

轻工制造

美国地产数据超预期，国内浆纸同涨

出口：出口数据超预期，推荐结构成长标的。2024年1/2月我国家具及其零件同比分别+25.9%/+57.6%，轻工多细分赛道表现优异。当前节点，海外库存降至中低位，补库延续，叠加23Q1基数较低，我们预计24Q1出口有望板块性收入高增，且美联储6月首次降息可能性最大，终端需求或迎拐点。此外，美国房地产进入回暖周期，泛家居类主动补库周期有望显现（其他消费品或共振复苏）。推荐永艺股份、匠心家居、恒林股份，关注嘉益股份、致欧科技、建霖家居、盈趣科技、哈尔斯、松霖科技、家联科技、梦百合、共创草坪、西大门、乐歌股份、麒盛科技、浙江自然、久祺股份等。

家居：地产数据承压，索菲亚业绩靓丽。2024年1-2月商品住宅销售面积同比-28.6%，住宅竣工面积同比-20.2%，家具零售额同比+4.6%。索菲亚2023Q4收入同比+5.4%，归母净利润同比+16.1%，整家战略稳步推进，新渠道持续发力，盈利表现靓丽。推荐顾家家居、欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜、瑞尔特、好太太、喜临门、曲美家居、敏华控股、慕思股份、森鹰窗业等，关注江山欧派、尚品宅配、王力安防、皮阿诺等。

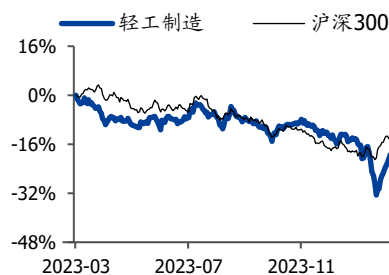
大宗纸：浆纸同涨，提价稳步落地。近期芬兰罢工事件影响持续扩大，罢工结束时间推迟至2024年3月31日，Kemi、UPM、Metsa等多家浆厂停工时间或延长，纸浆供应进一步承压，预计浆价延续上行。浆纸系价格向好，文化纸龙头4月200元/吨涨价函齐发，预计纸价偏强运行；白卡纸成本压力不减，纸厂维持挺市态度，下游需求改善幅度较小，预计短期价格稳定为主。废纸系淡季需求疲软，原料价格下行，龙头纸价下调倾向较强，预计后市偏弱运行。推荐底层利润夯实向上的太阳纸业，关注玖龙纸业、博汇纸业、山鹰国际、晨鸣纸业、岳阳林纸等。

特种纸：冠豪高新发布年报，成本改善、盈利稳步复苏。公司Q4实现收入20.2亿元（同比-8.1%），归母净利润0.23亿元（同比-82.9%）。伴随低价浆入库，公司盈利能力已显著改善（Q4毛利率环比+1.0pct，归母净利率环比+2.1pct）。展望未来，24Q2特纸均价有望提升、白卡均价稳定；此外，由于囤浆释放，盈利有望改善。此外，本周更新仙鹤股份，受益于旺季景气&浆价报涨，热转印、格拉辛等产品提价预计落地幅度较优。推荐仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸，关注冠豪高新、恒达新材。

消费：百亚股份市场份额加速提升，三八大促居榜单第一。百亚股份Q4收入同比+38.4%，归母净利润同比-8.7%（主要系营销投入力度加大&产品旺季缺货&减值影响），大健康系列放量驱动2023年综合毛利率同比+5.2pct至50.3%、片单价同比+9%，三八大促完美收官，GMV居抖音商城女性护理榜单第一，新渠道复购率逐季提升、贡献利润可期。伴随品牌效应&规模效应体现，经营质量持续优化。恒安国际2023年收入同比+5.1%，归母净利润同比+45.5%，毛利率/净利率同比持平/+3.3pct，品牌高端化稳步推进，新零售渠道快速起量。推荐公

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

- 1、《轻工制造：浆纸同涨周期，出口Q1业绩靓丽，布局结构成长》2024-03-17
- 2、《轻工制造：关注Q1业绩靓丽标的，继续布局结构成长和低估品种》2024-03-11
- 3、《轻工制造：10X股价值突出，内外销共振边际复苏》2024-02-25



牛集团、百亚股份、晨光股份、倍加洁等，关注博士眼镜、明月镜片、乖宝宠物、康耐特光学、中宠股份、佩蒂股份等。

包装：永新股份经营稳健，裕同科技拐点可期。永新股份五年利润CAGR为12.6%（2018-2023年）、股价CAGR为14.0%（2019/3/22-2024/3/22），稳增长&高红利、全球化提速&材料创新驱动成长。裕同科技新客户&新产品拓展顺利、降本增效成效渐显，2024年经营拐点有望来临，利润率有望稳步提升，伴随资本开支逐步缩减，高分红预计延续。推荐永新股份、裕同科技、新巨丰等，关注昇兴股份、奥瑞金、上海艾录等。

电子烟：思摩尔国际发布年报，APV表现靓丽，多元产品矩阵逐步成型。公司Q4实现收入31.66亿元（同比-3.5%），归母净利润为3.72亿元（同比-11.0%）。收入表现平稳，表观盈利能力下滑主要系一次性小烟占比提高，且加大研发投入。分业务来看，APV&一次性表现优异，24年仍有望贡献成长动能，换弹产品预计逐步筑底。推荐思摩尔国际，盈趣科技，关注雾芯科技。

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，测算具备误差风险。

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
301061.SZ	匠心家居	买入	2.61	3.16	3.61	4.27	21.96	18.14	15.88	13.42
603600.SH	永艺股份	买入	1.01	0.86	1.08	1.37	11.01	12.93	10.30	8.12
603661.SH	恒林股份	买入	2.54	3.16	3.89	4.65	16.29	13.09	10.64	8.90
603733.SH	仙鹤股份	买入	1.01	0.87	1.59	2.19	17.89	20.77	11.36	8.25
603833.SH	欧派家居	买入	4.41	5.14	5.89	6.70	14.48	12.42	10.84	9.53
603816.SH	顾家家居	买入	2.20	2.48	2.91	3.38	16.70	14.81	12.62	10.87
603195.SH	公牛集团	买入	3.58	4.29	5.03	5.84	28.36	23.66	20.18	17.38
002078.SZ	太阳纸业	买入	1.00	1.10	1.38	1.59	13.97	12.70	10.12	8.79

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1 重点推荐：美国地产超预期，国内浆纸同涨	6
1.1 家居：地产数据承压，索菲亚业绩靓丽	6
1.2 造纸：浆纸同涨，提价稳步落地	6
1.2.1 浆纸系：浆纸同涨，提价稳步落地	6
1.2.2 废纸系：淡季需求疲软，预计纸价偏弱整理	11
1.2.3 特种纸：冠豪高新发布年报，成本改善、盈利稳步复苏	14
1.3 消费：百亚股份份额加速提升，三八大促居榜单第一	14
1.4 出口：出口超预期，推荐结构成长标的	15
1.5 包装：永新股份经营稳健，裕同科技拐点可期	17
1.6 电子烟：思摩尔国际发布年报，APV 表现靓丽，多元产品矩阵逐步成型	19
2 市场行情回顾	21
2.1 重点公告	22
3 重点板块数据跟踪	23
3.1 家居：2024年1-2月地产竣工下滑，家具零售额同比上升	23
3.1.1 地产数据：2024年1-2月竣工下滑、销售同比下滑	23
3.1.2 家居企业数据：2023年12月家具制造业收入及利润同比下滑	25
3.1.3 原材料价格：涤纶、TDI 环比上升，五金环比持平，钢材、MDI 环比下降	27
3.2 造纸：浆纸系价格上涨，2024年2月国内港口木浆库存环比增加	29
3.2.1 价格数据：浆纸系价格上涨，废纸系价格承压	29
3.2.2 库存数据：2024年2月国内港口木浆库存环比增加	31
3.2.3 进出口数据：2024年2月木浆进口同比上升、箱板纸进口同比上升	33
3.3 消费：2024年1-2月我国社会消费品零售总额累计 8.13 万亿元（同比+5.5%）	34
3.4 包装：2024年1-2月必选消费延续弱复苏	36
4 风险提示	39

图表目录

图表 1：外盘浆价（美元/吨）	7
图表 2：内盘浆价（元/吨）	7
图表 3：欧洲港口木浆库存	7
图表 4：国内港口木浆库存（万吨）	7
图表 5：世界 20 主要产浆国商品化学浆分国家出货量同比变动	7
图表 6：世界 20 主要产浆国商品化学浆分产品出货量同比变动	7
图表 7：近期纸浆外盘报价梳理	8
图表 8：文化纸价格走势（元/吨）	9
图表 9：白卡纸价格走势（元/吨）	9
图表 10：浆纸系开工率情况（%）	9
图表 11：浆纸系社会库存情况（万吨）	9
图表 12：文化纸及白卡纸供需平衡表（万吨）	9
图表 13：近期浆纸系涨价函梳理	10
图表 14：固废价格走势（元/吨）	11
图表 15：东南亚外废价格走势（美元/吨）	11
图表 16：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）	11
图表 17：白板纸价格走势（元/吨）	11
图表 18：废纸系开工率情况（%）	12

图表 19: 废纸系社会库存情况 (万吨)	12
图表 20: 箱瓦纸供需平衡表 (万吨)	12
图表 21: 近期废纸系涨价函梳理	13
图表 22: 冠豪高新季度数据拆分	14
图表 23: 我国细分出口数据	16
图表 24: 美国新房销售 (万套)	16
图表 25: 美国成屋销售 (万套)	16
图表 26: 美国零售&批发商库存	17
图表 27: 永新股份复盘 (下图单位: 美元/桶)	18
图表 28: 思摩尔财务数据梳理	19
图表 29: 思摩尔经营数据拆分	20
图表 30: 行业涨跌幅	21
图表 31: 2024年3月18日-3月22日涨跌幅	21
图表 32: 2024年3月18日-3月22日个股涨跌榜 (%)	21
图表 33: 累计房屋竣工面积及同比数据	23
图表 34: 单月房屋竣工面积及同比数据	23
图表 35: 累计房屋新开工面积及同比数据	23
图表 36: 单月房屋新开工面积及同比数据	23
图表 37: 累计房屋销售面积及同比	24
图表 38: 单月商品房销售面积及同比 (万平方米)	24
图表 39: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)	24
图表 40: 三十大中城市商品房累计成交面积 (累计值, 万平方米)	24
图表 41: 三十大中城市商品房周成交套数 (单周值, 套)	25
图表 42: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)	25
图表 43: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)	25
图表 44: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)	25
图表 45: 家具制造业企业数量 (单位: 个)	26
图表 46: 亏损企业数量 (单位: 个)	26
图表 47: 家具制造业单月收入及同比 (亿元, %)	26
图表 48: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)	26
图表 49: 建材家居卖场销售额累计值 (亿元) 及同比数据 (累计)	27
图表 50: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)	27
图表 51: 家具及其零件月度出口金额及同比 (亿美元, %)	27
图表 52: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)	27
图表 53: 五金材料价格指数 (单位: 点)	28
图表 54: 钢材价格指数	28
图表 55: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)	28
图表 56: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)	28
图表 57: MDI 价格 (单位: 元/吨)	29
图表 58: TDI 价格 (单位: 元/吨)	29
图表 59: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)	29
图表 60: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)	29
图表 61: 外盘浆价 (美元/吨)	30
图表 62: 2019-2024 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)	30
图表 63: 2019-2024 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)	30
图表 64: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)	30
图表 65: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)	31

图表 66: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)	31
图表 67: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)	31
图表 68: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)	31
图表 69: 2019-2024 年白卡纸价格走势 (元/吨)	31
图表 70: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨)	31
图表 71: 国内港口木浆库存 (万吨)	32
图表 72: 文化纸库存 (万吨)	32
图表 73: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	32
图表 74: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)	32
图表 75: 白板纸库存及库存天数 (万吨, 天)	32
图表 76: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)	32
图表 77: 针叶木片进口量 (万吨, %)	33
图表 78: 非针叶木片进口量 (万吨, %)	33
图表 79: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)	33
图表 80: 双胶纸进出口量 (万吨, %)	33
图表 81: 铜版纸进出口量 (万吨, %)	34
图表 82: 箱板纸进出口量 (万吨, %)	34
图表 83: 瓦楞纸进出口量 (万吨, %)	34
图表 84: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)	34
图表 85: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %)	35
图表 86: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)	35
图表 87: 文化办公用品累计零售额及同比 (亿元, %)	35
图表 88: 家具累计零售额及同比 (亿元, %)	35
图表 89: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %)	35
图表 90: 当月实物商品网上零售额占比 (%)	35
图表 91: 中国电商物流指数	36
图表 92: 规模以上快递业务量 (万件, %)	36
图表 93: 零售额: 日用品类: 累计值 (亿元)	36
图表 94: 零售额: 粮油、食品类: 累计值	37
图表 95: 零售额: 粮油、食品类: 当月值	37
图表 96: 零售额: 化妆品类: 累计值	37
图表 97: 零售额: 化妆品类: 当月值	37
图表 98: 零售额: 饮料类: 累计值	37
图表 99: 零售额: 饮料类: 当月值	37
图表 100: 零售额: 烟酒类: 累计值	38
图表 101: 零售额: 烟酒类: 当月值	38
图表 102: 产量: 白酒: 累计值	38
图表 103: 产量: 卷烟: 累计值	38

1 重点推荐：美国地产超预期，国内浆纸同涨

1.1 家居：地产数据承压，索菲亚业绩靓丽

本周更新：

索菲亚：盈利表现靓丽，零售稳健、整装高增。公司发布 2023 年业绩快报：2023 年实现收入 116.66 亿元（同比+4.0%），归母净利润 12.55 亿元（同比+17.9%），扣非归母净利润 11.48 亿元（同比+22.5%）；其中 Q4 实现收入 34.65 亿元（同比+5.4%），归母净利润 3.03 亿元（同比+16.1%），扣非归母净利润 2.42 亿元（同比+29.8%）。公司收入及利润实现稳健增长，主要系整家战略稳步推进，新渠道持续发力；同时降本增效措施的成果体现，板材利用率及人效实现有效提升。

多品牌布局深化，内生动能充足。公司持续推行“多品牌、全品类、全渠道”大家居战略，强化橱柜、木门等品类终端营销落地，推动收入高质量增长。分品牌来看：1) 索菲亚：整家定制 3.0 战略迭代，全品类销售表现亮眼，客单值稳步提升，积极把握旧改趋势、实现流量突破；2) 米兰纳：延续快速开店模式，下沉市场拓展提速，开拓橱柜品类、逐步完善整家战略；3) 司米：伴随经销商体系调整完毕，2024 年计划持续开拓终端门店，推动设计师渠道与装企渠道建设；4) 华鹤：重视高定品牌调性及招商进展，有望逐渐走出逆势、贡献增量。

渠道结构持续优化，零售稳健、大宗改善、整装高增。分渠道来看：1) 经销：品牌矩阵逐步成熟，品类融合逐渐完善，渠道机制不断优化，315 营销旺季公司积极备战，伴随战略布局稳步推进，2024Q1 在去年同期低基数下有望实现靓丽增长；2) 大宗：主动进行合理管控及规划，有望保持平稳发展，2024 年预计进一步拓展海外市场；3) 整装：推行经销商零售装企与总部直营装企同步运营模式，通过独立管理团队与产品系列，持续赋能经销商及装企公司，公司整装渠道竞争力逐步加强，2024 年推动橱柜产品终端布局，同时加强渠道门店建设、维护合作装企公司，实现多品牌、全品类布局。

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、森鹰窗业等；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：浆纸同涨，提价稳步落地

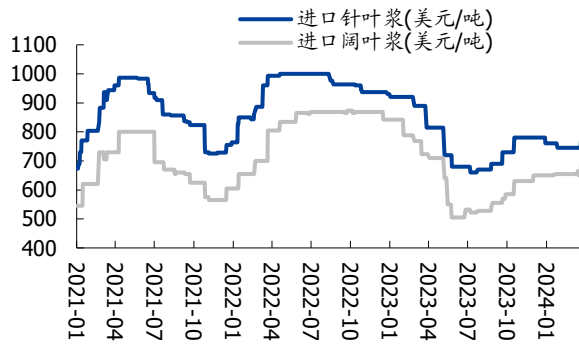
1.2.1 浆纸系：浆纸同涨，提价稳步落地

纸浆跟踪：芬兰罢工影响持续扩大，预计浆价延续上行。2024 年 4 月，Arauco 针叶浆外盘报价 780 美元/吨（较上轮报价+35 美元/吨），阔叶浆外盘报价 710 美元/吨（较上轮报价+60 美元/吨）；根据浆易通，Suzano 4 月份桉木浆亚洲市场报价上涨 30 美元/吨，欧洲市场报价上涨 80 美元/吨，北美市场报价上涨 100 美元/吨；Mercer 4 月份针叶浆中国市场报价上涨 50 美元/吨。2024 年 3 月 18 日-3 月 22 日，内盘针叶浆/阔叶浆均价分别环比+2.33%/+1.28%。

供给方面，2024 年 1 月世界 20 产浆国出货量同比+7.6%，其中对中国发货量同比+22.3%，但根据卓创资讯，2 月巴西出口到中国阔叶浆总量环比下降 25.28%，叠加近期芬兰罢工事件影响持续扩大，罢工结束时间推迟至 2024 年 3 月 31 日，UPM、Metsa、Stora Enso 等浆纸公司旗下多家芬兰浆厂因罢工而停机时间或增加，预计纸浆供应将受到较大影响。

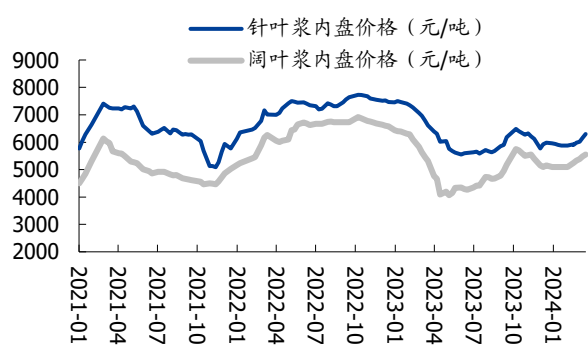
需求方面，根据卓创资讯，本周（2024年3月15日-3月21日）国内港口纸浆库存量188.23万吨（-2.67%），库存环比下降。短期纸浆供给侧扰动因素较多，纸浆供应受到影响，预计浆价延续偏强运行。

图表1: 外盘浆价(美元/吨)



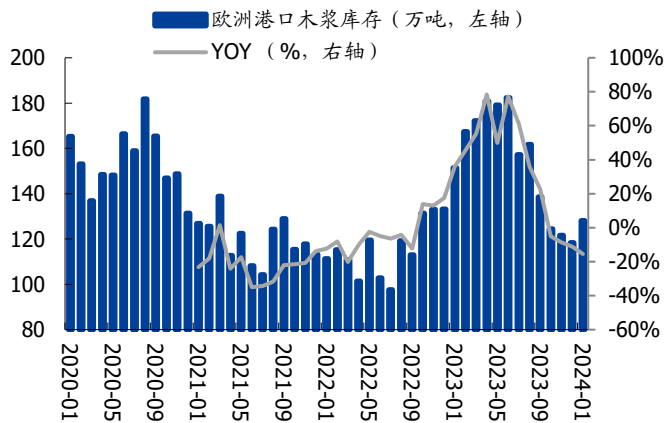
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表2: 内盘浆价(元/吨)



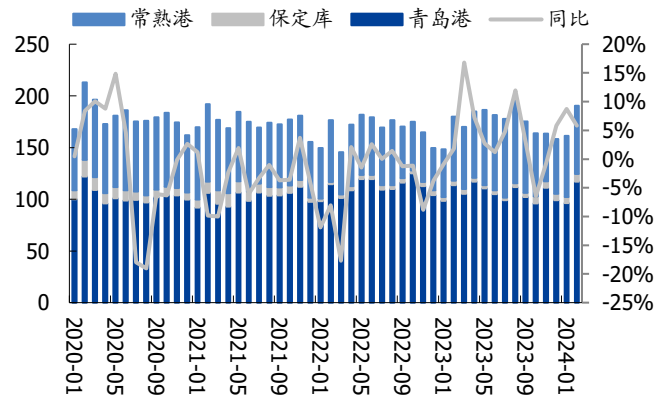
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表3: 欧洲港口木浆库存



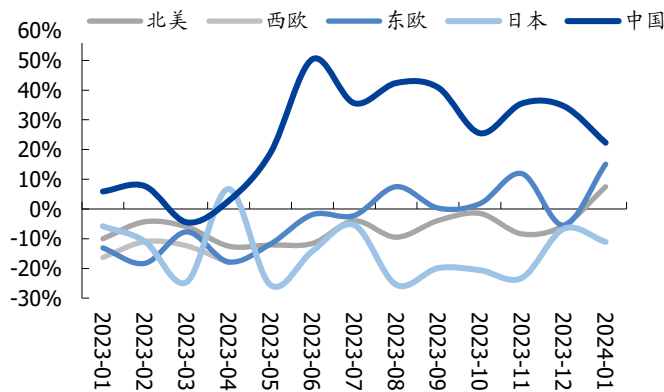
资料来源: Europulp, 国盛证券研究所

图表4: 国内港口木浆库存(万吨)



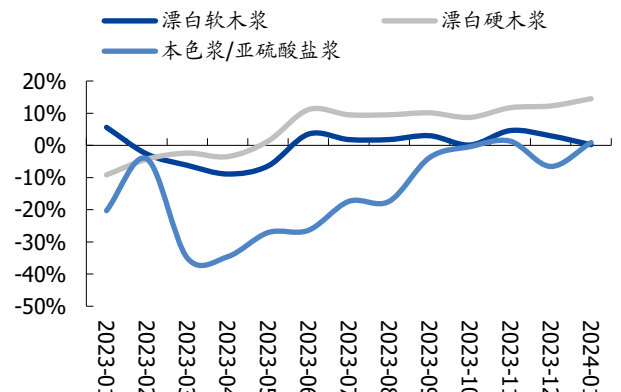
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表5: 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6: 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 7: 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4月	针叶浆银星 780 美元/吨 (+35 美元/吨) 阔叶浆明星 710 美元/吨 (+60 美元/吨)
Suzano	桉木浆	2024年4月	亚洲市场报价上涨 30 美元/吨 欧洲市场报价上涨 80 美元/吨 北美市场报价上涨 100 美元/吨
Mercer	针叶浆	2024年4月	所有针叶浆品牌上调 50 美元/吨
Suzano Eldorado Klabin	桉木浆	2024年3月	北美和欧洲市场桉木浆报价上涨 80 美元/吨, 亚洲市场报价上涨 30 美元/吨
Bracell	桉木浆	2024年3月	桉木浆报价上涨 30 美元/吨
智利 Arauco	木浆	2024年3月	针叶浆银星 745 美元/吨 (持平) 阔叶浆明星 650 美元/吨 (持平)
智利 Arauco	木浆	2024年2月	针叶浆银星 745 美元/吨 (-15 美元/吨) 阔叶浆明星 650 美元/吨 (持平)
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, 浆易通, 国盛证券研究所

文化纸: 成本端浆价持续上涨, 预计纸价维系偏强运行。本周双胶纸均价 5910 元/吨, 环比+6 元/吨, 铜版纸均价 5840 元/吨, 环比持平, 成本端浆价持续上涨, 文化纸龙头 4 月 200 元/吨涨价函齐发, 预计纸价延续上行。开工及库存方面, 本周双胶纸/铜版纸开工率环比+0.04pct/+1.17pct, 库存天数环比-0.48%/-0.18%, 近期下游需求仍以出版刚需支撑为主, 纸厂库存略有去化但幅度偏窄。从供需格局来看, 伴随联盛、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平衡, 成本端对价格驱动力更强。

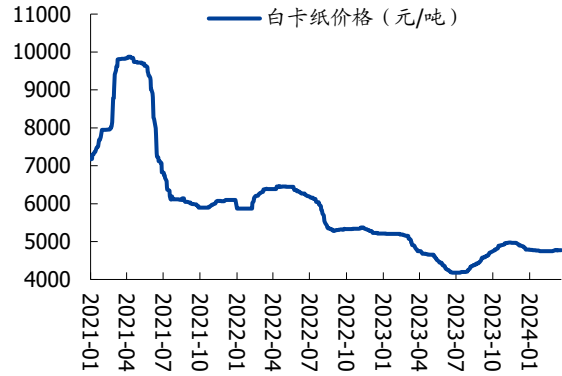
白卡纸: 成本压力不减, 预计短期纸价稳定为主。本周均价 4775 元/吨, 环比+1 元/吨, 成本压力不减, 多数纸厂继续维持挺市态度, 下游需求改善幅度较小, 预计短期价格稳定为主。开工及库存方面, 本周白卡纸开工率环比-0.10pct, 库存环比+0.10%, 下游维持按需补货, 纸厂出货速度有所放缓, 库存略有增加。从供需格局来看, 前期纸价及盈利低迷导致部分行业龙头计划延迟投产, 中期玖龙 120 万吨、联盛 100 万吨、博汇 80 万吨等仍处建设周期, 预计未来供需延续压力。

图表 8: 文化纸价格走势 (元/吨)



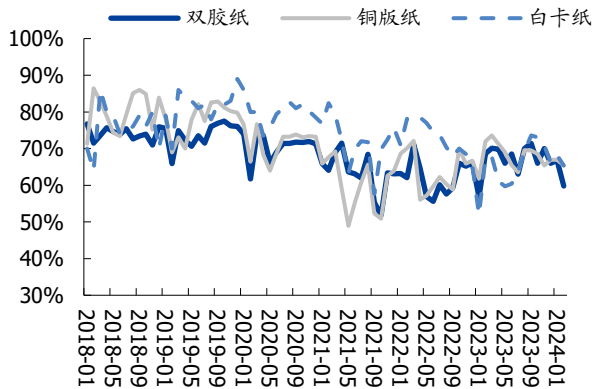
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 9: 白卡纸价格走势 (元/吨)



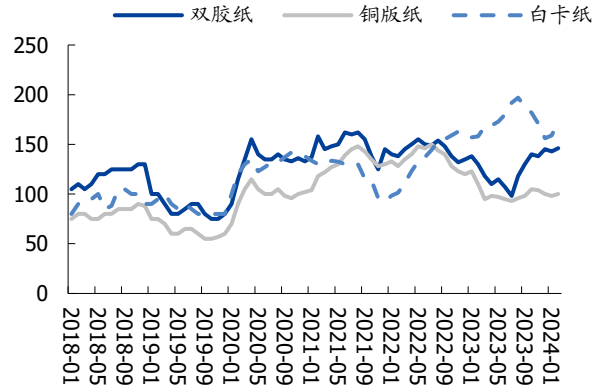
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 10: 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 11: 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 12: 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 联盛纸业50	岳阳林纸45 华泰纸业52 玖龙纸业55	
国内供给增量	120	90	152	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	60	105	
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 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	360	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	308	

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, 玖龙 2024 财年中报, 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, 广西纸业, 广东省造纸行业协会, 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 13: 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	2024.4.1	+200 元/吨
	岳阳林纸	文化纸全系产品	2024.4.1	+200 元/吨
	太阳纸业	文化纸全系产品	2024.4.1	+200 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸产品	2024.3.15	+200 元/吨
	太阳纸业	文化纸全系产品	2024.3.1	+200 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸全系产品	2024.3.1	+200 元/吨
	太阳纸业	文化纸全系产品	2024.2.1	+100 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸全系产品	2024.2.1	+100 元/吨
	亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2023.12.1	+200 元/吨
	太阳纸业	非涂类全系产品	2023.12.1	+200 元/吨
	太阳纸业	涂布类全系产品	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
	白卡纸	亚太森博	江苏基地白卡产品	2024.4.1
太阳纸业		所有产品	2024.4.1	+200 元/吨
晨鸣纸业		所有卡纸类产品	2024.4.1	+200 元/吨
APP		白卡纸	2024.4.1	+200 元/吨
玖龙纸业		白卡纸	2024.4.1	+200 元/吨
玖龙纸业		白卡纸	2024.3.1	+200 元/吨
晨鸣纸业		所有卡纸类产品	2024.3.1	+200 元/吨
太阳纸业		白卡纸	2024.2.28	+200 元/吨
玖龙纸业		白卡纸	2024.2.1	+100 元/吨
晨鸣纸业		所有卡纸类产品	2024.2.1	+100 元/吨
生活用纸	太阳纸业	生活用纸原纸	2024.3.26	+200 元/吨
	亚太森博	生活用纸原纸全系列产品	2024.3.26	+200 元/吨
	APP	生活用纸原纸	2024.3.25	+200 元/吨
	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	/

资料来源: 博卫资讯, 纸视界, 纸引未来网, 龙魂好包装, 广西造纸, 财富纸业传媒, 国盛证券研究所

1.2.2 废纸系：淡季需求疲软，预计纸价偏弱整理

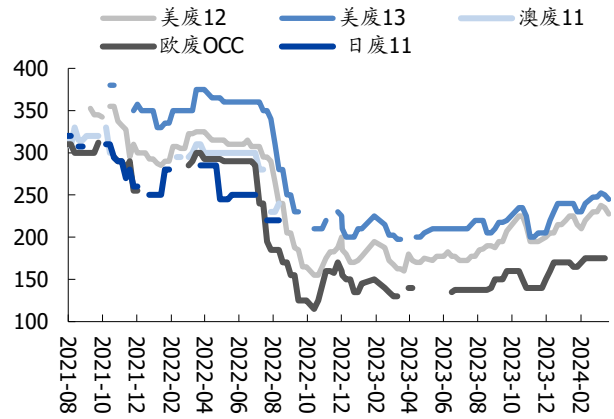
废纸系：淡季需求疲软，预计后市纸价偏弱整理。1) 国内方面，本周国废均价 1465 元/吨，环比-15 元/吨，随着下游成品纸价格下调，纸厂对废黄板纸采购意向下降，预计短期价格仍承压；箱板/瓦楞价格为 3824/2813 元/吨，环比-21/-36 元/吨，废纸系淡季需求疲软，龙头纸价下调倾向较强，预计短期后市偏弱运行。开工及库存方面，本周箱板/瓦楞纸开工负荷率环比-0.31pct/-1.67pct，企业库存环比+2.90%/+2.93%。2) 海外方面，本周东南亚美废 12# 均价为 227.5 美元/吨，较上周-7.5 美元/吨，东南亚地区再生纤维浆需求低迷，再生纤维浆企业对美废进口需求降低，预计美废价格延续下跌。

图表 14: 国废价格走势 (元/吨)



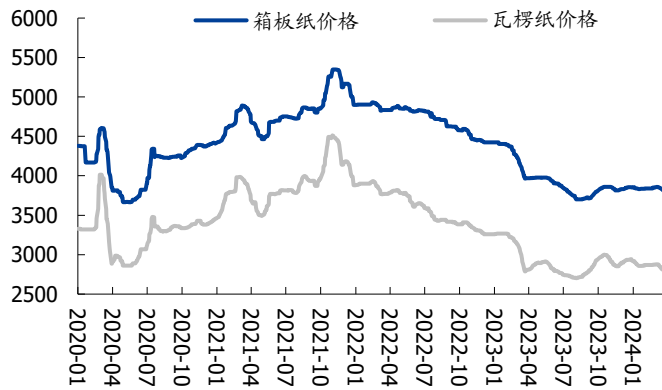
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 15: 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 16: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



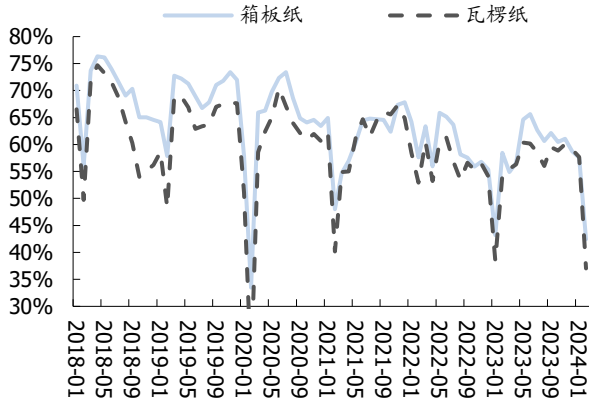
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 17: 白板纸价格走势 (元/吨)



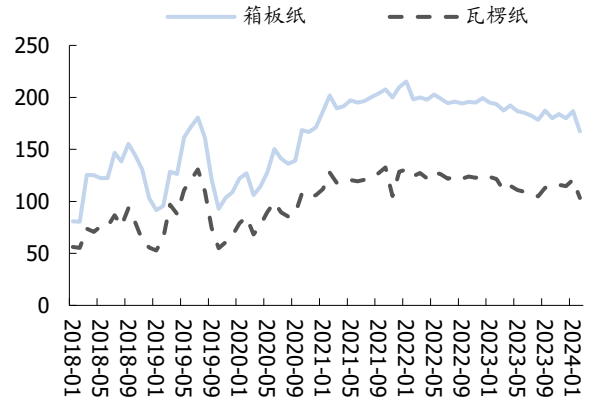
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 18: 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 19: 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 20: 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		
		广西玖龙80		
国内新增产能	广东山鹰100 玖龙纸业60	辽宁玖龙65 太阳纸业100 吉林山鹰30	五洲特纸60	
国内供给增量	160	352	60	供需平衡
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	-97	

资料来源: 五洲特纸公司公告, 玖龙纸业 2023 上半年财年年报, 玖龙纸业 2023 财年年报、2024 财年半年报, 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 21: 近期废纸系涨价函梳理

品类	企业	纸种	执行日期	调价幅度
	东莞玖龙	牛卡、再生、瓦纸	2024.2.22	+30 元/吨
	太仓玖龙	牛卡、瓦纸	2024.2.22	+30 元/吨
	天津玖龙	牛卡、再生、瓦纸	2024.2.22	+30 元/吨
	沈阳玖龙	所有纸种	2024.2.22	+30 元/吨
	湖北玖龙	所有纸种	2024.2.22	+50 元/吨
	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
箱板瓦楞	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
	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, 龙琨好包装, 科印印刷网, 浆纸联, 纸业万事通, 包装, 国盛证券研究所

本周更新:

太阳纸业: 提价落地、盈利稳定, 底层利润夯实向上。 1) 木浆系: 随着 3 月进入文化纸传统招标旺季, 下游需求提升, 叠加纸浆价格持续上涨, 公司提价稳步落地, 预计 4 月文化纸涨价函将有序推进。成本端, 由于低价浆库存逐步消耗, 预计 24Q1 成本略有上行, 综合看, 预计 Q1 吨盈利环比略增。2) 废纸系: 3 月以来由于国废供应水平较高而下游淡季需求偏弱, 国废价格弱势运行, 箱板纸价有所承压, 预计整体盈利略有影响。3) 老挝林地: 公司老挝林地已进入成熟运营期, 种植面积达 6+ 万公顷, 未来伴随国内自制浆线投产, 木片价格中枢有望逐步上移, 公司老挝自产木片优势有望逐步显现, 助推公司底层利润夯实向上, 驱动 ROE 中枢提升。此外, 公司资本开支节奏趋缓, 分红比例有望逐步提升。

岳阳林纸: 造纸盈利改善, CCER 重启打开成长空间。 分业务看, 1) 造纸主业: 公司下游客户主要来自党建期刊、教辅教材, 客户结构稳健且价格敏感度较低, 24 年 1-2 月订单执行情况良好, 提价落实到位, 3 月随着文化纸招标旺季开展、下游需求回暖, 叠加浆价持续上行, 公司 4 月再发 200 元/吨文化纸涨价函, 预计后续提价将稳步落地, 盈利环比改善。2) 林业碳汇: 2024 年 1 月 CCER 交易正式重启, 首批方法学包括造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造。新造林方法学认定仍维持高准入门槛。公司提前布局林业碳汇且具备技术、资源优势, 此前已充分筹备已签约项目 PDD 文件编制, 且储备能源、钢铁等行业大型国企央企客户资源。截至 2023 年 10 月, 公司已签订

正式开发合同面积近 4000 万亩（其中农田碳汇 306 万亩），第一期开发面积 341 万亩，预计 2025 年末达到 5000 万亩，合作项目及规模稳步增长。伴随 CCER 交易重启，公司业绩有望持续兑现。

标的推荐：2024 年预计文化纸供需平衡，盈利稳步修复，箱板瓦楞纸中期供需缓和，价格中枢有望向上。推荐底层利润夯实向上的**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。

1.2.3 特种纸：冠豪高新发布年报，成本改善、盈利稳步复苏

冠豪高新发布 2023 年报：成本改善，盈利稳步修复。公司全年实现收入 74.03 亿元（同比-8.4%），归母净利润-0.46 亿元（同比-111.9%）；单 Q4 实现收入 20.2 亿元（同比-8.1%），归母净利润 0.23 亿元（同比-82.9%）。伴随浆逐步入库，23Q4 公司盈利能力已显著改善（毛利率环比+1.0pct，归母净利率环比+2.1pct）。展望未来，1）价格端：公司旺季发布热转印提价函（预计提价幅度优异）、24Q2 特纸均价有望提升，白卡均价受益于浆价报涨有望维系平稳；2）销量端：30 万吨食品卡、6 万吨热转印 24H2 亟待投产贡献增量；3）盈利端：公司 23 年集中囤浆，成本端预计表现平稳、助力盈利释放。

图表 22：冠豪高新季度数据拆分

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
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	2,019.46
YOY	168.41%	245.23%	-50.59%	12.55%	-5.57%	-12.91%	-6.71%	-8.08%
归母净利润	38.25	111.29	102.25	135.33	7.94	-58.26	-19.05	23.14
YOY	36.98%	138.07%	-13.46%	350.09%	-79.24%	-152.35%	-118.63%	-82.90%
扣非归母净利润	34.62	110.76	99.49	130.66	7.17	-66.99	-18.43	10.36
YOY	27.32%	172.97%	713.42%	356.90%	-79.30%	-160.48%	-118.52%	-92.07%
毛利率	14.54%	17.44%	14.12%	10.99%	10.00%	2.66%	6.08%	7.04%
期间费用率	9.56%	7.59%	8.23%	6.02%	9.39%	9.81%	10.28%	7.94%
销售费用率	1.20%	1.09%	1.00%	0.60%	1.15%	1.09%	0.97%	1.15%
研发费用率	4.30%	4.41%	4.91%	2.07%	5.13%	5.86%	6.01%	3.11%
管理费用率	3.63%	2.43%	2.78%	3.54%	3.36%	3.14%	3.00%	3.53%
财务费用率	0.43%	-0.34%	-0.45%	-0.19%	-0.25%	-0.28%	0.30%	0.16%
归母净利率	2.22%	5.32%	4.93%	6.16%	0.49%	-3.20%	-0.98%	1.15%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

本周更新：

仙鹤股份：量稳价增，盈利表现优异。Q1 公司产销两旺，且相较去年同期下游库存稳定，预计 Q2 高景气有望延续；整体纸价 Q1 保持坚挺，热转印/格拉辛/圣经纸/皱纹纸等优势纸种 3 月旺季强势提价，伴随海外浆价持续报涨，成本驱动下预计纸企提价落地较优，Q2 均价有望显著改善。当前节点 24H1 量价趋势明，叠加前期囤浆、实际用浆成本预计缓步上行，公司盈利有望超预期修复。

标的推荐：Q1 需求稳健，纸厂产销预计维系高位；各纸种均价稳健、后续仍有提价空间。当前节点，龙头纸企积极布局上游产业链，成本优势有望愈发凸显。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：百亚股份份额加速提升，三八大促居榜单第一

百亚股份：份额提升加速，盈利提升可期。公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现收入 21.44 亿元（同比+33.0%），归母净利润 2.38 亿元（同比+27.2%）；其中 Q4 实现收入 6.68 亿元（同比+38.4%），归母净利润 0.56 亿元（同比-8.7%）。Q4 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；差异化产品快速放量，产品结构持续优化；复购率稳步提升，品牌力逐步凸显；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。

产品结构持续升级，渠道扩张稳步推进。1）产品端：2023 年自由点品牌收入 18.90 亿

元(同比+41.2%)，大健康系列放量驱动单价上行&毛利率提升，2023年综合毛利率提升至50.3%(同比+5.2%)，综合片单价同比+9%左右，2024年大健康占比预计进一步提升至40%左右(2023年为26%)。2)渠道端：电商&非核心市场增长靓丽，2023年电商渠道实现收入7.48亿元(同比+101.5%)，2024年预计延续高增、目标实现个位数盈利；外围市场收入增长逐季提速，2023年核心五省/外围省份分别实现收入10.37/2.38亿元(同比+13.5%/21.2%)，2024年计划再将2-3个省份纳入重点市场进行开拓。凭借强产品力&渠道布局能力，公司市占率有望稳步提升。

品牌效应逐步形成，有望驱动费用率下降。公司2023年销售费用投入6.69亿元，其中营销类推广费用投入4.01亿元(同比+126.8%)，Q4销售费用率达38.8%(同比+12.3%)。品牌投放转化显著，三八大促期间自由点稳居抖音商城女性护理榜单第一，伴随品牌效应&规模效应体现，新渠道复购率逐季提高，线上持续赋能线下，公司销售费用率有望企稳并逐步下降，2024H2净利率有望实现同比提升，全年净利率预计同比持平，2025年后利润增长有望高于收入，经营质量持续优化，成长逻辑通顺。

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)推荐代工业务经营稳健、外延并购打开成长空间的**倍加洁**；5)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**，关注**康耐特光学**；6)办公集采赛道万亿规模、增长潜力充足，关注**齐心集团**；7)关注自主品牌快速放量、个人卫生护理用品领域的领先制造商**豪悦护理**；8)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：出口超预期，推荐结构成长标的

本周更新 1-2 月出口数据，多赛道超预期修复。2024 年 1/2 月我国累计出口金额同比分别+8.2%/+5.6%，其中家具及其零件同比分别+25.9%/+57.6%。分品类来看，保温杯、办公椅、沙发、床垫、PVC 地板、宠物食品、电动车、厨房塑料制品等细分赛道 1-2 月同比表现优异。此外，由于轻工主要出口公司均已在海外布局完善生产基地，整体接单情况优于海关统计行业数据。当前节点，海外库存降至中低位，补库延续，叠加 23Q1 基数较低，24Q1 出口板块性收入高增，且美联储 6 月首次降息可能性最大，终端需求或迎拐点。

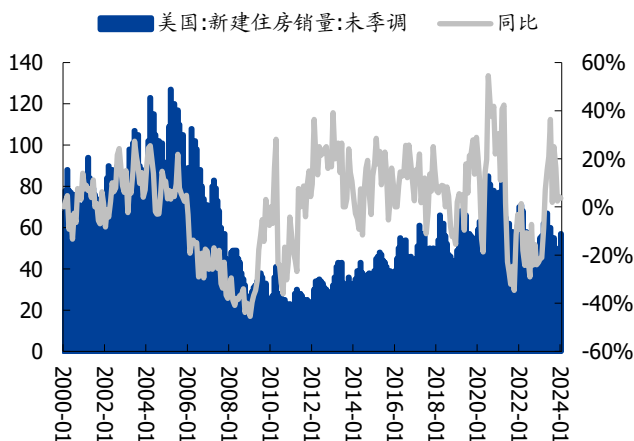
图表 23: 我国细分出口数据

单位: 亿元		23M1-2	23M3	23M4	23M5	23M6	23M7	23M8	23M9	23M10	23M11	23M12	24M1-2	
办公椅 (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	27.67	44.65
	YOY		-7.0%	44.6%	18.7%	-0.1%	3.6%	6.5%	13.5%	23.8%	7.3%	16.5%	21.9%	40.3%
床垫 (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	7.79	12.68
		YOY		-2.8%	34.6%	-1.1%	5.3%	19.7%	16.6%	33.6%	27.4%	23.4%	27.7%	42.1%
	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	5.07	8.02
	YOY		-5.2%	28.5%	16.5%	15.2%	27.3%	21.3%	27.9%	20.7%	7.7%	14.6%	22.8%	21.0%
充气床垫 (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	0.92	2.72
		YOY		0.2%	12.4%	-5.3%	-16.3%	-8.7%	-20.2%	-5.9%	-12.9%	5.0%	-4.1%	12.3%
特种纸 (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	0.87	1.90
		YOY		21.4%	-5.3%	-27.0%	-6.5%	-39.8%	-14.9%	-3.4%	-31.2%	22.1%	-13.4%	-18.7%
	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	1.87	2.51
		YOY		28.5%	74.1%	74.6%	15.7%	11.6%	19.5%	12.3%	6.1%	17.3%	-12.2%	-9.9%
	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	1.07	1.14
	YOY		5.9%	159.5%	135.7%	36.3%	15.7%	-4.6%	-43.4%	-54.0%	-46.5%	-47.3%	-11.0%	-19.1%
沙发 (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	10.57	17.71
		YOY		-35.0%	-11.4%	-8.0%	-12.8%	-18.1%	-16.6%	-1.9%	-1.0%	-4.7%	4.9%	13.1%
	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	46.46	74.40
		YOY		-24.7%	3.9%	4.7%	-3.3%	-1.8%	-4.0%	23.8%	29.2%	31.6%	32.7%	35.7%
	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	2.82	4.07
		YOY		-2.6%	99.0%	93.8%	-5.8%	-20.8%	-30.8%	-35.5%	-33.3%	-38.7%	-19.3%	-27.1%
	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	58.30	105.42
	YOY		-16.4%	5.4%	-10.1%	-17.4%	-17.6%	-6.9%	-8.9%	-10.4%	-16.1%	-3.7%	14.2%	34.4%
自行车 (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	15.31	33.11
		YOY		-26.9%	7.2%	-0.9%	-32.0%	-40.8%	-39.7%	-36.9%	-28.9%	-32.7%	-20.8%	-9.9%
	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	20.83	52.99
	YOY		-19.4%	2.0%	17.6%	-0.2%	-4.9%	-22.3%	-6.3%	-16.2%	-17.6%	-20.0%	3.8%	27.6%
塑料制品 (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	60.70	110.00
		YOY		-9.6%	26.7%	4.6%	-11.8%	-15.4%	-14.0%	-0.6%	-9.1%	-15.1%	-6.4%	7.8%
保温杯 (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	28.86	55.66
		YOY		-3.7%	42.6%	32.1%	3.8%	-1.2%	3.7%	32.6%	31.5%	8.3%	23.2%	23.2%
宠物 (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	3.21	4.80
		YOY		15.5%	32.0%	54.2%	13.3%	13.0%	-11.1%	-5.0%	6.6%	14.7%	22.0%	20.5%
	宠物食品	出口金额	10.54	7.26	7.42	7.22	7.52	8.01	7.40	8.02	7.25	7.50	8.13	14.12
	YOY		-19.6%	-2.8%	10.7%	-11.4%	0.7%	0.5%	1.9%	37.1%	18.7%	29.4%	21.2%	33.9%
PVC地板 (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	35.81	60.71
		YOY		-31.5%	-11.8%	-7.2%	-15.1%	-23.4%	-26.6%	-4.0%	8.2%	5.1%	9.0%	10.3%
人造草坪 (共创新草)	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	0.55	1.21
		YOY		-27.9%	-0.8%	-3.9%	-8.0%	-23.9%	-12.5%	-9.5%	-21.8%	-16.6%	-21.0%	16.8%
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	0.7	2.2	8.2/5.6
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	19.1	25.9/57.6
美国:CPI:当月同比(%)			6.4 / 6.0	5.0	4.9	4.0	3.0	3.2	3.7	3.2	3.1	3.4	3.1/3.2	
美国:批发库存销售比:耐用品:家具及家居摆设:非季调			2.06 / 2.01	1.62	1.94	1.68	1.68	1.79	1.54	1.68	1.66	1.70	1.65	1.72
美国:零售库存销售比:家具、家用装饰、电子和家用电器店:未季调			1.69 / 1.77	1.57	1.72	1.60	1.59	1.63	1.52	1.59	1.73	1.51	1.29	1.62

资料来源: Wind, 海关总署, 国盛证券研究所

美国 2 月地产超预期、历史重现。美国 2 月成屋销售 36.5 万套(同比-3.3%, 环比+9.5%); 2 月新屋开工总数年化 152.1 万户, 前值 133.1 万户, 预期 142.5 万户; 营建许可总数 151.8 万户, 前值 148.9 万户, 预期 149.5 万户。去年 11 月历史重现, 美国地产后期周期 Home Depot, Sleep number 等股价持续复苏, 美国地产复苏预期持续加强。

图表 24: 美国新房销售(万套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 美国成屋销售(万套)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

低基数下 Q1 业绩板块性靓丽。美国家具零售/批发商库存降至中低位, 补库延续, 23Q1 基数较低, 收入板块性高增; 主要原材料同比/环比均下滑, 人民币汇率平稳, 且受益于产能利用率提升, 预计盈利能力同比表现优异。根据我们跟踪, Q1 出口企业订单整体较

饱和，Q2可见订单延续较高景气。

图表 26: 美国零售&批发商库存

		零售商总体	机动车	家具、家用装饰、电 子和家电	建筑材料、园林设备 和物料	食品饮料	服装服饰	日用品商场					
零售商	历史分位	39.62%	43.79%	38.10%	63.16%	21.05%	48.98%	24.42%					
	2020年至今均值	1.44	1.99	1.68	1.80	0.79	2.44	1.52					
	2023-12	1.31	1.84	1.53	1.87	0.76	2.29	1.36					
		批发商: 耐用品	汽车及配件	家居及摆设	木材及建材	专业及商业设备	电脑及外围设备	金属及矿产	电气及电子	五金及水暖	机械设备	耐用品杂项	
批发商 (耐用品)	历史分位	77.78%	48.18%	46.15%	100.00%	83.33%	69.23%	54.74%	38.89%	76.62%	96.70%	44.86%	
	2020年至今均值	1.59	1.56	1.63	1.40	1.09	0.79	1.97	1.19	2.03	2.53	1.46	
	2024-01	1.83	1.81	1.63	1.77	1.25	0.84	2.24	1.27	2.32	3.01	1.56	
		批发商: 非耐用品	纸及纸制品	药品	服装及面料	食品	农产品	化学品	石油及石油产品	酒类	非耐用品杂项		
批发商 (非耐用品)	历史分位	46.88%	52.63%	6.90%	59.65%	72.73%	27.38%	20.00%	19.44%	90.91%	100.00%		
	2020年至今均值	0.93	1.03	1.14	1.95	0.66	1.22	1.13	0.37	1.26	1.39		
	2024-01	0.94	1.03	1.00	2.57	0.73	1.10	1.03	0.31	1.65	1.90		

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周更新:

恒林股份: ODM 表现优异、跨境电商延续高增。受益于 1) 下游客户库存优化、订单修复, 2) 23 年春节订单 22Q4 提前发货导致基数较低, 3) 公司海外布局充分、强势抢占全球份额, 我们预计 24Q1 办公椅、沙发 ODM 订单增速靓丽(发货略有延后), 其中宜家预计表现平稳。此外, 跨境电商凭借全链条布局、预计同比增幅+200%, PVC 受益于格局优化、预计增长稳健, LO 保持平稳。利润端, 由于厨博士收缩业务导致小幅亏损, 整体利润增速低于收入。

久祺股份: 订单复苏, 经营回暖。受海外终端需求疲软、客户库存高企影响, 公司 2023 年 ODM 持续承压, 伴随美洲旺季库存优化, 预计 23 年底-24 年初订单已逐步修复, 24Q1 出货同比有望显著改善。当前节点为欧洲销售旺季, 若欧洲客户去库顺畅, 订单趋势有望 5 月上海展后逐步明朗; 自主品牌方面, 公司坚持海外线上多平台、多品牌扩张, 多个产品常年居于亚马逊 Best Seller, 我们预计 2024 年有望维系高增趋势, 且伴随基数抬升, 助力公司整体收入/盈利水平稳步修复。

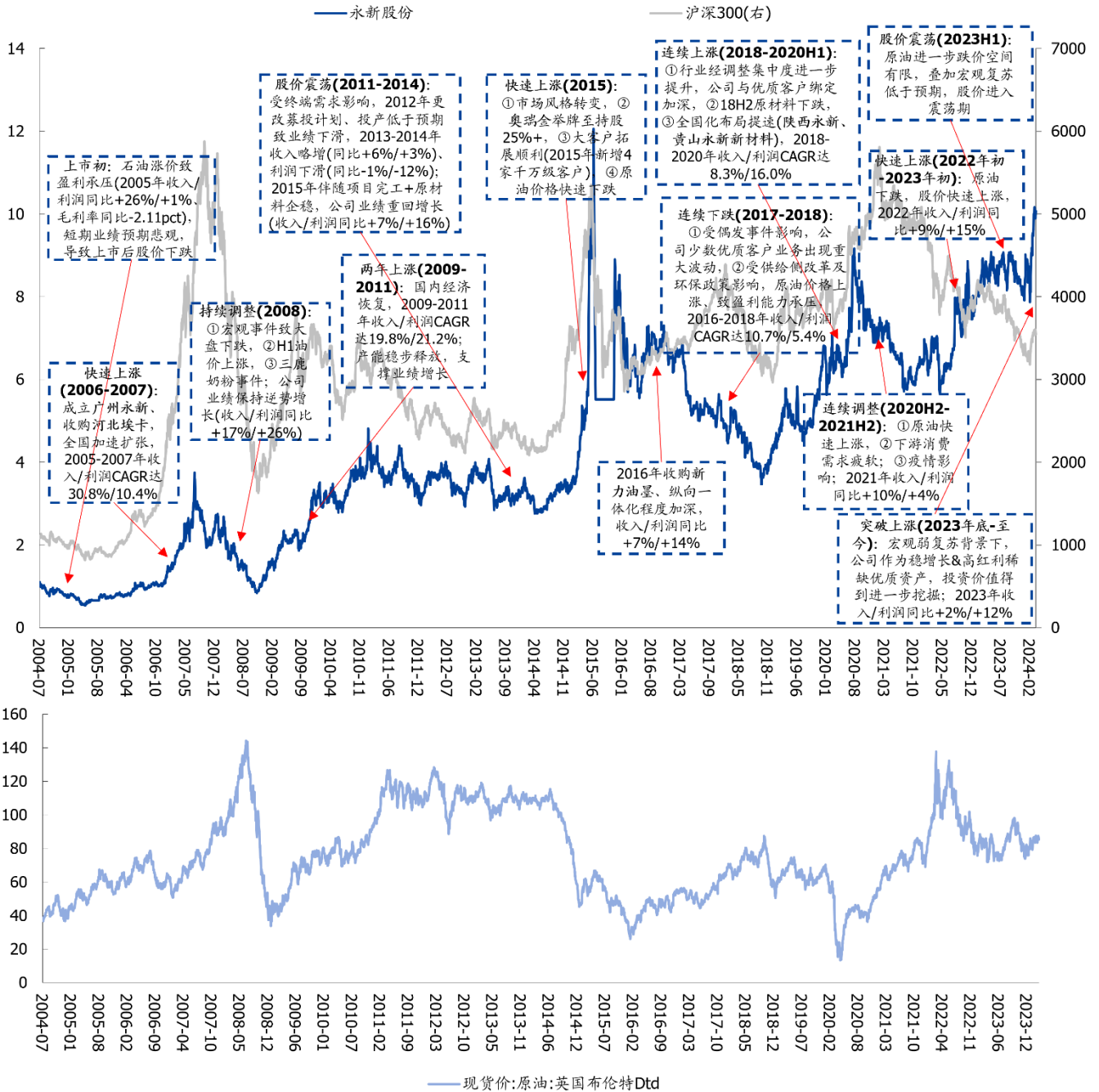
标的推荐: 美国房地产进入回暖周期, 由于零售&批发商库存均处中低位, 泛家居类主动补库周期有望显现(其他消费品或共振复苏), 地产链标的尤其需要重视。核心关注三条主线: 1) 估值低位、结构性成长逻辑明确。五“新”永艺股份新产品、新客户逐步导入, 恒林股份跨境电商持续超预期, 匠心家居海外线下品牌初步建立的, 致欧科技积极拥抱新品类&新平台&新区域; 2) Q1 增长靓丽, 估值低位, 经营趋势向好的嘉益股份、依依股份、哈尔斯、建霖家居、佩蒂股份、西大门、家联科技、乐歌股份等; 3) 业绩筑底, 2024 年有望底部反转的盈趣科技、梦百合、共创草坪、中宠股份、浙江自然、天振股份、久祺股份、松霖科技、麒盛科技等。

1.5 包装: 永新股份经营稳健, 裕同科技拐点可期

永新股份: 稳增长、高红利, 逆周期韧性凸显。公司 2023 年份额逆势扩张、经营稳健性优于行业水平。消费弱复苏趋势下, 彩印业务 2023 年逐季走弱, 依托优质下游客户布局, 销量保持逆势增长(2023 年销量同比+4.2%); 薄膜业务 2023H2 明显修复, 受益于下游需求小幅复苏、叠加 BOPE/BOPP 新材料投产贡献增量利润。2023 年盈利能力稳健提升(毛利率同比+2.5pct 至 24.7%), 主要系原料价格同比下滑(石油均价 2023 年同比-17.0%)、海外高毛利业务占比提高(2023 年海外/国内毛利率分别为 29.1%/23.1%)、及薄膜新产能投产后原材料自给能力进一步提升(2023 年 8000 吨膜材料&33000 吨 BOPE 薄膜产能逐步释放)。公司存在三大预期差: 1) 具备全球竞争力, 运输成本低, 产品出海、尤其东南亚出海逻辑顺畅; 2) BOPE 单一材质研发国内领先, 长期具备想象空间, 且利润高于目前业务; 3) 薄膜持续释放新产能, 功能性差异化产品占比提高, 未来规模效应有望显现。

根据我们对公司上市以来的股价复盘,公司五年利润 CAGR 为 12.6%(2018-2023 年)、股价 CAGR 为 14.0%(2019/3/22-2024/3/22), 股价中枢稳步抬升。过往股价主要受三方面影响: **1) 业务扩张节奏:** 全国化&全球化拓展进程、产能释放、客户开拓及下游需求表现; **2) 盈利表现:** 原油成本波动、产品&客户结构变化; **3) 市场环境:** 市场风格切换。

图表 27: 永新股份复盘 (下图单位: 美元/桶)



资料来源: Wind, 公司公告, 公司官网, 国盛证券研究所绘制

裕同科技: 行业复苏可期, 看好盈利长期改善。分业务看, **1) 3C 业务:** 2023 年受下游消费需求影响、表现较为疲弱, 2024 年需求有望稳步回暖; **2) 酒包:** 2023 年下游客户库存持续去化、表现承压, 伴随下游龙头表现逐步企稳, 需求好转可期; **3) 烟包:** 2023H2 下游加速恢复, 烟标改制后订单集中释放, 伴随中烟市场化招标逐步落地, 份额长期提升, 2024 年收入预计双位数增长; **4) 环保纸塑:** 2023 年增长较好, 2024 年双位数收入增长有望延续。展望 2024 年, 在 2023 年低基数效应下, 伴随新客户&新产品拓展顺

利、原材料价格稳定、内部持续降本增效，公司经营拐点有望来临，利润率有望持续提升。伴随后续资本开支逐步缩减，高分红预计延续(2023-2025年分红比例不低于60%)。

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**等，关注**昇兴股份、奥瑞金、上海艾录**等。

1.6 电子烟：思摩尔国际发布年报，APV 表现靓丽，多元产品矩阵逐步成型

公司发布 2023 年财务数据：2023 全年实现收入 111.68 亿元（同比-8.0%），归母净利润为 15.66 亿元（同比-37.2%）；单 Q4 实现收入 31.66 亿元（同比-3.5%），归母净利润为 3.72 亿元（同比-11.0%）。收入表现平稳，表观盈利能力下滑主要系一次性小烟占比提高，且加大研发投入。

表观盈利承压，深化雾化医疗研发。公司 2023 年毛利率为 38.8%（同比-4.5pct），归母净利率为 14.0%（同比-6.5pct），单 H2 毛利率为 41.0%（同比+1.7pct），归母净利率为 13.8%（同比-3.4pct），盈利能力下滑主要系产品&地区结构改变，但伴随自动化率提升，公司毛利率已稳步改善。从费用表现来看，2023 年销售/管理/研发费用率分别为 4.7%/7.8%/13.3%（同比+1.5/-1.7/+2.0pct），研发费用增加主要系公司对雾化医疗领域加大投入（美容&医疗研发费同比+67.4%）。

现金流表现靓丽，营运能力稳定。2023 年公司净经营现金流为 31.93 亿元（同比+27.23 亿元），增幅较大主要系上年同期部分应收存入银行、取现后计入融资现金流。营运能力方面，截至 2023 年应收账款周转天数为 68.5 天（同比-2.3 天），存货周转天数为 43.3 天（同比+6.2 天）、应付账款周转天数为 64.4 天（较 2022 年+12.0 天）。

图表 28: 思摩尔财务数据梳理

单位: 百万元	2021H1	2021H2	2021A	2022H1	2022H2	2022A	2023H1	2023H2	2023A
收益	6953.41	6801.84	13755.24	5653.32	6491.66	12144.98	5122.86	6045.56	11168.42
YOY	79.19%	10.97%	37.42%	-18.70%	-4.56%	-11.71%	-9.38%	-6.87%	-8.04%
期内溢利	2878.82	2408.15	5286.97	1384.69	1125.63	2510.32	717.34	927.75	1645.09
YOY	3655.25%	3.65%	120.30%	-51.90%	-53.26%	-52.52%	-48.19%	-17.58%	-34.47%
全面收益总额	2878.82	2408.18	5286.99	1384.10	1110.83	2494.93	734.44	832.03	1566.47
YOY	3655.25%	3.65%	120.30%	-51.92%	-53.87%	-52.81%	-46.94%	-25.10%	-37.21%
毛利率	54.92%	52.25%	53.60%	47.90%	39.29%	43.30%	36.20%	41.00%	38.80%
期间费用率	9.71%	15.84%	12.74%	24.47%	23.93%	24.18%	25.38%	26.52%	26.00%
销售费用率	0.98%	1.83%	1.40%	3.13%	3.25%	3.19%	4.07%	5.25%	4.71%
管理费用率	5.22%	7.36%	6.28%	10.40%	8.63%	9.45%	9.10%	6.64%	7.76%
研发费用率	3.40%	6.39%	4.88%	10.69%	11.83%	11.30%	12.00%	14.36%	13.28%
财务费用率	0.11%	0.26%	0.18%	0.26%	0.22%	0.24%	0.21%	0.27%	0.24%
净利率	41.40%	35.40%	38.44%	24.48%	17.11%	20.54%	14.34%	13.76%	14.03%
存货	498.03	560.07	560.07	549.80	840.60	840.60	748.60	781.20	781.20
较上年同期增减	68.04%	27.63%	27.63%	10.40%	50.09%	50.09%	36.16%	-7.07%	-7.07%
贸易应收账款及应收票据	2990.50	2409.25	2409.25	2706.57	2301.63	2301.63	1693.65	1888.21	1888.21
较上年同期增减	130.38%	8.64%	8.64%	-9.49%	-4.47%	-4.47%	-37.42%	-17.96%	-17.96%
贸易应付货款及应付票据	723.78	826.80	826.80	794.58	1150.23	1150.23	930.92	1269.80	1269.80
较上年同期增减	40.62%	17.72%	17.72%	9.78%	39.12%	39.12%	17.16%	10.40%	10.40%
合同负债	349.20	250.18	250.18	215.41	288.97	288.97	295.90	242.40	242.40
较上年同期增减	2.32%	-1.42%	-1.42%	-38.31%	15.50%	15.50%	37.36%	-16.12%	-16.12%
经营性现金流净额	2440.73	1147.60	3588.33	-333.26	803.12	469.86	1072.44	2120.45	3192.89
较上年同期增减	1338.90	-785.92	552.98	-2773.99	-344.48	-3118.47	1405.70	1317.33	2723.03
筹资性现金流净额	2294.68	1227.73	3522.42	460.94	-184.75	276.19	-537.99	-74.37	-612.36
较上年同期增减	2353.58	-5889.25	-3535.67	-1833.75	-1412.48	-3246.23	-998.93	110.38	-888.55
资本开支	451.63	782.50	1234.12	1549.96	928.25	2478.21	560.67	594.88	1155.55
较上年同期增减	273.68	573.40	847.08	1098.33	145.75	1244.08	-989.29	-333.37	-1322.66
ROE	16.17%	10.23%	22.47%	7.04%	5.52%	12.32%	3.45%	4.33%	7.68%
YOY (±)	8.18%	-8.50%	3.12%	-9.13%	-4.71%	-10.15%	-3.59%	-1.19%	-4.64%
资产负债率	13.12%	18.80%	18.80%	16.80%	16.30%	16.30%	13.50%	19.10%	19.10%
YOY (±)	-65.97%	2.73%	2.73%	3.68%	-2.50%	-2.50%	-3.30%	2.80%	2.80%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

自主品牌表现靓丽，ODM 略承压。分业务来看，2023 年 APV 实现收入 18.47 亿元（同比+26.0%），其中欧洲及其他地区/美国分别实现收入 14.75 亿元（同比+31.3%）/3.72 亿元（同比+8.8%），表现靓丽主要系公司坚持本土化运营，推出 COSS、ARMOUR 等差异化产品系列（具备创新性自动注液、自动充电、更长寿命等特性）。2023 年代工业务实现收入 93.21 亿元（同比-12.7%），分地区来看：

中国：全年收入 1.63 亿元（同比-92.7%），单 H2 为 1.01 亿元（同比-81.6%），承压主要系新国标口味&产品创新受限、非法产品干扰下消费者接受度较弱。近期各省中烟加大对非国标产品打击力度，24 年内销低基数下有望平稳增长。

美国：全年收入 40.84 亿元（同比+8.2%），单 H2 为 20.23 亿元（同比-6.3%），承压主要系一次性挤压合规市场。公司核心客户拳头产品（VUSE ALTO 薄荷醇）已通过诉讼实现合法销售，市占率有望持续攀升（截止 2023 年 12 月底 VUSE 美国份额已达 42.1%）。伴随美国 FDA 强化监管，预计 2024 年公司美国收入有望恢复增长。此外，换弹客户 NJOY 被奥驰亚收购后，凭借其资金&渠道优势有望表现靓丽。

欧洲及其他：全年收入 50.74 亿元（同比+8.9%），单 H2 为 27.23 亿元（同比-5.4%），其中一次性小烟全年收入为 33.70 亿元（同比+74.5%），单 H2 为 18.70 亿元（同比+16.1%）。受制于基数抬升、欧洲合规&舆论监管趋严，公司一次性产品收入增速放缓。展望未来，尽管多国释放限制销售态度，但预计 24 年仍处过渡阶段，且公司凭借产品&合规等差异化优势有望抢占份额，预计一次性收入保持平稳。

多元结构共驱成长。公司多年来聚焦底层研发，HNB 等领域积累深厚，掌握多项烟具技术路径，拥有差异化产品组合。凭借技术研发优势&多项专利布局，有望持续在海内外扩展新客户。此外，公司在雾化医疗、美容等领域持续加大研发投入（2023 年占研发费用比例为 18.7%，同比+6.6pct），其中 1）24Q1 已成功推出美容品牌 Moyal 岚至以及第一代雾化美容解决方案（业内首款实现高粘度精华雾化美容仪）；2）23 年完成三款哮喘&慢阻肺的药物传送装置的开发及生产布局、以及多款药物制剂的研发。

图表 29: 思摩尔经营数据拆分

（单位：百万元）	2021H1	2021H2	2021	2022H1	2022H2	2022	2023H1	2023H2	2023
	分业务								
面向企业客户销售	6497.38	6096.14	12593.52	5092.91	5586.46	10679.37	4474.01	4847.05	9321.06
YOY	86.2%	7.5%	37.4%	-21.6%	-8.4%	-15.2%	-12.2%	-13.2%	-12.7%
美国	2407.80	2475.03	4882.82	1612.82	2160.33	3773.15	2060.38	2023.40	4083.78
YOY	--	-	-	-33.0%	-12.7%	-22.7%	27.7%	-6.3%	8.2%
中国大陆	2835.59	1837.33	4672.93	1698.48	547.84	2246.32	62.09	100.92	163.01
YOY	-	-	-	-40.1%	-70.2%	-51.9%	-96.3%	-81.6%	-92.7%
欧洲和其他地区	1253.99	1783.78	3037.77	1781.60	2878.30	4659.90	2351.55	2722.73	5074.28
YOY	-	-	-	42.1%	61.4%	53.4%	32.0%	-5.4%	8.9%
面向零售客户销售	456.02	705.70	1161.72	560.42	905.19	1465.61	648.85	1198.51	1847.36
YOY	16.7%	54.6%	37.1%	22.9%	28.3%	26.2%	15.8%	32.4%	26.0%
美国				132.81	209.31	342.12	154.93	217.26	372.19
YOY							16.7%	3.8%	8.8%
欧洲和其他地区				427.61	695.88	1123.49	493.92	981.24	1475.17
YOY							15.5%	41.0%	31.3%
	分地区								
美国（+从香港出货）	2495.31	2603.53	5098.839	1745.63	2369.64	4115.27	2215.31	2240.67	4455.97
yoy	20.2%	-9.3%	3.0%	-30.0%	-9.0%	-19.3%	26.9%	-5.4%	8.3%
中国大陆（剔除贸易商）	2835.59	1837.33	4672.93	1698.48	547.84	2246.32	62.09	100.92	163.01
yoy	414.6%	11.3%	112.2%	-40.1%	-70.2%	-51.9%	-96.3%	-81.6%	-92.7%
欧洲和其他地区	1622.50	2360.98	3983.48	2209.22	3574.17	5783.39	2845.47	3703.97	6549.44
yoy				36.2%	51.4%	45.2%	28.8%	3.6%	13.2%

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

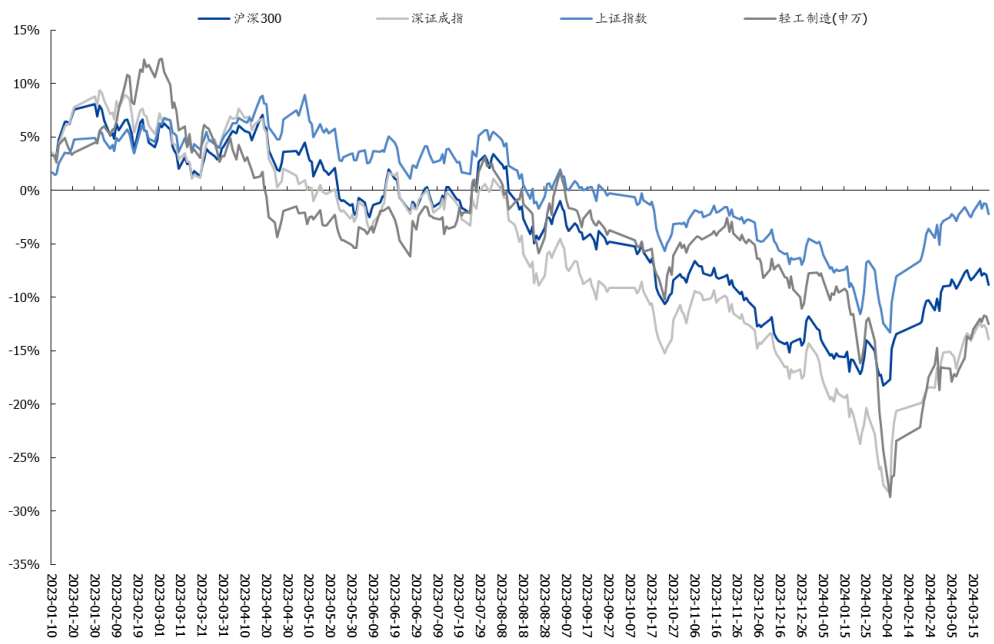
标的推荐：推荐全球雾化科技龙头，深度绑定全球大客户，HNB、医疗&美容、大麻雾化共驱成长的**思摩尔国际**；推荐菲莫核心供应商，技术研发&柔性化生产能力领先，新客户、新订单预期较强的**盈趣科技**；关注切入海外市场的**雾芯科技**。

2 市场行情回顾

2024年3月18日-3月22日：上证指数-0.22%，深证成指-0.49%，沪深300-0.70%，轻工制造 0.63%。

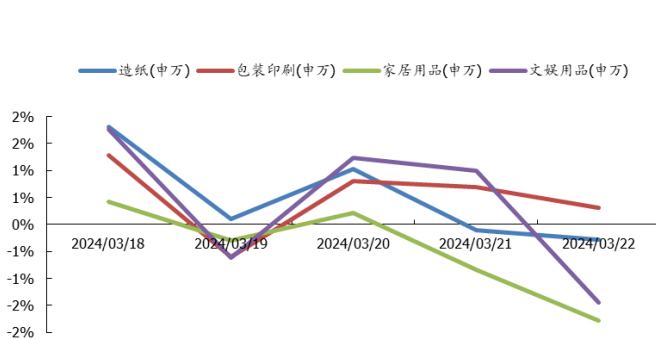
- 细分行业来看，1) 造纸：大宗用纸：+2.6%，特种纸：4.4%；2) 包装印刷：印刷板块：+1.9%，金属包装：+3.4%，塑料包装：+4.5%，纸包装：+4.3%，综合包装：+2.0%；3) 家居用品：瓷砖地板：+3.9%，成品家居：-1.3%，定制家居：-1.7%，卫浴制品：+0.1%，其他家居用品：+2.4%；4) 文娱用品：文化用品：+0.7%，娱乐用品：+4.5%。
- 细分个股来看，1) 涨幅居前：王子新材、实丰文化、翔港科技、齐峰新材、ST金时。2) 跌幅居前：索菲亚、志邦家居、宏裕包材、欧派家居、泰鹏智能。

图表 30: 行业涨跌幅



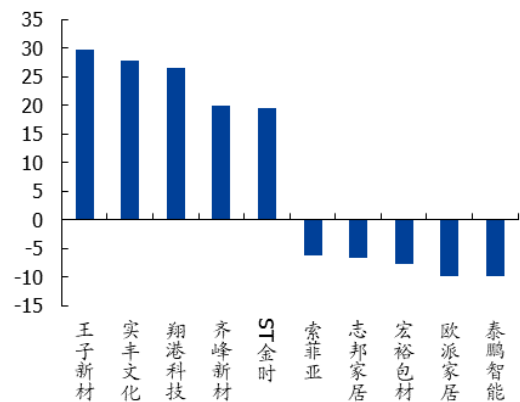
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 31: 2024年3月18日-3月22日涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 2024年3月18日-3月22日个股涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.1 重点公告

【玖龙纸业】中期报告: 2024 财年上半年实现营收 306.11 亿元(同比-1.9%), 归母净利润 2.92 亿元(同比+121.06%)。

【美利云】年度报告: 2023 年实现营收 10.82 亿元(同比-1.71%), 归母净利润-1776.69 万元(同比+92.35%), 全年扣非归母净利润-3586.61 万元(同比+85.49%)。

【大胜达】回购进展: 截至 2024 年 3 月 19 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 4,845,900 股, 占公司当前总股本比例为 0.88%, 最高成交价为 11.00 元/股, 最低成交价为 9.51 元/股, 成交总金额为 5009.50 万元(不含交易费用)。

【茶花股份】年度报告: 2023 年实现营收 6.57 亿元(同比-2.81%), 归母净利润 469.45 万元(同比+125.24%), 全年扣非归母净利润 21.70 万元(同比+101.09%)。

【中荣印刷】重大投资: 投资中山工厂二期项目, 用地面积约 7000 平方米, 投资总额预计不超过 4.1 亿元, 项目建设期 36 个月。

【岳阳林纸】重大项目: 子公司签署《永新县林业碳汇资源合作开发项目合同》, 至 2041 年 9 月 21 日结束, 预计合作期限至少产生净利润 2000 万元。

【明月镜片】项目延期: 高端树脂镜片扩产项目由原预计的 2024 年 3 月 20 日延期至 2027 年 3 月 20 日, 拟投资总金额 3.00 亿元, 截至 2024 年 2 月 29 日已投入 2453.18 万元。

【冠豪高新】年度报告: 2023 年实现营收 74.03 亿元(同比-8.44%), 归母净利润-4623.97 万元(同比-112%), 全年扣费归母净利润-6789.28 万元(同比-117.97%)。

【滨海能源】年度报告: 2023 年实现营收 3.44 亿元(同比-17.16%), 归母净利润-1810.9 万元(同比+82.32%), 全年扣费归母净利润-3214.62 万元(同比+69.09%)。

【中粮包装】年度报告: 2023 财年实现营收 102.65 亿元(同比+0.1%), 归母净利润 4.85 亿元(同比+0.17%)。

【天元股份】回购: 公司发布回购方案, 拟使用自有资金不低于人民币 1,000 万元(含)且不超过人民币 2,000 万元(含), 以不超过 11.00 元/股的价格回购部分股票。

【森鹰窗业】回购进展: 截至 2024 年 3 月 19 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,894,806 股, 占公司当前总股本比例为 2.00%, 最高成交价为 27.79 元/股, 最低成交价为 23.88 元/股, 成交总金额为 4999.45 万元(不含交易费用)。

【恒安国际】年度报告: 2023 财年实现营收 237.68 亿元(同比+5.1%), 归母净利润 39.78 亿元(同比+38.6%)。

【索菲亚】业绩快报: 2023 年实现营收 116.66 万元(同比+3.95%), 归母净利润 12.55 万元(同比+17.93%), 全年扣非归母净利润 11.48 万元(同比+22.45%)。

【翔港科技】对外投资: 计划以自有或自筹资金 1.5 亿元认购金泰克新增注册资本人民币 653.09 万元, 其余 14,346.91 万元计入资本公积。本次交易完成后, 公司持有金泰克 10.00% 股权。

【百亚股份】年度报告: 2023 年实现营收 21.44 亿元(同比+33%), 归母净利润 2.38 亿元(同比+27.21%), 全年扣非归母净利润 2.16 亿元(同比+20.33%)。

【百亚股份】利润分配: 截止 2023 年 12 月 31 日母公司未分配利润为 5.88 亿元, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.5 元(含税)。

【帝欧家居】增持进展: 截至 2024 年 3 月 22 日, 增持主体以集中竞价交易的方式增持公司股份 1,096,500 股, 占公司总股本的 0.70%。

【晨鸣纸业】关联交易: 拟将山东御景大酒店有限公司 90.05% 股权及 1.94 亿元债权和 3.57 亿元现金转让给寿光晨鸣广源地产有限公司, 本次交易构成关联交易。

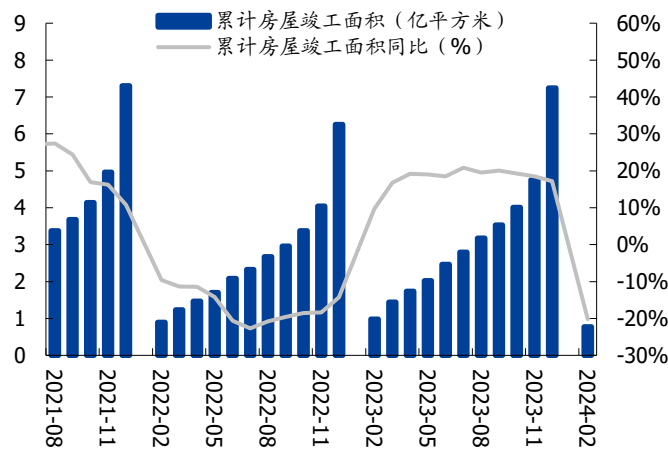
3 重点板块数据跟踪

3.1 家居：2024年1-2月地产竣工下滑，家具零售额同比上升

3.1.1 地产数据：2024年1-2月竣工下滑、销售同比下滑

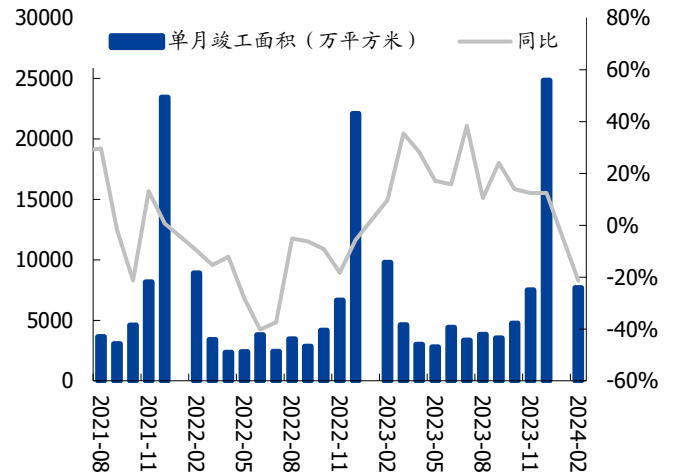
2024年1-2月房屋竣工面积0.77亿平方米，累计同比-20.2%；单1-2月房屋竣工面积0.77亿平方米，同比-21.3%。

图表 33: 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

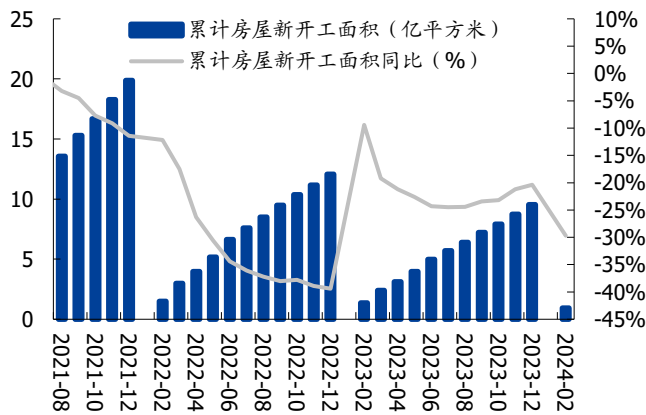
图表 34: 单月房屋竣工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

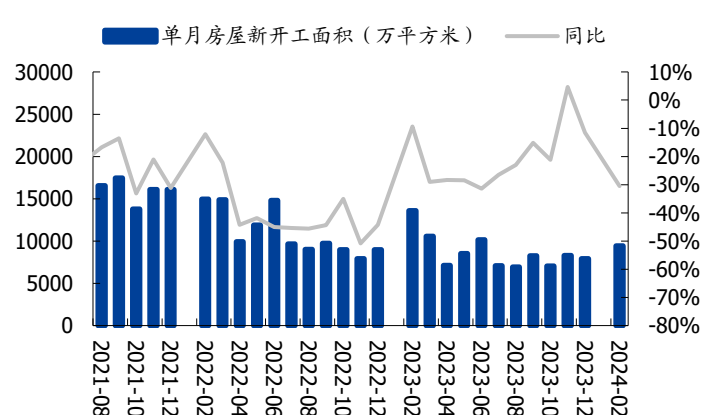
2024年1-2月房屋新开工面积0.94亿平方米，累计同比-29.7%；单1-2月房屋新开工面积0.94亿平方米，同比-30.5%。

图表 35: 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

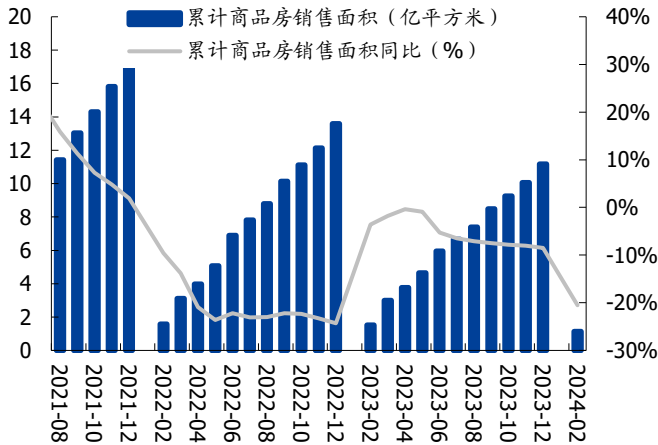
图表 36: 单月房屋新开工面积及同比数据



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

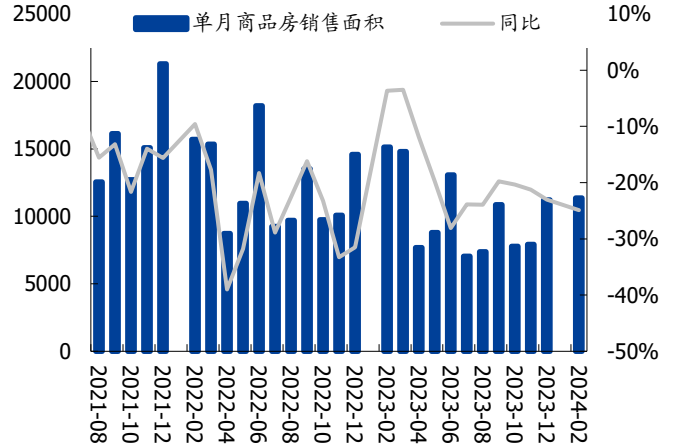
2024年商品房销售面积1.14亿平方米，累计同比-20.5%；单1-2月商品房销售面积1.14亿平方米，同比-24.9%。

图表 37: 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 38: 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

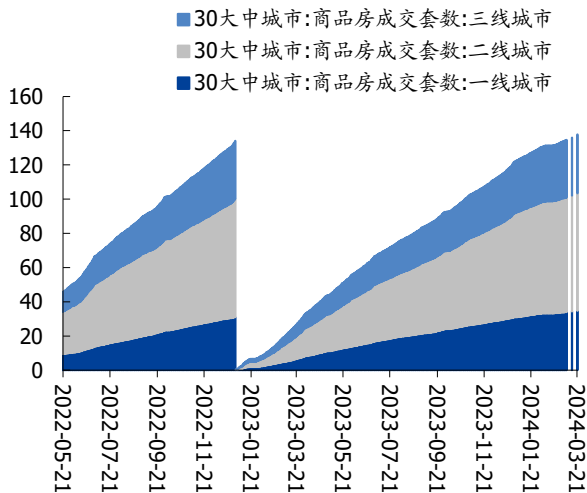
2024 年以来三十大中城市商品房成交套数同比下降。年初至今 (截至 2024 年 3 月 21 日), 三十大中城市商品房成交套数 15.6 万套, 同比-41.9%; 成交面积 0.17 亿平方米, 同比-43.9%。其中:

一线城市成交套数 3.81 万套, 同比-42.0%; 成交面积 0.04 亿平方米, 同比-40.1%;

二线城市成交套数 7.69 万套, 同比-42.0%; 成交面积 0.09 亿平方米, 同比-43.3%;

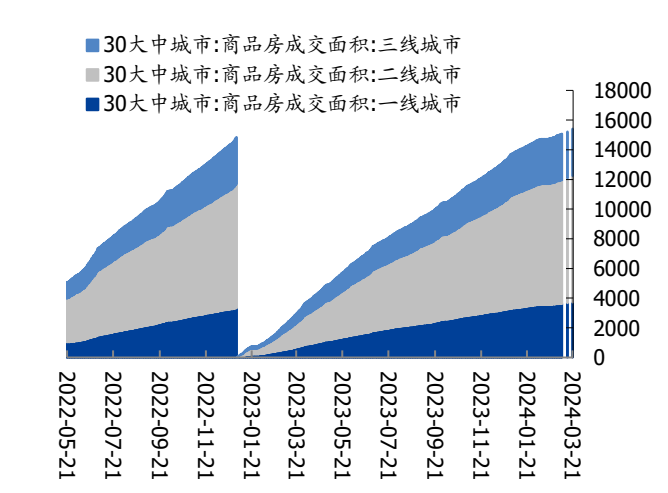
三线城市成交套数 4.1 万套, 同比-41.7%; 成交面积 0.04 亿平方米, 同比-49.1%。

图表 39: 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 40: 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

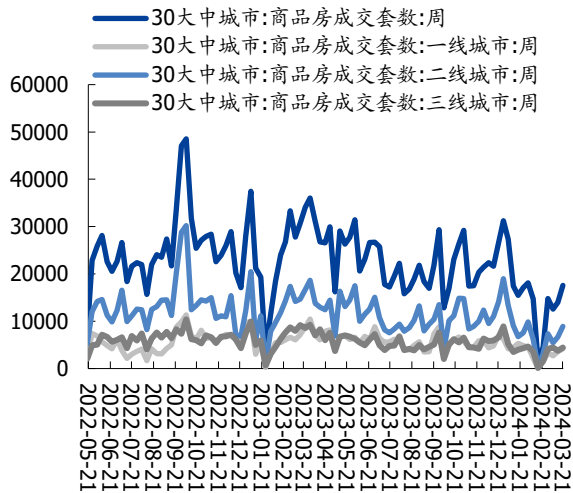
2024 年 3 月 14 日至 3 月 21 日, 三十大中城市商品房成交 19825 万套, 同比-48.2%, 周环比+25.2%, 成交面积 218.58 亿平方米, 同比-48.6%, 周环比+33.3%; 其中:

一线城市成交套数 4715 万套, 同比-54.4%, 周环比+23.5%, 成交面积 53.2 万平方米, 同比-48.7%; 周环比+30.5%;

二线城市成交套数 10144 万套, 同比-43.3%, 周环比+37.5%, 成交面积 118.37 万平方米, 同比-44.6%, 周环比+38.9%;

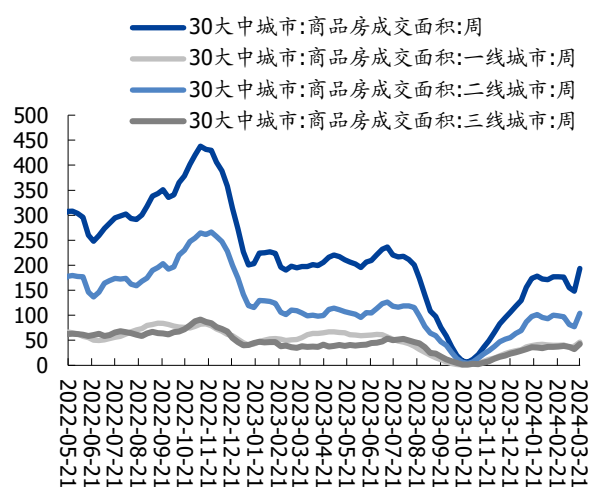
三线城市成交套数 4966 万套，同比-50.8%，周环比+6.9%，成交面积 47 万平方米，同比-56.6%，周环比+23.6%。

图表 41: 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 42: 三十大中城市周成交面积 (单周值, 万平方米)

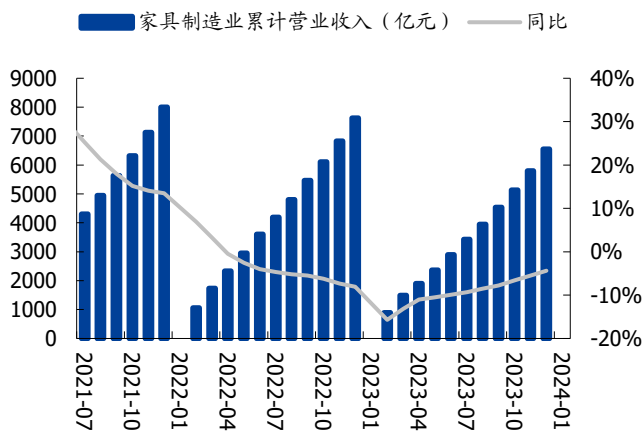


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.2 家居企业数据: 2023 年 12 月家具制造业收入及利润同比下滑

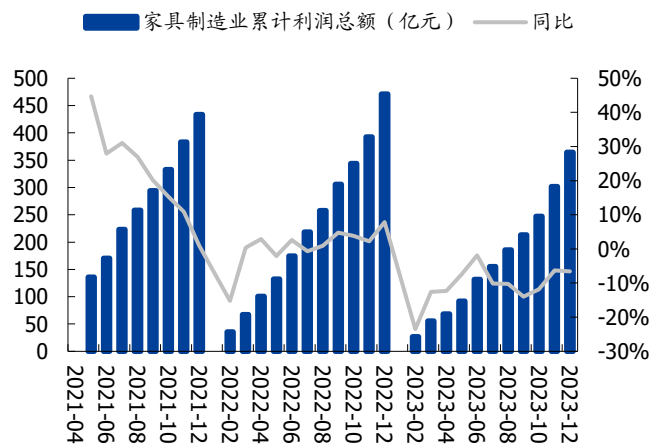
2023 年家具制造业实现营业收入 6555.7 亿元，同比-4.4%；家具制造业利润总额 364.6 亿元，同比-6.6%；单 12 月家具制造业收入 759.1 亿元，同比-4.6%；家具制造业利润 63.1 亿元同比-19.5%。截至 2023 年 12 月末家具制造业企业数量为 7344 家，亏损企业数量为 1705 家，亏损企业比例为 23.2%。

图表 43: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)



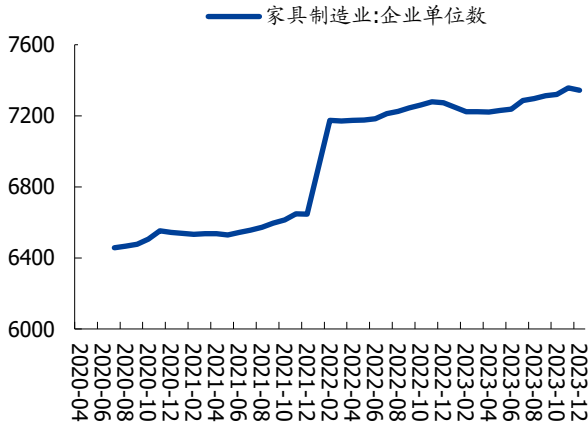
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 44: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)



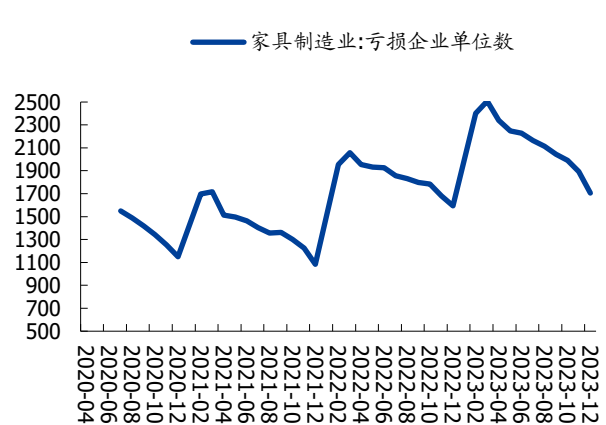
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 45: 家具制造业企业数量 (单位: 个)



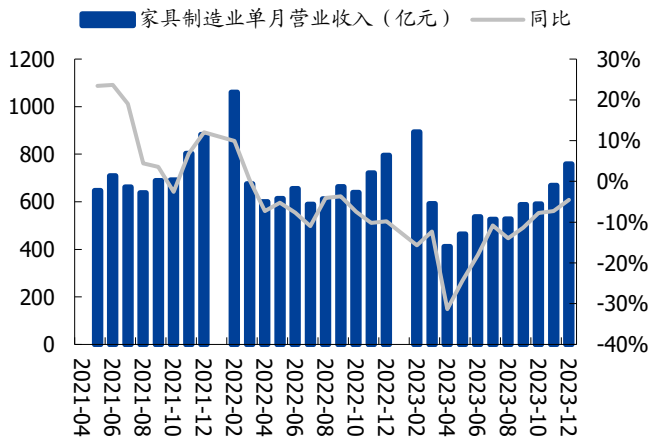
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 46: 亏损企业数量 (单位: 个)



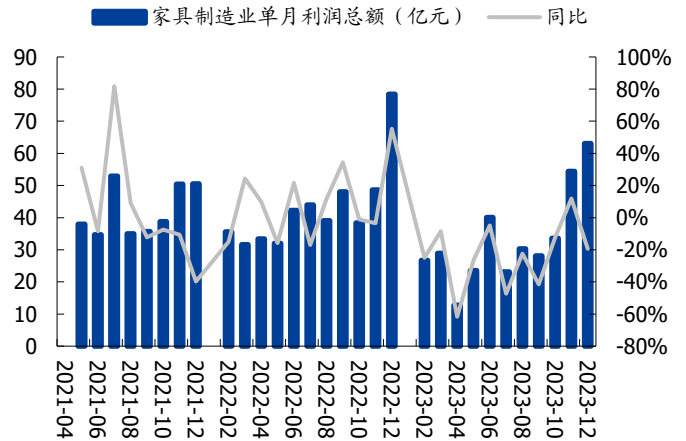
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 47: 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

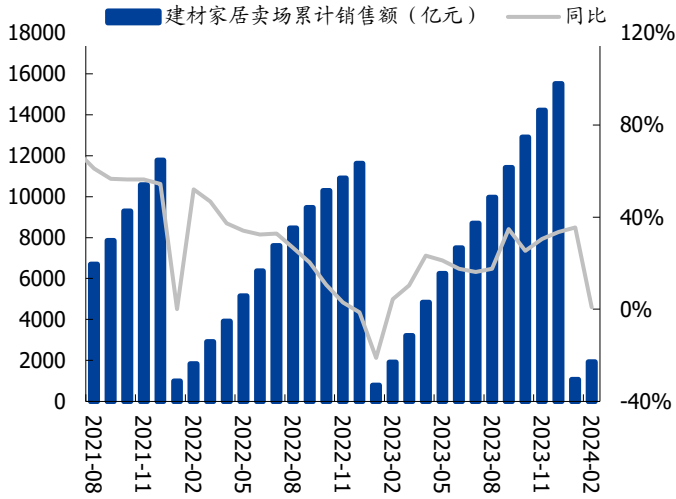
图表 48: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

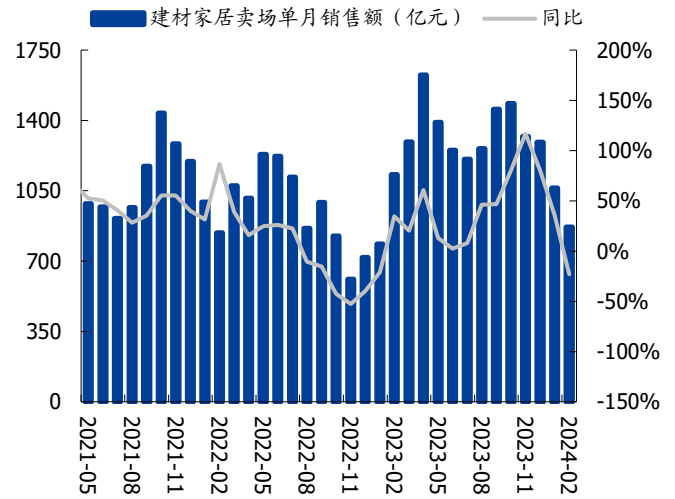
2024年2月份建材家居卖场销售同比下降。2024年2月，建材家具卖场销售额868.8亿元，同比-23.1%。

图表 49: 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

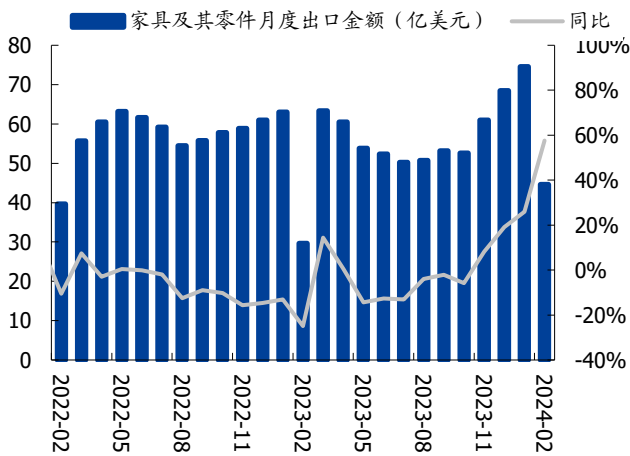
图表 50: 建材家居卖场销售额单月值 (亿元) 及同比数据 (单月数据)



资料来源: Wind, 商务部, 国盛证券研究所

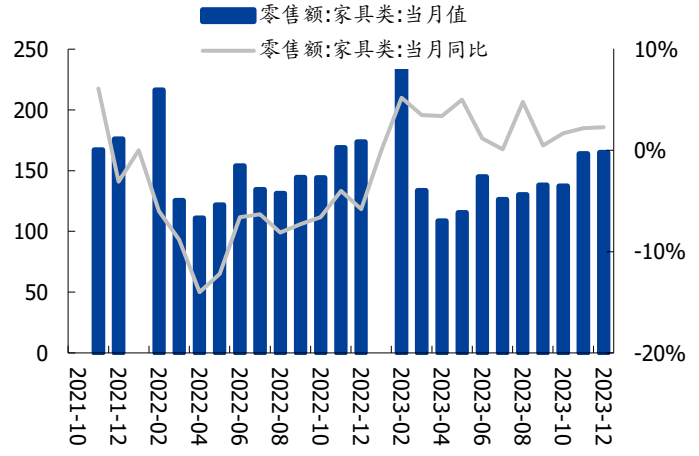
2024年2月, 家具及零件出口金额为44.6亿美元, 同比+57.6%; 2023年12月家具类社会零售额165亿元, 同比+2.3%。

图表 51: 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 52: 限额以上家具类批发和零售业零售额及同比 (亿元, %)

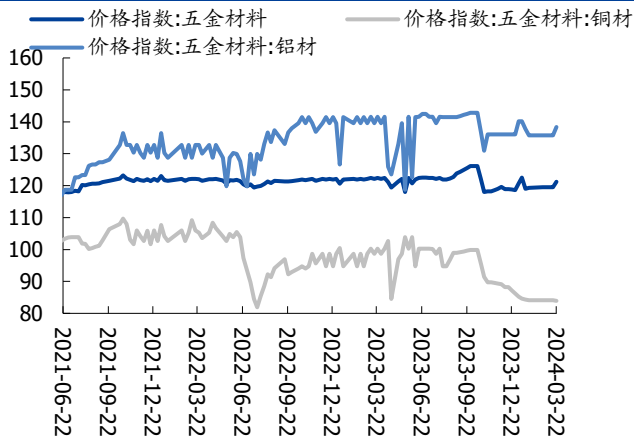


资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

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

五金价格、钢材价格环比微降。截至2024年3月22日, 五金材料价格指数为121.16点, 同比-1.0%, 环比+1.4%; 截至2024年3月22日, 钢材价格指数为106.02点, 同比-10.7%, 环比-1.1%。

图表 53: 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 54: 钢材价格指数

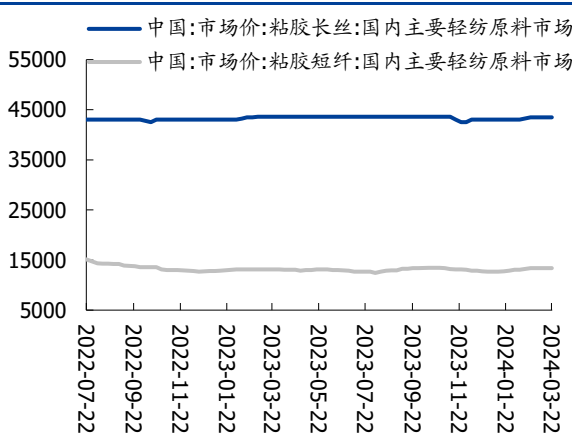


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

粘胶价格环比持平, 涤纶价格环比下行。截至 2024 年 3 月 22 日, 粘胶均价为 2.85 万元/吨, 周环比持平, 同比+0.4%, 其中, 粘胶长丝为 4.35 万元/吨, 周环比持平, 同比-0.2%; 粘胶短纤为 1.34 万元/吨, 周环比持平, 同比+2.3%。

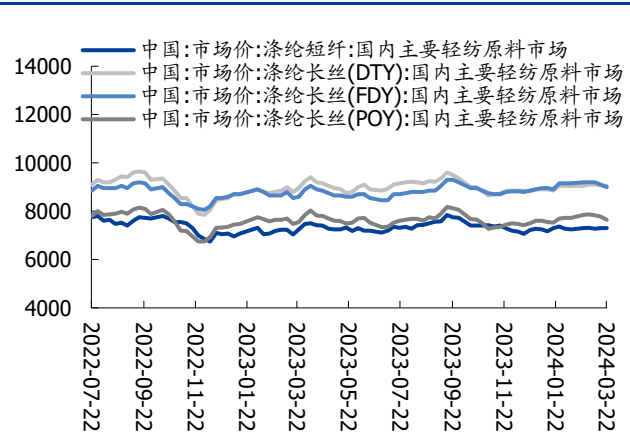
截至 2024 年 3 月 22 日, 涤纶均价为 8250 元/吨, 周环比-0.8%、同比+2.0%, 其中, 涤纶短纤为 7300 元/吨, 周环比持平、同比+3.8%; 涤纶长丝 DTY 为 9075 元/吨, 周环比-0.3%, 同比+2.8%。涤纶长丝 FDY 为 9100 元/吨, 周环比-1.1%、同比+5.3%; 涤纶长丝 POY 为 7775 元/吨, 周环比-1.6%、同比+2.4%。

图表 55: 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 56: 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

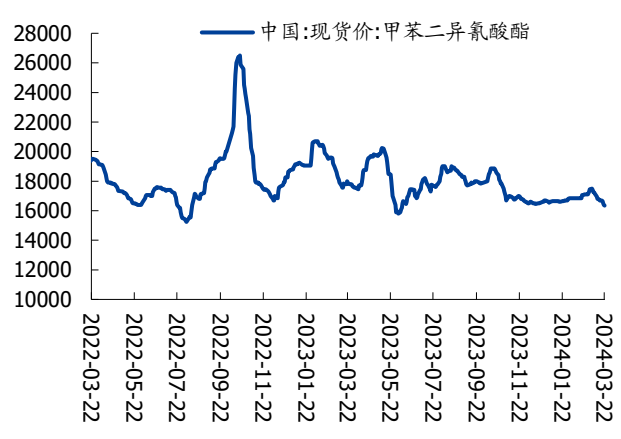
MDI、TDI 价格环比均上行。截至 2024 年 3 月 22 日, MDI 国内现货价为 1.65 万元/吨, 周环比-2.4%、同比+2.8%; TDI 国内现货价为 1.64 万元/吨, 周环比-3.0%、同比-8.7%。

图表 57: MDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 58: TDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

浓缩乳胶环比上升, 软泡聚醚环比上升。截至 2024 年 3 月 22 日, 浓缩乳胶为 1.12 万元/吨, 周环比+3.2%、同比+31.8%; 截至 2024 年 3 月 21 日, 软泡聚醚市场价(华东)为 0.9 万元/吨, 周环比-0.1%、同比-13.1%。

图表 59: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 60: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)



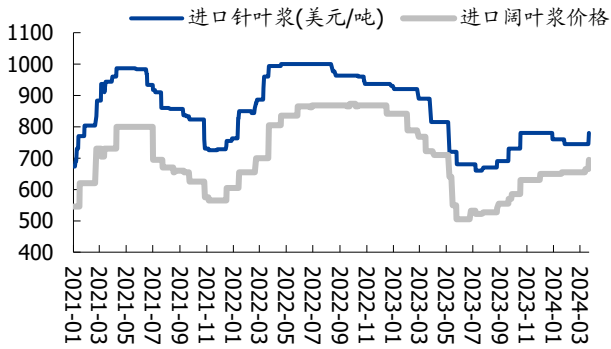
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 造纸: 浆纸系价格上涨, 2024 年 2 月国内港口木浆库存环比增加

3.2.1 价格数据: 浆纸系价格上涨, 废纸系价格承压

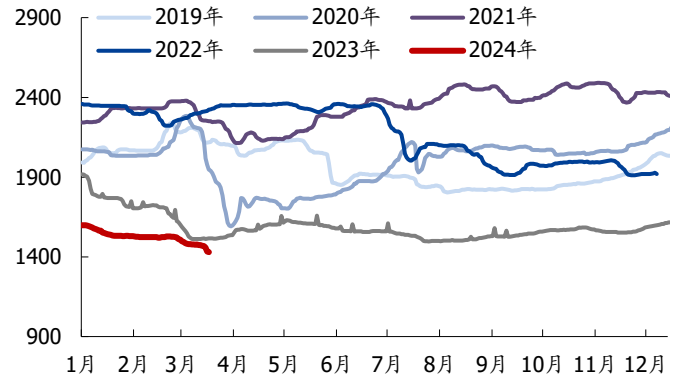
2024 年 4 月外盘浆价上涨, 本周废纸价格下降。2024 年 3 月 21 日, Arauco 针叶浆外盘报价 780 美元/吨 (环比+35 美元/吨), 阔叶浆外盘报价 710 美元/吨 (环比+60 美元/吨); 根据浆易通, Suzano 4 月份桉木浆亚洲市场报价上涨 30 美元/吨, 欧洲市场报价上涨 80 美元/吨, 北美市场报价上涨 100 美元/吨; Mercer 4 月份针叶浆中国市场报价上涨 50 美元/吨。本周固废均价 1465 元/吨, 环比-15 元/吨。

图表 61: 外盘浆价 (美元/吨)



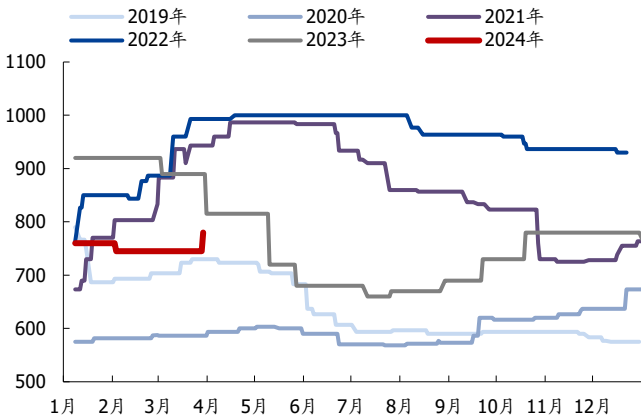
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 62: 2019-2024 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)



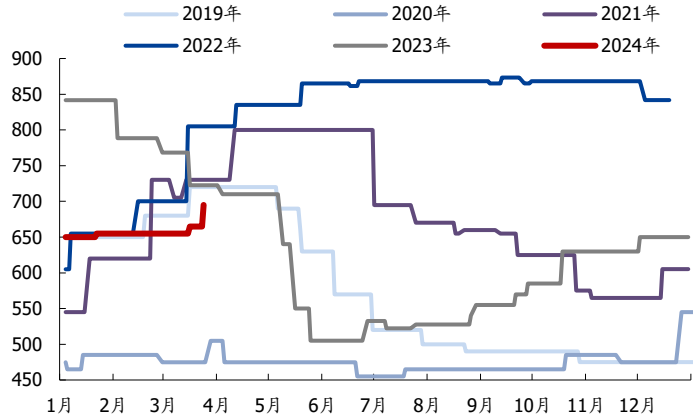
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 63: 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

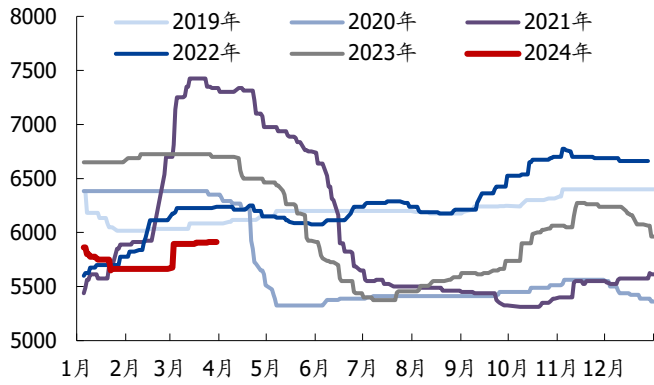
图表 64: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

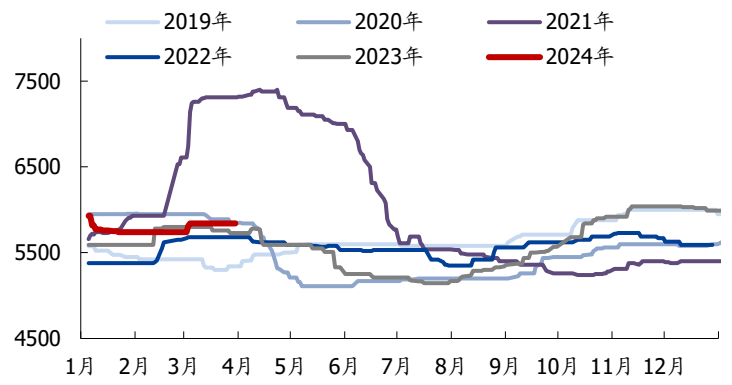
浆纸系价格上涨, 废纸系价格承压。本周双胶纸均价 5910 元/吨, 环比+6 元/吨, 铜版纸均价 5840 元/吨, 环比持平; 箱板/瓦楞价格为 3824/2813 元/吨, 环比-21/-36 元/吨; 本周白板纸价格为 3835 元/吨, 环比-4 元/吨, 白卡纸价格为 4775 元/吨, 环比+1 元/吨; 生活用纸价格 6510 元/吨, 环比+10 元/吨。

图表 65: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)



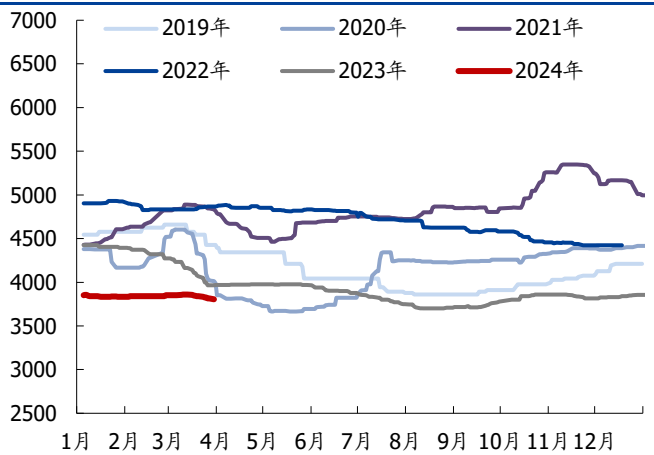
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 66: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)



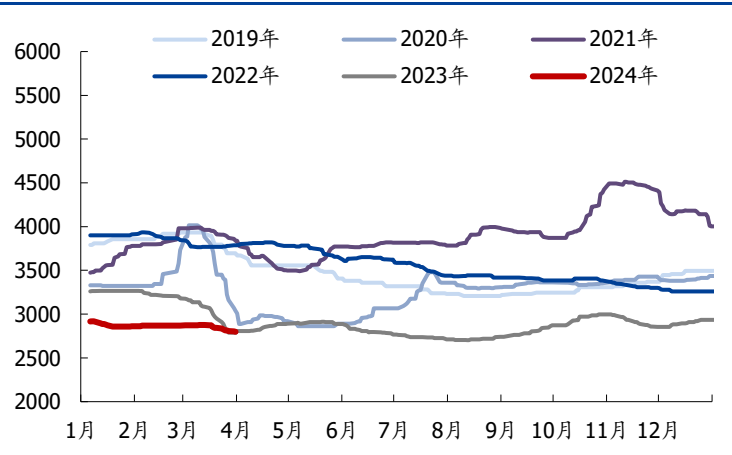
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 67: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)



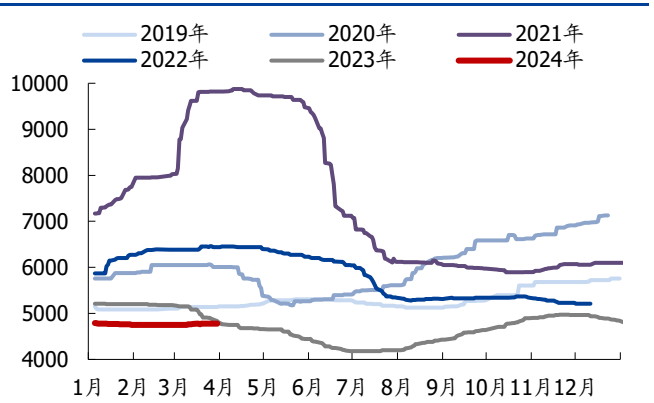
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 68: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)



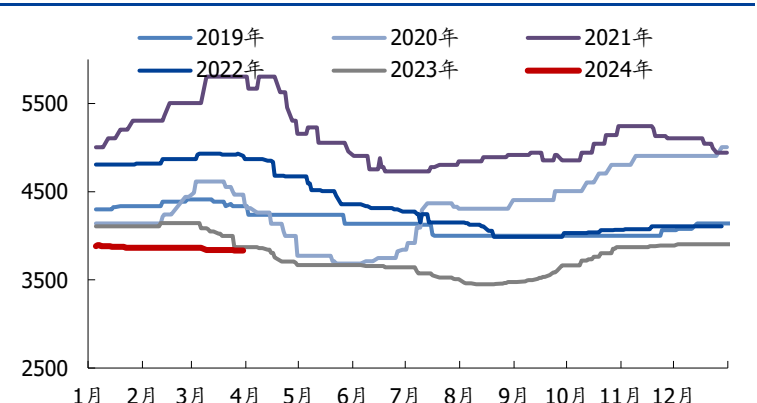
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 69: 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 70: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨)



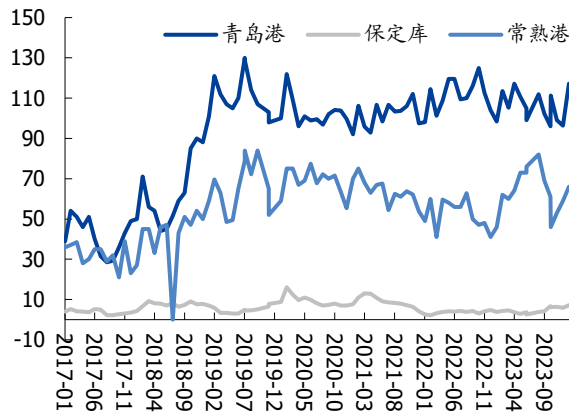
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.2 库存数据: 2024 年 2 月国内港口木浆库存环比增加

2024 年 2 月国内港口木浆库存环比上升。原材料方面, 2024 年 2 月国内港口木浆库存 190.34 万吨 (同比+5.8%, 环比+18.1%), 其中青岛港、常熟港库存分别为 117.1/66.0 万吨 (同比+3.2%/+6.5%, 环比+21.6%/+11.9%)。成品纸方面, 2024 年 2 月双胶纸/铜版纸企业库存分别为 48.17/37.60 万吨 (同比-21.5%/-32.7%, 环比-0.4%/-0.8%); 箱板纸/瓦楞纸企业库存分别为 120.05/61.70 万吨 (同比+1.7%/+1.7%, 环比

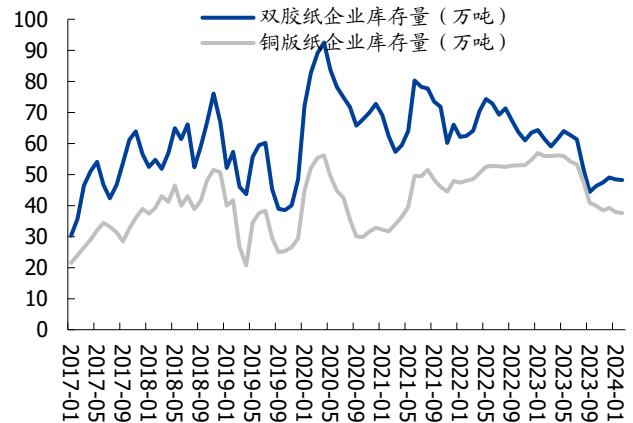
+4.4%/+8.8%); 白板纸/白卡纸企业库存分别为 59.15/68.84 万吨(同比-12.0%/-3.8%, 环比+0.1%/+36.6%)。

图表 71: 国内港口木浆库存 (万吨)



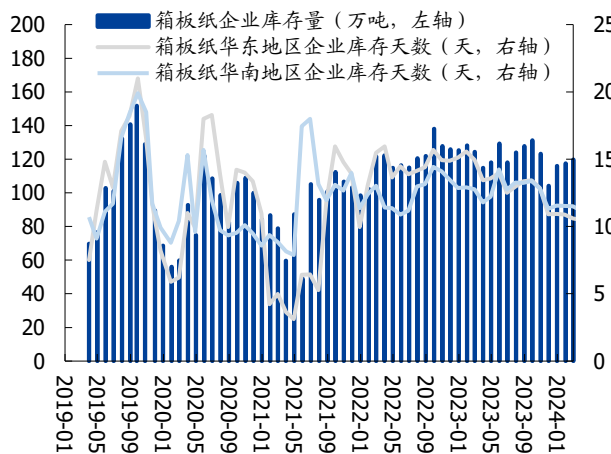
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 72: 文化纸库存 (万吨)



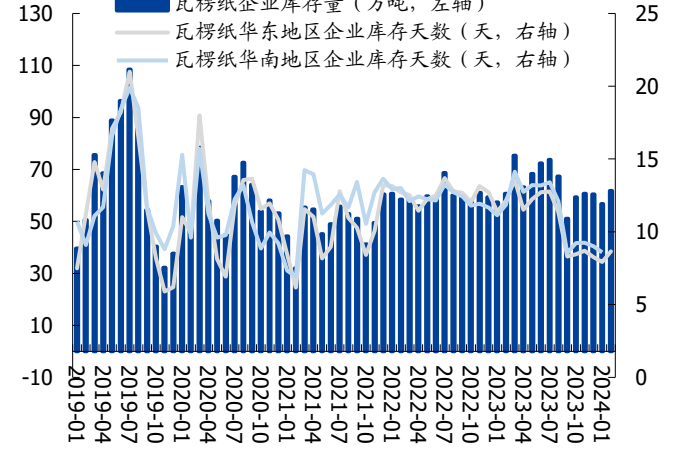
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 73: 箱板纸库存及库存天数 (万吨, 天)



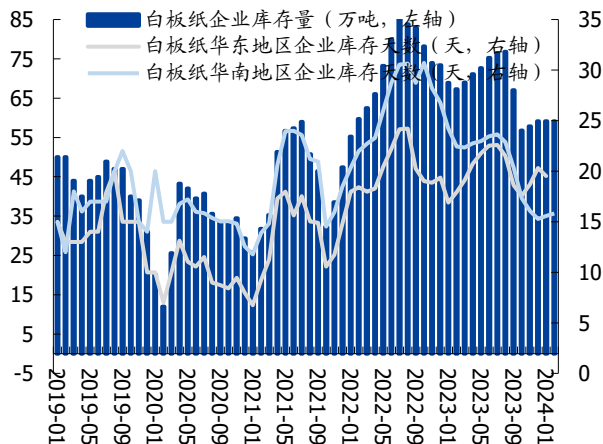
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 74: 瓦楞纸库存及库存天数 (万吨, 天)



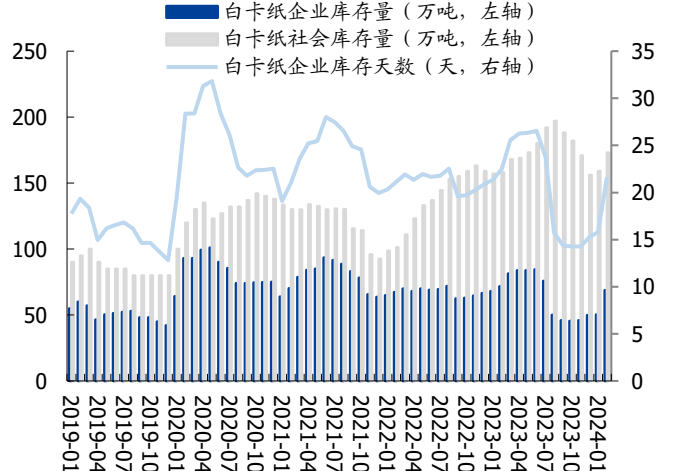
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 75: 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 76: 白卡纸库存及库存天数 (万吨, 天)



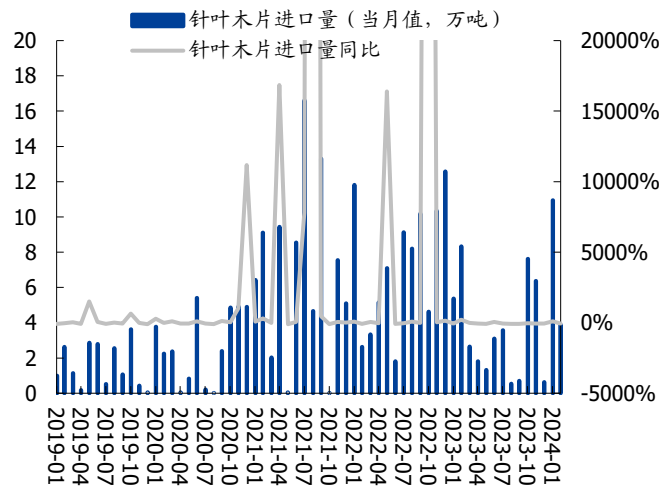
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.2.3 进出口数据：2024年2月木浆进口同比上升、箱板纸进口同比上升

原材料：2024年2月木浆进口同比上升。2024年2月针叶木片/非针叶木片进口量分别为3.88万吨/149.38万吨，分别同比-53.4%/+54.8%，环比-64.5%/+11.9%；2月我国针叶浆/阔叶浆进口量分别为78.40万吨/144.16万吨，分别同比+31.4%/+17.2%，分别环比+9.2%/+9.1%。

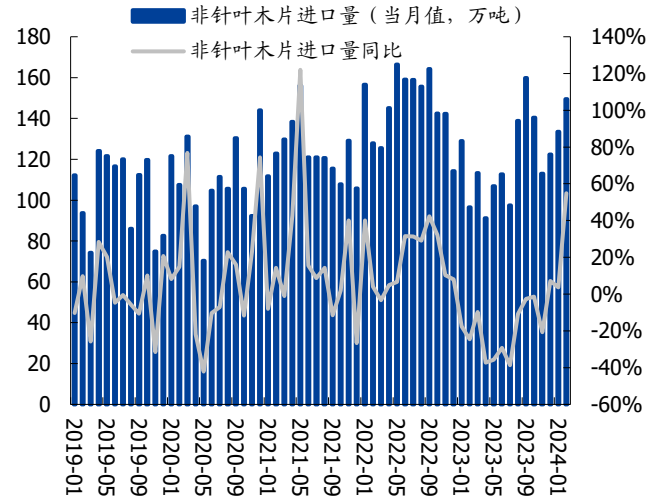
成品纸：2024年2月箱板纸进口同比上升。1) **双胶纸/铜版纸：**2024年2月进口量分别为0.95万吨/0.88万吨，分别同比-50.7%/-36.7%，环比-26.30%/-51.50%，出口量分别为7.98万吨/12.29万吨，分别同比-21.0%/-8.10%，环比-12.4%/-22.37%；2) **箱板纸/瓦楞纸：**2024年2月进口量分别为40.53万吨/20.98万吨，分别同比+9.9%/-36.27%，环比-17.7%/-32.9%，出口量分别为0.52万吨/0.54万吨，分别同比-31.4%/+133.6%，环比-48.8%/-50.1%；3) **白板及白卡纸：**2024年2月进口量为3.45万吨，同比-20.1%，环比-26.6%，出口量为30.24万吨，同比+10.4%，环比-10.4%。

图表 77: 针叶木片进口量 (万吨, %)



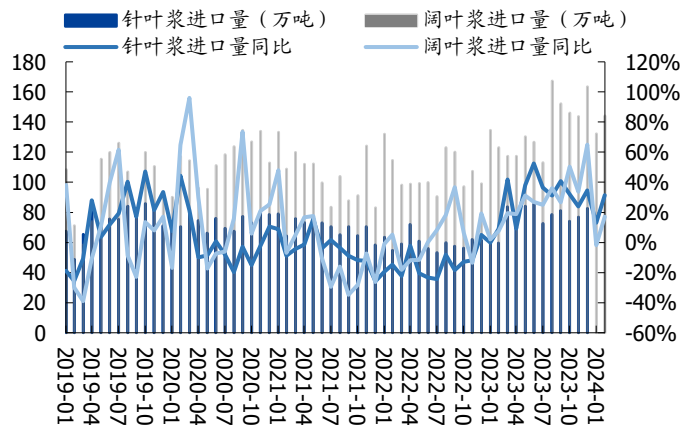
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 78: 非针叶木片进口量 (万吨, %)



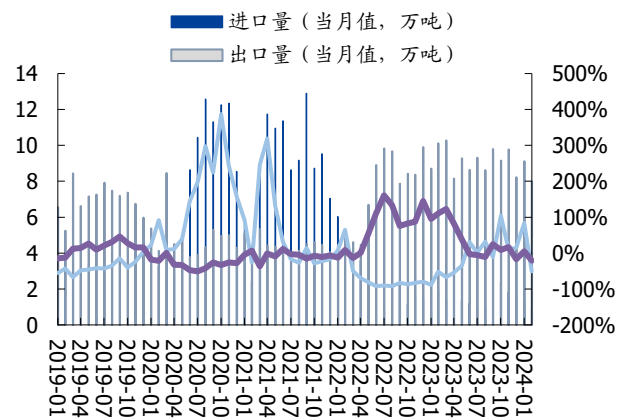
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 79: 针叶浆及阔叶浆进口量 (万吨, %)



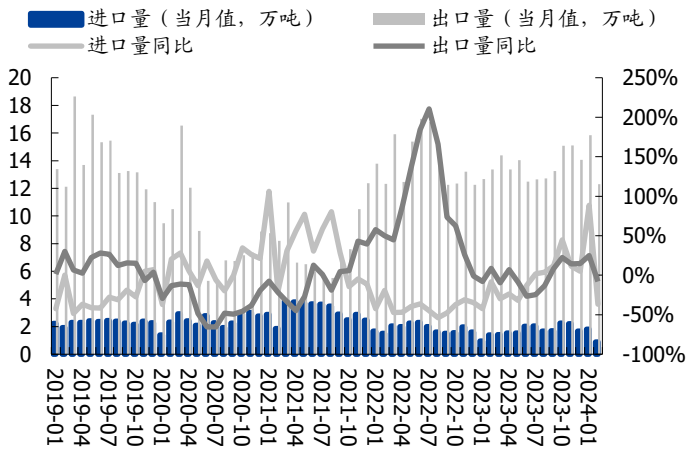
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 80: 双胶纸进出口量 (万吨, %)



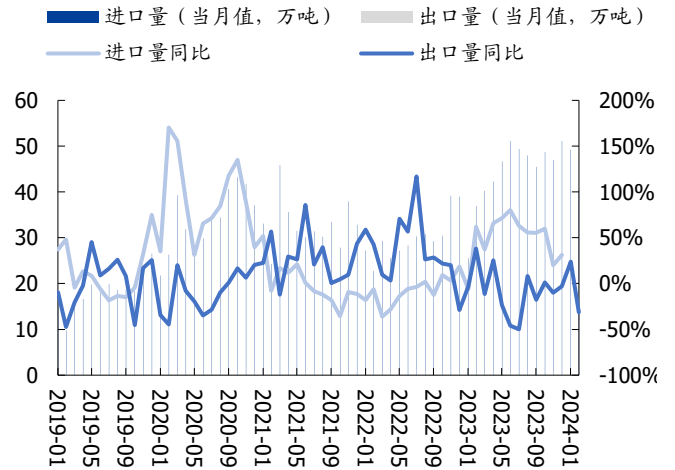
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 81: 铜版纸进出口量 (万吨, %)



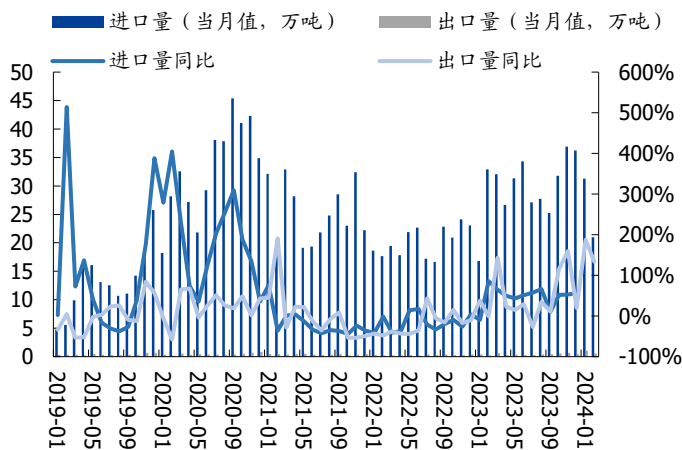
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 82: 箱板纸进出口量 (万吨, %)



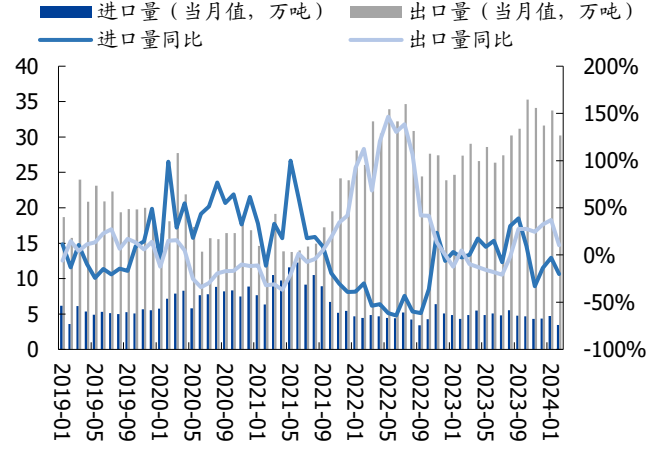
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 83: 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 84: 白板及白卡进出口量 (万吨, %)

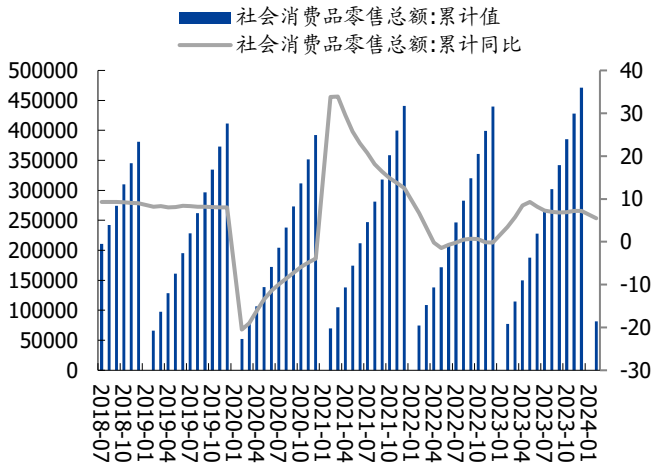


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

3.3 消费: 2024 年 1-2 月我国社会消费品零售总额累计 8.13 万亿元 (同比+5.5%)

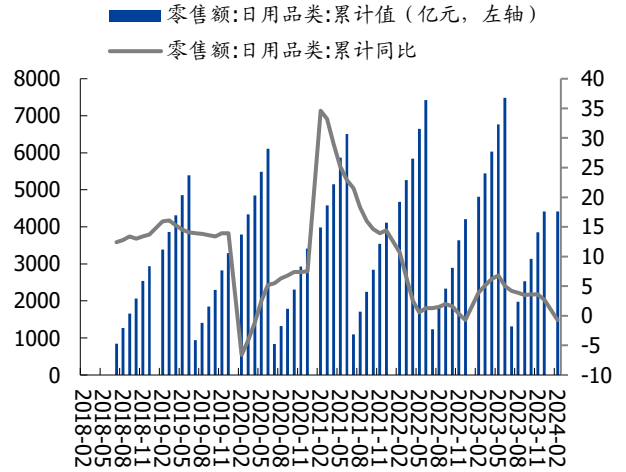
2024 年 1-2 月我国社会消费品零售总额累计 8.13 万亿元 (同比+5.5%), 其中限额以上批发零售业日用品类零售额 4419 万亿元 (同比-0.7%); 办公用品零售额 2221 万亿元 (同比-8.8%); 家具零售额 864 万亿元 (同比+4.6%)。

图表 85: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %)



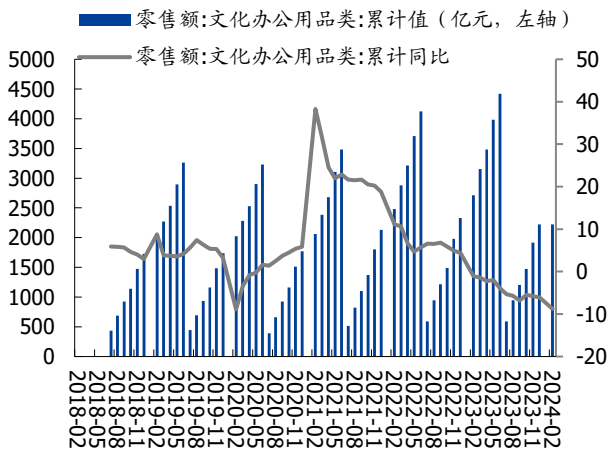
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 86: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



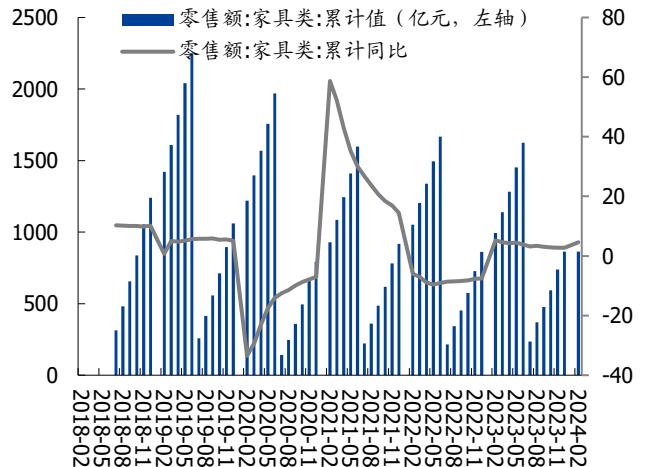
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 87: 文化办公用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



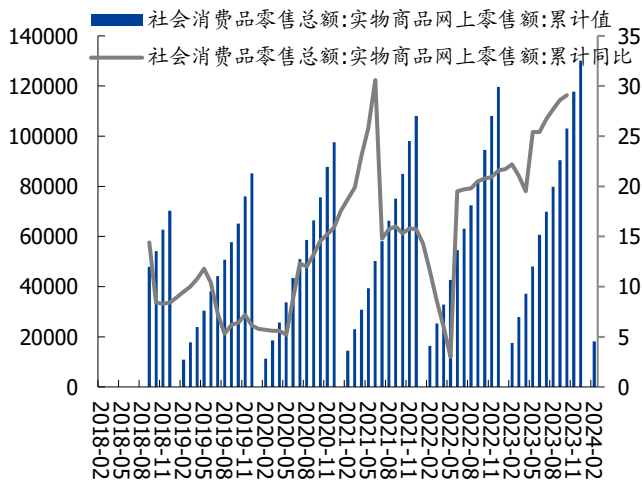
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 88: 家具类累计零售额及同比 (亿元, %)



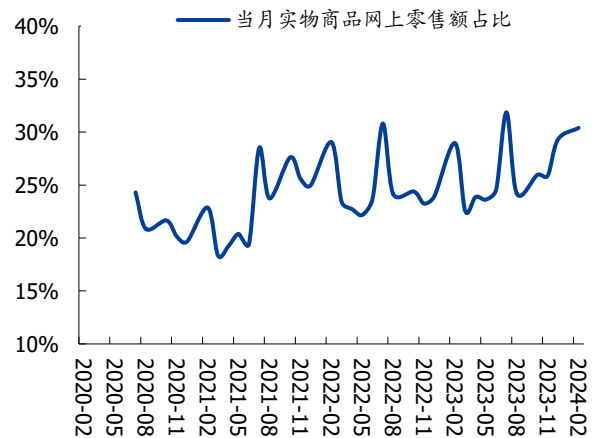
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 89: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

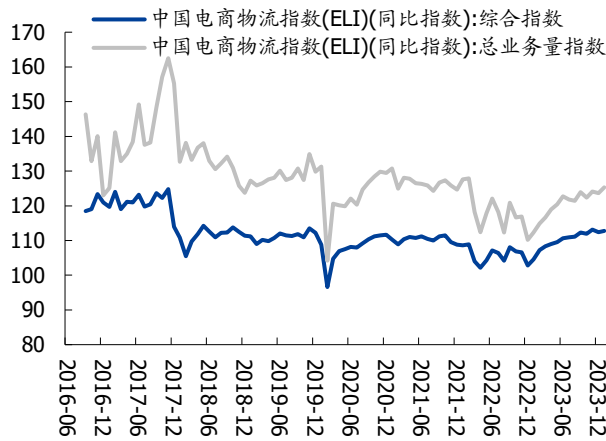
图表 90: 当月实物商品网上零售额占比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

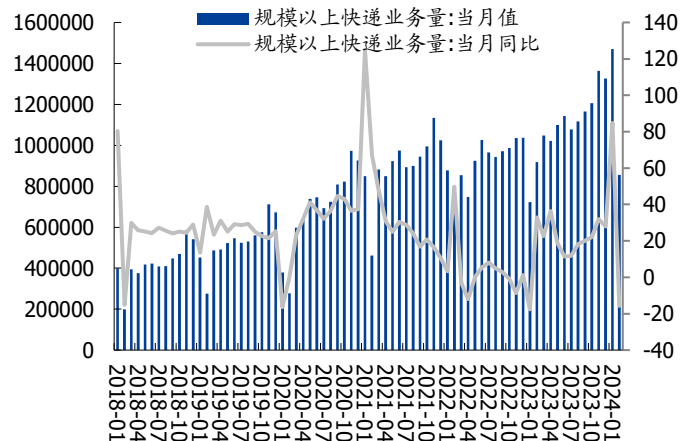
2024年1月物流同、环比均上升。2024年1月电商物流综合指数同比+7.8%、环比+0.4%；2024年2月规模以上快递业务量为85.60亿件，同比-6.7%、环比-41.8%。

图表 91: 中国电商物流指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 92: 规模以上快递业务量(万件, %)

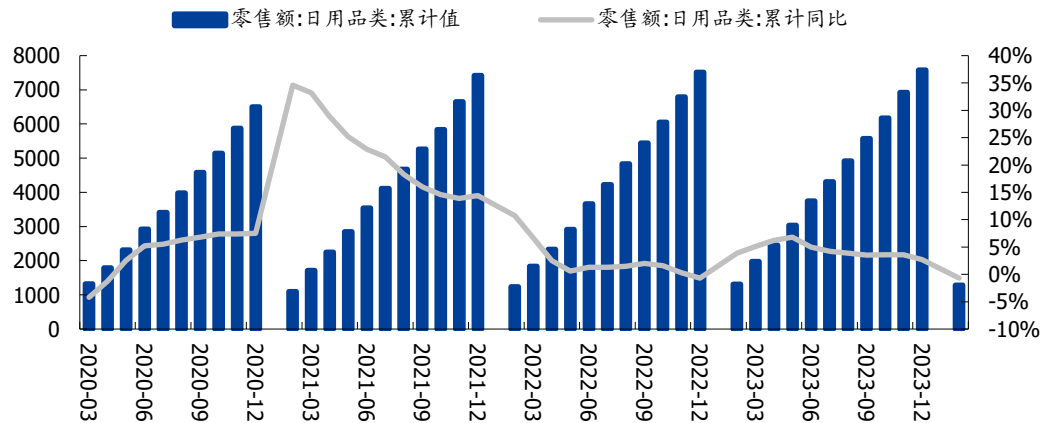


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.4 包装: 2024年1-2月必选消费延续弱复苏

2024年1-2月日用品累计零售额1283亿元, 累计同比-0.7%。

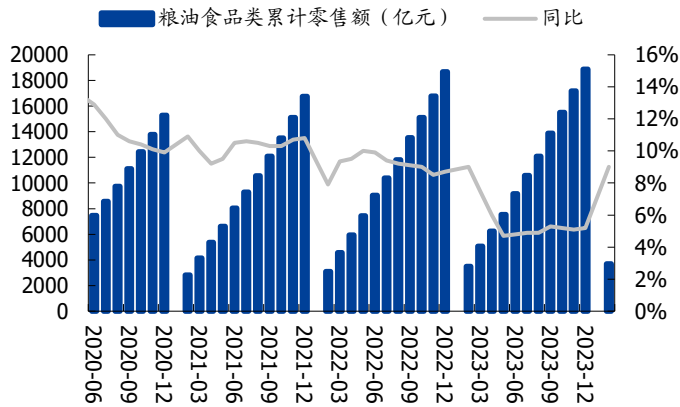
图表 93: 零售额: 日用品类: 累计值(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

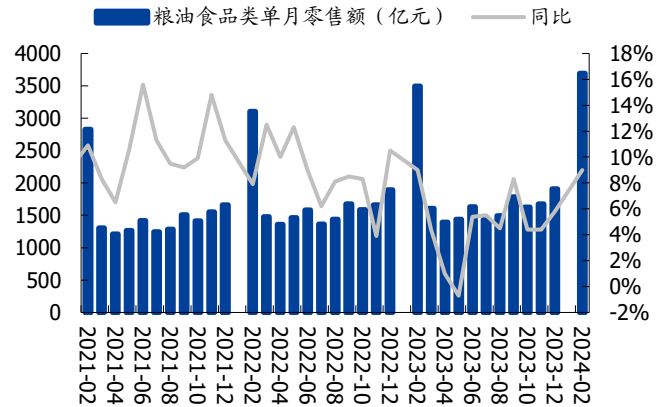
2024年1-2月粮油食品类累计零售额3693亿元, 累计同比+9%。

图表 94: 零售额: 粮油、食品类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

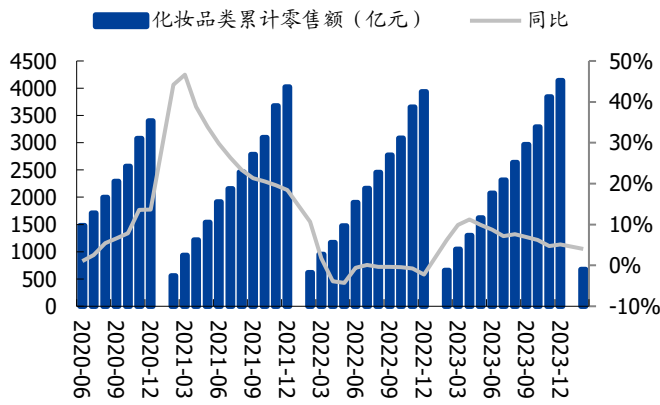
图表 95: 零售额: 粮油、食品类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

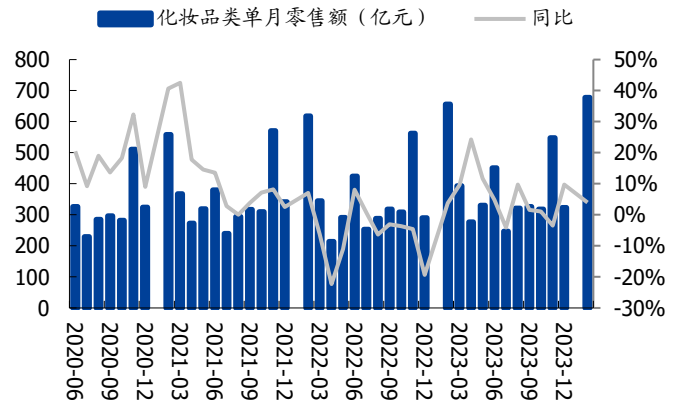
2024年1-2月化妆品类累计零售额 678 亿元, 累计同比+4.0%。

图表 96: 零售额: 化妆品类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

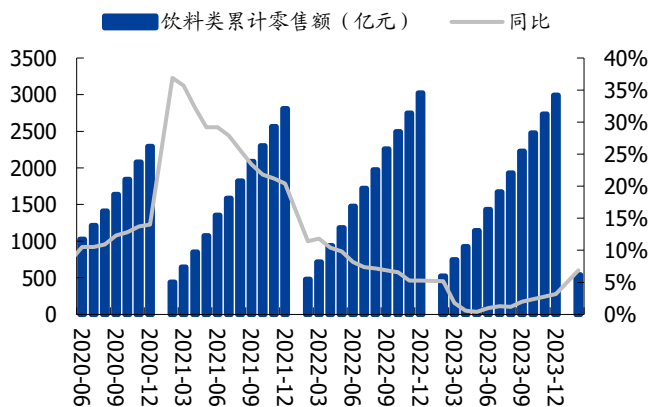
图表 97: 零售额: 化妆品类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

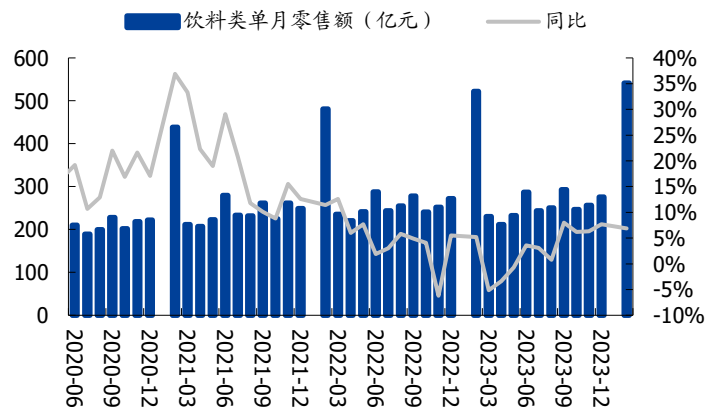
2024年1-2月饮料类累计零售额 541 亿元, 累计同比+6.9%。

图表 98: 零售额: 饮料类: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

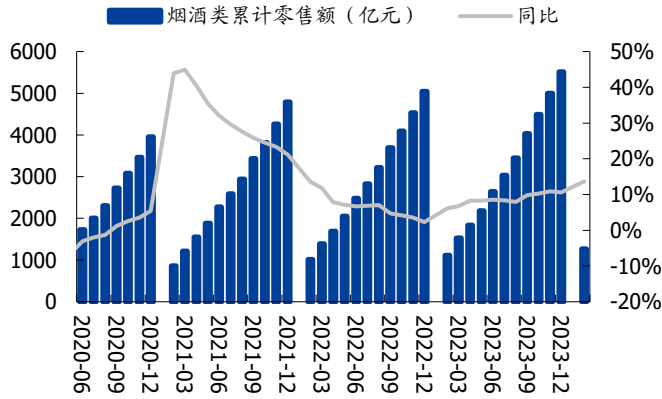
图表 99: 零售额: 饮料类: 当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

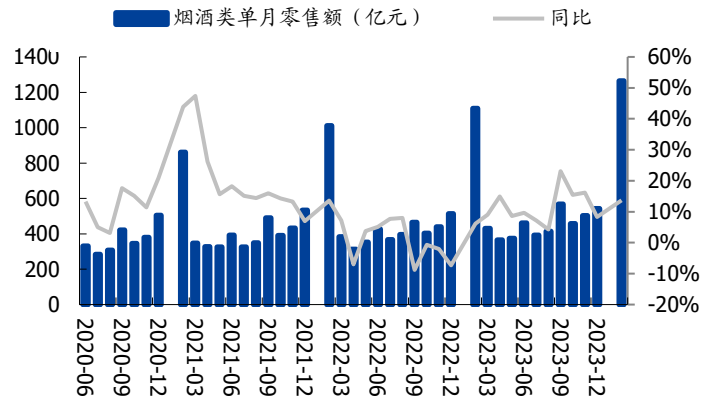
烟酒: 2024年1-2月烟酒类累计零售额 1265 亿元, 累计同比+13.7%。1-2月卷烟产量为 6380.5 亿支, 累计同比+3.5%。1-2月白酒产量 82.5 万千升, 累计同比-2.6%。

图表 100: 零售额: 烟酒类: 累计值



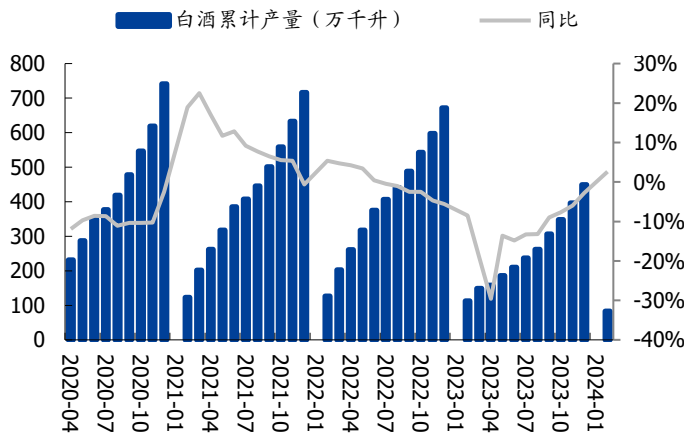
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 101: 零售额: 烟酒类: 当月值



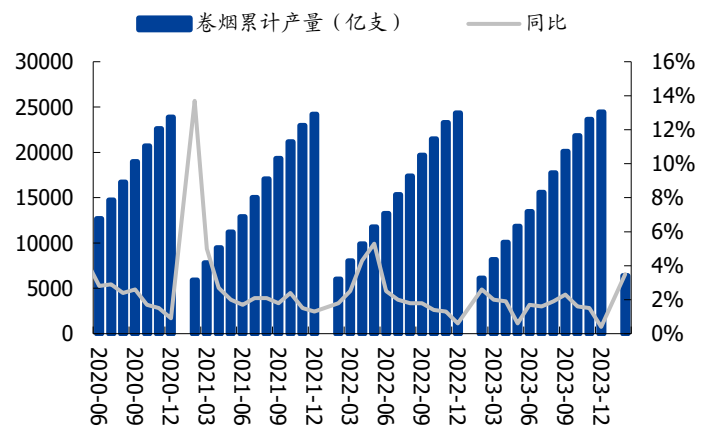
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 102: 产量: 白酒: 累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 103: 产量: 卷烟: 累计值



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。

浆价波动高于预期。上游木浆价格大幅波动将令中游造纸企业盈利承压。

测算具备误差。文中部分数据为测算数据，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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 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