

轻工制造行业 2023 年报&2024 年一季报综述暨 5 月投资策略

内销分化、外销景气延续，关注基本面优质个股

超配

核心观点

2023 年及 2024Q1 轻工制造行业内销分化、外销景气延续，盈利持续修复。23Q4/23A/24Q1 轻工上市公司合计营收同比-2.6%/-0.9%/+8.2%，归母净利润同比+859.2%/20.6%/52.7%。其中造纸与出口链景气向上，家居受地产与需求疲软压制，龙头整体稳健经营，包装与文娱用品需求在分化中逐步恢复；受益于低基数、成本红利与降本提效，盈利修复是板块的主基调。

家居：龙头彰显韧性，业绩表现较优。23Q4/23A/24Q1 家居板块营收同比-1.4%/3.4%/14.2%，归母净利润同比+23.3%/25.5%/13.8%。2023 年毛利率+2.7pct 至 32.2%，净利率+1.3pct 至 7.6%，2024Q1 毛利率+0.8pct 至 30.7%，净利率 6.3%。其中定制仍受地产与终端需求偏弱压制，由于前期计提减值较多，业绩增速更高；软体受新房交付的负面影响相对更小，基于渠道拓展与品类扩充稳健增长。2024Q1 基数较低且有 2023Q4 的订单支撑，板块收入双位数增长；盈利能力受益于原材料红利、产品结构优化与降本增效而提升。

出口：补库与跨境出海驱动，外销高景气延续。随着海外去库接近尾声，家具出口自 2023H2 以来呈现高景气，2024Q1 同比增长 19.6%，延续靓丽增长，其中床垫及床架、办公椅、木框架沙发等品类出口额实现超 20%增长。2023Q4 与 2024Q1 主要外销链公司收入多实现双位数增长，利润受海运费、汇率以及非经常性损益等因素扰动而有所分化。

造纸：收入逐季度改善，吨盈利明显修复。23Q4/23A/24Q1 造纸板块营收同比-1.5%/-6.4%/+4.2%，归母净利润同比+163.5%/6.5%/2824.1%。其中 2023Q4 毛利率+4.5pct 至 13.0%，净利率+6.6pct 至 2.6%，2024Q1 毛利率+4.2pct 至 13.5%，净利率+4.7pct 至 4.8%。板块收入受纸价下降拖累，由于基数效应与成本走强支撑部分纸价提涨落地，吨盈利显著改善。

包装印刷：下游需求逐步复苏，成本红利释放。23Q4/23A/24Q1 包装印刷板块营收同比-11.7%/-5.2%/4.0%，归母净利润同增 462.3%/14.0%/6.8%。2023 年毛利率+1.8pct 至 18.9%，净利率+0.8pct 至 4.5%，2024Q1 毛利率+0.7pct 至 18.9%，净利率+0.1pct 至 5.6%。2024Q1 板块收入增速转正，预计主因下游 3C 消费电子、食品软饮等需求有所复苏，但烟酒包短期有所承压；利润端成本红利释放、资本开支下降与降本增效提升盈利能力。

文娱用品：经营相对稳健，复苏与分化并存。23Q4/23A/24Q1 文娱用品板块营收同比+9.4%/14.0%/9.7%，归母净利润同比+77.4%/28.4%/1.9%，2024Q1 毛利率+0.6pct 至 21.0%，净利率-0.4pct 至 5.8%。文具、个护家清与眼镜行业增长有所分化，龙头通过调结构扩品类、产品升级与区域扩张等举措实现稳健经营，渠道、产品结构优化与自主品牌建设提升毛利率。

重点数据跟踪：市场回顾：4 月轻工板块-0.95%，月相对收益-2.84%。**家居板块：**3 月家具类零售额同比+0.2%，建材家居卖场销售额同比-7.41%；上周 TDI 国内现货价下跌 700 元/吨，纯 MDI 现货价下跌 400 元/吨，软泡聚醚市场价持平。**浆价纸价：**上周外盘针/阔叶浆报价持平，内盘针/阔叶浆分别环比下跌 200 元/吨、50 元/吨；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价下跌 2 元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价分别下跌 100 元/吨、750 元/吨，箱板纸、瓦楞纸出厂价持平。**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%，4 月 30 大中城市商品房成交面积同比-38.9%，4 月二手房成交面积同比-1.1%。**出口数据：**4 月我国家具及其零件

行业研究 · 行业投资策略

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 lijing29@guosen.com.cn S0980523020001

联系人：李晶

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 16 周）-3 月家具出口增速回落，美国库存显回补迹象》——2024-04-22
- 《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

出口额增速 3.5%。

投资建议：随着地产利好及促消费政策加码，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注**欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团/瑞尔特**；关注造纸的盈利弹性，重点推荐**太阳纸业**，推荐大包装战略持续推进的纸包装龙头**裕同科技**；建议关注补库逻辑与跨境出海驱动的轻工出口链板块，重点推荐家具家居垂类跨境出海龙头**致欧科技**，海外仓业务带动二次增长的**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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
301376	致欧科技	买入	27.12	10,889	1.20	1.49	22.60	18.20
300729	乐歌股份	买入	17.44	5,452	1.47	1.67	11.86	10.44
002078	太阳纸业	买入	15.80	44,154	1.31	1.56	12.06	10.13
603195	公牛集团	买入	129.70	115,633	5.02	5.78	25.84	22.44
002790	瑞尔特	买入	13.48	5,633	0.65	0.80	20.74	16.85

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. 轻工制造行业：内销分化、外销景气，盈利修复	6
3. 子版块分析	8
3.1 家居：龙头彰显韧性，深化内功、业绩较优	8
3.2 出口：补库与跨境出海驱动，外销高景气延续	10
3.3 造纸：收入逐季度改善，吨盈利明显修复	12
3.4 包装印刷：下游需求逐步复苏，成本红利释放	13
3.5 文娱用品：经营相对稳健，复苏与分化并存	15
4. 4月行情回顾	17
5. 重点数据跟踪	17
5.1 家居板块：3月家具零售额同比微增，上周软体原料价格下跌	17
5.2 造纸板块：上周国内针阔叶浆价格下跌，文化纸价格下跌	19
5.3 地产数据：3月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降	20
5.4 出口数据：4家具及其零件出口额有所回升	22
6. 公司公告与行业动态	23
6.1 公司公告	23
6.2 行业动态	24
7. 重点标的盈利预测	25

图表目录

图 1: 2023 年轻工上市公司营收承压	7
图 2: 2024Q1 轻工上市公司营收增速明显改善	7
图 3: 2023 年轻工上市公司归母净利润实现高增长	7
图 4: 23Q4 与 24Q1 轻工上市公司归母净利润维持高增速	7
图 5: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率	7
图 6: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率增速	7
图 7: 2023 年家居用品板块收入同比+3.4%	8
图 8: 2024Q1 家居用品板块收入同比+14.2%	8
图 9: 2023 年家居用品板块净利润同比+25.5%	9
图 10: 2024Q1 家居用品板块净利润同比+13.8%	9
图 11: 家居用品板块分季度毛利率与净利率	9
图 12: 家居用品板块分季度毛利率与净利率增速	9
图 13: 3 月我国家具及其零件出口额单月增速-5.2%	11
图 14: 2024Q1 我国家具及其零件出口额累计增速 19.6%	11
图 15: 2023 年造纸板块收入同比-6.4%	12
图 16: 2024Q1 造纸板块收入同比+4.2%	12
图 17: 2023 年造纸板块净利润同比+6.5%	12
图 18: 2024Q1 造纸板块净利润在低基数下实现高增	12
图 19: 造纸板块分季度毛利率与净利率	13
图 20: 造纸板块分季度毛利率与净利率增速	13
图 21: 2023 年包装印刷板块收入同比-5.2%	14
图 22: 2024Q1 包装印刷板块收入同比+4.0%	14
图 23: 2023 年包装印刷板块净利润同比+14.0%	14
图 24: 2024Q1 包装印刷板块净利润同比+6.8%	14
图 25: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率	14
图 26: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率增速	14
图 27: 2023 年文娱用品板块收入同比+14.0%	15
图 28: 2024Q1 文娱用品板块收入同比+9.7%	15
图 29: 2023 年文娱用品板块净利润同比+28.4%	16
图 30: 2024Q1 文娱用品板块净利润同比+1.9%	16
图 31: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率	16
图 32: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率增速	16
图 33: 4 月轻工制造板块实现相对负收益	17
图 34: 4 月轻工子板块指数行情走势	17
图 35: 家具类零售额当月及累计同比	18
图 36: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	18
图 37: TDI 国内现货价 (元/吨)	18

图 38: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	18
图 39: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	19
图 40: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	19
图 41: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	19
图 42: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 43: 废纸现货价格 (元/吨)	20
图 44: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	20
图 45: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	20
图 46: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	21
图 47: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	21
图 48: 30 大中城市商品房成交面积及增速	21
图 49: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	21
图 50: 十城二手房成交面积及同比增速	22
图 51: 家具及其零件出口额及同比增速	23
图 52: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	23
表 1: 轻工制造行业分板块收入及利润表现	8
表 2: 家居板块主要上市公司收入与净利润及增速	10
表 3: 细分品类月度出口额 (美元口径) 增速	11
表 4: 外销链板块主要上市公司收入与净利润及增速	11
表 5: 造纸板块主要上市公司收入与净利润及增速	13
表 6: 包装印刷板块主要上市公司收入与净利润及增速	15
表 7: 文娱用品板块主要上市公司收入与净利润及增速	16
表 8: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	17
表 9: 2024W18 地产政策动态	22

1. 核心观点与投资建议

2024Q1 家居龙头经营彰显韧性，盈利端受益于原材料红利、产品结构优化与降本增效而提升。随着地产利好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。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**，以及多元布局综合实力强的软体家具龙头**顾家家居**；推荐新老业务与新老渠道同步发力的**公牛集团**；看好成长性较好、弹性较大的智能家居标的，推荐出口迎复苏、智能坐便器放量的卫浴龙头**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 纸浆震荡偏强走势，上游成本走强支撑部分纸价提涨落地，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纸包装龙头**裕同科技**。

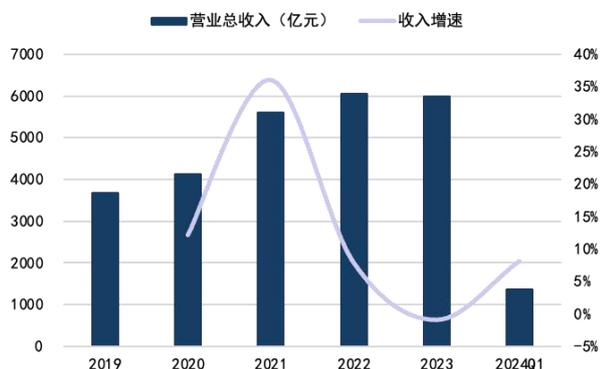
出口链方面，基于补库逻辑与跨境电商驱动，外销板块高景气有望延续。重点推荐家居家具垂类跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，建议关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

文娱行业随着线下消费复苏而迎来修复，龙头通过调结构扩品类、产品优化升级与区域扩张等举措实现稳健经营，重点推荐传统核心业务稳健、办公直销与零售大店快速增长的**晨光股份**。

2. 轻工制造行业：内销分化、外销景气，盈利修复

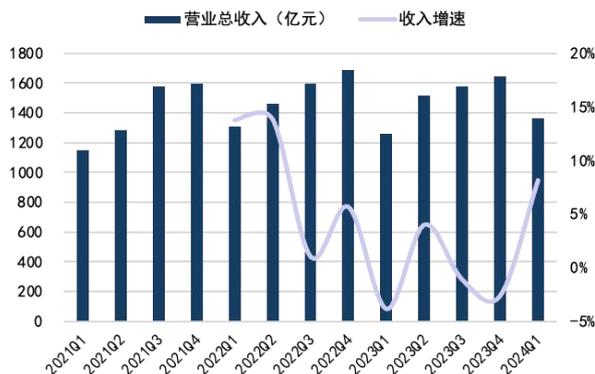
2023 年收入承压，2024Q1 经营回升，业绩持续改善。以申万行业分类口径计，2023 年轻工上市公司合计营收 5999.5 亿/-0.9%，归母净利润 304.9 亿/+20.6%，毛利率同比+1.5pct 至 21.8%，净利率同比+0.9pct 至 5.1%，其中 2023Q4 营收 1643.1 亿/-2.6%，归母净利润 49.1 亿/+859.2%；2024Q1 轻工制造行业上市公司合计收入 1364.7 亿/+8.2%，归母净利润 76.8 亿元/+52.7%，毛利率同比+2.2pct 至 21.7%，净利率同比+1.6pct 至 5.6%。子板块中，造纸与出口链景气向上，家居仍受地产与需求疲软压制，但龙头通过修炼内功、变革转型实现稳健经营，包装与文娱用品需求在分化中逐步恢复，整体看复苏与分化依然是关键词；而受益于基数效应、成本红利与降本提效，盈利修复是板块的主基调。

图1: 2023 年轻工上市公司营收承压



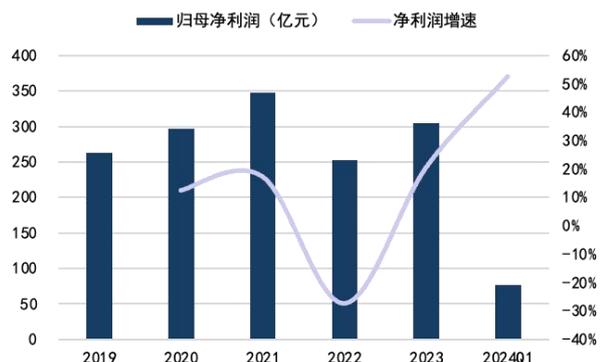
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 2024Q1 轻工上市公司营收增速明显改善



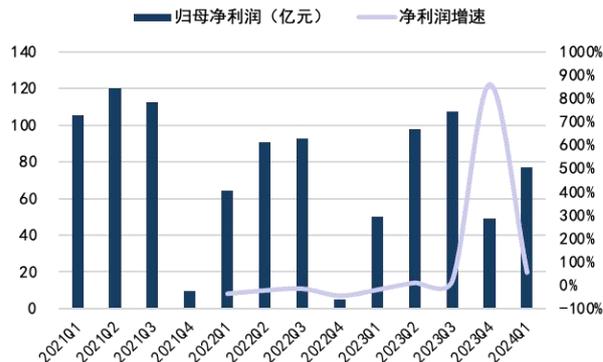
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 2023 年轻工上市公司归母净利润实现高增长



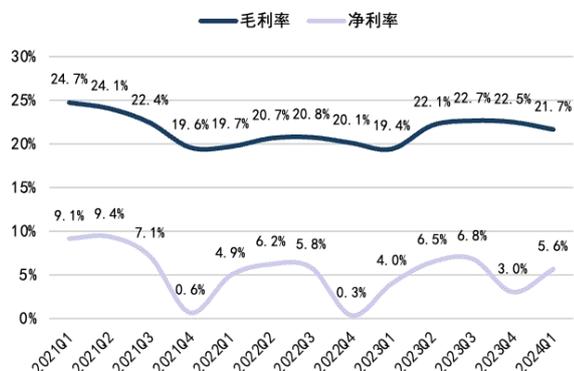
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 23Q4 与 24Q1 轻工上市公司归母净利润维持高增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3. 子版块分析

从轻工制造行业的家居用品、造纸、包装印刷、文娱用品四个子版块看：2023 年家居用品/造纸/包装印刷/文娱用品收入分别同比+3.4%/-6.4%/-5.2%/+14.0%，归母净利润同比+25.5%/6.5%/14.0%/28.4%，全年各子版块收入有所分化，文娱与家居用品实现增长、造纸与包装印刷相对承压，业绩整体表现优异；2024Q1 家居用品/造纸/包装印刷/文娱用品收入分别同比+14.2%/4.2%/4.0%/9.7%，归母净利润同比+13.8%/2824.1%/6.8%/1.9%，收入均有明显改善，利润延续增长。

表1：轻工制造行业分板块收入及利润表现

	营收（亿元）及增速						归母净利润（亿元）及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
家居用品	685.80	-1.4%	2402.60	3.4%	505.32	14.2%	29.48	23.3%	182.74	25.5%	31.87	13.8%
造纸	497.33	-1.5%	1890.61	-6.4%	460.11	4.2%	12.79	163.5%	42.65	6.5%	22.28	2824.1%
包装印刷	304.78	-11.7%	1187.07	-5.2%	280.93	4.0%	2.99	462.3%	53.20	14.0%	15.70	6.8%
文娱用品	155.18	9.4%	519.23	14.0%	118.35	9.7%	3.87	77.4%	26.28	28.4%	6.90	1.9%

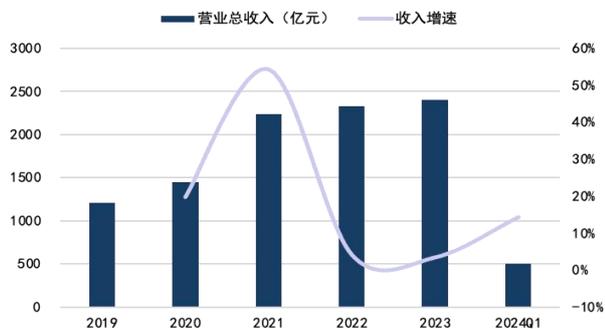
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

3.1 家居：龙头彰显韧性，深化内功、业绩较优

家居板块上市公司 2023 年营收 2402.6 亿/+3.4%，归母净利润 182.7 亿/+25.5%，毛利率同比+2.7pct 至 32.2%，净利率同比+1.3pct 至 7.6%，其中 2023Q4 收入 685.8 亿/-1.4%，归母净利润 29.5 亿/+23.3%；2024Q1 营收 505.3 亿/+14.2%，归母净利润 31.9 亿/+13.8%，毛利率同比+0.8pct 至 30.7%，净利率 6.3%，基本持平。整体看家居仍受地产与终端需求偏弱压制，2024Q1 由于基数较低且有去年四季度的订单支撑，收入双位数增长；盈利端原材料红利、产品结构丰富优化与降本增效等带来的修复明显。

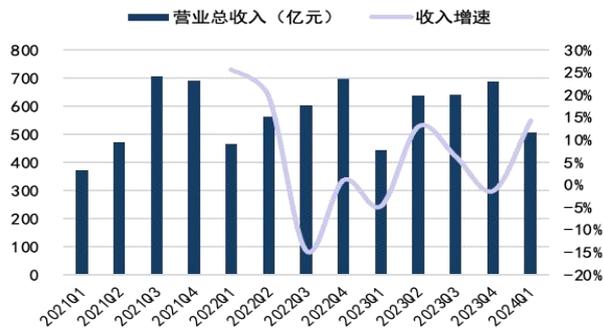
成品收入增速优于定制，定制业绩增速更高。2023 年成品、定制、瓷砖地板、卫浴与其他家居用品收入同比+8.4%/2.9%/-10.1%/0.4%/7.5%，归母净利润同比+14.2%/20.0%/155.5%/-41.6%/27.8%；2024Q1 成品、定制、瓷砖地板、卫浴与其他家居收入同比+21.8%/4.9%/-7.1%/17.2%/22.1%，归母净利润同比+3.9%/32.5%/-43.9%/129.2%/9.1%。定制家居由于竣工支撑，大宗渠道表现优于零售，且由于前期计提减值较多，业绩增速更高；成品家居受新房交付的负面影响相对更小，基于渠道拓展与品类扩充稳健增长。

图7：2023 年家居用品板块收入同比+3.4%



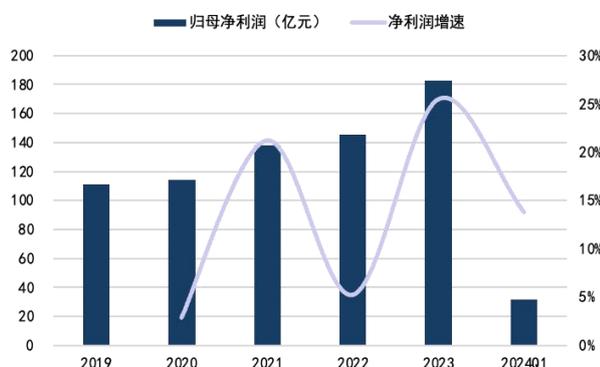
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图8：2024Q1 家居用品板块收入同比+14.2%



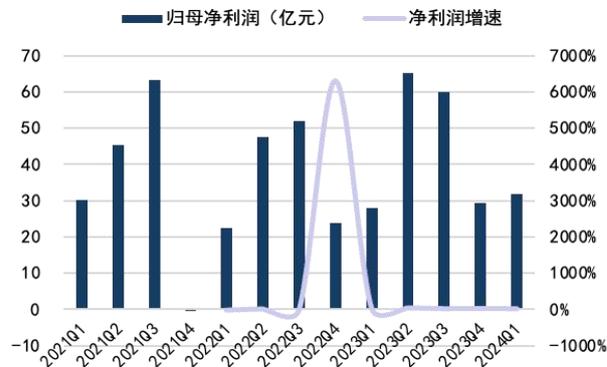
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图9：2023 年家居用品板块净利润同比+25.5%



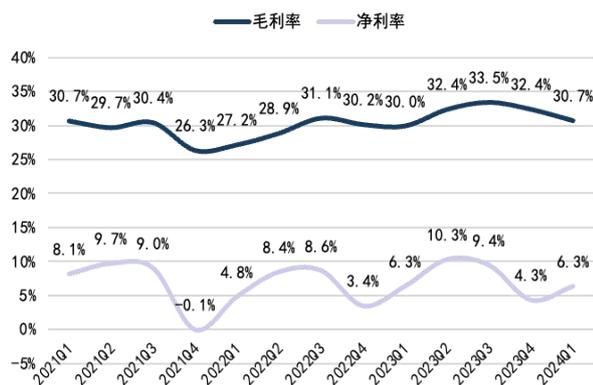
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：2024Q1 家居用品板块净利润同比+13.8%



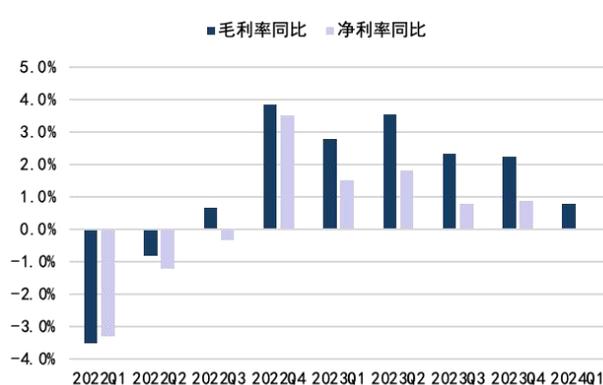
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图11：家居用品板块分季度毛利率与净利率



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图12：家居用品板块分季度毛利率与净利率增速



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

以主要上市公司来看：定制龙头欧派家居、索菲亚与志邦家居 2023 年与 2024Q1 收入、利润均实现逆势增长（其中志邦 2024Q1 剔除股份支付费用影响后的归母净利润同增 15.5%），龙头的大家居与整装渠道布局顺利，木门墙板、卫浴等新业务增速较快，供应链降本与变革提效提升盈利能力；软体方面，顾家家居、慕思股份等龙头积极推进品类迭代升级，电商、下沉与出海等渠道扩张多元获客，产品渠道结构优化与制造提效带来利润增长；智能家居领域，好太太、瑞尔特与箭牌家居等享有智能晾晒与智能马桶等低渗透新兴品类的成长红利，其中箭牌家居主要受销售政策调整与价格折让影响业绩短期承压；民用电工龙头公牛集团传统主业优势夯实、新能源业务快速成长，受益于原材料红利与产品结构升级，利润增速优于收入。

表2: 家居板块主要上市公司收入与净利润及增速

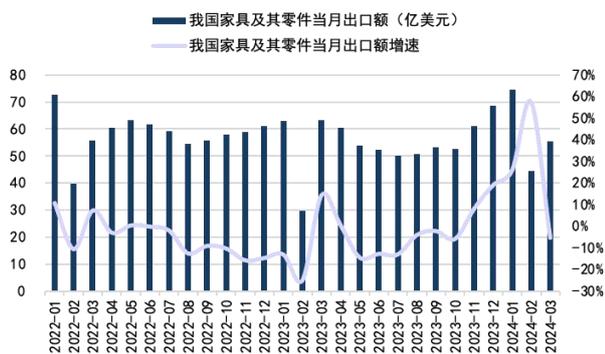
	营收(亿元)及增速						归母净利润(亿元)及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
定制家居	200.62	5.2%	674.09	2.9%	108.66	4.9%	16.89	42.1%	64.77	20.0%	4.36	32.5%
索菲亚	34.65	5.4%	116.66	3.9%	21.11	17.0%	3.09	18.4%	12.61	18.5%	1.65	58.6%
皮阿诺	3.88	-17.7%	13.16	-9.3%	1.74	-2.6%	0.24	-42.3%	0.86	-44.0%	-0.08	-112.3%
尚品宅配	13.88	-10.7%	49.00	-7.8%	7.76	-4.0%	0.61	-20.1%	0.65	40.1%	-0.87	9.2%
金牌厨柜	10.98	3.2%	36.45	2.6%	6.41	11.4%	1.26	11.8%	2.92	5.4%	0.36	11.2%
江山欧派	10.33	3.7%	37.38	16.5%	6.26	-8.2%	0.99	129.9%	3.90	230.6%	0.29	-50.8%
志邦家居	21.88	16.9%	61.16	13.5%	8.20	1.8%	2.46	10.8%	5.95	10.9%	0.47	-8.4%
欧派家居	62.18	0.1%	227.82	1.3%	36.21	1.4%	7.26	4.0%	30.36	12.9%	2.18	43.0%
成品家居	233.02	21.0%	808.89	8.4%	203.49	21.8%	7.68	88.5%	44.87	14.2%	11.47	3.9%
慕思股份	17.73	6.9%	55.79	-4.0%	12.01	25.5%	2.84	0.1%	8.02	13.2%	1.41	39.5%
喜临门	26.09	24.4%	86.78	10.7%	17.61	20.0%	0.39	125.5%	4.29	80.5%	0.74	20.2%
梦百合	22.60	16.0%	79.76	-0.5%	18.19	7.1%	-0.06	89.0%	1.07	157.7%	0.20	18.2%
顾家家居	50.76	19.5%	192.12	6.7%	43.50	10.0%	5.05	23.5%	20.06	10.7%	4.20	5.0%
好太太	5.72	53.0%	16.88	22.2%	2.92	5.7%	0.89	92.1%	3.27	49.7%	0.56	15.1%
卫浴制品	67.58	-39.3%	236.57	0.4%	48.57	17.2%	-0.48	-106.2%	9.91	-41.6%	2.37	129.2%
箭牌家居	23.68	5.4%	76.48	1.8%	11.35	2.3%	1.37	-19.5%	4.25	-28.4%	-0.90	-3004%
瑞尔特	6.38	11.3%	21.84	11.5%	5.23	32.3%	0.43	-24.7%	2.19	3.6%	0.59	47.1%
惠达卫浴	9.71	23.5%	36.04	5.4%	6.89	6.6%	-1.70	-607.5%	-1.97	-253.2%	0.28	5979%
建霖家居	12.44	47.3%	43.34	3.5%	11.53	42.7%	1.35	33.7%	4.25	-7.3%	1.23	170.3%
松霖科技	7.90	13.7%	29.83	-6.2%	6.81	12.6%	0.48	49.6%	3.52	35.0%	1.11	154.7%
瓷砖地板	77.32	-26.9%	287.45	-10.1%	45.96	-7.1%	-7.87	-4.9%	5.44	155.5%	-0.53	-43.9%
大亚圣象	20.73	-0.4%	65.32	-11.3%	9.29	-9.1%	0.89	-8.3%	3.33	-20.8%	-0.36	18.0%
蒙娜丽莎	13.76	-10.4%	59.21	-4.9%	8.18	-25.7%	-0.67	-467.5%	2.66	169.8%	0.10	39.6%
东鹏控股	20.42	9.0%	77.73	12.2%	10.12	-11.6%	0.91	1010%	7.20	256.6%	-0.12	-1078%
其他家居	107.26	13.2%	395.59	7.5%	98.63	22.1%	13.26	71.3%	57.75	27.8%	14.19	9.1%
家联科技	4.91	24.2%	17.21	-12.9%	4.99	52.0%	-0.18	-150.9%	0.45	-74.7%	0.43	136.0%
公牛集团	40.88	13.3%	156.95	11.5%	38.03	14.1%	10.57	27.8%	38.70	21.4%	9.29	26.3%
共创草坪	5.45	5.2%	24.61	-0.4%	6.88	23.1%	0.79	-15.1%	4.31	-3.5%	1.21	29.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.2 出口: 补库与跨境出海驱动, 外销高景气延续

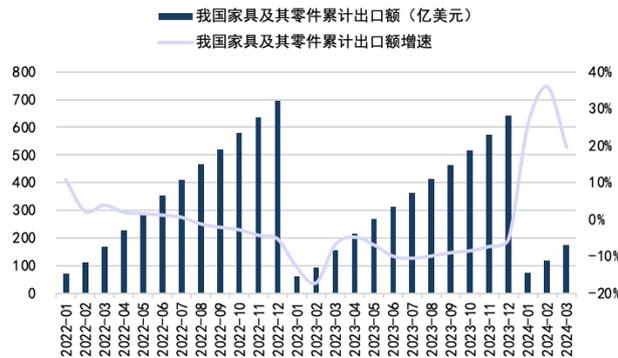
轻工家具出口自 2023H2 以来呈现高景气。2023 年我国家具及其零件出口虽然仍有基数与外需不振的压力, 但负向因子逐步减弱, 随着海外去库接近尾声, 整体呈现出前低后高的修复趋势, 以美元口径计, 出口额自 11 月开始转正、12 月同增 19.1%。进入 2024 年, 在相对不高的基数下出口延续靓丽增长, 2024Q1 家具及其零件出口额同比+19.6%至 174.7 亿美元。细分品类方面, Q1 床垫及床架、办公休闲椅、木框架沙发、保温瓶等品类出口额均实现超 20%增长。

图13: 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14: 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

表3: 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

以主要上市公司来看: 2023Q4、2024Q1 外销链公司收入多保持双位数增长, 除了补库逻辑之外, 恒林股份跨境电商持续高增, 乐歌股份海外仓业务高景气, 嘉益股份深度绑定的大客户 Stanley 终端需求旺盛, 匠心家居新老客户持续拓展、店中店渠道加速布局, 致欧科技亚马逊渠道稳健、OTTO 快速增长并成功进驻北美线下 KA。利润端表现有所分化, 主要系受海运费、汇率以及非经常性损益(如乐歌出售海外仓带来的资产处置收益等)等因素扰动。

表4: 外销链板块主要上市公司收入与净利润及增速

	营收(亿元)及增速						归母净利润(亿元)及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
匠心家居	4.67	32.0%	19.21	31.4%	5.59	30.7%	0.85	9.9%	4.07	21.9%	1.21	58.0%
致欧科技	19.38	45.0%	60.74	11.3%	18.42	45.3%	1.26	60.6%	4.13	65.1%	1.01	15.1%
永艺股份	10.38	19.7%	35.38	-12.7%	8.57	23.0%	0.87	72.4%	2.98	-11.1%	0.43	-17.5%
恒林股份	24.19	28.3%	81.95	25.8%	23.54	39.0%	-1.03	-277.2%	2.63	-25.4%	1.03	31.2%
顾家家居	50.76	19.5%	192.12	6.7%	43.50	10.0%	5.05	23.5%	20.06	10.7%	4.20	5.0%
哈尔斯	7.01	32.4%	24.07	-0.9%	5.75	58.6%	0.97	276.2%	2.50	21.3%	0.31	781.6%

乐歌股份	12.16	35.7%	39.02	21.6%	11.22	40.8%	1.17	93.5%	6.34	189.7%	0.80	-79.9%
嘉益股份	5.47	29.2%	17.75	41.0%	4.32	78.2%	1.58	51.6%	4.72	73.6%	1.07	102.2%

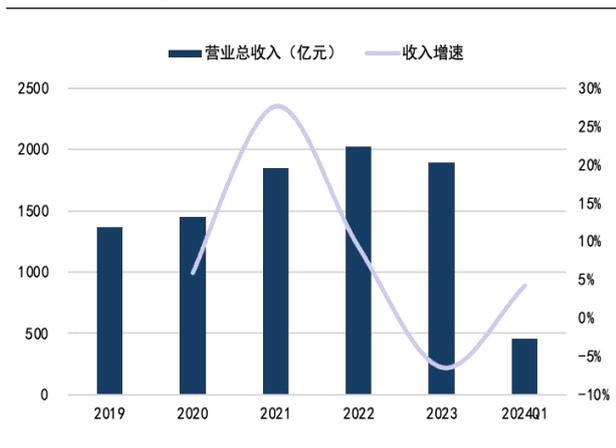
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.3 造纸：收入逐季度改善，吨盈利明显修复

造纸板块上市公司 2023 年营收 1890.6 亿/-6.4%，归母净利润 42.7 亿/+6.5%，其中 2023Q4 营收 497.3 亿/-1.5%，归母净利润 12.8 亿/+163.5%，Q4 毛利率同比+4.5pct 至 13.0%，净利率同比+6.6pct 至 2.6%；2024Q1 营收 460.1 亿/+4.2%，归母净利润 22.3 亿/+2824.1%，毛利率同比+4.2pct 至 13.5%，净利率同比+4.7pct 至 4.8%。造纸企业收入端受纸价下降拖累，盈利能力显著改善，一方面是基数效应，另一方面木浆成本走强支撑部分纸价提涨落地。

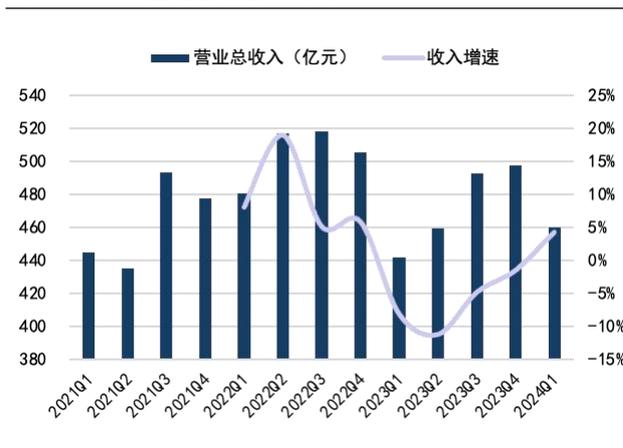
大宗纸盈利显著修复，特种纸收入表现更优。大宗纸 2023Q4/2023A/2024Q1 收入增速分别为-4.4%/-9.0%/+2.7%，归母净利润增速 131.2%/24.8%/630.7%；特种纸 2023Q4/2023A/2024Q1 收入增速为 9.8%/4.3%/10.1%，收入增长主要系受益于新产能释放，归母净利润增速为 66.5%/-10.5%/+110.2%。

图15: 2023 年造纸板块收入同比-6.4%



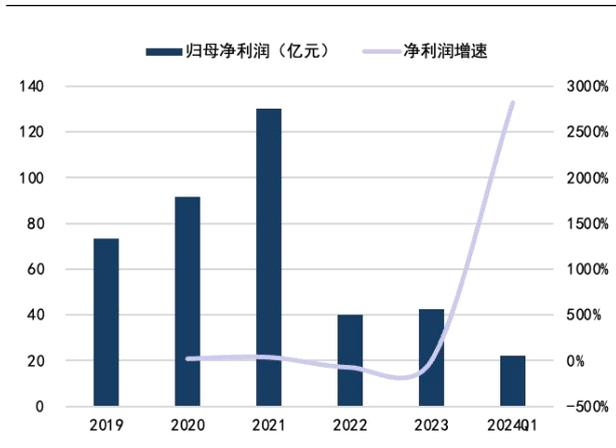
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图16: 2024Q1 造纸板块收入同比+4.2%



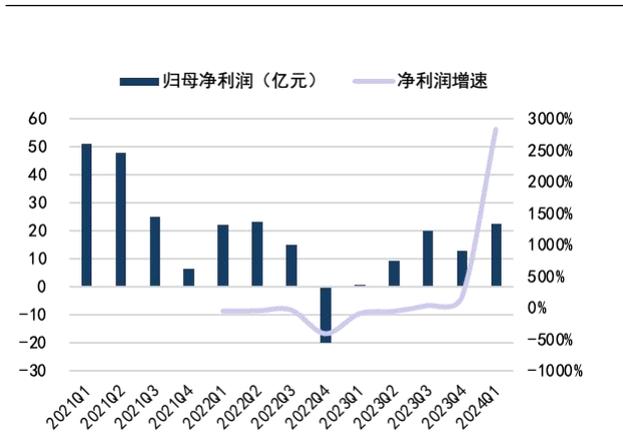
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 2023 年造纸板块净利润同比+6.5%



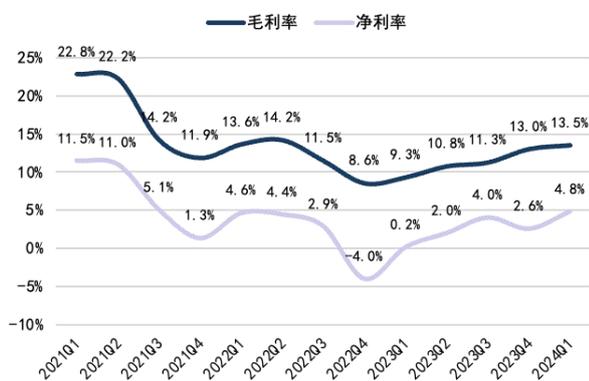
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2024Q1 造纸板块净利润在低基数下实现高增



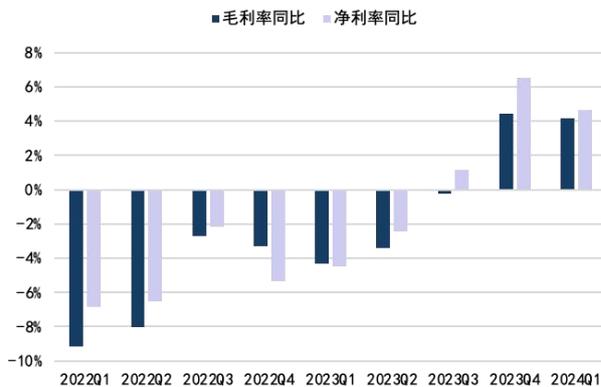
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 造纸板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 造纸板块分季度毛利率与净利率增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

公司层面, 2023 年太阳纸业收入略有下滑, 主要系受纸价下降拖累, 全年新增产能释放带来产销量双位数增长, 合计总产能超 1200 万吨; 2024Q1 文化纸涨价顺利落地, 叠加低价浆库存耗用, 收入稳健增长、吨盈利同环比改善, 业绩表现优异, 公司林浆纸一体化优势持续夯实, 强化穿越周期的能力。

表5: 造纸板块主要上市公司收入与净利润及增速

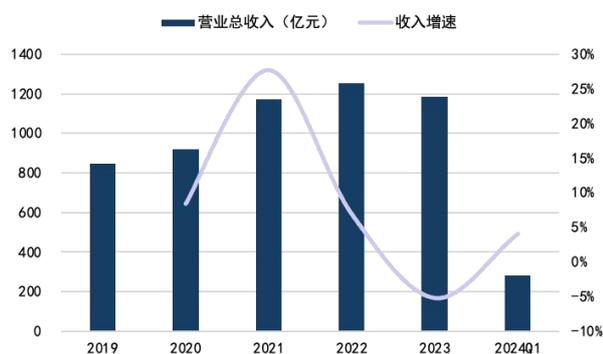
	营收 (亿元) 及增速						归母净利润 (亿元) 及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
特种纸行业	111.72	9.8%	411.25	4.3%	99.24	10.1%	5.48	66.5%	18.58	-10.5%	7.47	110.2%
齐峰新材	9.47	43.5%	36.61	17.4%	8.62	8.3%	0.794	1568%	2.37	2694%	0.512	2893%
仙鹤股份	23.41	5.1%	85.53	10.5%	22.09	20.2%	2.820	96.7%	6.64	-6.5%	2.689	120.1%
五洲特纸	18.55	31.4%	65.19	9.3%	17.26	37.2%	1.660	983.1%	2.73	33.0%	1.338	548.8%
华旺科技	9.92	4.7%	39.76	15.7%	9.52	4.1%	1.692	23.8%	5.66	21.1%	1.468	36.6%
大宗纸行业	385.62	-4.4%	1479.35	-9.0%	360.86	2.7%	7.31	131.2%	24.07	24.8%	14.81	630.7%
晨鸣纸业	68.87	3.6%	266.09	-16.9%	67.62	9.8%	-5.130	-900.3%	-12.81	-776.9%	0.582	121.1%
太阳纸业	103.42	2.1%	395.44	-0.6%	101.85	3.9%	9.491	75.5%	30.86	9.9%	9.561	69.0%
山鹰国际	80.21	-6.3%	293.33	-13.8%	66.69	5.0%	2.726	111.8%	1.56	106.9%	0.391	111.4%
岳阳林纸	20.21	-39.8%	86.41	-11.7%	19.60	-22.3%	-3.540	-350.0%	-2.38	-138.7%	0.808	-7.6%
博汇纸业	50.15	11.0%	186.93	1.8%	43.98	5.7%	2.747	171.4%	1.82	-20.3%	1.005	120.2%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.4 包装印刷: 下游需求逐步复苏, 成本红利释放

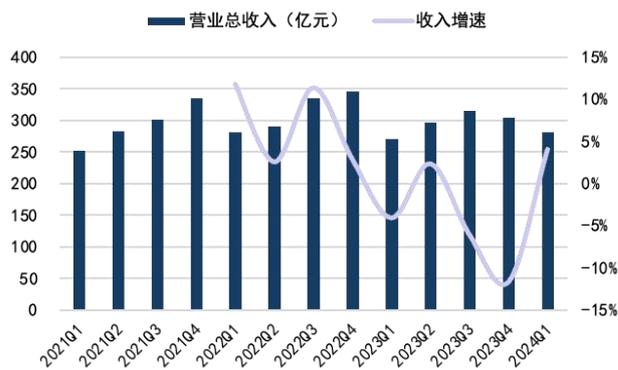
包装印刷板块上市公司 2023 年营收 1187.1 亿/-5.2%, 归母净利润 53.2 亿/+14.0%, 毛利率同比+1.8pct 至 18.9%, 净利率同比+0.8pct 至 4.5%, 其中 2023Q4 营收 304.8 亿/-11.7%, 归母净利润 3.0 亿/+462.3%; 2024Q1 营收 280.9 亿/+4.0%, 归母净利润 15.7 亿/+6.8%, 毛利率同比+0.7pct 至 18.9%, 净利率同比+0.1pct 至 5.6%。2024Q1 包装印刷收入个位数增长, 主因下游 3C 消费电子、食品软饮等需求有所复苏, 烟酒包短期承压; 利润端成本红利释放、资本开支下降与降本增效提升盈利能力。

图21: 2023 年包装印刷板块收入同比-5.2%



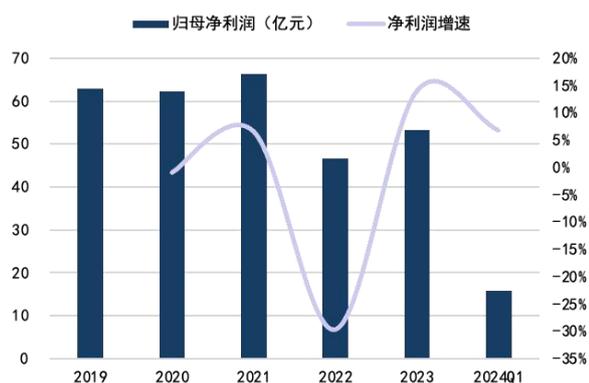
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 2024Q1 包装印刷板块收入同比+4.0%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 2023 年包装印刷板块净利润同比+14.0%



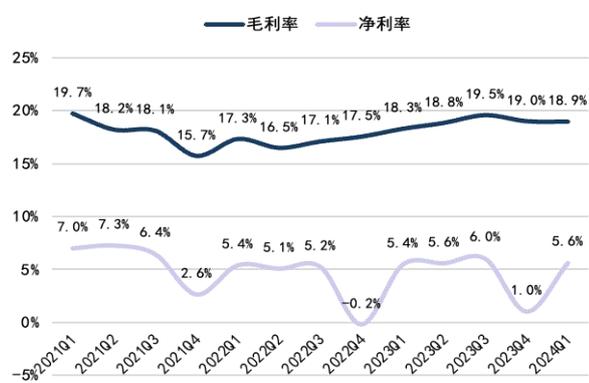
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 2024Q1 包装印刷板块净利润同比+6.8%



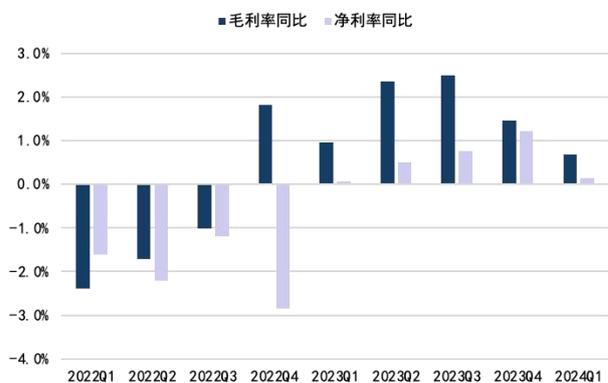
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表6: 包装印刷板块主要上市公司收入与净利润及增速

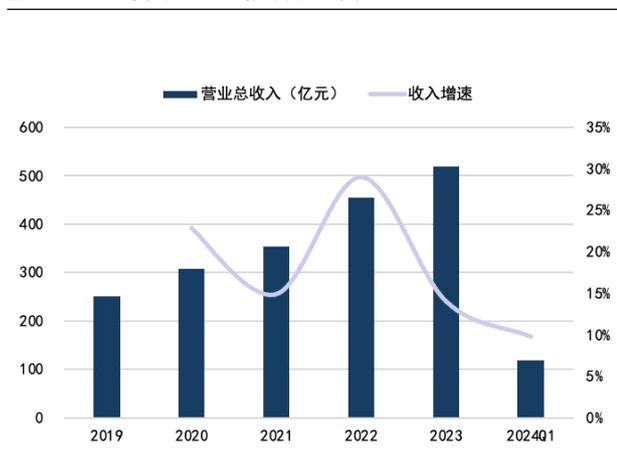
	营收(亿元)及增速						归母净利润(亿元)及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
劲嘉股份	9.91	-20.6%	39.45	-24.0%	7.94	-23.7%	-2.373	38.9%	1.18	-40.0%	1.21	-24.5%
合兴包装	30.37	-15.9%	124.14	-19.3%	27.35	-8.1%	-0.167	-24.7%	1.03	-22.0%	0.34	4.7%
裕同科技	44.16	2.1%	152.23	-7.0%	34.76	19.4%	4.527	-3.4%	14.38	-3.3%	2.19	20.6%
永新股份	9.00	-1.7%	33.79	2.3%	8.35	6.3%	1.150	2.0%	4.08	12.5%	0.86	10.9%
奥瑞金	31.36	-2.1%	138.43	-1.6%	35.51	6.0%	0.681	214.0%	7.75	37.0%	2.79	32.7%
宝钢包装	19.44	-16.5%	77.60	-9.2%	19.82	12.6%	0.164	-71.4%	2.19	-18.6%	0.56	-8.9%
盛通股份	5.98	9.5%	23.96	7.0%	4.83	-18.9%	0.264	608.3%	0.04	-14.9%	-0.08	66.8%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

3.5 文娱用品: 经营相对稳健, 复苏与分化并存

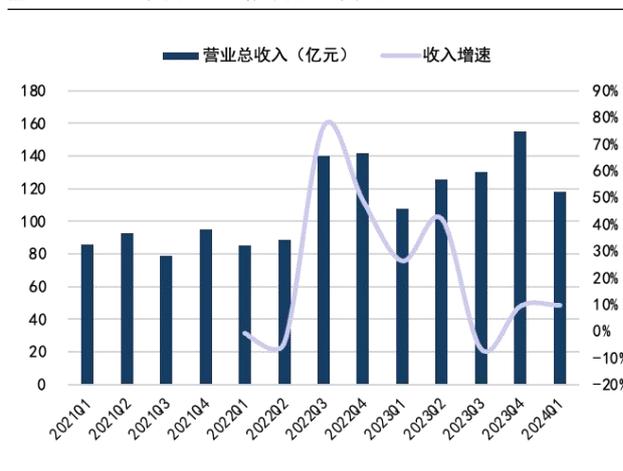
文娱用品板块上市公司 2023 年实现营收 519.2 亿/+14.0%, 归母净利润 26.3 亿/+28.4%, 毛利率同比-0.6pct 至 18.9%, 净利率同比+0.6pct 至 5.1%, 其中 2023Q4 营收 155.2 亿/+9.4%, 归母净利润 3.9 亿/+77.4%; 2024Q1 营收 118.4 亿/+9.7%, 归母净利润 6.9 亿/+1.9%, 毛利率同比+0.6pct 至 21.0%, 净利率同比-0.4pct 至 5.8%。其中 2023 年文具行业稳健复苏、个护家清需求偏弱、眼镜行业增长放缓, 龙头通过调结构扩品类、产品升级与区域扩张等举措实现稳健经营, 利润方面, 渠道产品的结构优化与自主品牌积极打造提升毛利率, 整体看龙头收入业绩表现优于行业。

图27: 2023 年文娱用品板块收入同比+14.0%



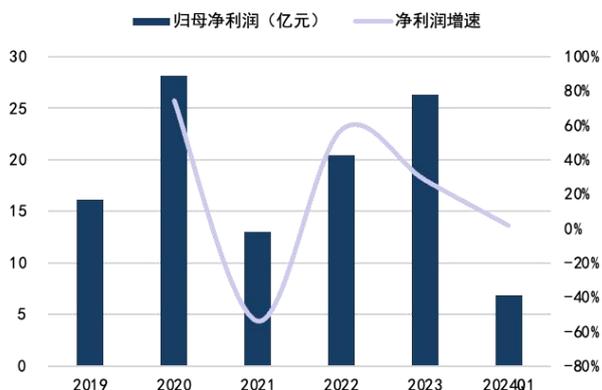
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 2024Q1 文娱用品板块收入同比+9.7%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 2023 年文娱用品板块净利润同比+28.4%



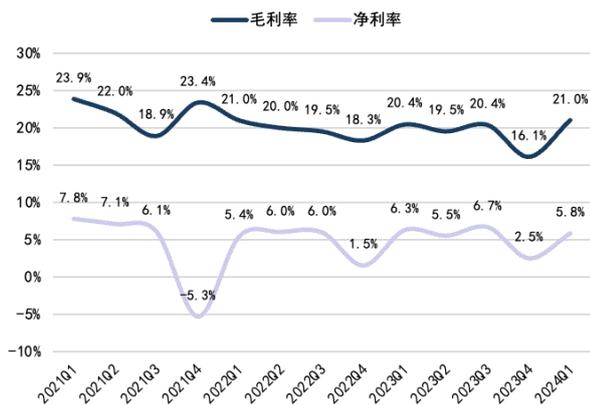
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 2024Q1 文娱用品板块净利润同比+1.9%



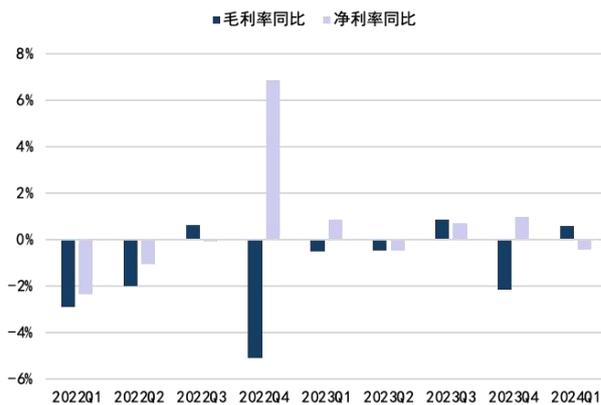
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表7: 文娱用品板块主要上市公司收入与净利润及增速

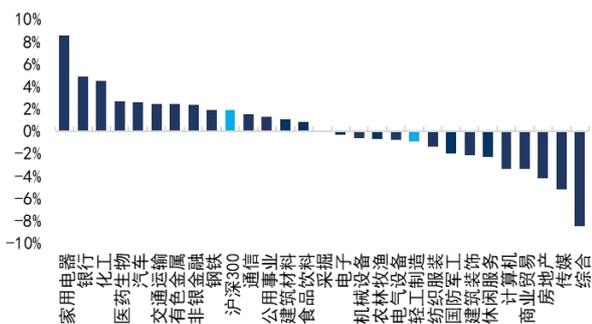
	营收 (亿元) 及增速						归母净利润 (亿元) 及增速					
	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速	2023Q4	增速	2023A	增速	2024Q1	增速
源飞宠物	2.60	53.1%	9.91	3.9%	2.46	30.7%	0.22	7.8%	1.26	-20.4%	0.36	72.5%
天元宠物	5.08	34.6%	20.37	8.0%	5.04	17.9%	0.25	-27.1%	0.77	-40.3%	0.14	2.8%
浙江自然	1.52	6.7%	8.23	-13.0%	2.73	13.8%	-0.03	-121.7%	1.31	-38.6%	0.39	-42.5%
舒华体育	5.05	19.6%	14.22	5.2%	2.71	7.2%	0.72	56.9%	1.29	17.8%	0.13	-8.0%
广博股份	9.07	1.8%	26.90	8.2%	4.40	-8.2%	0.50	188.3%	1.69	567.3%	0.23	-35.7%
齐心集团	33.39	76.8%	110.99	28.6%	21.91	14.7%	-0.71	-344.7%	0.77	-39.3%	0.49	11.0%
晨光股份	74.92	19.5%	233.51	16.8%	54.85	12.4%	4.33	24.6%	15.27	19.1%	3.80	13.9%
明月镜片	1.86	10.4%	7.49	20.2%	1.92	11.9%	0.35	-28.3%	1.58	15.7%	0.42	20.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4.4 月行情回顾

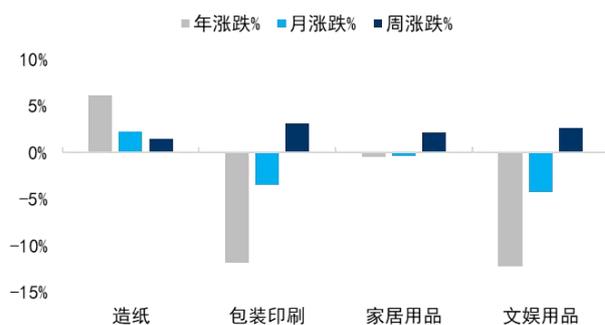
4月轻工板块-0.95%，沪深300指数+1.89%，月相对收益-2.84%。4月轻工行业二级子板块涨跌幅分化，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+2.28%、-3.44%、-0.35%、-4.28%。

图33: 4月轻工制造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34: 4月轻工子板块指数行情走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4月A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为方大新材(+31.9%)、百亚股份(+31.4%)、建霖家居(+24.9%)、齐峰新材(+20.5%)以及粤桂股份(+18.3%); 港股轻工板块涨幅榜前五公司分别为华宝国际(+19.7%)、中烟香港(+16.0%)、晨鸣纸业(+8.3%)、恒安国际(+7.1%)与玖龙纸业(+6.7%)。

表8: 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
838163.BJ	方大新材	31.9%	600836.SH	上海易连	-45.6%	0336.HK	华宝国际	19.7%	0468.HK	纷美包装	-2.3%
003006.SZ	百亚股份	31.4%	603389.SH	亚振家居	-38.9%	6055.HK	中烟香港	16.0%	0496.HK	卡森国际	-1.7%
603408.SH	建霖家居	24.9%	603499.SH	翔港科技	-27.4%	1812.HK	晨鸣纸业	8.3%	3331.HK	维达国际	0.0%
002521.SZ	齐峰新材	20.5%	002229.SZ	鸿博股份	-27.1%	1044.HK	恒安国际	7.1%	2314.HK	理文造纸	0.4%
000833.SZ	粤桂股份	18.3%	603615.SH	茶花股份	-25.5%	2689.HK	玖龙纸业	6.7%	6969.HK	思摩尔国际	3.2%

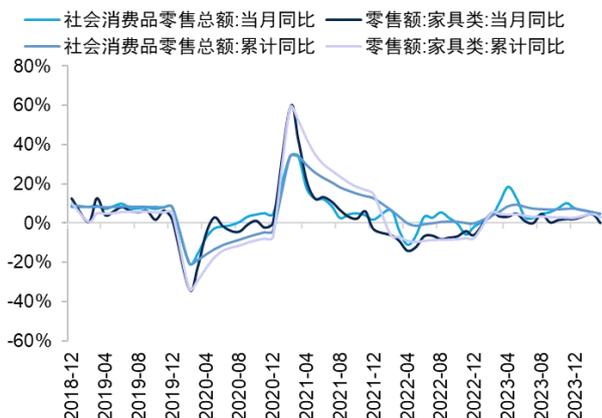
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

5. 重点数据跟踪

5.1 家居板块: 3月家具零售额同比微增, 上周软体原料价格下跌

销售跟踪: 3月家具类零售额同比+0.2%，3月建材家居卖场销售额同比-7.41%。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，3月建材家居卖场销售额1197亿元，当月同比-7.41%，1-3月累计销售额3128亿元，累计同比-2.46%。

图35: 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36: 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5月11日, TDI 国内现货价 14450 元/吨, 较上周下跌 700 元/吨; 纯 MDI 报价 18700 元/吨, 较上周下跌 400 元/吨; 截至5月11日, 软泡聚醚市场价 9250 元/吨, 较上周持平。

图37: 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38: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图39: 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

5.2 造纸板块：上周国内针阔叶浆价格下跌，文化纸价格下跌

原料价格：近期针阔叶浆外盘报价小幅抬升。截至5月10日，外盘阔叶浆金鱼报价为750美元/吨，环比上周持平；外盘针叶浆银星报价820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5月11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5850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5月11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5月10日，废纸现货价1478元/吨，较上周下跌2元/吨。

图40: 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41: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



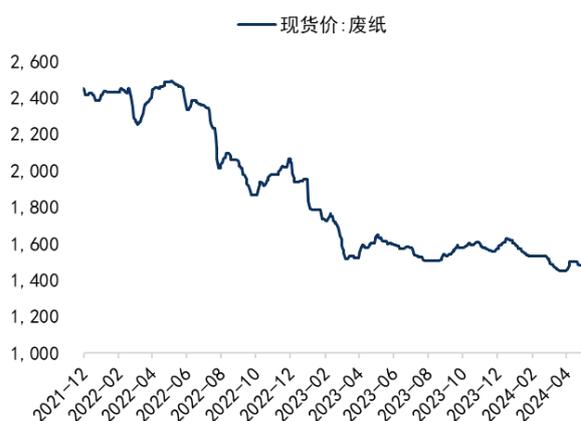
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图42: 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

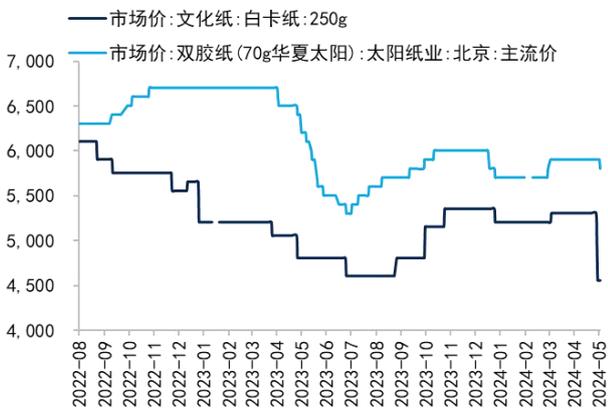
图43: 废纸现货价格 (元/吨)



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下跌, 截至5月11日, 白卡纸(250g)市场均价为4560元/吨, 较上周下跌750元/吨; 双胶纸(70g华夏太阳)市场均价为5800元/吨, 较上周下跌100元/吨。**包装纸方面**, 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至5月11日, 箱板纸(140g)出厂均价为4570元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸(140g)出厂均价3345元/吨, 较上周持平。

图44: 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45: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)

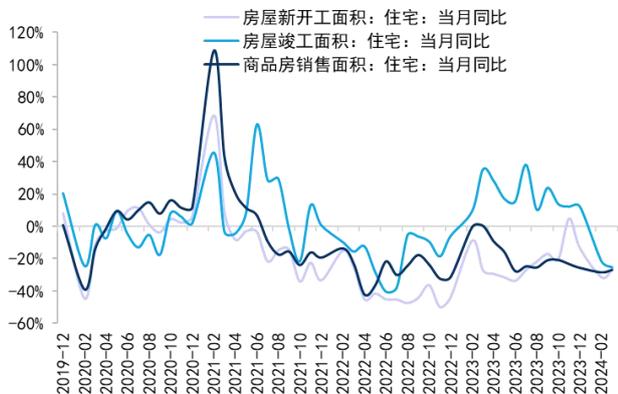


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

5.3 地产数据: 3月住宅新开工、竣工与商品房销售同比下降

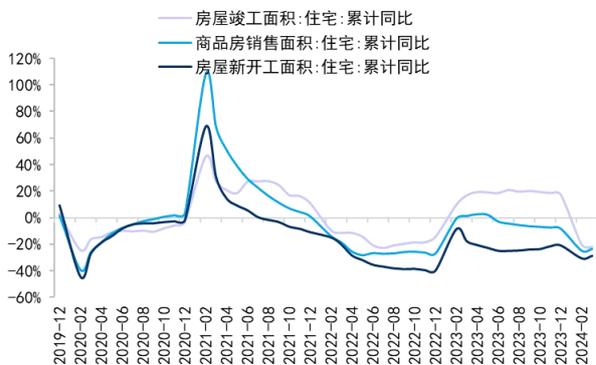
3月住宅新开工、竣工与商品房销售累计同比延续双位数下降。根据国家统计局, 2024年3月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-26.7%/-25.2%/-27.1%, 1-3月累计同比-28.7%/-21.9%/-23.4%, 较1-2月+1.9pct/-1.7pct/+1.4pct。

图46: 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47: 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

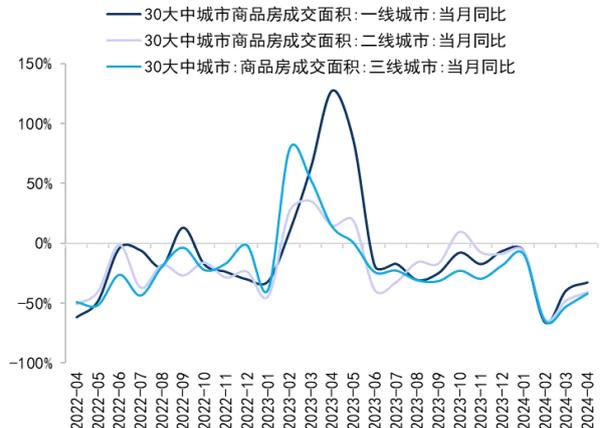
4月30大中城市商品房成交面积同比-38.9%。4月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-38.9%，1-4月累计同比为-41.7%，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为-32.5%/-40.6%/-42.3%，1-4月累计同比分别为-36.3%/-42.2%/-46.3%。周度数据来看，2024W19（5/6~5/12）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-43.7%，其中一线城市、二线城市商品房成交面积当周同比分别-46.2%/-47.2%。

图48: 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49: 30大中城市商品房成交面积结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，4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5月11日已更新6城数据），4月十城二手房成交面积同比-1.12%。周度数据来看，2024W19（5/6~5/12）我国十城二手房成交面积同比-11.8%，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-32.5%、+42.3%、-15.2%、-31.3%、+0.6%、+9.1%、-14.9%、-19.2%、+24.2%、-12.3%。

图50: 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, 2024W18 (4.29-5.5) 中央层面, 4月30日中央政治局会议强调, 继续坚持因城施策, 压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任, 切实做好保交房工作, 保障购房人合法权益。自然资源部发文, 合理控制新增商品住宅用地供应, 商品住宅去化周期超过36个月的, 应暂停新增商品住宅用地出让, 同时下大力气盘活存量, 直至商品住宅去化周期降至36个月以下; 商品住宅去化周期在18个月(不含)-36个月之间的城市, 要按照“盘活多少、供应多少”的原则动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。地方层面, 北京、天津等14城政策放松, 需求端主要涉及放松限购、放松限贷、放松限售、放松落户、放松公积金贷款、发放购房补贴、支持“以旧换新”等方面。

表9: 2024W18 地产政策动态

日期	部门	主要内容
4月30日	自然资源部	合理控制新增商品住宅用地供应
4月30日	中央政治局	要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施
4月28日	东莞	非户籍居民居住证满一年可申请入户, 6月1日起实施
4月28日	常州	调整人才住房资助政策, 资助资金也用于购买商品住房
4月28日	盐城	大力支持“刚需购”、全力支持“返乡购”
4月29日	大连	今年全市计划供应房地产用地316公顷, 支持房屋“卖旧买新”
4月30日	北京	调整住房限购政策, 符合条件家庭五环外可新购一套
4月30日	中山	发布房地产新政, 含实施购房补贴等八条措施
4月30日	上海	修订农民集中居住政策, 明确安置地块土地出让起始价
4月30日	上海	鼓励城市更新路径实施养老设施, 助力存量资源优化利用
4月30日	河南	抓好房地产领域“三大工程”建设, 打好打赢郑州“保交楼”攻坚战
4月30日	成都	新政: 停车位可预售, 单套业主可买4个车位
4月30日	天津	津籍居民室内六区120平以上新房不限购, 北京河北居民享受本市居民资格
4月30日	惠州	取消住房限售政策, 购房每套最高赠送1万元消费券
5月2日	阳江	发布26条房产新政, 买房发放消费券还可抵税
5月2日	德州	住房公积金贷款额最高至70万元, 多子女家庭可多贷15万元
5月2日	肇庆	5月1日起商品房将实行按套内面积计价宣传销售
5月3日	南京	南京都市圈九城实现公积金互认互贷, 支持职工跨城购房使用

资料来源: 克而瑞地产研究, 国信证券经济研究所整理

5.4 出口数据: 4家具及其零件出口额有所回升

4月家具及其零件出口额有所回升。根据海关总署, 4月我国家具及其零件出口额

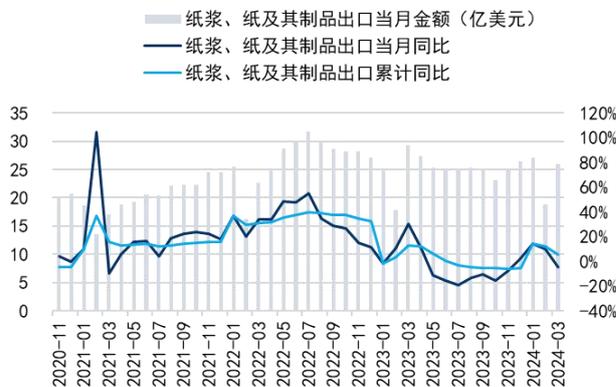
62.6 亿美元，同比+3.5%，1-4 月我国家具及其零件累计出口额 237.3 亿美元，累计同比+16.5%。3 月我国纸浆、纸及其制品出口额 26.0 亿美元，同比-4.6%，1-3 月纸浆、纸及其制品累计出口额 71.9 亿美元，累计同比+5.5%。

图51: 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52: 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

6. 公司公告与行业动态

6.1 公司公告

【瑞尔特】公司于5月10日与兴业银行股份有限公司厦门海沧支行签订协议，使用部分自有资金3000万元进行委托理财。

【仙鹤股份】实际控制人之一的王敏文先生基于对公司未来发展的信心和对公司长期投资价值的认可，拟使用其自有资金自5月9日起6个月内，通过上海证券交易所允许的方式增持公司A股股份，累计拟增持股份的金额为不低于3000万元且不超过5000万元。

【华旺科技】发布2024年员工持股计划，拟募集资金总额不超过3221.1万元，以“份”作为认购单位，每份份额1.00元，持股计划份数上限3221.1万份，涉及的标的股票规模不超过243.5万股，占当前股本总额的0.73%。参加对象为对公司整体业绩和中长期发展具有重要作用和影响的在公司（含分公司及子公司）任职的员工，总人数不超过257人。

【慕思股份】截至4月30日，公司通过股份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数量为656.8万股，占目前总股本的1.64%，成交总金额为2.05亿元。

【裕同科技】4月30日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施了回购股份，累计回购股份数量29.78万股，占总股本的0.03%，成交总金额为799.7万元。

【欧派家居】截至4月30日，公司第二期股份回购计划已通过集中竞价交易方式累计回购110.17万股，占总股本的0.18%，成交总金额7794.4万元。

【箭牌家居】截至4月30日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方

式累计回购股份 295.2 万股，占总股本的 0.30%，成交总金额 2991.2 万元。

6.2 行业动态

全国建材家居景气指数 BHI 3 月份为 119.76，环比上涨 18.25 点，同比下跌 9.03 点。全国规模以上建材家居卖场 3 月销售额为 1196.88 亿元，环比上涨 37.76%，同比下跌 7.41%；1-3 月累计销售额为 3128.09 亿元，同比下跌 2.46%。春节过后，传统家装旺季来临，全国建材家居市场迎来“小阳春”行情，建材家居消费需求快速释放，3 月 BHI 大幅上涨。

顾家家居：5 月 8 日，顾家家居与红星美凯龙开启营销全面合作新十年。顾家家居将优先在红星美凯龙开设更多旗舰大店，重点针对睡眠、定制品类实施“双百计划”门店拓展计划，以更好地发挥一站整家的优势，用大店撬动存量，而红星美凯龙将为顾家家居旗舰大店推出开店专项支持政策。同时，双方将加强战略协同，共建、共创家装设计新生态，共同把握家装消费品以旧换新等重大政策机遇，探索合作的新模式。

顾家家居：今年 3 月推出了“顾家家居惠民焕新工程”活动，以高质价比产品让利惠民，同时助力家居消费提质焕新升级。5 月 10 日，顾家家居惠民焕新工程二阶段正式启动，持续加码惠民政策，新增多款质优价美的惠民产品。

索菲亚：4 月 28 日，由广东省商务厅、广州市人民政府主办，主题为“‘旧’要换新 粤享消费”的 2024 广东省消费品以旧换新行动暨“家 520”购物季启动活动正式启动。索菲亚家居携四大品牌积极响应消费促进主题活动，于 4 月 26 日-5 月 28 日期间推出一系列让利政策，1)“索菲亚”品牌全新升级，产品服务双升级大让利，同时还在旧改服务层面进行了升级大让利；2)衣柜橱柜大让利，“米兰纳”688/m²超低价普惠消费者；3)“司米”品牌产品尊享满额赠万元货款，与此同时，“司米”还推出了免费服务大升级政策；4)“华鹤”品牌买 49800 元送 49800 元大牌家品，钜惠套餐尽享高端整家定制。

市场监管总局发文推动企业改进包装。国家市场监督管理总局印发《关于鼓励食品企业优化预包装食品生产日期和保质期标签标识的公告》，提出“以白底黑字等背景颜色与日期颜色对比明显的形式清晰标注生产日期和保质期”。

墨西哥颁布法令对 21 种纸张、包装进口征收 15-35%的税。墨西哥政府的法令于 4 月 23 日生效，该法令更新了并在某些情况下对 21 种包装和纸制品征收了 15%-35%的新进口关税。根据该法令，该措施对所有国家都有效，有效期为两年，从 4 月 23 日开始，直至 2026 年 4 月 23 日。中国在墨西哥箱板纸市场份额从 2020 年的 3.9%增长到 2023 年的 17.2%。

4 月末，全球两大商品浆生产商 Eldorado 和 CMPC 宣布了巴西新建纸浆生产项目的计划。其中 Eldorado 计划投资 250 亿雷亚尔在巴西马托格罗索州 Três Lagoas 市建造一座新的纸浆厂，随着第二条生产线的建设，Eldorado 的纸浆年产量将从 180 万吨跃升至 440 万吨。CMPC 将在 Barra do Ribeiro 市投资 40 亿美元建造一家新的漂白硬木牛皮纸浆厂，产能高达 250 万吨/年。

Canfor 宣布永久关停 Northwood 纸浆厂一条生产线，减少商品针叶浆 30 万吨。5 月 10 日，Canfor Pulp Products 宣布将无限期削减位于不列颠哥伦比亚省乔治王子城的 Northwood 工厂的一条生产线，此次削减将导致每年减少约 30 万吨商品牛皮纸浆。

7. 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 2023
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	买入	9.27	0.44	0.49	0.58	21.07	18.92	15.98	1.83
002572.SZ	索菲亚	买入	18.47	1.31	1.52	1.73	14.10	12.15	10.68	2.51
301061.SZ	匠心家居	无评级	74.96	3.18	3.82	4.63	23.57	19.62	16.19	3.07
603801.SH	志邦家居	买入	15.76	1.36	1.53	1.70	11.59	10.30	9.27	2.06
603816.SH	顾家家居	买入	35.61	2.44	2.76	3.12	14.59	12.90	11.41	2.93
603833.SH	欧派家居	买入	67.71	4.98	5.34	5.77	13.60	12.68	11.73	2.31
603848.SH	好太太	买入	15.20	0.81	0.97	1.18	18.77	15.67	12.88	2.61
603195.SH	公牛集团	买入	129.70	4.34	5.02	5.78	29.88	25.84	22.44	7.50
002790.SZ	瑞尔特	买入	13.48	0.52	0.65	0.80	25.92	20.74	16.85	2.63
002078.SZ	太阳纸业	买入	15.80	1.10	1.31	1.56	14.36	12.06	10.13	1.63
603733.SH	仙鹤股份	无评级	19.82	0.94	1.48	1.93	21.09	13.39	10.27	1.91
002831.SZ	裕同科技	无评级	27.59	1.55	1.86	2.15	17.80	14.83	12.83	2.28
603899.SH	晨光股份	买入	39.86	1.65	1.96	2.32	24.16	20.34	17.18	4.50
301376.SZ	致欧科技	买入	27.12	1.14	1.20	1.49	23.79	22.60	18.20	3.38
300729.SZ	乐歌股份	买入	17.44	2.03	1.47	1.67	8.59	11.86	10.44	1.77
603661.SH	恒林股份	无评级	49.80	1.89	3.94	4.85	26.35	12.64	10.27	1.98
301004.SZ	嘉益股份	无评级	93.82	4.54	5.71	6.90	20.67	16.43	13.60	6.84

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