

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

23 年宠物白皮书发布，关注裕同提高分红率

行业观点更新：

- **家居：**根据渠道反馈，近期终端需求较为平稳，在各地地产政策落地的情况下，目前地产政策对于地产销售、家居需求的拉动效果仍不明显，或仍需等待政策继续发力以及消费信心恢复。从行业整体来看，行业估值已显著回调，无需过于悲观，延续我们年度策略观点，2024年在行业需求显著改善可能性相对较弱的情况下，更需精选个股布局。依然重点推荐具备品类融合能力、整装渠道布局领先的大家居龙头企业，此外继续推荐关注仍具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业。
- **新型烟草：**本周雾芯科技（悦刻）宣布将其原2023年底截止的股票回购计划延长24个月，我们认为在公司产品力、渠道营销能力均较为优异的情况下，后续海外市场有望快速发力，公司业绩高增长值得期待。此外，海外非法一次性烟产品有望受到限制，合规的换弹式品类份额也有望逐步回升，整体继续看好电子烟产业的制造、品牌出海。国内市场方面，今年以来以悦刻为首的主流品牌已有多款新口味上市，市场接受度逐步提升，后续随着更多新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大，终端销售环比有望进一步提升，国内产业链各环节经营情况稳步恢复可期。
- **宠物：2023 宠物行业白皮书发布，规模进入稳定期、必选食品跑赢可选品类。**宠物：2023 宠物行业白皮书发布，规模进入精细化运营期、必选食品跑赢可选品类。2023 年城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2793 亿元，同比+3.2%，增长幅度有所放缓。
 - 1) 犬消费市场规模较 2022 年微增 0.9%，猫市场规模则持续稳定增长（同比+6%）。
 - 2) 从消费结构角度，宠物食品份额 52.3% 保持不变，用品/诊疗占比 12.5%/12.9%，预计受消费降级、竞争激烈影响占行业比重小幅下行。
 - 3) 从购买渠道角度，宠主购买主粮对传统线上渠道、宠物医院偏好度小幅下降，对宠物店、线下商场、直播平台、犬猫舍的占比上升，其中直播平台上升幅度较大，为 6.3 个百分点。
- **造纸&包装：海外浆厂下调 1 月报价，裕同科技提高分红比率。**Arauco 公司调整 1 月份报盘，针叶浆/本色浆报价下调 20 美元/吨，阔叶浆保持 650 美元报价不变，11 月欧港纸浆月末库存量环比下降 2.3%，同比下降 8.6%，库存总量由 10 月末的 124.5 万吨下降至 121.6 万吨，连续 4 个月出现下降趋势，且目前库存水平，基本下降至历史正常水平。我们认为短期纸浆价格显压力，但渠道库存低位静待旺季补库带动价格上行。文化纸进入淡季，低库存下挺价表现较优，出口短期缓解供给压力；箱板纸部分企业停机保价，旺季不旺价格出现窄幅回调。

投资建议

- **家居板块：**推荐顾家家居（软体+定制品类融合销售加速，外销拖累已消除）、森鹰窗业（零售渠道加速扩张叠加新品类快速起量，正迎加速发展期）；
- **宠物板块：**推荐佩蒂股份（外销订单转暖趋势明确，产能爬坡提振利润率，海外干粮代工产能预计 24 年投放，国内自主品牌保持高速增长，爵宴今年以来保持三位数成长）；
- **跨境出海：**推荐乐歌股份（跨境电商基础设施产业链标的，海外仓利润率释放+新仓投放高速增长，跨境主业受益拓品类带动客单提升）；推荐名创优品（直营模式探索成功打开北美成长天花板，主题大店 2.0 模式开启国内高质成长）。

风险因素

- 国内消费恢复不及预期；地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动。

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.....	7
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	7
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.....	14
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 宠物犬数量增长放缓, 宠物猫保持个位数增长.....	5
图表 2: 2023 年城镇宠物(犬猫)消费市场规模同比+3.2%.....	5
图表 3: 单宠消费金额同比基本持平.....	6
图表 4: 具备必选属性的主粮消费占比保持稳定, 用品类占比下降.....	6
图表 5: 宠粮购买渠道变迁, 直播平台占比快速提升.....	6
图表 6: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 7: 中国地产数据走势.....	8
图表 8: 美国地产数据走势.....	9
图表 9: 家具出口及国内零售金额走势.....	10
图表 10: 家居原材料价格走势.....	11
图表 11: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 12: 其他材料价格变动.....	13
图表 13: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	14
图表 14: 重点公司标的估值及盈利预测.....	14

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

根据渠道反馈，近期终端需求较为平稳，在各地地产政策落地的情况下，目前地产政策对于地产销售、家居需求的拉动效果仍不明显，或仍需等待政策继续发力以及消费信心恢复。从行业整体来看，行业估值已显著回调，无需过于悲观，延续我们年度策略观点，2024年在行业需求显著改善可能性相对较弱的情况下，更需精选个股布局。依然重点推荐具备品类融合能力、整装渠道布局领先的大家居龙头企业，此外继续推荐关注仍具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业。

- **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，但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等，后续有望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，支撑公司继续稳健增长，长期配置价值凸显。

动态：12月28日，公司发布关于“欧22转债”预计满足转股价格修正条件的提示性公告。自2023年12月14日起至2023年12月27日期间，欧派家居股票（代码：603833）已有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%（98.95元/股），若未来20个交易日内有5个交易日公司股票收盘价格低于98.95元/股，将触发“欧22转债”的转股价格向下修正条件。

- **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。目前23年PE仅11x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：公司2022年度向特定对象（公司控股股东、实际控制人江淦钧先生和柯建生先生）发行A股股票申请获中国证监会同意注册，发行数量为50,677,126股，发行价格为12.11元/股，募集资金总额达人民币6.1亿元。新增股票于2023年12月29日上市，上市首日股价不除权，股票交易设涨跌幅限制。发行对象的限售期为36个月，自2023年12月29日起计算。

- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，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，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。

动态：1) 12月25日，公司与绿米联创在安徽完成战略合作签约，双方将充分发挥资源、渠道优势，基于各自业务、战略布局和资源互补实现优势互补，共同打造多层次、多领域的智能空间，为实现智能家居场景体验全面赋能。

2) 公司12月19日宣布，志邦家居再次成功通过安徽省2023年认定报备的第二批高新技术企业备案，获得证书编号GR202334005717，发证日期为2023年11月30日。根据相关法规，公司将在通过认定当年起的连续三个会计年度（2023至2025年）享受国家高新技术企业的税收优惠政策，按15%的税率缴纳企业所得税。

- **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。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大家居时代进攻赋能，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：1) 公司12月29日公告，截至2023年12月29日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份约851万股，占公司总股本的比例为1.04%，与上次披露数相比增加0.08%，购买的最高价为47.78元/股、最低价为29.91元/股，已支付的总金额约为3.23亿元。

2) 公司12月26日公告，顾家集团将其持有的本公司部分股票进行了质押。本次质押股数8629.86万股，占公司总股本的10.5%，质押将用于补充流动资金。截至本公告日，顾家集团累计质押股数约为2.11亿股，占其所持股份比例为77.19%。TBHomeLimited累计质押股数约为9093万股，占其所持股份比例为79.19%。

3) 公司 12 月 25 日公告, 盈峰睿和投资(公司全称“宁波盈峰睿和投资管理有限公司”)以协议转让的方式受让顾家家居两大股东——顾家集团(全称“顾家集团有限公司”)和 TBHome Limited 共计持有的 2.41 亿股份, 占顾家家居总股本的 29.42%, 转让价格从此前的 42.5846 元/股调整为 36.7187 元/股, 转让总价款从此前的 102.99 亿调整至 88.8 亿元, 降幅为 13%。此外, 在 2024 年 4 月 30 日前, 转让方需要完成包含顾家品牌标识之公司名称的变更登记备案手续, 解除体系外的担保。公司治理方面, 顾家家居的董事会成员将由 5 名增加至 9 名, 盈峰睿和投资有权提名 3 名非独立董事候选人及 2 名独立董事候选人。盈峰睿和投资拟推荐交割日后新一届董事长为顾江生; 以及各方同意总经理继续留任, 即业内知名职业经理人李东来。

- **森鹰窗业:** 公司零售渠道今年以来重视程度显著提升, 目前除传统经销门店扩张外, 加大设计师圈层、物业社区集采团购及异业联盟等渠道开拓, 店外渠道运营效果逐步显现, 共同奠定零售渠道后续持续增长基础。品类方面来看, 公司在核心品类铝包木窗持续提升性价比推动渗透率提升的同时, 铝合金、铝包木窗目前已推出中低端价位段产品, 快速放量可期。此外, 24 年将针对大宗渠道的节能建筑, 推出兼具高保温性能和价格优势的塑钢窗产品。整体来看, 公司渠道与品类扩张持续推进, 后续延续优异增长可期。
- **梦百合:** 今年以来, 在原材料成本、海运费等压力显著缓解的同时, 3Q 海外去库进入尾声, 需求逐步好转, 欧洲市场的代工业务同比已迎来转正, 美国市场的代工业务也已迎来改善, 后续第三轮反倾销落地后, 有望进一步助推美国工厂产能利用率稳步提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅, 今年迎来快速增长, 国内自主品牌也已迎来加速增长。整体来看, 原材料、海运、海外工厂产能利用率等几大变量均处于向好趋势, 公司盈利拐点正显现, 后续盈利弹性可期。

动态: 1) 本周国内软泡聚醚/MDI/TDI 环比上周分别+35/-220/+120 元/吨。

2) 公司 12 月 28 日发布公告称, 公司控股股东倪张根先生持有公司股份数量约为 1.87 亿股, 占公司总股本的 32.83%。截至本公告日, 倪张根先生持有公司股份累计质押数量(含本次)为 8785 万股, 占其持股数量的 46.89%。

- **慕思股份:** 公司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, 将共同支撑公司份额稳步提升, 此外公司产品 SKU 显著精简, 生产效率有望提升叠加营销精准投放, 利润率改善可期。

动态: 公司 12 月 26 日发布公告, 公司副总经理、财务总监邓永辉于 12 月 26 日以集中竞价交易方式增持公司股份 10 万股, 占公司总股本的比例为 0.025%。

- **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。

动态: 公司于 12 月 20 日回购 200 万股, 回购金额达 1038.01 万港元, 回购股票将注销。公司自 12 月 15 日以来, 已经累计回购 600 万股。

1.2 新型烟草板块

本周雾芯科技(悦刻)宣布将其原 2023 年底截止的股票回购计划延长 24 个月, 我们认为在公司产品力、渠道营销能力均较为优异的情况下, 后续海外市场有望快速发力, 公司业绩高增长值得期待。此外, 海外非法一次性烟产品有望受到限制, 合规的换弹式品类份额也有望逐步回升, 整体继续看好电子烟产业的制造、品牌出海。国内市场方面, 今年以来以悦刻为首的主流品牌已有多款新口味上市, 市场接受度逐步提升, 后续随着更多新国标产品持续迭代优化叠加监管机构对非法产品的打击力度加大, 终端销售环比有望进一步提升, 国内产业链各环节经营情况稳步恢复可期。

- **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, 而一次性烟同比快速增长。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。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下, 公司长期布局价值已凸显。

1.3 造纸板块

造纸&包装: 海外浆厂下调 1 月报价, 裕同科技提高分红比率。Arauco 公司调整 1 月份报盘, 针叶浆/本色浆报价下调 20 美元/吨, 阔叶浆保持 650 美元报价不变, 11 月欧港纸浆

月末库存量环比下降 2.3%，同比下降 8.6%，库存总量由 10 月末的 124.5 万吨下降至 121.6 万吨，连续 4 个月出现下降趋势，且目前库存水平，基本下降至历史正常水平。我们认为短期纸浆价格显压力，但渠道库存低位静待旺季补库带动价格上行。文化纸进入淡季，低库存下挺价表现较优，出口短期缓解供给压力；箱板纸部分企业停机保价，旺季不旺价格出现窄幅回调。

■ 行业近况更新

1) 据 Europulp 数据显示，2023 年 11 月份欧洲港口纸浆月末库存量环比下降 2.3%，同比下降 8.6%，库存总量由 10 月末的 124.5 万吨下降至 121.6 万吨。欧洲库存连续 4 个月出现下降的趋势，且目前 121.6 万吨的库存水平，基本下降至欧洲月均库存的正常水平，一定程度上对国内纸浆有一定支撑作用。

2) Arauco 公司调整 1 月份报盘。其中，针叶浆银星 760 美元/吨，下降 20 美元/吨；本色浆金星 720 美元/吨，下降 20 美元/吨；阔叶浆明星 650 美元/吨，不变。

■ **裕同科技：3C 景气回暖，提高分红比例。**2H23 年起消费电子逐步回暖，国际消费电子客户供应链转移趋势下，公司前瞻性布局东南亚基地保持客户份额；新产品环保纸塑领域不断拓客户，伴随产能利用率提升、进入高毛利餐包领域，看好毛利率修复。作为全国纸包龙头，公司不断开拓产品种类&延长服务链条，提升客户份额，看好中期成长性。伴随资本开支减少，经营质量提升，公司近期发布提高分红比例公告，彰显管理层对于股东回报的重视，与股东持续共享经营发展成果

动态：12 月 29 日，公司公告拟将提高 2023 年度至 2025 年度现金分红比例：若公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，2023 年度至 2025 年度，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归属于母公司股东净利润的 60%。2020-2022 年公司的现金分红比例分别为 23.26%、20.00%和 20.14%。

1.4 宠物板块

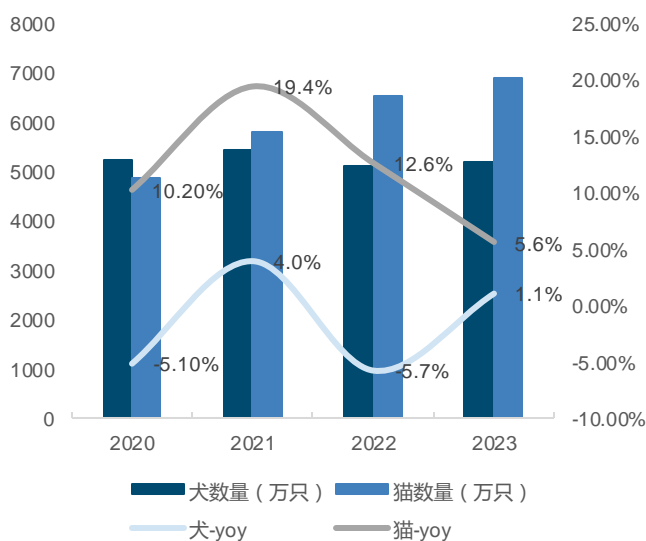
宠物：2023 宠物行业白皮书发布，规模进入精细化运营期、必选食品跑赢可选品类。2023 年城镇宠物（犬猫）消费市场规模为 2793 亿元，同比+3.2%，增长幅度有所放缓。

1) 犬消费市场规模较 2022 年微增 0.9%，猫市场规模则持续稳定增长（同比+6%）。

2) 从消费结构角度，宠物食品份额 52.3%保持不变，用品/诊疗占比 12.5%/12.9%，预计受消费降级、竞争激烈影响占行业比重小幅下行。

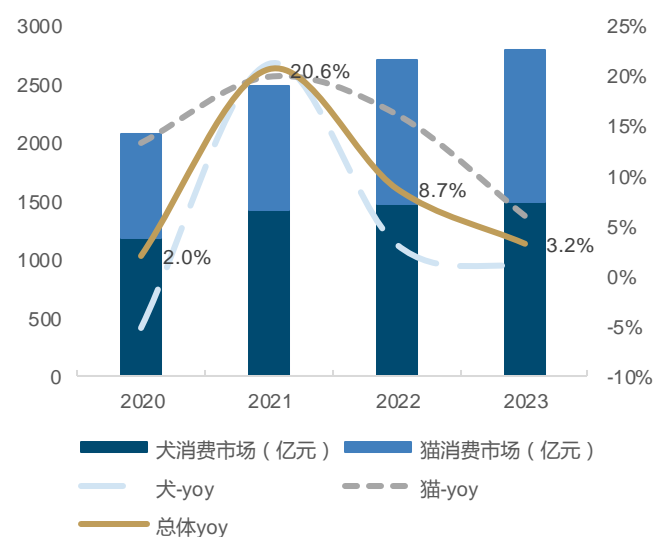
3) 从购买渠道角度，宠主购买主粮对传统线上渠道、宠物医院偏好度小幅下降，对宠物店、线下商场、直播平台、犬猫舍的占比上升，其中直播平台上升幅度较大，为 6.3 个百分点。

图表1：宠物犬数量增长放缓，宠物猫保持个位数增长



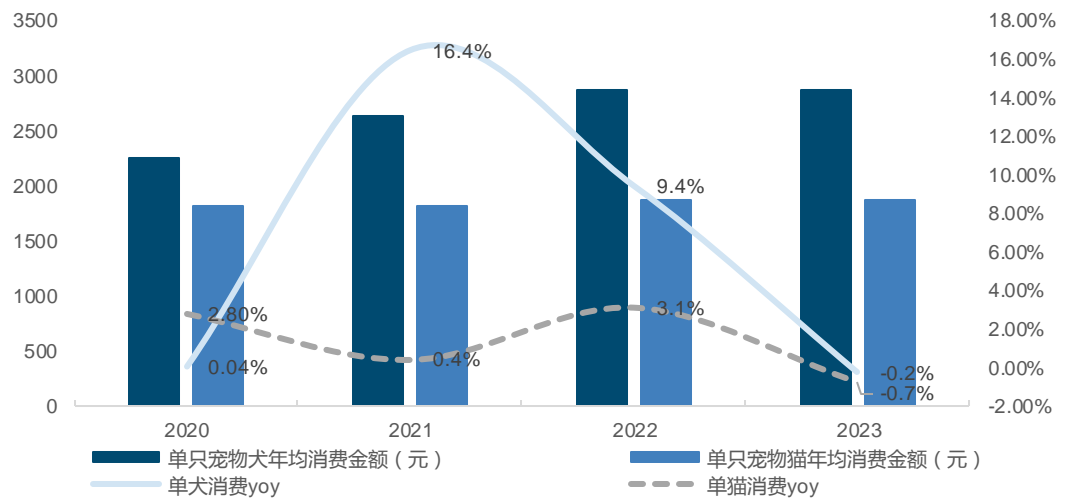
来源：《2023 宠物行业白皮书》，国金证券研究所

图表2：2023 年城镇宠物（犬猫）消费市场规模同比 +3.2%



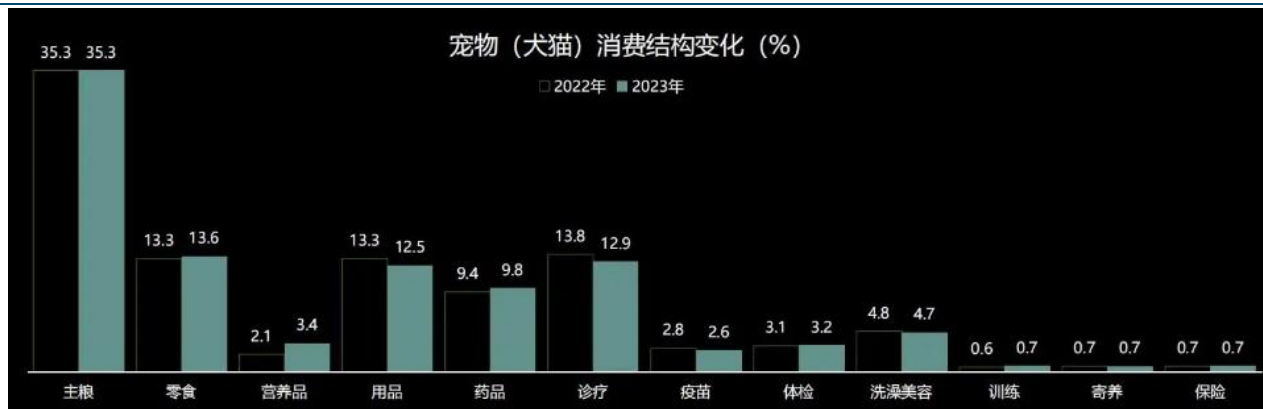
来源：《2023 宠物行业白皮书》，国金证券研究所

图表3: 单宠消费金额同比基本持平



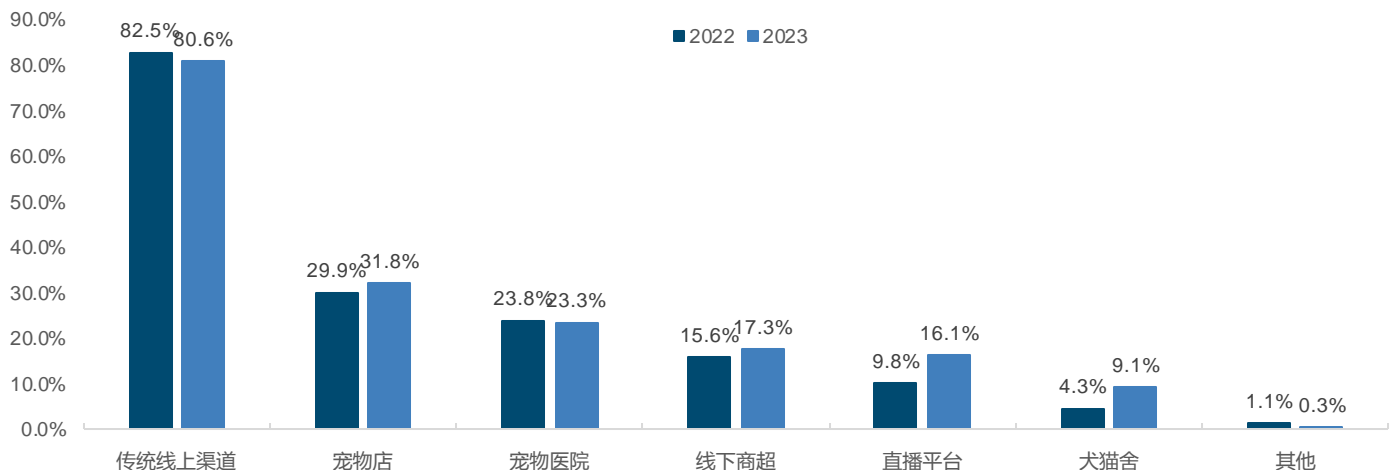
来源:《2023 宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表4: 具备必选属性的主粮消费占比保持稳定, 用品类占比下降



来源:《2023 宠物行业白皮书》, 国金证券研究所

图表5: 宠粮购买渠道变迁, 直播平台占比快速提升



来源:《2023 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6: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
12.27	菲莫国际或在韩国推出 SENTIA 加热烟草烟弹, 已提交商标注册申请	据韩国媒体 Newsis 在 12 月 27 日报道, 菲莫国际已在韩国申请了其加热烟草 SENTIA 的商标注册。SENTIA 是专为 IQOS ILUMA 系列设计的烟弹, 目前尚未在韩国上市。韩国市场仅有 IQOS ILUMA 系列的设备和烟弹 TERA。由于 IQOS HEETS 在韩国已停产, PMI 可能正考虑推出 SENTIA 来增加消费选择。
12.27	阿根廷政府提案上调烟草税, 对电子烟将征税 20%	阿根廷政府向国会递交法案, 将普通烟草税从现有的 70% 增至 73%。法案同时对电子烟进行了特定的税收制度设定, 对于销售电子烟和其他经过批准、无需燃烧烟草即可提供尼古丁的设备, 以及其相应的烟油, 都会统一征收 20% 的税。
12.28	印尼拟定新卫生法案, 烟草产业将面临更严格管制	据印尼媒体 Kompas.com 于 12 月 28 日报道, 印尼政府正与卫生部起草一份卫生政府规章 (RPP), 作为卫生法 (UU) 第 17 号的衍生法规。卫生法法规中其中涉及的一项主要内容是对成瘾物质, 包括烟草产品和电子烟的管理。
12.29	澳大利亚南澳州推出新措施禁止公共场所使用电子烟	据 Miragenews 报道, 近日, 澳大利亚南澳大利亚州政府宣布, 将在公共场所实施新的禁烟和电子烟措施。这些措施将与限制电子烟的国家改革同步实施, 从 2024 年 1 月 1 日起禁止进口一次性电子烟。从 2024 年 3 月 1 日起, 南澳大利亚政府规定在室外公共场所吸烟或使用电子烟的个人将面临 105 澳元的罚款, 严重违规者可被起诉并罚款最高 750 澳元。

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 (12.23-12.29) 30 大中城市成交面积同比下降 9.9%, 累计同比下降 7.0%。

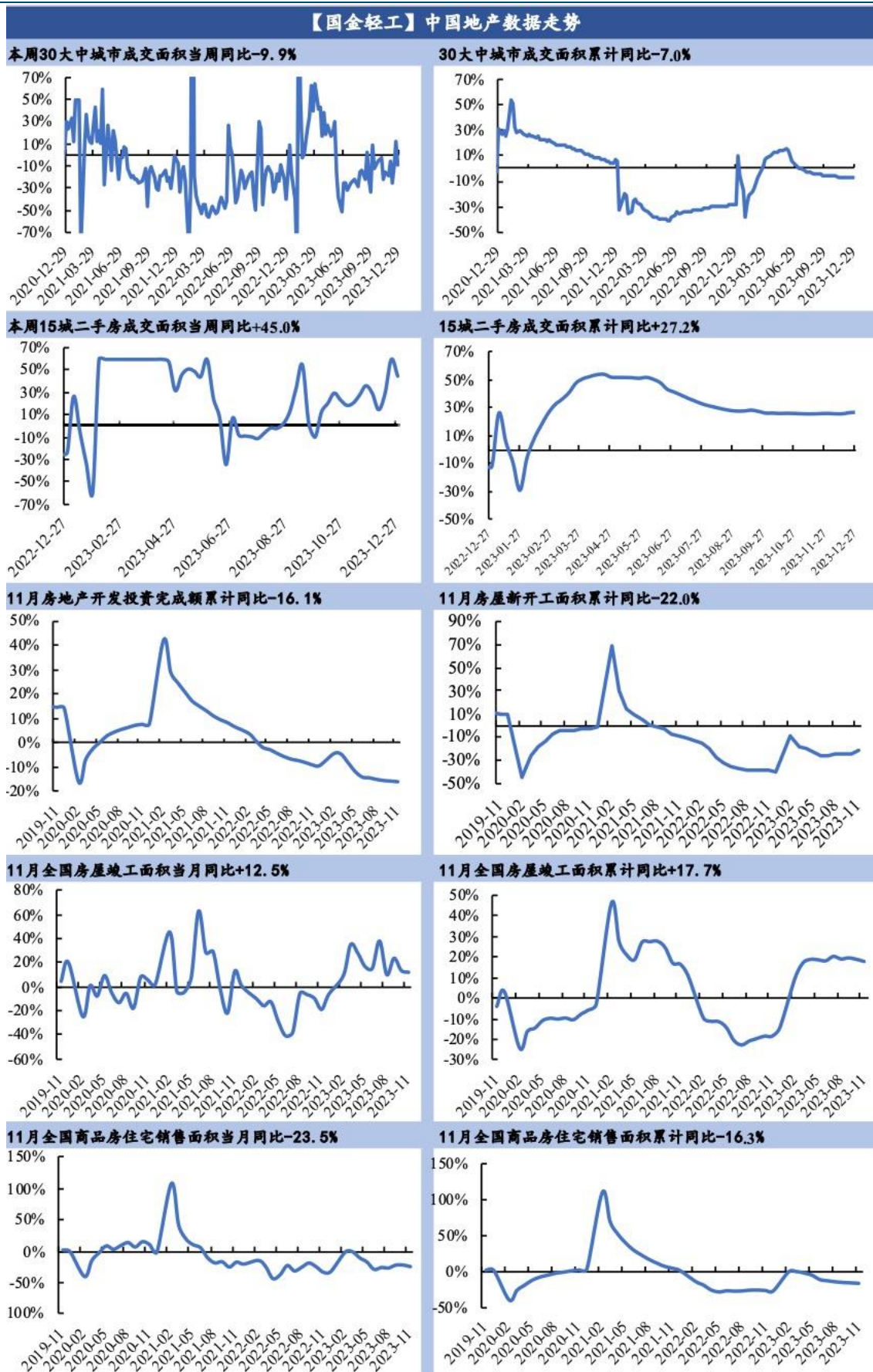
周度二手房成交面积: 本周 (12.23-12.29) 15 城二手房成交面积同比上升 45.0%, 累计同比增长 27.2%。

房地产开发投资完成额: 23 年 1-11 月累计同比下降 16.1%, 房屋新开工面积累计同比下降 22.0%。

月度竣工面积: 23 年 1-11 月全国房屋竣工面积同比上涨 17.7%, 单 11 月同比上涨 12.5%。

月度销售面积: 23 年 1-11 月全国商品房住宅销售面积同比下降 16.3%, 单 11 月同比下降 23.5%。

图表7：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9月成屋销售套数（折年数）同比下降15.4%，2023年9月新屋销售套数（折年数）同比增长33.9%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.6%，环比下降0.1%。

美国房屋空置率：2023年三季度末为0.8%，环比增长0.1pct。

图表8：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

中越家具出口：中国家具出口金额2023年11月当月同比上涨3.6%，累计同比下降9.7%。越南家具出口金额2023年11月美元计价同比增长7.4%，1-11月美元计价累计同比下降10.2%。

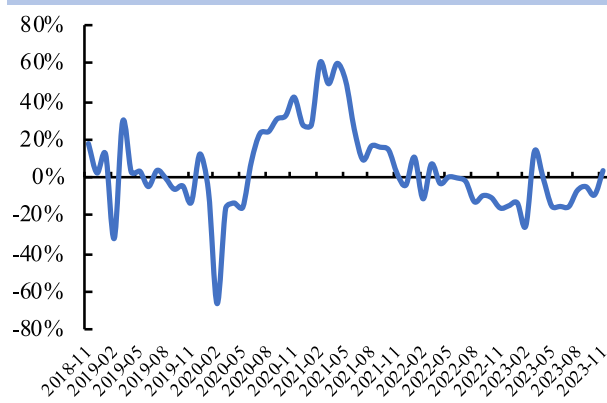
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2023年11月当月同比下降15.6%，库存销售比同比降低0.1pct。

国内家具零售额：2023年11月中国家具类零售额同比增长2.2%，1-11月累计同比增长2.8%。

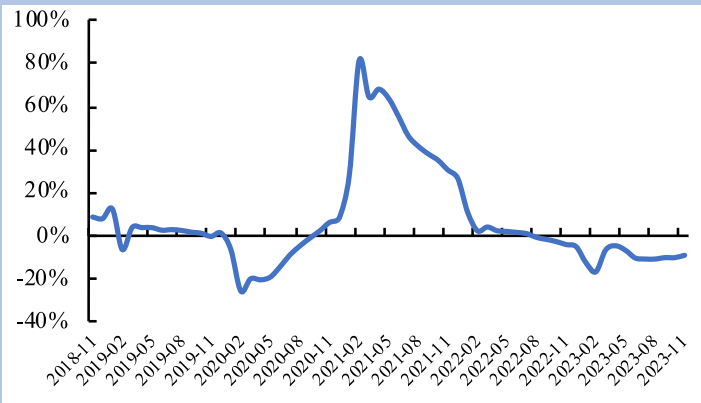
图表9: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

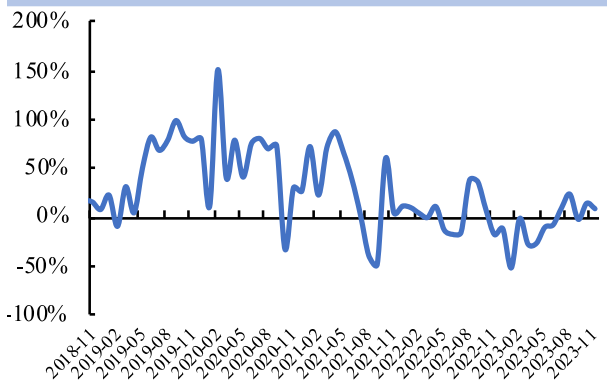
11月中国家具出口金额当月同比3.6%



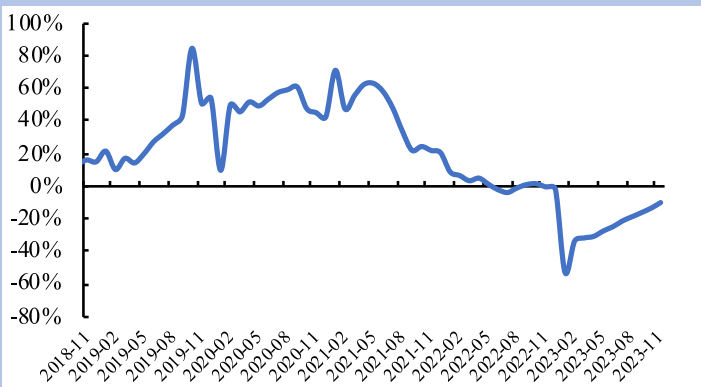
11月中国家具累计出口金额同比-9.7%



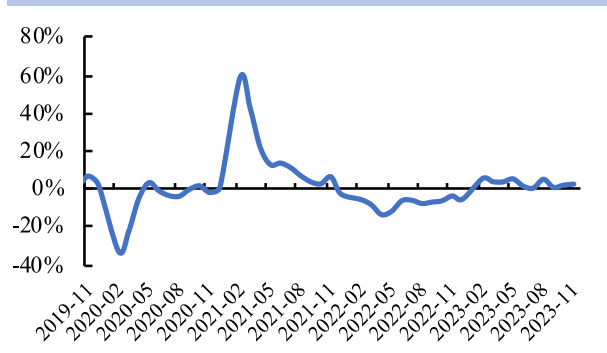
11月越南家具出口金额当月同比+7.4%



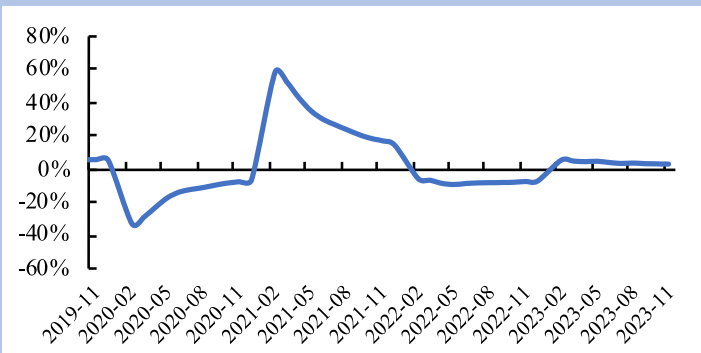
11月越南家具出口金额累计同比-10.2%



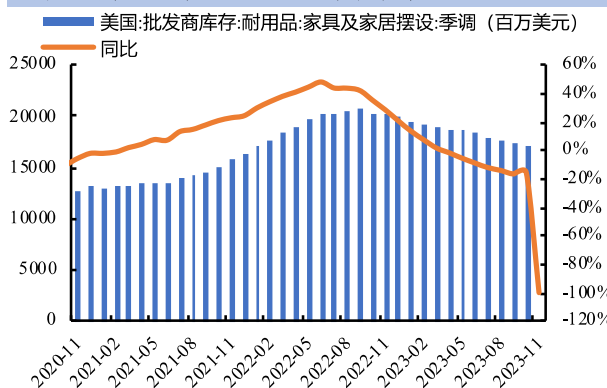
11月中国家具类零售额当月同比+2.2%



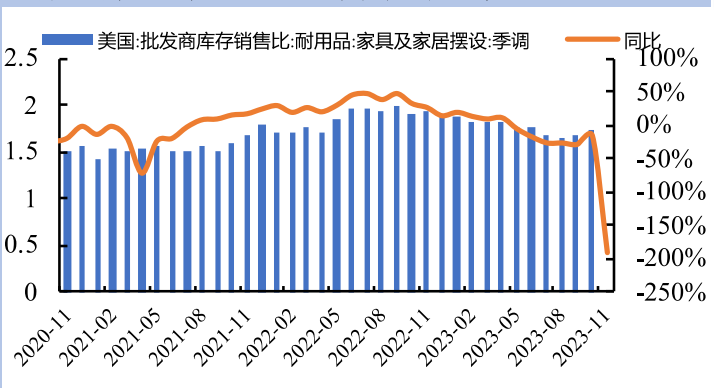
11月中国家具类零售额累计同比+2.8%



11月美国家具及家居摆设批发商库存同比-15.6%



11月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-0.1%



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

2.2.3 家具原材料价格数据

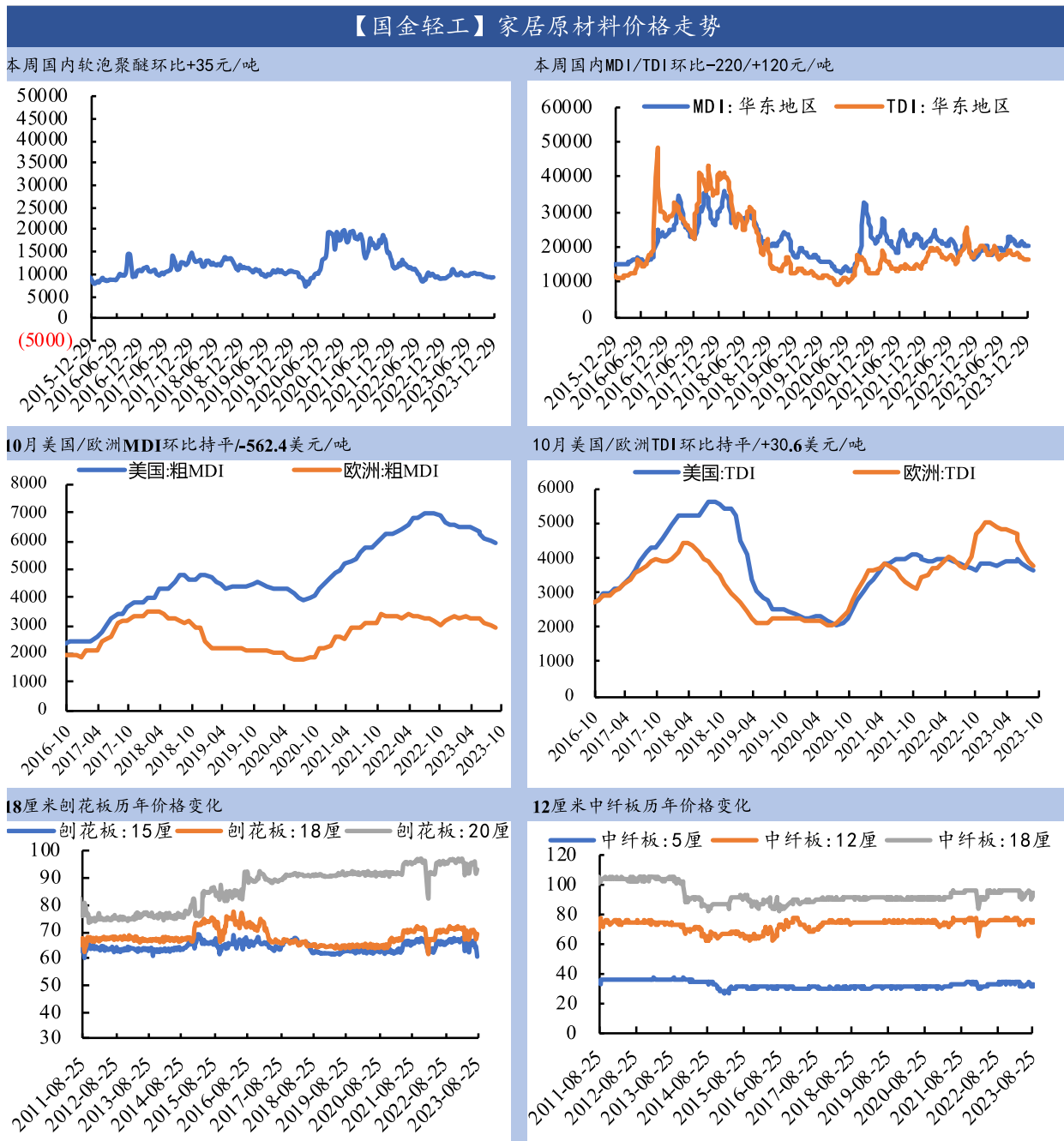
本周国内软泡聚醚均价为 9335 元/吨，环比上周上涨 35 元/吨，今年以来截止 12.29 均价为 9870.5 元/吨，较 2022 年均价下降 6.3%。

本周国内 MDI 均价为 20800 元/吨，环比上周下降 220 元/吨，今年以来截止 12.29 均价为 19954.1 元/吨，较 2022 年均价下降 3.1%。

本周国内 TDI 均价为 16700 元/吨，环比上周上涨 120 元/吨，今年以来截止 12.29 均价为 18121.5 元/吨，较 2022 年均价下降 1.1%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI、TDI 价格 10 月环比持平；欧洲地区 MDI 价格 10 月环比下降 562.4 美元/吨，TDI 价格环比增加 30.6 美元/吨。

图表10：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11：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	4Q22均价	环比3Q	1Q23	环比4Q	2Q23	环比1Q	3Q23	环比2Q	23年10月	23年11月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料													
木浆系	针叶浆	7470	1434	7073	-398	5388	-1684	6036	647	6255	6067	5886	50
	阔叶浆	6662	1353	5940	-721	4288	-1652	5309	1021	5532	5437	5000	50
	化机浆	5402	970	5365	-36	4206	-1160	4432	226	4536	4660	4500	0
废纸系	国废黄板纸	1969	389	1678	-291	1614	-64	1580	-34	1593	1592	1645	4
纸品													
木浆系	双胶纸	6658	-17515	6691	33	5936	-755	24173	18237	5892	60953	6030	-3
	铜版纸	5657	-422	5682	25	5786	103	6080	294	6094	6300	6300	0
	白卡纸	5301	338	5117	-185	4888	-229	4963	76	4970	5110	5110	0
废纸系	箱板纸	4484	795	4277	-207	3827	-450	3689	-138	3773	3762	3794	4
	瓦楞纸	3325	64	3140	-185	2980	-160	3262	282	3084	3022	3076	-1

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2023年12月21日至2023年12月28日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

据隆众资讯监测数据显示，本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 5885.7 元/吨，环比上期上涨 0.9%；阔叶浆现货含税均价 5000.0 元/吨，环比上期上涨 1.0%；本色浆现货含税均价 5600.0 元/吨，环比上期下降 2.7%；化机浆现货含税均价 4500.0 元/吨，环比上期持平。本周期纸浆价格呈现震荡上涨的状态，隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因：一、本周期纸浆期货主力合约整体呈现区间震荡调整的走势，业者继续基差报盘，成交情绪一般，整体浆价变动不大。二、本周期现货市场流通货源仍显充裕，外盘浆价相对坚挺，浆市成本支撑下，浆价变动不大。三、本周期下游原纸厂家维持清淡需求，部分原纸市场价格出现松动，产能利用率逐渐走低，对原料纸浆采购积极性一般，承压纸浆价格走势。

2) 成品纸：

本周期国内双胶纸市场偏弱走低，成交气氛冷清。70g 双胶纸企业含税均价为 6030.0 元/吨，环比降幅 0.1%。行业生产压力不大，工厂生产情况基本稳定，供应端压力下，产线交叉排产情况仍存。基于库存压力不大，大型工厂多持稳价意愿，个别订单出现特批情况；中小纸厂价格多根据订单情况灵活调整。终端需求趋弱，用户散单刚需采购为主，市场预期短期难见利好，贸易商多促进去库回款为主，局部倒挂情况严重，品牌双胶纸主流市场本白卷筒报价维持在 5700-5900 元/吨，实单实谈。

本周期国内铜版纸市场偏弱整理，交投情况平平。157g 铜版纸企业含税均价为 6300.0 元/吨，环比持平。企业生产情况基本稳定，局部书商订单仍有一定支撑，纸企多持稳价意愿，同时促进走货为主。成本因素支撑一般，同时需求端无利好刺激，用户对后市预期偏低，无明显囤货意愿，刚需散单采购为主，难对市场有效支撑，部分工厂走货速度缓慢。业者后市心态信心不足，经销商谨慎操盘，促进去库回款为主，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5800-6000 元/吨。部分企业出口订单尚可，一定程度缓解市场供需矛盾。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周期废旧黄板纸均价 1645.1 元/吨，环比+0.2%，同比-15.4%。本周废旧黄板纸市场由涨转跌，且跌势持续蔓延，跌幅在 10-50 元/吨。主因天气好转，运输恢复，打包站快进快出，加之部分地区环保政策影响，停机较多，需求减少，而下游纸企原纸订单未见明显放量，龙头提涨未落实，需求支撑有限下，打包站恐慌性出货加剧，业者心态偏空。隆众预计，下周废旧黄板纸市场以补跌为主，局部跌势扩大。

本周期国内废旧书本纸均价 1717.1 元/吨，环比-0.1%，同比-22.1%。本周废旧书本纸市场弱势跟进，局部地区龙头纸企小幅下调，市场供需弱势延续，短期内行情或稳中偏弱。年底市场交易氛围平淡，下游需求难以提振，原纸交易放缓，纸企废旧书本纸需求走弱。且年末市场供应偏紧，打包站回收压力较大，业者多持看跌心态，保持随行就市。隆众预计下周废旧书本纸市场偏弱整理。

本周期废旧报纸均价 2724.8 元/吨, 环比-0.3%, 同比-9.4%。本周废旧报纸市场局部下行, 山东地区报纸行情持续向下。年末市场需求稳中偏弱, 纸企整体到货尚可, 部分纸企采购价格按需下调。且长期以来报纸货量偏紧, 打包站回收周期较长, 仍以保持出货为主。近期市场供需双弱形势进一步深化, 隆众预计下周废旧报纸市场偏弱整理。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 3076.1 元/吨, 环比上周持平, 同比-9.6%。主要原因分析: 一、周内瓦楞纸市场呈现稳中窄幅上下波动态势, 规模纸企部分基地取消涨价计划, 稳价出货, 玖龙天津基地上调部分纸种 50 元/吨, 但华南地区受需求拖累, 零星纸企执行让利优惠政策; 二、需求面恢复不及预期, 终端订单跟进不足, 下游二级厂拿货愈发谨慎, 纸企出货速度缓慢, 库存压力逐渐攀升, 纸价上行乏力; 三、原料废旧黄板纸市场跌势扩散, 成本面支撑作用不强。

本周箱板纸含税均价 3793.5 元/吨, 环比+0.1%, 同比-10.4%。主要影响因素分析: 一、本周箱板纸市场价格稳中窄幅整理, 龙头纸企维持稳价, 零星纸企虽有调涨计划, 但因需求不振, 较难落实, 个别纸企降价促进订单成交。二、当前终端消费不旺, 下游企业订单平平, 原纸采购积极性欠佳, 纸企成品纸出货速度放缓, 库存压力有所攀升, 多让利出货; 三、原料废旧黄板纸市场稳中偏弱运行, 成本面支撑不强, 不利于纸价上行。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表12: 其他材料价格变动

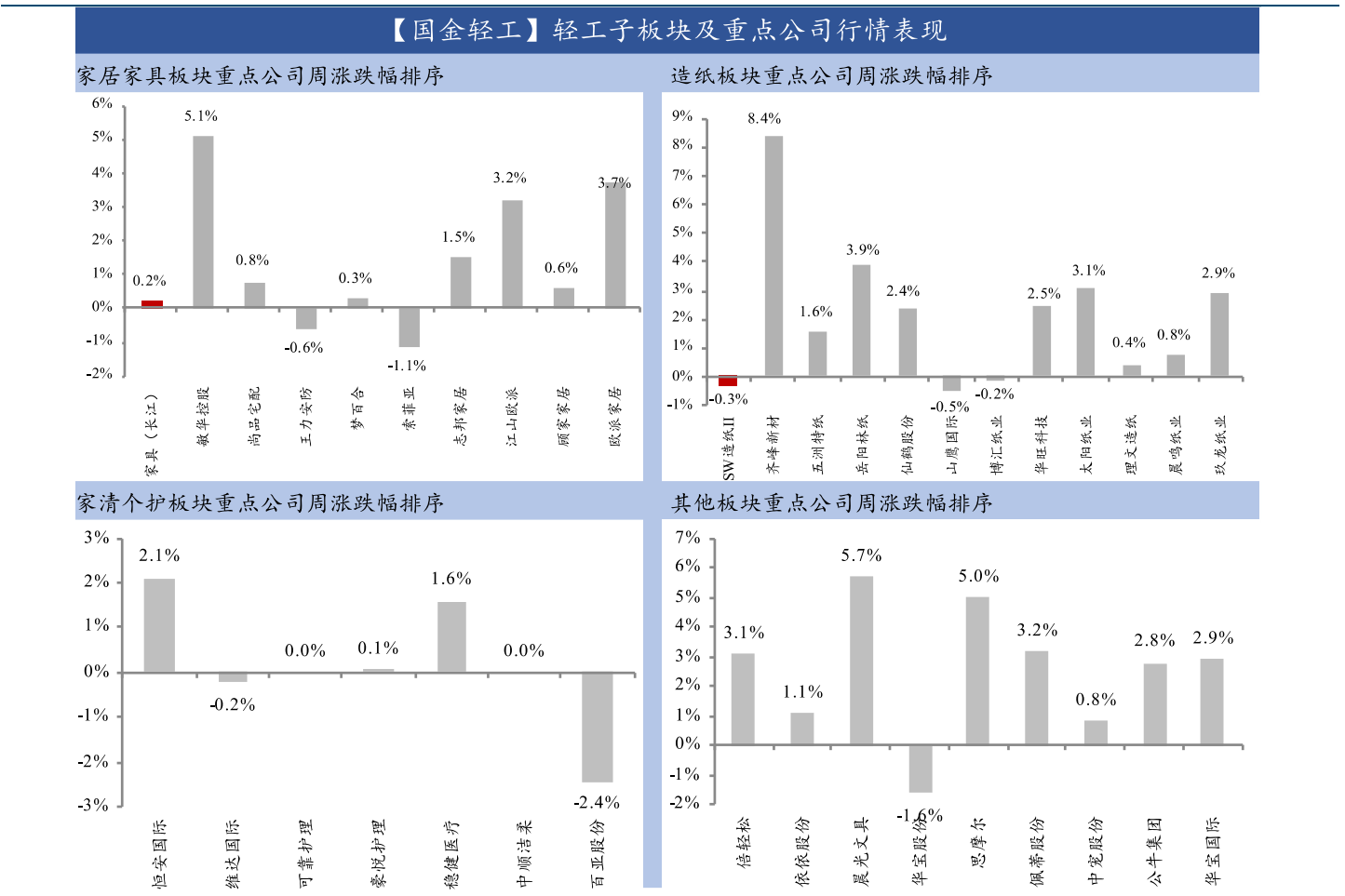


来源: iFund, 国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表13: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2023.12.29

四、重点公司估值及盈利预测

图表14: 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
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	133	0.0%	-26.8%	3.5	3.6	6.5	7.3	38.1	37.0	20.4	18.3	买入	2.5
	3331.HK	维达国际	274	-0.2%	0.9%	7.1	13.2	16.0	18.5	38.8	20.7	17.1	14.8	买入	2.4
造纸	002078.SZ	太阳纸业	340	3.1%	7.6%	28.1	30.5	36.7	40.4	12.1	11.2	9.3	8.4	买入	1.3
	600567.SH	山鹰国际	87	-0.5%	-21.8%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-3.8	9.0	6.2	5.0	买入	0.7
	605377.SH	华旺科技	63	2.5%	-20.2%	4.7	5.8	6.6	8.3	13.6	10.9	9.6	7.7	买入	1.7
	603733.SH	仙鹤股份	114	2.4%	-46.3%	7.1	6.4	11.0	14.3	16.0	17.9	10.3	8.0	买入	1.7
定制	002572.SZ	索菲亚	154	-1.1%	-8.7%	10.6	13.3	15.0	16.9	14.4	11.6	10.2	9.1	买入	2.5
	300616.SZ	高品宅配	35	0.8%	-8.1%	0.5	2.5	3.0	3.6	76.6	14.1	11.8	9.8	买入	1.0
	603833.SH	欧派家居	424	3.7%	-41.7%	26.9	31.5	36.7	42.6	15.8	13.5	11.6	10.0	买入	2.5
	603801.SH	志邦家居	73	1.5%	-10.7%	5.4	6.1	7.1	8.2	13.6	11.9	10.3	8.9	买入	2.4
软件	603816.SH	顾家家居	288	0.6%	-15.9%	18.1	21.0	24.2	27.8	15.9	13.7	11.9	10.3	买入	3.1
	1999.HK	敏华控股	209	5.1%	-27.8%	25.2	28.5	32.9	-	8.3	7.3	6.4	-	买入	1.8
	603313.SH	梦百合	60	0.3%	-0.9%	0.4	2.7	5.2	7.5	144.9	22.0	11.6	8.0	买入	1.9
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	59	0.1%	-22.9%	4.2	5.3	6.3	7.4	14.0	11.1	9.4	8.0	增持	1.9
	6969.HK	思摩尔	330	5.0%	-45.5%	25.1	25.3	31.2	37.9	13.1	13.1	10.6	8.7	买入	1.7
	002891.SZ	中宠股份	77	0.8%	18.4%	1.1	1.4	2.3	2.8	73.2	55.8	33.7	27.8	增持	3.6
	001206.SZ	依依股份	29	1.1%	-5.5%	1.5	1.9	2.2	2.5	19.4	15.8	13.6	11.6	买入	1.6
	603899.SH	晨光股份	348	5.7%	-30.9%	12.8	16.5	20.0	23.9	27.1	21.0	17.4	14.6	买入	4.7

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2023.12.29

五、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。

地产竣工及销售恢复速度低于预期:若国内房地产销售未有相应改善,并且地产竣工改善低于预期,将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险:若原材料价格大幅上涨,则导致企业成本压力加大,无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱,造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险:家清及个护企业积极应对行业竞争,推出新品以迎合下游消费需求,若新品推广销售不及预期,则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动:汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806