

地产新政取得成效，纸浆价格有所回调

轻工制造

推荐

(维持)

核心观点：

- **家居：政策落地取得效果，龙头稳健经营、份额提升。**中央新一轮政策持续发布，各地因城施策纷纷跟进，政策落地取得一定成效。据 CRIC 数据，6 月，30 个重点城市整体成交 1,335 万平方米，环比增长 17%，同比下降 19%，与一季度均值相比增长 52%；22 个重点城市二手房成交面积预计为 1,428 万平方米，环比转增 7%，同比由负转正，增长 24%，前 6 月累计成交面积预计为 7,221 万平方米，累计同比下降 8%，跌幅有所收窄。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【敏华控股】；民用电工龙头【公牛集团】。

- **造纸：浆价有所回调，特种纸出口维持高景气。**

废纸系：2024 年 7 月 3 日，废黄纸板平均价格为 1,445 元/吨，较上月环比上涨 1.55%；瓦楞纸均价为 2,629 元/吨，较上月环比上涨 0.72%；箱板纸均价为 3,640 元/吨，较上月环比上涨 0.28%。行业供过于求格局持续存在，价格长期仍将持续承压。下半年 8~9 月将进入消费旺季，预计有望带动包装纸需求增加，但湖北地区将有新产能投放，料将压制价格表现。

浆纸系：据 UTIPULP 数据显示，2024 年 5 月欧洲化学浆消费量 85.94 万吨，同比上升 10.62%；欧洲化学纸浆库存量 66.88 万吨，同比上升 0.28%；库存天数 25 天，较去年同期增加 2 天。同时，原定六月份开机的 Suzano 塞拉多项目开机时间或推迟至一个月以后，预计将影响约 20 万吨漂白阔叶浆供应。

截至 2024 年 7 月 3 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆（银星）、阔叶浆（明星）、本色浆（金星）价格分别为 820、740、690 美元/吨，分别较上月环比变动-2.38%、-3.9%、0%；中国针叶浆、阔叶浆及化机浆价格分别为 6,289.82、5,327.27、3,883.33 元/吨，分别较上月环比变动-0.84%、-6.76%、-4.12%。

特种纸：特种纸下游需求持续扩张，带动特种纸订单增长，头部企业快速推进产能建设，扩充品类矩阵，并布局自给浆，实现一定的抗周期能力，业绩长期成长性显著。同时，部分纸种海外需求良好，2023 年，中国特种纸及纸板产量达到 445 万吨，同比增长 4.71%，出口数量达到 179 万吨，同比增长 15.48%。6 月 14 日，欧盟委员会发布公告称，会对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查。2023 年，欧盟地区销量占华旺科技总体装饰原纸销量低于 5%，预计最终影响有限。

建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】，特种纸龙头【仙鹤股份】、【华旺科技】。

- **包装：看好行业格局优化带来的投资机会。**

纸包装：受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张。2022 年，纸包装规模以上市场 CR5 为 19.7%，龙头企业市占率仅个位数水平，下游应用领域拓展空间广阔。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2024 年 1~5 月，烟酒类零售额为 2,549.7 亿元，同比增长 11%。

分析师

陈柏儒

☎：010-80926000

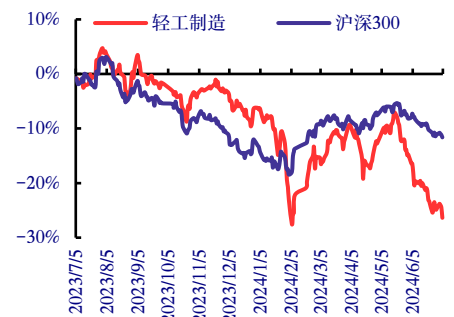
✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

研究助理：刘立思

相对沪深 300 表现

2024-07-04



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻工】行业月报_轻工行业_政策加码提振家居预期，需求推动外盘浆价上涨

【银河轻工】行业月报_轻工行业_静待地产政策落地成效，家居出口维持高景气度

【银河轻纺】行业月报_轻纺行业_家具出口表现亮眼，浆价上涨看好一体化龙头

【银河轻纺】行业月报_轻纺行业_文化纸提价落地、盈利改善，看好 3 月旺季表现

金属包装：二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。2016 年以来，奥瑞金、宝钢包装、中粮包装等龙头企业积极推动行业整合；2023 年 12 月以来，宝钢包装及奥瑞金均提出对中粮包装的收购。我们预计未来伴随中粮包装被收购，中国金属包装市场竞争格局将得到优化，行业盈利能力有望持续向好。原材料方面，镀锡板卷价格维持低位，铝活跃合约期货结算价有所上涨。

建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】、【上海艾录】。

- **轻工消费：FDA 首批薄荷醇口味电子烟，利好合规市场发展。新型烟草：**海外市场快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。Elfbar 推出 Funky Republic TI7000 新品，进而带动电子烟显示屏趋势兴起，有望促进电子烟渗透率的提升。6 月 21 日，FDA 批准 4 款 NJOY 品牌薄荷醇产品，是美国首次批准非烟草口味电子烟。伴随合规市场拓展非烟草口味，将有效利好合规市场的扩张。**文具：**文具人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。建议关注：文具行业引领者【晨光股份】。
- **轻工出口：家具出口需求向好，运价上涨或影响业绩表现。**伴随海外库存逐步回落，轻工出口企业订单持续好转，2023 年下半年以来营收端实现明显修复，同比增速表现亮眼。美国成屋市场同利率水平高度相关，我们预计未来伴随美联储降息落地，美国房地产市场料将复苏，进而带动海外家居需求释放。同时，跨境电商市场蓬勃发展，轻工相关品类受欢迎程度排名前列，轻工企业品牌出海成效显著。红海局势紧张影响航运，截至 2024 年 6 月 28 日，CCFI 综合、欧洲、美西、美东航线分别同比增长 114.63%、160.61%、126.59%、98.87%，环比增长 28.51%、33.84%、27.07%、27.7%。当前航运运力紧张将延长出口物流周期，并增加物流成本，影响企业业绩表现。建议关注：轻工出口细分领域龙头【致欧科技】、【匠心家居】、【恒林股份】、【嘉益股份】、【乐歌股份】。
- **风险提示：**房地产市场景气度不及预期的风险；居民消费力恢复不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险。

目 录

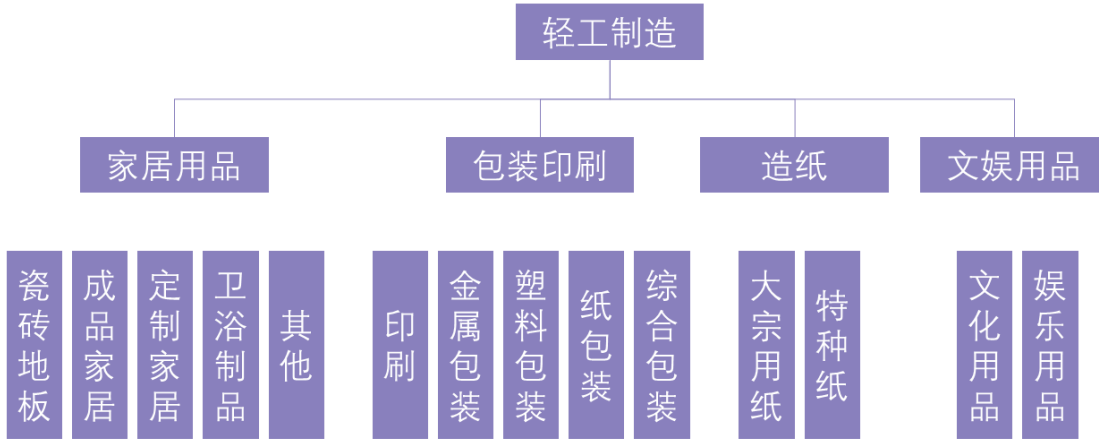
一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级	4
（一）国民经济重要环节，与民生密切相关	4
（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势	4
二、行业重点数据跟踪	6
（一）造纸：浆价略有下跌，文化纸价格基本稳定	6
1. 废纸系：价格端表现疲软，成品纸库存高企	6
2. 浆纸系：浆价有所下跌，纸价基本维稳	7
（二）家居：静待地产数据修复，5月出口双位数增长	9
1. 销售：家具出口双位数增长	9
2. 房地产：行业景气度有所承压	10
3. 原材料：五金价格持续回升，软体原材料价格低位波动	11
（三）包装：铝价有所回落，塑料原料价格震荡上行	11
（四）文娱：整体需求有所改善，文化办公用品个位数下滑	12
三、行业面临的问题及建议	13
四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况	14
（一）行业收益率表现	14
（二）行业估值	14
五、投资建议	15
六、风险提示	18

一、轻工行业是国民经济重要环节，政策引导转型升级

（一）国民经济重要环节，与民生密切相关

轻工制造业主要指生产消费资料的工业，提供生活消费品并制作手工工具，其概念与重工业相对，同时互有交叉。按照证券市场分类，轻工制造行业通常由包装印刷、家居用品、造纸及文娱用品四大板块构成。

图1：轻工制造行业构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2023年，中国轻工业实现营业收入 22.2 万亿元，同比增长 1.6%；实现利润 1.4 万亿元，同比增长 3.8%；规模以上轻工业增加值同比增长 1.8%，连续 8 个月保持增长。轻工业占全国工业 13.2% 的资产，实现全国工业 16.7% 的营业收入和 18.1% 的利润。

从产品产量看，2023 年，在国家统计局统计的 92 种主要轻工业产品中，55 种产品实现增长，增长率为 59.8%。其中，玻璃保温容器产量增速超 20%，合成洗衣粉、卫生用纸原纸、灯具及照明装置产量增速超 10%。

（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势

2022 年 6 月，工信部等 5 部门发布《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》。意见稿指出，轻工行业是我国国民经济传统优势产业，重要的民生产业，在国际上具备较强竞争力。但我国轻工业面临中高端产品供给不足、国际知名品牌不多、产业链现代化水平不高等问题。其提出发展目标：到 2025 年，轻工业综合实力显著提升，占工业比重基本稳定，扩内需、促消费的作用明显，服务构建新发展格局、促进经济社会高质量发展的能力增强。届时，将培育一批消费引领能力强、国际竞争优势明显的轻工产品品牌，造就一批百亿元以上品牌价值企业，将提供较多投资机会。

表1：指导意见目标规划

	目标内容
行业经济稳定运行	轻工业增加值增速与全国工业增加值增速平均水平一致，重点行业利润率和主要产品国际市场份额保持基本稳定，质量效益明显提升。
科技创新取得新突破	规模以上企业有效发明专利数量较快增长，重点行业研发投入强度明显提高。突破一批关键技术，每年增加一批升级和创新消费品。
产业结构持续优化	培育形成一批具有竞争力的企业和先进制造业集群。巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势，区域布局进一步优化。

品牌竞争力大幅提升 培育一批消费引领能力强的轻工产品品牌。造就一批百亿元以上品牌价值企业，重点产业集群区域品牌影响力持续提升。

产业链水平现代化水平不断提升 产业基础进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链。建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优秀场景。

绿色发展取得新进步 资源利用效率大幅提高，单位工业增加值能源消耗、碳排放量、主要污染物排放量持续下降。

资料来源：工业和信息化部，人力资源和社会保障部，生态环境部，商务部，市场监管总局，中国银河证券研究院

指导意见进一步提出五项重点任务，从科技创新、供给优化、产业链现代化、绿色低碳及产业生态等方面提出具体措施，并规划一系列关键技术研发工程、升级创新产品制造工程、品牌培育工程、数字化发展推进工程及绿色低碳技术发展工程，引导产业升级。

表2：指导意见执行措施

	具体措施
强化科技创新战略支撑	加快关键技术突破；完善科技创新体系；优化标准体系建设
构建高质量的供给体系	增加升级创新产品；提升质量保障水平；强化品牌培育服务；推广新型商业模式
提升产业链现代化水平	推进产业基础高级化；加快产业链补链强链；深入实施数字化转型；发展服务型制造新模式
深入推进绿色低碳转型	加快绿色安全发展；全面建设绿色制造体系；引导绿色产品消费
优化协调发展的产业生态	提高企业差异化发展水平；建设高水平的产业集群；优化产业空间布局；积极融入全球产业体系
加大组织保障实施力度	完善财税金融支持政策；强化高素质人才支撑；加强公共服务能力建设；优化产业发展环境；加强组织实施

资料来源：工业和信息化部，人力资源和社会保障部，生态环境部，商务部，市场监管总局，中国银河证券研究院

表3：指导意见相关工程

	具体项目
关键技术研发工程	<p>造纸：高等级绝缘纸，高纯度溶解浆生产技术，特种纸基复合材料，纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料，医疗卫生用纸基材料等；</p> <p>轻工机械：高速 PET 瓶旋转式吹瓶机、高速无菌纸灌装机、新型洗涤装备、液体食品无菌罐装包材及设备、毒害物质检测试剂及设备。</p>
升级创新产品制造工程	<p>塑料制品：新型抗菌塑料、面向 5G 通信用高端塑料、特种工程塑料、血液净化塑料、高端光学膜等。</p> <p>五金制品：智能锁、智能高档工具等智能五金制品，节水型卫浴五金产品等。</p> <p>陶瓷日用玻璃：新型日用陶瓷、工艺美术陶瓷，轻量化玻璃瓶罐、高档玻璃餐饮具、微晶玻璃制品等。</p> <p>自行车：时尚休闲、运动健身、长途越野和高性能折叠等多样化自行车，轻量化、网联化、智能化的电动自行车等。</p> <p>眼镜钟表：有害光防护、光敏感防护、抗疲劳、青少年近视管控、成人渐进等多功能镜片产品；多功能高档精品手表，非遗传统技艺高档时钟，与健康产业相关的智能手表等。</p>
数字化发展推进工程	<p>轻工机械：智能化造纸装备，塑料机械、洗涤设备云控制平台，全自动吹贴灌旋一体化装备，液态产品包装生产线智能运维服务系统等。</p> <p>造纸：智能仓储和立体库、生产线运维管理云平台，质量在线检测技术等。</p> <p>家具：整装云赋能平台，大规模个性化定制家具模块化生产，智能工厂等。</p> <p>陶瓷日用玻璃：陶瓷成型、施釉等重点环节数字化改造，基于全生产线工艺参数的采集、分析监测、过程控制和集中智能控制系统的研发和数字化技术应用。</p> <p>自行车钟表：零部件高精度加工成型自动生产装备、“车网融合”技术等，智能化手表装配线、智能在线检测技术、柔性制造技术等。</p> <p>乐器：钢琴专用智能装备，电鸣乐器、中乐器智能化技术与产品等。</p>

资料来源：工业和信息化部，人力资源和社会保障部，生态环境部，商务部，市场监管总局，中国银河证券研究院

二、行业重点数据跟踪

(一) 造纸：浆价略有下跌，文化纸价格基本稳定

1. 废纸系：价格端表现疲软，成品纸库存高企

根据卓创资讯数据显示，2024年7月3日，废黄纸板平均价格为1,445元/吨，较上月环比上涨1.55%；2024年7月4日，废黄纸板周度库存天数为6.5天，较上月环比下跌2天。

截至2024年7月3日，瓦楞纸均价为2,629元/吨，较上月环比上涨0.72%；箱板纸均价为3,640元/吨，较上月环比上涨0.28%。2024年6月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为84.06、144.7万吨，分别环比下降4.24、5.1万吨。

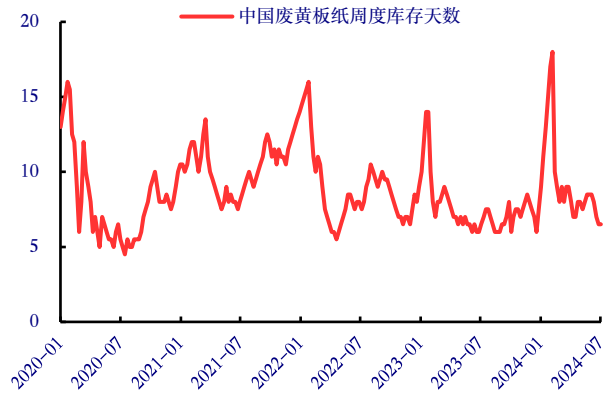
截至2024年7月3日，瓦楞纸毛利率为8.59%，较上月环比下降0.57pct；截至2024年7月2日，箱板纸毛利率为18.99%，较上月环比下降0.42pct。

图2：废黄纸板价格（元/吨）



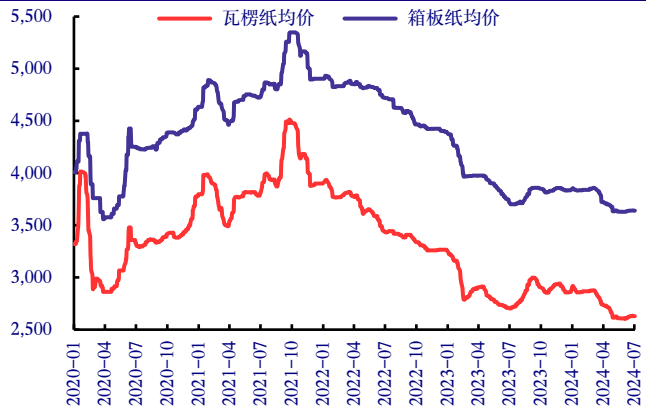
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图3：废黄纸板周度库存天数（天）



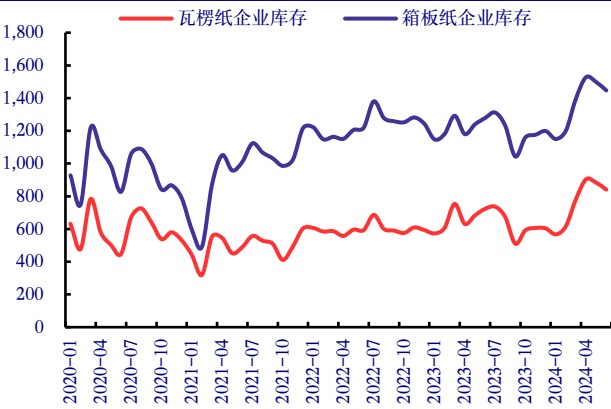
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图4：废纸系成品纸价格（元/吨）



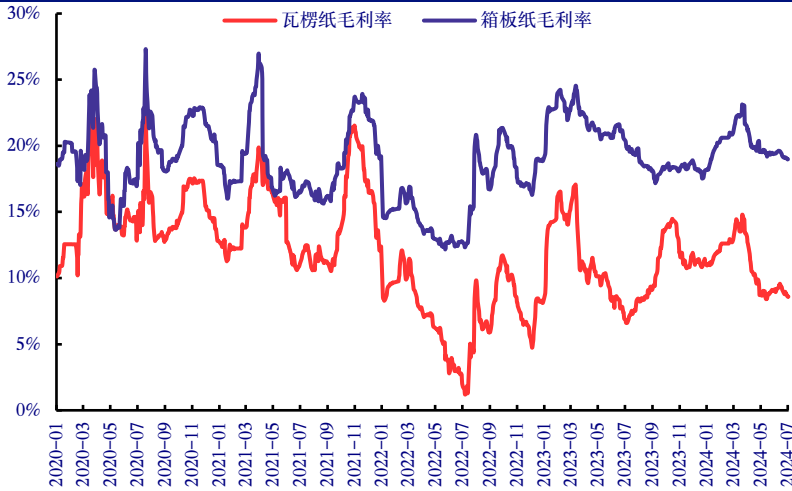
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图5：废纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图6：废纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

2. 浆纸系：浆价有所下跌，纸价基本维稳

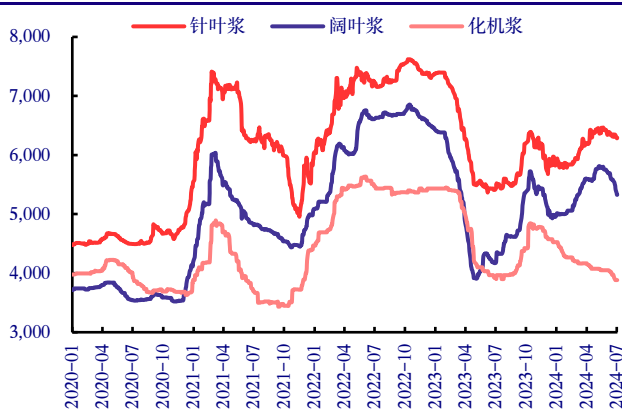
截至 2024 年 7 月 3 日，针叶浆、阔叶浆及化机浆价格分别为 6,289.82、5,327.27、3,883.33 元/吨，分别较上月环比变动-0.84%、-6.76%、-4.12%。截至 2024 年 6 月，青岛港纸浆库存量为 101.5 万吨，环比增长 0.7 万吨；常熟港纸浆库存量为 51 万吨，环比下降 9 万吨。

截至 2024 年 7 月 3 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆（银星）、阔叶浆（明星）、本色浆（金星）价格分别为 820、740、690 美元/吨，分别较上月环比变动-2.38%、-3.9%、0%。2024 年 1 月~5 月，中国纸浆累计进口量为 1,524 万吨，同比增长 4.81%。2024 年 5 月，中国纸浆单月进口量为 282.1 万吨，同比下降 10.61%。

截至 2024 年 7 月 3 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,688、5,665、4,410 元/吨，分别较上月环比变动-0.65%、-0.09%、+1.38%。2024 年 6 月，双胶纸企业库存为 48 万吨，环比下降 1.51 万吨；双铜纸企业库存为 37.7 万吨，环比下降 0.6 万吨；白卡纸企业库存为 65.76 万吨，环比下降 3.88 万吨。

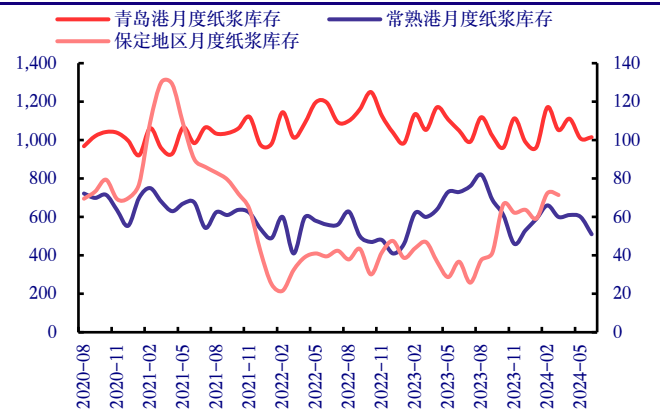
从盈利能力来看，截至 2024 年 7 月 3 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸月度毛利率分别为-0.97%、1.21%、-9.31%，分别较上月环比变动+3.34 pct、+3.56 pct、+5.83 pct。

图7：纸浆价格（元/吨）



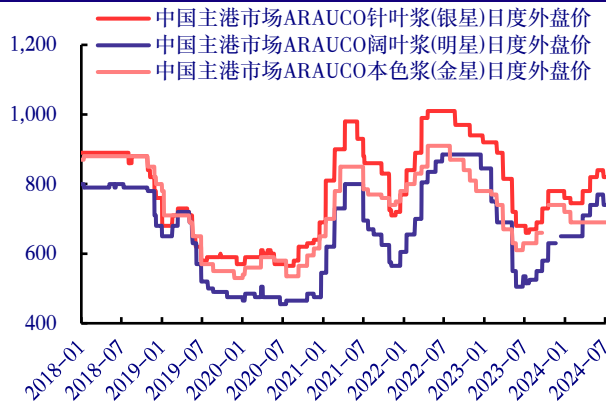
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图8：纸浆库存（千吨）



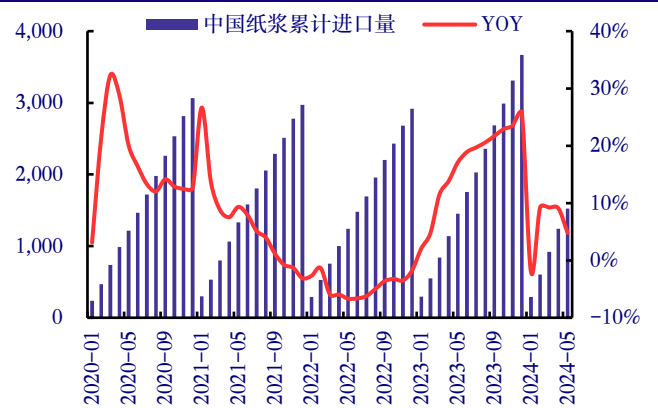
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9：纸浆外盘价格（美元/吨）



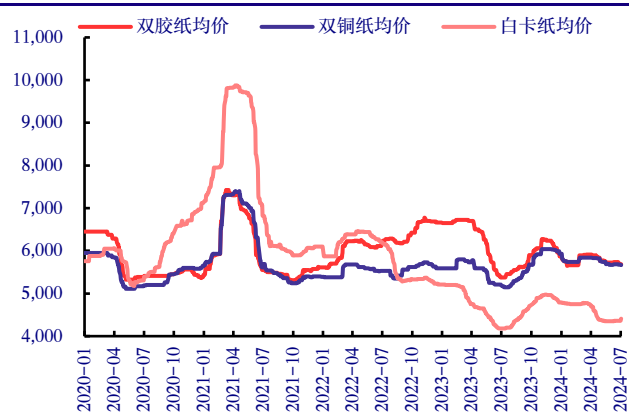
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图10：纸浆进口数量累计值（万吨）



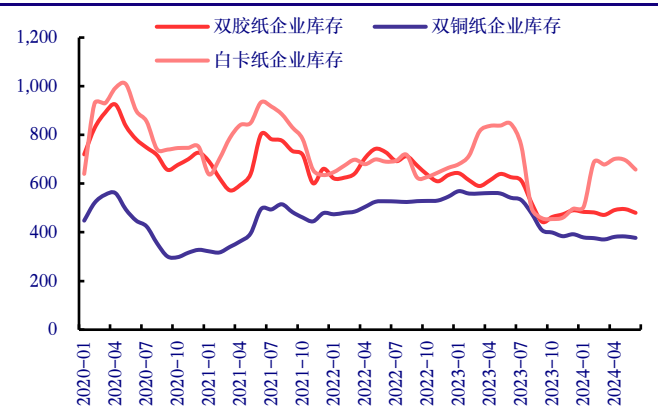
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图11：浆纸系成品纸价格（元/吨）



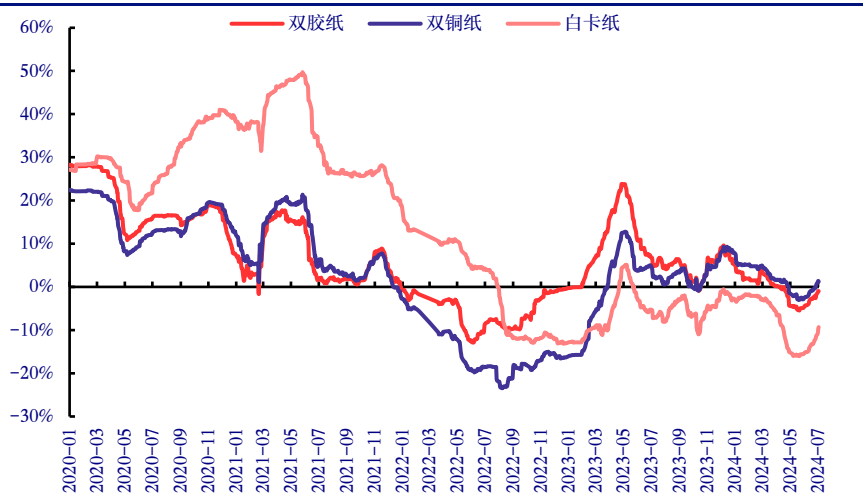
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图12：浆纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图13：浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：静待地产数据修复，5月出口双位数增长

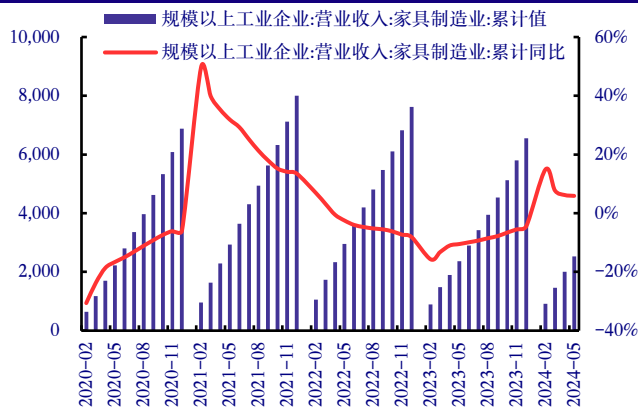
1. 销售：家具出口双位数增长

2024年1月至5月，中国家具制造业规模以上企业累计实现营业收入达到2,529.1亿元，同比增长5.9%；利润总额达到108.1亿元，同比增长18.5%。2024年05月，家具制造业企业单位数达到7,330家，其中亏损单位数达到2,200家，占比为30.01%。

2024年1月至5月，中国规模以上建材家居卖场累计销售额为5,530.71亿元，同比下降11.34%。5月，全国建材家居卖场景气指数（BHI）为126.03，环比上涨8.38，同比下跌9.16。

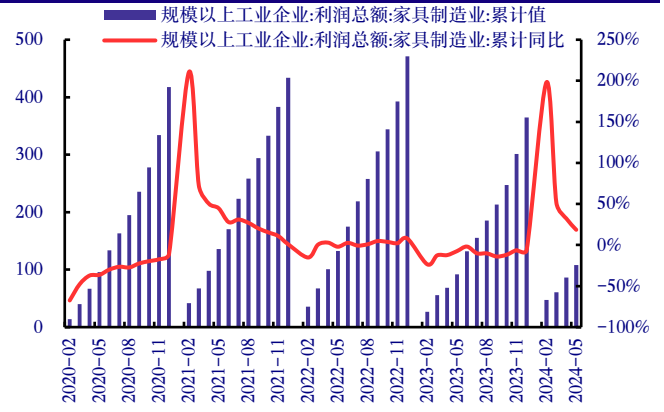
2024年1月至5月，家具及零件出口金额累计达到299.21亿美元，同比增长16.6%。5月，家具及零件出口金额为62.42亿美元，同比增长18.1%。

图14：家具制造业规模以上企业营业收入累计值（亿元）



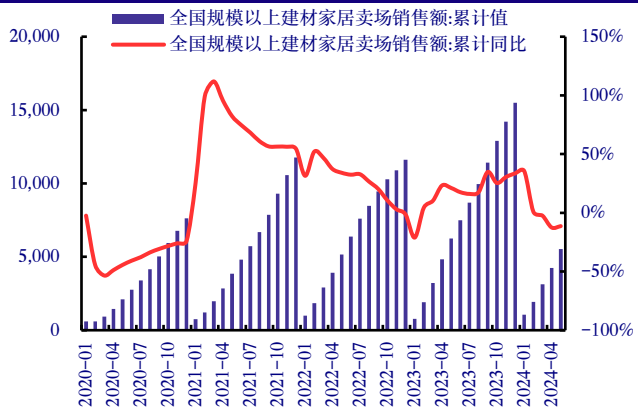
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图15：家具制造业规模以上企业利润累计值（亿元）



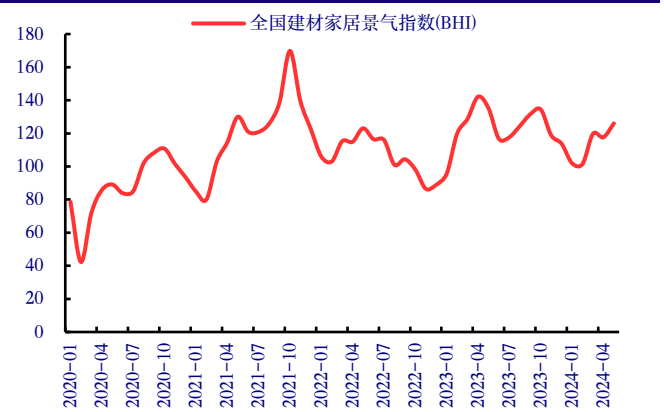
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图16：全国规模以上建材家居卖场销售额累计值（亿元）



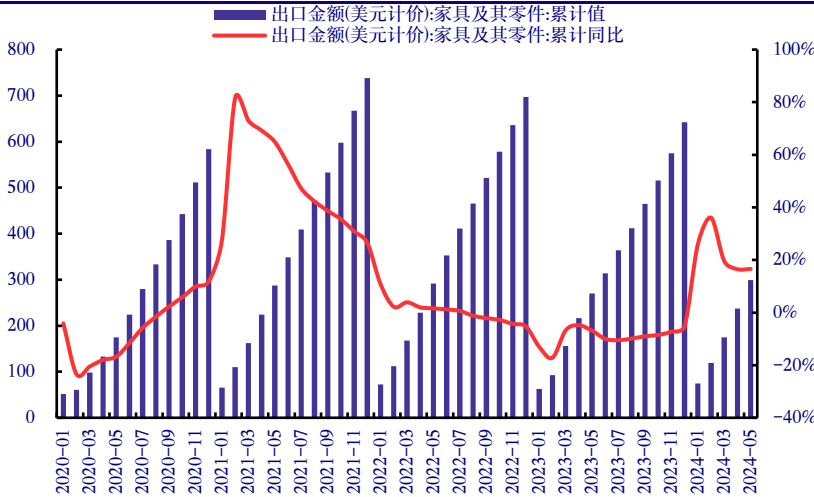
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图17：全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图18: 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

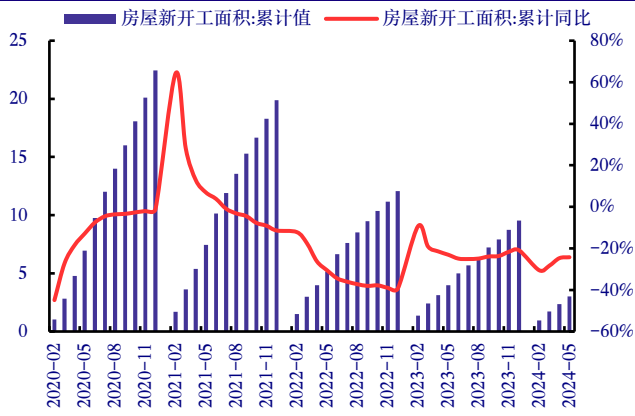
2. 房地产: 行业景气度有所承压

2024年1月至5月, 全国房屋累计新开工面积达3.01亿平方米, 同比下降24.25%。

截至2024年7月3日, 全国30大中城市商品房成交套数年初以来累计52.54万套, 同比下降34.02%; 成交面积年初以来累计为5,187.48万平方米, 同比下降35.36%。

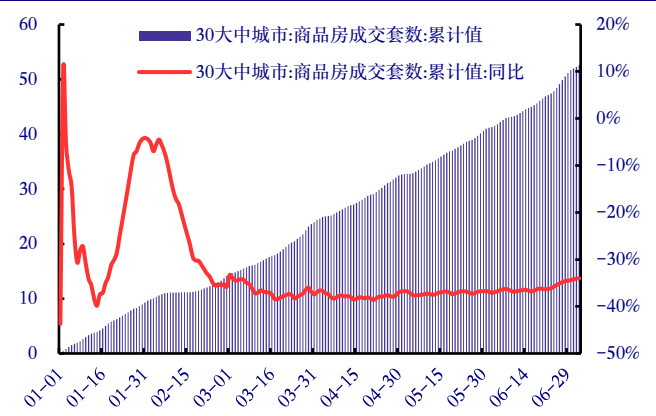
2024年1月至5月, 全国房屋累计竣工面积达到2.22亿平方米, 同比下降20.1%。5月单月房屋竣工面积为0.34亿平方米, 环比下降6.02%, 同比下降18.39%。

图19: 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图20: 30大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图21: 30大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)

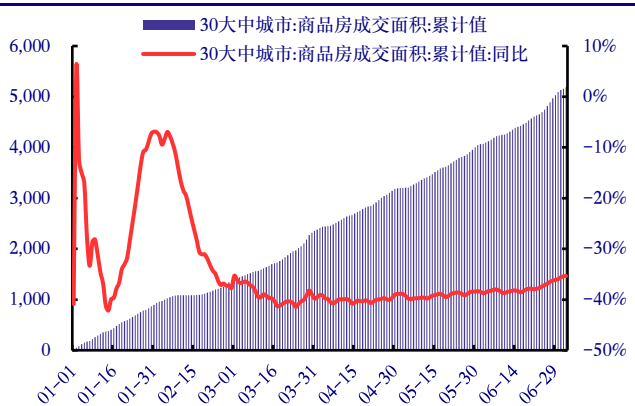
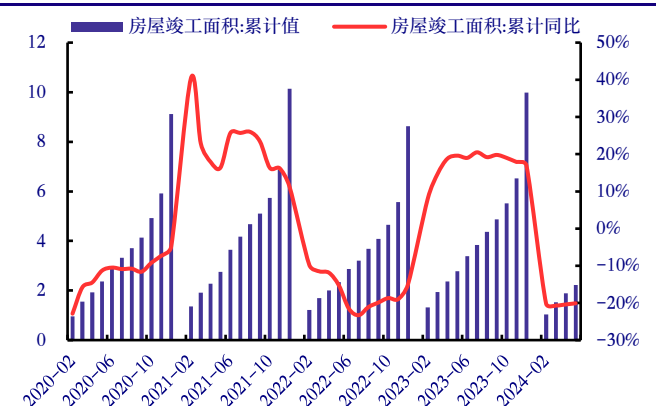


图22: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

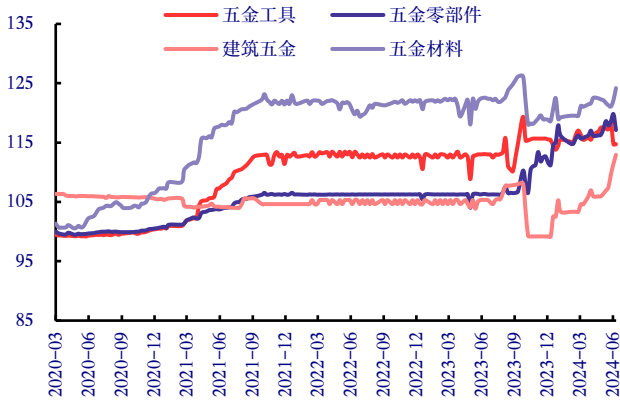
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

3. 原材料：五金价格持续回升，软体原材料价格低位波动

截至 2024 年 6 月 28 日，五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 114.74、117.11、112.93、124.18 点，较上月分别环比变动-2.62、-1.51、+6.02、+2.51 点。

截至 2024 年 7 月 4 日，MDI 国内现货价为 17,583 元/吨，较上月环比下跌 1.49%，同比上涨 8.01%；TDI 国内现货价为 14,200 元/吨，较上月环比下跌 5.33%，同比下跌 20.67%；截至 2024 年 6 月 28 日，软泡聚醚市场平均价为 8,733 元/吨，较上月环比下跌 3.66%，同比下跌 8.65%。

图23：五金价格指数



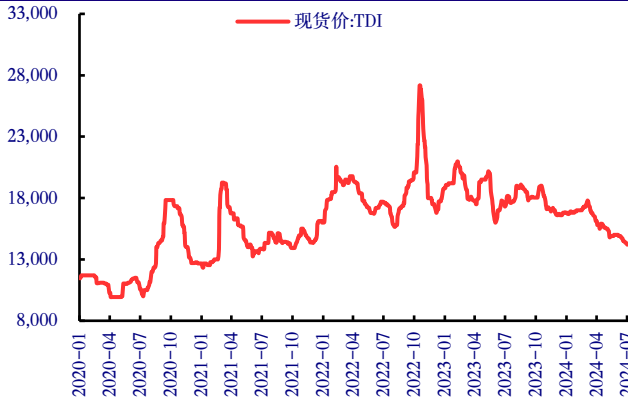
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图24：MDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图25：TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图26：软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 包装：铝价有所回落，塑料原料价格震荡上行

截至 2024 年 7 月 4 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 6,183.33 元/吨，较上月环比下跌 0.8%；铝期货结算价为 20,475 元/吨，较上月环比下跌 3.85%。

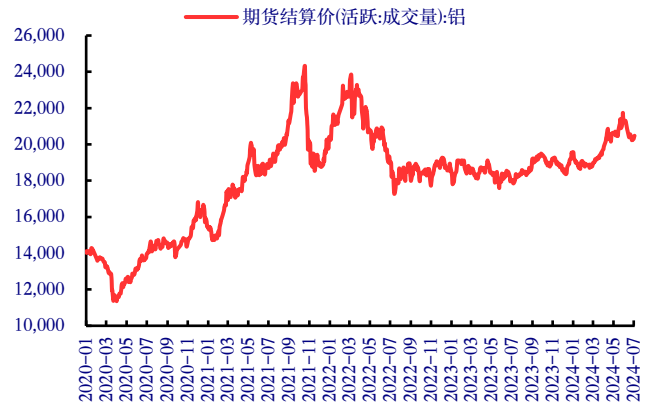
截至 2024 年 7 月 3 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 83.88、87.34 美元/桶，分别较上月环比变动+13.02%、+11.46%。截至 2024 年 7 月 4 日，线型低密度聚乙烯 (LLDPE) 期货结算价为 8,631 元/吨，较上月环比上涨 1.35%；聚丙烯期货结算价为 7,835 元/吨，较上月环比上涨 1.78%。

图27: 镀锡板卷主流市场平均价格(元/吨)



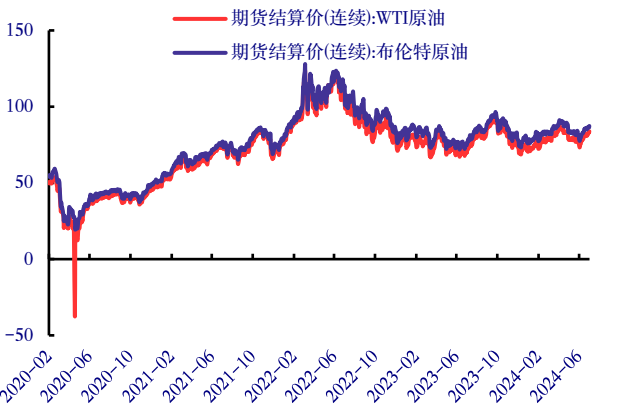
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图28: 铝期货结算价(元/吨)



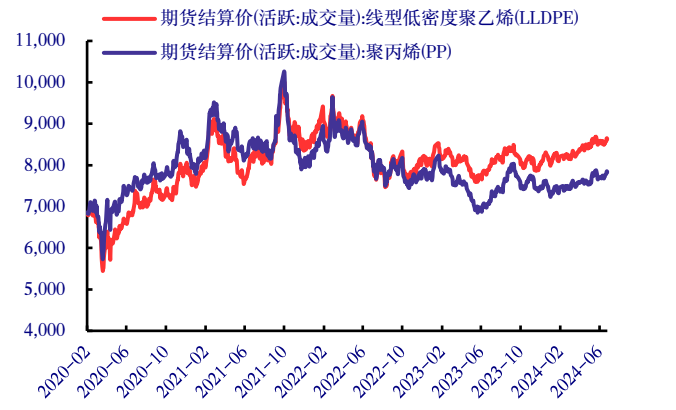
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图29: 国际原油价格走势(美元/桶)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图30: 化工产品价格走势(元/吨)

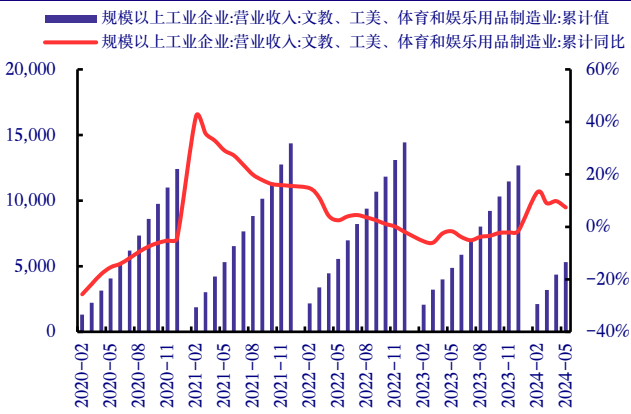


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 文娱: 整体需求有所改善, 文化办公用品个位数下滑

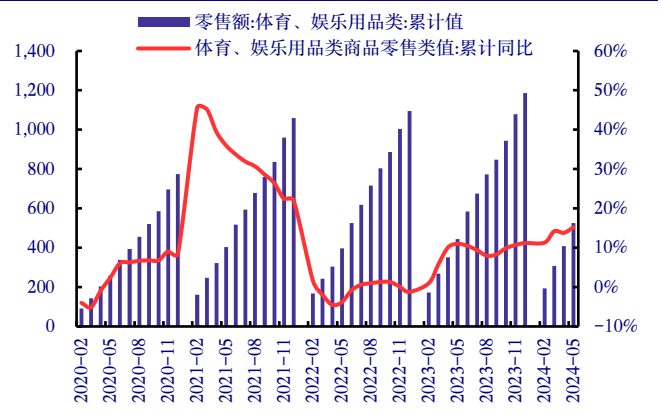
2024年1月至5月, 中国文教、工美、体育和娱乐用品制造业规模以上企业营业收入累计值达到5,314亿元, 同比增长7.4%; 体育、娱乐用品类零售额累计值达到525亿元, 同比增长15.2%; 金银珠宝类零售额累计值达到1,458.1亿元, 同比增长0.9%; 文化办公类用品零售额累计值达到1,421.7亿元, 同比下降5%。

图31: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计(亿元)



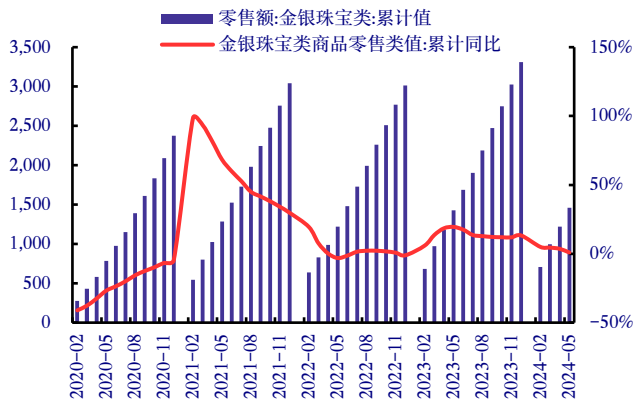
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图32: 体育、娱乐用品类零售额累计(亿元)



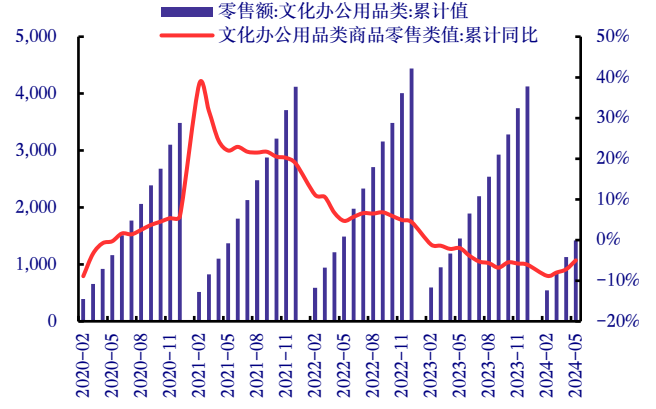
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图33：金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图34：文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 行业分散，效率有待提升

轻工行业发展时间久远，行业已步入成熟期：1）行业成长空间有限，市场规模基本维稳；2）生产技术已然成熟，难以实现革命性突破。而轻工行业门槛相对较低，市场参与者众多，导致整个行业呈现分散状态，资源配置效率有待提升。

2. 企业实力不足，中高端产品竞争力弱

中国轻工制造行业整体实力不足。产品设计方面，国内设计水平较低，追求同国外设计合作，产品同质化严重；资本实力方面，上市企业数量有限，而头部企业市值对标海外，有较大的发展空间；生产水平方面，仅头部企业有能力实现较高自动化程度，且在大数据、人工智能等新兴领域应用不足。

（二）建议及对策

1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展

梳理各子行业在关键技术方面存在的薄弱环节和“卡脖子”短板，通过政府、协会等有影响力的组织引导核心技术攻关，推进关键技术研发工程的落地。同时，围绕健康、育幼、养老等迫切需求，大力增加升级创新产品，推动高质量供给，引领和创造新需求。

2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力

推进产业基础高级化，利用产业基础再造工程，分行业梳理和补齐产业基础短板，深入实施轻工产业基础相关领域重点产品、工艺“一条龙”应用计划，提高基础产品质量，提升先进基础工艺普及率，促进成果创新示范应用。

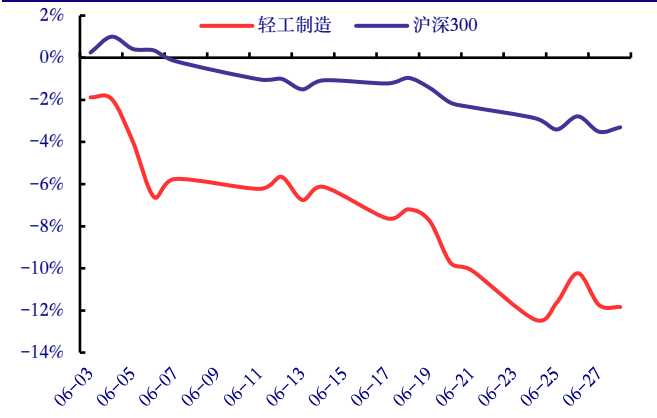
加快产业链补链强链，围绕产业链重点环节，发挥工业互联网平台和标识解析体系作用，推进产业链上下游在技术、人才、项目、资金等方面合作，形成融通发展新格局。

四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况

(一) 行业收益率表现

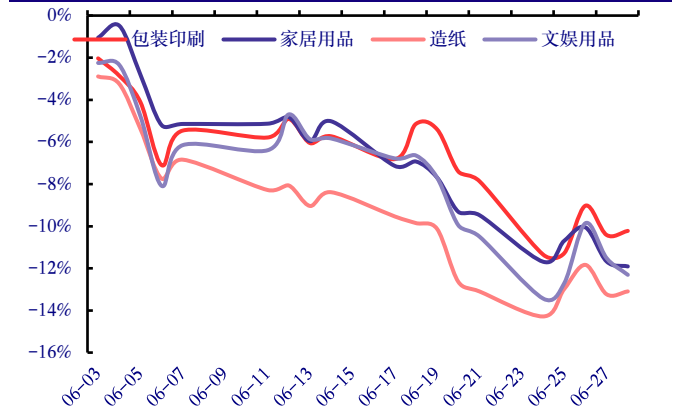
2024年6月，沪深300指数下跌3.3%，其中轻工制造板块下跌11.84%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第27名。造纸、文娱用品、家居用品、包装印刷板块分别下跌13.1%、12.31%、11.91%、10.22%。

图35：2024年6月以来轻工制造板块行情走势（截至6.28）



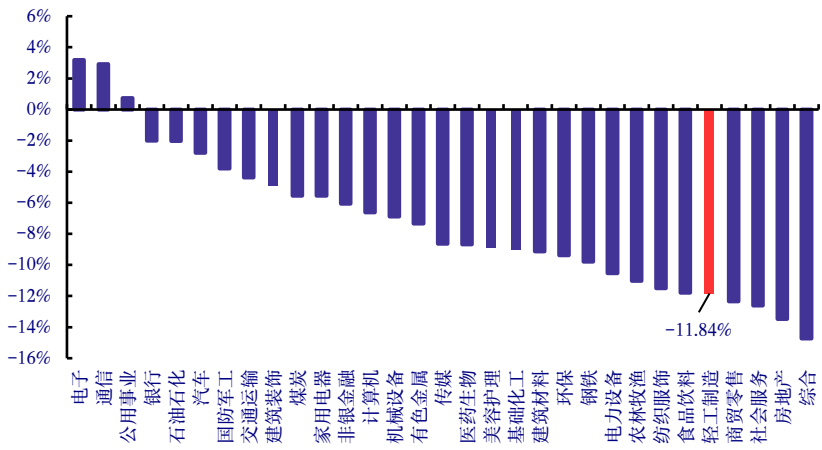
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图36：2024年6月以来轻工子板块行情走势（截至6.28）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图37：2024年6月以来SW一级子行业涨跌幅排名（截至6.28）

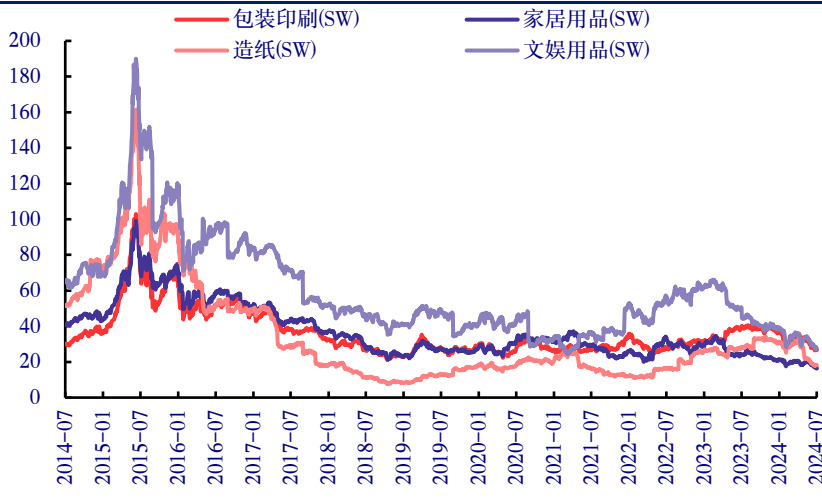


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 行业估值

板块估值处于历史低位，估值具备修复空间。截至2024年7月4日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 26.51 / 16.26 / 18.08 / 26.91，10年历史分位数分别为 14.3% / 0% / 36.3% / 0.9%。

图38: 轻工子行业市盈率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

家居: 政策落地取得效果, 龙头稳健经营、份额提升。

中央新一轮政策持续发布。4月30日, 中央政治局会议提出结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待, 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施; 5月17日, 中央会议对政策作出积极表态, 且央行推出3,000亿保障性住房再贷款、调低首付比例、取消贷款利率下限、调低公积金贷款利率四项政策。

各地因城施策纷纷跟进, 政策落地取得一定成效。各地均积极跟进517新政, 政策集中发布并加快落地, 一线城市在限购、限贷、公积金贷款等方面均有政策优化, 二线和三四线城市继续从取消限购、完善二套房认定标准、优化公积金贷款政策、优化限售、发放购房补贴等方面优化需求端政策。据CRIC统计, 全国至少222个省市341次出台宽松及激励性购房政策, 频次同比增长71%。

据CRIC数据, 6月, 30个重点城市整体成交1,335万平方米, 环比增长17%, 同比下降19%, 与一季度均值相比增长52%; 22个重点城市二手房成交面积预计为1,428万平方米, 环比转增7%, 同比由负转正, 增长24%, 前6个月累计成交面积预计为7,221万平方米, 累计同比下降8%, 跌幅有所收窄。

表4: 部分城市地产市场表现

城市	地产市场表现
上海	5.27政策优化后二手房成交有所放量, 6月1日-25日, 上海新房、二手房分别成交7434套、21177套, 在部分项目集中网签备案带动下, 新房日均成交套数较5月增长11.1%, 较去年同期下降16.7%, 二手房在以价换量及政策优化带动下(非沪籍单身购买二手房范围扩大至外环内), 日均成交套数较5月增长40.5%, 6月以来多日网签超1000套, 二手房市场活跃度较高。
深圳	6月1日-25日, 深圳新房、二手房各成交2144套、3548套, 在部分项目降价促销及较低基数下, 新房日均成交套数较5月增长32.3%, 同比增长5.7%; 二手房市场保持较高活跃度, 在5月高基数下, 6月日均成交量较5月增长5.7%, 同比在低基数下增长85.1%, 市场延续温和修复态势。
杭州	政策优化效果持续, 6月1日-25日, 杭州新房、二手房各成交4869、6342套, 日均较5月分别增长17.9%、21.5%, 新房同比增长1.6%, 二手房在低基数下同比增长114.0%。主城区部分热点项目入市, 带动区域市场活跃度提升, 如霞映锦绣里项目, 共93套房源, 996组家庭入围, 中签率9.3%, 同时, 当前低总价、老破小房源成为二手房市场成交主力, 在价格持续调整后这部分房源总价优势凸显, 二手房市场活跃度较高。

资料来源: 中指研究院, 中国银河证券研究院

家居龙头估值处于底部, 股息率水平表现较优。截至2024年7月2日, 家居用品板块PE-TTM为16.87, 10年历史分位数为0.2%, 家居龙头2024年前瞻预测对应PE平均9~13倍。我们认为, 未来请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

策有望持续发力，进而改善相关预期，且行业基本面底部向好，行业龙头长期存在成长性，看好后续估值提振。同时，得益于稳定的利润及现金流表现，家居龙头维持较优分红比例，平均股息率在 4.5%以上，具备较强配置价值。

存量房市场潜力巨大，驱动家居长期扩张。存量房需求逐步释放，二手房交易市场存在较大发展空间，旧房翻新需求将跟随商品房销售历史趋势快速增长。2022 年、2023 年新房销售市场的下降将导致 2024 年、2025 年总装修需求承压，而在后续存量房需求带动下，总装修需求仍将重拾成长。同时，《推动消费品以旧换新行动方案》发布，落地过程中将持续促进存量需求释放。

家居市场规模大而分散，龙头发力市占率稳步提升。大家居行业规模超万亿元，头部企业市占率仅 1%，主要是因为家居品类纷繁、流量结构多元、行业门槛较低等因素。据我们测算，定制家居市场规模长期向好，短期受新房市场影响而波动，长期将在旧房翻新市场带动下成长。单品类龙头市占率同样处于较低水平，但家居龙头积极把握结构性机会，通过品类拓展协同&全域全渠道布局，叠加近几年行业承压导致小品牌退出，市场份额持续提升。

造纸：浆价有所回调，特种纸出口维持高景气。

废纸系：供应宽松&需求疲软，价格端持续下降。2024 年 7 月 3 日，废黄纸板平均价格为 1,445 元/吨，较上月环比上涨 1.55%；瓦楞纸均价为 2,629 元/吨，较上月环比上涨 0.72%；箱板纸均价为 3,640 元/吨，较上月环比上涨 0.28%。行业供过于求格局持续存在，价格长期仍将持续承压。下半年 8~9 月将进入消费旺季，预计有望带动包装纸需求增加，但湖北地区将有新产能投放，料将压制价格表现。

浆纸系：Suzano 项目延期，浆价有所回调。

据 UTIPULP 数据显示，2024 年 5 月欧洲化学浆消费量 85.94 万吨，同比上升 10.62%；欧洲化学纸浆库存量 66.88 万吨，同比上升 0.28%；库存天数 25 天，较去年同期增加 2 天。同时，原定六月份开机的 Suzano 塞拉多项目开机时间或推迟至一个月以后，预计将影响约 20 万吨漂白阔叶浆供应。

截至 2024 年 7 月 3 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆（银星）、阔叶浆（明星）、本色浆（金星）价格分别为 820、740、690 美元/吨，分别较上月环比变动-2.38%、-3.9%、0%；中国针叶浆、阔叶浆及化机浆价格分别为 6,289.82、5,327.27、3,883.33 元/吨，分别较上月环比变动-0.84%、-6.76%、-4.12%。

特种纸：出口扩张带动产能消化，长期实现稳步扩张。特种纸下游需求持续扩张，带动特种纸订单增长，头部企业快速推进产能建设，扩充品类矩阵，并布局自给浆，实现一定的抗周期能力，业绩长期成长性显著。同时，部分纸种海外需求良好，2023 年，中国特种纸及纸板产量达到 445 万吨，同比增长 4.71%，出口数量达到 179 万吨，同比增长 15.48%。行业龙头积极开拓外销市场，取得亮眼表现，华旺科技 23 年实现海外销售 7.8 亿元，同比+66.9%。

6 月 14 日，欧盟委员会发布公告称，应欧洲四家装饰纸生产商于 2024 年 5 月 2 日提出的申请，欧盟委员会对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查。反倾销调查必须在 12-14 个月内完成，最迟必须在 2025 年 8 月中旬做出最终决定，初步措施可在 7-8 个月内推出。2023 年，欧盟地区销量占华旺科技总体装饰原纸销量低于 5%，预计最终影响有限。

包装：看好行业格局优化带来的投资机会。

纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张。2022 年，纸包装规模以上市场 CR5 为 19.7%，龙头企业市占率仅个位数水平，下游应用领域拓展空间广阔。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2024 年 1~5 月，烟酒类零售额为 2,549.7 亿元，同比增长 11%。

金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。2016 年以来，奥瑞金、宝钢包装、中粮包装等龙头企业积极推动行业整合；2023 年 12 月以来，宝

钢包装及奥瑞金均提出对中粮包装的收购，截至最新分别出价 6.87、7.21 港元/股。我们预计未来伴随中粮包装被收购，中国金属包装市场竞争格局将得到优化，行业盈利能力有望持续向好。原材料方面，镀锌板卷价格维持低位，铝活跃合约期货结算价有所上涨。

轻工消费：FDA 首批薄荷醇口味电子烟，利好合规市场发展。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2023 年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到 115.11 亿美元，同比增长 15.12%，预计未来 5 年将以 11.52% 的 CAGR 继续成长，并于 2028 年达到 198.58 亿美元。其中，2023 年思摩尔国际市场份额为 13.7%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

海外带屏电子烟趋势兴起，提升用户体验，有望加快渗透。Elfbar 推出 Funky Republic TI7000 新品，进而带动电子烟显示屏趋势兴起，有望促进电子烟渗透率的提升。以电商平台 vapoursourcing 为例，在一次性分类中按照最畅销进行排名，前 8 畅销产品中有 7 款都是带屏产品。我们认为，带屏电子烟的兴起源于成本可控前提下用户体验的提升，且品牌通过屏幕实现差异化竞争，打造爆款产品。

美国薄荷醇产品首获 FDA 授权，看好未来格局优化。6 月 21 日，FDA 批准 4 款 NJOY 品牌薄荷醇产品，是美国首次批准非烟草口味电子烟。此前电子烟合规市场对口味进行严格限制，导致消费者在非渠道的口味电子烟市场兴起，伴随合规市场拓展非烟草口味，将有效利好合规市场的扩张。

C 端文具行业需求有所改善，龙头发力实现稳健增长。2024 年 5 月，文具行业下游需求有所改善，1~5 月中国文化办公类用品零售额累计值达到 1,421.7 亿元，同比下降 5%，5 月单月实现 294 亿元，同比增长 4.3%。行业龙头持续强化经营，晨光股份聚焦产品力提升，研发设计减量提质，优化产品结构，并通过内部自主孵化与外部 IP 合作相结合的方式丰富产品矩阵；深化全渠道布局，聚焦重点终端和单店质量提升，积极推动直供模式落地、线上业务发展。24Q1，晨光股份传统核心业务实现 21.68 亿元，同比增长 11.7%。其中，晨光科技实现 2.47 亿元，同比增长 32.72%。

采购持续数字化发展，渗透率低位发展空间广阔。据亿邦智库预测，2022 年，中国数字化采购总额为 14.32 万亿元，同比增长 13.7%，2017 年以来 CAGR 为 14.02%。中国数字化采购市场规模稳健成长，维持双位数的增长中枢，2022 年外部环境压力对企业供应链的成本和效率提出了更高的要求。同时，数字化采购渗透率达到 8.26%，同比提升 1.02 pct，未来在产业数字化进程中仍具备较大提升空间。

轻工出口：家具出口需求向好，运价上涨或影响业绩表现。

轻工出口去库结束，企业订单实现修复。疫情前期需求旺盛促使海外客户采购订单激增，供应链因素导致货运周期延长，而后续海外终端需求回落，最终导致海外客户库存高企。2022 年以来，受下游客户去库影响，轻工出口企业制造代工业务订单量明显下降，营收端较为承压。伴随海外库存逐步回落，轻工出口企业订单持续好转，2023 年下半年以来营收端实现明显修复，同比增速表现亮眼。

家具出口表现亮眼，降息有望拉动美国地产需求。海外家具需求表现亮眼，2024 年 1 月至 5 月，家具及零件出口金额累计达到 299.21 亿美元，同比增长 16.6%。5 月，家具及零件出口金额为 62.42 亿美元，同比增长 18.1%。美国地产方面，2024 年 5 月，成屋销售季调折年数为 411 万套，环比下降 0.72%，同比下降 2.84%；新建住房销售季调折年数为 61.9 万套，环比下降 11.32%，同比下降 16.46%。展望未来，美联储将大概率降息，而美国地产销售同利率相关性较高，届时有望拉动地产销售及家具消费。

跨境电商蓬勃发展，品牌出海成效显著。全球跨境电商市场快速成长，而中国凭借产品质量及成本等优势成为最受欢迎的供给方，2022 年中国跨境电商出口规模达到 6.6 万亿元，同比增长 9.4%，预计未来 3 年将以 16.4% 的 CAGR 稳步增长，并于 2025 年达到 10.4 万亿元。轻工相关品类受欢迎程度排名前列，2022 年家居、户外用品分别为第 3、4 名，占比 17.4%、11.4%。致欧科技借助中国供应链优势深

耕家居领域，自主品牌实现欧洲排名前列；如恒林、乐歌等传统代工龙头转型自主品牌出海，实现快速增长。

地缘政治形势紧张，海运价格大幅上涨。红海局势紧张影响航运，截至 2024 年 6 月 28 日，CCFI 综合、欧洲、美西、美东航线分别同比增长 114.63%、160.61%、126.59%、98.87%，环比增长 28.51%、33.84%、27.07%、27.7%。我们预计，当前航运运力紧张将延长出口物流周期，并增加物流成本，影响企业业绩表现。

建议关注：

定制家居龙头**欧派家居（603833.SH）、索菲亚（002572.SZ）、志邦家居（603801.SH）、金牌家居（603180.SH）**；软体家居龙头**顾家家居（603816.SH）、敏华控股（1999.HK）**；民用电工龙头**公牛集团（603195.SH）**；

造纸行业龙头**太阳纸业（002078.SZ）、仙鹤股份（603733.SH）、华旺科技（605377.SH）**；

包装行业龙头**裕同科技（002831.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）、上海艾录（301062.SZ）**；

文具行业引领者**晨光股份（603899.SH）**；

轻工出口细分领域龙头**致欧科技（301376.SZ）、匠心家居（301061.SZ）、恒林股份（603661.SH）、嘉益股份（301004.SZ）、乐歌股份（300729.SZ）**。

六、风险提示

房地产市场景气度不及预期的风险。中央及地方频发地产支持政策，但若地产销售及竣工仍无法得到有效提振，将直接影响未来家居需求。

居民消费力恢复不及预期的风险。疫后居民消费力展现出明显的下降特征，若未来消费力恢复较弱，则家居消费作为大宗消费将受到较大抑制。

原材料价格大幅上涨的风险。家居企业以板材、MDI、TDI 等作为生产主要原材料，若原材料价格大幅上涨则将增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。

行业竞争加剧的风险。市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，从而影响业务体量及盈利能力。

图表目录

图 1: 轻工制造行业构成.....	4
图 2: 废黄纸板价格(元/吨)	6
图 3: 废黄纸板周度库存天数(天)	6
图 4: 废纸系成品纸价格(元/吨)	6
图 5: 废纸系成品纸企业库存(千吨)	6
图 6: 废纸系成品纸毛利率.....	7
图 7: 纸浆价格(元/吨)	7
图 8: 纸浆库存(千吨)	7
图 9: 纸浆外盘价格(美元/吨)	8
图 10: 纸浆进口数量累计值(万吨)	8
图 11: 浆纸系成品纸价格(元/吨)	8
图 12: 浆纸系成品纸企业库存(千吨)	8
图 13: 浆纸系成品纸日度毛利率	8
图 14: 家具制造业规模以上企业营业收入累计值(亿元)	9
图 15: 家具制造业规模以上企业利润累计值(亿元)	9
图 16: 全国规模以上建材家居卖场销售额累计值(亿元)	9
图 17: 全国建材家居景气指数(BHI)	9
图 18: 家具及其零件出口额累计值(亿美元)	10
图 19: 房屋新开工面积累计值(亿平方米)	10
图 20: 30大中城市商品房成交套数累计值(万套)	10
图 21: 30大中城市商品房成交面积累计值(万平方米)	10
图 22: 房屋竣工面积累计值(亿平方米)	10
图 23: 五金价格指数	11
图 24: MDI 国内现货价(元/吨)	11
图 25: TDI 国内现货价(元/吨)	11
图 26: 软泡聚醚各市场平均价(元/吨)	11
图 27: 镀锡板卷主流市场平均价格(元/吨)	12
图 28: 铝期货结算价(元/吨)	12
图 29: 国际原油价格走势(美元/桶)	12
图 30: 化工产品价格走势(元/吨)	12
图 31: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计(亿元)	12
图 32: 体育、娱乐用品类零售额累计(亿元)	12
图 33: 金银珠宝类零售额累计(亿元)	13
图 34: 文化办公类用品零售额累计(亿元)	13
图 35: 2024年6月以来轻工制造板块行情走势(截至6.28)	14
图 36: 2024年6月以来轻工子板块行情走势(截至6.28)	14
图 37: 2024年6月以来SW一级子行业涨跌幅排名(截至6.28)	14
图 38: 轻工子行业市盈率.....	15

表格目录

表 1: 指导意见目标规划.....	4
表 2: 指导意见执行措施.....	5
表 3: 指导意见相关工程.....	5
表 4: 部分城市地产市场表现	15

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14年行业分析师经验、10年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	褚颖	010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn