

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

它博会召开关注头部国产品牌势能提升，纸浆板块罢工结束供给端扰动暂减弱

行业观点更新：

- 家居：**内销方面，虽然3月以来渠道经销商调研反馈接单相对较弱，但根据国金数字未来实验室数据显示，3月家居卖场客流量指数同比、环比均回升较为明显，已接近19年月度客流量均值。客流量作为相对前瞻指标，在流量不弱的情况下，考虑后续月度接单基数不高，整体对于终端接单增长或可不必过于悲观。本周索菲亚发布23年业绩，索菲亚品牌收入同比+11%（客单价+6.3%），验证我们此前判断，依托多品类运作提升“客单价”的路径将成为各品牌增长的核心驱动力，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，3月中国家具出口金额（美元计价）同比-12.3%，主因基数相对较高（后续月度基数明显下降），环比仍有增长，延续我们此前观点，考虑美国补库周期叠加后续降息预期，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：**本周思摩尔发布一季度业绩，24Q1全面收益总额同比增长5.6%至3.1亿元，盈利增长较为稳健。延续此前判断，公司艰难时刻将过，新增长点逐步显现。海外市场来看，1）菲莫正加速在美国的IQOS销售布局，国内相关HNB产业链有望受益；2）德国4月1日通过大麻法案，德国大麻合法化进程加速，思摩尔特殊用途雾化设备有望受益；3）海外一次性烟监管越发趋严，后续合规换弹式产品份额有望逐步回升。国内市场来看，电子烟行业专项检查正在进行中，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续合规产品销售依然有望延续逐季回升趋势。
- 宠物：第四届它博会召开，产品工艺创新向深处迈进，头部上市公司在产品差异化构建/运营优势彰显，建议持续关注国产宠食龙头品牌投资价值。**产品创新层面：更纵深化发展，表现的配方更迭速度和前两年相比略有减弱迹象，高鲜肉→冻干/烘焙工艺创新，打差异化的点在于①产品口味多样化和更丰富；②对配方的诠释更深入（如烘焙工艺优化、冻干）；品牌格局：国内头部品牌公司渠道运营优势领先充分显现（乖宝、顽皮等位置人流/活动/直播位比纯进口代理品牌ziwi、k9等强很多）；皇家/冠能强调自身专业系列（功能+处方粮）差异化优势显著且具备定价权。
- 造纸：**短期罢工对纸浆生产端的影响基本结束，斯道拉恩索/UPM已逐渐恢复其芬兰工厂的生产。根据隆众资讯，北欧浆厂芬林芬宝4月无量供应中国市场，4月Mercer针叶浆报价820美金（环比+50美金，幅度+6.5%）。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）。重点关注具备纸浆&木片自供能力的头部纸企。
- 出海：**根据海关总署，1Q跨境电商进出口增长9.6%，其中，跨境电商海外仓出口增长11.8%。近期亚马逊官网推出“COSMO”新算法作为补充，我们认为这对卖家精细化运营要求更高，持续推荐具备优秀管理运营能力的品牌型跨境卖家、海外仓等跨境基础设施标的。

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：**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

- 地产竣工恢复速度低于预期；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 宠物板块.....	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.....	12
四、重点公司估值及盈利预测.....	13
五、风险提示.....	13

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.....	13

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，虽然3月以来渠道经销商调研反馈接单相对较弱，但根据国金数字未来实验室数据显示，3月家居卖场客流量指数同比、环比均回升较为明显，已接近19年月度客流量均值。客流量作为相对前瞻指标，在流量不弱的情况下，考虑后续月度接单基数不高，整体对于终端接单增长或可不必过于悲观。本周索菲亚发布23年业绩，索菲亚品牌收入同比+11%（客单价+6.3%），验证我们此前判断，依托多品类运作提升“客单价”的路径将成为各品牌增长的核心驱动力，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，3月中国家具出口金额（美元计价）同比-12.3%，主因基数相对较高（后续月度基数明显下降），环比仍有增长，延续我们此前观点，考虑美国补库周期叠加后续降息预期，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)4月3日公司公告，公司以总额不低于人民币5,000万元（含）且不超过人民币10,000万元（含）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过人民币100元/股（含），用于员工持股计划、股权激励。

2)4月2日，“2024年欧铂尼全国经销商营销峰会在广州盛大召开。会上，欧铂尼营销事业部副总经理王莉指出，欧铂尼整案大家居，是从产品设计升级到家的整体解决方案，从“单品类定制、多品类整家”升级到全空间规划、全品类定制的真正跃迁，整案模式打通研发、设计、花色、工艺、风格层层壁垒，实现了真正的一体化大家居，具备强大的差异化竞争优势。

■ **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4月11日发布2023年年度报告，23年公司实现营收116.7亿元，同比+4.0%；归母净利润12.6亿元，同比+17.9%。其中4Q实现营收34.7亿元，同比+5.4%，实现归母净利/扣非归母净利3.1/2.4亿元，同比+16.1%/+29.8%。分红为每10股派现10元（含税），股息率超6%。

■ **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：1)顾家家居于4月13日发布关于股份回购实施结果暨股份变动的公告，公司本次回购股份方案实施完毕后，公司总股本及原有股份结构未发生变化。公司此次累计回购股份9,835,288股，全部存放于公司回购专用证券账户回购股份全部用于股权激励、员工持股计划。

2) 顾家家居于4月13日发布公告,公告显示股东TBHome Limited向浙江大稻健康科技有限公司合计质押1450.87万股,占总股本1.77%。

- **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:1)公司于2024年4月1日发布公告称拟设立上海分公司,主要基于公司战略发展的需要,旨在提升公司整体运营效率,整合当地优质资源,持续深耕华东区域市场,从而进一步提高公司的盈利能力和整体竞争力。

2)公司于2024年4月10日发布公告,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291.86万股,占公司当前总股本的比例为3.08%,最高成交价为31.75元/股,最低成交价为23.88元/股,成交总金额为人民币7999.04万元(不含交易费用),本次回购用于维护公司价值及股东权益的股份已实施完成。

- **梦百合:**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。

- **恒林股份:**公司跨境电商业务近年来快速发展,依托产品自产奠定性价比优势,后续多平台+多品类加速扩张可期。ODM业务方面,依托美国家居市场迎来阶段性补库周期,整体ODM出口业务预计24年有望迎来较好修复。整体来看,公司24年全年目标达成确定性较高,目前估值水平下,极具布局性价比。
- **致欧科技:**家居跨境电商龙头,正迎接“品牌出海”新阶段,品类+渠道拓展空间巨大,公司新一期股权激励的业绩目标为24-26年营收复合增长20-25%,彰显发展信心。并且随着公司海外自营仓布局趋于完善,公司综合仓储物流成本有望降低,整体盈利能力提振可期。
- **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

本周思摩尔发布一季度业绩,24Q1全面收益总额同比增长5.6%至3.1亿元,盈利增长较为稳健。延续此前判断,公司艰难时刻将过,新增长点逐步显现。海外市场来看,1)菲莫正加速在美国的IQOS销售布局,国内相关HNB产业链有望受益;2)德国4月1日通过大麻法案,德国大麻合法化进程加速,思摩尔特殊用途雾化设备有望受益;3)海外一次性烟监管越发趋严,后续合规换弹式产品份额有望逐步回升。国内市场来看,电子烟行业专项检查正在进行中,在执法趋严及口味逐步优化的背景下,后续合规产品销售依然有望延续逐季回升趋势。

- **思摩尔:**公司公布截至2024年3月31日止3个月的财务数据,税前利润约3.997亿元,同比增长25.2%;税后利润约3.395亿元,同比增长12.8%;期内全面收益总额约3.098亿元,同比增长5.6%。

1.3 造纸板块

造纸:短期罢工对纸浆生产端的影响基本结束,斯道拉恩索/UPM已逐渐恢复其芬兰工厂

的生产。根据隆众资讯，北欧浆厂芬林芬宝 4 月无量供应中国市场，4 月 Mercer 针叶浆报价 820 美金（环比+50 美金，幅度+6.5%）。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）。重点关注具备纸浆&木片自供能力的头部纸企。重点关注【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【五洲特纸】、【华旺科技】。

■ **太阳纸业：纸浆涨价趋势下，文化纸旺季涨价落地顺利。**多元化纸种布局平抑波动，南宁二期项目扩充特纸/纸浆布局，成长动能充分。2023 年末公司纸+浆合计总产能超 1200 万吨，30 万吨生活纸项目预计 24Q3 投产南宁二期项目将建设年产 40 万吨特种纸、35 万吨漂白化学浆、15 万吨机械木浆生产线。山东、广西和老挝“三大基地”进入全面协同发展新阶段。公司持续在林浆纸一体化全产业链上延伸和拓展，不断提升太阳纸业的产业链核心竞争力。

动态：公司近期发布年报，高质量达成股权激励目标，1Q 浆纸同涨业绩稳步向上。

23 年收入 395.4 亿元（同比-0.6%），归母净利 30.86 亿元（同比+9.9%）。23Q4 收入 103.4 亿元（同比+2.31%），归母净利 9.49 亿元（同比+75.42%），每 10 股派发红利 3 元。

展望：1) 1Q 文化纸旺季涨价顺利，溶解浆盈利环比改善，箱板纸 2H 有望回暖。文化纸：3 月起伴随欧洲补库/芬兰罢工供给侧扰动纸浆价格回升，24 年 3 月底针叶浆/阔叶浆现货均价 6200/5600 元/吨，较 1 月初+5.1%/+13.1%，2-3 月文化纸发布提价函落地较顺利

2) 溶解浆：伴随下游开工转暖+纸浆价格提涨，3 月底均价 7400 元/吨（较 1 月初+100 元），看好 1H 盈利稳步改善

3) 箱板纸：短期 1H 淡季价格略承压，24Q1 箱板纸国内均价 3755 元/吨（环比-0.86%），24Q1 国废均价 1451 元/吨（环比-1.71%），预计 3Q 起吨盈利进入修复通道。

1.4 宠物板块

宠物：第四届它博会召开，产品工艺创新向深处迈进，上市公司在产品差异化构建/运营优势彰显，建议重点关注国产宠食龙头品牌【乖宝宠物】、【中宠股份】、【佩蒂股份】。

■ 第四届它博会见闻：

- 1) 产品创新层面：更纵深化发展，表现的配方更迭速度和前两年相比略有减弱迹象，高鲜肉→冻干/烘焙工艺创新，打差异化的点在于①产品口味多样化和更丰富；②对配方的诠释更深入（如烘焙工艺优化、冻干）；
- 2) 品牌格局：国内头部品牌公司渠道运营优势领先充分显现（乖宝、顽皮等位置人流/活动/直播位比纯进口代理品牌 ziwi、k9 等强很多）；皇家/冠能强调自身专业系列（功能+处方粮）差异化优势显著且具备定价权。
- 3) 供应链布局：部分头部具备规模的国产品牌（海洋之星/卫仕为代表）逐步重视工厂端布局。

上市公司观展新动态：

【乖宝】：①旗下 Barf【单列展台】且突出标识，产品线大大丰富（全价+幼龄主粮+餐盒+猫条）、且推出线下门店专供款；②品牌卖点中加入学术类功效展示（各类数据证明）提高说服力；③烘焙粮作为主推新款，barf、麦富迪（焙可鲜犬系列）、弗列加特条线（小蓝盾系列）均推出不同价位段烘焙粮。

【中宠】：大众线-顽皮新推海洋鱼油零食、冻干双拼主粮；高端线-Zeal 新推新西兰天然风干粮；网红品牌-Toptrees 新推蛋黄兔烘焙粮。

【佩蒂】：主品牌爵宴增速仍保持快速成长，高端犬零食品牌心智不断加深，大单品复购率领先。

【路斯】：新推零食趣味包+Soft Heart 主粮新品系列，趣味互动增多。

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
4.1	德国从4月1日起允许成年人合法持有和消费大麻	据NHK在3月29日报道,德国自4月1日起,18岁以上公民的大麻拥有及消费得以合法,但这其中也包括了对持有量、使用地点等方面的限制,以及对向18岁以下人士转让大麻的刑罚加重等规定。这次的合法化是为了缩小黑市及减少与毒品相关的犯罪。
4.7	美国FDA严打ZYN尼古丁袋销售重罚41家实体零售商	据美国食品药品监督管理局(FDA)4月4日公告,FDA宣布向2023年10月至2024年2月期间,参与销售各种口味ZYN尼古丁袋的实体零售商发出119封警告信,并提出41项民事罚款投诉。FDA同时还对三家在线零售商发出了警告书,指责其销售未经授权的口味“ZYN尼古丁袋”。
4.9	俄罗斯共产党联合三大党发起全面电子烟禁令草案	据塔斯社在4月9日报道,俄罗斯共产党、俄罗斯自由民主党、“公正俄罗斯-为了真相”以及“新人类”等四大政党联合提出,全面禁止在俄国内销售含有或不含有尼古丁的电子烟的立法法案。
4.11	美国伊利诺伊州两项电子烟法案获通过禁售家居用品式电子烟及其配送服务	据wgem4月10日报道,美国伊利诺伊州参议院周二(4月9日)通过了两项旨在限制青少年吸烟的法案,一项法案禁止公司销售看起来像普通家居用品的电子烟设备,另一项法案禁止在伊利诺伊州内配送电子烟,但零售商和分销商是例外。

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(4.5-4.12)30大中城市成交面积同比下降44.76%,累计同比下降43.32%。

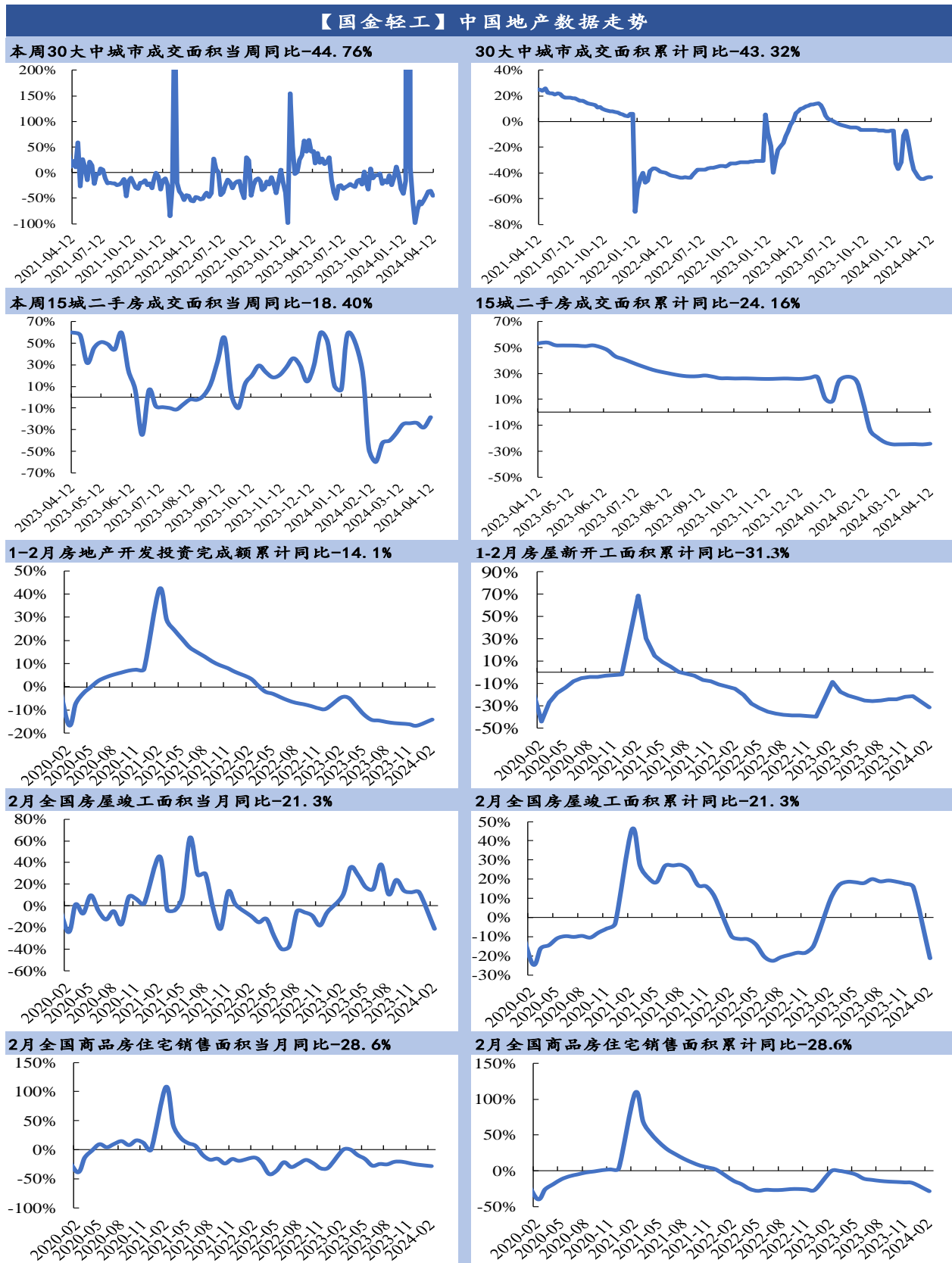
周度二手房成交面积:上周(4.5-4.12)15城二手房成交面积同比下降18.40%,累计同比下降24.16%。

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



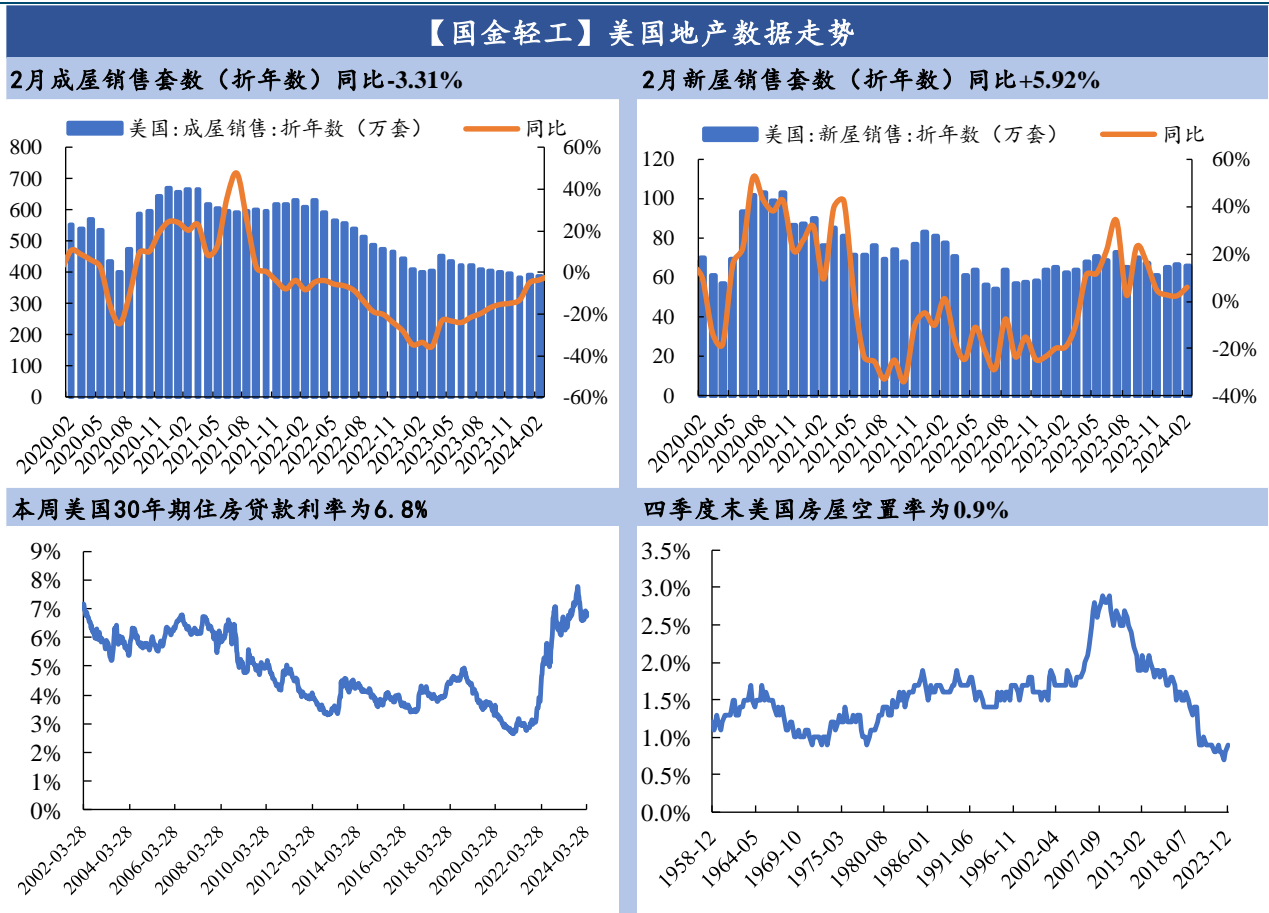
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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 3 月当月同比下降 12.3%。越南家具出口金额 2024 年 3 月美元计价同比上升 33.2%，3 月美元计价累计同比上升 38.8%。

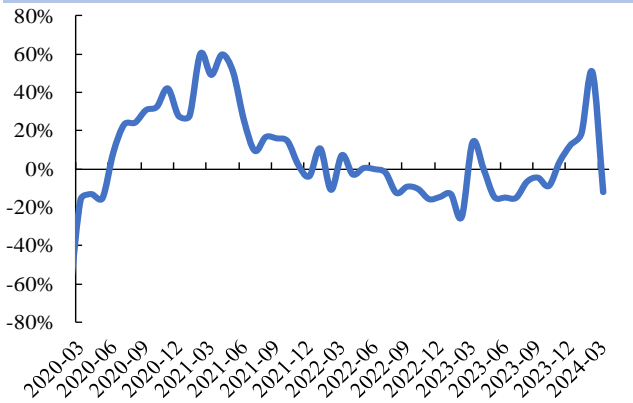
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2024 年 2 月当月同比下降 10.7%，库存销售比同比降低 10.0pct。

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%。

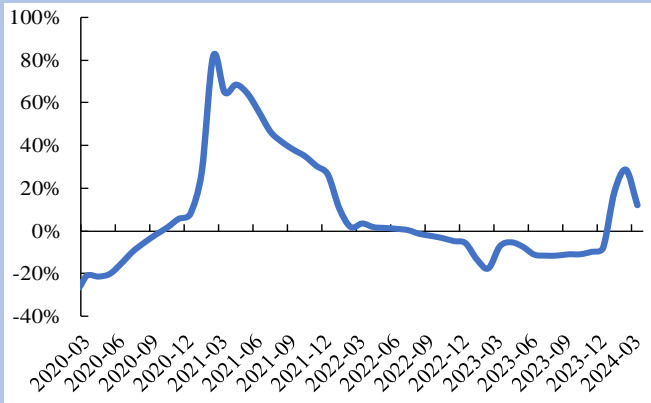
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

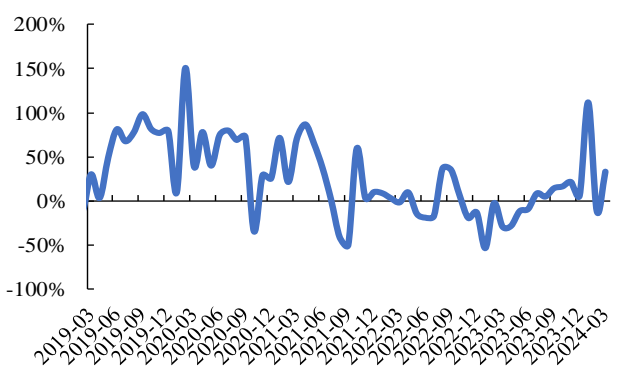
3月中国家具出口金额当月同比-12.3%



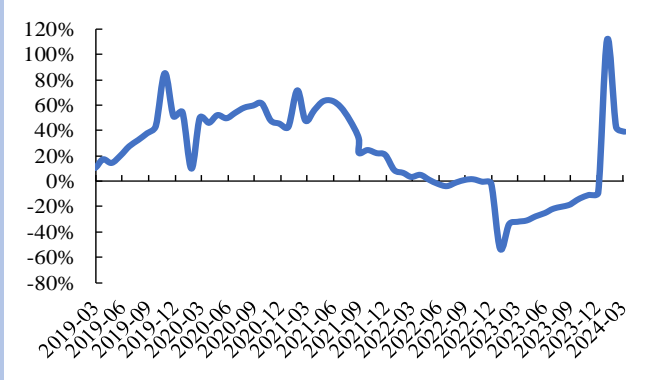
3月中国家具累计出口金额同比+12.1%



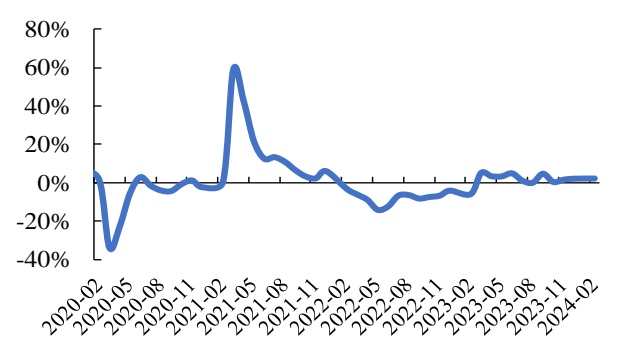
3月越南家具出口金额当月同比+33.2%



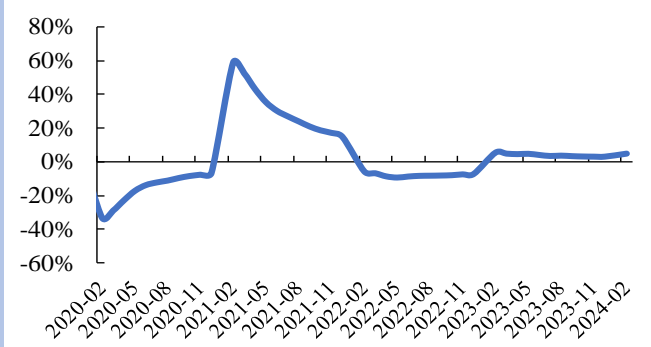
3月越南家具出口金额累计同比+38.8%



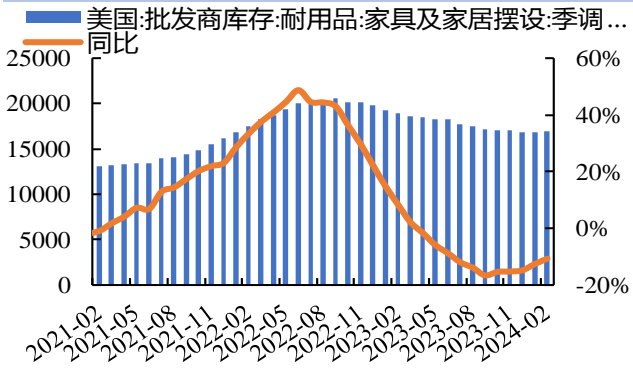
2月中国家具类零售额当月同比+4.6%



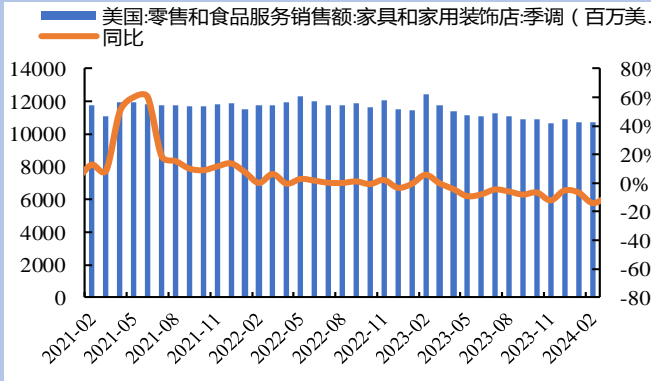
2月中国家具类零售额累计同比+4.6%



2月美国家具及家居摆设批发商库存同比-10.7%



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 9162.5 元/吨，环比上涨 70.8 元/吨持平，今年以来截止 4.12 均价为 9100.54 元/吨，较 2023 年均价下降 7.8%。

本周国内 MDI 均价为 19033.3 元/吨，环比下降 233.3 元/吨，今年以来截止 4.12 均价为 20069.3 元/吨，较 2023 年均价上涨 0.6%。

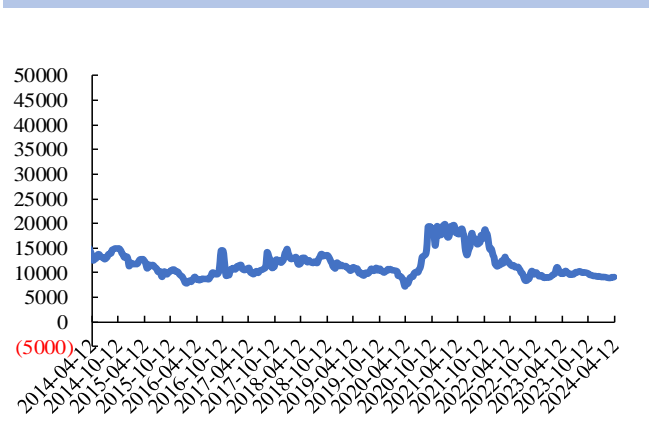
本周国内 TDI 均价为 15450 元/吨，环比下降 150 元/吨，今年以来截止 4.12 均价为 16617.1 元/吨，较 2023 年均价下降 8.3%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI/TDI 价格 3 月均环比上升 66.1 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 3 月环比上升 23.6 美元/公吨，TDI 价格环比上升 36.6 美元/公吨。

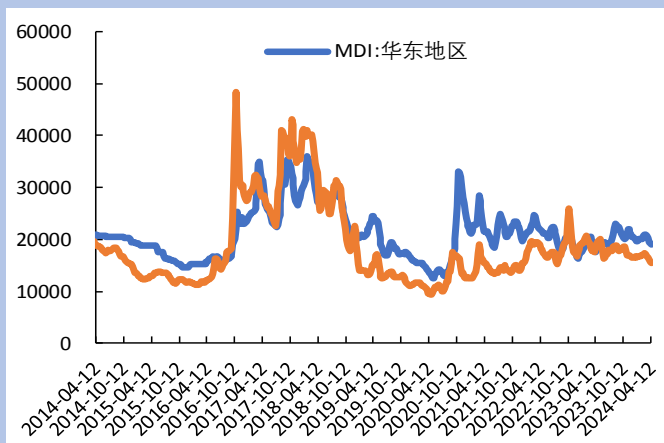
图表5：家居原材料价格走势

【国金轻工】家居原材料价格走势

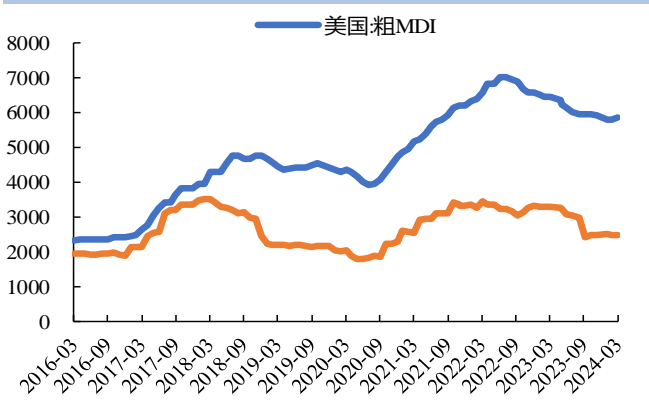
本周国内软泡聚醚环比71元/吨



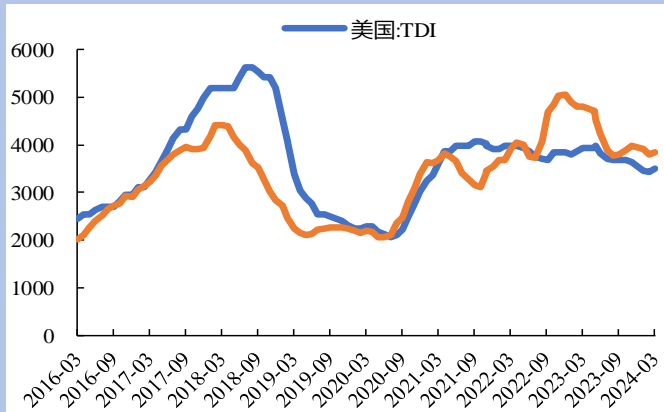
本周国内MDI/TDI环比-233/-150元/吨



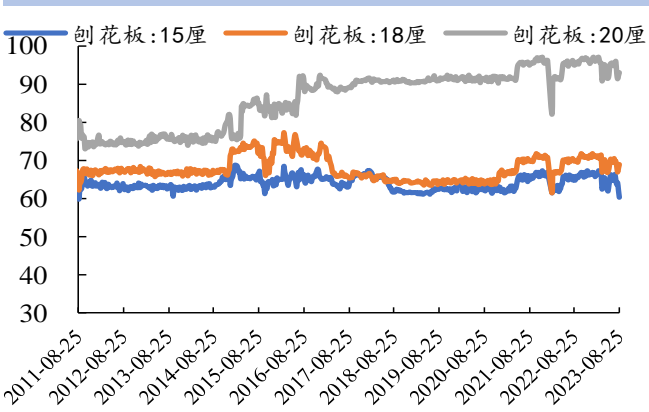
3月美国/欧洲MDI环比66.1/23.6美元/公吨



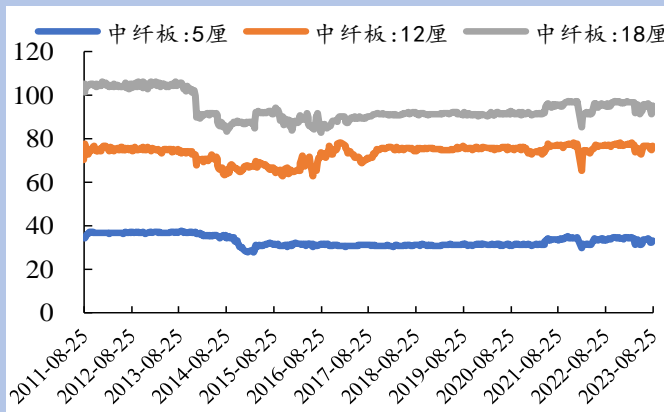
3月美国/欧洲TDI环比66.1/36.6美元/公吨



18厘米刨花板历年价格变化（元/张）



12厘米中纤板历年价格变化（元/张）



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	1023	环比4Q	2023	环比10	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	57
	阔叶浆	5940	-721	4288	-1652	4692	404	5332	641	5047	5150	5671	0
	化机浆	5365	-36	4206	-1160	3975	-231	4551	577	4410	4200	4043	-7
废纸系	国废黄板纸	1678	-291	1614	-64	1589	-25	1605	16	1583	1558	1500	25
纸品													
木浆系	双胶纸	6691	33	5936	-755	5461	-475	6008	547	5791	5808	5954	-6
	铜版纸	5682	25	5786	103	5610	-176	6231	622	6031	6031	5954	-6
	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	3703	1
	瓦楞纸	3140	-185	2980	-160	2878	-102	3055	177	3017	3034	2890	-4

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 4 月 5 日至 2024 年 4 月 11 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 0.9%; 阔叶浆现货含税均价 5671.4 元/吨, 环比上期持平; 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 4042.9 元/吨, 环比上期下降 0.2%。本周期纸浆价格区间内震荡波动, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、本周期供应端支持市场走势, 芬兰因停机影响 4 月无量供应中国市场, 主要针叶浆外盘价格高位支撑市场, 主要期货主力合约高位上涨, 市场针叶浆价格上涨。二、本周期阔叶浆价格变动不大, 主要需求市场情绪清淡, 现货市场业者观望市场, 阔叶浆市场价格变动不大。三、本周期下游部分原纸厂家需求基本维持刚需的状态, 部分原纸厂家终端订单接单有限, 部分厂家开工负荷下降, 纸厂对原料采购积极性欠佳, 有限支撑浆价走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场观望情绪浓郁, 区域窄幅调整为主。70g 双胶纸企业含税均价为 5954.3 元/吨, 环比降幅 0.1%。目前工厂生产基本稳定, 年内新投纸机生产逐步趋稳, 市场供应出现一定增量。木浆价格偏强震荡, 成本支撑因素坚挺, 企业挺价意愿强烈。出版订单零星释放, 社会需求暂未出现明显改善, 整体需求表现仍然偏弱, 用户观望情绪浓郁, 散单刚需采购为主。贸易商囤货积极性不高, 对后市多持谨慎态度, 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 5600-5900 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场偏稳运行, 交投情况平平。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, 企业生产基本稳定, 产线交叉排产情况存在。成本支撑因素坚挺, 纸企挺价意愿强烈。出版需求暂未见集中释放, 社会面需求表现亦偏弱, 用户多以量定采, 经销商谨慎操盘, 随行就市为主, 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 1500.1 元/吨, 环比+1.7%, 同比-5.5%。本周废纸市场小幅提涨 10-50 元/吨, 清明节放假期间东莞玖龙领涨南方市场, 一方面由于打包站货源紧张, 纸企到货持续低位, 不得不提涨吸货, 另一方面是为成品纸市场涨价提供成本支撑, 后续北方市场跟进涨势, 叠加规模纸企带动、成品纸市场支撑, 业者盼涨心态浓厚, 然伴随纸价上调, 部分打包站出货积极性提升, 纸企到货逐步回升, 加之成品纸市场需求多为刚需补库, 局部涨价落实有限, 个别纸企已陆续开启停机检修计划, 故隆众预计, 下周废旧黄板纸市场进入震荡整理阶段, 或有僵持阴跌可能。

本周期国内废旧书本纸均价 1574.9 元/吨, 环比+0.3%, 同比-19.5%。本周废旧书本纸市场窄幅上行, 目前国内纸企整体收购价格趋稳, 个别提涨纸价。原纸市场稳定运行, 需求端支撑乏力。供需差依旧, 累库压力使得部分纸企生产积极性下降, 纸企多按需调整废旧书本纸价格以控制成本。供应方面打包站货源低位, 加之部分打包站有少量囤货意愿, 供应纸企稍显不足, 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低位持稳。

本周期废旧报纸均价 2401.2 元/吨，环比-0.9%，同比-14.7%。本周废旧报纸市场整体稳定，个别调整，市场供需双弱趋势日渐深入。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。

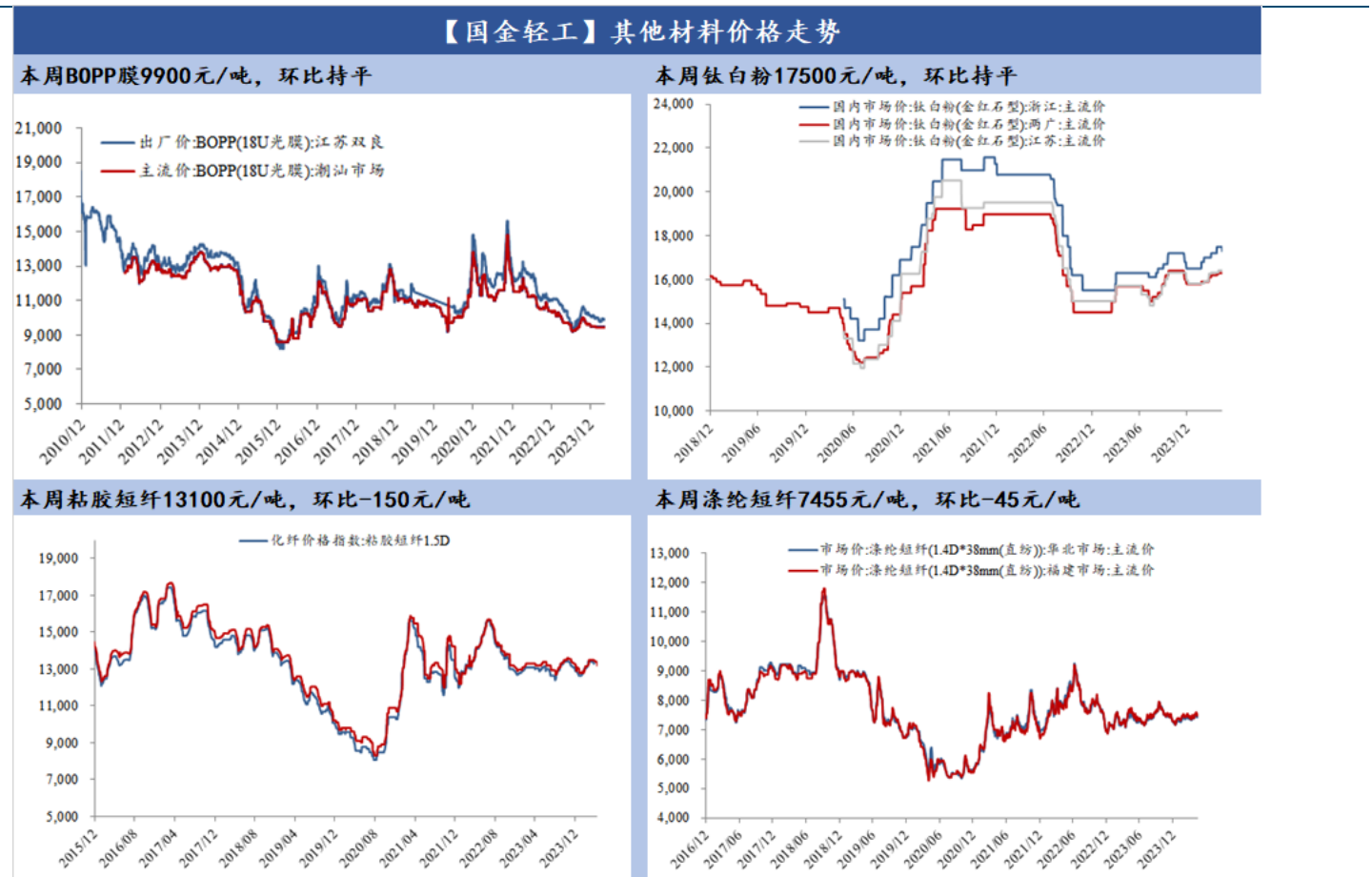
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2890 元/吨，环比-0.2%，同比-2.7%。主要影响因素分析：一、周内规模纸企多基地提涨落实不一，仅华南地区执行良好，其它基地延迟提价。二、终端需求平淡，下游二级厂订单一般，且市场参不者多对后市持看空心态，故下游采购积极性不佳，仅适量备库。三、原料废旧黄板纸价格虽持续小幅上扬，成本有一定支撑，然受制于供大于求乱局，原纸提价较为艰难。

本周箱板纸含税均价 3703.0 元/吨，环比持平，同比-3.3%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场价格稳中窄幅整理，玖龙、山鹰纸业个别基地价格上调 30 元/吨，部分基地清明假期存远利政策；二、清明节期间局部地区需求好转，尤其广东市场出货良好，带动纸企小幅上涨，其他地区市场交投不温不火，部分纸企去库进展缓慢，箱板纸市场承压运行；三、原料废旧黄板纸市场偏强整理，成本支撑坚挺，利好箱板纸价格。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

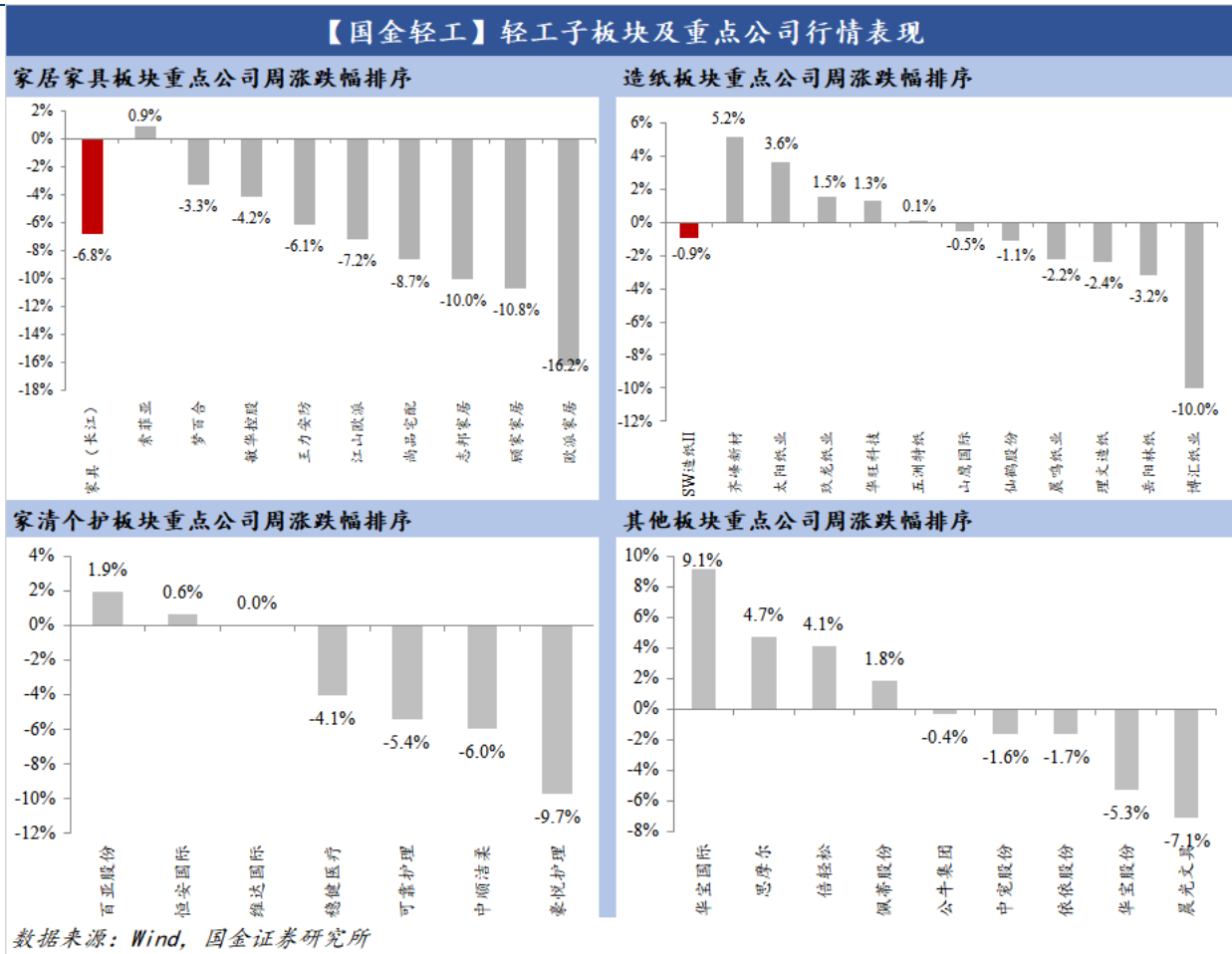


来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.4.12

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. 4. 12

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	2023	2024E	2025E		
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	107	-6.0%	-19.6%	3.5	3.6	6.5	7.3	30.7	29.8	16.4	14.8	买入	2.0
造纸	002078.SZ	太阳纸业	434	3.6%	27.7%	28.1	30.9	36.7	40.4	15.5	14.1	11.8	10.7	买入	1.7
	600567.SH	山鹰国际	83	-0.5%	-4.1%	-22.6	1.8	10.7	14.3	-3.7	46.2	7.8	5.8	买入	0.6
	605377.SH	华旺科技	73	1.3%	15.7%	4.7	5.8	6.6	8.3	15.7	12.6	11.1	8.9	买入	1.9
	603733.SH	仙鹤股份	123	-1.1%	8.1%	7.1	6.4	11.0	14.3	17.3	19.3	11.2	8.6	买入	1.8
定制	002572.SZ	索菲亚	155	0.9%	0.6%	10.6	12.6	15.0	16.9	14.5	12.3	10.3	9.1	买入	2.2
	300616.SZ	尚品宅配	30	-8.7%	-25.4%	0.5	2.5	3.0	3.6	64.8	12.0	10.0	8.3	买入	0.8
	603833.SH	欧派家居	346	-16.2%	-18.5%	26.9	31.5	36.7	42.6	12.9	11.0	9.4	8.1	买入	2.0
	603801.SH	志邦家居	65	-10.0%	-16.8%	5.4	6.0	7.1	8.2	12.2	11.0	9.2	8.0	买入	2.2
软体	603816.SH	顾家家居	279	-10.8%	-2.9%	18.1	21.0	24.2	27.8	15.4	13.3	11.6	10.0	买入	3.0
	1999.HK	敏华控股	206	-4.2%	-0.9%	25.2	28.5	32.9	-	8.1	7.2	6.3	-	买入	1.8
	603313.SH	梦百合	50	-3.3%	-15.7%	0.4	2.7	5.2	7.5	122.1	18.6	9.8	6.8	买入	1.6
其他消费轻工	605009.SH	豪悦护理	56	-9.7%	-6.3%	4.2	4.4	6.3	7.4	13.1	12.7	8.8	7.5	增持	1.7
	6969.HK	思摩尔	434	4.7%	8.8%	25.1	16.5	31.2	37.9	17.3	26.4	13.9	11.4	买入	1.8
	002891.SZ	中宽股份	72	-1.6%	-7.6%	1.1	2.3	2.8	3.4	67.6	31.1	25.6	21.1	增持	3.3
	001206.SZ	依依股份	24	-1.7%	-17.7%	1.5	1.9	2.2	2.5	15.9	13.0	11.2	9.5	买入	1.3
	603899.SH	晨光文具	328	-7.1%	-5.6%	12.8	15.3	17.9	21.4	25.6	21.5	18.3	15.3	买入	4.2

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024. 4. 12; 太阳纸业、索菲亚、豪悦护理、思摩尔、晨光股份 2023 年归母净利润为实际公告值, 其余公司 2023 年归母净利润为国金证券预测值, 2024-2025 年归母净利润均为国金证券预测值

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