

# 轻工制造行业 3 月投资策略

## 1 月美国成屋销售乐观，文化纸提涨，关注外销链与造纸板块

超配

### 核心观点

**本月跟踪与思考:**1 月美国成屋销售显著回暖，降息预期与成屋低库存下，美国地产销售有望触底回升，拉升后周期的家居家具销售，利好我国家具出口；近期纸浆价格预期震荡偏强，需求端随着出版季临近，文化纸迎来传统旺季，提涨预期偏强；建议关注家具外销链与造纸盈利修复两条主线。

**1 月美国成屋销售显著回暖，地产复苏利好我国家具出口。**2023 年美国虽然处于高利率环境，成屋与新建住房销售均有明显改善，展现较强韧性。根据美国商务部普查局，1 月美国成屋年化销售同比-1.72%，降幅大幅收窄，从库存角度看，1 月美国成屋库存量 101 万套，较 2019 年高点水位 192 万套已下降 47.4%；1 月新建住房年化销量同比+1.85%，延续正增长。此外，虽然美联储暗示降息节奏较预期有所延后，但市场预期年内降息方向较为明确，考虑到地产的利率敏感属性，若后续降息落地，预计将有望进一步提振地产销售与需求，从而拉升后周期的家居家具销售，利好我国家具出口。

**成本支撑&需求向好，文化纸提涨预期强，关注造纸盈利修复弹性。**1) **纸浆:**2 月纸浆现货市场先稳后涨，整体震荡调整为主。后续来看 3 月 Suzano 亚洲市场阔叶浆报价上涨 30 美元/吨，短期外盘浆价走势震荡偏强，且主要港口到港量预期减弱，需求端原纸厂家节后逐渐恢复生产和采购，有望支撑纸浆市场震荡偏强走势。2) **文化纸:**2 月华夏太阳双胶纸、双铜纸市场价分别环比-0.08%/-0.15%，3-5 月为传统旺季，出版季临近部分企业排单尚可，且成本面因素支撑走强，纸企提价意愿强烈，3 月新接订单多按提涨 200 元/吨执行，上游成本支撑叠加旺季来临，文化纸有提涨预期，考虑到供应端仍有部分增量以及目前社会面需求端改善有限，后续仍需关注浆价走势与供需博弈。3) **箱板瓦楞纸:**2 月华南地区箱板纸、瓦楞纸市场价分别环比+0.88%/+1.32%，规模纸企前期虽提价积极，但终端需求恢复相对缓慢，部分纸企涨价计划已延期至 3 月，关注后续涨价落实情况，箱板瓦楞纸短期预计承压运行。4) **白卡白板纸:**2 月白卡纸、白板纸价格环比 1 月基本持平，国内白板纸行业供需双弱的格局尚未转变，预计短期仍以持稳为主；白卡纸方面，需求与木浆成本均有利好支撑的预期，价格或有小幅探涨。

**重点数据跟踪: 市场回顾:**2 月轻工板块+5.22%，月相对收益-4.13%。**家居板块:**12 月家具类零售额同比+2.3%，1 月建材家居卖场销售额同比+35.5%；上周 TDI 国内现货价下跌 300 元/吨，纯 MDI 现货价下跌 450 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/阔叶浆分别环比下跌 50 元/吨、上涨 50 元/吨；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价环比下跌 40 元/吨；上周双胶纸市场价上涨 100 元/吨、白卡纸价格持平，箱板纸持平、瓦楞纸价格上涨 30 元/吨。**地产数据:**12 月住宅竣工同比+12.5%，2 月 30 大中城市商品房成交面积同比-64.2%，2 月二手房成交面积同比-51.3%。**出口数据:**1-2 月家具及其零件累计出口额同比+36.1%。

**投资建议: 促消费及地产利好政策密集出台，文化纸提涨预期偏强，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

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 轻工制造

#### 超配 · 维持评级

证券分析师: 陈伟奇 0755-81982606 chenweiqi@guosen.com.cn  
 证券分析师: 王兆康 0755-81983063 wangzk@guosen.com.cn  
 S0980520110004 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8周)-美亚办公椅的探讨: 竞争格局与突围机遇》——2024-02-27  
 《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

**同科技**；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**，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	22.02	8,841	0.98	1.22	22.47	18.05
300729	乐歌股份	买入	17.91	5,599	1.90	1.47	9.43	12.18
002078	太阳纸业	买入	13.88	38,789	1.07	1.27	12.97	10.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

1. 核心观点与投资建议 .....	6
2. 本月研究跟踪与投资思考 .....	6
2.1 1月美国成屋销售显著回暖，地产复苏利好我国家具出口 .....	6
2.2 成本支撑&需求向好，文化纸提涨预期强，关注造纸盈利修复弹性 .....	8
3. 2月行情回顾 .....	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，上周软体原料价格下跌 .....	11
4.2 造纸板块：上周原料与成品纸价格涨多跌少 .....	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 .....	14
4.4 出口数据：1-2月家具及其零件累计出口额同比+36.1% .....	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: 2023 年美国成屋销售增速回升 .....	7
图 2: 2023 年美国新建住房销售增速维持正增长 .....	7
图 3: 当前美国成屋库存水位已较低 .....	7
图 4: 美国新建住宅库存相对较高 .....	7
图 5: 美国房屋销售与美国家具零售关联度拟合 .....	8
图 6: 美国房屋销售与我国家具出口关联度拟合 .....	8
图 7: 纸浆月度均价走势图 (元/吨) .....	8
图 8: 1 月底多家纸企发布文化纸涨价函 .....	9
图 9: 华夏太阳双胶纸、双铜纸市场价 (元/吨) .....	9
图 10: 2024 年以来多家纸企发布箱板瓦纸涨价函 .....	9
图 11: 华南地区箱板纸、瓦楞纸市场价 (元/吨) .....	9
图 12: 白卡纸与白板纸市场价 (元/吨) .....	10
图 13: 2 月轻工制造板块实现相对负收益 .....	11
图 14: 2 月轻工子板块均实现正收益 .....	11
图 15: 家具类零售额当月及累计同比 .....	12
图 16: 建材家居卖场销售额当月及累计同比 .....	12
图 17: TDI 国内现货价 (元/吨) .....	12
图 18: 纯 MDI 现货价 (元/吨) .....	12
图 19: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨) .....	12
图 20: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨) .....	13
图 21: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨) .....	13
图 22: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	13
图 23: 废纸现货价格 (元/吨) .....	13
图 24: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨) .....	14
图 25: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨) .....	14
图 26: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速 .....	14
图 27: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速 .....	14
图 28: 30 大中城市商品房成交面积及增速 .....	15
图 29: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速 .....	15
图 30: 十城二手房成交面积及同比增速 .....	15
图 31: 家具及其零件出口额及同比增速 .....	16
图 32: 纸浆及纸制品出口额及同比增速 .....	16

表1：2月国内箱板纸、瓦楞纸主要厂家价格变动对比表 .....	9
表2：A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名 .....	11
表3：2024W9 地产政策动态 .....	16

## 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，近期纸浆市场震荡偏强走势，叠加需求复苏打通提价通道，纸企盈利底部向上，关注造纸链的盈利弹性释放，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. 本月研究跟踪与投资思考

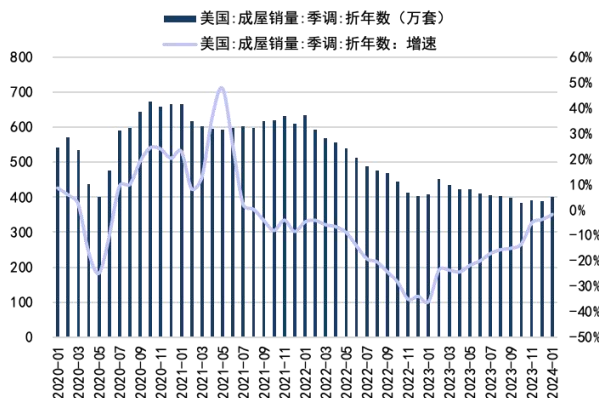
1月美国成屋销售显著回暖，降息预期与成屋低库存背景下美国地产销售有望触底回升，从而拉升后周期的家居家具销售，利好我国家具家居出口；近期木浆成本预期震荡偏强，需求端看出版季临近，3-5月为文化纸传统旺季，文化纸提涨预期偏强；建议关注家具外销链与造纸盈利修复两条主线。

### 2.1 1月美国成屋销售显著回暖，地产复苏利好我国家具出口

美国地产周期韧性较强，1月成屋销售回暖明显。2023年即使处于高利率环境，美国成屋与新建住房销售均有明显改善，根据美国商务部普查局数据，2023年美国成屋销售降幅逐月收窄，2024年1月成屋年化销售400万套/YoY-1.72%；新建住房销售在2022年底回升，至2023年4月同比转正，2024年1月新屋年化销售66.1万套/YoY+1.85%，仍然延续正增长。

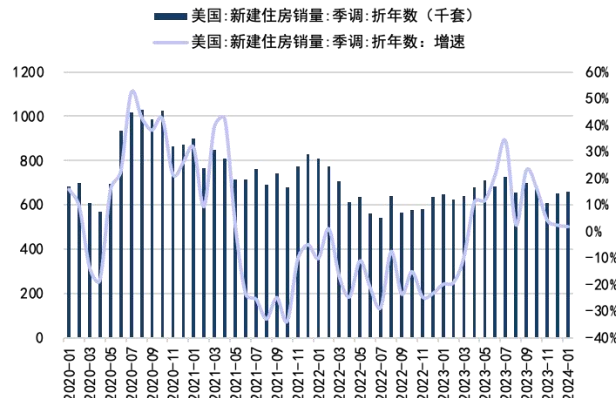


图1: 2023 年美国成屋销售增速回升



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

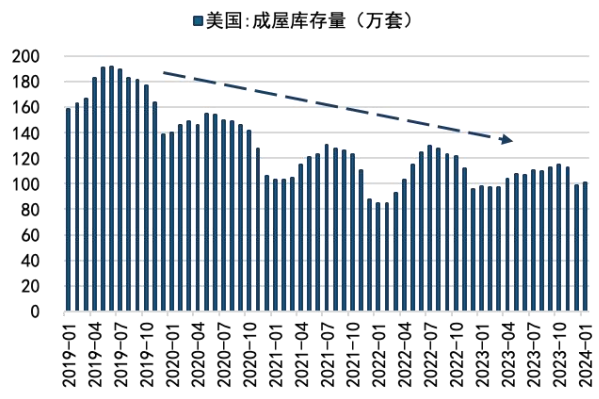
图2: 2023 年美国新建住房销售增速维持正增长



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

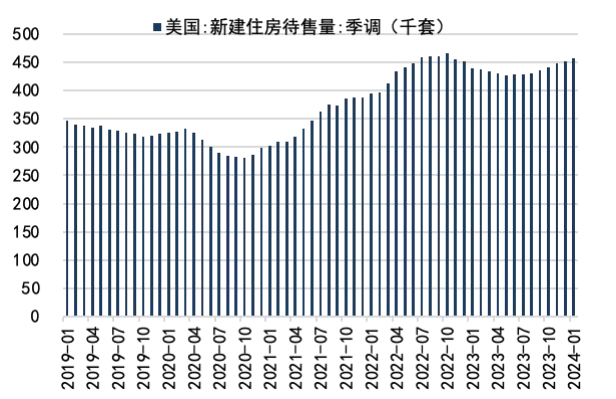
**降息预期+成屋低库存背景下美国地产销售有望触底回升。**从库存角度来看，2024年1月美国成屋库存量101万套，较2019年高点水位192万套已下降47.4%；此外，2024年1月美国CPI/PPI分别同比上涨3.1%/0.9%，通胀有所反弹，近期美联储在1月货币政策会议表示仍关注通胀风险，暗示降息节奏较预期有所延后，但市场预期年内降息方向较为明确，考虑到地产的利率敏感属性，若后续降息落地，预计将有望进一步提振地产销售与需求。

图3: 当前美国成屋库存水位已较低



资料来源: Wind, 全美地产经纪商协会, 国信证券经济研究所整理

图4: 美国新建住宅库存相对较高



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

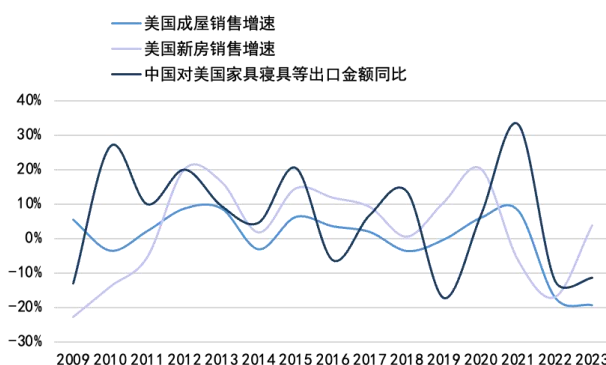
**美国地产的回暖有望拉升后周期的家居家具销售，利好我国家具家居出口。**我们将美国的房屋销售增速与美国家具和家用装饰零售增速、我国对美的家具寝具出口额增速进行关联度拟合，历史来看，美国的房屋销售与美国家居家具零售与我国对美的家具出口均有明显相关性，且成屋销售的同步性较高、新屋销售相对滞后1-2年，预计当前美国地产的积极回暖有望为我国家具家居的出口增长提供良好基础。

图5: 美国房屋销售与美国家具零售关联度拟合



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6: 美国房屋销售与我国家具出口关联度拟合

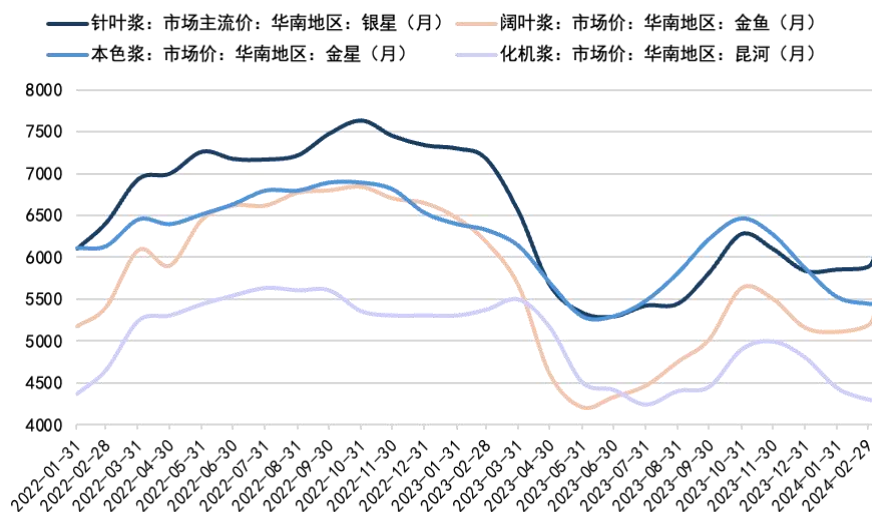


资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

## 2.2 成本支撑&需求向好, 文化纸提涨预期强, 关注造纸盈利修复弹性

**成本端, 2月纸浆现货市场先稳后涨, 短期看木浆价格预期震荡偏强。**根据隆众资讯数据, 2月华南针叶浆银星市场均价 5888 元/吨, 环比+0.5%; 华南阔叶浆金鱼市场均价 5182 元/吨, 环比+1.5%。2月整体震荡调整为主, 主要浆厂外盘价格偏震荡下调, 市场受其影响先短期下降后回稳, 此外需求端看节前采购相对清淡。后续来看, 3月 Suzano 亚洲市场阔叶浆报价上涨 30 美元/吨, 短期外盘浆价走势震荡偏强, 且主要港口到港量预期减弱, 需求端原纸厂家节后逐渐恢复生产和采购, 有望支撑纸浆市场走势。

图7: 纸浆月度均价走势图 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯, 国信证券经济研究所整理

**上游成本支撑叠加旺季来临, 文化纸有提涨预期。**1月文化纸迎来涨价潮, 晨鸣纸业、太阳纸业、百川纸业等纷纷发布文化纸涨价函, 调涨 200-300 元/吨不等。2月行情偏稳, 根据隆众资讯, 2月华夏太阳双胶纸、双铜纸市场价分别环比-0.08%/-0.15%, 3



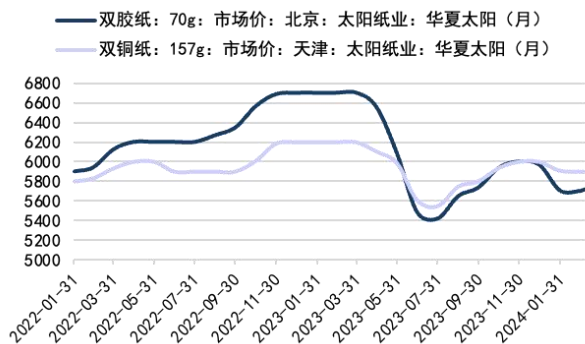
月预计文化纸有提涨预期，出版季临近，3-5月为传统旺季，部分企业排单尚可，且成本面因素支撑走强，纸企提价意愿强烈，3月新接订单多按提涨200元/吨执行，但考虑到供应端仍有部分增量以及目前社会面需求端改善有限，后续落地情况仍需关注浆价走势与供需博弈。

图8：1月底多家纸企发布文化纸涨价函

纸企	涨价函
晨鸣纸业	2月1日起，文化纸产品价格上调100元/吨 3月1日起，文化纸产品价格在上调200元/吨
太阳纸业	2月1日起，文化纸全系产品调涨100元/吨 3月1日起，文化纸全系产品在2月涨价基础上再调涨200元/吨
百川纸业	1月22日起，轻型纸、字典纸、淋膜原纸等系列产品上调200元/吨
银河纸业	1月15日起，文化纸旗下所有产品上调200元/吨

资料来源：纸视界，国信证券经济研究所整理

图9：华夏太阳双胶纸、双铜纸市场价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

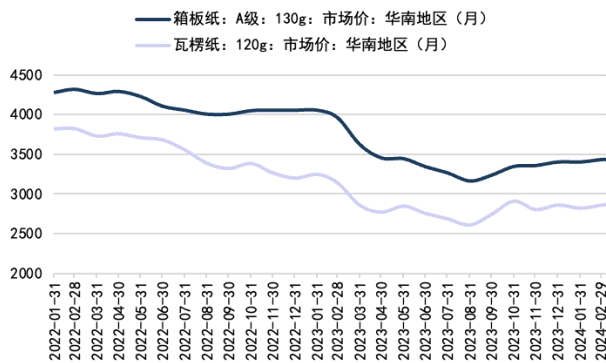
**规模纸企前期虽提价积极，但终端需求恢复相对缓慢，预计箱板瓦楞纸短期承压运行。**2024年以来，以玖龙为代表的多家纸企相继上调纸价，春节期间各大纸企陆续执行停机检修，市场原纸供应量有所减少，供需矛盾缓和带来纸价小幅上涨，根据隆众资讯，2月华南地区箱板纸、瓦楞纸市场价分别环比+0.88%/+1.32%。后续看由于开工稳定后产量环比预计有所提升，而终端需求跟进略显不足，供需缺口拉大且或对纸价上涨有抑制作用，部分纸企涨价计划已延期至3月，关注后续涨价落实情况，预计短期内箱板瓦楞纸市场承压运行。

图10：2024年以来多家纸企发布箱板瓦楞纸涨价函

纸企	涨价函
玖龙	2月1日起，玖龙纸业旗下东莞、太仓、泉州、重庆、天津等多个基地涨价30元/吨，主要涉及牛卡纸与瓦楞纸 2月22日起，玖龙纸业旗下东莞、太仓、沈阳、湖北、天津等多个基地涨价30-50元/吨，主要涉及牛卡与瓦楞 4月1日起，所有足克产品在目前定价基础上上调200元/吨，所有超高松产品在目前定价基础上上调300元/吨
晨鸣纸业	2月1日起，公司生产的所有卡纸类产品统一上调100元/吨 3月1日起，公司生产的所有卡纸类产品统一再次上调200元/吨 4月1日起，所有卡纸类足克产品在目前定价基础上上调200元/吨，所有卡纸类超高松产品在目前定价基础上上调300元/吨
万国纸业太阳白卡纸	自1月30日起，公司生产的全系列产品在目前执行价格基础上统一涨价100元/吨；自2月28日起再涨价200元/吨 4月1日起，所有足克产品在目前执行价格基础上统一涨价200元/吨，所有超高松产品在目前执行价格基础上统一涨价300元/吨
山鹰纸业	2月18日起，旗下华南、广东、华中、浙江基地上调牛卡/瓦楞家个50元/吨
亚太森博	4月1日起，亚太森博江苏基地各品牌白卡产品在现执行价格基础上统一上调200元/吨

资料来源：纸视界，国信证券经济研究所整理

图11：华南地区箱板纸、瓦楞纸市场价（元/吨）



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

表1：2月国内箱板纸、瓦楞纸主要厂家价格变动对比表

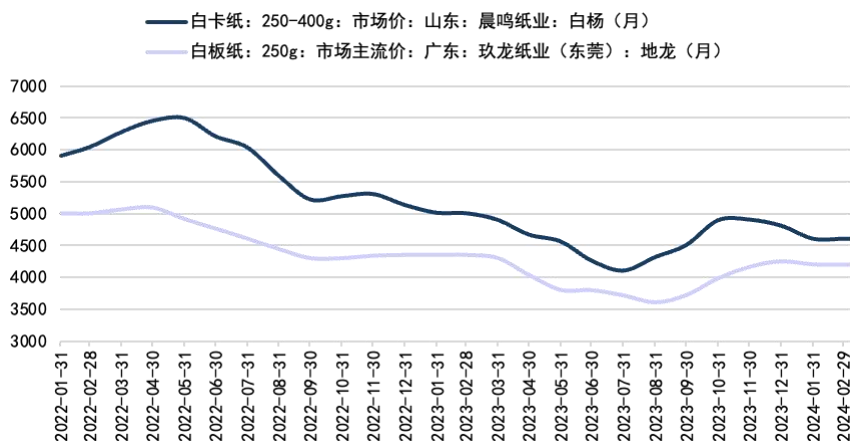
瓦楞纸厂家	规格	24-02	24-01	环比	箱板纸厂家	规格	24-02	24-01	环比
东莞玖龙	玖龙高瓦120g	3270	3210	1.9%	东莞玖龙	玖龙175g	4790	4730	1.3%
东莞旭丰	高瓦120g	2920	2890	1.0%	东莞金洲	Q纸130g	3350	3350	0.0%
联盛(龙海)	高瓦120g	3100	3100	0.0%	联盛(龙海)	A2级130g	3510	3510	0.0%

太仓玖龙	海龙高瓦 120g	3140	3080	2.0%	太仓玖龙	海牛 170g	4160	4100	1.5%
浙江景兴	高瓦 120g	3000	3000	0.0%	山东贵和	环保箱板 130g	2890	2860	1.1%
山东贵和	高瓦 120g	2800	2770	1.1%	浙江山鹰	银杉 170g	4100	4100	0.0%
中冶银河	高瓦 110g	2880	2850	1.1%	太阳纸业	天阳再生牛 卡 130g	3030	3000	1.0%
天津玖龙	海龙高瓦 120g	2960	2930	1.0%	天津玖龙	地龙再生 130g	3000	2970	1.0%
河北华兴	高瓦 120g	2720	2720	0.0%	河北顺发	A3 级 110g	3230	3180	1.6%
河南亨利	高瓦 120g	2850	2800	1.8%	河南龙源	A 级再生箱 板纸 140g	3160	3160	0.0%
重庆玖龙	玖龙高瓦 120g	3310	3280	0.9%	重庆玖龙	地龙再生 140g	3400	3370	0.9%

资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

**白板、白卡纸市场预期仍以偏稳为主。**根据隆众资讯数据，2月白卡纸、白板纸价格均逐渐趋于平稳，环比1月基本持平，同样受到停机检修安排影响与节假日影响，供需面均走弱。国内白板纸行业供需双弱的格局尚未转变，预计短期仍以持稳为主；白卡纸方面，需求与木浆成本均有利好支撑的预期，价格短期或有一定上涨。

图12：白卡纸与白板纸市场价（元/吨）

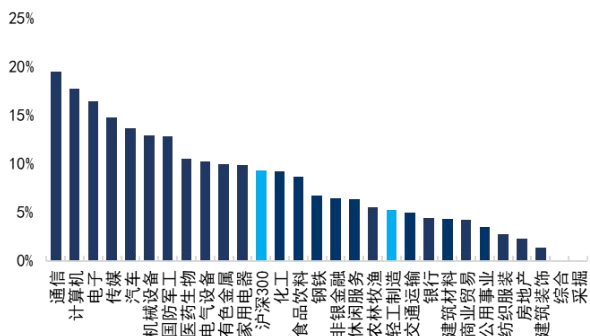


资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

### 3. 2月行情回顾

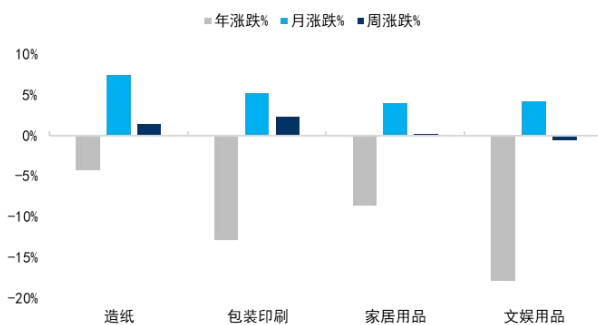
2月轻工板块+5.22%，沪深300指数+9.35%，月相对收益-4.13%。2月轻工行业二级子板块均实现正收益，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+7.51%、+5.25%、+4.06%、+4.22%。

图13: 2月轻工制造板块实现相对负收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 2月轻工子板块均实现正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2月A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为姚记科技(+36.9%)、鸿博股份(+35.4%)、茶花股份(+21.8%)、百亚股份(+17.1%)以及太阳纸业(+17.1%); 港股轻工板块涨幅榜前五公司分别为玖龙纸业(+25.2%)、纷美包装(+19.5%)、思摩尔国际(+15.6%)、晨鸣纸业(+9.8%)与中烟香港(+6.9%)。

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
002605.SZ	姚记科技	36.9%	600836.SH	上海易连	-22.5%	2689.HK	玖龙纸业	25.2%	0496.HK	卡森国际	-1.7%
002229.SZ	鸿博股份	35.4%	603059.SH	倍加洁	-19.8%	0468.HK	纷美包装	19.5%	1044.HK	恒安国际	0.0%
603615.SH	茶花股份	21.8%	603389.SH	亚振家居	-18.6%	6969.HK	思摩尔国际	15.6%	3331.HK	维达国际	0.6%
003006.SZ	百亚股份	17.1%	002571.SZ	德力股份	-17.0%	1812.HK	晨鸣纸业	9.8%	1999.HK	敏华控股	4.7%
002078.SZ	太阳纸业	17.1%	600599.SH	ST熊猫	-16.7%	6055.HK	中烟香港	6.9%	0336.HK	华宝国际	6.4%

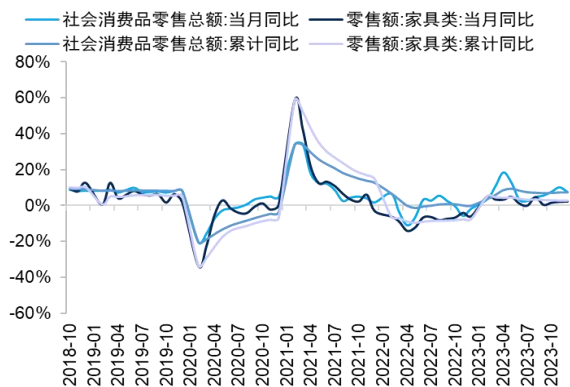
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 4. 重点数据跟踪

### 4.1 家居板块: 12月家具零售额延续增长, 上周软体原料价格下跌

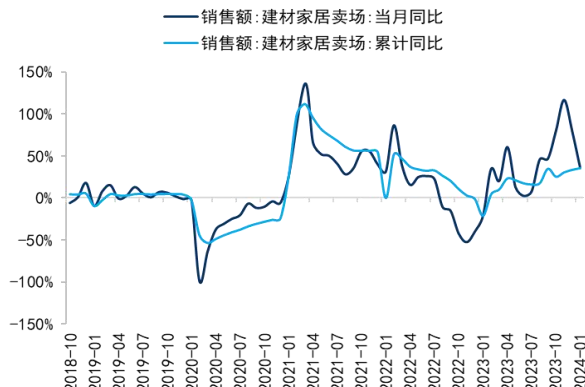
**销售跟踪:** 12月家具类零售额同比+2.3%, 1月建材家居卖场销售额同比+35.5%。根据国家统计局, 12月我国社会消费品零售总额 43550 亿元, 当月同比+7.4%; 2023 年全年累计 471495 亿元, 累计同比+7.2%; 12月家具类零售额 165 亿元, 同比+2.3%; 2023 年全年累计 1516 亿元, 累计同比+2.8%。根据中国建筑材料流通协会, 2024 年 1 月建材家居卖场销售额 1062 亿元, 当月同比+35.5%。

图15: 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16: 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

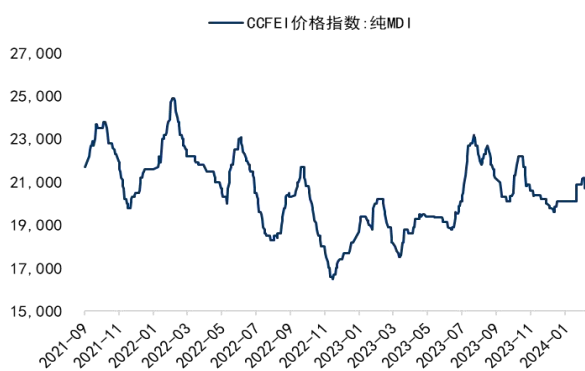
**原料跟踪:** 软体家具上游方面, 截至3月8日, TDI 国内现货价 17150 元/吨, 较上周下跌 300 元/吨; 纯 MDI 报价 20700 元/吨, 较上周下跌 450 元/吨; 软泡聚醚市场价 9025 元/吨, 较上周下跌 25 元/吨。

图17: 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18: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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

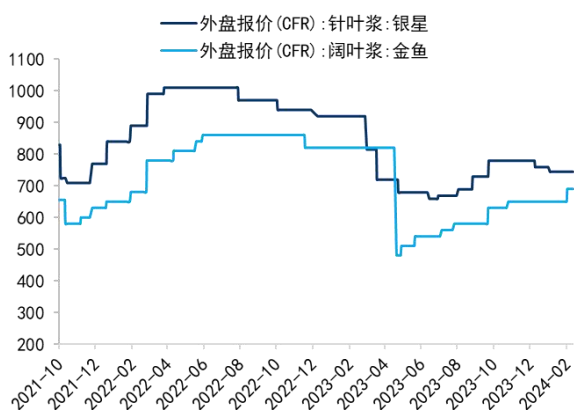
## 4.2 造纸板块：上周原料与成品纸价格涨多跌少

**原料价格：**针/阔叶浆外盘报价小幅抬升后趋于稳定。截至3月8日，外盘阔叶浆金鱼报价为690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3月8日，华南地区针叶浆银星市场价6050元/吨，较上周下跌50元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价5400元/吨，较上周上涨50元/吨。

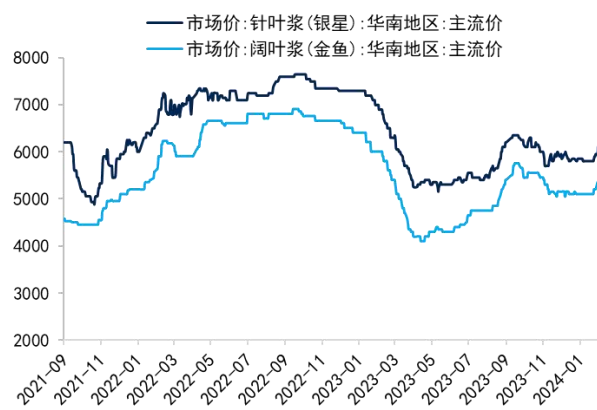
**溶解浆内盘价格**持续回落后震荡波动。截至3月8日，溶解浆内盘价格7500元/吨，较上周持平；**废纸现货价**自2023年9月以来价格小幅抬升，截至3月8日，废纸现货价1490元/吨，较上周下跌40元/吨。

图20: 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21: 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22: 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23: 废纸现货价格（元/吨）



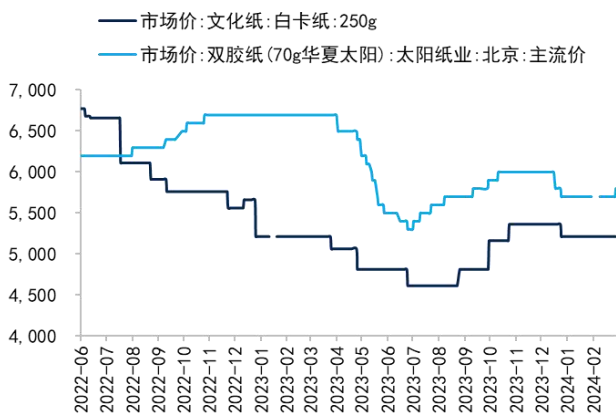
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

**成品纸价格：**文化纸方面，双胶纸价格大幅回落后走势上涨，截至3月8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



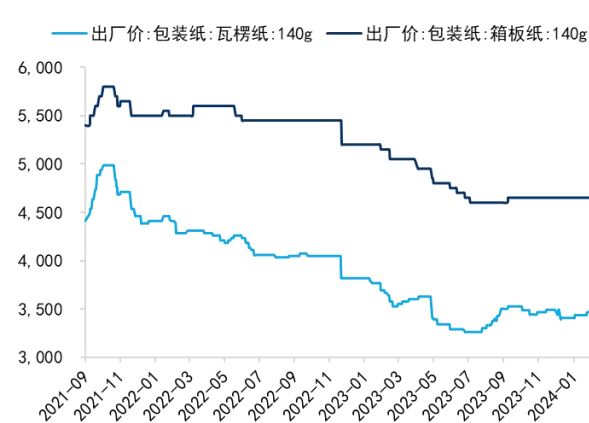
均价为 5800 元/吨，较上周上涨 100 元/吨。**包装纸方面**，箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳运行，截至 3 月 8 日，箱板纸（140g）市场均价为 4650 元/吨，较上周持平；瓦楞纸（140g）市场均价 3500 元/吨，较上周上涨 30 元/吨。

图24: 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25: 箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）

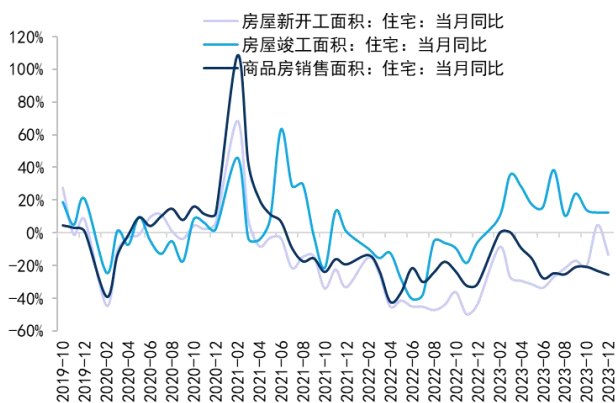


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

### 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

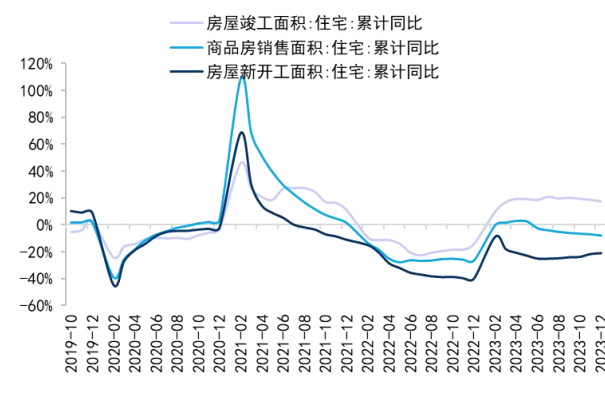
随着保交楼政策稳步推进，12 月住宅竣工维持双位数增长。据国家统计局，12 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-13.3%/+12.5%/-25.8%，累计数据看，1-12 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-20.9%/+17.2%/-8.2%，较 1-11 月+0.6pct/-1.3pct/-0.9pct。受益于保交楼政策持续推进与地产利好政策相继落地，住宅竣工数据延续双位数增长。

图26: 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27: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速

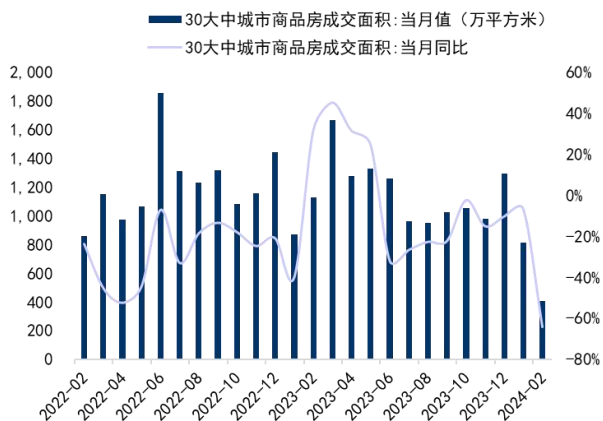


资料来源：Wind，国家统计局，国信证券经济研究所整理

**2 月 30 大中城市商品房成交面积同比下滑 64.2%**。2 月我国 30 大中城市商品房成交面积当月同比-64.2%，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-65.8%/-63.1%/-65.2%。周度数据方面，2024W10（3/4~3/10）我国 30 大中城市商品房成交面积当周同比-66.6%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-60.6%/-67.3%/-69.6%。

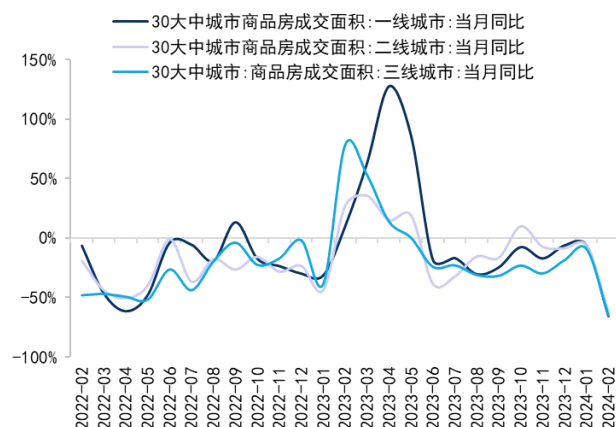


图28: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

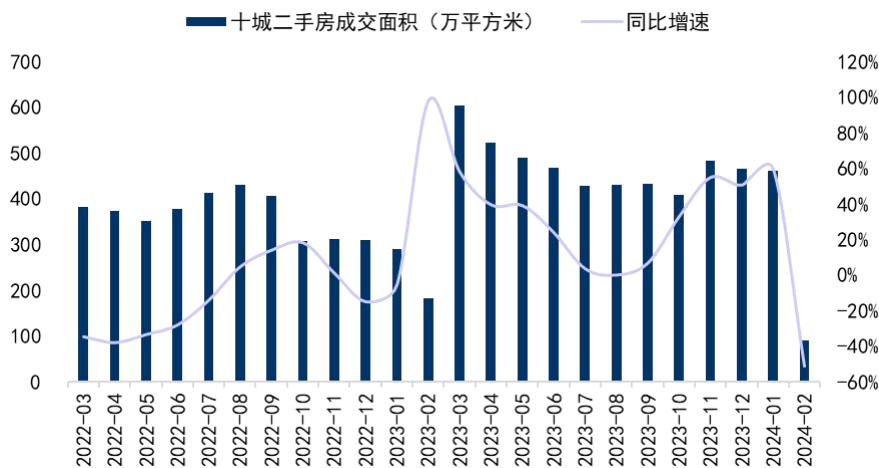
图29: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**二手房市场方面，2月十城二手房成交面积双位数下滑。**据十城二手房成交面积数据统计(截至3月8日已更新4城数据)，2月十城二手房成交面积同比-51.3%。周度数据方面，2024W10(3/4~3/10)我国十城二手房成交面积同比-40.8%，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-38.2%、+7.2%、-46.1%、-45.9%、-70.0%、-37.3%、-45.1%、-43.7%、+15.6%、-41.1%。

图30: 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，2024W9(2/26~3/3)，中央层面，2月27日，住建部发布通知，要求各地科学编制2024年、2025年住房发展年度计划，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落，29日住建部、金监总局要求3月15日前地级及以上城市要建立房地产融资协调机制。地方层面，天津、济南等9城政策优化，需求端主要涉及放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表3: 2024W9 地产政策动态

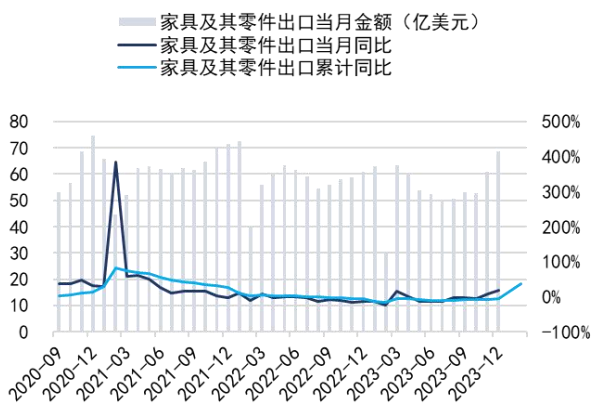
日期	部门	主要内容
2月27日	住建部	促进房地产市场供需平衡，防止市场大起大落
2月29日	住建部、金监总局	3月15日前，地级及以上城市要建立房地产融资协调机制
2月26日	荆州	出台16条房产新政，鼓励银行为“白名单”企业提供开发贷款
2月26日	绍兴	住房公积金贷款额度最高上调至100万元
2月26日	襄阳	南漳推出房屋“换新购”，满足“以小换大”“卖旧换新”等需求
2月27日	济南	启动“置业送消费券”活动
2月27日	长春	调整住房公积金贷款政策，贷款额度上限提高
2月27日	唐山	提高住房公积金贷款额度至100万元，取消异地贷款户籍地限制
2月28日	天津	宁河区推出购房补贴政策，最高可获3万元贷款
3月1日	天津	蓟州区购房补贴政策，自然人购房者可申领最高5万元补贴
3月1日	安徽省	公示棚改、保租房、旧改激励名单

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：1-2月家具及其零件累计出口额同比+36.1%

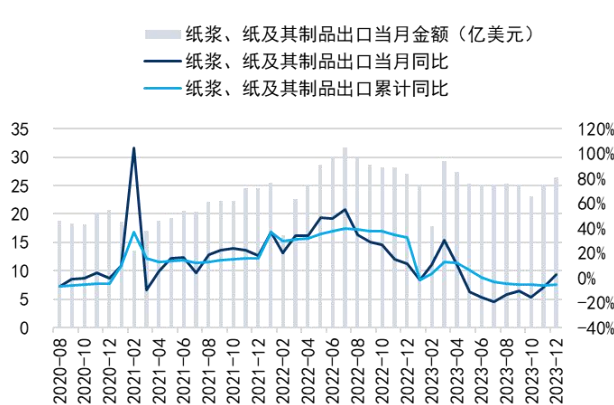
2024年1-2月家具及其零件累计出口额同比+36.1%。根据海关总署，1-2月我国家具及其零件累计出口额119.2亿美元，累计同比+36.1%。2023年12月纸浆、纸及其制品出口额26.5亿美元，单月同比2.5%，增速较11月的-7.8%实现转正；1-12月累计出口300.1亿美元，累计同比-5.6%。

图31: 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32: 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

【恒林股份】近日子公司永裕家居收到征收补偿款100万元。截至2024年3月4日，公司及子公司总计收到征收补偿款9628.52万元，且公司及子公司已移交本次征迁所涉土地房屋的产权，相应的不动产权证书已注销。

【索菲亚】发布2024年度员工持股计划（草案），拟向不超过200名核心员工受让公司回购股份不超过1134.45万股，占总股本1.18%，其中高管及监事共5位，拟分配比例15.43%，其他核心员工不超过195位，拟分配比例84.57%，本次员工持股计划受让公司回购股份的价格为8.59元/股，拟募资总额不超过9744.89万

元。考核期为 2024-2025 年，若第一期考核指标未达成，对应份额可递延至第二期合并考核，考核目标为以 2023 年为基数，2024/2025 年公司营业收入分别增长不低于 10%/20%，或 2024/2025 年归母净利润分别增长不低于 10%/20%。

【索菲亚】截止 2024 年 2 月 29 日，公司回购方案已实施完毕，以集中竞价方式累计回购 645.1 万股，占总股本 0.67%，成交总金额 9998.46 万元。

【恒林股份】拟现金收购恒升智算 100% 股权，交易对价包含：恒林收购恒升智算股权转让款 100 万元，偿还恒升智算股东王爱琴代恒升智算支付的算力服务器采购预付款 15354.26 万元，合计 15454.26 万元。股权转让完成后，恒林还需向算力服务器供应商南京坤前支付采购尾款 24425.02 万元。

【太阳纸业】发布 2023 年业绩快报，预计 2023 年实现营收/归母净利润/扣非净利润 397.03/30.72/30.16 亿元，同比-0.2%/+9%/+9%；测算 2023Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 105.01/9.36/9.31 亿元，同比+4%/+73%/+74%。

## 5.2 行业动态

欧派家居：3 月 6 日，欧派 49800 全案大家居套餐耀世首发，锁定大家居时代全新增长点，同时标志欧派大家居全新生态时代正式开启。另外，以套餐为核心的行业首创“321X”大家居生态体系也在发布会上亮相。以 3 大渠道入口+2 大王牌套餐+1 套落地模式+X 装修交付，实现大家居强流量、促转化、扩单值、优交付的绝对生态体系实力。

欧派家居：3 月 6 日，欧派家居集团重磅升级发布 598 装满家 2.0。598 装满家 2.0 以全新的计价规则、以全品类高质量产品、配置材质双升级，实现真正的“无套路、超省心”定制。598 装满家不是单品叠加，而是大家居时代适配消费逻辑的模式革新，以更多元设计风格、更优质的产品、更全面的产品配置、更高的产品性价比，将联动品牌、供应链、经销商一同为用户实现至臻生活。

居然之家：3 月 8 日，居然之家自营家装品牌“居然乐屋”新推出了一套爆款整装产品，定价为 80 m<sup>2</sup>全屋整装 79800 元，即不到 1000 元一平米的装修价格，即可实现全屋整装。

索菲亚：3 月 6 日，索菲亚家居与居然之家交流会顺利举行，索菲亚家居和居然之家针对未来的招商模式、活动规划、新零售营销打法等进行了深入的沟通和了解。双方目前已达成初步的合作意向，后续将会陆续在各地进行试点推广和营销模式复制。

红星美凯龙：启动 315 大促，全面推动家电、家装、家居三家融合。3 月 1 日，红星美凯龙家居集团在上海举办“聚质优价促消费”2024 年 315FUN 肆嗨购节全国促消费媒体通气会，宣布响应“消费促进年”号召，在全国全面启动 315 大促，联动千大品牌，并重点携手九牧、惠达、索菲亚、丝涟、芝华仕、方太、美的、海信等各品类头部品牌，重磅主推好价、好物，加码抢占春装市场，打响 2024 年开春家居促消费“开门红”第一战。

海关数据：2024 年 1-2 月，家具及其零件出口额同比+39.8%至 846.9 亿元，陶瓷产品出口额同比+28.8%至 308.1 亿元，灯具、照明装置及其零件出口额为 512.2 亿元，同比+33.8%。

电子烟：英国正式宣布征收电子烟产品消费税计划及税率。3 月 6 日，英国财政大臣杰里米·亨特正式宣布，计划从 2026 年 10 月 1 日起对电子烟产品征收额外消费税，目的是提高吸烟成本，阻止非烟民吸电子烟。目前计划的税率为：不含

尼古丁的烟油，每 10 毫升为 1 英镑；每毫升含有 0.1 至 10.9 毫克尼古丁的烟油，每 10 毫升征税 2 英镑；每毫升含有 11 毫克或以上尼古丁的烟油，每 10 毫升征税 3 英镑。

## 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	9.40	0.61	0.54	0.66	15.41	17.41	14.24	1.87
002572.SZ	索菲亚	无评级	15.82	1.17	1.37	1.58	13.52	11.55	10.01	2.50
301061.SZ	匠心家居	无评级	56.44	2.61	3.13	3.67	21.62	18.03	15.38	2.48
603801.SH	志邦家居	无评级	14.33	1.72	1.41	1.65	8.33	10.16	8.68	2.07
603816.SH	顾家家居	无评级	38.05	2.20	2.51	2.92	17.30	15.16	13.03	3.34
603833.SH	欧派家居	无评级	65.80	4.41	5.06	5.77	14.92	13.00	11.40	2.35
603848.SH	好太太	买入	13.60	0.55	0.82	1.00	24.73	16.59	13.60	2.49
002078.SZ	太阳纸业	买入	13.88	1.04	1.07	1.27	13.35	12.97	10.93	1.54
600963.SH	岳阳林纸	无评级	4.67	0.34	0.14	0.34	13.74	33.36	13.74	0.93
603733.SH	仙鹤股份	无评级	15.35	1.01	0.91	1.52	15.20	16.87	10.10	1.60
002831.SZ	裕同科技	无评级	26.25	1.60	1.63	1.91	16.41	16.10	13.74	2.31
603195.SH	公牛集团	无评级	101.10	5.30	4.26	4.91	19.08	23.73	20.59	6.75
603899.SH	晨光股份	无评级	33.47	1.38	1.70	2.06	24.25	19.69	16.25	4.16
301376.SZ	致欧科技	买入	22.02	0.69	0.98	1.22	31.91	22.47	18.05	2.95
300729.SZ	乐歌股份	买入	17.91	0.91	1.90	1.47	19.68	9.43	12.18	1.92
603661.SH	恒林股份	无评级	40.98	2.54	3.21	3.94	16.13	12.77	10.40	1.57

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