

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

美国电子烟合规市场扩容再迎重要催化，宠食电商 7 月表现较优

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金数字 LAB 统计，7 月家居卖场客流量环比仍有下降，Q3 家居行业景气度目前仍较弱，然而在多数家居企业下半年基数相对有所降低的情况下，下半年业绩端或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，7 月家具及其零件出口金额同比-5.5%，由补库带来的出口景气度虽整体有所降低，但考虑海外跨境电商平台仍快速发展叠加后续美国降息预期，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，根据 CSP 报道，近日美国 FDA 宣布与财政部合作，提出一项关于电子烟进口的新规提案，该提案要求所有进口到美国的电子烟产品均需要进口商在美国海关与边境保护局的系统中提交由 FDA 签发的追踪编号（此编号是 FDA 在收到新烟草产品营销申请后分配），该提案虽然目前仍处于公众意见征求阶段，但已进一步表明美国对于非法产品的监管正趋严，并且方式逐步多元化。延续此前观点，美国对电子烟行业监管将越发科学，并逐步有效，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，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：下游需求疲软文化纸价格回落，优先关注优质格局型纸种 4Q 盈利弹性释放+高分红。**国内外纸浆产能投放陆续投放（Suzano 255 万吨阔叶浆/联盛广西 166 万吨产能已于 7 月下旬投放），纸浆价格进入下行周期，Suzano 宣布 7 月按木浆报价 650 美元/吨。供需关系较弱背景下，截至 8 月 15 日，双胶纸/白卡纸/生活纸价单位格较年内高点回落 600/500/600 元，幅度-10.5%/-9%/-8.6%。短期关注 9 月起文化纸类秋季招标催化价格企稳，预计 3Q 造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q 部分优秀格局的特纸盈利弹性有望显现，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。
- **轻工消费宠物出海：宠食行业 7 月线上 GMV+15%，24H1 国内跨境电商+10.5%，关注名创优品 Chiikawa 联名上新。**1) 宠物：7 月宠食线上销售表现亮眼，根据久谦，主流电商平台 GMV+15%，抖音平台引领成长（+73%），麦富迪居品牌首位。2) 根据亚马逊跨境电商白皮书数据，24H1 中国跨境电商规模同比+10.5%，增速高于外贸整体 4.4pct。海外零售电商规模大（首度突破 3 万亿美元）、渗透率低（12.5%），持续看好品牌型卖家和基础设施类“卖水人”的成长性。3) 名创优品联名 Chiikawa 上新，前期备受欢迎的 Chiikawa 名创联名系列出新升级，推出新角色 Kurimanju、Rakko，丰富产品类型（公仔/购物袋/水杯/挂件等），国内同店借助 IP 零售转型积极进行品类调整不断优化。百亚 24H1 中报超预期，电商/线下外围共同发力彰显稀缺成长，营收同比+176.0%/+65.6%。

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..... | 13 |
| 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..... | 13 |

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，根据国金数字 LAB 统计，7 月家居卖场客流量环比仍有下降，Q3 家居行业景气度目前仍较弱，然而在多数家居企业下半年基数相对有所降低的情况下，下半年业绩端或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，7 月家具及其零件出口金额同比-5.5%，由补库带来的出口景气度虽整体有所降低，但考虑海外跨境电商平台仍快速发展叠加后续美国降息预期，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**：公司大家居战略方向已明确，由于公司厨衣同商比例较高，经销商积极配合，在公司战术逐步优化的情况下，多渠道+多品类+多品牌正支撑公司对冲行业下行压力。公司目前 24 年 PE 仅 9x，在业绩逐步兑现下，估值具备较大修复空间。

动态：2024 年 8 月 8 日，公司子公司索菲亚投资与国联证券签署《发行股份购买资产协议》，索菲亚投资拟以 76,780.54 万元的价格向国联证券出售所持民生证券 293,901,542 股股份，并接受国联证券向索菲亚投资发行 68,738,175 股 A 股股份作为对价。本次交易完成后，索菲亚投资持有国联证券股份的持股比例为 1.26%。

- **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，在行业下行期公司业绩韧性或将明显。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。

动态：8 月 5 日，公司公告公司前副董事长金志国因民事纠纷起诉董事长顾江生、顾家集团及顾家家居，请求冻结顾家集团持有的上市公司 4218.18 万股股份，占总股本的 5.13%。由于顾家集团不属于公司控股股东、实际控制人，该事项不会导致公司控制权发生变更，不会对公司日常经营和管理造成影响。

- **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，大家居扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额。在目前估值水平下，长期配置价值凸显。

- **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。

- **敏华控股**：虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续内销渠道调整逐步到位叠加外销景气度边际上行，估值修复可期，建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

海外市场方面，根据 CSP 报道，近日美国 FDA 宣布与财政部合作，提出一项关于电子烟进口的新规提案，该提案要求所有进口到美国的电子烟产品均需要进口商在美国海关与边境保护局的系统中提交由 FDA 签发的追踪编号(此编号是 FDA 在收到新烟草产品营销申请后分配)，该提案虽然目前仍处于公众意见征求阶段，但已进一步表明美国对于非法产品的监管正趋严，并且方式逐步多元化。延续此前观点，美国对电子烟行业监管将越发科学，并逐步有效，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，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**：雾芯科技(思摩尔客户)24 年 Q2 营收 6.3 亿元，同比增长 65.9%，环比增长 13.7%，增长主因其国际扩张。

1.3 造纸包装

造纸包装：下游需求疲软文化纸价格回落，优先关注优质格局型纸种 **4Q 盈利弹性释放+高分红**。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)，纸浆价格进入下行周期，Suzano 宣布 7 月桉木浆报价 650 美元/吨。供需关系较弱背景下，截至 8 月 15 日，双胶纸/白卡纸/生活纸价单位格较年内高点回落 600/500/600 元，幅度-10.5%/-9%/-8.6%。短期关注 9 月起文化纸类秋季招标催化价格企稳，预计 3Q 造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q 部分优秀格局的特纸盈利弹性有望显现，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】。

- **仙鹤股份-动态**：近期公司发布 24H1 报告，24H1 营收 46.0 亿元(同比+22.23%)，归母净利润 5.5 亿元(同比+204.7%)；其中 24Q2 营收 23.95 亿元(同比+24.14%)，归母净利润 2.8 亿元(同/环比+381.3%/+4.7%)。成长优势突出，24H1 特种浆纸销量 51.4 万吨(同比+32%)。吨盈利转暖，期待 4Q 自供浆供给对盈利弹性贡献，纸浆成本价格呈现前低后高稳步提升趋势。公司强化费用管控效率，24H1 销售/管理&研发/财务费用率 0.24%/2.92%/2.71%。湖北&广西产能陆续投放，预计 2H 起浆纸产线逐步转固。
- **华旺科技-动态**：近期公司发布 24H1 报告，4H1 营收 19.47 亿元(同比+4.6%)，归母净利润 3.02 亿元(同比+28.1%)；24Q2 营收 9.95 亿元(同比+5.0%)，归母净利润 1.55 亿元(同比+20.9%)，扣非归母净利 1.29 亿元(同比+4.5%)。24H1 派发每股股利(税前) 0.42 元，股份支付率 64.49%。H1 装饰纸/其他业务(包含纸浆贸易等)收入 15.4/3.8 亿元(同比+6.1%/-0.8%)，内销/外销营收 15.3/4.2 亿元(同比+3.5%/+8.6%)。受纸浆成本/海运费/订单结构影响，盈利能力环比略降但仍处较高水平，成本压力稳步下降，看好 H2 盈利回暖。中高端装饰原纸行业领军者，产品升级&出海打开成长天花板，品类扩张打造长期成长曲线

1.4 轻工消费宠物

轻工消费宠物：宠食行业 7 月线上 GMV+15%，24H1 国内跨境电商+10.5%，关注名创优品 Chiikawa 上新。1) 宠物：宠食线上销售表现亮眼，主流电商平台 GMV 增速显著(+15%)，抖音平台引领成长(+73%)，麦富迪居品牌首位。2) 根据亚马逊跨境电商白皮书数据，24H1 中国跨境电商规模同比+10.5%，增速高于外贸整体 4.4pct。海外零售电商规模大(首度突破 3 万亿美元)、渗透率低(12.5%)，持续看好品牌型卖家和基础设施类“卖水人”的成长性。3) 名创优品联名 Chiikawa 上新，前期备受欢迎的 Chiikawa 名创联名系列出新升级，推出新角色 Kurimanju、Rakko，丰富产品类型(公仔/购物袋/水杯/挂件等)，国内同店借助 IP 零售转型积极进行品类调整不断优化。百亚 24H1 中报超预期，电商/线下外围共同发力彰显稀缺成长，销额同比+176.0%/+65.6%。

- 宠食行业-线上数据更新:** 根据久谦, 宠物食品主流电商平台(猫东抖) GMV17 亿元(同比+15%), 1-7 月累计 GMV138 亿元(同比+12%), 分平台天猫同比+13%, 京东-6%, 抖音+73%。麦富迪 7 月 GMV 居品牌第一, 新零售品牌诚实一口/鲜朗 GMV 增速亮眼。内资中高端成长靚眼, 乖宝旗下弗列加特引领强势成长; 外资头部大众价格大品牌(皇家/冠能)持续成长。健康化、品质化、精细化仍然是驱动宠物食品类目增长的主流趋势, 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。
- 跨境电商-发展趋势白皮书:** 根据亚马逊发布的《2024 中国出口跨境电商发展趋势白皮书》, 24H1 中国跨境电商规模同比+10.5%, 增速高于外贸整体 4.4pct。海外零售电商规模大(首度突破 3 万亿美元)、渗透率低(12.5%)、增速稳, 带来高质量出海黄金期。约 80% 卖家未来一年产品创新和研发投入超 10%, 用大数据与 AI 重构运营方式, 以高效供应链提升效益, 不断建设跨境品牌, 创立跨境电商+产业带新商业模式。我们持续看好品牌型卖家和基础设施类“卖水人”的成长性, 重点关注【致欧科技】、【赛维时代】、【乐歌股份】。
- 百亚股份-动态:** 近期公司发布 24H1 报告, 24H1 营收 15.32 亿元(同比+61.3%), 归母净利润 1.80 亿元(同比+36.4%), 扣非归母净利润 1.72 亿元(同比+38.6%)。24Q2 营收 7.67 亿元(同比+79.6%), 归母净利润 0.77 亿元(同比+49.4%), 扣非归母净利润 0.75 亿元(同比+50.6%), 2Q 业绩表现超预期。电商、外围省份收入增速创新高, 电商/外围省份实现营业收入 6.5/1.9 亿元(同比+176.0%/+65.6%)。大健康占比攀升带动毛利率提振显著, 综合毛利率/自由点毛利率分别 54.4%/57.6%(同比+6.8/+5.1pct)。新品益生菌 PRO 提升高线人群覆盖度, 优质国货品牌势能持续向上, 成长动能充沛。
- 名创优品-关注近期 Chiikawa 系列联名上新:** 前期备受欢迎的名创 Chiikawa 联名系列出新升级, 推出新角色 Kurimanju、Rakko, 丰富产品类型(公仔/购物袋/水杯/挂件等), 8 月 5 日名创优品联合天猫小黑盒同步发售, 线下主题快闪店同步进行中。公司作为 IP 零售集团, 海外出海先锋, 中期海外开店成长空间广阔, 短期国内同店借助 IP 零售转型积极进行品类调整不断优化, 持续推荐。

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 |
|------|--------------------------------|--|
| 8.9 | 波兰拟大幅上调电子烟税 专家警告或助长非法市场 | 波兰财政部计划提高电子烟烟油的税收, 这将导致明年电子烟烟油的价格比传统卷烟更贵。 |
| 8.9 | 越南拟对电子烟征收特别消费税 或于 2025 年立法通过 | 越南计划在《特别消费税法》修订草案中对电子烟等新型烟草制品征收特别消费税, 预计法案将在 2025 年 5 月通过。 |
| 8.12 | 哥斯达黎加电子烟新法生效: 娱乐场所与学校周边全面禁止电子烟 | 哥斯达黎加卫生当局根据新法规实施了对电子烟的严格禁令, 禁止在多个公共场所使用, 新规还要求在禁止吸电子烟的区域设置明确的标识。 |
| 8.13 | 荷兰超市禁烟令生效 助力烟草店营业额激增 40% | 自今年 7 月 1 日荷兰超市禁止销售烟草制品以来, 烟草店和加油站的烟草销售额大幅增长, 其中烟草店营业额增长超过 40%, 并新开了 100 多家店铺。 |
| 8.15 | 俄罗斯拟立新法: 电子烟等含尼古丁产品销售需获销售许可 | 俄罗斯联邦政府正在考虑一项法案, 要求烟草产品零售商获得销售许可, 同时对违规销售包括电子烟在内的含尼古丁产品的个人和企业将处以高额罚款。 |

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（8.10-8.16）30大中城市成交面积同比下降24.8%，累计同比下降34.4%

周度二手房成交面积：本周（8.10-8.16）15城二手房成交面积同比增长下降6.8%，累计同比下降6.0%。

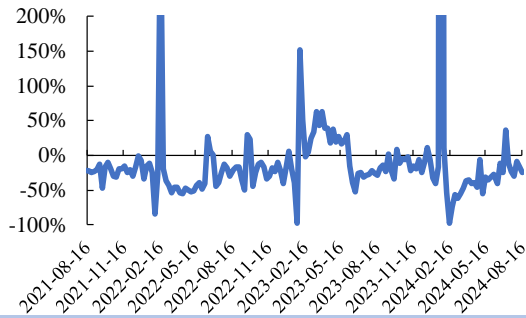
房地产开发投资完成额：24年1-7月累计同比下降10.2%，房屋新开工面积累计同比下降23.7%。

月度竣工面积：24年1-7月全国房屋竣工面积同比下降21.8%，单7月同比下降22.2%。

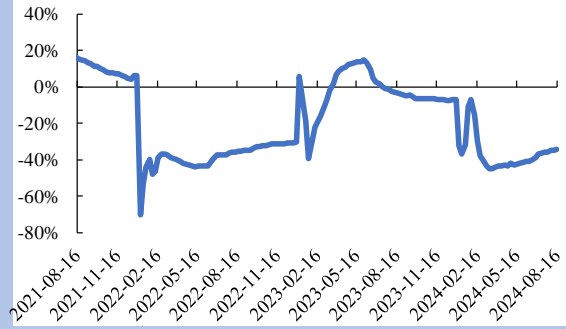
月度销售面积：24年1-7月全国商品房住宅销售面积同比下降21.1%，单7月同比下降12.3%。

图表2：中国地产数据走势

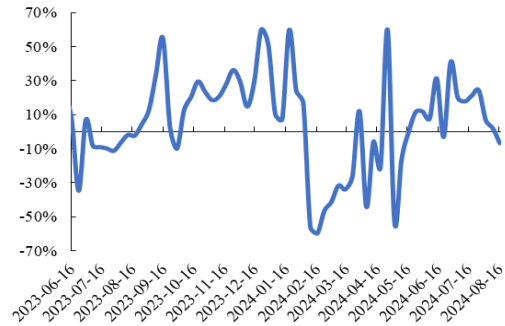
本周30大中城市成交面积当周同比-24.8%



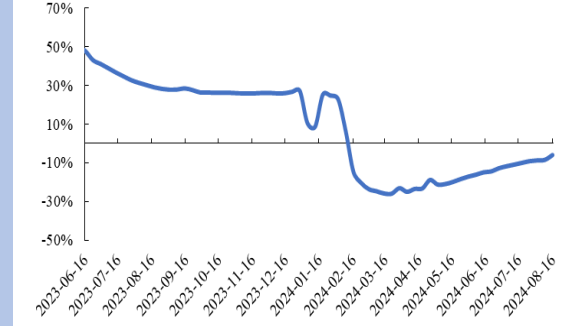
30大中城市成交面积累计同比-34.4%



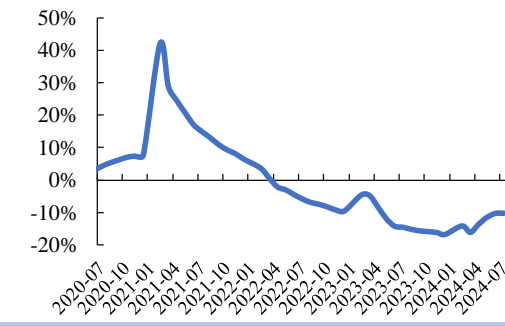
本周15城二手房成交面积当周同比-6.8%



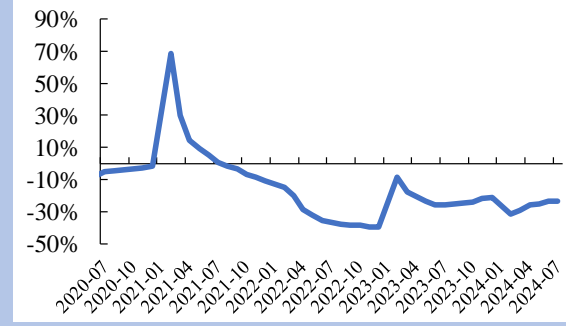
15城二手房成交面积累计同比-6.0%



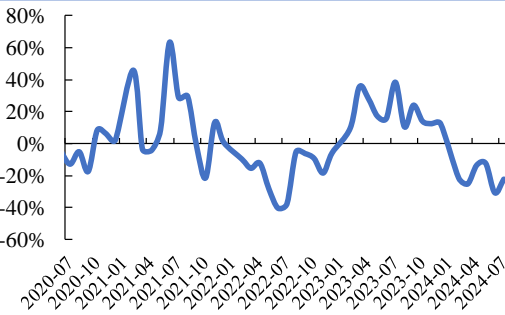
7月房地产开发投资完成额累计同比-10.2%



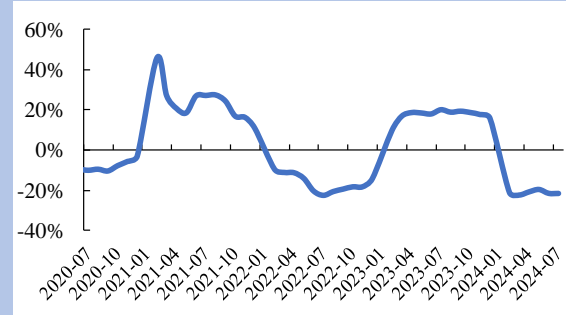
7月房屋新开工面积累计同比-23.7%



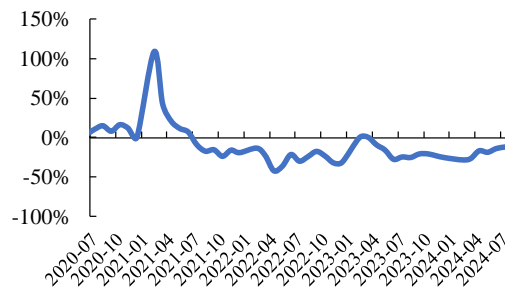
7月全国房屋竣工面积当月同比-22.2%



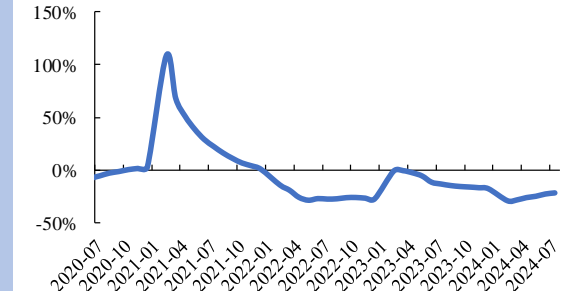
7月全国房屋竣工面积累计同比-21.8%



7月全国商品房住宅销售面积当月同比-12.3%



7月全国商品房住宅销售面积累计同比-21.1%



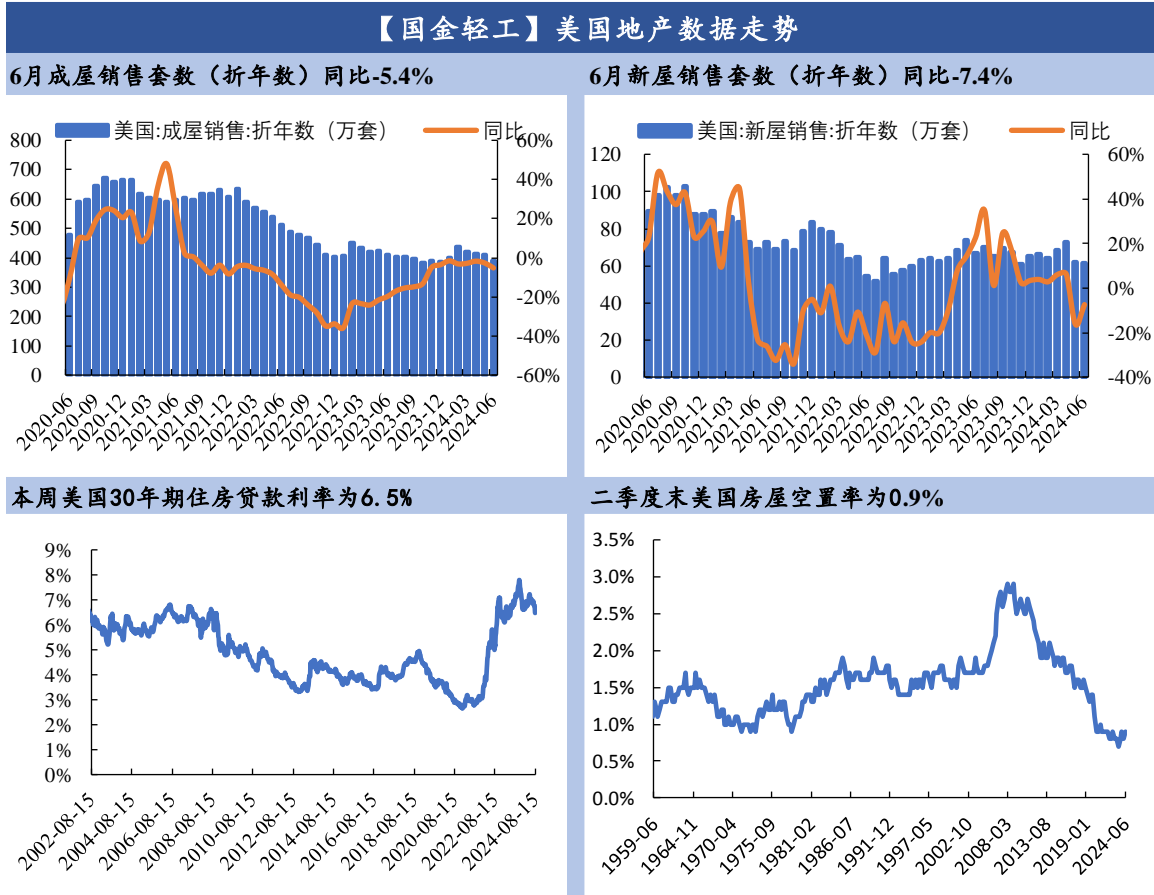
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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6.5%，环比下降0.02%。

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

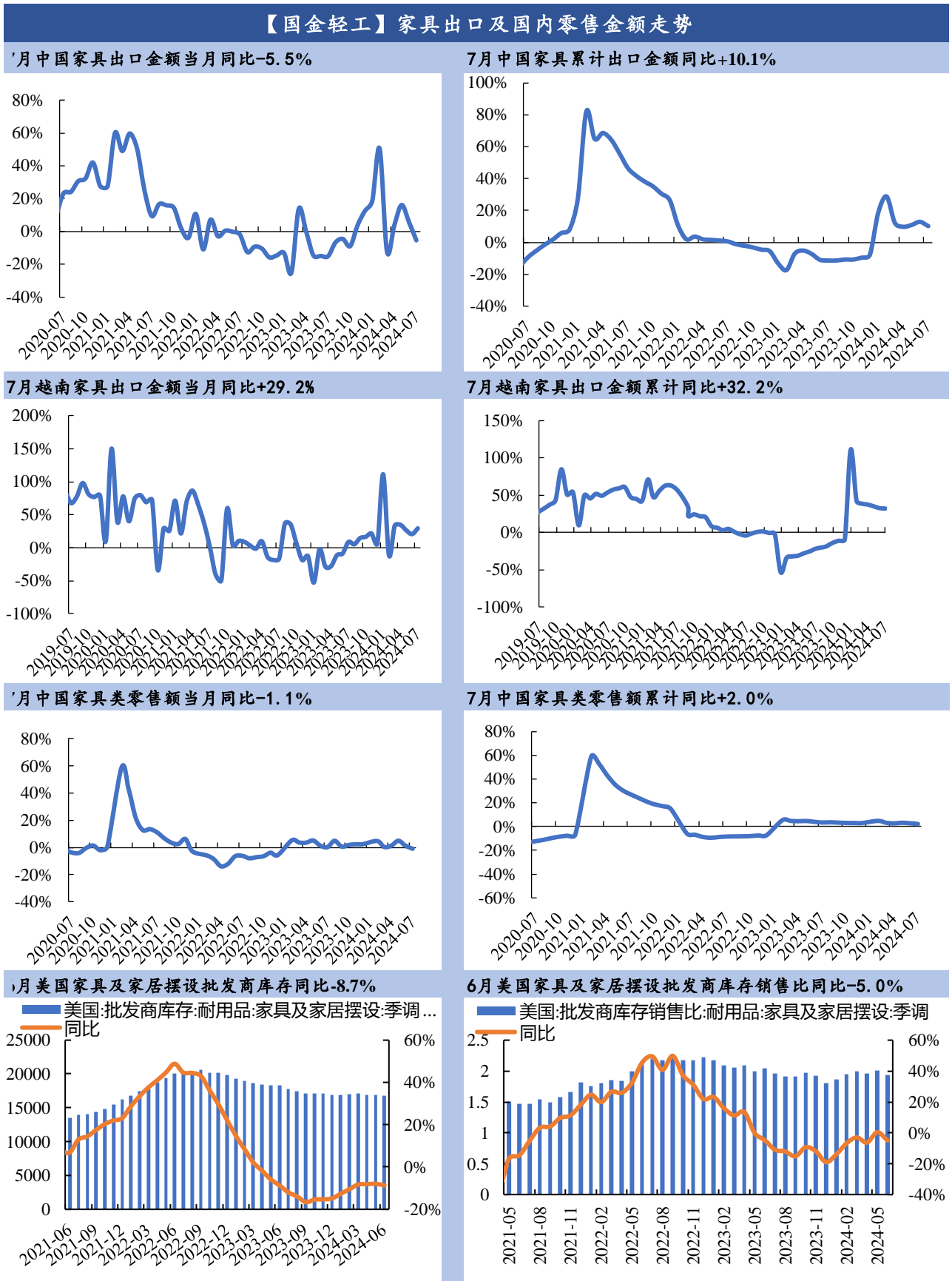
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2024年7月当月同比下降5.5%。越南家具出口金额（美元计价）2024年7月同比上升29.2%，1-6月累计同比上升32.2%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年6月当月同比下降8.7%，库存销售比同比下降5.0pct。

国内家具零售额：2024年7月中国家具类零售额同比下降1.1%，1-7月累计同比增长2.0%。

图表4: 家具出口及国内零售金额走势



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.2.3 家具原材料价格数据

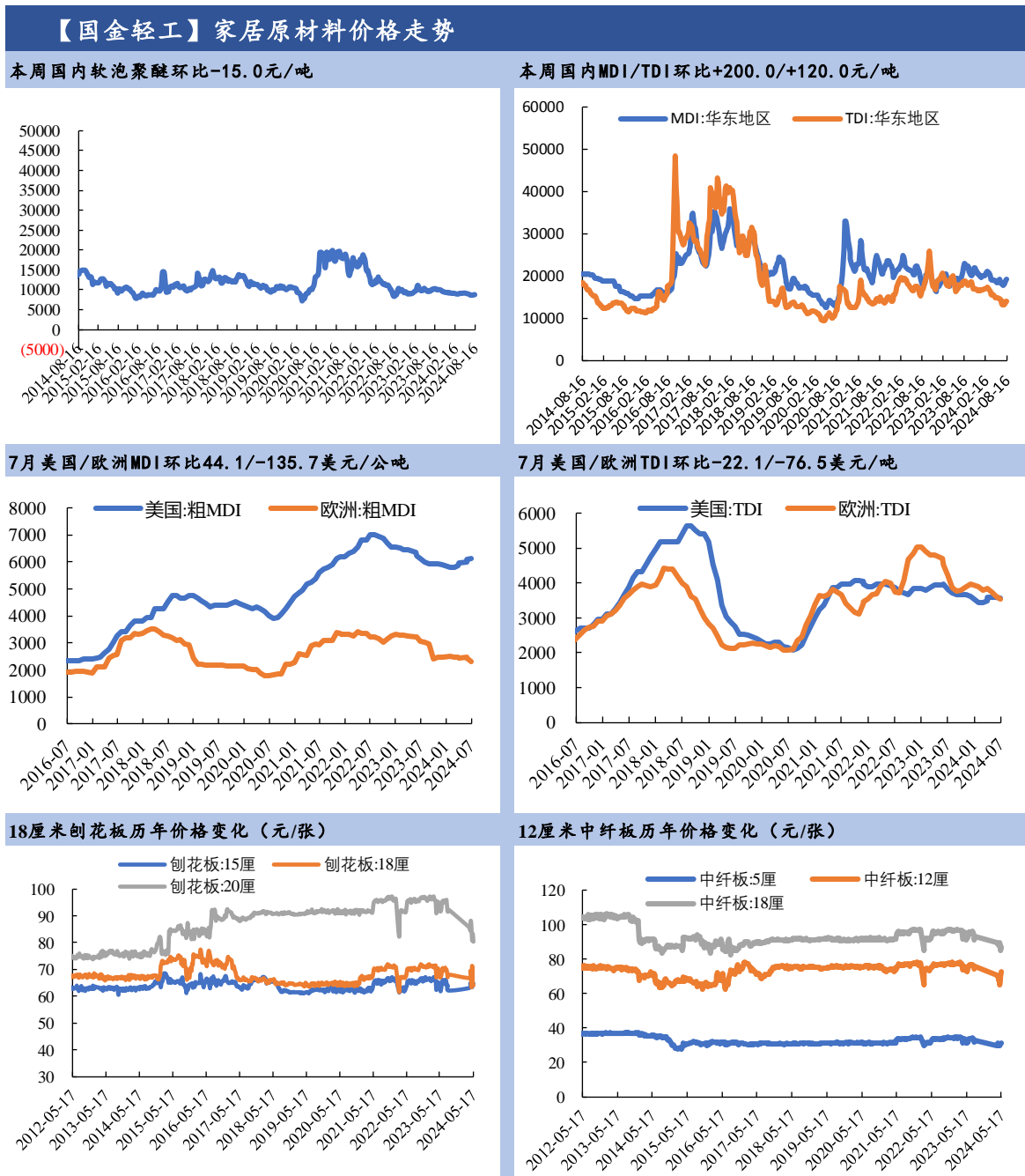
本周国内软泡聚醚均价为 8800.0 元/吨，环比下降 15.0 元/吨，今年以来截止 8.16 均价为 9021.6 元/吨，较 2023 年均价下降 8.6%。

本周国内 MDI 均价为 19160.0 元/吨，环比上升 200.0 元/吨，今年以来截止 8.16 均价为 19236.7 元/吨，较 2023 年均价下降 3.6%。

本周国内 TDI 均价为 14080.0 元/吨，环比上升 120.0 元/吨，今年以来截止 8.16 均价为 15255.4 元/吨，较 2023 年均价下降 15.8%。

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 | 6093 | 12 |
| 木浆系 阔叶浆 | 6662 | -797 | 5940 | -1652 | 4288 | 1021 | 5309 | 556 | 5865 | 5670 | 5865 | 5865 | 5050 | -50 |
| 木浆系 化机浆 | 5402 | -1407 | 5365 | -1160 | 4206 | 226 | 4432 | -437 | 3995 | 3914 | 3995 | 3995 | 3571 | -7 |
| 废纸系 国废黄板纸 | 1969 | -494 | 1678 | -64 | 1614 | -34 | 1580 | -105 | 1475 | 1477 | 1475 | 1475 | 1539 | 18 |
| 纸品 | | | | | | | | | | | | | | |
| 木浆系 双胶纸 | 6658 | -894 | 6691 | -755 | 5936 | -49 | 5887 | -123 | 5765 | 5750 | 5765 | 5765 | 5290 | -49 |
| 木浆系 铜版纸 | 5657 | 386 | 5682 | 103 | 5786 | 294 | 6080 | -36 | 6044 | 6000 | 6044 | 6044 | 5900 | 0 |
| 木浆系 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 | 3598 | 2 |
| 废纸系 瓦楞纸 | 3325 | -520 | 3140 | -160 | 2980 | 282 | 3262 | -456 | 2805 | 2814 | 2805 | 2805 | 2791 | 8 |

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 8 月 9 日至 2024 年 8 月 15 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, 环比上期上涨 0.2%; 阔叶浆现货含税均价 5050.0 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 3571.4 元/吨, 环比上期下降 0.2%。本周期纸浆价格低位震荡走势, 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震荡调整运行, 个别国际浆厂外盘坚挺报价, 现货市场业者获利基础上, 基差试探走强, 支撑针叶浆现货市场走势。二、周期内阔叶浆均价继续下调走势, 国内现货市场流通货源偏多, 外盘传闻低位报市, 纸厂采购情绪一般, 承压浆价走势。三、下游原纸厂家需求乏力, 季节性行业淡季趋势延续, 原纸出货不畅, 业者采购情绪一般, 牵连纸浆价格走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场僵持加剧, 成交表现寡淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5290.0 元/吨, 环比降幅 0.9%。目前市场供应压力凸出, 产线转产/交叉排产情况增多, 然难以缓解市场供需矛盾; 从需求端来看, 社会面需求延续偏弱, 出版订单亦无明显支撑, 业者对后市信心不足, 同时下游原纸消耗缓慢, 用户谨慎采购, 刚需补入为主。工厂产销压力较大, 部分工厂政策相对灵活, 然纸价已至成本线附近, 价格调整空间有限。贸易商多随进随出, 随行观望后市为主, 局部倒挂情况严重, 品牌双胶纸主流市场报价维持在 5000-5400 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场延续稳定, 成交整体平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5900.0 元/吨, 环比持平。行业供需格局相对平衡, 工厂延续挺价意愿。终端需求支撑有限, 下游原纸库存消耗不快, 用户采购积极性不高, 刚需散单为主。同时成本面因素支撑不强, 业者对后市信心偏弱, 贸易商多随进随出, 囤库意愿有限, 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。部分企业出口订单尚可, 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 1538.9 元/吨, 环比+1.2%, 同比+0.6%。本周废纸市场局部维持窄幅上行趋势, 涨幅多在 10-30 元/吨。本周废纸供应端天气因素减弱, 然由于终端循环较慢, 整体回收量较少, 局部纸企到货低位震荡, 叠加打包站出货意愿不高, 故纸企原料回升缓慢, 纸企不得不继续补涨吸货, 供应端给予废纸市场小幅支撑, 而下游需求方面来看, 本周由于原纸市场高位成交未见明显放量, 龙头纸企部分纸种报价下调, 市场信心小幅受挫, 需求端后续支撑恐有所下降。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场稳中偏强运行。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1511.2 元/吨, 环比+0.7%, 同比-11.0%。本周废旧书本纸市场区域上行。近期下游纸企需求整体一般, 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, 打包站适度囤货, 区域间到货量不一, 纸厂根据自身情况按需涨跌。隆众预计, 下周国内废旧书本纸市场以稳为主, 窄幅上扬。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2335.5 元/吨，环比+0.2%，同比-17.8%。本周废旧报纸市场价格整体维稳，个别上扬。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。

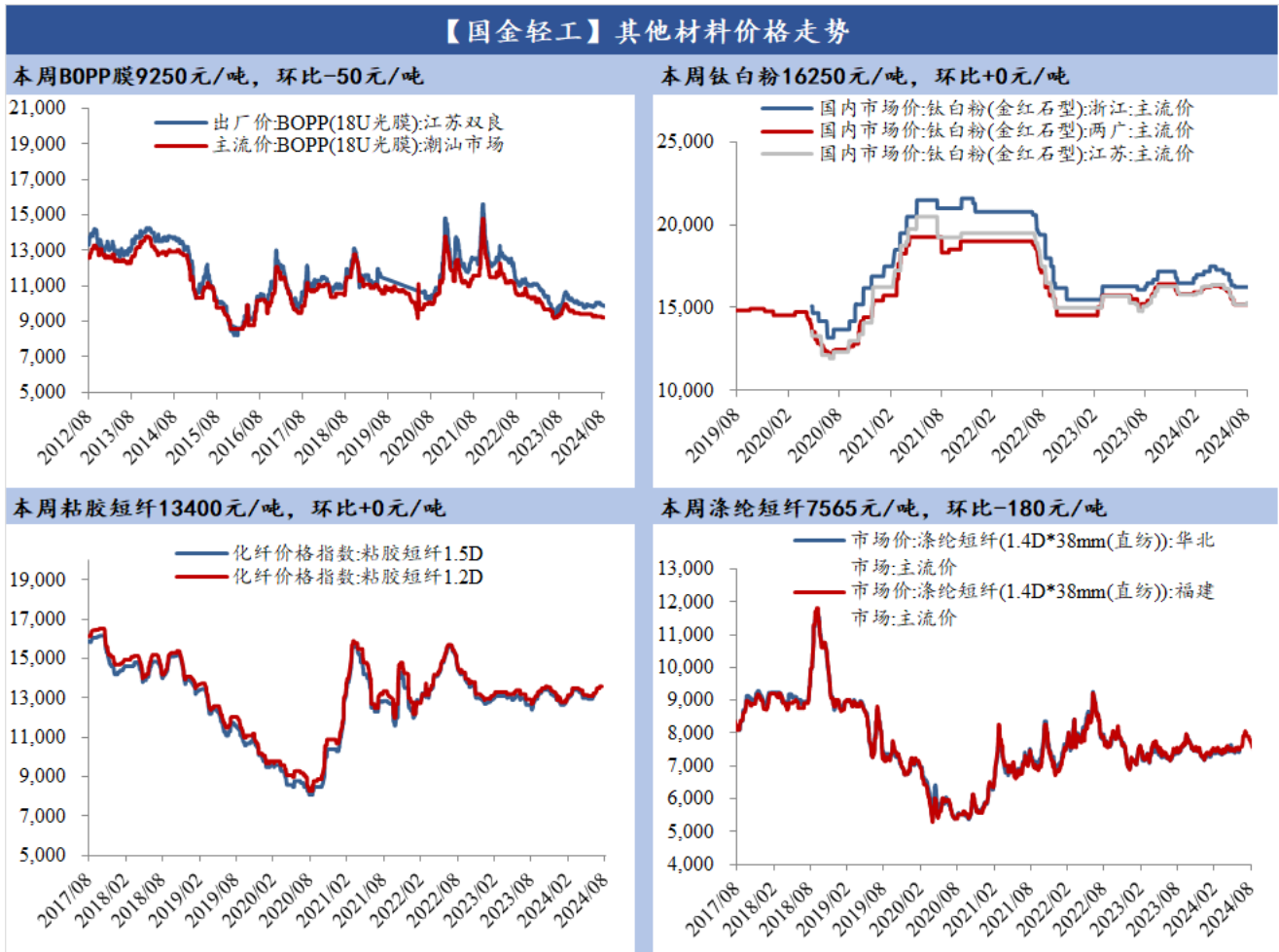
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2790.8 元/吨，环比+0.3%，同比-1.0%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场稳中窄幅上下波动，规模纸企多个基地拉涨，局部地区中小纸企试探性上调，然需求面支撑力度有限，故实单落实不一，纸企多根据自身出货情况灵活调价；二、中秋传统消费旺季临近，需求面存向好预期，然终端订单未有明显提升，下游二级厂备货积极性不高，纸企去库存化缓慢，业者多持观望心态；三、原料废旧黄板纸市场偏强运行，成本面利好趋向明显。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3597.5 元/吨，环比持平，同比-1.1%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中窄幅整理，玖龙纸业北方基地部分纸种价格小幅上涨，东莞基地部分纸种价格下行，带动周边部分纸企跟调；二、近来规模纸企发布涨价函提振市场信心，下游二级厂拿货积极性有所提升，然终端订单跟进有限，其原纸库存消化不快，后续补货节奏放慢，部分纸企为促进出货，转而优惠让利；三、上游废旧黄板纸市场延续震荡上行趋势，成本面支撑增强。目前需求端改善幅度有限，而二级厂原纸库存水平高位，其采购意愿谨慎，箱板纸价格上涨或将受阻，然成本端支撑坚挺，场内多空因素皆存，隆众预计，近期箱板纸市场稳中盘整为主，涨跌幅度有限。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

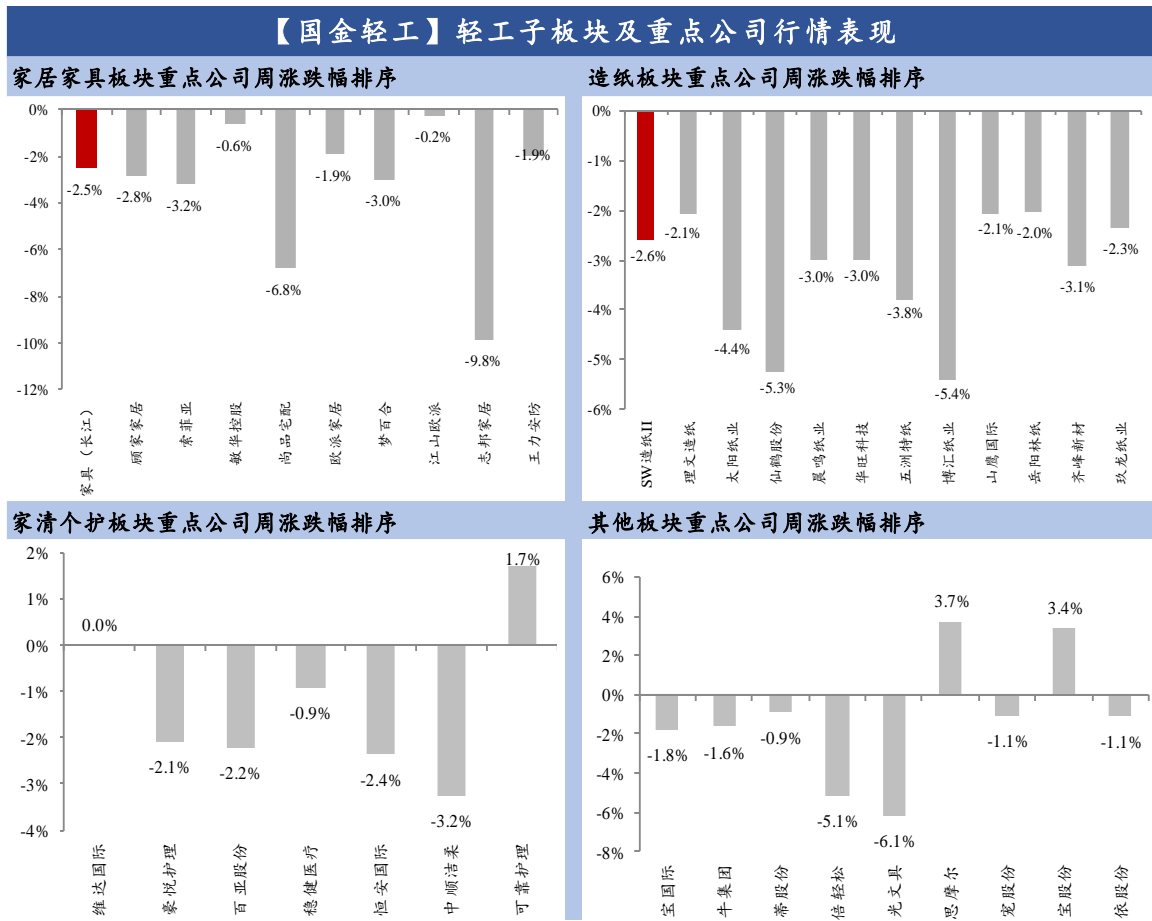


来源：iFind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.8.16

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. 17

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 | -4.4% | 4.6% | 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 | -2.1% | -25.9% | 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 | -3.0% | -7.1% | 5.7 | 6.2 | 7.4 | 8.2 | 13.8 | 12.6 | 10.6 | 9.5 | 1.4 |
| | 605007.SH | 五洲特纸 | 64 | -3.8% | -21.0% | 2.7 | 5.6 | 7.2 | 8.5 | 23.5 | 11.5 | 8.9 | 7.6 | 1.9 |
| | 603733.SH | 仙鹤股份 | 141 | -5.3% | -0.6% | 6.6 | 10.5 | 13.2 | 15.8 | 21.2 | 13.5 | 10.6 | 8.9 | 1.5 |
| 家居 | 002572.SZ | 索菲亚 | 179 | -3.2% | -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 | -6.8% | -41.0% | 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 | -1.9% | -25.8% | 30.4 | 32.6 | 35.9 | 39.1 | 13.7 | 12.7 | 11.6 | 10.6 | 1.7 |
| | 603801.SH | 志邦家居 | 70 | -9.8% | -36.0% | 6.0 | 6.7 | 7.5 | 8.5 | 11.8 | 10.5 | 9.3 | 8.3 | 1.3 |
| | 603816.SH | 顾家家居 | 293 | -2.8% | -23.2% | 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 | -13.9% | -44.0% | 1.5 | 1.7 | 2.1 | 2.5 | 16.3 | 13.8 | 11.6 | 9.5 | 0.8 |
| | 002790.SZ | 瑞尔特 | 56 | 0.1% | -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 | -0.6% | -13.3% | 19.1 | 21.1 | 23.9 | 26.5 | 12.8 | 11.6 | 10.2 | 9.2 | 2.0 |
| | 603313.SH | 梦百合 | 49 | -3.0% | -41.0% | 1.1 | 3.0 | 4.3 | 5.9 | 45.9 | 16.2 | 11.3 | 8.3 | 0.9 |
| | 605009.SH | 豪悦护理 | 69 | -2.1% | -1.9% | 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 | 3.7% | 37.1% | 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 | -2.2% | 45.6% | 2.4 | 3.3 | 4.2 | 5.4 | 40.2 | 29.5 | 22.6 | 17.7 | 6.8 |
| | 603899.SH | 晨光股份 | 358 | -6.1% | -25.9% | 15.3 | 18.2 | 21.4 | 25.1 | 23.5 | 19.7 | 16.7 | 14.3 | 3.1 |
| 宠物 | 301498.SZ | 乖宝宠物 | 228 | 1.9% | 10.7% | 4.3 | 6.1 | 7.6 | 9.8 | 53.2 | 37.7 | 29.9 | 23.2 | 4.6 |
| | 002891.SZ | 中宠股份 | 76 | -1.1% | -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 | -1.1% | -17.9% | 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 | -0.9% | -10.2% | -0.1 | 1.3 | 1.8 | 2.2 | -343.7 | 28.3 | 21.5 | 17.2 | 1.7 |
| 出口链 | 603661.SH | 恒林股份 | 69 | -0.7% | -28.6% | 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 | 0.1% | 16.0% | 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 | -0.4% | 84.8% | 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 | -0.4% | -23.0% | 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 | -1.4% | -16.6% | 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 | 0.2% | -10.2% | 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 | 1.7% | -27.5% | 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 | 1.1% | -18.7% | 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 | -1.4% | -21.5% | 6.3 | 4.6 | 5.1 | 5.6 | 8.8 | 12.1 | 11.0 | 10.0 | 1.4 |
| | 301381.SZ | 赛维时代 | 104 | -2.5% | -29.5% | 3.4 | 4.5 | 5.9 | 7.1 | 31.0 | 23.0 | 17.6 | 14.6 | 3.4 |

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2024. 8. 17; 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 |