

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

两轮车景气正转暖，继续关注新型烟草相关机遇

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，1-2 月家具社零同比增长 11.7%至 262 亿元，已超过 19 年同期水平，一定程度上体现出消费补贴及二手房成交回暖的效果。根据渠道反馈，今年以来多数头部品牌的终端零售情况逐步回暖，后续有望逐步传导至工厂端，并且在更多区域执行补贴政策后，产业链整体景气度有望进一步回升。虽然 25Q1 多数企业报表端在基数较高的背景下或较难有明显改善，但在地产端逐步企稳的背景下，家居行业部分优质企业的 α 有望逐步兑现至报表端。外销方面，虽然美国后续关税举措仍不确定，但部分具备前瞻海外产能布局及自身增长驱动力的企业，25 年仍有望实现较优业绩表现，我们认为仍可重视具备估值性价比的优质企业布局机会。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、整装渠道布局及整体效率领先的内销大家居龙头企业；2) 具备海外完善产能布局，且技工贸一体化或品牌化程度较高的出口企业。
- **新型烟草行业：**本周思摩尔国际已发布 2024 年报，整体业绩基本符合预期，雾化电子烟的 ODM 业务 24H2 显现改善趋势，自主品牌延续较优表现，HNB 业务及医疗雾化也分别传递出积极信号。雾化电子烟行业层面来看，25 年 1-2 月中国电子烟出口额同比下降 9.4%，预计主因欧洲部分国家的一次性烟禁令正逐步落地，渠道重点消化此前库存，备货积极性下降。HNB 行业方面，后续依然重点关注英美烟草 gloHilo25 年中在（除塞尔维亚的国家）陆续上市后的市场销售情况及消费者评价情况。整体来看，不论从国内还是海外市场新型烟草发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，雾化业务拐点已开始显现，HNB 业务依托与英美烟草的深度合作后续成长空间可期。
- **造纸包装：**高库存下纸浆价格震荡，浆系纸需求支撑有限、提价落地节奏略放缓。1) 造纸：截至 3 月 21 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5500/4510/6400/3730 元，环比上周持平/持平/-100/持平/持平。尽管因设备维护、生产方向调整等原因，国内及加拿大、南美等地多家浆厂宣布短期停机，但国内纸浆港口库存环比下降 4.6%至 204.6 万吨（截至 3.21 日），库存仍处 5 年期高位。2) 包装：奥瑞金收购中粮包装已完成私有化条件，行业竞争格局有望持续改善。25 年国补新增消费电子补贴范围，手机等 3C 产品销量提升明显，预计有望拉动包装龙头从中受益。
- **轻工消费：315 舆情个护公司积极回应进入稳步修复通道，优质国货中长期成长逻辑不变，持续关注 AI 眼镜产业链进展。**1) 百亚/稳健积极应对 315 舆论事件，包括对违规业务澄清、提升对废品废料的管控力度等，影响逐步消退、销售进入稳步修复通道，我们持续看好优秀国货中长期成长机会，优质国货品牌从【从认知到组织力】积极变化带来的后发式追赶。2) AR 眼镜近期进入国补范围，近期关注大厂发布会催化，建议重点围绕镜片产业链积极布局，重点围绕绑定优质大厂的具备品牌力的镜片制造端、以及关键渠道卡位标的，推荐康耐特光学，建议关注明月镜片、博士眼镜，催化关注大厂发布会、量产数据等。
- **两轮车：**截至 2025 年 3 月 18 日，全国电动自行车以旧换新累计交售旧车及换购新车各 204.4 万辆，带动新车销售 56.1 亿元。政策自 2024 年 9 月启动以来，累计置换量超 342 万辆（日均 1.7 万辆），其中 2025 年置换提速显著：3 月前 18 天达 102.5 万辆（日均 5.7 万辆，较 2024 年日均 1.1 万辆节奏显著加快）。伴随旺季到来、头部企业陆续推新，行业景气度边际转暖逐步在数据端验证，看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。
- **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）。

投资建议

- **家居：**推荐顾家家居（总裁大比例回购展现信心，第二增长曲线显现叠加优异组织能力有望支撑中长期领先行业）、索菲亚（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（雾化业务有望受益海外合规市场扩容，中期 HNB 业务弹性可期）、中烟香港等。
- **轻工消费：**推荐乖宝宠物（宠物消费韧性凸显、国货龙头势能强化，稀缺性成长，股东减持释放流动性）、中宠股份、名创优品、百亚股份等。
- **造纸：**推荐仙鹤股份（浆板块上行预期下带来的增量利润弹性，特纸环节纸价的韧性/份额提升）、太阳纸业（浆纸一体化龙头，成本管控不断深化）、华旺科技、裕同科技、奥瑞金等。
- **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、乐歌股份等。

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	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.....	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.....	13
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

■ **家居板块：**内销方面，1-2月家具社零同比增长11.7%至262亿元，已超过19年同期水平，一定程度上体现出消费补贴及二手房成交回暖的效果。根据渠道反馈，今年以来多数头部品牌的终端零售情况逐步回暖，后续有望逐步传导至工厂端，并且在更多区域执行补贴政策后，产业链整体景气度有望进一步回升。虽然25Q1多数企业报表端在基数较高的背景下或较难有明显改善，但在地产端逐步企稳的背景下，家居行业部分优质企业的α有望逐步兑现至报表端。外销方面，虽然美国后续关税举措仍不确定，但部分具备前瞻海外产能布局及自身增长驱动力的企业，25年仍有望实现较优业绩表现，我们认为仍可重视具备估值性价比的优质企业布局机会。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、整装渠道布局及整体效率领先的内销大家居龙头企业；2) 具备海外完善产能布局，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。

动态：近期，索菲亚在广东“3·15”消费维权打假论坛中成为定制家居行业唯一获评“3·15放心消费品牌”的企业，并入选“优质企业名录”。

■ **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：3月18日深圳国际家具展期间，顾家家居整家定制联合杭州六小龙之一的群核科技（酷家乐），打造家居行业领先的全链路【AI设计大脑】。实测数据显示，相较于传统3-7天的设计周期，顾家AI设计系统平均交付时间明显缩短，方案一次性通过率大幅提升。

■ **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。

动态：3月12日，梦百合发布公告称，其向美国犹他州地区联邦法院提起诉讼，要求美国客户CVB公司偿付4260万美元应收账款及相关利息、费用，并索赔因欺诈行为导致的间接损害、直接损害和附带损害，以及惩罚性赔偿等。梦百合已停止向CVB发货，并计提2.73亿元人民币坏账准备。诉讼结果对公司利润的影响待定。

■ **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。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，公司份额有望稳步提升，较好抵御行业下行压力。此外，公司正推进品牌出海，后续增长驱动力依然充足。

1.2 新型烟草

- 本周思摩尔国际已发布 2024 年报，整体业绩基本符合预期，雾化电子烟的 ODM 业务 24H2 显现改善趋势，自主品牌延续较优表现，HNB 业务及医疗雾化也分别传递出积极信号。雾化电子烟行业层面来看，25 年 1-2 月中国电子烟出口额同比下降 9.4%，预计主因欧洲部分国家的一次性烟禁令正逐步落地，渠道重点消化此前库存，备货积极性下降。HNB 行业方面，后续依然重点关注英美烟草 gloHilo25 年中在（除塞尔维亚的国家）陆续上市后的市场销售情况及消费者评价情况。整体来看，不论从国内市场还是海外市场新型烟草发展趋势来看，思摩尔国际最艰难时刻已过去，雾化业务拐点已开始显现，HNB 业务依托与英美烟草的深度合作后续成长空间可期。
- **思摩尔-动态：**3 月 17 日，公司发布 2024 年业绩公告，2024 年收入/净利润分别同比 +5.3%/-20.8%至 118.0/13.0 亿元。其中，Q4 收入 34.8 亿元，同比+9.8%，净利润 2.4 亿元，同比-43.2%。H2 收入 67.6 亿元，同比+11.8%，净利润 6.2 亿元，同比-30.4%，整体业绩符合预期。

1.3 造纸包装

造纸包装：高库存下纸浆价格震荡，浆系纸需求支撑有限、提价落地节奏略放缓。1) 造纸：截至 3 月 21 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5500/4510/6400/3730 元，环比上周持平/持平/-100/持平/持平。尽管因设备维护、生产方向调整等原因，国内及加拿大、南美等地多家浆厂宣布短期停机，但国内纸浆港口库存环比下降 4.6%至 204.6 万吨（截至 3.21 日），库存仍处 5 年期高位。2) 包装：奥瑞金收购中粮包装已完成私有化条件，行业竞争格局有望持续改善。25 年国补新增消费电子补贴范围，手机等 3C 产品销量提升明显，预计有望拉动包装龙头从中受益。推荐【仙鹤股份】、【太阳纸业】，建议关注华旺科技、五洲特纸、博汇纸业。

1.4 轻工消费&二轮车

轻工消费宠物：315 舆情个护公司积极回应进入稳步修复通道，优质国货中长期成长逻辑不变，持续关注 AI 眼镜产业链进展。1) 百亚/稳健积极应对 315 舆论事件，包括对违规业务澄清、提升对废品废料的管控力度等，近期已通过工厂溯源形式陆续在主流平台开通直播，影响逐步消退、销售进入稳步修复通道，我们持续看好优秀国货中长期成长机会，传统消费企业面对新锐品牌崛起、更高势能快消赛道（如化妆品/母婴）成长路径后，【从认知到组织力】积极变化带来的后发式追赶。2) AI 眼镜：AR 眼镜近期进入国补范围，建议重点围绕镜片产业链积极布局，重点围绕绑定优质大厂的具备品牌力的镜片制造端、以及关键渠道卡位标的，推荐康耐特光学，建议关注明月镜片、博士眼镜，催化关注大厂发布会、量产数据等。

两轮车：电动自行车以旧换新政策成效显著。截至 2025 年 3 月 18 日，全国电动自行车以旧换新累计交售旧车及换购新车各 204.4 万辆，带动新车销售 56.1 亿元。政策自 2024 年 9 月启动以来，累计置换量超 342 万辆（日均 1.7 万辆），其中 2025 年置换提速显著：1 月 15.6 万辆、2 月 86.3 万辆、3 月前 18 天达 102.5 万辆（日均 5.7 万辆，较 2024 年日均 1.1 万辆节奏显著加快）。伴随旺季到来、头部企业陆续推新，行业景气度边际转暖逐步在数据端验证，看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】。

- **AI 眼镜：**行业仍处发展初期，正从消费电子小众品类向多场景刚需工具跃迁，行业成长空间可期。2025 年行业将有多款新品上市，近期中国信通院正式启动针对 AI 眼镜的专项测试，有望行业发展进程有望加速。建议重点关注围绕镜片产业链进行积极布局：1) 镜片制造端：伴随部分大厂带显产品的推出，产品形态不断优化，镜片三合一方案对镜片的厚度/质量要求更高，首推和头部大厂深度合作的眼镜制造标的。主要标的康耐特、明月镜片。2) 渠道服务商：AI 眼镜需要线下专业验配服务（如视力矫正、瞳距调整等），渠道卡位关键，完成“最后一公里”。

动态：近日，国家补贴向智能眼镜品类的数码产品的支持范围进一步扩大，现在全国用户在京东、淘宝等电商平台购买智能眼镜产品的同时可获得 15% 的国家补贴。此次补贴政策的落地将进一步刺激智能眼镜终端消费。

- **乖宝宠物：**公司基于强消费者需求洞察力形成较强的产品创新迭代，且凭借强大线上精细化运营力实现持续领先。主品牌麦富迪针对细分营养功效推山系列新品高端副牌弗列加特对标外资高端品牌积极破圈拓新，保持高速增长，中期看好国货优质自主品牌份额持续提升。

动态：新品系列推出，BARF 2.0 与奶弗系列近期发布上市，强化高端产品矩阵；WarmData 大数据中心建设，重塑研发范式，定义行业标准。

1) 新品迭代：BARF 2.0 天然粮：采用“益肠草本组方”（80%肉骨内脏+养胃草本），94.5%胃蛋白酶消化率，精准满足犬猫天性营养需求，搭载自研“气爆营养释放技术”，原料粒径缩小 44.21%、表面积增加 120%，显著提升营养吸收效率，主打“养胃益肠”，差异化切入高端功能性主粮赛道，终端定价较一代产品上浮 15%-20%。奶弗羊奶鲜肉主食系列：以“生羊乳+鲜肉”为配方核心（鲜肉占比 70%+，生羊乳 10%+），应用“超微乳化微粒技术”实现母乳级营养微粒化，消化率超 95%，聚焦幼宠及敏感肠胃宠物，填补国内羊奶鲜肉配方空白，预售首日多平台销量破万件。

2) WarmData 大数据中心：公司和达索系统构建“三维认知体系”（基因图谱-行为模式-环境交互），实现配方研发周期从 3 个月压缩至实时仿真，效率提升 90%+，接入西宁野生动物园“野生生态数据”与家养宠物行为数据，建立跨物种进化对照模型，支撑精准营养匹配，遵循“动物五大自由”原则，通过无侵入传感技术及 27 项生物标记物评估，确保科研合规性与宠物福利。

- **中宠股份：**顽皮近期 315 纪录片提升品牌力，中期关注品牌势能提升机遇。24Q2 国内业务完成战略调整后，经营质量持续验证中期方向正确性：1) 从零食→主粮聚焦策略，例如领先主推烘焙粮、顽皮主推 100%鲜肉系列；2) 从多 SKU→大单品的思路，鱼油、100%鲜肉主粮、领先烘焙等聚焦发力。治理优化打消长期疑虑，运营策略长效化，主体方向把握的正确基础上，营销/运营动作也长期化，有望逐步消除部分投资人对中长期公司治理的担忧。25 年预期整体推新思路方向保持上述，品牌角度：1) 顽皮：定位大众价格带，讲求质价比，后续主粮系列推新值得期待；2) 领先：24 年烘焙粮品类周期红利下，大单品塑造、以及强运营的竞争力已获验证；预计 25 保持主食罐+烘焙粮的迭代，保持高速增长。

- **百亚股份-动态：**公司针对深交所 315 事件关注函的回复公告显示，公司否认参与媒体报道的违规业务，强调与涉事企业无交易往来或关联关系，并详细披露了原材料采购及残次品处置的内部控制机制，包括供应商准入评审、生产全流程质量检验、废品分类破碎处理及第三方专业回收等制度。针对残次品非法流通事件，公司迅速成立专项小组排查，于 3 月 16 日起停止与外部回收主体合作，转为自行接管并采用环保焚烧销毁残次品，同时配合公安及监管部门调查。

- **稳健医疗-动态：**公司针对深交所 315 事件关注函的回复公告显示，公司否认与涉事违规企业存在交易或关联，并披露其原材料采购严格筛选头部供应商，执行国家标准（如 GB 15979），通过“一物一码”系统实现全流程追溯；残次品处置原由资质第三方回收，现终止合作并转为自行粉碎或环保焚烧销毁，同步修订《废品管理规定》并强化内控培训。事件曝光后（3 月 15 日），公司迅速自查、报案并配合调查，6 日内（3 月 20 日）公布整改措施。

- **名创优品-动态：**24 业绩亮点：强化国内提店效，海外盈利能力提升。24 业绩：集团总收入 170 亿元，同比增长 22.8%，海外营收 66.8 亿元，同比增长 42.0%；毛利率 44.9%，同比+3.7pct，连续 8 季度创新高；调整后净利润 27.2 亿（同比+15%）；门店规模层面，全球门店总数 7780 家（净增 1,219 家），其中国内净增 460 家，海外净增 631 家，TOP TOY 净增 129 家。

- **两轮车-动态：**电动自行车以旧换新政策成效显著。截至 2025 年 3 月 18 日，全国电动自行车以旧换新累计交售旧车及换购新车各 204.4 万辆，带动新车销售 56.1 亿元。政策自 2024 年 9 月启动以来，累计置换量超 342 万辆（日均 1.7 万辆），其中 2025 年置换提速显著：1 月 15.6 万辆、2 月 86.3 万辆、3 月前 18 天达 102.5 万辆（日均

5.7 万辆，较 2024 年日均 1.1 万辆增长 418%)。消费端惠及超 200 万消费者，累计发放补贴 12 亿元(人均 610 元)；销售端超 5 万家门店参与(小微主体占比超 90%)，单店平均销售 10.7 万元。政策成效显著，超九成新车采用铅酸蓄电池，有效降低老旧车辆安全隐患。

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
3.18	波兰政府拟收紧尼古丁产品监管 或在第三季度禁一次性电子烟	波兰计划于 2025 年第三季度通过法律草案，全面禁止使用一次性电子烟（无论是否含尼古丁），并加强电子烟烟油成分的监管，同时限制新型尼古丁制品的市场流通。
3.18	澳大利亚塔斯马尼亚州电子烟法案获两院通过：18 岁以上购电子烟需处方	澳大利亚塔斯马尼亚州立法会议初步通过《2024 年公共卫生修正案（电子烟）法案》，该州或成为澳大利亚首个完全禁止非处方电子烟销售、转而采用处方销售模式的州，18 岁以上居民需凭有效处方从药店购买电子烟产品。
3.18	白俄罗斯考虑全面禁止电子烟 拟去除烟油中食品香料	白俄罗斯内务部正在研究全面禁止电子烟的可行性，并考虑从电子烟烟油中去除食品香料，以应对未成年人因吸电子烟死亡的案件。
3.20	西班牙控烟提案接受欧盟审议 调味烟草禁令或延至下半年实施	西班牙卫生部推出的控烟措施正在接受欧盟审议，若无反对意见，措施将于 4 月 28 日后启动批准程序；若有反对，则可能延至下半年实施。
3.20	美国内布拉斯加州拟立法案：对尼古丁替代产品征收 20%批发税	美国内布拉斯加州通过一项法案，拟对尼古丁替代产品（如尼古丁袋）征收 20%的批发消费税，预计到 2027 年 6 月 30 日可带来 340 万美元收入，若通过将于 2026 年 1 月 1 日生效。

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（3.14-3.21）30 大中城市成交面积同比下降 5.62%，累计同比上涨 11.19%。

周度二手房成交面积：本周（3.14-3.21）14 城二手房成交面积同比增长 46.81%，累计同比增长 46.32%。

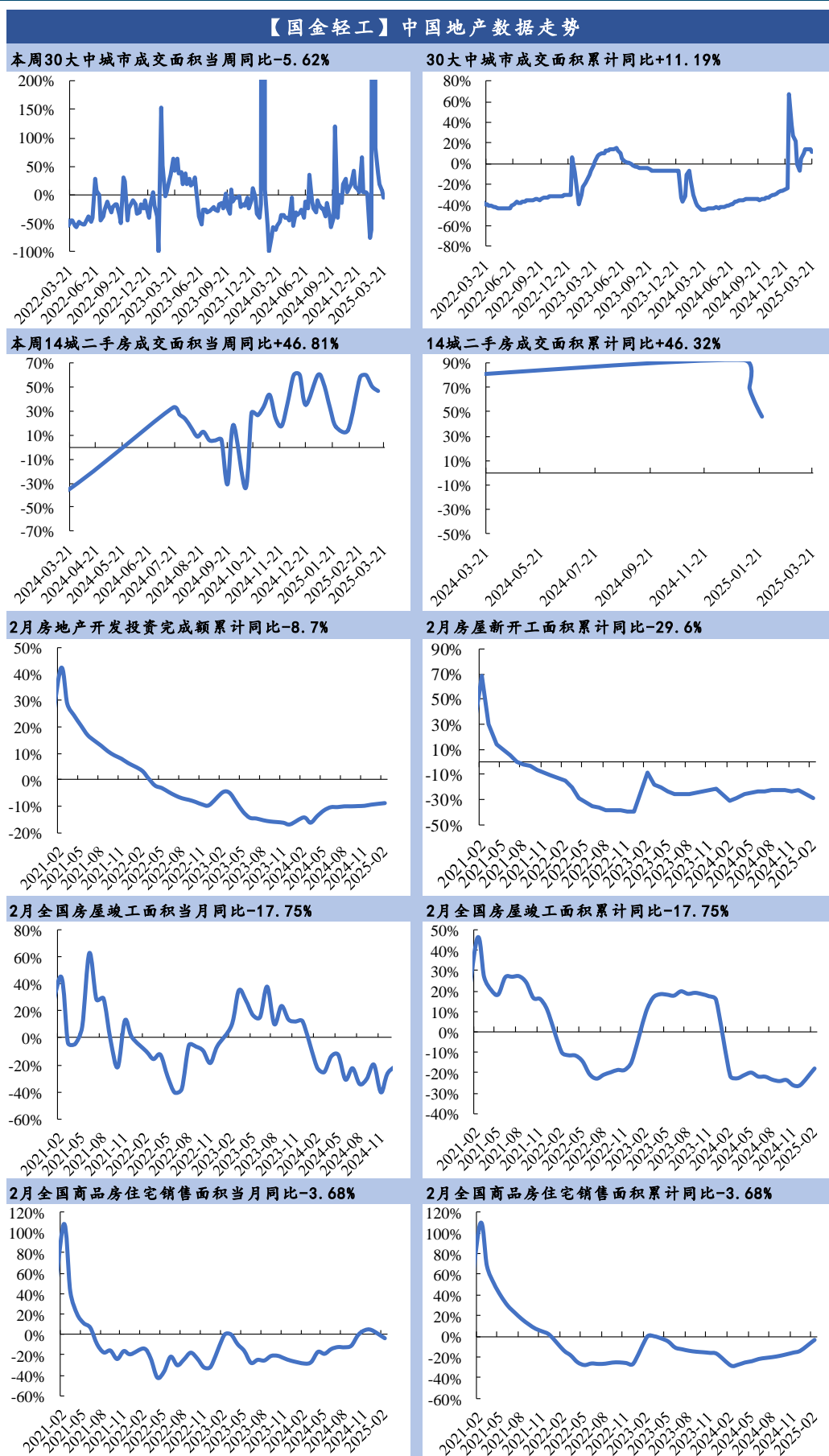
房地产开发投资完成额：25 年 1-2 月累计同比下降 8.7%。

房屋新开工面积：25 年 1-2 月累计同比下降 29.6%。

月度竣工面积：25 年 1-2 月全国房屋竣工面积同比下降 17.75%，单 2 月同比下降 17.75%。

月度销售面积：25 年 1-2 月全国商品房住宅销售面积同比下降 3.68%，单 2 月同比增长 3.68%。

图表2：中国地产数据走势



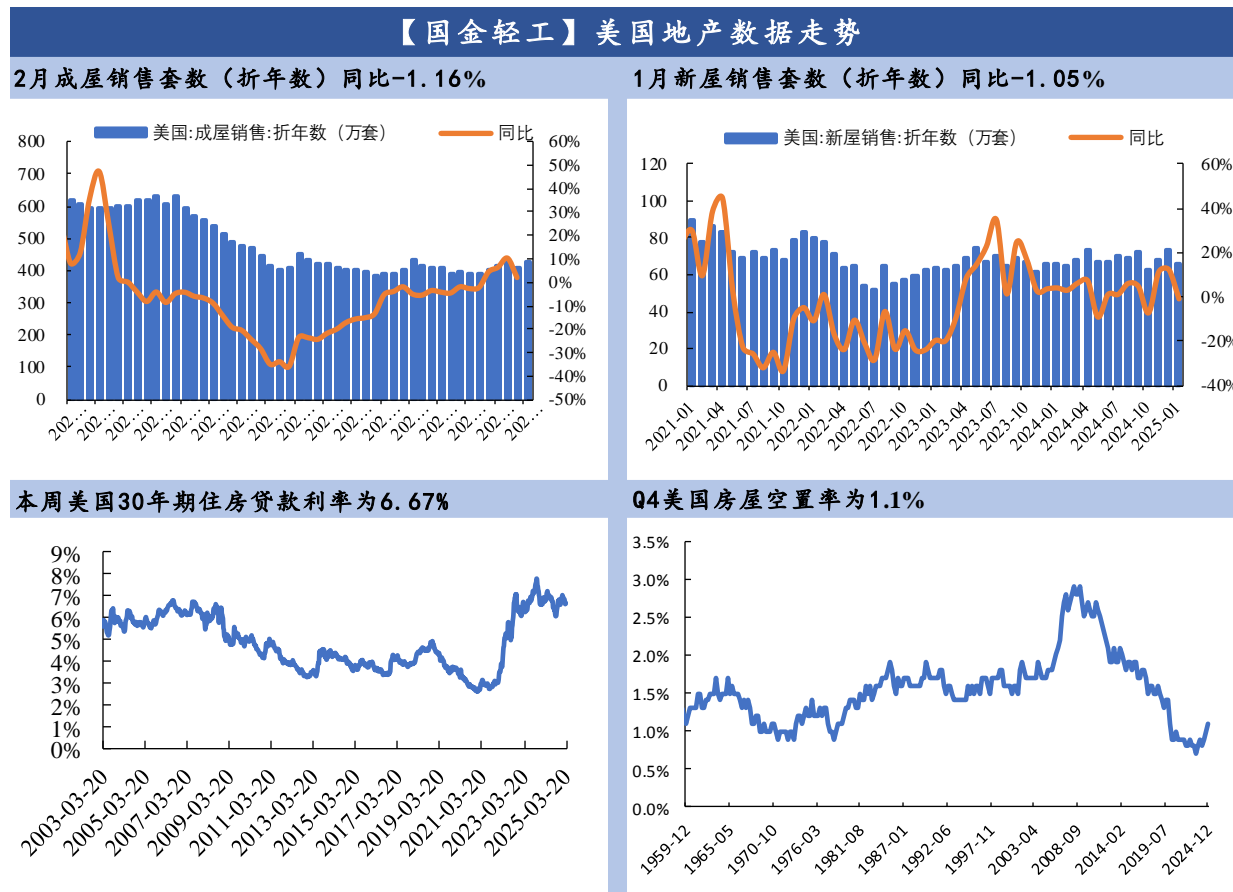
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 2 月成屋销售套数（折年数）同比下降 1.16%，2025 年 1 月新屋销售套数（折年数）同比下降 1.05%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.67%，环比下降 0.02pct。

美国房屋空置率：2024 年 Q4 为 1.1%，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）2025 年 2 月当月同比下降 29.81%，1-2 月累计同比下降 16.21%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 2 月同比增加 40.2%，2 月累计同比上升 18.03%。

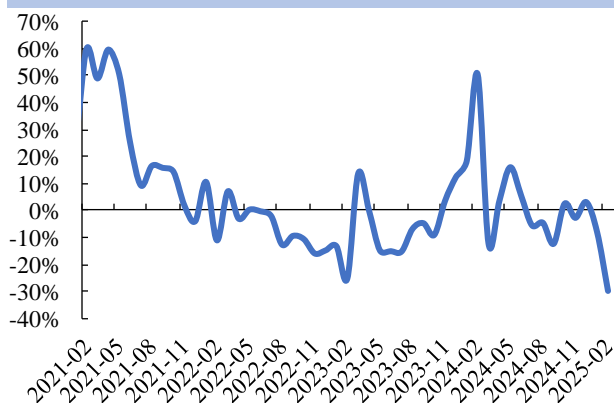
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 1 月当月同比增长 4.9%，库存销售比同比上升 7.0%。

国内家具零售额：2025 年 2 月中国家具类零售额同比增长 11.7%，1-2 月累计同比增长 11.7%。

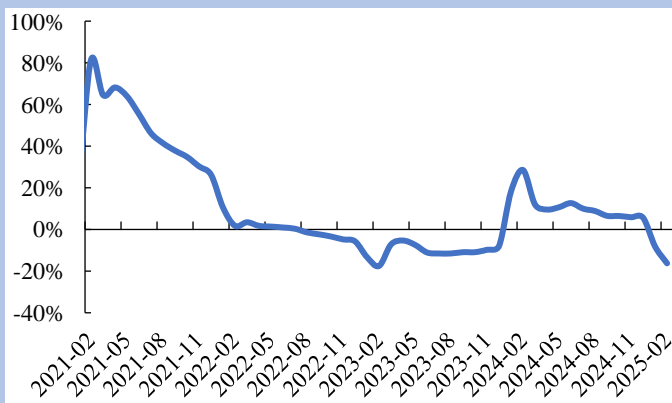
图表4：家具出口及国内零售金额走势

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

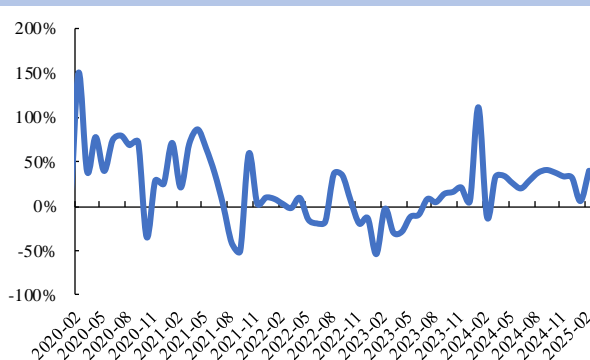
2月中国家具出口金额当月同比-29.81%



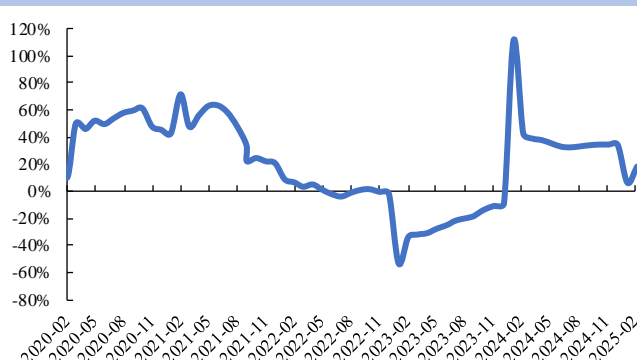
2月中国家具累计出口金额同比-16.21%



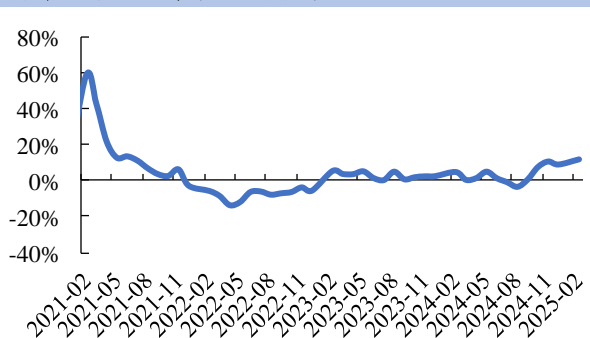
2月越南家具出口金额当月同比+40.2%



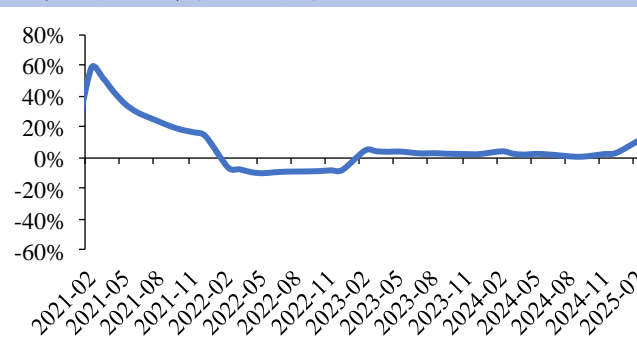
2月越南家具出口金额累计同比+18.03%



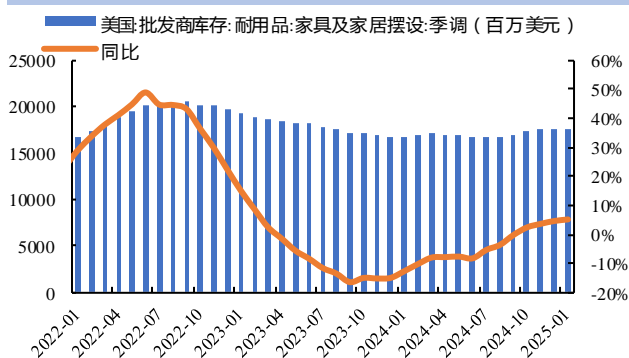
2月中国家具类零售额当月同比+11.7%



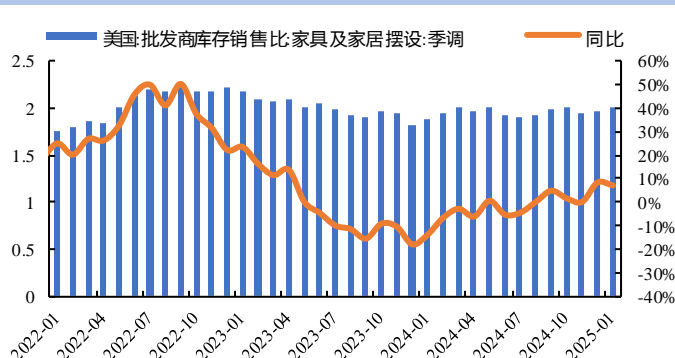
2月中国家具类零售额累计同比+11.7%



1月美国家具及家居摆设批发商库存同比+4.9%



1月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+7.0%



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

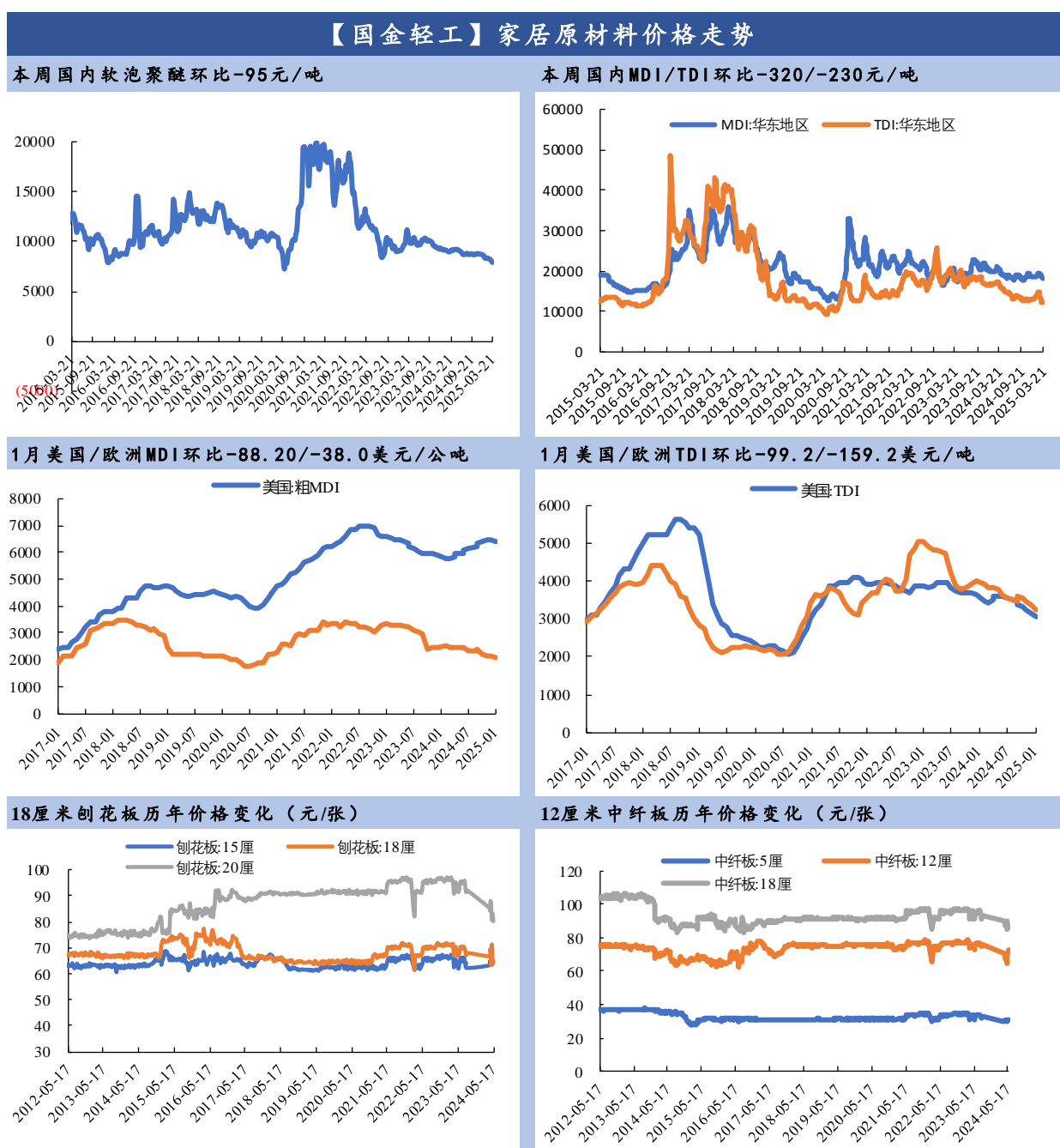
本周国内软泡聚醚均价为 7900.0 元/吨，环比下降 95 元/吨，今年以来截止 3.21 均价为 8262.99 元/吨，较 2024 年均价下降 7.27%。

本周国内 MDI 均价为 17980.00 元/吨，环比下降 320 元/吨，今年以来截止 3.21 均价为 18787.78 元/吨，较 2024 年均价下降 1.13%。

本周国内 TDI 均价为 12120.00 元/吨，环比下降 230 元/吨，今年以来截止 3.21 均价为 13450.56 元/吨，较 2024 年均价下降 7.25%。

海外原材料价格方面,美国地区 MDI 价格 1 月环比下降 88.2 元/吨, TDI 价格环比下降 99.2 元/吨; 欧洲地区 MDI 价格 1 月环比下降 38.0 美元/公吨, TDI 价格环比下降 159.2 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		23Q4	24Q1	环比23Q4	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25年2月	25年1月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料														
木浆系	针叶浆	6125	6122	-3	6348	226	6125	-223	6288	163	6640	6517	6559	-8
	阔叶浆	4810	5500	690	5670	170	4810	-860	4504	-306	4907	4792	4700	9
	化机浆	3520	4095	575	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	3550	3550	0
废纸系	国废黄板纸	1544	1498	-46	1477	-21	1544	67	1647	103	1512	1603	1509	22
纸品														
木浆系	双胶纸	5177	5958	781	5750	-208	5177	-573	5213	36	5262	5213	5325	0
	铜版纸	5900	6200	300	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5936	5800	6100	-75
	白卡纸	4360	4943	583	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4443	4343	3460	33
废纸系	箱板纸	3565	3769	204	3623	-146	3565	-58	3712	147	3741	3761	3691	38
	瓦楞纸	2753	2987	234	2814	-173	2753	-61	3037	284	3012	3059	2894	75

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 3 月 14 日至 2025 年 3 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 6559 元/吨，环比上期下降 0.1%；阔叶浆现货含税均价 4691 元/吨，环比上期下降 0.2%；本色浆现货含税均价 5650.0 元/吨，环比上期持平；化机浆现货含税均价 3550 元/吨，环比上期持平。本周期内纸浆价格窄幅下降，但跌幅较上周缩小，阔叶浆表现尤为明显。隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因：一、周初纸浆主力合约一度跌至 5796 元/吨低位，随后反弹至 5850 元/吨附近，期现基差有所收窄，贸易商恐慌性抛货减少，挺价心态修复。二、浆厂释放减产转产消息坚挺价格，但下游对高价外盘接受度低，纸厂通过降低开工率对冲原纸滞销压力，实际采购放量有限。三、国内主港库存环比下降的趋势明显，但绝对库存仍高于五年均值，供应宽松格局未实质性扭转。

2) 成品纸：

本周期国内双胶纸市场基本稳定，成交僵持显现。70g 双胶纸企业含税均价为 5325.0 元/吨，环比持平。目前行业盈利仍较低，部分纸机转产情况存在，且停产企业暂未恢复正常生产，阶段行业供应压力不大，工厂多延续挺价意愿。然社会面订单延续不振，且秋季出版订单暂未集中释放，下游原纸库存消耗速度缓慢，用户刚需询低采买为主，阶段木浆因素偏弱震荡，对原纸支撑力度有限，贸易商多随进随出，无明显囤货意向，涨价传导终端仍显不畅，主流品牌本白双胶纸市场报价在 5100-5200 元/吨，主流品牌高白双胶纸市场报价在 5400-5500 元/吨，实单可商谈。

本周期国内铜版纸市场区间盘整运行，成交表现寡淡。157g 铜版纸企业含税均价为 6175.0 元/吨，环比涨幅 1.2%。停产工厂有产线近日恢复排产，市场货源供应暂未见明显体现，部分纸企出口订单尚可，一定程度支撑工厂走货情况，行业库存水平不高，企业多维持涨价意向，积极向下游传导推进落实。然终端消费未见明显跟进，下游原纸库存消耗缓慢，用户刚需采买为主。阶段木浆对原纸市场支撑有限，且近日停产工厂复产情况，增加市场观望情绪，贸易商多随进随出，促进向终端传导涨幅，无明显囤库意愿，主流品牌平张铜版纸成交区间在 5800-6000 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 1486.5 元/吨，环比-1.5%，同比-0.6%。本周期废旧黄板纸市场先降后局部回调，波动幅度在 10-40 元/吨。本周初期延续此前下行趋势，原纸市场弱势运行，终端消费跟进不足，下游包装企业采购谨慎，纸企接单不畅，原纸库存高位，纸企受制于成本压力，对废旧黄板纸报价持续走低。然供应端货源低位难改，且多地受到雨水天气影响，打包站承压收货，叠加供应端部分业者短期存盼涨惜售心理，出货兴致降低，囤货观望为主。纸企废旧黄板纸到货减少，局部纸企废纸到货量低于生产用量，不得不对废旧黄板纸报价小幅回调，主要集中在华南、华东地区，且有向北蔓延之势。供需双方僵持博弈，隆众预计，近期废旧黄板纸市场按需回调。

据隆众数据监测显示，本周期国内废旧书本纸均价 1588.1 元/吨，环比+1.1%，同比-1.8%。本周国内废旧书本纸市场偏强整理，场内交易氛围尚可。货源淡季，场内供应不足，打包站收货压力增加，业者多随行就市跟进，部分持谨慎交易心态。下游纸企多保持正常开工，

整体生产需求尚可，近期废旧书本纸到货量下降，部分纸企废纸库存消耗加快，故小幅提涨以刺激到货。然消费淡季，终端需求支撑显乏力，二级厂备货意愿下降，保持刚需拿货为主，原纸库存逐步累积，纸企不得不降价促销以缓解库存压力，后市随着纸企成本压力不断加大，废旧书本纸上行动力或受限。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场保持整理运行。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2270.0 元/吨，环比持平，同比-10.8%。本周废旧报纸市场总体稳定，场内消息面清淡。市场供应维持低位，打包站回收兴致不高，回收价格稳中偏弱，回收周期整体较长。需求面看市场交易暂无改观，下游消费不佳，对废旧报纸市场暂无支撑；下游纸企保持正常生产状态，废旧报纸保持刚需采购，市场报价稳定。场内业者心态平淡，随行就市跟进为主。隆众预计，下周国内废旧报纸市场维稳续市。

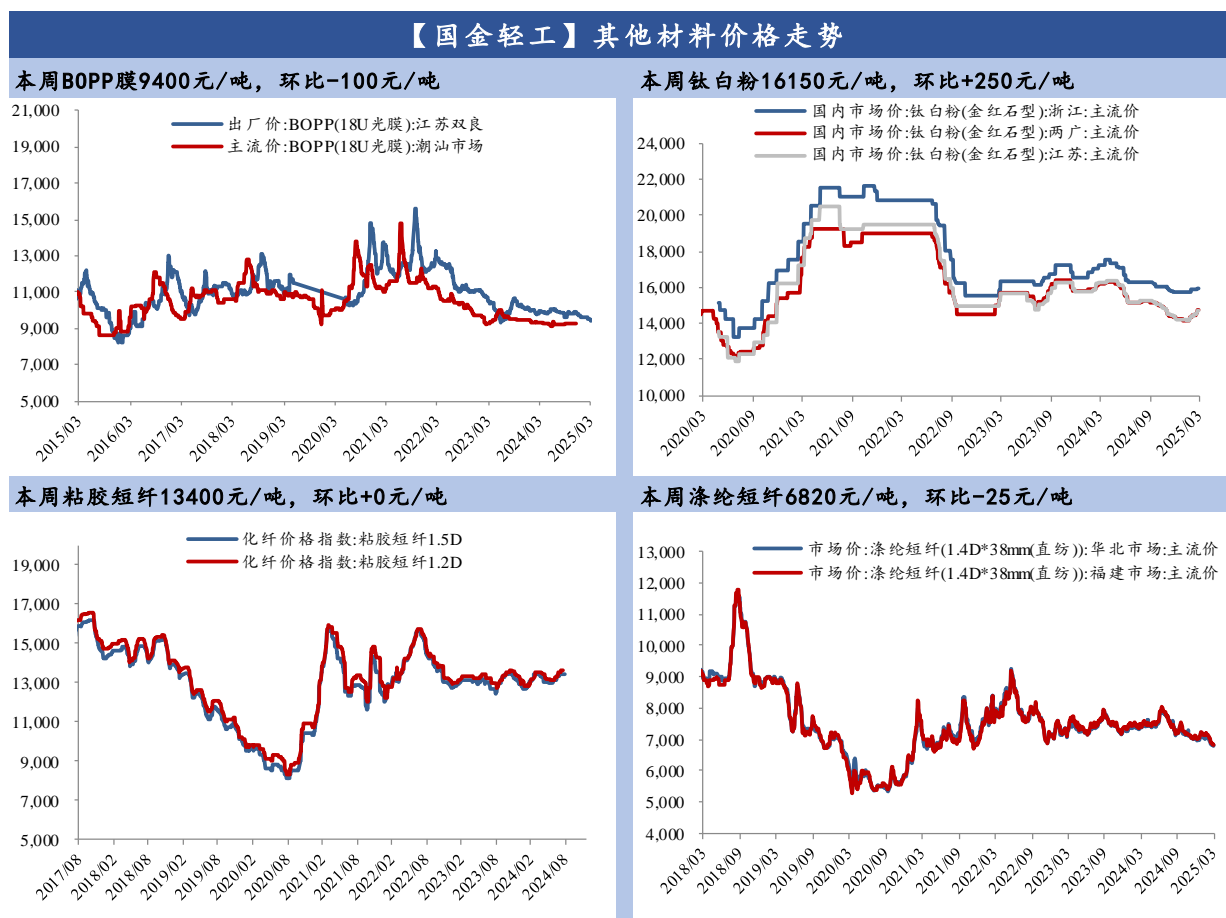
2) 成品纸:

本周瓦楞纸含税均价 2819.1 元/吨，环比-2.6%，同比-5.4%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场跌势加剧，龙头纸企多基地继续下探，降价幅度只增不减，周边地区多有跟跌，市场悲观情绪浓郁；二、处传统市场需求淡季，下游包装厂订单不足，叠加美国加征关税等国际贸易因素影响，外贸订单有所减少，拖累终端订单显弱，受买涨不买跌心态影响，当前二级厂原纸采购积极性不高，多以刚需采购为主，市场交投氛围偏淡，让利争取订单成为纸企竞争的重要手段；三、原料废旧黄板纸市场止跌回调，成本面支撑作用略有向好。

据隆众监测数据显示：本周箱板纸含税均价 3653.1 元/吨，环比-1.0%，同比-3.2%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场呈现弱势下行趋势，龙头纸企各个基地轮番下调纸价，中小纸企普遍跟跌；二、受纸价持续下滑影响，下游客户拿货意愿愈发谨慎，纸企订单情况难有好转，成品纸库存居高不下，为缓解库存压力，纸企多采取“以价换量”政策；三、原料废旧黄板纸市场止跌反弹，成本面存一定支撑。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7：其他材料价格变动

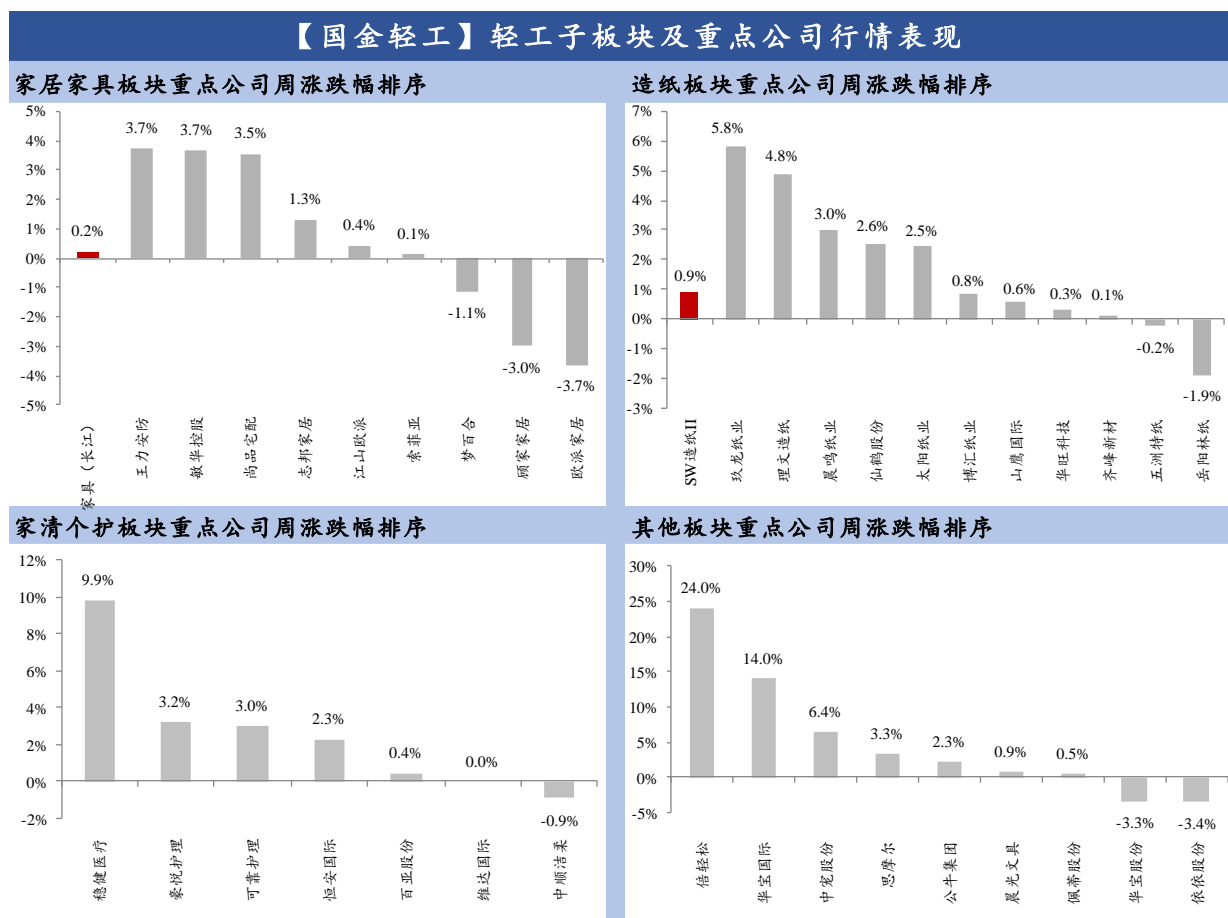


来源：iFinD，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.3.21

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 3.14-3.21

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	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	405	-0.1%	22.0%	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	92	-1.2%	-12.4%	1.6		10.3	13.1	59.2		9.0	7.1	0.7	46.0%	
	605377.SH	华旺科技	60	1.2%	4.5%	5.7	6.2	7.4	8.2	10.6	9.8	8.2	7.4	1.5	33.3%	
	605007.SH	五洲特纸	60	0.2%	-13.4%	2.7	5.6	7.2	8.5	21.9	10.7	8.3	7.0	2.4	10.5%	
	603733.SH	仙鹤股份	157	-3.1%	40.8%	6.6	10.5	13.2	15.8	23.7	15.0	11.9	9.9	2.1	2.2%	
	002701.SZ	奥瑞金	128	-0.4%	24.9%	7.7	9.0	10.5	11.7	16.6	14.3	12.2	11.0	1.4	27.4%	
家居	002572.SZ	索菲亚	165	-4.4%	14.3%	12.6		13.7	15.2	13.0		12.0	10.8	2.4	5.0%	
	300616.SZ	尚品宅配	30	-5.6%	-22.2%	0.6		2.9	N/A	45.8		10.3	N/A	0.8	12.9%	
	603833.SH	欧派家居	397	-4.4%	-2.6%	30.4		35.9	39.1	13.1		11.1	10.1	2.2	5.2%	
	603801.SH	志邦家居	54	-1.7%	-23.5%	6.0	4.5	4.9	5.3	9.0	12.0	11.0	10.2	1.6	4.7%	
	603816.SH	顾家家居	230	-2.0%	-16.7%	20.1	18.7	21.2	23.7	11.5	12.3	10.9	9.7	2.4	3.0%	
	301227.SZ	森鹰窗业	17	-1.8%	-34.1%	1.5		2.1	2.5	11.4		8.1	6.7	1.0	15.1%	
	002790.SZ	瑞尔特	34	-0.5%	-19.5%	2.2		2.3	2.7	15.6	#DIV/0!	14.8	12.8	1.6	55.8%	
	1999.HK	敏华控股	180	-3.9%	-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	36	-1.1%	-39.1%	1.1		4.3	5.9	34.0		8.4	6.1	1.0	13.0%	
	605009.SH	豪悦护理	66	-4.2%	17.3%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.1	12.6	10.8	9.4	2.1	14.3%	
消费轻工	6969.HK	思摩尔	799	-0.6%	98.8%	16.5	13.6	16.1	23.1	48.4	58.6	49.5	34.6	1.8	48.6%	
	003006.SZ	百亚股份	102	-7.1%	62.4%	2.4		4.2	5.4	42.7		24.1	18.8	7.3	30.6%	
	603899.SH	晨光股份	271	-4.2%	-20.2%	15.3	15.5	18.4	21.6	17.7	17.5	14.7	12.6	3.1	3.0%	
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	360	-8.0%	128.2%	4.3	5.6	7.1	9.2	83.8	63.8	50.5	39.0	8.8	10.2%	
	002891.SZ	中宠股份	121	-4.9%	58.7%	2.3		4.0	5.1	51.8		29.9	23.6	4.9	6.2%	
	001206.SZ	依依股份	37	-5.1%	32.9%	1.0		2.0	2.2	35.4		18.7	16.3	2.0	9.1%	
	300673.SZ	佩蒂股份	42	-4.4%	25.6%	-0.1		1.8	2.2	-374.9		23.4	18.7	2.3	10.1%	
	603661.SH	恒林股份	42	-2.1%	-31.9%	2.6	5.5	6.8	8.2	16.0	7.7	6.2	5.2	1.1	25.8%	
出口链	301061.SZ	匠心家居	123	-0.5%	96.3%	4.1		6.5	8.0	30.2		18.9	15.4	3.7	84.4%	
	301004.SZ	嘉益股份	101	-2.3%	124.3%	4.7		7.2	8.7	21.5		14.1	11.7	6.0	28.7%	
	300993.SZ	玉马科技	33	2.3%	1.6%	1.7	2.1	2.5	3.0	20.3	16.3	13.5	11.2	2.4	10.9%	
	301193.SZ	家联科技	32	-3.4%	-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	85	-3.2%	8.1%	4.3	5.3	6.3	7.3	19.8	16.2	13.6	11.8	3.2	15.1%	
	001368.SZ	通达创智	27	3.4%	-0.3%	1.0	1.3	1.6	2.0	26.6	20.4	16.5	13.3	1.9	26.5%	
	301376.SZ	致欧科技	79	-2.2%	-15.9%	4.1	3.8	5.1	6.5	19.1	20.7	15.5	12.2	2.5	29.6%	
跨境电商	300729.SZ	乐歌股份	54	-5.9%	-9.8%	6.3		5.1	5.6	8.5		10.7	9.6	1.7	15.0%	
	301381.SZ	赛维时代	93	-2.0%	-21.8%	3.4	4.5	5.9	7.1	27.7	20.6	15.8	13.0	3.9	8.2%	

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.3.21；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。

任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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