

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

美国新型烟草合规市场扩容趋势已现，宠食电商增速延续靓丽表现

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金 LAB 数字中心统计，6 月家居卖场客流量指数为 0.71，仍相对偏弱。短期来看多数家居企业业绩确有压力，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，整体来看，目前阶段已无需过度悲观。外销方面，6 月中国家具出口金额同比增长 5.6%，整体景气度仍存，考虑海外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，本周一方面美国 ITC 决定对 35 家公司的一次性雾化器设备发起“337 调查”，另一方面，FDA 通过英美烟草 Vuse Alto 的 7 款电子烟的 PMTA 申请。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迎来实质性扩容。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：**2Q 特种纸表现优于大宗纸企，双胶/生活纸价淡季补跌，关注高股息包装标的。纸浆价格高位回落但到港量偏弱，关注 2H 国内外纸浆产能投放影响（Suzano255 万吨阔叶浆产能调试/联盛广西 166 万吨化学浆项目完成关键节点）。供需关系较弱背景下，双胶/生活纸当前价格较高点回落 350/320 元（幅度 6%/4.6%），白卡纸价格企稳。2Q 特种纸表现优于大宗纸企主因提价部分落地。短期关注 8 月下旬起文化纸类秋季招标催化价格韧性 & 回弹趋势，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。
- **轻工消费宠物：**名创全球主题大店相继开业彰显品牌势能提升，宠食电商 5-6 月 GMV 延续成长，板块公司 2Q 业绩增速预计延续靓丽表现。1) 近期名创在新加坡 loopy 主题店/香榭丽欧洲旗舰店相继开业，性价比 IP 战略持续推进，品牌势能持续提升，我们认为公司高势能开大店彰显性价比+品牌升级策略，短期海外开店节奏、客单、利润率具备提升空间，中期差异化定位下，海外成长空间大。2) 宠物食品 5+6 月天猫/抖音 GMV 增速 +10.65%/+61.42%，在细分消费赛道成长优势保持。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。近期佩蒂发布 24H1 业绩预告，24Q2 归母净利润 0.48~0.68 亿元，环比+16%~+64%，去年同期业绩亏损。

投资建议

- **家居：**推荐索菲亚（橱柜短板逐渐弥补，大家居战略顺利推进，业绩韧性相对较强，估值底部已现）
- **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.....	5
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.....	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.....	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，根据国金 LAB 数字中心统计，6 月家居卖场客流量指数为 0.71，仍相对偏弱。短期来看多数家居企业业绩确有压力，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，整体来看，目前阶段已无需过度悲观。外销方面，6 月中国家具出口金额同比增长 5.6%，整体景气度仍存，考虑海外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 10x，在业绩逐步兑现下，公司估值具备较大修复空间。

动态：7 月 8 日，索菲亚整家 4.0 超级新品暨全国渠道深耕战略于 2024 中国建博会上重磅发布。

■ **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。

动态：7 月 18 日晚，梦百合公告披露了美国床垫反倾销税调查商务部终裁结果，美国将对公司西班牙基地征收 4.61% 的税率征收反倾销税，较初裁结果 10.74% 的税率有所下降，并且公司已在美国本土布局产能，此次反倾销对公司生产、经营未造成重大不利影响。

■ **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。

■ **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：7月19日，公司披露回购股份计划公告，将以自有资金1.2-2.4亿元回购公司股份，本次回购的股份将全部用于注销以减少注册资本。

- **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，本周一方面美国 ITC 决定对 35 家公司的一次性雾化器设备发起“337 调查”，另一方面，FDA 通过英美烟草 Vuse Alto 的 7 款电子烟的 PMTA 申请。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迎来实质性扩容。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：**1) 7月17日，美国国际贸易委员会投票决定对 35 家公司的一次性烟发起“337”调查。
2) 7月18日，英美烟草旗下 Vuse Alto 的 7 款电子烟获得 FDA 的营销授权，通过 PMTA 的烟弹均为烟草口味。

1.3 造纸包装

造纸包装：2Q 特种纸表现优于大宗纸企，双胶/生活纸价淡季补跌，关注高股息包装标的。纸浆价格高位回落但到港量偏弱，关注 2H 国内外纸浆产能投放影响（Suzano255 万吨阔叶浆产能调试/联盛广西 166 万吨化学浆项目完成关键节点）。供需关系较弱背景下，双胶/生活纸当前价格较高点回落 350/320 元（幅度 6%/4.6%），白卡纸价格企稳。2Q 特种纸表现优于大宗纸企主因提价部分落地。短期关注 8 月下旬起文化纸类秋季招标催化价格韧性 & 回弹趋势，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】。

- **华旺科技-动态：**近期公司公告 2024 年上半年业绩预告，符合预期。预计 2024 年上半年实现归母净利润 2.95-3.10 亿元，同比增长 25.0%-31.4%，扣非归母净利润 2.67-2.82 亿元，同比增长 21.2%-28.0%，其中 2024Q2 归母净利润 1.48-1.63 亿元，同比增长 15.3%-27.0%，扣非归母净利润 1.22-1.37 亿元，同比变动-1.3%~+10.8%。相比于 2024Q1 同比增速有所放缓，公司坚持定位中高端装饰原纸生产路线，受益于产能释放，同时依托成本控制优势、客户资源优势和产品品质优势，市场份额持续提升。
- **仙鹤股份-动态：**近期公告 2024 年上半年业绩预告，符合预期。预计 2024 年上半年实现归母净利润 5.40-5.70 亿元，同比增长 198.9%-215.5%，扣非归母净利润 4.90-5.20 亿元，同比增长 231.5%-251.8%，其中 2024Q2 归母净利润 2.71-3.01 亿元，同比增长 363.4%-414.7%，扣非归母净利润 2.53-2.83 亿元，同比增长 671.2%-762.6%。转印用纸的市场保持着稳定的增长态势，出口市场平稳增长，2Q 在成本上涨趋势下对相应的产品实施提价策略。
- **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。

1.4 轻工消费宠物

轻工消费宠物：名创全球主题大店相继开业彰显品牌势能提升，宠食电商延续成长，板块公司 2Q 业绩增速预计延续靓丽表现。1) 近期名创在新加坡 loopy 主题店/香榭丽欧洲旗舰店相继开业，性价比 IP 战略持续推进，品牌势能持续提升，我们认为公司高势能开大店彰显性价比+品牌升级策略，短期海外开店节奏、客单、利润率具备提升空间，中期差异化定位下，海外成长空间大。2) 宠物食品 5+6 月天猫/抖音 GMV 增速+10.65%/+61.42%，在细分消费赛道成长优势保持。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。近期佩蒂发布 24H1 业绩预告，24Q2 归母净利润 0.48~0.68 亿元，环比+16%~+64%，去年同期业绩亏损。

■ **赛维时代-动态：**近期公告 2024 年上半年业绩预告，预计 2024 年上半年实现归母净利润 2.28-2.48 亿元，同比增长 51.6%-64.9%，扣非归母净利润 2.02-2.22 亿元，同比增长 42%-56%，其中 2024Q2 归母净利润 1.42-1.62 亿元，同比增长 44.3%-64.6%，扣非归母净利润 1.32-1.52 亿元，同比增长 36.3%-57%。主要受益于公司继续坚持品牌化出海的发展战略，同时加大品牌孵化力度，提升品牌运营效率，拓展品牌发展渠道。

■ **哈尔斯-动态：**近期公告 2024 年上半年业绩预告，预计 2024 年上半年实现归母净利润 1.16-1.49 亿元，同比增长 154.6%-227.1%，扣非归母净利润 1.13-1.46 亿元，同比增长 124.9%-190.4%，其中 2024Q2 归母净利润 0.85-1.18 亿元，同比增长 101.3%-179.9%，扣非归母净利润 0.82-1.15 亿元，同比增长 63.1%-128.7%。市场方面，海外终端市场需求旺盛，新产品、新客户订单带来整体业绩增长。产销方面，品牌业务持续开展，经营质量逐步改善，打造具备快反能力的供研产销协同体系，不断提升经营效率。

■ **共创草坪-动态：**公司发布 2024 年股票期权、限制性股票及增长分享激励计划，进一步健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，实行股权激励计划使各方共同关注公司的长远发展。

1) **股票期权激励计划：**拟向激励对象授予 381.00 万份股票期权，占本激励计划草案公告时公司股本总额 40,009.00 万股的 0.952%。激励对象为中层管理人员及核心技术（业务）骨干（122 人）。以 2023 年营业收入为基数，2024 年-2026 年营业收入增长率目标值分别为 20%、44%、73%，触发值分别为 15%、30%、45%；以 2023 年净利润为基数，2024 年-2026 年净利润增长率的目标值分别为：15%、32%、52%，触发值分别为：10%、21%、33%。若公司业绩达到营业收入、净利润增长率的触发值，则公司层面可按约定比例行权。首次授予的股票期权行权比例分别为 30%/30%/40%。

2) **限制性股票激励计划：**拟向激励对象授予 182.50 万股限制性股票，占公告时公司股本的 0.456%，其中首次授予 152.90 万股，激励对象为总监级管理人员（9 人）、董事、高级管理人员（5 人）。以 2023 年营业收入为基数，2024 年-2026 年营业收入增长率目标值分别为 20%、44%、73%，触发值分别为 15%、30%、45%；以 2023 年净利润为基数，2024 年-2026 年净利润增长率的目标值分别为：15%、32%、52%，触发值分别为：10%、21%、33%。首次授予部分三期解除限售比例分别为 30%/30%/40%，2024Q3 前报告披露则预留部分三期解除限售比例分别为 30%/30%/40%。

3) **增长分享激励计划：**也是现金激励计划，以 2023 年归属于上市公司股东的净利润 4.31 亿元为基数，2024 年、2025 年、2026 年的净利润增长率分别不低于 10%、21%、33%，目标净利润分别不低于 4.741 亿元、5.215 亿元、5.732 亿元。基础利润（基础利润为 4.31 亿元）的增长分享计提比例为 1%，增量利润（增量利润为本年度净利润减去上年度目标净利润）的增长分享计提比例为 12%。年度增长分享总额（Y）= 4.31 × 1% + 年度增量利润 × 12%。

■ **佩蒂股份-动态：**2024 年上半年归母净利润 0.9-1.1 亿元，扣非净利润 0.89-1.09 亿元，同比扭亏为盈，去年同期归母净利润亏损 0.43 亿元，24Q2 归母净利润 0.48~0.68 亿元，环比+16%~+64%。1) 外销：ODM 业务出货量逐季增加，受下游客户恢复下单+低基数影响，营业收入表现增速较快，越南生产基地保持满负荷运转状态，柬埔寨生产基地的产能利用率快速释放。2) 内销：自主品牌高速增长，在原有主要品类的收入规模保持快速增长的同时，推出的重点产品新型主粮产品快速被市场接受。

■ **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%。

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
7.9	波兰暂缓禁止一次性电子烟引发公众关注	波兰政府暂未全面禁止电子烟，而是提高购买年龄限制，这引发了公众对该问题的高度关注。
7.10	美国俄亥俄州总检察长起诉三家电子烟店 非法调味电子烟成焦点	美国俄亥俄州总检察长对三家电子烟店提起投诉，指控其在收到警告后仍继续销售非法调味电子烟，未来可能会有更多店铺被调查。
7.10	波兰烟草制品消费税将大涨 电子烟增幅达75%	波兰烟草行业面临剧烈变动，波兰挤压税即将大涨，电子烟税增幅最高达75%，引发业内震动。
7.12	比利时禁烟新规：2025年4月起商店禁展烟草产品	比利时宣布从2025年4月1日起，所有商店将禁止公开展示烟草产品，以降低吸烟率。该禁令适用于零售商，但不适用于批发商，违者将面临重罚。
7.17	美国两院拨款委员会命令FDA打击非法一次性电子烟对调味电子烟优先执法	美国参众两院拨款委员会命令FDA打击非法一次性电子烟，但在拨款法案中采取了不同立场。参议院计划扣留部分资金以促使FDA行动，而众议院则希望推迟新的薄荷醇和尼古丁法规。

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（7.12-7.19）30大中城市成交面积同比下降24.3%，累计同比下降35.9%。

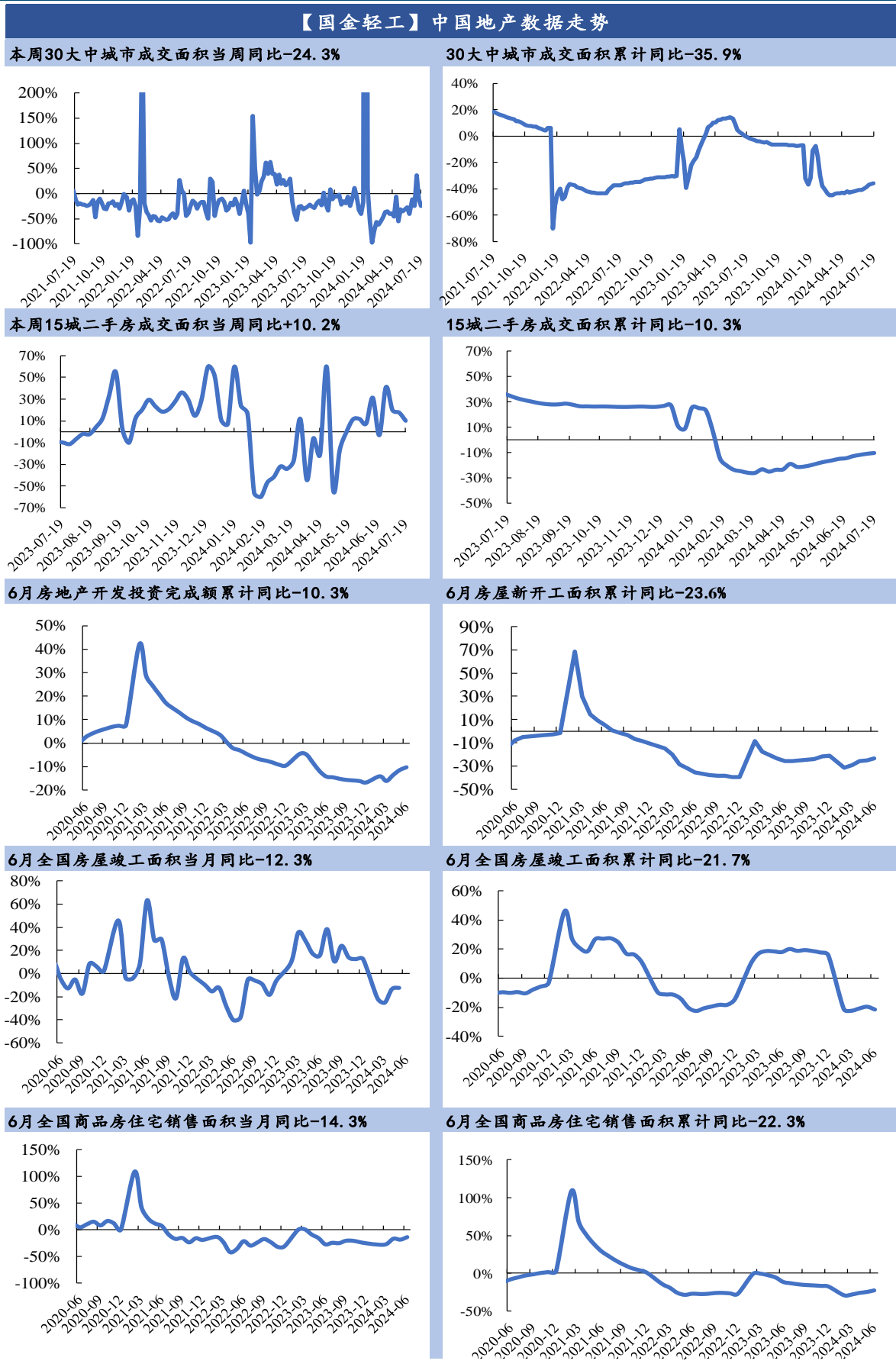
周度二手房成交面积：本周（7.12-7.19）15城二手房成交面积同比增长10.2%，累计同比下降10.3%。

房地产开发投资完成额：24年1-6月累计同比下降10.3%，房屋新开工面积累计同比下降23.6%。

月度竣工面积：24年1-6月全国房屋竣工面积同比下降21.7%，单6月同比下降12.3%。

月度销售面积：24年1-6月全国商品房住宅销售面积同比下降22.3%，单6月同比下降14.3%。

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

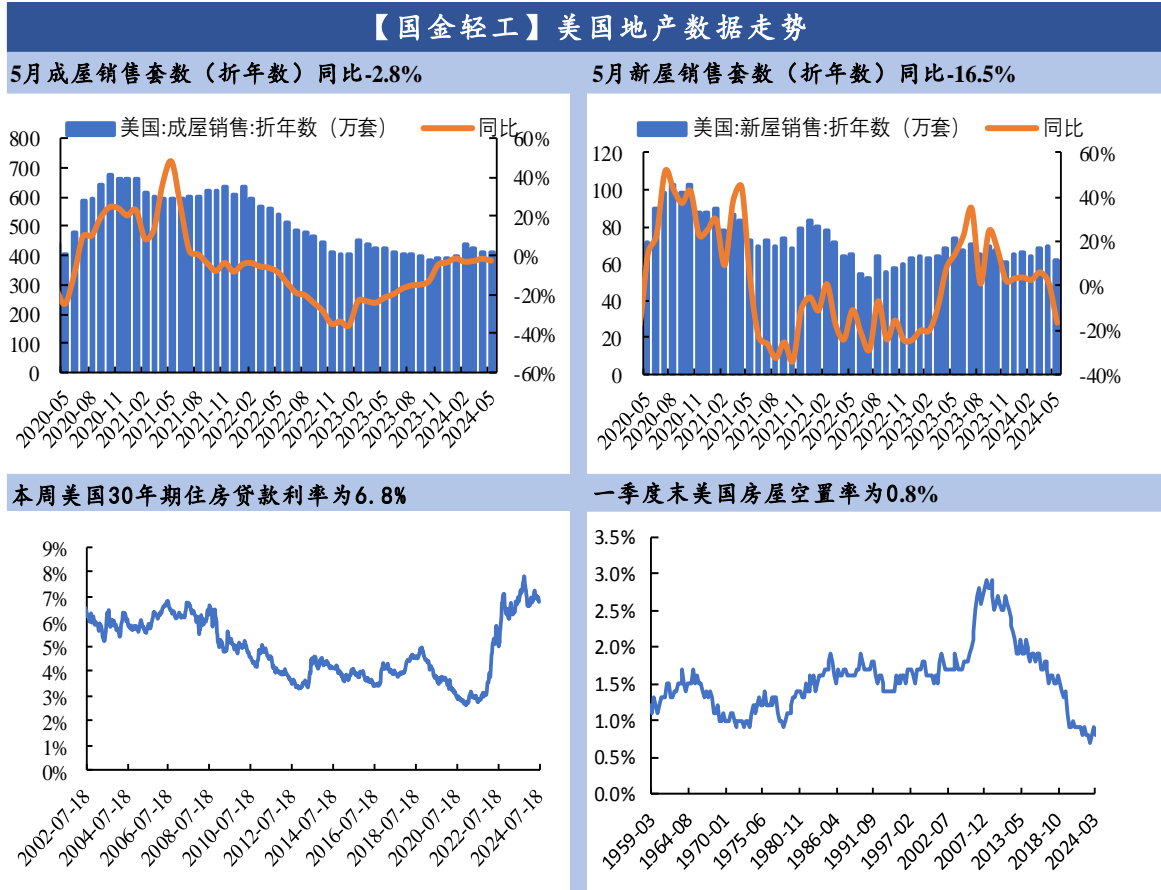
美国房屋销售: 2024年5月成屋销售套数(折年数)同比下降2.8%, 2024年5月新屋销

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 6.8%，环比下降 0.1%。

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

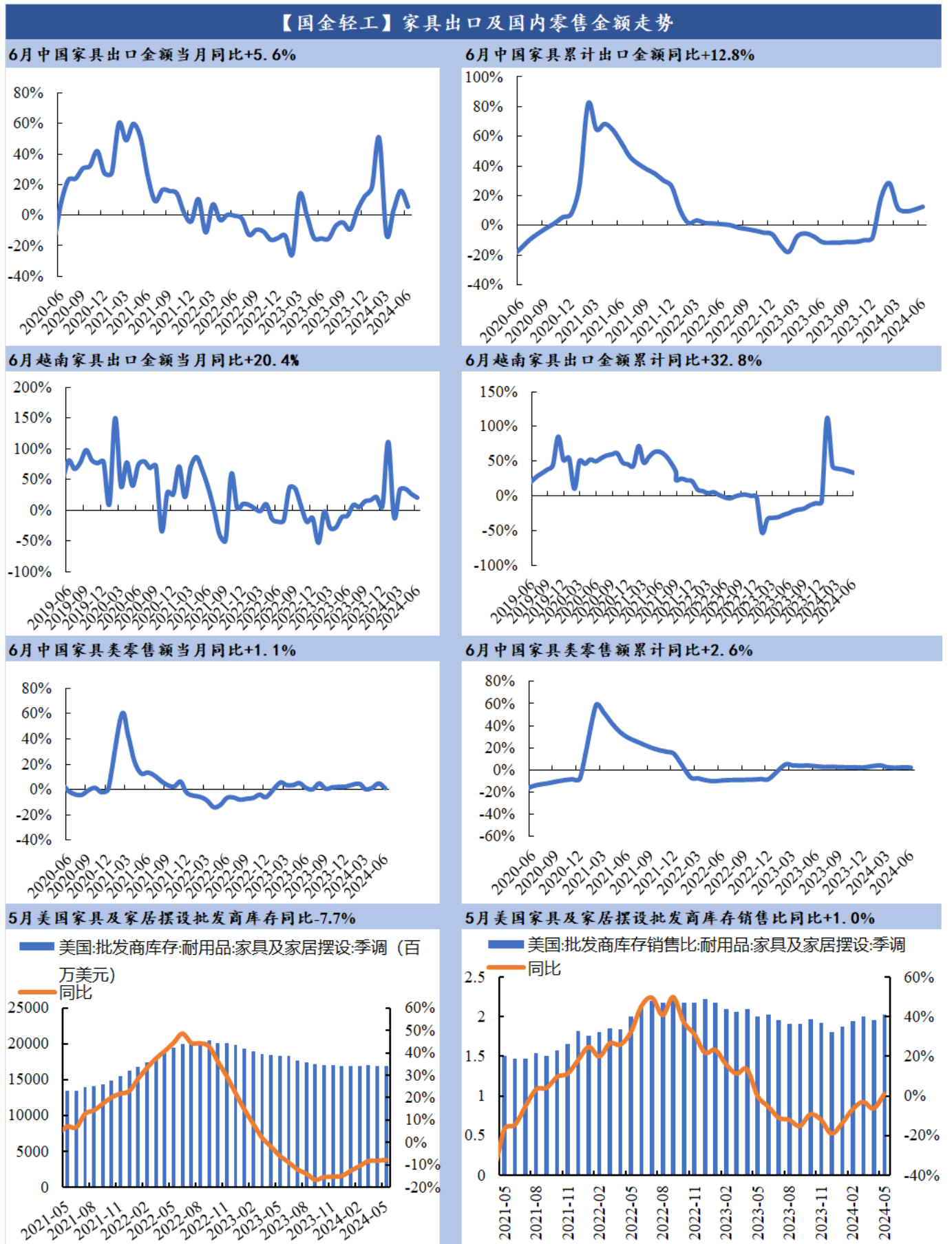
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2024 年 6 月当月同比上升 5.6%。越南家具出口金额（美元计价）2024 年 6 月同比上升 20.4%，1-6 月累计同比上升 32.8%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2024 年 5 月当月同比下降 7.7%，库存销售比同比增长 1.0pct。

国内家具零售额：2024 年 6 月中国家具类零售额同比增长 1.1%，1-6 月累计同比增长 2.6%。

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

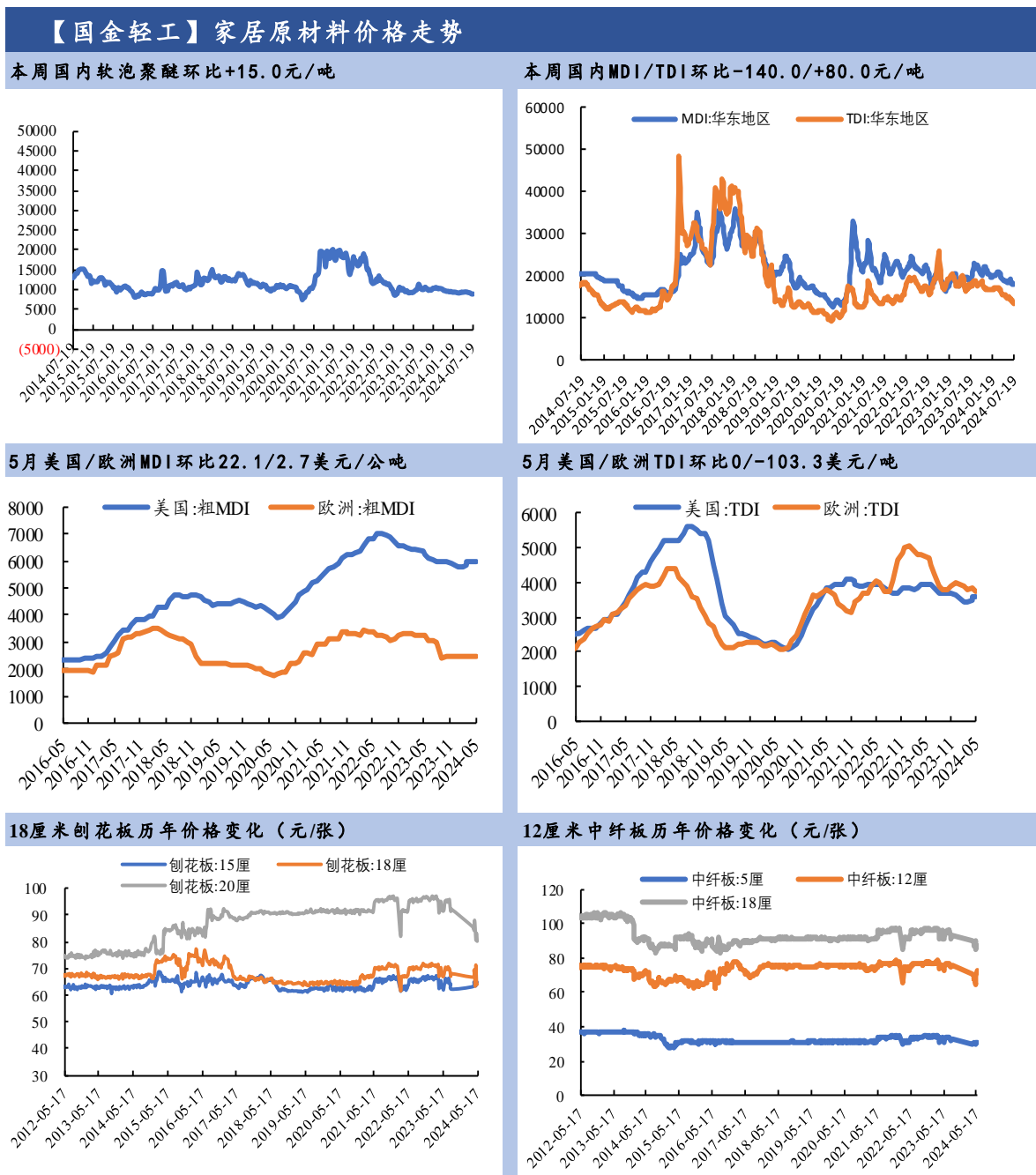
本周国内软泡聚醚均价为 8700.0 元/吨，环比上升 15.0 元/吨，今年以来截止 7.19 均价为 9059.48 元/吨，较 2023 年均价下降 8.22%。

本周国内 MDI 均价为 17800.0 元/吨，环比下降 140.0 元/吨，今年以来截止 7.19 均价为 19324.76 元/吨，较 2023 年均价下降 3.15%。

本周国内 TDI 均价为 13300.0 元/吨，环比上升 80.0 元/吨，今年以来截止 7.19 均价为 15503.91 元/吨，较 2023 年均价下降 14.44%。

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 7 月 12 日至 2024 年 7 月 18 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 6092.9 元/吨, 环比上期下降 0.2%; 阔叶浆现货含税均价 5150.0 元/吨, 环比上期下降 1.0%; 本色浆现货含税均价 5350.0 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 3650.0 元/吨, 环比上期下降 3.2%。本周期纸浆价格整体呈现止跌走稳的趋势, 隆众资讯分析本周期纸浆格波动的主要原因: 一、周期内针叶浆期货市场区间内先稳后降, 现货针叶浆基差略有走强, 成交价随盘面变动, 业者交投偏低成交, 周内均价小幅下探。二、阔叶浆价周期内平稳震荡, 部分规模厂家入市采购, 市场流通货源减少, 部分持货商试探报涨, 但成交基本维稳运行。三、下游原纸厂家需求延续淡季状态, 原纸价格下调, 纸厂库存积累, 采购原料情绪欠佳, 拖累纸浆价格走势。隆众分析, 纸浆下周期区间内宽幅波动。供应方虽存在挺价态度, 但需要关注国内下游接受情绪, 而下游需求正值淡季, 需求方采购原料情绪欠佳, 隆众资讯分析, 浆价预期短期内弱稳调整。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场弱势下行, 成交情况寡淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5551.4 元/吨, 环比降幅 2.1%。近期市场供应压力凸出, 产线转产/交叉排产情况存在, 且有产线临时检修情况, 但整体供应压力难见缓解; 从需求端来看, 教辅教材暂未集中印刷, 且社会面需求延续偏弱, 短期需求面难见明显利好, 下游原纸消耗速度缓慢, 用户刚需散单采购为主。部分工厂走货情况不畅, 接单价格有所松动, 但行业成本压力未见明显缓和, 纸价预期下调空间不大。同时原料纸浆价格偏弱情况, 业者对后市观望态度增加, 贸易商多促进走货降库存为主, 市场报价混乱, 局部倒挂情况严重, 品牌双胶纸主流市场报价维持在 5200-5600 元/吨, 实单实谈

本周期国内铜版纸市场偏弱整理, 成交仍显清淡。157g 铜版纸企业含税均价为 5900.0 元/吨, 环比降幅 0.5%。木浆价格宽幅震荡, 行业成本压力稍有缓解, 多数工厂生产基本稳定, 海南有产线计划内检修, 市场供应有所收减。然行业需求表现延续偏弱, 用户采购积极性不高, 刚需散单为主, 部分工厂出货速度不快。同时随着木浆价格偏弱震荡, 成本面因素支撑不强, 且需求端难见明显提升, 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, 产销倒挂情况明显, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5500-5900 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 1496.4 元/吨, 环比+0.3%, 同比-5.5%。本周废纸市场涨跌互现, 纸企按需调整。周初由于局部雨水天气影响, 局部地区纸企到货低位, 故小幅提涨吸货, 后续伴随到货恢复, 纸企采购意愿下降, 叠加原纸市场出货欠佳, 龙头纸企原纸报价下调, 故对原料废纸消耗下降, 后续废纸市场价格走弱, 业者心态转为观望看空居多。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场偏弱震荡为主。

据隆众数据监测显示,本周期国内废旧书本纸均价 1474.9 元/吨,环比+0.04%,同比-14.5%。本周废旧书本纸市场整体稳定。近期下游纸企需求延续弱势,成品纸订单交易情况变动不大,纸企开工窄幅下降,废纸原料按需采购为主,市场交投不温不火;供应面,虽暑期来临带动废旧书本纸市场货源提量,然部分地区高温多雨,打包站发货量较低,对废旧书本纸价格起到弱支撑。隆众预计,下周国内废旧书本纸市场稳中趋弱运行。

据隆众数据监测显示,本周期废旧报纸均价 2384.5 元/吨,环比-0.4%,同比-16.0%。本周废旧报纸市场价格区域下探。终端需求低迷,纸企生产兴致一般,对废旧报纸需求欠佳;供应面,社会货源量低位徘徊,打包站收货偏紧,且交易积极性一般,故而市场供需双弱。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 2787.8 元/吨,环比-0.7%,同比-2.8%。主要影响因素分析:一、周内瓦楞纸市场跌势扩散,玖龙东莞基地、太仓基地下调部分纸种 30-60 元/吨,场内降价氛围渐起,周边纸企多数跟跌,纸价下调频率加快;二、近期终端需求疲软,纸企订单清淡,叠加纸价持续走低,受“买涨不买跌”心态影响,二级厂拿货谨慎,纸企库存攀升,打压瓦楞纸价格;三、原料废旧黄板纸市场涨跌互现,成本面支撑作用不足。需求难觅利好支撑,供应过剩影响下纸企竞争激烈,场内价格竞争不可避免。叠加进口纸及新增产能冲击,供需差距难有改善,虽规模纸企个别基地喊涨,但最终落实难度较大。隆众预计,下周瓦楞纸市场或以稳中窄幅波动为主。

据隆众监测数据显示:本周箱板纸含税均价 3599.1 元/吨,环比-0.3%,同比-3.6%。主要影响因素分析:一、本周箱板纸市场稳中小幅下滑,华南、华东地区规模纸企价格走低,华北地区龙头纸企部分纸种涨价未能落实,场内观望氛围浓郁;二、终端需求清淡,下游二级厂订单不足,原纸采购情绪谨慎,纸企出货速度缓慢,小幅让利优惠促进订单成交;三、上游废旧黄板纸市场跌多涨少,成本面小幅松动,难以给予箱板纸价格坚挺支撑。市场供应压力持续,且需求面暂无利好支撑,供需矛盾难有缓解,纸企为促进出货,或继续让利优惠。隆众预计,短期箱板纸市场稳中零星小幅下调。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

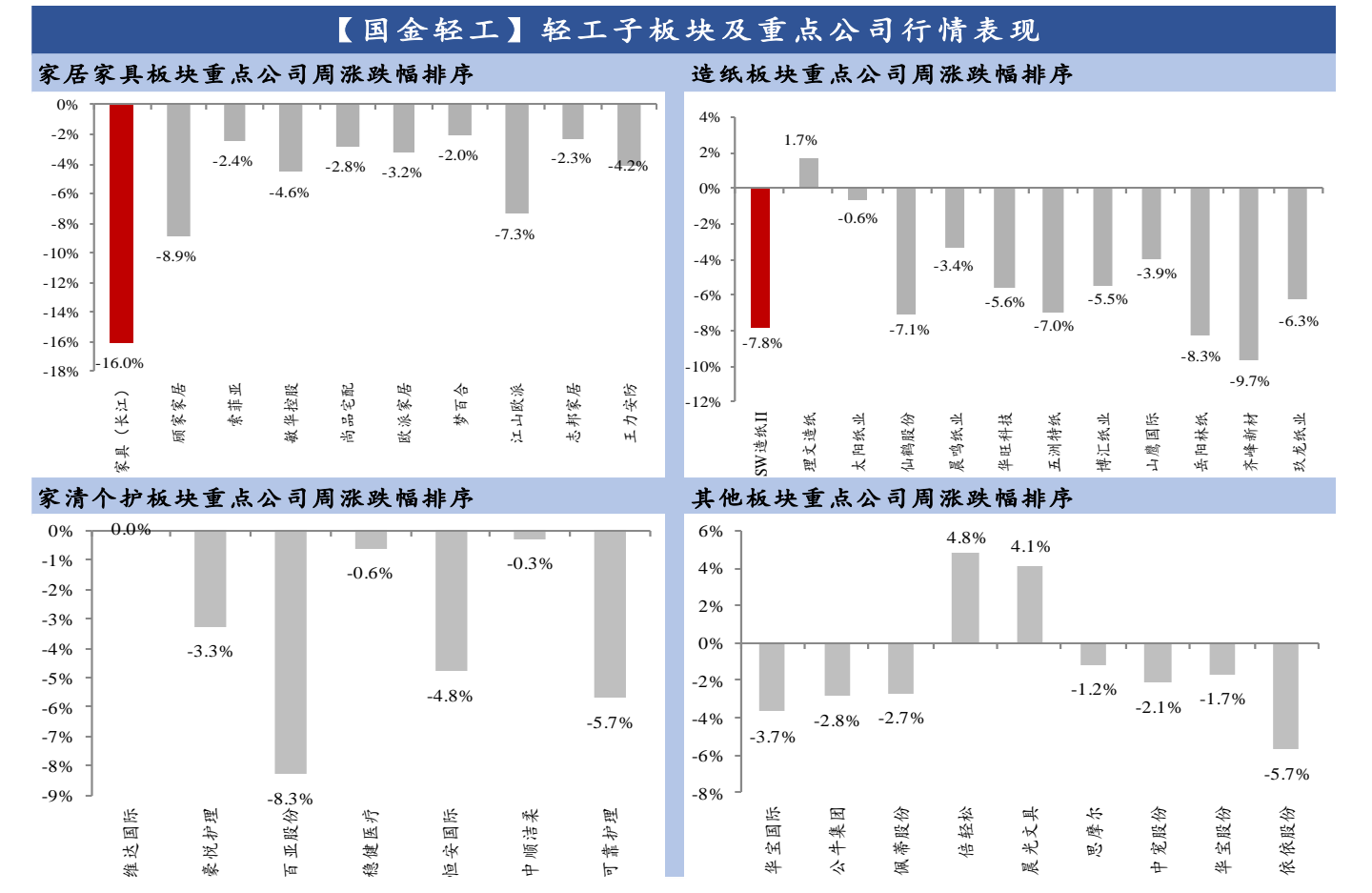


来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024. 7. 19

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. 19

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	-0.6%	19.0%	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	-3.9%	-24.7%	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	-5.6%	-2.1%	5.7	6.6	7.7	8.5	13.8	11.8	10.1	9.2	1.4
	605007.SH	五洲特纸	64	-7.0%	-13.5%	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	-7.1%	11.8%	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	-2.4%	-2.7%	12.6	14.8	17.2	19.4	14.2	12.1	10.4	9.2	2.0
	300616.SZ	尚品宅配	31	-1.8%	-37.7%	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	-3.2%	-28.7%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	1.6
	603801.SH	志邦家居	70	-2.3%	-27.4%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	1.5
	603816.SH	顾家家居	293	-8.9%	-25.1%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	2.1
	301227.SZ	森鹰窗业	24	-1.8%	-35.3%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	0.9
	002790.SZ	瑞尔特	56	-5.4%	-22.3%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	1.5
	1999.HK	敏华控股	244	-4.6%	-13.8%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.0
	603313.SH	梦百合	49	-2.0%	-35.4%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.0
	605009.SH	豪悦护理	69	-3.3%	-1.3%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	1.7
消费轻工	6969.HK	思摩尔	430	-1.2%	31.5%	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	-8.3%	47.0%	2.4	3.1	4.0	5.1	40.2	30.8	23.9	18.9	6.2
	603899.SH	晨光股份	358	4.1%	-14.3%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	3.5
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	228	-6.8%	20.5%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	5.0
	002891.SZ	中宠股份	76	-2.1%	-23.1%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	2.6
	001206.SZ	依依股份	28	-5.7%	-14.0%	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	-2.7%	4.1%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	2.0
出口链	603661.SH	恒林股份	69	-6.6%	-17.3%	2.6	5.5	6.8	8.2	26.1	12.5	10.2	8.4	1.5
	301061.SZ	匠心家居	93	-7.0%	9.5%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	2.2
	301004.SZ	嘉益股份	88	-6.6%	84.6%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	5.8
	300993.SZ	玉马遮阳	38	-4.3%	-23.4%	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	-8.4%	-15.6%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	1.7
	605099.SH	共创草坪	95	-4.9%	-6.7%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	2.8
	001368.SZ	通达创智	24	-8.4%	-25.9%	1.0	1.4	1.6	2.1	23.7	17.8	14.7	11.6	1.4
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	111	-6.7%	-19.0%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	2.4
	300729.SZ	乐歌股份	56	-6.9%	-23.4%	6.3	4.5	5.1	6.0	8.8	12.6	11.0	9.3	1.4
	301381.SZ	赛维时代	104	3.2%	-23.7%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	3.7

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024.7.19; 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, 则会影响到公司的业绩表现。

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