

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

轻工组

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

跨境平台大会参会总结，家居关注 315 活动进展

行业观点更新：

- **雨果跨境平台大会汇总：**平台多元化趋势凸显，精细化运营持续推进。1) 商家主体多元化、参与度白热化，从品类角度，服装、家居、3C 商家仍是主流。2) 欧美是主流，新兴市场值得重视：美国市场强调本地化需求运营，拉美/东南亚仍在积极招商阶段。3) 一超多强，平台布局多样化：TEMU、TikTok Shop、SHEIN 等新兴电商平台的迅猛发展，根据雨果跨境 2024 年初针对 434 位跨境买家的调研，16%/12%的卖家已入驻 TEMU/TikTok Shop。4) 全托管、半托管等新模式补充等带来新增量，丰富商家结构贡献增量，家居大件迎机遇，重视海外仓加速成长。
- **家居：**本周多数品牌已进入 315 活动周期，从今年 315 活动终端调研反馈来看，一方面头部品牌目前营销打法虽然与去年变化并不大，但经销商对于多品类联合销售能力已逐步构建，另一方面尾部品牌对于 315 活动的投入在缩减（如部分经销商反馈 315 活动品牌联盟参与的品牌数量较往年有明显减少）。在这一背景下，我们认为头部集中或将真正开始加速，并且在目前地产大环境及板块估值已处历史低位的情况下，家居板块的投资更多需以“供给侧”逻辑把握个股机遇。我们依然看好：1) 具备品类融合能力、整装渠道布局领先的大家居龙头企业；2) 代工+品牌出海逻辑较为顺畅且估值仍较低的企业；3) 仍具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业。
- **新型烟草：关注思摩尔美容雾化新品类发展机遇。**近期思摩尔旗下美容雾化新品 MOYAL 岚至已开启预售，并于 3 月 4 日在天猫岚至品牌旗舰店正式发售，该产品从雾化仪到精华液均由公司研制。根据实验表明，雾光精华对比普通涂抹，抗衰能力可提升 5.2 倍，舒缓能力提升 5.1 倍。公司后续将通过线上多平台种草推广，进行消费者教育，与此同时完善线上线下渠道布局，后续该品类发展有望打开公司成长空间。电子烟方面，海外市场持续关注相关监管动向及执法力度变化，国内市场更多需关注对非法产品的执法力度及更多新口味推出后消费者接受度变化。
- **造纸：欧洲港口 1 月开启补库，3 月外盘阔叶浆报价上调，关注文化纸涨价落地。**欧洲木浆港口库存 1 月为 128 万吨，同/环比-2.3/+10 万吨，印证 Suzano 先前在 4Q 电话会议上强调将数量从中国重新分配至欧洲/北美，3 月 Suzano 等大型外浆厂提高欧洲阔叶浆报价 30 美元/吨，短期欧洲补库或将带动全球浆价阶段性上涨，低库存+招标小旺季+外盘浆价报涨催化下，文化纸有望落实 200 元/吨涨价函。根据玖龙 FY24H1 财报，公司将调整纸张投放品类及时间节奏，将原 120 万吨箱瓦纸产能项目改为 60 万吨文化纸，并且强化木纤维/化机浆等上游浆产能布局，推动产业链一体化带动成本节降，进口纸冲击减弱背景下，后续关注箱板纸龙头盈利能力改善。
- **宠物：美国鲜宠品牌 Freshpet4Q 扭亏为盈，乖宝旗下中高端品牌弗列加特发布“小蓝盾肠道烘焙粮新品”。**弗列加特新品“小蓝盾肠道烘焙粮新品”主打卖点是高鲜肉+养胃助消化，采用原料是高鲜肉原料加持天然益生组方，3 种益生菌+2 种益生元，定向增殖有益菌抑制有害菌，短期改善软便口臭，长期调节菌群平衡，打造良好肠道微生态，看好中长期国内宠食头部品牌基于前瞻需求洞察、研发工艺创新，从功能性角度进行产品力升级。雀巢发布 23 年度财报，普瑞纳宠物护理业务仍为贡献最大增速板块；FreshpetQ4 销售额同比+29.9%，毛利率 34.6%，净利润为 1350 万美元，首度扭亏为盈。借助线下渠道渗透/深度品牌营销策略，店铺数量持续增长。

投资建议

- **家居板块：**推荐顾家家居（软体+定制品类融合销售加速，外销拖累已消除）、森鹰窗业（零售渠道加速扩张叠加新品类快速起量，正迎加速发展期）；
- **宠物板块：**推荐中宠股份（外销稳中有进，海外本地产能订单结构不断优化，主品牌顽皮 SKU 调整尾期，看好后续盈利能力兑现）；
- **跨境出海：**推荐乐歌股份（跨境电商基础设施产业链标的，海外仓利润率释放+新仓投放高速增长，跨境主业受益拓品类带动客单提升）；推荐名创优品（直营模式探索成功打开北美成长天花板，主题大店 2.0 模式开启国内高质成长）。

风险因素

- 国内消费恢复不及预期；地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动。

内容目录

一、雨果跨境平台大会：平台多元化趋势凸显，精细化运营持续推进.....	4
1.1 全托管+半托管：丰富商家结构贡献增量，关注“卖水人”加速成长机遇.....	5
1.2 亚马逊：推出一系列新政策回应新平台冲击，亦强化审核提升新进入者合规成本.....	6
二、本周重点行业及公司基本面更新.....	6
2.1 家居板块.....	6
2.2 新型烟草板块.....	8
2.3 造纸板块.....	8
2.4 宠物&轻工消费.....	9
三、行业重点数据及热点跟踪.....	10
3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	10
3.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	10
3.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	16
四、本周行情回顾.....	18
五、重点公司估值及盈利预测.....	18
六、风险提示.....	19

图表目录

图表 1：雨果跨境平台大会 TEMU 本对本专题交流现场.....	4
图表 2：2023 年起成熟卖家开拓新平台渠道.....	4
图表 3：23H1 欧美地区依旧占据主导，新兴市场后续有望打开成长通道.....	5
图表 4：亚马逊依旧是中国跨境卖家主战场.....	5
图表 5：新平台相继推出全托管模式.....	5
图表 6：半托管模式下，品牌化大卖家有望更加积极扩展销售渠道.....	6
图表 7：亚马逊新政策推出回应新平台冲击.....	6
图表 8：全球电子烟行业一周热点回顾.....	10
图表 9：中国地产数据走势.....	12
图表 10：美国地产数据走势.....	13
图表 11：家具出口及国内零售金额走势.....	14
图表 12：家居原材料价格走势.....	15
图表 13：本周纸品及原材料价格变动一览.....	16
图表 14：其他材料价格变动.....	17

图表 15: 轻工子板块及重点公司行情表现..... 18

图表 16: 重点公司标的估值及盈利预测..... 18

一、雨果跨境平台大会：平台多元化趋势凸显，精细化运营持续推进

2月28-29日我们参加了深圳雨果跨境平台大会，根据草根调研观察可以发现行业变化如下：

1) 商家主体多元化、参与度白热化：从以往的传统贸易型卖家占多数，到如今知名品牌、工厂型卖家大量涌入，从品类角度，服装、家居、3C商家仍是主流。2023年，跨境电商卖家普遍遇到营收增长瓶颈，雨果跨境针对679位跨境卖家的调研显示，2023年近六成的卖家表示营收相比上一年下滑，其中，有18%卖家表示营收下滑幅度超过50%。

2) 美国市场强调本地化需求运营，拉美/东南亚仍在积极招商阶段：欧美市场依旧是中国跨境最重要的目的地，海关总署数据显示，2023年上半年，美国占我国跨境电商出口总额的35.1%，英国、德国、法国分别占9.2%、6.1%、4.5%。当前美国地区更强调本地化需求的对接，越南、马来西亚、巴西等新兴市场的贸易份额正在逐渐扩大，拉美、东南亚等地区市场的快速崛起，给了中国卖家新方向。

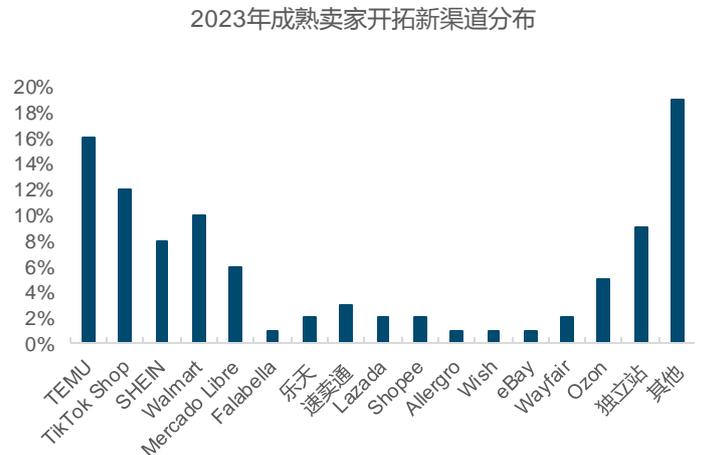
3) 一超多强，平台布局多样化：TEMU、TikTok Shop、SHEIN等新兴电商平台的迅猛发展，全托管、半托管等新模式补充等带来新增量。Shopee、Lazada雄踞东南亚；土生土长的电商平台美客多强势霸占拉美市场；Jumia稳居非洲电商一哥宝座；代表了中欧市场的Allegro，韩国市场的Coupang，日本市场的乐天等等都向中国卖家敞开大门，并推出一系列利好政策和全托管模式，帮助中国卖家快速完成入驻。不仅如此，以TEMU为首的新兴平台同样加速更多“盘子大、基础好、竞争少”蓝海的扩张。根据雨果跨境2024年初针对434位跨境买家的调研显示，16%/12%的卖家表示已入驻TEMU/TikTok Shop。

亚马逊维持领先地位，中国头部卖家持续加码。根据Marketplace Pulse，截至2023年12月，亚马逊48.72%的顶级第三方卖家都位于中国，亚马逊公开数据也显示，2023年亚马逊全球站点销售额超过100万美金的中国卖家同比增长超过25%；销售额超过1000万美金的中国卖家数量同比增长近30%，截至2023年6月，美国以外的站点中国卖家数量同比增长45%。

图表1：雨果跨境平台大会 TEMU 本对本专题交流现场



图表2：2023年起成熟卖家开拓新平台渠道

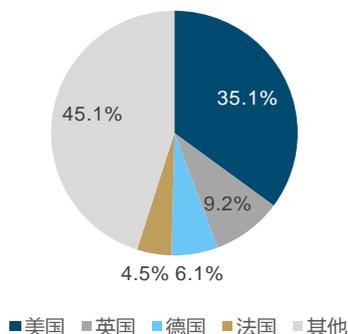


来源：雨果网，国金证券研究所

来源：雨果网，国金证券研究所

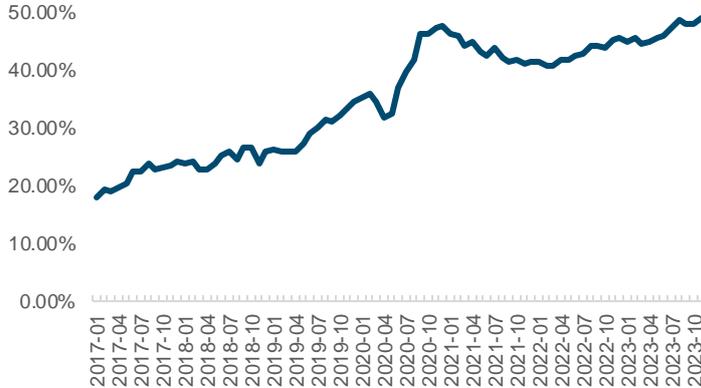
图表3: 23H1 欧美地区依旧占据主导, 新兴市场后续有望打开成长通道

中国跨境电商出口额各地区占比



图表4: 亚马逊依旧是中国跨境卖家主战场

亚马逊电商平台头部卖家中国卖家占比



来源: 海关总署, 国金证券研究所

来源: Marketplace Puls, 国金证券研究所

1.1 全托管+半托管: 丰富商家结构贡献增量, 关注“卖水人”加速成长机遇

四小龙出海, 冲击传统电商格局。2023年, 跨境电商平台格局发生重大变化, “出海四小龙”成功打入海外市场, 改变了以亚马逊、沃尔玛等海外平台为主导的格局, 也为跨境商家带来更丰富的增长机遇。TEMU 上线一年, 就积累了超过 1 亿的用户及 2.5 亿的下载量, 3Q23, TEMU 的全球销售额超过 50 亿美金, 预计 2024 年 GMV 超过 300 亿美金; TikTok 拥有 10 亿的海外月活用户, 其中美国地区超过 1.5 亿, 用户具有高注意力、高消费力和高活跃度三大特征, 2023 年 11 月 24 日当天, 在 TikTokShop 上线后仅两个月后, 北美区的单日 GMV 就超过了 3300 万美元, 日均 GMV 超过 1000 万美元。

全托管: 基本各平台全面推行, 加速工厂卖家入驻。大会上大家对新平台新模式的理解, 全托管模式在 TEMU、SHEIN、速卖通、TikTok Shop 等平台已经全面推行, 预计 2024 年将在更多新兴平台出现。在全托管模式下, 平台负责店铺运营、仓储、配送、退换货、售后服务等环节, 卖家只提供货品, 备货入仓。我们认为这一模式下将极大程度上减少中小卖家进入门槛, 深度发挥供应链优势, 与平台共同成长。平台本身也凭借全托管模式快速吸引商家入驻, 形成对比亚马逊等传统电商的竞争优势。

图表5: 新平台相继推出全托管模式

平台	全托管优势	选品	“出海四小龙”全托管服务对比				物流	售后
			回款	品控	备货	定价权		
速卖通	全球物流建设 全球市场布局	协商	快	商家负责	商家负责	协商	平台负责 拥有平台自建物流 全球五日达	平台负责
TEMU	极致低价 社交裂变	协商	较快	商家负责	商家负责	商家无定价权	平台负责 第三方物流	平台/商家
SHEIN	服装供应链管理 海外消费心智强	平台负责 自营	较快	平台负责	平台/商家	商家无定价权	平台负责 第三方物流	平台负责
TikTok Shop	短视频内容平台 消费转化率保障	协商	较快	商家负责	商家负责	协商	平台负责 第三方物流	平台负责

来源: 雨果网, 国金证券研究所

半托管: TEMU、速卖通推出, 家居大件迎机遇, 重视海外仓加速成长。TEMU 推出本对本模式, 海外仓自行备货或能够满足提前发货到海外仓的卖家能够导入平台订单, 自行完成发货履约。该模式下, 线上客服、投放等运营环节交给平台负责, 线下履约和售后等流程交给商家; 供货价由商家申报平台审核。速卖通则推出了半托管模式, 店铺经营、站内投流由商家自主进行, 平台负责仓配物流、退货, 商家具有商品的自主定价权, 并且能够享受 Choice 标准物流模板和产品打标。半托管政策在全托管模式基础上能够保证更高的品牌露出、品牌溢价, 对比自经营模式减少了投流、平台经营管理压力, 可以鼓励原亚马逊等平台的 C 端品牌型卖家开拓新平台增量渠道, 帮商家解决在亚马逊等平台库存压力, 提

供额外销售渠道分担压力，在亚马逊提升大件仓储收费的背景下，对第三方海外仓等定位“卖水人”角色的基础设施需求提升。根据调研，乐歌股份1月份，跨境电商业务在新产品良好反馈下同比增长20%+，海外仓业务受益于跨境电商行业成长、大客户引入，实现同比三位数增长。

图表6：半托管模式下，品牌化大卖家有望更加积极扩展销售渠道

平台	半托管优势	选品	回款	半托管服务对比			定价权	物流	售后
				品控	备货				
速卖通	延续Choice体系优势，商家保留产品定价权	协商	快	商家负责	商家负责	商家产品定价 平台物流定价	平台负责 拥有平台自建物流 全球五日达	平台负责	
TEMU	品牌露出更多 品牌自主性提高	协商	较快	商家负责	商家负责	商家拥有定价权	商家海外仓自行备货并负责物流履约	平台负责	

来源：雨果网，国金证券研究所

1.2 亚马逊：推出一系列新政策回应新平台冲击，亦强化审核提升新进入者合规成本

2023年末，亚马逊推出一系列新政策，如对于低价服装类商品销售佣金不同程度下调、FBA新增入库配置服务费及库存费、物流配送费降低、Vine计划的更低费率、新卖家扶持计划返点等，有利于新卖家以更低的成本快速打开市场，可看作对新兴平台对行业冲击的积极回应。但亚马逊新增要求，对卖家要求进行每年一次的信息核验，并且平台不再接受个体工商户的注册，已有卖家为了应付验证问题无形中推高合规成本，新卖家进入的门槛提高。

图表7：亚马逊新政策推出回应新平台冲击

新政策名称	实行时间	新政策内容	有利方
服装品类佣金下降	2024/1/15	售价15美金以下的产品佣金从17%下调到5%；售价15 - 20美金的产品佣金从17%，下调到10%。	低价格带服装卖家
新卖家返点	2024/1/1	销售额返点折扣前100万美元的销售额可获得5%的返点。	平台新卖家
FBA费用降低	2024/4/15	标准尺寸的FBA配送费，降低0.2美金。非标准尺寸的FBA配送费，降低0.61美金。	使用FBA服务的卖家
仓储费用降低	2024/4/1	从1月到9月的非旺季仓储费，标准尺寸商品月度仓储费，平均将由每立方英尺0.87美元下调至0.78美元。	使用FBA服务的卖家
入库配置费用降低	2024/3/1	入库配置费用：标准尺寸商品平均每件收费\$0.27，大件商品平均每件收费\$1.58，相比之前都降低了0.03美金，卖家可自行选择是否分仓，可以降低费用甚至免除。	使用FBA服务的卖家
商品原有包装发货计划	2024/2/5	对于直接从工厂发货的，商品本身自带包装卖家可以享受0.04至1.32美元不等的配送费用折扣具体取决于商品尺寸和重量。	工厂卖家
Amazon Vine 费用降低	2023/10/19	注册商品1~2个，不收费；注册商品3~10个，收取75美金费用；注册商品11~30个商品，收取200美金费用，对比以往统一收取200美金。	平台小规模新卖家
新品入仓优惠	2024/3/1	对于新的品牌产品或者以往没有品牌新注册品牌的产品，将有10%的佣金返还。	自营品牌卖家

来源：雨果网，国金证券研究所

二、本周重点行业及公司基本面更新

2.1 家居板块

本周多数品牌已进入315活动周期，从今年315活动终端调研反馈来看，一方面头部品牌目前营销打法虽然与去年变化并不大，但经销商对于多品类联合销售能力已逐步构建，另一方面尾部品牌对于315活动的投入在缩减(如部分经销商反馈315活动品牌联盟参与的品牌数量较往年有明显减少)。在这一背景下，我们认为头部集中或将真正开始加速，并且在目前地产大环境及板块估值已处历史低位的情况下，家居板块的投资更多需以“供给

侧”逻辑把握个股机遇。我们依然看好：1) 具备品类融合能力、整装渠道布局领先的大家居龙头企业；2) 代工+品牌出海逻辑较为顺畅且估值仍较低的企业；3) 仍具备品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的企业。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等，后续有望凭借强大的零售能力，多品类扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额，支撑公司继续稳健增长，长期配置价值凸显。

动态：公司3月2日发布公告称，2024年2月1日至2月29日，欧派家居集团股份有限公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份2.70万股，占公司截至2023年12月31日总股本6.09亿股的0.0044%，最高成交价为60.22元/股，最低成交价为57.15元/股，成交总金额为160.01万元（不含交易佣金等交易费用）

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包等新渠道建设稳步推进，产品升级以及渠道赋能变革也进入实质性阶段，经销商配合度明显提升，公司战略&战术均显现积极信号。目前24年PE仅11x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：1) 公司3月1日发布公告称，截至2024年2月29日，公司通过集中竞价方式累计回购645.11万股，占公司总股本的0.67%，最高成交价为16.449元/股，最低成交价为14.51元/股，成交的总金额9,998.46万元（不含交易费用）。本次回购符合公司既定的回购方案及法律法规的要求。至此，本次回购股份方案已实施完毕。

2) 近日，司米推出两大重要举措：精致设计联盟、司米美家计划。其核心内容为：首先以“好设计、好品质、好算价、好透明、好搭配”五好价值作为服务理念；其次由大师设计联盟为用户提供“1399真整案一个价”的定价及高性价比整家个性化家居方案，为用户提供更灵活的搭配方式，让其在厨、衣、木、墙产品中进行自由组合。

3) 公司3月2日发布公告称，本次员工持股受让价格为8.59元/股。本次员工持股计划的考核分为公司业绩考核与个人绩效考核，考核年度为2024年至2025年两个会计年度，分年度进行考核。其中，第一期公司需满足下列两个条件之一：1、以公司2023年营业收入为基数，公司2024年营业收入增长率 $\geq 10\%$ ；2、以公司2023年归母净利润为基数，公司2024年归母净利润增长率 $\geq 10\%$ 。第二期公司需满足下列两个条件之一：1、以公司2023年营业收入为基数，公司2025年营业收入增长率 $\geq 20\%$ ；2、以公司2023年归母净利润为基数，公司2025年归母净利润增长率 $\geq 20\%$ 。

- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。

- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：公司于2024年3月2日发布公告称，2024年2月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份16万股，占公司总股本的比例为0.02%，最高成交价为37.06元/股，最低成交价为32.60元/股，成交总金额为551.04万元（不含交易费用）。截至2024年2月29日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份948.16万股，占公司总股本的比例为1.15%，最高成交价为47.78元/股，最低成交价为29.91元/股，成交总金额为35,650.25万元（不含交易费用）。

- **森鹰窗业：**公司零售渠道今年以来重视程度显著提升，目前除传统经销门店扩张外，加大设计师圈层、物业社区集采团购及异业联盟等渠道开拓，店外渠道运营效果逐步显现，共同奠定零售渠道后续持续增长基础。品类方面来看，公司在核心品类铝包木窗持续提升性价比推动渗透率提升的同时，铝合金、铝包木窗目前已推出中低端价位段产品，快速放量可期。此外，24年将针对大宗渠道的节能建筑，推出兼具高保温性能和价格优势的塑钢窗产品。整体来看，公司渠道与品类扩张持续推进，后续延续

优异增长可期。

动态：公司于2024年3月2日发布公告称，截至2024年2月29日，公司通过回购专用账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份78.97万股，占公司当前总股本的比例为0.83%，最高成交价为26.34元/股，最低成交价为23.88元/股，成交总金额为人民币1,999.77万元（不含交易费用）。

- **梦百合：**今年以来，在原材料成本、海运费等压力显著缓解的同时，23Q3海外去库进入尾声，需求逐步好转，欧洲市场的代工业务同比已迎来转正，美国市场的代工业务也已迎来改善，后续第三轮反倾销落地后，有望进一步助推美国工厂产能利用率稳步提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌也已迎来加速增长。整体来看，原材料、海运、海外工厂产能利用率等几大变量均处于向好趋势，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。

动态：公司于2024年2月9日发布公告称，公司控股股东倪张根先生通过集中竞价交易的方式增持公司股份11.49股，占公司总股本比例为0.02%。本次增持计划实施时间自2024年2月8日起至2025年2月7日，公司控股股东倪张根先生通过集中竞价交易或大宗交易等方式累计增持金额不低于人民币8,000万元，不超过人民币1.6亿元。

- **慕思股份：**公司慕思经典事业部渠道管理逐步优化，整装、分销等新渠道开拓已开始，并且公司V6大家居快速开拓，将共同支撑公司股份稳步提升，此外公司产品SKU显著精简，生产效率有望提升叠加营销精准投放，利润率改善可期。

动态：公司于2024年3月2日发布公告称，截至2024年2月29日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为656.80万股，占公司目前总股本的1.64%，最高成交价为34.43元/股，最低成交价为27.53元/股，成交总金额为2.05亿元（不含交易费用）。

- **敏华控股：**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店CRM系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续渠道调整逐步到位叠加行业需求恢复，估值修复可期，建议积极关注。

动态：公司于2024年1月31日发布公告称，公司于2024年1月31日在回购200.00万股，耗资978.98万港币，回购均价约为4.89港币。敏华控股近三个月累计回购股份数为2984.28万股，占公司已发行股本的0.76%。

2.2 新型烟草板块

关注思摩尔美容雾化新品类发展机遇。近期思摩尔旗下美容雾化新品MOYAL岚至已开启预售，并于3月4日在天猫岚至品牌旗舰店正式发售，该产品从雾化仪到精华液均由公司研制。根据实验表明，雾光精华对比普通涂抹，抗衰能力可提升5.2倍，舒缓能力提升5.1倍。公司后续将通过线上多平台种草推广，进行消费者教育，与此同时完善线上线下渠道布局，后续该品类发展有望打开公司成长空间。电子烟方面，海外市场持续关注相关监管动向及执法力度变化，国内市场更多需关注对非法产品的执法力度及更多新口味推出后消费者接受度变化。

- **思摩尔：**从目前跟踪情况来看，海外市场公司大客户换弹式电子烟产品销售相对稳健，而一次性烟快速增长。整体来看，公司海外业务仍有望实现稳健增长，虽然短期来看国内确将受到口味禁令的影响，但目前公司估值已较为充分反应对公司国内业务的悲观预期。在国内业务长期增长空间依然可期的情况下，公司长期布局价值已凸显。

动态：3月1日思摩尔旗下美容雾化新品MOYAL岚至雾光精华仪已开启预售，并于3月4日在天猫岚至品牌旗舰店正式发售。该雾光精华仪区别于传统护肤仪器，是以提高精华信效渗透及放大功效为目的，采用TPS独家透皮技术，无损肌肤，可实现精华成分43倍渗透吸收。

2.3 造纸板块

造纸：欧洲港口1月开启补库，3月外盘阔叶浆报价上调，关注文化纸涨价落地。欧洲港口库存1月库存128万吨，同/环比-2.3/+10万吨，印证Suzano先前在4Q电话会议上强调将数量从中国重新分配至欧洲/北美，3月Suzano等大型外资浆厂提高欧洲阔叶浆报价30美元/吨，低库存+招标小旺季+外盘浆价报涨催化下，文化纸有望落实200元/吨涨价函。根据玖龙最新财报，动态调整纸张投放品类及时间节奏，放弃原120万吨箱瓦纸产能

投放改为 60 万吨文化纸，强化木纤维/化机浆等上游浆产能布局推动产业链一体化带动成本节降，后续关注箱板纸龙头盈利能力改善。

- **太阳纸业：纸浆涨价趋势下，文化纸旺季涨价在即，后续看好分红率提升。**圆满完成股权激励任务，再次验证强成本&管理优势。23 业绩快报：23 年全年实现营业收入 397.03 亿元，同比-0.2%；归母净利润 30.72 亿元，同比+9.4%。单 Q4 实现营业收入 105.01 亿元，同比+3.7%；归母净利润 9.36 亿元，同比+73.0%

浆价阶段性提涨背景下，助推后续文化纸提价落地，箱板纸盈利稳定修复。3 月 Suzno 等大型外资浆厂提高欧洲阔叶浆报价 30 美元/吨，对欧洲和北美的销售价格上调 80 美元/吨。1) 文化纸：低库存+招标小旺季+外盘浆价报涨催化下，尽管短期或受供给端华泰/玖龙 24Q1 新增产能（共计 100wt）影响，仍看好后续涨价函发放及落地。2) 箱板纸：海运事件短期提高外废成本，1-2 月箱板纸进口边际影响减弱，中期 24-25 年箱板纸大厂新增产能进度大大放缓或取消，供给格局稳步优化，凭借产品结构/自供浆布局优势吨盈利（150-200 元）优于行业。

老挝自建林进程有望加快。23 年木片产量约 28-29 万吨，目前拥有林地 6w 公顷，24 年增加 1.1-1.2w 公顷林木，后续有加快预期（1 万公顷林地可产出 150 万吨木片，对应化学木浆约 38~40wt）

大型资本开支阶段结束，后续看好分红率提升。3Q23 资本开支 9.4 亿元，同/环比-41%/-42%，伴随 3Q 南宁 100wt 箱板纸产能投放，广西二期资本开支后续投放时间根据市场情况推进。

2.4 宠物&轻工消费

宠物：美国鲜宠品牌 Freshpet4Q 扭亏为盈，乖宝旗下中高端品牌弗列加特发布“小蓝盾肠道烘焙粮新品”。弗列加特新品“小蓝盾肠道烘焙粮新品”主打卖点是高鲜肉+养胃助消化，采用原料是高鲜肉原料加持天然益生组方，3 种益生菌+2 种益生元，定向增殖有益菌抑制有害菌，短期改善软便口臭，长期调节菌群平衡，营造良好肠道微生态，看好中长期国内宠食头部品牌基于前瞻需求洞察、研发工艺创新，从功能性角度进行产品力升级。雀巢发布 23 年度财报，普瑞纳宠物护理业务仍为贡献最大增速板块；FreshpetQ4 销售额同比+29.9%，毛利率 34.6%，净利润为 1350 万美元，首度扭亏为盈。借助线下渠道渗透/深度品牌营销策略，店铺数量持续增长。

- **雀巢发布 23 年度财报，普瑞纳宠物护理业务仍为贡献最大增速板块，2023 年雀巢销售额 188 亿瑞士法郎（折合人民币 1535 亿元），经营利润为 39 亿瑞士法郎，经营利润率 20.7%，普瑞纳万牌（ONE）、普瑞纳冠能、喜跃销额实现双位数增长。**雀巢大中华地区实现了 4.2% 的有机增长，其中宠物护理业务实现双位数增长。当前普瑞纳对中国宠物板块进军策略为处方粮打造细分差异化优势（如冠能畅抚/老年犬系列等），并强化线下宠物医院渠道布局（投资新瑞鹏等）。

- **美国宠物鲜食品牌 Freshpet 发布 23 年度业绩报，4Q 首度扭亏为盈，精耕鲜粮赛道，23Q4 销售额为 2.2 亿美元，同比+29.9%，毛利率 34.6%，净利润为 1350 万美元，而去年同期为-290 万美元，同比扭亏为盈。**2023 年公司净销售额为 7.7 亿美元，同比+28.8%，连续第 6 年实现 25% 以上的增长，主要得益于销量+20%。公司借助线下渠道渗透/深度品牌营销策略，店铺数量持续增长，23 年达 26777 家，同比+5.9%，其中 22% 的店铺拥有多台冰箱。消费者特许经营权新增 180 万+户家庭，家庭渗透率+19%。公司管理层预期 24 年净销售额 9.5 亿美元同比+24%，调整后 EBITDA 在 1 亿美元至 1.1 亿美元之间，预计资本支出为 2.1 亿美元。

- **乖宝宠物：国内宠食品牌领跑者，品牌布局完善，成长路径清晰。**公司基于强消费者需求洞察力形成较强的产品创新迭代，且凭借强大线上精细化运营力实现持续领先。主品牌麦富迪针对细分营养功效推出系列新品，高端副牌弗列加特对标外资高端品牌积极破圈拓新，保持高速增长，品牌矩阵布局日趋齐全，中期看好国货优质自主品牌份额持续提升。

动态：近期公司旗下高端品牌弗列加特推出新品“小蓝盾肠道烘焙粮新品”，主打卖点是高鲜肉+养胃助消化，采用原料是高鲜肉原料加持天然益生组方，3 种益生菌+2 种益生元，定向增殖有益菌抑制有害菌，短期改善软便口臭，长期调节菌群平衡，营造良好肠道微生态，看好中长期以乖宝为代表的国内宠食头部品牌基于前瞻需求洞察、研发工艺创新，从功能性角度进行产品力升级。

- **名创优品：2 月数据亮眼，关注免签出境游带动东南亚同店业绩向上弹性，美国展店中期具备加速预期**

动态：近期数据跟踪：1) 春节期间国内 GMV 同比增长超过 35%；2) 名创中国区 2 月数据：销售额 14.6 亿元，yoy+56.5%，突破历史新高；其中：IP 联名产品占比 33.8%，盲盒产品 1.34 亿，毛绒玩具销额 1.02 亿，旅游出行类产品销售额 1.06 亿。

1) 看好东南亚单店恢复弹性&带动新开店增加：根据携程网，春节期间“新马泰”旅游订单较 2019 年同期增加 30%，比 2023 年“五一”小长假增长 80%。

23 年公司东南亚店铺单店 GMV 恢复弱于其他地区，3Q23 亚洲（中国外）店铺数占海外比例 55%，GMV/收入占比仅 37%/42%，3Q 重点市场印尼/菲律宾/泰国单店 GMV 仅恢复至 19Q3 的 69%/73%/70%，主因受 23 年东南亚旅游市场恢复慢于预期影响。我们认为 24 年免签政策下东南亚板块单店有望加速恢复。

2) 看好美国大市场中期展店逻辑下，打开成长空间：时代广场第二家店开出，24 年预计全美直营开店 100+家（直营单店收入贡献是代理商市场 3x 左右），依托 Plaza（全美 2000+个优质位）、单店模型跑通，我们看好中期美国加速展店，以及单店模型跑通后美国板块盈利能力的提升。

三、行业重点数据及热点跟踪

3.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表8：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
2.23	美国犹他州参议院通过新法 将禁售口味电子烟产品	据 Saint George 在 2 月 21 日报道，犹他州参议员珍·普朗布（Jen Plumb）在 SB 61 法案中主张禁止销售口味电子烟产品，普朗布提出的法案除了禁止销售口味电子烟产品外，还包括禁止销售没有得到美国食品药品监督管理局市场授权的电子烟产品，以及创建一个登记册，列出在该州销售的电子烟产品。该法案在 2 月 13 日的参议院投票中以 20:3 通过，现在将提交给众议院作最后表决。
2.26	新西兰政府宣布紧急废止“无烟一代”法案	据路透社 2 月 27 日报道，新西兰政府宣布即将撤销世界首个禁止向未来一代出售烟草的立法（即“无烟一代”法案），尽管研究者与运动者警告这将引发人们因此死亡的风险。该法案原定于 7 月生效，是全球最严格的反烟草规定，法案将禁止向 2009 年 1 月 1 日之后出生的人销售烟草产品，减少吸烟产品中的尼古丁含量，并将烟草零售商的数量减少 90% 以上。
2.29	波兰或明年实施调味加热烟草禁令	据波兰 Business insider 近日报道，波兰政府就禁止销售调味加热烟草产品已作出决议。波兰卫生部副部长沃杰赫·科涅辛尼（Wojciech Konieczny）表示，该项法案正在内部研讨，预计不久将会进入立法程序。科涅辛尼补充道，“也许法规将从明年开始实施”，但在禁令正式实施之前，政府将先与相关行业生产商进行深入讨论。
3.1	澳大利亚电子烟进口禁令生效 新西兰线上电子烟卖家：不会停止向澳发货	从 3 月 1 日开始，除非进口商有许可证和许可证，否则不得将电子烟进口到澳大利亚。处方电子烟的进口商和制造商还需要通知澳大利亚治疗商品管理局（TGA）其产品符合标准。一家新西兰在线电子烟销售商嘲讽了澳大利亚政府的电子烟改革，他们告诉顾客“我们无意停止”电子烟运输。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

3.2 家居板块行业高频数据跟踪

3.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（2.27-3.1）30大中城市成交面积同比下降56.54%，累计同比上涨4.96%。

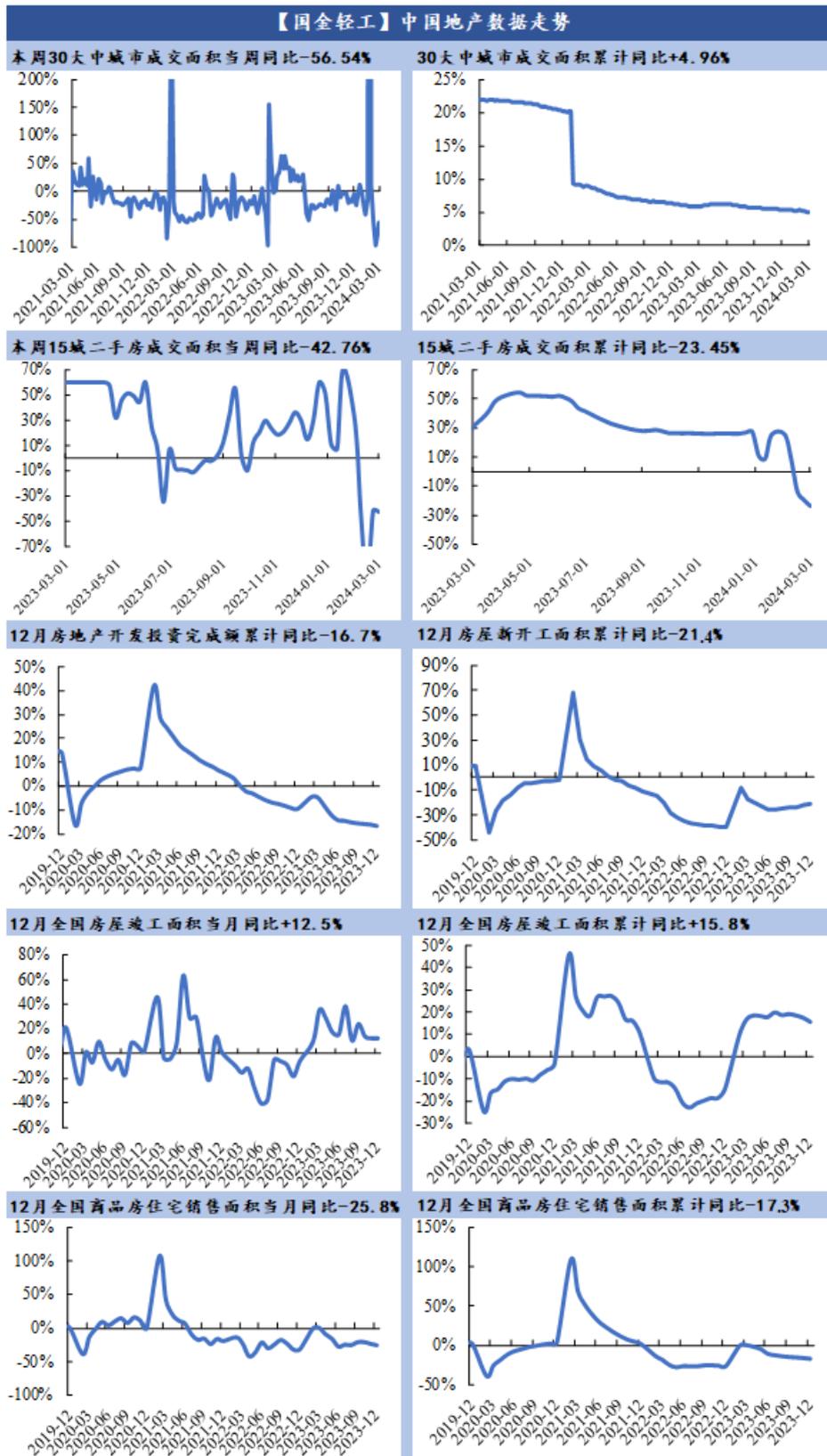
周度二手房成交面积：本周（2.27-3.1）15城二手房成交面积同比下降42.76%，累计同比下降23.45%。

房地产开发投资完成额：23年1-12月累计同比下降16.7%，房屋新开工面积累计同比下降21.4%。

月度竣工面积：23年1-12月全国房屋竣工面积同比上涨15.8%，单12月同比上涨12.5%。

月度销售面积：23年1-12月全国商品房住宅销售面积同比下降17.3%，单12月同比下降25.8%。

图表9：中国地产数据走势



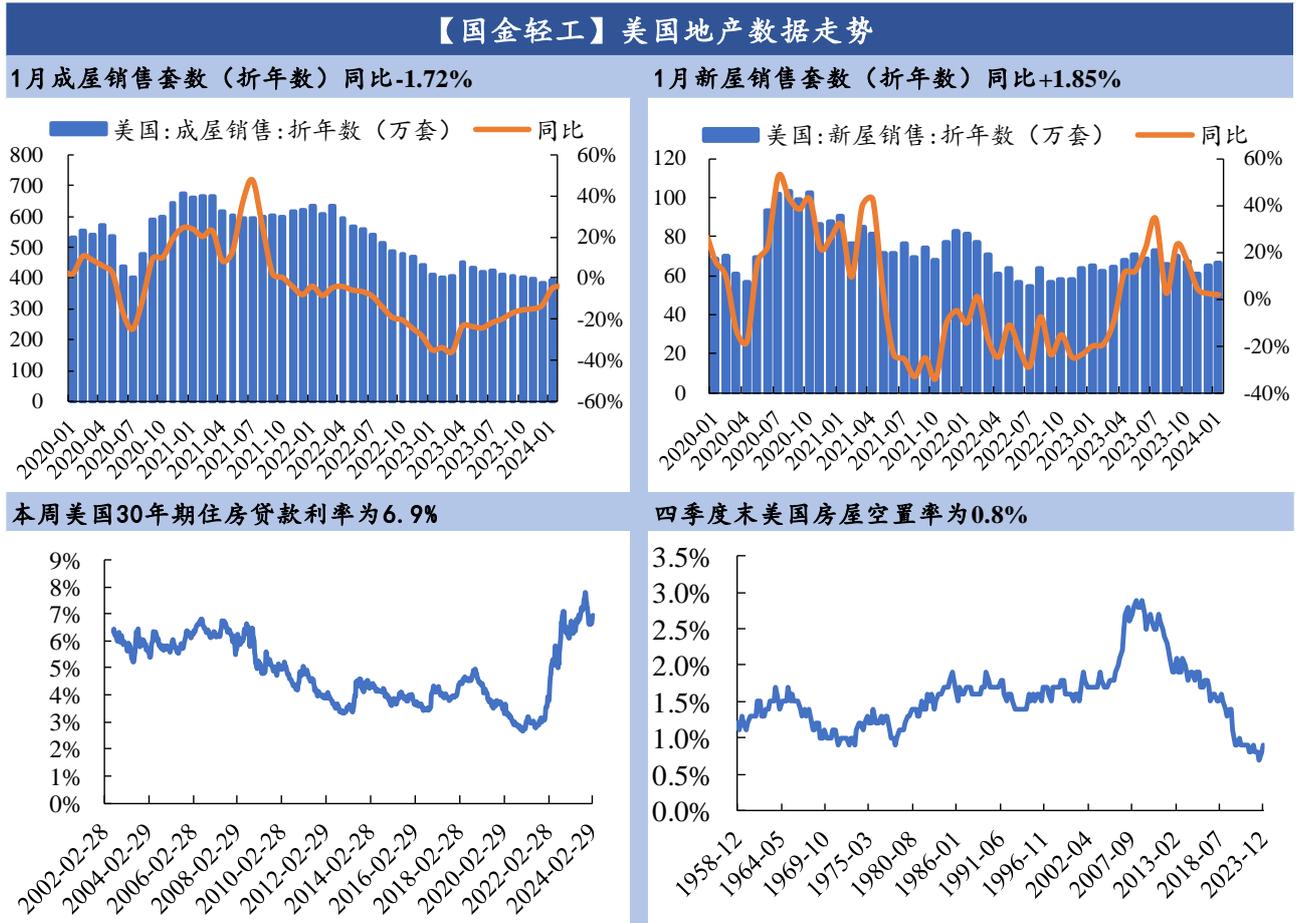
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年1月成屋销售套数（折年数）同比下降1.72%，2024年1月新屋销售套数（折年数）同比增长1.85%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.9%，环比上升0.1%。

美国房屋空置率：2023年四季度末为0.8%，环比持平。

图表10: 美国地产数据走势



来源: Wind, 国金证券研究所

3.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口: 中国家具出口金额 2023 年 12 月当月同比上涨 12.4%, 累计同比下降 7.9%。
越南家具出口金额 2023 年 12 月美元计价同比增长 6.3%, 1-12 月美元计价累计同比下降 9.2%。

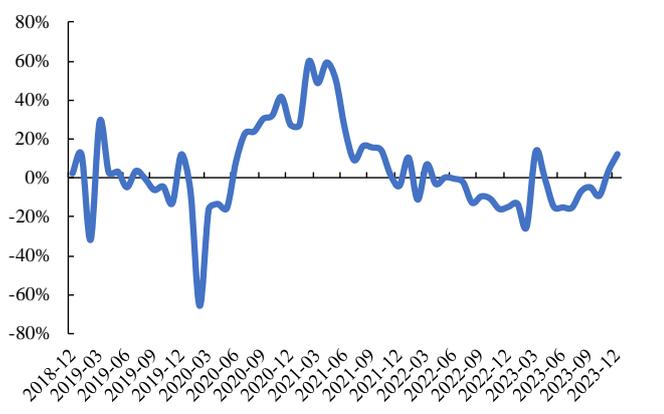
美国家具库存: 美国家具及家居摆设批发商库存 2023 年 12 月当月同比下降 14.7%, 库存销售比同比降低 0.3pct。

国内家具零售额: 2023 年 12 月中国家具类零售额同比增长 2.3%, 1-12 月累计同比增长 2.8%。

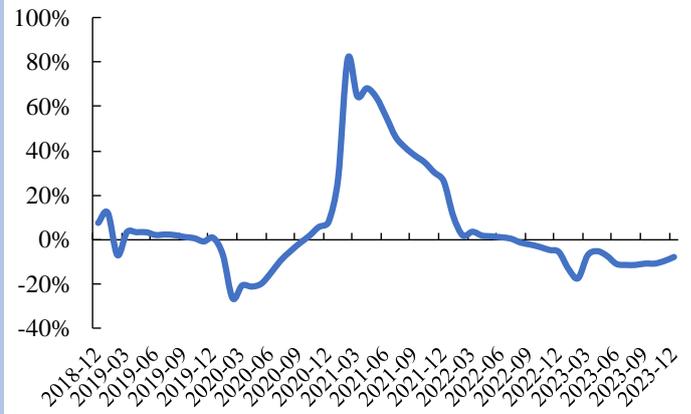
图表11: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

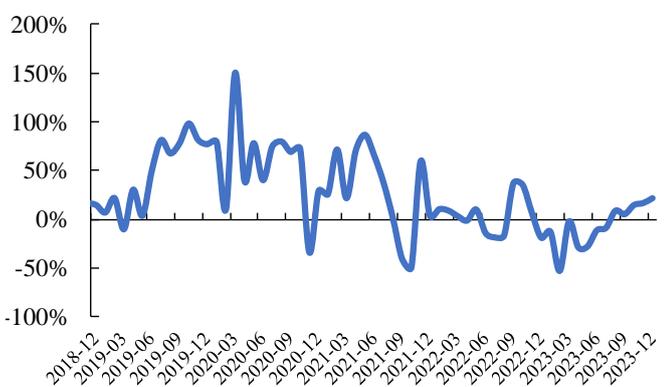
12月中国家具出口金额当月同比+12.4%



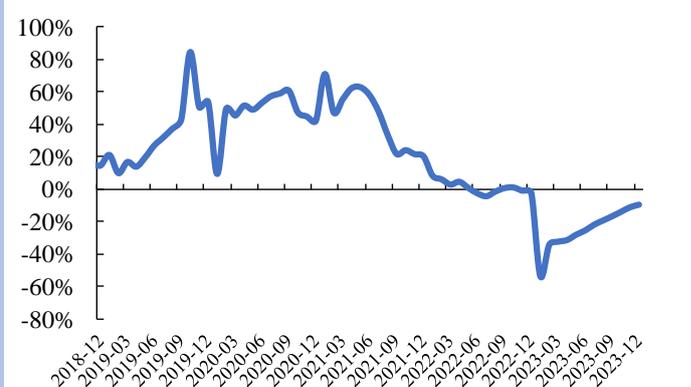
12月中国家具累计出口金额同比-7.9%



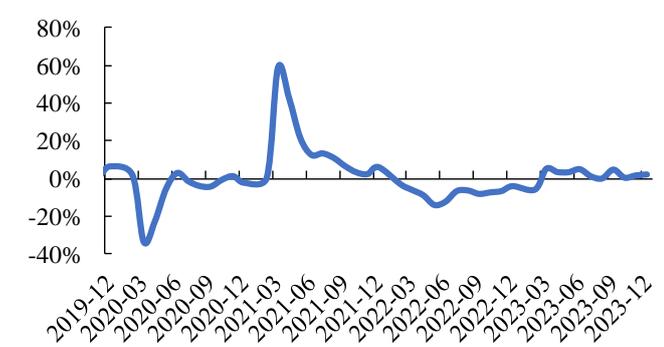
12月越南家具出口金额当月同比+6.3%



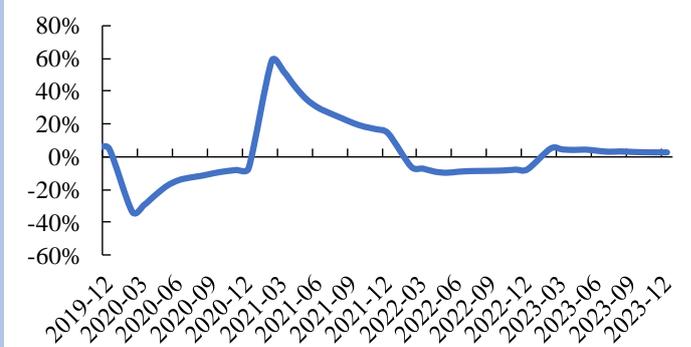
12月越南家具出口金额累计同比-9.2%



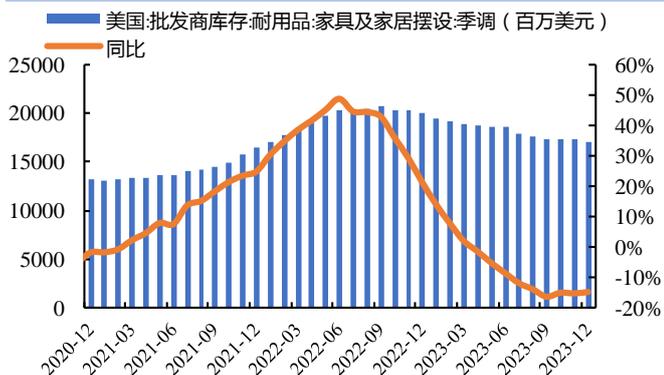
12月中国家具类零售额当月同比+2.3%



12月中国家具类零售额累计同比+2.8%



12月美国家具及家居摆设批发商库存同比-14.7%



12月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-0.4%



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

3.3 家具原材料价格数据

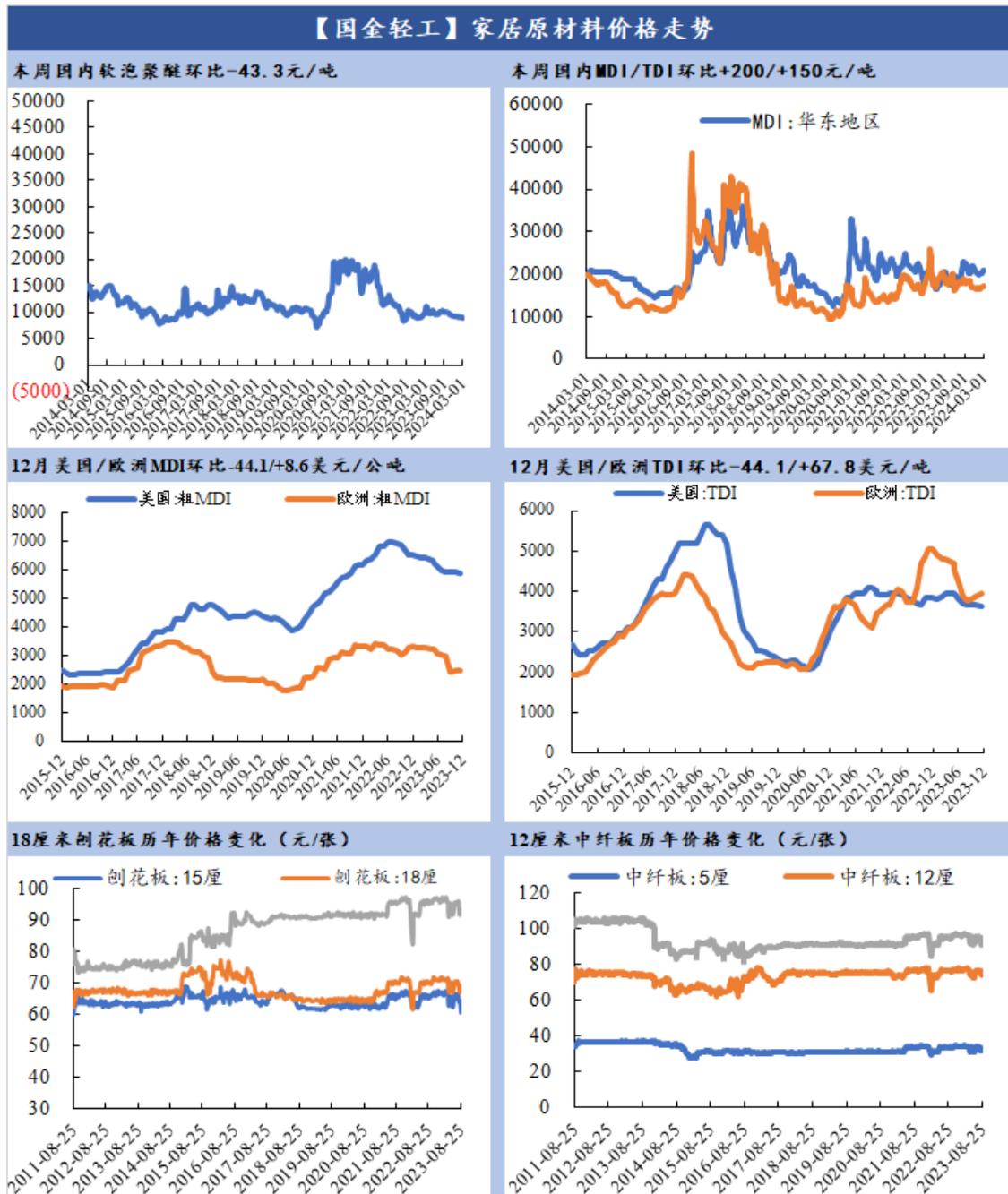
本周国内软泡聚醚均价为 8990 元/吨，环比-43.3 元/吨持平，今年以来截止 3.1 均价为 9132.3 元/吨，较 2023 年均价下降 7.5%。

本周国内 MDI 均价为 21000 元/吨，环比持平，今年以来截止 3.1 均价为 20153.8 元/吨，较 2023 年均价上涨 1.0%。

本周国内 TDI 均价为 17300 元/吨，环比持平，今年以来截止 3.1 均价为 16730 元/吨，较 2023 年均价下降 6.8%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI、TDI 价格 12 月均环比下降 44.1 元/公吨；欧洲地区 MDI 价格 12 月环比上涨 8.6 美元/公吨，TDI 价格环比上涨 67.8 美元/公吨。

图表12：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

3.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表13：本周纸品及原材料价格变动一览（元/吨）

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪													
产品名称	1Q23	环比4Q	2Q23	环比1Q	3Q23	环比2Q	4Q23	环比3Q	23年12月	24年1月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料													
木浆系	针叶浆	7073	-398	5388	-1684	5537	149	6033	496	5778	5807	5950	179
	阔叶浆	5940	-721	4288	-1652	4692	404	5332	641	5028	5047	5264	121
	化机浆	5365	-36	4206	-1160	3975	-231	4551	577	4459	4410	4200	0
废纸系	国废黄板纸	1678	-291	1614	-64	1589	-25	1605	16	1629	1583	1563	5
纸品													
木浆系	双胶纸	6691	33	5936	-755	5461	-475	6008	547	6037	5791	5894	114
	铜版纸	5682	25	5786	103	5610	-176	6231	622	6300	6031	6129	129
	白卡纸	5117	-185	4888	-229	4810	-78	5043	233	5110	4943	4943	0
废纸系	箱板纸	4277	-207	3827	-450	3681	-146	3773	92	3784	3771	3799	12
	瓦楞纸	3140	-185	2980	-160	2878	-102	3055	177	3058	3017	3048	15

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2024年2月23日至2024年2月29日

3.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

据隆众资讯监测数据显示，本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 5950.0 元/吨，环比上期上涨 3.1%；阔叶浆现货含税均价 5264.3 元/吨，环比上期上涨 2.4%；本色浆现货含税均价 5450.0 元/吨，环比上期持平；化机浆现货含税均价 4200.0 元/吨，环比上期持平。本周期纸浆价格震荡上涨，隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因：一、本周期纸浆主力合约继续呈现上涨趋势，现货业基本维持基差报盘，且受涨势氛围影响，针叶浆报盘上涨。二、本周期阔叶浆主流外盘价格上涨 30 美元/吨，市场可售现货相对集中且流通量紧俏，支撑浆价。三、本周期下游部分原纸厂家缓慢恢复生产且提涨原纸价格，对原料消耗量增加，现货采购积极性逐渐恢复，支撑浆价走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场区间整理，交投情况仍显不旺。70g 双胶纸企业含税均价为 5894.3 元/吨，环比涨幅 2.0%。周内工厂生产情况稳定，部分工厂排单情况尚可，且木浆价格偏强震荡，成本支撑因素增强，工厂提价意愿强烈，大型纸企 3 月份订单多按提涨 200 元/吨执行。社会需求表现不旺，用户观望后市为主，刚需散单采购为主，贸易商随行就市，囤货积极性有限，品牌双胶纸主流市场本白卷筒报价维持在 5600-5900 元/吨，实单实谈。

本周期国内铜版纸市局部窄幅调整，交投活跃度不高。157g 铜版纸企业含税均价为 6128.6 元/吨，环比涨幅 2.1%。企业生产情况延续稳定，供应端压力下，产线交叉排产情况存在。木浆价格偏强走势，成本支撑因素增强，纸企提价意愿强烈，新接 3 月份订单多按提涨计划执行。然整体需求端未见明显改善，用户散单刚需采购为主，经销商随行就市为主，囤货意愿不强，主流品牌平张铜版纸价格区间在 5700-6000 元/吨，实单商谈。部分企业出口订单尚可，一定程度缓解市场供需矛盾。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周期废旧黄板纸均价 1562.9 元/吨，环比+0.3%，同比-8.6%。本周废纸市场涨跌互现，南北走势分化。周初废纸市场窄幅上探，受前期雨雪天气影响，打包站出货受限，纸企到货偏低，叠加本周纸企多数恢复开工，对废纸需求增加，原纸市场规模纸企提涨，故个别小幅探涨吸货，物流运输恢复后，打包站保持快进快出节奏，纸企到货回升，采购意愿小幅下降，故北方市场局部下探。伴随纸企到货提升，隆众预计，下周废旧黄板纸市场涨跌互现按需整理为主。

本周期国内废旧书本纸均价 1666.1 元/吨，环比+0.4%，同比-24.4%。本周废旧书本纸市场个别上调。元宵节后，下游多数纸企恢复正常生产，废旧书本纸需求有增；然年后终端需求走弱，原纸交易放缓，致使纸企生产动力有限。目前需求端抑制废旧书本纸价格上行，纸企废旧书本纸报价以稳为主，个别企业采购价格按需调整。且市场供应低位运行，打包站回收压力下整体交易意愿一般。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场按需调价。

本周期废旧报纸均价 2595.0 元/吨，环比+0.4%，同比-11.8%。本周废旧报纸市场稳定运行，市场供需双弱形势延续。下游需求弱勢难改，纸企生产积极性不高，废旧报纸报价暂无调整。供应端货源紧俏，打包站回收量低下，部分打包站停收报纸，场内交易积极性一般。隆众预计，下周废旧报纸市场维持稳定走势。

2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 3048.1 元/吨，环比+0.5%，同比-7.7%。主要原因分析：一、本周瓦楞纸市场大稳小动，周内玖龙泉州基地上调部分纸种价格 50 元/吨，华南地区零星纸企跟涨，纸价小幅上扬，规模纸企多个基地发布后续涨价计划，场内涨价氛围浓郁；二、纸企与下游二级厂复工复产，市场交投缓慢恢复，但终端需求恢复不及预期，需求面支撑不足，包装纸企多以刚需补库为主，纸企库存压力小幅攀升，纸价大幅上涨乏力，涨幅有限；三、原料废旧黄板纸市场震荡偏强运行，成本面支撑作用尚可。

本周箱板纸含税均价 3798.9 元/吨，环比+0.3%，同比-7.5%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场价格稳中零星上扬，玖龙纸业泉州基地 26 日上调 30 元/吨。而受龙头纸企涨价影响，少数纸企价格小幅上调。二、下游需求陆续恢复，然订单情况不及预期，而本周多数纸企恢复正常生产，市场供应增量，部分纸企库存小幅攀升，价格上行受阻，维持稳价出货为主；三、原料废旧黄板纸市场涨跌互现，成本面支撑作用一般。

3.3.3、其他材料价格变动一览

图表14: 其他材料价格变动

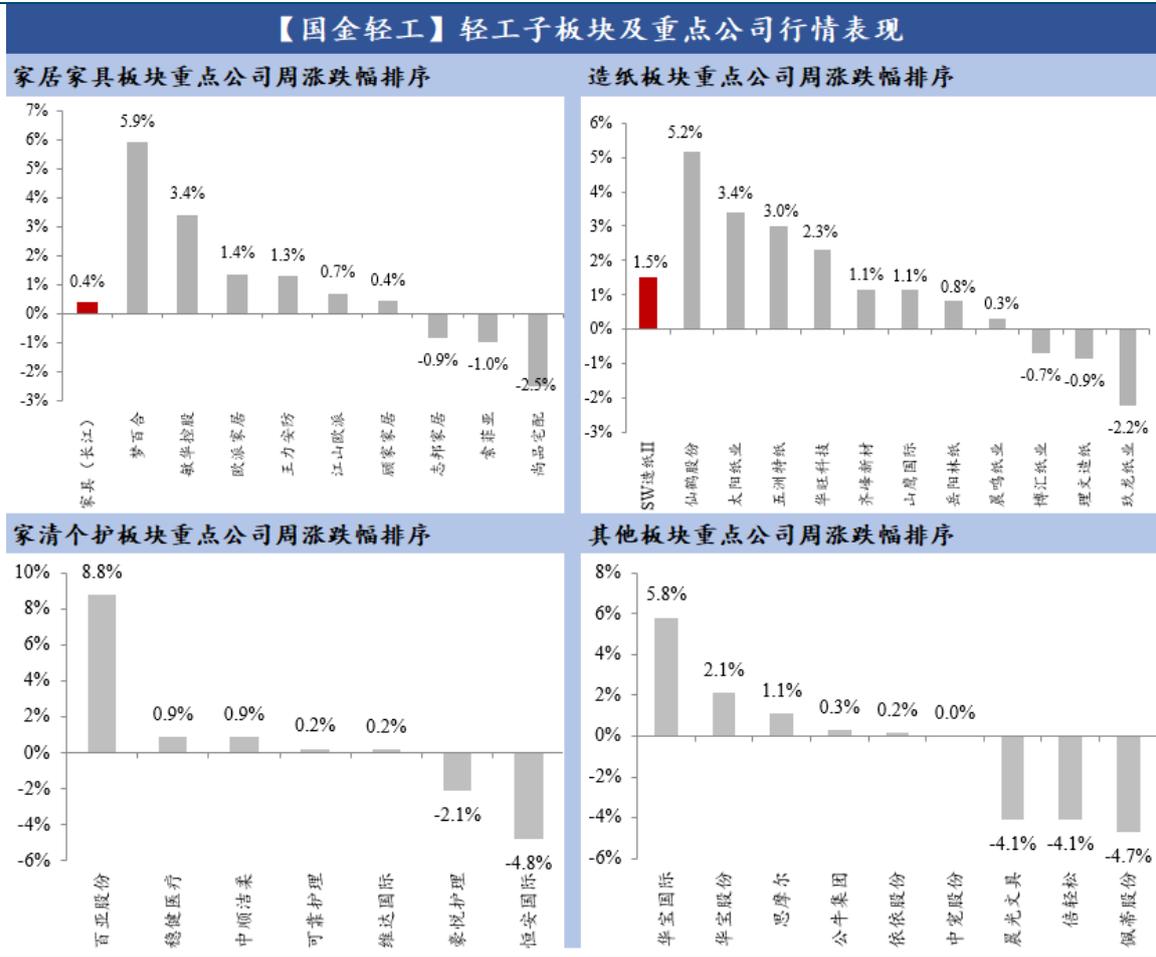


来源: iFinD, 国金证券研究所

四、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表15: 轻工子板块及重点公司行情表现



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.3.1

五、重点公司估值及盈利预测

图表16: 重点公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值															
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	归母净利润 (亿元)				PE				评级	PB
						2022A	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	123	0.9%	-7.2%	3.5	3.6	6.5	7.3	35.2	34.2	18.9	16.9	买入	2.3
	3331.HK	维达国际	280	0.2%	-2.4%	7.1	13.2	16.0	18.5	39.7	21.2	17.5	15.2	买入	2.4
造纸	002078.SZ	太阳纸业	391	3.4%	14.9%	28.1	30.5	36.7	40.4	13.9	12.8	10.7	9.7	买入	1.5
	600567.SH	山鹰国际	80	1.1%	-7.2%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-3.5	8.3	5.7	4.6	买入	0.6
	605377.SH	华旺科技	66	2.3%	3.6%	4.7	5.8	6.6	8.3	14.1	11.3	9.9	7.9	买入	1.7
	603733.SH	仙鹤股份	111	5.2%	-2.3%	7.1	6.4	11.0	14.3	15.6	17.3	10.0	7.7	买入	1.6
定制	002572.SZ	索菲亚	157	-1.0%	2.1%	10.6	13.3	15.0	16.9	14.7	11.8	10.5	9.3	买入	2.6
	300616.SZ	尚品宅配	32	-2.5%	-21.9%	0.5	2.5	3.0	3.6	68.6	12.6	10.6	8.8	买入	0.9
	603833.SH	欧派家居	423	1.4%	-0.2%	26.9	31.5	36.7	42.6	15.7	13.5	11.5	9.9	买入	2.5
	603801.SH	志邦家居	66	-0.9%	-9.7%	5.4	6.1	7.1	8.2	12.3	10.8	9.3	8.1	买入	2.2
软件	603816.SH	顾家家居	309	0.4%	7.3%	18.1	21.0	24.2	27.8	17.0	14.7	12.8	11.1	买入	3.3
	1999.HK	敏华控股	200	3.4%	-3.9%	25.2	28.5	32.9	-	7.9	7.0	6.1	-	买入	1.7
	603313.SH	梦百合	55	5.9%	-7.2%	0.4	2.7	5.2	7.5	133.7	20.3	10.7	7.4	买入	1.8
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	58	-2.1%	-2.0%	4.2	5.3	6.3	7.4	13.7	10.9	9.2	7.9	增持	1.9
	6969.HK	思摩尔	340	1.1%	-14.8%	25.1	25.3	31.2	37.9	13.5	13.5	10.9	9.0	买入	1.5
	002891.SZ	中宠股份	69	0.0%	-10.9%	1.1	1.4	2.3	2.8	65.2	49.7	30.0	24.8	增持	3.2
	001206.SZ	依依股份	23	0.2%	-22.6%	1.5	1.9	2.2	2.5	15.0	12.2	10.5	9.0	买入	1.2
	603899.SH	晨光股份	325	-2.1%	-6.5%	12.8	16.5	20.0	23.9	25.4	19.7	16.3	13.6	买入	4.4

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024.3.1

六、风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:今年国内消费表现疲软,如果国内需求持续放缓,且持续的时间超预期,对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产竣工及销售恢复速度低于预期:若国内房地产销售未有相应改善,并且地产竣工改善低于预期,将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险:若原材料价格大幅上涨,则导致企业成本压力加大,无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱,造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险:家清及个护企业积极应对行业竞争,推出新品以迎合下游消费需求,若新品推广销售不及预期,则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动:汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806