



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

行业周报：持续推荐家居配置，造纸成本回落关注需求

轻工制造

2023 年 3 月 26 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

持续推荐家居配置，造纸成本回落关注需求

2023 年 3 月 26 日

本期内容提要:

- **周观点：推荐欧派家居、志邦家居、敏华控股、晨光股份、太阳纸业。**
- 1) 家居：**维持年初以来对家居板块的推荐观点不变，我们认为即使短期或有情绪波动，但业绩改善伴随估值中枢抬升仍将是贯穿全年的趋势，建议关注配置机会。公司定制板块推荐欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜，软体推荐喜临门、慕思股份、敏华控股、顾家家居，建议关注受益于竣工逻辑大宗业务占比高的江山欧派、皮阿诺、王力安防，家居卖场龙头美凯龙、居然之家，以及受益于智能化渗透率提升的国产卫浴龙头箭牌家居。**2) 文娱个护：**持续推荐文创龙头晨光股份，我们认为公司今年传统核心业务恢复性增长趋势不变；个护推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份，以及生活用纸龙头中顺洁柔。**3) 造纸包装：**近期纸张需求整体弱势，文化纸截止 23 年 3 月 24 日过去一周价格稳定、包装纸价下行，箱板瓦楞龙头纸企陆续开始停机限产。成本方面，浆价快速回落下成本改善兑现，在当前需求尚未明显改善的背景下，我们预计纸企全年吨纸盈利将逐步温和改善，建议关注太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份、华旺科技。包装板块建议关注大包装龙头裕同科技。**4) 新型烟草：**全球电子烟制造龙头思摩尔国际发布 2022 年报，全年受市场、产品结构调整影响业绩承压。内销全年实现收入 32 亿元，同比-42.1%，主要受到 22 年下半年《电子烟管理办法》颁布后影响，全年内销占比降至 18.5%。外销表现分化，美国及香港实现收入 46.5 亿元，同比-14.8%，主要为美国市场不合规一次性产品冲击；欧洲及其他市场受益于 APV 及一次性新品驱动实现收入 43 亿元，同比+55.1%。盈利端，公司全年经调整净利润 25.1 亿元，同比-52.5%，主要为低毛利一次性产品占比提升、期间费用率上涨所致。我们认为，2023 年随着国内对不合法产品打击力度提升，内销有望逐季环比改善；外销受益一次性产品放量有望维持较高增长。公司着眼长期发展，研发投入有望逐步兑现，持续看好公司中长期在全球雾化设备行业的份额提升。
- **轻工制造板块（2023.3.20-2023.3.24）表现跑赢市场。**截止 2023 年 3 月 24 日过去一周，轻工制造行业指数上涨 1.87%，沪深 300 指数上涨 1.72%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数+3.50%，家居用品行业指数+2.58%，造纸行业指数+0.19%，文娱用品行业指数-0.51%。
- **家居：TDI 上涨，MDI、聚醚价格下降，海运费下降。**成本方面，化工原料 TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+2.0%、-2.1%、-4.1%。五金原料铜价环比+0%。海运费 CCFI:美西航线海运指数环比-3.9%。
- **造纸：文化纸价格持平，包装纸价格下降，期货浆价下降。**纸价方面，截至 2023 年 3 月 24 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(持平)，太阳纸业 7100 元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5033.3 元/吨(下降 81 元/吨)，博汇纸业 5143 元/吨(下降 81 元/吨)；铜版纸

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2



价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(持平)，太阳纸业 6550 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3750 元/吨(下降 72.9 元/吨)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3800 元/吨(下跌 108.6 元/吨)。成本方面，天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨(持平)；纸浆期货价格为 5713 元/吨(下降 333.2 元/吨)；巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨(持平)，智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨(持平)。库存方面，截止 2023 年 3 月 24 日过去一周，白卡纸工厂周库存为 87.92 万吨，环比下降 0.3 万吨；双胶纸库存 42.83 万吨，环比下降 0.11 万吨。进口方面，纸浆 2 月进口数量 256 万吨，同比增长 8.02%。文化用纸 2 月双胶纸进口量 22.75 千吨，同比减少 43.25%；包装纸方面，2 月箱板纸进口量 13.04 万吨，同比下降 44.74%，12 月瓦楞纸进口量 49.57 万吨，同比增长 181.8%。

- **包装：2 月规模以上快递业务量同比上涨，马口铁上涨、铝价下降。**
需求方面，2 月规模以上快递业务量 91.55 亿件，同比+32.8%，增速环比+50.4pct。成本方面，截至 2023 年 3 月 24 日，马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6950 元/吨(上涨 10 元/吨)，A00 铝价格 18188 元/吨(下跌 36 元/吨)。
- **风险因素：**地产销售下滑风险、原材料价格大幅上涨风险。

目 录

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场	6
二、家居：2月地产指标回暖	7
2.1 地产跟踪	7
2.2 家具行业	7
2.3 成本跟踪	8
三、造纸包装：包装纸价格下跌，期货浆价下跌	9
3.1 价格跟踪	9
3.2 成本跟踪	10
3.3 造纸行业	11
3.4 包装印刷	13
四、文娱用品：2月文娱社零增速环比、同比回升	15
五、行业和公司动态	16
重点公司公告	16
六、风险因素	19

表 目 录

表 1：重点公司估值表	17
-------------------	----

图 目 录

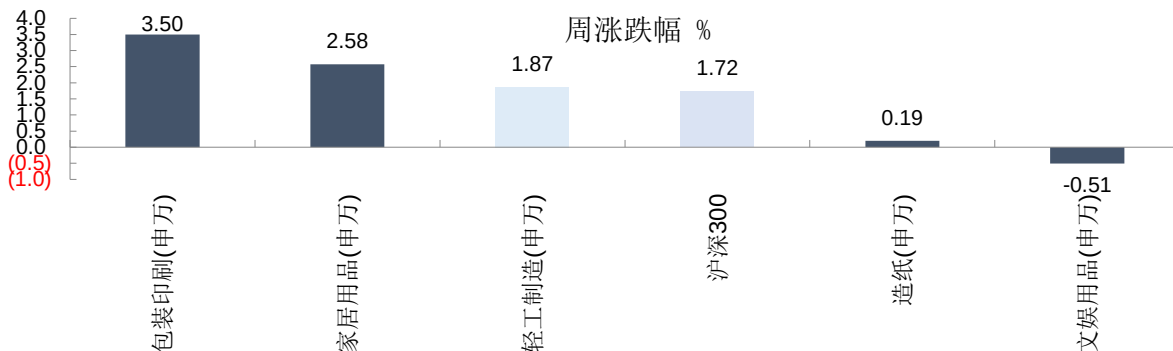
图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）	6
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）	6
图 3：轻工制造个股股价表现前 20	6
图 4：2月住宅竣工面积同比增长 9.7%	7
图 5：2月商品住宅销售面积同比下降 0.6%	7
图 6：2月住宅新开工面积同比-8.7%	7
图 7：12月购置土地面积同比下降 51.6%	7
图 8：2月家具类零售额同比增长 5.2%	8
图 9：2月建材家居卖场销售额同比增长 34.54%	8
图 10：12月家具制造业收入同比下降 9.82%	8
图 11：2月家具出口金额同比下降 25.2%	8
图 12：3月人造板价格下降	8
图 13：TDI、MDI、聚醚价格下降	8
图 14：铜价环比持平	9
图 15：海运指数下降	9
图 16：晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平	9
图 17：晨鸣、博汇白卡纸价格下降	9
图 18：太阳纸业铜版纸价格持平	10
图 19：东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降	10
图 20：废纸价格持平	10
图 21：阔叶浆、针叶浆价格持平	10

图 22: 纸浆期货价格下跌.....	10
图 23: 上周铝价下跌、马口铁价格上涨	10
图 24: 造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%.....	11
图 25: 造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct	11
图 26: 造纸行业 1-2 月固定资产投资累计同比增长 23.1%.....	11
图 27: 12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.2%.....	11
图 28: 12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%.....	11
图 29: 12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%.....	11
图 30: 2 月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨	12
图 31: 图 31: 1 月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数增长	12
图 32: 白卡纸工厂周库存下降	12
图 33: 双胶纸工厂周库存下降	12
图 34: 2 月进口纸浆数量同比+8.02%.....	13
图 35: 2 月双胶纸进口量同比下降 43.25%.....	13
图 36: 2 月箱板纸进口量同比下降 44.74%.....	13
图 37: 2 月瓦楞纸进口量同比增长 181.80%.....	13
图 38: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%.....	13
图 39: 印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct	13
图 40: 2 月规模以上快递业务量同比+32.8%.....	14
图 41: 2 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+6.1%、+5.2%	14
图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%.....	14
图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct	14
图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%.....	15
图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct	15
图 46: 文教体育用品业 1-12 月收入同比-1.9%.....	15
图 47: 文教体育用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct.....	15
图 48: 限额以上体育用品类 2 月零售额同比+1%.....	15
图 49: 2 月文教体育用品制造业工业增加值同比+1%	15

一、上周回顾：轻工制造板块表现跑赢市场

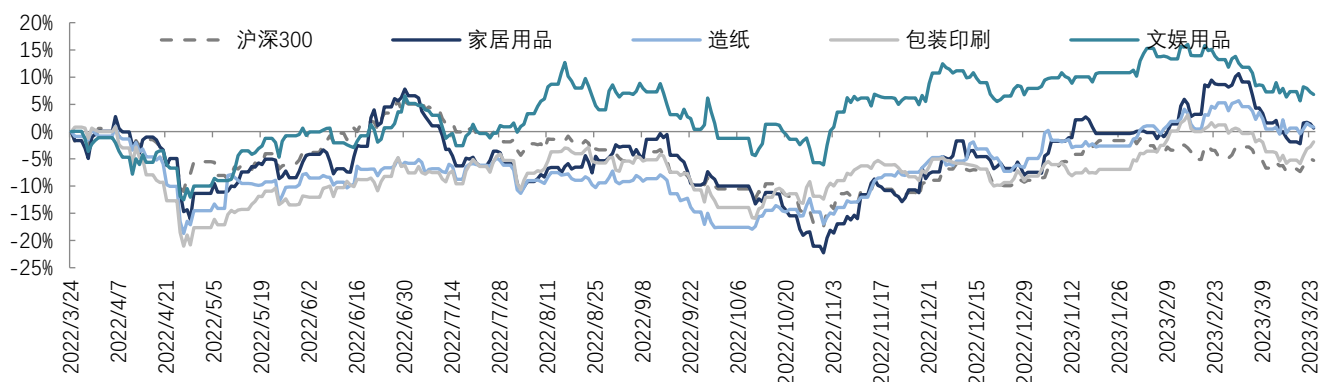
轻工制造板块（2023.3.20-2023.3.24）表现跑赢市场。截止 2023 年 3 月 24 日过去一周，轻工制造行业指数上涨 1.87%，沪深 300 指数上涨 1.72%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，包装印刷行业指数+3.50%，家居用品行业指数+2.58%，造纸行业指数+0.19%，文娱用品行业指数-0.51%。

图 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

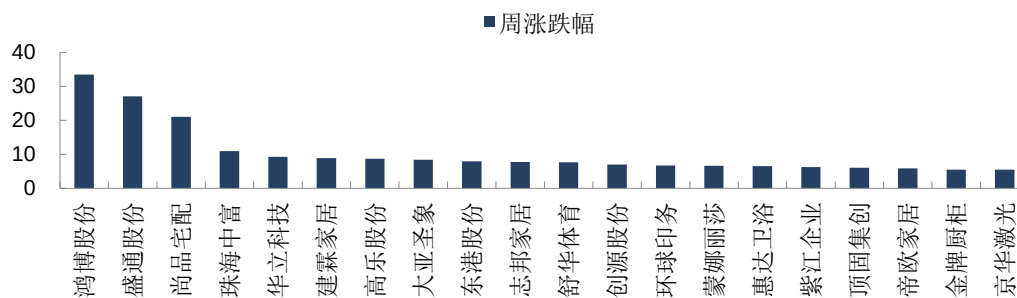
图 2：轻工制造板块 YTD 涨跌幅表现（%）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

截止 2023 年 3 月 24 日过去一周，轻工制造板块中，鸿博股份、盛通股份、尚品宅配、珠海中富、华立科技分别上涨 33.49%、27.13%、21.08%、11.01%、9.29%，表现优于其他个股。

图 3：轻工制造个股股价表现前 20



资料来源：Wind，信达证券研发中心

二、家居：2月地产指标回暖

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 23 年 2 月同比+9.7%，相比 22 年 12 月提速 15.42pct。住宅销售面积方面，全国商品住宅销售面积 2 月同比-0.6%，相比 22 年 12 月提速 30.94pct。

图 4：2 月住宅竣工面积同比增长 9.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：2 月商品住宅销售面积同比下降 0.6%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

新开工及购置土地面积方面，住宅新开工面积 23 年 2 月同比-8.7%，相比 22 年 12 月降幅收窄 34.94pct；购置土地面积 12 月单月同比-51.6%，相比 22 年 11 月降幅收窄 6.83pct。

图 6：2 月住宅新开工面积同比-8.7%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：12 月购置土地面积同比下降 51.6%

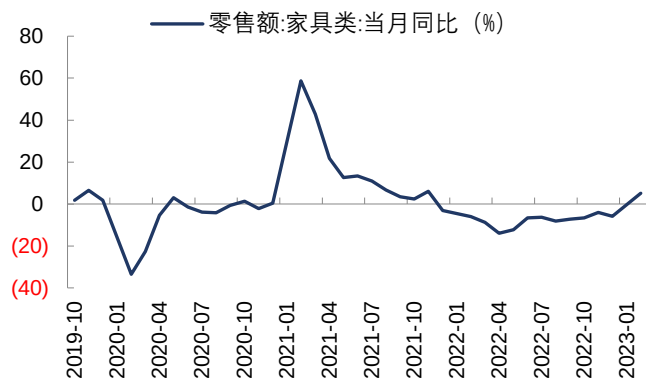


资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.2 家具行业

2 月家具社零回暖，建材卖场销售额同比、环比提升。23 年 2 月限额以上企业家具类零售额同比+5.2%，相比 22 年 12 月增速提升 11pct。建材家居卖场销售额 23 年 2 月单月同比+34.54%，相比 1 月提速 55.64pct。

规模以上工业企业家具制造业收入 12 月同比-9.82%，较 11 月增速提速 0.38pct。23 年 2 月家具及其零件出口金额同比下降 25.2%，相比去年 12 月降幅环比扩大 12.0pct。

图 8：2 月家具类零售额同比增长 5.2%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 9：2 月建材家居卖场销售额同比增长 34.54%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10：12 月家具制造业收入同比下降 9.82%

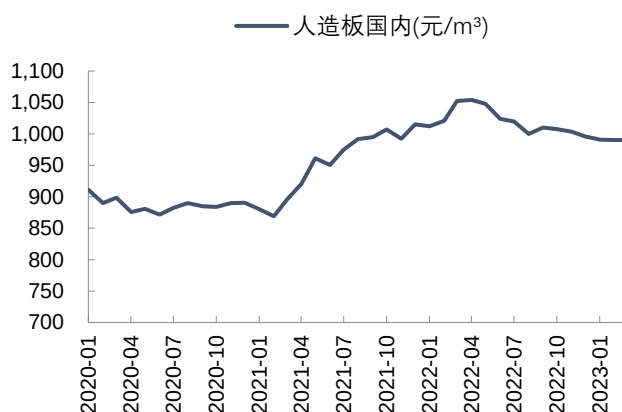

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 11：2 月家具出口金额同比下降 25.2%

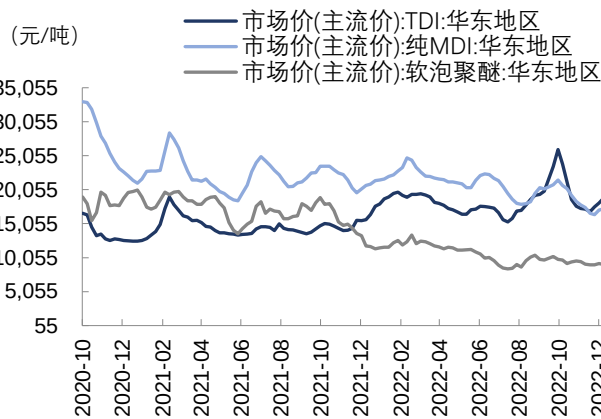

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2.3 成本跟踪

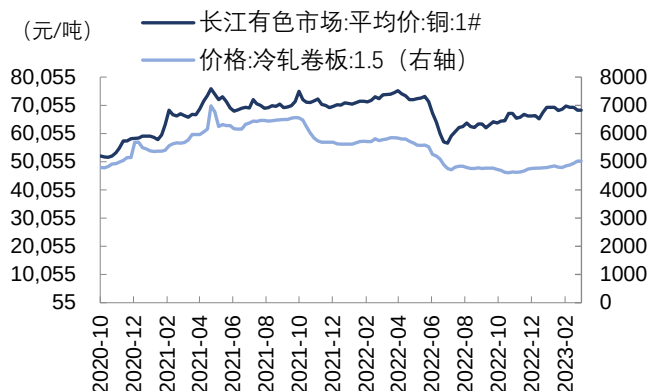
截至 2023 年 3 月 24 日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+2.0%、-2.1%、-4.1%。截至 2023 年 3 月 24 日过去一周, 五金原料方面, 铜价环比+0%。海运费方面, CCFI:美西航线海运指数环比-3.9%。

图 12：3 月人造板价格下降


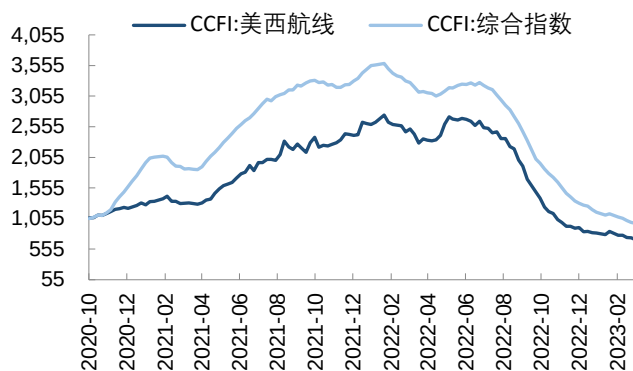
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13：TDI 上涨, MDI、聚醚价格下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 铜价环比持平


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

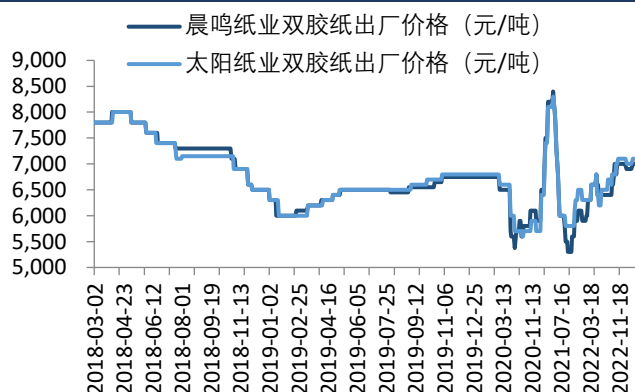
图 15: 海运指数下降


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

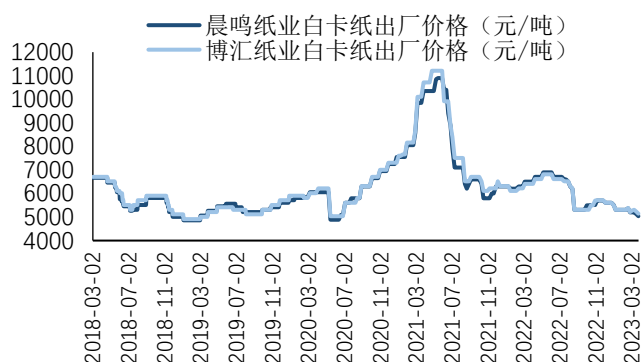
三、造纸包装：包装纸价格下跌，期货浆价下跌

3.1 价格跟踪

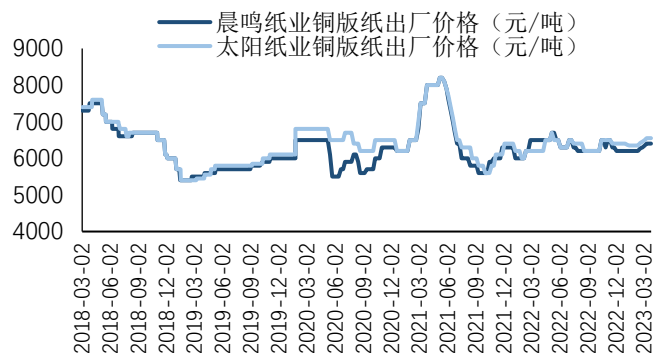
纸价方面，双胶、铜版纸价格持平，白卡纸、箱板纸、瓦楞纸价格下跌。截至 2023 年 3 月 24 日过去一周：双胶纸价格，晨鸣纸业 7000 元/吨(持平)，太阳纸业 7100 元/吨(持平)；白卡纸价格，晨鸣纸业 5033.3 元/吨(下降 81 元/吨)，博汇纸业 5143 元/吨(下降 81 元/吨)；铜版纸价格，晨鸣纸业 6400 元/吨(持平)，太阳纸业 6550 元/吨(持平)。东莞玖龙地龙瓦楞纸 3750 元/吨(下降 72.9 元/吨)，东莞玖龙地龙牛卡箱板纸 3800 元/吨(下跌 108.6 元/吨)。

图 16: 晨鸣双胶纸、太阳双胶纸价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 17: 晨鸣、博汇白卡纸价格下降


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 18: 太阳纸业铜版纸价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 19: 东莞玖龙瓦楞纸、牛卡箱板纸价格下降

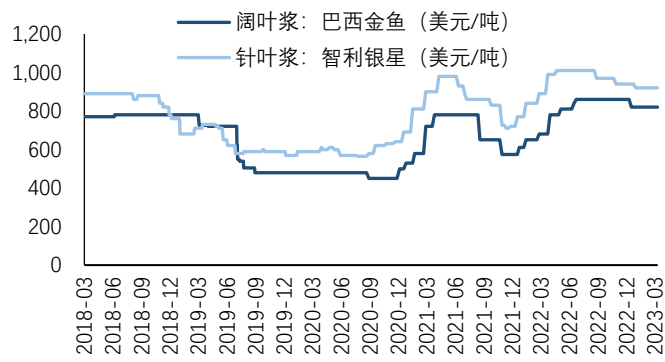

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

3.2 成本跟踪

成本方面, 截止 2023 年 3 月 24 日过去一周纸浆期货价格下跌, 铝价下跌、马口铁价格上涨。截至 2023 年 3 月 24 日, 天津玖龙废黄板纸收购价格为 1410 元/吨(持平)。马口铁天津富仁 SPCC0.18*900 镀锡板卷价格 6950 元/吨(上涨 10 元/吨), A00 铝价格 18188 元/吨(下跌 36 元/吨)。截至 2023 年 3 月 24 日, 纸浆期货价格为 5713 元/吨(下降 333.2 元/吨)。截至 2023 年 3 月 24 日, 巴西金鱼阔叶浆价格为 820 美元/吨(持平), 智利银星针叶浆价格为 920 美元/吨(持平)。

图 20: 废纸价格持平

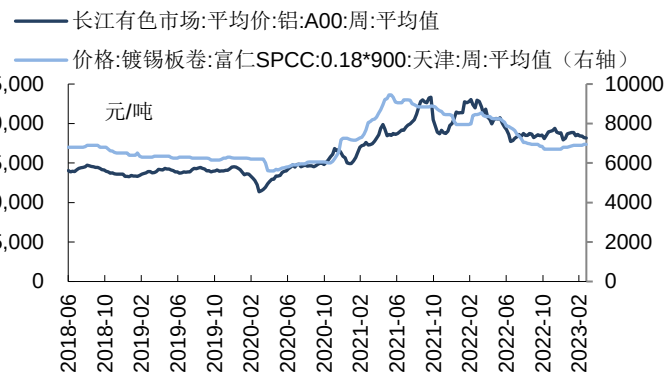

资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 21: 阔叶浆、针叶浆价格持平


资料来源: 百川盈孚, 信达证券研发中心

图 22: 纸浆期货价格下跌


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

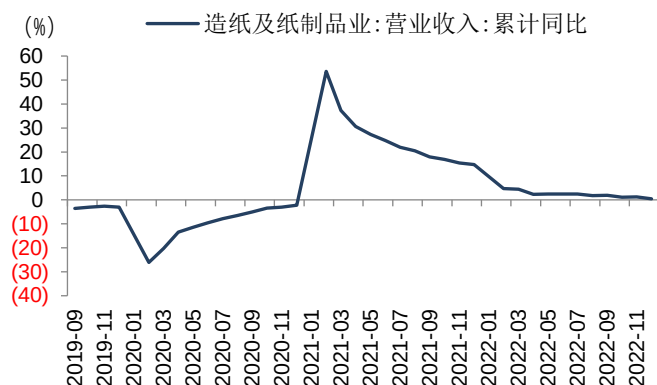
图 23: 上周铝价下跌、马口铁价格上涨


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3.3 造纸行业

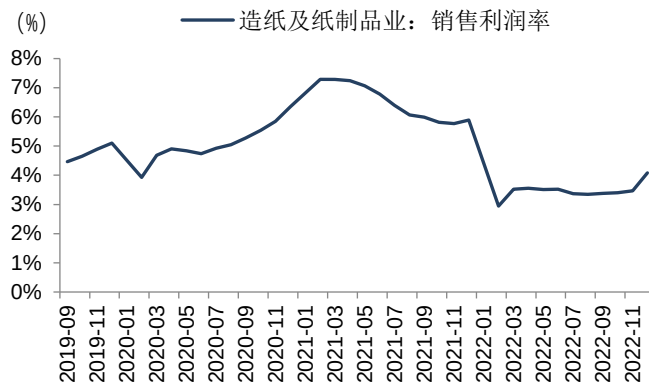
据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.40%，增速环比-0.8pct；1-12 月累计销售利润率 4.1%，同比-1.82pct。

图 24：造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+0.4%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 25：造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-1.82pct



资料来源：Wind，信达证券研发中心

造纸业 12 月工业增加值、产量同比下降。2023 年 1-2 月，造纸行业整体固定资产投资累计同比+23.1%，增速较上期+14.8pct。12 月造纸行业工业增加值同比-3.2%，增速环比-2.6pct。造纸产量方面，12 月当月机制纸及纸板产量同比-4.8%，日均产量同比-2.57%。

图 26：造纸行业 1-2 月固定资产投资累计同比增长 23.1%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 27：12 月造纸行业工业增加值同比下降 3.2%



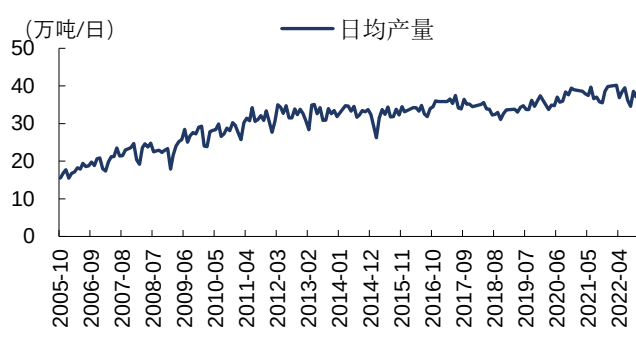
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 28：12 月当月机制纸及纸板产量同比下降 4.8%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

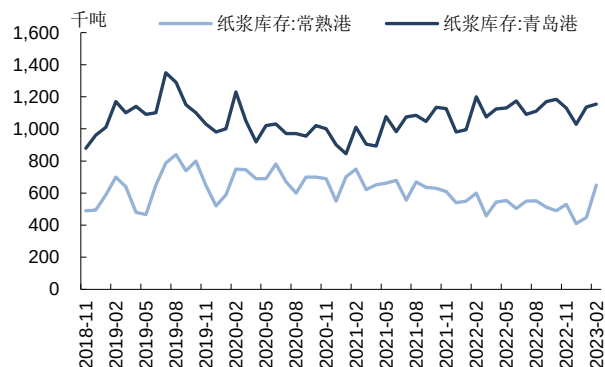
图 29：12 月单月机制纸日均产量同比下降 2.57%



资料来源：Wind，信达证券研发中心

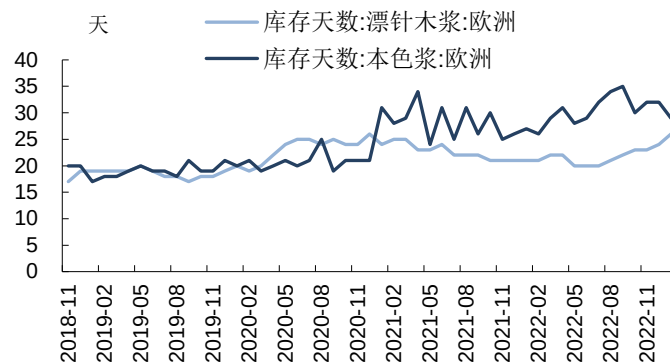
2月纸浆库存环比上涨，截至2023年3月24日过去一周白卡纸、双胶纸库存下降。库存方面，截至2023年2月，青岛港纸浆库存1154千吨，同比-3.38%，环比1月+1.58%，常熟港纸浆库存650千吨，同比+8.33%，环比1月+45.9%。截至2023年1月，欧洲本色浆库存天数为29天，环比12月-3天，欧洲漂针木浆库存天数为26天，环比12月+2天。截止2023年3月24日过去一周，白卡纸工厂周库存为87.92万吨，环比下降0.3万吨；双胶纸库存42.83万吨，环比下降0.11万吨。

图 30：2月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨



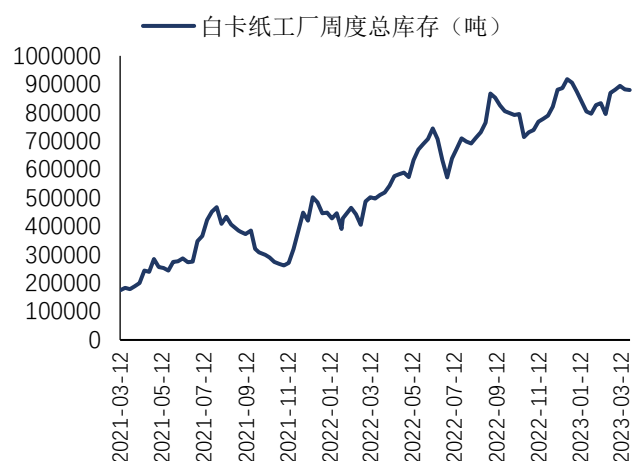
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 31：1月本色浆库存天数下降、漂针木浆库存天数增长



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 32：白卡纸工厂周库存下降



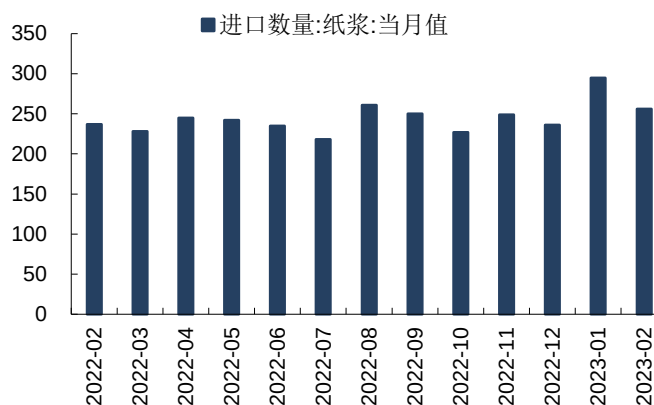
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 33：双胶纸工厂周库存下降

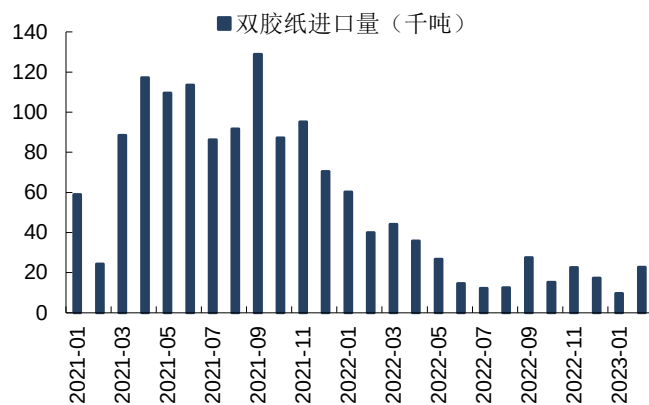


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

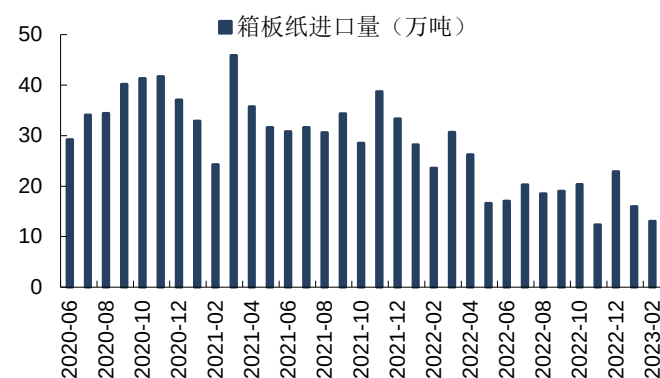
2月纸浆进口量同比增8.02%，2月双胶纸、箱板纸进口同比减少，瓦楞纸进口同比增长。纸浆方面，2月进口数量256万吨，同比增长8.02%。文化用纸方面，2月双胶纸进口量22.75千吨，同比减少43.25%；包装纸方面，2月箱板纸进口量13.04万吨，同比下降44.74%，12月瓦楞纸进口量49.57万吨，同比增长181.8%。

图 34：2 月进口纸浆数量同比+8.02%


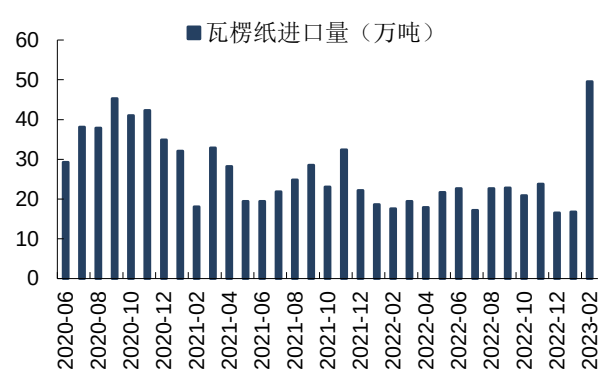
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 35：2 月双胶纸进口量同比下降 43.25%


资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 36：2 月箱板纸进口量同比下降 44.74%


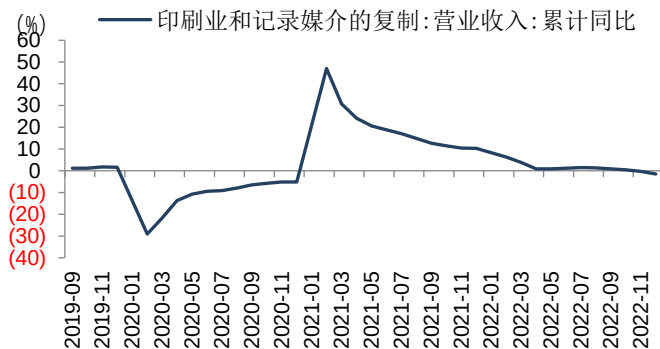
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 37：2 月瓦楞纸进口量同比增长 181.80%


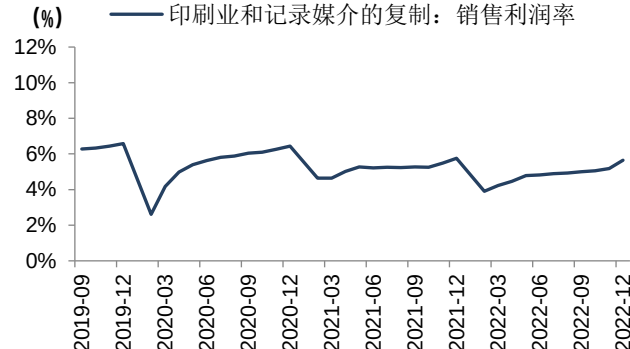
资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

3.4 包装印刷

据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，印刷业和记录媒介的复制业 12 月营业收入累计同比 -1.5%，增速环比变动-1.2pct；1-12 月累计销售利润率 5.6%，同比变动-0.11pct。

图 38：印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比-1.5%


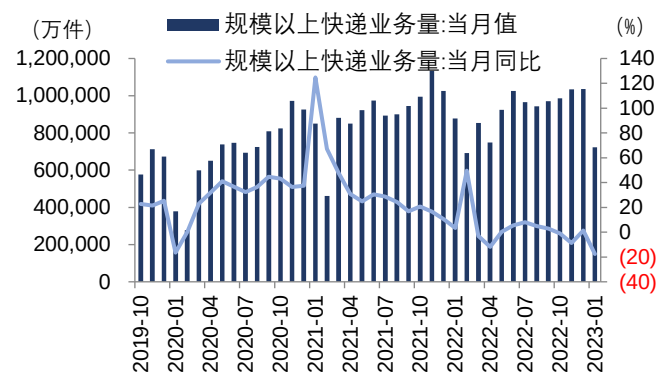
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 39：印刷业和记录媒介复制业 1-12 月利润率同比-0.11pct


资料来源：Wind，信达证券研发中心

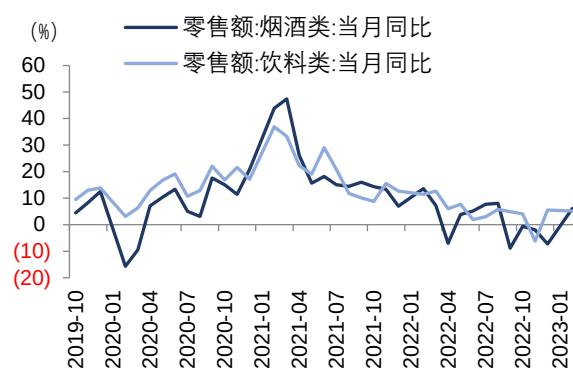
需求方面，2月规模以上快递业务量同比+32.8%，2月烟酒、饮料零售额同比提升。2月规模以上快递业务量91.55亿件，同比+32.8%，增速环比+50.4pct。2月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+6.1%，增速环比+13.4pct；限额以上饮料类企业零售额2月当月同比+5.2%，增速环比-0.3pct。

图 40: 2月规模以上快递业务量同比+32.8%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 41: 2月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+6.1%、+5.2%



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

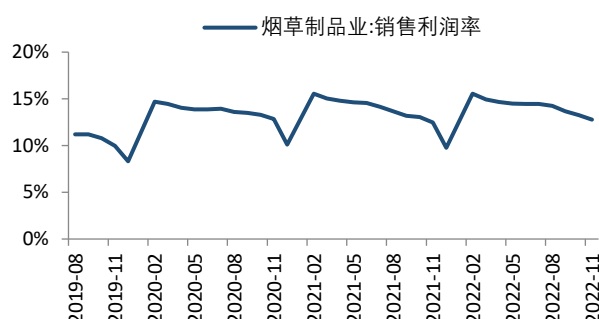
12月烟草制品业、酒饮料精致茶制造业收入、盈利同比稳增。据国家统计局数据，烟草制品业12月营业收入累计同比+5.4%，增速环比变动-0.6pct；1-12月累计销售利润率10.3%，同比变动+0.60pct。酒、饮料和精制茶制造业1-12月收入累计同比+4.9%，增速环比变动-0.2pct；1-12月销售利润率18.4%，同比变动+1.90pct。

图 42: 烟草制品业 1-12 月收入同比+5.4%

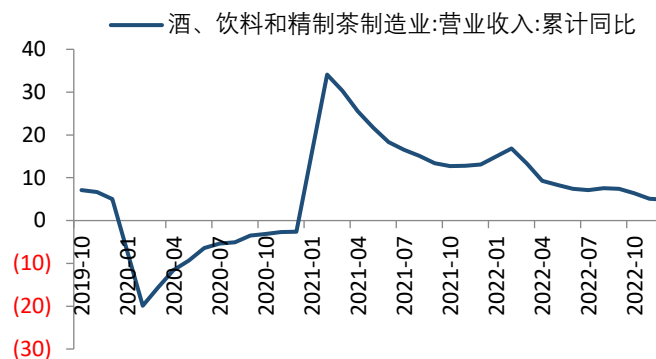


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

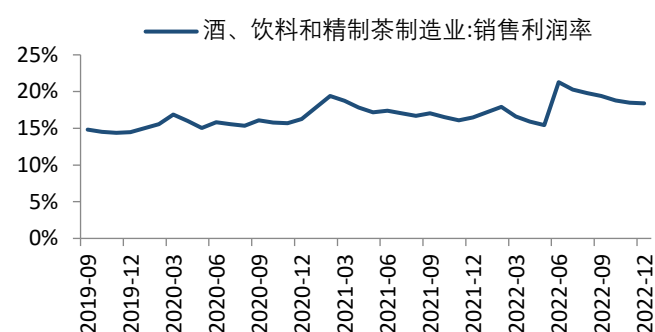
图 43: 烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.60pct



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 44: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+4.9%


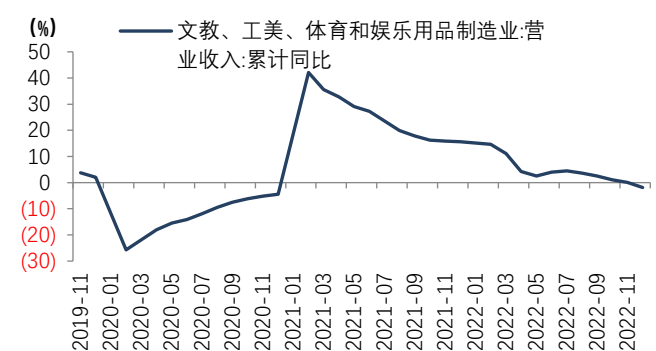
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+1.90pct


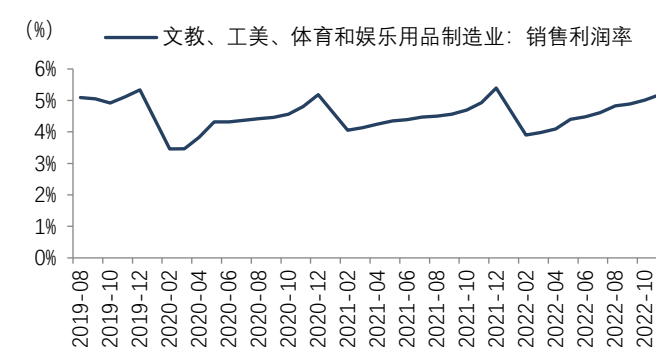
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

四、文娱用品：2 月文娱社零增速环比、同比回升

据国家统计局数据，从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业 2022 年 12 月营业收入累计同比+1.9%，增速环比-2.0pct；1-12 月累计销售利润率 5.3%，同比变动-0.1pct。

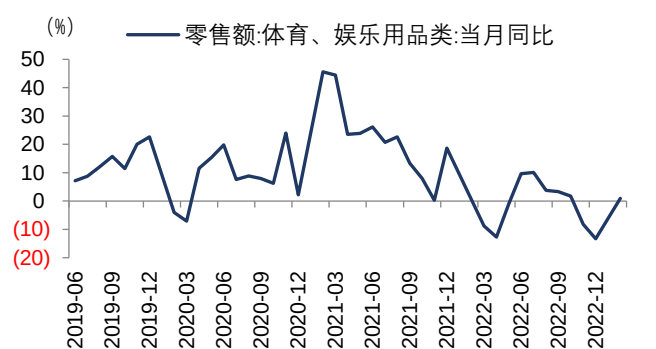
图 46: 文教体育娱乐用品业 1-12 月收入同比-1.9%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 47: 文教体育娱乐用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1pct


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

2 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+1%，增速环比 12 月+14.3pct；2 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+1%，增速环比+13.6pct。

图 48: 限额以上体育娱乐用品类 2 月零售额同比+1%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 49: 2 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+1%


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

五、行业和公司动态

重点公司公告

【百亚股份】

报告期内，公司按照既定的发展战略，顺应卫生巾产品中高端化的消费趋势，通过产品升级和推出新品来满足消费者对产品多样化的需求。公司借助品牌代言人开展市场推广和品牌宣传活动，进一步提升了品牌知名度和影响力，实现了产品更广泛的市场覆盖。公司结合消费升级及消费场景的变化趋势，持续优化营销体系，聚焦优势资源，强化渠道建设，持续扩大消费者人群和产品销售覆盖范围，产品收入持续保持稳定增长，电商渠道实现了快速增长。报告期内，公司实现营业收入 161,214.15 万元，较去年同期增长 10.19%；受宏观环境、市场竞争、原材料价格上涨等短期综合因素影响，2022 年度归属于上市公司股东的净利润 18,729.08 万元，较去年同期减少 17.83%；经营活动产生的现金流量净额 23,356.77 万元，较去年同期增加 18.41%；归属于上市公司股东的净资产 127,987.09 万元，较上年末同期增长 5.49%。

（百亚股份：重庆百亚卫生用品股份有限公司 2022 年年度报告，2023-3-25）

【仙鹤股份】

经中国证券监督管理委员会《关于核准仙鹤股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2021]3200 号）核准，仙鹤股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 11 月 17 日公开发行了 2,050 万张可转换公司债券，每张面值为人民币 100 元，发行总额为人民币 20.50 亿元，期限 6 年。经上海证券交易所自律监管决定书[2021]461 号文同意，公司本次发行的 20.50 亿元可转换公司债券于 2021 年 12 月 9 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“鹤 21 转债”，债券代码“113632”。公司控股股东浙江仙鹤控股集团有限公司（以下简称“仙鹤控股”）通过优先配售认购“鹤 21 转债” 15,676,200 张（1,567,620,000 元），公司实际控制人王明龙先生通过优先配售认购“鹤 21 转债” 290,300 张（29,030,000 元），合计持有“鹤 21 转债”15,966,500 张，占发行总量的 77.89%。2023 年 3 月 24 日，公司收到仙鹤控股的通知，自 2023 年 1 月 17 日至 2023 年 3 月 24 日期间，仙鹤控股通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式和大宗交易方式累计减持“鹤 21 转债” 2,050,000 张，占发行总量的 10.00%。本次减持完成后，仙鹤控股持有“鹤 21 转债” 3,666,500 张，占发行总量的 17.89%。

（仙鹤股份：仙鹤股份有限公司关于控股股东减持公司可转换公司债券的公告，2023-3-25）

【劲嘉股份】

深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”）之下属全资子公司深圳前海劲嘉供应链有限公司（以下简称“劲嘉供应链”）由于经营需要，拟向兴业银行股份有限公司深圳分行申请一年期综合授信，额度为人民币 30,000 万元（其中敞口综合授信额度为人民币 5,000 万元），公司将为劲嘉供应链在 30,000 万元综合授信额度内提供连带责任担保，期限一年。公司之下属全资子公司深圳劲嘉新型智能包装有限公司（以下简称“智能包装”）由于生产经营需要，拟向兴业银行股份有限公司深圳分行申请一年期综合授信，额度为人民币 20,000 万元（其中敞口综合授信额度为人民币 5,000 万元），公司将为智能包装在 20,000 万元综合授信额度内提供连带责任担保，期限一年。上述担保事项已经公司第六届董事会 2023 年第二次会议审议通过，根据深圳证券交易所《股票上市规则》和《公司章程》等相关规定，公司为智能包装、劲嘉供应链提供担保事项属于董事会审议权限范围，无需提交股东大会审议。本次担保事项没有反担保，公司不存在对外逾期担保的情形。

（劲嘉股份：深圳劲嘉集团股份有限公司关于公司提供担保事项的公告，2023-3-24）

【曲美家居】

公司于近日接到公司控股股东、实际控制人赵瑞海先生的通知，赵瑞海先生于近日将其所持有的部分股份向华泰证券股份有限公司办理了股票质押业务以及解除质押业务。截至本公告披露日，赵瑞海先生持有公司 127,857,272 股股份，占公司总股本的 21.77%；累计质押股份数量 60,541,300 股，占其所持股份的 47.35%。赵瑞海先生及一致行动人合计持有公司 287,184,372 股股份，占公司总股本的 48.89%；合计质押的股份总数为 134,435,550 股，占其所持股份的 46.81%，占公司总股本的 22.89%。

（曲美家居：曲美家居集团股份有限公司关于股东进行股权质押及解除质押的公告，2023-3-24）

【欧派家居】

2023 年 2 月 13 日，公司披露了《欧派家居股东减持股份计划公告》，因个人投资资金需求，姚良柏先生拟通过集中竞价、大宗交易方式减持公司无限售条件流通股不超过 2,000,000 股（含）。截至 2023 年 3 月 22 日收盘，姚良柏先生通过集中竞价方式累计减持公司无限售条件流通股 1,999,962 股，本次减持股份计划已实施完毕。截至 2023 年 3 月 22 日收盘，公司控股股东、持股 5%以上大股东及其一致行动人持有公司股份比例由 75.4829%降至 74.4527%，持股比例变动 1.0302%。本次权益变动所涉及股份均享有表决权，不存在表决权委托或受限等任何权利限制或被限制转让的情况。

（欧派家居：欧派家居集团股份有限公司关于股东持股比例变动超过 1%的提示性公告，2023-03-23）

【惠达卫浴】

惠达卫浴股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）监事会于近日收到公司监事鲁志刚先生递交的书面辞职报告。鲁志刚先生因个人原因辞去公司监事职务，辞职后鲁志刚先生将不再担任公司任何职务。鲁志刚先生向监事会确认，其与公司并无分歧，亦无其他需提醒公司监事会及股东注意的事项。鉴于鲁志刚先生的辞职将导致公司监事会成员低于法定人数，为确保监事会的正常运作，根据《公司法》及《公司章程》等相关规定，在股东大会选举出新任监事之前，鲁志刚先生将依照有关法律法规和《公司章程》的规定，继续履行公司监事职责。公司将按照法定程序尽快补选监事。截至本公告日，鲁志刚先生持有本公司股票 1,820 股，占公司总股本的 0.0005%，其所持有的公司股份将严格按照相关法律法规及有关承诺进行管理。

（惠达卫浴：惠达卫浴股份有限公司关于公司监事辞职的公告，2023-3-21）

表 1：重点公司估值表

公司名称	股价（元）	市值	— 归母净利（亿元） —		—— PE ——		PB
	2023/3/24	（亿元）	2022E	2023E	22PE	23PE	（MRQ）
家居							
欧派家居*	127.91	779.2	27.3	32.3	28.6	24.2	5.1
索菲亚*	20.33	185.5	10.2	13.0	18.2	14.2	3.2
顾家家居*	41.80	343.6	18.1	20.9	19.0	16.4	4.0
喜临门*	32.83	127.2	5.6	6.8	22.7	18.7	3.5
慕思股份*	40.41	161.6	7.1	8.7	22.9	18.7	4.0
曲美家居	6.92	40.6	2.3	4.0	17.9	10.2	1.9
尚品宅配	27.28	54.2	1.1	2.2	47.3	24.9	1.5



志邦家居*	33.30	103.8	5.3	6.4	19.6	16.2	3.6
金牌厨柜*	39.42	60.8	3.5	4.2	17.4	14.5	2.3
江山欧派	61.88	84.5	1.2	3.6	70.4	23.3	4.9
平均					27.3	17.7	3.3
造纸							
太阳纸业*	12.29	343.5	28.4	30.9	12.1	11.1	1.5
山鹰国际	2.53	116.8	9.7	11.3	12.0	10.3	0.8
博汇纸业*	7.62	101.9	6.0	11.2	16.8	9.1	1.5
晨鸣纸业	5.26	156.7	2.6	13.6	59.3	11.5	0.9
仙鹤股份*	27.50	194.1	8.0	10.8	24.3	18.0	3.0
五洲特纸	16.23	65.0	3.0	5.8	21.4	11.1	3.1
华旺科技*	20.72	68.8	4.7	5.7	14.7	12.1	1.9
平均					23.0	11.9	1.8
包装印刷							
裕同科技*	27.65	257.3	15.2	18.4	17.0	14.0	2.6
劲嘉股份	7.45	109.6	7.0	9.3	15.6	11.8	1.4
奥瑞金*	5.07	130.5	6.3	8.1	20.8	16.1	1.6
宝钢包装	7.03	79.7	3.1	3.6	25.7	21.9	2.1
昇兴股份	5.41	52.9	2.9	3.7	18.5	14.4	1.8
上海艾录*	9.73	39.0	1.3	1.6	30.0	24.3	3.6
平均					21.3	17.1	2.2
文娱个护							
晨光股份*	48.96	453.8	14.3	18.3	31.8	24.8	6.8
中顺洁柔*	12.02	160.5	4.6	6.1	34.6	26.5	3.1
百亚股份*	17.75	76.4	1.9	2.5	40.8	31.2	6.0
依依股份*	24.93	32.9	1.7	2.0	19.6	16.3	1.8
豪悦护理*	45.56	70.7	3.7	4.5	19.2	15.7	2.5
平均					29.2	22.9	4.0
出口链							
家联科技*	34.44	41.3	1.8	2.2	23.1	18.5	2.7
浙江自然*	47.57	48.1	2.7	3.4	17.8	14.1	2.7
共创草坪*	23.93	96.1	4.7	6.0	20.4	16.1	4.3
哈尔斯	7.63	35.6	2.1	2.3	16.7	15.3	2.7
嘉益股份	30.55	31.8	2.4	2.8	13.4	11.5	4.2
平均					18.3	15.1	3.4

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: *为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

六、风险因素

地产销售下滑风险：家居板块消费受地产销售影响，若地产销售大幅下滑，家居板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示地产销售大幅下滑的风险。

原材料成本大幅上涨风险：原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。