

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

关注家居优质个股低位布局机遇，百亚推出益生菌新品升级系列

行业观点更新：

- **家居：**内销家居板块近两周波动较大，主因地产需求端政策正应出就出，虽市场对行业后续需求预期有所改善驱动板块短期估值修复，然而目前终端需求仍有承压，考虑终端接单节奏及 24Q1 家居企业预收款情况，Q2 各企业报表端或将显现较大压力，使得整体估值修复行情持续性相对较弱。延续此前观点，家居行业依托二手房自然翻新需求支撑，整体需求具备韧性，对于中期需求无需过于悲观，并且目前头部企业份额提升有望相对较好对冲行业下行压力。外销家居板块行情近期有所调整，或主因出口整体景气度虽然依然较好，但景气度边际未呈现进一步上行，并且近期海运费显著上行，或对部分出口企业 Q2 利润端有所影响。我们认为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 家居出口仍有望保持较高景气度，在此背景下仍可优选优质个股进行布局。整体来看，家居板块我们建议关注：1) 具备品类融合能力、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。
- **新型烟草：**海外市场方面，4 月中国电子烟出口量同比增长 3.6%至 20468 吨，出口金额则同比下降 13.5%至 8.9 亿美元，其中对美国出口金额 3.3 亿美元，同比增长 6.9%。整体来看，电子烟出口表现相对较弱。后续仍需观测“多合一”产品的市场接受度及相关政策导向，其发展情况一定程度上将影响换弹式雾化产品销售复苏的进度。国内市场方面，雾芯科技一季报收入环比仅增长 6.0%，考虑其中有国际业务贡献，24Q1 内销收入环比仍未明显改善。虽然目前国内整体合规产品销售相对乏力，但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。
- **轻工宠物消费：**百亚旗下自由点发布益生菌 PRO+升级系列，618 开启国产宠物品牌表现靓丽。1) 百亚推出“自由点益生菌 pro+卫生巾”新品作为益生菌系列升级款，看好公司借助产品不断升级&线上电商快速成长、线下外围扩张加速，实现国货二线品牌弯道超车。2) 宠物：①内销：根据天猫公布 618 首日战报，乖宝旗下弗列加特/麦富迪品牌位居猫狗品牌榜第 3/7 位，在相对长线的 618 活动中，头部国产品牌强化在小红书/抖音等新媒体渠道的内容精细化运营提升品牌势能。②外销：4 月宠物食品出口量同比+14.6%，北美修复动能较优，欧洲恢复正常，ASP 平稳。
- **造纸：**短期维持浆价高位判断，纸价淡季环比回落，短期成本压力仍存。根据隆众资讯，Suzano 6 月亚洲市场按木浆报价涨价+30 美元/吨，伴随造纸行业进入淡季，文化/白卡纸价呈环比回调趋势，文化纸企近期发布涨价函进行保价，当前文化双胶/白卡/生活纸税前单吨价格较 4 月初-200/-300/+100 元，短期维持浆价强势判断，推荐具备纸浆&木片自供能力的头部纸企，同时重点关注成熟纸企高分红。
- **出海：**近期国务院审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，积极关注具备高成长性、成本优势持续夯实的头部海外仓标的。乐歌布局多个海外仓仓储面积达 450 万平方英尺，与 FedEx, UPS, Amazon shipping 等当地物流商深度合作，是 Fedex 全球 Top100 客户，凭借积累的庞大发件量，获取更好的尾程快递折扣，帮助跨境卖家获得更低的物流成本，并保持成本优势，近期公司新添两大新仓德国韦尔讷仓、美中芝加哥仓，占地面积分别为 36/20 英尺。

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.....	4
1.3 造纸板块.....	4
1.4 轻工&宠物消费.....	4
1.5 出海板块.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	5
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	5
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.....	5
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

内销家居板块近两周波动较大，主因地产需求端政策正应出就出，虽市场对行业后续需求预期有所改善驱动板块短期估值修复，然而目前终端需求仍有承压，考虑终端接单节奏及24Q1家居企业预收款情况，Q2各企业报表端或将显现较大压力，使得整体估值修复行情持续性相对较弱。延续此前观点，家居行业依托二手房自然翻新需求支撑，整体需求具备韧性，对于中期需求无需过于悲观，并且目前头部企业份额提升有望相对较好对冲行业下行压力。外销家居板块行情近期有所调整，或主因出口整体景气度虽然依然较好，但景气度边际未呈现进一步上行，并且近期海运费显著上行，或对部分出口企业Q2利润端有所影响。我们认为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家居出口仍有望保持较高景气度，在此背景下仍可优选优质个股进行布局。整体来看，家居板块我们建议关注：1) 具备品类融合能力、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。

- **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：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。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包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：5月22日，南京索菲亚全案设计交付中心开业，该中心为消费者提供从空间设计到整装定制的全套个性化解决方案，首创24小时营业模式，可满足年轻群体随时随地的家装沟通需求。

- **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。

- **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家居时代进攻赋能，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。

- **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。

- **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。

- **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。

- **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。
- **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：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。

动态：5 月 16 日，公司发布 2024 财年业绩公告，公司 2024 财年实现营收 184.1 亿港元（同+6.1%），归母净利润 23.0 亿港元（同比+20.2%）。公司下半财年实现主营收入 94.7 亿港元（同比+17.5%）归母净利润 11.7 亿港元（同比+41.7%）。

1.2 新型烟草板块

海外市场方面，4 月中国电子烟出口量同比增长 3.6%至 20468 吨，出口金额则同比下降 13.5%至 8.9 亿美元，其中对美国出口金额 3.3 亿美元，同比增长 6.9%。整体来看，电子烟出口表现相对较弱。后续仍需观测“多合一”产品的市场接受度及相关政策导向，其发展情况一定程度上将影响换弹式雾化产品销售复苏的进度。国内市场方面，雾芯科技一季报收入环比仅增长 6.0%，考虑其中有国际业务贡献，24Q1 内销收入环比仍未明显改善。虽然目前国内市场整体合规化产品销售相对乏力，但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。

- **雾芯科技-动态**：2024 年一季度营业收入为人民币 5.5 亿元（7640 万美元），环比增长 6.0%，同比增长 192.1%。非美国通用会计准则下，第一季度经调整净利润为人民币 2.1 亿元（2874 万美元），环比减少 52.0%，同比增长 13.0%。

1.3 造纸板块

造纸：短期维持浆价高位判断，纸价淡季环比回落，短期成本压力仍存。根据隆众资讯，Suzano6 月亚洲市场桉木浆报价涨价+30 美元/吨，伴随造纸行业进入淡季，文化/白卡纸价呈环比回调趋势，文化纸企近期发布涨价函进行保价，当前文化双胶/白卡/生活纸税前单吨价格较 4 月初-200/-300/+100 元，短期维持浆价强势判断，推荐具备纸浆&木片自供能力的头部纸企，同时重点关注成熟纸企高分红。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，关注【五洲特纸】。

1.4 轻工&宠物消费

轻工宠物消费：百亚旗下自由点发布益生菌 PRO+升级系列，618 开启国产宠物品牌表现靓丽。1) 百亚推出“自由点益生菌 pro+卫生巾”新品作为益生菌系列升级款，看好公司借助产品不断升级，实现国货二线品牌弯道超车。2) 宠物：①内销：根据天猫公布 618 首日战报，乖宝旗下弗列加特/麦富迪品牌位居猫狗品牌榜第 3/7 位，在相对长线的 618 活动中，头部国产品牌强化在小红书/抖音等新媒体渠道的内容精细化运营提升品牌势能。②外销：4 月宠物食品出口量同比+14.6%，北美修复动能较优，欧洲恢复正常，ASP 平稳。

宠物板块：

1) 内销：24 年 5 月 20 日 0:00-24:00 期间，根据天猫公布 618 首日战报，定位中高端的网红品牌诚实一口/蓝氏等凭借主销大单品、头部 KOL 直播等方式成绩表现靓丽位居前二，乖宝旗下弗列加特/麦富迪品牌位居猫狗品牌榜第 3/7 位，在相对长线的 618 活动中，头部国产品牌强化在小红书/抖音等新媒体渠道的内容精细化运营提升品牌势能。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, 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。根据海关, 4月宠食出口数量2.6万吨, 同比+14.6%; 4月出口金额为8.51亿元人民币, 同比+14.7%。

■ **百亚股份:** 电商、线下外围省份成长表现靓丽, 核心区域深耕份额进一步提升。公司深耕优势地区、有序拓展全国市场, 加快电商和新兴渠道建设。产品结构优化带动毛利率提振显著, 投放效率优化、费用分配节奏影响, 带动利润率环比显著改善。品牌势能向上, 外围市场重点突围成长动能充沛, 优质国产品牌扬帆起航。1) 渠道端, 公司继续巩固在现有核心省份的市场地位, 对组织架构进行优化调整, 选取重点发展战区快速突围, 充分考虑外围省份的市场竞争差异, 以点带面精细化运营。2) 产品端, 大健康系列矩阵不断完善, “益生菌”、“有机纯棉”、“敏感肌”等系列不断升级, 产品竞争力不断强化, 看好中期份额持续提升空间。

动态: 近期公司推出“自由点益生菌 pro+卫生巾”新品作为益生菌系列升级款, 通过添加专利女性益生菌 LA88+N13+益生元成分, 能够有效提升益菌群的丰富度(平均提升55%)和健康度(平均提升82%), 表层添加天然蚕丝提升亲肤度。从定价来看, 根据抖音官方自由点旗舰店, 新品益生菌 PRO+单片1.3~1.5元, 较之前益生菌系列单片1.1~1.2元, 单位价格涨幅在20%~30%。看好公司借助产品不断升级, 实现国货二线品牌弯道超车, 借助电商持续超预期高速增长。

■ **4月宠物食品进出口数据跟踪:** 北美修复动能较优, 欧洲恢复正常, ASP 平稳

①4月出口数量2.6万吨, 同比+14.6%; 4月出口金额为8.51亿元人民币, 同比+14.7%。

②1-4月出口数量累计同比+21.5%, 出口金额累计同比+20.5%。

出口分地区: ①北美: 4月出口数量/金额同比+47.2%/+49.9%; 1-4月出口数量/金额同比+61.6%/64.8%。②欧洲: 4月出口数量/金额同比+11.6%/+11.3%, 1-4月出口数量/金额同比+15.1%/+14.4%。③日韩: 4月出口数量/金额同比-6.7%/-2.7%, 1-4月出口数量/金额同比+1.0%/+3.5%

1.5 出海板块

出海: 近期国务院审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》, 积极关注具备高成长性、成本优势持续夯实的头部海外仓标的。乐歌布局多个海外仓仓储面积达450万平方英尺, 与FedEx, UPS、Amazon shipping等当地物流商深度合作, 是Fedex全球Top100客户, 凭借积累的庞大发件量, 获取更好的尾程快递折扣, 帮助跨境卖家获得更低的物流成本, 从而在激烈的竞争中, 保持成本优势, 近期新添两大新仓德国韦尔讷仓、美中芝加哥仓, 占地面积分别为36/20英尺, 推荐【乐歌股份】, 同时积极关注具备高成长特征的品牌跨境出海标的【名创优品】、【致欧科技】、【恒林股份】等。

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
5.17	美国司法部提案放宽大麻限制: 重新分类为较安全药物	据路透社5月17日报道, 美国司法部于周四(16日)正式提出一项历史性提案, 将大麻重分类为较安全的药物, 并明确大麻的滥用风险相对于其他较高风险药物更为低。该规定如果颁布, 还将有助于对其药用功效进行更多研究。该提案称: “此外, FDA的审查中没有发现任何安全问题, 这表明大麻的医疗用途不会带来不可接受的高安全风险。”
5.20	美国俄州调味烟草禁令: 21个城市可实施禁止调味烟草产品销售	据Halfwheel 5月17日报道, 俄亥俄州关于禁止调味烟草产品的经过长达18个月更新了进展。法官马克·塞罗特(Mark Serrott)裁定, 最近通过的全州优先购买法违宪, 这一裁定将允许在诉讼中名列的21个城市执行禁止售卖调味烟草产品的禁令。

5.20	爱尔兰环境部长：计划年底实施一次性电子烟禁令	据 TheSun 5 月 19 日报道，禁止一次性电子烟这类产品的法令可能会在今年年底实施。爱尔兰环境部长奥西安·斯迈斯 (Ossian Smyth) 表示，他正在寻求许可准备推动一项法律，全面停止销售这些已经禁止 18 岁以下人群购买的电子烟产品。
5.23	英国北爱尔兰议会通过禁烟新法：禁止向 2009 年后出生者销售烟草产品	据 BBC5 月 22 日报道，英国北爱尔兰议会斯托蒙特支持加入英国的一项新法律，该法案旨在禁止 2009 年以后出生的青少年吸烟。《烟草和电子烟法案》旨在逐步取消卷烟的销售，它规定向 2009 年 1 月 1 日或以后出生、且年满 18 岁的人出售烟草制品为非法行为，同时，该法案旨在解决青少年使用电子烟的问题，这项法案是英国政府“无烟一代”的计划的一部分。

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（5.17-5.24）30 大中城市成交面积同比下降 35.1%，累计同比下降 41.8%。

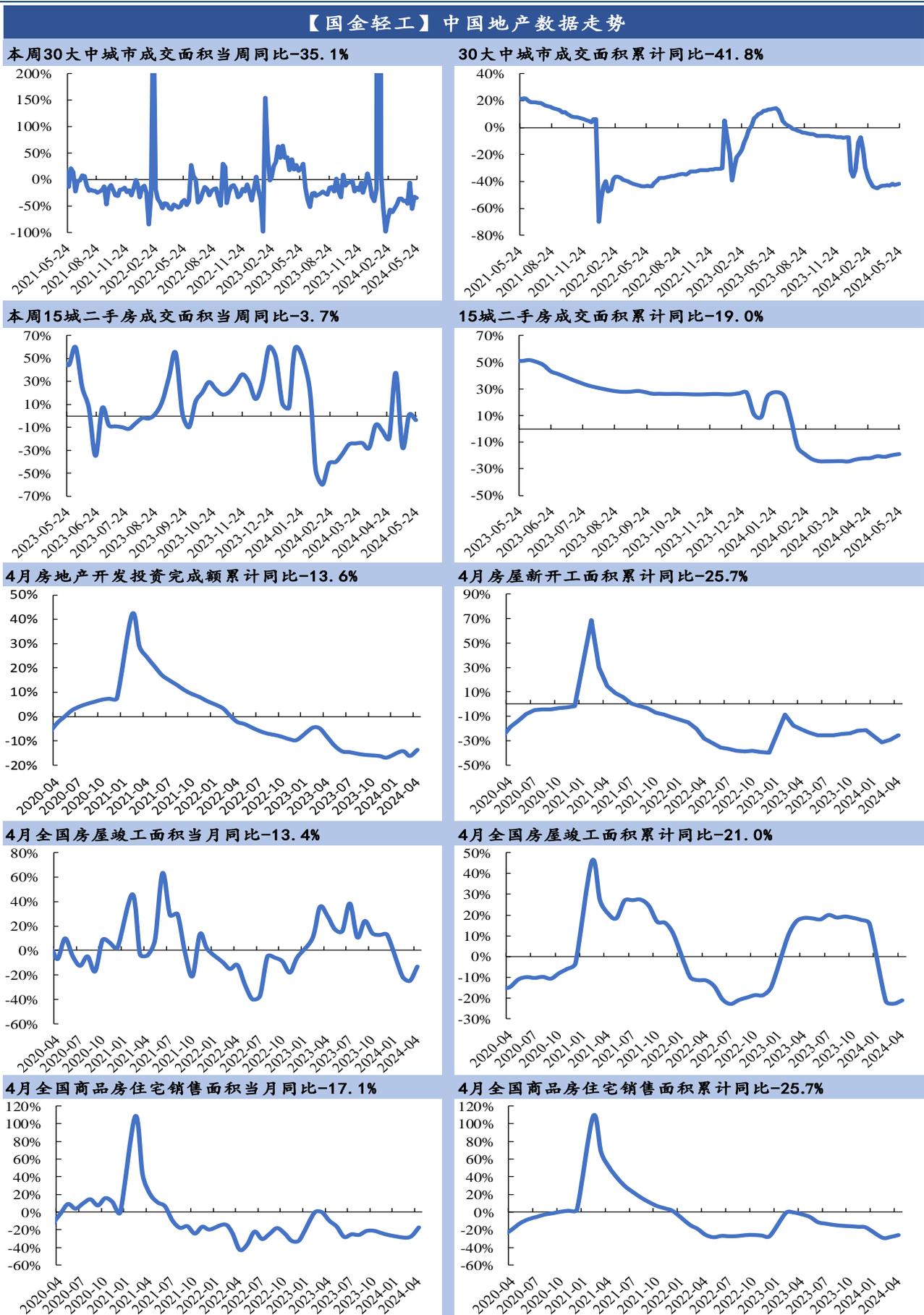
周度二手房成交面积：本周（5.17-5.24）15 城二手房成交面积同比下降 3.7%，累计同比下降 19.0%。

房地产开发投资完成额：24 年 1-4 月累计同比下降 13.6%，房屋新开工面积累计同比下降 25.7%。

月度竣工面积：24 年 1-4 月全国房屋竣工面积同比下降 21.0%，单 4 月同比下降 13.4%。

月度销售面积：24 年 1-4 月全国商品房住宅销售面积同比下降 25.7%，单 4 月同比下降 17.1%。

图表2: 中国地产数据走势



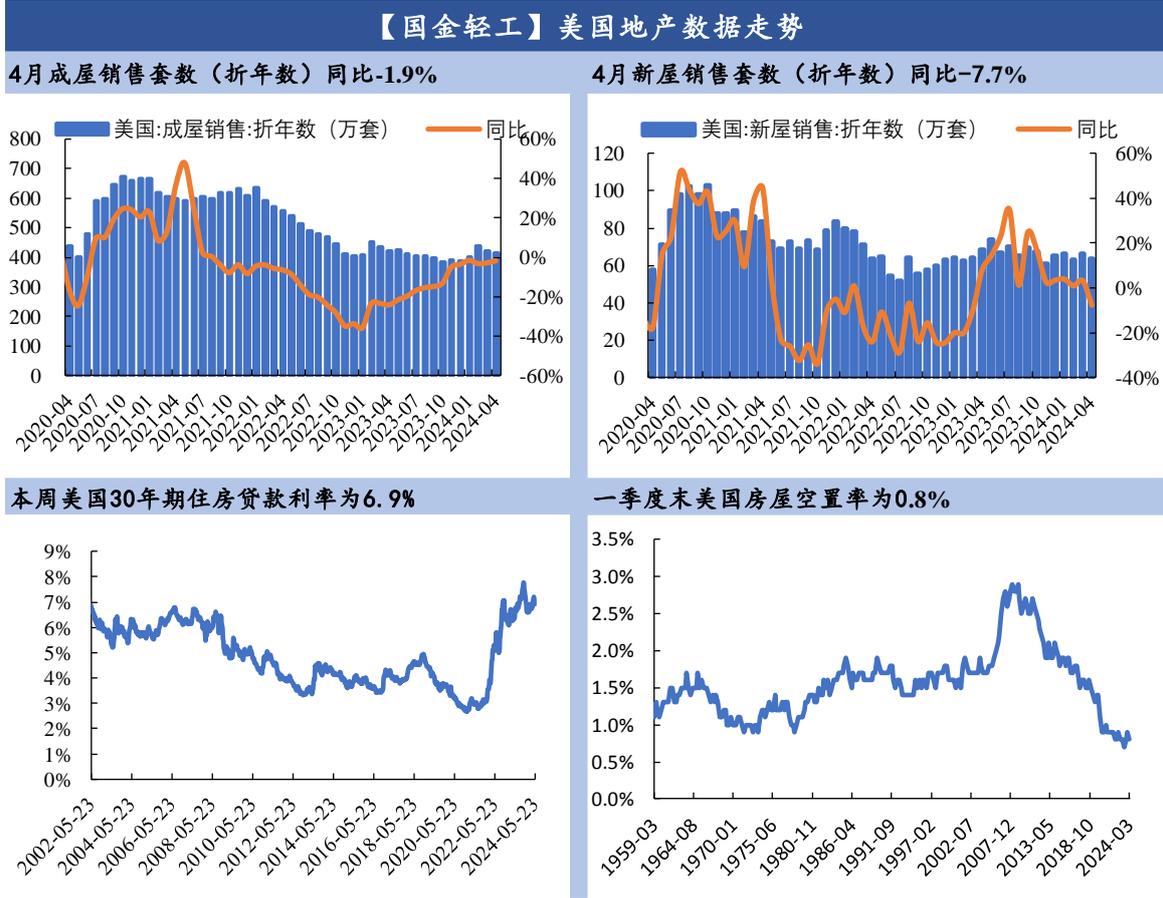
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年4月成屋销售套数（折年数）同比下降1.9%，2024年4月新屋销售套数（折年数）同比下降7.7%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.9%，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%。

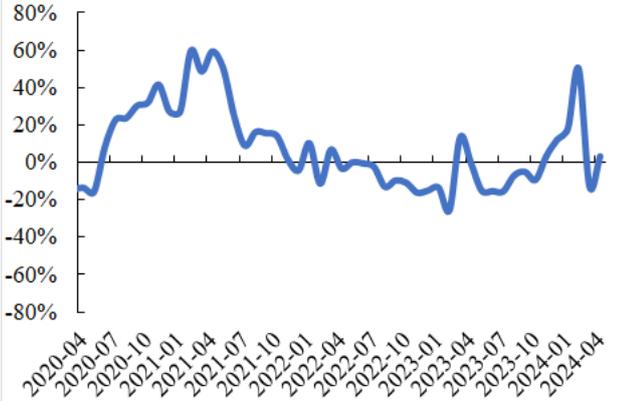
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年3月当月同比下降8.1%，库存销售比同比降低3.0pct。

国内家具零售额：2024年4月中国家具类零售额同比增长1.2%，1-4月累计同比增长2.5%。

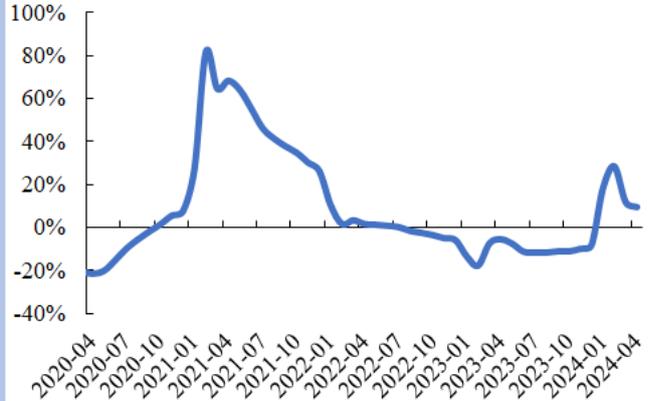
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

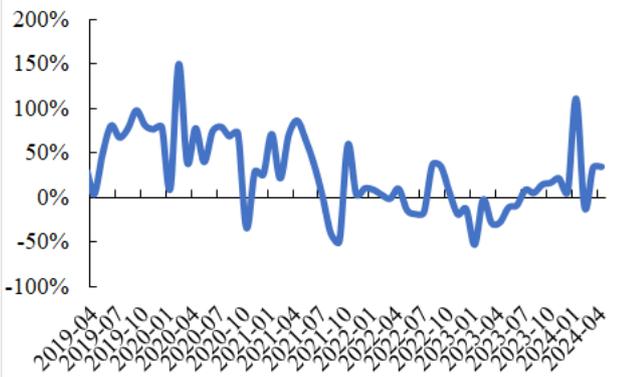
4月中国家具出口金额当月同比+3.5%



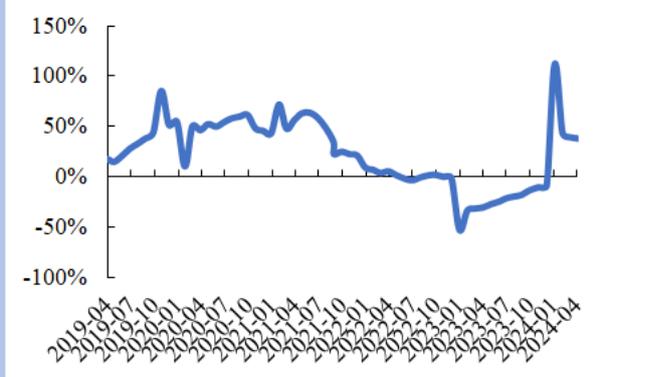
4月中国家具累计出口金额同比+9.7%



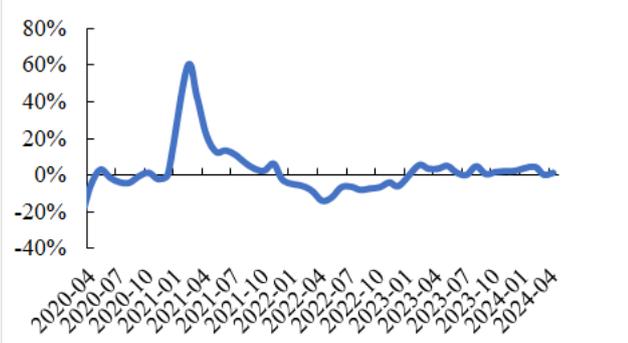
4月越南家具出口金额当月同比+34.5%



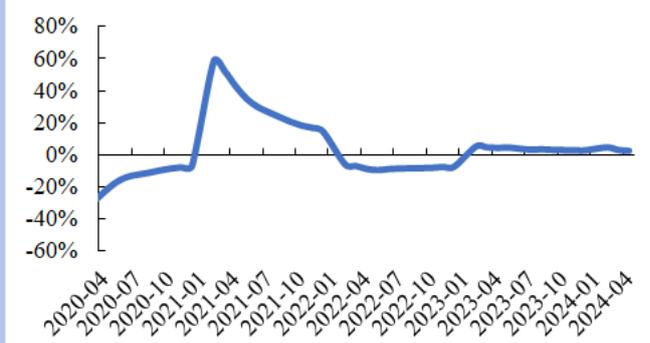
4月越南家具出口金额累计同比+37.6%



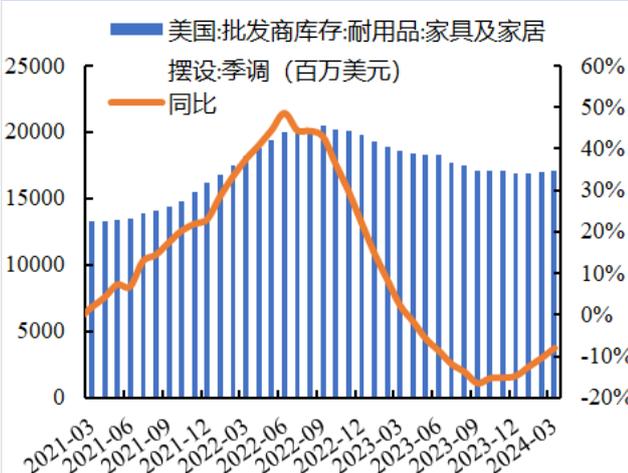
4月中国家具类零售额当月同比+1.2%



4月中国家具类零售额累计同比+2.5%



3月美国家具及家居摆设批发商库存同比-8.1%



3月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-3.0%



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

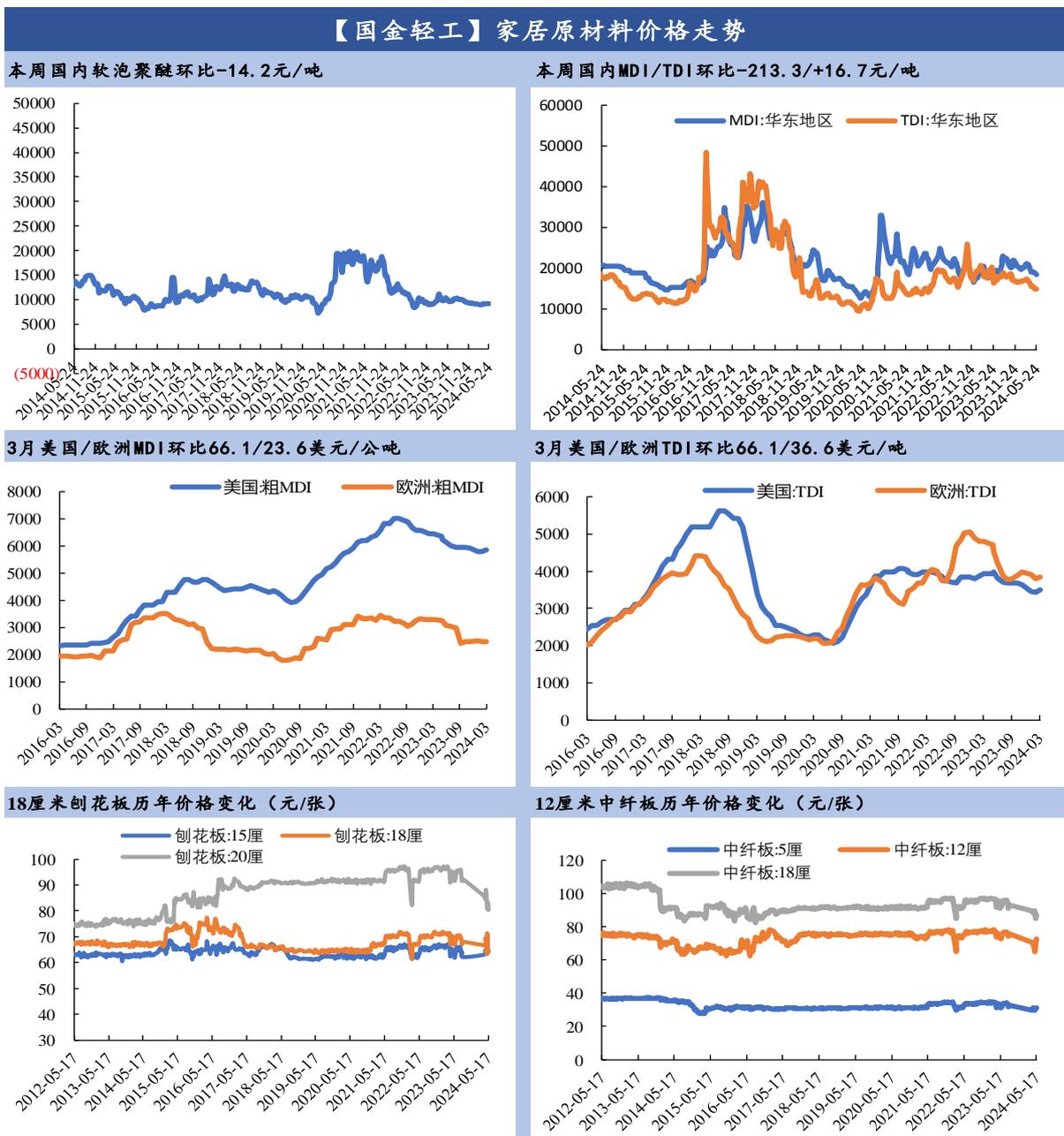
本周国内软泡聚醚均价为 9190.0 元/吨, 环比下降 14.2 元/吨持平, 今年以来截止 5.24 均价为 9127.08 元/吨, 较 2023 年均价下降 7.5%。

本周国内 MDI 均价为 18320.0 元/吨, 环比下降 213.3 元/吨, 今年以来截止 5.24 均价为 19682.2 元/吨, 较 2023 年均价下降 1.4%。

本周国内 TDI 均价为 14800.0 元/吨, 环比上升 16.7 元/吨, 今年以来截止 5.24 均价为 16177.8 元/吨, 较 2023 年均价下降 10.7%。

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	
原材料														
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
纸品														
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 17 日至 2024 年 5 月 23 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 6485.7 元/吨, 环比上期上涨 2.1%; 阔叶浆现货含税均价 5850.0 元/吨, 环比上期持平; 本色浆现货含税均价 5500.0 元/吨, 环比上期持平; 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整理运行, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、针叶浆外盘价格高位上涨 50 美元/吨, 期货主力合约均价高位上涨, 影响现货业者心态, 基差报盘下, 浆价适当上涨。二、阔叶浆价本周期内变动不大, 现货业者普遍低价惜售, 市场流通货源紧俏, 但下游需求清淡, 业者出货量一般, 浆价基本变动不大。三、本周期下游部分原纸厂家需求维持清淡, 部分原纸厂家开工负荷下降, 消耗纸浆速度减缓, 对原料采购积极性欠佳, 对浆价支撑有限。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场偏稳运行, 成交提升有限。70g 双胶纸企业含税均价为 5750.0 元/吨, 环比持平。原料木浆高位报盘, 行业生产承压明显, 且供应端压力下, 周内有工厂计划内检修, 产线转产/交叉排产情况延续存在, 纸企挺价态度表现明确。部分书商适量补库, 但整体需求端看来, 出版订单释放节奏不快, 社会订单表现延续欠佳, 市场观望情绪依旧浓厚, 下游市场对提价计划反应平平, 用户仍刚需散单采买为主。贸易商囤库意向偏低, 随进随出为主, 局部产销倒挂情况仍存, 品牌双胶纸主流市场报价维持在 5400-5800 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场趋稳运行, 交投仍显僵持。157g 铜版纸企业含税均价为 6000.0 元/吨, 环比降幅 0.5%。目前铜版纸行业供需暂显平衡, 工厂产线基本正常生产, 江苏有产线计划内检修, 部分交叉排产情况依旧存在。成本面, 纸浆价格区间震荡, 整体仍处于相对高位, 对市场有一定利好支撑。纸厂挺价意向较为强烈。需求面未见明显起色, 下游用户多按需备货, 市场观望情绪依旧偏于浓厚。经销商出货节奏一般, 市场僵持博弈态势仍存, 走货价格趋稳, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5600-5900 元/吨, 实单商谈。部分企业出口订单表现相对平稳, 对市场价格有所支撑。

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 1470.7 元/吨, 环比-0.8%, 同比-10.6%。本周废纸市场延续弱势整理, 跌幅在 10-30 元/吨。目前下游需求方面表现欠佳, 龙头纸企虽个别基地提涨, 但品种有限, 且终端需求表现一般下, 多积极出库为主, 高位成交实际有限, 需求支撑有限, 而供应方面由于本周局部雨水天气影响, 打包站出货受其影响, 纸企到货小幅回落, 市场整体信心不足, 业者后市多以观望看空为主。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场偏弱整理为主。

本周期国内废旧书本纸均价 1551.2 元/吨, 环比-0.8%, 同比-18.6%。本周废旧书本纸市场弱稳运行, 华北华东跌势明显, 市场整体走势再度下滑。下游原纸交易承压, 原纸市场供应量充足, 终端需求不振导致纸企出货不及预期, 市场交易量持续下行, 短期利好难寻, 纸企整体收购价格下跌。累库压力下, 纸企生产采购兴致不高, 到货量环比窄幅增加, 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，打包站多随进随出。下月高考来临，社会白废量或将明显增加，业者因此多持看跌心态，加速出货。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场弱势整理。

本周期废旧报纸均价 2413.3 元/吨，环比持平，同比-14.8%。本周废旧报纸市场价格持稳续市，环比持平。打包站对报纸随性收货，纸企到货偏低。终端需求低迷，纸企生产兴致一般；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。

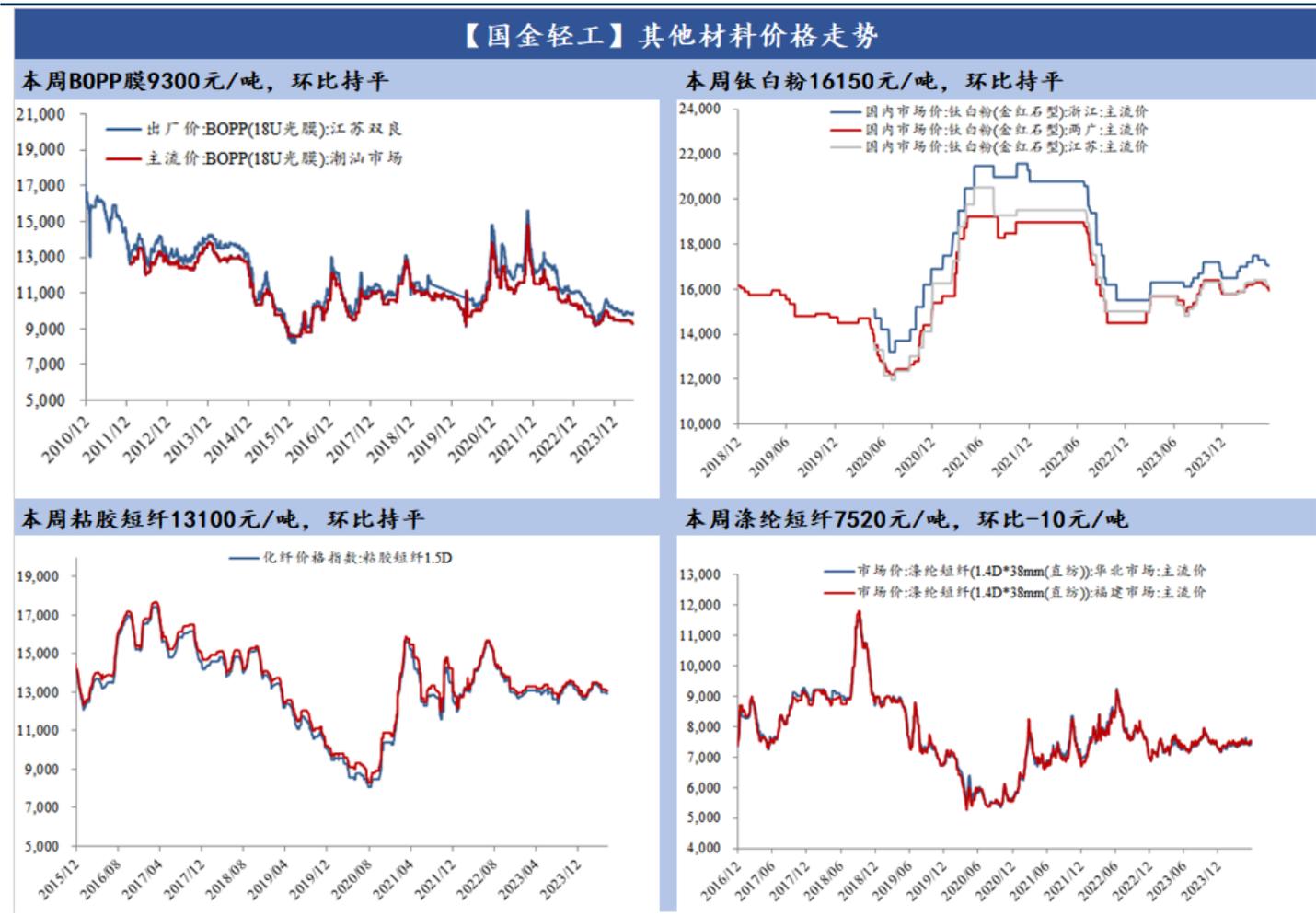
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2797.9 元/吨，环比-0.3%，同比-7.9%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场延续跌势，玖龙东莞基地下调 30 元/吨，区域内纸企纷纷跟跌，太仓基地优惠政策迟迟未收回，华东多数纸企仍在执行优惠政策，虽北方基地小幅回调，但纸种单一，仅固定克重上调 30 元/吨，场内涨价信心不足；二、需求维持清淡，下游客户囤货意愿较低，仅刚需采买和适量补库，纸企出货速度欠佳，为争取订单减轻库存压力，多有优惠让利动作；三、原料废旧黄板纸市场震荡偏弱运行，成本面支撑作用有限。

本周箱板纸含税均价 3629.2 元/吨，环比-0.2%，同比-5.8%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中窄幅整理，东莞玖龙再生箱板纸价格下调 30 元/吨，太仓、天津玖龙个别纸种上调 30 元/吨，周边纸企跟进乏力；二、需求面整体承压，纸企接单情况较为一般，库存水平高位震荡，供强需弱格局下，箱板纸价格易跌难涨；三、上游废旧黄板纸市场小幅下滑，成本面支撑趋弱，难以给予箱板纸价格坚挺支撑。

2.3.3、其他材料价格变动一览

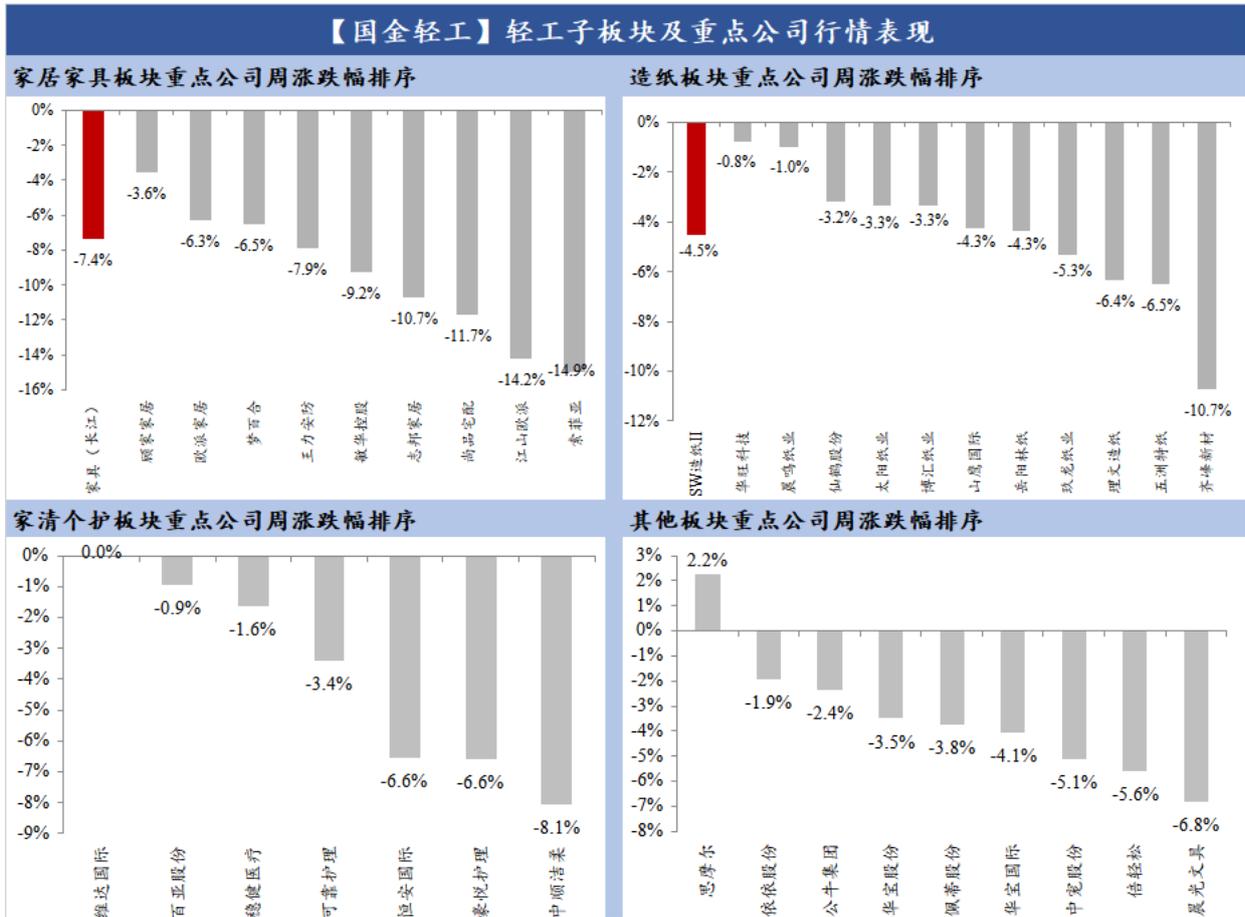
图表7: 其他材料价格变动



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



来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024. 5. 24

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	-3.3%	24.2%	30.9	36.6	41.2	46.1	14.6	12.3	10.9	9.8	1.6
	600567.SH	山鹰国际	84	-4.3%	-7.2%	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	-0.8%	23.2%	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	-6.5%	0.3%	2.7	5.6	7.2	8.5	23.5	11.5	8.9	7.6	2.5
	603733.SH	仙鹤股份	141	-3.2%	20.3%	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	-14.9%	22.5%	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	-11.7%	-19.8%	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	-6.3%	4.4%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	2.5
	603801.SH	志邦家居	70	-10.7%	0.6%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	2.2
	603816.SH	顾家家居	293	-3.6%	5.3%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	3.0
	301227.SZ	森鹰窗业	24	-12.0%	-14.7%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	1.2
	002790.SZ	瑞尔特	56	-9.4%	12.1%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	2.3
	1999.HK	敏华控股	244	-9.2%	25.0%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.0
	603313.SH	梦百合	49	-6.5%	-19.5%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.2
	605009.SH	蒙悦护理	69	-6.6%	13.6%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	2.0
消费轻工	6969.HK	思摩尔	430	2.2%	26.6%	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	-0.9%	59.7%	2.4	3.1	4.0	5.1	40.2	30.8	23.9	18.9	6.7
	603899.SH	晨光股份	358	-6.8%	0.1%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	4.2
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	228	-9.0%	35.5%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	5.7
	002891.SZ	中宠股份	76	-5.1%	-9.8%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	3.1
	001206.SZ	依依股份	28	-1.9%	-6.6%	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	-3.8%	7.9%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	2.1
出口链	603661.SH	恒林股份	69	-5.9%	9.1%	2.6	5.5	6.8	8.2	26.1	12.5	10.2	8.4	1.9
	301061.SZ	匠心家居	93	-9.0%	28.3%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	2.6
	301004.SZ	嘉益股份	88	0.9%	98.4%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	6.3
	300993.SZ	玉马遮阳	38	-2.3%	5.6%	1.7	2.1	2.5	3.0	23.2	18.7	15.5	12.8	2.6
	301193.SZ	家联科技	40	-12.0%	11.4%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	2.3
	605099.SH	共创草坪	95	-2.9%	13.5%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	3.5
	001368.SZ	通达创智	24	-3.6%	-14.8%	1.0	1.4	1.6	2.1	23.7	17.8	14.7	11.6	1.6
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	111	-15.9%	6.2%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	3.1
	300729.SZ	乐歌股份	56	-4.8%	-6.9%	6.3	4.5	5.1	6.0	8.8	12.6	11.0	9.3	1.7
	301381.SZ	赛维时代	104	2.9%	-7.9%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	4.5

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024.5.24; 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