

# 轻工制造行业周报（24年第13周）

## 美国地产已显复苏迹象，2月家具出口延续高景气

超配

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**2月美国成屋销售再超预期，各项地产指标多偏积极，或预示美国地产正逐步复苏，后续降息落地有望进一步支撑地产周期向上；2月我国家具及其零件出口额同比增长57.6%，各细分品类均增长强劲，美国地产回暖有望拉升后周期产业需求，利好我国家具家居出口。

**美国地产已显复苏迹象，期待降息开启上行周期。**1) **领先指标：**3月美国住房市场指数、预期未来6个月单户型住宅销量指数分别为51/62，已连续四个月环比回升，反映当前美国购房意愿与建筑商信心反弹、景气有所提升。2) **需求端：**2月美国成屋销售再超预期，年化销量438万套（预期值395），同比-3.3%/环比+9.5%；2月新屋销售放缓，年化销量66.2万套（预期值67.5），同比+5.9%/环比-0.3%，或主因近期30年期抵押贷款固定利率再次抬升。3) **供给端：**成屋低库存、供给偏紧，新屋供给充足。2月美国成屋库存量107万套/环比+5.9%，按目前销售速度计可供销售仅2.9个月，市场供给仍偏紧张；2月新屋待售量46.3万套/环比+1.3%，库存仍在逐月攀升，已开工新建私人住宅年化152.1万套（预期值142.5），反映开发商对市场前景乐观；4) **价格方面：**维持在历史高位，其中成屋由于供应短缺售价相对坚挺，新屋供给相对充足&开发商让利，售价中位值有所下滑。**2024年以来，虽然美国成屋与新屋复苏不均衡，但考虑到成屋销售占比超八成，整体看美国地产已显复苏迹象。而从复苏的持续性上看，由于美国地产供需矛盾的核心仍在于利率，当前高利率环境作为压制购房需求的根本因素尚未改变，因此判断后续购房潜力的释放或还需进一步由利率下行支撑。**

**2月我国家具出口额同比增长57.6%，轻工细分品类表现强劲。**2024年以来，在相对不高的基数上出口延续高增长，2月家具及其零件出口额同比+57.6%，1-2月累计增速36.1%。从细分品类1-2月累计增速看，床垫、木框架沙发、保温瓶、办公椅均在45%以上，床架桌架、休闲座椅、PVC地板与升降桌维持在20-30%区间，按摩器具、吊椅与人造草皮增长超10%；陶瓷用具出口相对较弱，1-2月累计出口额同比-49.5%，预计主要与去年同期的高基数有关。

**重点数据跟踪：市场回顾：**上周轻工板块-0.91%，周相对收益-0.70%。**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450元/吨，纯MDI现货价下跌600元/吨，软泡聚醚市场价上涨50元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针叶浆上涨35美元/吨，阔叶浆报价持平；内盘针/阔叶浆分别下跌100元/吨、上涨50元/吨；上周内盘溶解浆价格上涨100元/吨，废纸现货价下跌4元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸价格持平、瓦楞纸下跌95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%，3月30大中城市商品房成交面积同比-47.6%，二手房成交面积同比+33.5%。**出口数据：**1-2月我国家具及其零件/纸浆及纸制品累计出口额增速分别为+36.1%/+12.2%。

**投资建议：促消费及地产利好政策密集出台，造纸成本支撑走强，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

### 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》——2024-03-26
- 《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

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	26.13	10,491	0.98	1.22	26.66	21.42
300729	乐歌股份	买入	19.42	6,071	1.90	1.47	10.22	13.21
002078	太阳纸业	买入	14.70	41,080	1.07	1.27	13.74	11.57

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、美国地产已显复苏迹象，期待降息开启上行周期 .....	6
2.2、2月家具出口额增长 57.6%，轻工细分品类表现强劲 .....	9
3. 上周行情回顾 .....	11
4. 重点数据跟踪 .....	11
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 .....	11
4.2 造纸板块：上周外盘针叶浆报价上涨，成品纸价格稳定 .....	13
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 .....	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 .....	17
5.1 公司公告 .....	17
5.2 行业动态 .....	17
6. 重点标的盈利预测 .....	18

## 图表目录

图 1: 美国贷款利率与成屋销售呈负相关性 .....	7
图 2: 美国住房购买力指数与住房市场指数边际向上 .....	7
图 3: 2 月美国成屋销量环比+9.5% .....	7
图 4: 2 月美国新建住房销量环比-0.3% .....	7
图 5: 2 月美国成屋库存量环比+5.9% .....	8
图 6: 2 月美国新建住房待售量环比+1.3% .....	8
图 7: 2 月美国已开工的新建私人住宅年化 152.1 万套/预期值 142.5 万套 .....	8
图 8: 美国成屋售价坚挺, 新房售价有所下滑 .....	9
图 9: 美国住房购买力指数底部小幅回升 .....	9
图 10: 2 月我国家具及其零件出口额同比+50.5% .....	9
图 11: 美国房屋销售与美国家具零售关联度拟合 .....	10
图 12: 美国房屋销售与我国家具出口关联度拟合 .....	10
图 13: 上周轻工板块实现相对负收益 .....	11
图 14: 上周轻工子板块指数涨跌分化 .....	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: 细分品类月度出口额(美元口径)增速 .....	10
表2: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名 .....	11
表3: 2024W12 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，近期纸浆市场震荡偏强走势，成本支撑走强叠加需求复苏，有望打通提价通道，关注造纸链的盈利弹性释放，重点推荐林浆纸一体化的**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：**1) 2月美国成屋销售再超预期，近期建筑商信心反弹、住宅购买力指数环比回升，地产各项指标反映多偏积极，或预示美国地产正逐步复苏；当前供需矛盾的核心仍在于利率，后续降息落地有望进一步支撑美国地产周期向上。2) 2月我国家具及其零件出口额同比+57.6%，轻工各细分品类均增长强劲，美国地产复苏有望拉升后周期产业需求，利好我国家具家居出口。

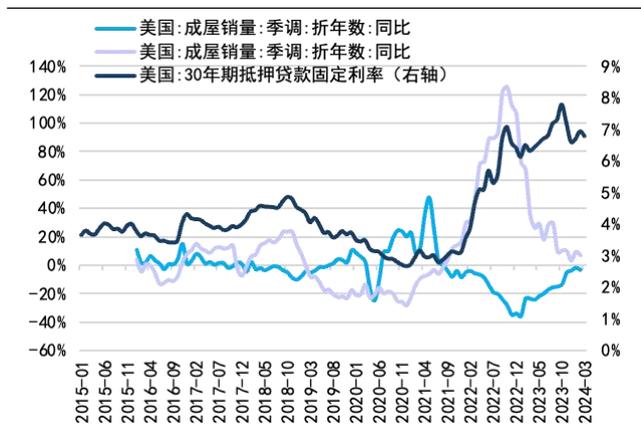
### 2.1、美国地产已显复苏迹象，期待降息开启上行周期

**简单复盘本轮美国地产周期：**2022年3月美联储开启加息周期以来，美国利率中枢快速抬升，至2022年10月美国30年期抵押贷款固定利率突破7.8%，较年初提升超400bp。由于利率的攀升直接推高购房成本，美国楼市进入下行通道，2022年美国成屋和新屋销量总数分别为503万套/64.1万套，同比-17.8%/-16.9%，为2008-2009年全球金融危机以来最大年降幅。

2023年以来，在高利率环境下美国地产展现出较强韧性，其中新屋受益于二手房供应短缺&开发商让利，全年销售66.4万套/+3.9%，为近三年首次销量回升；成屋销售主因供应拖累仍有压力，全年销量409万套/-18.9%，销量为1995年以来新低，但降幅逐月收窄。进入2024年，美国地产回暖趋势仍在延续，虽然成屋与新屋的复苏不均衡，但考虑到成屋销售占比超八成，整体看当前美国地产已显复苏迹象。

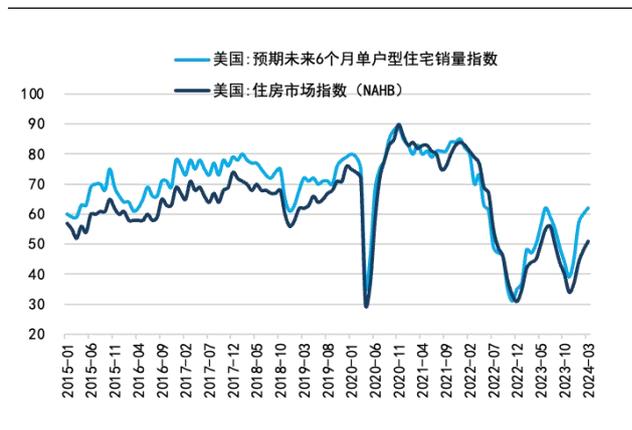
**当前美国建筑商情绪底部逐步走向乐观。**从反映销售前景与整体支出的领先指标 NAHB 住房市场指数来看，2024 年 3 月美国住房市场指数、预期未来 6 个月单户型住宅销量指数分别为 51/62，自 2023 年 11 月以来已连续四个月环比回升，反映美国购房意愿与建筑商信心反弹，景气有所提升。

图1：美国贷款利率与成屋销售呈负相关性



资料来源：房地美、全美地产经纪商协会，国信证券经济研究所整理

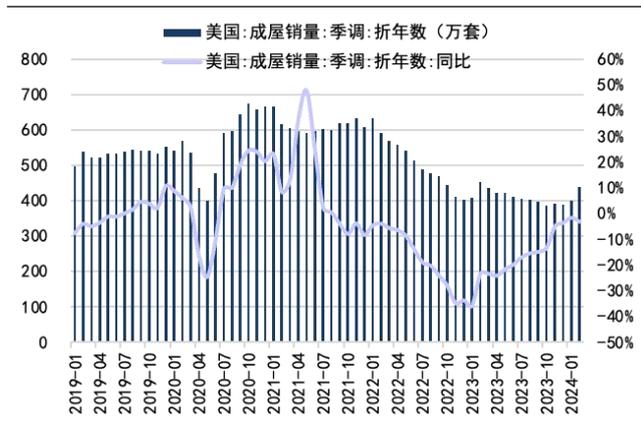
图2：美国住房购买力指数与住房市场指数边际向上



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

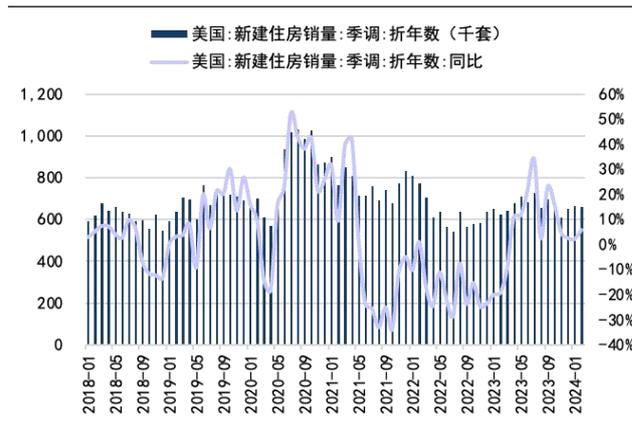
**需求端：2月美国成屋销售再超预期、新屋销售放缓。**2024年1月美国成屋销售年化400万套（预期值397万套），同比-1.7%/环比+3.1%，2月成屋销售年化438万套（预期值395万套），同比-3.3%/环比+9.5%，考虑到成屋销售以过户计，预计1-2月的数据主要反映了2023年底的合同签订情况；新屋销售方面，1月新屋销售年化66.1万套，同比+2.3%/环比+1.7%，2月销售年化66.2万套（预期值67.5万套），同比+5.9%/环比-0.3%，2月美国新房销售不及预期，环比为三个月首次下滑，或主因近期美国30年期抵押贷款固定利率再次抬升，由于新房以购房合同签署计，对即期利率具有较高敏感性。

图3：2月美国成屋销量环比+9.5%



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

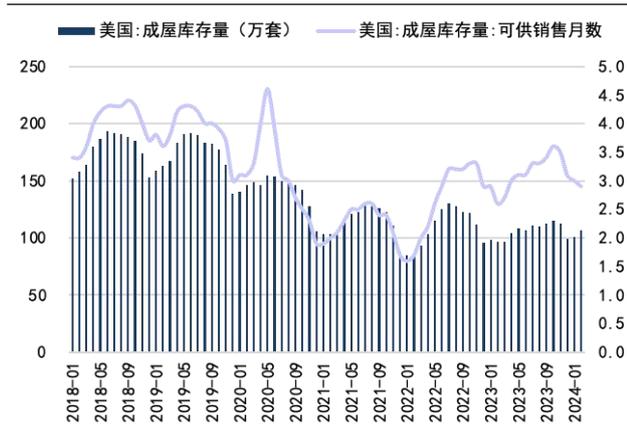
图4：2月美国新建住房销量环比-0.3%



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

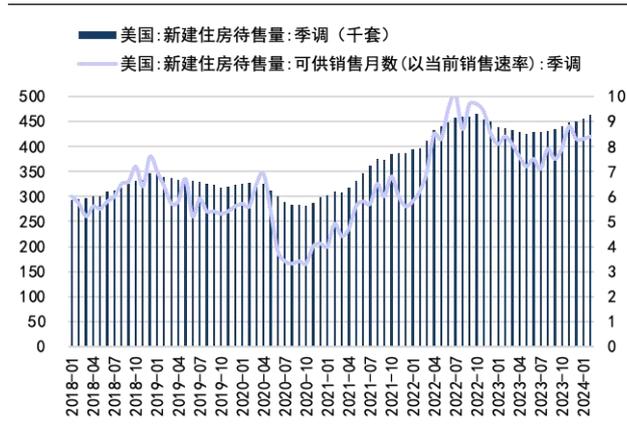
**供给端：成屋低库存、供给偏紧，新屋供给充足。**2月美国成屋库存量107万套/环比+5.9%，按目前销售速度计可供销售月数仅2.9个月，为2023年4月以来新低，预示市场供给仍偏紧张；2月新屋待售量46.3万套/环比+1.3%，库存自2023年1月以来逐月攀升，从新开工情况来看，2月美国已开工新建私人住宅年化152.1万套，远超预期值142.5万套，反映美国地产建筑商对市场景气前景偏积极的情绪。

图5: 2月美国成屋库存量环比+5.9%



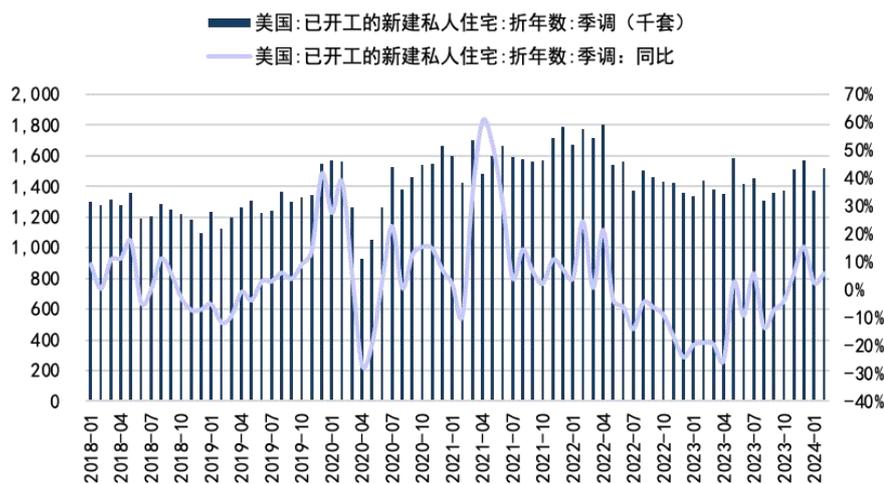
资料来源: Wind、美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图6: 2月美国新建住房待售量环比+1.3%



资料来源: Wind、全美房地产经纪商协会, 国信证券经济研究所整理

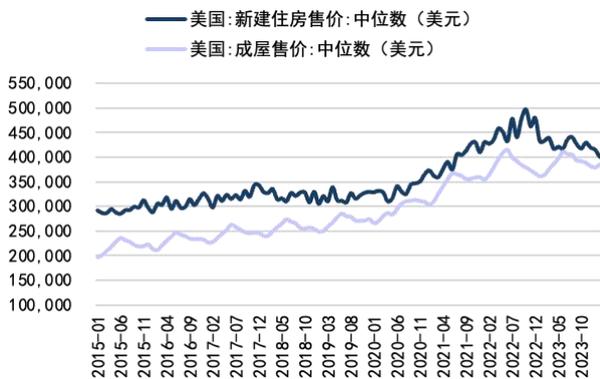
图7: 2月美国已开工的新建私人住宅年化 152.1 万套/预期值 142.5 万套



资料来源: Wind、美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

**价格方面:** 整体维持在历史高位, 其中成屋由于供应短缺售价相对坚挺, 新屋供应相对充足, 售价中位值有所下滑。由于前期锁定低利率, 在高利率环境下居民不愿意置换房产、挂牌出售成屋, 供应紧张支撑成屋售价依然在高位坚挺; 新屋售价方面, 二手房供给有限导致部分购房需求转向新建住房, 同时建筑商也在采取降低房屋售价、降低按揭贷款利率等多种措施刺激新屋销售, 美国新屋售价中值已连续多月下滑, 从2022年10月的49.7万美元下降至2024年3月的40.1万美元, 随着房价回落, 2024年1月美国住房购买力指数105.5/环比+3.2%, 虽然仍为历史低位, 但较2023年6月的低值93.7已有明显提升。

图8: 美国成屋售价坚挺, 新房售价有所下滑



资料来源: 美国商务部普查局、全美房地产经纪商协会, 国信证券经济研究所整理

图9: 美国住房购买力指数底部小幅回升



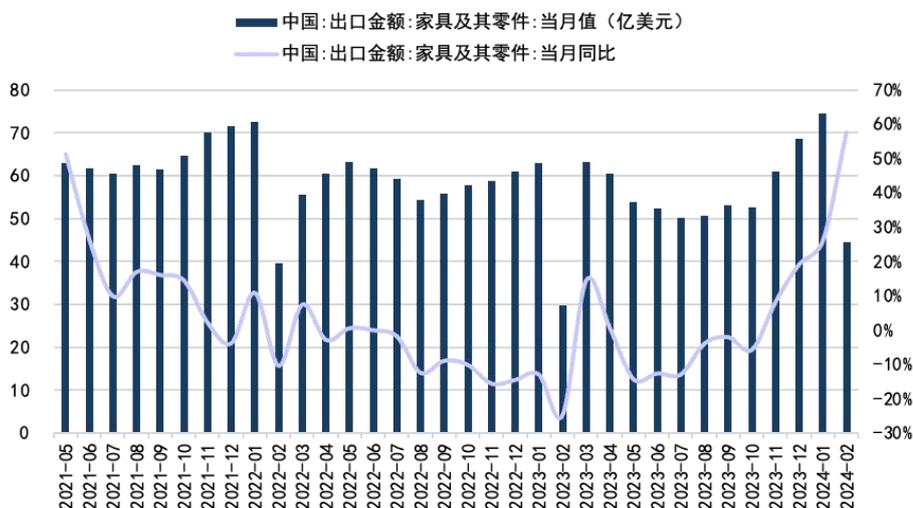
资料来源: Wind、全美房地产经纪商协会, 国信证券经济研究所整理

总结来看, 当前美国地产各项指标多偏积极, 释放边际向好信号, 或预示地产正逐步复苏; 而从复苏的持续性上看, 由于美国地产供需矛盾的核心仍在于利率, 当前高利率环境作为压制购房需求的根本因素尚未改变, 因此判断后续购房潜力的释放还需由利率下行驱动, 一方面降低居民购房成本, 另一方面从供给端打破成屋供应紧张的局面。近期美国通胀有所反弹, 3月美联储议息会议上鲍威尔重申不急于降息, 暗示降息节奏较预期有所延后, 但市场普遍预期年内降息的认知较为明确, 后续降息落地有望进一步支撑美国地产周期向上。

## 2.2、2月家具出口额增长 57.6%，轻工细分品类表现强劲

2月我国家具及其零件出口额同比+57.6%。2023年以来我国家具出口虽然仍有基数与外需不振的压力, 但负向因子逐步减弱, 随着海外库存去化, 整体呈现出前低后高的逐月修复趋势, 至11月出口额增速开始转正, 12月同比增长19.1%。进入2024年, 在相对不高的基数上出口延续亮眼增长, 2月家具及零件出口金额同比增长57.6%, 1-2月出口额累计增速达36.1%。

图10: 2月我国家具及其零件出口额同比+50.5%



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**2024M1-M2 轻工细分品类出口延续强劲，增速优于行业大盘。**其中床垫、木框架沙发、保温瓶、办公椅 1-2 月累计出口额增速均在 45%以上；床架桌架、休闲座椅、PVC 地板、升降桌累计出口额增速维持在 20-30%区间；按摩器具、吊椅与人造草皮出口额累计增长超 10%；相较而言，陶瓷用具出口相对较弱，1-2 月累计出口额同比-49.5%，预计主要受去年同期的高基数影响。

表1: 细分品类月度出口额（美元口径）增速

	按摩器具	升降桌/电 脑台等	座椅/休闲 椅等	办公椅	床架/窗框 /桌架等	吊椅/躺椅 等	木框架沙 发	床垫	PVC 地板	人造草皮	保温瓶	电子烟	陶瓷用具
202301	-31.0%	11.9%	-18.2%	-20.4%	-12.5%	-22.6%	-31.2%	-16.8%	-31.2%	-12.2%	-4.0%	11.1%	43.8%
202302	-33.0%	32.3%	-36.3%	-12.7%	-25.0%	-33.6%	-38.7%	-5.8%	-48.8%	-7.3%	-28.7%	90.2%	22.4%
202303	0.2%	49.5%	-3.7%	26.8%	10.9%	-22.6%	-8.8%	19.8%	-22.4%	16.7%	27.2%	50.1%	435.7%
202304	-12.5%	46.4%	-15.2%	7.7%	-0.7%	-28.6%	-6.1%	-2.7%	-15.9%	17.1%	20.4%	27.2%	411.6%
202305	-12.6%	21.1%	-20.7%	-5.8%	-19.0%	-31.6%	-11.2%	2.6%	-20.8%	-4.9%	-4.4%	33.6%	5.8%
202306	-16.1%	33.8%	-17.6%	1.0%	-17.7%	-29.9%	-8.0%	22.1%	-27.0%	-4.0%	-5.6%	10.6%	-27.2%
202307	-19.6%	14.0%	-8.8%	3.9%	-16.0%	-29.1%	-10.2%	16.4%	-30.5%	-5.8%	-1.4%	8.1%	-52.2%
202308	-11.5%	10.0%	-9.9%	10.9%	-12.6%	-17.2%	12.1%	26.4%	-9.1%	-2.5%	26.1%	-0.7%	-56.6%
202309	6.7%	10.2%	-16.5%	17.4%	-16.2%	-25.2%	15.7%	19.9%	0.6%	-4.7%	23.2%	-8.1%	-60.7%
202310	-1.3%	-2.9%	-17.7%	7.5%	-21.3%	-23.3%	19.9%	17.1%	2.0%	-0.5%	5.4%	-9.6%	-72.8%
202311	4.9%	30.5%	0.1%	20.2%	-3.0%	-12.8%	27.8%	26.2%	8.3%	8.1%	23.1%	-1.9%	-62.2%
202312	18.0%	30.4%	17.6%	30.3%	18.5%	-2.9%	33.1%	38.6%	10.1%	12.7%	23.4%	9.8%	-56.7%
2023 全年	-9.5%	22.4%	-11.9%	7.2%	-9.2%	-23.3%	-1.5%	13.6%	-16.9%	0.8%	8.8%	12.5%	-1.2%
202401	8.3%	24.0%	24.9%	45.2%	28.7%	8.7%	36.1%	47.5%	18.2%	13.6%	26.8%	8.3%	-60.8%
202402	34.0%	30.7%	60.6%	45.5%	51.8%	16.9%	65.9%	44.7%	55.3%	12.2%	91.5%	10.9%	-25.9%
<b>2024M1-M2</b>	<b>17.3%</b>	<b>26.4%</b>	<b>35.8%</b>	<b>45.3%</b>	<b>36.5%</b>	<b>11.5%</b>	<b>45.9%</b>	<b>46.4%</b>	<b>30.4%</b>	<b>13.1%</b>	<b>45.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>-49.5%</b>

资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**美国地产复苏有望拉升后周期产业需求，利好我国家具家居出口。**我们将美国房屋销售增速与美国家具和家用装饰零售增速、我国对美家具寝具出口额增速进行关联度拟合，历史来看，美国地产销售与美国家居家具零售、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相对更高、新屋销售滞后 1-2 年，预计当前美国地产的回暖有望为我国家具家居的出口增长提供良好基础。

图11: 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12: 美国房屋销售与我国家具出口关联度拟合

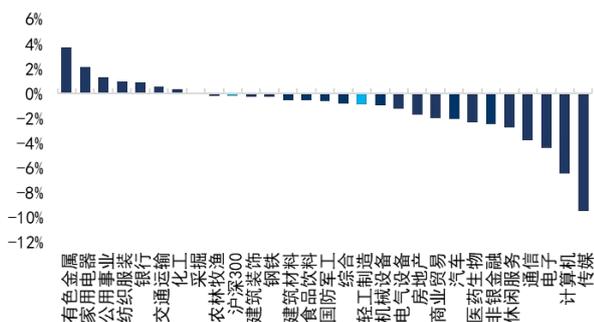


资料来源：Wind，美国商务部普查局，国信证券经济研究所整理

### 3. 上周行情回顾

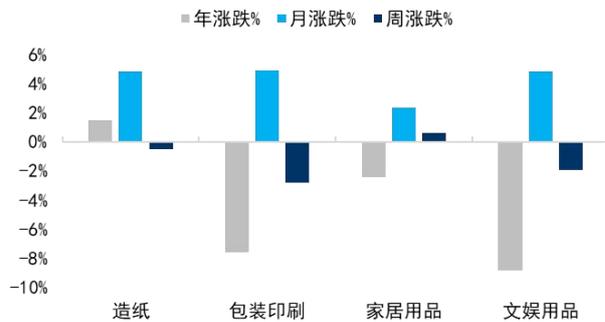
上周轻工板块-0.91%，沪深300指数-0.21%，相对收益-0.70%。上周轻工二级子板块指数涨跌分化，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-0.55%、-2.85%、+0.57%、-1.95%。

图13: 上周轻工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: 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爱丽家居 (+31.8%)、亚振家居 (+31.7%)、永吉股份 (+18.3%)、沪江材料 (+18.0%) 以及金时科技 (+15.3%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为纷美包装 (+5.9%)、卡森国际 (+3.6%)、理文造纸 (+0.9%)、敏华控股 (+0.4%)、维达国际 (+0.0%)。

表2: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五

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
603221.SH	爱丽家居	31.8%	831526.BJ	凯华材料	-15.6%	0468.HK	纷美包装	5.9%	6969.HK	思摩尔国际	-4.3%
603389.SH	亚振家居	31.7%	002229.SZ	鸿博股份	-15.2%	0496.HK	卡森国际	3.6%	1812.HK	晨鸣纸业	-4.0%
603058.SH	永吉股份	18.3%	002862.SZ	实丰文化	-14.1%	2314.HK	理文造纸	0.9%	6055.HK	中烟香港	-2.6%
870204.BJ	沪江材料	18.0%	002575.SZ	群兴玩具	-13.4%	1999.HK	敏华控股	0.4%	0336.HK	华宝国际	-2.6%
002951.SZ	金时科技	15.3%	002735.SZ	王子新材	-11.2%	3331.HK	维达国际	0.0%	2689.HK	玖龙纸业	-0.9%

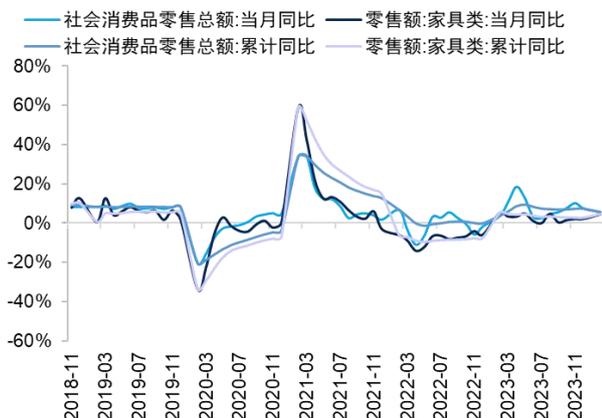
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 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 29 日, TDI 国内现货价 15900 元/吨, 较上周下跌 450 元/吨; 纯 MDI 报价 19500 元/吨, 较上周下跌 600 元/吨; 截至 3 月 29 日, 软泡聚醚市场价 9150 元/吨, 较上周上涨 50 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：上周外盘针叶浆报价上涨，成品纸价格稳定

**原料价格：近期针阔叶浆外盘报价小幅抬升。**截至3月29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780美元/吨，环比上周上涨35美元/吨。

**近期针/阔叶浆国内现货报价提升。**截至3月29日，华南地区针叶浆银星市场价6250元/吨，较上周下跌100元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价5650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29日，溶解浆内盘价格7600元/吨，较上周上涨100元/吨；废纸现货价相对平稳，截至3月29日，废纸现货价1452元/吨，较上周下跌4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）



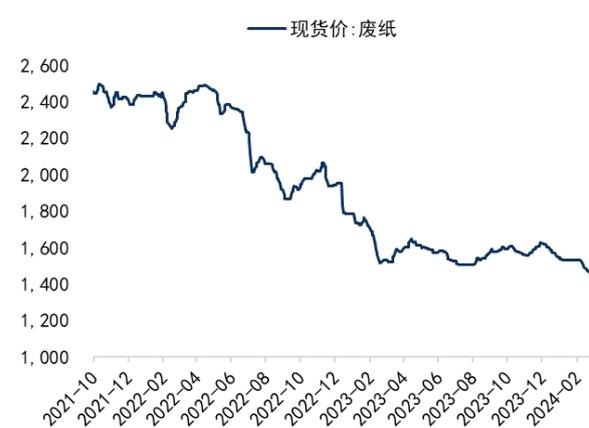
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

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）

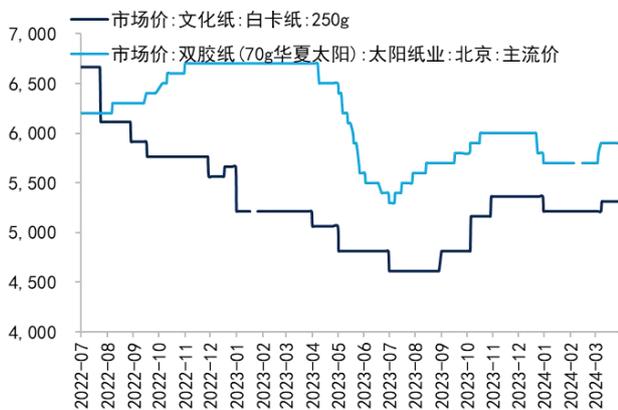


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

**成品纸价格：文化纸方面，近期白卡纸双胶纸价格走势上涨，截至3月29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**

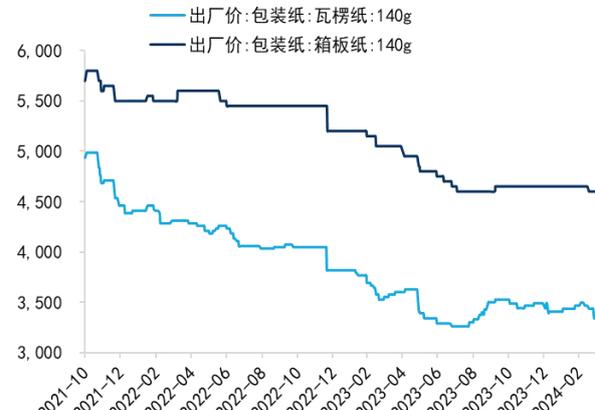
均价为 5900 元/吨，较上周持平。**包装纸方面**，箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳，截至 3 月 29 日，箱板纸（140g）市场均价为 4600 元/吨，较上周持平；瓦楞纸（140g）市场均价 3445 元/吨，较上周下跌 95 元/吨。

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）

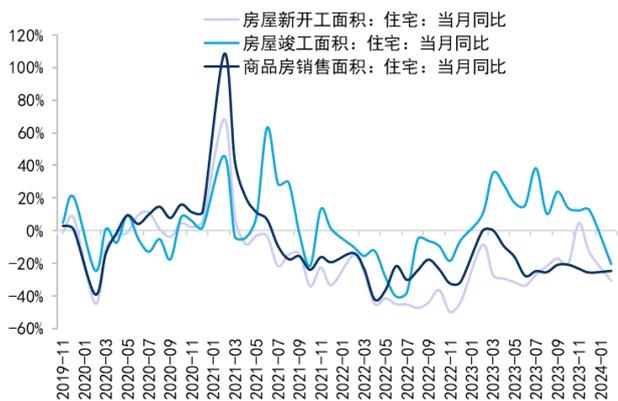


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

### 4.3 地产数据：1-2 月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降

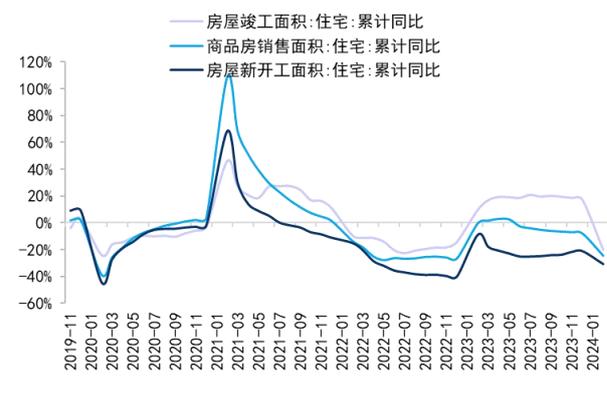
1-2 月住宅新开工、竣工与商品房销售累计同比均为双位数下降。根据国家统计局，2024 年 1-2 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比 -30.6%/-20.2%/-24.8%。

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

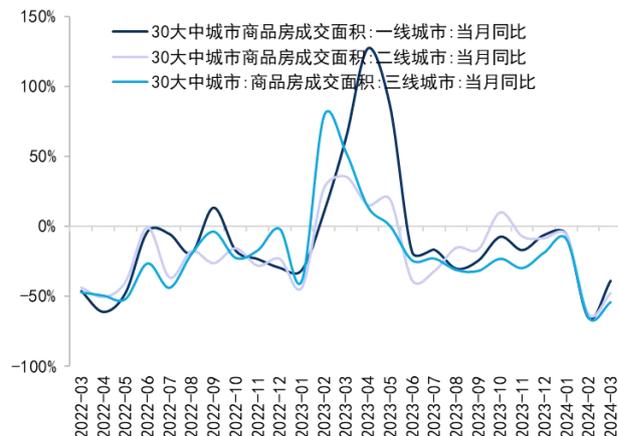
**3 月 30 大中城市商品房成交面积同比下滑 47.6%**。3 月我国 30 大中城市商品房成交面积当月同比-47.6%，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-39.2%/-48.1%/-54.2%。周度数据方面，2024W13（3/25~3/31）我国 30 大中城市商品房成交面积当周同比-27.1%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-25.9%/-23.5%/-37.5%。

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，3月十城二手房成交面积增长。**据十城二手房成交面积数据统计（截至3月31日已更新3城数据），3月十城二手房成交面积同比+33.5%。周度数据方面，2024W13（3/25~3/31）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-22.7%、+5.7%、-30.3%、-26.6%、+3.3%、+1.6%、-6.9%、-23.5%、+50.1%、-27.1%。

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，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。

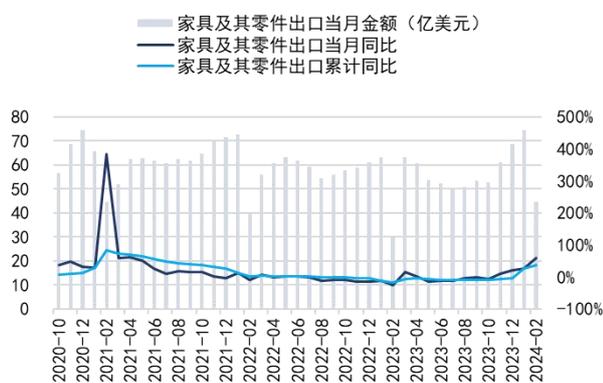
**表3: 2024W12 地产政策动态**

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，多子女家庭最高可贷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

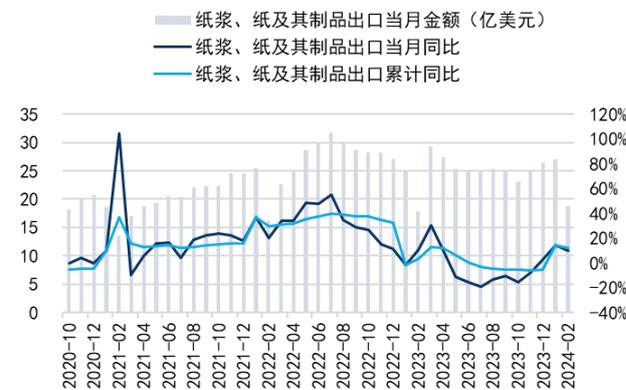
资料来源：克而瑞地产研究，国信证券经济研究所整理

#### 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

【嘉益股份】发布 2023 年年报。2023 年实现营收 17.75 亿元，同比+41.0%，归母净利润 4.72 亿元，同比+73.6%，扣非归母净利润 4.66 亿元，同比+71.8%；2023Q4 实现收入 5.47 亿元，同比+29.2%，归母净利润 1.58 亿元，同比+51.6%；扣非归母净利润 1.42 亿，同比+38.9%。

【晨光股份】发布 2023 年年报。2023 年实现营收 233.51 亿，同比+16.78%，归母净利润 15.27 亿，同比+19.05%，扣非归母净利润 13.98 亿，同比+21.00%；2023Q4 实现收入 74.92 亿，同比+19.54%，归母净利润 4.33 亿，同比+24.62%，扣非归母净利润 4.02 亿，同比+28.14%。

【箭牌家居】截至 2024 年 3 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 236.96 万股，占公司总股本 0.24%；成交总金额 2495.1 万元（不含交易费用）。

【永艺股份】2024 年 3 月 27 日，公司及永艺椅业收到征收补偿款合计 7497.49 万元，公司及永艺椅业已收到本次征收补偿事项涉及的全部征收补偿款。

### 5.2 行业动态

居然之家：春季家博会活动收官，活动期间为 2 月 22 日持续至 3 月 24 日，在国家层面全面促消费政策大背景下，据统计，活动期间销售额达到 125.8 亿元，较去年同期增长 23.8%。居然之家通过发放优惠券、打造网红爆品和营销 IP、推动全员直播拍视频等方式，成功吸引了大量消费者，实现了销售额的大幅增长。

米兰纳整家 3.0 生活方式发布：3 月 25 日，2024 米兰纳整家 3.0 生活方式品牌发布会在广州举办，米兰纳宣告实现了全面的整家升级，由极致质价比的整家定制专家升级成为时尚生活方式专家，并矢志成为美好生活的共建者。根据计划，米兰纳整家 3.0 随心动，不仅构筑了更完整的整家生态链，还能为新世代消费者提供“空间、美学和质价比”兼具的 N 种生活方式。

Fiber Excellence Provence 针叶浆工厂将停产检修：位于法国南部塔拉斯孔的 Fiber Excellence Provence 商品纸浆工厂已开始检修停工。这次停工将持续约一个月，检修项目总投资为约 1200 万欧元。该工厂每年可生产 25 万吨商品针叶浆，检修期间，生产将完全中断。

玖龙纸业：3 月 27 日，玖龙纸业多个基地降价。其中东莞基地对海龙优质、海龙牛卡、地龙牛卡降价 100 元/吨；太仓基地对地龙、江龙灰底白板纸降价 50 元/吨；湖北基地对再生下调 50 元/吨、对地牛下调 30 元/吨；沈阳基地对瓦楞、再生、牛卡下调 50 元/吨。受行业淡季影响，纸业市场每年三月份都会出现降价现象，瓦楞纸、箱板纸、白板纸等各类纸种均在本月有着不同程度下调。

山鹰国际：宣布 4 月份涨价 30-300 元/吨。4 月 1 日起，山鹰国际广东基地生产的雪杉、云杉、水杉系列产品在原价格基础上上调 300 元/吨，上述涨价的纸种属于特种纸产品。4 月 7 日起，山鹰国际所有基地的红杉系以及 T 纸、瓦纸上调 30 元/吨。

## 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	买入	10.06	0.61	0.73	0.91	16.49	13.78	11.05	2.00
002572.SZ	索菲亚	买入	16.00	1.17	1.42	1.64	13.68	11.27	9.76	2.53
301061.SZ	匠心家居	无评级	65.59	2.61	3.13	3.67	25.13	20.96	17.87	2.88
603801.SH	志邦家居	买入	16.83	1.72	2.00	2.38	9.78	8.42	7.07	2.43
603816.SH	顾家家居	买入	37.35	2.20	2.53	2.97	16.98	14.76	12.58	3.28
603833.SH	欧派家居	买入	68.50	4.41	5.17	5.96	15.53	13.25	11.49	2.44
603848.SH	好太太	买入	14.72	0.55	0.82	1.00	26.76	17.95	14.72	2.70
002078.SZ	太阳纸业	买入	14.70	1.04	1.07	1.27	14.13	13.74	11.57	1.63
603733.SH	仙鹤股份	无评级	17.60	1.01	0.91	1.52	17.43	19.34	11.58	1.84
002831.SZ	裕同科技	无评级	25.38	1.60	1.63	1.91	15.86	15.57	13.29	2.23
603195.SH	公牛集团	买入	103.26	5.30	4.27	4.92	19.48	24.18	20.99	6.89
603899.SH	晨光股份	买入	38.80	1.38	1.65	1.99	28.12	23.52	19.50	4.59
301376.SZ	致欧科技	买入	26.13	0.69	0.98	1.22	37.87	26.66	21.42	3.50
300729.SZ	乐歌股份	买入	19.42	0.91	1.90	1.47	21.34	10.22	13.21	2.09
603661.SH	恒林股份	无评级	44.72	2.54	3.21	3.94	17.61	13.93	11.35	1.71
301004.SZ	嘉益股份	无评级	69.56	2.63	4.54	5.30	26.45	15.32	13.12	5.54

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