

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

重视 FDA 对新型烟草科学监管趋势，关注宠物板块业绩超预期

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，12月家具社零同比增长8.8%，虽然社零增速环比有所降速，但考虑多数地区进入12月家具补贴额度相对偏紧，整体表现已相对理想。欧派本周发布24年业绩预告，24Q4收入/归母净利预告区间中枢分别为54.9/7.0亿元（同比-11.7%/-3.6%），下滑幅度开始显著收窄，体现消费补贴拉动作用的同时体现龙头经营韧性。整体延续此前观点，多数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，12月家具出口金额同比+3.1%，重拾增长，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升且后续中美贸易关系有望缓和，我们认为可重视具备α的企业布局机会。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，1月16日FDA首次批准20款ZYN尼古丁口袋产品的PMTA申请，获批产品包括冬青味、咖啡味等多种口味。该事件一定程度上表明FDA对于新型烟草的口味限制并非“一刀切”。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，合规雾化电子烟市场扩容趋势已现。此外，HNB产品2025年有望正式陆续在美国市场开售，HNB市场扩容值得期待。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。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，雾化业务有望迎来显著改善，HNB业务成长空间可期。
- **造纸板块：**淡季纸价维稳关注文化纸年后提涨节奏，关注3C补贴链高股息包装纸龙头裕同。1) 造纸：截至1月17日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5400/4510/6300/4130元，环比上周表现持平。加拿大针叶浆1月报涨10美元/吨，我们关注到外资浆厂挺价意愿较强，11月欧洲木浆港口库存142.8wt（环比-7.3wt/较年内高点-14.3wt），预计浆价拐点或提前到来，但在供给端部分纸厂复工/新产能释放背景下，我们判断文化纸提涨幅度或有限；箱板纸由旺转淡涨价结束，短期或仍以消化产能为主。2) 晨鸣部分工厂复产复工。
- **轻工消费宠物：**宠物板块依依/中宠24业绩预告表现超预期依旧看好高景气赛道国货突围成长，名创推出黑悟空联名。1) 宠物：部分宠物板块公司发布业绩预告表现超预期，主因内销自主品牌高景气延续、外销拓客户保证成长性/汇率&原料等处于有利位置带动盈利能力表现较优。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，我们看好份额持续提升趋势。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）、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：**看好以旧换新支撑下的β行情演绎，24新国标正式稿发布，雅迪发布钠电车型。1) 24电动两轮车新国标发布，与9月征求意见稿相比延长过渡期、对民用北斗安装条件适当放宽。2) 雅迪发布C端钠电新车型，在极钠超充站、极钠电池、极钠智慧平台等布局领先。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。

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。
- **各板块景气度判断：**家居板块（底部企稳）、新型烟草（拐点向上）、造纸（底部企稳）、包装（稳健向上）、宠物食品（高景气维持）、两轮车（拐点向上）、文娱用品（稳健向上）。

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，12月家具社零同比增长8.8%，虽然社零增速环比有所降速，但考虑多数地区进入12月家具补贴额度相对偏紧，整体表现已相对理想。此外，欧派本周发布24年业绩预告，24Q4收入/归母净利预告区间中枢分别为54.9/7.0亿元（同比-11.7%/-3.6%），下滑幅度开始显著收窄，体现消费补贴拉动作用的同时体现了龙头经营韧性。整体延续此前观点，多数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，12月家具出口金额同比+3.1%，重拾增长，考虑后续美国仍可能进一步降息推动地产链需求提升且后续中美贸易关系有望缓和，我们认为可重视具备α的企业布局机会。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。

- **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：1月17日，欧派家居发布公告，预计2024年年度实现营业收入182.26亿元到205.04亿元，较上一年度的227.82亿元减少10%到20%。预计归母净利润为25.8亿元到28.84亿元，同比减少5%到15%。

- **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：1月14日，志邦家居召开2025年度全国经销商营销峰会，董事长孙志勇先生明确了2025年整家一体化作为志邦主赛道的工作方向。

- **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。

动态：近日，权威市场研究机构艾媒咨询授予MLILY梦百合“全国智能床销量第一”、“中国智能床第一品牌”、“全国智能床销量领先”三项市场地位确认，基于2024年中国智能床品牌线上+线下渠道销量(张)占比排名统计，确认了2024年MLILY梦百合位列第一的结果。

- **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。

动态：1月7日，美国拉斯维加斯国际消费电子展（CES），慕思股份携新品旗舰级 AI 床垫 T11+ 参加。据介绍，新品 T11+ 引入了全新的 AI 潮汐算法 2.0，集合体动次数、睡姿建模、心动监测等多维数据，真正实现了对用户夜间睡眠状况的实时感知与主动调节。

- **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，1月16日 FDA 首次批准通过了 20 种 ZYN 尼古丁口袋产品的 PMTA 申请，获批产品包括冬青味、咖啡味等多种口味。该事件一定程度上表明 FDA 对于新型烟草的口味限制并非“一刀切”。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。此外，HNB 产品 2025 年有望正式陆续在美国市场开售，HNB 市场扩容值得期待。国内市场方面，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。

1.3 造纸包装

造纸包装：淡季纸价偏稳关注文化纸年后提涨节奏，关注 3C 补贴链高股息包装纸龙头裕同。 1) 造纸：截至 1 月 17 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5400/4510/6300/4130 元，环比上周表现持平。加拿大针叶浆 1 月报涨 10 美元/吨，我们关注到外资浆厂挺价意愿较强，11 月欧洲木浆港口库存 142.8wt（环比-7.3wt/较年内高点-14.3wt），预计浆价拐点或提前到来，但在供给端部分纸厂复工/新产能释放背景下，我们判断文化纸提涨幅度或有限；箱板纸由旺转淡涨价结束，短期或仍以消化产能为主。2) 晨鸣部分工厂复产复工。推荐仙鹤股份、太阳纸业，建议关注华旺科技、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，高股息稳健资产核心标的。** 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 25 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%。

晨鸣-动态：晨鸣纸业部分复产：根据中国造纸杂志社，1) 寿光晨鸣二厂复产：2025 年 1 月 15 日，寿光晨鸣二厂车间内巨型黄纸顺利出纸，标志着寿光基地复工复产开始，此外，为保障复产，二厂进行了设备全面检修调试，优化生产工艺流程，机械浆线、水处理厂及浆钙厂等配套单位同步启动，原材料供应充足，目前二厂已高效生产，关键指标稳定，市场订单超万吨；2) 其他基地情况：晨鸣集团江西生产基地已全面恢复运营，寿光基地厂区的逐步复产为企业稳健发展注入了强劲动力。

1.4 轻工消费&二轮车

轻工消费宠物：宠物板块依依/中宠 24 业绩预告表现超预期依旧看好高景气赛道国货突围成长，名创推出黑悟空联名。 1) 宠物：部分宠物板块公司发布业绩预告表现超预期，主因内销自主品牌高景气延续、外销拓客户保证成长性/汇率&原料等处于有利位置带动盈利能力表现较优。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，我们看好份额持续提升趋势。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：看好以旧换新支撑下的β行情演绎，24 新国标正式稿发布，雅迪发布钠电车型。

1) 电动两轮车新国标发布，与 9 月征求意见稿相比延长过渡期、对民用北斗安装条件适当放宽。2) 雅迪发布 C 端钠电新车型，在极钠超充站、极钠电池、极钠智慧平台等布局领先。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。

- **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：2025 年 1 月 1 日，名创优品与《黑神话：悟空》的联合主题店正式启幕，在北京、上海、广州、杭州、成都五城门店首发：1) 品类丰富多样，联名产品涵盖了毛绒、徽章、包袋、袜子、配饰等丰富的品类，满足了不同消费者的多样化需求。2) 活动信息：活动期间，名创优品为前来选购的消费者准备了丰富的首发礼品，包括联名购物袋、春联、红包等。此外，主题店内还限量发售联名流麻盲袋，为幸运儿们增添了更多惊喜。3) 主题店氛围营销：主题店 MINISO LAND 北京壹号店通过打造“金箍棒穿楼”营销事件为 IP 造势，以 3D 裸眼设计的方式，辅助轻微动效，结合金箍棒实体装置，在最佳视觉位呈现立体空间效果，为粉丝们提供多元沉浸式的消费体验。

- **依依股份-动态：**依依股份发布业绩预告，24 年全年预计净利润为正值且同比上升：1) 24 全年的净利润情况：预计归属于上市公司股东的净利润 1.98 亿元~2.25 亿元，同比增长 91.76%至 117.91%；24Q4 归母净利润 0.47~0.74 亿元，同比+196.6%~366.7%，其中 2024Q4 单季实现扣非净利 0.39~0.66 亿元，同比+56.7%~163.8%。2) 业绩变动原因：原有客户订单保持增长叠加新增客户贡献，带动营业收入增幅较大；多种主要原材料采购价格稳中小幅回落叠加产能利用率大幅提高，产品毛利率不断提升；报告期内，人民币兑美元汇率大幅波动，汇兑收益较 2023 年度增加。

- **中宠股份-动态：**中宠股份发布业绩预告，Q4 业绩表现超预期，来源于国内利润释放+海外工厂盈利高质量：24 全年：归母净利润 3.6-4 亿元，同比+54.4%~+71.55%；24Q4 业绩：归母净利润 0.78~1.2 亿，同比+38.3%~109.2%，中枢 0.98 亿（创历史 Q4 季度新高），同比+73.7%。我们预计，主要超预期的点在于国内利润贡献增量+海外工厂利润表现出色，自有品牌出海增长亦处于提速通道。

■ **两轮车-动态：**

电动两轮车新国标：1 月 13 日电动两轮车新国标发布，整体内容和 9 月份征求意见稿相比主要有 2 处更新：1) 过渡时间拉长，由之前的 6 个月改成 8 个月；2) 加装北斗定位模块适当放宽：24 版改为商用加装北斗，民用两轮车可自行选择是否保留。

雅迪-动态：雅迪发布钠电车型，卖点如下：1) 极钠超充站：每 2 公里 1 个充电站，最快 15 分钟就能将电池充至 80%，且使用支付宝可以随时查找站点，支持边充边检，确保电池健康；2) 钠离子电池：华宇极钠电池通过了针刺等超 20 项严苛安全测试，电芯能量密度超 145Wh/kg，可实现五年寿命，还支持三年换新，在-20℃放电保持率超 92%，在低温环境下性能出色；3) 极钠智慧平台：能够实时监测超充站状态，一旦察觉异常立即锁定问题电池，提供更智能的安全充电服务。

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
1.14	澳大利亚各州加强公共场所禁烟电子烟纳入管控范围	澳大利亚一市考虑在现有吸烟区基础上进一步限制电子烟使用，响应电子烟使用率激增的趋势。同时，各州和领地对公共场所吸烟和电子烟使用有不同法律法规，部分地区的违法者可能面临高额罚款。

1.15	波兰卫生部提议禁止线上及线下多个场所销售尼古丁袋	波兰卫生部计划禁止向未成年人销售所有类型的电子烟及尼古丁袋，禁止在部分场所和线上销售尼古丁袋。法案计划设定六个月的过渡期，修订后的法案将在公告 14 日之后生效。
1.15	美国印第安纳州提议代际烟草禁令禁止 2004 年后出生者购买烟草产品	美国印第安纳州参议员建议实施代际烟草禁令，禁止 2004 年 6 月 30 日后出生的人购买烟草制品、电子烟或电子烟烟油。如果获得批准，禁令将于 7 月 1 日生效。
1.16	哈萨克斯坦电子烟禁令落地一男子因非法销售 12 万美元烟油获刑	哈萨克斯坦一名男子因非法销售价值 12 万美元的电子烟烟油被判处限制自由一年，此案发生在哈萨克斯坦实施全面禁售电子烟之后。
1.17	俄罗斯一地提案：售货亭禁售电子烟	俄罗斯乌德穆尔特共和国向国家杜马提交法案，禁止在售货亭销售电子烟、水烟和含尼古丁产品，人口稠密地区无固定商业场所的情况除外。

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（1.11-1.17）30 大中城市成交面积同比增长 2.69%，累计同比增长 26.77%。

周度二手房成交面积：本周（1.11-1.17）15 城二手房成交面积同比增长 13.98%，累计同比增长 40.80%。

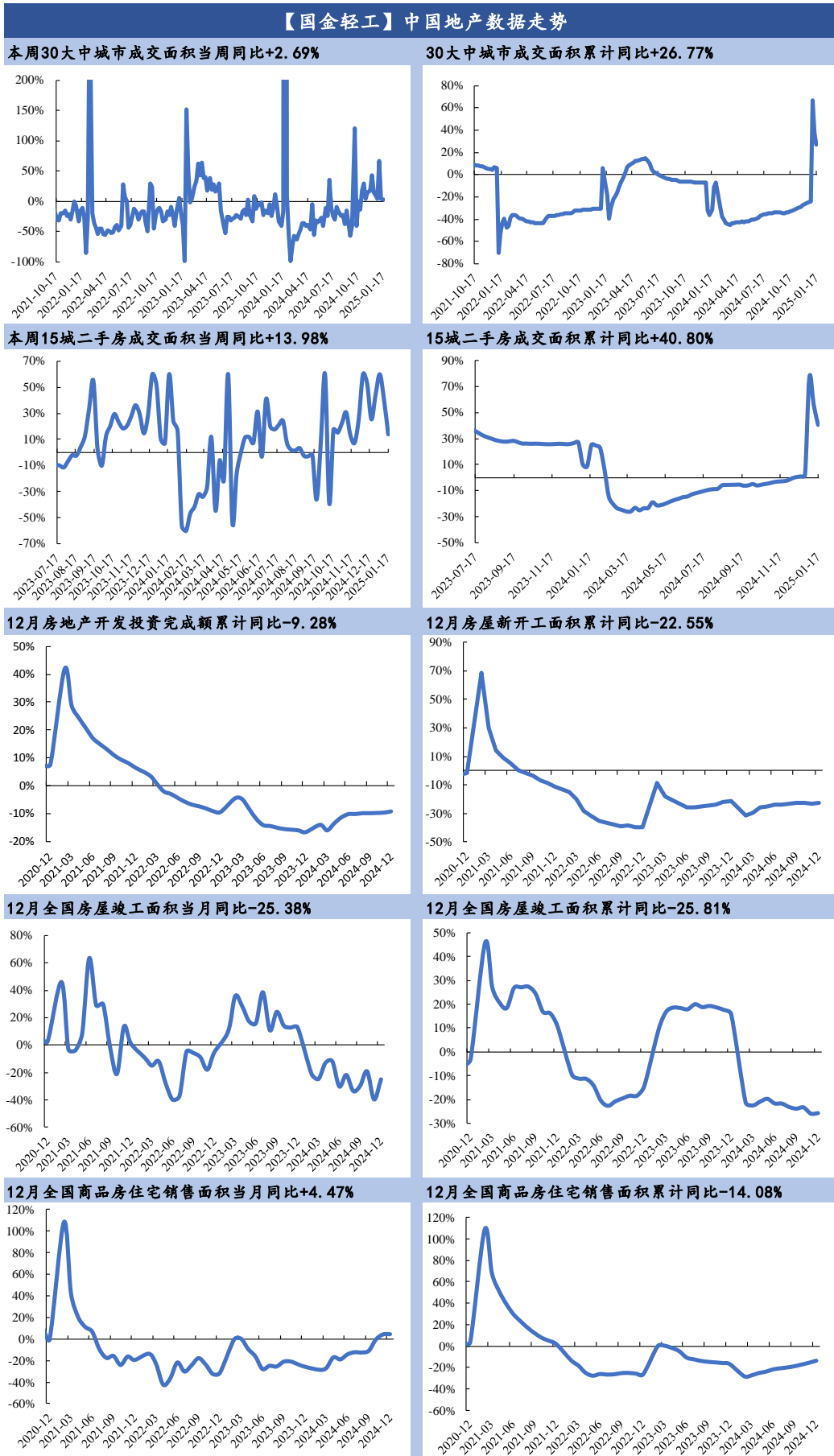
房地产开发投资完成额：24 年 1-12 月累计同比下降 9.28%。

房屋新开工面积：24 年 1-12 月累计同比下降 22.55%。

月度竣工面积：24 年 1-12 月全国房屋竣工面积同比下降 25.81%，单 12 月同比下降 25.38%。

月度销售面积：24 年 1-12 月全国商品房住宅销售面积同比下降 14.08%，单 12 月同比增长 4.47%。

图表2: 中国地产数据走势



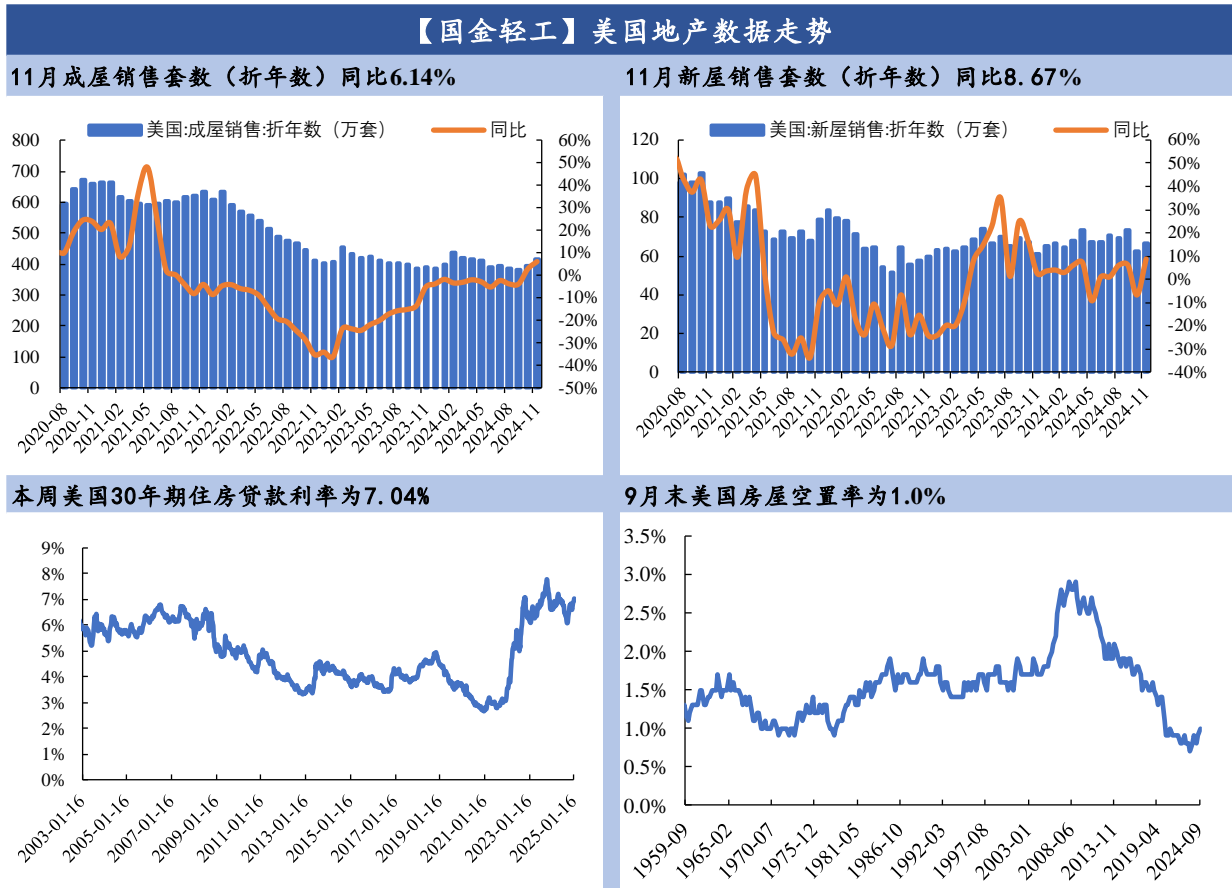
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

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7.04%，环比上升0.11pct。

美国房屋空置率：2024年Q3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12月当月同比增长3.11%，1-12月累计同比增长5.75%。越南家具出口金额（美元计价）2024年12月同比增加32.50%，1-12月累计同比上升34.06%。

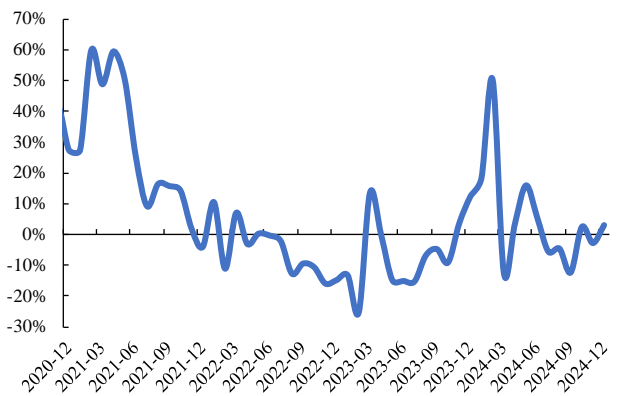
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2024年11月当月同比增长3.51%，库存销售比同比上升0.0pct。

国内家具零售额：2024年12月中国家具类零售额同比增长8.8%，1-12月累计同比增长3.6%。

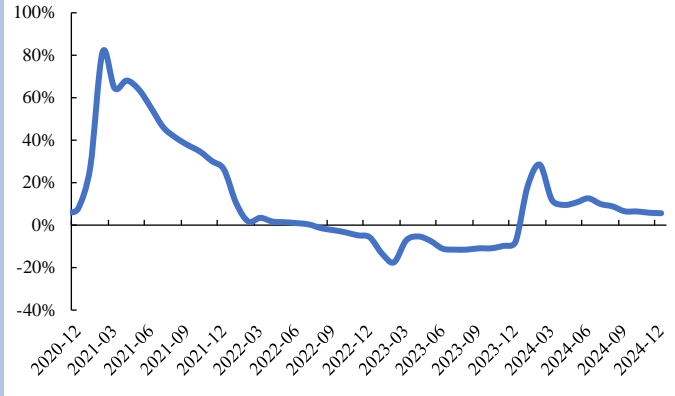
图表4: 家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

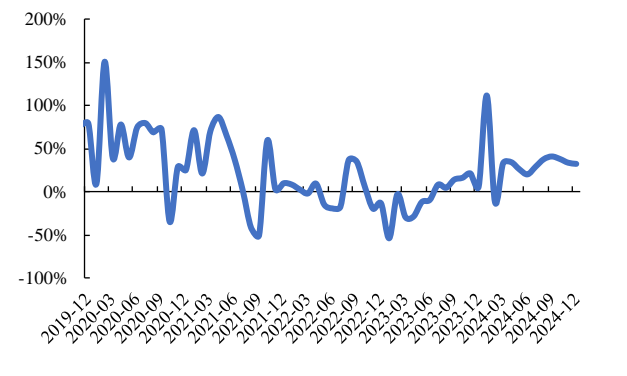
12月中国家具出口金额当月同比+3.11%



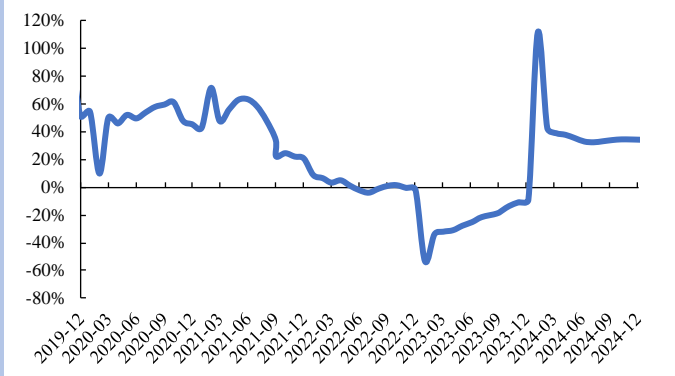
12月中国家具累计出口金额同比+5.75%



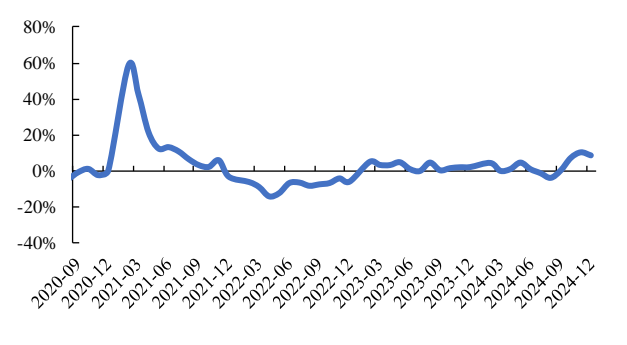
12月越南家具出口金额当月同比+32.50%



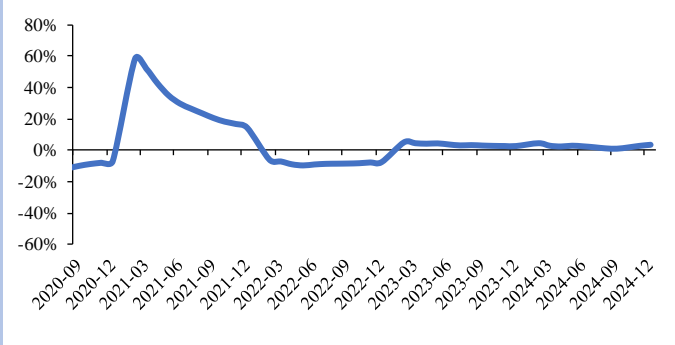
12月越南家具出口金额累计同比+34.06%



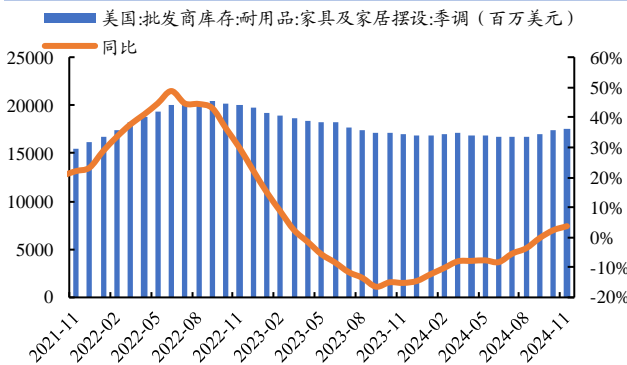
12月中国家具类零售额当月同比+8.8%



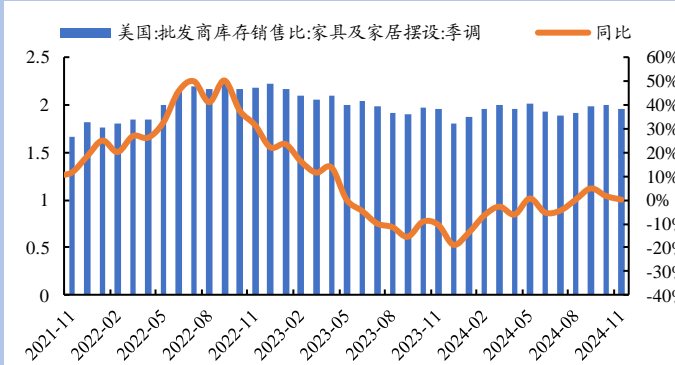
12月中国家具类零售额累计同比+3.6%



11月美国家具及家居摆设批发商库存同比+3.51%



11月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+0.0%



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

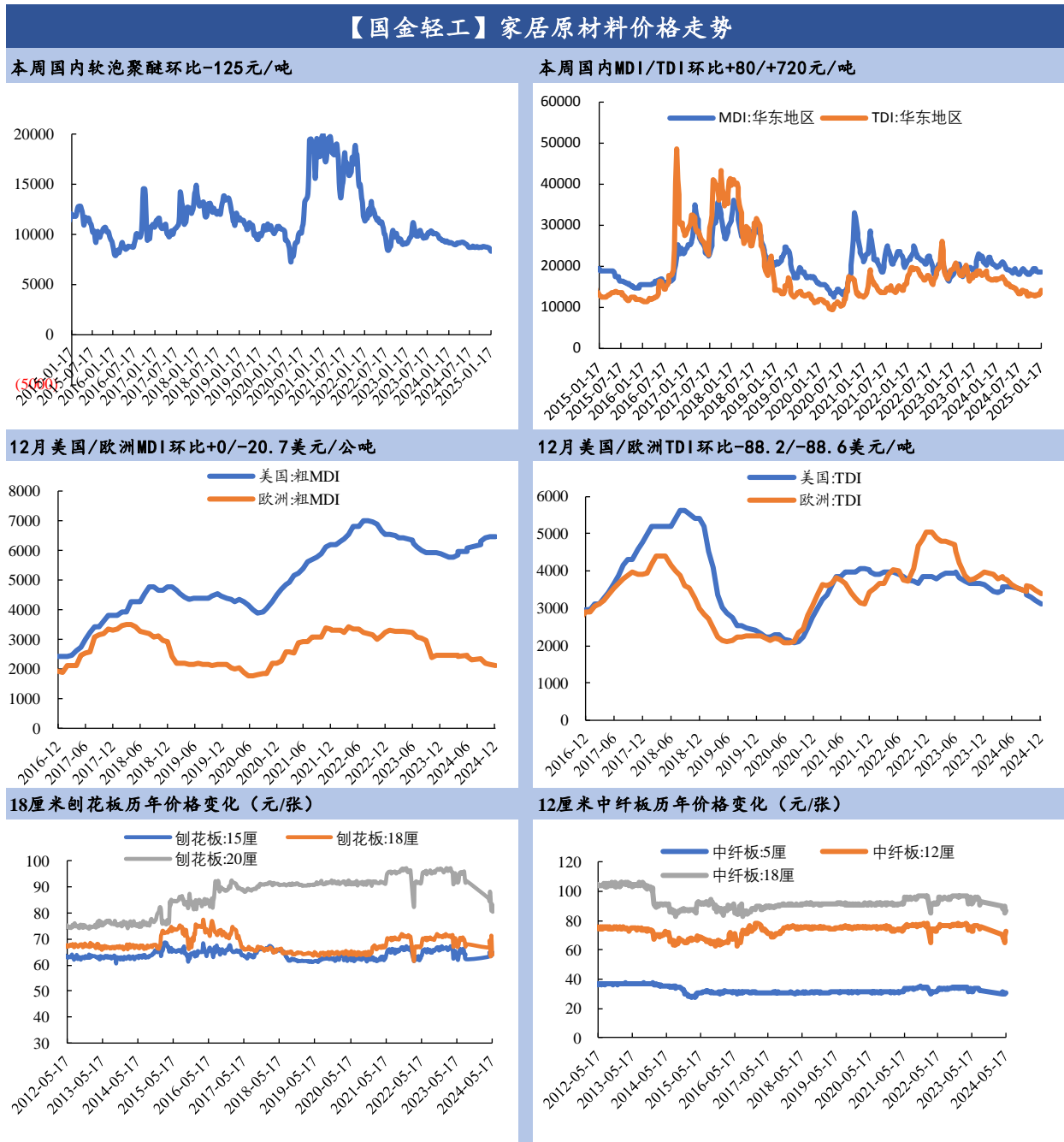
本周国内软泡聚醚均价为 8310.0 元/吨，环比下降 125 元/吨，今年以来截止 1.18 均价为 8861.66 元/吨，较 2023 年均价下降 10.22%。

本周国内 MDI 均价为 18600.0 元/吨，环比上涨 80 元/吨，今年以来截止 1.18 均价为 18906.20 元/吨，较 2023 年均价下降 5.25%。

本周国内 TDI 均价为 14000.0 元/吨，环比上涨 720 元/吨，今年以来截止 1.18 均价为 14266.28 元/吨，较 2023 年均价下降 4.17%。

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11月	24年10月	24年9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	6240	6230	6348	6479	9
	阔叶浆	6662	-1852	5940	-1652	4288	1021	5309	-499	4810	4543	5400	5670	4759	59
	化机浆	5402	-1882	5365	-1160	4206	226	4432	-912	3520	3574	3600	3914	3550	0
废纸系	国废黄板纸	1969	-426	1678	-64	1614	-72	1542	2	1544	1558	1518	1477	1632	-10
纸品															
木浆系	双胶纸	6658	-1481	6691	-755	5936	-49	5887	-710	5177	5015	5110	5750	5213	0
	铜版纸	5657	243	5682	103	5786	294	6080	-180	5900	5603	5700	6000	5800	0
	白卡纸	5301	-941	5117	-229	4888	76	4963	-603	4360	4260	4260	4560	4343	0
废纸系	箱板纸	4484	-920	4277	-450	3827	-138	3689	-125	3565	3604	3569	3623	3761	2
	瓦楞纸	3325	-572	3140	-160	2980	710	3689	-936	2753	2861	2777	2814	3055	-28

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2025 年 1 月 10 日至 2025 年 1 月 16 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 6478.6 元/吨, 环比上期上涨 0.1%; 阔叶浆现货含税均价 4758.6 元/吨, 环比上期上涨 1.2%; 本色浆现货含税均价 5635.7 元/吨, 环比上期下降 1.4%; 化机浆现货含税均价 3550.0 元/吨, 环比上期持平。本周期内纸浆价格区间试探上涨, 隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、周期内针叶浆期货盘面大涨, 利好现货市场情绪, 部分品牌基差变动不大, 市场交投情绪一般。二、周期内阔叶浆市场试探报涨, 市场流通货源减少, 贸易商获利诉求下试探报涨浆价, 实际交投清淡。三、下游原纸市场节前采购节奏逐渐接近尾声, 原纸厂家逐渐停产放假, 耗浆数量减少, 对浆市支撑有限。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场稳定运行, 成交气氛转淡。70g 双胶纸企业含税均价为 5212.5 元/吨, 环比持平。木浆因素运行偏稳, 行业盈利水平难见恢复, 且停产企业暂未恢复, 供应端压力不大, 企业多延续挺价态度。从需求端来日版权拥有隆众资讯看, 寒假已至, 出版订单进入空档期, 社会端需求转淡, 消费面无明显利好。用户囤库意愿较低, 多刚需散单采买, 业者操盘积极性减弱, 贸易商对后市多持观望态度, 促进去库回款为主, 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偏稳运行, 成交情况寡淡。157g 铜版纸企业含税均价为 5800.0 元/吨, 环比持平。停产企业暂未恢复排产, 且周内江苏某工厂有产线延续检修状态, 市场供应明显收紧, 且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。春节临近, 需求面整体趋弱, 业者操盘积极性降低, 用户刚需散单采买为主, 无明显囤库意向。贸易商多随行就市, 成交情况减少, 主流品牌平张铜版纸成交区间在 5600-5900 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 1632.2 元/吨, 环比-0.6%, 同比+3.1%。本周废纸市场依旧弱势运行, 各地区纸企多按需涨跌。现阶段, 由于临近春节, 市场交投氛围转淡, 下游原纸市场年前订单接近尾声, 去库速度减缓, 故让利优惠出货, 叠加后续纸企多有停机检修, 开工负荷降低, 需求端对废纸采购积极性下降。供应方面, 年前打包站业者多集中出货, 积极清库, 纸企到货增加, 故而压价收货, 个别纸企年前提前备货小幅调涨。场内氛围偏空。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场稳中偏弱运行。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1586.0 元/吨, 环比+0.2%, 同比-5.4%。本周国内废旧书本纸市场按需整理, 局部纸企涨跌互现。受春节假期影响, 场内纸企开工下滑, 废旧书本纸需求减少; 然部分纸企仍存节前备货需求, 叠加局部纸企废旧书本纸到货不均衡, 故报价按需涨跌。因寒假开始及节前部分出清, 市场货源略有增量, 打包站正常收货, 保持随行就市为主, 部分业者存囤货动作。隆众预计, 节前市场变化不大, 国内废旧书本纸维持按需整理。

据隆众数据监测显示, 本周期废旧报纸均价 2288.3 元/吨, 环比-0.4%, 同比-13.5%。本

周内废旧报纸市场延续偏弱趋势。临近年关，市场交易愈发清淡，下游纸企陆续进入停机状态，开工较前期进一步下滑，废旧报纸需求走弱。市场供应仍在低位，打包站到货量稀少，部分打包站节后存看涨预期，出货节奏放缓。受供需双弱影响，隆众预计，下周国内废旧报纸市场弱稳运行。

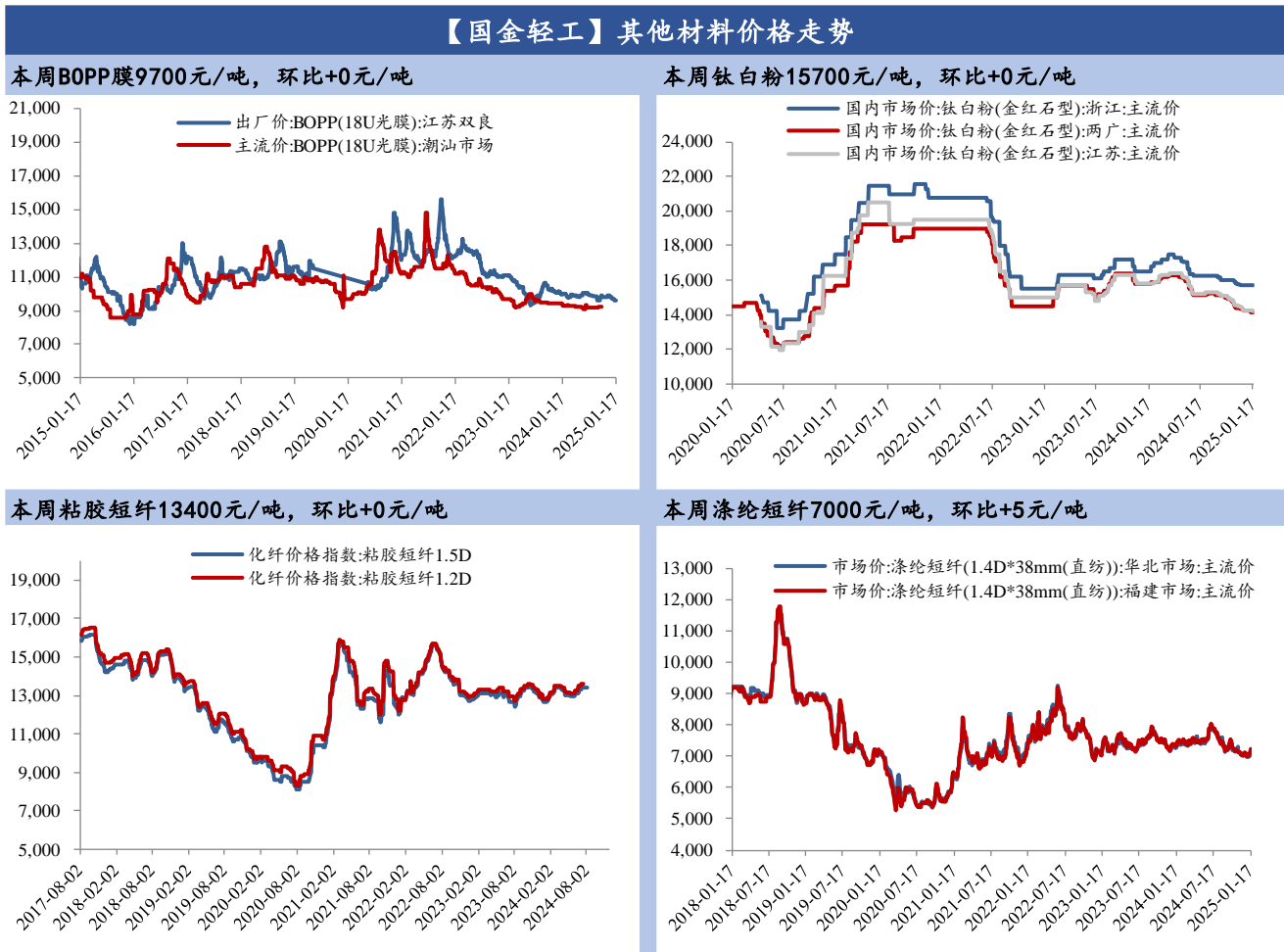
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 3055.2 元/吨，环比-0.9%，同比+1.4%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场跌多涨少，仅东北地区纸企库存低位，纸价小幅回调 30 元/吨，华南、华东地区市场交投活跃度下降，部分纸企让利促进出货，纸价走弱；二、随着春节临近，终端订单进入收尾阶段，下游二级厂陆续安排放假事宜，市场交投氛围转淡，纸企库存攀升利空纸价，然后续纸企亦有停机检修计划，供需双双走弱下当前纸企多以稳价出货为主；三、原料废旧黄板纸市场延续弱势，成本面支撑作用欠佳。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3761.0 元/吨，环比持平，同比-0.2%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中窄幅整理为主，玖龙纸业沈阳基地部分纸种上调 30 元/吨，因需求表现一般，周边纸企跟涨积极性欠佳；少数纸企为促进出货，存在让利优惠操作；二、目前春节订单处在收尾阶段，下游需求逐渐减弱，加之部分二级厂节前备货意愿不强烈，纸企出货情况欠佳，库存上升打压箱板纸价格；三、原料废旧黄板纸市场偏弱震荡，成本面支撑作用不强。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

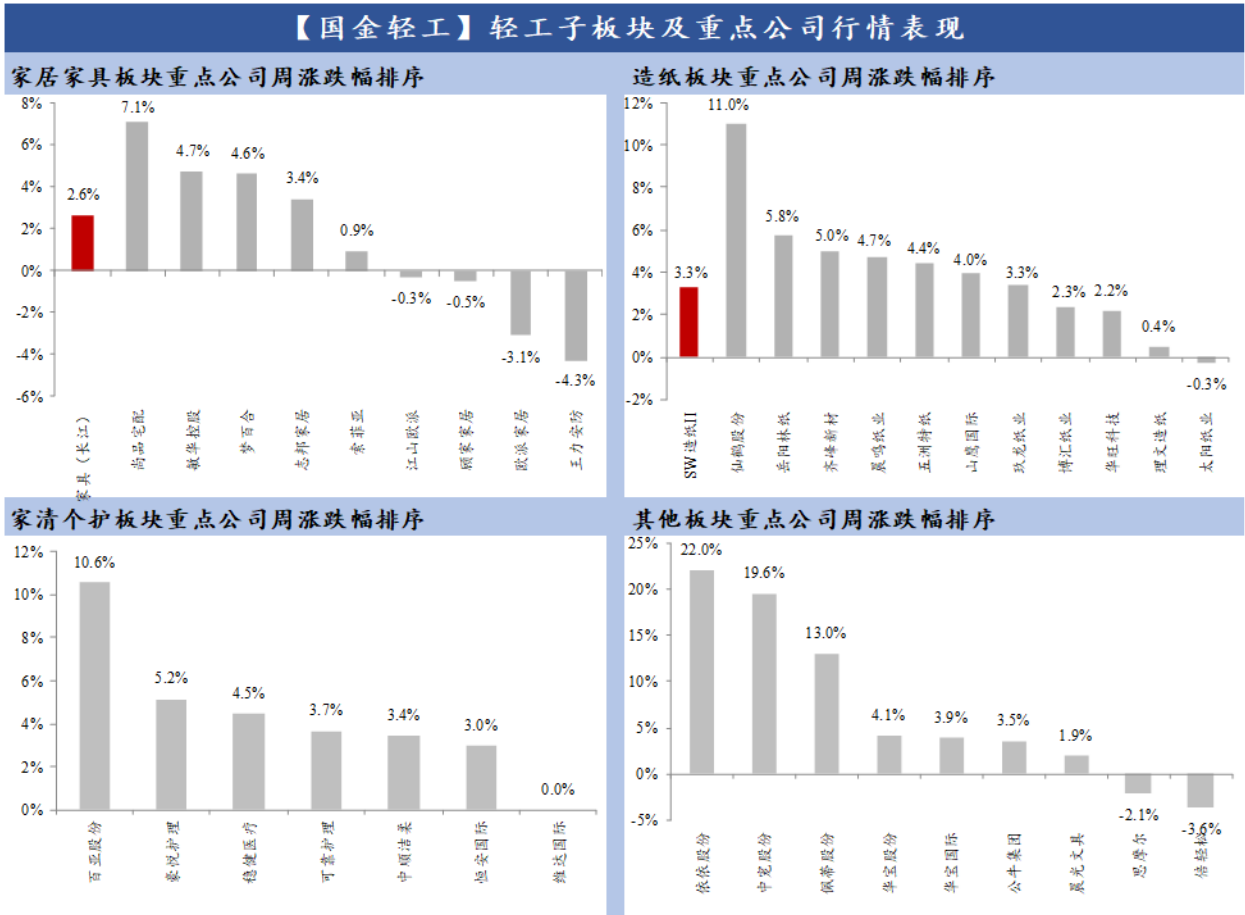


来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2025.1.18

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 1.13-1.18

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	392	-0.3%	18.2%	30.9	34.0	38.9	43.1	12.7	11.5	10.1	9.1	1.4	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	100	4.0%	-5.1%	1.6	7.0	10.3	13.1	64.1	14.3	9.7	7.7	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	59	2.2%	2.3%	5.7	6.2	7.4	8.2	10.4	9.6	8.0	7.2	1.5	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	59	4.4%	-15.3%	2.7	5.6	7.2	8.5	21.5	10.5	8.1	6.9	2.3	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	151	11.0%	35.2%	6.6	10.5	13.2	15.8	22.7	14.4	11.4	9.5	2.0	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	125	1.9%	21.4%	7.7	9.0	10.5	11.7	16.1	13.9	11.9	10.7	1.4	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	145	0.9%	0.8%	12.6	12.4	13.7	15.2	11.5	11.8	10.6	9.5	2.1	5.0%
	300616.SZ	尚品宅配	26	7.1%	-30.7%	0.6	2.0	2.9	N/A	40.9	13.4	9.2	N/A	0.8	12.9%
	603833.SH	欧派家居	376	-3.1%	-7.7%	30.4	32.6	35.9	39.1	12.4	11.5	10.5	9.6	2.1	5.2%
	603801.SH	志邦家居	50	3.4%	-28.8%	6.0	4.5	4.9	5.3	8.4	11.1	10.3	9.5	1.5	4.7%
	603816.SH	顾家家居	223	-0.5%	-19.3%	20.1	18.7	21.2	23.7	11.1	11.9	10.5	9.4	2.3	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	15	7.4%	-39.4%	1.5	1.7	2.1	2.5	10.5	8.9	7.5	6.1	0.9	15.1%
消费轻工	002790.SZ	瑞尔特	31	7.1%	-27.6%	2.2	2.0	2.3	2.7	14.1	15.8	13.4	11.5	1.5	55.8%
	1999.HK	敏华控股	181	4.7%	-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	38	4.6%	-36.7%	1.1	3.0	4.3	5.9	35.4	12.4	8.7	6.4	1.0	13.0%
	605009.SH	豪悦护理	60	5.2%	5.5%	4.4	5.2	6.1	7.0	13.6	11.4	9.8	8.5	1.9	14.3%
	6969.HK	思摩尔	768	-2.1%	91.1%	16.5	13.6	16.1	23.1	46.5	56.3	47.6	33.3	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	103	10.6%	64.2%	2.4	3.3	4.2	5.4	43.2	31.7	24.3	19.0	7.4	30.6%
宠物	603899.SH	晨光股份	262	1.9%	-22.7%	15.3	15.5	18.4	21.6	17.2	16.9	14.3	12.2	3.0	3.0%
	301498.SZ	乖宝宠物	372	12.7%	136.1%	4.3	5.6	7.1	9.2	86.8	66.0	52.3	40.3	9.1	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	117	19.6%	54.5%	2.3	3.0	4.0	5.1	50.4	39.2	29.2	22.9	4.8	6.2%
	001206.SZ	依依股份	39	22.0%	42.1%	1.0	1.7	2.0	2.2	37.9	23.6	20.0	17.4	2.2	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	48	13.0%	45.4%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-433.9	35.7	27.1	21.7	2.6	10.1%
	出口链	603661.SH	恒林股份	41	2.5%	-33.5%	2.6	5.5	6.8	8.2	15.7	7.5	6.1	5.0	1.1
301061.SZ		匠心家居	125	10.6%	100.0%	4.1	5.4	6.5	8.0	30.7	23.2	19.2	15.7	3.8	84.4%
301004.SZ		嘉益股份	131	4.7%	190.3%	4.7	6.0	7.2	8.7	27.8	22.0	18.2	15.1	7.8	28.7%
300993.SZ		玉马科技	34	-1.7%	2.1%	1.7	2.1	2.5	3.0	20.4	16.4	13.6	11.2	2.4	10.9%
301193.SZ		家联科技	30	2.1%	-5.5%	0.5	1.7	2.2	2.7	67.1	17.4	14.1	11.1	1.9	15.7%
605099.SH		共创草坪	84	3.4%	6.6%	4.3	5.3	6.3	7.3	19.5	16.0	13.4	11.6	3.2	15.1%
跨境电商	001368.SZ	通达创智	23	6.1%	-15.0%	1.0	1.3	1.6	2.0	22.7	17.4	14.1	11.4	1.6	26.5%
	301376.SZ	致欧科技	79	4.8%	-15.5%	4.1	3.8	5.1	6.5	19.2	20.8	15.5	12.3	2.5	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	52	4.3%	-12.5%	6.3	4.6	5.1	5.6	8.3	11.3	10.3	9.3	1.7	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	91	8.7%	-23.6%	3.4	4.5	5.9	7.1	27.1	20.1	15.4	12.7	3.8	8.2%

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.1.18；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