

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

浆价提涨关注成本领先纸企，继续重视出口链布局机会

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，据渠道调研反馈，今年 315 活动周期内行业整体经营压力均较大，目前多数品牌已推迟活动结束时间点，此轮接单压力或将更多体现至 Q2 报表端，而从 Q1 业绩来看，由于去年 Q1 发货基数相对较低，多数企业预计今年 Q1 业绩同比稳中有升。今年依托多品类运作提升“客单价”的路径已成为各品牌增长的核心驱动力，在此情况下，行业经营门槛与难度加大，行业集中度有望迎来加速提升。外销方面，根据海关出口数据及已公布年报的出口公司经营数据显示，23Q4 及 24 年 1-2 月整体家居出口景气度确有回升，延续我们此前观点，考虑美国补库周期叠加后续降息影响，24H1 中国家居出口均有望保持较高景气度。整体来看，家居板块我们依然推荐：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：**雾化电子烟方面，国内新一轮为期 4 个月的电子烟行业专项检查目前即将进入重点检查阶段，据终端调研反馈，此次检查执法力度有所加大，期待后续整治效果。整体来看，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续销售依然有望延续逐季回升趋势。出口方面，24 年 1-2 月中国电子烟出口额同比增长 9.2% 至 16.6 亿美元，海外市场目前一次性烟监管越发趋严，换弹式产品份额有望逐步迎来回升趋势，相应拐点我们预计仍将等待各国相关政策执行落地。
- **造纸：**芬兰罢工延期催化外盘纸浆提价落地，重点推荐纸浆高自供率优质头部纸企。芬兰罢工延长至 4 月、芬林凯米浆厂爆炸停产 10-12 周，供给端实质性偏紧局面逐步清晰，欧洲港口库存低位开启补库（2 月库存 115.8 万吨，同/环比-31%/-10%）；4 月 Suzano 阔叶浆报价 680 美元（延续上涨趋势，+30 美元），后续纸浆价格在基本面影响变量需关注芬兰罢工进度、欧洲造纸业实际需求/开工。尽管本轮更多是成本驱动型涨价，但短期纸浆上移的确定性带动纸价上涨预期较前期更明确，当前文化双胶/白卡/生活纸较 2 月初上涨+200/持平/+300 元/吨，涨幅节奏&幅度差异来自供给格局/阶段性需求（1H 为包装纸消费淡季），当前建议重点关注具备纸浆&木片自供能力、具备成本优势的头部纸企。
- **宠物：**健合集团旗下品牌素力高及 ZestyPaws 表现亮眼，朝云加快布局宠物线下门店服务业态，出口方面北美加快修复节奏。1) 健合宠物业务 23 年营收 18.74 亿元（同比+23%，按可比口径+20.8%），持续保持快速成长，公司旗下品牌 Solid Gold 雄踞中国内地在线优质猫干粮品类第二名；2) 朝云集团 23 年强化线下宠物门店运营的布局，先后收购米乐乖乖、爪爪喵星球两家连锁宠物门店，门店数量持续增加，线上线下盈利闭环驱动宠物业务稳步发展；3) 出口：1-2 月宠物食品出口量累计同比+35%，出口金额同比+33.9%，北美/欧洲出口量同比+71.7%/+36.2%。
- **轻工消费：**关注线下新零售业态迭代新趋势，chiikawa 名创联名快闪店反响优，晨光九木店态持续优化、盈利拐点显现。1) 名创：CHIIKAWA x MINISO 主题快闪全国首站亮相上海，验证公司 IP 在生活用品领域的强运作能力；2) 晨光九木：23 年营收 13.4 亿元（同比+51%），3Q/4Q 单店收入达到 21 年同期 106%/96%，公司在产品组合、精细化运营以及消费者洞察及服务等方面能力显著提升，带动店态持续优化、品牌势能持续提升。

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）；
- **造纸板块：**推荐太阳纸业（优质浆纸一体化龙头，文化纸旺季提涨落地顺利，前瞻性木片布局中长期逐步解除上游资源约束）；
- **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

- 地产竣工进度低于预期；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、本周重点行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 宠物&轻工消费.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	13
四、重点公司估值及盈利预测.....	14
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
图表 2：中国地产数据走势.....	7
图表 3：美国地产数据走势.....	8
图表 4：家具出口及国内零售金额走势.....	9
图表 5：家居原材料价格走势.....	10
图表 6：本周纸品及原材料价格变动一览.....	11
图表 7：其他材料价格变动.....	12
图表 8：轻工子板块及重点公司行情表现.....	13
图表 9：重点公司标的估值及盈利预测.....	14

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

内销方面，据渠道调研反馈，今年 315 活动周期内行业整体经营压力均较大，目前多数品牌已推迟活动结束时间点，此轮接单压力或将更多体现至 Q2 报表端，而从 Q1 业绩来看，由于去年 Q1 发货基数相对较低，多数企业预计今年 Q1 业绩同比稳中有升。今年依托多品类运作提升“客单价”的路径已成为各品牌增长的核心驱动力，在此情况下，行业经营门槛与难度加大，行业集中度有望迎来加速提升。外销方面，根据海关出口数据及已公布年报的出口公司经营数据显示，23Q4 及 24 年 1-2 月整体家居出口景气度确有回升，延续我们此前观点，考虑美国补库周期叠加后续降息影响，24H1 中国家居出口均有望保持较高景气度。整体来看，家居板块我们依然推荐：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，在目前估值水平下，长期配置价值凸显。

动态：1) 3 月 22 日公司公告，刘顺平先生因个人原因申请辞去在公司第四届董事会中担任的董事、薪酬与考核委员会委员职务。刘顺平先生将不再担任公司任何职务。

2) 近期，欧派 2024 年度营销峰会与欧铂丽 2024 年度经销商营销峰会均正式官方宣布，旗下科技品牌——海烈鸟已正式上线，海烈鸟是欧派旗下首次诞生科技品牌，软件平台采用自有框架，私有部署，云边结合。经过一年多的精心研发，其整体框架已基本搭建完成。该平台支持欧派大家居多场景产品的系统接入，为用户带来便捷的使用体验。

- **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：公司于 2024 年 3 月 22 日发布 2023 年年度业绩快报，2023 年度公司实现营业收入 116.66 亿元，同比增长 3.95%，归属上市公司股东的净利润为 12.55 亿元，同比增长 17.93%。其中 23Q4 营收 34.65 亿元，同比+5.4%，归母净利润 3.03 亿元，同比+16.1%，扣非后归母 2.42 亿元，同比+29.8%。

- **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。

动态：志邦家居于 3 月 12 日发布 2023 年度业绩快报，2023 年度公司实现营收 61.16 亿元，同比增长 13.50%，实现归母净利 5.95 亿元，同比增长 10.78%，实现扣非归母净利润 5.48 亿元，同比增长 10.06%。其中 23Q4 营收 21.88 亿元，同比+16.9%，归母净利润 2.46 亿元，同比+10.9%，扣非后归母 2.23 亿元，同比+11.5%。

- **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：公司近期发布“顾家家居惠民焕新工程”活动套餐，包含高品质感、高性价比 698 元/㎡的 ENF 级环保衣柜产品和 698 元/米橱柜产品，13999 元的双厅一卧套餐、12999 元的双卧套餐等，满足用户一站式需求，助力消费者轻松焕新美好家居生活。

- **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20日发布公告称，截至2024年3月19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189.48万股，占公司当前总股本的比例为2.00%，最高成交价为27.79元/股，最低成交价为23.88元/股，成交总金额为人民币4,999.45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：3月28日，公司公告，由于募集资金到账时间较计划建设周期存在一定差异，使得项目资金投入较计划有所延迟。公司拟将募投项目“美国亚利桑那州生产基地扩建项目”延期1年完成，即完成时间从2024年3月调整至2025年3月。

- **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，将共同支撑公司份额稳步提升，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。
- **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。

1.2 新型烟草板块

雾化电子烟方面，国内新一轮为期4个月的电子烟行业专项检查目前即将进入重点检查阶段，据终端调研反馈，此次检查执法力度有所加大，期待后续整治效果。整体来看，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续销售依然有望延续逐季回升趋势。出口方面，24年1-2月中国电子烟出口额同比增长9.2%至16.6亿美元，海外市场目前一次性烟监管越发趋严，换弹式产品份额有望逐步迎来回升趋势，相应拐点我们预计仍将等待各国相关政策执行落地。

- **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。

1.3 造纸板块

造纸：芬兰罢工延期催化外盘纸浆提价落地，重点推荐纸浆高自供率优质头部纸企。芬兰罢工延长至4月、芬兰凯米浆厂爆炸停产10-12周，供给端实质性偏紧局面逐步清晰，欧洲港口库存低位开启补库（2月库存115.8wt，同/环比-31%/-10%）；4月Suzano阔叶浆报价680美元（延续上涨趋势，+30美元），后续纸浆价格在基本面影响变量需关注芬兰罢工进度、欧洲造纸业实际需求/开工。尽管本轮更多是成本驱动型涨价，但短期纸浆上移的确定性带动纸价上涨预期较前期更明确，当前文化双胶/白卡/生活纸较2月初上涨+200/持平/+300元/吨，涨幅节奏&幅度差异来自供给格局/阶段性需求（1H为包装纸消费淡季），当前建议重点关注具备纸浆&木片自供能力、具备成本优势的头部纸企。**重点关注【太阳纸业】、【博汇纸业】、【仙鹤股份】、【五洲特纸】、【华旺科技】。**

- **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Suzano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。

1.4 宠物&轻工消费

宠物：健合集团旗下品牌素力高及 ZestyPaws 表现亮眼，朝云加快布局宠物线下门店服务业态，出口方面北美加快修复节奏。1) 健合宠物业务23年营收18.74亿元(同比+23%，按可比口径+20.8%)，持续保持快速成长，公司旗下品牌 Solid Gold 雄踞中国内地在线优质猫干粮品类第二名。2) 朝云集团23年强化线下宠物门店运营的布局，先后收购米乐乖乖、爪爪喵星球两家连锁宠物门店，门店数量持续增加，线上线下载利润闭环驱动宠物业务稳步发展。3) 出口：1-2月宠物食品出口量累计同比+35%，出口金额同比+33.9%，北美/欧洲出口量同比+71.7%/+36.2%。

■ **健合集团：**PNC（宠物板块）表现突出，素力高及 ZestyPaws 齐发力。伴随公司产品组合改善和供应链优化，宠物业务毛利率不断提升，但公司持续加强市场销售投入，一定程度上压缩了宠物业务盈利能力。

动态：近期健合集团正式公布2023年全年业绩，2023年公司宠物业务全年营收18.74亿元，同比+22.52%，毛利率48.6%，市场销售投入持续加大。

1) 中国市场：中国内地2023年营收4.06亿元，同比+20.83%。截至2023年12月底，SolidGold于中国内地线下市场已覆盖约9200家宠物店及宠物医院，在中国线上高端猫干粮类别排名第二。

2) 北美市场：北美地区是公司宠物业务的最大市场，2023年营收14.64亿元，同比+22.79%。截至2023年12月底，ZestyPaws及SolidGold已分别覆盖全美超过17000家及4500家门店。

■ **朝云集团：**23年业绩良好，布局线下实体门店服务业态，建立护城河。公司持续推动宠物业务发展与变革，线下门店快速扩张，通过战略收购将线下实体门店服务业态战略快速落地，门店数量持续拓展。未来朝云集团计划通过战略投资、整合优化并购业务及加快拓展宠物线下实体门店、打造宠物食品爆品等方式，继续推动宠物业务的发展，并建立宠物及宠物产品业务护城河。

动态：公司发布2023年全年业绩报告，宠物及宠物产品全年总营收7730万元，同比+0.5%。根据宠业家，在线下渠道的宠物板块中，公司连续收购米乐乖乖、爪爪喵星球两家连锁宠物门店，截止3月初，米乐乖乖累计开店14家，爪爪喵星球累计开店15家。目前公司累计开店已超30家，将依托宠物门店打造线上线下宠物品类的盈利闭环。

轻工消费：关注线下新零售业态迭代，chiikawa名创联名快闪店反响优，晨光九木店态持续优化、盈利拐点现。1) 名创：CHI KAWA x MINISO 主题快闪全国首站亮相上海，验证公司IP在生活用品领域的强运作能力；2) 晨光九木：23年营收13.4亿元（同比+51%），3Q/4Q单店收入达到21年同期106%/96%，公司在产品组合、精细化运营以及消费者洞察及服务等方面能力显著提升，带动店态持续优化、品牌势能持续提升。

■ **名创优品：**chiikawa名创联名快闪店反响优，继续推荐

动态：近期名创优品chiikawa主题快闪全国首站亮相上海静安大悦城。本次CHI KAWA x MINISO主题快闪是chiikawa IP在国内的首次联名快闪活动，共推出多款联名产品，旨在用平价的价格，极高的性价比，填补国内消费者对chiikawa周边产品的需求与情感价值。结合去年公司在芭比Barbie、Loopy等优质IP的优秀运作能力，我们认为这将进一步帮助公司提升品牌势能。

■ **百亚股份：**23年收入表现靓丽，品牌势能向上，外围市场重点突围成长动能充沛，优质国产品牌扬帆起航。渠道端，公司对组织架构进行优化调整，将广东、湖南、河

北作为重点发展战区快速突围，且在 24 年开拓新增重点省份湖北、江苏等，以点带面精细化运营。产品端，大健康系列矩阵不断完善，“益生菌”、“有机纯棉”、“敏感肌”等系列不断升级，产品竞争力不断强化，看好中期中份额持续提升空间。

动态：近期公司披露 2023 年年报，全年营收 21.44 亿元，同比+33%，扣非净利润 2.16 亿元，同比+20.33%，综合毛利率 50.32%，同比+5.21pct。大健康系列表现突出，核心产品自由点收入 18.9 亿元，同比+41.15%，销售额连续多月在抖音卫生巾品牌霸榜第一。渠道持续优化，核心五省营收 10.37 亿元，同比+13.45%，外围省份营收 2.38 亿元，同比+21.23%，电商渠道收入 7.48 亿元，同比+101.52%。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
3.25	比利时将于 2025 年起禁售一次性电子烟	据 Moustique 报道，比利时卫生部长弗兰克·范登布洛克 (Frank Vandenbroucke) 宣布，自 2025 年 1 月 1 日起，比利时将禁止销售一次性电子烟，以实现“无烟一代”的目标。他在一份声明中表示：“我们国家（一次性电子烟禁令）已获得欧盟委员会的同意。”
3.29	PMI 将在美国首推 IQOS 得克萨斯州为首个试行城市	菲利普莫里斯正准备在美国得克萨斯州首府奥斯汀市推出其旗舰加热式烟草设备 IQOS，这表明奥斯汀市将成为 PMI 首次在美国试行的城市。
3.29	柬埔寨出台指导意见：严禁电子烟的使用、进口、扩散和销售	据 vov 在 3 月 28 日报道，柬埔寨教育、青年和体育部副部长索尔·索切塔 (Soeur Socheata) 在一次会议上表示，把电子烟视为能够导致上瘾的药物，并要求教师和教育管理者对此有所认识并进行传播。新的政府指导意见明确指出，电子烟对健康有害，严禁进行相关的使用、进口、扩散和销售活动。
3.29	新西兰宣布延迟一次性电子烟禁令至十月，未来六个月内电子烟仍可无限制销售	据 the press 3 月 29 日报道，新西兰政府已经宣布一次性电子烟禁令将延迟到十月实施。这些延迟的规定包括可拆卸电池和儿童安全机制的电子烟，这意味着一次性电子烟在接下来的六个月内仍可无限制销售。副卫生部长凯西·科斯特洛表示，延长期限的原因是为了确保戒烟者能够获得一次性电子烟，并有时间确保法规不能被制造商绕过。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（3.16-3.29）30 大中城市成交面积同比下降 36.94%，累计同比下降 43.82%。

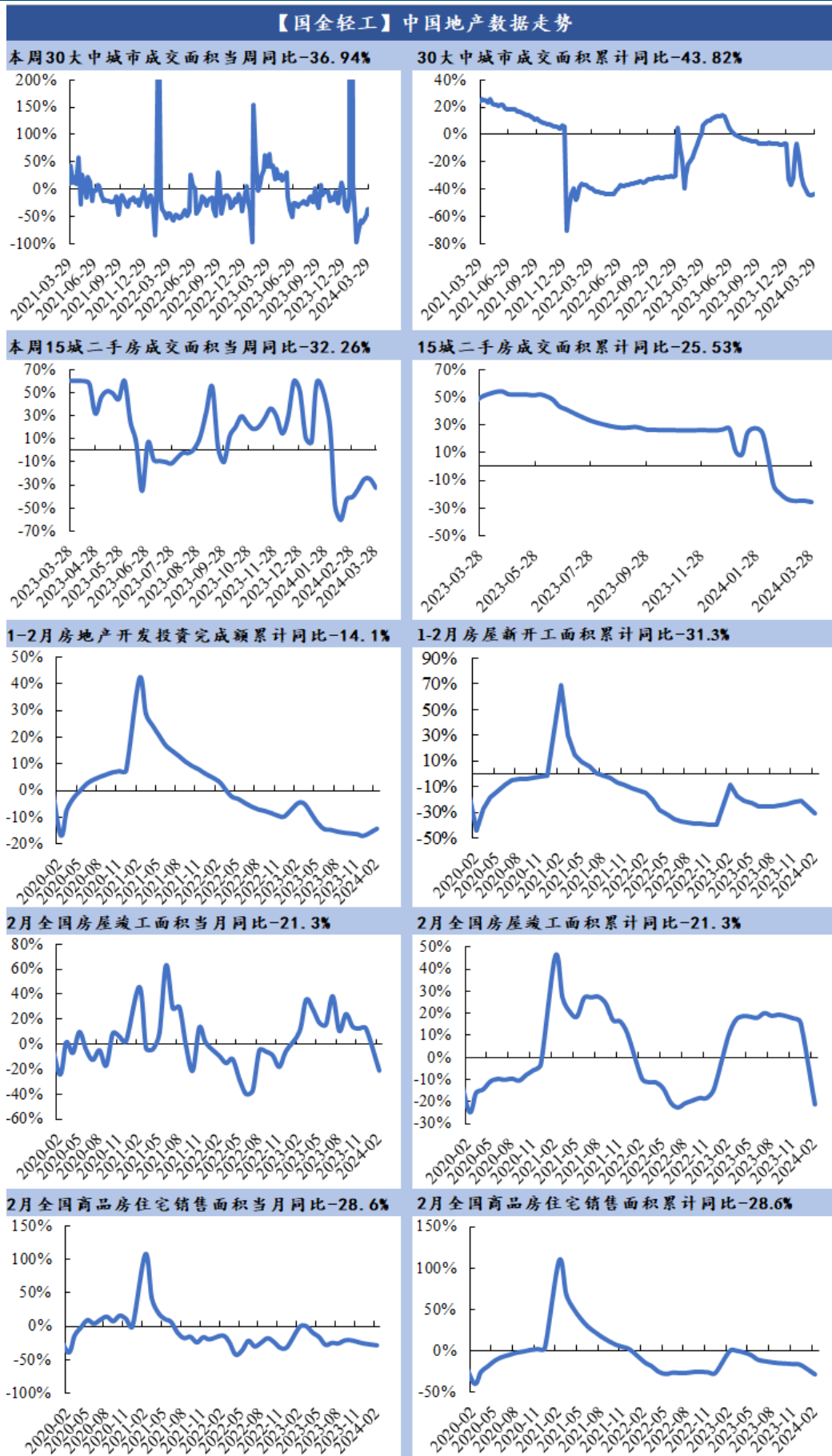
周度二手房成交面积：上周（3.16-3.29）15 城二手房成交面积同比下降 32.26%，累计同比下降 25.53%。

房地产开发投资完成额：24 年 1-2 月累计同比下降 14.1%，房屋新开工面积累计同比下降 31.3%。

月度竣工面积：24 年 1-2 月全国房屋竣工面积同比下降 21.3%，单 2 月同比下降 21.3%。

月度销售面积：24 年 1-2 月全国商品房住宅销售面积同比下降 28.6%，单 2 月同比下降 28.6%。

图表2: 中国地产数据走势



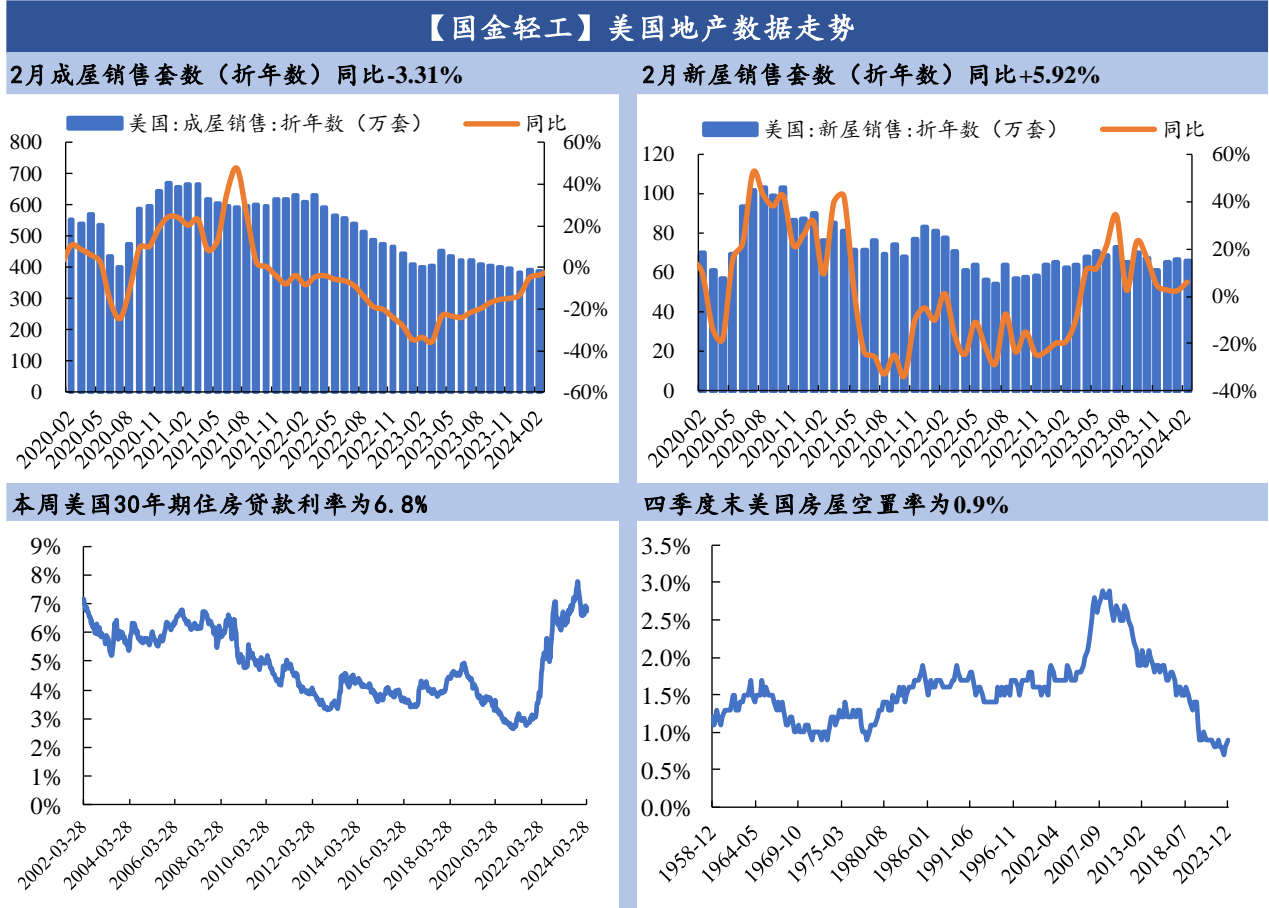
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年2月成屋销售套数（折年数）同比下降3.31%，2024年2月新屋销售套数（折年数）同比增长5.92%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.8%，环比下降0.1%。

美国房屋空置率：2023年四季度末为0.9%，环比持平。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.2.2 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（美元计价）2024年1-2月累计同比上涨28.7%。越南家具出口金额2024年2月美元计价同比下降11.4%，1-2月美元计价累计同比下降42.6%。

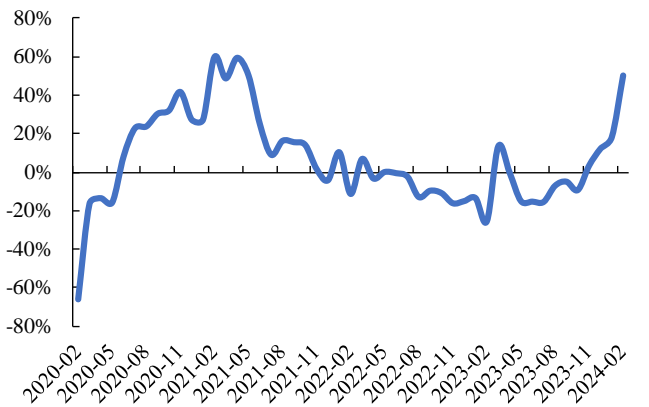
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年1月当月同比下降12.3%，库存销售比同比降低0.3pct。

国内家具零售额：2024年2月中国家具类零售额同比增长4.6%，1-2月累计同比增长4.6%。

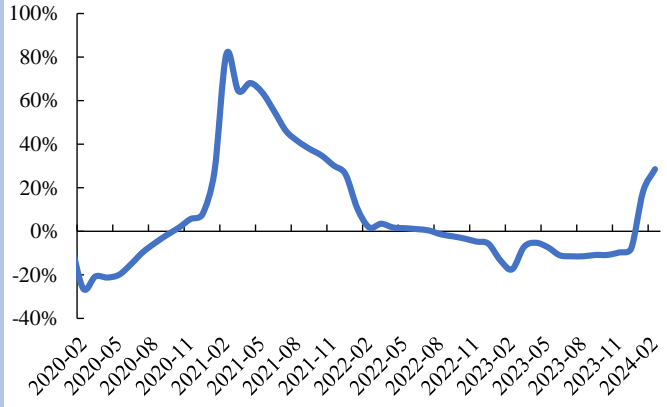
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

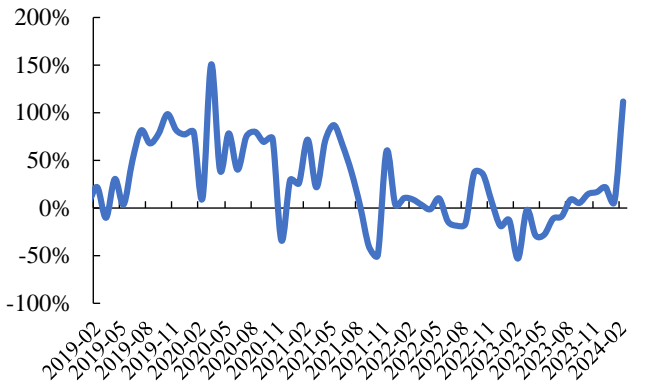
2月中国家具出口金额当月同比+50.5%



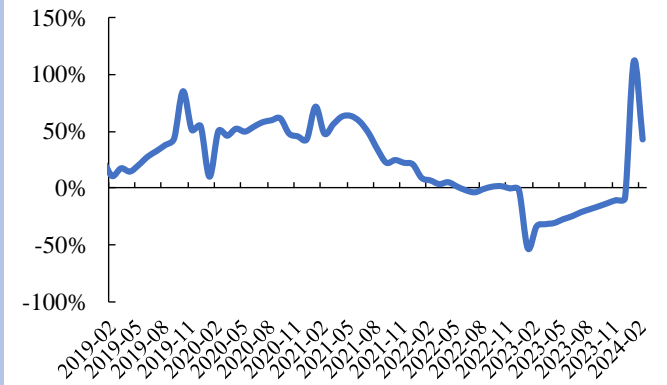
2月中国家具累计出口金额同比+28.7%



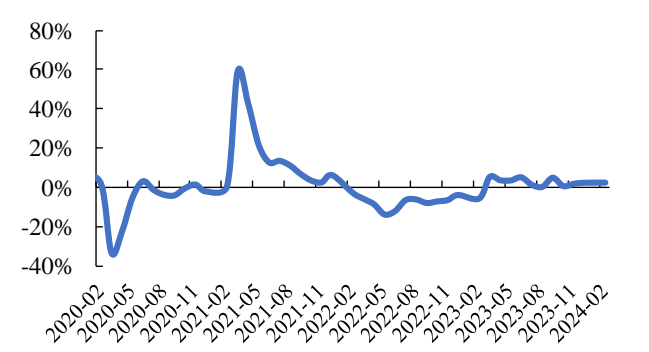
2月越南家具出口金额当月同比-11.4%



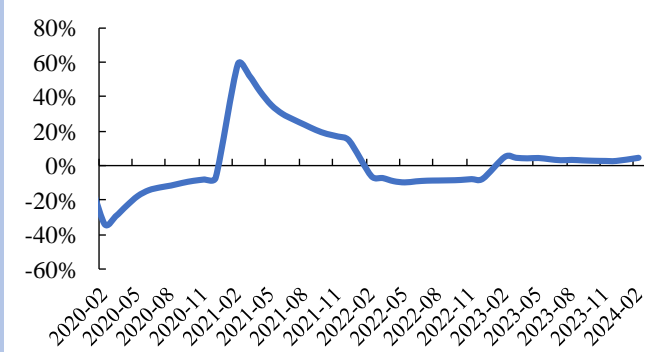
2月越南家具出口金额累计同比-42.6%



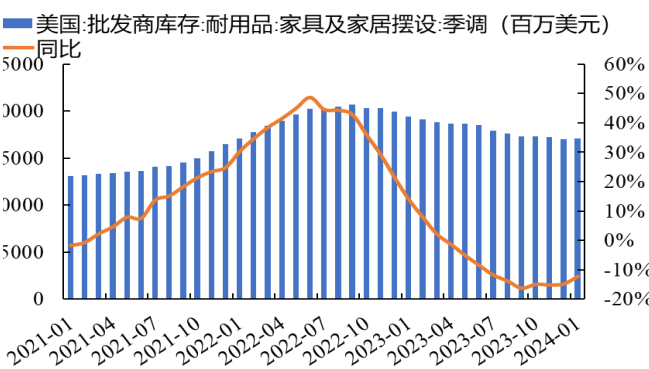
2月中国家具类零售额当月同比+4.6%



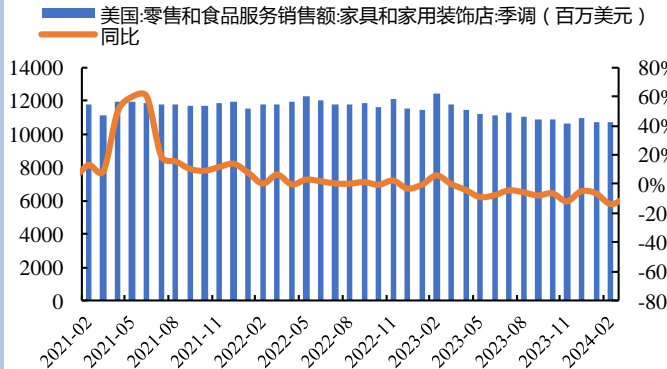
2月中国家具类零售额累计同比+4.6%



1月美国家具及家居摆设批发商库存同比-12.3%



2月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-10.0%



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

2.2.3 家具原材料价格数据

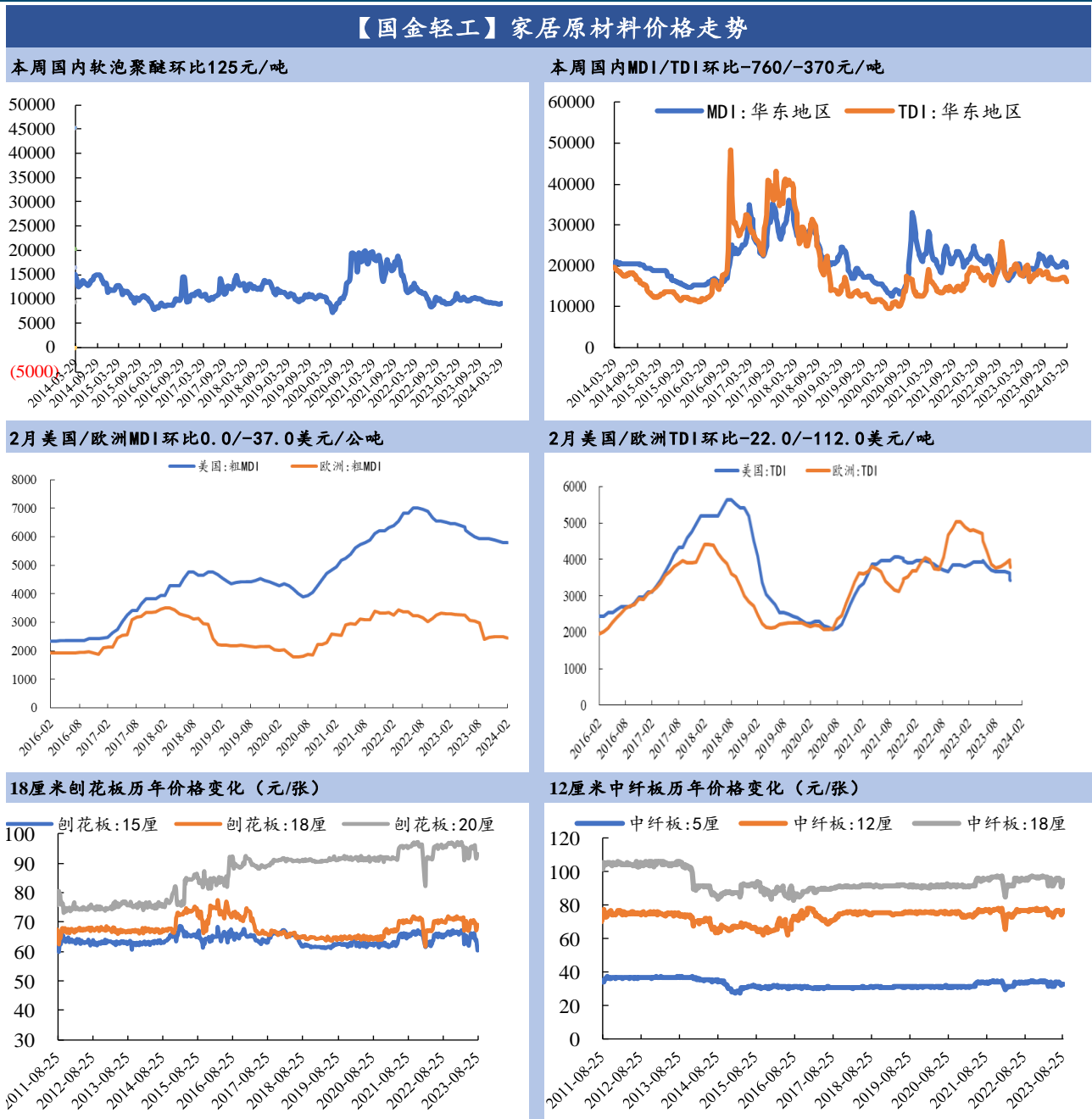
本周国内软泡聚醚均价为 9150 元/吨，环比上涨 125.0 元/吨持平，今年以来截止 3.29 均价为 9096.1 元/吨，较 2023 年均价下降 7.85%。

本周国内 MDI 均价为 19520 元/吨，环比下降 760.0 元/吨，今年以来截止 3.29 均价为 20222.5 元/吨，较 2023 年均价上涨 1.4%。

本周国内 TDI 均价为 16150 元/吨，环比下降 370 元/吨，今年以来截止 3.29 均价为 16803.3 元/吨，较 2023 年均价下降 7.3%。

海外原材料价格方面，美国地区 TDI 价格 2 月均环比下降 22.0 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 2 月环比下降 37.0 美元/公吨，TDI 价格环比下降 112.0 美元/公吨。

图表5：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表6: 本周纸品及原材料价格变动一览

【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	24年1月	24年2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	5807	5779	6243	50
	阔叶浆	5940	-721	4288	-1652	4692	404	5332	641	5047	5150	5629	79
	化机浆	5365	-36	4206	-1160	3975	-231	4551	577	4410	4200	4050	0
废纸系	国废黄板纸	1678	-291	1614	-64	1589	-25	1605	16	1583	1558	1464	-29
纸品													
木浆系	双胶纸	6691	33	5936	-755	5461	-475	6008	547	5791	5808	5960	0
	铜版纸	5682	25	5786	103	5610	-176	6231	622	6031	6031	6200	0
	白卡纸	5117	-185	4888	-229	4810	-78	5043	233	4943	4943	4943	0
废纸系	箱板纸	4277	-207	3827	-450	3681	-146	3773	92	3771	3789	3738	-31
	瓦楞纸	3140	-185	2980	-160	2878	-102	3055	177	3017	3034	2928	-49

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 3 月 22 日至 2024 年 3 月 28 日

2.3.1、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 6242.9 元/吨, 环比上期上涨 0.8%; 阔叶浆现货含税均价 5628.6 元/吨, 环比上期上涨 1.4%; 本色浆现货含税均价 5400.0 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 4050.0 元/吨, 环比上期持平。本周期纸浆价格区间调整运行, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、本周期供应端欧洲主要市场因不可抗力继续停机减产, 主要外盘价格高位支撑市场, 纸浆期货主力合约区间调整震荡, 现货业者随行就市为主, 支撑纸浆市场走势。二、本周期阔叶浆价格区间调整运行, 主要阔叶浆外盘价格调涨整理, 市场部分区域流货源紧俏, 市场业者随行就市为主, 浆价延续清淡。三、本周期下游部分原纸厂家需求维持刚需走势, 部分原纸厂家终端订单跟进有限, 采购原料积极性欠佳, 有限支撑浆价走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场偏稳运行, 区域窄幅整理为主。70g 双胶纸企业含税均价为 5960.0 元/吨, 环比持平。工厂生产情况基本稳定, 木浆价格偏强震荡, 成本支撑因素增强, 企业挺价意愿强烈, 部分纸企接下月订单均有不同幅度提涨。近期党政用纸阶段性对市场一定支撑; 出版订单暂无集中释放迹象; 社会需求仍显不旺, 用户少量补单为主, 观望情绪浓郁。贸易商多随行就市, 囤货积极性不高, 局部有倒挂情况出现, 品牌双胶纸主流市场本白卷筒报价维持在 5700-6000 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场偏稳运行, 交投情况未见明显改善。157g 铜版纸企业含税均价为 6200.0 元/吨, 环比持平。目前铜版纸行业供需相对平衡, 企业生产情况基本稳定, 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, 纸企挺价意愿强烈。上半年展会及各类宣传用纸量尚可, 出版需求暂未见集中释放, 用户以量定采为主, 经销商多随行就市, 囤货意愿不强, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5800-6100 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 1463.5 元/吨, 环比-1.9%, 同比-5.6%。本周废纸市场止跌反弹, 北方市场小幅上调 20-30 元/吨。本周伴随打包站惜售出货, 纸企到货逐步震荡回落, 废纸市场价格逐步止跌, 北方市场逐步小幅反弹, 然周中玖龙各基地成品纸报价再次下调, 市场信心受挫, 成品纸累库现象普遍存在, 叠加进口纸冲击下, 需求端利好支撑有限, 业者多数观望, 废纸市场虽供应端存短期利好, 但长期来看, 下游采购需求支撑或较为有限。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场局部偏强整理。

本周期国内废旧书本纸均价 1575.7 元/吨, 环比-2.1%, 同比-20.3%。本周废旧书本纸市场低位下探, 目前国内纸企陆续下调报价。原纸市场承压下行, 需求端支撑乏力。部分纸企生产积极性下降, 下调废旧书本纸价格以控制成本。供应方面仍在低位, 打包站心态略显悲观, 观望交易。隆众预计, 下周国内废旧书本纸市场偏弱运行。

本周期废旧报纸均价 2506.9 元/吨，环比-1.5%，同比-10.4%。本周废旧报纸市场全面下行，市场供需双弱趋势进一步加深。终端需求提振不足，纸企生产热情平平，报纸采购价格难以为继；供方市场货源低位运行，打包站收货较少，废旧报纸供应偏弱，市场交易平淡。隆众预计，下周废旧报纸市场弱稳运行。

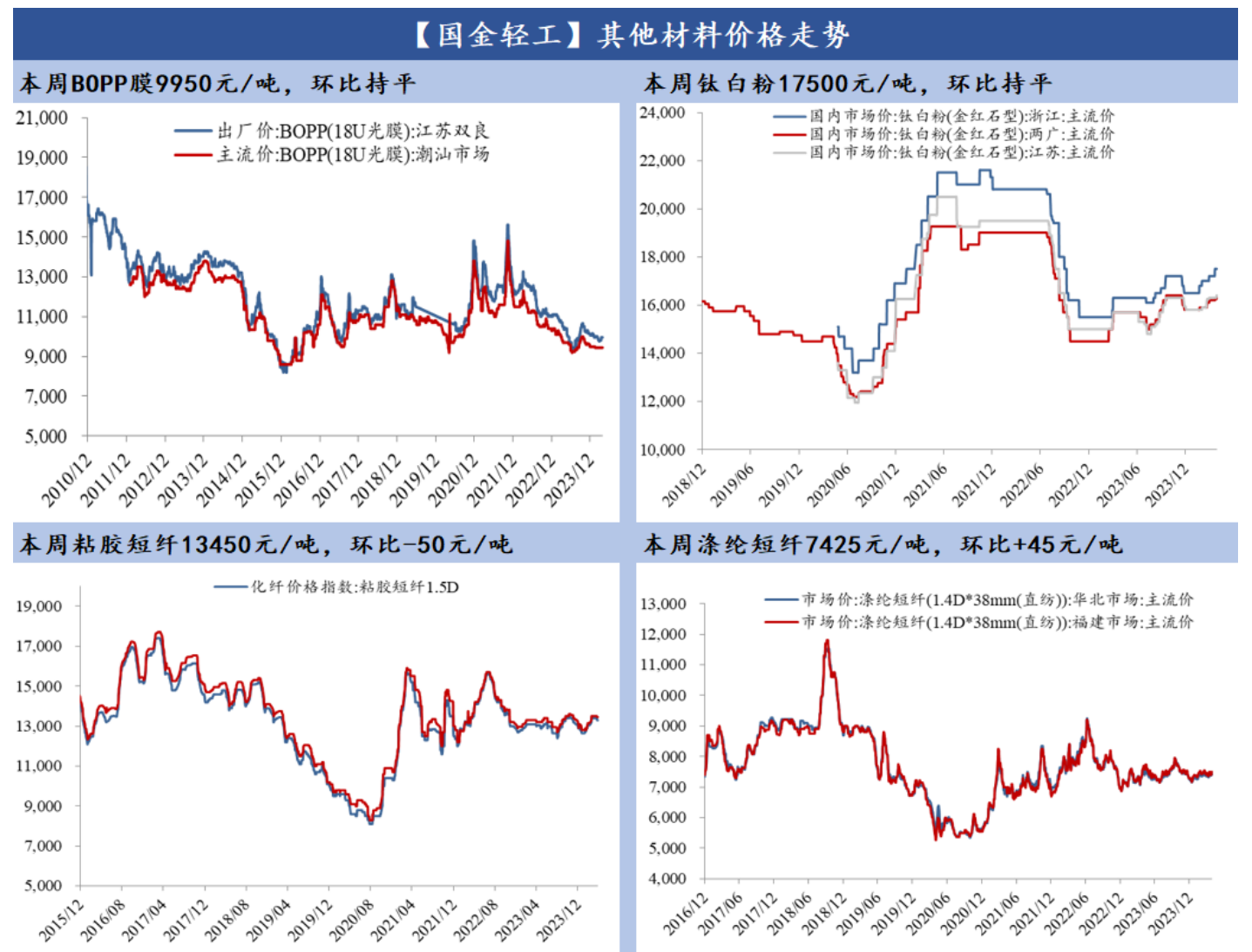
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2927.8 元/吨，环比-1.6%，同比持平。主要原因分析：一、本周瓦楞纸市场延续跌势，周内玖龙多个基地下调部分纸种 50-100 元/吨，带动周边纸企纷纷跟跌，场内降价氛围浓郁；二、下游需求持续清淡，纸企订单量欠佳，拖累纸价频频下调，受“买涨不买跌”心态影响，二级厂备货意愿较低，多数纸企出货缓慢处于累库状态，为促进出货多继续执行优惠返利政策；三、原料废旧黄板纸市场震荡偏弱运行，虽短暂止跌，但价格低位运行，故成本面支撑作用微弱。

本周箱板纸含税均价 3737.9 元/吨，环比-0.8%，同比-2.4%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场价格继续下跌，玖龙多个基地下调或返利 30-100 元/吨，周边纸企多有跟跌；二、场内看空氛围浓郁，下游二级厂拿货积极性欠佳，纸企成品纸库存居高不下，多主动让利促进出货；三、原料废旧黄板纸价格超跌，周内小幅修复，保持低位震荡态势，成本面暂无利好支撑。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

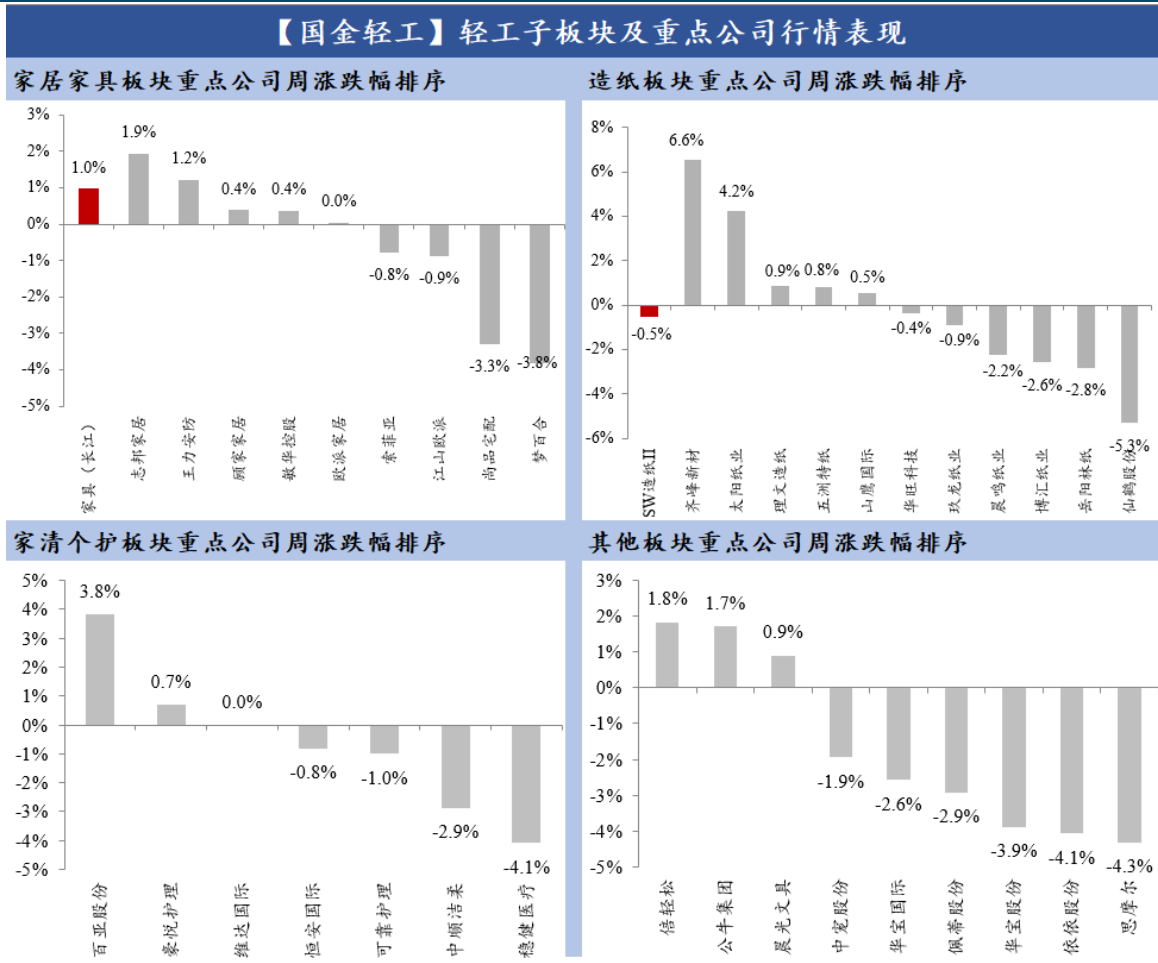


来源：iFind，国金证券研究所

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表8: 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. 29

四、重点公司估值及盈利预测

图表9：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	113	-2.9%	-15.5%	3.5	3.6	6.5	7.3	32.3	31.3	17.3	15.5	买入	2.1
	3331.HK	维达国际	282	0.0%	3.1%	7.1	13.2	16.0	18.5	40.0	21.4	17.6	15.3	买入	2.4
造纸	002078.SZ	太阳纸业	407	4.2%	19.6%	28.1	30.5	36.7	40.4	14.5	13.3	11.1	10.1	买入	1.6
	600567.SH	山鹰国际	84	0.5%	-3.6%	-22.6	9.6	14.0	17.3	-3.7	8.7	6.0	4.8	买入	0.6
	605377.SH	华旺科技	70	-0.4%	10.2%	4.7	5.8	6.6	8.3	15.0	12.1	10.6	8.4	买入	1.8
	603733.SH	仙鹤股份	121	-5.3%	6.0%	7.1	6.4	11.0	14.3	17.0	18.9	11.0	8.4	买入	1.8
定制	002572.SZ	索菲亚	148	-0.3%	-3.4%	10.6	13.3	15.0	16.9	13.9	11.2	9.9	8.8	买入	2.4
	300616.SZ	高品宅配	32	-3.3%	-21.3%	0.5	2.5	3.0	3.6	68.4	12.6	10.6	8.8	买入	0.9
	603833.SH	欧派家居	389	0.0%	-8.2%	26.9	31.5	36.7	42.6	14.5	12.4	10.6	9.1	买入	2.3
	603801.SH	志邦家居	69	1.9%	-16.1%	5.4	6.1	7.1	8.2	12.8	11.2	9.7	8.4	买入	2.3
软件	603816.SH	顾家家居	303	0.4%	5.3%	18.1	21.0	24.2	27.8	16.7	14.5	12.5	10.9	买入	3.2
	1999.HK	敏华控股	214	0.4%	3.2%	25.2	28.5	32.9	-	8.5	7.5	6.5	-	买入	1.9
	603313.SH	梦百合	52	-3.3%	-13.3%	0.4	2.7	5.2	7.5	125.5	19.1	10.1	7.0	买入	1.7
其他消费 轻工	605009.SH	豪悦护理	60	0.7%	2.1%	4.2	5.3	6.3	7.4	14.3	11.4	9.6	8.2	增持	2.0
	6969.HK	思摩尔	409	-4.3%	2.5%	25.1	25.3	31.2	37.9	16.3	16.2	13.1	10.8	买入	1.7
	002891.SZ	中宠股份	70	-1.9%	-9.8%	1.1	1.4	2.3	2.8	66.0	50.3	30.4	25.1	增持	3.2
	001206.SZ	依依股份	24	-4.1%	-16.2%	1.5	1.9	2.2	2.5	16.2	13.2	11.4	9.7	买入	1.3
	603899.SH	晨光股份	333	0.9%	-4.2%	12.8	16.5	20.0	23.9	26.0	20.2	16.7	13.9	买入	4.5

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.3.29

五、风险提示

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806