

轻工制造

报告日期：2023年03月12日

预期向兑现过渡，龙头经营韧性凸显、寻找业绩超额个股 ——轻工行业周报

投资要点

□ 家居：预售订单需求旺盛，跟踪订单转化和315催化

二季度业绩兑现度高，回调关注布局机遇，分化是本轮投资主线。本周家具（中信）指数调整幅度较大，预期主要系：1）对后续地产刺激政策预期减弱。2）地产数据增速环比放缓。3）1-2月龙头工厂订单以及23Q1预期平淡。考虑跟踪前端客流增速的修复态势明确，预期后续开门红和315的订单转化在二季度公司出货端得到兑现，且保交付仅小部分兑现，板块逐季向上确定性高，回调关注布局时点。

业绩兑现阶段优选龙头经营韧性、通过改革带动经营超额的 α 个股。未来核心分化落脚点来自：1）全品类的整家布局；2）全渠道的流量捕获。推荐布局低估值的优质资产+经营战略调整有望超预期标的：持续看好欧派家居（对应23年25X）等白马标的的配置价值，同时滞涨标的推荐**顾家家居**（对应23年18X）、**敏华控股**（10X）、**索菲亚**（14X）、**志邦家居**（16X）；此外近年战略调整进入收获期首选**喜临门**（17X），后续关注存在超预期可能性的**慕思股份**（19X）。从近期接单情况来看，保交付龙头的订单出现分化，关注优质龙头江山欧派、皮阿诺、箭牌家居、金牌橱柜等的投资机会。

□ 造纸：纸浆报价加速下跌，特种纸、文化纸盈利率先改善

浆纸系：现货价格加速下跌，价格稳定的细分纸种盈利率先改善。本周针、阔现货加速走跌，实际成交价更低，主要系消费复苏较为温和、下游纸厂采购相对谨慎，对应前期除部分格局优的特种纸、文化纸涨价落地外，其他白卡纸、箱板纸表现疲软。考虑下游交投清淡，Arauco本月报价持续下修，利好价格表现较好的细分纸种盈利率先迎来改善。

废纸系：本周箱板瓦楞纸及白卡纸价格继续下跌，静待旺季需求催化。本周玖龙纸业宣布泉州两台纸机停机检修，跟踪来看开年以来需求恢复尚需时日，山鹰、玖龙、理文等龙头2-3月陆续协同停机主动压降固废成本，同时主动去库压低纸价以应对进口纸所带来的冲击。单吨盈利略有修复但预期仍然处于承压阶段，关注下半年旺季需求催化的纸价行情。

跟踪细分纸种价格催化，太阳纸业配置价值凸显、左侧布局大宗纸改善。23Q2阔叶浆下行幅度有望扩大，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**，盈利率先改善、边际实现优化的文化纸龙头**太阳纸业**（估值底部的林浆纸一体化优质白马资产），此外左侧关注顺周期品种例如箱板瓦楞纸龙头**玖龙纸业**、**山鹰国际**，白卡纸龙头**博汇纸业**等的布局机遇。

□ 必选&潮玩：百亚、明月产品结构升级明确，看好晨光长期价值

晨光股份价值凸显：23年核心业务修复趋势明确、净利率有望企稳。我们预期晨光传统核心业务23年修复良好，原因主要为：1）二胎政策放开后首批二胎儿童预计今年9月入学带来增量文具需求；2）持续重点发力本册等重点品类；3）书写工具产品持续升级；4）儿美&办公专业渠道开拓。同时看好晨光核心业务净利率稳定在12%-13%水平，主要通过：1）产品结构持续升级；2）精简SKU；3）仓配体系建设优化物流成本；4）数字化赋能及精益化管理实现降本增效。公司近期由于小学汛表现渠道反馈分化回调幅度较大，我们认为文创龙头长期壁垒依然突出，价值凸显。

公牛集团表现优异，各项业务成长推进顺利：1）转换器：渠道反馈当前终端动销平稳，渠道库存于2月末回归至低位水平。2）墙开：节后装修工人开始陆续进场，根据装修进度推算当前时点尚未到安装墙开、照明等产品环节。3）无主灯：招商有序进行，装饰渠道老商反响热烈。长期来看，公司会逐步赋能老经销商，帮助经销商搭建内部运营中心，提高设计和为客户提供整套安装服务的能力，再由经销商逐步赋能至终端网点，逐步形成在无主灯渠道设计端的壁垒。

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 《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》 2023.03.06
- 2 《黎明将至，底部推荐出口产业链——出口专题报告》 2023.02.24
- 3 《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

节后百亚股份、明月镜片产品结构升级趋势明确，支撑成长溢价：（1）百亚股份：根据渠道反馈，截至2月末百亚整体动销表现基本符合预期，看好38节百亚在大健康产品和电商渠道两大抓手下的增长表现。**（2）明月镜片：**根据渠道反馈，受开学季带动需求增长影响终端出货表现火热，1-2月明月离焦镜出货同比高增。同时传统镜片在需求量回暖及PMC超亮、1.71等高附加值镜片销售占比提升驱动下也有望实现稳健增长表现。

泡泡玛特2月销售平淡，3月后低基数+新品放量可期。公司线上天猫及京东平台、泡泡抽盒机及线下同比两位数下滑，我们判断有高基数+春节错期+2月供应断货的原因，同时也与潮玩市场需求短期疲软相关；2月推新有亮点，DIMOO约会日系列天猫旗舰店月销量已破1万件，建议关注公司3月后低基数+新品放量带来的业绩修复弹性。

□ 电子烟&包装：雾芯科技发布22年业绩，裕同科技价值凸显

电子烟国内市场：雾芯科技发布2022A业绩。Q4新国标执行+防疫严格、销售量锐减，且因为11月开始征收电子烟消费税、Q4毛利率环比下降。目前悦刻旗下拥有高中低三档次的国标新产品，均于2022Q4推向市场。

电子烟海外市场：1）Vuse份额继续提升：近4周份额Vuse为42.7%（+1.2pct）、JUUL为25.6%（-0.8pct）；2）奥驰亚收购NJOY。

裕同科技：2023-2027年智能手机出货量预计仍将稳步增长，重视公司中期价值。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，公司当前281亿市值对应23年利润预期15X，价值凸显。

□ 宠物：1-2月表现平淡，消费升级趋势依然确定

1-2月天猫宠物消费综合平稳，消费升级趋势确定，双十一&年货节国货略有影响。

1-2月天猫宠物食品成交额16.22亿（同比持平），拆分量价看，消费量承压，同比-12%，宠物食品国货效应较明显；均价同比+13.6%，行业消费升级趋势并未受影响。

上市龙头增长稳健，国产化持续演绎。从1-2月数据看，**中宠、佩蒂、乖宝**等上市龙头增长稳健，跑赢行业除网易严选外其余头部国产品牌，龙头产能释放后研发优势支撑营销优势逐步显现，好适嘉推出黄金罐环比增速翻倍。海外龙头中，除巅峰实现38%增速外，其余品牌增长相比国产龙头较缓。

□ **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 预期向兑现过渡，龙头经营韧性凸显、寻找业绩超额个股	6
1.1 家居：零售订单需求旺盛，跟踪订单转化和 315 催化	6
1.2 造纸：纸浆报价加速下跌，特种纸、文化纸盈利率先改善	8
1.3 必选&潮玩：百亚、明月产品结构升级明确，看好晨光长期价值	10
1.4 电子烟&包装：雾芯科技发布 22 年业绩，裕同科技价值凸显	11
1.5 宠物：1-2 月表现平淡，消费升级趋势依然确定	12
2 市场行情：三大指数下跌，金属包装表现最佳	13
2.1 市场回顾：三大指数下跌，金属包装表现最佳	13
2.2 公司公告：重点公司信息跟踪	14
2.3 造纸产业：本周国内废纸到厂平均价格走低	15
2.3.1 价格数据：国内废纸到厂平均价格走低	15
2.3.2 库存数据：原纸库存各有增减，木浆库存增加	17
2.3.3 贸易数据：纸浆 12 月进口同比上升 23.56%，环比下降 5.22%	18
2.3.4 固定资产：造纸业 22 年 12 月固定资产投资完成额累计增速 8.30%	19
2.4 家具产业：社零数据公布，12 月家具零售额同比下降 5.80%	19
2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%	19
2.4.2 地产数据：12 月房屋新开工面积同比下降 39.40%	20
2.4.3 原料数据：本周 TDI 走低、纯 MDI 持平	21
2.5 必选消费&包装：日用品类零售额 7,511 亿元，同比下降 0.70%	22
2.5.1 文娱行业：22 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%	22
2.5.2 烟草行业：22 年 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%	22
2.5.3 消费类电子：22 年 12 月国内智能手机出货量同比下降 17.9%	23
2.5.4 日用消费：22 年 12 月日用品类零售额 7511 亿元，累计同比下降 0.70%	23
2.5.5 金属包装：镀锡板持平、铝材走低	24
2.5.6 塑料包装：原油期货走低	25
3 板块解禁和估值情况梳理	25
3.1 下周公司股东大会情况一览	25
3.2 下周解禁公司情况一览	26
3.3 板块估值情况一览	26
4 风险提示	27

图表目录

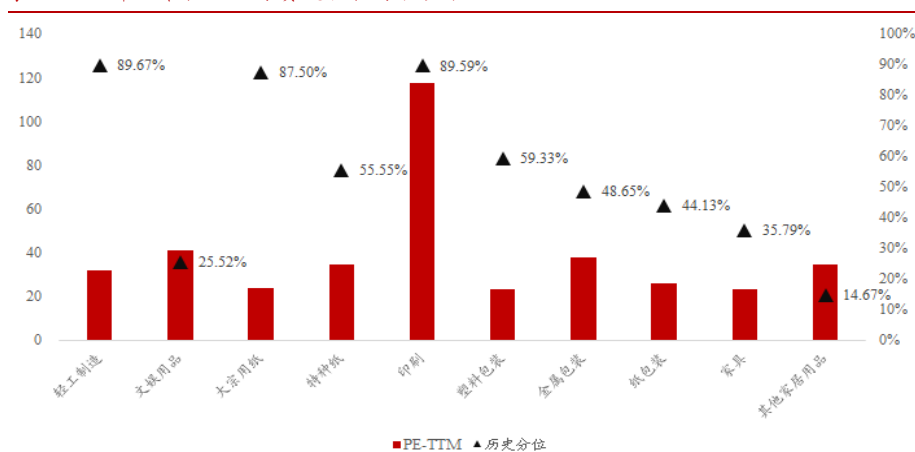
图 1: 二手房重要城市成交情况 (周度数据/套)	7
图 2: 30 大中城市新房成交情况 (周度数据/万平方米)	7
图 3: 针叶、阔叶、化机浆外盘浆价走势 (美元/吨)	9
图 4: 潮玩动漫行业线上销售额同比增长情况	11
图 5: 盲盒娃娃品类线上销售额同比增长情况	11
图 6: 泡泡玛特线上销售额同比增长情况	11
图 7: 泡泡玛特近半年推新情况	11
图 8: 天猫宠食食品月度 GMV 与增速	12
图 9: 天猫宠物食品月度量价增速	12
图 10: 本周市场涨跌幅 (%)	14
图 11: 板块单周涨幅前二十的股票 (%)	14
图 12: 板块单月涨幅前二十的股票 (%)	14
图 13: 板块年度涨幅前二十的股票 (%)	14
图 14: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	16
图 15: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)	16
图 16: 文化纸价格走势 (元/吨)	16
图 17: 生活用纸价格走势 (元/吨)	16
图 18: 国废价格走势 (元/吨)	16
图 19: 外废价格走势 (美元/吨)	16
图 20: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格 (美元/吨)	17
图 21: 溶解浆平均价格 (元/吨)	17
图 22: 国内主要地区煤炭平均价格 (元/吨)	17
图 23: 粘胶纤维市场价 (元/吨)	17
图 24: 木浆库存情况 (万吨, 天)	17
图 25: 文化纸库存情况 (万吨, 天)	17
图 26: 箱板瓦楞纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 27: 白板白卡纸库存情况 (万吨, 天)	18
图 28: 纸浆月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 29: 箱板纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 30: 瓦楞纸月度进口量及同比 (万吨, %)	18
图 31: 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比 (亿元, %)	19
图 32: 全国家具当月零售额及同比 (亿元, %)	19
图 33: 家具及零部件出口销售额累计(万美元, %)... ..	19
图 34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)... ..	20
图 35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)... ..	20
图 36: 房屋新开工面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 37: 商品房销售面积累计值及同比 (万平, %)	20
图 38: 30 大中城市商品房月度成交套数环比 (%)	21
图 39: 30 大中城市商品房月度成交面积同比 (%)	21
图 40: 精装房月度开盘套数及同比 (万套, %)	21
图 41: 精装房年度累计开盘套数及同比 (万套, %)	21
图 42: 软体家具上游价格变化趋势 (元/吨)	22

图 43: 定制家具上游价格指数变化趋势	22
图 44: 办公用品当月零售额及同比 (亿元, %)	22
图 45: 文教、工美、体育和娱乐用品营收 (亿元, %)	22
图 46: 产量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 47: 销量:卷烟:累计值及同比 (亿支, %)	22
图 48: 全球智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 49: 国内智能手机出货量 (百万部, %)	23
图 50: 全球平板电脑出货量 (百万部, %)	23
图 51: 全球 PC 出货量 (百万部, %)	23
图 52: 限额以上日用品当月零售额 (亿元, %)	24
图 53: 全国啤酒月度产量 (万千升, %)	24
图 54: 全国软饮料月度产量 (万吨, %)	24
图 55: 镀锡板卷价格走势 (元/吨)	24
图 56: 铝材价格走势 (元/吨)	24
图 57: 国际原油价格走势 (美元/桶)	25
表 1: 18 年以来板块细分赛道估值分位数梳理	6
表 2: 315 期间 (包含 3.8 女王节、男人下厨节等) 各家套餐优惠情况	8
表 3: 本周玖龙停机函	9
表 4: 龙头纸企估值一览表	9
表 5: 天猫宠物食品 2 月数据表现	13
表 6: 下周股东大会一览表	25
表 7: 下周解禁公司一览表	26
表 8: 公司估值 (3 月 10 日收盘价)	26

1 预期向兑现过渡，龙头经营韧性凸显、寻找业绩超额个股

内销线下消费场景持续回暖，关注订单转化、基本面或逐季向上，回调关注布局。近期密集跟踪家居文娱等消费品牌公司 1-2 月前端客流复苏明确、尤其是零售家居的预订单情况大幅好转，作为前瞻指标我们判断后续出货增速有望逐季上行。本轮调整后，文娱、家居、大宗纸自 18 年以来的估值水平处于历史 25-35%分位，例如文娱用品 PE-TTM 估值分位数 25.52%、家居 35.79%；大宗纸 PB-TTM 的估值处于 27.88%分位数；回调关注布局。考虑经过 3 年疫情细分赛道竞争门槛不断抬高，小品牌加速出清的同时大品牌亦有分化，家居关注全品类、全流量布局的大家居龙头以及通过自身经营改革的优质个股，必选消费关注自身经营调整和产品结构升级推进节奏。伴随细分赛道消费复苏节奏，同时建议关注配套供应链及细分纸种的价格表现。综上所述，**掘金业绩超额个股、细分龙头经营韧性凸显。**

表1：18 年以来板块细分赛道估值分位数梳理



资料来源：Wind，浙商证券研究所

1.1 家居：零售订单需求旺盛，跟踪订单转化和 315 催化

二季度业绩兑现度高，回调关注布局机遇，分化是本轮投资主线。本周家具（中信）指数-7.16%，同期上证指数-2.95%，调整幅度较大，预期主要系：1）对后续地产刺激政策预期减弱。2）地产数据增速环比放缓。3）1-2 月龙头工厂订单以及 23Q1 预期平淡。考虑跟踪前端客流增速的修复态势明确，预期后续开门红和 315 的订单转化在二季度公司出货端得到兑现，板块逐季向上确定性高，回调关注布局时点。**业绩兑现阶段优选龙头经营韧性、通过改革带动经营超额的 α 个股：**

渠道跟踪反馈来看，疫情 3 年期间家具线下销售情况疲软，但竞争门槛不断抬高，小品牌加速出清，客户一站式购买需求的背景下核心考验家居品牌公司 2 个核心落脚点：1）全品类的整家布局；2）全渠道的流量捕获。我们判断在这两方面做的优秀的龙头品牌，中期将持续展现经营韧性，销售份额提速能够超过市场表现。除此之外，行业波动阶段部分有经营改革实力的公司通过战略调整进一步理顺品牌和渠道之间的厂商利益，成长兑现超额。**本周喜临门公告部分经销商拟增持公司股票金额 0.8-1.2 亿，占当前市值 0.62%-0.92%，预期在未来 12 个月通过二级市场买入完成。**喜临门自 2017 年起提出扶优扶强的战略方针，在全国各地大力引进实力强的龙头加盟商。我们认为本次增持进一步体现喜临门经销商对公司的成长信心，有利于实现公司与经销商利益的充分结合。

投资建议：布局低估值的优质资产+经营战略调整有望超预期标的。从中期经营展望和估值匹配的角度来看，持续看好**欧派家居**（对应 23 年 25X）等白马标的的配置价值，同时滞涨标的推荐**顾家家居**（对应 23 年 18X）、**敏华控股**（10X）、**索菲亚**（14X）、**志邦家居**（16X）；此外近年战略调整进入收获期首选**喜临门**（17X），后续关注存在超预期可能性的**慕思股份**（19X）。从近期接单情况来看、保交付龙头的订单出现分化，关注优质龙头**江山欧派**、**皮阿诺**、**箭牌家居**、**金牌橱柜**等的投资机会。

1、本周地产成交数据环比略有走弱：

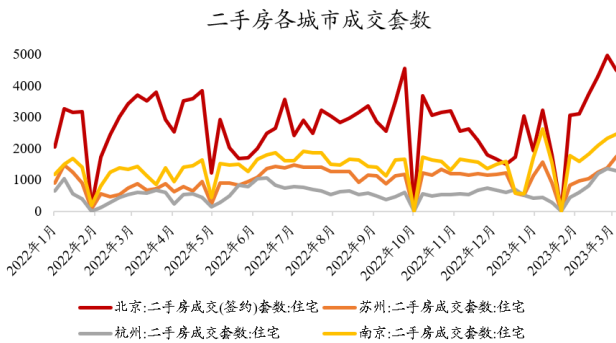
1) **新房-成交同比增长向好，环比负增长：**本周（3.4-3.10），30 大中城市商品房成交面积 318.2 万平方米，环比下降 13%；其中一线、二线、三线城市环比下降 10%/14%/14%。同比来看，30 大中城市同比增长 32%，其中一线、二线、三线：+26%/+32%/+40%。

2) **二手房-本周成交同比向好、环比放缓：**本周（3.4-3.10），一二线城市二手住宅房成交签约套数增速有所放缓，部分城市同比增长仍然较高。北京、深圳、南京、杭州、扬州、苏州、青岛、佛山、大连、东莞环比增长-10%/8%/6%/-5%/21%/27%/-9%/-2%/5%/9%，北京、杭州、青岛、佛山有下降；同比增长 25%/223%/76%/117%/360%/101%/274%/112%/33%/354%。

3) **全国 40 城二手房看房热度 2 月大涨：**23 年 2 月为 1.50，环比 1 月翻倍（+98.3%），并已超过 22 年的最高点（22M5：1.40）。

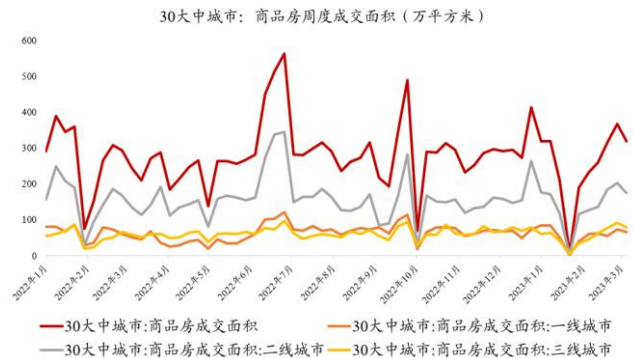
二手房成交到家居订单速度较快，预计 0-6 个月就会有体现；新房销售虽然 2-3 年后才有拉动，但房企资金的回笼利于提升全年竣工兑现的确定性。

图1： 二手房重要城市成交情况（周度数据/套）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2： 30 大中城市新房成交情况（周度数据/万平方米）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2、跟踪 315 营销旺季落地，后续预期订单加速转化：

2-3 月消费复苏前端反馈超过预期，看好 315 前端接单表现：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2: 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元高颜值定制套餐。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元送欧派软床+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。 派送1000元惠民消费券
	39800元全屋套餐在29800基础上送厨柜 厨衣新品-1) 安缇全屋定制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。	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
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+客餐厅家居11件套+橱柜+马桶/木门。	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
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)。 衣柜: 18000元花语系列20m²柜体, 送2999喜临门床垫	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
金牌橱柜	厨柜: 花语系列2399元/延米, 低至10888元套餐	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

3、保交付目前仅小部分体现, 后续跟踪交房下半年客流催化:

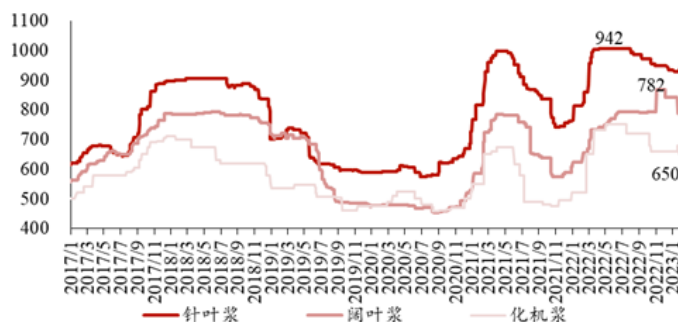
23 年保交付力度会比较大, 例 1: 恒大 22 年保交付完成 30 万套, 23 年仍是集团的关键年、保交付目标预计更高。例 2: 郑州作为保交付问题最大的市场, 2 月下旬起河南恒大各保交楼盘上工率显著提高。考虑线下场景叠加楼盘交付, 家居链条消费 23 年兑现度高, 回调关注布局机遇。

1.2 造纸: 纸浆报价加速下跌, 特种纸、文化纸盈利率先改善

纸浆现货价格加速下跌, 价格稳定的细分纸种盈利率先改善。本周针叶浆现货价 6744 元/吨 (-219 元/吨)、阔叶浆现货价 5566 元/吨 (-148 元/吨), 针、阔现货加速走跌, 实际成交价更低, 主要系消费复苏较为温和、下游纸厂采购相对谨慎, 对应前期除部分格局优的特种纸、文化纸涨价落地外, 其他白卡纸、箱板纸表现疲软。考虑下游交投清淡, Arauco 本月报价持续下修, 利好价格表现较好的细分纸种盈利率先迎来改善。

本周华旺科技发布 2022 年年报业绩: 2022 全年收入 34.36 亿 (同比+16.88%), 归母净利润 4.67 亿 (同比+4.18%), 扣非归母净利 4.53 亿 (同比+6.17%)。22Q4 收入 9.47 亿 (同比+1.11%), 归母净利 1.37 亿 (同比+6.29%), 扣非归母净利 1.37 亿 (同比+11.08%), 22Q4 成本高位下, 表现稳健。量利拆分来看, 22A 装饰原纸销量 22.7 万吨 (同比+12.30%); 全年吨售价约 10482 元/吨 (同比-170 元/吨), 主要系下游地产需求疲弱所致, 吨净利 (含木浆贸易) 约 2056 元/吨 (同比-160 元/吨), 22 年业绩在需求疲软、成本高位的背景下表现较为稳健。展望 23 年, 伴随国内家居等需求修复、近期公司月度销量已创新高、年中 8 万吨装饰原纸投产后预期全年产销两旺, 上游成本明确处于下跌趋势 (钛白粉、木浆价格均已高位回落且纸浆下跌趋势延续), 二季度低价成本使用单吨利润迎来确定改善。预计公司 23-25 年分别实现营收 43.72/53.70/64.87 亿元, 同比+27.23%/+22.83%/+20.80%, 归母净利润 5.75 /6.84 /7.67 亿元, 同比+22.95% /+18.95% /+12.22%, 对应 PE 分别为 13 /11 /10X, 给予推荐。

图3: 针叶、阔叶、化机浆外盘浆价走势(美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

本周箱板瓦楞纸及白卡纸价格继续下跌, 静待旺季需求催化。本周玖龙纸业宣布泉州两台纸机停机检修, 此前东莞玖龙和重庆玖龙已经开展了轮停。跟踪来看开年以来需求恢复尚需时日, 山鹰、玖龙、理文等龙头 2-3 月陆续协同停机主动压降固废成本, 同时主动去库压低纸价以应对进口纸所带来的冲击。截至 2023 年 3 月 9 日, 固废价格较 23 年初累计下跌 343 元/吨, 箱板纸/瓦楞纸较年初累计下跌 285 元/吨、215 元/吨, 单吨盈利略有修复但预期仍然处于承压阶段, 关注下半年旺季需求催化的纸价行情。

表3: 本周玖龙停机函

企业	停机纸机	停机时间	生产纸种	停机天数
泉州玖龙	PM39	3月14日-3月23日	牛卡/瓦楞	9
	PM36	3月23日-3月29日	牛卡	7

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

跟踪细分纸种价格催化, 太阳纸业配置价值凸显、左侧布局大宗纸改善。23Q2 阔叶浆下行幅度有望扩大, 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, 盈利率先改善、边际实现优化的文化纸龙头太阳纸业(估值底部的林浆纸一体化优质白马资产), 此外左侧关注顺周期品种例如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的布局机遇。

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PE历史分位数 (近5年)
大宗纸	太阳纸业	338	27.9	30.8	12.1	11.0	29.9%
	山鹰国际	119	-22.3	10.9	-5.3	10.9	-
	博汇纸业	105	2.8	10.5	37.7	10.0	34.1%
	玖龙纸业	267	32.8	30.5	8.1	8.7	37.7%
特种纸	华旺科技	76	4.6	5.4	16.4	14.0	57.5%
	五洲特纸	74	3.7	6.2	19.7	11.9	26.6%
	仙鹤股份	199	7.6	12.8	26.3	15.5	31.3%
生活纸	中顺洁柔	157	3.5	6.6	44.5	23.6	74.8%
	维达国际	240	14.5	18.3	16.5	13.1	18.2%

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 10 日收盘价测算

1.3 必选&潮玩：百亚、明月产品结构升级明确，看好晨光长期价值

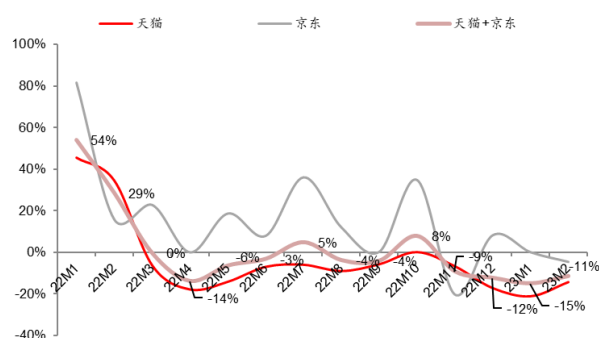
晨光股份价值凸显：23年核心业务修复趋势明确、净利率有望企稳。我们预期晨光传统核心业务23年修复良好，原因主要为：1)二胎政策放开后首批二胎儿童预计今年9月入学带来增量文具需求；2)持续重点发力本册等重点品类；3)书写工具产品持续升级；4)儿美&办公专业渠道开拓。同时看好晨光核心业务净利率稳定在12%-13%水平，主要通过：1)产品结构持续升级，赋能终端门店精准营销进一步提升高端化产品销售占比；2)精简SKU，在产品开发方面减量提质，提升部分品类的自制比例；3)华东、华北、华南等仓配体系建设优化物流成本；4)数字化赋能及精益化管理实现降本增效。并且预计科力普收入延续高增且盈利能力随规模下映释放提升，九木在开店提速同店增长作用下实现亮眼表现。公司近期由于小学汛表现渠道反馈分化回调幅度较大，我们认为文创龙头长期壁垒依然突出，价值凸显。

公牛集团表现优异，各项业务成长推进顺利：**(1)转换器**：渠道反馈当前终端动销平稳，渠道库存于2月末回归至低位水平。从业务增长角度看，除产品持续升级带动价格提升外，也会通过搭配电工胶带等产品销售以及积极对接工商业企业客户来挖掘增量需求。**(2)墙开**：节后装修工人开始陆续进场，根据装修进度推算当前时点尚未到安装墙开、照明等产品环节。公牛墙开高端化方面，公司将积极通过快于外资竞品的推新速度、更丰富的SKU数量、对国内渠道通路更了解等优势来进一步挤压外资品牌在国内份额。**(3)无主灯**：招商有序进行，装饰渠道老商反响热烈。在招商思路方面，初期优先寻找有设计师资源的经销商补齐短板。长期来看，公司会逐步赋能老经销商，帮助经销商搭建内部运营中心，提高设计和为客户提供整套安装服务的能力，再由经销商逐步赋能至终端网点，逐步形成在无主灯渠道设计端的壁垒。

节后**百亚股份、明月镜片**产品结构升级趋势明确，支撑成长溢价：**(1)百亚股份**：根据渠道反馈，截至2月末百亚整体动销表现基本符合预期，其中四川、云贵陕及外围省份表现较好，同时产品结构优化升级持续，大健康、安睡裤等高端产品占比较去年同期均有提升，拉动片单价同比维持较好增长。看好38节百亚在大健康产品和电商渠道两大抓手下的增长表现。**(2)明月镜片**：根据渠道反馈，受开学季带动需求增长影响终端出货表现火热，1-2月明月离焦镜出货同比高增。同时传统镜片在需求量回暖及PMC超亮、1.71等高附加值镜片销售占比提升驱动下也有望实现稳健增长表现。

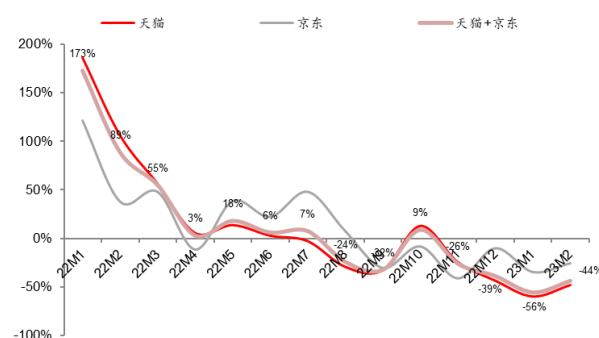
泡泡玛特2月销售平淡，3月后低基数+新品放量可期。**1)潮玩行业及盲盒品类线上销售疲软**：潮玩动漫行业2月天猫及京东合计口径销售额同比下滑11%，其中盲盒娃娃品类销售额同比下滑44%；**2)公司销售平淡**：2月天猫及京东合计口径销售额同比下滑58%，其中天猫同比下滑66%，京东同比下滑24%，根据渠道反馈，泡泡抽盒机及线下同比两位数下滑；**3)公司产品推新有亮点，期待支撑后续业绩**：2月总共上行18个(YOY+6)，盲盒产品线2月上新6个(YOY+1)，其中【DIMOO约会日系列】天猫旗舰店月销量破1万件，【SP卷草舒花系列】首次用限时不限量方式；MEGA产品线2月上新5个(YOY+5)，其中【MEGA SPACE MOLLY 1000% 炉火纯青·燃】定价19999元，限量160体，2月22日亲签手稿样品特别版以23万元拍卖成交价，创中国潮玩收藏品单品全球拍卖最高成交纪录。我们判断当前销售数据疲软有高基数+春节错期+供应断货的原因，同时潮玩行业需求也有一定疲软，期待3月后低基数+新品放量带来的业绩修复弹性。

图4：潮玩动漫行业线上销售额同比增长情况



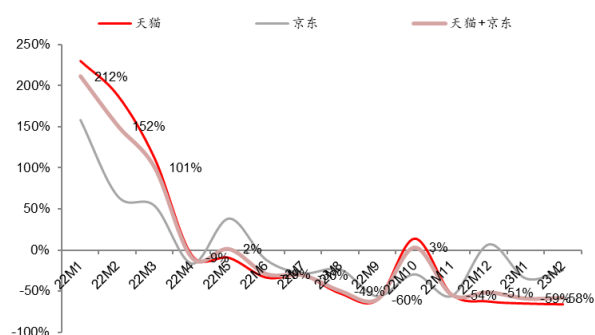
资料来源：久谦，浙商证券研究所

图5：盲盒娃娃品类线上销售额同比增长情况



资料来源：久谦，浙商证券研究所

图6：泡泡玛特线上销售额同比增长情况



资料来源：久谦，浙商证券研究所

图7：泡泡玛特近半年推新情况

		22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2
盲盒	上新数量	12	9	8	12	10	6
	YOY(+)	0	-2	-3	0	-2	1
MEGA	上新数量	2	2	2	4	2	5
	YOY(+)	0	1	0	0	0	5
BJD	上新数量	0	2	0	2	2	1
	YOY(+)	-1	0	-2	1	1	1
手办	上新数量	3	4	2	5	0	1
	YOY(+)	-1	2	-2	1	-3	-3
周边	上新数量	8	23	10	15	11	6
	YOY(+)	-17	4	-3	7	7	2
合计	上新数量	25	40	22	38	25	18
	YOY(+)	-19	5	-10	9	3	6

资料来源：泡泡玛特公众号，浙商证券研究所

1.4 电子烟&包装：雾芯科技发布 22 年业绩，裕同科技价值凸显

电子烟国内市场：雾芯科技发布 2022A 业绩，22Q4 收入 3.43 亿（同比-82.1%、环比 Q3 下降 67%），非 GAAP 利润 2.5 亿（-53.5%）、主要系营业外收入较多，2022 年全年营收 53.33 亿（-37.4%）、非 GAAP 利润 15.75 亿（-30.1%）。Q4 新国标执行+防疫严格、销售量锐减，且因为 11 月开始征收电子烟消费税、Q4 毛利率环比下降（从 Q3 的 50%下降到 44%）。目前悦刻旗下拥有高中低三档次的国标新产品，均于 2022Q4 推向市场，分别是主打性价比的悦刻青羽，中档的悦刻幻影（以及幻影 pro），高端对标软中华的悦刻宙斯。

电子烟海外市场：1）Vuse 份额继续提升：3 月 10 日，根据尼尔森统计的便利店电子烟数据，Vuse 电子烟继续从 Juul 抢夺市场份额，近 4 周份额 Vuse 为 42.7%（+1.2pct）、JUUL 为 25.6%（-0.8pct），在近 12 个月内 Vuse 平均份额为 36.6%、JUUL 为 29.5%。**2）奥驰亚收购 NJOY**：3 月 8 日，奥驰亚在上周以将 JUUL 的收购股权换成了 JUUL 加热烟草知识专利后，宣布将以 27.5 亿美元巨资收购 NJOY，并可能额外支付 5 亿美元，NJOY 目前在美国份额排名第三、2.7%。NJOY 是独立运作的雾化电子烟品牌，且未像 JUUL 一样面临诸多问题，我们认为奥驰亚收购 NJOY 的核心目的是获取更优秀的雾化技术，并通过自身在美国强大的销售渠道进一步放大 NJOY 的销售，以抗衡英美烟草的 Vuse。

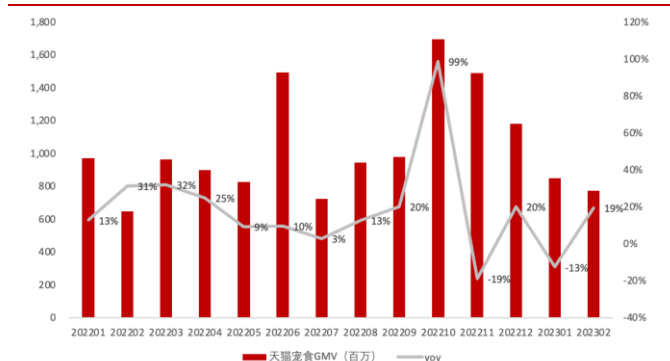
裕同科技：2023-2027 年智能手机出货量预计仍将稳步增长，重视公司中期价值。根据 IDC 在 1 月 19 日和 2 月 28 日发布的数据：1) Apple 手机 22Q4 出货量-12.7%（行业-12.6%），全年-4.4%（行业-13.2%）。2) 下修了 2023 年全球智能手机出货量的预期，预计为 11.9 亿部（-1.1%，ios 为 -0.5%）、此前预期为+2.8%，但对于 2023-2027 五年的 CAGR 仍然给的+2.6%

(ios 为+1.8%)，ios 的出货量将从 2.25 亿台稳不住增长至 2.48 亿台。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，公司当前 281 亿市值对应 23 年利润预期 15X，价值凸显。

1.5 宠物：1-2 月表现平淡，消费升级趋势依然确定

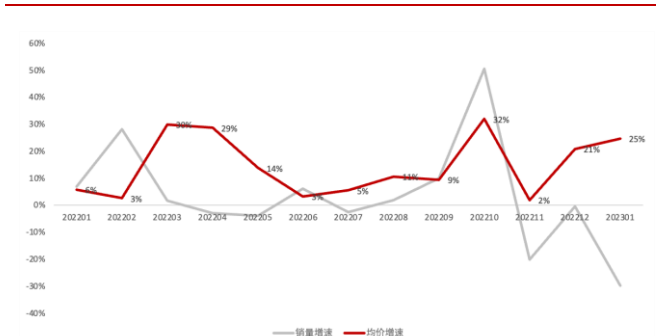
1-2 月天猫宠物消费综合平稳，消费升级趋势确定，双十一&年货节囤货略有影响。1-2 月天猫宠物食品成交额 16.22 亿（同比持平），分月份看，由于 23 年春节提前，1 月同比-13%，2 月增速环比修复同比+20%。拆分量价看，量：宠物食品囤货效应较明显，而 22 年双十一量增明显（10 月-11 月+4.5%，21 年 10-11 月双十一-4.6%），对应 1-2 月消费量承压，同比-12%。价：1-2 月宠食消费均价 83.54 元（yoy+13.6%），行业消费升级趋势并未受影响，考虑我国与欧美宠均消费的差距，我们持续看好消费升级驱动市场成长。

图8： 天猫宠食食品月度 GMV 与增速



资料来源：久谦，浙商证券研究所

图9： 天猫宠物食品月度量价增速



资料来源：久谦，浙商证券研究所

上市龙头增长稳健，国产化持续演绎。从 1-2 月数据看，中宠、佩蒂、乖宝等上市龙头增长稳健，跑赢行业除网易严选外其余头部国产品牌，龙头产能释放后研发优势支撑营销优势逐步显现，好适嘉推出黄金罐环比增速翻倍。海外龙头中，除巅峰实现 38% 增速外，其余品牌增长相比国产龙头较缓，国产品牌营销本地化研发优势逐步显现，从市占率看，海外高端品牌市占率 22 年除皇家多有下滑，国产化替代趋势持续演绎。

表5: 天猫宠物食品 2 月数据表现

	2019A	2020A	2021A	2022A	22M9	22M10	22M11	22M12	23M1	23M2
宠食天猫销售额 (百万元)	6989	8869	10945	12803	978	1694	1488	1181	850	772
yoy	47%	27%	23%	17%	20%	99%	-19%	20%	-13%	19%
天猫宠食线上销售变化										
中宠	34%	101%	7%	21%	42%	158%	1%	52%	15%	38%
Wanpy 顽皮	23%	41%	15%	23%	24%	118%	3%	44%	11%	31%
Zeal 真致	824%	456%	2%	22%	87%	228%	-5%	53%	27%	43%
Toptrees 领先	—	1354%	-14%	12%	122%	380%	-1%	96%	23%	72%
佩蒂	121%	165%	123%	570%	389%	2258%	296%	451%	353%	383%
Meatway 爵宴	111%	-22%	137%	1443%	798%	5011%	464%	590%	479%	520%
Health+ 好适嘉	—	3376%	146%	209%	237%	764%	173%	336%	168%	309%
Chewnergy 齿能	—	—	-5%	69%	103%	294%	108%	23%	136%	97%
乖宝	78%	46%	5%	10%	21%	90%	-14%	30%	-6%	30%
Myfoodie 麦富迪	78%	45%	4%	5%	16%	73%	-16%	24%	-11%	26%
Fregate 弗列加特	—	—	—	534%	458%	1728%	100%	270%	180%	164%
其他国产										
阿飞与巴弟	782%	361%	1286%	92%	55%	321%	-38%	10%	-7%	-21%
网易严选	2680%	370%	185%	100%	109%	339%	-17%	123%	55%	91%
比乐	156%	125%	34%	-9%	—	83%	-62%	0%	-30%	29%
卫仕	1304%	495%	164%	52%	72%	297%	-25%	26%	5%	37%
海外高端										
渴望	99%	37%	36%	6%	-29%	103%	-35%	-4%	-30%	-2%
巅峰	737%	87%	39%	8%	24%	359%	-64%	-18%	-38%	38%
爱肯拿	200%	142%	75%	-24%	-32%	21%	-56%	-36%	-48%	17%
皇家	38%	2%	5%	35%	73%	180%	-7%	66%	-8%	24%
天猫宠食市占率变化										
中宠	1.48%	2.35%	2.04%	2.11%	2.47%	2.41%	2.22%	2.23%	2.25%	2.00%
Wanpy 顽皮	1.36%	1.51%	1.41%	1.48%	1.67%	1.61%	1.46%	1.58%	1.55%	1.41%
Zeal 真致	0.08%	0.37%	0.30%	0.32%	0.35%	0.32%	0.38%	0.29%	0.39%	0.28%
Toptrees 领先	0.04%	0.47%	0.33%	0.32%	0.45%	0.48%	0.38%	0.36%	0.31%	0.32%
佩蒂	0.02%	0.04%	0.07%	0.41%	0.30%	0.99%	0.35%	0.56%	0.58%	0.43%
Meatway 爵宴	0.02%	0.01%	0.02%	0.28%	0.15%	0.76%	0.21%	0.37%	0.45%	0.22%
Health+ 好适嘉	0.00%	0.02%	0.05%	0.12%	0.14%	0.22%	0.12%	0.19%	0.13%	0.20%
Chewnergy 齿能	0.00%	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
乖宝	6.74%	7.72%	6.55%	6.14%	6.04%	6.21%	6.39%	6.78%	6.42%	6.43%
Myfoodie 麦富迪	6.74%	7.72%	6.49%	5.82%	5.71%	5.62%	6.04%	6.33%	5.97%	6.02%
Fregate 弗列加特	—	—	0.06%	0.32%	0.32%	0.59%	0.35%	0.45%	0.45%	0.42%
其他国产										
阿飞与巴弟	0.02%	0.09%	1.02%	1.67%	1.61%	2.13%	1.25%	1.29%	1.56%	1.14%
网易严选	0.18%	0.66%	1.51%	2.58%	2.68%	3.27%	2.37%	3.12%	3.10%	2.90%
比乐	0.83%	1.48%	1.61%	1.26%	1.18%	1.26%	0.86%	1.15%	1.02%	1.23%
卫仕	0.19%	0.89%	1.90%	2.46%	3.09%	3.56%	2.42%	2.43%	2.68%	2.56%
海外高端										
渴望	3.01%	3.24%	3.58%	3.25%	1.99%	3.62%	3.32%	2.39%	2.80%	3.77%
巅峰	1.18%	1.73%	1.95%	1.80%	1.45%	2.68%	1.48%	1.22%	1.34%	1.53%
爱肯拿	1.34%	2.55%	3.62%	2.34%	1.77%	2.37%	2.22%	1.94%	2.27%	3.77%
皇家	6.19%	4.99%	4.25%	4.89%	5.32%	4.91%	4.88%	5.00%	4.59%	4.77%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 市场行情: 三大指数下跌, 金属包装表现最佳

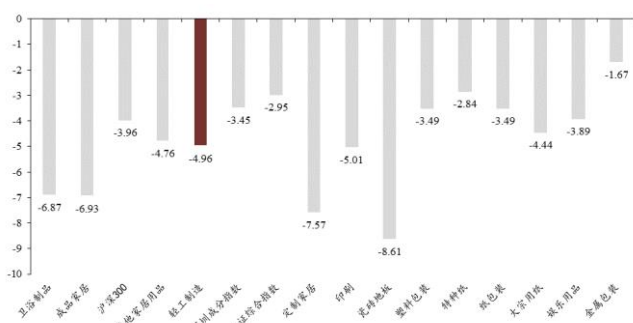
2.1 市场回顾: 三大指数下跌, 金属包装表现最佳

本周大盘整体表现来看, 上证综指跌 2.95% 收于 3230.08 点; 深证成指跌 3.45% 收于 11,442.54 点; 沪深 300 跌 3.96% 收于 3,967.14 点。

轻工制造周内跌 4.96%, 具体来看: 金属包装 (-1.67%) 本周涨幅领先, 特种纸 (-2.84%)、塑料包装 (-3.49%)、纸包装 (-3.49%)、娱乐用品 (-3.89%)、大宗用纸 (-4.44%)、其他家居用品 (-4.76%)、印刷 (-5.01%)、卫浴制品 (-6.87%)、成品家居 (-6.93%)、定制家居 (-7.57%)、瓷砖地板 (-8.61%)。

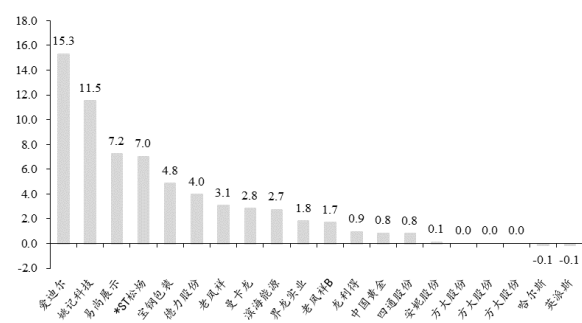
本周个股表现来看, 涨幅居前的公司包括爱迪尔 (15.3%)、姚记科技 (11.5%)、易尚展示 (7.2%)、*ST 松炀 (7.0%)、宝钢包装 (4.8%); 跌幅居前的公司包括明牌珠宝 (-11.6%)、索菲亚 (-10.7%)、金牌橱柜 (-10.1%)、鸿博股份 (-10.0%)、好太太 (-9.7%)。

图10: 本周市场涨跌幅(%)



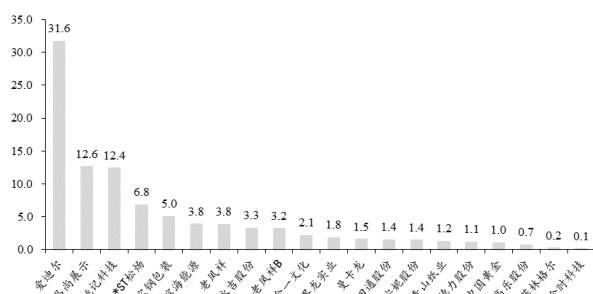
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 板块单周涨幅前二十的股票(%)



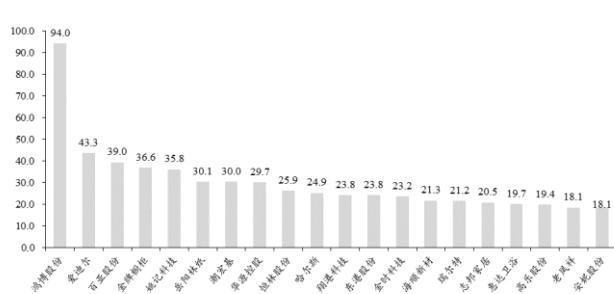
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 板块单月涨幅前二十的股票(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 板块年度涨幅前二十的股票(%)



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

珠江钢琴: 广州珠江钢琴集团股份有限公司为更好的规避汇率风险, 降低资金成本, 满足全资子公司珠江钢琴集团欧洲有限公司经营发展需要, 于今日召开董事会, 审议通过《关于对全资子公司珠江钢琴集团欧洲有限公司增资的议案》, 同意公司向欧洲公司增资 1,000 万欧元。

山鹰国际: 山鹰国际控股股份公司公布了 2 月经营数据快报, 2 月国内造纸板块销量 43.07 万吨, 同比增长 27.82%, 包装板块销量 1.43 亿平方米。同比增长 17.13%; 1-2 月国内造纸板块总销量为 65.91 万吨, 同比减少 18.48%, 包装板块销量 2.59 亿平方米, 同比减少 15.83%。

英派斯: 青岛英派斯健康科技股份有限公司发布《2022 年度向特定对象发行股票募集说明书(申报稿)》, 本次向特定对象发行募集资金金额不超过 4 亿元, 主要用于投资青岛英派斯体育产业园建设项目, 该项目投资总额为 12.46 亿元。

宜宾纸业: 宜宾纸业股份有限公司发布了《2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(申报稿)》, 本次向特定对象发行 A 股股票的募集资金总额不超过人民币 50948.35 万元, 在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还债务。

华旺科技: 杭州华旺新材料科技股份有限公司发布了 2022 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 34.36 亿元, 同比增长 16.88%; 归母净利润 4.67 亿元, 同比增长 4.18%; 扣非净利润 4.53 亿元, 同比增加 6.09%。22 年 Q4, 公司实现营业收入 9.47 亿元, 同比增长

1.11%；归母净利润 1.37 亿元，同比增长 6.29%；扣非净利润 1.37 亿元，同比增长 11.08%。杭州华旺新材料科技股份有限公司发布了关于 2023 年度开展外汇套期保值业务的补充公告，其中指出为合理规避外汇市场的风险，公司拟与银行等金融机构开展总额不超过 10,000 万美元的外汇套期保值业务。

明月镜片：明月镜片股份有限公司发布了关于签订募集资金外币专户存储三方监管协议的公告，经中国证监会同意注册，明月镜片获准首次公开发行 A 股股票 3,358.54 万股，募集资金总额为 9.04 亿元，实际募集资金净额为 7.93 亿元。

孩子王：孩子王儿童用品股份有限公司发布了《向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》，公司本次募集资金计划投资于“零售终端建设项目”、“智能化物流中心建设项目”，项目投资总额为 11.27 亿元，拟利用募集资金投入 10.39 亿元。

昇兴股份：昇兴集团股份有限公司股东，福州昇洋发展有限公司昇洋发展终止了与财通证券的融资融券业务，将其持有的公司 2,984 万股无限售流通股从其在财通证券开立的客户信用交易担保证券账户转回到普通证券账户。

伟禄集团：伟禄集团控股有限公司发布了业务发展的公告，公告提到公司与浙江省的离岸风力发电厂合作建设及开发储存电力能源设备。储能设备的初始设计产能预计为每年 1 千兆瓦时，此后将增加至不少于每年 2 千兆瓦时。

力诺特玻：山东力诺特种玻璃股份有限公司首次公开发行募投项目“轻量化高硼硅玻璃器具生产项目”建设安装工作已经完成，2023 年 3 月 9 日，生产轻量化高硼硅玻璃器具的窑炉点火成功。

岳阳林纸：岳阳林纸股份有限公司发布了 2022 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 97.81 亿元，同比增长 24.79%；归母净利润 6.16 亿元，同比增长 106.51%；扣非净利润 5.48 亿元，同比增加 160.95%。22 年 Q4，公司实现营业收入 33.58 亿元，同比增长 62.83%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 338.95%。

永新股份：黄山永新股份有限公司发布了 2022 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 33.04 亿元，同比增长 9.27%；归母净利润 3.63 亿元，同比增长 14.85%；扣非净利润 3.22 亿元，同比增加 15.00%。22 年 Q4，公司实现营业收入 9.15 亿元，同比增长 2.92%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 10.37%；扣非净利润 0.84 亿元，同比增长 7.69%。

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 10 日的原纸价格：箱板纸市场价 4140 元/吨（周变化-92 元/吨，月变化-231 元/吨）；瓦楞纸 3044 元/吨（周变化-90 元/吨，月变化-178 元/吨）；白板纸 4107 元/吨（周变化-37 元/吨，月变化+1 元/吨）；白卡纸 5080 元/吨（周变化-70 元/吨，月变化-120 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）。

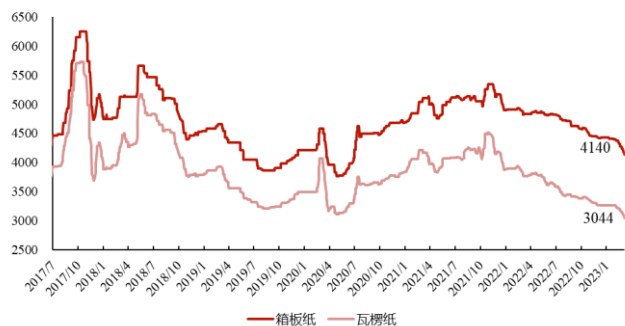
截至 3 月 10 日的废纸价格：国内各地废纸到厂平均价格 1546 元/吨（周变化-92 元/吨，月变化-165 元/吨）。

截至 3 月 8 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

+5 美元/吨); 纸浆期货方面, 纸浆 2312 (SP2312) 3 月 10 日收 5962 (周变化-152 元/吨, 涨跌幅-2.49%)。

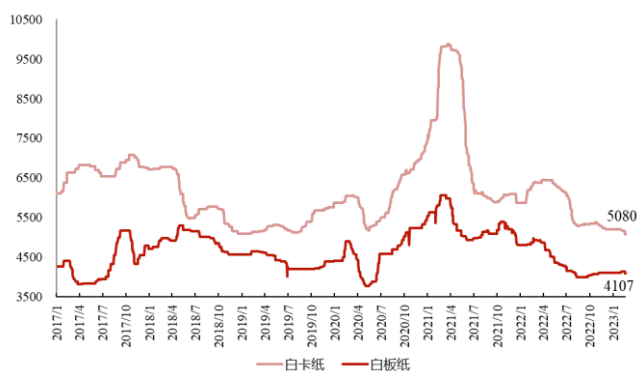
截至 3 月 6 日的溶解浆价格: 溶解浆价格 7300 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+100 元/吨); 截至 3 月 10 日, 粘胶长丝 43600 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+400 元/吨); 粘胶短纤 13100 元/吨 (周变化+0 元/吨, 月变化+0 元/吨)。

图14: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



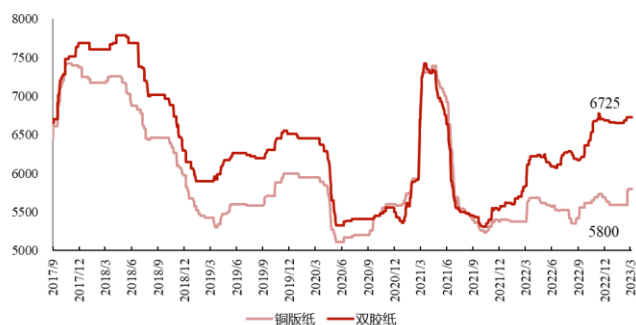
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图15: 白卡、白板纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图16: 文化纸价格走势 (元/吨)



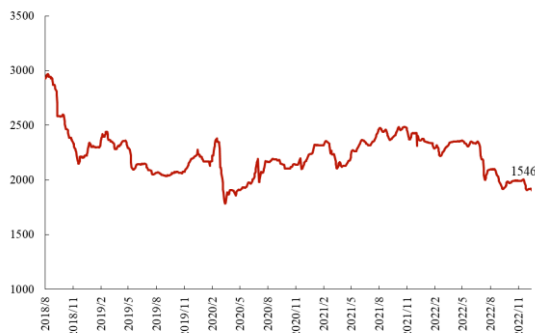
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图17: 生活用纸价格走势 (元/吨)



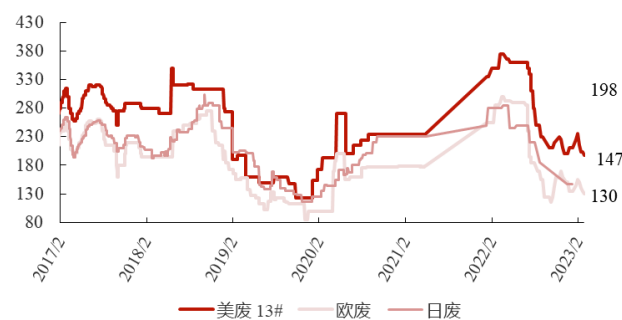
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图18: 国废价格走势 (元/吨)



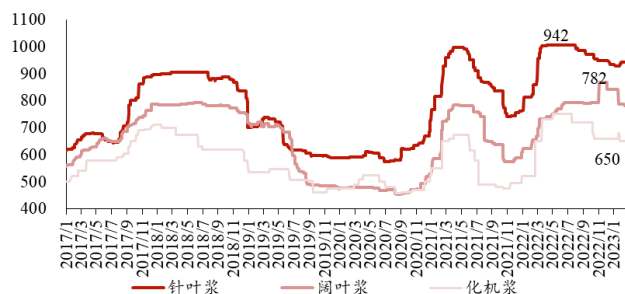
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图19: 外废价格走势 (美元/吨)



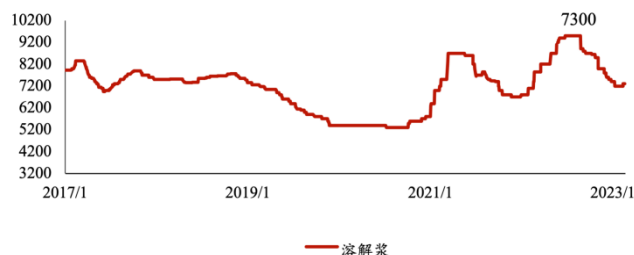
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图20: 针叶浆、阔叶浆、化机浆历史价格(美元/吨)



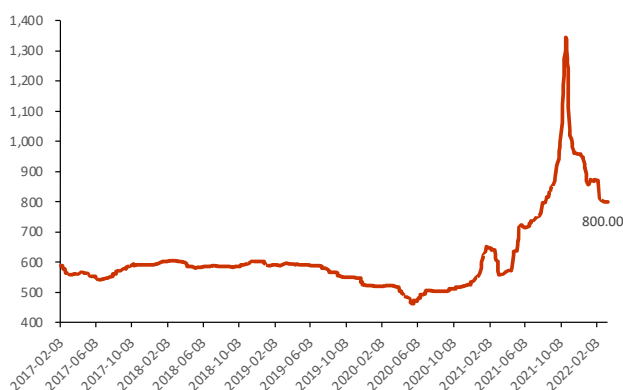
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图21: 溶解浆平均价格(元/吨)



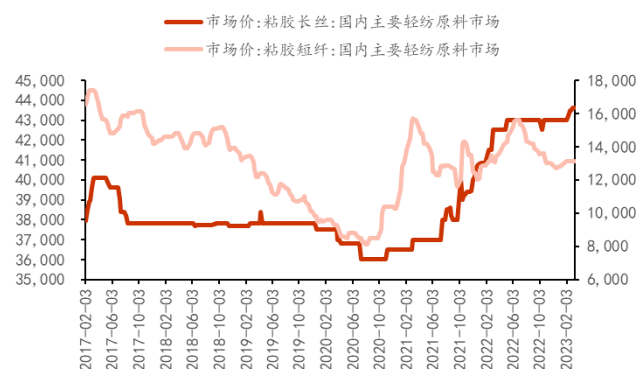
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图22: 国内主要地区煤炭平均价格(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图23: 粘胶纤维市场价(元/吨)

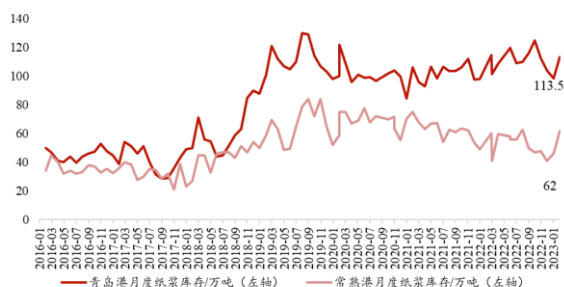


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.3.2 库存数据: 原纸库存各有增减, 木浆库存增加

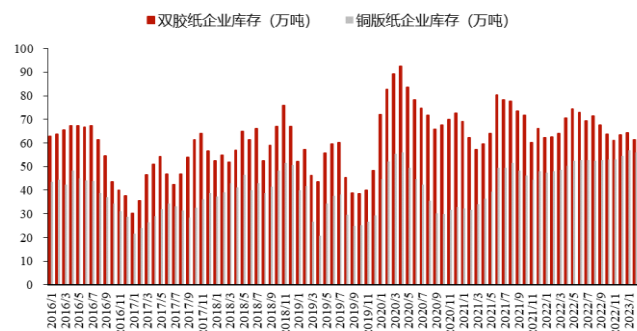
截至2月底, 国内主要港口青岛港、常熟港木浆合计库存175.5万吨, 环比增加31.1万吨。截至2月底, 双胶纸企业库存61.37万吨, 环比减少2.92万吨; 铜版纸企业库存55.9万吨, 环比减少1万吨。截至2月底, 瓦楞纸社会库存121.32万吨, 环比减少2.42万吨; 箱板纸社会库存193.52万吨, 环比减少1.39万吨; 截至2月底, 白卡纸社会库存158万吨, 环比增加1万吨。白板纸社会库存105.4万吨, 环比减少1.4万吨。

图24: 木浆库存情况(万吨, 天)



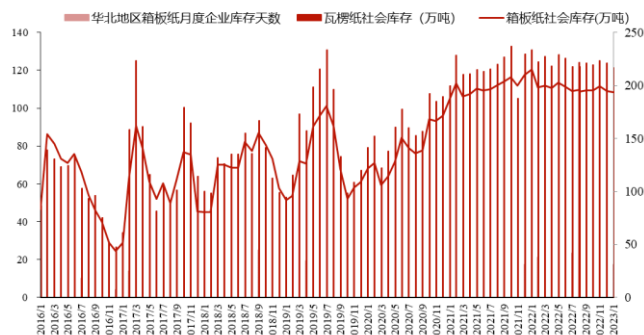
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图25: 文化纸库存情况(万吨, 天)



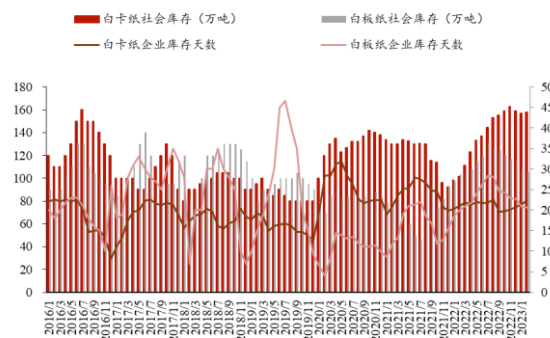
资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图26: 箱板瓦楞纸库存情况(万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图27: 白板白卡纸库存情况(万吨, 天)

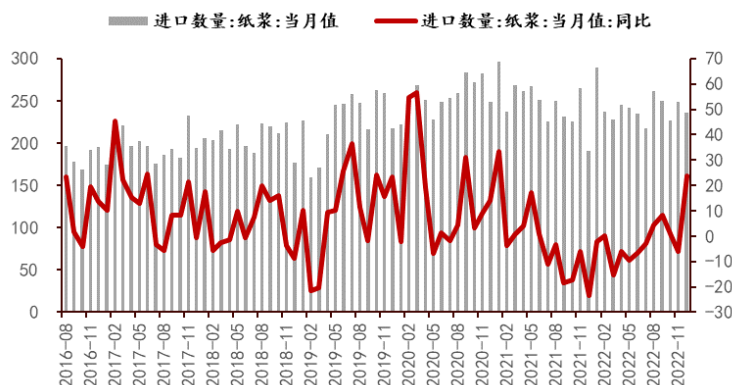


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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

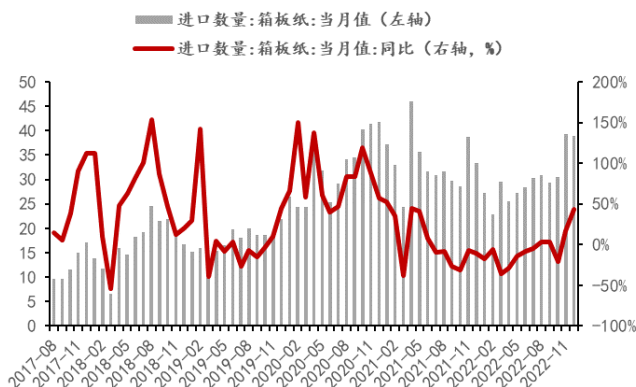
原材料方面，22 年 12 月进口纸浆 236.00 万吨，同比上升 23.56%，环比下降 5.22%；成品纸方面，22 年 12 月进口瓦楞纸 23.06 万吨，同比上升 4.09%；进口箱板纸 38.99 万吨，同比上升 43.55%。

图28: 纸浆月度进口量及同比(万吨, %)



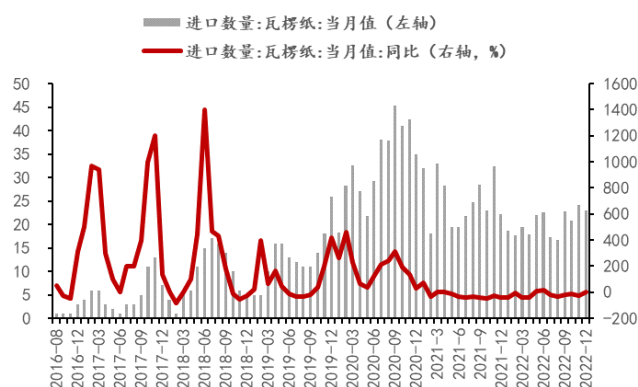
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图29: 箱板纸月度进口量及同比(万吨, %)



资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

图30: 瓦楞纸月度进口量及同比(万吨, %)

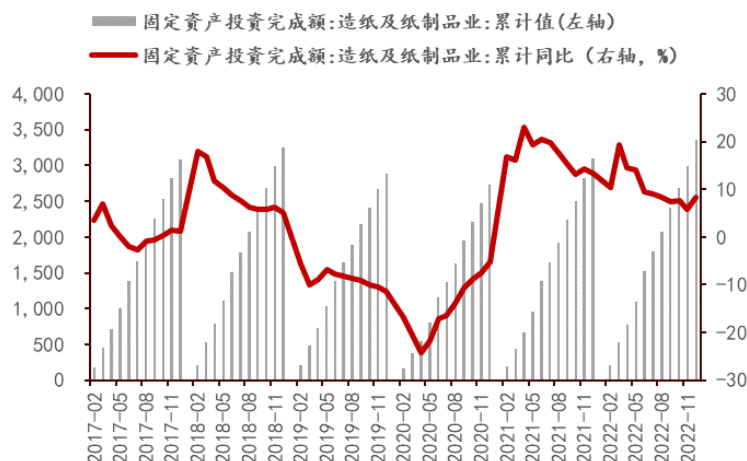


资料来源: 卓创资讯, 浙商证券研究所

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

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

图31： 造纸及纸制品制造业固定资产投资完成额累计及同比（亿元，%）



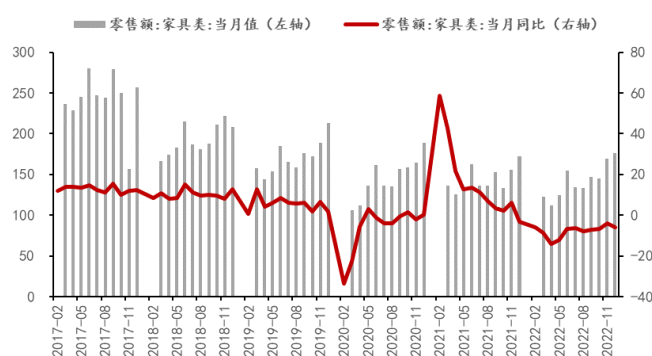
资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4 家具产业：社零数据公布，12 月家具零售额同比下降 5.80%

2.4.1 销售数据：22 年 12 月家具零售额同比下降 5.80%

22 年 12 月家具零售额 176.0 亿元，同比下降 5.80%；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%；23 年 2 月我国家具及零件累计出口销售额 92.6 亿美元，累计同比下降 17.2%。

图32： 全国家具当月零售额及同比（亿元，%）



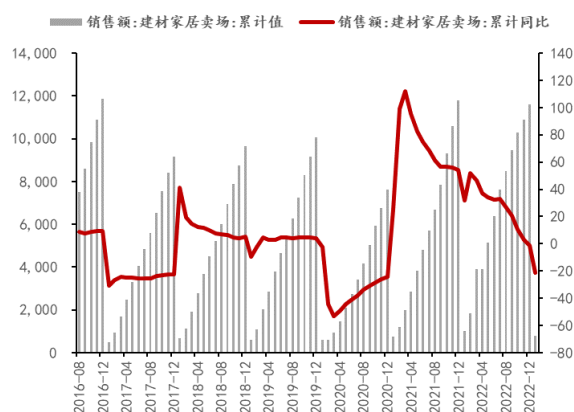
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图33： 家具及零部件出口销售额累计(万美元，%)



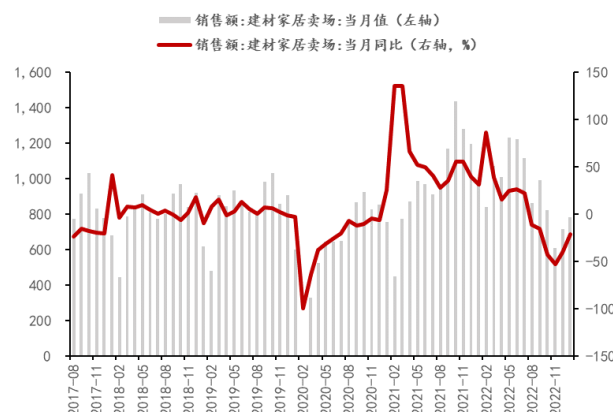
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图34: 建材家居卖场累计销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图35: 建材家居卖场当月销售额与同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.4.2 地产数据: 12月房屋新开工面积同比下降39.40%

截至22年12月, 房屋新开工面积累计12.06亿平方米, 同比下降39.40%; 商品房销售面积累计13.58亿平方米, 同比减少24.30%。截止23年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36: 房屋新开工面积累计值及同比(万平, %)



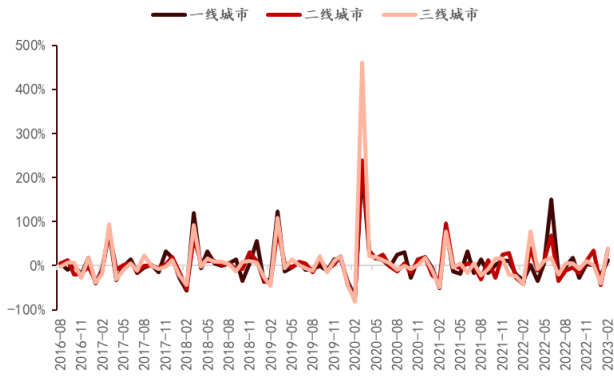
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图37: 商品房销售面积累计值及同比(万平, %)



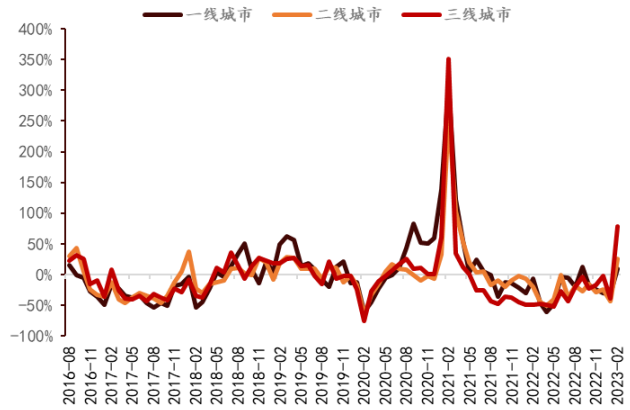
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图38: 30大中城市商品房月度成交套数环比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

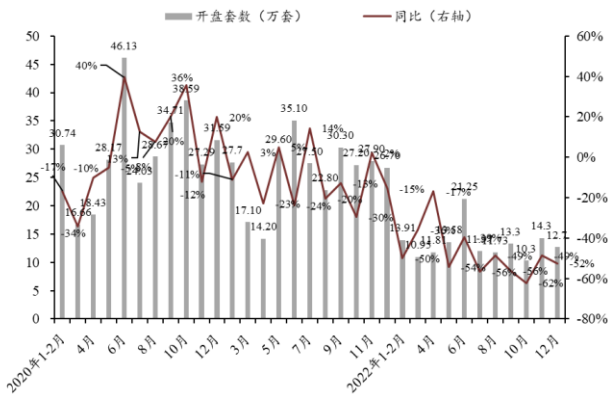
图39: 30大中城市商品房月度成交面积同比(%)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

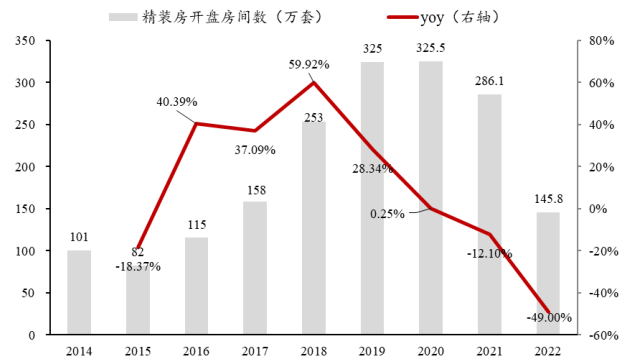
2022年1-12月,中国商品住宅精装项目新开盘累计数量2015个,同比-42.2%;开盘房间累计数量145.8万套,同比-49.0%。在市场结构方面,商品住宅开盘精装项目主要分布在华东、二线城市,占比分别为56.1%和61.4%。

图40: 精装房月度开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

图41: 精装房年度累计开盘套数及同比(万套,%)



资料来源: 奥维云网, 浙商证券研究所

2.4.3 原料数据: 本周TDI走低、纯MDI持平

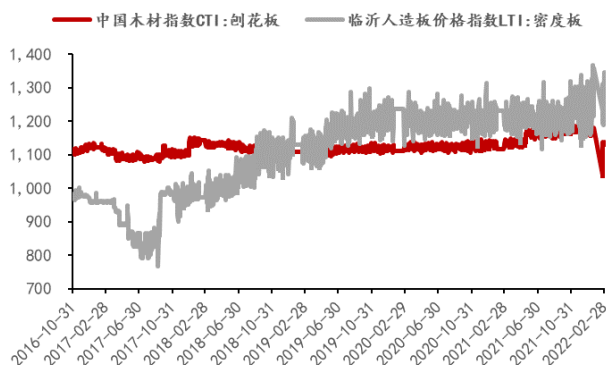
截至3月10日,软体家具TDI国内现货价17900元/吨(周变化-1100元/吨);截至3月10日,纯MDI现货价20200元/吨(周变化+0元/吨)。

图42: 软体家具上游价格变化趋势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图43: 定制家具上游价格指数变化趋势



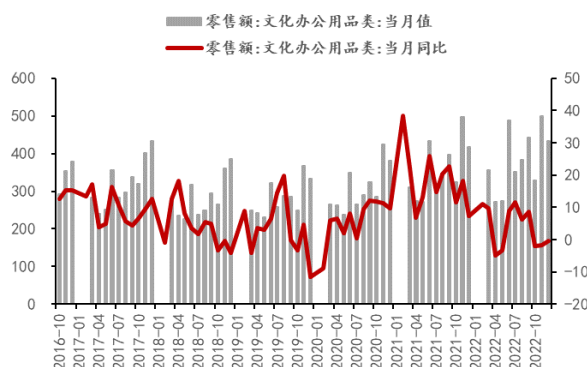
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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

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

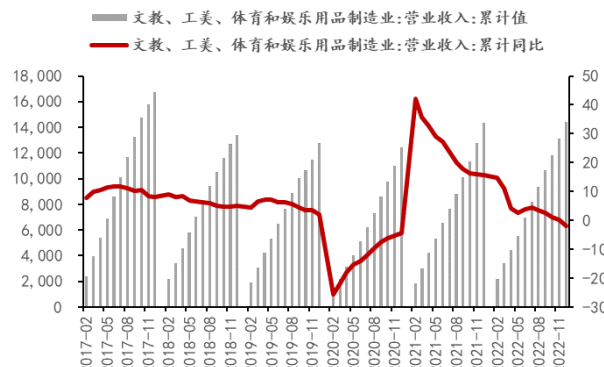
2022 年 12 月办公用品零售额同比下降 0.30%。

图44: 办公用品当月零售额及同比(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图45: 文教、工美、体育和娱乐用品营收(亿元, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.2 烟草行业: 22 年 12 月卷烟产量累计同比上升 0.60%

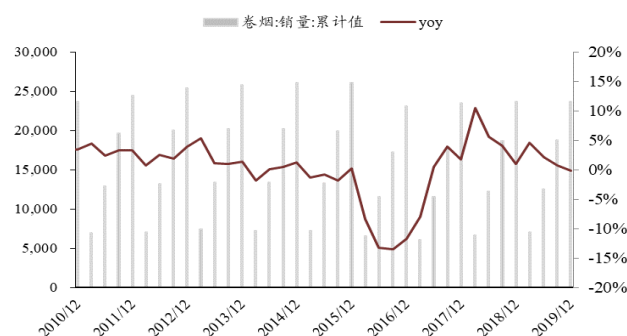
2022 年 12 月卷烟累计产量为 24,321.50 亿支, 累计同比上升 0.60%。

图46: 产量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图47: 销量:卷烟:累计值及同比(亿支, %)



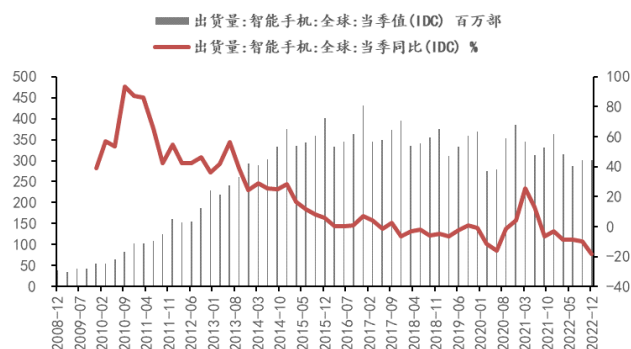
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.3 消费类电子：22 年 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%。

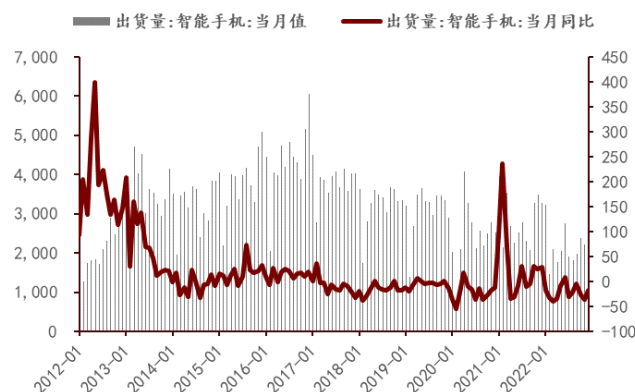
2022 年 Q4 全球智能手机出货量 3.00 亿部，同比下降 18.30%；全球平板电脑出货量 4570 万台，同比增加 0.30%；2022 年 Q3 全球 PC 出货量 7425 万台，同比下降 14.31%。

图48： 全球智能手机出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图49： 国内智能手机出货量（百万部，%）



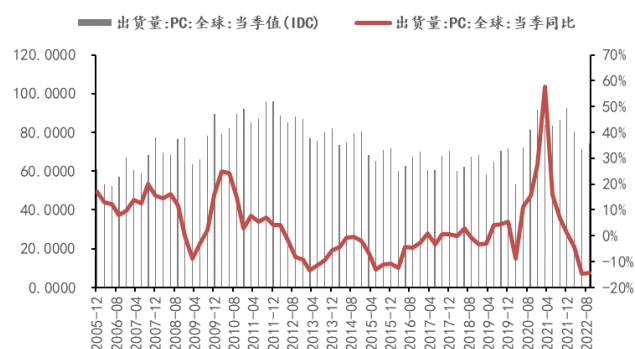
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图50： 全球平板电脑出货量（百万部，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图51： 全球PC出货量（百万部，%）

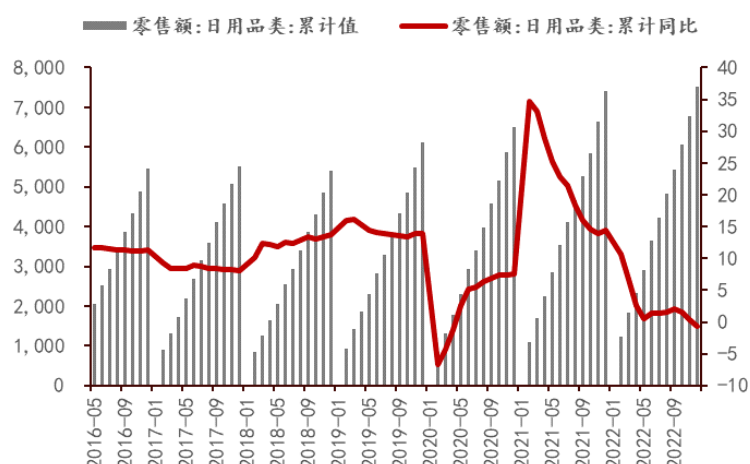


资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

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

图52: 限额以上日用品当月零售额(亿元, %)



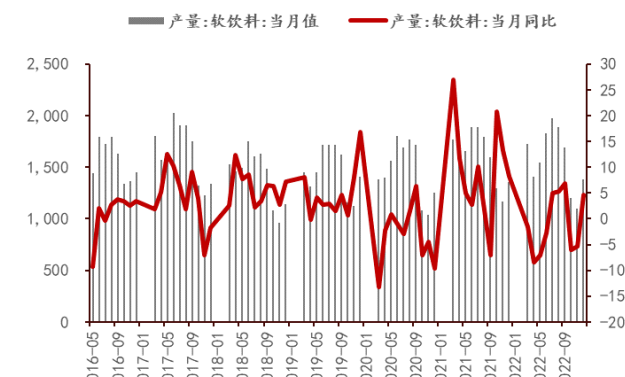
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图53: 全国啤酒月度产量(万千升, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图54: 全国软饮料月度产量(万吨, %)

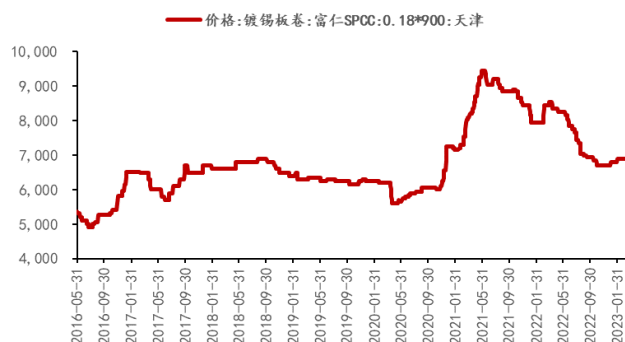


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.5 金属包装: 镀锡板持平、铝材走低

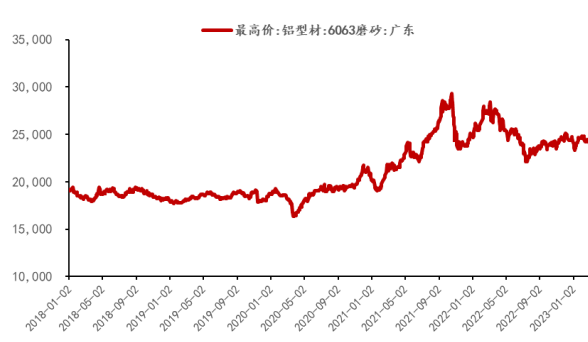
截至2023年3月10日, 镀锡板卷全国主流市场均价为6900元/吨(周变化+0元/吨), 截至2023年3月8日, 铝材日最高价为24280元/吨(周变化-90元/吨)。

图55: 镀锡板卷价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图56: 铝材价格走势(元/吨)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2.5.6 塑料包装：原油期货走低

截至 2023 年 3 月 10 日，BRENT 原油本周均价为 82.58 美元/桶（上周均价为 84.70 美元/桶，-2.50%），WTI 本周均价为 76.66 美元/桶（上周均价为 78.15 美元/桶，-1.90%）；截至 2023 年 3 月 10 日，聚氯乙烯(PVC)本周均价 6279.00 元/吨（上周均价为 6344.80 元/吨，-1.04%）；线型低密度聚乙烯(LLDPE)本周均价 8218.60 元/吨（上周均价为 8337.60 元/吨，-1.43%）。

图57： 国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 板块解禁和估值情况梳理

3.1 下周公司股东大会情况一览

表6： 下周股东大会一览表

代码	名称	会议日期	会议类型
834765.BJ	美之高	2023-03-16	临时股东大会
002899.SZ	英派斯	2023-03-15	临时股东大会
600793.SH	宜宾纸业	2023-03-15	临时股东大会
601968.SH	宝钢包装	2023-03-15	临时股东大会
600308.SH	华泰股份	2023-03-13	临时股东大会
603165.SH	荣晟环保	2023-03-13	临时股东大会
603818.SH	曲美家居	2023-03-13	临时股东大会

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3.2 下周解禁公司情况一览

表7: 下周解禁公司一览表

代码	名称	解禁日期
下周无公司解禁		

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.3 板块估值情况一览

表8: 公司估值(3月10日收盘价)

证券简称	总市值 亿元	2021 年净利润 (百万)	2021 年净利润 YoY	PE (2021A)	预测 2022 年 净利润 (百万)	预测 2022 年净利润 YoY	PE (2022A/E)
家具							
欧派家居	790.01	2665.59	29.2%	29.64	2721.35	2.1%	29.03
索菲亚	184.94	122.58	-89.7%	150.88	1025.58	736.7%	18.03
尚品宅配	45.50	89.70	-11.5%	50.72	213.44	137.9%	21.32
志邦家居	101.03	505.52	27.8%	19.99	607.14	20.1%	16.64
金牌厨柜	60.39	337.98	15.4%	17.87	417.96	23.7%	14.45
皮阿诺	37.22	-728.77	-473.0%	-5.11	281.27	-138.6%	13.23
好莱客	38.54	65.31	-76.4%	59.01	360.49	452.0%	10.69
麒盛科技	44.13	357.12	30.6%	12.36	436.70	22.3%	10.11
梦百合	52.95	-275.53	-172.8%	-19.22	417.02	-251.4%	12.70
顾家家居	364.10	1664.45	96.9%	21.87	1815.98	9.1%	20.05
喜临门	130.09	558.75	78.3%	23.28	614.93	10.1%	21.16
大亚圣象	50.91	595.13	-7.9%	8.55	661.05	11.1%	7.70
江山欧派	87.54	256.90	-43.7%	34.07	453.96	76.7%	19.28
帝欧家居	30.76	69.12	-87.8%	44.50	476.14	588.9%	6.46
坚朗五金	283.28	889.38	9.1%	31.85	1080.10	21.4%	26.23
曲美家居	40.24	177.91	71.3%	22.62	436.93	145.6%	9.21
美凯龙	242.99	2047.40	18.3%	11.87	2619.10	27.9%	9.28
东易日盛	33.65	77.54	-56.6%	43.39	159.50	105.7%	21.10
海鸥住工	29.94	85.62	-44.2%	34.97	242.52	183.3%	12.35
永艺股份	32.82	181.33	-22.0%	18.10	243.23	34.1%	13.49
好太太	62.07	300.22	13.0%	20.68	353.80	17.8%	17.55
慕思股份	164.92	686.44	28.0%	24.03	714.49	4.1%	23.08
造纸							
晨鸣纸业	154.95	2065.51	20.6%	7.50	1257.00	-39.1%	12.33
太阳纸业	337.88	2956.84	51.4%	11.43	2793.00	-5.5%	12.10
仙鹤股份	198.52	1016.67	41.8%	19.53	1279.00	25.8%	15.52
博汇纸业	105.08	1705.68	104.5%	6.16	756.00	-55.7%	13.90
山鹰纸业	119.10	1515.67	9.7%	7.86	-2233.00	-247.3%	-5.33
中顺洁柔	156.79	581.10	-35.9%	26.98	352.00	-39.4%	44.54
包装							
裕同科技	266.59	1017.22	-9.2%	26.21	1529.00	50.3%	17.44

劲嘉股份	111.64	1019.74	23.8%	10.95	1264.67	24.0%	8.83
集友股份	56.02	136.89	90.7%	40.92	254.25	85.7%	22.03
东风股份	82.20	785.05	43.4%	10.47	823.27	4.9%	9.98
合兴包装	42.36	218.35	-24.7%	19.40	305.24	39.8%	13.88
奥瑞金	131.49	905.12	27.9%	14.53	889.13	-1.8%	14.79
永新股份	55.31	315.91	4.3%	17.51	364.82	15.5%	15.16
上海艾录	39.64	144.71	30.4%	27.39	180.05	24.4%	22.02
昇兴股份	51.97	170.50	1059.3%	30.48	286.00	59.9%	18.17
文具&其他							
晨光文具	471.25	1517.87	20.9%	31.05	1289.00	-15.1%	36.56
齐心集团	52.29	-562.26	-380.0%	-9.30	229.38	-140.8%	22.80
盈趣科技	147.58	1093.06	5.2%	13.50	1270.29	16.2%	11.62
豪悦护理	71.39	362.67	-39.8%	19.68	363.77	0.3%	19.62
百亚股份	82.58	227.92	24.9%	36.23	188.10	-17.5%	43.90
可靠股份	34.20	39.75	-81.4%	86.05	92.76	133.4%	36.87
浙江自然	50.76	219.51	37.2%	23.13	251.14	14.4%	20.21
久祺股份	45.06	205.21	30.7%	21.96	296.54	44.5%	15.20
玉马遮阳	32.09	140.32	29.9%	22.87	170.77	21.7%	18.79
明月镜片	78.28	82.09	17.3%	95.35	131.24	59.9%	59.65
中宠股份	67.06	115.62	-14.3%	58.00	156.00	34.9%	42.99
港股							
敏华控股	294.07	2247.49	16.8%	13.08	2502.42	11.3%	11.75
玖龙纸业	266.52	7101.14	-0.5%	3.75	5421.71	-23.7%	4.92
理文造纸	143.94	3122.84	-11.4%	4.61	3939.00	26.1%	3.65
维达国际	239.69	1638.36	-12.6%	14.63	706.04	-56.9%	33.95
恒安国际	405.58	3273.60	-28.8%	12.39	3382.91	3.3%	11.99
中粮包装	52.11	462.50	18.8%	11.27	521.50	12.8%	9.99
泡泡玛特	259.84	854.34	63.2%	30.41	976.83	14.3%	26.60
思摩尔国际	571.39	5286.97	35.8%	10.81	2639.00	-50.1%	21.65
时代天使	180.94	285.85	89.4%	63.30	365.39	27.8%	49.52

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>