

轻工制造

推荐低位顺周期，本周梳理恒达新材、国际烟草巨头半年报

家居：政策力度及延续性强，7月订单增长放缓、中期需求有望修正。近期地产端、促家居消费方面政策密集出台，我们预计后续地产宽松调控政策及地方性相关措施细则有望落地，核心一二线城市需求有望进一步提振。7月促销淡季叠加高基数影响，家居订单增长放缓，其中顾家家居展现较强经营韧性。目前家居板块估值低位、持仓低位，业绩稳定，估值有望上行。推荐顾家家居、欧派家居、索菲亚、金牌厨柜、志邦家居、好太太、喜临门、慕思股份、箭牌家居、尚品宅配、敏华控股、江山欧派、皮阿诺、王力安防等。

大宗纸：浆纸系步入涨价通道，废纸系价格磨底。8月外盘浆价报涨，内盘价格环比向上，短期加拿大港口工人罢工告一段落，且新增产能陆续到港，预计未来1-2个季度供需矛盾放大，我们预计浆价年内维持低位盘整。当前浆纸系步入涨价通道，且加大低位囤浆力度，预计盈利修复可期；废纸系供需延续弱势，预计价格底部盘整。优选太阳纸业，关注山鹰国际、玖龙纸业、博汇纸业、晨鸣纸业等；林业碳汇开放预期增强、关注岳阳林纸。

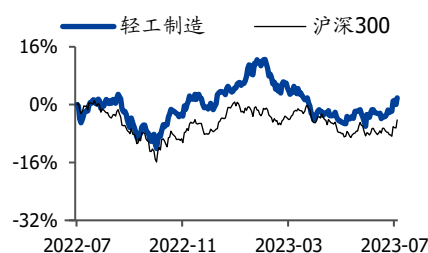
特种纸：本周梳理恒达新材，盈利改善。恒达新材2009年正式战略定位于国内医疗和食品一次包装原纸领先企业，2018-2022年医疗系列收入CAGR高达27.5%，表现靓丽主要系公司战略性倾斜产能，以及推出免涂胶透析纸等新品（高单价高毛利率）抢占份额。截止2022年底公司实际产能为9.725万吨，目前5万吨新型包装用纸及1万吨食品医疗制品深加工新产能已于2022年10月开工建设，后续伴随新增产能落地以及兼并收购，2024/2025年产能可分别被提至18/25万吨，成长路径清晰。推荐仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、冠豪高新。

消费：中宠股份海内外共振复苏，2023Q2业绩亮眼。公司2023Q2实现收入10.09亿元（同比+26.7%），归母净利润0.81亿元（同比+79.1%），海外市场去库完成，订单稳步恢复增长，国内市场聚焦三大自主品牌，爆品策略延续、增长表现靓丽。龙头长期布局价值显现，推荐公牛集团、晨光股份、百亚股份、博士眼镜；原材料价格回落，关注中顺洁柔、依依股份、维达国际、恒安国际；3）近视防控长期渗透率提升逻辑顺畅，推荐明月镜片；关注宠物赛道的中宠股份、佩蒂股份、依依股份、源飞宠物、天元宠物等。

新型烟草：本周梳理海外烟草巨头半年报，新型烟草贡献成长动能。2023H1菲莫国际/英美烟草/奥驰亚无烟产品收入占比分别+3.1/+1.8/+0.4pct，目前各龙头顺应行业变化趋势，仍在持续推出新品、拓宽品类矩阵，其中菲莫国际2022年收购瑞典火柴后，口含尼古丁烟袋已为其提供重要增量；英美烟草2023年7月在日本推出HNB新品Hyper X2 Air（迄今最轻产品），有望助力公司份额回暖；奥驰亚6月完成收购NJOY重返雾化市场，凭其深厚渠道/资金优势，NJOY业绩有望显著改善。此外，各龙头核心产品未来仍有较强成长空间，菲莫表示将在Q4为ILUMA提交PMTA&MRTPAs申请从而进军美国市场，英美对VUSE ALTO过审PMTA抱有较强信心。持续推荐思

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号：S0680523040001

邮箱：jiangwenqiang1@gszq.com

研究助理 张彤

执业证书编号：S0680122070001

邮箱：zhangtong1@gszq.com

相关研究

- 1、《轻工制造：英美烟草：雾化量价齐升、盈利改善，HNB新品发布》2023-08-04
- 2、《轻工制造：本周梳理智能家居、电子烟，政策持续发力、布局顺周期》2023-07-30
- 3、《轻工制造：CCER年内有望重启，林业碳汇大有可为》2023-07-28



摩尔国际、盈趣科技，关注赢合科技。

包装：3C 复苏可期，iPhone 或推迟发布、销量预期或上修。根据 IDC 数据，2023Q2 全球智能手机市场出货量同比下降 10%至 2.58 亿台、降幅收窄，伴随终端库存逐步完成出清，叠加新品密集推出，H2 有望迎来温和复苏，iPhone15 发布日期或推迟、但预期乐观；原材料成本低位、包装龙头盈利表现好于收入。推荐业务复苏，布局多元、盈利能力改善的**裕同科技**、**永新股份**、**上海艾录**，关注**新巨丰**、**喜悦智行**、**昇兴股份**、**宝钢包装**、**奥瑞金**。

出口：办公椅有望稳健复苏，家联科技发布半年报。我国办公椅出口 3 月已同比企稳回正、6 月已环比回正，下半年旺季来临、海外换新需求初显，办公椅出口有望持续改善。龙头永艺股份受益于行业改善、海外产能&新品放量、内销维系高增等多重因素，业绩有望持续修复。推荐**匠心家居**、**永艺股份**、**浙江自然**、**盈趣科技**、**致欧科技**、**久祺股份**等，关注**恒林股份**、**梦百合**、**乐歌股份**、**哈尔斯**、**嘉益股份**、**麒盛科技**、**家联科技**。

风险提示：消费复苏不及预期，地产低于预期，浆价波动低于预期。

重点标的

股票 代码	股票 名称	投资 评级	EPS（元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603195.SH	公牛集团	买入	3.58	4.15	4.88	5.78	28.25	24.37	20.72	17.49
002078.SZ	太阳纸业	买入	1.01	1.05	1.28	1.54	11.63	11.19	9.18	7.63
002831.SZ	裕同科技	买入	1.60	1.81	2.20	2.56	15.96	14.11	11.61	9.98
603733.SH	仙鹤股份	买入	1.01	1.59	2.42	3.10	21.54	13.69	8.99	7.02
603180.SH	金牌厨柜	买入	1.80	2.63	3.22	3.83	18.59	12.72	10.39	8.74
603008.SH	喜临门	买入	0.61	1.77	2.23	2.74	41.82	14.41	11.44	9.31
603833.SH	欧派家居	买入	4.41	5.17	5.98	6.83	24.04	20.51	17.73	15.52
603816.SH	顾家家居	买入	2.20	2.46	3.02	3.51	20.10	17.97	14.64	12.60

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1.重点推荐：政策持续发力，布局顺周期家居、造纸	7
1.1 家居：政策力度及延续性强，7月订单增长放缓、中期需求有望修正	7
1.2 造纸：浆纸系步入涨价通道，废纸系价格磨底	9
1.2.1 浆纸系：8月浆价报涨，成品纸提价小幅落地，盈利有望修复	9
1.2.2 废纸系：供需延续弱势，价格底部盘整	12
1.2.3 特种纸：本周梳理恒达新材，盈利改善	13
1.3 消费：中宠股份海内外共驱，2023Q2 业绩亮眼	16
1.4 新型烟草：本周梳理海外烟草巨头半年报，新型烟草贡献成长动能	16
1.5 包装：H2 旺季需求底部复苏有望	19
1.6 出口：办公椅有望稳健复苏，家联科技发布半年报	21
2.市场行情回顾	22
2.1 市场涨跌概览	22
2.2 重点公告	23
3 重点板块数据跟踪	24
3.1 家居：6月地产竣工延续靓丽，家具出口同比回暖	24
3.1.1 地产数据：6月竣工延续靓丽、销售弱势稳定	24
3.1.2 家居企业数据：1-6月家具制造业收入同比-9.9%，利润同比-1.9%	26
3.1.3 原材料价格：TDI、MDI、五金环比上升，浓缩乳胶、软泡聚醚环比下降	28
3.2 造纸：本周浆纸系、废纸系价格下行，7月国内港口木浆库存环比下降	30
3.2.1 价格数据：浆纸系价格上涨，废纸系价格下行	30
3.2.2 库存数据：7月国内港口木浆库存环比下降	32
3.2.3 进出口数据：6月文化纸进口同比下降、废纸系进口同比增加	34
3.3 消费：6月社零同比持平，增速环比-9.6pct	35
3.4 包装：6月粮油食品、饮料增速转正，烟酒增速持续上行	37
3.5 出口：多赛道环比改善，海运费底部震荡	39
风险提示	41

图表目录

图表 1: 线上平台智能马桶销售额（百万元）	8
图表 2: 天猫平台主要卫浴品牌智能马桶市场份额	8
图表 3: 线上平台智能晾衣架销售额（百万元）	8
图表 4: 京东平台主要卫浴品牌智能马桶市场份额	8
图表 5: 外盘浆价（美元/吨）	9
图表 6: 内盘浆价（元/吨）	9
图表 7: 欧洲港口木浆库存	10
图表 8: 国内港口木浆库存（万吨）	10
图表 9: 近期纸浆外盘报价梳理	10
图表 10: 文化纸价格走势（元/吨）	11
图表 11: 白卡纸价格走势（元/吨）	11
图表 12: 近期浆纸系涨价函梳理	11
图表 13: 国废价格走势（元/吨）	12
图表 14: 箱板纸价格走势（元/吨）	12
图表 15: 瓦楞纸价格走势（元/吨）	13

图表 16: 白板纸价格走势 (元/吨)	13
图表 17: 财务数据一览.....	14
图表 18: 产品结构拆分.....	15
图表 19: 产能规划	15
图表 20: 英美烟草新型烟草收入及占比 (亿英镑)	17
图表 21: 英美烟草新型烟草使用人持续提升 (百万人)	17
图表 22: 英美烟草雾化市占率.....	17
图表 23: 英美烟草加热卷烟市占率	17
图表 24: 菲摩国际新型烟草收入 (亿美元)	18
图表 25: 菲摩国际新型烟草适用人数及转化率 (百万人)	18
图表 26: 奥驰亚口含烟各个品牌销量及市占率拆分.....	19
图表 27: 全球智能手机出货量呈明显季节性.....	19
图表 28: 全球智能手机出货量及增速.....	19
图表 29: 全球智能手机季度出货量及增速	20
图表 30: 中国智能手机季度出货量及增速	20
图表 31: 中国智能手机市场 TOP5 厂商份额	20
图表 32: 我国办公椅月度出口金额及增速 (亿元&%)	21
图表 33: 我国办公椅月度累计出口金额及增速 (亿元&%)	21
图表 34: 公司海外产能布局.....	21
图表 35: 永艺股份前五大客户占比	22
图表 36: 大盘涨跌 VS 轻工制造.....	23
图表 37: 轻工制造细分行业日内涨跌幅 (%)	23
图表 38: 轻工制造涨跌居前个股 (%)	23
图表 39: 累计房屋竣工面积及同比数据	24
图表 40: 单月房屋竣工面积及同比数据	24
图表 41: 累计房屋新开工面积及同比数据	24
图表 42: 单月房屋新开工面积及同比数据	24
图表 43: 累计商品房销售面积及同比.....	25
图表 44: 单月商品房销售面积及同比 (万平方米)	25
图表 45: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)	25
图表 46: 三十大中城市商品房累计成交面积 (累计值, 万平方米)	25
图表 47: 三十大中城市商品房周成交套数 (单周值, 套)	26
图表 48: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)	26
图表 49: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)	26
图表 50: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)	26
图表 51: 家具制造业企业数量 (单位: 个)	27
图表 52: 亏损企业数量 (单位: 个)	27
图表 53: 家具制造业单月收入及同比 (亿元, %)	27
图表 54: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)	27
图表 55: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) 及同比数据 (累计)	27
图表 56: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)	27
图表 57: 家具及其零件月度出口金额及同比 (亿美元, %)	28
图表 58: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)	28
图表 59: 五金材料价格指数 (单位: 点)	28
图表 60: 钢材价格指数.....	28
图表 61: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)	29

图表 62: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)	29
图表 63: MDI 价格 (单位: 元/吨)	29
图表 64: TDI 价格 (单位: 元/吨)	29
图表 65: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)	30
图表 66: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)	30
图表 67: 外盘浆价 (美元/吨)	30
图表 68: 2018-2023 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)	30
图表 69: 2018-2023 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)	31
图表 70: 2018-2023 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)	31
图表 71: 2018-2023 年双胶纸价格走势 (元/吨)	31
图表 72: 2018-2023 年铜版纸价格走势 (元/吨)	31
图表 73: 2018-2023 年箱板纸价格走势 (元/吨)	32
图表 74: 2018-2023 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)	32
图表 75: 2018-2023 年白卡纸价格走势 (元/吨)	32
图表 76: 2018-2023 年白板纸价格走势 (元/吨)	32
图表 77: 国内港口木浆库存 (万吨)	33
图表 78: 文化纸库存 (万吨)	33
图表 79: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	33
图表 80: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)	33
图表 81: 白板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	33
图表 82: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)	33
图表 83: 针叶木片进口量 (万吨, %)	34
图表 84: 非针叶木片进口量 (万吨, %)	34
图表 85: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)	34
图表 86: 双胶纸进出口量 (万吨, %)	34
图表 87: 铜版纸进出口量 (万吨, %)	35
图表 88: 箱板纸进出口量 (万吨, %)	35
图表 89: 瓦楞纸进出口量 (万吨, %)	35
图表 90: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)	35
图表 91: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %)	36
图表 92: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)	36
图表 93: 文化办公用品类累计零售额及同比 (亿元, %)	36
图表 94: 家具类累计零售额及同比 (亿元, %)	36
图表 95: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %)	36
图表 96: 当月实物商品网上零售额占比 (%)	36
图表 97: 中国电商物流指数	37
图表 98: 规模以上快递业务量 (万件, %)	37
图表 99: 日用品零售 (单位: 亿元)	37
图表 100: 零售额:粮油、食品类:累计值	38
图表 101: 零售额:粮油、食品类:当月值	38
图表 102: 零售额:化妆品类:累计值	38
图表 103: 零售额:化妆品类:当月值	38
图表 104: 零售额:饮料类:累计值	38
图表 105: 零售额:饮料类:当月值	38
图表 106: 零售额:烟酒类:累计值	39
图表 107: 零售额:烟酒类:当月值	39

图表 108: 产量:白酒:累计值	39
图表 109: 产量:卷烟:累计值	39
图表 110: 主要航线 CCFI 指数	40
图表 111: 即期汇率:美元兑人民币	40
图表 112: 出口梳理.....	41

1.重点推荐：政策持续发力，布局顺周期家居、造纸

1.1 家居：政策力度及延续性强，7月订单增长放缓、中期需求有望修正

政策力度及延续性较强，家居需求有望提振。7月24日中共中央政治局会议提出适时调整优化房地产政策、同时提振家居等领域消费，奠定积极政策基调，近期地产端、促家居消费方面政策密集出台，有望进一步催化家居需求。我们预计后续地产宽松调控政策及地方性相关措施细则有望落地，核心一二线城市需求有望进一步提振。目前家居板块估值低位、持仓低位，业绩稳定，估值有望上行。

7月消费偏淡、订单增长放缓，预计下半年业绩表现平稳。我们预计家居龙头Q2收入增速普遍高于10%，少数龙头内销增速或近20%，且预计顾家家居、欧派家居、志邦股份等利润表现更为靓丽。618活动后龙头阶段性放缓促销节奏，7月为家居促销淡季且去年同期基数较高，景气度略有下滑，其中定制家居前端零售接单同比持平或中个位数增长，软体家居表现优于定制，顾家家居7月展现出较强经营韧性。伴随下半年旺季来临，且竣工乐观、二手房成交良好将催化家装需求，预计下半年行业需求保持稳定。此外，龙头公司强化品类及渠道扩张，通过融合套餐、产品智能化平滑单品价格下降影响，通过整装、拎包入住及新零售等渠道强化引流，预计2023H2家居龙头低基数下业绩增长有望提速。

本周重点公司及渠道跟踪：

顾家家居：“一体两翼”战略升级，内外销增长领先。

明确“一体两翼”战略，积极备战816活动。7月公司举行2023年内贸系统营销年会，确立“一体两翼、双核发展”新战略，当前公司已经步入“软体+整家”二维多面的竞争新格局，其中一翼“软体品类运营创新”将围绕商品运营、用户细分、店态细分三方面能力提升，另一翼“一体化整家业务突破”将围绕设计驱动、交付安装、全品类运营三方面能力提升；7月底公司召开年中大会，再次强调以变革转型开启下一轮增长新周期，充分鼓舞士气。我们预计伴随公司内贸业务侧及渠道与店态侧积极转型，组织架构及经营有望进一步理顺。此外，目前公司积极筹备816全民顾家日活动，我们预计Q3内销增长势头良好。

定制业务快速放量，中低端市场重视度提升。公司积极推进一体化整家布局，目前以全屋定制+软体专供为核心、融合大店及整装渠道全面铺开；公司定制业务开店及收入保持较高增长，独立经销商占比过半，江东工厂充足产能为规模化量产供应提供保障，定制综合实力不断强化。2022Q3起逐渐加强中低端市场布局，其中天禧派品牌以年轻化、性价比产品为核心，目前具备独立产品运营及研发体系，在三四线城市独立招商，品类逐渐拓展至全屋；乐活为主品牌体系下床垫的中低端系列，以下沉市场分销和原门店渠道销售为主，预计床垫规模效应显现后逐步纳入沙发品类。我们预计伴随中低端布局日趋完善、开店及品类扩张提速，低基数下有望实现高增。

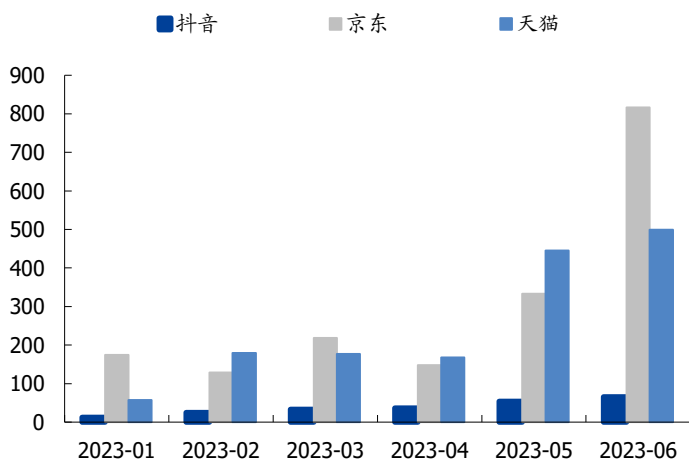
外贸订单向好，业务结构多元化发展。Q2公司外销接单增长稳健，目前积极推进外贸组织架构调整，强供应及交付实力绑定海外大客户；同时加强高性价比功能产品研发，外贸床垫持续贡献增量；此外高毛利SPO产品占比逐渐提升，跨境电商积极布局，外贸结构多元化提升抗风险能力。产能方面，目前越南及墨西哥工厂生产效率逐步提升，规模效应显现，我们预计外贸经营利润稳健向上。

森鹰窗业：产品结构多元，零售+工程拓展顺利。产品方面，公司铝包木窗定位高端，顺应消费趋势升级产品材质、性价比进一步提升；此外产品矩阵积极拓宽，铝合金窗收入表现靓丽，价格带延展覆盖更多零售端消费群体，塑钢窗规划于年内投产，增量空间广阔。渠道方面，公司零售招商进展顺利，开拓“1+n”经销形式兼顾场景体验及客户覆盖范畴，此外依托社区团购及小区改造等实现b端客户向零售渠道转换；工程渠道严

控收款条件，客户回款质量优异，且非地产客户占比持续提升。近日公司发布股权激励计划，2023-2025 年收入目标分别同比+15%/+15%/+21%，有望进一步绑定核心骨干员工。

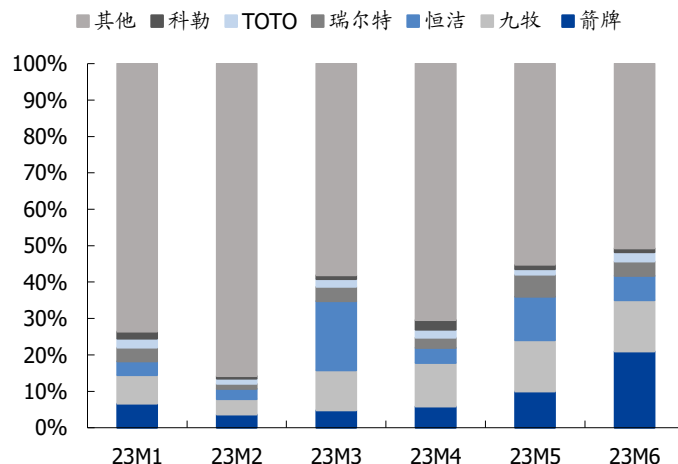
智能家居线上数据更新：智能坐便器：根据久谦数据，2023 年 6 月天猫、京东、抖音智能马桶销售额分别达 499.0、816.4、65.3 亿元，同比+6.8%、+180.4%、+296.6%，其中内资品牌箭牌、九牧、恒洁、瑞尔特市场份额达 21.0%、14.0%、6.7%、4.0%，持续领跑国际品牌。智能晾衣架：根据久谦数据，2023 年 6 月天猫、京东、抖音智能晾衣架销售额分别达 126.1、28.6、9.1 亿元，同比-26.5%、+34.1%、+48.2%，好太太市场份额达 32%稳居第一，市场高度集中（CR5 达 91%）。

图表 1：线上平台智能马桶销售额（百万元）



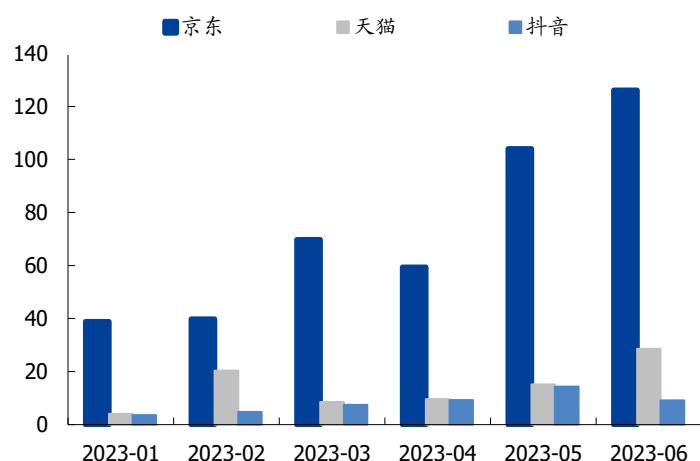
资料来源：久谦，国盛证券研究所

图表 2：天猫平台主要卫浴品牌智能马桶市场份额



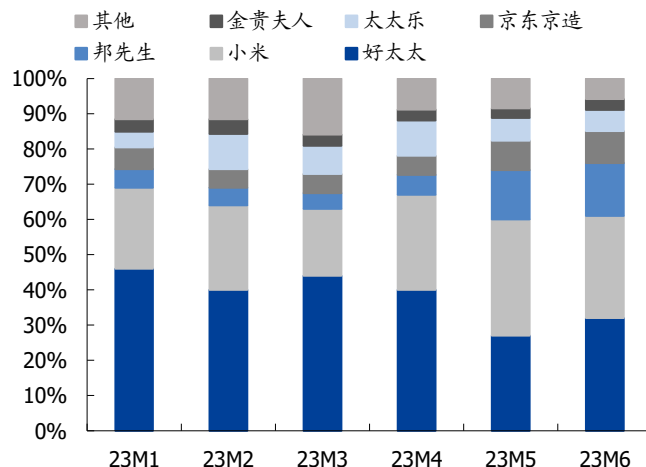
资料来源：久谦，国盛证券研究所

图表 3：线上平台智能晾衣架销售额（百万元）



资料来源：久谦，国盛证券研究所

图表 4：京东平台主要卫浴品牌智能马桶市场份额



资料来源：久谦，国盛证券研究所

本周重点公司跟踪：

瑞尔特：汇率贬值&原材料下行，自主品牌持续发力，业绩有望稳中向好。收入端，公司作为卫浴代工龙头，研发、生产优势领先，120 万套自动化产线稳步释放、规模效应加速提升，存量客户粘性较强，且公司积极拓展新客户，部分下游客户自建产能冲击预计较缓。自主品牌方面，公司持续发力线上渠道，天猫、京东稳健增长，抖音渠道表现

突出，持续聚焦 A6、UX 系列等中高端定位大单品，并拓展 F 系列等高性价比产品，覆盖广泛客群。此外，公司以店中店的类直销轻资产模式布局线下渠道，2023H1 门店拓展进程顺利、符合预期，有望把握线下客流，全渠道协同提升品牌力。利润端，瑞尔特直接材料占比 65%，其中塑料占比 56.3%、五金占比 21.1%，2023Q1 公司毛利率为 25.2%（同比+2.6pct，环比+0.3pct），7 月末塑料/五金价格较 Q1 平均价格-6.8%/+0.3%，预计伴随原材料压力缓解、汇率贬值提升汇兑收益、自主品牌占比提升，盈利能力有望改善。

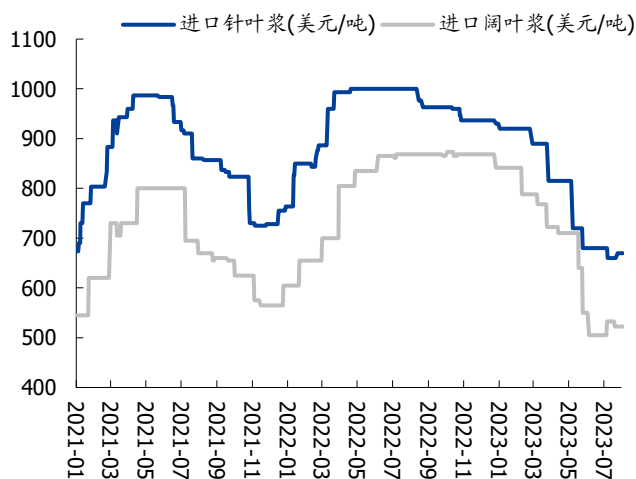
核心标的推荐：1）增长模型矩阵化背景下家居企业能力要求升级，优选中期成长逻辑顺畅、组织管理变革能力领先的**顾家家居、欧派家居、索菲亚**等；2）二线龙头积极强化空白及下沉市场布局，优选仍处渠道和产品成长红利期的**金牌厨柜、志邦家居、喜临门、慕思股份**等；3）智能家居渗透率提升逻辑明确，优选产品结构升级的**好太太、箭牌家居、瑞尔特**等；4）保交楼稳步推进、地产竣工延续复苏，中期格局优化，优选供应链能力突出、客户结构优异的**江山欧派、王力安防、皮阿诺**等。

1.2 造纸：浆纸系步入涨价通道，废纸系价格磨底

1.2.1 浆纸系：8 月浆价报涨，成品纸提价小幅落地，盈利有望修复

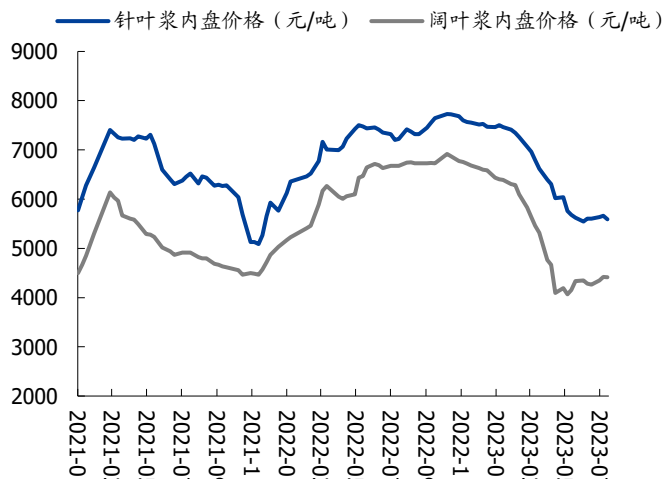
纸浆跟踪：短期供应扰动，8 月外盘报涨，预计年内底部盘整。8 月阔叶浆明星报价 525 美元/吨（均较上轮+10 美元/吨），金鱼、巴丝报价分别提涨 20 美元/吨，且仅供长协客户；针叶浆银星报价 670 美元/吨（均较上轮+10 美元/吨），狮牌报价 720 美元/吨（较上轮+20 美元/吨），且厂家减产延长到 8 月底，本轮无量外售。本周内盘针叶浆/阔叶浆价格分别环比+1.5%/+3.5%，价格延续上涨趋势。供给方面，短期加拿大港口工人罢工告一段落，供应稳定性提升；当前全球纸浆发货向中国地区倾斜（2023 年 1-5 月世界 20 国出货量同比-4.6%，其中对中国发货量同比+4.8%），且新增产能陆续到港，预计年内木浆供给压力仍存；需求方面，6 月欧洲港口库存 181 万吨（同比+76.4%、环比+1.3%），环比再次回升，上周国内港口库存环比-2.5%，维持较高水平。当前浆厂成本线有支撑、纸企加大纸浆采购，浆价底部略有反弹，但未来 1-2 个季度纸浆供需矛盾将进一步放大，我们预计浆价年内维持低位盘整。

图表 5：外盘浆价（美元/吨）



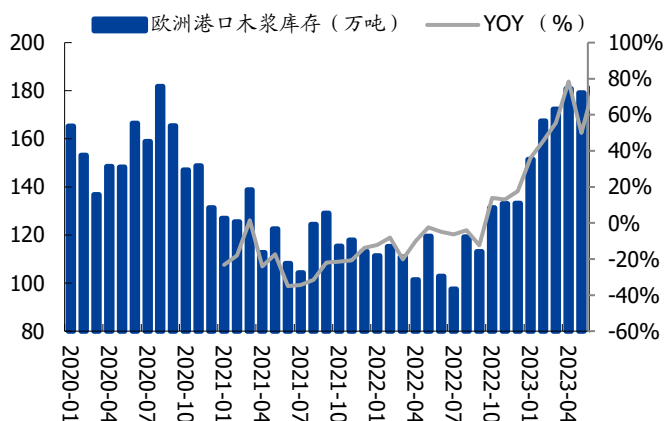
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 6：内盘浆价（元/吨）



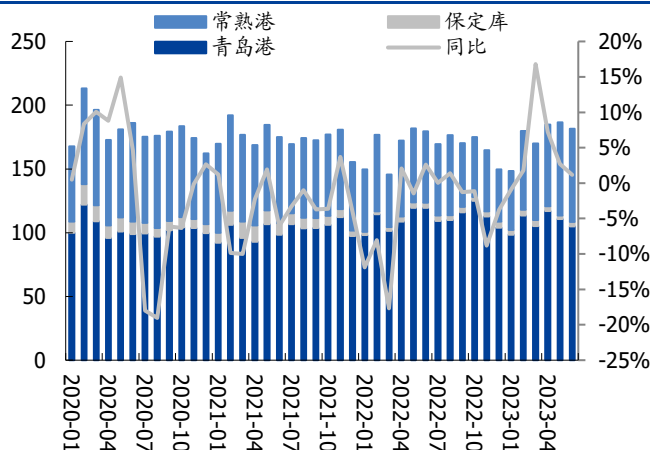
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 7: 欧洲港口木浆库存



资料来源: Europulp, 国盛证券研究所

图表 8: 国内港口木浆库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 9: 近期纸浆外盘报价梳理

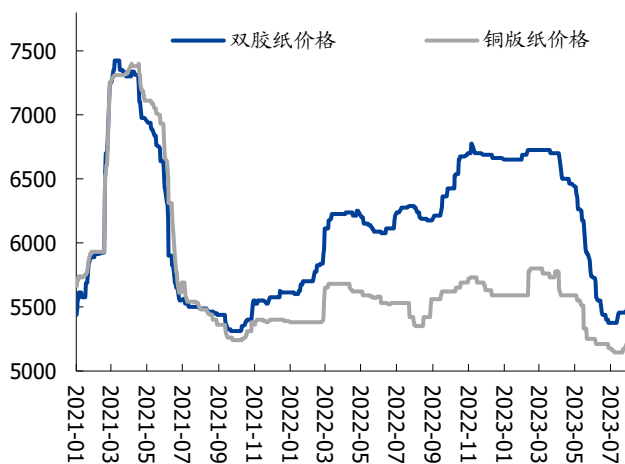
纸浆供应商	品种	执行日期	调价幅度
巴西 Bracell	阔叶浆	8 月	巴丝+20 美元/吨
巴西 Suzano	阔叶浆	8 月	金鱼+30 美元/吨
加拿大 Catalyst	针叶浆	8 月	雄狮 720 美元/吨 (+20 美元/吨) 金狮 750 美元/吨 (+20 美元/吨)
智利 Arauco	木浆	8 月	针叶浆银星 670 美元/吨 (+10 美元/吨) 阔叶浆明星 525 美元/吨 (+10 美元/吨) 本色浆金星 630 美元/吨
智利 Arauco	木浆	7 月	针叶浆银星 660 美元/吨 (-20 美元/吨) 阔叶浆明星 515 美元/吨 (-20 美元/吨) 本色浆金星 630 美元/吨
智利 Arauco	木浆	7 月	针叶浆银星 680 美元/吨 阔叶浆明星 535 美元/吨 (+30 美元/吨) 本色浆金星 630 美元/吨 (+20 美元/吨)
巴西 Suzano	阔叶浆	7 月	金鱼+30 美元/吨
智利 Arauco	木浆	6 月	针叶浆银星 680 美元/吨 阔叶浆明星 505 美元/吨 (+30 美元/吨) 本色浆金星 610 美元/吨
智利 Arauco	木浆	5 月	针叶浆银星 680 美元/吨 (-40 美元/吨) 阔叶浆明星 475 美元/吨 (-75 美元/吨) 本色浆金星 610 美元/吨 (-20 美元/吨)
加拿大 Catalyst	针叶浆	5 月	雄狮 800 美元/吨 (-140 美元/吨)
智利 Arauco	木浆	4 月	针叶浆银星 720 美元/吨 (-170 美元/吨) 阔叶浆明星 550 美元/吨 (-140 美元/吨) 本色浆金星 630 美元/吨 (-110 美元/吨)
智利 Arauco	木浆	3 月	针叶浆银星 920 美元/吨 阔叶浆明星 730 美元/吨 (-20 美元/吨) 本色浆金星 770 美元/吨
加拿大 Weyerhaeuser	针叶浆	2 月	虹鱼 960 美元/吨 (+30 美元/吨)
巴西 Bracell	阔叶浆	2 月	巴丝 760 美元/吨

加拿大 West Fraser Timber	针叶浆	2月	凯利普 940 美元/吨 (+30 美元/吨)
加拿大 Mercer Celgar	针叶浆	2月	月亮 930 美元/吨 (+30 美元/吨)
智利 Arauco	木浆	2月	针叶浆银星 920 美元/吨 阔叶浆明星 750 美元/吨 (-95 美元/吨) 本色浆金星 770 美元/吨 (-10 美元/吨)
加拿大 Northwood	针叶浆	2月	北木 970 美元/吨 (+30 美元/吨)
巴西 Aracruz Celulose	阔叶浆	1月	小鸟 750-760 美元/吨 (-70 美元/吨至-60 美元/吨)
加拿大 Harmac	针叶浆	1月	马牌 930 美元/吨 (+30 美元/吨)
加拿大 Catalyst	针叶浆	1月	雄狮 940 美元/吨 (+20 美元/吨)
加拿大 Northwood	针叶浆	1月	北木 940 美元/吨
智利 Arauco	针叶浆	1月	银星 920 美元/吨 (-20 美元/吨)

资料来源：卓创资讯，纸引未来网，中纸联，国盛证券研究所

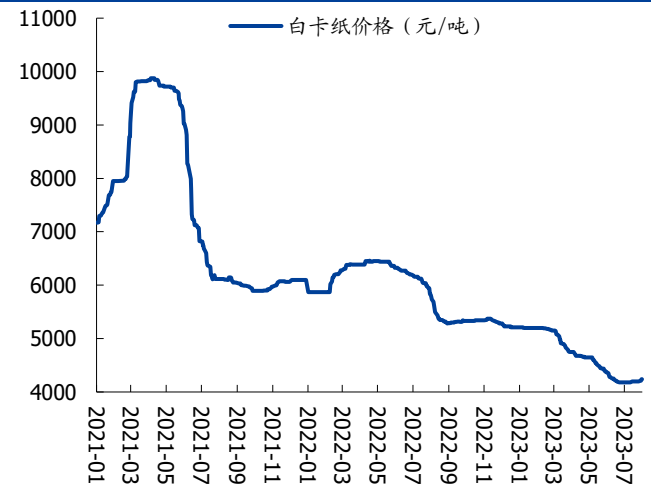
浆纸跟踪：步入涨价通道，盈利修复可期。1) 文化纸：本周双胶/铜板均价 5489/5202 元/吨，较上周 +33/+47 元/吨，开工负荷率环比 +0.01pct/+1.89pct，库存天数环比 -2.66%/-2.01%，毛利率分别 -1.25pct/-0.82pct。下游出版及本册需求稳健，成本端略有支撑，7月龙头挺价意愿强，头部纸厂均计划提价 200 元/吨，当前纸价稳步上行，预计盈利有望修复。2) 白卡纸：本周均价 4220 元/吨，较上周 +20 元/吨，开工负荷率环比 -0.55pct，库存环比 -2.31%，毛利率环比 -1.28pct。下游需求支撑不足、行业供应压力仍存，部分纸厂停机检修或降低车速来缓解库存压力；下半年行业龙头计划延迟投产，且 7 月、8 月头部纸厂两轮提价，预计白卡价格已至底部区间，盈利有望修复。

图表 10：文化纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 11：白卡纸价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 12：近期浆纸系涨价函梳理

品类	企业	纸种	执行日期	调价幅度
文化纸	太阳纸业	涂布、非涂布全系列	2023.07.17	+200 元/吨
	亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2023.07.14	+200 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸	2023.07.07	+200 元/吨
	银河纸业	文化纸	2023.07.07	+200 元/吨
	太阳纸业	涂布全系列	2023.05.01	+100 元/吨
	华泰纸业	铜版纸	2023.05.01	+100 元/吨

	晨鸣纸业	铜版纸	2023.05.01	+100 元/吨
	晨鸣纸业	白卡纸	2023.08.01	+200 元/吨
	APP	宁波浆纸和广西金桂产品	2023.08.01	+200 元/吨
	博汇纸业	卡纸类	2023.08.01	+200 元/吨
	万国太阳	全系列产品	2023.07.26	+200 元/吨
	APP	工业用纸	2023.07.07	+200 元/吨
	晨鸣纸业	白卡纸	2023.07.07	+200 元/吨
白卡纸	博汇纸业	卡纸类	2023.07.07	+200 元/吨
	万国太阳	白卡纸	2023.07.06	+200 元/吨
	广州广商包装	APP 系列白卡纸	2023.07.01	+200 元/吨
	金冠纸业	金桂系列、晨鸣系列	2023.07.01	+200 元/吨
	广州建发	白卡纸	2023.07.01	+200 元/吨
	东莞荣兴	白卡纸	2023.07.01	+200 元/吨
	诚昌纸业	白卡纸	2023.07.01	+200 元/吨

资料来源：纸路人平台，纸引未来网，科印印刷网，财联社，国盛证券研究所

1.2.2 废纸系：供需延续弱势，价格底部盘整

废纸系：供需延续弱势，价格底部盘整。1) 国内方面，本周国废均价 1498 元/吨，较上周-24 元/吨，废黄板纸库存天数环比-6.67%，消费量环比-1.54%；箱板/瓦楞价格为 3734/2706 元/吨，较上周-24/-10 元/吨，开工负荷率环比-1.23pct/-1.42pct，产量环比-1.99%/-2.07%，库存环比+0.07%/-0.38%。龙头下调废纸采购价格，周边纸厂跟跌，成本支撑走弱；下游需求延续弱势运行，部分纸厂轮停检修减少产量，预计价格底部盘整。2) 海外方面，本周美废 12# 为 185 美元/吨（+7.5 美元/吨），国内再生纤维采购意愿较低，东南亚地区需求偏弱，预计价格稳定。

图表 13：国废价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 14：箱板纸价格走势（元/吨）



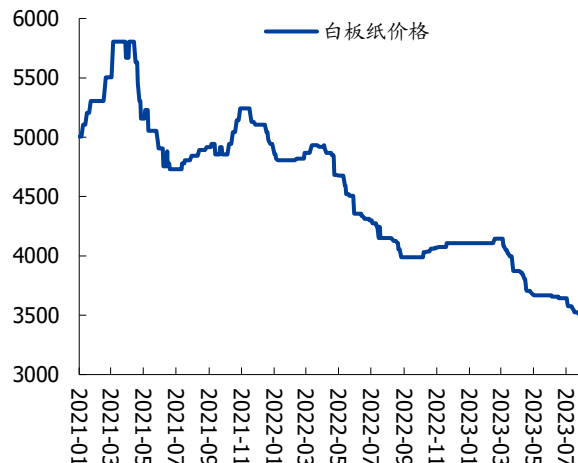
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 15: 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 16: 白板纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

太阳纸业: 景气向上, 兼备胜率&赔率。公司凭借原材料资源战略布局及优异的成本管控能力, 底层利润进一步夯实, Q2 行业整体处于盈亏平衡线, 我们预计太阳 Q2 净利润约 6-6.5 亿元、环比稳定向上。当前估值处于底部区间 (年化底层利润 20 亿+、对应 PE 约 12X, PB 仅 1.4X), 下半年伴随需求复苏、提价落地, 叠加新增产能投放, 景气稳定向上。此外, 若后续经济复苏动能显现, 我们预计造纸行业有望复刻 2020 年浆纸同涨的景气周期, 公司高木浆自给率有望充分受益。

Q2 盈利环比改善, 广西基地稳步建设。从经营层面来看, 1) 浆纸系: 供需矛盾驱动浆价下行, 且国内木片价格较年初下跌约 25%, 文化纸成本下跌幅度大于纸价下行幅度, Q2 盈利环比改善明显; 7 月公司发布提价函, 下半年教辅教材招标旺季将至, 预计盈利平稳复苏。2) 废纸系: Q2 成本走弱、需求疲软, 行业处盈亏平衡线, 公司老挝+国内平均吨盈利 200 元左右; 伴随下半年旺季需求改善, 纸价有望底部向上、盈利企稳回升。产能方面, 公司山东部分产线调整并搬迁至北海, 有望享受低价成本红利, 我们预计溶解浆盈利保持稳健; 公司 100 万吨高档包装纸产线和 50 万吨本色化学木浆产线预计于 2023Q3 末试产, 预计 Q4 贡献增量, 广西基地布局日益完善。

核心标的推荐: 文化纸格局稳定、盈利修复确定性强, 重点关注 Q3 吨盈利修复斜率, 当前优选底层利润夯实、Q2 起盈利修复斜率较高的**太阳纸业**, 关注**山鹰国际**、**玖龙纸业**、**博汇纸业**、**晨鸣纸业**等; 林业碳汇年内开放预期增强, 关注**岳阳林纸**。

1.2.3 特种纸: 本周梳理恒达新材, 盈利改善

恒达新材: 深耕食品、医疗赛道, 客户资源优质。公司 2002 年以卷烟配套系列原纸起家, 2005 年/2006 年分别切入医疗/食品包装原纸赛道, 并成功打破海外纸厂垄断格局, 进入奥美医疗、云南白药、肯德基等全球知名客户供应链, 2009 年正式战略定位于国内**医疗和食品一次包装原纸领先企业**。此后公司加大研发投入/产能建设, 参与制定多个国家级、省级团体标准, 截至 2022 年已形成 10.6 万吨原纸产能规模(理论产能)。2018-2022 年公司收入从 5.41 亿元增长至 9.53 亿元 (CAGR 为 15.2%), 归母净利润从 0.27 亿元增长至 0.97 亿元 (CAGR 为 37.3%), 盈利能力提升主要系费用管控优异、产品结构持续优化。2023H1 公司收入/归母净利润同比分别-13.4%/-30.0%, 承压主要系需求下行、其他业务(木浆贸易) 2022 年高基数以及成本高位。公司认为, 伴随暑期旺季来临**食品包装原纸**市场需求已稳步回暖, 预计 Q3 收入可实现 1.90-2.90 亿元 (环比改善), 且由于**低价浆**逐步入库, 预计 Q3 归母净利润可实现 0.23-0.36 亿元 (环比-7.9%至+44.4%)。

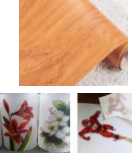
图表 17: 财务数据一览

单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023H1
营业总收入	541.48	583.34	671.96	757.74	953.18	384.52
YOY	21.41%	7.73%	15.19%	12.77%	25.79%	-13.38%
归母净利润	27.41	32.09	89.79	103.62	97.45	42.05
YOY	-35.82%	17.06%	179.83%	15.40%	-5.95%	-29.98%
扣非归母净利润	24.48	29.40	87.04	95.16	85.40	36.88
YOY	-36.68%	20.10%	196.02%	9.33%	-10.26%	-32.98%
毛利率	19.42%	20.63%	26.48%	24.49%	18.87%	19.16%
期间费用率	13.54%	13.84%	10.06%	9.53%	8.46%	8.72%
销售费用率	3.51%	3.45%	0.67%	0.68%	0.41%	0.32%
研发费用率	4.10%	3.90%	4.09%	3.95%	4.11%	4.08%
管理费用率	3.98%	4.05%	3.82%	4.00%	2.75%	2.81%
财务费用率	1.95%	2.44%	1.48%	0.90%	1.19%	1.51%
归母净利率	5.06%	5.50%	13.36%	13.68%	10.22%	10.94%
存货	147.28	222.36	229.95	194.78	133.13	424.27
较上年同期增减	54.70	75.08	7.59	-35.17	-61.64	291.29
存货周转天数	98.95	143.70	164.81	133.62	76.33	161.38
较上年同期增减	-4.08	44.75	21.10	-31.18	-57.29	74.61
应收账款及应收票据	114.82	95.17	102.67	111.74	151.21	128.76
较上年同期增减	14.03	-19.65	7.50	9.07	39.47	7.66
应收账款周转天数	58.46	59.87	53.00	50.93	49.66	65.53
较上年同期增减	-0.59	1.40	-6.87	-2.06	-1.28	18.32
应付账款及应付票据	81.79	72.99	79.42	95.16	108.93	152.68
较上年同期增减	11.97	-8.80	6.43	15.74	13.77	71.40
应收账款周转天数	62.55	58.96	51.37	52.19	47.32	75.45
较上年同期增减	-0.53	-3.59	-7.59	0.82	-4.87	28.85
合同负债	1.26	0.27	1.04	1.59	3.27	1.17
较上年同期增减	1.04	-0.99	0.77	0.55	1.68	-0.11
经营性现金流净额	-4.74	-19.38	134.25	181.28	147.07	-182.55
较上年同期增减	-79.32	-14.64	153.63	47.03	-34.20	-293.34
筹资性现金流净额	49.76	29.85	-55.43	-57.54	-61.77	165.78
较上年同期增减	45.37	-19.91	-85.28	-2.11	-4.23	235.72
资本开支	59.96	8.19	13.36	97.55	73.36	77.02
较上年同期增减	8.96	-51.78	5.17	84.19	-24.19	52.16
ROE	8.63%	9.64%	21.24%	19.69%	16.99%	6.83%
YOY (±)	-6.10%	1.00%	11.60%	-1.55%	-2.69%	-4.37%
资产负债率	48.57%	51.61%	44.25%	36.83%	35.38%	45.87%
YOY (±)	4.43%	3.04%	-7.36%	-7.41%	-1.46%	12.36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

医疗系列贡献主要增量，市场份额领先。公司主营业务收入由医疗包装、食品包装、工业特种纸和卷烟配套四大系列原纸构成，2018-2022 年收入 CAGR 分别为 27.5%、6.5%、-9.9%、-40.5%，2022 年收入占比分别为 60.6%、31.4%、3.4%、0.46%。医疗系列表现靓丽主要系 1) 最终灭菌模式推动医疗一次包装以纸代塑，2) 公共卫生事件增强居民卫生防护意识，3) 公司紧抓时代红利，推出免涂胶透析纸等新品（高单价高毛利率）抢占份额，2021 年公司医疗原纸产量市占率为 16.8%，其中医疗透析纸产量市占率为 22.4%。由于医疗原纸下游需求景气，公司主要产能战略性倾斜、放弃部分中小客户，因此其余板块相较略承压。此外，公司其他业务收入主要为少量木浆销售，2018-2022 年收入 CAGR 为 60.5%，2021 年高增主要系公司自身原材料储备丰富前提下对外销售增加。

图表 18: 产品结构拆分

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	主要产品	图例	直接客户	终端客户
医疗包装系列原纸									
收入	218.38	235.78	331.51	358.66	577.82	医疗透析纸: 主要用于最终灭菌医疗耗材及器械透析性包装面; 医用淋膜纸: 主要用于医疗耗材及器械的非透析性包装面等; 医用衬纸: 主要用于医用手套等医疗耗材的包裹或内衬; 医用冷封原纸: 主要用于医用创可贴外包装。		1、医疗耗材生产商，以 奥美医疗、振德医疗、稳健医疗、威海威高 等为代表; 2、医疗包装生产企业，以 宁波华力、常州塑料彩印 等为代表。	国内外医疗耗材生产商，如 奥美医疗、振德医疗、稳健医疗、威海威高、云南白药 等，以及 国内外医院 等
YOY		7.97%	40.60%	8.19%	61.11%				
毛利率(%)	19.45	20.97	27.44	25.55	19.82				
业务收入比例(%)	40.33	40.42	49.33	47.33	60.62				
销量(吨)	24917.93	26573.52	37889.11	40488.52	62589.27				
YOY		6.64%	42.58%	6.86%	54.59%				
单价(元/吨)	8763.97	8872.74	8749.48	8858.31	9231.93				
YOY		1.24%	-1.39%	1.24%	4.22%				
食品包装系列原纸									
收入	233.00	250.73	250.27	289.58	299.22	防油纸和上蜡原纸: 统称为“防油系列纸”具备防油效果; 吸管纸: 经压光、印刷、切割、卷取等工艺加工制; 烘焙用涂硅原纸: 用于日常食品制作中烘焙。		国际国内食品包装生产企业，以 德盟集团、紫江企业、南王科技 等为代表	肯德基、德克士、汉堡王、赛百味 等快餐连锁餐饮巨头企业和 星巴克、喜茶、蜜雪冰城 等连锁饮品店等
YOY		7.61%	-0.18%	15.71%	3.33%				
毛利率(%)	19.83	21.42	26.66	25.56	18.26				
业务收入比例(%)	43.03	42.98	37.25	38.22	31.39				
销量(吨)	24960.27	26318.93	27073.77	31089.81	31504.96				
YOY		5.44%	2.87%	14.83%	1.34%				
单价(元/吨)	9334.83	9526.60	9244.00	9314.31	9497.55				
YOY		2.05%	-2.97%	0.76%	1.97%				
工业技术配套系列原纸									
收入	48.86	60.76	62.61	56.14	32.16	木纹原纸: 主要用于桌、椅、门等建材家具用品的表面装饰; 热转印原纸: 主要用作门窗、服装等物品的图案热转印载体，转印图案拥有色彩鲜艳、生动逼真的特点。		家具装饰材料及热转印材料生产企业，以 东莞大通、永康市欧玛工贸有限公司 等为代表	桌椅门窗等建材家具生产商、服装企业等
YOY		24.36%	3.04%	-10.33%	-42.71%				
毛利率(%)	17.17	17.23	24.27	25.67	16.26				
业务收入比例(%)	9.02	10.42	9.32	7.41	3.37				
销量(吨)	5726.14	7080.67	7381.31	6480.80	3671.97				
YOY		23.66%	4.25%	-12.20%	-43.34%				
单价(元/吨)	8532.80	8581.11	8482.23	8662.51	8758.24				
YOY		0.57%	-1.15%	2.13%	1.11%				
卷烟配套系列原纸									
收入	35.26	30.73	19.92	11.42	4.43	白接装原纸: 可作为烟用接装纸的基纸，并用于制作香烟接装过滤嘴外包装材料。 高光转移接装纸: 在白接装原纸的基础上，通过复合铝箔或膜的工序处理，形成更为高档的烟用接装纸原纸。		烟草包装生产企业，以 增和包装 等为代表	烟草公司
YOY		-12.85%	-35.18%	-42.67%	-61.21%				
毛利率(%)	20.92	20.95	24.30	20.32	13.95				
业务收入比例(%)	6.51	5.27	2.96	1.51	0.46				
销量(吨)	4012.89	3448.58	2118.27	1183.65	507.77				
YOY		-14.06%	-38.58%	-44.12%	-57.10%				
单价(元/吨)	8786.68	8910.91	9403.90	9648.12	8724.42				
YOY		1.41%	5.53%	2.60%	-9.57%				
其他业务									
收入	5.96	5.34	7.65	41.94	39.55				
YOY		-10.40%	43.26%	448.24%	-5.70%				
毛利	0.72	0.27	0.22	3.21	4.88				
毛利率(%)	12.01	5.11	2.83	7.66	12.34				
业务收入比例(%)	1.10	0.92	1.14	5.53	4.15				

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

产能加速投放，产品矩阵有望横向扩张。截止 2022 年底公司实际产能为 9.725 万吨（恒川新材 3 号线 3 万吨新增产能 2022 年贡献 8.5 个月），产能利用率高达 99.88%，预计 2023 年实际产能可达 10.6 万吨。展望未来，公司 5 万吨新型包装用纸生产线及 1 万吨食品医疗制品深加工项目已于 2022 年 10 月正式开工，后续伴随新增产能落地以及兼并收购，2024/2025 年产能可分别被提至 18/25 万吨。公司表示未来仍将专注于医疗和食品一次包装原纸领域，进一步顺应行业以纸代塑、绿色环保和消费升级趋势，拓展液包等新品类，同时进一步向下游深加工延伸，从而提升附加值&竞争力，成为**医疗和消费品一次包装原纸领域国内领军企业和国际知名企业**。

图表 19: 产能规划

项目(吨)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
原纸产能	76000.00	76000.00	97250.00	106000.00	180000.00	250000.00
原纸产量	70170.34	78522.56	97135.06	-	-	-
原纸销量	74462.45	79242.78	98273.97	-	-	-
产能利用率	92.33%	103.32%	99.88%	-	-	-
产销率	106.12%	100.92%	101.17%	-	-	-

资料来源: 招股说明书, 国盛证券研究所

本周重点公司跟踪:

仙鹤股份: 价格下行趋缓，成本红利显现。**销量端:** 受益于 30 万吨食品卡及东港 PM29、PM30 投产，Q2 销量已逐季回暖，Q3 产销有望环比更优，Q4 “金九银十”旺季来临将驱动产能加速爬坡。**价格端:** 公司产品类矩阵齐全，烟草、装饰原纸、食品医疗等纸种供需稳定，Q2 具备较强挺价表现，Q3 伴随成本压力改善，预计将缓步降价让利客户；热转印、格拉辛、热敏等日用消费品类价格略承压，带动 Q2 整体价盘向下，但目前各纸种已至低位，Q3 价格小幅下探。**盈利端:** 考虑汇兑损失及食品卡盈利承压，预计 Q2 盈利表现承压，但目前 4 月低价浆预计已持续到库，Q3 可充分享受成本红利，盈利有望逐

月改善。

标的推荐：纸浆预期年内底部盘整，纸厂成本红利有望逐步显现，叠加旺季需求回暖，行业盈利修复预计自 Q3 明确显现。未来伴随全球经济复苏、2024 年浆纸同涨有望显现，龙头凭低价库存&自供木浆预计可迎 PE&EPS 双升。推荐**仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、冠豪高新**。

1.3 消费：中宠股份海内外共驱，2023Q2 业绩亮眼

中宠股份：本周发布 2023 年半年报：2023H1 实现收入 17.15 亿元（同比+7.9%），归母净利润 0.96 亿元（同比+40.7%），扣非归母净利润 0.92 亿元（同比+38.1%）；2023Q2 实现收入 10.09 亿元（同比+26.7%），归母净利润 0.81 亿元（同比+79.1%），扣非归母净利润 0.79 亿元（同比+75.3%）。

具体看，海外代工业务：2023H1 公司实现境外收入 12.2 亿元（同比+0.7%），1）出口业务：海外客户去库完成（4 月基本持平，5-6 月恢复正增长），订单稳步恢复，且汇率贬值增厚利润。2）海外工厂：受益于美国对本土生产需求，叠加美国工厂产能扩张，订单量稳中有升，新西兰、加拿大工厂受益于客户拓展、产线稳步扩张，低基数下实现高增。伴随鸡肉原材料价格下行，叠加去年调价效应延续，收入、利润均实现显著提升。展望下半年，伴随海外需求回归常态，产能规模稳步提升，有望实现稳健增长。国内业务：2023H1 公司实现境内收入 5.0 亿元（同比+30.4%），占比+5.0pct 至 29.2%，公司坚持“聚焦国内市场、聚焦自主品牌、聚焦主粮产品”战略，受益于三大自主品牌爆款迭代、主粮产能稳步释放，主粮业务同比+58.6%至 2.3 亿元。其中，1）顽皮品牌成功打造 62%鲜肉无谷冻干粮爆品，品牌声量持续提升；2）Zeal 定位高端进口品牌，今年公司上新一物一码系统加强价格管控，营销方面同赌王千金何超莲、山姆超市建立合作，不断加强消费者心智教育；3）领先品牌作为互联网差异化品牌，主推得烘焙粮、99 主食罐等产品均取得亮眼成绩。展望下半年，伴随公司加强产品 SKU 迭代梳理，终端价格管控强化落地，储备新品稳步上市，产品力、品牌力有望延续向上。

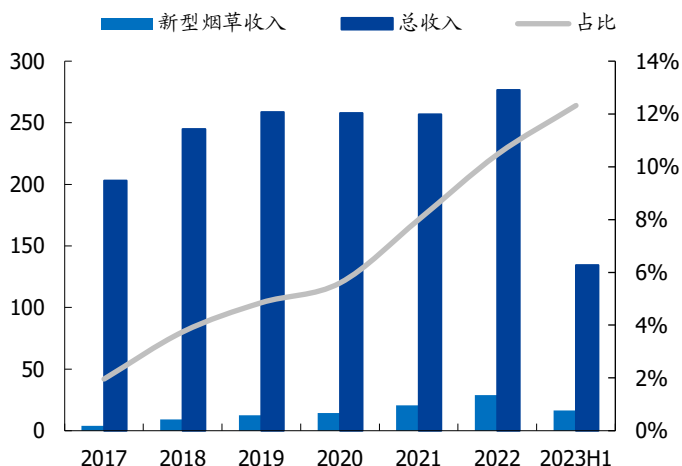
核心标的推荐：1）疫后需求复苏，龙头把握产品&渠道变革，市占率稳定向上，长期布局价值显现，推荐**公牛集团、晨光股份、百亚股份、博士眼镜**；2）原材料价格回落有望贡献利润弹性的**中顺洁柔、依依股份、维达国际、恒安国际**；3）高景气赛道，近视防控长期渗透率提升逻辑顺畅，**明月镜片**离焦镜具备高性价比且产品线更为丰富，有望贡献增长亮点；聚焦陪伴需求旺盛、渗透率及消费力提升空间大的宠物赛道，关注**中宠股份、依依股份、佩蒂股份、源飞宠物、天元宠物**等。

1.4 新型烟草：本周梳理海外烟草巨头半年报，新型烟草贡献成长动能

英美烟草：雾化量价齐升、盈利改善，HNB 新品发布

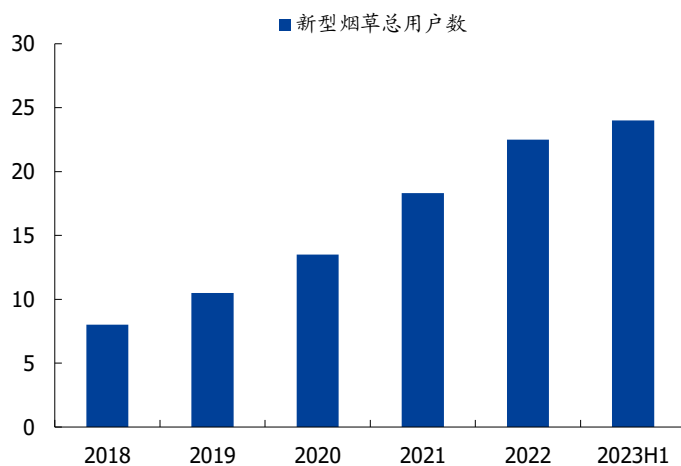
新型烟草维系高增，雾化盈利改善显著。2023H1 年英美烟草整体收入为 134.41 亿英镑（同比+2.6%，固定汇率），其中新型烟草贡献显著、收入达 16.56 亿英镑（同比+26.6%，固定汇率），无烟产品（新型烟草+传统口含烟草）整体份额已达 16.6%（较 2022 年+1.8pct，其中已在 23 个市场占比超 30%）。新型烟草业务亏损幅度已降至 1200 万英镑（同比-90.7%，固定汇率），主要系雾化产品盈利能力改善显著，2023H1 毛利率高达 58%（较 2022 年+9cpct，同期加热不燃烧/现代口含烟毛利率分别为 68%/72%）。目前公司非燃烧产品使用人数已达 2400 万人（较 2022 年末+150 万人），受益于消费群体持续扩张，公司维持 2025 年收入规模达 50 亿英镑/2024 年新型烟草板块盈利整体预期。

图表 20: 英美烟草新型烟草收入及占比 (亿英镑)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 21: 英美烟草新型烟草使用人持续提升 (百万人)

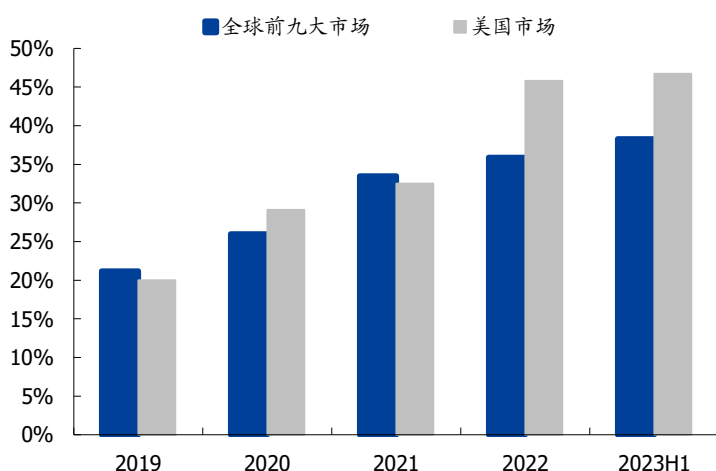


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

雾化电子烟: 量价齐升, VUSE ALTO 过审 PMTA 维持信心。2023H1 雾化板块实现收入 8.66 亿英镑 (同比+35.5%, 固定汇率), 出货量 3.19 亿颗 (同比+9.0%), 出货单价为 2.71 英镑 (同比+28.5%), 主要市场中 VUSE 市占率达 38.3% (同比+2.4pct)。分地区来看, 美国/AME (美洲&欧洲)/APMEA (亚太&中东&非洲) 雾化收入分别同比+23.0%/+56.5%/+76.6%, 销量分别同比-6.5%/+28.6%/+35%。美国市场承压主要系非法一次性小烟抢占份额 (目前一次性渗透率预计已超 50%), 但 Vuse 自身在美市占率 (可追溯合规市场) 已成功提至 46.7%, 公司表示对拳头产品 VUSE ALTO 过审 PMTA 抱有较强信心, 预计未来伴随 FDA 执法力度加强, 市占率有望持续提升。此外, 公司一次性产品 VUSE GO 已在全球 46 个市场发售 (解锁秘鲁、哥伦比亚等新兴地区), 未来有望持续贡献增量。

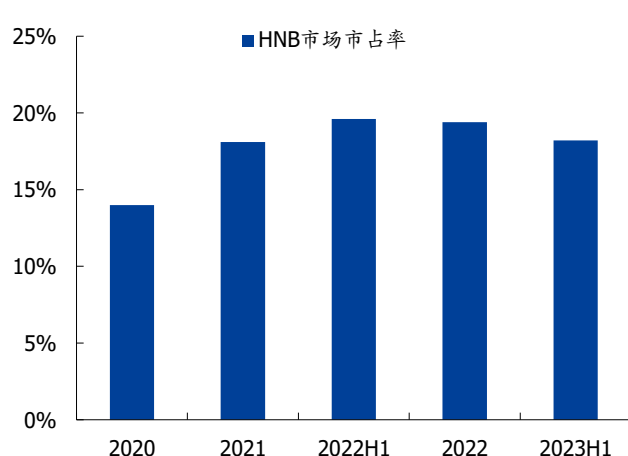
加热不燃烧: 日本竞争加剧, 发布新品静待回暖。2023H1 加热板块实现收入 5.5 亿英镑 (同比+10.2%, 固定汇率), 出货量为 121 亿颗 (同比+9.8%), 出货单价为 0.05 英镑/颗 (同比+0.6%), 主要市场中 GLO 市占率为 18.2% (同比-1.1pct)。分地区来看, AME/APMEA 地区收入分别同比+14.3%/+6.3%, 销量分别同比+8.8%/+10.9%。尽管在波兰、捷克等市场公司份额高位提升, 但由于竞争加剧日本市占率下滑 1.7pct 至 18.4%。目前公司已在日本改善商业策略, 2023Q2 市占率已逐步修复, 未来伴随新品 Hyper X2 Air (迄今最轻产品) 7 月在日本发售, 回暖趋势有望延续。

图表 22: 英美烟草雾化市占率



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 23: 英美烟草加热卷烟市占率



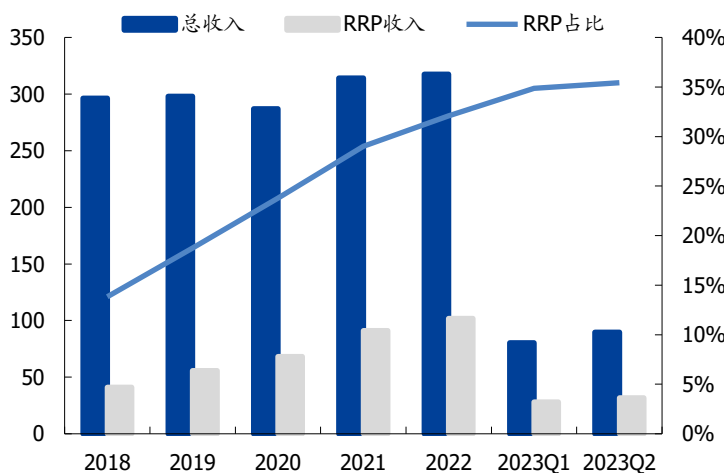
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

菲莫国际: 新型烟草延续靓丽表现, ILUMA 有望赴美销售

新型烟草占比持续提升，美国口含烟表现靓丽。1) 2023H1: 收入为 169.86 亿美元 (同比+9.0%，剔除汇率&并购影响后同比+6.3%)，其中新型烟草收入 (含瑞典火柴) 为 59.73 亿美元 (同比+24.1%，剔除汇率&并购影响后同比+10.5%)；2) 2023Q2: 收入为 89.67 亿美元 (同比+14.5%，剔除汇率&并购影响后同比+10.5%)，其中新型烟草收入 (含瑞典火柴) 为 31.77 亿美元 (同比+34.1%，剔除汇率&并购影响后同比+17.7%)，占总营收比例为 35.4% (同比+5.2pct)。分产品来看，单 Q2 加热烟弹/口含烟 (不含鼻烟及嚼烟) 出货量分别为 314.24 亿支/1.97 亿罐，同比+26.6% (剔除分销商补库影响后+17.0%) /+100% (还原瑞典火柴后+13.8%，其中美国地区口含烟+53.1%)。

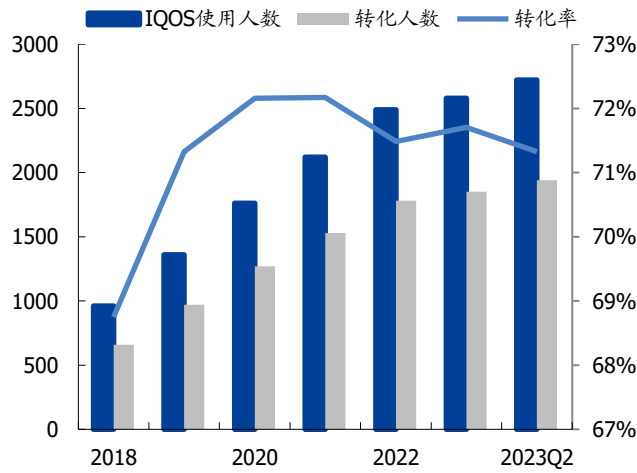
东亚表现维系靓丽，意大利分销商去库影响短期出货。2023H1 末 IQOS 在全球主要国家渗透率达 9.2% (同比+1.6pct)，使用人数达 2720 万 (相较 2022 年末+140 万人)，其中使用者转化率为 72%。分地区来看，2023Q2 在核心国家日本/意大利/俄罗斯/韩国中烟弹出货量分别为 118/28/39/13 亿支 (同比+69.2%/-9.7%/-0.3%/+18.1%)，在新兴市场德国/波兰/西班牙出货量分别同比+62.8%/+10.4%/+9.9%。意大利市场承压主要系分销商前期累库，剔除此影响后意大利 HTU 出货量同比+16%，零售端需求仍旺。展望未来，全球烟草市场销量仍将处于下滑趋势 (除中美外下滑 0.5%-1.5%)，但受益于新型烟草替烟作用明显，全年加热板块出货量可增长至 1250-1300 亿支 (同比+15%至+19%)。

图表 24: 菲摩国际新型烟草收入 (亿美元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 25: 菲摩国际新型烟草适用人数及转化率 (百万人)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

ILUMA 加速全球扩张，有望进军美国市场。IOQS ILUMA (电磁加热) 发布于 2021 年，已展现初较前代产品更强的产品体验以及转化率，在日本/韩国/西班牙/希腊等众多市场推出后助力公司加热烟草渗透率高斜率提升，目前公司已计划 2023 年底在全球 50+ 市场上线 ILUMA。此外，公司宣布将在 Q4 为 ILUMA 提交 PMTA&MRTPAs 申请，并表示可证明 ILUMA 和刀片式 IQOS (已获得美国市场准入审批) 具备相似属性，预计未来可顺利赴美销售。

奥驰亚: NJOY 蓄势待发，尼古丁袋表现靓丽

JUUL 影响弱化，盈利能力显著修复。2023H1 公司实现收入 122.27 亿美元 (同比-1.7%，税后同比+0.1%)，稀释 EPS 为 2.18 美元 (同比+38.9%)；单 Q2 实现收入 65.08 亿美元 (同比-0.5%，税后同比+1.2%)，稀释 EPS 为 1.19 美元 (同比提升超 100%)。盈利能力表现靓丽主要系 JUUL 公允价值损失集中于 2022Q2 体现，经调整后稀释 EPS 2023H1/Q2 分别为 2.50/1.31 美元 (同比分别+5.0%/4.0%)。2023 全年经调整后稀释 EPS 目标下调至 4.89-5.03 美元 (此前为 4.98-5.13 美元)，主要系，1) 持续加强无烟产品研发及合规投入，2) 改善数字化消费者互动系统，3) 加大无烟产品市场推广以及为后续 NJOYACE (首款 PMTA 过审换弹陶瓷芯产品) 全美商业化做准备。分产品来看：

传统可燃烟草：2023H1 实现收入 109.10 亿美元 (同比-2.0%)，销量 388.30 亿支 (同

比-10.0%);单Q2实现收入58.20亿元(同比-0.9%),销量205.61亿支(同比-8.7%)。销量承压主要系宏观经济下行导致行业承压,以及成年烟民可支配收入降低后公司份额下滑(2023H1万宝路市占率同比-0.7pct,全行业折扣渠道份额同比+1.8pct)。

口含烟草:2023H1实现收入13.08亿美元(同比+2.3%),销量3.95亿罐/包(同比-1.8%);单Q2实现收入6.80亿元(同比+2.3%),销量2.04亿罐/包(同比-1.7%)。2023H1整体行业受益于口含尼古丁袋推动仍维系稳增(同比+2.5%),公司口含尼古丁袋品牌on!销量同比+43%(市占率为6.7%,同比+2.2pct),但传统口含烟品牌(嚼烟、鼻烟)哥本哈根(2023H2板块销量占比达56.7%)受制于产业结构性变化销量同比-6.0%(市占率达24.8%,同比-2.9pct但仍维系全美领先)。

图表 26: 奥驰亚口含烟各个品牌销量及市占率拆分

单位: 百万罐/包	销量	2023Q2		
		同比	市占率	同比
Copenhagen	114.90	-6.70%	24.30%	-3.0pct
Skoal	42.60	-9.20%	9.90%	-1.6pct
on!	30.00	47.80%	7.00%	2.1pct
Other	16.90	-4.50%	2.80%	-0.3pct
整体口含烟产品	204.40	-1.70%	44.00%	-2.8pct

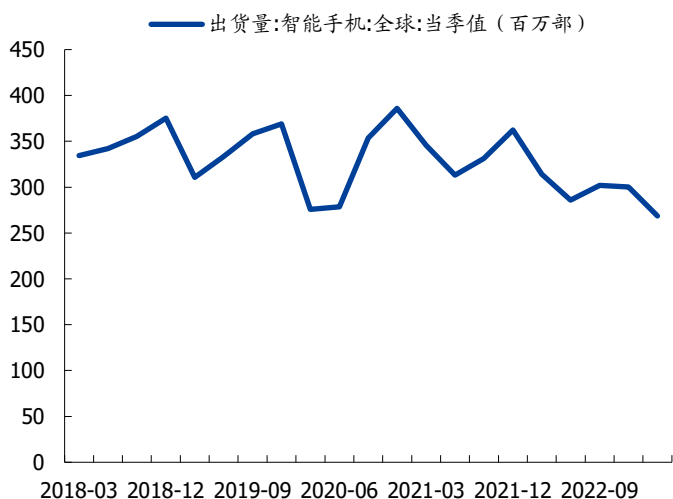
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

标的推荐: 推荐全球雾化科技龙头, 深度绑定全球大客户, HNB、医疗&美容、大麻雾化共驱成长的**思摩尔国际**; 关注菲莫核心供应商, 技术研发&柔性化生产能力领先, 新客户、新订单预期较强的**盈趣科技**; 关注子公司斯科尔一次性小烟高增放量、品牌优势领先, 有望持续抢占海外份额的**赢合科技**。

1.5 包装: H2 旺季需求底部复苏有望

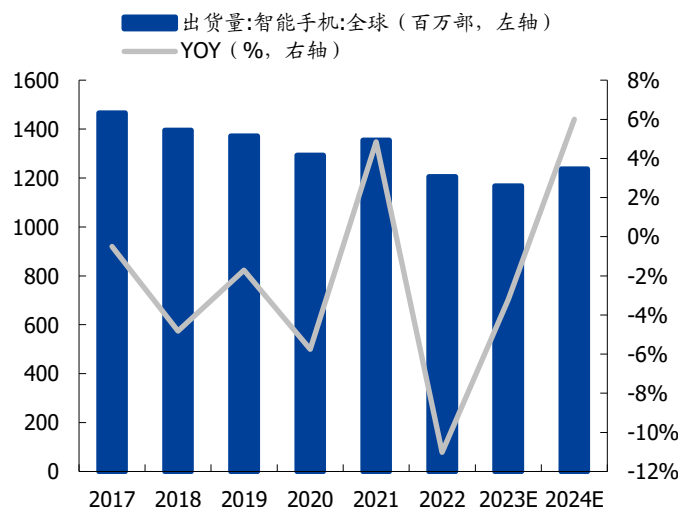
传统旺季&龙头推新, 需求步入上行周期。根据 IDC、Canalys 数据, 2023 年全球智能手机出货量预计下滑 3.2%至 11.7 亿台, 2023Q2 全球智能手机市场出货量达 2.58 亿台, 同比下降 10%, 环比降幅有所收窄, 反弹趋势预计延续至 2024 年(同比+6%至 12.4 亿台)。由于龙头品牌通常于秋季召开新品发布会, 全球智能手机出货量呈现季节性波动, 下半年通常为销售旺季, 今年 iPhone15 或推迟发布、销量预期或上修。展望 2023 年下半年, 伴随终端库存逐步完成出清, 叠加 iPhone15 等新品密集推出, 手机行业有望迎来温和复苏, 预计 H2 手机出货量同比+6.3%。

图表 27: 全球智能手机出货量呈明显季节性



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

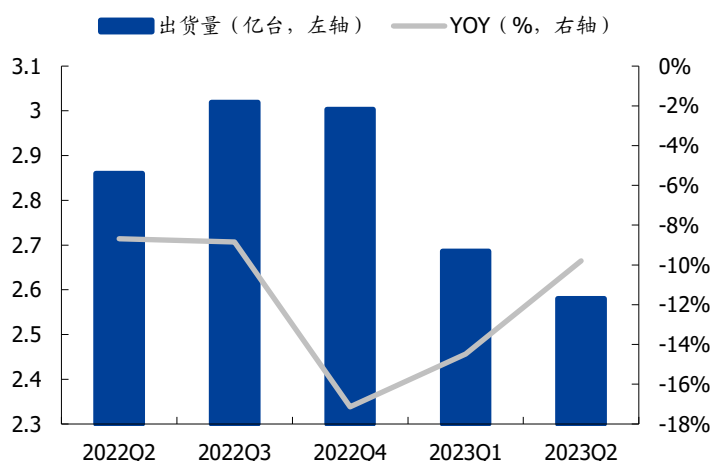
图表 28: 全球智能手机出货量及增速



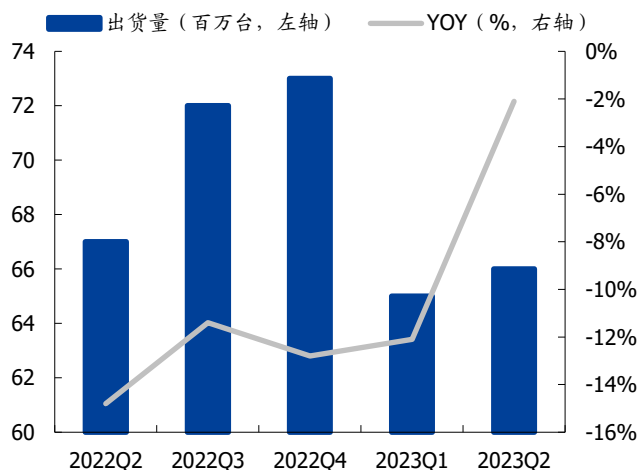
资料来源: IDC, 国盛证券研究所

中国市场迎来较好修复，龙头份额持续集中。根据 IDC 数据，2023Q2 中国智能手机市场出货量约 6570 万部，同比下降 2.1%，降幅明显收窄，相较全球市场率先复苏。中国市场行业高度集中，2023Q2 前六大厂商市占率达 92.7%，其中苹果、华为表现强势。1) 苹果：Q2 苹果市场份额为 15.3%，出货量同比增长 6.1%，主要受益于苹果对 iPhone14 系列进行调价，并加强与“即时零售”平台的合作，进一步巩固高端手机市场优势地位。根据苹果公布 2023 第三财季（2023Q2）财报，公司实现营业收入 818.0 亿美元，同比下滑 1.4%，其中大中华区表现突出，营收同比+7.9%至 157.58 亿美元，占比达 19.3%。根据 Counterpoint Research，618 购物节期间整体手机市场销量下行，苹果增长韧性凸显，预计苹果今年在中国的出货量年同比增长 18%，对应 2023H2 同比增长 36%。2) 华为：2023Q2 在中国市场出货量同比增长 76.1%，凭借新品 P60 系列和折叠屏 Mate X3 系列，华为在 600 美元以上高端手机市场上排名保持第二。

图表 29：全球智能手机季度出货量及增速



图表 30：中国智能手机季度出货量及增速



资料来源：IDC，国盛证券研究所

资料来源：IDC，国盛证券研究所

图表 31：中国智能手机市场 TOP5 厂商份额

厂商	2023Q2市场份额	2022Q2市场份额	同比增幅
OPPO	17.7%	17.7%	-2.1%
VIVO	17.2%	19.2%	-11.9%
Honor	16.4%	19.5%	-17.9%
Apple	15.3%	14.1%	6.1%
Xiaomi	13.1%	15.6%	-17.5%
Huawei	13.0%	7.3%	76.1%
其他	7.3%	6.8%	5.6%

资料来源：IDC，国盛证券研究所

重点公司近期跟踪：

裕同科技：Q3 旺季将至，3C 业务加速修复、烟酒包延续去库。公司积极开拓烟酒、化妆品、环保包装等消费领域，其中 1) 3C 业务：Q3 消费电子传统旺季，受益于主要客户下半年集中推新、消费电子需求底部复苏，公司积极提升客户份额、储备新业务，有望恢复增长。2) 烟包：烟包更换二维码包装影响逐渐减弱，下半年有望恢复补库，伴随中烟招标项目持续落地，长期有望稳步增长。3) 酒包：下游客户库存持续去化，H2 预计环比改善，全年表现预计承压；4) 环保纸塑：工包业务受 3C 终端消费影响较大，餐包业务受益于海外限塑普及，客户快速拓展。利润端，公司积极推动降本增效，加强利润考核，并于许昌、合肥、苏州等工厂推行智能工厂改造，有效降低人工成本，提升生

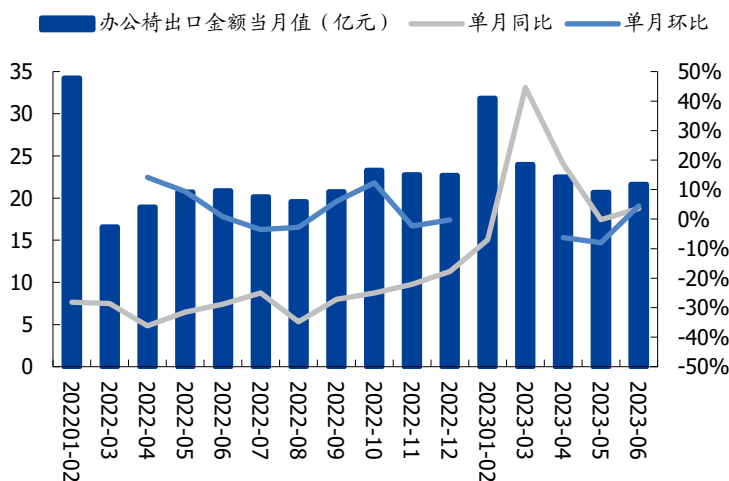
产效率。伴随公司产能扩张逐步进入尾声，盈利能力有望进一步提升。

标的推荐：包装行业下游需求稳健复苏，其中烟标受制于前期改版压制需求，复苏节奏有望更优。持续推荐产业链纵向布局，自动化生产提效，人效持续提升，成本压力缓解的裕同科技、永新股份、上海艾录，大客户粘性较强，国产替代逻辑明确的新巨丰，可循环包装加速渗透、优质客户持续放量的喜悦智行；此外，受益于上游大宗原材料价格高位回落&订单回暖后规模效应重现，关注昇兴股份、宝钢包装、奥瑞金。

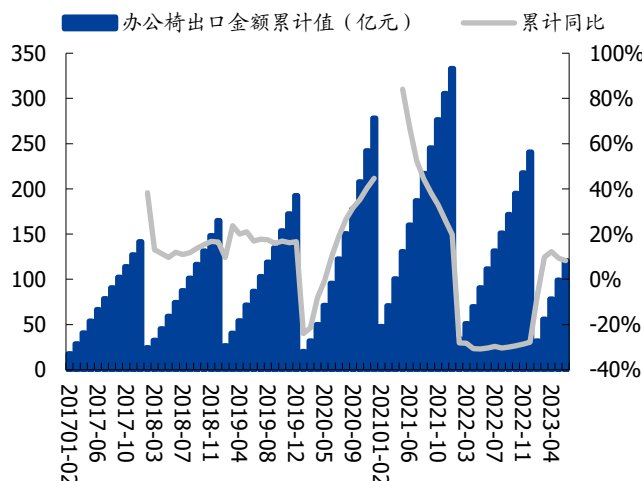
1.6 出口：办公椅有望稳健复苏，家联科技发布半年报

办公椅同比改善显现，2023年下半年有望持续边际复苏。2022年我国办公椅出口金额为240.5亿元（同比-27.8%），2023年尽管海外需求压力仍存，但目前各品牌商、零售商去库接近尾声，下单节奏稳步恢复常态，我国办公椅出口3月已同比企稳回正、6月已环比回正，且龙头已在海外布局产能，恢复态势有望更优。展望未来，下半年旺季来临、海外换新需求显现（更换周期3-5年，2020H2为购新高峰、预计2023H2开启更新补库周期），多因素共振有望驱动办公椅出口边际持续改善。

图表 32：我国办公椅月度出口金额及增速（亿元&%）



图表 33：我国办公椅月度累计出口金额及增速（亿元&%）



资料来源：海关总署，国盛证券研究所

资料来源：海关总署，国盛证券研究所

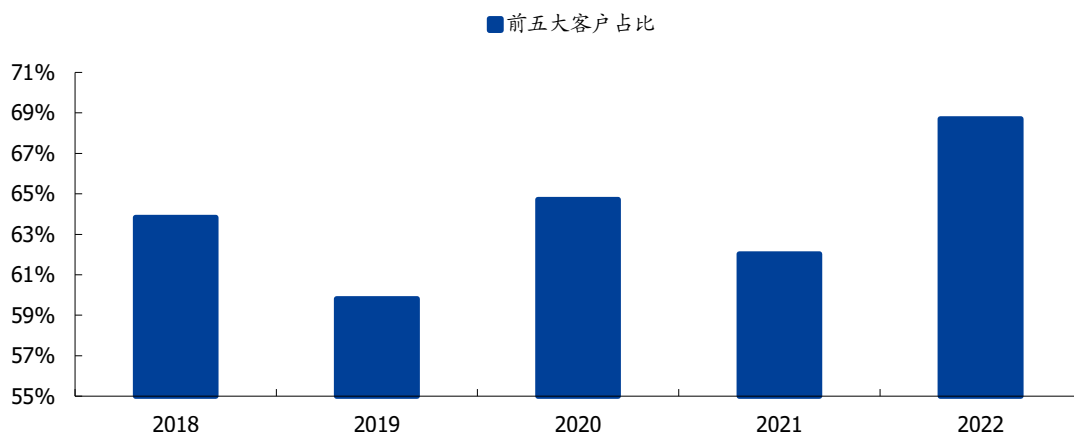
永艺股份：外销价值营销绑定客户，新品类、新产能逐步放量，内销线上/线下有望延续高增。公司于2018年在行业内率先投建越南生产基地，已成为国内办公椅行业建设国外产能最早、规模最大、拥有客户资源最多的企业之一，2023H1罗马尼亚基地顺利投产，为公司加快开拓欧洲等市场提供有力支撑，预计下半年将贡献显著增量。目前公司已和全球知名品牌商、零售商、采购商建立长期战略合作关系，合作稳定性较强，海外产能爬坡有望持续驱动公司外销份额提升。此外，公司横向扩张升降桌等新品，未来有望贡献成长动能。内销方面，目前已提至战略性高度，加大品牌投入，线上通过爆品策略逐步建立品牌力，线下通过设立办事处加强与经销商联系、并持续开拓直营大客户，下半年有望维系高增。

图表 34：公司海外产能布局

项目名称	投资金额	投产时间
越南一期基地	950万美元	2019年
越南二期基地	3500万美元	2021年
罗马尼亚基地	950万美元	2023年

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 35: 永艺股份前五大客户占比



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

家联科技: 发布 2023 半年度业绩报告, 外销环比修复, 内销表现靓丽。公司 2023H1 实现收入 7.68 亿元 (同比-22.8%), 归母净利润 0.45 亿元 (同比-43.8%), 扣非归母净利润 0.23 亿元 (同比-68.1%); 单 Q2 实现收入 4.39 亿元 (同比-24.3%), 归母净利润 0.27 亿元 (同比-53.6%), 扣非归母净利润 0.14 亿元 (同比-74.7%)。收入承压主要系海外需求疲软下客户库存较高, 盈利承压主要系开工率低导致固费摊销不足。分地区来看, 外销/内销同比分别-44.5%/+71.7%, 内销表现靓丽主要系来客户市场扩容、公司供应份额提升, 以及能力提升后持续扩张新客户。分产品来看, 塑料制品/生物降解制品 2023H1 收入同比分别-32.8%/+55.9%, 生物降解制品增速优异主要系国内需求景气、公司份额提升。展望未来, 伴随海外客户库存逐渐消化, 公司外销业务有望边际缓解, 内销有望仍维系高增。

重点标的推荐: 海外库存周期见底, 订单复苏, 且人民币汇率贬值、原材料低位驱动盈利能力提升。推荐新客户、新订单增长预期较强的匠心家居、永艺股份、浙江自然、盈趣科技、致欧科技、久祺股份等, 关注估值底部的恒林股份、梦百合、乐歌股份、哈尔斯、嘉益股份、麒盛科技、家联科技等, 关注宠物用品龙头依依股份、源飞宠物、天元宠物等。

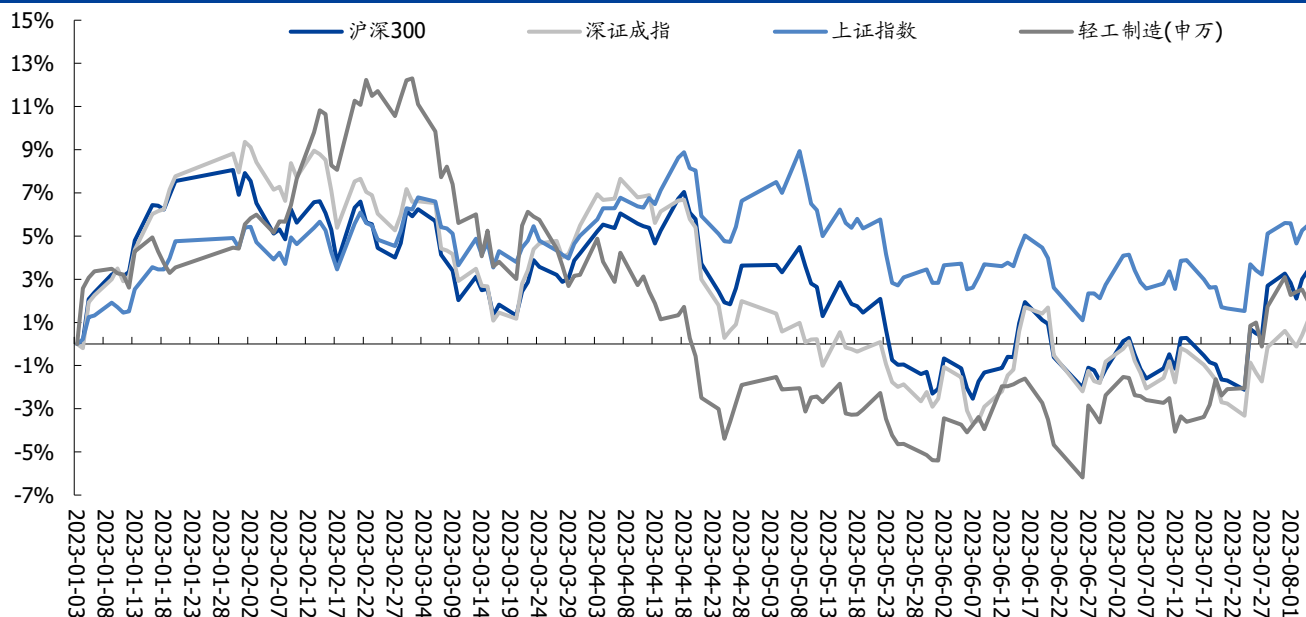
2. 市场行情回顾

2.1 市场涨跌概览

2023 年 7 月 28 日-8 月 4 日: 上证指数+0.37%, 深证成指+1.24%, 沪深 300+0.70%, 轻工制造: 0.25%。

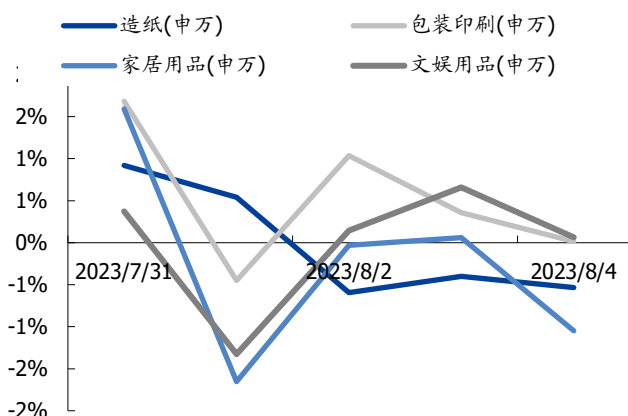
- 细分行业来看, 1) 造纸: 大宗用纸: 0.1%, 特种纸: 0.2%; 2) 包装印刷: 印刷板块: 6.6%, 金属包装: 0.8%, 塑料包装: -0.5%, 纸包装: -0.9%, 综合包装: -0.4%; 3) 家居用品: -2.3%, 瓷砖地板: -3.7%, 成品家居: -3.1%, 定制家居: -1.0%, 卫浴制品: 0.9%, 其他家居用品: -3.0%; 4) 文娱用品: -0.9%, 文化用品: 0.38%, 娱乐用品: -1.5%。
- 细分个股来看, 1) 涨幅居前: 鸿博股份、海鸥住工、华源控股、青山纸业、华旺科技。2) 跌幅居前: 雅艺科技、趣睡科技、顶固集创、东鹏控股、海象新材。

图表 36: 大盘涨跌 VS 轻工制造



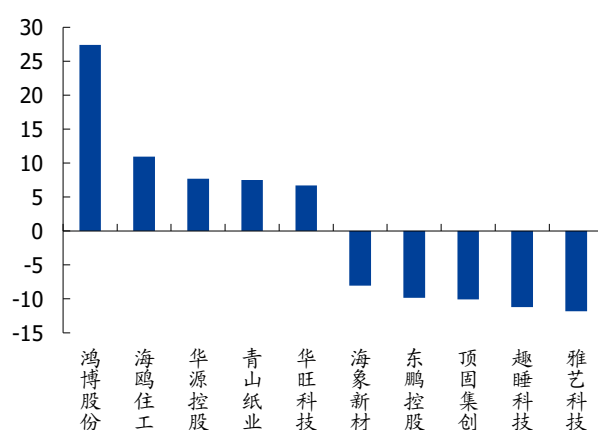
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 轻工制造细分行业日内涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 轻工制造涨跌居前个股 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 重点公告

【家联科技】发布 2023 年半年报: 公司 2023H1 实现收入 7.68 亿元 (-22.8%), 归母净利润 0.45 亿元 (-43.8%), 扣非归母净利润 0.23 亿元 (-68.1%); 单 Q2 实现收入 4.39 亿元 (-24.3%), 归母净利润 0.27 亿元 (-53.6%), 扣非归母净利润 0.14 亿元 (-74.70%)。

【华宝国际】财务资料更新: 预期 2023H1 实现上半年收入及毛利为人民币 7.09 至 15.40 亿元人民币 (同比-27%至-17%), 税前利润 (包括已经确认的商誉减值及其他资产减值损失) 为 2.38 至 2.91 亿元, 去年同期税前亏损约人民币 1.27 亿元, 主要原因是由于去年同期确认了商誉减值约人民币 6.14 亿元。

【海象新材】发布《关于全资子公司大幅减产的公告》: 为避免可能出现的越南海欣出口货物被美国海关全部扣押的情形, 全资子公司越南海欣已主动暂时停止发货, 同时对已发货的产品陆续安排召回, 避免通关滞留带来损失。越南全资子公司决定自 8 月 4 日起

大幅减产，公司目前尚无法确定恢复生产产量的具体时间，此次大幅减产将对公司 2023 年业绩产生一定负面影响。

【中国波顿】发布《盈利警告》：2023H1 纯利同比-35%，主要原因为疫情流行使得电子烟行业全球营商环境严峻，公司预计 2023H1 与 2022 年财政年度纯利大致相同。

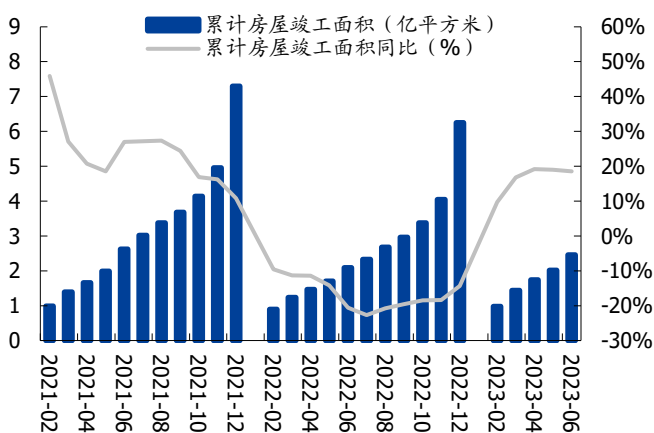
3 重点板块数据跟踪

3.1 家居：6 月地产竣工延续靓丽，家具出口同比回暖

3.1.1 地产数据：6 月竣工延续靓丽、销售弱势稳定

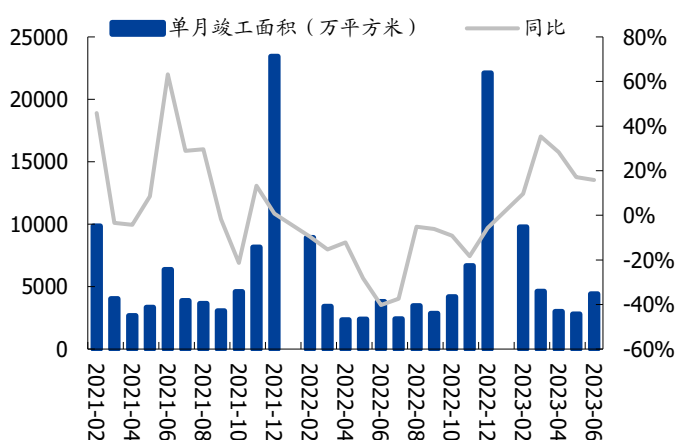
2023 年 1-6 月，房屋竣工面积 2.46 亿平方米，累计同比+18.5%；单 6 月房屋竣工面积 0.4 亿平方米，同比+15.8%，竣工表现靓丽。

图表 39：累计房屋竣工面积及同比数据



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

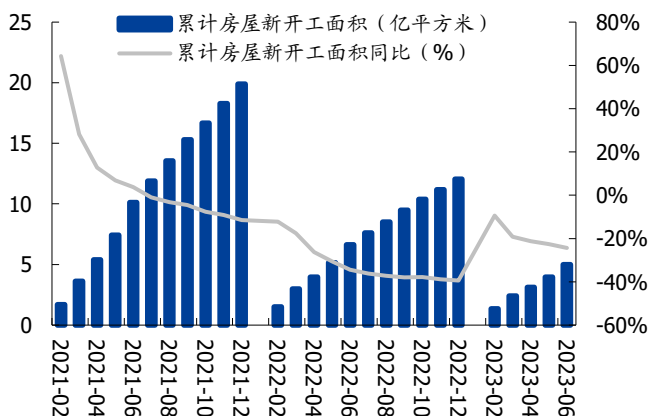
图表 40：单月房屋竣工面积及同比数据



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

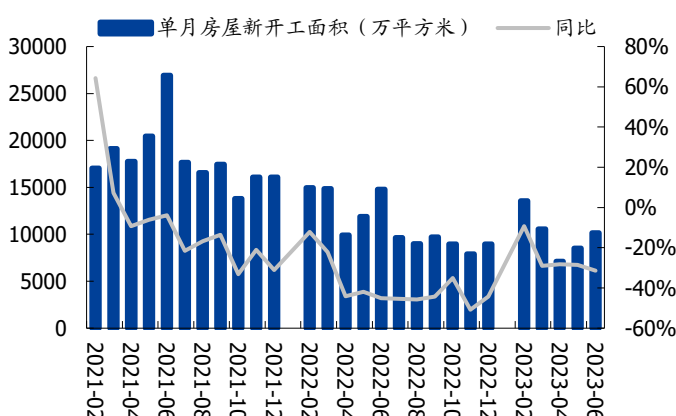
2023 年 1-6 月，房屋新开工面积 4.99 亿平方米，累计同比-24.3%；单 6 月房屋新开工面积 1.02 亿平方米，同比-31.4%。

图表 41：累计房屋新开工面积及同比数据



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

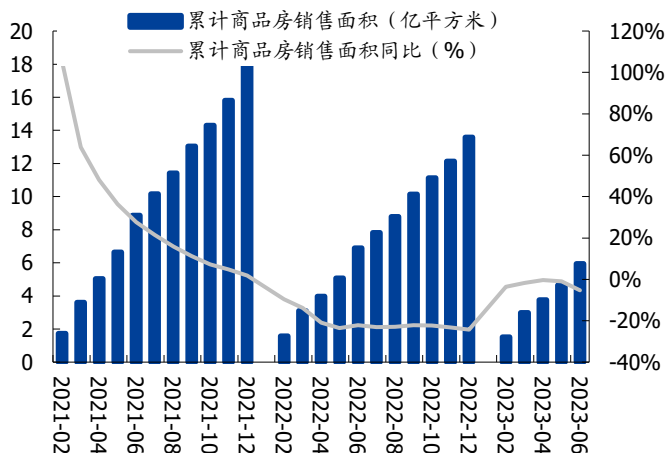
图表 42：单月房屋新开工面积及同比数据



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

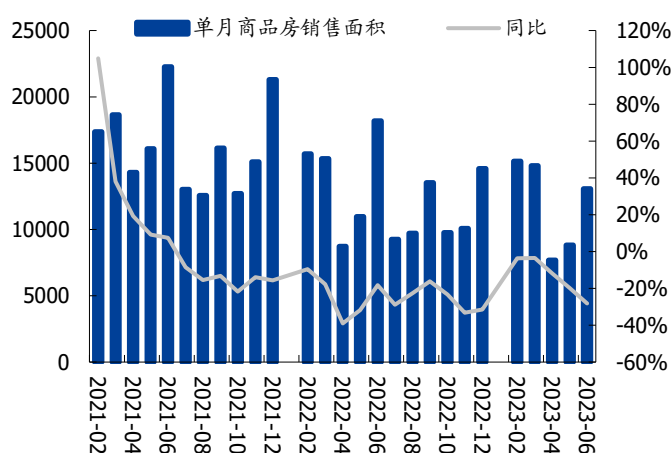
2023 年 1-6 月，商品房销售面积 5.95 亿平方米，累计同比-5.3%；单 6 月商品房销售面积 1.31 亿平方米，同比-28.1%。

图表 43: 累计商品房销售面积及同比



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 44: 单月商品房销售面积及同比 (万平方米)

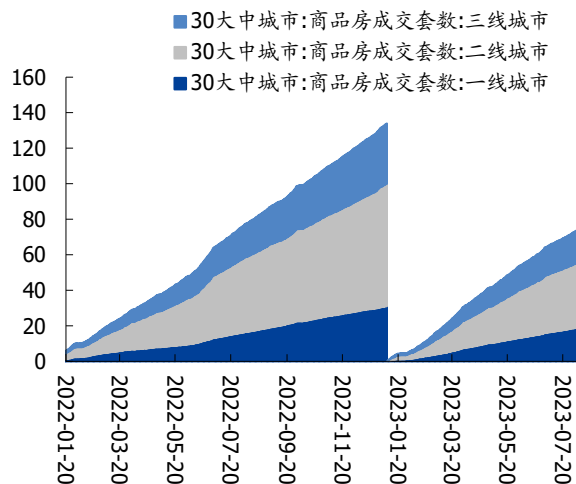


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

2023 年以来三十大中城市商品房成交套数同比下降。年初至今 (截至 2023 年 8 月 5 日), 三十大中城市商品房成交套数 76.26 万套, 同比-4.7%; 成交面积 0.86 亿平方米, 同比-2.9%。其中:

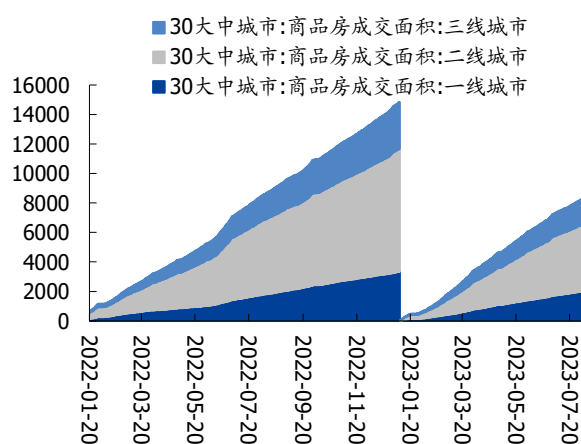
一线城市成交套数 19.67 万套, 同比+14.1%; 成交面积 0.21 亿平方米, 同比+12.4%。
二线城市成交套数 37.44 万套, 同比-13.9%; 成交面积 0.47 亿平方米, 同比-10.1%。
三线城市成交套数 19.14 万套, 同比-0.8%; 成交面积 0.18 亿平方米, 同比+1.8%。

图表 45: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 46: 三十大中城市商品房累计成交面积 (累计值, 万平方米)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

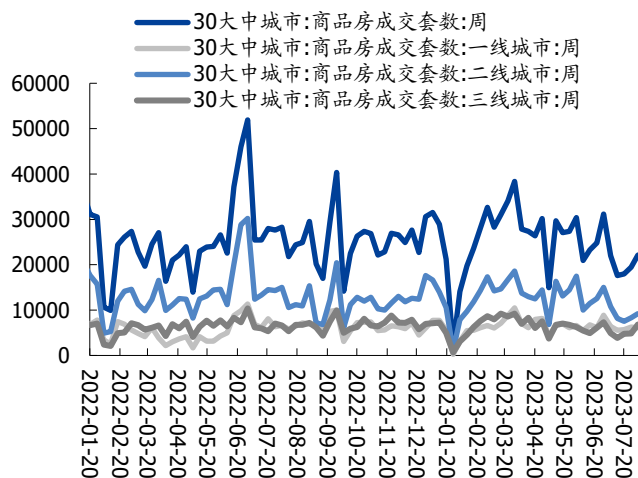
三十大中城市商品房成交周同比下降。2023 年 7 月 30 日至 8 月 5 日, 三十大中城市商品房成交套 19067 套, 同比-29.1%, 周环比-5.8%, 成交面积 195.72 万平方米, 同比-33.0%, 周环比-18.3%; 其中:

一线城市成交套数 4936 套, 同比-26.4%, 周环比-26.1%, 成交面积 51.36 万平方米, 同比-29.5%, 周环比-25.4%。

二线城市成交套数 8092 套, 同比-41.8%, 周环比-5.7%。成交面积 98.70 万平方米, 同比-39.3%, 周环比-21.4%。

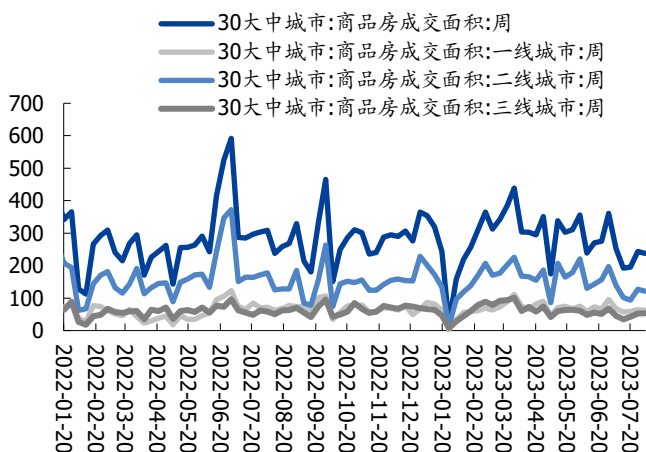
三线城市成交套数 6039 套，同比-4.0%，周环比+21.4%，成交面积 45.66 万平方米，同比-19.1%，周环比+1.3%。

图表 47: 三十大中城市商品房周成交套数 (单周值, 套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)

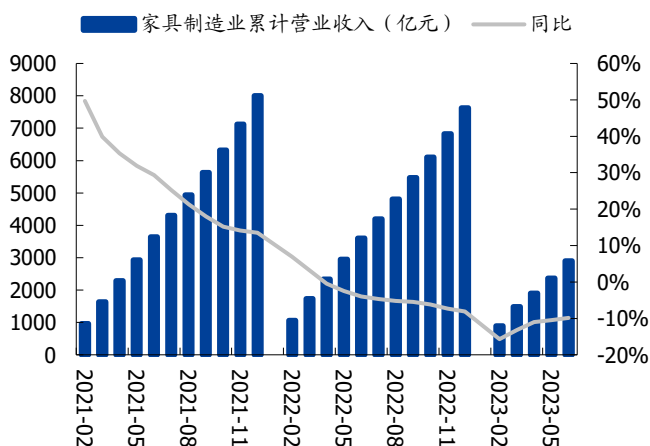


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.2 家居企业数据: 1-6 月家具制造业收入同比-9.9%，利润同比-1.9%

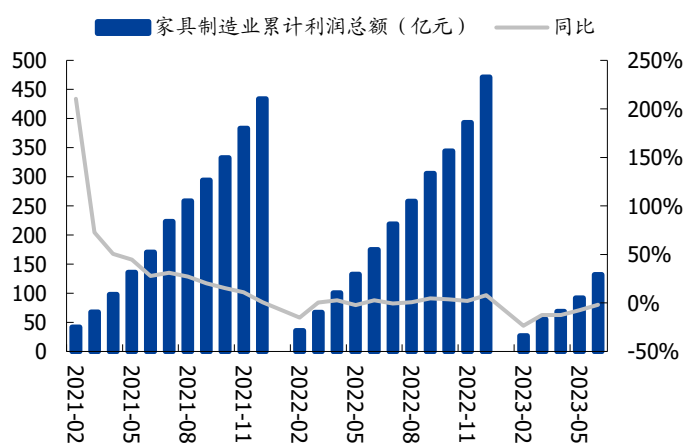
2023 年以来家具制造业盈利同比承压。2023 年 1-6 月家具制造业实现营业收入 2898.2 亿元，同比-9.9%，家具制造业利润总额 132.0 亿元，同比-1.9%；单 6 月家具制造业收入 536.5 亿元，同比-18.1%，家具制造业利润 40.1 亿元，同比-5.0%。截至 2023 年 6 月末家具制造业企业数量为 7238 家，亏损企业数量为 2228 家，亏损企业比例为 30.8%。

图表 49: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)



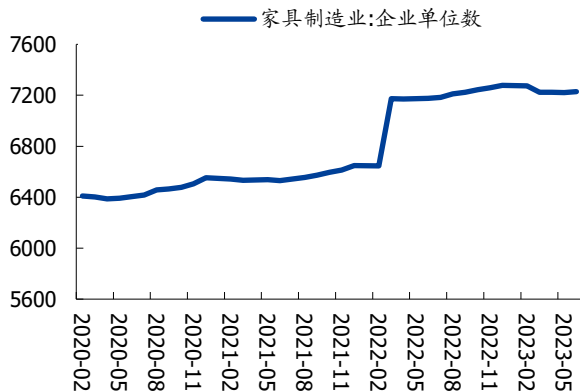
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 50: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)



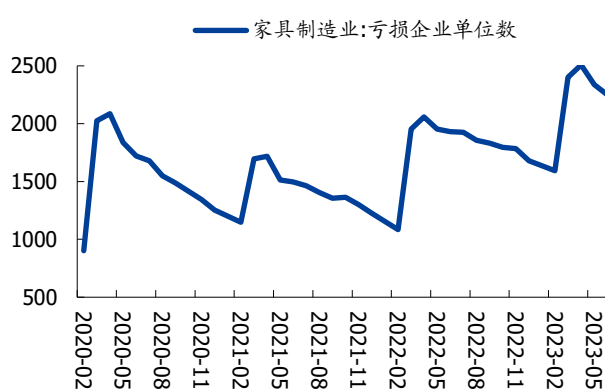
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 51: 家具制造业企业数量 (单位: 个)



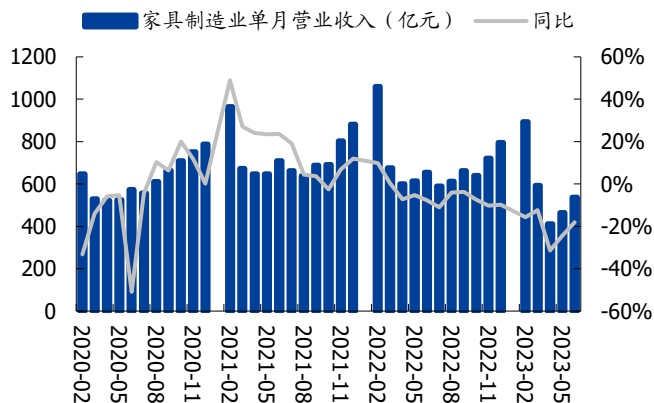
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 52: 亏损企业数量 (单位: 个)



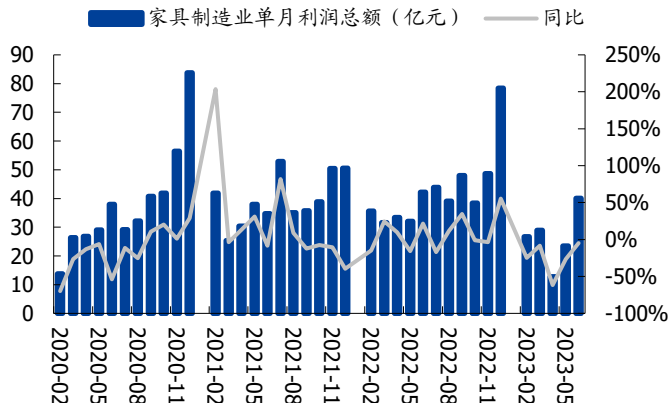
资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 53: 家具制造业单月收入及同比 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

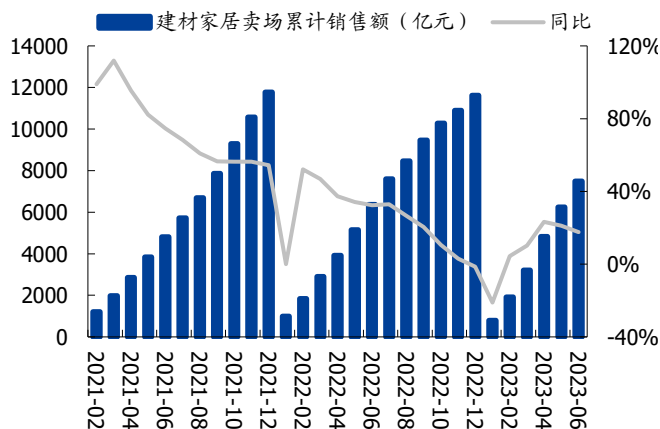
图表 54: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

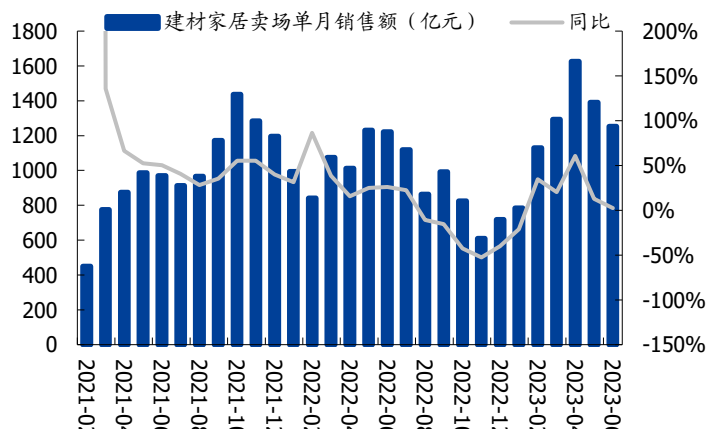
6 月份建材家居卖场销售同比回暖。2023 年 1-6 月, 建材家具卖场累计销售额 7490.2 亿元, 同比+17.6%; 单 6 月建材家具卖场销售额 1251.8 亿元, 同比+2.5%。

图表 55: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) 及同比数据 (累计)



资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

图表 56: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)

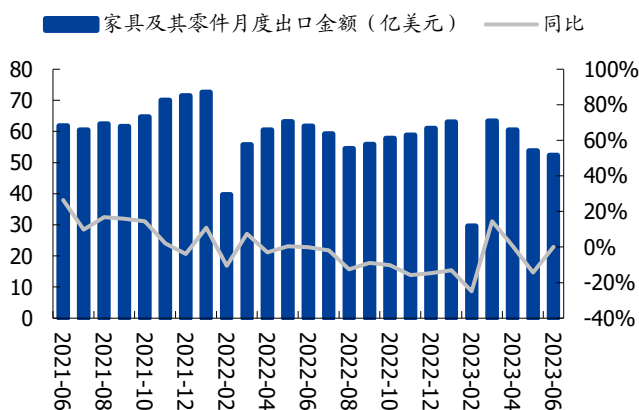


资料来源: 商务部, 国盛证券研究所

6 月国内家具出口同比下滑。2023 年 6 月, 家具及零件出口金额为 52.4 亿美元, 同比

-12.7%；6 月家具类社会零售额 145.0 亿元，同比+1.2%。

图表 57: 家具及其零件月度出口金额及同比 (亿美元, %)



资料来源: 海关总署, 国盛证券研究所

图表 58: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)

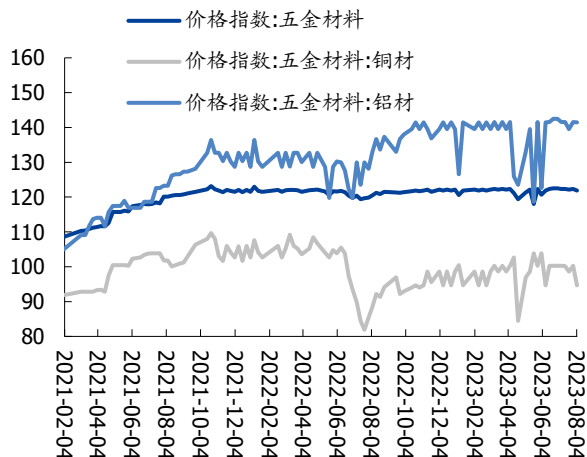


资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

3.1.3 原材料价格: TDI、MDI、五金环比上升, 浓缩乳胶、软泡聚醚环比下降

五金价格环比下降, 钢材价格环比上行。截至 2023 年 8 月 4 日, 五金材料价格指数为 121.88 点, 同比+1.1%, 环比-0.4%; 截至 2023 年 8 月 4 日, 钢材价格指数为 110.65 点, 同比-3.4%, 环比-0.5%。

图表 59: 五金材料价格指数 (单位: 点)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 60: 钢材价格指数

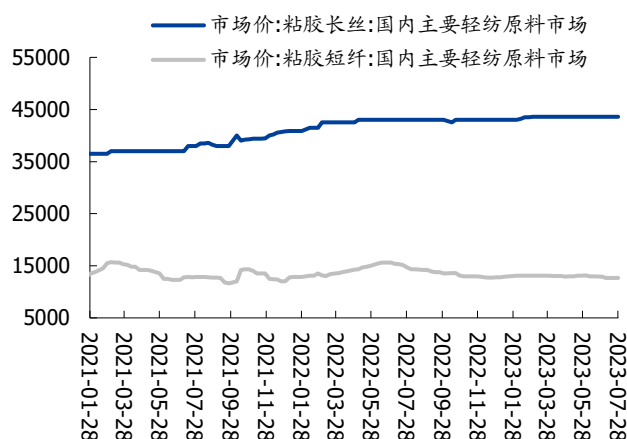


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

粘胶价格环比持平, 涤纶价格环比上行。截至 2023 年 7 月 28 日, 粘胶均价为 2.81 万元/吨, 周环比持平, 同比-3.5%, 其中, 粘胶长丝为 4.36 万元/吨, 周环比持平, 同比+1.4%; 粘胶短纤为 1.27 万元/吨, 周环比持平, 同比-17.3%。

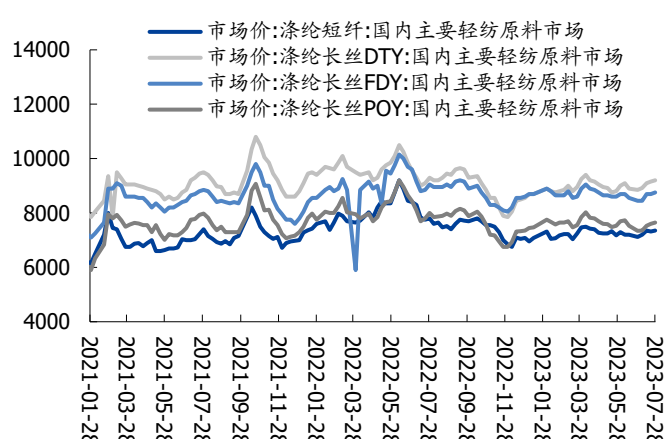
截至 2023 年 7 月 28 日, 涤纶均价为 8238 元/吨, 环比+3.2%, 同比-1.1%, 其中, 涤纶短纤为 7350 元/吨, 周环比+0.4%, 同比-5.8%; 涤纶长丝 DTY 为 9200 元/吨, 周环比+0.5%, 同比-1.1%; 涤纶长丝 FDY 为 8750 元/吨, 周环比+0.6%, 同比-3.3%; 涤纶长丝 POY 为 7650 元/吨, 周环比+0.7%, 同比-4.4%。

图表 61: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

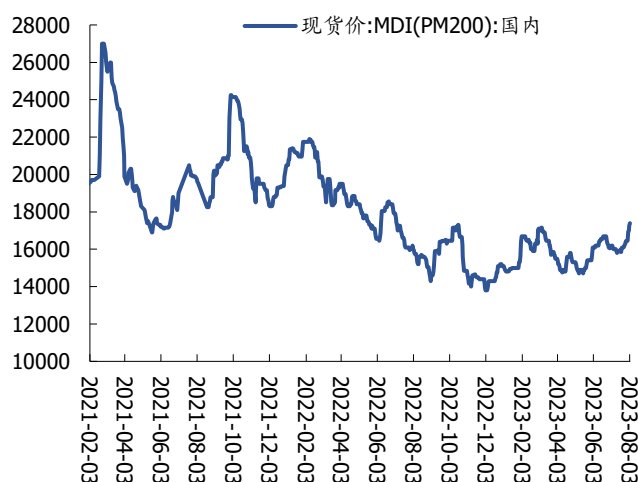
图表 62: 涤纶短纤, 涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

MDI 价格环比上行, TDI 价格环比上行。截至 2023 年 8 月 3 日, MDI 国内现货价为 1.74 万元/吨, 周环比+4.0%, 同比+9.1%; TDI 国内现货价为 1.89 万元/吨, 周环比+2.7%, 同比+23.5%。

图表 63: MDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 64: TDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

浓缩乳胶环比上行、软泡聚醚环比下降。截至 2023 年 8 月 3 日, 浓缩乳胶为 0.75 万元/吨, 周环比+0.8%, 同比-12.8%; 截至 2023 年 8 月 3 日, 软泡聚醚市场价 (华东) 为 1.02 万元/吨, 周环比-5.1%, 同比-26.4%。

图表 65: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 66: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)



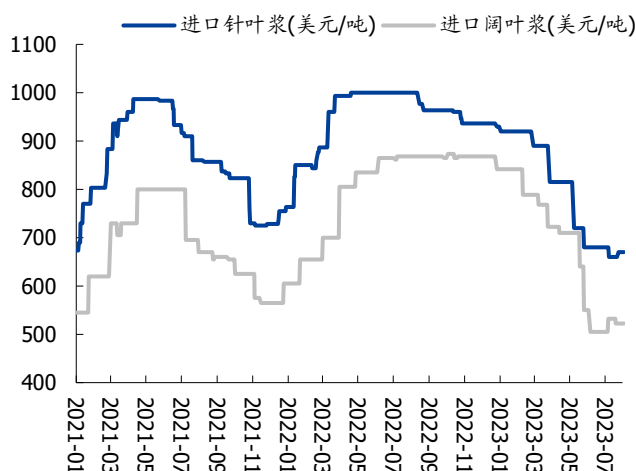
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 造纸: 本周浆纸系、废纸系价格下行, 7月国内港口木浆库存环比下降

3.2.1 价格数据: 浆纸系价格上涨, 废纸系价格下行

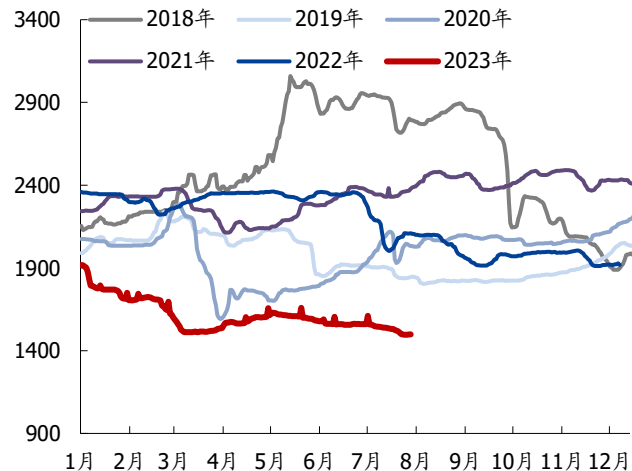
8月外盘浆价报涨, 本周废纸价格延续回落。Arauco 8月针叶浆报价 670 美元/吨、阔叶浆报价 525 美元/吨, 较上轮报价+10 美元/吨; 国废价格 1498 元/吨 (-24 元/吨)。

图表 67: 外盘浆价 (美元/吨)



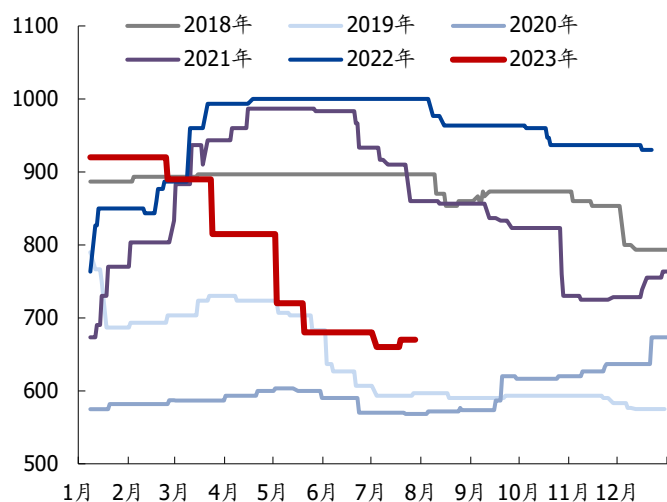
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 68: 2018-2023 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)



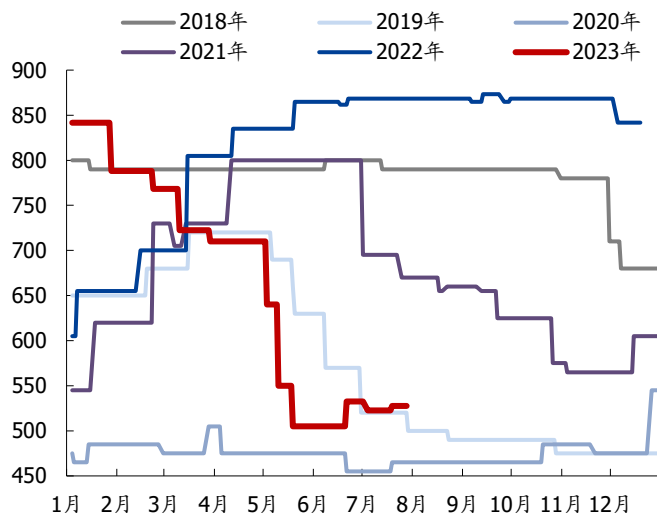
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 69: 2018-2023 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

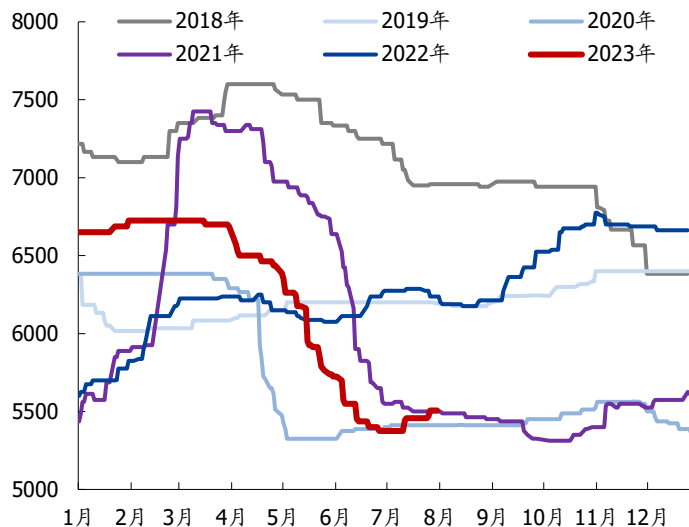
图表 70: 2018-2023 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

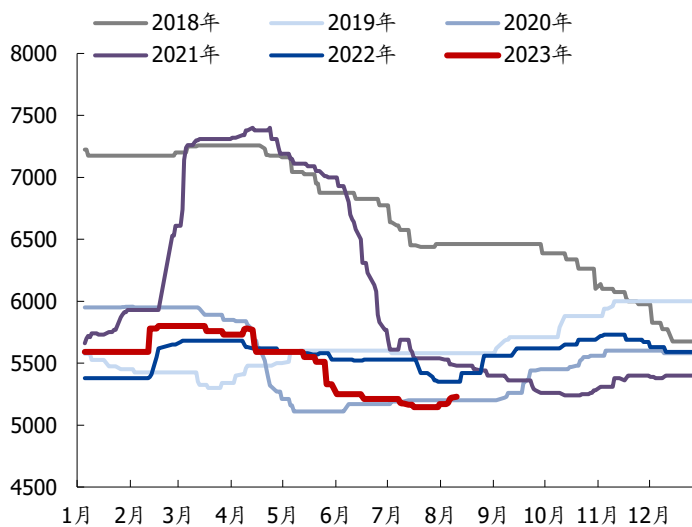
浆纸系价格上行、废纸系价格下行。本周双胶/铜板均价 5489/5202 元/吨, 较上周 +33/+47 元/吨; 箱板/瓦楞价格为 3734/2706 元/吨, 较上周-24/-10 元/吨; 本周白板纸/白卡纸价格分别为 3490/4220 元/吨, 较上周-33/+20 元/吨; 生活用纸价格 6253 元/吨, 较上周+23 元/吨。

图表 71: 2018-2023 年双胶纸价格走势 (元/吨)



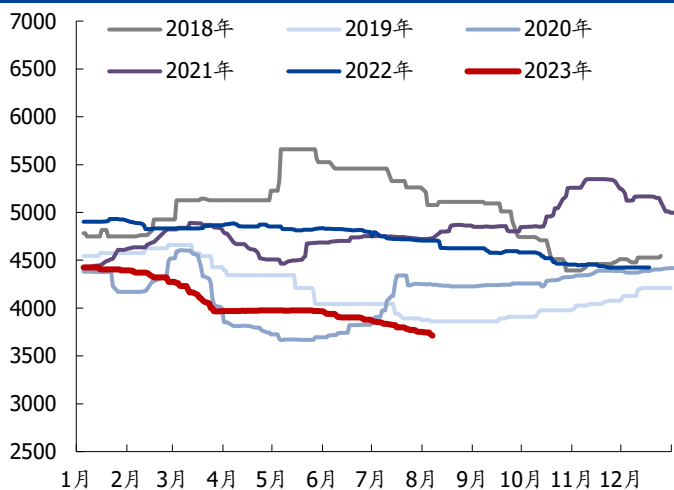
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 72: 2018-2023 年铜版纸价格走势 (元/吨)



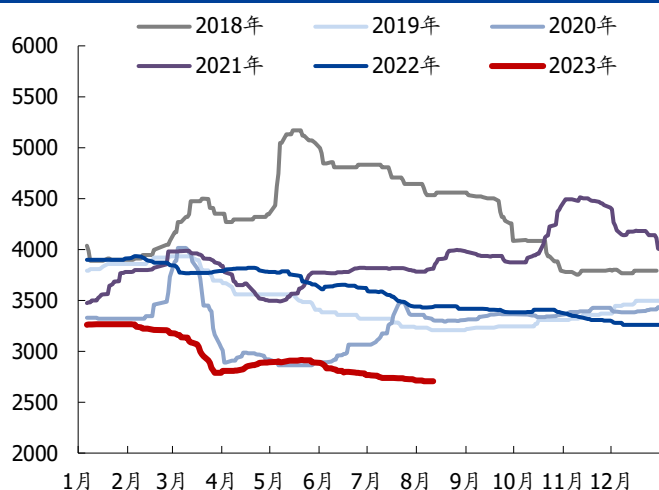
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 73: 2018-2023 年箱板纸价格走势 (元/吨)



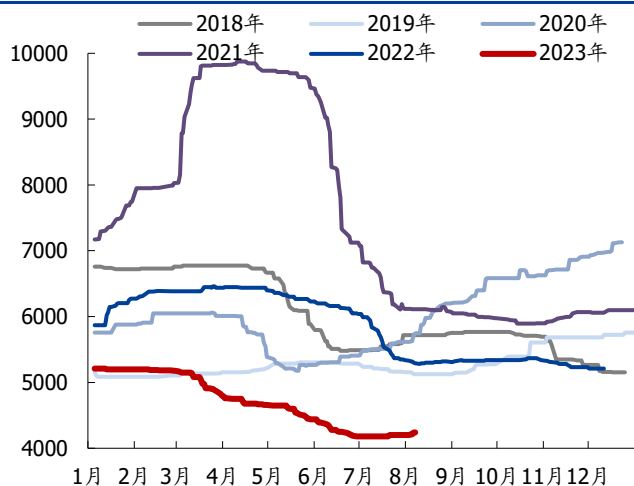
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 74: 2018-2023 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)



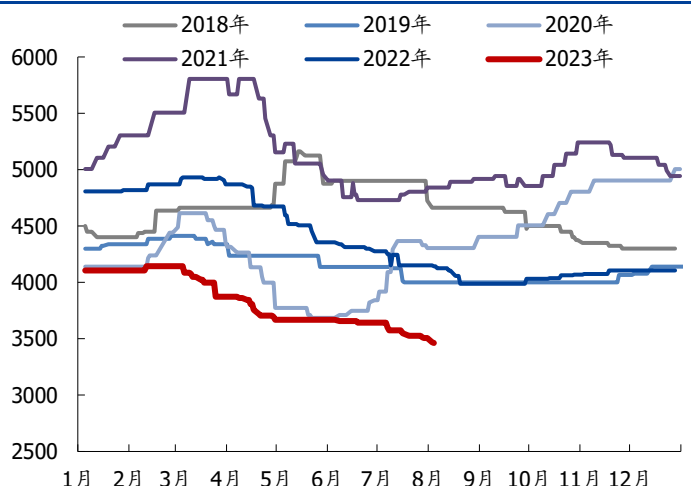
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 75: 2018-2023 年白卡纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 76: 2018-2023 年白板纸价格走势 (元/吨)

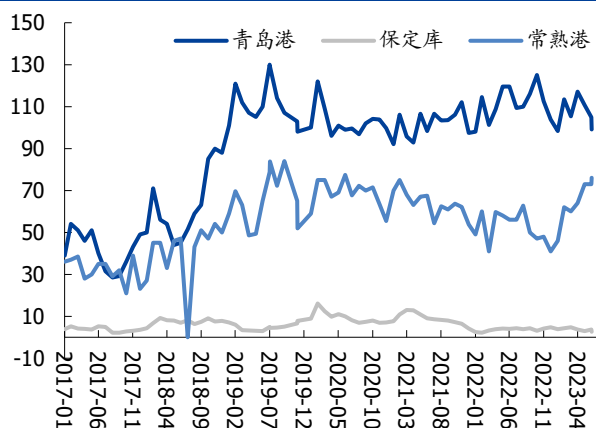


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.2 库存数据: 7 月国内港口木浆库存环比下降

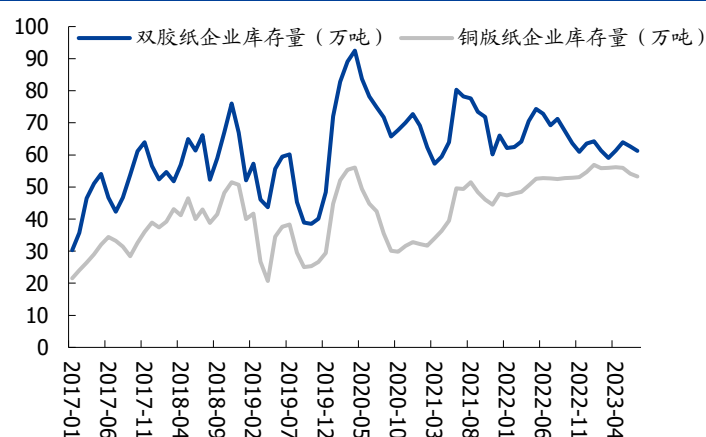
7 月国内港口木浆库存环比下降。原材料方面, 7 月国内港口木浆库存 177.68 万吨 (同比+4.8%, 环比-2.1%), 其中青岛港、常熟港库存分别为 99.1/76.0 万吨 (同比-9.3%/+35.7%, 环比-5.5%/+4.1%)。成品纸方面, 7 月双胶纸/铜版纸企业库存分别为 61.3/53.3 万吨 (同比-11.5%/+1.2%, 环比-2.2%/-1.7%); 箱板纸/瓦楞纸企业库存分别为 131.2/73.7 万吨 (同比-5.0%/+7.3%, 环比+2.7%/+1.9%); 白板纸/白卡纸企业库存分别为 76.5/75.8 万吨 (同比-11.1%/+9.2%, 环比+1.6%/-10.4%)。

图表 77: 国内港口木浆库存 (万吨)



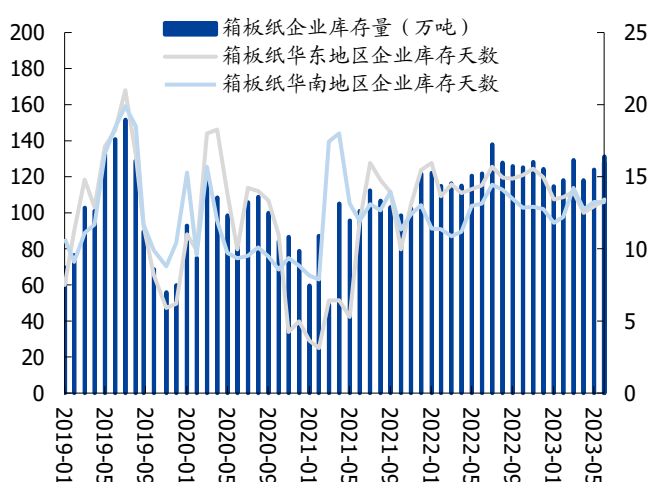
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 78: 文化纸库存 (万吨)



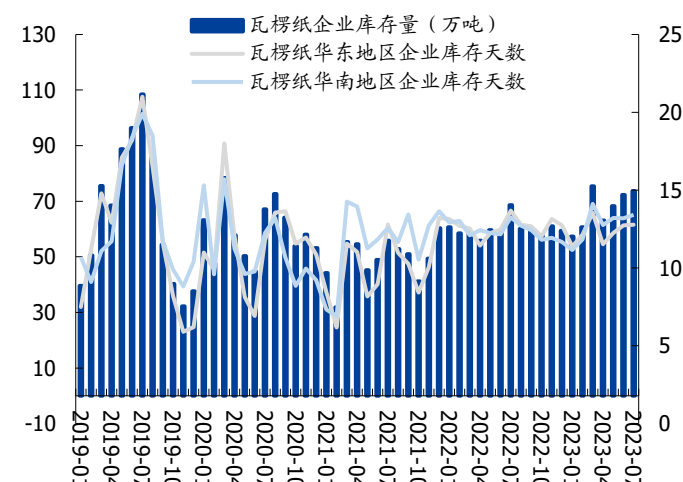
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 79: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)



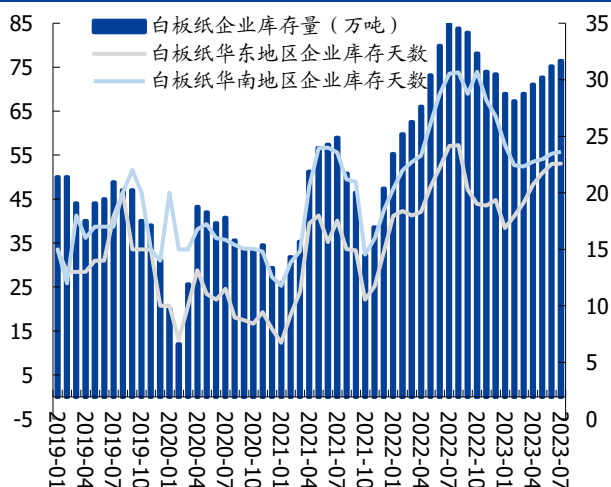
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 80: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)



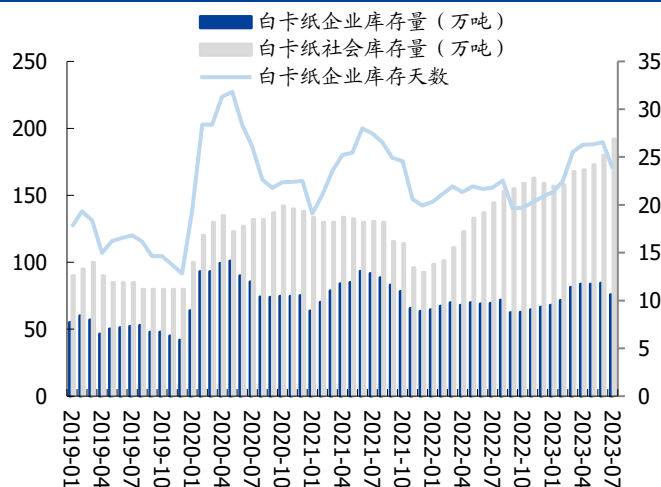
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 81: 白板纸库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 82: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)



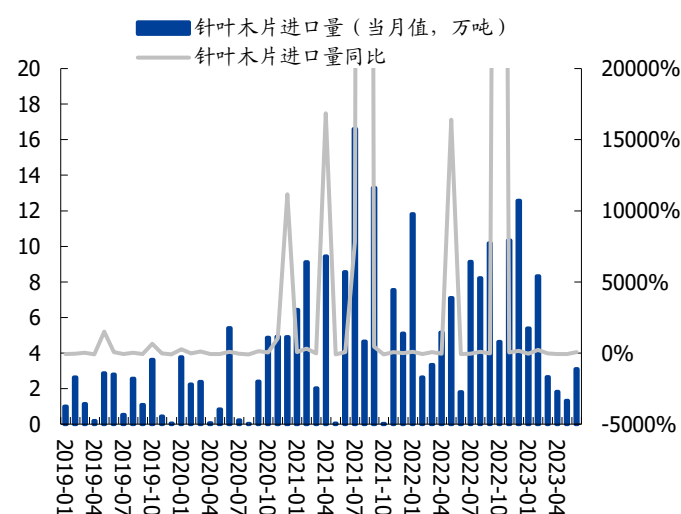
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.3 进出口数据：6月文化纸进口同比下降、废纸系进口同比增加

原材料：6月木浆进口同比上升。6月针叶木片/非针叶木片进口量分别为3.09万吨/112.58万吨，分别同比+64.99%/-29.21%，环比+134.22%/+17.33%；6月我国针叶浆/阔叶浆进口量分别为85.57万吨/126.66万吨，分别同比+52.5%/+26.9%、分别环比+1.7%/-2.8%。

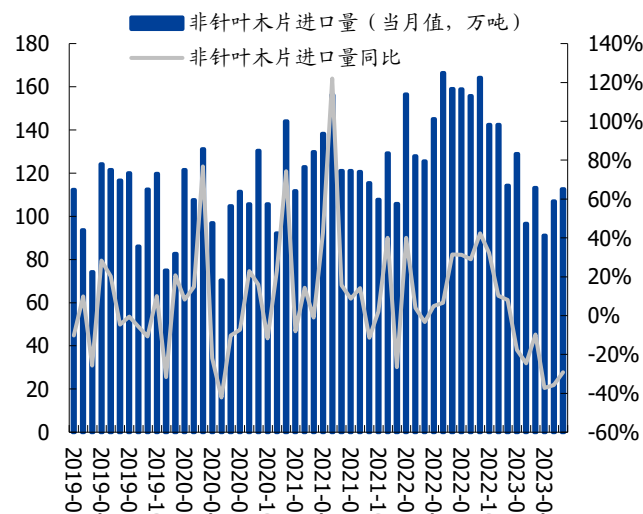
成品纸：6月文化纸进口同比下降，废纸系进口同比增加。1) 双胶纸/铜版纸：6月进口量分别为1.20万吨/2.02万吨，分别同比-31.2%/-5.8%，环比-11.2%/+31.8%，出口量分别为8.68万吨/12.48万吨，分别同比-2.5%/+39.1%，环比-6.0%/-11.1%；2) 箱板纸/瓦楞纸：6月进口量分别为51.09万吨/34.32万吨，分别同比+77.9%/+51.47%，环比+9.6%/+9.5%，出口量分别为0.62万吨/0.29万吨，分别同比-46.9%/+4.0%，环比-15.81%/-15.9%；3) 白板及白卡纸：6月进口量为5.06万吨，同比+15.1%，环比+4.5%，出口量为26.40万吨，同比-18.5%，环比+7.9%。

图表 83: 针叶木片进口量 (万吨, %)



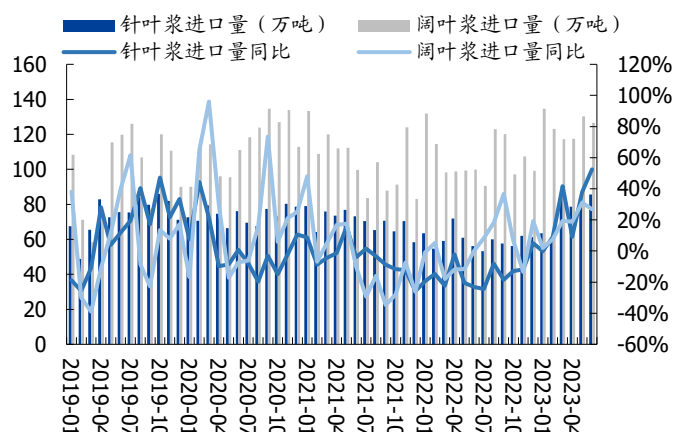
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 84: 非针叶木片进口量 (万吨, %)



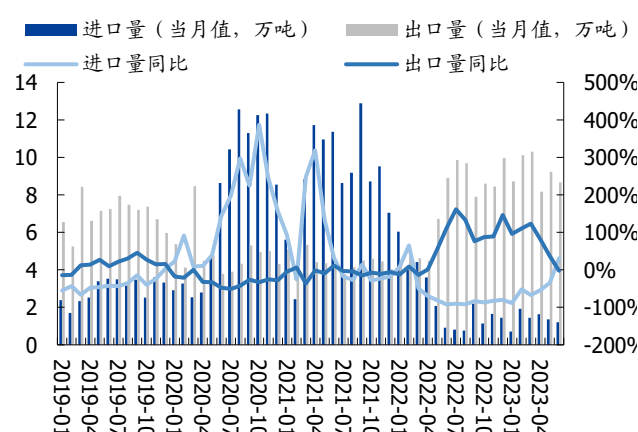
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 85: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)



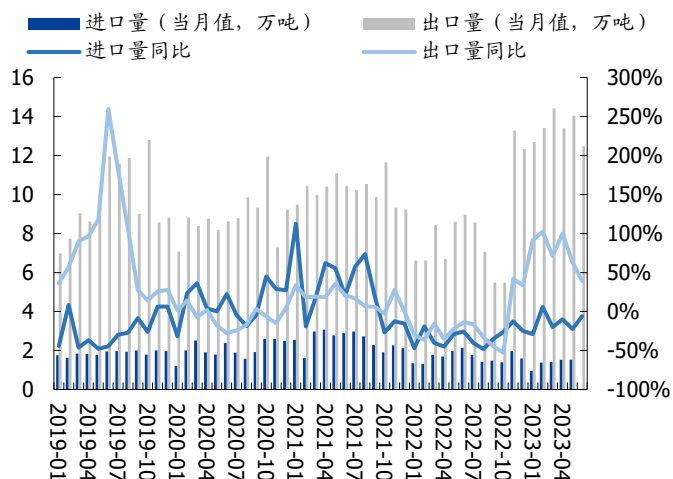
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 86: 双胶纸进出口量 (万吨, %)



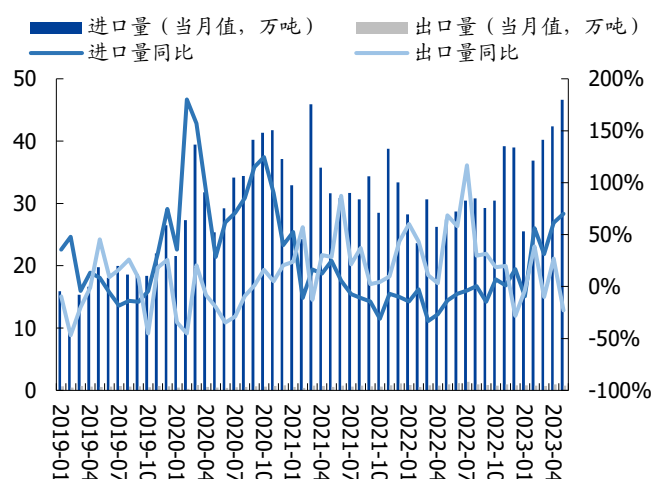
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 87: 铜版纸进出口量 (万吨, %)



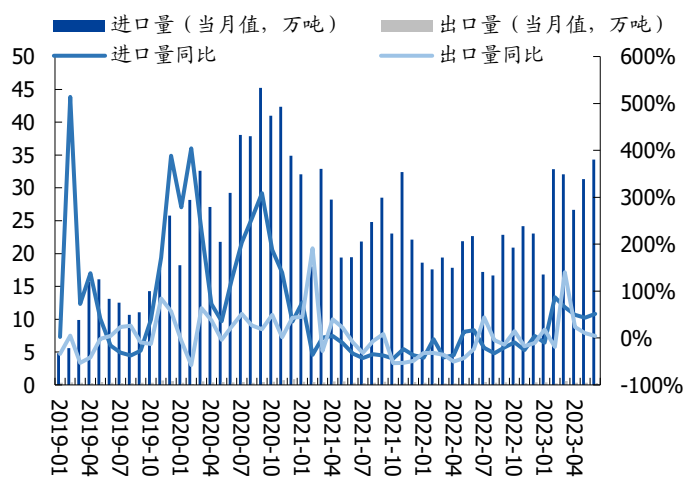
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 88: 箱板纸进出口量 (万吨, %)



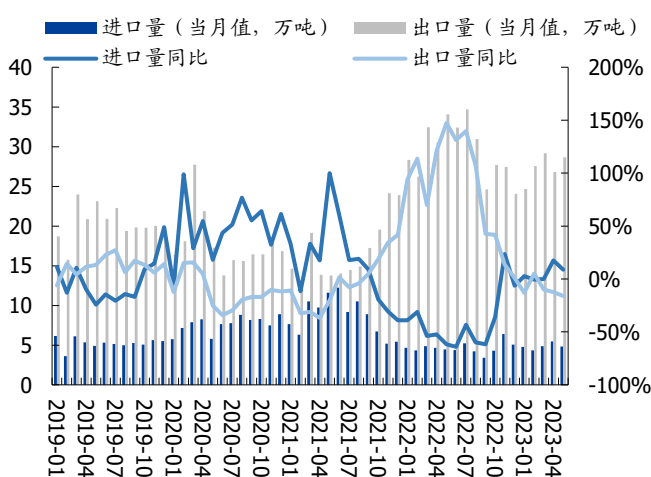
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 89: 瓦楞纸进出口量 (万吨, %)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 90: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)

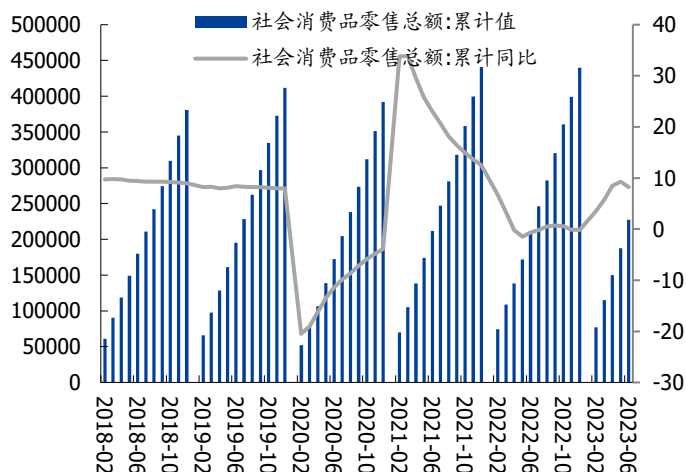


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.3 消费: 6 月社零同比持平, 增速环比-9.6pct

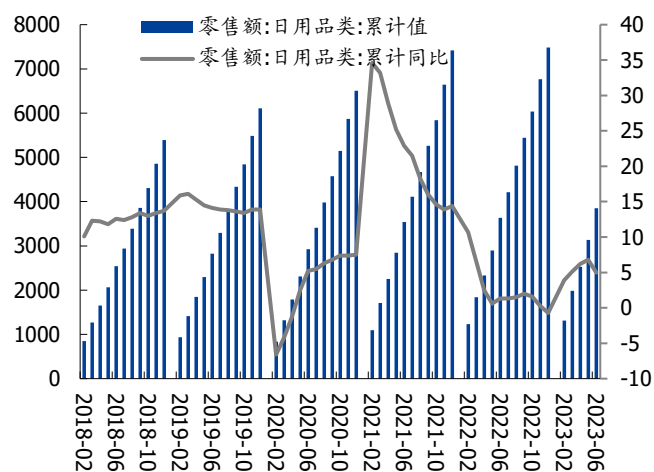
6 月社零同比上升 3.1%，增速环比-9.6pct。2023 年 1-6 月我国社会消费品零售总额累计 22.76 万亿元（同比+8.2%），其中限额以上批发零售业日用品类零售额 8534 亿元（同比+7.4%）；办公用品零售额 1916 亿元（同比-3.9%）；家具零售额 738 亿元（同比+3.8%）。单 6 月我国社会消费品零售总额 4.00 万亿元（同比+3.1%），其中限额以上批发零售业日用品类零售额 715 亿元（同比-2.2%）；办公用品零售额 441 亿元（同比-9.9%）；家具零售额 145 亿元（同比+1.2%）。2023 年 1-6 月实物商品网上零售额 6.06 万亿元（同比+10.8%）。单 6 月实物商品网上零售额 1.26 万亿元（同比+6.7%）。

图表 91: 社会消费品零售总额及同比 (亿元, %)



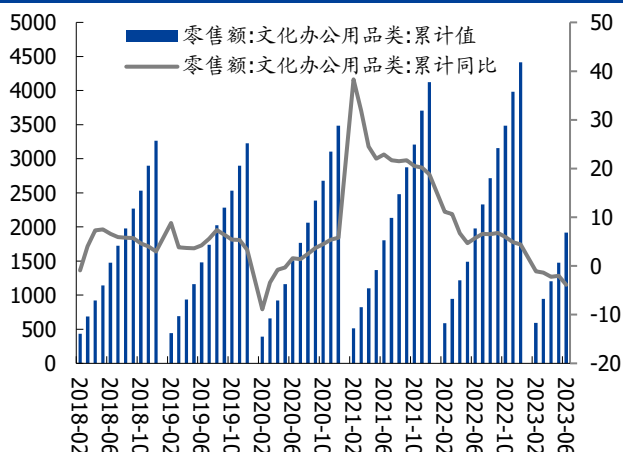
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 92: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



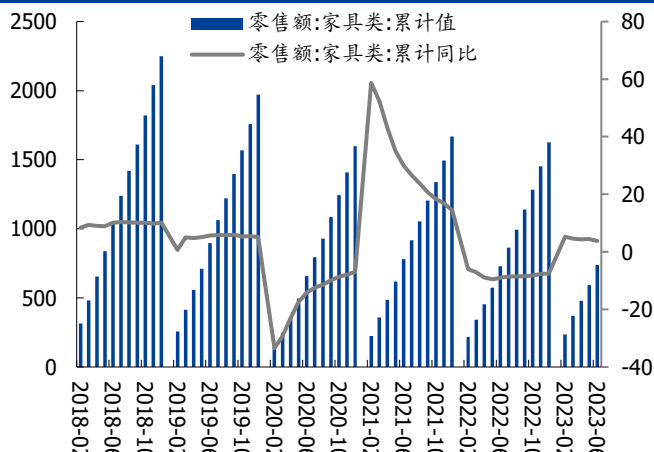
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 93: 文化办公用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



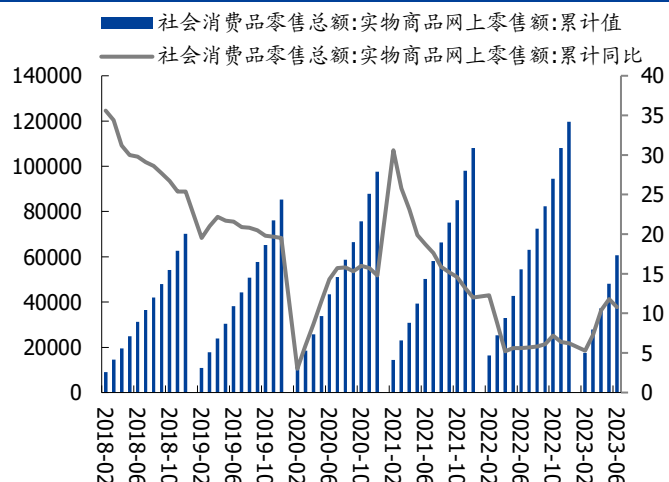
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 94: 家具类累计零售额及同比 (亿元, %)



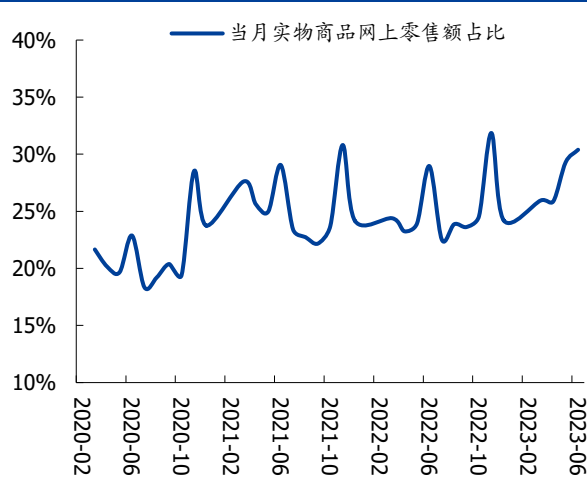
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 95: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

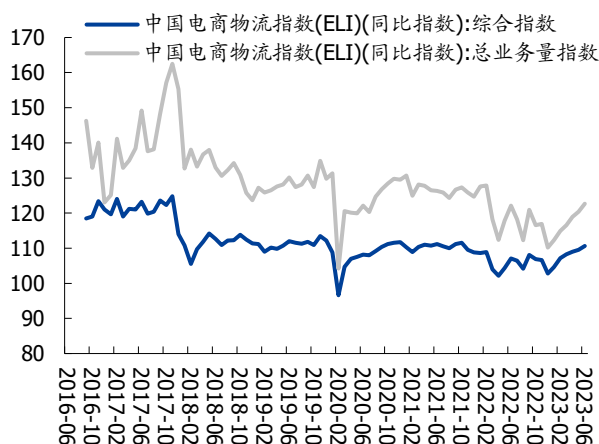
图表 96: 当月实物商品网上零售额占比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

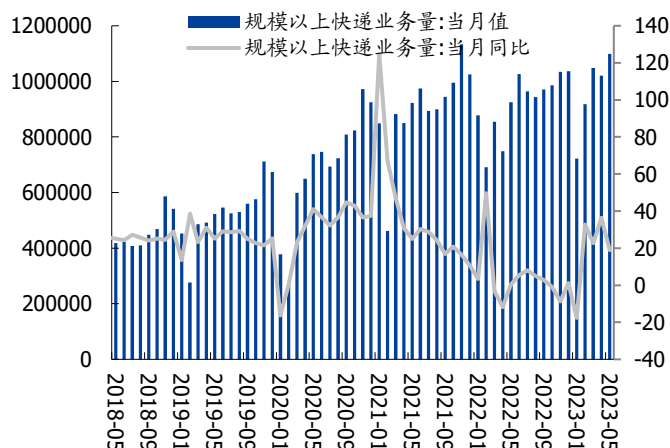
2023年6月物流环比回暖。2023年6月电商物流综合指数同比+3.3%、环比+1.0%。2023年5月规模以上快递业务量为109.90亿件，同比+18.9%、环比+7.6%，物流及快递同比回暖。

图表 97: 中国电商物流指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 98: 规模以上快递业务量 (万件, %)

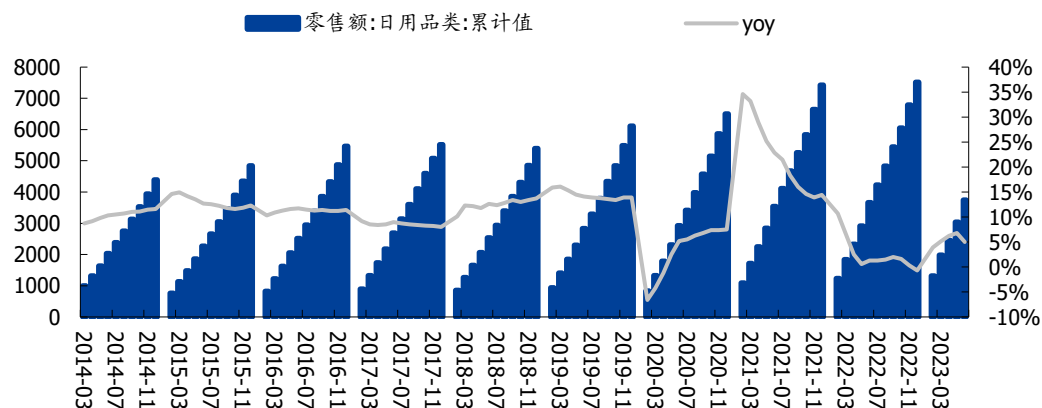


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.4 包装: 6月粮油食品、饮料增速转正, 烟酒增速持续上行

2023年1-6月日用品零售额为3748亿元, 同比+5.00%, 单6月为715亿元, 同比-2.20%。

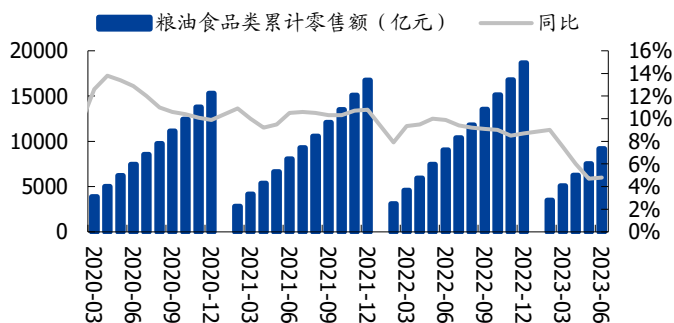
图表 99: 日用品零售 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

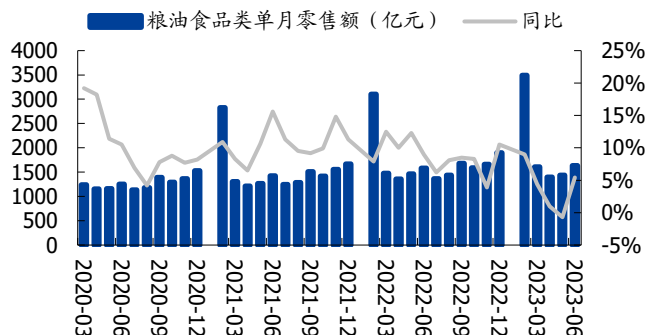
2023年1-6月粮油、食品类零售额9161亿元, 同比+4.80%, 单6月为1631亿元, 同比+5.40%。

图表 100: 零售额:粮油、食品类:累计值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

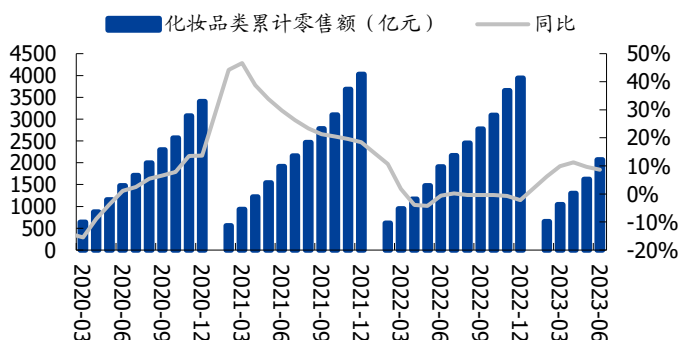
图表 101: 零售额:粮油、食品类:当月值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

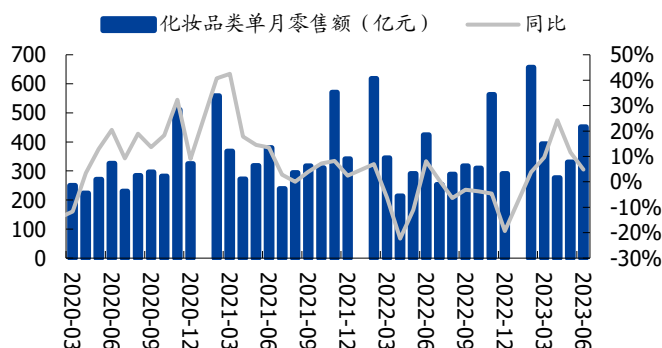
2023年1-6月化妆品零售额为2071亿元,同比+8.60%,单6月为451亿元,同比+4.80%。

图表 102: 零售额:化妆品类:累计值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

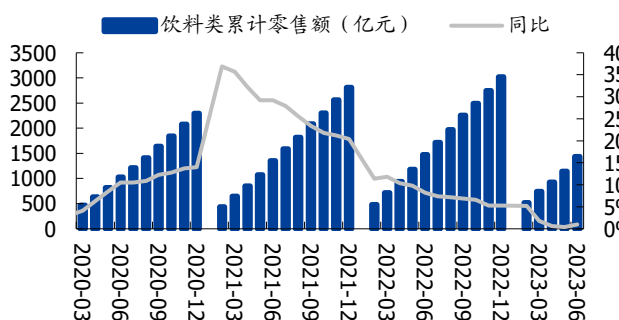
图表 103: 零售额:化妆品类:当月值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

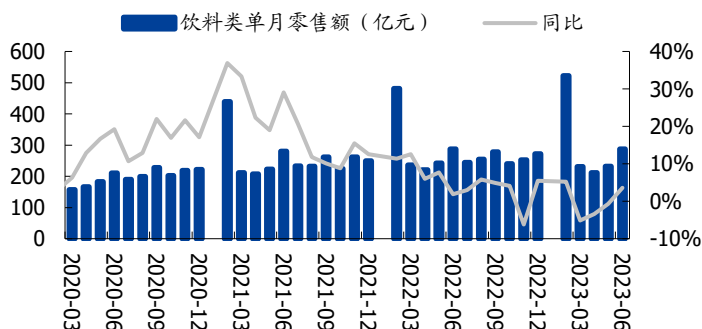
2023年1-6月饮料类零售额为1433亿元,同比+1.00%,单6月为287亿元,同比+3.60%。

图表 104: 零售额:饮料类:累计值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

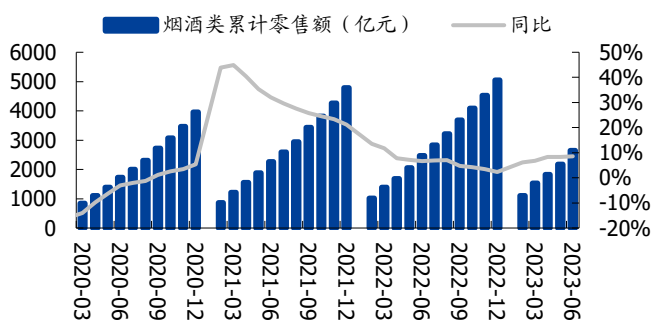
图表 105: 零售额:饮料类:当月值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

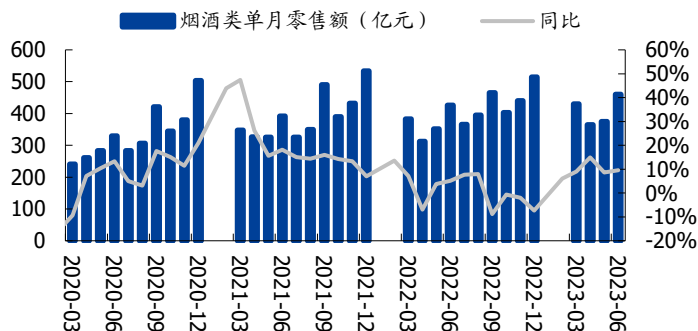
烟酒: 2023年1-6月烟酒类零售为2641亿元,同比+8.60%,单6月为460亿元,同比+9.60%。1-6月卷烟产量为13466亿支,同比+1.70%。1-6月白酒产量为209.7万千升,同比-14.80%。

图表 106: 零售额:烟酒类:累计值



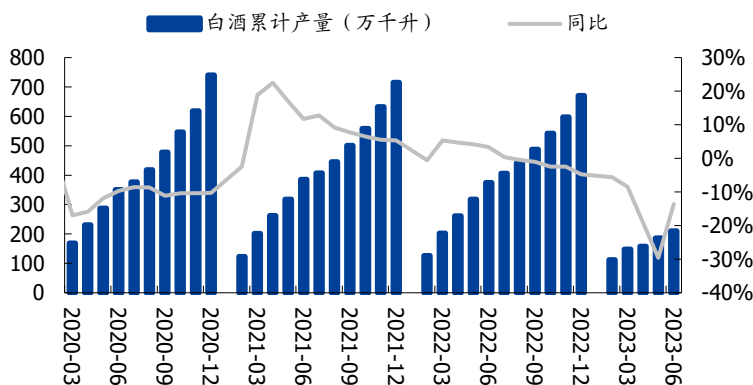
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 107: 零售额:烟酒类:当月值



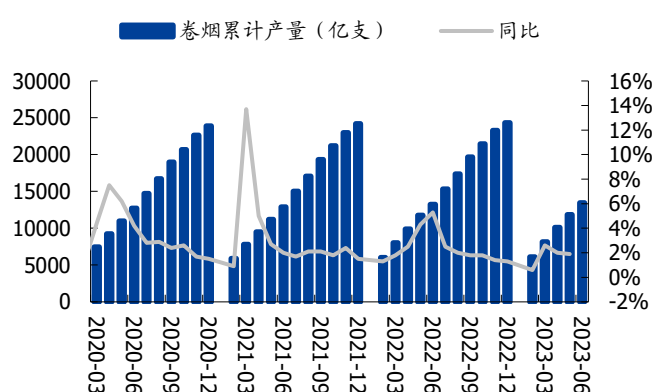
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 108: 产量:白酒:累计值



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 109: 产量:卷烟:累计值

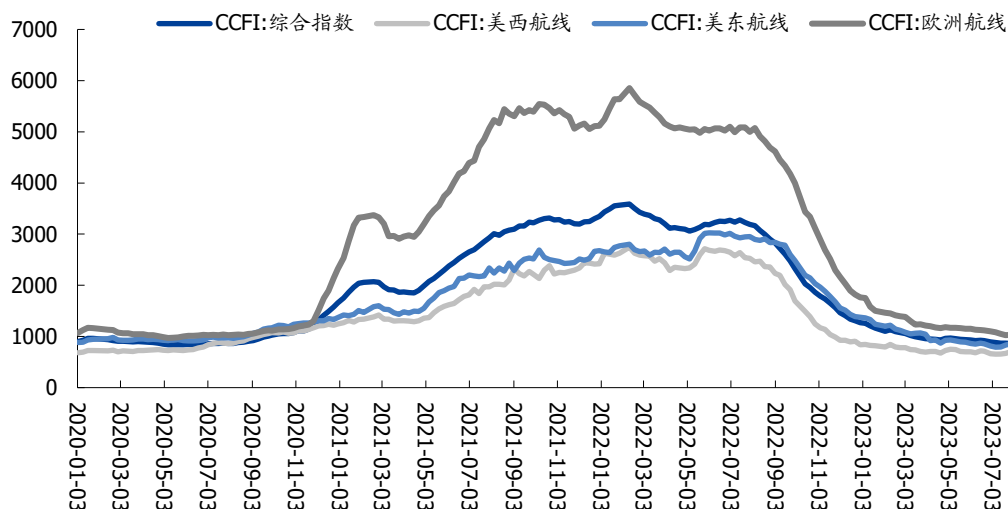


资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.5 出口: 多赛道环比改善, 海运费底部震荡

海运: 2023年8月4日中国出口集装箱运价指数为 864.39(同比-72.68%, 环比+0.12%)。2023年8月4日美西航线指数为 736.26(环比+4.79%), 美东航线 874.41(环比+1.73%), 欧洲航线为 1026.52 (环比-0.43%)。

图表 110: 主要航线 CCFI 指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

人民币汇率: 8 月 4 日美元兑人民币汇率为 7.14 (同比+5.71%, 环比 0.11%)。

图表 111: 即期汇率:美元兑人民币



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

多赛道环比改善, 出口公司恢复态势有望更优。1-6 月我国累计出口金额为 1.69 万亿美元 (同比-2.78%), 单 6 月出口金额 2853.2 亿美元 (同比-12.4%/环比+0.65%), 其中办公椅、床垫等家居耐用品受益于下游客户去库见底、订单环比改善趋势; 自行车 (电动车)、宠物用品等新消费赛道需求仍维系稳健。当前出口公司出货节奏边际持续复苏, 且由于轻工主要出口公司均已在海外布局完善生产基地, 整体接单情况优于海关统计行业数据。

图表 112: 出口梳理

单位: 亿元			23M6	环比	23M5	23M4	23M3	23M1-2	22M12	22M11	22M10	22M9	22M8	22M7	22M6	22M5		
(恒林股份、永艺股份)	办公椅	可调节高度的转动坐具	出口金额	21.62	4.53%	20.69	22.48	23.99	31.83	22.70	22.75	23.29	20.73	19.56	20.13	20.87	20.72	
			YOY	3.6%		-0.1%	18.7%	44.6%	-7.0%	-17.7%	-22.1%	-25.0%	-27.2%	-34.8%	-25.0%	-28.8%	-31.5%	
			出口金额	6.04	11.23%	5.43	5.59	5.62	7.71	5.48	5.84	5.77	5.48	4.81	4.89	5.04	5.16	
(梦百合、顾家家居)	床垫	弹簧床垫	出口金额	19.7%		5.3%	-1.1%	34.6%	-2.8%	3.4%	15.4%	22.5%	20.0%	8.7%	3.0%	13.7%	20.7%	
			YOY	4.26	6.69%	3.99	4.40	4.63	6.63	4.13	4.13	3.93	3.94	3.25	3.35	3.34	3.46	
			YOY	27.3%		15.2%	16.5%	28.5%	-5.2%	-1.9%	-2.0%	-1.1%	7.5%	-22.2%	-6.5%	-14.7%	-12.6%	
(浙江自然)	充气床垫	充气床垫	出口金额	1.33	2.92%	1.29	1.83	1.66	2.65	0.82	0.74	0.82	0.98	1.06	1.18	1.45	1.54	
			YOY	-8.7%		-16.3%	-5.3%	12.4%	0.2%	-26.7%	-34.6%	1.7%	12.4%	6.8%	26.7%	16.8%	30.7%	
			出口金额	1.02	-9.59%	1.13	0.90	0.99	2.13	1.07	1.31	0.92	1.36	1.09	1.51	1.70	1.21	
(仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、冠豪高新)	特种纸	格拉辛纸	出口金额	YOY	-39.8%		-6.5%	-27.0%	-5.3%	21.4%	46.6%	47.7%	2.6%	97.7%	44.6%	161.1%	81.6%	30.8%
			出口金额	2.20	9.62%	2.01	2.18	2.66	3.61	2.08	2.00	1.48	1.75	1.72	1.80	1.97	1.73	
			YOY	11.6%		15.7%	74.6%	74.1%	28.5%	21.0%	2.2%	-11.5%	25.9%	-4.2%	25.9%	43.8%	42.9%	
		装饰原纸	出口金额	0.92	-24.30%	1.22	1.52	1.44	1.41	1.20	1.34	1.06	1.12	1.18	0.85	0.80	0.90	
			YOY	15.7%		36.3%	135.7%	159.5%	5.9%	-0.5%	25.7%	9.5%	37.3%	50.1%	48.2%	11.4%	20.8%	
		热转印纸/热敏纸	出口金额	9.47	-1.99%	9.67	9.81	10.18	14.28	9.34	10.36	10.13	10.01	9.89	10.69	11.57	11.08	
			YOY	-18.1%		-12.8%	-8.0%	-11.4%	-35.0%	-40.0%	-38.6%	-33.3%	-24.4%	-23.8%	-11.9%	-8.1%	-17.4%	
(敏华控股、梦百合、匠心家居)	沙发	皮革或再生皮革面的带软垫的木框架坐具	出口金额	35.29	-1.22%	35.73	36.12	34.41	48.22	34.24	33.90	31.93	30.48	30.41	36.24	35.93	36.94	
			YOY	-1.8%		-3.3%	4.7%	3.9%	-24.7%	-21.8%	-24.2%	-27.3%	-24.2%	-26.9%	-7.3%	-11.2%	-7.1%	
			其他带软垫的木框架坐具	出口金额	2.49	-7.32%	2.69	3.04	3.57	4.48	3.87	3.39	3.75	3.33	3.15	3.51	3.14	2.85
			YOY	-20.8%		-5.8%	93.8%	99.0%	-2.6%	35.2%	20.5%	29.8%	9.0%	5.8%	21.8%	20.7%	-6.7%	
		皮革或再生皮革面的带软垫的金属框架坐具	出口金额	35.88	-5.29%	37.88	43.68	48.51	78.45	51.06	49.09	45.32	40.68	38.15	39.32	43.52	45.85	
			YOY	-17.6%		-17.4%	-10.1%	5.4%	-16.4%	-6.5%	-7.0%	-4.4%	-4.4%	-15.2%	-15.4%	-12.2%	-11.9%	
		其他带软垫的金属框架坐具	出口金额	17.24	6.88%	16.13	20.11	24.37	48.28	23.13	22.58	23.19	24.92	24.66	25.32	25.14	20.81	
			YOY	-31.4%		-22.5%	4.1%	6.8%	7.1%	-21.5%	-26.0%	-10.1%	-14.8%	-13.8%	-17.4%	-12.3%	-32.7%	
(久祺股份)	自行车	自行车	出口金额	32.85	9.96%	29.88	30.08	26.48	41.54	20.06	28.13	29.24	34.53	36.98	39.03	34.55	29.92	
			YOY	-4.9%		-0.2%	17.6%	2.0%	-19.4%	-26.8%	-8.0%	-10.7%	8.8%	18.2%	27.1%	3.9%	4.0%	
		电动自行车	出口金额	55.13	0.13%	55.06	60.31	62.51	85.51	56.32	61.76	60.38	60.72	57.08	63.86	65.13	62.41	
(家联科技)	塑料制品	厨房用塑料制品	出口金额	YOY	-15.4%		-11.8%	4.6%	26.7%	-9.6%	6.7%	13.9%	20.2%	14.1%	12.9%	36.3%	35.3%	30.4%
			保温杯	出口金额	26.64	0.92%	26.40	29.48	26.46	38.13	23.43	24.65	25.94	23.41	21.91	26.70	26.97	25.42
			YOY	-1.2%		3.8%	32.1%	42.6%	-3.7%	4.6%	10.1%	18.5%	2.7%	4.9%	43.0%	35.3%	36.1%	
(哈尔斯、嘉益股份)	保温杯	保温杯	出口金额	2.44	1.56%	2.41	2.86	2.76	4.18	2.66	2.18	2.19	2.28	2.43	2.84	2.16	2.12	
			YOY	13.0%		13.3%	54.2%	32.0%	15.5%	10.4%	-1.4%	7.6%	38.1%	25.0%	78.6%	17.1%	25.2%	
			宠物尿垫	出口金额	7.52	4.19%	7.22	7.42	7.26	10.54	6.70	5.79	6.11	5.85	7.26	7.97	7.47	8.15
(依依股份、中宠股份、佩蒂股份、乖宝股份、源飞宠物、天元宠物)			YOY	0.7%		-11.4%	10.7%	-2.8%	-19.6%	-11.1%	-24.8%	-23.3%	-19.4%	7.9%	26.5%	10.1%	23.9%	
			出口金额	32.00	-0.84%	32.27	32.29	32.69	46.37	32.47	30.17	28.38	31.03	32.67	40.79	41.79	37.99	
			YOY	-23.4%		-15.1%	-7.2%	-11.8%	-31.5%	-24.0%	-17.9%	-32.7%	-17.8%	-20.6%	17.3%	4.8%	15.3%	
(天振股份、海象新材、爱丽家居)	PVC地板	PVC地板	出口金额	0.80	-8.54%	0.88	0.83	0.84	1.09	0.47	0.64	0.60	0.71	0.71	0.85	1.05	0.95	
			YOY	-23.9%		-8.0%	-3.9%	-0.8%	-27.9%	-0.6%	-9.8%	-9.8%	21.8%	43.7%	44.8%	31.9%	0.0%	
			中国:出口金额:当月同比(%)	-12.4		-7.5	8.5	14.8	-10.4/-1.3	-10.02	-9.03	-0.39	5.50	7.40	18.14	17.03	16.40	
		中国:出口金额:家具及其零件:当月同比(%)	-12.7		-14.4	0.6	14.4	-13.0/-24.9	-14.60	-15.70	-10.20	-9.00	-12.50	-1.90	-0.10	0.50		
		美国:CPI:当月同比(%)	3.0		4.0	4.9	5.0	6.4/6.0	6.50	7.10	7.70	8.20	8.30	8.50	9.10	8.60		
		美国:批发商库存销售比:耐用品:家具及家居摆设:非季调	1.68		1.94	1.62	2.06/2.01	1.96	1.92	1.86	1.93	1.84	2.07	1.83	1.83	1.84		
		美国:零售库存销售比:家具、家用装饰、电子和家用电器店:未季调	1.60		1.72	1.57	1.69/1.77	1.43	1.67	1.79	1.72	1.65	1.74	1.76	1.68	1.68		

资料来源: Wind, 海关总署, 国盛证券研究所

风险提示

消费复苏不及预期。下游消费疲软将压制企业成长。

地产超预期下滑。家居公司作为地产后周期企业，地产销售下行将影响下游需求。

浆价波动低于预期。上游木浆价格大幅波动将令中游造纸企业盈利承压。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com