

# 轻工制造行业 2024 年三季报综述暨 11 月投资策略

## Q3 经营承压、景气筑底，期待以旧换新改善内需

优于大市

### 核心观点

2024Q3 轻工制造板块经营承压，Q3 轻工上市公司合计营收同比-1.4%，归母净利润同比-27.6%。由于行业顺周期与后地产属性较强，三季度随着外部宏观经济走弱与地产压力持续传导，行业景气筑底，单季度收入增速由正转负，受需求偏弱、行业竞争加剧与基数较高影响，盈利能力同环比下滑。

**家居：经营压力加大，期待以旧换新政策改善内需。** 2024Q3 家居板块上市公司合计营收同比-2.7%，归母净利润同比-23.5%，毛利率同比-2.5pct 至 31.0%，净利率同比-2.0pct 至 7.4%。受地产压力传导、消费者比价周期拉长、下单购买决策延后与终端客流缩减影响，Q3 家居内销仍处于承压阶段，经销零售与大宗普遍下滑，收入降幅较 Q2 有所扩大；龙头多维降本与费用管控等措施在持续落地，但收入规模下滑使得费用率被动抬升，叠加对消费者与经销商进行双重让利，盈利能力下滑。

**出口：外需景气分化，利润受海运与汇兑扰动。** 2024Q3 轻工出口景气度环比趋弱，我国家具及其零件出口额同比-7.5%，随着补库周期接近尾声与基数逐步走高，Q3 家具出口额增速较 Q2 的 8.2% 有明显降速，其中 Q3 床垫、保温瓶、升降桌与人造草坪出口表现优于大盘，出口额分别同比增长 15.2%/11.4%/2.3%/2.9%，细分品类与行业龙头依然能实现亮眼增长，但海运运费与汇兑等外部扰动仍在影响利润的兑现。

**造纸：成本上行、需求低迷，盈利能力收窄。** 2024Q3 造纸板块上市公司营收同比-4.6%，归母净利润同比-73.6%，毛利率同比-2.1pct 至 9.1%，净利率同比-2.9pct 至 1.1%。2024 年以来国内需求和消费信心持续走弱，Q3 随着海外新产能投产木浆价格回落，成本支撑减弱，Q3 纸价表现相对低迷，高价浆库存的使用对龙头盈利空间造成一定压制，Q3 吨盈利明显收窄且盈利分化，一体化企业和特种纸盈利情况较好。

**包装印刷：下游需求复苏，经营相对平稳。** 2024Q3 包装印刷板块上市公司营收同比+2.0%，归母净利润同比+1.4%，Q3 毛利率同比-0.3pct 至 19.2%，净利率同比-0.04pct 至 6.0%。受益于下游消费电子、家电、食品软饮等细分领域终端需求的积极复苏，Q3 包装印刷经营相对稳健，收入实现个位数增长；上游原料价格相对平稳，盈利能力稳定，利润增速与收入匹配。

**文娱用品：收入稳健增长，盈利弱于收入。** 2024Q3 文娱用品板块上市公司收入 146.4 亿/+8.3%，归母净利润 7.4 亿/-15.1%，毛利率同比-0.9pct 至 19.3%，净利率同比-1.4pct 至 5.0%。文娱板块中文具、个护家清需求稳定，宠物用品成长性高，镜片产品结构升级空间大，龙头通过调结构扩品类、渠道与区域扩张等实现快速成长。板块短期受到消费降级、龙头加速抢占电商等新兴渠道与品牌建设投入加大影响，Q3 盈利能力下滑，

**重点数据跟踪：市场回顾：** 10 月轻工板块+1.85%，月相对收益+5.0%。**家居板块：** 9 月家具类零售额同比+0.4%，建材家居卖场销售额同比-2.2%；上周 TDI 国内现货价持平，软泡聚醚市场价上涨 25 元/吨。**浆价纸价：** 上周外盘针/阔叶浆报价持平，内盘针叶浆持平、阔叶浆环比下跌 100 元/吨；上周内盘溶解浆价格持平，废纸现货价上涨 4 元/吨；上周双胶纸、白卡纸市场价分别持平、上涨 100 元/吨，箱板纸出厂价下跌 50 元/吨、瓦楞纸上涨 30 元/吨。**地产数据：** 9 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积分别同比-17.7%/-30.1%/-11.0%，10 月 30 大中城市商品房成交面积同比-3.8%，10

### 行业研究 · 行业投资策略

#### 轻工制造

#### 优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606  
chenweiqi@guosen.com.cn

证券分析师：王兆康 0755-81983063  
wangzk@guosen.com.cn

S0980520110004 S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518  
zouhuiyang@guosen.com.cn

联系人：李晶

cnlijing29@guosen.com.cn S0980523020001

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《国信证券-造纸行业专题：造纸行业研究框架与深度复盘一把握顺周期下的需求复苏》——2024-10-31
- 《轻工制造行业周报（24 年第 42 周）-9 月家具出口额同比下滑 9.7%，国内家具类零售同比转正》——2024-10-21
- 《轻工制造行业周报（24 年第 41 周）-海外浆厂供给扰动，政策提振关注顺周期龙头》——2024-10-14
- 《轻工制造行业周报（24 年第 37 周）-8 月家具累计出口额同比 9.9%，9 月文化纸发布涨价函》——2024-09-18
- 《轻工制造行业周报（24 年第 33 周）-7 月家具出口回落，美国家具及家用装饰零售额降幅收窄》——2024-08-19

月二手房成交面积同比+45.2%。**出口数据**：10月我国家具及其零件出口额增速2.5%。

**投资建议**：随着政企双补在重点城市加速落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注**欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团**；关注需求旺季带来的纸浆共振，重点推荐**太阳纸业**，推荐业绩稳健、高分红的精品纸包装龙头**裕同科技**；文娱板块推荐传统主业稳健、新业务快速成长的**晨光股份**；出口链关注跨境电商出海标的，推荐海外仓业务带动二次增长的**乐歌股份**。

**风险提示**：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
300729	乐歌股份	优于大市	16.66	5,686	1.31	1.58	12.72	10.54
002078	太阳纸业	优于大市	14.45	40,382	1.11	1.29	13.02	11.20
002831	裕同科技	优于大市	26.14	24,324	1.75	2.01	14.94	13.00
603195	公牛集团	优于大市	76.47	98,836	4.83	5.21	15.83	14.68
603899	晨光股份	优于大市	31.45	29,054	1.65	1.87	19.06	16.82
002572	索菲亚	优于大市	18.92	18,221	1.32	1.46	14.33	12.96
603833	欧派家居	优于大市	72.36	44,078	4.48	4.83	16.15	14.98
603816	顾家家居	优于大市	33.50	27,533	2.26	2.54	14.82	13.19

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

1. 核心观点与投资建议 .....	6
2. 轻工制造行业：三季度经营承压，板块景气筑底 .....	6
3. 子板块分析 .....	8
3.1 家居：经营压力加大，期待以旧换新政策改善内需 .....	8
3.2 出口：外需景气分化，利润受海运与汇兑扰动 .....	11
3.3 造纸：成本上行、需求低迷，盈利能力收窄 .....	13
3.4 包装印刷：下游需求复苏，经营相对平稳 .....	14
3.5 文娱用品：收入稳健增长，盈利弱于收入 .....	16
4. 10月行情回顾 .....	18
5. 重点数据跟踪 .....	18
5.1 家居板块：9月家具零售额+0.4%，上周软体原料价格上涨 .....	18
5.2 造纸板块：上周内盘阔叶浆报价下跌，瓦楞纸价格上涨 .....	19
5.3 地产数据：9月30大中城市商品房成交面积延续下滑 .....	21
5.4 出口数据：10月家具及其零件出口额同比转正 .....	23
6. 重点公司公告与行业动态 .....	23
6.1 公司公告 .....	23
6.2 行业动态 .....	24
7. 重点标的盈利预测 .....	24

## 图表目录

图 1: 2024Q1-Q3 轻工上市公司营收同比+2.2%	7
图 2: 2024Q3 轻工上市公司营收同比-1.4%	7
图 3: 2024Q1-Q3 轻工上市公司归母净利润同比-1.8%	7
图 4: 2024Q3 轻工上市公司归母净利润同比-27.6%	7
图 5: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率	7
图 6: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率同比	7
图 7: 2024Q3 年家居用品板块收入同比-2.7%	9
图 8: 家居分板块收入及增速	9
图 9: 2024Q3 家居用品板块归母净利润同比-23.5%	9
图 10: 家居分板块归母净利润及增速	9
图 11: 家居用品板块分季度毛利率与净利率	9
图 12: 家居用品板块分季度毛利率与净利率同比	9
图 13: 2024Q3 我国家具及其零件出口额同比-7.5%	11
图 14: 2024Q1-Q3 我国家具及其零件出口额同比+7.7%	11
图 15: 轻工细分品类出口额数据跟踪（美元口径）	12
图 16: 2024Q1-Q3 造纸板块收入同比-4.6%	13
图 17: 大宗纸与特种纸收入及增速	13
图 18: 2024Q1-Q3 造纸板块归母净利润同比-73.6%	13
图 19: 大宗纸与特种纸归母净利润及增速	13
图 20: 造纸板块分季度毛利率与净利率	14
图 21: 造纸板块分季度毛利率与净利率同比	14
图 22: 2024Q1-Q3 包装印刷板块收入同比+1.5%	15
图 23: 2024Q3 包装印刷板块收入同比+2.0%	15
图 24: 2024Q1-Q3 包装印刷板块归母净利润同比-1.6%	15
图 25: 2024Q3 包装印刷板块净利润同比+1.4%	15
图 26: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率	15
图 27: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率同比	15
图 28: 2024Q1-Q3 文娱用品板块收入同比+9.8%	16
图 29: 2024Q3 文娱用品板块收入同比+8.3%	16
图 30: 2024Q1-Q3 文娱用品板块归母净利润同比-9.1%	17
图 31: 2024Q3 文娱用品板块归母净利润同比-15.1%	17
图 32: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率	17
图 33: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率增速	17
图 34: 10 月轻工制造板块实现相对正收益	18
图 35: 10 月轻工子板块指数行情走势	18
图 36: 家具类零售额当月及累计同比	19
图 37: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	19

图 38: TDI 国内现货价 (元/吨)	19
图 39: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	19
图 40: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	20
图 41: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	20
图 42: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	20
图 43: 废纸现货价格 (元/吨)	20
图 44: 白卡纸和双胶纸价格 (元/吨)	21
图 45: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	21
图 46: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	21
图 47: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	21
图 48: 30 大中城市商品房成交面积及增速	22
图 49: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	22
图 50: 十城二手房成交面积及同比增速	22
图 51: 家具及其零件出口额及同比增速	23
图 52: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	23
表 1: 轻工制造行业分板块收入及利润表现	8
表 2: 家居板块主要上市公司收入与净利润及增速	10
表 3: 外销链主要上市公司收入与净利润及增速	12
表 4: 造纸板块主要上市公司收入与净利润及增速	14
表 5: 包装印刷主要上市公司收入与净利润及增速	16
表 6: 文娱用品板块主要上市公司收入与净利润及增速	17
表 7: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	18
表 8: 2024W43 地产政策动态	23

## 1. 核心观点与投资建议

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

造纸包装板块，Q3 随着国内外新增产能投产，主要港口到港量增多，尤其是阔叶浆供给相对偏松，对下游纸价支撑有限，叠加高价浆库存的耗用对盈利空间造成一定压制，Q3 吨盈利明显收窄。Q4 秋季教辅教材订单与包装纸消费旺季或提振需求，同时随着国内进入政策落地期、海外迎降息周期，2025 年造纸有望受益于顺周期下的预期改善与需求复苏，关注造纸盈利修复弹性，重点推荐大宗纸龙头**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，以及盈利稳健、高股息回馈股东的精品纸包装龙头**裕同科技**。

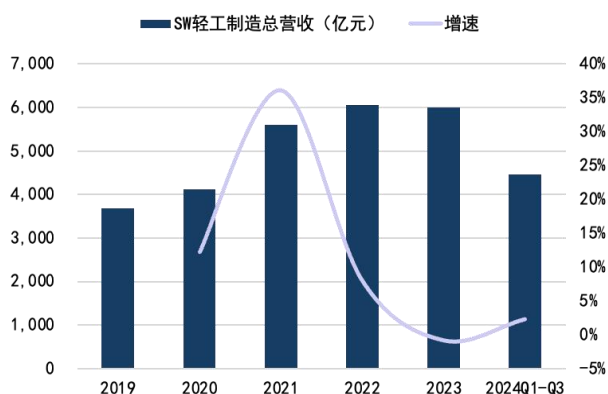
出口链板块，随着补库接近尾声与基数走高，Q3 家居出口有明显降速，但外销景气有所分化，细分品类与行业龙头依然能实现超额增长。关注高景气的跨境电商与海外降息带来的地产链相关机会。推荐家居家具垂类跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

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

## 2. 轻工制造行业：三季度经营承压，板块景气筑底

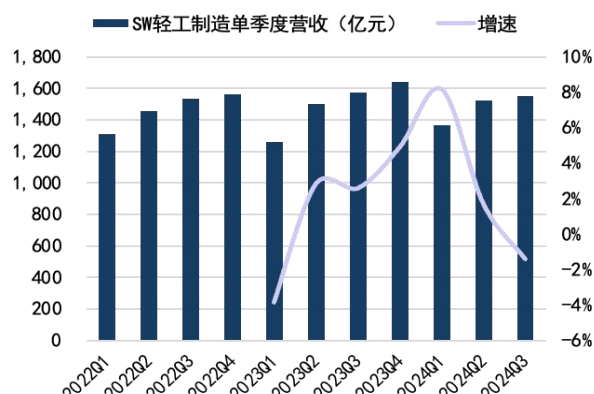
2024Q3 轻工制造板块整体经营承压，收入增速转负，盈利能力同环比有所下降。以申万行业分类口径计，2024Q1-Q3 轻工上市公司合计营收 4453.8 亿/+2.2%，归母净利润合计 251.1 亿/-1.8%，毛利率 21.5%，基本持平，净利率同比-0.2pct 至 5.6%；其中 2024Q3 轻工上市公司合计营收 1552.1 亿/-1.4%，归母净利润合计 77.4 亿/-27.6%，毛利率同比-1.8pct 至 20.9%，净利率同比-1.8pct 至 5.0%。轻工制造行业的顺周期与后地产属性较强，三季度随着外部宏观经济走弱与地产压力持续传导，行业景气筑底，单季度收入增速由正转负，同时由于需求偏弱、行业竞争加剧与基数较高影响，盈利端更显压力，归母净利润的降幅较 Q2 走扩 25.8pct，盈利能力下滑。

图1: 2024Q1-Q3 轻工上市公司营收同比+2.2%



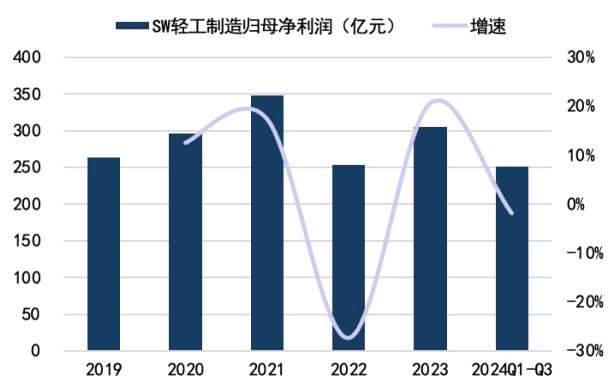
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 2024Q3 轻工上市公司营收同比-1.4%



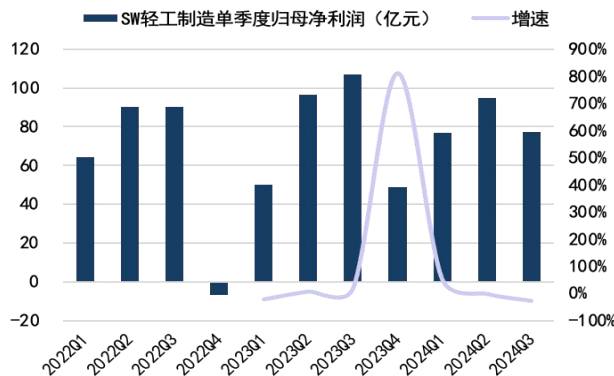
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 2024Q1-Q3 轻工上市公司归母净利润同比-1.8%



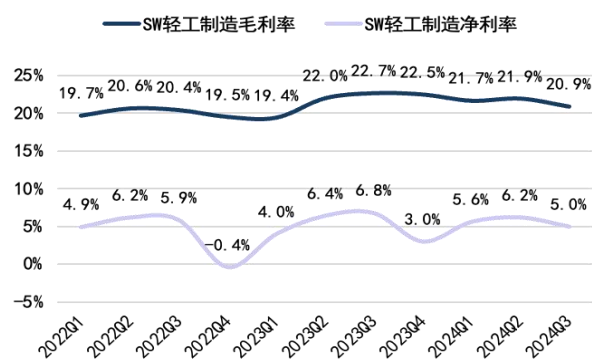
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 2024Q3 轻工上市公司归母净利润同比-27.6%



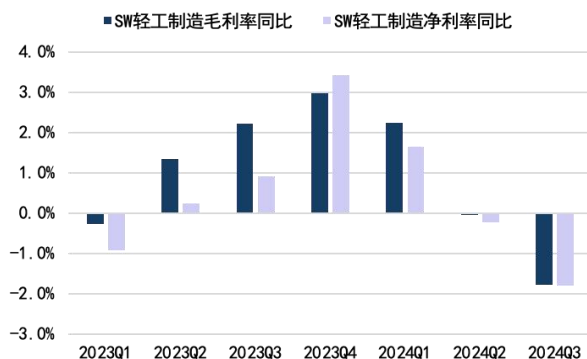
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 轻工上市公司分季度毛利率与净利率同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### 3. 子板块分析

以家居用品、造纸、包装印刷、文娱用品四个子板块看：2024Q3 家居用品/造纸/包装印刷/文娱用品收入增速分别为-2.7%/-4.6%/+2.0%/+8.3%，归母净利润增速分别为-23.5%/-73.6%/+1.4%/-15.1%。Q3 家居内销受地产红利消退、消费驱动力不足与行业竞争加剧等影响，行业阶段性压力延续，出口链收入端维持较高景气，但海运费与汇兑等外部扰动仍在影响利润的兑现；造纸行业成本压力加大、需求相对低迷对盈利空间造成一定压制；包装印刷板块整体展现较强韧性，收入与利润稳健增长；文娱用品由于受消费降级与费用投入加大影响，盈利表现弱于收入。

表1：轻工制造行业分板块收入及利润表现

	营收（亿元）及增速				归母净利润（亿元）及增速				毛利率		净利率	
	24Q1-Q3	增速	24Q3	增速	24Q1-Q3	增速	24Q3	增速	24Q1-Q3	24Q3	24Q1-Q3	24Q3
家居用品	1754.5	2.2%	621.5	-2.7%	137.4	-10.4%	46.0	-23.5%	31.1%	31.0%	7.8%	7.4%
造纸	1404.2	0.8%	466.6	-4.6%	43.9	47.1%	5.1	-73.6%	11.6%	9.1%	3.1%	1.1%
包装印刷	895.4	1.5%	317.6	2.0%	49.4	-1.6%	18.9	1.4%	19.1%	19.2%	5.5%	6.0%
文娱用品	399.6	9.8%	146.4	8.3%	20.4	-9.1%	7.4	-15.1%	19.9%	19.3%	5.1%	5.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

#### 3.1 家居：经营压力加大，期待以旧换新政策改善内需

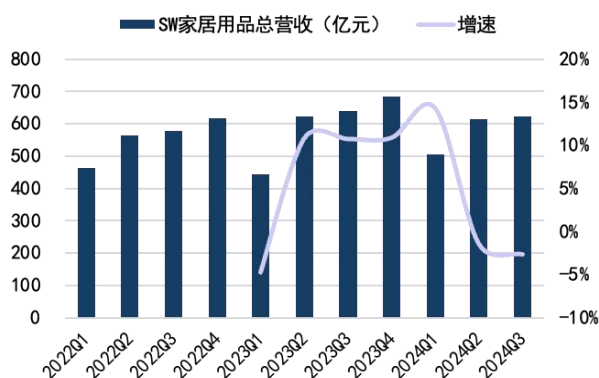
2024Q1-Q3 家居板块上市公司合计实现营收 1754.5 亿/+2.2%，归母净利润 137.4 亿/-10.4%，毛利率同比-1.1pct 至 31.1%，净利率同比-1.1pct 至 7.8%；其中 2024Q3 实现营收 621.5 亿/-2.7%，归母净利润 46.0 亿/-23.5%，毛利率同比-2.5pct 至 31.0%，净利率同比-2.0pct 至 7.4%。

受地产压力传导、消费者比价周期拉长与终端客流缩减等影响，Q3 家居内销仍处于暂时性承压阶段，收入降幅较 Q2 有所扩大；考虑到外部环境变化，龙头多维降本、费用管控等措施在持续落地，但收入规模下滑使得费用率被动抬升，叠加对消费者与经销商进行双重让利，盈利能力下滑。

**2024Q3 成品家居表现优于定制，经销零售与大宗普遍承压。**2024Q3 成品家居/定制家居/瓷砖地板/卫浴制品收入增速分别为+4.8%/-19.9%/-6.0%/-3.1%，分别较 2024Q2 增速 -0.2pct/-6.2pct/+6.7pct/+1.2pct，归母净利润增速分别为-19.0%/-31.5%/-69.8%/-30.5%。Q3 家居整体经营压力仍较大，相较于定制，成品家居由于更新需求占比更高、存在电商和出口增量且存在品牌溢价而表现相对较优，卫浴受行业格局恶化与价格战影响而盈利承压。

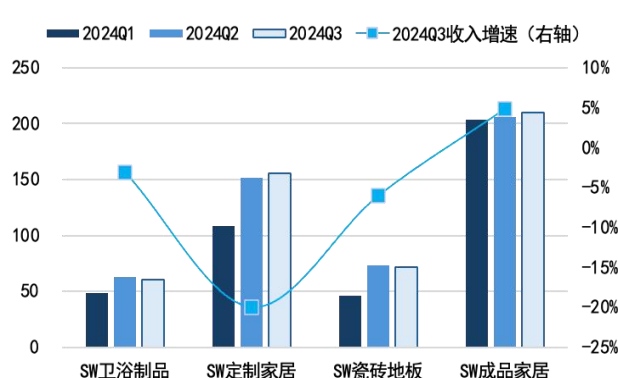


图7: 2024Q3 年家居用品板块收入同比-2.7%



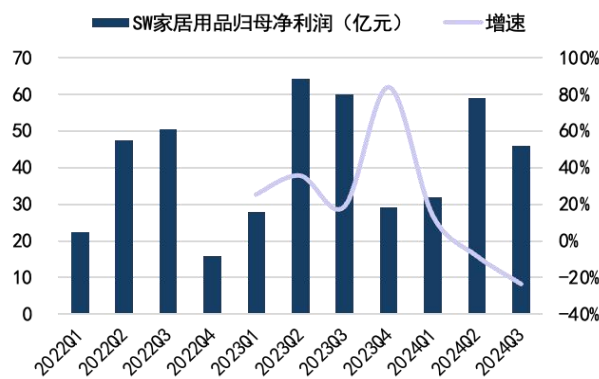
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 家居分板块收入及增速



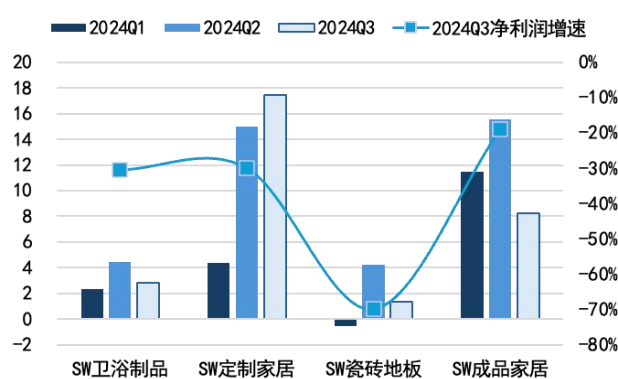
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 2024Q3 家居用品板块归母净利润同比-23.5%



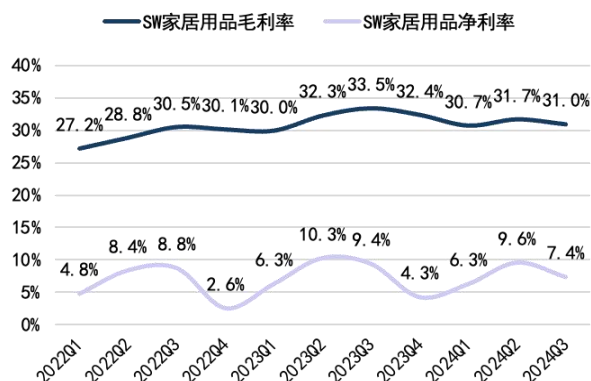
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 家居分板块归母净利润及增速



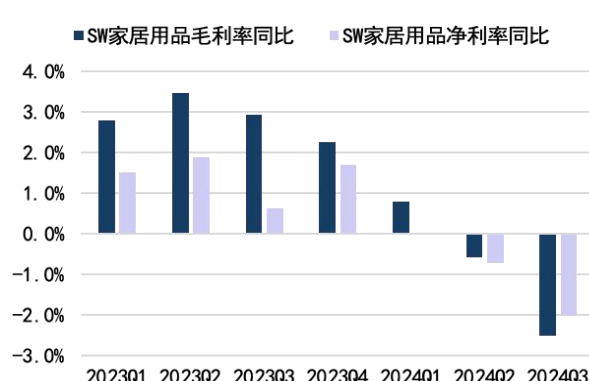
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 家居用品板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 家居用品板块分季度毛利率与净利率同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**以主要上市公司来看：**

**欧派家居：**2024Q3 收入 53.0 亿/-21.2%，归母净利润 10.4 亿/-11.6%，扣非归母净利润 9.9 亿/-12.6%，毛利率 40.4%/+2.7pct，净利率 19.7%/+2.2pct。Q3 收入下滑主因地产下行与消费者谨慎决策；盈利能力提升预计主要系由于产品结构变化、强化费用管控与供应链改革等降本控费逐步显成效。

**索菲亚：**2024Q3 收入 27.3 亿/-21.1%，归母净利润 3.6 亿/-21.2%，扣非归母净利润 3.4 亿/-21.7%，毛利率 35.9%/-0.9pct，净利率 13.8%/+0.02%。Q3 公司收入下滑主要系地产压力传导与去年同期基数较高有关；盈利下滑主要系出口业务占比提升、保交楼占比降低等结构性因素影响。

**志邦家居：**2024Q3 收入 14.6 亿/-10.1%，归母净利润 1.2 亿/-30.9%，扣非归母净利润 1.1 亿/-33.0%，毛利率 37.0%/-3.6pct，净利率 8.0%/-2.4pct。Q3 由于地产承压、终端客流减少与消费降级，收入降幅有所扩大，利润下滑主要与终端价格下降、去年同期工程业务基数较高等有关。

**顾家家居：**2024Q3 收入 48.9 亿/-6.9%，归母净利润 4.6 亿/-19.9%，扣非归母净利润 4.4 亿/-16.9%，毛利率为 29.8%/-4.0pct，净利率 9.7%/-1.4pct。其中内贸受地产下行、需求偏弱与剥离天禧派影响，外贸有外床业务拖累，预计剔除外床和天禧派影响后 Q3 收入小个位数下滑；盈利下滑主要系受到汇兑损益、内外贸结构占比变化以及终端促销让利等影响。

**箭牌家居：**2024Q3 收入 17.4 亿/-5.6%，归母净利润-0.06 亿，扣非归母净利润-0.12 亿；毛利率 25.3%/-4.0pct，净利率-0.4%/-6.7pct。Q3 收入与毛利率下滑主因竞争激烈、产品结构变化与价格下滑；期间费率提升主要系折旧摊销增加和规模下滑所致。

**瑞尔特：**2024Q3 收入 5.7 亿/-0.9%，归母净利润 0.35 亿/-43.4%，扣非归母净利润 0.3 亿/-43.4%；毛利率 27.4%/-2.2pct，净利率 6.3%/-4.5pct。收入下滑主因智能代工下滑、产品结构占比变化等，盈利下滑主要系产品单价下降、轻智能产品占比提升与自主品牌建设与投流加大。

**好太太：**2024Q3 收入 3.6 亿/-10.3%，归母净利润 0.5 亿/-46.8%，扣非归母净利润 0.5 亿/-41.5%；毛利率 49.3%/-3.4pct，净利率 13.2%/-9.0pct。Q3 经营压力较大，大宗原料价格略有提升导致毛利率下降，长期结算费用与双十一费用部分提前结算导致费用支出较高。

表2：家居板块主要上市公司收入与净利润及增速

	营收（亿元）及增速				归母净利润（亿元）及增速			
	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速
<b>定制家居</b>								
欧派家居	138.8	-16.2%	53.0	-21.2%	20.3	-12.1%	10.4	-11.6%
索菲亚	76.6	-6.6%	27.3	-21.1%	9.2	-3.2%	3.6	-21.2%
志邦家居	36.8	-6.5%	14.6	-10.1%	2.7	-23.8%	1.2	-30.9%
江山欧派	22.6	-16.6%	8.2	-26.1%	1.6	-43.9%	0.6	-60.8%
金牌家居	24.2	-5.1%	9.0	-13.9%	1.2	-28.1%	0.5	-44.2%
森鹰窗业	3.8	-44.4%	1.4	-59.3%	-0.3	-126.9%	-0.3	-142.6%
尚品宅配	27.3	-22.2%	10.2	-29.1%	-1.1	-2904.9%	-0.1	-112.3%
<b>成品家居</b>								
顾家家居	138.0	-2.4%	48.9	-6.9%	13.6	-9.5%	4.6	-19.9%
慕思股份	38.8	1.9%	12.5	-11.2%	5.2	0.8%	1.5	-8.3%
喜临门	59.8	-1.5%	20.2	-10.8%	3.8	-3.9%	1.4	-15.8%

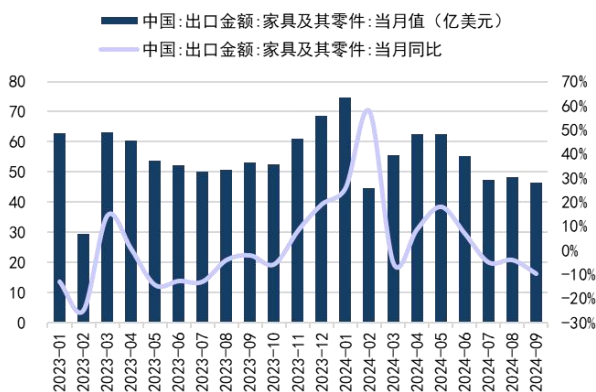
好太太	10.7	-4.2%	3.6	-10.3%	1.9	-20.1%	0.5	-46.8%
梦百合	61.3	7.2%	21.8	3.0%	-1.5	-235.5%	-2.1	-1442.3%
<b>卫浴制品</b>								
瑞尔特	17.1	10.6%	5.7	-0.9%	1.3	-28.2%	0.4	-43.4%
惠达卫浴	24.8	-6.0%	8.9	-10.1%	0.9	-448.2%	0.3	-138.5%
箭牌家居	48.3	-8.5%	17.4	-5.6%	0.3	-88.9%	-0.1	-105.2%
<b>其他家居</b>								
公牛集团	126.0	8.6%	42.2	5.0%	32.6	16.0%	10.2	3.4%
家联科技	17.2	40.1%	6.6	41.9%	0.7	6.5%	0.1	-69.7%
<b>瓷砖地板</b>								
海象新材	10.3	-18.2%	3.4	2.1%	0.0	-98.8%	0.0	-90.5%
天振股份	5.3	93.6%	2.2	839.4%	-0.4	-39.1%	-0.1	-41.1%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 3.2 出口：外需景气分化，利润受海运与汇兑扰动

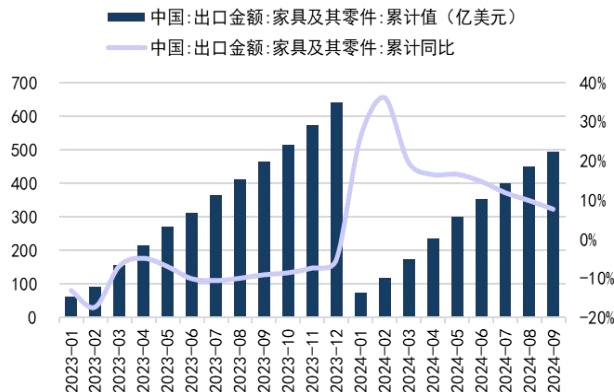
**2024Q3 轻工出口景气度环比趋弱，龙头增长优于行业。**根据海关总署数据，2024Q3 我国家具及其零件出口额 142.4 亿美元/-7.5%，2024Q1-Q3 我国家具及其零件累计出口额 495.4 亿美元/+7.7%。随着补库周期接近尾声与基数逐步走高，Q3 家具出口额增速较 Q2 的 8.2% 有明显降速，其中 Q3 床垫、保温瓶、升降桌与人造草坪出口表现优于大盘，出口额分别同比+15.2%/11.4%/2.3%/2.9%（美元口径），细分品类与行业龙头依然能实现超额增长。

图13: 2024Q3 我国家具及其零件出口额同比-7.5%



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图14: 2024Q1-Q3 我国家具及其零件出口额同比+7.7%



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

**图15: 轻工细分品类出口额数据跟踪 (美元口径)**

出口额增速 (美元口径)	202309	202310	202311	202312	2023年	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408	202409	2024M1-M9
按摩器具	6.7%	-1.3%	4.9%	18.0%	-9.5%	7.7%	33.7%	-8.6%	2.2%	5.7%	15.7%	8.1%	3.1%	-5.1%	5.0%
升降桌/电脑台/文件柜等	10.2%	-2.9%	30.5%	30.4%	22.4%	22.6%	30.5%	-4.0%	42.9%	57.8%	19.6%	4.7%	6.6%	-3.7%	19.4%
座椅/休闲椅等	-16.5%	-17.7%	0.1%	17.6%	-11.9%	23.3%	59.0%	-2.3%	21.0%	25.4%	8.9%	-15.4%	-11.7%	-15.7%	9.2%
办公椅	17.4%	7.5%	20.2%	30.3%	7.2%	43.5%	44.5%	-8.4%	14.6%	26.1%	10.3%	-3.5%	-1.2%	-16.7%	9.3%
床架/窗框/桌架等	-16.2%	-21.3%	-3.0%	18.5%	-9.2%	27.5%	50.9%	7.1%	14.6%	24.5%	12.1%	1.0%	2.5%	-5.1%	13.7%
吊椅/躺椅等	-25.2%	-23.3%	-12.8%	-2.9%	-23.3%	8.3%	16.6%	-5.5%	6.1%	27.0%	15.7%	-0.4%	2.9%	-2.3%	7.3%
木框架沙发	15.7%	19.9%	27.8%	33.1%	-1.5%	35.5%	65.5%	-6.6%	5.6%	6.7%	2.2%	-2.1%	-5.8%	-12.0%	5.9%
床垫	19.9%	17.1%	26.2%	38.6%	13.6%	46.9%	43.8%	12.3%	19.5%	31.7%	20.4%	22.3%	15.1%	9.3%	22.9%
PVC地板	0.6%	2.0%	8.3%	10.1%	-16.9%	17.8%	55.2%	-13.5%	-3.4%	-5.3%	0.5%	-0.5%	-4.4%	-17.5%	-0.1%
人造草皮	-4.7%	-0.5%	8.1%	12.7%	0.8%	12.4%	12.1%	-9.8%	2.3%	7.9%	7.4%	-2.9%	6.6%	5.0%	4.0%
保温瓶	23.2%	5.4%	23.1%	23.4%	8.8%	26.3%	91.0%	-15.7%	1.2%	36.1%	32.5%	13.0%	22.6%	-0.7%	17.8%
电子烟	-8.1%	-9.6%	-1.9%	9.8%	12.5%	8.3%	10.9%	-15.8%	-13.7%	0.1%	5.9%	8.1%	2.4%	-4.7%	-0.6%
陶瓷用具	-60.7%	-72.8%	-62.2%	-56.7%	-1.2%	-61.0%	-26.0%	-86.2%	-84.4%	-48.7%	-25.0%	-17.6%	-30.4%	-31.0%	-63.7%

资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**以主要上市公司来看:** 基于跨境电商高景气、新老渠道拓展与新老客户持续开拓的逻辑, 外销龙头公司的收入高增普遍在 2024Q3 得到延续, 但利润端受海运费较去年同期仍处高位、汇兑扰动等因素影响, 表现不及收入。其中:

**致欧科技:** Q3 实现收入 20.1 亿/+34.5%, 归母净利润 1.06 亿/+5.4%, 扣非归母净利润 1.0 亿/-1.5%, 毛利率 35.4%/-2.3pct, 净利率 5.3%/-1.5pct。新品拓展顺利, Q3 收入维持高增长; 海运费较去年同期仍处于高位叠加销售费用投入加大, 利润同比下滑, 但随着产品提价与海运费小幅回落 Q3 盈利能力环比改善。

**乐歌股份:** 2024Q3 收入 15.5 亿/+53.7%, 归母净利润 1.1 亿/+43.0%, 扣非归母净利润 0.3 亿/-53.7%, 毛利率 27.5%/-10.3pct, 净利率 6.8%/-0.5pct。Q3 为跨境电商旺季, 公司收入增长环比 Q2 提速; 利润端受新开仓爬坡、海运费高位与汇兑损失等多因素拖累, 扣非利润大幅下滑, 出售海外仓、远期外汇合约与理财公允价值变动等产生非经常性损益约 0.73 亿。

**表3: 外销链主要上市公司收入与净利润及增速**

	营收 (亿元) 及增速				归母净利润 (亿元) 及增速			
	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速
顾家家居	138.0	-2.4%	48.9	-6.9%	13.6	-9.5%	4.6	-19.9%
恒林股份	78.1	35.2%	30.1	41.0%	2.7	-27.3%	0.5	-55.6%
致欧科技	57.3	38.5%	20.1	34.5%	2.8	-3.1%	1.1	5.4%
乐歌股份	39.8	48.0%	15.5	53.7%	2.7	-48.6%	1.1	43.0%
永艺股份	33.9	35.6%	13.4	38.8%	2.2	6.5%	1.0	42.3%
共创草坪	22.6	17.9%	7.5	16.0%	3.9	11.7%	1.1	-12.3%
匠心家居	18.5	27.1%	6.4	26.1%	4.3	33.6%	1.5	19.9%
嘉益股份	19.9	61.6%	8.2	42.8%	5.3	69.2%	2.1	41.8%
哈尔斯	23.7	38.8%	9.7	26.7%	2.2	47.0%	1.0	-10.4%

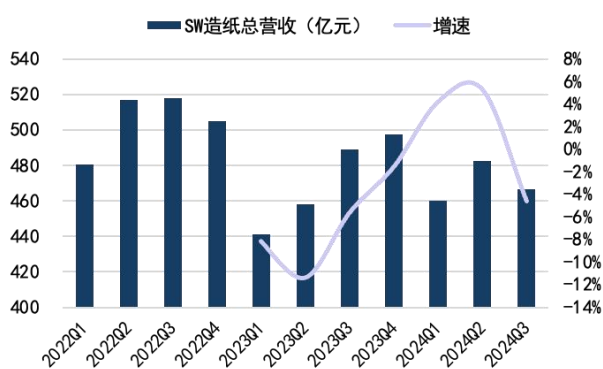
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.3 造纸：成本上行、需求低迷，盈利能力收窄

造纸板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 1404.2 亿/+0.8%，归母净利润 43.9 亿/+47.1%，其中 2024Q3 营收 466.6 亿/-4.6%，归母净利润 5.1 亿/-73.6%，Q3 毛利率同比-2.1pct 至 9.1%，净利率同比-2.9pct 至 1.1%。2024 年以来国内需求和消费信心持续走弱，Q3 随着海外新增产能投产木浆价格回落，成本支撑减弱，Q3 纸价表现相对低迷，高价浆库存的使用对龙头盈利空间造成一定压制，Q3 吨盈利明显收窄。

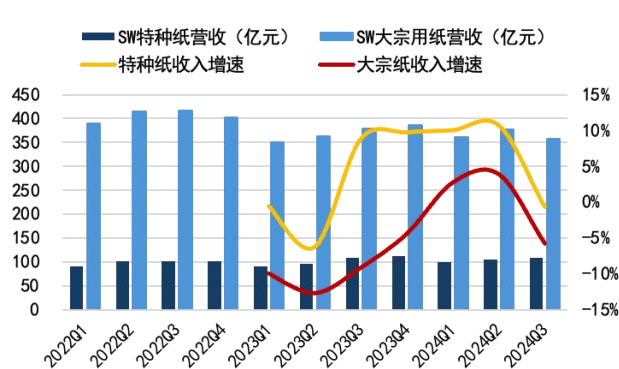
**盈利分化，一体化企业和特种纸盈利情况较好。**1) 大宗纸：2024Q3 实现营收 357.8 亿/-5.7%，归母净利润-0.4 亿，木浆系 Q1 成本支撑纸价提涨，Q2 以来需求低迷，原料成本与纸价的价差收窄导致盈利环比趋弱，Q3 承压明显，但一体化龙头相较行业仍具备超额收益；废纸系主要系需求不旺与供给过剩，成本与纸价低位盘整，盈利磨底。2) 特种纸：2024Q3 实现营收 108.8 亿/-0.6%，归母净利润 5.5 亿/-13.5%，随着产能释放与海外市场拓展等，特纸龙头显现成长性；盈利能力优于大宗纸，同样由于高价浆库存耗用 Q3 盈利能力环比下行。

图16: 2024Q1-Q3 造纸板块收入同比-4.6%



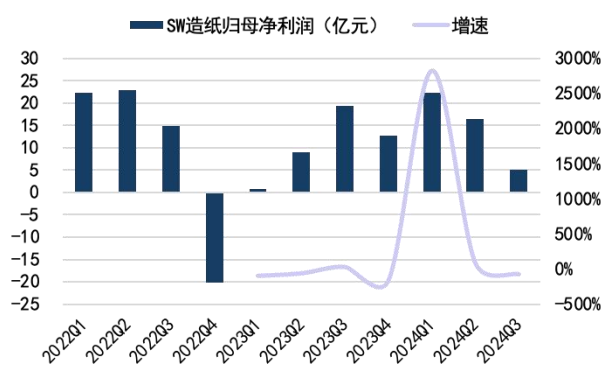
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 大宗纸与特种纸收入及增速



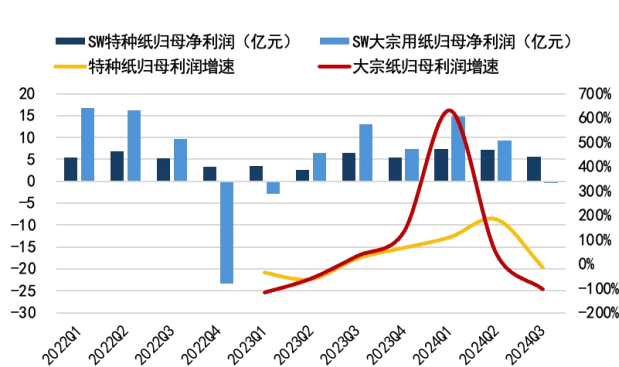
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 2024Q1-Q3 造纸板块归母净利润同比-73.6%



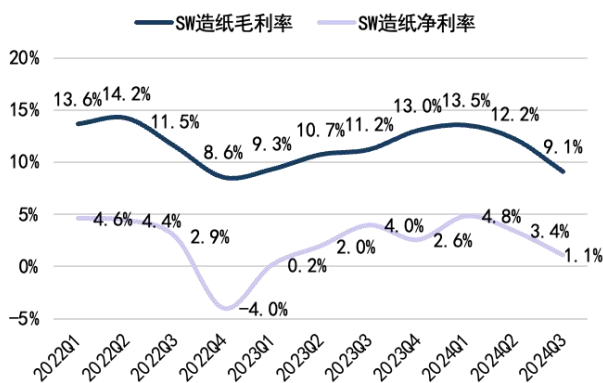
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 大宗纸与特种纸归母净利润及增速



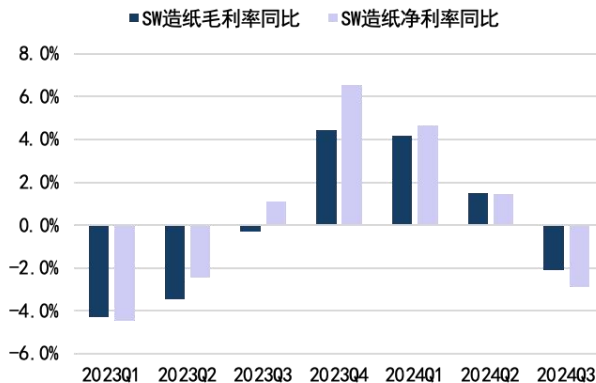
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 造纸板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 造纸板块分季度毛利率与净利率同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**上市公司层面: 太阳纸业 2024Q3 实现收入 104.5 亿/+6.0%, 归母净利润 7.1 亿/-20.8%, 扣非归母净利润 7.7 亿/-10.7%。**单三季度公司收入稳健增长, 南宁 30 万吨生活用纸项目陆续试产; 利润端, 由于广西六景生产设备陈旧落后, 清理固定资产影响利润约 9860 万, 此外库存浆与成品纸的价差收窄, 文化纸吨盈利环比下降。

表4: 造纸板块主要上市公司收入与净利润及增速

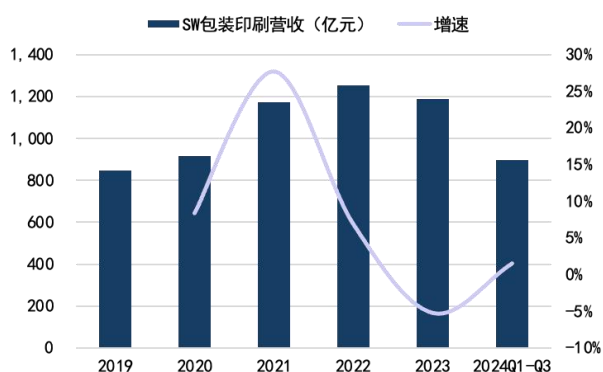
	营收 (亿元) 及增速				归母净利润 (亿元) 及增速			
	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速
<b>大宗用纸</b>								
太阳纸业	309.8	6.1%	104.5	6.0%	24.6	15.1%	7.0	-20.8%
山鹰国际	216.0	1.4%	73.5	-2.9%	0.7	-158.9%	-0.5	-129.1%
晨鸣纸业	198.2	0.5%	59.4	-17.0%	-7.1	-7.6%	-7.4	821.0%
博汇纸业	139.7	2.1%	47.1	-6.3%	1.5	-260.6%	0.2	-92.8%
华泰股份	96.2	-5.4%	30.9	-9.4%	1.7	-25.1%	-0.2	-128.5%
岳阳林纸	51.5	-22.1%	15.8	-17.8%	-0.9	-181.8%	-0.5	-452.1%
<b>特种纸</b>								
仙鹤股份	72.6	16.9%	26.6	8.7%	8.2	114.0%	2.7	32.5%
五洲特纸	54.7	17.2%	20.3	11.6%	3.3	205.9%	0.9	-20.5%
华旺科技	28.5	-4.5%	9.0	-19.4%	4.1	2.9%	1.1	-33.9%
齐峰新材	25.5	-6.0%	7.9	-20.6%	1.1	-32.4%	0.0	-102.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

### 3.4 包装印刷: 下游需求复苏, 经营相对平稳

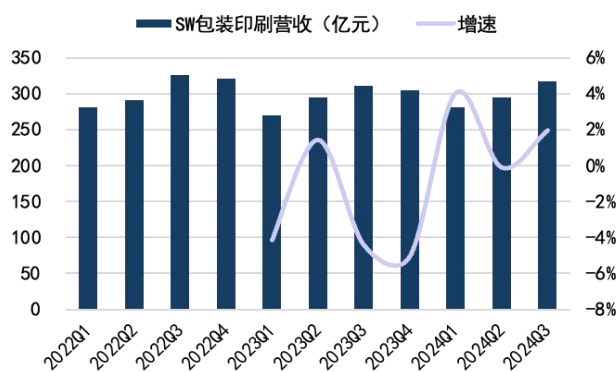
包装印刷板块上市公司 2024Q1-Q3 实现营收 895.4 亿/+1.5%, 归母净利润 49.4 亿/-1.6%; 其中 2024Q3 营收 317.6 亿/+2.0%, 归母净利润 18.9 亿/+1.4%, Q3 毛利率 19.2%/-0.3pct, 净利率 6.0%/-0.04pct。受益于下游消费电子、家电、食品软饮等各细分领域终端需求的积极复苏, Q3 包装印刷行业经营相对稳健, 收入实现个位数增长; 上游原料价格相对平稳, 盈利能力整体稳定, 利润增速与收入匹配。

图22: 2024Q1-Q3 包装印刷板块收入同比+1.5%



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 2024Q3 包装印刷板块收入同比+2.0%



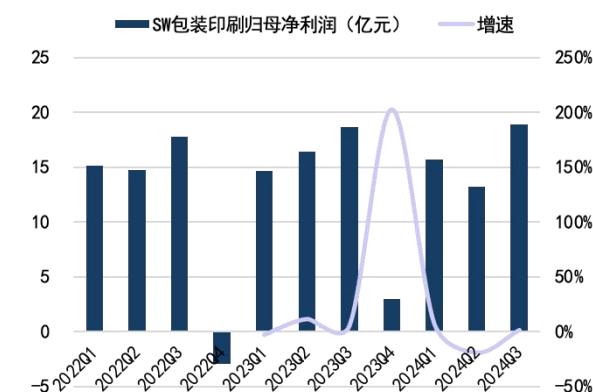
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 2024Q1-Q3 包装印刷板块归母净利润同比-1.6%



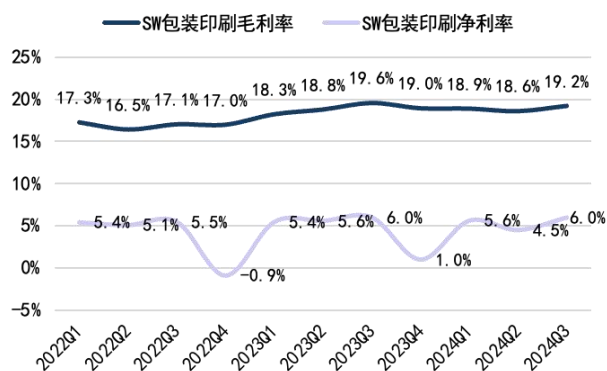
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 2024Q3 包装印刷板块净利润同比+1.4%



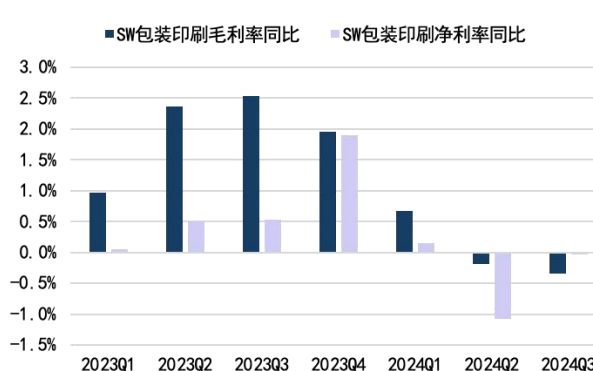
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 包装印刷板块分季度毛利率与净利率同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**上市公司层面：**裕同科技 2024Q3 实现收入 49.1 亿/+10.4%，归母净利润 6.2 亿/+11.4%，扣非归母净利润 6.1 亿/+13.7%，毛利率 27.6%/-0.5pct，净利率 13.0%/+0.1pct。公司在消费电子、烟酒、环保包装等领域持续提升份额，新客户拓展顺利，预计 Q3 消费电子包装增速稳健，烟酒包复苏、环保日化包装显示出高成长性；利润随收入规模增长而稳健增长，盈利能力稳定。

表5：包装印刷主要上市公司收入与净利润及增速

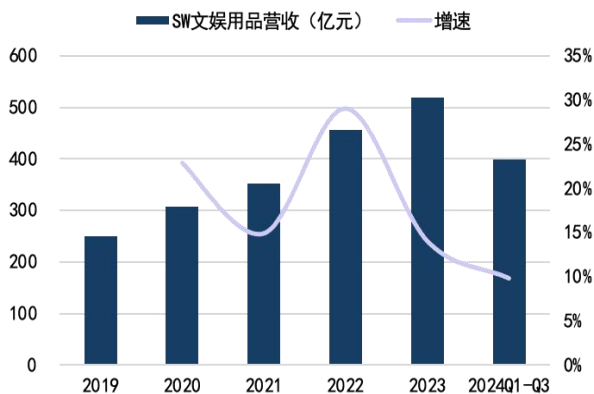
	营收（亿元）及增速				归母净利润（亿元）及增速			
	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速
<b>纸包装</b>								
裕同科技	122.6	13.4%	49.1	10.4%	11.1	13.0%	6.2	11.4%
合兴包装	85.9	-8.4%	29.0	-7.7%	1.4	20.5%	0.6	41.3%
劲嘉股份	21.9	-25.9%	7.0	-23.6%	2.4	-33.3%	0.6	-25.9%
美盈森	29.4	12.9%	11.0	16.3%	2.2	35.2%	0.7	14.2%
东峰集团	10.5	-50.6%	3.6	-37.1%	-1.9	-180.2%	-0.6	1439.0%
大胜达	15.1	2.7%	5.3	0.1%	0.8	8.9%	0.3	-2.8%
众鑫股份	11.5	19.4%	4.4	23.4%	2.4	49.0%	1.0	66.2%
永吉股份	6.1	17.5%	2.3	6.4%	1.3	111.8%	0.5	54.4%
<b>塑料包装</b>								
永新股份	25.4	2.4%	8.9	1.7%	3.0	4.0%	1.2	7.4%
<b>金属包装</b>								
奥瑞金	108.6	1.4%	36.5	1.9%	7.6	7.7%	2.1	-12.5%
宝钢包装	61.6	5.9%	21.6	6.5%	1.6	-22.4%	0.6	-15.1%
嘉美包装	20.8	-5.8%	7.0	-9.4%	0.7	26.1%	0.2	-46.7%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

### 3.5 文娱用品：收入稳健增长，盈利弱于收入

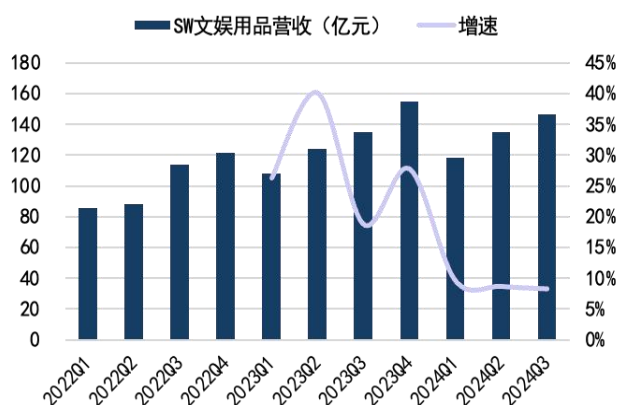
**文娱用品板块上市公司** 2024Q1-Q3 实现收入 399.6 亿/+9.8%，归母净利润 20.4 亿/-9.1%，其中 2024Q3 收入 146.4 亿/+8.3%，归母净利润 7.4 亿/-15.1%，毛利率 19.3%/-0.9pct，净利率 5.0%/-1.4pct。文娱板块中文具、个护家清需求稳定，宠物用品成长性高，镜片产品结构升级空间大，龙头通过调结构扩品类、渠道与区域扩张等实现快速成长。板块短期受到消费降级、龙头加速抢占电商等新兴渠道、品牌建设投入加大等影响，Q3 盈利能力下滑，

图28：2024Q1-Q3 文娱用品板块收入同比+9.8%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

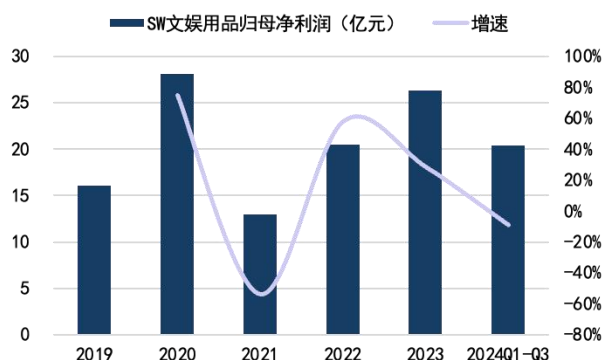
图29：2024Q3 文娱用品板块收入同比+8.3%



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

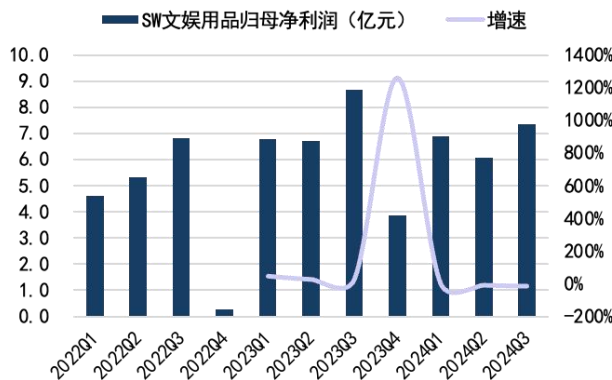


图30: 2024Q1-Q3 文娱用品板块归母净利润同比-9.1%



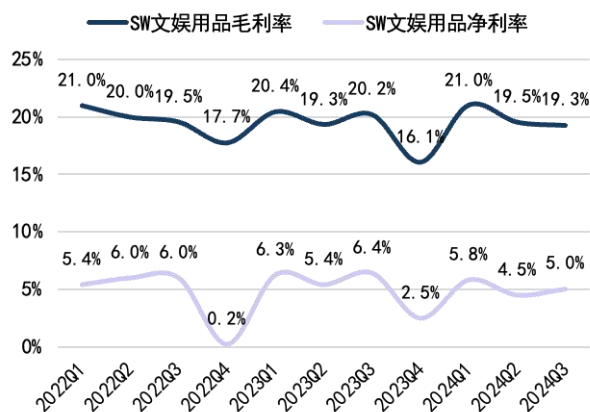
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图31: 2024Q3 文娱用品板块归母净利润同比-15.1%



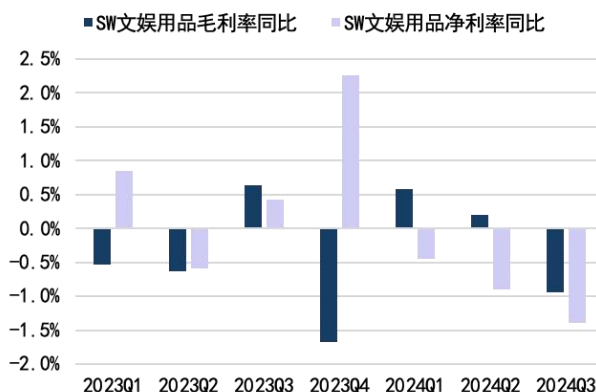
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图33: 文娱用品板块分季度毛利率与净利率增速



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

表6: 文娱用品板块主要上市公司收入与净利润及增速

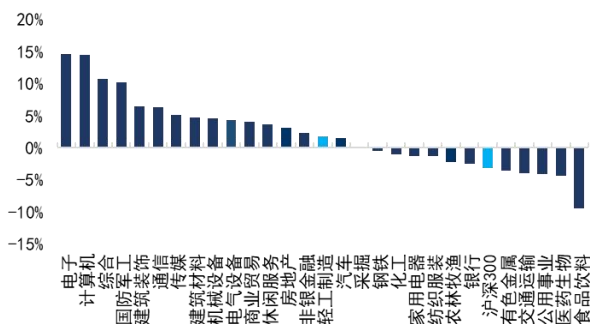
	营收 (亿元) 及增速				归母净利润 (亿元) 及增速			
	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速	2024Q1-Q3	增速	2024Q3	增速
晨光股份	171.1	7.9%	60.6	2.8%	10.2	-6.6%	3.9	-20.6%
齐心集团	84.0	8.2%	34.0	2.8%	1.6	6.9%	0.6	-5.8%
广博股份	17.6	-1.4%	6.1	-0.1%	1.1	-11.4%	0.3	-44.0%
明月镜片	5.8	3.6%	2.0	0.6%	1.4	11.9%	0.5	13.6%
天元宠物	20.3	33.1%	7.8	49.1%	0.5	4.3%	0.2	7.6%
源飞宠物	9.3	27.3%	3.9	28.6%	1.2	14.8%	0.5	19.1%
浙江自然	7.9	17.7%	1.9	34.9%	1.6	21.8%	0.6	372.4%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 4. 10月行情回顾

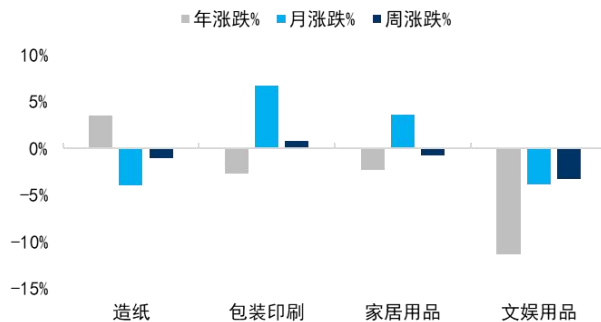
10月轻工板块+1.85%，沪深300指数-3.16%，月相对收益+5.0%。10月轻工行业二级子板块涨跌幅分化，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-3.96%、+6.71%、+3.65%、-3.90%。

图34: 10月轻工制造板块实现相对正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图35: 10月轻工子板块指数行情走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

10月A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为沪江材料(+316.8%)、佳合科技(+96.5%)、美之高(+83.4%)、集友股份(+79.7%)以及柏星龙(+77.6%)；港股轻工板块涨幅榜前五公司分别为中烟香港(+25.8%)、卡森国际(+13.2%)。

表7: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五

A股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
870204.BJ	沪江材料	316.8%	300616.SZ	尚品宅配	-20.4%	6055.HK	中烟香港	25.8%	6969.HK	思摩尔国际	-21.2%
872392.BJ	佳合科技	96.5%	002521.SZ	齐峰新材	-18.3%	0496.HK	卡森国际	13.2%	2689.HK	玖龙纸业	-18.2%
834765.BJ	美之高	83.4%	603899.SH	晨光股份	-18.1%	0468.HK	纷美包装	-2.0%	1044.HK	恒安国际	-14.2%
603429.SH	集友股份	79.7%	000659.SZ	珠海中富	-15.6%	0336.HK	华宝国际	-11.0%	2314.HK	理文造纸	-14.0%
833075.BJ	柏星龙	77.6%	002078.SZ	太阳纸业	-13.7%	1812.HK	晨鸣纸业	25.8%	1999.HK	敏华控股	-21.2%

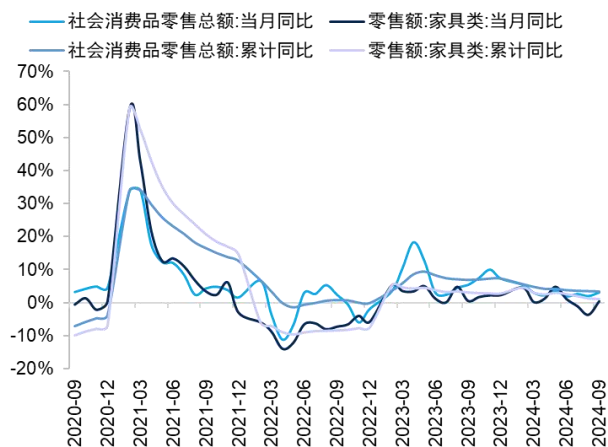
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

## 5. 重点数据跟踪

### 5.1 家居板块: 9月家具零售额+0.4%，上周软体原料价格上涨

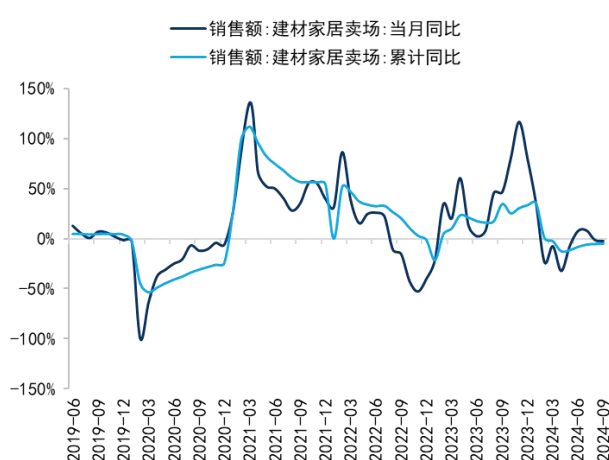
**销售跟踪: 9月家具类零售额同比+0.4%，9月建材家居卖场销售额同比-2.2%。**根据国家统计局数据，2024年9月我国社会消费品零售总额41112亿元，当月同比+3.2%，1-9月社会消费品累计零售总额353564亿元，累计同比+3.3%；9月家具类零售额142亿元，当月同比+0.4%，1-9月家具类累计零售额1143亿元，累计同比+1.1%。根据中国建筑材料流通协会，9月建材家居卖场销售额1422亿元，当月同比-2.2%，1-9月累计销售额10855亿元，累计同比-4.9%。

图36: 家具类零售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图37: 建材家居卖场销售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

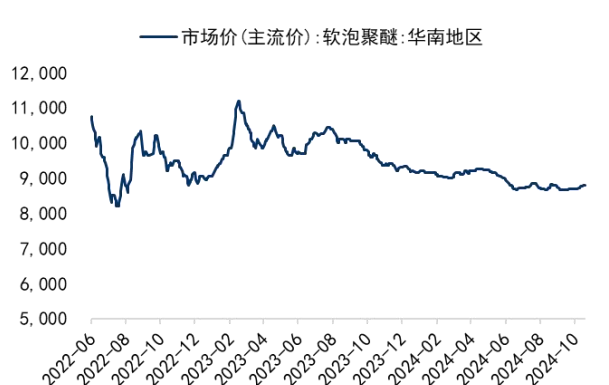
**原料跟踪:** 软体家具上游方面, 截至 11 月 8 日, TDI 国内现货价 13050 元/吨, 较上周持平; 软泡聚醚市场价 8800 元/吨, 较上周上涨 25 元/吨。

图38: TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图39: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

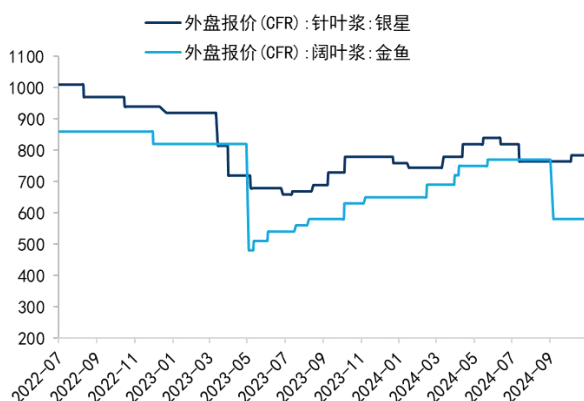
## 5.2 造纸板块: 上周内盘阔叶浆报价下跌, 瓦楞纸价格上涨

**原料价格:** 近期针叶浆外盘报价小幅上涨。截至 11 月 8 日, 外盘阔叶浆金鱼报价为 580 美元/吨, 环比上周持平; 外盘针叶浆银星报价 785 美元/吨, 环比上周持平。

**近期针叶浆国内现货报价上涨、阔叶浆下跌。**截至 11 月 8 日, 华南地区针叶浆银星市场价 6250 元/吨, 较上周持平; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 4550 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨。

**溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动上行,**截至 11 月 8 日, 溶解浆内盘价格 7900 元/吨, 较上周持平; **废纸现货价相对平稳,**截至 11 月 8 日, 废纸现货价 1507 元/吨, 较上周上涨 4 元/吨。

图40: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图42: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

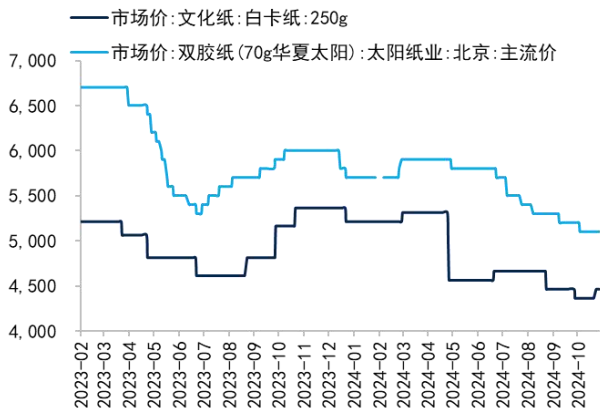
图43: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

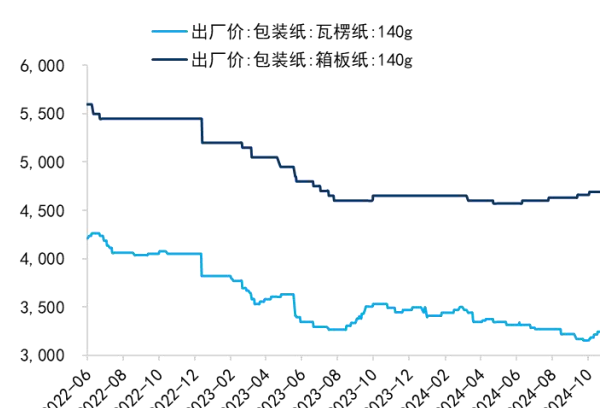
**成品纸价格:** 文化纸方面, 近期白卡纸双胶纸价格走势下跌, 截至 11 月 8 日, 白卡纸 (250g) 市场均价为 4460 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 双胶纸 (70g 华夏太阳) 市场均价为 5100 元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 箱板纸瓦楞纸价格下行后底部平稳, 截至 11 月 8 日, 箱板纸 (140g) 出厂均价为 4640 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 瓦楞纸 (140g) 出厂均价 3275 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨。

图44: 白卡纸和双胶纸价格（元/吨）



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图45: 箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）

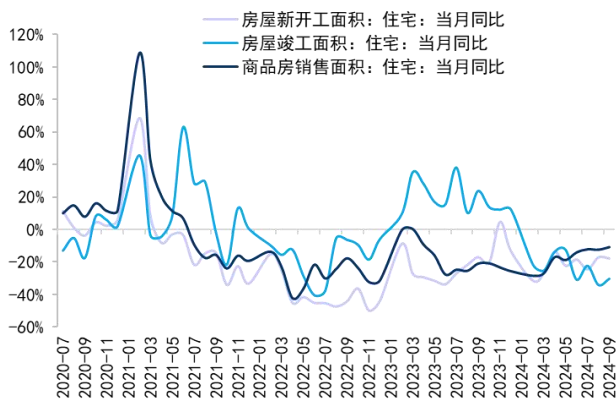


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

### 5.3 地产数据：9月30大中城市商品房成交面积延续下滑

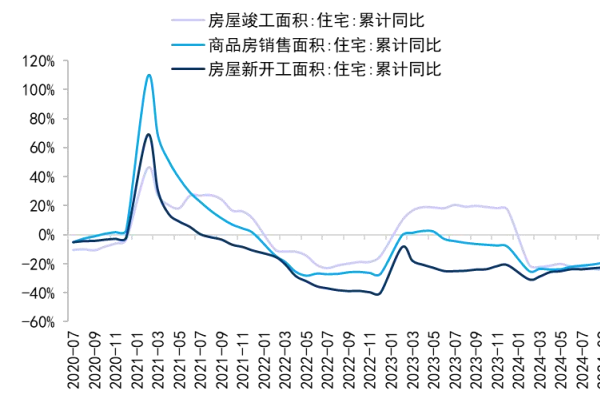
**9月住宅新开工、竣工与商品房销售同比延续下滑。**根据国家统计局，2024年9月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-17.7%/-30.1%/-11.0%，1-9月商品房住宅新开工/竣工/销售累计面积同比-22.4%/-23.9%/-19.2%，分别较1-8月累计增速+0.6pct/-0.7pct/+1.2pct。

图46: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

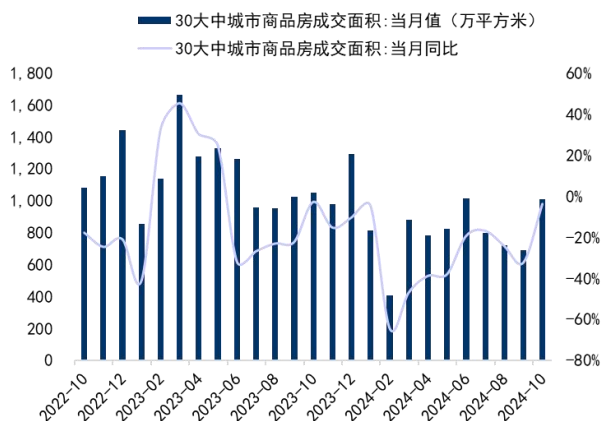
图47: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

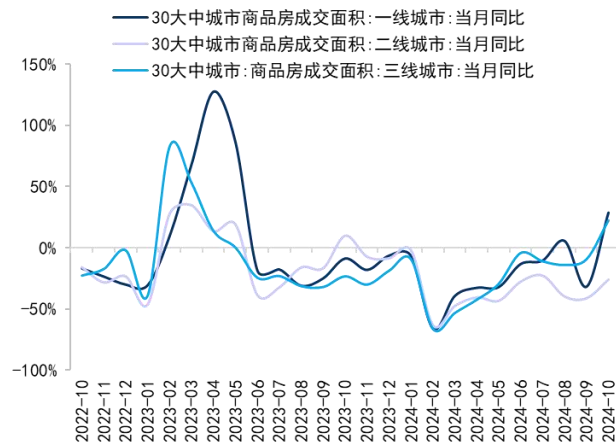
**10月30大中城市商品房成交面积同比-3.8%。**10月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-3.8%，降幅较9月收窄28.6pct，1-10月30大中城市商品房成交面积累计同比-31.0%；分结构看，10月一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为+28.8%/-26.1%/+22.4%，增速分别较9月+60.4pct/+15.3pct/+31.6pct，1-10月一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比分别为-21.1%/-37.2%/-26.2%。周度数据看，2024W45（11/3~11/10）我国30大中城市商品房成交面积当周同比+11.8%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别+33.1%/-0.1%/+18.5%。

图48: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

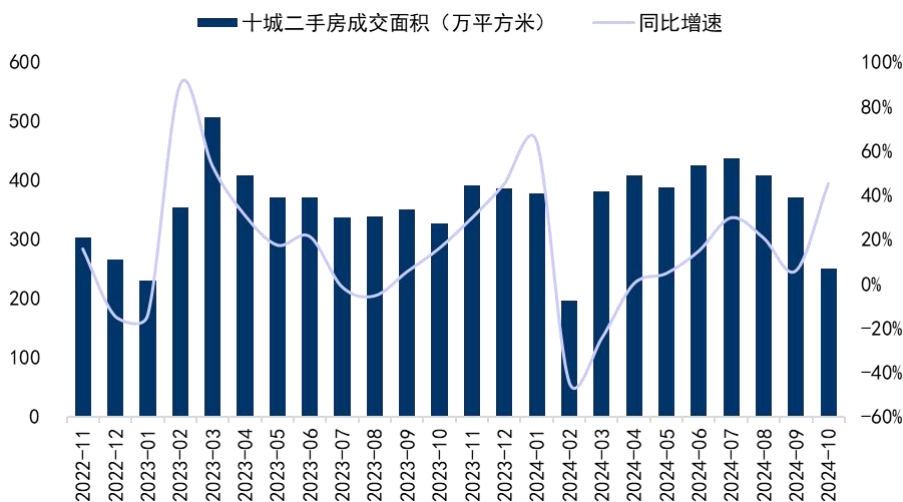
图49: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**二手房市场方面，10月十城二手房成交面积延续回暖。**据十城二手房成交面积数据统计（截至11月8日已更新5城数据），10月十城二手房成交面积同比+45.2%。周度数据来看，2024W45（11/3~11/10）我国十城二手房成交面积同比+48.3%，其中深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、渭南、北京二手房成交面积分别同比+164.1%、+51.7%、+9.1%、-20.4%、+140.1%、+18.2%、+17.5%、-5.8%、+46.4%。

图50: 十城二手房成交面积及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**政策端：**据克而瑞地产研究，W43（10/21-10/28）地方层面，苏州、银川、南宁等17省市政策放松，主要涉及放松限购、放松限贷、放松限价、放松限售、放松公积金贷款、发放购房补贴、支持“以旧换新”等方面。

表8: 2024W43 地产政策动态

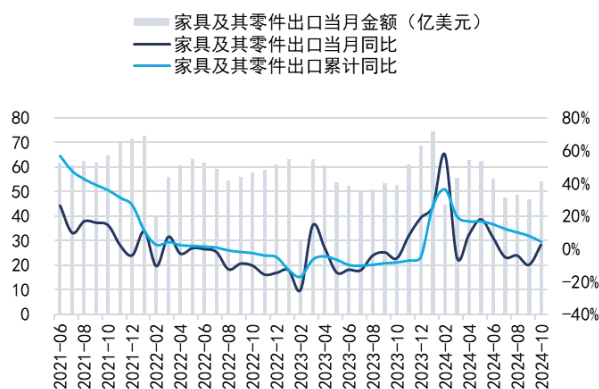
日期	部门	主要内容
10月20日	常德	购房契税补贴50%，对开发商不盲目抽贷、断贷
10月21日	日照	商业性个人住房贷款不再区分首套、二套，最低首付比统一15%
10月21日	鞍山	进一步优化存量，分区控增房地产用地、控制新增住房供应节奏
10月21日	云南	取消住房限售限购限价等，取消普通和非普通住宅标准限制
10月21日	金华	公积金贷款期限调整为最长不超过30年，男性不超过68周岁、女性不超过63周岁
10月22日	东营	七项新政优化房地产市场，加大金融支持力度
10月22日	达州	买新建商品住房最高可获2.5万元购房补贴加2万元消费券
10月23日	烟台	加快现房销售适点步伐，培育所见即所得现房销售环境
10月24日	佛山	佛山六部门联合优化楼市政策，取消住房交易限制性政策
10月24日	银川	银川九部门联合发布房地产市场稳定发展措施，优化公积金支持作用
10月24日	池州	提高公积金租房支持力度，多子女家庭提取上限2.7万元/年
10月25日	汉中	提高公积金贷款最高额度，多子女家庭最高可贷102万元
10月25日	苏州	苏州住房公积金新政出台，首付比例下调至20%
10月25日	泰州	买改善性住宅，公积金贷款最高额度上浮20%
10月25日	荆门	4项购房补贴可叠加享受，补贴总额以房价款为上限
10月25日	南宁	出售自有住房换购90平米以下新房的全额补贴契税
10月25日	铜川	新建商品住房不再实施价格调控限制，销售过程中可自主调整

资料来源：克而瑞地产研究，国信证券经济研究所整理

## 5.4 出口数据：10月家具及其零件出口额同比转正

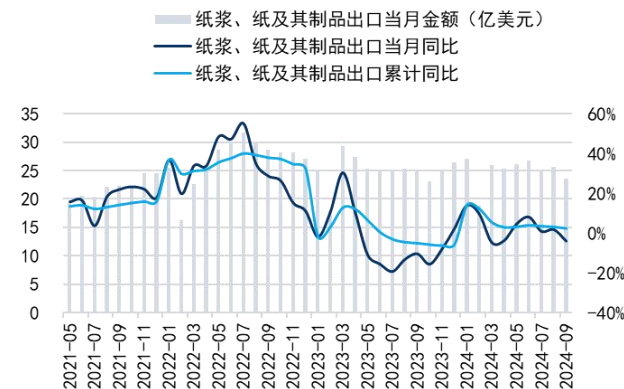
10月家具及其零件出口额同比+2.5%。根据海关总署，10月我国家具及其零件出口额53.9亿美元，同比+2.5%，1-10月我国家具及其零件累计出口额551.3亿美元，累计同比+4.2%。9月我国纸浆、纸及其制品出口额23.6亿美元，同比-3.9%，1-9月纸浆、纸及其制品累计出口额224.5亿美元，累计同比+2.4%。

图51: 家具及其零件出口额及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图52: 纸浆及纸制品出口额及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 6. 重点公司公告与行业动态

### 6.1 公司公告

【嘉益股份】发布向不特定对象发行可转换公司债券网上发行中签率及优先配售结果，嘉益转债本次发行39793.84万元（397.94万张），发行价格100元/张，本次发行的原股东优先配售日及网上申购日均为2024年11月7日（T日），本

次可转债发行最终确定的网上向社会公众投资者发行的嘉益转债共 270.41 万张，占本次发行总量的 67.95%。

【乐歌股份】截至 11 月 5 日，姜女士的增持计划已实施完成。自增持计划公告之日至本公告披露日，通过集中竞价方式累计增持公司股份 66.92 万股，占公司总股本比例为 0.20%，增持金额为 1005.48 万元，已超过增持计划下限。

【匠心家居】发布 2023 年限制性股票激励计划第一个归属期归属结果暨股份上市公告，本次激励计划第二类限制性股票上市流通日 2024 年 11 月 11 日，归属限制性股票数量 97.06 万股，占公司股本总额的 0.58%。

## 6.2 行业动态

**玖龙、山鹰、APP 等多家纸企发布涨价函。**1) 山鹰纸业：10 月 28 日起，浙江、安徽基地：红杉系，T 纸，瓦纸系上调 30 元/吨，自 10 月 30 日起，福建、华中、广东基地：红杉系，T 纸，瓦纸系上调 30 元/吨。2) 博汇纸业：11 月 1 日起所有卡纸类产品价格上调 200 元/吨(含税)。另因纸机年度保养需要，11 月安排山东基地停机检修 4 天，江苏基地停机检修 3 天。3) 亚太森博(江苏)浆纸有限公司：11 月 1 日起，亚太森博江苏基地各品牌社卡、食品卡价格上调 200 元/吨(含税)。4) APP(中国)工业用纸事业部：11 月 1 日起，宁波亚洲浆纸和广西金桂浆纸所有产品价格上调 200 元/吨(含税)。5) 五洲特种纸业：11 月 1 日起，所有食品卡纸价格上调 200 元/吨。

**山鹰再度发布原纸涨价函，纸板市场亦涨势不止。**11 月 6 日，山鹰国际宣布，自 11 月 8 日起，浙江基地的红杉、T 纸、瓦纸上调 30 元/吨，安徽基地的红杉、T 纸、瓦纸系上调 30 元/吨，福建基地的红杉系、瓦纸系上调 30 元/吨，华中基地的 T 纸、瓦纸上调 30 元/吨，广东基地的红杉、T 纸、瓦纸系上调 30 元/吨。

**生活用纸 2024 前三季度新投产 136.8 万吨产能，第三季度新投产产能大幅增加。**根据生活用纸委员会秘书处调研汇总，2024 年 1-9 月，行业新投产现代化产能约 136.8 万 t/a，共 57 台纸机，包括国产纸机 53 台，进口纸机 4 台。其中，第一季度投产 42.8 万 t/a，第二季度投产 26.5 万 t/a、第三季度投产 67.5 万 t/a。第三季度新投产产能比第二季度大幅增加 41 万 t/a、同比(2023 年第三季度投产 35.7 万 t/a)大幅增加约 32 万 t/a，使 2024 年前三季度与 2023 年同期投产 116.7 万 t/a 相比，增加约 20 万 t/a。

## 7. 重点标的盈利预测

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2023
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	优于大市	8.87	0.44	0.31	0.39	20.16	28.61	22.74	1.77
002572.SZ	索菲亚	优于大市	18.92	1.00	1.32	1.46	18.92	14.33	12.96	2.61
603801.SH	志邦家居	优于大市	14.93	1.00	1.09	1.21	14.93	13.70	12.34	1.97
603816.SH	顾家家居	优于大市	33.50	2.44	2.26	2.54	13.73	14.82	13.19	2.81
603833.SH	欧派家居	优于大市	72.36	4.98	4.48	4.83	14.53	16.15	14.98	2.45
603848.SH	好太太	优于大市	13.90	0.81	0.89	1.00	17.16	15.62	13.90	2.36
603195.SH	公牛集团	优于大市	76.47	4.34	4.83	5.21	17.62	15.83	14.68	6.65
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	8.11	0.52	0.52	0.65	15.60	15.60	12.48	1.62
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.45	1.10	1.11	1.29	13.14	13.02	11.20	1.46
002831.SZ	裕同科技	优于大市	26.14	1.55	1.75	2.01	16.86	14.94	13.00	2.16
603899.SH	晨光股份	优于大市	31.45	1.65	1.65	1.87	19.06	19.06	16.82	3.38
301376.SZ	致欧科技	优于大市	19.93	1.14	0.97	1.45	17.48	20.55	13.74	2.50



300729.SZ	乐歌股份	优于大市	16.66	2.03	1.31	1.58	8.21	12.72	10.54	1.81
603733.SH	仙鹤股份	无评级	20.80	0.94	1.53	1.89	22.13	13.59	11.01	1.93
603661.SH	恒林股份	无评级	33.00	1.89	2.78	3.94	17.46	11.87	8.38	1.24
301004.SZ	嘉益股份	无评级	106.46	4.54	7.09	8.52	23.45	15.02	12.50	6.58
301061.SZ	匠心家居	无评级	59.75	3.18	3.24	3.92	18.79	18.44	15.24	3.02
6969.HK	思摩尔国际	无评级	10.74	0.27	0.26	0.32	39.78	41.31	33.56	2.84
1999.HK	敏华控股	无评级	5.50	0.59	0.68	0.77	9.32	8.09	7.14	1.77

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

## 免责声明

### 分析师声明

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

### 国信证券投资评级

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

### 重要声明

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

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

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

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

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

## 国信证券经济研究所

### 深圳

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

### 上海

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

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032