

轻工制造行业周报（24年第20周）

地产迎诸多利好政策，关注家居龙头的估值修复

超配

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：近期提振地产政策相继发布，以去库存为基调，一揽子去库存方案形成政策组合拳，楼市迎来多重利好，预计短期有望提振市场信心、带动地产链的估值修复，中长期看随着购房需求释放，提振家居需求，行业增长中枢或有上修预期，建议关注处于估值底部的家居板块。

近期地产迎诸多利好政策，提振预期。5月17日，央行等部门发布下调购房首付款比例与公积金贷款利率、取消房贷利率下限、拟设立3000亿保障性住房再贷款等地产政策组合拳。时隔10年地产去库再次启动，下调后的首套与二套房的房贷首付比例与多地公积金贷款利率等均为历史新低，同时以国企收储消化库存，楼市或有望迎来底部复苏。参考上一轮（2014-2016年）一揽子地产政策带来的去库效果：在2015/3/30下调房贷首付比例后住宅销售累计增速即刻底部回升，2015/6棚改货币化政策发布后，住宅竣工与新开工累计增速均自9-10月扭转下行趋势、迎来反弹，政策效果可谓立竿见影。再回看当下，本轮同样是供需两端宽松政策频出，也都涉及下调房贷首付、放松公积金政策等，但从政策力度与去库发力点、所处地产周期以及宏观环境等方面来看已然有所不同，政策落地的效果或有差异，而从政策激活市场到楼市走出底部的历史路径依然有望复刻。

关注低估值、稳健增长的家居龙头。地产下行三年以来，家居龙头通过变革转型、多渠道全品类拓展与降本增效等多措并举，抵抗了地产与原材料扰动的压力，实现稳健增长。近期地产政策的密集出台，预计短期有望提振市场情绪、带来地产链的估值修复；中长期看，虽然家居行业地产红利消退、进入存量房市场的基本面未改变，同时地产政策组合拳落地的效果有待观望，但政策拉动下行业增长中枢或依然有上修预期，且龙头凭借深化内功加速整合、格局优化。建议关注目前处于估值底部的家居龙头欧派家居（15.2x）、索菲亚（15.7x）、志邦家居（14.0x）以及顾家家居（15.5x）。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块+2.76%，周相对收益+2.44%。**家居板块：**4月家具类零售额同比+1.2%，3月建材家居卖场销额同比-7.4%；上周TDI国内现货价上涨150元/吨，纯MDI下跌300元/吨，软泡聚醚市场价下跌25元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针/阔叶浆分别上涨200元/吨、持平；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价下跌4元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价均持平，箱板纸、瓦楞纸价格均持平。**地产数据：**4月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-13.7%/-13.4%/-17.1%，降幅有所收窄，4月30大中城市商品房成交面积同比-38.9%，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、纸浆及纸制品累计出口额增速分别为+8.7%/-3.6%。

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。

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
证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
联系人：李晶 0755-81981518
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 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》——2024-05-16
《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

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	10.32	0.44	1.20	1.49	23.33	18.79
300729	乐歌股份	买入	20.97	1.31	1.47	1.67	11.90	10.48
002078	太阳纸业	买入	67.62	3.18	1.31	1.56	11.91	10.00
603195	公牛集团	买入	18.88	1.36	5.02	5.78	24.55	21.32
002790	瑞尔特	买入	37.70	2.44	0.65	0.80	19.77	16.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1. 核心观点与投资建议	5
2. 本周研究跟踪与投资思考	5
2.1、近期地产迎诸多利好政策，提振预期	5
2.2、关注低估值、稳健增长的家家具龙头	7
3. 上周行情回顾	8
4. 重点数据跟踪	9
4.1 家居板块：4月家具零售额延续回升，上周软体原料价格分化	9
4.2 造纸板块：上周国内针叶浆价格上涨，成品纸价格稳定	11
4.3 地产数据：4月住宅新开工、竣工与商品房销售降幅收窄	12
4.4 出口数据：4家具及其零件出口额有所回升	14
5. 重点公司公告与行业动态	15
5.1 公司公告	15
5.2 行业动态	15
6. 重点标的盈利预测	16

图表目录

图 1: 2015 年地产复盘: 政策定调后住宅销售、竣工与新开工增速先后迎来回升	7
图 2: 家居龙头当前估值 (PETTM) 已普遍处于历史低位	8
图 3: 上周轻工板块实现相对正收益	9
图 4: 上周轻工子板块指数均上涨	9
图 5: 家具类零售额当月及累计同比	10
图 6: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图 7: TDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 8: 纯 MDI 现货价 (元/吨)	10
图 9: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	11
图 10: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	11
图 11: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	11
图 12: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	12
图 13: 废纸现货价格 (元/吨)	12
图 14: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	12
图 15: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	12
图 16: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图 17: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图 18: 30 大中城市商品房成交面积及增速	13
图 19: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	13
图 20: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图 21: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图 22: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15
表 1: 2024 年与 2015 年地产去库存政策组合拳对比	6
表 2: 近年来家居龙头公司的收入与业绩展现出较强韧性	8
表 3: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	9
表 4: 2024W19 地产政策动态	14

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. 本周研究跟踪与投资思考

近期提振地产政策相继发布，以去库存为基调，推出以购代建、下调购房首付款比例与公积金贷款利率、取消房贷利率下限等政策，一揽子去库存方案形成政策组合拳，楼市迎来多重利好。地产政策的密集出台预计短期有望提振市场信心、带动地产链的估值修复，中长期看随着购房需求释放，提振家居消费需求，上移增长中枢，建议关注目前处于估值底部的家居家具板块。

2.1、近期地产迎诸多利好政策，提振预期

时隔 10 年，地产去库存再次启动，政策组合拳发力供需两端，楼市或有望迎来底部复苏。2024 年以来地产政策持续松绑，多地推出住房“以旧换新”，北京、深圳调整局部限购，杭州、西安等相继取消限购等政策，4 月 30 日政治局会议定调房地产，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，而后自然资源部出台正式文件，提出商品住宅库存压力大、去化周期超过 36 个月的城市，将暂停新增商品住宅用地转让，消化待售住宅库存成为政策发力点。

5 月 17 日，地产再迎一揽子重磅政策：

- 1) 下调房贷首付比例：首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%；
- 2) 下调公积金贷款利率：自 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点；

- 3) 取消全国层面首套房和二套住房商业性个人住房贷款利率下限；
- 4) 拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款：央行拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元，以支持地方国有企业以合理价格收购已建成为出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。

此次地产政策力度较大，下调后的首套与二套房的房贷首付比例、多地公积金贷款利率等均为历史新低，将有利于降低居民购房成本、增强购房意愿和能力，从而盘活库存、发挥地产对经济运行牵一发而动全身的重要作用。

表1: 2024 年与 2015 年地产去库存政策组合拳对比

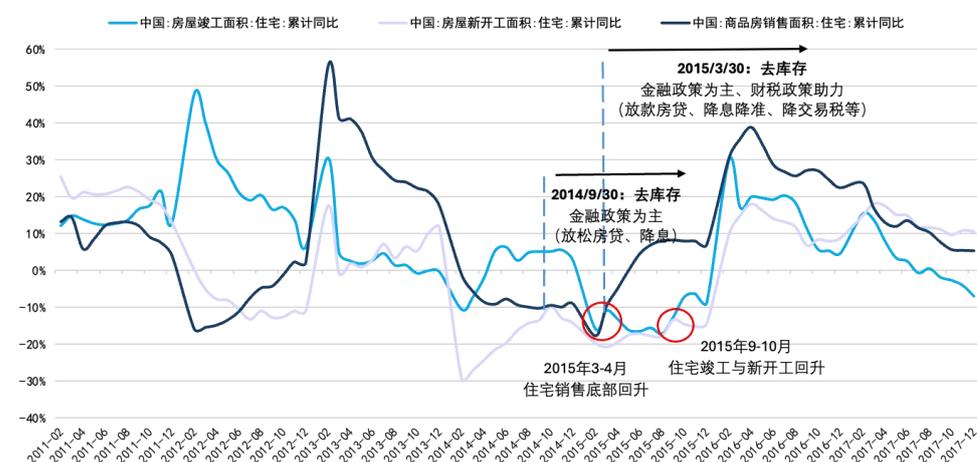
2024 年地产优化政策		2015 年地产优化政策	
需求端	<p>降准、定向降 1 月 25 日起分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点，2 月 5 日起降准 0.5 个百分点。</p> <p>5 月 17 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发文，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于 25%。在此基础上，中国人民银行各省级分行、国家金融监督管理总局各派出机构根据城市政府调控要求，按照因城施策原则，自主确定辖区内各城市首套和二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例下限。</p>	需求端	<p>2/4 降准 0.5 个百分点；3/1 降息 0.25 个百分点；4/20 降准 1 个百分点；5/11 对称降息 0.25 个百分点；6/28 降息 0.25 个百分点、定向降准 0.5 个百分点；8/26 降息 0.25 个百分点、降准 0.25 个百分点；10/24 降准 0.5 个百分点、降息 0.25 个百分点。</p> <p>1) 2014 年 930 政策：对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，执行首套房贷款政策，即贷款最低首付比例为 30%，贷款利率下限为贷款基准利率的 0.7 倍；</p> <p>2) 2015 年 330 政策：对拥有 1 套住房且相应购房贷款为结清的居民家庭，再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住的首付比例不低于 40%，缴存职工家庭使用公积金委托贷款购买首套普通自住房的最低首付比例为 20%；对拥有 1 套住房且已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住的首付比例最低为 30%；</p> <p>3) 2015 年 831 政策：对拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的居民家庭，再次申请住房公积金委托贷款购买住房的，最低首付比例由 30% 降低至 20%。</p> <p>4) 2015 年 930 政策：在不实施限购措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付比例调整为不低于 25%。</p>
需求端	<p>5 月 17 日，中国人民银行宣布 5 月 18 日下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。</p>	需求端	<p>公积金政策积极调整，降低首付比例、提高贷款额度（首套自住最高 120 万元/首套结清购买二套最高额度 80 万元）、放宽提取条件和使用范围等，加大公积金使用效率。</p>
供给端	<p>取消全国层面首套和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限</p> <p>5 月 17 日，中国人民银行发文，取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。各省级分行按照因城施策原则，指导各省级市场利率定价自律机制，根据辖区内各城市房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设定辖区内各城市商业性个人住房贷款利率下限及下限水平（如有）。</p>	供给端	<p>1) 自 2015 年 3 月 31 日起，个人住房转让营业税免征年限由 5 年恢复至 2 年。个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的普通住房对外销售的，免征营业税。</p> <p>2) 2015 年 10 月 10 日，财政部、发改委下发通知取消房屋租赁手续费。</p>
供给端	<p>地产限购政策调整</p> <p>4 月底以来北京、深圳调整局部限购政策，5 月 9 日杭州、西安相继提出全面取消住房限购，意味着目前全国省会城市中除了广州、海口外均已取消限购政策。</p> <p>5 月 17 日，全国切实做好保交房工作视频会议提出：1) 全力支持应续建项目融资和竣工交付、地方政府酌情收购已出让的闲置存量住宅用地、商品房库存较多的城市政府可“以需定购”等；2) 加强统筹协调，充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用，加强对城市和房地产企业指导支持，有力有序有效推进保交房各项工作。</p>	供给端	<p>供给结构性改革</p> <p>1) 控制土地供应规模，提出未开发房地产用地转型利用，同时允许房地产开发企业适当调整套型结构；加大新供用地保障力度、鼓励盘活利用现有用地等方面采取措施，集中释放用地政策红利，促进新产业、新业态发展等。</p> <p>2) 降低房地产开发资金门槛，放宽房地产开发领域注册资本限制，对房地产行业的开发项目实施保障性住房和普通商品房项目维持 20% 不变，其他项目由 30% 降为 25%。</p>
政策核心	<p>5 月 17 日，中国人民银行宣布拟设立 3000 亿元保障性住房再贷款，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元，以鼓励引导金融机构按照市场化、法制化原则，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。</p>	政策核心	<p>推进保障房建设</p> <p>1) 2015/6 棚改补偿由实物货币安置并重转为货币安置优先。确立制定城镇棚户区和城乡危房改造及配套基础设施建设三年计划（2015—2017 年），目标改造包括城市危房、城中村在内的各类棚户区住房 1800 万套，农村危房 1060 万户。</p> <p>2) 大力推进保障性住房货币化安置工作，8 月住建部和国家开发银行发文要求各地区按照原则上不低于 50% 的比例确定棚改货币化安置目标。</p>

资料来源：中国人民银行，各地方住建局官网，中国指数研究院，国信证券经济研究所整理

与上轮 2014-2016 年的地产去库相比，同样是供需两端宽松政策频出，均涉及下调房贷首付、放松公积金政策等，但在政策力度与去库发力点、地产周期以及所处宏观经济背景等方面仍然存在差异：1) 上一轮核心以棚改货币化去库，本轮则聚焦以购代建，主要以地方收购库存房源充当保障房来消化；2) 上轮去库存时地产处于上行周期，而当前地产仍处于购房需求萎缩、房企大面积经营困难的下行期；3) 此外，与上轮棚改的抵押补充贷款 PSL 额度相比，此轮的保障性住房再贷款额度相较完成去库目标所需的收储金额仍有较大差距。

但参考 2014-2016 年的一揽子政策带来的明显地产去库效果：在 2015/3/30 下调房贷首付比例后住宅销售累计增速即刻底部回升，2015/6 棚改货币化政策发布后，住宅竣工与新开工累计增速自 2015/9-2015/10 扭转下行、迎来反弹，政策效果可谓立竿见影。再回看当下，虽然所处的宏观环境与行业发展阶段已有所不同，政策落地的效果或有差异，但从政策激活市场—楼市走出底部的历史路径依然有望复刻。

图1：2015 年地产复盘：政策定调后住宅销售、竣工与新开工增速先后迎来回升



资料来源：Wind，国家统计局，恒大研究院，国信证券经济研究所整理

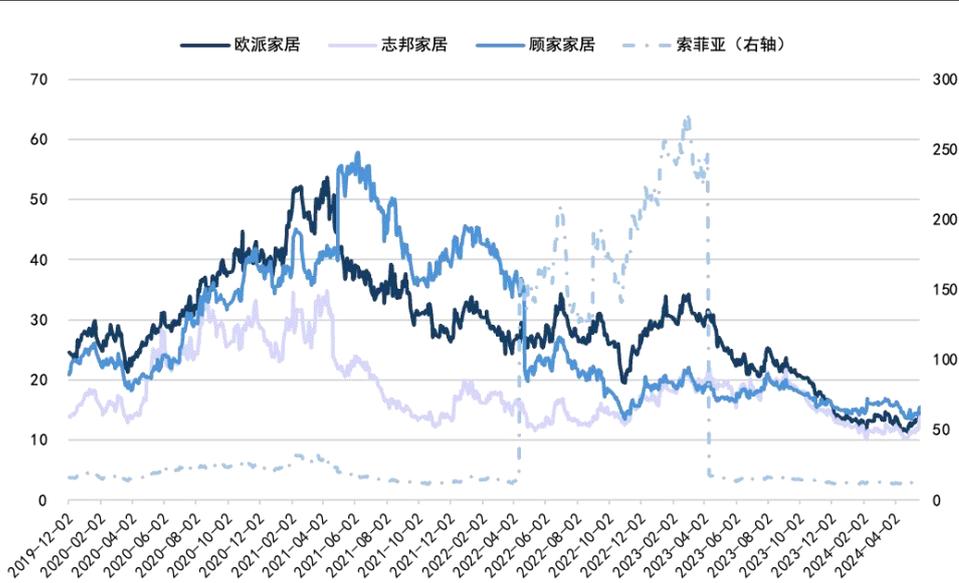
2.2、关注低估值、稳健增长的家居家具龙头

地产下行三年以来，家居龙头通过变革转型、多渠道全品类拓展与降本增效等多措并举，抵抗了地产与原材料扰动的压力，实现了稳健增长、彰显经营韧性。近期地产政策的密集出台，预计短期有望提振市场情绪、带来地产链的估值修复；中长期看，虽然由于城市化进程放缓，家居行业地产红利消退、进入存量房市场的基本面未改变，同时地产政策组合拳落地的效果有待观望，但在政策拉动作用下行业增长中枢或依然有上修预期，且龙头凭借深化内功加速整合、格局优化。建议关注目前处于估值底部的定制龙头欧派家居（15.2x）、索菲亚（15.7x）、志邦家居（14.0x）以及软体龙头顾家家居（15.5x）。

表2：近年来家居龙头公司的收入与业绩展现出较强韧性

	营收（亿元）及增速				归母净利润（亿元）及增速				市值	PE(TTM)	股息率(2023)
	2021A	2022A	2023A	2024Q1	2021A	2022A	2023A	2024Q1			
索菲亚	104.1	112.2	116.7	21.1	1.2	10.6	12.6	1.65	207.4	15.7	4.64
YoY	24.6%	7.8%	3.9%	17.0%	-89.7%	768.3%	18.5%	58.6%			
尚品宅配	73.1	53.1	49.0	7.8	0.9	0.5	0.6	-0.87	36.6	49.6	5.53
YoY	12.2%	-27.3%	-7.8%	-4.0%	-11.5%	-48.4%	40.1%	-9.2%			
志邦家居	51.5	53.9	61.2	8.2	5.1	5.4	6.0	0.47	82.5	14.0	3.71
YoY	34.2%	4.6%	13.5%	1.8%	27.8%	6.2%	10.9%	-8.4%			
欧派家居	204.4	224.8	227.8	36.2	26.7	26.9	30.4	2.18	472.1	15.2	3.56
YoY	38.7%	10.0%	1.3%	1.4%	29.2%	0.9%	12.9%	43.0%			
顾家家居	183.4	180.1	192.1	43.5	16.6	18.1	20.1	4.20	314.0	15.5	3.64
YoY	44.8%	-1.8%	6.7%	10.0%	96.9%	8.9%	10.7%	5.0%			
慕思股份	64.8	58.1	55.8	12.0	6.9	7.1	8.0	1.41	145.6	17.3	2.75
YoY	45.6%	-10.3%	-4.0%	25.5%	28.0%	3.3%	13.2%	39.5%			

资料来源：wind，各公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：家居龙头当前估值（PETTM）已普遍处于历史低位


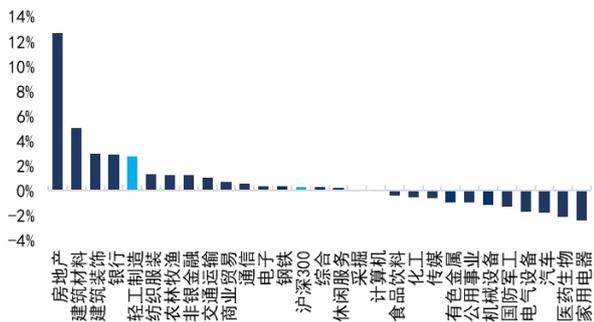
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：索菲亚 2021 年大宗计提减值带来业绩大幅下滑，导致 2022 年估值拨高

3. 上周行情回顾

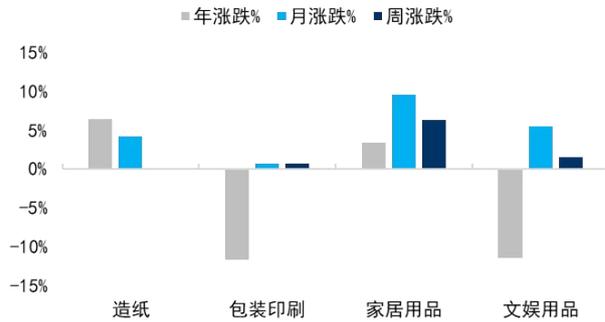
上周轻工板块+2.76%，沪深 300 指数+0.32%，相对收益+2.44%。上周轻工二级子板块指数均上涨，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+0.07%、+0.67%、+6.23%、+1.52%。

图3: 上周轻工板块实现相对正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 上周轻工子板块指数均上涨



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亚振家居 (+41.0%)、江山欧派 (+26.5%)、尚品宅配 (+19.2%)、爱丽家居 (+17.9%) 以及志邦家居 (+17.2%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为敏华控股 (+17.0%)、思摩尔国际 (+15.0%)、中烟香港 (+11.4%)、玖龙纸业 (+7.6%)、晨鸣纸业 (+5.1%)。

表3: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

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
603389.SH	亚振家居	41.0%	600836.SH	上海易连	-15.7%	1999.HK	敏华控股	17.0%	0336.HK	华宝国际	-0.4%
603208.SH	江山欧派	26.5%	831526.BJ	凯华材料	-15.2%	6969.HK	思摩尔国际	15.0%	0496.HK	卡森国际	0.0%
300616.SZ	尚品宅配	19.2%	301108.SZ	洁雅股份	-9.0%	6055.HK	中烟香港	11.4%	3331.HK	维达国际	0.0%
603221.SH	爱丽家居	17.9%	871553.BJ	凯腾精工	-6.8%	2689.HK	玖龙纸业	7.6%	0468.HK	纷美包装	0.8%
603801.SH	志邦家居	17.2%	300993.SZ	玉马遮阳	-4.7%	1812.HK	晨鸣纸业	5.1%	1044.HK	恒安国际	1.4%

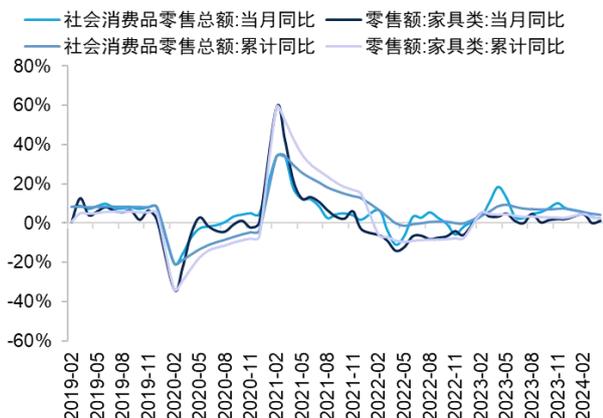
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 4 月家具零售额延续回升, 上周软体原料价格分化

销售跟踪: 4 月家具类零售额同比+1.2%, 3 月建材家居卖场销售额同比-7.4%。根据国家统计局数据, 2024 年 4 月我国社会消费品零售总额 35699 亿元, 当月同比+2.3%, 1-4 月社会消费品零售总额 156026 亿元, 累计同比+4.1%; 4 月家具类零售额 110 亿元, 当月同比+1.2%, 1-4 月家具类零售额 447 亿元, 累计同比 2.5%。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5: 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6: 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 17 日, TDI 国内现货价 14600 元/吨, 较上周上涨 150 元/吨; 纯 MDI 报价 18400 元/吨, 较上周下跌 300 元/吨; 截至 5 月 17 日, 软泡聚醚市场价 9225 元/吨, 较上周下跌 25 元/吨。

图7: 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8: 纯 MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图9: 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

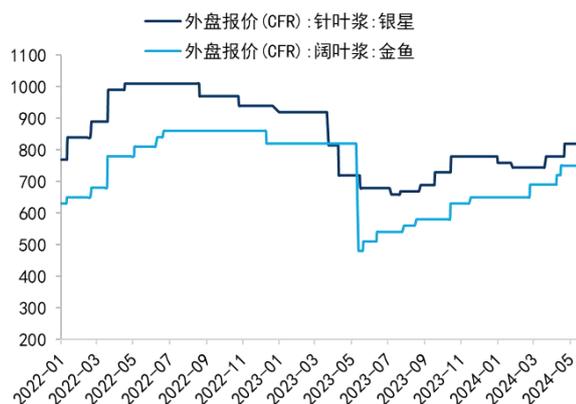
4.2 造纸板块：上周国内针叶浆价格上涨，成品纸价格稳定

原料价格：近期针阔叶浆外盘报价小幅抬升。截至5月17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17日，华南地区针叶浆银星市场价6500元/吨，较上周上涨200元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价5850元/吨，较上周持平。

溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动上行，截至5月17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17日，废纸现货价1474元/吨，较上周下跌4元/吨。

图10: 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11: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



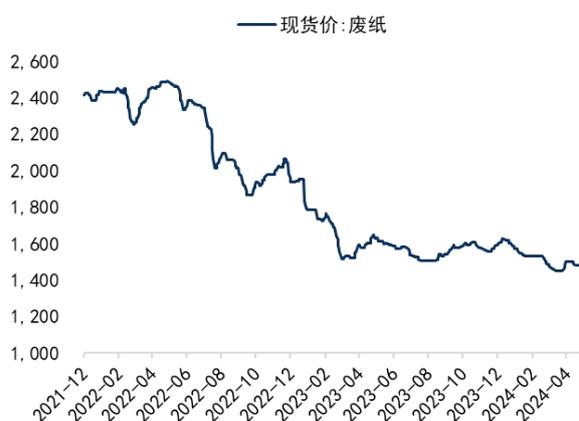
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图12: 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

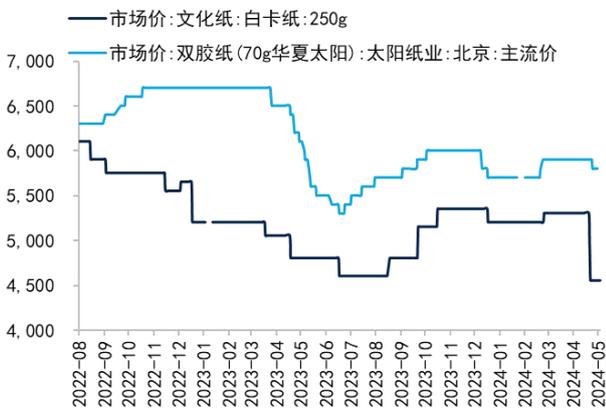
图13: 废纸现货价格 (元/吨)



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17日, 白卡纸(250g)市场均价为4560元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g华夏太阳)市场均价为5800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5月17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14: 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15: 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: 4月住宅新开工、竣工与商品房销售降幅收窄

4月住宅新开工、竣工与商品房销售降幅大幅收窄。 根据国家统计局, 2024年4月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-13.7%/-13.4%/-17.1%, 分别较3月+13.1pct/+11.8pct/+10.0pct; 1-4月累计同比-25.6%/-21.0%/-23.8%, 分别较1-3月+3.1pct/+0.9pct/-0.4pct。

图16: 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17: 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

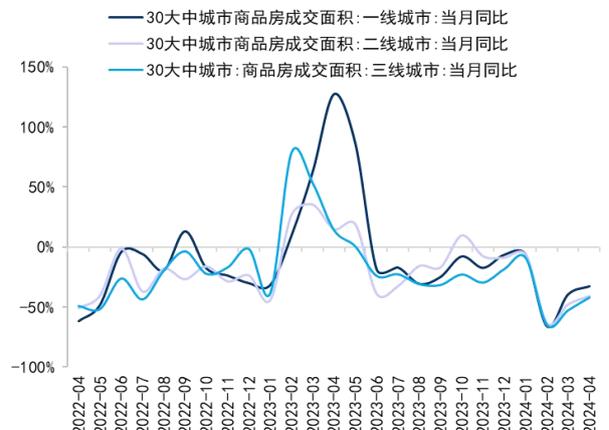
4月30大中城市商品房成交面积同比-38.9%。4月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-38.9%，1-4月累计同比为-41.7%，其中一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为-32.5%/-40.6%/-42.3%，1-4月累计同比分别为-36.3%/-42.2%/-46.3%。周度数据来看，2024W20（5/13~5/19）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-39.0%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-33.3%/-40.8%/-40.5%。

图18: 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19: 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，4月十城二手房成交面积延续回暖。据十城二手房成交面积数据统计（截至5月17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，2024W20（5/13~5/20）我国十城二手房成交面积同比-5.71%，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-40.8%、+33.8%、+66.1%、-25.2%、+51.0%、+7.1%、-39.1%、-14.9%、-6.4%、-1.2%。

图20: 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, 2024W19 (5.6-5.12) 中央层面, 5月6日财政部、住建部发布《关于开展城市更新示范工作的通知》, 将选取15个城市更新示范城市, 中央财政对示范城市给予定额补助。央行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》, 强调统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施, 继续保交楼贷款支持。地方层面, 深圳、杭州、西安等9城政策放松, 需求端主要涉及放松限购、放松限贷、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。

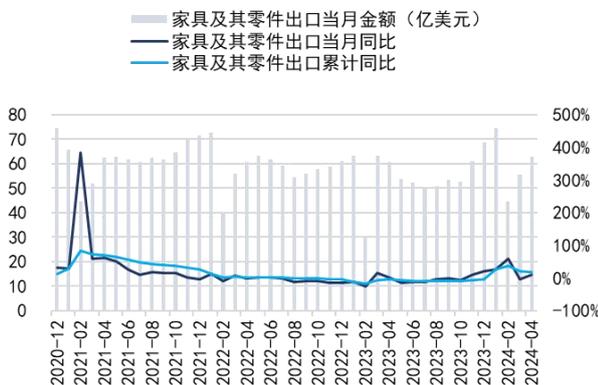
表4: 2024W19 地产政策动态

日期	部门	主要内容
5月6日	财政部住建部	持续推动老旧小区宜居环境建设
5月10日	央行	统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施, 继续保交楼贷款支持
5月6日	成都	发布住房发展计划, 年内新增保障性租赁住房3万套
5月6日	武汉	推出购房消费券支持措施, 最高可贷10万元房款
5月6日	深圳	分区优化住房限购政策, 多孩户籍家庭可再购1套房
5月7日	武汉	仅有一套且正挂牌出售, 办理新购房商贷时可认定首套
5月9日	无锡	调整公积金政策, 最高额度提升至100万元
5月9日	西安	全面取消住房限购措施
5月9日	杭州	全面取消住房限购, 取得合法产权住房可申请落户
5月10日	绍兴	试行新住房公积金办法, 放宽灵活就业人员缴存使用条件
5月11日	石家庄	调整租房提取公积金政策: 年提取上限最高达1.8万元
5月11日	南京	可改建或收购存量住房用作保障房
5月11日	北京	住建委发布2024年住房发展年度计划
5月12日	沈阳	放宽落户政策, 含取消积分落户名额限制等十条
5月13日	佛山	出台13项新措施优化房地产市场, 放宽购房入户政策

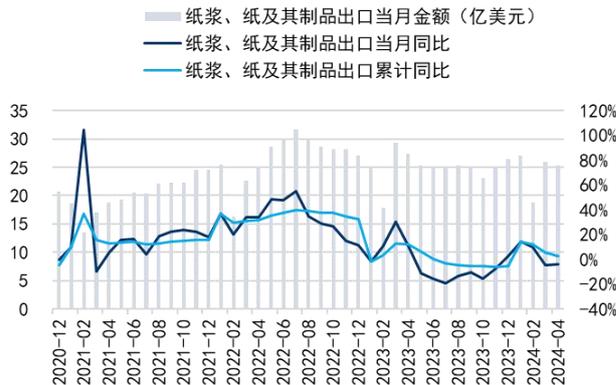
资料来源: 克而瑞地产研究, 国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据: 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+8.7%, 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%。4月我国纸浆、纸及其制品出口额25.3亿美元, 同比-3.6%, 1-4月纸浆、纸及其制品累计出口额97.2亿美元, 累计同比+3.0%。

图21: 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22: 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

【乐歌股份】以现有总股本为基数向全体股东每10股派4.0元现金，本次权益分派股权登记日为2024年5月17日，除权除息日为2024年5月20日。本次权益分派实施后，公司可转债转股价格将由35.47元/股调整为34.95元/股。

【索菲亚】以现有总股本剔除已回购股份为基数，向全体股东每10股派10.0元现金，本次权益分派股权登记日为2024年5月20日，除权除息日为2024年5月21日。

【致欧科技】以现有总股本为基数，向全体股东每10股派5.0元现金。本次权益分派股权登记日为2024年5月21日，除权除息日为2024年5月22日。

【索菲亚】公司全资子公司索菲亚投资拟向国联证券出售所持民生证券2.93亿股股份，并以标的资产认购国联证券新增发行的A股股份。2024年5月14日，索菲亚投资已与国联证券签署《发行股份购买资产框架协议》。

【乐歌股份】为提高资金使用效率，合理利用闲置自有资金，在不影响公司正常生产经营的情况下，同意使用不超过6.0亿元的暂时闲置自有资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、低风险的理财产品。

【晨光股份】以实施权益分派股权登记日的总股本扣除公司回购专用股本，以参与权益分派的总股本923,738,527股为基数，每10股派发现金红利8元。本次权益分派股权登记日为2024年5月23日，除权除息日为2024年5月24日。

5.2 行业动态

《制浆造纸单位产品能源消耗限额》（GB 31825-2024）批准发布。近日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布《制浆造纸单位产品能源消耗限额（GB31825—2024）》等34项强制性国家标准和1项强制性国家标准修改单。

《制浆造纸单位产品能源消耗限额（GB31825—2024）》将于2025年5月1日起

实施，实施后将全面替代《制浆造纸单位产品能源消耗限额》（GB31825—2015）。

部分规模纸企文化纸价格上调 300 元/吨。江河纸业自 6 月 1 日起，生产的胶版纸系列(含双胶纸、微涂双胶纸、轻型纸及复合纸)新接订单价格上调 300 元/吨；华泰纸业自 6 月 1 日起，所有文化纸系列产品价格上调 300 元/吨；晨鸣纸业自 6 月 1 日起文化纸产品价格上调 300 元/吨；亚太森博决定针对旗下双胶纸、静电复印原纸产品价格上调 300 元/吨(含税)，自 2024 年 6 月 1 日起生效。

尚品宅配：5 月 18 日，尚品宅配活力长辈系列首发暨江苏旗舰店试业盛典在南京隆重举行。尚品宅配以领先的生活方式洞察力、Ai 设计实力和定制实力，精准开发适老产品，以活力长辈系列新品抢占市场先机，为活力长辈打造多元活力空间。

“活力长辈”系列从定制适老化、宅配适老化、家电适老化三大维度入手，致力于构建更为科学的适老化生活方式。

5 月 20 日，国家发展改革委等四部门发布《关于深化智慧城市发展 推进城市全域数字化转型的指导意见》提出，丰富普惠数字公共服务。提出加强数字化赋能保障性住房、城中村改造建设。推进适老助残无障碍设施与公共服务数字化改造，积极发挥社会和市场力量助力重点人群跨越数字鸿沟。推动打造低成本、高体验、交互式的社区、居家智慧养老服务场景。

马来西亚电子烟用户在 12 年间增加了 600%。根据《2023 年马来西亚成人烟草调查》，在过去 12 年里，马来西亚的电子烟用户数量增长了 600%。研究指出，马来西亚的电子烟使用量激增，2023 年约有 5.8% 的用户，而 2011 年为 0.8%，增幅超过 600%。调查涉及马来 15 岁及以上的受访者，总共随机抽取了全国 5780 户来自城市和农村地区的家庭。

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
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	买入	10.32	0.44	0.49	0.58	23.45	21.06	17.79	2.04
002572.SZ	索菲亚	买入	20.97	1.31	1.52	1.73	16.01	13.80	12.12	2.85
301061.SZ	匠心家居	无评级	67.62	3.18	3.82	4.63	21.26	17.70	14.60	2.77
603801.SH	志邦家居	买入	18.88	1.36	1.53	1.70	13.88	12.34	11.11	2.46
603816.SH	顾家家居	买入	37.70	2.44	2.76	3.12	15.45	13.66	12.08	3.11
603833.SH	欧派家居	买入	74.42	4.98	5.34	5.77	14.94	13.94	12.90	2.53
603848.SH	好太太	买入	15.58	0.81	0.97	1.18	19.23	16.06	13.20	2.67
603195.SH	公牛集团	买入	123.25	4.34	5.02	5.78	28.40	24.55	21.32	7.13
002790.SZ	瑞尔特	买入	12.85	0.52	0.65	0.80	24.71	19.77	16.06	2.51
002078.SZ	太阳纸业	买入	15.60	1.10	1.31	1.56	14.18	11.91	10.00	1.61
603733.SH	仙鹤股份	无评级	20.38	0.94	1.48	1.93	21.68	13.77	10.56	1.96
002831.SZ	裕同科技	无评级	26.91	1.55	1.86	2.15	17.36	14.47	12.52	2.22
603899.SH	晨光股份	买入	38.85	1.65	1.96	2.32	23.55	19.82	16.75	4.39
301376.SZ	致欧科技	买入	28.00	1.14	1.20	1.49	24.56	23.33	18.79	3.49
300729.SZ	乐歌股份	买入	17.50	2.03	1.47	1.67	8.62	11.90	10.48	1.78
603661.SH	恒林股份	无评级	48.79	1.89	3.94	4.85	25.81	12.38	10.06	1.94
301004.SZ	嘉益股份	无评级	86.51	4.54	5.71	6.90	19.06	15.15	12.54	6.30

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