

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

国内浆价开始回落，家具出口景气延续

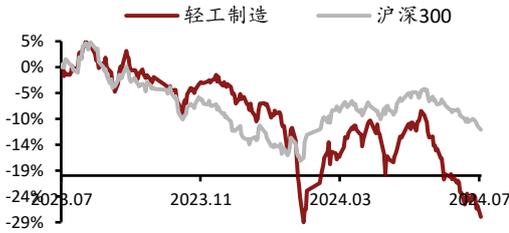
——轻工制造行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

轻工制造相对沪深300指数表现

发布日期：2024年07月09日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《轻工制造行业半年度策略：优选低估绩优龙头，关注出口景气向上》 2024-06-25

《轻工制造行业月报：地产政策持续加码，关注家居估值修复》 2024-06-07

《轻工制造行业月报：浆价延续上涨趋势，地产政策持续宽松》 2024-05-10

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- 市场回顾：**6月轻工制造板块下跌10.99%，跑输沪深300指数7.3pct，涨幅在中信一级行业中排名第25名。细分子板块全部下跌。本月上涨的个股共10只，涨幅靠前的5名分别是嘉益股份、德力股份、亚振家居、松霖科技、裕同科技。
- 造纸：**规模以上造纸企业收入延续增长，利润延续高增，产量持续增长。**原材料：**6月废黄板纸价格微涨，国内国际浆价出现分化，国内受到需求端影响，木浆价格开始回落，国际在需求支撑及供给偏紧下，木浆价格延续上涨，后期随海外新产能投放，预计浆价上涨空间有限；**纸品价格：**箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸/白板纸/白卡纸/木浆生活用纸/竹浆生活用纸6月末价格分别较上月+0.3%/+0.89%/-0.66%/-0.09%/+0.71%/+1.38%/-2.48%/-0.75%，包装用纸本月价格由跌转涨，规模纸厂上调出厂价，原料废纸价格稳中上调对成品纸价形成支撑，文化纸受需求及原料浆价回落影响表现弱势；**纸品毛利率：**箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸/白板纸/白卡纸/木浆生活用纸/竹浆生活用纸6月末毛利率分别较上月末-0.38%/-0.37%/+5.03%/+5.09%/+1.02%/+7.37%/+3.96%/-0.83pct，原料端木浆行情弱势运行，助力浆纸系纸品盈利水平明显回升。包装用纸在下半年将进入传统消费旺季，预计需求将逐渐恢复，对包装纸价格提供支撑。
- 家居：**随着央行和各地方陆续推出房产优化政策，房地产销售、竣工、新开工等数据边际改善，地产行业仍处调整过程中，地产政策有望提振家居板块估值，未来若购房需求提升将带动家居消费；家居内销表现稳健，家居企业利润增速放缓，出口金额保持双位数增长，出口维持较高景气度，未来伴随美联储降息落地，美国房地产市场或将复苏，进而带动海外家居需求释放，利好我国家居出口企业；商务部等9部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见有助于促进家居出口企业长期发展；但仍需关注近期海运运力紧张、海运费走高、汇率波动等对出口企业利润端的影响。
- 投资建议：**截至2024年6月28日，中信轻工制造行业指数的PE(TTM)、PB(LF)分别为23.14、1.53倍，处于近十年11.55%、0.21%分位；细分子板块家居、文娱轻工和其他轻工的PE分别位于近十年0.09%、5.69%、0.36%分位，处于较低水平。维持行业“同步大市”投资评级，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及半年度业绩预告超预期的造纸

板块个股，关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团，以及出口链企业致欧科技、乐歌股份。

风险提示：1) 房地产景气度不及预期的风险； 2) 消费需求不及预期的风险； 3) 原材料价格大幅上涨的风险； 4) 海外需求不及预期的风险。

内容目录

1. 行业表现回顾	6
1.1. 轻工制造指数涨幅排名靠后	6
1.2. 三级子板块均下跌	6
1.3. 个股普遍下跌	7
1.4. 行业估值水平进一步回落	7
2. 行业重点数据跟踪	8
2.1. 造纸	8
2.1.1. 造纸行业：企业收入持续增长，利润延续高增，产量持续增长	8
2.1.2. 原材料：废黄板纸价格微涨，国内木浆价格开始回落，海外木浆价格延续上涨	9
2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格由跌转涨，出口增长幅度较大	11
2.1.4. 文化纸：价格端小幅下调，毛利率回升	13
2.1.5. 白纸板：价格止跌企稳，毛利率持续上升	15
2.1.6. 生活用纸：生活用纸价格小幅下跌、木浆生活用纸毛利率上升	17
2.2. 家居	19
2.2.1. 房地产：多项数据降幅略有收窄，行业仍处调整过程	19
2.2.2. 销售：家具企业利润增速放缓，家具出口保持高景气	21
2.2.3. 原材料：五金价格整体上行，TDI、软泡聚醚价格下跌	23
3. 重要行业公司资讯	23
3.1. 行业动态	23
3.1.1. 造纸	23
3.1.2. 家居	24
3.2. 上市公司重点公告	25
4. 河南省行业动态	25
4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾	25
4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻	26
5. 投资建议	26
6. 风险提示	27

图表目录

图 1：2024 年 6 月轻工制造板块走势	6
图 2：轻工制造板块月成交情况	6
图 3：中信一级行业 6 月涨跌幅	6
图 4：轻工制造细分子板块 6 月涨跌幅排名	7
图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况	8
图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况	8
图 7：轻工制造各子板块的市盈率	8
图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速	9
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速	9
图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速	9
图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速	9
图 12：中国废黄板纸价格	10
图 13：中国废黄板纸库存天数	10
图 14：中国木浆价格	10
图 15：中国主要港口木浆库存	10

图 16: 木浆外盘价格	11
图 17: 木浆进口数量累计值及同比增速	11
图 18: 箱板纸瓦楞纸均价	11
图 19: 箱板纸产量及同比增速	12
图 20: 箱板纸消费量及同比增速	12
图 21: 瓦楞纸产量及同比增速	12
图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速	12
图 23: 箱板瓦楞纸进出口量	13
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存	13
图 25: 箱板瓦楞纸毛利率	13
图 26: 双胶纸双铜纸均价	14
图 27: 双胶纸产量及同比增速	14
图 28: 双胶纸消费量及同比增速	14
图 29: 双铜纸产量及同比增速	14
图 30: 双铜纸消费量及同比增速	14
图 31: 文化纸进出口量	15
图 32: 双胶纸双铜纸企业库存	15
图 33: 双胶纸双铜纸毛利率	15
图 34: 白板纸白卡纸均价	16
图 35: 白板纸产量及同比增速	16
图 36: 白板纸消费量及同比增速	16
图 37: 白卡纸产量及同比增速	16
图 38: 白卡纸消费量及同比增速	16
图 39: 白板纸白卡纸企业库存	17
图 40: 白板纸白卡纸毛利率	17
图 41: 生活用纸均价	17
图 42: 生活用纸产量及同比增速	18
图 43: 生活用纸消费量及同比增速	18
图 44: 生活用纸进口量及同比增速	18
图 45: 生活用纸出口量及同比增速	18
图 46: 生活用纸月度企业库存	19
图 47: 生活用纸毛利率	19
图 48: 住宅累计开发投资金额及同比增速	19
图 49: 住宅当月开发投资金额及同比增速	19
图 50: 住宅累计新开工面积及同比增速	20
图 51: 住宅当月新开工面积及同比增速	20
图 52: 新建住宅累计销售面积及同比增速	20
图 53: 新建住宅当月销售面积及同比增速	20
图 54: 新建住宅累计销售额及同比增速	20
图 55: 新建住宅当月销售额及同比增速	20
图 56: 住宅累计竣工面积及同比增速	21
图 57: 住宅当月竣工面积及同比增速	21
图 58: 家具制造业营业收入累计值及同比增速	21
图 59: 家具制造业利润累计值及同比增速	21
图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速	22
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速	22

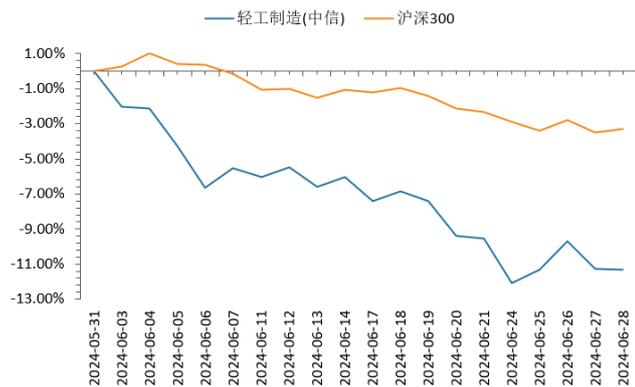
图 62: 家具类零售额累计值及同比增速	22
图 63: 家具类零售额当月值及同比增速	22
图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速	22
图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速	22
图 66: 五金价格指数	23
图 67: 聚合 MDI 国内现货价	23
图 68: TDI 国内现货价	23
图 69: 软泡聚醚各市场平均价	23
表 1: 6 月轻工制造板块个股涨跌幅	7
表 2: 上市公司重点公告	25
表 3: 河南省轻工制造行业上市公司行情	25

1. 行业表现回顾

1.1. 轻工制造指数涨幅排名靠后

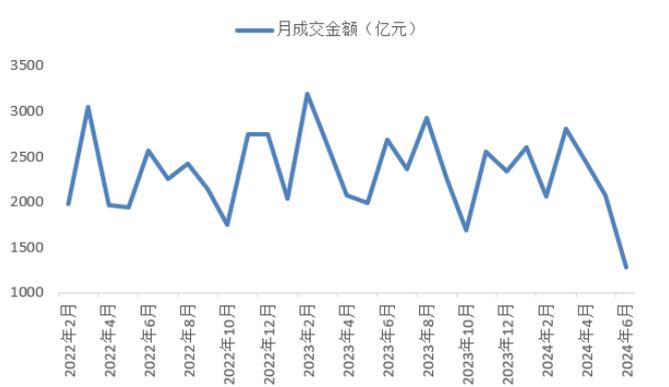
2024年6月，上证指数下跌4.02%，沪深300指数下跌3.69%，中信轻工制造行业指数下跌10.99%，跑输同期沪深300指数7.30pct，在中信30个一级行业中排名第25名，涨幅排名靠后。轻工制造板块6月成交额1278.91亿元，日均成交金额67.31亿元，环比明显缩量，单月成交额创近两年新低。

图1：2024年6月轻工制造板块走势



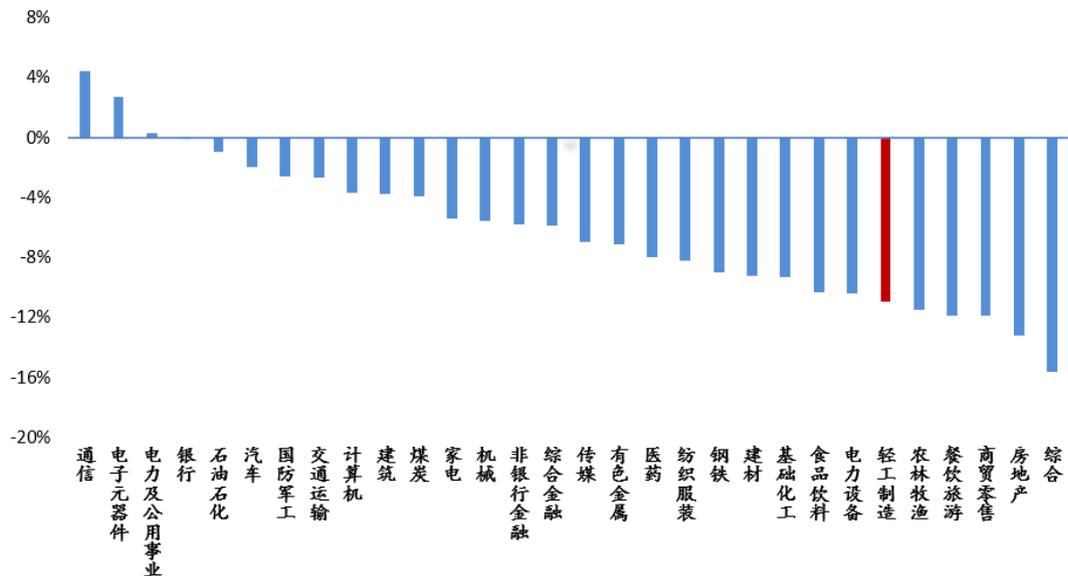
资料来源：Wind，中原证券研究所

图2：轻工制造板块月成交情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图3：中信一级行业6月涨跌幅

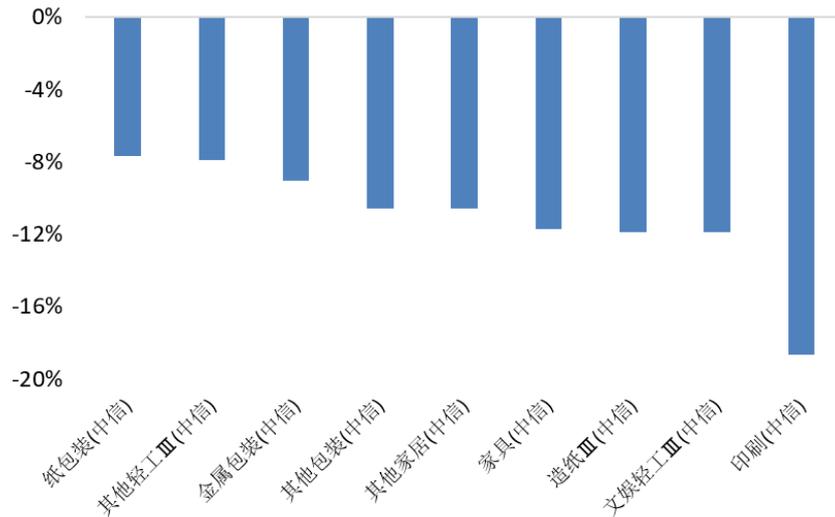


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 三级子板块均下跌

轻工制造各细分板块涨跌幅排名：纸包装(-7.64%)、其他轻工(-7.87%)、金属包装(-9.05%)、其他包装(-10.55%)、其他家居(-10.57%)、家具(-11.71%)、造纸(-11.86%)、文娱轻工(-11.89%)、印刷(-18.64%)。

图 4：轻工制造细分子板块 6 月涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 个股普遍下跌

截至 2024 年 6 月 28 日收盘，中信轻工制造板块个股本月仅 10 只上涨。板块共有 169 只个股，其中上涨的个股有 10 个，收平的个股 0 个，下跌的个股有 159 个，个股的上涨比例为 5.92%，涨跌幅中位数为-10.90%。涨幅靠前的 5 名分别是嘉益股份、德力股份、亚振家居、松霖科技、裕同科技；跌幅靠前的 5 名分别是松炆资源、*ST 易连、鸿博股份、中锐股份、翔港科技。

表 1：6 月轻工制造板块个股涨跌幅

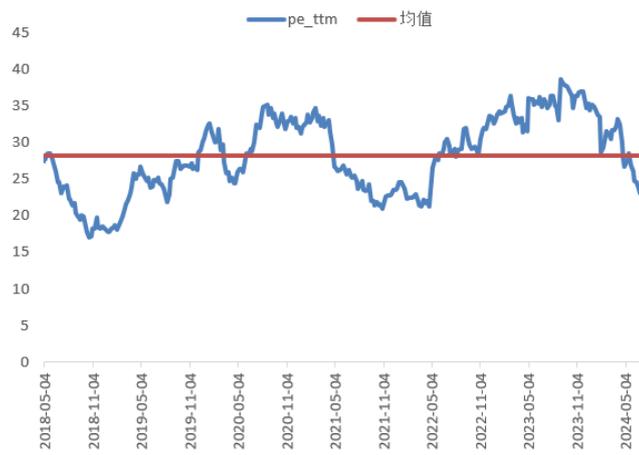
股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业
301004.SZ	嘉益股份	13.17	其他家居	600963.SH	岳阳林纸	-20.73	造纸Ⅲ
002571.SZ	德力股份	9.93	其他轻工Ⅲ	603021.SH	山东华鹏	-20.86	其他包装
603389.SH	亚振家居	7.19	家具	000659.SZ	珠海中富	-21.21	其他包装
603992.SH	松霖科技	4.76	其他家居	603833.SH	欧派家居	-21.29	家具
002831.SZ	裕同科技	2.61	纸包装	603615.SH	茶花股份	-21.94	其他家居
603058.SH	永吉股份	1.66	纸包装	603499.SH	翔港科技	-22.08	纸包装
838163.BJ	方大新材	1.65	其他包装	002374.SZ	中锐股份	-25.53	其他包装
301061.SZ	匠心家居	1.65	家具	002229.SZ	鸿博股份	-26.15	印刷
833075.BJ	柏星龙	0.65	纸包装	600836.SH	*ST 易连	-39.19	印刷
003006.SZ	百亚股份	0.38	造纸Ⅲ	603863.SH	松炆资源	-42.39	造纸Ⅲ

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.4. 行业估值水平进一步回落

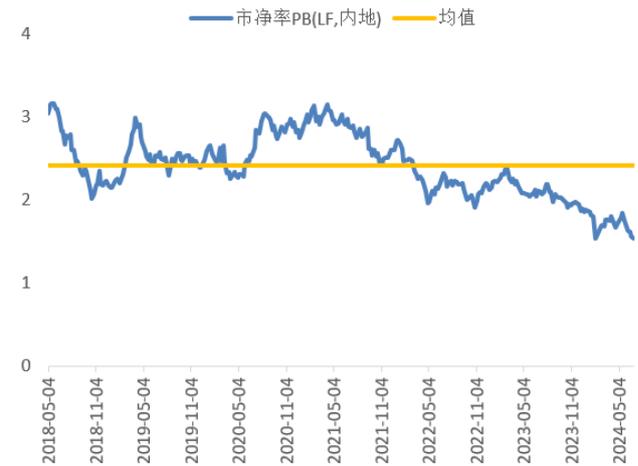
截至 2024 年 6 月 28 日，板块的 PE (TTM) 为 23.14 倍，处于近十年 11.55%分位，在 30 个中信一级行业中排在第 14 位；PB (LF) 为 1.53 倍，处于近十年 0.21%分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 24/18/30/32/26 倍，分别处于历史 52.27%、0.09%、26.53%、5.69%、0.36%分位。

图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况



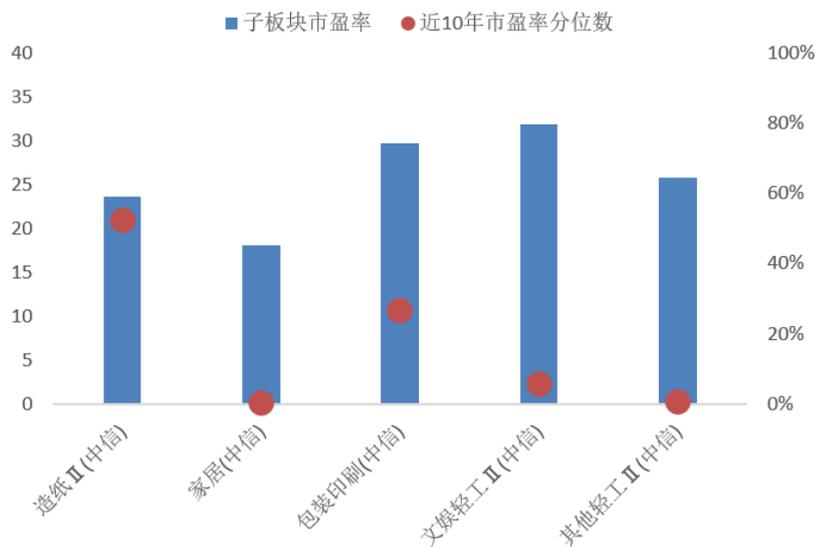
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：轻工制造各子板块的市盈率



资料来源：Wind，中原证券研究所

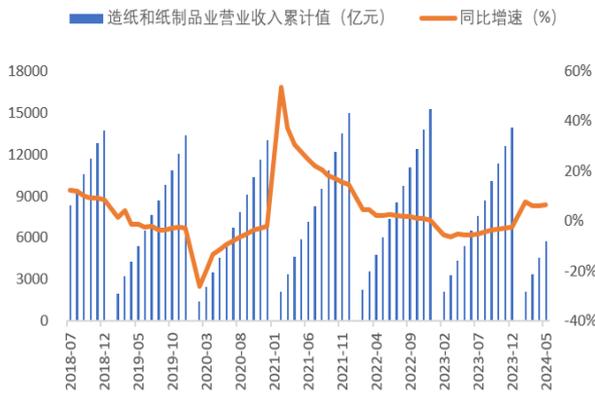
2. 行业重点数据跟踪

2.1. 造纸

2.1.1. 造纸行业：企业收入持续增长，利润延续高增，产量持续增长

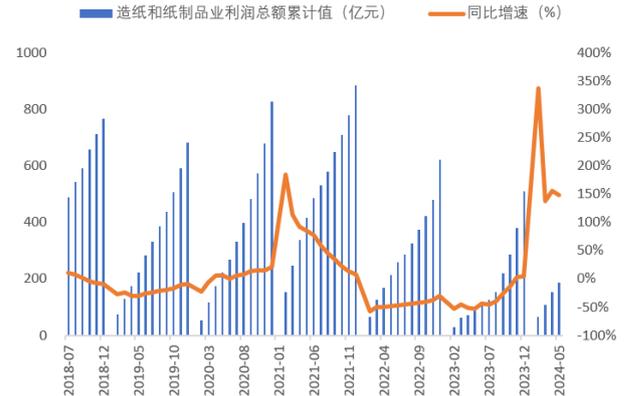
2024 年 1-5 月，我国造纸和纸制品业规模以上工业企业营业收入累计 5751.20 亿元，同比增长 6.4%，收入延续增长趋势；2024 年 1-5 月利润总额累计 186.7 亿元，同比增长 147.3%，利润延续高增态势。

图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

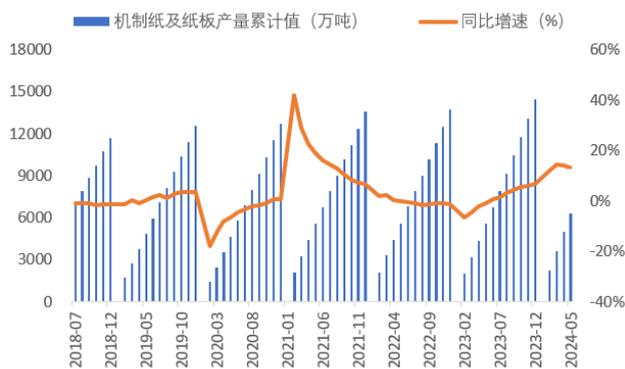
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2024 年 5 月全国机制纸及纸板产量 1325.8 万吨，同比增长 6.8%，1-5 月产量 6321.2 万吨，同比增长 13%，延续双位数增长。

图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.1.2. 原材料：废黄板纸价格微涨，国内木浆价格开始回落，海外木浆价格延续上涨

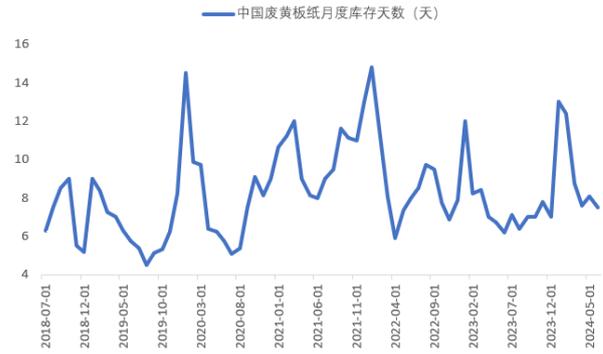
废黄板纸价格微涨，库存略有下降。2024 年 7 月 5 日，废黄板纸平均价格为 1443 元/吨，较上月末上涨 1.41%，月内价格缓慢上涨，根据卓创资讯分析，价格缓慢上涨的原因包括下游纸品价格小幅上涨、成品纸库存由升转降等；2024 年 6 月，废黄板纸库存天数为 7.5 天，环比减少 0.6 天，库存呈现下降趋势。

图 12: 中国废黄板纸价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

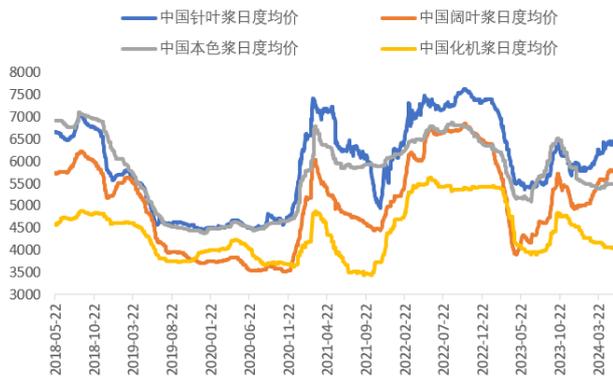
图 13: 中国废黄板纸库存天数



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

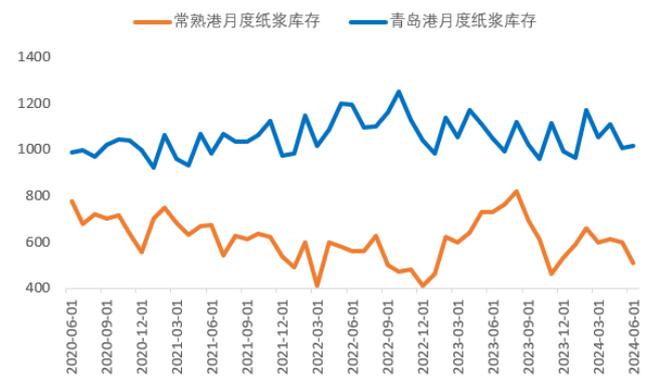
中国针叶浆、阔叶浆、本色浆和化机浆价格均有不同程度下跌, 其中阔叶浆下跌幅度偏大; 外盘报价由涨转稳, 进口纸浆量保持增长。2024 年 7 月 5 日, 针叶浆、阔叶浆、本色浆及化机浆价格分别为 6202、5744、5231、5408、3850 元/吨, 分别较上月末-3.37%、-8.94%、-1.67%、-4.94%; 据卓创资讯数据, 2024 年 7 月 4 日中国主要地区及港口周度纸浆库存量 157.02 万吨, 较上周下降 5.12%, 跌幅扩大 3.04 个百分点, 库存下降至相对低位水平运行。

图 14: 中国木浆价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 15: 中国主要港口木浆库存



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

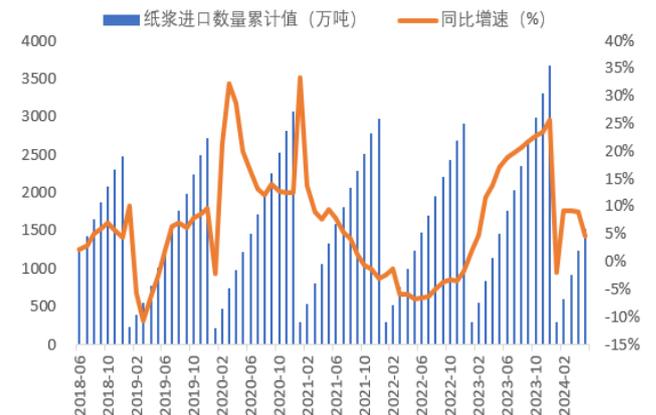
2024 年 7 月 5 日, 针叶浆 (银星)、阔叶浆 (明星) 外盘报价分别为 820、740 美元/吨, 分别较上月末-2.38%、-3.90%。2024 年 1-5 月, 进口纸浆累计值为 1522 万吨, 同比增长 4.68%, 进口量保持增长。

图 16: 木浆外盘价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 17: 木浆进口数量累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

2.1.3. 箱板瓦楞纸: 价格由跌转涨, 出口增长幅度较大

从价格来看, 箱板纸、瓦楞纸价格本月价格由跌转涨, 主要由于月内规模纸厂多次上调出厂价格, 中小纸厂跟涨, 带动市场价格上移, 另外上游主要原料废纸价格月内呈现稳中上调趋势, 受上下游产业链传导, 成本面利好于箱板瓦楞纸。2024 年 7 月 5 日, 箱板纸均价为 3640 元/吨, 较上月末价格上涨 0.30%, 瓦楞纸均价为 2631 元/吨, 较上月末价格上涨 0.89%。

图 18: 箱板纸瓦楞纸均价



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

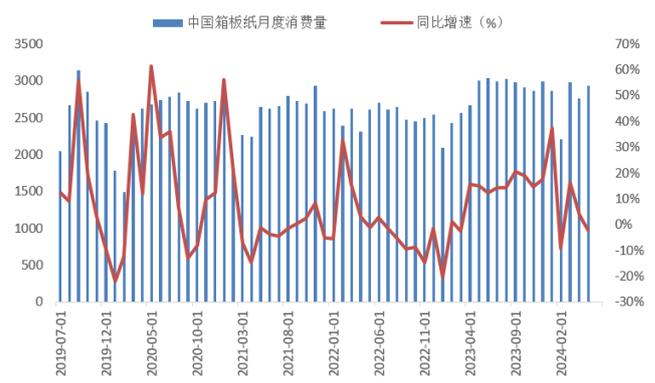
从产销情况来看, 箱板纸、瓦楞纸的产量和消费量增速同比均有小幅下滑。2024 年 5 月, 箱板纸月度产量为 251.40 万吨, 同比下降 1.29%; 2024 年 5 月, 箱板纸月度消费量为 293.80 万吨, 同比下降 2.16%。

图 19: 箱板纸产量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 20: 箱板纸消费量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

2024 年 5 月, 瓦楞纸月度产量为 191.80 万吨, 同比下降 1.37%; 2024 年 5 月, 瓦楞纸月度消费量为 210.31 万吨, 同比下降 6.35%。

图 21: 瓦楞纸产量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速

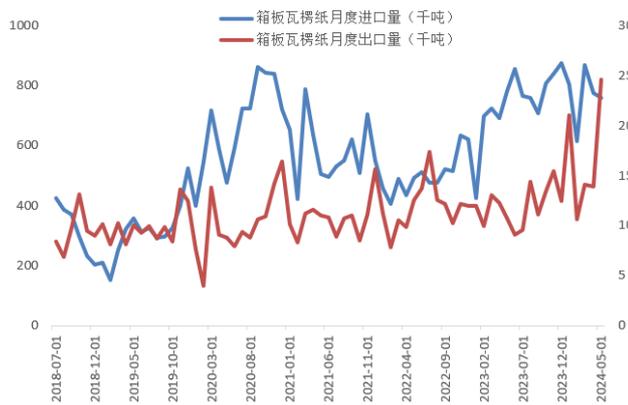


资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

从进出口来看, 主要为进口需求, 进口量同比略微下滑, 出口量同比大幅增长, 受到国际经济环境较去年好转的影响, 外需存在一定增量。2024 年 5 月箱板纸和瓦楞纸分别进口 52.71、23.23 万吨, 合计进口 75.95 万吨, 同比下降 2.64%; 分别出口 1.23、1.22 万吨, 合计出口 2.46 万吨, 同比增长 128.25%。

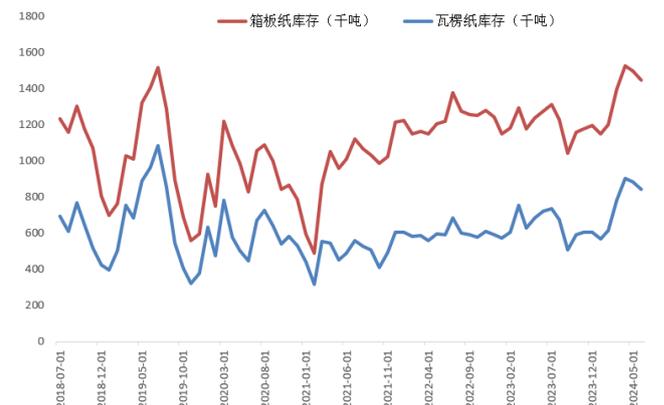
从库存来看, 库存同比增加, 但环比下降, 主要由于本月市场价格整体小幅上扬, 下游客户拿货积极性良好, 且个别纸厂存在停机检修, 市场供应压力略有缓解, 纸厂库存窄幅下滑。2024 年 6 月, 箱板纸和瓦楞纸月度企业库存分别为 144.7、84.1 万吨, 分别同比增长 13.22%、16.27%, 分别环比下降 3.41%、4.80%。

图 23: 箱板瓦楞纸进出口量



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

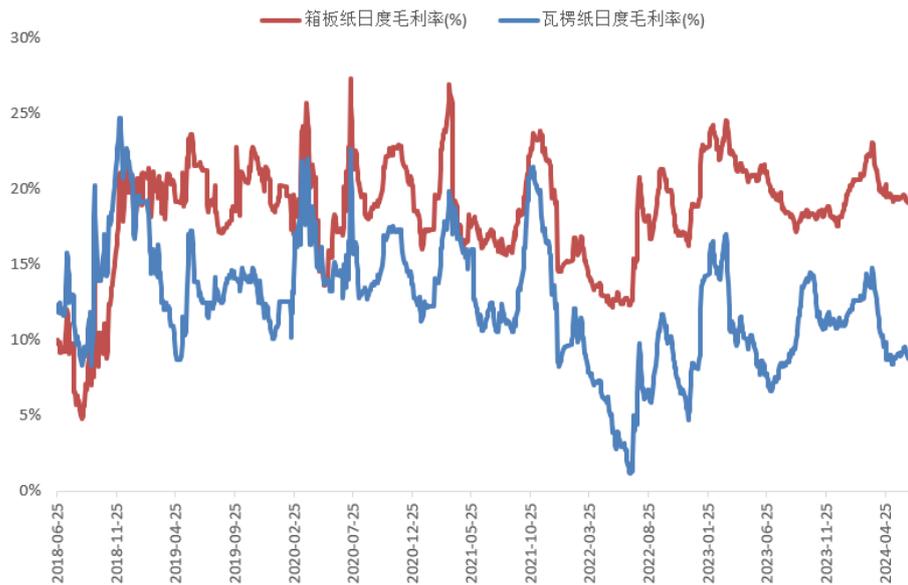
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

从盈利能力来看, 毛利率整体由跌企稳, 变化不大。2024 年 7 月 4 日, 箱板纸、瓦楞纸毛利率分别为 19%、8.7%, 较上月末分别-0.38pct、-0.37pct。

图 25: 箱板瓦楞纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

2.1.4. 文化纸: 价格端小幅下调, 毛利率回升

从价格来看, 双胶纸、双铜纸价格小幅下调, 延续弱势。2024 年 7 月 5 日, 双胶纸、双铜纸价格分别为 5688、5665 元/吨, 分别较上月末下跌 0.66%、0.09%。

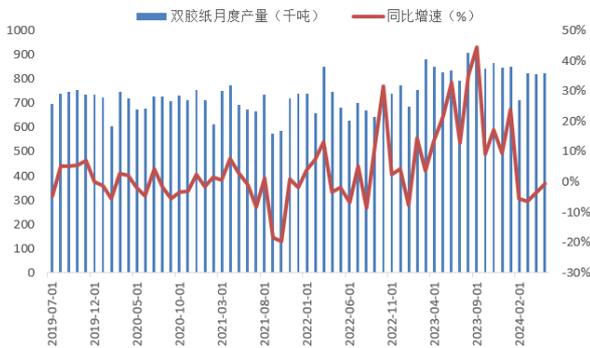
图 26：双胶纸双铜纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

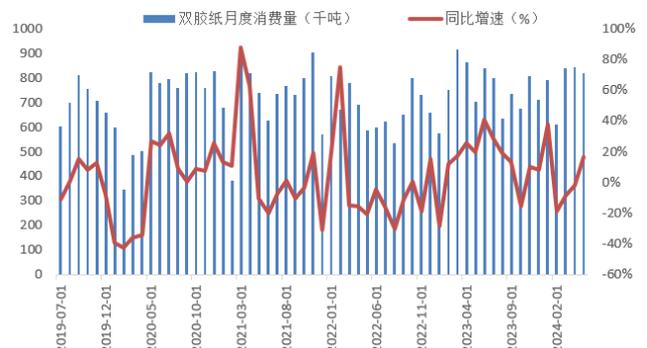
从产销情况来看，双胶纸产量同比基本持平、消费量增长，双铜纸产量和消费量均同比下降。根据卓创资讯，5月份文化印刷用纸市场交投有限，供应端因个别产线检修，产量有所收缩，同时部分业者优先降库，供需差稍有放大。2024年5月，双胶纸月度产量为82.53万吨，同比下降0.57%；2024年5月，双胶纸月度消费量为81.72万吨，同比增长16.61%。

图 27：双胶纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 28：双胶纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

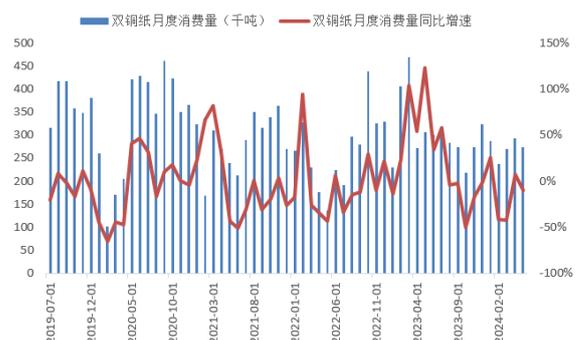
2024年5月，双铜纸月度产量为36.67万吨，同比下降12.82%；2024年5月，双铜纸月度消费量为27.42万吨，同比下降10.23%。

图 29：双铜纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 30：双铜纸消费量及同比增速

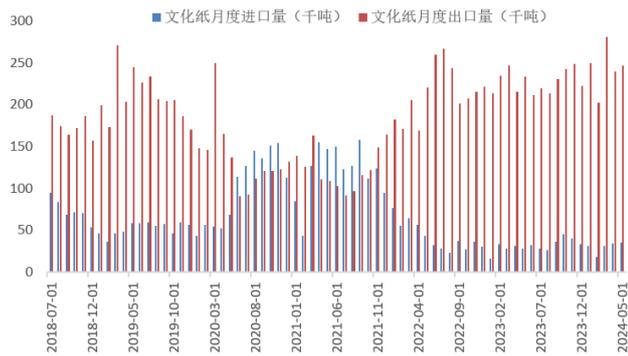


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，主要为出口，净出口量环比增长。2024年5月双胶纸和双铜纸分别进口1.3、2.2万吨，合计进口3.5万吨，同比增长23.44%；分别出口8.1、16.5万吨，合计出口24.6万吨，同比增长5.56%。

从库存来看，库存环比略降，月内出版订单相继提货，同时有一定书商类订单跟进，部分纸厂库存略有去化。2024年6月，双胶纸、双铜纸企业库存分别为48、38万吨，同比分别下降23.38%、30.44%，环比分别下降3.05%、1.57%。

图 31：文化纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

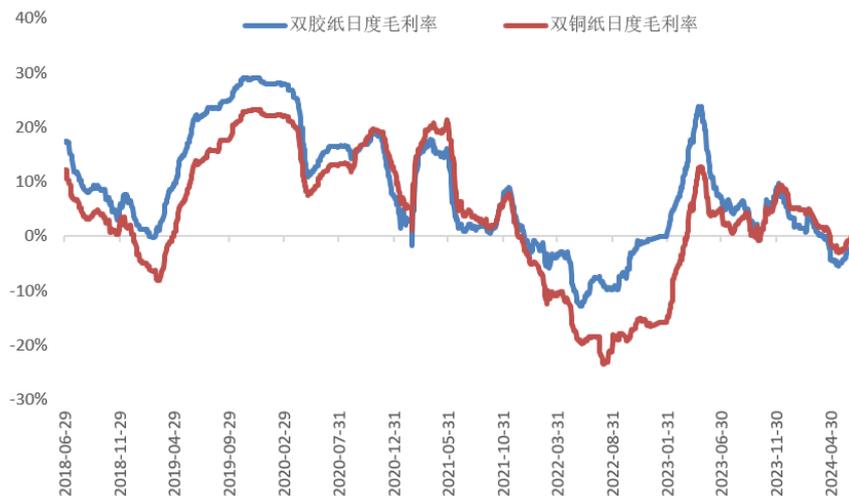
图 32：双胶纸双铜纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，毛利率较上月回升，主要由于原料端木浆市场本月行情弱勢运行，成本端跌幅大于收入端，助力理论盈利水平略回升。2024年7月5日，双胶纸、双铜纸日度毛利率分别为0.23%、2.3%，较上月末分别+5.03pct、+5.09pct。

图 33：双胶纸双铜纸毛利率

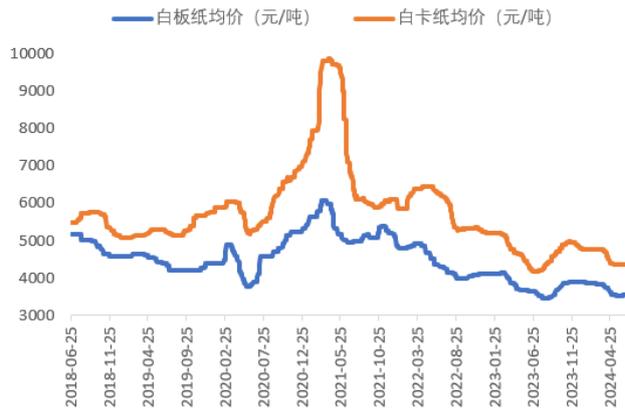


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.5. 白板纸：价格止跌企稳，毛利率持续上升

从价格来看，价格止跌企稳，仍处于历史较低水平。2024年7月5日，白板纸、白卡纸价格分别为3533、4410元/吨，较上月末价格上涨0.71%、1.38%。

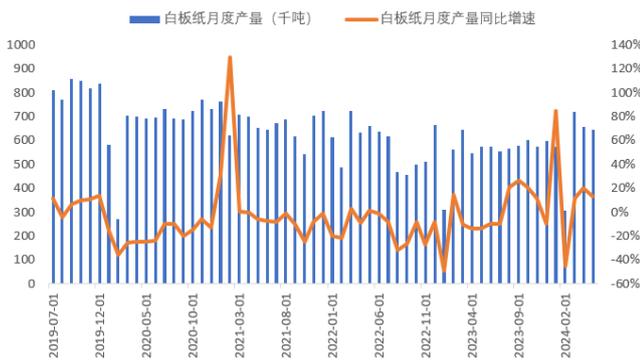
图 34：白板纸白卡纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

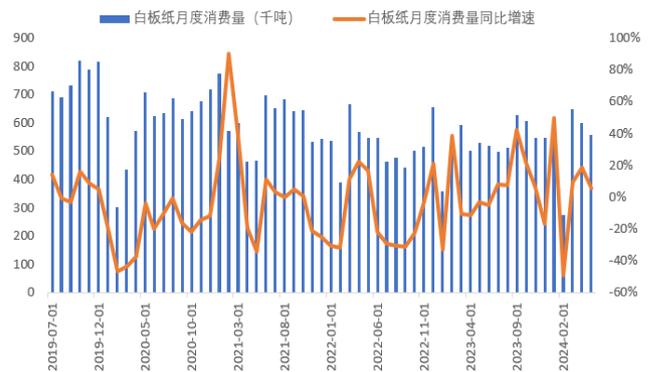
从产销情况来看，白板纸、白卡纸产量、消费量同比均增长。2024年5月，白板纸月度产量为64.62万吨，同比增长12.87%；2024年5月，白板纸月度消费量为55.7万吨，同比增长5.49%。

图 35：白板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

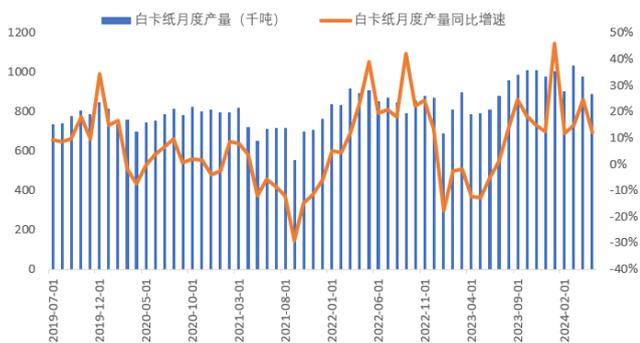
图 36：白板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

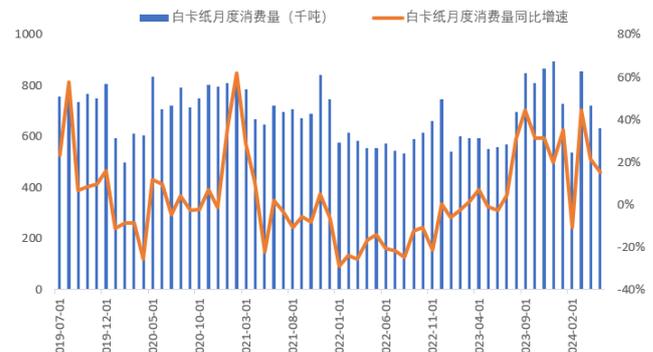
2024年5月，白卡纸月度产量为88.77万吨，同比增长12.04%；2024年5月，白卡纸月度消费量为63.4万吨，同比增长15.27%。

图 37：白卡纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 38：白卡纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，库存同比减少，环比变化不大，白卡纸由于纸厂控产减量以及进行市场价格促涨，贸易商下单尚可，纸厂库存整体有所下滑。2024年6月，白板纸、白卡纸月度企业库存天数分别为20.72、20.64天，同比分别减少2.62、5.91天，环比分别增加0.57、减少1.22天。

从盈利能力来看，白板纸、白卡纸毛利率本月持续上升，白卡纸毛利率上涨幅度较大。2024年7月5日，白板纸、白卡纸日度毛利率分别为23.17%、-8.15%，较上月末分别+1.02pct、+7.37pct。

图 39：白板纸白卡纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 40：白板纸白卡纸毛利率

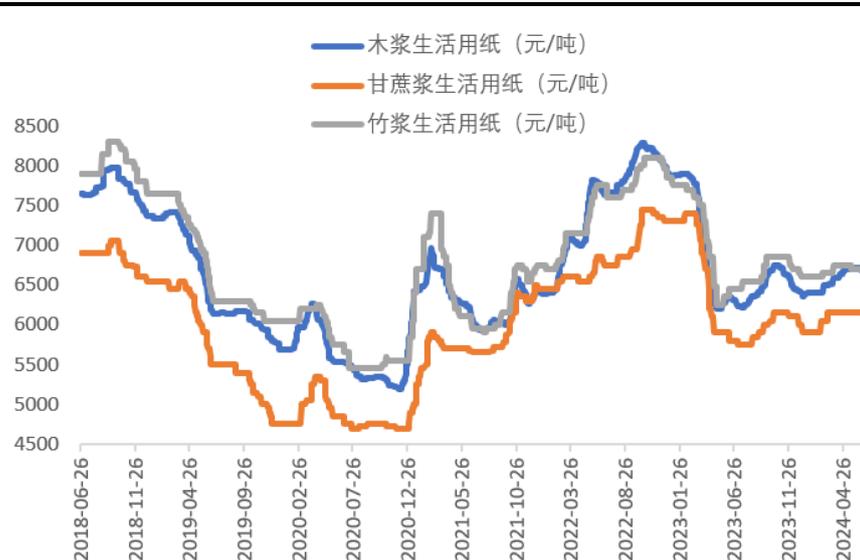


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.6. 生活用纸：生活用纸价格小幅下跌、木浆生活用纸毛利率上升

从价格来看，生活用纸价格小幅下跌，主要由于一方面6月电商促销对市场需求暂无明显带动，需求端支撑下滑；另一方面原材料纸浆现货价格下跌。2024年7月5日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸价格分别为6550、6100、6650元/吨，分别较上月末-2.48%、-0.81%、-0.75%。

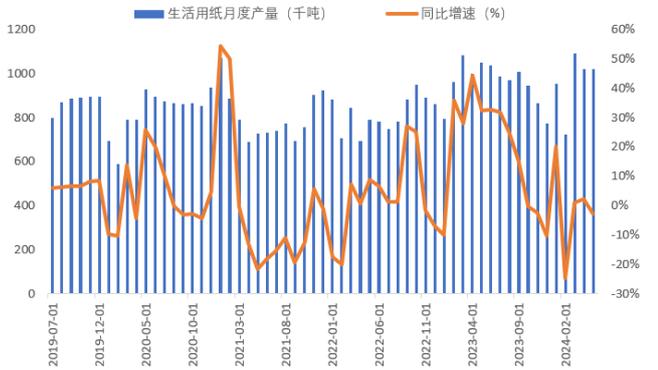
图 41：生活用纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从产销情况来看，产量、消费量同比均有所下降，消费量环比有所增长。2024年5月，生活用纸月度产量为101.9万吨，同比下降2.82%；2024年5月，生活用纸月度消费量为99.8万吨，同比下降4.40%。

图 42：生活用纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 43：生活用纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

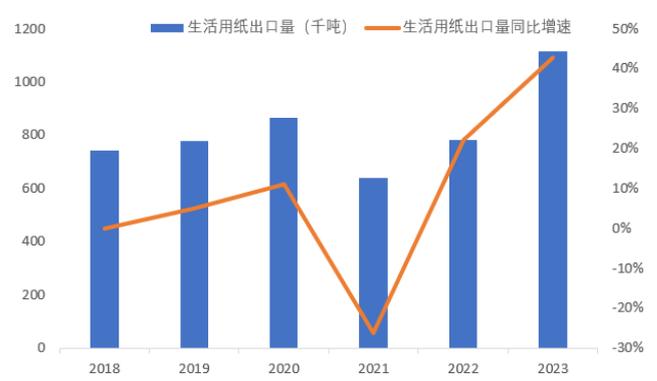
从进出口来看，主要为出口，出口量连续三年增长。2023年进口量3.8万吨，出口量111.3万吨，净出口量同比增长43.84%。

图 44：生活用纸进口量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 45：生活用纸出口量及同比增速

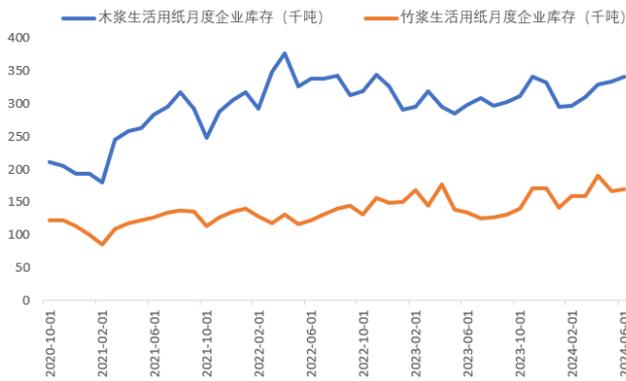


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，木浆、竹浆生活用纸库存环比、同比均有增长，下游采买积极性不足。2024年6月，木浆、竹浆生活用纸月度企业库存分别为34、17万吨，同比分别增长14.38%、25.93%，环比分别增长2.4%、1.8%。

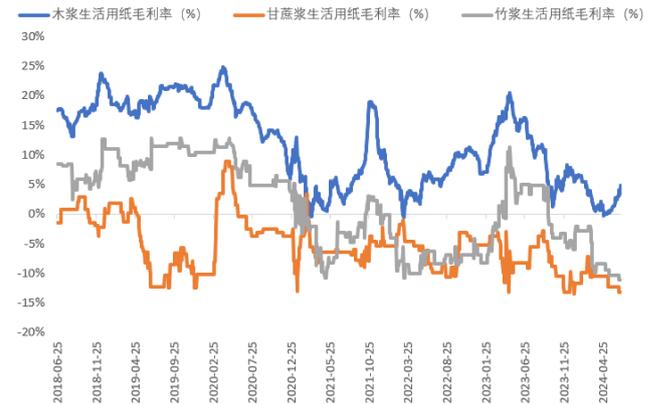
从盈利能力来看毛利率涨跌不一，木浆生活用纸毛利率继续上升，6月上游木浆价格下跌，引起木浆生活用纸成本下跌大于纸价跌幅，毛利率回升；其他生活用纸毛利率继续回落。2024年7月5日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸日度毛利率分别为4.79%、-13.11%、-11.13%，较上月末分别+3.96pct、-0.91pct、-0.83pct。

图 46：生活用纸月度企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 47：生活用纸毛利率



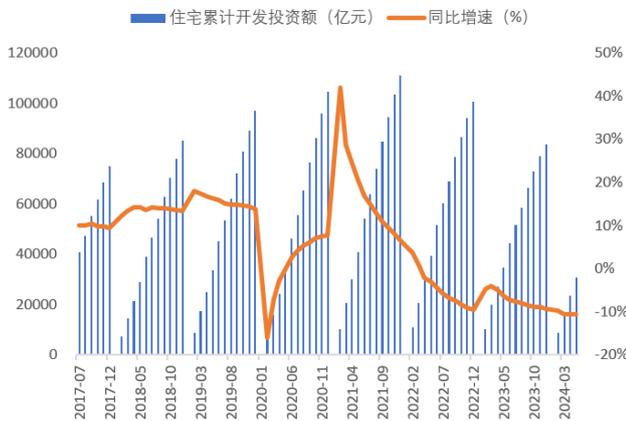
资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.2. 家居

2.2.1. 房地产：多项数据降幅略有收窄，行业仍处调整过程

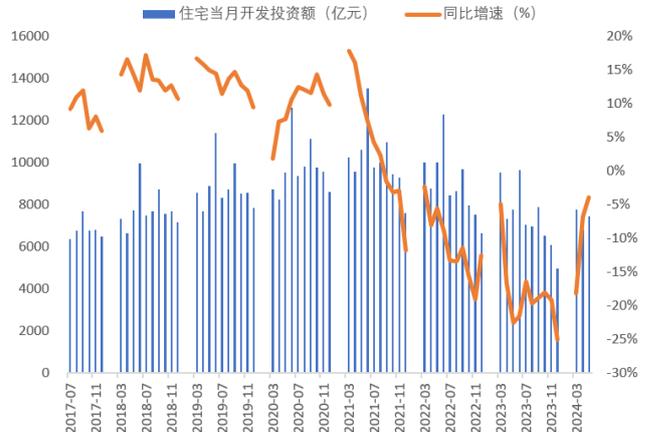
住宅累计、当月开发投资金额延续负增长，累计降幅较上月基本持平，当月降幅收窄，房企投资信心仍在探底。2024 年 5 月全国住宅开发投资金额 7432 亿元，同比下降 3.95%，降幅收窄；1-5 月全国住宅累计开发投资金额 30824 亿元，同比下降 10.6%，降幅较上月基本持平。

图 48：住宅累计开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

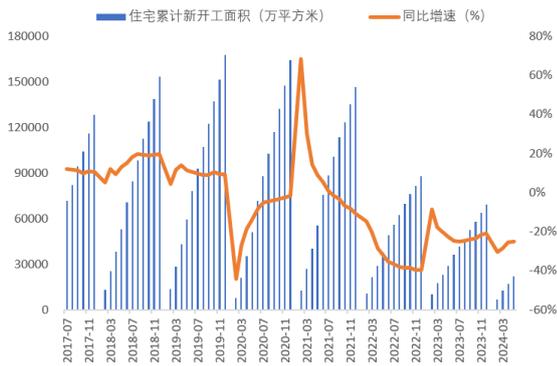
图 49：住宅当月开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

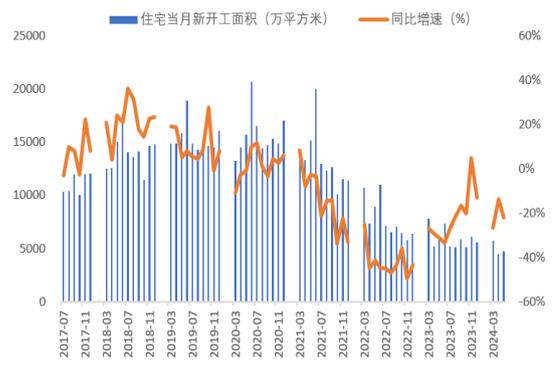
住宅累计、当月新开工面积仍为负增长，累计住宅新开工面积降幅略有收窄。2024 年 5 月全国住宅新开工面积 4754 万平方米，同比下降 22.19%，降幅扩大；1-5 月全国住宅累计新开工面积 21760 万平方米，同比下降 25%，降幅略微收窄。

图 50：住宅累计新开工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

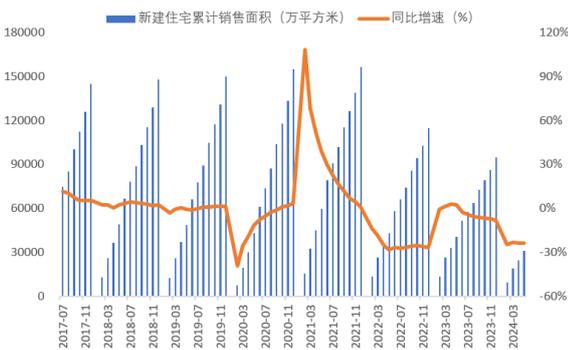
图 51：住宅当月新开工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

新建住宅累计、当月销售面积延续负增长，累计降幅略有收窄。2024 年 5 月全国新建住宅销售面积 6237 万平方米，同比下降 18.97%，降幅略微扩大；1-5 月全国新建住宅累计销售面积 30744 万平方米，同比下降 23.6%，降幅略有收窄。

图 52：新建住宅累计销售面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

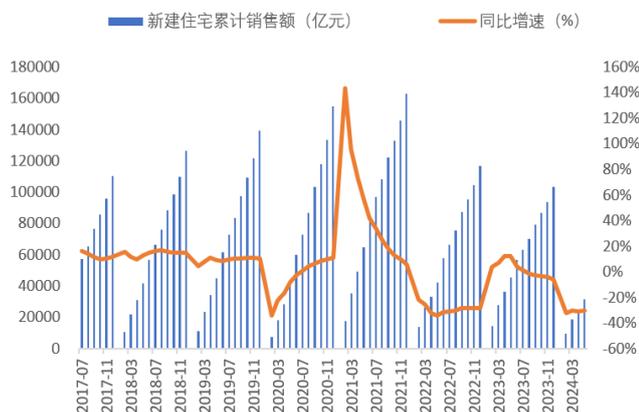
图 53：新建住宅当月销售面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

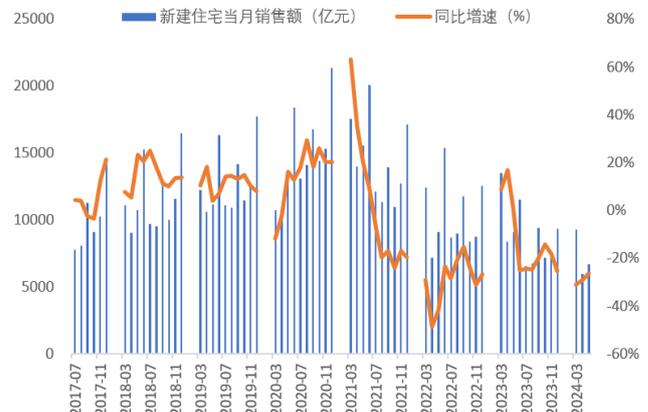
新建住宅累计、当月销售额延续下降，但降幅均有所收窄，国家和地方陆续出台的房地产优化政策的积极效应在销售端已经略有显现。2024 年 5 月全国新建住宅销售额 6710 亿元，同比下降 26.36%，1-5 月全国新建住宅累计销售额 31163 亿元，同比下降 30.5%。

图 54：新建住宅累计销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

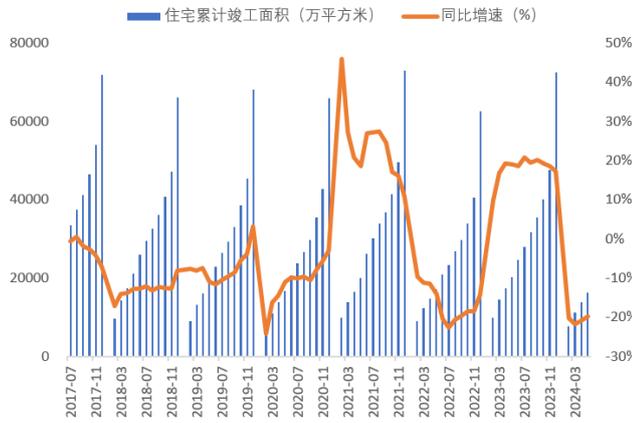
图 55：新建住宅当月销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

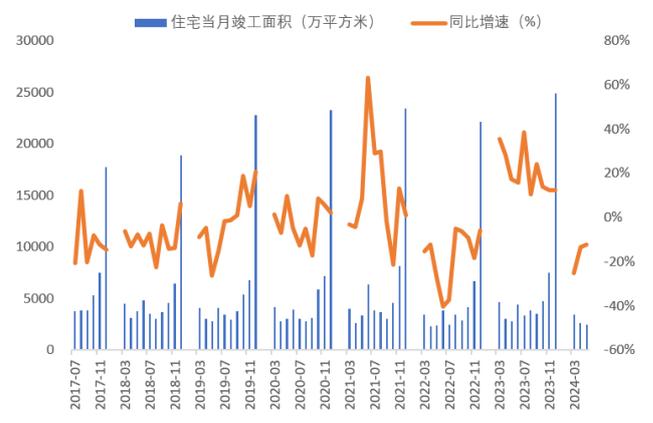
住宅累计、当月竣工面积延续负增长，但降幅均有所收窄。2024年5月全国住宅竣工面积2454万平方米，同比下降12.32%，1-5月全国住宅累计竣工面积16199万平方米，同比下降19.8%。

图 56：住宅累计竣工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 57：住宅当月竣工面积及同比增速

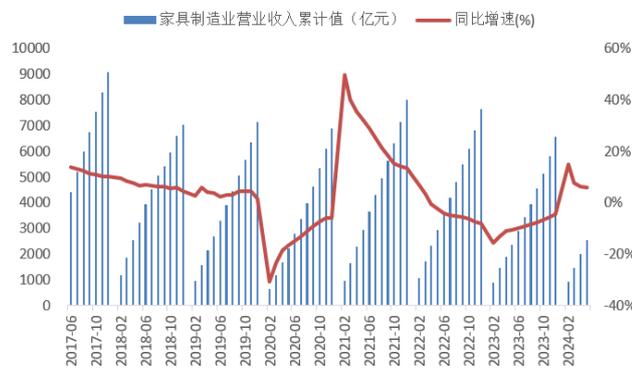


资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.2.2. 销售：家具企业利润增速放缓，家具出口保持高景气

家具制造业营业收入、利润总额保持增长态势，但增速自年初以来持续放缓。2024年1-5月，我国家具制造业累计实现营业收入2529.1亿元，同比增长5.9%；利润总额108.1亿元，同比增长18.5%。

图 58：家具制造业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

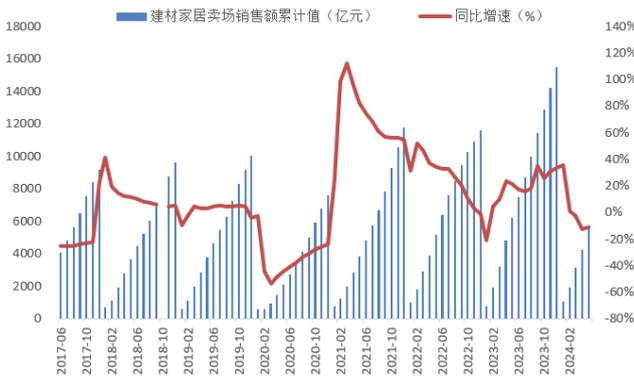
图 59：家具制造业利润累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

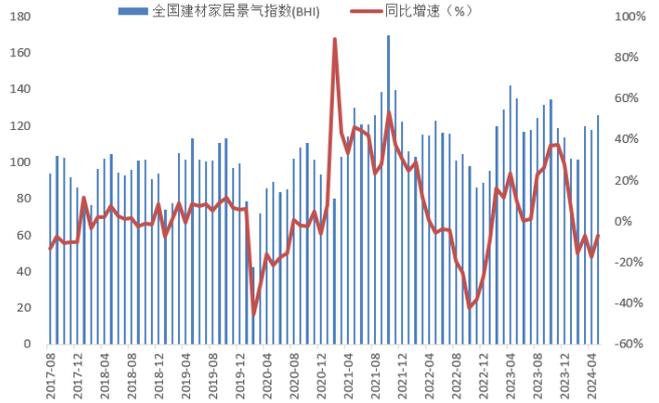
建材家居卖场累计、当月销售额延续下滑，但降幅收窄；全国建材家居景气指数 BHI 环比增长；5 月各地“以旧换新”政策效应逐步释放，叠加五一假期及传统旺季因素，建材家居消费热情进一步被激发，全国建材家居市场展现出“红五月”行情，5 月 BHI 小幅上涨。2024 年 5 月建材家居卖场销售额为 1288.06 亿元，同比下降 7.35%，1-5 月建材家居卖场累计销售额为 5530.71 亿元，同比下降 11.34%。2024 年 5 月全国建材家居景气指数（BHI）为 126.03 点，同比-9.16 点，环比+8.38 点。

图 60: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

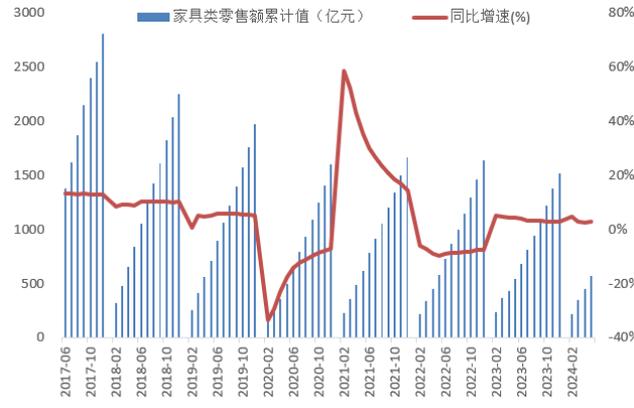
图 61: 全国建材家居景气指数及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

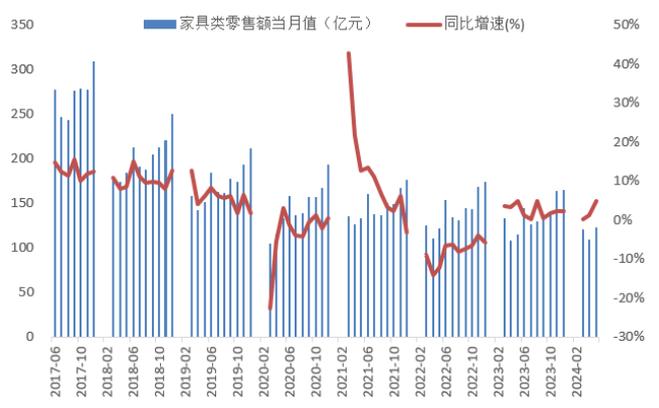
家具类零售额保持温和增长态势。2024 年 5 月家具类消费品零售额 123.4 亿元, 同比增长 4.8%, 1-5 月家具类消费品零售总额 570.2 亿元, 同比增长 3%。

图 62: 家具类零售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

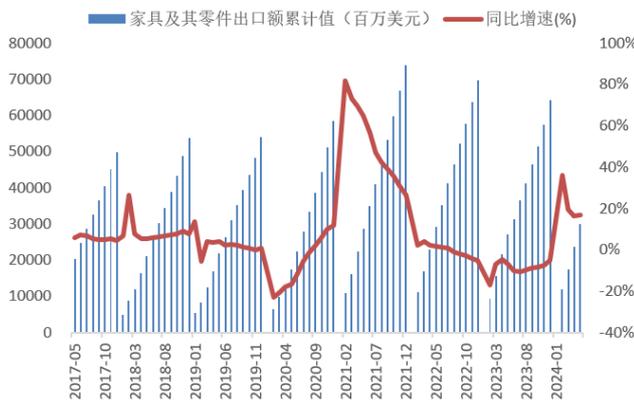
图 63: 家具类零售额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

家具出口金额保持双位数增长态势, 出口景气度依然较高。2024 年 5 月家具及零件出口金额 62.42 亿美元, 同比增长 16.04%, 1-5 月, 家具及零件出口金额累计 299.21 亿美元, 同比增长 16.6%。

图 64: 家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 65: 家具及其零件出口额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

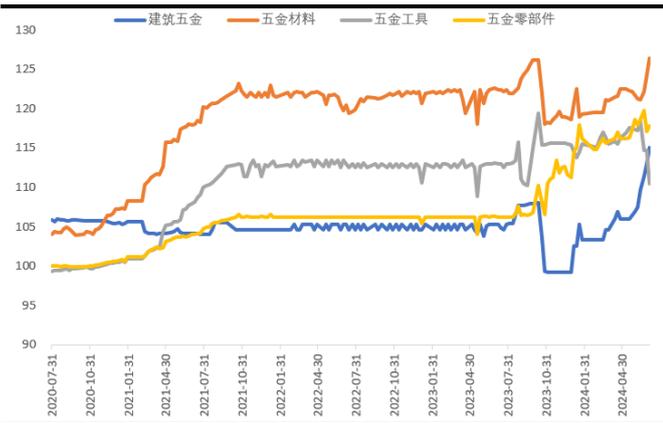
2.2.3. 原材料：五金价格整体上行，TDI、软泡聚醚价格下跌

截至 2024 年 7 月 5 日，五金材料、五金工具、五金零部件及建筑五金价格指数分别为 126、110、118、115 点，较上月末分别+4.74、-6.92、-0.85、+8.18 点。

截至 2024 年 7 月 5 日，聚合 MDI 国内现货价为 17533 元/吨，较上月末上涨 0.10%；TDI 国内现货价为 14200 元/吨，较上月末下跌 5.33%。

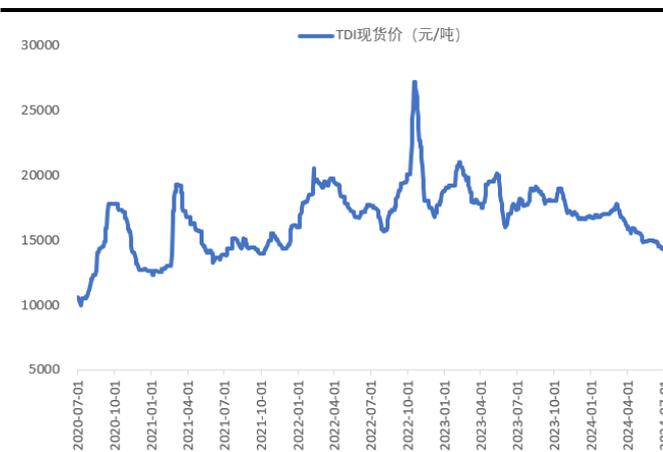
截至 2024 年 7 月 5 日，软泡聚醚市场均价为 8800 元/吨，较上月末价格下跌 4.28%。

图 66：五金价格指数



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 68：TDI 国内现货价



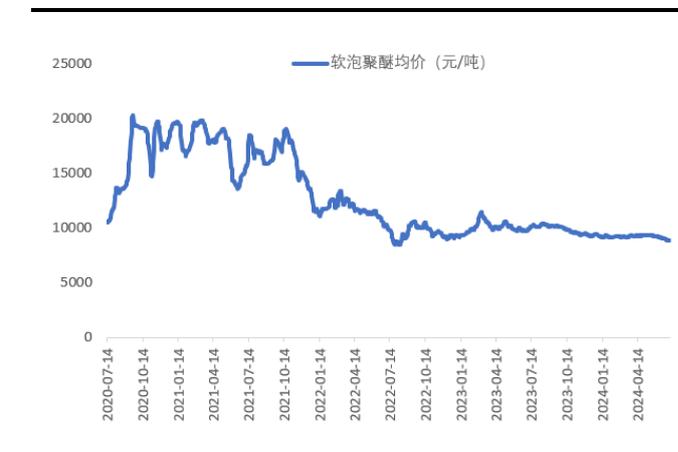
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 67：聚合 MDI 国内现货价



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 69：软泡聚醚各市场平均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

3. 重要行业公司资讯

3.1. 行业动态

3.1.1. 造纸

【太阳纸业部分办公用纸产品中标中直机关采购项目】 中共中央直属机关采购中心发布采购项目入围结果公告，太阳纸业的“金太阳”“威尔”“联邦印佳”等系列品牌办公用纸产品成功中标中直机关 2024 年度复印纸框架协议采购项目。（来源：纸业网）

【UPM 乌拉圭纸浆厂投产后首次全面停产检修】 芬欧汇川集团开始对其位于乌拉圭

PasodelosToros 的纸浆厂进行预定的全面停机维护 (PGM)，持续时间约两周。这将是该工厂自 2023 年 4 月投产以来的首次全面检修。UPMPasodelosToros 纸浆厂的年产能为 210 万吨桉木浆。
(来源：纸业网)

【欧盟对中国装饰纸发起反倾销调查】 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 (DecorPaper) 发起反倾销调查。本案倾销调查期为 2023 年 4 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，损害调查期为 2020 年 1 月 1 日至倾销调查期结束。(来源：纸业网)

3.1.2. 家居

【苏州优化调整房地产市场调控措施】 6 月 2 日，苏州市房地产长效机制试点工作领导小组出台《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，即日起实施 16 条措施，加快构建房地产发展新模式，进一步满足居民刚性和多样化改善性住房需求。在降低成本方面，苏州全市范围内不再审核购房资格，实施换购住房个税退税优惠（执行至 2025 年 12 月 31 日）；实施购房契税补贴（执行至 2024 年 12 月 31 日），对购买新建商品住房的给予 50% 契税补贴（最高不超过房屋契税计税依据的 1%），对“卖旧买新”的实施分层次购房契税补贴。与此同时，在苏州市购买或拥有合法产权住房且实际居住的非苏州户籍人员，可以申请办理落户。取消首套房和二套房个人住房贷款利率下限，商业银行可根据客户风险状况，自主确定每笔贷款的具体利率水平。首套房最低首付比例由不低于 20% 调整为不低于 15%，二套房最低首付比例由不低于 30% 调整为不低于 25%。购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定。(来源：苏州市住房和城乡建设局)

【商务部等联合印发关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见】 6 月 11 日，商务部等九部门近日联合印发《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》（以下简称《意见》），加快培育外贸新动能。《意见》从积极培育跨境电商经营主体、加大金融支持力度、加强相关基础设施和物流体系建设、优化监管与服务、积极开展标准规则建设与国际合作等五方面部署 15 条措施，拓展跨境电商出口，优化海外仓布局。(来源：中国政府网)

【北京优化调整房地产市场调控措施】 6 月 26 日，北京市住建委、中国人民银行北京市分行、国家金融监督管理总局北京监管局、北京住房公积金管理中心联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，宣布自 6 月 27 日起：北京市首套房最低首付比例从 30% 调整至 20%，5 年期以上首套房贷利率下限调整为 3.5%。至此，四大一线城市均完成了调整首付比和贷款利率下限。(来源：北京市人民政府)

【国家发改委印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》】 6 月，国家发展改革委等 5 部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》的通知。在培育大宗商品消费新场景方面，丰富家装家居消费场景是三项重点任务之一。鼓励家装样板间进商场、进社区、进平台，支持居民开展旧房装修、局部改造和居家适老化改造。(来源：中国政府网)

3.2. 上市公司重点公告

表 2: 上市公司重点公告

公司名称	主要内容
慕思股份	慕思股份 6 月 4 日公告称, 拟斥 1.2 亿元-2.4 亿元回购公司股份, 回购股份价格不超 39 元/股。
乐歌股份	乐歌股份发布公告, 公司下属全资孙公司 Ellabell Bryan Lecangs LLC 拟与 Clayco, Inc. 签订“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”建造合同, 建造总价预计 7800 万美元 (折合人民币约 5.5 亿元)。“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”为公司定增募投项目, 本次建造所需资金由公司先行投入, 待公司定增募集资金到位后予以置换。资料显示, 海外仓面积约 100 万平方英尺, 土地面积约 76.711 英亩, 位于 3438 US Highway 80 E, BLD D Ellabell, GA, United States, 预计 2025 年 12 月 31 日完工。
乐歌股份	公司实际控制人、副董事长姜艺女士拟在本公告披露之日起 6 个月内通过包括但不限于集中竞价或大宗交易等方式增持公司股份, 本次增持金额不低于人民币 1000 万元且不超过 2000 万元。
美克美家	截至 6 月 17 日, 公司已累计回购 4254.44 万股公司股份, 占公司总股本的 2.8755%, 占预计回购股份的比例为 175.3%, 回购最高价为 2.77 元, 最低价为 1.9 元, 累计回购金额为 9945.02 万元, 占预计回购金额的比例为 99.45%。本次回购股份方案已实施完毕。
山鹰国际	公司拟通过上交所股票交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份, 回购资金总额不低于 3.5 亿元且不超过 7 亿元 (均含本数)。
致欧科技	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。公司二级全资子公司 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 m ² , 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)。
山鹰国际	公司于 2024 年 6 月 21 日与江东集团签订了《股权转让之框架协议》, 公司拟将全资子公司祥恒创意 51% 股权转让给江东集团。若公司最终完成本次股权转让事宜, 除股权转让款外, 将为公司回笼约 20 亿元往来款。江东集团是马鞍山市国有资本投资运营控股集团有限公司的全资子公司。本次股权转让交易需履行国有资产交易程序, 在对标的公司进行尽职调查、审计、评估等必要的工作后, 履行国资监管审批流程进行交易。鉴于前期为支持全资子公司祥恒创意包装股份公司的发展, 公司为其提供了约 20 亿元左右的往来借款, 若公司最终完成本次股权转让事宜, 除股权转让款外, 将为公司回笼约 20 亿元往来款。
宝钢包装	公司计划在越南隆安省新建易拉罐生产基地, 项目总投资约 5.25 亿元。据公告, 该项目设计年产能 8 亿罐, 以满足越南市场用罐需求。项目建设资金中 4420 万美元 (约 3.18 亿元人民币) 将由公司通过全资子公司完美包装工业有限公司向越南顺化制罐增资提供, 其余部分由隆安分公司自筹。
东港股份	截至 2024 年 6 月 30 日, 公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 21,945,466 股, 占公司目前总股本的 4.02%, 最高成交价为 7.94 元/股, 最低成交价为 6.65 元/股, 支付总金额为人民币 163,397,062.74 元 (不含交易费用)。

资料来源: Wind, 中原证券研究所

4. 河南省行业动态

4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾

截至 2024 年 6 月末, 轻工制造行业沪深两市在河南省有 1 家上市公司致欧科技 (301376.SZ)。

表 3: 河南省轻工制造行业上市公司行情

证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	日均成交额 (万元)	日均换手率 (%)
301376.SZ	致欧科技	-14.36	4031	4.76

资料来源：Wind，中原证券研究所

4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻

【河南林都包装二期瓦楞纸板生产线正式投产】河南林都包装新材料有限公司二期瓦楞纸板生产线项目正式投产，进一步推动都氏集团公司的第二大核心板块“热电联产”的发展进程，加快热、电、纸、制浆、纸板一体化产业链的构建。河南林都包装新材料有限公司是沁阳市都氏集团全资子公司，主要产品有：二层、三层、四层、五层、七层瓦楞纸板、纸箱。一期10万吨环保型包装材料生产线项目于2022年11月投产，年产值达4亿元。此次二期项目的投产将新增年产值6亿元，带动就业150余人。（来源：纸业网）

【郑州调整公积金提取和贷款政策】6月5日，郑州住房公积金管理中心印发《关于住房公积金提取和贷款有关事项的通知》，调整部分住房公积金提取和贷款政策，自2024年6月7日执行。家庭首次使用住房公积金贷款或购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高限额为120万元，执行首套住房公积金贷款利率；家庭第二次使用住房公积金贷款且为购买第二套自住住房的，住房公积金贷款最高限额为96万元，执行第二套住房公积金贷款利率。多子女家庭住房公积金贷款最高限额按照对应限额上浮20%。（来源：郑州住房公积金管理中心）

【河南省直调整公积金提取和贷款政策】河南省省直机关住房资金管理中心决定对住房公积金使用政策进行部分调整，提高住房公积金贷款额度，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由100万元调整为120万元，高层次人才在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度由原来的150万元调整为180万元，二孩及以上且至少有一个未成年子女的家庭，在郑州市区内购买自住住房，最高贷款额度为144万元。（来源：河南省省直机关住房资金管理中心）

【致欧科技加大仓储物流资源投入力度】致欧科技(301376.SZ)公布，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。公司二级全资子公司 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)。（来源：致欧科技公司公告）

5. 投资建议

维持行业“同步大市”投资评级。

截至 2024 年 6 月 28 日，中信轻工制造行业指数 (CI005009) 的 PE(TTM) 为 23.14 倍，处于历史 11.55%分位；PB(LF) 为 1.53 倍，处于历史 0.21%分位；细分子板块家居、文娱轻工和其他轻工的 PE 估值水平分别位于历史 0.09%、5.69%、0.36%分位，估值处于历史近十年较低水平。

造纸：规模以上造纸企业收入延续增长，利润延续高增；国内和国际浆价出现分化，国内受到需求端影响，木浆价格开始回落，国际在需求支撑及供给偏紧下，木浆价格延续上涨，后期随海外新产能投放，预计浆价上涨空间有限；包装用纸在下半年将进入传统消费旺季，预计需求将逐渐恢复，对包装纸价格提供支撑。建议关注具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及半年度业绩预告超预期的造纸板块个股。

家居：随着央行和各地方陆续推出房产优化政策，房地产销售、竣工、新开工等数据边际改善，地产政策有望提振家居板块估值，未来若购房需求提升将带动家居消费；家居内销表现稳健，出口需求较好，维持高景气，未来伴随美联储降息落地，美国房地产市场或将复苏，进而带动海外家居需求释放，利好我国家居出口企业；商务部等9部门关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见有助于促进家居出口企业长期发展；但仍需关注近期海运运力紧张、海运费走高、汇率波动等对出口企业利润端的影响。建议关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团，以及出口链企业致欧科技、乐歌股份。

6. 风险提示

- 1) 房地产景气度不及预期的风险；
- 2) 消费需求不及预期的风险；
- 3) 原材料价格大幅上涨的风险；
- 4) 海外需求不及预期的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。