

# 轻工制造行业周报（24年第8周）

## 美亚办公椅的探讨：竞争格局与突围机遇

超配

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**品牌出海并非易事，海外线下渠道的打通需要长期积累与沉淀，而线上平台的运营规则与逻辑也与国内不全然相同。  
**本周我们从海外成熟的亚马逊渠道出发，以办公椅品类为例，探讨当前海外办公椅品类的线上消费趋势与国内品牌跨境出海的突围机遇。**

**美亚办公椅需求旺盛，市场持续扩容。**根据 Cobalt 数据，2023 年美国亚马逊渠道的办公椅销售额达 8.41 亿美元，同比+46.2%，单月销额从 2022 年 1 月的 4000 万美元提升至 7000 万美元，月频增速也基本维持在 20%-60% 区间。从价格角度看，行业均价整体呈下行趋势，基于材料选择、设计、耐用与适用性不同，品牌间均价差异从几十至上千美元不等，其中美国本土品牌 Haworth、Steelcase、Herman Miller 等定位高端，均价在 700 美元以上；国内品牌中定价较高的 Nouhaus、Efomao 等均价分布于 200-400 美元区间，其余如 Furmax、Silybon 等品牌则大多在 200 美元以内。

**竞争格局：格局分散且仍在动态演绎进程中，后来者仍有突围机遇。**在相对分散的格局下尚未出现拥有绝对统治力的品牌，根据 Cobalt 数据，2023 年美亚销售额前十的办公椅品牌合计市占率为 29.4%，Neo chair、Colamy、Steelcase 份额位居前三，市占率分别为 5.2%/3.3%/3.3%，其余品牌份额也在 2-3% 左右。动态来看行业格局尚未稳固，其中自 2023H2 以来 Neo chair、Sweetcrispy、Efomao、Silybon 均实现了份额明显提升。

**突围机遇：打造性价比爆品是提份额的核心要素。**从过去品牌提份额的历史路径来看，在当前海外追求性价比的消费趋势下，无论产品价格高低，降价均是提份额不可或缺的元素。以 Neo Chair、Sweetcrispy、Silybon、Efomao 为例，2022 年以来其均价降幅分别为 22.7%/41.5%/24.2%/20.7%，对应市占率分别提升了 4.7pct/7.3pct/2.3pct/2.5pct。**然而价格并非唯一要素，爆品的打造能力同样重要**，同价位段产品的形态与功能并不存在明显差异，因此在同样降价的背景下，Neo Chair 与 Bestoffice 品牌间的市占率走势差异或主要反映渠道运营能力的差异，包括亚马逊的 Lisitng 优化、精准的站内 CPC 广告投放与卡位排名的能力等。

**重点数据跟踪：市场回顾：**上周轻工板块+7.81%，周相对收益+4.10%。**家居板块：**12月家具类零售额同比+2.3%，1月建材家居卖场销额同比+35.5%；上周TDI国内现货价上涨250元/吨，纯MDI现货价上涨800元/吨，软泡聚醚市场价下跌100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150元/吨、100元/吨；上周内盘溶解浆价格上涨100元/吨，废纸现货价持平；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸价格持平、瓦楞纸上涨30元/吨。**地产数据：**12月住宅竣工依然延续双位数增长，1月30大中城市商品房成交面积同比-7.0%，1月二手房成交面积同比+60.4%。**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，浆价回落，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，看好家居板块龙头估值修复，重点关注欧派家居/顾家家居/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，推荐大包装战略持续推进的包装龙头裕同科

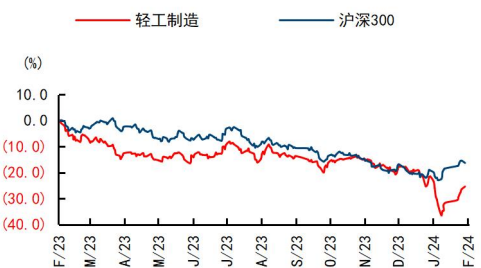
### 行业研究 · 行业周报

#### 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》——2024-01-22  
《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

技；建议关注低基数与跨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	22.91	9,198	0.98	1.22	23.38	18.78
300729	乐歌股份	买入	18.45	5,766	1.90	1.47	9.71	12.55
002078	太阳纸业	买入	13.52	37,783	1.07	1.27	12.64	10.65

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、美亚办公椅需求旺盛，市场持续扩容 .....	6
2.2、竞争格局：格局分散且仍在动态演绎进程中 .....	8
2.3、突围机遇：打造性价比爆品是提份额的核心要素 .....	8
3. 上周行情回顾 .....	11
4. 重点数据跟踪 .....	12
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 .....	12
4.2 造纸板块：上周原料与成品纸价格略有上涨 .....	13
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 .....	15
4.4 出口数据：12月家具及纸制品出口额同比改善 .....	17
5. 重点公司公告与行业动态 .....	18
5.1 公司公告 .....	18
5.2 行业动态 .....	18
6. 重点标的盈利预测 .....	19

## 图表目录

图 1: 美亚办公椅行业销额及增速 (万美元)	7
图 2: 美亚办公椅行业均价呈下行趋势	7
图 3: 美亚办公椅分价位段品牌个数 (2023 年)	7
图 4: 美亚各品牌的办公椅均价差异较大	7
图 5: 美亚办公椅行业格局相对分散 (2023 年)	8
图 6: 美亚办公椅主要品牌月频销额市占率	8
图 7: 美亚 Neo Chair 办公椅均价下降 22.7%	8
图 8: 美亚 Sweetcrispy 办公椅均价下降 41.5%	8
图 9: 美亚 Silybon 办公椅均价下降 24.2%	9
图 10: 美亚 Efomao 办公椅均价下降 20.7%	9
图 11: 美亚 Flash Furniture 办公椅均价上涨 29.9%	9
图 12: 美亚 Steelcase 办公椅均价上涨 30.8%	9
图 13: 以 Neo Chair 与 BestOffice 为例, 均有双位数价格下降, 份额却呈现了相反走势	10
图 14: 1 月 Neo Chair 有 2 款产品月销额在百万美元以上	10
图 15: 永艺、恒林等相关的自主品牌与代工客户在美亚份额均较低	11
图 16: 上周轻工板块实现相对正收益	11
图 17: 上周轻工子板块指数均上涨	11
图 18: 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)	13
图 21: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	13
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)	14
图 24: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	14
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)	15
图 28: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	15
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	16
图 32: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	16
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	18
图 35: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	18

表1：美亚性价比品牌办公椅对比：同价位段产品的形态与功能不存在明显差异 .....	10
表2：A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名 .....	11
表3：2024W5-W7 地产政策动态 .....	17

## 1. 核心观点与投资建议

家居龙头经营韧性彰显，在大宗原料价格红利与控费提效加持下，业绩整体延续向好趋势，随着地产优化与促家居消费等政策组合拳落地，有望逐渐体现在订单与终端销售上。行业格局优化下龙头长期成长性凸显，看好基本面较强的家居龙头估值率先修复，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**，以及新老业务与新老渠道同步发力的**公牛集团**；建议关注多元布局综合实力强的软体家具龙头**顾家家居**；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**，以及智能晾晒品牌认知率与全渠道布局优势领先、全面发力智能家居赛道的好太太。

造纸产业链面临的成本高企格局迎来转机，Q3 以来浆价稳中上行叠加需求复苏打通提价通道，纸企盈利呈现底部向上。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**，推荐多元业务布局、大包装战略持续推进的包装龙头**裕同科技**。

出口链方面，基于补库周期与跨境电商共振，外销整体需求向好、板块高景气有望延续。重点推荐家居家具跨境电商龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**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，当前线下零售逐步复苏，小学汛预计动销良好，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，份额扩张成长性充足。

## 2. 本周研究跟踪与投资思考

当前品牌成建制出海正拉开序幕，有望成为国内需求见顶背景下的新增长点与角逐地。然而不同于代工模式，品牌出海并非易事，海外线下渠道壁垒若没有长期的积累与沉淀难以打通，线上的运营规则与逻辑也与国内不全然相同，无论是进驻海外成熟渠道如亚马逊，还是乘国内电商平台的出海之风，对于品牌来说仍需要强调的是对海外消费的洞察与跨境运营全链条的把握能力。

本周我们从较为成熟的美国亚马逊渠道出发，以办公椅品类为例，探讨当前海外办公椅品类的线上消费趋势与国内品牌跨境出海的突围机遇。

### 2.1、美亚办公椅需求旺盛，市场持续扩容

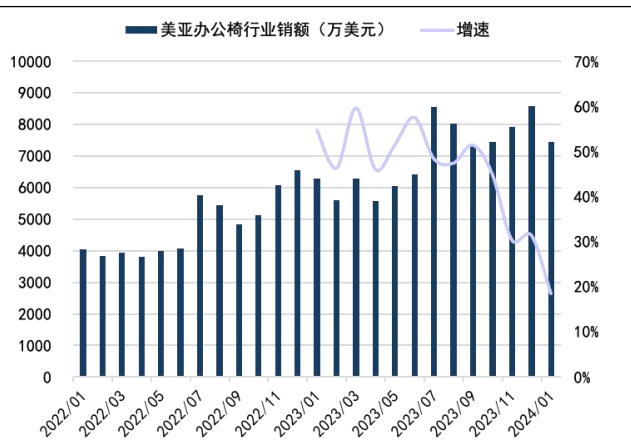
办公椅是长期久坐维持健康坐姿与提升舒适度的必要办公家具，作为生活与工作的重要消费品，具有一定的刚需属性。材质上有网布、皮革与布艺等之分，功能上可细分为普通靠背椅、弓形椅、电竞椅与人体工学椅等，通过椅背倾斜角度、升降高度等调整来贴合人体生理自然弧度，从而对颈部、背部、腰部等进行合理支撑并减轻久坐带来的负担。

**美亚办公椅需求旺盛，市场持续扩容。**根据 Cobalt 爬虫数据，2023 年美国亚马逊的办公椅销售额同比+46.2%至 8.41 亿美元，单月销额从 2022 年 1 月的 4000



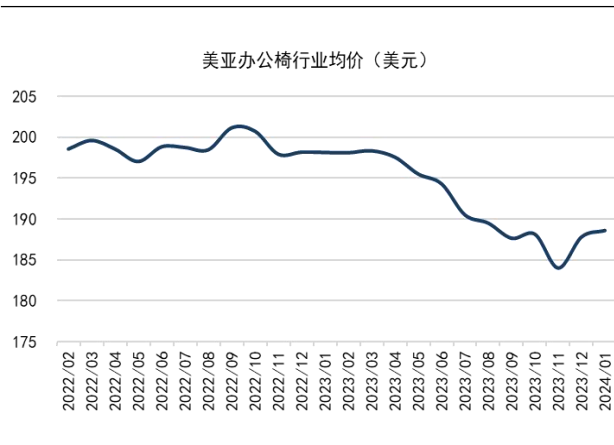
万美元提升至 7000 万美元，月频增速也基本维持在 20%-60% 区间，符合人体工学的办公椅可以改善姿势、避免劳损，一定程度上满足了久坐人群的健康办公需求。

图1: 美亚办公椅行业销售额及增速 (万美元)



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

图2: 美亚办公椅行业均价呈下行趋势

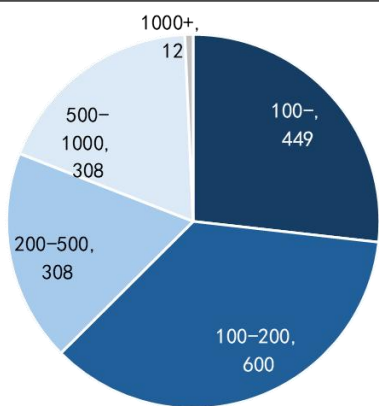


资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

**行业均价下行, 各品牌价格段布局的方差较大。**根据 Cobalt 数据, 美亚办公椅行业均价从 2022 年的 200 美元下降至当前的 190 美元左右, 整体呈下行趋势。而基于材料选择、研究设计、耐用性与适用性不同, 也带来了品牌间从几十美元至上千美元不等的均价差异, 其中均价在 200 美元以内的品牌个数最多, 且行业销售额排名前十的品牌也多集中于此价位段。

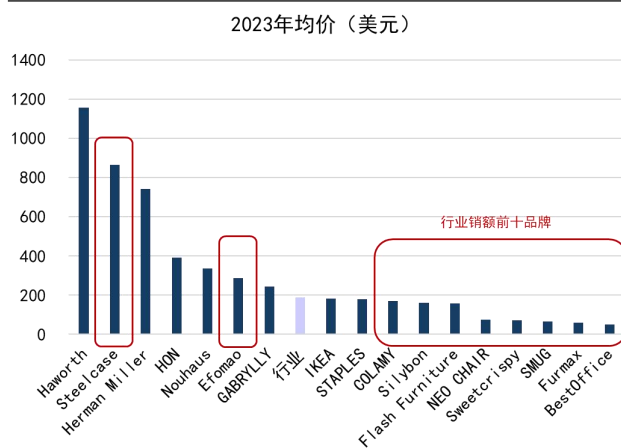
**从参与玩家的背景与品牌定位来看,**美国本土品牌如 Haworth、Steelcase、Herman Miller 等定位高端, 均价在 700 美元以上; 国内品牌中定价较高的 Nouhaus、Efomao、Gabrylly 等品牌均价在 200-400 美元区间, 而其余如 Furmax、Silybon 等则大多在 200 美元以内。

图3: 美亚办公椅分价位段品牌个数 (2023 年)



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

图4: 美亚各品牌的办公椅均价差异较大

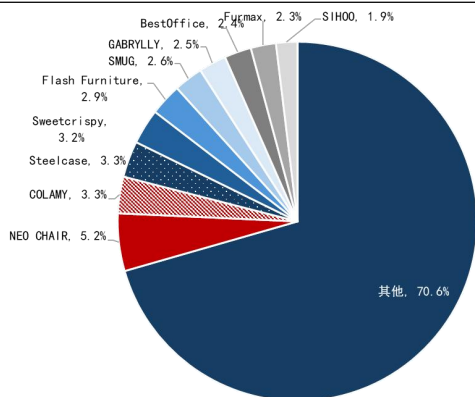


资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

## 2.2、竞争格局：格局分散且仍在动态演绎进程中

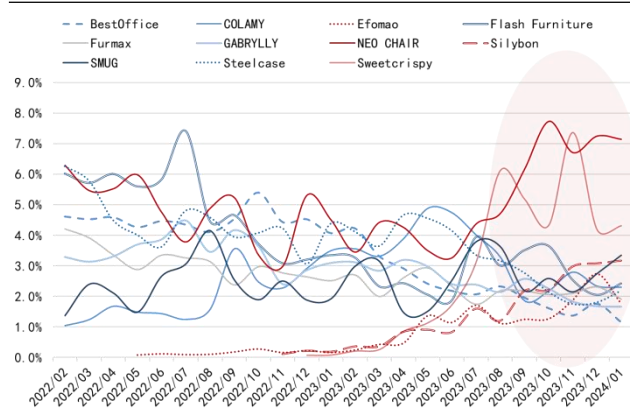
在相对分散的格局下尚未出现拥有绝对统治力的品牌，后来者仍有突围机遇。根据 Cobalt，2023 年美亚办公椅销额前十品牌的合计市占率为 29.4%，Neo chair、Colamy、Steelcase 份额位居前三，市占率分别为 5.2%/3.3%/3.3%，其余品牌份额也在 2-3%左右，行业集中度不高。动态来看格局尚未稳固、仍在动态演绎过程中，其中 2023H2 以来 Neo chair、Sweetcrispy、Efomao、Silybon 等均实现了份额的明显提升。

图5：美亚办公椅行业格局相对分散（2023 年）



资料来源：Cobalt，国信证券经济研究所整理

图6：美亚办公椅主要品牌月频销额市占率

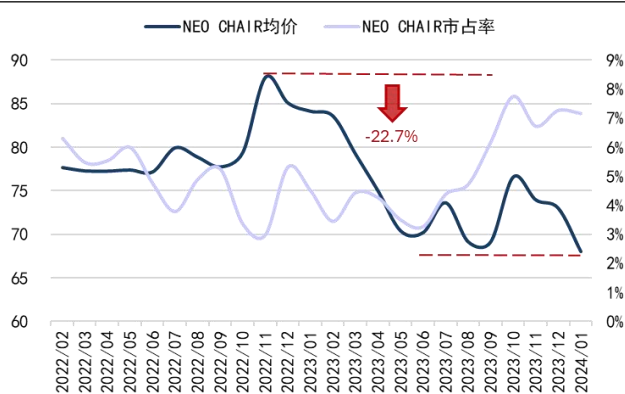


资料来源：Cobalt，国信证券经济研究所整理

## 2.3、突围机遇：打造性价比爆品是提份额的核心要素

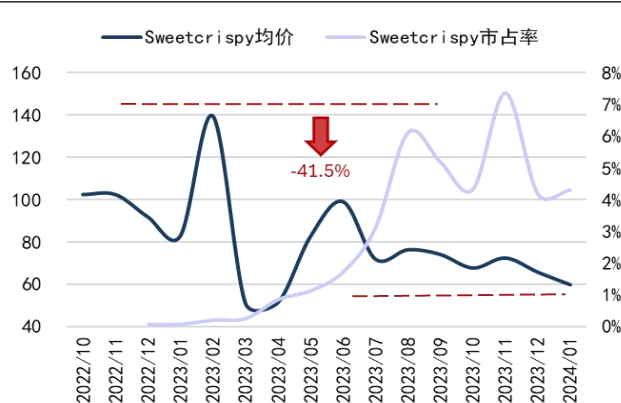
从上述品牌提份额的历史路径来看，在当前海外追求性价比的消费趋势下，无论品牌的均价高低，降价均是提份额不可或缺的核心要素。以 Neo Chair、Sweetcrispy、Silybon、Efomao 为例，自 2022 年以来其办公椅均价的低点分别较前期高点下跌 22.7%/41.5%/24.2%/20.7%，市占率分别提升了 4.7pct/7.3pct/2.3pct/2.5pct。

图7：美亚 Neo Chair 办公椅均价下降 22.7%



资料来源：Cobalt，国信证券经济研究所整理

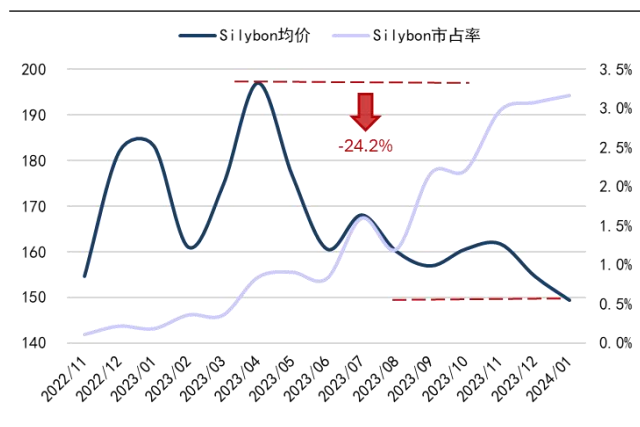
图8：美亚 Sweetcrispy 办公椅均价下降 41.5%



资料来源：Cobalt，国信证券经济研究所整理

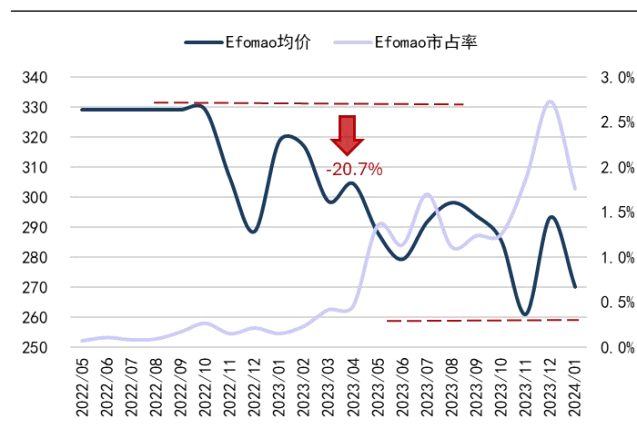


图9: 美亚 Si lybon 办公椅均价下降 24.2%



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

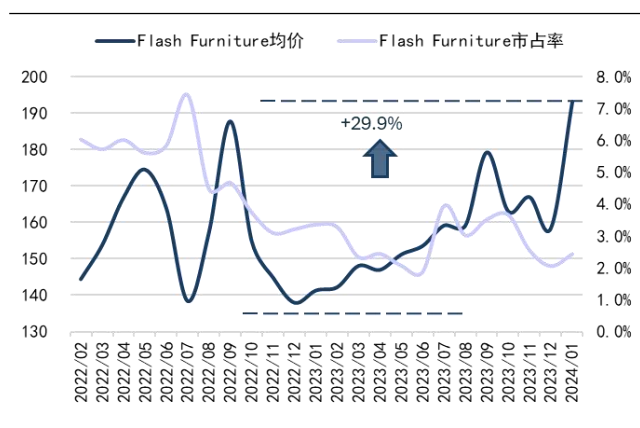
图10: 美亚 Efomao 办公椅均价下降 20.7%



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

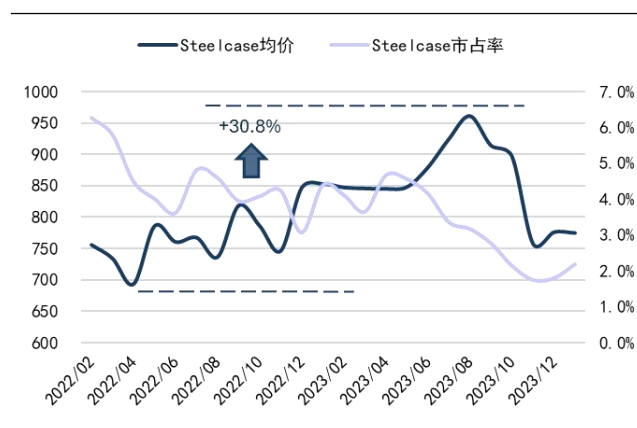
相对应地, 伴随着品牌提价或推新卖贵, 大概率带来市占率的下滑。根据 Cobalt 数据, 2022 年以来 Flash Furniture、Steelcase 的均价分别较前期低点提升了 29.9%、30.8%, 其市占率则分别从 2022 年 2 月的 6.0%/6.3% 下滑至 2024 年 1 月的 2.4%/2.2%。

图11: 美亚 Flash Furniture 办公椅均价上涨 29.9%



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

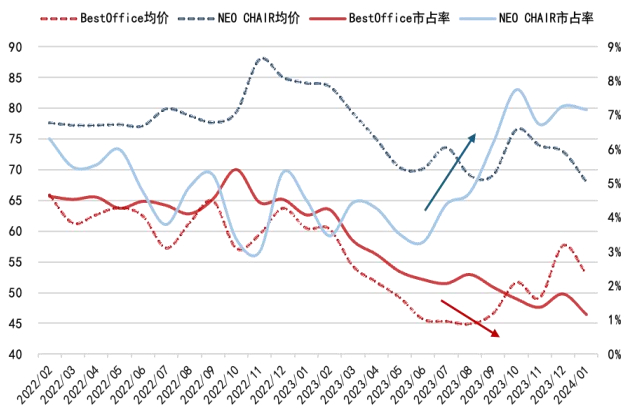
图12: 美亚 Steelcase 办公椅均价上涨 30.8%



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

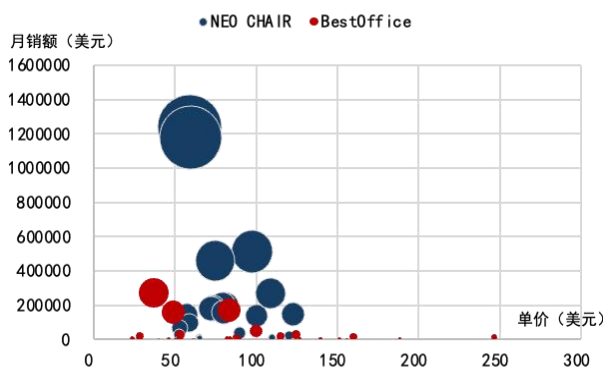
然而价格并非唯一要素, 爆品的打造能力同样重要。以均价同处于 100 美元以内的品牌 Neo Chair 与 BestOffice 为例, 2022 年以来其均价最大降幅分别达 22.7%/32.0%, 而市占率却呈现了相反走势, 分别+4.7pct/-3.5pct。我们对美亚性价比款办公椅的核心功能与参数进行对比发现, 同价位段产品的形态与功能其实并不存在明显差异, 因此份额走势的差异或主要来自亚马逊渠道的运营能力, 包括如何优化 Lisitng 形成螺旋式正向循环、精准的站内 CPC 广告投放与卡位排名的能力等。

图13: 以 Neo Chair 与 BestOffice 为例, 均有双位数价格下降, 份额却呈现了相反走势



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

图14: 1月 Neo Chair 有 2 款产品月销额在百万美元以上



资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

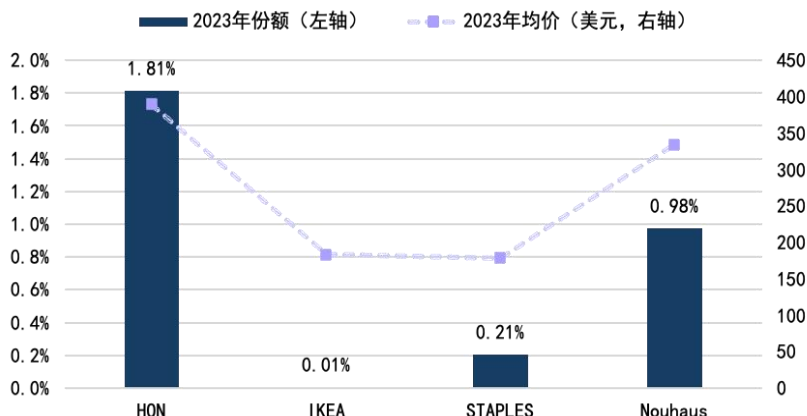
表1: 美亚性价比品牌办公椅对比: 同价位段产品的形态与功能不存在明显差异

品牌	NEO Chair	NEO Chair	SMUG	Bestoffice	Bestoffice	Bestoffice	NEO Chair	Furmax	Sweetcrispy	Flash Furniture	Silybon
排名	1	56	3	14	597	177	55	2010	68	719	137
图片											
价格 (美金)	43.98	58.98	44.99	38.99	62.87	89.99	79.98	89.99	99.99	141.57	149.98
头枕调节	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
腰枕支撑	✓	✓	✓	✓	✓	✓(可调节)	✓(可调节)	✓	✓(可调节)	✓	✓
扶手调节	×	软垫翻盖式	×	×	×	软垫上下式软垫翻盖式	软垫上下式软垫翻盖式	软垫上下式软垫翻盖式	软垫上下式软垫翻盖式	软垫翻盖式	软垫翻盖式
倚背调节	✓	✓	(90-120度)	✓	(90-120度)	(90-120度)	✓	✓	(90-135度)	(90-120度)	(90-120度)
椅背材质	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布	透气网布
高度调整	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
360度旋转	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
可承受重量	250lbs	250lbs	250lbs	250lbs	250lbs	400lbs	250lbs	400lbs	350lbs	250lbs	300lbs
结论	不带颈托价格普遍低于带颈托办公椅, Best seller 排名也更高 ——反映了消费者对性价比的追求						在同样是定位性价比的品牌中, Neo chair 将带颈托的人体工学椅价格下探至了 70-80 美金				

资料来源: 美国亚马逊, 各公司官网, 国信证券经济研究所整理

最后, 从永艺、恒林等相关品牌来看, 无论是其自主品牌 Nouhaus 或是主要代工客户 HON、Staples 等, 目前在美亚的份额均较低。根据 Cobalt 数据, 2023 年 HON、Staples、Ikea、Nouhaus 的美亚办公椅市占率分别为 1.81%/0.21%/0.01%/0.98%, 且均价分布于 200-400 美元区间。参考过去一年份额明显提升的办公椅品牌, 其均价多在 200 美元以内, 我们认为, 在当前海外消费降级趋势下, 美亚渠道办公椅品牌提份额的核心抓手是性价比爆品, 需要: 1) 产品价格要有明显下探或推出更性价比款产品; 2) 打造爆品, 即充分掌握亚马逊渠道运营规则与流量打法基础上的综合运营能力。

图15: 永艺、恒林等相关的自主品牌与代工客户在美亚份额均较低

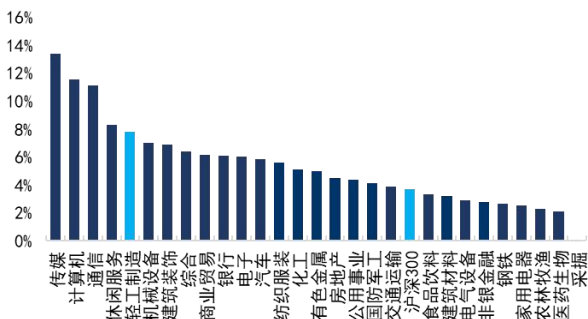


资料来源: Cobalt, 国信证券经济研究所整理

### 3. 上周行情回顾

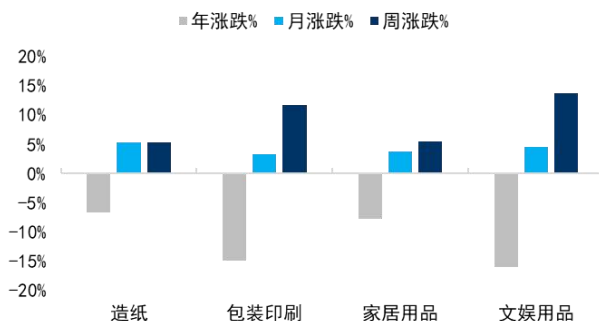
上周轻工板块+7.81%，沪深300指数+3.71%，相对收益+4.10%。上周轻工行业二级子板块指数均实现上涨，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+5.24%、+11.68%、+5.45%、+13.69%。

图16: 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17: 上周轻工子板块指数均上涨



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茶花股份(+43.5%)、美利云(+37.3%)、翔港科技(+36.9%)、鸿博股份(+35.3%)以及三柏硕(+33.9%)；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为敏华控股(+6.9%)、中烟香港(+5.0%)、纷美包装(+4.5%)、理文造纸(+2.7%)、晨鸣纸业(+2.3%)。

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
603615.SZ	茶花股份	43.5%	301061.SZ	匠心家居	-5.7%	1999.HK	敏华控股	6.9%	0336.HK	华宝国际	-2.2%
000815.SZ	美利云	37.3%	002831.SZ	裕同科技	-3.9%	6055.HK	中烟香港	5.0%	0496.HK	卡森国际	-1.7%
603499.SH	翔港科技	36.9%	002511.SZ	中顺洁柔	-3.8%	0468.HK	纷美包装	4.5%	1044.HK	恒安国际	-0.8%

002229.SZ	鸿博股份	35.3%	605377.SH	华旺科技	-1.8%	2314.HK	理文造纸	2.7%	3331.HK	维达国际	-0.4%
001300.SZ	三柏硕	33.9%	001323.SZ	慕思股份	-1.7%	1812.HK	晨鸣纸业	2.3%	6969.HK	思摩尔国际	0.0%

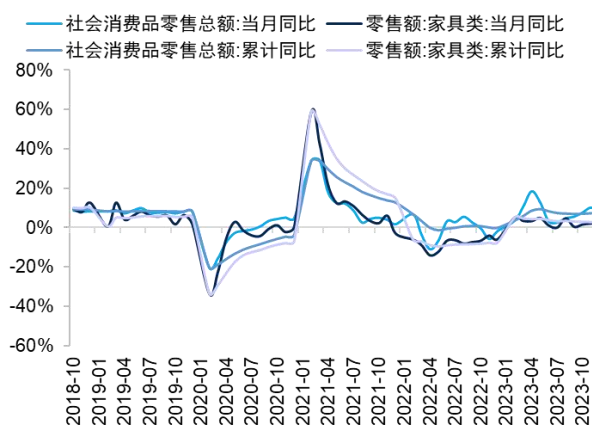
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 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%, 1月建材家居卖场销售额同比+35.5%。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, 2024年1月建材家居卖场销售额 1062 亿元, 当月同比+35.5%。

图18: 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

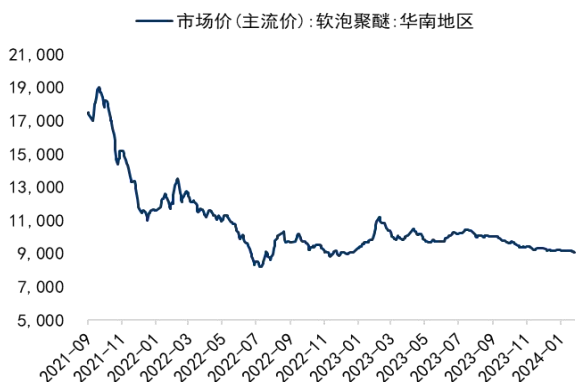
**原料跟踪:** 软体家具上游方面, 截至2月23日, TDI 国内现货价 17100 元/吨, 较上周上涨 250 元/吨; 纯 MDI 报价 20900 元/吨, 较上周上涨 800 元/吨; 软泡聚醚市场价 9050 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨。

**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

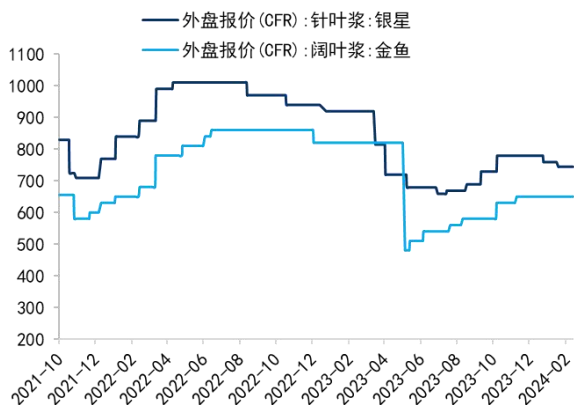
## 4.2 造纸板块：上周原料与成品纸价格略有上涨

**原料价格：**针/阔叶浆外盘报价小幅抬升后趋于稳定。截至 2 月 23 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 745 美元/吨，环比上周持平。

**针/阔叶浆国内现货报价**在回升后也趋于平稳。截至 2 月 23 日，华南地区针叶浆银星市场价 5950 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价 5200 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。

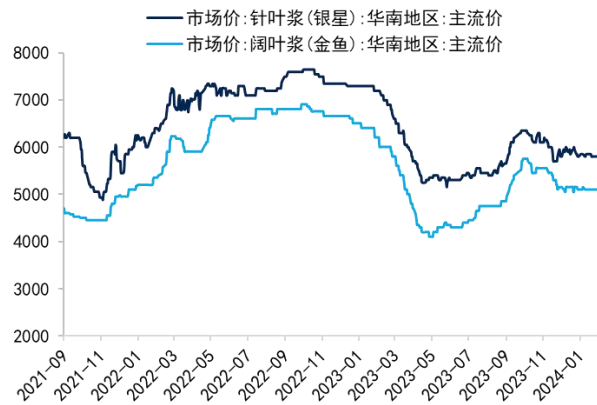
**溶解浆内盘价格**持续回落后震荡波动，截至 2 月 23 日，溶解浆内盘价格 7500 元/吨，较上周上涨 100 元/吨；**废纸现货价**自 2023 年 9 月以来价格小幅抬升，截至 2 月 23 日，废纸现货价 1530 元/吨，较上周持平。

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)



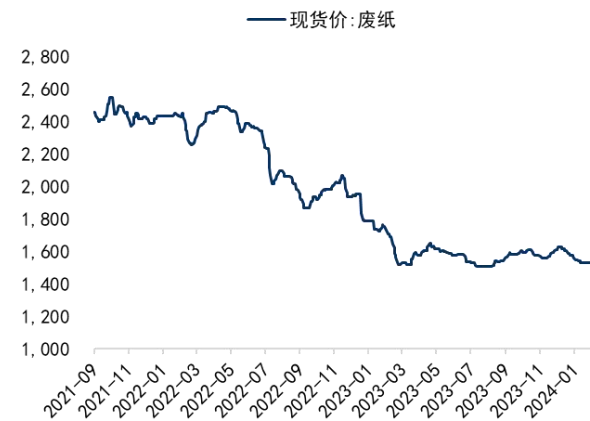
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

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)

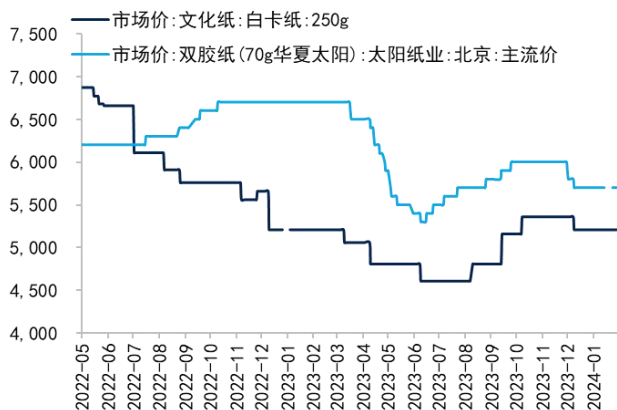


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

**成品纸价格:** 文化纸方面, 白卡纸双胶纸价格大幅回落后走势上涨, 截至 2 月 23 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 2 月 23 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 3470 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨。

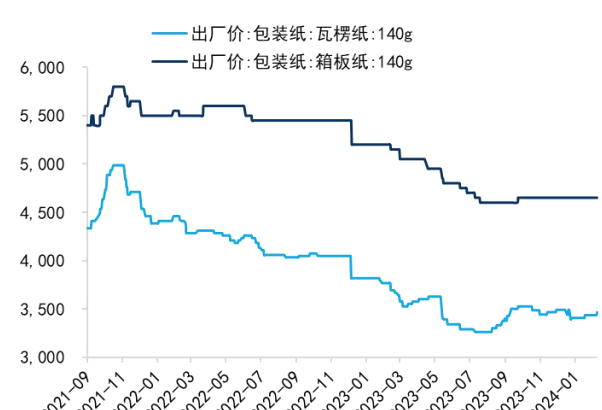


图27: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)



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)

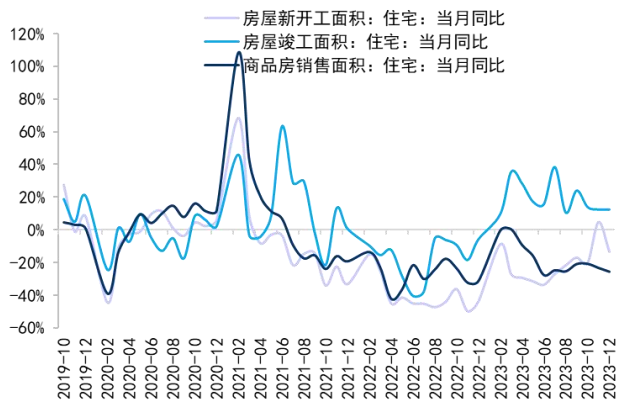


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

### 4.3 地产数据: 12月竣工延续双位数增长, 商品房销售降幅走扩

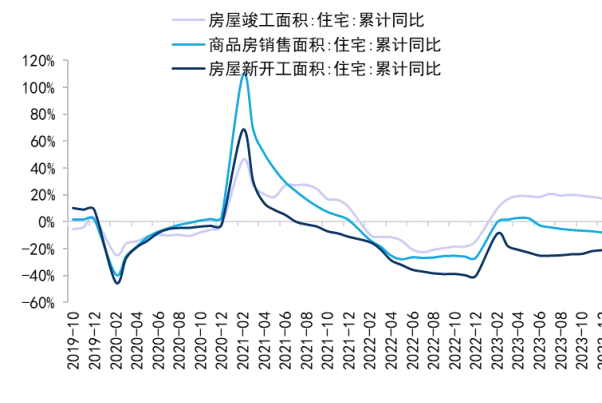
随着保交楼政策稳步推进, 12月住宅竣工依然延续双位数增长。据国家统计局, 12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-13.3%/+12.5%/-25.8%, 累计数据看, 1-12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-20.9%/+17.2%/-8.2%, 较1-11月+0.6pct/-1.3pct/-0.9pct。受益于保交楼政策持续推进与地产利好政策相继落, 住宅竣工数据依旧延续双位数增长。

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

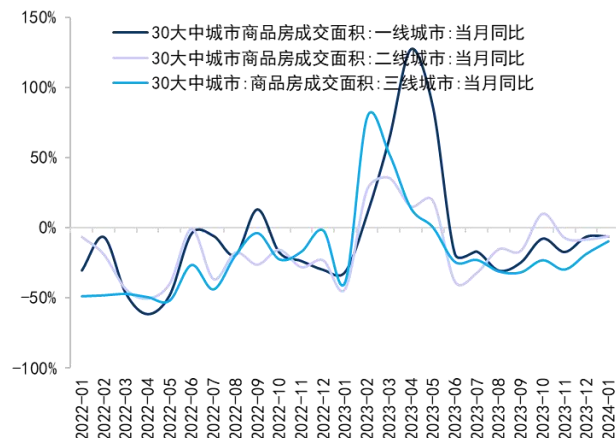
1月30大中城市商品房成交面积同比下滑-7.0%。1月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-7.0%, 其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-6.2%/-6.3%/-9.7%。周度数据方面, 2024W7 (2/12~2/18) 我国30大中城市商品房成交面积当周同比-95.9%, 其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-95.9%/-95.1%/-97.6%。

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

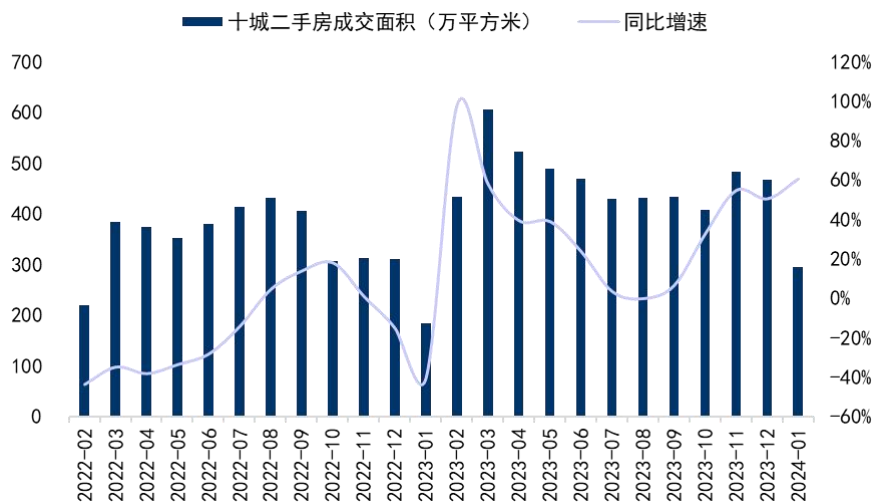
图32: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**二手房市场方面，1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2月26日已更新8城数据),1月十城二手房成交面积同比+60.4%。周度数据方面,2024W8(1/19~2/25)我国十城二手房成交面积同比-54.6%,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-45.1%、-8.8%、-62.4%、-58.3%、-81.5%、-52.7%、-54.9%、-41.0%、-12.4%、-58.1%。

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,2024W5-W7(1/29~2/18),中央层面,2月6日,金监总局发布消息,城市房地产融资协调机制已取得积极进展,目前多数城市已经建立了这一机制,并提出了房地产项目的“白名单”,随后,多家商业银行公布落地进展。地方层面,北京、上海、深圳等50城政策松绑,需求端主要涉及放松限购、放松限贷、放松限售、放松公积金贷款、发放购房补贴、税费减免等方面。

**表3: 2024W5-W7 地产政策动态**

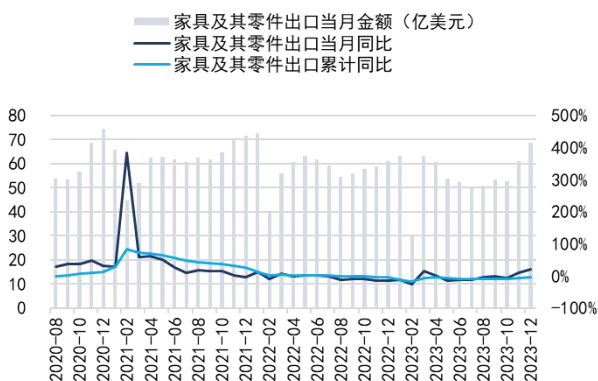
日期	部门	主要内容
2月1日	自然资源部	四部门: 全面推进不动产登记“全程网办”
2月6日	金监总局	对房地产“白名单”项目合理融资需求“应满尽满”
2月8日	央行	央行强调差异化住房信贷政策、加大对保障房、城中村改造等金融支持力度
2月14日	住建部	住房城乡建设部加快推动城镇房屋安全管理三项制度试点
2月18日	商业银行	白名单: 多家银行公布房地产融资协调机制落地进展
1月30日	苏州	苏州全面取消住房限购, 买房不做购房资格审核, 新房仍限售两年
1月30日	上海	上海优化住房限购政策, 支持非沪籍单身人士购房, 回应市场合理诉求
1月30日	鄂州	公积金支持政策延期至2025年6月, 放开公积金贷款户籍限制
2月1日	南京	今起可申请公积金贷款购买拍房
2月1日	厦门	厦门住房公积金贷款政策调整, 最高可贷144万元
2月1日	漳州	明确两区为独立首套房和改善性住房认定区域范围
2月1日	毕节	提高住房公积金政策红利惠及面, 解决进城务工人员住房需求
2月1日	南昌	多区出台春节房地产促销补贴活动: 享购房补贴, 买房送车送三亚旅游
2月2日	泉州	公积金贷款额度提高至80万元
2月2日	成都	多子女家庭租房提取公积金限额上浮50%, 加装电梯实行“孝老式”提取
2月3日	拉萨	5年以上住房公积金贷款利率最低2.288%, 实施购房补贴
2月3日	太原	优化公积金贷款购房套数认定标准, 放宽申请“商转公”时间限制
2月3日	蚌埠	符合条件的精英人才最高可享受8万元购房补贴
2月4日	佛山	3月1日起, 双缴存职工家庭住房公积金最高可贷130万元
2月4日	临沧	提高住房公积金最高贷款额度至80万元, 多子女家庭可上浮20%
2月5日	荆门	非中心城区户籍家庭购房符合相关规定的, 每户可享受补贴2万元
2月5日	龙岩	公积金最高可贷额度提高至70万元, 加装电梯可提取公积金
2月6日	合肥	今年将落实房地产税收优惠政策, 建设保障性住房3000套
2月6日	北京	优化通州楼市限购政策, 落户或就业家庭不再“双限”
2月6日	长春	发放1亿元购房消费券, 高校毕业生可获得2万元一次性购房补贴
2月7日	深圳	优化住房限购, 本市户籍取消落户年限及缴纳个税、社保年限要求
2月7日	德阳	开展迎新春房产交易会, 农村户籍居民买新房每平米补贴200元
2月9日	漯河	家庭公积金最高贷款额度提至70万元, 再次购房首付最低20%
2月9日	大连	拟调整公积金贷款政策, 增强对中低收入缴存职工购房支持力度
2月9日	儋州	优化住房限购政策, 限售期从备案满5年缩短至2年
2月9日	黄石	支持多孩家庭改善住房条件, 公积金贷款额度最多提高30%
2月11日	河池	安排购房财政奖补资金1亿元, 购买商品住房全额补贴契税
2月11日	宁德	取消中心城区新建商品住房限价, 房展会期间买房可享补贴
2月12日	金华	计划筹建保租房3.2万套以上, 推进横店影视城5A级景区提质
2月12日	龙岩	永定区购房补贴政策延至2月底, 可补贴200元/平米
2月13日	阳江	一房一价由原来按最高价上浮15%调整为可上下浮15%
2月14日	黔东南州	贵州省黔东南州多地新政促楼市, 认房不认贷, 买房补贴契税

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

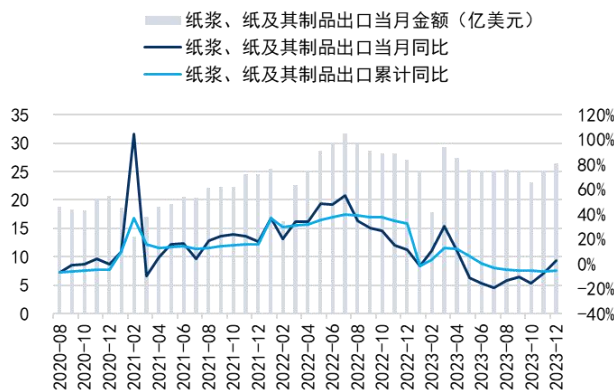
12月家具与纸制品出口额同比有所好转。根据海关总署, 12月我国家具及其零件出口额68.5亿美元, 单月同比+19.1%, 增速较11月提升11pct; 1-12月累计出口额658.6亿美元, 累计同比-5.2%。12月纸浆、纸及其制品出口额26.5亿美元, 单月同比2.5%, 增速较11月的-7.8%实现转正; 1-12月累计出口300.1亿美元, 累计同比-5.6%。

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

【致欧科技】发布 2024 年限制性股票激励计划草案。拟向激励对象授予权益总计不超过 401.50 万股，占公司股本总额 40150.00 万股的 1.00%，激励对象不超过 47 人，包括本公司（含全资子公司）董事、高级管理人员、核心技术及业务人员（包含外籍员工）。归属条件为考核期为 2024-2026 年，主要考核营业收入增速，其中目标值为 2024/2025/2026 年较 2023 年的营业收入分别增长 25%/56.25%/95.31%，触发值为 20%/44%/72.8%，若达到目标值则 100%归属，若在触发值与目标值之间则归属实际达成值与目标值的比例。

【顾家家居】董事会同意聘任李东来先生为公司总裁，李云海先生、欧亚非先生、刘春新女士、陈统松先生、刘宏先生为公司副总裁；聘任刘春新女士为公司财务负责人；聘任陈邦灯先生为公司董事会秘书。任期自本次董事会审议通过之日起至第五届董事会届满之日止。

### 5.2 行业动态

全国建材家居景气指数 BHI 1 月份为 101.89，环比下跌 11.82 点，同比上涨 6.27 点。全国规模以上建材家居卖场 1 月销售额为 1062.42 亿元，环比下跌 17.69%，同比上涨 35.52%。2024 年 1 月，BHI 受冬日淡季影响，环比走低；但由于前期市场热度的延续，BHI 整体仍处于高位行情，为全国建材家居市场新一年发展奠定了良好的基础。

志邦家居：志邦品牌专卖店在印度尼西亚、科威特两国相继开业，印尼店位于泗水市中心主干道 Jl. Mayjen HR. Muhammad，周边聚集各类高端家居卖场，高端酒店和购物商场；科威特店位于城区 LOT 90 Mall, Plot 29 Street 28, Shuwaikh, Kuwait，周边建材家居销售门店集聚，是当地家居建材市场的不二之选。目前志邦家居海外业务已进入全球几十多个国家和地区，拥有近 5000+ 全球门店。

欧派家居：为了进一步提升产品市场竞争力，提高客户交付满意度，满足装企的

交付需求，2024 年整装渠道订单开始全面实施“10 天交付”新模式。即指从订单上传、打款后，到最终发货的总用时将控制在 10 天之内。其中涉及的发货基地包括清远、成都、天津、无锡，涉及的产品品类包括橱柜、衣柜、木门、卫浴，新模式将从 3 月 1 日开始执行。

居然之家：于北京正式举办 2024 营销动员会暨 3·15 春季家博会启动会，公布了 2024 年全年销售目标，预计销售净额 1260 亿，同比增长 10%。其中，春季家博会总销售目标 133 亿元，预计同比增长 28%。并且，居然之家在年初就制定了全年的营销日历，在 12 个月准备计划启动 13 场大型促销活动。

## 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	无评级	10.11	0.61	0.54	0.66	16.57	18.72	15.32	2.01
002572.SZ	索菲亚	无评级	16.44	1.17	1.37	1.58	14.05	12.00	10.41	2.60
301061.SZ	匠心家居	无评级	51.71	2.61	3.13	3.67	19.81	16.52	14.09	2.27
603801.SH	志邦家居	无评级	15.28	1.72	1.41	1.65	8.88	10.84	9.26	2.20
603816.SH	顾家家居	无评级	37.41	2.20	2.51	2.92	17.00	14.90	12.81	3.28
603833.SH	欧派家居	无评级	68.54	4.41	5.06	5.77	15.54	13.55	11.88	2.44
603848.SH	好太太	买入	14.00	0.55	0.82	1.00	25.45	17.07	14.00	2.57
002078.SZ	太阳纸业	买入	13.52	1.04	1.07	1.27	13.00	12.64	10.65	1.50
600963.SH	岳阳林纸	无评级	4.91	0.34	0.14	0.34	14.44	35.07	14.44	0.97
603733.SH	仙鹤股份	无评级	14.90	1.01	0.91	1.52	14.75	16.37	9.80	1.56
002831.SZ	裕同科技	无评级	26.15	1.60	1.63	1.91	16.34	16.04	13.69	2.30
603195.SH	公牛集团	无评级	100.60	5.30	4.26	4.91	18.98	23.62	20.49	6.71
603899.SH	晨光股份	无评级	36.61	1.38	1.70	2.06	26.53	21.54	17.77	4.55
301376.SZ	致欧科技	买入	22.91	0.69	0.98	1.22	33.20	23.38	18.78	3.07
300729.SZ	乐歌股份	买入	18.45	0.91	1.90	1.47	20.27	9.71	12.55	1.98
603661.SH	恒林股份	无评级	44.02	2.54	3.21	3.94	17.33	13.71	11.17	1.68

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



# 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