

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：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）

gongyizhi@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

美国电子烟合规市场或迎扩容，宠物个护国货品牌 618 表现靓丽

行业观点更新：

- 家居：**内销方面，近期受地产销售仍偏弱及市场对家居企业 Q2 业绩有所担忧的影响，家居板块估值再次回落。目前阶段我们认为无需过于悲观，短期来看 Q2 基数压力将过，中长期来看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，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，虽然近期海运费用仍有上涨，对部分出口企业出货节奏及盈利能力有一定影响，但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，近期美国 FDA 向 NJOY 发布了四种薄荷醇电子烟产品的营销授权令，这是 FDA 首批通过的薄荷醇产品，此次批准表明 FDA 的监管导向并不是“一刀切”，并且随着美国对于非法产品的监管力度同步趋严，美国合规市场或有望扩容，尤其换弹式产品市场份额有望迎来回升。国内市场方面，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。整体来看，延续我们此前观点，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望稳步迎来改善，新业务也将逐步贡献实质增量。
- 造纸包装：**5 月针阔叶浆进口同比转负，瓦楞纸进口放缓减缓国内供给端压力，关注 3C 消费电子包装&高股息标的裕同科技。1) 受海外产能供给端影响&欧美补库，纸浆进口量边际放缓，中国根据海关，5 月针/阔叶浆进口量 70.4/125.6 万吨，同比-16.4%/-3.6%。2) 受海运费用影响，5 月箱板/瓦楞纸进口量同比+23.7%/-25.9%，环比+2.5%/-10.9%。板块进入阶段性淡季，文化/白卡纸价窄幅回调后价格趋稳，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。3) 欧盟对华装饰纸发起反倾销调查，我们认为欧洲出口量占比较低对华旺影响有限，短期钛白粉受反倾销影响价格回落有望减缓装饰纸成本压力带来盈利弹性。近期 WWDC 大会发布大模型 Apple Intelligence，软件系统升级提升算力需求有望推动新一轮换机周期，3C 电子包装产业链龙头有望充分受益。
- 轻工消费宠物：**618 战报发布，国产宠物、个护品牌表现靓丽。1) 宠物：健康化、品质化、精细化仍然是驱动宠物食品类目增长的主流趋势。根据淘天 618 榜单，猫全价风干/烘焙粮成交同比增长超 110%；猫全价处方粮成交同比增长超 60%。天猫宠物品牌成交榜 TOP3 为麦富迪/皇家/鲜朗。宠食龙头乖宝旗下自主品牌全网销售额突破 4.7 亿，同比增长 40%，弗列加特增速 230%。2) 百亚：旗下自由点凭借益生菌大单品份额持续提升，618 天猫/京东/抖音销售额同比+120%/+290%/+230%，抖音延续靓丽成长，传统猫东平台亦呈现快速增长趋势，看好国产品牌凭借差异化产品/顺应渠道变迁抓住份额提升机会。

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）；
- 造纸包装：**推荐裕同科技（AI 换机潮潜在催化，烟酒环保包装快速成长，智能工厂强化成本优势，资本开支进入下降拐点，分红提升注重股东回报）
- 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 个护文娱宠物.....	4
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
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.....	6
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，近期受地产销售仍偏弱及市场对家居企业 Q2 业绩有所担忧的影响，家居板块估值再次回落。目前阶段我们认为无需过于悲观，短期来看 Q2 基数压力将过，中长期来看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，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，虽然近期海运费仍有上涨，对部分出口企业出货节奏及盈利能力有一定影响，但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：6 月 14 日，欧派家居举办 2024 年 ENF 惠民系列产品发布会暨“绿色家居焕新普惠行动”启动仪式。会上，欧派营销第一事业部总经理杨冬官宣十亿补贴政策，原价 1599 元/m² 的 ENF 惠民系列产品，全民补贴直降至 799 元/m²。

■ **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：6 月 15 日，2024 品质家居生活计划·杭州站暨索菲亚焕新消费工厂行活动于浙江嘉善举办，活动内容包括参观索菲亚 4.0E 智能工厂和整家展厅，深入了解索菲亚在数智化、美好家居生活方式塑造、服务水平等方面的实力，进一步洞悉定制家居消费需求，激发家居消费活力。

■ **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。

■ **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。

动态：6 月 21 日，公司公告，为巩固公司在本地履约体系的竞争优势，基于公司未来的发展规划，公司持续加大仓储物流资源的投入力度。公司全资子公司 EUZIEL

International GmbH（以下简称“EUZIEL”）拟向 HE4 Lux Enterprises Lambda S. à r.l. 租赁位于 Johanniskirchstraße 63, 71 in 45329 Essen 的仓库，合计面积为 42,241 m²，固定租赁期限租期为自交接之日起 10 年，最晚于 2025 年 2 月 1 日前交接。净租金为 355,292 欧元/月（不含税，租赁期开始的第 13 个月起，按照德国联邦统计局确定的德国消费物价指数调整租金）。租赁合同总金额约为 39,621.91 万元人民币（含税，按照 2024 年 6 月中国银行外汇牌价欧元兑人民币中间价 7.6555 估算所得，未考虑涨价因素）。

- **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。
- **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，近期美国 FDA 向 NJOY 发布了四种薄荷醇电子烟产品的营销授权令，这是 FDA 首批通过的薄荷醇产品，此次批准表明 FDA 的监管导向并不是“一刀切”，并且随着美国对于非法产品的监管力度同步趋严，美国合规市场或有望扩容，尤其换弹式产品市场份额有望迎来回升。国内市场方面，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。整体来看，延续我们此前观点，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望稳步迎来改善，新业务也将逐步贡献实质增量。

- **思摩尔-动态**：美国时间 6 月 21 日，FDA 向 NJOY LLC 发布了四种薄荷味电子烟产品的营销授权令—NJOY ACE Pod Menthol 2.4%、NJOY ACE Pod Menthol 5%、NJOY DAILY Menthol 4.5% 和 NJOY DAILY EXTRA Menthol 6%。

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，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。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，关注【五洲特纸】。

- **裕同科技**：作为 3C 电子包装产业链龙头，中期关注苹果 AI 换机潮潜在催化有望推动新一轮换机周期进而贡献新增量。行业格局优化，烟包招标透明化趋势下中期业务稳步推进，环保包装等其他不断夯实服务和制造优势，开拓海外餐包客户，多品类成长可期。外资客户服务能力突出，作为较早出海的包装厂构筑管理经验壁垒，拓客能力显著优于小厂。智能工厂投放强化成本优势，资本开支进入下降拐点，分红提升注重股东回报。

动态：2024.6.11 凌晨举行的全球开发者大会（WWDC）上，苹果公布了人们期待已久的 AI 战略：“Apple Intelligence”（苹果智能），旨在将 AI 技术融入苹果提供的几乎所有设备和应用程序中。

- **华旺科技-动态**：1) 欧盟委员会对原产于中国的装饰纸（Decor Paper）发起反倾销调查，预计短期不会对公司产生影响，华旺科技坚持同价或者高价竞争策略，反倾销针对产品，不单独针对公司。短期客户订单影响：预计启动调查时间有一段周期，短期预计调查结束前客户会囤货。近期欧盟拟对中国钛白粉征收反倾销关税，欧洲本土装饰纸行业制造成本提升，后续欧洲纸企有望提价，部分对冲后续可能潜在的反倾销带来的增量成本。

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：

内销：1) 淘天：根据淘天 618 榜单，猫全价风干/烘焙粮成交同比增长超 110%；猫全价处方粮成交同比增长超 60%，从榜单排序来看，天猫宠物品牌成交榜 TOP3 为麦富迪/皇家/鲜朗，前 10 名中国品牌有 6 个，弗列加特首次入围。2) 京东：根据京东 618 期间的销售情况，936 个品牌销售额同比增长超 100%，其中猫粮烘焙粮销售金额同比增长 170%+，猫主食冻干销售金额同比增长 186%+。其中，乖宝旗下的麦富迪猫干粮/猫湿粮&猫零食位居 4/2 名，麦富迪狗干粮/狗零食位居 2/1 名。中宠股份旗下品牌 ZEAL 和顽皮在京东 618 狗零食销售额排名 4/5 名。

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，5 月宠物食品出口增长显著，连续 3 个月增速环比提升，2 年/3 年 CAGR 分别+10%/+14%；欧洲日韩市场逐步回暖，出口数量和金额均有提升。

①5 月：出口数量 3.06 万吨，同比+30.9%，连续 3 个月增速环比提升；出口金额为 9.05 亿元人民币，同比+25.4%。

②1-5 月：出口数量累计同比+23.6%，出口金额累计同比+21.6%

分地区来看：①北美：5 月出口数量/金额同比+20.1%/+20.9%，2 年/3 年 CAGR-21%/-5%，国内产能逐渐向东南亚/北美本地转移。1-5 月出口数量/金额同比+50.9%/+53.6%，主要受基数效应影响。

②欧洲：5 月出口数量/金额同比+24.0%/+22.5%，2 年/3 年 CAGR+11%/+6%。1-5 月出口数量/金额同比+17.1%/+16.1%。

③日韩：5 月出口数量/金额同比 4.8%/9.3%。1-5 月出口数量/金额同比+1.7%/+4.6%。

■ **乖宝宠物-618 动态：**自主品牌全网销售额突破 4.7 亿，同比增长 40%，2024 年 618 期间累计发货 350 万+件。

弗列加特：销售额 1 亿+，同比增长 230%。天猫 618 期间（24.5.20-6.20）品牌销售额 6900 万+，同比增长 320%；抖音 618 期间（24.5.20-6.20）品牌销售额 2500 万+，同比增长 143%；京东 618 期间（24.5.20-6.20）品牌销售额 920 万+，同比增长 115%。

单品表现：barf 系列全网销售突破 4430 万+，同比增长 126%；弗列加特鲜肉烘焙粮销售额突破 3780 万；弗列加特全价冻干粮销售额突破 2250 万。

■ **中宠股份-618 动态：**京东 618 期间猫湿粮&猫零食销售额榜单中，旗下顽皮排名第四，领先首次上榜 TOP10。京东狗零食销售额榜单中，ZEAL 和顽皮排名 4/5 名，所有品牌销售额相比之前排名均有上升。

■ **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。

618 动态：分平台角度，天猫平台：位居个护销售榜 TOP2，618 期间（24.5.20~6.20）天猫同比增长 120%+，猫超新锐品牌榜同比增长 270%+；抖音平台：大促排名 TOP1，618 期间（24.5.20~6.18）同比增长 290%；京东平台：618 期间（24.5.20~6.20）同比增长 230%+；单品表现：益生菌卫生巾 618 期间售出 1400+万套，居各平台个护新品/卫生巾榜单前二。

■ **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
6.17	南非青少年电子烟使用率呈上升趋势 政府拟修订烟草法案	根据2021年全球成人烟草调查(GATS)南非报告，南非吸烟率依然居高，为应对这一问题，南非计划修订《烟草制品控制法》，加强对电子烟及二手烟的监管。目前，这项修正案正在议会审议中。
6.18	波兰卫生部宣布电子烟禁令将推迟至2025年 法案因欧盟规定延迟	波兰卫生部计划全面禁止电子烟销售，但由于需要遵循欧盟的规定和程序，禁令的实施将推迟到2025年。这项政策的推迟是为了确保符合欧盟指令，尤其是对加热烟草制品的定义和特定风味剂的禁用。
6.18	美国马里兰州废除17.5万起大麻定罪案件 州长签署大赦令	美国马里兰州将废除175,000起大麻使用罪的定罪，州长宣布签署赦免令，消除10万人的犯罪记录纠正历史性错误，实现刑事公正。
6.20	美国北卡罗来纳州将实施电子烟注册制度 未获FDA批准产品恐遭下架	州参议院司法委员会于周三(19日)支持制定一项法案，该法案将建立一个电子烟注册制度，只允许在该州销售获得联邦批准的电子烟产品。然而，大部分目前在货架上的电子烟产品并未获得美国食品和药物管理局(FDA)的授权。

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(6.14-6.21)30大中城市成交面积同比下降12.0%，累计同比下降39.7%。

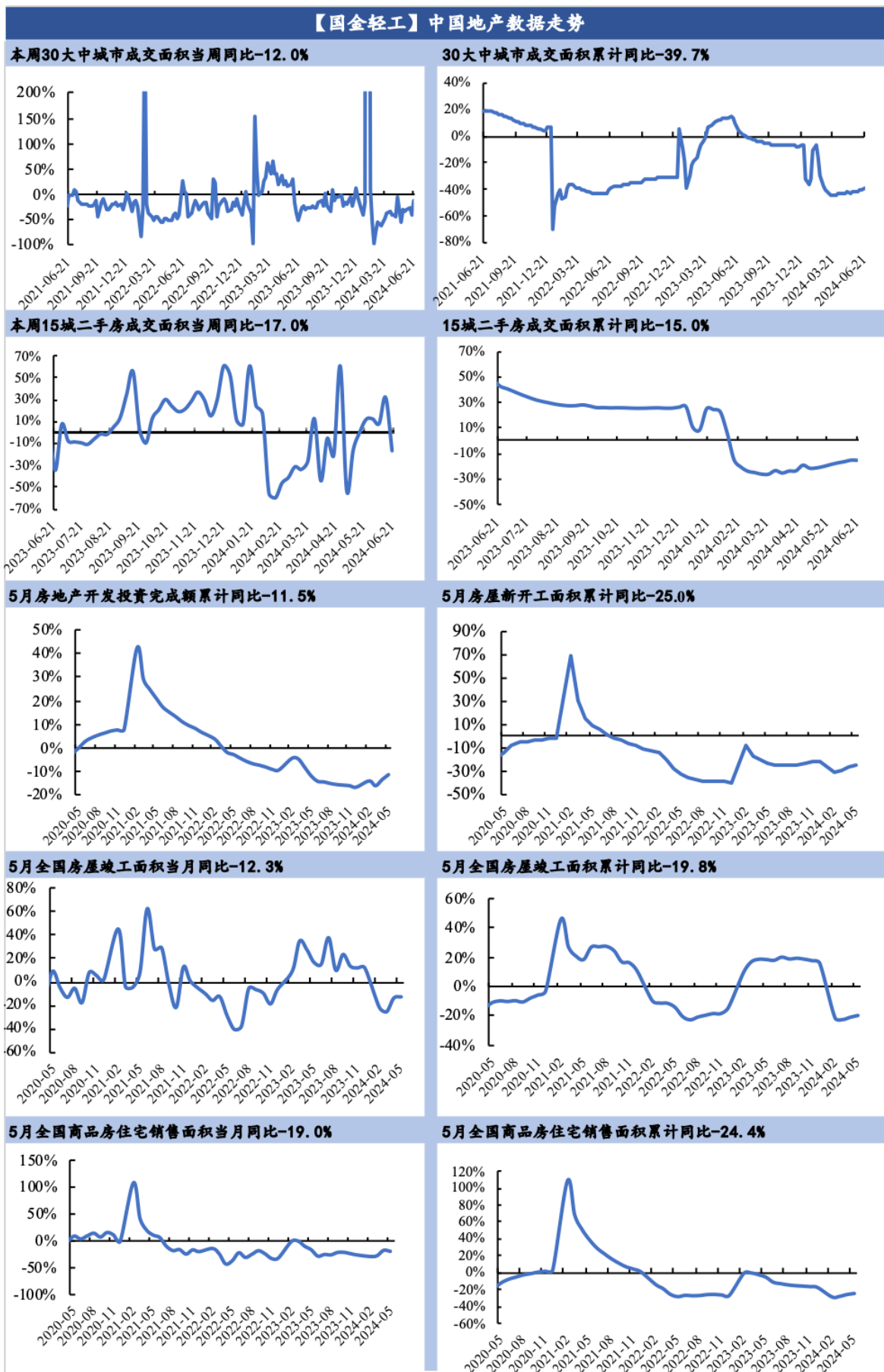
周度二手房成交面积：本周(6.14-6.21)15城二手房成交面积同比下降17.0%，累计同比下降15.0%。

房地产开发投资完成额：24年1-5月累计同比下降11.5%，房屋新开工面积累计同比下降25.0%。

月度竣工面积：24年1-5月全国房屋竣工面积同比下降12.3%，单5月同比下降19.8%。

月度销售面积：24年1-5月全国商品房住宅销售面积同比下降19.0%，单5月同比下降24.4%。

图表2: 中国地产数据走势



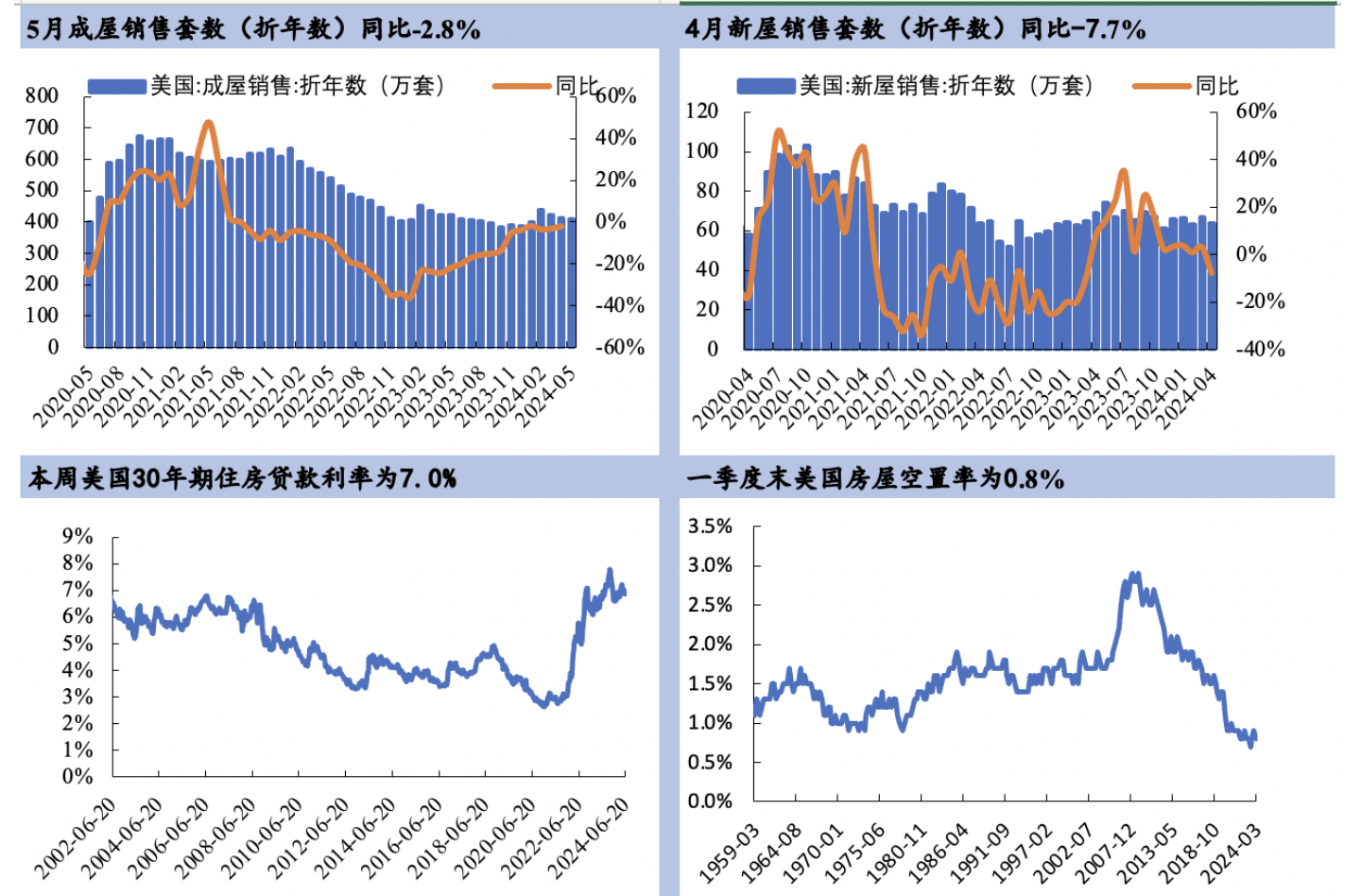
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年5月成屋销售套数（折年数）同比下降2.8%，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5月同比上升26.3%，1-4月累计同比上升35.3%。

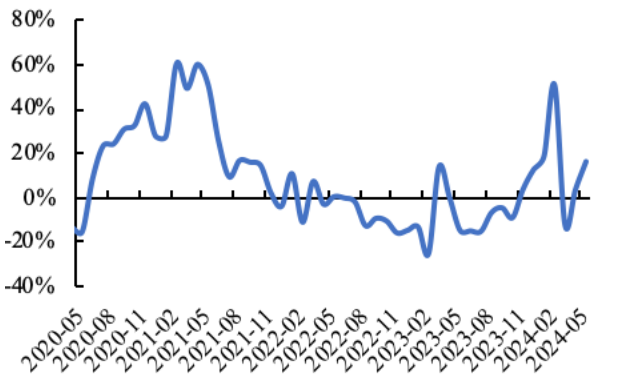
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年4月当月同比下降7.8%，库存销售比同比降低6.7pct。

国内家具零售额：2024年5月中国家具类零售额同比增长4.8%，1-5月累计同比增长3.0%。

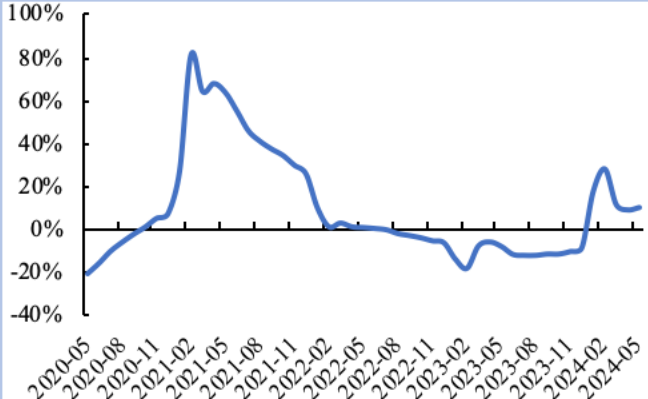
图表4：家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

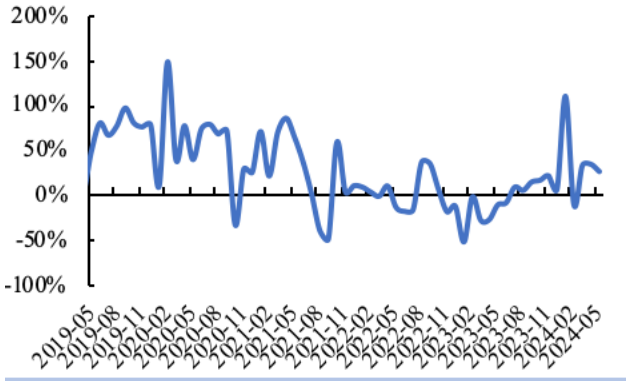
5月中国家具出口金额当月同比+16.0%



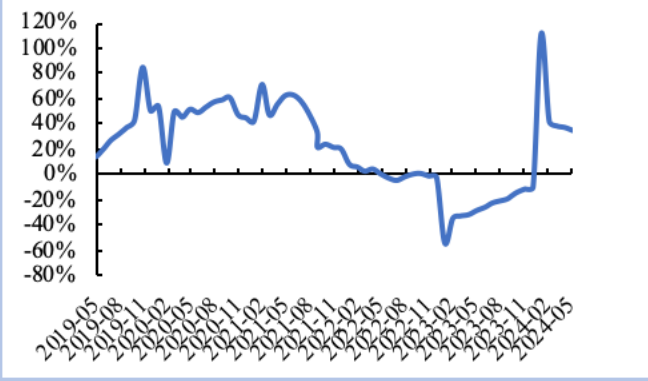
5月中国家具累计出口金额同比+10.8%



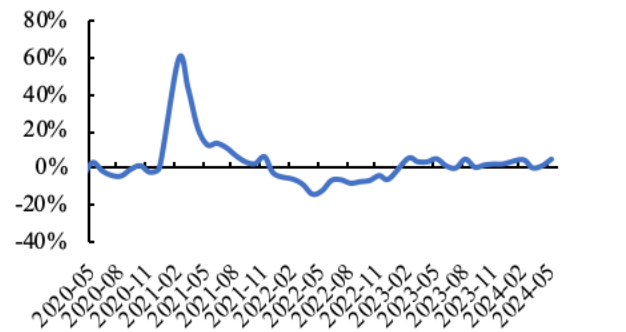
5月越南家具出口金额当月同比+26.3%



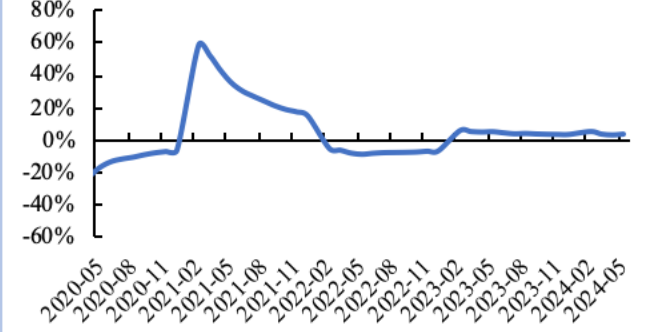
5月越南家具出口金额累计同比+35.3%



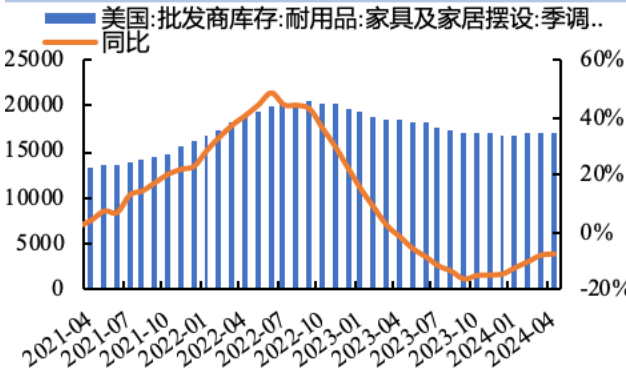
5月中国家具类零售额当月同比+4.8%



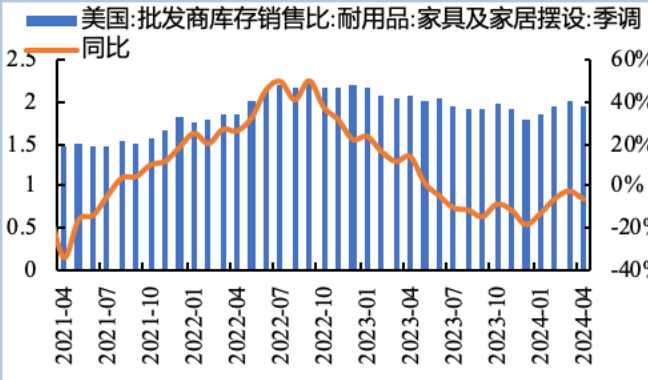
5月中国家具类零售额累计同比+3%



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

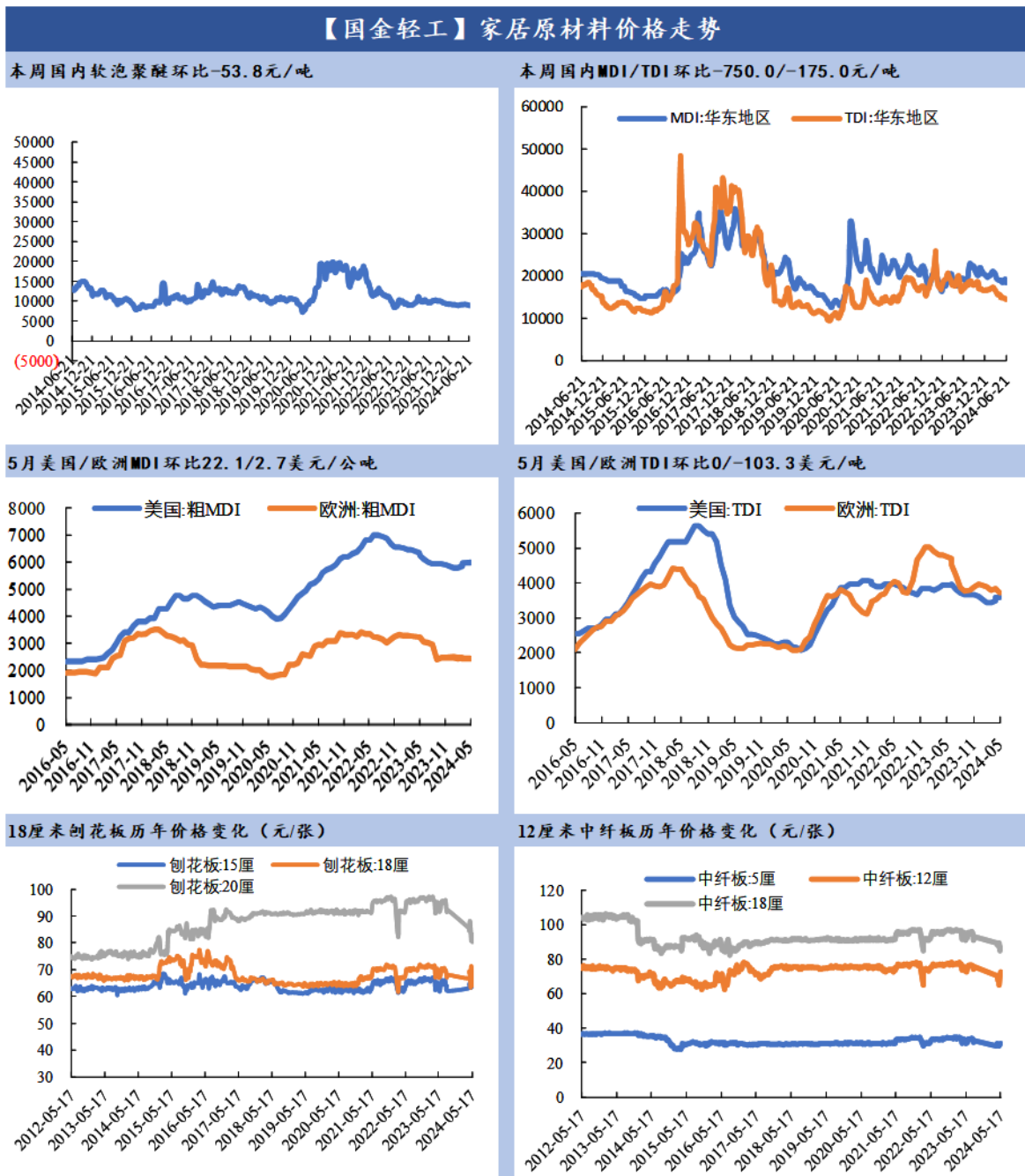
本周国内软泡聚醚均价为 8965.0 元/吨，环比下降 53.8 元/吨，今年以来截止 6.21 均价为 9112.73 元/吨，较 2023 年均价下降 7.7%。

本周国内 MDI 均价为 18450.0 元/吨，环比下降 750.0 元/吨，今年以来截止 6.21 均价为 19532.2 元/吨，较 2023 年均价下降 2.1%。

本周国内 TDI 均价为 14375.0 元/吨，环比下降 175.0 元/吨，今年以来截止 6.21 均价为 15918.0 元/吨，较 2023 年均价下降 12.2%。

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



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	6329	-64
	阔叶浆	6662	-1053	5940	-1652	4288	1021	5309	300	5608	5608	5717	5664	-79
	化机浆	5402	-1346	5365	-1160	4206	226	4432	-376	4056	4056	4017	3921	-29
废纸系	国废黄板纸	1969	-471	1678	-64	1614	-34	1580	-82	1499	1499	1500	1475	10
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	3625	5
	瓦楞纸	3325	-392	3140	-160	2980	282	3262	-328	2934	2934	2881	2821	18

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 6 月 14 日至 2024 年 6 月 20 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 6328.6 元/吨, 环比上期下降 1.0%; 阔叶浆现货含税均价 5664.3 元/吨, 环比上期下降 1.4%; 本色浆现货含税均价 5450.0 元/吨, 环比上期下降 1.8%; 化机浆现货含税均价 3921.4 元/吨, 环比上期下降 0.7%。本周期纸浆价格整体偏弱下降, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期内纸浆期货主力合约区间内宽幅调整, 市场业者心态欠佳, 基差报盘, 浆价随盘面调整, 整体窄幅下调的走势。二、阔叶浆价本周期内继续下调走势, 虽供方存在稳市心态, 但持货商获利条件下, 降低报盘以促成交, 浆价呈现下降趋势。三、本周期下游部分原纸厂家需求延续清淡走势, 开工负荷无明显变化, 需求端对原料消化量变动不大, 纸厂对原料采购情绪一般, 对浆价支撑有限。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场几无调整, 订单有限。70g 双胶纸企业含税均价为 5750.0 元/吨, 环比持平。成本纸浆价格震荡整理, 仍处偏高位置, 底部支撑成品纸市场运行。部分出版订单处于交货阶段, 对纸厂发运有些许利好, 但社会需求表现清淡, 整体需求未见明显增量, 贸易商出货节奏缓慢, 价格上行乏力。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大势维稳, 成交寥寥。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。纸浆价格高位盘整, 支撑铜版纸市场运行。纸厂报盘企稳, 出货平平。需求面难有起色, 市场成交量不足, 贸易商维持谨慎操盘动作, 产销倒挂情况时有发生。下游业者按需备库, 对后市信心仍显偏弱。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:

据隆众资讯调研显示, 本周期废旧黄板纸均价 1475.1 元/吨, 环比+0.7%, 同比-7.8%。本周废纸市场偏强震荡, 纸企按需整理。目前供应方面由于局部雨水天气影响, 纸企到货低位震荡, 打包站盼涨情绪高涨, 下游方面原纸市场龙头提涨, 提振市场信心, 需求端小幅支撑废纸价格上行, 市场业者观望盼涨。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场延续窄幅上探。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1488.6 元/吨, 环比-1.6%, 同比-15.9%。本周废旧日书本纸市场延续下行趋势, 浙江景兴跌幅明显。近期部分龙头纸企调涨原纸价格, 提振市场信心, 纸企生产积极性略有提高; 纸企库存压力减少, 但需求端无明显利好改善, 整体订单量仍不乐观; 故原纸调涨计划对废旧书本纸市场窄幅支撑, 整体跌势有所收缩。供应方面, 废旧书本纸社会货源大幅增加, 打包站竞争激烈; 受梅雨季节影响, 打包站出货节奏打乱, 供货速度放慢, 叠加下游纸企开工率上涨, 供求矛盾本周稍有缓和。隆众预计, 下周国内废旧书本纸市场弱稳运行, 关注下游需求变化。

据隆众数据监测显示, 本周期废旧报纸均价 2399.8 元/吨, 环比-0.6%, 同比-14.8%。本周废旧报纸市场价格局部下跌。受废旧书本纸区域持续跌价影响, 浙江地区废旧报纸跟跌。终端需求持续疲软, 纸企订单无明显改善, 需求持续走弱; 废旧报纸市场货源供应依旧偏

弱，打包站对报纸随性收货，交易活跃度一般，当前收货量较少，故整体市场供需双弱趋势短期难改。隆众预计，下周废旧日报纸市场弱稳运行。

2) 成品纸:

本周期中国瓦楞纸产能利用率为 61.3%，环比-1.7 个百分点。本周期山东、天津、吉林地区部分机台停机减产，带动全国产能利用率下降。

本周期箱板纸产能利用率为 61.6%，环比-0.2 个百分点。本周期箱板纸产能利用率整体变化不大，其中产能利用率上升略明显的有安徽、江西、福建、四川。下降较为明显的有天津。因天津玖龙 2 台箱板纸机台停机检修故对本周期产能利用率影响较大。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

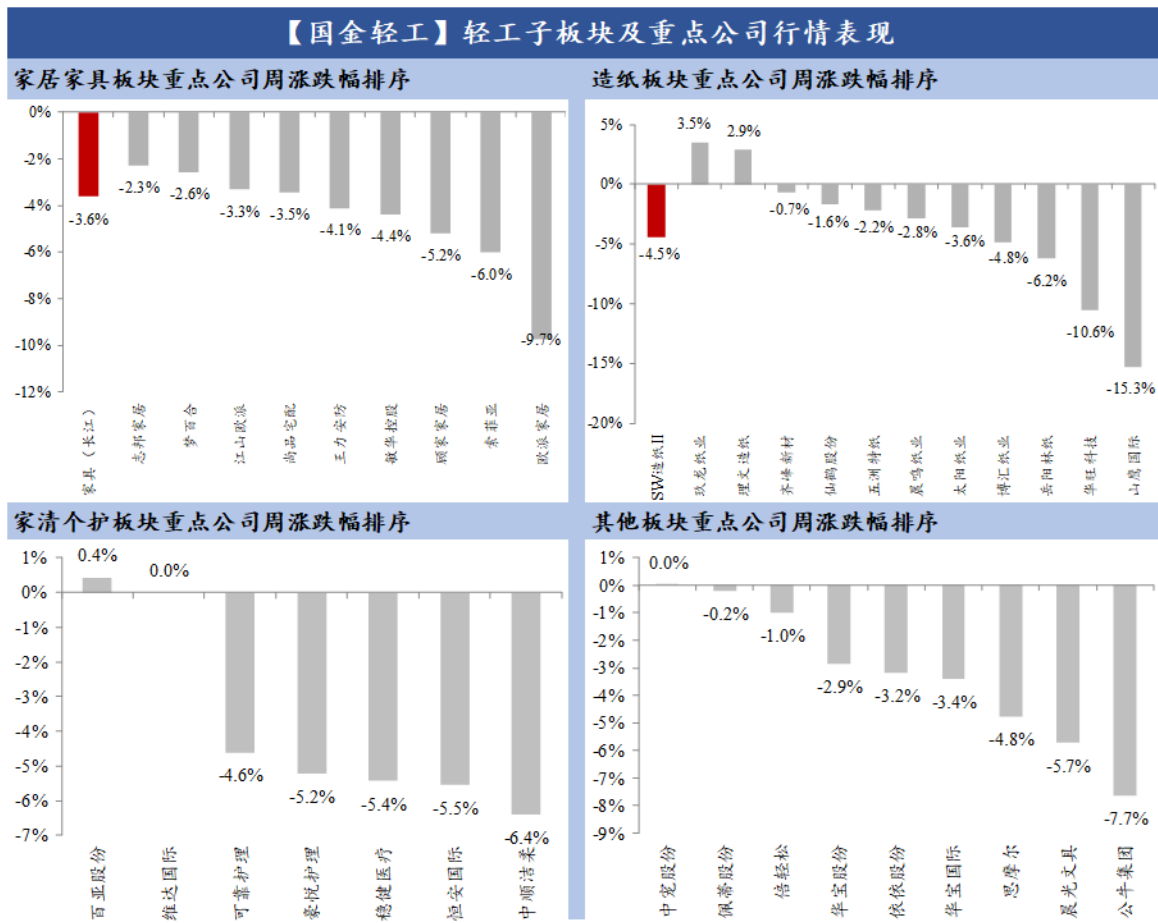


来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.6.21

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. 21

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	397	-3.6%	16.8%	30.9	36.6	41.2	46.1	12.9	10.9	9.6	8.6	1.5
	600567.SH	山鹰国际	59	-15.3%	-31.4%	1.6	7.0	10.3	13.1	38.1	8.5	5.8	4.6	0.4
	605377.SH	华旺科技	61	-10.6%	2.1%	5.7	6.6	7.7	8.5	10.8	9.2	7.9	7.2	1.5
	605007.SH	五洲特纸	52	-2.2%	-11.7%	2.7	5.6	7.2	8.5	18.9	9.2	7.1	6.1	2.2
	603733.SH	仙鹤股份	131	-1.6%	15.2%	6.6	9.6	13.6	16.1	19.8	13.7	9.7	8.2	1.8
家居	002572.SZ	索菲亚	155	-6.0%	7.5%	12.6	14.8	17.2	19.4	12.3	10.5	9.0	8.0	2.2
	300616.SZ	尚品宅配	25	-3.5%	-34.3%	0.6	2.0	2.9	N/A	38.7	12.7	8.7	N/A	0.6
	603833.SH	欧派家居	358	-9.7%	-15.6%	30.4	32.6	35.9	39.1	11.8	11.0	10.0	9.2	2.0
	603801.SH	志邦家居	60	-2.3%	-14.9%	6.0	6.7	7.5	8.5	10.0	8.9	7.9	7.1	1.8
	603816.SH	顾家家居	271	-5.2%	-1.8%	20.1	23.6	27.6	31.9	13.5	11.5	9.8	8.5	2.7
	301227.SZ	森鹰窗业	18	-5.5%	-26.7%	1.5	1.7	2.1	2.5	12.6	10.7	9.0	7.4	1.0
	002790.SZ	瑞尔特	39	-10.0%	-7.3%	2.2	2.7	3.3	4.1	18.1	14.5	11.8	9.7	1.8
	1999.HK	敏华控股	0	-4.4%	10.3%	19.1	21.1	23.9	26.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0
603313.SH	梦百合	43	-2.6%	-27.7%	1.1	3.0	4.3	5.9	40.6	14.3	10.0	7.3	1.1	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	62	-7.1%	7.6%	4.4	5.2	6.1	7.0	14.2	11.9	10.2	8.9	1.9
	6969.HK	思摩尔	0	-4.8%	44.2%	16.5	16.4	18.6	20.8	0.0	0.0	0.0	0.0	1.8
	003006.SZ	百亚股份	101	0.4%	61.2%	2.4	3.1	4.0	5.1	42.4	32.5	25.2	20.0	6.8
603899.SH	晨光股份	297	-5.7%	-12.5%	15.3	18.2	21.4	25.1	19.5	16.3	13.9	11.8	3.6	
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	223	3.0%	39.9%	4.3	6.1	7.6	9.8	52.0	36.8	29.2	22.7	5.9
	002891.SZ	中宠股份	63	0.0%	-17.3%	2.3	2.8	3.4	4.2	27.2	22.9	18.7	15.1	2.8
	001206.SZ	依依股份	24	-3.2%	-16.4%	1.0	1.7	2.0	2.2	23.0	14.3	12.2	10.6	1.3
	300673.SZ	佩蒂股份	34	-0.2%	3.2%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-307.8	25.3	19.2	15.4	2.0
出口链	603661.SH	恒林股份	61	-7.1%	-1.8%	2.6	5.5	6.8	8.2	23.1	11.1	9.0	7.4	1.7
	301061.SZ	匠心家居	85	4.4%	35.2%	4.1	4.9	5.9	7.2	20.9	17.4	14.4	11.8	2.7
	301004.SZ	嘉益股份	92	2.8%	103.6%	4.7	6.0	7.2	8.7	19.5	15.4	12.8	10.6	6.4
	300993.SZ	玉马遮阳	28	-4.4%	-15.9%	1.7	2.1	2.5	3.0	17.0	13.6	11.3	9.3	2.0
	301193.SZ	家联科技	33	-3.0%	1.4%	0.5	1.7	2.2	2.7	72.1	18.7	15.1	11.9	2.1
	605099.SH	共创草坪	79	-4.0%	0.7%	4.3	5.3	6.3	7.3	18.4	15.1	12.6	10.9	3.0
	001368.SZ	通达创智	22	-7.2%	-20.6%	1.0	1.4	1.6	2.1	21.7	16.3	13.5	10.6	1.5
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	88	-4.8%	-6.4%	4.1	5.0	6.0	7.3	21.3	17.6	14.6	12.1	2.7
	300729.SZ	乐歌股份	49	0.3%	-10.1%	6.3	4.5	5.1	6.0	7.8	11.1	9.7	8.2	1.6
	301381.SZ	赛维时代	97	-5.1%	-19.6%	3.4	4.5	5.9	7.1	28.8	21.4	16.4	13.5	3.9

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.6.21；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