

# 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：张杨桓（执业 S1130522090001）  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）  
yinxinyue@gjzq.com.cn

## 继续把握新型烟草产业机遇，关注 3C 补贴受益方向

### 行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，近期各地陆续已开启 2025 年的家电补贴，并且涉及到部分智能家居产品，后续补贴拓宽至更多家具品类值得期待。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，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升，而潜在的贸易关税风险仍存，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：**近期思摩尔国际发布了新股权激励计划，解锁条件为后续市值达到 3000-5000 亿港元，后续主要业绩驱动力为 HNB 新产品贡献叠加受益于雾化电子烟合规市场扩容。HNB 方面，目前 Glo hilo 产品已在塞尔维亚销售超一个月，该产品的预加热时间、充电速度、便携性等显性指标相对优于市场份额第一的 IQOS7 代产品，产品力相较 Glo 此前产品确有提升。依托于优异的产品力及英美烟草的渠道及推广能力，后续 Glo hilo 在 HNB 核心市场表现值得期待。雾化电子烟方面，延续此前观点，2024 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，并且国内市场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雾化电子烟发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，雾化业务有望迎来显著改善，HNB 业务成长空间可期。
- **造纸包装：**1 月海外浆价小幅报涨，关注 3C 补贴链包装纸龙头裕同。1) 造纸：截至 1 月 3 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5400/4427/6300/4130 元，环比上周表现持平/+16/持平/持平。Arauco1 月阔叶浆报价上涨 20 美金，我们关注到外资浆厂挺价意愿较强，浆价拐点或提前到来。箱板纸方面，头部纸厂大型 Capex 基本结束，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：近期发改委表示 25 年将新增手机等数码产品购新补贴，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。
- **轻工消费宠物：**关注 AI 眼镜镜片投资标的机会，名创推出恋与深空联名，IP 联名推出速度加快。1) 近期国内眼镜龙头康耐特光学获歌尔投资，长期看好 AI 眼镜产品创新成长周期；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，头部 IP 联名竞争力彰显）、晨光（旗下潮玩品牌奇只好玩、零售业态九木充分承接）等。
- **两轮的：**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。湖北省近日发布 25 两轮的以旧换新政策，对高价格带车型提升补贴额度/提高次数上限。我们认为，Q1 起渠道补库、新国标规范、以旧换新等叠加催化下，看好两轮的行业 β 上行，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量价齐升逻辑。

### 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）、志邦家居、敏华控股等。
- **新型烟草：**推荐思摩尔国际（发布新股权激励计划，彰显管理层对未来发展信心。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 新业务弹性可期）
- **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）、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、百亚股份等。
- **出海：**推荐匠心家居（家居出口优质企业，后续有望受益美国降息，店中店模式正在加速推进，成长空间有望打开）、恒林股份、致欧科技等。

### 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，近期各地陆续已开启 2025 年的家电补贴，并且涉及到部分智能家居产品，后续补贴拓宽至更多家具品类值得期待。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，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升，而潜在的贸易关税风险仍存，我们认为可优选具备  $\alpha$  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 25 年 PE 仅 12x，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。

**动态**：顾家家居将于 2024 年 12 月 28 日至 2025 年 2 月 14 日推出“新年欢乐购”营销活动。此次活动推出多套优惠套餐，如“699 元秒儿童垫”、“1099 元秒功能单椅”、“998 元装法式浪漫家”、以及超高性价比的“整家 29800 元拎包入住”、“整家 39800 元装修”、“698 元/平，装净醛抗菌柜”等特惠套餐。

- **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，志邦家居拟募 6.7 亿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。志邦家居称，高标准的广东生产基地，有利于公司“南下战略”的推进，加速推进南方市场布局。

- **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。

- **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。

- **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

- 近期思摩尔国际发布了新股权激励计划，解锁条件为后续市值达到 3000-5000 亿港元，后续主要业绩驱动力为 HNB 新产品贡献叠加受益于雾化电子烟合规市场扩容。HNB 方面，目前 Glo hilo 产品已在塞尔维亚销售超一个月，该产品的预加热时间、加热充分度、充电速度、便携性等显性指标相对优于市场份额第一的 IQOS7 代产品，产品力相较 Glo 此前产品确有提升。依托于优异的产品力及英美烟草的渠道及推广能力，后续 Glo hilo 在 HNB 核心市场表现值得期待。雾化电子烟方面，延续此前观点，2024 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，并且国内市场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雾化电子烟发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，雾化业务有望迎来显著改善，HNB 业务成长空间可期。

**思摩尔-动态：**思摩尔国际发布修订股权激励计划公告，将向公司董事会主席陈志平先生有条件授出合共 6100 万份购股权，行权价为每股 11.26 港元。解锁条件为：2025 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日期间，任何连续 15 个营业日的平均市值首次达到或超过 3000/4000/5000 亿港元则分别解锁购股权的 30%/60%/100%，任何绩效目标未能于 2030 年 12 月 31 日之前达成，则相关购股权将失效。

## 1.3 造纸包装

**造纸包装：1 月海外浆价小幅报涨，关注 3C 补贴链包装纸龙头裕同。** 1) 造纸：截至 1 月 3 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5400/4427/6300/4130 元，环比上周表现持平/+16/持平/持平。Arauco 1 月阔叶浆报价上涨 20 美金，我们关注到外资浆厂挺价意愿较强，浆价拐点或提前到来。箱板纸：头部纸厂大型 Capex 基本结束，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：近期发改委表示 25 年将新增手机等数码产品购新补贴，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。重点关注标的【太阳纸业】、【华旺科技】、【仙鹤股份】，建议关注【五洲特纸】。

- **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) 近期国家发改委表示，将设备更新支持范围扩大至电子信息、安全生产、设施农业等领域。实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴。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。

## 1.4 轻工消费&二轮车

**轻工消费宠物：关注 AI 眼镜镜片投资标的机会，名创推出恋与深空联名，IP 联名推出速度加快。** 1) 近期国内眼镜龙头康耐特光学获歌尔投资，长期看好 AI 眼镜产品创新成长周期；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，头部 IP 联名竞争力彰显）、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。**湖北省近日发布25 两轮车以旧换新政策，对高价格带车型提升补贴额度/提高次数上限。我们认为，Q1 起渠道补库、新国标规范、以旧换新等叠加催化下，看好两轮车行业β 上行，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量价齐升逻辑。**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：**近期名创新增恋与深空、哈利波特 2.0、自有 mini family 烘焙系列联名等，并在小红书预告黑神话悟空联名。我们看到公司 IP 选择在多样化，用户画像群体在破圈扩散，变现形式向积极多样化延伸、以及增加体验感等，整体 IP 运作能力不断迭代增强。

■ **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：**

**以旧换新动态更新：**湖北省近日发布 25 年两轮车以旧换新政策：时间延长为 2025 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，每位消费者可在线上和线下共享 3 次补贴，单个消费者消费满 1500 元（含），每辆车补贴 500 元；满 2000 元（含），每辆车补贴 600 元；满 3000 元（含），每辆车补贴 700 元；满 4000 元（含），每辆车补贴 800 元。换购铅酸蓄电池电动自行车新车的，每辆车再额外补贴 100 元。

**雅迪-动态：**近期公布 24 业绩预告，24 年盈利 12-14 亿元（去年同期 26 亿元），主因销量减少/2H 补贴返利扩大，预计 25 年加快各价格带新车型发布。

## 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
12.25	马尔代夫电子烟禁令生效：9 人已被罚款	马尔代夫自 12 月 15 日禁止使用电子烟后，已有九人因违反《控烟法》被罚款，其中包括一名因驾驶摩托车时吸电子烟被额外罚款的违法者。
12.30	吉尔吉斯斯坦于 2025 年起上调烟草产品价格 电子烟禁令 7 月生效	从 2025 年起，吉尔吉斯斯坦将提高烟草制品和电子烟的最低价格，并从同年 7 月开始禁止电子烟的进口和使用，违者将面临重罚。
12.31	俄罗斯国家杜马收到提案：禁止所有类型电子烟及其烟油	俄罗斯国家杜马收到全面禁止销售电子烟及其相关烟油的法律提案，旨在保护年轻人免受成瘾和不良商业行为的影响。
1.3	意大利 2025 年新规：电子烟烟油税率将增加，在线销售禁令生效	从 2025 年 1 月 1 日起，意大利将提高含尼古丁烟油的税率并禁止电子烟产品的在线销售，同时无尼古丁烟油和香料的税率也将上涨。
1.3	拉脱维亚新规：禁止调味电子烟烟油，提高烟草购买年龄至 20 岁	拉脱维亚禁止了国内市场销售含香料成分的电子烟烟油，并提高了购买烟草制品的最低年龄限制至 20 岁，同时加强了对电子烟和烟草制品销售的监管。

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（12.28 -1.3）30大中城市成交面积同比增长64.44%，累计同比下降64.44%。

周度二手房成交面积：本周（12.28 -1.3）15城二手房成交面积同比增长60.30%，累计同比上升60.30%。

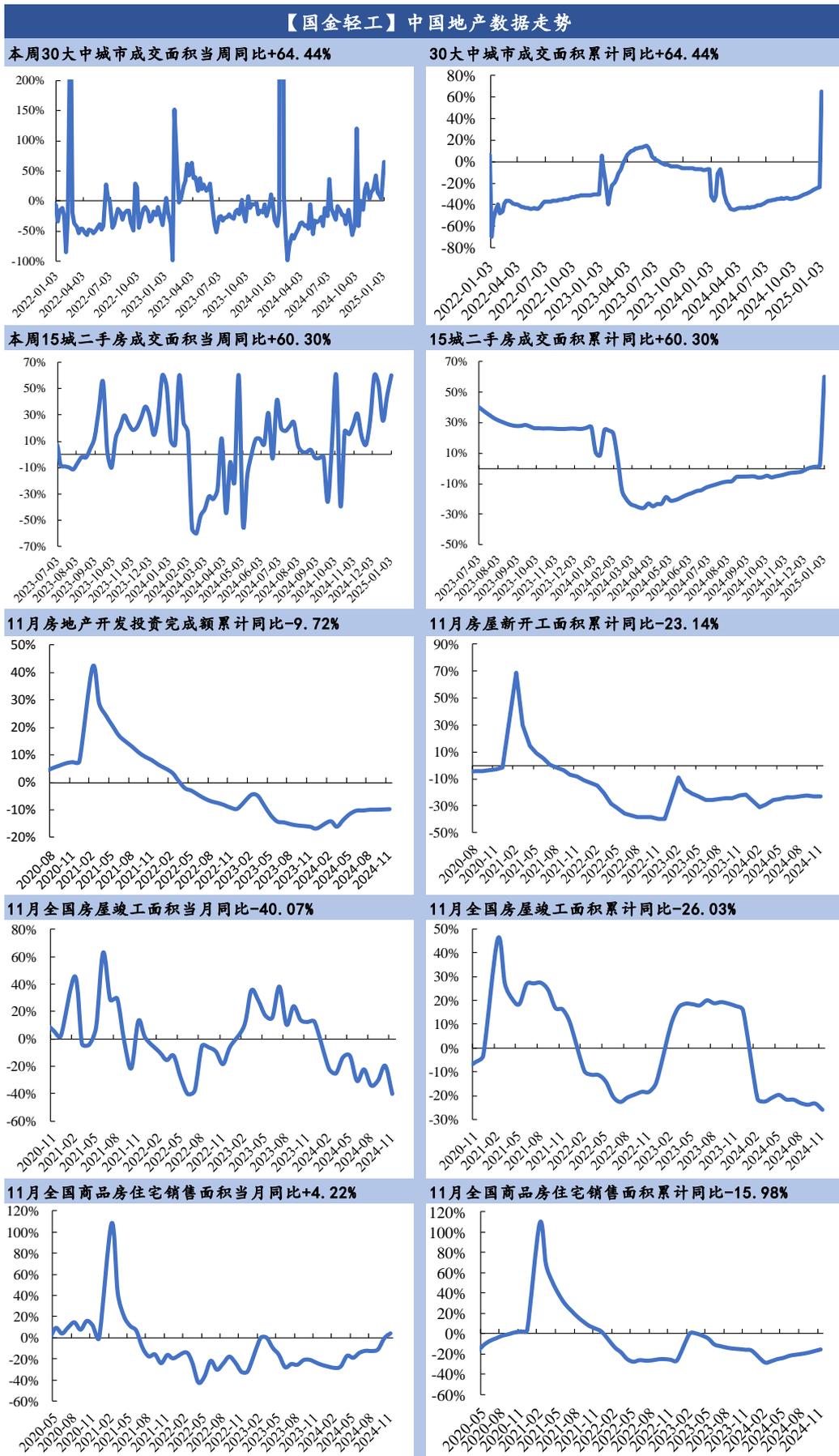
房地产开发投资完成额：24年1-11月累计同比下降9.72%。

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



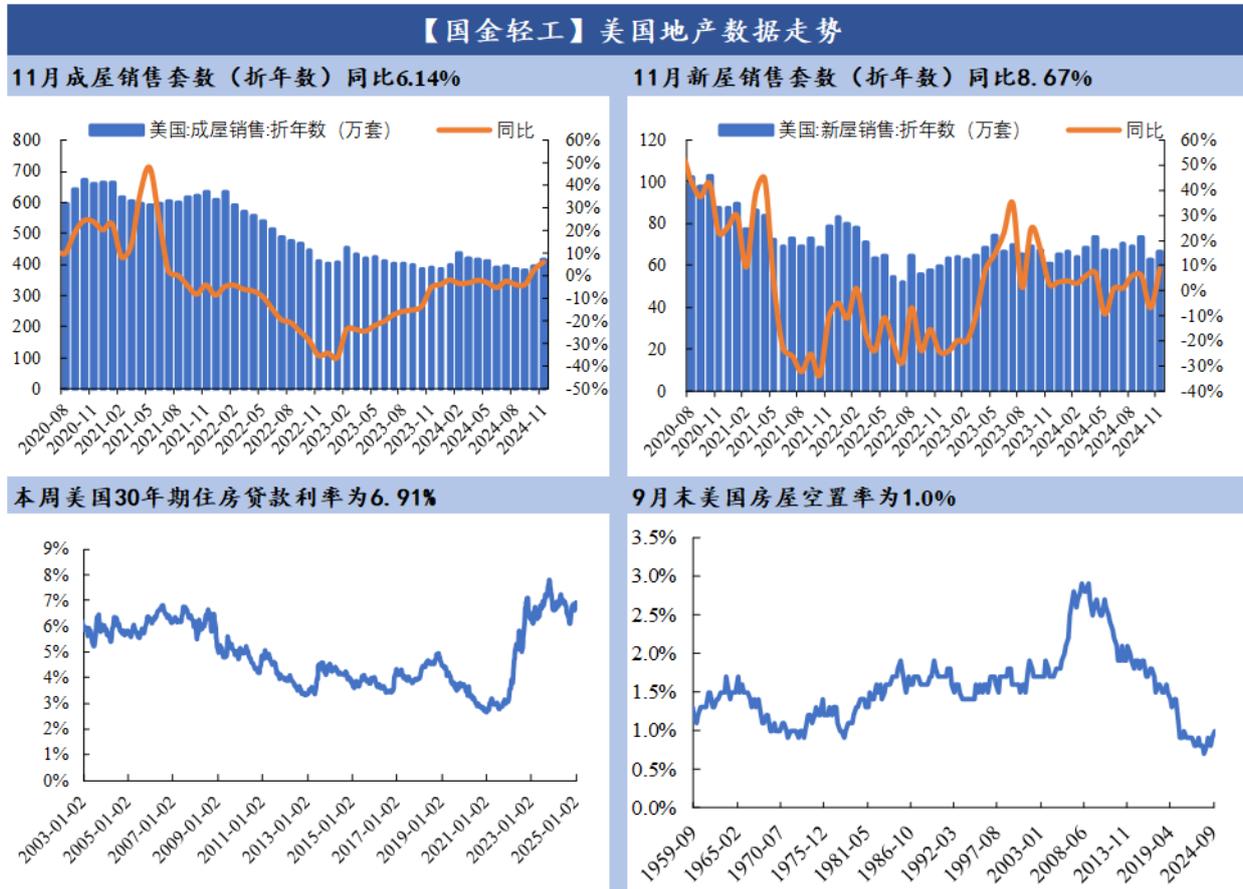
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

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11月新屋销售套数（折年数）同比增加8.67%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.91%，环比上升0.19pct。

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%。

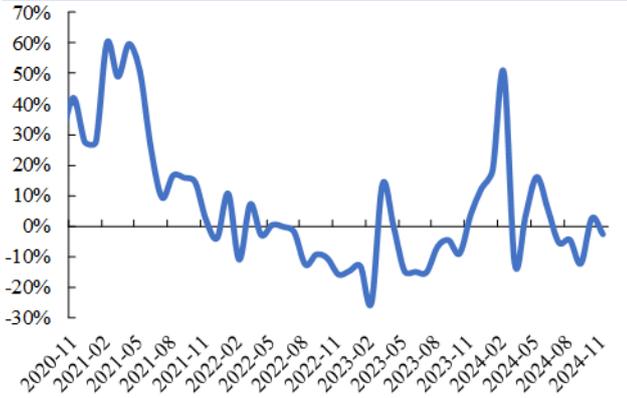
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年10月当月同比增长2.36%，库存销售比同比上升2.5pct。

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%。

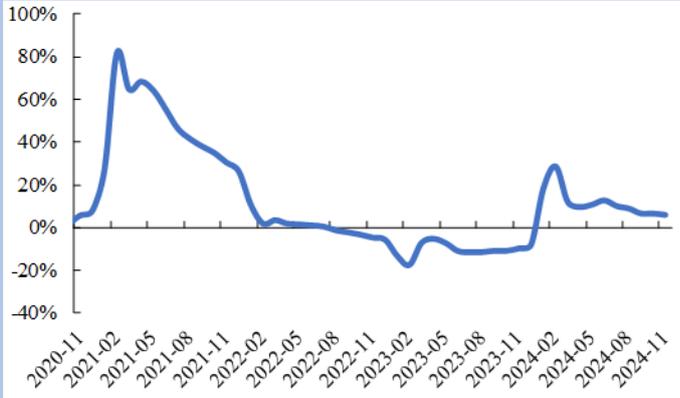
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

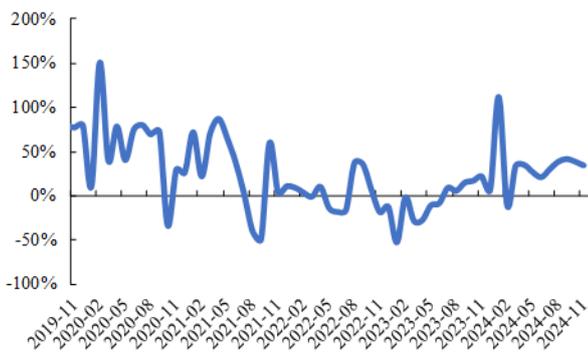
11月中国家具出口金额当月同比-2.73%



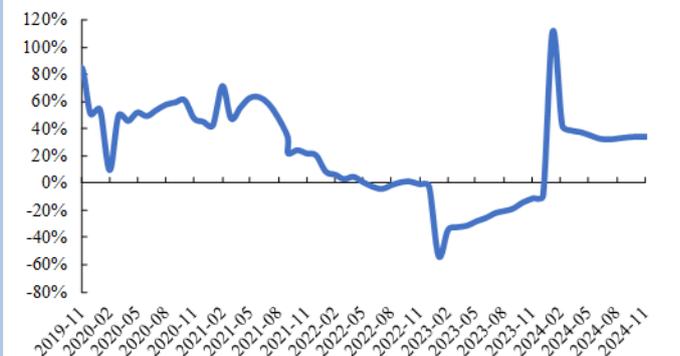
11月中国家具累计出口金额同比+5.97%



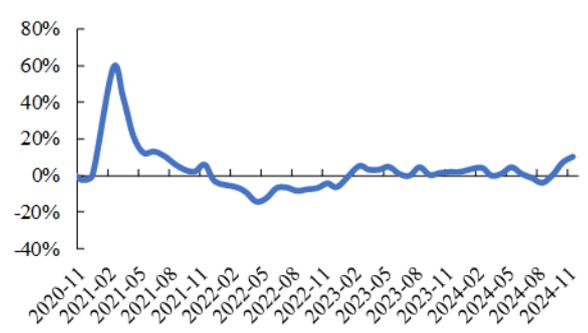
11月越南家具出口金额当月同比+33.83%



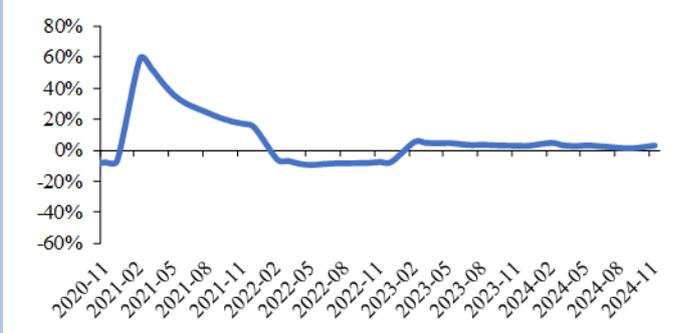
11月越南家具出口金额累计同比+34.25%



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

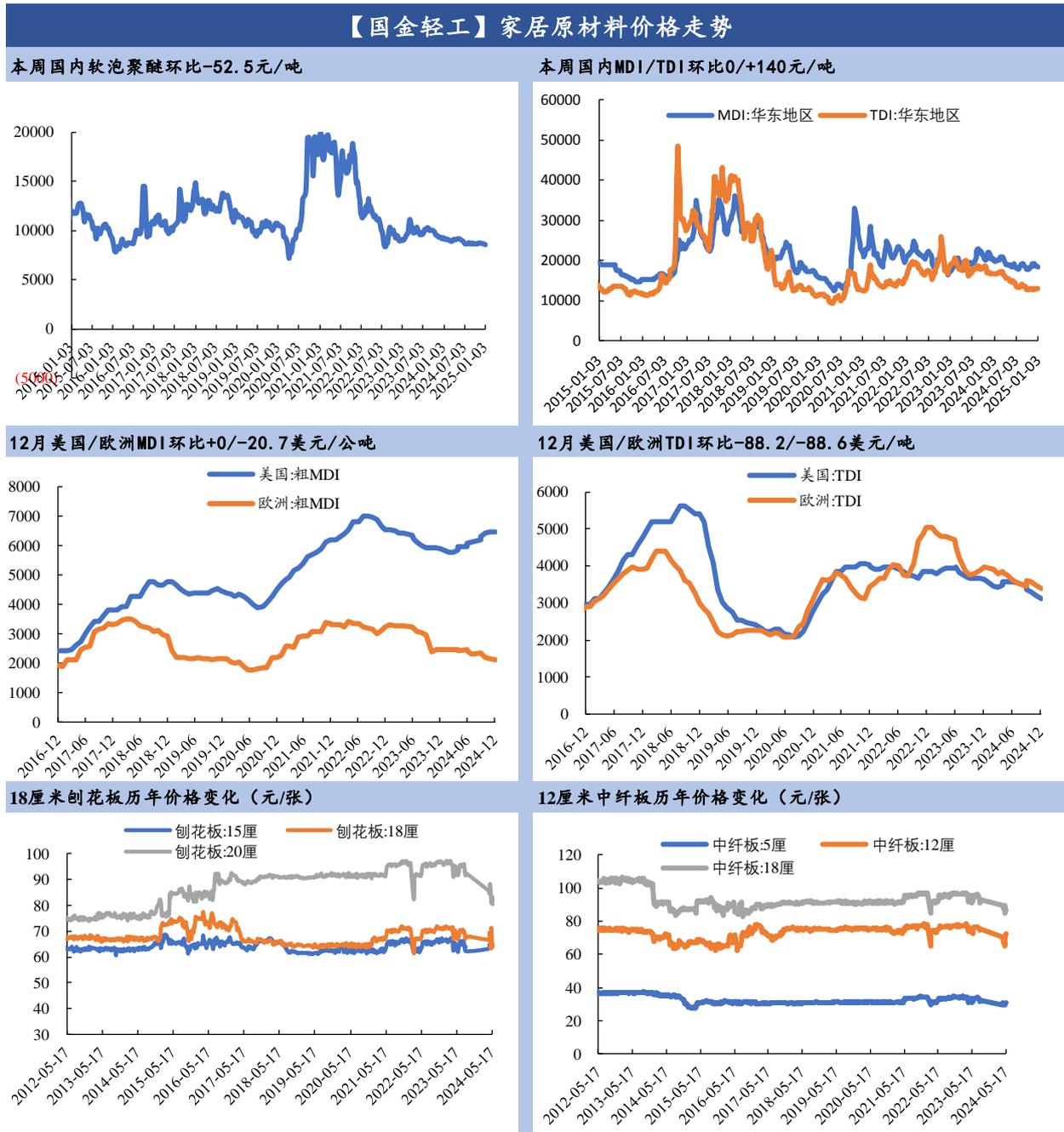
本周国内软泡聚醚均价为 8612.5 元/吨，环比下降 52.5 元/吨，今年以来截止 1.3 均价为 8893.26 元/吨，较 2023 年均价下降 9.90%。

本周国内 MDI 均价为 18500.0 元/吨，环比持平，今年以来截止 1.3 均价为 18963.80 元/吨，较 2023 年均价下降 4.96%。

本周国内 TDI 均价为 13100.0 元/吨，环比上涨 140 元/吨，今年以来截止 1.3 均价为 14388.68 元/吨，较 2023 年均价下降 4.36%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 12 月环比上升 0 元/吨，TDI 价格环比下降 88.2 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 12 月环比下降 20.7 美元/公吨，TDI 价格环比下降 88.6 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12月	24年11月	24年10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	6288	6240	6230	6403	94
	阔叶浆	6662	-1852	5940	-1652	4288	1021	5309	-499	4810	4504	4543	5400	4743	207
	化机浆	5402	-1882	5365	-1160	4206	226	4432	-912	3520	3550	3574	3600	3550	0
废纸系	国废黄板纸	1969	-426	1678	-64	1614	-72	1542	2	1544	1647	1558	1518	1653	-1
纸品															
木浆系	双胶纸	6658	-1481	6691	-755	5936	-49	5887	-710	5177	5213	5015	5110	5213	0
	铜版纸	5657	243	5682	103	5786	294	6080	-180	5900	5800	5603	5700	5800	0
	白卡纸	5301	-941	5117	-229	4888	76	4963	-603	4360	4260	4260	4260	4284	24
废纸系	箱板纸	4484	-920	4277	-450	3827	-138	3689	-125	3565	3712	3604	3569	3758	18
	瓦楞纸	3325	-572	3140	-160	2980	710	3689	-936	2753	3037	2861	2777	3107	21

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 27 日至 2025 年 1 月 2 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 6402.9 元/吨, 环比上期上涨 1.5%; 阔叶浆现货含税均价 4742.9 元/吨, 环比上期上涨 4.6%; 本色浆现货含税均价 5750.0 元/吨, 环比上期持平; 化机浆现货含税均价 3550.0 元/吨, 环比上期持平。本周期内纸浆价格震荡整理运行, 隆众资讯分析本周期纸浆格波动的主要原因: 一、周期内针叶浆期货盘面震荡盘整向上, 基差走势变动不大, 浆价随盘面震荡上涨。二、周期内阔叶浆市场情绪略有回落, 场内可流通货源仍显紧俏, 但部分业者出货速度减缓, 报盘参差不齐, 均价仍上涨趋势。三、下游原纸市场采购情绪不及上周, 市场原纸喊涨仍在继续, 情绪上支撑浆价走势。

##### 2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场大稳小调, 成交略显清淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5212.5 元/吨, 环比持平。木浆价格短期偏强震荡, 阶段行业盈利水平下降, 且供应端利好仍存, 企业多延续挺价态度, 工厂积极向下游传导涨价意向。从需求端来看, 出版交货基本收尾, 社会端订单表现不振, 需求面支撑趋弱, 对纸价上涨有明显抑制情况。且临近春节, 业者操盘积极性减弱, 用户囤库意愿较低, 多刚需散单采购为主, 贸易商对后市态度偏谨慎, 随行就市为主, 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, 实单可商谈。

本周期国内铜版纸市场基本稳定, 成交表现平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5800.0 元/吨, 环比持平。目前市场供应暂未恢复, 部分企业出口订单尚可, 支撑工厂产销情况较好, 纸企多维持挺价意愿。出版及春节订单基本收尾, 需求端对市场支撑作用减弱, 且临近春节, 业者操盘积极性降低, 用户刚需采购为主。贸易商多随进随出, 无明显囤库意向, 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 1653.0 元/吨, 环比-0.1%, 同比+1.3%。本周废纸市场由稳转跌, 且跌势进一步向北蔓延, 跌幅 10-30 元/吨。供应方面由于打包站出货速度回升, 纸企到货逐步增加, 采购积极性下降, 故而下调报价。而需求方面现阶段下游纸企去库速度放缓, 叠加规模纸企陆续发布停机计划, 后续对废纸采购需求下降, 支撑力度减弱, 场内看空氛围浓厚。故隆众预计, 下周废旧黄板纸市场延续跌势。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1580.7 元/吨, 环比+1.0%, 同比-7.2%。本周废旧书本纸市场整理运行, 市场延续上周末趋势, 整体均价较上周上涨。本周市场供需变化不大, 供应端货源维持低位, 打包站交易兴致一般, 保持随行就市跟进。近期终端需求支撑力减弱, 原纸交易放缓, 纸企生产动力整体尚可, 废旧书本纸需求稳定, 采购价格以稳为主, 个别按需调整。后续寒假叠加春节逐步临近, 市场供需均不利好, 废旧书本纸有小幅下行可能。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, 环比持平, 同比-15.0%。本周国内废旧报纸市场以稳为主, 终端消费无明显提振, 下游需求表现一般, 纸企维持正常生产, 废旧报纸保持刚需采购, 报价维稳。供应端货源稀少, 打包站整体回收量有限, 出货

兴致不高。临近年关，供需双弱形势进一步深化，废旧报纸市场短期内难有较大调整。隆众预计，下周废旧报纸市场平稳运行进口再生纸浆走势分析。

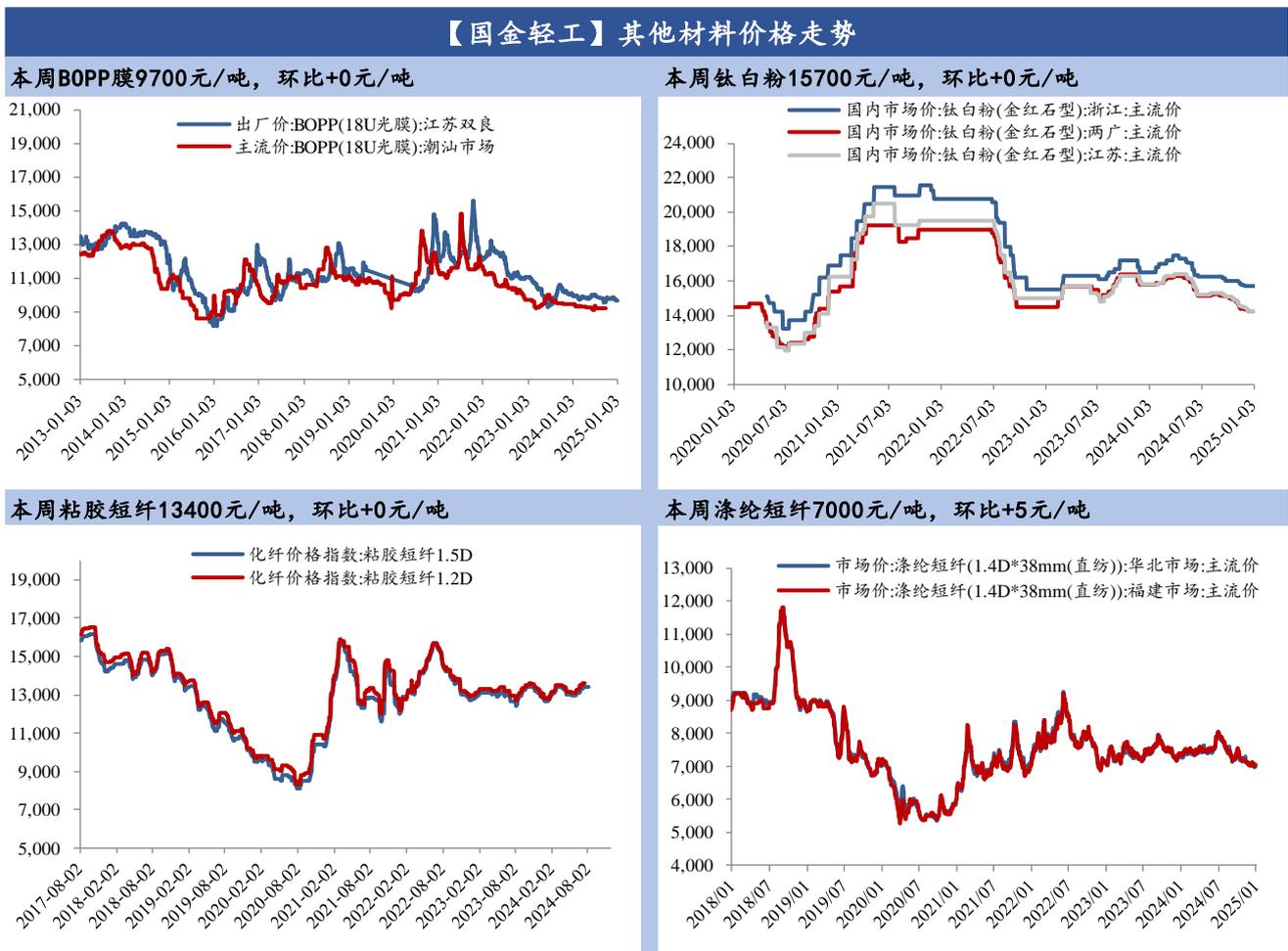
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 3107.2 元/吨，环比+0.7%，同比+1.6%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场大稳小动，除华南地区部分纸企出货缓慢小幅下调价格，其余地区多以稳价出货为主，瓦楞纸市场价格高位趋稳；二、节假日订单逐渐收窄，下游包装企业原纸消耗量减少，拿货心态愈发谨慎，多以消化当前库存为主，纸企出货节奏放慢，库存小幅攀升，纸企涨价计划略有阻力；三、原料废旧黄板纸市场微幅下行，成本面支撑作用一般。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3758.0 元/吨，环比+0.5%，同比-0.8%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场行情仍处高位，纸企整体报价持稳为主。二、12 月末，春节订单有所下滑，下游二级厂原纸采购积极性欠佳，市场交投氛围转淡，局部纸企出货速度放缓，库存有所增长，对涨价操作较为谨慎，多维持稳价出货；三、原料废旧黄板纸市场偏弱运行，成本面支撑减弱，利空箱板纸价格。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

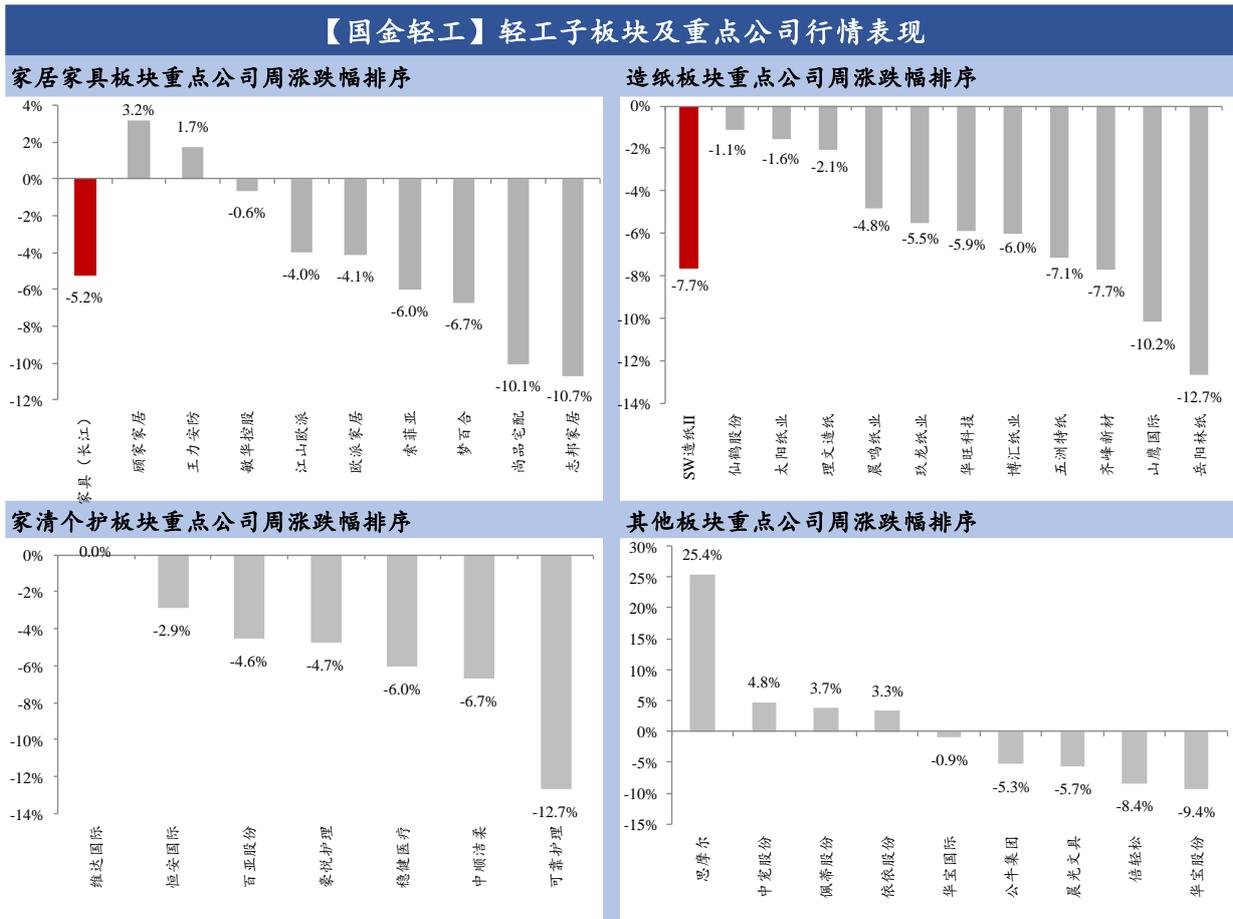


来源：iFind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.1.4

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 12.28-1.4

## 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	401	-1.6%	20.9%	30.9	34.0	38.9	43.1	13.0	11.8	10.3	9.3	1.4	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	101	-10.2%	-4.1%	1.6	7.0	10.3	13.1	64.8	14.4	9.8	7.7	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	60	-5.9%	4.5%	5.7	6.2	7.4	8.2	10.7	9.8	8.2	7.4	1.5	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	58	-7.1%	-15.7%	2.7	5.6	7.2	8.5	21.3	10.4	8.1	6.9	2.3	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	145	-1.1%	29.8%	6.6	10.5	13.2	15.8	21.8	13.8	10.9	9.1	1.9	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	141	-6.0%	36.6%	7.7	9.0	10.5	11.7	18.1	15.7	13.4	12.0	1.5	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	157	-6.0%	9.0%	12.6	12.4	13.7	15.2	12.4	12.7	11.5	10.3	2.2	5.0%
	300616.SZ	尚品宅配	26	-10.1%	-31.3%	0.6	2.0	2.9	N/A	40.5	13.3	9.1	N/A	0.7	12.9%
	603833.SH	欧派家居	410	-4.1%	0.7%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.5	12.6	11.4	10.5	2.3	5.2%
	603801.SH	志邦家居	51	-10.7%	-26.8%	6.0	4.5	4.9	5.3	8.6	11.5	10.6	9.8	1.6	4.7%
	603816.SH	顾家家居	235	-3.2%	-14.8%	20.1	18.7	21.2	23.7	11.7	12.6	11.1	10.0	2.4	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	15	-8.0%	-42.1%	1.5	1.7	2.1	2.5	10.0	8.5	7.1	5.9	0.9	15.1%
	002790.SZ	瑞尔特	29	-8.1%	-31.4%	2.2	2.0	2.3	2.7	13.3	14.9	12.6	10.9	1.4	55.8%
	1999.HK	敏华控股	180	-0.6%	-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	38	-6.7%	-36.4%	1.1	3.0	4.3	5.9	35.8	12.6	8.8	6.4	1.0	13.0%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	60	-4.7%	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	873	25.4%	117.2%	16.5	13.6	16.1	23.1	52.9	64.0	54.1	37.9	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	96	-4.6%	53.3%	2.4	3.3	4.2	5.4	40.4	29.6	22.7	17.8	6.9	30.6%
	603899.SH	晨光股份	267	-5.7%	-21.4%	15.3	15.5	18.4	21.6	17.5	17.2	14.5	12.4	3.1	3.0%
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	332	-6.7%	110.5%	4.3	5.6	7.1	9.2	77.3	58.8	46.6	35.9	8.1	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	104	-3.8%	37.3%	2.3	3.0	4.0	5.1	44.8	34.8	25.9	20.4	4.3	6.2%
	001206.SZ	依依股份	32	-3.3%	16.5%	1.0	1.7	2.0	2.2	31.0	19.3	16.4	14.3	1.8	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	45	-3.7%	36.5%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-407.4	33.5	25.5	20.4	2.5	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	41	-7.8%	-34.0%	2.6	5.5	6.8	8.2	15.5	7.4	6.1	5.0	1.1	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	99	-1.6%	58.8%	4.1	5.4	6.5	8.0	24.4	18.4	15.3	12.5	3.0	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	111	-4.1%	146.1%	4.7	6.0	7.2	8.7	23.5	18.7	15.5	12.8	6.6	28.7%
	300993.SZ	玉马遮阳	33	0.5%	-0.5%	1.7	2.1	2.5	3.0	19.9	16.0	13.2	10.9	2.4	10.9%
	301193.SZ	家联科技	32	-3.5%	-1.7%	0.5	1.7	2.2	2.7	69.8	18.1	14.6	11.6	2.0	15.7%
	605099.SH	共创草坪	81	-4.1%	3.2%	4.3	5.3	6.3	7.3	18.9	15.5	13.0	11.2	3.1	15.1%
跨境电商	001368.SZ	通达创智	22	-2.1%	-19.6%	1.0	1.3	1.6	2.0	21.5	16.4	13.3	10.7	1.5	26.5%
	301376.SZ	致欧科技	73	-9.0%	-22.3%	4.1	3.8	5.1	6.5	17.6	19.1	14.3	11.3	2.3	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	51	-5.6%	-14.1%	6.3	4.6	5.1	5.6	8.1	11.1	10.1	9.2	1.6	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	85	-9.4%	-28.8%	3.4	4.5	5.9	7.1	25.3	18.7	14.4	11.9	3.5	8.2%

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.1.4；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