

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）

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

把握文化纸价格提涨机遇，关注 3C 补贴受益标的裕同

行业观点更新：

- 家居板块：**内销方面，11月家具社零金额同比增长10.5%，在消费补贴政策刺激下，家具需求阶段性确有提振。12月以来，根据渠道反馈，由于部分地区补贴额度用完，终端接单增长有所放缓，亟待25年补贴政策延续。整体延续此前观点，内销家居企业报表端24Q4起有望迎来环比小幅改善，考虑交付节奏以及25年补贴政策有望延续，25H1报表端改善或将更为明显。外销方面，11月中国家具出口金额（美元计价）同比下降2.6%，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升叠加潜在的贸易关税风险，我们认为可优选具备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，12月17日，美国海关发布报告称，过去一年共查获超320万件非法电子烟产品，总价值超过8150万美元。此外，近日FDA新闻发言人表示后续FDA首要任务为全链条监管未授权的产品，将充分利用监管工具箱中的所有方式。整体来看，今年以来美国对非法产品监管显著趋严的趋势后续仍将延续，美国合规雾化电子烟市场扩容趋势已现。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。综合来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，主业有望迎来显著改善，HNB等新业务也将逐步贡献实质增量。
- 造纸包装：**文化纸再发涨价函/箱板纸底部回暖，关注3C补贴链包装纸龙头裕同。1）造纸：截至12月20日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5400/4410/6300/4130元，环比表现持平/持平/持平/+50元。近期头部纸业发放文化纸涨价函，1月/2月分别涨价100/200元/吨，文化纸仍是当前浆系纸中价格弹性最大的细分赛道（当前价格较11月中旬上涨200元/吨），短期仍看好明年3月旺季涨价的部分落地，26年起文化纸产能供给压力有望减轻。头部箱板纸纸厂大型Capex基本结束，近期小幅涨价50元/吨且纸企发布停机函，短期关注头部企业山鹰等债务压力纾解，中期关注需求回暖节奏。2）包装：近期广州/江苏等地3C数码电子产品补贴，补贴额度在10%-15%不等，我们认为这将有效刺激手机中高端机型需求弹性释放，裕同作为中高端消费电子包装企业有望充分受益。金属包装方面，近日奥瑞金公告已达成要约收购中粮包装的所有先决条件，并正式发出要约综合文件，后续两片罐行业盈利能力提升值得期待。
- 轻工消费宠物：**宠业大会显示24Q1-3宠物商品和服务总量+11%，关注乖宝旗下麦富迪推出低价新品舒然系列。1）宠业家统计2024年1-9月，宠物实际消费的商品和服务总量+11%，其中线上商品消费占比约3/4。国产宠食品牌强消费者洞察下的产品迭代能力优于外资，在品牌力表达、产品力升级已呈现快速提升趋势，看好份额持续提升。2）持续看好兴趣消费大趋势，关注名创（IP前瞻布局&出海先锋，受益于海外代理市场IP类产品发货提升带动毛利率表现向优）、晨光（旗下潮玩品牌奇只好玩、零售业态九木充分承接）等。
- 两轮车：**换标后渠道补库+格局优化+换购刺激三大驱动，龙头量价齐升。截至24年11月19日，商务部电动自行车换新50.57万辆；伴随管理规范化，利好供应链一体化布局深入、产品性能打造能力突出的头部企业。我们认为，以旧换新资金支持出台中短期利好量的释放，后续加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自产品力提升、供应链集约管理带来的成本优势；长期视角，品牌出海、后装市场奠定第二、第三成长曲线，利好供应链一体化布局深入、产品性能打造能力突出的头部企业。

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HNB新业务贡献可期）
- 造纸包装：**推荐裕同科技（受益于3C电子国补放量+AI手机换机周期，高股息标的）、奥瑞金（行业有望迎来整合，两片罐盈利弹性可期）、太阳纸业、华旺科技、仙鹤股份等
- 轻工消费：**推荐乖宝宠物、中宠股份（领先抓住烘焙粮产品创新周期、顽皮大单品策略下期待主粮放量，美国优质产能价值重估预期）、名创优品、百亚股份等。

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.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	6
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.....	6
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，11月家具社零金额同比增长10.5%，在消费补贴政策刺激下，家具需求阶段性确有提振。12月以来，根据渠道反馈，由于部分地区补贴额度用完，终端接单增长有所放缓，亟待25年补贴政策延续。整体延续此前观点，内销家居企业报表端24Q4起有望迎来环比小幅改善，考虑交付节奏以及25年补贴政策有望延续，25H1报表端改善或将更为明显。外销方面，11月中国家具出口金额（美元计价）同比下降2.6%，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升叠加潜在的贸易关税风险，我们认为可优选具备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13x，在消费补贴带动终端需求修复的背景下，公司业绩有望边际改善，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。此外，公司虽然有外销业务，但由于公司具备海外产能转移能力可较好平抑潜在的关税风险，整体影响可控。
- **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：12月25日，志邦家居可转债申请上会。公司本次发行可转债募集资金总额不超过人民币70,000.00万元，每张面值为人民币100.00元，期限为自发行之日六年。公司本次募集资金扣除发行费用后拟投资于清远智能生产基地（一二期）建设项目、数字化升级项目、补充流动资金。

- **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，公司具备海外产能转移能力，可较好平抑潜在的美国关税风险。
- **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。

动态：致欧科技12月18日发布公告称，公司部分限售股即将解禁上市，本次解除限售股份的数量为7266.72万股，占公司发行总股本的18.1%，本次解除限售的股份上市流通日期为2024年12月23日，解禁股类型为首发原股东限售股份，首发战略配售股份。

- **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。在“以旧换新”消费补贴的刺激下，随着渠道优化升级，线上线下同步发力，公司有望较好抵御行业下行压力，后续增长驱动力依然充足。

动态：为加速公司国际化进程，12月17日，慕思股份发布公告，慕思股份拟通过全资子公司慕思国际控股有限公司及慕思寝具（香港）有限公司以现金4600万新加坡币分别收购新加坡公司 Mattress International Pte.Ltd. 的100%股权，以及印度尼西亚公司 PT. TaiChengDevelopment 的特定资产。

- **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，随着国内需求逐步企稳回升叠加公司自身渠道调整优化逐步到位，内销业务有望迎来边际改善，外销业务整体关税风险可控，建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

- 海外市场方面，12月17日，美国海关发布报告称，过去一年共查获超320万件非法电子烟产品，总价值超过8150万美元。此外，近日FDA新闻发言人表示后续FDA首要任务为全链条监管未授权的产品，将充分利用监管工具箱中的所有方式。整体来看，今年以来美国对非法产品监管显著趋严的趋势后续仍将延续，美国合规雾化电子烟市场扩容趋势已现。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。综合来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，主业有望迎来显著改善，HNB等新业务也将逐步贡献实质增量。

1.3 造纸包装

造纸包装：文化纸再发涨价函/箱板纸底部回暖，关注3C补贴链包装纸龙头裕同。1) 造纸：截至12月20日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5400/4410/6300/4130元，环比表现持平/持平/持平/+50元。近期头部纸业发放文化纸涨价函，1月/2月分别涨价100/200元/吨，文化纸仍是当前浆系纸中价格弹性最大的细分赛道（当前价格较11月中旬上涨200元/吨），短期仍看好明年3月旺季涨价的部分落地，26年起文化纸产能供给压力有望减轻。头部箱板纸纸厂大型Capex基本结束，近期小幅涨价50元/吨且纸企发布停机函，短期关注头部纸企山鹰等债务压力纾解，中期关注需求回暖节奏。2) 包装：近期广州/江苏等地3C数码电子产品补贴，补贴额度在10%-15%不等，我们认为这将有效刺激手机中高端机型需求弹性释放，裕同作为中高端消费电子包装企业有望充分受益。金属包装方面，近日奥瑞金公告已达成要约收购中粮包装的所有先决条件，并正式发出要约综合文件，后续两片罐行业盈利能力提升值得期待。

- **裕同科技：有望受益于3C电子国补+AI手机换机周期。**1) 软件系统升级提升算力需求有望推动新一轮换机周期，苹果SE4有望明年3月发布，苹果生态正处于创新斜率向上的起点；近期美股苹果市值屡创新高，反映市场对其乐观预期，公司作为3C电子包装产业链龙头有望新的发展机遇。2) 中期角度，行业格局优化，烟、酒、环保包装开拓，打开中期成长空间。公司加快海外布局、在环保包装领域不断夯实服务&制造优势开拓海外餐包客户，多品类、全球化成长可期。3) 红利：公司前期承诺23-25年每年现金分红比例不低于归母净利的60%。

动态：1) 近期江苏、广州、贵州等地消费电子补贴政策出台，以江苏为例，补贴范围为手机、平板电脑、数码相机（含机身、套机等）、智能手表、蓝牙耳机等，补贴标准为成交价格的15%，最高可优惠1500元。我们认为这将刺激消费者向中高端机型升级，预计政策效果明年将更显著。

2) 在11月举行的中国国际供应链促进博览会上，裕同科技展出了全自动包装线和无塑包装解决方案。

- **奥瑞金-动态：**12月19日，奥瑞金发布公告称，拟以现金方式收购中粮包装全部已发行股份。此前公司公告称该收购的各项先决条件均已达成，该项交易完成后，奥瑞金将取得中粮包装的控制权。目前行业正处于资本开支周期低位，市场竞争核心有望从产能扩张转向注重盈利能力。公司作为二片罐行业龙头，收购中粮包装可加速行业内整合，长期看有望显著提升公司利润水平。

1.4 轻工消费&二轮车

轻工消费宠物：宠业大会显示 24Q1-3 宠物商品和服务总量+11%，名创推出 Chiikawa 新年限定系列。1) 宠业家统计 2024 年 1-9 月，宠物实际消费的商品和服务总量+11%，其中线上商品消费占比约为 3/4。国产宠食品牌强消费者洞察下的产品迭代能力优于外资，在品牌力表达、产品力升级已呈现快速提升趋势，看好份额持续提升。2) 持续看好兴趣消费大趋势，关注名创（IP 前瞻布局&出海先锋，且 IP 运作效率不断提升，受益于海外代理市场 IP 类产品发货提升带动毛利率表现向优）、晨光（旗下潮玩品牌奇只好玩、零售业态九木充分承接）等。

两轮车：换标后渠道补库+格局优化+换购刺激三大驱动，龙头量价齐升。截至 24 年 11 月 19 日，商务部电动自行车换新 50.57 万辆；伴随管理规范化，利好供应链一体化布局深入、产品性能打造能力突出的头部企业。我们认为，以旧换新资金支持出台中短期利好量的释放，后续加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自产品力提升、供应链集约管理带来的成本优势；长期视角，品牌出海、后装市场奠定第二、第三成长曲线，利好供应链一体化布局深入、产品性能打造能力突出的头部企业。**建议关注【雅迪控股】、【爱玛科技】、【九号公司】。**

■ **名创优品：线下兴趣消费出海先锋，创新店态渠道不断挖潜。**24 年公司计划全球净增门店 900-1100 家，国内伴随主题、miniso go 等多类型创新店态推进深度挖潜、北美走向正轨加速开店，自身短期&中长期经营拐点值得关注，新五年战略目标指导下成长可期，持续保持推荐。

动态：名创优品（MINISO）近期推出 Chiikawa 新年限定版，产品包括了一系列以新年为主题的毛绒公仔、挂件等，产品系列延展至毛绒斜挎包、手提便当袋、1200mAh 手持迷你小风扇和毛绒笔袋等，证明 IP 变现形式增多（毛绒/挂饰/立牌等），验证公司 IP 周边产品供应链到前端的快反运作能力迭代增强。

■ **嘉益股份-动态：**近期公司下游客户 STANLEY 宣布与梅西合作：梅西联名、营销深化拓展受众覆盖，设计迭代与社交媒体策略深化全球化战略布局，看好保温杯赛道长期成长空间：1) 通过与梅西联名的保温杯宣传视频，利用其粉丝的交媒体影响力，首次推出男性明星联名款，有望增强男性客群吸引力，有效扩大品牌宣传力和用户基础。2) 产品跟随消费者反馈持续优化，通过设计迭代翻盖吸管，优化漏水问题，提升用户体验和产品竞争力。3) 营销持续深化和创新，由借助社交平台 KOL 带货到与美国本土明星合作，打造具备广泛影响力的明星大 IP，扩大全球范围内品牌的影响力，使得品牌中长期全球化和渗透率的提升空间充足。

■ **宠物-动态：**近期产业召开中国宠业年度大会，根据宠业家统计数据，2024 年 1-9 月，宠物商品和服务的累计销售额达到 1070 亿元，同比增长 4.9%；去除价格因素后，实际消费的商品和服务总量增长了 11%，线下商品消费占比约为 1/4，线上商品消费占比约为 3/4。预测 2024 全年中国宠物消费总额在 1470-1500 亿之间，这一预测不包括出口和跨境出口统计。这些数据反映了中国宠物市场的持续增长，尤其是线上消费的强劲势头，以及服务类消费在宠物市场中的重要地位。

■ **乖宝宠物-动态：**麦富迪近期发布新品「舒然」鱼油系列，性价比突出，补充 30 元价格带产品。近期舒然系列产品定位美毛，单价 25-30 元/kg 价格带区间，选用源自纯净天然海洋的挪威进口 rTG 高纯鱼油，我们认为这将有效补充中低端价格带猫系列产品，强化自身在低线城市/性价比养宠消费用户的品牌心智。

■ **两轮车-动态：**

雅迪控股在经销商大会上宣布了销售量突破 1 亿台的里程碑：成为全球新能源出行领域首个销量达到这一数字的品牌，这一成就不仅标志着雅迪在全球中短途出行市场的领先地位，也是中国品牌在全球舞台上的一次显著展示。雅迪的这一成绩得益于其始终坚持以用户需求为导向，为用户提供便捷、安全、环保的出行解决方案。雅迪在全球设立了多个技术研发中心和实验室，拥有超过 2000 项专利，覆盖无人驾驶技术、石墨烯电池、钠离子电池技术等多个关键领域。

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
12.13	孟加拉国临时政府宣布: 电子烟被列入禁止进口清单	孟加拉国临时政府决定将电子烟和电子尼古丁传送系统 (ENDS) 列入禁止进口物品清单, 这一政策调整由卫生部牵头, 旨在避免未来世代受到电子烟产品的危害。
12.13	新西兰出台电子烟严管新规: 一次性电子烟禁令6个月生效后生效	新西兰政府紧急通过了一系列控烟新规, 禁止一次性电子烟, 并对电子烟销售增加多项限制。卫生部表示一次性电子烟禁令和展示限制将在6个月生效后生效, 以便零售商为新规做准备。
12.19	智利新法: 电子烟及HTP产品将被纳入烟草管制范围, 2025年1月起实施	智利参议院卫生委员会与总审计长讨论后宣布, 关于电子烟及其相关产品的法规将在2025年1月5日前出台, 该法案将电子烟、无尼古丁的类似物以及加热型烟草产品纳入烟草产品范畴。
12.19	比利时成欧盟首个禁止一次性电子烟国家禁令于2025年起生效	比利时卫生部长警示青少年电子烟使用率激增, 2025年1月起比利时将成为欧盟首个禁止销售一次性电子烟的国家, 以减少青少年吸烟和环境影响。
12.20	美国科罗拉多州一市通过调味烟草禁令将于2026年生效	美国科罗拉多州丹佛市市长麦克·约翰斯顿 (Mike Johnston) 正式签署了丹佛市议会在周一 (16日) 通过的法案, 禁止调味烟草及尼古丁产品在丹佛市和县的销售和流通。

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 (12.16 -12.20) 30大中城市成交面积同比增长 3.87%, 累计同比下降 25.06%。

周度二手房成交面积: 本周 (12.16 -12.20) 15城二手房成交面积同比增长 8.45%, 累计同比上升 0.74%。

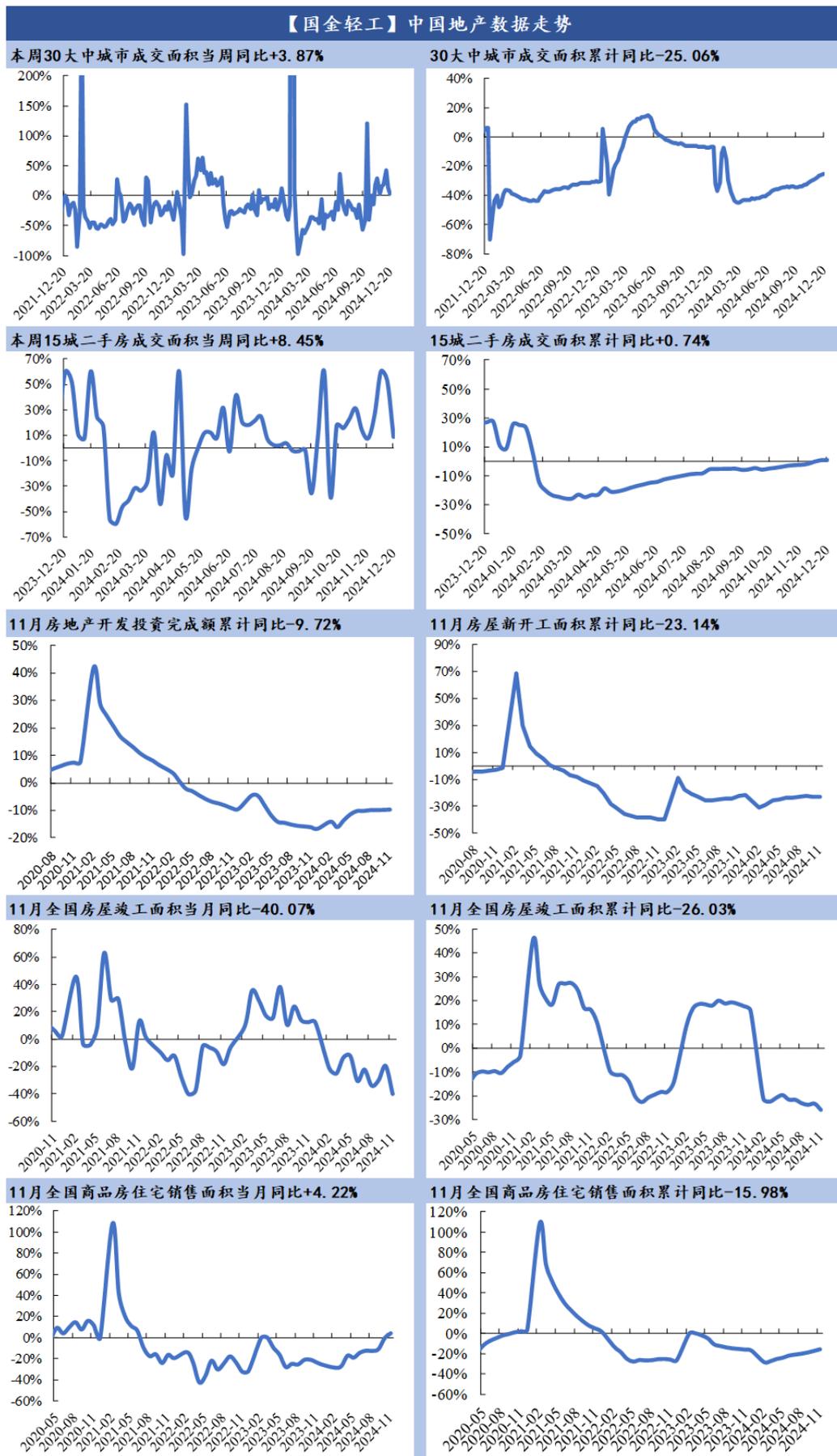
房地产开发投资完成额: 24年1-11月累计同比下降 9.72%。

房屋新开工面积: 24年1-11月累计同比下降 23.14%。

月度竣工面积: 24年1-11月全国房屋竣工面积同比下降 26.03%, 单11月同比下降 40.07%。

月度销售面积: 24年1-11月全国商品房住宅销售面积同比下降 15.98%, 单11月同比增长 4.22%。

图表2: 中国地产数据走势



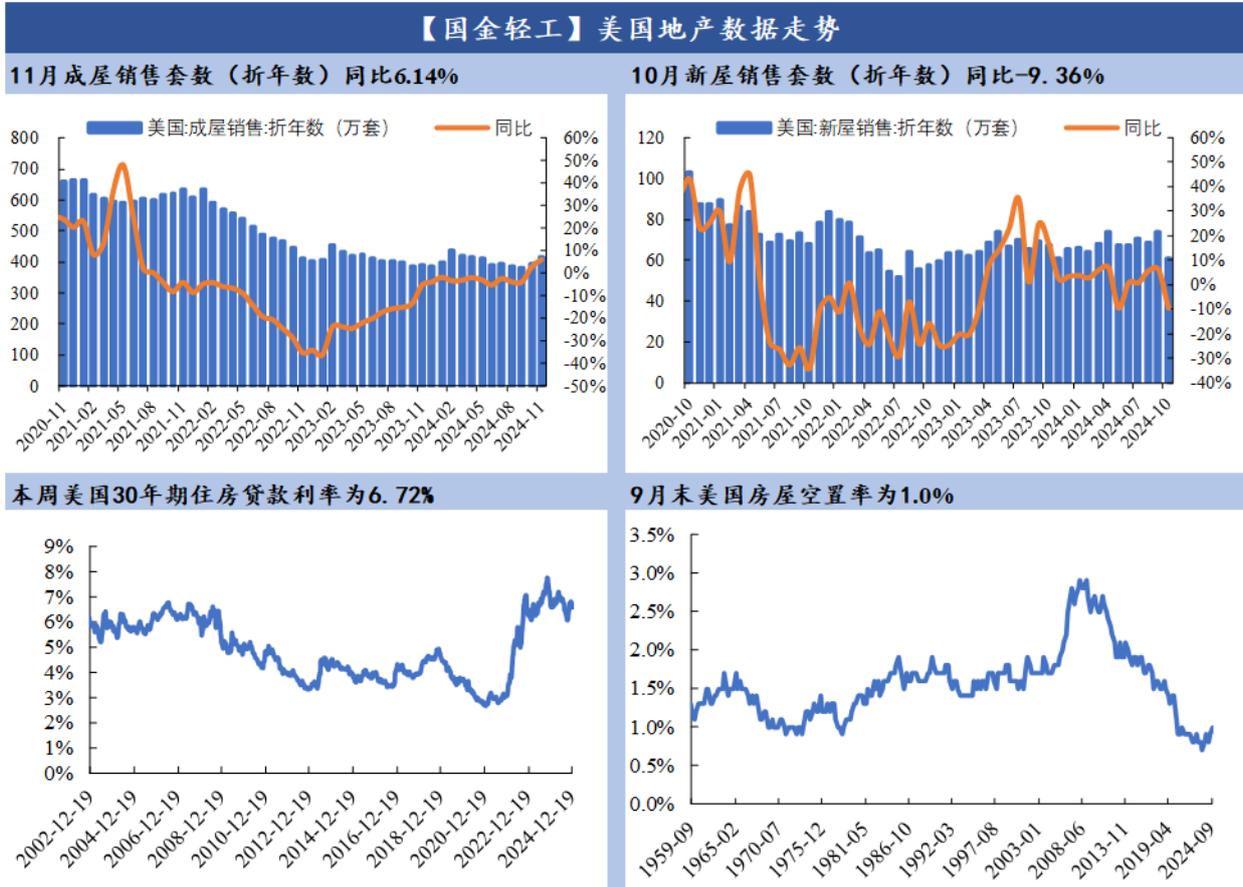
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2024年11月成屋销售套数（折年数）同比增加6.14%，2024年10月新屋销售套数（折年数）同比下降9.36%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.72%，环比上升0.12pct。

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11月当月同比下降2.73%，1-11月累计同比增长5.97%。越南家具出口金额（美元计价）2024年11月同比增加33.83%，1-11月累计同比上升34.25%。

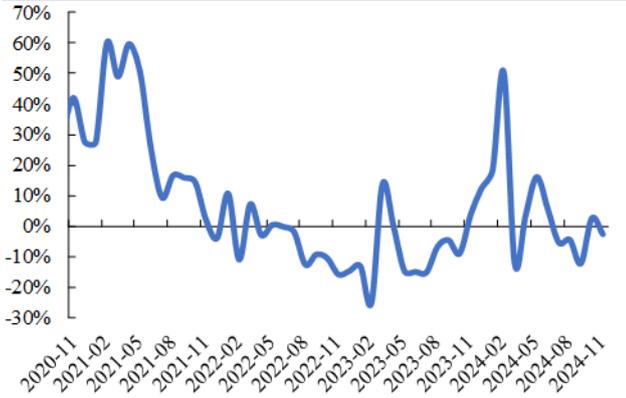
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年10月当月同比增长2.36%，库存销售比同比上升2.5pct。

国内家具零售额：2024年11月中国家具类零售额同比增长10.5%，1-11月累计同比增长2.9%。

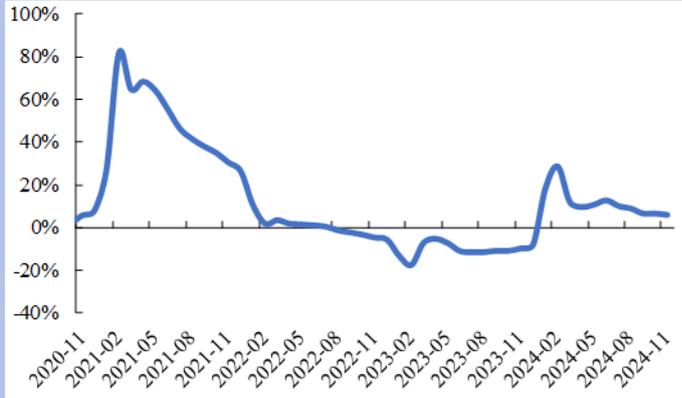
图表4：家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

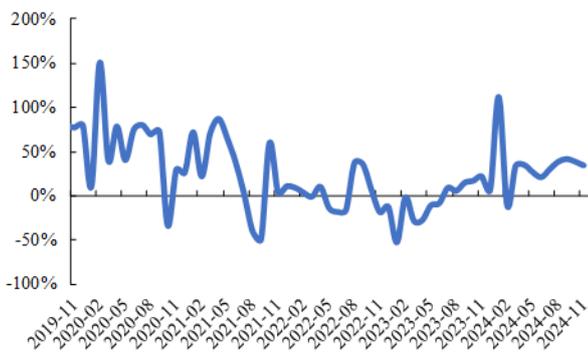
11月中国家具出口金额当月同比-2.73%



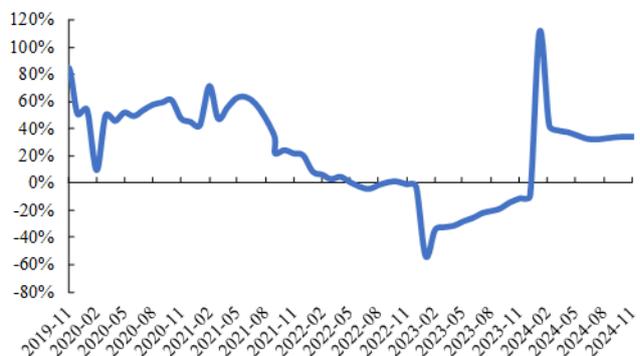
11月中国家具累计出口金额同比+5.97%



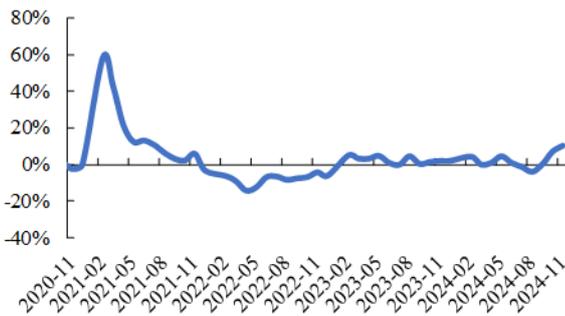
11月越南家具出口金额当月同比+33.83%



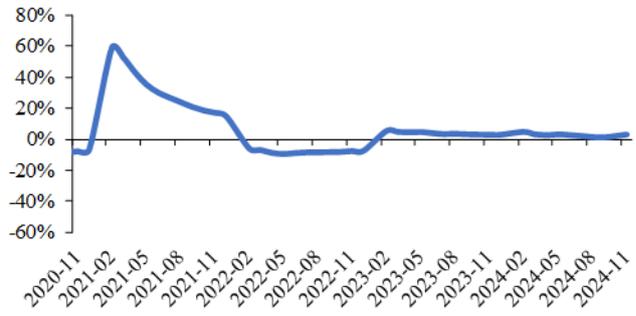
11月越南家具出口金额累计同比+34.25%



11月中国家具类零售额当月同比+10.5%



11月中国家具类零售额累计同比+2.9%



10月美国家具及家居摆设批发商库存同比+2.36%



10月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+2.5%



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

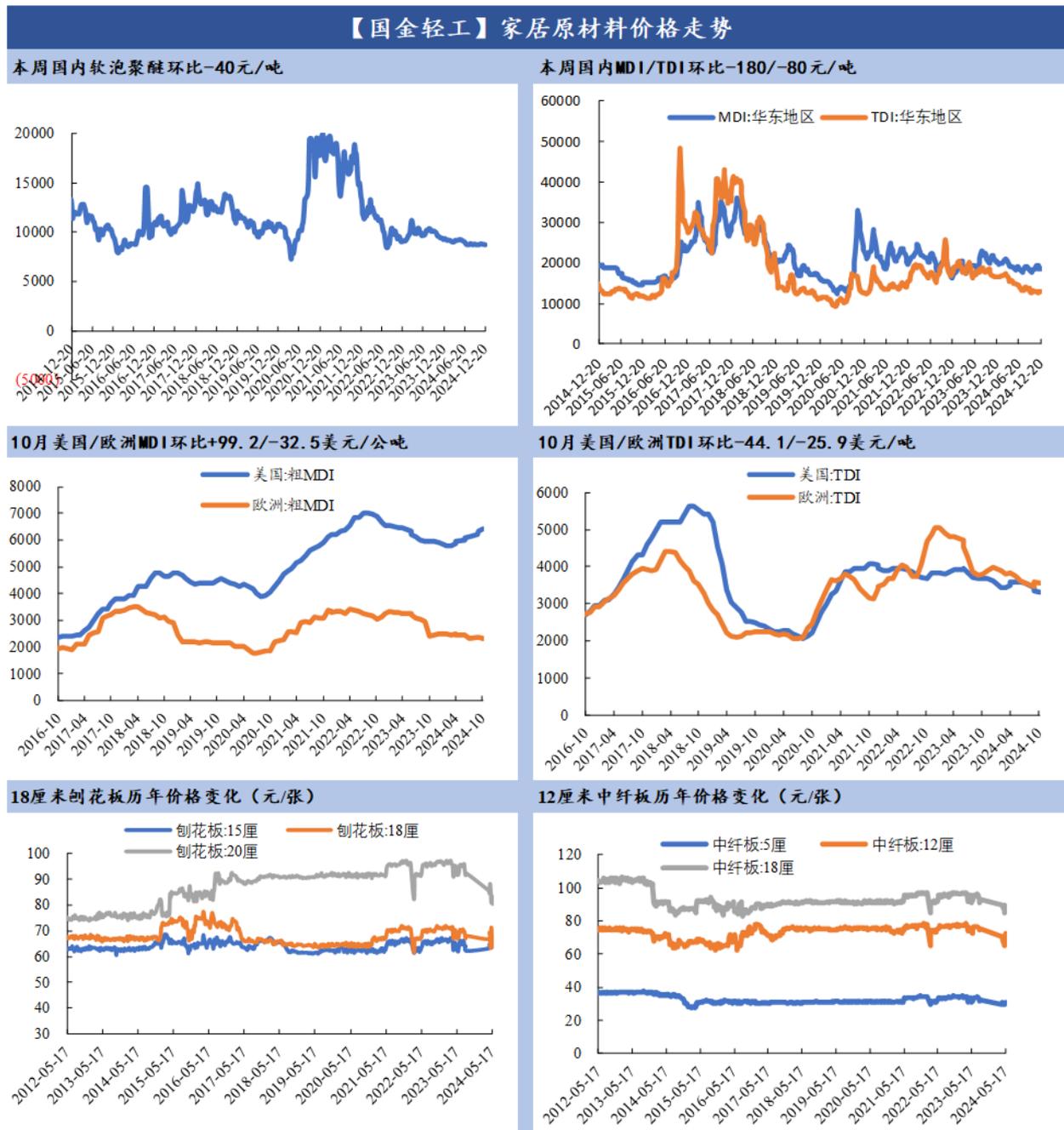
本周国内软泡聚醚均价为 8685 元/吨，环比下降 40 元/吨，今年以来截止 12.20 均价为 8915.81 元/吨，较 2023 年均价下降 9.67%。

本周国内 MDI 均价为 18580.0 元/吨，环比下降 180 元/吨，今年以来截止 12.20 均价为 19012.40 元/吨，较 2023 年均价下降 4.72%。

本周国内 TDI 均价为 12920.0 元/吨，环比下降 80 元/吨，今年以来截止 12.20 均价为 14533.48 元/吨，较 2023 年均价下降 3.40%。

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	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	6230	6125	6348	6250	-9
	阔叶浆	6662	-1852	5940	-1652	4288	1021	5309	-499	4810	5400	4810	5670	4403	-97
	化机浆	5402	-1882	5365	-1160	4206	226	4432	-912	3520	3600	3520	3914	3550	0
废纸系	国废黄板纸	1969	-426	1678	-64	1614	-72	1542	2	1544	1518	1544	1477	1648	39
纸品															
木浆系	双胶纸	6658	-1481	6691	-755	5936	-49	5887	-710	5177	5110	5177	5750	5213	200
	铜版纸	5657	243	5682	103	5786	294	6080	-180	5900	5700	5900	6000	5800	200
	白卡纸	5301	-941	5117	-229	4888	76	4963	-603	4360	4260	4360	4560	4260	0
废纸系	箱板纸	4484	-920	4277	-450	3827	-138	3689	-125	3565	3569	3565	3623	3720	95
	瓦楞纸	3325	-572	3140	-160	2980	710	3689	-936	2753	2777	2753	2814	3054	158

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 12 月 13 日至 2024 年 12 月 20 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 6250.0 元/吨, 环比上期持平; 阔叶浆现货含税均价 4402.9 元/吨, 环比上期下降 0.6%; 本色浆现货含税均价 5628.6 元/吨, 环比上期上涨 4.2%; 化机浆现货含税均价 3550.0 元/吨, 环比上期持平。本周期内纸浆价格震荡波动走势, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期内期货大盘偏弱整理运行, 部分品牌基差走强, 市场交投情绪变动不大, 浆价随盘面按基差调整运行。二、周期内阔叶浆市场虽环比下降, 但市场走势先跌后涨, 场内流通货源减少, 叠加外商预期检修计划, 支撑阔叶浆市场走势。三、下游原纸市场需求清淡, 原纸出货不畅, 开工负荷情绪一般, 采购原料情绪欠佳, 承压浆市。

2) 成品纸:

周期国内双胶纸市场大势稳定, 成交情况偏刚需。70g 双胶纸企业含税均价为 5212.5 元/吨, 环比持平。阶段行业盈利水平偏低, 工厂转产情况存在, 同时行业减产及出版订单供货, 支撑阶段供需关系相对平衡, 企业多延续提价日版权拥有隆众资讯态度, 部分工厂陆续向下游传导涨价意向。从社会端订单来看, 用户无明显囤库意愿, 多以量定采为主, 对市场无明显利好作用。原材料因素支撑强度一般, 临近年底, 贸易商对后市态度偏谨慎, 稳定操盘为主, 主流品牌本白双胶纸市场报价在 4900-5100 元/吨, 主流品牌高白双胶纸市场报价在 5200-5400 元/吨, 实单实谈。

本周期国内铜版纸市场运行坚挺, 成交不温不火。157g 铜版纸企业含税均价为 5800.0 元/吨, 环比持平。市场供应量收紧, 出版封面订单短期仍有一定支撑, 同时部分企业出口订单相对活跃, 阶段内工厂产销情况利好, 纸企多维持延续提价意愿。社会面需求仍显不旺, 用户刚需采购为主。木浆因素支撑一般, 多数贸易商对后市较为谨慎, 无明显囤库意向, 随进随出为主, 主流品牌平张铜版纸成交区间在 5500-5900 元/吨, 实单实谈。

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 1647.9 元/吨, 环比+0.4%, 同比+0.6%。本周废纸市场延续局部偏强整理, 但整体涨势收窄, 涨幅在 10-30 元//吨, 个别纸企按需下调。伴随着供应端打包站出货速度逐步提升, 纸企废纸到货量增加, 局部纸企原料库存回归正常水平, 采购意愿小幅下降, 然需求方面, 下游纸企积极出货, 春节前部分厂家有意补库, 从而带动废纸的备货需求, 支撑废纸市场偏强运行。场内观望氛围较浓, 业者择高分批出货为主。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场稳中偏强整理。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1563.0 元/吨, 环比+0.2%, 同比-9.0%。本周废旧书本纸市场局部按需报价, 场内纸企有涨有跌, 废旧书本纸均价较上周略增, 然整体市场趋势逐步下探。随着场内纸企春节停机函陆续发布, 市场观望氛围较浓, 业者后市信心略显不足。目前下游需求支撑一般, 纸企整体保持正常生产, 开工较上周略有下滑, 废旧书本纸需求尚可。市场供应仍在低位, 打包站稳价回收, 近期局部收货量有增, 出货节奏较前期加快。隆众预计, 下周国内废旧书本纸市场按需整理。

据隆众数据监测显示, 本周期废旧报纸均价 2308.3 元/吨, 环比+0.2%, 同比-15.5%。本周国内废旧报纸市场维稳跟进。年末市场供需进一步走弱, 业者交易情绪不高, 保持随行

就市。年关将至，近期下游部分纸企生产兴致下降，废旧报纸需求不及前期，采购价格整体持稳。场内供应低位，打包站回收积极性一般，部分业者下调收货价格，出货方面整体稳定。隆众预计，下周废旧报纸市场以稳为主。

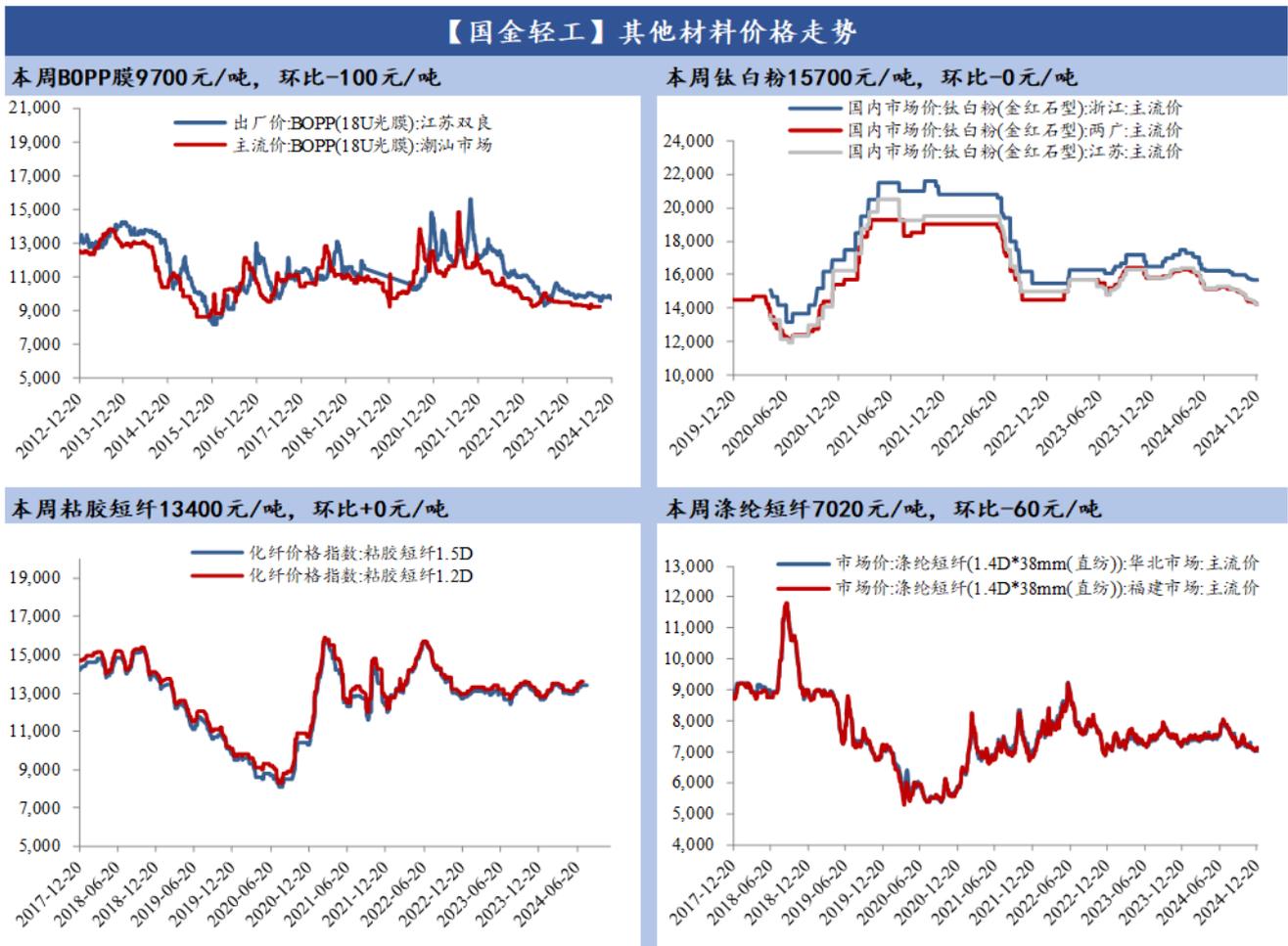
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 3054.0 元/吨，环比+2.0%，同比-0.7%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场涨势不减，规模纸企各基地涨价函不断，华南、华东地区中小纸企频频上调，且涨价幅度较前期扩大，场内涨价氛围浓郁；二、伴随传统旺季的到来，市场需求逐渐回暖，春节及元旦订单均匀释放，下游包装企业适量补库，场内交投活跃度尚可，纸企库存水平低位运行，利好纸价上调的落实；三、原料废旧黄板纸市场窄幅上行，成本面支撑作用良好。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3719.6 元/吨，环比+1.0%，同比-1.8%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场维持上涨走势，龙头纸企多个基地继续上调出厂价，中小纸企普遍跟涨；二、随着旺季需求逐步发力，局部地区市场交投活跃，纸企出货氛围良好，库存水平维持低位，给予箱板纸价格坚挺支撑；三、原料废旧黄板纸市场延续局部偏强整理，成本面小幅上扬，利好箱板纸价格。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

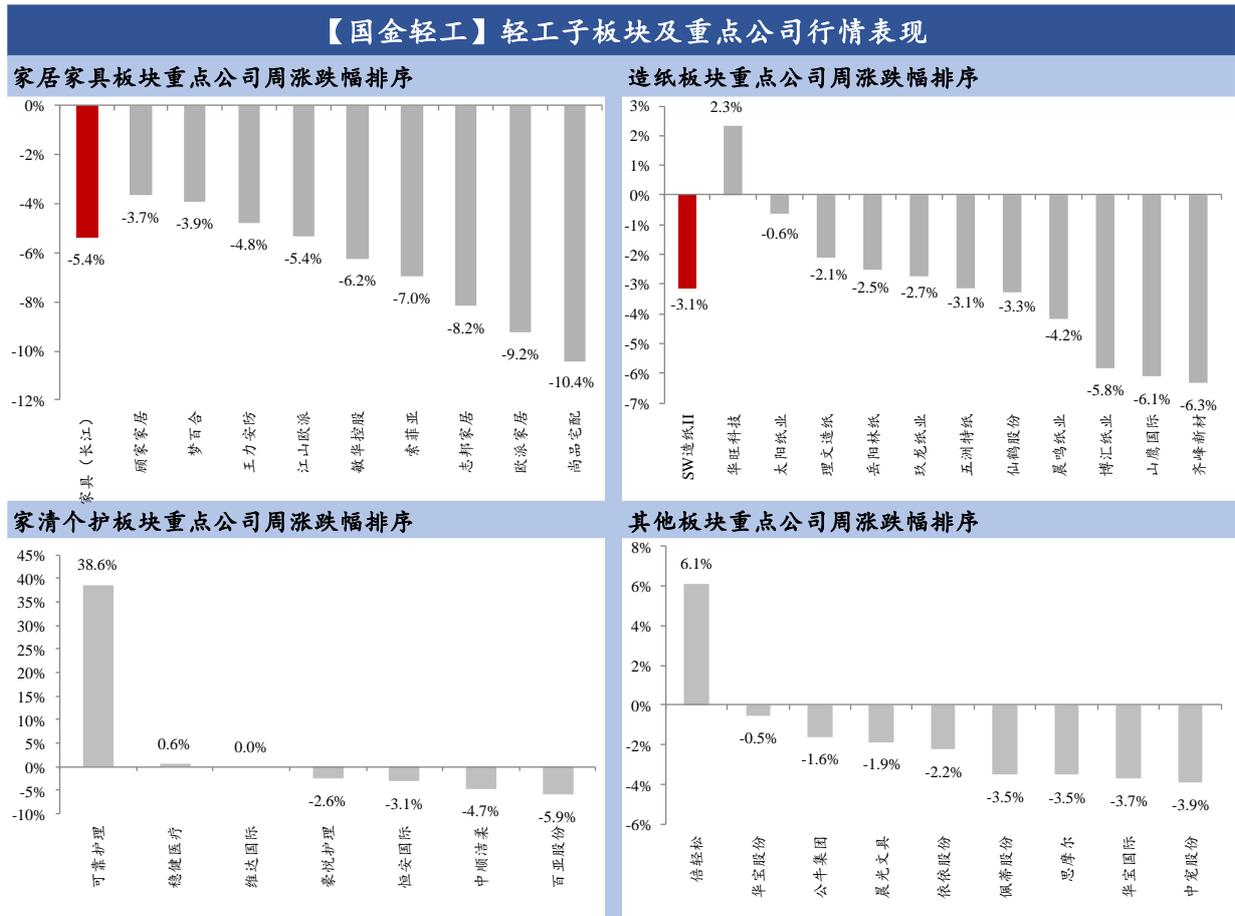


来源：iFind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2024.12.20

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 12.16-12.21

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	2024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	404	-0.1%	21.7%	30.9	34.0	38.9	43.1	13.1	11.9	10.4	9.4	1.5	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	118	-6.1%	11.5%	1.6	7.0	10.3	13.1	75.3	6.8	11.4	9.0	0.9	46.0%
	605377.SH	华旺科技	63	2.3%	9.5%	5.7	6.2	7.4	8.2	11.2	10.2	8.6	7.7	1.6	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	54	-3.1%	-8.1%	2.7	5.6	7.2	8.5	19.7	9.6	7.4	6.3	2.1	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	132	-3.3%	18.5%	6.6	10.5	13.2	15.8	19.9	12.6	10.0	8.3	1.7	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	150	0.0%	45.5%	7.7	9.0	10.5	11.7	19.3	6.7	4.3	12.8	1.6	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	163	-7.0%	13.2%	12.6	12.4	13.7	15.2	12.9	13.2	11.9	10.7	2.3	5.0%
	300616.SZ	尚品宅配	32	-10.4%	-17.3%	0.6	2.0	2.9	N/A	48.7	6.0	11.0	N/A	0.9	12.9%
	603833.SH	欧派家居	415	-9.2%	1.8%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	2.3	5.2%
	603801.SH	志邦家居	56	-8.2%	-19.6%	6.0	4.5	4.9	5.3	9.5	12.6	11.6	10.7	1.7	4.7%
	603816.SH	顾家家居	233	-3.7%	-15.6%	20.1	18.7	21.2	23.7	11.6	12.5	11.0	9.9	2.4	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	17	-8.5%	-31.1%	1.5	1.7	2.1	2.5	11.9	10.1	8.5	7.0	1.0	15.1%
	002790.SZ	瑞尔特	34	-5.6%	-20.5%	2.2	2.0	2.3	2.7	15.4	7.3	4.7	12.7	1.6	55.8%
1999.HK	敏华控股	181	-6.2%	-12.9%	19.1	21.1	23.9	26.5	9.5	8.6	7.5	6.8	2.0	25.3%	
603313.SH	梦百合	43	-3.9%	-28.0%	1.1	3.0	4.3	5.9	40.5	14.2	10.0	7.3	1.1	13.0%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	65	-2.6%	14.2%	4.4	5.2	6.1	7.0	14.7	12.4	10.6	9.2	2.0	14.3%
	6969.HK	思摩尔	641	-3.5%	59.7%	16.5	13.6	16.1	23.1	38.9	47.1	39.8	27.8	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	109	-5.6%	73.1%	2.4	3.3	4.2	5.4	45.6	33.4	25.7	20.1	7.8	30.6%
603899.SH	晨光股份	296	-1.9%	-12.8%	15.3	15.5	18.4	21.6	19.4	19.1	16.1	13.7	3.4	3.0%	
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	296	6.1%	87.9%	4.3	5.6	7.1	9.2	69.0	52.5	41.6	32.1	7.3	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	96	-3.9%	25.6%	2.3	3.0	4.0	5.1	41.0	31.8	23.7	18.7	3.9	6.2%
	001206.SZ	依依股份	32	-3.6%	15.8%	1.0	1.7	2.0	2.2	30.9	19.2	16.3	14.2	1.8	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	43	-3.5%	29.8%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-387.5	31.9	24.2	19.4	2.3	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	45	-2.9%	-27.8%	2.6	5.5	6.8	8.2	17.0	8.1	6.6	5.5	1.2	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	95	5.5%	51.9%	4.1	5.4	6.5	8.0	23.3	17.6	14.6	11.9	2.9	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	116	9.1%	157.3%	4.7	6.0	7.2	8.7	24.6	19.5	16.2	13.4	6.9	28.7%
	300993.SZ	玉马遮阳	33	0.2%	-0.7%	1.7	2.1	2.5	3.0	19.8	16.0	13.2	10.9	2.4	10.9%
	301193.SZ	家联科技	33	-2.8%	1.7%	0.5	1.7	2.2	2.7	72.2	18.8	15.1	12.0	2.1	15.7%
	605099.SH	共创草坪	89	4.5%	12.3%	4.3	5.3	6.3	7.3	20.5	16.9	14.1	12.2	3.3	15.1%
001368.SZ	通达创智	23	-5.1%	-13.0%	1.0	1.3	1.6	2.0	23.2	17.7	14.4	11.6	1.7	26.5%	
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	82	-6.9%	-12.1%	4.1	3.8	5.1	6.5	19.9	21.6	16.2	12.8	2.6	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	56	-3.9%	-6.3%	6.3	4.6	5.1	5.6	8.8	12.1	11.1	10.0	1.8	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	101	-5.5%	-14.9%	3.4	4.5	5.9	7.1	30.2	22.4	17.2	14.2	4.2	8.2%

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.12.21；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，则会影响到公司的业绩表现。

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