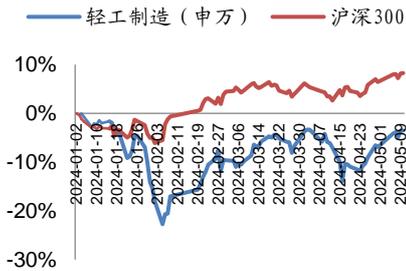


## 各板块业绩分化，关注高景气出口链

行业评级：增 持

报告日期：2024-05-12

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 周专题：2023 年报及 2024 年一季报总结

2023 年，申万轻工制造业行业总营收为 5963.34 亿元，同比下降 1.28%；归母净利润为 301.77 亿元，同比增长 4.48%。2023Q4/2024Q1 申万轻工制造业总营收分别为 1619.59/1354.62 亿元，同比增长 2.63%/5.84%；归母净利润为 48.04/75.78 亿元，同比增长 1049.33%/49.41%，利润端改善好于营收端。其中，头部企业凭借自身供应链、产能、客户运营等优势，业绩受外部环境影响较小，经营韧性较强。按照申万行业分类口径，2023 年，造纸/文娱用品/包装印刷/家居用品营收分别同比-6.61%/+14.00%/-6.73%/+3.31%，归母净利润分别同比+4.48%/+28.37%/+13.35%/+25.47%。2024Q1，造纸/文娱用品/包装印刷/家居用品营收分别同比+3.79%/+9.71%/+2.04%/+13.99%，归母净利润分别同比+2797.36%/+1.91%/+5.67%/+13.28%。轻工制造各子板块业绩基本企稳，其中，成本低位叠加需求改善，2023Q4 和 2024Q1 纸企盈利改善明显；低基数效应下，2024Q1 家居企业业绩增长。

#### ● 一周行情回顾

2024 年 5 月 6 日至 5 月 10 日，上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.50%，创业板指上涨 1.06%。分行业来看，申万轻工制造上涨 3.69%，相较沪深 300 指数+1.97pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 8。轻工制造行业一周涨幅前十分别为东鹏控股(+18.33%)、致欧科技(+17.98%)、松炆资源(+13.88%)、恒林股份(+12.45%)、齐峰新材(+12.14%)、实丰文化(+11.4%)、瑞尔特(+10.33%)、博汇纸业(+9.67%)、上海艾录(+9.53%)、仙鹤股份(+9.51%)，跌幅前十分别为上海易连(-22.44%)、鸿博股份(-9.01%)、\*ST 金时(-8.72%)、盛通股份(-6.14%)、王子新材(-5.17%)、美利云(-4.96%)、广博股份(-4.5%)、大胜达(-4.32%)、泰鹏智能(-3.75%)、松发股份(-3.7%)。

#### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪：**1) **地产数据：**2024 年 4 月 28 日至 5 月 5 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 104.75 万平方米，环比-51.95%；100 大中城市住宅成交土地面积 30.96 万平方米，环比-81.07%。2024 年 1-3 住宅新开工面积 1.25 亿平方米，累计同比-28.7%；住宅竣工面积 1.11 亿平方米，累计同比-21.9%；商品房销售面积 2.27 亿平方米，累计同比-19.4%。2) **原材料数据：**截至 2024 年 4 月 1 日，定制家居上游 CTI 指数为 1179.08；截至 2024 年 4 月 1 日，LTI 指数为 1187.05，周环比-1.38%。截至 2024 年 5 月 10 日，软体家居上游 TDI 现货价为 14450 元/吨，周环比-5.25%；MDI 现货价为 17100 元/吨，周环比 2.09%。3) **销售数据：**2024 年 3 月家具销售额为 121 亿元，同比增长 0.20%；当月家具及其零件出口金额为 555296。

7 万美元，同比下降 5.2%；2024 年 3 月建材家居卖场销售额为 119 6.88 亿元，同比下降 7.41%

**包装造纸数据追踪:**

**1) 纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 5 月 10 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6373.21/5810.23/4066.67 元/吨，周环比-0.75%/0.79%/-0.2%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1590/2285 元/吨，周环比 0.14%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3545/3641.4/2625.63 元/吨，周环比-0.46%/-0.49%/0.19%/0.38%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5740/5775 元/吨，周环比-0.35%/0.22%；生活用纸价格为 6700 元/吨，周环比/0.5%。截至 2024 年 5 月 10 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

**2) 吨盈数据:** 截至 2024 年 4 月 25 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-168.92/-280.04/591.03/-686.22 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2024 年 3 月 31 日，青岛港/保定港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/71.4/600 千吨，环比-10.16%/-1.38%/-9.09%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 471.54/370.7 千吨，环比-2.11%/-1.41%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1630/678.4 千吨，环比-5.78%/-1.45%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1245/523 千吨，环比 1.72%/3.56%；废黄板纸月度库存天数为 8.75 天，环比-29.44%；白板纸月度社会库存/企业库存分别为 612/1002 千吨，环比 3.47%/2.04%；箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1398/1617 千吨，环比 16.45%/-3.41%；瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 783/928 千吨，环比 26.9%/-10.16%。

● **投资建议**

**1) 家居:** 家居板块估值处历史低位，把握板块布局窗口，建议关注经营稳健的板块头部企业和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸:** 行业已从 2023 年 10 月开始进入被动去库存周期，成品纸价格提升，纸企盈利呈现复苏迹象，板块头部企业超额收益在该阶段最为明显，建议关注太阳纸业。**3) 包装:** 若此次中粮包装成功被收购，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。**4) 出口:** 海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，或带动轻工行业出口景气度提升，建议关注轻工出口链头部企业

● **风险提示**

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

● **推荐公司盈利预测与评级**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.31	1.48	1.65	12.29	10.88	9.76	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 5 月 10 日收盘价计算)

## 正文目录

<b>1 周专题：2023 年报及 2024 年一季报总结</b> .....	<b>5</b>
1.1 市场：轻工行业跑输沪深 300，出口企业表现更优.....	5
1.2 业绩：营收端企稳回升，盈利同比明显改善.....	7
1.3 展望：家居估值修复可期，关注高景气出口链.....	8
<b>2 一周行情回顾</b> .....	<b>9</b>
<b>3 重点数据追踪</b> .....	<b>10</b>
3.1 家居.....	10
3.2 包装造纸.....	13
<b>4 行业重要新闻</b> .....	<b>17</b>
<b>5 公司重要公告</b> .....	<b>18</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

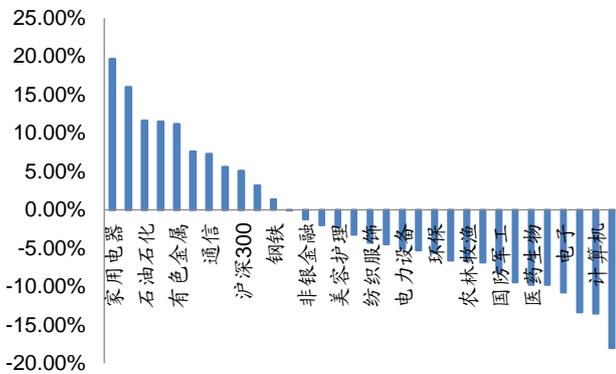
图表 1 A 股申万一级行业年初至今累计涨跌幅 .....	5
图表 2 A 股轻工制造行业年初至今累计涨跌幅 .....	5
图表 3 轻工行业 24 年至今涨幅前 15.....	5
图表 4 A 股申万一级行业 PE(TTM) .....	6
图表 5 A 股轻工制造行业及其子板块 PE(TTM) .....	6
图表 6 2017H1-2023 轻工制造行业基金配置比例 .....	7
图表 7 A 股 2024Q1 机构重仓持股金额前十轻工制造公司 .....	7
图表 8 申万轻工制造行业营收及归母净利润增速 .....	8
图表 9 申万轻工制造行业分季度营收及归母净利润增速 .....	8
图表 10 申万轻工制造及子板块营收增速 .....	8
图表 11 申万轻工制造及子板块净利润增速 .....	8
图表 12 申万轻工制造指数变化 .....	9
图表 13 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比 .....	9
图表 14 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%) .....	10
图表 15 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5 .....	10
图表 16 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	11
图表 17 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米) .....	11
图表 18 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	11
图表 19 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	12
图表 20 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	12
图表 21 CTI、LTI 指数 .....	12
图表 22 TDI、MDI 现货价 (元/吨) .....	12
图表 23 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %) .....	13
图表 24 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %) .....	13
图表 25 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %) .....	13
图表 26 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %) .....	13
图表 27 木浆价格变化 .....	14
图表 28 废纸价格变化 .....	14
图表 29 浆纸系价格 .....	14
图表 30 废纸系价格 .....	14
图表 31 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	14
图表 32 主要纸种税后毛利 (元/吨) .....	15
图表 33 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 .....	15
图表 34 双胶纸、铜版纸库存 .....	15
图表 35 白卡纸库存 .....	16
图表 36 生活用纸库存 .....	16
图表 37 废黄板纸库存 (天) .....	16
图表 38 白板纸库存 .....	16
图表 39 箱板纸库存 .....	16
图表 40 瓦楞纸库存 .....	16

# 1周专题：2023年报及2024年一季度报总结

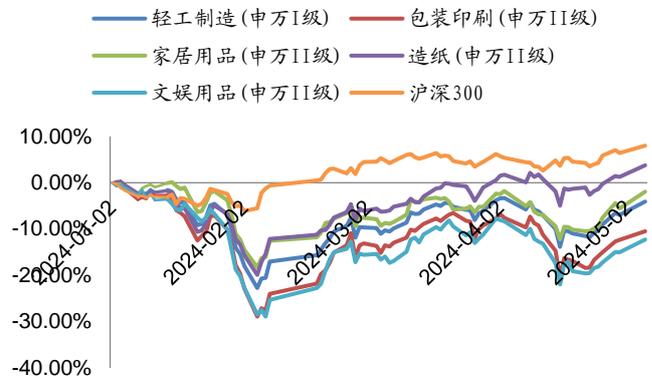
## 1.1 市场：轻工行业跑输沪深300，出口企业表现更优

从行业累计涨跌幅来看，A股轻工制造行业排名24。2024年1月2日至4月30日，A股轻工制造行业的累计跌幅为-6.85%，在申万31个一级行业中排名第24位，落后于家用电器、银行、石油石化、煤炭、有色金属等行业的表现。从市场表现来看，轻工二级行业中，各板块均跑输沪深300。2024年1月2日至4月30日，A股轻工制造(申万I级)/包装印刷(申万II级)/家居用品(申万II级)/造纸(申万II级)/文娱用品(申万II级)/沪深300的累计跌幅分别为-6.85%/-12.24%/-5.67%/+2.15%/-16.05%/+5.05%，轻工制造(申万I级)/包装印刷(申万II级)/家居用品(申万II级)/造纸(申万II级)/文娱用品(申万II级)相对于沪深300的超额收益率分别为-11.90%/-17.29%/-10.72%/-2.90%/-21.10pcts。其中，造纸板块在轻工各二级行业中表现较好。

图表1 A股申万一级行业年初至今累计涨跌幅



图表2 A股轻工制造行业年初至今累计涨跌幅



资料来源：Wind，华安证券研究所（时间范围：2024年1月2日至4月30日，下同）

个股表现来看，申万轻工制造分类下164只标的中，有31只在2024年1月2日到2024年4月30日收获正收益，有51只跑赢轻工指数，25只跑赢沪深300指数。轻工板块涨幅前20的标的市值均值为142.13亿元，嘉益股份、方大新材、翔港科技、齐峰新材、匠心家居等公司涨幅居前。2024年1月2日到2024年4月30日分别累计上涨75.61%、74.29%、53.90%、51.39%、36.74%，出口企业市场表现较好。

图表3 轻工行业24年至今涨幅前15

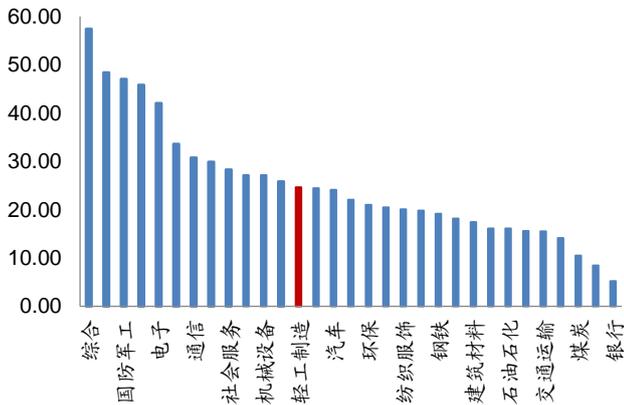
证券代码	证券简称	市值(亿元)	24年1月2日至24年4月30日涨跌幅(%)	相对轻工指数超额收益率(%)	相对沪深300超额收益率(%)
301004.SZ	嘉益股份	80.86	75.61	82.47	70.56
838163.BJ	方大新材	20.64	74.29	81.14	69.24
603499.SH	翔港科技	35.79	53.90	60.76	48.85
002521.SZ	齐峰新材	61.93	51.39	58.24	46.34
301061.SZ	匠心家居	87.08	36.74	43.60	31.69
600210.SH	紫江企业	92.98	30.43	37.28	25.38
002078.SZ	太阳纸业	434.56	27.77	34.63	22.72
002014.SZ	永新股份	61.56	26.93	33.78	21.88
603195.SH	公牛集团	1,065.48	24.95	31.80	19.89

603408.SH	建霖家居	71.67	24.30	31.15	19.25
605377.SH	华旺科技	75.14	18.49	25.34	13.44
301193.SZ	家联科技	38.28	17.43	24.29	12.38
002790.SZ	瑞尔特	50.56	15.90	22.75	10.85
605099.SH	共创草坪	92.18	14.17	21.03	9.12
300993.SZ	玉马遮阳	38.52	13.84	20.70	8.79

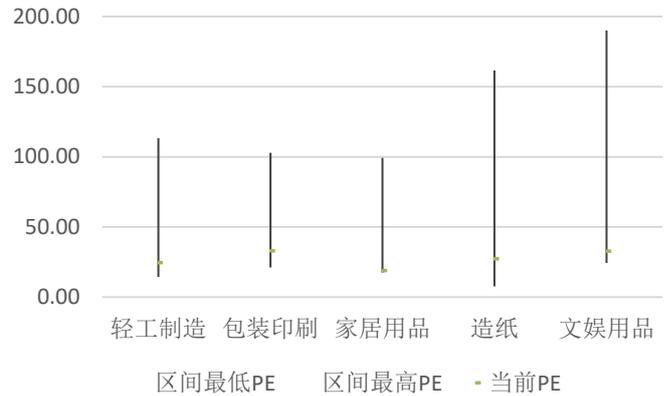
资料来源：Wind，华安证券研究所

从估值来看，轻工制造行业 PE(TTM)处于各行业中等水平，各子板块估值处于历史低位。截至 2024 年 4 月 30 日，轻工制造行业 PE(TTM)为 24.64 倍，处于近十年（2014 年 4 月 30 日至 2024 年 4 月 30 日）历史 31.65%分位，在 31 个申万一级行业中排名第 13 位，低于计算机、国防军工、农林牧渔、电子、美容护理、通信、传媒等行业。子板块方面，包装印刷 PE(TTM)为 32.98 倍，处于近十年历史 55.22%分位；家居用品 PE(TTM)为 18.77 倍，处于近十年历史 0.53%分位；造纸 PE(TTM)为 27.20 倍，处于近十年历史 56.60%分位；文娱用品 PE(TTM)为 32.76 倍，处于近十年历史 6.54%分位。

图表 4 A 股申万一级行业 PE(TTM)



图表 5 A 股轻工制造行业及其子板块 PE(TTM)

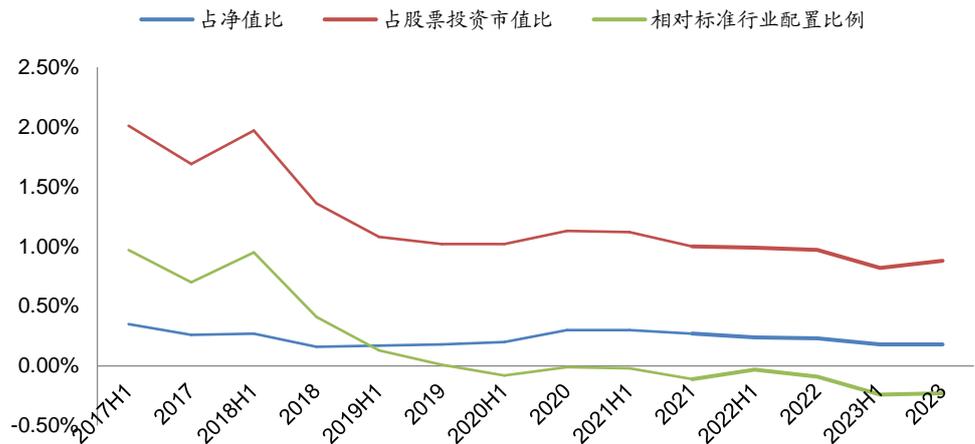


资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

从机构配置来看，基金对轻工制造行业配置整体偏低，太阳纸业、顾家家居、晨光股份、公牛集团、嘉益股份等为基金重仓股。截至 2023 年，基金对轻工制造行业的配置市值为 486.09 亿元，占净值比为 0.18%，占股票投资市值比为 0.88%，股票市场标准行业配置比例为 1.11%，相对标准行业配置比例为-0.23pct。A 股 2024 Q1 机构重仓持股金额前十的轻工制造公司为太阳纸业、顾家家居、晨光股份、公牛集团、嘉益股份、欧派家居、裕同科技、力诺特玻、匠心家居、索菲亚，但季度持仓数量均有所下降。

图表 6 2017H1-2023 轻工制造行业基金配置比例



资料来源：Wind，华安证券研究所（时间范围：2024 年 1 月 4 日至 4 月 30 日）

图表 7 A 股 2024Q1 机构重仓持股金额前十轻工制造公司

证券代码	证券简称	持有基金数 (支)	持股总量	季度持仓变动	持股总市值	持股总量占 流通 A 股比
002078.SZ	太阳纸业	99	34018.95	-18183.15	49.53	12.30%
603816.SH	顾家家居	73	11129.16	-3300.25	41.03	13.54%
603899.SH	晨光股份	60	10287.62	-3390.39	37.01	11.14%
603195.SH	公牛集团	53	1819.96	-1894.87	18.79	2.05%
301004.SZ	嘉益股份	38	721.82	-314.42	4.93	27.62%
603833.SH	欧派家居	35	2292.03	-3325.75	14.64	3.76%
002831.SZ	裕同科技	27	5565.44	-2204.98	13.80	10.70%
301188.SZ	力诺特玻	25	1541.46	-1554.92	2.60	10.25%
301061.SZ	匠心家居	23	695.33	-689.88	4.12	21.73%
002572.SZ	索菲亚	22	4760.82	-8199.86	7.34	7.45%

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 1.2 业绩：营收端企稳回升，盈利同比明显改善

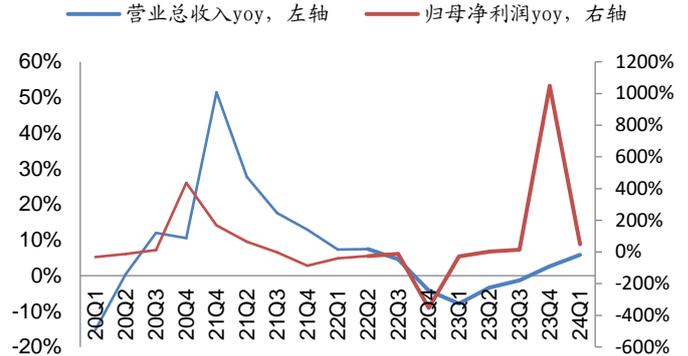
营收端企稳回升，盈利同比明显改善。2023 年，申万轻工制造业行业总营收为 5963.34 亿元，同比下降 1.28%；归母净利润为 301.77 亿元，同比增长 4.48%。2023Q4/2024Q1 申万轻工制造业总营收分别为 1619.59/1354.62 亿元，同比增长 2.63%/5.84%；归母净利润为 48.04/75.78 亿元，同比增长 1049.33%/49.41%，利润端改善好于营收端。其中，头部企业凭借自身供应链、产能、客户运营等优势，业绩受外部环境影响较小，经营韧性较强。

图表 8 申万轻工制造行业营收及归母净利润增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

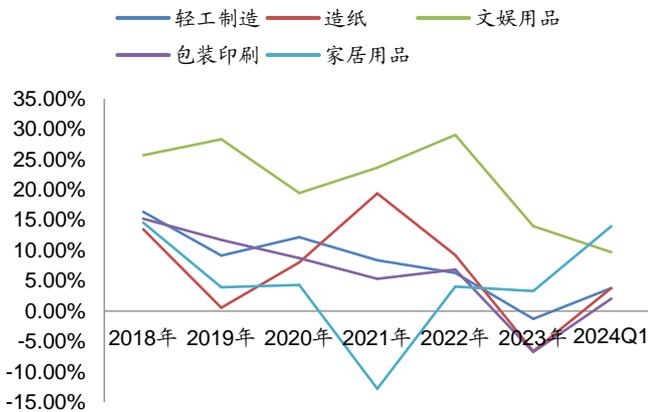
图表 9 申万轻工制造行业分季度营收及归母净利润增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

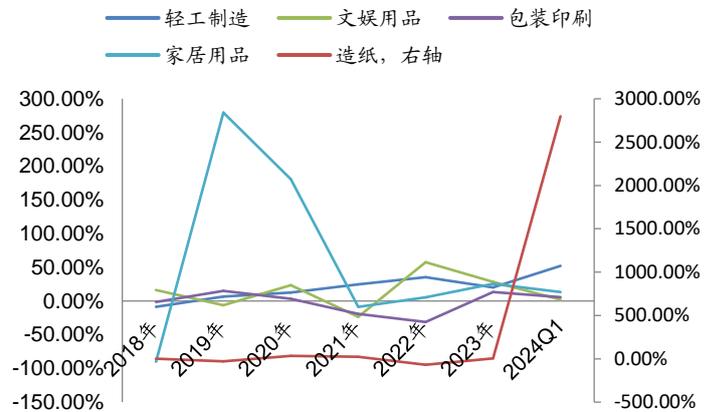
各子板块业绩企稳复苏,造纸板块盈利能力修复明显。按照申万行业分类口径,2023年,造纸/文娱用品/包装印刷/家居用品营收分别同比-6.61%/+14.00%/-6.73%/+3.31%,归母净利润分别同比+4.48%/+28.37%/+13.35%/+25.47%。2024Q1,造纸/文娱用品/包装印刷/家居用品营收分别同比+3.79%/+9.71%/+2.04%/+13.99%,归母净利润分别同比+2797.36%/+1.91%/+5.67%/+13.28%。轻工制造各子板块业绩基本企稳,其中,成本低位叠加需求改善,2023Q4和2024Q1纸企盈利改善明显;低基数效应下,2024Q1家居企业业绩增长。

图表 10 申万轻工制造及子板块营收增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 申万轻工制造及子板块净利润增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

### 1.3 展望: 家居估值修复可期, 关注高景气出口链

**家居: 地产政策托底, 有望刺激家居消费, 家居估值修复可期。**4月30日召开的中共中央政治局会议强调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”,五一假期期间,包括北京、上海在内的众多城市加码放松房地产限购政策。我们认为,此次中央政策的定调有望带动各地需求端支持政策进一步跟进,将有助于促进房地产市场信心修复和预期改善,推动刚需和改善性需求入市,或推动二手房、新房的销售企稳回升,进而带动地产链需求回暖,拉动家居消费需求和家居板块估值提升,我们建议关注地产后周期机会,布局低估值的板块头部企业。

**造纸: 被动去库存阶段下, 头部企业超额收益最为明显, 关注兼具 alpha 和 beta**

的行业头部企业太阳纸业。上市以来，公司产能持续扩张，带动产销量稳步增长，截至2023年，公司合并纸、浆总产能已超过1200万吨。公司南宁生活用纸项目（一期）预计在2024年三季度陆续进入试产阶段，南宁林浆纸一体化技改及配套产业园（二期）项目将建设年产40万吨特种纸生产线、年产35万吨漂白化学木浆生产线、年产15万吨机械木浆生产线及相关配套设施，预计于2025年年底投产。公司山东、广西和老挝“三大基地”的协同发展，稳步构建起了公司的“林浆纸一体化”全产业链，使公司具备了较强的产业链核心竞争力，更加有能力熨平行行业的周期性波动，抵御本轮浆价上行带来的盈利冲击。

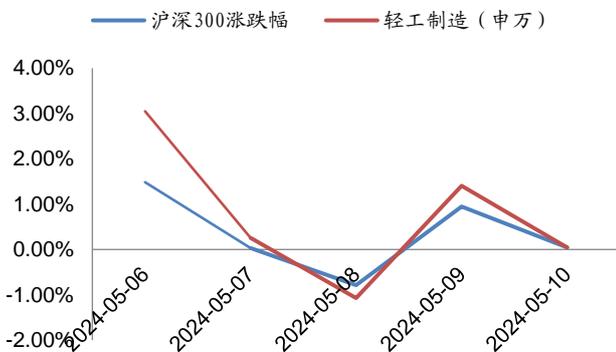
**包装：静待下游需求修复，关注行业格局改善。**随着疫情后生产逐步恢复以及核心原料价格的回落，包装行业迎来需求回暖以及盈利修复，短期来看，下游白酒消费稳步回升，快餐包装景气度较高，消费电子行业景气度回暖。长期来看，随着人均可支配收入提升，下游中高端消费品需求提升，消费包装品类多元化、高端化、去塑料化的发展趋势已成，在市场集中度具备较大提升空间的格局下，我们认为，能够整合资源、有效提升产能质量、具备绑定下游客户能力的企业有望脱颖而出。

**出口：关注补库存周期，寻找高弹性标的。**出口企业业绩的影响因素主要分为收入和利润两端，收入端主要与海外需求有关，美国GDP增速对库存同比增速通常呈现1-3个季度的领先性，2024年随着经济复苏，有望带动美国销售额增长，从而补库需求外溢至进口需求，带动中国出口。利润端主要与原材料成本、运输成本、汇率波动等相关，2024年汇率及原材料有望贡献正收益，海运费趋于稳定。我们建议寻找短期业绩拐点、长期需求向好，在补库存周期下收入弹性较大的标的，建议关注：大叶股份、泉峰控股、格力博、嘉益股份、恒林股份、永艺股份。

## 2 一周行情回顾

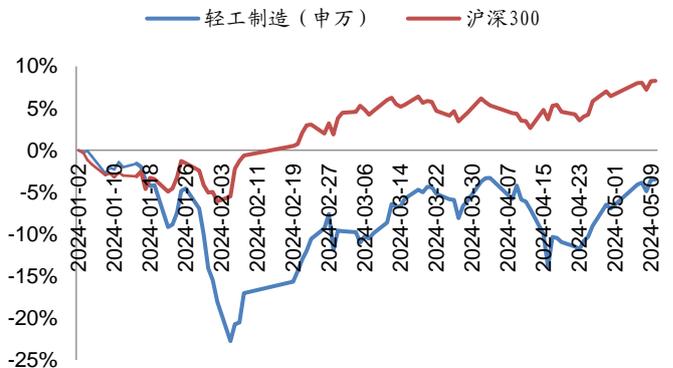
2024年5月6日至5月10日，上证综指上涨1.60%，深证成指上涨1.50%，创业板指上涨1.06%。分行业来看，申万轻工制造上涨3.69%，相较沪深300指数+1.97pct，在31个申万一级行业指数中排名8。

图表 12 申万轻工制造指数变化



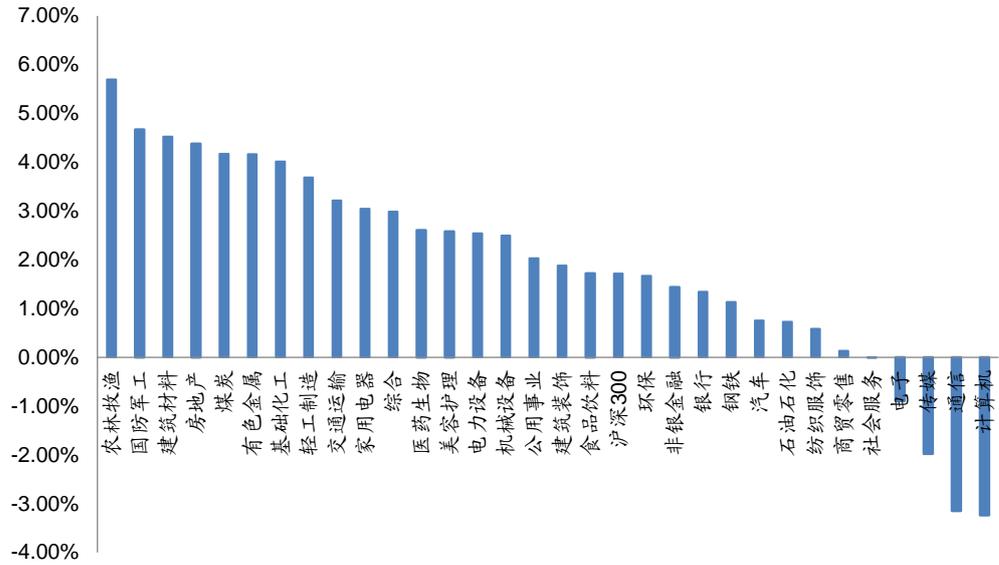
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为东鹏控股(+18.33%)、致欧科技(+17.98%)、松炆资源(+13.88%)、恒林股份(+12.45%)、齐峰新材(+12.14%)、实丰文化(+11.4%)、瑞尔特(+10.33%)、博汇纸业(+9.67%)、上海艾录(+9.53%)、仙鹤股份(+9.51%)，跌幅前十分别为上海易连(-22.44%)、鸿博股份(-9.01%)、\*ST金时(-8.72%)、盛通股份(-6.14%)、王子新材(-5.17%)、美利云(-4.96%)、广博股份(-4.5%)、大胜达(-4.32%)、泰鹏智能(-3.75%)、松发股份(-3.7%)。

图表 15 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	003012.SZ	东鹏控股	18.33	1	600836.SH	上海易连	-22.44
2	301376.SZ	致欧科技	17.98	2	002229.SZ	鸿博股份	-9.01
3	603863.SH	松炆资源	13.88	3	002951.SZ	*ST金时	-8.72
4	603661.SH	恒林股份	12.45	4	002599.SZ	盛通股份	-6.14
5	002521.SZ	齐峰新材	12.14	5	002735.SZ	王子新材	-5.17

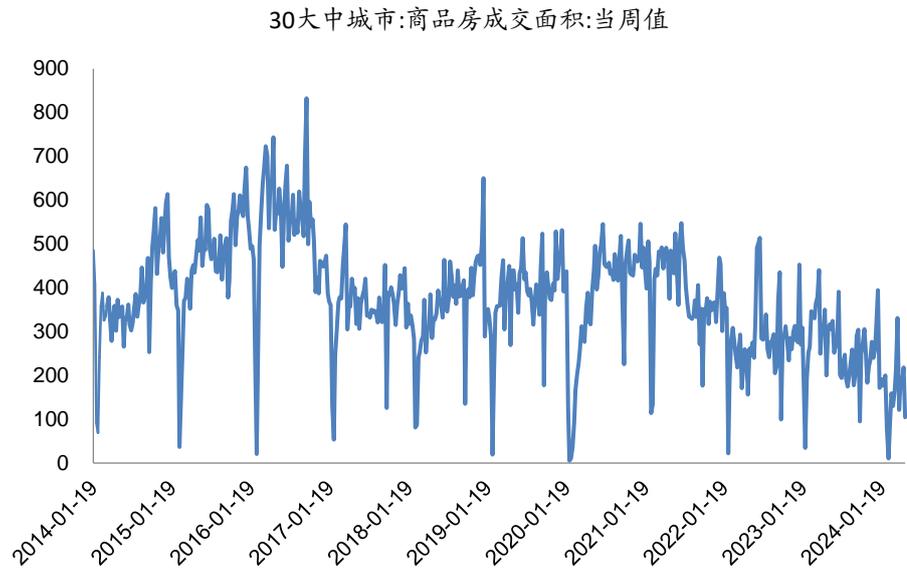
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据:** 2024年4月28日至5月5日, 全国30大中城市商品房成交面积104.75万平方米, 环比-51.95%; 100大中城市住宅成交土地面积30.96万平方米, 环比-81.07%。2024年1-3住宅新开工面积1.25亿平方米, 累计同比-28.7%; 住宅竣工面积1.11亿平方米, 累计同比-21.9%; 商品房销售面积2.27亿平方米, 累计同比-19.4%。

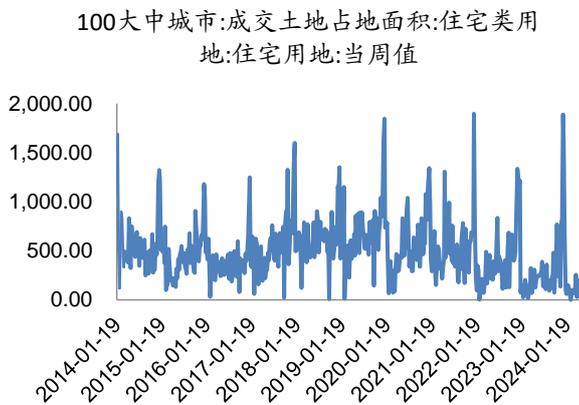
图表 16 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



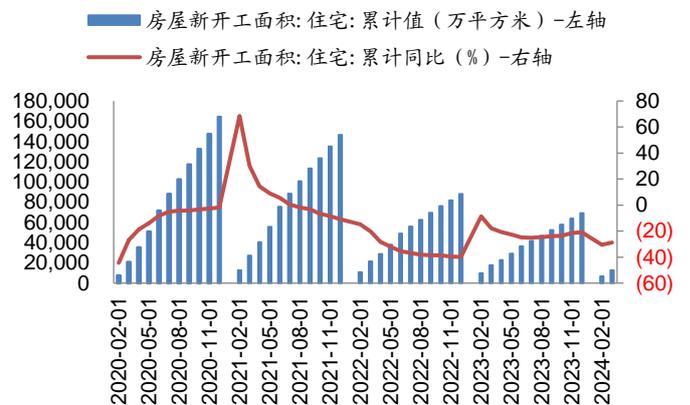
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

图表 18 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

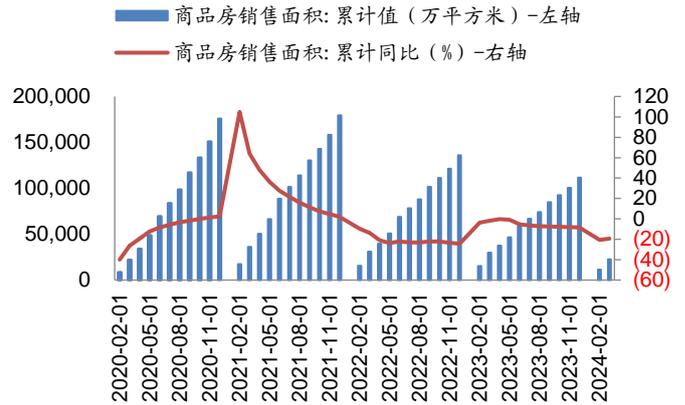


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) 图表 20 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



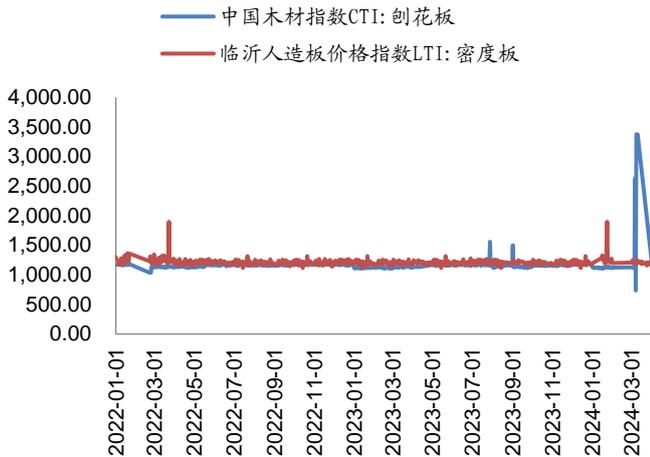
资料来源: wind, 华安证券研究所



资料来源: wind, 华安证券研究所

**原材料数据:** 截至 2024 年 4 月 1 日, 定制家居上游 CTI 指数为 1179.08; 截至 2024 年 4 月 1 日, LTI 指数为 1187.05, 周环比-1.38%。截至 2024 年 5 月 10 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14450 元/吨, 周环比-5.25%; MDI 现货价为 17100 元/吨, 周环比 2.09%。

图表 21 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

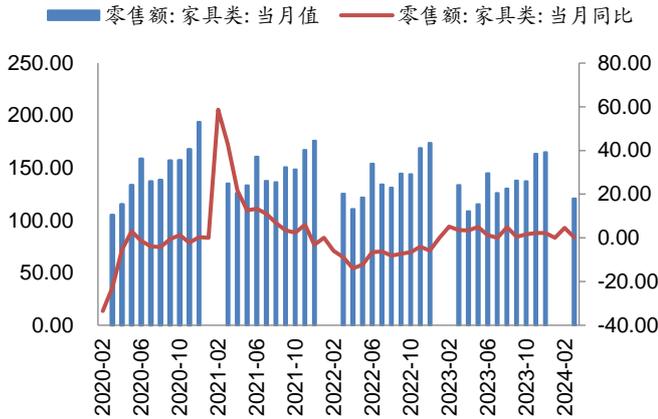
图表 22 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

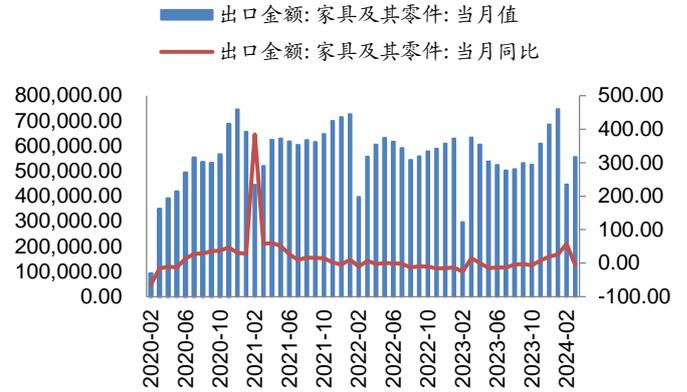
**销售数据:** 2024 年 3 月家具销售额为 121 亿元, 同比增长 0.20%; 当月家具及其零件出口金额为 555296.7 万美元, 同比下降 5.2%; 2024 年 3 月建材家居卖场销售额为 1196.88 亿元, 同比下降 7.41%。

图表 23 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



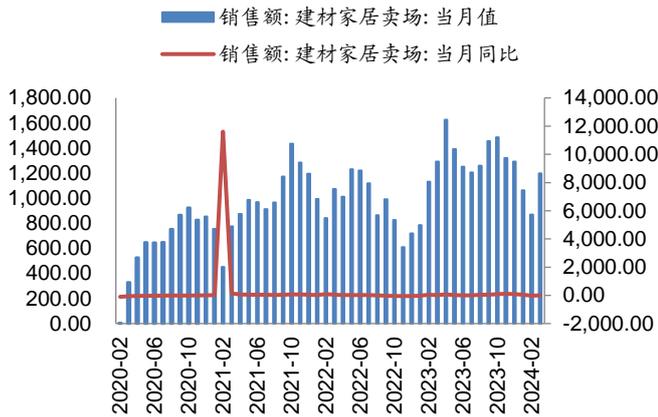
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 26 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

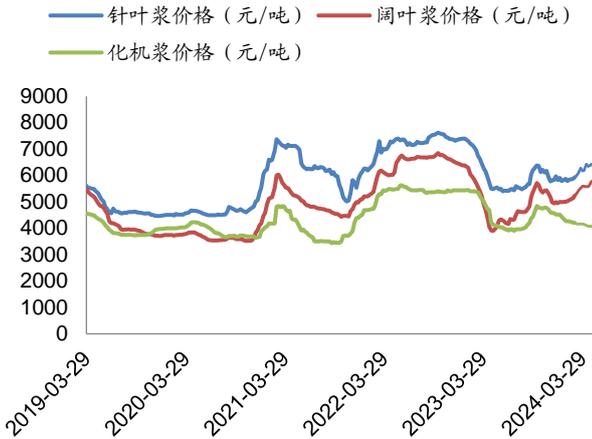


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

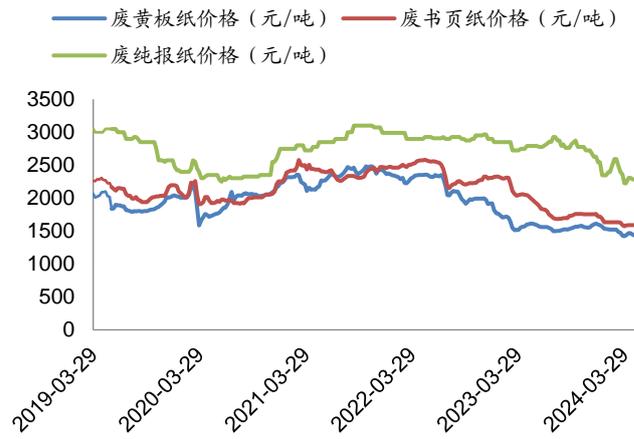
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 5 月 10 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6373.21/5810.23/4066.67 元/吨, 周环比-0.75%/0.79%/-0.2%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1438/1590/2285 元/吨, 周环比 0.14%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4360/3545/3641.4/2625.63 元/吨, 周环比-0.46%/-0.49%/0.19%/0.38%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5740/5775 元/吨, 周环比-0.35%/0.22%; 生活用纸价格为 6700 元/吨, 周环比0.5%。截至 2024 年 5 月 10 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 27 木浆价格变化



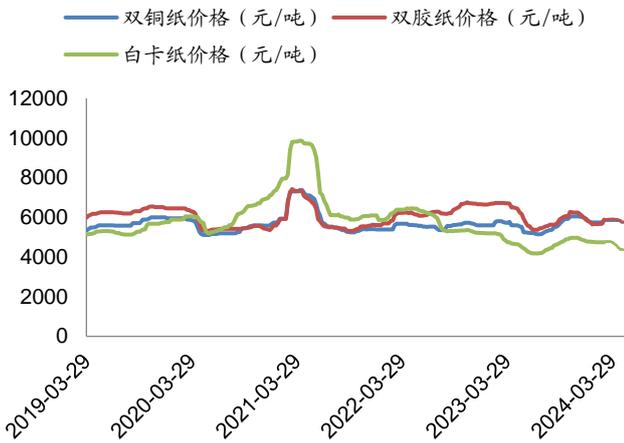
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 废纸价格变化



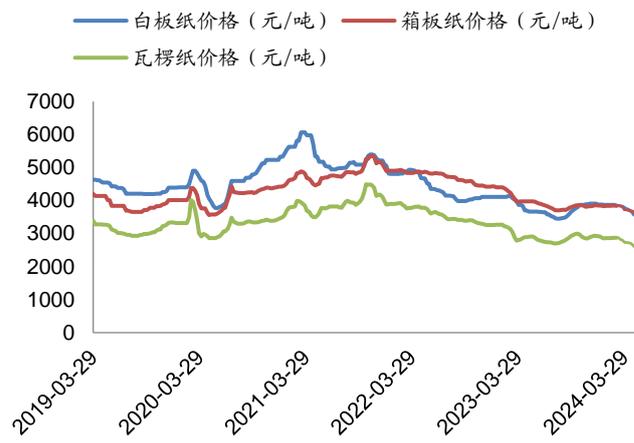
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 浆纸系价格



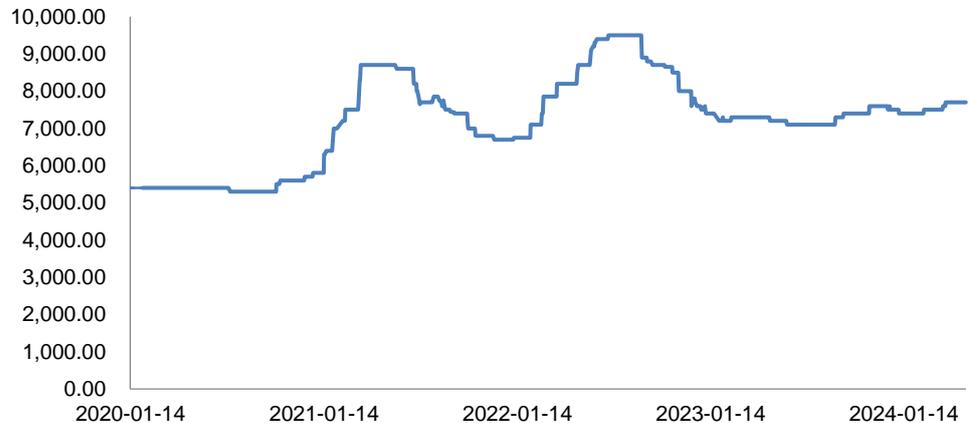
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

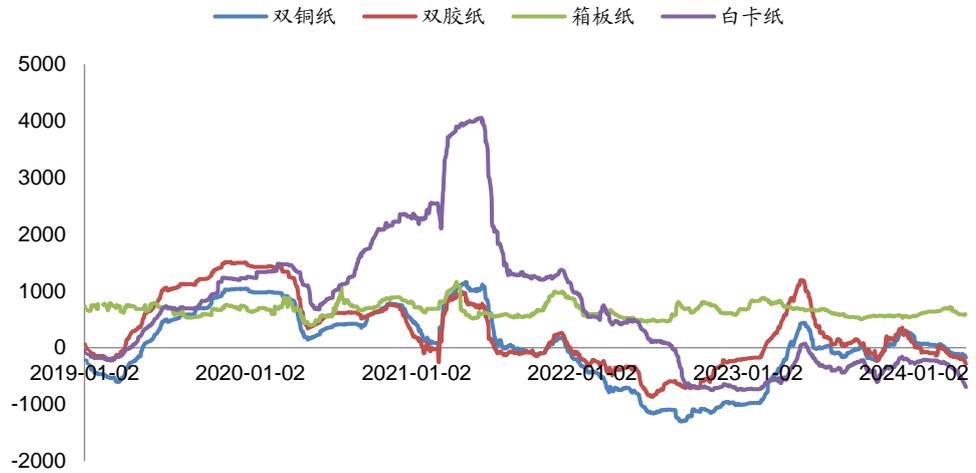
图表 31 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

**吨盈数据:** 截至 2024 年 4 月 25 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-168.92/-280.04/591.03/-686.22 元/吨。

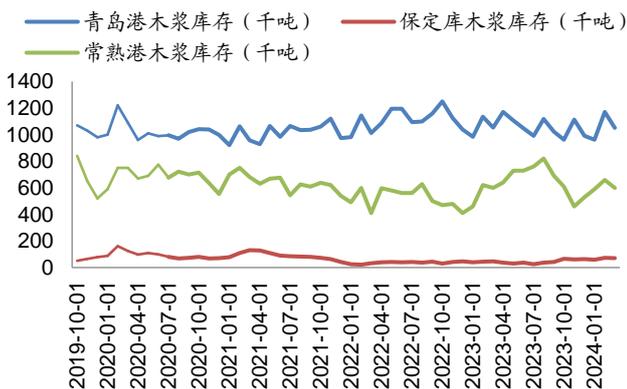
**图表 32 主要纸种税后毛利 (元/吨)**



资料来源: wind, 华安证券研究所

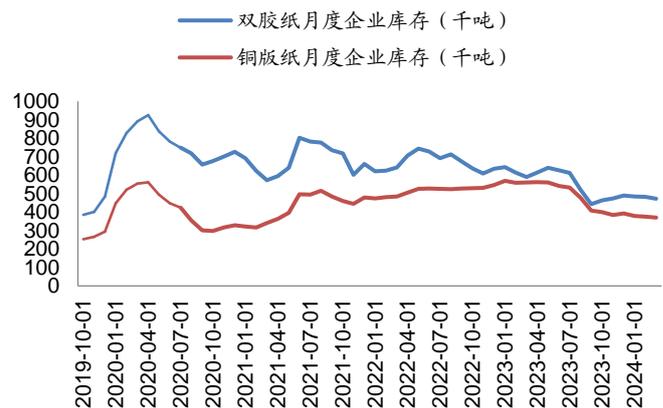
**纸类库存:** 截至 2024 年 3 月 31 日, 青岛港/保定港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/71.4/600 千吨, 环比-10.16%/-1.38%/-9.09%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 471.54/370.7 千吨, 环比-2.11%/-1.41%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1630/678.4 千吨, 环比-5.78%/-1.45%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1245/523 千吨, 环比 1.72%/3.56%; 废黄板纸月度库存天数为 8.75 天, 环比-29.44%; 白板纸月度社会库存/企业库存分别为 612/1002 千吨, 环比 3.47%/2.04%; 箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1398/1617 千吨, 环比 16.45%/-3.41%; 瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 783/928 千吨, 环比 26.9%/-10.16%。

**图表 33 青岛港、保定港、常熟港木浆库存**



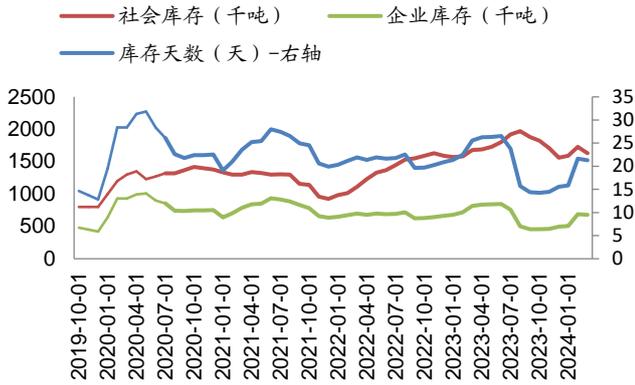
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

**图表 34 双胶纸、铜版纸库存**



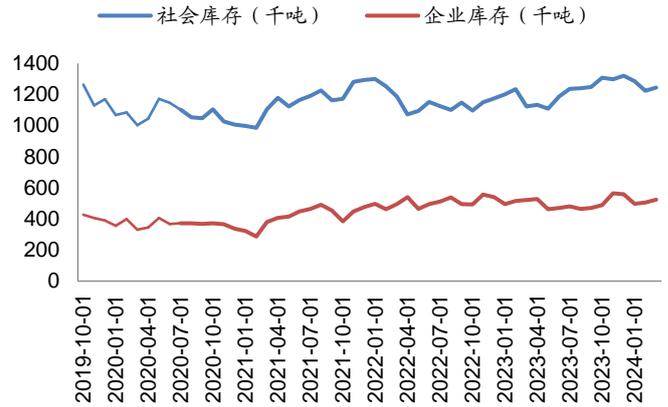
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 白卡纸库存



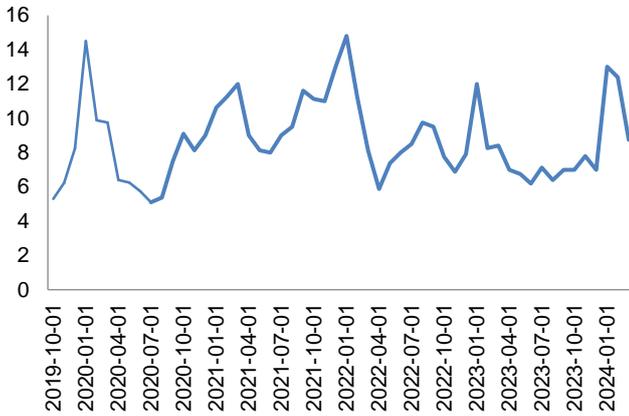
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 生活用纸库存



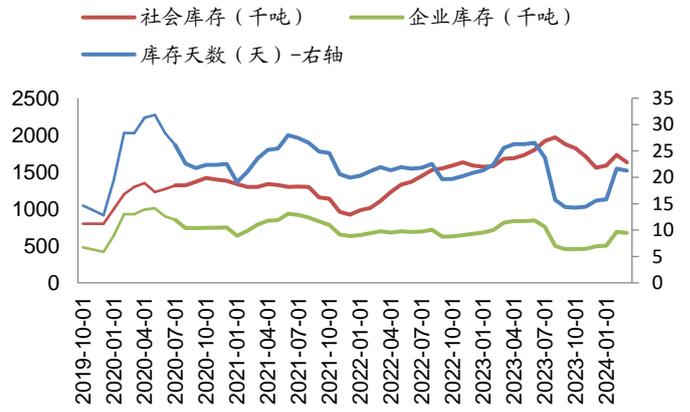
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 废黄板纸库存 (天)



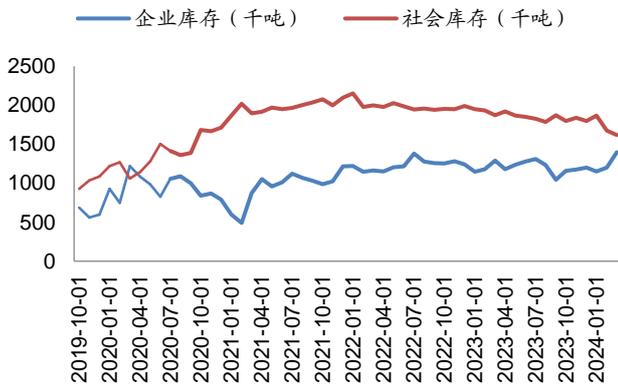
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 38 白板纸库存



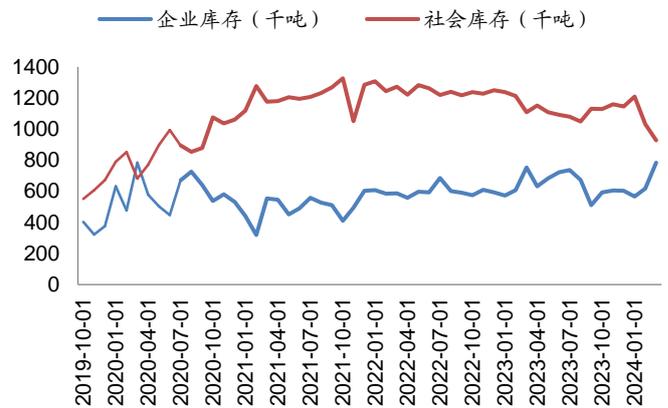
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 39 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 40 瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 4 行业重要新闻

### (1) 中国纸业网：墨西哥对纸张、包装加征 15-35%关税，中国市场受波及 (2024-05-09)

墨西哥总统洛佩斯近日签署法令，自 4 月 23 日起上调涉及钢铁、铝材、纺织品和服装、鞋类、木材、塑料及其制成品、化学品、纸和纸板、陶瓷、玻璃制品、电气材料、运输设备、乐器等多种进口产品的最惠国关税，税率为 5%~50%。墨西哥政府的法令更新了新的进口关税，在某些情况下，对 21 个国家征收了 15%至 35%的新关税。根据该法令，该措施对所有国家都有效，从 4 月 23 日起至 2026 年 4 月 23 日，为期两年。

### (2) 中国木业信息网：1-3 月份家具制造业利润总额 60.4 亿元，同比增长 (2024-05-07)

4 月 27 日，国家统计局发布今年 1-3 月份全国规模以上工业企业利润数据报告。数据显示，今年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿元，同比增长 4.3%；营业收入 309640.9 亿元，同比增长 2.3%。其中，制造业（家具制造行业所在大类）实现利润总额 10172.4 亿元，增长 7.9%。具体来看，1-3 月份，全国木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业营业收入为 2004.9 亿元，同比下降 0.3%；营业成本 1820.5 亿元，同比下降 0.9%；利润总额为 60.0 亿元，同比增长 10.1%。1-3 月份，全国规上家具制造业营业收入为 1461.1 亿元，同比增长 7.7%；营业成本 1215.9 亿元，同比增长 7.5%；利润总额为 60.4 亿元，同比增长 51.4%。

### (3) 中国纸业网：2024 年 1-3 月份全国造纸和纸制品业利润总额 108.8 亿元，同比增长 137.6% (2024-05-07)

据国家统计局消息，2024 年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿，同比增长 4.3%。1-3 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 5738.2 亿，同比下降 2.6%；股份制企业实现利润总额 11203.0 亿，增长 0.8%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 3737.5 亿，增长 18.1%；私营企业实现利润总额 3679.7 亿，增长 5.8%。1-3 月份造纸和纸制品业营业收入 3368.8 亿，同比增长 6%；营业成本 2968.3 亿，同比增长 4.3%；利润总额 108.8 亿，同比增长 137.6%。

### (4) 中华印刷包装网：中国打印机市场规模有望达 408 亿，家用市场增长空间大 (2024-05-11)

艾媒咨询的报告显示，预计到 2025 年，中国打印机市场规模将有望达到 408.4 亿元，其中家用打印机市场规模预计将超过 62.1 亿元，预计销量将达到 320 万台，相较于 2020 年 29.7 亿元的市场规模和 155 万台的销量，将实现翻倍增长。

## 5 公司重要公告

### (1) 合兴包装: 发布关于回购公司股份进展的公告(2024-05-06)

本次回购股份价格不超过人民币 4.89 元/股, 回购资金金额不低于人民币 5,000 万元(含)且不超过人民币 10,000 万元(含), 回购股份期限自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。因公司实施 2022 年年度权益分派, 公司回购股份价格上限由 4.89 元/股(含)调整为 4.77 元/股(含)。截至 2024 年 4 月 30 日, 公司第三期回购计划通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 26,500,075 股, 占公司目前总股本 2.14%, 其中最高成交价为 3.33 元/股, 最低成交价为 2.18 元/股, 成交总金额为人民币 63,659,366.47 元(不含交易费用)。

### (2) 趣睡科技: 发布关于回购公司股份的进展公告(2024-05-08)

本次回购的全部股份将在公司披露本次回购结果暨股份变动公告十二个月后择机出售。本次回购总金额不低于人民币 1,000 万元(含本数), 不超过人民币 2,000 万元(含本数), 回购价格不超过 37.53 元/股(含本数), 按回购金额上限测算, 预计回购股份数量约为 53.29 万股, 约占公司目前已发行总股本的 1.33%, 按回购金额下限测算, 预计回购股份数量为 26.65 万股, 占公司目前已发行总股本的 0.67%。截至 2024 年 5 月 8 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式购股份数量为 318,200 股, 占公司目前总股本比例的 0.7955%, 最高成交价为 35.69 元/股, 最低成交价为 29.50 元/股, 已使用总金额为人民币 10,003,438.15 元(含交易费用)。

### (3) 仙鹤股份: 发布关于实际控制人增持公司股份计划的公告(2024-05-08)

仙鹤股份有限公司实际控制人之一的王敏文先生自 2024 年 5 月 9 日起 6 个月内, 通过上海证券交易所允许的方式(包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等)增持公司 A 股股份, 累计拟增持股份的金额为不低于人民币 3,000 万元且不超过人民币 5,000 万元。

## 6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险; 新冠疫情影响; 企业经营状况低于预期风险; 原料价格上升风险; 汇率波动风险; 竞争格局加剧。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

**分析师：**余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。