

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

NJOY 新型烟草 24Q2 表现优异，纸浆外盘报价显著下降

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，今年 1-7 月百强房企全口径销售 23144 亿元，累计同比-39.7%（较 1-6 月-41.8%的降幅收窄 2.1pct），单 7 月销售金额同比-20.5%，下滑幅度继续收窄，在地产端并未出现进一步加速下行并且多数家居企业下半年基数相对有所降低的情况下，后续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，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，可优选具备 α 的企业进行布局，该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。整体来看，家居板块我们建议关注：1) 具备品类融合能力、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。
- **新型烟草：**海外市场方面，近期海外各大烟草集团陆续披露中期业绩，其中英美烟草（思摩尔大客户）24H1 雾化电子烟收入同比增长 0.3%（若剔除汇率影响+2.6%），销量同比下降约 9%，预计主因美国市场及加拿大市场受非法产品冲击。此外，NJOY（思摩尔客户）在被奥驰亚收购后，渠道加速扩张，24Q2NJOY 出货量环比增长 14.7%，并且在美国零售份额环比增长 1.3%至 5.5%。展望后续，美国对电子烟监管将更为科学规范，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：**国内外纸浆产能投放陆续投放（Suzano255 万吨阔叶浆/联盛广西 166 万吨产能已于 7 月下旬投放），6 月份欧洲木浆港口库存为 123 万吨（同比-33%/环比+2%），进入缓幅补库阶段，纸浆价格进入下行周期，Suzano 宣布 7 月桉木浆报价 650 美元/吨。智利 Arauc 公司公布 7 月份针叶浆 765 美元/吨，下降 55 美元/吨。供需关系较弱背景下，双胶生活纸当前价格较高点回落 500/400 元（幅度 8.7%/5.7%），白卡纸价格企稳。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：**乐歌发布半年报海外仓高速增长，雀巢 24H1 宠物板块稳健成长，近期发布百亚 ROE 系列报告。1) 乐歌近期发布中报，海外仓 24H1 同比+130%且受益于 TEMU、Tiktok 成长红利，库存&周转提升、尾程折扣增强显著提振盈利能力，全链条成本优势显著。2) 雀巢旗下普瑞纳宠物护理业务 24H1 营收+3.8%营业利润率 22.1%，主要受益于以科学为基础的高端品牌普瑞纳冠能、珍致和万牌的持续增长势头。3) 近期发布百亚 ROE 系列报告：益生菌从爆品有望走向长效大单品，需消费者洞察驱动下的产品持续微创新迭代形成消费者粘性&高复购，以抖音为支点进行外溢进行全方位触达，线下模式走通后快速发展，高 ROE 支撑且具备改善空间的预期下，当前估值具备合理性和持续性。

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）、顾家家居（总裁增持展现发展信心，公司中长期竞争力持续夯实，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）。

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..... | 12 |
| 四、重点公司估值及盈利预测..... | 14 |
| 五、风险提示..... | 14 |

图表目录

| | |
|---------------------------|----|
| 图表 1： 全球电子烟行业一周热点回顾..... | 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,今年1-7月百强房企全口径销售23144亿元,累计同比-39.7%(较1-6月-41.8%的降幅收窄2.1pct),单7月销售金额同比-20.5%,下滑幅度继续收窄,在地产端并未出现进一步下行风险并且多数家居企业下半年基数相对有所降低的情况下,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,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,可优选具备α的企业进行布局,该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。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。

- **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9x,在业绩逐步兑现下,公司估值具备较大修复空间。

动态: 1) 7月索菲亚参与起草国家孕婴童网孕婴童级标准,共同推动「24H+孕婴童级」标准落地。「24H+孕婴童级」标准规定:当人造板甲醛释放量 $\leq 0.020\text{mg}/\text{m}^3$,则达到24小时以上孕婴童安全级,其环保要求比ENF级规定的标准(甲醛释放限量为 $\leq 0.025\text{mg}/\text{m}^3$)严苛20%。

2) 7月30日,公司进行了“美好生活方式2.0暨孕婴童标准发布”品牌活动,活动推出了“899元享高定工艺”的优惠,顺应“质价比”消费趋势。

- **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。

动态: 7月26日,公司公告公司董事兼总裁李东来先生基于对公司未来发展前景的信心,支持公司未来持续、稳定发展,拟以1.5-2.2亿元通过集中竞价方式增持公司股份。本次增持期限为自公告披露之次日起3个月内。

- **欧派家居:** 公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业,在CAXA软件越发成熟的情况下,公司前后端的效率均在提升,零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下,大宗渠道增长贡献下降不可避免,但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等,后续有望凭借强大的零售能力,多品类扩张越发顺利,持续提升自身在零售市场份额,支撑公司继续稳健增长,在目前估值水平下,长期配置价值凸显。

动态: 8月2日欧派家居发布公告,截至2024年7月31日,公司第二期股份回购计划已通过集中竞价交易方式累计回购110.6万股,占公司目前总股本的0.1815%,回购成交最高价格为83.90元/股,最低价格为42.30元/股,成交总金额为7812.51万元(不含交易佣金等交易费用)。

- **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。
- **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：截至 2024 年 7 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购 183.4 万股，占公司目前总股本的 0.46%，最高成交价为 29.04 元/股，最低成交价为 28.13 元/股，成交总金额为 5263.7 万元（不含交易费用）。
- **敏华控股**：虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续内销渠道调整逐步到位叠加外销景气度边际上行，估值修复可期，建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

海外市场方面，近期海外各大烟草集团陆续披露中期业绩，其中英美烟草(思摩尔大客户) 24H1 雾化电子烟收入同比增长 0.3% (若剔除汇率影响+2.6%)，销量同比下降约 9%，预计主因美国市场及加拿大市场受非法产品冲击。此外，NJOY (思摩尔客户) 在被奥驰亚收购后，渠道加速扩张，24Q2NJOY 出货量环比增长 14.7%，并且在美零售份额环比增长 1.3% 至 5.5%。展望后续，美国对电子烟监管将更为科学规范，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) 英美烟草近期披露中期业绩，24H1 雾化电子烟收入 8.7 亿英镑，同比+0.3% (剔除汇率因素+2.6%)、其中销量同比下降约 9%至 2.9 亿颗。
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：国内外纸浆产能投放陆续投放(Suzano255 万吨阔叶浆/联盛广西 166 万吨产能已于 7 月下旬投放)，6 月份欧洲木浆港口库存为 123 万吨 (同比-33%/环比+2%)，进入缓幅补库阶段，纸浆价格进入下行周期，Suzano 宣布 7 月按木浆报价 650 美元/吨。智利 Arauc 公司公布 7 月份针叶浆 765 美元/吨，下降 55 美元/吨。供需关系较弱背景下，双胶生活纸当前价格较高点回落 500/400 元(幅度 8.7%/5.7%)，白卡纸价格企稳。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】。

- **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：乐歌发布半年报海外仓高速增长，雀巢 24H1 宠物板块稳健成长，近期发

布百亚 ROE 系列报告。1) 乐歌近期发布中报，海外仓 24H1 同比+130%且受益于 TEMU、Tiktok 成长红利，库容&周转提升、尾程折扣增强显著提振盈利能力，全链条成本优势显著。2) 雀巢旗下普瑞纳宠物护理业务 24H1 营收+3.8%营业利润率 22.1%，主要受益于以科学为基础的高端品牌普瑞纳冠能、珍致和万牌的持续增长势头。3) 我们近期发布百亚 ROE 系列报告：益生菌从爆品有望走向长效大单品，需消费者洞察驱动下的产品持续微创新迭代形成消费者粘性&高复购，以抖音为支点进行外溢进行全方位触达，线下模式走通后快速发展，高 ROE 支撑且具备改善空间的预期下，当前估值具备合理性和持续性。

- **乐歌股份-动态**：近期公司发布 24H1 报告，24H1 营收 24.27 亿元（同比+44.6%），扣非归母净利 1.07 亿元（同比+29.95%），跨境电商表现亮眼，24H1 营收 9.15 亿元（+20.36%），亚马逊/独立站营收 4.9/3.7 亿元（+16.3%/+20.9%），新品类收入占比 8%；海外仓持续表现靓丽，库容&周转提升、尾程折扣增强显著提振盈利能力。24H1 营收 8.5 亿元（+129.9%），毛利率 15%（同/环比+5.4/+0.2pct），已有 17 个自营海外仓，面积 48.21 万平方米，较年初+66.5%。
- **雀巢-宠物业务更新**：近期公告 2024 年半年度报告，普瑞纳宠物护理业务总营业额达 94.52 亿瑞士法郎（约合人民币 767 亿元），同比增长 3.8%，实现了中个位数增长，营业利润 20.86 亿瑞士法郎（约合人民币 169 亿元），运营利润率达到了 22.1%，比去年同期增加 0.2 个百分点，高于集团整体 17.4% 的运营利润率，主要受益于以科学为基础的高端品牌普瑞纳冠能、珍致和万牌的持续增长势头。
- 近期发布《百亚股份深度更新：大单品创新为翼，外围开拓释放新空间》。公司 ROE（23 年 17.9%）较可比公司具备优势，且我们判断，伴随后续产品结构持续优化&品牌粘性增强带动复购率提升、前置渠道费用规模化摊销费率降低、高分红的保持等。从中期角度来看，ROE 可预期具备向上改善的趋势。

1) 产品力：后续细分系列产品若能实现有序迭代形成消费者粘性&高复购，后续营销效率有望提升，推动毛销差的走阔。

2) 渠道力：①线上：中短期线上新兴内容平台抖音、小红书是流量拉新/深化品牌建设重要平台，费用率仍会保持，后续复购率、销售量级抬升，以及盈利能力相对较好的天猫&京东平台销额占比的提升，费用投放效率具备提升空间。②线下：前期受线下在空白网点区域扩张渠道补贴等刚性费用支出影响，外围毛利率是后续跟踪指标；线下模式跑通，广宣、人员等刚性费用在规模效应下分摊降低。

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 |
|------|--|---|
| 7.25 | “大口数”一次性电子烟规避禁令？苏格兰政府：大口数电子烟将被视为一次性 | 苏格兰一电子烟零售商警告称，“大口数”一次性电子烟通过增加表面上的可充电和可重新填充功能来规避即将实施的一次性电子烟禁令。苏格兰政府表示，根据目前在苏格兰议会前的拟议立法，这些电子烟将被视为一次性使用，并计划于 2025 年 4 月 1 日生效。 |
| 7.27 | FDA 就带屏电子烟回应 2FIRSTS：市场上的带屏产品均未获 PMTA 授权 | 7 月 27 日，2FIRSTS 与 FDA 新闻主任 Jim McKinney 进行了交流。Jim 表示，迄今为止，FDA 已授权 34 种电子烟产品和设备，然而，这些产品都没有屏幕，未经授权的烟草产品将受到执法，包括带屏幕的产品。据悉，这是 FDA 首次公开表明对带屏电子烟的立场。 |
| 7.29 | 美国 FDA 报告：绝大部分电子烟 PMTA 申请已审查完毕 | FDA 在最新的进展报告中表示，在 2022 年法院命令涵盖的电子烟产品的 186 份营销申请中，该机构已对其中的 185 份采取行动。 |
| 7.30 | 韩国 KT&G 与菲莫国际合作在美推新型加热烟草产品共同提交 PMTA 申请 | 韩国 KT&G 与菲莫国际达成合作备忘录，共同向美国 FDA 提交新型加热烟草产品（NGP）的销售许可申请，以进一步推动两家公司在全球市场的扩展。 |

| | | |
|-----|-----------------------------------|---|
| 8.2 | 爱尔兰财政部长：2025 年将引入电子烟税 未来几年税率或逐步增加 | 爱尔兰财政部长暗示，电子烟税的引入“很可能会”在 2025 年预算中实现，并可能在未来几年逐步提高税率。同时考虑欧洲联盟对电子烟产品的指令以及对走私和非法贸易的影响，具体的税率待商议。此外，2023 年前四个月爱尔兰一次性电子烟产品的销售量已显著超过 2022 年全年销量。 |
|-----|-----------------------------------|---|

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（7.26-8.2）30 大中城市成交面积同比下降 11.6%，累计同比下降 35.0%

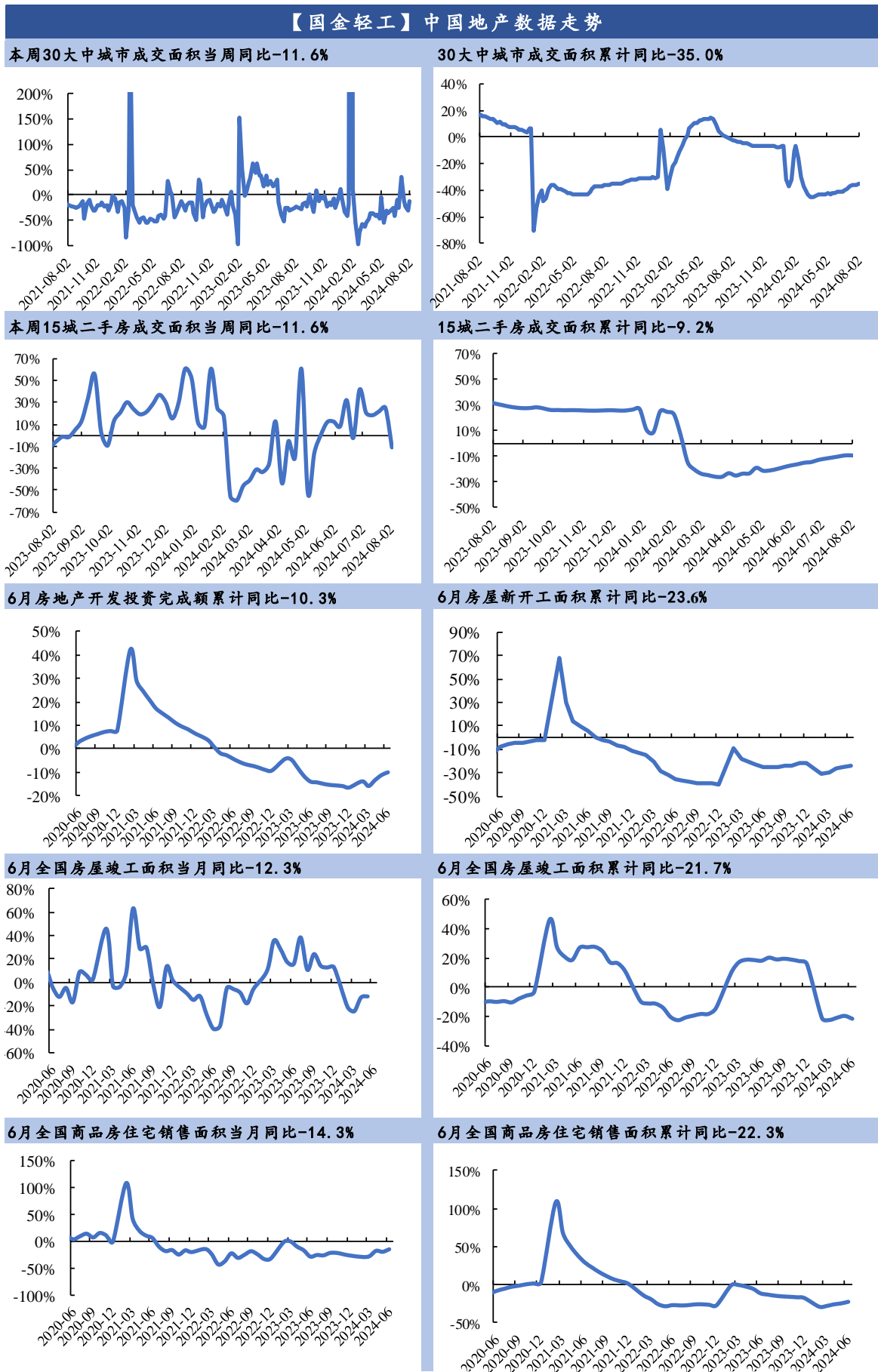
周度二手房成交面积：本周（7.26-8.2）15 城二手房成交面积同比增长下降 11.6%，累计同比下降 9.2%。

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



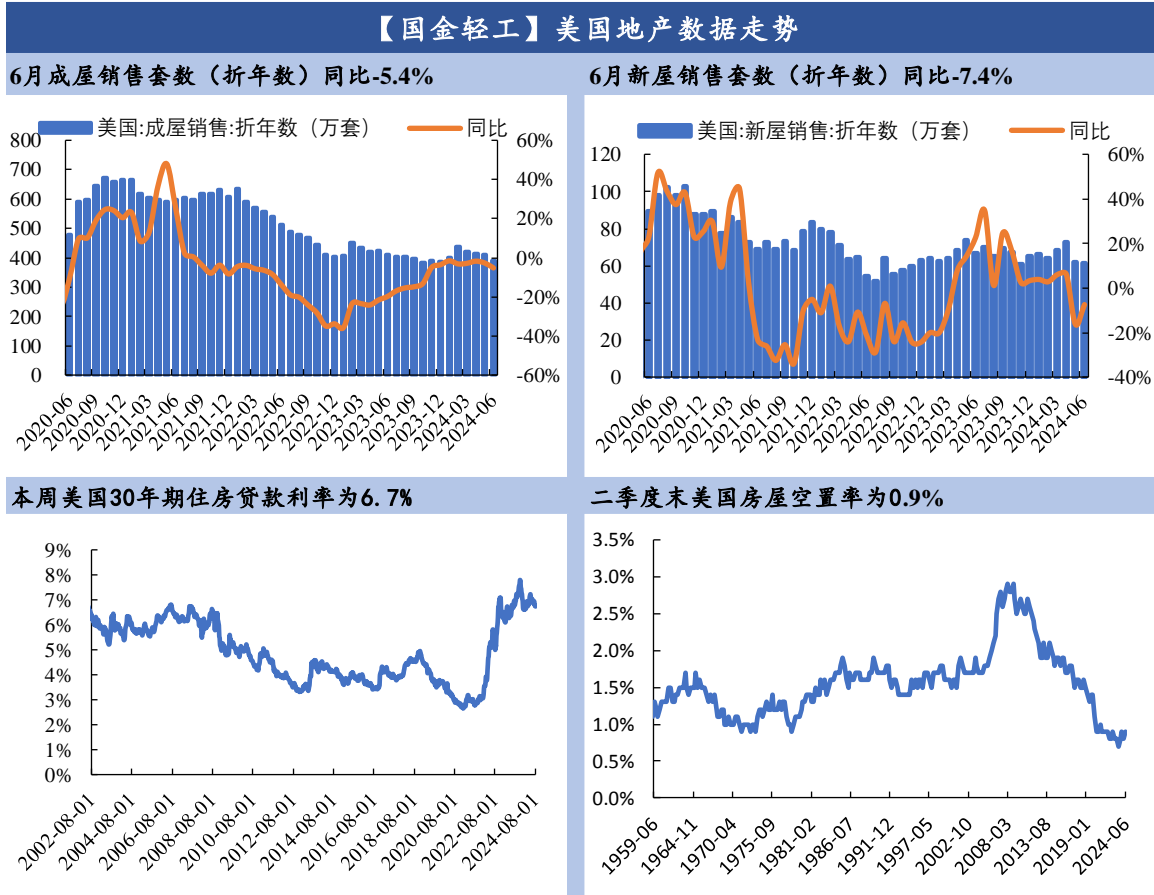
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年6月成屋销售套数（折年数）同比下降5.4%，2024年6月新屋销售套数（折年数）同比下降7.4%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.7%，环比下降0.1%。

美国房屋空置率：2024年二季度末为0.9%，环比上升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%。

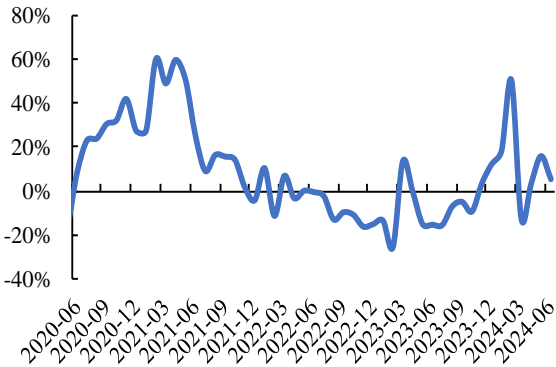
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年5月当月同比下降7.7%，库存销售比同比增长1.0pct。

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%。

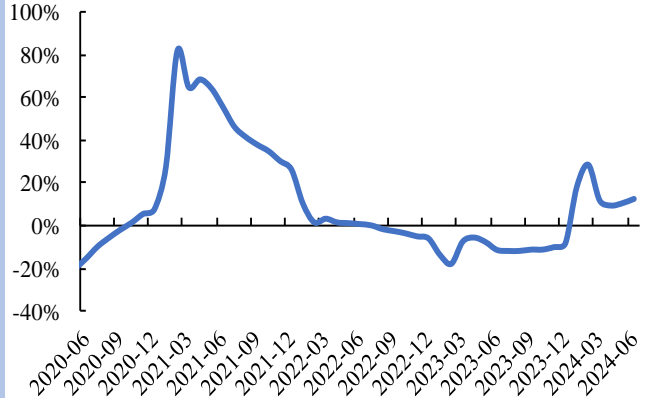
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

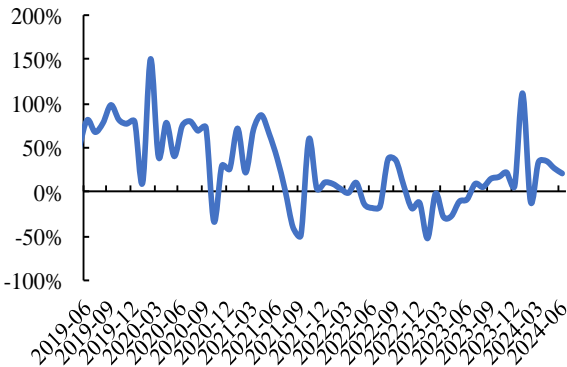
6月中国家具出口金额当月同比+5.6%



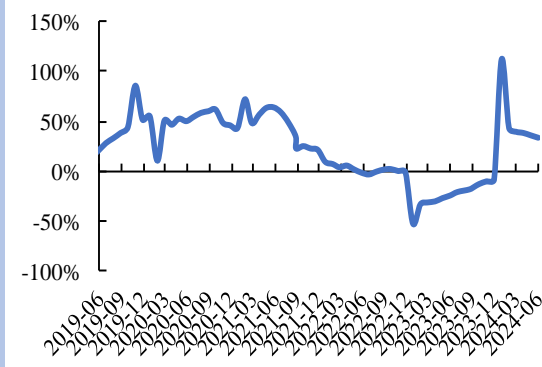
6月中国家具累计出口金额同比+12.8%



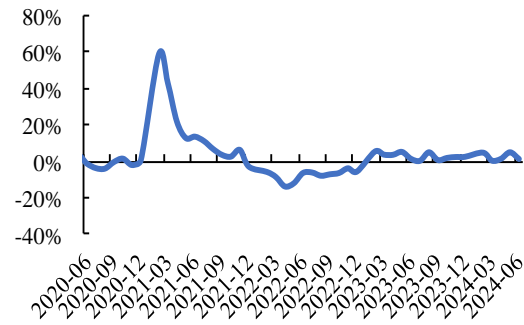
6月越南家具出口金额当月同比+20.4%



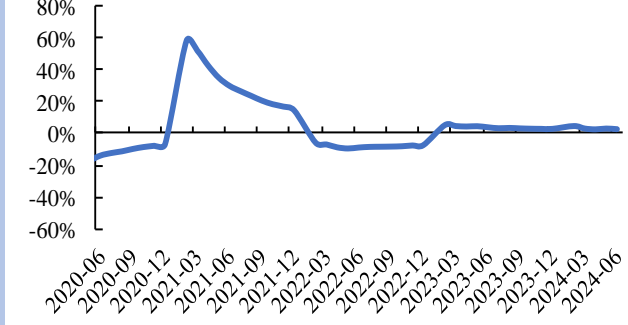
6月越南家具出口金额累计同比+32.8%



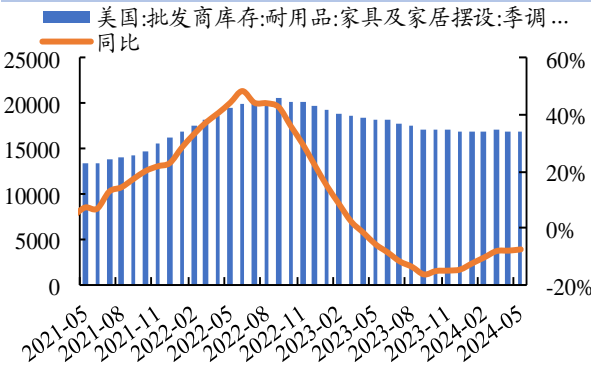
6月中国家具类零售额当月同比+1.1%



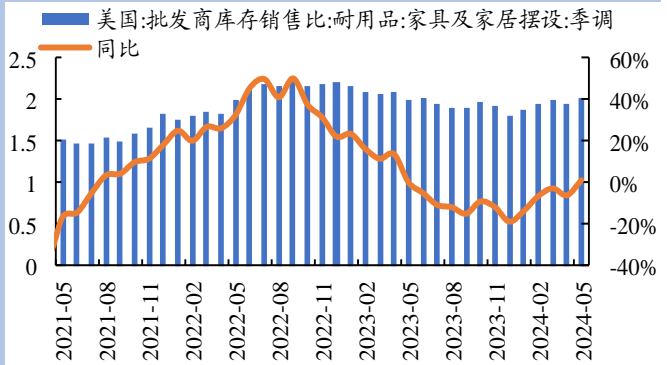
6月中国家具类零售额累计同比+2.6%



5月美国家具及家居摆设批发商库存同比-7.7%



5月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+1.0%



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

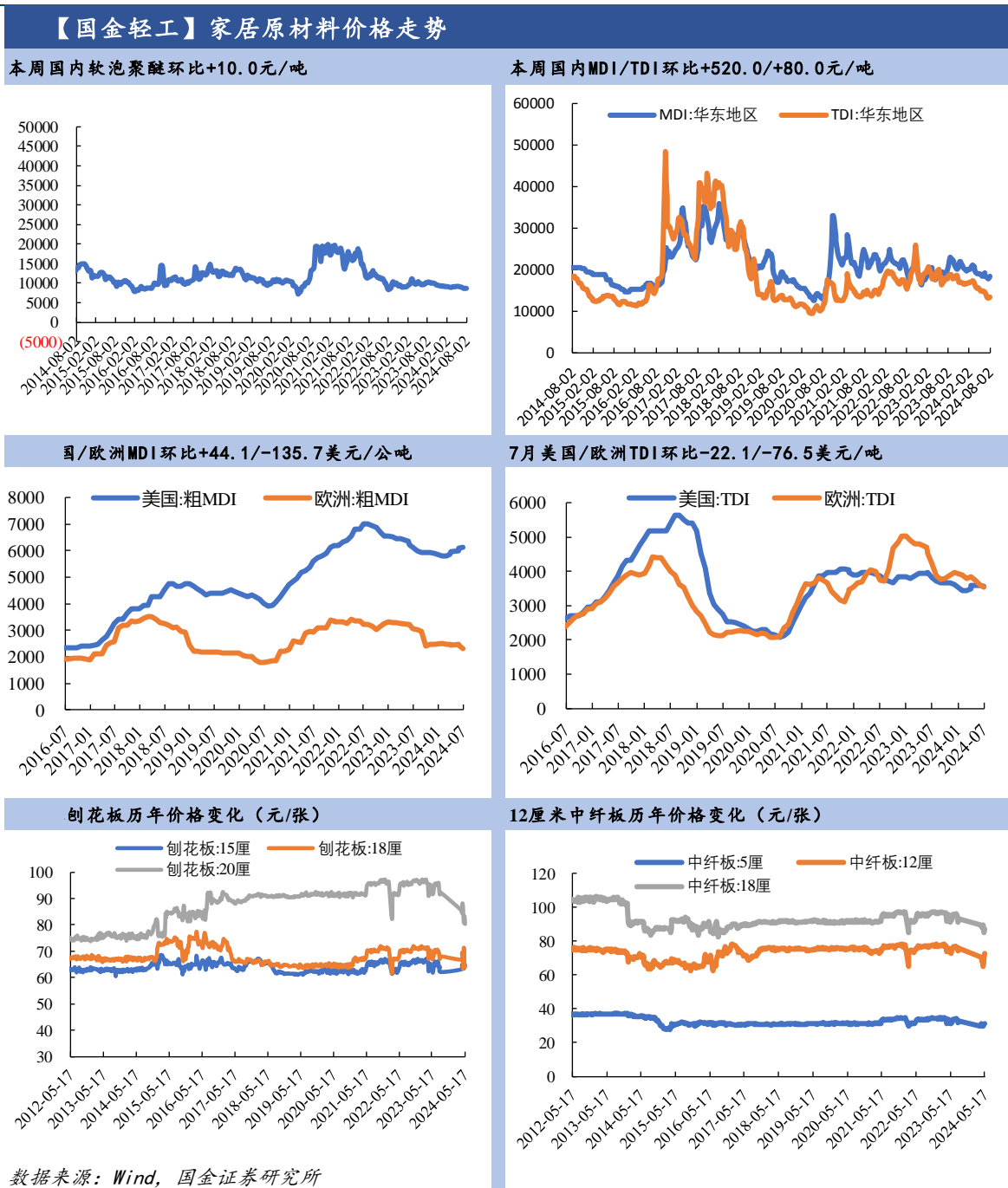
本周国内软泡聚醚均价为 8710.0 元/吨，环比上升 10.0 元/吨，今年以来截止 8.2 均价为 9035.9 元/吨，较 2023 年均价下降 8.5%。

本周国内 MDI 均价为 18440.0 元/吨，环比上升 520.0 元/吨，今年以来截止 8.2 均价为 19248.4 元/吨，较 2023 年均价下降 3.5%。

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 8.2 均价为 15343.6 元/吨，较 2023 年均价下降 15.3%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 7 月均环比上升 44.1 元/吨，TDI 价格环比下降 22.1 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 7 月环比下降 135.7 美元/公吨，TDI 价格环比下降 76.5 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7月 | 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 | -1049 | 7073 | -1684 | 5388 | 647 | 6036 | 385 | 6421 | 6348 | 6421 | 6421 | 6071 | -7 |
| | 阔叶浆 | 6662 | -797 | 5940 | -1652 | 4288 | 1021 | 5309 | 556 | 5865 | 5670 | 5865 | 5865 | 5107 | -22 |
| | 化机浆 | 5402 | -1407 | 5365 | -1160 | 4206 | 226 | 4432 | -437 | 3995 | 3914 | 3995 | 3995 | 3600 | -43 |
| 系 | 国废黄板纸 | 1969 | -494 | 1678 | -64 | 1614 | -34 | 1580 | -105 | 1475 | 1477 | 1475 | 1475 | 1512 | 13 |
| 纸品 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 木浆系 | 双胶纸 | 6658 | -894 | 6691 | -755 | 5936 | -49 | 5887 | -123 | 5765 | 5750 | 5765 | 5765 | 5454 | -40 |
| | 铜版纸 | 5657 | 386 | 5682 | 103 | 5786 | 294 | 6080 | -36 | 6044 | 6000 | 6044 | 6044 | 5900 | 0 |
| | 白卡纸 | 5301 | -741 | 5117 | -229 | 4888 | 76 | 4963 | -403 | 4560 | 4560 | 4560 | 4560 | 4560 | 0 |
| 废纸系 | 箱板纸 | 4484 | -849 | 4277 | -450 | 3827 | -138 | 3689 | -54 | 3635 | 3623 | 3635 | 3635 | 3590 | 2 |
| | 瓦楞纸 | 3325 | -520 | 3140 | -160 | 2980 | 282 | 3262 | -456 | 2805 | 2814 | 2805 | 2805 | 2777 | 1 |

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 26 日至 2024 年 8 月 1 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 6071.4 元/吨, 环比上期下降 0.1%; 阔叶浆现货含税均价 5107.1 元/吨, 环比上期下降 0.4%; 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 3600.0 元/吨, 环比上期下降 1.2%。本周期纸浆价格震荡偏弱调整, 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价格区间向下走势, 外盘价格亦呈现下跌走势, 现货市场业者心态受其影响, 周内均价下调走势。二、阔叶浆价周期内震荡下调, 外盘高位成交承压, 部分业者利润倒挂, 基本挺价惜售, 但成交重心偏低, 实际浆价弱稳整理。三、下游原纸厂家需求清淡, 纸厂库存累积, 开工负荷下降, 采购积极性一般, 牵连纸浆价格走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场观望氛围浓郁, 成交仍显清淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5454.3 元/吨, 环比降幅 0.7%。近期市场供应压力凸出, 产线转产/交叉排产情况延续, 且有部分产线停机检修, 工厂生产稍有收减, 然难以缓解市场供需矛盾; 从需求端来看, 社会面需求延续不振, 出版订单亦无有力支撑, 下游原纸消耗缓慢, 用户刚需补单为主。工厂新一轮接单压力仍较大, 部分工厂政策趋于灵活, 同时成本因素支撑不强, 业者对后市信心不足, 贸易商多促进走量为主, 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稳运行, 成交情况平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5900.0 元/吨, 环比持平。前期有产线计划内检修, 市场供应压力有所缓和, 目前工厂多持挺价意愿。然终端需求不温不火, 下游原纸库存消耗速度不快, 用户采买积极性不高, 刚需散单为主, 同时成本面因素支撑不强, 业者对后市信心不足。贸易商多促进走量, 囤库意愿较低, 局部仍存在以价换量行为, 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, 一定程度缓和供需矛盾。

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 1512.1 元/吨, 环比+0.9%, 同比-1.8%。本周废纸市场局部窄幅上探, 涨幅 10-30 元/吨。供应方面来看, 整体到货趋紧, 主因高温以及雨雪天气下, 打包站回收量少, 影响出货, 纸企到货量低位震荡, 不得不提涨吸货, 需求方面看, 下游原纸市场在龙头提涨下周边小幅跟涨, 局部出货好转下带动原料消耗, 采购意愿小幅提升, 支撑废纸价格小幅提涨。业者盼涨心态渐浓。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场维持局部补涨趋势。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1500.6 元/吨, 环比+0.7%, 同比-12.8%。本周废旧书本纸市场个别上扬。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, 纸企开工窄幅上扬, 废纸原料按需采购为主, 市场交投不温不火; 供应面, 虽目前废旧书本纸社会货源高位, 然部分地区高温多雨, 打包站发货量较低, 个别纸厂无奈选择调涨吸货。隆众预计, 下周国内废旧书本纸市场大面趋稳。

据隆众数据监测显示, 本周期废旧报纸均价 2360.7 元/吨, 环比-0.2%, 同比-17.1%。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 2777.4 元/吨，环比持平，同比-1.8%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场大稳小涨，规模纸企多个基地发布涨价计划，然需求跟进不及预期，故各区域根据自身出货情况灵活调整，其中华南地区由于前期降价频繁，纸企小幅回调修正纸价；二、虽传统节日消费临近，需求面存向好预期，然目前下游订单释放不足，二级厂拿货未有明显提升，纸企去库存化进程缓慢，故纸价上探幅度有限；三、原料废旧黄板纸市场偏强运行，成本面支撑作用尚可。当前终端订单增幅有限，二级厂备库意愿较低，市场交投氛围未有明显升温，然随着中秋订单即将开始，消费提振力度较前期有所好转，叠加成本面原料废旧黄板纸价格坚挺，隆众预计，下周瓦楞纸市场或以稳中小幅上探为主。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3589.6 元/吨，环比持平，同比-2.1%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中小幅上涨，前期玖龙纸业多个基地发布涨价计划提振市场信心，然受需求低迷及其他因素影响，个别基地涨价或推迟，或落实不一，部分纸企依旧持稳观望为主；二、当前中秋节消费旺季尚未显现，下游二级厂订单不旺，对价格调整较为敏感，涨价导致其下单积极性下降，故部分纸企涨价情况仍有待落实；三、原料废旧黄板纸市场偏强运行，成本面支撑坚挺，利好箱板纸价格。临近中秋节，需求面存利好支撑，龙头纸企个别基地继续发布提价计划，场内涨价氛围尚存，叠加受雨水天气影响，废纸市场供应偏紧，原料价格居高不下，双重利好因素下，支撑纸价上涨。隆众预计，近期箱板纸市场局部略有上扬。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

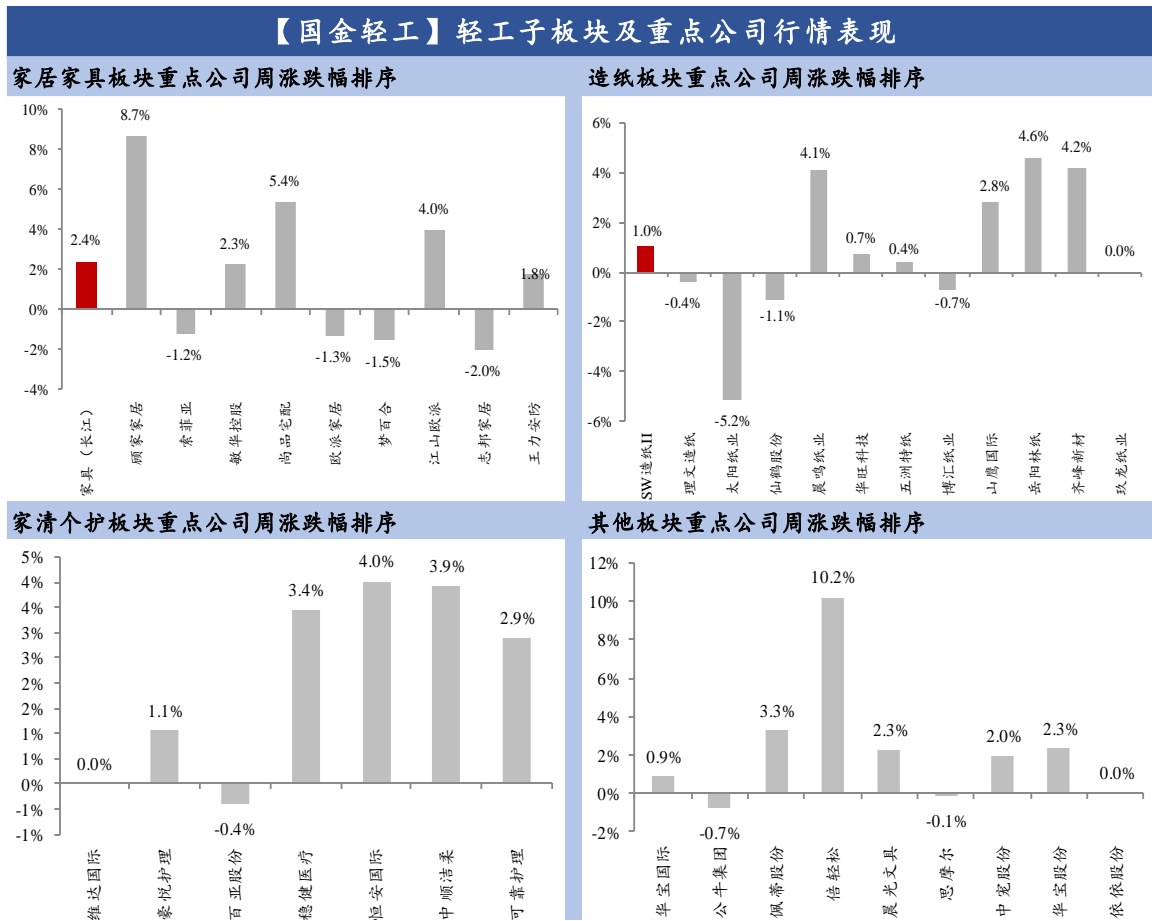


来源：iFinD，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.8.2

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. 8. 2

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 | -5.2% | 8.3% | 30.9 | 36.6 | 41.2 | 46.1 | 14.6 | 12.3 | 10.9 | 9.8 | 1.3 |
| | 600567.SH | 山鹰国际 | 84 | 2.8% | -25.3% | 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 | 0.7% | -5.5% | 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 | 0.4% | -17.0% | 2.7 | 5.6 | 7.2 | 8.5 | 23.5 | 11.5 | 8.9 | 7.6 | 2.0 |
| | 603733.SH | 仙鹤股份 | 141 | -1.1% | 6.2% | 6.6 | 9.6 | 13.6 | 16.1 | 21.2 | 14.7 | 10.3 | 8.8 | 1.6 |
| 家居 | 002572.SZ | 索菲亚 | 179 | -1.2% | -9.3% | 12.6 | 14.8 | 17.2 | 19.4 | 14.2 | 12.1 | 10.4 | 9.2 | 1.8 |
| | 300616.SZ | 尚品宅配 | 31 | 5.4% | -34.6% | 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 | -1.3% | -34.8% | 30.4 | 32.6 | 35.9 | 39.1 | 13.7 | 12.7 | 11.6 | 10.6 | 1.5 |
| | 603801.SH | 志邦家居 | 70 | -2.0% | -32.5% | 6.0 | 6.7 | 7.5 | 8.5 | 11.8 | 10.5 | 9.3 | 8.3 | 1.4 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 293 | 8.7% | -25.0% | 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 | 3.0% | -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 | -1.4% | -24.3% | 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 | 2.3% | -15.5% | 19.1 | 21.1 | 23.9 | 26.5 | 12.8 | 11.6 | 10.2 | 9.2 | 2.0 |
| | 603313.SH | 梦百合 | 49 | -1.5% | -38.6% | 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 | 1.1% | -2.2% | 4.4 | 5.2 | 6.1 | 7.0 | 15.7 | 13.1 | 11.2 | 9.8 | 1.7 |
| | 6969.HK | 思摩尔 | 430 | -0.1% | 33.2% | 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 | 0.4% | 41.4% | 2.4 | 3.2 | 4.2 | 5.5 | 40.2 | 30.1 | 22.6 | 17.4 | 6.0 |
| | 603899.SH | 晨光股份 | 358 | 2.3% | -20.0% | 15.3 | 18.2 | 21.4 | 25.1 | 23.5 | 19.7 | 16.7 | 14.3 | 3.3 |
| 宠物 | 301498.SZ | 乖宝宠物 | 228 | -1.1% | 9.8% | 4.3 | 5.5 | 7.0 | 9.2 | 53.2 | 41.2 | 32.5 | 24.7 | 4.6 |
| | 002891.SZ | 中宠股份 | 76 | 2.0% | -28.5% | 2.3 | 2.8 | 3.4 | 4.2 | 32.4 | 27.3 | 22.2 | 18.0 | 2.5 |
| | 001206.SZ | 依依股份 | 28 | 0.0% | -16.3% | 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 | 3.3% | -4.9% | -0.1 | 1.3 | 1.8 | 2.2 | -343.7 | 28.3 | 21.5 | 17.2 | 1.8 |
| 出口链 | 603661.SH | 恒林股份 | 69 | -2.4% | -24.0% | 2.6 | 5.5 | 6.8 | 8.2 | 26.1 | 12.5 | 10.2 | 8.4 | 1.3 |
| | 301061.SZ | 匠心家居 | 93 | 6.5% | 15.2% | 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 | 2.8% | 84.3% | 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 | 2.3% | -23.3% | 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 | 1.6% | -15.3% | 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 | -0.9% | -10.7% | 4.3 | 5.3 | 6.3 | 7.3 | 22.1 | 18.2 | 15.2 | 13.2 | 2.7 |
| | 001368.SZ | 通达创智 | 24 | -0.1% | -27.6% | 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 | 3.0% | -19.5% | 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% | -18.3% | 6.3 | 4.6 | 5.1 | 5.6 | 8.8 | 12.1 | 11.0 | 10.0 | 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 2024.8.2; 其中, 太阳纸业、华旺科技、仙鹤股份、索菲亚、志邦家居、顾家家居、梦百合、思摩尔、瑞尔特、百亚股份、晨光股份、乖宝宠物、中宠股份、通达创智、致欧科技、乐歌股份 24-26 年归母净利润为国金证券研究所预测, 表格中其他上市公司 24-26 年归母净利润预测为 iFinD 一致盈利预期

五、风险提示

地产竣工及销售恢复速度低于预期: 若国内房地产销售未有相应改善, 并且地产竣工改善低于预期, 将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险: 若原材料价格大幅上涨, 则导致企业成本压力加大, 无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱, 造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险: 家清及个护企业积极应对行业竞争, 推出新品以迎合下游消费需求, 若新品推广销售不及预期, 则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动: 汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

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 |