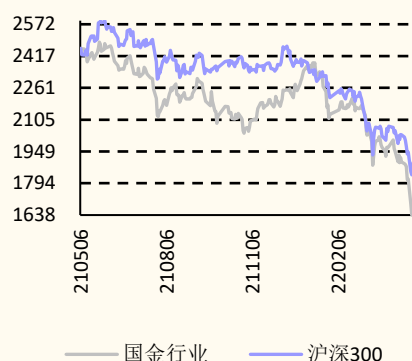


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	1710
沪深 300 指数	4016
上证指数	3047
深证成指	11021
中小板综指	10960



相关报告

- 1.《家居篇：分化持续演绎，盈利亟待修复-轻工 21 年报&1Q22 ...》，2022.5.2
- 2.《造纸个护篇：盈利拐点已现，稳步复苏可期 -轻工造纸财报总结》，2022.5.1
- 3.《Q1 培育钻石需求旺盛，板块估值调整性价比凸显-培育钻石 3 月月报》，2022.4.18
- 4.《电子烟零售规划密集出台，关注浆纸系复苏-轻工行业双周报》，2022.4.17
- 5.《多地地产政策松动，关注家居估值修复-轻工行业双周报》，2022.4.4

谢丽媛 分析师 SAC 执业编号: S1130521120003
xieliyuan@gjzq.com.cn

张杨恒 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人
yinxinyue@gjzq.com.cn

双周报：家居头部企业布局机会凸显，重视浆纸系盈利修复

行业观点更新：

- **家居：**从 Q1 各企业业绩来看，在整体行业收入增速放缓，利润承压的情况下，头部企业韧性较强，欧派收入超预期，索菲亚也开始显现出变革成效，零售渠道增长近 20%，整体来看分化加剧，零售渠道能力的差异将显著拉大各家差距。从目前基本面来看，收入端来看，短期疫情影响确实存在，但需求仅滞后并不会消失，全年维度影响有限。利润端来看，软体板块 Q1 已显示出利润修复趋势，定制板块预计今年下半年利润修复趋势将逐渐明显。目前，在多地地产宽松政策持续落地的情况下，家居板块估值仍存明显修复空间。整体依然看好综合能力显著领先的欧派家居、顾家家居以及深度变革成果将逐步显现的索菲亚。
- **新型烟草：**雾化板块方面，国内目前处于过渡期，考虑 3 月终端经历过囤货潮叠加过渡期内各品牌侧重点逐步转向烟草味产品，我们预计过渡期内整体行业销量相对较为平稳。从生产端来看，短期由于过渡期内监管限制新建电子烟生产企业以及现有企业扩大产能，国内拥有较大产能储备的头部企业有望受益，长期来看，行业入局门槛提升叠加产品需严格技术认证推动品牌商与生产商之间的粘性更强，生产格局有望显著优化。此外，出口方面，本周由思摩尔代工的 NJoy Ace 通过美国 PMTA，这是首款陶瓷芯产品获批，在验证公司技术能力的同时，公司大客户英美烟草 Vuse 获批的概率明显提升，思摩尔海外业务增长确定性依然较高。整体来看，思摩尔短期业绩或受国内市场波动，但长期成长确定性正在提升，目前估值水平下，长期布局价值凸显。
- **造纸：浆纸系进入盈利修复期，短期关注浆价拐点。**浆价高位支撑纸企成本驱动型涨价，建议关注格局较好的特种纸标的和原料自供率高、吨净利率望逐季改善的浆系龙头。能源成本压制环比减弱，成本驱动型涨价落地，盈利开启逐季修复。浆成本方面，UPM 罢工结束，6 月智利 Arauco156 万吨阔叶浆产能预计投产，供给端约束因素在逐步缓解，短期需关注浆价拐点到来。进口压力缓解+出口修复改善行业供需，但在国内需求表现一般的背景下，预计修复节奏偏稳健。

投资建议

- **家居：**推荐欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（内销份额提升顺畅&外销利润弹性）、索菲亚（自身多方面正改善，估值修复空间较大）。
- **造纸：**建议关注太阳纸业，浆品类布局业绩弹性凸显，平滑下游纸品盈利平淡表现，亦带动 1Q 业绩超预期。文化纸步入旺季需求回暖，补库&低盈利背景下纸厂 4 月提价逐步落地，吨盈利恢复至 400 元左右，成本端广西 80 万吨化学浆投产下，外盘浆价高企对成本端影响有限；中期南宁 525 万吨产能释放支撑成长逻辑。

风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；原材料价格上涨幅度和时间超预期；汇率大幅波动的风险

内容目录

一、本周重点行业及公司基本面更新	4
1.1 家居板块	4
1.2 新型烟草板块	5
1.3 造纸板块	6
1.4 其他消费轻工板块	6
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 家具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

图表目录

图表 1: 全球电子烟行业一周热点回顾	7
图表 2: 30 大中城市成交面积当周值同比（周度）	8
图表 3: 30 大中城市成交面积累计值同比（周度）	8
图表 4: 房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）	8
图表 5: 房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）	8
图表 6: 房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）	8
图表 7: 房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）	8
图表 8: 商品房销售面积当月同比：住宅（月度）	9
图表 9: 商品房销售面积累计同比：住宅（月度）	9
图表 10: 美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）	9
图表 11: 美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）	9
图表 12: 美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）	9
图表 13: 美国房屋空置率（季度）	9
图表 14: 中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）	10
图表 15: 中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）	10
图表 16: 越南家具出口金额累计同比（月度）	10
图表 17: 越南家具出口金额当月同比（月度）	10
图表 18: 零售额：家具类累计同比（月度）	10
图表 19: 零售额：家具类当月同比（月度）	10
图表 20: 软泡聚醚国内价格走势（元/吨，周度）	11
图表 21: MDI、TDI 国内价格走势（元/吨，周度）	11
图表 22: MDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）	11

图表 23: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)	11
图表 24: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)	12
图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	12
图表 26: 本周纸品及原材料价格变动一览.....	12
图表 27: 本周上期所针叶浆期货收盘价 7276 元/吨, 环比上周-24 元/吨.....	13
图表 28: 其他材料价格变动.....	14
图表 29: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	15
图表 30: 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

从 Q1 各企业业绩来看，在整体行业收入增速放缓，利润承压的情况下，头部企业韧性较强，欧派收入超预期，索菲亚也开始显现出变革成效，零售渠道增长近 20%，整体来看分化加剧，零售渠道能力的差异将显著拉大各家差距。从目前基本面来看，收入端来看，短期疫情影响确实存在，但需求仅滞后并不会消失，全年维度影响有限。利润端来看，软体板块 Q1 已显示出利润修复趋势，定制板块预计今年下半年利润修复趋势将逐渐明显。目前，在多地地产宽松政策持续落地的情况下，家居板块估值仍存明显修复空间。整体依然看好综合能力显著领先的欧派家居、顾家家居以及深度变革成果将逐步显现的索菲亚。

- **索菲亚：**公司在 2021 年大比例计提恒大款项的减值损失后，公司的坏账风险基本释放，2022 年将轻装上阵，公司盈利质量将显著改善。从基本面来看，在未来战略方向明确下，公司深度变革决心坚定，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。整体来看，公司零售渠道 2022 年有望逐步改善，22 年 PE 仅 13x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 4 月 27 日公司发布 2022 一季报，2022 年 1Q 公司实现营收 19.98 亿元，同比+13.53%，收入增长略超预期，其中零售渠道整体收入增长近 20%，较往年提速明显。归母净利润同比-2.87%至 1.14 亿元，扣非归母净利润同比+5.01%至 1.06 亿元。此外，一季度末公司合同负债 9.4 亿元，同比+55.3%，一定程度上验证公司 315 活动接单表现优异。

2) 根据公司交流，公司 22 年将通过直接提价、提高效率、控制费用等方式，使公司利润率水平重新回归常态。22 年对于索菲亚品牌将不过多考核开店数量而专注于单店提升，对于米兰纳品牌目标每年保持 200-300 家新开店。并且确定 2025 年收入破 200 亿的目标。

- **梦百合：**公司 22 年 1Q 已实现扭亏为盈，原材料、海运、海外产能爬坡等几大变量均处于向好趋势中。随着美国工厂产能释放，2022 年公司盈利有望逐步修复。

动态：1) 4 月 29 日公司发布 21 年报及 22 年一季报，公司 22 年 1Q 营收/归母净利/扣非归母净利分别同比+13.5%/-44.2%/+48.1%至 21.4/0.3/0.3 亿元，在连续三个季度亏损后 22 年 1Q 实现扭亏为盈，业绩基本符合预期。毛利率已连续三个季度环比提升，盈利修复趋势逐步确立。

2) 本周（4.23-4.29）国内软泡聚醚环比上周下降 165 元/吨；国内 MDI 环比下降 50 元/吨，国内 TDI 环比上周下降 170 元/吨。

- **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：1) 4 月 28 日公司发布 22 年一季报，Q1 公司实现营收 41.4 亿元，同比+25.6%，归母净利/扣非归母净利分别同比+3.9%/+12.0%至 2.5/2.3 亿元，营收超预期。此外公司合同负债与预收款表现优异，Q1 末达 19.8 亿元，同比增长 39.3%，为公司 Q2 业绩奠定较好基础。。

2) 4 月 22 日公司 21 年报披露公司 2022 年力争实现营业收入同比增加 15%-20%，净利润同比增加 10%-15%。

3) 4 月公司已经在核心城市试点经销商与欧派总部成立合资公司，探索推进“定制装修一体化”的新模式。

- **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叠加外销利润弹性显现，未来两年业绩增长无忧**。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。

动态：1) 4月25日，公司披露关于投资建设新增100万套软体家居及配套产业项目进展，公司已完成签署《国有建设用地使用权出让合同》，1.37亿元取得18.1万平方米土地使用权。

2) 公司近日推出“79800 整家高配轻奢套餐”，24平方米定制环保柜+6万元软体家具套餐(包含真皮沙发、软床床垫、时尚茶几、餐桌椅)+12999零增项豪华包(包含轻奢长拉手和进口铰链、衣抽、抽屉、拉直器)+7米湖云橱柜，主打零增项。

- **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。外销方面，利润弹性可期。公司目前估值较低，建议积极关注。

- **志邦家居：**公司的衣柜业务在全国仍有较大空白市场亟待布局，此外整装渠道方面，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，公司渠道布局正逐步完善。此外，公司厨衣木品类外的软体配套成品也已丰富，在渠道布局逐步完善的情况下，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长依然可期，目前估值仍较低，在整体行业预期好转的情况下，短期仍有估值修复空间。

动态：1) 4月26日公司发布21年报及22年一季报，21年全年营收/归母净利润分别同比+34.2%/27.8%至51.5/5.1亿元。其中4Q公司营收/归母净利润分别同比+24.7%/+3.9%至18.3/2.1亿元。22年1Q营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+11.2%/+1.4%/-16.0%至7.6/0.5/0.4亿元，利润短期承压。

2) 4月26日公司披露，拟在安徽长丰(双凤)经济开发区新建志邦家居“4.0智能工厂”，项目计划总投资14.9亿元，预计达产产值8.3亿元/年以上。

1.2 新型烟草板块

雾化板块方面，国内目前处于过渡期，考虑3月终端经历过囤货潮叠加过渡期内各品牌侧重点逐步转向烟草味产品，我们预计过渡期内整体行业销量相对较为平稳。从生产端来看，短期由于过渡期内监管限制新建电子烟生产企业以及现有企业扩大产能，国内拥有较大产能储备的头部企业有望受益，长期来看，行业入局门槛提升叠加产品需严格技术认证推动品牌商与生产商之间的粘性更强，生产格局有望显著优化。此外，出口方面，本周由思摩尔代工的NJoy Ace通过美国PMTA，这是首款陶瓷芯产品获批，在验证公司技术能力的同时，公司大客户英美烟草Vuse获批的概率明显提升，思摩尔海外业务增长确定性依然较高。整体来看，思摩尔短期业绩或受国内市场波动，但长期成长确定性正在提升，目前估值水平下，长期布局价值凸显。

- **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司客户Vuse销售依然强劲，预期公司海外业务增长可观，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) 4月26日, 公司代工的 NJoy Ace 通过美国 PMTA 认证, 这是首款陶瓷芯通过认证, 此后英美烟草 Vuse 通过认证概率进一步加大。

2) 4月28日, 亿纬锂能公告将择机通过大宗交易方式减持思摩尔 3.5% 股权。

- **菲莫国际:** 本周公司发布了 2022 年一季报, Q1 减害产品收入 23.5 亿美元, 占比已达 31.2%, IQOS 烟弹出货量已达 248 亿支, 同比增长 14.2%。

1.3 造纸板块

造纸板块: 能源成本压制环比减弱, 成本驱动型涨价落地, 盈利开启逐季修复。UPM 罢工结束, 6 月智利 Arauco156 万吨阔叶浆产能预计投产, 供给端约束因素在逐步缓解, 短期需关注浆价拐点到来。进口压力缓解+出口修复改善行业供需, 但在国内需求表现一般的背景下, 预计修复节奏偏稳健。

- **太阳纸业: 成本支撑&供需转暖, 看好 22 年盈利逐季修复, 拟投建广西 525 万吨林浆纸项目, 中期成长逻辑通畅。**文化纸行业自 21 年 9-10 月以来全行业盈利进入历史底部, 当前开工率已降至 63%, 库存下行至历史较低水平, 纸企发布的首轮涨价函已顺利落地, 公司自供浆比例较高, 盈利能力相较成本弹性减弱, 看好吨盈利触底逐季回暖。此外, 公司拟投建广西 525 万吨林浆纸项目, 有望在产品结构优化、物流体系完善、销售渠道建设等方面进一步协同, 山东-老挝-广西基地战略布局完整, 巩固龙头地位。

动态: 公司发布 2022 年一季报, 1Q22 实现营收 96.7 亿元, 同比+26.48%; 实现净利润 6.8 亿元, 同比-39.2%, 环比+258%, 一季度业绩超市场预期。1Q 文化纸稳步提价, 吨盈利修复幅度超过行业平均水平, 溶解浆&商品浆贡献盈利弹性, 均衡布局优势凸显。箱板纸则受下游需求偏淡影响, 3 月底箱板纸价格 4830 元/吨, 较 12 月底-60 元/吨, 公司受益上游纤维浆布局, 吨盈利好于行业平均水平, 进一步盈利修复仍需等待下游需求旺季到来。

- **仙鹤股份: 1Q 盈利边际修复, 中长期成长动能充沛, 关注浆价下行拐点。**尽管前期受下游需求疲软、能源压力导致 4Q、1Q 吨盈利承压, 伴随 2 月下旬起公司发布三轮涨价函, 提价稳步落地, 吨盈利逐季修复方向确定, 修复幅度仍取决于下游需求。30 万吨食品卡预计 7-8 月投放, 中期湖北(化学浆 10 万吨、化机浆 40 万吨)、广西(纸浆 50 万吨)浆产能预计 23 年底投产, 看好浆产能投放带来的周期弱化, 打开中长期成长空间。

动态: 公司发布年报和一季报, 21A 实现营收 60.2 亿元(+24.2%), 归母净利润 10.2 亿元(+41.8%), 扣非归母净利润 9.6 亿元(+48.4%); 1Q22 实现营收 16.8 亿元, 同比+10%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比-47.8%。

1.4 其他消费轻工板块

- **晨光股份: 科力普表现超预期, 品牌升级&B 端开拓成长动能充足。**近期公司发布一季报, 1Q22 实现营收 42.3 亿元, 同比+10.9%; 实现归母净利润 2.76 亿元, 同比-16.04%; 扣非归母净利 2.56 亿元, 同比-13.34%, 整体业绩符合预期。传统业务 1Q 受疫情扰动承压, 毛利率受益产品升级同比提升。**科力普** 1Q 营收 21.46 亿元(+46.4%)超市场预期, 毛利率 9.3% (同比-1.2pct, 环比+0.23pct), 主要受产品结构和服务模式占比变化影响。伴随疫情控制和修复, 公司生产经营预计进入修复期, 有望通过多渠道发力、品类扩张使传统业务重回增长, 产品价格带中高端升级亦有望提升盈利水平, 零售大店有望加速展店。办公集采空间广阔, 业务规模、利润率均具备提升空间。
- **中宠股份: 海外汇率压制有望减弱, 干粮&湿粮新品驱动国内成长。**近期公司发布一季报, 1Q22 实现营收 7.93 亿元, 同比+41.58%; 实现归母净

利润 0.23 亿元，同比+10.73%，营收增速超预期，业绩符合预期。1) 海外业务表现超预期：量价齐升，一方面基于优质品质和成本优势，公司在海外大客户份额进一步提升，另一方面，受美国鸡肉原料成本上涨影响，自 1Q21 以来公司已进行两轮提价，当前正在磋商第三轮提价，预计 1Q 海外业务整体增速超过 45%。2) 国内业务：整体保持 25%左右增速，拓品类进展顺利，干粮业务保持高双位数增速，预计顽皮、Zeal 保持稳健成长。公司前期已发布可转债预案，国内品类开拓驱动成长加速。国外中长期凭借成本优势和优质产品品质，有望稳步提升下游大客户份额，保持稳健成长。国内方面，公司前期发布 7.7 亿元可转债预案，用于国内干粮、湿粮项目的深度布局，凭借供应链前瞻布局，国内各品牌逐步构建零食、湿粮、干粮的全品类组合，中期角度我们预计国内自主品牌成长有望加快。

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

本周 NJOY 旗下 NJOY ACE 设备和 3 款烟草味补充装通过 PMTA，这是 FDA 批准的第一款陶瓷芯产品，这款产品由思摩尔代工，这表明 FDA 不反对换弹式陶瓷芯产品，预计此后英美烟草 Vuse 过审将是大概率事件。

图表 1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
4.25	华诚达重磅发布双网分级发热陶瓷芯 Axduo1，再次革新雾化芯技术	HCD 华诚达 CEO 正式宣布：HCD Axduo1 双网分级发热陶瓷芯隆重上市，助力电子雾化品牌企业，开启雾化时代。
4.25	悦刻商标被纳入《2021 年度广东省重点商标保护名录纳入名单》	4 月 25 日下午，广东省商标协会重点商标保护委员会公布的《2021 年度广东省重点商标保护名录纳入名单》中，悦刻的中文商标“悦刻”及英文商标“RELX”均在其中。
4.26	NJOY 通过 PMTA：第一款通过审核的陶瓷芯产品	4 月 26 日，FDA 官网发布美国电子烟品牌 NJOY 旗下电子烟通过 PMTA 审核，允许其在美国市场合法销售。这是 PMTA 通过的第三款产品，也是第一款通过 PMTA 的陶瓷芯产品。
4.26	悦刻启动“零碳之旅”，推进空弹回收计划	4 月 26 日，悦刻宣布启动“零碳之旅-Aim for Zero”计划：凭借 8 大减碳举措，将在 2033 年实现直接运营碳中和、2050 年实现全价值链碳中和。
5.2	泰国公共卫生部长：卫生部不支持电子烟合法化	周一，泰国公共卫生部长与泰国健康促进基金会董事会成员讨论烟草控制问题时发表言论称不支持泰国将电子烟合法化。

来源：国金证券研究所整理

2.2 家具板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

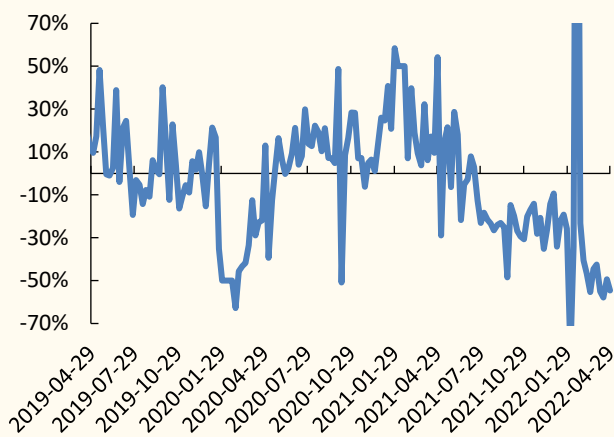
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 54.6%，预计主要由于部分地区受疫情所致，累计同比下降 37.1%。

房地产开发投资完成额 2022 年 1-3 月累计同比增长 0.7%，房屋新开工面积累计同比下降 20.3%。

月度竣工面积：2022 年 1-3 月全国房屋竣工面积同比下降 15.3%。

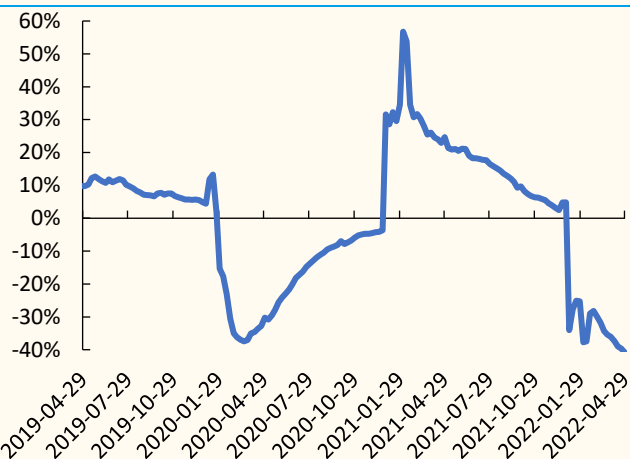
月度销售面积：2022 年 1-3 月全国商品房住宅销售面积同比下降 23.2%。

图表2：30大中城市成交面积当周值同比（周度）



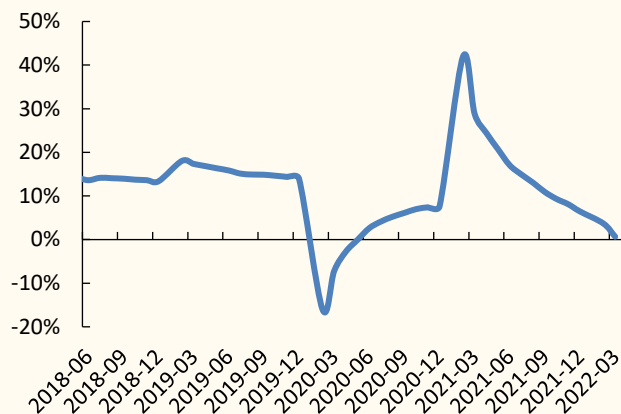
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表3：30大中城市成交面积累计值同比（周度）



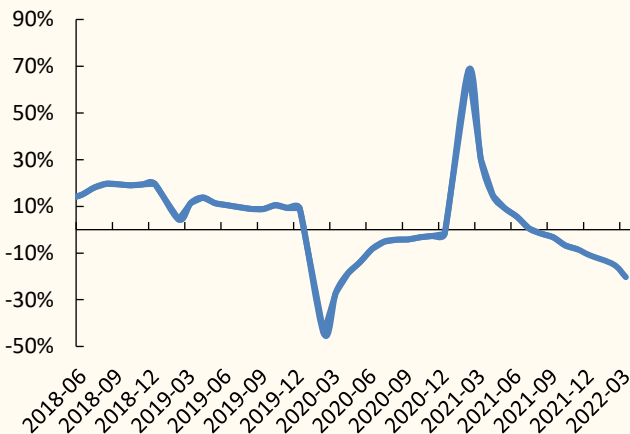
来源：wind，国金证券研究所；注：21年增速均为较19年同期相比得出

图表4：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



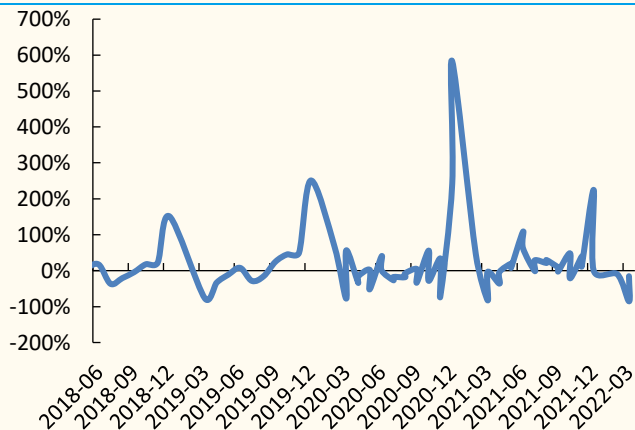
来源：wind，国金证券研究所

图表5：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



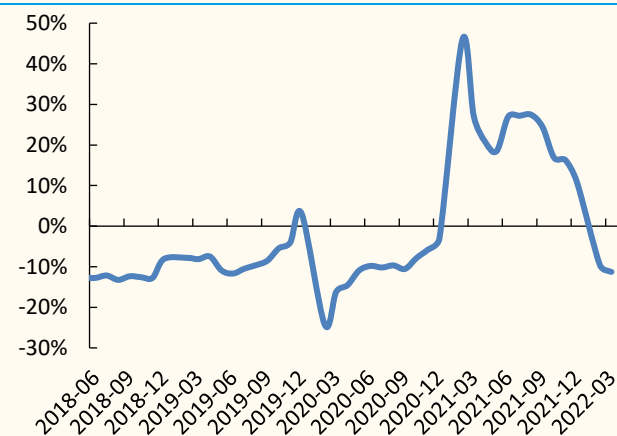
来源：wind，国金证券研究所

图表6：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）



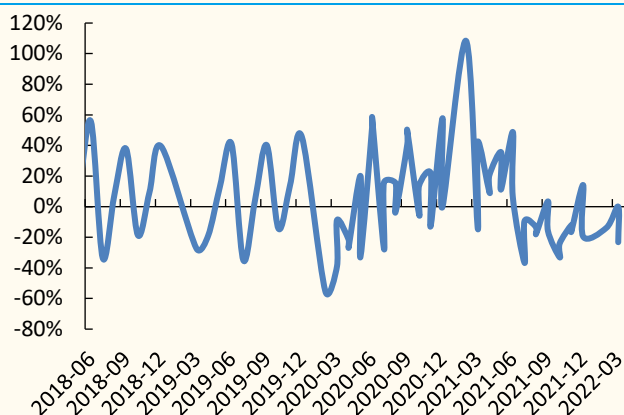
来源：wind，国金证券研究所

图表7：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）



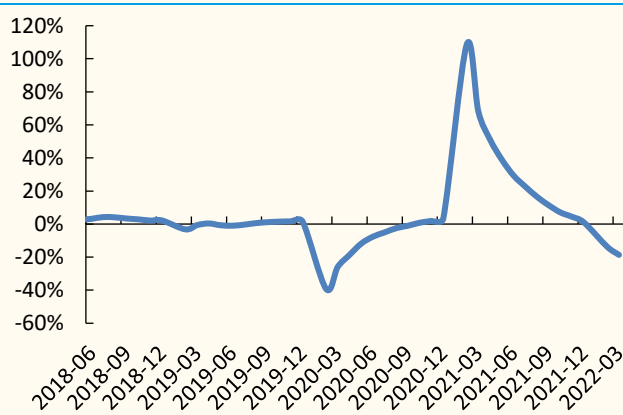
来源：wind，国金证券研究所

图表 8：商品房销售面积当月同比：住宅（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：商品房销售面积累计同比：住宅（月度）



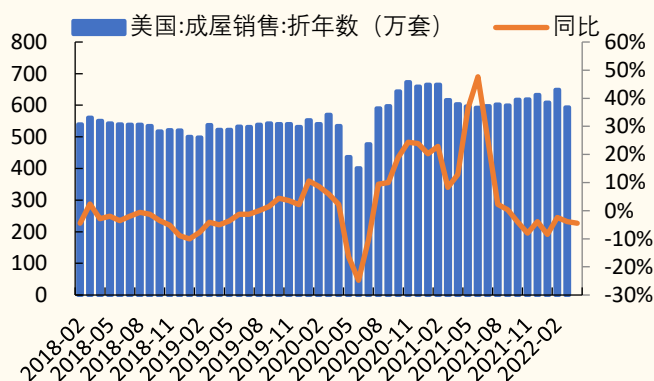
来源：wind，国金证券研究所

美国房屋销售：2022 年 3 月成屋销售套数（折年数）同比下降 4.5%，2022 年 3 月新屋销售套数（折年数）同比下降 12.6%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 5.1%，环比上周上升 0.1%，仍处于近 20 年的低位。

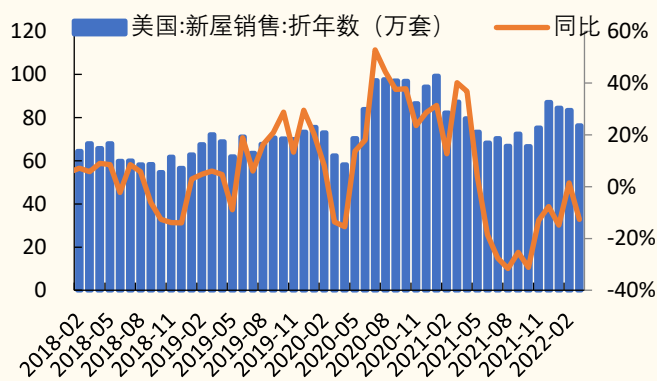
美国房屋空置率：2022 年一季度末为 0.8%，已降至历史最低位。

图表 10：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）



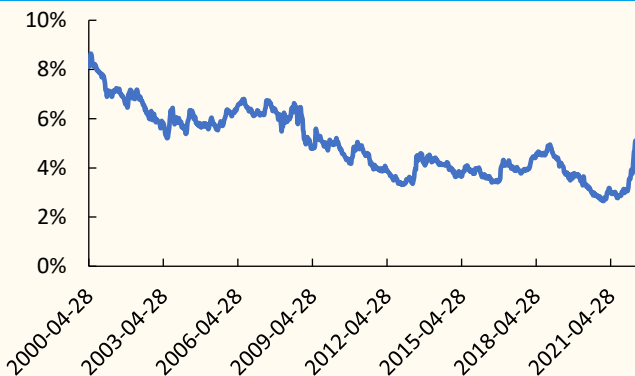
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）



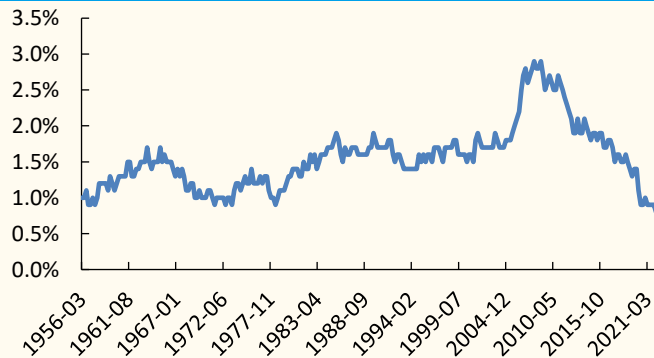
来源：wind，国金证券研究所

图表 12：美国住房抵押贷款利率（30 年期，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 13：美国房屋空置率（季度）



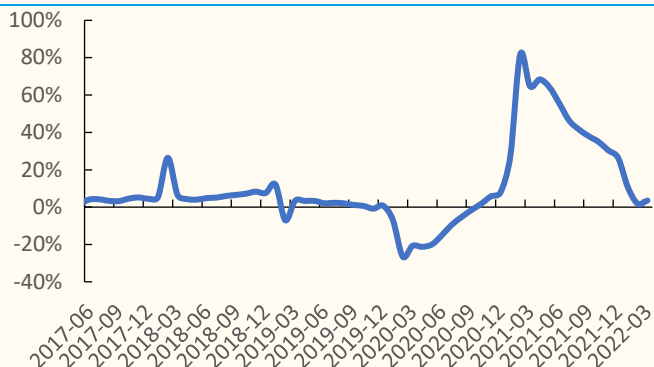
来源：wind，国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口：越南家具出口金额 2022 年 3 月当月同比下降 1.9%，累计同比增长 2.9%。中国家具出口金额 2022 年 1-3 月美元计价累计同比增长 3.5%。

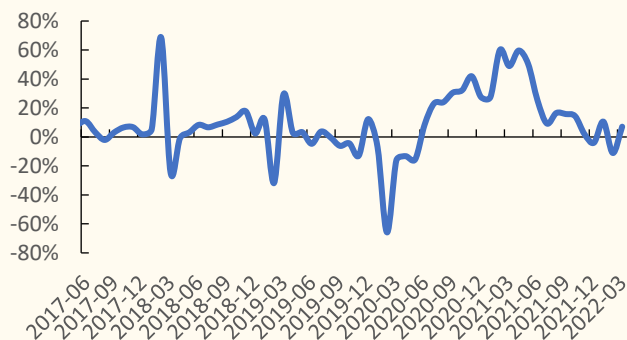
国内家具零售额：2022 年 1-3 月中国家具类零售额同比下降 7.1%。

图表 14：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）



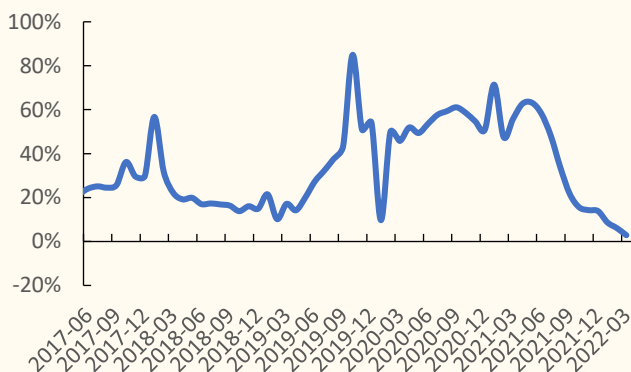
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 15：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）



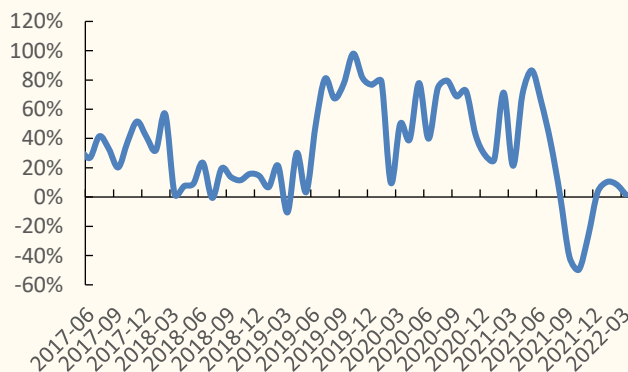
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 16：越南家具出口金额累计同比（月度）



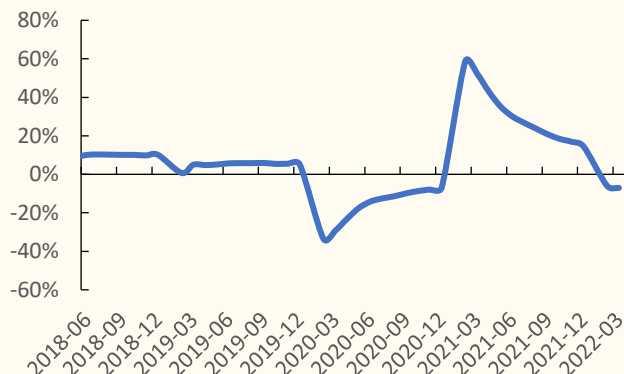
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 17：越南家具出口金额当月同比（月度）



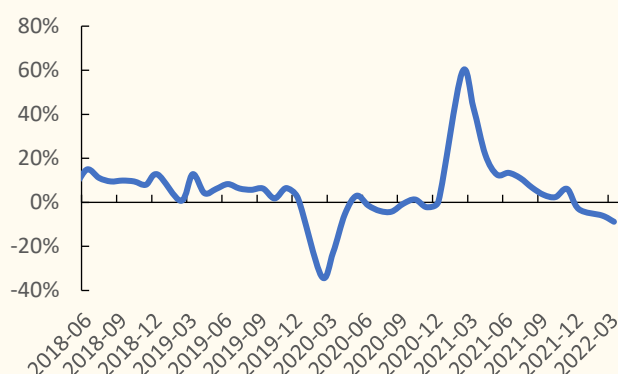
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 18：零售额：家具类累计同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 19：零售额：家具类当月同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

2.2.3 家具原材料价格数据

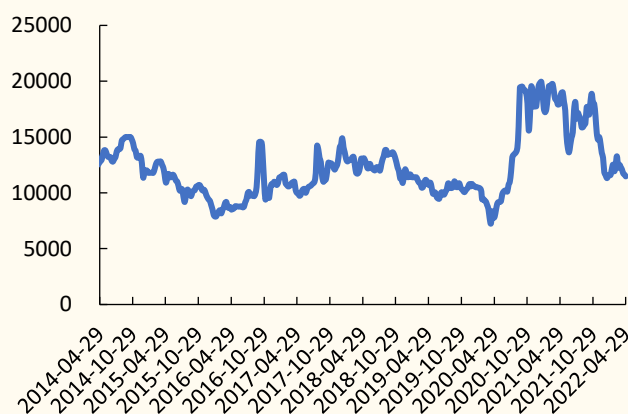
本周国内软泡聚醚均价为 11475.0 元/吨，环比上周下降 165 元/吨，今年以来截止 4.29 均价为 12002.8 元/吨，较 2021 年均价下降 29.8%。

本周国内 MDI 均价为 21550.0 元/吨，环比上周下降 50.0 元/吨，今年以来截止 4.29 均价为 22341.5 元/吨，较 2021 年均价上升 1.1%。

本周国内 TDI 均价为 17850.0 元/吨，环比上周下降 170.0 元/吨，今年以来截止 4.29 均价为 18672.9 元/吨，较 2021 年均价上升 28.8%。

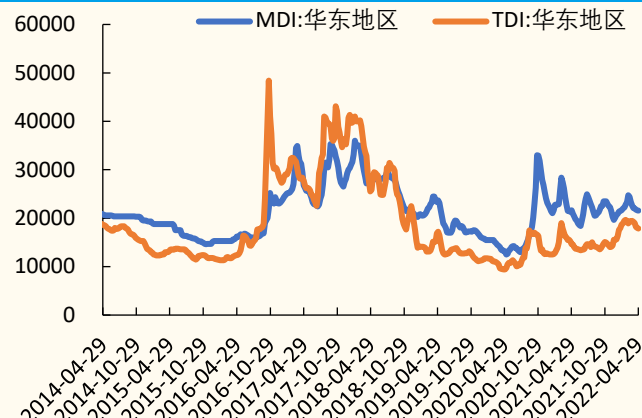
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 3 月环比上升 66.1 美元/吨，TDI 价格 3 月环比上升 66.2 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 3 月环比下降 94.8 美元/吨，TDI 价格有所上涨，环比上升 290.9 美元/吨。

图表 20：软泡聚醚国内价格走势（元/吨，周度）



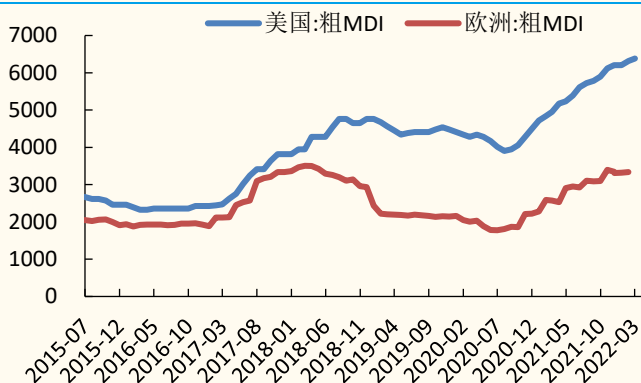
来源：wind，国金证券研究所

图表 21：MDI、TDI 国内价格走势（元/吨，周度）



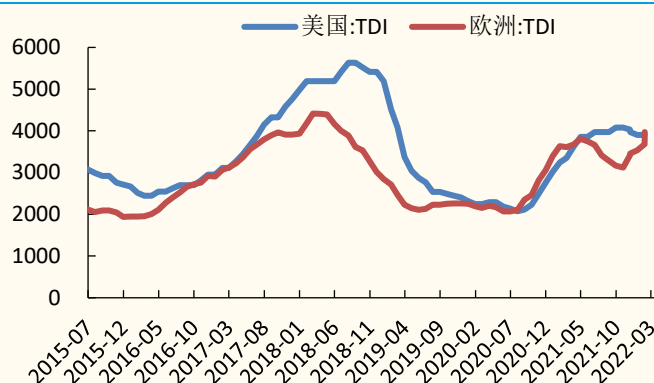
来源：wind，国金证券研究所

图表 22：MDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）



来源：Bloomberg，国金证券研究所

图表 23：TDI 海外价格走势（美元/公吨，月度）

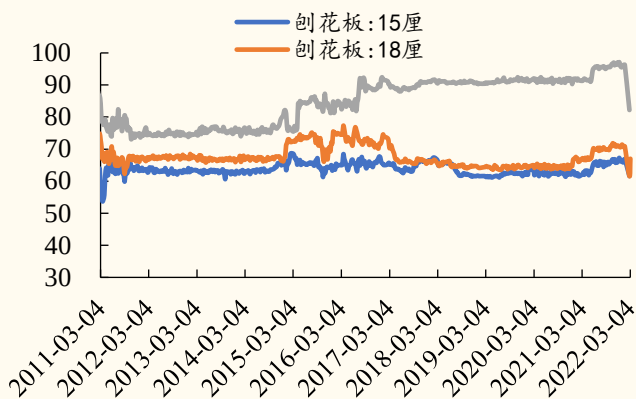


来源：Bloomberg，国金证券研究所

刨花板：18 厘米刨花板（2.26-3.4）均价为 67.0 元/张，环比上涨 5.4 元/张，2022 年以来均价为 68.2 元/张，较 2021 年均价下降 1.5%。

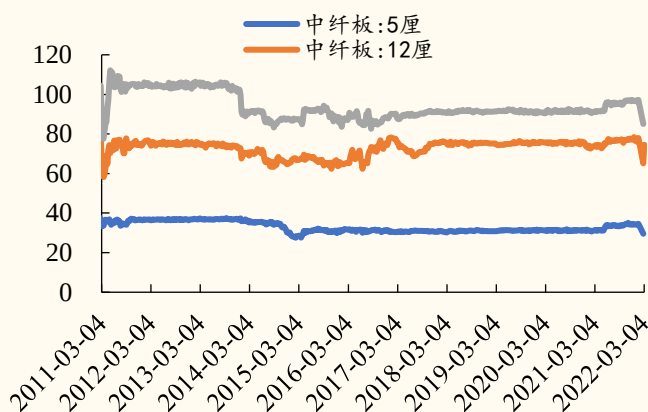
中纤板：12 厘米中纤板（2.26-3.4）均价为 74.5 元/张，环比上涨 9.3 元/张，2022 年以来均价为 74.3 元/张，较 2021 年均价下降 2.0%。

图表 24：刨花板价格走势（元/张，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 25：中纤板价格走势（元/张，周度）



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 26：本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称	1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比2Q	4Q21均价 (元/吨)	环比3Q	1Q22均价 (元/吨)	环比4Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料											
木浆系 针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5497	-725	6547	1050	7165	160
木浆系 阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4637	-76	5568	932	6023	-92
木浆系 化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3847	324	4898	1051	6479	1050
废纸系 国废黄板纸	2291	2224	-67	2391	167	2379	-12	2309	-70	2352	43
纸品											
木浆系 双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5501	46	5862	361	6067	-162
木浆系 铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5353	-90	5468	114	5620	-60
木浆系 白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6009	-159	6106	97	6445	60
废纸系 箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5163	363	4888	-275	4868	18
废纸系 瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4260	374	3863	-397	3798	-2

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 4 月 22 日至 4 月 28 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

进口木现货市场观望气氛浓郁，业者倾向于基差报价，其中针叶浆价格稳中调整 50-150 元/吨，阔叶浆价格稳中窄幅调整 30-100 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，纸浆期货市场价格高位回落后反弹，现货市场价格随行就市；第二，业者根据自身情况进行采买木浆，部分浆种价格获支撑，价格有一定回升；第三，需求面疲态渐显，虽有原纸涨价函陆续发布，但物流运输不畅导致的局部地区纸厂开工下挫无明显缓解，而浆市供应面逻辑犹存，浆价维持高位运行。

图表 27：本周上期所针叶浆期货收盘价 7276 元/吨，环比上周-24 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场横盘运行。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5620 元/吨，环比下调 0.39%，较去年同期下调 21.86%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企产线有检修情况，供应压力略有缓解；第二，下游经销商成交寥寥，市场交投清淡，局部物流仍显不畅，价格整理为主；第三，社会订单有限，需求面难见起色；第四，上游纸浆价格宽幅震荡，整体仍处高位，成本面尚有一定支撑。

本周双胶纸市场主流盘整。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 6067 元/吨，环比下调 0.23%，同比下调 10.82%；70g 木浆双胶纸市场均价为 6228 元/吨，环比持平，同比下调 11.29%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂陆续发布涨价函，欲提涨 200 元/吨，提振市场信心；中小纸厂订单平平，让利空间有限，报盘短线持稳，观望为主；第二，局部物流仍显不畅，下游经销商对后市信心偏弱，面对涨价函操盘仍显保守，市场价格整理为主；第三，下游印厂开工低位，需求面支撑有限；第四，上游纸浆价格高位宽幅震荡，成本面略有支撑。

本周白板纸市场价格下滑明显。卓创资讯数据显示，本周（4 月 22 日至 4 月 28 日）A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 4763.54 元/吨，较上周下降 2.09%，同比下滑 18.97%。目前 A 级 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 4600-4850 元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，从原料成本面来看，国废黄板纸价格多数稳定，个别下滑，成本支撑有限；第二，规模纸厂各基地于 4 月 26 日至 5 月 10 日期间执行价格优惠 150-200 元/吨，周边多数纸厂跟跌，低端纸厂暂持稳观望；第三，局部地区物流仍未恢复，下游需求疲软，市场悲观情绪浓郁。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周国废黄板纸市场价格多数稳定，个别调整。据卓创资讯监测数据显示，本周（4 月 22 日至 4 月 28 日）中国废黄板纸市场价周均价为 2352 元/吨，环比上涨 0.17%，同比上涨 10.42%。价格稳定的原因有以下几个方面：1. 中小纸厂依据自身供需情况适当调整采购价格，幅度有限；2. 因龙头纸企价格变动有限，多数纸厂选择持稳观望；3. 跨区域货源流动量增加，有助于平抑价格波动。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场弱势偏下运行，纸厂陆续发布五一假期销售政策，市场成交下滑 50-100 元/吨。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 3798 元/吨，较上期均价下调 17 元/吨，环比跌幅 0.45%，同比涨幅 8.58%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，龙头纸厂发布限期优惠政策，优惠幅度在 50-100 元/吨，市场看空心态浓郁；其次，原料废纸价格多数维稳，个别调整，成本面变动不大，对纸价支撑有限；最后，虽然部分上游纸厂窄幅优惠，但下游包装厂订单跟进一般，采购心态仍然谨慎，因此本周瓦楞纸市场交投一般。

本周箱板纸市场震荡下行，调整幅度 50-100 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4868 元/吨，较上期均价下调 4 元/吨，环比跌幅 0.09%，同比涨幅 7.99%。当前影响市场的主要因素有：首先，周内龙头企业发布限时优惠政策，箱板纸价格稳中下行 50 元/吨，中小纸厂价格亦有所下滑；其次，终端需求释放有限，下游包装厂订单平平，原纸采购依旧以谨慎为主；最后，局部地区物流依旧不畅，货源跨区域间流通仍受影响，市场交投平平。

2.4、其他材料价格变动一览

图表 28：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 29：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表 30：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
						2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	138	-5.8%	-37.0%	5.8	6.7	7.8	9.1	23.8	20.8	17.7	15.2	买入	2.7
	3331.HK	维达国际	229	1.8%	1.2%	16.4	17.8	20.8	24.3	14.0	12.9	11.0	9.4	买入	1.8
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	331	2.9%	7.2%	29.6	31.6	33.3	36.2	11.2	10.5	9.9	9.2	买入	1.7
	600966.SH	博汇纸业	95	-7.1%	-31.3%	17.1	15.8	18.1	20.5	5.6	6.0	5.2	4.6	买入	1.3
	000488.SZ	晨鸣纸业	158	-3.6%	-27.1%	20.7	20.3	22.4	25.6	7.6	7.8	7.0	6.2	买入	0.9
	600567.SH	山鹰国际	130	-3.1%	-14.3%	15.2	17.8	19.8	10.0	8.6	7.3	6.6	13.0	买入	0.8
	603733.SH	仙鹤股份	140	-9.4%	-51.4%	11.9	10.4	13.1	15.2	11.7	13.4	10.7	9.2	买入	2.2
定制	002572.SZ	索菲亚	186	3.5%	-8.1%	1.2	13.9	17.4	21.0	151.3	13.4	10.7	8.9	买入	3.2
	300616.SZ	尚品宅配	50	-10.2%	-41.6%	0.9	1.8	2.5	4.0	55.5	27.3	19.8	12.4	买入	1.4
	603833.SH	欧派家居	710	-3.8%	-21.0%	26.7	31.0	37.0	43.5	26.6	22.9	19.2	16.3	买入	4.8
	603801.SH	志邦家居	64	-13.8%	-32.6%	5.1	6.1	7.3	9.0	12.6	10.5	8.8	7.1	买入	2.5
软体	603816.SH	顾家家居	368	-2.3%	-24.6%	16.6	21.3	26.0	31.7	22.1	17.3	14.2	11.6	买入	4.4
	1999.HK	敏华控股	293	5.7%	-37.8%	24.7	30.6	36.5	39.1	11.9	9.6	8.0	7.5	买入	2.6
	603313.SH	梦百合	48	-5.7%	-42.6%	-2.8	4.3	7.2	10.1	-	11.3	6.7	4.8	买入	1.5
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	57	-8.9%	-35.6%	3.6	4.1	4.9	5.7	15.6	13.7	11.5	9.9	增持	1.9
	6969.HK	思摩尔	838	-2.8%	-57.6%	52.9	43.8	63.8	77.0	15.8	19.1	13.1	10.9	买入	4.4
	002891.SZ	中宠股份	60	0.0%	-33.1%	1.2	1.8	2.6	3.1	51.3	33.1	22.9	19.0	买入	3.3
	001206.SZ	依依股份	28	-18.3%	-35.1%	1.2	1.2	1.5	1.7	24.5	24.1	19.1	16.4	买入	1.6
	603899.SH	晨光股份	443	1.0%	-25.9%	15.2	17.3	21.3	25.6	29.2	25.6	20.8	17.3	买入	6.8

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2022.04.29

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。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402