

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

把握轻工新消费相关机遇，继续重视新型烟草发展趋势

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，25Q1 多数企业业绩同比虽仍偏弱，但环比已有所改善。其中部分优质企业 25Q1 末预收款表现较优，并且在地产销售逐步企稳、消费补贴政策逐步完善的背景下，后续头部企业经营 α 有望充分显现，部分优质企业 Q2 业绩改善持续性可期。外销方面，复盘各家具出口企业 24 年及 25Q1 业绩，可发现外销板块 25Q1 出口总体景气度边际下行，在美国需求减弱叠加关税扰动的背景下，后续出口整体景气度或仍有一定压力。而部分优质头部企业受益于品类高景气或自身战略布局领先、调整优化快速，或仍将有较优业绩表现。整体来看，国内地产端下行风险已相对可控，内需家居板块的中长期配置机会已来临，建议重点关注 25 年业绩增长确定性高并且具备相对高股息支撑的内销龙头企，此外建议关注部分具备自身 α、估值已具吸引力的优质外销企业。
- **新型烟草：**雾化方面，根据 2Firsts 报道，近期美国海关及边境保护局在芝加哥口岸对电子烟产品开展大规模查验，截获货量较大。延续此前观点，美国对于非法雾化电子烟的监管显著趋严，后续美国合规市场扩容趋势依旧，重视合规品牌商及产业链成长机遇。HNB 方面，近期日烟发布 25Q1 财报，新型烟草产品销量同比+19.0%，其中 HNB 产品销量同比+27.7%，结合此前菲莫 Q1 情况，HNB 行业整体发展态势依然较优。此外，日烟宣布将于 5 月 27 日发布新款 Ploom 设备及烟弹，后续与菲莫、英美烟草的竞争情况值得关注。综合来看，思摩尔国际目前具备布局性价比，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，继续重点推荐。
- **造纸包装：**需求进入淡季，大宗纸价回落，板块短期承压。截至 5 月 9 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5350/4460/6000/3730 元，环比上周-100/持平/-100/持平。根据中国造纸工业 2024 年度报告显示 2024 年中国纸及纸板/生活用纸消费量同比+3.56%至 1.36 亿吨，纸浆/木浆消耗量同比+4.34%/+4.22%至 1.24/0.51 亿吨，其中国产/进口木浆消耗量同比+15.49%/-5.22%至 2595/2544 万吨，国内木浆生产量同比+13.58%至 2628 万吨。需求平淡背景下，国产&全球纸浆供给增加带动供给过剩，近期南美浆厂报价下调，2Q 浆价仍有向下压力。
- **轻工消费宠物：**推荐品牌势能提升中的优质国货品牌、宠食龙头、潮玩先锋，关注近期上新。1) 轻工消费：近期积极关注泡泡玛特 labubu3.0 海外上新破圈、蒙悦旗下浩婷新品发布关注后续电商的发力等。重申我们三条推荐思路：①品类创新加快且在终端阶段性成绩斐然/已破圈、后续拓系列/拓平台逻辑打开中期成长路径、且利润率具备向上弹性；②成长叙事中老带新明显：新业务蓄势待发可期、具备估值向上提振预期。③企业 α 优选角度：前瞻眼光较强、在数次渠道变迁与变化中运营能力得到验证的头部标的。2) AI 眼镜：关注品牌大厂突破性产品/放量节奏，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。
- **两轮车：**以旧换新对景气度催化仍在持续，关注九号上新女性电自产品 Q 系列。截至 4 月 24 日，全国电动自行车以旧换新达 420 万台。新国标的正式实施、新产品发布以及与以旧换新政策的结合等，对推升行业景气度、格局优化等仍有催化，中期视角加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自供给门槛约束、头部产品力提升（三电、智能化、电摩品类）、供应链集约管理带来的成本优势。我们从两条思路方向做推荐，①产品力具备性价比、渠道规模效应强且具备一定店效改善空间的龙头公司；②中高端电自、电摩类产品力带动价格带不断突破、用户群体和渠道具备增量开拓空间的新势力品牌。
- **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（底部企稳）、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（25Q1 业绩领先行业，优异组织能力有望支撑中长期成长）、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）、慕思股份、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：**推荐泡泡玛特、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）、中宠股份、名创优品、登康口腔、百亚股份等。
- **造纸：**推荐太阳纸业（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.....	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.....	13
四、重点公司估值及盈利预测.....	15
五、风险提示.....	15

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.....	13
图表 8： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	14
图表 9： 重点公司标的估值及盈利预测.....	15

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，25Q1 多数企业业绩同比虽仍偏弱，但环比已有所改善。其中部分优质企业 25Q1 末预收款表现较优，并且在地产销售逐步企稳、消费补贴政策逐步完善的背景下，后续头部企业经营 α 有望充分显现，部分优质企业 Q2 业绩改善持续性可期。外销方面，复盘各家具出口企业 24 年及 25Q1 业绩，可发现外销板块 25Q1 出口总体景气度边际下行，在美国需求减弱叠加关税扰动的背景下，后续出口整体景气度或仍有一定压力。而部分优质头部企业受益于品类高景气或自身战略布局领先、调整优化快速，或仍将有较优业绩表现。整体来看，国内地产端下行风险已相对可控，内需家居板块的中长期配置机会已来临，建议重点关注 25 年业绩增长确定性高并且具备相对高股息支撑的内销龙头企，此外建议关注部分具备自身 α 、估值已具吸引力的优质外销企业。
- **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：5月7日，顾家家居发布公告，拟定增募资 19.9699 亿元。发行对象为盈峰集团有限公司，发行股份数量不超过 104281493 股（含本数），发行价格为 19.15 元/股。公告称，募集资金全部拟用于公司投资家居产品生产线智能化技改项目、功能铁架生产线扩建项目、智能家居产品研发项目、AI 及零售数字化转型项目、品牌建设数字化提升项目以及补充流动资金。
- **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。
- **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：近日，志邦家居宣布其首家非洲经销商专营店于肯尼亚首都内罗毕正式开业，标志着该品牌正式拓展非洲市场。除肯尼亚外，团队也在积极开拓尼日利亚、南非等地市场，并将重点拓展非洲和拉美地区。
- **梦百合：**公司 25Q1 盈利能力已现改善，持续性值得期待，建议重点关注。外销方面，在此前三轮反倾销叠加近期美国对全球征收对等关税的背景下，公司的美国产能稀缺性正凸显，随着产能利用率逐步提升，美国工厂盈利能力或迎显著改善。内销方面，公司 24 年以来持续加强门店优化、运营赋能，虽然地产红利期已过，但在地产端逐步企稳叠加国补刺激下，整体需求有望改善，国内自主品牌业务逐步进入正轨可期。
动态：5月9日，梦百合公告，公司计划以 0.85 亿元至 1.7 亿元自有资金及专项贷款回购股份，回购价格不超过 10.9 元/股。此次回购的股份将用于员工持股计划或股权激励，未使用部分将依法注销。
- **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，公司此前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 AI 床垫业务持续发育，在商超店扩张叠加产品逐步迭代的背景下，后续发展值得期待。整体来看，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

- **新型烟草板块：**雾化电子烟方面，根据 2Firsts 报道，近期美国海关及边境保护局在芝加哥口岸对电子烟相关产品开展大规模查验，查获货量较大。延续我们此前观点，美国对于非法雾化电子烟的监管显著趋严，后续美国合规市场扩容趋势依旧，重视合规品牌商及产业链成长机遇。HNB 方面，近期日烟发布 25Q1 财报，新型烟草产品销量同比+19.0%，其中 HNB 产品销量同比+27.7%，结合此前菲莫 Q1 情况，HNB 行业整体发展态势依然较优。此外，日烟宣布将于 5 月 27 日发布新款 Ploom 设备及烟弹，后续与菲莫、英美烟草的竞争情况值得关注。综合来看，思摩尔国际目前具备布局性价比，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，继续重点推荐。

日本烟草-动态：近期，日本烟草发布 25Q1 财报，其 25Q1 新型烟草品类销量同比+19.0%，其中加热烟草产品为主要贡献品类，加热烟草产品销量同比+27.7%。

1.3 造纸包装

造纸包装：需求进入淡季供给压力凸显，大宗纸价回落板块短期承压。1) 造纸：截至 5 月 9 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5350/4460/6000/3730 元，环比上周-100/持平/-100/持平。2024 年，我国纸及纸板/生活用纸消费量同比+3.56%至 1.36 亿吨，纸浆/木浆消耗量同比+4.34%/+4.22%至 1.24/0.51 亿吨，其中国产/进口木浆消耗量同比+15.49%/-5.22%至 2595/2544 万吨，国内木浆生产量同比+13.58%至 2628 万吨，需求平淡背景下，国产&全球纸浆供给增加带动供给过剩，近期南美浆厂报价下调，2Q 浆价仍有向下压力。2) 包装：金属包装方面，4 月下旬奥瑞金已正式完成对中粮包装的全面收购，Q1 已开始并表，二片罐格局优化趋势已现，期待后续国内二片罐价格逐步回升叠加海外市场扩张，金属包装企业盈利弹性可期。纸包装方面，龙头企业裕同科技 25Q1 经营相对稳健，目前在全球 40+个城市拥有 40+个生产基地，抗风险能力较强，后续头部份额有望进一步提升。

1.4 轻工消费

轻工消费宠物：推荐品牌势能提升中的优质国货品牌、宠食龙头、潮玩先锋，关注近期上新。1) 轻工消费：近期积极关注泡泡玛特 labubu3.0 海外上新破圈、豪悦旗下洁婷新品发布关注后续电商的发力等。重申我们三条推荐思路：①品类创新加快且在终端阶段性成绩斐然/已破圈、后续拓系列/拓平台（抖音→天猫/线上→线下）逻辑打开中期成长路径、且利润率具备向上弹性；②成长叙事中老带新明显：新业务蓄势待发可期、具备估值向上提振预期。③企业 α 优选角度：前瞻眼光较强、在数次渠道变迁与变化中运营能力得到验证的头部标的。2) AI 眼镜：关注品牌大厂突破性产品/放量节奏，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。

两轮车：以旧换新对景气度催化仍在持续，关注九号上新女性电自产品 Q 系列。截至 4 月 24 日，全国电动自行车以旧换新达 420 万台。下半年的新国标的正式实施、新产品发布以及与以旧换新政策的结合等，对推升行业景气度、格局优化等仍有催化，中期视角加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自供给门槛约束、头部产品力提升（三电、智能化、电摩品类）、供应链集约管理带来的成本优势。我们从两条思路方向做推荐，①产品力具备性价比、渠道规模效应强且具备一定店效改善空间的龙头公司；②中高端电自、电摩类产品力带动价格带不断突破、用户群体和渠道具备增量开拓空间的新势力品牌。推荐【雅迪控股】，建议关注【爱玛科技】、【九号公司】、【春风动力】。

- **乖宝宠物：**国内宠食品牌领跑者，品牌布局完善，成长路径清晰。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。看好两大驱动：1) 主品牌麦富迪推出 BARF 系列，主推烘焙粮等新品类加快主流价格带布局，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；2) 高毛利线上直营渠道加速发展，强化品牌触

达。公司敏锐捕捉直播电商风口，强势入驻抖音等平台，凭借精准营销与内容驱动，人群资产有效扩容。

动态：2025年5月7日，麦富迪高端副品牌 BARF 霸弗联合央视网举办“天性有道，进化有理”丛林食谱 2.0 升级发布会。新品以犬猫原始饮食天性为核心，升级原料配方与自研工艺，采用益肠草本组方及气爆营养释放等技术，蛋白消化率提升至 88.1%，并推出覆盖全生命周期宠物粮产品。本次升级依托全球犬猫数字生命库 WarmData 及与西宁野生动物园、南京农业大学的跨领域合作，建立动态营养模型。

- **豪悦护理-动态：**5月7日，豪悦护理旗下品牌洁婷“吸隐力”卫生巾上新，新品使用专利“隐力深吸芯”，达到国标消毒级，99%温和抑菌，具有隐血净护、隐私守护、隐形无感功能。
- **名创优品-动态：**4月20日，名创优品外星小狗“迪士尼史迪奇系列”新品上线，包括毛绒系列、潮玩系列、创意家居、出游搭子四个品类，涵盖公仔、盲盒等多种产品。
- **两轮车-动态：**4月25日商务部召开消费品以旧换新专题新闻发布会称，截至4月24日，全国电动自行车以旧换新达420万台。以旧换新政策实施以来，已有超1.2亿人次参与补贴优惠，带动销售额超过7200亿元。
- **九号公司：优质创新产品开发型公司，新产品线逐步进入收获期，关注中长期盈利弹性释放。两轮车：**产品智能化创新引领带动新客群&高客单，伴随产品&渠道端规模效应释放、看好后续盈利能力超预期兑现。两轮【真智能】创新型产品竞争优势领先，一方面，电动两轮车销量增加，规模效应逐步释放，毛利率有提升空间，销管/研费用率呈下降趋势；另一方面，公司电动两轮车累计销量增长带动软件收入提升，对公司电动两轮车及集团盈利有正向作用，24/25Q1 两轮车收入 72.11/28.62 亿元（同比+70%/+141%），销量 260/100 万台（同比 77%/+141%）。25 年计划发布针对女性用户的产品，如增加情绪价值、优化产品体验等。**多元高成长品类：**新品/新市场/渠道复用，奠定持续高成长动力，进入盈利收获期。①割草机：欧美渗透率提升带动行业景气度上行、智能化产品推出加快推进；②全地形车：产品力领先行业，产品结构持续优化，Segway 高端机型持续推出，长期市场开拓落地需跟踪海外产能的进展。

动态：5月8日晚九号公司正式召开以「一万种生活在 Q 你」为主题的新品直播发布会，重点推出专为女性用户打造的 Q 系列智能电动车。该系列延续“好看又好骑”设计理念，融合科技美学、智能交互与舒适操控，通过多元化车型满足女性用户对个性化、美观度及实用性的综合需求。同期发布的还有全新升级的远航家 M 系列三款长续航车型，搭载强化续航与智能化功能，以及主打便携出行的电动滑板车 E3、F3 系列，进一步扩展短途出行产品矩阵。

- **雅迪控股：内销产品结构优化市占率持续提升，出海&后装成长空间可期。**1) 内销：龙头地位夯实，产品力/渠道/供应链综合竞争优势领先，新国标催化份额加速提升。三电技术储备领先，加快布局中高端价格带（3000 元以上）车型强化市场地位。2) 出海：海外布局前瞻，产品力打磨、渠道加速铺设，中长期第二成长曲线。定位中高端，短期聚焦轻度两轮车使用，在越南/印尼买地设厂配套产能建设。3) 后装：聚焦差异化产品，短期加速拓渠道，中期小型动力解决方案赋能产品力。先后收购华宇、凌博夯实上游供应链布局、赋能产品研发，石墨烯电池链后续渠道发力有望形成增量。

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
5.6	美国纽约州总检察长宣布查封一家非法电子烟店 两名负责人被终身禁业	美国纽约州总检察长办公室宣布永久关闭一电子烟店，禁止其两位所有者在州内再经营任何涉及尼古丁或烟草的业务，查扣 3300 余件调味电子烟及多类误标药品，若再违规将面临 381 万美元罚款。

5.7	英国苏格兰拟立法监管尼古丁袋 纳入控烟新规覆盖范围	英国苏格兰政府拟将尼古丁袋（通常被称为“snus”）纳入控烟立法，支持扩大监管至新型烟草产品，包括加热烟草和“snus”。
5.8	波兰卫生部拟禁售一次性电子烟及调味尼古丁袋	波兰卫生部拟禁止销售一次性电子烟及调味尼古丁袋，并全面禁止向 18 岁以下人群销售电子烟产品。该草案已获政府立法协调小组批准，并获议会卫生委员会全票支持。
5.9	产品 英药监局 4 月下旬公示：SKE、IVG、VOZOL 等均上新换弹式设备及烟弹口味多为果味冰沙口感	英国药监局（MHRA）电子烟查询系统显示，四月下旬 SKE、ELFBAR、IVG、VOZOL 等品牌均有新 SKU 进行公示。这些产品涵盖烟弹和设备，以水果及冰沙风味为主，尼古丁浓度多为 10mg/mL 和 20mg/mL。
5.9	泰国教育部发布电子烟校园禁令 重点遏制青少年使用上升趋势	泰国教育部宣布在全国学校和政府机关内全面禁止电子烟，回应学生群体中使用率上升问题。措施包括设立“无电子烟区”标识、强化监管执法及开展健康风险宣传教育。

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（5.2-5.9）30 大中城市成交面积同比下降 9.33%，累计同比上涨 3.49%。

周度二手房成交面积：本周（5.2-5.9）14 城二手房成交面积同比下降 18.32%，累计同比增长 31.8%。

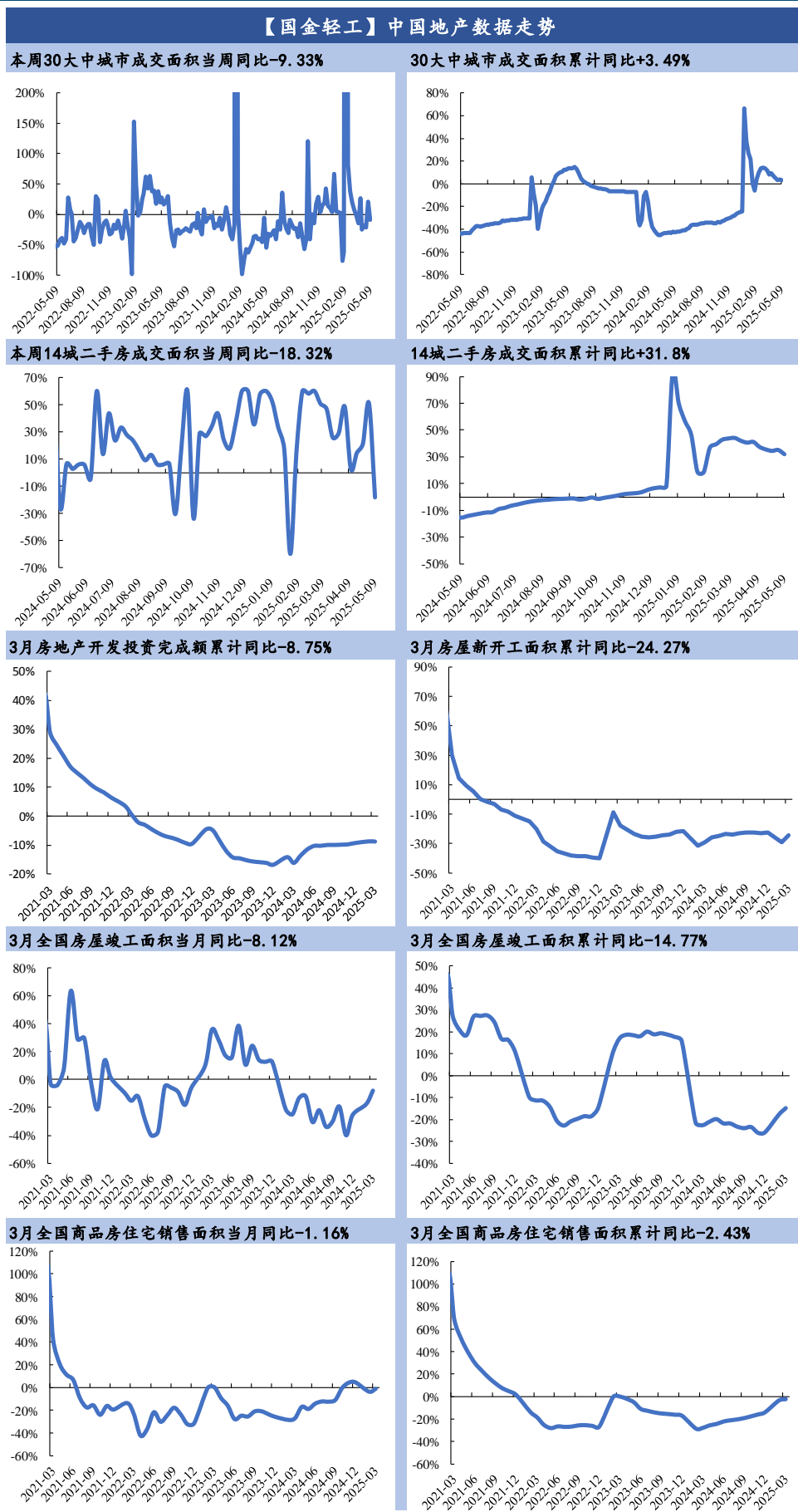
房地产开发投资完成额：25 年 1-3 月累计同比下降 8.75%。

房屋新开工面积：25 年 1-3 月累计同比下降 24.27%。

月度竣工面积：25 年 1-3 月全国房屋竣工面积同比下降 14.77%，单 3 月同比下降 8.12%。

月度销售面积：25 年 1-3 月全国商品房住宅销售面积同比下降 2.43%，单 3 月同比增长 1.16%。

图表2：中国地产数据走势



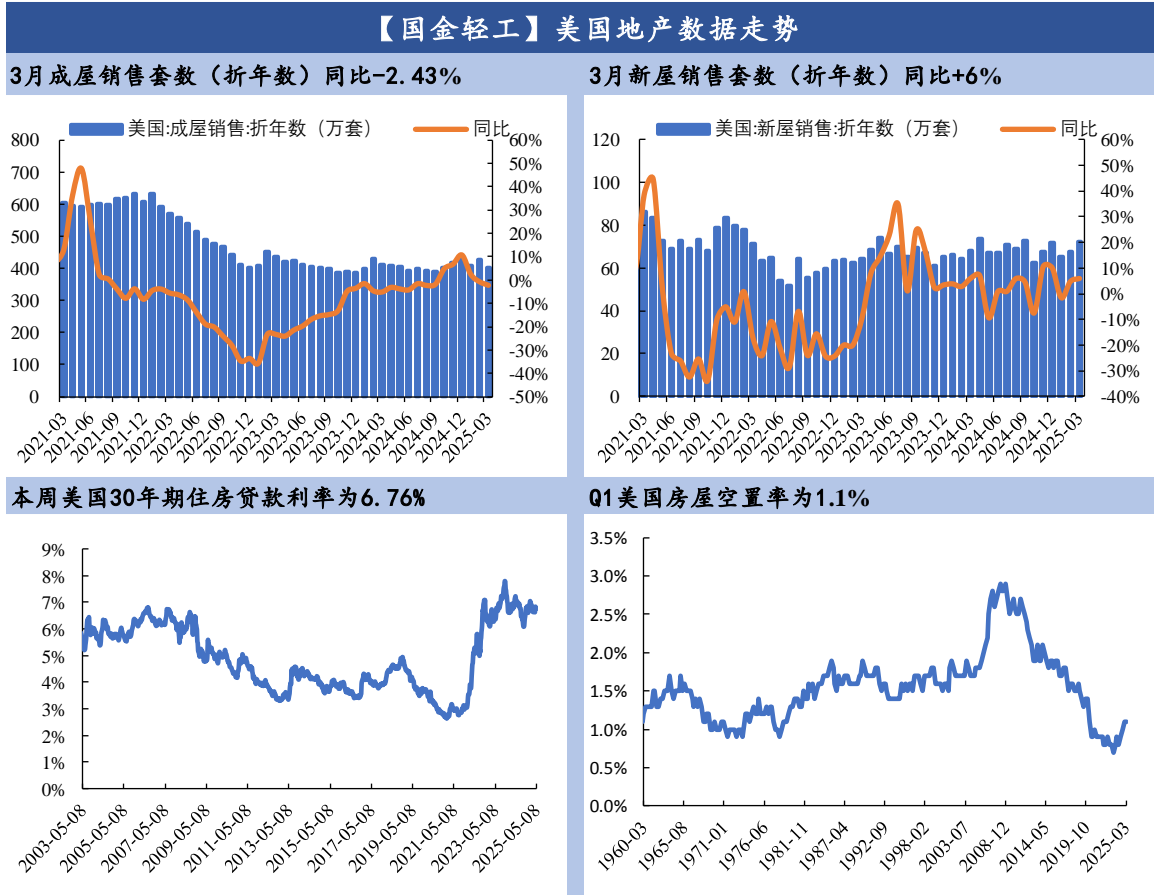
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025年3月成屋销售套数（折年数）同比下降2.43%，2025年3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6.76%，环比持平。

美国房屋空置率：2025年Q1为1.1%，环比持平。

图表3：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

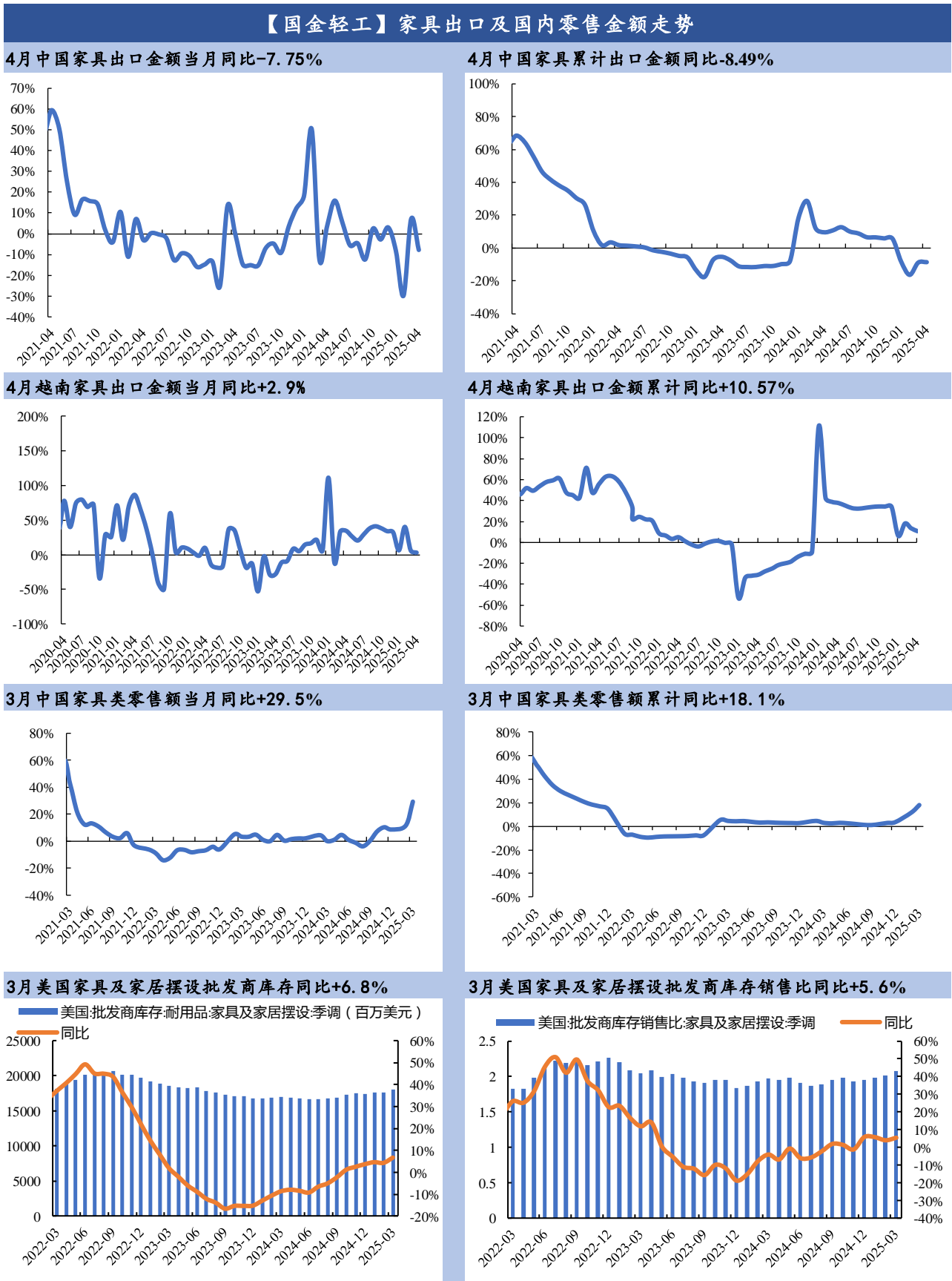
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025年4月当月同比下降7.75%，1-4月累计同比下降8.49%。越南家具出口金额（美元计价）2025年4月同比增加2.9%，1-4月累计同比上升10.57%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2025年3月当月同比增长6.8%，库存销售比同比上升5.6%。

国内家具零售额：2025年3月中国家具类零售额同比增长29.5%，1-3月累计同比增长18.1%。

图表4: 家具出口及国内零售金额走势



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

2.2.3 家具原材料价格数据

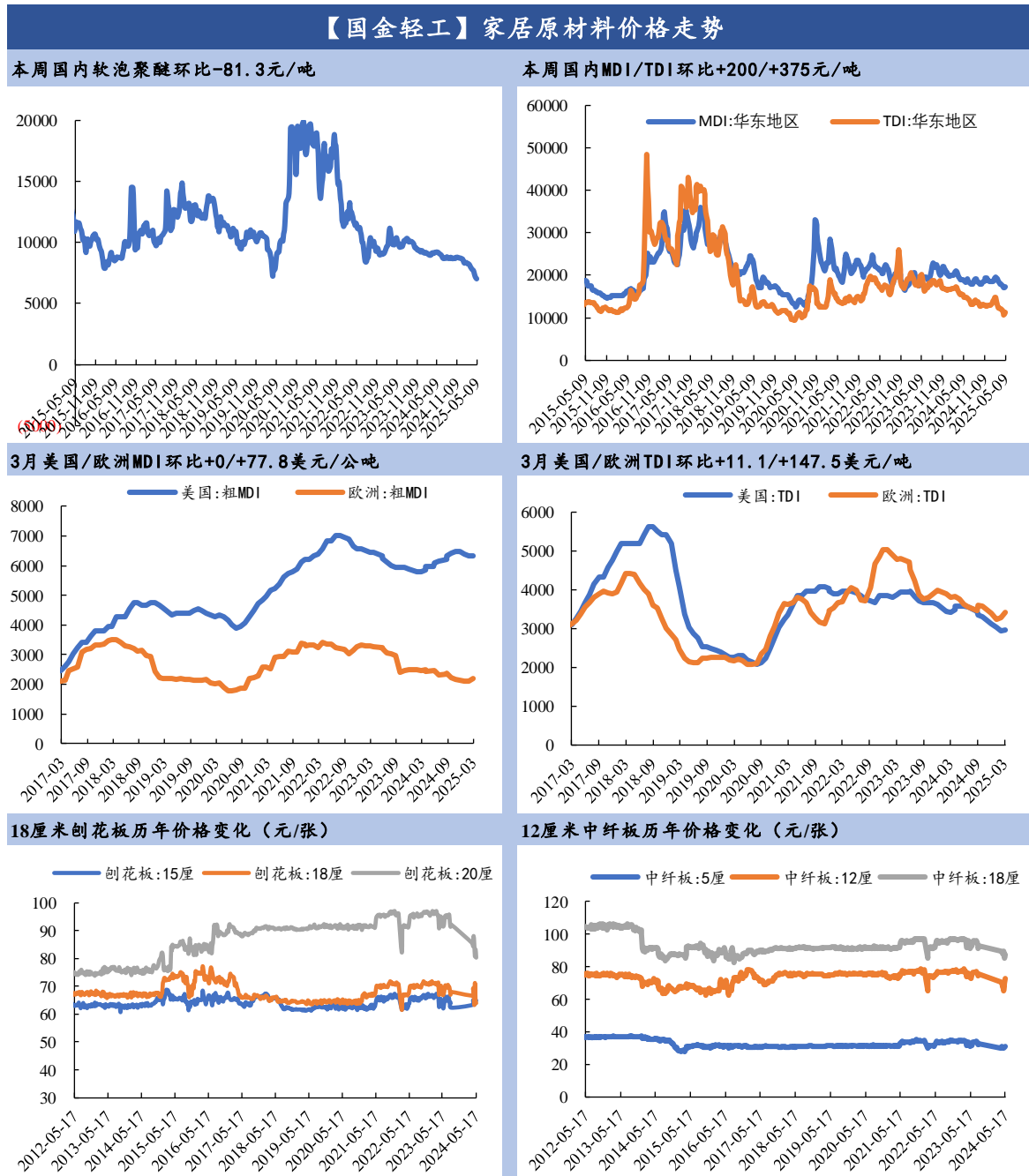
本周国内软泡聚醚均价为 7018.75 元/吨，环比下降 81.3 元/吨，今年以来截止 5.9 均价为 7956.29 元/吨，较 2024 年均价下降 10.71%。

本周国内 MDI 均价为 17300.00 元/吨，环比上升 200 元/吨，今年以来截止 5.9 均价为 18266.23 元/吨，较 2024 年均价下降 3.87%。

本周国内 TDI 均价为 11200.00 元/吨，环比上升 375 元/吨，今年以来截止 4.19 均价为 12647.98 元/吨，较 2024 年均价下降 12.79%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 3 月环比上升 0 元/吨，TDI 价格环比上升 11.1 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 3 月环比上升 77.8 美元/公吨，TDI 价格环比上升 147.5 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	24Q1	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25Q1	环比24Q4	25年4月	25年3月	25年2月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料														
木浆系 针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	6317	6122	6640	6193	-107
木浆系 阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	5717	5500	4907	4129	-142
木浆系 化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	4017	4095	3550	3900	0
废纸系 国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1500	1482	1512	1473	-1
纸品														
木浆系 双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	5930	5325	5262	5129	-157
木浆系 铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	6196	6124	5936	5875	0
木浆系 白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4916	4443	4443	4210	-200
废纸系 箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3696	3649	3741	3524	-3
废纸系 瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2881	2826	3012	2700	-2

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2025 年 5 月 2 日至 2025 年 5 月 8 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 6193 元/吨, 环比上期下降 1.7%; 阔叶浆现货含税均价 4129 元/吨, 环比上期下降 3.3%; 本色浆现货含税均价 5350 元/吨, 环比上期下降 1.3%; 化机浆现货含税均价 3900 元/吨, 环比上期持平。本周期内纸浆价格延续弱势运行, 针叶浆期货盘面止跌企稳, 但周均价环比仍下跌; 阔叶浆价格持续承压下探, 贸易商报价混乱。隆众资讯分析本周期纸浆价格波动的主要原因: 一、情绪面悲观主导。宏观政策提振有限, 市场对 5 月传统淡季预期悲观, 贸易商抛货加剧价格波动。二、供应宽松压制。国内港口库存仍处于高位, 叠加进口浆现货市场货源充裕, 市场对供应过剩担忧加剧。三、需求持续疲软。下游原纸市场未见改善, 白卡纸价格持续走弱, 生活用纸开工率维持低位, 双胶纸均价环比下降, 纸企采购仍以刚需压价为, 成本压力向上传导, 拖累浆价。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场偏弱整理, 成交未见明显改善。70g 双胶纸企业含税均价为 5128.6 元/吨, 环比降幅 3.0%。目前行业盈利水平仍较低, 部分纸机转产情况存在, 且停产企业暂未恢复正常生产, 新增装置生产暂未放量, 整体供应压力可控。从消费端来看, 秋季出版订单暂未集中供货, 社会面需求仍显不振, 下游印厂开工水平不高, 用户原纸库存消耗缓慢, 刚需散单采买为主, 部分工厂走货速度缓慢, 接单价格趋于灵活。木浆因素震荡走低, 对原纸支撑力度减弱, 同时考虑后期基本面变化情况, 业者多谨慎观望后市, 贸易商多促进去库, 局部成交价格松动, 主流品牌本白双胶纸市场报价在 4900-5000 元/吨, 主流品牌高白双胶纸市场报价在 5200-5300 元/吨, 实单可商谈。

本周期国内铜版纸市场弱势盘整, 成交情况寡淡。157g 铜版纸企业含税均价为 5875.0 元/吨, 环比持平。停产工厂暂未全面复产, 目前企业库存水平不高, 行业供应压力可控, 消费端看来, 秋季出版订单暂未集中供货, 子媒体冲击下, 社会面需求仍显不振, 下游订单整体跟进欠佳, 且铜版纸与关联产品价格差较大, 考虑停产工厂后续复产预期, 用户谨慎操盘为主, 工厂走货速度缓慢, 贸易商多随行就市, 促进走货降库为主, 局部市场成交价格混乱, 主流品牌平张铜版纸成交区间在 5500-5700 元/吨, 实单可议。

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 1472.6 元/吨, 环比-0.1%, 同比-0.6%。本周期废旧黄板纸市场小幅走跌。节前原纸市场报价下行, 纸企迫于成本压力, 废旧黄板纸报价持续走弱; 节后场内业者仍持偏空心态, 主因终端方面仍显疲软, 虽节前纸企原纸优惠后出货有所缓和, 但下游订单支撑不足, 节后市场改善不明显, 需求端对废旧黄板纸市场暂无支撑力。供应端货源低位情况延续, 打包站经营压力下回收价格随纸企报价有所下调, 然局部多雨天气增加废纸含水量, 从而提高了废纸回收成本, 导致其经营兴致不高。另外节后下游纸企废旧黄板纸库存有所消耗, 部分纸企报价按需小幅提涨; 因而打包站出货节奏有所放缓, 后续随着纸企到货减少或小幅提价吸货。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场或偏强整理。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1651.0 元/吨, 环比-0.3%, 同比+5.5%。

本周国内废旧书本纸市场偏弱整理。目前市场延续供需紧平衡状态，受季节性影响供应面货源有限，打包站承压收货，整体供货量偏紧；下游纸企生产需求基本稳定，废旧书本纸报价多数维稳，部分企业根据自身到货量小幅涨跌以控制成本及货量。消费淡季持续冲击下，下游白板纸市场承压运行，受纸企原纸库存压力影响，降价去库意愿较为强烈；然随着纸企白板纸报价下调，利润空间再次压缩，废旧书本纸价格受到明显压制。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场维持偏弱趋势。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2235.0 元/吨，环比-0.2%，同比-7.4%。本周国内废旧报纸市场低位持稳，市场交易暂无改观。终端需求仍未有效提振，纸企订单压力仍存，然场内整体开工弱稳，整体废旧报纸原料消耗量稳定，废旧报纸报价未调整。供应端延续货源偏紧状态，打包站保持稳价收货，整体收货量低位暂稳，保持够量出货。由于市场供需均有萎缩之势，纸企原料替代策略不断深化，废旧报纸后市或利好难寻。隆众预计，下周国内废旧报纸市场整理运行。

2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 2699.9 元/吨，环比-0.1%，同比-4.3%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场弱稳运行，节日期间规模纸企多个基地执行优惠政策，让利幅度在 30-50 元/吨之间，后期随着假期结束，个别纸企收回优惠，但多数纸企稳价出货为主，纸价窄幅调整；二、节后下游包装企业补库意愿疲软，订单以刚需采购为主。而随着场内传统淡季效应显现及贸易不确定性的进一步影响，下游采购持续缩量，纸企让利对促单影响不大。供应面周内部分纸企停机减产，但新增产能的释放仍将压制市场，纸企产大于销，库存高位承压；三、原料废旧黄板纸价格以稳为主，成本面支撑力度一般。

据隆众监测数据显示，本周箱板纸含税均价 3523.6 元/吨，环比-0.1%，同比-3.4%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场稳中窄幅整理，五一节前后，龙头纸企多个基地执行限期优惠政策，中小纸企亦有所跟进，而受需求淡季拖累，龙头纸企取消五一优惠后，中小纸企价格未有明显回升；二、节日期间，下游企业多有放假安排，原纸采购积极性不高，而节后需求跟进不足，纸企订单平平，库存水平小幅增长，纸价上涨动力明显不足；三、原料废旧黄板纸市场小幅走跌，成本面支撑松动，不利于箱板纸走势。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动

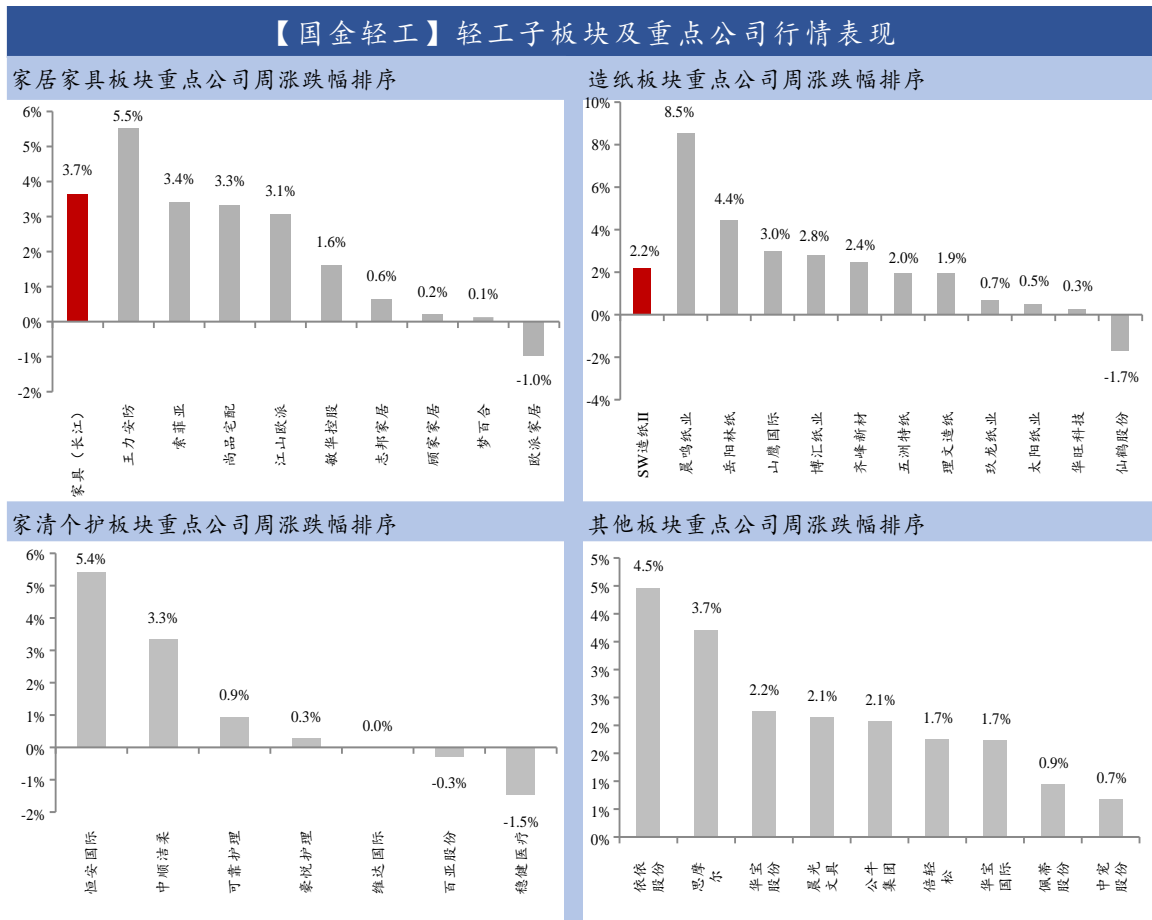


来源: iFind, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2025.5.9

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 5.5-5.9

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
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
造纸包装	002078.SZ	太阳纸业	393	0.5%	18.6%	31.0	35.4	40.2	44.2	12.7	11.1	9.8	8.9	1.3	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	95	3.0%	-10.3%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-21.0	26.6	18.5	15.0	0.6	46.0%
	605377.SH	华旺科技	51	0.3%	-11.3%	4.7	4.4	4.9	5.4	10.9	11.7	10.4	9.4	1.3	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	55	2.0%	-20.6%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.2	12.5	9.7	7.5	1.6	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	146	-1.7%	31.2%	10.0	12.6	15.1	17.7	14.6	11.6	9.7	8.3	1.8	2.2%
002701.SZ	奥瑞金	141	2.8%	36.6%	7.9	12.1	12.3	13.7	17.8	11.6	11.5	10.2	1.4	27.4%	
家居	002572.SZ	索菲亚	151	3.4%	5.2%	13.7	13.3	14.8	16.0	11.0	11.4	10.2	9.5	2.0	5.0%
	300616.SZ	尚品宅配	28	3.3%	-25.4%	-2.2	0.7	1.1	1.7	-13.2	40.0	26.9	17.1	0.8	12.9%
	603833.SH	欧派家居	399	-1.0%	-2.1%	26.0	28.1	30.3	32.9	15.3	14.2	13.2	12.1	2.1	5.2%
	603801.SH	志邦家居	48	0.6%	-31.7%	3.9	4.4	4.9	5.1	12.4	10.8	9.9	9.5	1.4	4.7%
	603816.SH	顾家家居	205	0.2%	-25.6%	14.2	18.7	20.4	22.3	14.5	11.0	10.1	9.2	2.0	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	17	5.9%	-32.5%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-40.5		27.2	20.8	1.0	15.1%
	002790.SZ	瑞尔特	30	7.3%	-29.2%	1.8	2.0	2.3	2.6	16.6	14.7	13.0	11.5	1.4	55.8%
	1999.HK	敏华控股	171	1.6%	-17.6%	23.0	22.9	24.9	27.0	7.4	7.5	6.9	6.3	2.0	25.3%
	603313.SH	梦百合	45	0.1%	-25.3%	-1.5	2.6	3.6	4.6	-29.4	17.0	12.5	9.7	1.2	13.0%
	605009.SH	豪悦护理	91	0.3%	61.1%	3.9	4.9	5.5	6.3	23.4	18.7	16.4	14.3	2.7	14.3%
消费轻工	6969.HK	思摩尔	866	3.7%	115.4%	12.4	12.4	24.5	34.5	66.4	69.7	35.3	25.1	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	137	-0.3%	126.8%	2.9	4.0	5.2	6.5	47.6	33.9	26.2	20.9	8.7	30.6%
603899.SH	晨光股份	278	2.1%	-18.2%	14.0	15.5	17.9	20.1	19.9	17.9	15.5	13.8	3.0	3.0%	
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	425	-2.1%	169.8%	6.2	8.0	10.3	13.3	68.1	52.9	41.4	32.1	9.8	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	168	0.7%	119.8%	3.9	4.6	5.8	7.3	42.6	36.4	29.1	22.9	6.6	6.2%
	001206.SZ	依依股份	34	4.5%	24.5%	2.2	2.5	3.0	3.5	15.9	13.7	11.4	9.9	1.8	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	38	0.9%	13.5%	1.8	2.0	2.4	2.8	20.6	18.8	15.7	13.7	2.0	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	37	1.7%	-39.8%	2.6	4.1	5.0	5.7	14.2	9.1	7.5	6.6	1.0	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	124	6.1%	98.3%	6.8	7.9	9.3	11.1	18.2	15.7	13.4	11.2	3.3	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	101	-31.5%	140.5%	7.3	8.9	10.8	13.1	13.8	11.4	9.3	7.7	4.9	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	32	4.7%	-1.9%	1.9	1.9	2.2	2.5	17.4	17.1	14.6	13.2	2.2	10.9%
	301193.SZ	家联科技	29	3.4%	-9.4%	0.6	0.9	1.5		51.2	32.7	19.6		1.9	15.7%
	605099.SH	共创草坪	86	5.8%	8.5%	5.1	6.2	7.2	8.4	16.7	13.9	11.9	10.2	2.9	15.1%
	001368.SZ	通达创智	25	2.4%	-6.0%	1.0	1.3	1.6	2.0	24.5	19.2	15.7	12.9	1.8	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	76	5.8%	-18.8%	3.3	4.1	5.6	7.2	22.8	18.4	13.5	10.6	2.3	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	48	3.6%	-20.1%	3.4	3.9	4.4	5.2	14.2	12.4	11.0	9.1	1.3	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	81	-0.5%	-32.3%	2.1	2.5	3.4	4.4	37.6	32.1	23.9	18.3	3.2	8.2%

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2025.5.9; 其中顾家家居、敏华控股、匠心家居、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、乐歌股份、恒林股份、赛维时代为国金证券研究所预测, 表格中其他上市公司 25-27 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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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