

轻工制造行业周报（24年第47周）

造纸供给短期改善，10月家具出口额同比+3.1%

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：近期晨鸣大规模停产，文化纸、白卡纸供应压力下降，利好短期市场维持供需平衡局面，11月箱板瓦楞纸、白卡纸厂频发涨价函，关注纸价落地；10月家具及其零件出口额同比+3.1%，外需仍具韧性，海外黑五网一大促开启，跨境电商景气有望延续。

造纸供给短期改善，关注包装纸涨价落地。11月19日，造纸龙头晨鸣宣布自11月以来对部分生产基地进行了停产，停机浆纸产能703万吨，占总产能的71.7%。当前晨鸣铜版纸、双胶纸与白卡纸产能占行业比重分别约为17.1%/19.5%/10.4%，龙头限产停产下文化纸、白卡纸短期供应压力下降，利好短期市场维持供需平衡局面，有利于造纸格局改善、纸价提涨与盈利修复。近期箱板瓦楞纸、白卡纸提涨情绪浓厚，11月以来瓦楞箱板纸厂已连发多轮30-50元/吨涨价函，上周APP、博汇、万国纸业等多家纸企同时宣布将上调白卡纸价格200元/吨。截至11月22日，箱板、瓦楞纸市场价分别较月初上涨100元/吨、165元/吨，白卡纸价也于上周落地50元/吨涨幅，Q4市场步入包装纸传统消费旺季，节假日密集提振市场需求，有望进一步为纸价提涨落地提供支撑。

10月家具出口额同比+3.1%，跨境电商政策利好，海外黑五网一大促开启，跨境电商景气有望持续。10月我国家具及其零件出口额同比+3.1%，出口增速转正，外需仍具备韧性。分品类看，10月保温瓶、升降桌、人造草坪与床垫出口表现优异，出口额分别同比+20.8%/19.9%/19.6%/12.7%，办公椅、床架与电子烟等品类出口额也实现个位数增长。11月21日，商务部印发《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》，其中促进跨境电商发展为重要着力点，政策利好为外贸与跨境电商提供有力支持。近期海外黑五网一购物季陆续开启，Q4海外电商大促、感恩圣诞节密集，关注Q4跨境电商旺季表现。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-0.46%，周相对收益+2.14%。**家居板块：**10月家具类零售额同比+7.4%，9月建材家居卖场销额同比-2.2%；上周TDI国内现货价下跌100元/吨，软泡聚醚市场价持平。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针叶浆上涨50元/吨、阔叶浆持平；溶解浆持平；废纸现货价上涨34元/吨；成品纸方面，上周双胶纸、双铜纸市场价持平，瓦楞纸上涨110元/吨、箱板纸上涨60元/吨，白卡纸上涨50元/吨，白板纸持平。**地产数据：**10月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比为-25.7%/-19.5%/-0.6%，10月30大中城市商品房成交面积同比-3.8%，10月二手房成交面积同比+47.2%。**出口数据：**10月我国家具与纸制品出口额增速分别为+3.1%/+10.3%。

投资建议：随着政企双补在重点城市加速落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注**欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团**；关注短期供给改善、需求旺季支撑纸价提涨落地，重点推荐**太阳纸业**，推荐业绩稳健、高分红率的精品纸包装龙头**裕同科技**；文娱板块推荐传统主业稳健、新业务快速成长的**晨光股份**；出口链关注跨境电商出海标的，推荐家具家居跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的**乐歌股份**。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

行业研究 · 行业周报

轻工制造

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇

0755-81982606

chenweiqi@guosen.com.cn

S0980520110004

证券分析师：邹会阳

0755-81981518

zouhuiyang@guosen.com.cn

S0980523020001

证券分析师：王兆康

0755-81983063

wangzk@guosen.com.cn

S0980520120004

联系人：李晶

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《轻工制造行业2024年三季报综述暨11月投资策略-Q3经营承压、景气筑底，期待以旧换新改善内需》——2024-11-13
- 《国信证券-造纸行业专题：造纸行业研究框架·深度复盘一把握顺周期下的需求复苏》——2024-10-31
- 《轻工制造行业周报（24年第42周）-9月家具出口额同比下滑9.7%，国内家具类零售同比转正》——2024-10-21
- 《轻工制造行业周报（24年第41周）-海外浆厂供给扰动，政策提振关注顺周期龙头》——2024-10-14
- 《轻工制造行业周报（24年第37周）-8月家具累计出口额同比9.9%，9月文化纸发布涨价函》——2024-09-18

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
301376	致欧科技	优于大市	21.06	8,456	0.97	1.45	21.71	14.52
300729	乐歌股份	优于大市	16.70	5,700	1.31	1.58	12.75	10.57
002078	太阳纸业	优于大市	14.38	40,186	1.11	1.29	12.95	11.15
002831	裕同科技	优于大市	25.10	23,356	1.75	2.01	14.34	12.49
603195	公牛集团	优于大市	71.46	92,360	3.33	3.60	21.46	19.85
603899	晨光股份	优于大市	29.27	27,040	1.65	1.87	17.74	15.65
002572	索菲亚	优于大市	16.52	15,910	1.32	1.46	12.52	11.32
603833	欧派家居	优于大市	66.30	40,387	4.48	4.83	14.80	13.73
603816	顾家家居	优于大市	28.06	23,062	2.26	2.54	12.42	11.05

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1. 核心观点与投资建议	6
2. 本周研究跟踪与投资思考	6
2.1 造纸供给短期改善，关注包装纸涨价落地	6
2.2 10月家具出口额同比+3.1%，跨境电商政策利好	8
3. 上周行情回顾	9
4. 重点数据跟踪	10
4.1 家居板块：10月家具零售额+7.4%，上周软体原料价格下跌	10
4.2 造纸板块：上周内盘针叶浆报价上涨，包装纸价格上涨	11
4.3 地产数据：10月30大中城市商品房成交面积同比回暖	12
4.4 出口数据：10月家具及其零件出口额同比转正	14
5. 重点公司公告与行业动态	15
5.1 公司公告	15
5.2 行业动态	15
6. 重点标的盈利预测	16

图表目录

图 1: 11 月箱板瓦楞纸市场价上行	7
图 2: 11 月白卡纸市场价小幅上涨	7
图 3: 10 月我国家具及其零件出口额同比+3.1%	8
图 4: 1-10 月我国家具及其零件累计出口额同比+7.2%	8
图 5: 轻工细分品类出口额数据跟踪（美元口径）	8
图 6: 上周轻工板块实现相对正收益	9
图 7: 上周轻工子板块指数涨跌分化	9
图 8: 家具类零售额当月及累计同比	10
图 9: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图 10: TDI 国内现货价（元/吨）	10
图 11: 软泡聚醚华南地区市场价（元/吨）	10
图 12: 外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）	11
图 13: 国内针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）	11
图 14: 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	11
图 15: 废纸现货价格（元/吨）	11
图 16: 白卡纸和双胶纸价格（元/吨）	12
图 17: 箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）	12
图 18: 白卡纸和白板纸价格（元/吨）	12
图 19: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图 20: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图 21: 30 大中城市商品房成交面积及增速	13
图 22: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	13
图 23: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图 24: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图 25: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15

表1: 11月以来包装纸企涨价情绪浓烈.....	7
表2: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名.....	9
表3: 2024W46 地产政策动态.....	14

1. 核心观点与投资建议

Q3 受地产销售与竣工下滑、终端需求偏弱传导，龙头月度接单较为疲软，家居经营普遍趋于低迷。9 月底以来随着家装厨卫国补在重点城市加速落地，后地产的家居龙头迎来困境反转，终端客流明显改善，市场预期与情绪转强，当前家居或已处于基本面和估值双重修复的阶段。后续随着家居家装政企双补在全国大范围铺开，看好 Q4 家居基本面改善，重点推荐深入推进大家居战略、组织改革提效与供应链优化降本定制家居龙头**欧派家居**，在多品牌、全渠道、全品类布局下客单值提升明显的**索菲亚**，以及内外贸转型变革、品类扩充与提效增益的软体龙头**顾家家居**；推荐新老业务与新老渠道同步发力的**公牛集团**；看好成长性较好且弹性较大的智能家居标的，推荐自主品牌加速布局的卫浴龙头**瑞尔特**，以及全面发力智能家居赛道的智能晾晒龙头**好太太**。

造纸包装板块，Q3 随着国内外新增产能投产，主要港口到港量增多，尤其是阔叶浆供给相对偏松，对下游纸价支撑有限，叠加高价浆库存的耗用对盈利空间造成一定压制，Q3 吨盈利收窄。近期造纸龙头有限产、停产，文化纸、白卡纸短期供应压力下降，利好短期市场维持供需平衡局面，11 月以来箱板瓦楞纸、白卡纸提涨情绪浓厚，Q4 秋季教辅教材订单与包装纸消费旺季或提振需求，提价有望落地。同时随着国内进入政策落地期、海外迎降息周期，2025 年造纸有望受益于顺周期下的预期改善与需求复苏，关注造纸盈利修复弹性。重点推荐大宗纸龙头**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，以及盈利稳健、高股息回馈股东的精品纸包装龙头**裕同科技**。

出口链板块，随着补库接近尾声与基数走高，Q3 家居出口有明显降速，但外销景气有所分化，细分品类与行业龙头依然能实现超额增长。关注高景气的跨境电商与海外降息带来的地产链相关机会。推荐家居家具垂类跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

文娱行业随着线下消费复苏而迎来修复，龙头通过调结构扩品类、产品结构优化升级等举措实现稳健经营，重点推荐传统核心业务稳健、办公直销与零售大店等新业务快速成长的**晨光股份**。

2. 本周研究跟踪与投资思考

近期造纸龙头晨鸣大规模停产，文化纸、白卡纸短期供应压力下降，利好短期市场维持供需平衡局面，造纸供给格局有望改善，11 月以来箱板瓦楞纸、白卡纸厂频发涨价函，市场步入传统消费旺季，关注包装纸涨价落地；10 月家具及其零件出口额同比+3.1%，出口增速转正，外需仍具备韧性，跨境电商政策利好，海外黑五网一大促开启，关注 Q4 跨境电商旺季表现。

2.1 造纸供给短期改善，关注包装纸涨价落地

龙头限产减产，造纸格局短期改善。11 月 19 日，晨鸣纸业宣布大规模停产，由于主要产品特别是白卡纸价格持续走低，经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致流动资金紧张。为减少亏损，晨鸣自 11 月以来对部分生产基

地进行了限产、停产，停机浆纸产能 703 万吨，占总产能的 71.7%，影响月度浆纸产量约 58 万吨、纸销量约 35 万吨。当前晨鸣铜版纸、双胶纸与白卡纸产能占行业比重分别约为 17.1%/19.5%/10.4%，龙头限产停产下文化纸、白卡纸短期供应压力下降，利好短期市场维持供需平衡局面，有利于造纸格局改善、纸价提涨与盈利修复。

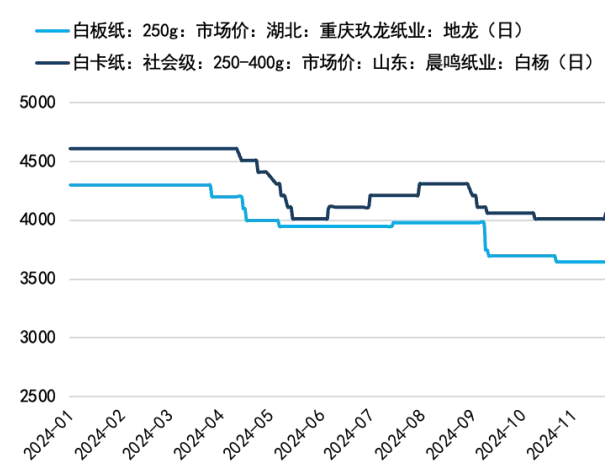
箱板瓦楞纸、白卡纸提涨情绪浓厚，提价有望落地。11 月以来箱板瓦楞纸、白卡纸厂频发涨价函，11 月以来瓦楞箱板纸厂已连发多轮 30-50 元/吨涨价函，11 月 19 日 APP、博汇、万国纸业等多家纸企宣布将上调白卡纸价格 200 元/吨。截至 11 月 22 日，箱板、瓦楞纸市场价分别较月初上涨 100 元/吨、165 元/吨，白卡纸价也于上周落地 50 元/吨涨幅。Q4 市场步入包装纸传统消费旺季，节假日密集提振市场需求，为纸价提涨落地提供支撑。

图1：11 月箱板瓦楞纸市场价上行



资料来源：Wind，钢联数据，国信证券经济研究所整理

图2：11 月白卡纸市场价小幅上涨



资料来源：Wind，钢联数据，国信证券经济研究所整理

表1：11 月以来包装纸企涨价情绪浓烈

纸企	时间	纸种及涨价幅度
博汇纸业	11 月 1 日	所有卡纸类+200 元/吨
亚太森博 (江苏)	11 月 1 日	社卡、食品卡价格+200 元/吨 (含税)
APP (中国)	11 月 1 日	宁波亚洲浆纸和广西金桂浆纸所有产品+200 元/吨
五洲特纸	11 月 1 日	食品卡纸+200 元/吨
玖龙纸业	11 月 1 日	所有白卡纸+200 元/吨
山东晨鸣	11 月 1 日	静电复印纸+300 元/吨
山东太阳	11 月 1 日	非涂布纸全系+300 元/吨
亚太森博 (广东/山东)	11 月 1 日	全线品牌复印纸及代加工品牌+300 元/吨
万国纸业太阳白卡	11 月 1 日	全系产品+200 元/吨
上海晨鸣	11 月 1 日	所有卡纸类+200 元/吨
山鹰国际	11 月 8 日	浙江基地的红杉、T 纸、瓦纸+30 元/吨，安徽基地的红杉、T 纸、瓦纸系+30 元/吨，福建基地的红杉系、瓦纸系+30 元/吨，华中基地的 T 纸、瓦纸+30 元/吨，广东基地的红杉、T 纸、瓦纸系+30 元/吨。
天津玖龙	11 月 15 日	江龙 B 灰底白+50 元/吨
天津玖龙	11 月 18 日	地龙灰底白江龙灰底白+50 元/吨、再生纸海龙 B 牛卡地龙优质牛卡+30 元/吨
泉州玖龙	11 月 15 日	地龙牛卡+30 元/吨，江龙牛卡 140-190 克、再生系列牛卡、瓦楞纸+50 元/吨
金田纸业 (四川/江苏)	11 月 15 日	全部灰纸板系列+50 元/吨
博汇纸业	11 月 25 日	所有卡纸类产品+200 元/吨
万国纸业太阳白卡	11 月 26 日	全系列产品+200 元/吨

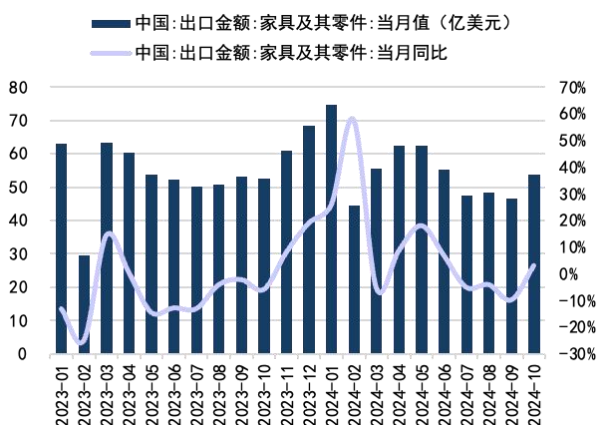
APP 11月25日 宁波亚洲浆纸业和广西金桂浆纸业生产的所有产品+200元/吨

资料来源：纸视界、纸箱网，国信证券经济研究所整理

2.2 10月家具出口额同比+3.1%，跨境电商政策利好

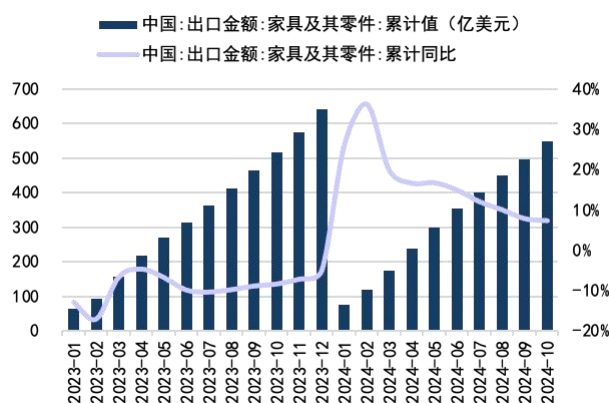
10月我国家具及其零件出口额同比+3.1%，出口增速转正，外需仍具备韧性。根据海关总署数据，以美元计，10月我国家具及其零件出口额53.9亿美元，同比+3.1%，增速实现转正、家具出口回暖；1-10月家具及其零件累计出口额549.3亿美元，同比+7.2%。分品类看，10月保温瓶、升降桌、人造草坪与床垫出口表现优异，出口额分别同比+20.8%/19.9%/19.6%/12.7%，办公椅、床架与电子烟等品类出口额也实现个位数增长。

图3：10月我国家具及其零件出口额同比+3.1%



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图4：1-10月我国家具及其零件累计出口额同比+7.2%



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图5：轻工细分品类出口额数据跟踪（美元口径）

出口额增速 (美元口径)	202309	202310	202311	202312	2023年	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	202409	202410
按摩器具	6.7%	-1.3%	4.9%	18.0%	-9.5%	7.7%	33.7%	-8.6%	2.2%	5.7%	15.7%	8.1%	3.1%	-5.1%	10.5%
升降桌/电脑台/文件柜等	10.2%	-2.9%	30.5%	30.4%	22.4%	22.6%	30.5%	-4.0%	42.9%	57.8%	19.6%	4.7%	6.6%	-3.7%	19.9%
座椅/休闲椅等	-16.5%	-17.7%	0.1%	17.6%	-11.9%	23.3%	59.0%	-2.3%	21.0%	25.4%	8.9%	-15.4%	-11.7%	-15.7%	-3.7%
办公椅	17.4%	7.5%	20.2%	30.3%	7.2%	43.5%	44.5%	-8.4%	14.6%	26.1%	10.3%	-3.5%	-1.3%	-16.7%	3.8%
床架/窗框/桌架等	-16.2%	-21.3%	-3.0%	18.5%	-9.2%	27.5%	50.9%	7.1%	14.6%	24.5%	12.1%	1.0%	2.5%	-5.1%	7.5%
吊椅/躺椅等	-25.2%	-23.3%	-12.8%	-2.9%	-23.3%	8.3%	16.6%	-5.5%	6.1%	27.0%	15.7%	-0.4%	2.9%	-2.3%	10.8%
木框架沙发	15.7%	19.9%	27.8%	33.1%	-1.5%	35.5%	65.5%	-6.7%	5.6%	6.7%	2.2%	-2.1%	-5.8%	-12.0%	-4.2%
床垫	19.9%	17.1%	26.2%	38.6%	13.6%	46.9%	43.8%	12.3%	19.5%	31.7%	20.4%	22.3%	15.1%	9.3%	12.7%
PVC地板	0.6%	2.0%	8.3%	10.1%	-16.9%	17.8%	55.2%	-13.5%	-3.4%	-5.3%	0.5%	-0.5%	-4.4%	-17.5%	-0.6%
人造草皮	-4.7%	-0.5%	8.1%	12.7%	0.8%	12.4%	12.1%	-9.8%	2.3%	7.9%	7.2%	-2.9%	6.6%	5.0%	19.6%
保温瓶	23.2%	5.4%	23.1%	23.4%	8.8%	26.3%	91.0%	-15.7%	1.2%	36.1%	32.5%	13.0%	22.6%	-0.8%	20.8%
电子烟	-8.1%	-9.6%	-1.9%	9.8%	12.5%	8.3%	10.9%	-15.8%	-13.7%	0.1%	5.9%	8.1%	2.4%	-4.7%	2.4%
陶瓷用具	-60.7%	-72.8%	-62.2%	-56.7%	-1.2%	-61.0%	-26.0%	-86.2%	-84.4%	-48.7%	-25.0%	-17.6%	-30.4%	-31.0%	5.9%

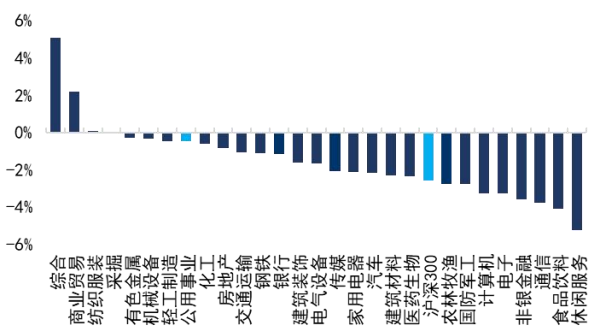
资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

跨境电商政策利好，海外黑五网一大促开启，关注 Q4 跨境电商旺季表现。11 月 21 日，商务部印发《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》，提出优化跨境贸易结算、促进跨境电商发展、吸引和便利商务人员跨境往来等九条措施，帮助外贸企业稳订单拓市场，政策利好为外贸与跨境电商提供有力支撑。近期海外黑五网一购物季开启，亚马逊北美、欧洲等站点活动时间为 11 月 21 日-12 月 2 日，TikTok Shop 活动时间 11 月 13 日-12 月 2 日，Temu 活动时间 10 月 20 日-12 月 5 日，Q4 海外电商大促、感恩圣诞节密集，跨境电商景气有望持续。

3. 上周行情回顾

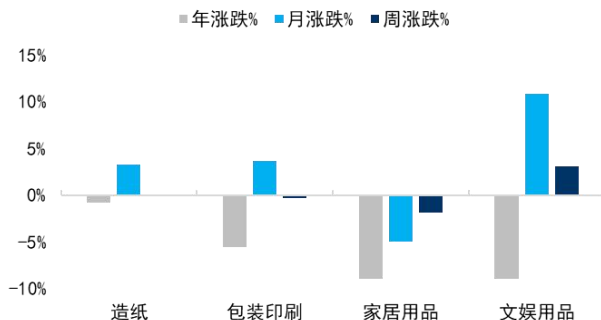
上周轻工制造板块-0.46%，沪深 300 指数-2.60%，相对收益+2.14%。上周轻工二级子板块指数涨跌分化，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-0.09%、-0.31%、-1.84%、+3.12%。

图6: 上周轻工板块实现相对正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 上周轻工子板块指数涨跌分化



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

上周 A 股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为广博股份(+33.5%)、柏星龙(+31.9%)、实丰文化(+29.6%)、宏裕包材(+27.2%)以及新巨丰(+20.1%)；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为思摩尔国际(+12.8%)、卡森国际(+8.5%)、纷美包装(+5.2%)与恒安国际(+0.2%)。

表2: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

A 股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002103.SZ	广博股份	33.5%	200488.SZ	晨鸣 B	-24.3%	6969.HK	思摩尔国际	12.8%	1812.HK	晨鸣纸业	-24.3%
833075.BJ	柏星龙	31.9%	603021.SH	山东华鹏	-16.3%	0496.HK	卡森国际	8.5%	6055.HK	中烟香港	-11.9%
002862.SZ	实丰文化	29.6%	000488.SZ	晨鸣纸业	-13.6%	0468.HK	纷美包装	5.2%	1999.HK	敏华控股	-3.5%
837174.BJ	宏裕包材	27.2%	603863.SH	松炆资源	-10.6%	1044.HK	恒安国际	0.2%	1910.HK	新秀丽	-2.7%
301296.SZ	新巨丰	20.1%	301101.SZ	明月镜片	-10.4%	1196.HK	伟禄集团	-0.7%	0336.HK	华宝国际	-1.3%

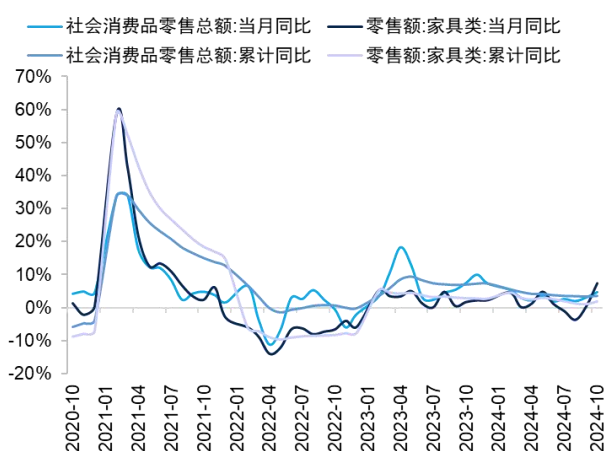
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块：10月家具零售额+7.4%，上周软体原料价格下跌

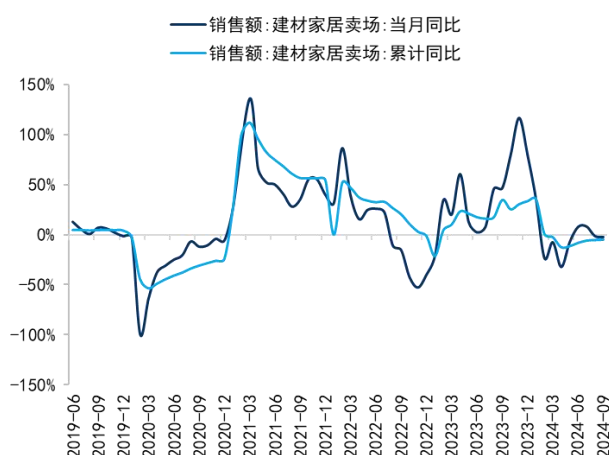
销售跟踪：10月家具类零售额同比+7.4%，9月建材家居卖场销售额同比-2.2%。根据国家统计局数据，2024年10月我国社会消费品零售总额45396亿元，当月同比+4.8%，1-10月社会消费品零售总额398960亿元，累计同比+3.5%；10月家具类零售额152亿元，当月同比+7.4%，1-10月家具类累计零售额1303亿元，累计同比+1.9%。根据中国建筑材料流通协会，9月建材家居卖场销售额1422亿元，当月同比-2.2%，1-9月累计销售额10855亿元，累计同比-4.9%。

图8：家具类零售额当月及累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：建材家居卖场销售额当月及累计同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

原料跟踪：软体家具上游方面，截至11月22日，TDI国内现货价12700元/吨，较上周下跌100元/吨；软泡聚醚市场价8775元/吨，较上周持平。

图10：TDI国内现货价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：软泡聚醚华南地区市场价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

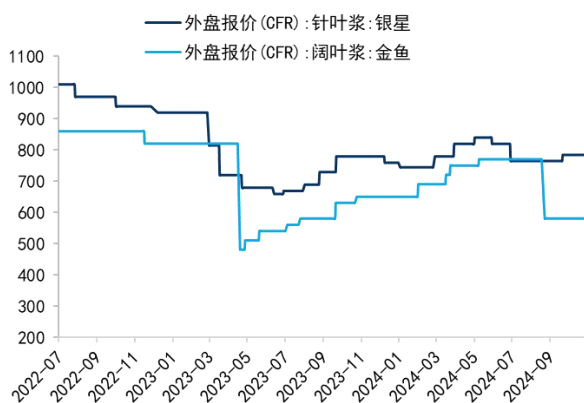
4.2 造纸板块：上周内盘针叶浆报价上涨，包装纸价格上涨

原料价格：近期针叶浆外盘报价小幅上涨。截至 11 月 22 日，外盘阔叶浆金鱼报价为 580 美元/吨，环比上周持平；外盘针叶浆银星报价 785 美元/吨，环比上周持平。

近期针叶浆国内现货报价上涨、阔叶浆下跌。截至 11 月 22 日，华南地区针叶浆银星市场价 6300 元/吨，较上周上涨 50 元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价 4550 元/吨，较上周持平。

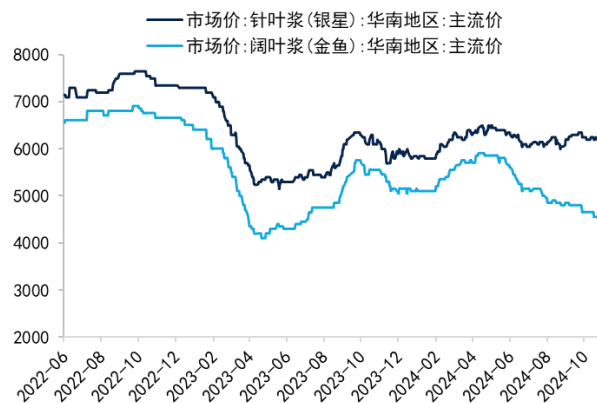
溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动上行，截至 11 月 22 日，溶解浆内盘价格 7900 元/吨，较上周持平；**废纸现货价相对平稳，**截至 11 月 22 日，废纸现货价 1561 元/吨，较上周上涨 34 元/吨。

图12: 外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 国内针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）



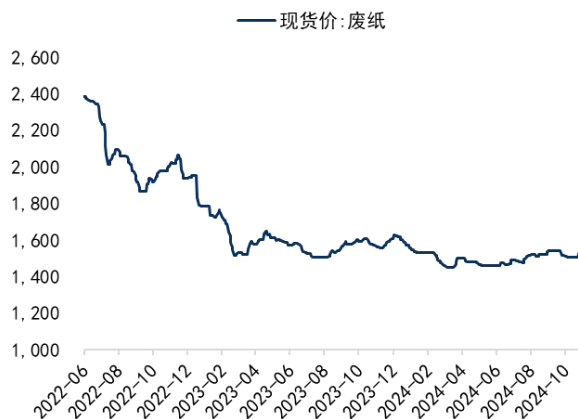
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图14: 溶解浆内盘价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15: 废纸现货价格（元/吨）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

成品纸价格：文化纸方面，近期双铜纸、双胶纸价格走势下跌，截至 11 月 22 日，双铜纸（157g 华夏太阳）市场均价为 5500 元/吨，较上周持平；双胶纸（70g 天

阳纸)市场均价为 4900 元/吨,较上周持平。**包装纸方面**,近期市场价有小幅上涨,截至 11 月 22 日,箱板纸(130g 再生纸制)市场价为 2910 元/吨,较上周上涨 60 元/吨;瓦楞纸(120g)市场价 2950 元/吨,较上周上涨 110 元/吨;白卡纸(250g-400g 社会级)市场价 4060 元/吨,较上周上涨 50 元/吨;白板纸(250g)市场价 3650 元/吨,较上周持平。

图16: 白卡纸和双胶纸价格(元/吨)



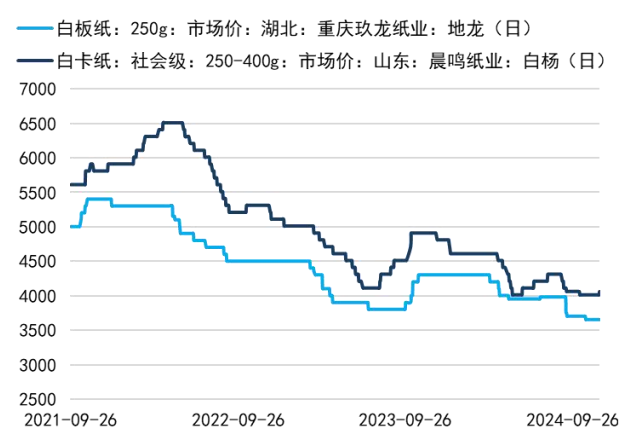
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图17: 箱板纸和瓦楞纸价格(元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图18: 白卡纸和白板纸价格(元/吨)

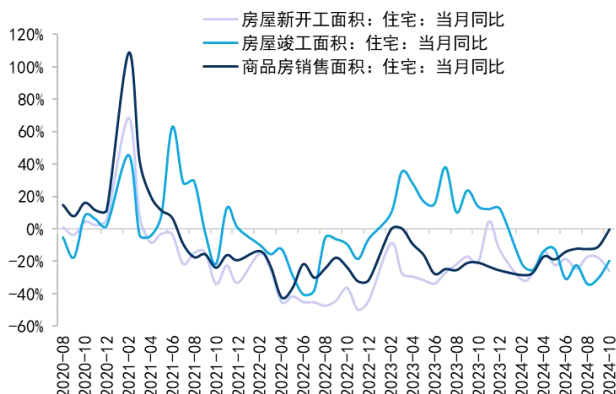


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 10月30大中城市商品房成交面积同比回暖

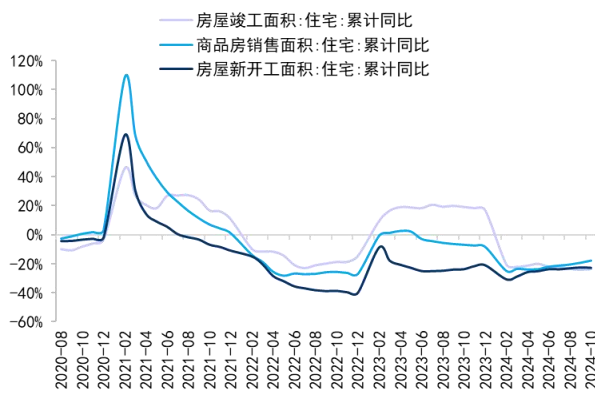
10月住宅新开工、竣工与商品房销售同比延续下滑。根据国家统计局,2024年10月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-25.7%/-19.5%/-0.6%,1-10月商品房住宅新开工/竣工/销售累计面积同比-22.7%/-23.4%/-17.7%,分别较1-9月累计增速-0.3pct/+0.5pct/+1.5pct。

图19: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

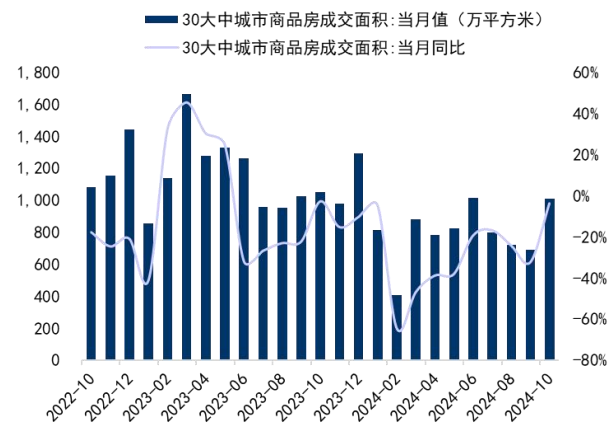
图20: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

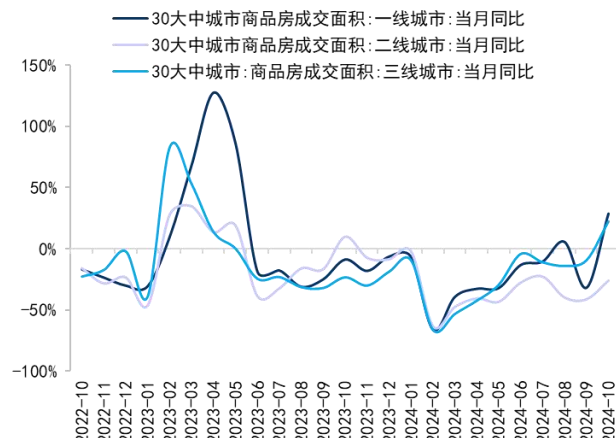
10月30大中城市商品房成交面积同比-3.8%。10月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-3.8%，降幅较9月收窄28.6pct，1-10月30大中城市商品房成交面积累计同比-31.0%；分结构看，10月一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为+28.8%/-26.1%/+22.4%，增速分别较9月+60.4pct/+15.3pct/+31.6pct，1-10月一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比分别为-21.1%/-37.2%/-26.2%。周度数据看，2024W47（11/17~11/24）我国30大中城市商品房成交面积当周同比+6.6%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别+30.0%/+4.8%/-18.8%。

图21: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

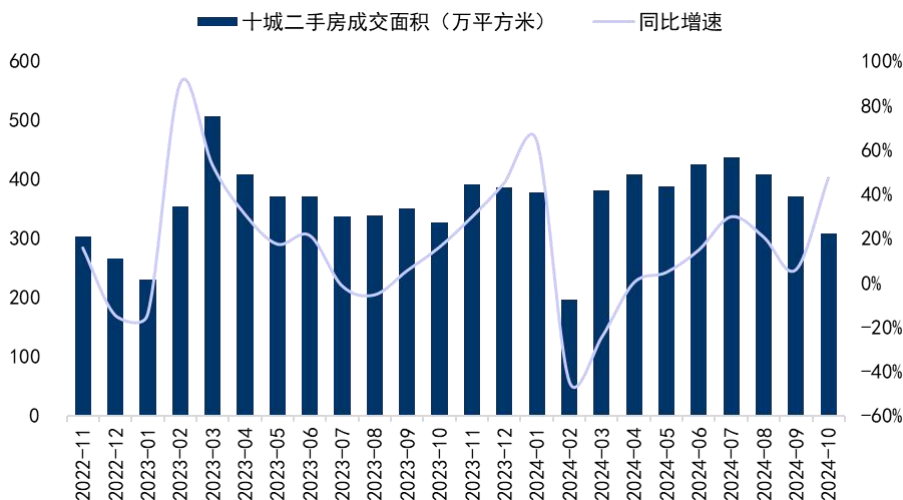
图22: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，10月十城二手房成交面积延续回暖。据十城二手房成交面积数据统计(截至11月22日已更新7城数据)，10月十城二手房成交面积同比+47.2%。周度数据来看，2024W47（11/17~11/24）我国十城二手房成交面积同比+21.1%，其中深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、渭南、北京二手房成交面积分别同比+93.0%、+15.9%、-25.5%、+26.2%、-12.0%、+5.0%、-17.7%、+45.9%、+39.1%。

图23: 十城二手房成交面积及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

政策端: 据克而瑞地产研究, W46 (11/11-11/17) 财政部发文降低契税、增值税、土地增值税, 兑现此前 11 月 8 日的发言预期。自然资源部发文, 使用专项债券资金用于收回收购土地, 要求收回收购的土地原则上当年不再供应用于房地产开发, 意在减少市场存量土地规模、改善土地供求关系、增强地方政府和企业资金流动性、促进房地产市场止跌回稳。地方层面, 上海、苏州等 10 个省市出台 11 次放松政策, 主要涉及公积金贷款、购房补助、发展保障性住房、盘活土地等方面, 其中放松公积金贷款使用规则、盘活土地提及次数较多。

表3: 2024W46 地产政策动态

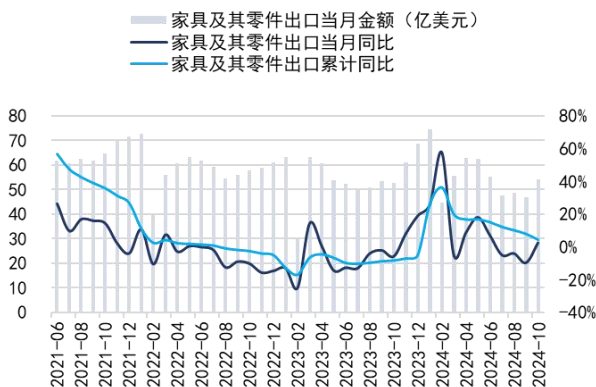
日期	部门	主要内容
11月11日	自然资源部	运用专项债券资金收回收购存量闲置土地, 严控收回土地再供应
11月13日	财政部	降低契税、增值税、土地增值税
11月15日	住建部	城中村改造政策支持范围扩大, 纳入近 300 个地级及以上城市
11月11日	贵阳	拟提高多子女家庭住房公积金贷款额度至 120 万元
11月11日	荆州	公积金“一人购房全家帮”范围拓宽等五项宽松
11月11日	深圳	提高公积金贷款额度, 个人最高可贷 120 万元, 家庭最高可贷 220 万元
11月12日	鄂州	新鄂州人每套奖补购房消费券 5 万元
11月13日	广州	新规: 地下车位可分期单独确权销售
11月13日	青岛	收入困难家庭及新市民等可全额提取当年缴存的住房公积金用于支付房租
11月14日	上海	盘活产业用地, 事关稳增长、促转型, 事关城市未来发展
11月15日	成都	公积金调整: 支持天府英才卡持卡人租房全额提取及高额度贷款
11月15日	广州	配建车位车库与商品房可同步销售
11月15日	郑州	对于郑州经开区盘活利用存量土地的将给予用地指标奖励
11月17日	苏州	发展保障性租赁住房, 从税费减免、提高建筑面积占比等方面提出 8 条支持措施

资料来源: 克而瑞地产研究, 国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据: 10 月家具及其零件出口额同比转正

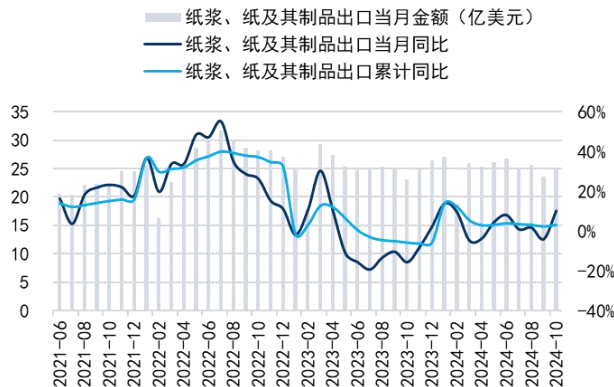
10 月家具及其零件出口额同比+3.1%。 根据海关总署, 10 月我国家具及其零件出口额 53.9 亿美元, 同比+3.1%, 1-10 月我国家具及其零件累计出口额 551.3 亿美元, 累计同比+7.2%。10 月我国纸浆、纸及其制品出口额 25.2 亿美元, 同比+10.3%, 1-10 月纸浆、纸及其制品累计出口额 249.7 亿美元, 累计同比+3.2%。

图24: 家具及其零件出口额及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 纸浆及纸制品出口额及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

5. 重点公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【顾家家居】顾家集团持有公司 1.03 亿股股票，占总股本 12.55%；顾家集团所持公司股份累计被轮候冻结 1.03 亿股，占其所持有公司股数的 100%，占公司总股本的 12.55%。

【敏华控股】发布 2024-2025 财年中期业绩，2025 财年上半年实现总收入 84.71 亿港元，同比-7.4%；毛利 32.81 亿港元，同比-6.1%；归属于母公司净利润 11.39 亿港元，同比+0.3%；扣非归母净利润 12.70 亿港元，同比-1.4%；派息比例 51.1%，同比-0.5pct。

【太阳纸业】公司完成董事会、监事会换届选举及聘任高级管理人员、证券事务代表、内部审计部门负责人工作。本次换届选举完成后，李娜女士为公司董事长，公司原董事长、总经理李洪信先生届满离任，离任后仍在公司担任山东太阳纸业股份有限公司党委书记；原公司副总经理陈昭军先生届满离任，陈昭军先生离任后不再担任公司及控股子公司其他职务。

5.2 行业动态

玖龙、山鹰再度涨价，纸板调价函亦纷至沓来。11月12日，玖龙纸业泉州、天津、湖北、重庆等生产基地公布了新的调价计划。11月13日，玖龙纸业东莞基地也宣布价格上涨。这是玖龙纸业在本月发布的第二轮调价通知，涉及瓦楞纸、牛卡纸、白板纸等纸种，涨幅为30元/吨-50元/吨。除玖龙纸业外，理文造纸、山鹰国际、金田纸业、河南亨利环保等纸企也作出了调价计划。其中，山鹰国际旗下福建、广东、安徽、浙江、华中等基地涨幅为30元/吨-60元/吨，金田纸业旗下东莞、江苏、四川基地自11月15日起上调50元/吨。

第三轮涨价函又来，推涨氛围如火如荼。1) 泉州玖龙基地：从11月22日开始，120克及以上瓦纸上调60元/吨，其他瓦纸上调50元/吨，11月25日开始，再生85克/再生90克/地再B95克上调60元/吨，其他再生牛卡上调50元/吨。2) 博

汇纸业：自 2024 年 11 月 25 日起，博汇纸业生产的所有卡纸类产品在目前售价基础上上调 200 元/吨(含税)。3) APP (中国)：自 11 月 25 日起，针对宁波亚洲浆纸业公司和广西金桂浆纸业公司生产的所有产品在目前售价基础上上调 200 元/吨(含税)。4) 世纪阳光纸业：自 11 月 18 日起，公司涂布白面牛卡、白面牛卡纸产品在原价基础上上调 50 元/吨。

10 月造纸和纸制品业下降 3.8% 印刷和记录媒介复制业下降 1.4%。2024 年 10 月份造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 3.8%，1—10 月造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 3.9%；2024 年 10 月份印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格同比下降 1.4%，1—10 月印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格同比下降 1.3%。

晨鸣大规模停产。三季度以来，公司主要产品价格特别是白卡纸价格持续走低，公司经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致公司流动资金紧张。为减少亏损，11 月份以来公司对部分生产基地进行了限产、停产。截至本公告披露日，公司寿光基地 1 条白卡纸生产线、1 条文化纸生产线和 1 条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1 条文化纸生产线和 1 条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能 703 万吨，占总产能的 71.7%，影响月度浆纸产量约 58 万吨、纸销量约 35 万吨。截至 11 月 18 日，公司及子公司累计逾期的债务本息金额合计 18.20 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 10.91%。公司为子公司相关融资提供连带责任保证担保，对应逾期金额为 5.74 亿元，约占公司最近一期经审计净资产的 3.44%。

尚品宅配&美百年达成战略合作。11 月 12 日尚品宅配&美百年儿童安全门窗战略合作启动会在佛山圆满举行，这次战略合作旨在探索全屋定制+门窗的融合共建路径，共同开拓市场渠道，通过一体化融合生态场景为消费者提供更加优质、便捷和个性化的家居解决方案。

10 月中国电子烟出口数据：马来西亚跻身前五，印尼进入前十。10 月中国电子烟产品（包括电子烟及类似的个人电子雾化设备、其他含尼古丁的非经燃烧吸用的产品，下同）出口额约 8.88 亿美元，同比增长 2.43%，环比增长 3.89%。10 月我国电子烟出口排名前十的目的国分别是美国、英国、韩国、德国、马来西亚、荷兰、俄罗斯、阿联酋、印度尼西亚、加拿大。其中马来西亚已经连续两个月位列中国电子烟出口目的国第五，印度尼西亚也超越加拿大位列第九名，稳居前十名行列，此外，菲律宾等东南亚国家也进入前二十，可见东南亚电子烟市场正在兴起，逐渐成为继美国、欧洲之后的第三大电子烟市场。

6. 重点标的盈利预测

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2023
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	优于大市	8.10	0.44	0.31	0.39	18.41	26.13	20.77	1.62
002572.SZ	索菲亚	优于大市	16.52	1.00	1.32	1.46	16.52	12.52	11.32	2.28
603801.SH	志邦家居	优于大市	12.87	1.00	1.09	1.21	12.87	11.81	10.64	1.70
603816.SH	顾家家居	优于大市	28.06	2.44	2.26	2.54	11.50	12.42	11.05	2.36
603833.SH	欧派家居	优于大市	66.30	4.98	4.48	4.83	13.31	14.80	13.73	2.24
603848.SH	好太太	优于大市	15.04	0.81	0.89	1.00	18.57	16.90	15.04	2.56
603195.SH	公牛集团	优于大市	71.46	4.34	3.33	3.60	16.47	21.46	19.85	6.22
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	7.63	0.52	0.52	0.65	14.67	14.67	11.74	1.52
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.38	1.10	1.11	1.29	13.07	12.95	11.15	1.45
002831.SZ	裕同科技	优于大市	25.10	1.55	1.75	2.01	16.19	14.34	12.49	2.08

603899.SH	晨光股份	优于大市	29.27	1.65	1.65	1.87	17.74	17.74	15.65	3.14
301376.SZ	致欧科技	优于大市	21.06	1.14	0.97	1.45	18.47	21.71	14.52	2.64
300729.SZ	乐歌股份	优于大市	16.70	2.03	1.31	1.58	8.23	12.75	10.57	1.82
603733.SH	仙鹤股份	无评级	19.42	0.94	1.54	1.88	20.66	12.61	10.33	1.80
603661.SH	恒林股份	无评级	33.17	1.89	2.78	3.94	17.55	11.93	8.42	1.24
301004.SZ	嘉益股份	无评级	101.38	4.54	7.09	8.52	22.33	14.30	11.90	6.27
301061.SZ	匠心家居	无评级	54.20	3.18	3.22	3.89	17.04	16.83	13.93	2.76
6969.HK	思摩尔国际	无评级	11.00	0.27	0.26	0.32	40.74	42.31	34.38	2.91
1999.HK	敏华控股	无评级	4.65	0.59	0.66	0.72	7.88	7.05	6.46	1.41

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032