



轻工制造行业 2022Q3 业绩总结:业绩筑底 关注环比改善



需求不振延续，成本仍处高位，基本面普遍承压，其中产业链偏中下游的包装及轻工消费品率先回暖，建议在充足的安全边际下把握人造草坪和宠物用品细分龙头业绩进入环比改善通道的拐点机会。新型烟草行业政策风险即将出清，业绩仍在磨底，拐点渐行渐明。

包装:需求端压力仍存,龙头收入韧性强&盈利弹性持续释放。2022Q3 下游消费疲软影响延续，包装行业整体压力仍存，但龙头企业展现出较强的收入韧性和盈利修复能力。裕同科技毛利率/净利率同比分别 +2.4/+2.8pcts 至 25.4%/11.1%，伴随大消费布局下多元业务体量增长带动产能架构率提升、智能工厂陆续投产、费用管控持续强化以及原材料价格的回落，有望持续兑现盈利修复逻辑，重点推荐。内资无菌包装龙头新巨丰伴随新增产能落地有望带动订单持续增长，原材料价格回落及严费用管控预计将带动盈利端迎来修复，建议关注。

轻工消费:文具&办公、人造草坪龙头基本面改善有望持续兑现；宠物卫生用品龙头 Q4 收入环比有望提速。1) 文具：晨光股份 22Q3 传统业务（不含晨光科技）收入增速 3.4%，预计全年传统业务净利率下滑幅度在 3pcts 左右，底部特征凸显；新业务方面，科力普延续良好表现、九木触底反弹态势清晰，晨光科技优化成效开始释放，整体基本面向上趋势较为明确，建议配置。2) 卫生用品：

高浆价环境下品牌生活用纸企业受益，但盈利端承压，维达/中顺洁柔 Q3 净利率降至 1.1%/2.7%，考虑到品牌生活用纸企业木浆备库 3 个月左

右，预计 Q4 公司盈利仍将承压，明年有望逐步释放利润弹性，建议关注维达国际/恒安国际/中顺洁柔。卫生巾品类刚需高频、成熟稳定，百亚股份 Q3 营收/净利润同比+21%/+16%，有望通过新兴渠道弯道超车，建议适时把握配置机会。3) 人造草坪和宠物用品：受益于人民币贬值和客户去库存影响减弱，共创草坪 Q3 收入利润恢复性增长，宠物用品公司利润维持高增。基本面改善有望持续兑现，净利率有望继续修复，建议把握配置机会。

工业纸&特种纸：弱需求压制基本面表现。造纸行业 2022Q3 压力环比增加，主要受疫情多点散发影响，需求恢复情况不佳，另外也遭受了成本上升带来的冲击，其中浆自给率更高或拥有浆贸易的公司表现更为稳健。展望后续，预计年内浆价下行红利在报表端体现有限，22Q4 仍须注意浆纸系造纸公司的盈利压力，防范低于预期的风险。综合考虑布局稳健性，兼顾明年浆价下行的相关机会，建议关注仙鹤股份/太阳纸业。

家居：基本面压力犹存，把握窗口性机会。家居行业 2022Q3 仍处于承压阶段，增速环比 Q2 趋弱，符合我们此前判断，净利率下滑是家居行业 22Q3 的主旋律，少数受益于汇兑收益或低基数的公司取得了净利率同比增长。我们判断家居行业承压局面 22Q4 将延续，其中零售渠道企稳但仍面临压力、工程渠道有望改善、出口继续探底。家居行业仍处于稳增长预期改善和基本面承压的博弈阶段，建议在注重安全边际基础上择优配置，把握窗口性机会。

电子烟及智能制造：底部确立，守望拐点。1) 电子烟：思摩尔国际 Q3 业绩符合预期，调整后归属净利润同比-42%，公司盈利能力仍承压。国内消费税落地后政策底部清晰，且对公司毛利率影响有限，后续重点关注 2023 年销量目标及提价后新国标口味的需求端反馈；海外短期一次性小烟放量为增量核心，首款薄荷醇口味被禁后提示了口味监管进一步加码的政策风险，待海外监管风险释放充分后，低基数+低估值下公司的业绩拐点有望催化较大的估值弹性，建议把握底部配置机会。2) 智能制造：Q3 受大客户 Cricut 去库节奏不及预期影响，盈趣科技业绩低于预期，但 ebike/罗技 VC/汽车电子业务维持高增，我们判断伴随下游客户终端去库完成带来订单恢复以及新业务的持续放量，2023 年公司收入有望恢复稳增态势，雕刻机业务订单恢复及汽车电子等新业务的占比提升有望带动毛利率逐步修复，建议关注。

板块表现：板块近两周跑赢大盘 0.40pct。2022 年 10 月 21 日至 11 月 4 日，CS 轻工 (+1.05%) VS 沪深 300 (+0.65%)，中小板 (+3.81%)，创业板 (+2.34%)。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48589

