

轻工制造行业 1 月投资策略

跨境电商出海与补库需求拉动，关注家居家具外销链

超配

核心观点

本月跟踪与思考:随着海外库存见底与新一轮补库周期启动，2023 年下半年以来家具外销 ODM 订单逐步回暖，同时伴随海外线上化与线上消费高景气，家居家具跨境电商出海也正乘势而起，建议关注家居家具外销链相关标的。

全球家居家具需求规模稳定，我国是制造与出口大国。全球家居家具市场规模（生产者价格计）约 5000 亿美元，产销两端相对均衡。细分至办公家具与软体家具两大板块来看，根据 Csi1 数据，2022 年全球办公家具/软体家具行业的总产值分别约 524 亿美元/800 亿美元，基于制造与成本优势，我国已成为全球家具制造中心，2022 年办公与软体家具的产量占比均超 30%。

新一轮补库周期带动我国家具出口回暖。回顾过去三年，2021 年在国内出口替代效应下形成了家居家具出口的高基数；2022 年受需求收缩、预期转弱以及海运集中到港导致的库存高企三重压力影响，家具出口同比-5.6%至 696.8 亿美元；2023 年以来，随着海外库存去化拉动外销 ODM 订单与需求回暖，我国家具出口逐月修复，至 11 月出口额增速已实现转正，美元口径同比+8.1%。家具细分品类来看，增长显著优于行业大盘，2023 年下半年以来我国办公椅、沙发等家具品类出口额大多实现了双位数增长，且月度增速呈现逐月向上趋势，11 月单月办公椅、木结构沙发、PVC 地板与床垫出口额（以美元计）分别同比增长 20.3%/27.8%/8.4%/26.6%，增速均达到年内新高。

亚马逊家具品类增长强劲，跨境电商出海高景气。受益于物流、电子支付等配套产业的完善与疫情催化，近年来海外家具线上规模占比呈加速提升趋势。当前海外线上渠道享有线上化红利与消费降级双重利好，家居家具线上需求景气，根据亚马逊爬虫数据，2023M1-M11 美亚家用办公椅、沙发品类累计销额分别为 37860/102411 万美元，累计同比为+9.6%/+145.8%；德亚家具品类同样维持较好的增长态势，2023M1-M11 家用办公椅、沙发品类累计销额分别为 6927/2096 万欧元，累计同比为+40.5%/+1.1%。

重点数据跟踪：市场回顾：12 月轻工板块-2.99%，月相对收益-1.12%。**家居板块：**11 月家具类零售额同比+2.2%，建材家居卖场销售额同比+116.8%；上周 TDI 国内现货价上涨 150 元/吨，纯 MDI 现货价下跌 200 元/吨，软泡聚醚市场价上涨 25 元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针/阔叶浆报价持平，内盘针/阔叶浆分别下跌 150 元/吨、持平；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价下跌 8 元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价分别下跌 200 元/吨、持平，箱板纸与瓦楞纸价格均持平。**地产数据：**11 月住宅竣工依然延续双位数增长，12 月 30 大城市商品房成交面积同比-11.6%，11 月二手房成交面积同比+54.7%。**出口数据：**11 月家具及纸制品的出口额同比均有好转。

投资建议：促消费及地产利好政策密集出台，浆价持续下行，看好家居及造纸企业的业绩弹性。家居板块当前估值位于低位，地产利好及促消费政策加码，有望推动楼市和消费持续回暖，家居板块龙头估值有望先行修复，重点推荐：**欧派家居/顾家家居/箭牌家居/志邦家居/索菲亚/公牛集团**；关注造纸链盈利弹性，重点推荐**太阳纸业**以及特种纸龙头**仙鹤股份**；建议关注低基数的出口链板块**顾家家居**，重点推荐**致欧科技**。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

行业研究 · 行业投资策略

轻工制造

超配 · 维持评级

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn S0980520110004
 证券分析师：王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn S0980520120004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《轻工制造行业周报(23年第50周)-家居家具跨境电商迎机遇,美国亚马逊渠道增长强劲》——2023-12-19
- 《轻工制造行业周报(23年第48周)-替代卷烟下海外电子烟快速增长,国内市场走向合规有序》——2023-12-05
- 《轻工制造行业周报(23年第46周)-双十一大促落幕,家居家具行业销售表现相对靓丽》——2023-11-20
- 《轻工制造行业三季报综述&11月投资策略-Q3经营改善、盈利回升,家居及造纸龙头韧性显现》——2023-11-12
- 《轻工制造行业周报(23年第42周)-双十一预售开启,9月地产数据改善,10月浆纸价延续上涨》——2023-10-24

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
301376	致欧科技	买入	23.92	9,604	0.98	1.22	24.41	19.61
603833	欧派家居	买入	69.61	42,403	5.16	6.03	13.48	11.54
603816	顾家家居	买入	35.00	28,766	2.55	3.00	13.73	11.67
001322	箭牌家居	买入	11.86	11,506	0.77	0.94	15.47	12.66
603801	志邦家居	买入	16.77	7,321	1.47	1.73	11.44	9.71
002572	索菲亚	买入	15.95	15,361	1.46	1.71	10.94	9.31
603195	公牛集团	买入	95.65	85,276	4.18	4.86	22.90	19.67
603899	晨光股份	买入	37.55	34,794	1.91	2.30	19.70	16.31
003006	百亚股份	买入	15.16	6,510	0.58	0.72	26.15	20.96
002078	太阳纸业	买入	12.17	34,010	1.07	1.27	11.37	9.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1. 核心观点与投资建议	6
2. 本月研究跟踪与投资思考	6
2.1 全球家居家具需求规模稳定，我国是制造与出口大国	6
2.2 新一轮补库周期带动我国家具出口回暖	8
2.3 亚马逊家具品类增长强劲，跨境电商出海高景气	9
3. 12月行情回顾	10
4. 重点数据跟踪	11
4.1 家居板块：11月家具零售额延续增长，上周软体原料价格分化	11
4.2 造纸板块：上周原料价格略有下跌，成品纸价格维稳持平	13
4.3 地产数据：11月竣工延续双位数增长，商品房销售降幅走扩	14
4.4 出口数据：11月家具及纸制品出口额同比好转	16
5. 重点公司公告与行业动态	17
5.1 公司公告	17
5.2 行业动态	19
6. 重点标的盈利预测	20

图表目录

图 1: 全球家具市场规模约 5000 亿美元, 产销相对均衡	7
图 2: 亚太、欧洲与北美是全球家具主要产销区域	7
图 3: 2022 年全球办公家具市场规模超 500 亿美元	7
图 4: 我国是办公家具主要出口国, 2022 年占比达 32%	7
图 5: 2022 年全球软体家具市场规模约 800 亿美元	8
图 6: 2022 年我国软体家具产值规模约 370 亿美元	8
图 7: 2023 年以来我国家具出口额逐月回暖	8
图 8: 11 月我国办公椅出口额同比+20.3%	9
图 9: 11 月我国木结构沙发出口额同比+27.8%	9
图 10: 11 月我国 PVC 地板出口额同比+8.4%	9
图 11: 11 月我国床垫出口额同比+11.4%	9
图 12: 2023M1-M11 美亚家用办公椅销额同比+9.6%	10
图 13: 2023M1-M11 德亚家用办公椅销额同比+40.5%	10
图 14: 2023M1-M11 美亚沙发销额同比+145.8%	10
图 15: 2023M1-M11 德亚沙发销额同比+1.1%	10
图 16: 12 月轻工板块实现相对负收益	11
图 17: 12 月轻工子板块均为负收益	11
图 18: 社零与家具类零售额当月及累计同比	12
图 19: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	12
图 20: TDI 国内现货价 (元/吨)	12
图 21: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	12
图 22: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	13
图 23: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	13
图 24: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	13
图 25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图 26: 废纸现货价格 (元/吨)	14
图 27: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	14
图 28: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	14
图 29: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	15
图 30: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	15
图 31: 30 大中城市商品房成交面积及增速	15
图 32: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	15
图 33: 十城二手房成交面积及同比增速	16
图 34: 家具及其零件出口额及同比增速	17
图 35: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	17

表 1: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	11
表 2: 上周地产政策动态	16

1. 核心观点与投资建议

Q3 家居行业整体景气偏弱，龙头经营韧性凸显，盈利端大宗原材料价格红利与降费控本提效加持下业绩整体延续向好趋势。展望后续，地产利好及促家居消费等提振政策持续落地，Q4 家居焕新季与旺季来临，预计有望在订单与终端销售上逐渐体现。行业格局优化下龙头长期成长性凸显，看好基本面较强的龙头估值率先修复，推荐整装模式引领增长的定制家居龙头**欧派家居**，整家战略下客单值提升明显的**索菲亚**，运营稳健第二曲线快速增长的**志邦家居**以及新老业务新老渠道同步发力的**公牛集团**；推荐多元布局综合实力强的软体家具龙头**顾家家居**；同时看好成长性较好、弹性较大的智能家居标的，关注智能坐便器带动增长的卫浴龙头**箭牌家居**。

造纸产业链面临的成本高企格局迎来转机，Q3 浆价稳中上行叠加需求复苏打通提价通道，叠加前期低价浆的应用，纸企盈利底部向上。关注造纸链成本下行的盈利弹性释放，重点推荐**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，建议关注大包装战略持续推进的纸包装龙头**裕同科技**。

出口链方面，随着海外库存去化补库需求回升，Q4 海外黑五、圣诞节等大促来临，同时龙头在出口复苏基础上客户开拓、渠道拓展与供应链优化等 α 属性凸显，预计仍有望延续优异表现。推荐家居跨境电商龙头**致欧科技**，建议关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

文娱行业近年受双减与疫情双重打击，龙头通过新业务发力驱动增长。线下零售逐步复苏，大学汛文娱消费回暖，重点推荐**晨光股份**。

个护家清板块韧性显现，本土品牌通过渠道变革与产品升级实现稳健业绩，未来份额扩张成长性充足，重点推荐**百亚股份**，建议关注**蓝月亮集团**、**恒安国际**。

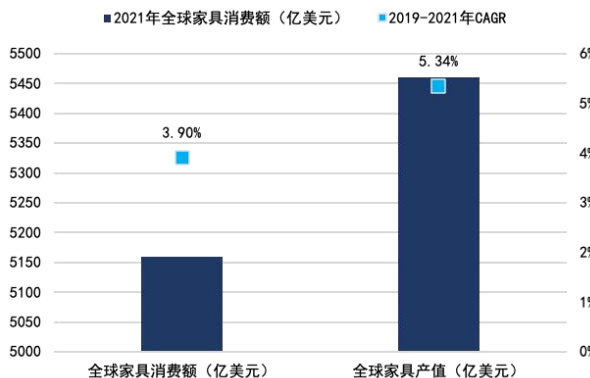
2. 本月研究跟踪与投资思考

家居家具外销在经历了 2021-2022 年的高基数后，随着海外库存见底与新一轮补库周期启动，2023 年下半年以来补库需求带动外销 ODM 订单逐步回暖；同时，随着内生增长放缓以及海外家居线上化率提升，家居家具跨境电商出海也正乘势而起，海外家具线上消费持续高景气，建议积极关注家居家具外销链相关标的。

2.1 全球家居家具需求规模稳定，我国是制造与出口大国

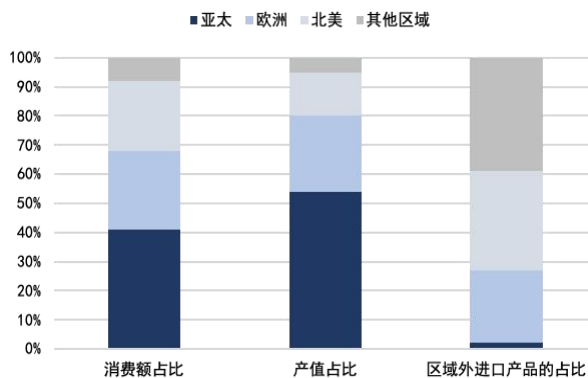
全球家居家具市场规模较大，产销相对均衡。根据 Csii (Centre for Industrial Studies) 数据，2021 年全球家具消费额（以生产者价格计）约 5160 亿美元，亚太、欧洲与北美分别占全球消费总额的 41%/27%/24%；2021 年全球家具产值达 5460 亿美元，亚太、欧洲与北美占比分别为 54%/26%/15%；从贸易格局看，2021 年全球家具出口额约 2050 亿美元，亚太与欧洲出口额合计占比在 90%以上。

图1: 全球家具市场规模约 5000 亿美元, 产销相对均衡



资料来源: CSIL, 国信证券经济研究所整理

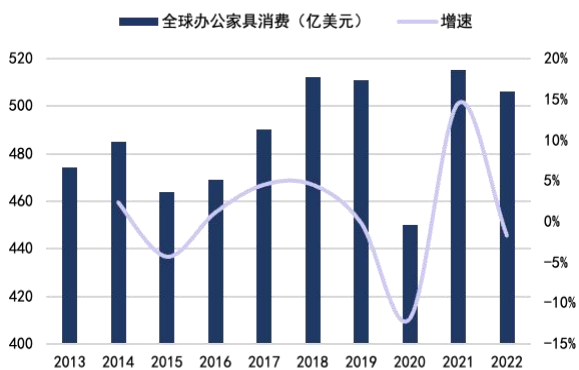
图2: 亚太、欧洲与北美是全球家具主要产销区域



资料来源: CSIL, 国信证券经济研究所整理

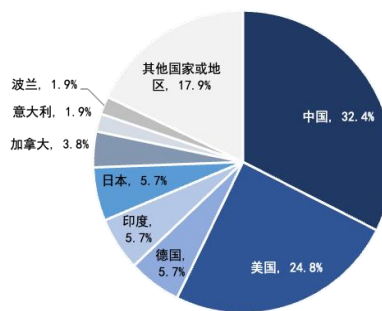
细分至办公家具与软体家具两大板块来看, 办公家具主要包含办公桌、办公椅以及系统家具等产品, 供给端, 根据 Csil 统计, 2022 年全球办公家具行业总产值达 524 亿美元, 同时行业具备生产高度集中的特点, 2022 年亚太、北美与欧洲的产量占比分别为 48%、29%、19%, 其中我国产量约 170 亿美元, 是全球办公家具主要产地, 2022 年占比达 32.4%。消费端, 2022 年全球办公家具消费额约 506 亿美元, 2013-2022 年复合增速 0.7%, 亚太、北美与欧洲同样是主要消费地区, 分别占比 40%/34%/20%, 其中美国是全球最大的办公家具消费国与进口国, 2022 年市场规模达 160 亿元, 占全球消费量的 31%与进口总额的 25%。

图3: 2022 年全球办公家具市场规模超 500 亿美元



资料来源: CSIL, 国信证券经济研究所整理

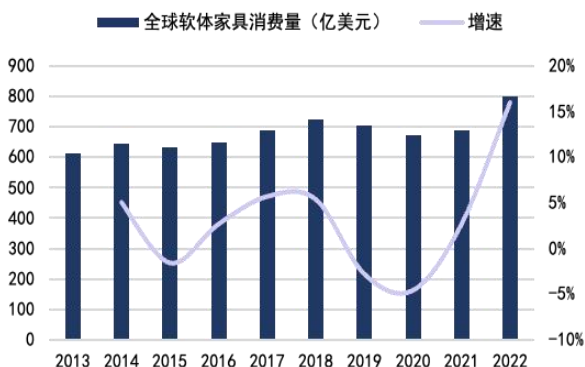
图4: 我国是办公家具主要出口国, 2022 年占比达 32%



资料来源: CSIL, 国信证券经济研究所整理

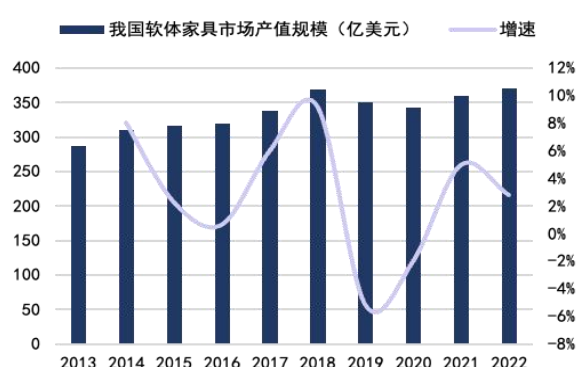
软体家具需求刚性增加, 呈稳步增长态势。随着消费者对产品款式、品质以及实用性与舒适性等方面需求不断提升, 据 Csil 数据, 全球软体家具消费额从 2013 年的 612 亿美元增长至 2022 年约 800 亿美元, 年均复合增长率约为 3.0%, 市场规模明显扩容。我国软体家具 OEM 模式发展壮大承接海外产能, 国内软体家具产值从 2013 年的 287 亿美元提升至 2022 年的 370 亿美元, 占据全球产值的比例预计超 40%。

图5: 2022 年全球软体家具市场规模约 800 亿美元



资料来源: GSIL, 国信证券经济研究所整理

图6: 2022 年我国软体家具产值规模约 370 亿美元

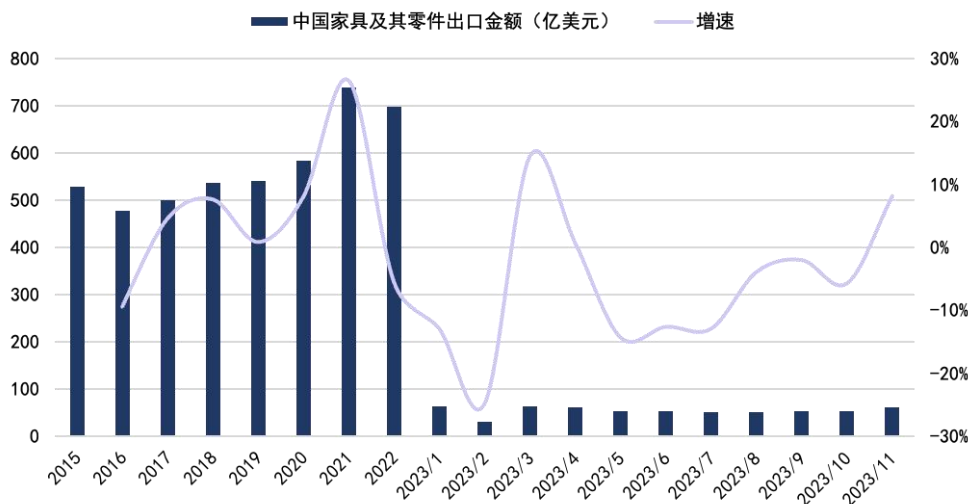


资料来源: GSIL, 国信证券经济研究所整理

2.2 新一轮补库周期带动我国家具出口回暖

2023 年以来我国家具出口额整体逐月回暖。回顾近三年家具出口, 2021 年在国内出口替代效应凸显下形成了家居家具出口的高基数, 全年家具出口规模达 738.3 亿美元; 2022 年受需求收缩、预期转弱以及海运集中到港导致的库存高企三重压力影响, 海外需求有所回落, 出口额同比-5.6%至 696.8 亿美元; 2023 年以来, 随着海外库存逐步得到去化, 家具出口呈逐月向上修复态势, 11 月出口额增速已实现转正, 美元口径同比增长 8.1%。

图7: 2023 年以来我国家具出口额逐月回暖



资料来源: Wind, 海关总数, 国信证券经济研究所整理

家具细分品类出口修复明显, 自 2023 年 7 月以来出口额增速趋势向上, 显著优于行业大盘。受海外库存去化后的新一轮补库需求带动, 海外 ODM 订单与需求逐步回暖, 2023 年下半年以来我国家具细分品类如沙发、办公椅等出口额大多实现了双位数增长, 且月度增速呈现逐月向上趋势, 11 月单月我国办公椅、木结构沙发、PVC 地板与床垫的出口额分别同比为 20.3%/27.8%/8.4%/26.6%, 增速均达到年内新高。

图8: 11月我国办公椅出口额同比+20.3%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

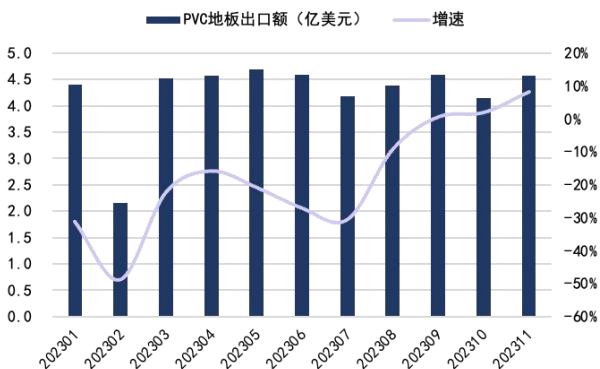
注: 根据 2022 年 1 月 1 日生效的新版《商品名称及编码协调制度》, 原海关编码 940130 (可调节高度的转动坐具) 拆分为 940131 (木制的可调节高度的转动坐具) 和 940139 (非木制可调节高度的转动坐具), 2022 年数据为二者加总

图9: 11月我国木结构沙发出口额同比+27.8%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图10: 11月我国 PVC 地板出口额同比+8.4%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图11: 11月我国床垫出口额同比+11.4%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

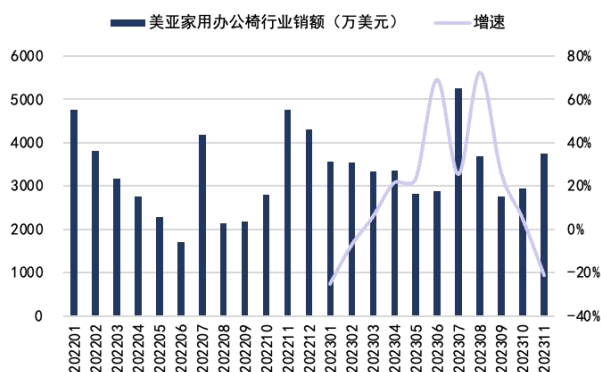
注: 此处床垫包括 94041000 (弹簧床垫) 与 94042100 (海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫)

2.3 亚马逊家具品类增长强劲, 跨境电商出海高景气

从渠道结构来看, 虽然全球范围内专营家居的零售商仍是最大的家具销售渠道 (2022 年占比超 85%, CSIL), 但随着物流发展、电子支付等配套产业完善与疫情催化, 近年来海外线上家具市场占比呈加速提升趋势。

海外线上亚马逊渠道家居家具增长强劲。当前海外线上渠道享有线上化红利与消费降级双重利好, 家居家具线上需求景气。根据亚马逊爬虫数据, 2023M1-M11 美亚家用办公椅、沙发品类累计销额分别为 37860/102411 万美元, 累计同比+9.6%/+145.8%; 德亚家具品类同样维持较好的增长态势, 2023M1-M11 德亚家用办公椅、沙发品类累计销额分别为 6927/2096 万欧元, 累计同比+40.5%/+1.1%。

图12: 2023M1-M11 美亚家用办公椅销额同比+9.6%



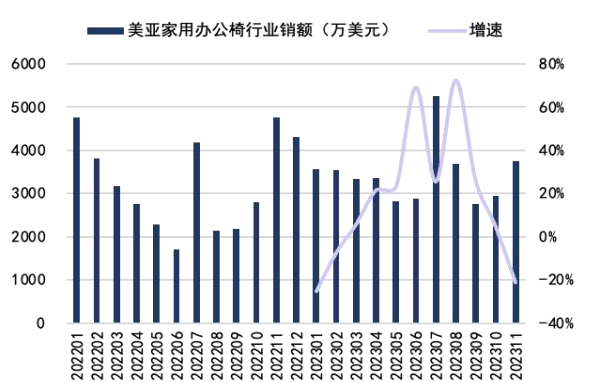
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图13: 2023M1-M11 德亚家用办公椅销额同比+40.5%



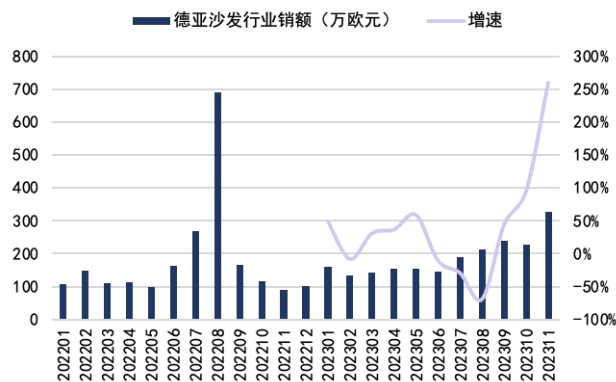
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图14: 2023M1-M11 美亚沙发销额同比+145.8%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图15: 2023M1-M11 德亚沙发销额同比+1.1%

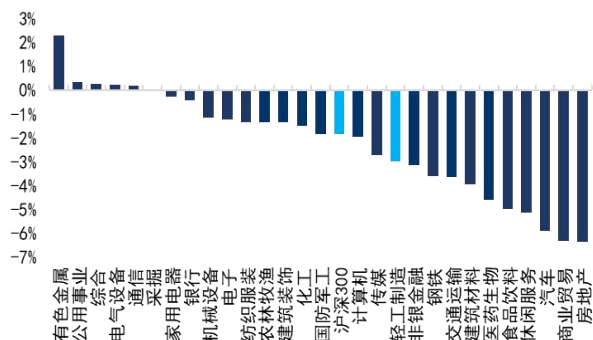


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

3. 12 月行情回顾

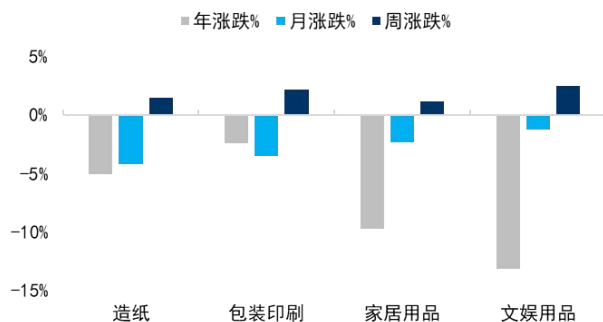
12月轻工板块-2.99%，沪深300指数-1.86%，月相对收益-1.12%。12月轻工行业二级子板块均为负收益，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-4.19%、-3.50%、-2.36%、-1.29%。

图16: 12月轻工板块实现相对负收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 12月轻工子板块均为负收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

12月A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为柏星龙(+55.0%)、恒林股份(+43.7%)、美之高(+33.6%)、凯腾精工(+32.7%)以及沪江材料(+32.1%); 港股轻工板块涨幅榜前五公司分别为维达国际(+13.8%)、纷美包装(+8.8%)、理文造纸(+6.5%)、敏华控股(+2.3%)与恒安国际(+1.9%)。

表1: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

A股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
833075.BJ	柏星龙	55.0%	603863.SH	松杨资源	-21.4%	3331.HK	维达国际	13.8%	6055.HK	中烟香港	-7.1%
603661.SH	恒林股份	43.7%	002229.SZ	鸿博股份	-16.8%	0468.HK	纷美包装	8.8%	1812.HK	晨鸣纸业	-4.8%
834765.BJ	美之高	33.6%	301296.SZ	新巨丰	-13.7%	2314.HK	理文造纸	6.5%	6969.HK	思摩尔国际	-4.6%
871553.BJ	凯腾精工	32.7%	603833.SH	欧派家居	-11.9%	1999.HK	敏华控股	2.3%	0336.HK	华宝国际	-3.1%
870204.BJ	沪江材料	32.1%	002235.SZ	安妮股份	-11.3%	1044.HK	恒安国际	1.9%	2689.HK	玖龙纸业	-1.5%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 11月家具零售额延续增长, 上周软体原料价格分化

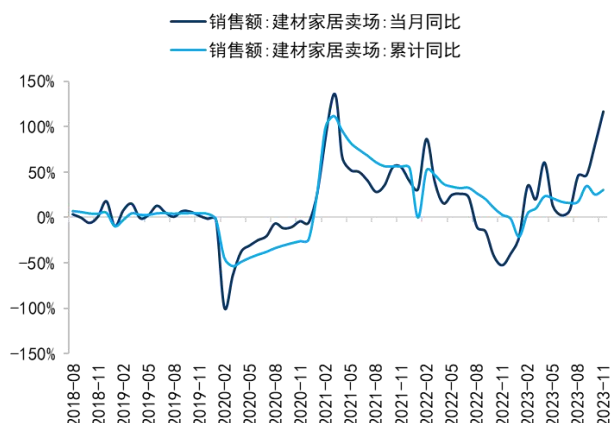
销售跟踪: 11月家具类零售额同比+2.2%, 建材家居卖场销售额同比+116.8%。根据国家统计局, 11月我国社会消费品零售总额 42505 亿元, 当月同比+10.1%; 1-11月累计 427945 亿元, 累计同比+7.2%; 11月家具类零售额 164 亿元, 同比+2.2%; 1-11月累计 1377 亿元, 累计同比+2.8%。根据中国建筑材料流通协会, 11月建材家居卖场销售额 1319 亿元, 当月同比+116.8%; 1-11月累计销售额 14215 亿元, 累计同比+30.5%。

图18: 社零与家具类零售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 建材家居卖场销售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料跟踪: 软体家具上游方面, 截至12月29日, TDI国内现货价16700元/吨, 较上周上涨150元/吨; 纯MDI报价20000元/吨, 较上周下跌200元/吨; 软泡聚醚市场价9325元/吨, 较上周上涨25元/吨。

图20: TDI国内现货价(元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图22: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

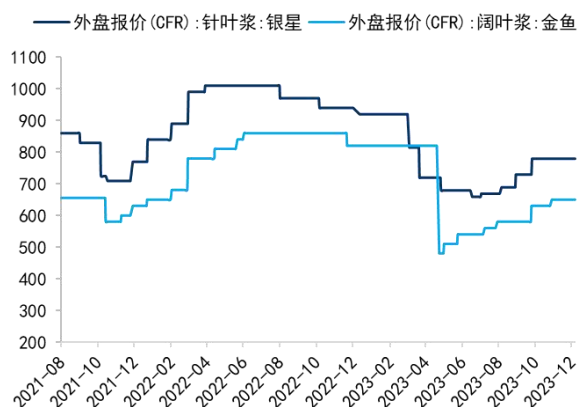
4.2 造纸板块: 上周原料价格略有下跌, 成品纸价格维稳持平

原料价格: 针/阔叶浆外盘报价自 4 月大幅回落后呈小幅抬升趋势, 截至 12 月 29 日, 外盘阔叶浆金鱼报价为 650 美元/吨, 环比上周持平; 外盘针叶浆银星报价 780 美元/吨, 环比上周持平。

针/阔叶浆国内现货价自 3 月以来大幅回落, 近期报价也有所回升。截至 12 月 29 日, 华南地区针叶浆银星市场价 5850 元/吨, 较上周下跌 150 元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 5150 元/吨, 较上周持平。

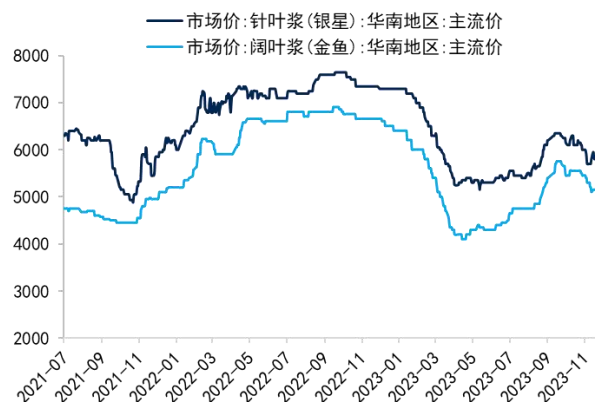
溶解浆内盘价格自 2022 年 7 月以来持续回落, 截至 12 月 29 日, 溶解浆内盘价格 7500 元/吨, 较上周持平; **废纸现货价**自 2022 年 5 月以来持续走低, 9 月以来价格小幅抬升, 截至 12 月 29 日, 废纸现货价 1616 元/吨, 较上周下跌 8 元/吨。

图23: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)



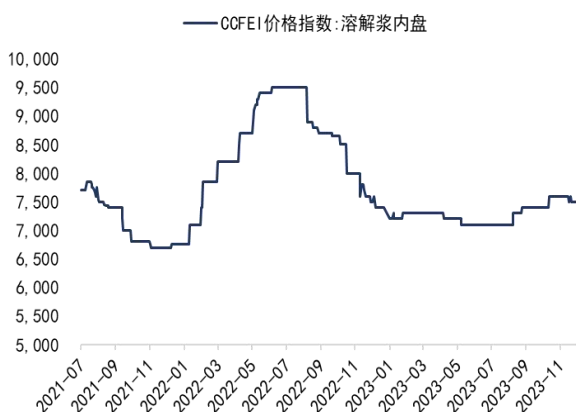
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



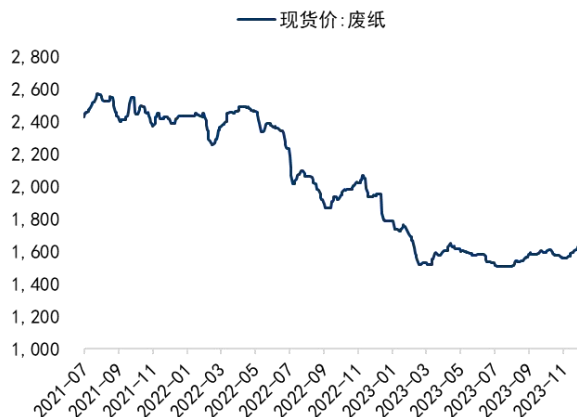
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图25: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

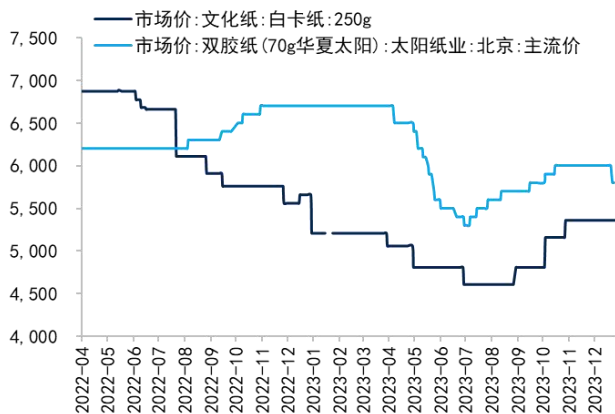
图26: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

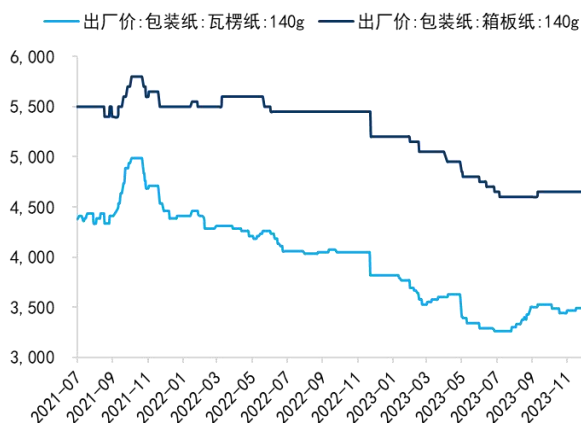
成品纸价格: 文化纸方面, 白卡纸双胶纸价格大幅回落后有上涨趋势, 截至 12 月 29 日, 白卡纸 (250g) 市场均价为 5360 元/吨, 较上周持平; 双胶纸 (70g 华夏太阳) 市场均价为 5800 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨。**包装纸方面**, 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部逐渐抬升, 截至 12 月 29 日, 箱板纸 (140g) 市场均价为 4650 元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸 (140g) 市场均价 3495 元/吨, 较上周持平。

图27: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

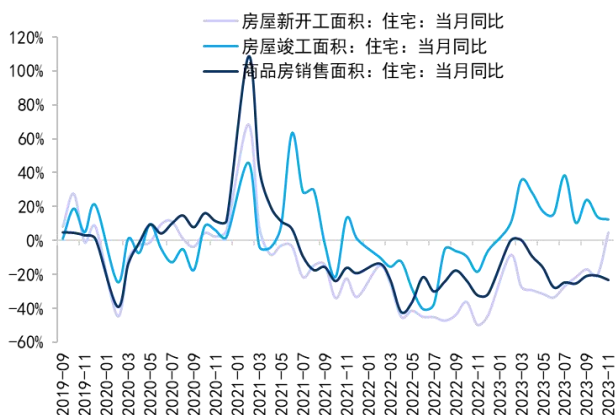


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 11 月竣工延续双位数增长, 商品房销售降幅走扩

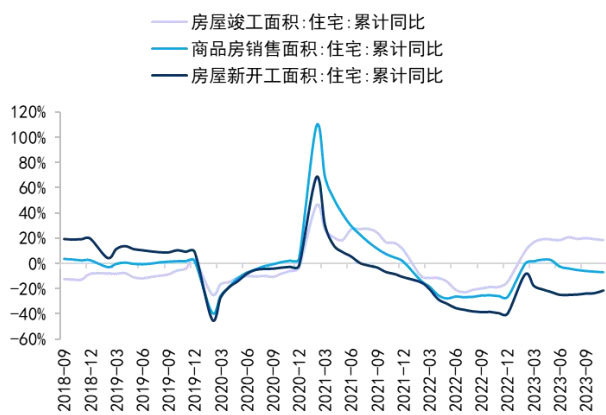
随着保交楼政策稳步推进, 11 月住宅竣工依然延续双位数增长。据国家统计局, 11 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比+4.8%/+12.5%/-23.5%, 累计数据看, 1-11 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-21.5%/+18.5%/-7.3%, 较 1-10 月+2.1pct/-0.8pct/-0.5pct。受益于保交楼政策持续推进, 住宅竣工数据依旧延续双位数增长, 随着地产利好政策相继落地, 住宅新开工与销售数据环比有所改善。

图29: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图30: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

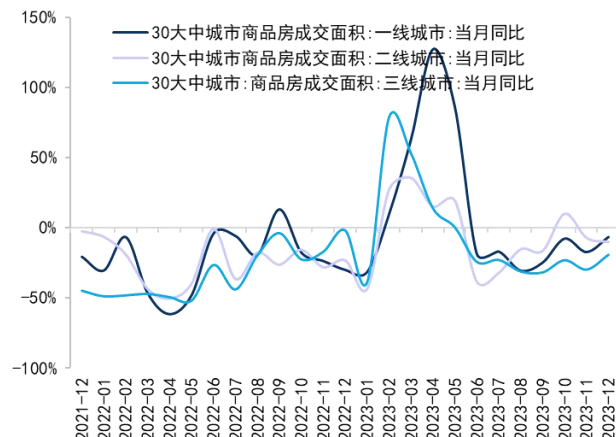
12月30大中城市商品房成交面积同比下滑11.6%。12月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-11.6%，降幅较11月收窄3.6pct，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-6.5%/-10.3%/-19.3%；累计数据看，1-12月30大中城市商品房成交面积累计同比-7.1%，降幅较1-11月扩大0.4pct，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比分别为-0.7%/-9.0%/-10.7%。周度数据方面，2023W52（12/25~12/31）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-16.5%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-17.0%/-17.3%/-12.9%。

图31: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

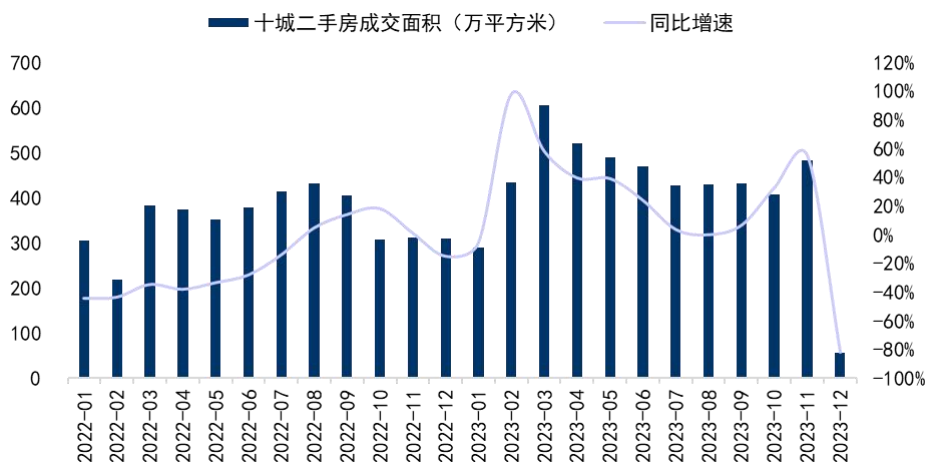
图32: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，11月十城二手房成交面积双位数增长。据十城二手房成交面积数据统计（截至12月29日已更新10城数据），11月十城二手房成交面积同比+54.7%。周度数据方面，2023W52（12/25~12/31）我国十城二手房成交面积同比+54.1%，其中南京、深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、北京二手房成交面积分别同比+173.5%、+12.9%、+81.5%、+114.7%、+41.2%、+61.1%、-25.6%、+44.3%、+28.0%。

图33: 十城二手房成交面积及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

政策端: 据克而瑞地产研究, 2023W51 (12/18~12/24) 中央层面, 12月21日全国住房和城乡建设工作会议召开, 会议强调明年要做好四大板块、18个方面工作, 住房和城乡建设板块要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 适应房地产市场供求关系发生重大变化新形势。地方层面, 海口、唐山等12城调控松绑, 涉及放松限购、放松限贷、放松限售、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表2: 上周地产政策动态

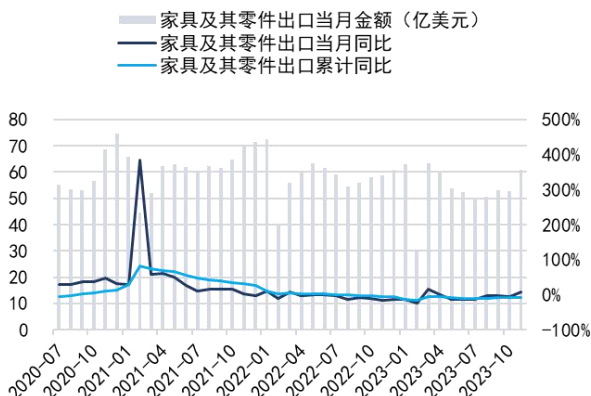
日期	部门	主要内容
12月21日	住建部	明年进一步加大首套住房、二套住房政策落实力度
12月21日	住建部	新一轮保障性住房严格封闭管理, “新房新政策, 老房老办法”
12月22日	自然资源部	深入推进农村集体经营性建设用地入市试点
12月22日	央行	央行发布中国金融稳定报告, 全力维护房地产市场稳健运行
12月25日	住建部	二手房销售好于新房是进入增量存量并存发展的必然趋势
12月19日	清远	自有住房用于长租且承诺租期不少于5年的, 可不计家庭住房套数
12月19日	宜宾	宜宾三江新区: 限时购房补贴, 房企不得借机涨价, 也不得借机大幅降价
12月20日	上海	上海继续实施调整后的房产税房产原值减除比例
12月21日	石家庄	石家庄二孩家庭公积金贷款最高贷款额提高10万元, 三孩家庭提高20万元
12月21日	雅安	雅安在原基础上给予特定人群额外购房补贴, 鼓励房企优惠
12月21日	玉溪	玉溪支持团购商品住房, 城镇地区买房的购房人可申请落户
12月22日	酒泉市瓜州县	恩施提高多子女家庭公积金贷款额度, 允许申请住房公积金贷款购买法拍房
12月22日	唐山	唐山取消住房限购限售政策, 土地出让不再“限房价、竞地价”
12月22日	武汉	武汉拟开展灵活就业人员参加住房公积金制度试点
12月22日	北京	北京将引入市住房资金中心作为具体监管业务承担部门
12月24日	沈阳	沈阳开展房屋“卖旧买新”活动, 每平方米补贴100元

资料来源: 克而瑞地产研究, 国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据: 11月家具及纸制品出口额同比好转

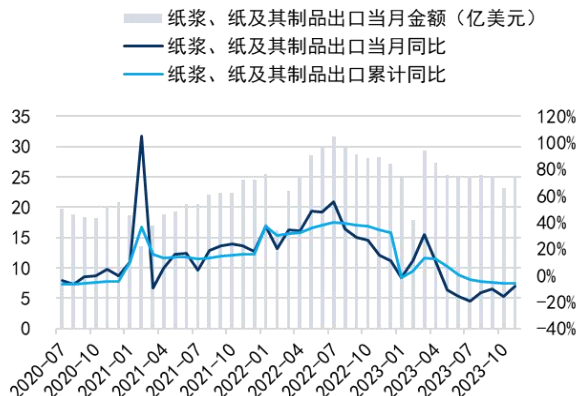
11月家具与纸制品出口额同比有所好转。根据海关总署, 11月我国家具及其零件出口额61.0亿美元, 单月同比+8.1%, 增速较10月的-5.8%实现转正; 1-11月累计出口额590.1亿美元, 累计同比-7.3%。11月纸浆、纸及其制品出口额25.2亿美元, 单月同比-7.8%, 降幅较10月收窄7.7pct; 1-11月累计出口273.6亿美元, 累计同比-6.2%。

图34: 家具及其零件出口额及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 纸浆及纸制品出口额及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5. 重点公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【慕思股份】全资孙公司慕思咨询拟与专业机构苏维特力新组建合伙企业，即慕思嘉御合伙企业，募集设立总规模不超过5亿元的“智能制造数字化产业基金”，即慕思嘉御智能制造数字化产业基金（有限合伙）。其中慕思嘉御合伙企业拟担任慕思嘉御基金普通合伙人并拟以自有资金认缴出资0.05亿元，慕思股份拟担任慕思嘉御基金有限合伙人并拟以自有资金认缴出资1.975亿元，其他拟通过募集出资不超过2.975亿元。

【中顺洁柔】公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股股份，回购股份将予以注销并减少公司注册资本。本次回购资金总额不低于5000万元且不超过10000万，按照回购资金总额的上下限及回购价格上限15.5元/股计算，预计回购股份数量约为322.58万股至645.16万股，约占公司目前总股本0.24%-0.48%。

【依依股份】2023年前三季度权益分派，以现有总股本剔除已回购股份为基数，向全体股东每10股派2.5元，本次权益分派股权登记日为2023年12月19日，除权除息日为2023年12月20日。

【致欧科技】为了完善公司仓储物流体系建设，扩大公司自发比例，公司二级全资子公司EUZIEL International GmbH拟向HE3 Duisburg 1 S.à.r.l.租赁位于Wörthstr. 173, 47053 Duisburg的仓库，合计面积为28532平方米，租期为2024年1月1日起至2030年12月31日，净租金为224298.5欧元/月。租赁合同总金额约为18050.03万元。

【志邦家居】公司被列入安徽省2023年认定报备的第二批高新技术企业备案名单，公司再次顺利通过高新技术企业认定，2023-2025年可享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。

【公牛集团】1) 基于募集资金投资项目实际建设情况，经公司审慎研究，拟对募

集资金投资项目“年产4.1亿套墙壁开关插座生产基地建设项目”的预定可使用状态延长至2026年2月。2) 年产4亿套转换器自动化升级建设项目节余募集资金15547.75万及期后产生的利息永久补充流动资金。3) 2024年度公司拟使用单日最高额度不超过120亿元进行委托理财，在上述额度内可循环进行投资，滚动使用。

【志邦家居】根据实际运营情况，2023年公司向关联方IJF Australia Pty Ltd销售的货物从增加500万元至2800万元，截至2023年12月22日，实际发生金额2148万。

【明月镜片】拟使用6700万元超额募集资金永久补充流动资金，占超募资金总额2.25亿元的29.78%。同时拟在保证募集资金使用计划和资金安全的前提下，使用额度不超过60000万元的部分闲置募集资金和不超过100000万元的自有资金进行现金管理。

【顾家家居】控股股东顾家集团及其一致行动人TB Home以及公司实际控制人顾江生先生、顾玉华先生和王火仙女女士于2023年12月25日与盈峰睿和投资签署了《顾家家居股份有限公司战略合作暨股份转让协议之补充协议》：盈峰睿和投资以协议转让的方式受让顾家集团和TB Home共计持有的24183.87万股顾家家居股份，占总股本的29.42%，转让价格调整为36.72元/股，转让总价款调整为88.8亿。

【慕思股份】副总经理、财务总监邓永辉先生于2023年12月26日，以集中竞价交易方式增持公司股份10万股，占公司总股本的0.025%。

【索菲亚】由于控股股东、实际控制人江淦钧先生、柯建生先生认购上市公司2022年度向特定对象发行股票，本次发行完成后其合计持有公司股份的比例从39.91%提升至43.08%，公司总股本由91237.0万股增加至96304.7万股。

【江山欧派】公司被列入浙江省认定机构2023年认定报备的高新技术企业备案名单，通过了高新技术企业的认定，2023-2025年可继续享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策，即按15%的税率缴纳企业所得税。

【裕同科技】拟提高2023年度至2025年度现金分红比例：若公司无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，2023-2025年度，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的合并报表归母净利润的60%。

【江山欧派】拟使用超募资金10000万元永久补充流动资金，占首次公开发行的超募资金总额的29.06%。

【仙鹤股份】结合2023年1-11月实际发生的日常交易情况以及后续业务规划，拟增加2023年关联交易预计额度，预计2023年向夏王纸业销售的商品增加5千万元至2.5亿。

【顾家家居】截至2023年12月29日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份850.66万股，占总股本1.04%，与上次披露数相比增加0.08%，已支付总金额32346.43万元。

【江山欧派】公司及子公司于2023年8月31日至12月29日期间，获得政府补助735.50万元（未经审计），其中与收益相关的政府补助为723.47万元（未经审计），与资产相关的政府补助为12.03万元（未经审计）。

【依依股份】考虑到投资项目实施后新增产能难以消化、产品市场拓展不达预期的风险，拟终止首次公开发行股票募集资金投资项目“卫生材料及一次性卫生用

品生产项目——卫生护理材料项目”，并将剩余募集资金 20052.71 万元永久补充流动资金用于公司日常经营活动。

5.2 行业动态

11 月 27 日，四川省发展改革委制定的《关于恢复和扩大消费的若干措施》印发实施。《措施》围绕大力促进汽车消费、强化住房家居家电消费、扩大餐饮文旅消费、促进文体体育会展消费、推进健康服务消费、深挖农村消费、拓展新型消费、优化消费环境等八个方面制定 22 条细化措施。本次措施的出台，将为四川家居行业注入了新的活力，有助于促进家居消费的进一步回暖。

12 月 2 日，重庆市经信委印发《重庆市智能家居产业高质量发展行动计划（2023—2027 年）》：计划到 2027 年，重庆市将形成“1+1+N”现代智能家居产业体系，建设智能工厂、数字化车间等不低于 20 个，培育世界知名品牌不低于 1 个，形成“拳头产品”不少于 20 个，智能家居产业集群产值规模突破 800 亿元。

12 月 13 日，青岛市人民政府办公厅发布关于印发青岛市扩大内需三年行动方案（2023-2025 年）的通知。通知提出，要促进住房及家居消费健康发展。支持刚性和改善性住房需求，持续优化房地产调控政策措施。提振家居消费，促进家庭装修消费，鼓励室内全智能装配一体化，推广智慧家居家电、智能服务机器人等智能家居产品。

12 月 15 日，由商务部流通业发展司立项、中国建筑材料流通协会共同编制并发布全国建材家居景气指数。数据显示，全国建材家居景气指数 BHI 11 月份为 118.84，环比下降 15.59 点，同比上涨 32.32 点。全国规模以上建材家居卖场 11 月销售额为 1319.50 亿元，环比下降 11.10%，同比上涨 116.77%；2023 年 1-11 月累计销售额为 14214.56 亿元，同比上涨 30.50%。

红星美凯龙：12 月 25 日，红星美凯龙召集全国 24 个省营发中心、400 多家商场及集团大营运等业务版块在线举行“315FUN 肆嗨购节”启动宣导会，全面部署 2024 年家居行业首场大促。此次红星美凯龙“315FUN 肆嗨购节”从 2 月 23 日开始，持续到 3 月 24 日。期间将与全国各大工厂品牌和经销商深度合作，全面共创各类促销优惠活动，同时通过线上线下联动、家居家电家装“三家”融合。

居然之家：将积极拥抱时代变革，重塑商业价值链，全面转型居然之家当下的商业模式，从以往卖场与商户间上下游的博弈关系向协同发展模式转变，从“固定收租”向“销售分成”模式转变，与工厂、经销商形成命运共同体，打造数字化产业服务平台，为工厂和经销商进行流量与效率赋能。未来，居然之家将致力于成为家居实体商业第一运营商，在行业间构建实体商业数智化转型的升级样板。

欧派优材：截止 10 月的产品经营总体增长近 55%。近日欧派优材第二届核心供应商研讨会召开，对欧派优材截止 10 月的产品经营概况进行相应解读。欧派优材总体增长近 55%，业绩增长率超 80%的合作品牌近 10 个，业绩超千万品牌达 10 个以上；结合各品类、品牌用户增长情况、业绩增长率以及渠道容量等情况分析表明：现有渠道的市场潜力依然很大，关键在于如何深度挖掘。

公牛集团：12 月 25 日正式官宣了旗舰店建设计划。公牛集团董事长兼总裁阮立平与赞伯咨询董事长路长全签署战略合作，与装饰渠道营销系统总经理赵克锋签署建店“军令状”，计划在 2024 年新开 3000 家旗舰店，在全国构建优质、精品的线下实体网络，拉开公牛 4.0 旗舰店的全新时代。

顾家家居：12月27日，顾家家居官方发布，WinFresh沁爽科技床垫全国零售突破3亿。WinFresh沁爽科技床垫于2023年3月发布，基于运动员及国民的睡眠需求研发，是床垫内首个高效立体的协同系统，能达到运动级的舒爽透气效果，可以满足备战运动员高品质睡眠需求。顾家家居全年推出8款沁爽床垫新品，累计销量突破59000张。

电子烟：爱奇迹品牌ELFBAR和LOST MARY以菲律宾为支撑，持续加码东南亚市场。近日，爱奇迹旗下品牌ELFBAR和LOST MARY接连在菲律宾发布新品，持续加码东南亚市场。三款产品分别为ELFA PRO，ELFBAR BC10000和LOST MARY MO10000，一款换弹式加上两款大口数产品，为菲律宾成年用户带来全新的电子雾化体验。

电子烟：爱尔兰政府宣布，禁止向未成年人出售电子烟的《公共卫生（烟草产品和尼古丁吸入产品）法案》已于12月21日起生效。新法律包括解决成年人吸烟和电子烟问题的措施。即日起，在爱尔兰向18岁以下未成年人出售电子烟产品即被视为犯罪。同时，爱尔兰即日起禁止在儿童活动中销售烟草制品和电子烟产品，也禁止通过自主售卖机销售此类产品，并限制在学校和公共交通工具上的电子烟广告。

纸视界：12月18日，玖龙纸业发布停机检修通知，天津、河北唐山和辽宁沈阳基地全部纸机将在2024年1月20日至3月14日期间轮停7-11天，按照设计产能计算，预计将减产12.5万吨箱板瓦楞纸和1.6万吨灰底白板纸。对比2023年春节停机，该三大基地此次的停产检修在时长上变化不大。但是由于沈阳基地今年新投产了年产65万吨/年箱板瓦楞纸的PM 47，因此总体减产量有所增加。

纸箱网：根据国务院关税税则委员会消息，2024年1月1日起，对1010项商品（不含关税配额商品）实施进口暂定税率，其中我国主要进口的瓦楞纸和箱板纸仍维持2023年执行的“0关税”。

国家统计局数据：2023年1-11月，全国机制纸及纸板产量13042.6万吨，同比增长5.8%。2023年11月，全国机制纸及纸板产量1317.9万吨，同比增长11.6%。继10月后，单月产量再次突破1300万吨，生产继续保持高景气度。

海关数据：2023年1-11月中国进口瓦楞纸数量约为322.9万吨，同比增加约103万吨或46.9%；2023年1-11月，中国进口箱板纸数量约为481.3万吨，同比增加约156万吨或48.1%，进口瓦楞纸与箱板纸总量同比2022年累计增加259万吨或47.6%，突破历史新高。

6. 重点标的盈利预测

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2022
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
001322.SZ	箭牌家居	买入	11.86	0.67	0.77	0.94	17.70	15.47	12.66	2.36
002572.SZ	索菲亚	买入	15.95	1.17	1.46	1.71	13.63	10.94	9.31	2.52
300616.SZ	尚品宅配	买入	17.92	0.23	1.19	1.59	77.91	15.04	11.25	1.00
301061.SZ	匠心家居	无评级	49.75	2.61	2.81	3.43	19.06	17.72	14.49	2.19
603208.SH	江山欧派	增持	29.69	-2.19	2.38	2.95	-13.56	12.48	10.06	3.75
603801.SH	志邦家居	买入	16.77	1.76	1.47	1.73	9.55	11.44	9.71	2.42
603816.SH	顾家家居	买入	35.00	2.20	2.55	3.00	15.91	13.73	11.67	3.07
603833.SH	欧派家居	买入	69.61	4.41	5.16	6.03	15.78	13.48	11.54	2.48
002078.SZ	太阳纸业	买入	12.17	1.04	1.07	1.27	11.70	11.37	9.58	1.35
600963.SH	岳阳林纸	无评级	5.89	0.34	0.39	0.46	17.32	15.10	12.80	1.17
603733.SH	仙鹤股份	买入	16.14	1.01	1.67	2.18	15.98	9.67	7.40	1.68

002831.SZ	裕同科技	买入	27.51	1.61	1.81	2.17	17.07	15.17	12.65	2.42
003006.SZ	百亚股份	买入	15.16	0.44	0.58	0.72	34.45	26.15	20.96	4.89
603195.SH	公牛集团	买入	95.65	5.32	4.18	4.86	17.98	22.90	19.67	6.38
603899.SH	晨光股份	买入	37.55	1.39	1.91	2.30	27.07	19.70	16.31	4.67
301376.SZ	致欧科技	买入	23.92	0.69	0.98	1.22	34.67	24.41	19.61	3.21
300729.SZ	乐歌股份	无评级	17.91	0.91	1.90	1.42	19.68	9.43	12.61	1.92
603661.SH	恒林股份	无评级	44.57	2.54	3.27	3.96	17.55	13.63	11.26	1.70
1044.HK	恒安国际	无评级	29.05	1.66	2.66	2.93	17.50	10.92	9.91	1.55
2689.HK	玖龙纸业	无评级	3.85	0.70	-0.24	0.84	5.50	-16.04	4.58	0.37
6993.HK	蓝月亮集团	无评级	2.16	0.11	0.20	0.24	19.64	10.80	9.00	1.29

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：无评级公司盈利预测来自Wind一致预期；港股收盘价单位为港元

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032