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：张杨桓（执业 S1130522090001）zhangyanghuan@gjzq.com.cn
分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）yinxinyue@gjzq.com.cn
分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）gongyizhi@gjzq.com.cn
分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）yesijia@gjzq.com.cn

家居底部重视绩优标的，乖宝发布股权激励彰显发展信心

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，短期来看多数家居企业 Q2 业绩确有压力，市场对此已有一定预期，展望后续，在地产景气度及整体消费力并未进一步走弱的情况下，下半年家居板块业绩端较难出现加速下滑状态，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，整体来看，目前阶段已无需过度悲观。外销方面，虽然海运费上涨对部分出口企业出货节奏及盈利能力有阶段性影响，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，根据路透社报道，近期美国最高法院同意审理 FDA 关于拒绝两家公司销售调味电子烟产品申请的辩护（预计 10 月开庭），并且结合近期 FDA 向 NJOY 发布了四种薄荷醇电子烟产品的营销授权令，整体来看，美国对电子烟监管或将更为科学规范，美国合规市场或有望扩容。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：**阔叶浆价格高位现波动，浆系大宗纸企 2Q 业绩环比平稳/回落，静待 3Q 旺季挺价。Suzano 宣布 7 月桉木浆报盘维持平盘且预计原计划 6 月投产的新浆厂延期，Arauco 调整 6 月木浆外盘至 740 美元，下降 30 美元/吨。5 月底欧洲木浆港口库存 125.5 万吨（同/环比-53.6/+6.6 万吨），超过过去三年月度库存中值（122 万吨），我们认为欧洲港口库存逐步进入补库周期，纸浆价格有望短期进入回落周期，关注文化纸类秋季招标催化价格韧性&回弹趋势。板块进入阶段性淡季，文化/白卡纸价窄幅回调后价格趋稳，2Q 纸浆成本逐月提升，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。AI 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，3C 电子包装产业链龙头订单有望充分受益。
- **轻工消费宠物：**乖宝发布第一期股权激励，绑定优秀人才彰显发展信心，近期发布高端犬粮新品牌汪臻醇。限制性股票激励计划覆盖人员更聚焦，绩效考核奖金激励覆盖人员范围更广，绑定优秀人才彰显发展信心。考核目标为以 23 年收入为基础，24/25/26 年收入增长率+19%/+42%/+68%，即 24/25/26 年收入同比+19%/+19%/+18%；以 23 年净利润（剔除股份支付费用&激励奖金影响后）为基础，24/25/26 年净利润增长率+21%/+39%/+59%，即 24/25/26 年收入同比+21%/+15%/+14%，从 618 表现看到国货品牌排名持续表现优异，产品升级趋势下国产替代逻辑持续兑现，国货宠食品牌龙头竞争力突出，看好中期品牌矩阵完善、品牌势能持续提升趋势下高成长逻辑。

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：推荐恒林股份（第二增长曲线跨境电商业务正处快速发展期，24PE 仅 10x）、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 造纸包装 4
1.4 轻工消费宠物 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 13
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，短期来看多数家居企业 Q2 业绩确有压力，市场对此已有一定预期，展望后续，在地产景气度及整体消费力并未进一步走弱的情况下，下半年家居板块业绩端较难出现加速下滑状态，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，整体来看，目前阶段已无需过度悲观。外销方面，虽然海运费上涨对部分出口企业出货节奏及盈利能力有阶段性影响，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。
- **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。
- **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。

  动态：近日，志邦原材料主材，经过严苛的材料健康、环境合规、道德劳动和供应层层审核后，荣获 GreenRate™绿色等级 A 级认证，领先国内定制家居行业，率先获国际绿标。
- **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：公司限售股解禁，本次上市流通的限售股为公司部分首次公开发行前已发行股份和首次公开发行战略配售股份，股份数量为 91,893,132 股，占公司总股本的 22.89%，锁定期为自公司首次公开发行股票并上市之日起 12 个月，该部分限售股将于 2024 年 6 月 21 日锁定期届满，并于 2024 年 6 月 28 日上市流通。
- **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：6 月 29 日，慕思集团旗下核心战略品牌 V6 家居在杭州新时代家居生活广场开设千平方米整屋大家居店。慕思集团高层出席开业典礼，标志着慕思集团在杭州市场的战略布局深化。V6 家居致力于为消费者提供一对一全屋设计服务，新店展示了与国际设计大师合作的系列产品，打造多元化生活场景，当天多款新品亮相。

- **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，根据路透社报道，近期美国最高法院同意审理 FDA 关于拒绝两家公司销售调味电子烟产品申请的辩护（预计 10 月开庭），并且结合近期 FDA 向 NJOY 发布了四种薄荷醇电子烟产品的营销授权令，整体来看，美国对电子烟监管或将更为科学规范，美国合规市场或有望扩容。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 造纸包装

造纸包装：阔叶浆价格高位现波动，浆系大宗纸企 2Q 业绩环比平稳/回落，静待 3Q 旺季挺价。Suzano 宣布 7 月桉木浆报盘维持平盘且预计原计划 6 月投产的新浆厂延期，Arauco 调整 6 月木浆外盘至 740 美元，下降 30 美元/吨。5 月底欧洲木浆港口库存 125.5 万吨（同/环比-53.6/+6.6 万吨），超过过去三年月度库存中值（122 万吨），我们认为欧洲港口库存逐步进入补库周期，纸浆价格有望短期进入回落周期，关注文化纸类秋季招标催化价格韧性&回弹趋势。板块进入阶段性淡季，文化/白卡纸价窄幅回调后价格趋稳，2Q 纸浆成本逐月提升，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。AI 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，3C 电子包装产业链龙头有望充分受益。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：截至 2024 年 6 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施了回购股份，累计回购股份数量 297,800 股，占公司总股本的 0.03%，最高成交价为 26.93 元/股，最低成交价为 26.72 元/股，成交总金额为 7,997,155.00 元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限 37.69 元/股。

- **华旺科技-动态：**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 轻工消费宠物

轻工消费宠物：乖宝发布第一期股权激励，绑定优秀人才彰显发展信心，近期发布高端犬粮新品牌汪臻醇。限制性股票激励计划覆盖人员更聚焦，绩效考核奖金激励覆盖人员范围

更广，绑定优秀人才彰显发展信心。考核目标为以 23 年收入为基础，24/25/26 年收入增长率+19%/+42%/+68%，即 24/25/26 年收入同比+19%/+19%/+18%；以 23 年净利润（剔除股份支付费用&激励奖金影响后）为基础，24/25/26 年净利润增长率+21%/+39%/+59%，即 24/25/26 年收入同比+21%/+15%/+14%，从 618 表现看到国货品牌排名持续表现优异，产品升级趋势下国产替代逻辑持续兑现，国货宠食品牌龙头竞争力突出，看好中期品牌矩阵完善、品牌势能持续提升趋势下高成长逻辑。

- **乖宝宠物：**发布股权激励、绩效考核激励机制，绑定优秀人才彰显发展信心。

  动态：7 月 5 日，公司发布《第一期限制性股票激励计划（草案）》、《绩效考核激励机制》公告。本次限制性股票激励计划覆盖人员更聚焦，绑定优秀人才彰显发展信心。从授予对象来看，本次股权激励涵盖总裁杜士芳等 9 位中高层管理人员，合计占比总股本 0.54%。从考核目标来看，以 23 年收入为基础，24/25/26 年收入增长率+19%/+42%/+68%，即 24/25/26 年收入同比+19%/+19%/+18%；以 23 年净利润（剔除股份支付费用&激励奖金影响后）为基础，24/25/26 年净利润增长率+21%/+39%/+59%，即 24/25/26 年收入同比+21%/+15%/+14%。从摊销费用来看，摊销总费用 5844.6 万元，24/25/26/27 年摊销金额 1243/2516/1503/583 万元，首次授予价格 25.93 元，满足前一交易日均价 51.85 元的 50%。绩效考核奖金激励覆盖人员范围更广，计提成本费用合计不超过归母净利的 15%。

- **雅迪控股-动态：**截至 2024 年 7 月 3 日，由于股份现价属收购股份以预留作该计划项下未来奖励所用的良机，公司已指示由本公司为管理该计划指定管理人根据该计划相关规则的条款及条件从市场收购合共最多 31,000,000 股的股份，占本公司于本公告日期的全部已发行股本约 1.01%。

- **乐歌股份-动态：**乐歌人体工学科技股份有限公司的境外孙公司 6075 Lance,LLC 拟向 EQT Exeter 旗下子公司出售其拥有的位于美国佛罗里达州 2983 Faye Road, Jacksonville, FL 32226 的海外仓。位于美国佛罗里达州 2983 Faye Road, Jacksonville, FL 32226 的海外仓，涉及的建筑面积 350,640 平方英尺。上述标的资产原值 23,770,059.24 美金，截止 2024 年 7 月已计提折旧 192,665.45 美金，净值为 23,577,393.79 美金。

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
6.28	英国肯特郡加强合规检查力度 半年查获超 14,500 支非法电子烟	英国肯特郡的贸易标准部门在过去六个月内查获了超过 14,500 支非法电子烟，通过对零售商的 650 多次检查以及多机构合作行动，强化了对非法电子烟市场的监管。
6.28	美国密歇根州禁止大麻电子烟使用 MCT 油 新规于 10 月生效	为保护消费者安全，美国密歇根州大麻管理局宣布，从 10 月 1 日起，所有电子烟产品必须经过 MCT 油检测才能上架销售。
6.28	美国 FDA 升级烟草合规性数据库：简化零售商合规信息查询	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 万人的犯罪记录仅纠正历史性错误，实现刑事公正。
7.1	澳大利亚电子烟新政已生效 违规最高罚 2191 万澳元	澳大利亚成为全球首个禁止在药房外销售电子烟的国家，新的法律从 7 月 1 日开始生效。销售非治疗用途电子烟的个人可能面临长达七年的监禁和 220 万澳元的罚款，企业每次违规行为可能被罚款高达 2191 万澳元。
7.3	美国纽约市长向法庭申请禁令：11 家调味电子烟分销商或被封停	美国纽约市长埃里克·亚当斯请求法庭介入，要求立即停止 11 家批发商非法销售调味电子烟，旨在保护青少年免受尼古丁上瘾的危害。

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（6.28-7.5）30 大中城市成交面积同比上升 36.5%%，累计同比下降 36.8%。

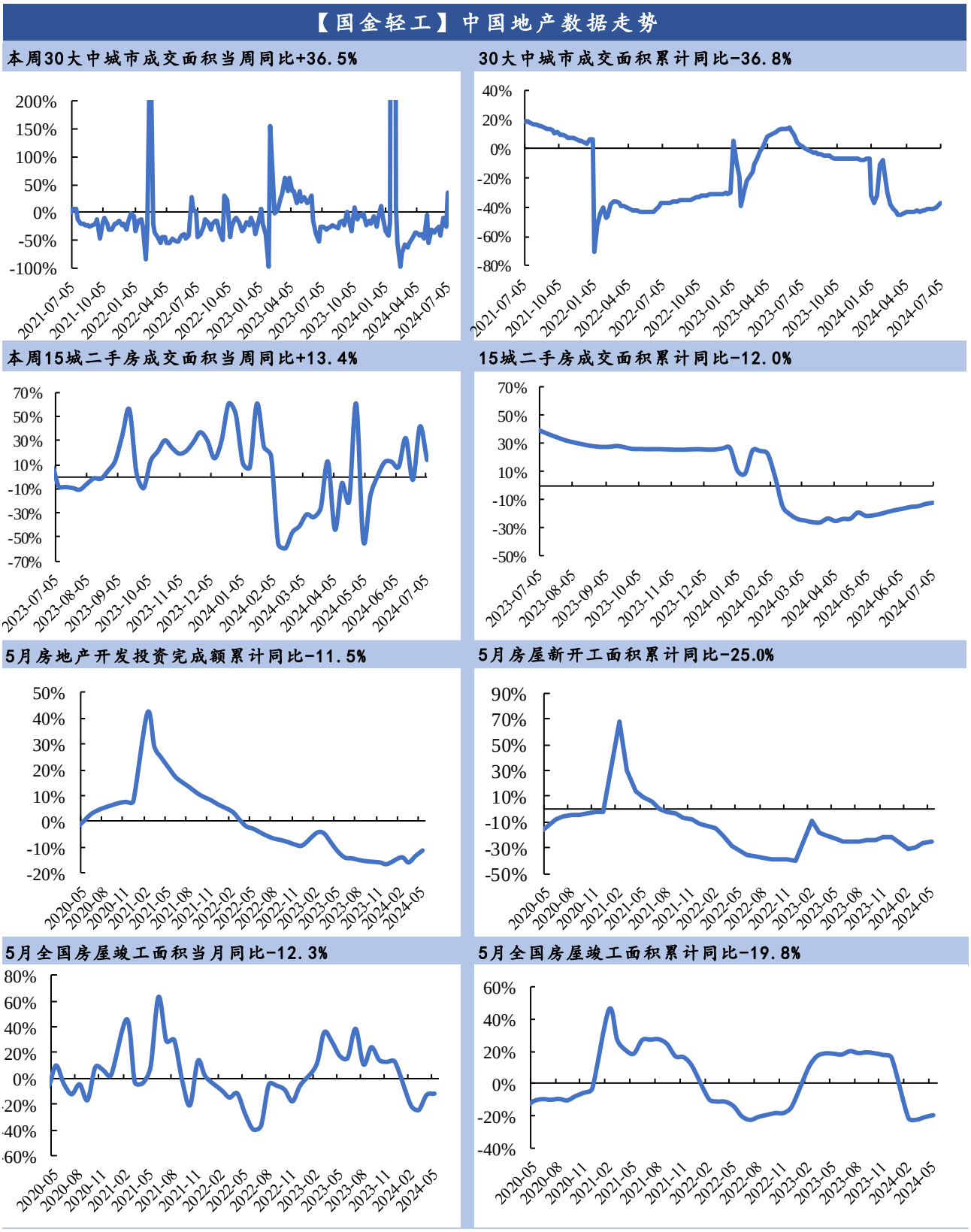
周度二手房成交面积：本周（6.28-7.5）15 城二手房成交面积同比增长 13.4%，累计同比下降 12.0%。

房地产开发投资完成额：24 年 1-5 月累计同比增长 13.4%%，房屋新开工面积累计同比下降 12.0%。

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



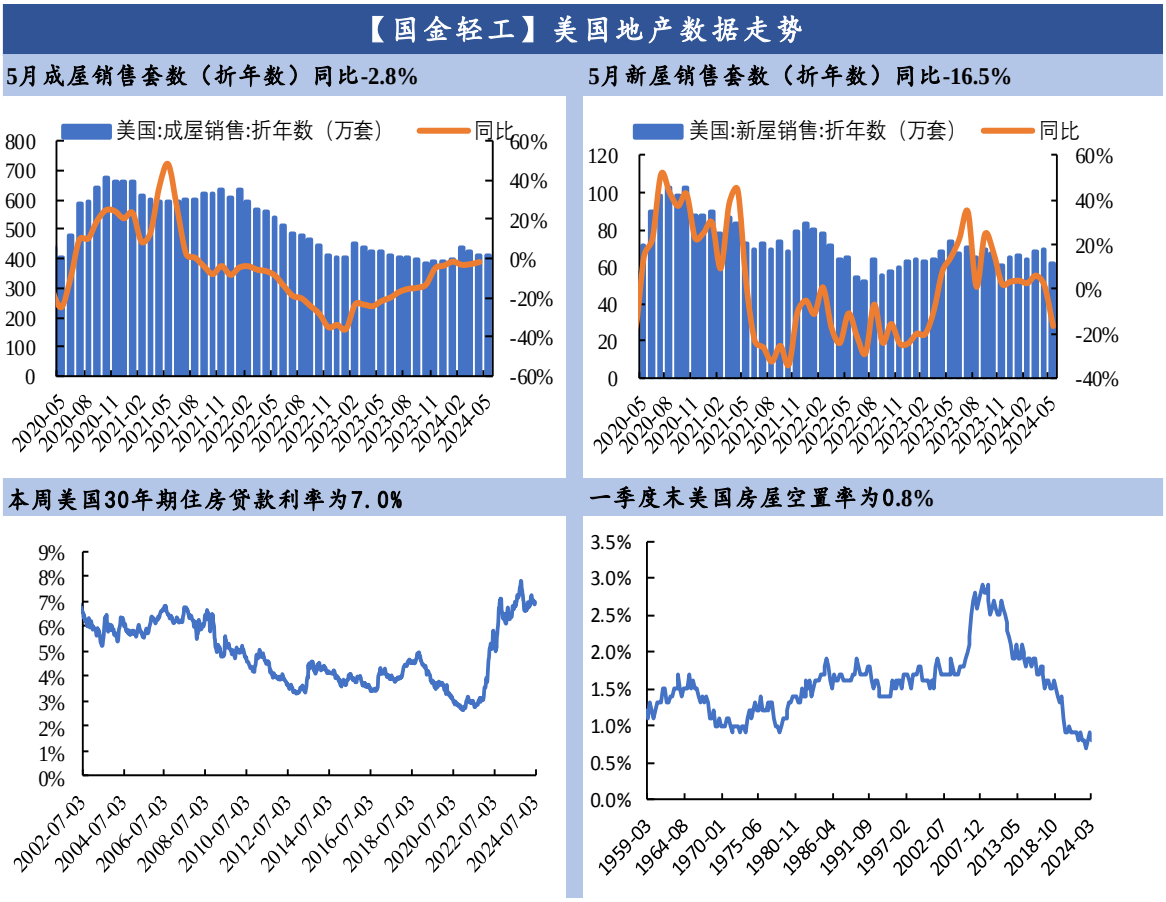
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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 5 月新屋销售套数（折年数）同比下降 16.5%。

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

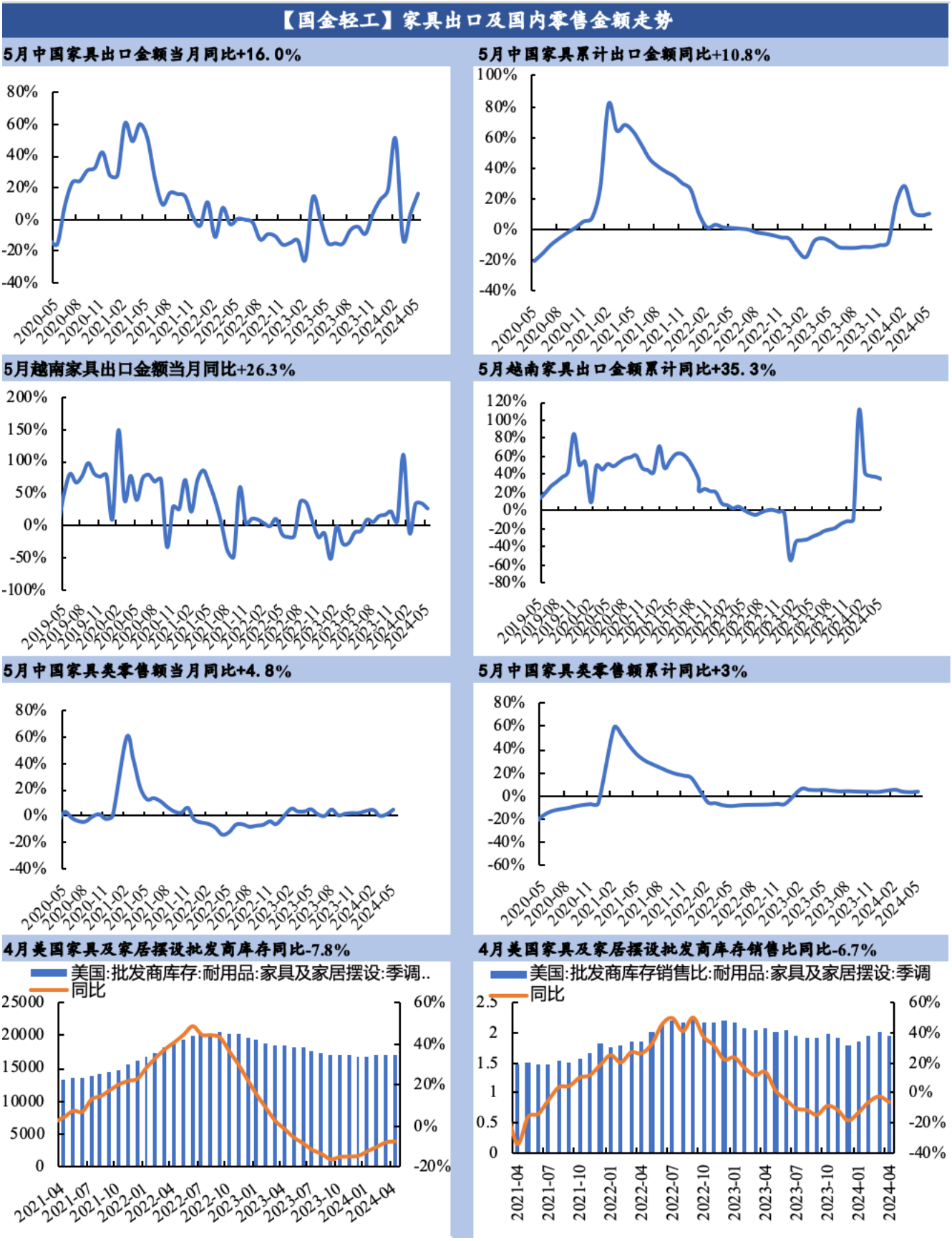
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

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%，1-5 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



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

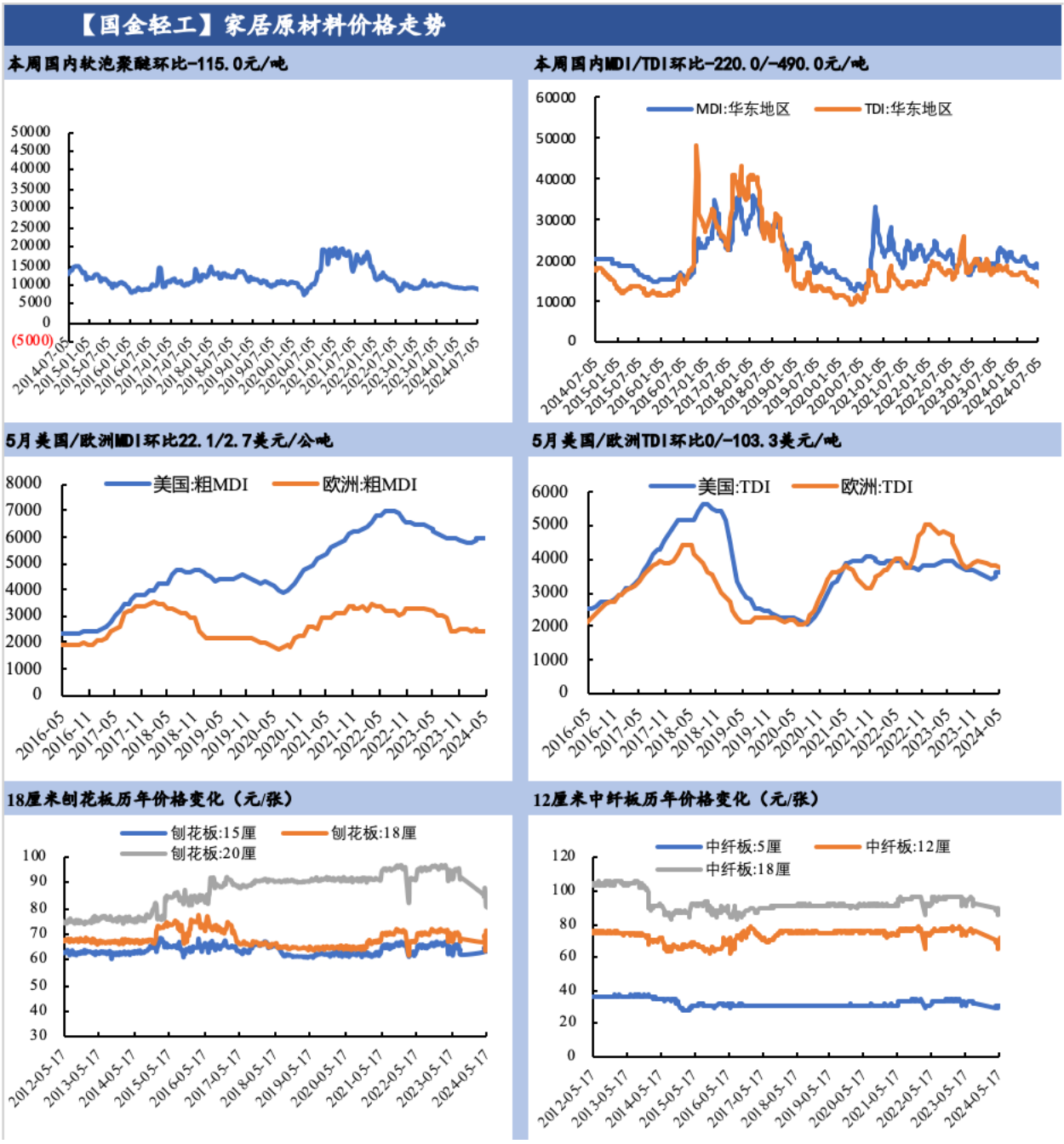
本周国内软泡聚醚均价为 8730.0 元/吨，环比下降 115.0 元/吨，今年以来截止 7.5 均价为 9097.71 元/吨，较 2023 年均价下降 7.93%。

本周国内 MDI 均价为 18180.0 元/吨，环比下降 220.0 元/吨，今年以来截止 7.5 均价为 19436.67 元/吨，较 2023 年均价下降 2.59%。

本周国内 TDI 均价为 13680.0 元/吨，环比下降 490.0 元/吨，今年以来截止 7.5 均价为 15690.90 元/吨，较 2023 年均价下降 13.41%。

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6月	24年5月	本周均价（元/吨）	环比上周
原材料														
木浆系	针叶浆	7470	-1101	7073	-1684	5388	647	6036	333	6369	6369	6421	6293	7
	阔叶浆	6662	-871	5940	-1652	4288	1021	5309	482	5791	5791	5865	5371	-164
	化机浆	5402	-1396	5365	-1160	4206	226	4432	-426	4006	4006	3995	3843	-7
废纸系	国废黄板纸	1969	-482	1678	-64	1614	-34	1580	-93	1487	1487	1475	1497	4
纸品														
木浆系	双胶纸	6658	-811	6691	-755	5936	-49	5887	-40	5847	5847	5765	5744	-6
	铜版纸	5657	462	5682	103	5786	294	6080	40	6120	6120	6044	6000	0
	白卡纸	5301	-564	5117	-229	4888	76	4963	-226	4738	4738	4560	4560	0
废纸系	箱板纸	4484	-819	4277	-450	3827	-138	3689	-24	3666	3666	3635	3621	-5
	瓦楞纸	3325	-482	3140	-160	2980	282	3262	-419	2843	2843	2805	2822	-5

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 28 日至 2024 年 7 月 4 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 6292.9 元/吨，环比上期上涨 0.1%；阔叶浆现货含税均价 5371.4 元/吨，环比上期下降 3.0%；本色浆现货含税均价 5435.7 元/吨，环比上期下降 0.3%；化机浆现货含税均价 3842.9 元/吨，环比上期下降 0.2%。本周期纸浆价格区间内涨跌互现，隆众资讯分析本周期纸浆格波动的主要原因：一、周期内针叶浆期货盘面涨幅居多，现货业者报盘随盘面维稳基差基础上报市，整体针叶浆均价报盘小幅上探，但成交有限。二、阔叶浆价本周期内继续呈现下降趋势，外盘平盘结果厂家接受度不高，甚至有更低外盘价格在市场流传，现货业者心态疲软，叠加需求欠佳，报盘下降。三、周期内下游仍处于淡季，部分原纸价格下调，且纸厂开工欠佳，利润不佳情况下，纸厂对原料采购基本持清淡态度，牵连浆价下调。

2）成品纸：

本周期国内双胶纸市场偏弱走势，月初观望情绪浓郁，成交表现寡淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5744.3 元/吨，环比降幅 0.1%。行业成本压力缓解有限，工厂多延续挺价意向。然市场供需矛盾突出，从供应端来看，近期有产线临时检修，行业生产稍有减量，但整体供应压力难见明显缓解；从需求端来看，教辅教材暂未集中印刷，且社会面需求未见提升，整体需求面支撑较弱，下游原纸消耗速度缓慢，用户少量刚需采买为主。同时原料纸浆价格宽幅震荡，业者对后市多持谨慎观望态度，贸易商多随进随出为主，局部倒挂情况仍存，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基本稳定，成交未见改善。157g 铜版纸企业含税均价为 6000.0 元/吨，环比持平。木浆价格宽幅震荡，行业成本压力稍有缓解，多数工厂生产情况基本稳定。然行业需求表现偏弱，用户采买积极性不高，刚需散单为主。部分工厂接单压力增加，山东工厂有临时检修情况，同时产线交叉排产仍存，行业生产小幅缩减，一定程度缓解市场供需矛盾，企业多持挺价意愿为主。然成本面因素支撑稍有减弱，且需求端难见明显改善，业者对后市信心仍显不足。贸易商多促进走量，囤库意愿较低，产销倒挂情况存在，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 1496.8 元/吨，环比+0.3%，同比-6.6%。本周废纸市场局部延续上调趋势，但整体涨幅有所收窄。目前由于局部雨水天气，打包站出货受阻，纸企到货整体低位震荡，故纸企按需调涨，而其他地区天气好转到货陆续回升，需求方面原纸龙头积极去库，执行优惠，周边纷纷跟跌下行，市场交投转淡，多以刚需为主，场内心态转变，观望看空心态渐起。隆众预计，下周废旧黄板纸市场稳中偏弱运行为主。

据隆众数据监测显示，本周期国内废旧书本纸均价 1485.3 元/吨，环比-0.1%，同比-15.6%。本周废旧书本纸市场涨跌互现。终端消费淡季，纸企订单欠佳；整体生产状况变化不大，纸企采购积极性一般，多按需调整采购价格以控制成本。供应面，各地学生逐步开始放暑

假，废旧书本纸社会货源量提升；分打包站受废旧书本纸价格持续低位影响，有意囤积部分优质货源；广东地区受持续降雨影响，打包站运输受阻，市场供应偏紧，故而调涨吸货。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场震荡整理运行为主。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2395 元/吨，环比持平，同比-14.8%。本周废旧报纸市场价格稳定续市。终端需求持续疲软，纸企订单无明显改善，对废旧报纸需求持续走弱；废旧报纸市场货源供应紧俏，部分打包站按需调整废旧书本纸收购价格，交易积极性一般，市场延续供需双弱格局。隆众预计，下周废旧报纸市场稳中趋弱

2）成品纸：

本周瓦楞纸含税均价 2822.1 元/吨，环比-0.2%，同比-2.0%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场局部下行，玖龙东莞基地周内两次下调个别纸种 30-80 元/吨，市场降价氛围渐起，华南地区纸企多数跟跌；二、终端需求持续疲软，二级厂开工低位，下游客户采买动作放缓，纸企订单情况一般，库存延续累库状态，为促进出货陆续开始执行优惠政策；三、原料废旧黄板纸市场窄幅震荡整理，成本面支撑作用一般。处传统市场需求淡季，需求面难寻有力支撑，供应端新增产能及进口纸不断增压，供需持续博弈，纸企竞争激烈，叠加规模纸企部分基地率先降价，纸价坚挺可能性下降。隆众预计，下周瓦楞纸市场或以稳中偏弱运行为主。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3621.1 元/吨，环比-0.1%，同比-3.8%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中偏弱运行，东莞玖龙领跌华南地区，场内偏空氛围逐步蔓延，零星纸企小幅跟跌；二、当前下游二级厂原纸库存水平偏高，其补库节奏放缓，纸企订单情况一般，库存小幅回升，打压箱板纸价格；三、原料废旧黄板纸市场整体稳定，少数纸企价格上涨，成本面支撑相对稳固，对箱板纸价格影响有限。下游订单跟进不足，纸企出货速度缓慢，成品纸库存再次累库，将拖累纸价下滑，隆众预计，短期箱板纸市场弱势震荡。

2.3.3、其他材料价格变动一览

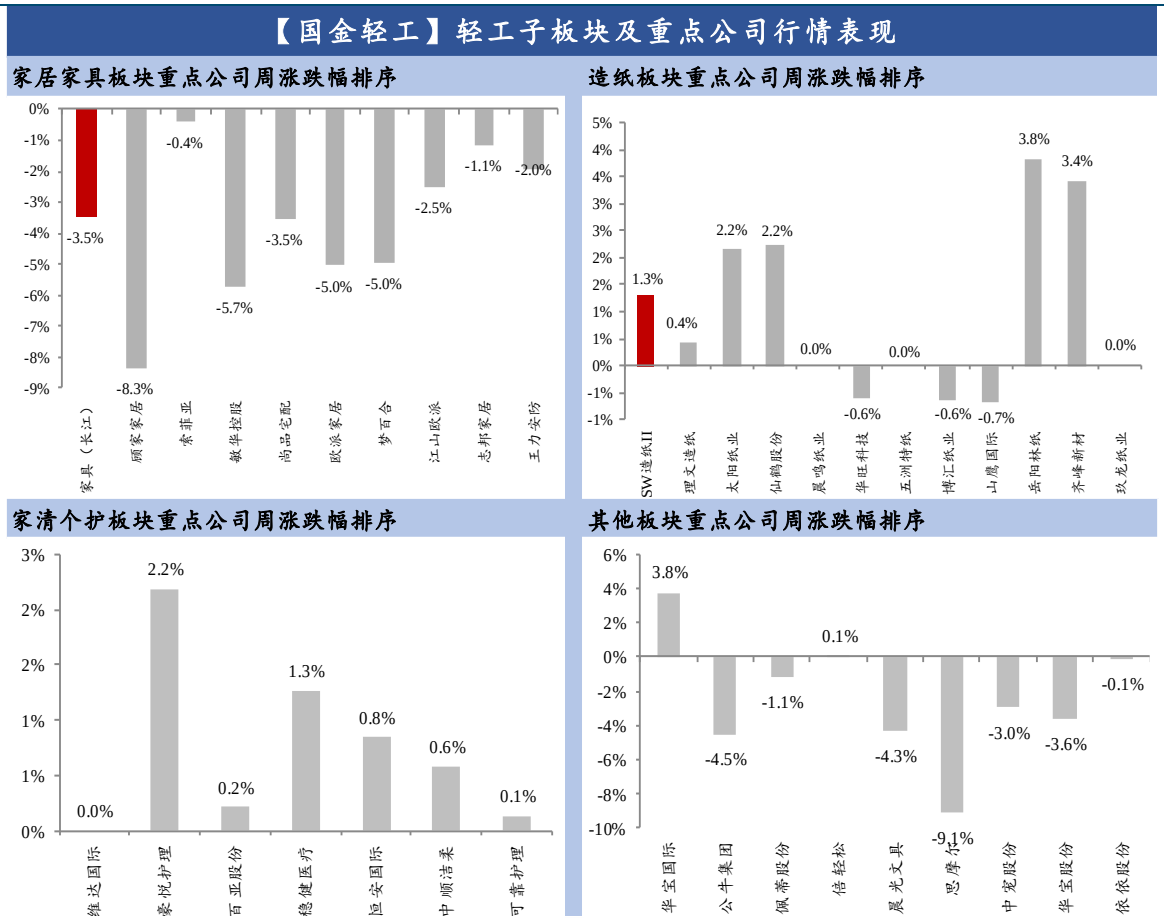
图表7：其他材料价格变动

来源：iFinD，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.7.5

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 2024.7.5

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	2.2%	17.1%	30.9	36.6	41.2	46.1	14.6	12.3	10.9	9.8	1.5
	600567.SH	山鹰国际	84	-0.7%	-23.2%	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	-0.6%	2.5%	5.7	6.6	7.7	8.5	13.8	11.8	10.1	9.2	1.5
	605007.SH	五洲特纸	64	0.0%	-12.8%	2.7	5.6	7.2	8.5	23.5	11.5	8.9	7.6	2.1
	603733.SH	仙鹤股份	141	2.2%	13.8%	6.6	9.6	13.6	16.1	21.2	14.7	10.3	8.8	1.7
家居	002572.SZ	索菲亚	179	-0.4%	2.1%	12.6	14.8	17.2	19.4	14.2	12.1	10.4	9.2	2.1
	300616.SZ	尚品宅配	31	-3.5%	-37.3%	0.6	2.0	2.9	N/A	47.3	15.5	10.7	N/A	0.6
	603833.SH	欧派家居	415	-5.0%	-26.9%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	1.7
	603801.SH	志邦家居	70	-1.1%	-19.5%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	1.7
	603816.SH	顾家家居	293	-8.3%	-11.9%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	2.4
	301227.SZ	森鹰窗业	24	-6.4%	-33.8%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	0.9
	002790.SZ	瑞尔特	56	-7.1%	-17.7%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	1.6
	1999.HK	敏华控股	244	-8.4%	-8.2%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.0
	603313.SH	梦百合	49	-5.0%	-32.4%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.0
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	69	2.2%	8.0%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	1.9
	6969.HK	思摩尔	430	-9.1%	32.5%	16.5	18.2	20.4	22.8	26.0	23.6	21.0	18.8	1.8
	003006.SZ	百亚股份	96	0.2%	62.6%	2.4	3.1	4.0	5.1	40.2	30.8	23.9	18.9	6.8
	603899.SH	晨光股份	358	-4.3%	-18.6%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	3.4
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	228	-1.9%	32.6%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	5.6
	002891.SZ	中宠股份	76	-3.0%	-22.4%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	2.7
	001206.SZ	依依股份	28	-0.1%	-15.4%	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	-1.1%	-2.5%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	1.9
出口链	603661.SH	恒林股份	69	-2.0%	-7.2%	2.6	5.5	6.8	8.2	26.1	12.5	10.2	8.4	1.6
	301061.SZ	匠心家居	93	-7.6%	14.5%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	2.3
	301004.SZ	嘉益股份	88	-5.7%	97.5%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	6.3
	300993.SZ	玉马遮阳	38	-3.2%	-19.9%	1.7	2.1	2.5	3.0	23.2	18.7	15.5	12.8	1.9
	301193.SZ	家联科技	40	-4.4%	-9.1%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	1.9
	605099.SH	共创草坪	95	0.6%	-3.2%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	2.9
	001368.SZ	通达创智	24	-5.3%	-23.8%	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	-5.3%	-14.4%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	2.5
	300729.SZ	乐歌股份	56	-5.2%	-16.1%	6.3	4.5	5.1	6.0	8.8	12.6	11.0	9.3	1.5
	301381.SZ	赛维时代	104	-2.1%	-25.9%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	3.6

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.7.5；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。

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