



美国降息预期愈发强烈，关注家具出口表现

2024年8月5日

核心观点

● **家居：加力支持以旧换新，引导家居存量需求释放。**中央印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，将直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。回顾历史，房地产市场的快速扩张积累了大量旧房翻新需求，伴随时间推移将跟随商品房销售历史趋势快速释放。而当前需求受到消费疲软的抑制，预计本次政策通过优惠补贴将有助于需求的释放。同时，旧改市场较传统模式具备更高的参与门槛，家居龙头持续加大对旧改市场的布局投入，不断摸索新业务模式。**建议关注：**定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【敏华控股】；民用电工龙头【公牛集团】。

● **造纸：纸浆产能投放带动浆价下行，特种纸出口持续成长。**

废纸系：2024年8月2日，废黄纸板平均价格为1,458元/吨，较上月环比上涨0.9%；瓦楞纸均价为2,607元/吨，较上月环比下跌0.83%；箱板纸均价为3,624元/吨，较上月环比下跌0.42%。7月中下旬以来，规模纸厂多个基地发布包装纸涨价函，中小纸厂预计存在跟涨预期，有望带动纸价上涨。未来伴随9~10月传统旺季到来，预计终端订单将逐步释放，市场需求增加将对纸价构成支撑。

浆纸系：近期，巴西 Suzano 塞拉多 255 万吨阔叶浆新产能、漳州联盛化学浆项目正式投产，带动浆价持续下行。巴西 Suzano 7 月中国市场阔叶浆报价 650 美元/吨；巴西 CMPC 7 月中国市场阔叶浆报价 650 美元/吨（较上次-90）；智利 Arauco 7 月针叶浆报价 765 美元/吨（-55）；加拿大 8 月针叶浆狮牌报价，雄狮 760（-60）、金狮 780（-60）美元/吨。

特种纸：特种纸下游需求持续扩张，带动特种纸订单增长，头部企业快速推进产能建设，扩充品类矩阵，并布局自给浆，实现一定的抗周期能力，业绩长期成长性显著。同时，部分纸种海外需求良好，2023 年，中国特种纸及纸板产量达到 445 万吨，同比增长 4.71%，出口数量达到 179 万吨，同比增长 15.48%。

建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】，特种纸龙头【仙鹤股份】、【华旺科技】。

● **包装：看好行业格局优化带来的投资机会。**

纸包装：受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张。2022 年，纸包装规模以上市场 CR5 为 19.7%，龙头企业市占率仅个位数水平，下游应用领域拓展空间广阔。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2024 年 1~6 月，烟酒类零售额为 3,055 亿元，同比增长 10%。

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

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎: 010-8092-6000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

刘立思

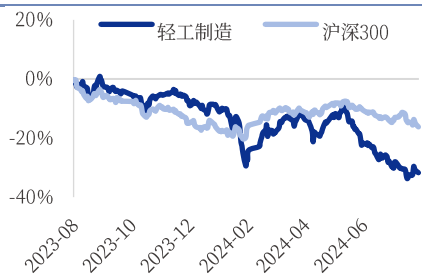
☎: 010-8092-7655

✉: liulisi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070002

相对沪深 300 表现图

2024-08-05



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河轻工】行业月报_轻工行业_地产新政取得成效，纸浆价格有所回调
2. 【银河轻工】行业月报_轻工行业_政策加码提振家居预期，需求推动外盘浆价上涨
3. 【银河轻工】行业月报_轻工行业_静待地产政策落地成效，家居出口维持高景气度

建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】、【上海艾录】。

- **文具：零售额数据持续承压，龙头发力实现稳健增长。**文具人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展。2024年1~6月，中国文化办公类用品零售额累计值达1,838亿元，同比下降5.8%，6月单月实现414亿元，同比下降8.5%。行业龙头持续强化经营，晨光股份聚焦产品力提升，研发设计减量提质，优化产品结构，并通过内部自主孵化与外部IP合作相结合的方式丰富产品矩阵；深化全渠道布局，聚焦重点终端和单店质量提升，积极推动直供模式落地、线上业务发展。**建议关注：**文具行业引领者【晨光股份】。
- **轻工出口：静待美国降息提振地产需求。**6月家具出口增速放缓，实现55.27亿美元，同比增长7%，增速环比下降11.1 pct。2024年1月至6月，家具及零件出口金额累计达到353.79亿美元，同比增长14.8%。展望未来，根据银河宏观观点，美国劳动市场7月传递其将进一步弱化的信号，失业率整体还会继续上行，预计未来9月将首次降息，且年内降息两次，若经济数据进一步明显恶化将降息三次。而美国地产销售同利率相关性较高，未来若降息落地，美国地产销售数据有望改善，进而刺激家具消费。海运费方面，截至2024年8月2日，CCFI综合、欧洲、美西、美东航线分别同比增长146.82%、258.93%、112.94%、109.47%，环比变动+6.07%、+19.22%、-2%、+10.73%。**建议关注：**轻工出口细分领域龙头【致欧科技】、【匠心家居】、【恒林股份】、【嘉益股份】、【乐歌股份】。
- **风险提示：**房地产市场景气度不及预期的风险；居民消费力恢复不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险。

目录

Catalog

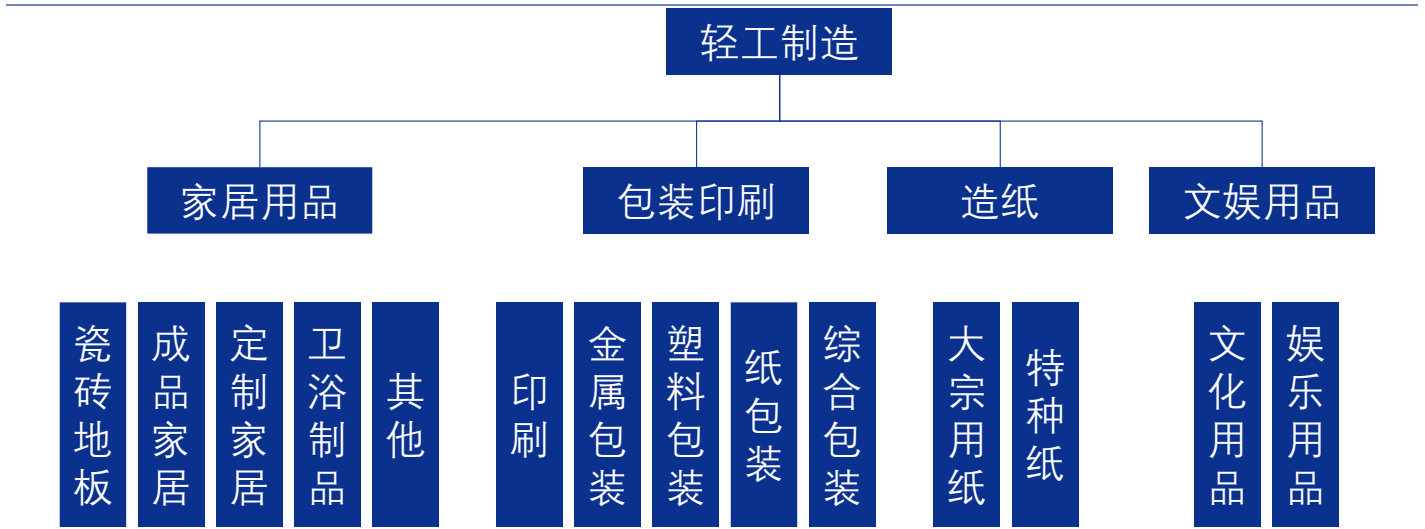
一、轻工是国民经济重要环节，政策引导转型升级	4
(一) 国民经济重要环节，与民生密切相关	4
(二) 政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势	4
二、行业重点数据跟踪	6
(一) 造纸：浆价持续下行，文化纸库存处于低位	6
(二) 家居：行业基本面承压，静待地产数据修复	9
(三) 包装：金属原材料持续回落，塑料原料价格长期震荡	12
(四) 文娱：整体需求有所改善，文化办公用品个位数下滑	13
三、行业面临的问题及建议	15
(一) 现存问题	15
(二) 建议及对策	15
四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况	16
(一) 行业收益率表现	16
(二) 行业估值	16
五、投资建议	18
六、风险提示	21

一、轻工是国民经济重要环节，政策引导转型升级

（一）国民经济重要环节，与民生密切相关

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

图1：轻工制造行业构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

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

（二）政策引导轻工产业高质量发展，打造核心竞争优势

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

表1：指导意见目标规划

分项目标	目标内容
行业经济稳定运行	轻工业增加值增速与全国工业增加值增速平均水平一致，重点行业利润率和主要产品国际市场份额保持基本稳定，质量效益明显提升。
科技创新取得新突破	规模以上企业有效发明专利数量较快增长，重点行业研发投入强度明显提高。突破一批关键技术，每年增加一批升级和创新消费品。

产业结构持续优化	培育形成一批具有竞争力的企业和先进制造业集群。巩固提升内外联动、东西互济的产业发展优势，区域布局进一步优化。
品牌竞争力大幅提升	培育一批消费引领能力强的轻工产品品牌。造就一批百亿元以上品牌价值企业，重点产业集群区域品牌影响力持续提升。
产业链水平现代化水平不断提升	产业基础进一步巩固，数字化转型稳步推进，形成一批优势产业链。建设一批智能制造示范工厂，推广一批智能制造优秀场景。
绿色发展取得新进步	资源利用效率大幅提高，单位工业增加值能源消耗、碳排放量、主要污染物排放量持续下降。

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

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

表2：指导意见执行措施

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

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

表3：指导意见相关工程

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

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

二、行业重点数据跟踪

(一) 造纸：浆价持续下行，文化纸库存处于低位

1. 废纸系：价格有所企稳，成品纸库存高企

根据卓创资讯数据显示，2024年8月2日，废黄纸板平均价格为1,458元/吨，较上月环比上涨0.9%；2024年8月1日，废黄板纸周度库存天数为6天，较上月环比下跌0.5天。

截至2024年8月2日，瓦楞纸均价为2,607元/吨，较上月环比下跌0.83%；箱板纸均价为3,624元/吨，较上月环比下跌0.42%。2024年7月，瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为90.1、155.2万吨，分别环比增长6.04、10.5万吨。

截至2024年8月2日，瓦楞纸毛利率为7.28%，较上月环比下降1.33pct；截至2024年8月1日，箱板纸毛利率为18.64%，较上月环比下降0.33pct。

图2：废黄纸板价格（元/吨）



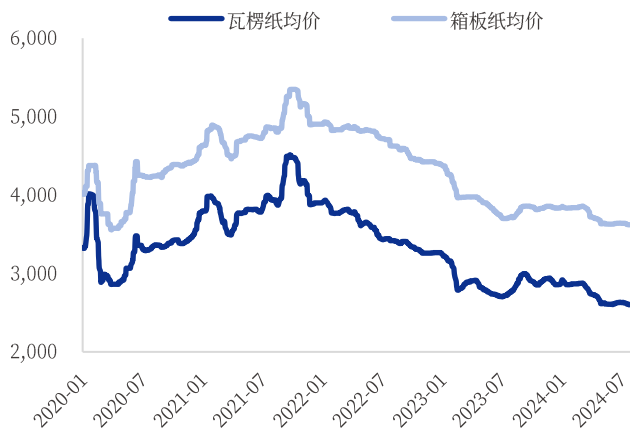
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图3：废黄纸板周度库存天数（天）



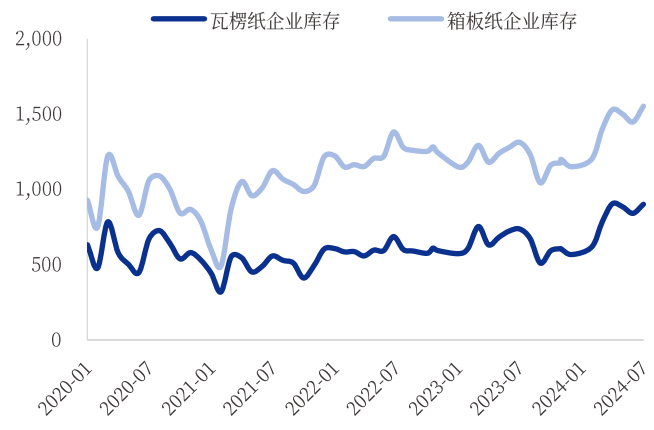
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图4：废纸系成品纸价格（元/吨）



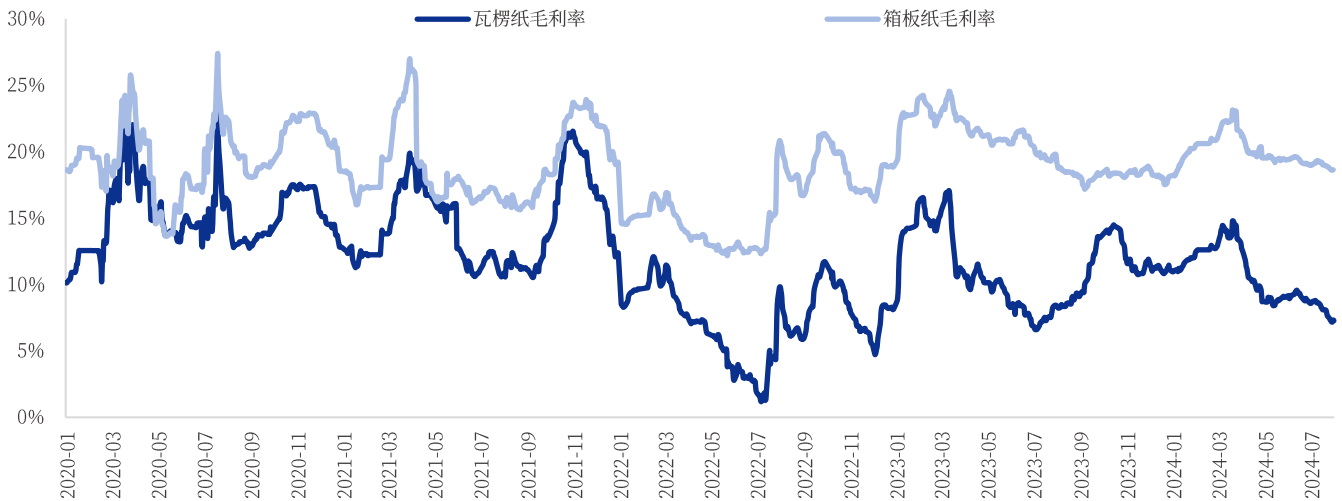
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图5：废纸系成品纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图6：废纸系成品纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

2.浆纸系：浆价持续下行，库存处于低位

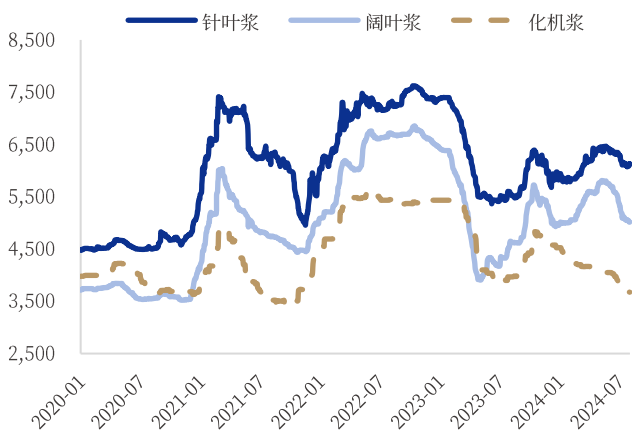
截至 2024 年 8 月 2 日，针叶浆、阔叶浆及化机浆价格分别为 6,131.25、5,015.91、3,675 元/吨，分别较上月环比变动-2.42%、-5.84%、-5.36%。截至 2024 年 7 月，青岛港纸浆库存量为 108 万吨，环比增长 6.5 万吨；常熟港纸浆库存量为 49 万吨，环比下降 2 万吨；高栏港纸浆库存量为 8 万吨，环比增长 2.7 万吨。天津港纸浆库存量为 6.07 万吨，环比增长 0.18 万吨。

截至 2024 年 8 月 2 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆（银星）、CMPC 阔叶浆（明星）、ARAUCO 本色浆（金星）价格分别为 765、650、690 美元/吨，分别较上月环比变动-6.71%、-12.16%、0%。2024 年 1 月至 6 月，中国纸浆累计进口量为 1,784.3 万吨，同比增长 1.62%。2024 年 6 月，中国纸浆单月进口量为 260.7 万吨，同比下降 13.73%。

截至 2024 年 8 月 2 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 5,500、5,550、4,450 元/吨，分别较上月环比变动-3.3%、-2.2%、+1.37%。2024 年 7 月，双胶纸企业库存为 49.2 万吨，环比增长 1.2 万吨；双铜纸企业库存为 38.23 万吨，环比增长 0.53 万吨；白卡纸企业库存为 62.55 万吨，环比下降 3.21 万吨。

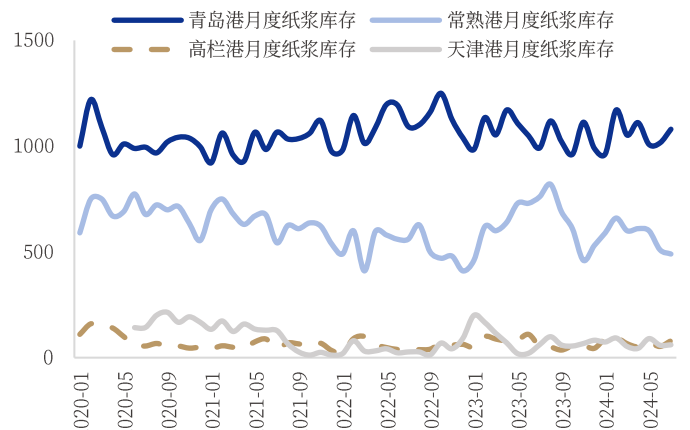
截至 2024 年 8 月 2 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-0.55%、2.68%、-4%，分别较上月环比变动+0.4 pct、+1.28 pct、+5.79 pct。

图7：纸浆价格（元/吨）



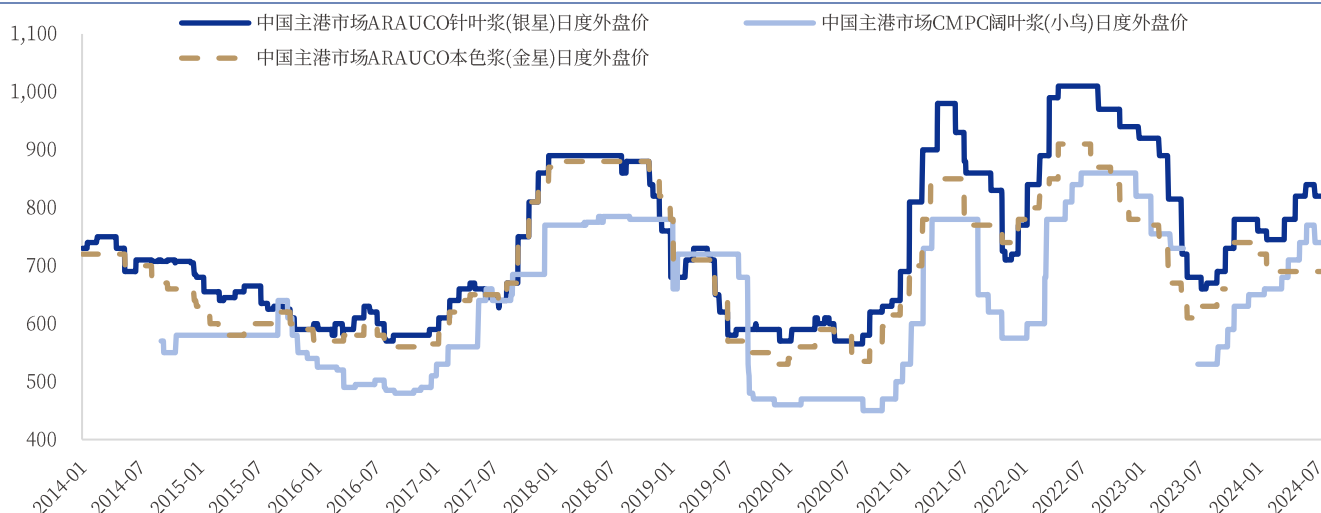
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图8：纸浆库存（千吨）



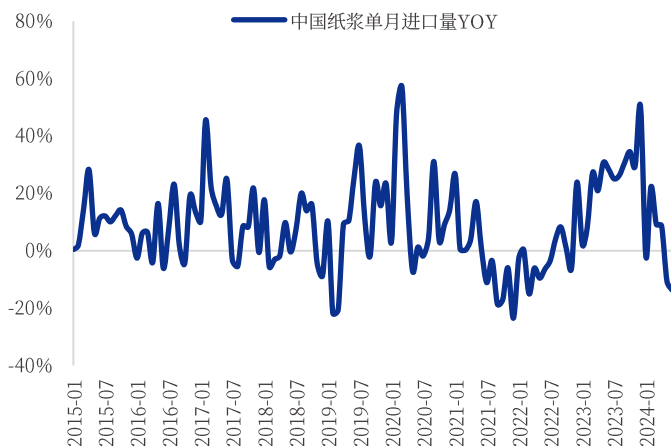
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图9: 纸浆外盘价格 (美元/吨)



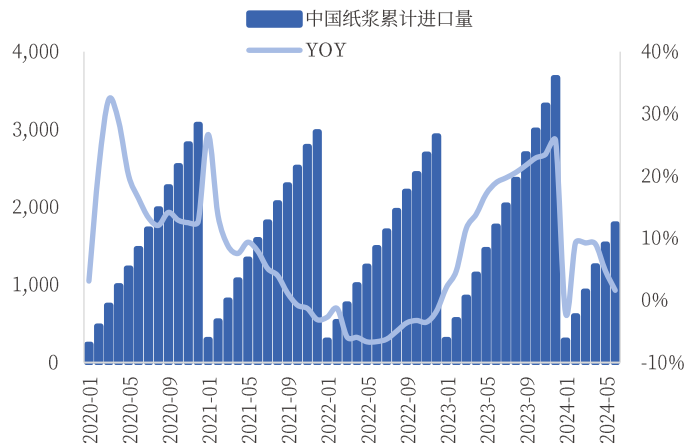
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图10: 中国纸浆单月进口量同比增速



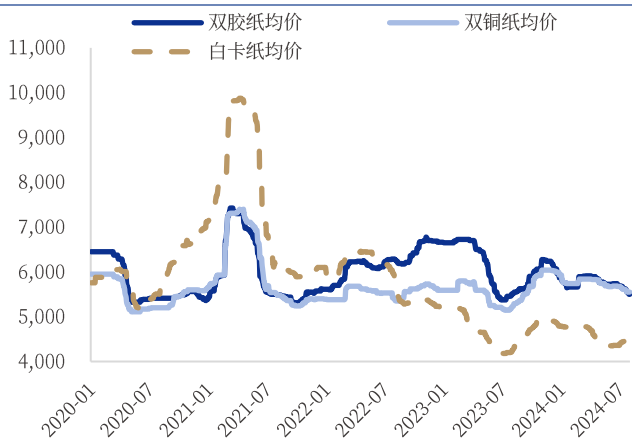
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图11: 中国纸浆累计进口量 (万吨)



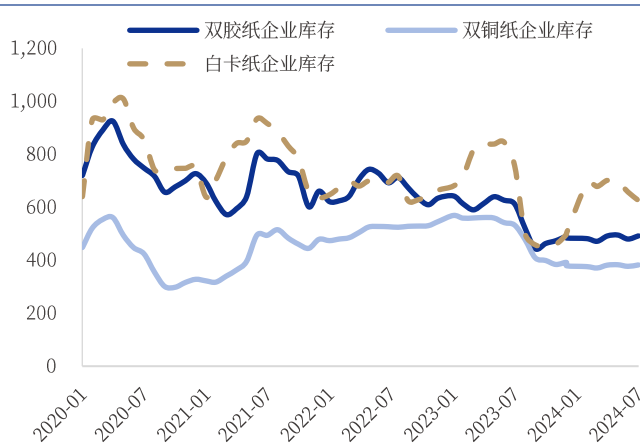
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图12: 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图13: 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图14: 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

(二) 家居: 行业基本面承压, 静待地产数据修复

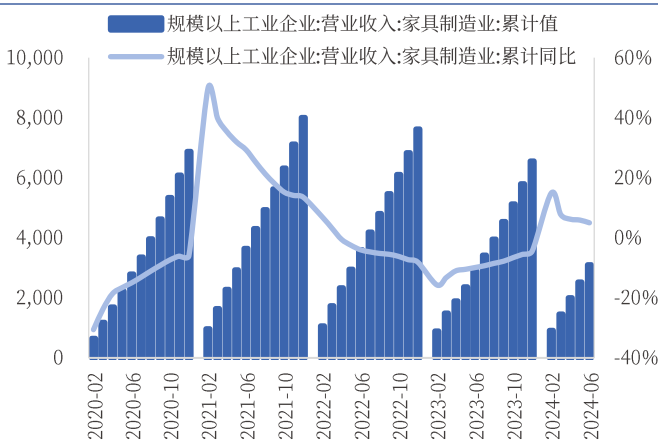
1. 销售: 6月家具出口个数增长

2024年1月至6月, 中国家具制造业规模以上企业累计实现营业收入达到3,101.8亿元, 同比增长5%; 利润总额达到137.8亿元, 同比增长3.8%。2024年6月, 家具制造业规模以上企业单位数达到7,338家, 其中亏损单位数达到2,212家, 占比为30.14%。

2024年1月至6月, 中国规模以上建材家居卖场累计销售额为6,881.8亿元, 同比下降8.12%。6月, 全国建材家居卖场景气指数(BHI)为121.61, 环比下跌4.42, 同比上涨4.97。

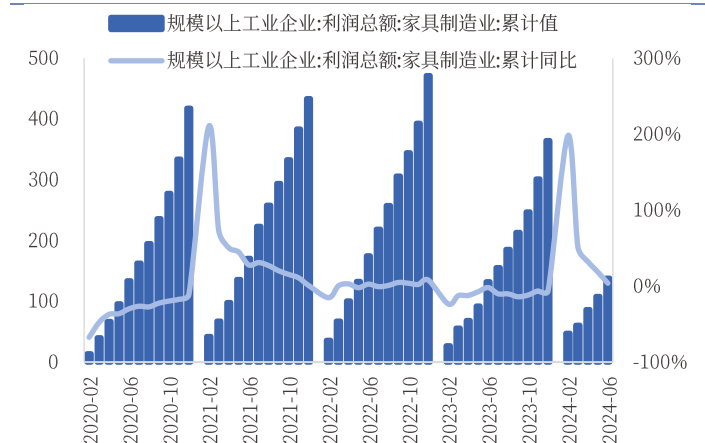
2024年1月至6月, 家具及零件出口金额累计达到353.79亿美元, 同比增长14.8%。6月, 家具及零件出口金额为55.27亿美元, 同比增长7%。

图15: 家具制造业规模以上企业营业收入累计值(亿元)



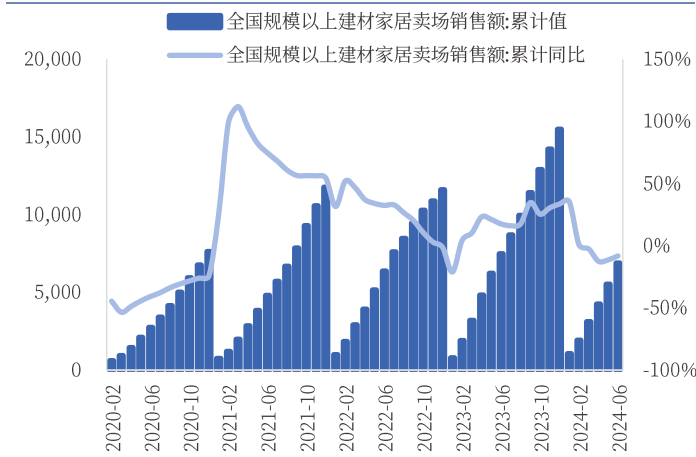
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图16: 家具制造业规模以上企业利润累计值(亿元)



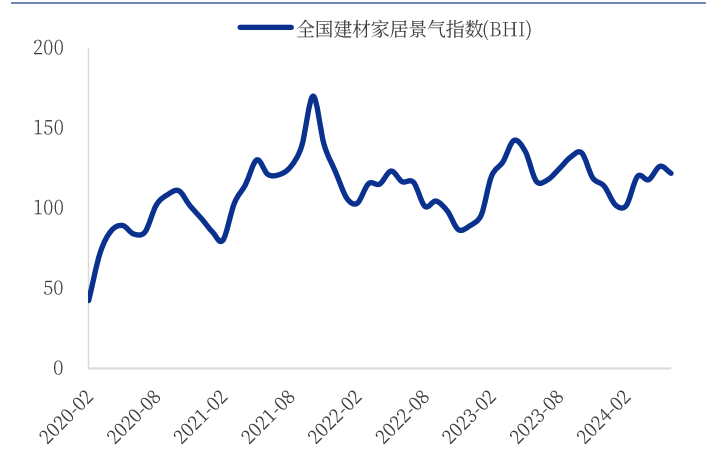
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 全国规模以上建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



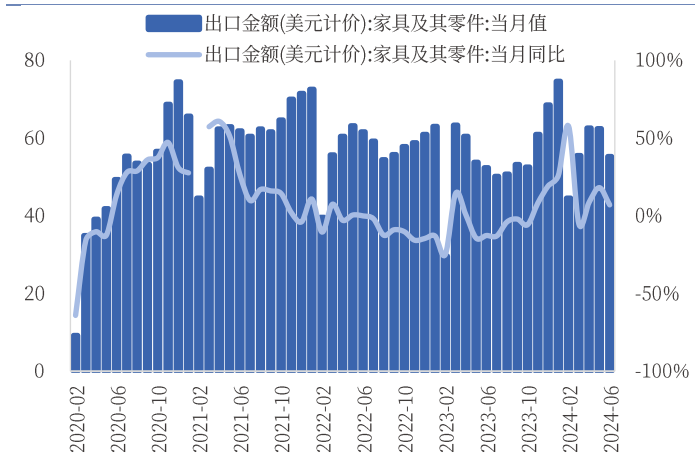
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: 全国建材家居景气指数(BHI)



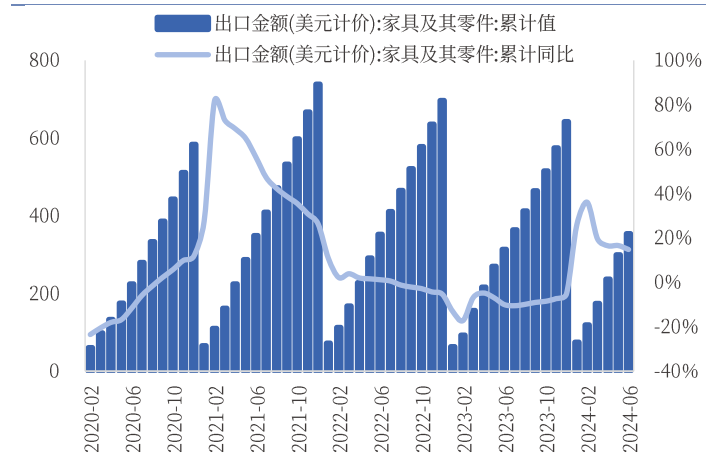
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图19: 家具及其零件出口额当月值 (亿美元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图20: 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

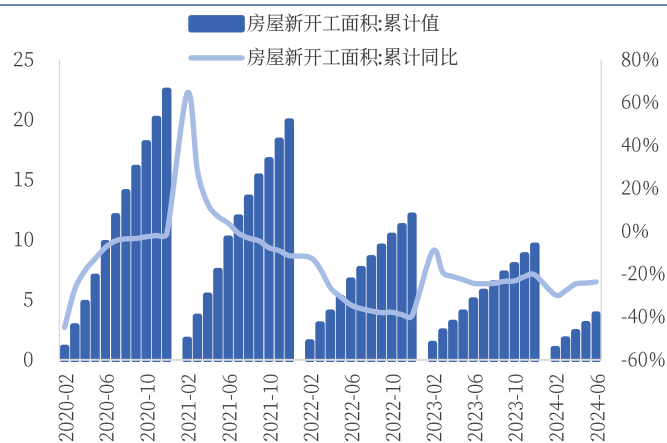
2. 房地产: 行业景气度有所承压

2024年1月至6月, 全国房屋累计新开工面积达3.8亿平方米, 同比下降23.7%。

截至2024年8月4日, 全国30大中城市商品房成交套数年初以来累计60.96万套, 同比下降32.91%; 成交面积年初以来累计为5,995.44万平方米, 同比下降33.88%。

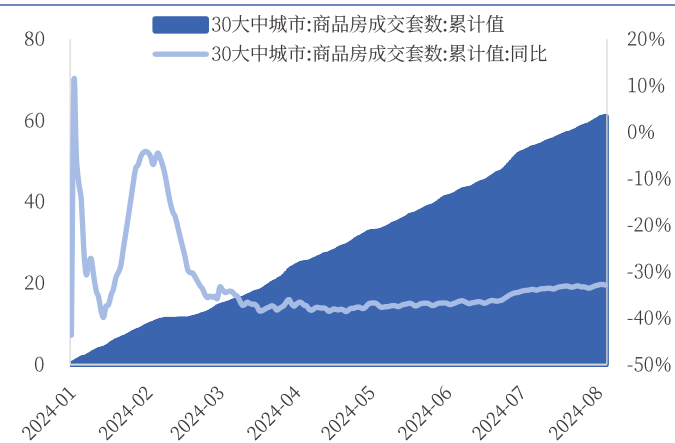
2024年1月至6月, 全国房屋累计竣工面积达到2.65亿平方米, 同比下降21.8%。6月单月房屋竣工面积为0.43亿平方米, 环比增长26.27%, 同比下降29.6%。

图21: 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



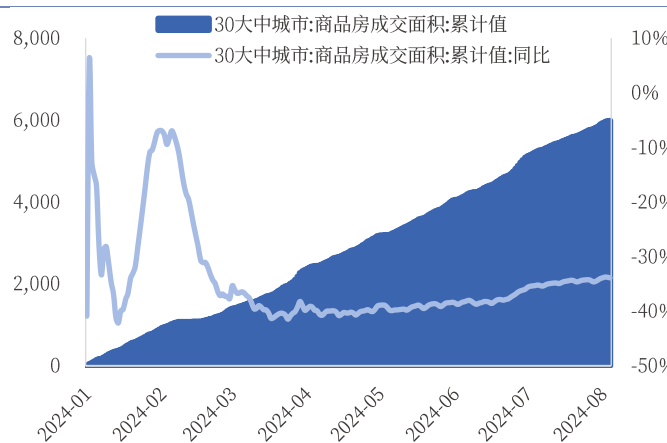
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图22: 30大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



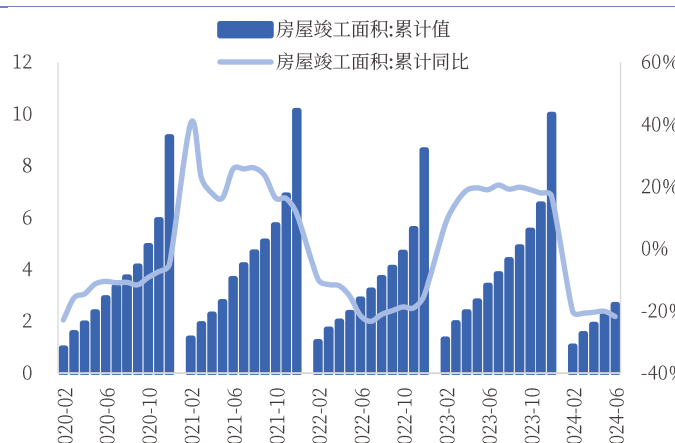
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图23: 30大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图24: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



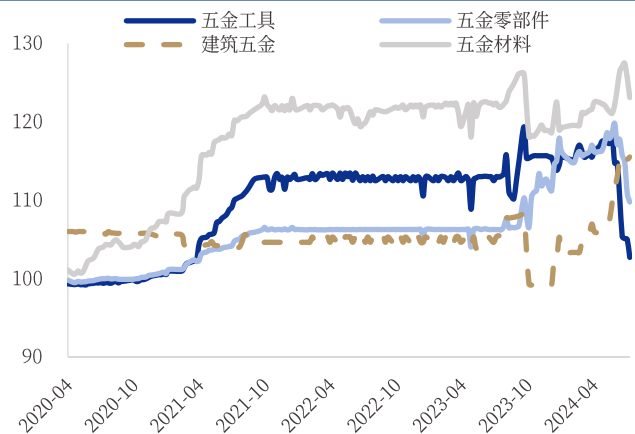
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

3.原材料: MDI 价格波动上行, 其他价格持续下跌

截至 2024 年 8 月 2 日, 五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 102.7、109.77、115.51、123.08 点, 较上月分别环比变动-7.74、-8、+0.42、-3.33 点。

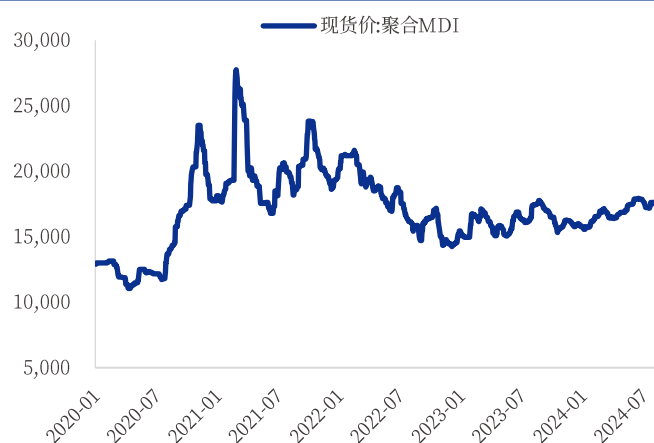
截至 2024 年 8 月 5 日, MDI 国内现货价为 17,500 元/吨, 较上月环比下跌 0.19%, 同比上涨 0.57%; TDI 国内现货价为 13,633 元/吨, 较上月环比下跌 3.99%, 同比下跌 28.25%; 截至 2024 年 8 月 2 日, 软泡聚醚市场平均价为 8,694 元/吨, 较上月环比上涨 0.5%, 同比下跌 13.15%。

图25: 五金价格指数



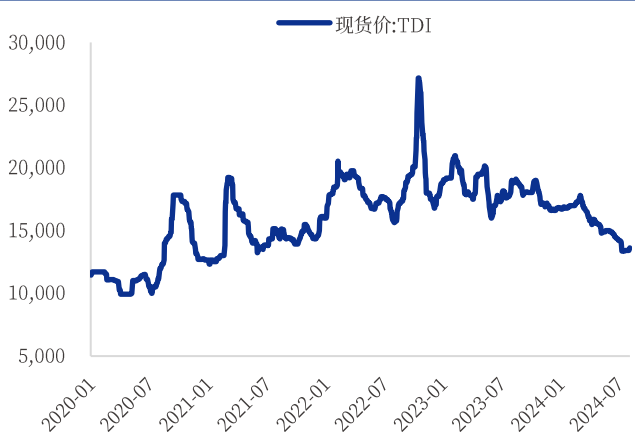
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图26: MDI 国内现货价 (元/吨)



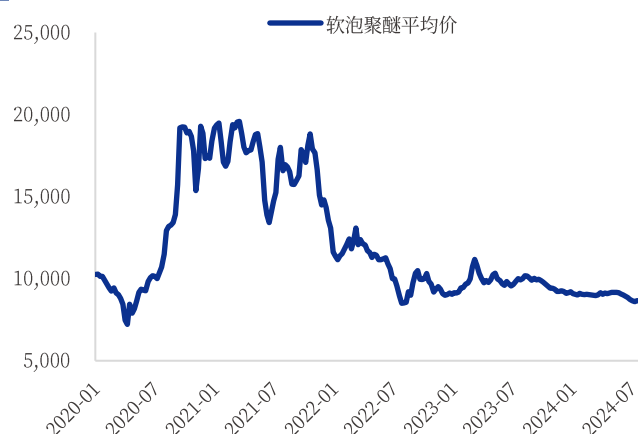
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图27: TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图28: 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(三) 包装: 金属原材料持续回落, 塑料原料价格长期震荡

截至2024年8月5日, 镀锡板卷主流市场平均价格为5,933.33元/吨, 较上月环比下跌4.04%; 铝期货结算价为18,980元/吨, 较上月环比下跌6.94%。

截至2024年8月2日, WTI原油和布伦特原油期货结算价分别为73.52、76.81美元/桶, 分别较上月环比变动-11.22%、-10.93%。截至2024年8月5日, 线型低密度聚乙烯(LLDPE)期货结算价为8,254元/吨, 较上月环比下跌3.47%; 聚丙烯期货结算价为7,597元/吨, 较上月环比下跌2.23%。

图29: 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图30: 铝期货结算价 (元/吨)



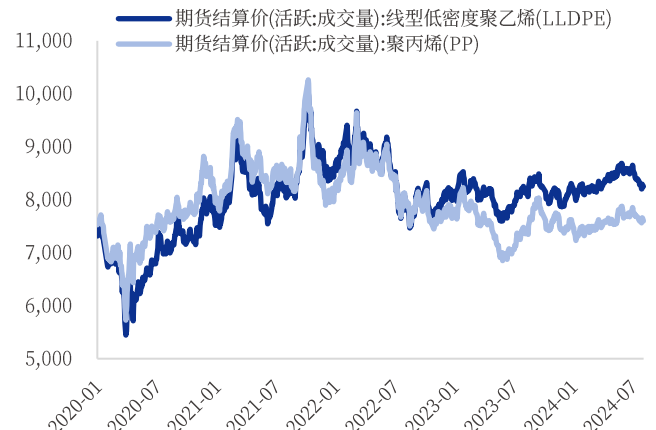
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图31: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图32: 化工产品价格走势 (元/吨)

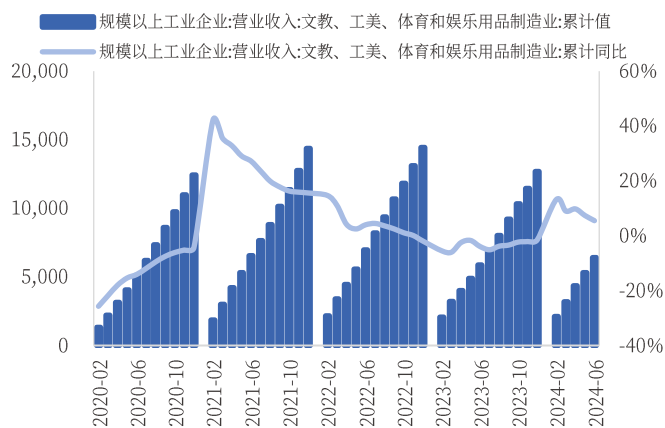


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(四) 文娱: 整体需求有所改善, 文化办公用品个位数下滑

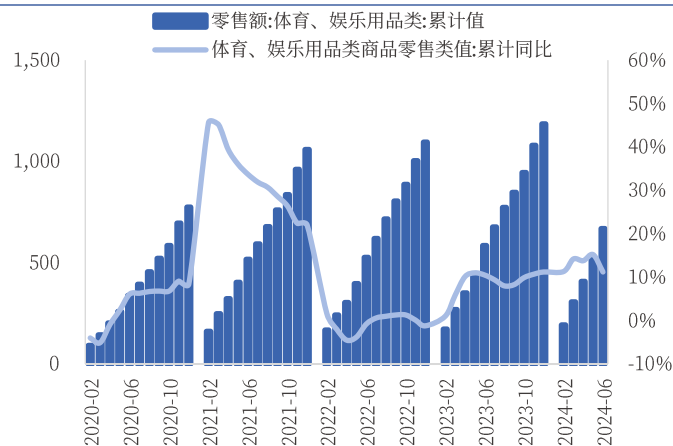
2024年1月至6月, 中国文教、工美、体育和娱乐用品制造业规模以上企业营业收入累计值达到6,401.3亿元, 同比增长5.5%; 体育、娱乐用品类零售额累计值达到667.9亿元, 同比增长11.2%; 金银珠宝类零售额累计值达到1,724.6亿元, 同比增长0.2%; 文化办公类用品零售额累计值达到1,838.5亿元, 同比下降5.8%。

图33: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计 (亿元)



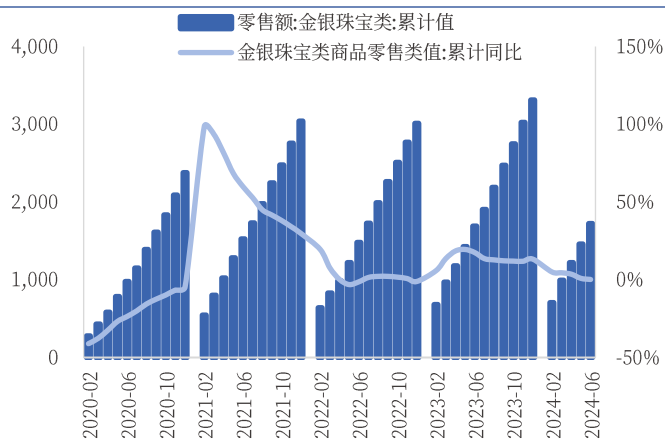
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图34: 体育、娱乐用品类零售额累计 (亿元)



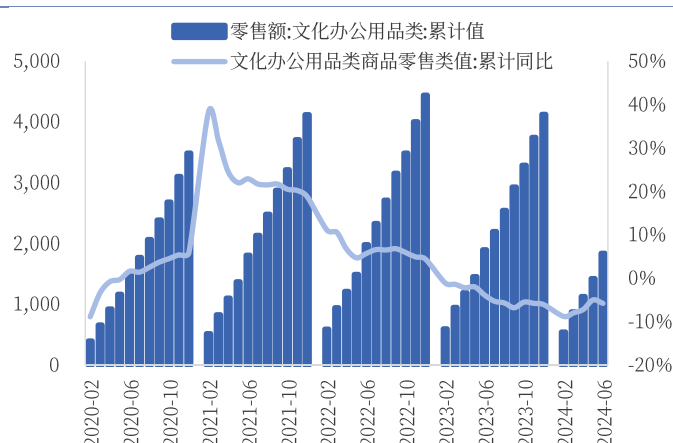
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图35: 金银珠宝类零售额累计 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图36: 文化办公类用品零售额累计 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

三、行业面临的问题及建议

（一）现存问题

1. 行业分散，效率有待提升

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

2. 企业实力不足，中高端产品竞争力弱

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

（二）建议及对策

1. 加强创新引领，推动供给向高质量发展

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

2. 提升产业链现代化水平，增强产业实力

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

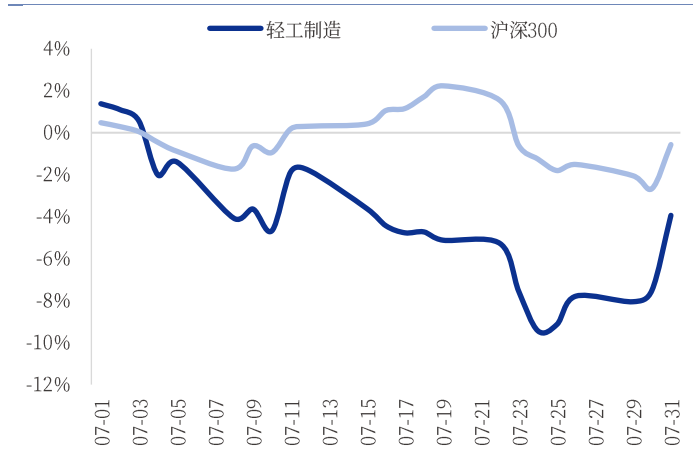
加快产业链补链强链，围绕产业链重点环节，发挥工业互联网平台和标识解析体系作用，推进产业链上下游在技术、人才、项目、资金等方面合作，形成融通发展新格局。

四、轻工制造行业在资本市场中的发展情况

(一) 行业收益率表现

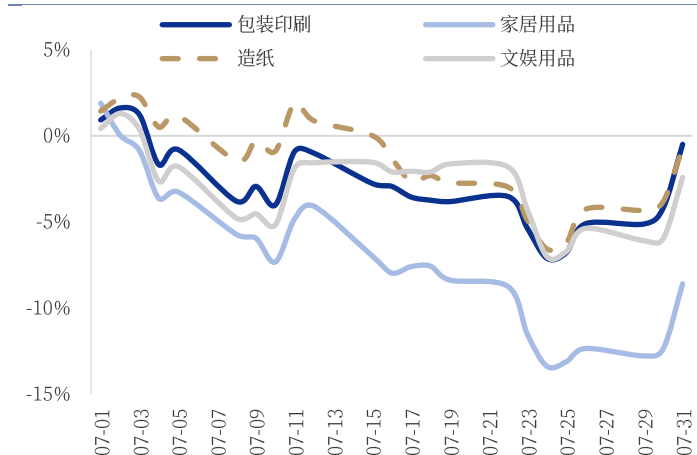
2024年7月，沪深300指数下跌0.57%，其中轻工制造板块下跌3.94%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第28名。家居用品、文娱用品、造纸、包装印刷板块分别下跌8.59%、2.41%、0.68%、0.49%。

图37：2024年7月以来轻工制造板块行情走势（截至7.31）



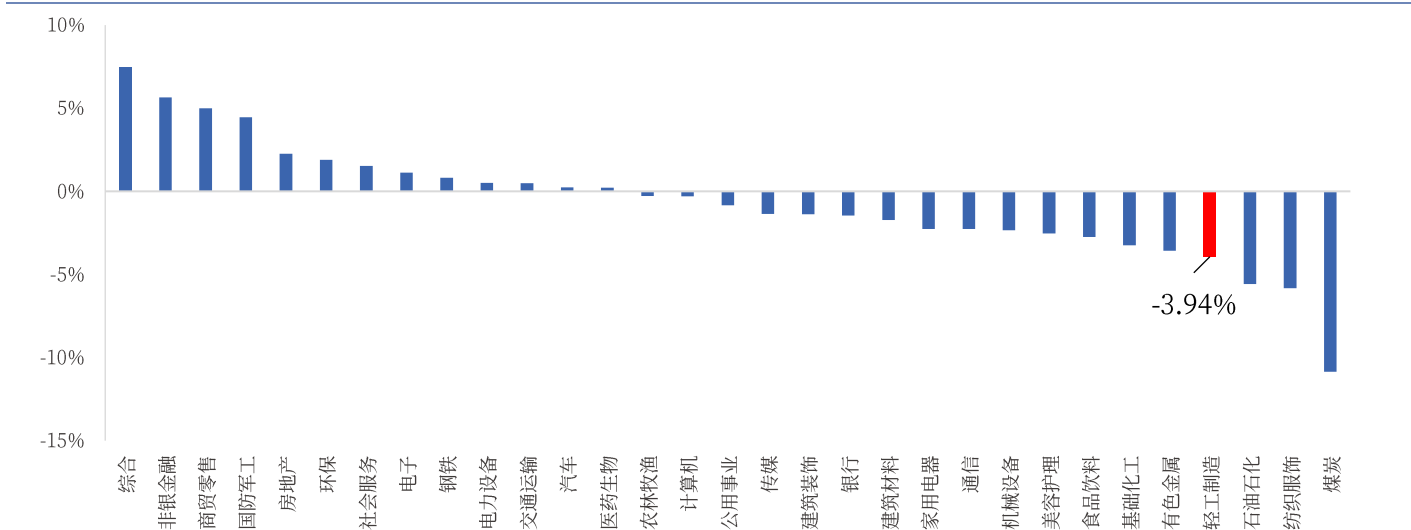
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图38：2024年7月以来轻工子板块行情走势（截至7.31）



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图39：2024年7月以来SW一级子行业涨跌幅排名（截至7.31）

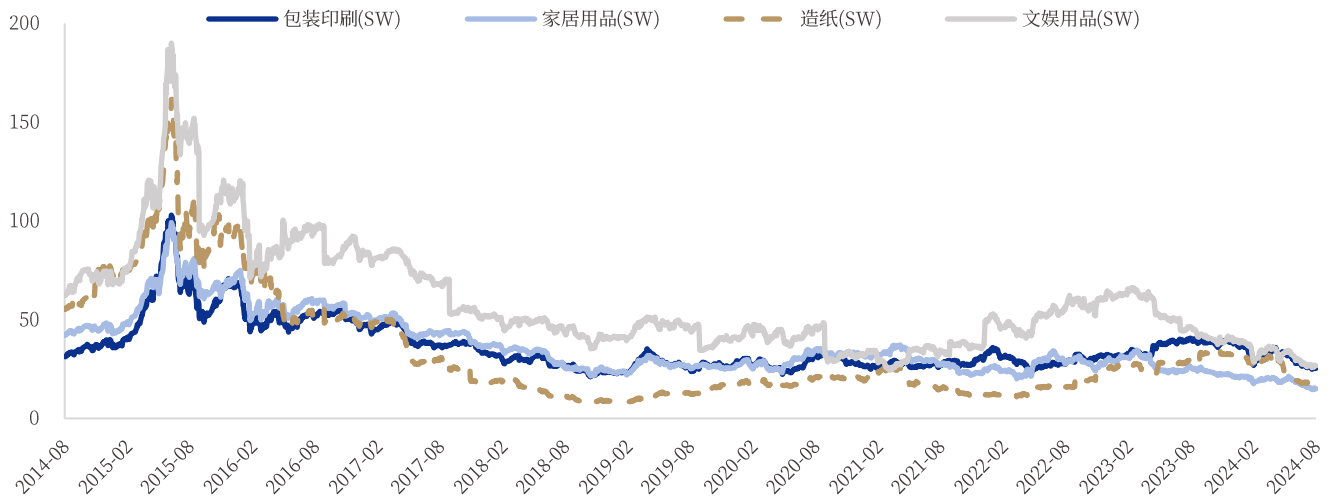


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(二) 行业估值

板块估值处于历史低位，估值具备修复空间。截至2024年8月5日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 25.4 / 14.92 / 16.48 / 26.65，10年历史分位数分别为 7.8% / 0.2% / 28.4% / 1.2%。

图40: 轻工子行业市盈率



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

五、投资建议

1.家居：加力支持以旧换新，引导家居存量需求释放。

加力支持以旧换新，引导家居存量需求释放。国家发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，将直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。各地区要重点支持旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。同时，文件明确资金来源渠道，国家发改委直接向地方安排 1,500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实多个消费领域的支持政策；支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

家居家装焕新需求潜力较大，看好政策引导需求释放。2000 年以来，中国房地产市场实现长足发展，并在此过程中带动大量家装需求，全国商品房销售面积于 2021 年达到最高点 17.94 亿平方米，21 年 CAGR 为 11.39%。房地产市场的快速扩张积累了大量旧房翻新需求，伴随时间推移将跟随商品房销售历史趋势快速释放。而当前需求受到消费疲软的抑制，预计本次政策通过优惠补贴将有助于需求的释放。

家居龙头积极探索旧改市场。旧改市场具备需求分散、施工难度大、成本高等特点，较传统模式具备更高的参与门槛。伴随新房市场家居需求占比逐步下降，家居龙头持续加大对旧改市场的布局投入，不断摸索新业务模式。例如欧派家居成立独立的旧改部门，联合头部装企共同提供整体解决方案；索菲亚增强与装企的合作渗透旧改市场，并不断开发出拎包入住 2.0、旧改社区店、旧改服务中心等多种业务模式。

7 月地产销售承压，仍待政策支持发力。据克而瑞数据，7 月新房供需两淡，绝对量均为年内低位（仅略高于年初 1-2 月），二手房成交走弱，但环比跌幅小于新房，同比实现增长。

7 月，30 个重点城市成交 1,009 万平方米，环比下降 29%，同比下降 11%，较二季度均值下降 16%，前 7 月累计同比下降 36%。7 月新房市场下降主要是因为，多数城市房企年中冲刺季已过，营销力度下降，推盘力度减弱+折扣力度回收，且高温天气影响看房和核心城市政策效应衰减。

7 月，22 个重点城市二手房成交面积预计为 1,393 万平方米，环比转降 3%，同比增长 31%，增幅有所扩大，前 7 月累计成交面积预计为 8,731 万平方米，累计同比下降 4%。

家居龙头估值处于底部，股息率水平表现较优。截至 2024 年 8 月 2 日，家居用品板块 PE-TTM 为 15.06，10 年历史分位数为 0.2%，家居龙头 2024 年前瞻预测对应 PE 平均 9~13 倍。我们认为，未来政策有望持续发力，进而改善相关预期，且行业基本面底部向好，行业龙头长期存在成长性，看好后续估值提振。同时，得益于稳定的利润及现金流表现，家居龙头维持较优分红比例，平均股息率在 5% 以上，具备较强配置价值。

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

2.造纸：纸浆产能投放带动浆价下行，特种纸出口持续成长。

废纸系：需求有望在进入传统旺季后实现改善，价格端料将得到支撑。2024年8月2日，废黄纸板平均价格为1,458元/吨，较上月环比上涨0.9%；瓦楞纸均价为2,607元/吨，较上月环比下跌0.83%；箱板纸均价为3,624元/吨，较上月环比下跌0.42%。7月中下旬以来，规模纸厂多个基地发布包装纸涨价函，中小纸厂预计存在跟涨预期，有望带动纸价上涨。未来伴随9~10月传统旺季到来，预计终端订单将逐步释放，市场需求增加将对纸价构成支撑。

浆纸系：纸浆产能投放带动浆价下行。

近期，巴西 Suzano 塞拉多 255 万吨阔叶浆新产能、漳州联盛化学浆项目正式投产，带动浆价持续下行。巴西 Suzano 7 月中国市场阔叶浆报价 650 美元/吨；巴西 CMPC 7 月中国市场阔叶浆报价 650 美元/吨（较上次-90）；智利 Arauco 7 月针叶浆报价 765 美元/吨（-55）；加拿大 8 月针叶浆狮牌报价，雄狮 760（-60）、金狮 780（-60）美元/吨。

截至 2024 年 8 月 2 日，中国主港市场 ARAUCO 针叶浆（银星）、CMPC 阔叶浆（明星）、ARAUCO 本色浆（金星）价格分别为 765、650、690 美元/吨，分别较上月环比变动-6.71%、-12.16%、0%；中国针叶浆、阔叶浆及化机浆价格分别为 6,131.25、5,015.91、3,675 元/吨，分别较上月环比变动-2.42%、-5.84%、-5.36%。

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

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

3.包装：看好行业格局优化带来的投资机会。

纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张。2022 年，纸包装规模以上市场 CR5 为 19.7%，龙头企业市占率仅个位数水平，下游应用领域拓展空间广阔。同时，烟酒类零售稳步复苏将驱动纸包装需求增长，2024 年 1~6 月，烟酒类零售额为 3,055 亿元，同比增长 10%。

金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。2016 年以来，奥瑞金、宝钢包装、中粮包装等龙头企业积极推动行业整合；2023 年 12 月以来，宝钢包装及奥瑞金均提出对中粮包装的收购，截至最新分别出价 6.87、7.21 港元/股。我们预计未来伴随中粮包装被收购，中国金属包装市场竞争格局将得到优化，行业盈利能力有望持续向好。原材料方面，镀锡板卷价格维持低位，铝活跃合约期货结算价自高位持续下行，成本压力得到缓解。

4.文具：零售额数据持续承压，龙头发力实现稳健增长。

C 端文具行业需求持续承压，龙头发力实现稳健增长。2024 年 1~6 月，中国文化办公类用品零售额累计值达 1,838 亿元，同比下降 5.8%，6 月单月实现 414 亿元，同比下降 8.5%。行业龙头持续强化经营，晨光股份聚焦产品力提升，研发设计减量提质，优化产品结构，并通过内部自主孵化与外部 IP 合作相结合的方式丰富产品矩阵；深化全渠道布局，聚焦重点终端和单店质量提升，积极

推动直供模式落地、线上业务发展。24Q1, 晨光股份传统核心业务实现 21.68 亿元, 同比增长 11.7%。其中, 晨光科技实现 2.47 亿元, 同比增长 32.72%。

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

5. 轻工出口: 静待美国降息提振地产需求。

6 月家具出口增速放缓, 静待美国降息提振地产需求。6 月家具出口增速放缓, 实现 55.27 亿美元, 同比增长 7%, 增速环比下降 11.1 pct。2024 年 1 月至 6 月, 家具及零件出口金额累计达到 353.79 亿美元, 同比增长 14.8%。展望未来, 根据银河宏观观点, 美国劳动市场 7 月传递其将进一步弱化的信号, 失业率整体还会继续上行, 预计未来 9 月将首次降息, 且年内降息两次, 若经济数据进一步明显恶化将降息三次。而美国地产销售同利率相关性较高, 未来若降息落地, 美国地产销售数据有望改善, 进而刺激家具消费。

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

地缘政治形势紧张, 海运价格大幅上涨。红海局势紧张影响航运, 截至 2024 年 8 月 2 日, CCFI 综合、欧洲、美西、美东航线分别同比增长 146.82%、258.93%、112.94%、109.47%, 环比变动 +6.07%、+19.22%、-2%、+10.73%。当前航运运力紧张将延长出口物流周期, 并增加物流成本, 影响企业业绩表现。

建议关注:

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

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

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

文具行业引领者**晨光股份 (603899.SH)**;

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

六、风险提示

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

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

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

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

图表目录

图 1: 轻工制造行业构成.....	4
图 2: 废黄纸板价格 (元/吨)	6
图 3: 废黄纸板周度库存天数 (天)	6
图 4: 废纸系成品纸价格 (元/吨)	6
图 5: 废纸系成品纸企业库存 (千吨)	6
图 6: 废纸系成品纸毛利率	7
图 7: 纸浆价格 (元/吨)	7
图 8: 纸浆库存 (千吨)	7
图 9: 纸浆外盘价格 (美元/吨)	8
图 10: 中国纸浆单月进口量同比增速	8
图 11: 中国纸浆累计进口量 (万吨)	8
图 12: 浆纸系成品纸价格 (元/吨)	8
图 13: 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)	8
图 14: 浆纸系成品纸日度毛利率.....	9
图 15: 家具制造业规模以上企业营业收入累计值 (亿元)	9
图 16: 家具制造业规模以上企业利润累计值 (亿元)	9
图 17: 全国规模以上建材家居卖场销售额累计值 (亿元)	10
图 18: 全国建材家居景气指数(BHI).....	10
图 19: 家具及其零件出口额当月值 (亿美元)	10
图 20: 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)	10
图 21: 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)	11
图 22: 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)	11
图 23: 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)	11
图 24: 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	11
图 25: 五金价格指数	12
图 26: MDI 国内现货价 (元/吨)	12
图 27: TDI 国内现货价 (元/吨)	12
图 28: 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)	12
图 29: 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)	13
图 30: 铝期货结算价 (元/吨)	13
图 31: 国际原油价格走势 (美元/桶)	13
图 32: 化工产品价格走势 (元/吨)	13
图 33: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计 (亿元)	14
图 34: 体育、娱乐用品类零售额累计 (亿元)	14

图 35: 金银珠宝类零售额累计 (亿元) 14

图 36: 文化办公类用品零售额累计 (亿元) 14

图 37: 2024 年 7 月以来轻工制造板块行情走势 (截至 7.31) 16

图 38: 2024 年 7 月以来轻工子板块行情走势 (截至 7.31) 16

图 39: 2024 年 7 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名 (截至 7.31) 16

图 40: 轻工子行业市盈率 17

表 1: 指导意见目标规划 4

表 2: 指导意见执行措施 5

表 3: 指导意见相关工程 5

分析师承诺及简介

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

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

刘立思，轻工行业分析师，中央财经大学本硕，2022年7月加入中国银河证券研究院，主要从事轻工制造行业研究。

免责声明

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

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

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

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

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

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

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

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn