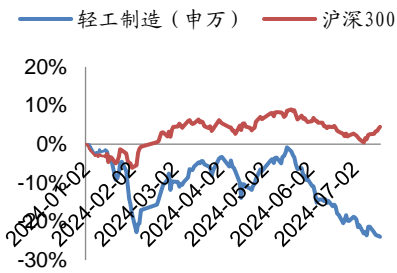


中美贸易摩擦下，产能出海赢得先机

行业评级：增持

报告日期：2024-07-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：徐懿

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：中美贸易摩擦之下，中国企业积极应对_20240706》

《行业周报：业绩预告陆续发布，造纸出口企业表现较佳_20240713》

主要观点：

● 周专题：中美贸易摩擦下，产能出海赢得先机

从家居用品行业来看，中美贸易摩擦下，部分企业一方面积极在东南亚、欧美等地区进行生产线布局，另一方面海外销售市场的战略调整也在进行之中，积极开拓其它市场，分散市场风险。2018年起，包括美克家居、顾家家居、曲美家居、大自然在内的多个家居企业纷纷在海外建立自己的生产基地和子公司。有产能外迁计划的麒盛科技、恒林股份、乐歌股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。从包装印刷行业来看，中美贸易摩擦推动原料成本增加，下游需求承压，使得纸厂面临更大的经营压力。有产能外迁计划的方大新材业绩营收增速相比包装印刷行业营收增速表现更好。从文娱用品行业来看，有产能外迁计划的源飞宠物、天元宠物、创源股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。

● 一周行情回顾

2024年7月15日至7月19日，上证综指上涨0.37%，深证成指上涨0.56%，创业板指上涨2.49%。分行业来看，申万轻工制造下跌3.36%，相较沪深300指数-5.28pct，在31个申万一级行业指数中排名31。轻工制造行业一周涨幅前十分别为滨海能源(+19.64%)、京华激光(+17.87%)、珠海中富(+11.64%)、宏裕包材(+10.14%)、佳合科技(+8.3%)、好莱客(+8.23%)、美之高(+7.96%)、柏星龙(+7.49%)、泰鹏智能(+6.41%)、方大新材(+5.43%)，跌幅前十分别为松霖科技(-13.62%)、东峰集团(-13.57%)、珠江钢琴(-12.16%)、美克家居(-10.5%)、康欣新材(-9.87%)、齐峰新材(-9.69%)、永艺股份(-9.38%)、顾家家居(-8.86%)、王子新材(-8.66%)、曲美家居(-8.57%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2024年7月7日至7月14日，全国30大中城市商品房成交面积172.23万平方米，环比-9.87%；100大中城市住宅成交土地面积55.37万平方米，环比-29.77%。2024年1-5月，住宅新开工面积2.77亿平方米，累计同比-23.6%；住宅竣工面积1.93亿平方米，累计同比-21.7%；商品房销售面积4.79亿平方米，累计同比-19%。

2) **原材料数据：**截至2024年6月30日，定制家居上游CTI指数为389.52，周环比-66.66%。截至2024年7月19日，软体家居上游TDI现货价为13350元/吨，周环比1.14%；MDI现货价为17400元/吨，周环比2.96%。3) **销售数据：**2024年6月，家具销售额为148亿元，同比1.1%；当月家具及其零件出口金额为552692.6万美元，同比7%；当月建材家居卖场销售额为1351.06亿元，同比7.93%。

包装造纸数据追踪：

1) **纸浆&纸产品价格：**截至2024年7月19日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6135.71/5070.45/3750元/吨，周环比-0.22%/-1.22%/-

1.75%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1442/1483/2235 元/吨，周环比 0.14%/-0.67%/-1.32%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4450/3558.75/3625.4/2610.63 元/吨，周环比 0.23%/0.21%/-0.39%/-0.5%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5610/5625 元/吨，周环比 0%/-0.22%；生活用纸价格为 6400 元/吨，周环比-1.29%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7,700 元/吨。

2) 吨盈数据: 截至 2024 年 7 月 18 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-39.87/-122.43/552.99 /-336.91 元/吨。

3) 纸类库存: 截至 2024 年 6 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1,015/510 千吨，环比 0.69%/-15%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 480/377 千吨，环比-3.05%/-1.57%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1,730/657.6 千吨，环比 2.37%/-5.57%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1,226/579 千吨，环比-2.08%/3.76%；废黄板纸月度库存天数为 7.5 天，环比-7.41%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 680.1/1,081 千吨，环比-0.35%/1.69%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1,447/1,780 千吨，环比-3.4%/1.19%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 840.6/1,022 千吨，环比-4.8%/1.69%。

● **投资建议**

1) 家居: 利好政策有望推动存量房装修换新，带动家居消费，且当前家居板块估值处于历史低位，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 6 月，家具及其零件出口金额为 392.7 亿元，同比增长 7.6%；2024 年 1-6 月，累计出口 2513.3 亿元，同比增长 18.3%。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	10.79	9.55	8.56	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 7 月 19 日收盘价计算)

正文目录

1 周专题：中美贸易摩擦下，产能出海赢得先机	5
2 一周行情回顾	7
3 重点数据追踪	9
3.1 家居	9
3.2 包装造纸	11
4 行业重要新闻	14
5 公司重要公告	17
6 风险提示	17

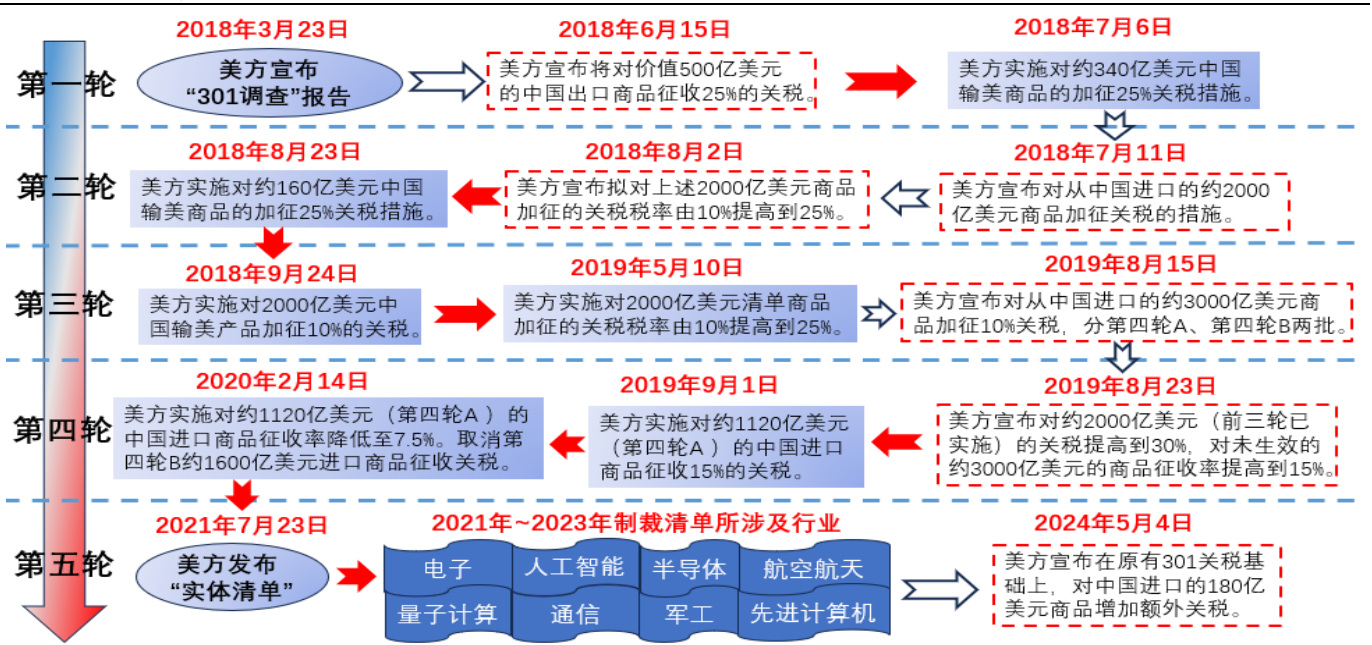
图表目录

图表 1 美国对中国五轮加征关税历程.....	5
图表 2 部分轻工行业企业海外产能扩建情况.....	6
图表 3 2018-2024 年家居用品行业出海超 50% 公司营收增速汇总.....	6
图表 4 2018-2024 年包装印刷行业出海超 50% 公司营收增速汇总.....	7
图表 5 2018-2024 年文娱用品行业出海超 50% 公司营收增速汇总.....	7
图表 6 申万轻工制造指数变化.....	8
图表 7 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比.....	8
图表 8 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%).....	8
图表 9 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5.....	8
图表 10 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米).....	9
图表 11 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米).....	9
图表 12 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %).....	9
图表 13 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %).....	10
图表 14 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %).....	10
图表 15 CTI、LTI 指数.....	10
图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨).....	10
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %).....	11
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %).....	11
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %).....	11
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %).....	11
图表 21 木浆价格 (元/吨).....	12
图表 22 废纸价格 (元/吨).....	12
图表 23 浆纸系价格 (元/吨).....	12
图表 24 废纸系价格 (元/吨).....	12
图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨).....	12
图表 26 主要纸种税后毛利 (元/吨).....	13
图表 27 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨).....	13
图表 28 双胶纸、铜版纸库存 (千吨).....	13
图表 29 白卡纸库存 (千吨, 天).....	14
图表 30 生活用纸库存 (千吨).....	14
图表 31 废黄板纸库存 (天).....	14
图表 32 白板纸库存 (千吨, 天).....	14
图表 33 箱板纸库存 (千吨).....	14
图表 34 瓦楞纸库存 (千吨).....	14

1周专题：中美贸易摩擦下，产能出海赢得先机

中美贸易摩擦下美国对华征收关税。2018年6月16日，美国贸易代表办公室公布了对华征税清单，标志着特朗普政府对中国关税加征政策的正式实施。2023年、2024年初，美国贸易代表办公室、301条款委员会及相关专家就法定审查举行了多次会议，讨论中国政府相关政策及“301关税”对美国经济的影响，并着重探讨了修改相关举措（比如进一步加征关税）的可能性和方向。于2024年5月14日，美国白宫发布公告，美国总统拜登指示美国贸易代表办公室(USTR)公布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，对中国进口的180亿美元产品加征额外关税。综合以上五轮关税加征清单来看，关税清单涉及的产品范围逐步扩大，不仅包含了生产制造和生活日用相关，更在原有对华301关税基础上，进一步提高进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品加征关税。其中包括被称为我国出口“新三样”的电动汽车、锂电池、光伏电池等新能源产品。

图1 美国对中国五轮加征关税历程



资料来源：国务院官网，华安证券研究所绘制

中国企业积极推动产能出海，并开拓多元市场。在对美出口关税压力与企业全球战略转型的共同推动下，轻工企业面向全球布局以应对贸易战，拓展海外市场已从“可选项”演变为“必选项”。企业往往采取“产能出海”策略去整合资源、突破技术壁垒以及规避贸易关税限制政策，为自身经济发展创造新的增长动力。例如企业在“一带一路”等国家投资建厂，实现国际化生产经营；头部企业通过国际并购，成为更具有国际竞争优势的企业。企业产能出海的增长逻辑主要在于降低成本后的规模扩张，在发展中国家建立生产基地，就意味着获得低廉的人力资源成本、规避贸易关税壁垒、节省运输成本、扩大自身产能规模等优势。

图表 2 部分轻工行业企业海外产能扩建情况

企业	建厂国家	投产时间	产能及规划
中源家居	墨西哥	2022	生产经营活动包括但不限于购置土地、建造厂房、购置机器设备及铺底流动资金等。
爱丽家居	墨西哥	2023	投资建设墨西哥生产基地，主要生产 PVC 弹性地板。
裕同科技	印度	2017	印度裕同生产基地主营生产、销售、采购、批发、经销、设计、制造各种成品、半成品或者组合式包装产品。
美盈森	越南	2020	主要业务为纸板、纸箱、彩盒、彩箱的生产、加工及销售等。
山鹰国际	美国	2019	投资 2 亿美元在凤凰纸业扩建新增 70 万吨再生纸生产设施。
景兴纸业	马来西亚	2019	投资建设 80 万吨废纸浆板及 60 万吨包装原纸生产基地。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

从家居用品行业来看，中美贸易摩擦下，部分企业一方面积极在东南亚、欧美等地区进行生产线布局，另一方面海外销售市场的战略调整也在进行之中，积极开拓其它市场，分散市场风险。由各家居上市公司年报业绩总结来看，有产能外迁计划的麒盛科技、恒林股份、乐歌股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。

图表 3 2018-2024 年家居用品行业出海超 50% 公司营收增速汇总

证券代码	证券简称	是否产能外迁	2018 营收增速	2019 营收增速	2020 营收增速	2021 营收增速	2022 营收增速	2023 营收增速	出口占比
家居用品行业营收增速 (%)			4.30%	1.50%	-6.00%	13.50%	-8.10%	-4.40%	
001216.SZ	华瓷股份	否	\	\	\	30.69%	14.63%	-10.75%	62.84%
002084.SZ	海鸥住工	是	7.44%	15.50%	29.99%	23.52%	-20.14%	-11.86%	51.72%
002489.SZ	浙江永强	是	-3.31%	6.82%	5.75%	64.51%	0.84%	-41.15%	96.42%
002615.SZ	哈尔斯	是	24.68%	-0.03%	-16.83%	60.12%	1.63%	-0.86%	82.09%
003011.SZ	海象新材	是	\	\	42.52%	46.87%	5.39%	-15.60%	98.73%
300640.SZ	德艺文创	否	18.45%	10.51%	-9.06%	43.98%	3.84%	-13.92%	97.03%
300729.SZ	乐歌股份	是	26.60%	3.31%	98.42%	47.95%	11.74%	21.61%	92.21%
300993.SZ	玉马遮阳	否	\	\	\	35.16%	5.04%	21.30%	66.72%
301004.SZ	嘉益股份	是	\	\	\	64.69%	115.08%	40.96%	95.07%
301061.SZ	匠心家居	是	\	\	\	46.04%	-24.02%	31.37%	98.97%
301113.SZ	雅艺科技	否	\	\	\	39.72%	-61.24%	-9.11%	98.67%
603313.SH	梦百合	是	30.39%	25.65%	70.43%	24.64%	-1.50%	-0.52%	79.33%
603610.SH	麒盛科技	是	72.21%	5.78%	-10.65%	31.28%	-10.23%	16.50%	89.32%
603661.SH	恒林股份	是	22.25%	25.28%	63.34%	21.81%	12.76%	25.78%	81.04%

资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

从包装印刷行业来看，中美贸易摩擦不仅直接作用于造纸原料的进口成本增加，对后期外贸出口带来的包装纸需求减少，也影响较大。需求减少，而原料成本增加，使得纸厂面临更大的经营压力。由各家居上市公司年报业绩总结来看，有产能外迁计划的方大新材业绩营收增速相比包装印刷行业营收增速表现更好。

图表 4 2018-2024 年包装印刷行业出海超 50% 公司营收增速汇总

证券代码	证券简称	是否产能外迁	2018 营收增速	2019 营收增速	2020 营收增速	2021 营收增速	2022 营收增速	2023 营收增速	出口占比
包装印刷行业营收增速 (%)			5.20%	1.60%	-5.20%	10.30%	-1.50%	-4.70%	
838163.BJ	方大新材	否	26.04%	-11.19%	23.13%	21.91%	5.95%	30.10%	66.00%

资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

从文娱用品行业来看，由各家居上市公司年报业绩总结来看，有产能外迁计划的源飞宠物、天元宠物、创源股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。

图表 5 2018-2024 年文娱用品行业出海超 50% 公司营收增速汇总

证券代码	证券简称	是否海外扩产	2018 营收增速	2019 营收增速	2020 营收增速	2021 营收增速	2022 营收增速	2023 营收增速	出口占比
文娱行业营收增速 (%)			4.90%	2.10%	-4.50%	15.60%	-1.90%	-1.50%	
001222.SZ	源飞宠物	是	\	\	\	\	-10.77%	3.94%	89.16%
001238.SZ	浙江正特	否	\	\	\	\	11.47%	-21.06%	92.74%
001300.SZ	三柏硕	否	\	\	\	\	-53.01%	-41.43%	100.00%
001368.SZ	通达创智	否	\	\	\	\	-2.01%	-14.19%	77.86%
002862.SZ	实丰文化	否	-8.86%	-2.49%	-35.30%	45.54%	-10.08%	-4.05%	79.39%
002899.SZ	英派斯	否	5.88%	3.30%	-7.43%	-0.41%	-4.59%	8.56%	73.12%
300220.SZ	金运激光	否	15.05%	3.06%	-11.30%	76.27%	-24.17%	4.53%	65.24%
300703.SZ	创源股份	是	18.13%	16.44%	16.60%	27.29%	-4.65%	9.41%	97.42%
301287.SZ	康力源	否	\	\	\	\	\	0.43%	75.99%
301335.SZ	天元宠物	是	\	\	\	\	1.75%	7.96%	55.25%
605080.SH	浙江自然	是	\	\	\	44.91%	12.27%	-12.95%	78.94%

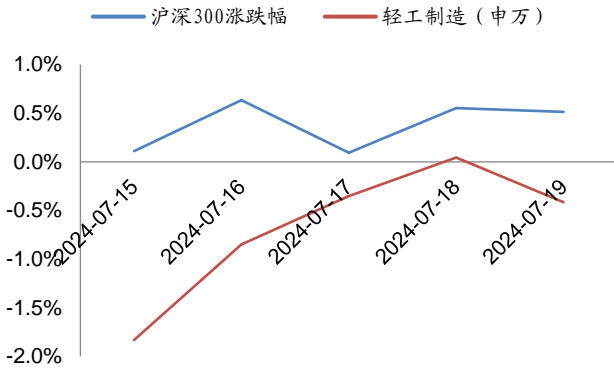
资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。

2 一周行情回顾

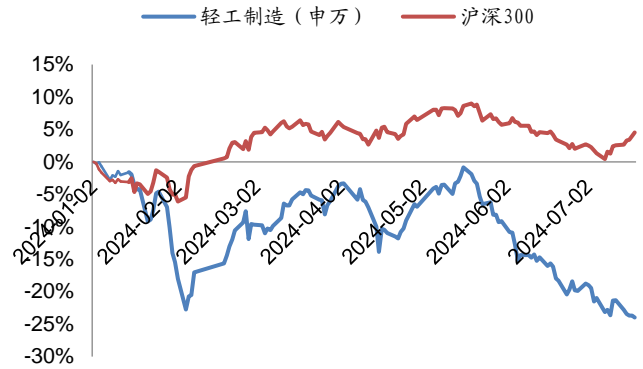
2024 年 7 月 15 日至 7 月 19 日，上证综指上涨 0.37%，深证成指上涨 0.56%，创业板指上涨 2.49%。分行业来看，申万轻工制造下跌 3.36%，相较沪深 300 指数 -5.28pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 31。

图表 6 申万轻工制造指数变化



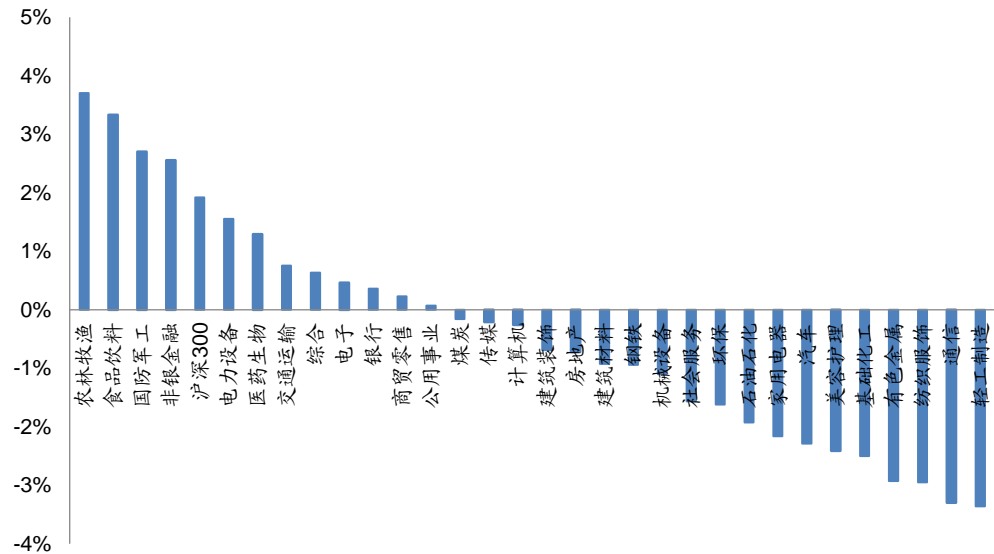
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 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 8 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滨海能源(+19.64%)、京华激光(+17.87%)、珠海中富(+11.64%)、宏裕包材(+10.14%)、佳合科技(+8.3%)、好莱客(+8.23%)、美之高(+7.96%)、柏星龙(+7.49%)、泰鹏智能(+6.41%)、方大新材(+5.43%)，跌幅前十分别为松霖科技(-13.62%)、东峰集团(-13.57%)、珠江钢琴(-12.16%)、美克家居(-10.5%)、康欣新材(-9.87%)、齐峰新材(-9.69%)、永艺股份(-9.38%)、顾家家居(-8.86%)、王子新材(-8.66%)、曲美家居(-8.57%)。

图表 9 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	000695.SZ	滨海能源	19.64	1	603992.SH	松霖科技	-13.62
2	603607.SH	京华激光	17.87	2	601515.SH	东峰集团	-13.57
3	000659.SZ	珠海中富	11.64	3	002678.SZ	珠江钢琴	-12.16
4	837174.BJ	宏裕包材	10.14	4	600337.SH	美克家居	-10.50
5	872392.BJ	佳合科技	8.30	5	600076.SH	康欣新材	-9.87

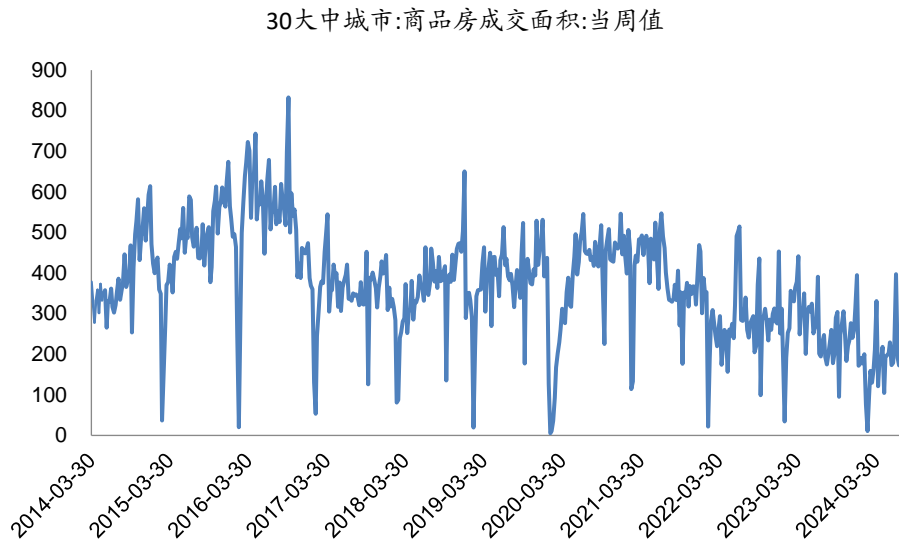
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年7月7日至7月14日, 全国30大中城市商品房成交面积172.23万平方米, 环比-9.87%; 100大中城市住宅成交土地面积55.37万平方米, 环比-29.77%。2024年1-5月, 住宅新开工面积2.77亿平方米, 累计同比-23.6%; 住宅竣工面积1.93亿平方米, 累计同比-21.7%; 商品房销售面积4.79亿平方米, 累计同比-19%。

图表 10 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

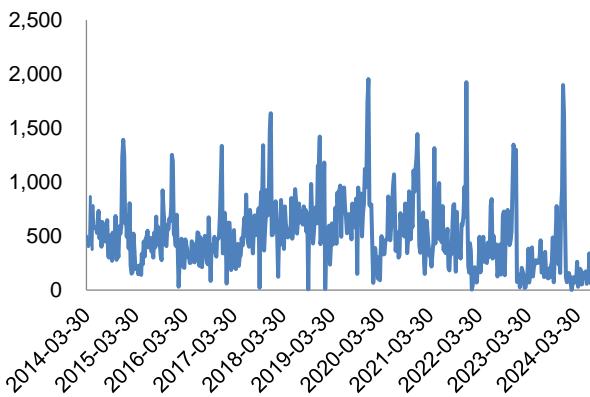


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

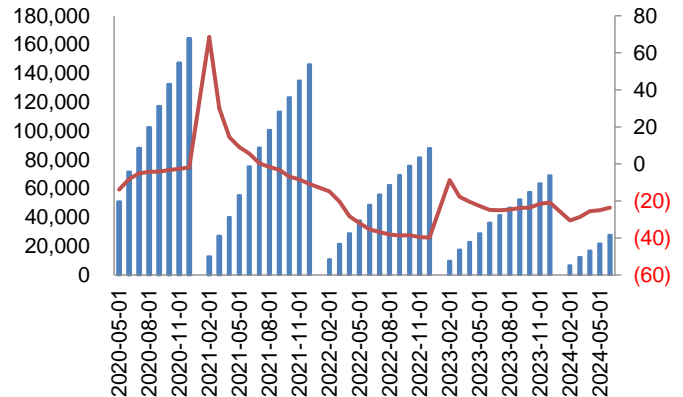
图表 12 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

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



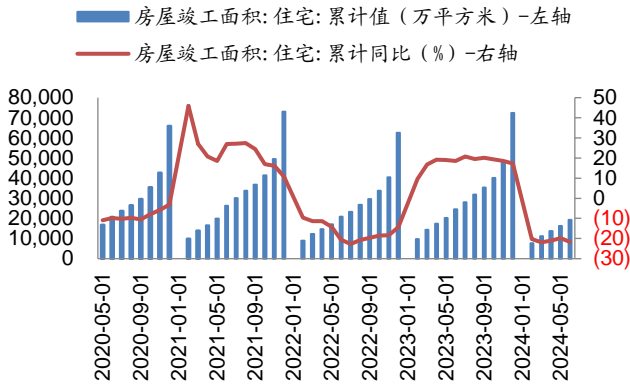
资料来源: wind, 华安证券研究所

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



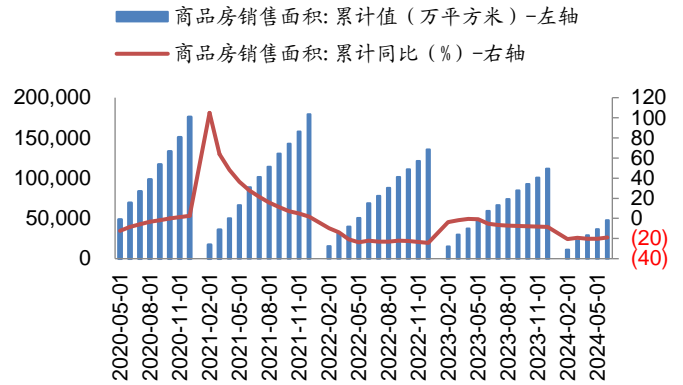
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

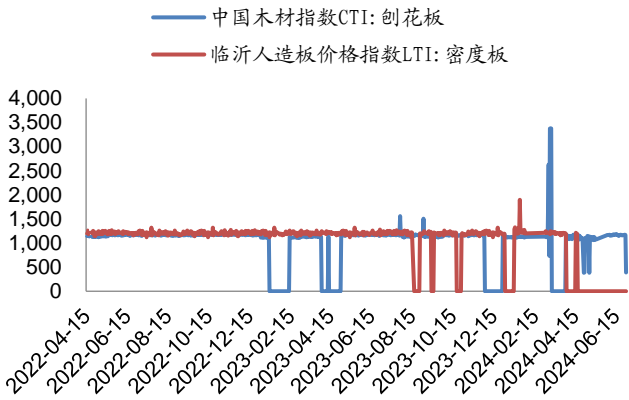
图表 14 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

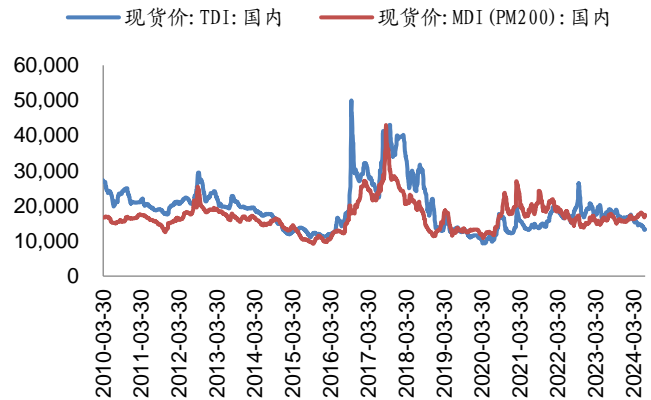
原材料数据: 截至 2024 年 6 月 30 日, 定制家居上游 CTI 指数为 389.52, 周环比-66.66%。截至 2024 年 7 月 19 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13350 元/吨, 周环比 1.14%; MDI 现货价为 17400 元/吨, 周环比 2.96%。

图表 15 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

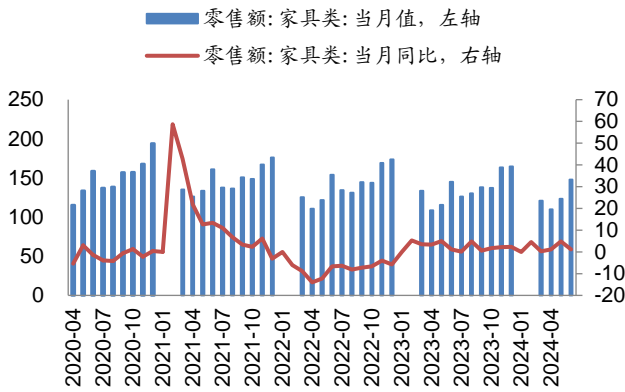
图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

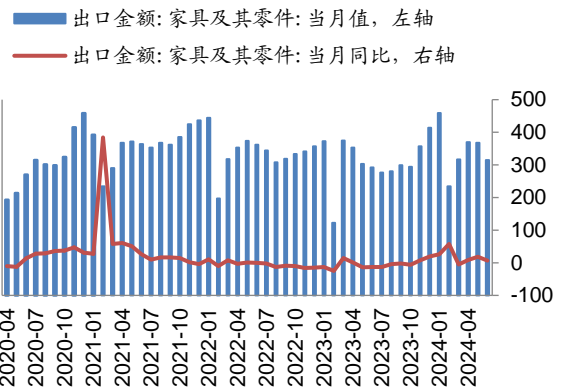
销售数据: 2024 年 6 月, 家具销售额为 148 亿元, 同比 1.1%; 当月家具及其零件出口金额为 552692.6 万美元, 同比 7%; 当月建材家居卖场销售额为 1351.06 亿元, 同比 7.93%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



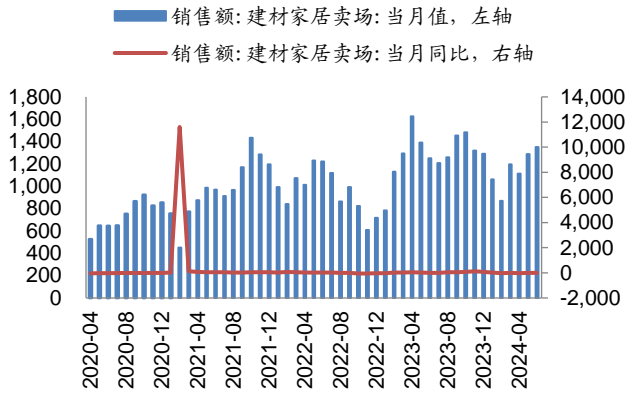
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



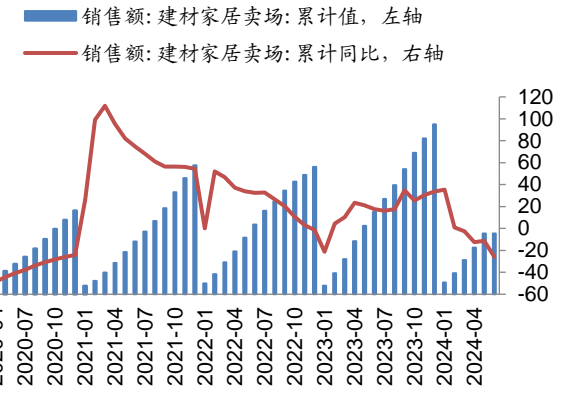
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 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 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

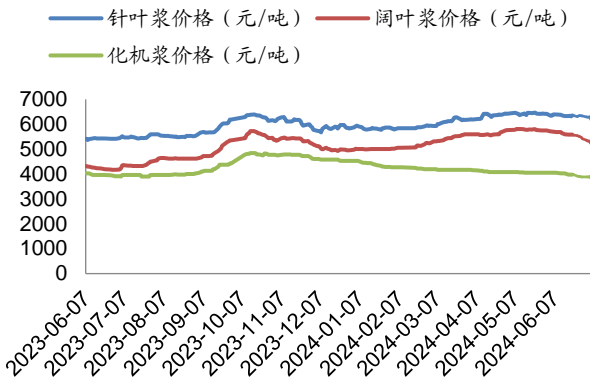


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

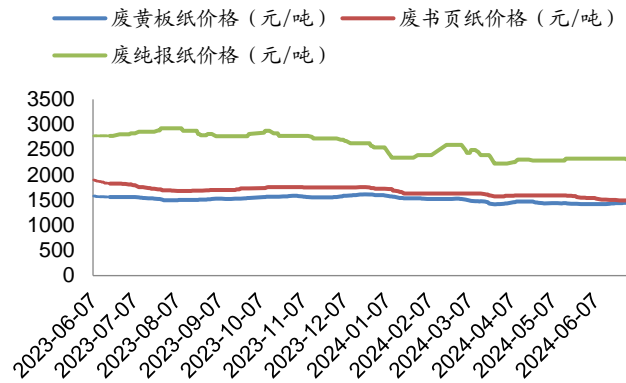
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 7 月 19 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6135.71/5070.45/3750 元/吨, 周环比-0.22%/-1.22%/-1.75%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1442/1483/2235 元/吨, 周环比 0.14%/-0.67%/-1.32%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4450/3558.75/3625.4/2610.63 元/吨, 周环比 0.23%/0.21%/-0.39%/-0.5%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5610/5625 元/吨, 周环比 0%/-0.22%; 生活用纸价格为 6400 元/吨, 周环比-1.29%。截至 2024 年 7 月 15 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7,700 元/吨。

图表 21 木浆价格 (元/吨)



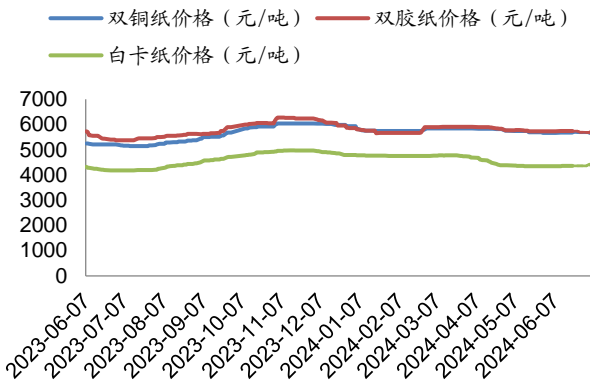
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 22 废纸价格 (元/吨)



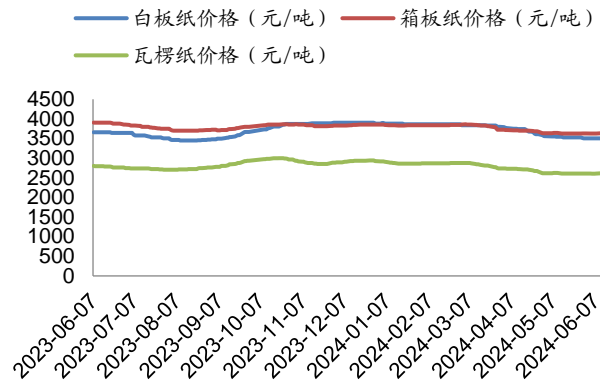
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格 (元/吨)



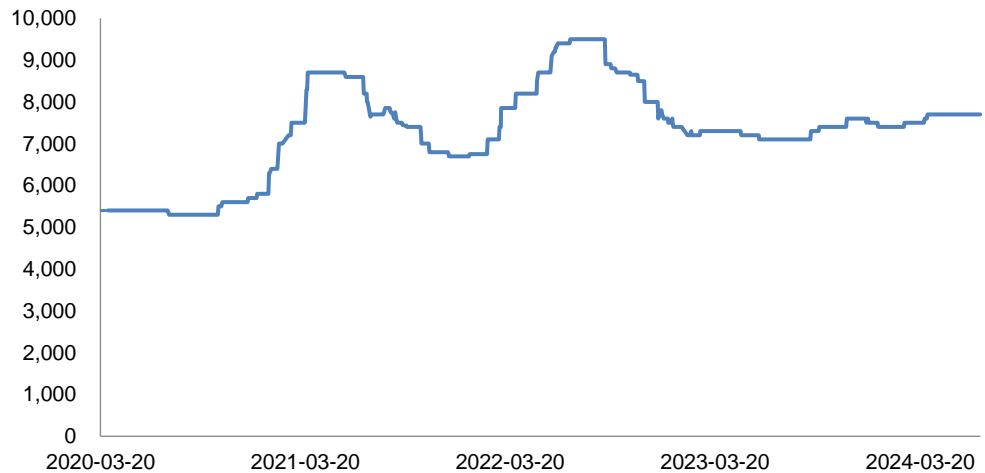
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 24 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

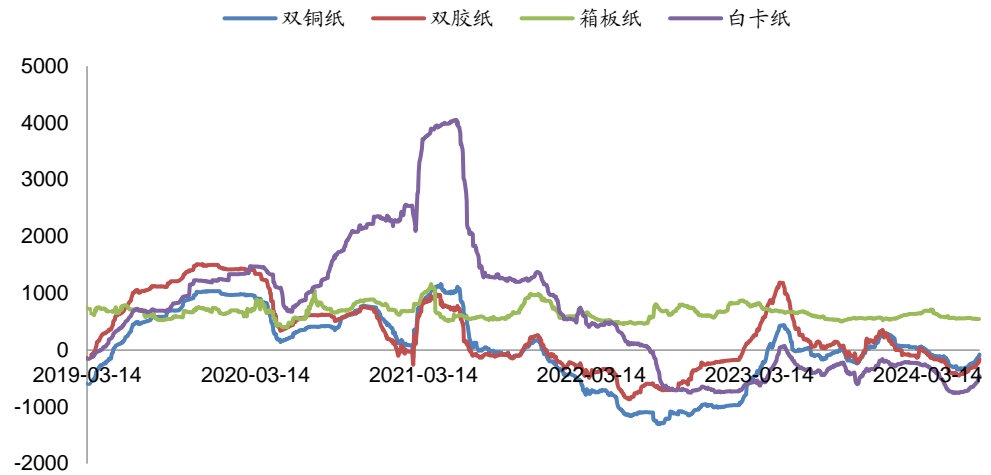
图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 7 月 18 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -39.87/-122.43/552.99/-336.91 元/吨。

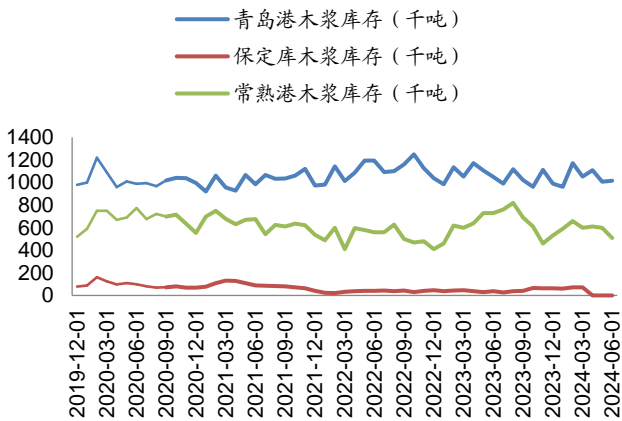
图表 26 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

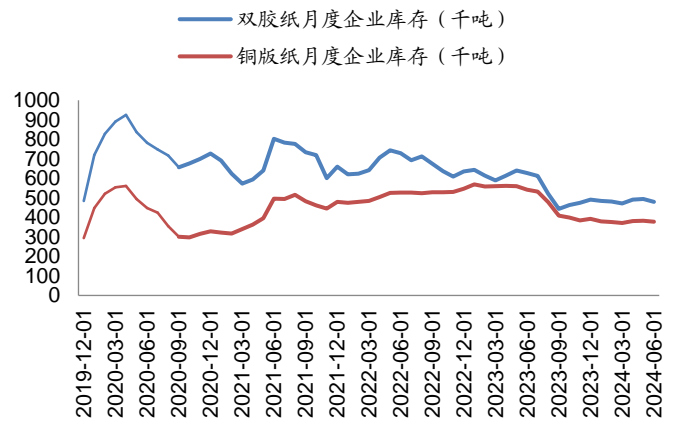
纸类库存: 截至 2024 年 6 月 30 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1,015/510 千吨, 环比 0.69%/-15%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 480/377 千吨, 环比-3.05%/-1.57%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1,730/657.6 千吨, 环比 2.37%/-5.57%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1,226/579 千吨, 环比-2.08%/3.76%; 废黄板纸月度库存天数为 7.5 天, 环比-7.41%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 680.1/1,081 千吨, 环比-0.35%/1.69%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1,447/1,780 千吨, 环比-3.4%/1.19%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 840.6/1,022 千吨, 环比-4.8%/1.69%。

图表 27 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



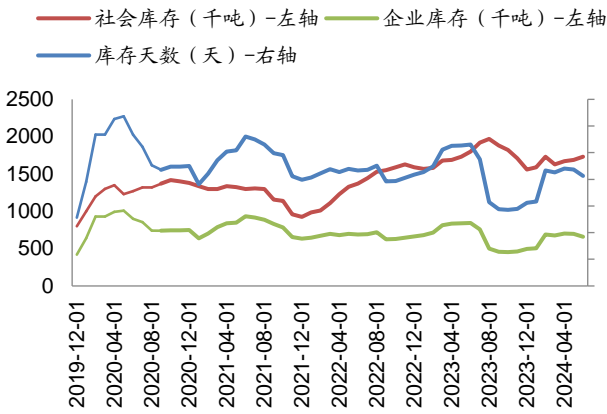
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 28 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



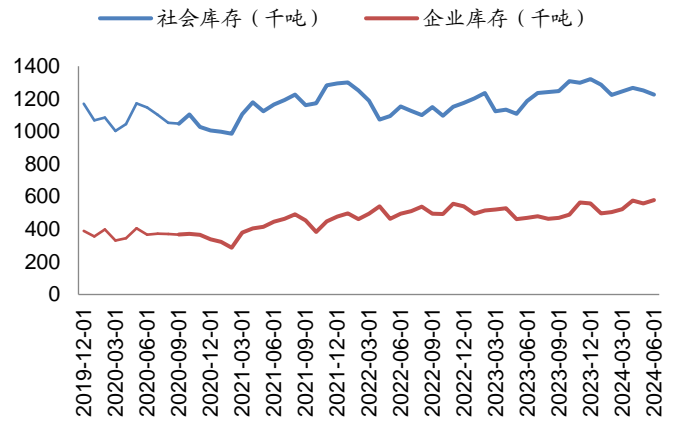
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 29 白卡纸库存 (千吨, 天)



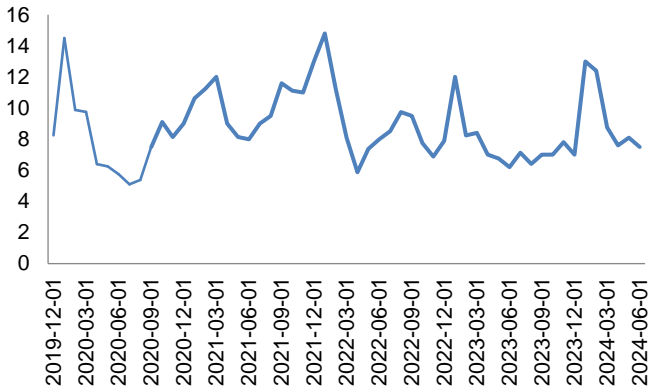
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 生活用纸库存 (千吨)



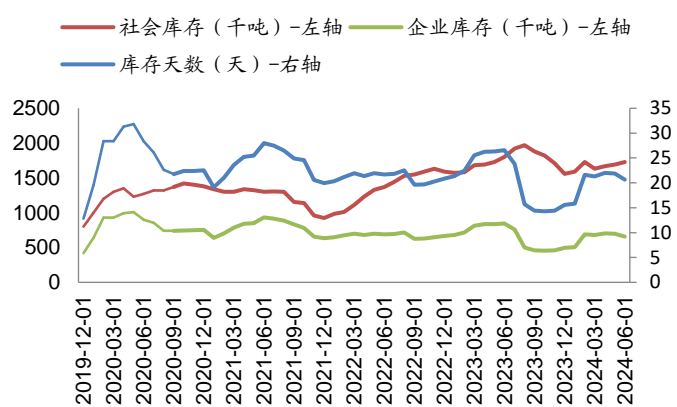
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 废黄板纸库存 (天)



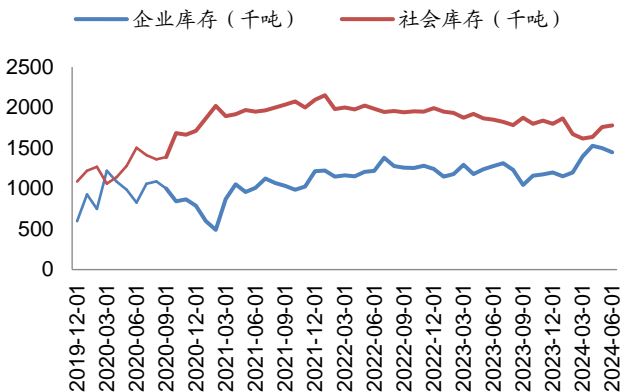
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白板纸库存 (千吨, 天)



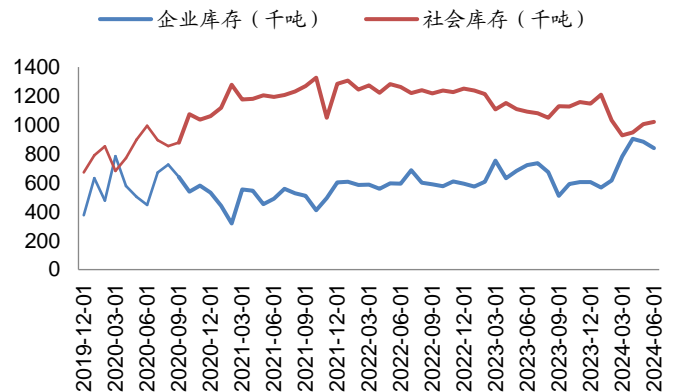
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 中国产业经济信息网: 迈向高质量发展, 轻工业转型升级提速 (2024-07-18)

浙江建德，陶瓷企业联合电力部门广泛开展光伏并网，降低用能成本的同时，实现绿色用能。发力高端化、瞄准智能化、锚定绿色化，从日用陶瓷、艺术陶瓷到美观实用的建筑陶瓷、科技满满的特种陶瓷，陶瓷业转型升级正提速。不只陶瓷业，新一轮技术革命和产业变革深入推进，数字化智能化成为轻工业转型升级的主攻方向。“作为国民经济的传统优势产业和重要民生产业，轻工业涵盖吃、穿、住、行等领域。”中国轻工业联合会会长张崇和说，轻工业加快转型升级、提质增效。今年前5月，轻工业实现营业收入8.8万亿元，同比增长2.5%，实现利润5242.9亿元，同比增长18.7%，增速高于全国工业15.3个百分点。

智能化走向深入。编制《轻工业数字化转型发展报告》，发布70项数字化转型创新成果，促进轻工业企业平台化设计比例达16.3%，智能化生产比例达12.2%，分别高于制造业平均水平5.7个百分点和5.6个百分点。目前，轻工业数字化研发设计工具普及率为77%、工业电子商务普及率达70%，正加速向智造跃升。绿色化底色更浓。去年6月，《轻工行业重点领域碳达峰实施方案》发布，提出6方面18项重点任务，推动轻工行业发展绿色家居、节能家电、绿色包装等。轻工业绿色工厂达1041家，占全国的1/5；绿色供应链管理企业达147家，占全国的1/4。

(2) 纸视界：千亿水果市场包装创新，纸浆模塑包装海外大热 (2024-07-17)

据QYResearch等权威机构的数据，2023年中国水果市场规模达到了3000亿元，同比增长约10%，新鲜蔬果包装是食品包装领域的重要组成部分，旨在保护产品免受物理损伤，延长货架期，同时保持其新鲜度和营养价值。近年来，随着消费者对食品安全和健康饮食的关注度提高，以及零售业态的变革，新鲜蔬果包装行业迎来了新的发展机遇。创新的包装材料，纸浆模塑包装正逐渐替代传统的塑料包装，以减少环境污染，提升包装的功能性和附加值。

2024年开年，IPFM2024佛山展海外推广首站迪拜，深度挖掘市场需求，从Dubai Mall美食广场到餐饮咖啡品牌Costa Dickey's再到以英国WAITROSE为代表的各种连锁、零售商超，随处可见纸浆模塑包装应用于水果生鲜产品。2019年，海南宣布全面禁塑，纸浆模塑包装迎来新的发展机遇，水果零售第一股百果园在海南岛内外卖包装均已替换为纸浆模塑包装。随着全球对可持续包装解决方案需求的日益增长，纸浆模塑包装以其环保、可降解、缓冲性能优良等特点，正逐渐成为生鲜水果包装领域的新宠，未来有望达到千亿包装市场。

(3) 电子烟全产业链资讯网：VOOPOO ARGUS A 双屏新品上市 (2024-07-15)

VOOPOO作为全球电子烟行业的领导者，自豪地宣布推出其最新创新产品VOOPOO ARGUS A。这款ARGUS系列的新成员是首款配备双区显示屏的电子烟。还能保持30天不漏气，90毫升线圈寿命不燃烧。兼容所有ARGUS Pod系列设备。ARGUS Pod家族这次迎来了第十位成员。从最初的ARGUS Pod到最新的ARGUS A，ARGUS Pod家族一路走来获得了20多个奖项的高度认可。作为ARGUS Pod家族的最新成员，它是首款双区显示的Pod，代表了电子烟行业创新的新趋势。与VOOPOO的所有产品一样，ARGUS A在设计时充分考虑了质量、耐用性和用户体验。

(4) 纸箱网：需求呈现改善趋势 包装纸头部企业掀起新一轮涨价 (2024-07-18)

步入7月中旬，包装纸市场的白板纸行业迎来新一轮涨价潮。多家造纸企业宣布自7月15日、7月16日起，各家涂布白板纸在原价的基础上统一上涨，上涨幅度在50元/吨至100元/吨。7月初，包括博汇纸业在内的白卡纸头部纸企已掀起过一轮涨价，彼时上涨幅度在200元/吨至300元/吨。不过从产量上看，2024年上半年白板纸产量较2023年上半年有所增加。卓创资讯数据显示，今年1月份至6月份，国内白板纸生产企业累计产量为348.73万吨，同比增长8.7%；平均开工负荷率为56.92%，较去年同期增加2.14个百分点。

从需求方面来看，上半年白板纸市场消费量呈先降后增趋势，月度消费量同比略有增加。从成本方面来看，卓创资讯数据显示，白板纸总成本同比下滑13.16%，因此今年上半年废纸市场对白板纸市场支撑较为无力。对于造纸行业来说，2024年上半年仍是陷入周期低谷以来的行业磨底期，但在经济持续向好的背景下，下游需求逐步复苏，叠加成本方面的支撑，使得今年上半年造纸行业景气度有所回升。截至7月16日，A股造纸板块24家上市公司中，有16家披露了2024年半年度业绩预告，其中，晨鸣纸业等5家公司预计2024年上半年同比扭亏为盈，2家公司预计同比减亏，华旺科技、景兴纸业、齐峰新材、民丰特纸、仙鹤股份、森林包装等6家公司预计净利润较去年同期有不同程度增长。

(5) 36 氩：纸业向上，巨头向下 (2024-07-19)

贝恩公司与凯度消费者指数联合发布的《2023年中国购物者报告》指出，消费者囤货的习惯并未改变，同时依然关注健康和卫生问题，推动家庭护理品类，尤其是卫生纸、纸巾等生活必需品继续增长。其中，面巾纸增长16.9%，湿纸巾增长14.9%。另数据显示，美国、瑞典等发达国家人均年生活用纸量在20kg以上，日本、韩国人均年生活用纸量在15kg以上，而我国人均年生活用纸量仅为6.2kg。从数字层面来看，我国生活用纸市场还有很大的发展空间。但意外的是，很大一部分纸业消费品牌的日子过的并没有想象中的“惬意”。以维达财报为例，数据显示，维达归母净利润从2020年的18.74亿港元降至2023年的2.53亿港元，2020-2023年净利润增速分别为64.66%、-12.59%、-56.91%、-64.16%。

过去一两年，国外原料价格上涨，进口木浆价格涨幅超过50%。导致国内纸企的成本被普遍拉高，2023年上半年，维达国际营业成本同比增长15.4%，远高于收入涨幅（4.1%）。中顺洁柔营业成本同比增加14.5%，也高于收入涨幅（7.3%）。洁柔曾透露，纸浆成本占公司生产成本比重高达40%-60%。虽然上游成本压力在增加，但纸品巨头并不能将成本上涨的全部压力转移给消费者，逻辑在于，纸品作为日用品，抢占市场最有效的手段是靠性价比薄利多销。薄利多销的产品特性加上相对分散的市场格局，决定了纸品企业的溢价空间小，提价力度有限，无法将成本转嫁给消费者。体现在数据上，维达国际净利率从2022年上半年的6.59%下滑到2023年上半年的1.2%。同期，中顺洁柔净利率从5.21%下降到1.79%。

根据海关统计数据，2023年中国生活用纸产品继续呈现贸易顺差走势，并且出口数量呈现显著增长。生活用纸出口总量约为111.31万吨，同比大增41.67%，出口金额为23.73亿美元，同比增长16.71%。据卓创资讯统计，截至目前，金红叶、恒安国际、维达国际、晨鸣纸业等头部纸企均积极开展海外业务。例如维达国际，2022年，东南亚新总部一期正式投入运营，将业务辐射至新加坡、印度尼西亚、泰国、柬埔寨、越南以及菲律宾等多个亚洲市场。晨鸣纸业则在美国、德国、俄罗斯、越南、印度等国家建立了多个分公司，产品销往亚洲、欧洲、美洲、中东、非洲等数十个国家和地区。

5 公司重要公告

(1) 松发股份：关于投资设立全资子公司的公告（2024-07-20）

广东松发陶瓷股份有限公司的全资子公司潮州市松发陶瓷有限公司拟以自有资金 100 万元人民币，投资设立“景德镇松发家居尚品有限公司”。公司本次对外投资是基于推进主营主业项目经营需要，通过餐饮服务引流公司主营产品，有利于公司的长期和持续发展。本次设立全资孙公司的资金来源为公司自有资金，不会对公司经营状况和财务产生重大不利影响，也不存在损害公司和全体股东利益的情形。

(2) 宝钢包装：上海宝钢包装股份有限公司向特定对象发行 A 股股票募集说明书（2024-07-20）

本次向特定对象发行股票的发行对象为不超过 35 名投资者。发行对象范围为：符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或其他合格的投资者。证券投资基金管理公司、证券公司、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者以其管理的二只以上产品认购的，视为一个发行对象。信托公司作为发行对象，只能以自有资金认购。

本次向特定对象发行的股票数量按照本次发行募集资金总额除以最终竞价确定的发行价格计算得出，且发行数量不超过 154,505,341 股（含本数），不超过本次发行前公司总股本的 30%。本次发行募集资金总额不超过 69,800.00 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于如下项目：安徽宝钢制罐有限公司新建智能化铝制两片罐生产基地项目、贵州新建智能化铝制两片罐生产基地项目、柬埔寨新建智能化铝制两片罐生产基地项目、补充流动资金及偿还银行贷款。

(3) 南王科技：关于首次回购公司股份的公告（2024-07-19）

福建南王环保科技股份有限公司于 2024 年 6 月 7 日召开的第三届董事会第十五次会议、2024 年 6 月 25 日召开的 2024 年第三次临时股东大会，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，回购股份的总金额不低于人民币 2,000 万元且不超过人民币 4,000 万元，用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购股份的回购价格不超过人民币 14.90 元/股，回购股份的实施期限自公司股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。2024 年 7 月 18 日，公司首次通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 192,700 股，占公司目前总股本的比例为 0.0988%（以 2024 年 7 月 18 日收市后公司总股本 195,097,928 股为基准计算），回购成交的最高价为 9.79 元/股，最低价为 9.58 元/股，成交总金额为人民币 1,878,070.00 元（不含交易费用）。本次回购符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。

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。