

轻工造纸行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：龚轶之（执业 S1130523050001）

gongyizhi@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

继续重视新型烟草布局主线，8月宠食/个护电商表现靓丽

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金数字 LAB 统计，7、8月家居卖场客流量环比均有所下降，Q3家居行业景气度目前来看仍较低。近期各地陆续落地家居“以旧换新”消费补贴详细方案，后续对家居需求拉动效果值得期待。整体来看，在多数家居企业下半年业绩基数相对有所降低的情况下，下半年报表端或较难出现加速下滑状态。外销方面，8月家具及其零件出口金额（美元计价）同比-4.5%，虽然补库逻辑或演绎至尾声，但考虑海外跨境电商平台仍在快速扩张叠加后续美国降息预期，可优选具备α的企业进行布局，该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。整体来看，家居板块我们建议关注：1)具备品类融合能力（提升客单价）、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2)仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3)技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。
- **新型烟草：**海外市场方面，近期我们发布《海外新型烟草深度系列五：行业增长趋势不变，合规雾化市场有望迎显著扩容》，通过详细梳理海外烟草集团的经营情况，可发现海外市场新型烟草渗透率提升趋势依然明显，虽然部分企业近年来在美国市场受到非法产品冲击，但今年以来已可发现美国对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且FDA正逐步通过更多合规产品，美国合规市场或有望迎来实质性扩容。国内市场方面，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续合规产品销售依然有望显现逐季回升趋势。整体来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望迎来显著改善，新业务也将逐步贡献实质增量。
- **造纸包装：**文化纸回落企稳，阔叶浆近期价格回落放缓，优先关注优质格局型纸种4Q盈利弹性释放+高分红。截至9月13日，双胶纸/白卡纸/生活纸单位价格较年内高点回落700/450/400元，幅度-11.9%/-9.2%/-5.7%。8月26日Arauco宣布将漂阔浆下调70美元/吨至580美元/吨后，南美漂阔浆价格下跌20-40美元/吨至560-580美元/吨。北欧NBSK从740-760美元/吨涨至740-765美元/吨。短期关注9月起文化纸类秋季招标催化价格企稳，预计3Q造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q部分优秀格局的特纸盈利弹性有望显现，同时关注成熟纸企高分红。AI给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，3C电子包装产业链龙头有望充分受益。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】。
- **轻工消费宠物：**名创优品印尼新开全球最大店，关注宠食/个护8月线上数据靓丽。1)根据久谦，8月宠食主流电商平台（猫东抖）GMV21亿元（同比+23%），麦富迪继续GMV居品牌第一；8月个护品牌自由点GMV主流平台增速+65%，冷酸灵+62%，增速环比提振显著，高客单价的医研抗敏专效修护牙膏单品放量显著。2)名创优品近期于印尼首开全球最大店铺Miniso IP Land，海外IP店态升级带动品牌力提升，看好国内24h超级店/020等多业态提振销售、海外美国/印尼/欧洲中期开店空间可期。

投资建议

- **家居：**推荐索菲亚（橱柜短板逐渐弥补，大家居战略顺利推进，业绩韧性相对较强，估值底部已现）
- **新型烟草：**推荐思摩尔国际（海外对非法市场监管显著趋严，合规市场有望扩容，公司雾化电子烟ODM业务改善大趋势已现，中长期新业务贡献可期）
- **造纸包装：**推荐裕同科技（AI换机潮潜在催化，烟酒环保包装快速成长，智能工厂强化成本优势，资本开支进入下降拐点，分红提升注重股东回报）
- **跨境出海：**推荐恒林股份（第二增长曲线跨境电商业务正处快速发展期，24PE仅9x）、名创优品（海外加速出海开店，性价比IP产品战略下盈利能力超预期）。

风险因素

- 地产竣工恢复速度低于预期；原材料价格大幅上涨；新品推广不及预期；汇率大幅波动。

内容目录

一、本周行业及公司基本面更新.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸包装.....	4
1.4 轻工消费宠物.....	4
二、行业重点数据及热点跟踪.....	5
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	5
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	13
四、相关公司估值及盈利预测.....	14
五、风险提示.....	14

图表目录

图表 1： 全球电子烟行业一周热点回顾.....	5
图表 2： 中国地产数据走势.....	7
图表 3： 美国地产数据走势.....	8
图表 4： 家具出口及国内零售金额走势.....	9
图表 5： 家居原材料价格走势.....	10
图表 6： 本周纸品及原材料价格变动一览.....	11
图表 7： 其他材料价格变动.....	12
图表 8： 轻工子板块及相关公司行情表现.....	13
图表 9： 相关公司标的估值及盈利预测.....	14

一、本周行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

内销方面，根据国金数字 LAB 统计，7、8 月家居卖场客流量环比均有所下降，Q3 家居行业景气度目前来看仍较低。近期各地陆续落地家居“以旧换新”消费补贴详细方案，后续对家居需求拉动效果值得期待。整体来看，在多数家居企业下半年业绩基数相对有所降低的情况下，下半年报表端或较难出现加速下滑状态。外销方面，8 月家具及其零件出口金额（美元计价）同比-4.5%，虽然补库逻辑或演绎至尾声，但考虑海外跨境电商平台仍在快速扩张叠加后续美国降息预期，可优选具备 α 的企业进行布局，该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。整体来看，家居板块我们建议关注：1) 具备品类融合能力（提升客单价）、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。

- **索菲亚**：公司大家居战略方向已明确，由于公司厨衣同商比例较高，经销商积极配合，在公司战术逐步优化的情况下，多渠道+多品类+多品牌正支撑公司对冲行业下行压力。公司目前 24 年 PE 仅 9x，在业绩逐步兑现下，估值具备较大修复空间。
- **顾家家居**：短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显，在行业下行期公司业绩韧性或将明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司为大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。
- **欧派家居**：公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等，后续有望凭借强大的零售能力，大家居扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额。在目前估值水平下，长期配置价值凸显。

动态：公司 2024 年上半年度研发投入 4.18 亿，公司研发投入：一是以大家居为原则，转向大家居套系化空间研发模式创新，持续提升产品竞争力；二是通过实施 C+P 产品开发模式，融合经典产品的稳定性和流行产品的快速迭代能力，既增强产品市场适应性又满足消费者对个性化和多样化的追求；三是加强产品数据的管理和运用，提高精准开发效率；四是实施大家居跨空间色彩管理，实现跨品类同色材料的联合同步研发，提升大家居产品的整体性；五是通过打通销售系统与产品管理系统，将后端产品管理功能前置到用户端，增强前端用户体验和后端数据管理的效率。
- **志邦家居**：公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。
- **梦百合**：目前美国第三轮反倾销已落地，订单有望回流美国，公司美国工厂产能利用率有望显著提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌也已迎来加速增长。整体来看，待公司后续订单逐步增长，海外工厂产能利用率将持续爬升，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。
- **恒林股份**：公司跨境电商业务近年来快速发展，依托产品自产奠定性价比优势，后续多平台+多品类加速扩张可期。ODM 业务方面，依托美国家居市场迎来阶段性补库周期，整体 ODM 出口业务 24 年有望迎来较好修复。整体来看，公司 24 年全年目标达成确定性较高，目前估值水平下，极具布局性价比。
- **致欧科技**：家居跨境电商龙头，正迎接“品牌出海”新阶段，品类+渠道拓展空间巨大，公司新一期股权激励的业绩目标为 24-26 年营收复合增长 20-25%，彰显发展信心。并且随着公司海外自营仓布局趋于完善，公司综合仓储物流成本有望降低，待后续海运费逐步回落，公司整体盈利能力恢复可期。
- **慕思股份**：公司主品牌通过推出明星爆款产品组合套餐、激励经销商进行店态升级等策略，提升客流量、成单率和高端产品的销售额，并且公司 V6 大家居快速开拓，将共同支撑公司份额稳步提升。随着公司渠道优化升级，线上线下同步发力，有望较好

抵御行业下行压力，逐步恢复优异增长。

- **敏华控股**：虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店 CRM 系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续内销渠道调整逐步到位叠加外销景气度边际上行，估值修复可期，建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

海外市场方面，近期我们发布《海外新型烟草深度系列五：行业增长趋势不变，合规雾化市场有望迎显著扩容》，通过详细梳理海外烟草集团的经营情况，可发现海外市场新型烟草渗透率提升趋势依然明显，虽然部分企业近年来在美国市场受到非法产品冲击，但今年以来已可发现美国对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且 FDA 正逐步通过更多合规产品，美国合规市场或有望迎来实质性扩容。国内市场方面，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续合规产品销售依然有望显现逐季回升趋势。整体来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望迎来显著改善，新业务也将逐步贡献实质增量。

- **思摩尔-动态**：8月19日，公司发布 2024H1 业绩，24H1 收入/净利润分别同比-1.7%/-4.8%至 50.4/6.8 亿元，整体业绩基本符合预期。ODM 业务方面，1) 中国市场 H1 收入同比+41.4 至 0.9 亿元，中国市场雾化电子烟销售正现稳步恢复趋势；2) 美国市场、欧洲及其他市场 H1 收入分别同比-9.8%/-16.0%至 18.6/19.8 亿元。美国市场随着对非法产品监管趋严，合规换弹式产品逐步受益，公司 24Q2 美国换弹式产品收入环比+6.1%，同比+6.5%。欧洲及其他市场虽然受监管导向影响，一次性烟产品下滑影响（24H1 公司整体一次性烟收入同比-18.9%至 12.2 亿元），但该区域 24Q2 换弹式产品收入同比+22.5%。

1.3 造纸包装

造纸包装：文化纸回落企稳，阔叶浆近期价格回落放缓，优先关注优质格局型纸种 4Q 盈利弹性释放+高分红。截至 9 月 13 日，双胶纸/白卡纸/生活纸单位价格较年内高点回落 700/450/400 元，幅度-11.9%/-9.2%/-5.7%。8 月 26 日 Arauco 宣布将漂阔浆下调 70 美元/吨至 580 美元/吨后，南美漂阔浆价格下跌 20-40 美元/吨至 560-580 美元/吨。北欧 NBSK 从 740-760 美元/吨涨至 740-765 美元/吨。短期关注 9 月起文化纸类秋季招标催化价格企稳，预计 3Q 造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q 格局优秀的特纸盈利弹性有望显现，同时关注成熟纸企高分红。AI 给消费电子赋能，有望带来新的换机需求，3C 电子包装产业链龙头有望充分受益。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，关注【五洲特纸】。

- **岳阳林纸-动态**：9 月 3 日公司发布新项目签署公告，多伦县碳汇资源开发项目合作第一阶段 53.79 万亩，合同合作期限 21 年，若项目顺利实施将对公司经营业绩产生积极影响，至少产生净利润 2000 万元。

1.4 轻工消费宠物

轻工消费宠物：名创优品印尼新开全球最大店，关注宠食/个护 8 月线上数据更新。1) 根据久谦，8 月宠食主流电商平台（猫东抖）GMV21 亿元（同比+23%），麦富迪继续 GMV 居品牌第一；8 月个护品牌自由点 GMV 主流平台增速+65%，冷酸灵+62%，增速环比提振显著，高客单价的医研抗敏专效修护牙膏单品放量显著。2) 名创优品近期于印尼首开全球最大店铺 Miniso IP Land，海外 IP 店态升级带动品牌力提升，看好国内 24h 超级店/020 等多业态提振销售、海外美国/印尼/欧洲中期开店空间可期。

- **中宠股份**：减持结束短期担忧解除，积极关注主品牌顽皮重回增长，股权激励彰显发展信心。

动态：9 月 10 日发布公告收回中宠汇英投资款，分配投资收益 3330 万元（税前），扣除佣金、税费等相关费用并向基金管理人支付业绩报酬后剩余部分由全体合伙人按照实缴出资额比例分配。同日公告日本伊藤减持结束，在减持计划期间内未减持公司股份，仍持股 10.36%不变。

前期公司发布《2024 年员工持股计划(草案)》，参与持股计划的员工总人数不超过 62 人（不含预留份额），股权激励彰显内销成长信心。根据本次员工激励方案，以 2023 年境内营业收入或归母净利润为业绩基数，1) 境内收入考核目标：目标值 24/25/26 年营收以 23 年为基础分别增长 30%/62.45%/103.57%，同比分别+30%/25%/25.3%，触发值 24/25/26 年营收以 23 年为基础分别增长 27%/56%/93%，同比分别

+27%/23%/23.7%。2) 外销收入考核目标: 目标值 24/24~25/24~26 年营收之和以 23 年为基础分别增长 8%/126.8%/260.56%, 24/25/26 年同比分别+8%/10%/12.6%。3) 净利考核指标: 目标值 24/25/26 年归母净利(剔除商誉减值、股份支付费用)以 23 年为基础分别增长 28.64%/67.24%/101.54%。预计 24/25/26/27 年摊销费用 631/2136/826/291 万元。

- **名创优品-动态:** 1) 海外店态升级带动品牌力提升: 8月31日,名创优品全球最大门店印尼雅加达 Central Park 旗舰店 Miniso IP Land 正式亮相,开启全球化超级门店新篇章。开业首日销售额突破 118 万元人民币,创全球门店单日销售新高。店内产品全品类覆盖超 1w 个 SKU, IP 类产品多达 3000 个 SKU, 本土化新品(全新 7 号香水系列)重点推出,首日盲盒、潮玩类、海贼王等系列 IP 产品全部卖断货。2) IP 持续推新: 9月7日推出新品“小熊虫系列”,产品含公仔、挂件、帆布包、摆件、盲盒等,品类丰富,9月7日至17日小熊虫限定主题店空降广州、成都。同日 BLACKPINK THE GAME 官方正版周边线上线下同步发售,产品含立牌、挂饰、手机支架。
- **恒安国际-动态:** 9月11日公司发布半年报,24H1 营收 118.38 亿元,同比-3.0%;归母净利润 14.09 亿元,同比+14.9%。报告期内采取稳定价格策略,产品持续升级,全渠道拓展。尽管三大核心业务板块(纸巾、卫生巾及纸尿裤业务)同比-2.2%,但销售表现明显优于市场整体的负增长表现,市占率持续行业领先。公司预期下半年收入有望改善。
- **宠食行业-线上数据更新:** 8月主流电商平台(猫东抖)GMV21 亿元(同比+23%),1-8月累计 GMV160 亿元(同比+14%),分平台天猫同比+6%,京东+13%,抖音+107%。麦富迪 8月 GMV 居品牌第一。内资中高端成长靓丽,乖宝旗下弗列加特引领强势成长。外资头部大众价格大品牌(皇家/冠能)持续成长。
- **个护-久谦数据库更新:**根据久谦,卫生巾品类 GMV8 月天猫同比+1.1%,抖音同比+19%;口腔护理品类 GMV 于天猫同比+8%,京东同比+5.7%,抖音同比+58%。
具体品牌来看,百亚旗下自由点 24 年 8 月线上主流平台 GMV 增速为+65%,其中天猫+46%,京东+350%,抖音+61%。登康旗下冷酸灵主流平台 GMV+62%,其中天猫+22%,京东+46%,抖音+145%。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1: 全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
9.9	加拿大尼古丁袋新规实施在即 ZONNIC 便利店销售面临困境	加拿大卫生部发布了一项有争议的部长令,从周三(28日)起,加拿大人只能在药房购买尼古丁袋,该项措施的公布使得帝国烟草加拿大公司(ITCAN)其旗下尼古丁袋品牌 ZONNIC 在便利店的销售受到影响,引发对烟民戒烟困难的担忧。
9.10	国际安全组织 ULSE 揭示航空业新威胁:电子烟成电池热失控最大隐患	2023 年飞机上的电池热失控事件数量达到五年来的最高峰,其中电子烟设备占报告事件的 35%,成为主要的风险源。
9.10	爱尔兰拟禁售一次性电子烟严控尼古丁含量和口味宣传	爱尔兰政府内阁将审议一项提案,拟禁止一次性电子烟的销售。预计卫生部部长斯蒂芬·唐纳利将获得政府批准,开始起草相关法律,禁止在爱尔兰销售、制造或进口一次性电子烟。唐纳利计划从环境保护和公共健康角度推出这一禁令。
9.12	新西兰总理宣布禁售一次性电子烟并加重违规罚款	9月12日,新西兰政府官网公布消息,联合政府已出台《无烟环境与受管制产品修正法案(2号)》,旨在防止青少年使用电子烟。该法案包含四项主要改变,以防止青少年使用电子烟:全面禁止一次性电子烟;大幅增加对向未成年人销售电子烟的罚款;对非专业电子烟零售商的可见性限制;学前教育中心附近的距离限制。

9.13	新西兰电子烟禁令后续：超7500家零售点将受监管 反烟组织警告执法仍不足	新西兰卫生部副部长凯西·科斯特洛宣布《无烟环境与受管制产品修正法案（2号）》，全面禁止一次性电子烟，并大幅提高向未成年人销售电子烟的罚款，同时加强对电子烟专卖店的监管，以防止青少年接触电子烟。
------	--------------------------------------	--

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（9.6-9.13）30大中城市成交面积同比下降35.62%，累计同比下降33.87%。

周度二手房成交面积：本周（9.6-9.13）15城二手房成交面积同比增长下降1.83%，累计同比下降5.27%。

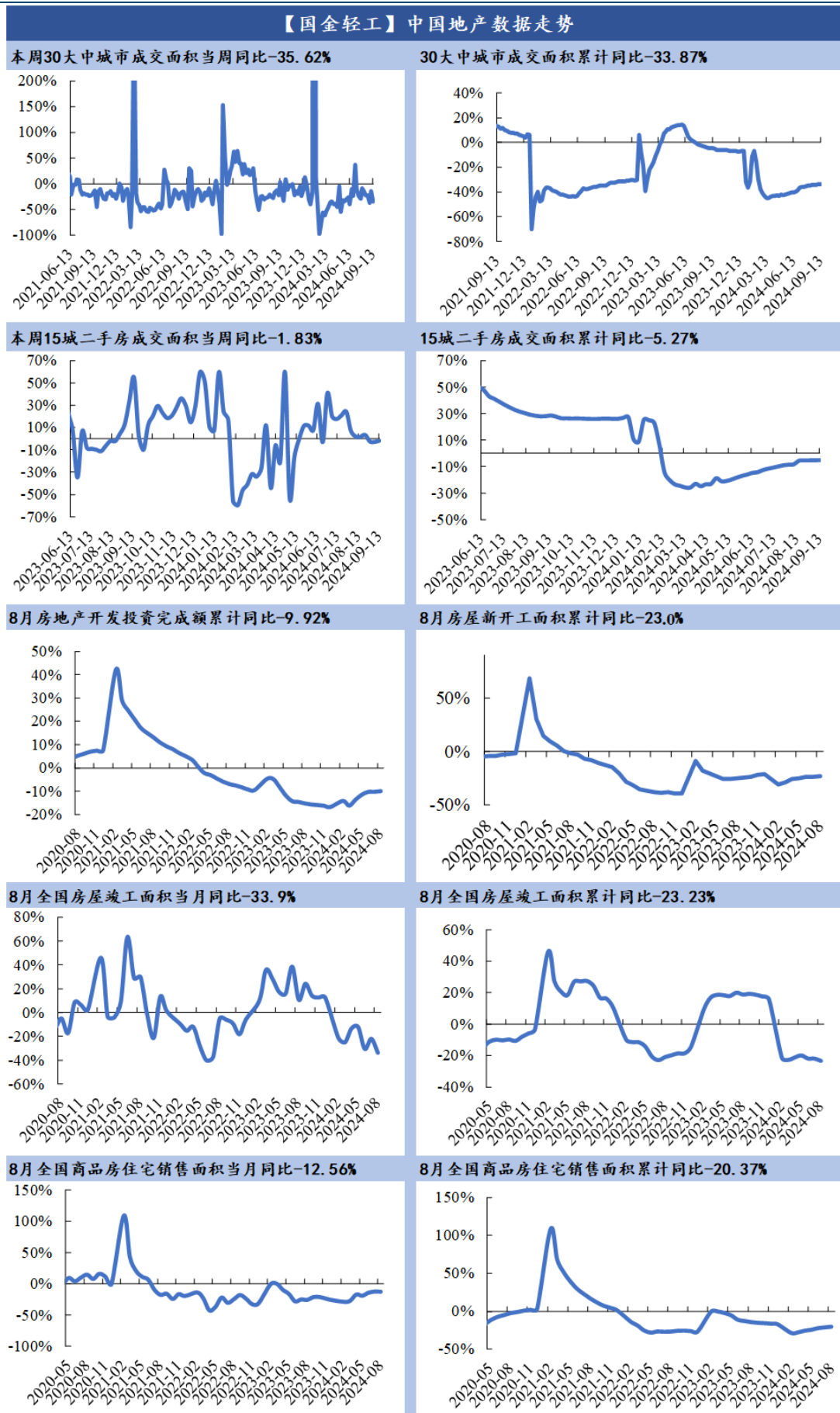
房地产开发投资完成额：24年1-8月累计同比下降9.92%。

房屋新开工面积：24年1-8月累计同比下降23.0%。

月度竣工面积：24年1-8月全国房屋竣工面积同比下降23.2%，单8月同比下降33.9%。

月度销售面积：24年1-8月全国商品房住宅销售面积同比下降20.4%，单8月同比下降12.6%。

图表2：中国地产数据走势



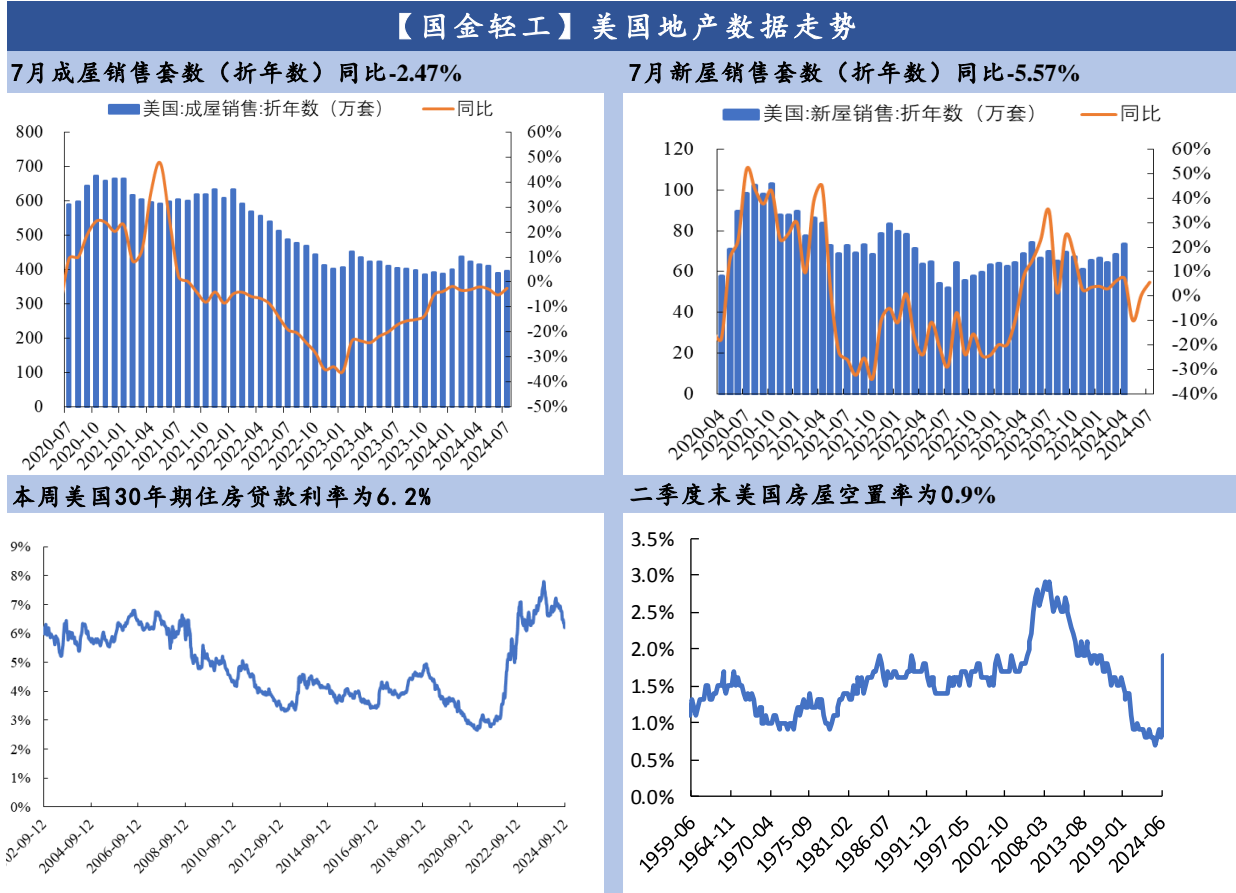
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年7月成屋销售套数（折年数）同比下降12.3%，2024年7月新屋销售套数（折年数）同比下降21.1%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.2%，环比下降0.9%。

美国房屋空置率：2024年二季度末为0.9%，环比上升0.1%。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.2.2 家具出口及国内零售额数据

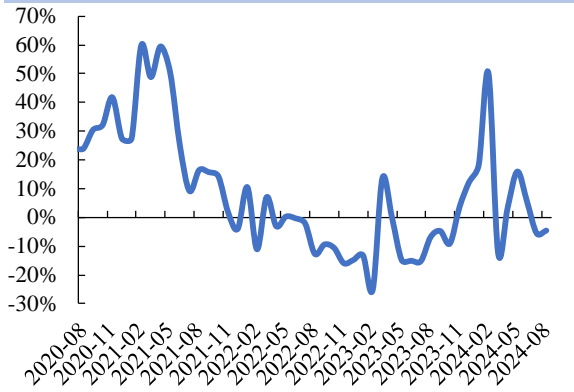
中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2024年8月当月同比下降4.5%，1-8月累计同比增长9.0%。越南家具出口金额（美元计价）2024年8月同比下降5.8%，1-8月累计同比上升20.55%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年7月当月同比下降5.7%，库存销售比同比下降4.5pct。

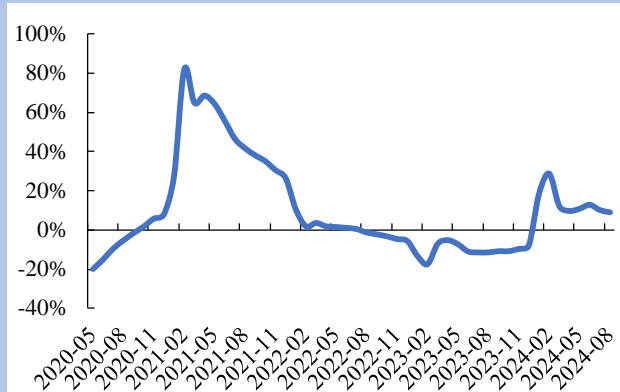
国内家具零售额：2024年8月中国家具类零售额同比下降4.5%，1-8月累计同比增长9.0%。

图表4: 家具出口及国内零售金额走势

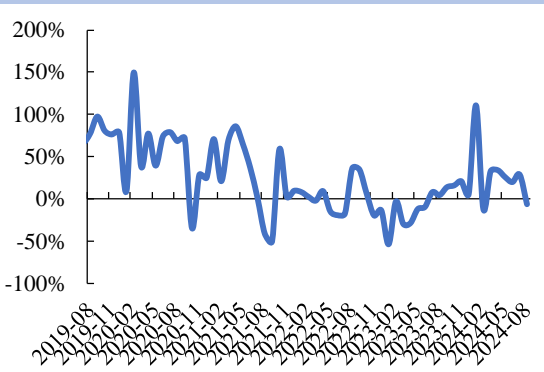
8月中国家具出口金额当月同比-4.5%



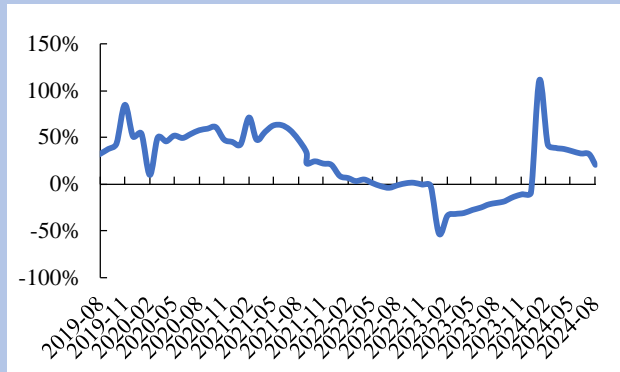
8月中国家具累计出口金额同比+9%



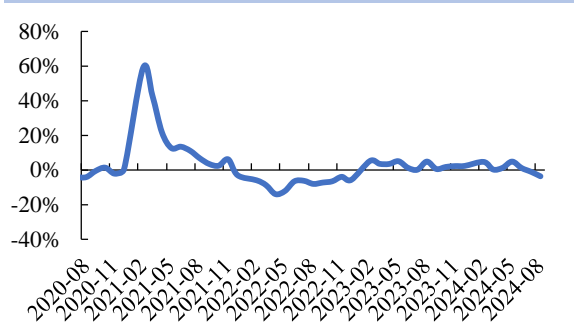
8月越南家具出口金额当月同比-5.8%



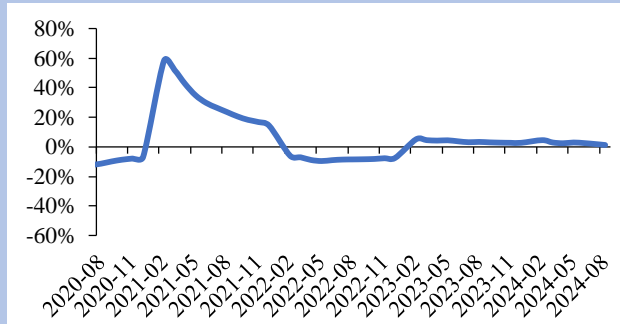
8月越南家具出口金额累计同比+20.6%



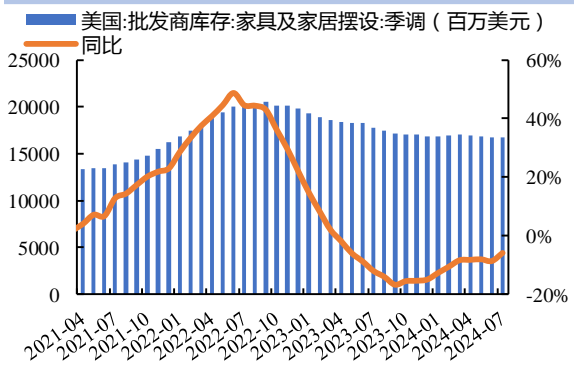
8月中国家具类零售额当月同比-3.7%



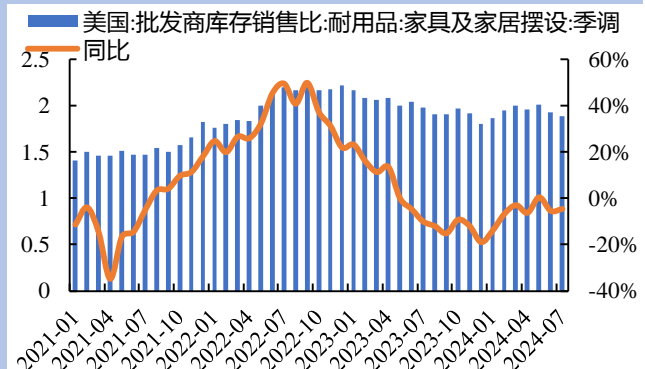
8月中国家具类零售额累计同比+1.3%



7月美国家具及家居摆设批发商库存同比-5.7%



7月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比-4.5%



来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

2.2.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 8775.0 元/吨, 环比上涨 65.0 元/吨, 今年以来截止 9.13 均价为 8988.3 元/吨, 较 2023 年均价下降 8.9%。

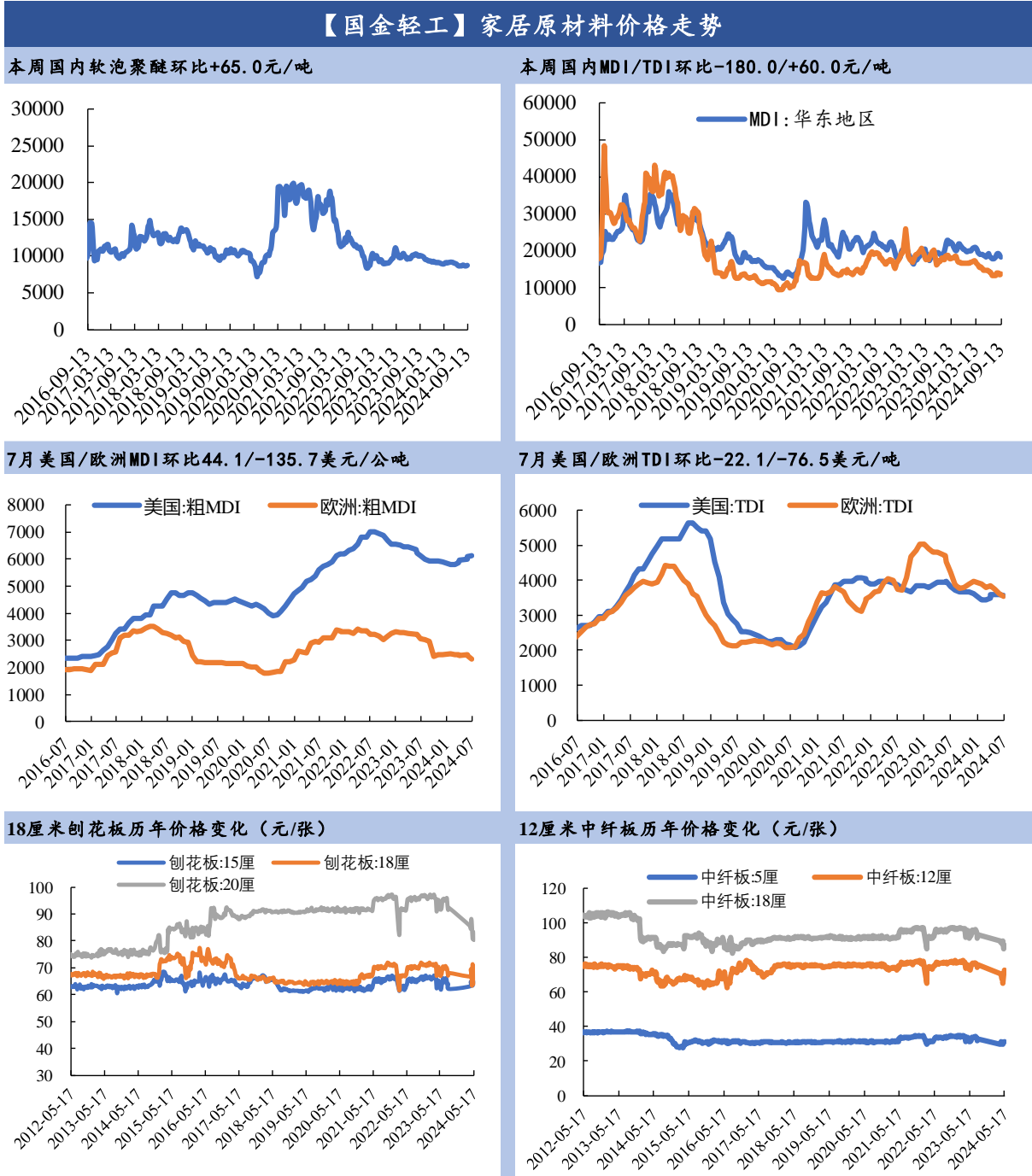
本周国内 MDI 均价为 18420.0 元/吨, 环比下降 180.0 元/吨, 今年以来截止 9.13 均价为

19192.0 元/吨，较 2023 年均价下降 3.8%。

本周国内 TDI 均价为 13700.0 元/吨，环比上升 60.0 元/吨，今年以来截止 9.13 均价为 15075.9 元/吨，较 2023 年均价下降 16.8%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 7 月均环比上升 44.1 元/吨，TDI 价格环比下降 22.1 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 7 月环比下降 135.7 美元/公吨，TDI 价格环比下降 76.5 美元/公吨。

图表5：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表6: 本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪															
产品名称	4Q22	同比224Q	1Q23	环比1Q	2Q23	环比2Q	3Q23	环比3Q	4Q23	24年8月	24年7月	24年6月	本周均价 (元/吨)	环比上月	
原材料															
木浆系	针叶浆	7470	-1122	7073	-1684	5388	647	6036	312	6348	6113	6348	6348	6089	-4
	阔叶浆	6662	-992	5940	-1652	4288	1021	5309	361	5670	5169	5670	5670	4843	-207
	化机浆	5402	-1488	5365	-1160	4206	226	4432	-518	3914	3690	3914	3914	3500	-71
废纸系	国废黄板纸	1969	-493	1678	-64	1614	-34	1580	-104	1477	1499	1477	1477	1555	16
纸品															
木浆系	双胶纸	6658	-908	6691	-755	5936	-49	5887	-137	5750	5573	5750	5750	5175	-115
	铜版纸	5657	343	5682	103	5786	294	6080	-80	6000	5920	6000	6000	5900	0
废纸系	白卡纸	5301	-741	5117	-229	4888	76	4963	-403	4560	4560	4560	4560	4560	0
	箱板纸	4484	-861	4277	-450	3827	-138	3689	-67	3623	3599	3623	3623	3572	-25
	瓦楞纸	3325	-511	3140	-160	2980	710	3689	-876	2814	2791	2814	2814	2761	-30

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 9 月 6 日至 2024 年 9 月 12 日

2.3.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

隆众资讯监测数据显示, 本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 6088.6 元/吨, 环比上期下降 0.9%; 阔叶浆现货含税均价 4842.9 元/吨, 环比上期下降 0.7%; 本色浆现货含税均价 5350.0 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 3500.0 元/吨, 环比上期持平。本周期纸浆均价区间下调走势, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期内针叶浆均价震荡下跌, 期货大盘大幅下探, 利空现货针叶浆价格走势, 业者心态偏空, 基差虽试探走强, 但不及盘面下跌幅度, 浆价整体随大盘下行。二、周期内阔叶浆走势相对平稳, 均价走势下跌, 市场低价货源紧俏, 高价浆因原纸厂家盈利有限, 采购欠佳, 市场僵持下, 浆市平稳偏弱运行。三、下游原纸市场需求逐渐恢复正常水平, 集中采购接近尾声, 开工维持常态, 暂时对浆市支撑有限。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场窄幅整理, 成交不温不火。70g 双胶纸企业含税均价为 5175.0 元/吨, 环比降幅 0.8%。行业处于低利润阶段, 纸企多维持稳价意愿。市场供应压力较大, 产线转产/交叉排产情况较多, 且周期内有纸企临时停机, 在供需失衡背景下, 部分工厂产销难见明显缓和; 从需求端来看, 社会面需求延续偏弱, 开学季补库订单集中度较低, 下游原纸消耗不快, 用户多以量定采为主。同时木浆价格宽幅震荡, 对纸张市场支撑力度不强, 业者对后市信心不足。贸易商多随进随出, 稳定操盘为主, 局部倒挂情况严重, 主流品牌本白卷筒双胶纸市场报价在 4900-5100 元/吨, 主流品牌高白卷筒双胶纸市场报价在 5100-5300 元/吨, 实单可商谈。

本周期国内铜版纸市场平稳, 成交整体不旺。157g 铜版纸企业含税均价为 5900.0 元/吨, 环比持平。目前行业供需格局相对平衡, 工厂多延续挺价意愿。终端需求支撑力度有限, 下游原纸库存消耗不快, 用户囤货积极性不高, 刚需散单为主。同时成本面因素不强, 业者对后市态度谨慎, 贸易商多随行就市, 促进出货为先, 局部仍存在以价换量行为, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5500-5900 元/吨, 实单商谈。部分企业出口订单尚可, 一定程度缓和市场供需矛盾。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

据隆众资讯调研显示, 本周期废旧黄板纸均价 1538.9 元/吨, 环比+1.2%, 同比+0.6%。本周废纸市场局部维持窄幅上行趋势, 涨幅多在 10-30 元/吨。本周废纸供应端天气因素减弱, 然由于终端循环较慢, 整体回收量较少, 局部纸企到货低位震荡, 叠加打包站出货意愿不高, 故纸企原料回升缓慢, 纸企不得不继续补涨吸货, 供应端给予废纸市场小幅支撑, 而下游需求方面来看, 本周由于原纸市场高位成交未见明显放量, 龙头纸企部分纸种报价下调, 市场信心小幅受挫, 需求端后续支撑恐有所下降。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场稳中偏强运行。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1511.2 元/吨, 环比+0.7%, 同比-11.0%。本周废旧书本纸市场区域上行。近期下游纸企需求整体一般, 成品纸订单交易情况变动不大, 纸企开工窄幅上扬, 废纸原料按需采购为主, 市场交投不温不火; 供应面, 虽目前废旧书本纸社会货源高位, 然部分地区高温多雨, 打包站适度囤货, 区域间到货量不一, 纸

厂根据自身情况按需涨跌。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场以稳为主，窄幅上扬。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2335.5 元/吨，环比+0.2%，同比-17.8%。本周废旧报纸市场价格整体维稳，个别上扬。终端需求低迷，纸企生产兴致一般，对废旧报纸需求欠佳；供应面，社会货源量低位徘徊，打包站收货偏紧，且交易积极性一般，故而市场供需双弱。隆众预计，下周废旧报纸市场稳中趋弱。

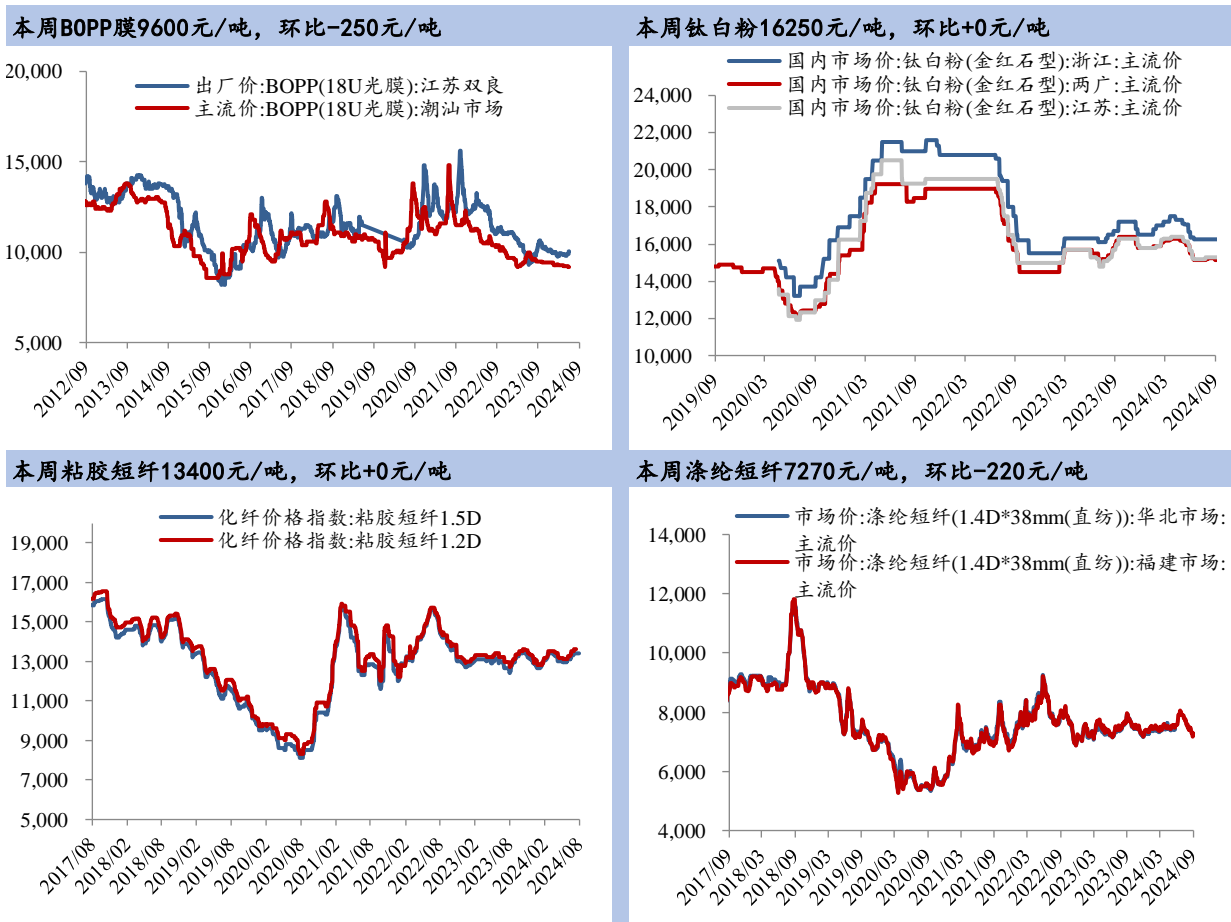
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2790.8 元/吨，环比+0.3%，同比-1.0%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场稳中窄幅上下波动，规模纸企多个基地拉涨，局部地区中小纸企试探性上调，然需求面支撑力度有限，故实单落实不一，纸企多根据自身出货情况灵活调价；二、中秋传统消费旺季临近，需求面存向好预期，然终端订单未有明显提升，下游二级厂备货积极性不高，纸企去库存化缓慢，业者多持观望心态；三、原料废旧黄板纸市场偏强运行，成本面利好趋向明显。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3597.5 元/吨，环比持平，同比-1.1%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中窄幅整理，玖龙纸业北方基地部分纸种价格小幅上涨，东莞基地部分纸种价格下行，带动周边部分纸企跟调；二、近来规模纸企发布涨价函提振市场信心，下游二级厂拿货积极性有所提升，然终端订单跟进有限，其原纸库存消化不快，后续补货节奏放慢，部分纸企为促进出货，转而优惠让利；三、上游废旧黄板纸市场延续震荡上行趋势，成本面支撑增强。目前需求端改善幅度有限，而二级厂原纸库存水平高位，其采购意愿谨慎，箱板纸价格上涨或将受阻，然成本端支撑坚挺，场内多空因素皆存，隆众预计，近期箱板纸市场稳中盘整为主，涨跌幅度有限。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

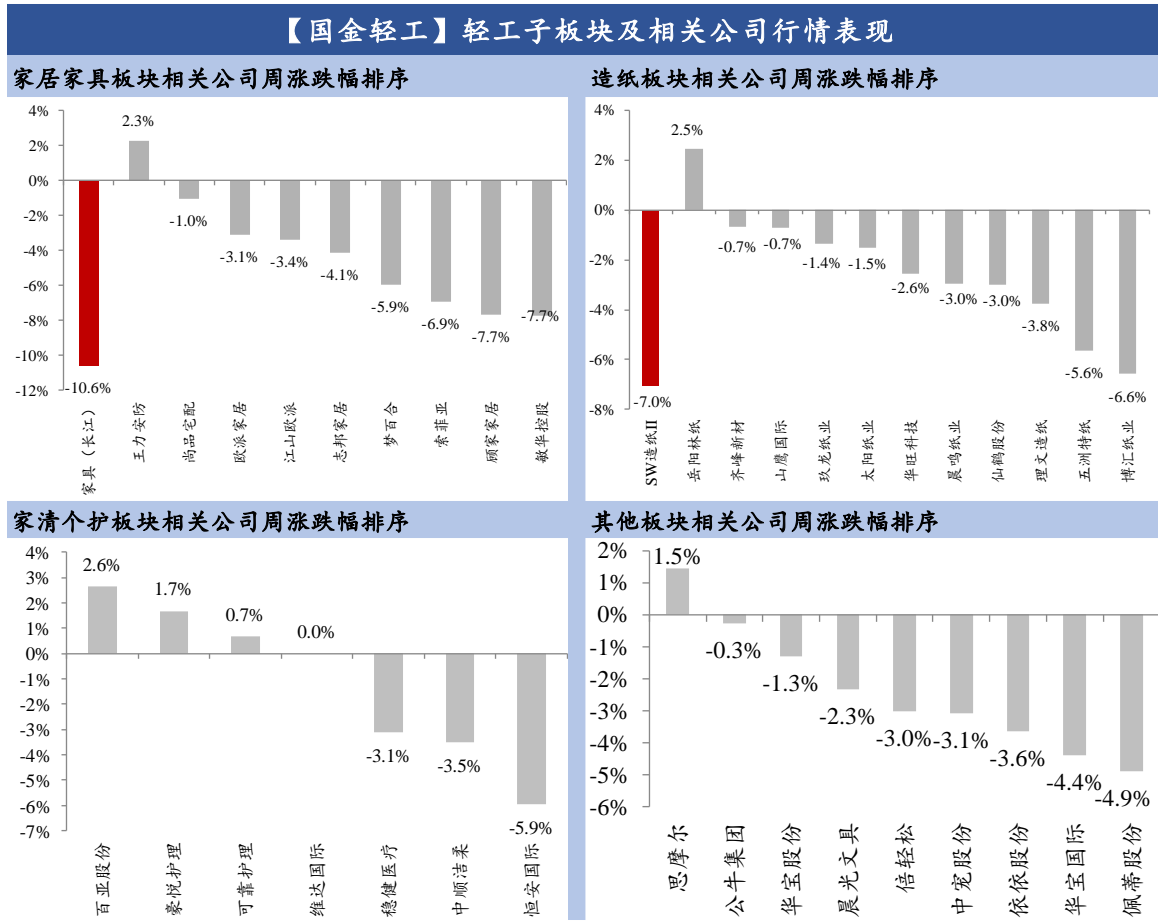


来源: iFind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.9.13

三、本周行情回顾

轻工子板块及相关公司行情表现

图表8：轻工子板块及相关公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.9.13

四、相关公司估值及盈利预测

图表9：相关公司标的估值及盈利预测

【国金轻工】重点公司估值														
板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	周涨跌幅	年初至今 涨跌幅	归母净利润(亿元)				PE				PB
						2023A	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
造纸	002078.SZ	太阳纸业	326	-1.5%	-1.9%	30.9	34.0	38.9	43.1	10.6	9.6	8.4	7.6	1.2
	600567.SH	山鹰国际	62	-0.7%	-27.9%	1.6	7.0	10.3	13.1	39.8	8.9	6.0	4.8	0.5
	605377.SH	华旺科技	51	-2.6%	-13.9%	5.7	6.2	7.4	8.2	9.1	8.3	7.0	6.3	1.3
	605007.SH	五洲特纸	44	-5.6%	-24.8%	2.7	5.6	7.2	8.5	16.1	7.9	6.1	5.2	1.8
	603733.SH	仙鹤股份	105	-3.0%	-5.7%	6.6	10.5	13.2	15.8	15.8	10.1	7.9	6.6	1.4
家居	002572.SZ	索菲亚	121	-6.9%	-16.3%	12.6	14.8	17.2	19.4	9.6	8.2	7.0	6.2	1.8
	300616.SZ	尚品宅配	21	-1.0%	-43.8%	0.6	2.0	2.9	N/A	33.1	10.9	7.5	N/A	0.6
	603833.SH	欧派家居	248	-3.3%	-39.1%	30.4	32.6	35.9	39.1	8.2	7.6	6.9	6.3	1.5
	603801.SH	志邦家居	40	-4.3%	-43.4%	6.0	6.7	7.5	8.5	6.7	5.9	5.3	4.7	1.3
	603816.SH	顾家家居	179	-7.7%	-35.1%	20.1	23.6	27.6	31.9	8.9	7.6	6.5	5.6	1.9
	301227.SZ	森鹰窗业	14	-0.5%	-45.3%	1.5	1.7	2.1	2.5	9.4	8.0	6.7	5.5	0.8
	002790.SZ	瑞尔特	26	-3.9%	-37.9%	2.2	2.7	3.3	4.1	12.1	9.7	7.9	6.5	1.3
	1999.HK	敏华控股	162	-7.7%	-21.9%	19.1	21.1	23.9	26.5	8.5	7.7	6.8	6.1	2.0
	603313.SH	梦百合	31	-5.9%	-48.8%	1.1	3.0	4.3	5.9	28.8	10.1	7.1	5.2	0.8
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	51	1.7%	-11.9%	4.4	5.2	6.1	7.0	11.6	9.8	8.4	7.3	1.6
	6969.HK	思摩尔	556	1.5%	38.9%	16.5	16.7	19.0	22.0	33.7	33.4	29.2	25.3	1.8
	003006.SZ	百亚股份	100	2.6%	59.5%	2.4	3.3	4.2	5.4	42.0	30.8	23.7	18.5	7.5
	603899.SH	晨光股份	236	-2.3%	-30.6%	15.3	18.2	21.4	25.1	15.4	12.9	11.0	9.4	2.9
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	202	5.7%	27.3%	4.3	5.6	7.1	9.2	47.1	35.8	28.4	21.9	5.2
	002891.SZ	中宠股份	60	-3.3%	-21.9%	2.3	3.0	4.0	5.1	25.7	20.0	14.9	11.7	2.7
	001206.SZ	依依股份	22	-3.6%	-22.8%	1.0	1.7	2.0	2.2	20.9	13.0	11.0	9.6	1.2
	300673.SZ	佩蒂股份	29	-4.9%	-12.0%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-262.5	21.6	16.4	13.1	1.6
出口链	603661.SH	恒林股份	43	0.5%	-30.8%	2.6	5.5	6.8	8.0	16.3	7.8	6.3	5.3	1.2
	301061.SZ	匠心家居	85	2.4%	35.2%	4.1	4.9	6.0	7.1	20.9	17.3	14.3	12.1	2.6
	301004.SZ	嘉益股份	93	-0.6%	106.0%	4.7	6.0	7.2	8.7	19.7	15.6	12.9	10.7	6.4
	300993.SZ	玉马遮阳	25	-2.4%	-25.3%	1.7	2.1	2.5	3.0	15.1	12.1	10.0	8.3	1.8
	301193.SZ	家联科技	25	-1.0%	-20.9%	0.5	1.7	2.2	2.7	56.2	14.6	11.8	9.3	1.7
	605099.SH	共创草坪	73	2.0%	-7.1%	4.3	5.3	6.3	7.3	17.0	13.9	11.7	10.1	2.9
跨境电商	001368.SZ	通达创智	20	-1.6%	-27.9%	1.0	1.4	1.6	2.1	19.7	14.8	12.2	9.6	1.4
	301376.SZ	致欧科技	67	-0.4%	-29.1%	4.1	5.0	6.0	7.3	16.2	13.3	11.0	9.2	2.2
	300729.SZ	乐歌股份	42	-3.0%	-23.4%	6.3	4.6	5.1	5.6	6.7	9.2	8.3	7.5	1.4
301381.SZ	赛维时代	89	-1.6%	-25.6%	3.4	4.5	5.9	7.1	26.6	19.8	15.2	12.5	3.5	

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.9.13；其中，太阳纸业、华旺科技、仙鹤股份、索菲亚、志邦家居、顾家家居、梦百合、思摩尔、瑞尔特、百亚股份、晨光股份、乖宝宠物、中宠股份、恒林股份、匠心家居、通达创智、致欧科技、乐歌股份 24-26 年归母净利润为国金证券研究所预测，表格中其他上市公司 24-26 年归母净利润预测为 iFinD 一致盈利预期

五、风险提示

地产竣工及销售恢复速度低于预期：若国内房地产销售未有相应改善，并且地产竣工改善低于预期，将直接影响家居行业的终端需求。

原材料价格大幅上涨的风险：若原材料价格大幅上涨，则导致企业成本压力加大，无法向下游及时传导进而导致盈利能力削弱，造成业绩不及预期。

新品推广不及预期的风险：家清及个护企业积极应对行业竞争，推出新品以迎合下游消费需求，若新品推广销售不及预期，则会影响公司的业绩表现。

汇率大幅波动：汇率大幅波动可能会使得出口企业产生汇兑损失。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806