

轻工制造行业周报（24年第3周）

从库存与出口看轻工外销：库存基本去化、出口回暖明显

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：库存是出口的重要前瞻指标之一，通过库存绝对水位、库销比和终端需求的情况可以相对前瞻地判断零售与品牌商的进货意愿，进而对出口或外销型企业的表现进行预判，本周我们从海外库存与出口两大视角跟踪轻工外销的边际变化。

海外库存基本去化，补库渐进、订单拐点显现。美国家具及家居用品的库存自2022Q2进入较高水位，2022年6月库存规模达到顶峰，此后逐步进入去库周期。11月美国家具及家居用品批发商库存同比-15.0%，批发商库销比从高峰值的1.98下降至1.70；零售库存方面，11月美国家具、家用装饰与家电类零售商库存同比-9.9%，库存水位已回到2021Q4水平，零售库销比为1.52，已连续8个月环比降低，参考2019年正常情况下的库存销售比为1.53-1.65，预计当前美国零售库销比已进入正常偏低区间。

分不同主体视角，去库节奏看家居品牌商>综合零售商>家居零售商，去库力度看家居零售商>家居品牌商>综合零售商。去库节奏方面，家居品牌商自2022Q2陆续开始去库，综合类的亚马逊、沃尔玛、Target等节奏相对一致，整体的显著去库发生在2023Q1；客单价较高、线下比例更高的家居类零售商Home Depot、Lowe's等库存去化进度较慢，大幅去库在2023Q2-Q3；去库力度方面，以库存绝对水位衡量，2023Q3 Home Depot、Lowe's、Office Depot等家居零售商的库存已接近或低于2021Q4水平，而家居品牌商、综合类零售商整体仍在2019Q4库存的1.1-1.3区间。

12月轻工整体出口回暖明显，部分细分品类表现优异。以美元口径计，12月我国家具出口额增速延续提升，同比+19.1%，增速较11月+11.0pct。从轻工各品类来看，12月细分子赛道出口表现强劲，其中12月床垫、木框架沙发、升降桌类、办公椅等品类出口额保持了30%以上增长，分别同比+38.6%/33.1%/30.5%/30.3%；保温瓶在海外个性化营销与潮流设计下社交与消费属性加强，需求维持高景气，12月出口额同比增长23.4%；床桌架、休闲椅、按摩器具、PVC地板出口自7月以来逐月回暖，12月出口额增速分别为18.5%/17.7%/17.9%/10.2%；12月电子烟与陶瓷用具出口额分别同比9.8%/-56.4%，全年均呈现出上半年高增长、下半年出口转弱的走势。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-2.21%，周相对收益-1.77%。**家居板块：**12月家具类零售额同比+2.3%，建材家居卖场销额同比+79.7%；上周TDI国内现货价下跌50元/吨，纯MDI现货价上涨250元/吨，软泡聚醚市场价下跌25元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针/阔叶浆报价持平，内盘针/阔叶浆分别上涨50元/吨、持平；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价下跌16元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸价格持平、瓦楞纸市场价持平。**地产数据：**12月住宅竣工依然延续双位数增长，30大中城市商品房成交面积同比-11.6%，12月二手房成交面积同比+50.4%。**出口数据：**12月家具及纸制品的出口额同比有所好转。

投资建议：促消费及地产利好政策密集出台，浆价下行，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**；建议关注低基数与跨

行业研究·行业周报

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（24年第2周）-亚马逊提费与红海事件催化，中大件品海外仓需求趋势向好》——2024-01-16
- 《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》——2024-01-03
- 《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

境出海高景气的出口链板块，重点推荐家具家居跨境电商龙头**致欧科技**以及线性驱动与海外仓业务协同发展的**乐歌股份**。

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。

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	27.78	11,154	0.98	1.22	28.35	22.77
300729	乐歌股份	买入	18.80	5,874	1.90	1.47	9.89	12.79
603833	欧派家居	买入	64.80	39,473	5.16	6.03	12.55	10.74
603816	顾家家居	买入	34.53	28,380	2.55	3.00	13.54	11.52
001322	箭牌家居	买入	11.67	11,321	0.77	0.94	15.22	12.46
603801	志邦家居	买入	15.55	6,788	1.47	1.73	10.60	9.00
002572	索菲亚	买入	15.49	14,918	1.46	1.71	10.62	9.04
603195	公牛集团	买入	90.97	81,103	4.18	4.86	21.78	18.71
002078	太阳纸业	买入	12.19	34,066	1.07	1.27	11.39	9.60

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. 本周研究跟踪与投资思考	6
2.1、海外库存基本去化，补库渐进、订单拐点显现	6
2.2、12月轻工整体出口回暖明显，细分品类表现优异	8
3. 上周行情回顾	10
4. 重点数据跟踪	11
4.1 家居板块：12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：上周原料与成品纸价格基本维稳持平	12
4.3 地产数据：12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：12月家具及纸制品出口额同比改善	16
5. 重点公司公告与行业动态	16
5.1 公司公告	16
5.2 行业动态	17
6. 重点标的盈利预测	18

图表目录

图 1: 11 月美国家具及家居用品批发商库存同比-15.0%	7
图 2: 11 月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售商库存同比-9.9%	7
图 3: 家居零售商、综合零售商以及家居品牌商季度期末存货（亿美元）	7
图 4: 家居类零售商季度期末存货增速	8
图 5: 综合类零售商季度期末存货增速	8
图 6: 家居品牌商季度期末存货增速	8
图 7: 12 月家具及其零件当月出口额同比+19.1%	9
图 8: 12 月家具及其零件累计出口额同比-5.2%	9
图 9: 2023Q3 以来对欧、美的家具出口增速均有回升	9
图 10: 上周轻工板块实现相对正收益	10
图 11: 上周轻工子板块均为下跌	10
图 12: 社零与家具类零售额当月及累计同比	11
图 13: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	11
图 14: TDI 国内现货价（元/吨）	12
图 15: 纯 MDI 现货价（元/吨）	12
图 16: 软泡聚醚华南地区市场价（元/吨）	12
图 17: 外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）	13
图 18: 国内针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）	13
图 19: 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	13
图 20: 废纸现货价格（元/吨）	13
图 21: 白卡纸和双胶纸价格（元/吨）	14
图 22: 箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）	14
图 23: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	14
图 24: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	14
图 25: 30 大中城市商品房成交面积及增速	15
图 26: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	15
图 27: 十城二手房成交面积及同比增速	15
图 28: 家具及其零件出口额及同比增速	16
图 29: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	16

表1: 细分品类月度出口额(美元口径)增速	10
表2: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	10
表3: 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，基于海外库存基本去化与跨境电商高景气，龙头在出口复苏基础上客户与渠道拓展、供应链优化等 α 属性凸显，预计仍有望延续优异表现。重点推荐家居跨境电商龙头**致欧科技**，以及线性驱动产品与海外仓业务协同发展的**乐歌股份**，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**。

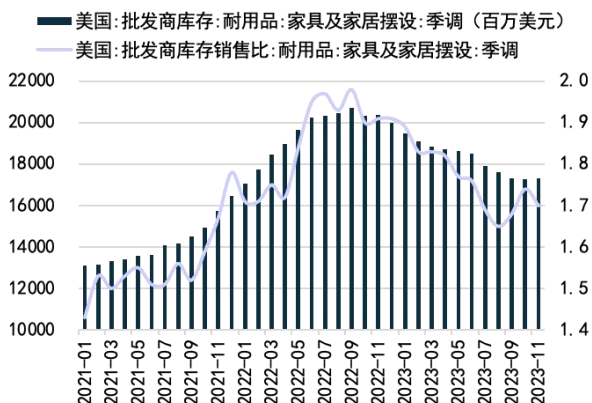
2. 本周研究跟踪与投资思考

库存是出口的重要前瞻指标之一，通过库存绝对水位、库销比和终端需求的情况或可以相对前瞻的判断零售与品牌商的进货意愿，进而对出口或外销型企业的表现进行前瞻预判，本周我们从海外库存与出口两方面跟踪轻工行业外销的边际变化。

2.1、海外库存基本去化，补库渐进、订单拐点显现

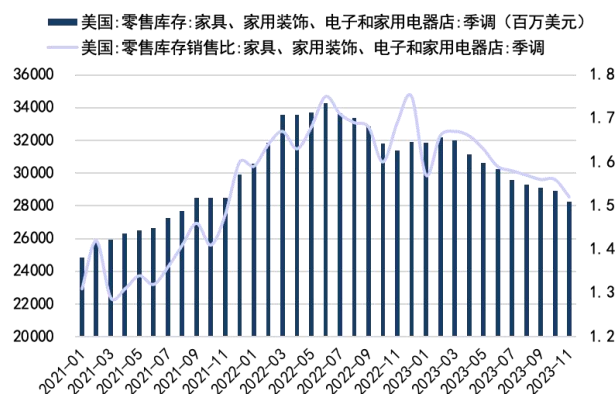
去库进入尾声，海外库存压力化解，补库最慢预计也将在 2024 年来临。美国家具及家居用品库存自 2022Q2 进入较高水位，2022 年 6 月库存规模达到顶峰，此后逐步进入去库存周期。根据美国商务部普查局数据，2023 年 11 月美国家具及家居用品批发商库存同比-15.0%，批发商库销比从峰值 1.98 下降至 1.70；零售库存方面，11 月美国家具、家用装饰与家电类零售商库存同比-9.9%，库存水位已回到 2021Q4 水平，11 月零售库销比为 1.52，已连续 8 个月环比降低，参考 2019 年正常情况下库销比为 1.53-1.65，预计当前美国零售库存销售比已进入正常偏低区间。

图1: 11月美国家具及家居用品批发商库存同比-15.0%



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图2: 11月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售库存同比-9.9%



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

分不同主体的视角, 以北美主要的品牌商、零售商与渠道商为例:

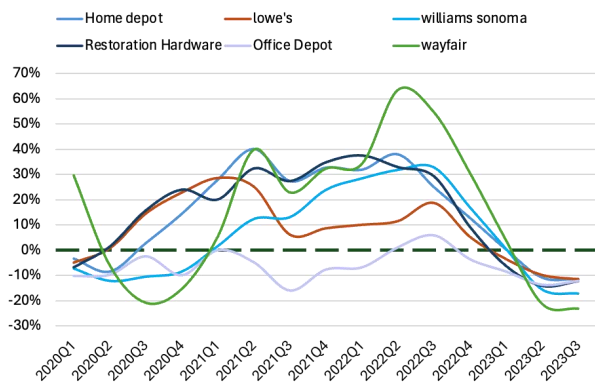
- 1) 从去库节奏看, 家居品牌商>综合零售商>家居类零售商, 家居品牌商自 2022Q2 陆续开始去库, 综合类的亚马逊、沃尔玛、Target 等节奏相对一致, 整体的显著去库发生在 2023Q1, 而 Best Buy 由于品类集中在消费电子, 更垂直的特点或带来更早的去库; 客单价较高、线下比例更高的家居类零售商如 Home Depot、Lowe's 等库存去化节奏较慢, 大幅去库在 2023Q2-Q3;
- 2) 从去库力度看, 家居类零售商>家居品牌商>综合零售商, 以库存的绝对水位衡量, 当前 Home Depot、Lowe's、Office Depot 等家居零售/渠道商的库存水位已经接近或低于 2021Q4 水平, 而家居品牌商、综合类零售商整体仍在 2019Q4 库存的 1.1-1.3 区间。

图3: 家居零售商、综合零售商以及家居品牌商季度期末存货 (亿美元)

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q3/2021Q4	
家居零售商	Home depot	149.9	135.0	161.6	166.3	191.8	189.1	205.8	220.7	253.0	260.9	257.2	248.9	253.7	232.7	228.1	1.03
	lowe's	142.8	138.3	157.1	161.9	183.8	173.2	166.9	176.1	202.4	193.3	198.2	185.3	195.2	174.2	175.3	1.00
	williams sonoma	10.7	10.4	11.3	10.1	10.9	11.7	12.7	12.5	14.0	15.4	16.9	14.6	14.0	13.0	14.0	1.12
	Restoration Hardware	4.9	4.9	5.0	5.4	5.9	6.5	6.3	7.3	8.2	8.6	8.2	8.0	7.7	7.4	7.2	0.98
	Office Depot	9.3	10.1	10.0	9.3	9.3	9.6	8.4	8.6	8.7	9.7	8.9	8.3	7.9	8.4	7.8	0.91
	wayfair	0.6	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	1.14
综合零售商	walmart	412.2	410.8	518.4	449.5	463.8	477.5	574.8	565.1	612.3	599.2	647.1	565.8	569.3	567.2	639.5	1.13
	target	85.8	88.8	127.1	106.5	105.4	112.6	149.6	139.0	150.8	153.2	171.2	135.0	126.2	126.8	147.3	1.06
	best buy	39.9	41.4	74.6	56.1	57.2	64.2	85.5	59.7	62.6	60.4	72.9	51.4	52.2	56.5	75.6	1.27
	amazon	188.6	196.0	237.4	238.0	238.5	241.2	309.3	326.4	349.9	381.5	386.5	344.1	341.7	365.9	354.1	1.08
品牌商	lazboy	1.8	1.9	2.1	2.3	2.6	2.9	3.2	3.0	3.3	3.4	3.0	2.8	2.7	2.7	-	-
	HNI	1.7	1.6	1.4	1.4	1.5	1.9	1.9	1.8	2.1	2.3	2.2	1.8	1.9	2.3	2.3	1.26
	sleep number	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.10
	Tempur	2.7	2.6	2.8	3.1	3.2	3.2	3.8	4.6	5.8	6.2	6.0	5.6	5.7	5.3	4.9	1.05
	Flexsteel	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1	1.6	1.9	1.8	1.5	1.4	-	1.1	1.1	1.2	1.2	0.67
	Hooker furnishings	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8	1.0	0.8	0.8	1.1	1.3	1.3	1.0	0.7	0.6	-	-

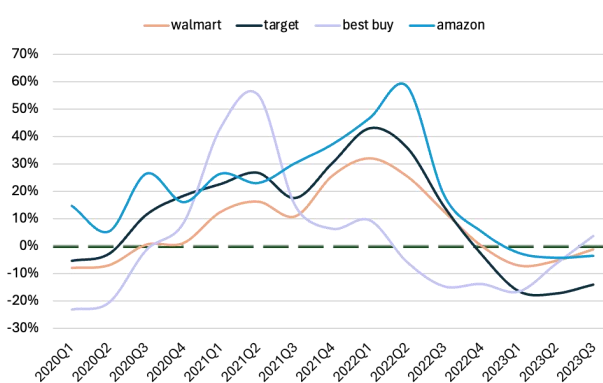
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 家居类零售商季度期末存货增速



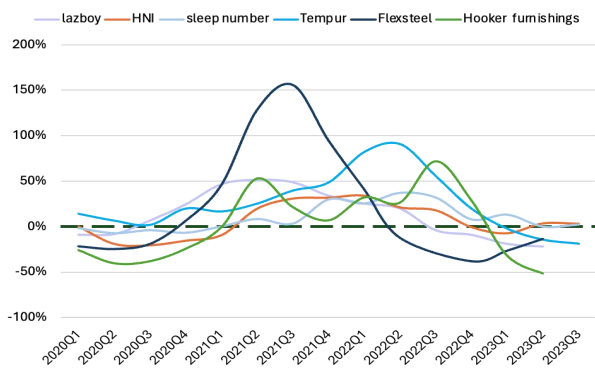
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 综合类零售商季度期末存货增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 家居品牌商季度期末存货增速

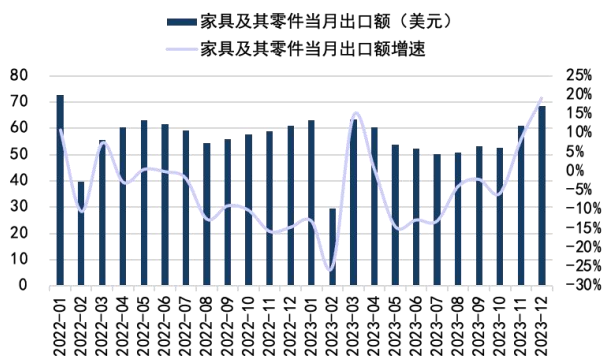


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2.2、12 月轻工整体出口回暖明显，细分品类表现优异

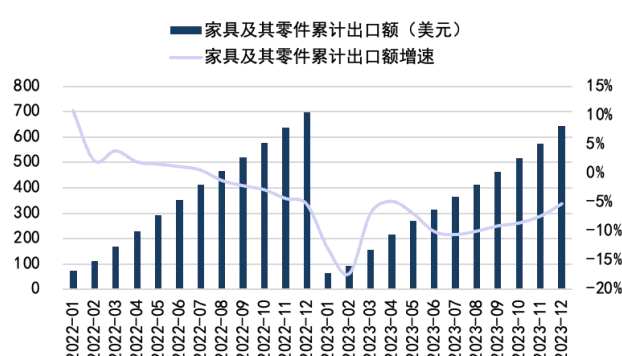
从出口视角看，伴随着海外库存去化，外销 ODM/OEM 订单与需求逐步回暖，同时 2022 年相对也处于较低基数，2023Q3 以来家具出口整体呈逐月向上修复趋势。根据海关总署数据，美元口径计，12 月我国家具出口额增速延续提升，同比增长 19.1%，增速较 11 月提升 11.0pct；分地区看对美、欧的出口趋势较为趋同，12 月我国家具出口至美、欧的增速分别为 2.1%、14.8%。

图7: 12月家具及其零件当月出口额同比+19.1%



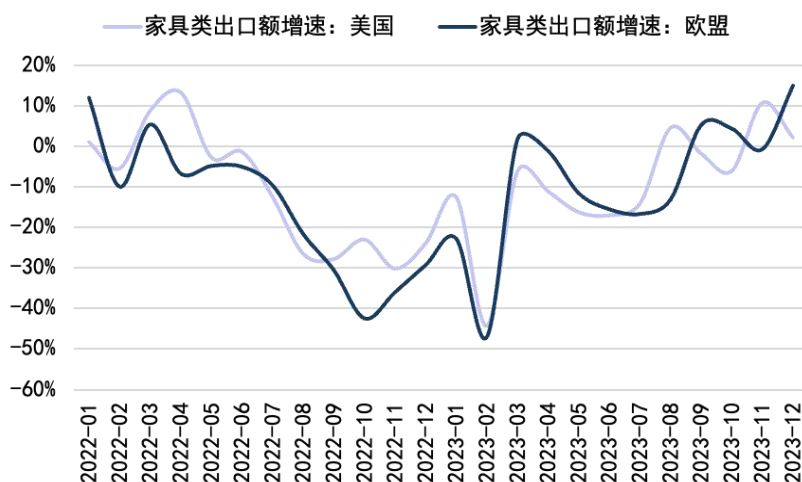
资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图8: 12月家具及其零件累计出口额同比-5.2%



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图9: 2023Q3以来对欧、美的家具出口增速均有回升



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

从轻工各品类的出口情况来看, 12月细分子赛道出口表现强劲, 增速明显优于行业大盘, 其中: 1) 12月床垫、木框架沙发、升降桌类、办公椅等品类出口额保持了30%以上的增长, 分别同比38.6%/33.1%/30.5%/30.3%, 受益于下游需求回暖与补库需求释放, 全年出口表现也均较为优异, 2023年增速分别为13.6%/-1.5%/22.5%/7.2%;

2) 保温瓶在海外个性化营销与潮流设计下, 社交与消费属性加强, 下游需求维持高景气, 12月出口额同比增长23.4%, 全年出口额同比达8.9%;

3) 床桌架、休闲椅、按摩器具、PVC地板、吊椅的出口自7月以来均逐月回暖, 12月出口额增速分别为18.5%/17.7%/17.9%/10.2%/-2.9%; 但全年维度看均有不同程度下滑, 同比分别为-9.2%/-11.9%/-9.5%/-16.8%/-23.3%。

4) 12月电子烟与陶瓷用具出口额分别同比9.8%/-56.4%, 全年均呈现出从高增长到出口转弱的走势, 除了基数因素的影响外, 预计电子烟出口下滑或也与产业外移有关。

表1: 细分品类月度出口额(美元口径)增速

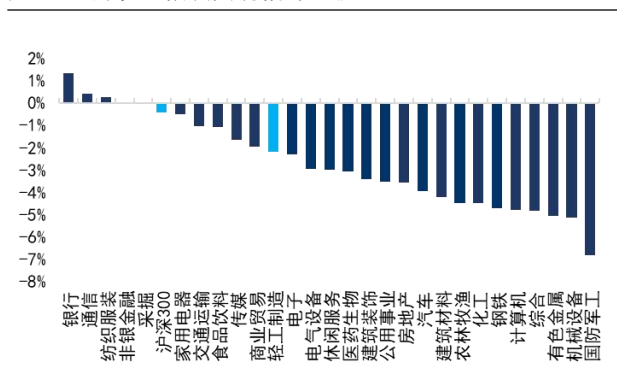
	按摩器具	升降桌/电 脑台等	座椅/休闲 椅等	办公椅	床架/窗框 /桌架等	吊椅/躺椅 等	木框架沙 发	床垫	PVC 地板	人造草皮	保温瓶	电子烟	陶瓷用具
202301	-30.9%	11.9%	-18.2%	-20.4%	-12.5%	-22.6%	-31.2%	-16.8%	-31.2%	-12.2%	-4.0%	11.1%	44.0%
202302	-33.0%	32.3%	-36.3%	-12.7%	-25.0%	-33.6%	-38.7%	-5.7%	-48.8%	-7.3%	-28.7%	90.2%	22.5%
202303	0.3%	49.6%	-3.7%	26.8%	10.9%	-22.6%	-8.8%	19.8%	-22.4%	16.7%	27.3%	50.1%	435.9%
202304	-12.5%	46.4%	-15.2%	7.7%	-0.7%	-28.6%	-6.1%	-2.7%	-15.9%	17.1%	20.4%	27.2%	411.7%
202305	-12.6%	21.1%	-20.7%	-5.8%	-18.9%	-31.6%	-11.2%	2.6%	-20.8%	-4.9%	-4.4%	33.6%	5.9%
202306	-16.1%	33.8%	-17.6%	1.0%	-17.7%	-29.9%	-8.0%	22.1%	-27.0%	-4.0%	-5.6%	10.6%	-27.1%
202307	-19.6%	14.1%	-8.8%	3.9%	-16.0%	-29.1%	-10.2%	16.4%	-30.5%	-5.8%	-1.3%	8.1%	-52.0%
202308	-11.5%	10.1%	-9.9%	10.9%	-12.6%	-17.2%	12.1%	26.5%	-9.1%	-2.5%	26.2%	-0.7%	-56.4%
202309	6.7%	10.3%	-16.5%	17.4%	-16.2%	-25.2%	15.7%	19.9%	0.6%	-4.7%	23.3%	-8.1%	-60.6%
202310	-1.2%	-2.8%	-17.7%	7.5%	-21.3%	-23.2%	19.9%	17.1%	2.0%	-0.5%	5.5%	-9.6%	-72.7%
202311	4.9%	30.6%	0.1%	20.2%	-2.9%	-12.7%	27.8%	26.2%	8.3%	8.1%	23.2%	-1.9%	-62.2%
202312	17.9%	30.5%	17.7%	30.3%	18.5%	-2.9%	33.1%	38.6%	10.2%	12.7%	23.4%	9.8%	-56.4%
2023 全年	-9.5%	22.5%	-11.9%	7.2%	-9.2%	-23.3%	-1.5%	13.6%	-16.8%	0.9%	8.9%	12.5%	-1.1%

资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

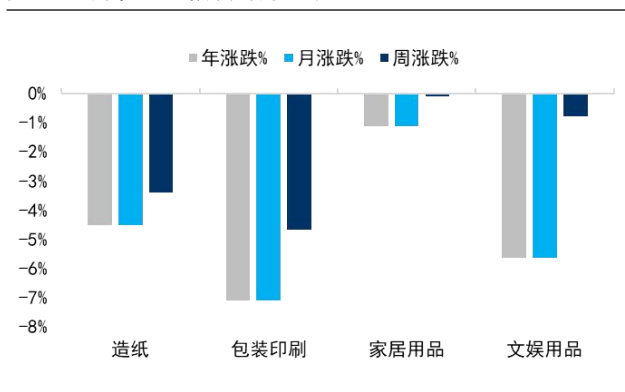
上周轻工板块-2.21%，沪深 300 指数-0.44%，相对收益-1.77%。上周轻工行业二级子板块指数均有下跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-3.41%、-4.69%、-0.10%、-0.79%。

图10: 上周轻工板块实现相对正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 上周轻工子板块均为下跌



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

上周 A 股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为华瓷股份(+33.4%)、美之高(+31.9%)、嘉益股份(+31.6%)、柏星龙(+19.7%)以及凯华材料(+17.1%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为华宝国际(+0.8%)、玖龙纸业(+0.3%)。

表2: 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
001216.SZ	华瓷股份	33.4%	002735.SZ	王子新材	-16.1%	0336.HK	华宝国际	0.8%	6969.HK	思摩尔国际	-8.7%
834765.	美之高	31.9%	002862.	实丰文化	-10.0%	2689.HK	玖龙纸业	0.3%	1812.HK	晨鸣纸业	-8.6%

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

BJ			SZ								
301004.	嘉益股份	31.6%	603607.	京华激光	-9.9%	3331.HK	维达国际	-0.7%	1999.HK	敏华控股	-6.9%
SZ			SH								
833075.	柏星龙	19.7%	002951.	金时科技	-9.9%	2314.HK	理文造纸	-1.0%	1044.HK	恒安国际	-6.6%
BJ			SZ								
831526.	凯华材料	17.1%	603226.	菲林格尔	-9.8%	6055.HK	中烟香港	-1.5%	0496.HK	卡森国际	-6.3%
BJ			SH								

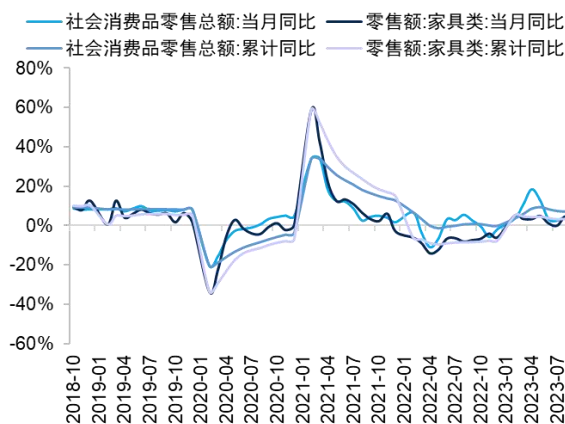
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块：12月家具零售额延续增长，上周软体原料价格分化

销售跟踪：12月家具类零售额同比+2.3%，建材家居卖场销售额同比+79.7%。根据国家统计局，12月我国社会消费品零售总额 43550 亿元，当月同比+7.4%；1-12月累计 471495 亿元，累计同比+7.2%；12月家具类零售额 165 亿元，同比+2.3%；1-12月累计 1516 亿元，累计同比+2.8%。根据中国建筑材料流通协会，12月建材家居卖场销售额 1291 亿元，当月同比+79.7%；1-12月累计销售额 15505 亿元，累计同比+33.5%。

图12: 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13: 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1月19日，TDI 国内现货价 16600 元/吨，较上周下跌 50 元/吨；纯 MDI 报价 20100 元/吨，较上周上涨 250 元/吨；软泡聚醚市场价 9150 元/吨，较上周下跌 25 元/吨。

图14: 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15: 纯 MDI 现货价 (元/吨)


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图16: 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

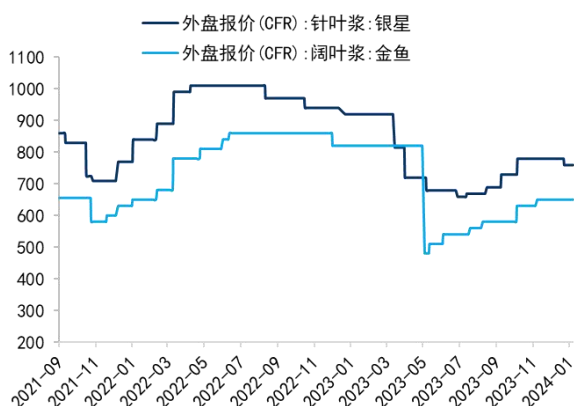
4.2 造纸板块: 上周原料与成品纸价格基本维稳持平

原料价格: 针/阔叶浆外盘报价小幅抬升后趋于稳定。截至1月19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760美元/吨, 环比上周持平。

针/阔叶浆国内现货价在报价回升后也趋于平稳。截至1月19日, 华南地区针叶浆银星市场价5850元/吨, 较上周上涨50元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价5100元/吨, 较上周持平。

溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动, 截至1月19日, 溶解浆内盘价格7400元/吨, 较上周持平; **废纸现货价**自2023年9月以来价格小幅抬升, 截至1月19日, 废纸现货价1558元/吨, 较上周下跌16元/吨。

图17: 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18: 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19: 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

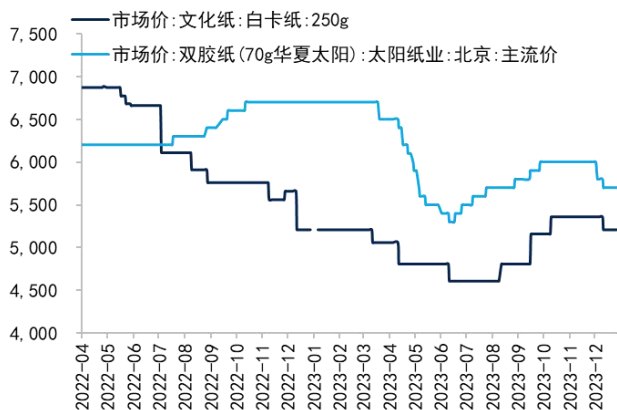
图20: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

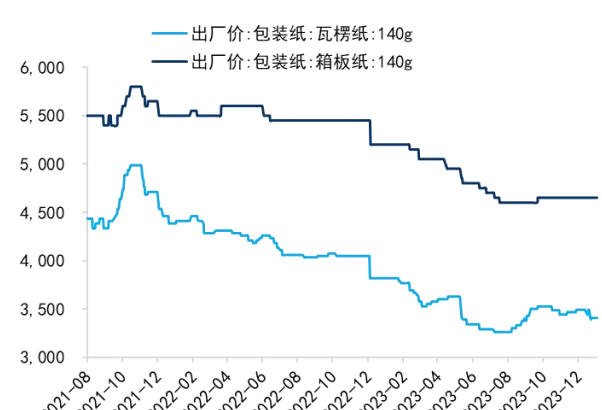
成品纸价格: 文化纸方面, 白卡纸双胶纸价格大幅回落后走势上涨, 截至1月19日, 白卡纸(250g)市场均价为5210元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g 华夏太阳)市场均价为5700元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至1月19日, 箱板纸(140g)市场均价为4650元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸(140g)市场均价3410元/吨, 较上周持平。

图21: 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22: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

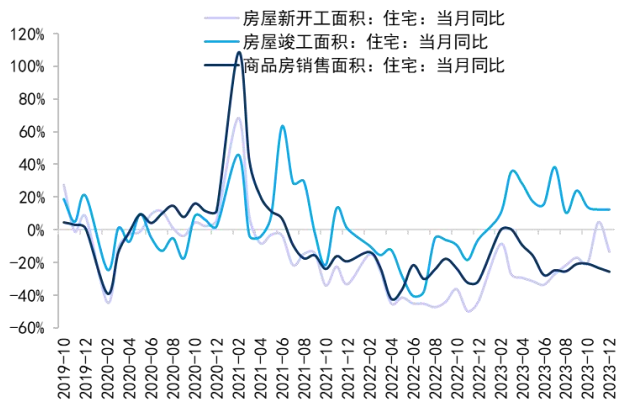


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 12月竣工延续双位数增长, 商品房销售降幅走扩

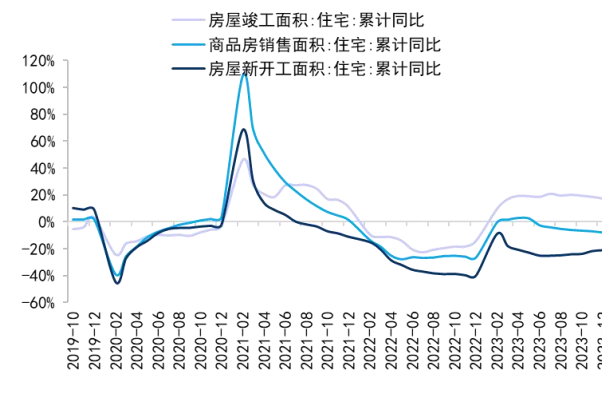
随着保交楼政策稳步推进, 12月住宅竣工依然延续双位数增长。据国家统计局, 12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-13.3%/+12.5%/-25.8%, 累计数据看, 1-12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-20.9%/+17.2%/-8.2%, 较1-11月+0.6pct/-1.3pct/-0.9pct。受益于保交楼政策持续推进与地产利好政策相继落, 住宅竣工数据依旧延续双位数增长。

图23: 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

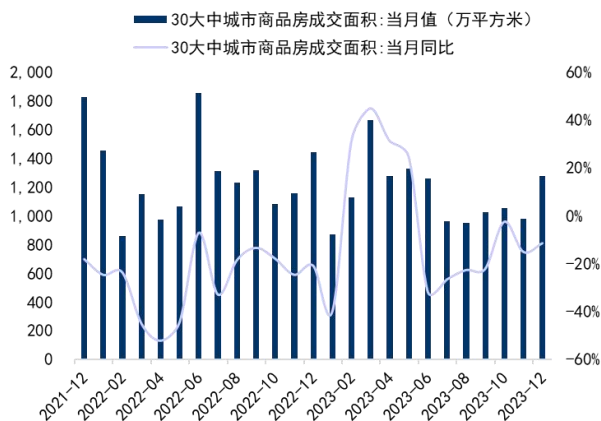
图24: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

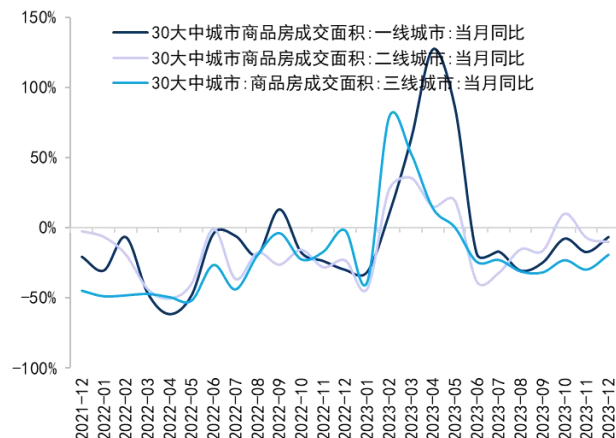
12月30大中城市商品房成交面积同比下滑11.6%。12月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-11.6%, 降幅较11月收窄3.6pct, 其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-6.5%/-10.3%/-19.3%; 累计数据看, 1-12月30大中城市商品房成交面积累计同比-7.1%, 降幅较1-11月扩大0.4pct, 其中一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比分别为-0.7%/-9.0%/-10.7%。周度数据方面, 2024W3(1/14~1/21)我国30大中城市商品房成交面积当周同比+1.1%, 其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别+72.2%/-17.4%/-11.3%。

图25: 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

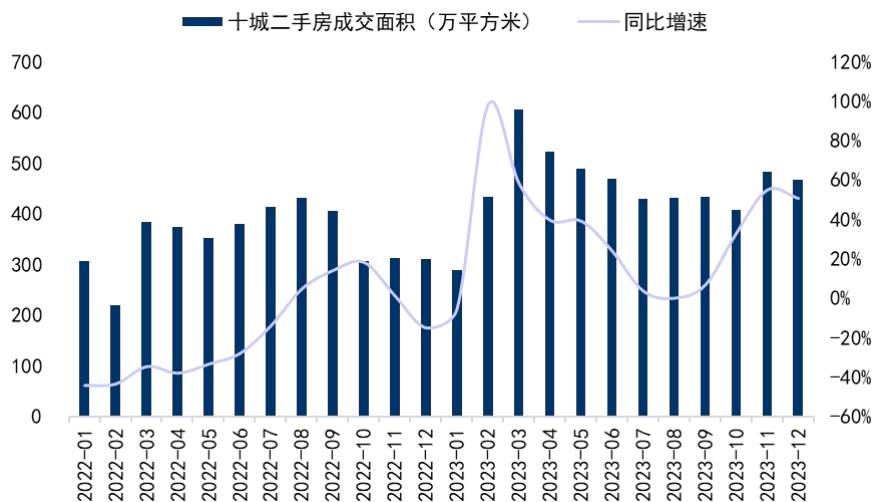
图26: 30大中城市商品房成交面积结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，12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1月19日已更新10城数据），12月十城二手房成交面积同比+50.4%。周度数据方面，2024W3（1/14~1/20）我国十城二手房成交面积同比71.4%，其中南京、深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、渭南、北京二手房成交面积分别同比+16.2%、+292.8%、+83.5%、+20.1%、+215.2%、+235.5%、+37.6%、+104.2%、+13.4%、+71.2%。

图27: 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，2024W2（1/8~1/14）中央层面，1月12日住建部、金监总局发文，推动建立城市房地产融资协调机制。地方层面，上海、杭州等10城政策优化，需求端主要涉及放松限购、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表3: 上周地产政策动态

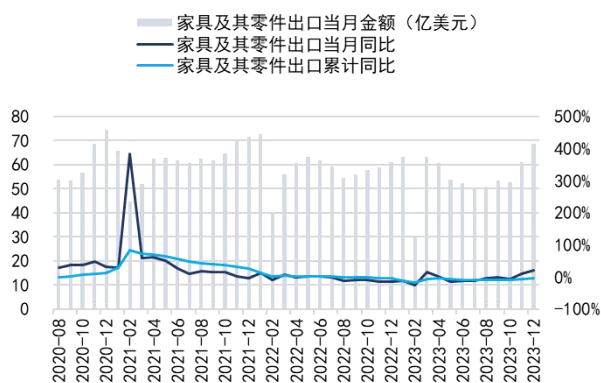
日期	部门	主要内容
1月12日	住建部、金监总局	地级及以上城市建立房地产融资协调机制
1月8日	重庆	重庆11区发市购房补贴政策, 涉及契税补贴、消费补贴、人才购房补贴
1月8日	宁波	宁波北仑青年人才新政, 最高补贴30万元支持无房青年购房
1月9日	河南	河南三门峡: 动态调整普通住房标准, 按上年度商品住房均价1.2倍执行
1月9日	泉州	福建泉州拟修订商品房预售资金监管规定, 设农民工工资专用账户
1月10日	娄底	无房家庭租赁住房一年最多可提取公积金18000元
1月10日	贵州	黔南州支持多子女家庭购买住房, 公积金最高贷款额上调至60万元
1月11日	洛阳	洛阳孟津区开展房展会对新购商品房的购房户抽奖, 最高奖现金30万元
1月11日	合肥	合肥已发放多子女家庭公积金贷款1.78亿元, 公积金付首付政策延期两年
1月11日	西安	召集18家房企座谈, 为企业投资创造有利条件, 帮助困难企业渡过难关
1月11日	浙江	浙江推进商品房预售制度等改革, 稳步推进配售型保障性住房建设
1月12日	杭州	杭州临安区支持公积金以家庭为单位支付首付款, 人才购房最高补贴60万元
1月12日	宁波	全面实施城市更新行动, 划定55个先行片区
1月13日	上海	上海青浦、奉贤调整住房限购政策, 对符合条件非沪籍单身人士松绑限购

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: 12月家具及纸制品出口额同比改善

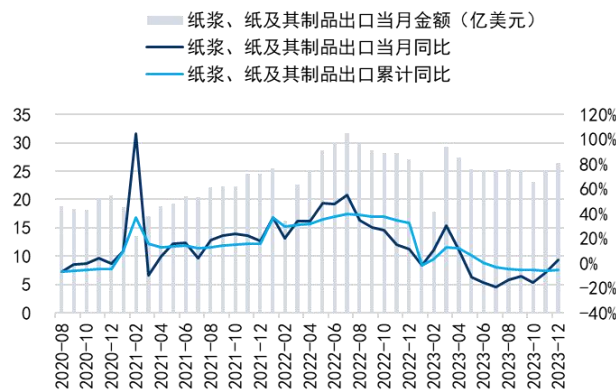
12月家具与纸制品出口额同比有所好转。根据海关总署, 12月我国家具及其零件出口额68.5亿美元, 单月同比+19.1%, 增速较11月提升11pct; 1-12月累计出口额658.6亿美元, 累计同比-5.2%。12月纸浆、纸及其制品出口额26.5亿美元, 单月同比2.5%, 增速较11月的-7.8%实现转正; 1-12月累计出口300.1亿美元, 累计同比-5.6%。

图28: 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29: 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

【索菲亚】公司于2024年1月16日首次以集中竞价方式回购股份, 回购股份数量为201.99万股, 占公司总股本的0.21%, 最高成交价为15.92元/股, 最低成交价为15.64元/股, 成交总金额为3185.18万元。

【蓝月亮集团】发布盈利预警公告。截至2023年12月31日止年度公司权益持有

人应占综合溢利与截至 2022 年 12 月 31 日止年度约 611.4 百万港元相比, 预计将减少不少于约 230 百万港元。主要归因于销售和推广费用的增加, 包括增加透过不同销售渠道、多媒体、全渠道及消费者教育的宣传, 以增强各种销售及分销渠道以及新品的覆盖。

【顾家家居】董事会、监事会换届选举。提名苏斌先生、邝广雄先生、朱有毅先生、顾江生先生、李东来先生、吴芳女士为第五届董事会非独立董事候选人, 谢诗蕾女士、郭鹏先生、徐起平先生为第五届董事会独立董事候选人。监事会审议通过, 提名任扩延先生、张荣先生为第五届监事会股东代表监事候选人。

【乐歌股份】发布 2023 年业绩预告。预计 2023 年实现归母净利润 6.1-6.5 亿元, 同比增长 178.9%-197.2%; 扣非归母净利润 2.3-2.5 亿元, 同比增长 121.3%-140.5%。

【乐歌股份】境外孙公司出售部分海外仓完成交割, 交易成交价格 1500 万美元, 经公司测算, 将增加当期资产转让收益约 859.03 万美元 (未扣除转让所产生的税), 所取得资金将用于租赁、购买或自建更大面积的海外仓, 进一步完善境外仓储物流体系。

【百亚股份】发布 2023 年业绩预告。预计 2023 年全年实现收入 21.40 亿元/+32.7%; 归母净利润 2.33 亿元/+24.6%; 扣非归母净利润 2.1 亿元/+15.1%。预计 2023Q4 实现收入 6.63 亿元/+37.5%; 归母净利润 0.51 亿元/-16.7%。

5.2 行业动态

全国建材家居景气指数 BHI 12 月份为 113.71, 环比下跌 5.13 点, 同比下跌 15.59 点。全国规模以上建材家居卖场 12 月销售额为 1290.82 亿元, 环比下跌 2.17%, 同比上涨 79.72%; 2023 年全年累计销售额为 15505.39 亿元, 同比上涨 33.54%。中国建材流通协会行业研究部就本期 BHI 数据解读: 寒冬季节, 12 月 BHI 微跌。2023 年, 国际形势错综复杂, 疫后经济复苏整体呈现“波浪式发展, 曲折式前进”的态势, 房地产市场仍然下行, 全国建材家居行业同样变革与冲突不断, 内卷加剧, 市场整体表现为“数据不差, 体感不好”。

志邦家居: 1 月 12 日, 志邦家居与天坛整装发起战略合作, 双方强强联手, 整合品牌资源优势, 开展整装行业全新合作。未来, 双方将分工协作, 优势互补, 共同努力打造产品、服务全维度的整装生态链, 为新一代消费群体提供高性价比的一站式整家解决方案与全方位服务, 实现聚力共赢的战略合作效果。

索菲亚: 1 月 17 日, 索菲亚整家 4.0 发布暨美好生活方式研究院成立启动仪式在广州国际越秀中心举行。索菲亚家居集团设计中心总经理黄小棵进行整家定制战略发布: 索菲亚整家 4.0, 覆盖潮流新生代、新晋父母、都市新锐、社会精英及高知享受 5 大消费群体, 涵盖衣帽间、卧室、儿童房、客餐厅、厨房、书房、入户、浴室及阳台等 9 大生活空间, 实现“衣橱门墙配地电”全品类一站式配齐, 可随时随地满足不同年龄阶段消费群体 N 多种多元化整家生活方式。

红星美凯龙 M+ 高端家装设计中心百 MALL 启动。1 月 16 日, 中国家装设计生态大会暨红星美凯龙 M+ 高端家装设计中心百 MALL 发布在河南郑州落下帷幕。在首批 16 家 M+ 高端家装设计中心落成的基础上, 正式启动第二批 84 家中心的打造, 预计到 2025 年实现 M+ 高端家装设计中心全国百 MALL 覆盖。同时, 红星美凯龙还发布了“533”优租长租免装期政策, 力邀全国更多家装设计专业力量进驻。

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	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022
001322.SZ	箭牌家居	买入	11.67	0.67	0.77	0.94	17.42	15.22	12.46	2.32
002572.SZ	索菲亚	买入	15.49	1.17	1.46	1.71	13.24	10.62	9.04	2.45
300616.SZ	尚品宅配	买入	16.57	0.23	0.69	1.06	72.04	24.01	15.63	0.92
301061.SZ	匠心家居	无评级	53.75	2.61	3.12	3.66	20.59	17.23	14.69	2.36
603208.SH	江山欧派	增持	29.20	-2.19	2.38	2.95	-13.33	12.27	9.89	3.69
603801.SH	志邦家居	买入	15.55	1.76	1.47	1.73	8.86	10.60	9.00	2.24
603816.SH	顾家家居	买入	34.53	2.20	2.55	3.00	15.70	13.54	11.52	3.03
603833.SH	欧派家居	买入	64.80	4.41	5.16	6.03	14.69	12.55	10.74	2.31
002078.SZ	太阳纸业	买入	12.19	1.04	1.07	1.27	11.72	11.39	9.60	1.35
600963.SH	岳阳林纸	无评级	5.45	0.34	0.34	0.43	16.03	16.03	12.67	1.08
603733.SH	仙鹤股份	买入	14.91	1.01	1.67	2.18	14.76	8.93	6.83	1.56
002831.SZ	裕同科技	无评级	25.38	1.60	1.63	1.92	15.86	15.57	13.22	2.23
003006.SZ	百亚股份	买入	14.45	0.44	0.58	0.72	32.84	24.93	19.98	4.66
603195.SH	公牛集团	买入	90.97	5.32	4.18	4.86	17.10	21.78	18.71	6.07
603899.SH	晨光股份	买入	33.78	1.39	1.91	2.30	24.35	17.72	14.68	4.20
301376.SZ	致欧科技	买入	27.78	0.69	0.98	1.22	40.26	28.35	22.77	3.73
300729.SZ	乐歌股份	买入	18.80	0.91	1.90	1.47	20.66	9.89	12.79	2.02
603661.SH	恒林股份	无评级	48.17	2.54	3.27	3.96	18.96	14.73	12.16	1.84
1044.HK	恒安国际	无评级	26.25	1.82	2.57	3.00	14.42	10.21	8.75	1.40
2689.HK	玖龙纸业	无评级	3.13	0.77	-0.56	0.45	4.06	-5.59	6.96	0.30
6993.HK	蓝月亮集团	无评级	1.76	0.11	0.16	0.18	16.00	11.00	9.78	1.05

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