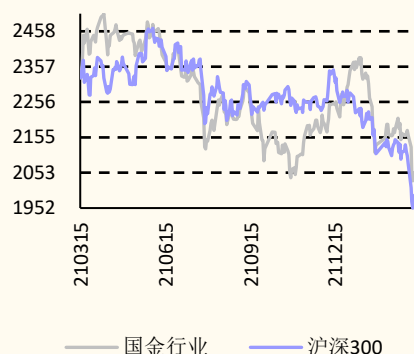


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	2054
沪深 300 指数	4307
上证指数	3310
深证成指	12447
中小板综指	12574



相关报告

- 1.《2月天然钻涨价，国内培育钻需求快速释放-钻石月报》，2022.3.9
- 2.《Keep:健身浪潮起，商业变现路在何方-轻工行业周报》，2022.3.6
- 3.《1-2月淘系销售同增13%，抖音持续分流-珠宝行业月报》，2022.3.5
- 4.《如何从成本&供需视角看本轮造纸行情修复？-轻工行业周报》，2022.2.27
- 5.《解构 HNB：产品为核，政策规范踔厉前行-新型烟草专题报告》，2022.2.22

家居 315 进入关键阶段，电子烟管理办法发布

行业观点更新：

- **家居：**本周家居板块有所回调，我们认为更多是由于资金层面扰动，从基本面来看，除疫情再次有所扰动外，并未有明显变化。目前 315 活动正处于关键阶段，从我们跟踪来看，头部品牌目前进展较为顺利，虽然多地有疫情扰动，但线上签单较为理想，整体并未明显影响活动进展。我们认为 2022 年家居供给侧的变化将比需求侧更值得关注，在定制与软体融合销售的趋势下，对品牌商、经销商的综合能力要求更高，竞争门槛将明显提升，行业格局有望迎来边际优化，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，电子烟国标（二次征求意见稿）及管理办法落地，5月1日起执行，此次政策最大变化在于将电子烟口味限制于烟草口味，我们认为短期或使得原消费群体难以接受，但从长期来看，一方面电子烟身份合法化有利于解决消费者对产品安全性的担忧，另外一方面能使得电子烟目标客群定位更明确，不吸引青少年消费，整体促使行业可持续健康发展。新规后若各品牌逐渐提升烟草口味产品力，电子烟基于减害效果，其长期成长空间仍然值得期待。并且未来严格执行牌照制，新产品也需技术审评，一定程度上不仅使得行业入局门槛提升，生产格局有望大幅优化。此外，出口方面，政策依然较为宽松。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。HNB 板块方面，在雾化电子烟政策落地后，HNB 政策或也将加速落地，整体发展预期依然相对乐观。
- **造纸：**供需边际改善+成本支撑驱动提价落地，首推格局较好的特种纸标的和成本自给率高的浆系龙头。1) 开工角度：本周铜版纸、双胶纸开工率环比+4.33%、+0.67%，白卡纸环比+1.75%，箱板瓦楞纸开工率分别环比+0.24%、-1.03%；2) 库存角度：铜版纸、双胶纸库存天数分别+1.99%、+2.06%，白卡纸库存+0.06%，箱板瓦楞纸库存分别+6.83%、12.21%；学讯带动文化纸需求边际回暖+进口端压力减弱，以白卡纸为代表的部分纸种在海外能源&不可抗力压力下价格优势显现，出口端表现旺盛，推动供需格局进一步改善向好。此外，受成本&供给端压力影响，木浆价格不断攀升，支撑纸企提价落地顺利，但后续成本的超额转嫁仍取决于下游需求景气度。

投资建议

- **家居：**推荐欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（内销份额集中&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：**推荐太阳纸业，1Q 起基本面逐季修复，文化纸步入旺季需求回暖，补库&低盈利背景下纸厂 2 月提价已顺利落地，成本端广西 80 万吨化学浆投产，外盘浆价反弹对成本影响有限；中期 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。

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

张杨桓 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人
yinxinyue@gjzq.com.cn

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	5
二、行业重点数据及热点跟踪	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾	6
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	11
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	6
图表 2: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)	7
图表 3: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)	7
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)	8
图表 9: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)	8
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)	9
图表 15: 中国家具出口金额 (美元计价) 当月同比 (月度)	9
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)	11
图表 25: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)	11
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 7222 元/吨, 环比上周+332 元/吨....	12
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

本周家居板块有所回调，我们认为更多是由于资金层面扰动，从基本面来看，除疫情再次有所扰动外，并未有明显变化。目前 315 活动正处于关键阶段，从我们跟踪来看，头部品牌目前进展较为顺利，虽然多地有疫情扰动，但线上接单较为理想，整体并未明显影响活动进展。我们认为 2022 年家居供给侧的变化将比需求侧更值得关注，在定制与软体融合销售的趋势下，对品牌商、经销商的综合能力要求更高，竞争门槛将明显提升，行业格局有望迎来边际优化，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。从目前进度看，公司零售渠道 2022 年有望逐季改善，22 年 PE 仅 14x，在预期改善下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 从目前 315 活动进展来看，多处经销商都反馈比较顺利。

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。

- **梦百合：**公司 21 年 4Q 经营利润已实现扭亏为盈，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 年公司有望逐步拿回前期因产能短缺而丧失的订单，从而驱动海外业务收入持续增长，并且在原材料价格下降的情况下，盈利弹性即将显现。

动态：1) 公司董事、执行副总裁王震 3 月 9 日，通过集中竞价交易的方式增持 2.2 万股，增持金额为 25.7 万元。

2) 据公司交流，目前公司欧洲工厂并未受到俄乌冲突影响，整体订单、生产经营均较为正常。

3) 本周国内软泡聚醚环比上周上升 810 元/吨；国内 MDI 环比下降 340 元/吨；国内 TDI 环比上周上升 460 元/吨；美国地区 MDI 价格 1 月环比上月持平，TDI 价格 1 月环比下降 66.1 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 1 月环比上升 15.5 美元/吨，TDI 价格环比上升 73.9 美元/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：截至 2022 年 3 月 8 日，公司第一期卓越员工持股计划已通过集中竞价交易方式累计买入公司股票 4.9 万股，成交金额约为人民币 608.90 万元。

- **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) 3月4日至3月9日, 公司部分经销商通过增持主体共增持 9.5 万股, 占总股本的 0.02%, 增持金额 600.4 万元。

2) 自 3 月 9 日之次日起 6 个月内, 公司高级管理人员李云海先生拟以金额不低于人民币 500 万元, 不超过人民币 1000 万元来增持公司股份。

- **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: 3 月 11 日, 公司发布业绩快报, 2021 年实现营收 51.5 亿元, 同比 +34.2%; 预计实现归母净利润 5.1 亿元, 同比 +27.8%。其中, 4Q 公司实现营收 18.3 亿元, 同比 +24.7%, 预计实现归母净利润 2.1 亿元, 同比 +3.9%。

1.2 新型烟草板块

雾化板块方面, 电子烟国标 (二次征求意见稿) 及管理办法落地, 5 月 1 日起执行, 此次政策最大变化在于将电子烟口味限制于烟草口味, 我们认为短期或使得原消费群体难以接受, 但从长期来看, 一方面电子烟身份合法化有利于解决消费者对产品安全性的担忧, 另外一方面能使得电子烟目标客群定位更明确, 不吸引青少年消费, 整体促使行业可持续健康发展。新规后若各品牌逐渐提升烟草口味产品力, 电子烟基于减害效果, 其长期成长空间仍然值得期待。并且未来严格执行牌照制, 新产品也需技术审评, 一定程度上不仅使得行业入局门槛提升, 而且也将使得品牌商与生产商之间的粘性更强, 生产商格局将有望大幅优化。此外, 出口方面, 政策依然较为宽松。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。HNB 板块方面, 在雾化电子烟政策落地后, HNB 政策或也将加速落地, 整体发展预期依然相对乐观。

- **思摩尔:** 1) **海外:** 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; 2) **国内:** 短期国内市场由于渠道商、零售商面临清库存, 终端下单量与速度也都会减弱, 进而传导至生产商接单遭受影响, 但从长期来看, 在法规正式落地后, 整体格局将会明显优化, 国内业务确定性将提升。

- **雾芯科技:** 2021 年全年公司营收为人民币 85.2 亿元 (13.4 亿美元), 同比增长 123.1%, 经调整净利润为人民币 22.5 亿元 (3.5 亿美元), 同比增长 181.1%。其中, 第四季度营收为人民币 19.0 亿元 (3.0 亿美元), 同比增长 17.7%, 经调整净利润为人民币 5.4 亿元 (8419 万美元), 同比增长 27.9%。

1.3 造纸板块

- **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 200 元/吨涨价函已顺利落地, 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。拟投建广西 525 万吨林浆纸项目,

动态: 公司发布战略合作&投资公告: 公司与南宁市政府签订《战略合作框架协议》, 将在南宁市投资 200 亿元建设“年产 525 万吨林浆纸一体化及

配套产业园项目”。公司全资子公司南宁太阳纸业拟以 15 亿元收购宏瑞泰纸业持有的六景成全 100%股权。

- **仙鹤股份**：短期受能源成本冲击 4Q 业绩，长期成长逻辑顺畅。成本端，针对近期外盘浆价反弹，公司于 2 月、3 月已分别发布 500 元涨价函进行传导，下游需求高景气+特种纸优秀格局下，看好成本的顺利转嫁。产能角度，本部 30 万吨食品卡产能推进正常预计年中投产，湖北新项目已顺利开工，广西&莱州项目正在推进。特种纸龙头地位稳固，凭借拓品类&拓市场突破不断打开成长天花板，伴随广西自建浆的投产减弱成本波动，有望突破估值天花板，建议把握回调买入机会。
- **依依股份**：短期原材料价格对业绩形成扰动，中期需求逻辑向好。近期原材料端受绒毛浆、高分子 SAP 价格高企的影响，成本端有一定扰动。但需求端，公司整体业务受益于集中与渗透率提升，主要大客户 Petsmart、Target、Chewy 等订单增速靓丽，中期盈利能力的优化来自：①亚马逊、petsmart 等高毛利优质客户占比提升；②高毛利升级产品（高端尿垫、尿裤）占比提升。国内业务积极拓展开拓中，中长期逻辑值得关注。
- **山鹰国际**：受宏观需求偏弱+下游印厂进入阶段性淡季的影响，箱板纸价格表现相对弱势。能源成本压力虽有缓解但绝对值仍处中高位，业绩或阶段性承压，中长期看好公司逆势纸产能布局+海外纤维浆布局，构筑成本优势壁垒。

动态：公司公布 2 月经营数据，(1) 造纸板块：2 月单月销量 33.69 万吨，同比+7.61%，均价 3956.40 元/吨，同比-0.95%；1-2 月公司造纸销量 80.84 万吨，同比-3.66%，均价 3962.89 元/吨，同比+3.27%。(2) 包装板块：2 月单月销量 1.22 亿平米，同比+32.09%，均价 4.20 元/平米，同比+17.03%；1-2 月公司包装销量 3.08 亿平米，同比+13.58%，均价 4.13 元/平米，同比+20.70%。受农历新年假期提前因素影响，造纸板块 2022 年 2 月销量同比增长 7.61%，1-2 月累计销量同比略有下降。随着下游补库存的需求逐步在 3 月释放，预计公司国内造纸板块销量将有所提升。

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

3 月 11 日，国家烟草专卖局正式发布《电子烟管理办法》，规定于 2022 年 5 月 1 日起施行，并且同时发布《电子烟》国家标准（二次征求意见稿）。此次国标（二次征求意见稿）与前一版主要区别在于将雾化物限定于烟草风味并且可使用的添加剂从此前的 122 种削减至 101 种，此外规定雾化物应含有烟碱，而正式版《电子烟管理办法》与此前征求意见稿区别主要在于：

- 1) 明确表明未来“国务院烟草专卖行政主管部门下达烟叶、复烤烟叶、烟丝等烟草专卖品的购销计划”；
- 2) 规定电子烟相关企业上市 IPO 需报国务院烟草专卖行政主管部门审查同意；
- 3) 规定门店不得排他性经营上市销售的电子烟产品（即未来品牌专卖店将转向集合店）；
- 4) 禁止销售除烟草口味外的调味电子烟和可自行添加雾化物的电子烟。
- 5) 出口方面要求相对更为宽松，取消包装“专供出口”字样，具体包装要求没有明确限制，并且未提及出口产品需进行登记。

图表 1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
3. 8	合元与水槟榔团队联合发表 SCI 论文，证实槟榔碱盐雾化吸入安全性	3 月 8 日，电子烟企业合元集团官网发布新闻通告《IBL 水槟榔研发团队发表 SCI 论文，证实槟榔碱盐雾化吸入安全性》

3.8	最新型号 HNB 设备 IQOS ILUMA ONE 在日本发售	菲莫国际日本公司 (PMJ) 推出了新型号的加热不燃烧设备 “IQOS ILUMA ONE”，已于 3 月 8 日起在 IQOS 线上商店和 IQOS LINE 官方账号等开始发售。
3.8	麦克韦尔、悦刻、吉途科技商标被列入广东重点商标保护名录	广东商标协会重点商标保护委员会公布了《关于 2021 年度广东省重点商标保护名录的公示》，共有 580 件商标被纳入名录，目前处于公示阶段，麦克韦尔、悦刻、吉途科技三家电子烟公司的商标入选。
3.11	美国发布 2021 年青少年烟草调查结果披露	美国 FDA 和疾病控制与预防中心 (CDC) 联合公布了 2021 年全国青少年烟草调查中高中 (9-12 年级) 和初中 (6-8 年级) 学生使用烟草制品的调查结果 (NYTS)，结果显示 206 万人使用电子烟。
3.11	电子烟国标二次征求意见稿、《电子烟管理办法》发布	国家烟草专卖局公开征求对《电子烟》国家标准 (二次征求意见稿) 的意见：雾化物设计不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味。同日《电子烟管理办法》发布。

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

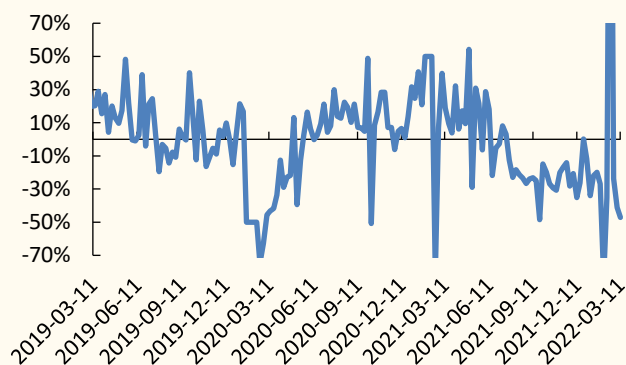
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 47.2%，累计同比下降 32.4%。

房地产开发投资完成额 2021 年 1-12 月累计同比增长 6.4%，房屋新开工面积 1-12 月累计同比下降 10.9%，两者单月均仍处于下滑态势。

月度竣工面积：2021 年 12 月全国房屋竣工面积同比上升 0.8%，较 19 年同期上升 3.1%；累计同比增长 10.8%，较 19 年同期累计增长 7.4%。

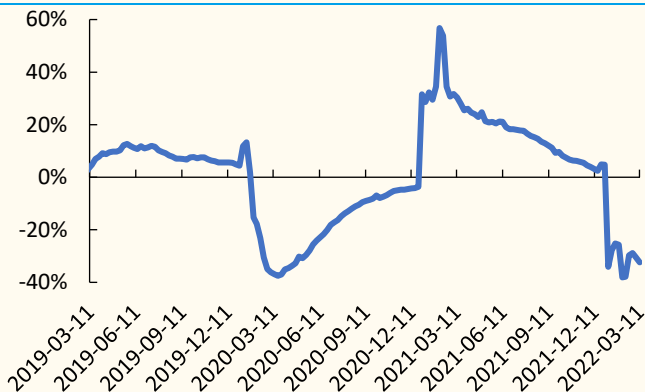
月度销售面积：2021 年 12 月全国商品房住宅销售面积同比下降 19.5%；累计同比增长 1.1%，较 19 年同期累计增长 4.3%。

图表 2：30 大中城市成交面积当周值同比（周度）



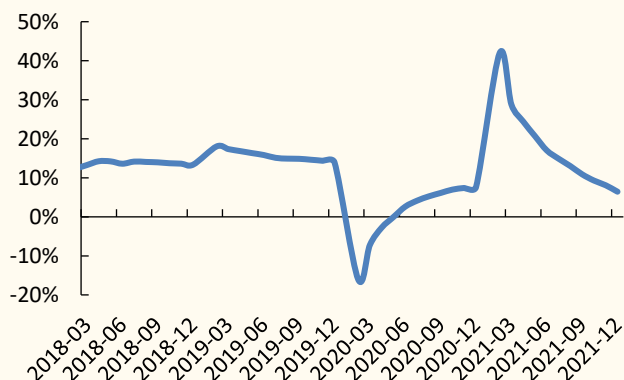
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 3：30 大中城市成交面积累计值同比（周度）



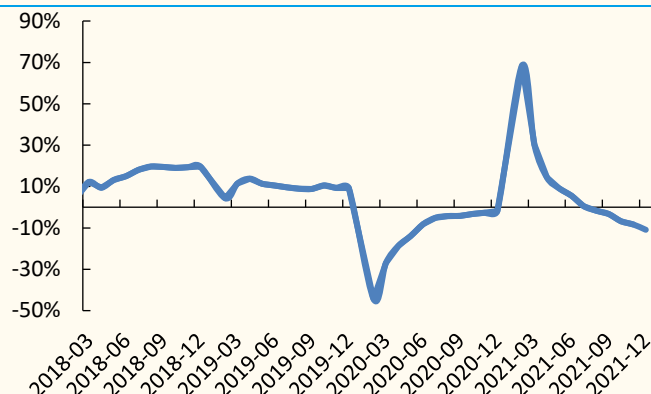
来源：wind，国金证券研究所；注：21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表4：房地产开发投资完成额累计同比：住宅（月度）



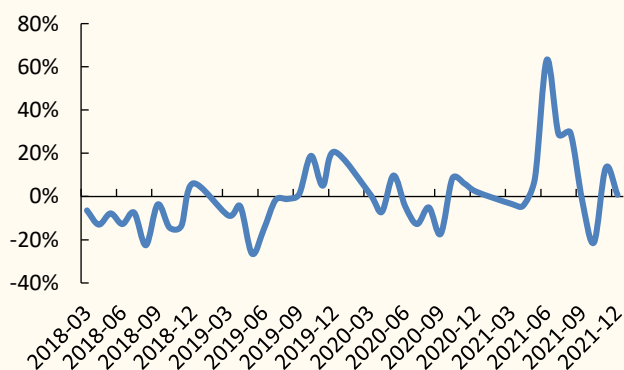
来源：wind，国金证券研究所

图表5：房屋新开工面积累计同比：住宅（月度）



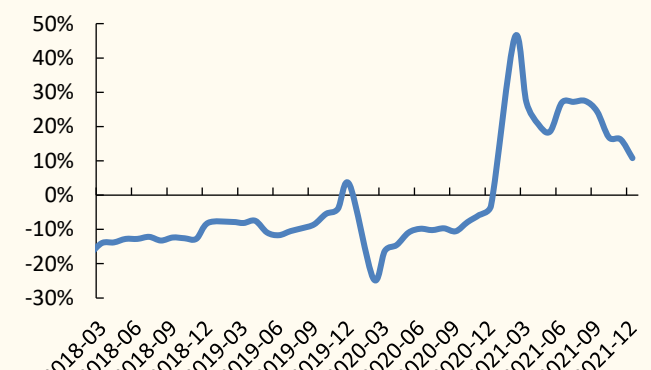
来源：wind，国金证券研究所

图表6：房屋竣工面积当月同比：住宅（月度）



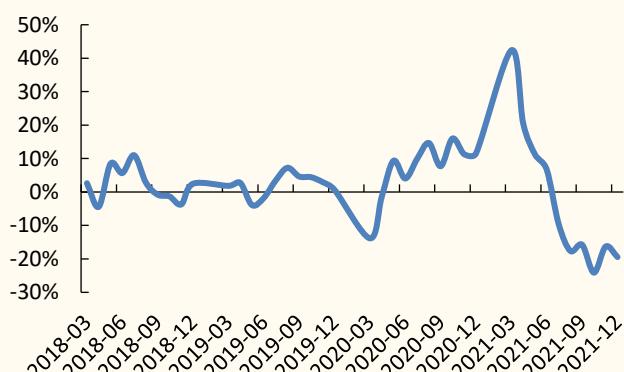
来源：wind，国金证券研究所

图表7：房屋竣工面积累计同比：住宅（月度）



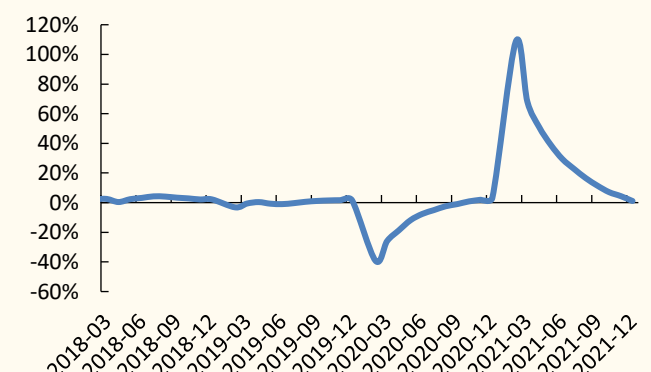
来源：wind，国金证券研究所

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）



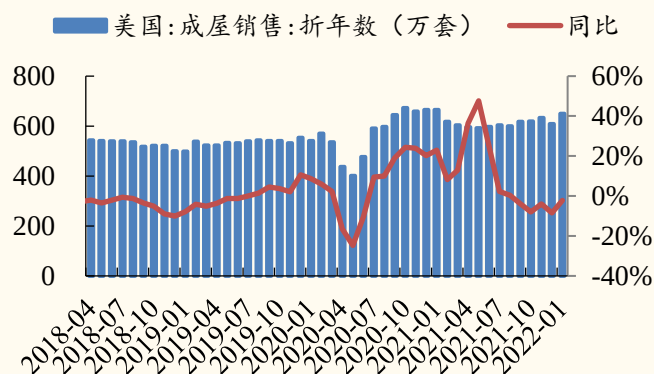
来源：wind，国金证券研究所

美国房屋销售：2022年1月成屋销售套数（折年数）同比下降2.3%，2022年1月新屋销售套数（折年数）同比下降19.3%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为3.9%，环比上周上升0.1%，仍处于近20年的低位。

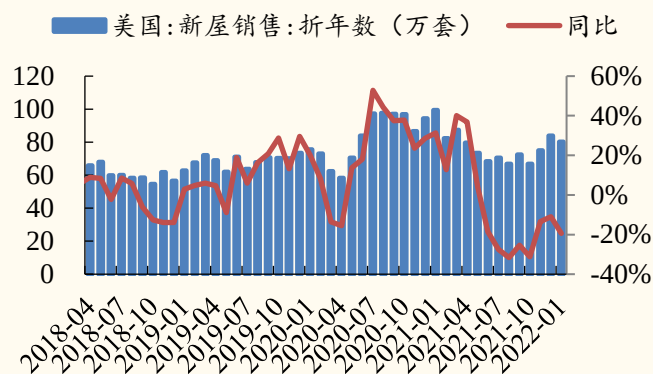
美国房屋空置率：2021年四季度末为0.9%，已降至历史最低位。

图表 10：美国成屋销售套数（折年数）及同比（万套）



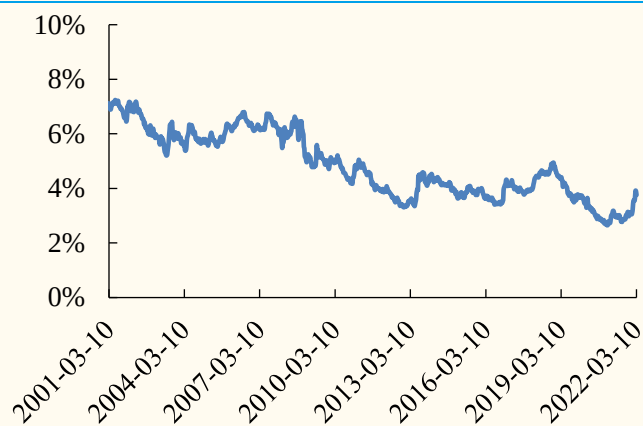
来源：wind，国金证券研究所

图表 11：美国新屋销售套数（折年数）及同比（万套）



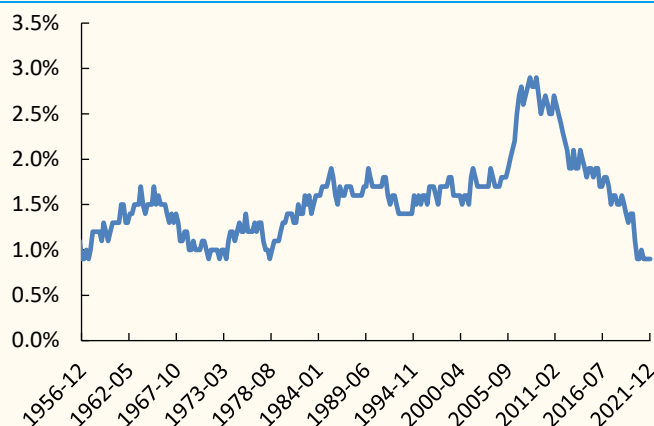
来源：wind，国金证券研究所

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）



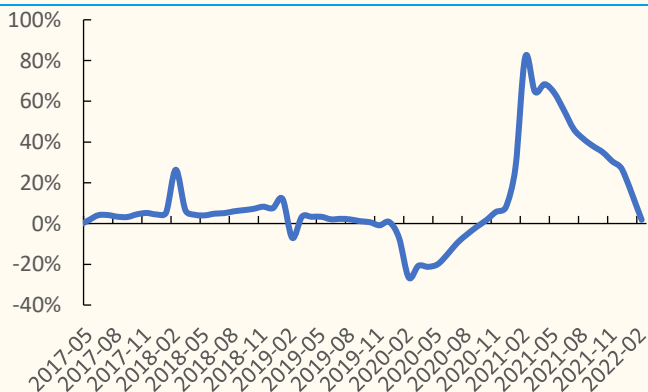
来源：wind，国金证券研究所

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 2 月当月同比增长 1.7%，累计同比增长 6.1%。2022 年 1-2 月美元计价累计同比增长 1.8%。

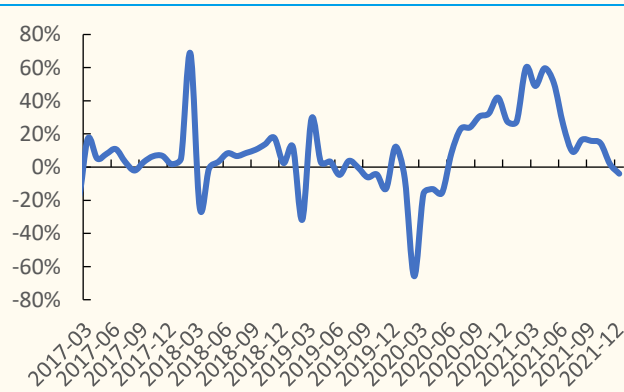
国内家具零售额：2021 年 12 月中国家具类零售额同比下降 3.1%，累计同比增长 14.5%。

图表 14：中国家具出口金额（美元计价）累计同比（月度）



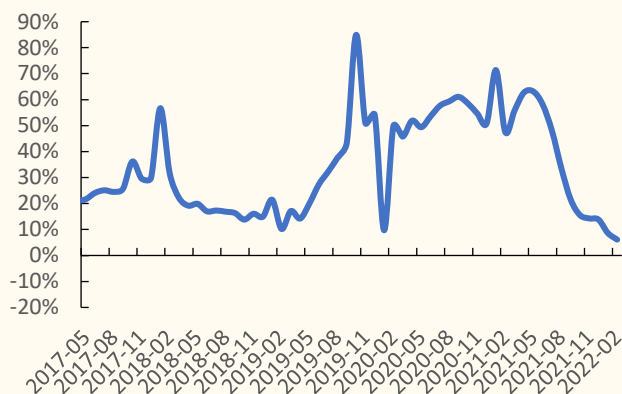
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 15：中国家具出口金额（美元计价）当月同比（月度）



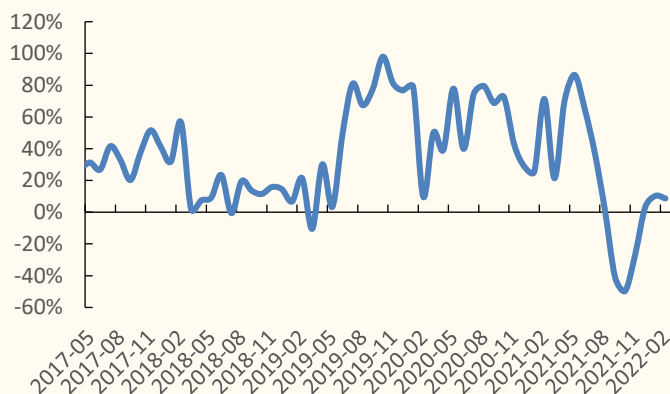
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 16: 越南家具出口金额累计同比 (月度)



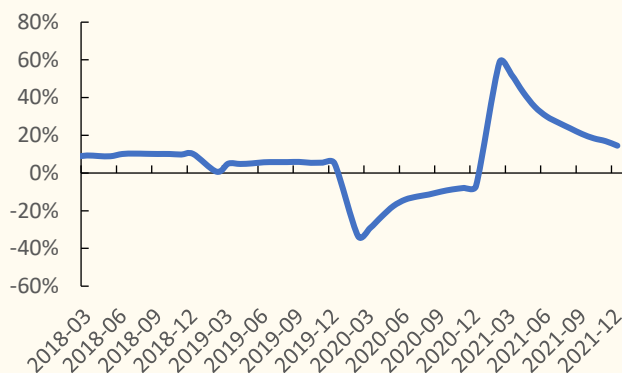
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所

图表 17: 越南家具出口金额当月同比 (月度)



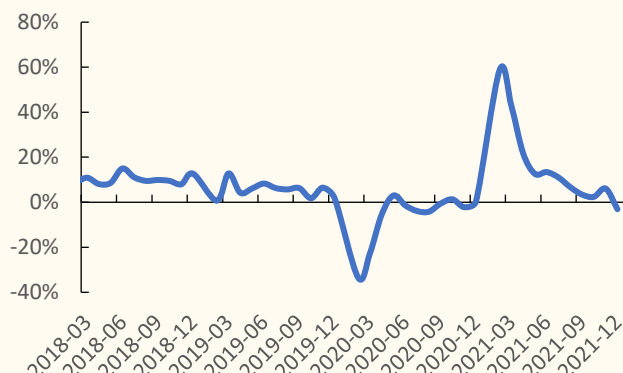
来源: 越南海关官网, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

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

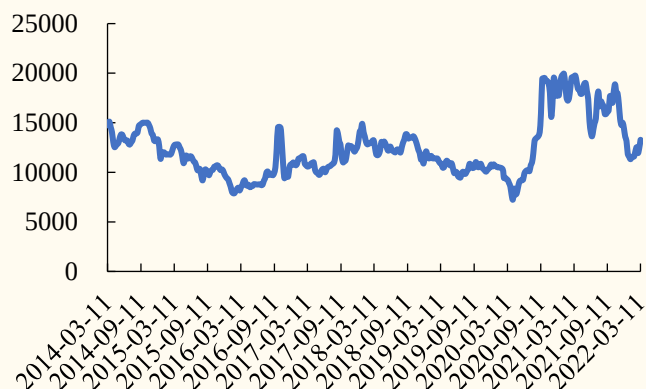
本周国内软泡聚醚均价为 13280.0 元/吨, 环比上周上升 810.0 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 11998.3 元/吨, 较 2021 年均价下降 29.8%。

本周国内 MDI 均价为 24400.0 元/吨, 环比上周下降 340.0 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 22483.5 元/吨, 较 2021 年均价上升 1.7%。

本周国内 TDI 均价为 19380.0 元/吨, 环比上周上升 460.0 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 18633.5 元/吨, 较 2021 年均价上升 28.5%。

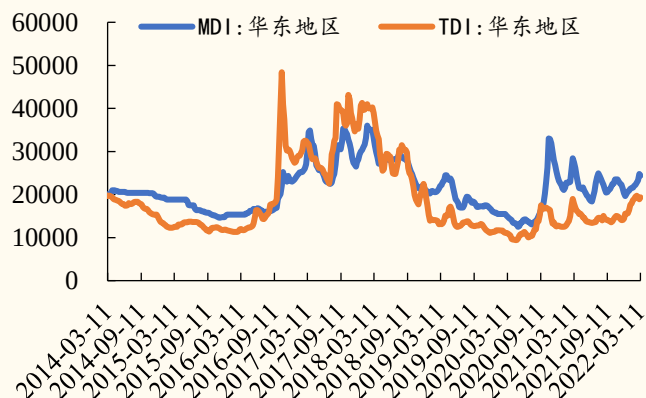
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 2 月环比上升 110.3 美元/吨, TDI 价格 2 月环比持平; 欧洲地区 MDI 价格 2 月环比上升 11.9 美元/吨, TDI 价格有所上涨, 环比上升 143.7 美元/吨。

图表 20: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



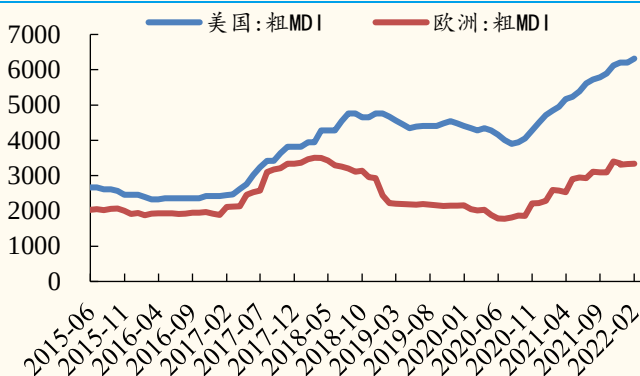
来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



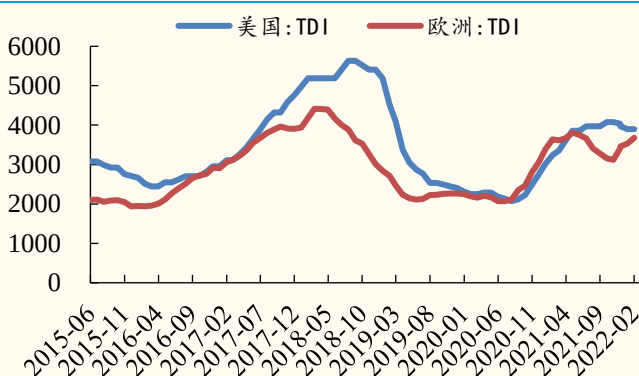
来源: wind, 国金证券研究所

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)

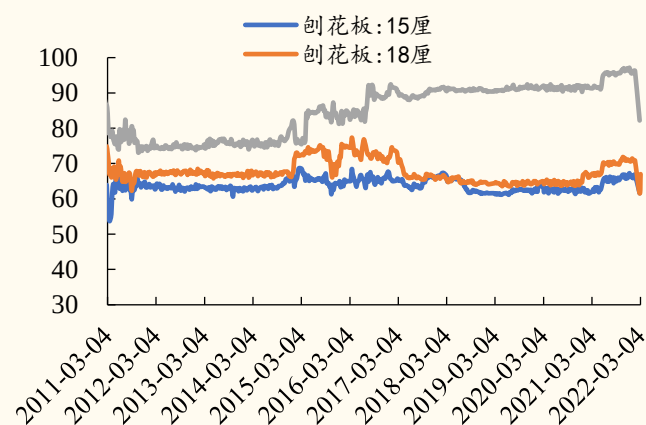


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

刨花板: 18 厘米刨花板本周均价为 67.0 元/张, 环比上周上涨 5.4 元/张, 2022 年以来均价为 68.2 元/张, 较 2021 年均价下降 1.5%。

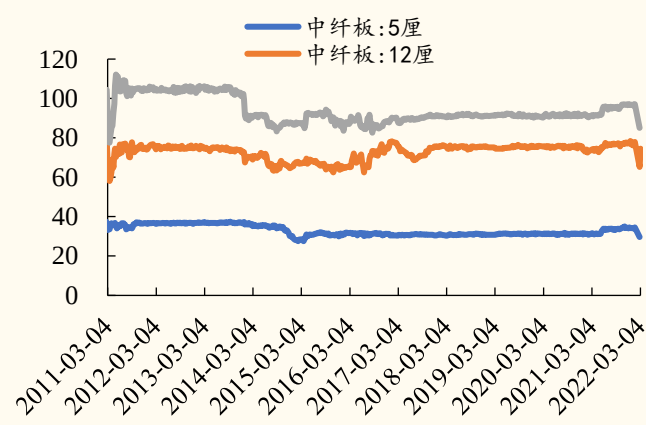
中纤板: 12 厘米中纤板本周均价为 74.5 元/张, 环比上周上涨 9.3 元/张, 2022 年以来均价为 74.3 元/张, 较 2021 年均价下降 2.0%。

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	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	7139	370
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4637	-76	6071	243
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3847	324	5240	190
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-67	2391	167	2379	-12	2222	-51
纸品										
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5501	46	5983	30
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5353	-90	5618	196
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6009	-159	6313	43
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5163	363	4845	-48
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4260	374	3790	-59

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为3月4日至3月11日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

不确定因素及突发因素影响，纸浆期货市场强势运行，提振市场信心。浆市基本面改善有限，但业者基差报价，现货价格随市上扬，其中针叶浆价格较上周上涨 300-500 元/吨，阔叶浆价格上涨 50-300 元/吨，本色浆价格上涨 100-150 元/吨，化机浆价格上涨 150-300 元/吨。影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，国际事件影响，部分浆纸企业及化工企业停产公告增加，影响纸浆期货走势，提振市场信心；第二，下游原纸企业因成本面压力增加，而陆续发布新一轮原纸涨价函，支撑浆市，但浆市基本面改善有限，纸厂对高价现货接受度偏低；第三，非木浆、木浆价格差距犹存，部分企业增加非木浆用量，木浆高价放量有限。

图表 27：本周上期所针叶浆期货收盘价 7222 元/吨，环比上周+332 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸:

本周铜版纸市场窄幅上探。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5648 元/吨，环比上调 4.17%，较去年同期下调 22.52%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸厂挺价意向较强；第二，下游经销商交投有限，报盘上扬，有个别高位报盘，然实单不多，市场仍有僵持态势；第三，招标订单相继释放，出版需求有一定支撑，下游印厂订单有限，社会需求未见明显利好；

第四，上游纸浆价格持续攀高，成本利好。

本周双胶纸市场震荡上行。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5983 元/吨，环比上调 2.70%，同比下调 5.90%；70g 木浆双胶纸市场均价为 6125 元/吨，环比上调 3.29%，同比下调 16.41%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂订单略有向好，企稳为主；中小纸厂利润承压，报价多有上调；第二，下游经销商订单平平，局部业者跟涨，报盘上移，实单情况略显不佳；第三，出版订单利好延续，下游印厂成交一般，社会需求支撑一般；第四，上游纸浆价格持续攀高，成本利好。

本周白卡纸市场整体价格小幅上涨，成交则较一般。据卓创资讯数据显示，本周（3 月 4 日至 3 月 10 日）250-400g 平张白卡纸市场含税周均价 6313 元/吨，较上周涨 0.89%，同比下滑 28.24%。目前主流参考价格区间 6200-6600 元/吨，区域价差较大。影响市场走势的原因有：第一，纸厂出口订单良好，库存暂无压力，继续推进涨价落实，同时原料纸浆价格继续强势上涨，成本形成利好支撑；第二，由于纸厂内贸发货略有控制，加之物流等因素，市场到货量不多，部分贸易商库存偏低，低价惜售并试探跟涨；第三，国内需求较淡，加之公共卫生事件反复，实际出货缓慢，市场存在有价无市状态。南方由于货源偏紧，执行情况略好于北方。

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及时止跌。据卓创资讯监测数据显示，本周中国废黄板纸市场价周均价为 2222 元/吨，环比下跌 2.24%，同比下跌 4.51%。价格止跌的原因有以下几个方面：1.因废黄板纸供应小幅下降，纸厂对废黄板纸采购兴趣略微回升；2.北方市场龙头纸企废黄板纸采购价格持稳，为市场稳定注入较强支撑；3.成品纸喊涨背景下，废黄板纸价格看涨气氛升温。

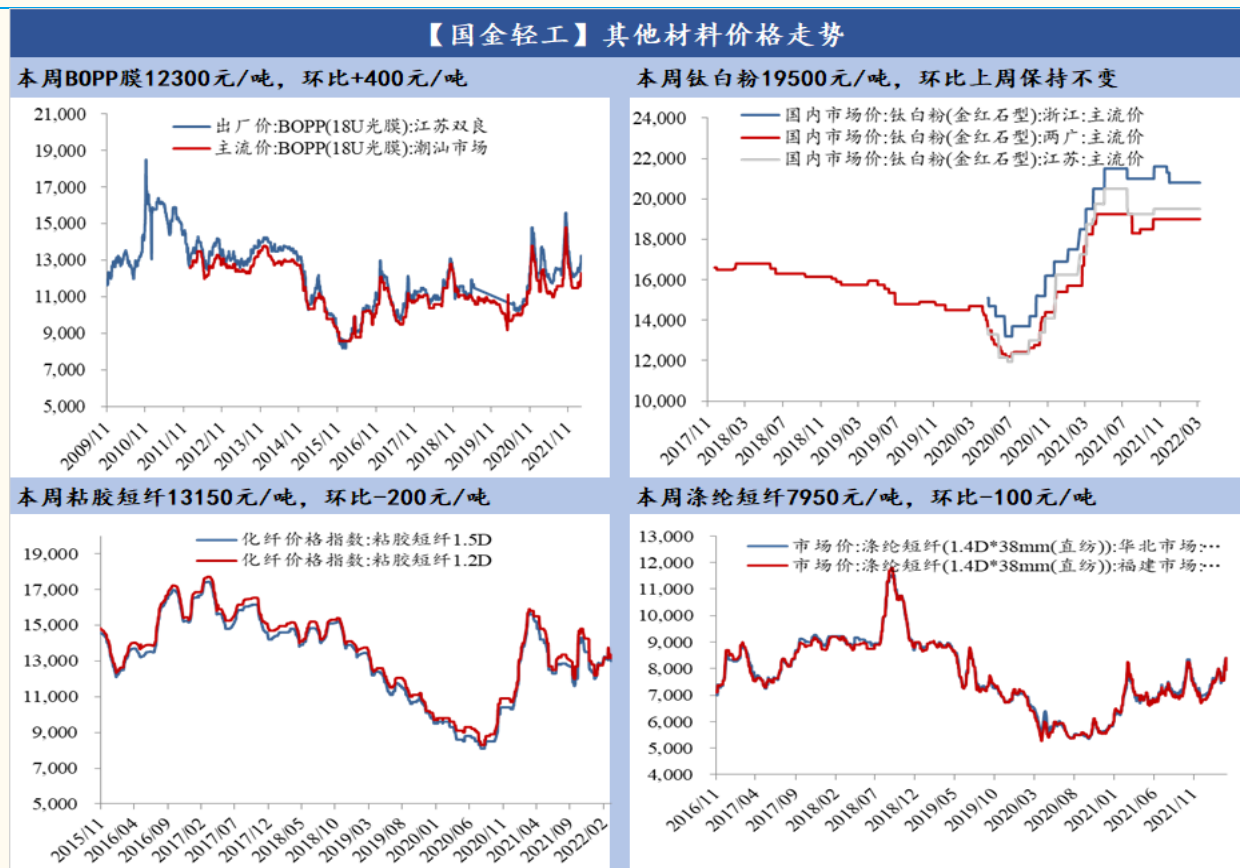
2) 成品纸:

本周瓦楞纸市场跌后企稳，观望气氛浓厚，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 3790 元/吨，较上期均价下调 66 元/吨，环比跌幅 1.71%，同比跌幅 4.63%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，周初龙头纸厂放开优惠政策，市场下探 50-100 元/吨，随着规模纸厂发布停机计划，消息面刺激下游补库节奏，局部交投有好转；其次，原料废纸价格及时止跌，对成品纸跌势起到一定抑制作用，挺价意愿增加；最后，受市场消息面影响，部分下游入市适量补库，交投气氛有所好转，但整体供大于求矛盾仍存。

本周箱板纸市场震荡调整，局部地区交投向好。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 4845 元/吨，环比跌幅 1.02%，同比跌幅 0.51%。当前影响市场的主要因素有：首先，上旬龙头企业执行优惠政策，市场价格延续下滑趋势，幅度 50-100 元/吨。下旬随着规模纸厂发布停机函、涨价函，提振市场信心，局部地区企业订单好转，出厂价格报 50 元/吨；其次，下游包装厂原纸库存水平不高，适量补库，面对企业涨价动作，观望情绪浓厚；最后，上游原料废纸及时止跌，供应略有减少，对于箱板纸价格存有一定支撑。

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	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
					2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E		
生活用纸	中顺洁柔	172	-6.4%	-21.5%	9.1	6.0	7.1	8.1	19.0	28.7	24.2	21.2	买入	3.6
	维达国际	225	-10.5%	-1.4%	18.7	16.5	19.4	22.3	12.0	13.7	11.6	10.1	买入	1.7
大宗造纸	太阳纸业	320	-5.4%	3.6%	19.5	29.4	30.4	31.9	16.4	10.9	10.5	10.0	买入	1.7
	博汇纸业	134	0.2%	-3.4%	8.3	24.6	21.3	23.7	16.0	5.4	6.3	5.6	买入	1.8
	晨鸣纸业	213	-0.6%	-1.4%	17.1	23.2	16.1	23.1	12.4	9.2	13.2	9.2	买入	1.1
	山鹰国际	141	-3.8%	-7.0%	13.8	19.1	22.5	25.9	10.2	7.4	6.3	5.5	买入	0.9
	仙鹤股份	207	-7.5%	-28.1%	7.2	11.9	14.7	18.8	28.9	17.4	14.1	11.0	买入	3.4
定制	索菲亚	180	-7.9%	-11.2%	11.9	1.2	13.3	17.1	15.1	147.4	13.5	10.5	买入	2.8
	尚品宅配	66	-10.4%	-22.9%	1.0	1.3	1.8	2.5	65.0	49.7	36.1	26.2	买入	1.8
	欧派家居	752	-4.1%	-16.3%	20.6	27.8	34.1	41.5	36.5	27.1	22.1	18.1	买入	5.4
	志邦家居	82	-7.1%	-14.2%	4.0	5.1	5.9	7.1	20.6	16.1	13.7	11.5	买入	3.5
软体	顾家家居	409	-5.7%	-16.2%	8.5	17.3	21.0	25.7	48.4	23.6	19.5	15.9	买入	5.1
	敏华控股	321	-8.8%	-32.4%	19.5	24.7	30.6	36.5	16.5	13.0	10.5	8.8	买入	2.9
	梦百合	63	-2.7%	-25.8%	3.8	-1.4	4.3	7.5	16.5	-	14.4	8.3	买入	2.0
个护	豪悦护理	79	-6.5%	-10.6%	6.0	6.6	8.2	9.5	13.1	11.8	9.6	8.3	买入	2.7
电子烟	思摩尔	1,029	-16.2%	-47.9%	24.0	53.2	65.2	81.5	42.9	19.3	15.8	12.6	买入	5.7
	华宝国际	102	-5.0%	-73.5%	4.2	10.5	13.5	16.9	24.4	9.7	7.6	6.0	买入	0.8
宠物	中宠股份	63	-12.6%	-29.1%	1.3	1.3	2.0	2.6	46.7	50.2	31.2	23.9	买入	3.5
其他	倍轻松	37	-12.9%	-43.3%	0.7	1.2	1.8	2.6	51.4	30.7	20.0	14.0	买入	5.8

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2022.03.11

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。

人民币对美元大幅升值：如果人民币对美元再度大幅升值，将影响轻工板块的出口，以及对相关上市公司带来较大的汇兑损失。

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