



中央表态积极有力，看好家居&造纸顺周期表现

2024年12月16日

核心观点

- **事件：**2024年12月11日至12日，中央经济工作会议在北京召开，对2025年经济及政策发力重点方向做了进一步阐述和部署。

- **全方位扩大国内需求，持续用力推动房地产市场止跌回稳。**

宏观方面，要实施更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策，打好政策“组合拳”。财政政策表述精简有力，扩张性态度明确，货币政策重回“适度宽松”取向，看好后续整体宏观经济环境。

重点任务方面，会议对消费和地产做出指引：1) 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，实施提振消费专项行动，加力扩围实施“两新”政策，扩大服务消费，更大力度支持“两重”项目；2) 持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力，推动构建房地产发展新模式。

- **家居：政策端利好频出，下游需求有望修复。**2024年9月政治局会议提出地产端“止跌回稳”，同时各省市消费品以旧换新政策陆续开启，推动家居零售需求稳步修复。24年1-11月家具零售业销售收入（开票口径）同比+16.8%，显著高于零售业整体增速（同比+4.5%），其中单11月同比+36%。

本次会议促消费扩内需政策加码信号进一步明确，预计2025年将延续国补政策，且补贴品类、参与补贴的商户资质等方面有望进一步放开，对需求的催化作用有望持续显现。同时，中央明确提出要持续用力推动房地产市场止跌回稳，地产端有望不断修复。

- **造纸：近期景气度底部回暖，看好未来内需复苏。**

2024年以来，造纸产业整体供需格局承压，多年来产能投放造成供给过剩，而需求端则受内需疲软影响。24Q4浆纸系成品纸供应减量，废纸系旺季需求回暖，行业景气度底部回升。

展望未来，我们看好后续政策推出及落地，造纸顺周期有望充分受益：包装纸下游需求主要由消费品构成，未来若政策发力带动消费复苏，将贡献包装纸需求增量；文化纸亦有望受益于整体经济和内需环境改善。

- **投资建议：**近期中央会议表态积极有力，未来有望进行全方位发力，持续看好2025年经济及内需表现，建议关注家居&造纸顺周期龙头，包括欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居、顾家家居、慕思股份、喜临门、公牛集团、太阳纸业、仙鹤股份、华旺科技。

- **风险提示：**地产及内需表现不及预期的风险，原材料大幅涨价的风险，市场竞争加剧的风险。

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

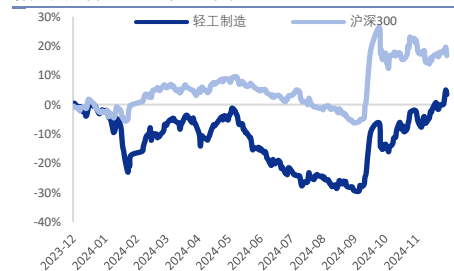
分析师登记编码：S0130524070002

研究助理：韩勉

☎：010-8092-7653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图 2024-12-13



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

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