

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

gongyizhi@gjzq.com.cn

轻工出口景气度相对较优，关注个护文娱国货品牌发展机遇

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金数字 LAB 统计，5 月家居卖场客流量指数环比有所提升，同比仍相对较弱，而同比下降幅度有所收窄。虽然短期来看 Q2 各企业报表端或将显现较大压力，但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。外销方面，1-5 月家具出口金额同比增长 16.6%，单 5 月增长有所提升，整体出口景气度依然较好。近期海运费持续上行，或对部分出口企业 Q2 利润端有所影响。延续此前观点，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具备 α 的企业进行布局。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，一方面美国 FDA 近期撤销了对 JUUL 的销售禁令，并创新纳入审查流程，审查期间相关产品仍可继续销售，后续 JUUL 的发展或将一定程度上影响英美烟草 VUSE 份额提升趋势；另一方面，欧洲市场后续仍需观测“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，虽然根据雾芯科技一季报业绩情况推算叠加渠道调研反馈，目前国内整体合规化产品销售仍相对乏力，但今年以来，执法力度确有提升，根据“两个至上”平台统计，今年以来非法电子烟案件的涉案总额已超 10 亿元，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。
- **造纸：**短期浆价高位关注新产能投放节奏，2Q 浆纸系成本压力稳步提升，行业短期盈利承压。根据隆众资讯，Suzano 6 月亚洲市场桉木浆报价涨价+30 美元/吨，5 月纸浆进口量 282.1 万吨，环/同比-12.5%/-10.6%，主因受海外浆厂检修、海运费、国内需求等影响。5 月伴随造纸行业进入阶段性淡季，文化/白卡纸价窄幅回调后价格趋稳，当前文化双胶/双铜/白卡/生活纸税前单吨价格较 4 月初-200/-200/-400/+100 元，短期维持浆价强势判断，推荐关注具备纸浆&木片自供能力的头部纸企，同时重点关注成熟纸企高分红。
- **轻工消费宠物：**关注个护文娱品牌推新节奏，泡泡玛特开拓积木品类拓展 IP 变现形式，冷酸灵医研系列加速推新。1）近期泡泡玛特宣布推出积木业务，首套积木选择了旗下核心 IP 之一的 THE MONSTERS，我们认为积木业务一方面深入挖掘 IP 价值并对开拓品类创新，展现较强的 IP 变现运营能力，延长 IP 生命周期；另一方面扩大消费群体和用户画像。2）近期口腔护理品牌冷酸灵发布新品医研专效修护牙膏，凭借突破性 Bioguard 专利技术，主攻牙齿封堵及再矿化修护，产品卖点突出，价格带较传统医研系列产品单价高 20%~40%，持续看好国货品牌基于产品力升级、新渠道运营能力提升品牌定位、市场份额持续提升。

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：**推荐名创优品（海外加速出海开店，性价比 IP 产品战略下盈利能力超预期）、致欧科技（品牌塑造初见效果，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 个护文娱宠物.....	4
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

内销方面，根据国金数字 LAB 统计，5 月家居卖场客流量指数环比有所提升，同比仍相对较弱，而同比下降幅度有所收窄。虽然短期来看 Q2 各企业报表端或将显现较大压力，但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。外销方面，1-5 月家具出口金额同比增长 16.6%，单 5 月增长有所提升，整体出口景气度依然较好。近期海运费持续上行，或对部分出口企业 Q2 利润端有所影响。延续此前观点，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具备 α 的企业进行布局。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：1) 近日，欧派旗下品牌欧铂尼发布 599/平衣柜、599/米橱柜套餐及 29800 元精装/毛坯整案大家居套餐。此外，欧派此前已推出 1099 元/平的实木多层板产品。

2) 截至 2024 年 5 月 31 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 1,101,700 股，占公司目前总股本 609,152,455 股的 0.1809%，回购成交最高价格为 83.90 元/股，最低价格为 56.70 元/股，成交总金额为 77,944,308.00 元（不含交易佣金等交易费用）。

- **索菲亚：**公司战略方向已明确，整装&拎包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。

1.2 新型烟草板块

海外市场方面，一方面美国 FDA 近期撤销了对 JUUL 的销售禁令，并创新纳入审查流程，审查期间相关产品仍可继续销售，后续 JUUL 的发展或将一定程度上影响英美烟草 VUSE 份额提升趋势；另一方面，欧洲市场后续仍需观测“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，虽然根据雾芯科技一季报业绩情况推算叠加渠道调研反馈，目前国内整体合规化产品销售仍相对乏力，但今年以来，执法力度确有提升，根据“两个至上”平台统计，今年以来非法电子烟案件的涉案总额已超 10 亿元，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。

- **思摩尔-动态**：大客户英美烟草近期推出新款一次性电子烟 Vuse Go 2.0，英美烟草公司预计其下半年销量和收入将加速增长。

1.3 造纸板块

造纸：短期浆价高位关注新产能投放节奏，2Q 浆纸系成本压力稳步提升，行业短期盈利承压。根据隆众资讯，Suzano6 月亚洲市场桉木浆报价涨价+30 美元/吨，5 月纸浆进口量 282.1 万吨，环/同比-12.5%/-10.6%，主因受海外浆厂检修、海运费、国内需求等影响。5 月伴随造纸行业进入阶段性淡季，文化/白卡纸价窄幅回调后价格趋稳，当前文化双胶/双铜/白卡/生活纸税前单吨价格较 4 月初-200/-200/-400/+100 元，短期维持浆价强势判断，推荐关注具备纸浆&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 个护文娱宠物

个护文娱宠物：关注个护文娱品牌推新节奏，泡泡玛特开拓积木品类拓展 IP 变现形式，冷酸灵医研系列加速推新。1) 近期泡泡玛特宣布推出积木业务，首套积木选择了旗下核心 IP 之一的 THE MONSTERS，我们认为积木业务一方面深入挖掘 IP 价值并对开拓品类创新，展现较强的 IP 变现运营能力，延长 IP 生命周期；另一方面扩大消费群体和用户画像。2) 近期口腔护理品牌冷酸灵发布新品医研专效修护牙膏，凭借突破性 Bioguard 专利技术，主攻牙齿封堵及再矿化修护，产品卖点突出，价格带较传统医研系列产品单价高 20%~40%，持续看好国货品牌基于产品力升级、新渠道运营能力提升品牌定位、市场份额持续提升。

宠物板块：

1) 内销：根据天下网商，618 天猫宠物第一阶段，麦富迪/弗列加特位居第 5/6 名。定位中高端的网红品牌鲜朗/蓝氏/诚实一口等凭借主销大单品、头部 KOL 直播等方式成绩表现靓丽位居前三，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,能够有效提升益生菌群的丰富度(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。

■ **登康口腔:** 重视产品中高端升级策略、新兴电商运营力提升。根据尼尔森数据,23年公司牙膏产品市场份额为8.04%,行业排名位居第四、本土品牌第二。1) 产品端:借助细分功效实现产品升级,2021~2023年,“冷酸灵”品牌在抗敏感细分领域线下零售市场份额分别为60.28%、61.75%和64.10%,且近期不断完善医研、专研细分产品线、提升价格带,产品结构优化助推毛利率提升显著,23/24Q1毛利率44.1%/48.4%,同比+3.6/+7.2pct。2) 渠道端:分销壁垒深厚,已实现数十万家零售终端的覆盖,电商渠道,借助中心电商和兴趣电商两大平台构建电商产品矩阵,实现C端用户精准运营。3) 品牌构建:旗下拥有核心品牌“登康”“冷酸灵”,以及高端专业口腔护理品牌“医研”、儿童口腔护理品牌“贝乐乐”、高端婴童口腔护理品牌“萌芽”

动态: 近期冷酸灵发布新品医研专效修护热感牙膏,凭借突破性Bioguard专利技术,主攻牙齿封堵及再矿化修护,根据实验数据,产品连续使用7天有封堵暴露牙本质小管及再矿化修护牙齿作用。我们认为新品卖点突出,价格带较传统医研系列产品单价高20%~40%,持续看好国货品牌基于产品力升级、新渠道运营能力提升品牌定位、市场份额提升逻辑。

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
6.3	波兰拟禁止向未成年人销售一次性电子烟 计划于年内实施	据 RP.PL 5月31日报道,波兰卫生部长伊扎贝拉·莱什奇娜(Izabela Leszczyna)在周五(5月31日)表示,卫生部已准备好立法禁止向18岁以下的儿童和青少年销售一次性电子烟。莱什奇娜对媒体表示,她希望能尽快实施该法案,并会请求首相的支持。
6.4	电子烟废弃物量激增 英政府计划禁用一次性电子烟并加强回收	据 Dewsbury Reporter 6月3日报道,英国巴克里斯(Kirklees)各地的居民被鼓励在当地家庭废弃物回收中心(Household Waste Recycling Centres, HWRCs)内使用电子烟回收箱,目标在于防止火灾、保护废弃物工人以及保护环境。英国政府宣布预计在2025年4月前禁止一次性电子烟,该政策得到了医疗组织、当地政府、环保团体以及废弃物和再生资源行业的积极响应。

6.5	马来西亚实施新法案：禁止未成年人购买和使用烟草及电子烟产品	据 MSN6 月 3 日报道，马来西亚卫生部部长拿督祖基菲里·艾哈迈德（Datuk Seri Dr Dzulkefly Ahmad）近日表示，禁止向 18 岁以下未成年人销售和购买烟草产品、吸烟用品或替代烟草的法律将于今年正式施行，此举列入《2024 年公众健康控烟产品法》（法案 852）。
6.6	美国纽约州参议院通过法案：禁止销售以儿童为目标的电子烟	据 Cspdaily News6 月 4 日报道，美国纽约州参议院通过了一项法案，该法案将禁止销售与学习用品、儿童玩具相似的电子烟产品，或是以儿童为目标的包装和广告的电子烟产品。参议院法案 S7882 由州参议员莫尼卡·马丁内斯（Monica Martinez）发起，如果该法案被颁布执行，违法者将面临最高达到 1500 美元的首次违规处罚，以及每一次违规最高可达 2500 美元的处罚。

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（6.1-6.7）30 大中城市成交面积同比下降 26.5%，累计同比下降 40.7%。

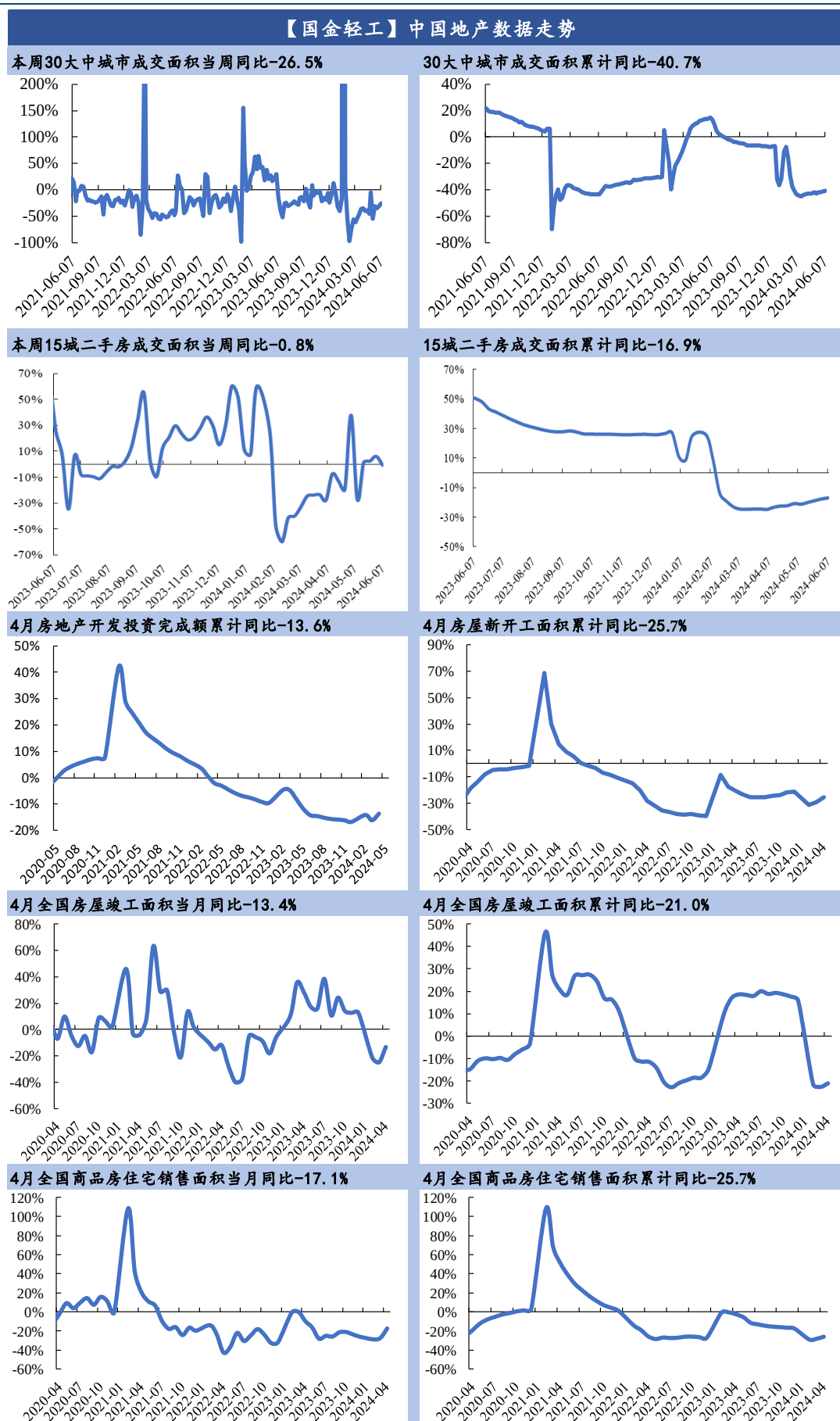
周度二手房成交面积：本周（6.1-6.7）15 城二手房成交面积同比下降 0.8%，累计同比下降 16.9%。

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



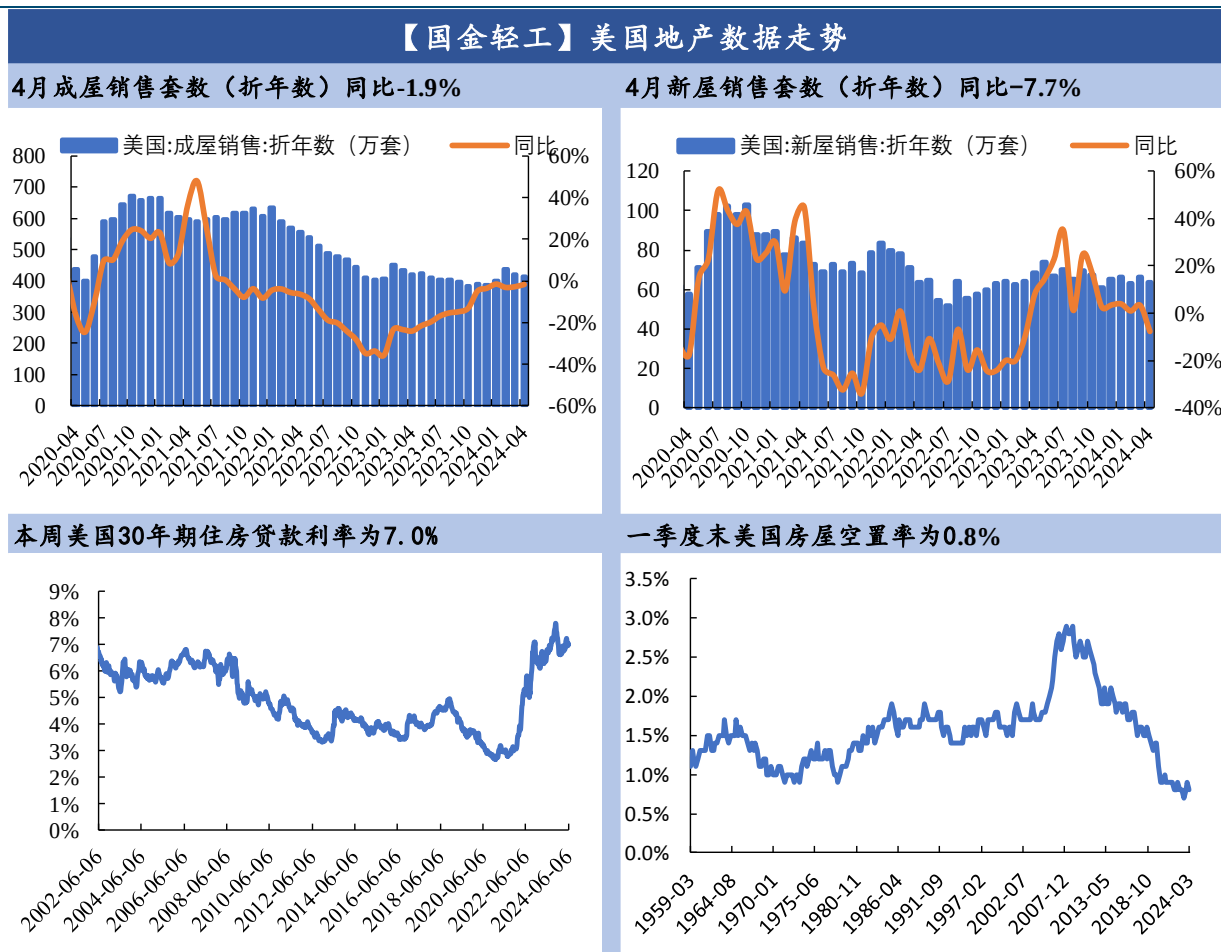
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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 7.0%，环比持平。

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 5 月当月同比上升 16.0%。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%。

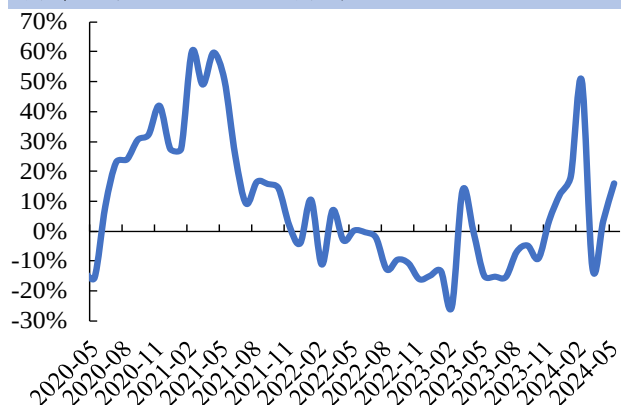
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2024 年 4 月当月同比下降 7.8%，库存销售比同比降低 6.7pct。

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%。

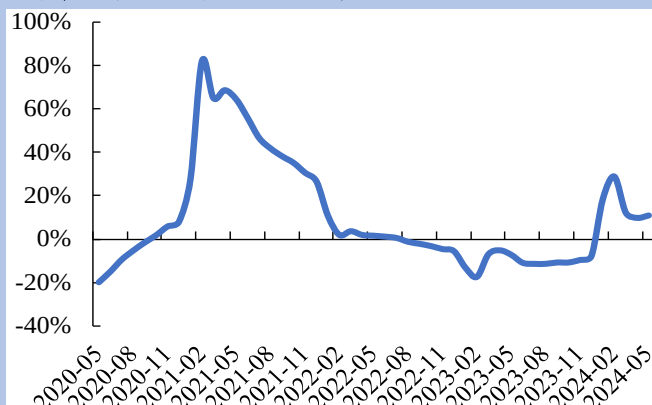
图表4：家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

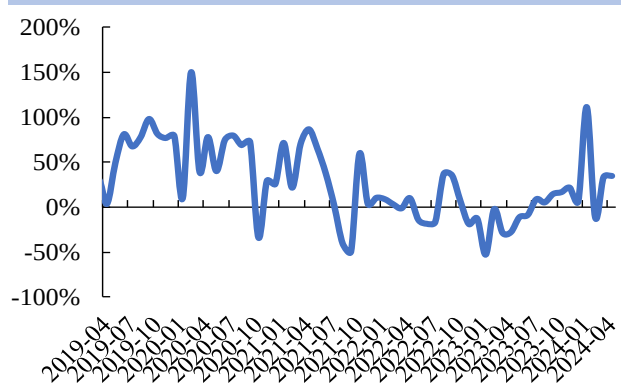
5月中国家具出口金额当月同比+16.0%



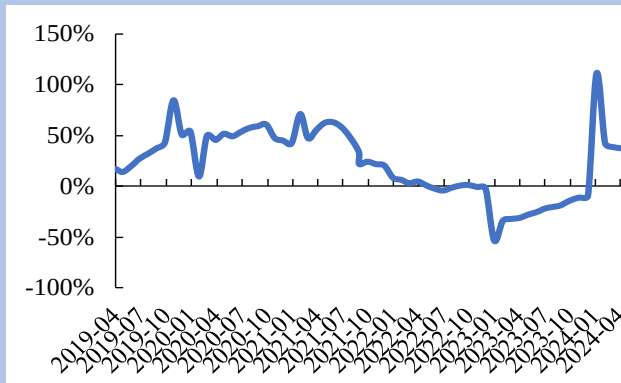
5月中国家具累计出口金额同比+10.8%



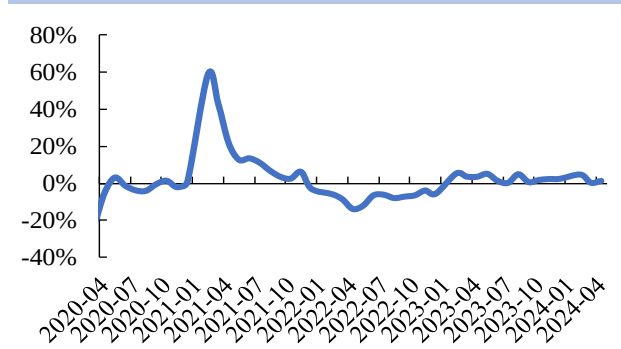
4月越南家具出口金额当月同比+34.5%



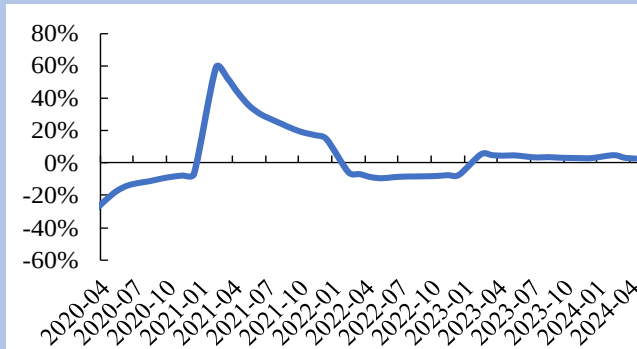
4月越南家具出口金额累计同比+37.6%



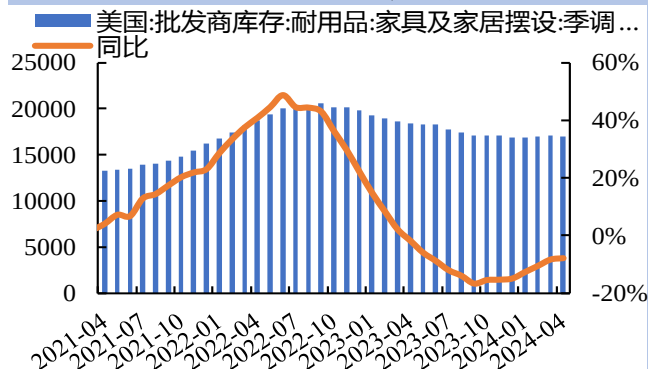
4月中国家具类零售额当月同比+1.2%



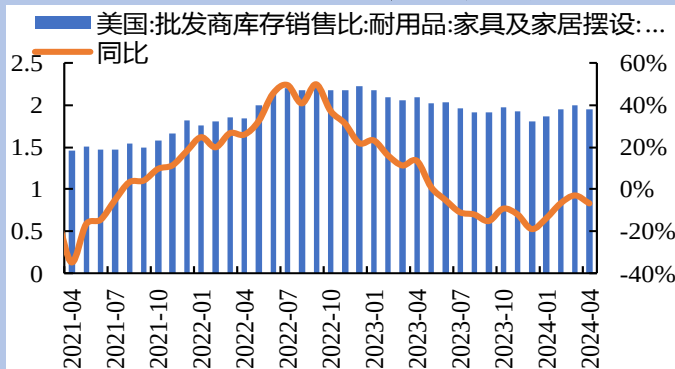
4月中国家具类零售额累计同比+2.5%



4月美国家具及家居摆设批发商库存同比-7.8%



4月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-6.7%



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 9070.0 元/吨，环比下降 40.0 元/吨，今年以来截止 6.7 均价为 9123.71 元/吨，较 2023 年均价下降 7.6%。

本周国内 MDI 均价为 18960.0 元/吨，环比上升 440.0 元/吨，今年以来截止 6.7 均价为 19496.5 元/吨，较 2023 年均价下降 1.8%。

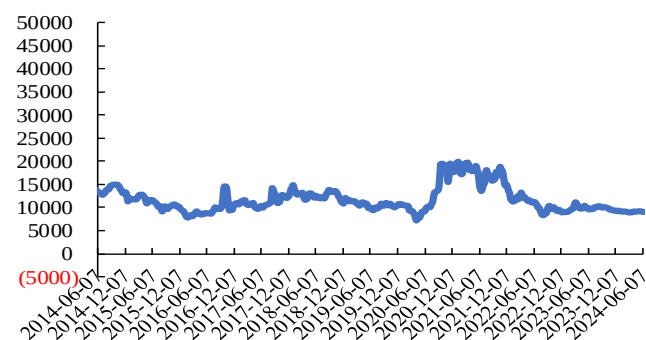
本周国内 TDI 均价为 14700.0 元/吨，环比下降 150.0 元/吨，今年以来截止 6.7 均价为 16050.3 元/吨，较 2023 年均价下降 11.4%。

海外原材料价格方面,美国地区 MDI 价格 5 月均环比上升 22.1 元/吨,TDI 价格环比持平;欧洲地区 MDI 价格 5 月环比上升 2.7 美元/公吨,TDI 价格环比下降 103.3 美元/公吨。

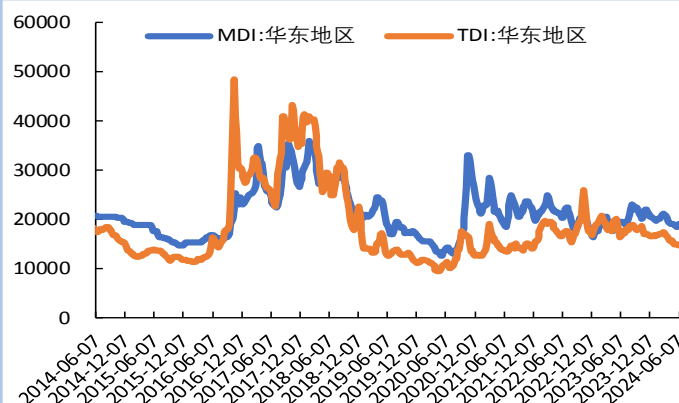
图表5: 家居原材料价格走势

【国金轻工】家居原材料价格走势

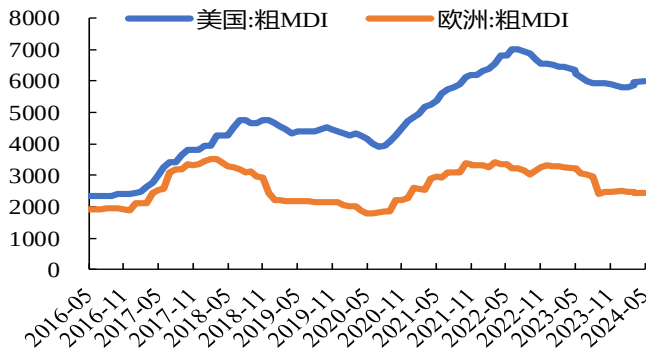
本周国内软泡聚醚环比-40.0 元/吨



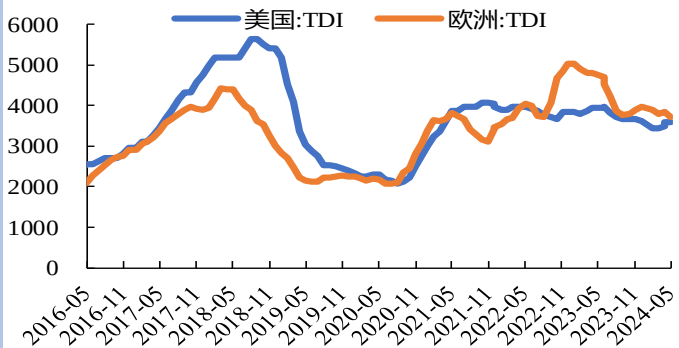
本周国内 MDI/TDI 环比+440.0/-150.0 元/吨



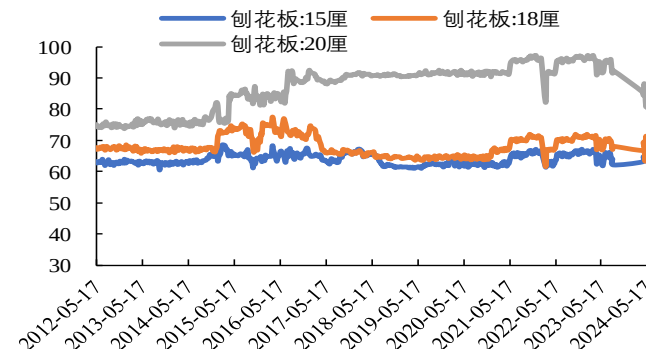
5月美国/欧洲MDI环比22.1/2.7美元/公吨



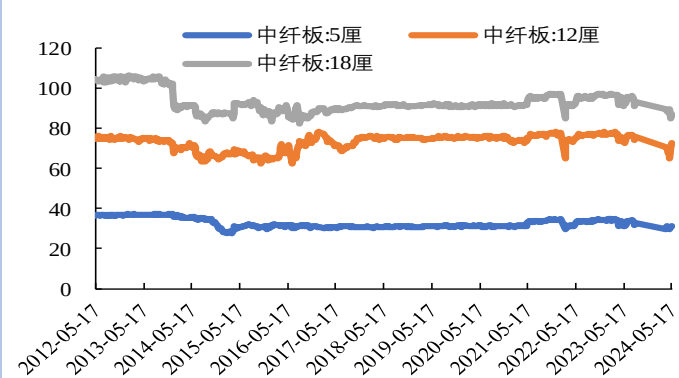
5月美国/欧洲TDI环比0/-103.3美元/公吨



18厘米刨花板历年价格变化 (元/张)



12厘米中纤板历年价格变化 (元/张)



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	24年5月	24年4月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料														
木浆系	针叶浆	7470	-1251	7073	-1684	5388	647	6036	184	6220	▲ 6220	6317	6486	79
	阔叶浆	6662	-1053	5940	-1652	4288	1021	5309	300	5608	▲ 5608	5717	5850	0
	化机浆	5402	-1346	5365	-1160	4206	226	4432	-376	4056	▲ 4056	4017	4000	14
废纸系	国废黄板纸	1969	-471	1678	-64	1614	-34	1580	-82	1499	▲ 1499	1500	1471	5
纸品														
木浆系	双胶纸	6658	-714	6691	-755	5936	-49	5887	57	5944	▲ 5944	5930	5750	0
	铜版纸	5657	540	5682	103	5786	294	6080	118	6198	▲ 6198	6196	6000	0
	白卡纸	5301	-372	5117	-229	4888	76	4963	-34	4929	▲ 4929	4916	4560	0
废纸系	箱板纸	4484	-752	4277	-450	3827	-138	3689	43	3733	▲ 3733	3696	3630	3
	瓦楞纸	3325	-392	3140	-160	2980	282	3262	-328	2934	▲ 2934	2881	2798	6

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 31 日至 2024 年 6 月 6 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 6400.0 元/吨，环比上期下降 0.1%；阔叶浆现货含税均价 5792.9 元/吨，环比上期下降 1.0%；本色浆现货含税均价 5600.0 元/吨，环比上期上涨 1.3%；化机浆现货含税均价 3950.0 元/吨，环比上期下降 0.9%。本周期纸浆价格震荡整理运行，隆众资讯分析本周期纸浆格波动的主要原因：一、周期内纸浆期货主力合约低位盘整运行，业者继续基差报盘，心态受期货盘面走势影响，浆价适当回调。二、阔叶浆价本周期内呈现下降趋势，主要港口周期内集中到港，部分业者压低报价出货锁利，但成交仍有限，承压浆价走势。三、本周期下游部分原纸厂家需求维持清淡，原纸价格上涨乏力，在高价原料承压下，纸厂开工负荷降低，对原料采购情绪欠佳，对浆价支撑有限。

2) 成品纸：

本周期国内双胶纸市场以稳为主，成交有限。70g 双胶纸企业含税均价为 5750.0 元/吨，环比持平。成本纸浆价格延续高位震荡态势，利好于成品纸市场。市场供应相对稳定，压力犹存，部分产线仍有转产/交叉排产情况。出版招标订单零星释放，部分印刷工作开启，出版需求稍有支撑，但社会需求持续疲弱，市场业者信心不足，观望气氛浓厚。贸易商操盘谨慎，以价换量情况多有发生。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暂无波动，交投平平。157g 铜版纸企业含税均价为 6000.0 元/吨，环比持平。目前铜版纸工厂基本正常生产，部分产线仍有交叉排产情况。纸浆价格持续高位运行，对纸价有一定利好支撑，纸厂仍有挺价意愿。需求面难有改观，下游业者多按需补入，暂未见需求集中释放，市场交投清淡，业者对后市信心偏弱，贸易商走量为主，产销倒挂情况多有发生。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 1465.8 元/吨，环比持平，同比-9.9%。本周废纸市场区间震荡整理为主，周末玖龙东莞基地领涨周边纸企，但市场跟涨积极性一般，大面持稳为主，局部仍偏弱运行。下游原纸市场成品端需求欠佳依旧压制废纸价格，龙头纸企再次提涨原纸报价，以涨止跌，提振市场信心，然业者多观望为主。隆众预计，下周废旧黄板纸市场涨跌两难僵持维稳进入区间整理阶段。

本周期国内废旧书本纸均价 1515.1 元/吨，环比-1.1%，同比-17.7%。本周废旧书本纸市场延续下行趋势，多家龙头纸企领跌，华东华南地区跌势明显。终端需求支撑不足，导致原纸市场低位徘徊，成品纸实际交投不佳，纸企废纸原料需求维持刚需；部分纸企原料库存承压，下压价格控制成本。供应方面，六月旺季来临，本周打包站多加速出货迎接高考优质货源；下周高考结束后，到货量或将达到高峰，白废仍有下行趋势，业者后市看跌出货。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场弱势运行。

本周期废旧报纸均价 2421.2 元/吨，环比+0.3%，同比-14.6%。本周废旧报纸市场价格涨跌互现。打包站对报纸随性收货，交易兴致一般，导致纸企地区到货不均，按需涨跌。终端需求低迷，纸企订单无明显改善；废旧报纸市场货源低位运行，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。

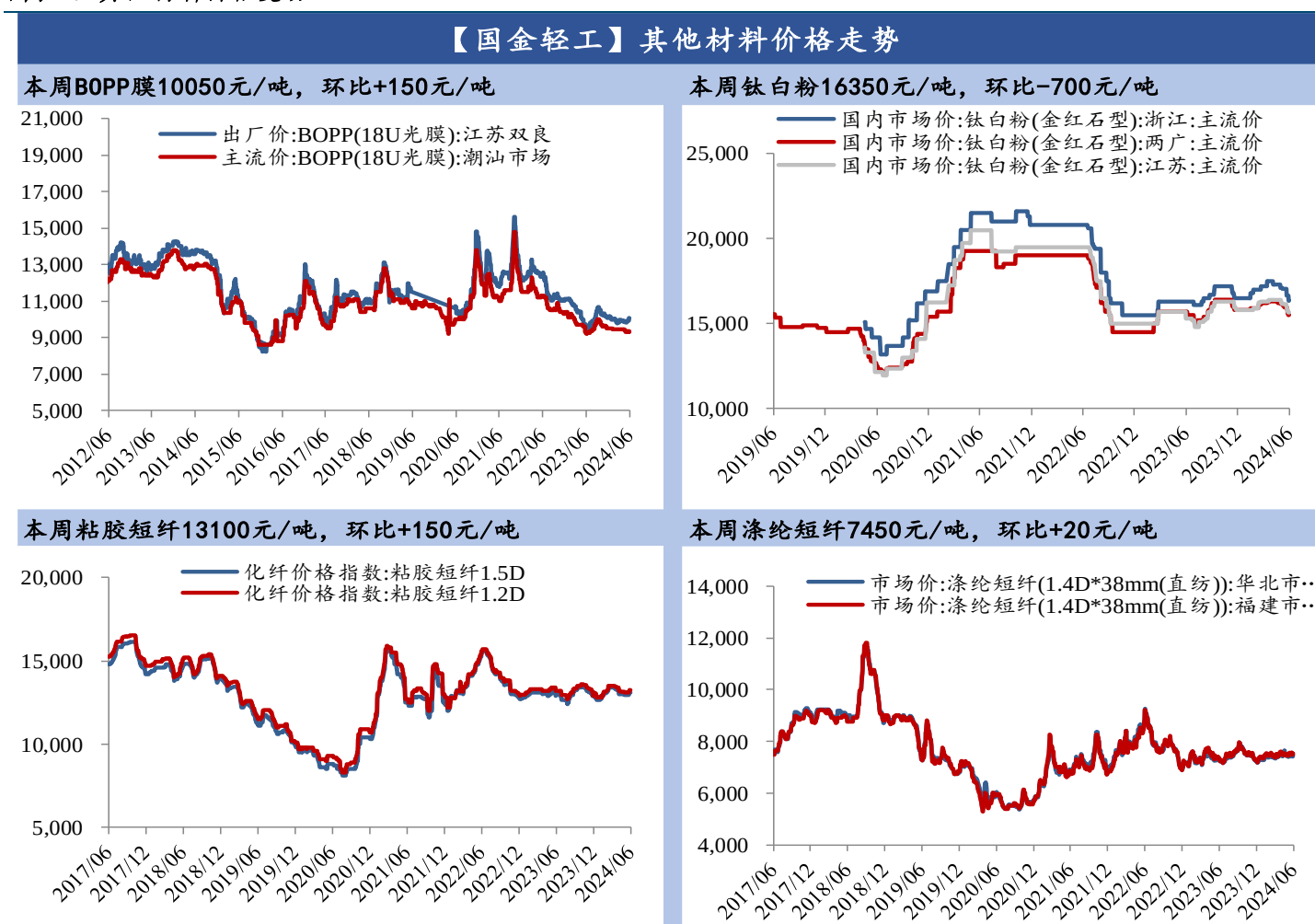
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2792.8 元/吨，环比持平，同比-5.5%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场持稳整理，玖龙北方基地及太仓基地上调部分克重 20-70 元/吨，但纸价调整对市场成交刺激程度有限，故区域内纸企谨慎调价；二、需求弱势占据主导地位，下游客户订单清淡，二级厂开工低位，纸企出货情况欠佳，库存持续承压，纸价上行阻力较大；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 3618.4 元/吨，环比-0.2%，同比-5.2%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场以稳为主，玖龙纸企北方基地部分纸种上调 20 元/吨，周边纸企跟涨积极性不高，价格多维持稳定；二、当前市场处传统淡季，需求面难寻利好支撑，二级厂开工不足，原纸拿货刚需为主，纸企订单平平，库存水平高企，打压箱板纸价格；三、上游废旧黄板纸市场稳中偏弱整理，成本面无明显变化，对箱板纸价格影响有限。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

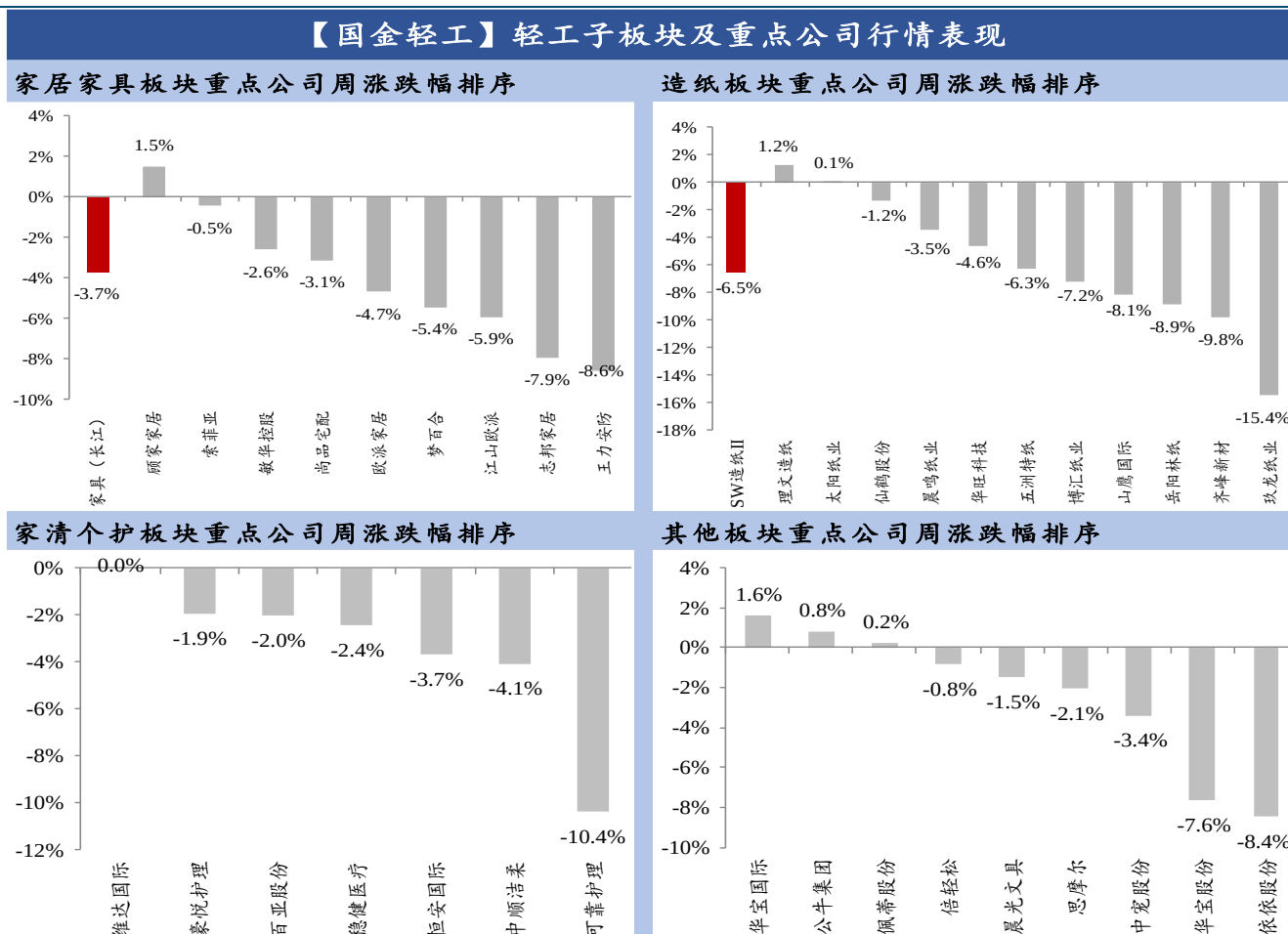


来源：iFind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.6.7

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 2024.6.7

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	0.1%	24.0%	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	-8.1%	-18.0%	1.6	7.0	10.3	13.1	53.8	12.0	8.2	6.4	0.5
	605377.SH	华旺科技	78	-4.6%	13.7%	5.7	6.6	7.7	8.5	13.8	11.8	10.1	9.2	1.7
	605007.SH	五洲特纸	64	-6.3%	-8.4%	2.7	5.6	7.2	8.5	23.5	11.5	8.9	7.6	2.2
	603733.SH	仙鹤股份	141	-1.2%	17.7%	6.6	9.6	13.6	16.1	21.2	14.7	10.3	8.8	1.8
家居	002572.SZ	索菲亚	179	-0.5%	16.7%	12.6	14.8	17.2	19.4	14.2	12.1	10.4	9.2	2.4
	300616.SZ	尚品宅配	31	-3.1%	-31.0%	0.6	2.0	2.9	N/A	47.3	15.5	10.7	N/A	0.7
	603833.SH	欧派家居	415	-4.7%	-6.8%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	2.2
	603801.SH	志邦家居	70	-7.9%	-11.2%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	1.9
	603816.SH	顾家家居	293	-2.3%	4.2%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	2.9
	301227.SZ	森鹰窗业	24	-9.0%	-23.5%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	1.1
	002790.SZ	瑞尔特	56	-5.0%	3.4%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	2.1
	1999.HK	敏华控股	244	-2.6%	18.3%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.0
	603313.SH	梦百合	49	-5.4%	-27.1%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.1
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	69	-1.9%	18.2%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	2.1
	6969.HK	思摩尔	430	-2.1%	30.8%	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	-2.0%	58.3%	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	-1.5%	-4.6%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	4.0
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	228	-2.8%	32.1%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	5.5
	002891.SZ	中宠股份	76	-4.4%	-16.9%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	2.9
	001206.SZ	依依股份	28	-11.0%	-16.1%	1.0	1.7	2.0	2.2	27.2	17.0	14.4	12.5	1.3
	300673.SZ	佩蒂股份	38	0.2%	5.5%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	2.0
出口链	603661.SH	恒林股份	69	-4.4%	6.7%	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	-2.4%	19.0%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	2.4
	301004.SZ	嘉益股份	88	-2.7%	80.1%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	5.7
	300993.SZ	玉马遮阳	38	-4.0%	-0.4%	1.7	2.1	2.5	3.0	23.2	18.7	15.5	12.8	2.5
	301193.SZ	家联科技	40	-6.9%	1.3%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	2.1
	605099.SH	共创草坪	95	-8.5%	6.2%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	3.2
	001368.SZ	通达创智	24	-9.0%	-20.2%	1.0	1.4	1.6	2.1	23.7	17.8	14.7	11.6	1.5
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	111	-7.2%	-2.0%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	2.9
	300729.SZ	乐歌股份	56	-4.0%	-11.3%	6.3	4.5	5.1	6.0	8.8	12.6	11.0	9.3	1.6
	301381.SZ	赛维时代	104	-4.9%	-16.1%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	4.0

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.6.7；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投资建议或策略。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：北京市东城区建国内大街 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