

轻工制造行业周报（24年第12周）

关注智能马桶的格局演变、针叶浆供给扰动与海外补库节奏

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：智能马桶是低渗透率高成长品类，内资品牌弯道超车，关注格局演变与份额趋势；近期芬兰罢工导致针叶浆供给收缩，外盘浆价高位报涨，预计短期浆价震荡偏强；2024年1月美国家具类零售与批发库存首次环比增长，建议关注补库开启时点。

智能马桶低渗透高成长，国内品牌弯道超车。智能马桶是切中痛点的低渗透高成长品类，随着行业入局者增多，内外资格局生变。以线上渠道为例，其中1) **智能马桶一体机：**当前九牧、箭牌与瑞尔特等国内头部卫浴品牌已积累起一定的份额优势，同时在低价与高价两端仍有发力空间，向下进攻面对的是二三线品牌的低价竞争，向上主要与外资抢夺份额。2) **智能马桶盖：**日系品牌在智能马桶的认知心智上更为成熟，在价格差距不大的情况下，松下成为价格、品牌和消费者认可兼具的绝对龙头，海尔也凭借着品牌与制造优势崛起，在1000元以内价位段中，内资背靠供应链的制造成本优势参与竞争，1000元以上的价位段仍以外资品牌居多，且格局相对稳固。

芬兰罢工导致供给收缩，近期浆价偏强运行。3月11日，芬兰汽车和运输工人联盟（AKT）宣布为期14天的罢工，UPM集团、芬林芬宝旗下等多家纸浆厂陆续报出停机减产计划，叠加欧洲本土纸浆需求有所恢复，预计短期供给相对偏紧，现货流通货源紧俏；近期4月进口木浆外盘报价陆续公布，Mercer宣布4月份旗下所有针叶浆品牌中国市场价格上调50美元/吨。在供应端的强支撑下，3月以来国内浆价提涨，截至3月24日，华南地区针叶浆银星市场价较3月初上涨4.1%，华南地区阔叶浆金鱼市场价较3月初上涨4.7%，短期预计浆价震荡偏强走势，关注后续浆系纸成品对成本的传导情况，看好林浆纸一体化龙头的成本控制优势。

1月美国家具库存环比增长，2月美国成屋销售延续回暖。2024年1月美国家具及家居用品批发商库存环比+0.6%至170.6亿美元，批发商库销比1.63；家具及家用装饰等零售商库存环比+0.2%至282.4亿美元，零售库销比1.54，1月美国家具及家居用品批发商与零售商库存绝对值首次出现环比增长，关注补库开启时点。2月美国成屋销量延续回暖，美国成屋销售表现超市场预期，年化438万套（预期值395万套），同比-3.3%，环比+9.5%。从家具需求侧看，2月美国家具及家用装饰店销售额同比-10.1%至105.93亿美元，家具销售相对较弱，预计仍与美国当前的高通胀、高利率压力有关。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块+0.63%，周相对收益+1.33%。**家居板块：**1-2月家具类零售额累计同比+4.6%，2月建材家居卖场销额同比-23.1%；上周TDI国内现货价下跌350元/吨，纯MDI现货价下跌600元/吨，软泡聚醚市场价上涨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持平，废纸现货价下跌14元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸、瓦楞纸价格分别下跌50元/吨、30元/吨。**地产数据：**1-2月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-30.6%/-20.2%/-24.8%，2月30大中城市商品房成交面积同比-64.2%，二手房成交面积同比-44.8%。**出口数据：**1-2月家具/纸制品累计出口额同比分别为+36.1%/12.2%

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

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》——2024-03-11

《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

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	25.93	10,411	0.98	1.22	26.46	21.25
300729	乐歌股份	买入	18.83	5,886	1.90	1.47	9.91	12.81
002078	太阳纸业	买入	13.96	39,012	1.07	1.27	13.05	10.99

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、智能马桶低渗透高成长，国内品牌弯道超车	6
2.2、芬兰罢工导致供给收缩，近期浆价偏强运行	10
2.3、1月美国家具库存环比增长，2月美国成屋销售延续回暖	11
3. 上周行情回顾	12
4. 重点数据跟踪	12
4.1 家居板块：1-2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：上周内盘浆价上涨，成品纸价格下跌	14
4.3 地产数据：1-2月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降	15
4.4 出口数据：1-2月家具及其零件累计出口额同比+36.1%	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: 智能马桶一体机线上分价位段销量占比 (2023 年)	7
图 2: 智能马桶一体机线上分价位段品牌个数 (2023 年)	7
图 3: 2000 元以内价位段以二三线品牌居多	7
图 4: 国内主流卫浴品牌多发力于 2000-3000 元价位段	7
图 5: 2000-3000 元价位段动态份额变化: 品牌仍有提份额机遇	8
图 6: 内资在 3000-5000 元价位段的份额优势突出	8
图 7: 外资品牌在 5000 元以上价位段仍占有一定份额	8
图 8: 5000 元以上高端价位带的外资份额明显下滑	9
图 9: 除松下外, 低价位段基本以国内企业为主	9
图 10: 1000 元以内价位段海尔、京东京造提份额的势头明显	9
图 11: 1000 元以上价位段以外资为主	10
图 12: 动态看 1000 元以上价位段的格局相对稳固	10
图 13: 近期外盘阔叶浆报价走势上行	10
图 14: 近期国内针/阔叶浆主流价有明显上涨 (元/吨)	10
图 15: 1 月美国家具及家居用品批发商库存环比+0.6%	11
图 16: 1 月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售商库存环比 0.2%	11
图 17: 2 月美国成屋销量折年数同比-3.3%	11
图 18: 2 月美国家具及家用装饰店零售额同比-10.1%	11
图 19: 上周轻工板块实现相对正收益	12
图 20: 上周轻工子板块指数涨跌分化	12
图 21: 家具类零售额当月及累计同比	13
图 22: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	13
图 23: TDI 国内现货价 (元/吨)	13
图 24: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	13
图 25: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	14
图 26: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	14
图 27: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	14
图 28: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图 29: 废纸现货价格 (元/吨)	15
图 30: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	15
图 31: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	15
图 32: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	16
图 33: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	16
图 34: 30 大中城市商品房成交面积及增速	16
图 35: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	16
图 36: 十城二手房成交面积及同比增速	17
图 37: 家具及其零件出口额及同比增速	18

图 38: 纸浆及纸制品出口额及同比增速 18

表 1: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名 12

表 2: 2024W12 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

本周我们主要跟踪与关注：1) 智能马桶是切中痛点的低渗透高成长品类，随着行业入局者增多，内外资格局生变，其中一体机内资已有明显份额优势，且价位段向下向上仍有发力空间，马桶盖以松下为主的外资主导，内资海尔实现突围；2) 近期芬兰罢工导致针叶浆供给收缩，外盘浆价高位报涨，短期预计浆价震荡偏强走势，后续仍需跟踪浆系纸成品对成本的传导情况，看好林浆纸一体化龙头的成本控制优势；3) 1月美国家具库存首次环比增长，关注补库开启时点，2月美国成屋销售延续回暖，有望支撑美国家具零售回升。

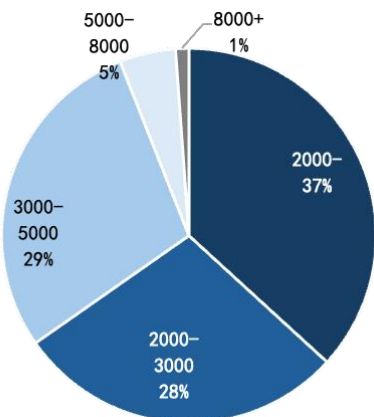
2.1、智能马桶低渗透高成长，国内品牌弯道超车

智能马桶是切中痛点的低渗透高成长品类，在渗透率提升逻辑下，我国智能马桶行业存在着翻倍以上的增长空间。从竞争格局来看，早期外资企业凭借着技术、品牌等先发优势而主导着市场，随着内资品牌逐渐发力，入局者增多，内外资格局生变。因此，我们以线上渠道为例，分价位段对当前智能马桶的线上格局进行梳理。

智能马桶一体机：竞争激烈，内资有明显份额优势

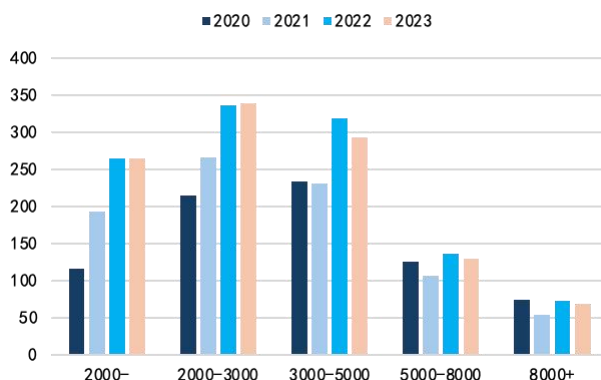
智能坐便器行业线上的主流价位带多集中于 3000 元以内，根据久谦，2023 年 2000 元以内、2000-3000 元、3000-5000 元的销量占比分别为 37%/28%/29%，同时行业参与玩家个数也基本趋稳，或预示着前期的跑马圈地已基本结束，品牌进入精细化运营的提份额阶段。当前九牧、箭牌与瑞尔特等国内头部卫浴企业已积累起一定的份额优势，同时在低价与高价两端仍有发力空间，向下进攻面对的是二三线品牌的低价竞争，向上主要与外资品牌抢夺份额。

图1：智能马桶一体机线上分价位段销量占比（2023 年）



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

图2：智能马桶一体机线上分价位段品牌个数（2023 年）

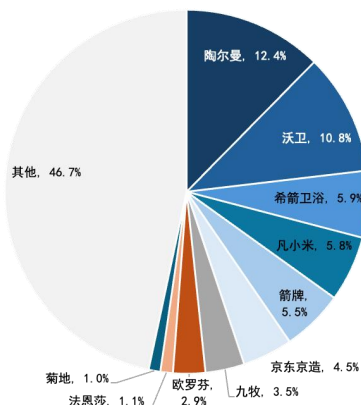


资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

低价位段：以国内品牌的竞争为主。根据久谦数据，线上渠道 2000 元以内的价位段以二三线品牌居多，箭牌、九牧等品牌仅有 3%-6%的销额份额；2000-3000 元价位带中，2023 年内资头部品牌九牧、箭牌、恒洁市占率分别为 10.0%/8.1%/5.9%，行业集中度不高且竞争相对激烈，但同时凭借着优质产品突围的可能性也较大，动态来看，2023 年瑞尔特、小米零度、卫小二市占率实现大幅提升，分别提升 5.4pct/4.1pct/1.8pct 至 5.7%/4.1%/3.5%。

图3：2000 元以内价位段以二三线品牌居多

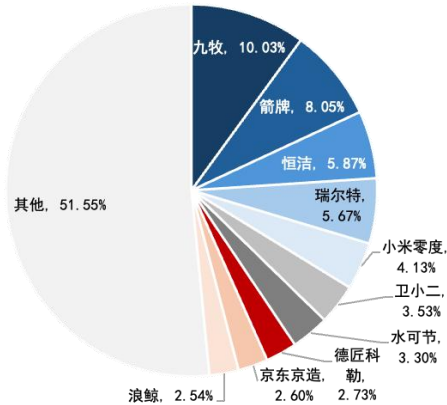
2000元以内价位段：销额市占率（2023年）



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

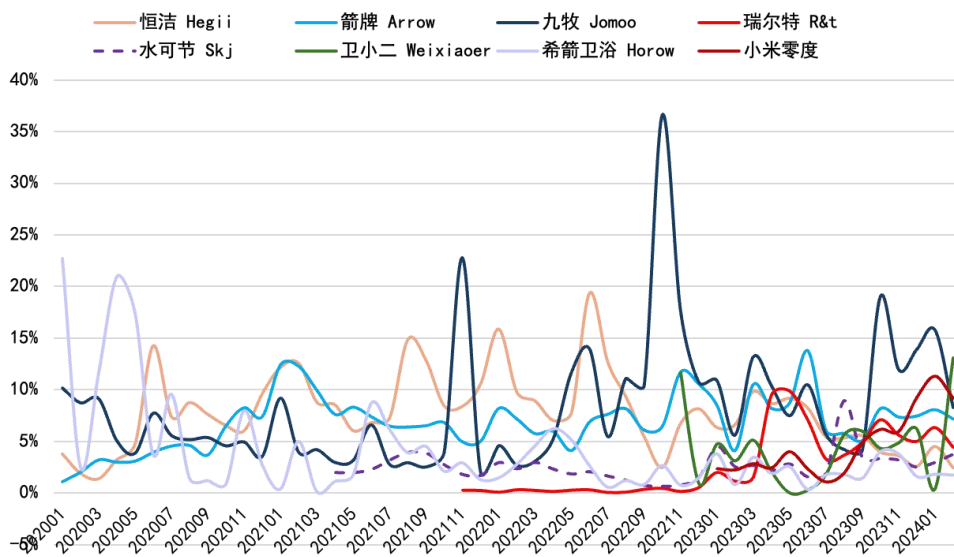
图4：国内主流卫浴品牌多发力于 2000-3000 元价位段

2000-3000价位段：销额市占率（2023年）



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

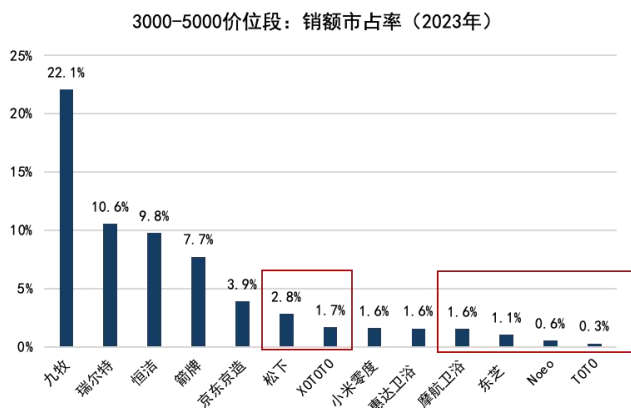
图5：2000-3000元价位段动态份额变化：品牌仍有提份额机遇



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

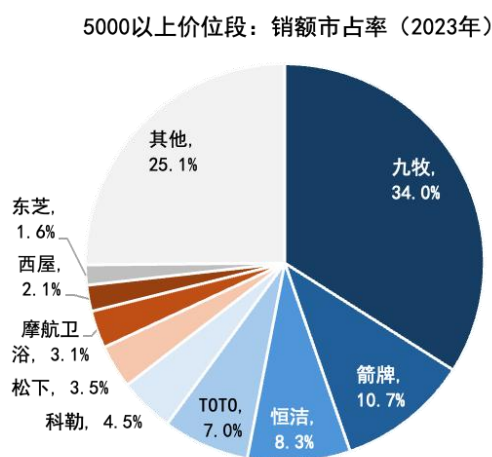
高价位段：内外资头部品牌的核心竞争角逐场。进一步细拆，3000-5000元仍是内资品牌的优势价位区间，2023年九牧、瑞尔特、恒洁、箭牌的销额份额分别为22.1%/10.6%/9.8%/7.7%，外资份额均在1-3%左右；而在5000元以上价位段中，虽然九牧、箭牌等份额领先，TOTO、科勒、松下、摩航、东芝等外资卫浴品牌的合计占比也接近21.8%，但从趋势上看外资份额近年已有明显下滑。

图6：内资在3000-5000元价位段的份额优势突出



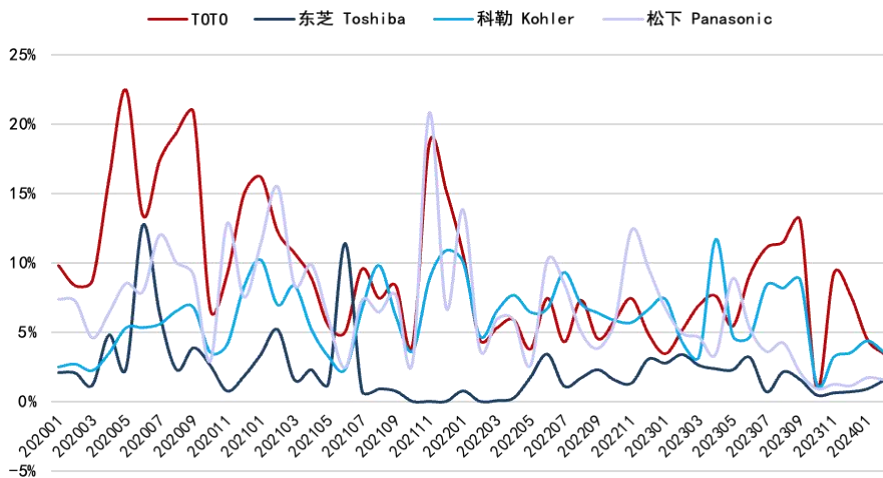
资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

图7：外资品牌在5000元以上价位段仍占有一定份额



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

图8: 5000 元以上高端价位带的外资份额明显下滑



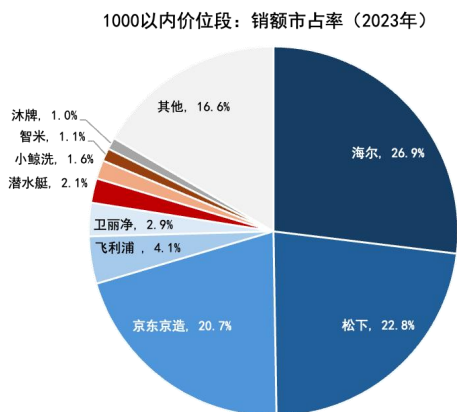
资料来源: 久谦全平台, 国信证券经济研究所整理

智能马桶盖: 以松下为主的外资占据主导地位, 海尔成功突围

智能马桶盖的线上均价约 1500 元, 而 TOP5 中科勒、TOTO 均价(2023)较高为 2769、3282 元, 松下、东芝、海尔等则均靠近行业主流价格, 由于消费者对日系品牌在智能马桶的认知心智上也更为成熟, 因此在价格差距不大的情况下, 松下成为价格、品牌和消费者认可兼具的绝对龙头, 海尔也凭借着在国内的品牌与制造优势成为内资 TOP1。

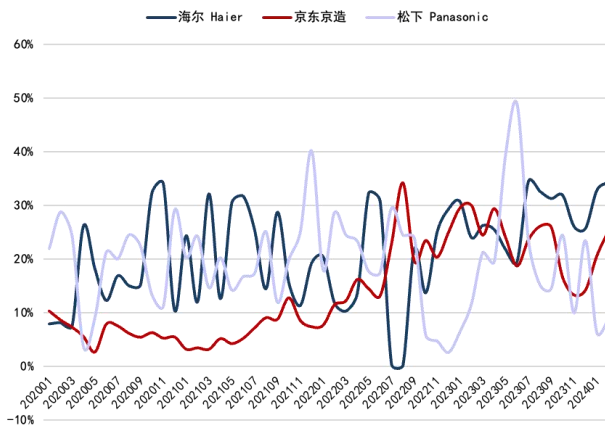
在低价位段中, 国内企业凭借着供应链的制造成本优势参与竞争。根据久谦, 除松下外, 1000 元以内的参与者仍以国内品牌为主, 行业形成了海尔、松下、京东京造三强格局, 2023 年市占率分别为 26.9%/22.8%/20.7%, 其中海尔与京东京造提份额的势头更为明显; 高价位段以外资品牌居多, 且格局相对稳固。在 1000 元以上价位段, TOP5 中的松下、东芝、科勒与 TOTO 合计占比达 67.8%, 内资品牌仅有海尔, 2023 年销额份额约 10.5%。

图9: 除松下外, 低价位段基本以国内企业为主



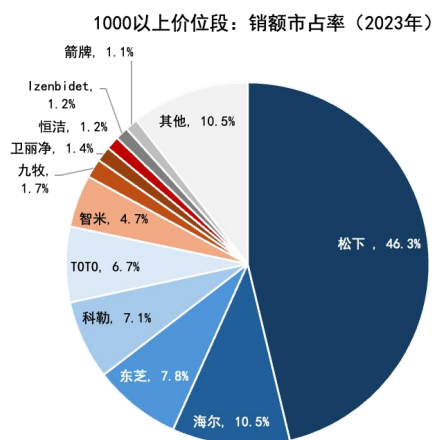
资料来源: 久谦全平台, 国信证券经济研究所整理

图10: 1000 元以内价位段海尔、京东京造提份额的势头明显



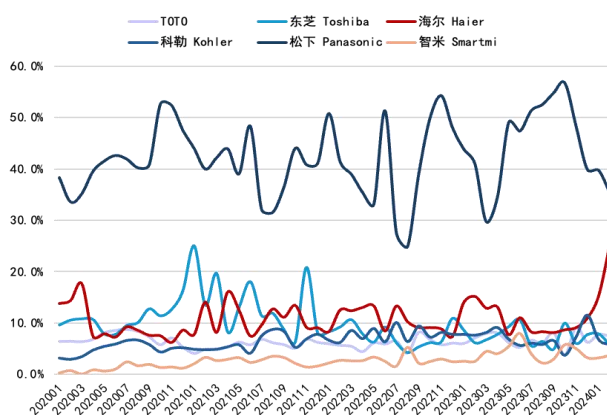
资料来源: 久谦全平台, 国信证券经济研究所整理

图11: 1000元以上价位段以外资为主



资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

图12: 动态看 1000 元以上价位段的格局相对稳固

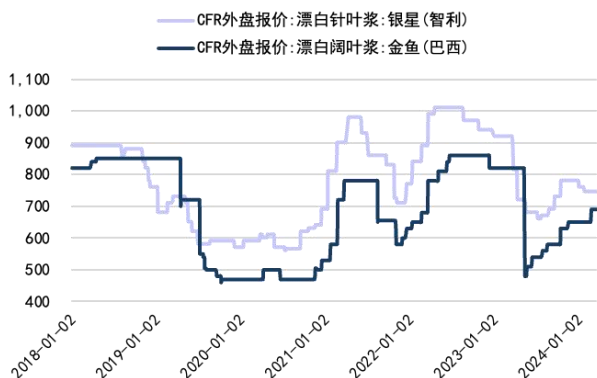


资料来源：久谦全平台，国信证券经济研究所整理

2.2、芬兰罢工导致供给收缩，近期浆价偏强运行

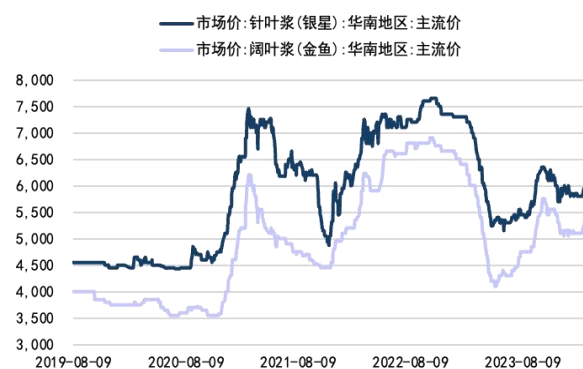
芬兰罢工导致针叶浆供给收缩，外盘浆价高位报涨，看好林浆纸一体化龙头的成本控制优势。3月11日，芬兰汽车和运输工人联盟（AKT）宣布为期14天的罢工，UPM集团、芬林芬宝旗下等多家纸浆厂陆续报出停机减产计划，叠加欧洲本土纸浆需求有所恢复，预计短期供给相对偏紧，现货流通货源紧俏；近期4月进口木浆外盘报价陆续公布，Mercer宣布4月份中国市场报价，旗下所有针叶浆品牌价格较上月上调50美元/吨。在供应端的强支撑下，国内浆价提涨，截至3月24日，华南地区针叶浆银星市场价6350元/吨，较3月初上涨4.1%，华南地区阔叶浆金鱼市场价5600元/吨，较3月初上涨4.7%，短期预计浆价震荡偏强走势，关注后续浆系纸成品对成本的传导情况。

图13: 近期外盘阔叶浆报价走势上行



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图14: 近期国内针/阔叶浆主流价有明显上涨（元/吨）

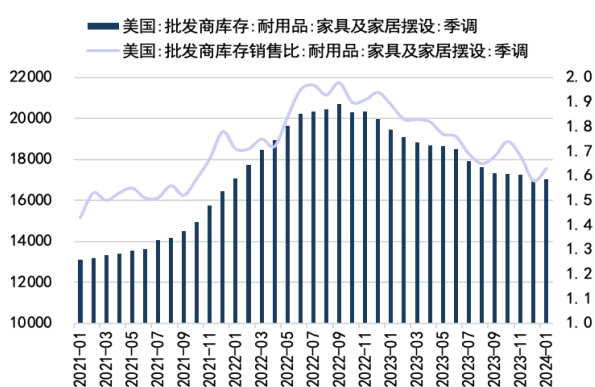


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

2.3、1月美国家具库存环比增长，2月美国成屋销售延续回暖

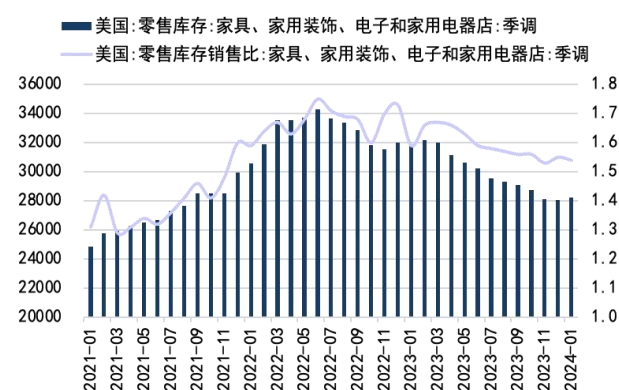
1月美国家具类库存环比提升，关注补库开启时点。美国家具及家居用品库存自2022Q2进入较高水位，2022年6月达到顶峰，此后逐步进入去库周期。根据美国商务部普查局，2024年1月美国家具及家居用品批发商库存环比+0.6%至170.6亿美元，批发商库销比1.63；家具及家用装饰等零售商库存环比+0.2%至282.4亿美元，零售库销比1.54。1月美国家具及家居用品批发商与零售商库存绝对值首次出现环比增长，同时参考2018-2019年正常情况下批发、零售库销比分别在1.58-1.78、1.52-1.66区间，预计当前美国零售库存销售比已进入正常偏低区间，加库或已开启。

图15: 1月美国家具及家居用品批发商库存环比+0.6%



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

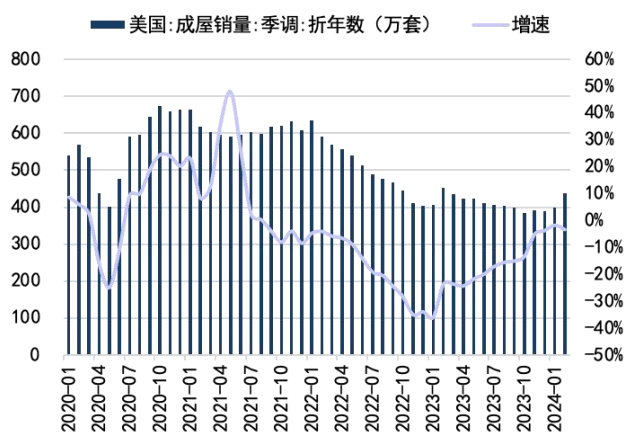
图16: 1月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售商库存环比+0.2%



资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

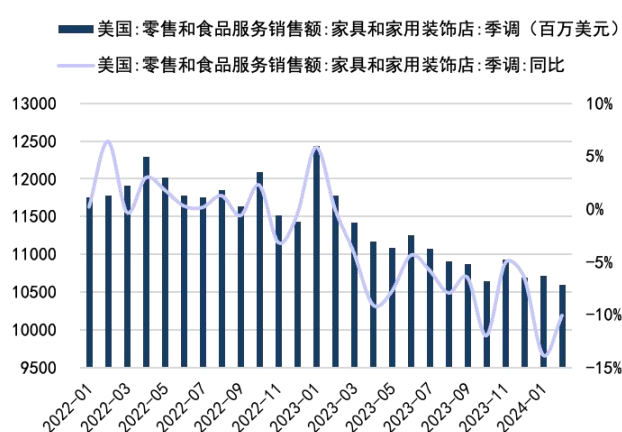
2月美国成屋销量延续回暖，家具零售相对偏弱。根据美国商务部普查局数据，2024年2月美国成屋销售表现超市场预期，年化438万套（预期值395万套），同比-3.3%，环比+9.5%，美国成屋销售仍在回暖中。从家具需求侧看，2月美国家具及家用装饰店销售额同比-10.1%至105.93亿美元，家具销售仍相对较弱，预计仍与美国当前的高通胀、高利率压力有关，考虑到地产回暖的传导具有一定滞后性，判断后续有望对美国家具零售的回升形成支撑。

图17: 2月美国成屋销量折年数同比-3.3%



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18: 2月美国家具及家用装饰店零售额同比-10.1%

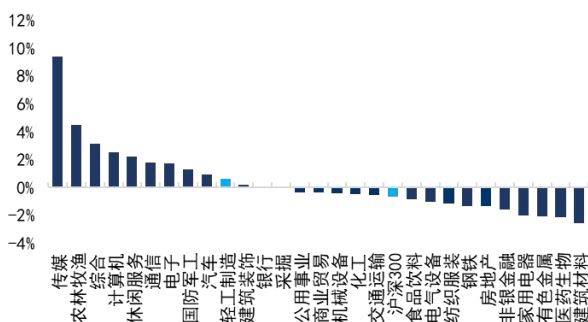


资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

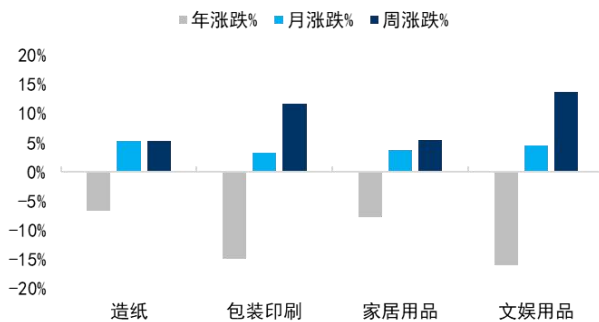
上周轻工板块+0.63%，沪深300指数-0.70%，相对收益+1.33%。上周轻工行业二级子板块指数涨跌分化，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+2.57%、+2.51%、-2.27%、+1.91%。

图19: 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20: 上周轻工子板块指数涨跌分化



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王子新材(+29.7%)、实丰文化(+27.8%)、翔港科技(+26.6%)、齐峰新材(+19.9%)以及金时科技(+19.4%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为思摩尔国际(+4.7%)、纷美包装(+4.6%)、华宝国际(+0.9%)、理文造纸(+0.4%)、卡森国际(+0.0%)。

表1: 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
002735.SZ	王子新材	29.7%	603833.SH	欧派家居	-9.8%	6969.HK	思摩尔国际	4.7%	2689.HK	玖龙纸业	-6.0%
002862.SZ	实丰文化	27.8%	871553.BJ	凯腾精工	-8.3%	0468.HK	纷美包装	4.6%	6055.HK	中烟香港	-1.7%
603499.SH	翔港科技	26.6%	603801.SH	志邦家居	-6.7%	0336.HK	华宝国际	0.9%	1999.HK	敏华控股	-1.6%
002521.SZ	齐峰新材	19.9%	002572.SZ	索菲亚	-6.2%	2314.HK	理文造纸	0.4%	1812.HK	晨鸣纸业	-0.6%
002951.SZ	金时科技	19.4%	603313.SH	梦百合	-5.7%	0496.HK	卡森国际	0.0%	1044.HK	恒安国际	-0.2%

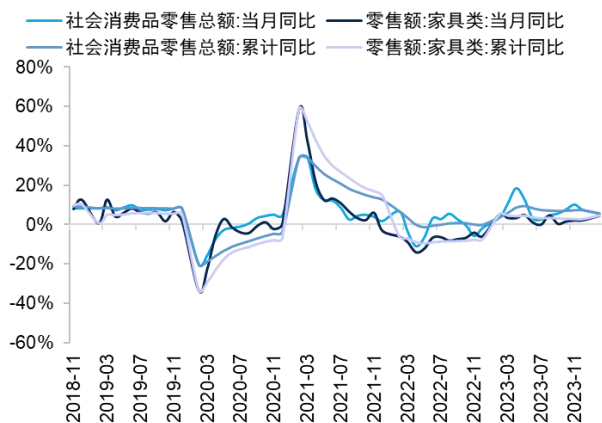
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 1-2月家具零售额延续增长, 上周软体原料价格分化

销售跟踪: 1-2月家具类零售额累计同比+4.6%, 2月建材家居卖场销售额同比-23.1%。根据国家统计局, 2024年1-2月我国社会消费品零售总额81307亿元, 累计同比+5.5%; 1-2月家具类零售额220亿元, 同比+4.6%。根据中国建筑材料流通协会, 2024年2月建材家居卖场销售额868.8亿元, 当月同比-23.1%。

图21: 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22: 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 22 日, TDI 国内现货价 16350 元/吨, 较上周下跌 350 元/吨; 纯 MDI 报价 20100 元/吨, 较上周下跌 600 元/吨; 截至 3 月 22 日, 软泡聚醚市场价 9100 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨。

图23: 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24: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图25: 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

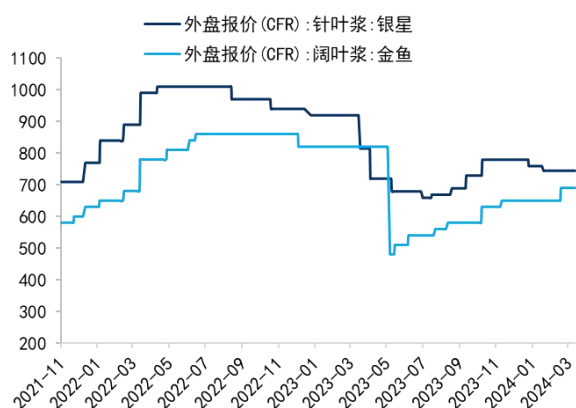
4.2 造纸板块: 上周内盘浆价上涨, 成品纸价格下跌

原料价格: 近期针叶浆外盘报价持平, 阔叶浆外盘报价小幅抬升。截至3月22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呈提升趋势。截至3月22日, 华南地区针叶浆银星市场价6350元/吨, 较上周上涨150元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价5650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3月22日, 溶解浆内盘价格7500元/吨, 较上周持平; 废纸现货价相对平稳, 截至3月22日, 废纸现货价1456元/吨, 较上周下跌14元/吨。

图26: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)



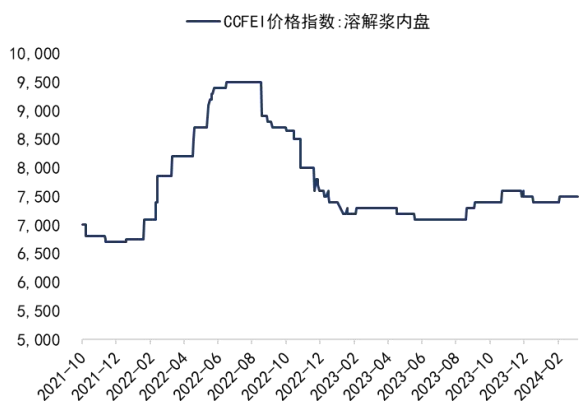
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 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28: 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

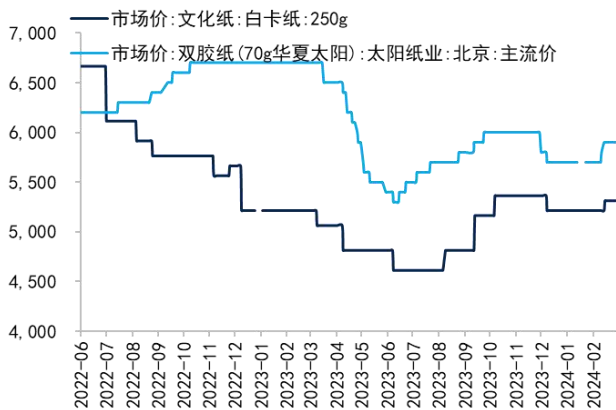
图29: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

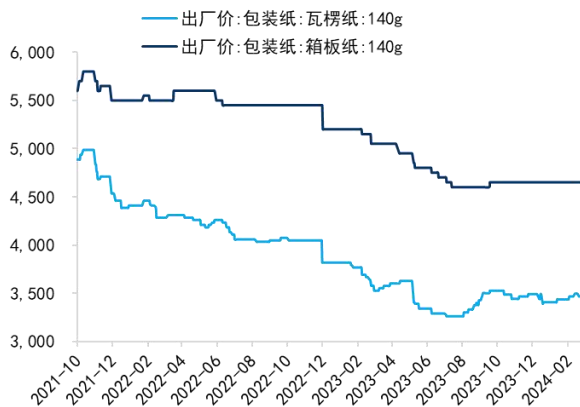
成品纸价格: 文化纸方面, 近期白卡纸双胶纸价格走势上涨, 截至 3 月 22 日, 白卡纸 (250g) 市场均价为 5310 元/吨, 较上周持平; 双胶纸 (70g 华夏太阳) 市场均价为 5900 元/吨, 较上周持平。**包装纸方面**, 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至 3 月 22 日, 箱板纸 (140g) 市场均价为 4600 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 瓦楞纸 (140g) 市场均价 3440 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨。

图30: 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31: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

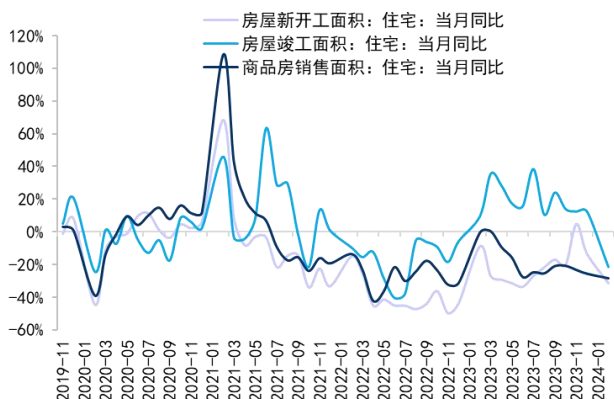


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 1-2 月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降

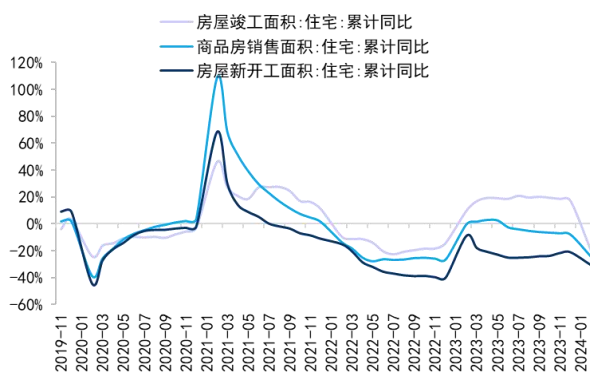
1-2 月住宅新开工、竣工与商品房销售累计同比均为双位数下降。根据国家统计局, 2024 年 1-2 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比 -30.6%/-20.2%/-24.8%。

图32: 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

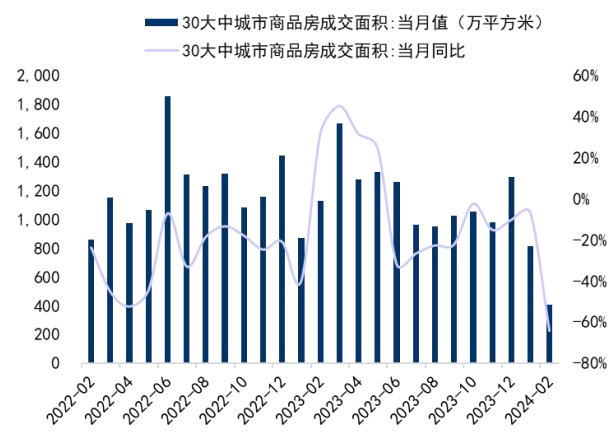
图33: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

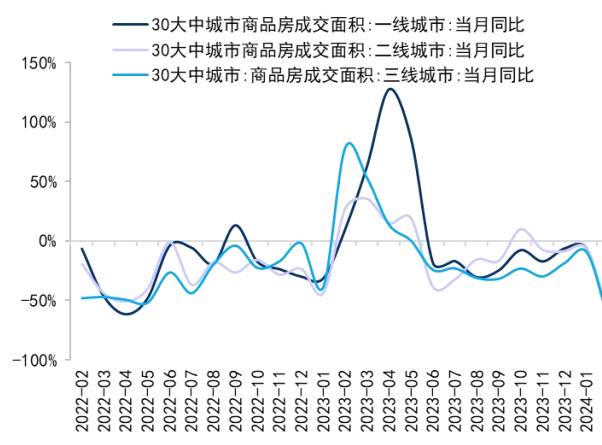
2月30大中城市商品房成交面积同比下滑64.2%。2月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-64.2%，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-65.8%/-63.1%/-65.2%。周度数据方面，2024W12（3/17~3/24）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-45.2%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-40.7%/-43.4%/-53.9%。

图34: 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

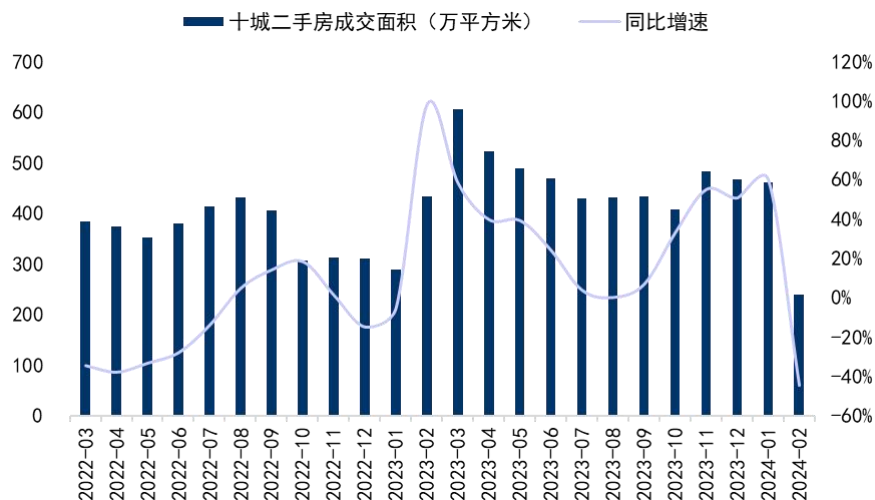
图35: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



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22日已更新10城数据），2月十城二手房成交面积同比-44.8%。周度数据方面，2024W12（3/17~3/24）我国十城二手房成交面积同比-23.3%，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-32.9%、+6.2%、-47.6%、-32.6%、-3.1%、-19.1%、-3.6%、-32.3%、+76.3%、-25.5%。

图36: 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, 2024W12 (3/18~3/24), 中央层面, 3月23日, 国务院总理李强主持召开国务院常务会议, 指出要进一步优化房地产政策, 持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作, 进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效, 系统谋划相关支持政策, 有效激发潜在需求, 加大高品质住房供给, 促进房地产市场平稳健康发展。地方层面, 济南、青岛、海南省等20省市政策松绑, 需求端主要涉及放松限购、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表2: 2024W12 地产政策动态

日期	部门	主要内容
3月18日	国家统计局	加快构建房地产发展新模式, 加大保障性住房的建设和供给
3月23日	国常会	进一步优化房地产政策, 持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作
3月24日	住建部	工行董事长廖林参加住建部闭门会并作重点发言
3月18日	海南省	非本省户籍和人才商贷购房执行当地政策
3月19日	五指山	商品住房面向海南省户籍居民销售, 多孩家庭允许多买一套
3月20日	平凉	住房公积金贷款政策优化, 多孩家庭贷款额度上调至60万元
3月20日	绥芬河	提高三孩家庭租房提取公积金额度, 每户每年可提取17500元
3月20日	烟台	提高公积金贷款额度, 多子女家庭最高可贷100万元
3月21日	青岛	支持土地出让价款分期缴纳, 满足房企合理融资需求
3月22日	济南	调整住房公积金贷款政策, 一、二套房最高贷款额度与首套房一致
3月22日	固原	公积金提取贷款政策优化, 放宽限制提高使用效率
3月22日	江西省	2024年安居工程计划, 保障性租赁住房目标7.5万套
3月22日	大同	开辟商品房预售资金拨付应急通道, 企业可申请使用重点监管额度内资金
3月22日	南宁	优化个人住房贷款中多子女家庭住房套数认定标准
3月22日	唐山	贷款购房可提取住房公积金付首付, 已取消异地贷款户籍地限制
3月22日	泰安	提高公积金贷款额度, 多子女家庭最高贷100万元
3月24日	中山	购买商品住房无须提供个人住房证明
3月24日	广州	发布“三旧”改造实施办法配套文件, 并公开征求意见
3月25日	毕节	提高新市民和青年人公积金贷款额度计算倍数至20倍

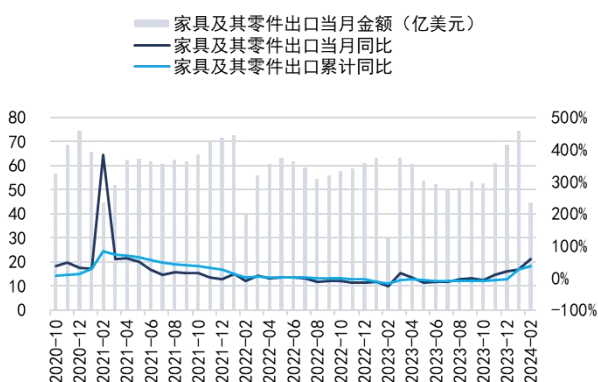
资料来源: 克而瑞地产研究, 国信证券经济研究所整理

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, 2月我国家具及其零件出口额44.6亿美元, 同比+57.6%, 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%。2月我国纸浆、纸及其制品出口额18.8亿美

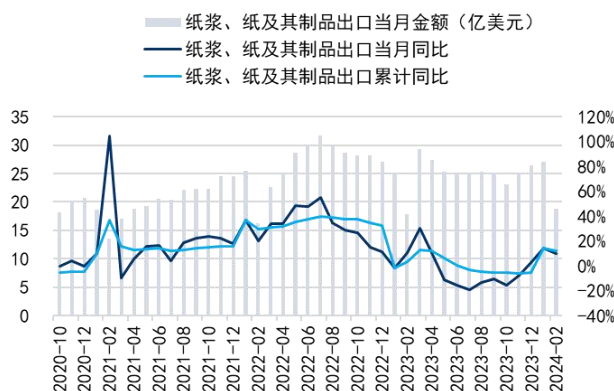
元,同比+9.7%,1-2月纸浆、纸及其制品累计出口额45.9亿美元,累计同比+12.2%。

图37: 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38: 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

【百亚股份】发布2023年年报。2023年实现营收21.44亿元,同比+33.0%,归母净利润2.38亿元,同比+27.2%,扣非归母净利润2.16亿元,同比+20.3%;2023Q4实现收入6.68亿元,同比+38.4%,归母净利润0.56亿元,同比-8.6%。

【索菲亚】发布2023年业绩快报。2023年实现营收116.7亿,同比+3.9%,归母净利润12.6亿,同比+17.9%,扣非归母净利润11.5亿,同比+22.5%。2023Q4实现收入34.7亿,同比+5.4%,归母净利润3.0亿,同比+16.1%,扣非归母净利润2.4亿,同比+29.8%。

5.2 行业动态

欧派家居:3月20日,欧派营销第三事业部2024整装经销商营销峰会于在广州召开。欧派推出My home•My lifestyle战略,为用户定制专属生活方式,推动装企向一站式装修服务商转型,共造整装新蓝海。

欧派家居:3月22日,欧派家居集团推出独具特色的欧派自有品牌照明产品。此前,欧派在照明使用方面主要通过品牌合作展现,今年引入自有品牌照明产品,旨在提升并统一消费者家居照明体验。在消费者自由选择的原则下,欧派渠道内,消费者可以根据自身对品牌的认知、功能需求和服务需求选择欧派照明,也可以选择欧派体系内合作品牌的照明产品。欧派照明还将与合作品牌共同制定照明标准,共同研发产品,各司其职,共同推动大家居一体化高品质健康照明解决方案的发展。

尚品宅配:3月17日,尚品宅配举办随心选升级发布会,推出Smart39800伴你童行、Smart59800学业有成两大随心选升级套餐。

慕思集团:3月20日,慕思集团在国家游泳中心发布慕思AI床垫T11PRO,新产

品搭载其自主研发的“潮汐科技”人工智能+睡眠算法调节模型，探索 AI 系列寝具硬件结合睡眠数据，以升级个性化健康睡眠的有效路径。

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
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
001322.SZ	箭牌家居	无评级	9.60	0.61	0.54	0.66	15.74	17.78	14.55	1.91
002572.SZ	索菲亚	无评级	15.76	1.17	1.37	1.58	13.47	11.50	9.97	2.49
301061.SZ	匠心家居	无评级	58.88	2.61	3.13	3.67	22.56	18.81	16.04	2.59
603801.SH	志邦家居	无评级	16.12	1.72	1.41	1.65	9.37	11.43	9.77	2.32
603816.SH	顾家家居	无评级	36.84	2.20	2.51	2.92	16.75	14.68	12.62	3.23
603833.SH	欧派家居	无评级	64.87	4.41	5.06	5.77	14.71	12.82	11.24	2.31
603848.SH	好太太	买入	14.79	0.55	0.82	1.00	26.89	18.04	14.79	2.71
002078.SZ	太阳纸业	买入	13.96	1.04	1.07	1.27	13.42	13.05	10.99	1.55
603733.SH	仙鹤股份	无评级	17.75	1.01	0.91	1.52	17.57	19.51	11.68	1.85
002831.SZ	裕同科技	无评级	24.94	1.60	1.63	1.91	15.59	15.30	13.06	2.19
603195.SH	公牛集团	无评级	102.27	5.30	4.26	4.91	19.30	24.01	20.83	6.83
603899.SH	晨光股份	无评级	35.75	1.38	1.70	2.06	25.91	21.03	17.35	4.44
301376.SZ	致欧科技	买入	25.93	0.69	0.98	1.22	37.58	26.46	21.25	3.48
300729.SZ	乐歌股份	买入	18.83	0.91	1.90	1.47	20.69	9.91	12.81	2.02
603661.SH	恒林股份	无评级	41.78	2.54	3.21	3.94	16.45	13.02	10.60	1.60

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