

政策有望持续发力，估值低位择优布局

轻工制造

推荐

(维持)

核心观点：

- **家居：内销看好政策发力，外销出口预期改善。**近期地产相关政策有所发力：1) 央行宣布下调存款准备金率 0.5 个百分点，提供约万亿长期流动性；2) 国新办指出金融业必须大力支持地产产业，并提出具体措施；3) 广州宣布在限购区域范围内解除 120 平米以上住房限购。根据 wind 一致预期，欧派家居/顾家家居/索菲亚/志邦家居/金牌厨柜/慕思股份 24 年对应 PE 分别为 10.64 / 12.69 / 10.02 / 8.22 / 7.86 / 13.02。伴随海外库存逐步回落，家居出口订单环比持续改善，当前美国家具库存处于相对低位，且后续美联储有较大概率降息，有望拉动地产和家居消费，外销市场有望实现亮眼表现。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【慕思股份】。
- **造纸：废纸系价格维持稳定，静待浆纸系提价落地。**废纸系：废黄板纸价格有所下跌，库存水平快速上升至高位。瓦楞纸产能增长有限，箱板纸 2023 年产能增长预计超 10%。截至 2024 年 1 月 31 日，瓦楞纸、箱板纸均价分别为 2,860、3,835 元/吨，较上月分别下跌 0.26%、0.11%。**浆纸系**：浆价延续下滑，纸价跟随回调。截至 2024 年 1 月 31 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 5,014.77、5,826.79、4,266.67 元/吨，分别较上月变动+1.26%、+0.09%、-5.71%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,663、5,740、4,750 元/吨，较上月分别变动-3.40%、-3.20%、-0.84%。晨鸣纸业、太阳纸业等头部纸企对浆纸系产品发起提价，在 2 月 1 日提涨 100 元/吨，并以此为基础，在 3 月 1 日起再提涨 200 元/吨。**特种纸**：特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。
- **包装：下游消费持续修复，原材料价格维持低位。**纸包装方面，疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023 年 1~12 月，烟酒类零售额为 5,507 亿元，同比增长 10.6%。其中，12 月单月零售额为 543 亿元，同比增长 8.3%。**金属包装方面**，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。
- **轻工消费：电子烟行业不断成长，文具行业市场持续扩容。****新型烟草**：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。**文具**：疫后需求复苏将带动 23 年业绩改善，晨光股份前三季度实现营收 158.6 亿元，同比增长 15.52%。其中，传统核心销售同比增长 7.35%；办公直销销售同比增长 19.99%，利润率稳步提升；零售大店销售同比增长 42.7%，开店顺利，延续快速扩张。中长期来看，人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，户外运动受益者【浙江自然】。
- **风险提示**：房地产市场景气度不及预期的风险；居民消费力恢复不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险。

分析师

陈柏儒

☎：010-80926000

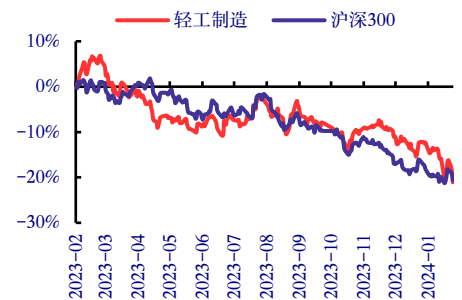
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

研究助理：刘立思

行业数据

2024-02-06



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】行业月报_轻纺行业_美国低库存&降息预期，家居出口有望向好

【银河轻纺】行业月报_轻纺行业_家居龙头稳健布局，静待未来需求复苏

【银河轻纺】行业月报_轻纺行业_Q3 利润端有所改善，底部经营持续向好

目 录

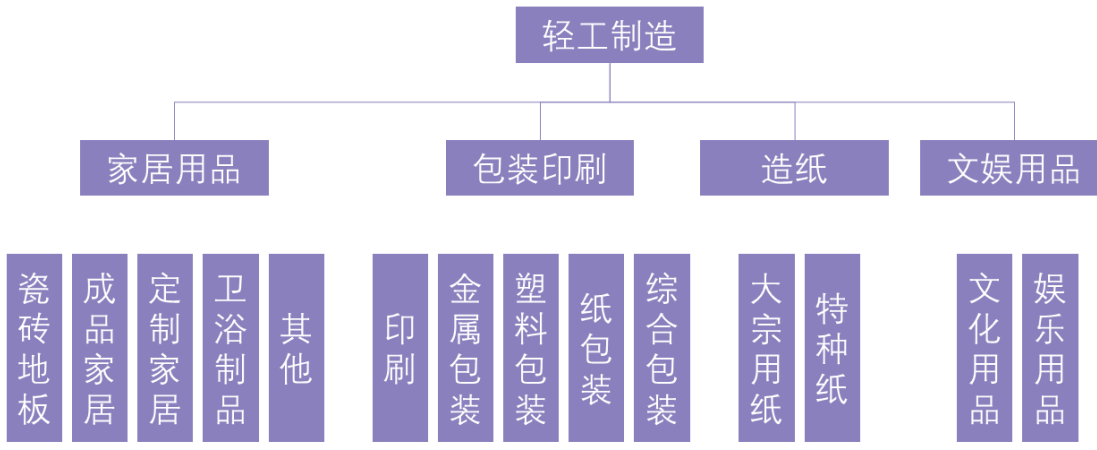
一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级.....	3
（一）国民经济重要环节，与民生密切相关.....	3
（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势.....	3
二、行业重点数据跟踪.....	5
（一）造纸：废纸系价格维稳，浆纸系价格回落.....	5
1. 废纸系：原材料价格下跌，成品纸价格维持稳定.....	5
2. 浆纸系：浆价延续下滑，纸价跟随回调.....	6
（二）家居：地产竣工持续反弹，需求有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面稳中向好.....	8
2. 房地产：销售持续磨底，竣工维持快速增长.....	9
3. 原材料：五金材料价格有所回落，软体原材料价格低位波动.....	10
（三）包装：金属原料价格维持低位，塑料原料价格震荡.....	11
（四）文娱：需求短期承压，看好未来修复.....	11
三、行业面临的问题及建议.....	12
四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况.....	13
（一）行业收益率表现.....	13
（二）行业估值.....	14
五、投资建议.....	14
六、风险提示.....	16

一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级

（一）国民经济重要环节，与民生密切相关

轻工制造业主要指生产消费资料的工业，提供生活消费品并制作手工工具，其概念与重工业相对，同时互有交叉。按照证券市场分类，轻工制造行业通常由包装印刷、家居用品、造纸及文娱用品四大板块构成。

图1：轻工制造行业构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2022年，全国轻工行业规模以上企业实现营业收入24万亿元，同比增长5.4%；实现利润1.53万亿元，同比增长8.2%，高于全国工业约12个百分点；轻工业增加值同比增长2.4%。电池、助动车制造行业增加值增速超过10%，太阳能电池产量同比增长近50%；轻工十类重点商品零售额6.92万亿元，同比增长0.4%；轻工业营业收入利润率6.37%，同比提高0.17个百分点；轻工商品累计出口额9,535.4亿美元，占全国出口总额26.5%，同比增长4.2%。

（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势

2022年6月，工信部等5部门发布《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》。意见稿指出，轻工行业是我国国民经济传统优势产业，重要的民生产业，在国际上具备较强竞争力。但我国轻工业面临中高端产品供给不足、国际知名品牌不多、产业链现代化水平不高等问题。其提出发展目标：到2025年，轻工业综合实力显著提升，占工业比重基本稳定，扩内需、促消费的作用明显，服务构建新发展格局、促进经济社会高质量发展的能力增强。届时，将培育一批消费引领能力强、国际竞争优势明显的轻工产品品牌，造就一批百亿元以上品牌价值企业，将提供较多投资机会。

表1：指导意见目标规划

	目标内容
行业经济稳定运行	轻工业增加值增速与全国工业增加值增速平均水平一致，重点行业利润率和主要产品国际市场份额保持基本稳定，质量效益明显提升。
科技创新取得新突破	规模以上企业有效发明专利数量较快增长，重点行业研发投入强度明显提高。突破一批关键技术，每年增加一批升级和创新消费品。
产业结构持续优化	培育形成一批具有竞争力的企业和先进制造业集群。巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势，区域布局进一步优化。
品牌竞争力大幅提升	培育一批消费引领能力强的轻工产品品牌。造就一批百亿元以上品牌价值企业，重点产业集群区域品牌影响力持续提升。
产业链水平现代化水	产业基础进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链。建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优

平不断提升 秀场景。

绿色发展取得新进步 资源利用效率大幅提高，单位工业增加值能源消耗、碳排放量、主要污染物排放量持续下降。

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

指导意见进一步提出五项重点任务，从科技创新、供给优化、产业链现代化、绿色低碳及产业生态等方面提出具体措施，并规划一系列关键技术研发工程、升级创新产品制造工程、品牌培育工程、数字化发展推进工程及绿色低碳技术发展工程，引导产业升级。

表2：指导意见执行措施

	具体措施
强化科技创新战略支撑	加快关键技术突破；完善科技创新体系；优化标准体系建设
构建高质量的供给体系	增加升级创新产品；提升质量保障水平；强化品牌培育服务；推广新型商业模式
提升产业链现代化水平	推进产业基础高级化；加快产业链补链强链；深入实施数字化转型；发展服务型制造新模式
深入推进绿色低碳转型	加快绿色安全发展；全面建设绿色制造体系；引导绿色产品消费
优化协调发展的产业生态	提高企业差异化发展水平；建设高水平的产业集群；优化产业空间布局；积极融入全球产业体系
加大组织保障实施力度	完善财税金融支持政策；强化高素质人才支撑；加强公共服务能力建设；优化产业发展环境；加强组织实施

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

表3：指导意见相关工程

	具体项目
关键技术研发工程	<p>造纸：高等级绝缘纸，高纯度溶解浆生产技术，特种纸基复合材料，纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料，医疗卫生用纸基材料等；</p> <p>轻工机械：高速 PET 瓶旋转式吹瓶机、高速无菌纸灌装机、新型洗涤装备、液体食品无菌罐装包材及设备、毒害物质检测试剂及设备。</p>
升级创新产品制造工程	<p>塑料制品：新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等。</p> <p>五金制品：智能锁、智能高档工具等智能五金制品，节水型卫浴五金产品等。</p> <p>陶瓷日用玻璃：新型日用陶瓷、工艺美术陶瓷，轻量化玻璃瓶罐、高档玻璃餐饮具、微晶玻璃制品等。</p> <p>自行车：时尚休闲、运动健身、长途越野和高性能折叠等多样化自行车，轻量化、网联化、智能化的电动自行车等。</p> <p>眼镜钟表：有害光防护、光敏感防护、抗疲劳、青少年近视管控、成人渐进等多功能镜片产品；多功能高档精品手表，非遗传统技艺高档时钟，与健康产业相关的智能手表等。</p>
数字化发展推进工程	<p>轻工机械：智能化造纸装备，塑料机械、洗涤设备云控制平台，全自动吹贴灌旋一体化装备，液态产品包装生产线智能运维服务系统等。</p> <p>造纸：智能仓储和立体库、生产线运维管理云平台，质量在线检测技术等。</p> <p>家具：整装云赋能平台，大规模个性化定制家具模块化生产，智能工厂等。</p> <p>陶瓷日用玻璃：陶瓷成型、施釉等重点环节数字化改造，基于全生产线工艺参数的采集、分析监测、过程控制和集中智能控制系统的研发和数字化技术应用。</p> <p>自行车钟表：零部件高精度加工成型自动生产装备、“车网融合”技术等，智能化手表装配线、智能在线检测技术、柔性制造技术等。</p> <p>乐器：钢琴专用智能装备，电鸣乐器、中乐器智能化技术与产品等。</p>

资料来源：《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，中国银河证券研究院

二、行业重点数据跟踪

(一) 造纸：废纸系价格维稳，浆纸系价格回落

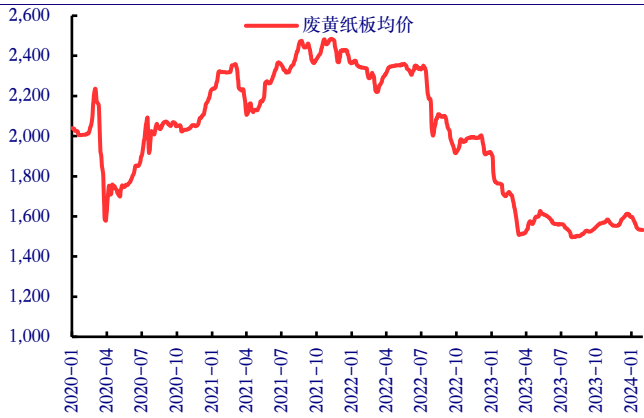
1. 废纸系：原材料价格下跌，成品纸价格维持稳定

根据卓创资讯数据显示，2024年1月31日，废黄纸板平均价格为1,532元/吨，较上月下跌4.19%；2024年1月，废黄板纸库存天数为13天，环比增长6天。

截至2024年1月31日，瓦楞纸均价为2,860元/吨，较上月价格下跌0.26%；箱板纸均价为3,835元/吨，较上月价格下跌0.11%。2024年1月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为56.7、115万吨，分别环比下降3.7、4.9万吨。

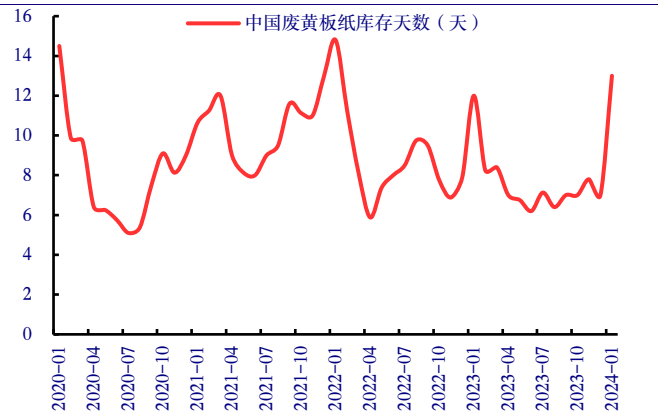
截至2024年1月31日，瓦楞纸毛利率为12.06%，较上月提升0.92 pct；箱板纸毛利率为20.3%，较上月提升2.15 pct。

图2：废黄纸板价格（元/吨）



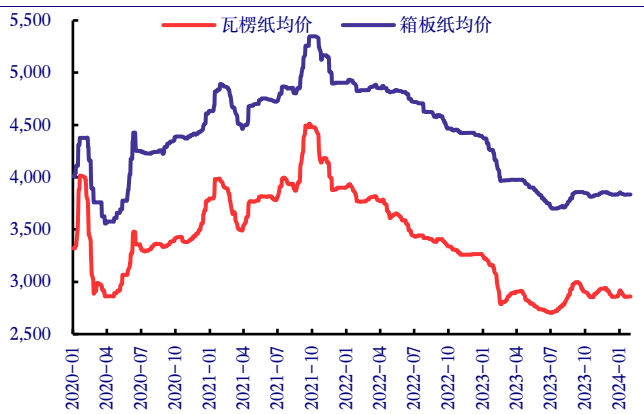
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图3：废黄纸板库存天数（天）



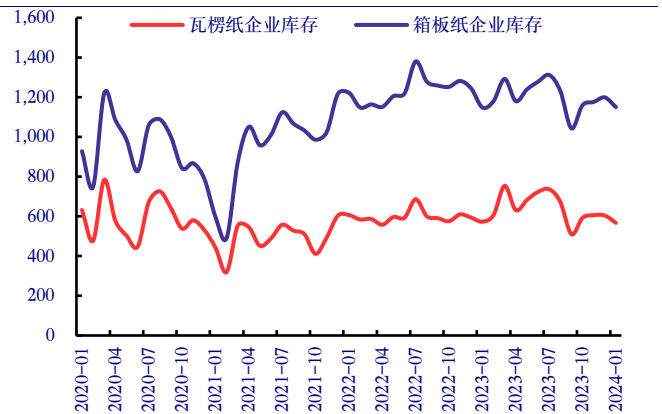
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图4：废纸系成品纸价格（元/吨）



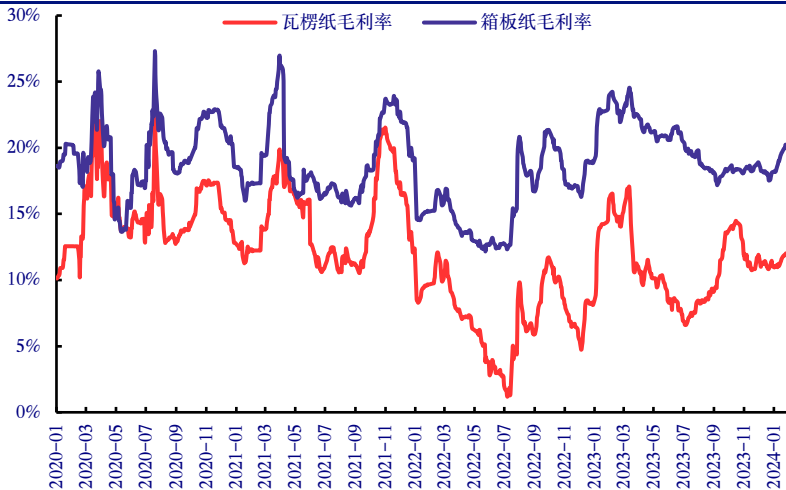
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图5：废纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图6：废纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

2. 浆纸系：浆价延续下滑，纸价跟随回调

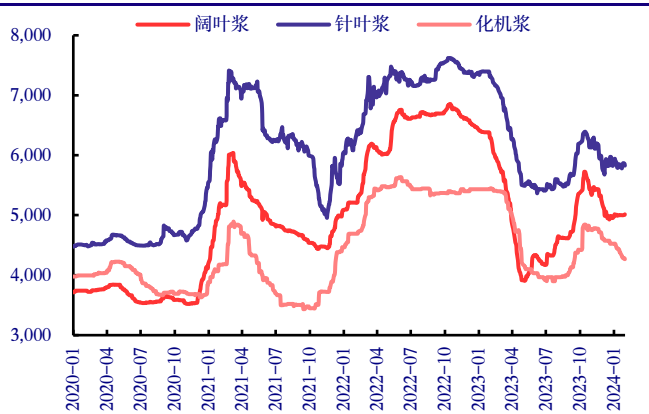
截至 2024 年 1 月 31 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 5,014.77、5,826.79、4,266.67 元/吨，分别较上月变动+1.26%、+0.09%、-5.71%。截至 2024 年 1 月，青岛港纸浆库存量为 96.3 万吨，环比下降 2.7 万吨；常熟港纸浆库存量为 59 万吨，环比增长 6 万吨；保定纸浆库存量为 5.92 万吨，环比下降 0.45 万吨。

截至 2024 年 1 月 31 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 650、813 美元/吨。2023 年 1 月至 12 月，进口纸浆累计值为 3,666 万吨，同比增长 25.7%。

截至 2024 年 1 月 31 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,663、5,740、4,750 元/吨，分别较上月变动-3.4%、-3.2%、-0.84%。2024 年 1 月，双胶纸企业库存为 48.39 万吨，环比下降 0.64 万吨；双铜纸企业库存为 37.9 万吨，环比下降 1.3 万吨；白卡纸企业库存为 50.39 万吨，环比增长 0.72 万吨。

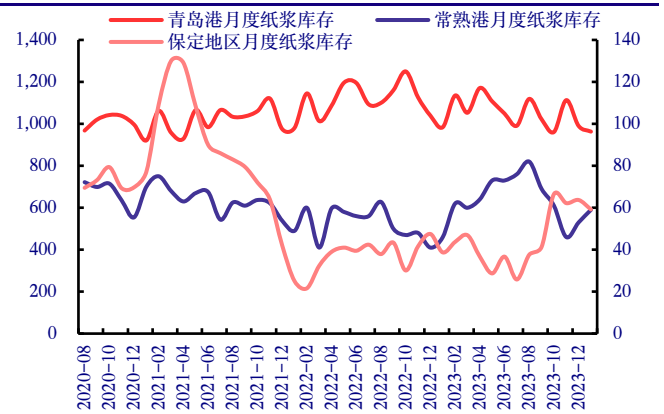
从盈利能力来看，截至 2024 年 1 月 31 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸月度毛利率分别为 1.95%、5.16%、-1.76%，较上月分别变动-3.39 pct、-2.88 pct、+0.91 pct。

图7：纸浆价格（元/吨）



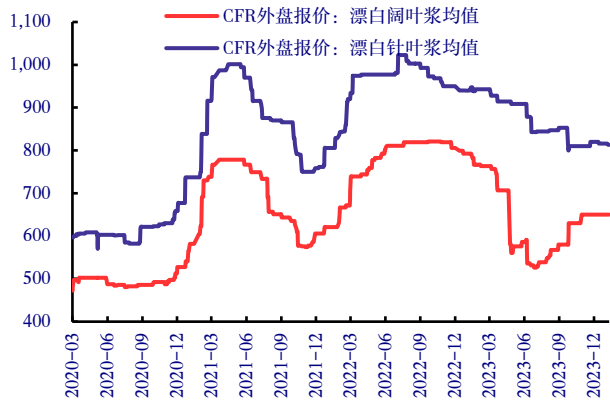
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图8：纸浆库存（千吨）



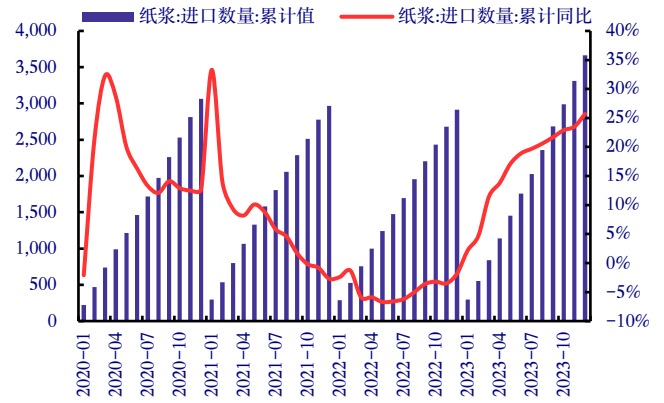
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：纸浆外盘价格（美元/吨）



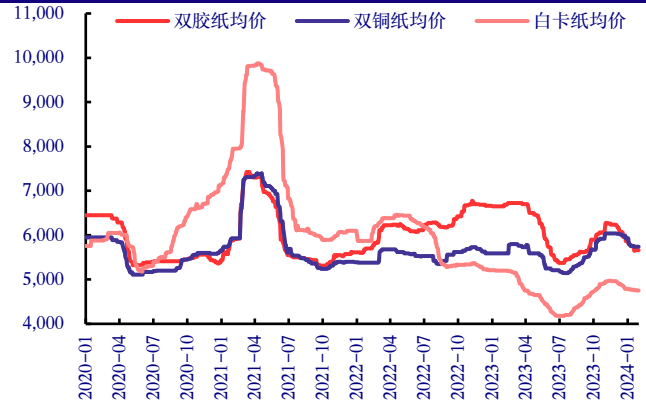
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：纸浆进口数量累计值（万吨）



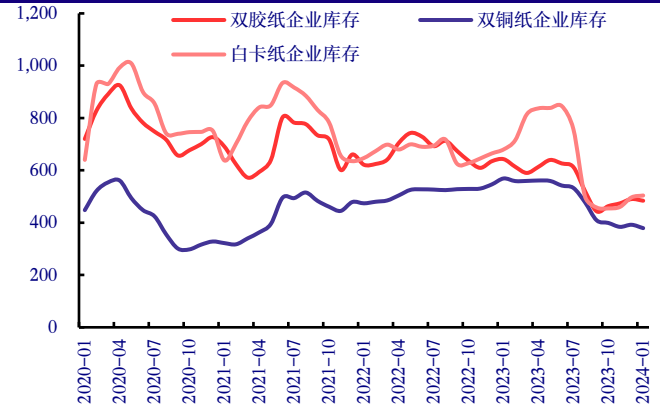
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图11：浆纸系成品纸价格（元/吨）



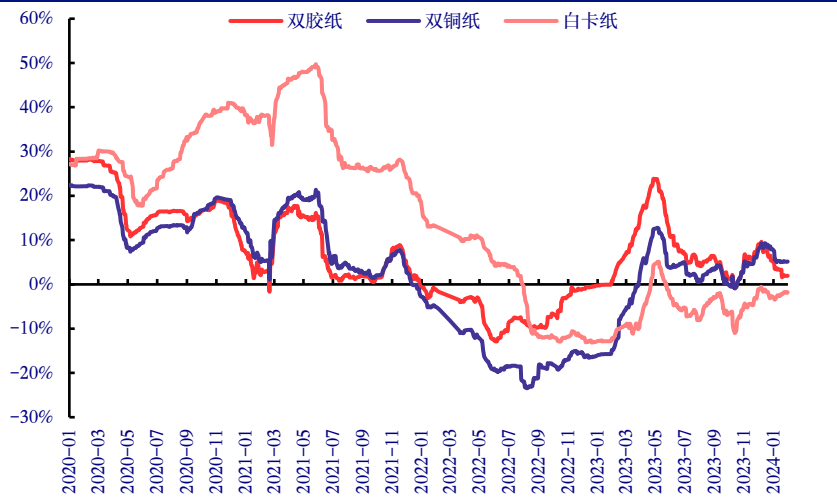
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图12：浆纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图13：浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：地产竣工持续反弹，需求有望逐步恢复

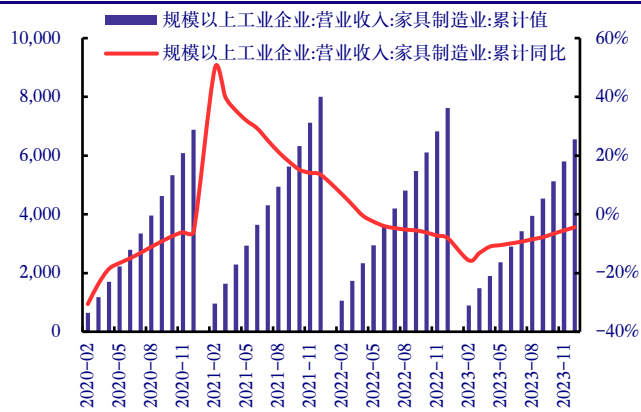
1. 销售：行业基本面稳中向好

2023年1月至12月，我国家具制造业累计实现营业收入达到6,555.7亿元，同比下降4.4%；利润总额达到364.6亿元，同比下降6.6%。2023年12月，家具制造业企业单位数达到7,344家，其中亏损单位数达到1,705家，占比为23.22%。

2023年1月至12月，建材家居卖场累计销售额为15,505.39亿元，同比增长33.54%。12月，全国建材家居卖场景气指数(BHI)为113.71，环比下跌5.13，同比上涨24.78。

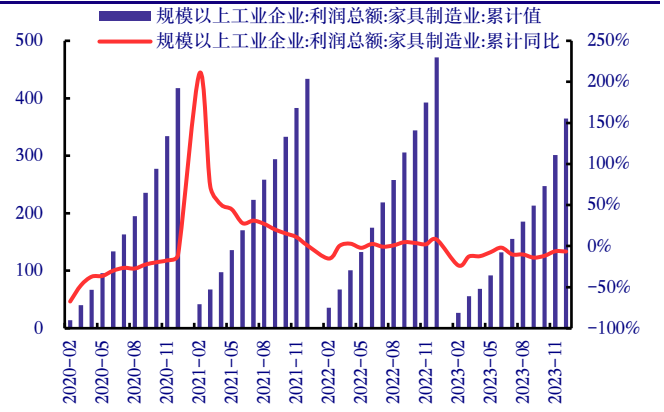
2023年1月至12月，家具及零件出口金额累计达到641.96亿元，同比下降5.2%。

图14：家具制造业营业收入累计值(亿元)



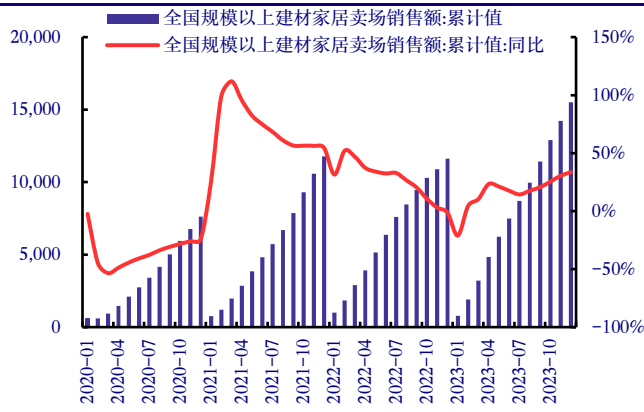
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图15：家具制造业利润累计值(亿元)



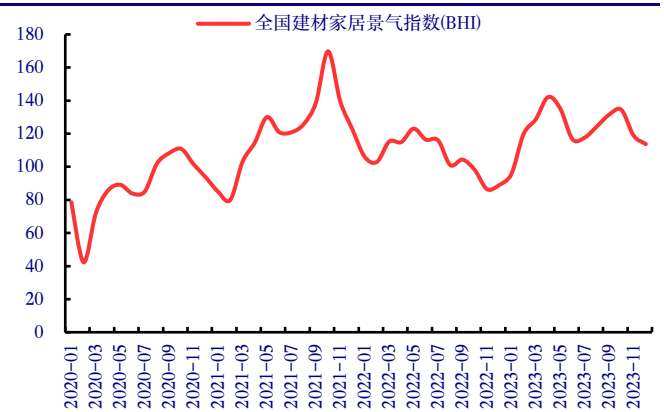
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图16：建材家居卖场销售额累计值(亿元)



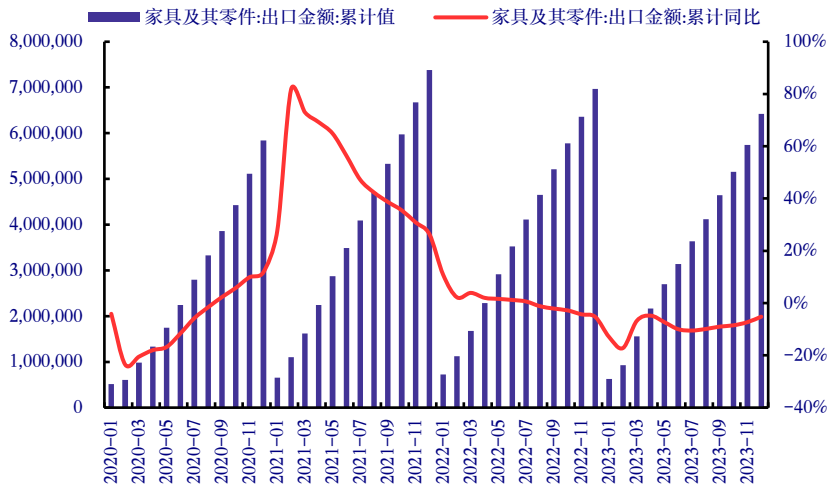
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图17：全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图18: 家具及其零件出口额累计值 (万美元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

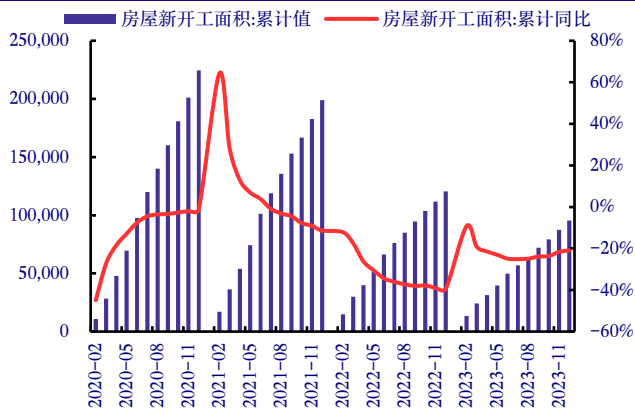
2. 房地产: 销售持续磨底, 竣工维持快速增长

2023年1月至12月, 全国房屋累计新开工面积达9.54亿平方米, 同比下降20.91%。

截至2024年1月31日, 全国30大中城市商品房成交套数年初以来累计9.32万套, 同比下降4.14%; 成交面积年初以来累计为899.02万平方米, 同比下降6.89%。

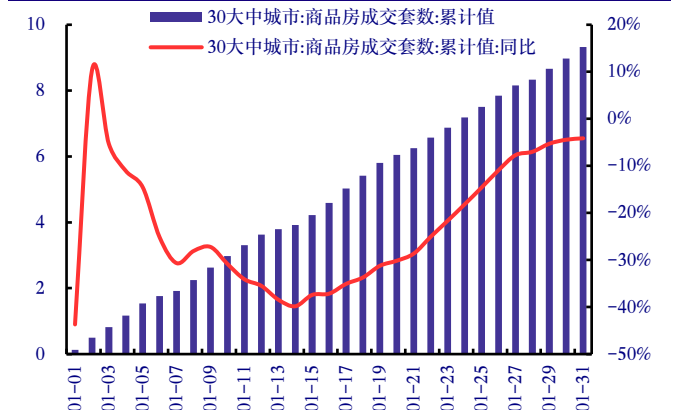
2023年1月至12月, 全国房屋累计竣工面积达到9.98亿平方米, 同比增长17%。12月单月房屋竣工面积为3.46亿平方米, 环比增长242.98%, 同比增长15.34%。

图19: 房屋新开工面积累计值 (万平方米)



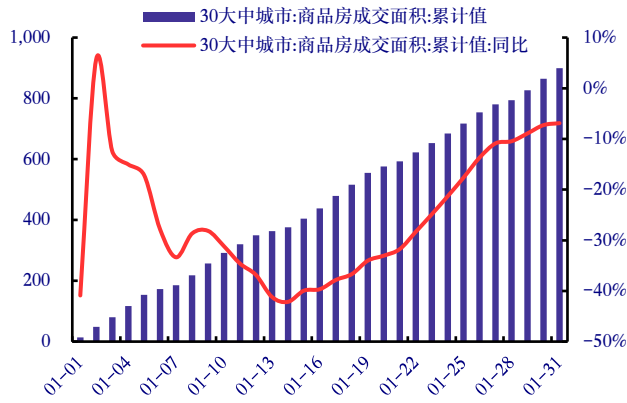
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图20: 30大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



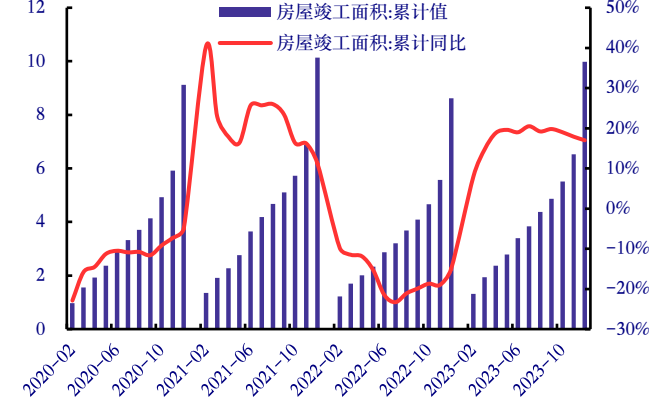
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图21: 30大中城市商品房成交面积累计值(万平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图22: 房屋竣工面积累计值(亿平方米)



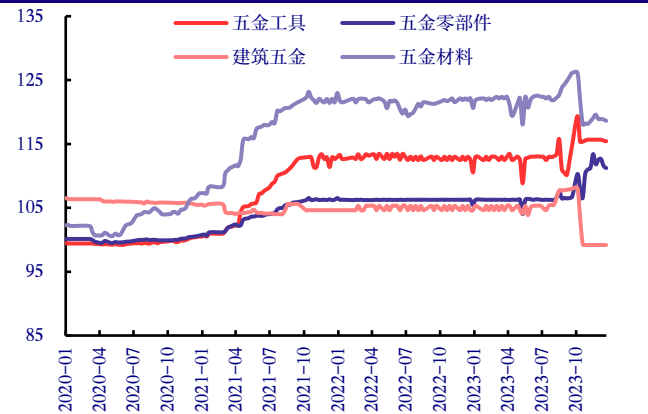
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

3. 原材料: 五金材料价格有所回落, 软体原材料价格低位波动

截至2024年1月26日, 五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为115.48、116.14、103.34、119.26点, 较上月末分别变动+0.06、+4.92、+4.16、+0.64点。

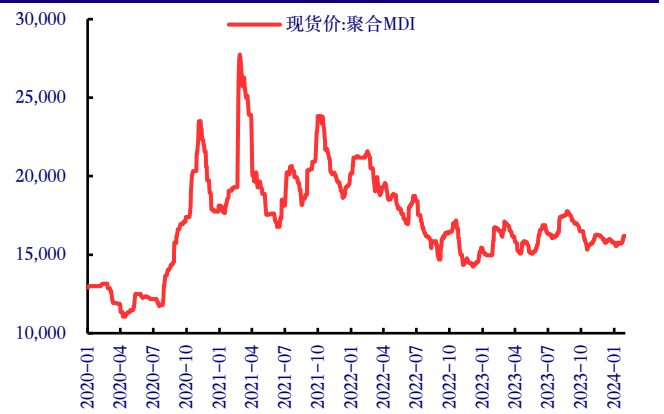
截至2024年1月31日, MDI国内现货价为16,200元/吨, 较上月末上涨2.75%, 同比上涨1.89%; TDI国内现货价为17,000元/吨, 较上月末上涨1.19%, 同比下跌16.8%; 截至2024年1月26日, 软泡聚醚市场平均价为9,108元/吨, 较上月末下跌0.44%, 同比下跌0.87%。

图23: 五金价格指数



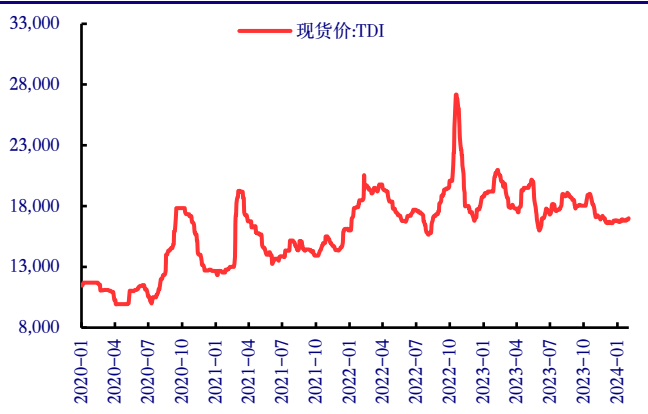
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图24: MDI国内现货价(元/吨)



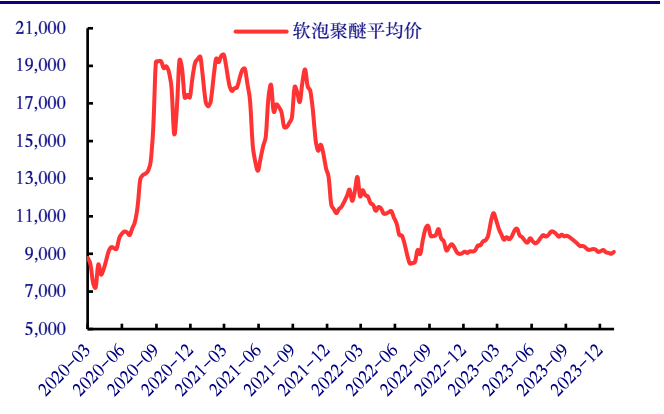
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图25: TDI国内现货价(元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图26: 软泡聚醚各市场平均价(元/吨)



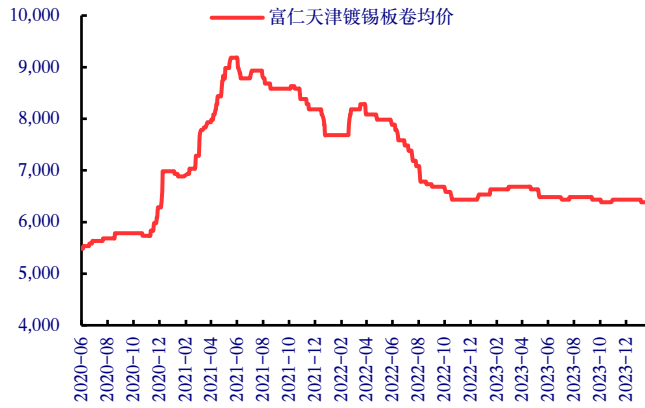
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 包装：金属原料价格维持低位，塑料原料价格震荡

截至 2024 年 1 月 31 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 6,383.33 元/吨，环比上月下跌 0.78%；铝期货结算价为 19,000 元/吨，环比上月下跌 2.51%。

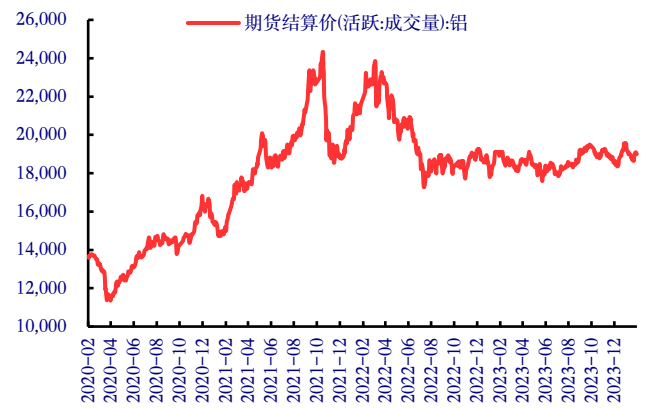
截至 2024 年 1 月 31 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 75.85、81.71 美元/桶，较上月分别环比变动+5.86%、+6.06%。截至 2024 年 1 月 31 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 8,248 元/吨，较上月价格下跌 0.36%；聚丙烯期货结算价为 7,456 元/吨，较上月价格下跌 1.64%。

图27：镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）



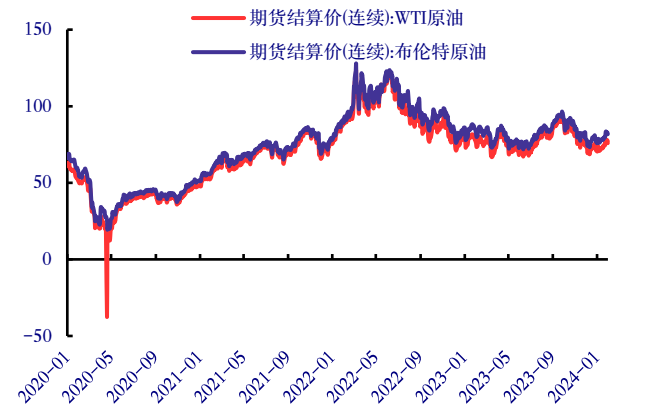
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图28：铝期货结算价（元/吨）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图29：国际原油价格走势（美元/桶）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图30：化工产品价格走势（元/吨）

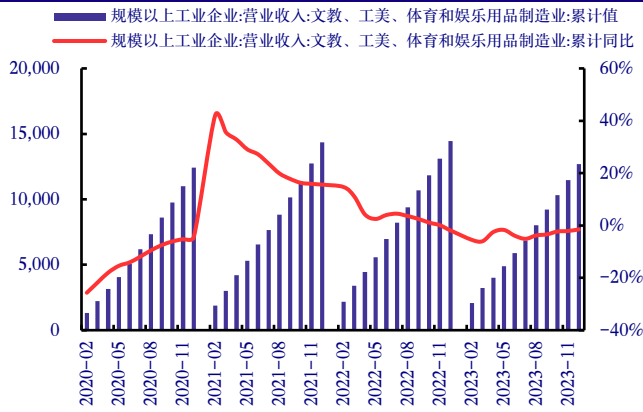


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(四) 文娱：需求短期承压，看好未来修复

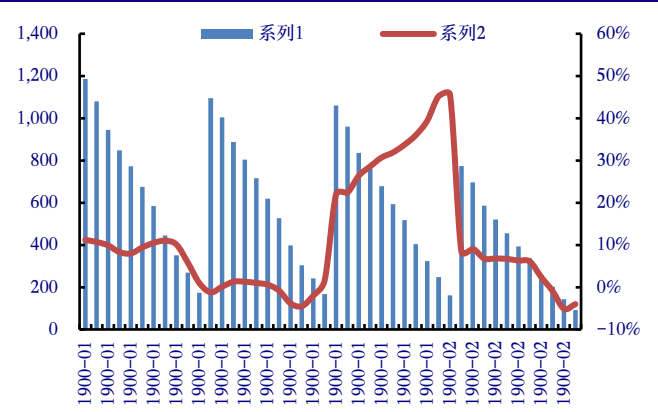
2023 年 1 月至 12 月，我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 12,683.8 亿元，同比下降 1.5%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 1,185.5 亿元，同比增长 11.2%；金银珠宝类零售额累计值达到 3,310.4 亿元，同比增长 13.3%；文化办公类用品零售额累计值达到 4,126 亿元，同比下降 6.1%。

图31: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计(亿元)



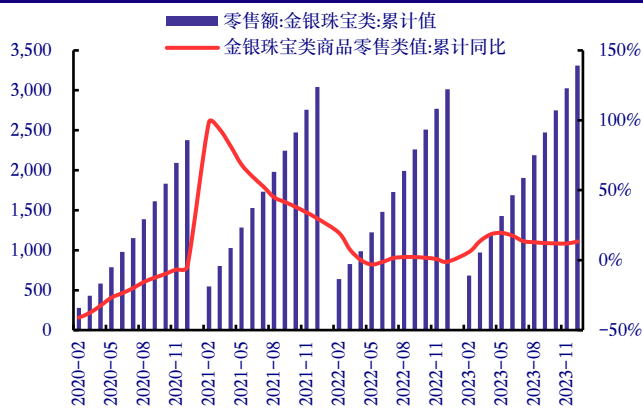
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图32: 体育、娱乐用品类零售额累计(亿元)



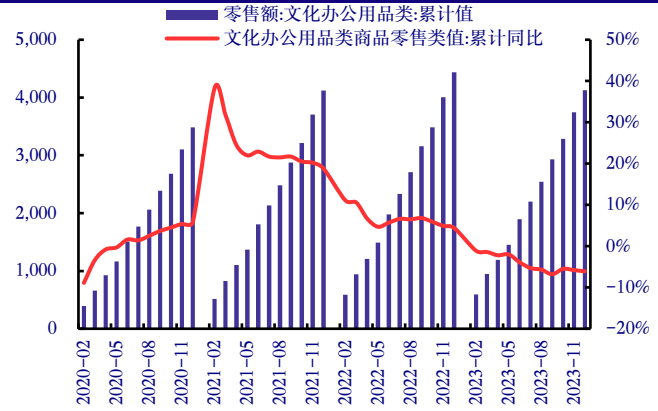
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图33: 金银珠宝类零售额累计(亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图34: 文化办公类用品零售额累计(亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

三、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题

1. 行业分散, 效率有待提升

轻工行业发展时间久远, 行业已步入成熟期: 1) 行业成长空间有限, 市场规模基本维稳; 2) 生产技术已然成熟, 难以实现革命性突破。而轻工行业门槛相对较低, 市场参与者众多, 导致整个行业呈现分散状态, 资源配置效率有待提升。

2. 企业实力不足, 中高端产品竞争力弱

中国轻工制造行业整体实力不足。产品设计方面, 国内设计水平较低, 追求同国外设计合作, 产品同质化严重; 资本实力方面, 上市企业数量有限, 而头部企业市值对标海外, 有较大的发展空间; 生产水平方面, 仅头部企业有能力实现较高自动化程度, 且在大数据、人工智能等新兴领域应用不足。

（二）建议及对策

1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展

梳理各子行业在关键技术方面存在的薄弱环节和“卡脖子”短板，通过政府、协会等有影响力的组织引导核心技术攻关，推进关键技术研发工程的落地。同时，围绕健康、育幼、养老等迫切需求，大力增加升级创新产品，推动高质量供给，引领和创造新需求。

2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力

推进产业基础高级化，利用产业基础再造工程，分行业梳理和补齐产业基础短板，深入实施轻工产业基础相关领域重点产品、工艺“一条龙”应用计划，提高基础产品质量，提升先进基础工艺普及率，促进成果创新示范应用。

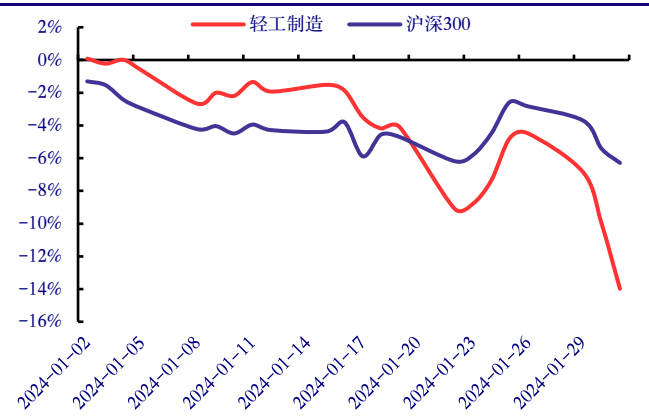
加快产业链补链强链，围绕产业链重点环节，发挥工业互联网平台和标识解析体系作用，推进产业链上下游在技术、人才、项目、资金等方面合作，形成融通发展新格局。

四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况

（一）行业收益率表现

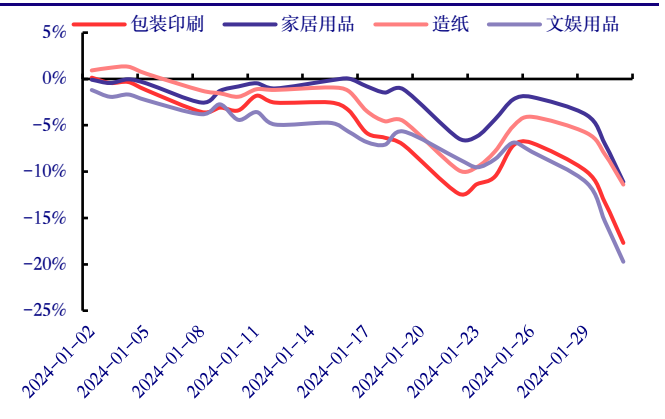
2024年1月，沪深300指数较上月下跌6.29%，其中轻工制造板块下跌13.98%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第19名。2024年1月，轻工制造板块整体呈现下跌趋势，其中文娱用品、包装印刷、造纸、家居用品板块分别下跌19.72%、17.69%、11.4%、11.12%。

图35：2024年1月轻工制造板块行情走势



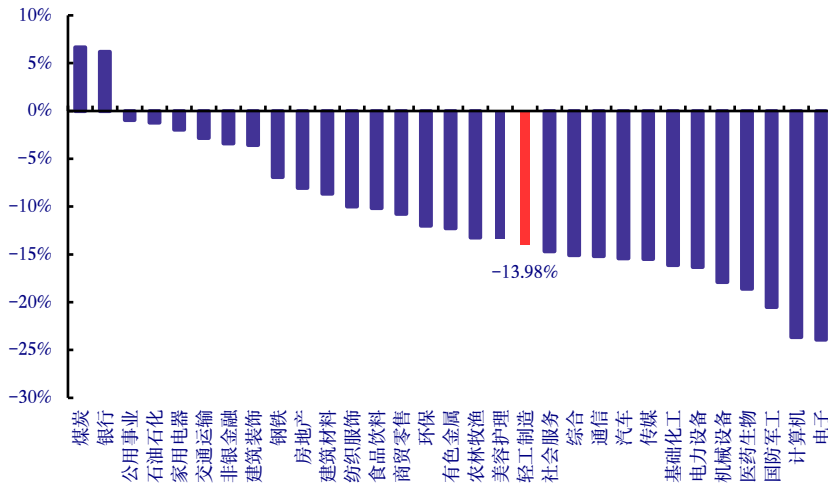
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图36：2024年1月轻工子板块行情走势



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图37：2024年1月SW一级子行业涨跌幅排名

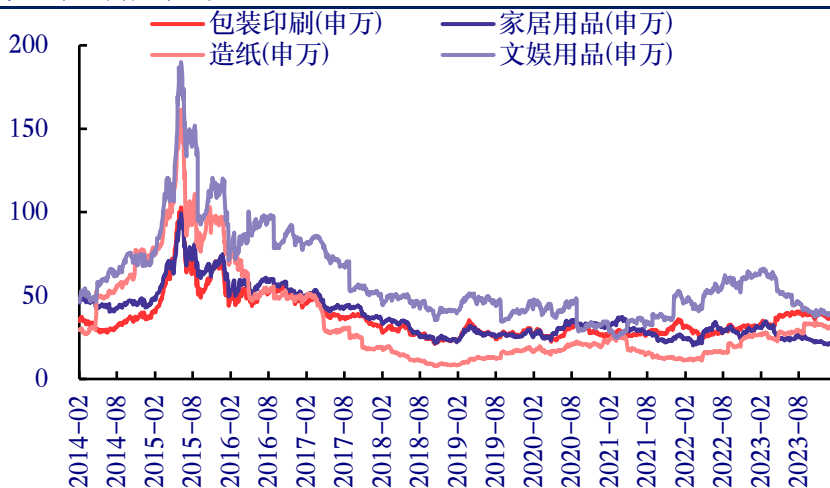


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 行业估值

板块估值处于历史低位，估值具备修复空间。截至2024年2月5日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 26.82 / 17.54 / 25.17 / 28.71，10年历史分位数分别为 16.7% / 0% / 52.2% / 1.8%。

图38：轻工子行业市盈率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、投资建议

家居：内销看好政策发力，外销出口预期改善。

家居消费弱复苏，地产销售仍待改善。家居消费呈现弱复苏态势，各月家具类零售额均维持小个位数增长。2023年，家具类零售额实现1,516亿元，同比增长2.8%。其中，12月单月实现165亿元，同比增长2.3%。地产端来看，2023年，房屋竣工面积快速修复，同比增长17%，商品房销售面积个位数下滑，同比下降8.5%。其中，12月单月，竣工面积同比增长15.34%，销售面积同比下降12.75%。

政策支持有望发力，估值低位看好提升。近期地产相关政策有所发力：1) 央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点，提供约万亿长期流动性；2) 国新办指出金融业必须大力支持地产产业，并提出具体措施；3) 广州宣布在限购区域范围内解除120平米以上住房限购。截至2024年2月5日，家居用品板块PE-TTM为17.54，10年历史分位数为0%。根据wind一致预期，欧派家居/顾家家居/索菲亚/志邦家

居/金牌厨柜/慕思股份 24 年对应 PE 分别为 10.64 / 12.69 / 10.02 / 8.22 / 7.86 / 13.02。我们认为，未来政策有望持续发力，进而改善相关预期，且行业基本面底部向好，行业龙头长期存在成长性，看好后续估值提振。

存量房市场潜力巨大，驱动家居长期扩张。存量房需求逐步释放，二手房交易市场存在较大发展空间，旧房翻新需求将跟随商品房销售历史趋势快速增长。据我们测算，2022 年、2023 年新房销售市场的下降将导致 2024 年、2025 年总装修需求承压，而在后续存量房需求带动下，总装修需求仍将重拾成长。同时，在新房装修需求快速下降的情况下，存量房装修需求占比将于 2024 年实现反超。

家居市场规模大而分散，龙头发力市占率稳步提升。大家居行业规模超万亿元，头部企业市占率仅 1%，主要是因为家居品类纷繁、流量结构多元、行业门槛较低等因素。据我们测算，定制家居市场规模长期向好，短期受新房市场影响而波动，长期将在旧房翻新市场带动下成长。单品类龙头市占率同样处于较低水平，但家居龙头通过品类拓展协同&全域全渠道布局，叠加近几年行业承压导致小品牌退出，市场份额持续提升。

品类拓展协同&全渠道布局稳步推进，普惠产品满足性价比需求。家居龙头持续拓展完善产品布局，定制、软体互相渗透，品类延伸支撑业绩增长。同时，整家战略推动品类协同，客单价提升效果突出，未来产品升级&品类协同&空间拓展等仍具备较大空间。头部企业推出高性价比产品，有望刺激消费需求，取得亮眼表现，同时抢占中低端品牌市场，有效提高市场占有率。

美国库存处于低位，降息有望拉动需求。21、22 年海外需求旺盛，下游品牌客户集中下订，而后续需求回落导致库存高企，进而订单呈现明显下滑。伴随海外库存逐步回落，家居出口企业订单环比持续好转，Q2 营收实现明显修复，同比增速较 Q1 有所提升，且营收体量环比实现较大增长，Q3 延续较优表现。目前，美国家具库存持续下降，连续两月企稳回升，整体仍处于相对低位，2023 年 10 月家具批发商库销比为 1.73，环比提升 0.05。同时，美联储加息周期趋于结束，结合美联储表态，2024 年将较大概率降息，有望拉动地产销售及家具消费。

造纸：废纸系价格维持稳定，静待浆纸系提价落地。

废纸系：成品纸价格维持稳定，库存处于相对低位水平。废黄板纸价格有所下跌，库存水平快速上升至高位。瓦楞纸产能增长有限，箱板纸 2023 年产能增长预计超 10%。截至 2024 年 1 月 31 日，瓦楞纸、箱板纸均价分别为 2,860、3,835 元/吨，较上月分别下跌 0.26%、0.11%。2024 年 1 月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 56.7、115 万吨，分别环比下降 3.7、4.9 万吨。

浆纸系：浆价、纸价回调，静待提价落地。截至 2024 年 1 月 31 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 5,014.77、5,826.79、4,266.67 元/吨，分别较上月变动+1.26%、+0.09%、-5.71%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,663、5,740、4,750 元/吨，分别较上月变动-3.4%、-3.2%、-0.84%，日度毛利率分别为 1.95%、5.16%、-1.76%，较上月分别变动-3.39 pct、-2.88 pct、+0.91 pct。

晨鸣纸业、太阳纸业等文化纸及白卡纸的头部纸企对相关产品发起提价，在 2 月 1 日提涨 100 元/吨，并以此为基础，在 3 月 1 日起再提涨 200 元/吨。

特种纸：盈利有望改善，长期实现稳步扩张。特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业稳步推进产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

包装：下游消费持续修复，原材料价格维持低位。

纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2023 年 1~12 月，烟酒类零售额为 5,507 亿元，同比增长 10.6%。其中，12 月单月零售额为 543 亿元，同比增长 8.3%。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价维持低位，有望带动盈利改善。

轻工消费：电子烟行业不断成长，文具行业市场持续扩容。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2022年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到100亿美元，同比增长7.12%，预计未来5年将以18.55%的CAGR继续成长，并于2027年达到234.14亿美元。其中，2022年思摩尔国际市场份额为18.1%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

C端文具市场稳健发展，集中度将持续提升，疫情好转实现短期修复。据IBISWorld统计及预测，2021年中国文具及办公用品行业市场规模（行业销售收入-出口+进口）为220.98亿美元，同比增长13.49%，2010年~2021年CAGR达到10.55%，预计未来6年将以6.77%的CAGR继续成长，并于2027年达到327.35亿美元。竞争格局来看，2021年中国文具及办公用品行业CR5为31.2%，其中，得力集团市占率排名第一，达到9.7%，同比提升0.1pct；晨光股份排名第二，市占率为8.4%，同比提升0.3pct。

短期来看，2022年受疫情反复影响，上学办公时间、节奏及方式受到抑制，进而导致文化办公用品需求受损。当前疫情形式已得到明显改善，我们预计后续文化办公用品需求将持续修复，23Q1~3晨光股份实现营收158.6亿元，同比增长15.52%。其中，传统核心销售同比增长7.35%；办公直销销售同比增长19.99%，利润率稳步提升；零售大店销售同比增长42.7%，开店顺利，延续快速扩张。

B端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。B端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020年，我国办公用品采购市场规模约为2.26万亿，同比增长9.18%，预计2022年市场规模将达到2.7万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化采购规模约为500亿，渗透率不足3%，预计未来将以每年50%以上的速度成长，2025年市场规模接近3,800亿元，未来具备巨大的发展空间。

建议关注：

定制家居龙头**欧派家居（603833.SH）、索菲亚（002572.SZ）、志邦家居（603801.SH）、金牌厨柜（603180.SH）**；软体家居龙头**顾家家居（603816.SH）、慕思股份（001323.SZ）**；

造纸行业龙头**太阳纸业（002078.SZ）、岳阳林纸（600963.SH）及仙鹤股份（603733.SH）**；

包装行业龙头**裕同科技（002831.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）**；

电子烟行业引领者**思摩尔国际（6969.HK）、文具行业引领者晨光股份（603899.SH）**和露营经济受益者**浙江自然（605080.SH）**。

六、风险提示

房地产市场景气度不及预期的风险。中央及地方频发地产支持政策，但若地产销售及竣工仍无法得到有效提振，将直接影响未来家居需求。

居民消费力恢复不及预期的风险。疫后居民消费力展现出明显的下降特征，若未来消费力恢复较弱，则家居消费作为大宗消费将受到较大抑制。

原材料价格大幅上涨的风险。家居企业以板材、MDI、TDI等作为生产主要原材料，若原材料价格大幅上涨则将增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。

行业竞争加剧的风险。市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，从而影响业务体量及盈利能力。

图表目录

图 1: 轻工制造行业构成.....	3
图 2: 废黄纸板价格 (元/吨)	5
图 3: 废黄纸板库存天数 (天)	5
图 4: 废纸系成品纸价格 (元/吨)	5
图 5: 废纸系成品纸企业库存 (千吨)	5
图 6: 废纸系成品纸毛利率.....	6
图 7: 纸浆价格 (元/吨)	6
图 8: 纸浆库存 (千吨)	6
图 9: 纸浆外盘价格 (美元/吨)	7
图 10: 纸浆进口数量累计值 (万吨)	7
图 11: 浆纸系成品纸价格 (元/吨)	7
图 12: 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)	7
图 13: 浆纸系成品纸日度毛利率	7
图 14: 家具制造业营业收入累计值 (亿元)	8
图 15: 家具制造业利润累计值 (亿元)	8
图 16: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)	8
图 17: 全国建材家居景气指数(BHI)	8
图 18: 家具及其零件出口额累计值 (万美元)	9
图 19: 房屋新开工面积累计值 (万平方米)	9
图 20: 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)	9
图 21: 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)	10
图 22: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	10
图 23: 五金价格指数	10
图 24: MDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 25: TDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 26: 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)	10
图 27: 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)	11
图 28: 铝期货结算价 (元/吨)	11
图 29: 国际原油价格走势 (美元/桶)	11
图 30: 化工产品价格走势 (元/吨)	11
图 31: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计 (亿元)	12
图 32: 体育、娱乐用品类零售额累计 (亿元)	12
图 33: 金银珠宝类零售额累计 (亿元)	12
图 34: 文化办公类用品零售额累计 (亿元)	12
图 35: 2024 年 1 月轻工制造板块行情走势.....	13
图 36: 2024 年 1 月轻工子板块行情走势.....	13
图 37: 2024 年 1 月 SW 一级子行业涨跌幅排名.....	14
图 38: 轻工子行业市盈率.....	14

表格目录

表 1: 指导意见目标规划.....	3
表 2: 指导意见执行措施.....	4
表 3: 指导意见相关工程.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工纺服行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn