

# 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

## 重视新型烟草发展趋势，关注白卡/文化纸机停产带动短期供给偏紧

### 行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，虽然近期部分地区家具消费补贴暂停（或主因额度用完），但从全国范围来看，近期扩大补贴范围、简化补贴流程仍为主旋律，并且后续补贴延续仍然可期。短期来看，家具社零表现确有改善，内销家居企业报表端 Q4 也有望迎来实质性改善。此外，地产政策仍在逐步发力，中期家具需求无需过于悲观。外销方面，美国降息效果正逐步显现，10月美国成屋销售量同比+2.9%，恢复正增长，后续受益于美国地产销售改善，家具出口需求有望进一步提升，而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，近日美国 FDA 发布了对电子烟上市前申请审查的 13 份监管备忘录，通过备忘录可发现带有年龄验证的设备会优先审核并且非烟草口味需证明“增量益处”，整体来看，PMTA 审核标准正越发科学、明确，后续合规市场有望加速推出更多产品，合规市场扩容值得期待。此外，英美烟草 HNB 突破性的新品 Glo Hilo 即将推出，建议重点关注该产品上市反馈。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：**短期关注白卡/文化纸机停产对供需影响，木浆外盘 11 月报价稳定。截至 11 月 22 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4410/6400/4030 元/吨，环比上周持平；关注白卡/文化纸机因债务问题停机导致短期供给偏紧，近期有涨价函发放，考虑到白卡旺季尾声/文化纸进入淡季，需关注后续提价落实进度，中期来看浆纸系纸产能供给过剩状态仍未改善。智利 Arauco 公司公布 11 月份木浆外盘，针阔叶浆报价持平。
- **轻工消费宠物&两轮车：**重申新兴国货成长动能充沛，双十一战报表现亮眼，名创海外哈利波特首发。1) 天猫宠物双 11 战报更新，前十名榜单中国产/外资占 6/4 席，外资品牌整体排名下降显著，国产化趋势显著；2) 百亚旗下自由点表现靓丽：位列个护榜第 6 名，并在卫生巾品牌 GMV 排名中仅次于 whisper/护舒宝，抖音/天猫/京东渠道增长 130%/90%/90%+。3) 两轮车：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）、公牛集团、志邦家居、敏华控股、致欧科技、乐歌股份等
- **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：**推荐华旺科技（4Q 价格环比企稳+纸浆成本回落+需求在家居带动下修复，盈利弹性逐步显现）、奥瑞金（行业有望迎来整合，两片罐盈利弹性可期）、太阳纸业、裕同科技、仙鹤股份等
- **轻工消费：**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）、中宠股份、百亚股份、名创优品等。

### 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.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	12
四、重点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（单位：元/吨）.....	11
图表 7： 其他材料价格变动.....	12
图表 8： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	13
图表 9： 重点公司标的估值及盈利预测.....	14

## 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，虽然近期部分地区家具消费补贴暂停（或主因额度用完），但从全国范围来看，近期扩大补贴范围、简化补贴流程仍为主旋律，并且后续补贴延续仍然可期。短期来看，家具社零表现确有改善，内销家居企业报表端 Q4 也有望迎来实质性改善。此外，地产政策仍在逐步发力，中期家具需求无需过于悲观。外销方面，美国降息效果正逐步显现，10 月美国成屋销售量同比+2.9%，恢复正增长，后续受益于美国地产销售改善，家具出口需求有望进一步提升，而考虑后续贸易关税风险，我们认为需优选具备  $\alpha$  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 13x，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。

**动态**：11 月 18 日，顾家家居公告，公司持股 5%以上股东顾家集团所持公司股份被冻结，占公司总股本的 12.55%，占其所持公司股份数的 100%。本次事项债权金额为 1.5 亿元。顾家集团不属于公司控股股东、实际控制人，该事项不会导致公司控制权发生变更，不会对公司日常经营和管理造成影响。

- **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。

**动态**：11 月 19 日，“整家领先·岂止一步 志邦 2025 春季新品暨第 10 代整家展厅发布会”在志邦家居总部举行。这场活动不仅展示了志邦的新产品、新展厅、新业务及新技术，也标志着志邦整家业务的全新启航。此次，在“整家一体化”战略基础上，公司全面拓展业务范围，推出了全新的定制门窗板块。

- **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。

**动态：**11月22日，敏华控股发布截至9月30日的中期业绩报告显示，报告期内，公司实现营业收入83.05亿港元，同比下降7.1%；归母净利润11.39亿港元，同比增长0.3%。

## 1.2 新型烟草板块

- 海外市场方面，近日美国 FDA 发布了对电子烟上市前申请审查的 13 份监管备忘录，通过备忘录可发现带有年龄验证的设备会优先审核并且非烟草口味需证明“增量益处”，整体来看，PMTA 审核标准正越发科学、明确，后续合规市场有望加速推出更多产品，合规市场扩容值得期待。此外，英美烟草 HNB 突破性的新品 Glo Hilol 即将推出，建议重点关注该产品上市反馈。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：短期关注白卡/文化纸机停产对供需影响，木浆外盘 11 月报价稳定。**截至 11 月 22 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4410/6400/4030 元/吨，环比上周持平；关注白卡/文化个别纸厂因债务问题停机导致短期供给面偏紧，近期有涨价函发放，考虑到白卡旺季尾声/文化纸进入淡季，需关注后续提价落实进度，中期来看浆纸系纸产能供给产能过剩状态仍未改善。智利 Arauco 公司公布 11 月份木浆外盘，针阔叶浆报价持平。

- **晨鸣纸业-动态：**近期公司发布公告《关于公司部分债务逾期暨部分银行账户被冻结的公告》，累计逾期的债务本息金额合计 18.2 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 10.91%；截至 2024 年 11 月 18 日，累计被冻结银行账户数量为 65 个，占公司及子公司银行账户总数的 8.47%；停机情况：寿光基地 1 条白卡纸生产线、1 条文化纸生产线和 1 条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1 条文化纸生产线和 1 条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能 703 万吨，占总产能的 71.7%，影响月度浆纸产量约 58 万吨、纸销量约 35 万吨。
- **五洲特纸-动态：**五洲特种纸业集团关于向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册，公司本次发行股票数量为 73,024,054 股，拟于上交所主板上市，募集资金总额不超过 8.34 亿元，募集资金扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金。
- **箱瓦纸-进口数据更新：**根据海关总署数据，箱板纸 10 月份进口数量 39.5 万吨，同/环比-19%/-3%，1-10 月进口数量 467 万吨，同比+7.52%；瓦楞纸 10 月份进口数量 19.3 万吨，同/环比-39.31%/+12%，2024 年 1-10 月累计进口量 231.2 万吨，同比-19.18%，主因旺季带动进口量环比提振。

## 1.4 轻工消费&二轮车

**轻工消费宠物&两轮车：**重申新兴国货成长动能充沛，双十一战报表现亮眼，名创海外哈利波特首发。1) 天猫宠物双 11 战报更新，前十名榜单中国产/外资占 6/4 席，外资品牌整体排名下降显著，国产化趋势显著；2) 百亚旗下自由点表现靓丽：位列个护榜第 6 名，并在卫生巾品牌 GMV 排名中仅次于 whisper/护舒宝，抖音/天猫/京东渠道增长 130%/90%/90%+。3) 两轮车：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。

- **双 11 战报总结：**

1. 宠物:

1) 乖宝在双 11 全周期期间全网销售额突破 6.7 亿元, 同比增长 65%, 旗下品牌麦富迪、弗列加特双品牌及旗舰店均破亿; 麦富迪在天猫、抖音平台均连续四年位列宠物食品及用品品类榜单第一, 在天猫平台其狗主粮、狗零食、猫零食三榜第一, 在京东平台, 其狗干粮、狗湿粮&狗零食、猫干粮、猫湿粮&猫零食品类榜第一; 弗列加特在天猫平台位列猫主粮品类排名第一。

2) 中宠: 旗下领先品牌双 11 全周期同比增长超 100%, 位列烘焙猫粮榜单第三; 位列天猫预售排名 TOP5; 猫超新锐榜 TOP2; 京东平台同比成交额增长 150%。

3) 佩蒂: 双 11 全周期全网销售额超 4250 万, 同比去年双 11 增长 70%, 佩蒂旗舰店位列天猫宠物狗零食排行榜第一。

2. 个护: 根据天猫双 11 快销品牌成交总榜, 百亚旗下自由点位列个护榜第 6 名, 并在卫生巾品牌 GMV 排名中仅次于 whisper/护舒宝, 抖音/天猫/京东渠道增长 130%/90%/90%+。

3. 两轮车: 九号公司双十一全周期期间, 自营全渠道销售额 15.43 亿元 (+61%), 线上销售额 10.35 亿元 (+83%), 其中电动两轮车全渠道销售额 14.74 亿元 (+63%), 线上销售额 9.9 亿元 (+88%), 销额位居天猫&京东&抖音三个平台店铺 TOP1, 高端电动车 TOP1。

■ **天猫宠物双 11 战报更新:** 前十名榜单中国产/外资占 6/4 席, 和 618 变化不大, 但外资品牌整体排名下降显著, 其中皇家 (下降 4 名)/渴望 (下降 1 名)/Instinct (持平); 乖宝旗下高端品牌弗列加特首次入前 5 名 (618 期间为第 8 名), 且弗列加特全网 2 亿元+, 增长 190%+, 麦富迪排名保持第一。

■ **名创优品: 全球扩张: 多店态创新模式开启国内高质成长, 海外高速展店、直营盈利能力爬坡兑现值得期待。** 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。

**动态更新:** 1) 哈利波特全球联名营销: 哈利波特联名产品在全球超过 80 个市场陆续上线, 包括法国、英国、哈萨克斯坦、菲律宾、哥伦比亚和智利等, 引发全球哈迷的关注和热议。2) 创意营销活动: 公司通过在英国装饰魔法巴士展示联名产品、在法国香榭丽舍旗舰店吸引身穿各式各样的魔法服饰、邀请知名 KOL 带领粉丝探店等方式吸引了全球巫师和麻瓜们的注意。3) 在哥伦比亚市场的首发活动中, 名创优品创下了整体销售额破全国门店年至今单日记录。

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
11.19	马来西亚彭亨苏丹建议全面禁止电子烟 获消费者协会支持	据 NST 11 月 18 日报道, 马来西亚槟城消费者协会 (CAP) 希望卫生部 (KKM) 能够采纳彭亨苏丹·阿卜杜拉完全禁止使用电子烟的建议。
11.21	德国环保组织敦促效仿欧洲邻国 禁止一次性电子烟	德国政府将对《电气法》修正案进行投票, 其中包括对一次性电子烟的处理问题, 环保组织认为政府的回收计划不足以解决环境问题, 呼吁效仿欧洲邻国禁止一次性电子烟。
11.22	菲莫国际被禁止在德国发布新型烟草广告	德国一州驳回了菲莫国际的诉讼, 认为其宣传烟草危害的活动违法, 属于间接烟草广告。法院裁定, 任何形式的烟草广告, 包括提及危害较小替代品的宣传活动, 都在全面禁令范围内。

11.23	乌克兰调查：近 50% 年轻人使用加热烟草，公众支持更严广告禁令	虽然乌克兰的吸烟率下降，但新型烟草产品如电子烟在年轻人中越来越流行，45% 的年轻人使用加热烟草产品，公众支持加强相关广告禁令和提高烟草产品税收。
11.23	德国联邦药物专员坚持尼古丁袋禁令 要求更严格监管	德国联邦药物专员呼吁加强尼古丁袋禁令执行，同时指出当前青少年保护法规的实施不足。

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（11.16-11.22）30 大中城市成交面积同比增长 12.16%，累计同比下降 28.82%。

周度二手房成交面积：本周（11.16-11.22）15 城二手房成交面积同比增长 5.75%，累计同比下降 2.64%。

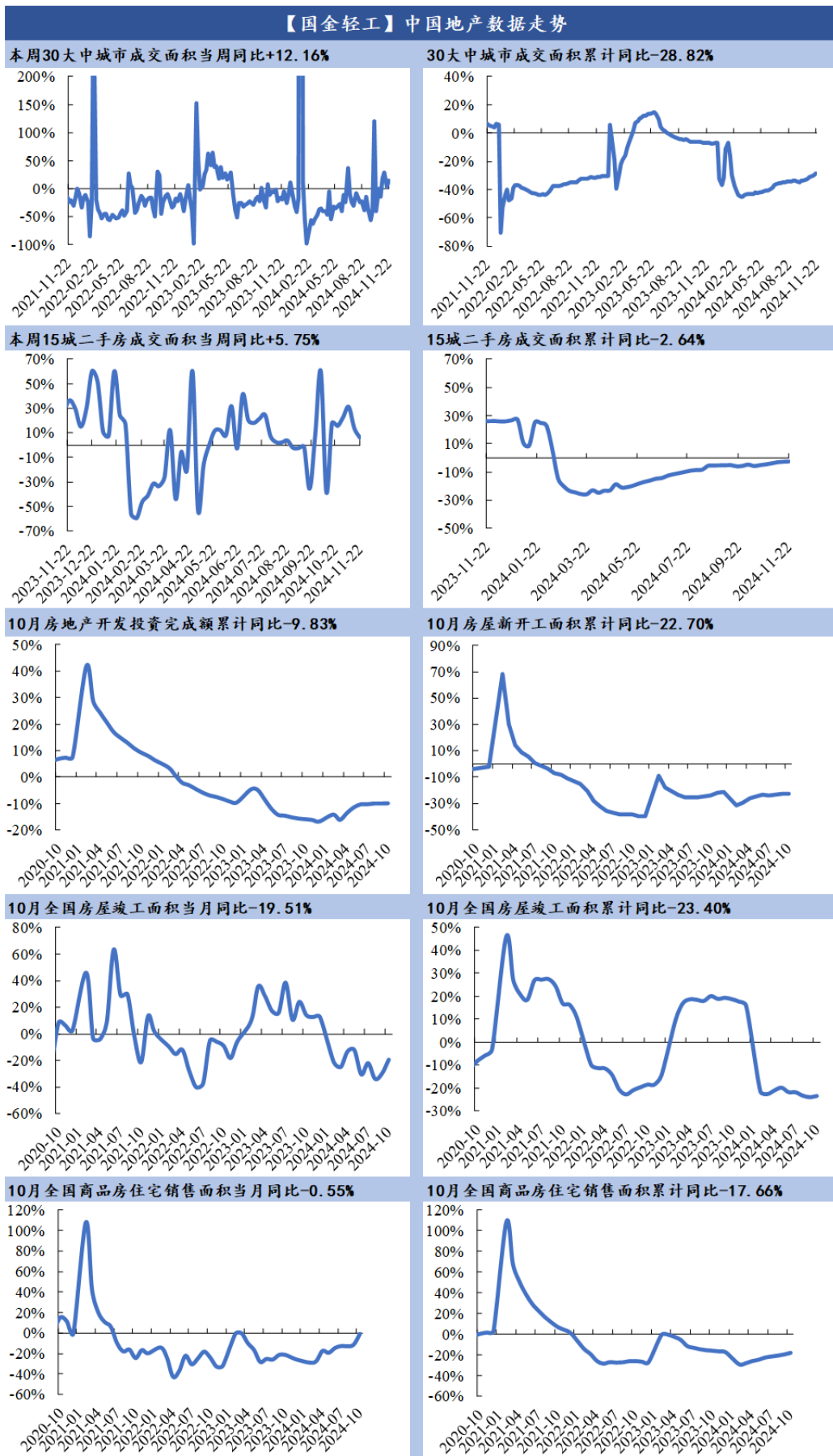
房地产开发投资完成额：24 年 1-10 月累计同比下降 9.83%。

房屋新开工面积：24 年 1-10 月累计同比下降 22.70%。

月度竣工面积：24 年 1-10 月全国房屋竣工面积同比下降 23.40%，单 10 月同比下降 19.51%。

月度销售面积：24 年 1-10 月全国商品房住宅销售面积同比下降 17.66%，单 10 月同比下降 0.55%。

图表2：中国地产数据走势



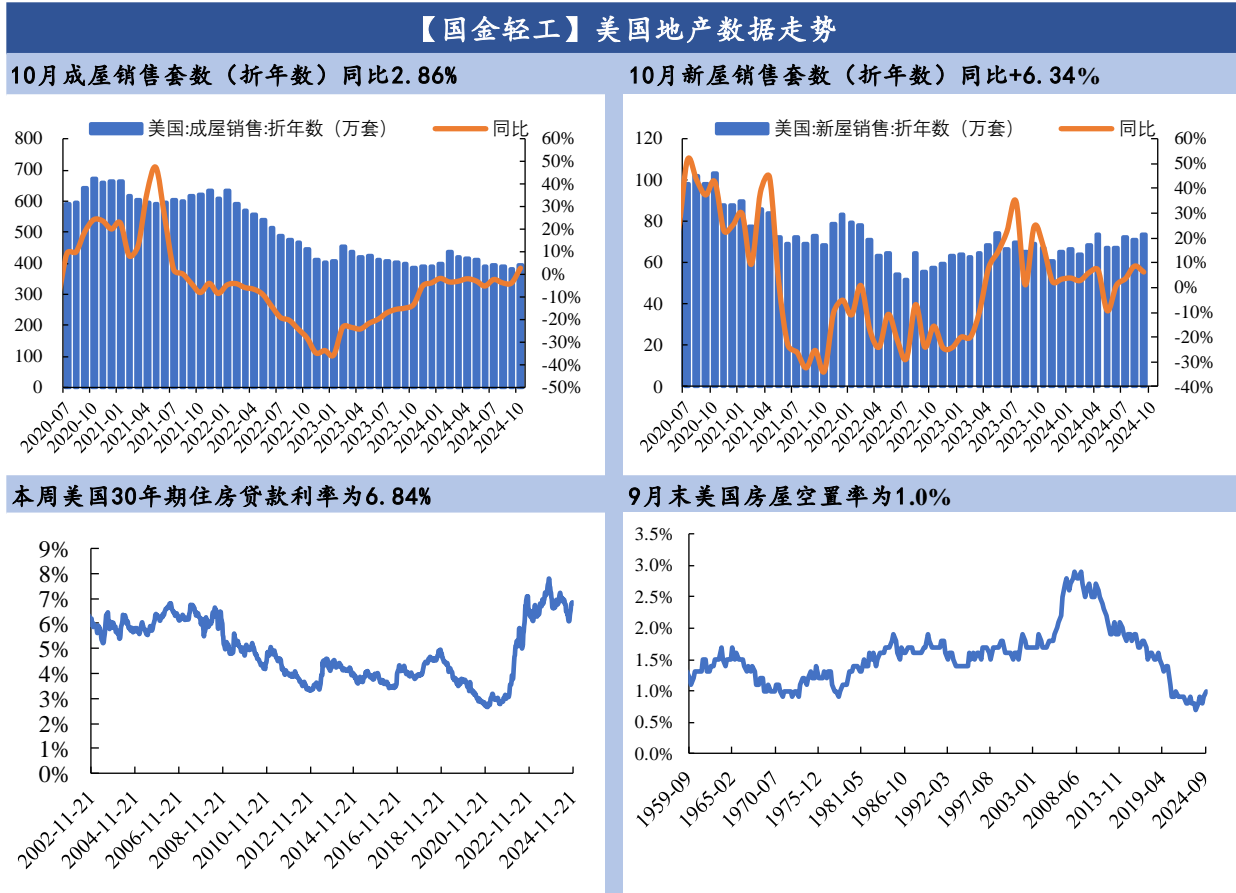
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年10月成屋销售套数（折年数）同比增加2.86%，2024年10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6.84%，环比上升0.06pct。

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10月同比增加38.12%，1-10月累计同比上升34.30%。

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。

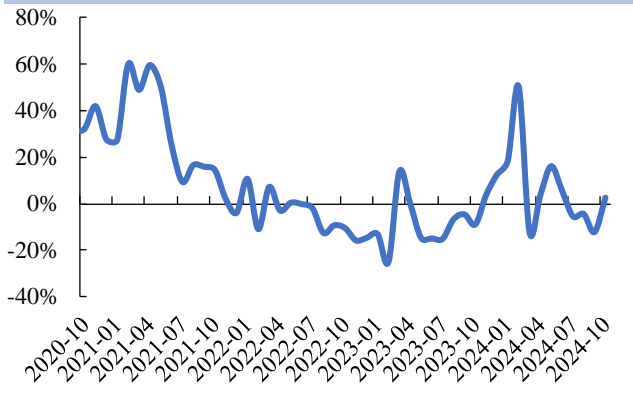
国内家具零售额：2024年10月中国家具类零售额同比增长7.4%，1-10月累计同比增长1.9%。



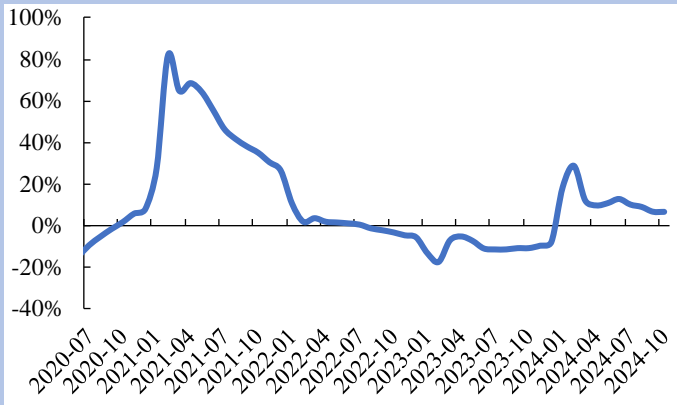
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

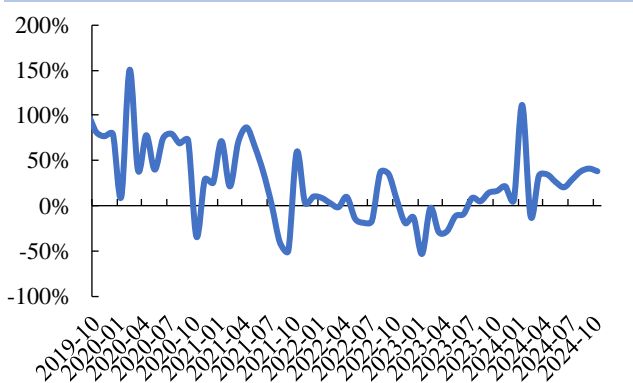
10月中国家具出口金额当月同比+2.51%



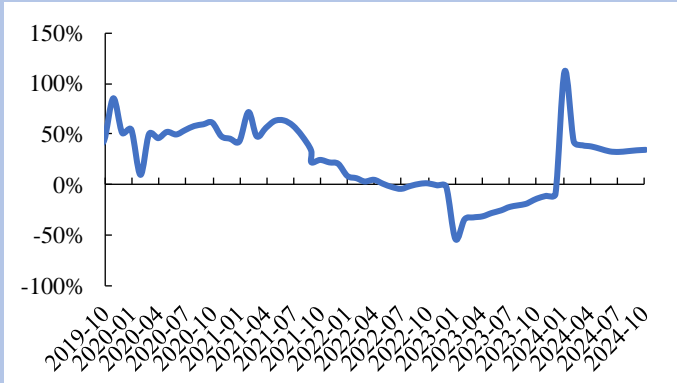
10月中国家具累计出口金额同比+6.58%



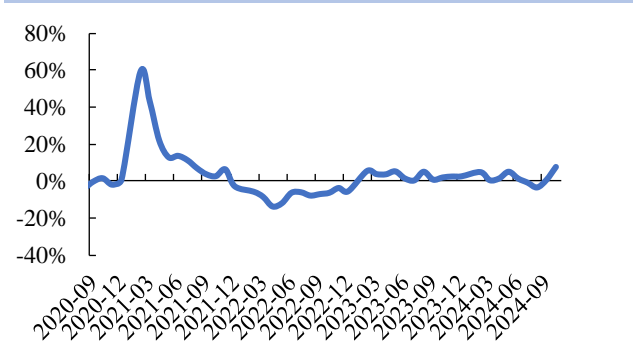
10月越南家具出口金额当月同比+38.12%



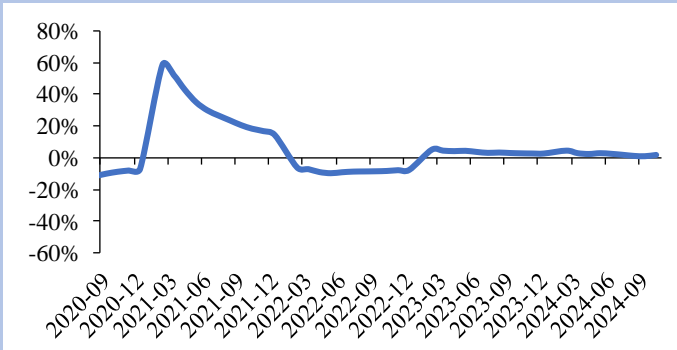
10月越南家具出口金额累计同比+34.30%



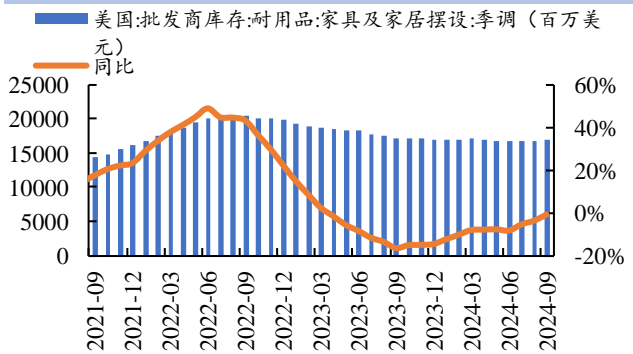
10月中国家具类零售额当月同比+7.4%



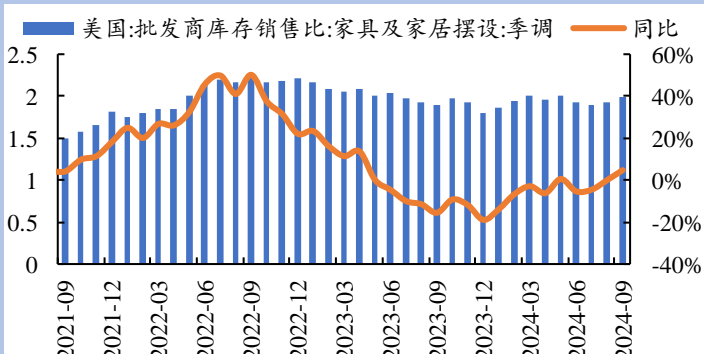
10月中国家具类零售额累计同比+1.9%



9月美国家具及家居摆设批发商库存同比-1.01%



9月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+4.7%



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

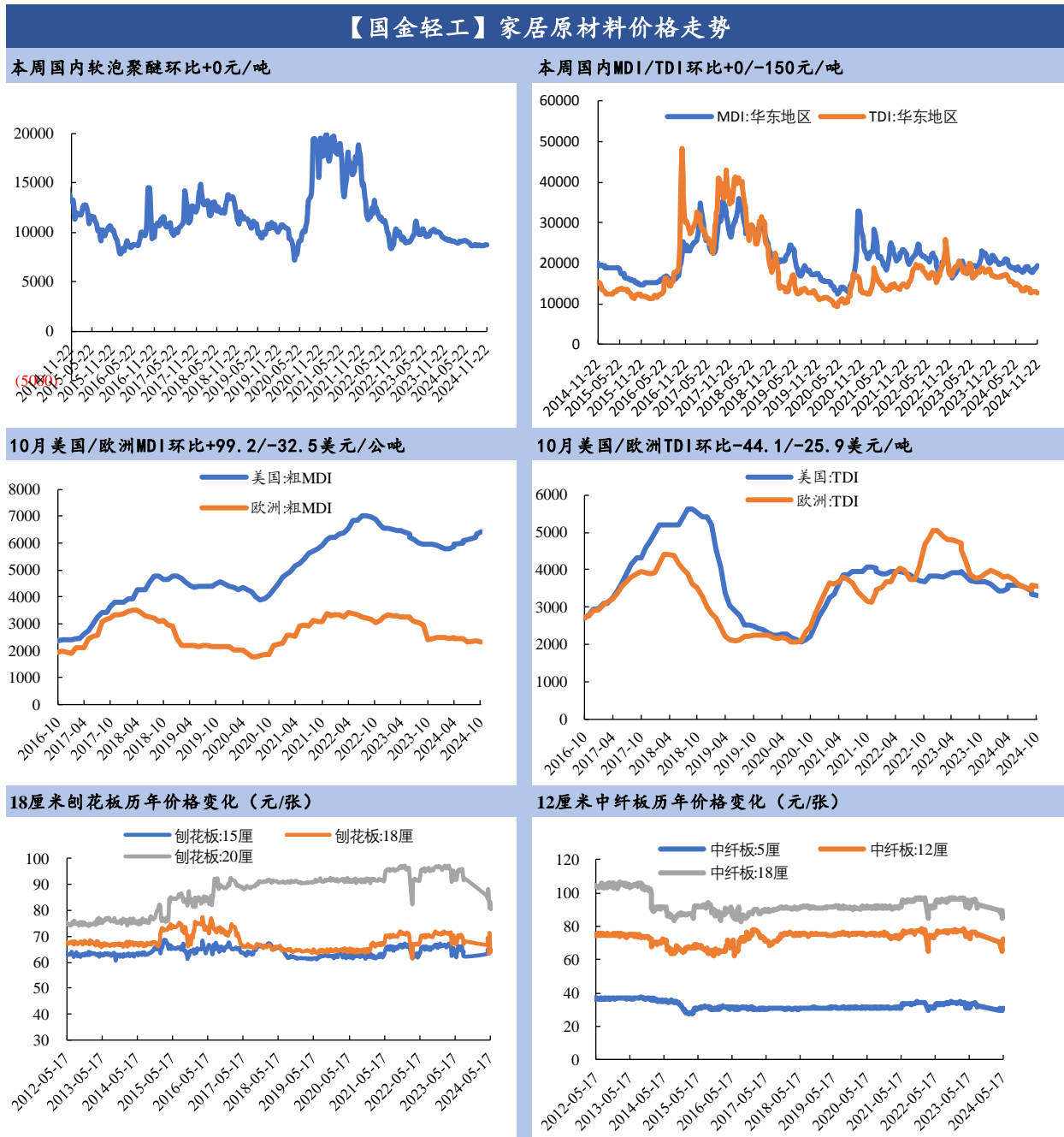
本周国内软泡聚醚均价为 8775 元/吨，环比持平，今年以来截止 11.22 均价为 8933.05 元/吨，较 2023 年均价下降 9.5%。

本周国内 MDI 均价为 19300.0 元/吨，环比持平，今年以来截止 11.22 均价为 19030 元/吨，较 2023 年均价下降 4.63%。

本周国内 TDI 均价为 12670.0 元/吨，环比下降 150 元/吨，今年以来截止 11.22 均价为 14675.96 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10月	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	6125	6114	6113	6348	6263	24
	阔叶浆	6662	-1852	5940	-1652	4288	1021	5309	-499	4810	4810	4987	5169	5670	4550	0
	化机浆	5402	-1882	5365	-1160	4206	226	4432	-912	3520	3520	3555	3690	3914	3550	-50
废纸系	国废黄板纸	1969	-426	1678	-64	1614	-72	1542	2	1544	1544	1540	1499	1477	1566	34
纸品																
木浆系	双胶纸	6658	-1481	6691	-755	5936	-49	5887	-710	5177	5177	5304	5573	5750	5013	0
	铜版纸	5657	243	5682	103	5786	294	6080	-180	5900	5900	5900	5920	6000	5600	0
	白卡纸	5301	-941	5117	-229	4888	76	4963	-603	4360	4360	4560	4560	4560	4260	0
废纸系	箱板纸	4484	-920	4277	-450	3827	-138	3689	-125	3565	3565	3592	3599	3623	3606	13
	瓦楞纸	3325	-572	3140	-160	2980	710	3689	-936	2753	2753	2776	2791	2814	2867	22

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 15 日至 2024 年 11 月 21 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 6262.9 元/吨, 环比上期上涨 0.4%; 阔叶浆现货含税均价 4550.0 元/吨, 环比上期持平; 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 3550.0 元/吨, 环比上期下降 1.4%。本周期纸浆价格区间内盘整运行, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期内期货盘面宽幅波动, 现货市场业者报盘坚挺, 基差走稳, 浆价跟随盘面上下波动, 整体均价趋势上涨。二、周期内阔叶浆价格平稳震荡, 市场对一类桉木浆接盘能力有限, 且业者心态普遍疲软, 浆价成交重心偏稳。三、下游原纸厂家需求维持清淡状态, 部分原纸发布涨价函, 但落地有点观察, 采购原料情绪仍显清淡, 有限支撑市场走势。

#### 2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场大稳小调, 成交情况改善不大。70g 双胶纸企业含税均价为 5012.5 元/吨, 环比持平。目前行业盈利情况较低, 工厂转产/交叉排产情况仍存, 周内有纸机延续停机状态, 另有工厂宣布停止造纸业务, 行业生产有所减量。且阶段内出版订单陆续交付, 支撑工厂出货情况, 工厂提交意愿增强, 接单政策明显收紧。社会面需求延续不振, 下游多刚需采购为主, 结合供需关系分析, 业者对后市多持谨慎态度, 贸易商多促进走量, 局部倒挂情况仍存, 主流品牌本白双胶纸市场报价在 4800-4900 元/吨, 主流品牌高白双胶纸市场报价在 4900-5200 元/吨, 实单可议。

本周期国内铜版纸市场区间盘整, 成交提升有限。157g 铜版纸企业含税均价为 5600.0 元/吨, 环比持平。周内工厂生产稳定性不高, 仍有纸机延续停机情况, 减少市场供应量。需求面来看, 终端需求端提升有限, 下游原纸库存消耗缓慢, 用户以量定采为主, 出版订单陆续交付, 一定程度改善工厂出货情况。成本因素支撑力度不轻, 业者保持谨慎观望态度, 贸易商多随进随出, 囤库意愿不高, 区域内以量换价情况存在, 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 1565.5 元/吨, 环比+2.2%, 同比-1.2%。本周废纸市场维持坚挺上行趋势, 且涨势进一步扩大, 主要集中在华东、华南地区, 涨幅 10-50 元/吨。目前下游原纸市场在龙头纸企提涨带动下, 提振市场信心, 成品纸出货好转, 对原料消耗加大, 然由于近期废纸回收量较少, 打包站竞争激烈下纷纷惜售出货, 纸企到货减少, 故而提涨吸货, 供需支撑下短期内废纸市场维持涨势。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场维持坚挺。

本周期国内废旧书本纸均价 1507.8 元/吨, 环比+0.2%, 同比-13.1%。本周废旧书本纸市场稳中偏强。龙头纸企原纸拉涨意愿较强, 发布涨价函以带动市场上行, 场内纸企逐渐跟进上调原纸价格; 纸企保持正常生产, 总体开工稳中有升, 故下游需求端对废旧书本纸偏强支撑。周初规模纸企废旧书本纸报价稳定, 主要以补贴形势刺激到货, 另存部分纸企提涨吸货; 而后期规模纸企直接上调报价, 特别是福建、广东废旧书本纸报价较大幅度上调, 废旧书本纸持续上探。供应端市场货源有限, 打包站回收压力有增, 保持出货为主。目前市场供需双方均有利好, 短期内废旧书本纸或呈稳中偏强走势。隆众预计, 下周国内废旧

书本纸市场偏强运行。

本周期废旧报纸均价 2296.7 元/吨，环比 0%，同比-17.9%。本周废旧报纸市场稳定运行，市场供需双弱延续，场内整体交投平平，业者交易情绪不高。下游需求提振力不足，纸企生产兴致一般，废旧报纸需求保持弱稳。供应端货源稀少，且现阶段难有提升，打包站回收量有限，保持够车择高价出货。隆众预计，下周废旧报纸市场以稳为主。

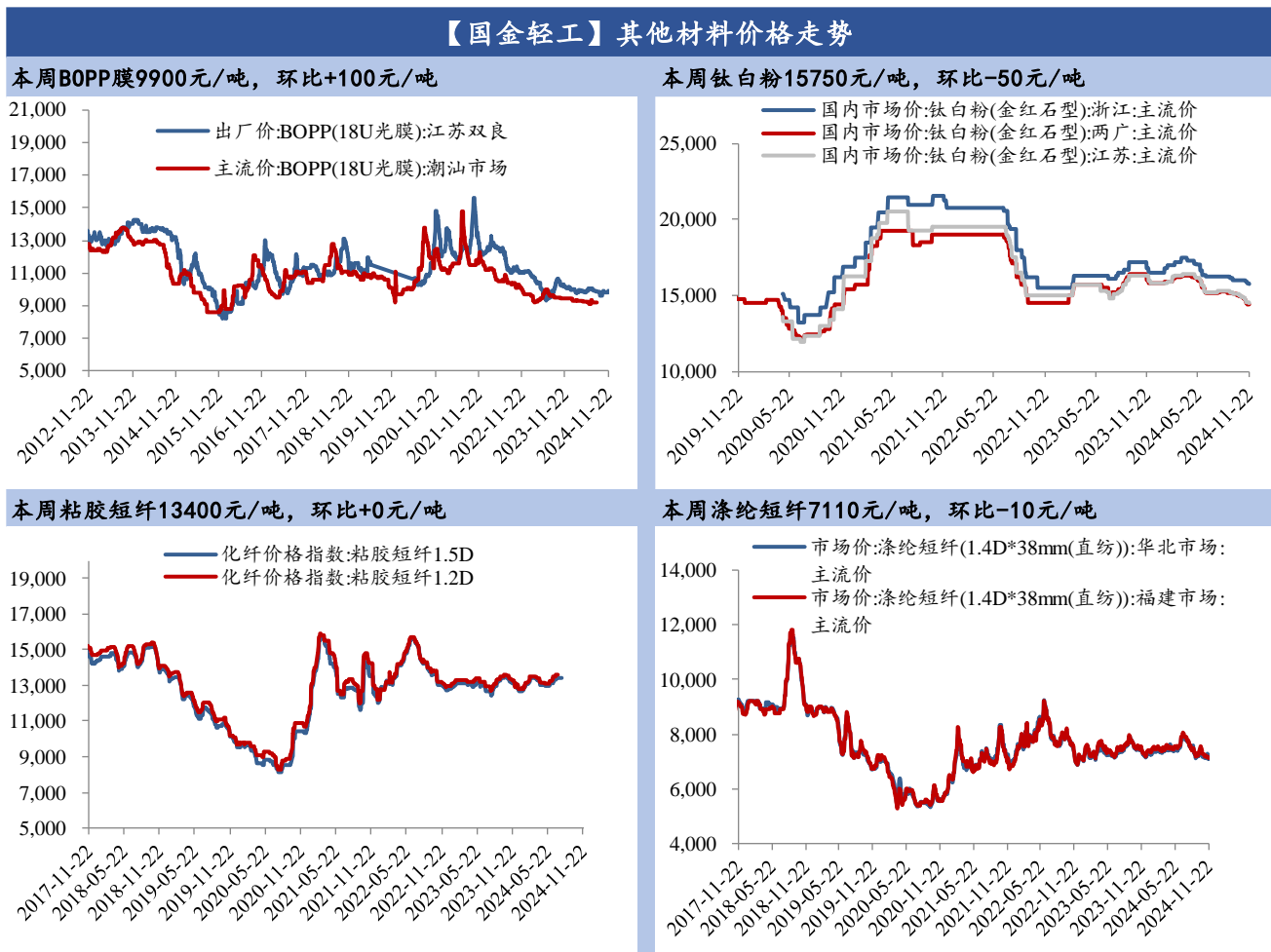
### 2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2867.0 元/吨，环比+0.8%，同比-4.1%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场持续上行，规模纸企多个基地继续上调 30-50 元/吨，周边纸企多数跟涨，场内业者挺价意愿强烈；二、市场经过多轮上调之后，二级厂备货积极性较高，场内交投氛围升温，叠加四季度传统需求旺季支撑，纸企出货情况良好，库存水平多中低位运行，利好瓦楞纸市场涨价的落实；三、原料废旧黄板纸市场偏强整理，成本面支撑作用坚实。

本周箱板纸含税均价 3606.4 元/吨，环比+0.4%，同比-3.8%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场呈现窄幅上行趋势，龙头纸企持续拉涨，中小纸企跟涨积极性较高，场内涨势不减；二、当前市场信心好转，对旺季需求释放存在一定预期，叠加局部区域部分规格货源较为紧俏，下游二级厂拿货意愿加强，纸企出货氛围良好，成品纸库存水平不高，利好箱板纸价格；三、原料废旧黄板纸市场供应偏紧，价格偏强整理，成本面支撑趋强。

### 3.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动



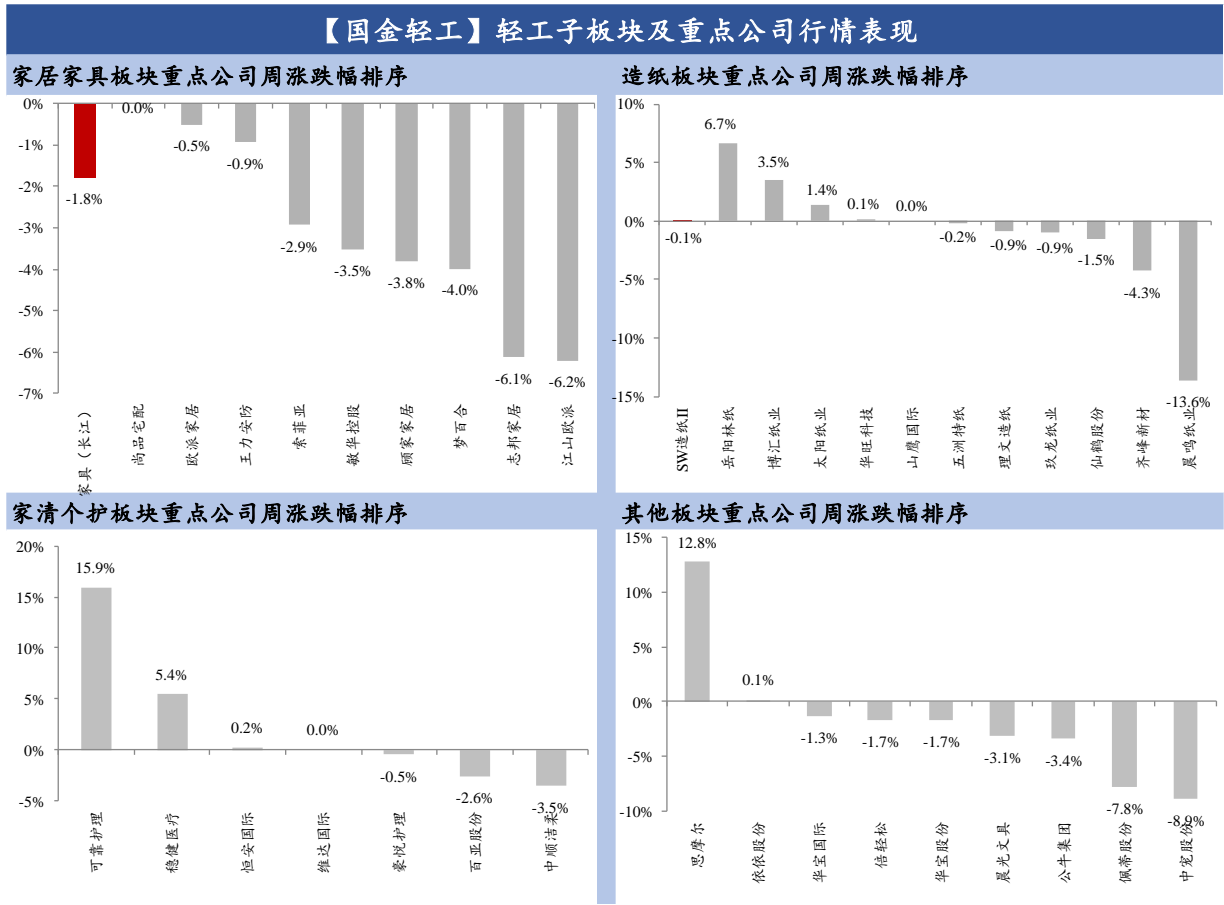
来源: iFind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024. 11. 22

## 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 11.18-11.22

## 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	024年PE历史分位数
						2023A	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
造纸包装	002078.SZ	太阳纸业	402	1.4%	21.1%	30.9	34.0	38.9	43.1	13.0	11.8	10.3	9.3	1.5	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	100	0.0%	-5.7%	1.6	7.0	10.3	13.1	63.7	14.2	9.7	7.6	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	58	0.1%	0.6%	5.7	6.2	7.4	8.2	10.3	9.4	7.9	7.1	1.5	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	52	-0.2%	-10.9%	2.7	5.6	7.2	8.5	19.1	9.3	7.2	6.1	2.1	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	137	-1.5%	23.0%	6.6	10.5	13.2	15.8	20.7	13.1	10.4	8.7	1.8	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	141	2.4%	37.1%	7.7	9.0	10.5	11.7	18.2	15.7	13.4	12.1	1.5	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	159	-2.9%	10.5%	12.6	12.4	13.7	15.2	12.6	12.9	11.6	10.5	2.3	5.0%
	300616.SZ	尚品宅配	30	0.0%	-21.9%	0.6	2.0	2.9	N/A	46.0	15.1	10.4	N/A	0.8	12.9%
	603833.SH	欧派家居	404	-0.5%	-0.8%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.3	12.4	11.3	10.3	2.2	5.2%
	603801.SH	志邦家居	56	-6.1%	-19.9%	6.0	4.5	4.9	5.3	9.4	12.5	11.6	10.7	1.7	4.7%
	603816.SH	顾家家居	231	-3.8%	-16.5%	20.1	18.7	21.2	23.7	11.5	12.4	10.9	9.7	2.4	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	17	-1.5%	-33.2%	1.5	1.7	2.1	2.5	11.5	9.8	8.2	6.7	1.0	15.1%
	002790.SZ	瑞尔特	32	-2.4%	-25.1%	2.2	2.0	2.3	2.7	14.6	16.4	13.9	12.0	1.5	55.8%
	1999.HK	敏华控股	180	-3.5%	-13.1%	19.1	21.1	23.9	26.5	9.4	8.5	7.5	6.8	2.0	25.3%
603313.SH	梦百合	39	-4.0%	-35.7%	1.1	3.0	4.3	5.9	36.1	12.7	8.9	6.5	1.0	13.0%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	60	-0.5%	6.4%	4.4	5.2	6.1	7.0	13.7	11.5	9.9	8.6	1.9	14.3%
	6969.HK	思摩尔	680	12.8%	69.2%	16.5	13.5	17.3	22.9	41.2	50.4	39.2	29.7	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	111	-2.6%	77.3%	2.4	3.3	4.2	5.4	46.7	34.2	26.3	20.6	7.9	30.6%
603899.SH	晨光股份	270	-5.1%	-20.4%	15.3	15.5	18.4	21.6	17.7	17.5	14.7	12.5	3.1	3.0%	
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	245	-1.4%	54.8%	4.3	5.6	7.1	9.2	57.2	43.5	34.5	26.6	6.0	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	89	-8.9%	16.4%	2.3	3.0	4.0	5.1	38.3	29.8	22.2	17.5	3.6	6.2%
	001206.SZ	依依股份	29	0.1%	3.4%	1.0	1.7	2.0	2.2	28.0	17.4	14.8	12.8	1.6	9.1%
300673.SZ	佩蒂股份	37	-7.8%	11.4%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-332.5	27.4	20.8	16.6	2.0	10.1%	
出口链	603661.SH	恒林股份	46	-3.2%	-25.6%	2.6	5.5	6.8	8.2	17.5	8.4	6.8	5.6	1.2	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	91	-3.4%	45.0%	4.1	5.4	6.5	8.0	22.3	16.8	13.9	11.4	2.8	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	105	0.9%	133.3%	4.7	6.0	7.2	8.7	22.3	17.7	14.7	12.1	6.3	28.7%
	300993.SZ	玉马遮阳	30	-3.9%	-10.0%	1.7	2.1	2.5	3.0	18.0	14.5	12.0	9.9	2.2	10.9%
	301193.SZ	家联科技	31	-0.8%	-3.9%	0.5	1.7	2.2	2.7	68.3	17.7	14.3	11.3	2.0	15.7%
	605099.SH	共创草坪	76	-4.1%	-3.2%	4.3	5.3	6.3	7.3	17.7	14.5	12.2	10.5	2.9	15.1%
001368.SZ	通达创智	23	3.4%	-15.4%	1.0	1.3	1.6	2.0	23.1	17.7	14.3	11.6	1.7	26.5%	
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	85	9.0%	-10.1%	4.1	3.8	5.1	6.5	20.5	22.3	16.6	13.1	2.6	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	57	-2.6%	-4.6%	6.3	4.6	5.1	5.6	9.0	12.4	11.3	10.2	1.8	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	108	4.3%	-9.4%	3.4	4.5	5.9	7.1	32.1	23.9	18.3	15.1	4.5	8.2%

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.11.22；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