

轻工制造

出口、内需结构成长，消费白马价值修复可期

出口：本周梳理跨境电商行业商业模式。1) 第三方平台入门易、引流成本低，独立站运营难、护城河深；2) 全托管核心竞争产品成本，自运营核心竞争运营能力&营销能力；3) FBA全流程服务，三方仓成本较低，自建仓享成本优势；4) Temu 较适合工厂型卖家，TikTok 自运营较适合强海外运营能力的企业、全托管较适合工厂型卖家，亚马逊较适合综合能力强的企业、也是大卖必须布局的平台。未来品牌型卖家品牌效应逐步显现、品牌溢价形成，供应链型卖家规模效应凸显、驱动自身降本。推荐恒林股份、永艺股份、匠心家居，关注致欧科技、盈趣科技、嘉益股份、家联科技、梦百合、麒盛科技、哈尔斯、共创草坪、浙江自然、久祺股份、乐歌股份等。

大宗纸：淡季需求疲软，纸价小幅承压。当前纸浆下游需求偏弱，纸厂压价、刚需采购，预计浆价维持弱势运行。浆纸系淡季，文化纸需求未有改善，价格弱势趋稳；废纸系供需双弱、成本端支撑较弱，价格维持弱势运行。优选底层利润夯实的向上、盈利有望超预期的太阳纸业，关注玖龙纸业、博汇纸业、山鹰国际、晨鸣纸业、岳阳林纸等。

特种纸：冠豪高新发布全年业绩预告，盈利稳步复苏，成长动能充沛。单 Q4 公司实现归母净利润 0.20 亿元 (-85.2%)，扣非归母净利润 0.10 亿元 (同比-118.2%)，受益于低价化机浆入库改善成本，且旺季产销景气、价盘向上，盈利能力稳步修复。推荐仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、冠豪高新、恒达新材。

家居：2023 年 12 月竣工延续稳健，关注低估优质标的。2023 年 12 月商品住宅销售面积 8832 万平方米 (同比-25.8%，环比+34.3%)；住宅竣工面积 2.49 亿平方米 (同比+12.5%，环比+231.3%)；18 个重点城市二手房 12 月成交面积环比持平，同比增长 37%。把握结构成长机会，关注自主品牌+海外代工前景可期的智能马桶优质标的瑞尔特。推荐低估标的顾家家居、欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜、瑞尔特、好太太、曲美家居、喜临门、敏华控股、慕思股份等，关注江山欧派、尚品宅配、王力安防、皮阿诺等。

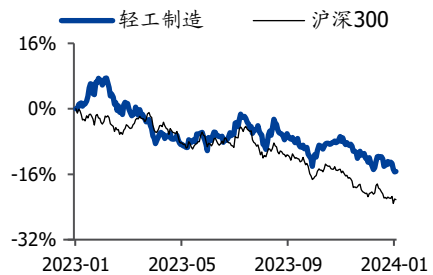
消费：消费延续弱复苏，把握结构性成长机会。乖宝宠物发布业绩预告，自主品牌加速扩张，高端化驱动盈利提升；百亚股份发布业绩快报，电商&非核心市场增长靓丽，差异化产品持续放量、驱动单价上行&毛利率提升，新市场复购率稳定提升、消费者产品&品牌认可提升；公牛集团战略布局稳步推进，2024 年重点开拓 4.0 全品类旗舰店，打造行业门店标杆，助推品类协同扩张；康耐特光学定制化产品&自有品牌占比持续提升，构建多元化产品矩阵。推荐公牛集团、百亚股份、晨光股份、博士眼镜、明月镜片，关注乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、依依股份、源飞宠物、天元宠物、康耐特光学等。

包装：下游需求稳健，关注高分红标的。我国 12 月社零总额 4.36 万亿元 (同比+7.4%)，消费者收入预期及消费意愿指数作为先导指标，自 2023 年 4 月触底缓慢回升，下游需求稳健。永新股份 (2022 年股息率 5%) 作为塑料包装龙头，销量稳健增长，石油价格下跌驱动成本红利显现。推荐永新股份、裕同科技、新巨丰等，关注昇兴股份、奥瑞金、上海艾录。

风险提示：消费复苏不及预期，地产超预期下滑，浆价波动低于预期，盈利预期测算存在误差。

增持 (维持)

行业走势



作者

分析师 姜文轶

执业证书编号: S0680523040001

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

相关研究

- 《轻工制造：出口结构性成长行情，逆势布局国内成长品牌》2024-01-14
- 《轻工制造：2023Q4 业绩前瞻：造纸延续改善、家居增长提速，消费、出口整体平稳》2024-01-02
- 《轻工制造：宠物赛道高成长、抗周期，国货崛起正当时》2023-12-27

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
603818.SH	曲美家居	买入	0.06	-0.19	0.35	0.60	83.33	-26.32	14.29	8.33
603180.SH	金牌厨柜	买入	1.80	1.95	2.36	2.79	12.92	11.92	9.85	8.33
603733.SH	仙鹤股份	买入	1.01	0.87	1.59	2.19	14.76	17.14	9.38	6.81
002831.SZ	裕同科技	买入	1.60	1.60	1.89	2.18	15.86	15.86	13.43	11.64
603833.SH	欧派家居	买入	4.41	5.24	5.95	6.77	14.69	12.37	10.89	9.57
603816.SH	顾家家居	买入	2.20	2.48	2.91	3.38	15.70	13.92	11.87	10.22
603195.SH	公牛集团	买入	3.58	4.29	5.03	5.84	25.41	21.21	18.09	15.58
002078.SZ	太阳纸业	买入	1.01	1.13	1.35	1.57	12.07	10.79	9.03	7.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所



内容目录

1.重点推荐：出口、内需结构成长，消费白马价值修复可期	6
1.1 家居：2023年12月竣工延续稳健，关注低估优质标的	6
1.2 造纸：淡季需求疲软，纸价小幅承压	7
1.2.1 浆纸系：市场需求平淡，浆纸价格承压	7
1.2.2 废纸系：供需双弱，预计纸价弱势运行	11
1.2.3 特种纸：冠豪高新发布全年业绩预告	13
1.3 消费：百亚股份三大核心逻辑未变，全国化进程提速消费	14
1.4 出口：本周梳理跨境电商行业商业模式	15
1.4.1 运营平台对比：第三方平台入门易、引流成本低，独立站运营难、护城河深	15
1.4.2 平台运营模式对比：全托管适合工厂型卖家，自运营适合具备运营能力的卖家	15
1.4.3 海外仓模式对比：FBA全流程服务，三方仓成本较低、承运、中转灵活，自建仓享成本优势	15
1.4.4 不同平台适配玩家：亚马逊、Temu、TikTok 分别适合不同类型卖家	16
1.4.5 品牌型 vs 供应链型卖家：品牌型品牌效应逐步体现，供应链型自身降本空间大	17
1.4.6 出海模式：当前我国轻工企业产品出海+供应链出海+品牌出海多种模式共存	18
1.5 包装：下游持续复苏，关注高分红标的	19
2 市场行情回顾	20
2.1 市场涨跌概览	20
2.2 重点公告	21
3 重点板块数据跟踪	22
3.1 家居：2023年12月地产竣工稳健，家具零售额同比上升	22
3.1.1 地产数据：2023年12月竣工上行、销售同比下滑	22
3.1.2 家居企业数据：11月家具制造业收入及利润同比下滑	24
3.1.3 原材料价格：涤纶、TDI 环比上升，五金、钢材、MDI 环比下降	26
3.2 造纸：浆纸系价格承压，2023年12月国内港口木浆库存环比下降	28
3.2.1 价格数据：浆纸系价格承压，废纸系价格下行	28
3.2.2 库存数据：2023年12月国内港口木浆库存环比下降	30
3.2.3 进出口数据：2023年11月木浆进口同比上升、废纸系进口同比上升	32
3.3 消费：2023年12月社零同比上升7.2%，增速环比持平	33
3.4 包装：2023年12月必选消费弱复苏，烟酒增速持续上行	35
3.5 出口：人民币汇率震荡，海运费走强	37
4 风险提示	39

图表目录

图表 1：单月地产投资及同比	6
图表 2：单月房屋新开工面积及同比	6
图表 3：单月房屋竣工面积及同比	6
图表 4：单月商品房销售面积及同比（万平方米）	6
图表 5：外盘浆价（美元/吨）	7
图表 6：内盘浆价（元/吨）	7
图表 7：欧洲港口木浆库存	8
图表 8：国内港口木浆库存（万吨）	8
图表 9：2023年世界20主要产浆国商品化学浆分国家出货量同比变动	8
图表 10：2023年世界20主要产浆国商品化学浆分产品出货量同比变动	8

图表 11: 近期纸浆外盘报价梳理.....	8
图表 12: 文化纸价格走势 (元/吨)	9
图表 13: 白卡纸价格走势 (元/吨)	9
图表 14: 浆纸系开工率情况 (%)	9
图表 15: 浆纸系社会库存情况 (万吨)	9
图表 16: 文化纸及白卡纸供需平衡表 (万吨)	10
图表 17: 近期浆纸系涨价函梳理.....	11
图表 18: 国废价格走势 (元/吨)	12
图表 19: 东南亚外废价格走势 (美元/吨)	12
图表 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)	12
图表 21: 白板纸价格走势 (元/吨)	12
图表 22: 废纸系开工率情况 (%)	12
图表 23: 废纸系社会库存情况 (万吨)	12
图表 24: 箱瓦纸供需平衡表 (万吨)	13
图表 25: 近期废纸系涨价函梳理.....	13
图表 26: 冠豪高新季度数据拆分 (百万元)	14
图表 27: 第三方与独立站模式对比	15
图表 28: 自运营 vs 全托管模式 (红色代表该环节由卖家负责)	15
图表 29: 不同海外仓方式对比.....	16
图表 30: 亚马逊美国 2024 年尺寸分段.....	16
图表 31: 亚马逊美国 2024 年配送费收费标准更新.....	16
图表 32: 不同平台特点对比	16
图表 33: 品牌型公司未来利润流向	17
图表 34: 1P 供应链型公司未来利润流向	17
图表 35: 3P 供应链型公司未来利润流向	17
图表 36: 轻工公司出海情况	18
图表 37: 包装下游零售额跟踪 (亿元, %)	19
图表 38: 中国社零总额累计值及累计同比	19
图表 39: 中国消费者预期收入、消费意愿指数.....	19
图表 40: 行业涨跌幅	20
图表 41: 2024 年 1 月 15 日-1 月 19 日涨跌幅	20
图表 42: 2024 年 1 月 15 日-1 月 19 日个股涨跌榜 (%)	20
图表 43: 累计房屋竣工面积及同比数据.....	22
图表 44: 单月房屋竣工面积及同比数据.....	22
图表 45: 累计房屋新开工面积及同比数据	22
图表 46: 单月房屋新开工面积及同比数据	22
图表 47: 累计房屋销售面积及同比	23
图表 48: 单月商品房销售面积及同比 (万平方米)	23
图表 49: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)	23
图表 50: 三十大中城市商品房累计成交面积 (累计值, 万平方米)	23
图表 51: 三十大中城市商品房周成交套数 (单周值, 套)	24
图表 52: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)	24
图表 53: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)	24
图表 54: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)	24
图表 55: 家具制造业企业数量 (单位: 个)	25
图表 56: 亏损企业数量 (单位: 个)	25

图表 57: 家具制造业单月收入及同比 (亿元, %)	25
图表 58: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)	25
图表 59: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) 及同比数据 (累计)	26
图表 60: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)	26
图表 61: 家具及其零件月度出口金额及同比 (亿美元, %)	26
图表 62: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)	26
图表 63: 五金材料价格指数 (单位: 点)	27
图表 64: 钢材价格指数	27
图表 65: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)	27
图表 66: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)	27
图表 67: MDI 价格 (单位: 元/吨)	28
图表 68: TDI 价格 (单位: 元/吨)	28
图表 69: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)	28
图表 70: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)	28
图表 71: 外盘浆价 (美元/吨)	29
图表 72: 2019-2024 年固废黄板纸价格走势 (元/吨)	29
图表 73: 2019-2024 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)	29
图表 74: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)	29
图表 75: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)	29
图表 76: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)	29
图表 77: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)	30
图表 78: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)	30
图表 79: 2019-2024 年白卡纸价格走势 (元/吨)	30
图表 80: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨)	30
图表 81: 国内港口木浆库存 (万吨)	31
图表 82: 文化纸库存 (万吨)	31
图表 83: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	31
图表 84: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)	31
图表 85: 白板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	31
图表 86: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)	31
图表 87: 针叶木片进口量 (万吨, %)	32
图表 88: 非针叶木片进口量 (万吨, %)	32
图表 89: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)	32
图表 90: 双胶纸进出口量 (万吨, %)	32
图表 91: 铜版纸进出口量 (万吨, %)	33
图表 92: 箱板纸进出口量 (万吨, %)	33
图表 93: 瓦楞纸进出口量 (万吨, %)	33
图表 94: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)	33
图表 95: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %)	34
图表 96: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)	34
图表 97: 文化办公用品累计零售额及同比 (亿元, %)	34
图表 98: 家具累计零售额及同比 (亿元, %)	34
图表 99: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %)	34
图表 100: 当月实物商品网上零售额占比 (%)	34
图表 101: 中国电商物流指数	35
图表 102: 规模以上快递业务量 (万件, %)	35

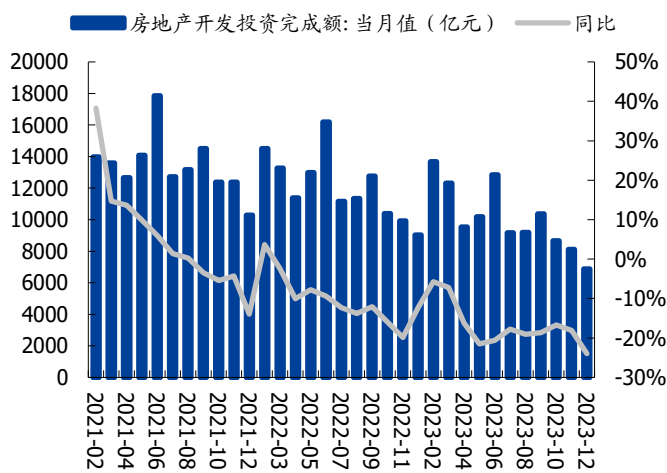
图表 103: 零售额: 日用品类: 累计值 (亿元)	35
图表 104: 零售额: 粮油、食品类: 累计值	36
图表 105: 零售额: 粮油、食品类: 当月值	36
图表 106: 零售额: 化妆品类: 累计值	36
图表 107: 零售额: 化妆品类: 当月值	36
图表 108: 零售额: 饮料类: 累计值	36
图表 109: 零售额: 饮料类: 当月值	36
图表 110: 零售额: 烟酒类: 累计值	37
图表 111: 零售额: 烟酒类: 当月值	37
图表 112: 产量: 白酒: 累计值	37
图表 113: 产量: 卷烟: 累计值	37
图表 114: 轻工出口数据概览	38
图表 115: 人民币汇率 (中间价)	38
图表 116: CCFI 各航线走势	38

1.重点推荐：出口、内需结构成长，消费白马价值修复可期

1.1 家居：2023年12月竣工延续稳健，关注低估优质标的

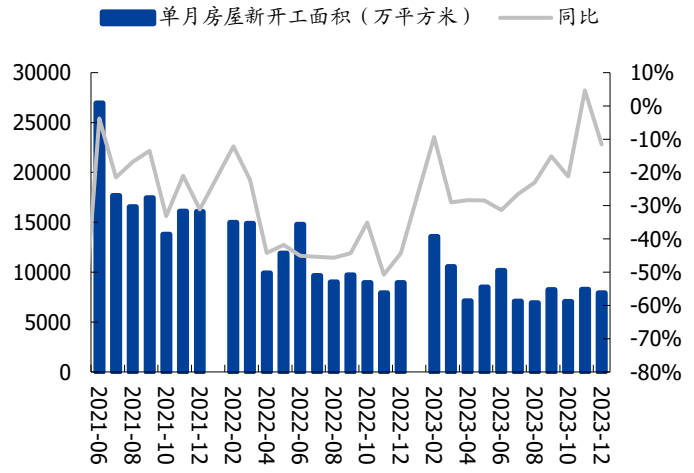
房地产市场筑底，二手房改善较优。根据国家统计局数据，2023年12月房地产开发投资额实现0.69万亿（同比-24.0%，环比-15.4%）；商品住宅新开工面积5549万平方米（同比-13.31%，环比-8.7%）；商品住宅销售面积8832万平方米（同比-25.8%，环比+34.3%）；住宅竣工面积2.49亿平方米（同比+12.5%，环比+231.3%）。从市场反馈来看，一方面政策边际效应递减，市场信心仍有待恢复；另一方面部分政策更加利好二手房交易，根据CRIC统计的18个重点城市二手房情况，2023年12月成交面积环比持平，同比增幅扩大至37%。2024年1月迎来春节前淡季，房企推盘积极性降低，供求预期走低，核心一二线城市诸如北京、上海、杭州、成都、西安等得益于新政影响，整体市场热度在各能级城市居前；以价换量刚需驱动型城市诸如郑州、天津、武汉等或将延续弱复苏走势，购房自住需求小幅修复。

图表1：单月地产投资及同比



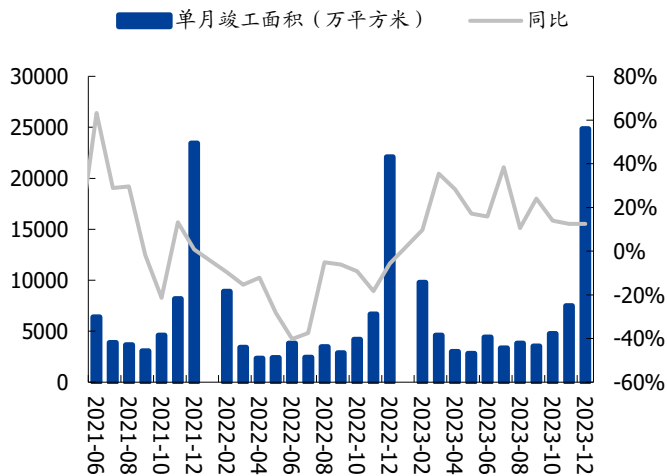
资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

图表2：单月房屋新开工面积及同比



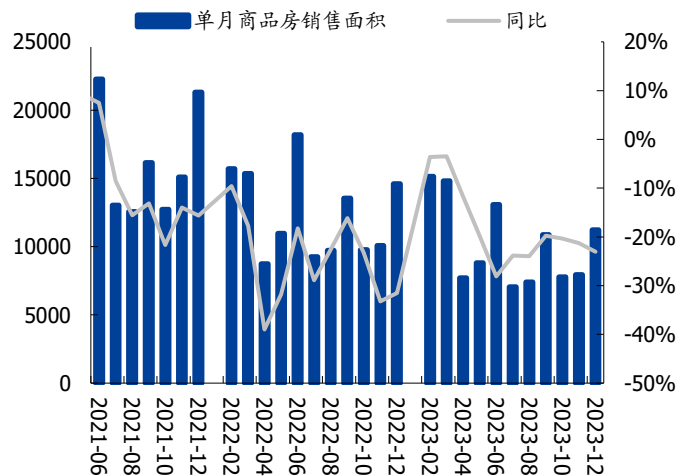
资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

图表3：单月房屋竣工面积及同比



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

图表4：单月商品房销售面积及同比 (万平方米)



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

本周更新:

瑞尔特: 智能马桶优质标的, 自主品牌+海外代工前景可期。智能马桶加速渗透, 行业成长确定性较强, 公司把握渠道红利, 持续受益品牌效应外溢, 代工结构性亮点突出。**智能马桶代工方面,**国内方面, 行业增长+客户体系扩充明确, 但考虑目前大客户自制比例提高, 总体预期略微保守; 海外方面, 加速突破新市场、拓展新客户, 贡献增量, 业务结构优化驱动盈利提升。**自主品牌方面,**1) 线上渠道, 公司自主品牌率先布局抖音渠道, 2023年以来持续推出A1、S1、S1P、M2等高性价比新品, 持续扩充潜在客户, 充分把握流量红利、双十一排名前列, 流量外溢效果显著, 费用投入上把控费销比, 以维持较为稳定的盈利能力。2) 线下渠道, 公司选择与卫浴、建材、五金、家电相关的经销商合作, 以店中店模式布局, 公司统一负责仓储、物流及售后服务安装, 以零库存直销的轻成本模式加快经销网点扩张速度, 有效补充线下流量, 目前铺设经销网点达500+家, 未来增长势能充足。伴随公司加码电商渠道推新, 线下渠道加快铺设, 叠加120万套新产能逐步释放, 自主品牌份额有望加速提升, 驱动盈利中枢向上。

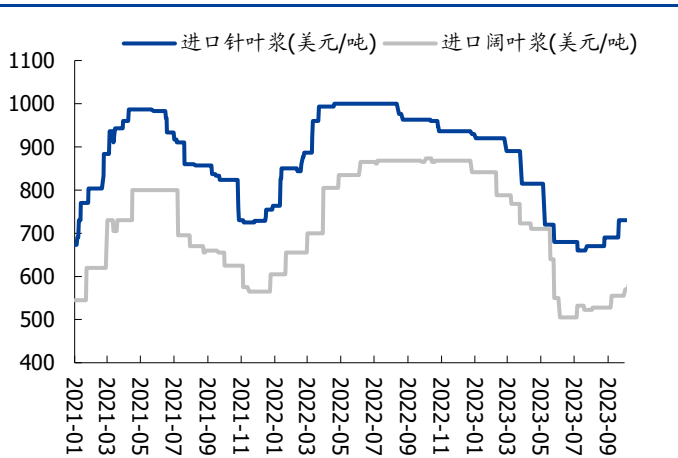
核心标的推荐:1) 增长模型矩阵化背景下家居企业能力要求升级, 优选中期成长逻辑顺畅、组织管理变革能力领先的**顾家家居、欧派家居、索菲亚**等; 2) 智能家居渗透率提升逻辑明确, 优选产品结构升级的**瑞尔特、好太太、箭牌家居**等; 3) 积极强化空白及下沉市场布局, 优选仍处渠道和产品成长红利期的**志邦家居、金牌厨柜、曲美家居、喜临门、慕思股份**等; 4) 保交楼稳步推进、地产竣工延续复苏, 中期格局优化, 优选供应链能力突出、客户结构优异的**江山欧派、王力安防、皮阿诺**等。

1.2 造纸: 淡季需求疲软, 纸价小幅承压

1.2.1 浆纸系: 市场需求平淡, 浆纸价格承压

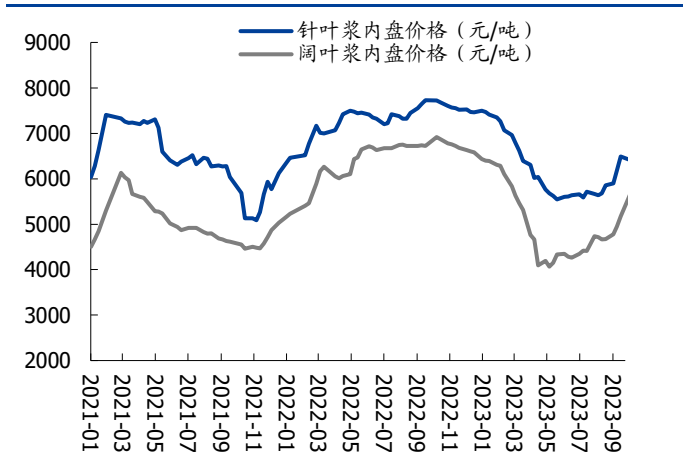
纸浆跟踪: 1月外盘浆价报跌, 预计纸浆价格偏弱运行。2024年1月外盘木浆价格报跌, Arauco 针叶浆外盘报价为760美元/吨(较上轮报价-20美元/吨), 阔叶浆外盘报价为650美元/吨(较上轮报价持平); 2024年1月6日-1月12日内盘针叶浆/阔叶浆均价分别环比-0.4%/持平。**供给方面,**2023年11月世界20产浆国出货量同比+8.3%、环比+5.3%, 全球发货环比提升, 其中对中国发货量同比+35.5%; **需求方面,**本周(2024年1月12日-1月18日)国内港口纸浆库存量183.63万吨(环比+7.4%), 库存窄幅提升。**短期下游需求偏弱, 纸厂压价、刚需采购, 预计浆价维持弱势运行。**

图表 5: 外盘浆价 (美元/吨)



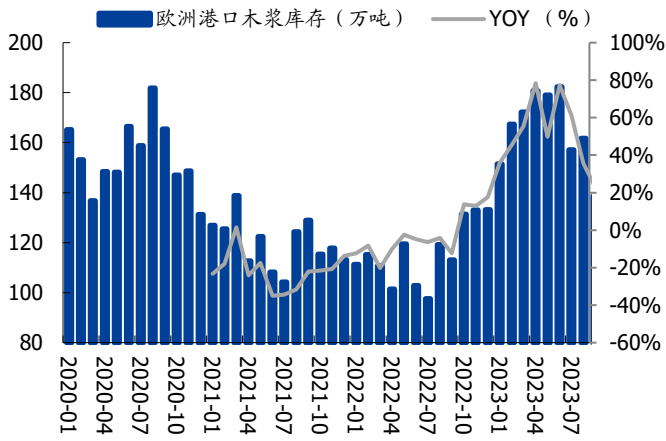
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 6: 内盘浆价 (元/吨)



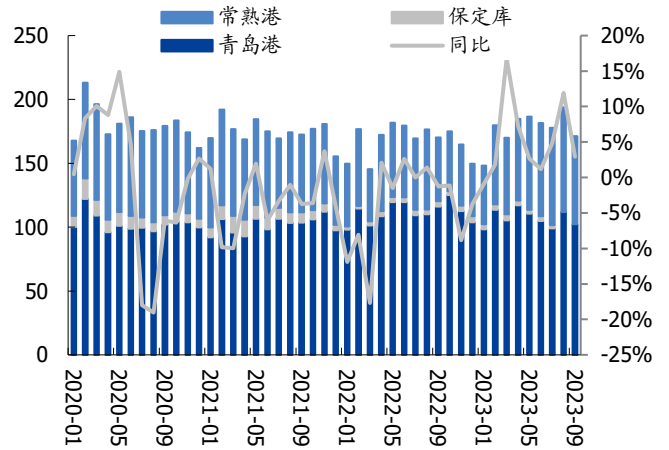
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 欧洲港口木浆库存



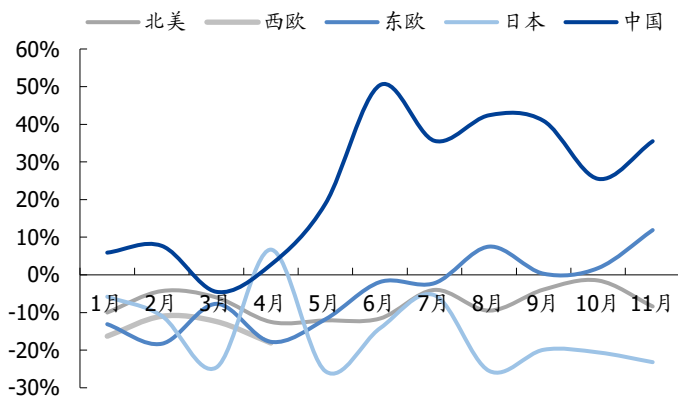
资料来源: Europulp, 国盛证券研究所

图表8: 国内港口木浆库存(万吨)



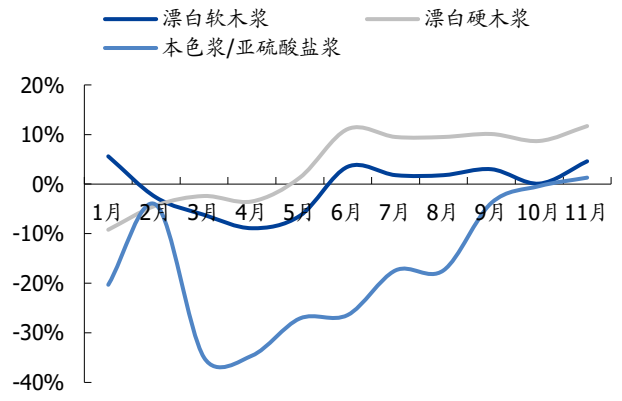
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表9: 2023年世界20主要产浆国商品化学浆分国家出货量同比变动



资料来源: PPC, 国盛证券研究所

图表10: 2023年世界20主要产浆国商品化学浆分产品出货量同比变动



资料来源: PPC, 国盛证券研究所

图表11: 近期纸浆外盘报价梳理

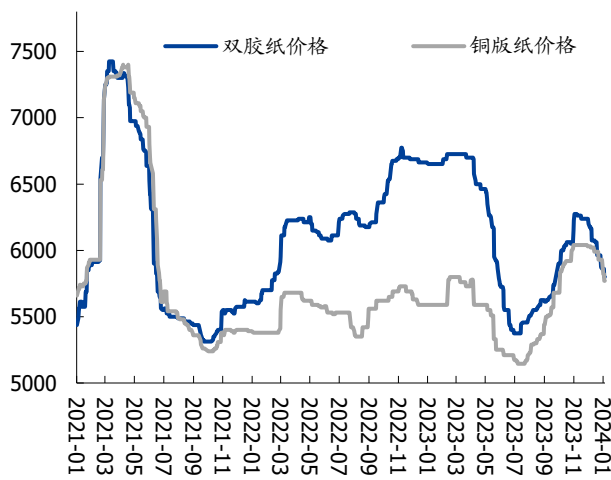
纸浆供应商	品种	执行日期	调价幅度
智利 Arauco	木浆	2024年1月	针叶浆银星 760 美元/吨 (-20 美元/吨) 阔叶浆明星 650 美元/吨 (持平)
智利 Arauco	针叶浆	2023年12月	银星 780 元/吨 (持平)
智利 Arauco	木浆	2023年11月	针叶浆银星 780 美元/吨 (+50 美元/吨) 阔叶浆明星 630 美元/吨 (+50 美元/吨)
巴西 Aracmz Celulose	阔叶浆	2023年10月	小鸟 590 美元/吨 (+30 美元/吨)
加拿大 West Fraser Timber	针叶浆	2023年10月	凯利普 780 美元/吨 (+50 美元/吨)
加拿大 Catalyst	针叶浆	2023年10月	雄狮 770 美元/吨 (+20 美元/吨)
智利 Arauco	木浆	2023年10月	针叶浆银星 730 美元/吨 (+40 美元/吨) 阔叶浆明星 580 美元/吨 (+30 美元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

文化纸：需求延续平淡，纸价弱势运行。本周双胶/铜版均价 5750/5754 元/吨，环比-23/-22 元/吨，短期有部分订单支撑，纸厂存挺价意愿，然而需求未有明显改善，预计文化纸价格弱势趋稳。开工及库存方面，本周双胶纸/铜版纸开工率环比+0.33pct/持平，库存天数环比-1.23%/-0.88%，年前贸易商适量备货，纸厂出货相对稳定，库存水平小幅下降。从供需格局来看，联盛、亚太森博、华泰纸业等产能增量逐渐消耗，后续行业预计有望维系供需弱平衡，成本端对价格驱动力更强。

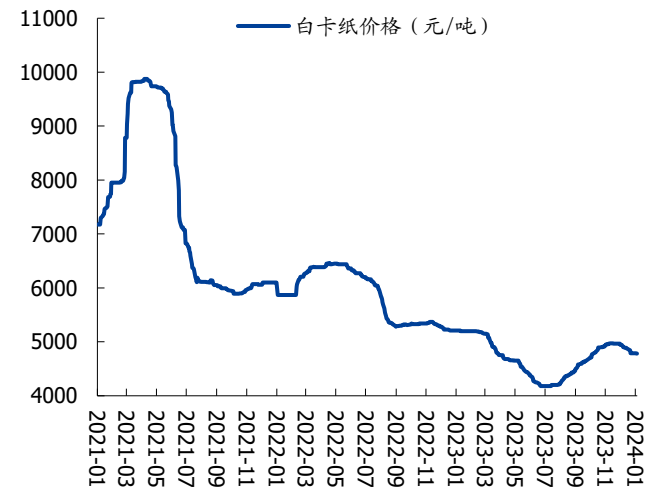
白卡纸：价格承压，中期供需矛盾延续。本周均价 4770 元/吨，环比-8 元/吨，下游维持刚需采购，年末经销商仍存促量意愿，预计纸价弱势运行。开工及库存方面，本周白卡纸开工率环比-1.68pct，库存环比+0.20%，终端需求无明显改善，库存小幅增加。从供需格局来看，前期纸价及盈利低迷导致部分行业龙头计划延迟投产，中长期玖龙 120 万吨、联盛 100 万吨、博汇 80 万吨等仍处建设周期，预计未来供需延续压力。

图表 12: 文化纸价格走势 (元/吨)



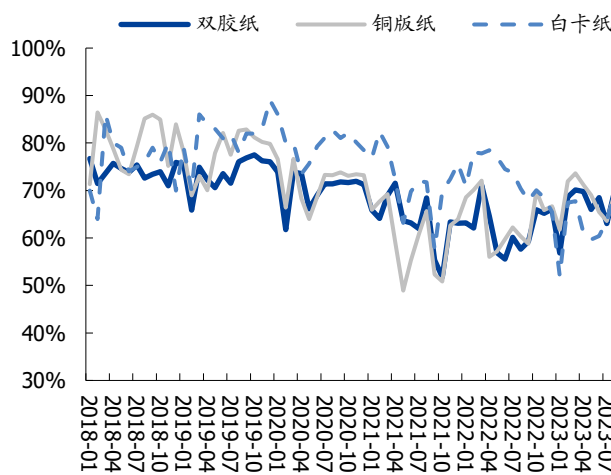
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 13: 白卡纸价格走势 (元/吨)



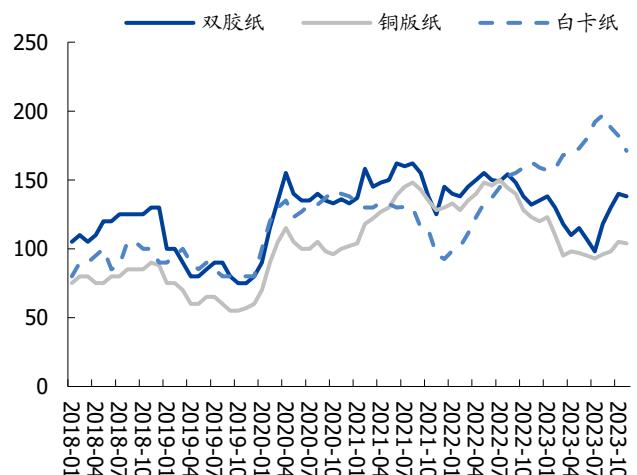
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 14: 浆纸系开工率情况 (%)



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 15: 浆纸系社会库存情况 (万吨)



资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 16: 文化纸及白卡纸供需平衡表 (万吨)

	2022	2023E	2024E	中期判断
	文化纸			
新增产能	亚太森博45 金东纸业30 博汇纸业45	亚太森博40 玖龙纸业55 联盛纸业50	岳阳林纸45	
国内供给增量	120	145	45	供需平衡
国内需求增量	-138	-22	-11	
进口增量	-88	-13	-9	
出口增量	23	40	49	
供给-需求	147	115	-2	
	白卡纸			
新增产能	广西金桂90 玖龙纸业60 泰鼎纸业30	亚太森博100 联盛纸业100 仙鹤股份30	玖龙纸业120+45 博汇纸业80 联盛纸业100 冠豪高新30 金天和纸业30	
国内供给增量	180	230	405	供过于求
国内需求增量	-53	23	24	
进口增量	-55	14	10	
出口增量	128	-84	38	
供给-需求	50	305	353	

资料来源: 卓创资讯, 亚太森博广东纸业公众号, 江门市人民政府官网, 日照新闻网, 中轻建设公众号, 维美德公众号, 镇江新区行政审批局, 玖龙 2022/2023 中期报告, 岳阳市生态环境局, 岳阳林纸关于投资建设提质升级综合技改项目一期年产 45 万吨文化纸项目的公告, 中华纸业网, 《关于玖龙纸业东莞基地 PM32 投产白卡纸的公告知函》, 曼谈纸业, 纸业网, 纸业联讯, Wind, 德州泰鼎新材料科技有限公司公众号, 金光大道纸业网交所, 国盛证券研究所预测。

注: 我们假设文化纸国内需求总量保持相对平稳, 白卡纸需求有望受益于国内经济复苏及“以纸代塑”政策催化, 此外海外进入补库周期有望促进文化纸和白卡纸出口规模提升 (2023 和 2024 年数据均为测算数据, 存在误差风险)。

图表 17: 近期浆纸系涨价函梳理

品类	企业	纸种	执行日期	调价幅度
文化纸	亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2023.12.1	+200 元/吨
	太阳纸业	非涂类全系列产品	2023.12.1	+200 元/吨
	太阳纸业	涂布类全系列产品	2023.12.1	+200 元/吨
	APP	复印纸	2023.12.1	+200 元/吨
	五洲特纸	文化纸	2023.11.16	+200 元/吨
	华泰纸业	文化纸、铜版纸	2023.11.15	+200 元/吨
	岳阳林纸	文化纸	2023.11.15	+200 元/吨
	APP	金东、金海生产的全系列	2023.11.1	+300 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸	2023.10.22	+300-400 元/吨
	五洲特纸	文化纸	2023.10.23	+300 元/吨
	APP	复印纸	2023.10.01	+300 元/吨
	APP	金东、金海生产的全系列	2023.10.01	+300 元/吨
	亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2023.10.01	+300 元/吨
	白卡纸	亚太森博	白卡纸	2023.11.01
太阳纸业		白卡、铜卡等全系列普松产品	2023.10.26	+200 元/吨
太阳纸业		白卡、铜卡等全系列高松产品	2023.10.26	+300 元/吨
太阳纸业		食品淋膜原纸	2023.10.01	+300 元/吨
生活用纸	太阳纸业	生活用纸原纸	2024.2.1	+100 元/吨
	亚太森博	生活用纸原纸	2024.1.30	+100 元/吨
	太阳纸业	生活用纸原纸	2024.1.16	+100 元/吨
	亚太森博	生活用纸原纸	2024.1.16	+100 元/吨
	晨鸣集团	生活用纸所有产品	2024.1.16	+100 元/吨
	恒安集团	生活用纸部分产品	2023.12.1	/
	中顺洁柔	全系列产品	2023.12.1	/
	维达集团	生活用纸部分产品	2023.12.1	/
	亚太森博	生活用纸原纸	2023.10.15	+100 元/吨
	亚太森博	生活用纸原纸	2023.10.01	+100 元/吨

资料来源: 博卫资讯, 纸视界, 纸路人平台, 纸引未来网, 科印印刷网, 财联社, 京研社, 龙魂好包装, 广西造纸, 纸业网, 国盛证券研究所。

1.2.2 废纸系: 供需双弱, 预计纸价弱勢运行

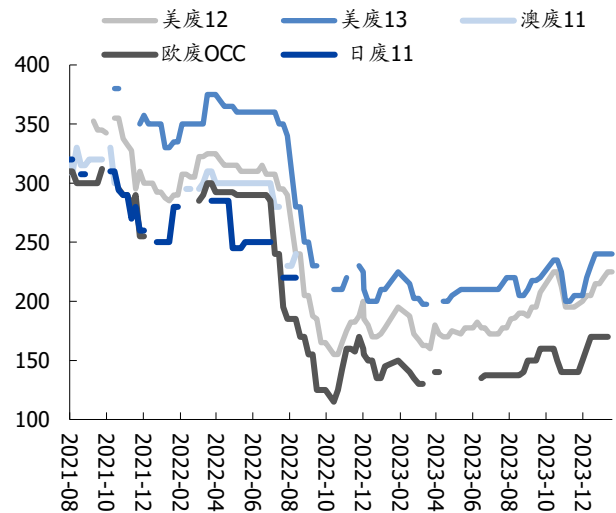
废纸系: 废纸系价格下跌, 预计弱勢运行。 1) 国内方面, 本周国废均价 1547 元/吨, 环比-32 元/吨, 临近春节纸厂废纸采购需求减弱, 然而短期废纸打包站库存去化、供应减少, 预计短期供需双弱、市场交投趋缓, 价格弱勢调整; 箱板/瓦楞价格为 3834/2860 元/吨, 环比-8/-32 元/吨, 伴随纸厂陆续停机检修供给或将逐步收紧, 需求端增量仍有限, 下游备库意愿较弱, 且成本端支撑较弱, 预计箱板瓦楞纸价偏弱勢运行。开工及库存方面, 本周箱板/瓦楞纸开工负荷率环比-0.49pct/-0.61pct, 企业库存环比+0.45%/+0.03%。2) 海外方面, 本周东南亚美废 12#均价为 225 美元/吨, 较上周持平, 目前美国废纸供应量偏低, 报盘维持坚挺, 短期来看美废价格以稳为主。

图表 18: 国废价格走势 (元/吨)



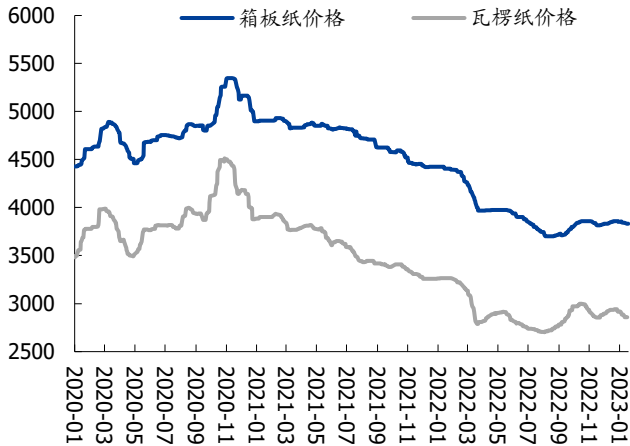
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 19: 东南亚外废价格走势 (美元/吨)



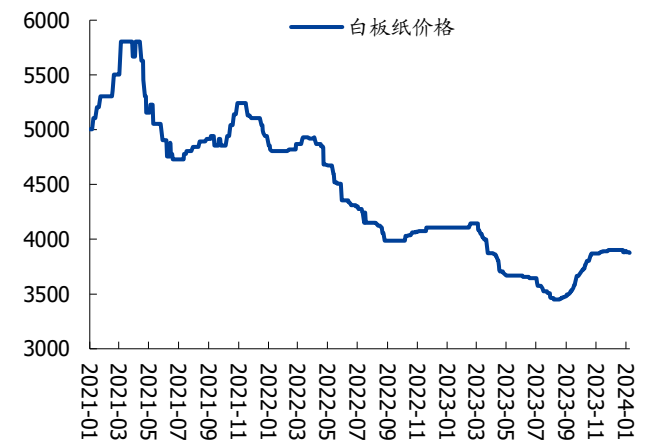
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 20: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



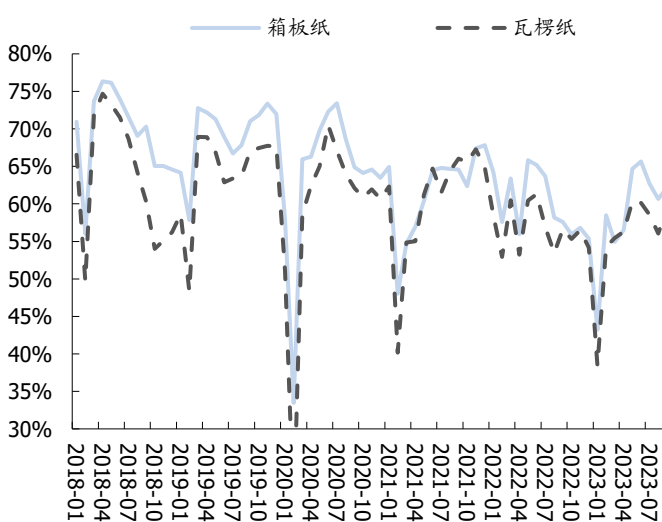
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 21: 白板纸价格走势 (元/吨)



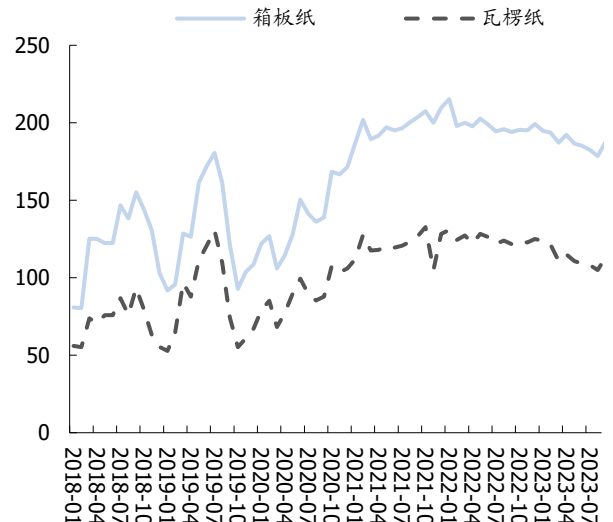
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 22: 废纸系开工率情况 (%)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 23: 废纸系社会库存情况 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 24: 箱瓦纸供需平衡表 (万吨)

	2022	2023E	2024E	中期判断
		箱板瓦楞纸		
		浙江山鹰77		
		吉林山鹰30		
国内新增产能	广东山鹰100 玖龙纸业60	广西玖龙80 辽宁玖龙65 太阳纸业100	湖北玖龙120	
国内供给增量	160	352	120	供需弱平衡
国内需求增量	-272	268	282	
进口增量	-95	301	127	
出口增量	1	-1	2	
供给-需求	336	385	-37	

资料来源: 玖龙纸业 2023 上半年财年年报, 玖龙纸业 2023 财年年报, 山鹰、太阳纸业 2022 年报, 卓创资讯, 福伊特造纸公众号, 国盛证券研究所预测。

注: 我们预计箱板瓦楞纸新增中小产能和行业清退产能保持平衡; 假设箱板瓦楞纸有望受益于国内经济复苏, 此外海外进入补库周期有望促进箱板瓦楞纸出口规模提升, 进口纸冲击逐步消化, 预计 2024 年进口增速放缓(2023 和 2024 年数据均为测算数据, 存在误差风险)。

图表 25: 近期废纸系涨价函梳理

品类	企业	纸种	执行日期	调价幅度
	山东世纪阳光	涂布白面牛卡、白面牛卡	2023.12.19	+50 元/吨
	玖龙纸业	天津/河北瓦楞纸、白面牛卡、涂布牛卡、海龙 B 牛卡; 东莞海龙优质生卡、海龙牛卡、地龙牛卡、再生牛卡、瓦楞纸; 太仓再生牛卡、江瓦; 湖北再生纸; 沈阳瓦楞纸、再生纸	2023.12.7- 2023.12.14	+50 元/吨
	山东世纪阳光	瓦楞原纸	2023.12.7	+50 元/吨
	玖龙纸业	再生牛卡	2023.11.29	+30 元/吨
箱板瓦楞	玖龙纸业	除 90 克以下其他克重玖龙牌瓦纸、海龙牌瓦纸、地龙牌瓦纸; 所有海龙优质牛卡、海龙牛卡、地龙牛卡	2023.11.27	+50 元/吨
	玖龙纸业	90 克以下克重玖龙牌瓦纸	2023.11.23	+50 元/吨
	玖龙纸业	玖龙牌瓦纸	2023.11.22	+30 元/吨
	山鹰国际	所有基地产品	2023.11.25	+50 元/吨
	玖龙纸业	重庆、四川玖龙、海龙、地优、地牛、地再、江再等	2023.10.12	+50-100 元/吨
	玖龙纸业	湖北玖龙玖牛、海优、海牛、地优、地牛、地再、江再	2023.10.07	+50 元/吨
白板纸	玖龙纸业	重庆、四川玖龙灰底白板纸	2023.10.12	+150 元/吨
	东莞建辉	涂布灰底白板纸	2023.10.09	+50 元/吨

资料来源: 纸视界, 纸引未来网, 中纸网, 龙观好包装, 科印印刷网, 浆纸联, 纸业万事通, 国盛证券研究所。

1.2.3 特种纸: 冠豪高新发布全年业绩预告

盈利稳步复苏, 成长动能充沛。公司发布 2023 年业绩预告, 全年实现归母净利润-0.49 亿元 (同比-112.8%), 扣非归母净利润-0.68 亿元 (-118.2%); 单 Q4 实现归母净利润 0.20 亿元 (-85.2%), 扣非归母净利润 0.10 亿元 (同比-92.3%), 受益于低价化机浆入库改善成本, 且旺季产销景气、价盘向上, 盈利能力稳步修复。分产品看, 白卡成本逐步优化, 预计 2023 年 12 月盈利回正; 特纸中热敏景气较高、盈利较优, 占比有望持续提升。展望 2024 年, 30 万吨食品卡、6 万吨热转印有望逐步落地贡献增量, 且公司已纳入 61.2 万吨新增化机浆产能, 投产后有望顺利弱化周期影响, 成长路径清晰。

图表 26: 冠豪高新季度数据拆分 (百万元)

单位: 百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023
营业总收入	1,721.15	2,093.46	2,074.45	2,196.91	1,625.33	1,823.26	1,935.32		
YOY	168.41%	245.23%	-50.59%	12.55%	-5.57%	-12.91%	-6.71%		
归母净利润	38.25	111.29	102.25	135.33	7.94	-58.26	-19.05	20.02	-49.36
YOY	36.98%	138.07%	-13.46%	350.09%	-79.24%	-152.35%	-118.63%	-85.21%	-112.75%
扣非归母净利润	34.62	110.76	99.49	130.66	7.17	-66.99	-18.43	10.09	-68.16
YOY	27.32%	172.97%	713.42%	356.90%	-79.30%	-160.48%	-118.52%	-92.28%	-118.15%
毛利率	14.54%	17.44%	14.12%	10.99%	10.00%	2.66%	6.08%		
期间费用率	9.56%	7.59%	8.23%	6.02%	9.39%	9.81%	10.28%		
销售费用率	1.20%	1.09%	1.00%	0.60%	1.15%	1.09%	0.97%		
研发费用率	4.30%	4.41%	4.91%	2.07%	5.13%	5.86%	6.01%		
管理费用率	3.63%	2.43%	2.78%	3.54%	3.36%	3.14%	3.00%		
财务费用率	0.43%	-0.34%	-0.45%	-0.19%	-0.25%	-0.28%	0.30%		
归母净利率	2.22%	5.32%	4.93%	6.16%	0.49%	-3.20%	-0.98%		

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

标的推荐: 旺季需求稳健, 纸厂产销预计维系高位, 且各纸种涨价函逐步落地, Q4 整体呈现量稳价增趋势。此外, 受益于前期囤浆, 各龙头有望享成本红利, Q4 盈利有望延续改善。持续推荐**仙鹤股份**、**华旺科技**、**五洲特纸**、**冠豪高新**、**恒达新材**。

1.3 消费: 百亚股份三大核心逻辑未变, 全国化进程提速消费

百亚股份: 三大核心逻辑未变, 全国化进程提速。1月19日公司发布2023年度业绩快报, 2023年公司实现收入21.40亿元(同比+32.7%), 归母净利润2.33亿元(同比+24.6%), 扣非归母净利润2.06亿元(同比+15.1%); 其中Q4实现收入6.63亿元(同比+37.5%), 归母净利润0.51亿元(同比-16.7%), 扣非归母净利润0.35亿元(同比-41.2%)。Q4公司收入端表现亮眼, 电商&非核心市场增长靓丽, 全国化逻辑进一步加强, Q4电商渠道实现收入3.11亿元(同比+110.2%), 外围市场收入增长再提速(同比+61.0%); 差异化产品快速放量, 产品结构持续优化, 驱动单价上行&毛利率提升, 2023年自由点品牌实现收入18.87亿元(同比+40.9%), 综合毛利率提升至50.3%(同比+5.2%), 其中自由点品牌毛利率提升至54.8%(同比+3.6%); 新市场复购率稳定提升, 消费者产品及品牌认可提升; 营销投入力度加大&产品旺季缺货等因素导致Q4短期利润承压, 我们预计24年随新产线投产&品牌竞争力进一步强化, 业绩有望持续表现靓丽。

标的推荐: 1) 优选经营稳健的消费白马, 推荐战略布局稳步推进、业务多点开花的**公牛集团**, 传统核心稳健增长、产品及渠道结构优化的**晨光股份**; 2) 推荐从地区走向全国, 国产替代逻辑顺畅的**百亚股份**等。3) 聚焦陪伴需求旺盛、渗透率及消费力提升空间大的宠物赛道, 关注**乖宝宠物**、**中宠股份**、**佩蒂股份**、**依依股份**、**源飞宠物**、**天元宠物**等。4) 高景气赛道, 近视防控长期渗透率提升逻辑顺畅, 推荐**明月镜片**、**博士眼镜**; 5) 办公集采赛道万亿规模、增长潜力充足, 关注**齐心集团**; 6) 成人失禁用品渗透率低, 老龄化驱动行业持续扩容, 关注产品渠道稳步扩张、品牌势能提升的**可靠股份**。

1.4 出口：本周梳理跨境电商行业商业模式

1.4.1 运营平台对比：第三方平台入门易、引流成本低，独立站运营难、护城河深

第三方平台引流成本低、入门易，但是不够灵活、费用相对高；独立站贴近C端、利于打造品牌效应，但是运营难度大。第三方平台（亚马逊、TikTok shop等）的优势在于其天然流量，卖家需要为平台支付佣金，亚马逊平台佣金约8-15%，而独立站自建站免佣、通过Shopify则收取小部分佣金。独立站优势在于私域流量留存&定价灵活，缺点在于引流成本更高，运营难度大，更适合较高客单值或复购率较高产品。

图表 27: 第三方与独立站模式对比

模式	站内运营	推广营销	发货&仓储	竞争要素	佣金	优势	劣势	适合玩家类型
第三方平台	规则&算法成熟，核心是玩转平台流量规则	站内+站外	直邮/海外仓	卖家众多、竞争激烈，进入门槛较低	8-15%左右	平台有自然流量，引流成本低	受限于平台规则，费率相对高	大卖/中小卖
独立站	完全自主运营（营销、折扣、图文视频、销量&收藏量等）	站外	直邮/海外仓	卖家需具备营销思维&品牌运营能力	1) 自建站免佣；2) 使用shopify收取小部分佣金	贴近C端，经营灵活，利于扩大品牌效应、沉淀私域	站外引流成本高，推广周期长，运营难度大	复购率高、已经有一定品牌影响力、多为垂直品类，不适合新手/小卖

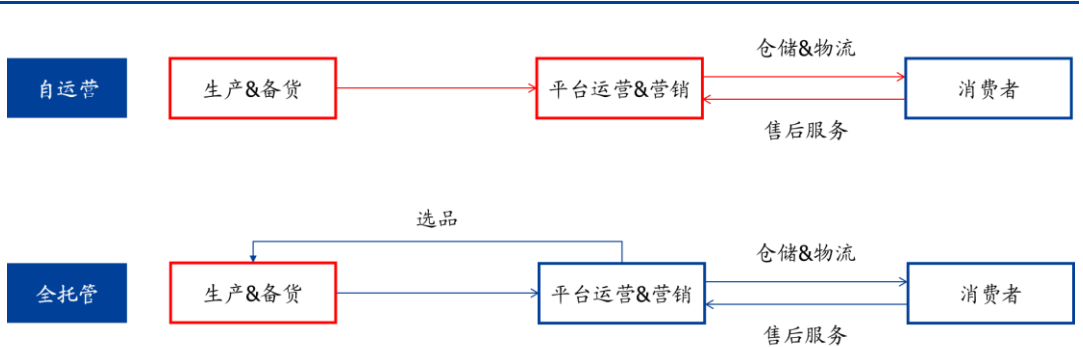
资料来源：HiShop，雨果跨境，卖家网，国盛证券研究所

1.4.2 平台运营模式对比：全托管适合工厂型卖家，自运营适合具备运营能力的卖家

全托管平台自带流量、转化率高，但弱化卖家品牌属性，议价权向平台集中。全托管模式下卖家只需提供货品并备货入仓，实际角色是供货商，核心能力在深挖供应链潜力，降低产品生产&拿货成本，保证稳定上新&按时交付能力，目前Temu主要应用全托管模式，TikTok、亚马逊也在推广。

自运营卖家自主把控全产业链环节、更贴近C端、但运营门槛较高。卖家自己负责营销&运营环节，需进行短视频制作/直播/KOL合作/站内外广告投放等工作，核心能力在于全流程运营能力、本地仓储&物流能力、电商平台营销经验等。

图表 28: 自运营 vs 全托管模式（红色代表该环节由卖家负责）



资料来源：雨果跨境，国盛证券研究所绘制

1.4.3 海外仓模式对比：FBA 全流程服务，三方仓成本较低、承运、中转灵活，自建仓享成本优势

FBA 适合周转稳定卖家，三方仓适合发展早期企业、或结合 FBA 使用（承运、中转），自建仓适合大型卖家。亚马逊 FBA 平台仓包括仓储、拣货、包装、配送、退货处理等一条龙物流服务，此外提高卖家亚马逊 listing 排名、获得平台流量倾斜、且配送时效快（1-5 天）、消费者体验感好；三方仓优势在于成本相对较低（尾程配送费低于 FBA），且需要时可以转运至 FBA 平台仓、时效快、便于管理库存；自建仓优势在于模式灵活、库存管理方便，但是需要投入较多资金。

图表 29: 不同海外仓方式对比

模式	成本&费用	优势	劣势	适合玩家类型
亚马逊FBA	卖家提前备货至亚马逊仓库, 亚马逊负责仓储&配送 头程物流费(8-10%)+尾程配送费(根据体积/重量变化)+其他(仓储费等)	可提高亚马逊Listing排名(流量倾斜)、配送时效快	对尺寸/重量/类别有限制、库存管理问题、大件商品收费高	销量稳定、小件
三方仓	卖家存在当地仓库, 下达指令给三方, 三方负责配送 头程物流费(8-10%)+尾程配送费(根据体积/重量变化)+其他(仓储费等)	成本相对低、可以转运至FBA便于库存管理、时效快	无法得到亚马逊流量倾斜、服务略弱	中小型企业或结合FBA一起使用
自建仓	大企业自建仓库, 自己分拣-包装-配送 物流成本+运营成本	自己管理仓库、灵活	需要自己解决仓储、报关、物流运输等问题	大型卖家

资料来源: 澳通跨境, ESG 跨境电商官网, 亚马逊官网, 国盛证券研究所

图表 30: 亚马逊美国 2024 年尺寸分段

商品尺寸分段	商品重量或体积重量中的较大值	最长边	次长边	最短边	长度+围长
小号标准尺寸	< 16 盎司	< 15 英寸	< 12 英寸	< 0.75 英寸	不适用
大号标准尺寸	< 20 磅	< 18 英寸	< 14 英寸	< 8 英寸	不适用
大号大件	≤ 50 磅	≤ 59 英寸	≤ 33 英寸	≤ 33 英寸	≤ 130 英寸
超大尺寸: 0-50 磅	≤ 50 磅				
超大尺寸: 50-70 磅	50-70 磅 (不含 50 磅)	超大尺寸商品的最长边超过 59 英寸、次长边超过 33 英寸、最短边超过 33 英寸或者长度+围长超过 130 英寸, 或者商品重量或体积重量中的较大值超过 50 磅。			
超大尺寸: 70-150 磅	70-150 磅 (不含 70 磅)				
超大尺寸: 150+ 磅	150+ 磅				

资料来源: 亚马逊官网, 国盛证券研究所

图表 31: 亚马逊美国 2024 年配送费收费标准更新

尺寸分段	发货重量	配送费 (2024.2.5-4.14)	配送费 (2024.4.15生效)
大号大件	0-50 磅	\$9.73+超出首磅的部分每磅\$0.42	\$9.61+超出首磅的部分每磅\$0.38
超大尺寸: 0-50 磅	0-50 磅	\$26.33+超出首磅的部分每磅\$0.38	\$26.33+超出首磅的部分每磅\$0.38
超大尺寸: 50-70 磅	50-70 磅 (不含 50 磅)	\$40.12+超出首重 51 磅的部分每磅 \$0.75	\$40.12+超出首重 51 磅的部分每磅 \$0.75
超大尺寸: 70-150 磅	70-150 磅 (不含 70 磅)	\$54.81+超出首重 71 磅的部分每磅 \$0.75	\$54.81+超出首重 71 磅的部分每磅 \$0.75
超大尺寸: 150+ 磅	150+ 磅 (不含 150 磅)	\$194.95+超出首重 151 磅的部分每磅 \$0.19	\$194.95+超出首重 151 磅的部分每磅 \$0.19

资料来源: 亚马逊官网, 国盛证券研究所

1.4.4 不同平台适配玩家: 亚马逊、Temu、TikTok 分别适合不同类型卖家

Temu 较适合供应链能力强的工厂型卖家, TikTok 较自运营适合有海外运营能力的企业、全托管较适合工厂型卖家, 亚马逊较适合综合能力强的企业、也是对大卖较为重要的布局平台。

图表 32: 不同平台特点对比

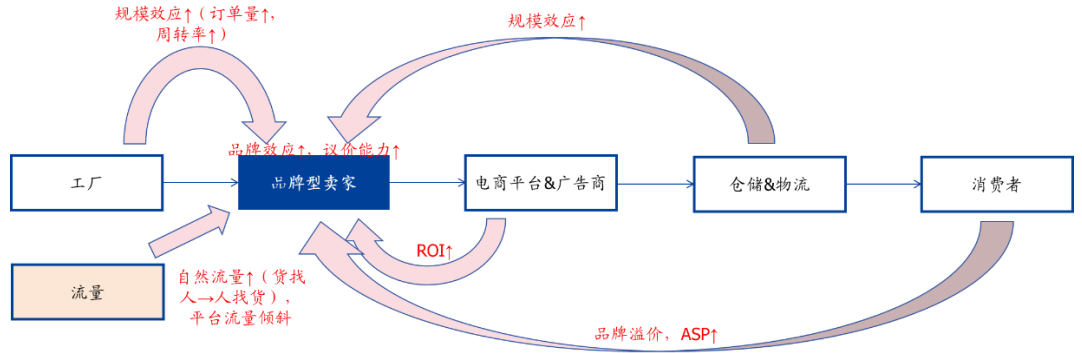
平台定位	进入美国年份	卖家成本&费用	物流时间&海外仓	平台盈利模式	优势	劣势	适合的卖家&品类	
Temu	低价爆品, 中低收入(均价25美元)	2022	核心是拿货&生产成本	≤ 11 天, 头程(送至Temu广东仓)→国际干线(极兔&云途)→尾程(USPS&UPS), 规划在美东&美西各建1座海外仓	购销价差	销量大、增速快、门槛低	压缩卖家利润空间, 品牌/店铺属性被极致弱化	希望收入快速扩大&周转率提升、供应链能力强, 低ASP品类
TikTok shop	兴趣电商、年轻群体	2023	1) 自运营核心是佣金&广告&履约; 2) 全托管核心是拿货&生产成本	与美国本地物流公司合作, 以存放&包装&运输商品	佣金+广告费	天然流量池, 利于沉淀品牌	全链条自运营难度高	1) 自运营: 追求品牌+擅长运营, 2) 全托管: 工厂型卖家
Shein	跨境快时尚(5-25美元)	2017	核心是拿货&生产成本	9-14 天(标准)、4-6 个工作日(quickship), 国内直邮+海外仓	购销价差	流量稳定, 小单快返便于管理库存	压缩卖家利润空间, 去店铺&去品牌化, 爆品无法沉淀	工厂型卖家、服饰等快时尚品类
亚马逊	多快好省, 关注品质	1994	核心是佣金&广告&履约成本	FBA (< 5 天)/FBM/第三方海外仓	仓储&配送费+佣金+Prime会员费	流量稳定, 用户优质	玩家众多、竞争激烈	综合能力较强
eBay	C2C、网络交易平台(平台+拍卖)	1995	店铺订阅费+产品刊登费+成交佣金(3.5-12%)	7-14 天, 第三方海外仓	订阅费+佣金	-	欠缺物流体系、IT系统等基础设施	-
Wish	超低价格	2010	佣金=(商品售价+邮费)*15%	5 个工作日内, 第三方海外仓	佣金	-	低价低质	-

资料来源: 平台官网, 邦阅网, 36 氪, 懂视网, 雨果跨境, 星空跨境, 金融虎网, 澳通国际, 西格跨境, 连连国际, ESG 跨境电商官网, 新浪新闻, CBNDData, 卖家网, 界面新闻, 国盛证券研究所整理。

1.4.5 品牌型 vs 供应链型卖家：品牌型品牌效应逐步体现，供应链型自身降本空间大

品牌型卖家品牌效应逐步显现，运营成本有望下降、终端售价有望提升。品牌型卖家多采用 3P 模式，核心支出项为佣金+广告+履约成本。随品牌效应提升，订单量增加提高周转率、规模效应带来工厂端+仓储&物流端降本；ROI 提升，平台&广告商端营销投放转化率提升；品牌溢价带来 ASP 提升，自然流量增加+平台流量倾斜，最终各环节利润流向品牌型卖家环节。

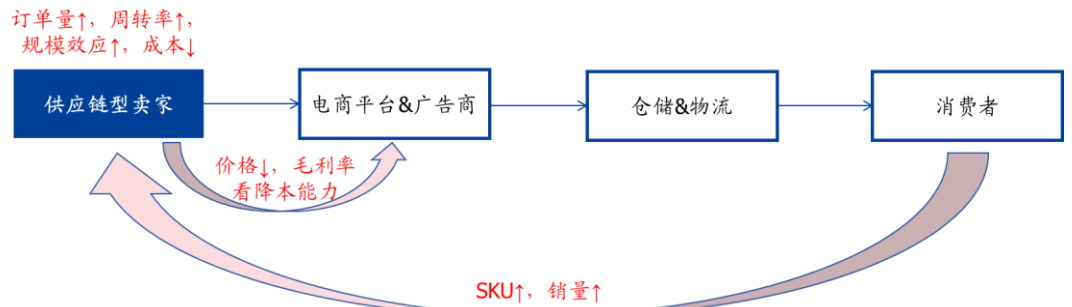
图表 33: 品牌型公司未来利润流向



资料来源：国盛证券研究所绘制

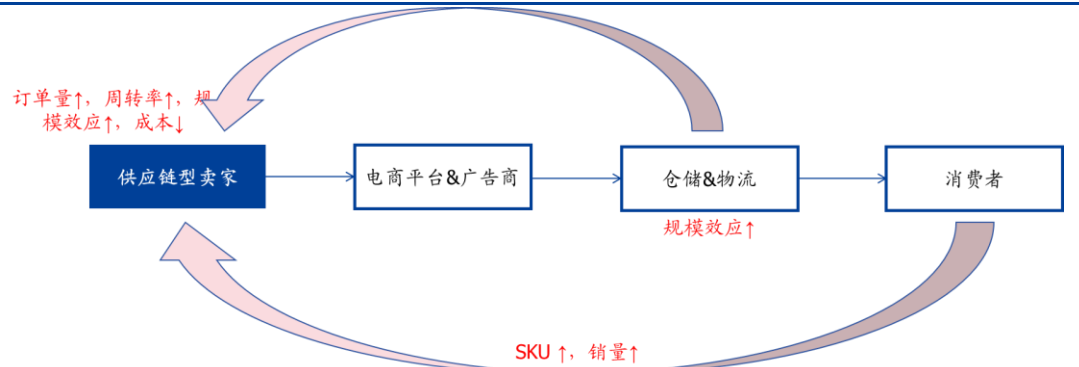
供应链型卖家规模效应凸显，卖家自身降本空间大。供应链型卖家分为 1P、3P，1P 模式下仅作为供货商角色，享受订单量增长&周转率提升带来的规模效应降本以及销量增加，同时卖家自己由于不掌握定价权、ASP 预计呈下滑趋势；3P 模式下参与下游运营环节，规模效应体现在生产成本+仓储&物流成本。

图表 34: 1P 供应链型公司未来利润流向



资料来源：国盛证券研究所绘制

图表 35: 3P 供应链型公司未来利润流向



资料来源：国盛证券研究所绘制

1.4.6 出海模式：当前我国轻工企业产品出海+供应链出海+品牌出海多种模式共存

当前我国轻工企业产品出海+产能出海+品牌出海多种模式共存。当前已布局跨境电商出海的企业包括致欧科技、恒林股份、乐歌股份、久祺股份、梦百合、永艺股份、麒盛科技、哈尔斯等。

图表 36: 轻工公司出海情况

出海方式	公司名称	自主品牌	跨境电商品牌	布局平台	跨境电商收入 (22年)	跨境电商收入占比 (22年)
产品出海+产能出海+品牌出海	恒林股份	恒林、Lista Office L0、厨博士、NOUHAUS	NOUHAUS、Smugdesk	亚马逊、TikTok	9.8亿	15%
	乐歌股份	乐歌、Flexispot	Flexispot	亚马逊、独立站	15.77亿	49%
	梦百合	MLILY、MLILY梦百合	MLILY	亚马逊、速卖通	4.47亿	6%
	永艺股份	永艺	未披露	亚马逊	未披露	未披露
	哈尔斯	HAERS、SIGG、NONOO、SANTECO	SIGG、SANTECO	亚马逊	较低	较低
	匠心家居	MOTO MOTION、MOTO LIVING、MOTO SLEEP	-	-	-	-
	麒盛科技	舒福德	-	Costco、亚马逊	3000万美元 (23H1)	14%左右 (23H1)
产品出海+品牌出海	致欧科技	SONGMICS、VASAGLE、FEANDREA	SONGMICS、VASAGLE、FEANDREA	亚马逊、manomano、Wayfair、独立站	50.33亿	94%
	久祺股份	Logan、小趣、DRBIKE、HILAND、JOYSTAR、STITCH、cycmoto、久祺、祺娃娃	HILAND、JOYSTAR、STITCH、Cycmoto、Drbike	亚马逊、速卖通、独立站	未披露	未披露

资料来源：公司公告，国盛证券研究所整理

恒林股份：主业订单回暖，跨境电商&永裕家居成长动能充沛。受益于下游客户库存见底&旺季下单节奏加速，预计代工订单逐步回暖。目前公司跨境电商布局持续深化，多团队、多平台、多产品共驱成长，模式具有优越性，平台成长叠加自身运营模式正向反馈，预计亚马逊、TikTok 均快速放量，业绩有望持续超预期；此外，公司并表永裕后持续赋能，助其越南自动化工厂顺利投产（此前为租赁），客户供应链全球化背景下永裕凭其海外产能优势有望与客户形成更强合作粘性，叠加自身推陈出新（今年上新强化地板），市场份额有望稳步扩张。

永艺股份：五“新”永艺，结构成长。1) 外销：大客户价值营销，伴随下游客户库存优化、下单节奏修复，外销订单环比改善，我们预计 Q4 收入同比预计可实现 20%以上增长。2) 内销：推广差异化产品，多平台加大营销、细分排名稳步攀升；线下开展“百城攻坚”市场覆盖计划，加速开拓自主渠道，持续高增可期。展望未来，新基地（罗马尼亚&越南三期）、新客户（2023 年已开拓多个重要客户&渠道）、新产品（升降桌）、新品牌（国内自主品牌）、新区域（东南亚、南美等）或弥补 2024H1 终端景气度恢复不明确的逻辑瑕疵，24H2-25 年终端需求有望迎来复苏（消费复苏叠加更新周期到来）。

标的推荐：关注结构性补库及地产后周期修复机会。推荐恒林股份、永艺股份、匠心家居、盈趣科技，关注嘉益股份、致欧科技、家联科技、梦百合、麒盛科技、哈尔斯、共创草坪、浙江自然、乐歌股份、久祺股份等。

1.5 包装：下游持续复苏，关注高分红标的

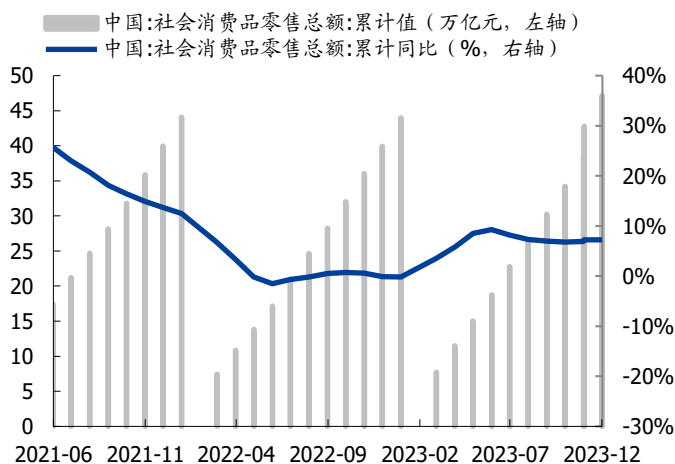
下游需求温和复苏，消费者收入预期&消费意愿回升。我国2023年12月社零总额4.36万亿元（同比+7.4%），必选消费中日用品、粮油食品、饮料增速同比-5.9%、+5.8%、+7.7%，烟酒增速持续上行、同比+8.3%；可选消费中化妆品同比+9.7%。消费者收入预期及消费意愿指数作为先导指标，自2023年4月触底缓慢回升，叠加稳增长、促消费政策持续落地，2024年下游需求有望逐步回暖，利好头部包装企业订单拐点向上。

图表 37: 包装下游零售额跟踪 (亿元, %)

	日用品			粮油食品			化妆品			饮料			烟酒		
	当月值	同比	环比	当月值	同比	环比	当月值	同比	环比	当月值	同比	环比	当月值	同比	环比
2023-12	670.0	-5.9%	-10.5%	1906.0	5.8%	13.9%	323.0	9.7%	-41.1%	276.0	7.7%	7.8%	543.0	8.3%	8.0%
2023-11	749.0	3.5%	21.7%	1673.0	4.4%	3.0%	548.0	-3.5%	72.7%	256.0	6.3%	3.9%	503.0	16.2%	9.9%
2023-10	615.2	4.4%	-2.9%	1624.1	4.4%	-8.9%	317.4	1.1%	-2.5%	246.3	6.2%	-15.8%	457.7	15.4%	-19.4%
2023-09	633.5	0.7%	2.9%	1782.0	8.3%	19.4%	325.7	1.6%	1.4%	292.6	8.0%	17.0%	567.6	23.1%	37.1%
2023-08	615.6	1.5%	8.8%	1492.7	4.5%	4.3%	321.2	9.7%	30.0%	250.0	0.8%	2.7%	413.9	4.3%	5.8%
2023-07	566.0	-1.0%	-20.8%	1430.8	5.5%	-12.3%	247.0	-4.1%	-45.2%	243.4	3.1%	-15.1%	391.2	7.2%	-15.0%
2023-06	714.7	-2.2%	17.5%	1630.6	5.4%	13.4%	450.8	4.8%	36.7%	286.8	3.6%	23.6%	460.0	9.6%	22.8%
2023-05	608.5	9.4%	11.0%	1438.3	-0.7%	3.1%	329.8	11.7%	19.4%	232.0	-0.7%	9.8%	374.7	8.6%	2.9%
2023-04	548.4	10.1%	-18.2%	1394.7	1.0%	-13.2%	276.2	24.3%	-29.8%	211.3	-3.4%	-8.3%	364.1	14.9%	-15.2%
2023-03	670.3	7.7%	-	1607.7	4.4%	-	393.4	9.6%	-	230.5	-5.1%	-	429.6	9.0%	-
2023-02&01	1312.0	3.9%	-	3493.0	9.0%	-	656.0	3.8%	-	522.0	5.2%	-	-	-	-
2022-12	719.5	-9.2%	-1.4%	1893.6	10.5%	14.2%	290.2	-19.3%	-48.4%	271.9	5.5%	7.9%	514.0	-7.3%	16.9%
2022-11	729.8	-9.1%	24.1%	1658.7	3.9%	4.5%	562.3	-4.6%	82.0%	251.9	-6.2%	4.8%	439.8	-2.0%	9.2%
2022-10	588.2	-2.2%	-7.0%	1586.6	8.3%	-5.4%	308.9	-3.7%	-2.7%	240.4	4.1%	-13.4%	402.8	-0.7%	-13.4%
2022-09	632.4	5.6%	4.8%	1676.8	8.5%	16.7%	317.4	-3.1%	10.2%	277.7	4.9%	9.0%	465.1	-8.8%	17.8%
2022-08	603.7	3.6%	5.5%	1436.6	8.1%	5.2%	287.9	-6.4%	13.8%	254.7	5.8%	4.5%	394.9	8.0%	7.9%
2022-07	572.2	0.7%	-22.6%	1365.9	6.2%	-13.6%	253.0	0.7%	-40.4%	243.7	3.0%	-15.2%	365.9	7.7%	-14.2%
2022-06	739.7	4.3%	31.6%	1580.0	9.0%	8.0%	424.3	8.1%	45.9%	287.4	1.9%	19.0%	426.3	5.1%	21.3%
2022-05	562.0	-6.7%	-	1463.5	12.3%	7.9%	290.9	-11.0%	36.1%	241.6	7.7%	9.6%	351.5	3.8%	12.7%
2022-04	495.3	-10.2%	-	1356.6	10.0%	-8.1%	213.8	-22.3%	-38.0%	220.5	6.0%	-6.4%	311.8	-7.0%	-18.6%

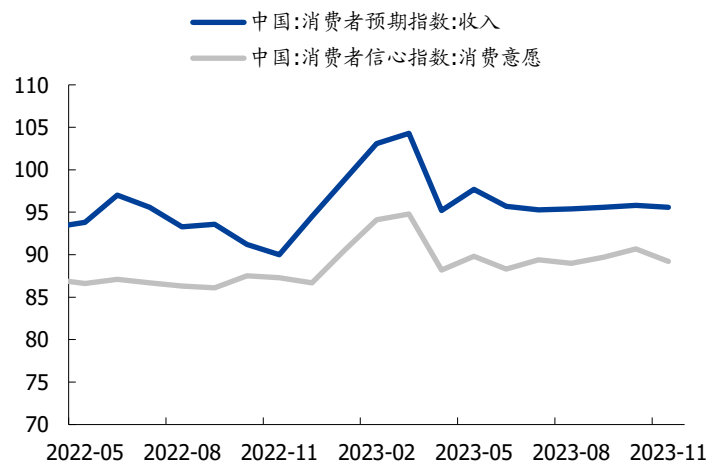
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 中国社零总额累计值及累计同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 中国消费者预期收入、消费意愿指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

永新股份：销量稳健增长，盈利能力提升，高红利资产价值凸显。公司下游客户优质，彩印销量稳健增长，在手订单释放支撑后续经营改善；薄膜业务下游仍承压，但受益于BOPE/BOPP等薄膜新产品投产、经营改善；盈利能力稳健提升，主要系原料价格同比下滑（石油均价2023年1-11月同比-17.9%）、海外高毛利业务占比提高，以及薄膜新产能投产后原材料自给能力进一步提升。公司2022年股息率为5.0%，业绩稳健、成长预期稳定，当下投资价值凸显。

核心标的推荐：消费者收入预期及消费意愿触底回升，叠加稳增长、促消费政策持续落地，2024年下游需求有望逐步回暖，利好头部包装企业订单拐点向上；利润端受益于成本红利、表现预计较优，推荐永新股份、裕同科技、新巨丰、奥瑞金、上海艾录。

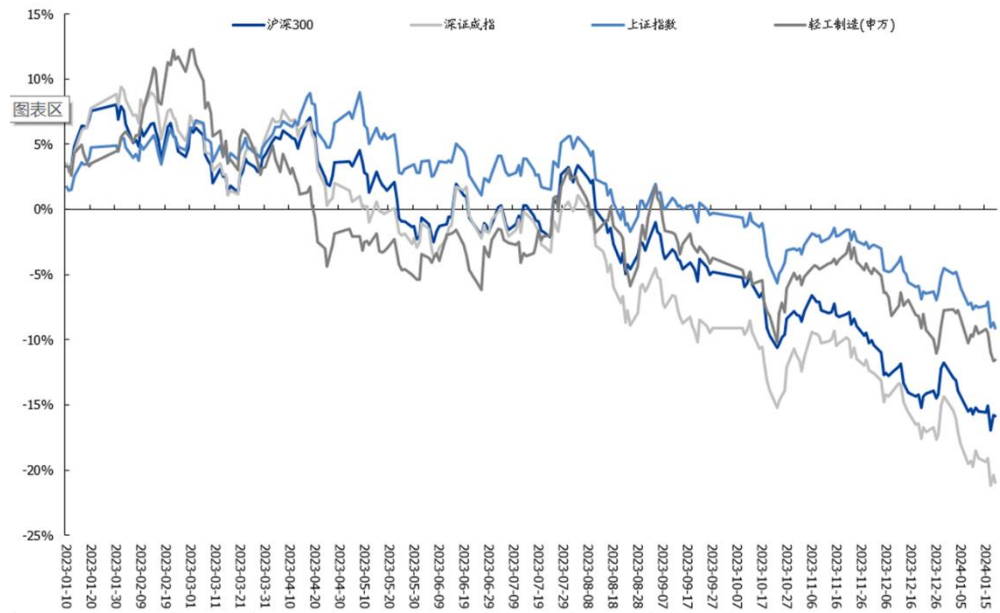
2 市场行情回顾

2.1 市场涨跌概览

2024年1月15日-1月19日：上证指数-1.72%，深证成指-2.33%，沪深300-0.44%，轻工制造-2.21%。

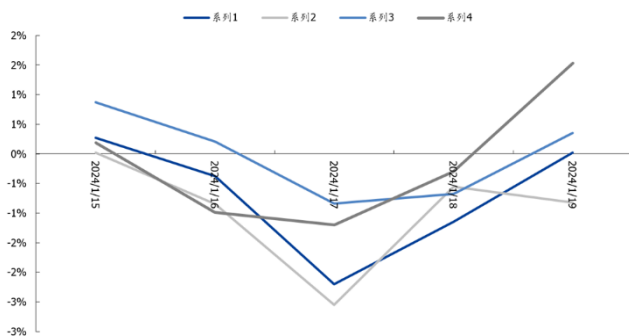
- 细分行业来看，1) 造纸：大宗用纸：-3.9%，特种纸：-2.9%；2) 包装印刷：印刷板块：-3.0%，金属包装：-3.5%，塑料包装：-2.9%，纸包装：-1.7%，综合包装：-3.9%；3) 家居用品：+0.8%，瓷砖地板：-4.0%，成品家居：+2.1%，定制家居：-0.2%，卫浴制品：-0.2%，其他家居用品：+2.8%；4) 文娱用品：-1.1%，文化用品：-0.1%，娱乐用品：-1.4%。
- 细分个股来看，1) 涨幅居前：华瓷股份、嘉益股份、翔港科技、永艺股份、恒林股份。2) 跌幅居前：*ST爱迪、王子新材、盛通股份、实丰文化、京华激光。

图表 40: 行业涨跌幅



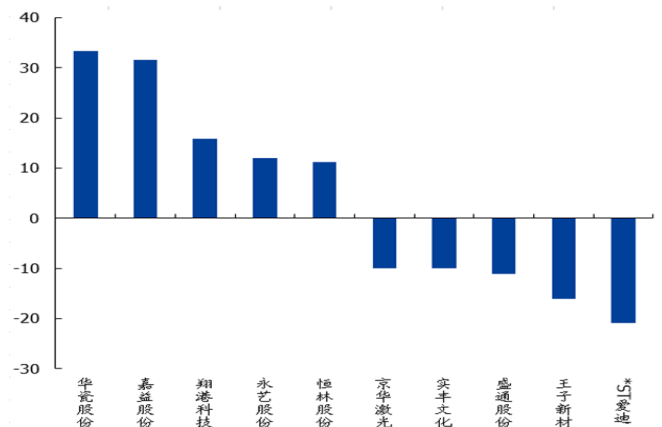
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 2024年1月15日-1月19日涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: 2024年1月15日-1月19日个股涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 重点公告

【索菲亚】回购股份：本次回购股份不超过 20 元/股，回购资金总额不低于 8000 万元且不超过 10000 万元，回购股份将用于实施公司股权激励或员工持股计划。

【冠豪高新】2023 年度业绩预报：预计 2023 年归属于母公司所有者净利润为-4936 万元左右，扣除非经常性损益后的净利润为-6816 万元左右。【嘉美包装】股转债提示性公告：本次发行的 20.50 亿元可转换公司债券于 2021 年挂牌交易“鹤 21 转债”的初始转股价格为 39.09 元/股，目前转股价格为 19.84 元/股。

【家联科技】关于发行可转换公司债券之上市公告：本次发行可转债募集资金总额 75000 万元，发行数量为 750 万张，将于 2024 年 1 月 18 日在深圳证券交易所上市。

【嘉美包装】2023 年度业绩预告：预计 2023 年归属于母公司所有者净利润为 1.36 亿元-1.73 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 1.25 亿元-1.62 亿元。

【乖宝宠物】2023 年度业绩预告：2023 年公司预计实现归母净利润 4.10-4.40 亿元，同比增长 53.63%-64.87%；扣非归母净利润 4.03-4.33 亿元，同比增长 54.37%-65.86%。

【嘉益股份】2023 年度业绩预告：预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润为 4.5 亿元-4.75 亿元，比上年同期增长：65.50%-74.70%，扣除非经常性损益后的净利润为 4.44 亿元-4.68 亿元，比上年同期增长 63.87%-72.73%。

【齐峰新材】2023 年度业绩预告：预计 2023 年归属于上市公司股东的净利润为 2.25 亿元-2.6 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 2 亿元-2.4 亿元。

【乐歌股份】2023 年度业绩预告：2023 年公司预计实现归母净利润 6.10-6.50 亿元，同比增长 178.88%-197.17%；扣非归母净利润 2.3-2.5 亿元，同比增长 121.26%-140.50%。

【曲美家居】向特定对象增发股票：本次发行最终获配发行对象共计 11 名，发行价格为 4.66 元/股，发行股票数量为 1.17 亿股，募集资金总额为 5.45 亿元。

【乐歌股份】发布关于境外孙公司出售部分海外仓完成交割的进展公告：乐歌股份于 2023 年 10 月 10 日审议通过孙公司出售部分海外仓，双方协商此次资产交易成交价格为 1500 万美元，2024 年 1 月 19 日资产转让完毕，该笔资金公司将用于进一步完善境外仓储物流体系。

【百亚股份】2023 年度业绩快报：2023 年重庆百亚卫生用品股份有限公司实现营业收入 21.40 亿元，较去年同期增长 32.7%，归属于上市公司股东净利润 2.33 亿元，较去年同期增长 24.6%。

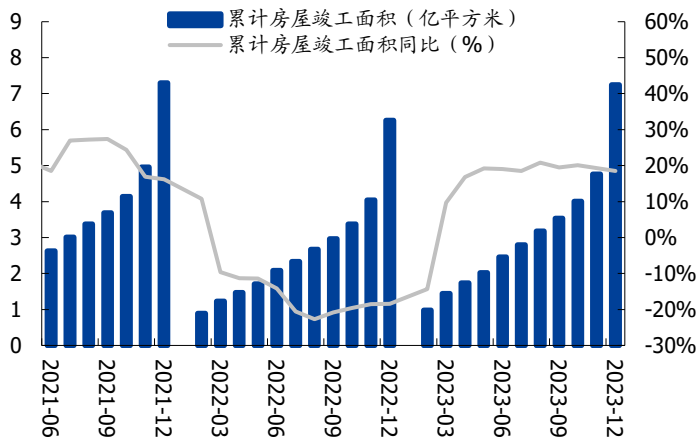
3 重点板块数据跟踪

3.1 家居：2023年12月地产竣工稳健，家具零售额同比上升

3.1.1 地产数据：2023年12月竣工上行、销售同比下滑

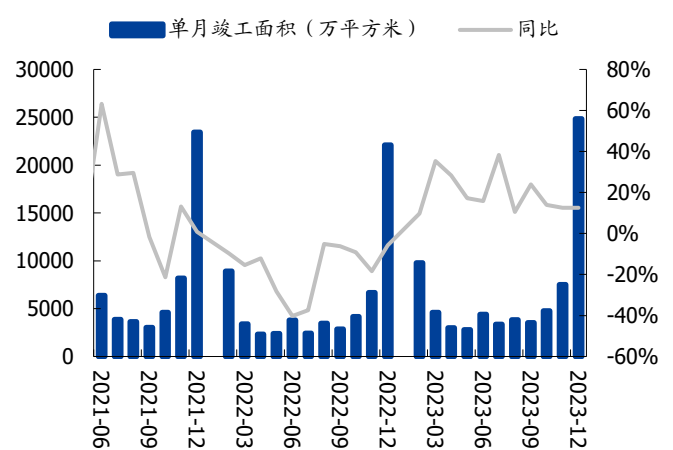
2023年房屋竣工面积7.24亿平方米，累计同比+17.2%；单12月房屋竣工面积2.49亿平方米，同比+12.5%。

图表 43: 累计房屋竣工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

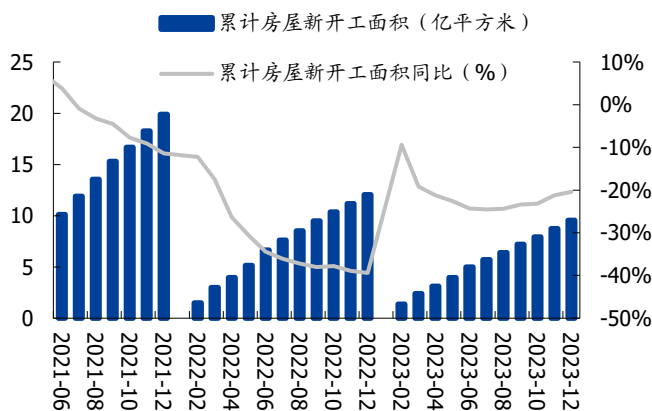
图表 44: 单月房屋竣工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

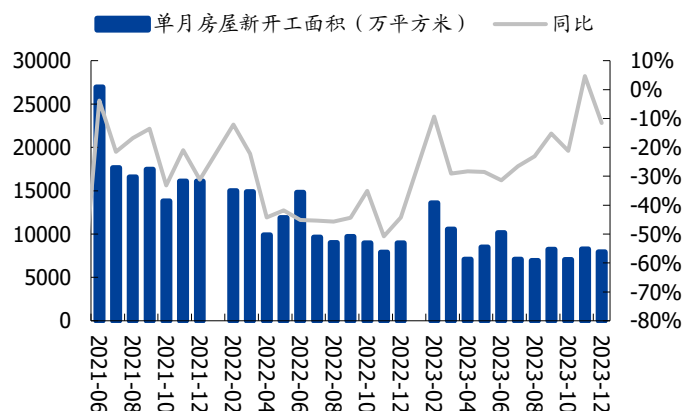
2023年房屋新开工面积9.54亿平方米，累计同比-20.4%；单12月房屋新开工面积0.79亿平方米，同比-11.6%。

图表 45: 累计房屋新开工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

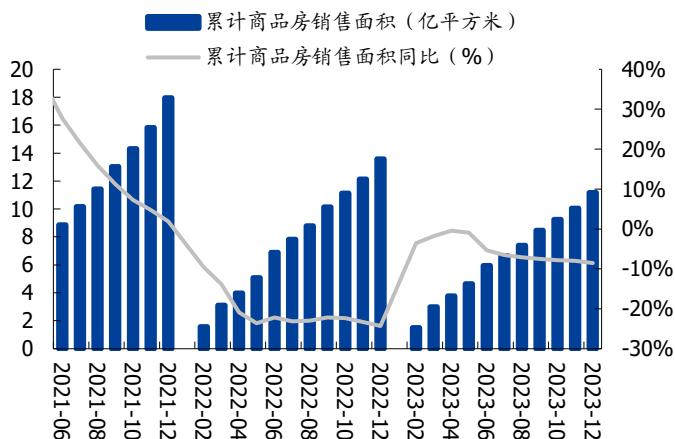
图表 46: 单月房屋新开工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

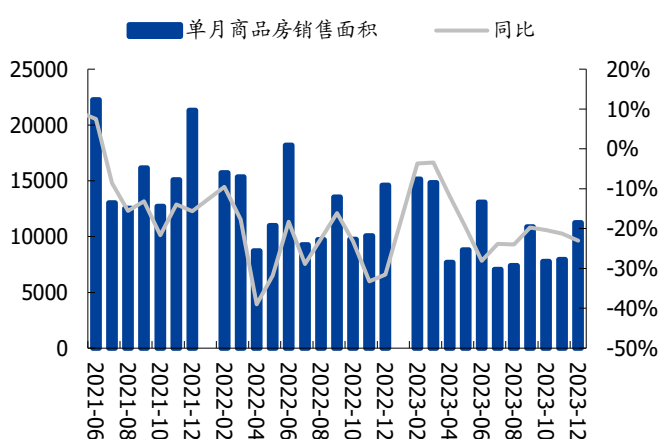
2023年商品房销售面积11.17亿平方米，累计同比-8.5%。单12月商品房销售面积1.12亿平方米，同比-23%。

图表 47: 累计房屋销售面积及同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 48: 单月商品房销售面积及同比 (万平方米)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

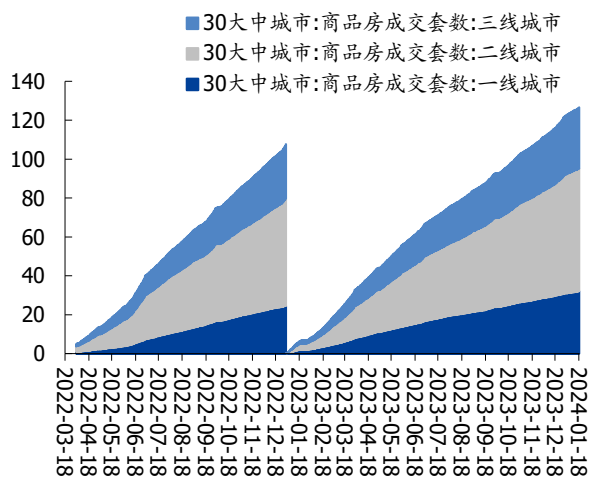
2024 年以来三十大中城市商品房成交套数同比下降。年初至今 (截至 2024 年 1 月 18 日), 三十大中城市商品房成交套数 4.21 万套, 同比-35.1%; 成交面积 0.05 亿平方米, 同比-36.8%。其中:

一线城市成交套数 1.13 万套, 同比-38.3%; 成交面积 0.01 亿平方米, 同比-41.0%;

二线城市成交套数 2.1 万套, 同比-31.6%; 成交面积 0.03 亿平方米, 同比-34.2%;

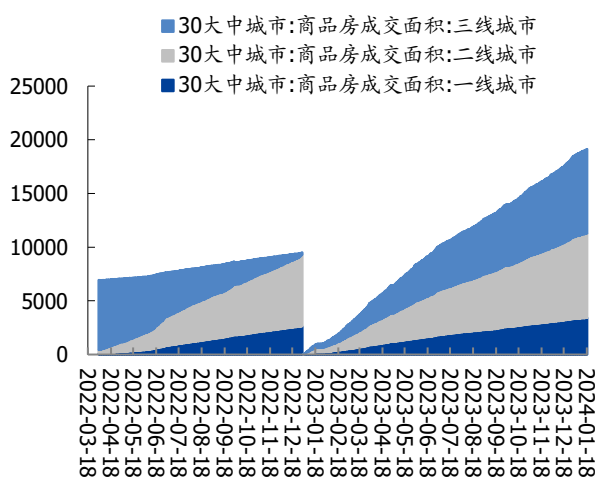
三线城市成交套数 0.98 万套, 同比-38.1%; 成交面积 0.01 亿平方米, 同比-38.0%。

图表 49: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 三十大中城市商品房累计成交面积 (累计值, 万平方米)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

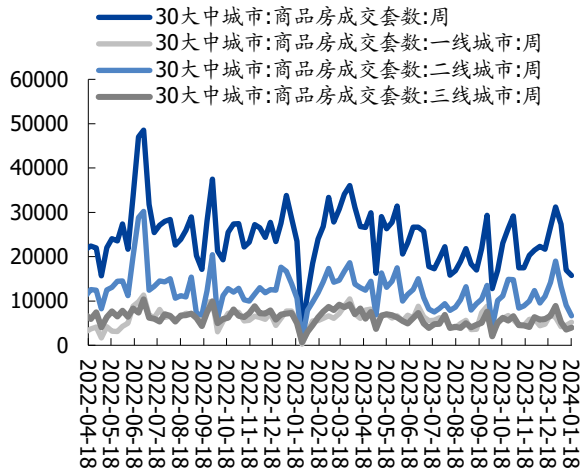
2024 年 1 月 13 日至 1 月 19 日, 三十大中城市商品房成交 18172 万套, 同比-35.8%, 周环比-7.9%, 成交面积 192.51 亿平方米, 同比-39.4%, 周环比-14.5%; 其中:

一线城市成交套数 5772 万套, 同比-25.9%, 周环比+20.2%, 成交面积 59.9 万平方米, 同比-28.6%; 周环比+19.4%;

二线城市成交套数 7973 万套, 同比-40.4%, 周环比-25.1%, 成交面积 95.78 万平方米, 同比-43.1%, 周环比-25.7%;

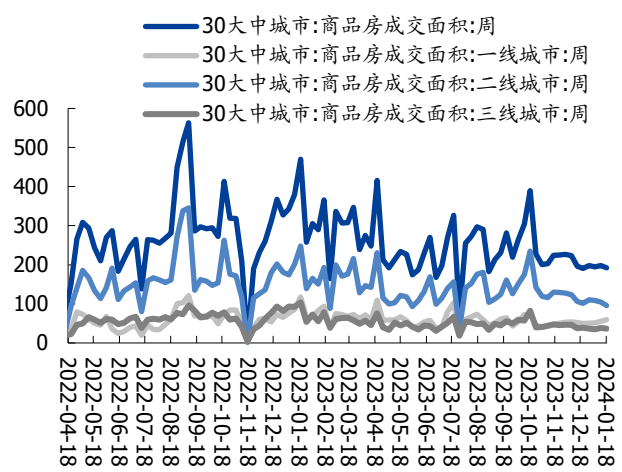
三线城市成交套数 4427 万套, 同比-37.7%, 周环比+3.6%, 成交面积 36.83 万平方米, 同比-43.9%, 周环比-19.9%。

图表 51: 三十大中城市商品房周成交套数 (单周值, 套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 52: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)

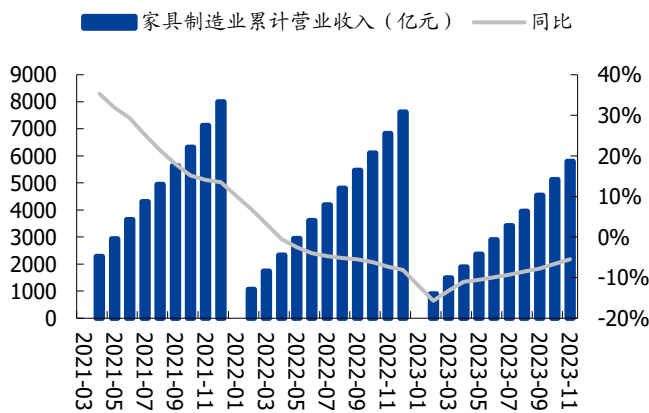


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.2 家居企业数据: 11月家具制造业收入及利润同比下滑

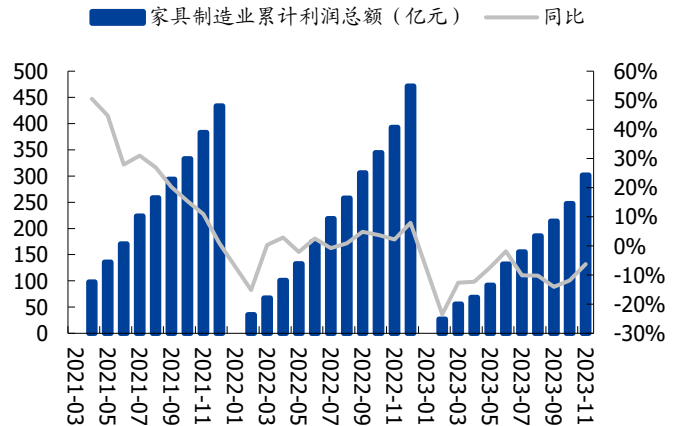
2023年1-11月家具制造业实现营业收入5796.6亿元, 同比-5.5%; 家具制造业利润总额301.5亿元, 同比-6.3%; 单11月家具制造业收入669亿元, 同比-7.3%; 家具制造业利润54.4亿元同比+11.9%。截至2023年11月末家具制造业企业数量为7357家, 亏损企业数量为1892家, 亏损企业比例为25.7%。

图表 53: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)



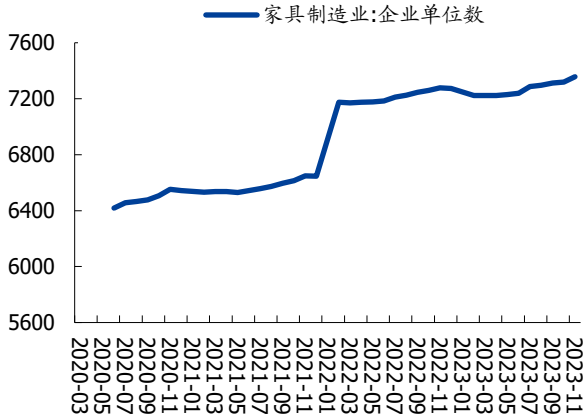
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 54: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)



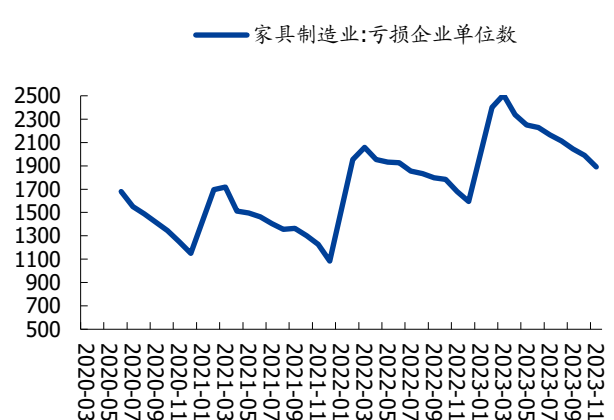
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 55: 家具制造业企业数量 (单位: 个)



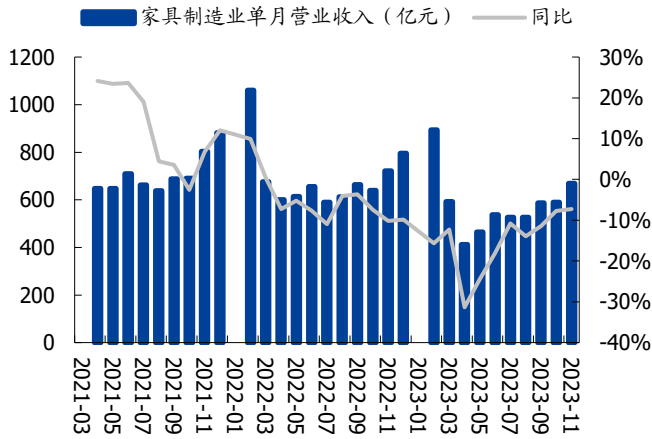
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 56: 亏损企业数量 (单位: 个)



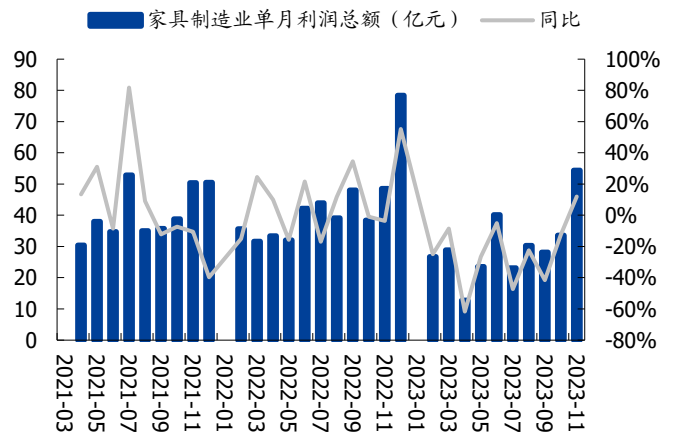
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 57: 家具制造业单月收入及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

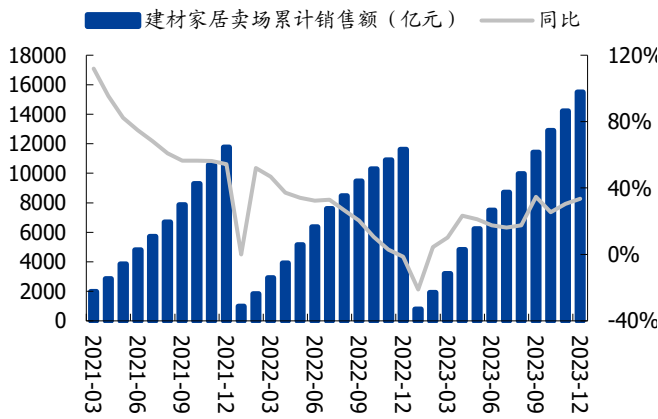
图表 58: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

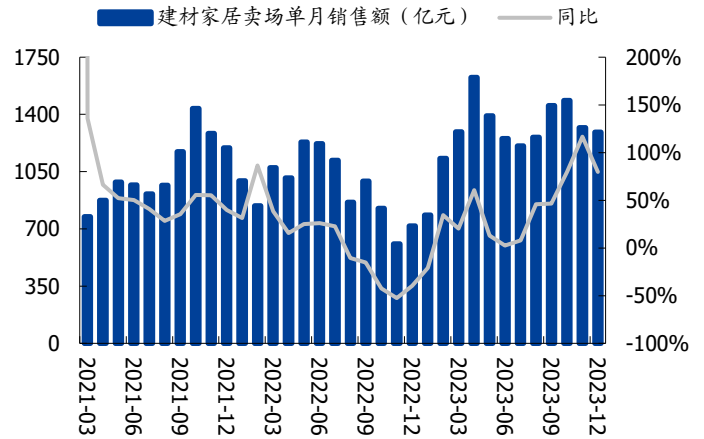
2023年12月份建材家居卖场销售同比回暖。2023年1-12月, 建材家具卖场累计销售额 15505.4 亿元, 同比+33.5%。单 12 月建材家具卖场销售额 1290.8 亿元, 同比 +79.7%。

图表 59: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) 及同比数据 (累计)



资料来源: Wind, 商务部, 国盛证券研究所

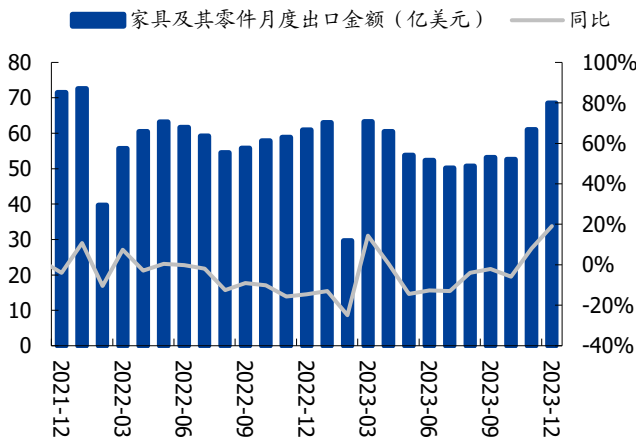
图表 60: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)



资料来源: Wind, 商务部, 国盛证券研究所

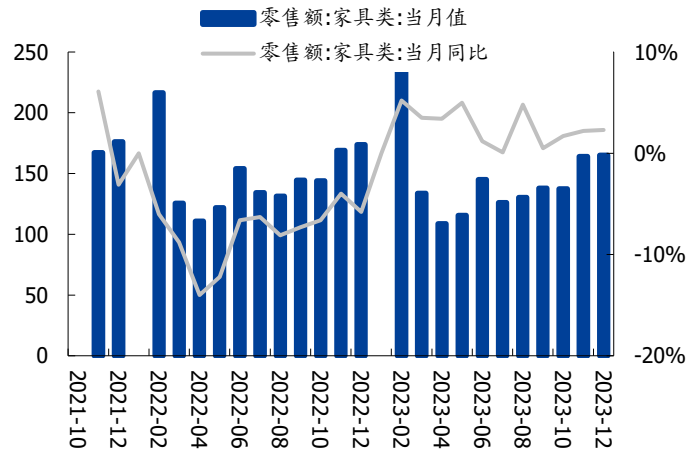
2023年12月, 家具及零件出口金额为68.5亿美元, 同比+19.1%; 家具类社会零售额165亿元, 同比+2.3%。

图表 61: 家具及其零件月度出口金额及同比 (亿美元, %)



资料来源: Wind, 海关总署, 国盛证券研究所

图表 62: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)

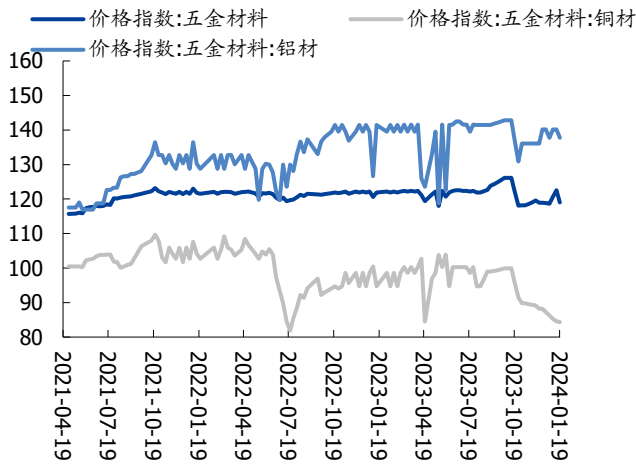


资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

3.1.3 原材料价格: 涤纶、TDI 环比上升, 五金、钢材、MDI 环比下降

五金、钢材价格环比微降。截至2024年1月19日, 五金材料价格指数为118.97点, 同比-2.4%, 环比-2.9%; 截至2024年1月19日, 钢材价格指数为112.18点, 同比-2.6%, 环比-0.2%。

图表 63: 五金材料价格指数 (单位: 点)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 64: 钢材价格指数

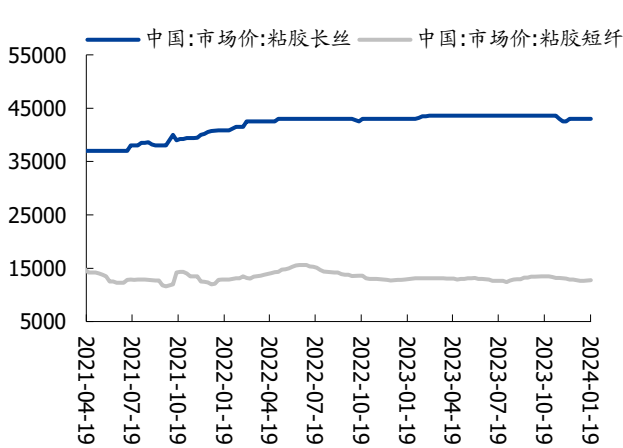


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

粘胶、涤纶价格环比上行。截至 2024 年 1 月 19 日,粘胶均价为 2.79 万元/吨,周环比+0.1%,同比-0.3%,其中,粘胶长丝为 4.3 万元/吨,周环比持平,同比持平;粘胶短纤为 1.27 万元/吨,周环比+0.4%,同比-2.7%。

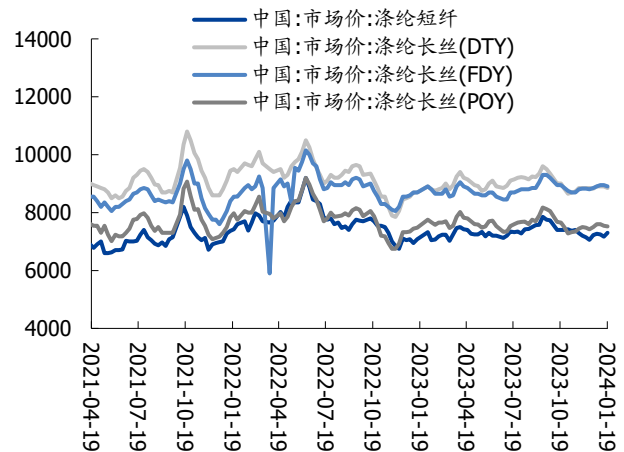
截至 2024 年 1 月 19 日,涤纶均价为 8144 元/吨,周环比持平、同比-0.9%,其中,涤纶短纤为 7300 元/吨,周环比+1.8%、同比-0.3%;涤纶长丝 DTY 为 8850 元/吨,周环比-0.6%,同比-0.6%。涤纶长丝 FDY 为 8900 元/吨,周环比-0.6%、同比持平;涤纶长丝 POY 为 7525 元/吨,周环比-0.3%、同比-2.9%。

图表 65: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

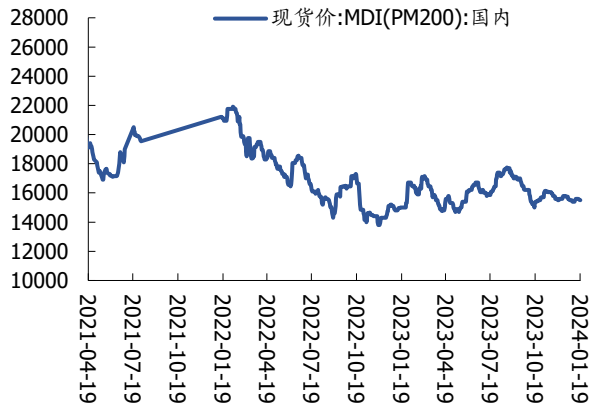
图表 66: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

MDI 价格环比上行, TDI 价格环比持平。截至 2024 年 1 月 19 日,MDI 国内现货价为 1.55 万元/吨,周环比+0.6%、同比+3.3%;TDI 国内现货价为 1.66 万元/吨,周环比持平、同比-19.4%。

图表 67: MDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 68: TDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

浓缩乳胶环比上行, 软泡聚醚环比下降。截至 2024 年 1 月 18 日, 浓缩乳胶为 1 万元/吨, 周环比+0.8%、同比+11.1%; 截至 2024 年 1 月 19 日, 软泡聚醚市场价 (华东) 为 8.93 万元/吨, 周环比-0.6%、同比+5.0%。

图表 69: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 70: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)



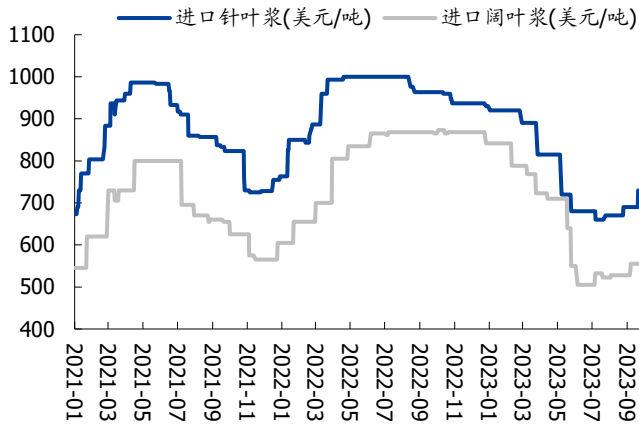
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 造纸: 浆纸系价格承压, 2023 年 12 月国内港口木浆库存环比下降

3.2.1 价格数据: 浆纸系价格承压, 废纸系价格下行

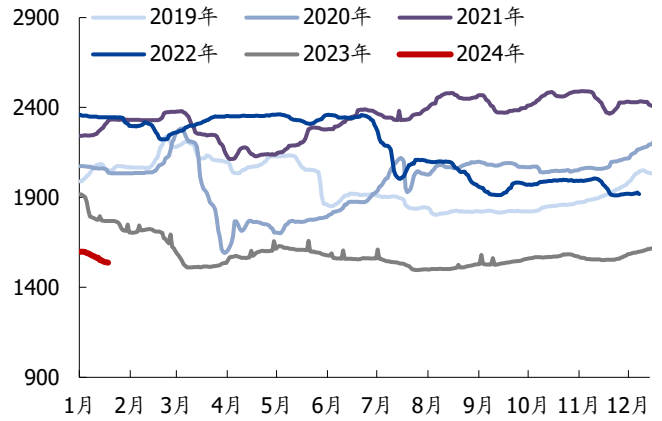
2024 年 1 月外盘木浆价格报跌, 本周废纸价格下降。2024 年 1 月 Arauco 针叶浆外盘报价 760 美元/吨 (较上轮报价-20 美元/吨)、阔叶浆外盘报价 650 美元/吨 (较上轮报价持平); 本周国废均价 1547 元/吨, 环比-32 元/吨。

图表 71: 外盘浆价 (美元/吨)



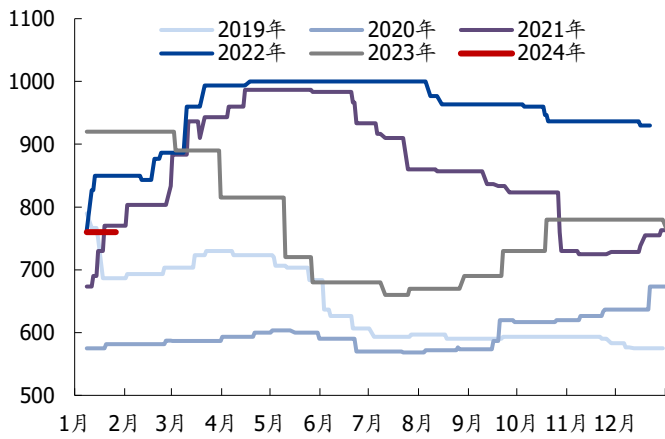
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 72: 2019-2024 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)



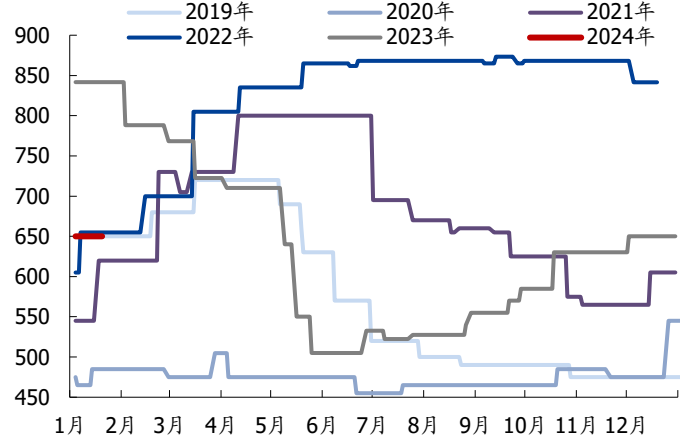
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 73: 2019-2024 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

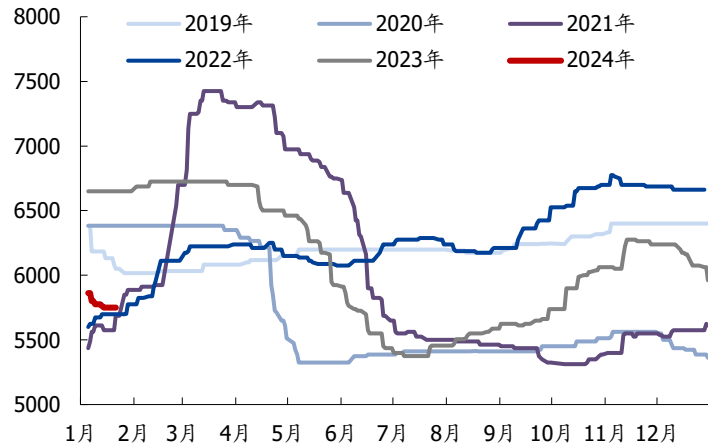
图表 74: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

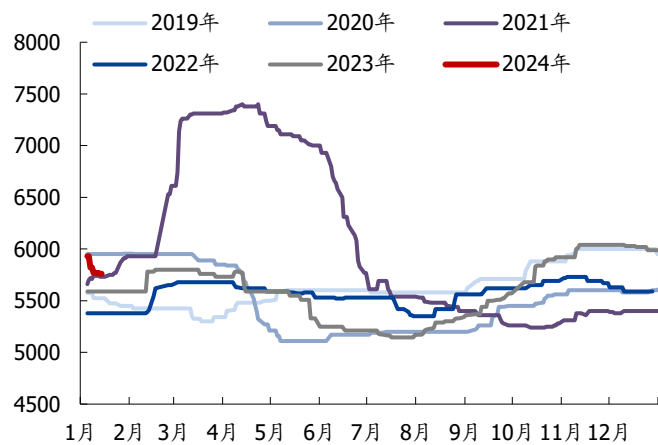
浆纸系价格承压, 废纸系价格下行。本周双胶/铜版均价 5750/5754 元/吨, 环比-23/-22 元/吨; 箱板/瓦楞价格为 3834/2860 元/吨, 环比-8/-32 元/吨; 本周白板纸/白卡纸价格分别为 3876/4770 元/吨, 环比-4/-8 元/吨; 生活用纸价格 6390 元/吨, 环比+23 元/吨。

图表 75: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)



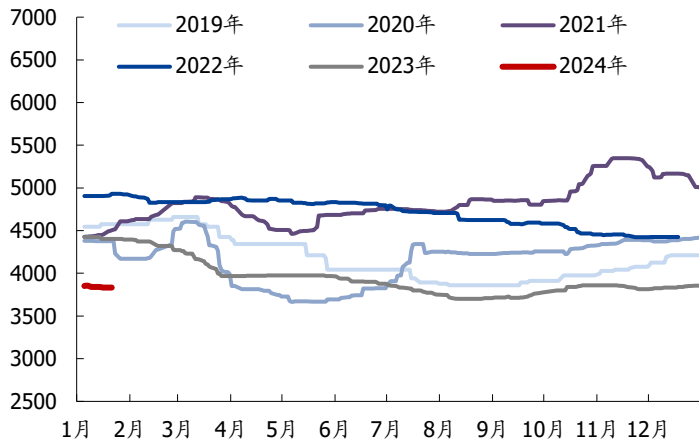
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 76: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)



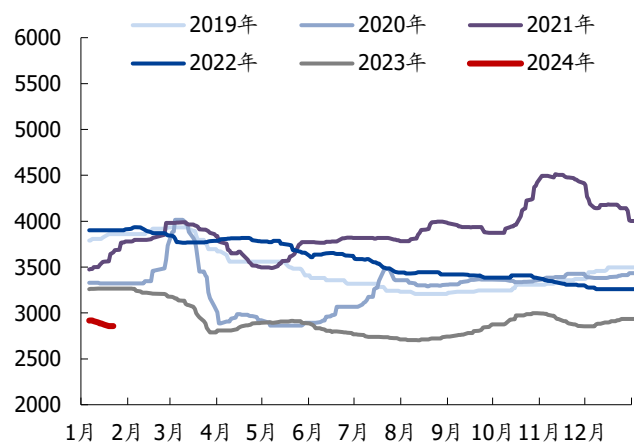
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 77: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)



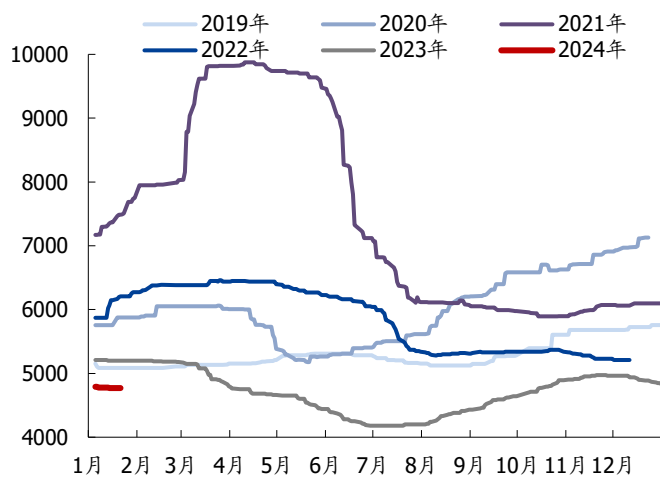
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 78: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)



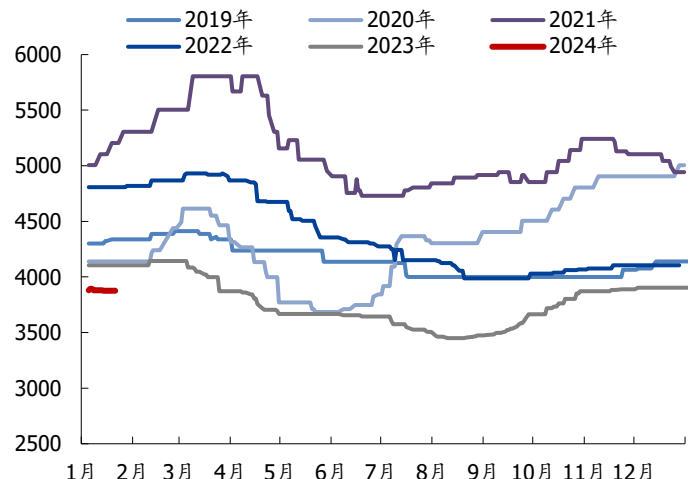
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 79: 2019-2024 年白卡纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 80: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨)

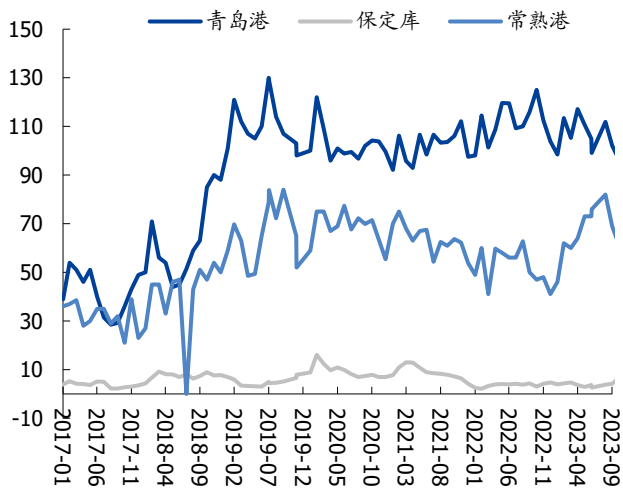


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.2 库存数据: 2023 年 12 月国内港口木浆库存环比下降

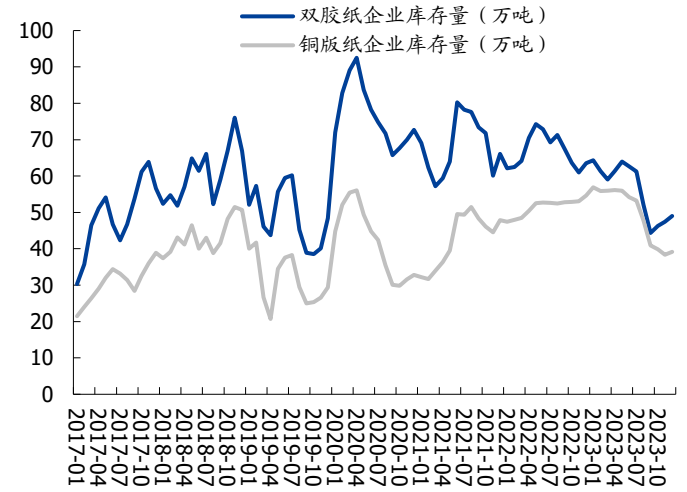
2023 年 12 月国内港口木浆库存环比下降。原材料方面, 2023 年 12 月国内港口木浆库存 158.37 万吨(同比+5.8%, 环比-3.1%), 其中青岛港、常熟港库存分别为 99.0/53.0 万吨(同比-4.7%/+29.3%, 环比-11.1%/+15.2%)。成品纸方面, 2023 年 12 月双胶纸/铜版纸企业库存分别为 49.03/39.20 万吨(同比-22.8%/-28.3%, 环比+3.5%/+2.1%); 箱板纸/瓦楞纸企业库存分别为 119.90/60.40 万吨(同比-3.6%/+1.8%, 环比+2.0%/-0.3%); 白板纸/白卡纸企业库存分别为 59.09/49.67 万吨(同比-19.5%/-25.3%, 环比+2.1%/+7.9%)。

图表 81: 国内港口木浆库存 (万吨)



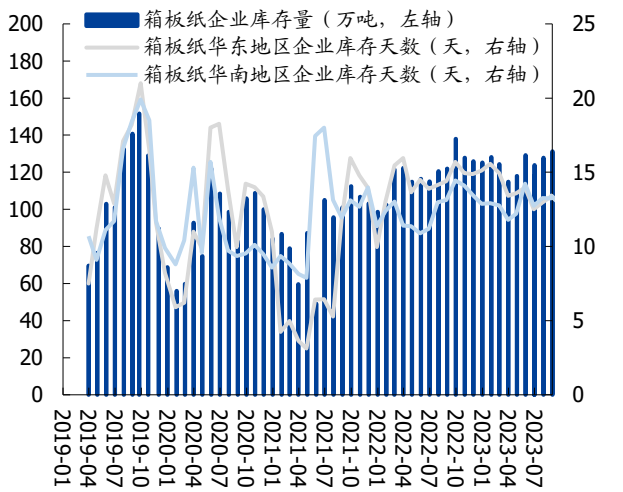
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 82: 文化纸库存 (万吨)



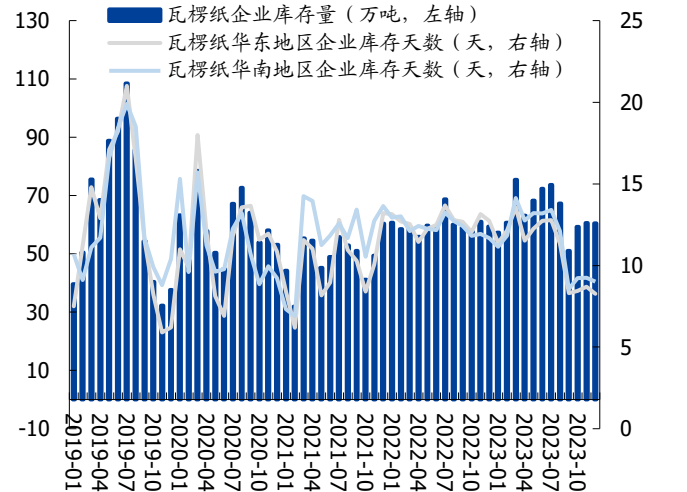
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 83: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)



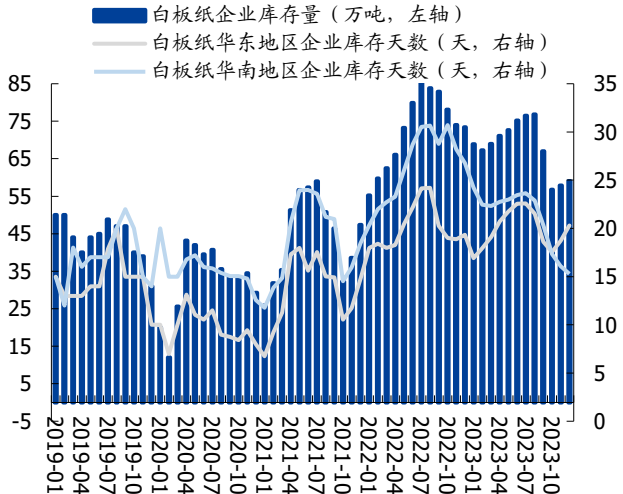
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 84: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)



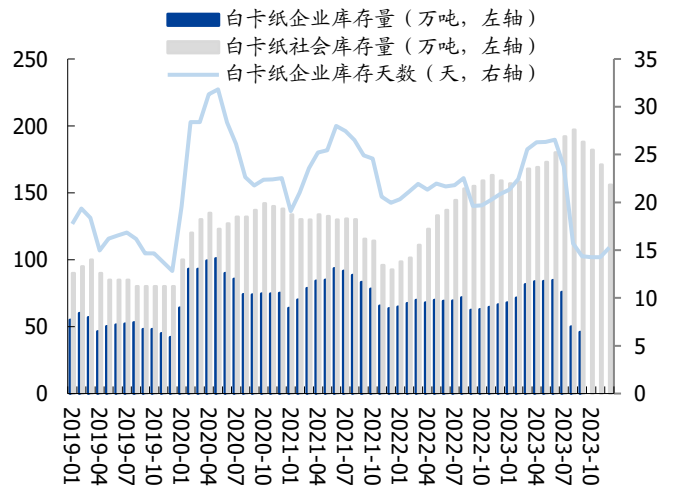
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 85: 白板纸库存及库存天数 (万吨, 天)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 86: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)



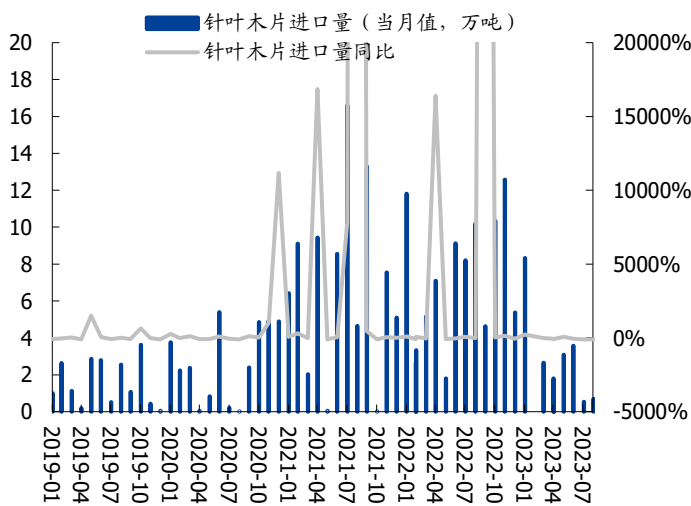
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.3 进出口数据：2023年11月木浆进口同比上升、废纸系进口同比上升

原材料：2023年11月木浆进口同比上升。2023年11月针叶木片/非针叶木片进口量分别为0.76万吨/112.95万吨，分别同比-26.2%/-20.6%，环比-7.8%/-19.6%；11月我国针叶浆/阔叶浆进口量分别为76.97万吨/143.71万吨，分别同比+24.0%/+33.8%，分别环比+3.8%/-1.6%。

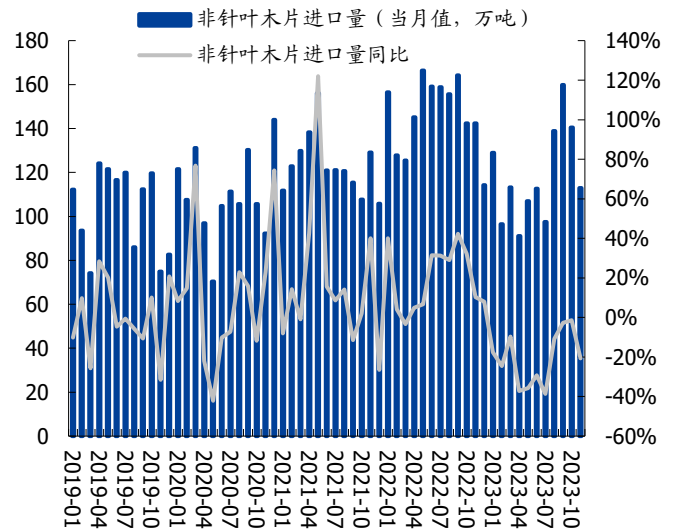
成品纸：2023年11月废纸系进口同比增加。1) 双胶纸/铜版纸：2023年11月进口量分别为1.80万吨/2.21万吨，分别同比+9.2%/+11.5%，环比-22.9%/-1.9%，出口量分别为9.78万吨/15.10万吨，分别同比+15.8%/+13.7%，环比+6.9%/+0.1%；2) 箱板纸/瓦楞纸：2023年11月进口量分别为47.01万吨/36.93万吨，分别同比+20.0%/+52.8%，环比-3.6%/+16.2%，出口量分别为0.85万吨/0.70万吨，分别同比-9.8%/+160.4%，环比+10.4%/+23.3%；3) 白板及白卡纸：2023年11月进口量为4.29万吨，同比-33.0%，环比-8.4%，出口量为34.12万吨，同比+24.3%，环比-3.5%。

图表 87: 针叶木片进口量 (万吨, %)



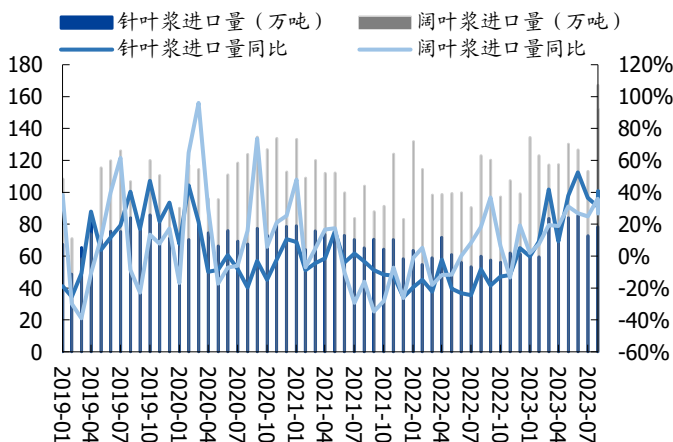
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 88: 非针叶木片进口量 (万吨, %)



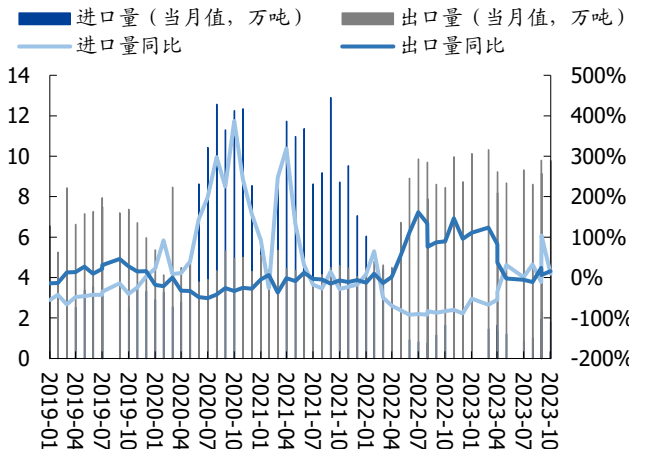
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 89: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)



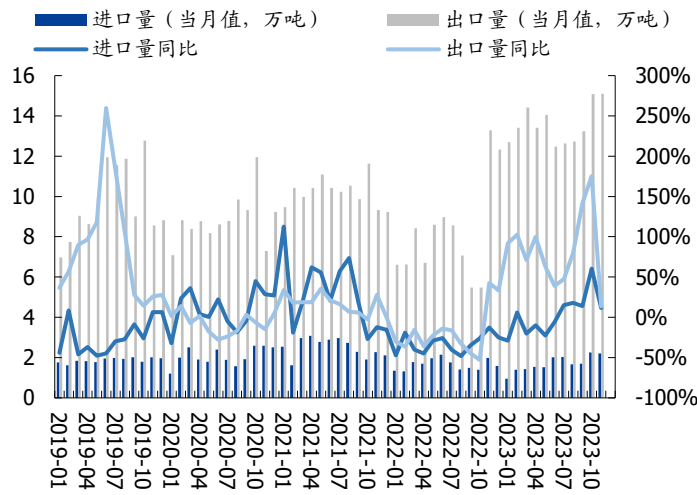
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 90: 双胶纸进出口量 (万吨, %)



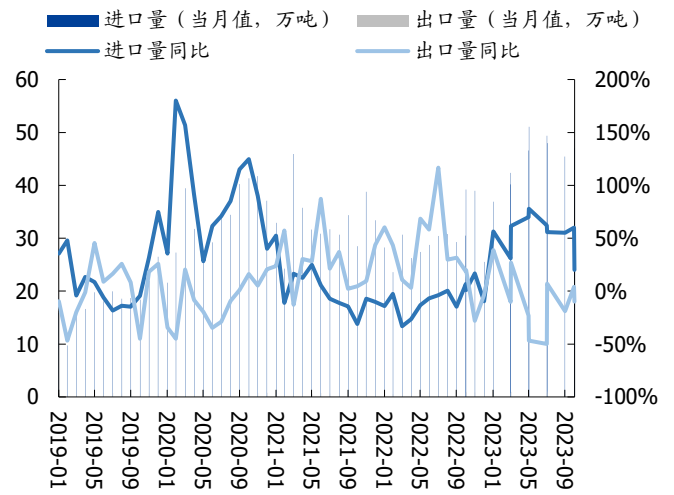
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 91: 铜版纸进出口量 (万吨, %)



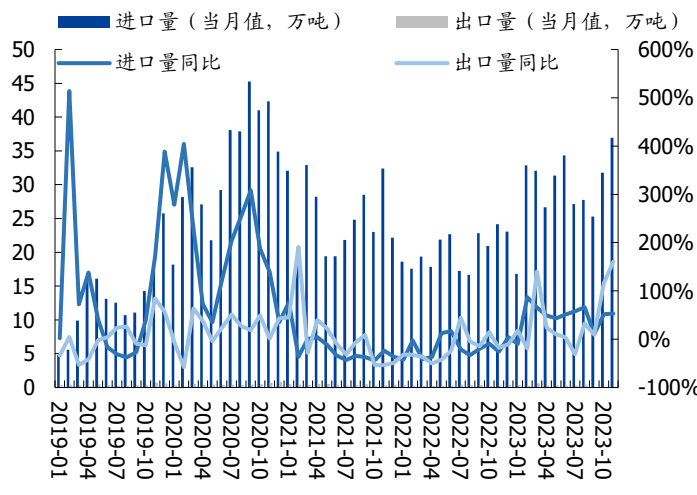
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 92: 箱板纸进出口量 (万吨, %)



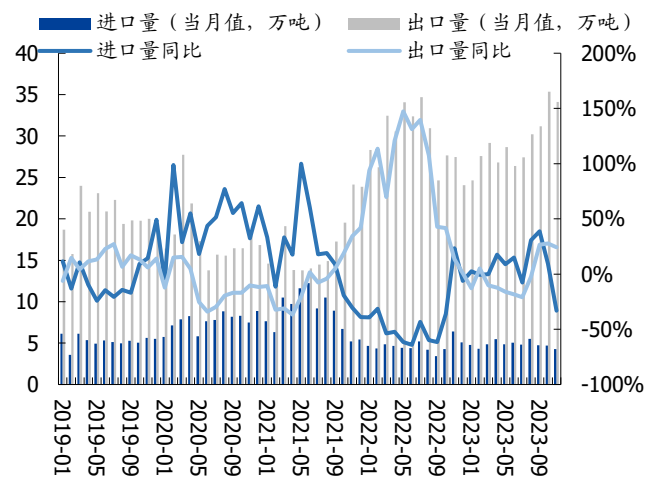
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 93: 瓦楞纸进出口量 (万吨, %)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 94: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)

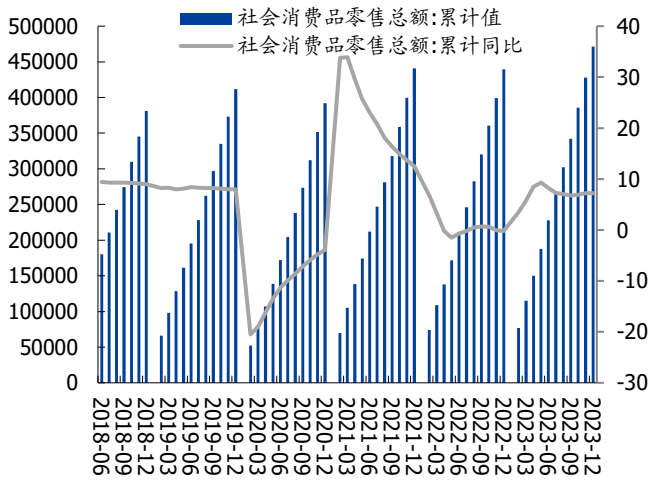


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.3 消费: 2023 年 12 月社零同比上升 7.2%，增速环比持平

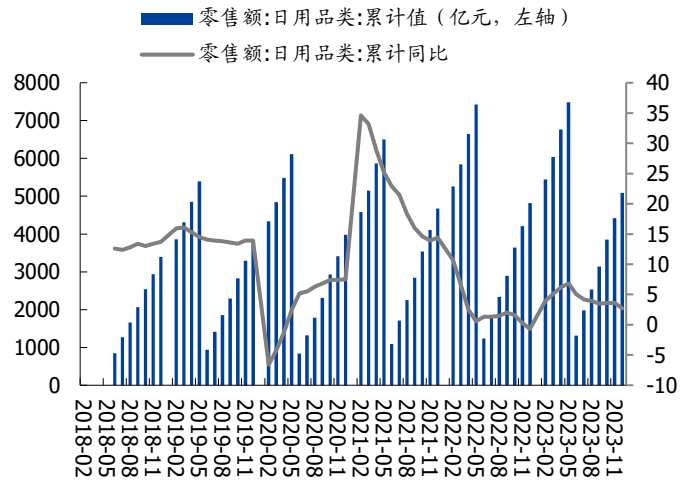
2023 年 12 月社零同比上升 7.2%，增速环比持平。2023 年 1-12 月我国社会消费品零售总额累计 47.15 万亿元（同比+7.2%），其中限额以上批发零售业日用品类零售额 5089 万亿元（同比+2.7%）；办公用品零售额 2614 万亿元（同比-6.1%）；家具零售额 1029 万亿元（同比+2.8%）。单 12 月我国社会消费品零售总额累计 4.36 万亿元（同比+7.4%），其中限额以上批发零售业日用品类零售额 670 亿元（同比-5.9%）；办公用品零售额 393 亿元（同比-9%）；家具零售额 165 亿元（同比+2.3%）。2023 年 1-12 月实物商品网上零售额 13.02 万亿元（同比+8.4%）；单 12 月实物商品网上零售额 1.25 万亿元（同比+8.0%）。

图表 95: 社会消费品零售总额及同比 (亿元, %)



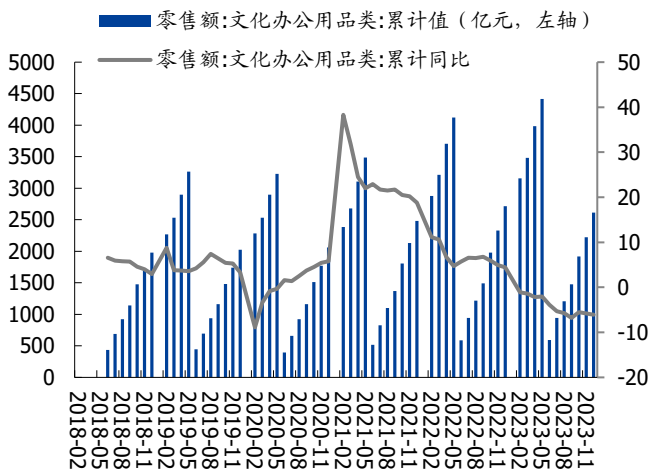
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 96: 日用品类零售额及同比 (亿元, %)



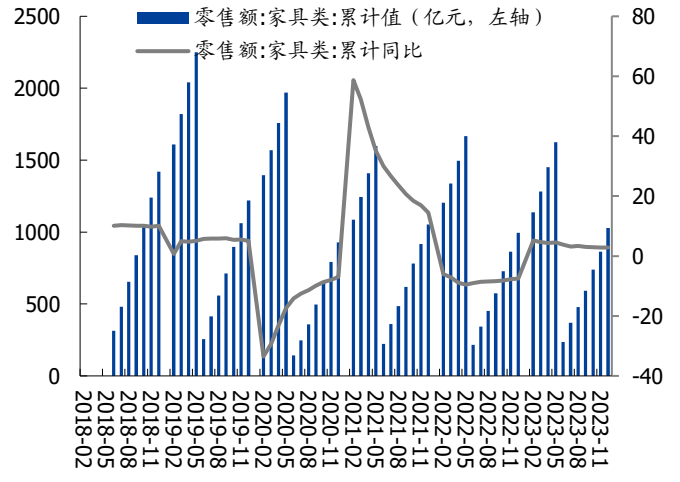
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 97: 文化办公用品零售额及同比 (亿元, %)



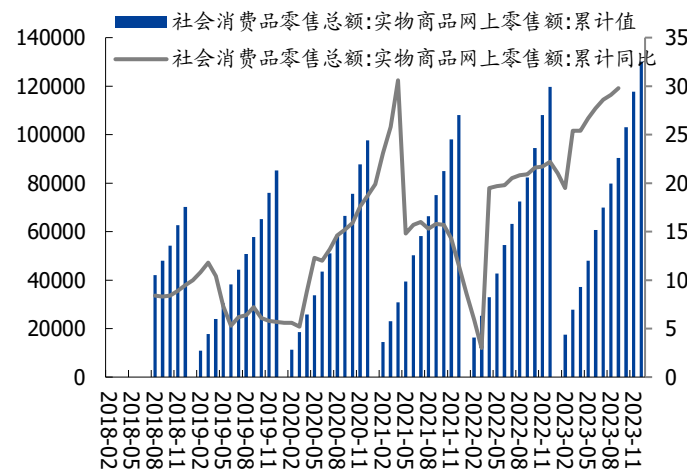
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 98: 家具零售额及同比 (亿元, %)



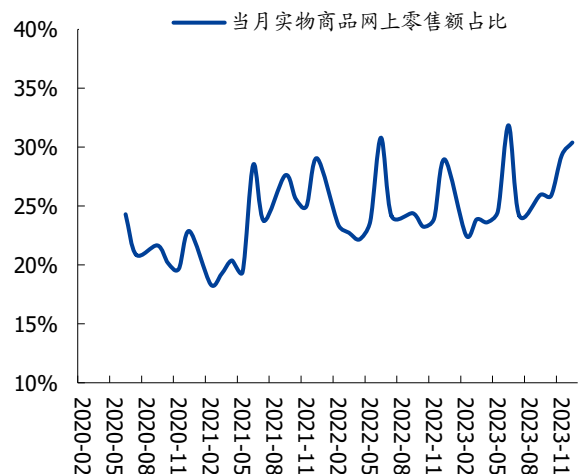
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 99: 实物商品网上零售额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

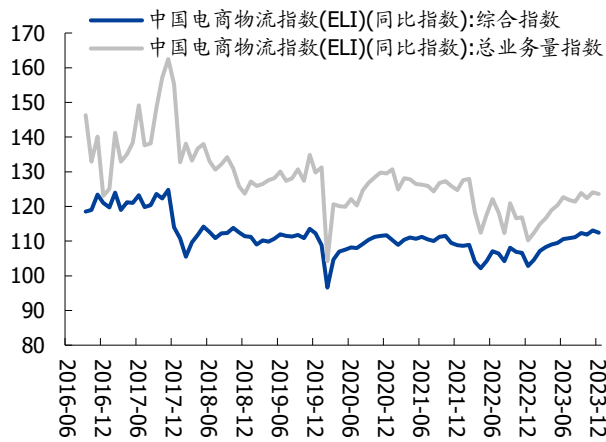
图表 100: 当月实物商品网上零售额占比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

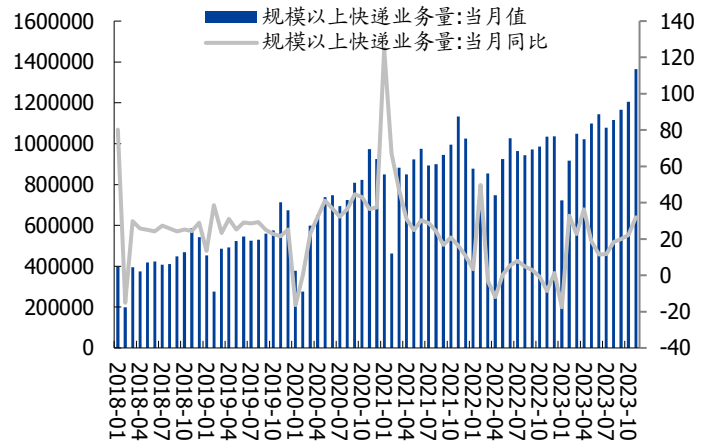
2023年12月物流同比上升，环比下降。2023年12月电商物流综合指数同比+9.3%、环比-0.6%；2023年11月规模以上快递业务量为136.43亿件，同比+31.9%、环比+13.2%。

图表 101: 中国电商物流指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 102: 规模以上快递业务量 (万件, %)

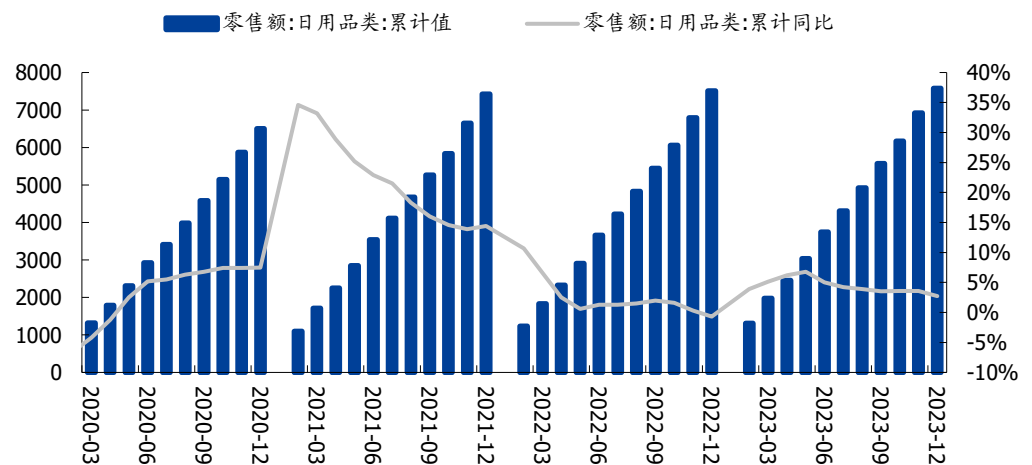


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.4 包装: 2023年12月必选消费弱复苏, 烟酒增速持续上行

2023年日用品零售额为7576亿元, 同比+2.7%, 单12月为670亿元, 同比-5.9%。

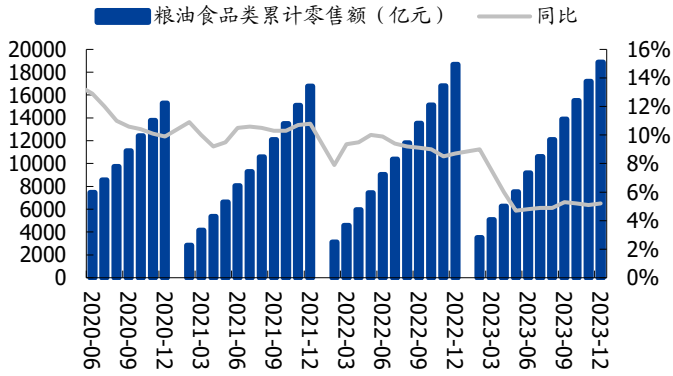
图表 103: 零售额: 日用品类: 累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

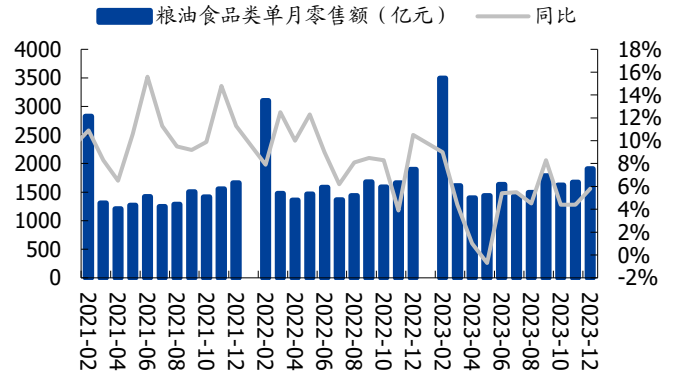
2023年粮油、食品类零售额18887亿元, 同比+5.2%, 单12月为1906亿元, 同比+5.8%。

图表 104: 零售额: 粮油、食品类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

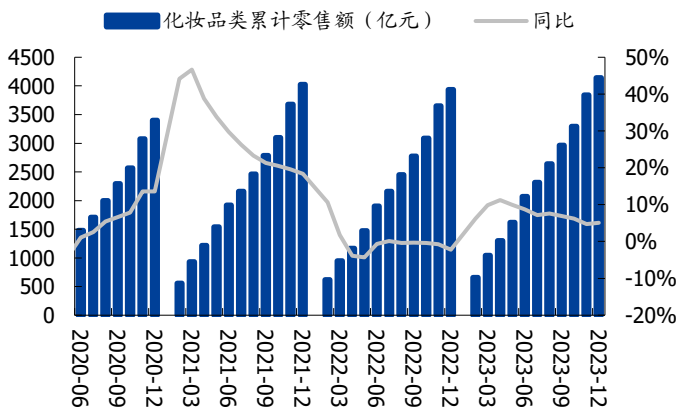
图表 105: 零售额: 粮油、食品类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

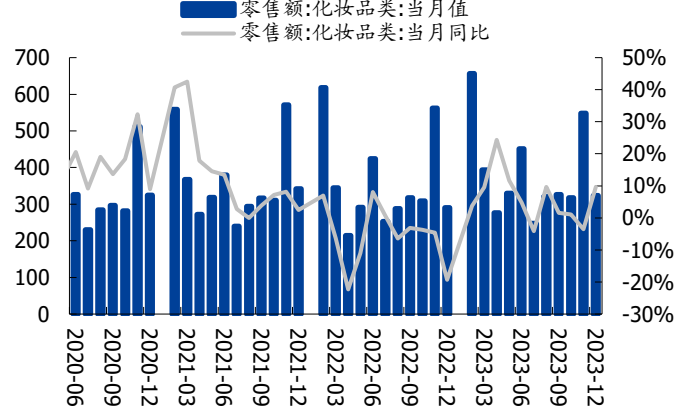
2023 年化妆品零售额为 4142 亿元, 同比+5.1%, 单 12 月为 323 亿元, 同比+9.7%。

图表 106: 零售额: 化妆品类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

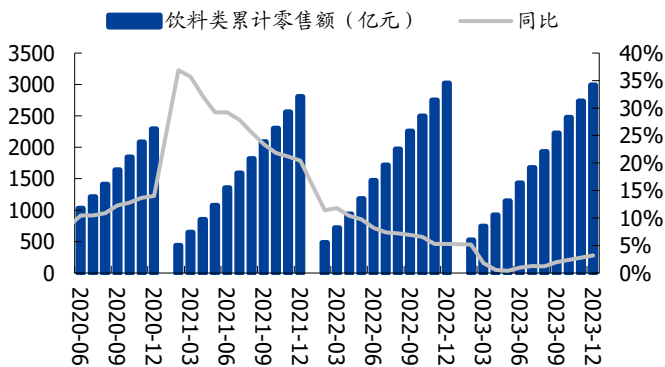
图表 107: 零售额: 化妆品类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

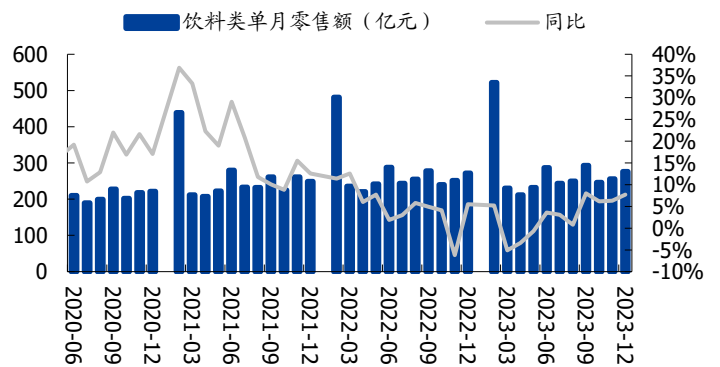
2023 年饮料类零售额为 2991 亿元, 同比+3.2%, 单 12 月为 276 亿元, 同比+7.7%。

图表 108: 零售额: 饮料类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

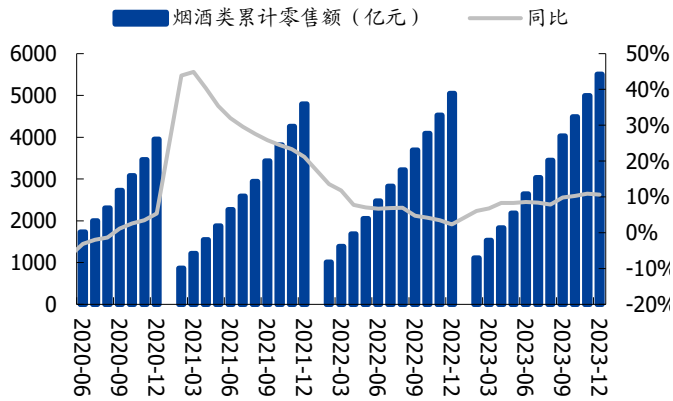
图表 109: 零售额: 饮料类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

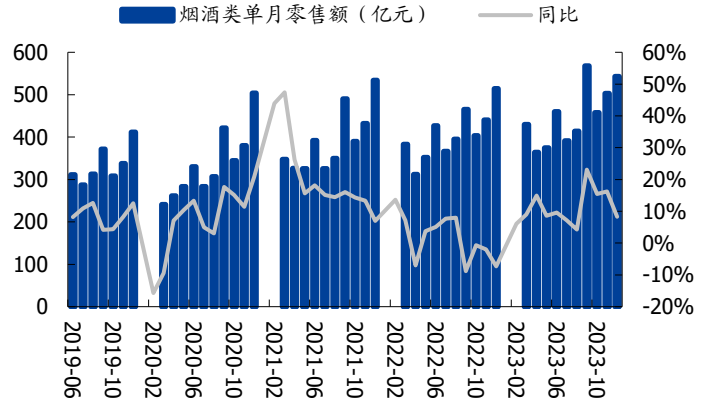
烟酒: 2023 年 1-12 月烟酒类零售为 5507 亿元, 同比+10.6%, 单 12 月为 543 亿元, 同比+8.3%。1-12 月卷烟产量为 24427.5 亿支, 累计同比+0.4%。1-12 月白酒产量为 449.2 万千升, 累计同比-2.8%。

图表 110: 零售额: 烟酒类: 累计值



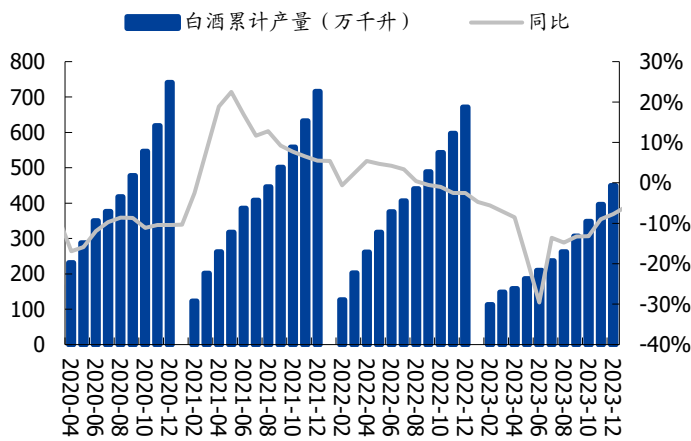
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 111: 零售额: 烟酒类: 当月值



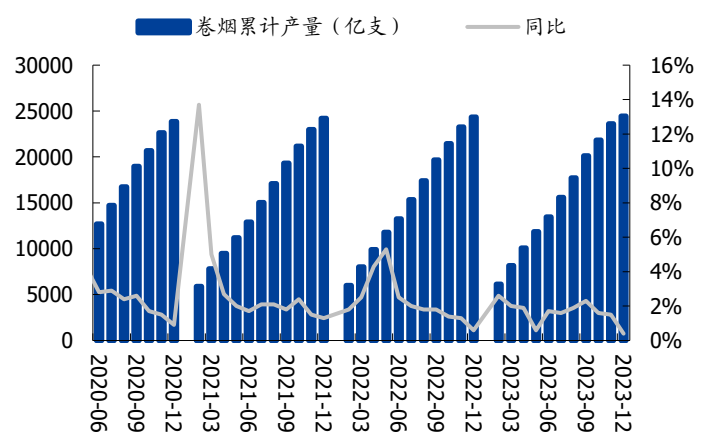
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 112: 产量: 白酒: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 113: 产量: 卷烟: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.5 出口: 人民币汇率震荡, 海运费走强

订单平稳, 补库逻辑有望持续演绎。2023Q3 受益于旺季补库、出口公司订单普遍回暖, Q4 由于终端需求承压、订单环比维持稳定, 其中办公椅、床垫、沙发等细分消费赛道受益于部分客户补库、换新周期、旺季驱动, 环比仍表现靓丽。

图表 114: 轻工出口数据概览

单位: 亿元			23M1-2	23M3	23M4	23M5	23M6	23M7	23M8	23M9	23M10	23M11	环比
办公椅 (相关标的: 恒林股份、永艺股份)	可调节高度的转动坐具	出口金额	31.83	23.99	22.48	20.69	21.62	21.43	22.21	25.67	24.98	26.49	6.06%
		YOY	-7.0%	44.6%	18.7%	-0.1%	3.6%	6.5%	13.5%	23.8%	7.3%	16.5%	
床垫 (相关标的: 梦百合、顾家家居)	弹簧床垫	出口金额	7.71	5.62	5.59	5.43	6.04	5.70	6.43	6.98	7.11	7.46	4.80%
		YOY	-2.8%	34.6%	-1.1%	5.3%	19.7%	16.6%	33.6%	27.4%	23.4%	27.7%	
	乳胶床垫	出口金额	6.63	4.63	4.40	3.99	4.26	4.06	4.15	4.75	4.23	4.73	11.86%
		YOY	-5.2%	28.5%	16.5%	15.2%	27.3%	21.3%	27.9%	20.7%	7.7%	14.6%	
充气床垫 (相关标的: 浙江自然)	充气床垫	出口金额	2.65	1.66	1.83	1.29	1.33	0.94	1.00	0.85	0.86	0.71	-17.64%
		YOY	0.2%	12.4%	-5.3%	-16.3%	-8.7%	-20.2%	-5.9%	-12.9%	5.0%	-4.1%	
特种纸 (相关标的: 仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、冠豪高新)	格拉辛纸	出口金额	2.13	0.99	0.90	1.13	1.02	1.29	1.05	0.94	1.12	1.13	0.94%
		YOY	21.4%	-5.3%	-27.0%	-6.5%	-39.8%	-14.9%	-3.4%	-31.2%	22.1%	-13.4%	
	装饰原纸	出口金额	3.61	2.66	2.18	2.01	2.20	2.15	1.93	1.86	1.74	1.75	0.91%
		YOY	28.5%	74.1%	74.6%	15.7%	11.6%	19.5%	12.3%	6.1%	17.3%	-12.2%	
	热转印纸/热敏纸	出口金额	1.41	1.44	1.52	1.22	0.92	0.81	0.67	0.52	0.56	0.70	24.70%
		YOY	5.9%	159.5%	135.7%	36.3%	15.7%	-4.6%	-43.4%	-54.0%	-46.5%	-47.3%	
沙发 (相关标的: 敏华控股、梦百合、匠心家居)	皮革或再生皮革面的带软垫的木框架坐具	出口金额	14.28	10.18	9.81	9.67	9.47	8.92	9.71	9.90	9.65	10.87	12.62%
		YOY	-35.0%	-11.4%	-8.0%	-12.8%	-18.1%	-16.6%	-1.9%	-1.0%	-4.7%	4.9%	
	其他带软垫的木框架坐具	出口金额	48.22	34.41	36.12	35.73	35.29	34.78	37.66	39.39	42.02	45.00	7.10%
		YOY	-24.7%	3.9%	4.7%	-3.3%	-1.8%	-4.0%	23.8%	29.2%	31.6%	32.7%	
皮革或再生皮革面的带软垫的金属框架坐具	出口金额	4.48	3.57	3.04	2.69	2.49	2.43	2.03	2.22	2.30	2.74	19.02%	
	YOY	-2.6%	99.0%	93.8%	-5.8%	-20.8%	-30.8%	-35.5%	-33.3%	-38.7%	-19.3%		
	其他带软垫的金属框架坐具	出口金额	78.45	48.51	43.68	37.88	35.88	36.62	34.75	36.45	38.01	47.25	24.31%
		YOY	-16.4%	5.4%	-10.1%	-17.4%	-17.6%	-6.9%	-8.9%	-10.4%	-16.1%	-3.7%	
自行车 (相关标的: 久祺股份)	自行车	出口金额	32.97	24.46	19.16	14.15	14.27	14.09	13.59	14.80	12.16	13.80	13.47%
		YOY	-26.9%	7.2%	-0.9%	-32.0%	-40.8%	-39.7%	-36.9%	-28.9%	-32.7%	-20.8%	
	电动自行车	出口金额	41.54	26.48	30.08	29.88	32.85	30.34	34.63	28.95	24.08	22.52	-6.50%
		YOY	-19.4%	2.0%	17.6%	-0.2%	-4.9%	-22.3%	-6.3%	-16.2%	-17.6%	-20.0%	
塑料制品 (相关标的: 家联科技)	厨房用塑料制品	出口金额	85.51	62.51	60.31	55.06	55.13	54.95	56.76	55.17	51.26	57.80	12.75%
		YOY	-9.6%	26.7%	4.6%	-11.8%	-15.4%	-14.0%	-0.6%	-9.1%	-15.1%	-6.4%	
保温杯 (相关标的: 哈尔斯、嘉益股份)	保温杯	出口金额	38.13	26.46	29.48	26.40	26.64	27.69	29.05	30.78	28.09	30.37	8.11%
		YOY	-3.7%	42.6%	32.1%	3.8%	-1.2%	3.7%	32.6%	31.5%	8.3%	23.2%	
宠物 (相关标的: 依依股份、中宠股份、佩蒂股份、乖宝股份、源飞宠物、天元宠物)	宠物尿垫	出口金额	4.18	2.76	2.86	2.41	2.44	2.53	2.31	2.44	2.51	2.66	5.88%
		YOY	15.5%	32.0%	54.2%	13.3%	13.0%	-11.1%	-5.0%	6.6%	14.7%	22.0%	
		出口金额	10.54	7.26	7.42	7.22	7.52	8.01	7.40	8.02	7.25	7.50	3.45%
宠物食品	出口金额	19.6%	-2.8%	10.7%	-11.4%	0.7%	1.9%	37.1%	18.7%	29.4%			
	YOY												
PVC地板 (相关标的: 天振股份、海象新材、爱丽家居)	PVC地板	出口金额	46.37	32.69	32.29	32.27	32.00	29.92	31.37	33.57	29.82	32.88	10.25%
		YOY	-31.5%	-11.8%	-7.2%	-15.1%	-23.4%	-26.6%	-4.0%	8.2%	5.1%	9.0%	
人造草坪 (相关标的: 共创草坪)	人造草坪	出口金额	1.09	0.84	0.83	0.88	0.80	0.74	0.64	0.55	0.50	0.51	0.63%
		YOY	-27.9%	-0.8%	-3.9%	-8.0%	-23.9%	-12.5%	-9.5%	-21.8%	-16.6%	-21.0%	
中国:出口金额:当月同比(%)			-10.4 / -1.3	14.8	8.5	-7.5	-12.4	-14.5	-8.8	-6.2	-6.4	+0.5	
中国:出口金额:家具及其零件:当月同比(%)			-13.0 / -24.9	14.4	0.6	-14.4	-12.7	-13.0	-4.0	-2.1	-5.8	+8.1	
美国:CPI:当月同比(%)			6.4 / 6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.7	3.2	3.1	
美国:批发商库存销售比:耐用品:家具及家居摆设:季调			1.89/1.83	1.83	1.82	1.77	1.76	1.69	1.65	1.68	1.73		
美国:零售库存销售比:家具、家用装饰、电子和家用电器店:季调			1.57/1.66	1.67	1.66	1.63	1.59	1.58	1.57	1.56	1.56		

资料来源: Wind, 海关总署, 国盛证券研究所

人民币汇率震荡。2024年1月19日美元兑人民币中间价为7.1167, 环比+0.16%。

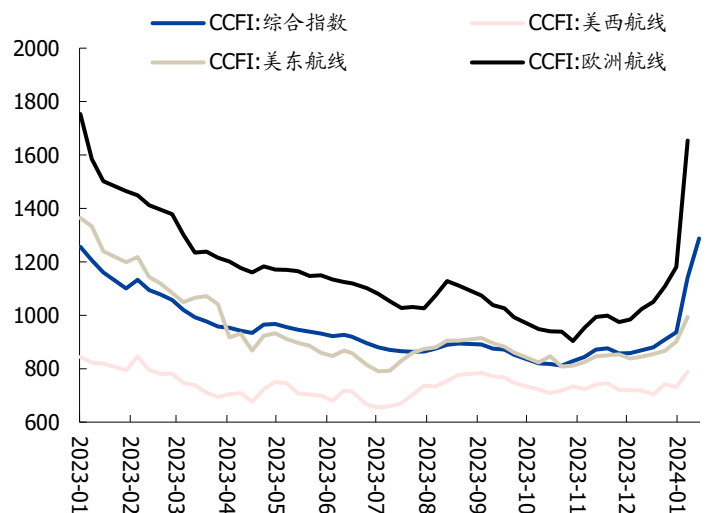
海运费持续走强。由于红海冲突, 全球海运费近期持续提升, 2024年1月19日CCFI综合航线价格指数为1287.49 (同比+10.93%, 环比+12.91%)。

图表 115: 人民币汇率(中间价)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 116: CCFI各航线走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4 风险提示

消费复苏不及预期。下游消费疲软将压制企业成长。

地产超预期下滑。家居公司作为地产后周期企业，地产销售下行将影响下游需求。

浆价波动低于预期。上游木浆价格大幅波动将令中游造纸企业盈利承压。

盈利预期测算存在误差。各公司季度数据测算含假设值，存在误差风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com