

轻工制造行业周报（24年第15周）

静待造纸周期反转，消费品以旧换新行动方案发布

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：2023H2以来造纸周期进入被动去库阶段，考虑到此轮去库已持续2年，我们判断目前造纸行业或已经处于被动去库到主动补库的临界点，建议关注龙头企业的估值修复与业绩弹性；4月12日消费品以旧换新行动方案出台，有望释放家居家具消费潜力。

造纸行业底部复苏，静待周期反转。基于库存与需求的变化，库存周期可分为主动去库-被动去库-主动补库-被动补库四个阶段。历史复盘来看，自2008年10月以来造纸行业已经历了4轮完整周期，一轮造纸库存周期持续时间约38-41个月。**此轮造纸周期到了什么阶段？**1)以库存的一阶导来看，自2022/03以来本轮去库已持续约26个月，参考历史上主动+被动去库周期多为15-25个月；2)需求方面，虽然下游需求整体仍相对清淡，难言景气反转，但自2023H2以来需求已有所复苏。可以判断，当前造纸周期已处于被动去库阶段，且考虑到此轮去库已持续2年，我们认为目前造纸行业或已经处于被动去库到主动补库的临界点。由于市场多抢跑于造纸行业周期，基于需求景气度的差异，历史上看通常在主动去库→被动去库的拐点或滞后其6-12个月，股价多将开启上行周期。**建议关注α优势突出、以林浆纸一体化夯实利润、平滑周期的造纸龙头太阳纸业。**

消费品以旧换新行动方案发布，关注政策落地。4月12日，商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，以扩大存量房装修改造为切入点，聚焦1)老房翻新的家装厨卫改造焕新与2)消费升级类的智能家居两条主线。当前基于旧改、翻新与二次装修的存量房市场已成为家装主要需求来源，根据贝壳研究院数据，在2023年有装修需求的消费者中，装修房屋类型中二手房、新房比例约为6:4，且城市能级越高二手房装修占比越高。此次家居以旧换新政策有望撬动家具家装存量市场，推动智能马桶、智能花洒与智能安防等新兴品类的渗透率提升，带动家居企业估值、业绩双升。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-3.83%，周相对收益-1.25%。**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国内现货价上涨150元/吨，纯MDI现货价下跌200元/吨，软泡聚醚市场价上涨100元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针叶浆报价持平、阔叶浆上涨30美元/吨；内盘针/阔叶浆分别上涨200元/吨、下跌50元/吨；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价上涨46元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸价格持平、瓦楞纸上涨15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-47.3%，二手房成交面积同比-22.2%。**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，地产家居政策组合拳落地有望推动楼市和消费持续回暖，重点关注**欧派家居/顾家家居/索菲亚/公牛集团/瑞尔特**；关注造纸链盈利弹性，重点推荐**太阳纸业**以及特种纸龙头**仙鹤股份**，推荐大包装战略持续推进的包装龙头**裕同科技**；建议关注低基数与跨境出海高景气的出口板块，重点推荐家具家居跨境电商龙头**致欧科技**

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

联系人：李晶

lijing29@guosen.com.cn

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13周）-美国地产已显复苏迹象，2月家具出口延续高景气》——2024-04-02
- 《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

以及线性驱动与海外仓业务协同发展的乐歌股份。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2023E	2024E	2023E	2024E
301376	致欧科技	买入	25.21	10,122	0.98	1.22	25.72	20.66
300729	乐歌股份	买入	19.41	6,068	1.90	1.47	10.22	13.20
002078	太阳纸业	买入	15.54	43,428	1.07	1.27	14.52	12.24
603195	公牛集团	买入	104.88	93,505	4.27	4.92	24.56	21.32
002790	瑞尔特	买入	11.84	4,948	0.53	0.66	22.34	17.94

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	5
2. 本周研究跟踪与投资思考	5
2.1、造纸行业底部复苏，静待周期反转	5
2.2、消费品以旧换新行动方案发布，关注政策落地	8
3. 上周行情回顾	9
4. 重点数据跟踪	9
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	9
4.2 造纸板块：上周内盘针阔叶浆价格分化，成品纸价格稳定	11
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	12
4.4 出口数据：1-2 月家具及其零件累计出口额同比+36.1%	14
5. 重点公司公告与行业动态	15
5.1 公司公告	15
5.2 行业动态	16
6. 重点标的盈利预测	16

图表目录

图 1: 造纸行业为强周期行业: 具有纸周期与顺周期双重属性	6
图 2: 造纸周期复盘: 成本与供需博弈共同驱动周期变化	7
图 3: 造纸股价上行多开始于被动去库-主动去库的拐点	7
图 4: 上周轻工板块实现相对负收益	9
图 5: 上周轻工子板块指数均下跌	9
图 6: 家具类零售额当月及累计同比	10
图 7: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图 8: TDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 9: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	10
图 10: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	11
图 11: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	11
图 12: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	11
图 13: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	12
图 14: 废纸现货价格 (元/吨)	12
图 15: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	12
图 16: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	12
图 17: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图 18: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图 19: 30 大中城市商品房成交面积及增速	13
图 20: 30 大中城市商品房成交面积结构增速	13
图 21: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图 22: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图 23: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15
表 1: 近期促家居消费政策汇总	8
表 2: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	9
表 3: 2024W14 地产政策动态	14

1. 核心观点与投资建议

家居龙头经营韧性彰显，大宗原料价格红利与控费提效加持，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端。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，重点推荐全球冲水组件领军企业、切入智能马桶打开成长空间的**瑞尔特**，以及智能晾晒品牌认知与全渠道布局优势领先、全面发力智能家居赛道的好太太。

Q1 纸浆市场震荡偏强走势，成本支撑走强，若需求复苏有望打通提价通道，关注造纸链的盈利弹性，重点推荐**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，推荐多元业务布局、大包装战略持续推进的包装龙头**裕同科技**。

出口链方面，基于补库周期与跨境电商共振，外销整体需求向好、板块高景气有望延续。重点推荐家居家具跨境电商龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，建议关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

文娱行业近年受双减与疫情双重打击，龙头通过新业务发力驱动增长，当前线下零售逐步复苏，小学汛预计动销良好，重点推荐**晨光股份**。个护家清板块韧性显现，本土品牌通过渠道变革与产品升级实现稳健业绩，份额扩张成长性充足。

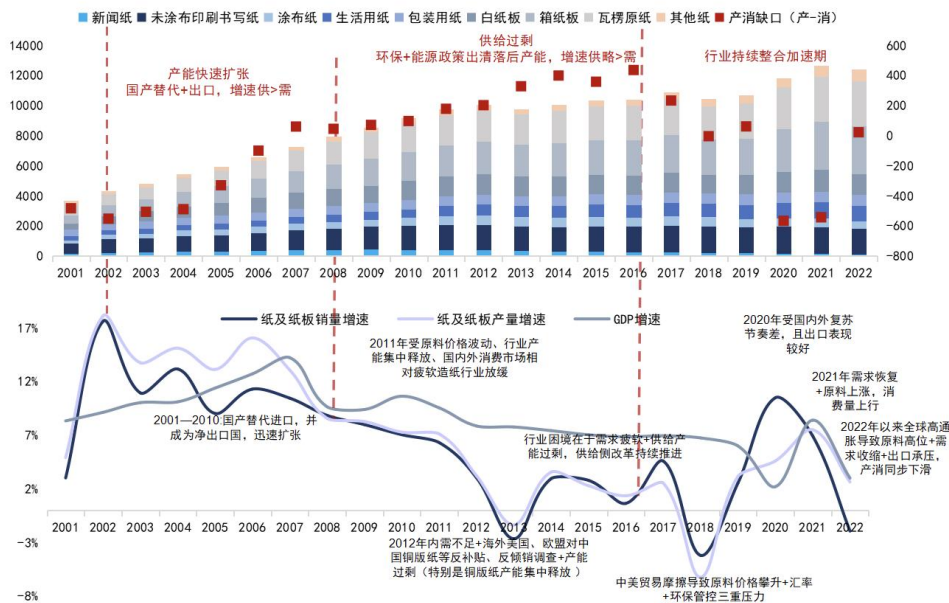
2. 本周研究跟踪与投资思考

自 2023H2 以来造纸周期进入被动去库阶段，考虑到此轮去库已持续 2 年，我们判断目前造纸行业或已经处于被动去库到主动补库的临界点，建议关注龙头企业的估值修复与业绩弹性；4 月 12 日消费品以旧换新行动方案出台，此次政策以扩大存量房装修改造为切入点，推动家装厨卫改造焕新与促进智能家居消费，有望释放家居消费潜力，带动家居企业估值、业绩双升。

2.1、造纸行业底部复苏，静待周期反转

造纸为强周期性行业。作为与国民经济与民生紧密相关的基础性行业，由于下游覆盖的包装、印刷、物流与消费等需求广泛，造纸行业景气度与宏观经济走势显著正相关，具有较强的顺周期性；另一方面，由于上游纸浆高度依赖国际市场，且一般供给端产能滞后于需求，上游成本变化与供需博弈共同驱动纸价与纸企利润的周期性波动，主要体现为库存周期。

图1: 造纸行业为强周期行业: 具有纸周期与顺周期双重属性

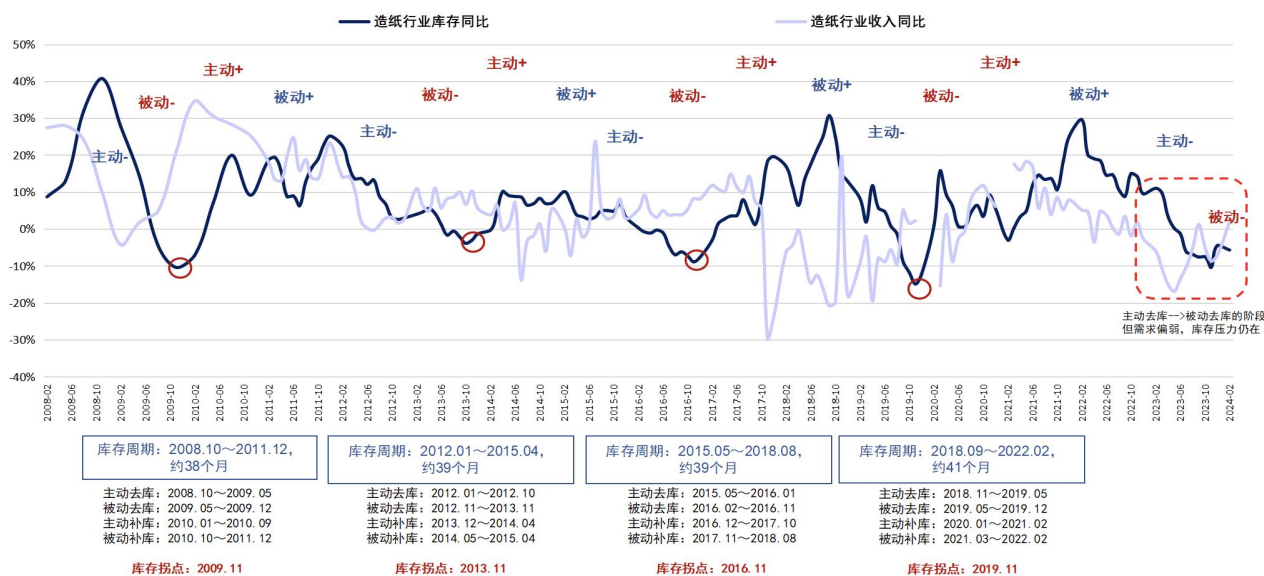


资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

基于库存与需求的变化, 库存周期可分为主动去库-被动去库-主动补库-被动补库四个阶段。历史复盘来看, 自 2008 年 10 月以来造纸行业共经历了 4 轮完整周期, 一般造纸库存周期约 38-41 个月: 其中主动去库约 7-12 个月, 被动去库 8-13 个月, 主动补库 5-14 个月, 被动补库 10-15 个月。具体包括: 1) 2008/10-2011/12: 库存周期约 38 个月, 库存拐点为 2009/11; 2) 2012/01-2015/04: 库存周期约 39 个月, 库存拐点为 2013/11; 3) 2015/05-2018/08: 库存周期约 39 个月, 库存拐点为 2016/11; 4) 2018/09-2022/02: 库存周期约 41 个月, 库存拐点为 2019/11。

自 2022 年 3 月以来行业进入新一轮主动去库, 此轮造纸周期到了什么阶段? 同样需要从库存与需求两个方面来进行判断: 1) 库存方面, 以库存的一阶导作为主要指标来看, 自 2022/03 以来本轮去库已持续约 26 个月, 而参考历史上主动+被动去库的周期多为 15-25 个月。2) 需求方面, 纸价走势为需求景气度的重要映射, 涨价落地多发生于下游需求旺盛时期。2024Q1 以来由于海外芬兰罢工、停机检修等外部不可抗力等因素影响, 进口木浆再次进入新一轮上涨, 部分成品纸价格也有顺涨, 但我们认为此轮纸价上涨更多还是由成本驱动, 虽然目前需求难言景气反转, 但自 2023H2 以来也迎来了弱复苏。综合来看, 当前造纸行业或已处于被动去库到主动补库的临界点。

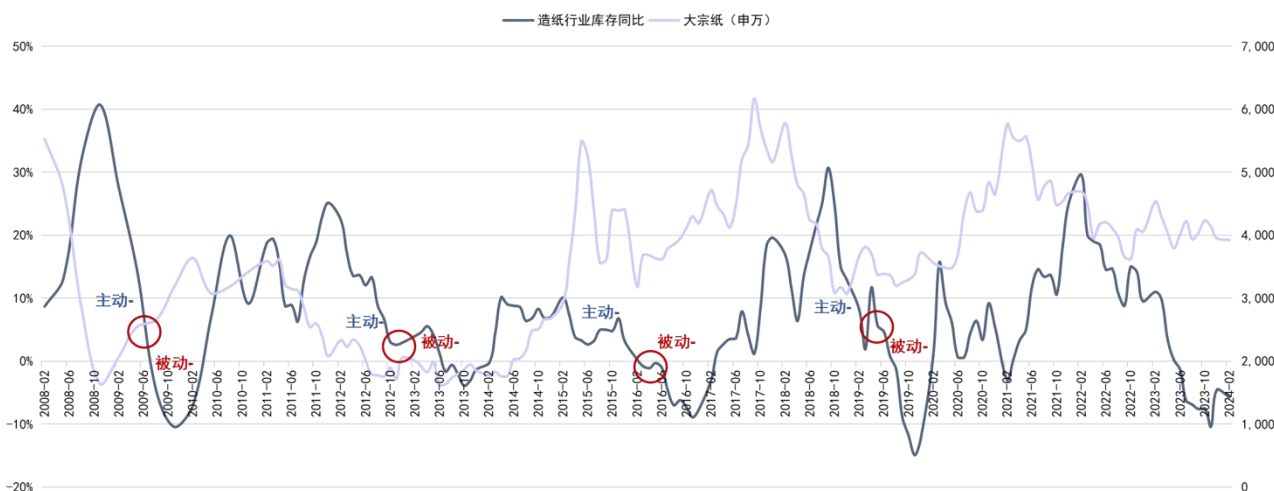
图2: 造纸周期复盘: 成本与供需博弈共同驱动周期变化



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从股价与库存周期来看: 由于资本市场的抢跑特性, 一般股价趋势先于库存表现, 历史上看, 基于需求景气度的不同, 通常在主动去库转变为被动去库的时点或滞后几个月, 股价大多将开启上行周期。其中在需求向好的情况下行情多即期启动, 如 2009 年 (2009-2010 年纸制品销量增速 8%/7%)、2016 年 (2016-2017 年纸制品销量增速 1%/5%), 而在需求相对承压阶段, 指数股价表现多为先横盘震荡 6-12 个月后再进入上行区间, 如 2012 年 (2012-2013 年纸制品销量增速分别为 3%/-3%)、2019 年 (2018-2019 年纸制品销量增速-4%/3%), 启动快慢的核心仍在于需求。**建议关注 α 优势突出、以林浆纸一体化持续夯实利润、平滑周期的造纸龙头太阳纸业。**

图3: 造纸股价上行多开始于被动去库-主动去库的拐点



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2.2、消费品以旧换新行动方案发布，关注政策落地

消费品以旧换新行动方案出台，释放家居消费潜力。4月12日，商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，提出在全国范围内开展家装厨卫“焕新”，以扩大存量房装修改造为切入点，推动家装厨卫消费品焕新，鼓励旧房装修、厨卫等局部升级改造和家居适老化改造，促进智能家居消费，对购买智能家居产品给予补贴，目前上海、浙江、广东等地方政府已积极跟进。

随着地产的红利期结束，当前家装行业已迈入存量市场，基于旧改、翻新与二次装修的存量房市场已成为家装主要需求来源，根据贝壳研究院数据，2023年有装修需求的消费者中，装修房屋类型二手房、新房比例约为6:4，且城市能级越高二手房装修占比越高。商务部将2024年定调为“消费促进年”，此次家居以旧换新政策聚焦1)老房翻新的家装厨卫改造焕新与2)消费升级类的智能家居两条主线，有望撬动万亿家具家装存量市场，推动智能马桶、智能花洒与智能安防等新兴品类的渗透率提升，带动家居企业估值、业绩双升。

表1: 近期促家居消费政策汇总

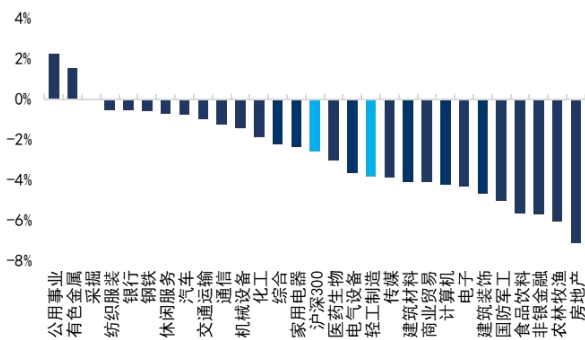
	部门	主要内容
2023/7/12《关于促进家居消费的若干措施》	商务部等13部门	包括大力提升供给质量，包括完善绿色供应链、创新培育智能消费；提高家居适老化水平；积极创新消费场景，包括推动业态模式创新发展、支持旧房装修和开展促销费活动等；
2024/1/23《关于健全废旧家电家具等再生资源回收体系的通知》	商务部等9部门	到2025年，全国废旧家电家具回收量将比2023年增长15%以上，在全国范围内建设一批废旧家电家具等再生资源回收体系典型城市，培育一批回收龙头企业，推广一批典型经营模式，形成一批政策法规标准；
2024/3/13《推动大规模设备更新和以旧换新行动方案》	国务院	明确提出要实施消费品以旧换新行动，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品焕新，是加快构建新发展格局、推动高质量发展的重要举措； 加大惠民支持力度： 鼓励有条件的地区支持居民开展 旧房装修、厨房等局部改造和适老化改造 ，对购买 智能家居产品给予补贴 ；结合居家社区基本养老服务提升行动，培育居家适老化改造经营主体，带动更多家庭开展适老化改造；鼓励金融机构按市场化、法制化原则支持智能家居、家庭装修等消费，合理确定贷款利率和贷款期限，优化审批流程，推广线上即时办理； 提升便民服务水平： 鼓励街道、社区和居民小区设置“家装便民服务点”，提供家具临时存放、家装市场信息咨询等服务；探索引入专业经营主体，共同建立“公益维修队”开展入户检修、评估，提供家装服务和家居产品团购套餐；为装修车辆、废旧物资回收车辆进出小区提供便利；支持企业提供家具、厨卫等消费品上门“送新”、返程“收旧”服务，创新推广“互联网+回收”等模式，优化线上线下二手家居交易服务，满足群众多样化需求； 培育家居新增长点： 推动 智能家居在智慧厨房、健康卫浴、家庭安防、养老监护 等更多生活场景落地；持续开展数字家庭建设试点；加快绿色建材生产、认证和推广应用，全面开展绿色建材下乡活动；鼓励企业创新打造体验式交互式家居消费场景，推出线上线下家装样板间，推动样板间进商场、进社区、进平台； 优化家居市场环境： 加快完善智能家居互联互通标准，制定推行家装合同示范文本，动态完善老年用品产品推广目录；健全家居行业信用评价体系，推广诚信经营典型案例，组织开展“诚信装企进社区”活动。
2024/4/12《推动消费品以旧换新行动方案》-推动家装厨卫“焕新”内容	商务部等14部门	

资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

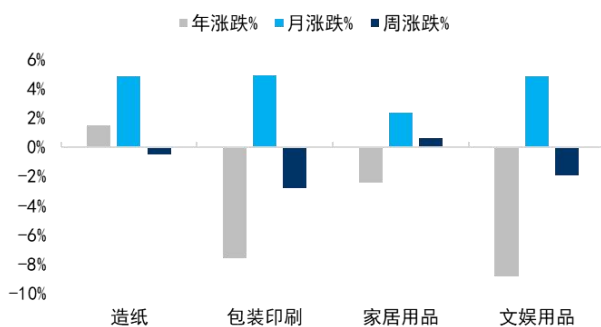
上周轻工板块-3.83%，沪深300指数-2.85%，相对收益-1.25%。上周轻工二级子板块指数均下跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-0.95%、-3.93%、-5.24%、-5.22%。

图4：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5：上周轻工子板块指数均下跌



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建霖家居(+8.2%)、凯腾精工(+7.1%)、倍加洁(+6.5%)、永艺股份(+5.4%)以及齐峰新材(+5.2%)；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为华宝国际(+9.1%)、思摩尔国际(+4.7%)、晨鸣纸业(+3.7%)、玖龙纸业(+1.5%)、中烟香港(+1.5%)。

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
603408.SH	建霖家居	8.2%	603818.SH	曲美家居	-19.8%	0336.HK	华宝国际	9.1%	0496.HK	卡森国际	-11.9%
871553.BJ	凯腾精工	7.1%	001300.SZ	三柏硕	-17.1%	6969.HK	思摩尔国际	4.7%	1999.HK	敏华控股	-4.2%
603059.SH	倍加洁	6.5%	603607.SH	京华激光	-16.6%	1812.HK	晨鸣纸业	3.7%	2314.HK	理文造纸	-2.4%
603600.SH	永艺股份	5.4%	603833.SH	欧派家居	-16.2%	2689.HK	玖龙纸业	1.5%	3331.HK	维达国际	0.0%
002521.SZ	齐峰新材	5.2%	002735.SZ	王子新材	-13.3%	6055.HK	中烟香港	1.5%	1044.HK	恒安国际	0.6%

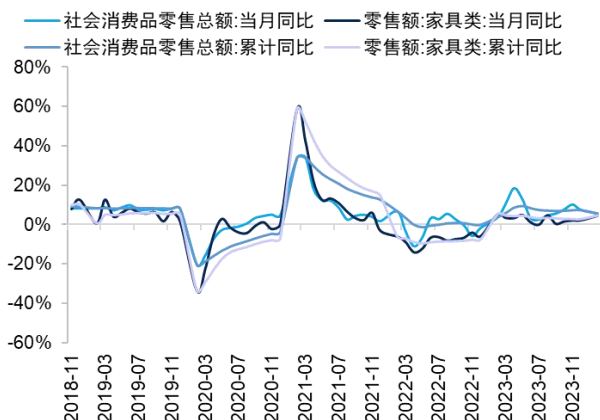
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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%，1-2月累计销售额1931亿元，累计同比+0.89%。

图6: 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7: 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4月12日, TDI 国内现货价 15500 元/吨, 较上周上涨 150 元/吨; 纯 MDI 报价 19100 元/吨, 较上周下跌 200 元/吨; 截至4月12日, 软泡聚醚市场价 9200 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨。

图8: TDI 国内现货价 (元/吨)



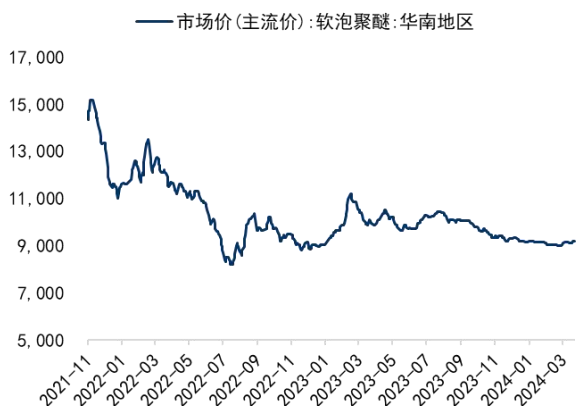
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图10: 软泡聚醚华南地区市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

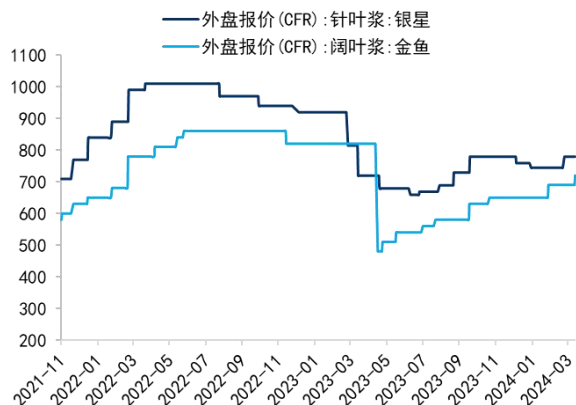
4.2 造纸板块：上周内盘针阔叶浆价格分化，成品纸价格稳定

原料价格：近期针阔叶浆外盘报价小幅抬升。截至4月12日，外盘阔叶浆金鱼报价为720美元/吨，环比上周上涨30美元/吨；外盘针叶浆银星报价780美元/吨，环比上周持平。

近期针/阔叶浆国内现货报价提升。截至4月12日，华南地区针叶浆银星市场价6400元/吨，较上周上涨200元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价5700元/吨，较上周下跌50元/吨。

溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动，截至4月12日，溶解浆内盘价格7700元/吨，较上周持平；**废纸现货价相对平稳，**截至4月12日，废纸现货价1498元/吨，较上周上涨46元/吨。

图11: 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12: 国内针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）



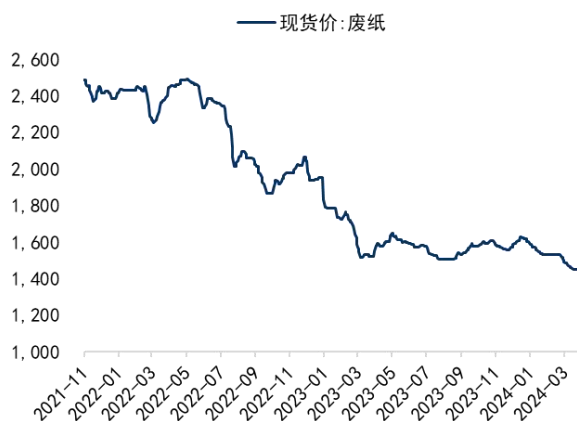
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图13: 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

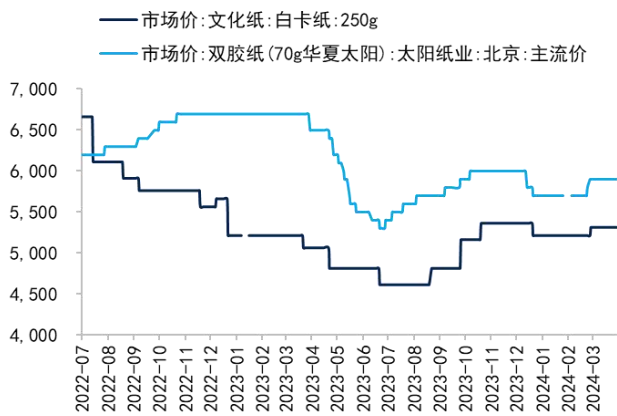
图14: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

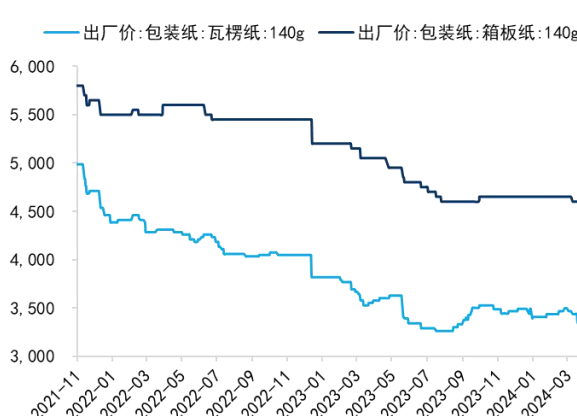
成品纸价格: 文化纸方面, 近期白卡纸双胶纸价格走势上涨, 截至4月12日, 白卡纸(250g)市场均价为5310元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g华夏太阳)市场均价为5900元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至4月12日, 箱板纸(140g)出厂均价为4600元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸(140g)出厂均价3360元/吨, 较上周上涨15元/吨。

图15: 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16: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

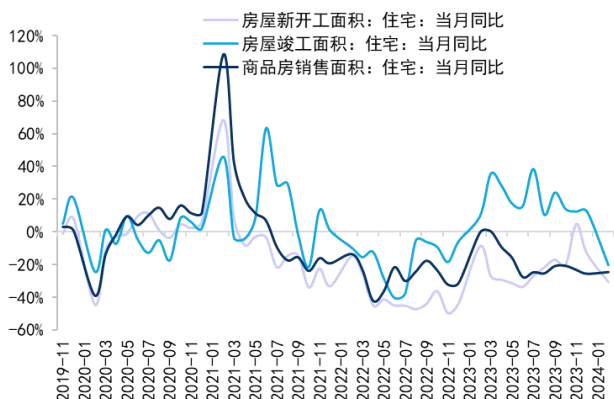


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

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

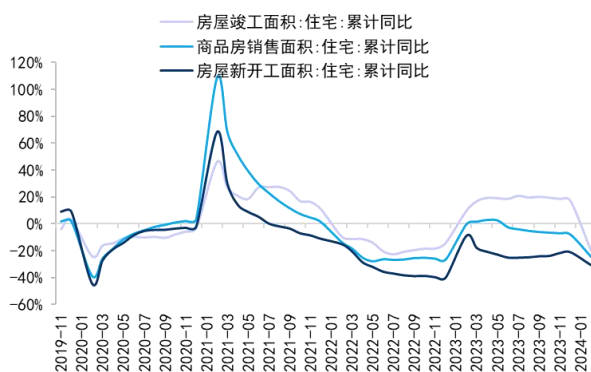
1-2月住宅新开工、竣工与商品房销售累计同比均为双位数下降。根据国家统计局, 2024年1-2月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别累计同比-30.6%/-20.2%/-24.8%。

图17: 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

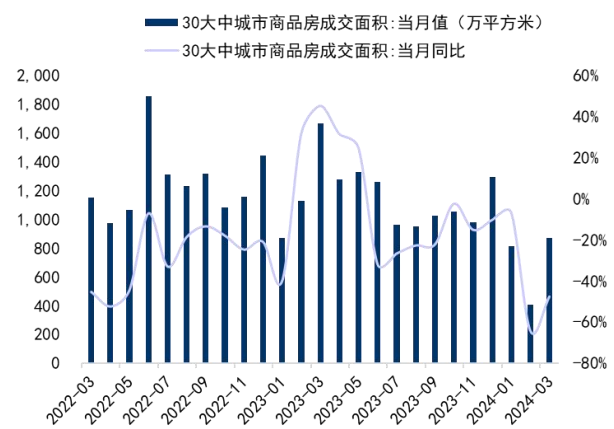
图18: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

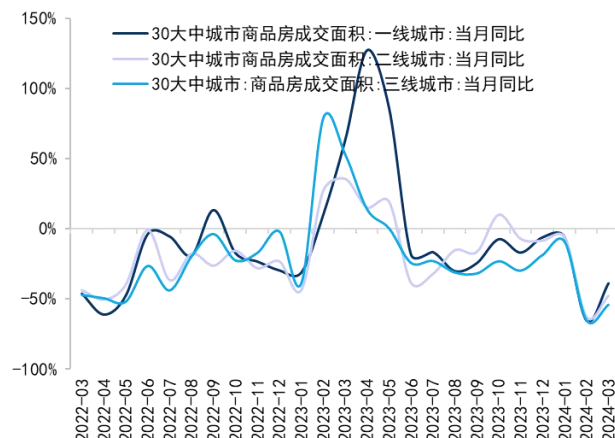
3月30大中城市商品房成交面积同比下滑47.3%。3月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-47.3%，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-39.2%/-47.6%/-54.2%。周度数据方面，2024W15（4/8~4/14）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-48.4%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-35.7%/-46.9%/-64.1%。

图19: 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

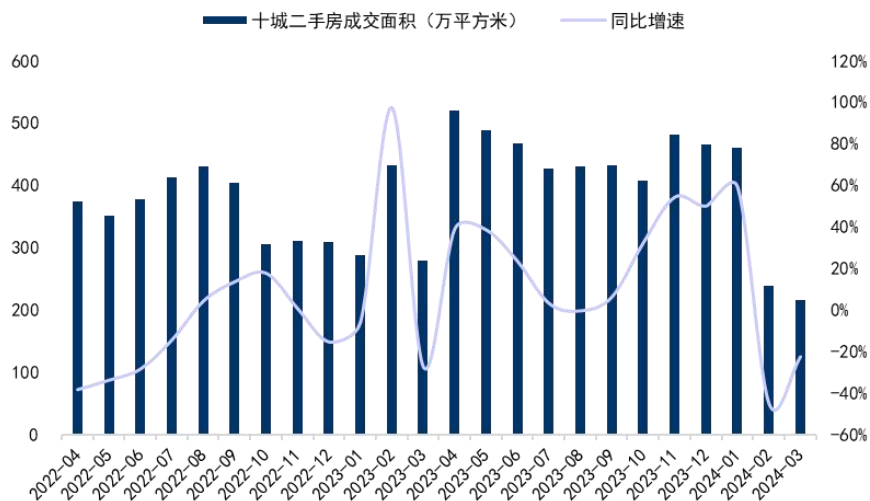
图20: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



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下滑。据十城二手房成交面积数据统计（截至4月12日已更新5城数据），3月十城二手房成交面积同比-22.2%。周度数据方面，2024W15（4/8~4/12）我国十城二手房成交面积同比-11.2%，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-19.8%、+66.5%、-33.8%、-30.0%、-3.6%、+0.5%、-16.3%、-16.8%、+47.8%、-10.9%。

图21：十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，2024W14（4/1-4.7）中央层面，4月3日，住建部披露，所有地级及以上城市已建立城市房地产融资协调机制，截至3月31日已有1979个“白名单”项目共获得银行授信4690.3亿元，1247个项目已获得贷款发放1554.1亿元。地方层面，青岛、银川等17城政策放松，需求端主要涉及放松限购、放松限贷、放松限售、放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表3：2024W14 地产政策动态

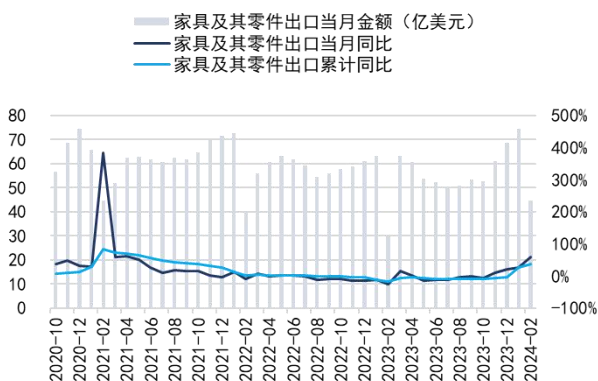
日期	部门	主要内容
4月3日	央行	一视同仁满足房企合理融资需求，加大对“市场+保障”供应体系支持力度
4月3日	住建部	所有地级及以上城市已建立房地产融资协调机制
3月30日	广州	《广州市城中村改造条例》5月1日起施行，建立城中村改造协调工作机制
4月1日	蚌埠	住房公积金政策迎九大调整，支持青年人购房需求，放宽购房提取范围
4月2日	金华市义乌市	推出“房票”补贴政策，为二孩、三孩家庭分别补贴10万、20万
4月2日	吉安	住房套数调整为按购房所在地县单独核查确认
4月2日	青岛	推行房票制，上浮公积金贷款额、取消首套房贷利率下限
4月2日	益阳市沅江市	购新房可享地契补贴，鼓励提取住房公积金支付首付
4月2日	漯河	买新建商品住房可补贴50%契税，置换可按比例退还个人所得税
4月2日	南通市海安市	实施商品房“以旧换新”政策，首批涉及15套房
4月3日	丽水	加大对新市民、青年人住房公积金政策支持力度，全面取消保留金额政策
4月3日	贵阳	支持住房公积金“既提又贷”，扩大异地贷款类型
4月3日	丽江	老城区购买新建商品住房，三孩家庭最高补贴3万元
4月3日	泸州	多孩家庭住房公积金最高贷款额度阶段性上调10万元
4月3日	银川	提高公积金贷款额度：三孩及以上家庭额外上浮20万元
4月3日	许昌	推动落实认房不认贷政策，全年开展不少于3次房地产展销活动
4月5日	盐城	扩大加装电梯提取公积金范围，别墅也可申请公积金贷款
4月5日	潍坊	出台十二条全新措施促房地产市场平稳发展
4月7日	广东	已有15个城市取消首套房贷利率下限
4月8日	北京	使用公积金贷款购买配套式建筑的缴存职工，贷款额度最高可上浮40万元

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%

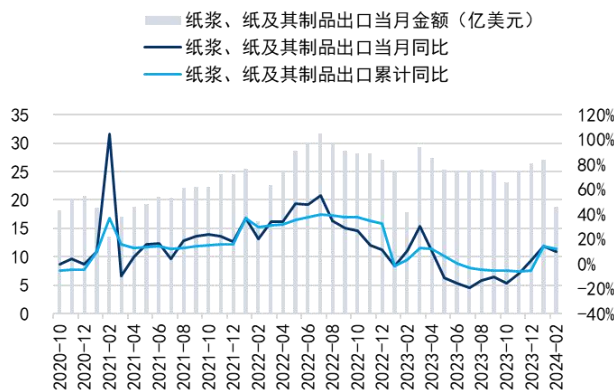
2024年1-2月家具及其零件累计出口额同比+36.1%。根据海关总署，2月我国家具及其零件出口额44.6亿美元，同比+57.6%，1-2月我国家具及其零件累计出口额119.2亿美元，累计同比+36.1%。2月我国纸浆、纸及其制品出口额18.8亿美元，同比+9.7%，1-2月纸浆、纸及其制品累计出口额45.9亿美元，累计同比+12.2%。

图22: 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23: 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

【好太太】公司持股 70%的控股子公司好好置业因项目建设需要, 需确定施工总承包方以开展业务, 本次拟与中国建筑第四工程局有限公司签订施工总承包合同, 服务价款 3.0996 亿元。

【慕思股份】公司实际控制人王炳坤先生近日所持有公司的 211 万股份被质押, 占其所持股份份额 2.89%, 占公司总股本 0.53%; 截至 4 月 8 日, 王炳坤及其一致行动人累计质押 1211 万股, 占其所持股份份额 3.83%, 占公司总股本 3.03%。

【岳阳林纸】公司与平江县人民政府于 4 月 3 日在岳阳市以书面方式签署《战略合作框架协议》, 合作期限为 2024 年 4 月 3 日至 2027 年 4 月 2 日, 共三年, 甲乙双方计划推进林业生态建设全领域合作, 在国家储备林建设、生态产品价值实现、创新林长制工作、松材线虫防疫、林业产业发展、森林防火建设等方面充分合作, 积极探索林业碳汇、绿色金融等未来收益产品新模式。

【瑞尔特】公司于 2024 年 4 月 9 日与上海浦东发展银行股份有限公司厦门分行签订协议, 使用部分自有资金 5000 万元进行现金管理。

【太阳纸业】公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 395.4 亿, 同比-0.6%, 归母净利润 30.9 亿, 同比+9.9%, 扣非归母净利润 30.3 亿, 同比+9.2%; 其中 2023Q4 实现收入 103.4 亿, 同比 YoY+2.1%, 归母净利润 9.5 亿, 同比+75.5%, 扣非归母净利润 9.4 亿, 同比+75.6%。

【索菲亚】公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 116.66 亿, 同比+3.95%, 归母净利润 12.61 亿, 同比+18.51%, 扣非归母净利润 11.35 亿, 同比+21.06%。其中 2023Q4 实现营收 34.65 亿, 同比+5.37%, 归母净利润 3.09 亿, 同+18.40%, 扣非归母净利润 2.29 亿, 同比+22.82%。

5.2 行业动态

欧派家居：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。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。与此同时，欧铂尼首发了橱柜/衣柜 599 元/m/m²、29800 元整案大套餐，把质价比做到极致。

顾家家居：顾家家居“整家进万家”活动首站落地西安。顾家家居发布了传奇大满贯系列新品，为消费者构建一体化整家解决方案的同时，顾家家居同步发起“惠民焕新工程”活动，以品质家居普惠万千家庭。

4月1日，定制家具、床垫硬度等16项家居新国标实施。国家标准信息公共服务平台现实，4月1日起，定制家具安装验收、床垫硬度、家具力学性能、儿童家具质量检验、照明绿色产品定价、定制家具质量检验及质量评定等16项家居新国标正式实施。

4月1日，经国家市场监督管理总局和国家标准化管理委员会批准发布的GB/T26927-2023《节水型企业造纸行业》国家标准正式实施。《节水型企业造纸行业》国家标准的实施，可以推动造纸行业改进和完善用水管理制度和措施，提高用水计量统计的精度等，有助于提升造纸行业整体节水水平。

4月9日，抖音家装、抖音电商联合巨量算数，发布《家居行业2024年趋势报告》。报告显示，在消费方面，消费者逐渐对品牌祛魅，更关注产品内在品质和生活体验。理性消费成为新风尚，但“心价比”同样重要；营销方面，在数字时代科技迅猛发展，消费者行为也随之转变，线上渠道对家居消费影响力日增。用户线上浏览家居信息对其后购买决策的影响力进一步提升，线上线下融合成为大趋势。

4月12日，海关总署发布2024Q1累计进出口数据。据海关统计，1-3月份家居及其零件出口额为1241.4亿元，较去年同期增长23.5%；陶瓷产品出口额427.7亿元，同比增长7.2%；灯具、照明装饰及零件出口额为695.4亿元，同比增长13.1%。

芬兰KaiCell年产60万吨化学浆厂有望重启建设。芬兰最高行政法院拒绝受理针对地区国家行政机构2020年7月批准KaiCellFibersLtd位于Paltamo的60万吨化学浆厂的环境许可证申请的决定而提出的其他上诉。因此批准许可证的决定得到维持，该项目的环境许可证将继续有效。Paltamo工厂预计总投资超过10亿欧元，每年可生产化学浆60万吨，其中NBSK85%，BHKP15%。

6. 重点标的盈利预测

表3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2022
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
001322.SZ	箭牌家居	买入	9.23	0.61	0.73	0.91	15.13	12.64	10.14	1.84
002572.SZ	索菲亚	买入	16.05	1.17	1.42	1.64	13.72	11.30	9.79	2.20
301061.SZ	匠心家居	无评级	69.20	2.61	3.13	3.67	26.51	22.11	18.86	3.04
603801.SH	志邦家居	买入	14.96	1.72	2.00	2.38	8.70	7.48	6.29	2.16
603816.SH	顾家家居	买入	33.98	2.20	2.53	2.97	15.45	13.43	11.44	2.98
603833.SH	欧派家居	买入	56.75	4.41	5.17	5.96	12.87	10.98	9.52	2.02
603848.SH	好太太	买入	14.62	0.55	0.82	1.00	26.58	17.83	14.62	2.68

603195.SH	公牛集团	买入	104.88	5.30	4.27	4.92	19.79	24.56	21.32	7.00
002790.SZ	瑞尔特	买入	11.84	0.50	0.53	0.66	23.68	22.34	17.94	2.43
002078.SZ	太阳纸业	买入	15.54	1.04	1.07	1.27	14.94	14.52	12.24	1.67
603733.SH	仙鹤股份	无评级	17.45	1.01	1.10	1.31	17.28	15.86	13.32	1.82
002831.SZ	裕同科技	无评级	24.38	1.60	1.63	1.91	15.24	14.96	12.76	2.15
603899.SH	晨光股份	买入	35.44	1.38	1.65	1.99	25.68	21.48	17.81	4.19
301376.SZ	致欧科技	买入	25.21	0.69	0.98	1.22	36.54	25.72	20.66	3.38
300729.SZ	乐歌股份	买入	19.41	0.91	1.90	1.47	21.33	10.22	13.20	2.08
603661.SH	恒林股份	无评级	47.09	2.54	3.21	3.94	18.54	14.67	11.95	1.80
301004.SZ	嘉益股份	无评级	77.62	2.63	4.54	5.30	29.51	17.10	14.65	6.18

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