



轻工制造

优于大市（维持）

证券分析师

徐偲

资格编号：S0120523020002

邮箱：xucai@tebon.com.cn

余倩莹

资格编号：S0120523020005

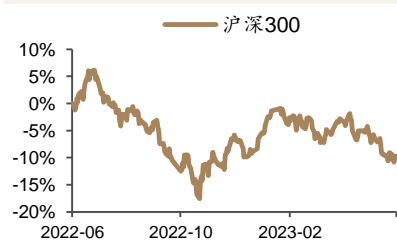
邮箱：yuqy@tebon.com.cn

研究助理

成浅之

邮箱：chengqz@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《618 活动逐步升温，预售数据表现亮眼》，2023.6.4
- 2.《太阳纸业(002078.SZ)：攻守兼备，日出东方》，2023.5.29
- 3.《轻工制造行业 22 年报及 23 一季报总结-轻工制造周报：人民币汇率再度破 7，出口链受益几何》，2023.5.28
- 4.《轻工制造周报：个护需求率先复苏，自有品牌有望崛起》，2023.5.21
- 5.《轻工制造周报：4 月出口韧性凸显，轻工纺服延续修复》，2023.5.14

轻工制造周报：多地放松地产政策，关注地产链机会

投资要点：

- **市场行情回顾：**2023 年 6 月 5 日至 6 月 9 日，上证综指上涨 0.04%，深证成指下跌 1.86%，创业板指下跌 4.04%。分行业来看，申万轻工制造下跌 0.52%，相较沪深 300 指数+0.13pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 15。轻工制造行业一周涨幅前十分别为盛通股份(+25.54%)、松发股份(+19.56%)、鸿博股份(+16.56%)、岳阳林纸(+10.85%)、宝钢包装(+10.61%)、志邦家居(+9.38%)、箭牌家居(+6.77%)、荣晟环保(+6.03%)、德力股份(+5.36%)、美利云(+4.96%)。跌幅前十分别为哈尔斯(-18.31%)、家联科技(-7.87%)、顺灏股份(-7.4%)、梦百合(-6.61%)、喜悦智行(-6.47%)、曲美家居(-6.41%)、力诺特玻(-6.12%)、沐邦高科(-6.09%)、亚振家居(-6.04%)、王子新材(-6.03%)。

● 周专题：多地放松地产政策，关注地产链机会

地产为经济发展重要支柱，亦是稳经济压舱石。房地产链条长、涉及面广，是国民经济支柱产业，2022 年占 GDP 的比重为 6.10%，加上建筑业则占到 12.99%。根据中央财办，2021 年土地出让收入和房地产相关税收占地方综合财力接近一半，占城镇居民家庭资产的 6 成，房地产贷款加上以房地产作押品的贷款，占全部贷款余额的 39%，对于金融稳定具有重要影响，是外溢性较强、具有系统重要性的行业。回顾历史，房地产是经济的重要调控手段。例如，1) 在 2008 年金融危机爆发后，为应对全球金融危机，2008 年 11 月国务院出台“国十条”并从投资、信贷、消费三个层面刺激需求。2) 在 2014 年受欧债危机余波影响，我国经济增速放缓通胀压力显现，企业整体负债压力增大。作为应对策略，2014 年我国出台 9.30 新政并连续降息，2015 年提出棚改货币化，货币端和需求端共同发力对抗宏观经济压力。3) 在 2020 年以来的疫情和地缘政治冲突的双重影响下，我国宏观经济环境受影响，国家对房地产行业信贷、债券、股权三个融资渠道的“三箭”皆发，共同助力房地产市场发展早日重回正轨。

消费需求增长乏力下，地产或为有效托底经济手段。消费是经济增长的主要拉动力，疫情影响下拖累消费贡献。2023 年，疫情防控政策放开，消费温和复苏，但仍未恢复至疫情前水平。第一，居民可支配收入增速持续低迷，2022Q4/2023Q1 全国居民人均消费支出同比增速仅为-2.42%/5.40%，远低于疫情前的水平，或一定程度影响消费复苏进程。第二，储蓄与消费之间具有一定相对性，2021 年至 2023 年 1 月，居民户新增存款仍维持高位；M2-M1 剪刀差渐趋扩大，消费者信心指数同比低位震荡，一定程度上反映出个人经济预期相对较差，居民储蓄率居高不下、存款呈现定期化趋势，消费需求较为薄弱。第三，房价整体呈企稳迹象，消费复苏仍然疲弱。

多地放松地产政策，建议关注地产链机会。回顾中国房地产历史周期，一般来讲伴随经济增速压力增大，地产后周期政策往往趋于放松，利好因素提升预期进而拉动地产、家电、家居等相关行业估值。2023 年以来，已有百余城出台房地产调控政策超 250 次，各月房地产政策优化频次稳定在 60 次左右。展望 2023 年下半年，我们认为，随着房地产市场调整趋势的不断深化和信贷环境的改善，房地产投资和销售的增速预计将趋于稳定并逐渐恢复，从而带动家居板块估值提升和行业业绩触底回升，建议关注地产后周期机会。我们建议关注志邦家居、居然之家。

- **风险提示：**宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；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。

内容目录

1. 周专题：多地放松地产政策，关注地产链机会	5
1.1. 地产为经济发展重要支柱，亦是稳经济压舱石	5
1.2. 消费需求增长乏力下，地产或为有效托底经济手段	9
1.3. 多地放松地产政策，建议关注地产链机会	12
2. 一周行情回顾	15
2.1. 一周整体行情回顾	15
2.2. 一周个股涨跌幅	16
3. 重点数据追踪	17
3.1. 家居	17
3.2. 包装造纸	19
4. 行业重要新闻	22
5. 公司重要公告	23
6. 风险提示	24

图表目录

图 1: 中国:GDP 累计同比贡献率:房地产业	5
图 2: 中国:GDP 累计同比贡献率:建筑业	5
图 3: 我国地产周期历史沿革	6
图 4: 房地产是托底经济增长的重要手段 (%)	6
图 5: 2008 年-2009 年全国房地产开发投资累计同比 (%)	7
图 6: 2014 年-2016 年全国商品房待售面积累计值 (万平方米)	7
图 7: 三大需求对 GDP 当季同比的贡献率 (%)	10
图 8: 三大需求对 GDP 当季同比的拉动 (%)	10
图 9: 社会消费品零售总额 (月) 同比增速 (%)	10
图 10: 消费者信心指数 (月) 同比增速 (%)	10
图 11: 中国全国居民人均可支配收入和人均消费支出当季同比	10
图 12: 中国城镇居民人均可支配收入和人均消费支出当季同比	10
图 13: 居民户新增存款维持高位 (亿元)	11
图 14: M2-M1 增速剪刀差及消费者信心指数同比	11
图 15: 2016H2 至今房价和消费的走势关系图	11
图 16: 不同地产政策及周期下家居板块 PE (TTM) /EPS 走势	14
图 17: 2023.06.05-2023.06.09 申万轻工制造指数变化	16
图 18: 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比	16
图 19: 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	16
图 20: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	17
图 21: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	18
图 22: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	18
图 23: 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	18
图 24: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	18
图 25: 当月家具销售额及同比变化 (亿元, %)	19
图 26: 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	19
图 27: 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	19
图 28: 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	19
图 29: 木浆价格变化	20
图 30: 废纸价格变化	20
图 31: 浆纸系价格	20
图 32: 废纸系价格	20

图 33: 主要纸种税后毛利 (元/吨)	20
图 34: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 35: 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	21
图 36: 铜版纸库存	21
图 37: 双胶纸库存	21
图 38: 白卡纸库存	21
图 39: 生活用纸库存	21
图 40: 废黄板纸库存	22
图 41: 白板纸库存	22
图 42: 箱板纸库存	22
图 43: 瓦楞纸库存	22
表 1: 2021 年以来相关地产刺激政策	8
表 2: 2023 年 5 月各地方政府出台的房地产相关政策	12
表 3: 青岛市《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》内容	13
表 4: A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5	16

1. 周专题：多地放松地产政策，关注地产链机会

1.1. 地产为经济发展重要支柱，亦是稳经济压舱石

房地产作为经济发展重要支柱，对多部门、产业具有重大推动作用。自 2003 年国务院发布《关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，商品房市场开始持续改善，房地产逐步成为中国经济高速增长的重要支柱。房地产链条长、涉及面广，是国民经济支柱产业，2022 年占 GDP 的比重为 6.10%，加上建筑业则占到 12.99%。根据中央财办，2021 年土地出让收入和房地产相关税收占地方综合财力接近一半，占城镇居民家庭资产的 6 成，房地产贷款加上以房地产作押品的贷款，占全部贷款余额的 39%，对于金融稳定具有重要影响，是外溢性较强、具有系统重要性的行业。

图 1：中国:GDP 累计同比贡献率:房地产业 (%)

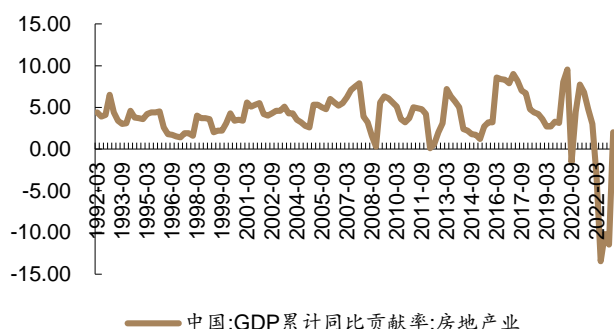
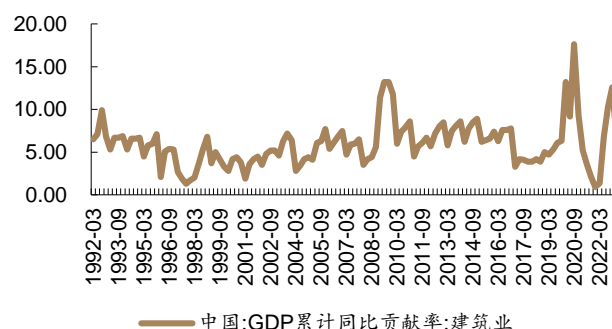


图 2：中国:GDP 累计同比贡献率:建筑业 (%)

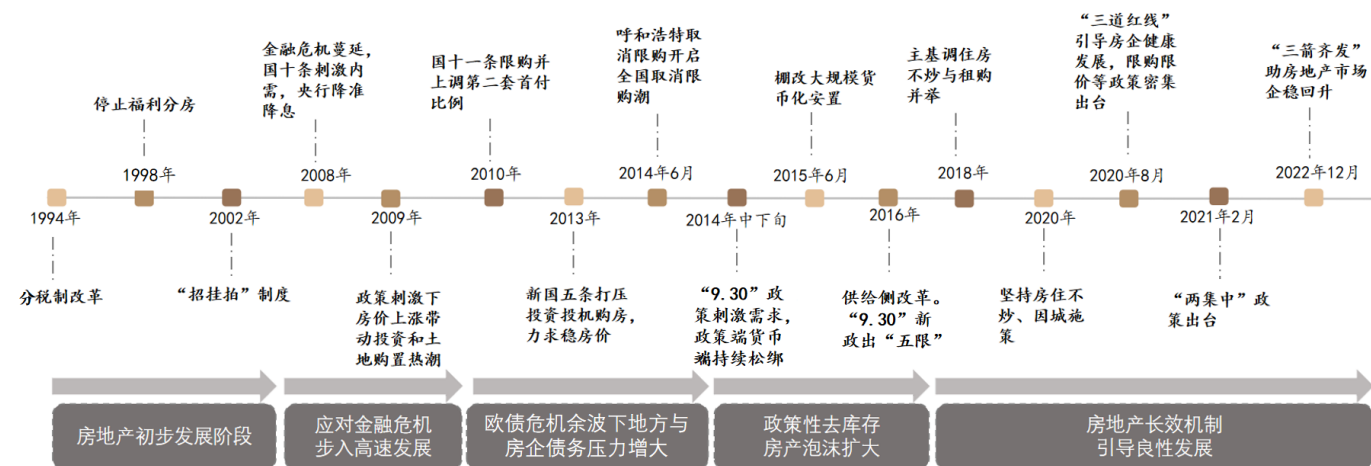


资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

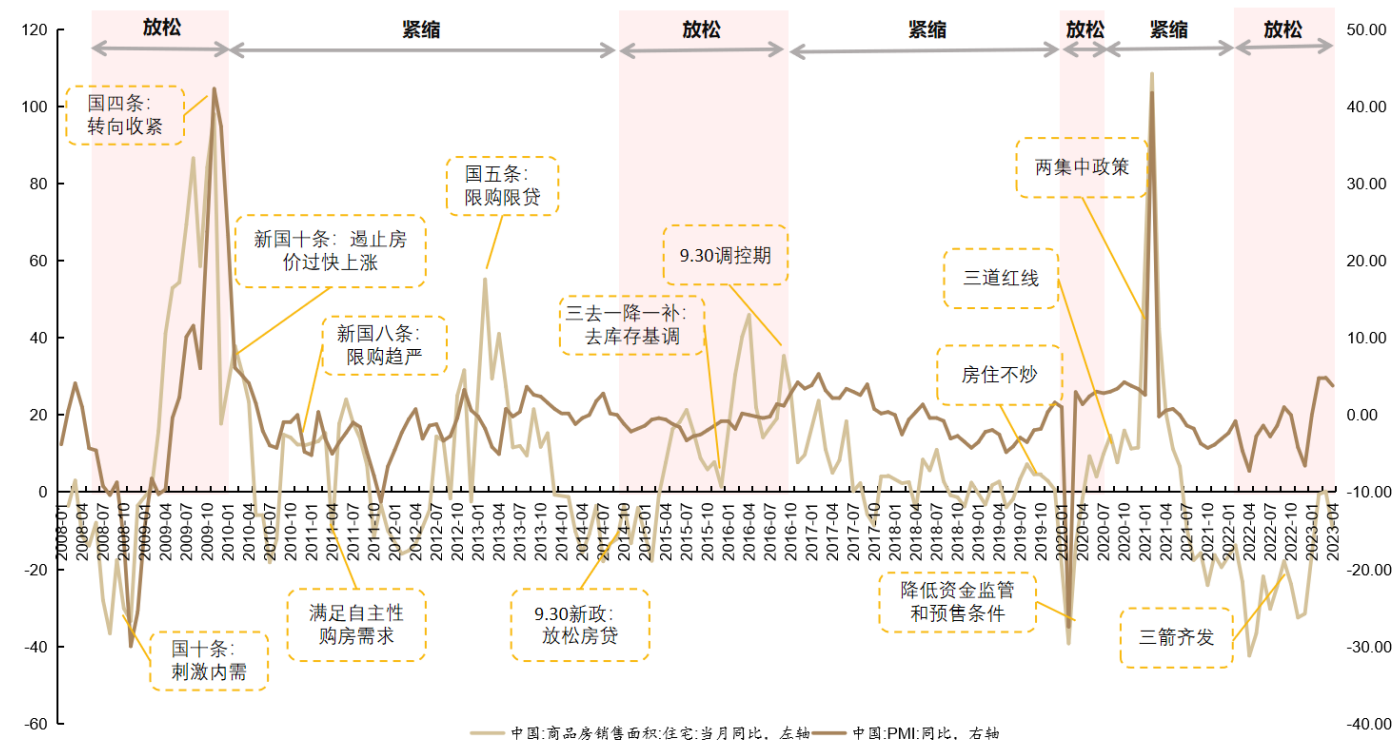
回顾历史，房地产是经济的重要调控手段。20 世纪末以来我国大致经历了四轮地产周期。第一轮周期开启住房市场化，1998 年中国迈入住房商品化的时代。第二轮周期“双率”齐降刺激房地产，2008 年为应对金融危机，政府推出一系列经济刺激计划，贷款基准利率、存款准备金率齐降。第三轮周期加大房地产市场化调控，2011 年经济增速压力下宏观调控向“稳增长”目标倾斜，强调“宏观政策预调微调”；2012 年，超发的流动性再次推动房地产市场的周期上涨；2013 年起确立了房地产市场化调控，政府弱化行政干预。第四轮周期持续推动稳增长，经济增速下台阶、稳增长压力不断加大情况下，2014 年-2016 年连续多次下调首付比例、次降息降准，购房需求迅速释放。但从 2016 年下半年开始，政策坚持“房住不炒、因城施策、长效机制”，第四轮周期延缓结束。

图 3：我国地产周期历史沿革



资料来源：国务院，国家税务总局，中国人民银行等，德邦研究所

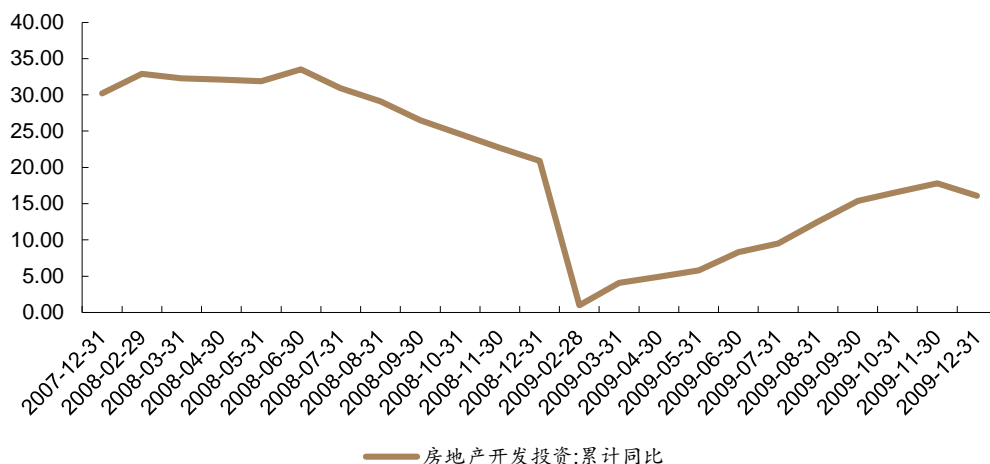
图 4：房地产是托底经济增长的重要手段（%）



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

（1）2008 年全球金融危机的爆发，也对国内经济情况产生严重负面影响。2008 年 Q3、Q4，中国 GDP 当季同比增速从 2008 年上半年的约 10% 左右的水平降至 9.5%、7.1%。由此，政府推出一系列经济刺激计划，实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，同时刺激房地产需求以对冲此次危机对国内经济的负面影响。是年 9 月，央行宣布“双率”（贷款基准利率、存款准备金率）齐降，年内 5 次下调金融机构贷款利率；11 月，国务院出台扩大内需十项措施增加千亿元投资，简称“国十条”；国务院出台《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》，通过 6 个方向的举措进一步扩大内需、促进经济平稳较快增长。在多项政策的组合拳之下，房地产业受到显著刺激，房地产开发投资完成额累计同比增速从 2009 年 2 月的 1% 低点逐渐回升至 12 月的 16.1%，带动上下游产业快速回暖。

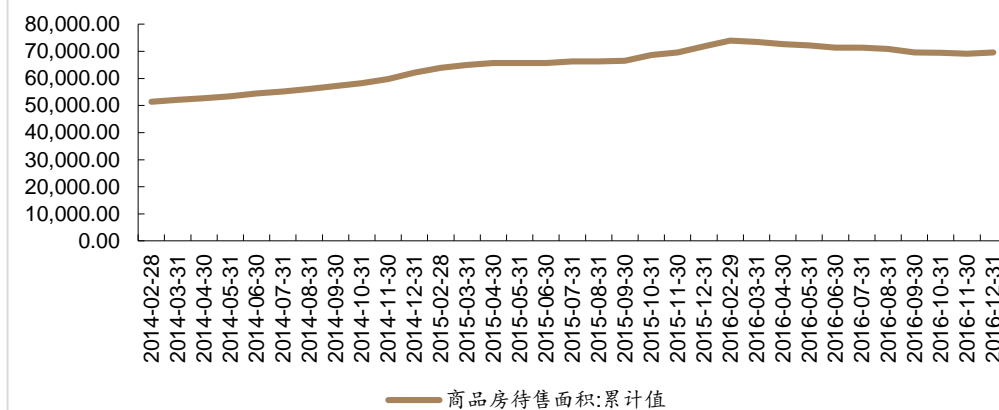
图 5：2008 年-2009 年全国房地产开发投资累计同比（%）



资料来源：iFind，国家统计局，德邦研究所

（2）在 2014 年受欧债危机余波影响，我国经济增速放缓通胀压力显现，企业整体负债压力增大，2014 年末完成政府工作报告中的 GDP 增长目标。为应对此经济增速换挡状况，2014 年，“9.30”房贷新政下调首付比例、放松限贷，标志着中央开启需求端全面放松。2014 年-2015 年，启动多次降息、多次降准、降低公积金使用门槛等措施。2015 年，提出棚改货币化、“330”房贷新政和新“930”房贷新政等，货币端和需求端共同发力对抗宏观经济压力。由此，购房需求的迅速释放，16 年初开始全国房地产库存量呈现减少态势。

图 6：2014 年-2016 年全国商品房待售面积累计值（万平方米）



资料来源：iFind，国家统计局，德邦研究所

（3）在 2020 年以来的疫情和地缘政治冲突的双重影响下，我国宏观经济环境受影响。从 2021 年 Q4 以来房地产政策端呈现边际宽松迹象，但地产行业销售情况仍未见回暖；22H1 以来更多的是以地方宽松政策为主，2022 年 7 月住建部向房地产提出“保交楼、保民生、保稳定”目标以稳定市场情绪，并且于 8 月开始对 LPR 进行调整（超预期降息）；11 月 8 日，中国银行间市场交易商协会发布继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）的消息；2022 年 11 月 11 日，中国人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，从四大方面共十六条措施支持房地产市场平稳健康发展；2022 年 11 月 28 日，证监会新闻发言人在就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问中提出房地产行业股权融资方面调整优化 5 项措施。自此，房地产

行业信贷、债券、股权三个融资渠道的“三箭”皆发，共同助力房地产市场发展早日重回正轨。在政策刺激下，叠加疫情影响逐步消退，竣工面积加速回暖，2023年1-3月，商品房销售面积29946万平方米，同比下降1.8%，降幅较1-2月收窄1.8个百分点。住宅竣工面积14396万平方米，同比增长16.8%，其中3月单月全国住宅竣工面积4615万平方米，同比增长35.4%。

表 1：2021 年以来相关地产刺激政策

日期	事件	内容
2021 年 10 月	央行金融市场司司长邹澜在 2021 年三季度金融统计数据发布会上发言	提出部分金融机构对“三线四档”融资管理规则存在误解，将红档企业有息负债余额不得新增误解为银行不得新发放开发贷款，央行、银保监会已召开座谈会，指导 主要银行保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展
2021 年 10 月	人民银行营业管理部召开 2021 年前三季度北京地区货币信贷工作通报会	提出准确把握房地产金融审慎管理政策要求， 稳健开展房地产贷款业务，保持房地产信贷平稳有序投放
2021 年 12 月	央行、银保监会联合发布《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》	鼓励重点支持优质的房地产企业兼并收购出险房企优质项目；支持优质房地产企业在银行间市场注册发行债务融资工具。 此外，央行、银保监会组织主要银行开会，提出对出现风险和困难的大型房企不盲目抽贷
2022 年 2 月	央行、银保监会发布《关于保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理的通知》	要求银行业金融机构 向持有保障性租赁住房项目认定书的保障性租赁住房项目发放的有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理
2022 年 2 月	财联社报道全国性的商品房预售资金监管管理办法已制定出台	该管理办法明确预售资金额度监管为“ 重点额度监管 ”。由 市县城乡建设部门根据工程造价合同同等核定，能确保项目竣工所需的资金额度，当账户内资金达到监管额度后，超出额度的资金可以由房企提取自由使用
2022 年 3 月	3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题，包括央行等在内六部委相继表态	关于房企，会议表示要研究和提出有效方案防范和化解风险。国务院金融委、央行、证监会、银保监会、外汇局、财政部六部委相继表态， 维护房地产市场健康稳定发展，包括不扩大房地产税试点城市范围、加大并购贷款支持、重点支持优质企业兼并收购困难房企优质项目等
2022 年 4 月	央行、外汇局联合出台《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》	要求 金融机构要区分项目风险与企业集团风险，加大对优质项目的支持力度，不盲目抽贷、断贷、压贷，不搞“一刀切”，保持房地产开发贷款平稳有序投放。 商业银行、金融资产管理公司等要做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务，稳妥有序开展并购贷款业务，加大并购债券融资支持力度，积极提供兼并收购财务顾问服务
2022 年 9 月 23 日	央行货币政策委员会第三季度例会	会议指出：因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求， 推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 9 月 29 日	央行、银保监会《关于阶段性调整差别化住房信贷政策的通知》	为坚持“房住不炒”，全面落实房地产长效机制，因城施策用足用好政策工具箱， 更好支持刚性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展： (1)对于 2022 年 6-8 月份新建商品住宅销售价格环比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前， 阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。 二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行 (2)按照“因城施策”原则，符合上述条件的城市政府可根据当地房地产市场形势变化及调控要求， 自主决定阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限， 人民银行、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施
2022 年 9 月 30 日	财政部、税务总局《关于支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》	(1)自 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日， 对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠， 其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；新购住房金额小于现住房转让金额的，按新购住房金额占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税 (2)本公告所称现住房转让金额为该房屋转让的市场成交价格。新购住房为新房的，购房金额为纳税人在住房城乡建设部门网签备案的购房合同中注明的成交价格；新购住房为二手房的，购房金额为房屋的成交价格 (3)享受本公告规定优惠政策的纳税人须同时满足以下条件：纳税人出售和重新购买的住房应在同一城市范围内；出售自有住房的纳税人与新购住房之间须直接相关，应为新购住房产权人或产权人之一 (4)执行期限为 2022 年 10 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日
2022 年 9 月 30 日	央行下调首套个人住房公积金贷款利率	自 2022 年 10 月 1 日起， 下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%。 第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变，即 5 年以下(含 5 年)和 5 年以上利率分别不低于 3.025%和 3.575%
2022 年 10 月 13 日	2022 年第四次 G20 财长和央行行长会议	易纲行长表示， 人民银行将推动“保交楼”专项借款加快落地使用，促进房地产市场平稳健康发展
2022 年 10 月 20 日	证监会	证监会相关人士表示，对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下， 允许存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业在 A 股市场融资
2022 年 10 月 26 日	国常会	国常会指出，继续狠抓稳经济一揽子政策和接续措施落地， 因城施策支持刚性和改善性住房需求
2022 年 10 月 28 日	国务院金融工作报告	国务院金融工作报告指出，保持房地产融资平稳有序，满足刚性和改善性住房需求，支持保交楼、稳民生， 推动建立房地产发展新模式。 中国金融改革发展稳定，各项工作有力推进，防范化解重大金融风险取得重要成果， 金融风险整体收敛、总体可控， 金融体系经受住了复杂环境的冲击考验

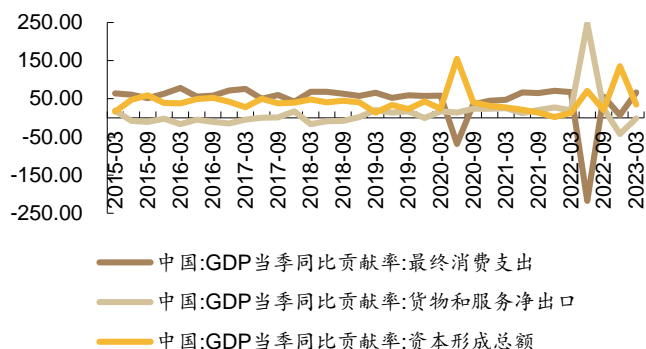
2022 年 11 月 2 日	香港金融管理局国际金融领袖投资峰会	易纲行长表示，房地产行业关联很多上下游行业。房地产市场区域特征明显且差异很大，各城市政府在稳定当地房地产市场中发挥着重要作用。人民银行积极支持房地产行业健康发展，降低了个人住房贷款利率和首付比例，鼓励银行通过“保交楼”专项借款支持已售住房建设交付，支持刚性和改善性住房需求。近期，房地产销售和贷款投放已有边际改善。随着中国城镇化进程不断推进，我们相信房地产市场能保持平稳健康发展
2022 年 11 月 8 日	中国银行间市场交易协会	中国银行间市场交易商协会官微发布消息称，为落实稳经济一揽子政策措施，坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业健康发展，在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资
2022 年 11 月 11 日	央行、银保监会《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》	为保持房地产融资平稳有序，人民银行和银保监会近期联合发布了《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台多项措施，包括稳定房地产企业开发贷款、建筑企业贷款投放，支持个人住房贷款合理需求，支持开发贷款、信托贷款等存量融资在保证债权安全的前提下合理展期
2022 年 11 月 28 日	证监会新闻发言人在就资本市场支持房地产市场平稳健康发展答记者问	提出房地产行业股权融资方面调整优化 5 项措施。一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。三、调整完善房地产企业境外市场上市政策。四、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。五、积极发挥私募股权投资基金作用

资料来源：人民银行，中证网，中国证券报，金融时报，上海证券报，住房和城乡建设部，银保监会，国务院，财政部，国家税务总局，每经网，财联社，德邦研究所

1.2. 消费需求增长乏力下，地产或为有效托底经济手段

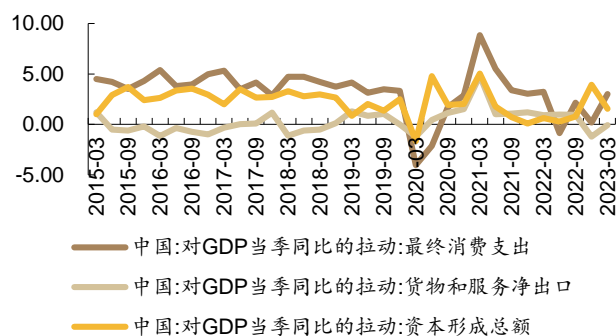
消费是经济增长的主要拉动力，疫情影响下拖累消费贡献。近年来，消费对我国经济增长的贡献程度整体呈上升趋势，对 GDP 的贡献率显著高于投资和出口贡献率。分时间段来看三大需求对经济增长的助推作用：**1) 2011-2019 年：**除个别年份外，最终消费支出对于 GDP 的贡献率保持在 55%-69%，资本形成总额的贡献率保持在 22%-46%，货物和服务净出口的贡献率保持在 -12%-13%。**2) 2020 年：**在疫情的严重冲击下，消费整体遭受较大扰动，最终消费支出对 GDP 增长的贡献率降至 -6.8%；资本形成总额的贡献率高达 81.5%；由于疫情下货币宽松激发全球需求加速释放，叠加我国产业链完善并较快恢复生产秩序等原因，2020 年出口对 GDP 的贡献率激增至 25.3%。**3) 2021 年：**伴随着疫情被有效控制，我国经济增长又回到了以消费为主的状态，全年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率提高到 58.3%，基本恢复至疫情前的水平；投资明显放缓，资本形成总额的贡献率大幅下降至 19.8%，贡献率不及出口（21.9%）。**4) 2022 年：**多地疫情防控影响下，线下消费受阻，全年最终消费支出对 GDP 增长的贡献率下滑至 32.80%；资本形成总额的贡献率高达 50.10%；海外通货膨胀及地缘政治影响下，出口对 GDP 的贡献率下降至 17.10%。

图 7：三大需求对 GDP 当季同比的贡献率（%）



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

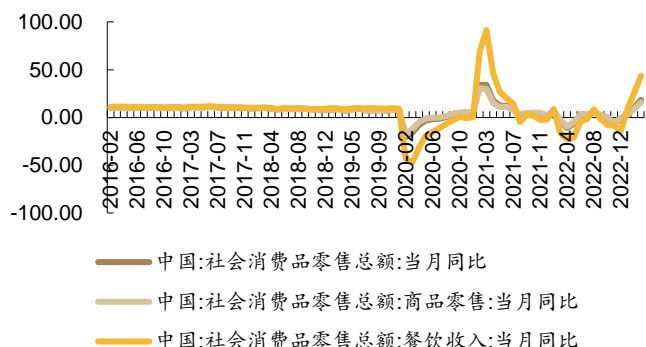
图 8：三大需求对 GDP 当季同比的拉动（%）



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

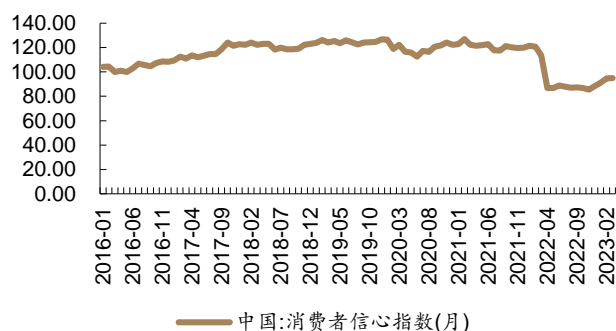
2023 年，疫情防控政策放开，消费温和复苏，但仍未恢复至疫情前水平。2019 年底新冠疫情爆发后，国内消费较为疲软，我国通过实行宽松的货币政策等刺激经济恢复，但是整体消费的表现依然偏弱，2020 年社零增速与疫情前比存在一定差距。2021H1 疫情情况有所缓和，消费者信心指数逐渐恢复，叠加去年同期基数较低，社零增速呈现较高水平。2021H2 至 2022 年底，多地散点疫情爆发扰动国内消费需求，部分消费场景受到限制，社零整体表现较弱。随着 2022 年底，疫情防控政策放开，线下消费市场逐步回暖，2023 年 1-4 月份，社会消费品零售总额 149833 亿元，同比增长 8.5%；其中，1-4 月份，商品零售 133945 亿元，同比增长 7.3%；餐饮收入 15888 亿元，增长 19.8%。

图 9：社会消费品零售总额（月）同比增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

图 10：消费者信心指数（月）同比增速（%）

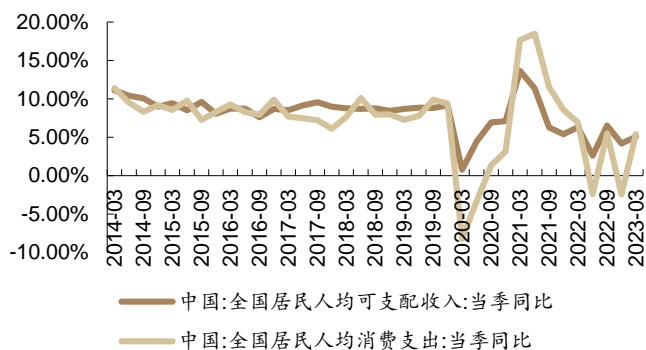


资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

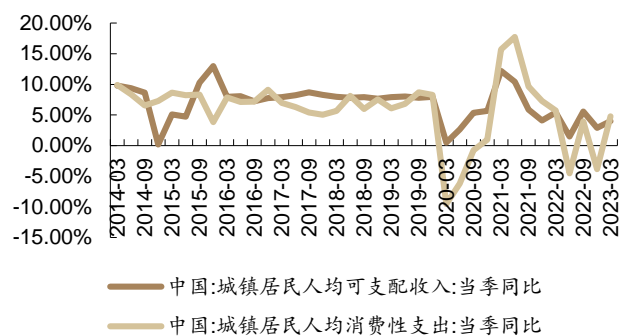
居民可支配收入增速持续低迷，或一定程度影响消费复苏进程。居民的可支配收入是影响消费的重要因素，其对消费的影响主要在于绝对收入、预期收入、相对收入三个方面。近年来，我国居民收入增速与消费增速整体保持同向变动。2020 年疫情影响下我国居民收入增速严重放缓，2020Q1 全国居民人均可支配收入同比增速仅为 0.80%，为历年来最低值，同期全国居民人均消费支出也快速回落，同比下降 8.23%。随着疫情缓和、就业恢复，居民收入增速有所回升，消费支出增速也呈现出逐渐上升趋势。低基数下 2021Q1 全国居民人均可支配收入增速攀升至 13.65%，随后居民收入增速自高位逐渐下降，处于低位增长状态。居民可支配收入增速偏弱明显对消费产生拖累作用，2021H2 至今消费增长仍然乏力，2022Q4/2023Q1 全国居民人均消费支出同比增速仅为 -2.42%/5.40%，远低于疫情前的水平。

图 11：中国全国居民人均可支配收入和人均消费支出当季同比

图 12：中国城镇居民人均可支配收入和人均消费支出当季同比



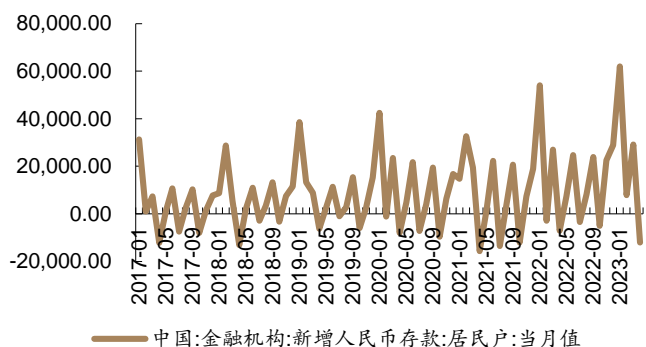
资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所



资料来源：Wind，国家统计局，德邦研究所

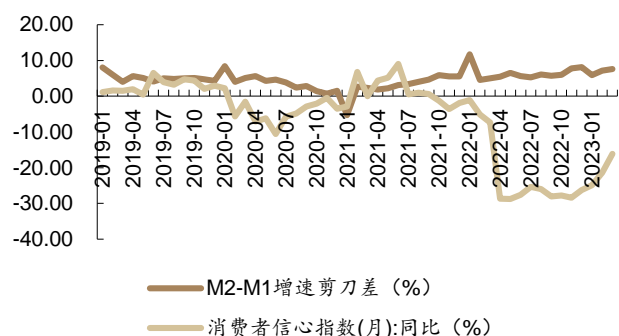
储蓄与消费具有相对性，居民储蓄意愿增强或导致消费需求薄弱。储蓄与消费之间具有一定相对性，2020年排除包括银行揽储所导致的季节性波动，居民户新增存款呈现边际上行趋势。2021年至2023年1月，居民户新增存款仍维持高位；M2-M1剪刀差渐趋扩大，消费者信心指数同比低位震荡，一定程度上反映出个人经济预期相对较差，居民储蓄率居高不下、存款呈现定期化趋势，消费需求较为薄弱。

图 13：居民户新增存款维持高位（亿元）



资料来源：Wind，中国人民银行，德邦研究所

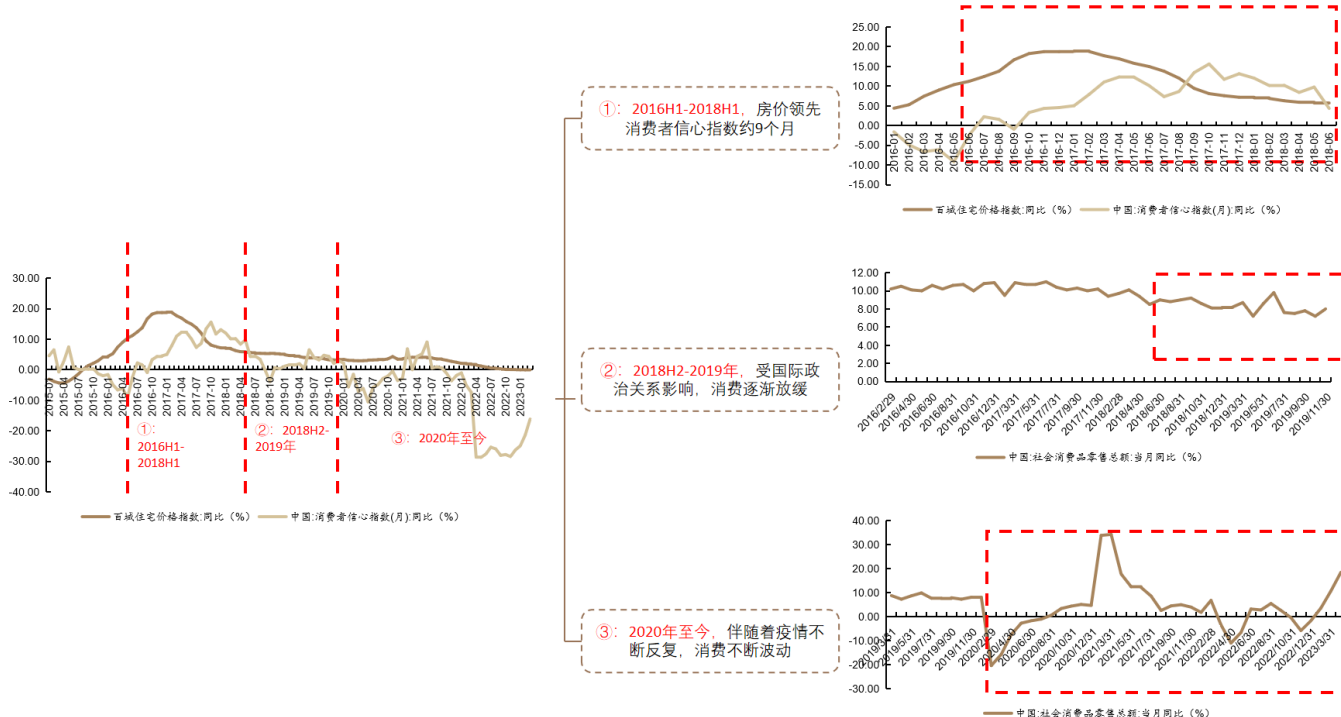
图 14：M2-M1 增速剪刀差及消费者信心指数同比



资料来源：Wind，中国人民银行，国家统计局，德邦研究所

房价整体呈企稳迹象，消费复苏仍然疲弱。我们发现，2018年上半年之前，房价和消费呈现出明显的正相关性；2018年下半年至今，政策调控下我国房价走势基本稳定，房价增速保持平稳，但是受到国际政治关系、疫情反复等因素影响，房价和消费之间的相关性不再显著，房价正向财富效应减弱。1) 2016H2-2018H2，房地产价格指数领先消费者信心指数约9个月。我国房价指数与消费者信心指数之间存在一定的滞后期，对比我国房地产价格指数和消费者信心指数，可以发现，2016H1-2018H1房价指数波动领先消费者信心指数约9个月。房价上涨时，财富效应会逐渐提高消费信心促使居民增加消费；房价下跌时，居民消费逐渐信心不足从而缩减消费。2) 2018H2至今，房价和消费的正相关性不再显著，房价企稳，消费承压。经历了2015-2017两年多的房价大幅上涨之后，我国楼市经历了一系列调控，2018年起房价稳中有降。2018H1-2019年，在复杂的国际政治环境下，消费逐渐放缓，2019年我国社零增速由之前的双位数下降到10%以下。2020年至今，房价与消费的相关性减弱，比起房价，疫情反复对消费的影响更为直接。

图 15：2016H2 至今房价和消费的走势关系图



资料来源: Wind, 国家统计局, 德邦研究所

1.3. 多地放松地产政策, 建议关注地产链机会

多城多重新政, 持续助力楼市放松。2023 年以来, 已有百余城出台房地产调控政策超 250 次, 各月房地产政策优化频次稳定在 60 次左右。总体来看, 各地区楼市放松政策主要趋势包括: 1) “一区一策”正在成为新的调控方式。自 4 月北京市房山区首次提出“一区一策”以来, 这种“因区施策”成为了房地产政策的新尝试。2) 进一步优化公积金贷款政策。上海、苏州、广州、南京上调多子女家庭公积金贷款额度, 天津执行认房不认贷, 郑州、合肥开展公积金支付购房首付。3) 逐步优化限制性政策。截止 2023 年 5 月, 全国已经有 14 个城市对限购政策进行了优化。例如, 5 月杭州取消限购区域再扩大, 余杭区的中泰、瓶窑街道放宽限购, 南京也在放松产业聚集区的限购政策。

表 2: 2023 年 5 月各地方政府出台的房地产相关政策

调整限购	
杭州	余杭区瓶窑镇及中泰街道放松限购,外地居民社保满一个月即可购房,本地户籍居民家庭落户不用满 5 年即可购第 2 套房。
南京	产业聚集区放松限购,南京户籍居民不管在南京主城区名下有几套房,都可以新开一张产业聚集区购房证明,在产业聚集区(江心洲、南部新城、红山新城、幕府创新区)都能再买一套。
福建宁德	为培育市场新增需求,《关于进一步促进中心城区房地产市场平稳健康发展的若干意见》明确全面放宽商品住房的限购政策,在宁德市中心城区购买商品住房不受户籍和套数的限制。
浙江宁波	1.鼓励金融机构加大对新市民购房信贷支持,发展住房租赁业务 2.推广二手房按揭贷款“带押过户”模式,为房产买卖双方提供交易和贷款便利。 3.支持银行机构在风险可控前提下,放宽房贷年龄限制,激活老年人购房需求。
公积金新政	
上海	1.自 2023 年 5 月 1 日起,符合本市住房公积金租赁提取规定的多子女家庭,可按照实际房租支出提取住房公积金。 2.符合本市住房公积金贷款规定的多子女家庭购买首套住房,最高贷款限额(含补充公积金最高贷款限额)在本市最高贷款限额的基础上上浮 20%。
苏州	1.员工公积金缴存苏州大市范围内的(不包括工业园区),目前首次住房公积金贷款按不超过账户余额的 15 倍(原为 10 倍)计算,但贷款额度上限不变,即个人 60 万元,双职工缴存家庭 90 万元;

	2.针对养育未成年二孩及以上的多子女(其中至少有一个是未成年)缴存职工,在苏州大市使用公积金购买首套自住住房的,首次贷款额度可上浮 30%。
广州	广州生育二孩及以上的家庭(至少一个子女未成年)使用住房公积金贷款购买首套自住住房的,住房公积金贷款最高额度上浮 30%。
南京	加大对多子女家庭住房公积金购房租房支持力度:多子女家庭(有两个及以上未成年子女),首次使用住房公积金贷款购买首套住房最高可贷额度,在普通家庭贷款最高限额基础上上浮 20%,即多子女家庭最高可贷额度为 60 万元/人、120 万元/户;对于无房的多子女家庭,每月提取住房公积金支付房租的限额提高 20%。
天津	天津住房公积金将出新政,执行认房不认贷。家庭有过两次住房公积金贷款记录,公积金贷款不再放贷。如果未使用住房公积金贷款,或只有过一次住房公积金贷款记录,且已还清,公积金贷款仍可放贷。
郑州	在市内五区开展提取住房公积金支付购买新建预售商品住房首付款业务。
合肥	缴存职工购买合肥市新建商品住房的,可申请提取本人及配偶账户内的住房公积金支付购房首付款。
湖南衡阳	1.对于缴存职工申请住房公积金贷款购买普通自住住房的,最高贷款额度由 60 万元调整至 70 万元; 2.在衡阳市缴存住房公积金的职工及其配偶,购买衡阳市新建商品住房且符合衡阳首套住房公积金贷款条件的,在申请住房公积金贷款时可申请提取住房公积金,用于支付购房首付款。
贵州	1.贵州省直公积金双缴存职工家庭购买首套住房的,最高贷款额度从 60 万元提高到 70 万元; 2.多子女家庭购买住房的,最高贷款额度可在其他标准的基础上再上浮 10 万元。
陕西汉中	对符合国家生育政策的多子女缴存职工家庭,在汉中市购买首套自住住房申请住房公积金贷款时,贷款最高额度在现行标准基础上提高 10 万元。
湖北荆门	提升单缴存职工家庭最高贷款额度,取消单、双缴存职工家庭最高贷款额度上限区别限制,单缴存职工家庭最高贷款额度由 50 万元提升至 70 万元,与双缴存职工家庭一致。
河南信阳	1.可提取父母公积金购买自住房 2.在信阳购买、建造、翻建、大修自住住房及城镇老旧小区改造加装电梯的,可凭两年内的相关资料一次性提取本人及配偶、父母、子女的住房公积金。
广州	缴存人及其配偶、未成年子女在本市行政区域内无自有产权住房且租房自住,无租赁合同或租赁合同未登记备案的,租房提取限额提高至每人每月 1400 元。
购房补贴	
安徽滁州	1.对在我市购买首套商品住房,年龄在 35 周岁以下,在列入市重点产业领域工作的,给予普通高校本科毕业生、初级职称专业技术人才、高技能人才购房款 10%最高 20 万元的购房补贴; 2.给予大专(含高职院校)毕业生购房款 8%最高 20 万元的购房补贴;
其他	
广州	1.创新开展“一手房带押过户” 2.全市范围内已办理在建工程抵押的预售商品房,以及已办理新建商品房首次登记和抵押权设立登记的持证商品房(即一手现房),在完 成房屋带押销售及网签等事项后,当事人可向不动产登记机构申请 办理“一手房带押过户”相关业务。

资料来源:同花顺, 21 视频, 广州市规划和自然资源局, 滁州市房地产工作联席会议, 广州日报, 信阳市住房公积金管理中心, 界面新闻, 澎湃新闻, 贵州省住房资金管理中心, 掌上衡阳, 九派新闻, 宁波市人民政府, 上海市住房和城乡建设管理委员会, 观点网, 广州市住房公积金管理中心, 德邦研究所

首付最低降至 20%，青岛出台鼓励买房新政策。以青岛为例，6 月 1 日，青岛市住房和城乡建设局、中国人民银行青岛市中心支行、中国银行保险监督管理委员会青岛监管局联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》。在需求端，具体政策包括非限购区域首付比例下降和“优鲜卖”购房模式的推行；在供给端，具体政策包括推行棚改房票政策，优化住房供给；在支持房地产市场方面，具体政策包括新建商品房和二手房限售年限缩短、推行二手房带押过户；在保障性住房方面，具体政策包括尝试国有企业或平台公司收购存量房源作为保租房。总体来看，本次政策调整，有望促进地产修复，优选内销为主、跟随地产后周期复苏的公司。调整青岛非限购区域购房首付比例，同时优化限售条件，支持刚需、改善需求。

表 3：青岛市《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》内容

政策	具体内容
优化特定条件群体商品住房上市交易年限。	本市范围内的居民家庭，国家成员患重大疾病急需资金治疗、家庭收入不能支持住房贷款且已申请贷款延期展期等情形需出售住房的，且住房符合新建商品住房合同网签备案满 3 年或取得《不动产权证书》满 2 年、二手住房取得《不动产权证书》满 1 年的，房屋产权人可申请解除住房交易限制。
支持刚性和改善性住房需求。	全面推行二手房“带押过”“优鲜卖”模式，促进“卖旧买新”“卖小换大”。
以城市更新优化住房供给。	鼓励各区（市）棚户区及城中村改造征收补偿货币化安置，试点房票制度。
实施保租房以购代建。	积极支持平台公司或金融机构所属租赁企业收购存量房源作为保租房。支持住房租赁企业发行信用债券和担保债券等直接融资产品，专项用于租赁

住房建设和经营。

开展群（团）购住房活动。

各区（市）组织综合实力强信誉度高的优质房企，采取推出优惠房源、发放住房消费券等措施，通过“手拉手”“青年人首套住房支持”等专题活动开展各类群体群（团）购商品住房。

进一步放宽人才住房分配准入条件。

对于公开分配的人才住房，取消申请人及配偶 5 年内没有商品住房交易记录的限制；经市、区两级分配后剩余的产权型人才住房，可面向在我市持有商品住房不多于 1 套的人才配售。

继续执行差别化信贷政策。

随着我市非限购区域的调整，商业银行在非限购区域发放的首套房、二套房商业性个人住房贷款的最低首付比例也作出相应调整，商业银行在本文件印发之日前已接卷但尚未完成贷款合同签订的个人住房贷款业务，可按新政策执行。

具体为：1）限购区域首付比例不变，首套最低 30%、二套最低 40%。

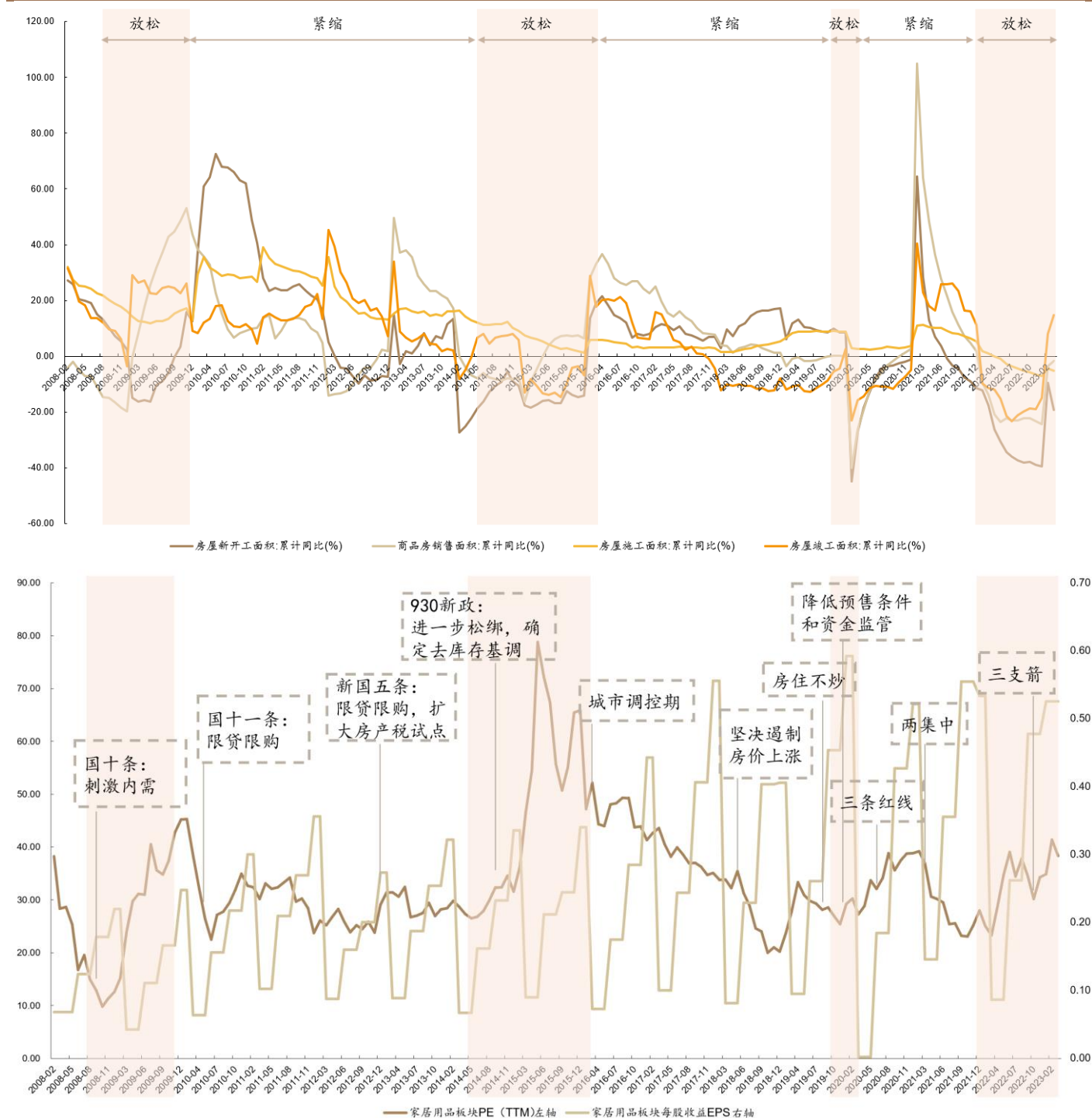
2）非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。

资料来源：青岛市住房和城乡建设局，德邦研究所

经济与政策共振影响地产链估值，利润回升往往出现于周期后端。回顾中国房地产历史周期，一般来讲伴随经济增速压力增大，地产后周期政策往往趋于放松，利好因素提升预期进而拉动地产、家电、家居等相关行业估值。地产供需两端共同发力显著提升商品房销售、新开工等增速。此后随着步入地产竣工后周期，大量交付意味着家居家电的大量购置，相关行业利润在此阶段加速释放。同时，进入地产后周期后，往往伴随经济过热，政策会进入调控紧缩期，使得行业估值出现下行，PE 与 EPS 出现背离。

以 2013-2015 年地产周期为例：由于 2014 年中国经济面临较大压力且 13 年以来房企加速扩张导致库存压力较大，14 年下半年国务院定下商品房去库存政策基调，并出台包括取消限购、二套房认定标准宽松等一系列政策，家居行业估值出现上行。15H1-16H1 销售及新开工面积累计同比增速实现触底反弹，2016 年初竣工面积开始同比大幅上升也带来家居行业业绩触底回升。

图 16：不同地产政策及周期下家居板块 PE（TTM）/EPS 走势



资料来源: Wind, 德邦研究所 (EPS 为每年的累计值)

展望 2023 年下半年, 我们认为, 随着房地产市场调整趋势的不断深化和信贷环境的改善, 房地产投资和销售的增速预计将趋于稳定并逐渐恢复, 从而带动家居板块估值提升和行业业绩触底回升, 建议关注地产后周期机会。我们建议关注:

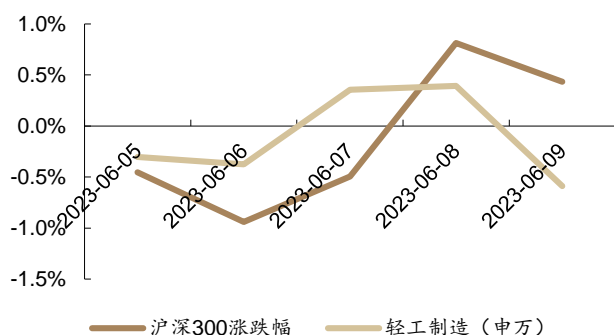
- 1) 志邦家居: 公司稳步推进大家居战略, 门店开拓空间较大, 凭借品类渠道双轮驱动, 业绩有望持续稳定增长;
- 2) 居然之家: 中国泛家居行业的龙头之一, 围绕供应链、流量和平台搭建数字化管理体系, 不断提升市场竞争力, 市场份额有望持续增长。

2. 一周行情回顾

2.1. 一周整体行情回顾

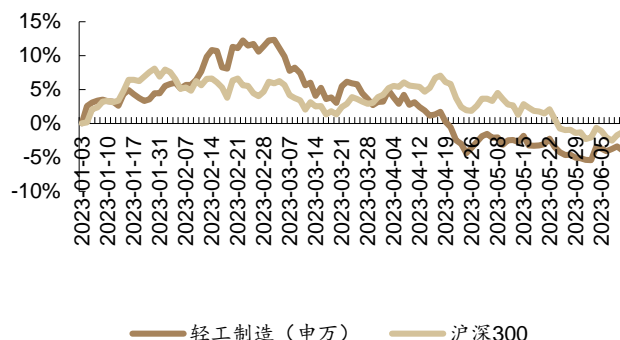
2023年6月5日至6月9日，上证综指上涨0.04%，深证成指下跌1.86%，创业板指下跌4.04%。分行业来看，申万轻工制造下跌0.52%，相较沪深300指数+0.13pct，在31个申万一级行业指数中排名15。

图 17：2023.06.05-2023.06.09 申万轻工制造指数变化



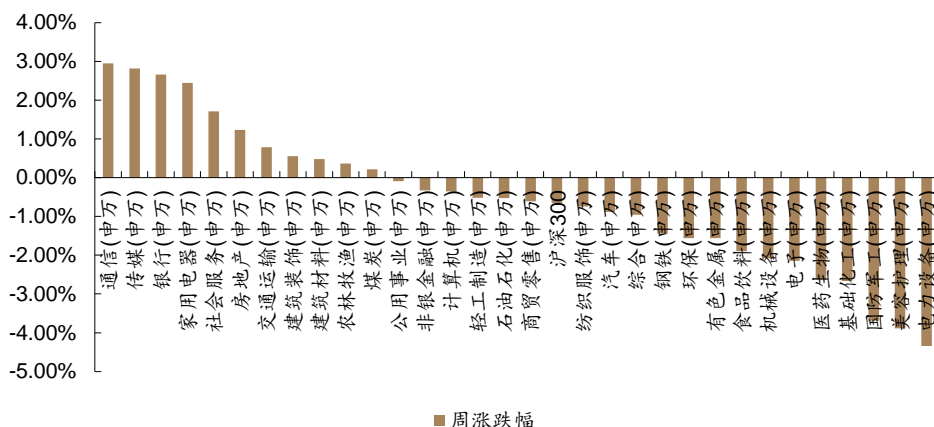
资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：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，德邦研究所

图 19：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，德邦研究所

2.2. 一周个股涨跌幅

轻工制造行业一周涨幅前十分别为盛通股份(+25.54%)、松发股份(+19.56%)、鸿博股份(+16.56%)、岳阳林纸(+10.85%)、宝钢包装(+10.61%)、志邦家居(+9.38%)、箭牌家居(+6.77%)、荣晟环保(+6.03%)、德力股份(+5.36%)、美利云(+4.96%)。跌幅前十分别为哈尔斯(-18.31%)、家联科技(-7.87%)、顺灏股份(-7.4%)、梦百合(-6.61%)、喜悦智行(-6.47%)、曲美家居(-6.41%)、力诺特玻(-6.12%)、沐邦高科(-6.09%)、亚振家居(-6.04%)、王子新材(-6.03%)。

表 4：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	002599.SZ	盛通股份	25.54	1	002615.SZ	哈尔斯	-18.31
2	603268.SH	松发股份	19.56	2	301193.SZ	家联科技	-7.87
3	002229.SZ	鸿博股份	16.56	3	002565.SZ	顺灏股份	-7.40

4	600963.SH	岳阳林纸	10.85	4	603313.SH	梦百合	-6.61
5	601968.SH	宝钢包装	10.61	5	301198.SZ	喜悦智行	-6.47

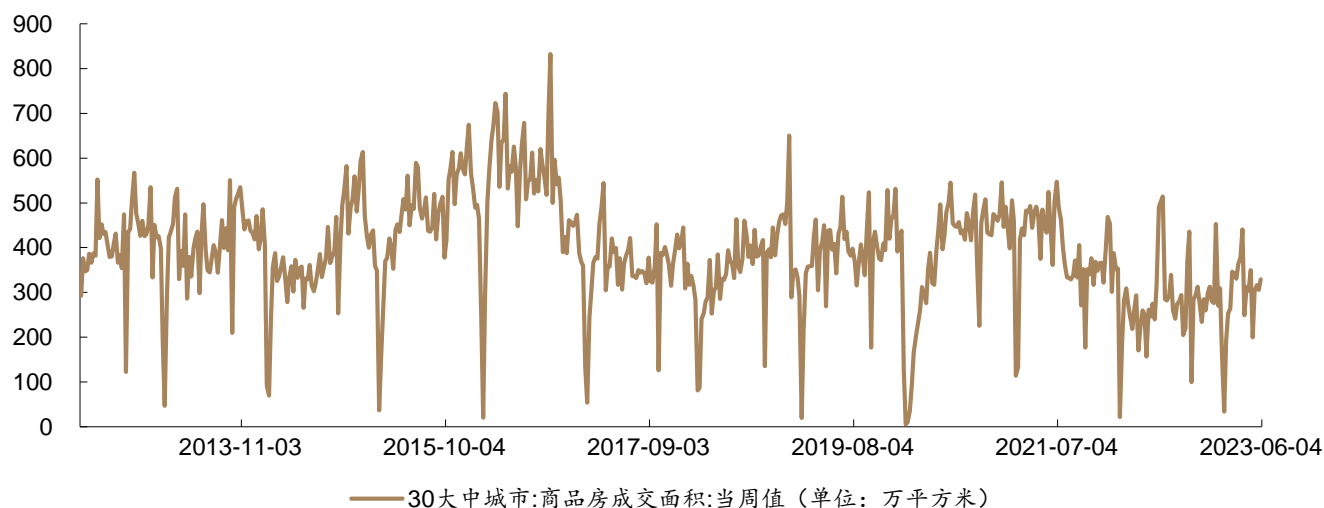
资料来源：Wind，德邦研究所

3. 重点数据追踪

3.1. 家居

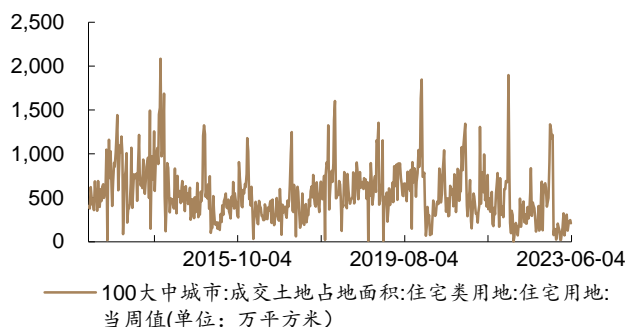
地产数据：2023 年 6 月 29 日至 2023 年 6 月 4 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 329.37 万平方米，环比增加 7.88%；100 大中城市住宅成交土地面积 211.20 万平方米，环比下降 13.92%。2023 年 3-4 月，住宅新开工面积 2.29 亿平方米，累计同比下降 20.6%；住宅竣工面积 1.74 亿平方米，累计同比上升 19.2%；商品房销售面积 3.76 亿平方米，累计同比下降 0.40%。

图 20：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



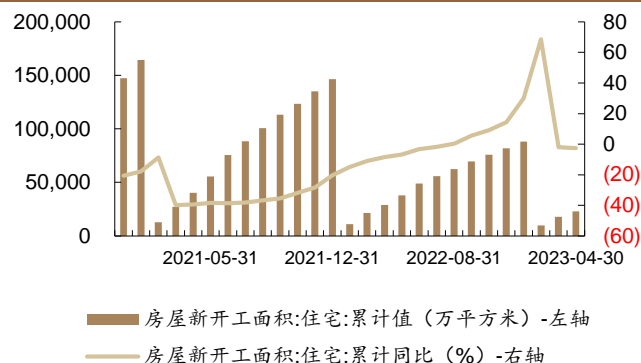
资料来源：Wind，德邦研究所

图 21: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



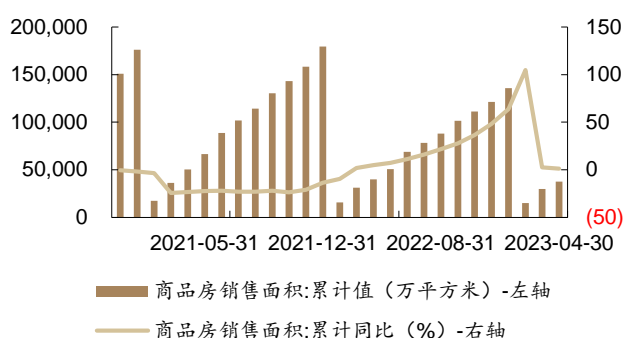
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 22: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



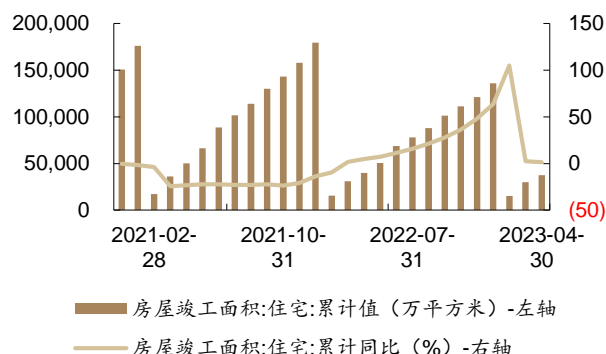
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

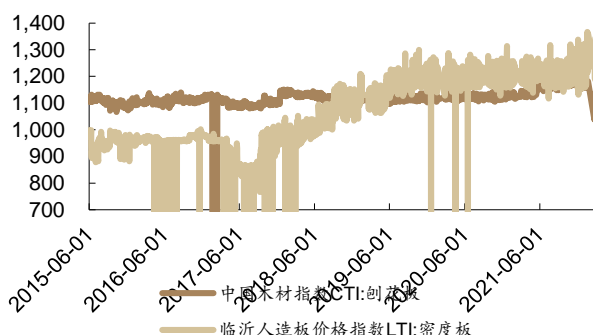
图 24: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: Wind, 德邦研究所

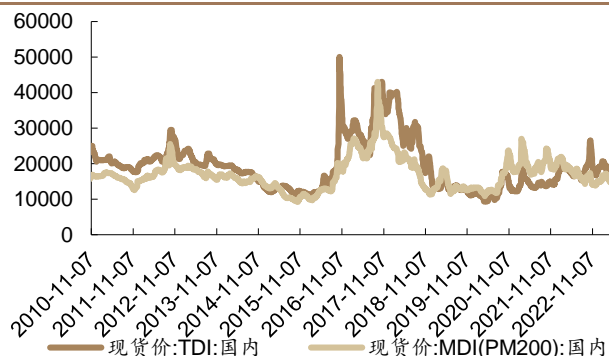
原材料数据: 截至 2023 年 3 月 1 日, 定制家居上游 CTI 指数为 1130.09, 周环比 7.30%; LTI 指数为 1221.34, 周环比-6.91%。截至 2023 年 6 月 9 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 16,650 元/吨, 周环比 4.72%; MDI 现货价为 16,200 元/吨, 周环比 0.62%。

图 33: CTI、LTI 指数



资料来源: Wind, 德邦研究所

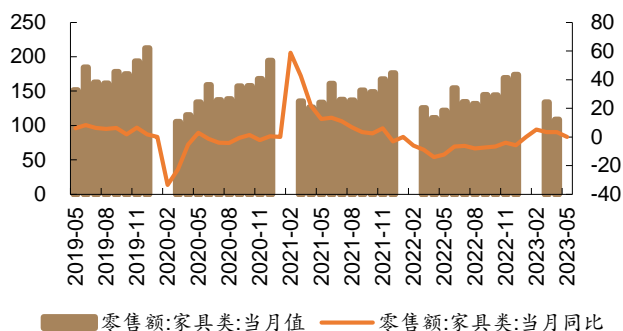
图 34: TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

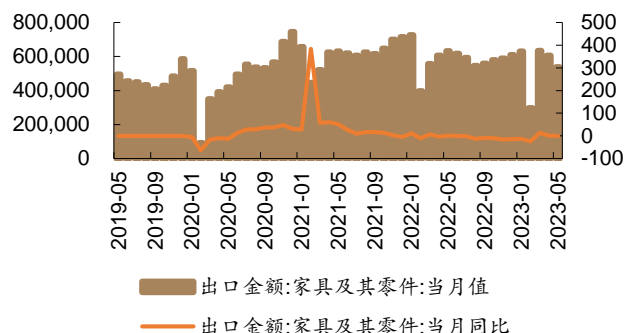
销售数据: 2023 年 4 月家具及其零件出口金额为 604,599.60 万美元, 同比上升 0.6%; 当月家具销售额为 109 亿元, 同比上升 3.4%; 当月建材家居卖场销售额为 1,625.23 亿元, 同比上升 60.66%。

图 25：当月家具销售额及同比变化（亿元，%）



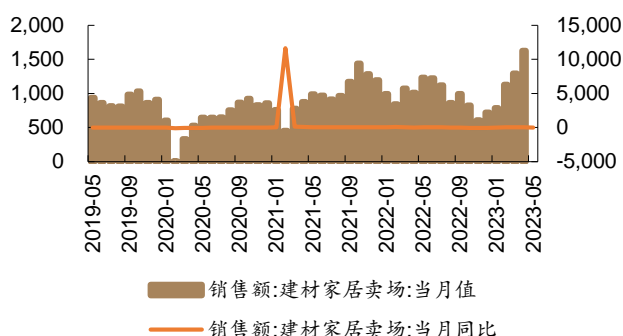
资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



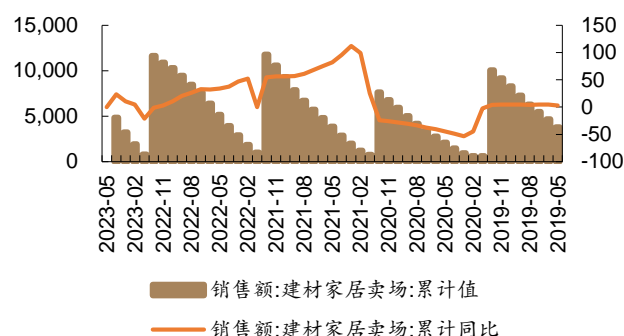
资料来源：Wind，德邦研究所

图 27：当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 28：建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

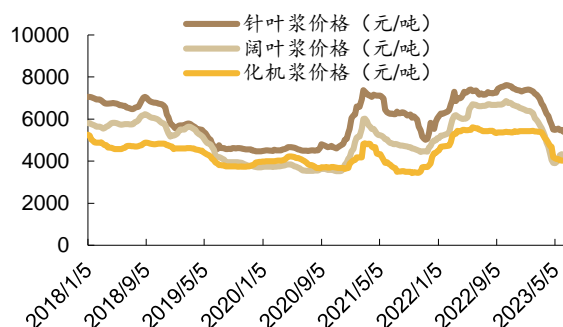


资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 包装造纸

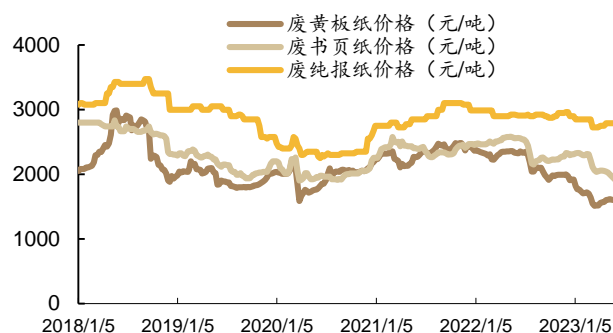
纸浆价格：截至 2023 年 6 月 9 日，针叶浆、阔叶浆、化机浆价格分别为 5402.68 元/吨、4296.59 元/吨、4033.33 元/吨，周环比-1.66% /-0.89%/0.00%；废黄板纸、废书页纸、废纯报纸价格分别为 1570 元/吨、1880 元/吨、2775 元/吨，周环比-1.38% /-1.83% /-0.54%；双铜纸、双胶纸价格分别为 5230 元/吨、5575 元/吨，周环比-0.38% /-2.83%；生活用纸价格为 6358.33 元/吨，周环比 0.79%；白卡纸、箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格分别为 4280 元/吨、3780 元/吨、2750 元/吨、3656.25 元/吨，周环比-2.06% /-4.01% /-2.57% /-0.34%；截至 2023 年 6 月 8 日，双铜纸、双胶纸、箱板纸、白卡纸每吨毛利分别为 14.4 元/吨、379.07 元/吨、661.49 元/吨、-314.01 元/吨；截至 2023 年 6 月 9 日，溶解浆内盘价格指数为 7100 元/吨。

图 29：木浆价格变化



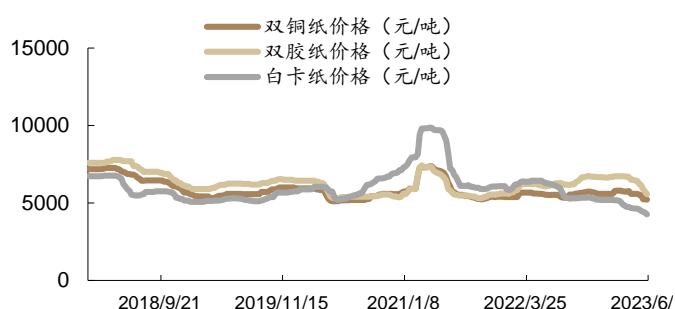
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 30：废纸价格变化



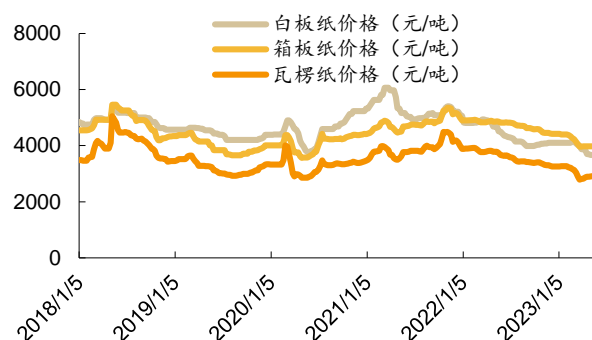
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 31：浆纸系价格



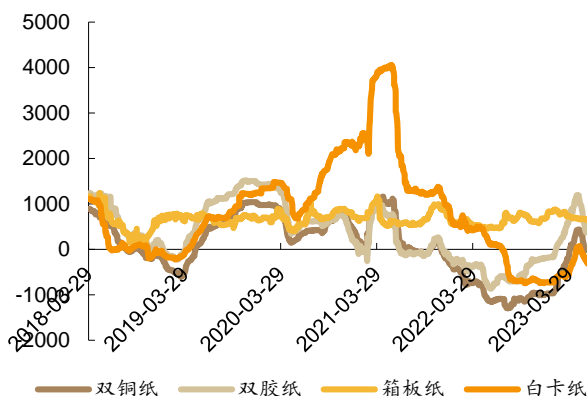
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 32：废纸系价格



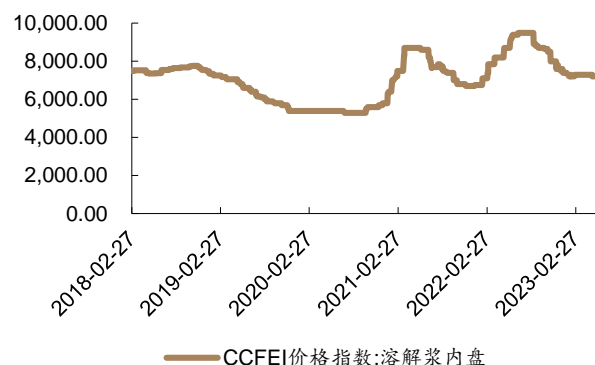
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 33：主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

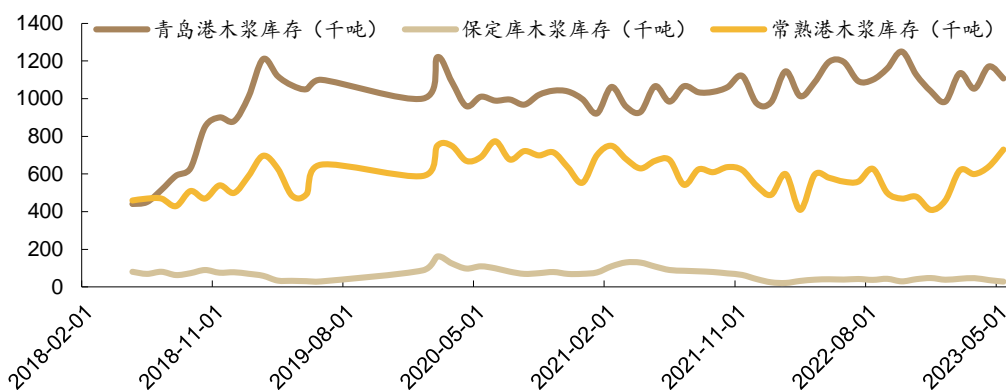
图 34：溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，德邦研究所

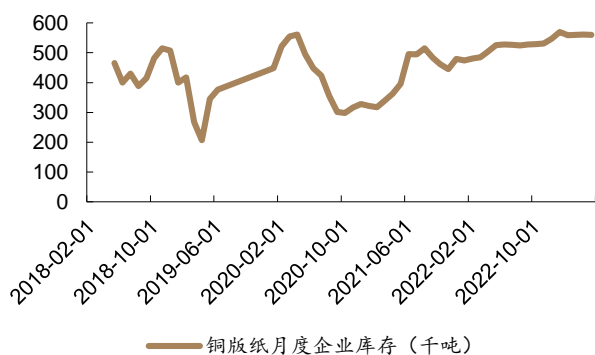
纸类库存：截至 2023 年 5 月 31 日，青岛港、保定港、常熟港木浆月度库存分别为 1107 千吨、28.7 千吨、730 千吨，环比-5.47%/-21.80%/14.06%；铜版纸、双胶纸月度企业库存分别为 559.5 千吨、639.71 千吨，环比-0.32%/4.26%；白卡纸月度社会库存、企业库存分别为 1730 千吨、838.5 千吨，环比 2.37%/0.18%；生活用纸月度社会库存、企业库存分别为 1109 千吨、463 千吨，环比-2.20%/-12.48%；废黄板纸月度库存天数为 6.75 天，环比-3.57%；白板纸月度社会库存、企业库存分别为 1090 千吨、726.3 千吨，环比 0.83%/ 2.20%；箱板纸月度社会库存、企业库存分别为 1866 千吨、1239.1 千吨，环比-2.91%/ 5.01%；瓦楞纸月度社会库存、企业库存分别为 1108.6 千吨、682.4 千吨，环比-3.68%/ 8.15%。

图 35：青岛港、保定港、常熟港木浆库存



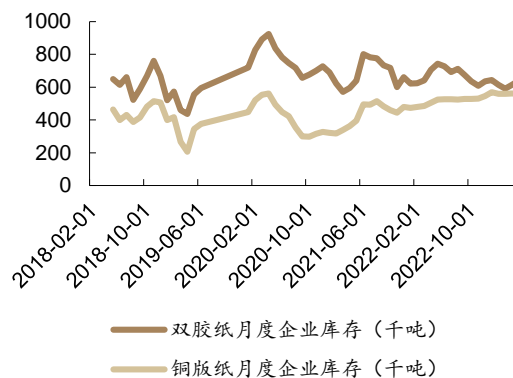
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 36：铜版纸库存



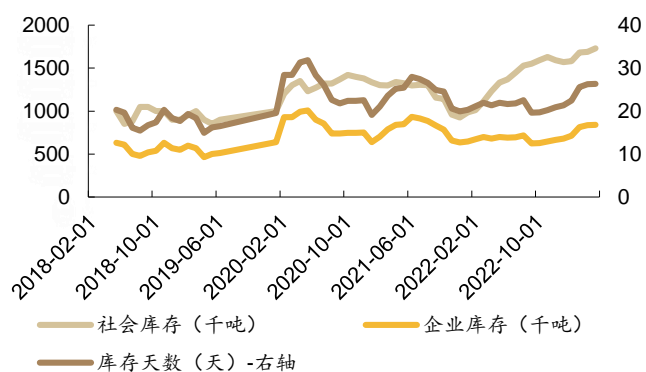
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 37：双胶纸库存



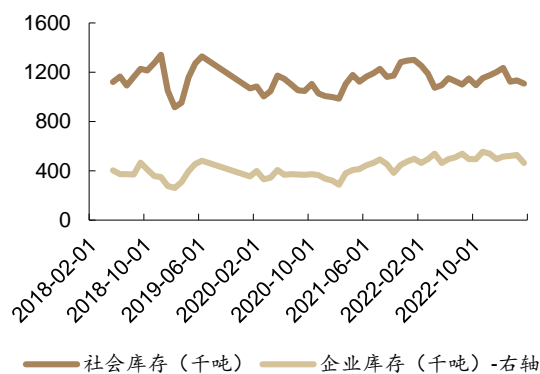
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 38：白卡纸库存



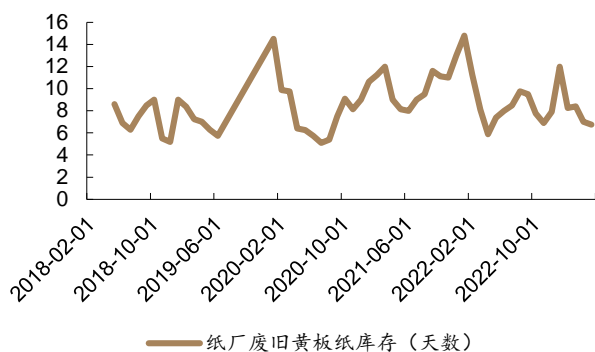
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 39：生活用纸库存



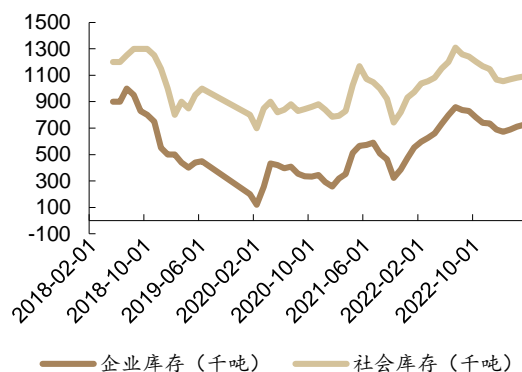
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 40：废黄板纸库存



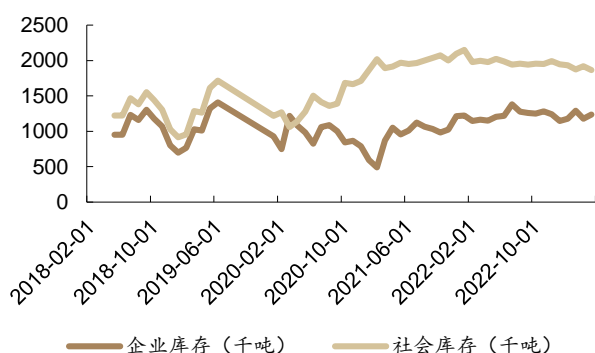
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 41：白板纸库存



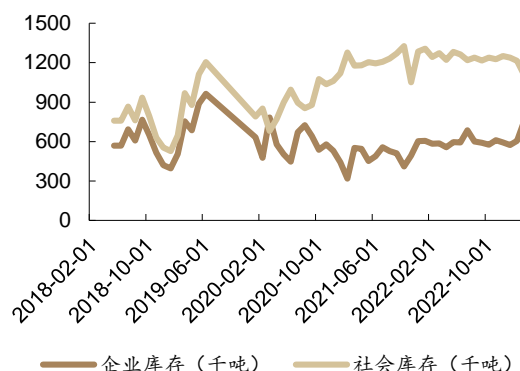
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 42：箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 43：瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

4. 行业重要新闻

1. 纸箱网：需求乏力，玖龙纸业旗下东莞、太仓基地再度降价（2023-06-07）

6月6日，玖龙纸业旗下东莞玖龙对地牛、地再、江再、玖瓦、海瓦下调50元/吨，对地瓦下调80元/吨，对白卡下调100元/吨，对白板纸下调50元/吨；太仓玖龙对玖牛、海牛、所有再生纸下调50元/吨，对江龙190克下调50元/吨，对海瓦105-110克下调30元/吨。自5月中旬以来，玖龙纸业旗下多个基地在这不到一个月的时间里，已对瓦楞纸、箱板纸价格作出多次下调。

2. 纸箱网：晨鸣纸业：目前自制浆较进口商品浆仍有一定优势（2023-06-08）

6月7日，晨鸣纸业在投资者互动平台表示，进口纸浆价格受供需关系、国际运费、人民币汇率等多种因素的影响，且外购商品浆转化成液体进入造纸生产线，仍需要一定成本。目前自制浆较进口商品浆仍有一定的优势。

3. 中国产业经济信息网：厨电市场回暖 品类创新升级提速（2023-06-09）

据全国家用电器工业信息中心数据显示，一季度厨房电器市场规模为261亿

元，同比下滑 1.5%，降幅较上季度明显收窄。随着经济和消费市场的全面恢复，厨电消费需求逐步释放，厨电市场有望逐季放量增长。当前，厨电市场已由增量转入存量，在保有较大市场基数的前提下，厨电销售结构升级，品类创新步伐加快，外观颜值提升，推出的集成化、套系化、智能化产品，为消费者带来厨房烹饪新体验。

4. 中国木业信息网：5 月中国家具出口 369.9 亿元，环比下滑 10.8% (2023-06-09)

海关总署 6 月 7 日发布数据显示，5 月份，家具及其零件，陶瓷产品，灯具、照明装置及其零件出口额环比 4 月均呈现负增长。具体来看：今年 5 月，家具及其零件出口额为 369.9 亿元，环比下滑 10.8%；陶瓷产品出口额为 151.8 亿元，环比下滑 19.7%；灯具、照明装置及其零件出口额为 257.8 亿元，环比下滑 4.8%。

今年 1 到 5 月累计来看，家具及其零件出口额为 1856.9 亿元，同比增长 0.4%；陶瓷产品出口额为 791.2 亿元，同比增长 7.5%；灯具、照明装置及其零件出口额为 1205.2 亿元，同比增长 8.2%。

5. 纸视界：5 月木浆进口环比大增 30% (2023-06-09)

据海关统计数据，5 月份，木浆进口量达到 315.6 万吨，环比增加 6.4%，同比增加 30.6%，1—5 月累计进口 1453.5 万吨，累计同比增长 17.1%，海外商品浆供应量的快速增长可见一斑。

6. 第一财经：开展电子烟相关生产企业烟草专卖生产企业许可证换证工作 (2023-06-09)

6 月 9 日，国家烟草专卖局发布关于开展电子烟相关生产企业烟草专卖生产企业许可证换证工作的通知。通知指出，获证电子烟相关生产企业于许可证到期当月 10 日前向所在地省级烟草专卖局提交许可证换证申请（2023 年 6 月 30 日许可证到期的可延长至 6 月 15 日）。获证电子烟相关生产企业未在许可证有效期内提出换证申请的，视为自动放弃电子烟相关生产经营资格。

5. 公司重要公告

1. 海象新材：浙江海象新材料股份有限公司关于公司监事减持股份预披露公告 (2023-06-06)

公司收到监事沈财兴先生发出的通知，针对沈财兴先生持有公司股份 2,659,874 股（占公司总股本的 2.59%），计划以集中竞价方式减持其持有的公司股份不超过 600,000 股（占公司总股本的 0.58%）。本次减持原因是沈财兴先生自身资金需求，减持期间为本减持计划公告之日起 15 个交易日后六个月内（如遇送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述拟减持股份数量将做相应调整）。

2. 上海艾录：2022 年年度利润分配实施公告 (2023-06-06)

公司 2022 年年度利润分配方案具体内容如下：以截至 2022 年 12 月 31 日的公司总股本 400,391,800 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币

0.40 元（含税），预计共派发现金红利人民币 16,015,672.00 元（含税），本年度不送红股，不进行资本公积转增股本，剩余未分配利润结转以后年度分配。在本次分配方案实施前，若公司总股本发生变化，利润分配拟按照现金分红总额不变的原则对分配比例进行调整。

3. 欧派家居：欧派家居集团股份有限公司关于预计触发“欧 22 转债”转股价格向下修正条件的提示性公告（2023-06-07）

2023 年 5 月 24 日至 2023 年 6 月 6 日，公司股票在连续 30 个交易日中已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%（100.37 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 100.37 元/股，将触发“欧 22 转债”的转股价格修正条件。“欧 22 转债”初始转股价格为 125.46 元/股，转股时间为 2023 年 2 月 13 日至 2028 年 8 月 4 日。

4. 晨光股份：上海晨光文具股份有限公司股权激励限制性股票回购注销实施公告（2023-06-07）

公司 2020 年限制性股票激励计划中 43 名激励对象因个人原因离职，1 名激励对象因退休离职，不再具备激励对象资格。根据《上市公司股权激励管理办法》以及公司《2020 年限制性股票激励计划》的规定，公司对前述已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 336,480 股予以回购注销。

5. 志邦家居：关于股东减持计划提前实施完毕公告（2023-06-07）

公司本次减持计划实施前持股 7,998,413 股（均为 IPO 前及权益分派转增股份取得股份），持股比例 2.57%。自 2023 年 6 月 5 日至 6 月 6 日期间，安徽谨志企业管理有限公司合计以集中竞价方式减持公司股份 3,118,100 股，占公司当前总股本的 1%。目前，该减持计划已实施完毕。

6. 乐歌股份：关于以简易程序向特定对象发行股票限售股份上市流通的提示性公告（2023-06-07）

本次解除限售股份为公司 2022 年以简易程序向特定对象发行的股份，解除限售股份数量为 23,386,383 股，占总股本的 7.5144%。本次解除限售股份于 2022 年 12 月 12 日在深圳证券交易所创业板上市，限售期为自上市之日起 6 个月，限售期即将届满，为本次解除限售股份，可上市流通日为 2023 年 6 月 12 日（星期一）。本次申请解除股份限售的股东共计 7 名，共对应 36 个证券账户。

6. 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；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。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。