

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

家居细分机会仍凸显，618 宠食品类升级迭代强化

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国家统计局数据披露，5 月住宅竣工面积同比增长 17.2%，随着终端交房量逐步释放，下半年家居需求释放依然值得期待，下半年在板块低基数的情况下，各头部企业业绩有望呈现逐季加速态势。出口方面，中国家具出口金额（美元计价）5 月同比下降 14.8%，越南家具出口金额 5 月同比下降 11.6%，整体家具出口仍承压，但根据调研反馈，各企业间有所分化。目前在家居板块多数企业估值水平已处历史低位的情况下，各企业后续基本面改善幅度的分化或将驱动板块内行情进一步分化。我们延续此前观点，一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块，尤其关注多品类融合推进较快、整装渠道布局领先的企业，另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业，如森鹰窗业等。
- **新型烟草：**雾化电子烟板块，目前奥驰亚已完成对 NJOY 收购，后续将开启在美国市场的渠道扩张，随着 NJOY 加速扩张，思摩尔作为 NJOY 的核心代工商下半年或将显著受益。国内市场方面，随着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，国内产业链各环节经营情况 Q2 起正逐步改善，后续有望呈现逐季提速态势。此外，思摩尔在高研发投入驱动下，HNB、医疗雾化业务有望对公司业绩逐步作出实质性贡献。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，长期布局价值凸显。
- **宠物：**618 延续靓丽表现，出口订单见拐点+汇率贬值提升业绩修复斜率。618（截至第二阶段）行业销额完成度较 22 年达 89%，大众/中高端品牌优于超高端外资品牌表现，冻干/高鲜肉逐步代替双拼引领品类迭代，品牌大单品思路凸显。海外方面，下游去库存基本结束，4 月宠物食品出口量价同比/环比双转正，欧洲率先修复且增速较优，日韩增速趋稳，北美出口降幅显著收窄。在海外下游渠道客户去库尾声并稳步开启补库的情况下，海外订单环比修复进程超预期，结合近期汇率贬值，建议把握业绩拐点机会。
- **造纸：**阔叶浆延续淡季低位运行，联盛文化纸产能投放，静待需求旺季到来。受煤价/能源成本降低影响，龙头引领箱板纸价格震荡下行，成交价环比下调 50-100 元/吨，下游受“买涨不买跌”心态库存低位运行，中小纸厂压力较大关注出清。国内进口量大增及主要港口库存再次高位累库，基于供给产能投放节奏&淡季来临，阔叶浆价格或中期低位运行。根据细分纸种供需格局判断后续价格下行幅度：白卡纸>文化纸≈大众消费型特种纸>供需格局更优的特纸，基于盈利弹性释放确定性角度，优选需求稳步修复且供给格局较优的装饰原纸赛道布局。

投资建议

- **家居板块：**推荐志邦家居（估值较低&零售能力持续验证）、索菲亚（客单价提升逻辑顺畅，估值修复空间较大）、森鹰窗业（铝包木窗渗透率提升叠加新品类开拓，正迎快速发展期）
- **造纸板块：**推荐华旺科技（下游需求修复&成本压力缓解，看好盈利修复弹性，外销拓客户&拓品类支撑中期成长）。
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销订单超预期转暖，国内高管到位提升渠道、产品运营效率，盈利模型优化可期）。

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&轻工消费.....	4
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.....	15
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 2023 天猫 618 宠物销额榜单（5.26-6.11）.....	5
图表 2： 全球电子烟行业一周热点回顾.....	7
图表 3： 中国地产数据走势.....	8
图表 4： 美国地产数据走势.....	9
图表 5： 家具出口及国内零售金额走势.....	10
图表 6： 家居原材料价格走势.....	11
图表 7： 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 8： 本周上期所针叶浆期货收盘价 5210 元/吨，环比上周+76 元/吨.....	12
图表 9： 其他材料价格变动.....	14
图表 10： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	15
图表 11： 重点公司标的估值及盈利预测.....	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

根据国家统计局数据披露,5月住宅竣工面积同比增长17.2%,随着终端交房量逐步释放,下半年家居需求释放依然值得期待,下半年在板块低基数的情况下,各头部企业业绩有望呈现逐季加速态势。目前在家居板块多数企业估值水平已处历史低位的情况下,各企业后续基本面改善幅度的分化将进一步驱动板块内行情分化。延续此前观点,一方面建议重点布局客单价提升逻辑更为顺畅的定制家居板块,尤其关注多品类融合推进较快、整装渠道布局领先的企业,另一方面建议布局具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业,如森鹰窗业等。

- **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,足以支撑公司继续稳健增长,具备自身 α ,长期配置价值凸显。

动态:公司组织架构调整在5月第二周已经基本完成,营销端中高层定编、定岗、定员完成。从5月第二周开始,在调整后的组织架构下,区域管理最末端的领导班子已经逐步下沉到市场,将总部已经制定的相关业务节奏在市场进行宣导和磨合。

- **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。2023年在行业需求逐步改善的情况下,公司零售渠道增长有望显著提速。目前23年PE仅12x,在业绩逐步兑现下,公司估值具备较大修复空间。

动态:1)公司6月2日召开索菲亚&TOP装企战略私董会,根据会上分享情况,公司今年直营整装渠道招商顺利,整体业绩依然在延续翻倍增长态势。

2)根据调研反馈,公司将加大对AI重视程度,已成立对应项目组。

- **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:近期,公司东南亚最大旗舰店在新加坡开业,经营面积达1400平。

- **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。

- **梦百合:**短期来看,公司外销收入受海外需求放缓影响而承压,但原材料、海运、海外工厂效率等几大变量均处于向好趋势,利润将处修复通道。后续随着美国工厂产能释放及需求复苏,未来公司盈利弹性仍可期。

动态:本周国内软泡聚醚/MDI/TDI环比上周分别+210/持平/+340元/吨。

3)根据公司调研反馈,内销方面,公司今年目标新开1000家梦百合门店及100家里境门店。外销方面,欧洲出口订单已开始显现好转,美国订单目前仍有一定压力,公司23年将加大跨境电商拓展,以此弥补代工出口业务的影响。

- **慕思股份:**公司引入杨鑫总后,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,将共同支撑公司收入取得理想增长,此外公司产品SKU显著精简,生产效率有望提升,利润率改善可期。

动态:公司此前在经销商大会上明确提出:1.进入整装渠道,23年将大力开拓整装店,产品与零售产品有严格区隔;2.推广分销模式;3.产品端,推出相应城市套餐,拉升客单价。

- **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。

1.2 新型烟草板块

雾化电子烟板块，目前奥驰亚已完成对 NJOY 收购，后续将开启在美国市场的渠道扩张，随着 NJOY 加速扩张，思摩尔作为 NJOY 的核心代工下半年或将显著受益。国内市场方面，随着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，国内产业链各环节经营情况 Q2 起正逐步改善，后续有望呈现逐季提速态势。此外，思摩尔在高研发投入驱动下，HNB、医疗雾化业务有望对公司业绩逐步作出实质性贡献。整体来看，思摩尔在长期成长空间依然明显的情况下，长期布局价值凸显。

■ **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。

动态：1) 根据国家局经济研究所发布的 2022 年世界烟草发展报告统计，2022 年世界电子烟销售额 236.5 亿美元，同比增长 20.0%。从细分类别看，开放式电子烟及可加注烟液销售额合计 87.2 亿美元，同比增长 8.1%；封闭式电子烟销售额 149.3 亿美元，同比增长 28.2%，其中换烟弹式电子烟和一次性电子烟的占比分别为 82.9% 和 17.1%，一次性电子烟销售额 25.5 亿美元，同比增长近一倍。从市场来看，美国、英国、加拿大位居电子烟销量前三位，分别为 90.0 亿美元、50.3 亿美元、19.8 亿美元。从企业看，英美烟草、JUUL Labs、雾芯科技位居世界前三，占世界电子烟销售额比重分别为 17.4%、14.4%、8.9%。

2) 6 月 1 日，奥驰亚宣布最终完成对 NJOY（思摩尔客户）的收购，NJOY 后续将由奥驰亚集团分销公司进行分销，已确定初始扩张阶段将覆盖约 7 万家美国零售店（包含现有店铺），初始阶段的商店约占美国综合零售和便利店渠道中电子烟销量的 70% 和卷烟销量的 55%。

1.3 造纸板块

造纸：阔叶浆延续淡季低位运行，联盛文化纸产能投放，静待需求旺季到来。受煤价/能源成本降低影响，龙头引领箱板纸价格震荡下行，成交价环比下调 50-100 元/吨，下游受“买涨不买跌”心态库存低位运行，中小纸厂压力较大关注出清。国内进口量大增及主要港口库存再次高位累库，基于供给产能投放节奏&淡季来临，阔叶浆价格或中期低位运行。根据细分纸种供需格局判断后续价格下行幅度：白卡纸>文化纸≈大众消费型特种纸>供需格局更优的特纸，基于盈利弹性释放确定性角度，优选需求稳步修复且供给格局较优的装饰原纸赛道布局。

■ **太阳纸业：**3 月起的浆价快速下行对纸价压力测试或已充分体现，太阳逐渐度过不确定利空期，底部扎实；后续重点关注的催化点：①淡季过后，低库存下小旺季招标催化文化纸涨价（23 年 8 月中旬）；②海外浆价后企稳向上，重启低价囤浆+低价自供浆相对优势（或于 24Q2 后）；③大宗纸产业链低库存下，内需修复。

动态：本周 70g 双胶纸企业含税均价为 5437.1 元/吨，环比降幅 1.7%，出版需求支撑下，大型工厂生产情况基本稳定，同时库存压力略有缓解。观望气氛偏浓郁。157g 铜版纸企业含税均价为 5507.1 元/吨，环比降幅 1.7%。目前部分纸企延续出版供货，社会面需求表现延续不振，木浆价格低位盘整同时相邻纸种走弱。

1.4 宠物板块&轻工消费

宠物：618 延续靓丽表现，出口订单见拐点+汇率贬值提升业绩修复斜率。618（截至第二阶段）行业销售额完成度较 22 年达 89%，重点品类迭代值得关注，大众/中高端品牌优于超高端外资品牌表现。海外方面，下游去库存基本结束，4 月宠物食品出口量价同比/环比双转正，欧洲率先修复且增速较优，日韩增速趋稳，北美出口降幅显著收窄。在海外下游渠道客户去库尾声并逐步开启补库的情况下，海外订单环比修复进程超预期，重点标的【中宠】、【佩蒂】、【乖宝】、【依依】。

从品牌成长角度：国产品牌表现优于海外高端，内资品牌现阶段分化。

乖宝：麦富迪销额/销量均稳居第一保持三位数增长；弗列加特低基数下超 300%同比增长。

中宠：顽皮同比均价提升；领先低温烘焙粮优化产品结构，销额销量同比超 500%增长表现突出；ZEAL 以零食品类为主，三位数增长表现良好

佩蒂：以 MEATYWAY 零食产品为主形成双位数增长；好适嘉低基数下增长优

从品类升级角度：冻干/高鲜肉逐步代替双拼引领品类迭代，品牌大单品思路凸显。

根据各品牌畅销前 20 款产品分析，乖宝-麦富迪：23 年升级品类(barf 系列、羊奶/冻干系列)占 6 款/销额占比 33% VS 22 年 618 全阶段占 6 款/销额占比 25.5%。中宠-领先：高单价爆品 99 主食罐/烘干粮占 7 款/销额占比 79%。

图表1：2023 天猫 618 宠物销额榜单 (5. 26-6. 11)

【国金轻工】2023天猫618宠物销额榜单（5. 26-6. 11）							
品牌名称	零售额（万元）	同比	零售量（万件）	同比	单价	同比	完成度（较22年）
宠物用品（一级）	139197	61%	2103	79%	66	-10%	82%
宠物食品	89007	69%	863	98%	103	-15%	89%
麦富迪/MYFOODIE	4182	108%	74	143%	56	-14%	81%
渴望/ORIJEN	3664	58%	8	104%	461	-23%	91%
网易严选	3413	118%	30	157%	114	-15%	111%
LEGEND SANDY	3172	116%	15	134%	205	-8%	163%
皇家/ROYAL CANIN	3147	73%	21	151%	150	-31%	78%
诚实一口	3128	354%	18	273%	178	22%	279%
本能/INSTINCT	3078	147%	8	200%	372	-18%	154%
PIDAN	2558	28%	20	72%	128	-26%	104%
爱肯拿/ACANA	2527	124%	6	173%	443	-18%	115%
ZIWI	2525	3%	11	41%	231	-27%	73%
鲜朗	2418	550%	11	398%	225	31%	274%
卫仕/NOURSE	2128	-7%	20	19%	108	-22%	54%
伯纳天纯/PURE&NATURAL	1966	56%	12	90%	168	-18%	78%
阿飞和巴弟/ALFIE&BUDDY	1949	38%	18	65%	106	-17%	83%
凯锐思	1917	71%	26	61%	74	6%	67%
纽顿/NUTRAM NUMBER	1698	99%	6	147%	298	-20%	118%
佩奇/PETKIT	1608	117%	9	83%	189	19%	99%
江小傲	1585	34%	18	47%	86	-9%	83%
福来恩/FRONTLINE	1558	22%	8	21%	203	0%	65%
比乐/B.	1505	20%	7	65%	204	-27%	88%

23天猫618上市公司旗下品牌追踪（5. 26-6. 11）							
品牌名称	零售额（万元）	同比	零售量（万件）	同比	单价	同比	完成度（较22年）
乖宝宠物	4987	126%	79	150%	63	-10%	91%
麦富迪/MYFOODIE	4182	108%	74	143%	56	-14%	81%
弗列加特/FREGATE	806	311%	5	371%	165	-13%	234%
中宠股份	1965	172%	30	120%	65	24%	107%
顽皮/WANPY	728	74%	17	57%	44	11%	65%
ZEAL	377	125%	4	131%	95	-3%	96%
领先/TOPTREES	860	529%	10	571%	90	-6%	269%
佩蒂股份	1128	33%	7	78%	152	-25%	125%
爵宴	1065	30%	5	56%	199	-16%	123%
好适嘉/HEALTH GUARD	63	101%	2	179%	30	-28%	163%
H\$H	1390		6				
素力高	1390	57%	6	128%	220	-31%	73%
朝云集团	83		1				
倔强的尾巴	144	3%	2	57%	74	-35%	37%
福贝宠物	1387		6				
比乐/B.	1505	20%	7	65%	204	-27%	88%

来源：商指针，国金证券研究所

- 依依股份：宠物一次性卫生护理龙头企业，客户资源优质，行业渗透率提升期看好成长性。伴随欧美客户去库进入尾声，美/日新开拓客户进入逐步放量期，看好 2Q 起订单稳步修复。

动态：1) 4-5 月高基数订单同比单个位数正增，下游大客户逐步恢复下单；大客户亚马逊处于去库尾声，预计 3Q 起逐步恢复下单节奏。2) 人民币贬值、上游原材料价格下行趋势下看好盈利能力修复。预计 2Q 收入指引高基数下持平或略增，环比呈修复趋势(+~30%)，原料下行(绒毛浆下降了 30%，卫生纸下降 25%)，毛利率提升至 15~16%，业绩层面高基数下略增。

- **洪九果品：**公司是全国领先的多品牌鲜果集团，以榴莲为首的六大核心单品，聚焦高端进口水果，上游锁定优质果品+稀缺性果园资源构筑核心壁垒形成产业链溢价，看好单品市占率提升，积极拓展菲律宾、智利等海外产区布局，中期角度看品类拓展带动强成长。

动态：近期泰国榴莲业务进展，公司于昨日（6 月 8 日）夜间从中老铁路起点万象南站发出一整列（28 个货柜）的 400 吨洪九泰好吃榴莲，预计 6 月 12 日到达重庆、6 月 13 日到达成都。此次榴莲专列再次开创行业先河，在此过程中洪九得到了上下游及境内外地政府和国企机构的鼎力支持，验证了在行业内的话语权，具有韧性的业务前景以及强大的资源整合能力。

- **名创优品：**线下性价比品牌连锁零售龙头，受益于疫情复苏、品牌升级、海外扩张，调高 23 年开店节奏预期（从 250~350 家提升至 350~450 家），持续看好后续国内单店修复和展店节奏超预期，中期海外市场在直营市场优化趋势下有望进一步打开成长空间。

动态：公司发布 FY2023Q3（截至 20230331）业绩，单季度营收 29.5 亿元，同比+26%；归母净利润 4.66 亿元，同比+382.1%；经调整净利润 4.83 亿元，同比+366.3%。经调整净利润超出前期业绩预告。至季度末，MINISO 总门店数达 5,514 家，环比+74 家；国内/海外分别+58/ +16 家。业绩超预期主要来自于毛利率的改善。FY2023Q3 公司毛利率 39.3%，同比+9.1pct/ 环比-0.6pct，①产品结构升级助力毛利率持续提升；②毛利率较高的海外业务增速突出，占比有所提升。4 月份国内线下 GMV 增加了约 80%，单店 GMV 增加了约 50%，其中 50%的单店 GMV 增长来自客单价以及订单数量的高增长。

- **中宠股份：**短期外销订单修复优于预期。国内新高管上任优化运营思路，有望开启高质量成长。与梯媒龙头分众合作强化顽皮品牌露出，今年主推中高端价格带（>45 元/kg）高鲜肉粮大单品，看好干粮毛利率稳步提升；ZEAL 重要品类提价强化高端品牌形象，主推 0 号湿粮罐，大单品运营思路清晰；领先保持线上新品高举高打策略，预计保持三位数成长。产品运营思路升级趋势下看好公司内销资源投放效率提升，盈利模型优化效果可期。

动态：根据渠道调研反馈，4 月出口业务（不含美国工厂）出货额转正，恢复节奏快于预期，美国工厂保持双位数增长，净利率预计达 20%以上创新高；基于下游客户结构分散度、美国产能韧性，预计从节奏上，公司在宠物板块各品类/公司中外销订单修复领跑。我们预计 4 月份整体海外业务或恢复至高单个位数/低双位数增长，5 月延续好转趋势，2Q 预期有望调高至中单高个位数增长。外销好转原因：①客户库存清理完毕、且下游客户结构较优，根据海关出口数据，3 月出口量 2.19 万吨，同比-15.2%，北美出口降幅延续收窄，欧洲首次转正，日韩连续两月正增；②美国展会有新客户斩获，4 月份部分工厂订单来自展会。

内销：新到高管开启 BU 制改革，大单品趋势渐显，高质成长有望于 2Q 起兑现。①顽皮保持 30%+成长，加速发力高毛利高端主粮，与分众传媒合作强化品牌形象曝光，后续品牌势能提升效果值得期待；②Zeal 高端形象稀缺性凸显，0 号主食罐在零食罐 1Q 去库存结束、进入山姆渠道，进入快速推广期；③领先 Toptress 主打大单品策略，99 主食罐、新品烘焙粮等差异化竞争，保持三位数快速增长趋势。

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2: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
6.9	瑞士通过电子烟税收法案，一次性产品每毫升烟油征税 1 瑞士法郎	瑞士将对电子烟征收烟草税，电子烟将被分为可重复使用和一次性两个类别。可重复使用的电子烟中仅含尼古丁的烟油将受到征税。征税的标准将按每毫升烟油收取 20 瑞士分；一次性电子烟将被征收每毫升烟油 1 瑞士法郎的消费税。
6.15	2022 年全球电子烟销售额 236 亿美元，BAT、JUUL、RELX 位居世界前三	2022 年全球电子烟销售额 236.5 亿美元，同比增长 20.0%。从细分类别看，开放式电子烟及可加注烟液销售额合计 87.2 亿美元，同比增长 8.1%；封闭式电子烟销售额 149.3 亿美元，同比增长 28.2%，其中换烟弹式电子烟和一次性电子烟的占比分别为 82.9%和 17.1%，一次性电子烟销售额 25.5 亿美元，同比增长近一倍。从市场来看，美国、英国、加拿大位居电子烟销量前三位，分别为 90.0 亿美元、50.3 亿美元、19.8 亿美元。从企业看，英美烟草、JUUL Labs、雾芯科技位居世界前三，占世界电子烟销售额比重分别为 17.4%、14.4%、8.9%。
6.15	2022 年全球加热不燃烧销售额 333.8 亿美元，菲莫国际一家独大	2022 年，全球加热卷烟销售额 333.8 亿美元，同比增长 15.8%，其中加热烟具销量为 0.3 亿个，销售额 20.9 亿美元，加热烟支销量 275.6 万箱，销售额 312.8 亿美元。从市场看，日本、意大利、俄罗斯位居世界前三，销售额分别为 127.7 亿美元、41.1 亿美元、25.4 亿美元。日本加热卷烟增速不断放缓，占世界加热卷烟销售额比重逐年下降，已经从 2017 年之前的超 80%降至 2022 年的 38.3%。从企业看，菲莫国际保持一家独大地位，英美烟草和日本烟草紧随其后，三家公司分别占世界加热卷烟市场份额为 71.4%、15.5%、4.3%。

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（6.10-6.16）30 大中城市成交面积同比下降 40.4%，累计同比增长 9.7%。

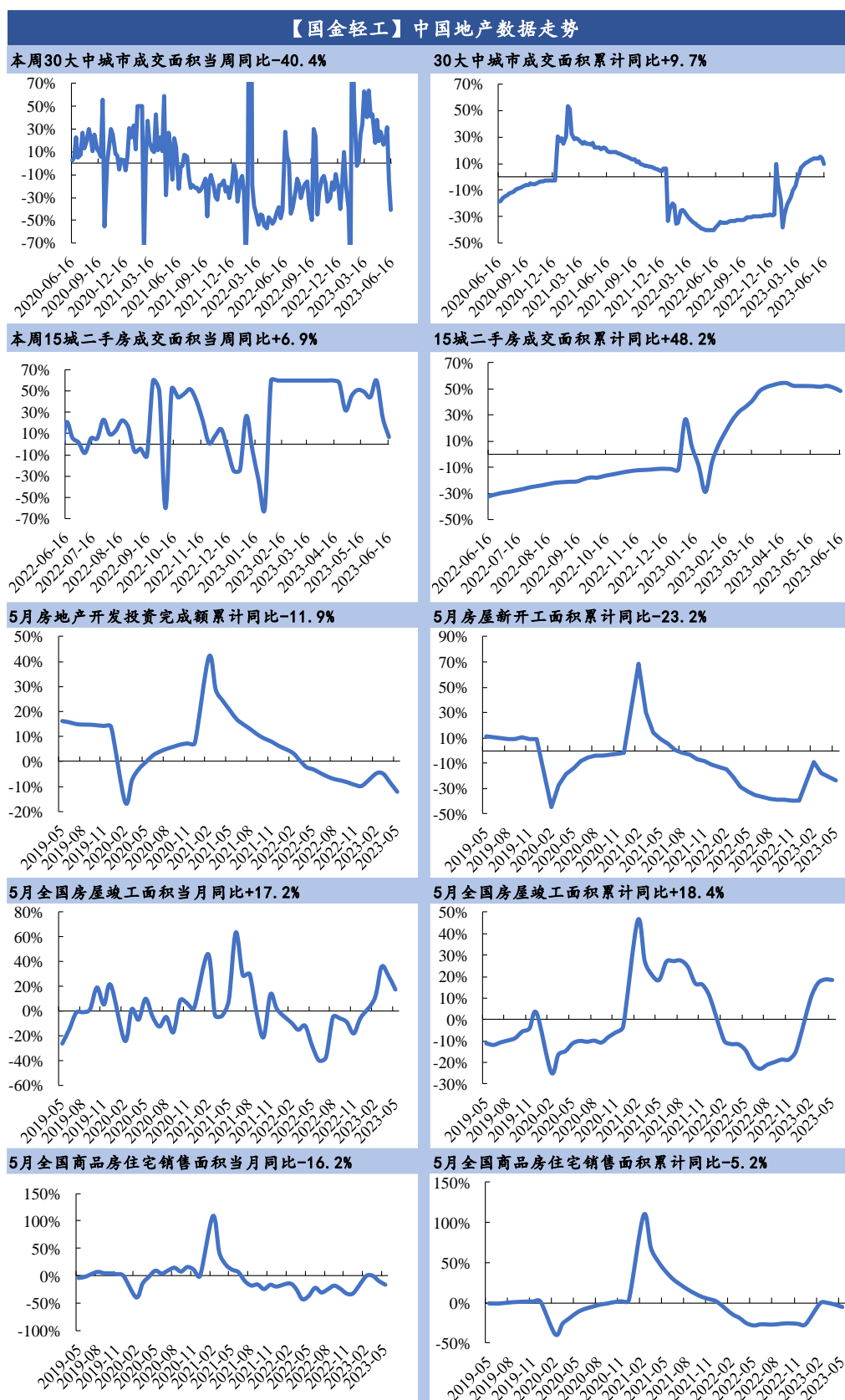
周度二手房成交面积：本周（6.10-6.16）15 城二手房成交面积同比增长 6.9%，累计同比增长 48.2%。

房地产开发投资完成额：23 年 1-5 月累计同比下降 11.9%，房屋新开工面积累计同比下降 23.2%。

月度竣工面积：23 年 1-5 月全国房屋竣工面积同比增长 18.4%，单 5 月同比增长 17.2%。

月度销售面积：23 年 1-5 月全国商品房住宅销售面积同比下降 5.2%，单 5 月同比下降 16.2%。

图表3：中国地产数据走势



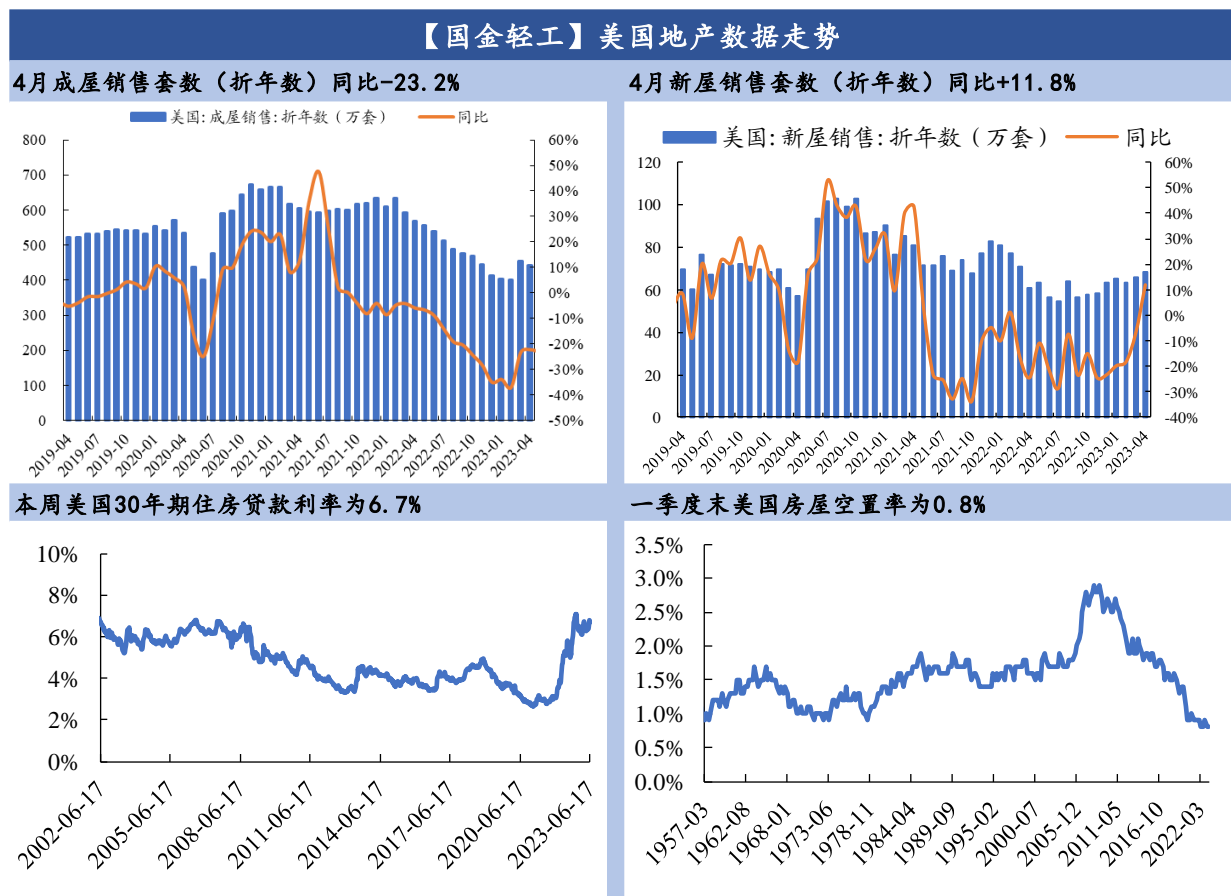
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2023年4月成屋销售套数（折年数）同比下降23.2%，2023年4月新屋销售套数（折年数）同比增长11.8%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.7%，环比持平。

美国房屋空置率：2023 年一季度末为 0.8%，环比 2022 年四季度持平。

图表4：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

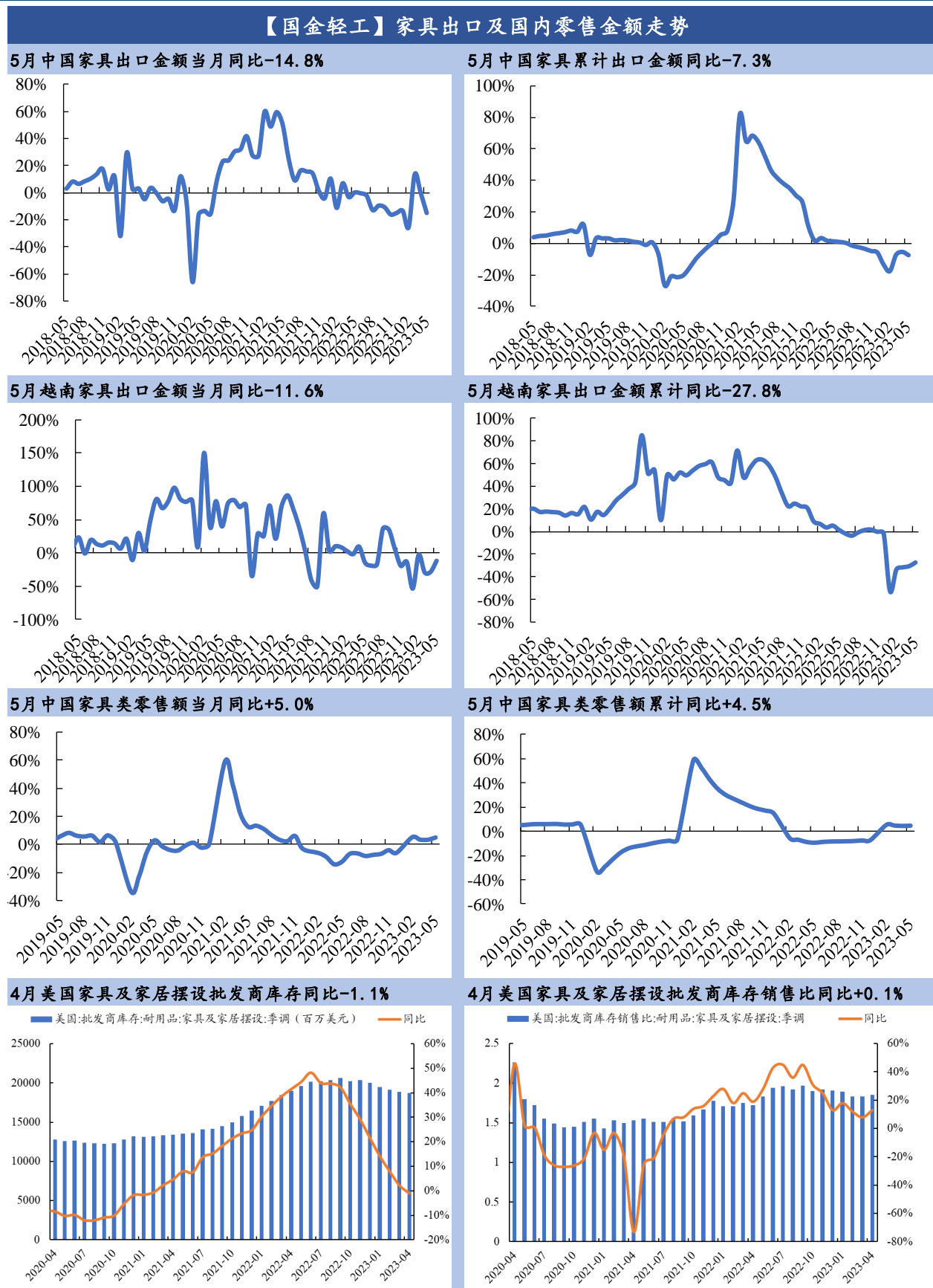
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额 2023 年 5 月当月同比下降 14.8%，累计同比下降 7.3%。
越南家具出口金额 2023 年 5 月美元计价同比下降 11.6%，1-5 月美元计价累计同比下降 27.8%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 4 月当月同比下降 1.1%，库存销售比同比增长 0.1pct。

国内家具零售额：2023 年 5 月中国家具类零售额同比增长 5.0%，1-5 月累计同比增长 4.5%。

图表5：家具出口及国内零售金额走势



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

2.2.3 家具原材料价格数据

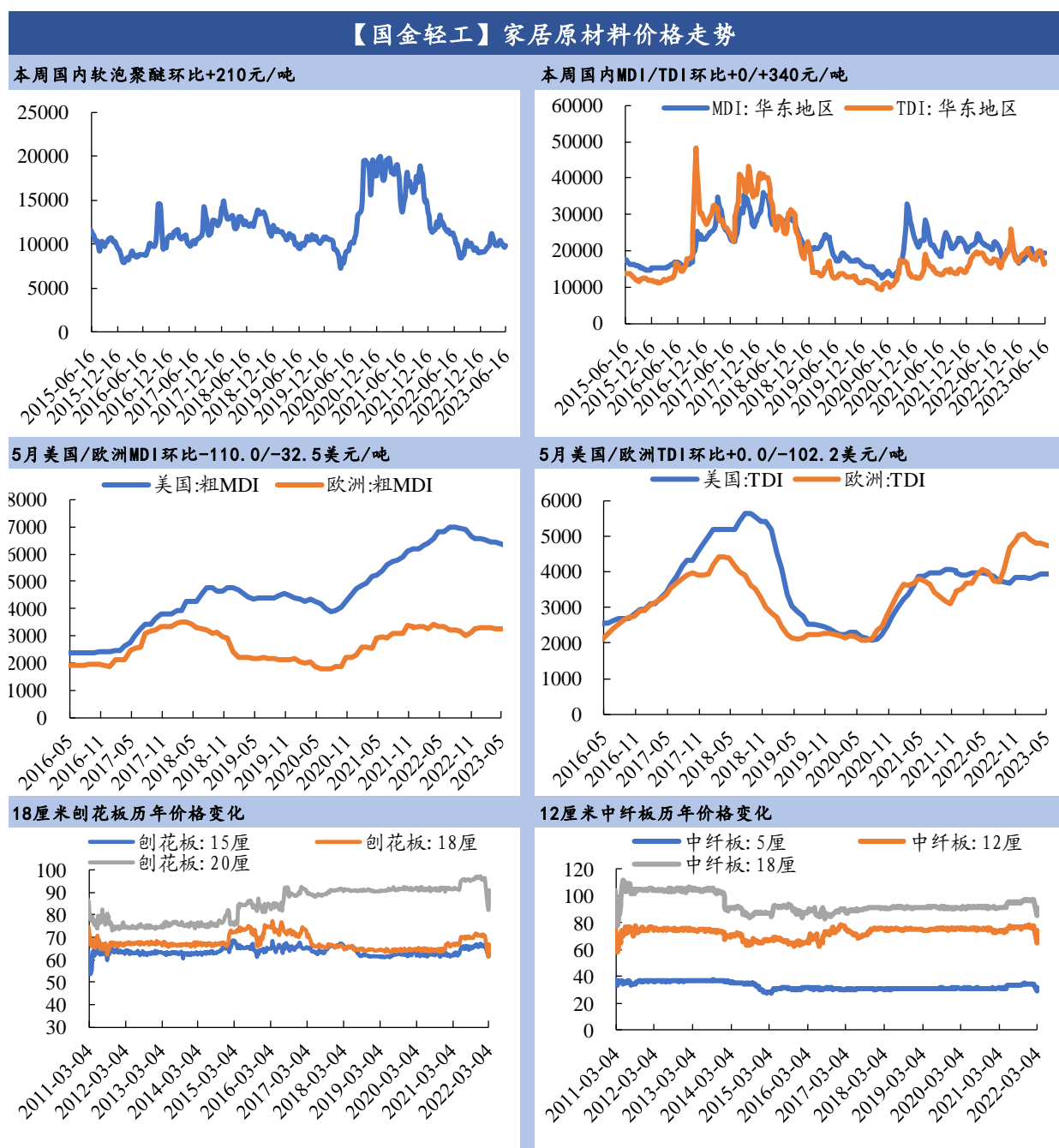
本周国内软泡聚醚均价为 9820.0 元/吨，环比上周上涨 210 元/吨，今年以来截止 6.16 均价为 9958.4 元/吨，较 2022 年均价下降 5.5%。

本周国内 MDI 均价为 19500.0 元/吨，与上周持平，今年以来截止 6.16 均价为 18900.7 元/吨，较 2022 年均价下降 8.2%。

本周国内 TDI 均价为 16860 元/吨，环比上周上涨 340 元/吨，今年以来截止 6.16 均价为 18681.8 元/吨，较 2022 年均价上升 2.0%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 5 月环比下降 110.3 美元/吨，TDI 价格环比持平；欧洲地区 MDI 价格 5 月环比下降 32.5 美元/吨，TDI 价格环比下降 102.2 美元/吨。

图表6：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7：本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称	2022均价 (元/吨)	环比1Q	3Q22均价 (元/吨)	环比2Q	4Q22均价	环比3Q	1Q23	环比4Q	23年4月	23年5月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料												
木浆系 针叶浆	7253	706	7293	40	7470	177	7073	-398	5885	5511	5428	-7
阔叶浆	6395	827	6674	279	6662	-12	5940	-721	4298	4073	4261	-61
化机浆	5517	619	5408	-109	5402	-7	5365	-36	4653	4090	3980	-53
废纸系 国废黄板纸	2343	34	2119	-224	1969	-150	1678	-291	1570	1609	1566	-17
纸品												
木浆系 双胶纸	6155	293	6245	90	6658	413	6691	33	6535	6126	5555	-168
铜版纸	5593	125	5491	-102	5657	166	5682	25	5630	5447	5214	-36
白卡纸	6374	268	5642	-732	5301	-341	5117	-185	4687	4531	4258	-78
废纸系 箱板纸	4844	-44	4705	-139	4484	-220	4277	-207	3974	3969	3902	-13
瓦楞纸	3725	-138	3464	-261	3325	-138	3140	-185	2865	2893	2794	-15

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2023 年 06 月 09 日至 2023 年 06 月 15 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周进口木浆现货市场价格弱势运行，交投速度放缓。影响价格走势的因素主要有以下几方面：第一，下游部分原纸市场延续偏弱行情，拖累浆价走势；第二，上海期货交易所纸浆期货主力合约价格震荡运行，针叶浆现货市场价格随行就市调整；第三，国内外供应端消息时有传出，但实际对供应面影响有限。

卓创资讯监测数据显示，截至 6 月 15 日，本周进口针叶浆周均价 5428 元/吨，较上周回落 0.13%，跌幅收窄 0.75 个百分点；进口阔叶浆周均价 4261 元/吨，较上周回落 1.41%，由涨转跌；进口本色浆周均价 5167 元/吨，较上周回落 0.69%，由涨转跌；进口化机浆周均价 3980 元/吨，较上周回落 1.31%，跌幅放大 1.21 个百分点。

图表8：本周上期所针叶浆期货收盘价 5210 元/吨，环比上周+76 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸：

本周铜版纸市场价格稳中略偏弱调整。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5214 元/吨，环比下滑 36 元/吨，跌幅 0.69%，本周趋势稳转跌。影响价格走势的主要因素有：第一，本周纸厂基本维持稳盘，略支撑业者心态；第二，周内部分出版订单跟进，纸厂交付订单为主；第三，社会面新单不足，局部经销商仍存让利促单心理。

本周双胶纸市场价格仍有下行表现。据卓创资讯数据显示，本周 70g 木浆双胶纸市场均价为 5555 元/吨，环比下调 168 元/吨，跌幅为 2.94%，本周跌幅较上周扩大 1.39 个百分点。

影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂本周接单情况稍见转好迹象，中小厂家表现一般，执行稍偏灵活；第二，经销商方面订单平平，社会需求缺乏有效利好，部分经销商出货价仍有松动；第三，华南地区个别大产能投产，供应端潜在压力增加。

本周其他文化用纸市场个别延续弱势。卓创资讯数据显示，新闻纸均价为 5960 元/吨，环比持平，本周市场继续平稳运行；静电复印纸均价为 5200 元/吨，环比下调 0.57%，跌幅较上周收窄 2.40 个百分点，成交多以商谈为主；轻型纸均价 5800 元/吨，环比下调 7.64%，跌幅较上周扩大 5.76 个百分点，局部成交重心下移。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料：

本周废黄板纸市场价格下跌。据卓创资讯数据显示，本周（6月9日至6月15日）废黄板纸市场周均价为 1566 元/吨，环比下跌 1.07%，与上周相比跌幅扩大 0.26 个百分点。影响价格运行的原因有以下几个方面：1. 部分纸厂依据自身供需情况适当下调废黄板纸采购价格；2. 龙头纸企废黄板纸采购价格下调，局部废黄板纸市场价格因此下跌；3. 多数纸厂对废黄板纸采购兴趣较低，不利于废黄板纸市场价格走势。

本周废书页纸市场价格继续下跌。据卓创资讯数据显示，本周（6月9日至6月15日）废书页纸周均价为 1860 元/吨，环比下跌 2.21%，较上周跌幅扩大 0.91 个百分点。价格下跌原因有以下几个方面：1. 国内高考结束后，市场上学校书本供应增加，受行情预期偏弱影响，打包站出货积极性较高；2. 国内成品纸需求较弱，纸企开工负荷下降，对废书页纸采购需求放缓。

本周废纯报纸市场价格先涨后跌。据卓创资讯数据显示，本周（6月9日至6月15日）废纯报纸周均价为 2864 元/吨，环比上涨 1.49%，与上周相比涨幅收窄 0.57 个百分点。废报纸市场价格上涨主要原因是，国内废报纸供应较少，部分纸企有一定采购意愿。但随着纸企到货量增加，目前存在一定下行压力。

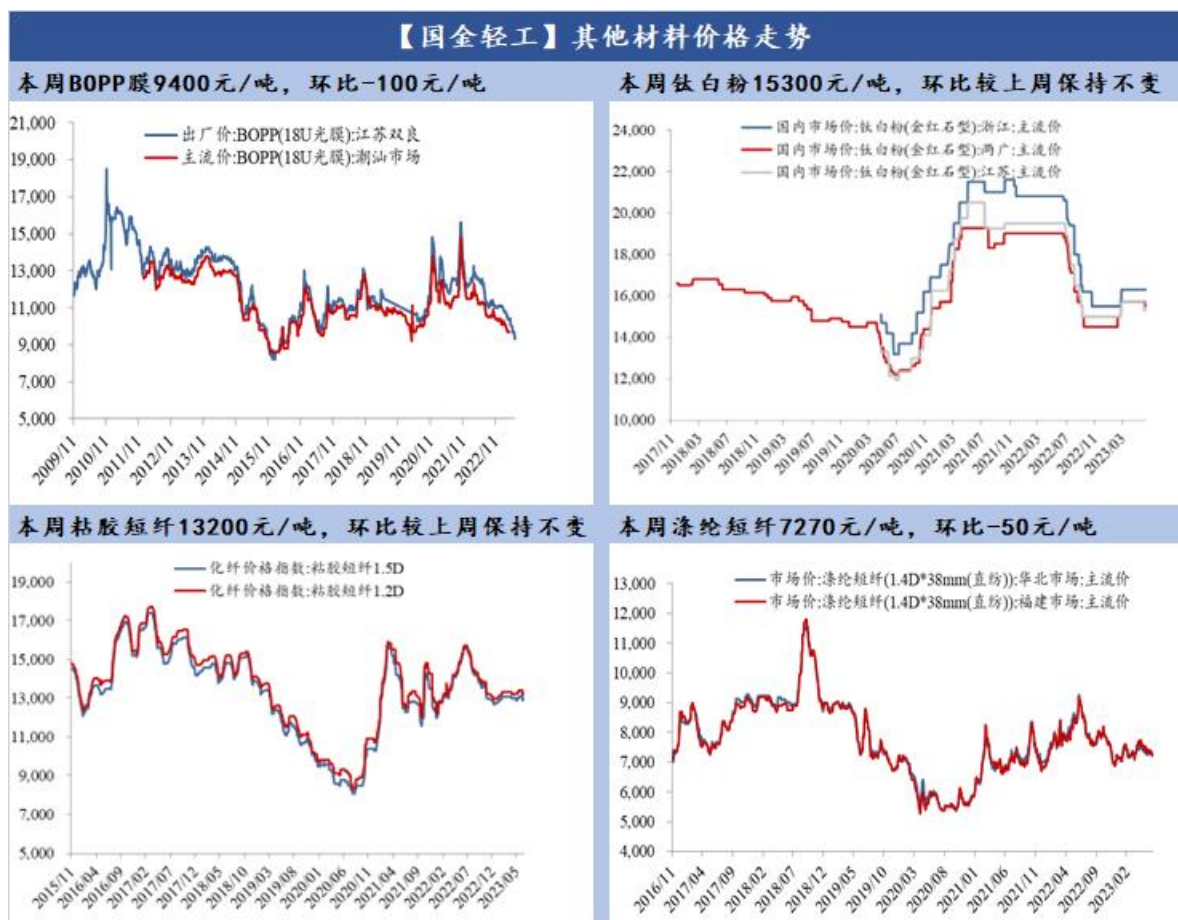
2) 成品纸：

本周瓦楞纸市场涨跌互现，交投气氛偏弱。据卓创资讯监测数据显示，本周中国 AA 级瓦楞纸 120g 市场周均价 2794 元/吨，较上周均价下调 15 元/吨，环比跌幅 0.53%，较上周均价跌幅收窄 0.70 个百分点，同比跌幅 23.30%。影响本周市场走势的因素有以下几方面：首先，从价格运行来看，纸价涨跌互现，其中部分纸厂因前期纸价偏低，纸价上调 30-50 元/吨，区域内部分跟涨，而华北部分纸厂库存承压下，纸价仍有下调；其次，主要原料废纸价格下跌，成本面下滑，对纸厂盈利空间稍有缓解；最后，下游包装厂订单量一般，对原纸采购意愿不强，整体交投气氛偏弱。

本周箱板纸市场大稳小动，局部地区价格下滑。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 3902 元/吨，较上周均价下调 13 元/吨，环比跌幅 0.33%，较上周跌幅收窄 0.48 个百分点，同比跌幅 19.10%。当前影响市场的主要因素有：首先，周内纸厂销售情况偏淡，价格大稳小动，北方局部地区再生纸价格下调 50 元/吨左右，整体弱势运行；其次，下游包装厂新单一般，对原纸采购积极性有限，市场观望气氛浓厚；最后，上游主要原料废纸价格延续下滑趋势，对于箱板纸成本面支撑有限。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表9：其他材料价格变动



来源：wind，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10：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 2023.06.16

四、重点公司估值及盈利预测

图表11：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	164	5.3%	-10.2%	3.5	8.0	9.3	10.7	46.8	20.4	17.6	15.4	买入	3.1
	3331.HK	维达国际	246	6.3%	-9.8%	7.1	13.2	16.0	18.5	34.9	18.6	15.4	13.3	买入	2.1
造纸	002078.SZ	太阳纸业	298	1.9%	-7.3%	28.1	31.0	36.0	40.7	10.6	9.6	8.3	7.3	买入	1.3
	600567.SH	山鹰国际	101	0.9%	-8.5%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-4.5	10.6	7.2	5.9	买入	0.8
	605377.SH	华旺科技	66	0.5%	-16.8%	4.7	5.7	6.6	8.4	14.1	11.6	10.0	7.9	买入	1.8
	603733.SH	仙鹤股份	153	-0.3%	-28.9%	7.1	11.8	15.1	18.5	21.5	13.0	10.1	8.3	买入	2.3
定制	002572.SZ	索菲亚	166	6.4%	3.9%	10.6	12.7	15.2	17.8	15.6	13.0	10.9	9.3	买入	2.8
	300616.SZ	尚品宅配	43	-1.0%	11.4%	0.5	2.5	3.0	3.6	93.2	17.2	14.4	12.0	买入	1.2
	603833.SH	欧派家居	629	7.7%	-15.1%	26.9	31.5	36.7	42.6	23.4	20.0	17.1	14.8	买入	3.9
	603801.SH	志邦家居	104	4.6%	23.9%	5.4	6.5	7.7	9.1	19.3	16.0	13.5	11.4	买入	3.5
软体	603816.SH	顾家家居	328	4.2%	-6.5%	18.1	21.0	24.7	28.8	18.1	15.6	13.3	11.4	买入	3.5
	1999.HK	敏华控股	214	8.5%	-29.5%	25.2	28.5	32.9	-	8.5	7.5	6.5	-	买入	1.9
	603313.SH	梦百合	46	3.8%	-10.1%	0.4	3.2	4.7	6.5	111.8	14.5	9.8	7.1	买入	1.5
	605009.SH	豪悦护理	76	0.1%	-3.1%	4.2	5.3	6.3	7.4	18.0	14.3	12.0	10.3	增持	2.5
其他消费轻工	6969.HK	思摩尔	452	13.1%	-25.0%	25.1	24.5	29.9	36.3	18.0	18.5	15.1	12.5	买入	2.4
	002891.SZ	中宠股份	71	-1.7%	8.8%	1.1	1.4	2.3	2.8	67.3	51.3	31.0	25.5	增持	3.4
	001206.SZ	依依股份	28	1.2%	-11.0%	1.5	1.9	2.2	2.5	18.5	15.1	13.0	11.1	买入	1.5
	603899.SH	晨光股份	419	7.0%	-16.8%	12.8	17.8	21.4	25.0	32.7	23.6	19.6	16.8	买入	5.9

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2023.06.16

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。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态：若受共同富裕、房住不炒的政策作用，国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态，将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期：若化工原料价格受双碳政策影响，在目前价格已经大幅上涨的基础之上，继续大幅上涨，且上涨时间超出预期，将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806