

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

地产政策持续加码，关注家居估值修复

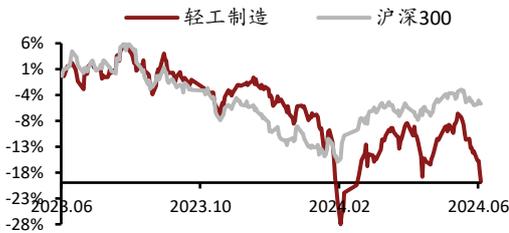
——轻工制造行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(下调)

轻工制造相对沪深300指数表现

发布日期：2024年06月07日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《轻工制造行业月报：浆价延续上涨趋势，地产政策持续宽松》 2024-05-10

《轻工制造行业深度分析：家居产业链分析之河南概况》 2024-04-30

《轻工制造行业月报：浆价上行支撑浆纸系纸价，家具出口表现亮眼》 2024-04-03

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- 市场回顾：**5月轻工制造板块下跌2.37%，跑输沪深300指数1.69pct，涨幅在中信一级行业中排名第20名。细分子板块中，家具板块上涨，其余板块下跌。个股约三分之一上涨，涨幅靠前的5名分别是凯华材料、晨鸣B、恒林股份、喜临门、百亚股份。
- 造纸：**企业收入持续增长，利润延续高增，产量持续增长。**原材料：**5月废黄板纸价格下跌，国内纸浆偏稳运行，国际纸浆价格延续上涨。**纸品价格：**箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸/白板纸/白卡纸/木浆生活用纸/竹浆生活用纸5月末价格分别较上月末-0.17%/-0.31%/-0.65%/-1.56%/-1.54%/-0.69%/+0.75%/-0.74%，除木浆生活用纸价格小幅上涨外，其余纸品价格均有不同程度下跌，行业供过于求导致价格承压，规模纸厂发布涨价通知，后续关注落地情况；**纸品毛利率：**箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸/白板纸/白卡纸/木浆生活用纸/竹浆生活用纸5月末毛利率分别较上月-0.17/+0.33/-0.43/-1.37/-0.03/-0.42/+0.84/-1.99pct，瓦楞纸和木浆生活用纸毛利率有所提升，瓦楞纸毛利上升主要由于原材料废黄板纸价格下跌，木浆生活用纸毛利上升主要由于原料端木浆价格高位运行对纸价有一定支撑。
- 家居：**地产行业处在调整过程中，各项数据仍然延续负增长，但4月单月房地产开发投资、新开工、销售面积、竣工等数据降幅均有收窄。央行5月17日推出重要政策，调低首付比例、取消住房贷款利率下限、下调公积金贷款利率，上海、广州、深圳等一线城市跟进发布房产优化落地政策，部分核心城市购房需求升温，地产政策对家居行业需求形成支撑，未来购房需求提升将带动家居消费。
- 投资建议：**截至2024年5月31日，中信轻工制造行业指数的PE(TTM)、PB(LF)分别为26.19、1.71倍，处于近十年22.41%、1.36%分位；细分子板块家居、文娱轻工和其他轻工的PE分别位于近十年4.78%、9.09%、0.55%分位，处于较低水平。下调行业评级至“同步大市”，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团。

风险提示：1) 房地产景气度不及预期的风险；2) 消费需求不及预期的风险；3) 原材料价格大幅上涨的风险；4) 海外需求不及预期的风险。

内容目录

1. 行业表现回顾	5
1.1. 5月轻工制造指数涨幅排名靠后	5
1.2. 家具板块上涨，其余板块均下跌	5
1.3. 个股约三分之一上涨	6
1.4. 行业估值水平继续回落	6
2. 行业重点数据跟踪	7
2.1. 造纸	7
2.1.1. 造纸行业：企业收入持续增长，利润延续高增，产量持续增长	7
2.1.2. 原材料：废黄板纸价格下跌，国内纸浆偏稳运行，国际纸浆价格延续上涨	8
2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格继续承压，库存环比下降，毛利率由跌企稳	9
2.1.4. 文化纸：价格端小幅下调，毛利率延续下行	11
2.1.5. 白纸板：价格继续下跌，毛利率止跌企稳	13
2.1.6. 生活用纸：木浆生活用纸价格小幅上涨、毛利率略有上升	15
2.2. 家居	17
2.2.1. 房地产：行业处在调整过程中，当月多项数据降幅收窄	17
2.2.2. 销售：家具企业利润保持增长，家具出口持续增长	19
2.2.3. 原材料：五金价格波动上行、聚合 MDI 价格上涨，TDI 价格下跌	21
3. 重要行业公司资讯	21
3.1. 行业动态	21
3.1.1. 造纸	21
3.1.2. 家居	22
3.2. 上市公司重点公告	23
4. 投资建议	24
5. 风险提示	24

图表目录

图 1：2024 年 5 月轻工制造板块走势	5
图 2：轻工制造板块月成交情况	5
图 3：中信一级行业 5 月涨跌幅	5
图 4：轻工制造细分子板块 5 月涨跌幅排名	6
图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况	7
图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况	7
图 7：轻工制造各子板块的市盈率	7
图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速	8
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速	8
图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速	8
图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速	8
图 12：中国废黄板纸价格	8
图 13：中国废黄板纸库存天数	8
图 14：中国纸浆价格	9
图 15：中国纸浆库存	9
图 16：纸浆外盘价格	9
图 17：纸浆进口数量累计值及同比增速	9
图 18：箱板纸瓦楞纸均价	10

图 19: 箱板纸产量及同比增速	10
图 20: 箱板纸消费量及同比增速	10
图 21: 瓦楞纸产量及同比增速	10
图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速	10
图 23: 箱板瓦楞纸进出口量	11
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存	11
图 25: 箱板瓦楞纸毛利率	11
图 26: 双胶纸双铜纸均价	12
图 27: 双胶纸产量及同比增速	12
图 28: 双胶纸消费量及同比增速	12
图 29: 双铜纸产量及同比增速	12
图 30: 双铜纸消费量及同比增速	12
图 31: 文化纸进出口量	13
图 32: 双胶纸双铜纸企业库存	13
图 33: 双胶纸双铜纸毛利率	13
图 34: 白板纸白卡纸均价	14
图 35: 白板纸产量及同比增速	14
图 36: 白板纸消费量及同比增速	14
图 37: 白卡纸产量及同比增速	14
图 38: 白卡纸消费量及同比增速	14
图 39: 白板纸白卡纸企业库存	15
图 40: 白板纸白卡纸毛利率	15
图 41: 生活用纸均价	15
图 42: 生活用纸产量及同比增速	16
图 43: 生活用纸消费量及同比增速	16
图 44: 生活用纸进口量及同比增速	16
图 45: 生活用纸出口量及同比增速	16
图 46: 生活用纸月度企业库存	17
图 47: 生活用纸毛利率	17
图 48: 住宅累计开发投资金额及同比增速	17
图 49: 住宅当月开发投资金额及同比增速	17
图 50: 住宅累计新开工面积及同比增速	18
图 51: 住宅当月新开工面积及同比增速	18
图 52: 新建住宅累计销售面积及同比增速	18
图 53: 新建住宅当月销售面积及同比增速	18
图 54: 新建住宅累计销售额及同比增速	18
图 55: 新建住宅当月销售额及同比增速	18
图 56: 住宅累计竣工面积及同比增速	19
图 57: 住宅当月竣工面积及同比增速	19
图 58: 家具制造业营业收入累计值及同比增速	19
图 59: 家具制造业利润累计值及同比增速	19
图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速	20
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速	20
图 62: 家具类零售额累计值及同比增速	20
图 63: 家具类零售额当月值及同比增速	20
图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速	20

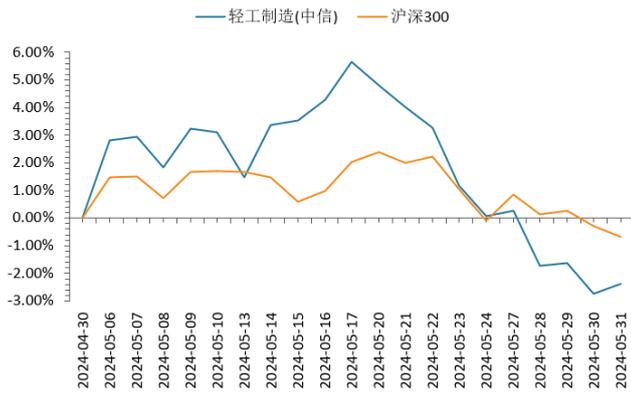
图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速	20
图 66: 五金价格指数	21
图 67: 聚合 MDI 国内现货价	21
图 68: TDI 国内现货价	21
图 69: 软泡聚醚各市场平均价	21
表 1: 5 月轻工制造板块个股涨跌幅	6
表 2: 上市公司重点公告	23

1. 行业表现回顾

1.1. 5月轻工制造指数涨幅排名靠后

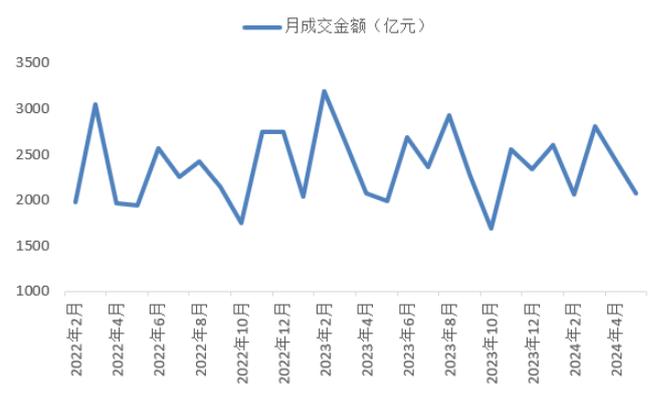
2024年5月，上证指数下跌0.58%，沪深300指数下跌0.68%，中信轻工制造行业指数下跌2.37%，跑输同期沪深300指数1.69pct，在中信30个一级行业中排名第20名，涨幅排名靠后。轻工制造板块5月成交额2073.06亿元，日均成交金额103.65亿元，环比缩量。

图1：2024年5月轻工制造板块走势



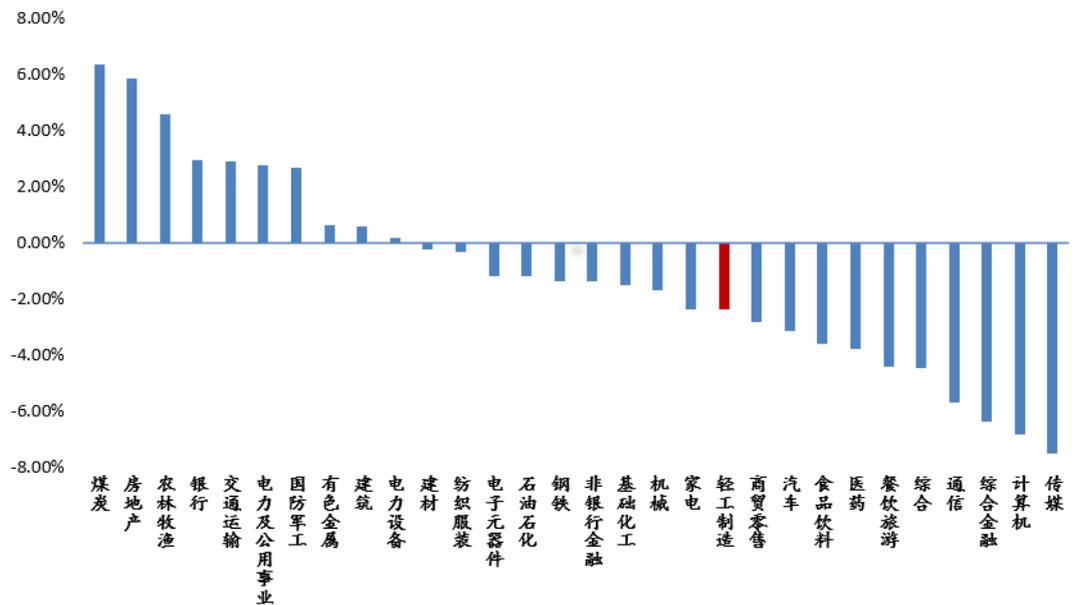
资料来源：Wind，中原证券研究所

图2：轻工制造板块月成交情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图3：中信一级行业5月涨跌幅

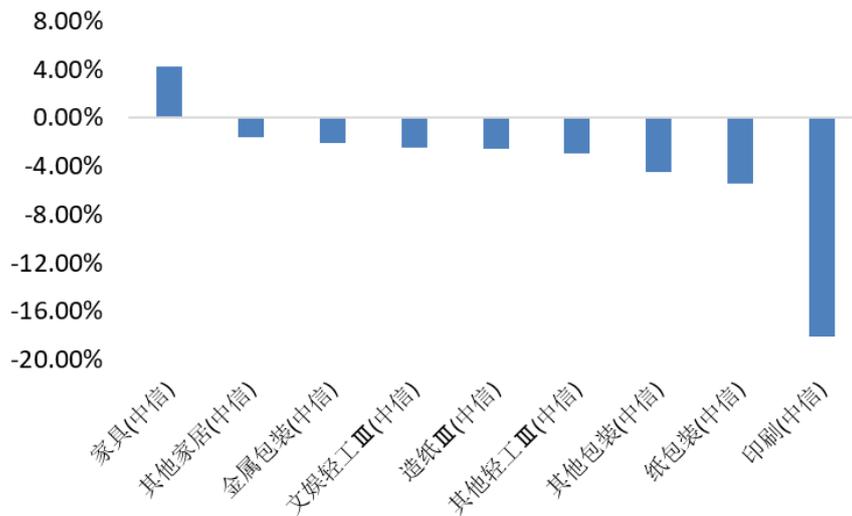


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 家具板块上涨，其余板块均下跌

轻工制造各细分板块涨幅排名：家具（4.29%）、其他家居（-1.57%）、金属包装（-2.06%）、文娱轻工（-2.48%）、造纸（-2.55%）、其他轻工（-2.94%）、其他包装（-4.45%）、纸包装（-5.46%）、印刷（-18.09%）。

图 4：轻工制造细分子板块 5 月涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 个股约三分之一上涨

截至 2024 年 5 月 31 日收盘，中信轻工制造板块个股超过三分之一上涨。板块共有 168 只个股，其中上涨的个股有 58 个，收平的个股 3 个，下跌的个股有 107 个，个股的上涨比例为 34.52%，涨跌幅中位数为-1.82%。涨幅靠前的 5 名分别是凯华材料、晨鸣 B、恒林股份、喜临门、百亚股份；跌幅靠前的 5 名分别是上海易连、大胜达、鸿博股份、集友股份、王子新材。

表 1：5 月轻工制造板块个股涨跌幅

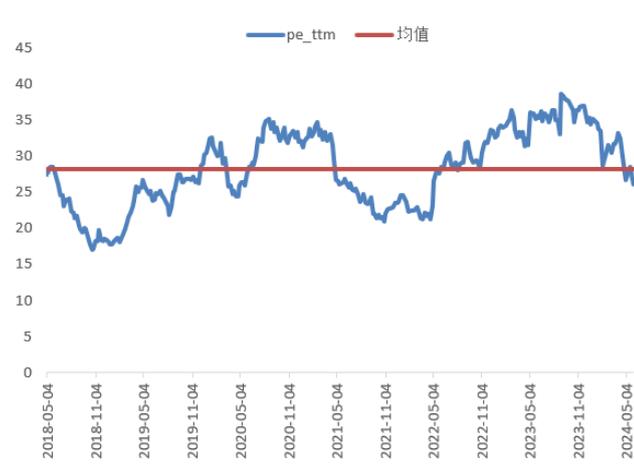
股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属于行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属于行业
831526.BJ	凯华材料	26.95	其他包装	301061.SZ	匠心家居	-11.02	家具
200488.SZ	晨鸣 B	14.49	造纸Ⅲ	000815.SZ	美利云	-11.45	造纸Ⅲ
603661.SH	恒林股份	13.25	其他家居	002605.SZ	姚记科技	-11.71	文娱轻工Ⅲ
603008.SH	喜临门	10.09	家具	603863.SH	松炆资源	-12.43	造纸Ⅲ
003006.SZ	百亚股份	9.31	造纸Ⅲ	002303.SZ	美盈森	-13.40	纸包装
603833.SH	欧派家居	9.04	家具	002735.SZ	王子新材	-13.87	其他包装
603801.SH	志邦家居	8.45	家具	603429.SH	集友股份	-14.21	纸包装
837174.BJ	宏裕包材	7.81	其他包装	002229.SZ	鸿博股份	-19.80	印刷
002572.SZ	索菲亚	7.34	家具	603687.SH	大胜达	-26.68	纸包装
603816.SH	顾家家居	7.34	家具	600836.SH	上海易连	-52.56	印刷

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.4. 行业估值水平继续回落

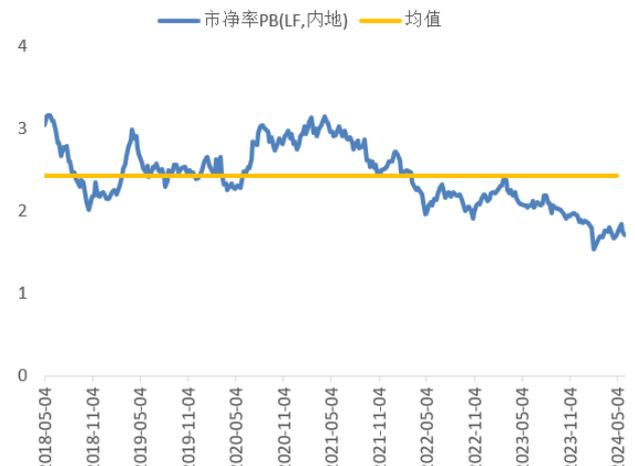
截至 2024 年 5 月 31 日，板块的 PE (TTM) 为 26.19 倍，处于近十年 22.41%分位，在 30 个中信一级行业中排在第 14 位；PB (LF) 为 1.71 倍，处于近十年 1.36%分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 27/21/33/36/29 倍，分别处于历史 58.62%、4.78%、58.22%、9.09%、0.55%分位。

图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况



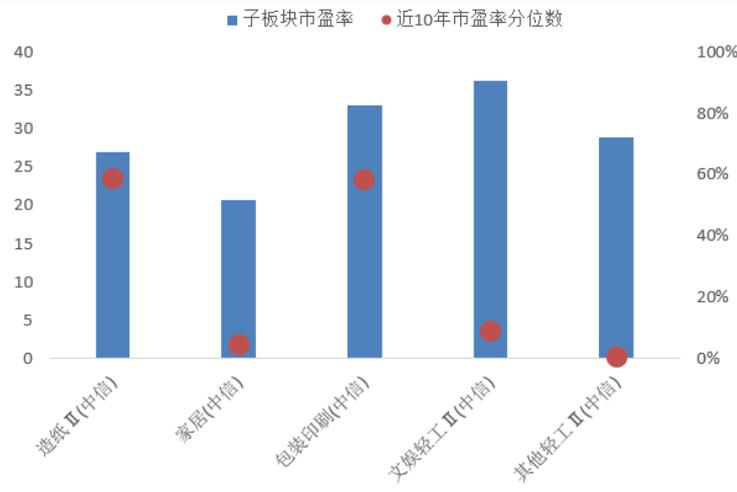
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：轻工制造各子板块的市盈率



资料来源：Wind，中原证券研究所

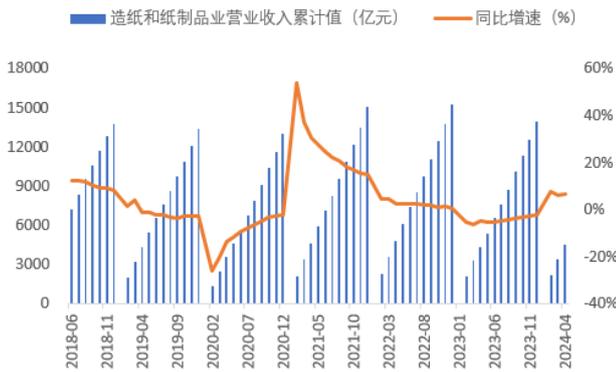
2. 行业重点数据跟踪

2.1. 造纸

2.1.1. 造纸行业：企业收入持续增长，利润延续高增，产量持续增长

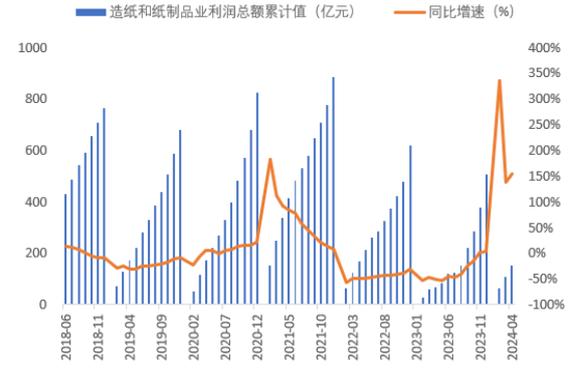
2024 年 1-4 月，我国造纸和纸制品业规模以上工业企业营业收入累计 4552.8 亿元，同比增长 6.3%，收入延续增长趋势；2024 年 1-4 月利润总额累计 151.8 亿元，同比增长 154.7%，利润延续高增态势。

图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

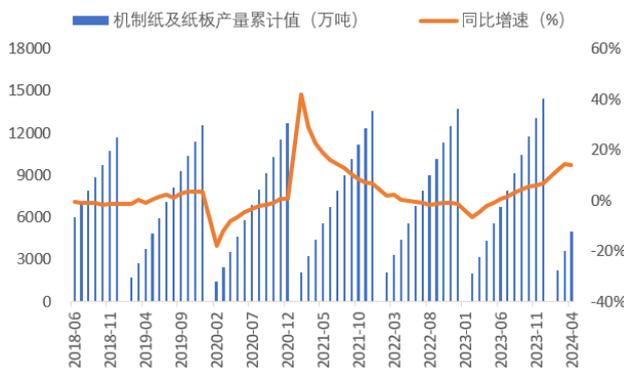
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

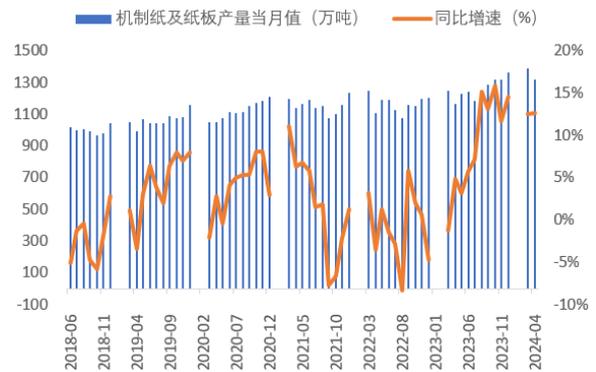
2024 年 4 月全国机制纸及纸板产量 1318.9 万吨,同比增长 12.6%,1-4 月产量 4972 万吨,同比增长 13.9%,延续双位数增长。

图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速

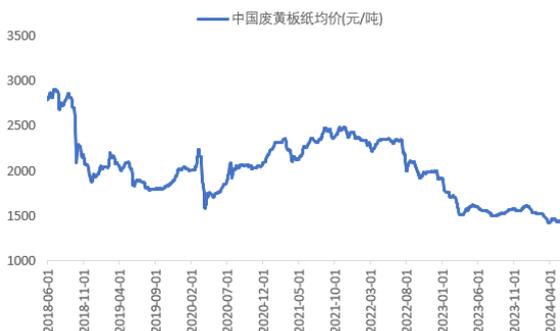


资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.1.2. 原材料：废黄板纸价格下跌，国内纸浆偏稳运行，国际纸浆价格延续上涨

废纸系：废黄板纸价格下跌，库存略有回升。2024 年 5 月 31 日，废黄板纸平均价格为 1423 元/吨，较上月末下跌 0.91%，月内价格呈现先扬后抑；2024 年 5 月，废黄板纸库存天数为 8.1 天，环比增加 0.5 天，库存略有回升。

图 12：中国废黄板纸价格



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 13：中国废黄板纸库存天数



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

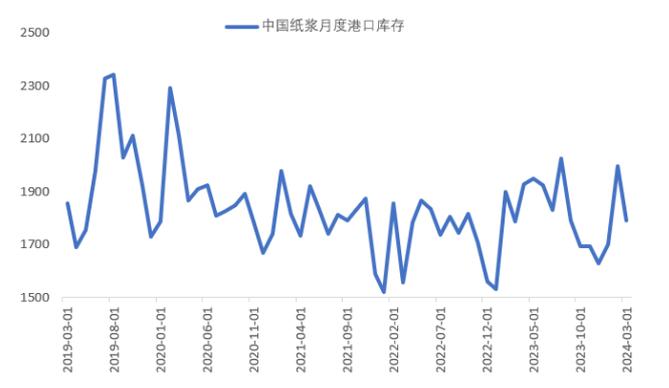
浆纸系：中国针叶浆、阔叶浆价格偏稳运行；外盘报价延续上涨，进口纸浆量保持增长。2024年5月31日，针叶浆、阔叶浆、本色浆及化机浆价格分别为6418、5744、5500、4050元/吨，分别较上月末-0.06%、-0.35%、+0%、-0.61%；2024年3月，中国纸浆月度港口库存178.94万吨，环比减少20.9万吨。

图 14：中国纸浆价格



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

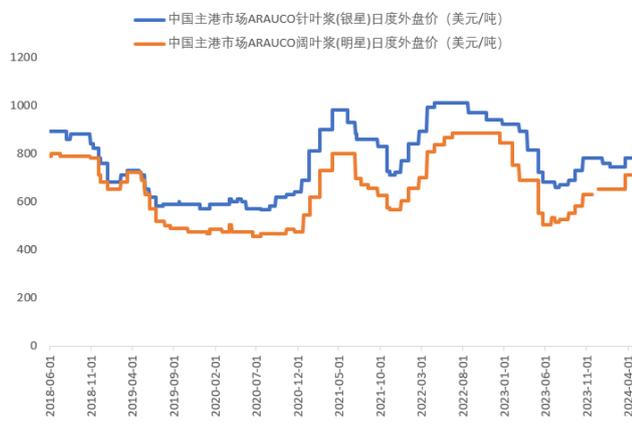
图 15：中国纸浆库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

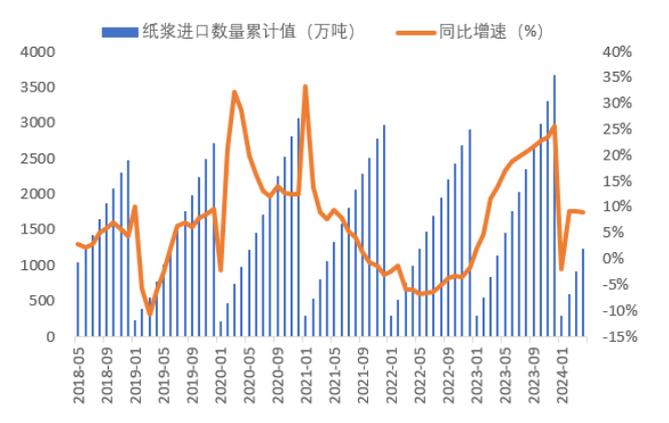
2024年5月31日，针叶浆（银星）、阔叶浆（明星）外盘报价分别为840、770美元/吨，分别较上月末+2.44%、+4.05%。2024年1-4月，进口纸浆累计值为1241万吨，同比增长9.05%，进口量保持增长。

图 16：纸浆外盘价格



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 17：纸浆进口数量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格继续承压，库存环比下降，毛利率由跌企稳

从价格来看，箱板纸、瓦楞纸价格本月先涨后跌，月末处在历史低位，成本端废黄板纸价格下跌对箱板瓦楞纸价格支撑有限。2024年5月31日，箱板纸均价为3629元/吨，较上月末价格下跌0.17%，瓦楞纸均价为2608元/吨，较上月末价格下跌0.31%。

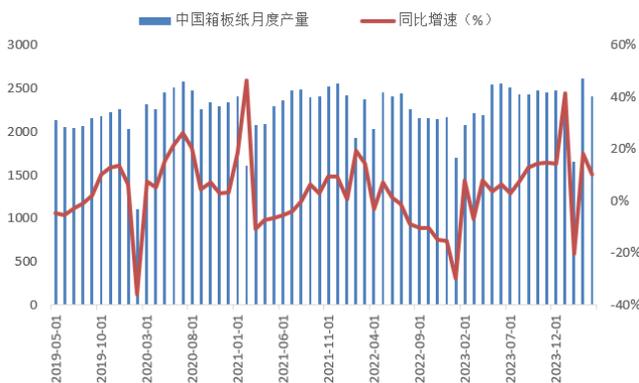
图 18：箱板纸瓦楞纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

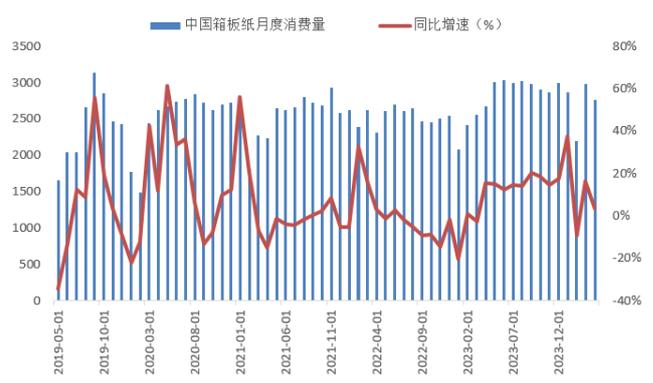
从产销情况来看，箱板纸的产量、消费量同比增长但增速收窄，瓦楞纸产量增长但增速收窄、消费量同比下降，部分纸厂停机检修导致产量下降。2024 年 4 月，箱板纸月度产量为 241.05 万吨，同比增长 10.08%；2024 年 4 月，箱板纸月度消费量为 276.37 万吨，同比增长 3.63%。

图 19：箱板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 20：箱板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

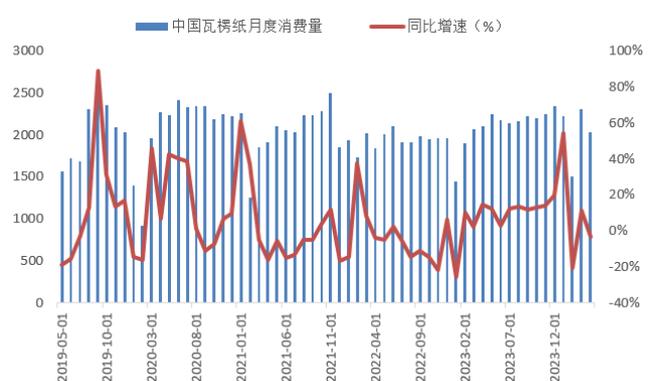
2024 年 4 月，瓦楞纸月度产量为 192.04 万吨，同比增长 8.77%；2024 年 4 月，瓦楞纸月度消费量为 203.50 万吨，同比下降 3.50%。

图 21：瓦楞纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 22：瓦楞纸消费量及同比增速

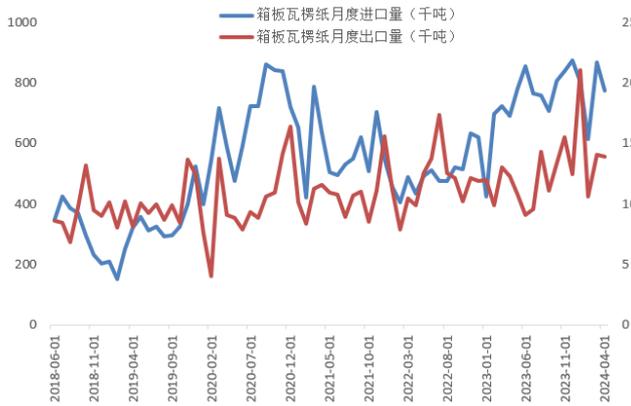


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，主要为进口需求，进出口量同比均有所增长。2024年4月箱板纸和瓦楞纸分别进口51.42、26.08万吨，合计进口77.50万吨，同比增长12.30%；分别出口0.99、0.41万吨，合计出口1.39万吨，同比增长13.34%。

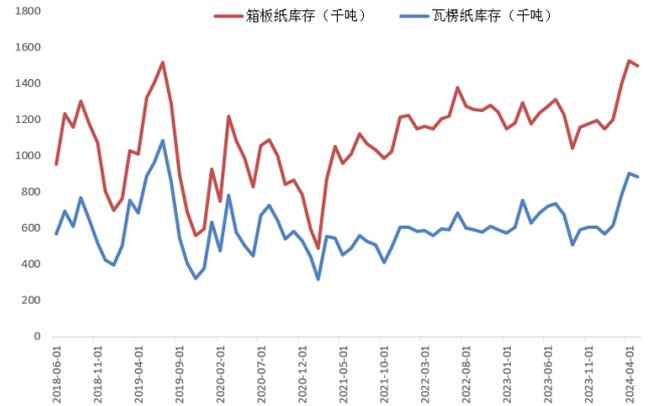
从库存来看，库存同比增加，但环比下降，主要由于部分纸厂停机检修以及部分纸厂让利出货，整体纸厂库存小幅下降。2024年5月，箱板纸和瓦楞纸月度企业库存分别为149.8、88.3万吨，分别同比增长20.89%、29.40%。

图 23：箱板瓦楞纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

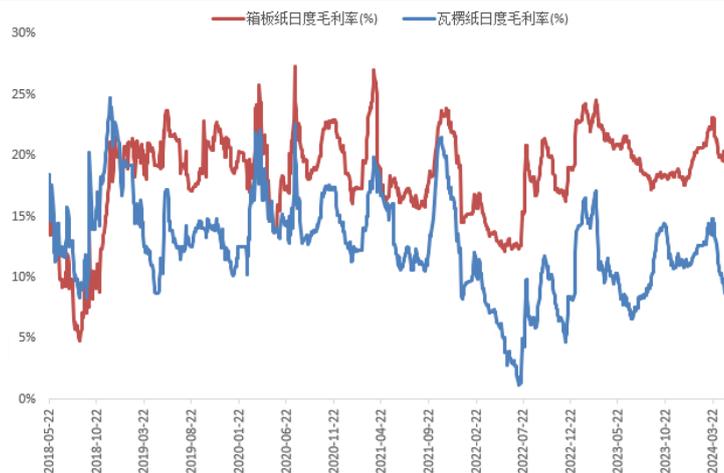
图 24：箱板纸瓦楞纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，毛利率整体由跌企稳，箱板纸毛利率变化不大，瓦楞纸小幅上升，主要由于原材料废黄板纸价格下跌所致。2024年5月31日，箱板纸、瓦楞纸毛利率分别为19.38%、9.07%，较上月末分别-0.17pct、+0.33pct。

图 25：箱板瓦楞纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.4. 文化纸：价格端小幅下调，毛利率延续下行

从价格来看，双胶纸、双铜纸价格小幅下调，下游采买放量不足，但上游浆价偏高位运行对成本端有一定支撑。2024年5月31日，双胶纸、双铜纸价格分别为5725、5670元/吨，分别较上月末下跌0.65%、1.56%。

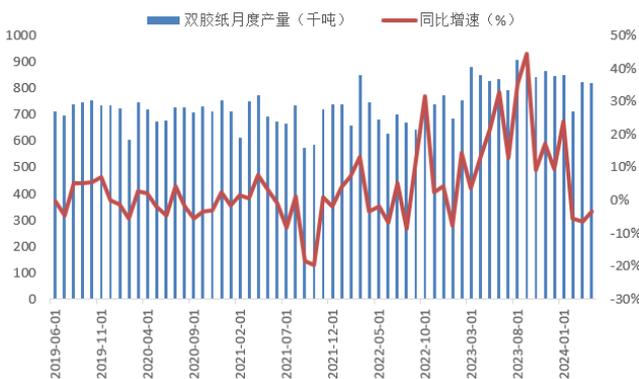
图 26：双胶纸双铜纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

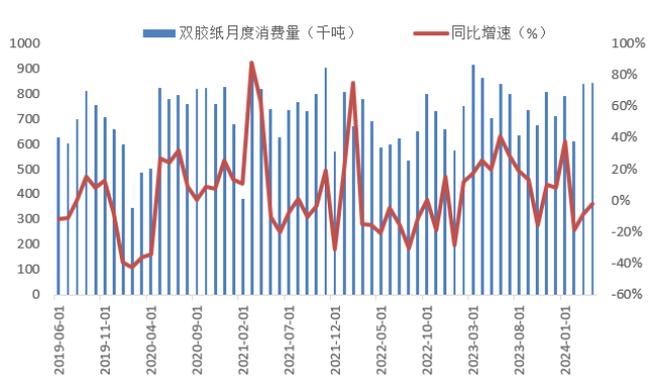
从产销情况来看，双胶纸产量、消费量同比下降但降幅收窄，环比变化不大，双铜纸产量下降但降幅略有收窄，消费量增速由负转正，环比亦有增加。2024 年 4 月，双胶纸月度产量为 82.05 万吨，同比下降 3.44%；2024 年 4 月，双胶纸月度消费量为 84.36 万吨，同比下降 2.43%。

图 27：双胶纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 28：双胶纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

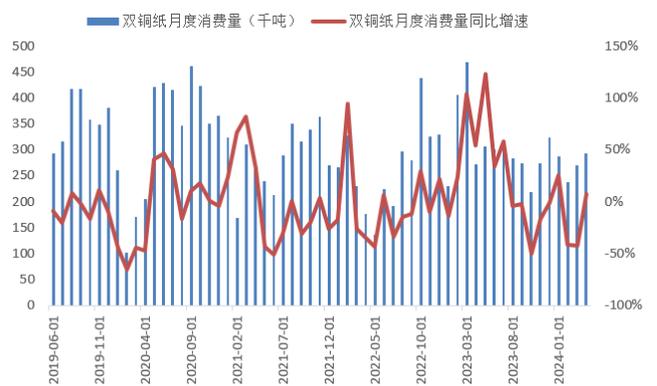
2024 年 4 月，双铜纸月度产量为 38.01 万吨，同比下降 9.48%；2024 年 4 月，双铜纸月度消费量为 29.20 万吨，同比增长 7.54%。

图 29：双铜纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 30：双铜纸消费量及同比增速

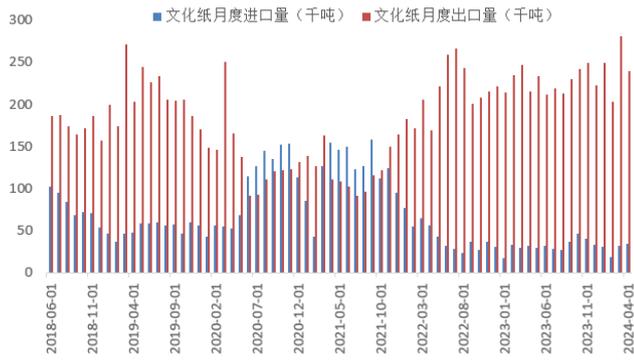


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，主要为出口，净出口量环比回落。2024年4月双胶纸和双铜纸分别进口1.5、1.9万吨，合计进口3.4万吨，同比增长7.06%；分别出口8.2、15.7万吨，合计出口23.9万吨，同比增长11.02%。

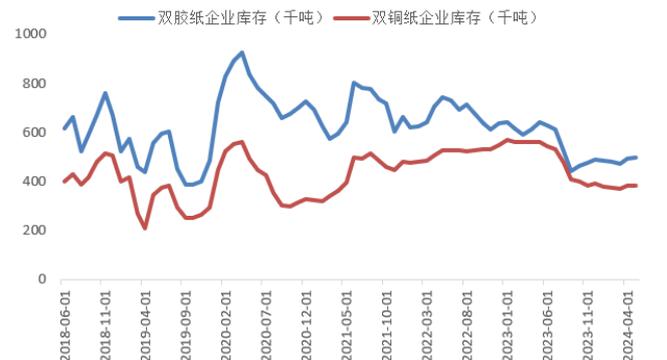
从库存来看，库存环比变化不大，下游整体交投氛围偏淡，少量提货，导致去库程度不明显。2024年5月，双胶纸、双铜纸企业库存分别为49、51、38.30万吨，同比分别下降31.55%、31.55%，环比分别上涨0.72%、0.39%。

图 31：文化纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

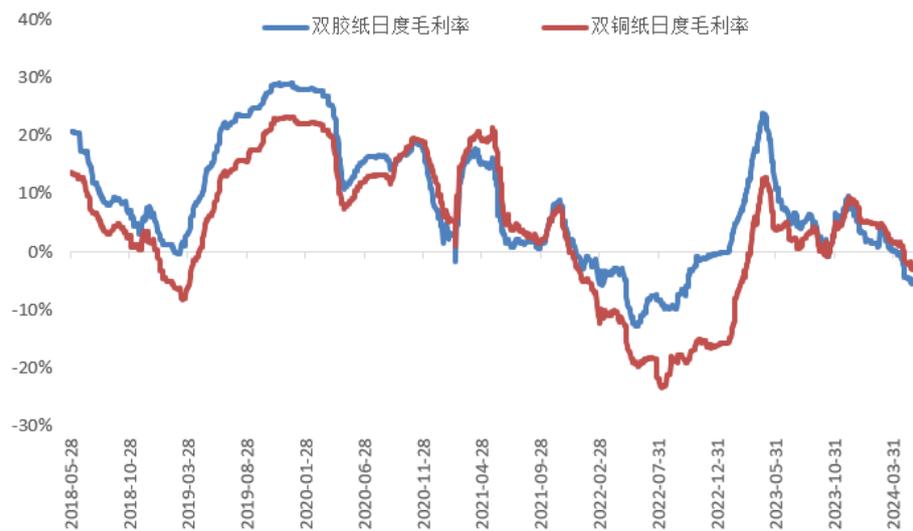
图 32：双胶纸双铜纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，毛利率延续下降态势，受到成本端木浆价格相对高位运行，以及收入端较为弱势的影响，导致毛利率空间继续收缩。2024年5月31日，双胶纸、双铜纸日度毛利率分别为-4.80%、-2.79%，较上月末分别-0.43pct、-1.37pct。

图 33：双胶纸双铜纸毛利率

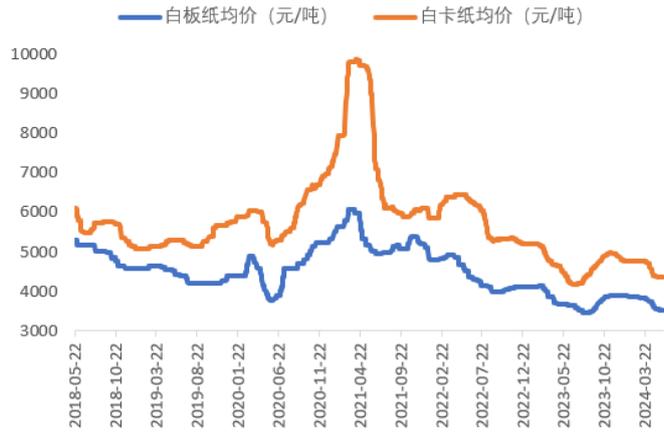


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.5. 白板纸：价格继续下跌，毛利率止跌企稳

从价格来看，终端需求低迷导致价格继续下跌，处于历史较低水平。2024年5月31日，白板纸、白卡纸价格分别为3508、4350元/吨，较上月末价格下跌1.54%、0.69%。

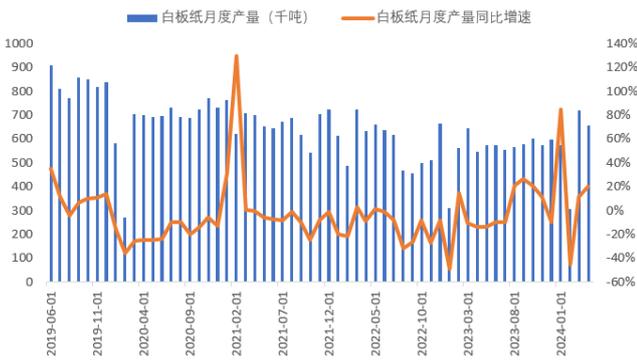
图 34：白板纸白卡纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

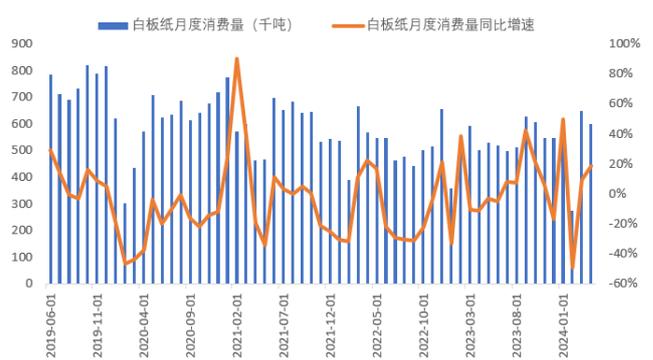
从产销情况来看，白板纸、白卡纸产量、消费量同比均增长。2024 年 4 月，白板纸月度产量为 65.57 万吨，同比增长 20.18%；2024 年 4 月，白板纸月度消费量为 59.8 万吨，同比增长 18.89%。

图 35：白板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

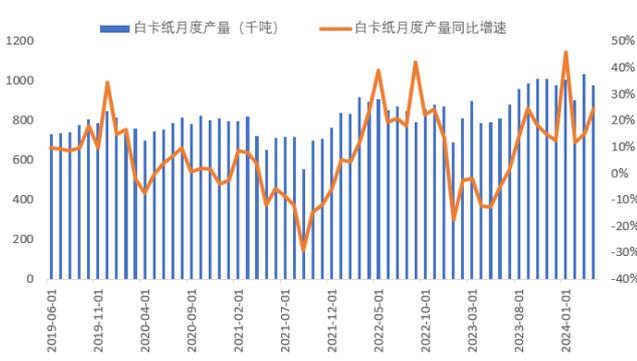
图 36：白板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

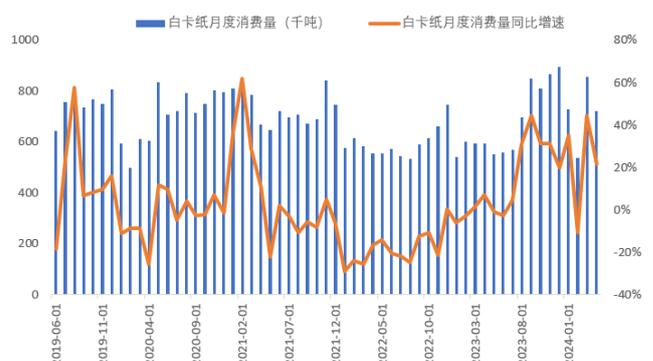
2024 年 4 月，白卡纸月度产量为 97.8 万吨，同比增长 24.56%；2024 年 4 月，白卡纸月度消费量为 72.2 万吨，同比增长 21.55%。

图 37：白卡纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 38：白卡纸消费量及同比增速

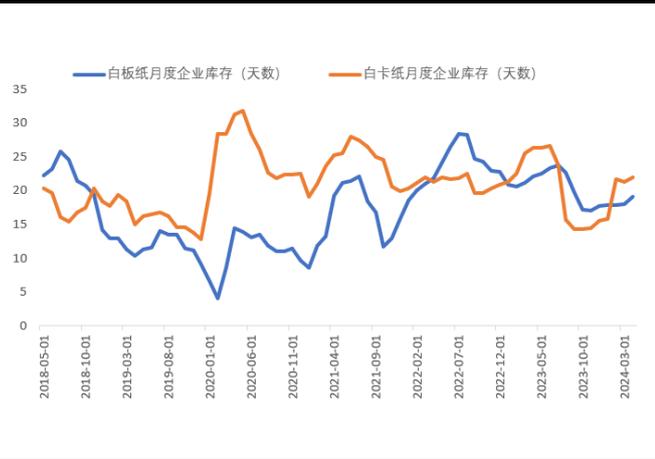


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，库存环比同比减少，环比变化不大，白板纸库存略有增加，主要由于市场需求偏弱，下游采购积极性欠佳。2024年5月，白板纸、白卡纸月度企业库存天数分别为20.15、21.86天，同比分别减少2.38、4.46天，环比分别增加1.03、减少0.16天。

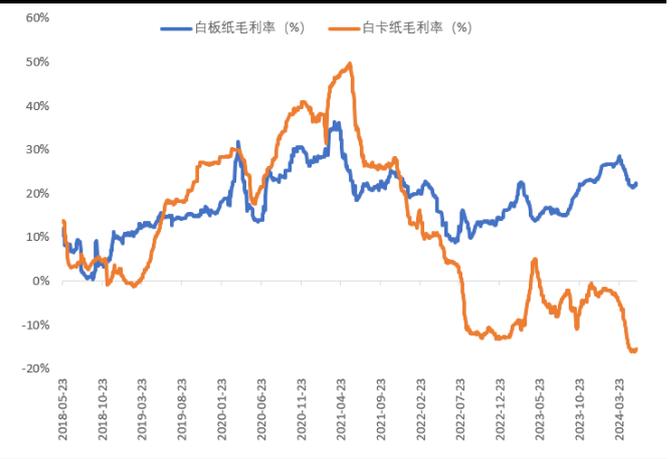
从盈利能力来看，白板纸、白卡纸毛利率出现止跌企稳态势，主要由于产品价格和综合成本走势基本一致。2024年5月31日，白板纸、白卡纸日度毛利率分别为22.15%、-15.52%，较上月末分别-0.03pct、-0.42pct。

图 39：白板纸白卡纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 40：白板纸白卡纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.6. 生活用纸：木浆生活用纸价格小幅上涨、毛利率略有上升

从价格来看，木浆生活用纸价格小幅上涨，主要由于上游纸浆成本端价格继续上涨。2024年5月31日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸价格分别为6717、6150、6700元/吨，分别较上月末+0.75%、0%、-0.74%。

图 41：生活用纸均价

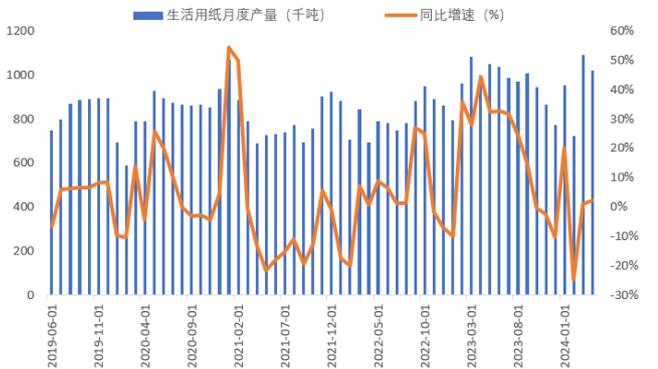


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从产销情况来看，产量、消费量环比均有所下降，产量下降一方面是由于订单减少，另一

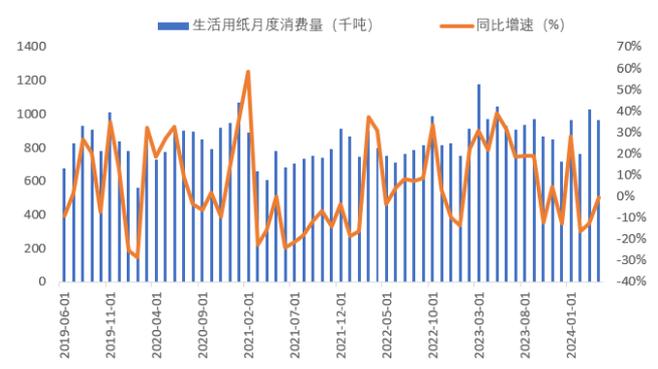
方面受纸浆价格高位运行影响，纸企成本增加因此主动减产，消费量下降主要由于4月需求面支撑不足。2024年4月，生活用纸月度产量为101.9万吨，同比增长2.09%；2024年4月，生活用纸月度消费量为96.5万吨，同比下降0.38%。

图 42：生活用纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

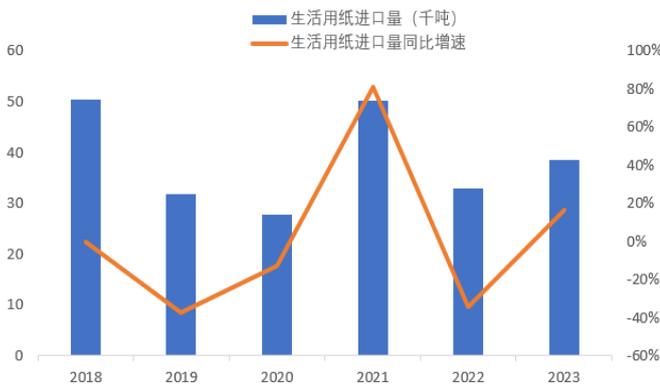
图 43：生活用纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

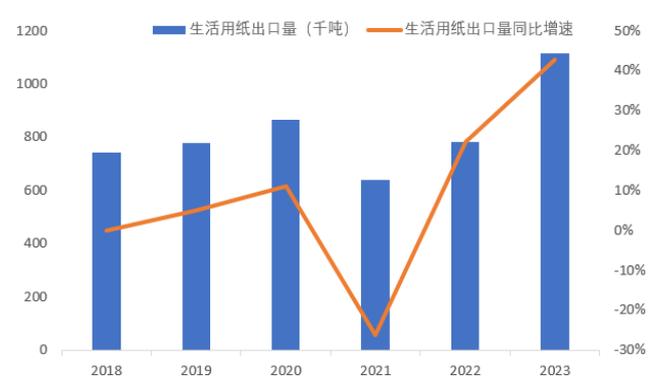
从进出口来看，主要为出口，出口量连续三年增长。2023年进口量3.8万吨，出口量111.3万吨，净出口量同比增长43.84%。

图 44：生活用纸进口量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 45：生活用纸出口量及同比增速

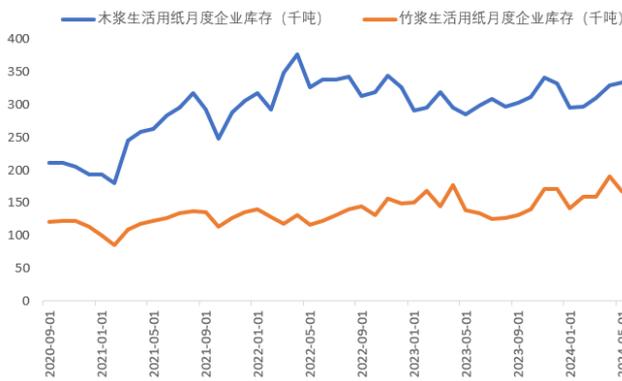


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，木浆生活用纸库存环比略有增加，而竹浆生活用纸库存环比下降明显。2024年5月，木浆、竹浆生活用纸月度企业库存分别为33.4、16.7万吨，同比分别增长17.19%、20.14%，环比分别增长1.52%、下降12.11%。

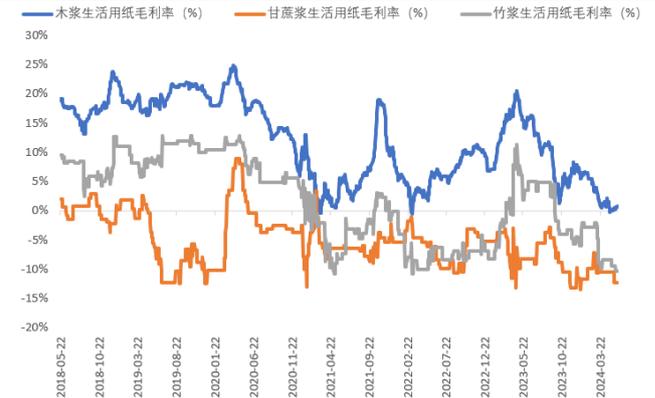
从盈利能力来看毛利率涨跌不一，除木浆生活用纸毛利率略有上升外，其他生活用纸毛利率回落。2024年5月31日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸日度毛利率分别为0.83%、-12.2%、-10.3%，较上月末分别+0.84pct、-1.7pct、-1.99pct。

图 46：生活用纸月度企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 47：生活用纸毛利率



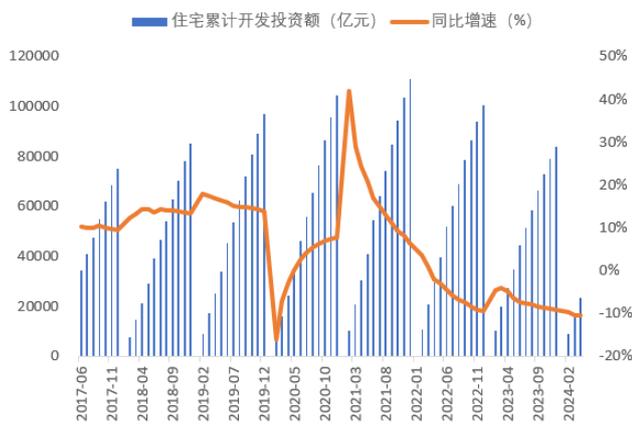
资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.2. 家居

2.2.1. 房地产：行业处在调整过程中，当月多项数据降幅收窄

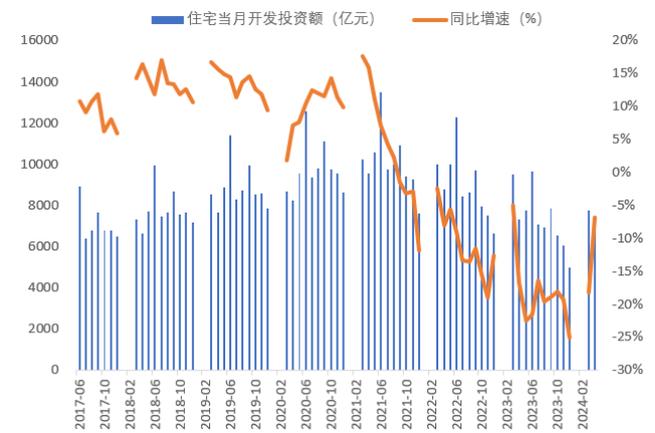
住宅累计开发投资金额延续负增长，降幅较上月持平，当月开发投资金额降幅收窄。2024年4月全国住宅开发投资金额 6808 亿元，同比下降 6.81%，降幅收窄；1-4 月全国住宅累计开发投资金额 23392 亿元，同比下降 10.5%，降幅较上月持平。

图 48：住宅累计开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

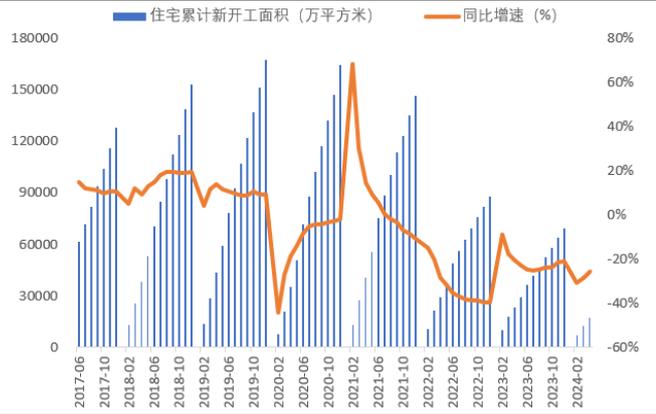
图 49：住宅当月开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

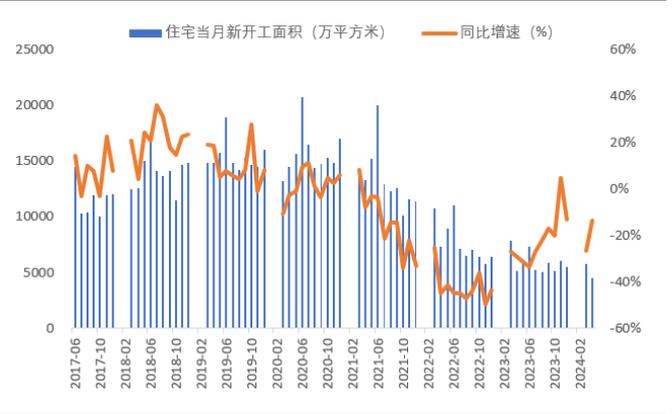
住宅累计、当月新开工面积仍为负增长，但降幅均有收窄。2024年4月全国住宅新开工面积 0.45 亿平方米，同比下降 13.69%，降幅收窄；1-4 月全国住宅累计新开工面积 1.7 亿平方米，同比下降 25.6%，降幅收窄。

图 50: 住宅累计新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

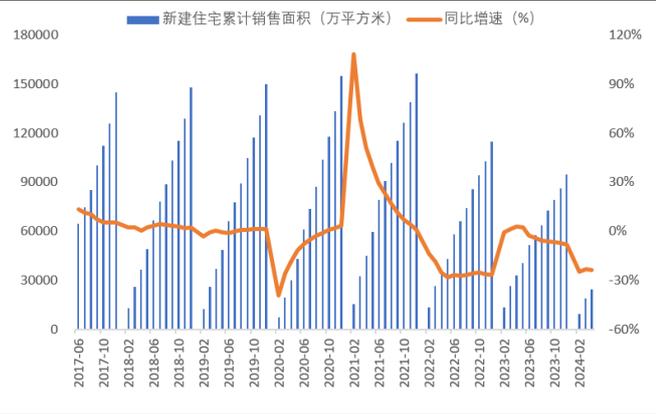
图 51: 住宅当月新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

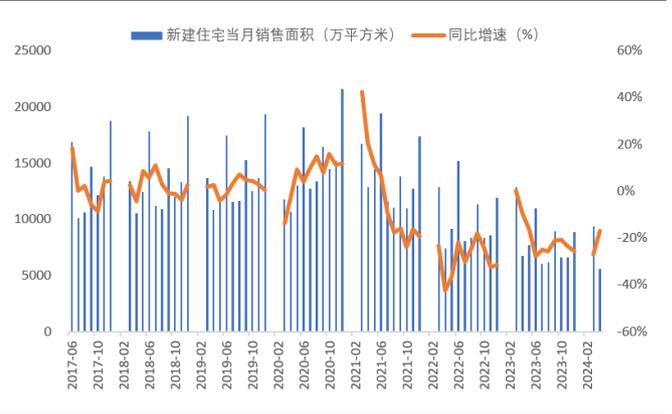
新建住宅累计销售面积延续负增长, 当月销售面积降幅收窄, 市场成交仍然较为低迷。2024 年 4 月全国新建住宅销售面积 0.56 亿平方米, 同比下降 17.12%, 1-4 月全国新建住宅累计销售面积 2.45 亿平方米, 同比下降 23.8%。

图 52: 新建住宅累计销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

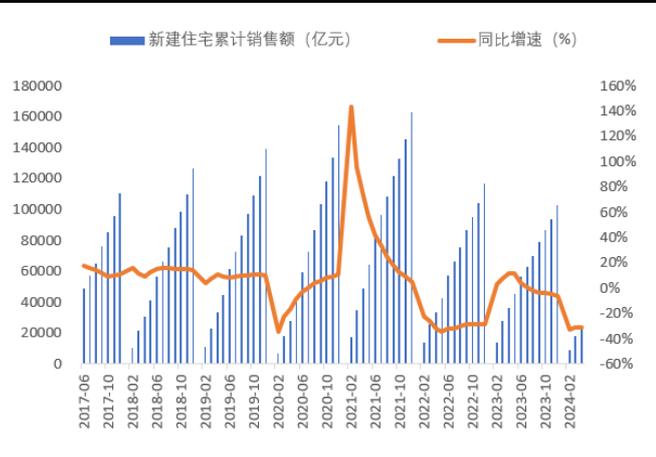
图 53: 新建住宅当月销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

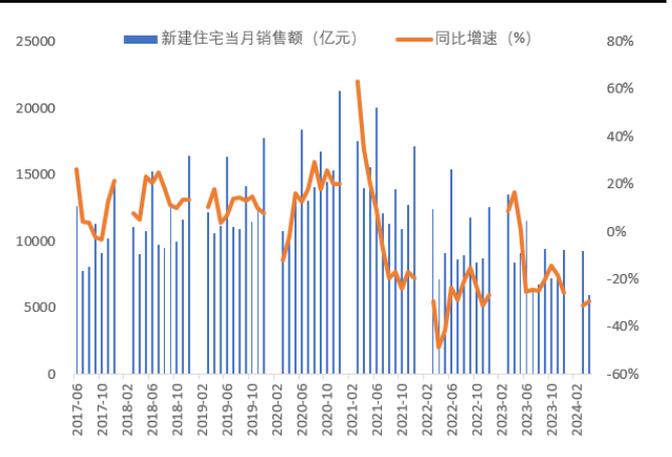
新建住宅累计销售额延续下降且降幅略有扩大。2024 年 4 月全国新建住宅销售额 5930 亿元, 同比下降 29.17%, 1-4 月全国新建住宅累计销售额 24453 亿元, 同比下降 31.1%。

图 54: 新建住宅累计销售额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

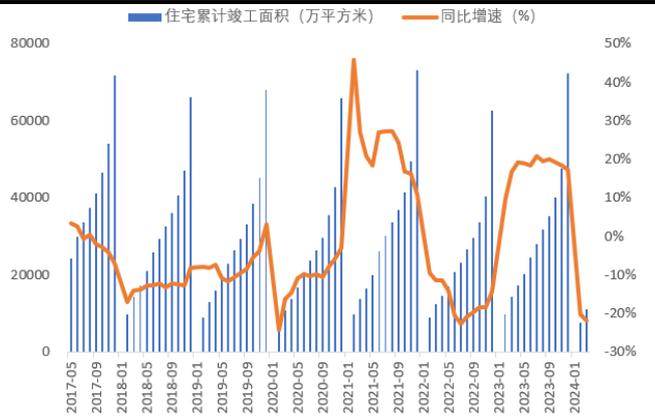
图 55: 新建住宅当月销售额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

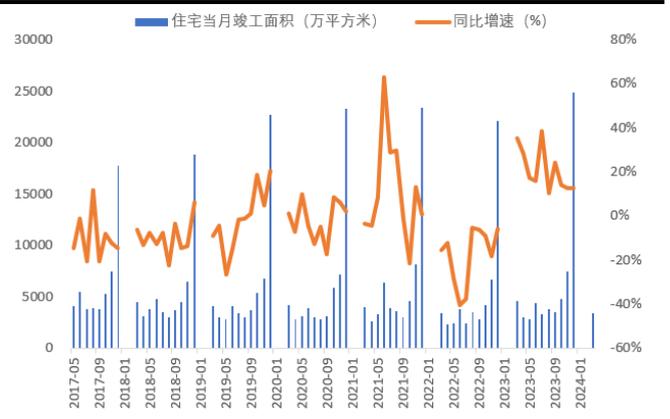
住宅累计、当月竣工面积延续负增长，但降幅收窄。2024年4月全国住宅竣工面积0.26亿平方米，同比下降13.41%，1-4月全国住宅累计竣工面积1.37亿平方米，同比下降21%。

图 56：住宅累计竣工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 57：住宅当月竣工面积及同比增速

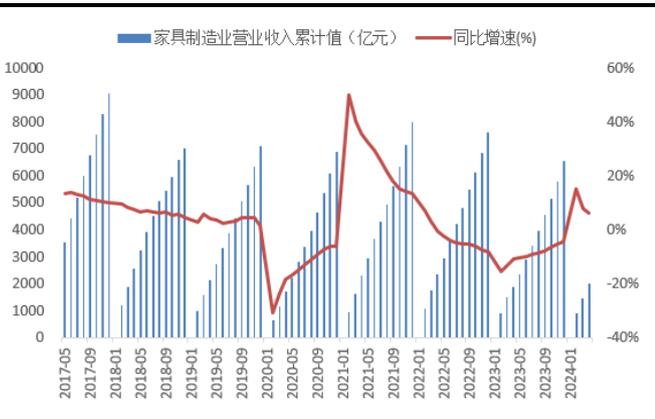


资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.2.2. 销售：家具企业利润保持增长，家具出口持续增长

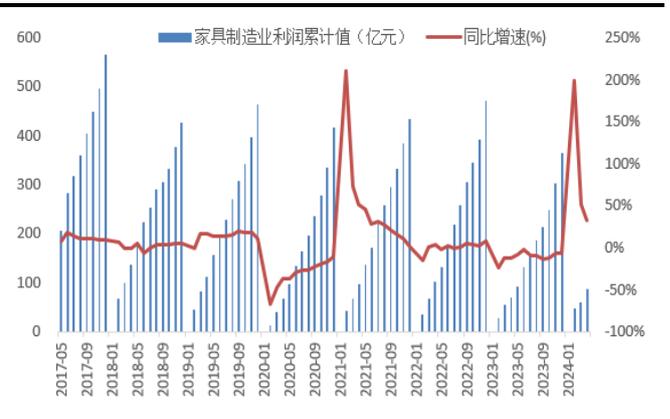
家具制造业营业收入、利润总额保持增长态势，增速有所放缓。2024年1-4月，我国家具制造业累计实现营业收入2001.9亿元，同比增长6.2%；利润总额86.1亿元，同比增长32.3%。

图 58：家具制造业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 59：家具制造业利润累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

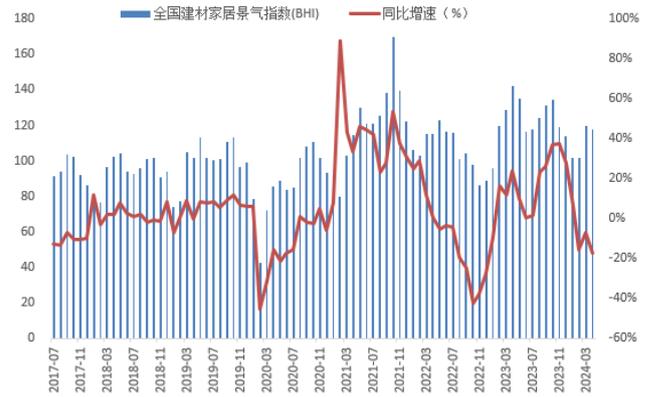
建材家居卖场销售额同比下滑，主要由于去年同期基数较高以及4月营销节奏较上月有所放缓。全国建材家居景气指数BHI环比略有下降。2024年4月建材家居卖场销售额为1114.56亿元，同比下降32.09%，1-4月建材家居卖场累计销售额为4242.68亿元，同比下降12.49%。2024年4月全国建材家居景气指数（BHI）为117.65点，同比-25.26点，环比-2.11点。

图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

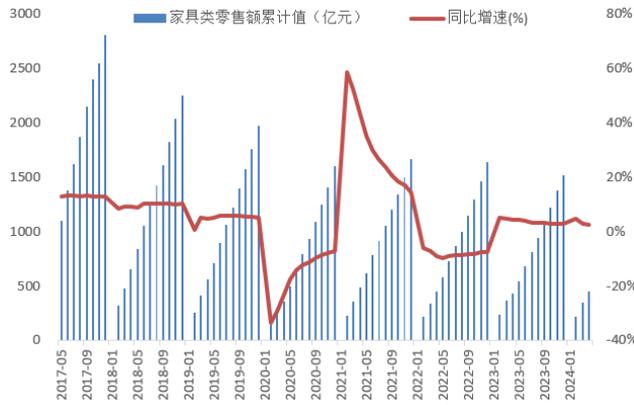
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

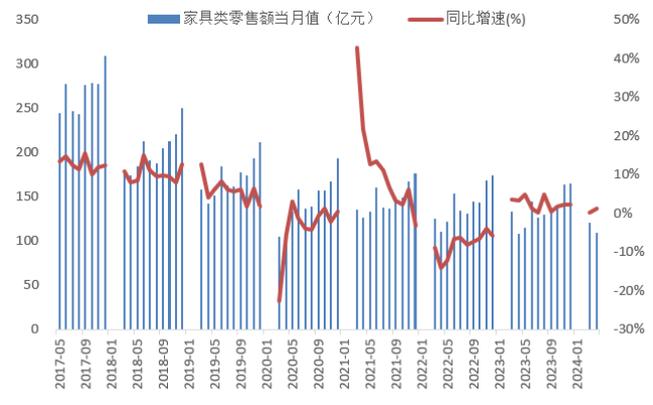
家具类零售额保持温和增长态势。2024 年 4 月家具类消费品零售额 109.9 亿元, 同比增长 1.2%, 1-4 月家具类消费品零售总额 446.7 亿元, 同比增长 2.5%。

图 62: 家具类零售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 63: 家具类零售额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

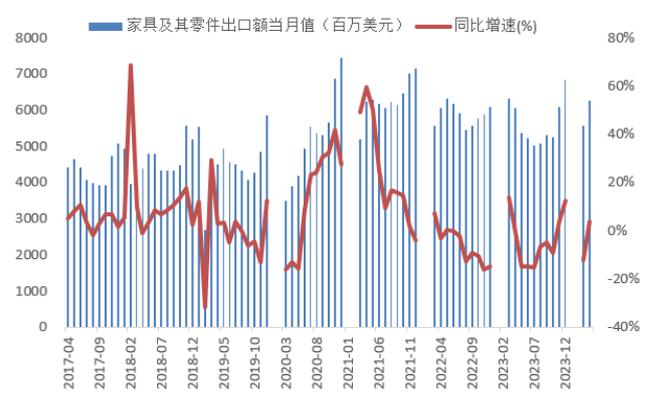
家具出口金额保持增长态势, 但增速有所回落。2024 年 4 月家具及零件出口金额 62.6 亿美元, 同比增长 3.54%, 1-4 月, 家具及零件出口金额累计 237.25 亿美元, 同比增长 16.5%。

图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

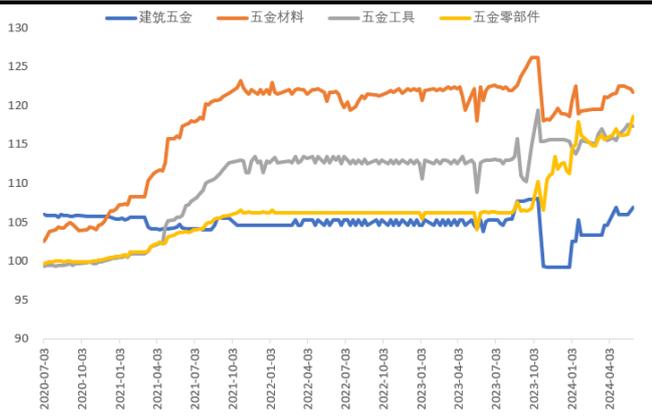
2.2.3. 原材料：五金价格波动上行、聚合 MDI 价格上涨，TDI 价格下跌

截至 2024 年 5 月 31 日，五金材料、五金工具、五金零部件及建筑五金价格指数分别为 122、117、119、107 点，较上月末分别-0.87、+1.05、+2.48、+0.97 点。

截至 2024 年 5 月 31 日，聚合 MDI 国内现货价为 17517 元/吨，较上月末上涨 3.85%；TDI 国内现货价为 15000 元/吨，较上月末下跌 3.23%。

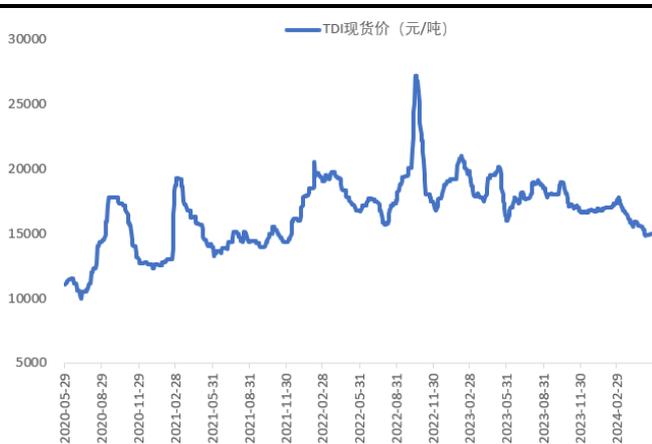
截至 2024 年 5 月 31 日，软泡聚醚市场均价为 9194 元/吨，较上月末价格下跌 0.94%。

图 66：五金价格指数



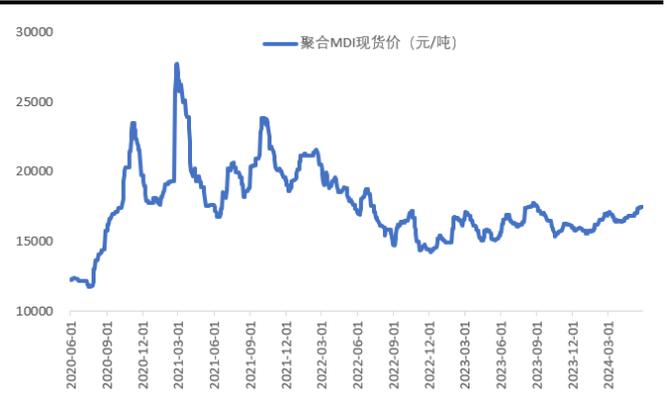
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 68：TDI 国内现货价



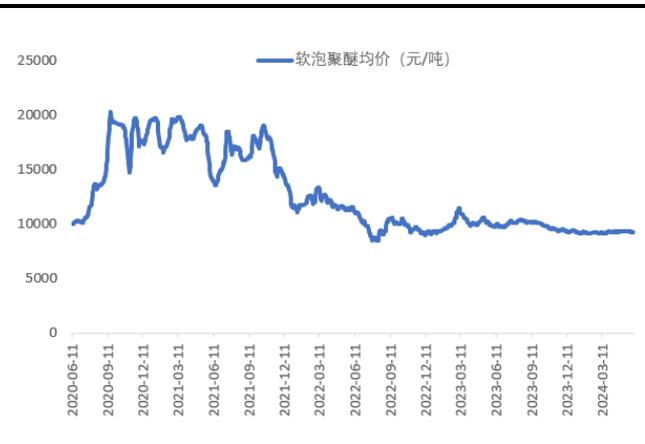
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 67：聚合 MDI 国内现货价



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 69：软泡聚醚各市场平均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

3. 重要行业公司资讯

3.1. 行业动态

3.1.1. 造纸

【《中国造纸工业 2023 年度报告》发布】据《中国造纸工业 2023 年度报告》显示，在 2023 年重点造纸企业产量前 30 名企业当中，有 28 家企业的年产量超过 100 万吨，另外两家企业的年产量也均接近 80 万吨。其中，玖龙纸业以 1794 万吨的产量居首，太阳纸业的年产量逼近 1000 万吨，理文造纸、山鹰国际的年产量接近 700 万吨。此外，金光集团 APP 旗下山东博汇纸业、

广西金桂浆纸业、宁波亚洲浆纸业、金东纸业、海南金海浆纸业、金红叶纸业 6 家企业入围，总产量超过 1400 万吨。（来源：纸业网）

【部分纸企发布涨价通知】华泰股份、晨鸣纸业、江河纸业等文化纸龙头相继宣布，计划从 6 月起上调文化纸价格，涨幅达 300 元/吨。玖龙纸业传出 6 月份涨价通知，太仓玖龙、天津/河北玖龙将从 6 月 1 日起，对部分纸种上调 20-70 元/吨。（来源：贝果财经、纸视界）

【广西仙鹤高性能纸基项目进入收尾阶段】广西仙鹤高性能纸基新材料项目是自治区“双百双新”项目，总投资 219 亿元。目前，项目建设正进入冲刺收尾攻坚阶段。（来源：纸视界）

【齐峰新材特种纸项目加速推进】总投资 15 亿元的广西齐峰新材料有限公司年产 20 万吨特种纸项目正加快推进，一期有望 2024 年 6 月份投产。（来源：纸视界）

3.1.2. 家居

【中国人民银行发布住房贷款利率、公积金利率和首付比例调整的重要通知】5 月 17 日，中国人民银行接连发布 3 个重要通知：1、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。2、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%。3、对于贷款购买商品住房的居民家庭，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%。（来源：中国人民银行）

【杭州优化调整房地产市场调控措施】杭州市住房保障和房产管理局 5 月 9 日发布关于优化调整房地产市场调控政策的通知称，全面取消住房限购，在本市范围内购买住房，不再审核购房资格。深化房地联动机制，对住房供应较大、去化速度较慢的区域，优化供地模式，促进供需平衡；购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定；在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员，可申请落户。（来源：杭州市住房保障和房产管理局网）

【西安市出台《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》】5 月 9 日，陕西省西安市发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展》的通知。其中提到，全面取消西安市住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。（来源：西安市人民政府网）

【国常会审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》】5 月 24 日，国务院常务会议审议通过了《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。5 月 30 日商务部新闻发言人何亚东表示，商务部将推动尽快出台《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。（来源：中国政府网）

【上海、广州、深圳发布地产优化政策】1、上海 5 月 27 日发布《关于优化本市房地产市

《市场平稳健康发展政策措施的通知》，提出调整优化住房限购政策、优化住房信贷政策、支持多子女家庭合理住房需求、支持“以旧换新”以及优化土地和住房供应等九条政策措施。其中，信贷政策方面，商贷首付首套从30%降为20%，二套首付由50%降为35%，自贸区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区为30%；商业性个人住房贷款利率下限首套由4.1%降为3.5%，二套从4.5%降为3.9%，自贸区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山6个行政区为3.7%；公积金贷款额度由首套120万调整为160万（多子女家庭再上浮20%），二套贷款额度由100万调整为130万。2、广州5月28日发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出优化土地和住房供应、调整优化住房限购政策、优化住房信贷政策、公积金提取、优化限售政策、支持“以旧换新”等六条政策措施。3、深圳市自5月29日起下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为LPR-5BP。（来源：上海市人民政府网、广州市人民政府网、深圳市人民政府网）

3.2. 上市公司重点公告

表 2：上市公司重点公告

公司名称	主要内容
志邦家居	公司于2024年5月5日召开第四届董事会二十四次会议、第四届监事会二十三次会议，审议通过了《关于调整公司<向不特定对象发行可转换公司债券方案>的议案》等相关议案，公司将涉及本次发行的预案、方案及相关文件进行了修订。据公告，志邦家居本次拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过6.7亿元（含6.7亿元），扣除发行费用后，拟投资于清远智能生产基地（一二期）建设项目、数字化升级项目，以及补充流动资金。据悉，此前该项定增募资规模为不超过7亿元（含7亿元）。
新巨丰	公司披露重大资产购买预案，公司下属境外全资子公司景丰控股，拟通过自愿全面要约及/或其他符合监管要求的形式进一步收购纷美包装(00468)已发行股份，现金要约价格为每股2.65港元。假设要约获全数接纳，本次要约总价为27.29亿港元。
景兴纸业	拟使用3000万-4500万元自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司发行的人民币普通股（A股）股份，回购价格上限4元/股（含）。预计可回购股数不低于750万股（含）且不超过1125万股（含），占公司总股本11.94亿股的比例为0.63%-0.94%。具体回购股份的数量以回购期限届满或者回购股份实施完毕时实际回购的股份数量为准。回购股份用于注销以减少注册资本，将在回购实施完成后的十日内注销
曲美家居	截至2024年5月24日，公司本次回购股份已经实施完成。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10,868,100股，占公司总股本的1.55%，最高成交价为4.06元/股，最低成交价为3.18元/股，成交总金额为人民币40,044,553.00元（不含交易费用）。
梦百合	公司控股股东倪张根先生通过上海证券交易所交易系统累计增持公司股份3,683,260股，占公司总股本比例为0.65%，累计增持金额为30,922,574.10元，占增持计划金额下限的38.65%。
*ST易连	发布关于立案调查进展暨其他风险警示涉及事项进展的风险提示公告，公司股票已于2024年5月20日起连续7个交易日收盘价低于人民币1元。根据《股票上市规则》第9.2.1条第一款第一项的规定，在上海证券交易所仅发行A股股票的上市公司，如果连续20个交易日的每日股票收盘价均低于1元，公司股票可能被上海证券交易所终止上市交易。
索菲亚	公司控股股东江淦钧先生及柯建生先生两位控股股东已对其质押的股票办理了解除质押手续，江淦钧先生、柯建生先生本次办理解除质押业务系对其前期已质押股份办理解除质押手续，不涉及新增质押，不会对公司生产经营、公司治理等产生不利影响，不会导致公司实际控制权变更。

资料来源：Wind，中原证券研究所

4. 投资建议

截至 2024 年 5 月 31 日，中信轻工制造行业指数（CI005009）的 PE(TTM) 为 26.19 倍，处于历史 22.41%分位；PB(LF) 为 1.71 倍，处于历史 1.36%分位；细分子板块家居、文娱轻工和其他轻工的 PE 估值水平分别位于历史 4.78%、9.09%、0.55%分位，估值处于历史近十年较低水平。

造纸：国内纸浆偏稳运行，国际纸浆价格延续上涨趋势，预计短期内仍将偏高位运行，对文化纸价格形成一定支撑；包装纸在 7-8 月将进入传统消费旺季，预计需求将逐渐恢复，对包装纸价格提供支撑。

家居：央行 5 月 17 日推出重要政策，调低首付比例、取消住房贷款利率下限、下调公积金贷款利率，上海、广州、深圳等一线城市跟进发布房产优化落地政策，部分核心城市购房需求升温，地产政策对家居行业需求形成支撑，未来购房需求提升将带动家居消费。

下调行业评级至“同步大市”，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团。

5. 风险提示

- 1) 房地产景气度不及预期的风险；
- 2) 消费需求不及预期的风险；
- 3) 原材料价格大幅上涨的风险；
- 4) 海外需求不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。