



轻工制造

优于大市（维持）

证券分析师

毕先磊

资格编号：S0120524030001

邮箱：bixl3@tebon.com.cn

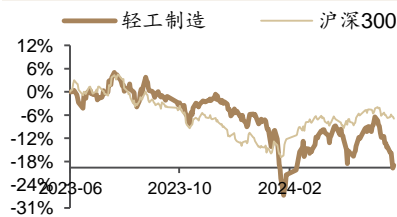
宋妹旺

资格编号：S0120524060004

邮箱：songsw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《周观点：地产政策多箭齐发，家居估值修复仍未结束，摩托出口增速亮眼》，2024.5.19
- 《周观点：地产政策密集出台，继续推荐家居板块，电动车规范落地利好合规龙头》，2024.5.12
- 《周观点：Q1 业绩陆续披露，布局超预期背后的确定性》，2024.4.28
- 《致欧科技：全年净利高增65%，看好海外仓储优化与利润率提升》，2024.4.19
- 《周观点：美国成屋销售超预期，关注家居出口，芬兰罢工持续推升浆价》，2024.3.24

周观点：FDA 首次授权非烟草口味电子烟 PMTA，宠物消费 618 成绩亮眼

投资要点：

- 家居：国常会再提“去库存”，收购存量房作保障房扩围至全国县级以上城市，房地产调整仍在继续，继续推荐布局家居板块。**6月7日国常会上指出要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展，再提“去库存”，后续监管层有望进一步提升政策救市力度，加大去库存政策组合拳。6月20日，住房和城乡建设部召开收购已建成存量商品房用作保障性住房工作视频，会上住房和城乡建设部明确表示，各地要推动县级以上城市有力有序开展收购已建成存量商品房用作保障性住房工作，并切实加强领导力量，抓紧建立健全工作机制，完善配套政策尽快推动条件成熟的项目尽快落地。据统计局数据，5月全国住宅房地产开发投资完成额、新开工面积、销售面积、竣工面积分别同比-4.0%、-22.2%、-19.9%、-12.3%，地产数据仍相对承压。整个板块看，虽然板块部分企业业绩方面仍有压力，但地产政策方面已开始逐步出现积极变化，估值短期虽有修复，但处于历史中下部位置，家居板块的长期布局价值凸显，标的方面，当前建议布局多条主线：1) 定制板式家具相对装修链条靠前，且与地产商合作更为密切，整体更为受益：关注志邦家居、江山欧派、索菲亚等；2) 大家居战略持续推进，软体企业外销景气度持续，内销稳定复苏，龙头优势已充分构筑，关注欧派家居、顾家家居、敏华控股等；3) 景气度较高的智能赛道：关注智能马桶自主品牌高成长的瑞尔特、智能晾晒龙头好太太等；4) Q2 业绩预期良好且估值较低标的：关注床垫套餐热销、V6 大家居快速发展的慕思股份、下沉市场持续发力的喜临门等。
- 包装：6月铝价继续下跌金属包装成本端优化，个人PC及手机AI化趋势带来换机需求纸包装企业有望受益，建议关注细分行业需求有预期改善的龙头。**6月主要原材料铝价格下降，金属包装成本端持续优化，而饮料下游需求持续，烟卷需求保持，预计随着需求向好以及成本端比较平稳，包装企业收入及利润有望持续向好。此外，通信技术和产品升级都会存在一定的换机需求，而苹果AI关注度增加带来新的换机周期，或将带动3C包装等纸包装企业如裕同科技的订单及业绩增长。包装板块终端需求较为稳定，核心关注成本变化、有海外市场和产能布局及大客户深度绑定的公司，金属包装领域建议关注要约收购中粮包装、竞争格局有望进一步集中的奥瑞金等，纸包装领域关注3C、烟包、环保等包装持续推进、高股息标的裕同科技等，塑料包装建议关注需求稳健释放、下游客户稳步扩张、分红稳定的永新股份等。
- 个护文娱：国产品牌加速突围，品牌力稳定提升，自由点618表现亮眼，重点布局优质消费标的。**个护板块，新渠道成未来主战场，抖音、小红书品牌营销阵地愈加重要，产品力+品牌营销逐渐成为品牌胜负手。百亚旗下品牌自由点618大促期间在各电商平台均实现亮眼表现：1) 抖音618大促排名第一，5月20日至6月20日期间实现290%+同比增长；2) 天猫个护销售榜排名第二，仅次于护舒宝，实现120%+同比增长；3) 拼多多卫生巾品牌销售榜排名第二，仅次于护舒宝，实现380%+同比增长；4) 分别于5月27日、6月14日两次登顶京东个护竞速榜第一名，实现230%+同比增长。根据星图数据618全网销售数据解读报告，天猫618生活用纸品类前三名依次为维达、洁柔、清风；京东前三名依次为维达、洁柔、心相印。建议关注电商高增长、爆品持续验证、全国化稳步推进的百亚股份。
- 新型烟草：美国FDA首次为非烟草口味电子烟给予PMTA授权。**FDA于6月21日

发布公告称四款来自 NJOY 品牌的薄荷醇电子烟通过相关审查并获得 PMTA 授权，FDA 首次为非烟草口味给出 PMTA 授权。非烟草口味产品的获批拓宽了合法销售渠道的产品矩阵，NJOY 为思摩尔国际的重要客户，新产品的获批有利于思摩尔国际订单放量。建议关注雾化龙头优势稳固、新增长点持续培育的合规龙头思摩尔国际等。

- **出口及品牌出海：6 月海运价格继续上涨，5 月家居出口景气向上，重点关注自主品牌跨境出口及 Q2 业绩有望持续增长标的。**5 月出口总值 3023.5 亿美元，同比+7.6%，增速较 4 月扩大，其中家具及其零件出口金额 62.4 亿美元，同比+16.0%，增幅较 4 月进一步扩大。截至 6 月 21 日中国出口集装箱运价指数美东、美西、欧洲航线分别为 1564、1440、2677 点，较 5 月均值分别+36.7%、+37.4%、+38.5%，北美市场经济继续稳健扩张，供求关系较为紧张，市场运价保持上行走势；欧洲地区红海地缘局势持续，近期运力供给紧张加剧，运输需求始终保持高位，供需基本面稳固，6 月市场运价持续上涨，全球运价上涨趋势或短期内难以扭转，一定程度上削弱增加出口企业的贸易成本并影响企业国际竞争力，关注相关企业利润变化。建议关注 gallery 模式持续推进、一体化供应链打造及 motoliving 抢占高端市场的匠心家居；深度绑定核心客户、龙头等品类加速拓展、股息率稳定的建霖家居；自身 α 持续提升、海外代工修复、倍杰特业务盘整持续发力智能卫浴赛道的松霖科技；自主品牌出海、性价比领先、品类区域快速拓展的致欧科技等。重点关注围绕大家居布局、代工持续修复、跨境电商快速增长、Q2 有望延续高基数增长的恒林股份等。
- **二轮车：电动二轮车监管趋严，合规龙头充分受益，五月摩托车外贸出口保持良好增势。**南京市自 7 月 1 日起施行《南京市电动自行车消防安全管理办法》，聚焦生产、销售、使用、停放、充电、报废回收等重点环节推进整治。龙头企业凭借其高度的规范化水平以及显著的技术优势，有望充分受益。而实力相对较弱的中小企业则可能被迫退出市场，加快市场的分化进程，行业份额有望持续向龙头企业集中。标的方面，关注激励目标明确、销售节奏良好的爱玛科技，关注国内新产品上市+电池市场放量、海外持续拓展的雅迪控股等。摩托车板块，五月全行业完成燃油摩托车产销 146.13 万辆、144.81 万辆，同比增长 11.58%、9.82%，大排量休闲娱乐摩托车（排量 250cc 以上，不含 250cc）产销 7.97 万辆、7.72 万辆，同比增长 57.51%、57.55%；五月摩托车出口 94.32 万辆，同比增长 20.44%，出口金额 6.2 亿美元，同比增长 14.74%。标的方面，摩托车外贸出口保持高速增长，内销延续向好态势，建议关注产业链相关标的钱江摩托等。
- **宠物：618 实现高增，国产品牌表现亮眼。京东平台，宠物 618 全周期成交单量同比增长超 42%，宠物食品品类中，猫粮烘焙粮/猫主食冻干/猫湿粮销售金额同比增长超 170%/186%/149%，猫零食礼包销售单量同比增长超 2615%，老年犬粮/狗零食礼包销售金额同比增长超 167%/273%。其中：1) 乖宝：麦富迪在猫干粮/猫湿粮&猫零食/狗干粮/狗零食销售额排行榜分别排名第四/第二/第二/第一；2) 中宠：猫湿粮&猫零食品牌中顽皮排名上升，领先首次上榜，狗零食品类中真致排名上升；3) 佩蒂：狗零食品牌中爵宴排名上升。天猫平台，猫全价风干、烘焙粮/处方粮成交同比增长超 110%/60%，猫条/猫零食湿粮成交同比增长超 30%/35%，狗全价风干、烘焙粮/处方粮成交同比增长超 50%/40%；狗冻干零食成交同比增长超 70%。其中：1) 乖宝：麦富迪在猫主粮/狗主粮/猫零食/狗零食品牌榜分别排名第九/第一/第一/第一，弗列加特在猫主粮品牌榜排名第五；2) 中宠：顽皮在猫零食/狗零食品牌榜排名第六/第五，真致在狗零食品牌榜排名第四；3) 佩蒂：爵宴在狗零食品牌榜排名第二。家庭规模小型化趋势下情感陪伴需求增长，“它经济”蓬勃发展，国产品牌持续突围，建议关注头部国产企业乖宝宠物、佩蒂股份、中宠股份等。**
- **风险提示：**地产销售大幅波动风险；终端消费不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

内容目录

1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化.....	5
1.1. 国内地产：新房竣工面积与商品房销售面积降幅收窄	5
1.2. 美国地产：4月新房销售增速转负，成屋销售降幅收窄.....	6
1.3. 家居社零&出口：家居出口同比增幅扩大，向好态势持续景气向上.....	7
2. 造纸：盈利能力略有承压，主要纸种社会库存持续去化	8
2.1. 主要纸种价格及毛利率.....	8
2.2. 主要纸种库存数据一览.....	9
3. 原材料：价格相对稳定，成本波动在合理区间.....	10
4. 风险提示.....	11

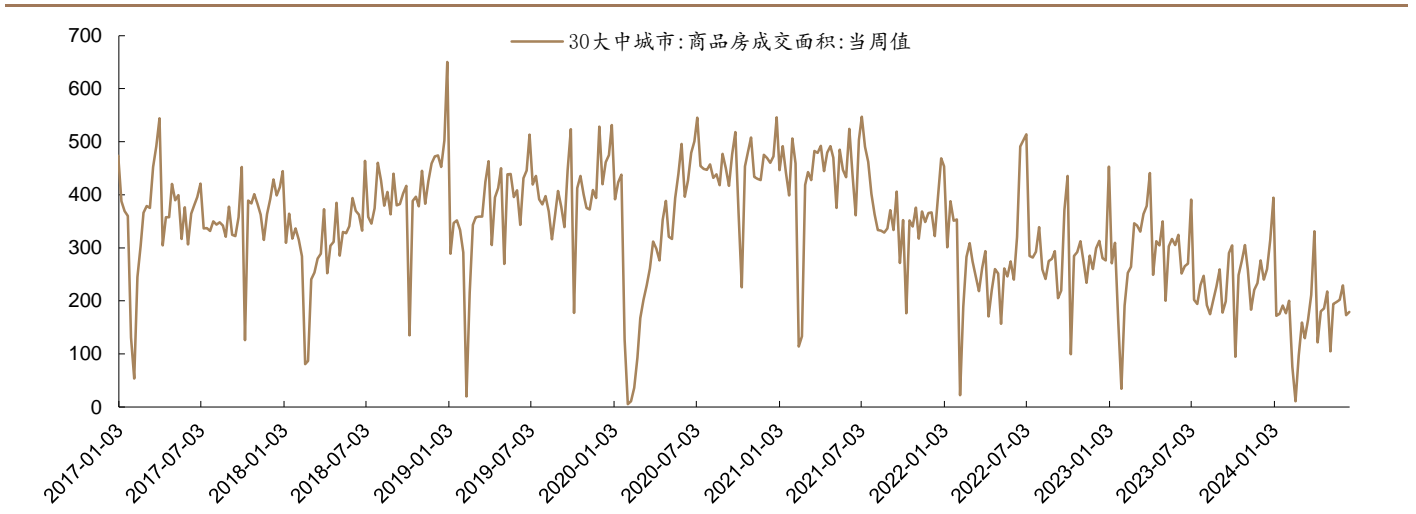
图表目录

图 1: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	5
图 2: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	5
图 3: 住宅新开工累计面积 (万平方米) 及同比 (% , 右轴)	5
图 4: 住宅销售面积累计值 (万平方米) 及同比 (% , 右轴)	5
图 5: 住宅竣工累计面积 (万平方米) 及同比 (% , 右轴)	5
图 6: 70 大中城市二手住宅价格同比 (%) 及环比 (% , 右轴)	6
图 7: 美国新房销售 (折年数) 套数 (千套) 及增速 (% , 右轴)	6
图 8: 美国二手房销售 (折年数) 套数 (万套) 及增速 (% , 右轴)	6
图 9: 美国二手房库存 (万套)	7
图 10: 美国二手房去化月数 (月)	7
图 11: 美国房屋空置率 (%) 及住房自有率 (% , 右轴)	7
图 12: 家居限额以上企业零售额累计值 (亿元) 及同比 (% , 右轴)	7
图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)	8
图 14: 家居出口当月值 (万美元) 及增速 (% , 右轴)	8
图 15: 双铜纸价格及毛利率变化	8
图 16: 双胶纸价格及毛利率	9
图 17: 白卡纸价格及毛利率	9
图 18: 双铜纸企业库存、社会库存 (千吨)	9
图 19: 双胶纸企业库存、社会库存 (千吨)	9
图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)	10
图 25: 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)	11
图 26: 铝现货结算价 (美元/吨)	11

1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化

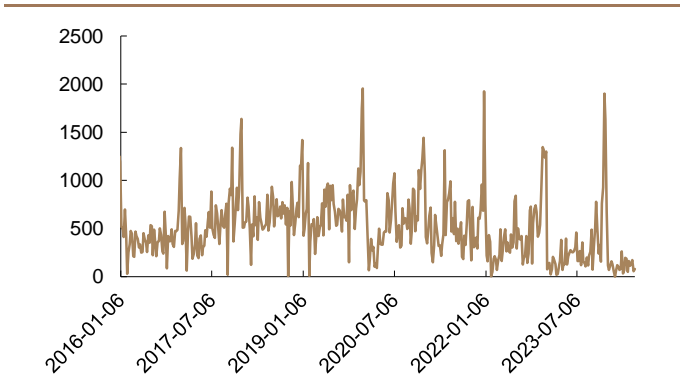
1.1. 国内地产：新房竣工面积与商品房销售面积降幅收窄

图 1：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



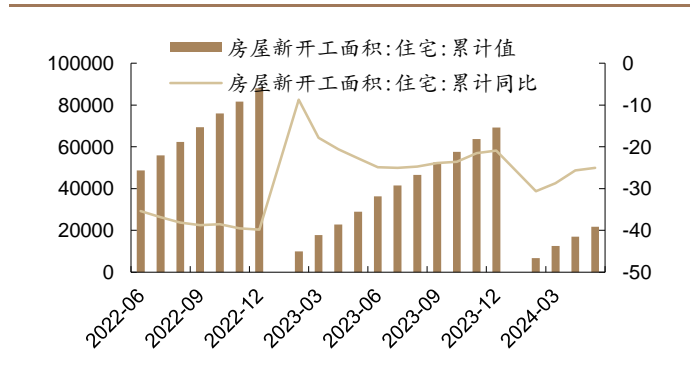
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



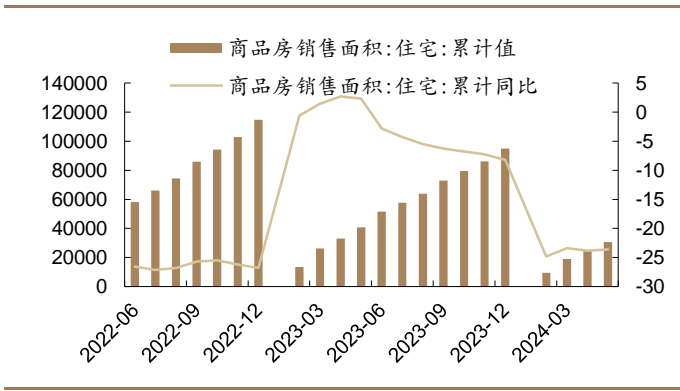
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：住宅新开工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



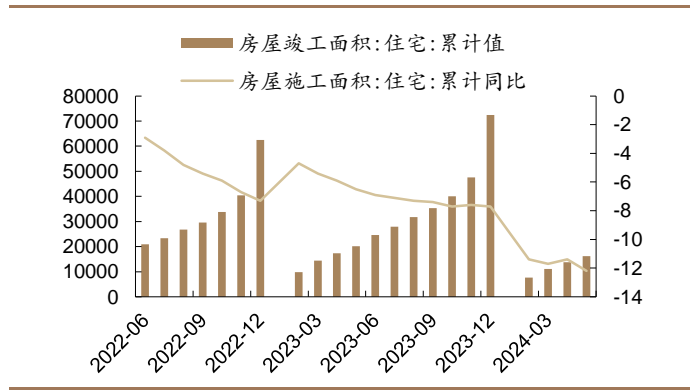
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：住宅销售面积累计值（万平方米）及同比（%，右轴）



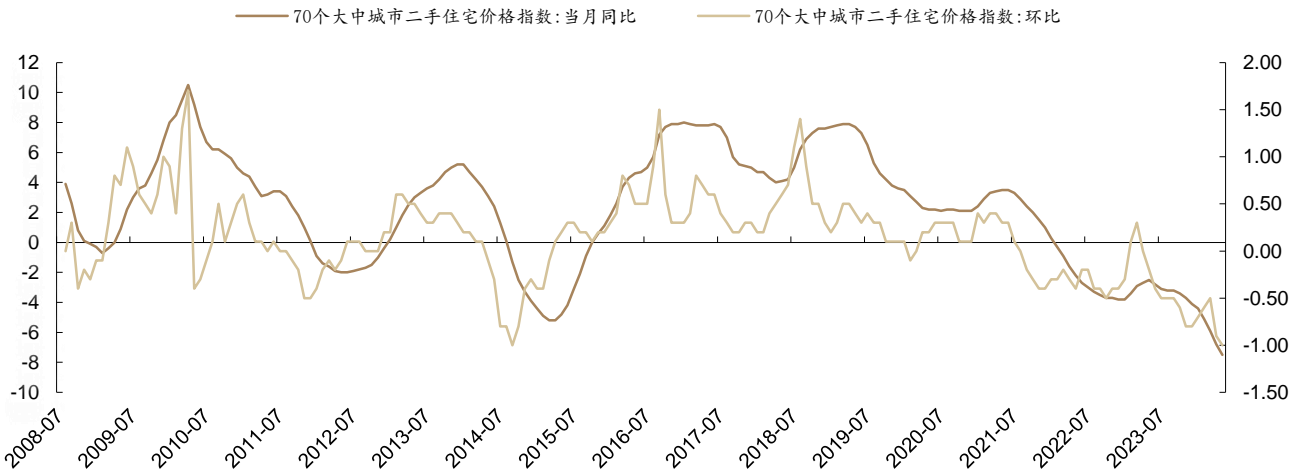
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：住宅竣工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

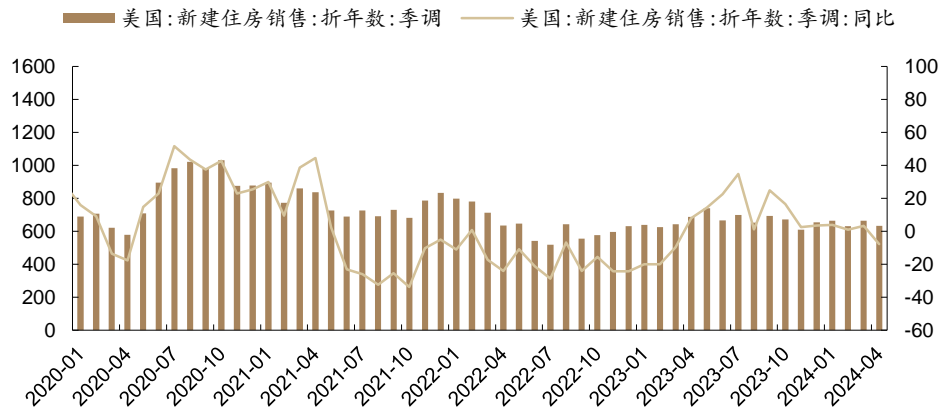
图 6：70 大中城市二手住宅价格同比（%）及环比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

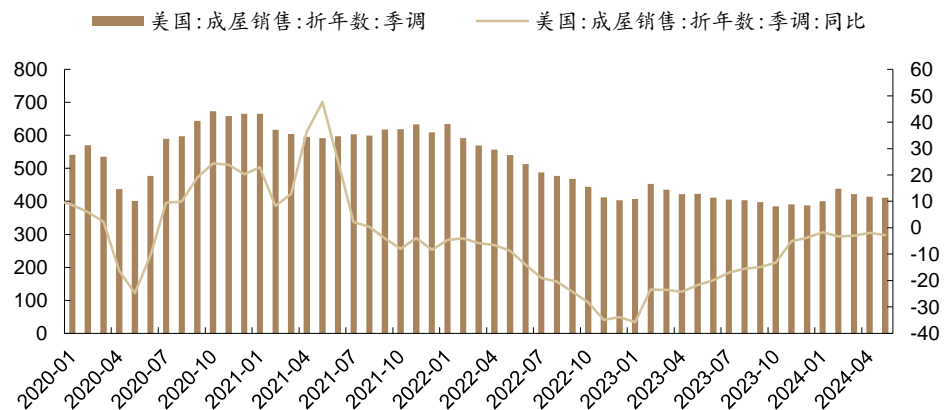
1.2. 美国地产：4 月新房销售增速转负，成屋销售降幅收窄

图 7：美国新房销售（折年数）套数（千套）及增速（%，右轴）



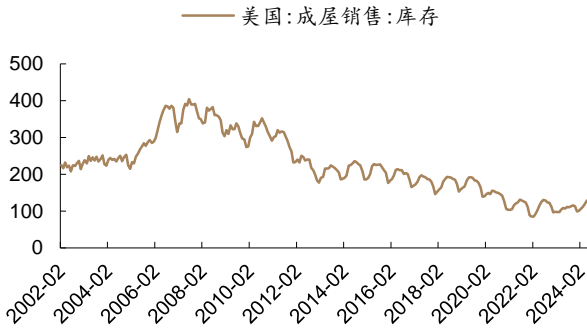
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：美国二手房销售（折年数）套数（万套）及增速（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：美国二手房库存（万套）



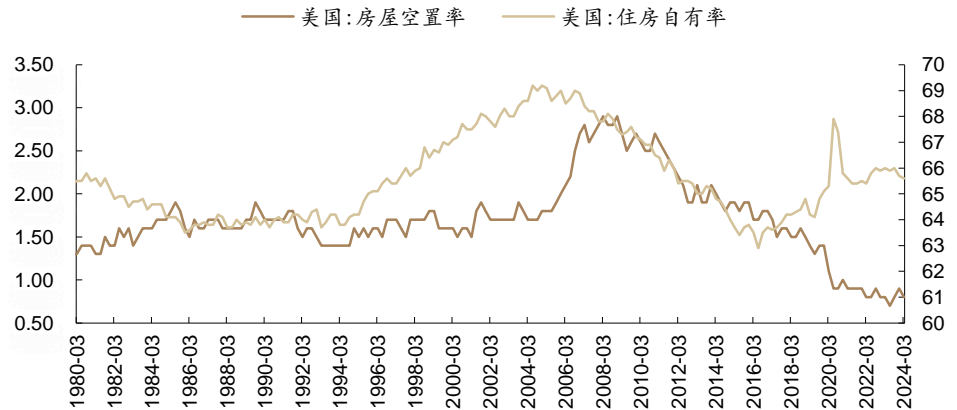
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：美国二手房去化月数（月）



资料来源：Wind，德邦研究所

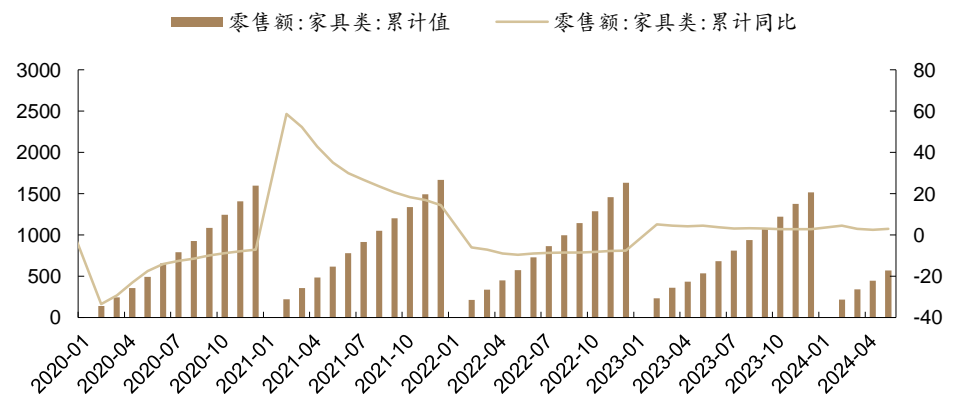
图 11：美国房屋空置率（%）及住房自有率（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

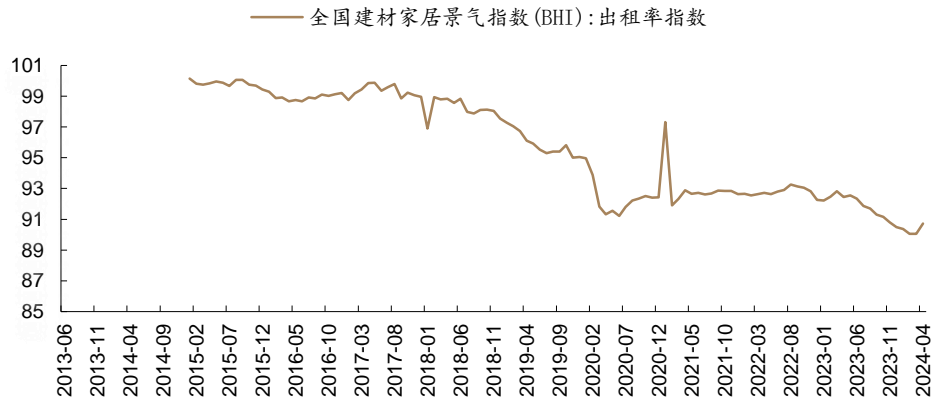
1.3. 家居社零&出口：家居出口同比增幅扩大，向好态势持续景气向上

图 12：家居限额以上企业零售额累计值（亿元）及同比（%，右轴）



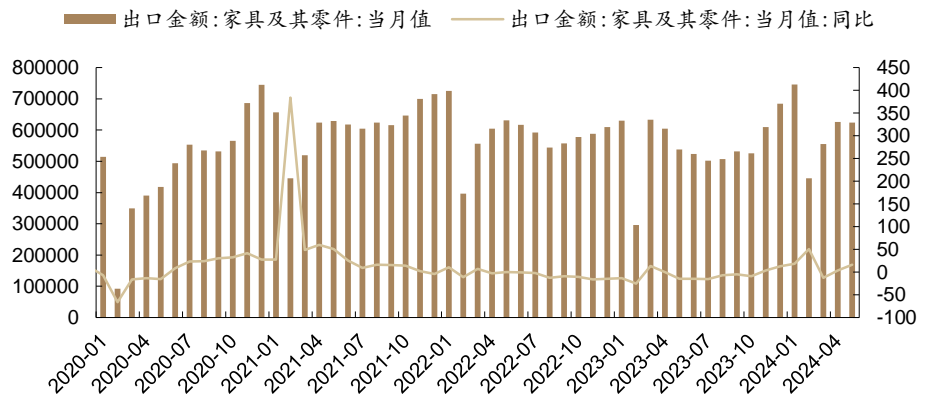
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 家居出口当月值(万美元)及增速(%, 右轴)

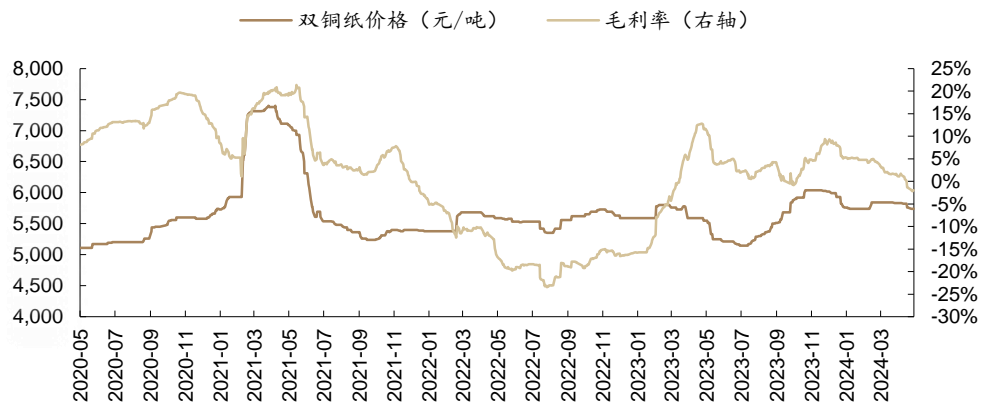


资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 造纸: 盈利能力略有承压, 主要纸种社会库存持续去化

2.1. 主要纸种价格及毛利率

图 15: 双铜纸价格及毛利率变化



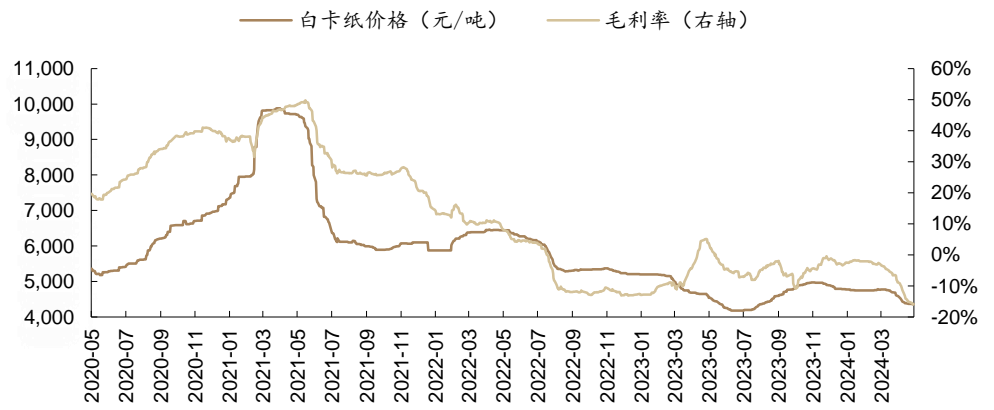
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 16: 双胶纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

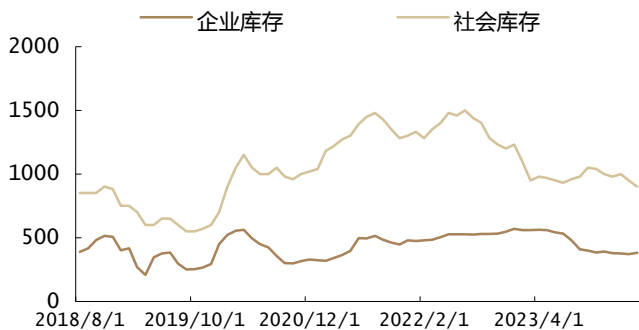
图 17: 白卡纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

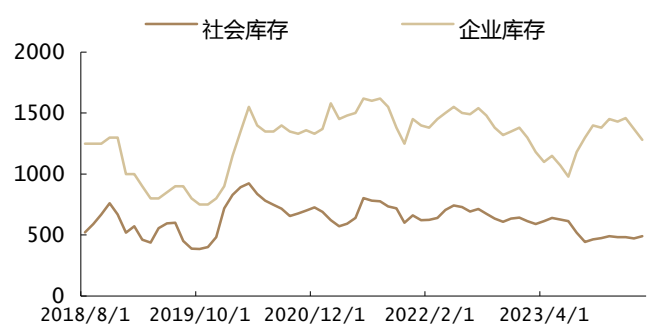
2.2. 主要纸种库存数据一览

图 18: 双铜纸企业库存、社会库存（千吨）



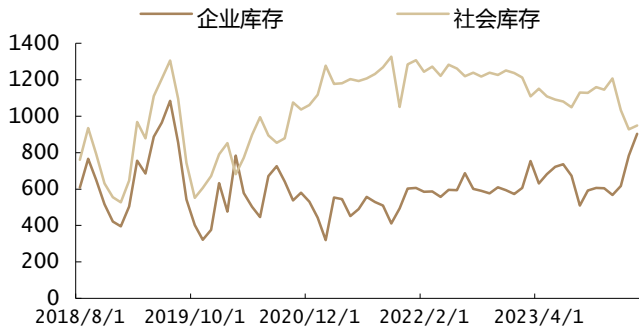
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 19: 双胶纸企业库存、社会库存（千吨）



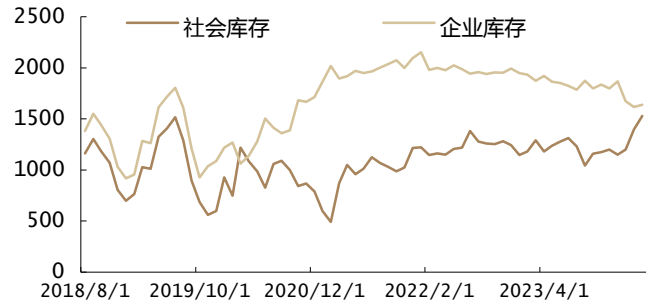
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)



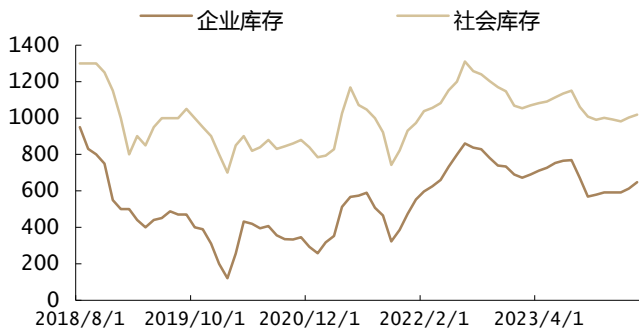
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)



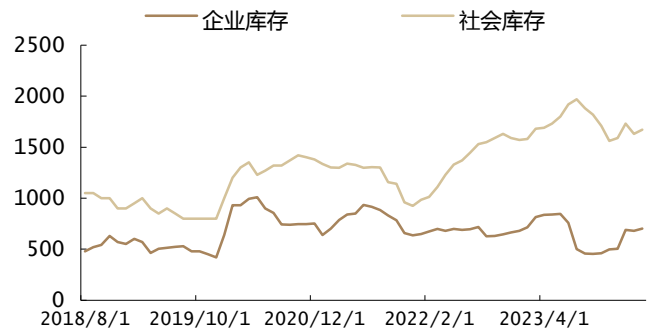
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

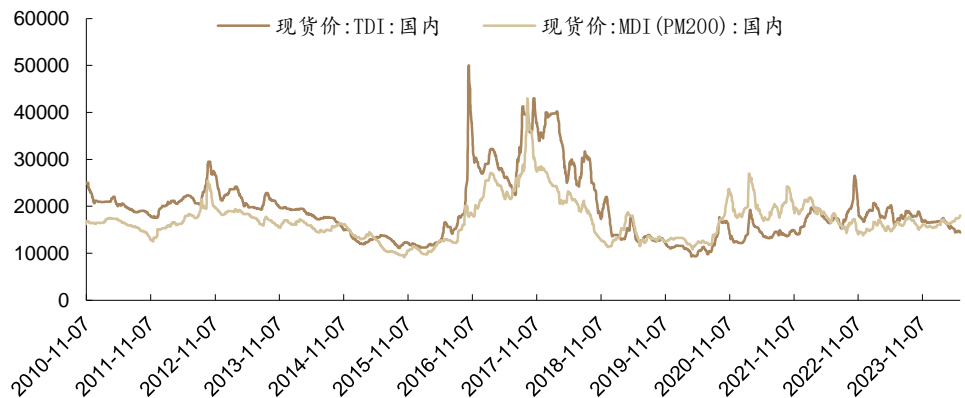
图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

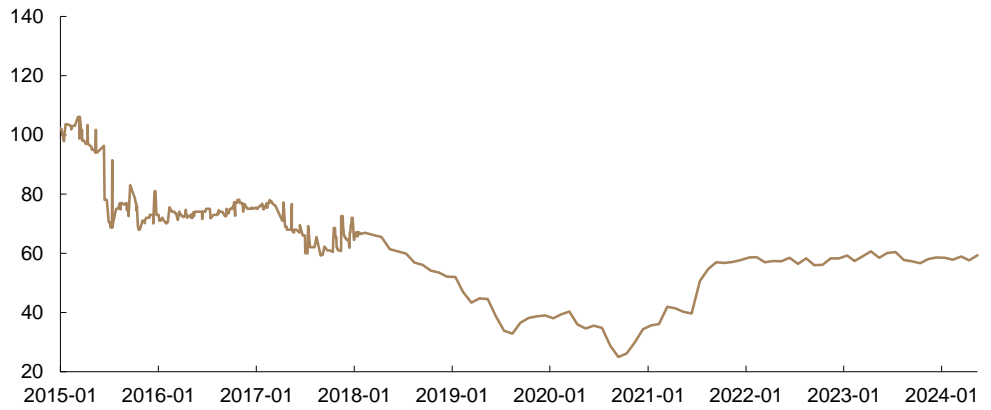
3. 原材料: 价格相对稳定, 成本波动在合理区间

图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)



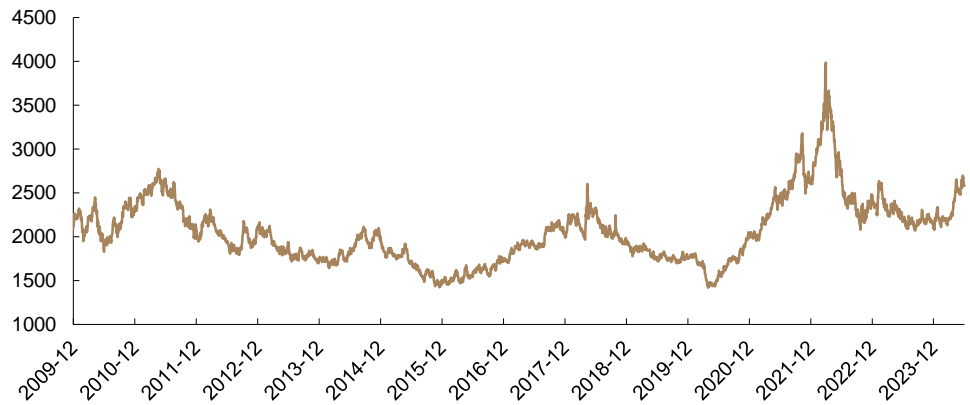
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25：全球皮革实际市场价格（美分/磅）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：铝现货结算价（美元/吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

4. 风险提示

地产销售大幅波动风险：家居等行业上游为地产行业，若地产销售激烈波动，将会影响家居企业经营，C 端客流将受到明显影响，同时 B 端也将面临一定压力。

终端消费不及预期风险：轻工行业多数公司直接面临下游消费者或对应客户为下游消费市场，若终端消费能力受到影响，对应公司相关产品销售量、销售价格均会受到影响，进一步影响公司收入。

原材料价格大幅波动风险：原材料价格波动，对于公司稳健经营影响较大，若原材料跟随市场大幅波动，公司的盈利能力或受到影响，同时原材料大幅波动也会影响终端产品价格，进一步影响产品销量。

信息披露

分析师与研究助理简介

毕先磊：轻工组组长，曾任职于招商证券，所在团队获得 2023 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 3 名，2022 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 4 名、轻工制造水晶球第 4 名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。