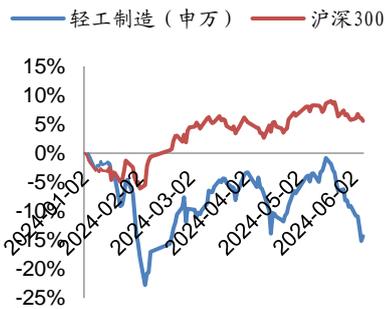


SKE 英国首家旗舰店开业，引领电子烟零售新趋势

行业评级：增持

报告日期：2024-06-23

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

《行业周报：“禁废令”效果明显，国废回收利用持续提升_20240617》

《行业周报：木浆价格短期强势，中期关注供需变化_20240611》

主要观点：

● 周专题：SKE 英国首家旗舰店开业，引领电子烟零售新趋势

斯科尔是全球顶尖雾化设备制造商，拥有超过 2 万余平方米的生产制造基地，涵盖业务在 CBD、HNB、适用烟油三大领域实现全面应用，目前面向全球 200 多个国家和地区的客户 提供电子烟零售新趋势 ODM/OEM 技术支持服务。从产品革新来看，2022 年，斯科尔开始大力发展自有品牌业务，拥有 SKE、Sikary 等电子烟品牌。其中斯科尔的产品 Crystal Bar 捕捉住一次性电子烟的潮流，深受消费者喜爱。目前，斯科尔既保持原有的品牌的产品矩阵，产品的口数从 600 口到 25000 口都有包含；又设立“大屏幕”的交互特色品牌 VFLY，增加了设备的屏幕可显示实时电池使用量、烟油剩余及不同模式等信息。推出最新一款一次性电子烟 VFLY C1，提供“世界首款实时雾化视觉体验”。凭借产品、技术和渠道优势，不仅逐步实现了“立足英国、辐射欧洲”的目标，美国市场收入也在快速增长。从外部市场来看，一次性电子烟最大巨头 Elf Bar 在英国尼古丁超标，产品全面下架，同时在美国市场，Elf Bar 也面临着商标的侵权之诉。2024 年，斯科尔通过在美国市场推出原有的 SKE 品牌，再加上 MEMERS VAPE 和 VFLY 两个品牌，在不同的细分市场中占据有利位置，既满足高端智能化需求，又提供具备大屏幕互动特色的产品。2024 年 6 月，SKE 在曼彻斯特市中心正式开设了第一家英国旗舰店，不仅标志着 SKE 进入英国市场，也展示了品牌对创新和行业领导地位的承诺。此外，基于欧洲市场，斯科尔正在通过广告宣传、社媒互动、地推宣传、大型参展等措施，拓展东南亚等市场，加快推动 SKE 品牌在全球范围内的销售，扩大销售区域和持续提升整体销售规模。

● 一周行情回顾

2024 年 6 月 17 日至 6 月 21 日，上证综指下跌 1.14%，深证成指下跌 2.03%，创业板指下跌 1.98%。分行业来看，申万轻工制造下跌 4.23%，相较沪深 300 指数-2.93pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 26。轻工制造行业一周涨幅前十分别为松发股份(+20.59%)、张小泉(+14.94%)、金富科技(+13.96%)、永吉股份(+9.5%)、美克家居(+8.82%)、亚振家居(+7.31%)、佳合科技(+7.27%)、泰鹏智能(+6.45%)、方大新材(+5.26%)、柏星龙(+4.71%)，跌幅前十分别为松场资源(-18.48%)、山鹰国际(-15.29%)、茶花股份(-14.22%)、华旺科技(-10.57%)、高乐股份(-10.16%)、欧派家居(-9.74%)、实丰文化(-9.5%)、康欣新材(-9.4%)、青山纸业(-8.47%)、箭牌家居(-8.37%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2024 年 6 月 9 日至 6 月 16 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 178.92 万平方米，环比 3.35%；100 大中城市住宅成交土地面积 79.74 万平方米，环比 38.61%。住宅新开工面积 2.18 亿平方米，累计同比-25%；住宅竣工面积 1.62 亿平方米，累计同比-19.8%；商品房销售面积 3.66 亿平方米，累计同比-20.3%。

2) **原材料数据：**截至 2024 年 5 月 16 日，定制家居上游 CTI 指数为

1072.18, 周环比-0.53%; 截至 2024 年 5 月 16 日, LTI 指数为 0, 周环比 0%。截至 2024 年 6 月 21 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14250 元/吨, 周环比-2.06%; MDI 现货价为 17700 元/吨, 周环比-1.67%。**3) 销售数据:** 2024 年 5 月, 家具销售额为 123 亿元, 同比 4.8%; 当月家具及其零件出口金额为 624239 万美元, 同比 18.1%; 建材家居卖场销售额为 0 亿元, 同比 0%。

包装造纸数据追踪:

1) 纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 6 月 21 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6348.21/5563.64/3975 元/吨, 周环比 0%/-0.26%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1500/2325 元/吨, 周环比 0.14%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3532.5/3640.4/2628.75 元/吨, 周环比 0%/0%/0%/0%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5685/5737.5 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6683.33 元/吨, 周环比/0%。截至 2024 年 6 月 21 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。**2) 吨盈数据:** 截至 2024 年 6 月 20 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-233.86/-310.61/-649.86 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2024 年 5 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1008/600 千吨, 环比-9.27%/-1.64%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.08/383 千吨, 环比 0.72%/0.39%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1690/696.4 千吨, 环比 1.2%/-0.74%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1252/558 千吨, 环比-1.26%/-3.29%; 废黄板纸月度库存天数为 8.1 天, 环比 6.58%; 白板纸月度社会库存/企业库存分别为 682.5/1063 千吨, 环比 5.37%/4.42%; 箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1498/1759 千吨, 环比-1.96%/7.37%; 瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 883/1005 千吨, 环比-2.32%/5.9%。

● 投资建议

1) 家居: 2024 年 5 月 17 日, 央行推出四项政策措施: 1) 设立 3000 亿元保障性住房再贷款; 2) 降低全国层面个人住房贷款最低首付比例; 3) 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限; 4) 下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。有望推动存量房装修换新, 带动家居消费, 建议关注经营稳健的板块头部企业和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸:** 行业已从 2023 年 10 月开始进入被动去库存周期, 成品纸价格提升, 纸企盈利呈现复苏迹象, 板块头部企业超额收益在该阶段最为明显, 随着主流文化纸厂发布 6 月 300 元/吨提价函, 浆价上行背景下, 有望继续落地, 文化纸企的盈利能力将进一步修复, 建议关注太阳纸业。此外, 目前主动加库存阶段临近, 随着涨价逻辑兑现节点来临, 我们推荐关注性价比更高的低估值资产。**3) 包装:** 若此次中粮包装成功被收购, 二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%, 行业集中度提升下, 头部企业议价能力有望提升, 从而带动行业整体盈利提升。**4) 出口:** 2024 年 5 月, 家具及其零件出口金额为 443.3 亿元, 同比增长 19.8%; 2024 年 1-5 月, 累计出口 2125.5 亿元, 同比增长 20.5%。海外补库需求下, 出口企业订单整体较饱和, 叠加耐用品换新周期, 或带

动轻工行业出口景气度提升，建议关注短期业绩拐点、长期需求向好，在补库存周期下收入弹性较大的标的。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

● 推荐公司盈利预测与评级

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.31	1.48	1.65	10.85	9.61	8.62	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以2024年6月21日收盘价计算）

正文目录

1 周专题: SKE 在曼彻斯特开设首家旗舰店, 引领电子烟零售新趋势	6
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	10
3.1 家居	10
3.2 包装造纸	13
4 行业重要新闻	17
5 公司重要公告	18
6 风险提示	20

图表目录

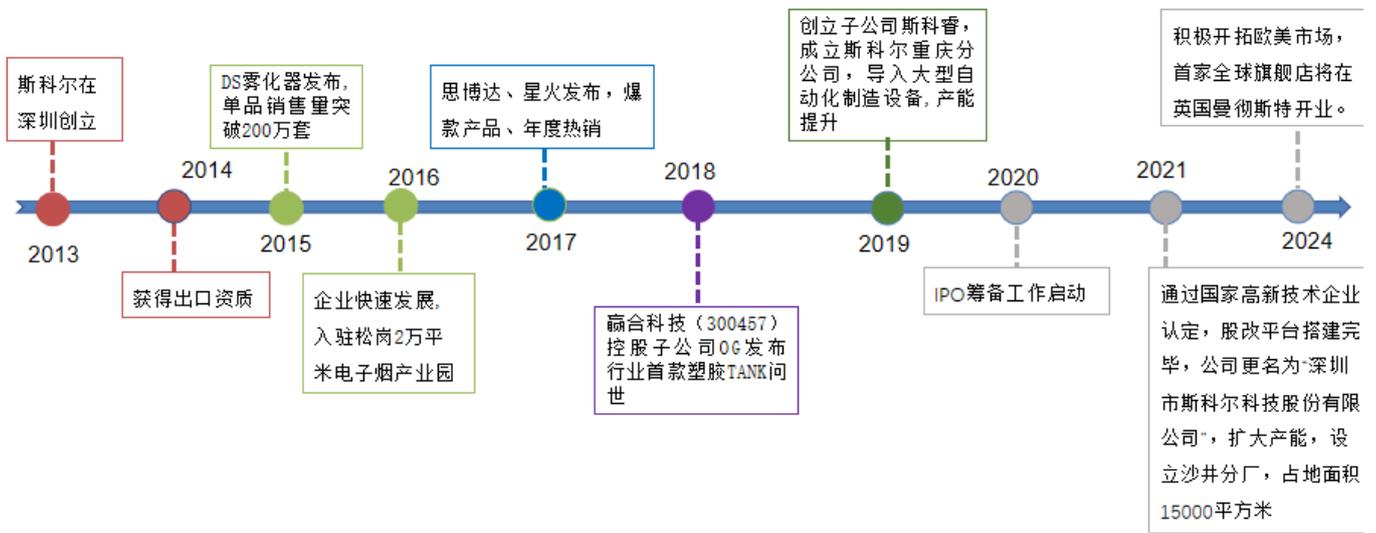
图表 1 斯科尔公司发展历程	6
图表 2 2019-2023 年斯科尔营业收入、净利润及同比变化	7
图表 3 斯科尔品牌产业链布局	7
图表 4 斯科尔销量最高的一次性电子烟产品	7
图表 5 斯科尔新品牌 VFLY2.5 万口大屏电子烟	8
图表 6 斯科尔线下专卖店地理位置情况	8
图表 7 斯科尔英国旗舰店示意图 1	9
图表 8 斯科尔英国旗舰店示意图 2	9
图表 9 申万轻工制造指数变化	9
图表 10 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比	9
图表 11 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	10
图表 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 18 CTI、LTI 指数	12
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 24 木浆价格变化	13
图表 25 废纸价格变化	13
图表 26 浆纸系价格	14
图表 27 废纸系价格	14
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	15
图表 31 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 32 白卡纸库存	16
图表 33 生活用纸库存	16
图表 34 废黄板纸库存 (天)	16
图表 35 白板纸库存	16
图表 36 箱板纸库存	16
图表 37 瓦楞纸库存	16

1周专题：SKE英国首家旗舰店开业，引领电子烟零售新趋势

斯科尔是一家集自主研发，销售与生产为一体的电子烟高新技术企业。斯科尔是全球顶尖雾化设备制造商，拥有超过2万余平方米的生产制造基地，涵盖业务在CBD、HNB、适用烟油三大领域实现全面应用，目前面向全球200多个国家和地区的客户，提供电子烟雾化设备ODM/OEM技术支持服务。斯科尔旗下“SKE”品牌已远销国内外欧美东南亚地区，并再创旗下“Sikary”新锐系列。

公司成立于2013年，2014年获得出口资质。2015年发布DS雾化器，单品销量突破200万套。2016年，入驻松岗2万平米电子烟产业园。2018年，赢合科技向斯科尔增资4827万元，持有斯科尔51%股权，斯科尔成为赢合科技控股子公司。2021年，国内电子烟监管政策出台、海外疫情反复，以及原厂区租赁到期、新厂区装修扩产，斯科尔全年净利润为0.12亿元，同比下降60.00%。虽然国内业绩下滑，但斯科尔开始聚焦国外品牌业务，成功拓展英国和欧洲市场。2022年6月获得英国和欧洲TPD产品验证，此后业绩逐月上升。2023年斯科尔在英国设立全资子公司，并新增办公及生产场地，以满足客户订单出货需求。根据《金融时报》数据，公司旗下SKE Crystal Bar在2023年已成为英国排名第四的一次性电子烟品牌。2024年，斯科尔首家全球旗舰店将在英国曼彻斯特开业。

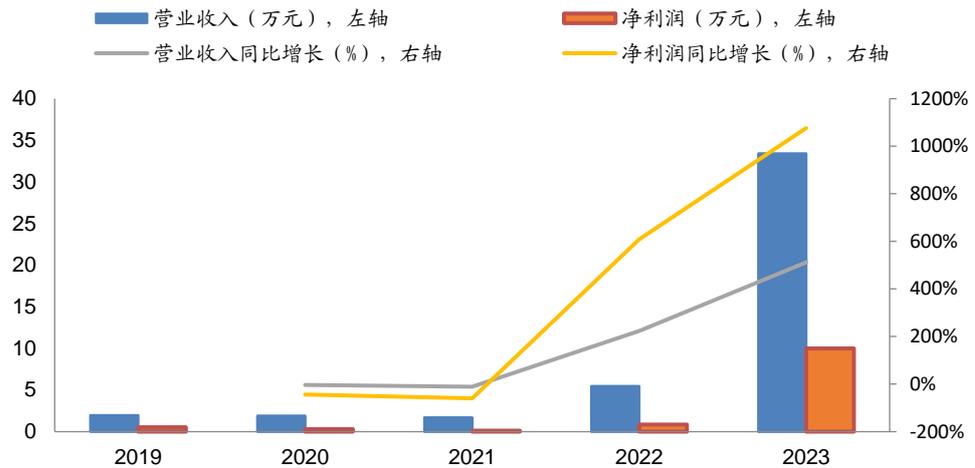
图表1 斯科尔公司发展历程



资料来源：公司官网，华安证券研究所

2023年营收及净利润高增长。2023年斯科尔实现营业收入33.41亿元，同比大增618.70%；实现净利润近10亿元，同比大增1171.41%。在英国市场，斯科尔的销售额已经从2023年1月的第七名跃升至4月的第四名。斯科尔自2022年开始大力发展自有品牌业务，凭借产品和技术优势，在英国及欧洲其他国家品牌业务取得了突破性发展。斯科尔的产品和品牌在欧洲已享有一定美誉度，其中斯科尔的产品Crystal Bar深受消费者喜爱，斯科尔在英国设立全资子公司，凭借产品、技术和渠道优势，逐步实现了“立足英国、辐射欧洲”的目标，海外收入快速增长。

图表 2 2019-2023 年斯科尔营业收入、净利润及同比变化



资料来源：公司公告，华安证券研究所

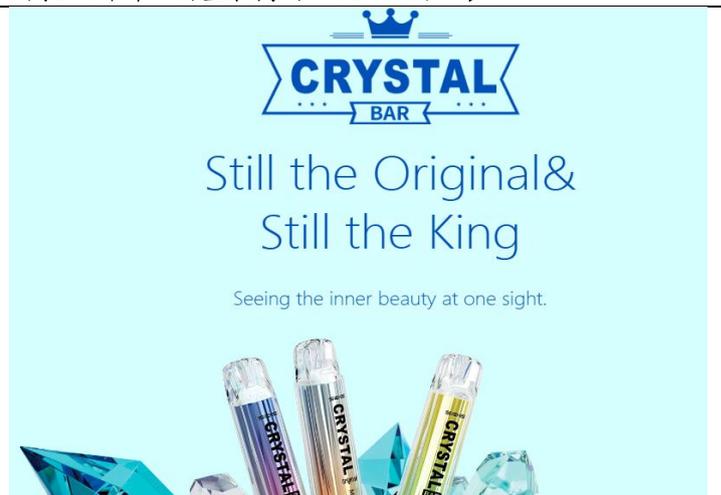
历时数十年技术沉淀，铸就最佳口感风味。自 2004 年开始，斯科尔历经 10 多年的时间不断革新产品。外观设计从当初的模拟真烟外观以及到后面机械外观设计，以及现代电子技术的成熟发展，产品整体已经有了很大的提升。在主机方面，慢慢发展出调压、温控和机械式的主机盒和机械杆，电池发展出内置和外置 18650 的大容量可替换电池，相关产品为了满足大容量产品使用者的需求还演化出双节 18650 可替换电池，功率最高可超过 200W。电子烟加热雾化的核心就是雾化芯。随着电子烟的发展，雾化芯经历由玻璃纤维绳外包加热丝的雾化阶段演化成电阻丝棉芯结构，目前棉芯结构仍然广泛应用于各种雾化设备中，基础接受度高。如今电阻丝棉芯结构的棉花也从脱脂棉、有机棉升级成长绒棉等专用品类电子烟棉花。2020 年斯科尔发布的 VFly 雾化棉芯技术解决了传统棉芯寿命短、口感稳定性不够等问题，在口感上提升超过 25%，同时在使用寿命上提高了 80%。

图表 3 斯科尔品牌产业链布局



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 斯科尔销量最高的一次性电子烟产品



资料来源：Wind，华安证券研究所

电子烟“红海”搏杀依旧，“爆品”助力突出重围。从产品革新来看，2022 年，斯科尔开始大力发展自有品牌业务，拥有 SKE、Sikary 等电子烟品牌。凭借产品和技术优势，在英国及欧洲其他国家品牌业务取得了突破性发展。其中斯科尔的产品 Crystal Bar 捕捉住一次性电子烟的潮流，深受消费者喜爱。目前，斯科尔既保持原

有的品牌的产品矩阵，产品的口数从 600 口到 25000 口都有包含；又设立“大屏幕”的交互特色品牌 VFLY，增加了设备的屏幕可显示实时电池使用量、烟油剩余及不同模式等信息。推出最新一款一次性电子烟 VFLY C1，提供“世界首款实时雾化视觉体验”。凭借产品、技术和渠道优势，不仅逐步实现了“立足英国、辐射欧洲”的目标，美国市场收入也在快速增长。从外部市场来看，一次性电子烟最大巨头 Elf Bar 在英国尼古丁超标，产品全面下架，给予斯科尔最大的机会。同时在美国市场，Elf Bar 也面临着商标的侵权之诉。今年以来，屏显方案以及更加智能化的数码动画屏在电子烟产品的迅速而广泛的应用，使得电子烟产品加快革新升级，也是电子烟作为一种科技型特色快消品的突出特征。2024 年，斯科尔通过在美国市场推出原有的 SKE 品牌，再加上 MEMERS VAPE 和 VFLY 两个品牌，在不同的细分市场占据有利位置，既满足高端智能化需求，又提供具备大屏幕互动特色的产品。

图表 5 斯科尔新品牌 VFLY2.5 万口大屏电子烟



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 6 斯科尔线下专卖店地理位置情况



资料来源：Wind，华安证券研究所

开设第一家英国旗舰店，市场开拓取得突破性发展。2024 年 6 月，SKE 在曼彻斯特市中心正式开设了第一家英国旗舰店，不仅标志着 SKE 进入英国市场，也展示了品牌对创新和行业领导地位的承诺。店内的参观者将有机会体验 SKE 的全系列产品，旗舰店设有专用区域，用于展示最新的 Crystal 和 4in1 系列。为了庆祝盛大开幕，SKE 推出了一系列特别促销活动，在前三天，所有产品都将以买一送一的方式提供。除了作为零售空间外，旗舰店还旨在成为电子烟爱好者联系和学习的中心，SKE 计划定期举办活动，包括品牌文化讲座和产品发布会，分享电子烟行业的最新见解和趋势。此外，基于欧洲市场，斯科尔正在通过广告宣传、社媒互动、地推宣传、大型参展等措施，拓展东南亚等市场，加快推动 SKE 品牌在全球范围内的销售，扩大销售区域和持续提升整体销售规模。

图表 7 斯科尔英国旗舰店示意图 1



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 斯科尔英国旗舰店示意图 2

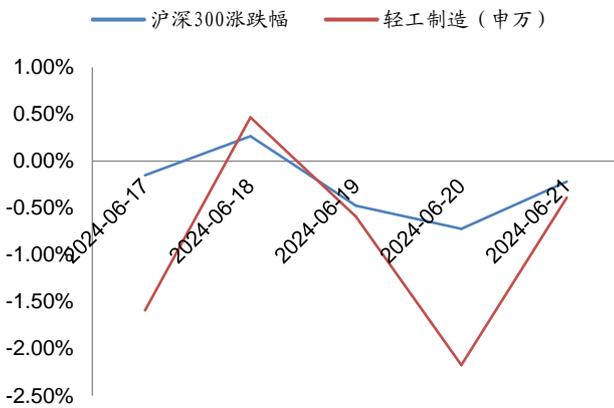


资料来源：Wind，华安证券研究所

2 一周行情回顾

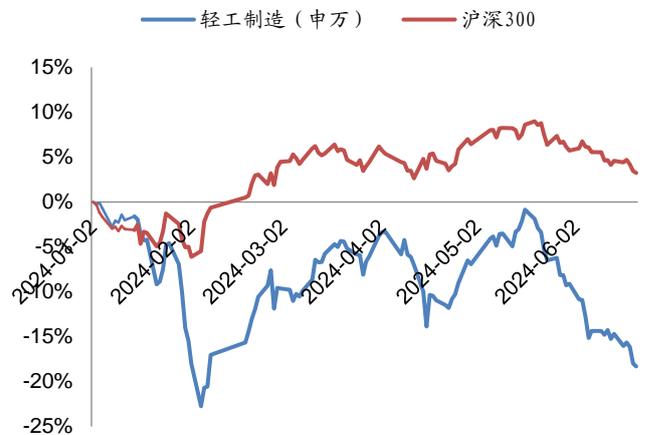
2024年6月17日至6月21日，上证综指下跌1.14%，深证成指下跌2.03%，创业板指下跌1.98%。分行业来看，申万轻工制造下跌4.23%，相较沪深300指数-2.93pct，在31个申万一级行业指数中排名第26。

图表 9 申万轻工制造指数变化



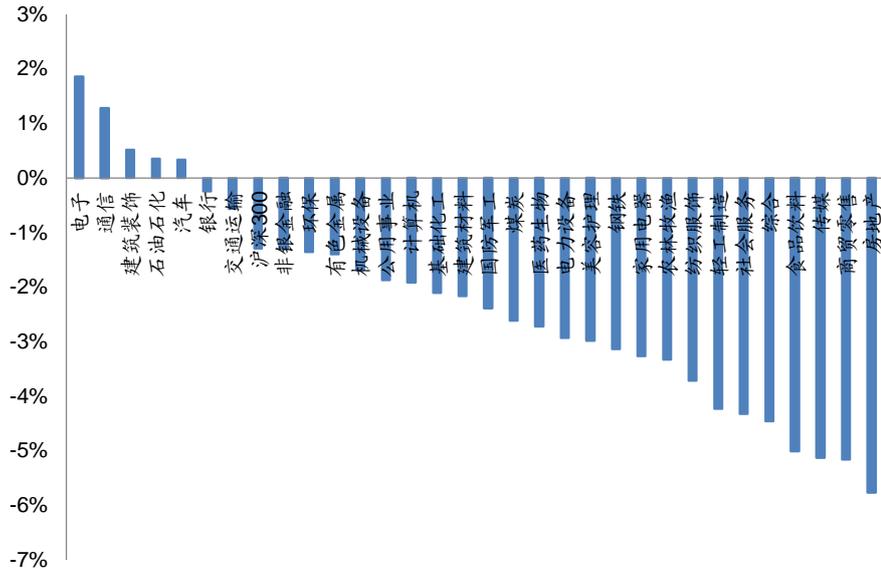
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为松发股份(+20.59%)、张小泉(+14.94%)、金富科技(+13.96%)、永吉股份(+9.5%)、美克家居(+8.82%)、亚振家居(+7.31%)、佳合科技(+7.27%)、泰鹏智能(+6.45%)、方大新材(+5.26%)、柏星龙(+4.71%)，跌幅前十分别为松炆资源(-18.48%)、山鹰国际(-15.29%)、茶花股份(-14.22%)、华旺科技(-10.57%)、高乐股份(-10.16%)、欧派家居(-9.74%)、实丰文化(-9.5%)、康欣新材(-9.4%)、青山纸业(-8.47%)、箭牌家居(-8.37%)。

图表 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603268.SH	松发股份	20.59	1	603863.SH	松炆资源	-18.48
2	301055.SZ	张小泉	14.94	2	600567.SH	山鹰国际	-15.29
3	003018.SZ	金富科技	13.96	3	603615.SH	茶花股份	-14.22
4	603058.SH	永吉股份	9.50	4	605377.SH	华旺科技	-10.57
5	600337.SH	美克家居	8.82	5	002348.SZ	高乐股份	-10.16

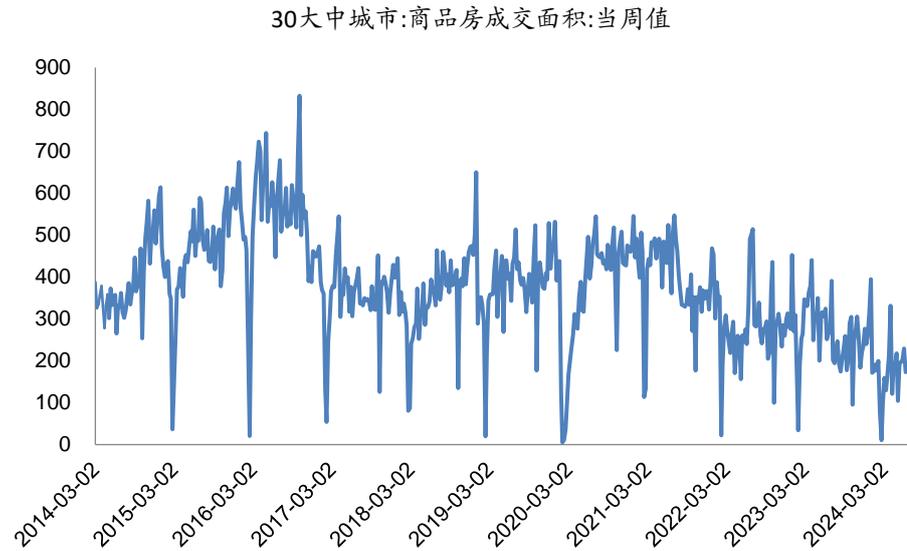
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年6月9日至6月16日, 全国30大中城市商品房成交面积178.92万平方米, 环比3.35%; 100大中城市住宅成交土地面积79.74万平方米, 环比38.61%。住宅新开工面积2.18亿平方米, 累计同比-25%; 住宅竣工面积1.62亿平方米, 累计同比-19.8%; 商品房销售面积3.66亿平方米, 累计同比-20.3%。

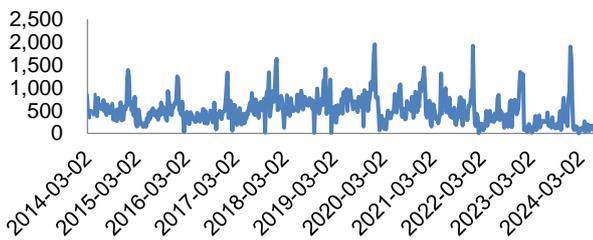
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

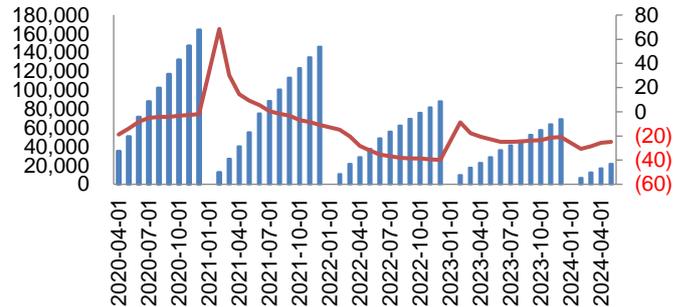
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

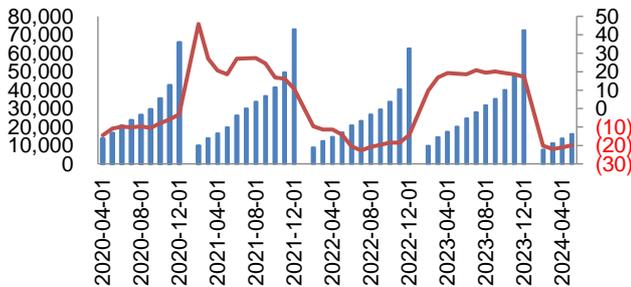
房屋新开工面积:住宅:累计值 (万平方米) -左轴
房屋新开工面积:住宅:累计同比 (%) -右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)

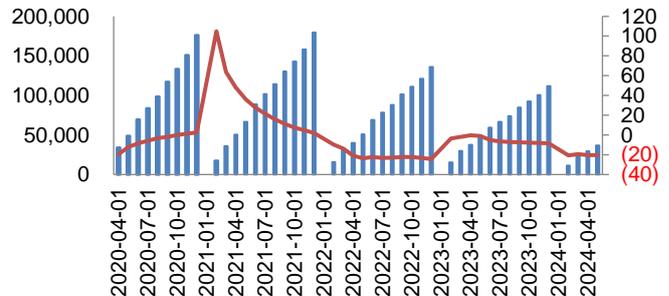
房屋竣工面积:住宅:累计值 (万平方米) -左轴
房屋竣工面积:住宅:累计同比 (%) -右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)

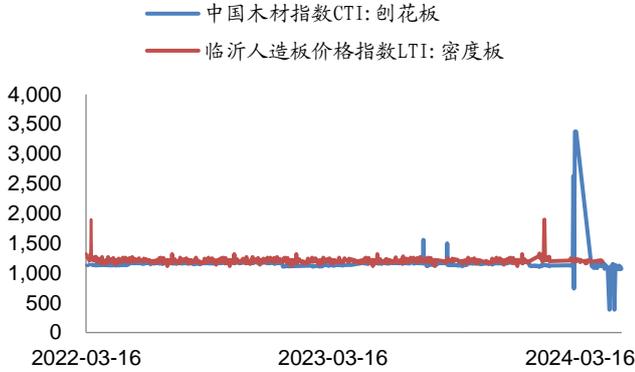
商品房销售面积:累计值 (万平方米) -左轴
商品房销售面积:累计同比 (%) -右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

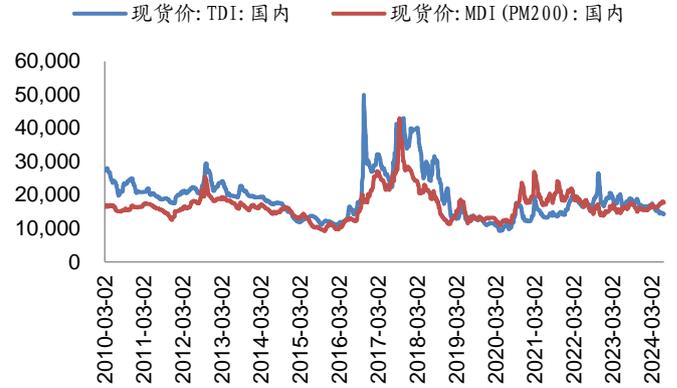
原材料数据: 截至 2024 年 5 月 16 日, 定制家居上游 CTI 指数为 1072.18, 周环比-0.53%; 截至 2024 年 5 月 16 日, LTI 指数为 0, 周环比 0%。截至 2024 年 6 月 21 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14250 元/吨, 周环比-2.06%; MDI 现货价为 17700 元/吨, 周环比-1.67%。

图表 18 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

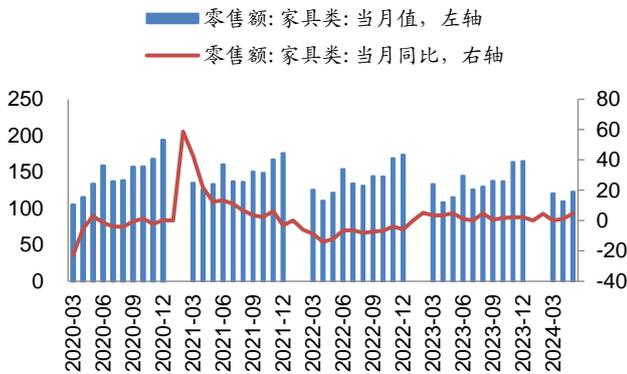
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

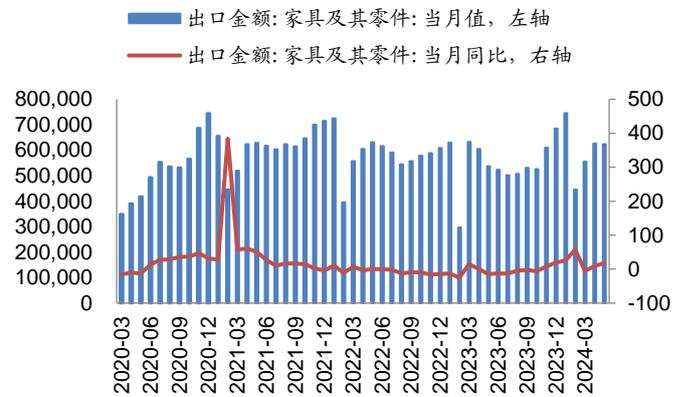
销售数据: 2024 年 5 月, 家具销售额为 123 亿元, 同比 4.8%; 当月家具及其零件出口金额为 624239 万美元, 同比 18.1%; 建材家居卖场销售额为 0 亿元, 同比 0%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



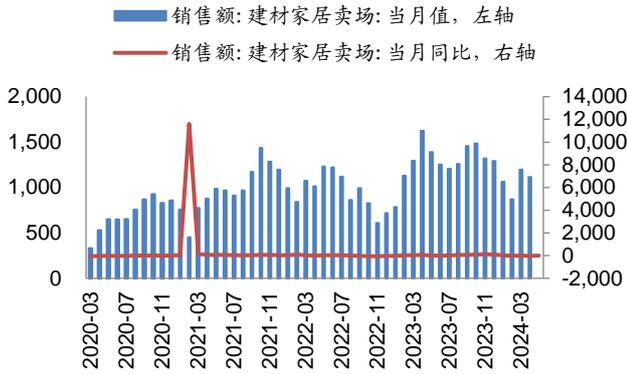
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



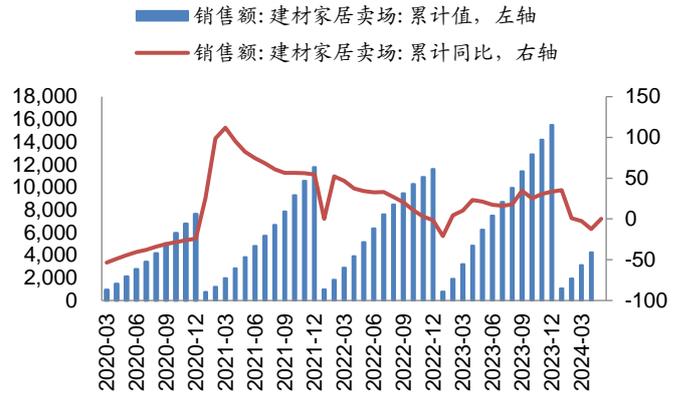
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

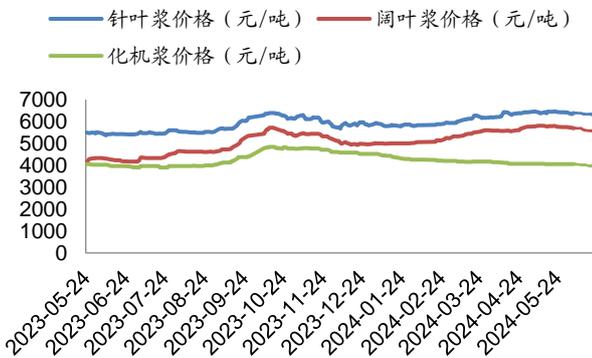


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

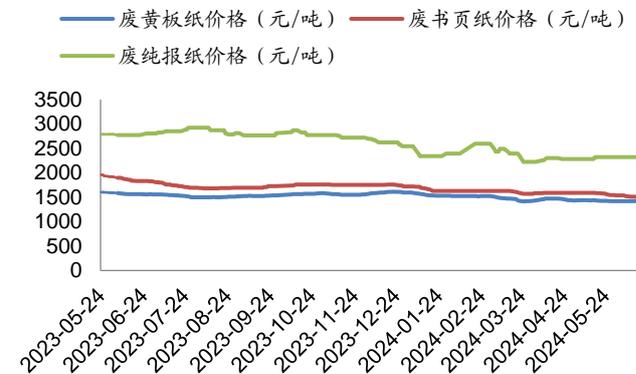
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 6 月 21 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6348.21/5563.64/3975 元/吨, 周环比 0%/-0.26%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1500/2325 元/吨, 周环比 0.14%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3532.5/3640.4/2628.75 元/吨, 周环比 0%/0%/0%/0%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5685/5737.5 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6683.33 元/吨, 周环比/0%。截至 2024 年 6 月 21 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 24 木浆价格变化



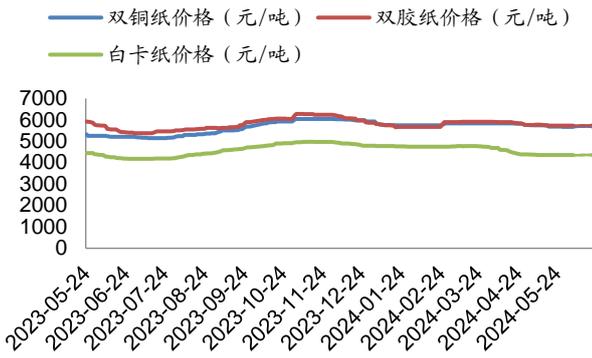
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸价格变化



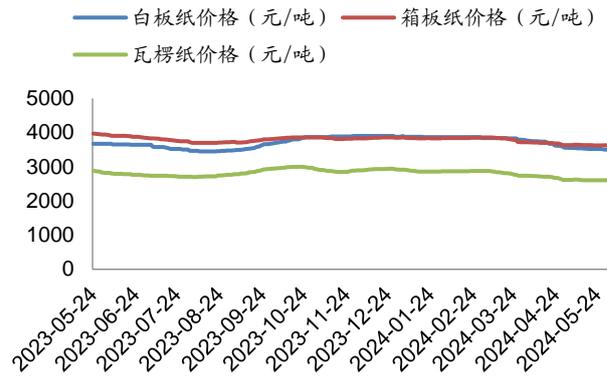
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 浆纸系价格



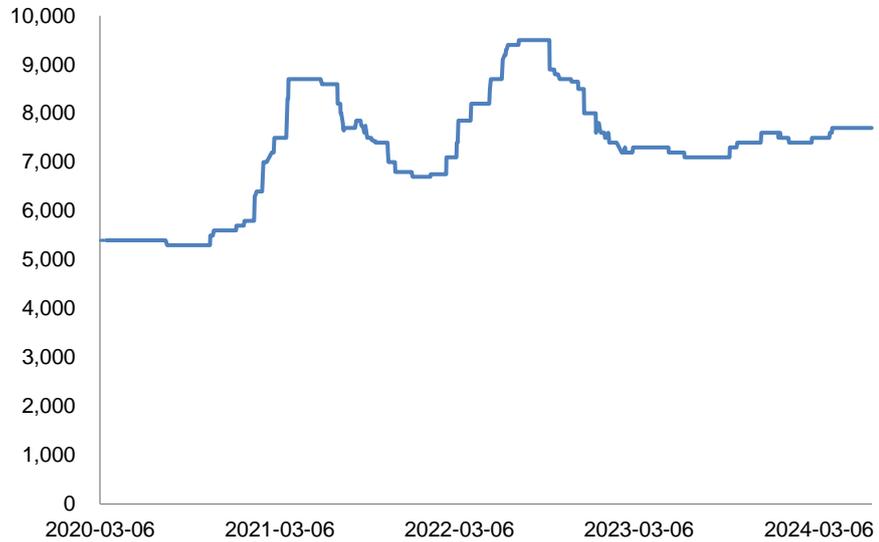
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸系价格



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

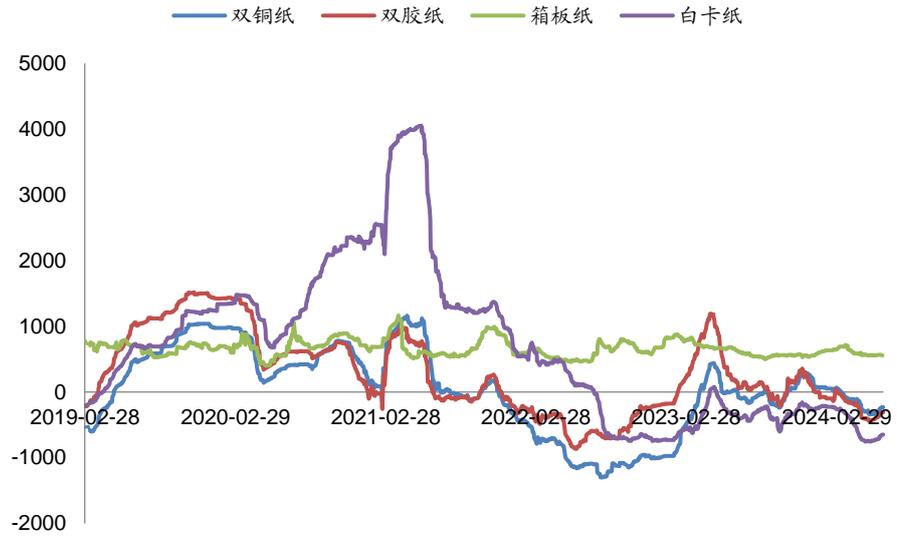
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 6 月 20 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -233.86/-310.61/-649.86 元/吨。

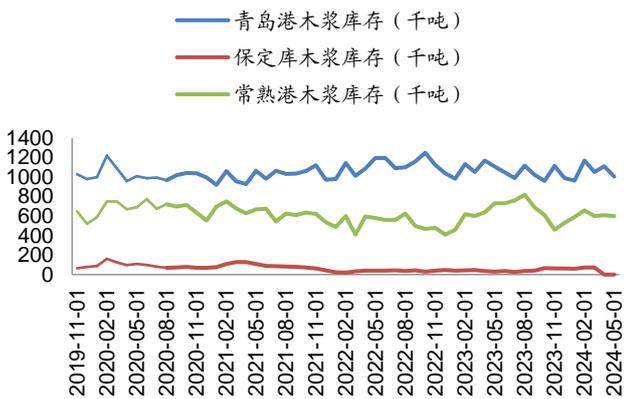
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

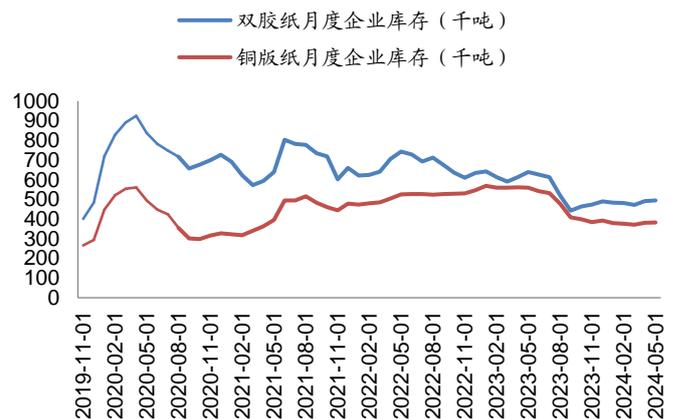
纸类库存: 截至 2024 年 5 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1008/600 千吨, 环比-9.27%/-1.64%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.08/383 千吨, 环比 0.72%/0.39%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1690/696.4 千吨, 环比 1.2%/-0.74%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1252/558 千吨, 环比-1.26%/-3.29%; 废黄板纸月度库存天数为 8.1 天, 环比 6.58%; 白板纸月度社会库存/企业库存分别为 682.5/1063 千吨, 环比 5.37%/4.42%; 箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1498/1759 千吨, 环比-1.96%/7.37%; 瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 883/1005 千吨, 环比-2.32%/5.9%。

图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存



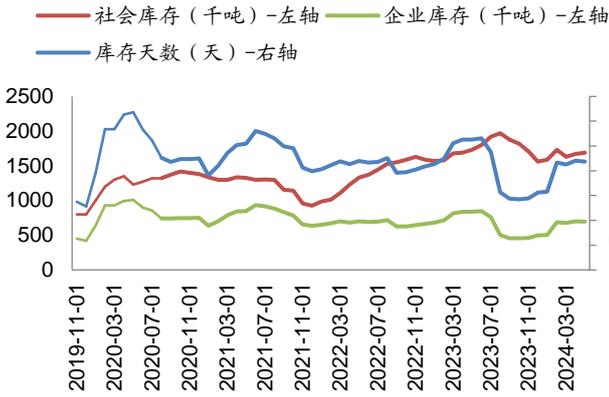
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 双胶纸、铜版纸库存



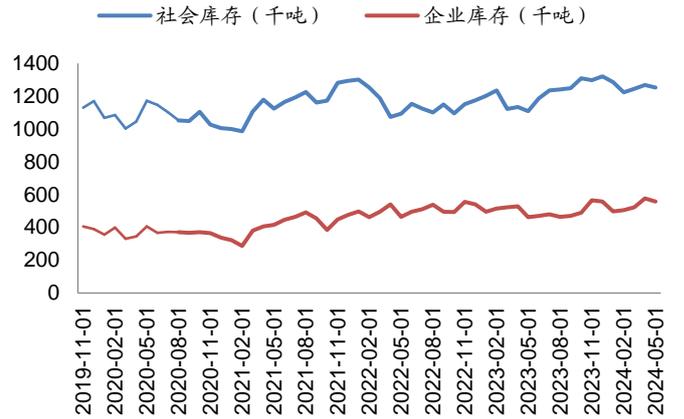
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白卡纸库存



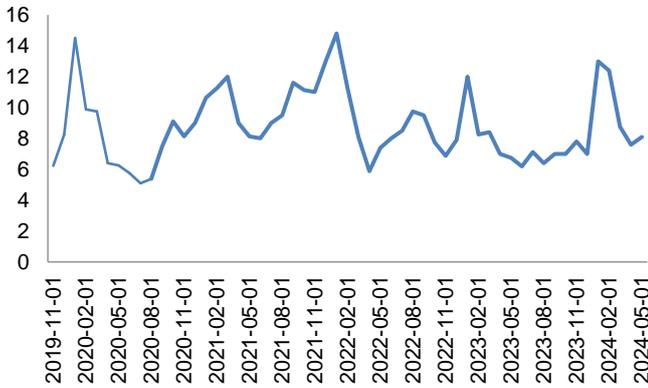
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 生活用纸库存



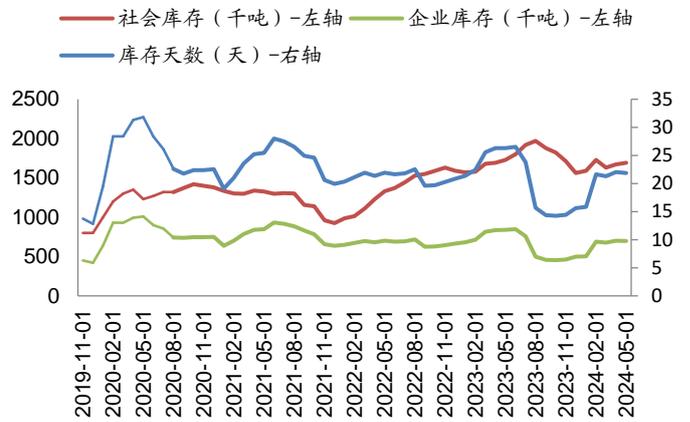
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 废黄板纸库存 (天)



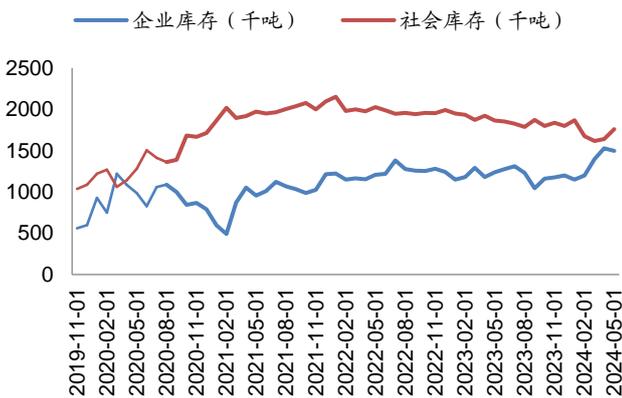
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 白板纸库存



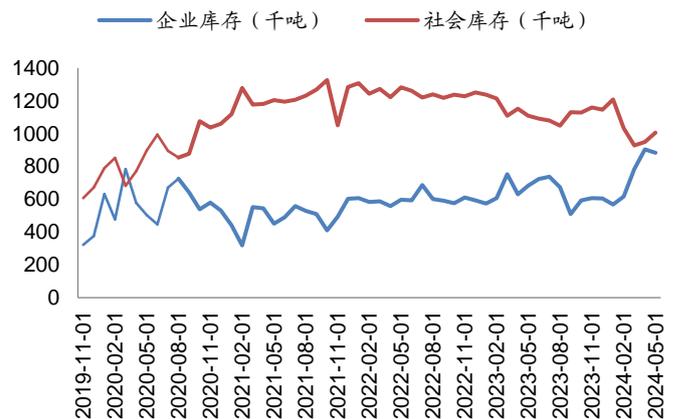
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 纸业网：2024 年 4—5 月生活用纸主要区域市场纸浆及原纸价格情况 (2024-06-21)

据《生活用纸》杂志调研数据，2024 年 4 月生活用纸主要区域市场纸浆价格，除川渝地区本色竹浆板价格保持不变外，其他各类纸浆价格均有上涨，且涨幅均超过了 150 元/t。其中涨幅最大的为河北漂白阔叶木浆板（进口），4 月份平均价格相较 3 月上涨 313 元/t。2024 年 4 月纸浆价格变化情况具体如下，河北漂白阔叶木浆板（进口）平均价格上涨 313 元/t，为 5713 元/t。河北漂白针叶木浆板（进口）平均价格上涨 237 元/t，为 6075 元/t。广西漂白阔叶木浆板（进口）平均价格上涨 250 元/t，为 5700 元/t。广西本地漂白桉木湿浆（绝干计）平均价格上涨 275 元/t，为 5700 元/t。非木浆原料中，川渝漂白竹浆平均价格上涨 150 元/t，为 6050 元/t，川渝本色竹浆平均价格约 4625 元/t，与 2024 年 3 月持平。广西漂白蔗渣湿浆（绝干计）平均价格上涨 237 元/t，为 4750 元/t。受纸浆原料价格上涨等因素的影响，2024 年 4 月，生活用纸主要区域市场原纸价格均上涨，但上涨幅度低于纸浆上涨幅度，其中涨幅最大的是川渝漂白竹浆原纸，上涨 200 元/t。具体来看，木浆原纸中，河北漂白木浆原纸平均价格约 6800 元/t，上涨 25 元/t。广西漂白木浆原纸平均价格约 7225 元/t，上涨 25 元/t。非木浆原纸中，川渝漂白竹浆原纸平均价格约 6975 元/t，较 2024 年 3 月上涨 200 元/t。川渝本色竹浆原纸平均价格约 6175 元/t，较 2024 年 3 月上涨 100 元/t。广西漂白蔗渣浆原纸平均价格约 6375 元/t，较 2024 年 3 月上涨 75 元/t。

2024 年 5 月，河北漂白阔叶木浆板（进口）平均价格上涨，且涨幅达到 162 元/t。广西地区各类纸浆 5 月平均价格保持相对稳定。川渝地区漂白竹浆板价格略有上涨，本色竹浆板价格略有下降。2024 年 5 月纸浆价格变化情况具体如下，河北漂白阔叶木浆板（进口）平均价格上涨 162 元/t，为 5875 元/t。河北漂白针叶木浆板（进口）平均价格上涨 13 元/t，为 6088 元/t。广西漂白阔叶木浆板（进口）平均价格为 5700 元/t。广西本地漂白桉木湿浆（绝干计）平均价格为 5700 元/t，均与 4 月持平。非木浆原料中，川渝漂白竹浆平均价格上涨 38 元/t，为 6088 元/t，川渝本色竹浆平均价格下降 44 元/t，约 4581 元/t。广西漂白蔗渣湿浆（绝干计）平均价格 4750 元/t，与 4 月持平。2024 年 5 月，河北漂白木浆原纸价格仍保持上涨，广西地区漂白木浆原纸和漂白蔗渣浆原纸价格均有下降，且降幅较大，分别为 175 元/t 和 125 元/t。川渝地区漂白竹浆原纸价格保持稳定，本色竹浆原纸价格下降。具体来看，木浆原纸中，河北漂白木浆原纸平均价格约 6950 元/t，上涨 150 元/t。广西漂白木浆原纸平均价格约 7050 元/t，下降 175 元/t。非木浆原纸中，川渝漂白竹浆原纸平均价格约 6975 元/t，与 2024 年 4 月持平。川渝本色竹浆原纸平均价格约 6125 元/t，较 2024 年 4 月下降 50 元/t。广西漂白蔗渣浆原纸平均价格约 6250 元/t，较 2024 年 4 月下降 125 元/t。

(2) 中国产业经济信息网：全球占比逐年提升 中国彩电品牌“出海”步入收获期 (2024-06-18)

20 世纪 90 年代，中国彩电企业纷纷开启出海新篇章。历经 20 余年耕耘，近年来中国品牌的彩电全球出货量占比持续提升，几乎撑起“半边天”。市场研究机构奥维睿沃数据显示，中国彩电品牌全球出货量占比逐年增高，中国彩电品牌（海信、TCL、创维、长虹、康佳、海尔、小米以及华为）的全球出货量占比从 2020 年的

34.1%提升至2024年第一季度的44%。在2024年第一季度全球彩电出货量前五强中，中国品牌占据三席。年出货量在千万台级别以上的中国品牌——“海信+TCL+小米”的出货量占比也从2020年的24.5%提升到2024年第一季度的33.8%。2023年各彩电品牌的“出海”成绩十分亮眼。TCL相关负责人告诉记者，2023年TCL电视全球布局产能超3000万台。海信相关负责人提供的数据显示，2023年海信系电视（含东芝）销售量占有率在南非、日本市场排名第一，在加拿大、墨西哥、澳大利亚、美国、德国、意大利等均排名前三。长虹相关负责人提供给记者的信息显示，长虹国际的年度电视产量突破1000万台，长虹品牌在印度尼西亚头部电商平台Shopee多次荣获电视品类销量第一，全品牌销量位于前五。奥维睿沃总经理陈慧告诉记者，中国品牌在全球彩电市场市占率不断提升的背后有三个原因。一是中国品牌纷纷确立出海战略，积极拓展海外市场。二是液晶面板产业链为中国品牌扩张提供重要保障。对此，陈慧解释说：“中国面板厂LCD面板出货量的全球占比从2020年的54.8%提升到了2024年第一季度的65.1%，产能充足、供应链缩短、面板价格具备强竞争力，为中国品牌扩张提供了重要保障。”三是外资品牌战略收缩，部分品牌因为经营不善，将品牌授权出售（东芝、夏普、Metz等品牌），中国品牌成为上述品牌的买家，进而吸收了其部分市场份额。

（3）纸业网：欧盟对中国装饰纸发起反倾销调查（2024-06-19）

中国贸易救济信息网消息，6月14日，欧盟委员会发布公告称，应欧洲四家装饰纸生产商于2024年5月2日提出的申请，欧盟委员会对原产于中国的装饰纸（DecorPaper）发起反倾销调查。涉案产品欧盟CN（Combined Nomenclature）编码为ex48025400、ex480255、ex48059100和ex48116000（TARIC编码为4802540010、4802551510、4802552510、4802553010、4802559010、4805910010和4811600010）。本案倾销调查期为2023年4月1日至2024年3月31日，损害调查期为2020年1月1日至倾销调查期结束。

（4）纸箱网：2024年1-4月全国机制纸及纸板产量4972.0万吨，同比增长13.9%（2024-06-17）

国家统计局最新数据显示，2024年1-4月，全国机制纸及纸板产量4972.0万吨，同比增长13.9%。2024年4月，全国机制纸及纸板产量1318.9万吨，同比增长12.6%，月度产量环比3月下降66万吨。从产量指标看，2024年以来，造纸行业纸及纸板产量同比2023年实现两位数的增长。行业在供给端处于显著的周期景气阶段，但是从造纸和纸制品业工业生产者出厂价格指数（PPI）这一数据来看，从2023年1月到2024年5月，PPI指数已经连续17个月小于100，意味着行业的产品出厂价格一直在负增长。从周期来看，从2022年1月开始，行业的PPI指数一直处于下降通道，从2022年1月的104.9一路下滑到2024年1月的94.2，连续24个月下滑。利好的消息是，在2024年1月，PPI指数下降到94.2的历史低点之后，已经连续四个月反弹，5月份已经回升到95.2。

5 公司重要公告

（1）海鸥住工：2023年年度权益分派实施公告（2024-06-20）

公司股东大会审议通过的2023年度利润分配方案为：以公司现有总股本650,859,649股扣除回购专户上已回购股份后的股数为基数，向全体股东每10股派

发现金红利 0.30 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，剩余未分配利润结转以后年度分配。截至 2024 年 3 月 31 日，公司回购专户持有本公司股份 8,833,034 股；以扣除回购专户上已回购股份后的股数 642,026,615 股为基数进行测算，将派发现金红利金额为 19,260,798.45 元（含税）。本次利润分配预案公布后至实施前，股本总额未发生变化。因实施股份回购，公司权益分派的股本基数发生变动，按照分配总额不变的原则对分配比例进行相应调整，调整后的公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 650,859,649 股剔除已回购股份 10,591,933 股后的 640,267,716 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.300824 元人民币现金（含税），共计派发现金红利 19,260,798.54 元（含税，派发现金红利总额差异为每股现金红利的尾数四舍五入调整所致）回购，公司权益分派的股本基数发生变动，按照分配总额不变的原则对分配比例进行相应调整，调整后的公司 2023 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 650,859,649 股剔除已回购股份 10,591,933 股后的 640,267,716 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.300824 元人民币现金（含税），共计派发现金红利 19,260,798.54 元（含税，派发现金红利总额差异为每股现金红利的尾数四舍五入调整所致）。

（2）劲嘉股份：关于公司董事、副总经理解除留置的公告（2024-06-22）

深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 5 月 6 日在《证券时报》《中国证券报》《上海证券报》《证券日报》以及巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露了《关于公司董事、副总经理被立案调查的公告》，根据大连市金州区监察委员会签发的相关文件，公司董事、副总经理李德华先生被立案调查并实施留置。2024 年 6 月 21 日，公司收到大连市金州区监察委员会解除留置通知书（大金监解留通〔2024〕8 号），大连市金州区监察委员会已解除对李德华先生的留置措施。目前李德华先生能够正常履行公司董事、副总经理职责。公司指定的信息披露媒体为《证券时报》《中国证券报》《上海证券报》《证券日报》及巨潮资讯网，公司发布的信息均以在上述媒体披露的信息为准。敬请广大投资者理性投资，并注意投资风险。

（3）豪悦护理：杭州豪悦护理用品股份有限公司关于全资子公司完成工商变更登记并换发营业执照的公告（2024-06-21）

杭州豪悦护理用品股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）根据全资子公司豪悦护理（湖北）有限公司（以下简称“湖北豪悦”）及杭州豪悦新材料有限公司（以下简称“豪悦新材料”）实际经营及业务发展需要，公司以自有资金分别对湖北豪悦增资 10,000 万元、豪悦新材料增资 2,500 万元。增资后，公司对上述子公司持股比例仍为 100%，子公司股权结构维持不变，湖北豪悦注册资本由 20,000 万元变为 30,000 万元，豪悦新材料注册资本由 500 万元变为 3,000 万元。该事项已于 2024 年 4 月 11 日召开的第三届董事会第六次会议审议通过，公司董事会授权董事长及其授权的指定人员全权办理本次增资具体事项。

（4）乐歌股份：关于公司实际控制人增持公司股份计划的公告（2024-06-18）

公司实际控制人、副董事长姜艺女士拟在本公告披露之日起 6 个月内通过包括但不限于集中竞价或大宗交易等方式增持公司股份，本次增持金额不低于人民币 1,000 万元且不超过 2,000 万元。2、本次增持计划披露前，姜艺女士已分别在 2024 年 6 月 17 日、2024 年 6 月 18 日通过集中竞价交易方式增持 411,300 股、300,800

股公司股份，合计占公司总股本 0.23%，乐歌人体工学科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 6 月 18 日收到公司实际控制人、副董事长姜艺女士通知，基于对公司长期投资价值的认可，以及对公司未来发展前景的信心，同时为了提升投资者信心，切实维护中小股东利益，结合对公司股票价值的合理和独立判断，姜艺女士计划以自有或自筹资金自本公告披露之日起 6 个月内通过包括但不限于集中竞价或大宗交易等方式增持公司股份，本次增持金额不低于人民币 1,000 万元且不超过 2,000 万元。

6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。