

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：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

重视家具消费补贴政策效果初显，关注国货宠食/个护双 11 表现

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，根据国金数字 LAB 统计，10 月家居卖场客流量整体指数环比已开始提升，并且三四线城市客流量指数环比提升更为明显。在地产政策持续发力逐步转变居民预期叠加消费补贴政策持续扩大补贴范围、简化补贴流程的带动下，内销家居企业报表端 Q4 也有望迎来实质性改善。外销方面，虽然 10 月中国家具及零件出口金额（美元计价）同比增长 2.51%，但 Q3 轻工出口板块内部各企业收入表现已开始出现分化，不同品类出口表现分化已显现，考虑后续贸易关税风险，我们认为需优选具备 α 的企业进行布局。整体来看，家居板块我们依然建议关注：1) C 端占比较高，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) 具备海外完善产能布局，并且技工贸一体化或品牌化程度较高的出口企业。
- **新型烟草：**海外市场方面，考虑特朗普此前在社交媒体公开表示其在 2019 年“拯救”了调味电子烟，这次他将再次“拯救”电子烟，在其已当选的背景下，后续举措值得期待，合规电子烟市场有望迎来实质性扩容催化。延续此前观点，欧美对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且美国 FDA 正逐步通过更多合规产品，欧美合规市场扩容趋势已现。此外，英美烟草 HNB 突破性的新品 Glo Hilo 即将推出，后续该产品销售情况值得重点期待。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：**纸浆低位保持稳定/欧港补库，Q4 大宗浆纸/特种纸业绩环比修复趋势明确。截至 11 月 8 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4410/6400/4030 元，环比均表现持平。NBSK CIF 中国持平于 765 美元/吨，欧洲港口库存进入被动补库阶段，9 月港口库存 157.1 万吨（环/同比+7.3/+18.5 万吨），纸浆价格受制于国内需求实际恢复节奏影响较为疲软，文化纸价格呈现旺季不旺、支撑力偏弱。考虑原材料库存周期，Q4 低价浆逐步进入纸企成本，格局较优的特纸业绩有望率先实现环比向上修复趋势，优先推荐浆纸一体化布局、成本优势领先的龙头大宗纸和特种纸企业。
- **轻工消费宠物&两轮车：**双 11 战报更新宠物/个护国货排名亮眼，名创优品大店推新&品牌战略升级发布。1) 天猫双 11 正式期间统计，乖宝旗下麦富迪/弗列加特位列第 1/第 4 名，前 10 名中国品牌占据 7 位，自由点位列个护榜第 5 名。2) 名创 MINISO LAND 全球壹号店开业，近期战略发布会强化创新店态探索，提升渠道品牌势能，短期看好 4Q 同店回暖、中期创新店态加密、长期出海空间大。3) 九号两轮车双 11 期间全渠道/线上高速增长，24 年新国标征求意见稿 9 月发布，近期受换标&淡季影响销量有所波动，头部企业已开始加快新品推出节奏提升市场份额，结合以旧换新政策催化，我们认为 25 年起，两轮车板块销量复苏+单价提升+集中度优化逻辑确定性提升。

投资建议

- **家居：**推荐顾家家居（总裁大比例回购展现发展信心，公司第二增长曲线显现叠加优异组织能力有望支撑公司中长期显著领先行业）、索菲亚（公司总部组织+渠道架构合理清晰，支撑后续大家居发展，估值修复空间较大）
- **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）
- **宠物：**推荐乖宝宠物（宠物消费韧性凸显、国货龙头势能不断强化，稀缺性成长，股东减持释放流动性）
- **线下品牌零售：**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、本周重点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&二轮车.....	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.....	5
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	10
三、本周行情回顾.....	12
四、重点公司估值及盈利预测.....	13
五、风险提示.....	13

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.....	6
图表 3: 美国地产数据走势.....	7
图表 4: 家具出口及国内零售金额走势.....	8
图表 5: 家居原材料价格走势.....	9
图表 6: 本周纸品及原材料价格变动一览(单位: 元/吨).....	10
图表 7: 其他材料价格变动.....	11
图表 8: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	12
图表 9: 重点公司标的估值及盈利预测.....	13

一、本周重点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，10 月家居卖场客流量整体指数环比已开始提升，并且三四线城市客流量指数环比提升更为明显。在地产政策持续发力逐步转变居民预期叠加消费补贴政策持续扩大补贴范围、简化补贴流程的带动下，内销家居企业报表端 Q4 也有望迎来实质性改善。外销方面，虽然 10 月中国家具及零件出口金额（美元计价）同比增长 2.51%，但 Q3 轻工出口板块内部各企业收入表现已开始出现分化，不同品类出口表现分化已显现，考虑后续贸易关税风险，我们认为需优选具备 α 的企业进行布局。整体来看，家居板块我们依然建议关注：1) C 端占比较高，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) 具备海外完善产能布局，并且技工贸一体化或品牌化程度较高的出口企业。

- **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 14x，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在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。
- **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，公司实现高增可期，目前估值水平下，具备布局性价比。
- **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，考虑特朗普此前在社交媒体公开表示其在 2019 年“拯救”了调味电子烟，这次他将再次“拯救”电子烟，在其已当选的背景下，后续举措值得期待，合规电子烟市场有望迎来实质性扩容催化。延续此前观点，欧美对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且美国 FDA 正逐步通过更多合规产品，欧美合规市场扩容趋势已现。此外，英美烟草 HNB 突破性的新品 Glo Hilo 即将推出，后续该产品销售情况值得重点期待。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。

1.3 造纸包装

造纸包装：纸浆低位保持稳定/欧港补库，Q4 浆系大宗纸/特纸业绩环比修复趋势明确。截至 11 月 8 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4410/6400/4030 元，环比均表现持平。NBSK CIF 中国持平于 765 美元/吨，欧洲港口库存进入被动补库阶段，9 月港口库存 157.1 万吨（环/同比+7.3/+18.5 万吨），纸浆价格受制于国内需求实际恢复节奏影响较为疲软，文化纸价格呈现旺季不旺、支撑力偏弱。考虑原材料库存周期，Q4 低价浆逐步进入纸企成本，格局较优的特纸业绩有望率先实现环比向上修复趋势，优先推荐浆纸一体化布局、成本优势领先的龙头大宗纸和特种纸企业。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，关注【五洲特纸】。

1.4 轻工消费&二轮车

- **双 11 战报更新宠物/个护国货排名亮眼，名创优品大店推新&品牌战略升级发布。**1) 天猫双 11 正式期间统计，乖宝旗下麦富迪/弗列加特位列第 1/第 4 名，前 10 名中国产品牌占据 7 位，自由点位列个护榜第 5 名。2) 名创 MINISO LAND 全球壹号店开业，近期战略发布会强化创新店态探索，提升渠道品牌势能，短期看好 4Q 同店回暖、中期创新店态加密、长期出海空间大。3) 九号两轮车双 11 期间全渠道/线上高速增长，24 年新国标征求意见稿 9 月发布，近期受换标&淡季影响销量有所波动，头部企业已开始加快新品推出节奏提升市场份额，结合以旧换新政策催化，我们认为 25 年起，两轮车板块销量复苏+单价提升+集中度优化逻辑确定性提升。
- **天猫双 11 战报更新：**双 11 正式期间 10.21-10.31，天猫宠物行业整体成交同比 40%+（有基数因素），前 10 名中国产品牌占据 7 位，乖宝旗下麦富迪/弗列加特位列第 1/第 4 名。根据天猫双 11 正式期战报，10.21-11.3 期间，百亚旗下自由点位列个护榜第 5 名，并在卫生巾品牌 GMV 排名中仅次于 whisper/护舒宝。
- **名创优品：**IP 零售出海先锋，看好公司战略定位“IP 潮流生活集合店”背后对消费趋势的前瞻洞察战略力&及时优化业态背后的强执行力带来的业绩兑现。短期重点关注哈利波特大 IP 全球发售对国内/海外店效提振，中期关注国内通过 Miniso Land、主题店、Miniso go 等创新店态探索提升渠道品牌势能、强化消费者触达效率，继续保持重点推荐。
- **动态：**1) 店态更新：近期上海的 MINISO LAND 全球壹号店开业，占地面积近 2000 平方米的三层空间，以其独特的“超级 IP+超级门店”的创新模式，构建首个场景式 IP 联名集合店，试营业首月，IP 产品销售占比超 70%，门店总销售达 1203 万元。
- 2) 近期公司发布 2024 全球品牌战略升级成果发布会，1) 渠道层面：提出构建七层店态矩阵，以满足消费者多样化场景需求。其中，全球级 MINISO LAND 作为名创优品最高级别的店态，承载着品牌荣耀和全球化渠道升级的重任，还计划推出势能店“中国名创”和主题店“MINISO FRIENDS”，以进一步深耕品类场景化，夯实全层级、全渠道的消费者品牌地位。2) 产品方面：通过构建以中国为中心，韩国、日本、美国三大海外设计中心为支撑的全球设计网络，持续推动 IP 战略的发展，公司现已与超过 150 个全球知名 IP 合作。
- **乖宝-动态：**近日乖宝旗下弗列加特品牌推出 A2B-酪蛋白零压乳系列新品，包括全期全价主食冻干、分阶段全价鲜肉烘焙粮、成幼猫全价主食罐三个品类。产品全部采用自研鲜肉标准化处理系统，针对猫咪的不同生产阶段提供精准营养。此外，该产品添加行业首款 A2 β -酪蛋白型 O 乳糖鲜乳源猫粮，解决猫咪乳糖不耐受问题的同时实现抗氧协同免疫。
- **九号公司-动态：**公司发布双 11 开门红战报，10.13-10.31 期间，自营全渠道销售额 9.85 亿元（+92%），线上销售额 6.16 亿元（+189%），其中电动两轮车全渠道销售额

9.48 亿元 (+95%)，线上销售额 5.92 亿元 (+203%)，销额位居天猫&京东 电动两轮车类目、抖音/快手对应类目 TOP1。24 年新国标征求意见稿 9 月发布，近期头部企业有望加快新品推出节奏提升市场份额，结合以旧换新政策、新国标等，我们认为 25 年起，两轮车板块销量复苏+单价提升+集中度优化逻辑确定性提升。

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
11.07	国家烟草专卖局发布电子烟行政执法典型案例	今年以来，烟草专卖行政主管部门全面加强电子烟监管，严厉打击涉电子烟违法行为，发布浙江迷睿、深圳铂德、深圳米我三起典型违法案件。
11.08	爱尔兰参议院通过法案：烟草产品合法销售年龄提升至 21 岁	爱尔兰参议院通过了烟草法修正案，将烟草产品的最低合法销售年龄提高到 21 岁，待总统签署后，法案将于 2028 年 2 月 1 日生效。
11.08	美国 FDA 首次续签修改风险批准令，瑞典火柴八种鼻烟产品可销售至 2032 年	FDA 宣布续签瑞典火柴公司款通用鼻烟产品的风险修正授权，允许其继续销售至 2032 年。这些产品获得“使用鼻烟代替卷烟可降低多种疾病风险”的声明许可，包括口腔癌、心脏病和肺癌。FDA 强调，续签基于科学证据，确认了鼻烟的减害效果。
11.08	韩国癌症中心称，明年起电子烟将被纳入肺癌筛查范围	韩国国立癌症中心在肺癌学会国际学术会议 (KALC) 记者发布会上表示，国家肺癌筛查的灵敏度超过 80%，实际接受筛查者的死亡率低于未接受者。预计从明年开始，电子烟尤其是加热烟草产品将被纳入国家筛查的考虑范围。
11.08	美电子烟协会称“电子烟选民”助力特朗普胜出，呼吁简化调味电子烟监管	美国电子烟技术协会 (VTA) 在美国总统大选后表示，电子烟选民助力唐纳德·特朗普赢得选举。在大选期间，VTA 执行董事与特朗普会谈，当时 VTA 发表声明，称很高兴前总统特朗普继续为吸烟者而战。

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 (11.2-11.8) 30 大中城市成交面积同比增长 28.73%，累计同比下降 30.21%。

周度二手房成交面积：本周 (11.2-11.8) 15 城二手房成交面积同比增长 22.13%，累计同比下降 3.42%。

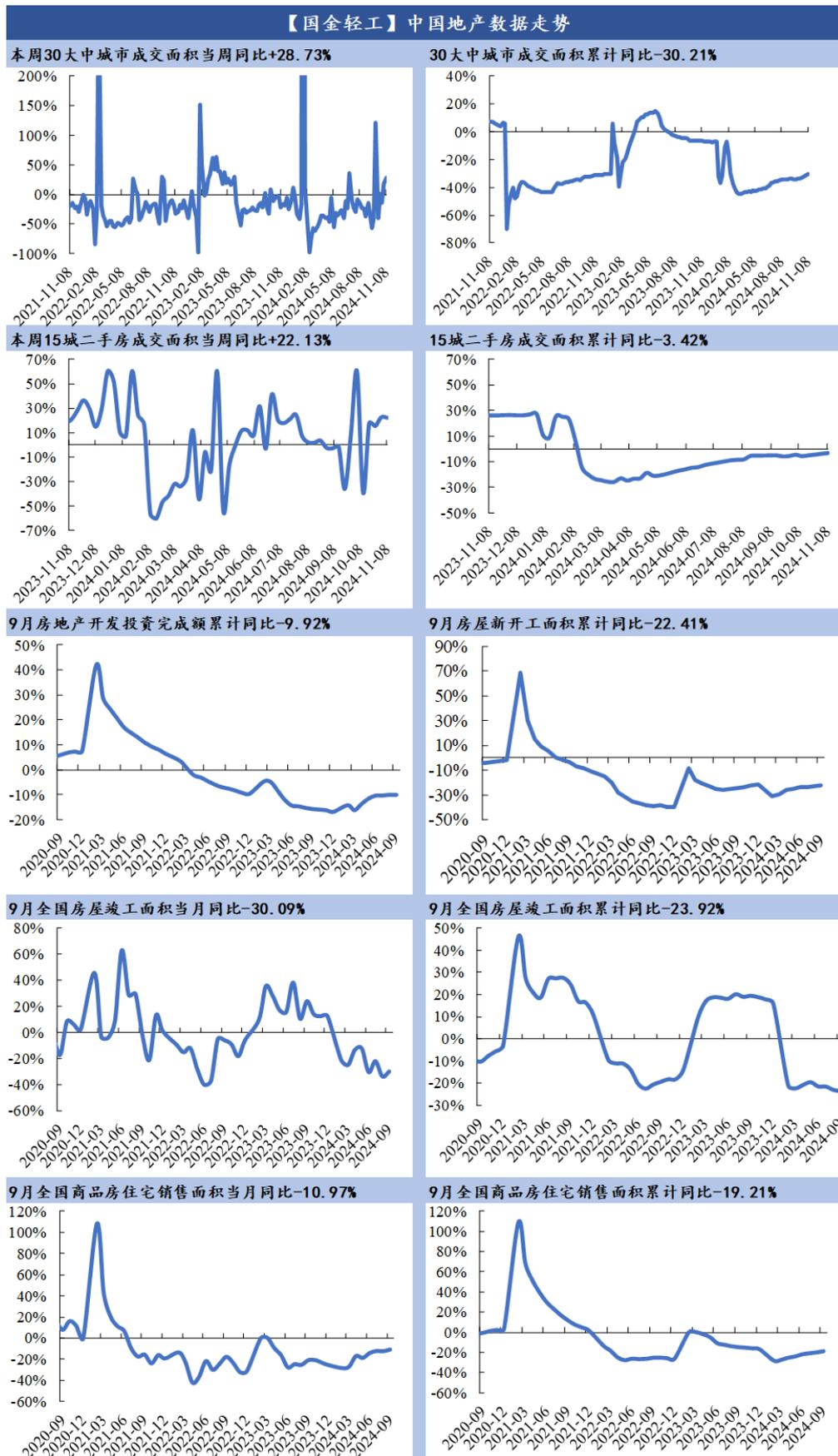
房地产开发投资完成额：24 年 1-9 月累计同比下降 9.92%。

房屋新开工面积：24 年 1-9 月累计同比下降 22.41%。

月度竣工面积：24 年 1-9 月全国房屋竣工面积同比下降 23.92%，单 9 月同比下降 30.09%。

月度销售面积：24 年 1-9 月全国商品房住宅销售面积同比下降 19.21%，单 9 月同比下降 10.97%。

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

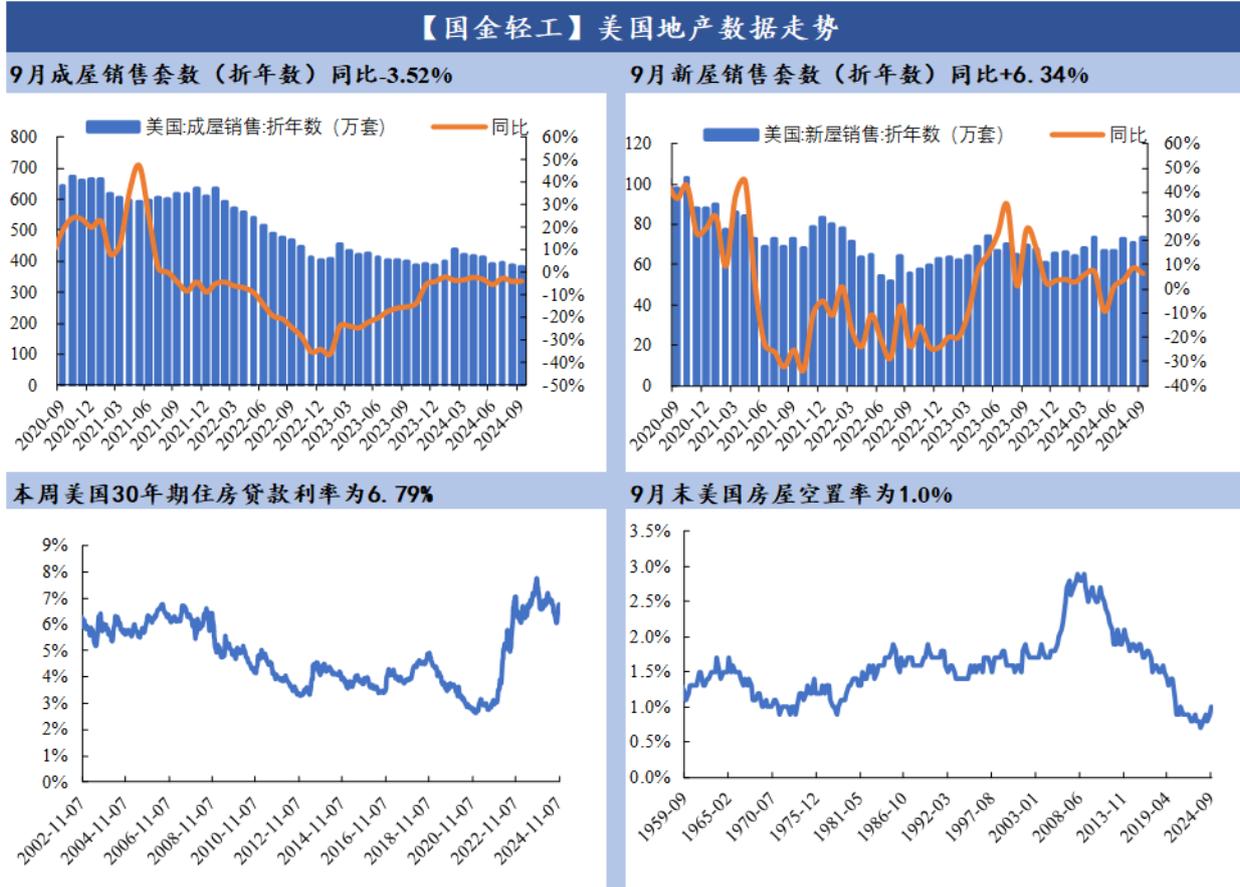
美国房屋销售：2024年9月成屋销售套数（折年数）同比下降3.52%，2024年9月新屋

销售套数（折年数）同比增加 6.34%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.79%，环比上升 0.07pct。

美国房屋空置率：2024 年 9 月末为 1.0%，环比上升 0.1pct。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

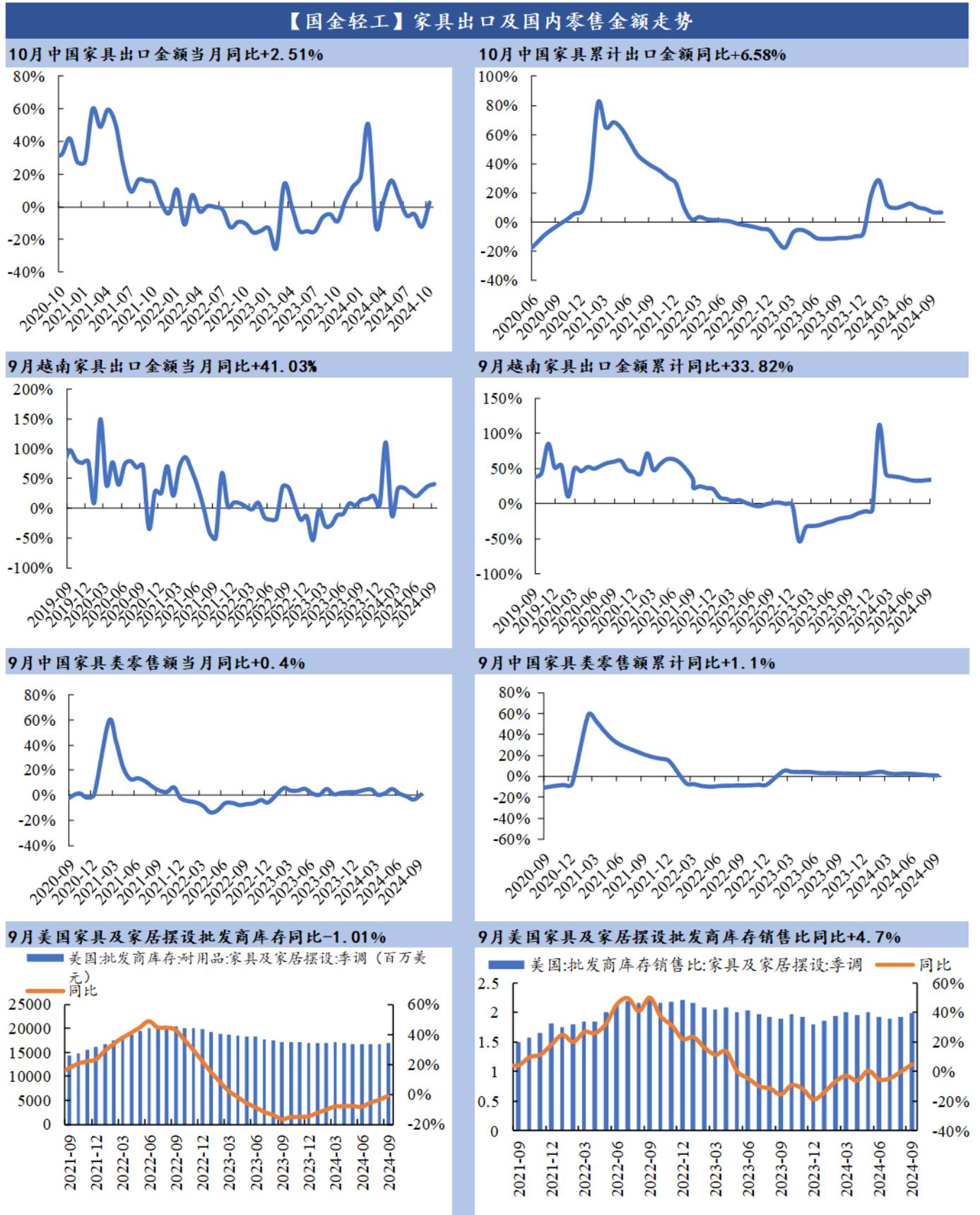
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2024 年 10 月当月同比增长 2.51%，1-10 月累计同比增长 6.58%。越南家具出口金额（美元计价）2024 年 9 月同比增加 41.03%，1-9 月累计同比上升 33.82%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2024 年 9 月当月同比下降 1.01%，库存销售比同比上升 4.7pct。

国内家具零售额：2024 年 9 月中国家具类零售额同比增长 0.4%，1-9 月累计同比增长 1.1%。

图表4：家具出口及国内零售金额走势



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

2.2.3 家具原材料价格数据

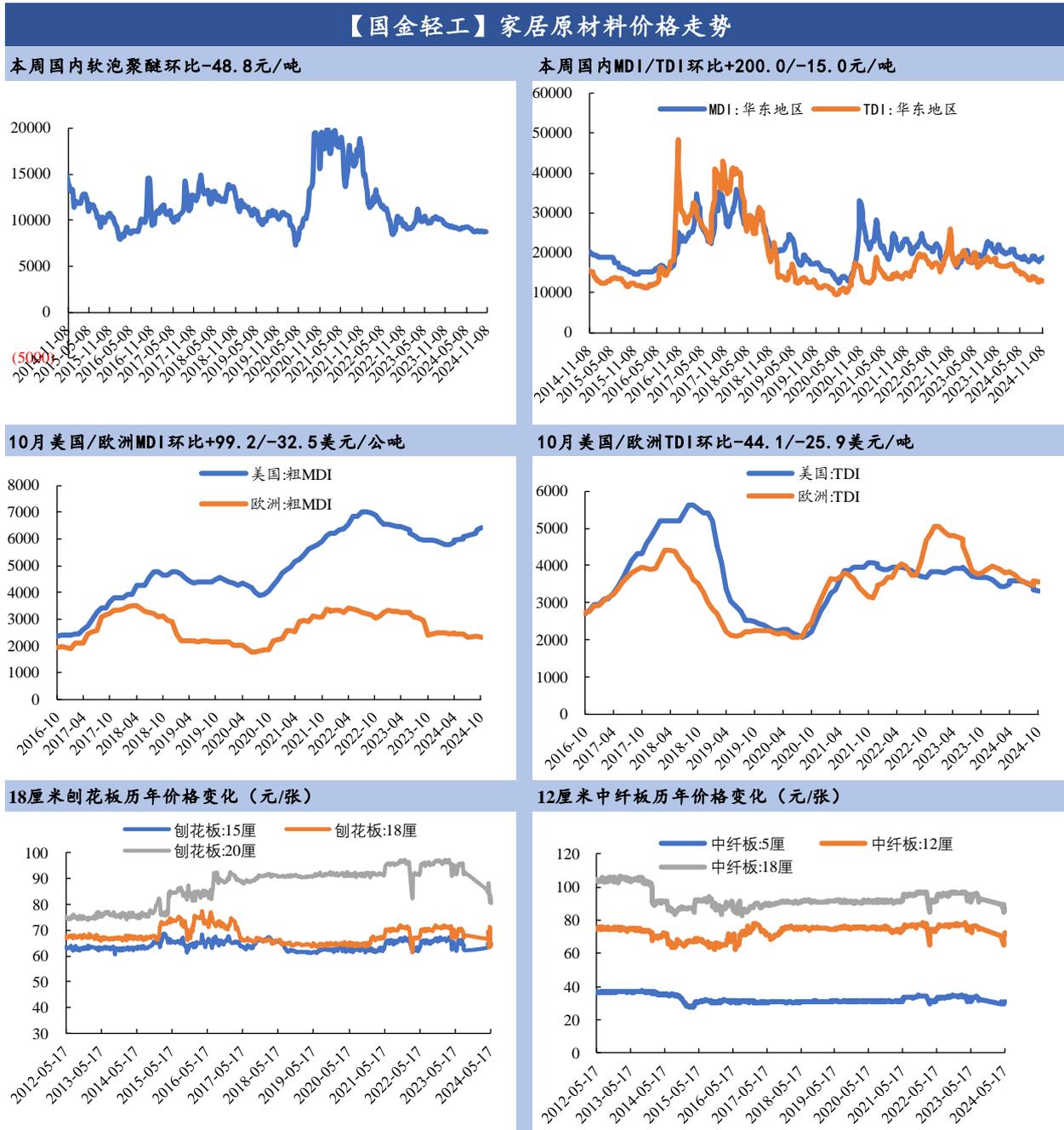
本周国内软泡聚醚均价为 8793.8 元/吨，环比下降 48.8 元/吨，今年以来截止 11.8 均价为 8940.2 元/吨，较 2023 年均价下降 9.42%。

本周国内 MDI 均价为 18700.0 元/吨，环比上升 200.0 元/吨，今年以来截止 11.8 均价为 19015.9 元/吨，较 2023 年均价下降 4.7%。

本周国内 TDI 均价为 12975.0 元/吨，环比下降 15.0 元/吨，今年以来截止 11.8 均价为 14764.1 元/吨，较 2023 年均价上升 0.94%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 10 月环比上升 99.2 元/吨，TDI 价格环比下降 44.1 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 10 月环比下降 32.5 美元/公吨，TDI 价格环比下降 25.9 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 (单位: 元/吨)

【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9月	24年8月	24年7月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料														
木浆系 针叶浆	7470	-1345	7073	-1684	5388	647	6036	90	6125	6114	6113	6348	6200	-40
木浆系 阔叶浆	6662	-1852	5940	-1652	4288	1021	5309	-499	4810	4987	5169	5670	4579	-71
木浆系 化机浆	5402	-1882	5365	-1160	4206	226	4432	-912	3520	3555	3690	3914	3600	0
废纸系 固废黄板纸	1969	-426	1678	-64	1614	-72	1542	2	1544	1540	1499	1477	1522	13
纸品														
木浆系 双胶纸	6658	-1481	6691	-755	5936	-49	5887	-710	5177	5304	5573	5750	5023	-64
木浆系 铜版纸	5657	243	5682	103	5786	294	6080	-180	5900	5900	5920	6000	5614	-86
木浆系 白卡纸	5301	-941	5117	-229	4888	76	4963	-603	4360	4560	4560	4560	4260	0
废纸系 箱板纸	4484	-920	4277	-450	3827	-138	3689	-125	3565	3592	3599	3623	3583	10
废纸系 瓦楞纸	3325	-572	3140	-160	2980	710	3689	-936	2753	2776	2791	2814	2824	31

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 11 月 1 日至 2024 年 11 月 7 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 6200.0 元/吨, 环比上期下降 0.05%; 阔叶浆现货含税均价 4578.6 元/吨, 环比上期下降 0.5%; 本色浆现货含税均价 5400.0 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 3600.0 元/吨, 环比上期持平。本周期纸浆均价区间向下波动, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期市场清淡疲软, 针叶浆基差偏稳, 业者随盘面调整报盘, 整体均价起伏不大。二、周期内阔叶浆价格继续下探走势, 市场供应量较为充足且近期集中到港, 承压阔叶浆价格。三、下游原纸市场维持疲软, 部分纸厂开工负荷下降, 采购原料情绪欠佳, 有限支撑市场走势。隆众分析, 纸浆下周期宽幅波动运行。国际浆厂暂无利好消息指引, 国内需求原纸需求欠佳, 供需暂无变动下, 浆价预期盘整走势。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场淡稳为主, 成交情况仍显不旺。70g 双胶纸企业含税均价为 5023.2 元/吨, 环比降幅 1.3%。行业供需矛盾凸出, 工厂转产/交叉排产情况存在, 且有工厂延续停机状态, 工厂生产小幅收减, 然社会库存压力仍较大, 供需关系短期较难有明显缓和。需求端来看, 社会面需求延续不振, 出版订单暂未集中供货, 部分工厂走货不快。业者观望情绪不减, 采买积极性较低, 贸易商多促进走量, 局部成交倒挂情况严重, 主流品牌本白双胶纸市场报价在 4700-4900 元/吨, 主流品牌高白双胶纸市场报价在 4900-5200 元/吨, 实单可商谈。隆众分析: 目前双胶纸市场大稳小调, 供需关系压力较大, 成本因素支撑力度一般, 预计短期双胶纸市场低位窄幅整理为主, 价格区间维持在 4700-5100 元/吨, 关注工厂开工情况变化。

本周期国内铜版纸市场区域内窄幅整理, 成交仍显平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5614.3 元/吨, 环比下降 1.5%。周内工厂生产稳定性不高, 部分纸机有停机情况, 工厂生产有所减量, 一定程度缓和供需矛盾。需求面来看, 终端需求端支撑有限, 下游原纸库存消耗缓慢, 用户以量定采为主, 同时与关联纸种价差较大, 部分领域订单短期有明显减量, 影响工厂走货速度。木浆因素支撑力度一般, 业者对后市态度谨慎, 贸易商多随行就市, 囤库意愿不高, 区域内以量换价情况明显, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5300-5600 元/吨, 实单可商谈。部分企业出口订单尚可, 一定程度缓和市场供需矛盾。隆众分析: 目前铜版纸市场偏弱走势, 下游需求起色有限, 原材料支撑力度有限, 预计下周铜版纸市场弱势整理延续, 价格区间在 5300-5600 元/吨, 还需关注工厂开工情况变化。

2.3.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周期废旧黄板纸均价 1521.8 元/吨, 环比+0.4%, 同比-5.1%。本周废纸市场整理维持偏强整理, 但涨势稍有收窄。目前打包站方面由于社会货源减少, 整体回收量下降, 打包站出货减缓, 纸企局部到货减少, 故部分加大补贴力度, 提涨吸货, 叠加目前下游原纸市场龙头提涨, 带动周边看涨氛围, 出货稍有好转, 消耗增加需求有增, 短期对废纸市场存在一定支撑, 业者盼涨心态显现。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场稳中偏强整理。

本周期国内废旧书本纸均价 1509.2 元/吨, 环比-0.1%, 同比-13.6%。本周废旧书本纸市场总体稳定, 个别纸企按需涨跌。近期龙头纸企白板库存略有下降, 且东莞基地发布白板

调涨计划，市场信心有增。场内纸企总体生产稳定，废旧书本纸保持刚需，报价按需调整。打包站为保障收货量，局部回收价格小幅走高，供应端压力增加，打包站保持随进随出为主，存部分少量囤货。现阶段纸企成本压力仍较大，且成品端后市行情尚不明朗，废旧书本纸受需求端抑制，其价格短期或难提振。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场整理运行。

本周期废旧报纸均价 2312.6 元/吨，环比-0.2%，同比-17.6%。本周废旧报纸市场弱势跟进，纸企报价继续下调，山东、浙江地区下调 50-100 元/吨。主因需求终端交投平平，纸企成品走货表现一般，导致纸企受生产经营压力影响，下调原料废旧报纸采购价格。然市场货源难有提升，打包站稳价回收为主，有部分业者小幅下调回收价，整体收货量无明显变化，出货节奏尚可。隆众预计，下周废旧报纸市场低位整理。

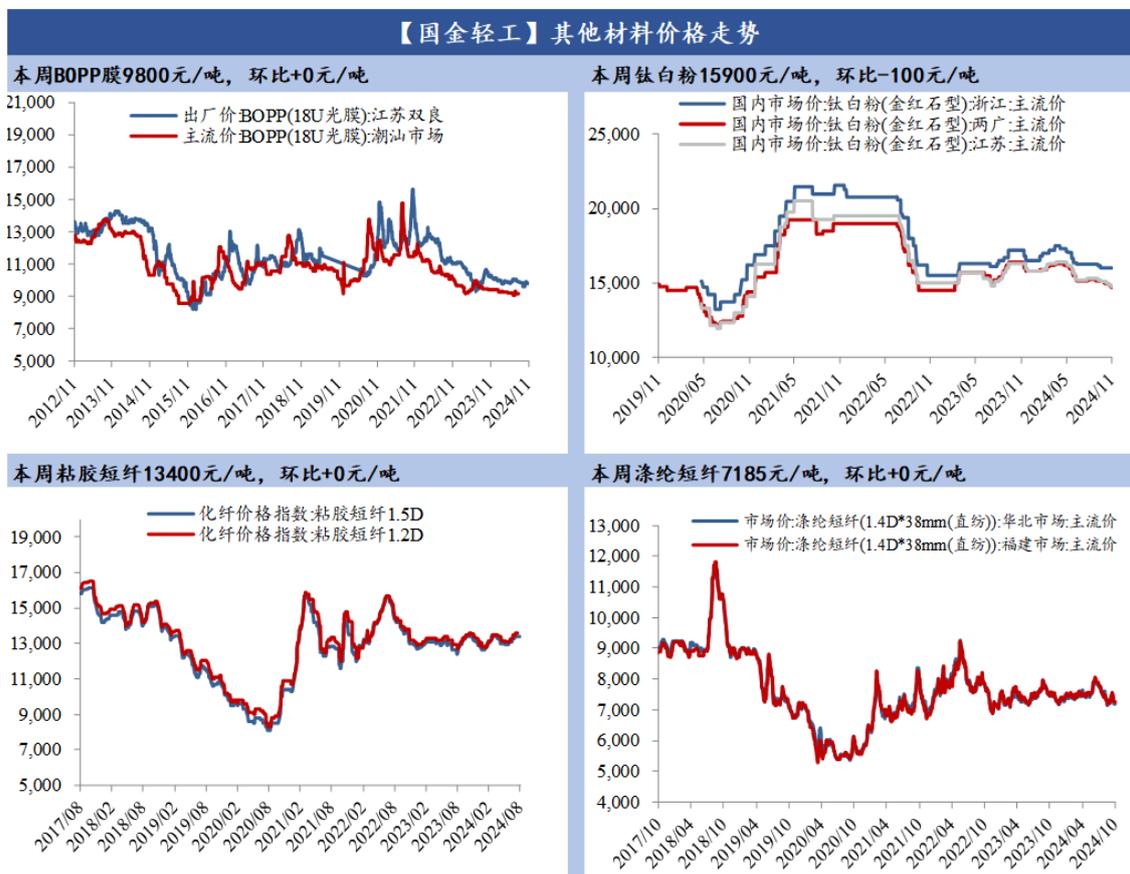
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2824.2 元/吨，环比+0.6%，同比-8.2%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场延续涨势，玖龙东莞、北海、太仓、天津、沈阳基地均上调部分纸种 30 元/吨，龙头纸企涨价函频出，带动场内纸企纷纷跟涨，瓦楞纸价格表现坚挺；二、规模纸企继续发布后续涨价计划，刺激下游二级厂备库意愿加强，市场交投活跃度提升，虽终端需求未有明显支撑，然纸企库存水平下降，利好瓦楞纸市场上行；三、原料废旧黄板纸市场偏强整理，成本面支撑作用尚可。场内涨价动作不断，规模纸企喊涨带动多数中小纸厂价格跟涨，助力市场成交重心小幅上移。虽需求面提振有限，但供应面部分纸企存在停机检修安排，供需差距略有缓和，隆众预计，下周瓦楞纸市场或偏强整理。

本周箱板纸含税均价 3582.9 元/吨，环比+0.2%，同比-5.3%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场延续小幅上涨趋势，龙头纸企多个基地部分纸种价格小幅上调，周边中小纸企积极跟涨。二、四季度为消费旺季，终端需求有望攀升，二级厂备货意愿加强，市场交投氛围不减，叠加局部区域存停机检修现象，供应面缩量，纸企提价意愿较强。三、上游废旧黄板纸市场稳中偏强运行，成本面支撑稳固。龙头纸企多个基地仍存提价计划，市场情绪偏向乐观，且需求面、成本面皆存利好支撑。

3.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

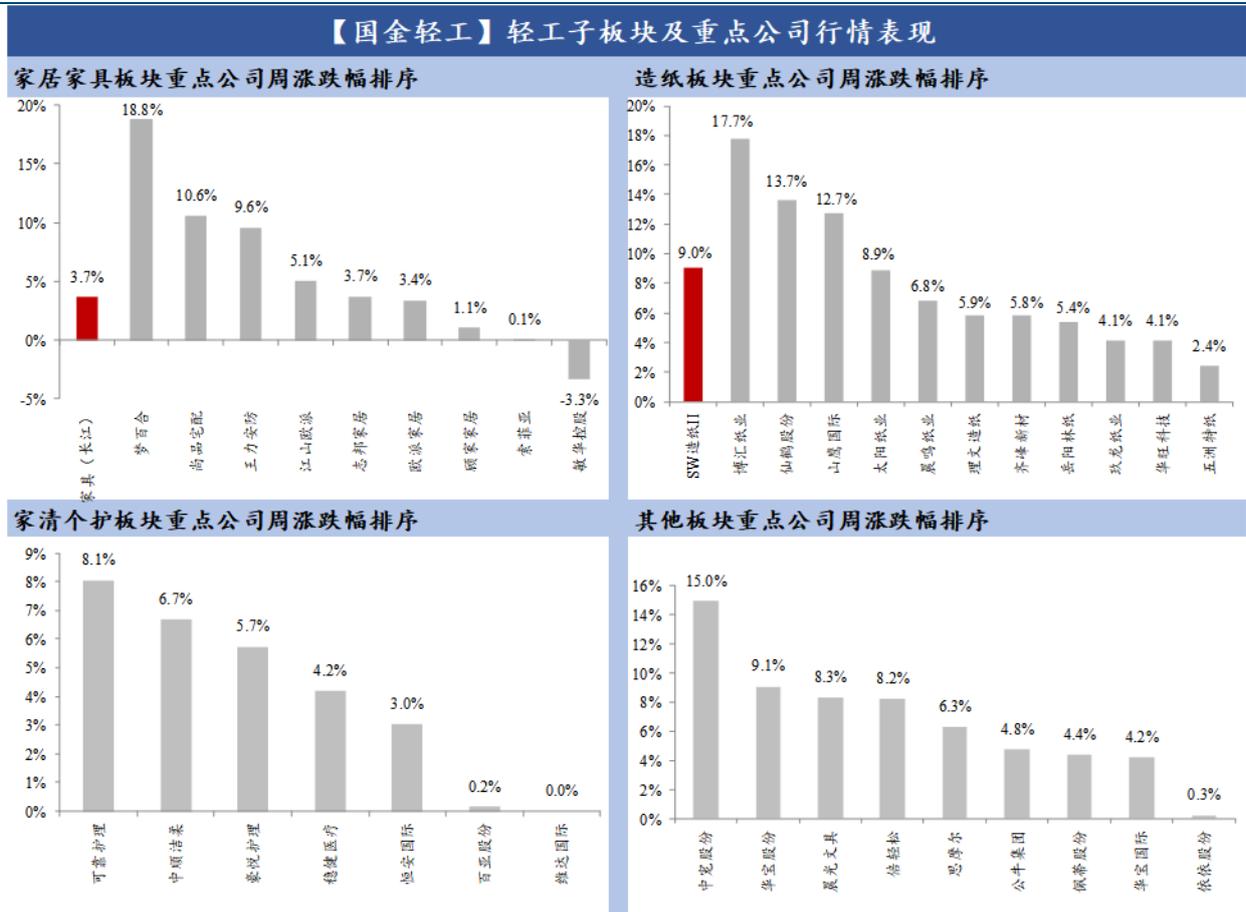


来源: iFind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024.11.8

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表8：轻工子板块及重点公司行情表现



来源：wind，国金证券研究所；注：数据区间为 11.4-11.8

四、重点公司估值及盈利预测

图表9：重点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	
造纸包装	002078.SZ	太阳纸业	404	8.9%	21.7%	30.9	34.0	38.9	43.1	13.1	11.9	10.4	9.4	1.5
	600567.SH	山鹰国际	109	12.7%	5.8%	1.6	7.0	10.3	13.1	70.0	5.6	10.6	8.4	0.8
	605377.SH	华旺科技	59	4.1%	1.4%	5.7	6.2	7.4	8.2	10.4	9.5	8.0	7.2	1.5
	605007.SH	五洲特纸	55	2.4%	-6.2%	2.7	5.6	7.2	8.5	20.1	9.8	7.6	6.5	2.2
	603733.SH	仙鹤股份	147	13.7%	31.7%	6.6	10.5	13.2	15.8	22.1	4.1	11.1	9.3	1.9
	002701.SZ	奥瑞金	140	3.4%	36.1%	7.7	9.0	10.5	11.7	18.1	5.6	13.3	12.0	1.5
家居	002572.SZ	索菲亚	182	0.1%	26.6%	12.6	12.4	13.7	15.2	14.4	4.8	13.3	12.0	2.6
	300616.SZ	尚品宅配	32	10.6%	-17.0%	0.6	2.0	2.9	N/A	48.9	6.1	11.0	N/A	0.9
	603833.SH	欧派家居	441	3.4%	8.2%	30.4	32.6	35.9	39.1	14.5	13.5	12.3	11.3	2.4
	603801.SH	志邦家居	65	3.7%	-7.1%	6.0	4.5	4.9	5.3	11.0	4.5	13.4	12.4	2.0
	603816.SH	顾家家居	275	1.1%	-0.3%	20.1	18.7	21.2	23.7	13.7	4.8	13.0	11.6	2.8
	301227.SZ	森鹰窗业	17	4.8%	-30.9%	1.5	1.7	2.1	2.5	11.9	10.1	8.5	7.0	1.0
	002790.SZ	瑞尔特	34	5.6%	-20.4%	2.2	2.0	2.3	2.7	15.5	7.4	14.7	12.7	1.6
	1999.HK	敏华控股	213	-3.3%	2.8%	19.1	21.1	23.9	26.5	11.2	10.1	8.9	8.0	2.0
	603313.SH	梦百合	42	18.8%	-30.2%	1.1	3.0	4.3	5.9	39.2	13.8	9.7	7.1	1.1
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	63	5.7%	12.1%	4.4	5.2	6.1	7.0	14.5	12.1	10.4	9.1	2.0
	6969.HK	思摩尔	664	6.3%	65.2%	16.5	13.5	17.3	22.9	40.2	49.2	38.3	29.0	1.8
	003006.SZ	百亚股份	111	0.2%	77.2%	2.4	3.3	4.2	5.4	46.7	34.2	26.3	20.5	7.9
	603899.SH	晨光股份	291	8.3%	-14.4%	15.3	15.5	18.4	21.6	19.0	18.8	15.8	13.5	3.4
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	270	5.7%	70.3%	4.3	5.6	7.1	9.2	63.0	47.9	37.9	29.3	6.6
	002891.SZ	中宠股份	101	15.0%	31.0%	2.3	3.0	4.0	5.1	43.2	33.5	25.0	19.7	4.1
	001206.SZ	依依股份	29	0.3%	5.0%	1.0	1.7	2.0	2.2	28.4	17.7	15.0	13.0	1.6
	300673.SZ	佩蒂股份	40	4.4%	21.5%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-362.5	29.8	22.7	18.1	2.2
出口链	603661.SH	恒林股份	46	4.4%	-26.0%	2.6	5.5	6.8	8.2	17.4	8.3	6.8	5.6	1.2
	301061.SZ	匠心家居	100	-2.1%	59.8%	4.1	5.4	6.5	8.0	24.5	18.6	15.4	12.6	3.0
	301004.SZ	嘉益股份	111	-8.2%	145.0%	4.7	6.0	7.2	8.7	23.4	18.6	15.4	12.8	6.6
	300993.SZ	玉马遮阳	31	4.0%	-4.7%	1.7	2.1	2.5	3.0	19.0	15.3	12.7	10.5	2.3
	301193.SZ	家联科技	31	5.9%	-4.0%	0.5	1.7	2.2	2.7	68.2	17.7	14.3	11.3	2.0
	605099.SH	共创草坪	81	3.4%	2.1%	4.3	5.3	6.3	7.3	18.7	15.3	12.8	11.1	3.0
跨境电商	001368.SZ	通达创智	23	5.1%	-16.1%	1.0	1.3	1.6	2.0	23.0	17.6	14.2	11.5	1.6
	301376.SZ	致欧科技	80	8.2%	-14.9%	4.1	3.8	5.1	6.5	19.4	21.1	15.7	12.4	2.5
	300729.SZ	乐歌股份	57	7.2%	-4.9%	6.3	4.6	5.1	5.6	9.0	12.3	11.2	10.2	1.8
	301381.SZ	赛维时代	106	8.4%	-10.7%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.7	23.5	18.0	14.9	4.4

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.11.8；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、通达创智、致欧科技、乐歌股份、奥瑞金 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。

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