

# 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

## 家具出口景气度有望延续，浆价短期或仍维持高位

### 行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金数字未来实验室数据显示，4月家居卖场客流量指数同比、环比均有回落，行业整体压力确正逐步显现，终端需求承压情况或将在Q2各企业报表端显现，然而目前头部企业无论是多品类扩张、前置渠道布局还是核心产品迭代创新均逐步领先行业，在目前状态下，头部企业份额提升有望相对较好对冲行业下行压力。并且近期各地宽松地产政策逐步落地，政策效果后续值得期待。外销方面，4月中国家具出口金额（美元计价）同比+3.5%，出口景气度持续，考虑美国家具正迎补库周期、跨境电商平台快速发展叠加后续美国降息预期，24年H2中国家居出口仍有望保持较高景气度。整体来看，家居板块我们依然建议关注：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：**海外市场方面，根据两个至上报道，近日在伯明翰电子烟展会上，大多数参展商均携带了“多合一”产品参展，这种设计融合了一次性使用和换弹式功能的双重优势，也是在英国一次性烟禁令后，各厂商从一次性产品向可重复使用产品过渡的重要尝试，后续对于该品类的市场接受度及政策导向值得关注，其发展情况一定程度上也将影响换弹式雾化产品销售复苏的进度。国内市场方面，目前国家烟草专卖局的2024年规范电子烟市场秩序专项检查行动仍在进行中，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显现逐季回升趋势。
- **宠物：**外销订单2Q起预计进入稳健成长期，持续看好国产宠食自主品牌投资价值。1)内销：根据久谦，4月天猫平台宠物猫狗食品行业GMV11.37亿元，YOY+2.3%，年初至今累计增速+0.9%，其中猫粮/狗粮/猫零食/狗零食/猫罐头4月GMV增速+2.5%/-6.3%/+31%/-3.1%/-14%。国产头部品牌消费趋势洞察能力领先，且逐步进入到基础研究赋能研发，产品配方创新方向更纵深化发展，从高鲜肉→冻干/烘焙工艺创新等，品牌底层构建能力不断深化，看好中长期国产品牌成长空间。2)外销：伴随基数正常化，宠食外销订单进入稳健成长区间，鸡肉价格、汇率等变量较为稳定的背景下外销业务整体收入、盈利能力保持平稳。
- **造纸：**短期维持浆价高位判断，关注后续新产能投放带来的成本拐点。根据隆众资讯，5月Mercer针叶浆报价850美金（环比+30美金，幅度+3.5%）。伴随造纸行业进入淡季，文化/白卡纸价呈环比回调趋势，当前文化双胶/白卡/生活纸单吨价格较2月初+200/-350/+380元，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）。短期维持浆价强势判断，关注成熟纸企高分红，重点关注具备纸浆&木片自供能力的头部纸企。

### 投资建议

- **家居：**推荐顾家家居（软体+定制品类融合销售加速，外销迎来景气上行）、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）、致欧科技（品牌塑造初现效果，平台、品类扩张持续推进）。

### 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.....	5
1.3 造纸板块.....	5
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.....	14
五、风险提示.....	14

## 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.....	14

## 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，根据国金数字未来实验室数据显示，4月家居卖场客流量指数同比、环比均有回落，行业整体压力确正逐步显现，终端需求承压情况或将在Q2各企业报表端显现，然而目前头部企业无论是多品类扩张、前置渠道布局还是核心产品迭代创新均逐步领先行业，在目前状态下，头部企业份额提升有望相对较好对冲行业下行压力。并且近期各地宽松地产政策逐步落地，政策效果后续值得期待。外销方面，4月中国家具出口金额（美元计价）同比+3.5%，出口景气度持续，考虑美国家具正迎补库周期、跨境电商平台快速发展叠加后续美国降息预期，24年H2中国家居出口仍有望保持较高景气度。整体来看，家居板块我们依然建议关注：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) 近日，欧派旗下品牌欧铂尼发布 599/平衣柜、599/米橱柜套餐及 29800 元精装/毛坯整案大家居套餐。此外，欧派此前已推出 1099 元/平的实木多层板产品。

2) 4月30日公司发布2024年一季度业绩公告，公司实现营业总收入 36.21 亿元，同比+1.43%，净利润 2.18 亿元，同比+43.00%。

3) 截至4月30日，公司第二期股份回购计划已累计回购 110.17 万股，回购成交最高价格为 83.90 元/股，最低价格为 56.70 元/股，成交总金额为 7794.43 万元（不含交易佣金等交易费用）。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包入住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12x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

**动态：**1) 4月30日公司发布2024年一季度业绩公告，公司实现营收 21.11 亿元，同比+16.98%；实现归母净利润 1.65 亿元，同比+58.59%；实现扣非后归母净利润 1.56 亿元，同比+73.81%。

- **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：**1) 4月25日公司发布2024年一季度业绩公告，公司实现营收 8.2 亿元，同比+1.7%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比-8.4%；实现扣非后归母净利润 0.4 亿元，同比-10.0%。

- **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) 4月30日公司发布2023年年度公告，公司实现营收 192.12 亿元，同比增长 6.67%，净利润 20.06 亿元，同比增长 10.70%。

2) 4月30日公司发布2024年一季度业绩公告，公司实现营收 43.50 亿元，同比增长 10.04%，归母净利润 4.20 亿元，同比增长 5.02%。

- **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) 4月26日公司发布2023年年度报告，公司实现营收9.40亿元，同比增长5.94%，净利润1.46亿元，同比增长35.21%。

2) 4月27日公司发布2024年一季度业绩公告，公司实现营收8856.96万元，同比增长3.22%，净亏损176.06万元。

3) 4月29日，公司公告控股股东及实际控制人之一致行动人边可欣女士，副董事长、总经理边可仁先生，董事、财务总监刘楚洁女士计划自本公告披露之日起6个月内统一以集中竞价交易方式，以其自有资金或自筹资金增持公司股份，增持金额合计0.5-1亿元。

- **梦百合：**24Q1欧洲市场销售同比已迎较优增长，北美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，待公司后续订单逐步增长，海外工厂产能利用率将持续爬升，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。

**动态：**1) 4月26日公司发布2023年年报，公司实现营收9.40亿元，同比增长5.94%，净利润1.46亿元，同比增长35.21%。

2) 4月29日公司发布2024年一季报，24Q1公司实现营收79.8亿元，同比下降0.5%；实现归母净利润1.1亿元，同比增加157.7%。

- **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。

**动态：**1) 4月25日公司发布2023年年度报告，公司实现营收81.95亿元，同比增长25.78%，归母净利润2.63亿元，同比下降26.6%。

2) 4月26日公司发布2024年一季报，24Q1公司实现营收23.54亿元，同比增长38.98%，净利润1.03亿元，同比增长31.20%。

- **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。

**动态：**1) 4月19日公司发布2023年年度报告，公司实现营收9.40亿元，同比增长5.94%，净利润1.46亿元，同比增长35.21%，基本每股收益为1.54元。

2) 4月25日公司发布2024年一季报，2024Q1公司实现收入为18.42亿元，同比+45%；实现归母净利润为1.0亿元，同比+15%；扣非净利润为0.96亿元，同比+14%。

- **慕思股份：**公司主品牌通过推出明星爆款产品组合套餐、激励经销商进行店态升级等策略，提升客流量、成单率和高端产品的销售额，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。随着公司渠道优化升级，线上线下同步发力，有望较好抵御行业下行压力，逐步恢复优异增长。

**动态：**1) 4月27日公司发布2023年年度报告，公司实现营收55.79亿元，同比下降4.03%，净利润8.02亿元，同比增长13.25%。

2) 4月29日公司发布2024年一季报，2024Q1公司实现营收12.01亿元，同比增长25.5%；归母净利润1.41亿元，同比增长39.48%；扣非净利润1.33亿元，同比增长36.44%。

3) 4月27日公司公告将推行员工持股计划，该计划公司层面业绩考核目标为以2023年营业收入为基数，2024/2025年营业收入增长率不低于15%/32.25%；且以2023年净利润为基数，2024/2025年净利润增长率不低于10%/21%。

- **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，随着后续内销渠道调整逐步到位叠加外销景气度边际上行，估值修复可期，建议积极关注。

## 1.2 新型烟草板块

海外市场方面，根据两个至上报道，近日在伯明翰电子烟展会上，大多数参展商均携带了“多合1”产品参展，这种设计融合了一次性使用和换弹式功能的双重优势，也是在英国一次性烟禁令后，各厂商从一次性产品向可重复使用产品过渡的重要尝试，后续对于该品类的市场接受度及政策导向值得关注，其发展情况一定程度上也将影响换弹式雾化产品销售复苏的进度。国内市场方面，目前国家烟草专卖局的2024年规范电子烟市场秩序专项检查行动仍在进行中，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显现逐季回升趋势。

## 1.3 造纸板块

**造纸：**短期维持浆价高位判断，关注后续新产能投放带来的成本拐点。根据隆众资讯，5月 Mercer 针叶浆报价 850 美金（环比+30 美金，幅度+3.5%）。伴随行业进入淡季，文化/白卡纸价呈回调趋势，当前文化双胶/白卡/生活纸单吨价格较 2 月初+200/-350/+380 元，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）。短期维持浆价强势判断，关注成熟纸企高分红，重点关注具备纸浆&木片自供能力的头部纸企。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，重点关注【五洲特纸】。

■ **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：**外销订单 2Q 起预计进入稳健成长期，看好国产宠食自主品牌投资价值。

1) 内销：根据久谦，4 月天猫平台宠物猫狗食品行业 GMV11.37 亿元，YOY+2.3%，年初至今累计增速+0.9%，其中猫粮/狗粮/猫零食/狗零食/猫罐头 4 月 GMV 增速+2.5%/-6.3%/+31%/-3.1%/-14%。国产头部品牌消费趋势洞察能力领先，且逐步进入到基础研究赋能研发，产品配方创新方向更纵深化发展，从高鲜肉→冻干/烘焙工艺创新等，品牌底层构建能力不断深化，看好中长期国产品牌成长空间。

2) 外销：伴随基数正常化，宠食外销订单进入稳健成长区间，鸡肉价格、汇率等变量较为稳定的背景下外销业务整体收入、盈利能力保持平稳。

■ **乖宝宠物：**品牌矩阵搭建齐全，中高端加速推进，中期龙头领先竞争力值得关注。1) 品牌地位稳：供应链优势显著、线上先发力&运营效率迭代，平台排名居于领先。2) 品牌升级思路清晰：高端猫粮品牌-弗列加特凭借优质产品储备（烘焙、小蓝盾升级新品）、强渠道运营力有望持续抢夺中高端用户心智、看好持续超预期高速增长。

## 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
5.6	泰国海关严打电子烟产品：进口商将面临双倍罚款	据曼谷邮报5月5日报道，泰国海关部门将对电子烟进口商处以罚款，罚款金额为物品价值加上税款的两倍，以阻止公众（尤其是青少年）的进一步销售。海关部门发言人表示，电子烟、水烟或电子水烟的进口商现在需要缴纳相当于商品标价两倍的罚款、关税和增值税。此外，所有被扣押的物品都将被视为与其他受进口限制的物品相同的方式对待，例如酒类、卷烟等侵犯版权的物品。
5.8	尼泊尔政府启动程序禁止电子烟	据尼泊尔加德满都媒体5月7日报道，尼泊尔政府已经启动禁止电子烟的相关程序。尼泊尔卫生服务部下属的全国健康教育、信息和通讯中心（NHEICC）已向多个部门寻求合作，以执行这一禁令。
5.9	德国大麻合法化：公园仍禁止使用	据Radio Plassenburg5月8日报道，德国慕尼黑英语公园（The Englischer Garten）、拜罗伊特宫廷公园（Hofgarten Bayreuth）将从本周四（9日）开始禁止使用大麻。新规定宣布，自周四（9日）起，“禁止使用、加热雾化大麻产品，包括用于此目的的电子烟、蒸发器或类似产品。
5.10	卢森堡新规：禁止向未成年人出售尼古丁袋	据卢森堡媒体RTL TODAY 5月8日报道，卢森堡已决定对尼古丁袋的销售进行严格的规管，将其纳入与烟草产品相同的监管框架。政府理事会于周三发布了这项措施，旨在遏制青少年对这类含尼古丁产品的接触。在新的规定下，尼古丁袋的广告会被禁止，分发免费的尼古丁袋也将被取缔。此外，这些产品的远程销售也将被禁止，销售仅限于18岁及以上的成年人。

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（5.3-5.10）30大中城市成交面积同比下降55.9%，累计同比下降47.7%。

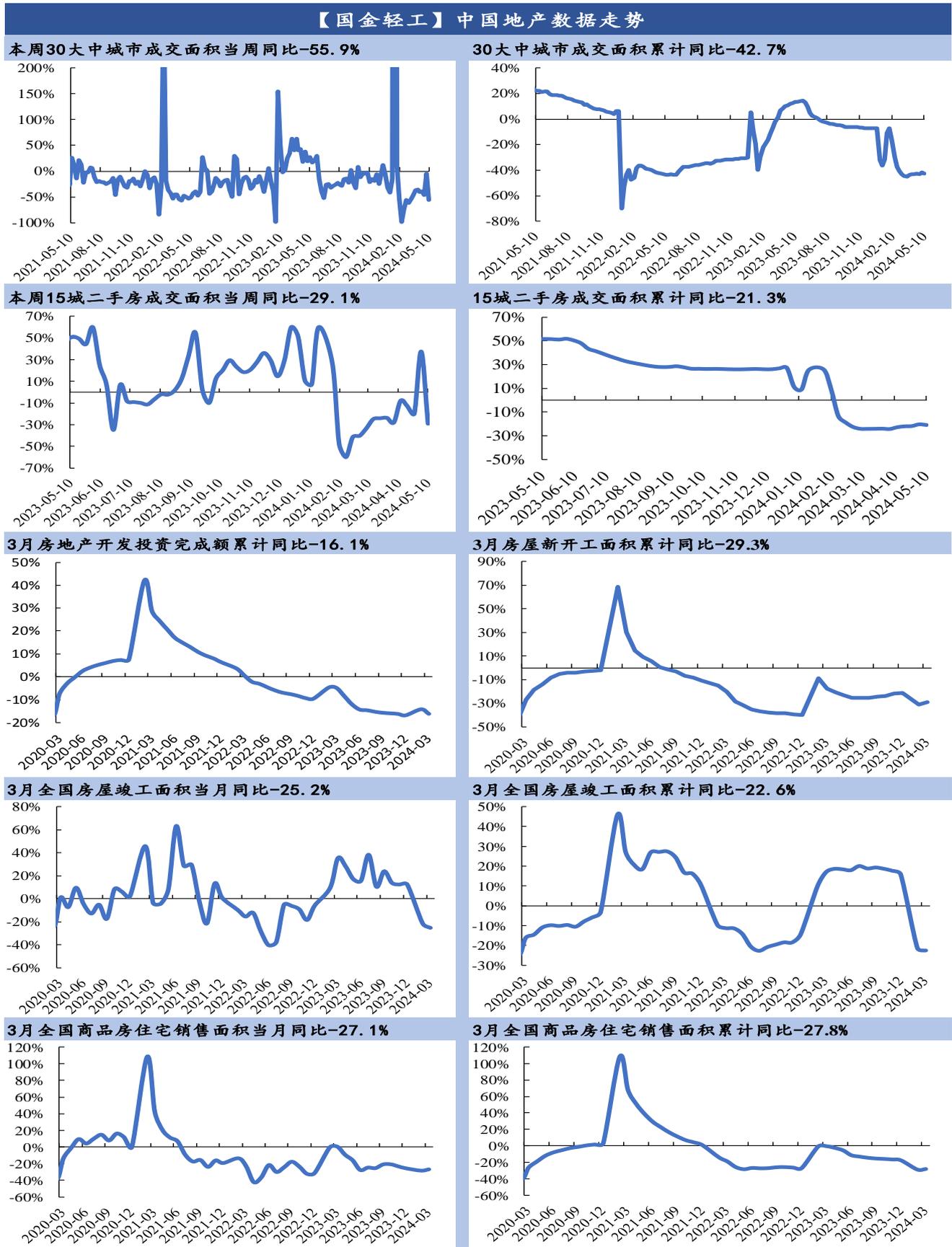
周度二手房成交面积：上周（5.3-5.10）15城二手房成交面积同比下降29.1%，累计同比下降21.3%。

房地产开发投资完成额：24年1-3月累计同比下降16.1%，房屋新开工面积累计同比下降29.3%。

月度竣工面积：24年1-3月全国房屋竣工面积同比下降22.6%，单3月同比下降25.2%。

月度销售面积：24年1-3月全国商品房住宅销售面积同比下降27.8%，单3月同比下降27.1%。

图表2：中国地产数据走势



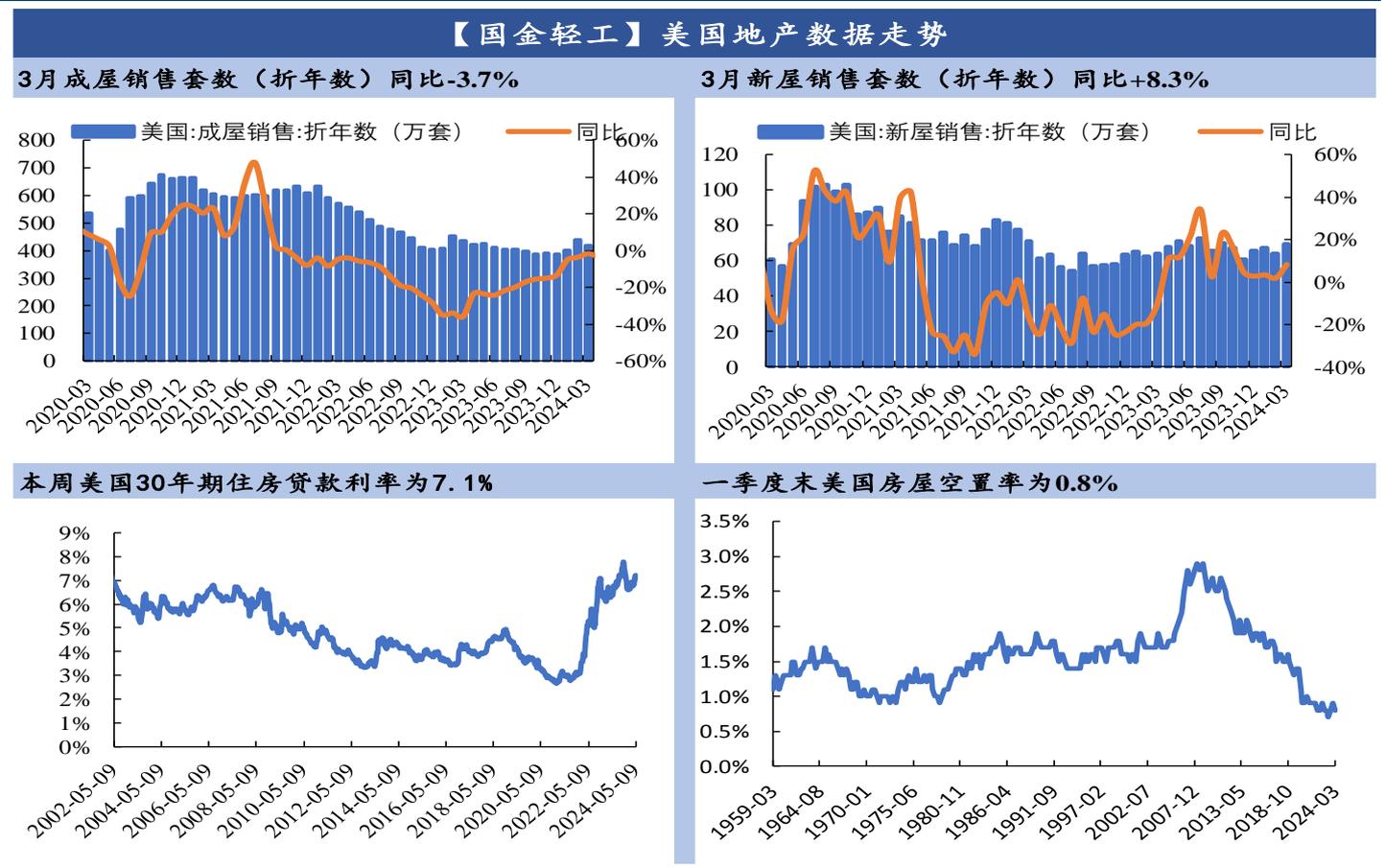
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年3月成屋销售套数（折年数）同比下降3.7%，2024年3月新屋销售套数（折年数）同比增长8.3%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 7.1%，环比下降 0.1%。

美国房屋空置率：2024 年一季度末为 0.8%，环比下降 0.1%。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

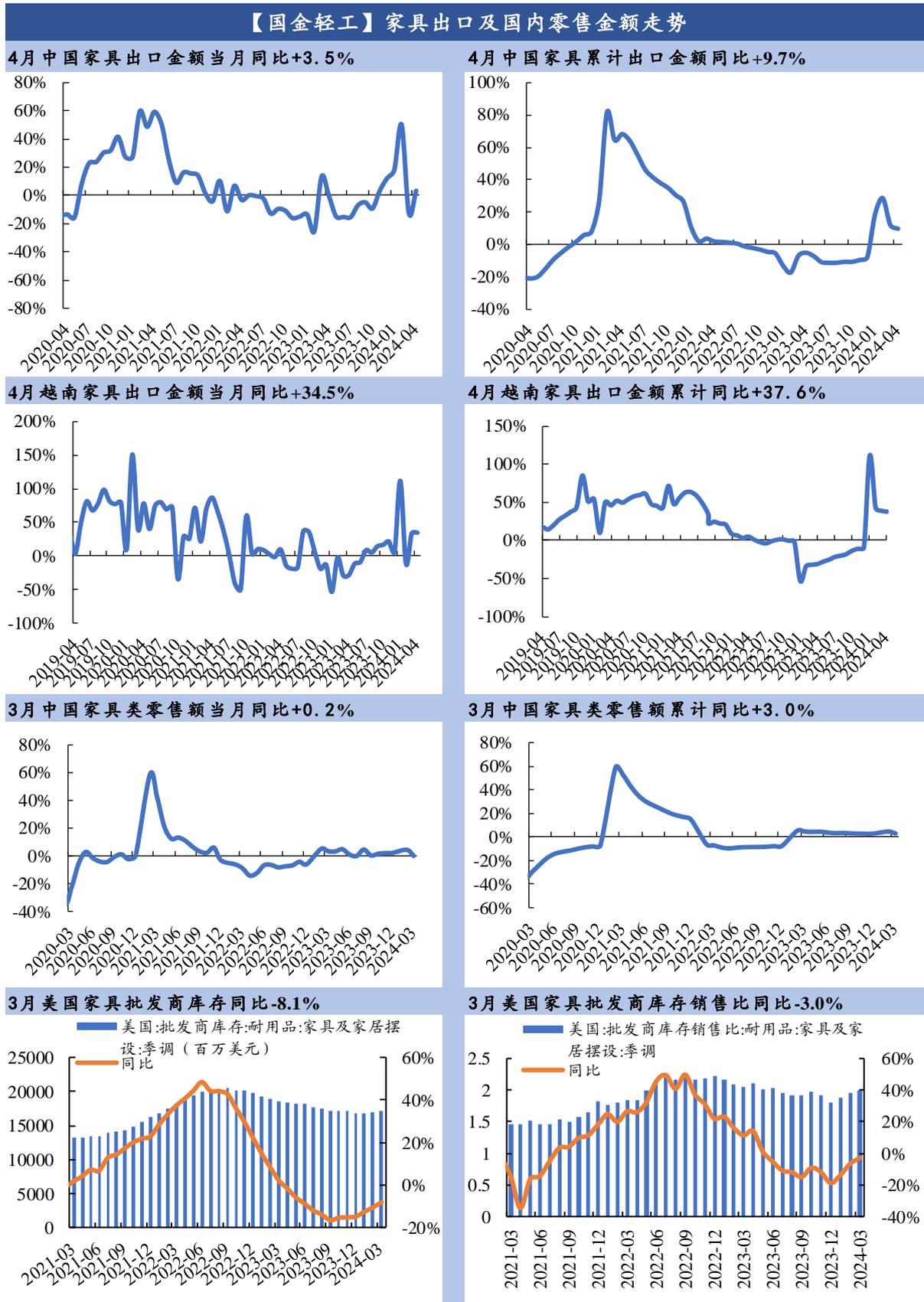
### 2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2024 年 4 月当月同比上升 3.5%。越南家具出口金额（美元计价）2024 年 4 月同比上升 34.5%，1-4 月累计同比上升 37.6%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2024 年 3 月当月同比下降 8.1%，库存销售比同比降低 3.0pct。

国内家具零售额：2024 年 3 月中国家具类零售额同比增长 0.2%，1-3 月累计同比增长 3.0%。

图表4: 家具出口及国内零售金额走势



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

### 2.2.3 家具原材料价格数据

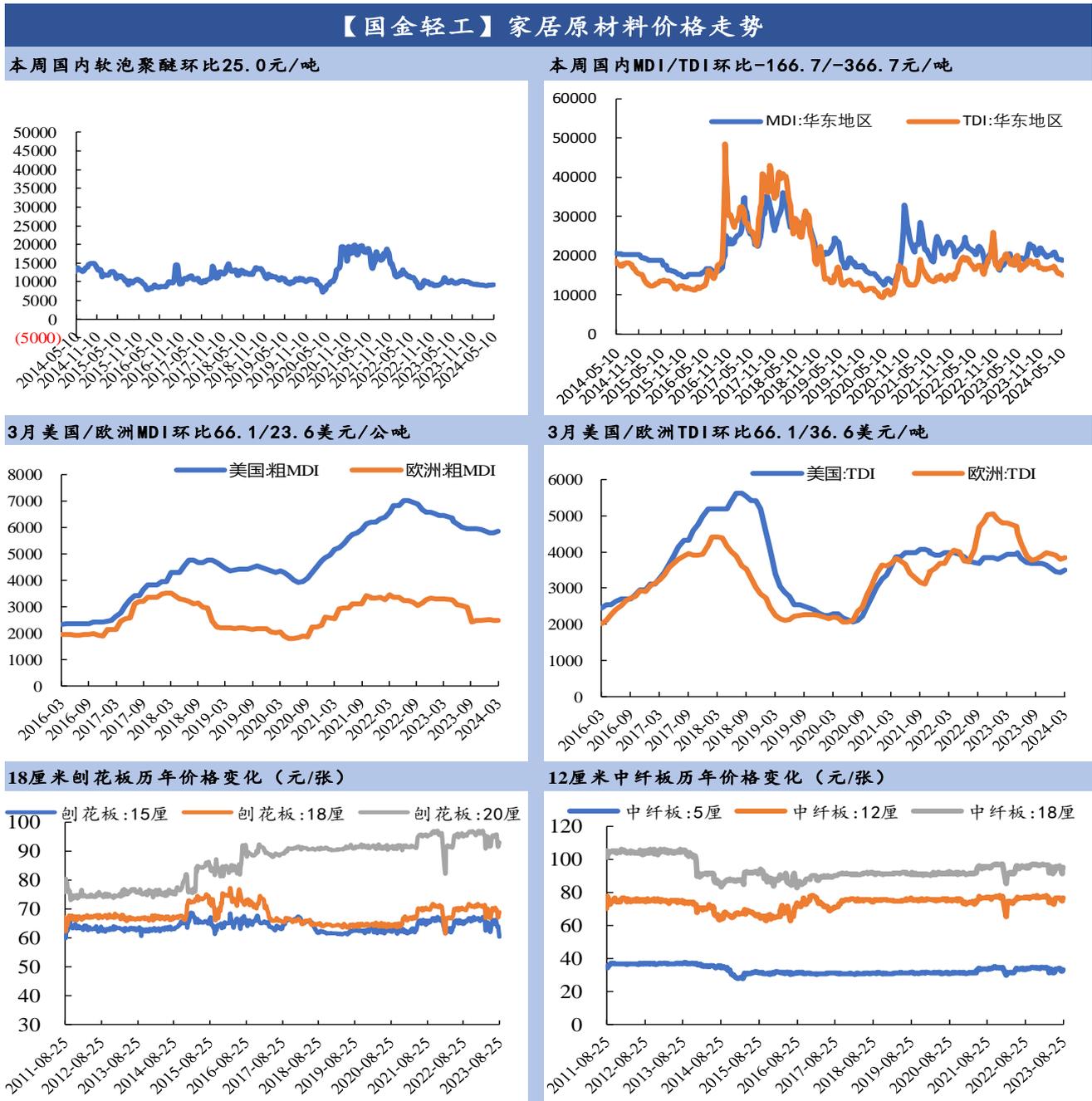
本周国内软泡聚醚均价为 9225.0 元/吨，环比上涨 25.0 元/吨持平，今年以来截止 5.10 均价为 9119.31 元/吨，较 2023 年均价下降 7.6%。

本周国内 MDI 均价为 18833.3 元/吨，环比下降 166.7 元/吨，今年以来截止 5.10 均价为 19822.4 元/吨，较 2023 年均价下降 076%。

本周国内 TDI 均价为 14966.7 元/吨，环比下降 366.7 元/吨，今年以来截止 5.10 均价为 16337.8 元/吨，较 2023 年均价下降 9.8%。

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



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	4Q22	同比224Q	1Q23	环比1Q	2Q23	环比2Q	3Q23	环比3Q	4Q23	23年12月	24年1月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
<b>原材料</b>														
木浆系	针叶浆	7470	-1519	7073	-1684	5388	647	6036	-85	5951	5951	6122	6436	36
	阔叶浆	6662	-1337	5940	-1652	4288	1021	5309	16	5325	5325	5500	5900	29
	化机浆	5402	-1254	5365	-1160	4206	226	4432	-284	4147	4147	4095	4000	0
废纸系	国废黄板纸	1969	-442	1678	-64	1614	-34	1580	-52	1528	1528	1498	1482	1
<b>纸品</b>														
木浆系	双胶纸	6658	-775	6691	-755	5936	-49	5887	-4	5883	5883	5958	5791	-60
	铜版纸	5657	458	5682	103	5786	294	6080	36	6116	6116	6200	6121	-47
	白卡纸	5301	-358	5117	-229	4888	76	4963	-20	4943	4943	4943	4560	-155
废纸系	箱板纸	4484	-705	4277	-450	3827	-138	3689	90	3779	3779	3769	3647	-17
	瓦楞纸	3325	-315	3140	-160	2980	282	3262	-251	3010	3010	2987	2821	-15

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 5 月 3 日至 2024 年 5 月 9 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 6435.7 元/吨, 环比上期上涨 0.6%; 阔叶浆现货含税均价 5900.0 元/吨, 环比上期上涨 0.5%; 本色浆现货含税均价 5457.1 元/吨, 环比上期上涨 1.1%; 化机浆现货含税均价 4000.0 元/吨, 环比上期持平。本周期纸浆价格震荡调整运行, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、纸浆期货主力合约上涨后回调, 国际针叶浆外盘高价零星成交, 但部分主要产区因不可抗力减量发运至中国市场, 浆价整体区间内波动走势。二、阔叶浆价本周期内高位区间震荡, 市场内流通货源紧张, 近期到港货源成本高价支撑, 支撑阔叶浆价上涨。三、本周期下游部分原纸厂家需求相对清淡, 原纸价格出现松动, 部分纸厂继续降低开工负荷, 对原料纸浆消耗速度减缓, 采购情绪一般, 整体有限支撑浆价走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场偏弱整理, 成交情况不旺。70g 双胶纸企业含税均价为 5791.4 元/吨, 环比降幅 1.0%。木浆价格偏强震荡, 成本支撑因素坚挺, 企业多维持挺价意愿。随着市场供应压力增加, 纸机转产/交叉排产情况存在, 周内另有纸机临时检修。出版订单零星释放中, 近期部分书商有补库情况, 然整体社会需求仍显不旺, 用户原纸库存消耗不快, 多散单刚需采购, 贸易商促进出货为主, 维持少量库存情况, 局部倒挂情况明显, 品牌双胶纸主流市场报价维持在 5500-5900 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场弱势运行, 成交情况寡淡。157g 铜版纸企业含税均价为 6121.4 元/吨, 环比降幅 0.8%。目前铜版纸行业供需相对平衡, 工厂生产基本稳定, 产线交叉排产情况存在, 周内山东地区有产线计划内检修。成本面仍有一定利好支撑, 纸企多持挺价意愿, 个别走货有让利情况出现。整体需求表现仍偏弱, 用户多以量定采为主, 同时关联纸种价格走弱, 业者观望心态浓郁, 经销商随进随出为主, 局部有让利情况存在, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5600-5900 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 1482.2 元/吨, 环比+0.1%, 同比-9.7%。本周废纸市场止跌企稳, 迎来局部小幅探涨, 幅度 10-30 元/吨。前期由于南方局部暴雨天气, 影响纸企到货, 叠加“反向开票”政策实施后打包站业者多谨慎观望, 虽近期保持出货, 但整体到货仍不足日需, 纸企小幅探涨吸货, 下游成品纸方面龙头取消优惠宣布提涨, 给予市场一定信心, 然实际成交仍有待观望, 需求端支撑较为有限。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场大稳小动, 以局部小幅探涨为主。

本周期国内废旧书本纸均价 1564.3 元/吨, 环比-0.5%, 同比-19.5%。本周废旧书本纸市场整体持稳, 目前国内纸企整体收购价格维持稳定, 纸企到货弥补刚需消耗。原纸市场供应稳定, 需求端低迷, 难寻利好时机。供需差下的累库压力使得部分纸企生产热情一般, 纸企多按需调整废旧书本纸价格以控制成本。供应方面打包站社会货源低位, 少数打包站有部分囤货意愿, 供应纸企区域刚性消耗, 纸企保持稳定收购价格, 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区间整理。

本周废旧报纸均价 2413.3 元/吨，环比持平，同比-14.7%。本周废旧报纸市场价格稳定持续，环比持平。打包站对报纸随性收货，纸企到货偏低。终端需求提振不足，纸企生产热情平平；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，市场供需双弱趋势难改。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 2821.3 元/吨，环比-0.5%，同比-7.0%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场弱 稳运行，五一期间规模纸企多执行优惠政策，且玖龙东莞基地、太仓基地优惠政策延期至下周，部分纸企节后 跟跌，场内业者信心不足；二、需求面难有明显提升，二级厂订单有限，拖累下游客户拿货积极性下降，多以 刚需采买和适量补库为主，纸企库存压力难降，多有优惠返利动作促进出货；三、原料废旧黄板纸市场大稳小 动，成本面支撑作用有限。

本周箱板纸含税均价 3647.0 元/吨，环比-0.5%，同比-5.3%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中盘整， 龙头纸企部分基地五一期间优惠政策多延后至本月中旬，中小规模纸企多持稳观望为主；二、假期间，终端需求未有 改观，下游二级厂维持刚性补库，纸企订单情况一般，去库进展缓慢，个别纸企价格小幅补跌；三、原料废旧黄板纸 市场大稳小动，成本面变动不大，对箱板纸价格影响有限。

### 2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

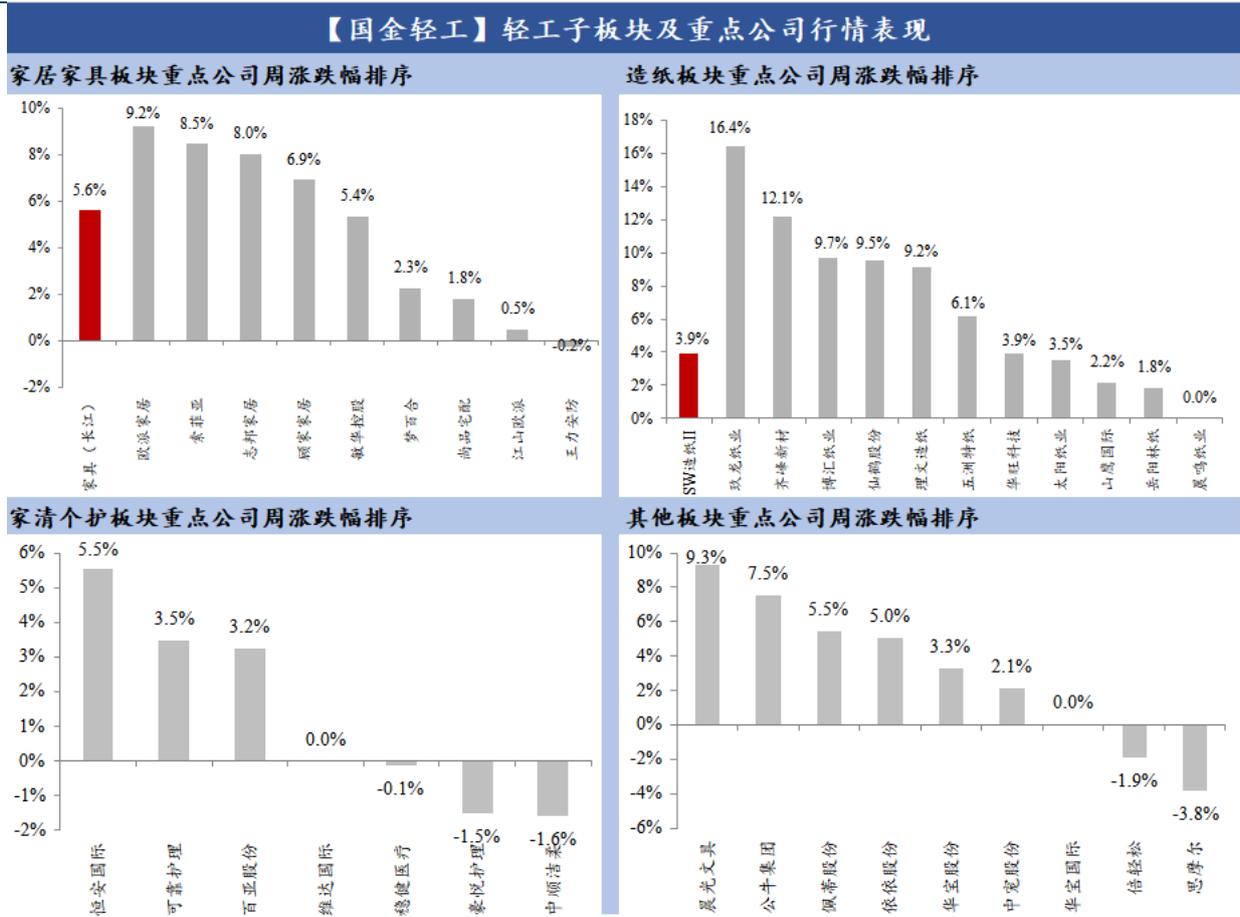


来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.5.10

## 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



数据来源: Wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024. 5. 10

## 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				PB
						2023A	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	450	3.5%	32.3%	30.9	36.6	41.2	46.1	14.6	12.3	10.9	9.8	1.7
	600567.SH	山鹰国际	84	2.2%	-3.1%	1.6	7.0	10.3	13.1	53.8	12.0	8.2	6.4	0.6
	605377.SH	华旺科技	78	3.9%	23.1%	5.7	6.6	7.7	8.5	13.8	11.8	10.1	9.2	1.9
	605007.SH	五洲特纸	64	6.1%	8.0%	2.7	5.6	7.2	8.5	23.5	11.5	8.9	7.6	2.7
	603733.SH	仙鹤股份	141	9.5%	23.4%	6.6	9.6	13.6	16.1	21.2	14.7	10.3	8.8	1.9
家居	002572.SZ	索菲亚	179	8.5%	16.5%	12.6	14.8	17.2	19.4	14.2	12.1	10.4	9.2	2.5
	300616.SZ	尚品宅配	31	1.8%	-23.8%	0.6	2.0	2.9	N/A	47.3	15.5	10.7	N/A	0.8
	603833.SH	欧派家居	415	9.2%	-2.1%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	2.3
	603801.SH	志邦家居	70	8.0%	-3.9%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	2.1
	603816.SH	顾家家居	293	6.9%	2.0%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	2.9
	301227.SZ	森鹰窗业	24	-1.3%	-7.3%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	1.3
	002790.SZ	瑞尔特	56	10.3%	27.9%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	2.6
	1999.HK	敏华控股	244	5.4%	17.8%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.1
	603313.SH	梦百合	49	2.3%	-18.3%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.3
	605009.SH	豪悦护理	69	-1.5%	15.9%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	2.1
消费轻工	6969.HK	思摩尔	430	-3.8%	7.7%	16.5	16.4	18.6	20.8	26.0	26.2	23.1	20.6	1.8
	003006.SZ	百亚股份	96	3.2%	52.6%	2.4	3.1	4.0	5.1	40.2	30.8	23.9	18.9	6.4
	603899.SH	晨光股份	358	9.3%	3.0%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	4.4
	301498.SZ	乖宝宠物	228	6.0%	43.2%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	6.0
宠物	002891.SZ	中宠股份	76	2.1%	-2.4%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	3.4
	001206.SZ	依依股份	28	5.0%	-3.7%	1.0	1.7	2.0	2.2	27.2	17.0	14.4	12.5	1.5
	300673.SZ	佩蒂股份	38	5.5%	13.1%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	2.2
	603661.SH	恒林股份	69	12.5%	10.8%	2.6	5.5	6.8	8.2	26.1	12.5	10.2	8.4	2.0
出口链	301061.SZ	匠心家居	93	6.7%	45.9%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	3.0
	301004.SZ	嘉益股份	88	9.3%	95.6%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	6.2
	300993.SZ	玉马遮阳	38	-0.4%	13.4%	1.7	2.1	2.5	3.0	23.2	18.7	15.5	12.8	2.8
	301193.SZ	家联科技	40	4.6%	22.9%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	2.6
	605099.SH	共创草坪	95	3.6%	18.2%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	3.7
	001368.SZ	通达创智	24	1.2%	-13.3%	1.0	1.4	1.6	2.1	23.7	17.8	14.7	11.6	1.7
	301376.SZ	致欧科技	111	18.0%	16.1%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	3.5
跨境电商	300729.SZ	乐歌股份	56	1.3%	-0.2%	6.3	4.5	5.1	6.0	8.8	12.6	11.0	9.3	1.8
	301381.SZ	赛维时代	104	-1.9%	-14.3%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	4.2

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024.5.10; 其中, 太阳纸业、华旺科技、仙鹤股份、索菲亚、志邦家居、顾家家居、梦百合、思摩尔、瑞尔特、百亚股份、晨光股份、乖宝宠物、中宠股份、通达创智、致欧科技、乐歌股份 24-26 年归母净利润为国金证券研究所预测, 表格中其他上市公司 24-26 年归母净利润预测为 iFinD 一致盈利预期

## 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