

# 轻工制造

## 逢低布局出口成长，瑞尔特家电渠道扩张靓丽

**家居：一线城市政策放松，二手房销量环比企稳。**本周上海、深圳、广州等地方层面出台地产放松政策，分别在限购、限贷、首付比例等方面进行政策松绑，悲观预期逐步修正；5月20日-5月26日重点监测城市二手房成交环比改善，同比承压、市场底仍需观察；618第一阶段售卖期结束，索菲亚、欧派位居榜单前五，龙头品牌竞争力凸显。推荐渠道变革能力突出龙头企业**顾家家居、欧派家居、索菲亚**等，推荐成长周期向上的**志邦家居、金牌厨柜、森鹰窗业**等，推荐更新需求占比较高的**喜临门、慕思股份、敏华控股**等，智能家居推荐**公牛集团、瑞尔特、好太太**等。

**大宗纸：浆价延续上行，纸价底部企稳。**6月Arauco针叶浆报价840美金/吨(+20美金/吨)，阔叶浆770美金/吨(+30美金/吨)，纸企成本持续攀升，但淡季纸价压力仍存。预计24Q2文化纸价格维稳、白卡预计低位震荡，浆纸系吨盈利预计呈下滑态势；废纸价格Q2预计延续磨底。推荐底层利润夯实向上的**太阳纸业**，关注**玖龙纸业、山鹰国际、博汇纸业、岳阳林纸、晨鸣纸业**等。

**特种纸：本周梳理装饰原纸市场，行业逆势扩张，消费场景拓宽。**2023年我国装饰原纸销量为141.07万吨(同比+33.48%)，下游地产疲软，行业逆势扩张主要系，1)消费场景持续拓宽，2)龙头积极出口抢占海外份额。2020-2022年CR3从64.6%增长至77.3%，未来新增产能多集中于头部企业，格局持续优化。推荐**仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸**，关注**冠豪高新、恒达新材、齐峰新材**等。

**出口：海运价格持续攀升，出口公司影响有限。**2024年5月上海出口集装箱运价指数为2510(同比/环比分别+155%/+39%)，预计下半年或降温。根据我们预测，本轮海运上涨对于轻工出口公司整体影响有限(订单平稳、发货略延后，FOB模式下出货价未变)。推荐**永艺股份、恒林股份、匠心家居、嘉益股份**等有能力上修业绩预期或成长逻辑加强的公司；**哈尔斯、建霖科技、西大门**等估值低位、经营趋势向上；成长品种**浩洋股份、共创草坪、致欧科技、涛涛车业、家联科技、浙江自然、久祺股份、盈趣科技、乐歌股份**等值得关注。

**消费：618表现分化，关注结构性成长。**自由点排名卫生巾品类第二、仅次于护舒宝，份额提升显著，流量持续迁移至天猫、拼多多等高盈利平台，益生菌新品当前处于蓄势阶段，伴随后续正式推广启动，新品放量可期。瑞尔特电商促销有序推进，新品F30表现亮眼，我们预计家电门店提货额有望高于建材渠道、且保持快速提升态势，叠加门店覆盖率快速提高，2024年家电渠道有望形成重要增量贡献。宠物延续上周趋势，“新型主粮、店铺直播、国产品牌”618表现亮眼。对美出口两轮车加征豁免即将到期，关注具备海外产能和溢价能力的头部企业。推荐**公牛集团、百亚股份、倍加洁**等，关注**博士眼镜、明月镜片、康耐特光学、乖宝宠物、中宠股份、佩蒂股份、春风动力、涛涛车业、齐心集团、豪悦护理、可靠股份**等。

**包装：永新股份出海提速，裕同科技持续改善。**永新计划设立泰国办事处，为公司首个正规海外办事处，意在深度开发东南亚市场业务，加强本地化服务，海外竞争力有望进一步加强；原油价格抬升叠加下游需求疲弱或影响盈利能力，但伴随海外高毛利业务占比提高、薄膜新产能投产后原材料自给能力提升，盈利能力有望保持稳定。裕同24Q1收入、利润超预期，主要系3C板块稳步复苏，24年烟包投标机会增加、实现较好增长，酒包短期延续承压，环保纸塑受益于餐包表现、实现稳健增长。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。

**风险提示：**消费复苏不及预期，地产超预期下滑，浆价波动高于预期，测算具备误差。

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

- 1、《轻工制造：布局出口链结构成长，618表现分化、百亚表现靓丽》2024-05-28
- 2、《轻工制造：地产政策频发，家居预期修正，重视长久期资产低位配置机会》2024-05-20
- 3、《轻工制造：出口持续改善，内需结构分化》2024-05-11



## 重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
003006.SZ	百亚股份	买入	0.55	0.71	0.91	1.20	42.93	33.25	25.95	19.68
301061.SZ	匠心家居	买入	3.18	3.85	4.71	5.53	14.53	12.00	9.81	8.35
603600.SH	永艺股份	买入	0.89	1.00	1.24	1.48	12.58	11.20	9.03	7.57
603661.SH	恒林股份	买入	1.89	3.93	4.68	5.53	26.32	12.66	10.63	9.00
603733.SH	仙鹤股份	买入	0.94	1.52	2.04	2.56	20.47	12.66	9.43	7.52
603816.SH	顾家家居	买入	2.44	2.69	2.97	3.30	14.69	13.32	12.07	10.86
603195.SH	公牛集团	买入	4.34	4.98	5.75	6.64	27.89	24.31	21.05	18.23
002078.SZ	太阳纸业	买入	1.10	1.37	1.62	1.75	13.71	11.01	9.31	8.62

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 内容目录

1 重点推荐：重视长久期资产低位配置机会	6
1.1 家居：一线城市政策放松，二手房销量环比企稳	6
1.2 造纸：浆价延续上行，纸价底部企稳	8
1.2.1 浆纸系：浆价延续上行，纸价底部企稳	8
1.2.2 废纸系：淡季需求疲软，预计纸价偏弱整理	13
1.2.3 特种纸：本周梳理装饰原纸市场，行业逆势扩张，消费场景拓宽	15
1.3 消费：618表现分化，关注结构性成长	16
1.4 出口：海运价格持续攀升，出口公司影响有限	21
1.5 包装：永新股份出海提速，裕同科技稳步改善	22
2 市场行情回顾	23
3 重点板块数据跟踪	24
3.1 家居：2024年1-4月地产竣工下滑	24
3.1.1 地产数据：2024年1-4月竣工下滑、销售同比下滑	24
3.1.2 家居企业数据：2024年4月家具制造业收入及利润同比上升	25
3.1.3 原材料价格：MDI环比下降、TDI环比上升，五金、钢材环比微降	27
3.2 造纸：成本攀升，纸价淡季回落	29
3.2.1 价格数据：原材料上行，纸价磨底	29
3.2.2 库存数据：4月库存小幅提升	31
3.3 消费：2024年1-4月我国社会消费品零售总额累计15.6万亿元（同比+4.1%）	32
3.4 包装：2024年1-4月必选消费延续弱复苏	34
4 风险提示	36

## 图表目录

图表 1：全国 2024 年第 21 周二手房市场成交情况（单位：套、万平方米）	6
图表 2：天猫 618 第一阶段家装品牌排行榜	7
图表 3：外盘浆价（美元/吨）	8
图表 4：内盘浆价（元/吨）	8
图表 5：欧洲港口木浆库存	9
图表 6：国内港口木浆库存（万吨）	9
图表 7：世界 20 主要产浆国商品化学浆分国家出货量同比变动	9
图表 8：世界 20 主要产浆国商品化学浆分产品出货量同比变动	9
图表 9：近期纸浆外盘报价梳理	10
图表 10：文化纸价格走势（元/吨）	11
图表 11：白卡纸价格走势（元/吨）	11
图表 12：浆纸系开工率情况（%）	11
图表 13：浆纸系社会库存情况（万吨）	11
图表 14：文化纸及白卡纸供需平衡表（万吨）	12
图表 15：近期浆纸系涨价函梳理	12
图表 16：国废价格走势（元/吨）	13
图表 17：东南亚外废价格走势（美元/吨）	13
图表 18：箱板瓦楞纸价格走势（元/吨）	14
图表 19：白板纸价格走势（元/吨）	14
图表 20：废纸系开工率情况（%）	14
图表 21：废纸系社会库存情况（万吨）	14

图表 22: 箱瓦纸供需平衡表 (万吨)	14
图表 23: 近期废纸系涨价函梳理	15
图表 24: 装饰原纸行业销量规模及增速 (万吨, %)	16
图表 25: 行业竞争格局演变	16
图表 26: 618 天猫个护品牌销售榜单	17
图表 27: 618 天猫厨房卫浴品牌销售榜单	17
图表 28: 猫主粮天猫品牌榜 TOP10	18
图表 29: 狗主粮天猫品牌榜 TOP10	18
图表 30: 猫零食天猫品牌榜 TOP10	18
图表 31: 狗零食天猫品牌榜 TOP10	18
图表 32: 618 天猫家清品牌销售榜单	19
图表 33: 618 天猫母婴品牌销售榜单	19
图表 34: USTR 关于中国进口产品关税豁免所涉部分出行品类的描述	20
图表 35: 主要海运指数走势	21
图表 36: 行业涨跌幅	23
图表 37: 2024 年 5 月 27 日-5 月 31 日涨跌幅	23
图表 38: 2024 年 5 月 27 日-5 月 31 日个股涨跌榜 (%)	23
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: 五金材料价格指数 (单位: 点)	27
图表 52: 钢材价格指数	27
图表 53: 粘胶长丝与粘胶短纤价格 (单位: 元/吨)	28
图表 54: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)	28
图表 55: MDI 价格 (单位: 元/吨)	28
图表 56: TDI 价格 (单位: 元/吨)	28
图表 57: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)	29
图表 58: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)	29
图表 59: 外盘浆价 (美元/吨)	29
图表 60: 2019-2024 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)	29
图表 61: 2019-2024 年进口针叶浆价格走势 (美元/吨)	30
图表 62: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)	30
图表 63: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)	30
图表 64: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)	30
图表 65: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)	30
图表 66: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)	30
图表 67: 2019-2024 年白卡纸价格走势 (元/吨)	31

图表 68: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨) .....	31
图表 69: 双胶纸库存 (万吨) .....	31
图表 70: 铜版纸库存 (万吨) .....	31
图表 71: 箱板纸库存 (万吨) .....	32
图表 72: 瓦楞纸库存 (万吨) .....	32
图表 73: 白板纸库存 (万吨) .....	32
图表 74: 白卡纸库存 (万吨) .....	32
图表 75: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %) .....	33
图表 76: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %) .....	33
图表 77: 文化办公用品累计零售额及同比 (亿元, %) .....	33
图表 78: 家具累计零售额及同比 (亿元, %) .....	33
图表 79: 实物商品网上累计零售及同比 (亿元, %) .....	33
图表 80: 当月实物商品网上零售额占比 (%) .....	33
图表 81: 中国电商物流指数 .....	34
图表 82: 规模以上快递业务量 (万件, %) .....	34
图表 83: 零售额:日用品类:累计值 (亿元) .....	34
图表 84: 零售额:粮油、食品类:累计值 .....	35
图表 85: 零售额:粮油、食品类:当月值 .....	35
图表 86: 零售额:化妆品类:累计值 .....	35
图表 87: 零售额:化妆品类:当月值 .....	35
图表 88: 零售额:饮料类:累计值 .....	35
图表 89: 零售额:饮料类:当月值 .....	35
图表 90: 零售额:烟酒类:累计值 .....	36
图表 91: 零售额:烟酒类:当月值 .....	36
图表 92: 产量:白酒:累计值 .....	36
图表 93: 产量:卷烟:累计值 .....	36

## 1 重点推荐：重视长久期资产低位配置机会

### 1.1 家居：一线城市政策放松，二手房销量环比企稳

**一线城市政策放松，二手房销量环比企稳。** 1) **上海**：5月27日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局、市规划资源局、市税务局等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（以下简称《通知》），提出九条政策措施，自2024年5月28日起施行。限购政策：缩短非沪籍居民、新城以及南北转型等重点区域的非沪籍人才购房所需缴纳社保或个税年限，分别从连续缴纳满5年及以上、3年及以上下调为3年及以上、2年及以上。限贷政策：首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为LPR减45个基点，最低首付款比例调整为不低于20%；二套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为LPR减5个基点，最低首付款比例调整为不低于35%。2) **深圳**：根据深圳市政府调控要求，自5月29日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的40%调整为30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP。3) **广州**：广州市人民政府办公厅调整优化差异化住房信贷政策，自2024年5月29日起，对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，取消利率下限；对于贷款购买第二套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%，取消利率下限。我们认为，一线城市地产放松政策频发，体现国家对住房金融政策调整力度较大，传递出稳定房地产市场的积极信号。政策放松有助于稳定住房消费信心，或促进家居等地产链后周期的产品消费。

**二手房成交环比改善，同比承压，市场底仍需观察。** 5月20日-5月26日14个重点监测城市二手房成交面积162.1万平方米，环比增长2%，同比下降10%，成交套数总计16759套，环比增长3%，同比下降8%。环比来看，北京成交低位回升，增幅领跑，成都、青岛等稳中有增，而南京、佛山、苏州等小幅回调，杭州、大连、深圳等回调相对明显。同比来看，深圳、青岛等6个城市成交表现好于去年同期，厦门、南京等基本持平，北京、苏州等偏弱。

图表1：全国2024年第21周二手房市场成交情况（单位：万平方米）

分类	城市	2024年第21周			累计同比	较年内周平均涨跌幅
		成交面积	环比涨跌幅	同比涨跌幅		
一线城市	北京	22.41	214%	-22%	-26%	1%
	深圳	9.52	-8%	23%	29%	25%
二三线城市	成都	46.54	2%	-6%	-18%	28%
	南京	21.29	-1%	-2%	-16%	31%
	佛山	13.97	-6%	-20%	-19%	22%
	杭州	6.48	-60%	-39%	1%	-39%
	青岛	15.22	2%	15%	-1%	28%
	苏州	12.44	-7%	-30%	-22%	8%
	大连	6.45	-13%	31%	6%	29%
	厦门	4.15	-3%	0%	-30%	18%
	舟山	1.89	11%	19%	-4%	22%
	资阳	0.55	-24%	-42%	-11%	-41%
	渭南	0.82	4%	22%	19%	25%
宝鸡	0.4	47%	-12%	-58%	34%	

资料来源：CRIC中国房地产决策咨询系统，国盛证券研究所

**618第一阶段售卖期结束，家装家居消费潜力释放。** 根据《天下网商》联合天猫发布的2024年天猫618第一阶段（5月20日-5月28日）店铺、品牌销售额排行榜，专注纯

实木家具的源氏木语再度蝉联天猫家具 TOP1，以线上电商渠道起家的林氏家居发挥稳定销售额位列第二。索菲亚、欧派、箭牌、喜临门分别位列销售榜 4-7 名，顾家家居、金牌厨柜进入榜单前十。本次 618 各品牌的促销力度平稳，直播营销站上家居行业的主场。我们认为，618 活动中品牌方通过强大的覆盖能力、优质的服务品质及响应速度构筑品牌壁垒，通过营收增长获得更强的竞争力。

图表 2: 天猫 618 第一阶段家装品牌排行榜



资料来源：天下网商公众号，国盛证券研究所

### 本周更新:

**顾家家居：内销零售转型，外销订单持续改善。**内销方面，经营持续调整，乐活承接下沉渠道需求、增速较快；Rolf Benz、Natuzzi 布局高端，在当前环境下整体承压，预计在消费复苏后会有较好表现；布艺 23 年以来持续调整、逐步加强和休闲系列融合。此外，公司持续深耕仓配服务供应链，目前已覆盖部分仓网系统，亏损有望稳步收窄。长期来看，我们持续看好顾家仓配服务效率持续提升，零售转型背景下渠道效率持续提升，市占率稳步提升。外销方面，目前订单情况乐观，越南基地效率持续提升，美国基地承接墨西哥转移的床垫业务、产能利用率持续提升。

**志邦家居：内部加强降本增效，海外业务加速拓展。**1)内销：零售渠道下沉、品类拓展稳步推进，积极参与整装公司招标，市场价格竞争激烈、公司积极推动内部降本增效，预计盈利能力保持稳定。2)外销：欧美、中东以 B 端为主，东南亚推进自主品牌加盟零售，增速较快；量增规模效应体现，海外盈利改善可期。价格战倒逼公司提升供应链体系竞争力，衣柜毛利率预计稳定，木门毛利率预计稳步爬坡，软体自有品牌以国内为主，外销初步试水。

**喜临门：外销订单向好，跨境电商有望盈利，自主品牌渠道稳健扩张。**国际代工业务持续向好，延续 23H2 高增速，24 预计新客户贡献增量；跨境电商上半年低基数，目前订单饱满，24 年有望实现从亏损到盈利；国内代工业务高基数，同比增速略有承压；自主品牌线上增速高于线下，全年开店数量稳步扩张，喜眠渠道下沉模式摸索完毕，预计今年开店加速；公司打通 M&D 与主品牌销售渠道，产品连带率有望得到提升。

**标的推荐：**推荐渠道变革能力突出龙头企业顾家家居、欧派家居、索菲亚等，推荐成长周期向上的志邦家居、金牌厨柜、森鹰窗业等，推荐更新需求占比较高的喜临门、慕思股份、敏华控股等，智能家居推荐公牛集团、瑞尔特、好太太等。

## 1.2 造纸：浆价延续上行，纸价底部企稳

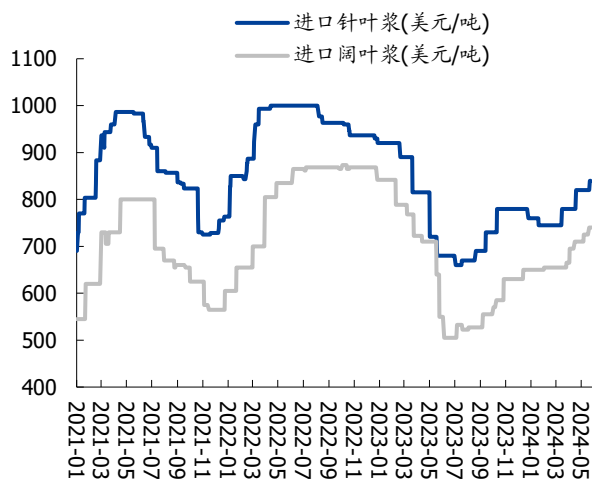
### 1.2.1 浆纸系：浆价延续上行，纸价底部企稳

**纸浆跟踪：**浆价延续上行。2024 年 6 月 Arauco 针叶浆报价 840 美金/吨（+20 美金/吨），阔叶浆 770 美金/吨（+30 美金/吨）；Suzano 亚洲市场报价上涨 30 美元/吨。2024 年 5 月 UPM 针叶浆中国报价 870 美元/吨（较上轮报价+20 美金/吨）；Mercer5 月中国市场针叶浆价格调涨 30 美元/吨。海外补库延续，短期浆价预计依然偏强。

供给方面，2024 年 4 月世界 20 产浆国出货量同比+3.9%（累计出货量+8.2%），其中对中国发货量同比-12.2%（累计出货量+9.1%），对北美/西欧/东欧发货量分别+12.0%/+22.9%/+21.2%（累计出货量分别+5.6%/+11.2%/+18.7%），但近期 APP 印尼 Jambi 浆纸厂（110 万吨阔叶浆&25 万吨生活用纸）因锅炉爆炸暂时停产、芬宝公司停工事件后暂停 4 月纸浆销售，供给端扰动持续。

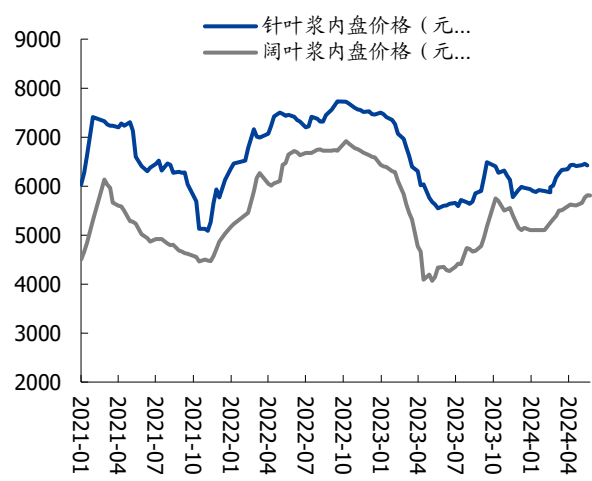
需求方面，根据卓创资讯，本周中国主要地区及港口周度纸浆库存量 178.91 万吨（较上周+0.58%），涨幅扩大 0.04 个百分点，库存维持相对低位水平运行。下游原纸偏弱运行，纸企成本压力不减，需求传导不畅情况下，抑制部分采浆积极性。

图表 3：外盘浆价（美元/吨）



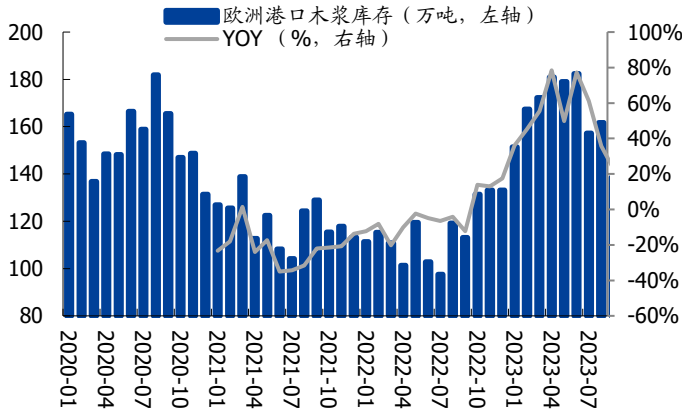
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 4：内盘浆价（元/吨）



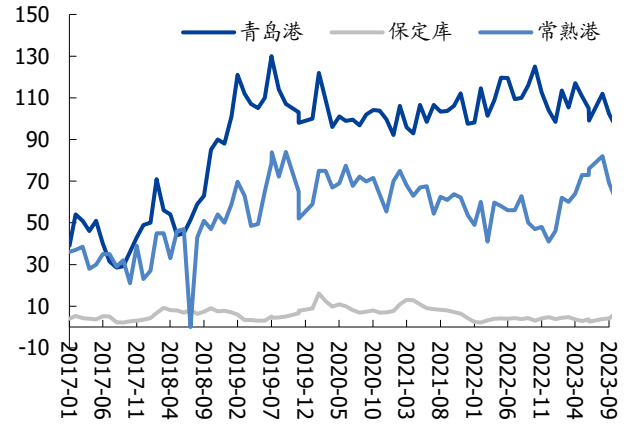
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 5: 欧洲港口木浆库存



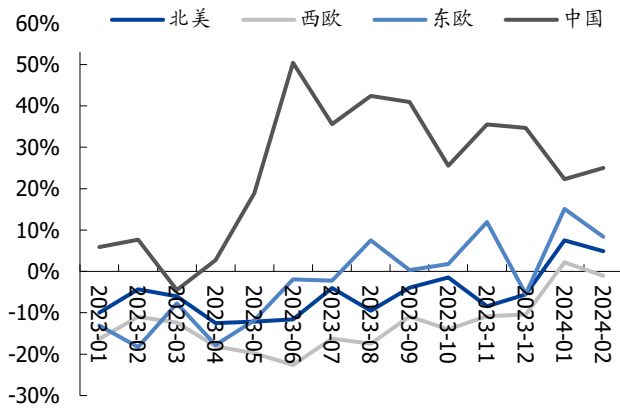
资料来源: Europulp, 国盛证券研究所

图表 6: 国内港口木浆库存 (万吨)



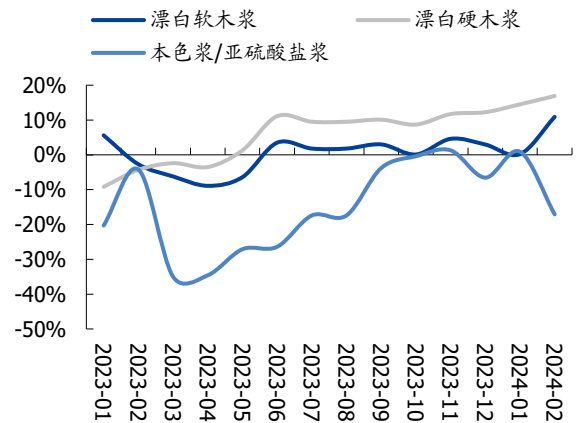
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 7: 世界 20 主要产浆国商品化学浆分国家出货量同比变动 (截至 2024 年 2 月)



资料来源: PPC, 国盛证券研究所

图表 8: 世界 20 主要产浆国商品化学浆分产品出货量同比变动 (截至 2024 年 2 月)



资料来源: PPC, 国盛证券研究所

图表9: 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6月	银星 840 美金/吨 (+20 美金/吨)
			明星 770 美金/吨 (+30 美金/吨)
			金星 690 美金/吨 (持平)
Suzano	桉木浆	2024年6月	亚洲市场+30 美金//吨
UPM	针叶浆	2024年5月	中国市场面价 870 美元/吨 (+20 美元/吨)
Mercer	针叶浆	2024年5月	所有针叶浆品牌上调 30 美元/吨
智利 Arauco	木浆	2024年5月	针叶浆银星 820 美元/吨 (+40 美元/吨)
			阔叶浆明星 740 美元/吨 (+30 美元/吨)
Suzano	桉木浆	2024年5月	亚洲+30 美元/吨; 欧洲+60 美元/吨; 北美+80 美元/吨
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	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
Eldorado			
Klabin	桉木浆	2024年3月	桉木浆报价 上涨 30 美元/吨
Bracell			
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	12月	银星 780 元/吨 (持平)
智利 Arauco	木浆	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)

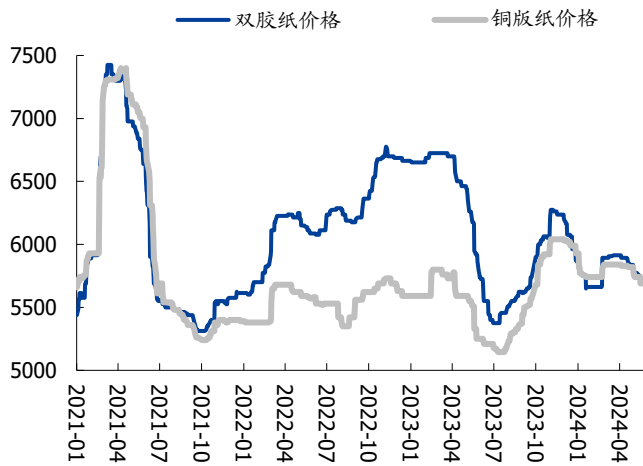
资料来源: 卓创资讯, 浆易通, 全纸联纸品汇, 国盛证券研究所

**文化纸: 浆价持续上涨, 纸价淡季回落。**本周(5月27日-5月30日)双胶纸均价 5725 元/吨, 环比持平; 铜版纸均价 5675 元/吨、环比-15 元/吨, 成本端浆价持续上涨, 文化纸龙头 5 月 300 元/吨涨价函齐发, 预计 6 月纸价企稳。开工及库存方面, 本周双胶纸/铜版纸开工率环比+0.95pct/2.76ct, 库存天数-2.85%/-1.15%。华东地区检修产线恢复生产, 带动整体开工水平略见回升; 局部地区有少量书商订单等进行提货, 加之部分经销商适量补入, 库存逐步优化。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。

**白卡纸: 成本压力不减, 纸价稳定为主。**本周均价 4350 元/吨, 环比持平, 成本压力不减, 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+8.22pct, 库存环比+0.08%。华南地区前期排产口杯纸产线转产至社会卡, 西南地区产线开始排产白卡纸, 带动国内普通白卡纸产量增加, 但终端订单有限, 月末市场出货放缓, 贸易商拿货积极性一般, 库存持续增加。从供需格局来看, 前期纸价及盈

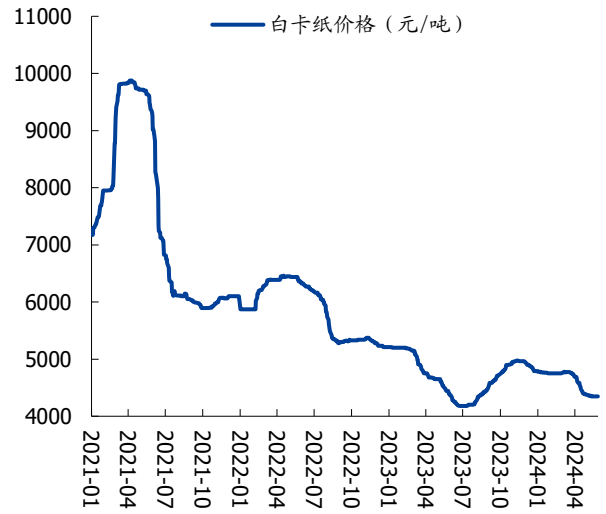
利低迷导致部分行业龙头计划延迟投产，中期玖龙 120 万吨、联盛 100 万吨、博汇 80 万吨等仍处建设周期，预计未来供需延续压力。

图表 10: 文化纸价格走势 (元/吨)



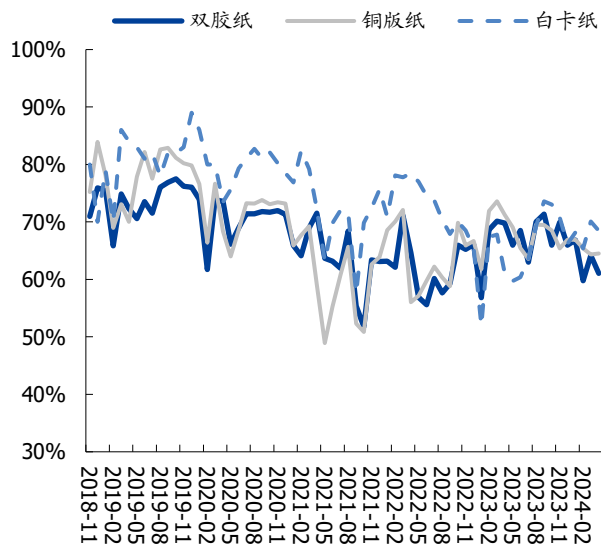
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)



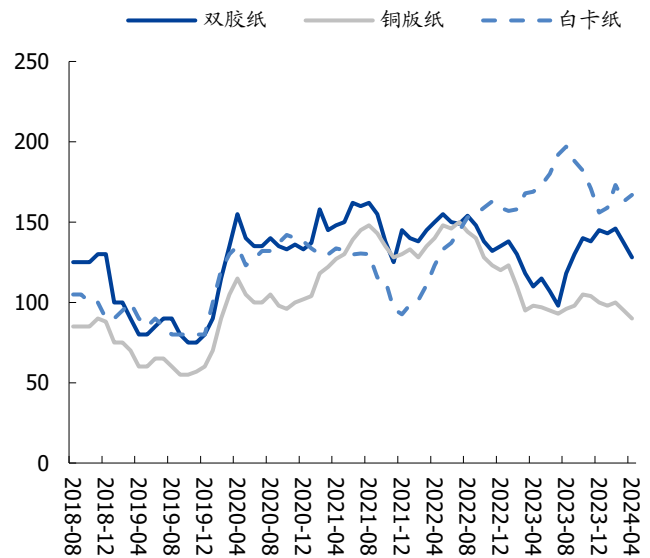
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 12: 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 13: 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 14: 文化纸及白卡纸供需平衡表 (万吨)

	2022	2023	2024E	2025E	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	玖龙纸业55 亚太森博40 联盛纸业50	岳阳林纸45 华泰纸业52 泰盛集团30	五洲特纸30 玖龙纸业55	
国内供给增量	120	145	127	85	供需平衡
国内需求增量	-137	142	13	13	
进口增量	-93	-13	-10	-7	
出口增量	108	17	51	60	
供给-需求	56	-26	53	5	
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 金桂浆纸业90	亚太森博120 宁波亚洲浆纸100 新乡新亚纸业40 金天和纸业30 理文造纸30	
国内供给增量	180	230	420	320	供过于求
国内需求增量	-53	28	32	34	
进口增量	-48	2	2	2	
出口增量	150	1	18	19	
供给-需求	35	203	372	270	

资料来源: 玖龙纸业(湖北)有限公司林浆纸一体化扩建项目(变更)环境影响报告书, 卓创资讯, 福伊特造纸, 玖龙财报, 如皋发布, 造纸信息网, 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 2024 财年申报, 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(2024 和 2025 年数据均为测算数据, 存在误差风险)

图表 15: 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	江河纸业	胶版纸系列(双胶纸等)	2024.06.01	+300 元/吨
	华泰纸业	文化纸系列	2024.06.01	+300 元/吨
	晨鸣纸业	文化纸系列	2024.06.01	+300 元/吨
	亚太森博	双胶纸、静电复印原纸	2024.06.01	+300 元/吨
	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	+200 元/吨
	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

资料来源：博卫资讯，纸视界，纸引未来网，龙骧好包装，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

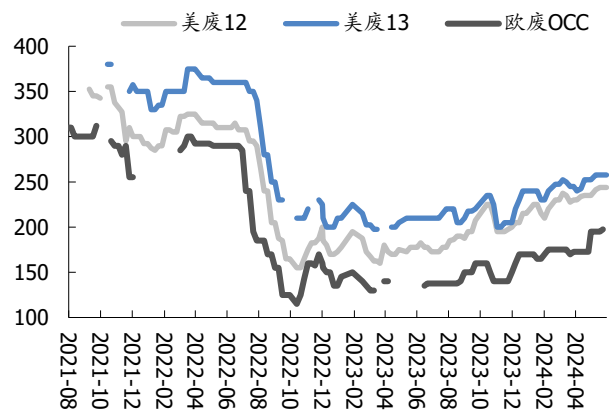
**废纸系：淡季需求疲软，预计纸价磨底。**1) 国内方面，本周国废均价 1425 元/吨，环比 -4 元/吨，成品纸需求较弱，纸企废报纸采购意愿降低；受废书页纸价格下跌影响，打包站出货意愿增加。箱板/瓦楞价格为 3629/2608 元/吨，环比基本稳定，市场观望气氛浓厚且成本略降削弱价格支持。开工及库存方面，本周箱板/瓦楞纸开工负荷率环比 -0.39pct/-0.42pct，企业库存环比 +0.81%/+1.08%。2) 海外方面，本周东南亚美废 12# 均价为 243.8 美元/吨，较上周持平，海运成本提升、美国本土需求增加&供应减弱，预计外废短期偏强运行。

图表 16: 国废价格走势 (元/吨)



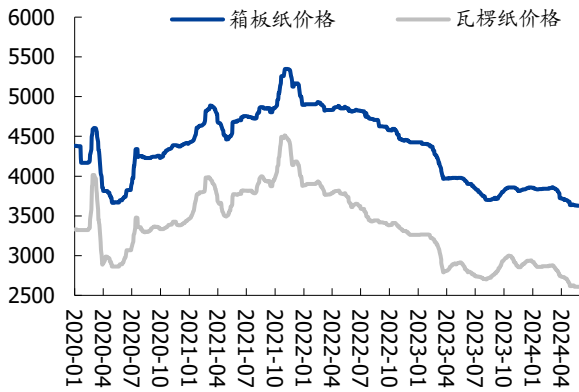
资料来源：卓创资讯，国盛证券研究所

图表 17: 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 18: 箱板瓦楞纸价格走势 (元/吨)



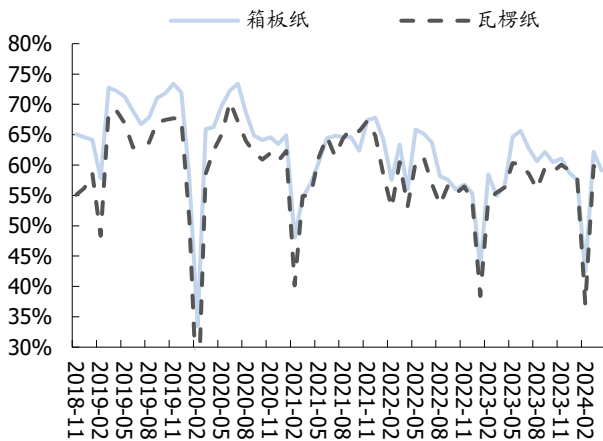
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 19: 白板纸价格走势 (元/吨)



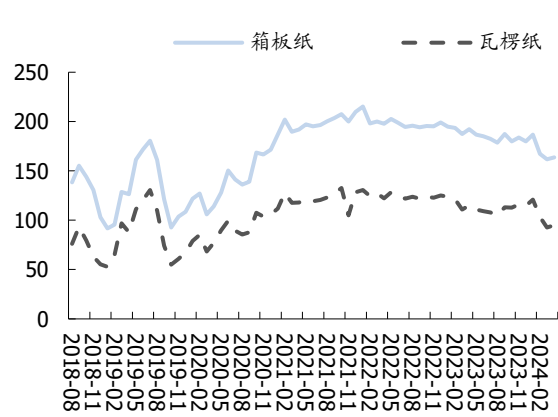
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 20: 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 21: 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 22: 箱瓦纸供需平衡表 (万吨)

	2022	2023	2024E	中期判断
国内新增产能	广东山鹰100 玖龙纸业60	浙江山鹰77 广西玖龙80 辽宁玖龙65 太阳纸业100	五洲特纸60 山鹰宿州90 吉林山鹰30	
国内供给增量	160	322	180	供需平衡
国内需求增量	-272	478	175	
进口增量	-94	289	45	
出口增量	1	-1	1	
供给-需求	337	134	49	

资料来源: 五洲特纸公司公告, 玖龙纸业 2023 上半财年年报, 玖龙纸业 2023 财年年报, 2024 财年半年报, 山鹰国际 2023 年报, 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 23: 近期废纸系涨价函梳理

品类	企业	纸种	执行日期	调价幅度	
箱板瓦楞	重庆玖龙	普通牛卡、再生纸 120-、瓦楞纸 120g-	2024.5.20	+20 元/吨	
	重庆玖龙	再生纸 120g+, 瓦楞纸 120g+	2024.5.20	+30 元/吨	
	泉州玖龙	海龙牌瓦楞纸 110g+	2024-5.14	+20 元/吨	
	东莞玖龙	再生纸、瓦楞纸	2024.5.7	+30 元/吨	
	东莞玖龙	黄废类	2024.5.5	+30 元/吨	
	东莞玖龙	地牛、海牛、海优、玖牛	2024.4.23	+30 元/吨	
	广东山鹰	T 纸、瓦纸	2024.4.15	+30 元/吨	
	山鹰国际	所有基地红杉系、T 纸、瓦纸系	2024. 4. 7	+30 元/吨	
	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	
	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: 华印纸箱彩盒、全纸联纸品汇、废品之家, 纸视界, 纸引未来网, 中纸网, 龙魂好包装, 科印印刷网, 浆纸联, 纸业万事通, 包装, 国盛证券研究所

### 1.2.3 特种纸: 本周梳理装饰原纸市场, 行业逆势扩张, 消费场景拓宽

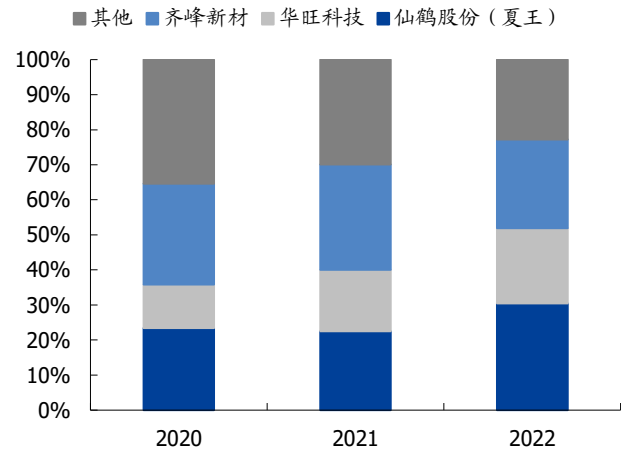
**行业逆势扩张, 消费场景拓宽。**2023 年我国装饰原纸销量为 141.07 万吨(同比+33.48%), 下游地产疲软, 行业逆势扩张主要系, 1) 消费场景持续拓宽(由家居环境, 转移向办公&机场&商场等公共装修领域), 2) 龙头积极出口抢占海外份额(华旺科技 2023 年外销/内销同比分别+66.9%/+8.3%)。竞争格局方面, 2020-2022 年 CR3 从 64.6%增长至 77.3%, 龙头凭借规模&成本管控优势持续抢占份额。展望未来, 新增产能多集中于仙鹤股份、华旺科技、齐峰新材等头部企业, 格局有望持续优化。

图表 24: 装饰原纸行业销量规模及增速 (万吨, %)



资料来源: 临沂市木业协会, 国盛证券研究所

图表 25: 行业竞争格局演变



资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

### 本周更新:

**华旺科技: 订单饱满, 成本小幅抬升。**公司定位中高端赛道, 伴随行业整体扩容, 预计当前订单饱满, 产销景气; 且受益于外盘浆价报涨, 预计 Q2 均价环比平稳。盈利方面, 成本预计小幅抬升, 造纸板块吨盈利预计高位略下滑, 但木浆贸易利润空间扩大。目前公司凭质量&性价比优势切入海外核心客户供应链, 持续扩张份额, 2023 年外销收入占原纸收入比例已达 25.1% (同比+5.5pct), 预计高毛利外销占比有望进一步提升。此外, 公司 23 年 6 月投产 8 万吨装饰原纸后总产能已达 35 万吨, 未来逐步切入食品、医疗、工业等特种用纸, 成长路径清晰。

**标的推荐:** 受益于低价浆库存, 企业成本上升较为平滑, 预计 24Q2 均价向上、成本可控, 吨盈利维持高位。未来龙头凭规模、产业链一体化布局等强化成本优势, 行业集中度预计持续提升。推荐仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸, 关注冠豪高新、恒达新材、齐峰新材等。

### 1.3 消费: 618 表现分化, 关注结构性成长

**百亚股份: 天猫 618 排名第二, 新品放量可期。**根据天猫 618 最新榜单 (5 月 20 日 0 点-5 月 28 日 24 点), 自由点排名卫生巾品类第二, 仅次于护舒宝, 份额提升显著。天猫平台净利率、ROI、复购率均较高, 伴随自由点流量由单一抖音渠道迁移至天猫、拼多多等高盈利平台, 公司盈利能力有望持续优化。5 月 20 日益生菌 2.0 新品上市, 目前在淘宝平台以套盒形式在售 (益生菌日用新品 75 片+益生菌安睡裤 6 条+益生菌迷你巾 10 片售价 138 元), 当前付款人数达 700+, 新品升级变革明显, 添加 5 倍益生菌, 主打 3 个月改善私处菌群 (老品效果缓慢), 添加 LA88+N13+益生元, 面层添加天然桑蚕丝, 同时结合人体工学设计, 大幅改善柔软度与透气性, 防漏效果明显提升, 当前处于蓄势阶段, 伴随后续正式推广启动, 新品放量可期。

**瑞尔特: 电商促销有序推进, 新品表现亮眼。**根据天猫 618 最新榜单, 瑞尔特排名厨房卫浴品类第十。公司针对 2023 年爆品 F3 迭代升级, 推出 F30 新款, 抖音折后价 2990 元, 新增 UVC 动态水路杀菌功能, 杀菌率 99.9%, 主打同等价位最优功能配置, 目前销售情况较好, 排名抖音商城虹吸式智能马桶爆款榜第四 (根据近 30 日真实销售额综合排序)、智能马桶好价金榜第三 (综合活动期间成交额及支付人数排序, 霸榜前三 23 天); 推出 UX60 新款, 抖音折后价 3690 元, 主打 5 倍宽幅妇洗水、快效柔洗, 发泡盾升级, 采用双段净冲技术等。

图表 26: 618 天猫个护品牌销售榜单



资料来源: 天下网商公众号, 国盛证券研究所

图表 27: 618 天猫厨房卫浴品牌销售榜单



资料来源: 天下网商公众号, 国盛证券研究所

**宠物: 淘系 618 二轮战报趋势延续上周, 关注“新型主粮、店铺直播、国产品牌”**

淘宝天猫发布了5月20日-5月28日期间618宠物板块战报:

1) 宠食方面, 天猫猫烘焙粮同比增长超800%, 猫狗主食罐同比增长超450%, 猫狗主食冻干同比增长超700%; 其中, 乖宝旗下品牌麦富迪和弗列加特位居天猫品牌榜TOP5、TOP6, 弗列加特和麦富迪分别是猫主粮和狗主粮的TOP4, 猫狗零食赛道, 麦富迪也分别居于TOP1和TOP2, 中宠的顽皮则分别上榜TOP8、TOP5, 佩蒂的爵宴Meatyway升至狗零食榜TOP1, 本土龙头整体在宠物零食赛道优势明显, 而乖宝在宠物主粮赛道也已构筑较强品牌力。

2) 宠用方面, 天然健康和智能属性驱动增长, 在天猫平台矿砂同比增长超600%, 植物猫砂同比增长超200%, 宠物智能烘干箱同比增长超700%, 冻干类保健品同比增长超800%, 鱼油同比增长超900%, 乳铁蛋白同比增长超1200%, 宠物智能除味器同比增长超500%。

3) 营销方面, 天猫店铺直播成交金额同比增长超700%, 超1.7万家淘宝宠店增长同比超100%, 品牌自播成交榜上弗列加特和麦富迪旗舰店位居TOP2、TOP3, 自有流量高于皇家。

图表 28: 猫主粮天猫品牌榜 TOP10

猫主粮品牌榜 TOP10	
1	LEGENDSANDY/蓝氏
2	鲜朗
3	诚实一口
TOP4	Fregate/弗列加特
TOP5	ROYAL CANIN/皇家
TOP6	Orijen/原始猎食渴望
TOP7	Instinct
TOP8	网易严选
TOP9	江小傲
TOP10	高爷家

资料来源: 宠物行业白皮书公众号, 国盛证券研究所

图表 29: 狗主粮天猫品牌榜 TOP10

狗主粮品牌榜 TOP10	
1	Pure & Natural/伯纳天纯
2	诚实一口
3	ACANA/爱肯拿
TOP4	MYFOODIE/麦富迪
TOP5	ROYAL CANIN/皇家
TOP6	比乐
TOP7	鲜朗
TOP8	汪爸爸
TOP9	Orijen/原始猎食渴望
TOP10	网易严选

资料来源: 宠物行业白皮书公众号, 国盛证券研究所

图表 30: 猫零食天猫品牌榜 TOP10

猫零食品牌榜 TOP10	
1	MYFOODIE/麦富迪
2	SHEBA/希宝
3	网易严选
TOP4	朗诺
TOP5	万物一口
TOP6	Alfie&Buddy/阿飞和巴弟
TOP7	瓜洲牧
TOP8	Wanpy/顽皮
TOP9	Toptrees
TOP10	江小傲

资料来源: 宠物行业白皮书公众号, 国盛证券研究所

图表 31: 狗零食天猫品牌榜 TOP10

狗零食品牌榜 TOP10	
1	MEATYWAY
2	MYFOODIE/麦富迪
3	ZEAL (宠物食品及用品)
TOP4	疯狂小狗
TOP5	Wanpy/顽皮
TOP6	MATCHWELL/益和
TOP7	hipidog/嬉皮狗
TOP8	凡可奇
TOP9	Doggy Man/多格漫
TOP10	雅礼颂

资料来源: 宠物行业白皮书公众号, 国盛证券研究所

**生活用纸&纸尿裤: 纸巾龙头强者恒强, 纸尿裤品牌分化。**根据天猫 618 最新榜单, 生活用纸品牌格局相对稳定, 维达、清风、心相印、可心柔、洁柔、得宝等品牌表现靓丽, 纸尿裤品牌分化, Babycare 排名母婴品类第一、延续靓丽表现, 此外好奇、帮宝适排名也较为领先。

图表 32: 618 天猫家清品牌销售榜单



资料来源: 天下网商公众号, 国盛证券研究所

图表 33: 618 天猫母婴品牌销售榜单



资料来源: 天下网商公众号, 国盛证券研究所

**两轮: 对美出口加征豁免即将到期, 关注具备海外产能和溢价能力的头部企业。**5月24日, 美国贸易代表办公室 (USTR) 发布通知, 宣布对部分中国进口产品的 301 条款关税豁免进行了进一步调整。这项原本定于 2024 年 5 月 31 日到期的豁免政策, 经过多次延期后, 将对 352 种中国进口产品和 77 种疫情相关类别的所有 301 条款关税豁免进一步延长至 2024 年 6 月 14 日, 除部分产品豁免延长至 2025 年 5 月 31 日, 下月有 102 个类别的产品豁免到期, 包含部分电动出行产品, 如电摩、自行车将在长期关税的基础上被额外加征 25%。我们认为, 我国作为全球尤其是北美电动两轮车的重要制造出口国, 此次豁免到期预计会对部分具有较多出海业务的两轮企业利润造成负面影响, 但同时, 由于中美贸易摩擦的隐忧一直存在, 本土龙头如春风动力、涛涛车业均已在海外布局产能, 未来加大产能向外转移的同时, 也会通过价格机制转移部分压力, 因此长期中, 反而加快淘汰完全以低价取胜的厂商, 利好具备溢价能力、具有规模优势下高毛利空间以及能建设海外产能的头部企业。

图表 34: USTR 关于中国进口产品关税豁免所涉部分出物品类的描述

Reinstatement Note (87 FR 17380)	COVID Note (88 FR 31580)	Exclusion Product Description
20(ttt)(iii)(154)		Hitches receivers of steel, not suitable for towing applications, each receiver to be clamped onto the rear bumper of a recreational vehicle, such bumpers being square in section and measuring not more than 102 mm on a side (described in statistical reporting number 8708.99.8180)
20(ttt)(iii)(17)		8712.00.1510
20(ttt)(iii)(18)		8712.00.1520
20(ttt)(iii)(19)		8712.00.1550
20(ttt)(iii)(155)		Bicycles, not motorized, each having aluminum- or magnesium- alloy wheels both measuring more than 69 cm but not more than 71 cm in diameter, tires of cross-sectional diameter of 3.5 cm, aluminum frame, a polyurethane/carbon fiber cord drive belt, 3-, 7- or 12-speed rear hub and twist shifter (described in statistical reporting number 8712.00.2500)
20(ttt)(iii)(156)		Single-speed bicycles having both wheels exceeding 63.5 cm in diameter, weighing less than 16.3 kg without accessories and not designed for use with tires having a cross-sectional diameter exceeding 4.13 cm (described in statistical reporting number 8712.00.2500)
20(ttt)(iii)(157)		Bicycles, not motorized, having both wheels exceeding 63.5 cm in diameter, each having no more than three speeds and a coaster brake (described in statistical reporting number 8712.00.3500)
20(ttt)(iii)(158)		Bicycle frames, of carbon fiber, valued not over \$600 each (described in statistical reporting number 8714.91.3000)
20(ttt)(iii)(160)		Casters, with diameter (including, where appropriate, tires) of 20 cm or more but not over 23 cm (described in statistical reporting number 8716.90.3000)
20(ttt)(iii)(161)	20(uuu)(iii)(23)	Compound binocular optical microscopes (other than stereoscopic microscopes and microscopes for photomicrography, cinemicrography or microprojection), each with magnification of 40X or more but not exceeding 1,000X, weighing not more than 3 kg (described in statistical reporting number 9011.80.0000)
20(ttt)(iii)(162)	20(uuu)(iii)(24)	Compound optical microscopes (other than stereoscopic microscopes and microscopes for photomicrography, cinemicrography or microprojection), each with magnification of 40X or more but not exceeding 400X, weighing not more than 15 kg (described in statistical reporting number 9011.80.0000)

资料来源: 唯轮网, 国盛证券研究所

### 本周更新:

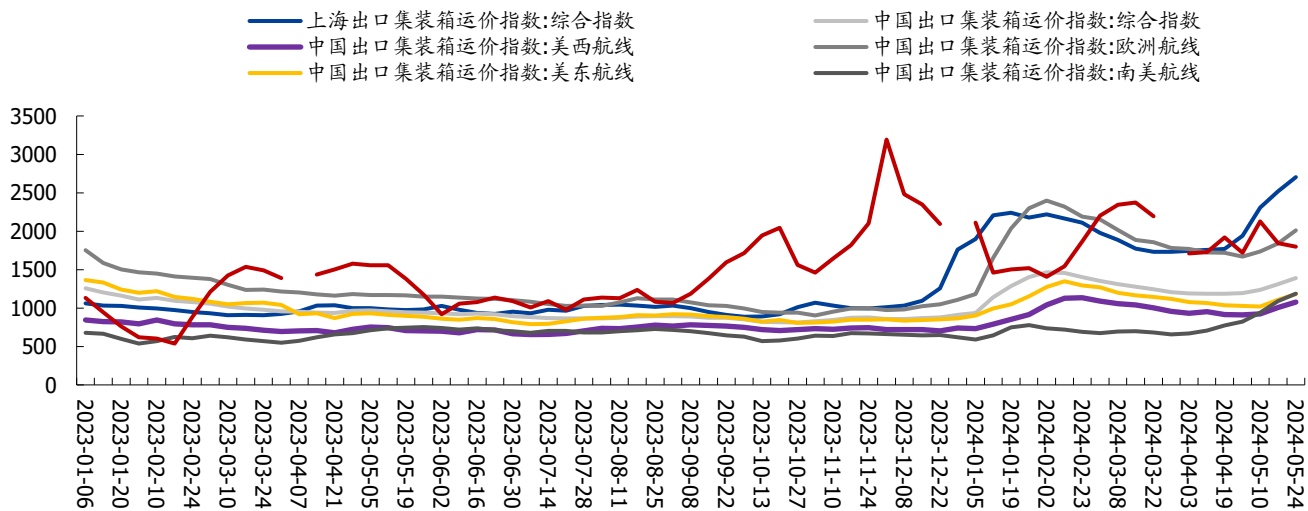
**瑞尔特: 家电渠道快速扩张, 单店销量提升亮眼。**瑞尔特家电渠道主要以专区形式开设于苏宁、京东、天猫等家电卖场内部, 由于①家电卖场本身具有一定流量积累, 且多开设于相对发达地区, ②瑞尔特产品功能设计更为人性化, 主打同价位最优配置, ③瑞尔特渠道利润较其他品牌有一定优势, 且开店政策更为友好(如装修、备库、安装等方面), 因此门店推广动力更强, ④瑞尔特品牌线上流量持续导流并赋能线下, 我们预计家电门店提货额有望高于建材渠道、且保持快速提升态势, 叠加门店覆盖率快速提高, 2024年家电渠道有望形成重要增量贡献。

**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**; 3) 推荐自播流量充足、品牌影响力强的本土龙头**乖宝宠物**; 3) 深耕猫犬零食, 研发打造爆品的**中宠股份**和**佩蒂股份**; 5) 在海外具备一定品牌影响力和产能、盈利空间充足的出海龙头**春风动力**和**涛涛车业**; 6) 推荐代工业务经营稳健、外延并购打开成长空间的**倍加洁**, 及品牌力领先、盈利能力稳步提升的**登康口腔**; 7) 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**、**康耐特光学**; 8) 关注定位高端智能、研发能力雄厚的**九号公司**; 9) 办公集采赛道空间广阔、增长潜力充足, 关注**齐心集团**; 10) 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**; 11) 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: 海运价格持续攀升, 出口公司影响有限

**海运价格攀升, 出口公司影响有限。**2024年5月(截至5月24日)上海出口集装箱运价指数为2510(同比23年5月整/环比24年4月整分别+155%/+39%), 近期价格攀升主要系红海事件扰动、部分外贸企业阶段性出货、船东主动提价等因素共振。根据经济参考报援引部分行业专家观点, 伴随淡季停航结束、船公司新运力注入以及新能源短期赶货潮结束, 预计运费下半年或降温。根据我们预测, 本轮海运上涨对于轻工出口公司整体影响有限: 1) 由于海外库存低位且整体韧性仍存, 预计订单仍保持平稳; 2) 发货节奏由于船期紧张, 预计略有影响但影响有限; 3) 由于轻工公司多为FOB模式, 因此海运价格由客户承担, 客户通常向下游传导, 对出厂价影响较低。

图表 35: 主要海运指数走势 (截至 2024 年 5 月 24 日)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### 本周更新:

**永艺股份: 外销增长提速, 内销增长靓丽, 越南基地优势领先。** 1) 外销: 大客户价值营销, 下游库存优化, 老客户订单逐步改善, 我们预计新客户、新产品、新产能 Q2 导入加速, 增量贡献持续扩大, 预计 Q2 订单超预期增长, Q3/Q4 有望进一步加速。 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; 线下工程渠道客户和直营大客户数量持续增长, 并加速推进零售渠道建设(已在成都、长沙等地开设经销门店), 持续延续高增。此外, 公司早于 2018 年便在越南建设生产基地, 在客户资源、产能规模、本地化供应链、人员素质、技术工艺等方面奠定坚实基础, 先发优势显著。目前对美业务大部分已实现越南出货, 全球贸易摩擦加剧背景下, 助力公司快速提升美国市场份额和美国大客户渗透率(24 年目前已顺利入驻多个新品类、新客户、新业务)。公司越南三期部分厂房已开始建设, 未来有望持续抢占全球份额。

**匠心家居：“新”光点缀，店中店放量可期。**公司海外基地布局充分（23年越南收入占比已达79%，可充分覆盖北美订单），本地供应链建设领先（23年越南基地净利率同比+1.3pct），下游客户供应链全球化布局背景下，公司供应份额有望持续提升。结合当前海外库存低位、需求韧性仍存，预计Q2收入、利润同比均有望正向增长。展望未来，公司高端品牌MOTOLIVING（5-6千美元价格带，2024年初逐步发货）、新客户（23年扩展34名新客户、其中5位为全美TOP100零售商，24Q1新获24位客户）、新模式（店中店Q2加速筹划，H2逐步放量）、新产品（坚持产品创新，新品迭代维系高价）有望24年同步发力，成长动能充沛。

**标的推荐：**本轮出口以机构定价为主，估值分化成为常态，业绩兑现、成长久期和估值匹配度成为核心。**永艺股份、恒林股份、匠心家居、嘉益股份**等有能力上修业绩预期或成长逻辑加强；**哈尔斯、建霖家居、西大门**等估值低位、经营趋势向上；成长品种**浩洋股份、共创草坪、致欧科技、家联科技、涛涛车业、浙江自然、久祺股份、盈趣科技、乐歌股份**等值得关注，**松霖科技、麒盛科技、梦百合、天振股份**等地产后周期需求弹性有望显现。

### 1.5 包装：永新股份出海提速，裕同科技稳步改善

**永新股份：设立泰国办事处，海外扩张提速。**5月28日公司公告计划设立泰国办事处，泰国办事处为公司首个正规海外办事处，预计业务人员常驻，意在进一步加深与海外客户的战略合作关系，加快响应海外市场和客户需求，深度开发东南亚市场业务，加强本地化服务，公司海外竞争力有望进一步加强。消费弱复苏趋势下，**彩印业务**经营小幅承压，依托优质下游客户布局，销量保持逆势增长，但价格端受损于消费需求、预计小幅下降；**薄膜业务**逐步修复，受益于BOPE/BOPP新材料投产贡献增量利润。展望2024年全年，原油价格抬升叠加下游需求疲弱或影响盈利能力，但同时伴随海外高毛利业务占比提高、薄膜新产能投产后原材料自给能力提升，公司整体盈利能力有望保持相对稳定。

**裕同科技：行业复苏可期，盈利稳步改善。**公司2024Q1收入、利润超预期，主要系3C板块稳步复苏，全年3C表现仍需跟踪下半年旺季订单情况；烟包2024年投标机会增加，有望实现较好增长；酒包短期延续承压；环保板块2023年受3C拖累，2024年有望受益于餐包表现、实现稳健增长。2024年在低基数效应下，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、智能工厂持续推进、海外产能稳步扩张，公司长期竞争优势放大，盈利能力有望稳健提升。伴随后续资本开支逐步缩减，高分红政策预计延续（2023-2025年分红比例不低于60%），红利属性凸显。

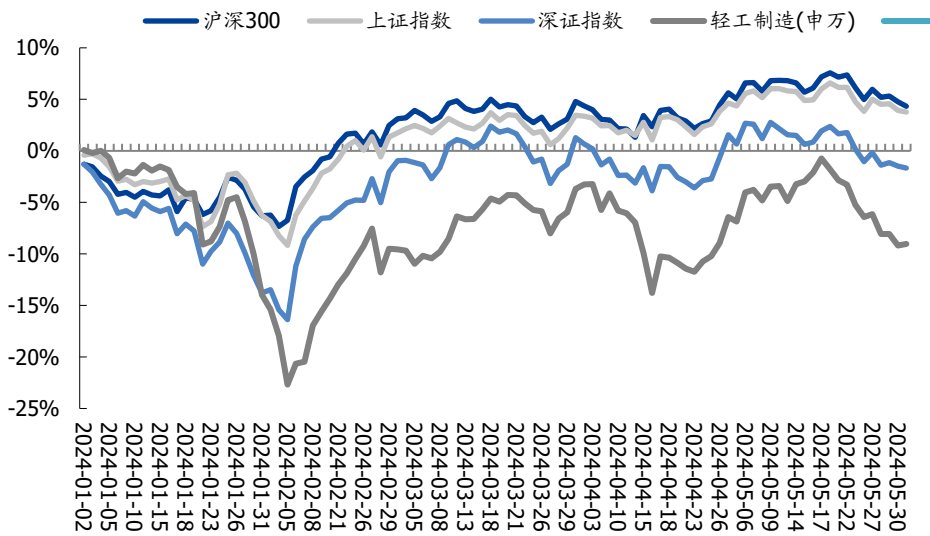
**核心标的推荐：**消费者收入预期及消费意愿触底回升，叠加稳增长、促消费政策持续落地，2024年下游需求有望逐步回暖，利好头部包装企业订单拐点向上；推荐**永新股份、裕同科技、新巨丰**等，关注**昇兴股份、奥瑞金、上海艾录**等。

## 2 市场行情回顾

2024年5月27日-5月31日：上证指数-1.5%，深证成指-1.2%，沪深300-1.5%，轻工制造-3.1%。

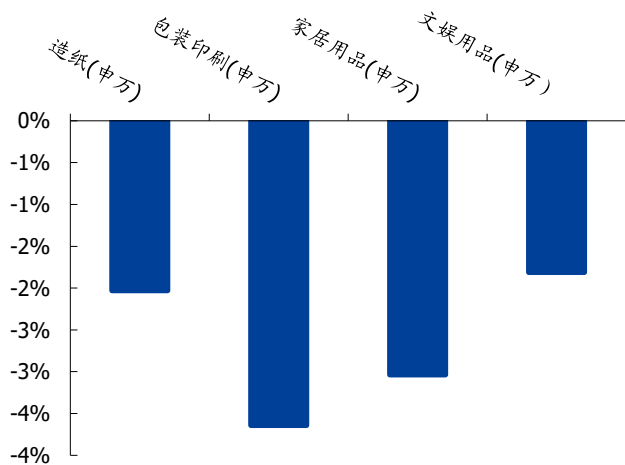
- 细分行业来看，1) 造纸：大宗用纸：-2.5%，特种纸：-1.2%；2) 包装印刷：印刷板块：-9.1%，金属包装：-2.7%，塑料包装：-0.6%，纸包装：-2.4%，综合包装：-0.1%；3) 家居用品：瓷砖地板：-3.4%，成品家居：-1.5%，定制家居：-2.8%，卫浴制品：-3.1%，其他家居用品：-1.5%；4) 文娱用品：文化用品：-0.6%，娱乐用品：-0.9%。

图表 36: 行业涨跌幅



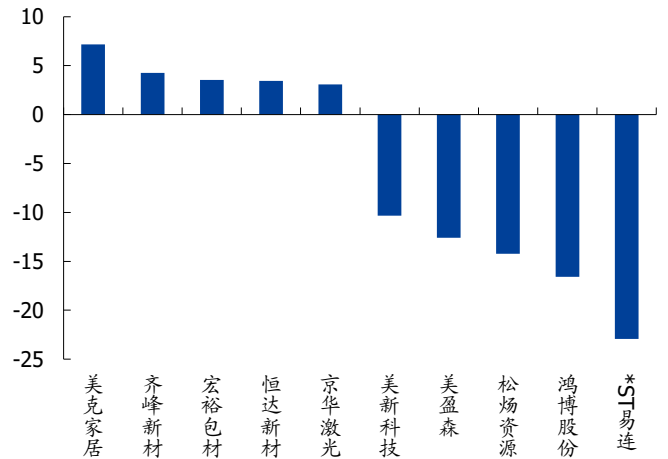
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 37: 2024年5月27日-5月31日涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 2024年5月27日-5月31日个股涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3 重点板块数据跟踪

#### 3.1 家居：2024年1-4月地产竣工下滑

##### 3.1.1 地产数据：2024年1-4月竣工下滑、销售同比下滑

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5月29日），三十大中城市商品房成交套数32.54万套，同比-37.9%；成交面积0.36亿平方米，同比-71.4%。其中：

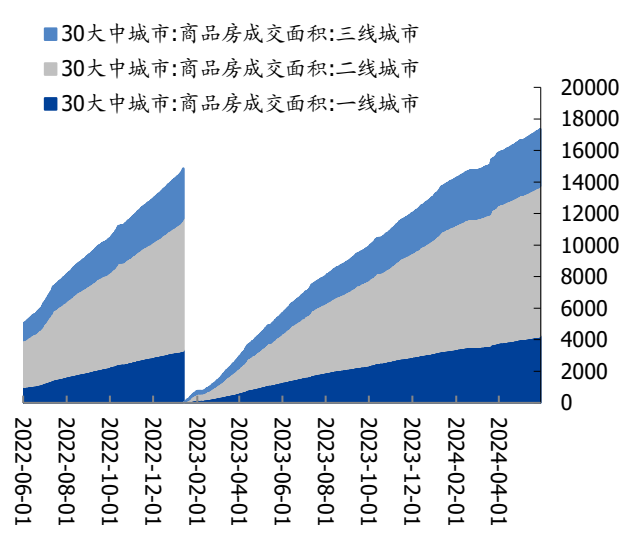
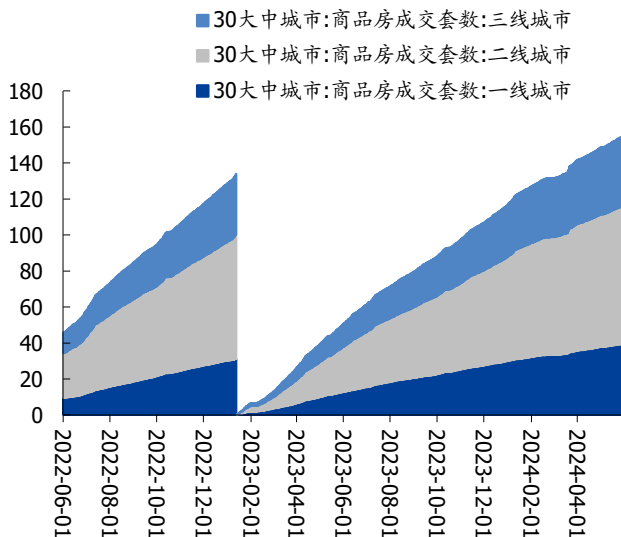
一线城市成交套数8.43万套，同比-35.7%；成交面积0.09亿平方米，同比-33.7%；

二线城市成交套数15.78万套，同比-38.9%；成交面积0.19亿平方米，同比-39.5%；

三线城市成交套数8.33万套，同比-37.9%；成交面积0.08亿平方米，同比-41.8%。

图表 39: 三十大中城市商品房累计成交套数 (累计值, 万套)

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

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

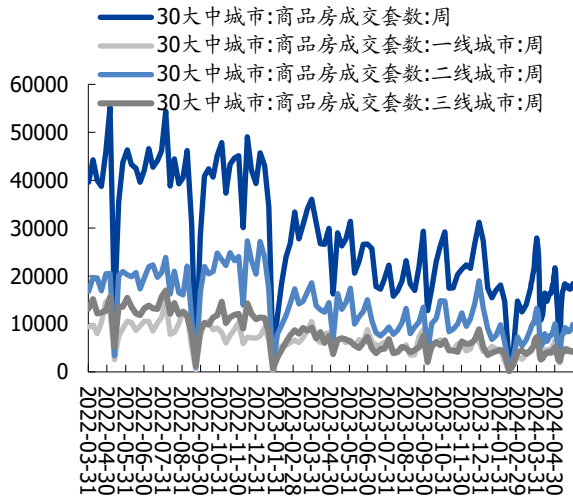
2024年5月23日至5月29日，三十大中城市商品房成交18394万套，同比-32.3%，周环比+4.2%，成交面积213.1亿平方米，同比-33.4%，周环比+6.1%；其中：

一线城市成交套数4285万套，同比-31.8%，周环比-8.6%，成交面积46.15万平方米，同比-35.3%；周环比-8.5%；

二线城市成交套数9886万套，同比-31.8%，周环比+15.7%，成交面积121.79万平方米，同比-34.4%，周环比+12.5%；

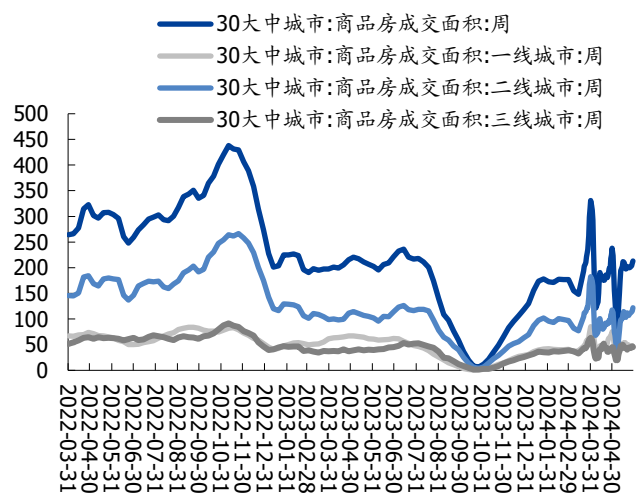
三线城市成交套数4223万套，同比-33.9%，周环比-4.4%，成交面积45.17万平方米，同比-28.1%，周环比+7.3%。

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)

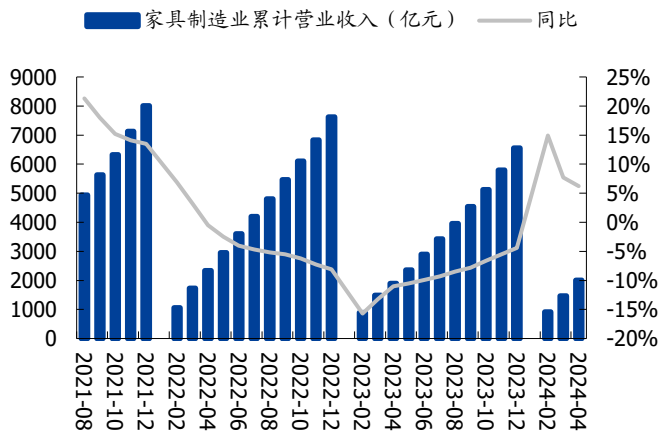


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.1.2 家居企业数据: 2024年4月家具制造业收入及利润同比上升

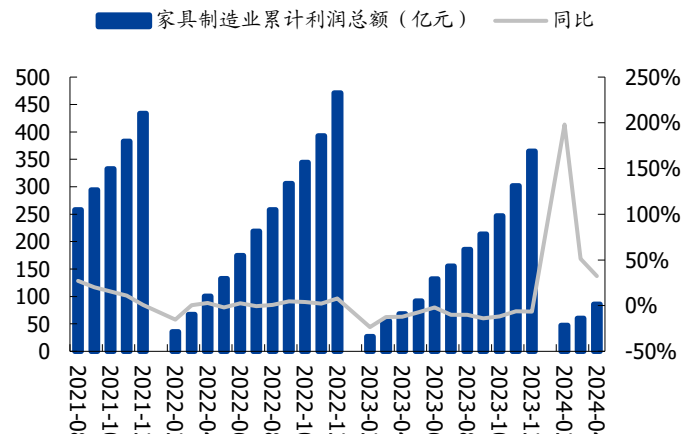
2024年1-4月家具制造业实现营业收入2001.9亿元, 同比+6.2%; 家具制造业利润总额86.1亿元, 同比+32.3%; 单4月家具制造业收入540.8亿元, 同比+31.2%; 家具制造业利润25.7亿元同比+100.8%。截至2024年4月末家具制造业企业数量为7330家, 亏损企业数量为2259家, 亏损企业比例为30.8%。

图表 43: 家具制造业营业收入 (亿元) 及同比数据 (累计值)



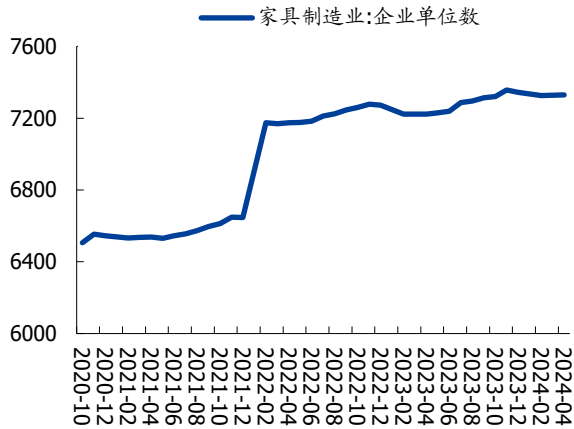
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 44: 家具制造业利润总额 (亿元) 及同比数据 (累计值)



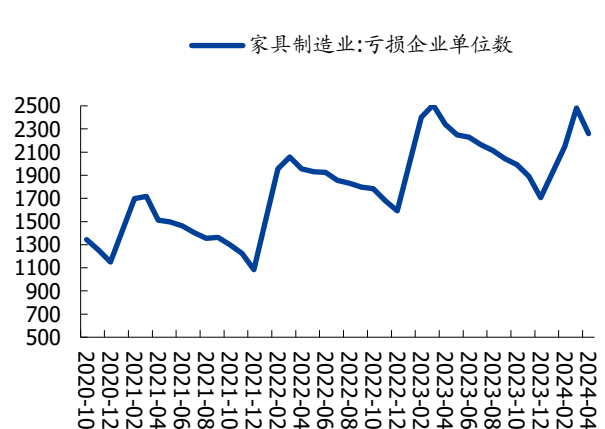
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 45: 家具制造业企业数量 (单位: 个)



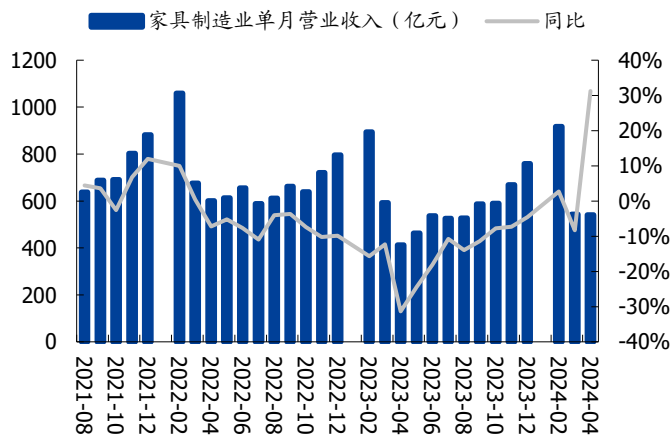
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

图表 46: 亏损企业数量 (单位: 个)



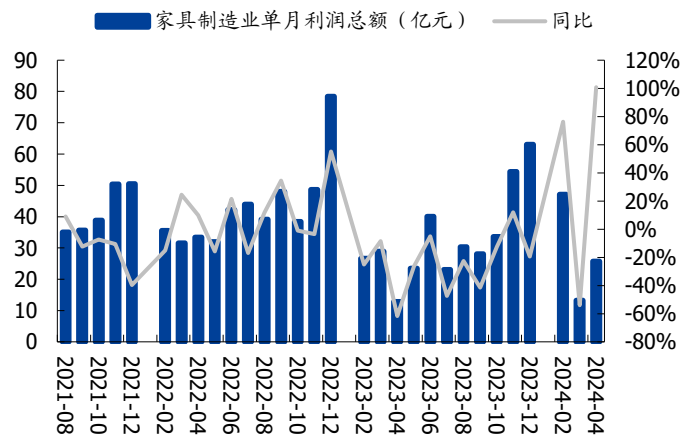
资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

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

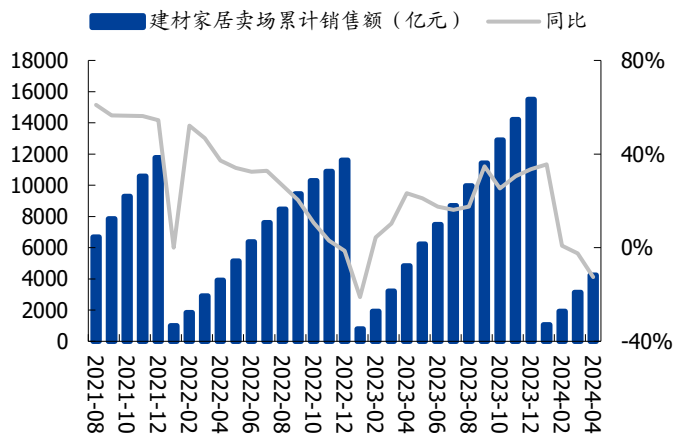
图表 48: 家具制造业单月利润总额及同比 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国盛证券研究所

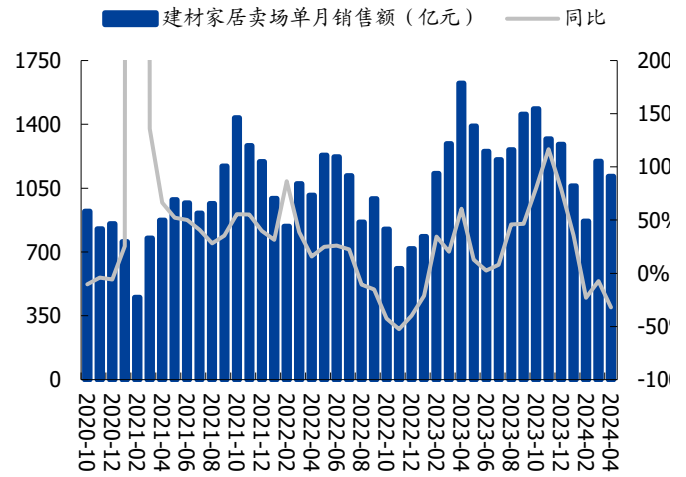
**2024年4月份建材家居卖场销售同比下降。**2024年1-4月,建材家具卖场累计销售额4242.7亿元,同比-12.5%。单4月建材家具卖场销售额1114.6亿元,同比-32.1%。

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)

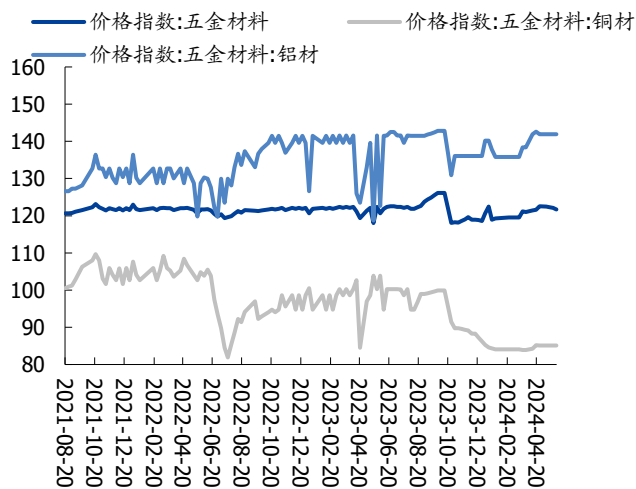


资料来源: Wind, 商务部, 国盛证券研究所

### 3.1.3 原材料价格: MDI 环比下降、TDI 环比上升, 五金、钢材环比微降

**五金、钢材价格环比微降。**截至 2024 年 5 月 31 日, 五金材料价格指数为 121.67 点, 同比-0.6%, 环比-0.4%; 截至 2024 年 5 月 31 日, 钢材价格指数为 107.03 点, 同比+0.1%, 环比-0.5%。

图表 51: 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 52: 钢材价格指数

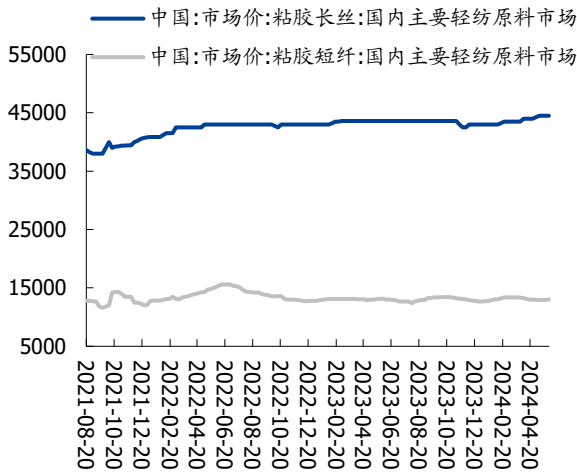


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**粘胶、涤纶价格环比上行。**截至 2024 年 5 月 31 日, 粘胶均价为 2.88 万元/吨, 周环比+0.1%, 同比+1.3%, 其中, 粘胶长丝为 4.45 万元/吨, 周环比持平, 同比+2.1%; 粘胶短纤为 1.3 万元/吨, 周环比+0.4%, 同比-1.1%。

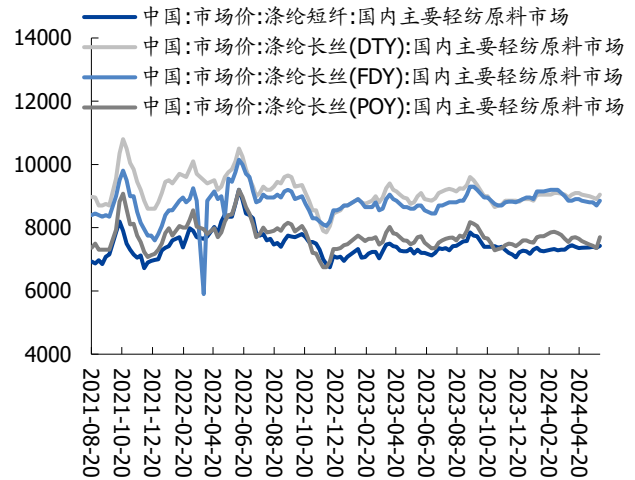
截至 2024 年 5 月 31 日, 涤纶均价为 8258 元/吨, 周环比+2.2%、同比+1.0%, 其中, 涤纶短纤为 7430 元/吨, 周环比+0.8%、同比+1.8%; 涤纶长丝 DTY 为 9050 元/吨, 周环比+1.7%、同比+0.6%, 涤纶长丝 FDY 为 8850 元/吨, 周环比+1.7%、同比+1.7%; 涤纶长丝 POY 为 7700 元/吨, 周环比+4.8%、同比持平。

图表 53: 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

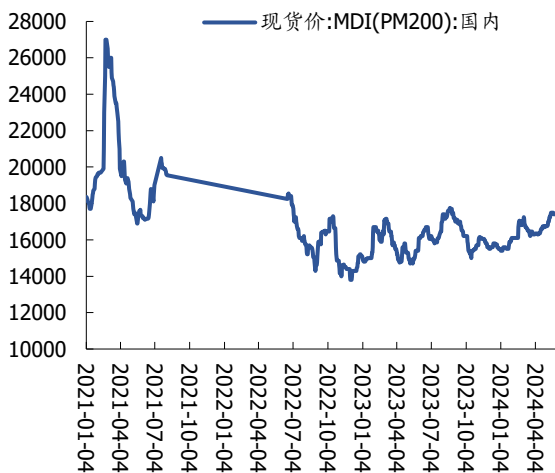
图表 54: 涤纶短纤、涤纶长丝价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

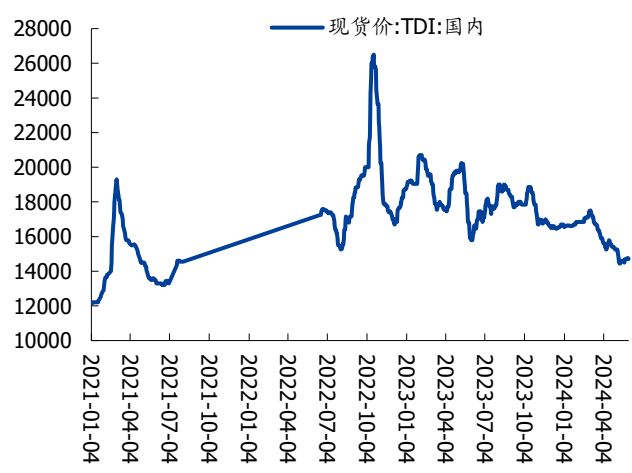
**MDI 价格环比均下行、TDI 价格环比均上行。**截至 2024 年 5 月 31 日, MDI 国内现货价为 1.75 万元/吨, 周环比-0.2%、同比+8.7%; TDI 国内现货价为 1.47 万元/吨, 周环比+0.8%、同比-7.5%。

图表 55: MDI 价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 56: 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, 软泡聚醚环比下降。**截至 2024 年 5 月 30 日, 浓缩乳胶为 1.14 万元/吨, 周环比+7.1%、同比+48.1%; 截至 2024 年 5 月 31 日, 软泡聚醚市场价(华北)为 0.9 万元/吨, 周环比-0.8%、同比-0.6%。

图表 57: 浓缩乳胶价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 58: 软泡聚醚价格 (单位: 元/吨)



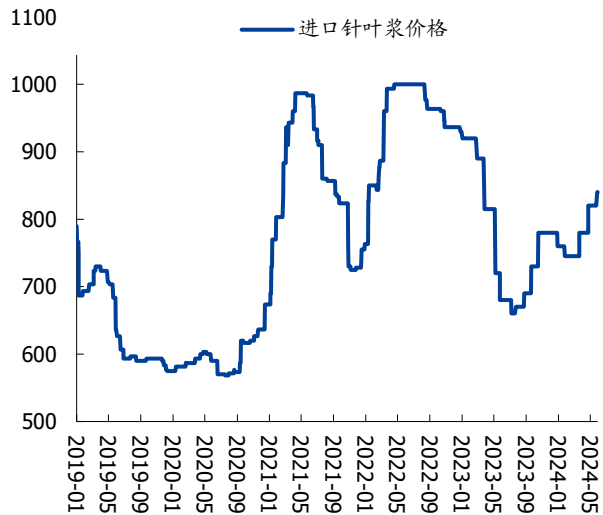
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.2 造纸: 成本攀升, 纸价淡季回落

#### 3.2.1 价格数据: 原材料上行, 纸价磨底

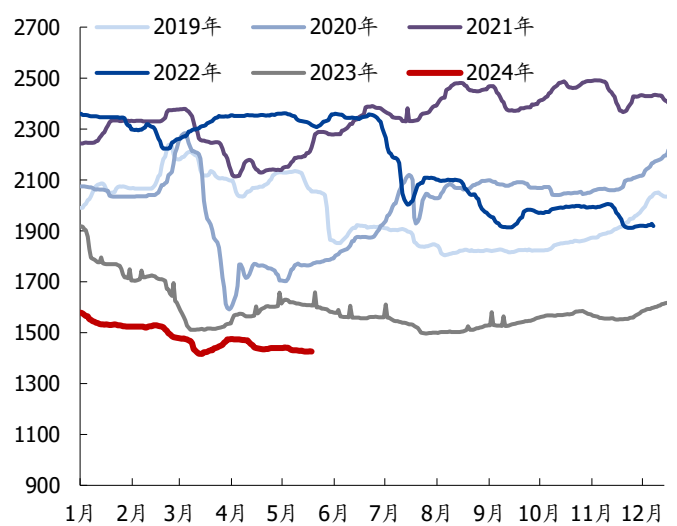
2024年6月 Arauco 针叶浆报价 840 美金/吨 (+20 美金/吨), 阔叶浆 770 美金/吨 (+30 美金/吨); Suzano 亚洲市场报价上涨 30 美元/吨。2024年5月 UPM 针叶浆中国报价 870 美元/吨 (较上轮报价+20 美金/吨); Mercer5 月中国市场针叶浆价格调涨 30 美元/吨。海外补库延续, 短期浆价预计依然偏强。

图表 59: 外盘浆价 (美元/吨)



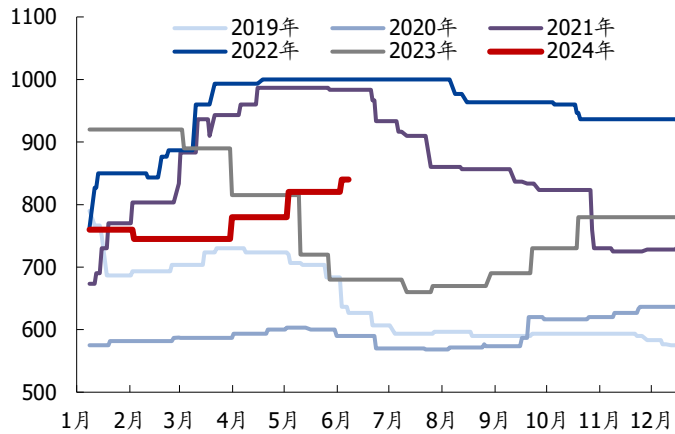
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 60: 2019-2024 年国废黄板纸价格走势 (元/吨)



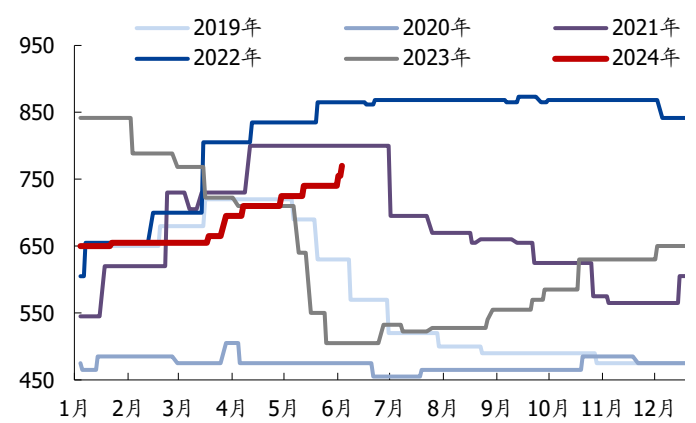
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 61: 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

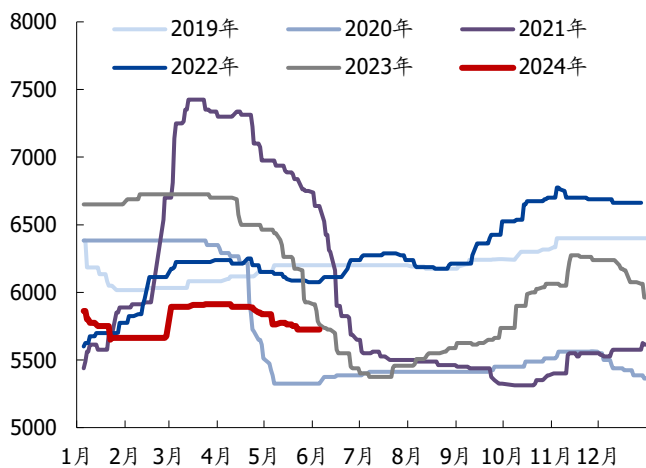
图表 62: 2019-2024 年进口阔叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

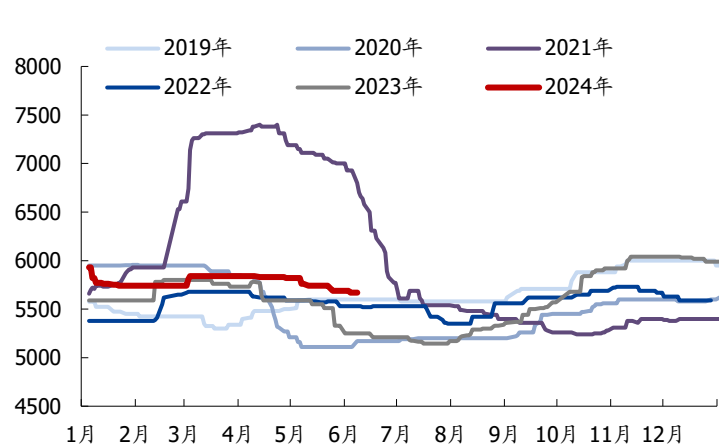
**纸价磨底。**本周(5月27日-5月30日)双胶纸均价 5725 元/吨, 环比持平; 铜版纸均价 5675 元/吨, 环比-15 元/吨; 白卡纸均价 4350 元/吨, 环比持平; 箱板/瓦楞价格为 3629/2608 元/吨, 环比基本稳定。

图表 63: 2019-2024 年双胶纸价格走势 (元/吨)



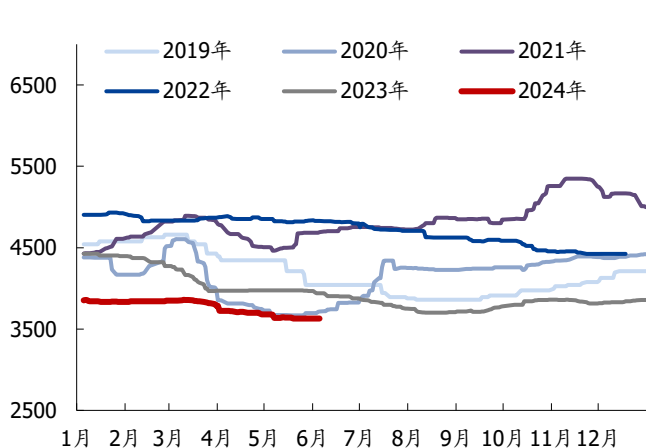
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 64: 2019-2024 年铜版纸价格走势 (元/吨)



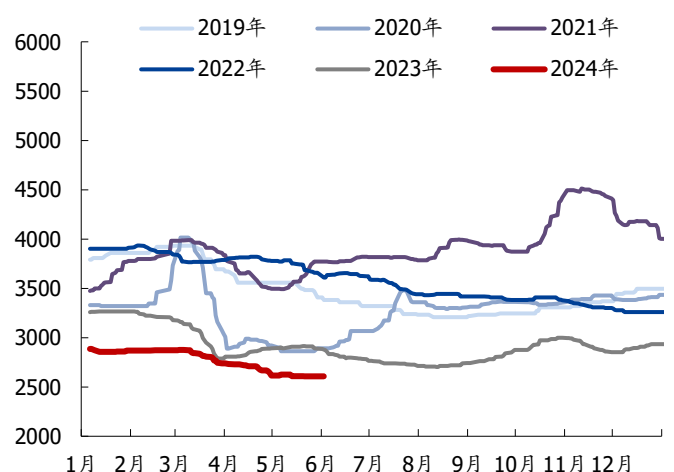
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 65: 2019-2024 年箱板纸价格走势 (元/吨)



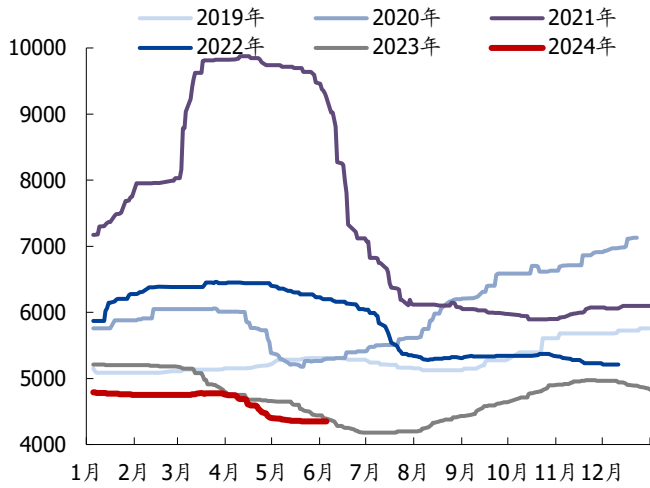
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 66: 2019-2024 年瓦楞纸价格走势 (元/吨)



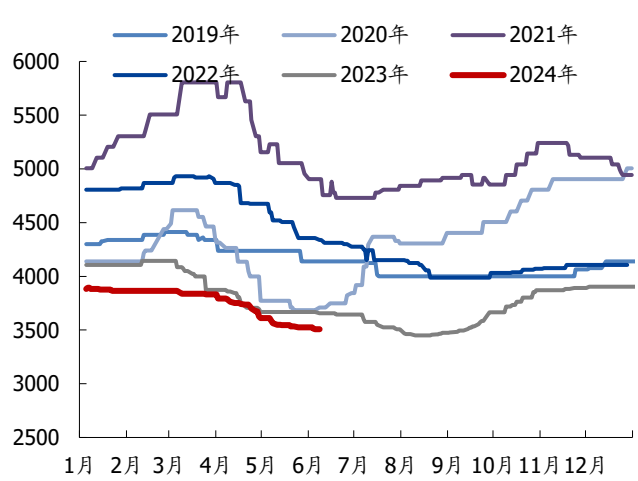
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 67: 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 68: 2019-2024 年白板纸价格走势 (元/吨)

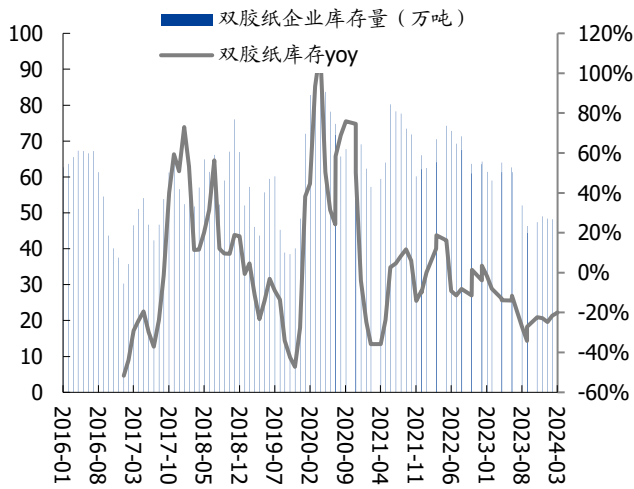


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

### 3.2.2 库存数据: 4 月库存小幅提升

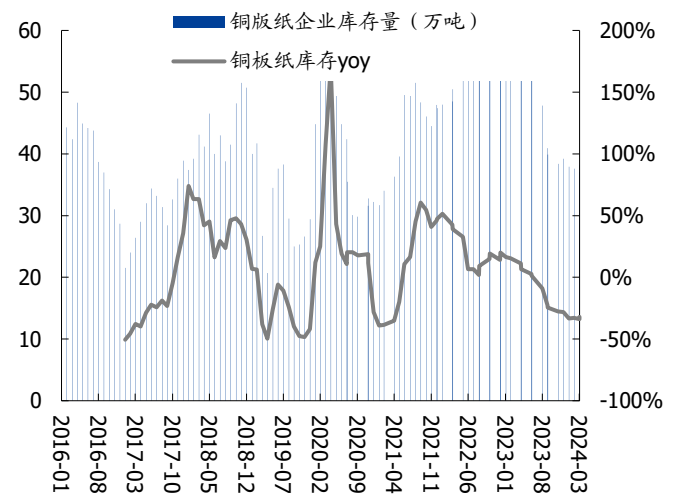
2024 年 4 月各品类库存小幅提升。2024 年 4 月双胶纸/铜版纸企业库存分别为 49/38 万吨(环比+4%/+3%); 箱板纸/瓦楞纸企业库存分别为 153/90 万吨(环比+9%/+15%); 白板纸/白卡纸企业库存分别为 65/70 万吨(环比+6%/+3%)。

图表 69: 双胶纸库存 (万吨)



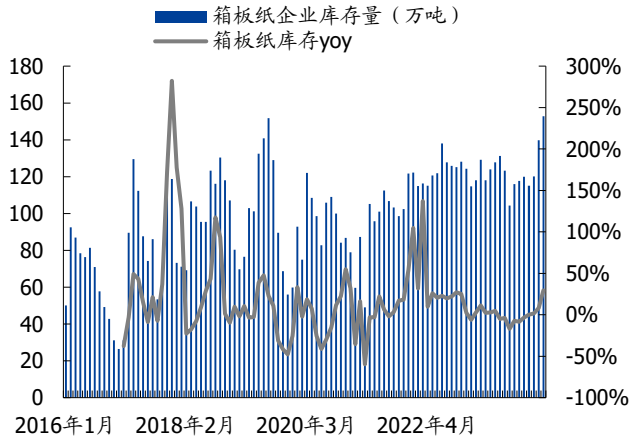
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 70: 铜版纸库存 (万吨)



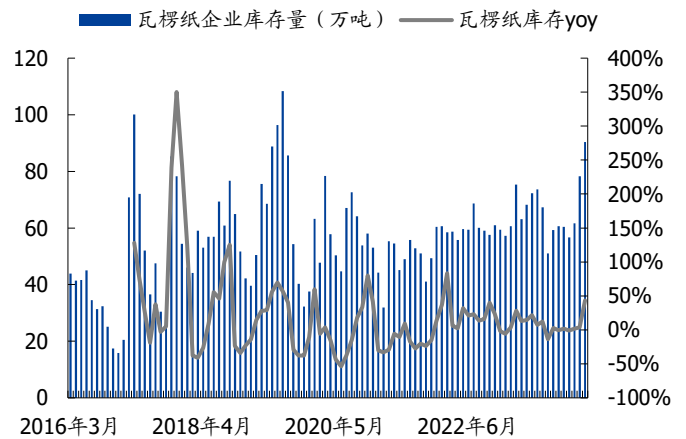
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 71: 箱板纸库存 (万吨)



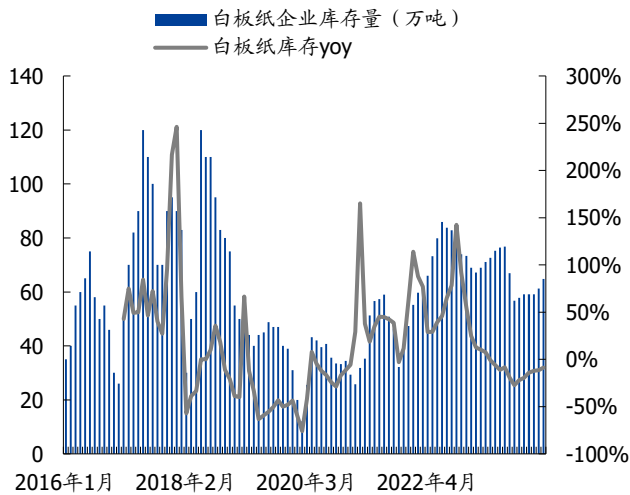
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 72: 瓦楞纸库存 (万吨)



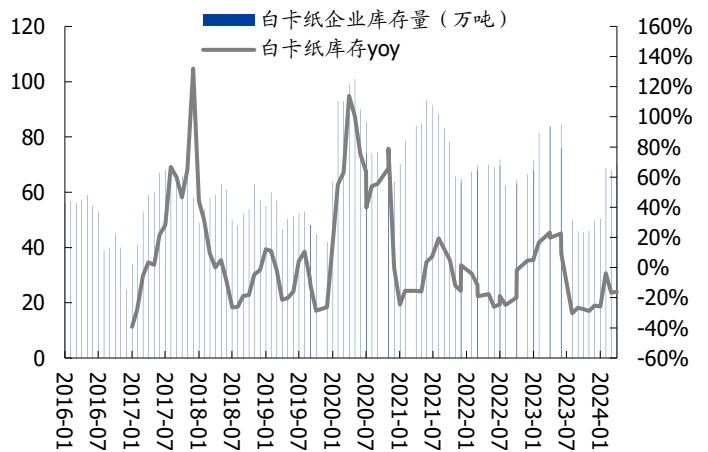
资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 73: 白板纸库存 (万吨)



资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

图表 74: 白卡纸库存 (万吨)

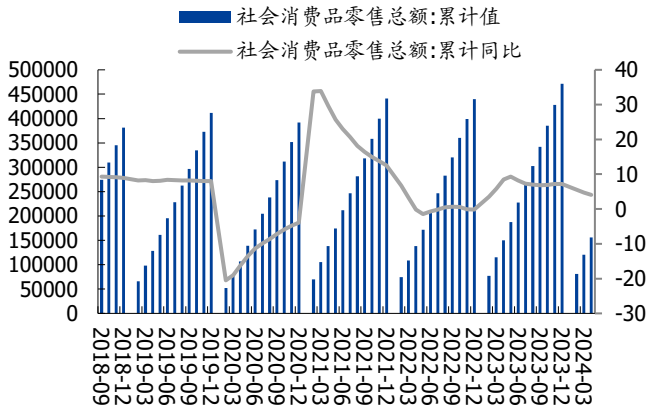


资料来源: 卓创资讯, 国盛证券研究所

### 3.3 消费: 2024年1-4月我国社会消费品零售总额累计 15.6 万亿元 (同比+4.1%)

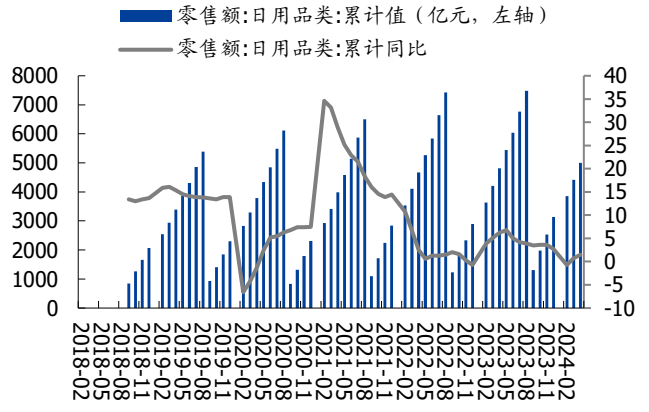
2024年1-4月我国社会消费品零售总额累计 15.6 万亿元 (同比+4.1%), 其中限额以上批发零售业日用品类零售额 5000 万亿元 (同比+1.5%); 办公用品零售额 2479 万亿元 (同比-7.2%); 家具零售额 974 万亿元 (同比+2.5%)。

图表 75: 社会消费品累计零售额及同比 (亿元, %)



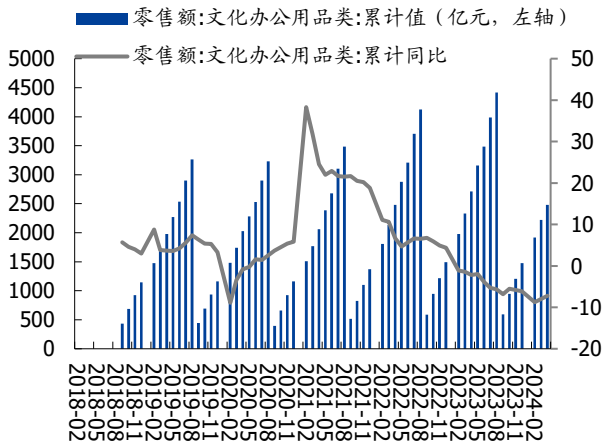
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 76: 日用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



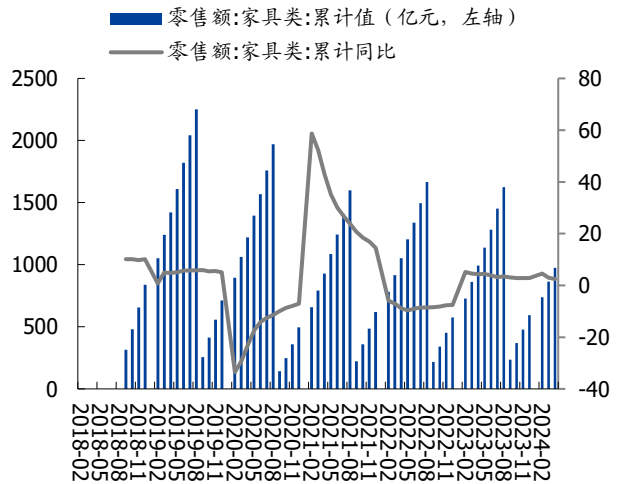
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 77: 文化办公用品类累计零售额及同比 (亿元, %)



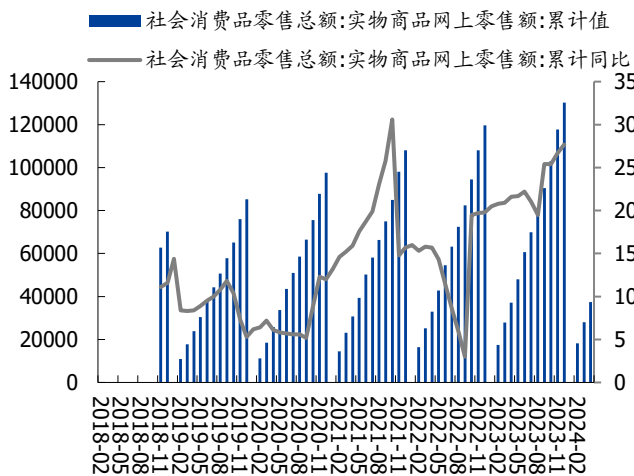
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 78: 家具类累计零售额及同比 (亿元, %)



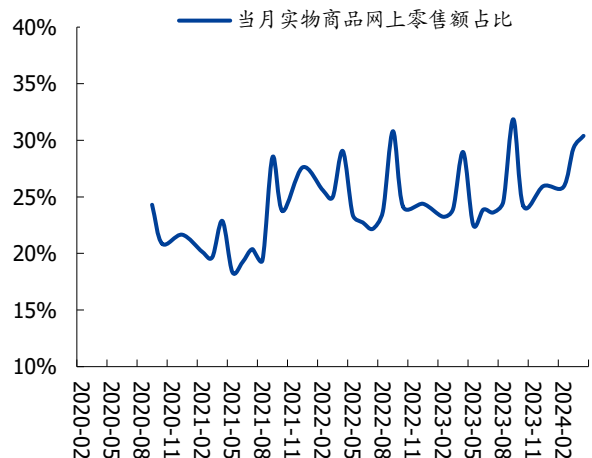
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 79: 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

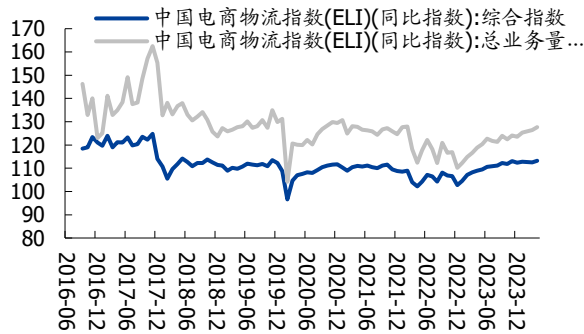
图表 80: 当月实物商品网上零售额占比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

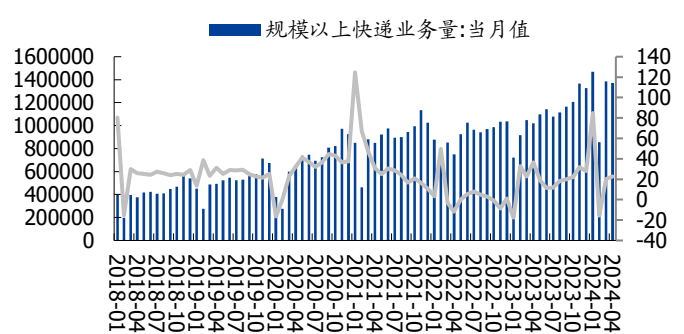
2024年4月物流同、环比均上升。2024年4月电商物流综合指数同比+4.5%、环比+0.6%；2024年4月规模以上快递业务量为137.0亿件，同比+34.2%、环比-1.1%。

图表 81: 中国电商物流指数



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 82: 规模以上快递业务量 (万件, %)

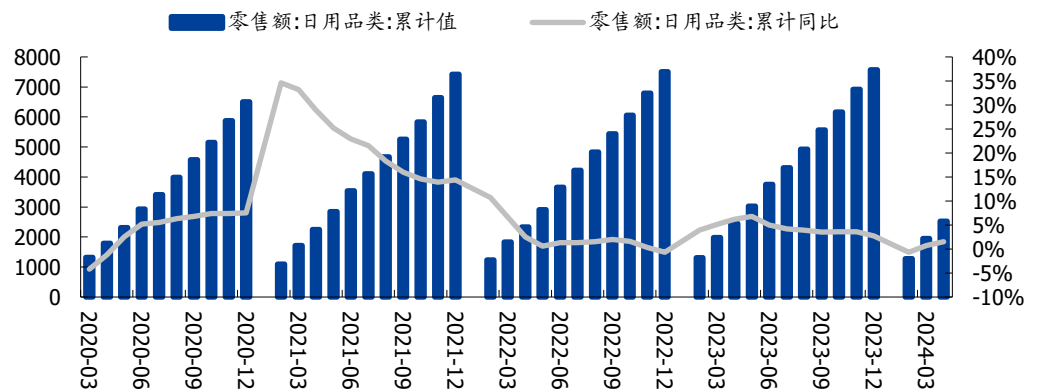


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3.4 包装: 2024年1-4月必选消费延续弱复苏

2024年1-4月日用品累计零售额2521亿元, 累计同比+1.5%; 单4月日用品当月零售额570亿元, 同比+3.9%。

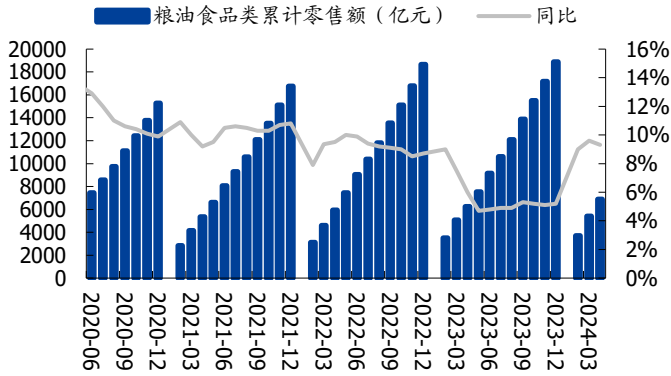
图表 83: 零售额:日用品类:累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

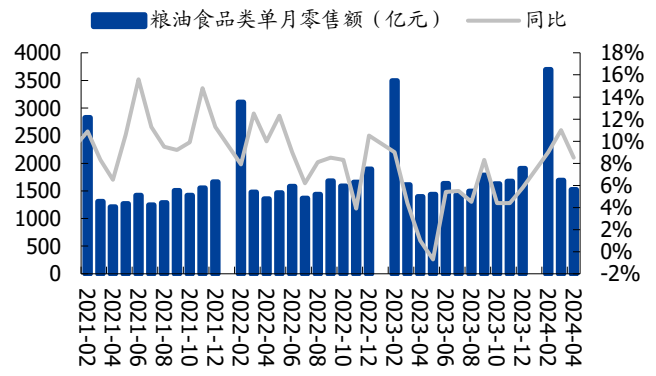
2024年1-4月粮油食品类累计零售额6883亿元, 累计同比+9.3%; 单4月粮油食品类零售额1521亿元, 同比+8.5%。

图表 84: 零售额:粮油、食品类:累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

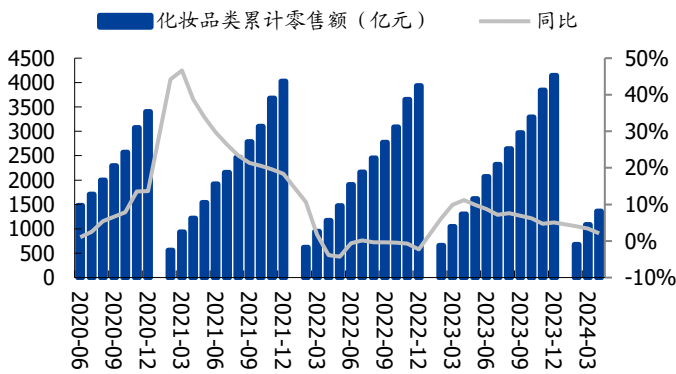
图表 85: 零售额:粮油、食品类:当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

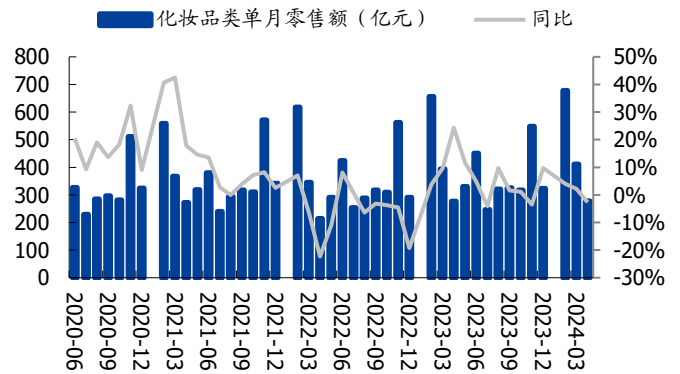
2024年1-4月化妆品类累计零售额 1357 亿元, 累计同比+2.1%; 单4月化妆品类零售额 278 亿元, 同比-2.7%。

图表 86: 零售额:化妆品类:累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

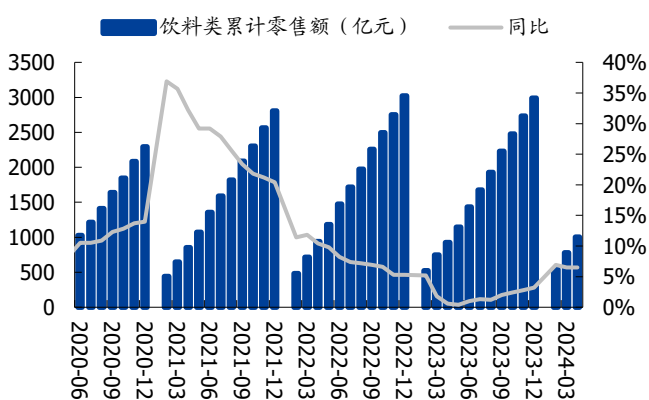
图表 87: 零售额:化妆品类:当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

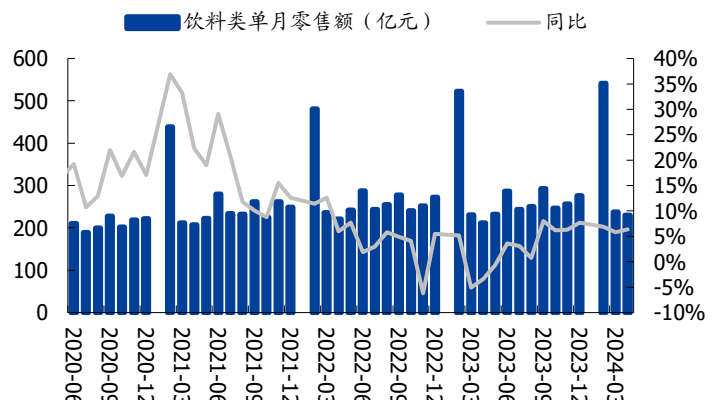
2024年1-4月饮料类累计零售额 1004 亿元, 累计同比+6.5%; 单4月饮料类零售额 230 亿元, 同比+6.4%。

图表 88: 零售额:饮料类:累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

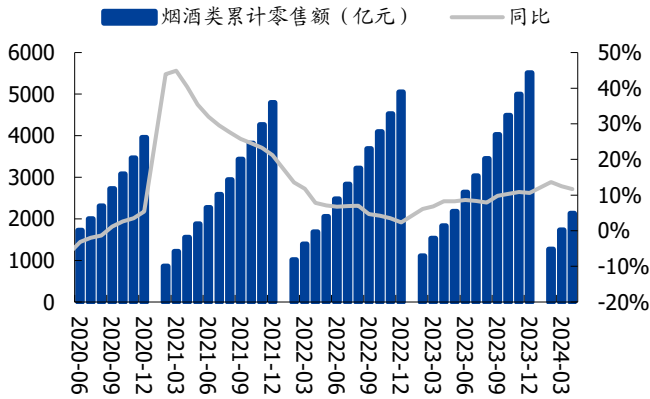
图表 89: 零售额:饮料类:当月值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

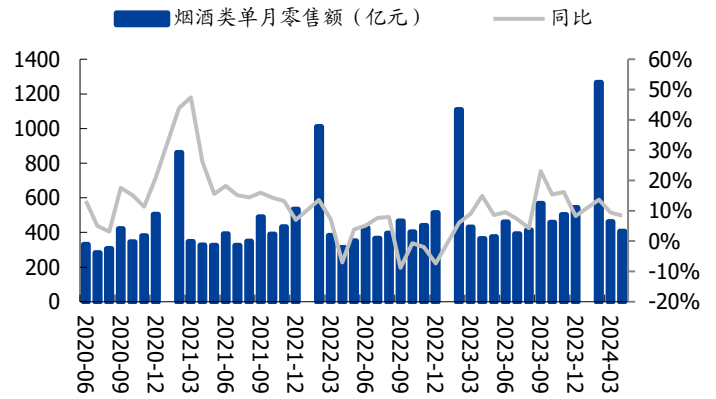
烟酒: 2024年1-4月烟酒类累计零售额 2130 亿元, 累计同比+11.7%。1-3月卷烟产量为 8402.7 亿支, 累计同比+2.9%。1-3月白酒产量 125.6 万千升, 累计同比+6.0%。

图表 90: 零售额:烟酒类:累计值



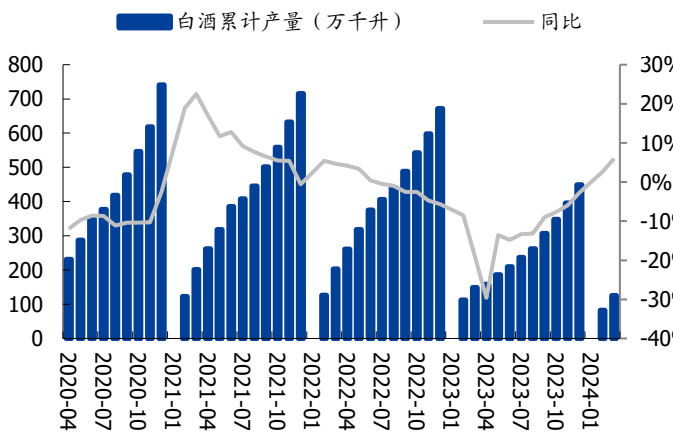
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 91: 零售额:烟酒类:当月值



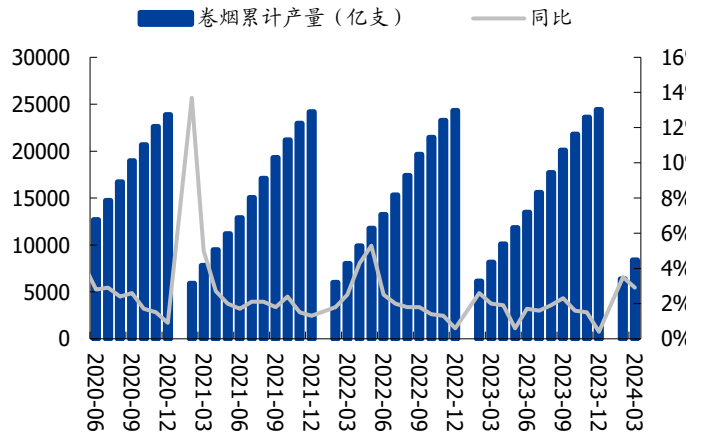
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 92: 产量:白酒:累计值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 93: 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
		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