

轻工行业观点

布局家居、造纸内需顺周期

西南证券研究发展中心
轻工研究团队
2024年10月

核心观点

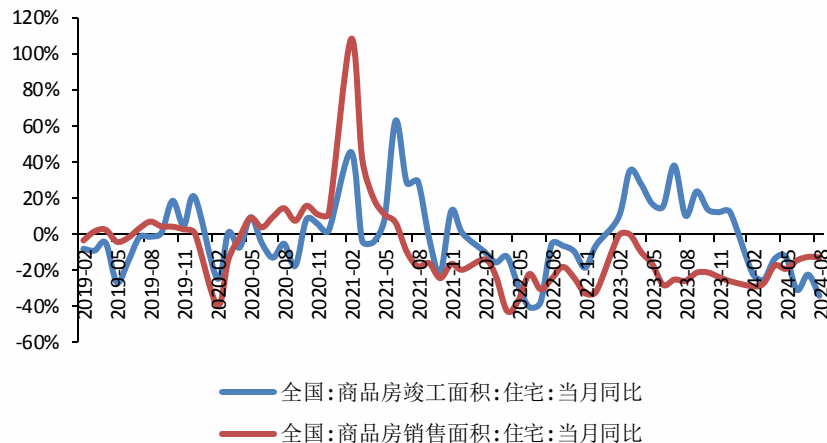
□ 投资主线：

- **消费**：1) 必需品体现出较强的成长韧性。必需品中以自由点、冷酸灵、润本为代表的国货品牌崛起，持续抢占外资品牌份额，实现产品结构优化和渠道扩张。2) 可选品中，家居品类虽然短期仍处于地产需求收缩导致的增长困境中，但在9月以来地产、金融相关政策密集出台及以旧换新等政策刺激下，需求端有望见底回升。行业加速分化和集中度提升的趋势仍在持续推进，相关龙头个股有望在行业出清背景下受益。
 - **造纸**：由于前期造纸需求相对较弱，当前各类纸种的企业库存和渠道库存均处于低位水平。在经济基本面逐步修复后，各类纸价有望迎来上行，纸企盈利能力有望企稳回升。优选供需格局较好、价格相对坚挺的文化纸标的，关注盈利弹性较好的特种纸和白卡纸标的。
 - **板块主要影响因子波动对板块走势影响**：1) 竣工：目前多家房企表示加大交付力度，虽然8月住宅竣工增速仍有压力，但考虑到多项政策出台后反映到竣工端，有望促进竣工改善，家居板块整体有望受益。2) 原材料：目前大宗原材料价格处于相对低位，如大宗品整体走强，纸价上涨，造纸作为周期品吨盈有望改善。
- **风险提示**：地产需求不及预期的风险；原材料价格波动的风险；终端需求回暖不及预期的风险。

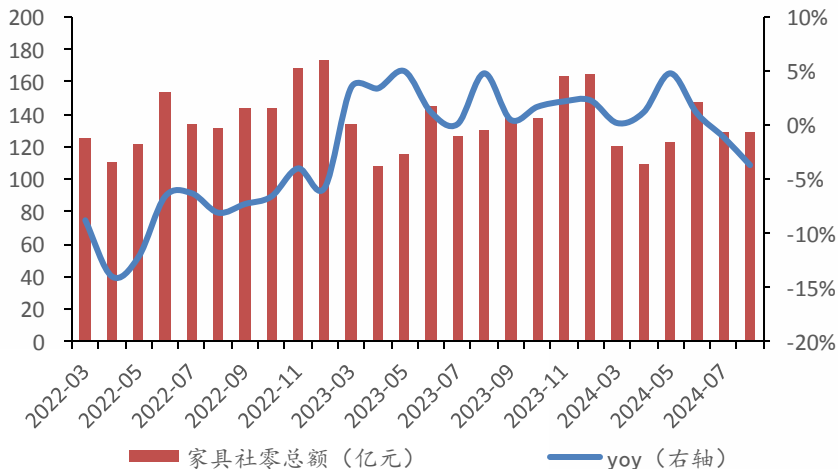
家居：金融及地产利好政策持续落地

- 7-8月商品住宅销售增速降幅略有收窄，竣工压力仍然较大。地产政策持续落地一定程度上提振消费者信心，但传导至地产竣工及家居企业订单仍需时日。2024年7月和8月销售面积降幅分别为12.3%/12.6%，较一季度改善；竣工面积单月降幅仍然较大。
- 地产销售增速压制下，企业终端接单承压。24Q2末合同负债较2022或2023年同期规模均有不同程度下滑。

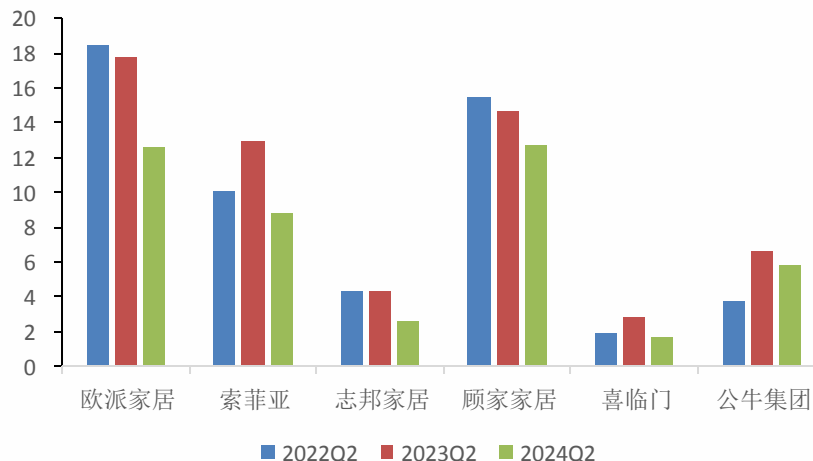
商品住宅竣工/销售单月增速



家具社零总额及同比增速



家居企业合同负债金额（亿元）



家居：金融及地产利好政策持续落地

- 2024年9月以来降低首付比例、贷款利率、一线城市调整住房限购等地产及金融政策密集出台。2024年9月以来，1) 央行率先全面降准、下调存量房贷利率，降低二套房首付比例；2) 政治局会议“要促进房地产市场止跌回稳”；3) 上海、深圳、广州调整优化住房限购政策。当前地产链再度进入政策蜜月期，利好政策密集出台，有望增强市场预期修复的信心。家居作为地产后周期产业链有望受益。

9月以来地产、金融相关政策梳理

日期	主体	政策内容
2024. 9. 24	央行/金监局/证监会	全面降准&下调存量房贷利率&统一首套房及二套房首付比例等。
2024. 9. 26	中央政治局会议	要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。
2024. 9. 29	住建部会议	上海、深圳、广州官宣调整优化住房限购政策：1) 上海：缩短非沪籍居民购买外环外住房所需缴纳社保或个税年限，提升持《上海市居住证》且积分达到标准分值群体的购房待遇，在自贸区临港新片区实施更加差异化的购房政策。此外还对个人住房贷款政策进行了优化。2) 深圳：包括优化分区住房限购政策，取消商品住房和商务公寓转让限制，优化商品住房和商务公寓价格备案流程，调整个人住房转让增值税征免年限，优化个人住房贷款政策，加快构建房地产发展新模式等六个方面。3) 广州：取消居民家庭在本市购买住房的各项限购政策调整后，广州市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房不再审核购房资格，不再限制购房套数。

数据来源：政府官网，西南证券整理

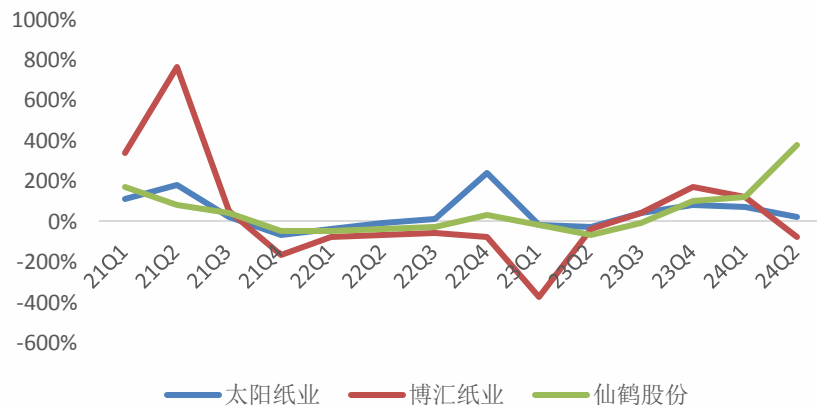
家居：多地以旧换新政策落地

时间	主体	事件	具体内容
2024.8.23	地方-重庆	重庆市商务委员会等12部门关于印发《重庆市加力促进消费品以旧换新实施方案》的通知	在2024年7月1日至12月31日期间，个人消费者在参与银行借贷用于旧房装修或局部换新的消费贷款，将享受最长12个月的贴息时间，并且贴息标准提升至年利率2%，最高贴息金额不超过4000元。
2024.8.26	地方-青海	青海省商务厅 青海省发展和改革委员会 青海省财政厅关于印发《青海省2024年加力支持消费品以旧换新实施细则》的通知	整屋或局部装修、适老化及无障碍改造、家具定制、智能化改造合同的，按照实际装修合同金额进行分档补贴。其中，签订装修合同金额大于等于5万元小于10万元的，在装修验收结束后，可享受1.5万元家装补贴；签订装修合同金额大于等于10万元的，在装修验收结束后，可享受3万元家装补贴。
2024.8.26	地方-湖南	湖南省人民政府办公厅关于印发《湖南省超长期特别国债资金支持消费品以旧换新实施方案》的通知	消费者在参与活动的家装家居企业首次支付款的一定比例给予一次性补贴，其中每套房屋可享受一次补贴且最高金额不超过3万元。
2024.8.28	地方-甘肃	甘肃省发展和改革委员会 甘肃省财政厅印发关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案的通知	对旧房装修、厨卫等局部改造所购买的地面装饰材料、墙面装饰材料、柜体制作板材、橱柜、卫生洁具、门窗等装修材料和床、衣柜、沙发、电视柜、书柜、餐桌椅等家具，按成交价格的15%享受补贴，每类(每件)产品补贴不超过2000元，每套住房装修材料补贴和家具补贴分别不超过12000元。
2024.8.29	地方-四川	四川省人民政府办公厅关于印发《关于进一步支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干政策措施》的通知	2024年8月26日至2024年12月31日，对床、床垫、沙发、茶桌茶几、橱柜、衣柜、书柜、餐桌椅、书桌椅、淋浴器、灯具、装修材料等12类旧房装修、厨卫等局部改造产品，扫地机器人、智能马桶(盖)、吸尘器、洗地机、垃圾处理器、音响(箱)、智能门锁、智能沙发、智能床等9类智能家居产品，护理床、紧急呼叫器、智能床垫、智能监控摄像头、轮椅(助行器)、助听器 等6类适老化改造产品，按不超过30%的优惠比例，面向消费者分批分类分档发放消费券。
2024.08.30	地方-海南	海南省商务厅关于印发《2024年海南省加力支持家电以旧换新实施细则》《2024年海南省支持家装家居产品换新实施细则》的通知	自2024年8月31日至2024年12月31日。全屋智能产品、家具、木地板、瓷砖、洁具、定制整体橱柜、门窗、门锁、乳胶漆、灯具、窗帘等16类家装家居及适老化产品给予一次性补贴，补贴标准为销售价格的15%。销售价格以开具的发票含税价为准，每名消费者每类产品可补贴一次，每类补贴不超过3000元。
2024.08.30	地方-辽宁	辽宁省2024年加力支持消费品以旧换新实施方案	购买按摩椅、浴霸、智能沙发、智能床以及旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所需物品和材料购置，给予消费补贴。补贴标准为每户不超过购置物品销售价格的20%，每户最高补贴额度为2000元。
2024.09.02	地方-上海	上海市关于进一步加大力度推进消费品以旧换新工作实施方案	对个人消费者购买符合要求的沙发、床垫、橱柜、浴缸、坐便器、扫地机器人、吸尘器、空气净化器 等家电、家装家居和适老化产品，具体产品目录由商务委会同相关部门明确。相关产品按照销售价格的15%予以补贴，消费者可通过银联云闪付、支付宝、微信支付三种移动支付方式各补贴1次，每次补贴不超过2000元。
2024.09.03	地方-天津	天津市2024年度加力支持消费品以旧换新工作实施方案(征求意见稿)	厨卫家电换新、智能家居消费和适老化产品购置三个方向制定补贴产品目录，原则上按照产品销售价格15%的比例给予个人消费者补贴。每位消费者每类产品可补贴1件，每件补贴不超过2000元。
2024.09.04	地方-江苏	江苏省推动超长期特别国债资金支持消费品以旧换新的实施方案	对购买家具、门窗、卫生陶瓷、室内板材、地瓷砖、涂料、暖通及太阳能利用系统等绿色建材产品的个人消费者发放消费券，补贴标准为成交价格的15%左右，每人限领取3000元额度，消费者免申即享。
2024.09.04	地方-浙江	浙江省人民政府办公厅关于印发浙江省进一步推动消费品以旧换新行动方案的通知	对个人消费者购买智能门锁(含智能防盗门)、智能窗帘、智能晾衣架、智能家用监控、智能照明、智能马桶(含智能马桶盖)、智能床(含智能床垫)等智能家居产品的，按照删除所有折扣优惠后成交价格的15%予以立减优惠，每位消费者每类产品可补贴1件，每件商品补贴最高不超过2000元。消费者购买用于旧房装修、厨卫局部改造所需的饰面砖、地板、墙板、集成吊顶、套装门等物品和材料的，按照上述品类购置价的20%给予补贴，每人每套房补贴金额最高不超过2万元。

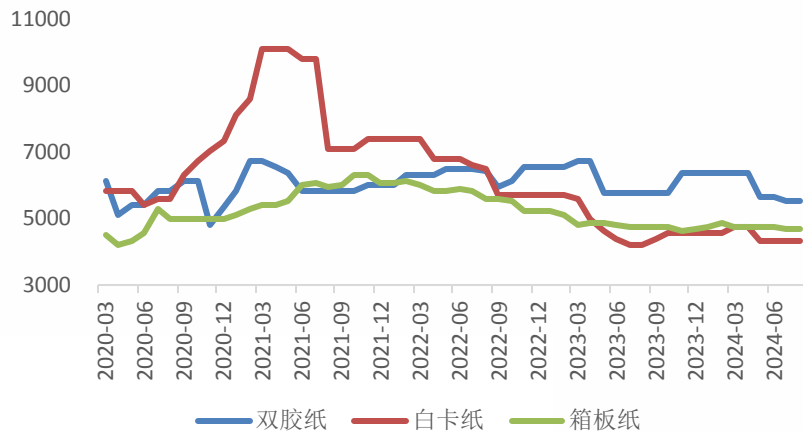
造纸：需求回暖后纸企盈利有望提升

□ 上半年双胶纸、白卡纸、箱板纸价格均处于近年来低位水平，而浆价偏高，因此纸企上半年盈利压力较大。当前浆价逐步回落，成本压力减轻，下半年纸企盈利能力有望修复。展望后续，在政策发力下，消费、投资等经济基本面好转，有望拉动各类纸种的终端需求，纸价有望回升。其中文化纸业绩稳健性较强、盈利持续性较优，白卡纸、箱板瓦楞纸与消费关联度较高，盈利弹性较大。

纸企归母净利润同比增速



双胶纸、白卡纸、箱板纸价格走势（元/吨）



针叶浆、阔叶浆价格走势（元/吨）





西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：蔡欣
执业证号：S1250517080002
电话：023-67511807
邮箱：cxin@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jjy@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn