%	27.89	180.05	24.4%	22.42
昇兴股份	53.63	170.50	1059.3%	31.46	286.00	59.9%	18.75
文具&其他							
晨光文具	491.27	1517.87	20.9%	32.37	1383.00	-8.9%	35.52
齐心集团	55.68	-562.26	-380.0%	-9.90	229.38	-140.8%	24.28
盈趣科技	156.97	1093.06	5.2%	14.36	1270.29	16.2%	12.36
豪悦护理	75.83	362.67	-39.8%	20.91	363.77	0.3%	20.85
百亚股份	83.01	227.92	24.9%	36.42	188.10	-17.5%	44.13
可靠股份	36.37	39.75	-81.4%	91.52	92.76	133.4%	39.21
浙江自然	53.79	219.51	37.2%	24.50	251.14	14.4%	21.42
久祺股份	50.81	205.21	30.7%	24.76	296.54	44.5%	17.14
玉马遮阳	33.06	140.32	29.9%	23.56	170.77	21.7%	19.36
明月镜片	80.90	82.09	17.3%	98.55	131.24	59.9%	61.64
中宠股份	71.73	115.62	-14.3%	62.05	156.00	34.9%	45.98
港股							
敏华控股	336.42	2247.49	16.8%	14.97	2502.42	11.3%	13.44
玖龙纸业	308.75	7101.14	-0.5%	4.35	5421.71	-23.7%	5.69
理文造纸	151.70	3122.84	-11.4%	4.86	3939.00	26.1%	3.85
维达国际	261.71	1638.36	-12.6%	15.97	706.04	-56.9%	37.07
恒安国际	418.94	3273.60	-28.8%	12.80	3382.91	3.3%	12.38
中粮包装	52.33	462.50	18.8%	11.31	521.50	12.8%	10.03
泡泡玛特	305.10	854.34	63.2%	35.71	976.83	14.3%	31.23
思摩尔国际	654.06	5286.97	35.8%	12.37	2639.00	-50.1%	24.78
时代天使	191.24	285.85	89.4%	66.90	365.39	27.8%	52.34

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>