

轻工制造行业周报（24年第16周）

3月家具出口增速回落，美国库存显回补迹象

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：3月我国家具及其零件出口额增速回落，预计主要与基数、春节效应有关；由于成屋售价上涨与抵押贷款利率仍维持高位，3月美国成屋销售折年数环比-4.3%；美国家具类零售商库存已连续两月回升，或反映美国家具库存已现回补迹象。

3月家具出口增速回落，床垫床架类表现相对较优。3月我国家具及其零件出口额同比-5.2%至55.5亿美元，累计增速19.6%，较1-2月下降16.5pct。3月家具出口增速有所回落，预计主要与基数、春节效应有关，由于2023年3月家具出口额63.3亿美元，为历史上3月出口额最高值，同时绝对值、增速也为2023年全年次高，此外预计持续至春节期间的节前出口小高峰也存在一定透支效应。细分品类看，3月床垫、床架桌架类出口表现较优，出口额维持正增长，分别同比+13.5%/+8.1%，其余品类均有不同程度下滑。

3月美国成屋售价上涨，成屋销量环比下滑。3月美国成屋销售折年数419万套，环比-4.3%，预期值为420万套，成屋销售下滑或主因房价上涨与抵押贷款利率仍维持高位，3月美国成屋中位数售价39.35万美元/套，环比2月+2.5%，预计成屋市场供不应求仍是房价上涨的主要原因。美国当前仍有通胀压力，3月美国CPI同比+3.5%/核心CPI同比+3.8%，美联储降息预期有所降温，抵押贷款利率高企也对美国房地产市场形成一定压力。

美国家具库存已现回补迹象，零售商库存连续两月回升。2月美国家具及家居摆设批发商库存169.01亿美元，环比1月+0.2%，批发商库存零售比提升至1.92；2月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售库存286.88亿美元，环比1月+1.0%，家具类零售库存已连续两月回升，零售库销比为1.56，库存增速的差异或由于零售商更靠近终端市场，其补库的节奏多先于批发商。需求侧看，3月美国家具和家用装饰店销售额106.78亿美元，同比下滑8.0%，反映当前美国终端家具零售需求仍相对偏弱。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-4.23%，周相对收益-6.13%。**家居板块：**3月家具类零售额同比+0.2%，2月建材家居卖场销额同比-23.1%；上周TDI国内现货价持平，纯MDI现货价持平，软泡聚醚市场价持平。**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/阔叶浆分别下跌200元/吨、持平；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价上涨2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：**3月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-26.7%/-25.2%/-27.1%，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-25.8%。**出口数据：**3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-5.2%/-4.6%。

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

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

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15周）-静待造纸周期反转，消费品以旧换新行动方案发布》——2024-04-16

《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

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	24.08	9,668	1.14	1.20	21.12	20.07
300729	乐歌股份	买入	19.92	6,227	2.03	1.47	9.81	13.55
002078	太阳纸业	买入	16.27	45,468	1.07	1.27	15.21	12.81
603195	公牛集团	买入	109.48	97,606	4.27	4.92	25.64	22.25
002790	瑞尔特	买入	11.50	4,806	0.53	0.66	21.70	17.42

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、3月家具出口增速回落，床垫床架类表现相对较优	6
2.2、3月美国成屋售价上涨，成屋销量环比下滑	7
2.2、美国家具批发与零售商库存显现回补迹象	8
3. 上周行情回顾	9
4. 重点数据跟踪	10
4.1 家居板块：3月家具零售额同比微增，上周软体原料价格持平	10
4.2 造纸板块：上周外盘阔叶浆价格上涨，成品纸价格稳定	11
4.3 地产数据：3月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降	13
4.4 出口数据：3家具及纸制品出口有所回落	15
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	17

图表目录

图 1: 3 月我国家具及其零件出口额单月增速-5.2%	7
图 2: 2024Q1 我国家具及其零件出口额累计增速 19.6%	7
图 3: 3 月美国成屋销量折年数环比-4.3%	8
图 4: 3 月美国成屋中位数售价明显上涨	8
图 5: 2 月美国家具批发商库存环比 1 月+0.2%	8
图 6: 2 月美国家具类零售库存环比 1 月+1.0%	8
图 7: 3 月美国家具和家用零售装饰零售同比下滑 8.0%	9
图 8: 上周轻工板块实现相对负收益	9
图 9: 上周轻工子板块指数均下跌	9
图 10: 家具类零售额当月及累计同比	10
图 11: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图 12: TDI 国内现货价 (元/吨)	11
图 13: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	11
图 14: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	11
图 15: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	12
图 16: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	12
图 17: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	12
图 18: 废纸现货价格 (元/吨)	12
图 19: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	13
图 20: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	13
图 21: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图 22: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图 23: 30 大中城市商品房成交面积及增速	14
图 24: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	14
图 25: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图 26: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图 27: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15

表1: 细分品类月度出口额（美元口径）增速	7
表2: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	9
表3: 2024W15 地产政策动态	15

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。

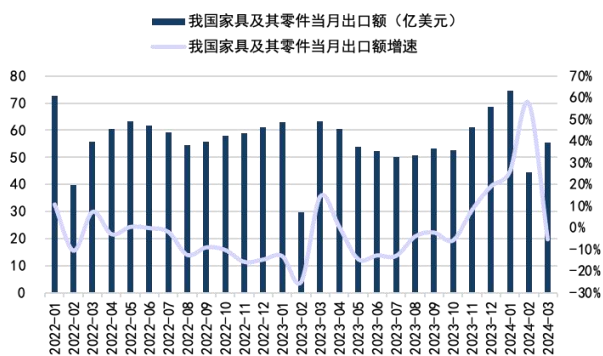
2. 本周研究跟踪与投资思考

本周我们继续跟踪出口链相关数据：1) 3月我国家具及其零件出口额同比-5.2%，预计增速回落主要系高基数与春节效应有关，分品类看床垫床架类出口额维持正增长，其余品类均有不同程度下滑。2) 3月美国成屋销售折年数419万套，环比-4.3%，成屋销售下滑主因房价上涨与抵押贷款利率仍维持高位；3) 2月我国家具类批发商、零售商库存分别环比1月+0.2%/+1.0%，其中零售商库存已连续两月回升，或反映我国家具库存已现回补迹象。

2.1、3月家具出口增速回落，床垫床架类表现相对较优

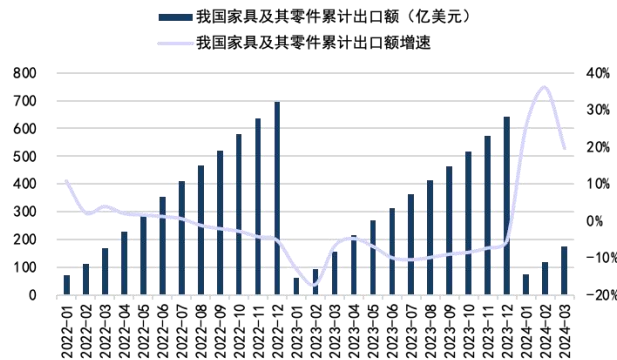
基数与春节效应影响，3月我国家具及其零件出口额同比-5.2%。根据海关总署，2024年1-2月我国家具及零件出口延续高增长，出口额累计增速36.1%，其中2月单月增速57.6%。3月我国家具及其零件出口额55.5亿美元/-5.2%，1-3月累计出口额174.7亿美元/+19.6%，增速较1-2月下降16.5pct。3月家具出口增速有所回落，预计主要系高基数与春节效应有关，一方面，由于2023年3月家具出口额达到63.3亿美元，为历史上3月出口额最高值，同时绝对值、增速也为2023年全年次高；另一方面，预计持续至春节期间的节前出口小高峰也存在一定透支效应。

图1: 3月我国家具及其零件出口额单月增速-5.2%



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图2: 2024Q1 我国家具及其零件出口额累计增速 19.6%



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

细分品类看，床垫床架类出口表现相对较好，其余均有不同程度下滑。3月床垫、床架桌架类出口表现较优，出口额维持正增长，分别同比+13.5%/+8.1%；桌椅类保持较强韧性，多为个位数下滑，3月休闲座椅、升降桌、办公椅、躺椅、木框架沙发与按摩器具出口额同比分别-1.2%/-3.3%/-7.7%/-5.2%/-6.3%/-8.1%；相较而言，3月PVC地板、保温瓶、电子烟与陶瓷用具出口表现较弱，3月出口额同比分别为-13.3%/-15.0%/-15.8%/-85.8%。

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%	23.9%	24.9%	45.3%	28.7%	8.7%	36.1%	47.5%	18.2%	13.6%	26.8%	8.3%	-60.8%
202402	34.1%	30.7%	60.6%	45.6%	51.8%	16.9%	65.9%	44.7%	55.2%	12.2%	91.5%	10.9%	-25.9%
202403	-8.1%	-3.3%	-1.2%	-7.7%	8.1%	-5.2%	-6.3%	13.5%	-13.3%	-9.7%	-15.0%	-15.8%	-85.8%
2024Q1	6.9%	14.1%	21.6%	22.7%	24.9%	5.4%	24.1%	32.7%	12.5%	3.9%	20.8%	-0.6%	-69.7%

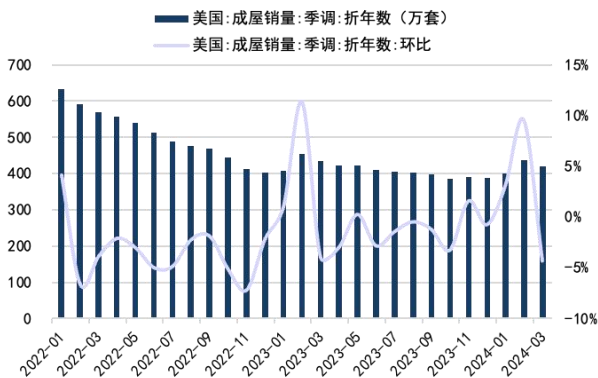
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

2.2、3月美国成屋售价上涨，成屋销量环比下滑

3月美国成屋销量下滑、成屋售价走高。根据全美房地产经纪人协会数据，3月美国成屋销售折年数419万套，环比-4.3%，预期值为420万套，成屋销售下滑或主因房价上涨与抵押贷款利率仍维持高位，3月美国成屋中位数售价39.35万美元/套，环比2月+2.5%，预计成屋市场的供不应求为房价上涨的主要原因，此外，美

国当前仍有通胀压力,3月美国CPI同比+3.5%/预期值3.4%,核心CPI同比+3.8%/预期值3.7%,美联储降息预期有所降温,抵押贷款利率高企也对美国房地产市场形成一定压力。

图3: 3月美国成屋销量折年数环比-4.3%



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4: 3月美国成屋中位数售价明显上涨

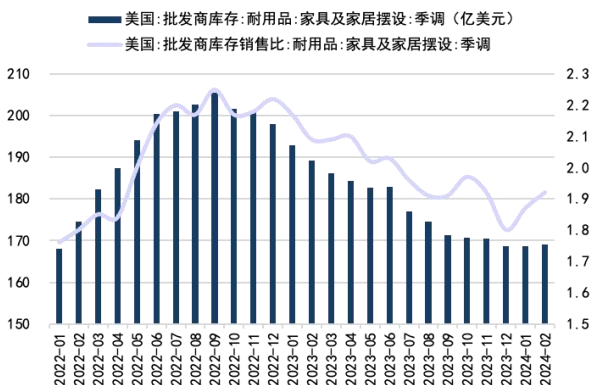


资料来源: Wind, 全美房地产经纪商协会, 国信证券经济研究所整理

2.2、美国家具批发与零售商库存显现回补迹象

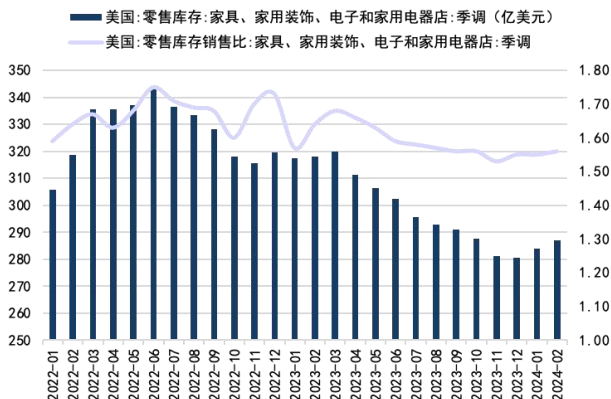
美国家具库存已现回补迹象,零售商库存连续两月回升。根据美国商务部普查局,2月美国家具及家居摆设批发商库存169.01亿美元,环比1月增长0.2%,批发商库存零售比提升至1.92;2月美国家具、家用装饰、电子和家用电器类零售库存为286.88亿美元,环比1月增长1.0%,家具类零售库存已连续两月回升,零售库销比为1.56,二者库存增速的差异或由于零售商更靠近终端市场,其补库的节奏多先于批发商。需求侧看,3月美国家具和家用装饰店销售额106.78亿美元,同比下滑8.0%,反映当前美国终端家具零售需求仍相对偏弱。

图5: 2月美国家具批发商库存环比1月+0.2%



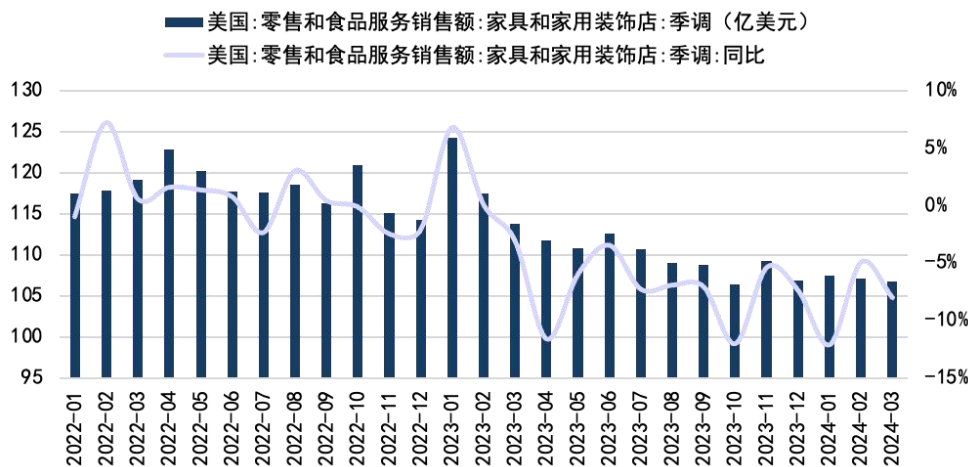
资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

图6: 2月美国家具类零售库存环比1月+1.0%



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7: 3月美国家具和家用零售装饰零售同比下滑 8.0%

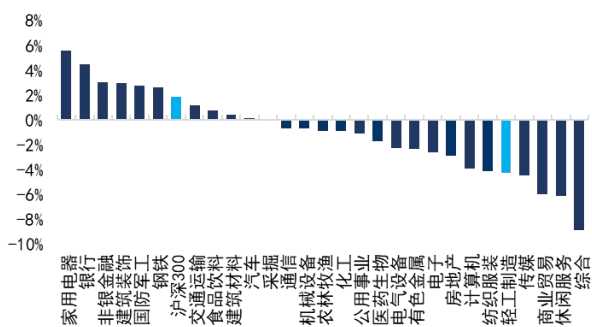


资料来源: Wind, 美国商务部普查局, 国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

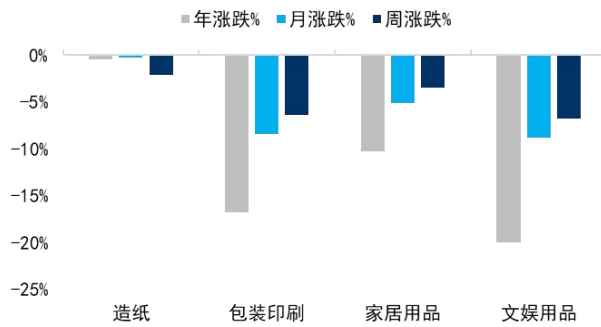
上周轻工板块-4.23%，沪深300指数+1.89%，相对收益-6.13%。上周轻工二级子板块指数均下跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-2.08%、-6.36%、-3.47%、-6.82%。

图8: 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9: 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凯华材料(+21.4%)、豪悦护理(+16.1%)、紫江企业(+15.3%)、王子新材(+9.9%)以及麒盛科技(+8.0%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为华宝国际(+5.0%)、晨鸣纸业(+4.8%)、卡森国际(+1.9%)、中烟香港(+1.4%)、恒安国际(+1.2%)。

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
831526.	凯华材料	21.4%	600836.	上海易连	-36.7%	0336.HK	华宝国际	5.0%	6969.HK	思摩尔国	-6.6%

BJ			SH						际		
605009.	豪悦护理	16.1%	002229.	鸿博股份	-21.8%	1812.HK	晨鸣纸业	4.8%	2689.HK	玖龙纸业	-6.3%
SH			SZ								
600210.	紫江企业	15.3%	603021.	山东华鹏	-19.4%	0496.HK	卡森国际	1.9%	0468.HK	纷美包装	-5.0%
SH			SH								
002735.	王子新材	9.9%	603499.	翔港科技	-19.0%	6055.HK	中烟香港	1.4%	2314.HK	理文造纸	-4.5%
SZ			SH								
603610.	麒盛科技	8.0%	300329.	海伦钢琴	-18.7%	1044.HK	恒安国际	1.2%	1999.HK	敏华控股	-3.0%
SH			SZ								

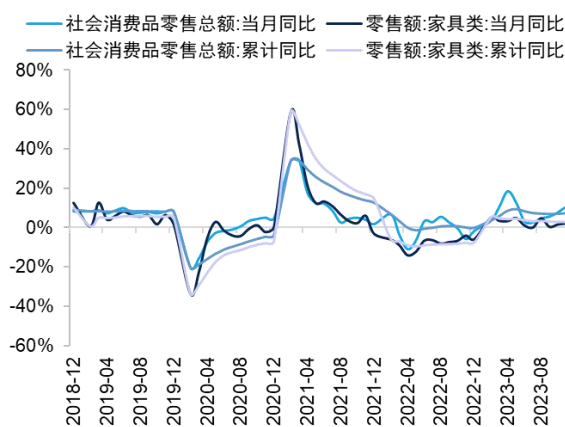
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 3月家具零售额同比微增, 上周软体原料价格持平

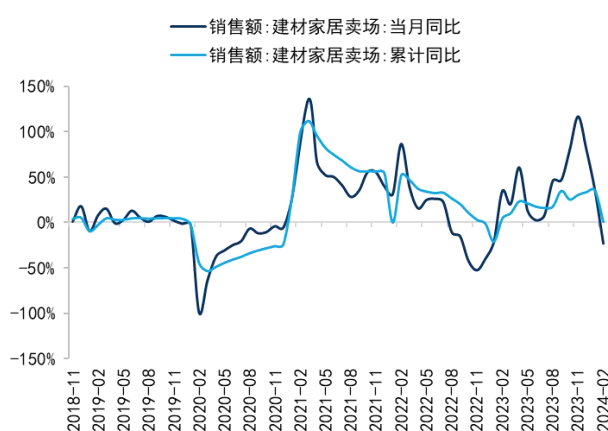
销售跟踪: 3月家具类零售额同比+0.2%, 2月建材家居卖场销售额同比-23.1%。根据国家统计局数据, 2024年3月我国社会消费品零售总额39020亿元, 当月同比+3.1%, 1-3月社会消费品零售总额120327亿元, 累计同比+4.7%; 3月家具类零售额121亿元, 当月同比+0.2%, 1-3月家具类零售额342亿元, 累计同比+3.0%。根据中国建筑材料流通协会, 2024年2月建材家居卖场销售额868.8亿元, 当月同比-23.1%, 1-2月累计销售额1931亿元, 累计同比+0.89%。

图10: 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11: 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19日, TDI国内现货价15550元/吨, 较上周持平; 纯MDI报价19100元/吨, 较上周持平; 截至4月19日, 软泡聚醚市场价9200元/吨, 较上周持平。

图12: 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13: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图14: 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

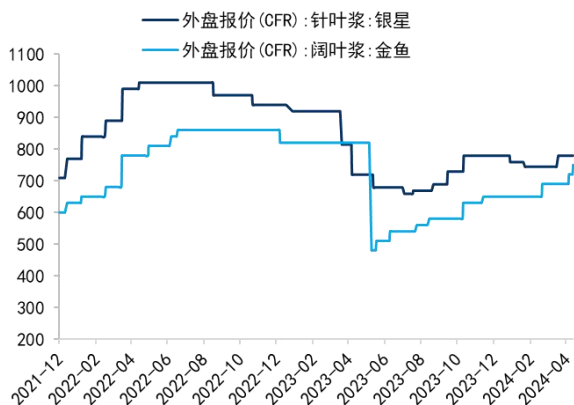
4.2 造纸板块: 上周外盘阔叶浆价格上涨, 成品纸价格稳定

原料价格: 近期针阔叶浆外盘报价小幅抬升。截至4月19日, 外盘阔叶浆金鱼报价为750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19日, 华南地区针叶浆银星市场价6300元/吨, 较上周下跌200元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价5700元/吨, 较上周持平。

溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动,截至4月19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19日, 废纸现货价1500元/吨, 较上周上涨2元/吨。

图15: 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16: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



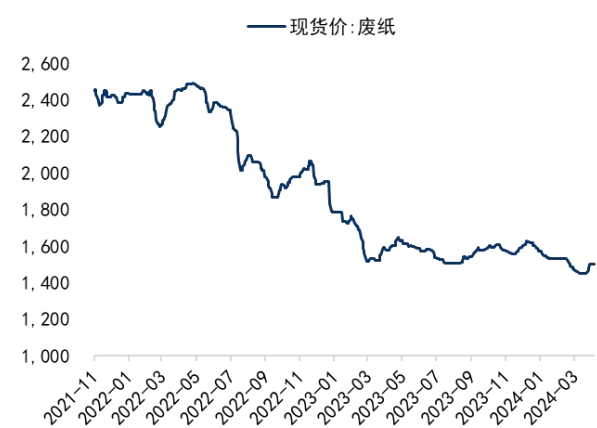
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图17: 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

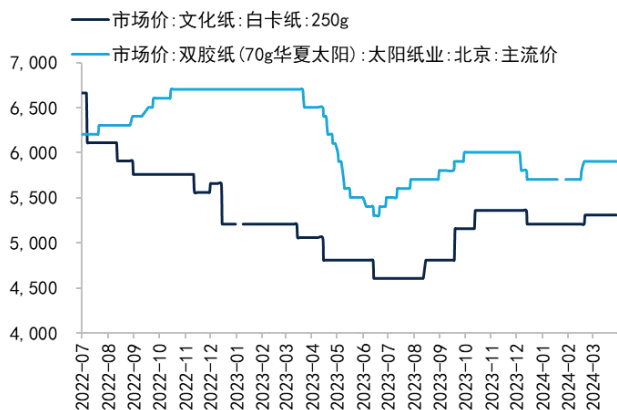
图18: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

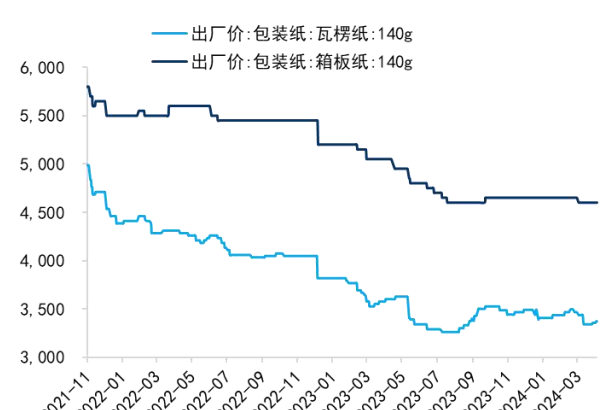
成品纸价格: 文化纸方面, 近期白卡纸双胶纸价格走势上涨, 截至4月19日, 白卡纸(250g)市场均价为5310元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g 华夏太阳)市场均价为5900元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至4月19日, 箱板纸(140g)出厂均价为4600元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸(140g)出厂均价3375元/吨, 较上周上涨15元/吨。

图19: 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20: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

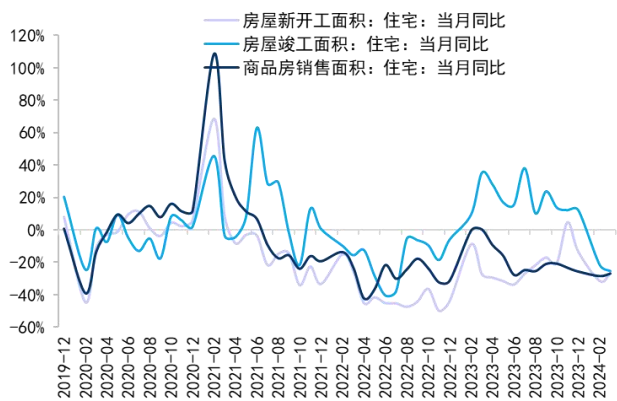


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 3月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降

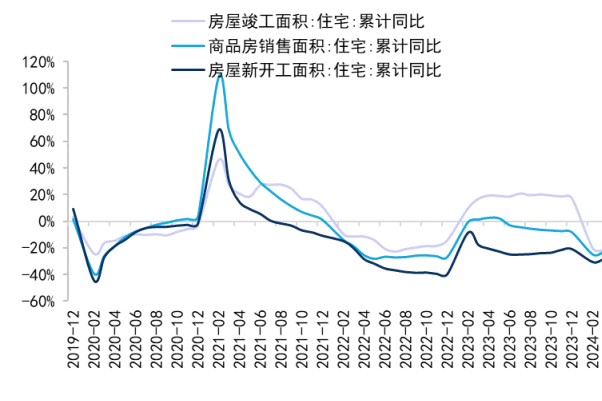
3月住宅新开工、竣工与商品房销售累计同比延续双位数下降。根据国家统计局, 2024年3月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-26.7%/-25.2%/-27.1%, 1-3月累计同比-28.7%/-21.9%/-23.4%, 较1-2月+1.9pct/-1.7pct/+1.4pct。

图21: 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

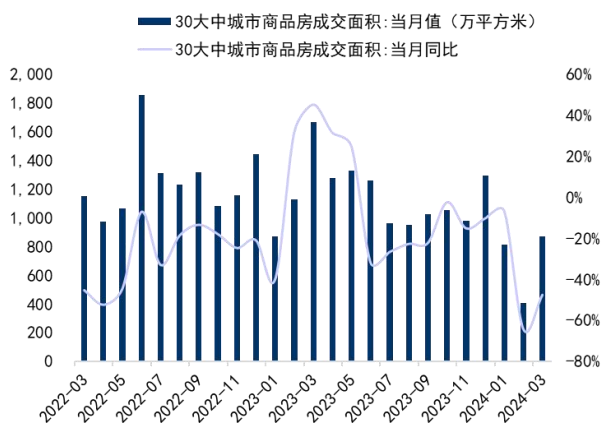
图22: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

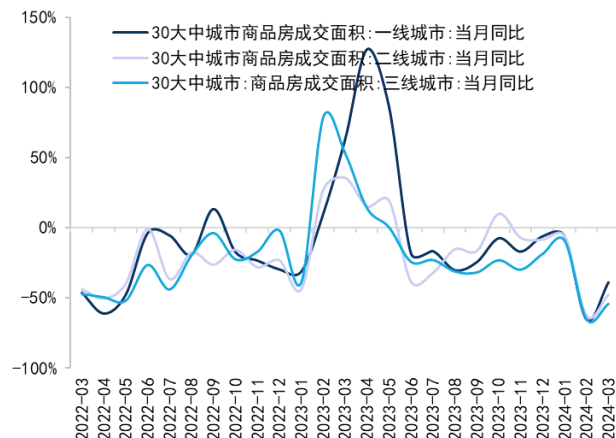
3月30大中城市商品房成交面积同比下滑47.3%。3月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-47.3%, 其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月增速分别为-39.2%/-47.6%/-54.2%。周度数据方面, 2024W16(4/15~4/21)我国30大中城市商品房成交面积当周同比-44.6%, 其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-47.3%/-46.9%/-33.9%。

图23: 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

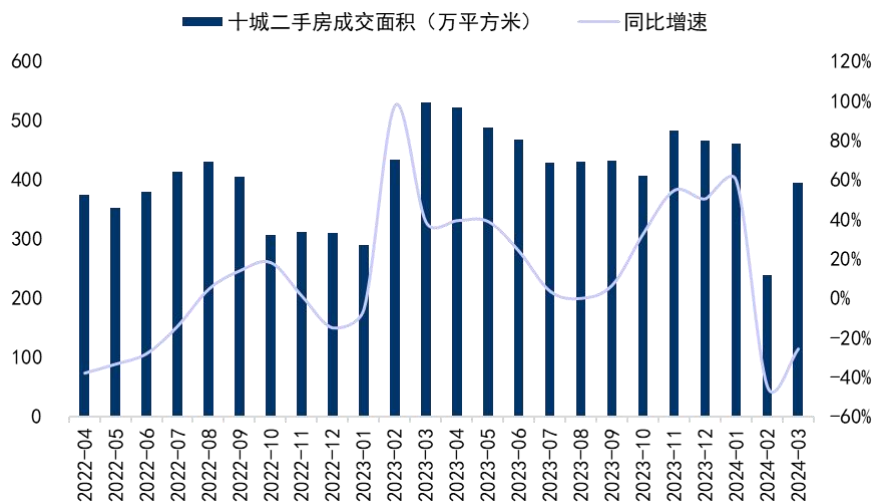
图24: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



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19日已更新9城数据），3月十城二手房成交面积同比-25.8%。周度数据方面，2024W16（4/15~4/21）我国十城二手房成交面积同比-16.2%，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-27.0%、+14.6%、-20.9%、-22.9%、-26.1%、-11.3%、+4.3%、-25.4%、+44.8%、-14.3%。

图25: 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，2024W15（4/8-4.14）中央层面，4月11日，住建部召开保障性住房建设工作现场会，住建部表示全国已有65个城市报送2024年保障性住房建设计划和项目，并督促尚未出台实施意见和配套政策的城市尽快形成保障性住房政策体系。地方层面，广州、沈阳等13城政策放松，需求端主要涉及放松公积金贷款、发放购房补贴等方面。

表3: 2024W15 地产政策动态

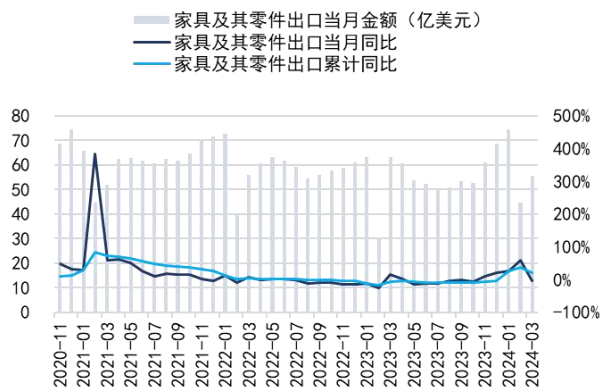
日期	部门	主要内容
4月11日	住建部	已有65个城市报送2024年保障性住房建设计划和项目
4月14日	国务院	何立峰郑州调研房地产,对进一步做好房地产工作提出具体要求
4月2日	哈尔滨	拟出台配售型保障房新规,严禁配建商品住宅,鼓励存量房转化后公开配售
4月8日	沈阳	放宽商转公积金贷款申请条件,可提取公积金交购房首付
4月8日	北京	北京拟明确未足额缴纳“大修金”不予办理不动产登记
4月8日	广州	调高公积金贷款最高额度
4月9日	洛阳	发布2024年发展计划,年底前将剩余问题楼盘基本化解
4月9日	张家港	卖旧买新给予契税补贴,试行全市房票通兑通用
4月10日	武汉	江夏区出台“汤逊湖人才十条”,A类人才首次购房给予房款100%房票补贴
4月10日	山东	青岛、烟台、济宁取消新房个人首套房商业性住房贷款利率下限
4月10日	江西	江西四城取消首套房贷款利率下限,进一步降低购房成本
4月10日	荆州	推出住房公积金新政策,房款缴存提取条件实施“认房不认贷”
4月11日	泰安	山东泰安推出5万元购房补贴政策
4月11日	浙江	首发老旧小区自主更新指导意见
4月11日	武汉	今年建设保障性住房3000套以上,年底前购房公积金可贷款额度上浮20%
4月12日	南京	南京江宁区购房新政:本科及以上购房者享购房补助及额外奖励
4月12日	吉林	住房公积金最低可贷额度提高至45万元
4月12日	潮州	买新房可提取公积金付首付,三孩家庭贷款最高限额提高20%
4月12日	张掖	多子女家庭买首套普通住房,公积金最高贷款额度上浮20%

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:3家具及纸制品出口有所回落

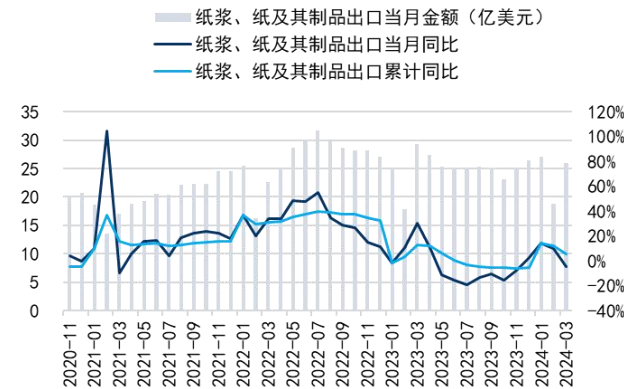
3月家具及纸制品出口均有所回落。根据海关总署,3月我国家具及其零件出口额55.5亿美元,同比-5.2%,1-3月我国家具及其零件累计出口额174.7亿美元,累计同比+19.6%。3月我国纸浆、纸及其制品出口额26.0亿美元,同比-4.6%,1-3月纸浆、纸及其制品累计出口额71.9亿美元,累计同比+5.5%。

图26: 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27: 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

【恒林股份】由于恒升智算服务器的交付进度不及预期,同时综合考虑公司核心主营业务以外贸出口为导向及公司业务长远协同发展等因素,4月16日,公司与

出让方签署了《股权收购终止协议》，2024年2月26日签订的《股权收购协议》自本协议签署并生效之日起即终止，不再履行。

【索菲亚】发布2023年一季度业绩预增公告。经财务部门初步测算，预计2024Q1营业收入19.85亿~21.66亿元，同比+10%~+20%。预计2024Q1归母净利润1.57-1.88亿元，同比+50%~+80%；扣非净利润1.35-1.61亿元，同比+50%~+80%。

【乐歌股份】发布2023年年报。2023年营收39.0亿/YoY+21.6%，归母净利润6.3亿/YoY+189.7%，扣非归母净利润2.5亿/YoY+142.4%；2023Q4营收12.2亿/YoY+35.7%，归母净利润1.2亿/YoY+93.6%；扣非归母净利润1.0亿/YoY+160.6%。

【致欧科技】发布2023年年报。2023年营收60.7亿/+11.3%，归母净利润4.1亿/+65.1%，扣非归母净利润4.3亿/+71.8%；2023Q4营收19.4亿/+45.0%，归母净利润1.3亿/+60.6%，扣非归母净利润1.2亿/+54.7%。

【箭牌家居】发布2023年年报暨2024年一季报。2023年营收76.5亿/YoY+1.79%，归母净利润4.25亿/YoY-28.43%，扣非归母净利润3.92亿/YoY-27.57%；2023Q4营收23.68亿/YoY+5.41%，归母净利润1.37亿/YoY-19.61%；扣非归母净利润1.30亿/YoY-13.91%。2024Q1营收11.35亿/YoY+2.26%，归母净利润-0.90亿/YoY-3004.0%；扣非归母净利润-1.06亿/YoY-580.35%。

【岳阳林纸】发布2024年一季报。2024Q1营收19.60亿/YoY-22.31%，归母净利润0.81亿/YoY-7.6%；扣非归母净利润-0.41亿/YoY-164.80%。

【百亚股份】发布2024年一季报。2024Q1营收7.65亿/YoY+46.4%，归母净利润1.03亿/YoY+28.07%；扣非归母净利润0.98亿/YoY+30.63%。

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审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%。

4月14日，山鹰国际发布了新的原纸调价函，自2024年4月15日起，山鹰国际旗下广东基地的T纸、瓦纸系将在原纸价格基础上上调30元/吨。

4月16日，玖龙纸业发布调价函，旗下东莞、太仓、重庆等基地将在4月下旬对部分原纸品类上调30-50元/吨。

智利纸浆生产商Arauco计划在年底前推进巴西漂桉浆项目获批，这家新浆厂位于巴西中西部的南马托格罗索州Inocência，这是Arauco首次在智利以外投资浆线。Arauco计划新浆厂于2028年开机运营，并将于2032年左右展开二期项目。新工厂规划每条漂桉浆线都将拥有250万吨的年产能。浆厂还将通过燃烧木材残渣，如树根和树枝，产生400兆瓦的可再生能源，其中一半自用，另一半将输出到国家电网。

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	8.79	0.61	0.73	0.91	14.41	12.04	9.66	1.74
002572.SZ	索菲亚	买入	16.92	1.17	1.42	1.64	14.46	11.92	10.32	2.32
301061.SZ	匠心家居	无评级	71.03	2.61	3.13	3.67	27.21	22.69	19.35	3.12
603801.SH	志邦家居	买入	13.86	1.72	2.00	2.38	8.06	6.93	5.82	2.00
603816.SH	顾家家居	买入	32.00	2.20	2.53	2.97	14.55	12.65	10.77	2.81
603833.SH	欧派家居	买入	57.09	4.41	5.17	5.96	12.95	11.04	9.58	2.04
603848.SH	好太太	买入	13.74	0.55	0.82	1.00	24.98	16.76	13.74	2.52
603195.SH	公牛集团	买入	109.48	5.30	4.27	4.92	20.66	25.64	22.25	7.31
002790.SZ	瑞尔特	买入	11.50	0.50	0.53	0.66	23.00	21.70	17.42	2.36
002078.SZ	太阳纸业	买入	16.27	1.04	1.07	1.27	15.64	15.21	12.81	1.75
603733.SH	仙鹤股份	无评级	17.33	1.01	1.10	1.31	17.16	15.75	13.23	1.81
002831.SZ	裕同科技	无评级	25.03	1.60	1.63	1.91	15.64	15.36	13.10	2.20
603899.SH	晨光股份	买入	35.30	1.38	1.65	1.99	25.58	21.39	17.74	4.18
301376.SZ	致欧科技	买入	24.08	0.69	1.14	1.20	34.90	21.12	20.07	3.10
300729.SZ	乐歌股份	买入	19.92	0.91	2.03	1.47	21.89	9.81	13.55	2.08
603661.SH	恒林股份	无评级	42.56	2.54	3.21	3.94	16.76	13.26	10.80	1.63
301004.SZ	嘉益股份	无评级	74.05	2.63	4.54	5.30	28.16	16.31	13.97	5.90

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