

分析师：龙羽洁  
登记编码：S0730523120001  
longyj@ccnew.com 0371-65585753

## 浆价上行支撑浆纸系纸价，家具出口表现亮眼

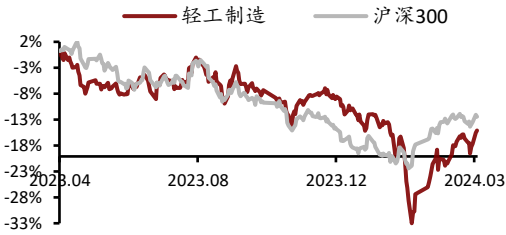
——轻工制造行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市(上调)

轻工制造相对沪深 300 指数表现

发布日期：2024 年 04 月 03 日



资料来源：中原证券，聚源

#### 相关报告

《轻工制造行业月报：文化纸提价有望修复行业盈利，关注纸企旺季表现》 2024-03-06

《轻工制造行业月报：地产利好政策频出，看好家居低估值优质企业》 2024-02-07

《轻工制造行业月报：地产政策推动有望提升家居需求，关注细分板块低估值龙头》 2024-01-19

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **市场回顾：**3 月轻工制造板块上涨 3.55%，跑赢沪深 300 指数 2.94pct，涨幅在中信一级行业中排名第 7 名。细分子板块全数上涨。个股超七成上涨，涨幅靠前的 5 名分别是翔港科技、亚振家居、爱丽家居、王子新材、ST 金时。
- **造纸：**企业收入持续恢复，利润回升，产量持续增长。**原材料方面**，3 月废黄板纸价格下跌，国内国际纸浆价格上涨。**箱板瓦楞纸：**3 月末价格分别较上月末下跌 3.34%、4.63%；纸厂出货速度减弱，库存压力增加；原料废纸超过产品价格跌幅，毛利率延续上升趋势。**文化纸：**双胶纸 3 月末价格小幅上升 0.32%，双铜纸价格横盘运行；传统旺季助力库存继续下降；受进口木浆价格上涨影响，毛利率下降。**白板纸：**白板纸、白卡纸 3 月末价格分别较上月末下跌 1.17%、0.32%；由于原料价格走势相背，二者盈利继续分化。**生活用纸：**由于纸浆成本端价格支撑以及“3.8”节日促销拉动市场需求，3 月末各类型生活用纸价格均有上涨。
- **家居：**2024 年 1-2 月房地产开发投资、新开工、销售、竣工等各项数据均承压，地产行业表现欠佳。家居销售方面，家具企业营业收入、利润情况有所改善，家具零售额温和回升，出口表现亮眼，2024 年 1-2 月家具及零件出口金额同比增长 36.1%，主要受益于美国地产周期边际回暖以及欧美主要市场库存消化。家居原材料中，五金、软泡聚醚价格小幅上升，聚合 MDI、TDI 价格下跌。
- **投资建议：**截至 2024 年 3 月 29 日，中信轻工制造行业指数的 PE(TTM) 32.34 倍，处于历史 44.71%分位；PB(LF) 1.76 倍，处于历史 0.98%分位；细分子板块家居和文娱轻工的 PE 估值水平分别位于历史 1.83%、1.37%分位，处于历史低位。**造纸：**近期受到芬兰罢工和工厂爆炸事件影响，外盘浆价延续上行，带动浆纸系纸价上涨，龙头纸企继续发布涨价函，叠加传统旺季来临，预计下游需求提升，具备自有浆线的纸企盈利有望修复，建议关注具备林浆纸一体化优势的头部企业。**家居：**地产及消费政策持续发布落地，家具出口数据亮眼，欧美市场补库需求叠加美国地产周期回暖，利好家居出口企业，建议关注家居板块低估值出口企业。上调行业评级至“强于大市”评级，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业，以及家居板块低估值出口企业。

**风险提示：**1) 房地产景气度不及预期的风险；2) 消费需求不及预期的风险；3) 原材料价格大幅上涨的风险；4) 海外需求不及预期的风险。

## 内容目录

<b>1. 行业表现回顾</b>	<b>5</b>
1.1. 3月轻工制造指数涨幅排名靠前	5
1.2. 细分板块全数上涨	5
1.3. 3月个股超七成上涨	6
1.4. 行业估值水平温和回升	6
<b>2. 行业重点数据跟踪</b>	<b>7</b>
2.1. 造纸	7
2.1.1. 造纸行业：企业收入持续恢复，利润回升，产量持续增长	7
2.1.2. 原材料：废黄板纸价格下跌，国内国际纸浆价格上涨	8
2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格承压，库存增加，盈利延续上升趋势	9
2.1.4. 文化纸：价格端受到成本上涨支撑，库存继续下降	11
2.1.5. 白纸板：价格小幅下跌，白卡纸白板纸盈利持续分化	13
2.1.6. 生活用纸：价格上涨，盈利下滑	15
2.2. 家居	17
2.2.1. 房地产：各项数据均承压，行业表现欠佳	17
2.2.2. 销售：家具企业经营改善，出口表现亮眼	19
2.2.3. 原材料：五金、软泡聚醚价格小幅上升，聚合MDI、TDI价格下跌	21
<b>3. 重要行业公司资讯</b>	<b>21</b>
3.1. 行业动态	21
3.1.1. 造纸	21
3.1.2. 家居	22
3.2. 上市公司重点公告	23
<b>4. 投资建议</b>	<b>24</b>
<b>5. 风险提示</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图 1：2024 年 3 月轻工制造板块走势	5
图 2：轻工制造板块月成交情况	5
图 3：中信一级行业 3 月涨跌幅	5
图 4：轻工制造细分子板块 3 月涨跌幅排名	6
图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况	7
图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况	7
图 7：轻工制造各子板块的市盈率	7
图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速	8
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速	8
图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速	8
图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速	8
图 12：中国废黄板纸价格	8
图 13：中国废黄板纸库存天数	8
图 14：中国纸浆价格	9
图 15：中国纸浆库存	9
图 16：纸浆外盘价格	9
图 17：纸浆进口数量累计值及同比增速	9
图 18：箱板纸瓦楞纸均价	10

图 19: 箱板纸产量及同比增速 .....	10
图 20: 箱板纸消费量及同比增速 .....	10
图 21: 瓦楞纸产量及同比增速 .....	10
图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速 .....	10
图 23: 箱板瓦楞纸进出口量 .....	11
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存 .....	11
图 25: 箱板瓦楞纸毛利率 .....	11
图 26: 双胶纸双铜纸均价 .....	12
图 27: 双胶纸产量及同比增速 .....	12
图 28: 双胶纸消费量及同比增速 .....	12
图 29: 双铜纸产量及同比增速 .....	12
图 30: 双铜纸消费量及同比增速 .....	12
图 31: 文化纸进出口量 .....	13
图 32: 双胶纸双铜纸企业库存 .....	13
图 33: 双胶纸双铜纸毛利率 .....	13
图 34: 白板纸白卡纸均价 .....	14
图 35: 白板纸产量及同比增速 .....	14
图 36: 白板纸消费量及同比增速 .....	14
图 37: 白卡纸产量及同比增速 .....	14
图 38: 白卡纸消费量及同比增速 .....	14
图 39: 白板纸白卡纸企业库存 .....	15
图 40: 白板纸白卡纸毛利率 .....	15
图 41: 生活用纸均价 .....	15
图 42: 生活用纸产量及同比增速 .....	16
图 43: 生活用纸消费量及同比增速 .....	16
图 44: 生活用纸进口量及同比增速 .....	16
图 45: 生活用纸出口量及同比增速 .....	16
图 46: 生活用纸月度企业库存 .....	17
图 47: 生活用纸毛利率 .....	17
图 48: 住宅累计开发投资金额及同比增速 .....	17
图 49: 住宅当月开发投资金额及同比增速 .....	17
图 50: 住宅累计新开工面积及同比增速 .....	18
图 51: 住宅当月新开工面积及同比增速 .....	18
图 52: 新建住宅累计销售面积及同比增速 .....	18
图 53: 新建住宅当月销售面积及同比增速 .....	18
图 54: 新建住宅累计销售额及同比增速 .....	18
图 55: 新建住宅当月销售额及同比增速 .....	18
图 56: 住宅累计竣工面积及同比增速 .....	19
图 57: 住宅当月竣工面积及同比增速 .....	19
图 58: 家具制造业营业收入累计值及同比增速 .....	19
图 59: 家具制造业利润累计值及同比增速 .....	19
图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速 .....	20
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速 .....	20
图 62: 家具类零售额累计值及同比增速 .....	20
图 63: 家具类零售额当月值及同比增速 .....	20
图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速 .....	20

---

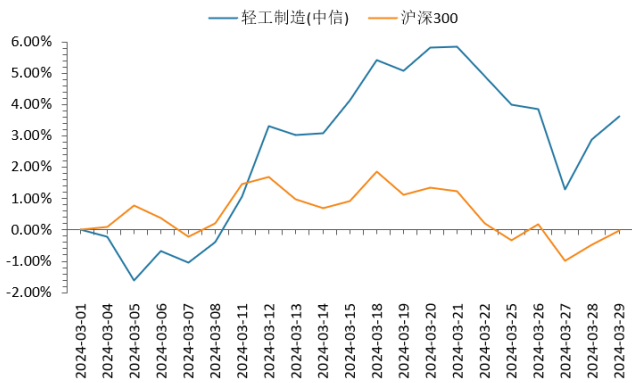
图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速 .....	20
图 66: 五金价格指数 .....	21
图 67: 聚合 MDI 国内现货价 .....	21
图 68: TDI 国内现货价 .....	21
图 69: 软泡聚醚各市场平均价 .....	21
表 1: 3 月轻工制造板块个股涨跌幅 .....	6
表 2: 上市公司重点公告 .....	23

## 1. 行业表现回顾

### 1.1. 3月轻工制造指数涨幅排名靠前

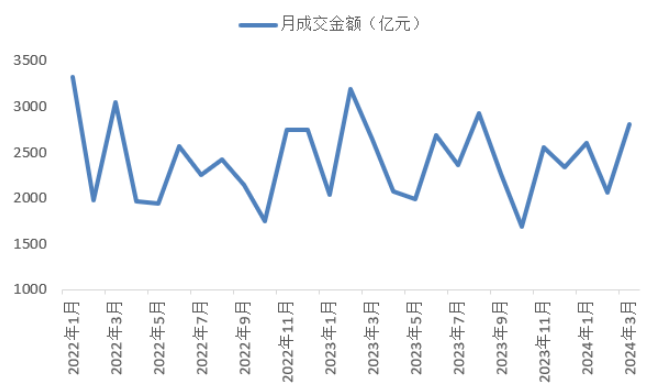
2024年3月，整体行情小幅上涨，上证指数上涨0.86%，沪深300指数上涨0.61%，中信轻工制造行业指数上涨3.55%，跑赢同期沪深300指数2.94pct，在中信30个一级行业中排名第7名，涨幅排名靠前。轻工制造板块3月成交额2807.35亿元，日均成交金额133.68亿元，环比略微缩量。

图1：2024年3月轻工制造板块走势



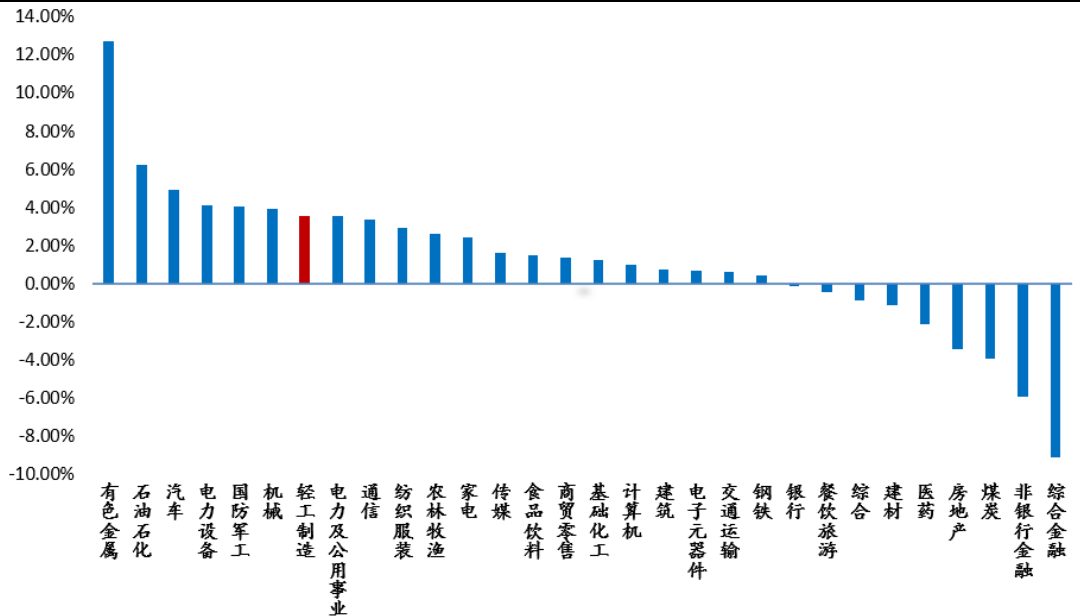
资料来源：Wind，中原证券

图2：轻工制造板块月成交情况



资料来源：Wind，中原证券

图3：中信一级行业3月涨跌幅



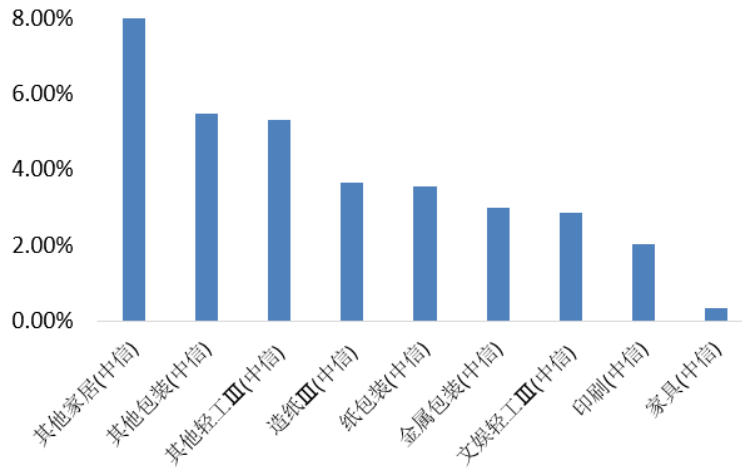
资料来源：Wind，中原证券

### 1.2. 细分板块全数上涨

轻工制造各细分板块涨幅排名：其他家居(7.99%)、其他包装(5.48%)、其他轻工(5.33%)、造纸(3.68%)、纸包装(3.56%)、金属包装(3.00%)、文娱轻工(2.86%)、印刷(2.04%)、家具(0.35%)。

其他家居板块涵盖家居中除家具以外的标的，涨幅靠前的有：瑞尔特、嘉益股份、张小泉等。其他包装板块涵盖包装中除纸包装、金属包装以外的标的，涨幅靠前的有：王子新材、京华激光、海顺新材等。其他轻工板块中涨幅靠前的标的有：英派斯、雅艺科技、粤桂股份等。

图 4：轻工制造细分子板块 3 月涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券

### 1.3. 3 月个股超七成上涨

截至 2024 年 3 月 31 日收盘，中信轻工制造板块个股跟随整体行情，多数上涨。板块共有 168 只个股，其中上涨的个股有 128 个，下跌的个股有 39 个，个股的上涨比例达到 76.19%，涨跌幅中位数为 6.15%。涨幅靠前的 5 名分别是翔港科技、亚振家居、爱丽家居、王子新材、ST 金时；跌幅靠前的 5 名分别是宏裕包材、姚记科技、龙竹科技、恒林股份、佳合科技。

表 1：3 月轻工制造板块个股涨跌幅

股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业
603499.SH	翔港科技	74.71	纸包装	002831.SZ	裕同科技	-8.15	纸包装
603389.SH	亚振家居	73.60	家具	603313.SH	梦百合	-8.54	家具
603221.SH	爱丽家居	65.89	家具	002511.SZ	中顺洁柔	-9.43	造纸III
002735.SZ	王子新材	37.46	其他包装	301101.SZ	明月镜片	-9.71	其他轻工III
002951.SZ	ST 金时	35.01	纸包装	833075.BJ	柏星龙	-11.41	纸包装
002521.SZ	齐峰新材	31.85	造纸III	872392.BJ	佳合科技	-13.04	纸包装
603058.SH	永吉股份	28.12	纸包装	603661.SH	恒林股份	-13.51	其他家居
001300.SZ	三柏硕	26.69	文娱轻工III	831445.BJ	龙竹科技	-15.34	其他家居
605299.SH	舒华体育	25.45	文娱轻工III	002605.SZ	姚记科技	-16.00	文娱轻工III
002790.SZ	瑞尔特	24.74	其他家居	837174.BJ	宏裕包材	-20.83	其他包装

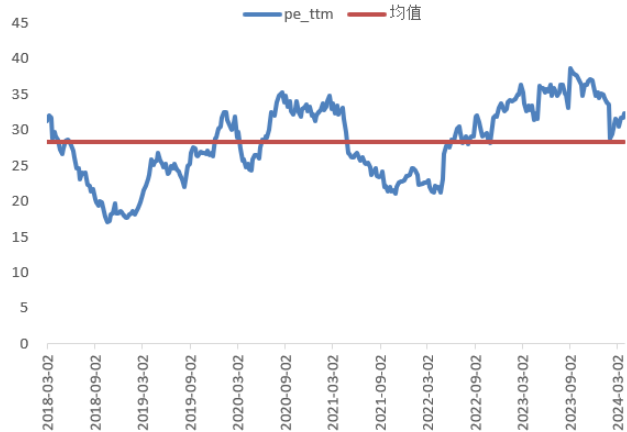
资料来源：Wind，中原证券

### 1.4. 行业估值水平温和回升

截至 2024 年 3 月 29 日，板块的 PE (TTM) 为 32.34 倍，处于历史 44.71%分位，在 30 个中信一级行业中排在第 9 位；PB (LF) 为 1.76 倍，处于历史 0.98%分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 105/20/39/31/35 倍，分别处于历史 85.5%、

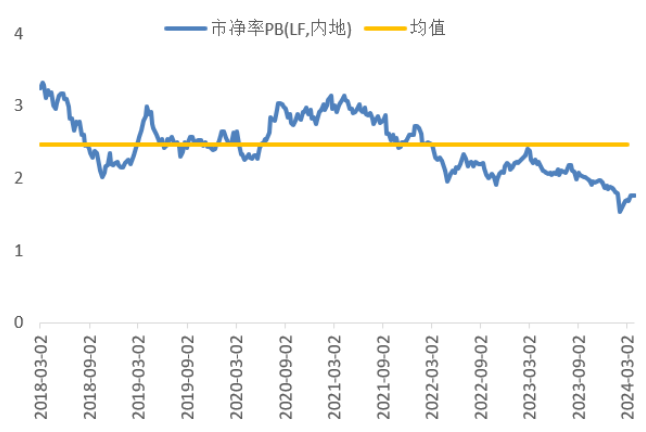
1.83%、80.82%、1.37%、17.35%分位。

图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况



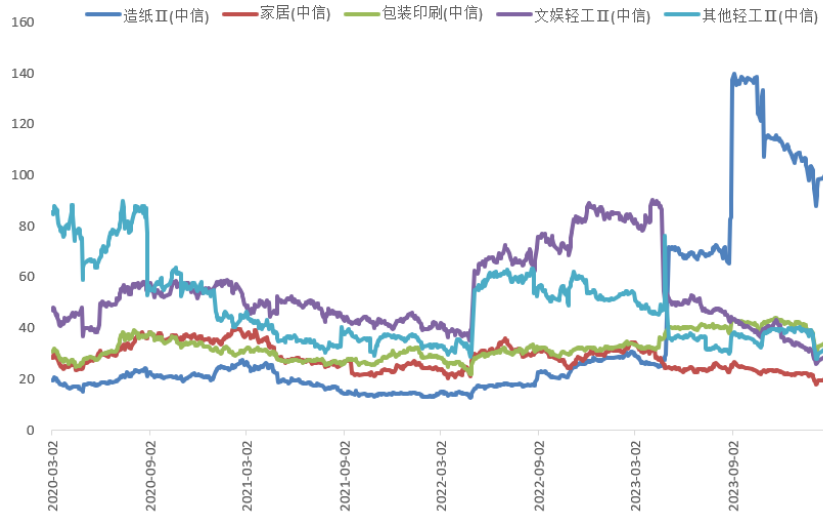
资料来源：Wind，中原证券

图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况



资料来源：Wind，中原证券

图 7：轻工制造各子板块的市盈率



资料来源：Wind，中原证券

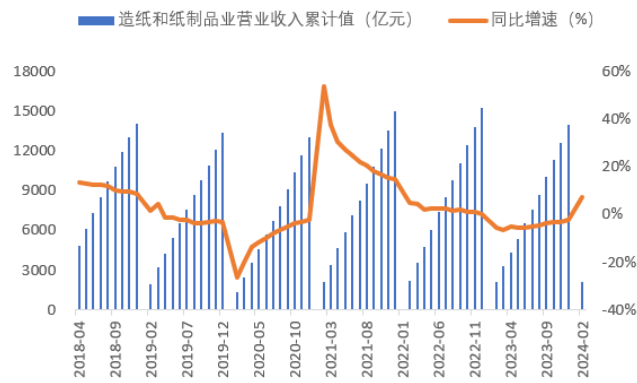
## 2. 行业重点数据跟踪

### 2.1. 造纸

#### 2.1.1. 造纸行业：企业收入持续恢复，利润回升，产量持续增长

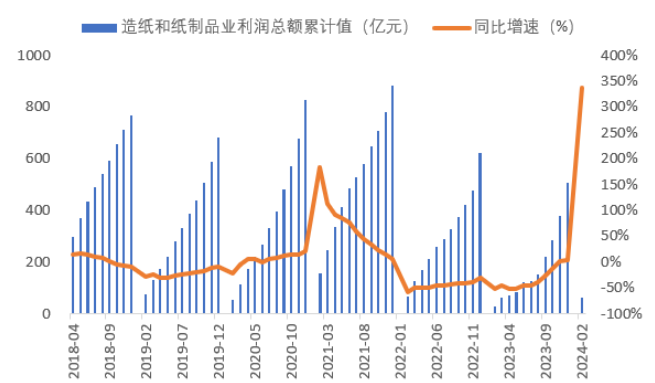
2024 年 1-2 月，我国造纸和纸制品业规模以上工业企业营业收入 2135.5 亿元，同比增长 7.5%，增幅自 2023 年以来首次由负转正；1-2 月利润总额 64.2 亿元，同比增长 336.7%，增幅较大主要由于去年同期基数较低。

图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

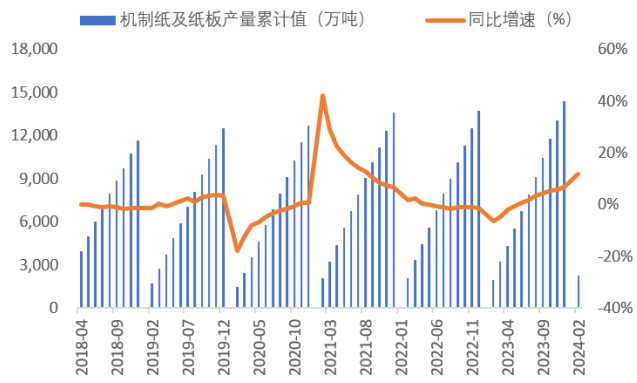
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

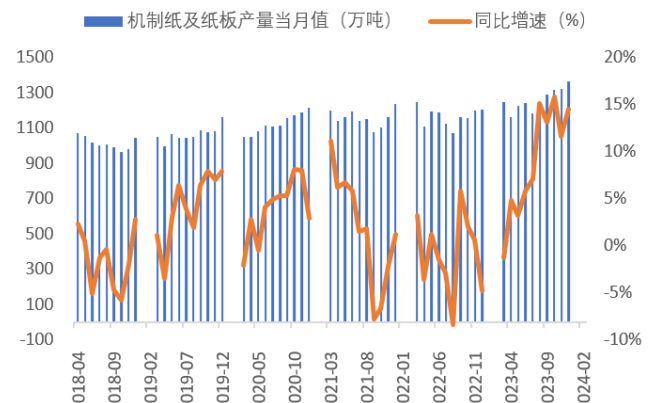
2024 年 1-2 月全国机制纸及纸板产量 2241.56 万吨，同比增长 11.9%，增幅持续扩大。

图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

### 2.1.2. 原材料：废黄板纸价格下跌，国内国际纸浆价格上涨

废纸系：废黄板纸价格略有下降，库存下降，价格接近历史低位。2024 年 3 月 29 日，废黄板纸平均价格为 1421 元/吨，较上月末下跌 6.76%；2024 年 3 月，废黄板纸库存天数为 8.75 天，环比减少 3.65 天。

图 12：中国废黄板纸价格



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 13：中国废黄板纸库存天数



资料来源：卓创资讯，中原证券



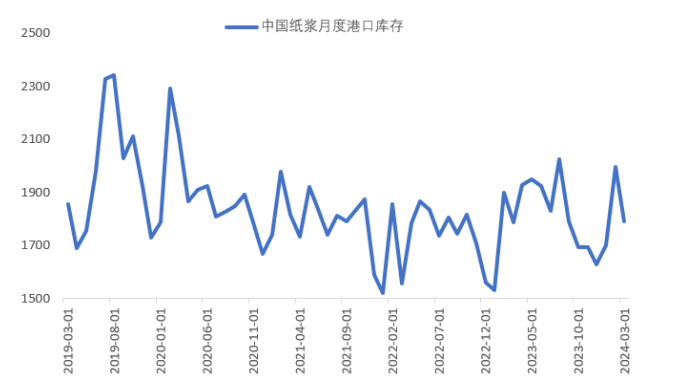
浆纸系：针叶浆、阔叶浆价格上升，国内纸浆库存下降，外盘报价上涨，进口纸浆量增幅持续提升。2024年3月29日，针叶浆、阔叶浆、本色浆及化机浆价格分别为6176、5598、5383、4167元/吨，分别较上月末+4.06%、+6.88%、-1.37%、-0.79%；2024年3月，中国纸浆月度港口库存178.94万吨，环比减少20.9万吨。

图 14：中国纸浆价格



资料来源：卓创资讯，中原证券

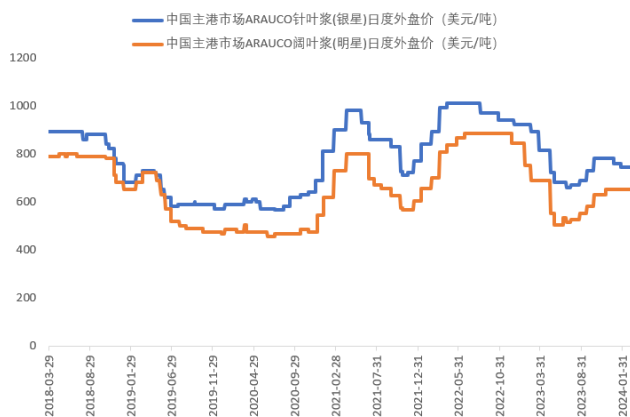
图 15：中国纸浆库存



资料来源：卓创资讯，中原证券

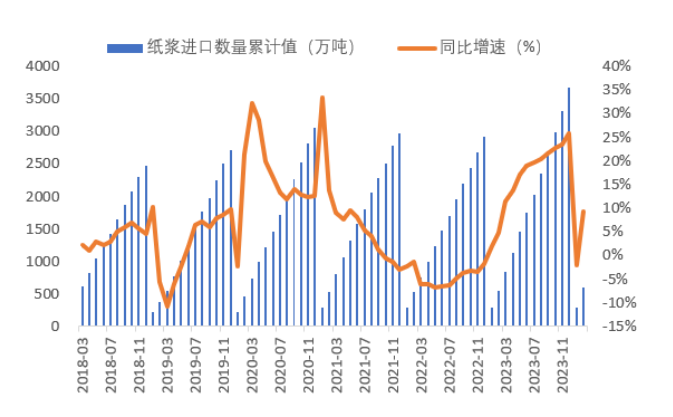
2024年3月29日，针叶浆（银星）、阔叶浆（明星）外盘报价分别为780、710美元/吨，分别较上月末+4.70%、+9.23%。2024年1-2月，进口纸浆累计值为602万吨，同比增长9.26%，累计进口量增幅收窄。

图 16：纸浆外盘价格



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 17：纸浆进口数量累计值及同比增速

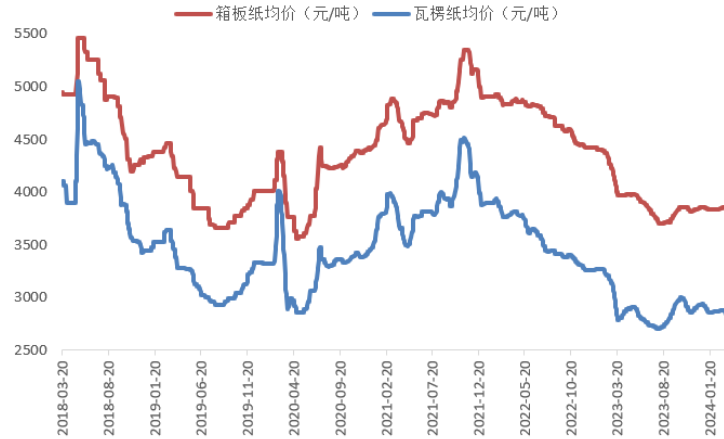


资料来源：iFinD，中原证券

### 2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格承压，库存增加，盈利延续上升趋势

从价格来看，产品价格小幅下跌，处在历史低位。2024年3月29日，箱板纸均价为3722元/吨，较上月末价格下跌3.34%，瓦楞纸均价为2741元/吨，较上月末价格下跌4.63%。

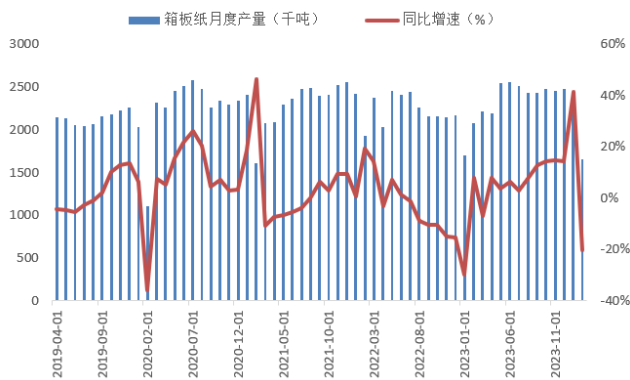
图 18：箱板纸瓦楞纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券

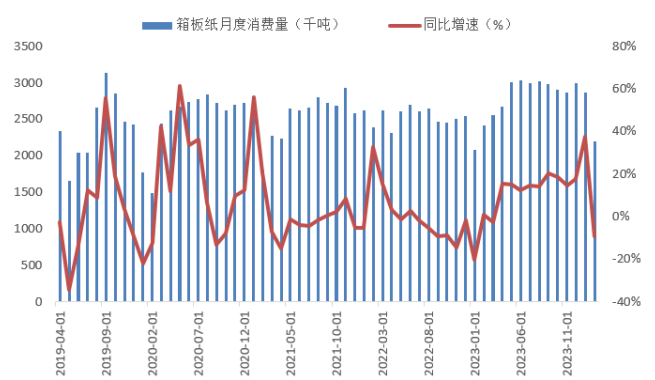
从产销情况来看，箱板纸、瓦楞纸的产量、消费量均有所下降，主要由于下游包装厂订单跟进不足。2024年2月，箱板纸月度产量为165.86万吨，同比下降20.22%；2024年2月，箱板纸月度消费量为220.22万吨，同比下降9.06%。

图 19：箱板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

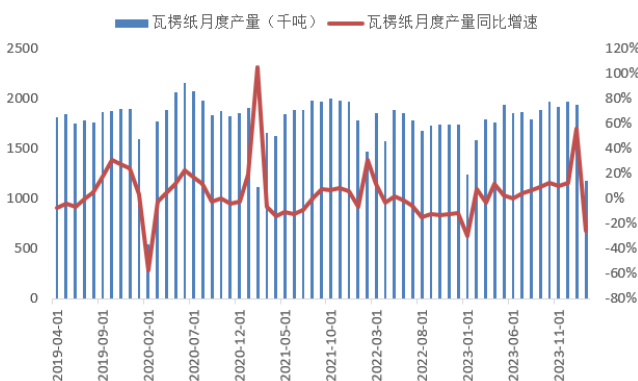
图 20：箱板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

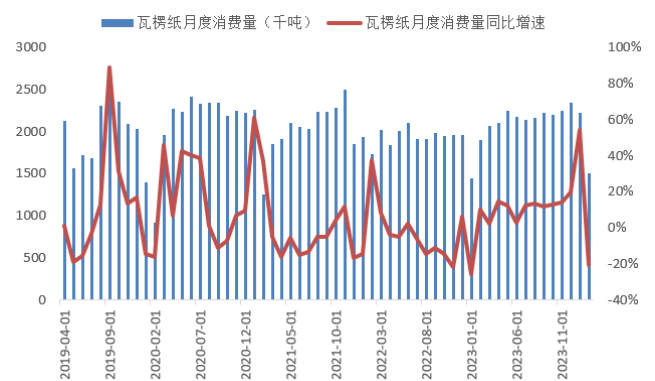
2024年2月，瓦楞纸月度产量为117.75万吨，同比下降25.75%；2024年2月，瓦楞纸月度消费量为150.68万吨，同比下降20.83%。

图 21：瓦楞纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 22：瓦楞纸消费量及同比增速

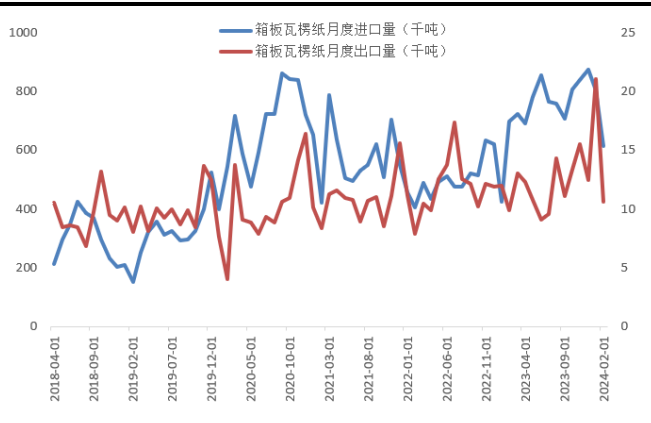


资料来源：卓创资讯，中原证券

从进出口来看，主要为进口需求，进口量同比有所下降，分拆来看，瓦楞纸进口量同比下降而箱板纸进口量同比增长。2024年2月箱板纸和瓦楞纸分别进口40.5、21万吨，合计进口61.5万吨，同比下降11.9%；分别出口0.5、0.5万吨，合计出口1.1万吨，同比增长7.15%。

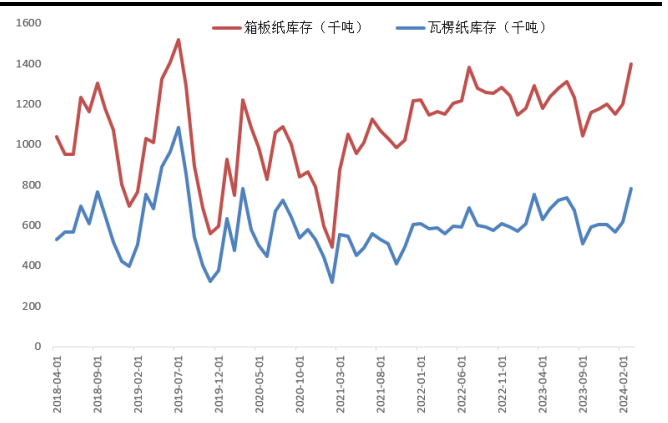
从库存来看，库存有所增加，纸厂出货速度减弱，库存压力增加。2024年3月，箱板纸和瓦楞纸月度企业库存分别为139.8、78.3万吨，分别同比增长8.18%、3.92%。

图 23：箱板瓦楞纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券

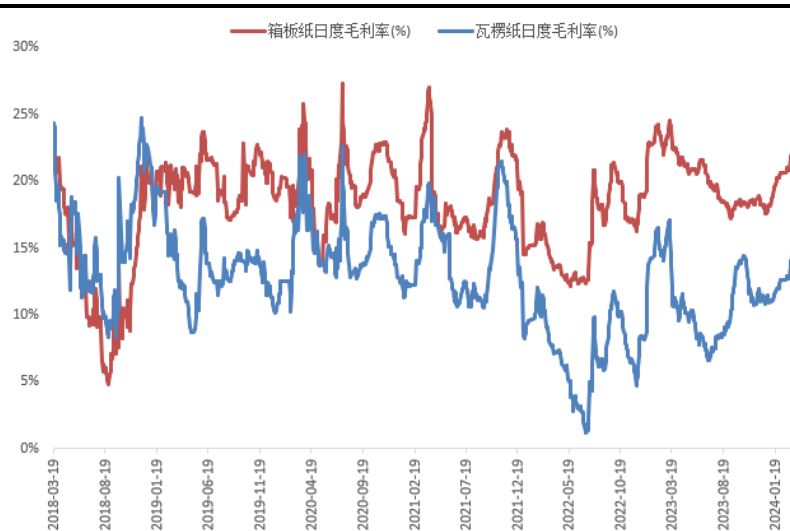
图 24：箱板纸瓦楞纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券

从盈利能力来看，毛利率延续上升趋势，虽然箱板纸、瓦楞纸价格承压，但价格跌幅小于原料废纸跌幅，因此毛利率环比提升。2024年3月28日，箱板纸、瓦楞纸毛利率分别为21.6%、13.4%，较上月末分别+0.7pct、+0.57pct。

图 25：箱板瓦楞纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券

#### 2.1.4. 文化纸：价格端受到成本上涨支撑，库存继续下降

从价格来看，双胶纸价格小幅上升，双铜纸横盘运行，上游浆价延续较强态势，成本端有一定支撑。2024年3月29日，双胶纸、双铜纸价格分别为5913、5840元/吨，分别较上月末上涨0.32%、0%。

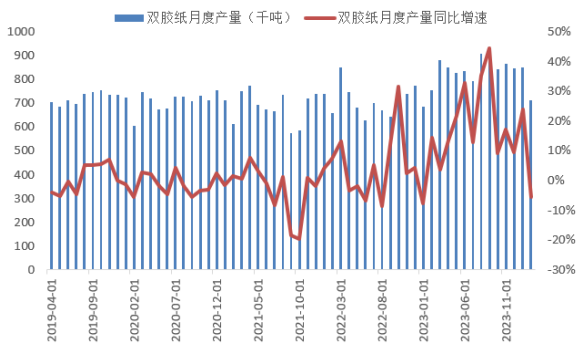
图 26：双胶纸双铜纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券

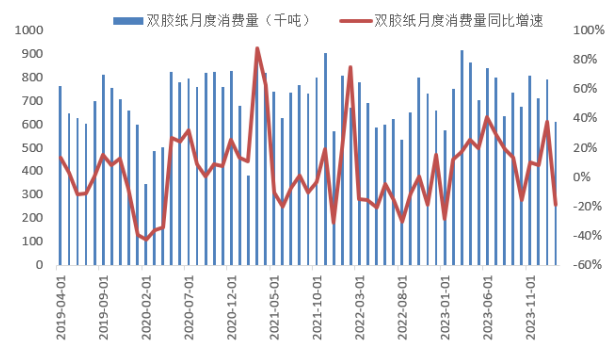
从产销情况来看，双胶纸、双铜纸产量同比小幅下降、消费量同比下降明显，市场即将进入 3-5 月份文化纸传统旺季，预计市场需求恢复情况下，产量和消费量将有所恢复。2024 年 2 月，双胶纸月度产量为 71 万吨，同比下降 5.66%；2024 年 2 月，双胶纸月度消费量为 61 万吨，同比下降 18.76%。

图 27：双胶纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

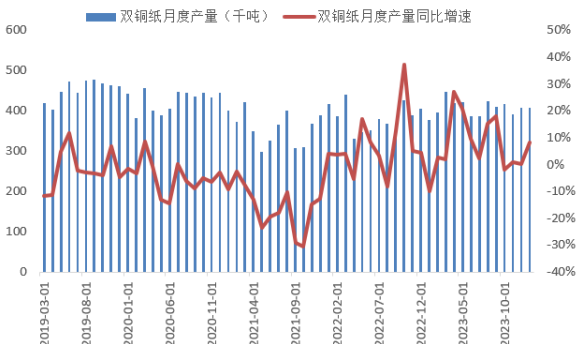
图 28：双胶纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

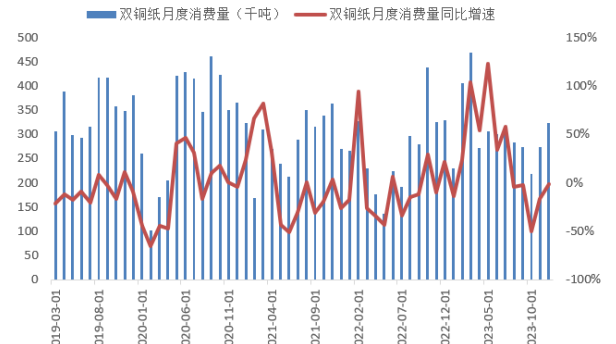
2024 年 2 月，双铜纸月度产量为 37 万吨，同比下降 5.85%；2024 年 2 月，双铜纸月度消费量为 24 万吨，同比下降 41.25%。

图 29：双铜纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 30：双铜纸消费量及同比增速

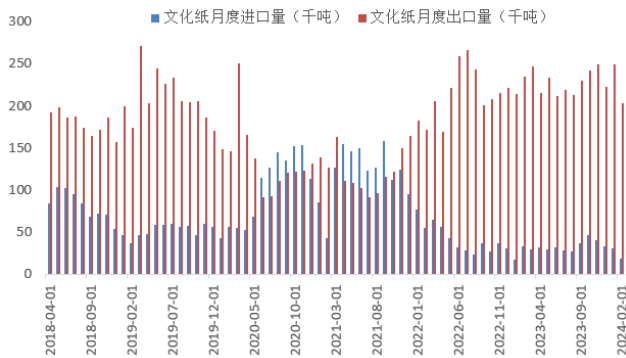


资料来源：卓创资讯，中原证券

从进出口来看，主要为出口，净出口量环比回落。2024年2月双胶纸和双铜纸分别进口1、0.9万吨，合计进口1.8万吨，同比下降44.83%；分别出口8、12万吨，合计出口20万吨，同比下降13.67%。

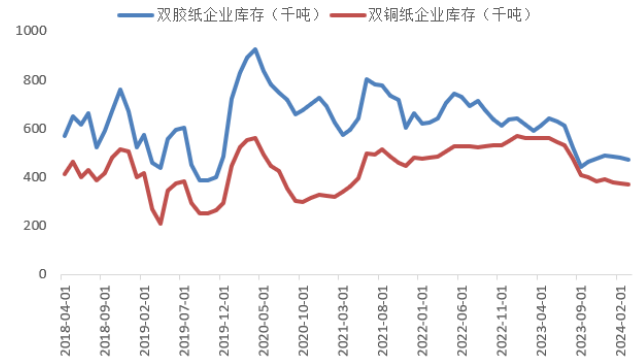
从库存来看，库存继续下降，随着文化纸价有所上涨，下游拿货积极型提升，助力纸厂库存消化。2024年3月，双胶纸、双铜纸企业库存分别为47、37万吨，同比分别下降20.1%、33.76%。

图 31：文化纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券

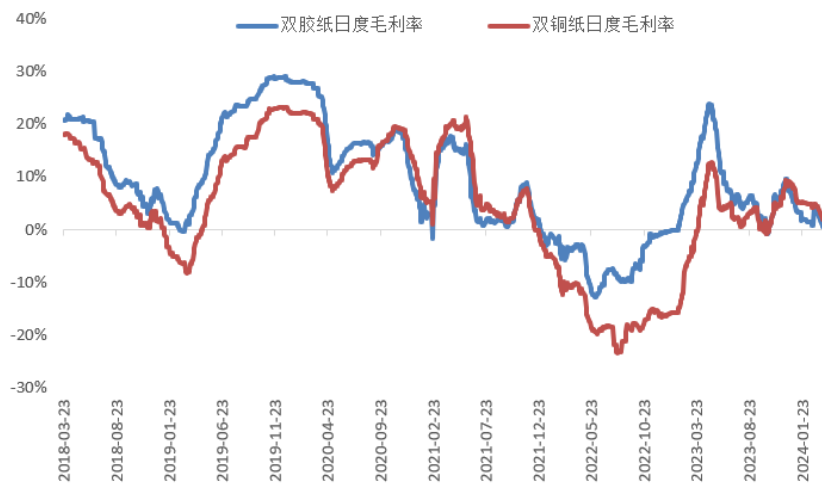
图 32：双胶纸双铜纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券

从盈利能力来看，毛利率均有所下降，受到进口木浆价格上涨的影响，成本端涨幅大于收入端，导致毛利率空间收缩。2024年3月29日，双胶纸、双铜纸日度毛利率分别为0.23%、1.65%，较上月末分别-3.45pct、-3.31pct。

图 33：双胶纸双铜纸毛利率

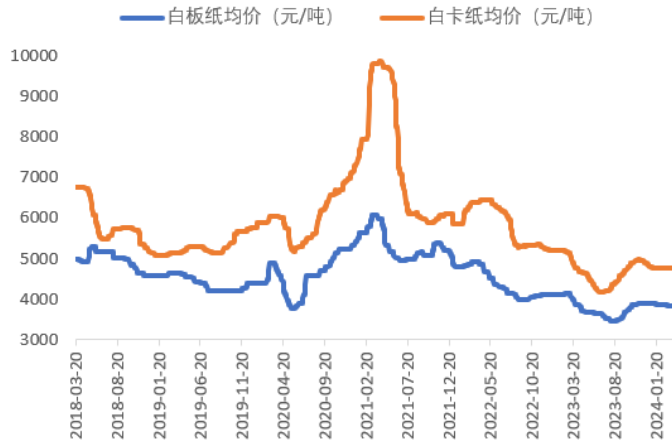


资料来源：卓创资讯，中原证券

### 2.1.5. 白板纸：价格小幅下跌，白卡纸白板纸盈利持续分化

从价格来看，价格小幅下跌，处于历史较低水平。2024年3月29日，白板纸、白卡纸价格分别为3794、4745元/吨，较上月末价格下跌1.17%、0.32%。

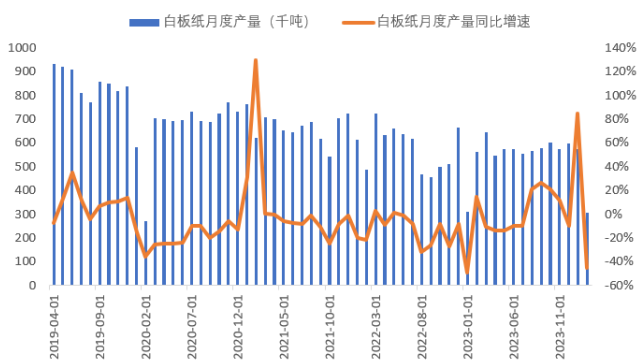
图 34：白板纸白卡纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券

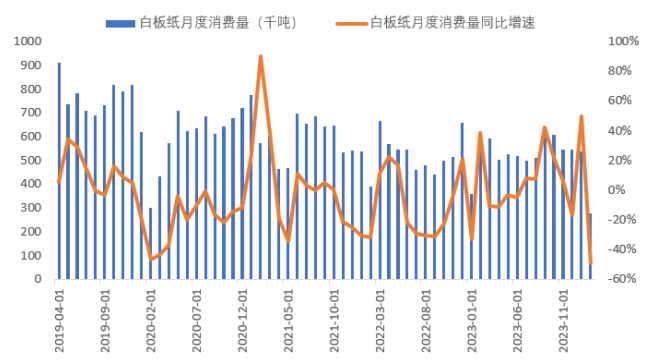
从产销情况来看，白板纸、白卡纸消费量同比均下降，市场交投清淡，需求下滑。2024年2月，白板纸月度产量为31万吨，同比下降45.47%；2024年2月，白板纸月度消费量为28万吨，同比下降48.98%。

图 35：白板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

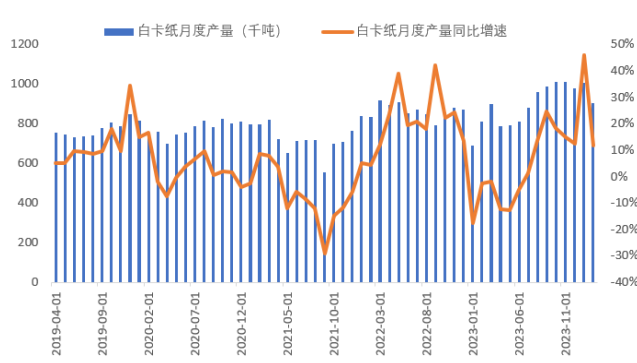
图 36：白板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

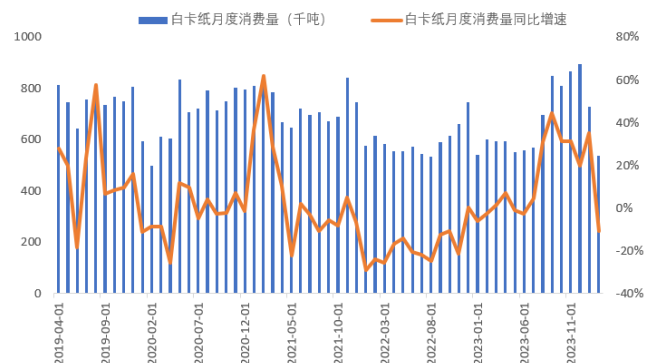
2024年2月，白卡纸月度产量为90万吨，同比增长11.78%；2024年2月，白卡纸月度消费量为54万吨，同比下降10.67%。

图 37：白卡纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 38：白卡纸消费量及同比增速

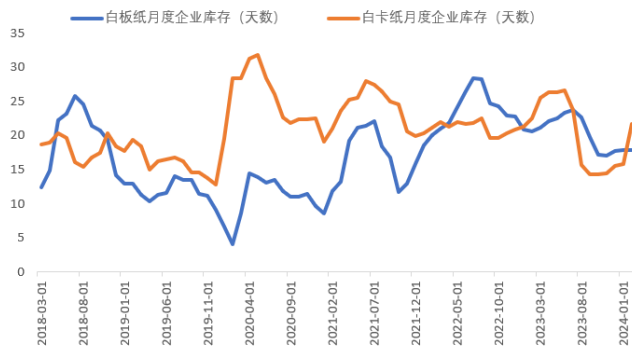


资料来源：卓创资讯，中原证券

从库存来看，库存有所下降。2024年3月，白板纸、白卡纸月度企业库存天数分别为18、21天，同比分别下降3.08、4.27天。

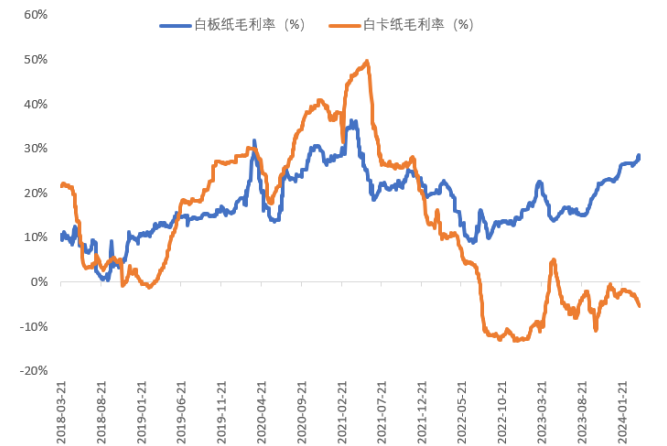
从盈利能力来看，白板纸、白卡纸盈利能力继续分化，白板纸盈利能力稳中向上，主要由于白板纸原料废纸价格下行而白卡纸原料木浆价格上涨所致。2024年3月29日，白板纸、白卡纸日度毛利率分别为27.78%、-5.45%，较上月末分别+1.08pct、-2.61pct。

图 39：白板纸白卡纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券

图 40：白板纸白卡纸毛利率

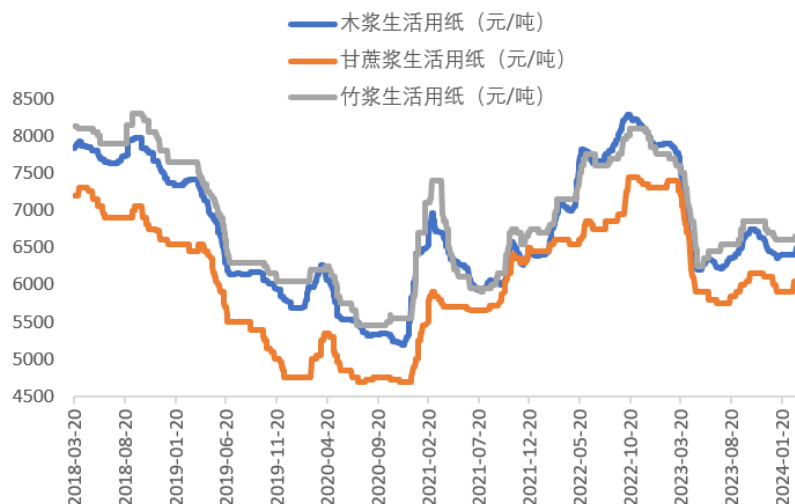


资料来源：卓创资讯，中原证券

### 2.1.6. 生活用纸：价格上涨，盈利下滑

从价格来看，各类型生活用纸价格均有上涨，主要由于纸浆成本端价格支撑，以及“3.8”节日促销拉动市场需求。2024年3月29日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸价格分别为6550、6150、6650元/吨，分别较上月末上涨2.34%、1.65%、0.76%。

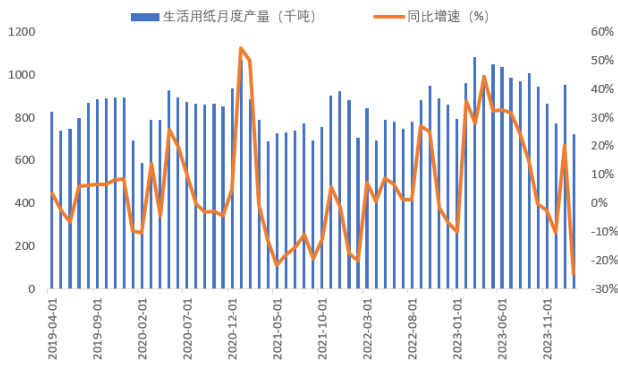
图 41：生活用纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券

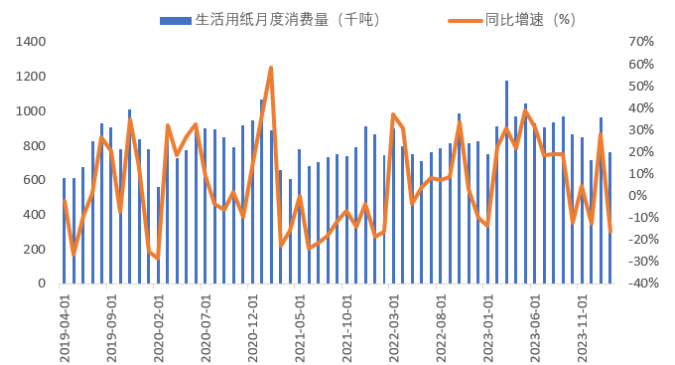
从产销情况来看，产量、消费量同比均下滑，受到春节假期因素影响。2024年2月，生活用纸月度产量为72万吨，同比下降24.66%；2024年2月，生活用纸月度消费量为76万吨，同比下降16.39%。

图 42: 生活用纸产量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券

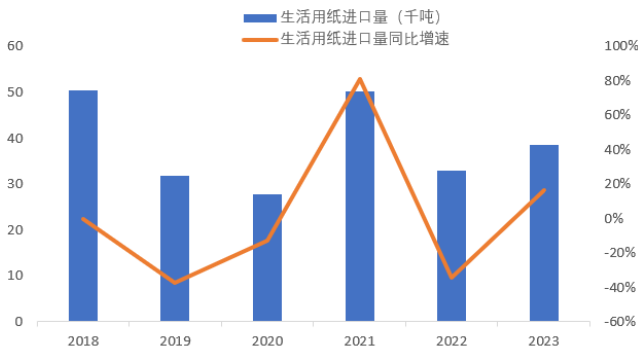
图 43: 生活用纸消费量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券

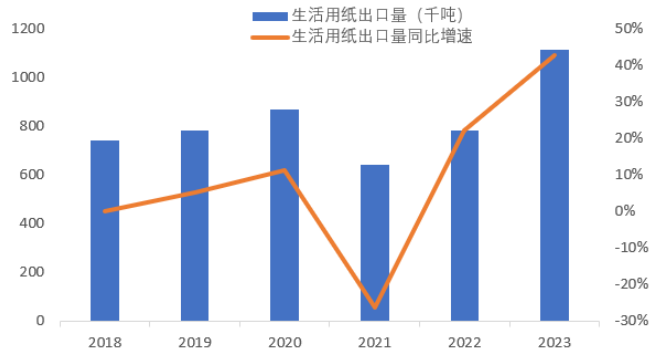
从进出口来看, 主要为出口, 出口量连续三年增长。2023 年进口量 3.8 万吨, 出口量 111.3 万吨, 净出口量同比增长 43.84%。

图 44: 生活用纸进口量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券

图 45: 生活用纸出口量及同比增速



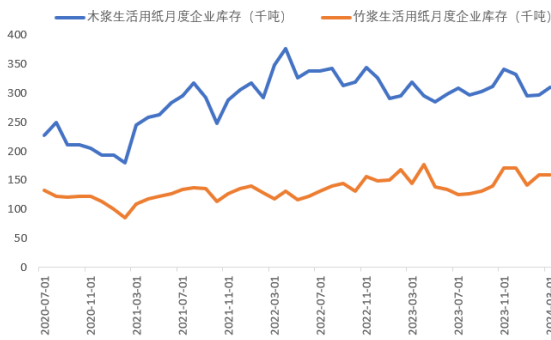
资料来源: 卓创资讯, 中原证券

从库存来看, 木浆生活用纸库存有所上升。2024 年 3 月, 木浆、竹浆生活用纸月度企业库存分别为 31、15.9 万吨, 同比分别下降 2.82%、增长 9.66%。

从盈利能力来看毛利率均有不同程度下跌, 主要由于纸浆价格不断上涨, 超过产品价格涨幅。2024 年 3 月 29 日, 木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸日度毛利率分别为 0.7%、-10.5%、-9.94%, 较上月末分别-2.77pct、-3.33pct、-7.12pct。

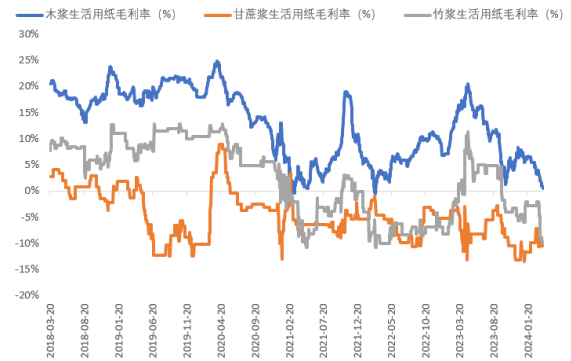


图 46: 生活用纸月度企业库存



资料来源: 卓创资讯, 中原证券

图 47: 生活用纸毛利率



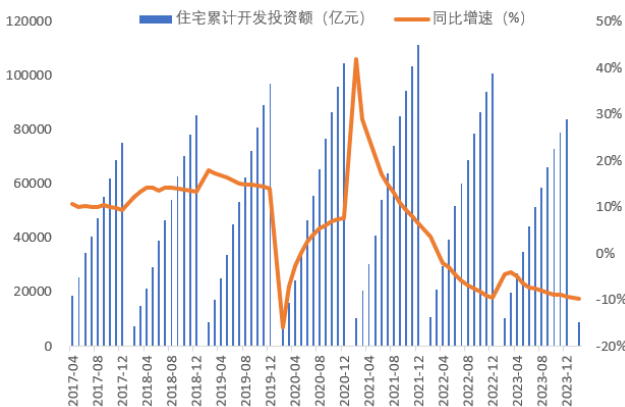
资料来源: 卓创资讯, 中原证券

## 2.2. 家居

### 2.2.1. 房地产: 各项数据均承压, 行业表现欠佳

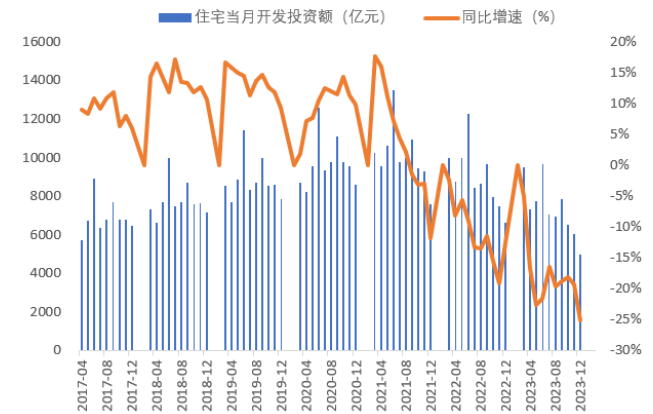
住宅累计开发投资金额延续下降趋势。2024 年 1-2 月全国住宅累计开发投资金额 8823 亿元, 同比下降 9.7%, 占房地产开发投资比重为 74.5%。随着房地产融资协调机制进程的陆续落地, 企业端资金支持力度持续加大, 相关项目建设有望持续推进, 叠加多地“三大工程”建设加速等因素有望减缓下降趋势。

图 48: 住宅累计开发投资金额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

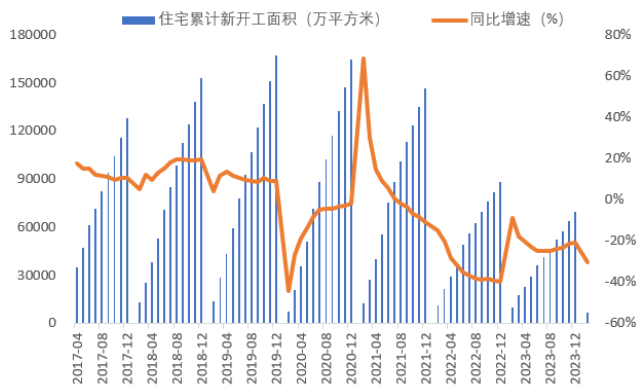
图 49: 住宅当月开发投资金额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

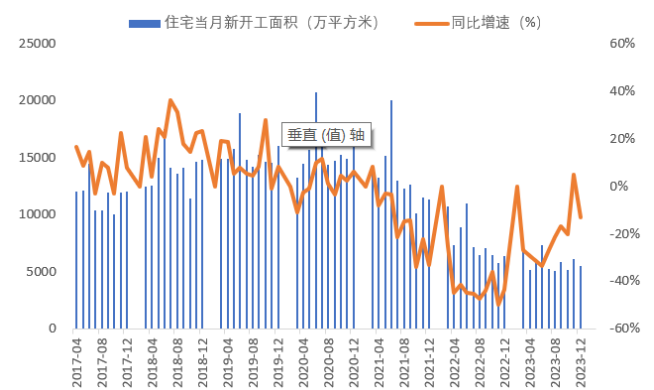
住宅累计新开工面积持续下降, 且降幅扩大, 反映房企开工意愿较低, 主要由于房产销售尚未修复。2024 年 1-2 月全国住宅累计新开工面积达 0.68 亿平方米, 同比下降 30.6%。

图 50：住宅累计新开工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

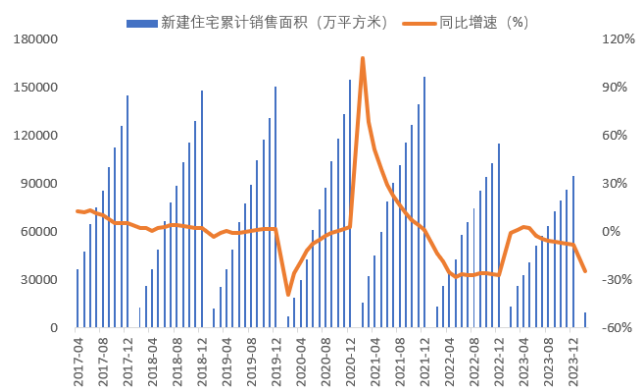
图 51：住宅当月新开工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

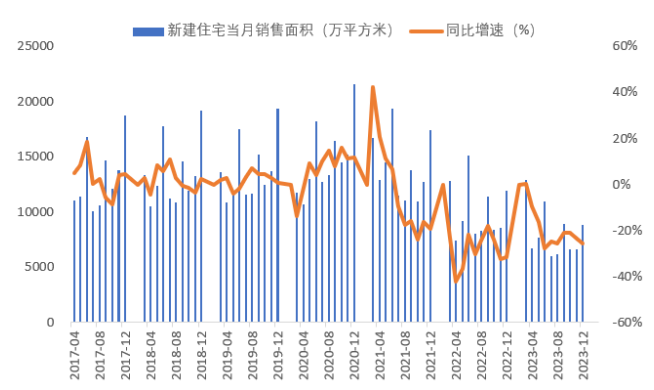
新建住宅累计销售面积同比降幅较大，主要受去年同期高基数影响。2024 年 1-2 月全国新建住宅累计销售面积达到 0.96 亿平方米，同比下降 24.8%，而去年同期销售面积较高一方面是由于疫情期间积压的购房需求集中释放，二是 2024 年春节期间假期长，居民出游热情较高，一定程度影响了购房需求。

图 52：新建住宅累计销售面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

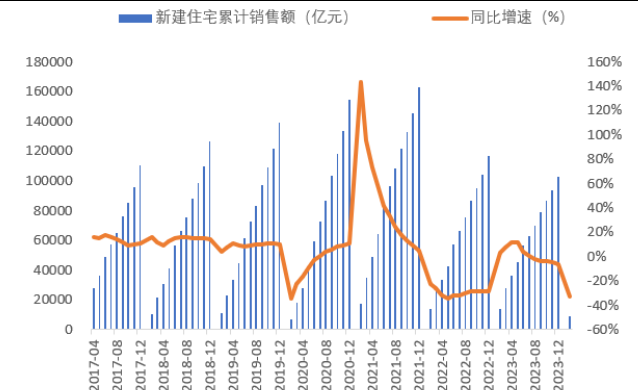
图 53：新建住宅当月销售面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

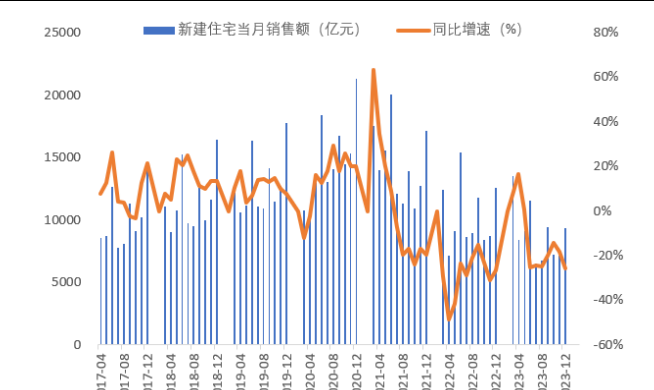
新建住宅累计销售额降幅较大也是受到去年同期高基数影响所致。2024 年 1-2 月全国新建住宅累计销售额达到 9227 亿元，同比下降 32.7%。

图 54：新建住宅累计销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

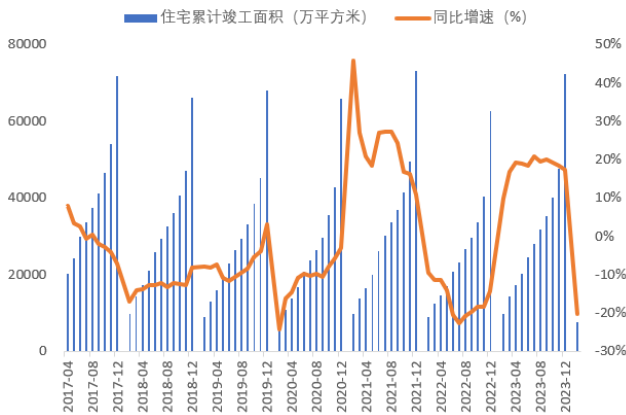
图 55：新建住宅当月销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

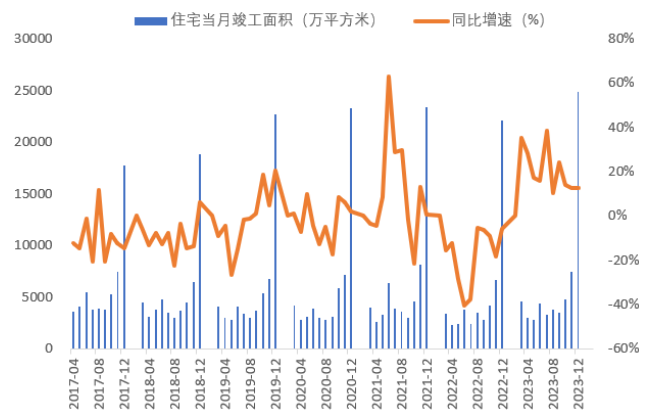
住宅累计竣工面积增速自 2023 年以来首次由正转负。由于交付高峰期已过，并且受到恶劣天气等因素的影响，竣工大幅下滑。2024 年 1-2 月全国住宅累计竣工面积达到 0.77 亿平方米，同比下降 20.2%。

图 56：住宅累计竣工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

图 57：住宅当月竣工面积及同比增速

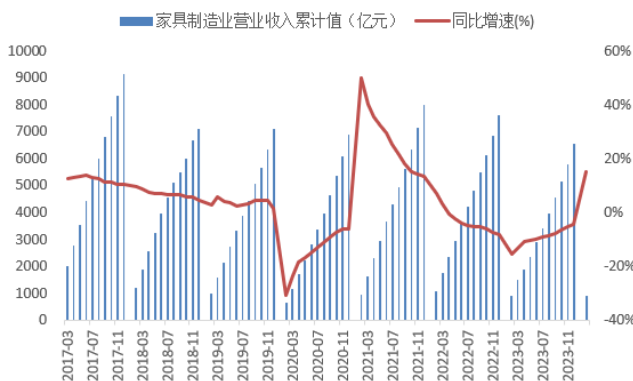


资料来源：iFinD，中原证券

### 2.2.2. 销售：家具企业经营改善，出口表现亮眼

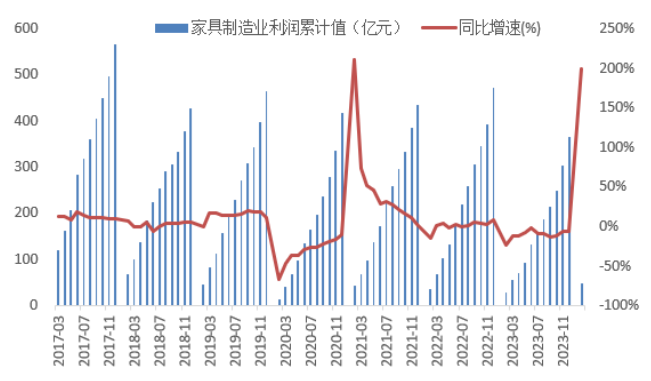
家具制造业营业收入、利润增速均由负转正，显示行业经营情况有所改善。2024 年 1-2 月，我国家具制造业累计实现营业收入 917.8 亿元，同比增长 14.9%；利润总额 47.1 亿元，同比增长 198.1%。2024 年 2 月，规模以上家具制造业企业单位数 7327 家，其中亏损单位数 2146 家，占比为 29.29%，占比有所上升。

图 58：家具制造业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

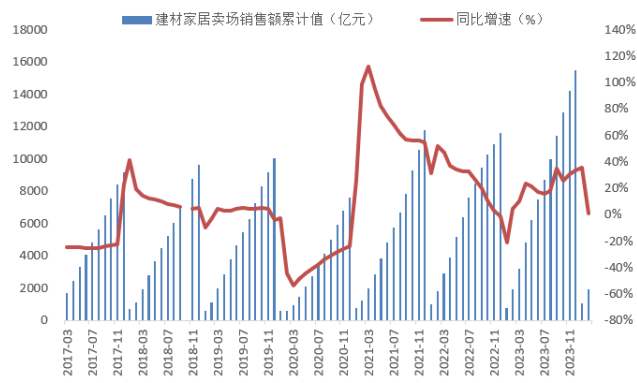
图 59：家具制造业利润累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券

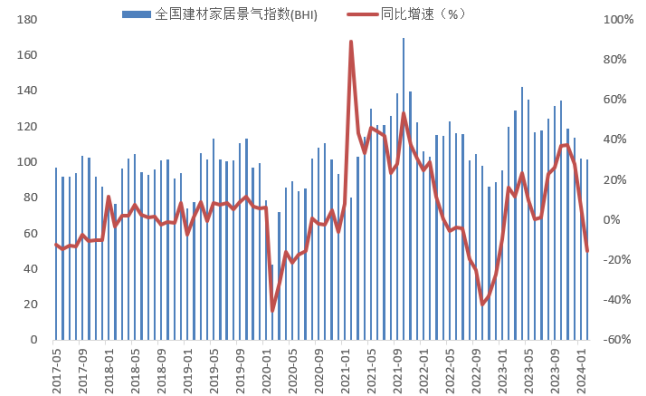
建材家居卖场销售额下滑，全国建材家居景气指数继续回落，主要受季节性淡季和春节假期的双重影响。2024 年 2 月建材家居卖场销售额为 868.8 亿元，同比下降 23.13%，1-2 月建材家居卖场累计销售额为 1931.21 亿元，同比增长 0.89%。2023 年 2 月全国建材家居景气指数(BHI) 为 101.51 点，同比-18.37 点，环比-0.38 点。

图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

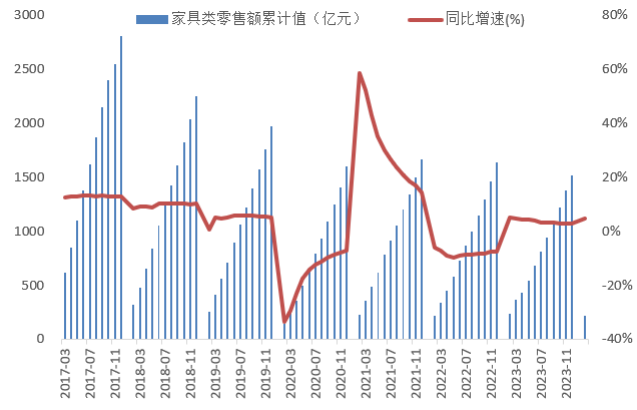
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

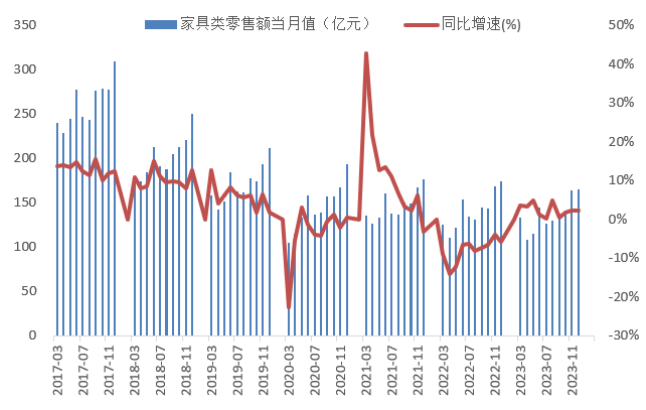
家具类零售额持续增长且增幅扩大, 显示家居零售消费回升。2024 年 1-2 月, 家具类消费品零售总额 220.1 亿元, 同比增长 4.6%。

图 62: 家具类零售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

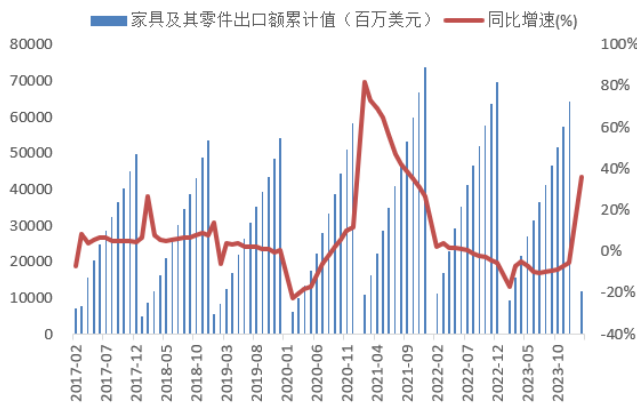
图 63: 家具类零售额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

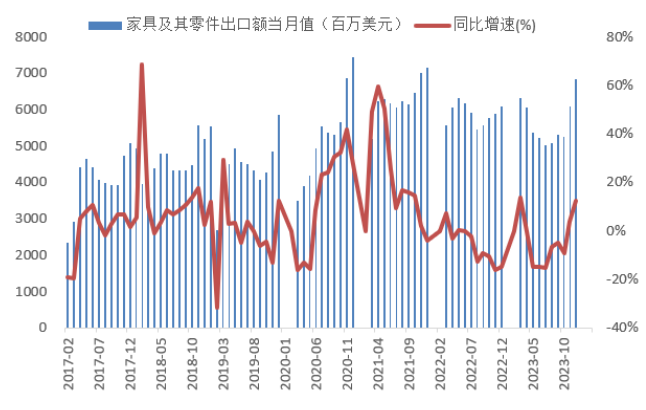
家具出口金额上升明显, 主要受益于美国地产周期边际回暖以及欧美主要市场库存消化。2024 年 1-2 月, 家具及零件出口金额累计 119.16 亿美元, 同比增长 36.1%。随着欧美客户开始补货, 国内家具出口订单随之好转, 另外汇率因素和海运费回落对外贸也有积极推动。

图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券

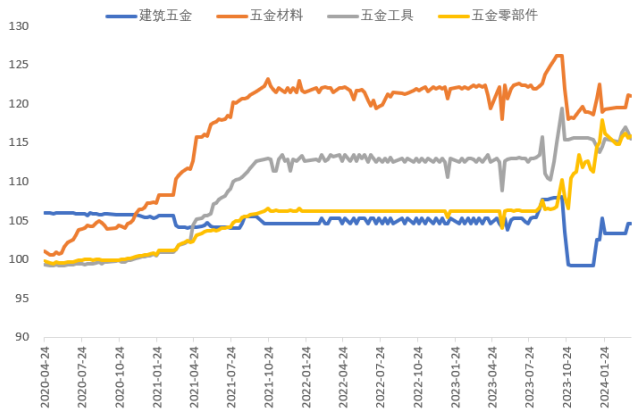
### 2.2.3. 原材料：五金、软泡聚醚价格小幅上升，聚合 MDI、TDI 价格下跌

截至 2024 年 3 月 29 日，五金材料、五金工具、五金零部件及建筑五金价格指数分别为 121、116、116、105 点，较上月末分别+1.5、+0.34、+1.01、+1.26 点。

截至 2024 年 3 月 29 日，聚合 MDI 国内现货价为 16517 元/吨，较上月末下跌 3.13%；TDI 国内现货价为 16100 元/吨，较上月下跌 8%。

截至 2024 年 3 月 29 日，软泡聚醚市场均价为 9288 元/吨，较上月末价格上涨 1.5%。

图 66：五金价格指数



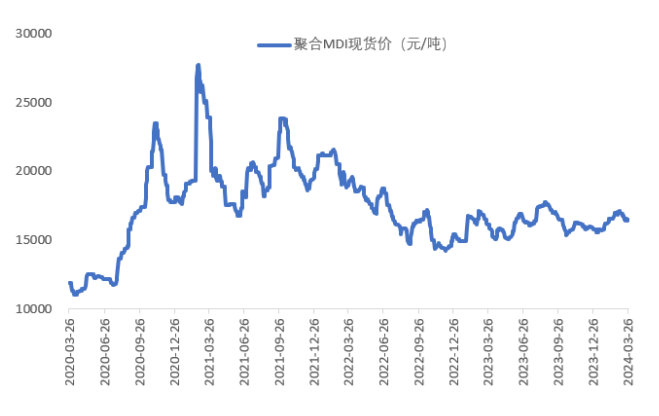
资料来源：iFinD，中原证券

图 68：TDI 国内现货价



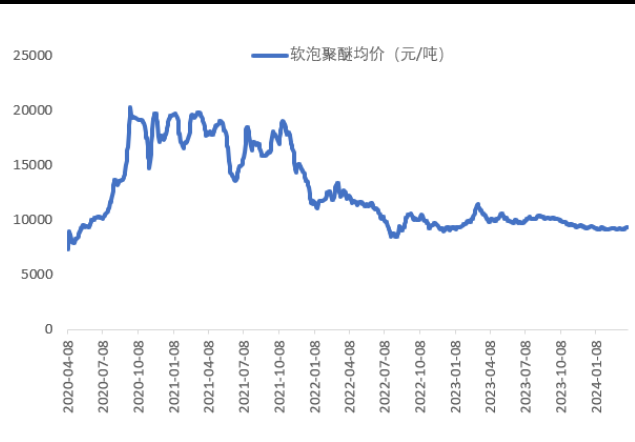
资料来源：iFinD，中原证券

图 67：聚合 MDI 国内现货价



资料来源：iFinD，中原证券

图 69：软泡聚醚各市场平均价



资料来源：卓创资讯，中原证券

## 3. 重要行业公司资讯

### 3.1. 行业动态

#### 3.1.1. 造纸

**【头部纸企布局新一轮提价】**继宣布 2 月份、3 月份两次提价行动后，近日，包括三大头部纸企晨鸣纸业、太阳纸业和 APP（金光纸业）在内的白卡纸企业集体“乘胜追击”，再布局 4 月 1 日起的新一轮提价，本轮提价幅度达 300 元/吨，超过 2 月份的 100 元/吨和 3 月份的 200 元/吨。晨鸣纸业证券部工作人员表示：“推动提涨原因有很多，主要是企业在成本端面临压力，

同时也是在向市场传达积极信号，随着纸厂价格不断拉涨，在市场需求季节性回升预期下，3月份纸价有望小幅上涨。（来源：证券日报）

**【芬兰工会罢工导致多家浆厂停产】**3月11日，芬兰运输工人工会发起罢工，导致多家浆厂临时停产。目前已宣布关停的芬兰纸、浆工厂包括 Metsa 旗下的 Kemi、Joutseno、Kaskinen 工厂，UPM 旗下的 Kymi、Kaukas、Jamsankoski、Rauma 工厂以及 Stora Enso 旗下的 Varkaus 工厂，涉及年产能约为 407 万吨针叶浆（约占全球针叶商品浆产能的 13%），10 万吨阔叶浆、69 万吨化机浆（自供）、230 万吨文化纸&特种纸以及 42 万吨包装纸。芬兰是我国第二大针叶浆进口国，此次事件可能短期内影响针叶浆供应，支撑浆系纸品价格继续上涨。3月份以来，中国进口纸浆（阔叶浆、针叶浆）价格强势上行。（来源：纸视界）

**【芬兰工厂爆炸，纸浆供应中断】**芬兰 Meatsa Fiber Kimi 工厂发生爆炸，需维修 10 至 12 周，导致纸浆供应中断，涉及总产能 90 万吨/年（80 万吨针叶浆+10 万吨阔叶浆）。（来源：和讯网）

### 3.1.2. 家居

**【住房和城乡建设部印发《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》】**住房和城乡建设部近日印发《关于做好住房发展规划和年度计划编制工作的通知》，要求各地科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划。《通知》要求，各地要科学编制规划，认真组织实施，根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落。（来源：中国政府网）

**【商务部部长谈扩大消费】**商务部部长王文涛表示，今年促消费有两个重点：一个是推动消费品以旧换新，另一个是提升服务消费。对于消费品以旧换新工作，王文涛表示，我国汽车家装市场综合体量大，相当一部分产品使用年限较长，碳排放较高，还存在一定安全隐患，应该说潜在更新的需求进入了集中释放期。今年在扩内需方面，将推动汽车、家电、家装、厨卫等消费品以旧换新。我国汽车家电家装市场综合体量大，潜在更新需求近年来进入集中释放期。但要强调的是，以旧换新是要建立在消费者自愿的基础上，总体思路还是坚持以市场为主，通过政策支持和引导，充分调动各方积极性。（来源：央广网）

**【政府工作报告：积极培育智能家居】**国务院总理李强在政府工作报告中介绍今年政府工作任务时提出，培育壮大新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。稳定和扩大传统消费，鼓励和推动消费品以旧换新，提振智能网联新能源汽车、电子产品等大宗消费。（来源：中国政府网）

**【杭州市优化住房限购政策】**杭州市房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》。《通知》明确优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售

住房的增值税征免年限统一调整为 2 年。（来源：杭州市人民政府网）

【国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》】明确了 5 方面 20 项重点任务。一是实施设备更新行动。二是实施消费品以旧换新行动。开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。三是实施回收循环利用行动。四是实施标准提升行动。五是强化政策保障。在实施消费品以旧换新行动中提出：推动家装消费品换新。通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。（来源：中国政府网）

【北京市取消“离婚限购”政策】3 月 27 日起北京市不再执行“夫妻离异任何一方 3 年内不得在京购房”的规定政策。此次北京取消离婚限购，向市场释放出进一步优化政策的积极信号。随着北京政策的进一步优化调整，房地产市场活跃度有望继续提升，其他核心城市需求端政策也有望加快跟进。（来源：北京日报）

【国常会：要进一步优化房地产政策，有效激发潜在需求】3 月 22 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取关于优化房地产政策、促进房地产市场平稳健康发展有关情况的汇报。会议指出，房地产产业链条长、涉及面广，事关人民群众切身利益，事关经济社会发展大局。去年以来，各地因城施策优化房地产调控，落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措，守住了不发生系统性风险的底线。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。要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快完善“市场+保障”的住房供应体系，改革商品房相关基础性制度，着力构建房地产发展新模式。（来源：中国政府网）

【深圳取消“70/90 政策”】3 月 26 日，深圳市规划和自然资源局发布关于停止执行《关于按照国家政策执行住宅户型比例要求的通知》，此举表明深圳将取消延续 18 年的“70/90 政策”。70/90 政策：2006 年，为解决“少数城市房价上涨过快，住房供应结构不合理矛盾突出”等问题，建设部等九部委联合出台“国六条”，其中第一条“切实调整住房供应结构”提出，“凡新审批、新开工的商品住房建设，套型建筑面积 90 平方米以下住房（含经济适用住房）面积所占比重，必须达到开发建设总面积的 70%以上。”此次取消“70/90 政策”既是对国常会要求加大高品质住房供给的有效落实，又是顺应市场成交趋势的调整，商品房市场将在改善性需求上扮演更多的角色，其中居住品质、居住体验等将成为市场的一个重要选择方向，大面积段的商品房占比可能会持续提高。（来源：中国基金报）

### 3.2. 上市公司重点公告

表 2：上市公司重点公告

公司名称	主要内容
江山欧派	公布 2023 年度业绩快报，报告期营业收入 37.28 亿元，同比增长 16.19%；归属于上市公司股东的净利润 4.00 亿元，同比扭亏为盈。报告期末总资产 46.05 亿元，较上年年末增加 3.11%；归属于上市公司股东的所有者权益 15.45 亿元，较上年年末增加 9.20%。

发布 2023 年年度报告。2023 年，茶花股份实现营业收入 6.57 亿元，同比下降 2.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 469.45 万元，实现扭亏为盈。2023 年，公司持续在专业市场渠道发力，推进“茶花家居旗舰店”布局，以茶花家居旗舰店为平台，加强对批发、团购、档口分销等渠道业务的开发与拓展，并完成对一、二线城市专业市场的初步覆盖，实现全产品线触达和新品的快速上市分销。截至报告期末，已开业 77 家茶花家居旗舰店。

披露 2023 年年报。2023 年，公司实现营业总收入 17.75 亿元，同比增长 40.96%；归母净利润 4.72 亿元，同比增长 73.60%；扣非净利润 4.66 亿元，同比增长 71.76%；经营活动产生的现金流量净额为 5.77 亿元，同比增长 118.19%；报告期内，嘉益股份基本每股收益为 4.71 元，加权平均净资产收益率为 43.90%。拟向全体股东每 10 股派 20 元（含税）。分产品来看，不锈钢真空保温器皿收入 16.88 亿元，同比增长 41.14%，占营业收入的 95.09%；不锈钢真空保温器皿配件收入 0.17 亿元，同比增长 71.39%，占营业收入的 0.96%；不锈钢器皿收入 0.13 亿元，同比增长 0.57%，占营业收入的 0.73%。

发布业绩快报称，2023 年归属于母公司所有者的净利润 5.95 亿元，同比增长 10.78%；营业收入 61.16 亿元，同比增长 13.5%；基本每股收益 1.3634 元，同比增长 8.59%。报告期内，公司围绕消费者“装修一个家”的需求为核心，进行整家商业模式的战略部署，通过品类开拓、门墙发力、整装布局、拎包入住等方式挖掘存量市场空间，同时以新零售尝试、整家联单提单值等创新方式积极探索新的营销增长点，在整家战略驱动下，零售业务保持增长。

公布 2023 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%；利润总额 161,289.46，同比增长 24.94%；归属上市公司股东的净利润为 12.55 亿元，同比增长 17.93%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 11.48 亿元，同比增长 22.45%；基本每股收益 1.38 元。

发布 2023 年年报称，2023 年归属于母公司所有者的净利润 15.27 亿元，同比增长 19.05%；营业收入 233.51 亿元，同比增长 16.78%；基本每股收益 1.6577 元，同比增长 19.48%。

披露 2023 年年度报告，该公司报告期实现营业收入 91.16 亿元，同比下降 5.13%。归属于上市公司股东的净利润 5.60 亿元，同比下降 7.24%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.65 亿元，同比增长 7.67%。基本每股收益为 0.369 元/股。拟每 10 股派发现金红利 2.50 元(含税)。

公布 2023 年度报告，报告期实现营业收入 16.18 亿元，同比下降 3.21%；归属于上市公司股东的净利润 4672.53 万元，同比增长 203.35%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.15 元(含税)。

发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 266.09 亿元，同比下降 16.86%，归母净利润为-12.81 亿元，同比由盈转亏，实现经营活动产生的现金流量净额 43.9 亿元，资产负债率为 73.46%，同比上升 1.60 个百分点。

资料来源：Wind，中原证券

## 4. 投资建议

截至 2024 年 3 月 29 日，中信轻工制造行业指数（CI005009）的 PE(TTM) 为 32.34 倍，处于历史 44.71%分位；PB(LF) 为 1.76 倍，处于历史 0.98%分位；细分子板块家居和文娱轻工的 PE 估值水平分别位于历史 1.83%、1.37%分位，估值处于历史低位。

造纸：近期受到芬兰罢工和工厂爆炸事件影响，外盘浆价延续上行，带动浆纸系纸价上涨，龙头纸企继续发布涨价函，叠加传统旺季来临，预计下游需求提升，具备自有浆线的纸企盈利有望修复，建议关注具备林浆纸一体化优势的头部企业。

家居：地产及消费政策持续发布落地，家具出口数据亮眼，欧美市场补库需求叠加美国地产周期回暖，利好家居出口企业，建议关注家居板块低估值出口企业。

上调行业评级至“强于大市”评级，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业，以及家居板块低估值出口企业。



## 5. 风险提示

- 1) 房地产景气度不及预期的风险；
- 2) 消费需求不及预期的风险；
- 3) 原材料价格大幅上涨的风险；
- 4) 海外需求不及预期的风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。