

## 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）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

## 关注出口板块低估机遇，英美烟草 GloHilo 促销力度加大

## 行业观点更新：

- 家具板块：**内销方面，地产端11月新房及二手房销售仍相对低迷，30大中城市商品房成交面积当月同比-32.49%，14城二手房成交面积当周同比-17.98%。据渠道追踪，大部分企业11月份订单同比相对承压，主因去年同期高基数。政策端，据中指研究院不完全统计，截至12月4日，今年以来已有超100个市、区出台购房补贴政策或加大补贴力度，后续随着各地宽松政策落地，中期需求无需过度悲观。外销方面，12月5日中美就落实“釜山安排”视频通话，对前期贸易谈判予以正面评价，提出扩大战略合作清单、缩短问题清单方向，并在中国加强芬太尼治理前提下重申有序推进部分对华关税下调，贸易摩擦边际缓和。此外，据CME跟踪12月美国降息概率为86.2%，一定程度利于海外家居需求修复。展望后续，内销侧仍需时间等待地产基本面与消费信心企稳，建议关注在品类延伸、渠道精细化运营和零售变革有先发优势的头部企业；外销侧重点关注技工贸一体化程度较高、海外产能布局完善、品牌与议价能力较强的标的，中长期有望在全球需求复苏及贸易环境缓和中率先受益。
- 新型烟草：**雾化方面，美国FDA正式上线网页版PMTA申请系统，优化烟草产品上市前申请流程。FDA表示更新旨在提升申请审查的效率、有效性和透明度，并降低因格式问题导致技术性拒收风险。FDA正在为更自动化、更高效的审查机制奠定基础，预计利好优秀合规产品更快速通过审核，上市进程有望进一步缩短。HNB方面，日本烟草宣布自25/12/8至26/1/18日期间，Ploom AURA部分常规配色将推出限时优惠，售价由2980日元（约19.20美元）降半价至1480日元（约9.53美元）。英美烟草宣布日本hilo/hilo Plus器具+5包烟弹免费试用14天，波兰1兹罗提即可购买hilo器具+2包烟弹，79兹罗提即可购买hilo plus和2包烟弹，促销力度显著加大。HNB行业竞争日益激烈，Hilo凭借优秀的产品力与完备的营销渠道建设，有望持续放量。思摩尔作为BAT在雾化及加热烟草领域的核心供应商，双方合作力度不断加深，思摩尔有望在BAT加速推进无烟战略中充分受益。
- 造纸包装：**1) 造纸：截止12月4日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格5411/4468元/吨，环比上周+8/+58元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白卡纸/白板纸/双胶纸/双铜纸/生活纸报价4066/3442/3424/4237/4643/4975/5871元/吨，较上周分别+34/+41/+10/+40/+0/+0/+21元/吨。截止12月4日，国内纸浆主流港口库存210.1万吨，较上期去库7.1万吨。11月底多家白卡纸龙头发布涨价函，目前看落地效果较顺畅。展望后续，部分纸企因盈利空间显著收窄，原有白卡纸产能建设计划中止，行业未来新增产能大幅削减。白卡纸整体供需格局趋于合理的背景下，后续纸价有望进入持续温和修复区间。2) 包装：据中国包装联合会，2025年1-9月全国包装行业规模以上企业累计完成营收15215.76亿元，同比-0.55%，累计完成利润总额677.67亿元，同比+6.73%。行业整体营收虽有小幅下降，但盈利水平较24年同期已有一定提升，预计主因头部包装企业凭借产能及客户优势，持续抢占中小企业市场份额，带动行业整体利润率上行。25Q3以来国内铝锭价格持续上涨，金属包装企业涨价意愿迫切。国内二片罐提价在即，期待提价后价格重回合理区间，预计将直接增厚金属包装企业的盈利空间、改善行业整体盈利水平。
- 轻工消费：**1) 轻工个护：卫品正加速向品质驱动转型。近日胖东来上架定制卫生巾，定价10元左右，三款卫生巾上架仅一个月销量反超普通款，某电商平台溢价近40%。胖东来在卫生巾区域的实践，并非简单的低价竞争，实质上加速清洗不规范尾部品牌，为注重研发、品控和合规的品牌腾出空间。两条布局思路：①关注具备新品驱动能力企业；②具备较强的线下渠道成长逻辑的企业。2) AI眼镜：入局玩家持续增多，推动生态等多维度竞争深化，行业渗透率加速提升。继小米、Rokid、夸克、界环、雷鸟等国内厂商之后，12月3日理想汽车亦发布其首款AI眼镜Liris。随着玩家增多及百万乃至千万级出货预期增强，规模效应开始显现。行业仍处需求放量期，跟踪大厂突破性产品/放量节奏，重点围绕绑定优质大厂的具备品牌力的镜片制造标的，如康耐特光学等。
- 潮玩：**IP产品打破同质化竞争的关键，在于以优质内容引发精神共鸣，并通过健康的运营将短期热度转化为长期情感与消费。以《疯狂动物城》为例，其在内地市场的联名已超过70+，泡泡玛特、名创优品等头部品牌通过优质内容&运营充分抵御同质化竞争。其中泡泡与其联名盲盒迅速售罄；名创优品作为首个植入电影的中国品牌，其门店广告牌成为粉丝彩蛋；52TOYS推出的多系列产品均实现破圈传播。针对市场上对IP热度延续性的质疑，《疯狂动物城》也证明了一个IP即使到了人尽皆知的地步，依然能通过新的情感共鸣、优秀的运营模式等实现第二次现象级出圈。同时，好的IP联名会把IP内容的短时情绪，延长为对IP的长期情感与长期消费。重点关注潮玩龙头泡泡玛特、布鲁可等以及积极转型IP开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。
- 各板块景气度判断：**家居板块（底部企稳）、新型烟草（稳健向上）、造纸（底部企稳）、包装（稳健向上）、潮玩（拐点向上）、轻工个护（略有承压）。

## 投资建议

- 家居：**推荐欧派家居、索菲亚、顾家家居、慕思股份、志邦家居、敏华控股、公牛集团等。
- 新型烟草：**推荐思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技等。
- 轻工消费：**泡泡玛特、晨光股份、登康口腔、百亚股份等。
- 造纸包装：**推荐裕同科技、太阳纸业、永新股份、奥瑞金等。
- 出海：**推荐匠心家居、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 .....	3
1.3 造纸包装 .....	3
1.4 轻工消费&潮玩 .....	3
二、行业重点数据及热点跟踪.....	5
2.1 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	5
2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据.....	6
2.3 家居板块行业高频数据跟踪.....	7
2.4 造纸板块行业高频数据跟踪.....	14
三、本周行情回顾.....	17
四、重点公司估值及盈利预测.....	19
五、风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元) .....	5
图表 2: 全球电子烟行业一周热点回顾 .....	5
图表 3: 轻工个护&潮玩线上销售额 .....	7
图表 4: 中国地产数据走势一 .....	8
图表 5: 中国地产数据走势二 .....	9
图表 6: 美国地产数据走势 .....	10
图表 7: 家具出口及国内零售金额走势一 .....	11
图表 8: 家具出口及国内零售金额走势二 .....	12
图表 9: 家居原材料价格走势 .....	13
图表 10: 造纸产业链价格跟踪 .....	14
图表 11: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨) .....	14
图表 12: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪 .....	15
图表 13: 其他主要原材料价格变动 .....	17
图表 14: 轻工子板块及重点公司行情表现 .....	18
图表 15: 重点公司标的估值及盈利预测 .....	19

## 一、本周重点行业及公司基本面更新

### 1.1 家居板块

**家具：**内销方面，地产端来看，11月新房及二手房销售仍相对低迷，30大中城市商品房成交面积当月同比-32.49%，14城二手房成交面积当周同比-17.98%。据渠道追踪，大部分家居企业11月份订单情况同比相对承压，主因去年同期高基数影响。政策端来看，据中指研究院不完全统计，截至12月4日，今年以来已有超100个市、区出台购房补贴政策或加大补贴力度，后续随着各地房地产更多宽松政策的落地，家居中期需求无需过度悲观。外销方面，12月5日，中美高层就落实“釜山安排”进行视频通话，对前期贸易谈判进展予以正面评价，提出扩大战略合作清单、缩短问题清单的方向，并在中国加强芬太尼治理的前提下重申有序推进部分对华关税下调，贸易摩擦边际缓和。此外，根据CME跟踪，12月美国降息概率为86.2%，降息有望带动海外需求回暖，一定程度利于海外家居需求修复。展望后续，内销侧仍需时间等待地产基本面与居民消费信心企稳，建议关注在品类延伸、渠道精细化运营和零售变革方面有先发优势的头部企业；外销侧重点关注技工贸一体化程度较高、海外产能布局完善、品牌与议价能力较强的标的，中长期有望在全球需求复苏及贸易环境缓和中率先受益。

### 1.2 新型烟草

**新型烟草：**雾化方面，美国FDA正式上线网页版PMTA申请系统，优化烟草产品上市前申请流程。FDA表示，此次更新旨在提升申请审查的效率、有效性与透明度，并降低因格式问题导致技术性拒收的风险。FDA正在为更自动化、更高效的审查机制奠定基础，预计利好优秀合规产品更快速通过审核，上市进程有望进一步缩短。HNB方面，日本烟草宣布自2025年12月8日至2026年1月18日期间，Ploom AURA部分常规配色将推出限时优惠，售价由2980日元（约合19.20美元）降半价至1480日元（约合9.53美元）。英美烟草宣布日本市场上hilo/hilo Plus器具+5包烟弹免费试用14天，波兰市场上1兹罗提即可购买hilo器具+2包烟弹，79兹罗提即可购买hilo plus和2包烟弹，促销力度显著加大。HNB行业竞争日益激烈，Hilo凭借优秀的产品力与完备的营销渠道建设，有望持续放量。思摩尔作为BAT在雾化及加热烟草领域的核心供应商，双方合作力度不断加深，思摩尔有望在BAT加速推进无烟战略中充分受益。

### 1.3 造纸包装

**造纸包装：**1) 造纸：截止12月4日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格5411/4468元/吨，环比上周+8/+58元/吨，箱板纸/瓦楞纸/白板纸/白卡纸/双胶纸/双铜纸/生活纸报价4066/3442/3424/4237/4643/4975/5871元/吨，较上周分别+34/+41/+10/+40/+0/+0/+21元/吨。截止12月4日，国内纸浆主流港口库存为210.1万吨，较上期去库7.1万吨。11月底多家白卡纸龙头发布涨价函，目前看落地效果较顺畅。展望后续，部分纸企因盈利空间显著收窄，原有白卡纸产能建设计划中止，行业未来新增产能大幅削减。白卡纸整体供需格局趋于合理的背景下，后续纸价有望进入持续温和修复区间。2) 包装：据中国包装联合会统计，2025年1-9月全国包装行业规模以上企业累计完成营业收入15215.76亿元，同比下降0.55%，累计完成利润总额677.67亿元，同比增加6.73%。行业整体营收虽有小幅下降，但盈利水平较24年同期已有一定提升，预计主因头部包装企业凭借产能及客户优势，持续抢占中小企业市场份额，带动行业整体利润率上行。25Q3以来国内铝锭价格持续上涨，金属包装企业涨价意愿迫切。国内二片罐提价在即，期待提价后价格重回合理区间，预计将直接增厚金属包装企业的盈利空间、改善行业整体盈利水平。

### 1.4 轻工消费&潮玩

**轻工消费：**1) 轻工个护：卫品正加速向品质驱动转型。近日胖东来上架定制卫生巾，夜用290mm十片装仅售9元、日用十二片装10元、加长420mm八片装15.7元，三款大王elis定制款卫生巾上架仅一个月销量反超普通款，某电商平台溢价近40%。胖东来在卫生巾区域的实践，并非简单的低价竞争，实质上加速清洗市场中不规范的尾部品牌，为注重研发、品控和合规的品牌腾出市场空间。两条布局思路：①关注具备新品驱动能力企业；②具备较强的线下渠道成长逻辑的企业。2) AI眼镜：入局玩家持续增多，推动生态等多维度竞争深化，行业渗透率加速提升。继小米、Rokid、夸克、界环、雷鸟等国内厂商之后，12月3日理想汽车亦发布其首款AI眼镜Livis。随着玩家增多及百万乃至千万级出货预期增强，规模效应开始显现。行业仍处需求放量期，跟踪大厂突破性产品/放量节奏，重点围绕绑定优质大厂的具备品牌力的镜片制造标的，如康耐特光学等。

■ **个护-动态：**近日，森大集团旗下乐舒适携手乌干达卫生部共同举办乌干达世界早产

儿全国系列庆祝活动，看望慰问乌干达坎帕拉（Kampala）、姆巴拉拉（Mbarara）和姆本德（Mubende）地区的早产儿与母亲，并开展关怀早产儿主题公益宣传巡游。

■ **AI 眼镜-动态：**根据 XR Vision，字节旗下首款 AI 眼镜可能即将于 2026 年 Q1 发布。

**潮玩：**IP 产品打破同质化竞争的关键，在于以优质内容引发精神共鸣，并通过健康的运营将短期热度转化为长期情感与消费。以《疯狂动物城》为例，其在内地市场的联名已超过 70+，泡泡玛特、名创优品等头部品牌通过优质内容&运营充分抵御同质化竞争。其中泡泡与其联名盲盒迅速售罄；名创优品作为首个植入电影的中国品牌，其门店广告牌成为粉丝彩蛋；52TOYS 推出的多系列产品均实现破圈传播。针对市场上对 IP 热度延续性的质疑，《疯狂动物城》也证明了一个 IP 即使到了人尽皆知的地步，依然能通过新的情感共鸣、优秀的运营模式等实现第二次现象级出圈。同时，好的 IP 联名会把 IP 内容的短时情绪，延长为对 IP 的长期情感与长期消费。重点关注潮玩龙头泡泡玛特、布鲁可等以及积极转型 IP 开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。

■ **潮玩-动态：**HERE 奇梦岛（原“量子之歌”）公布了 2026 财年第一季度（即自然年 2025 年第三季度）的财务业绩。2025 年 Q3，奇梦岛实现营业收入达 1.27 亿元，环比大幅增长 93.3%，超过业绩指引上限。毛利率显著优化至 41.2%，较 2025 财年第四季度的 34.7% 提升近 6.5 个百分点，反映了以自有 IP 为核心的潮玩商业模式在盈利弹性上的潜力。其中，明星 IP WAKUKU 单季度贡献近 9000 万元营收，~~新潮 Nomo~~ 也在短短一个多月内实现超千万元收入，展现了公司强大的 IP 商业化能力。

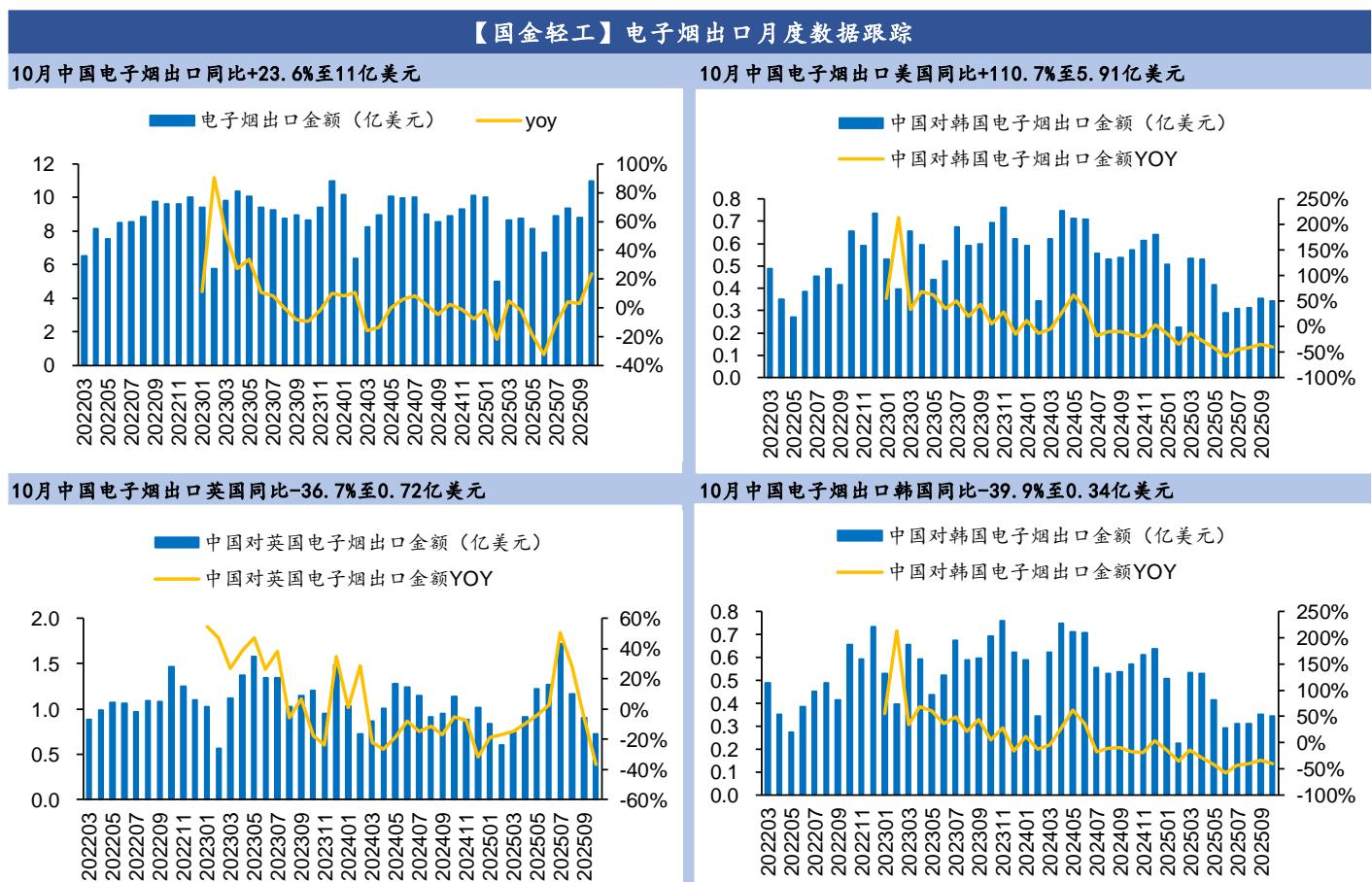
## 二、行业重点数据及热点跟踪

### 2.1 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾

#### 2.1.1 中国电子烟月度出口数据跟踪

11月中国电子烟出口同比+23.6%至11亿美元，出口美国同比+110.7%至5.91亿美元，出口英国同比-36.7%至0.72亿美元，出口韩国同比-39.9%至0.34亿美元。

图表1：电子烟月度出口数据跟踪（单位：亿美元）



来源：wind，国金证券研究所

#### 2.1.2 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表2：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
12.2	英美烟草爱尔兰子公司： VELO 销量达 2900 万袋 公司 净营收增至 3375 万欧元	英美烟草爱尔兰子公司 PJ Carroll & Co Ltd 披露，旗下 Velo 尼古丁袋在 2024 年销量接近五倍增长至 2,900 万袋，带动公司净营收同比增长 11%，至 3,375 万欧元。不过，在高税负及传统卷烟销量下滑的背景下，公司税前利润同比下降 8%，至 569 万欧元。
12.2	印度兰契国家法学院召开青 年防护新型烟草与尼古丁产 品研讨会	印度兰契国家法学院与多名国内外公共卫生专家共同举行全国研讨会，聚焦青年防护、执法能力建设以及尼古丁袋等新型尼古丁产品的监管。贾坎德邦卫生部长 Irfan Ansari 呼吁强化公共卫生政策并加强协作以预防成瘾。

12. 4	丹麦提出更严税改方案：加热卷烟税拟上调 132%，尼古丁袋税增幅或达 1000%	据外媒报道，欧盟将于 12 月 4 日讨论丹麦提出的新版《烟草消费税指令》修订案。该提案对所有烟草及尼古丁产品加税力度进一步加码，其中加热卷烟税负将比先前草案再提高 132%，尼古丁袋税率则可能增加至 1000%。多国此前已反对欧盟集中新增税收的做法，并警告此举或冲击供应链并刺激非法贸易。
12. 4	瑞典有望成欧洲首个无烟国家：尼古丁袋与鼻烟助力吸烟率降至 5% 以下	据《Gulf News》报道，瑞典正迈向成为欧洲首个“无烟国家”，其每日吸烟率已降至世界卫生组织定义的 5% 以下门槛。过去二十年间，减害替代品如鼻烟和尼古丁袋的普及，与长期控烟行动共同推动吸烟率持续下降。与此同时，烟草相关死亡和肺癌发病率也显著减少。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

## 2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据

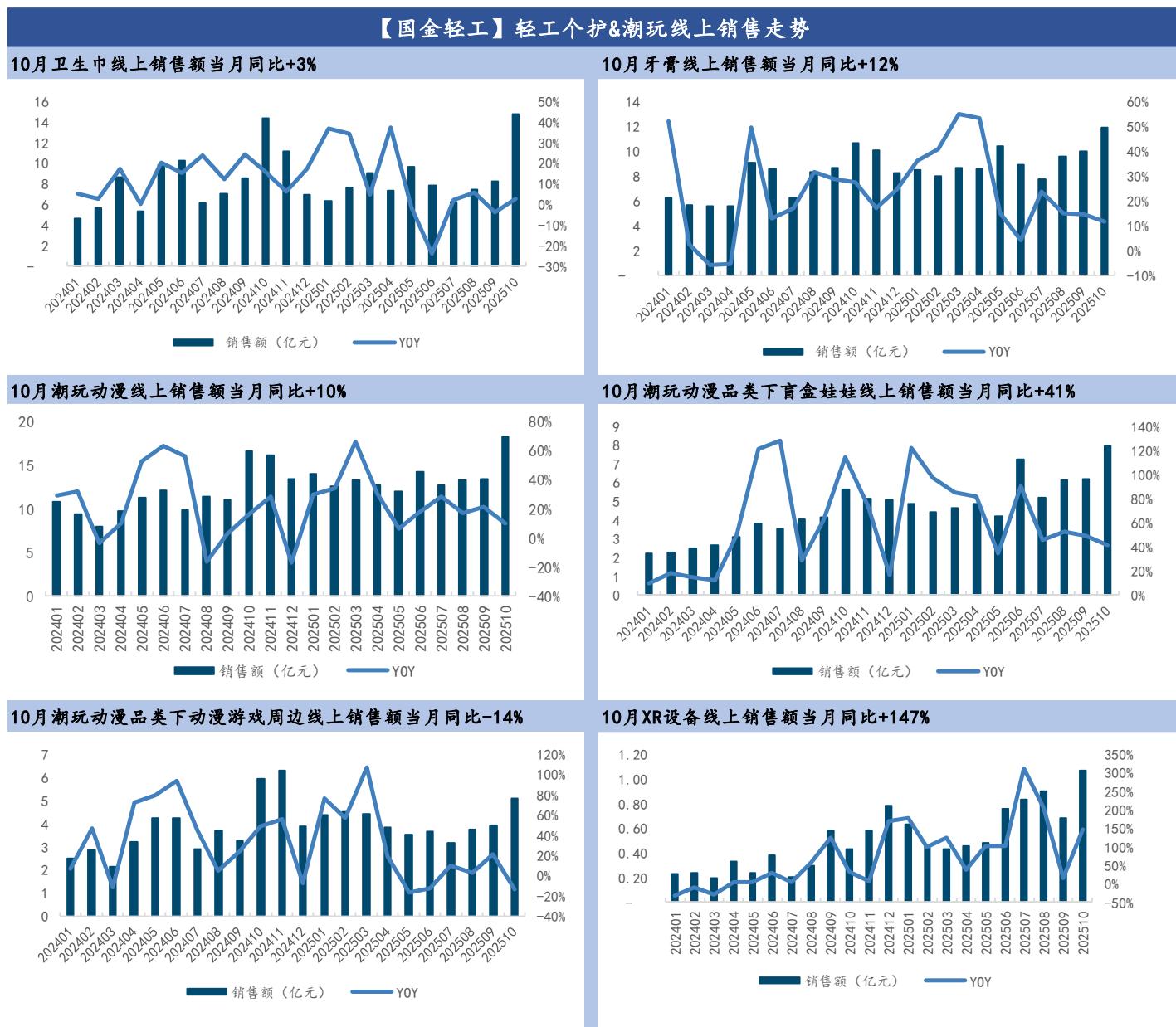
卫生巾板块：25 年 10 月线上销售额总计 14.83 亿元，同比+3%。

牙膏板块：25 年 10 月线上销售额总计 11.91 亿元，同比+12%。

潮玩动漫板块：25 年 10 月线上销售额总计 18.26 亿元，同比+10%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 7.93/5.08 亿元，同比+41%/-14%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 10 月销售额达 1.06 亿人民币，同比+147%。

图表3：轻工个护&amp;潮玩线上销售额



来源：久谦，国金证券研究所

## 2.3 家居板块行业高频数据跟踪

### 2.3.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（12.1-12.5）30大中城市成交面积同比-32.94%。周度商品房累计成交面积同比-9.72%。

周度二手房成交面积：本周（12.1-12.5）14城二手房成交面积同比-50.05%。周度二手房累计同比+4.19%。

房地产开发投资完成额：25年1-10月累计房地产开发完成额同比下降13.97%。

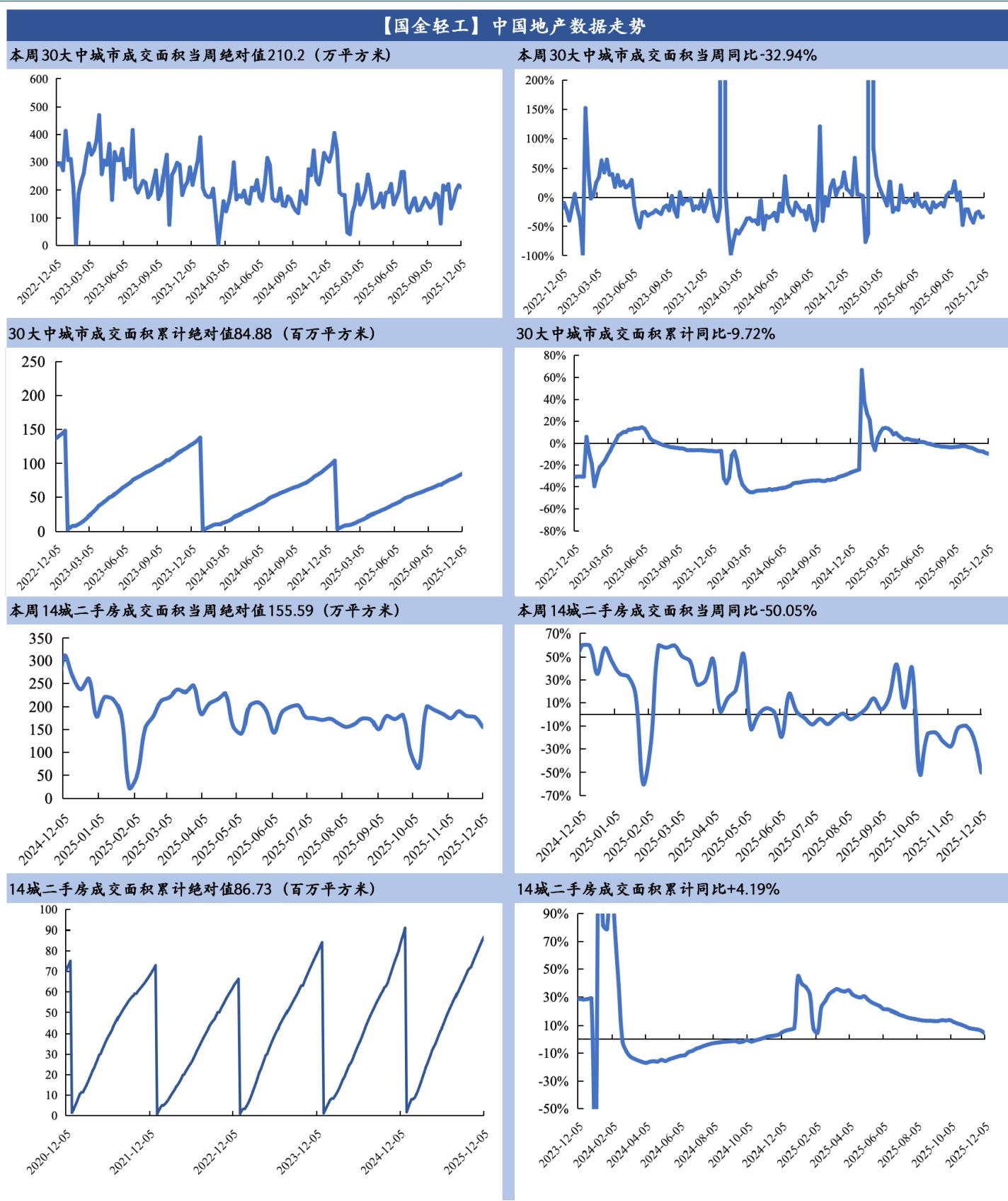
房屋新开工面积：25年1-10月房地产新开工面积累计同比下降19.33%。

月度竣工面积：25年10月全国房屋竣工面积同比下降31.14%。

25年1-10月全国房屋竣工面积累计同比下降19.1%。

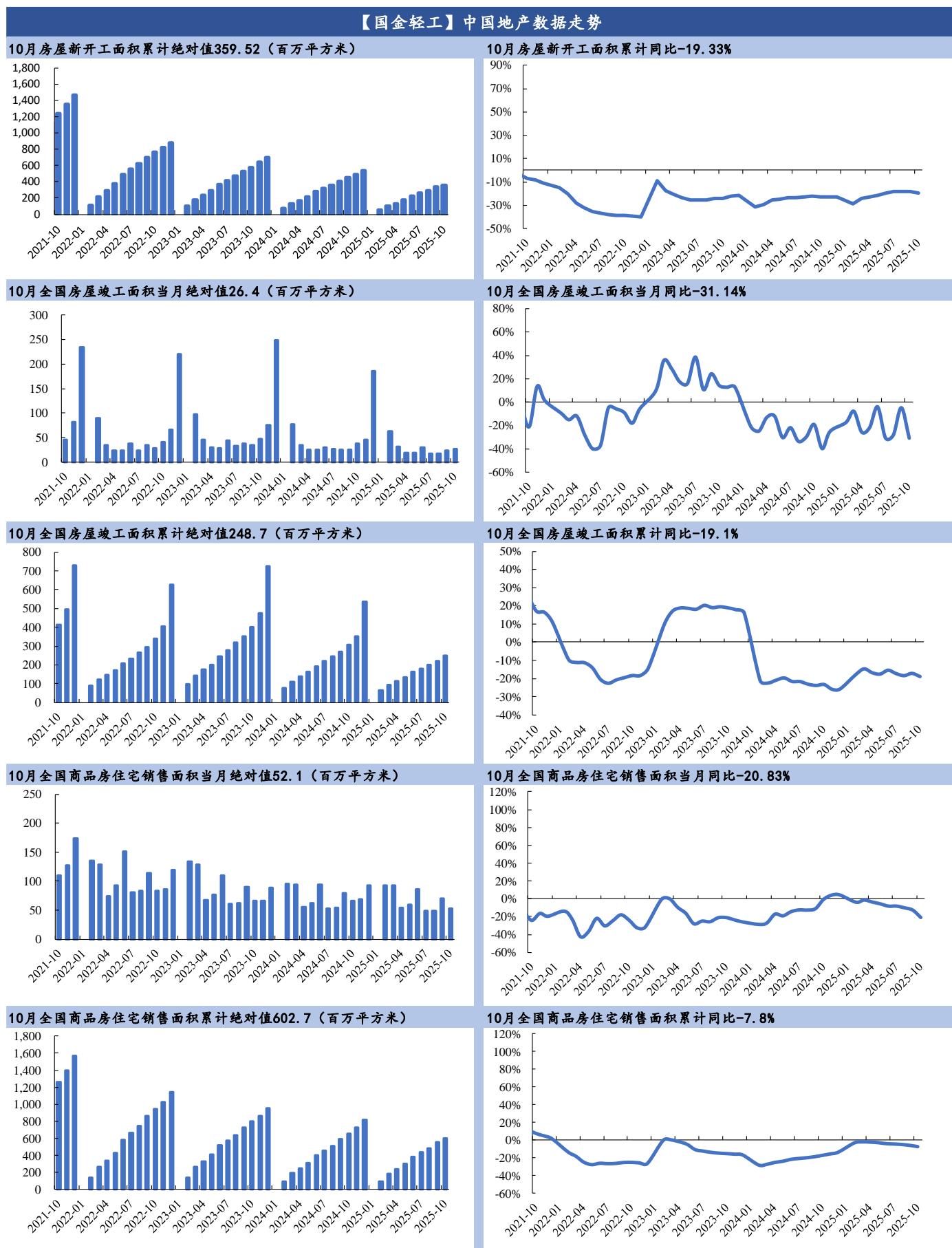
月度销售面积：25年10月全国商品房住宅销售面积当月同比下降20.83%；25年1-10月全国商品房住宅销售面积累计同比下降7.8%。

图表4：中国地产数据走势一



源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表5：中国地产数据走势二



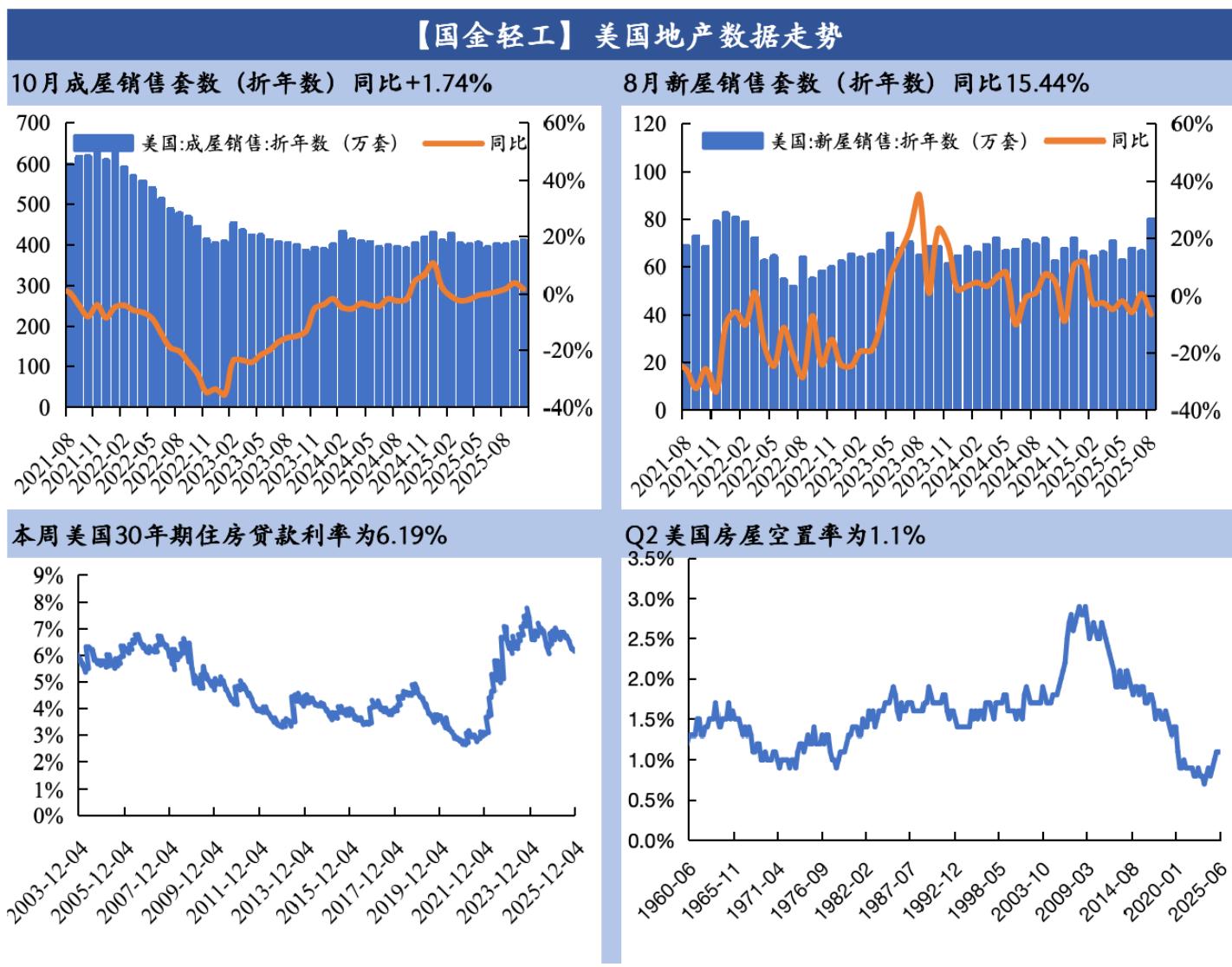
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025年10月成屋销售套数（折年数）同比+1.74%，2025年8月新屋销售套数（折年数）同比+15.44%。

美国贷款利率：美国30年期住房贷款利率本周为6.19%，环比-0.04%。

美国房屋空置率：2025年Q2为1.1%，环比-0.15%。

图表6：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

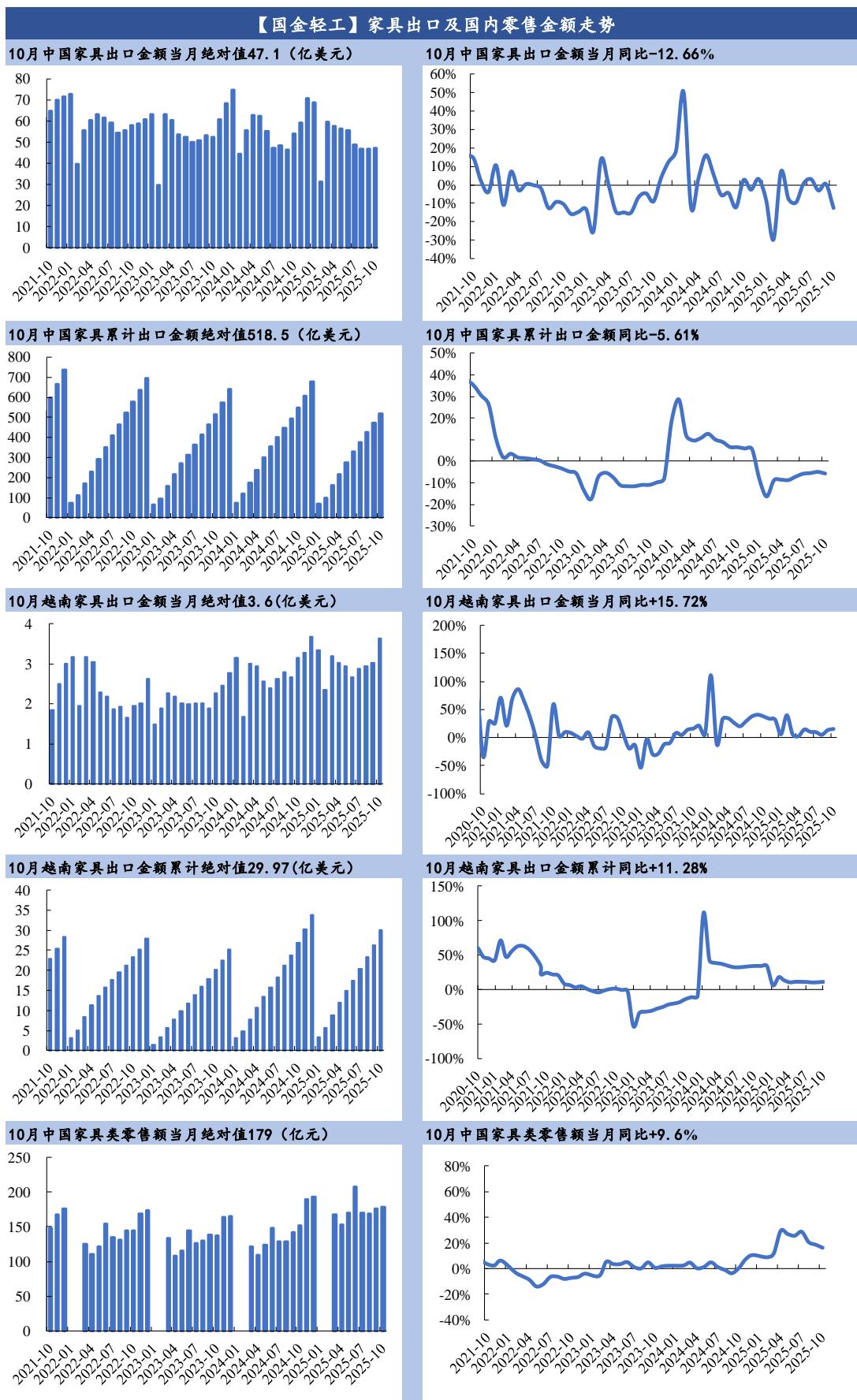
### 2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025年10月当月47.1亿美元，同比下降12.66%，1-10月累计出口518.5亿美元，同比下降5.61%。越南家具出口金额（美元计价）2025年10月当月3.6亿美元，同比增加15.72%；25年1-10月越南家具累计出口29.97亿美元，同比上升11.28%。

国内家具零售额：2025年10月中国家具类零售额为179亿元，同比增长9.6%；25年1-10月中国家具类零售额累计1695.1亿元，累计同比增长19.9%。

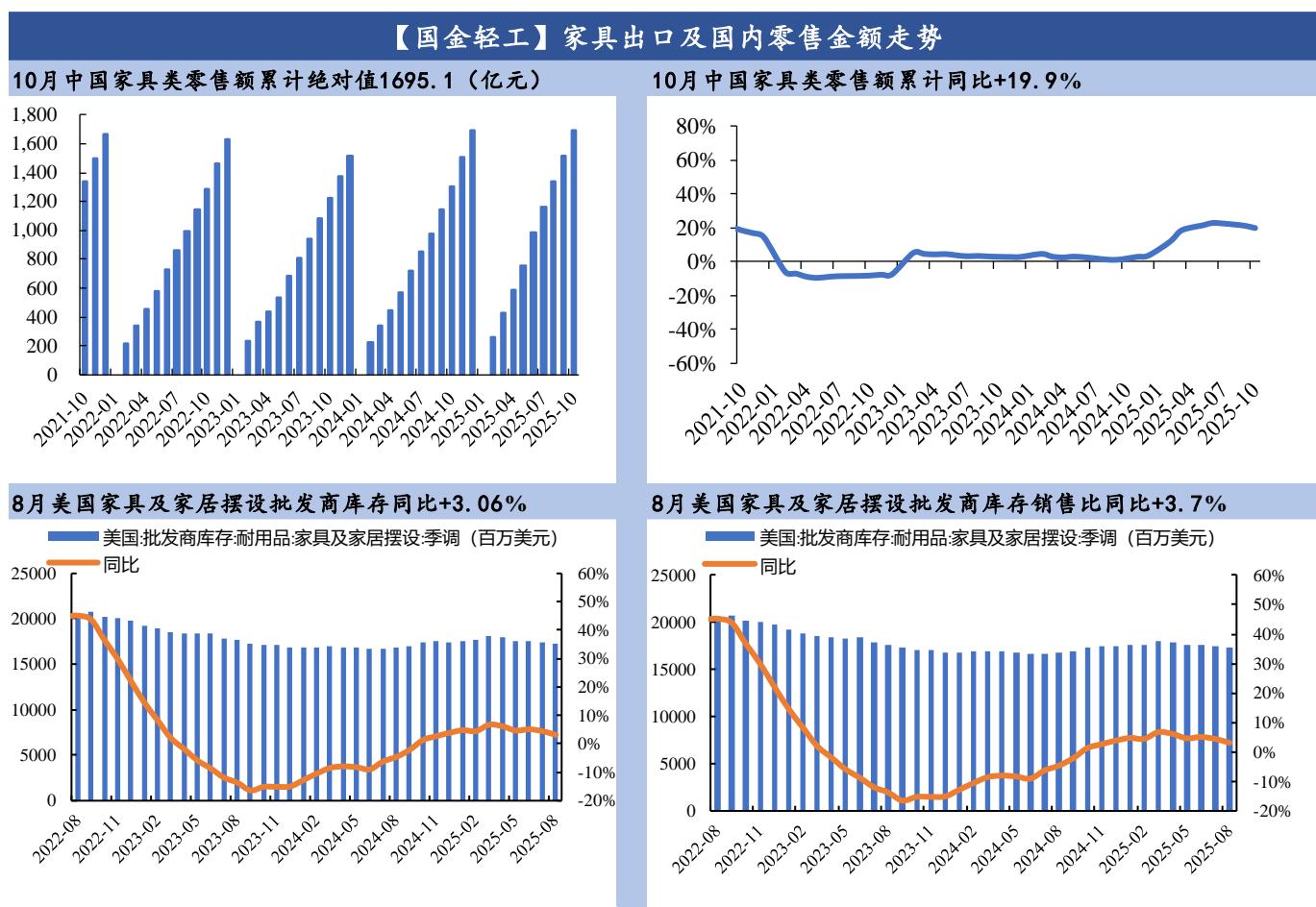
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存2025年8月当月同比增长3.06%，库存销售比同比上升3.7%。

图表7：家具出口及国内零售金额走势一



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

图表8：家具出口及国内零售金额走势二



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

### 2.3.3 家具原材料价格数据

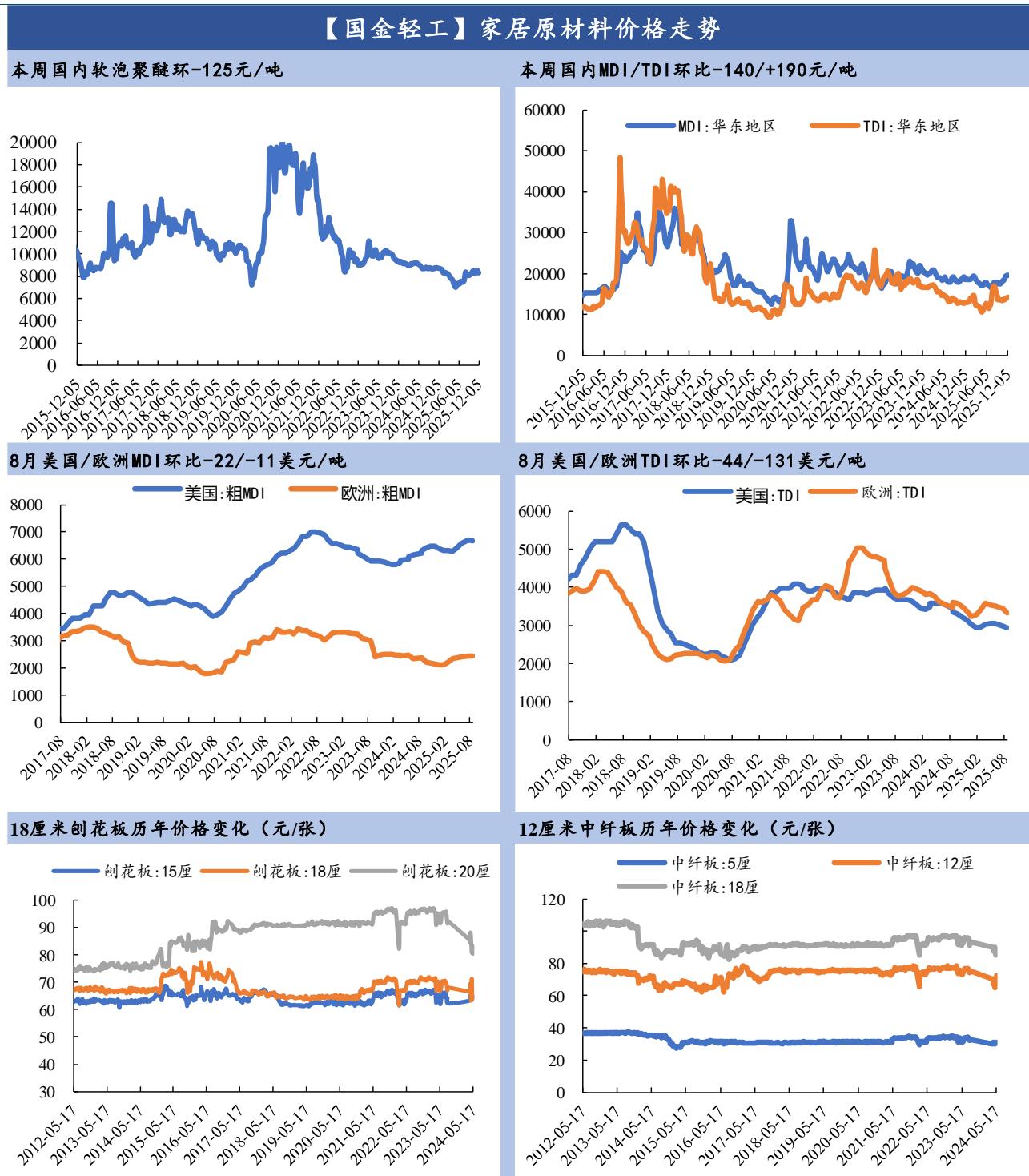
本周国内软泡聚醚均价为8315元/吨，环比下降125元/吨，今年以来截止12.5均价为7966.83元/吨，较2024年均价下降10.6%。

本周国内MDI均价为18030元/吨，环比下降140元/吨，今年以来截止12.5均价为18030.37元/吨，较2024年均价下降5.12%。

本周国内TDI均价为13326元/吨，环比上涨190元/吨，今年以来截止12.5均价为13326.43元/吨，较2024年均价下降8.11%。

海外原材料价格方面，美国地区MDI价格8月环比下降22美元/公吨，TDI价格环比下降44美元/公吨；欧洲地区MDI价格8月环比下降11美元/公吨，TDI价格环比下降131美元/公吨。

图表9：家居原材料价格走势



来源：Wind，国金证券研究所

## 2.4 造纸板块行业高频数据跟踪

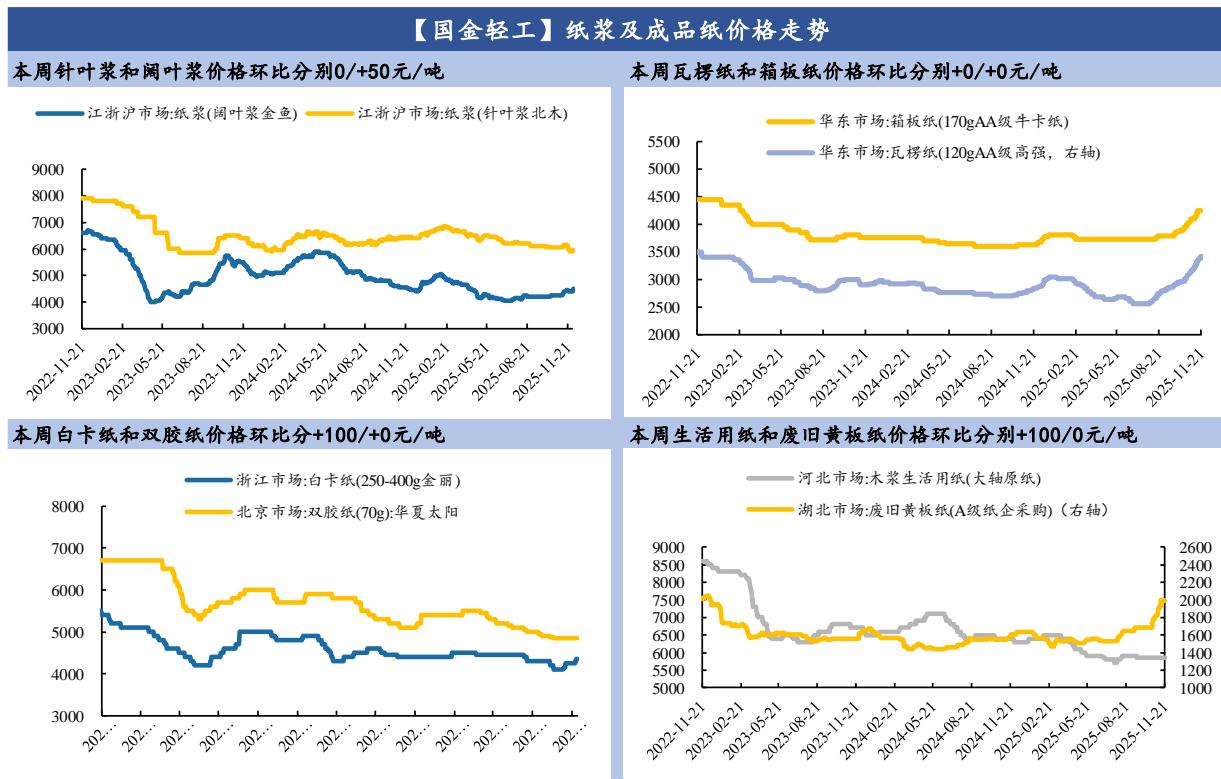
图表10：造纸产业链价格跟踪

产品名称	【国金轻工】造纸产业链价格跟踪												本周均价 (元/吨)	环比上周		
	季度				月度											
	24Q1	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25Q1	环比24Q4	25年11月	25年10月	25年9月	25年8月			
原材料																
木浆系	针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	5473	4584	5670	6114	5411	8
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4347	4252	4209	4987	4468	58
废纸系	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3700	3700	3700	3555	3729	29
	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1928	1759	1689	1540	1989	17
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4643	4643	4743	5304	4643	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	4975	4975	5175	5900	4975	0
废纸系	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4174	3911	3848	4560	4237	40
	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3976	3755	3647	3592	4066	34
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	3334	3111	2966	2776	3442	41

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2025年11月28日至2025年12月04日

本周(11.28-12.04)针叶浆和阔叶浆价格环比分别+0/+50元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+0/+0元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别+100/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+100/0元/吨。

图表11：本周纸品及原材料价格变动一览(单位：元/吨)



来源：wind，国金证券研究所；注：周度核算时间为2025年11月28日至2025年12月04日

11月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+28.1%/-8.4%/+4.0%/+11.9%/+5.4%/-2.4%，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+7%/+0%/+5.4%/11.1%/12.2%。

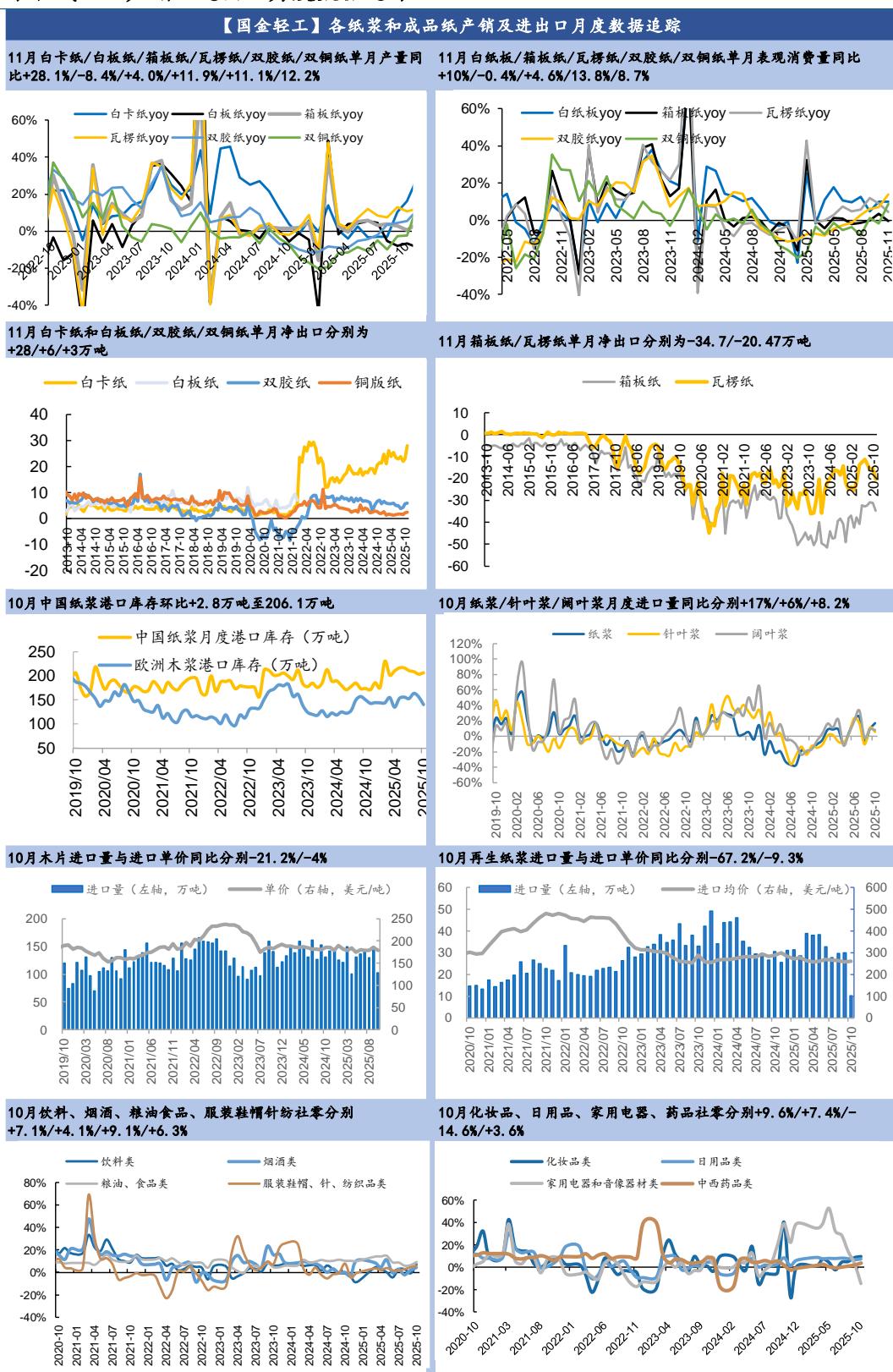
11月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+28/+6/+3万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-34.7/-20.47万吨。

10月，中国纸浆港口库存环比+2.8万吨至206.1万吨，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+17%/+6%/+8.2%，木片进口量与进口单价同比分别-21.2%/-4%，再生纸浆进

口量与进口单价同比分别-67.2%/-9.3%。

10月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+7.1%/+4.1%/+9.1%/+6.3%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+9.6%/+7.4%/-14.6%/+3.6%。

图表12：纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪



来源：隆众资讯，国金证券研究所

## 2.4.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

### 1) 原材料:

本期进口纸浆市场呈现稳中偏强、窄幅上行走势。据隆众资讯监测,截至本周四,本周期工作日进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5411 元/吨,环比上涨 0.15%;阔叶浆现货含税均价 4468 元/吨,环比上涨 1.32%;本色浆现货含税均价 5107 元/吨,环比上涨 0.14%;化机浆现货含税均价 3729 元/吨,环比上涨 0.78%。本期浆价上涨驱动主要来源于:一是外盘成本推动与货源偏紧共振,阔叶浆涨幅更为显著;二是期货情绪与供应端扰动支撑针叶浆行情;三是港口库存虽有去库迹象,但仍处高位,下游刚需采购为主抑制上涨空间。目前市场整体需求恢复偏慢,纸厂加工利润有限,采购多以消化库存及维持刚需为主。整体来看,本期纸浆市场在情绪及成本端主导下小幅上扬,但弱需求限制其上涨高度,价格区间震荡整理。

### 2) 成品纸:

根据隆众资讯监测数据,本期成品纸市场整体呈现稳中偏强运行态势。受原料成本上涨及纸厂库存普遍处于可控偏低水平影响,规模纸企对价格具有一定支撑能力,尽管涨幅有限,但上涨纸种数量明显增加。157g 铜版纸含税均价约 4975 元/吨,环比持平。当前出版与商业印刷订单释放有限,下游采购仍以刚需为主,生产端盈利空间承压,纸企维持稳价走货态度为主;原料端成本虽有推涨预期,但消费端支撑不足使得价格推动动力偏弱。白板纸及白卡纸板块表现相对坚挺,其中白板纸均价 3424 元/吨,环比上涨 0.29%;社会白卡纸均价 4237 元/吨,环比上涨 0.95%。浙江一停机装置复产导致白板纸供应小幅回升,终端需求整体保持平稳,下游按需采购为主;白卡纸受纸浆成本上涨支撑较为明显,部分纸厂 12 月仍有涨价计划,贸易商跟随情绪增强,市场呈现稳中偏强整理趋势。

箱板纸与瓦楞纸价格继续小幅推高,其中箱板纸均价 4066 元/吨,环比上涨 0.84%;瓦楞纸均价 3442 元/吨,环比上涨 1.20%。成本端废旧黄板纸价格持续上扬,使纸厂成本承压,但下游纸板厂主动去库存风险,采购积极性下降,部分区域中小纸企存在暗降及增量吸单情况,市场表现呈现结构性分化。生活用纸与纱管纸等其他纸种则维持淡稳走势,其中河北地区生活用纸均价 5871 元/吨,环比上涨 0.36%;纱管纸均价 2808 元/吨,环比上涨 0.32%。受民生消费需求稳定及纸厂库存低位影响,成本支撑仍在,但整体需求未显著好转,上涨动力偏弱。

总体来看,成品纸市场在成本与库存因素支撑下呈现价格高位震荡态势,但终端需求恢复偏慢仍压制涨幅与持续性,市场观望情绪依旧浓厚。预计短期内在上游成本坚挺与下游需求不足的博弈中,成品纸行情或维持震荡整理运行,价格波动幅度有限。

### 2.4.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

据隆众资讯监测数据显示,本期(11 月 28 日-12 月 4 日),废旧黄板纸周度均价为 1989 元/吨,环比上涨 0.9%。

当前市场整体流通货源偏紧,北方部分地区受天气降温影响回收效率下滑,华南地区优质货源持续短缺,打包站挺价情绪较强,对市场价格形成一定支撑。需求端方面,年底包装消费尚维持稳定表现,龙头纸企按需采购以保障生产,但部分中小纸企因到货增加而采购趋谨慎。整体市场交投活跃度较前期略有改善。隆众预计,在供需偏紧框架下,下周废旧黄板纸价格或将维持高位震荡整理。

据隆众资讯监测数据显示,本期废旧书本纸周度均价 1772 元/吨,环比上涨 0.68%。

市场优质货源供应依旧偏紧,打包站回收成本维持偏高,出货节奏平稳。下游文化及包装需求稳定,纸企采购倾向按需补库,主流纸企延续小幅提价操作,市场情绪偏强。隆众预计,下周废旧书本纸市场仍将以稳中偏强整理运行为主。

据隆众资讯监测数据显示,本期废旧报纸周度均价 2285 元/吨,环比上涨 0.08%。当前市场报纸货源整体供应平稳,下游采购以刚需为主,采买积极性一般,部分地区根据到货情况小幅调整采购价格。受回收成本支撑,报价仍显坚挺,但上涨动力偏弱。预计短期废旧报纸市场将延续窄幅整理态势。

#### 2) 成品纸:

据隆众资讯监测数据显示,本期箱板纸含税均价 4066 元/吨,环比上涨 0.84%。

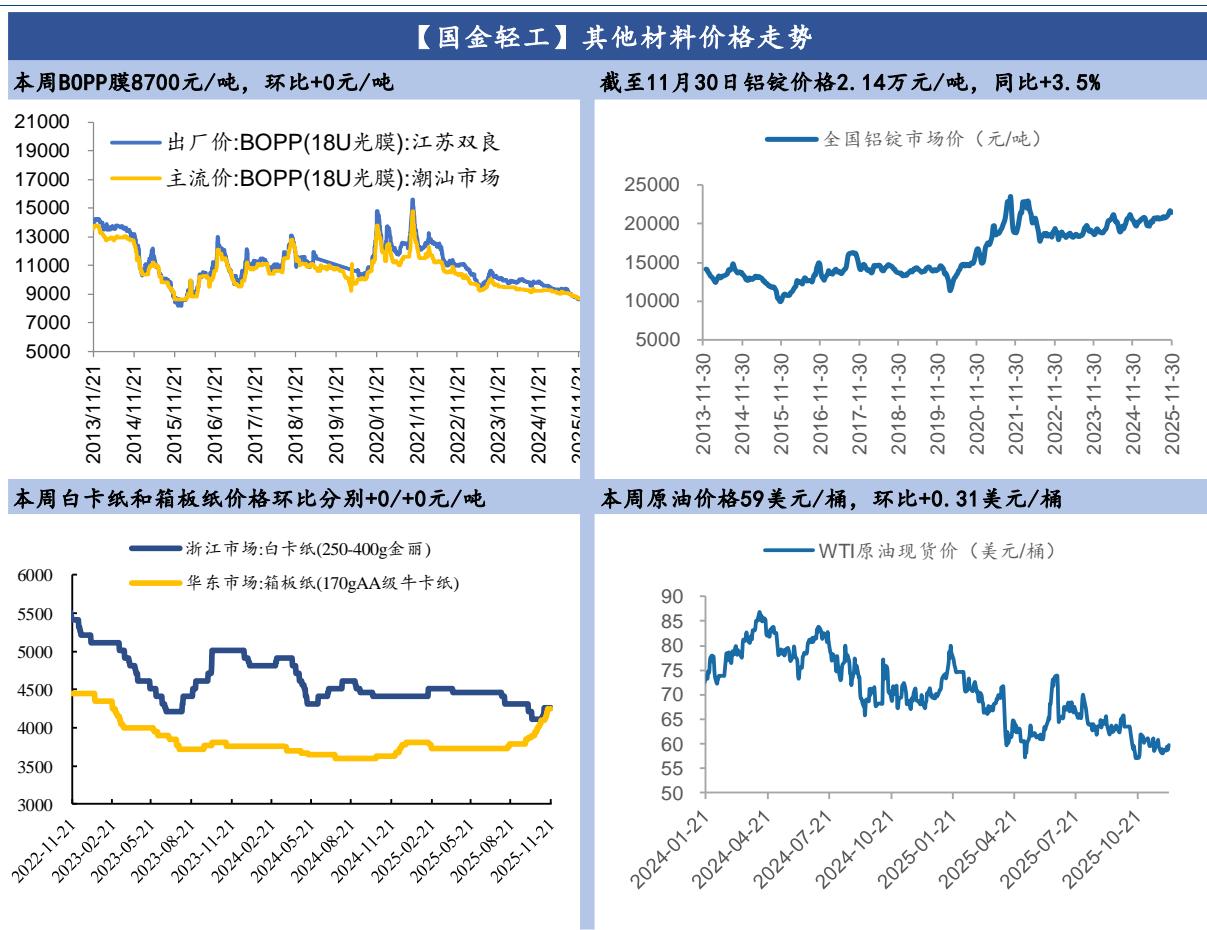
市场整体呈现稳中小幅上行走势。成本端废纸价格上涨对箱板纸形成支撑,叠加规模纸企库存处中位偏低水平,部分纸企延续推涨计划。然而,在终端纸板厂主动去库存风险背景下,采购意愿偏弱,区域间价格上涨存在分化现象。当前龙头纸企涨价意愿依旧,但中小纸企订单表现平平,市场观望情绪较浓。预计短期箱板纸市场仍以小幅震荡偏强为主。

据隆众资讯监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价 3442 元/吨，环比上涨 1.20%。

市场呈现稳中偏强运行趋势。废旧黄板纸价格持续高位运行，成本面支撑仍在，同时部分纸企装置仍有检修及转产情况，供应端小幅紧缩，对价格形成一定支撑。但下游纸箱厂接单能力未见显著改善，多以控库策略为主，提涨落实受限。隆众预计，短期瓦楞纸市场仍将以区间震荡行情为主，成本与需求博弈仍是主要影响因素。

### 2.4.3、其他主要原材料价格变动一览

图表13：其他主要原材料价格变动

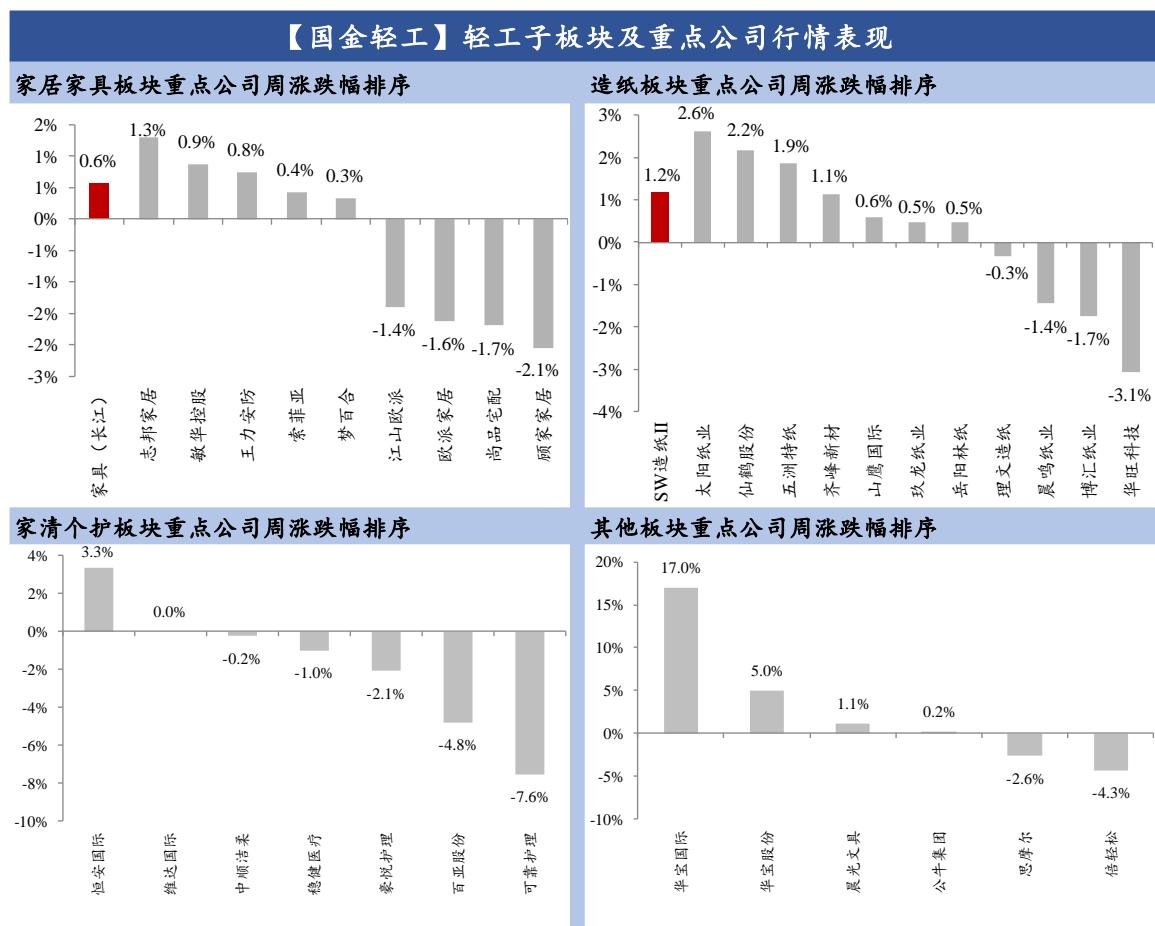


来源：iFinD，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.12.04

## 三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表14：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. 1-12. 04

## 四、重点公司估值及盈利预测

图表15：重点公司标的估值及盈利预测

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	2025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	429	2.6%	5.4%	31.0	33.5	38.4	44.7	13.4	11.8	10.3	8.9	1.4	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	83	-1.7%	21.6%	1.8	4.2	5.9	2.3	47.4	19.7	14.2	36.7	1.1	
	000488.SZ	晨鸣纸业	43	-1.4%	-32.8%	-74.1				-0.6				1.9	
	600567.SH	山鹰国际	100	0.8%	-12.2%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-22.2	28.1	19.6	15.9	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	46	-3.1%	-21.7%	4.7	4.3	4.8	5.4	13.2	15.8	14.0	12.4	1.2	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	57	1.9%	-4.4%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.8	13.0	10.1	7.8	1.7	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	166	2.2%	16.7%	10.0	10.3	12.7	15.2	14.5	11.3	9.1	7.6	2.0	2.2%
家居	002701.SZ	奥瑞金	153	4.7%	7.7%	7.9	13.7	14.3	16.0	19.4	11.2	10.7	9.6	1.6	27.4%
	002572.SZ	索菲亚	135	0.4%	-13.3%	13.7	12.9	14.1	15.3	12.1	10.6	9.7	8.9	1.9	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	31	-1.7%	22.7%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-14.5	44.0	29.7	21.3	1.0	38.6%
	603833.SH	欧派家居	319	-1.6%	-21.3%	26.0	25.1	27.3	28.9	16.2	13.0	12.0	11.3	1.7	37.9%
	603801.SH	志邦家居	41	1.3%	-23.3%	3.9	2.5	2.7	2.9	14.5	16.1	15.1	13.7	1.2	45.0%
	603816.SH	顾家家居	254	-2.1%	18.2%	14.2	19.5	21.5	23.9	16.0	12.8	11.7	10.5	2.5	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	44	0.5%	188.3%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-105.4	70.9	54.2	2.7	-	-
消费轻工	002790.SZ	瑞尔特	39	3.4%	30.0%	1.8	1.0	1.1	1.3	16.9	39.9	34.1	28.9	1.8	51.0%
	1999.HK	敏华控股	181	0.9%	-3.1%	20.6	20.5	21.7	23.0	8.4	9.8	9.3	8.8	1.3	6.5%
	603313.SH	梦百合	53	0.3%	37.8%	-1.5	2.3	4.1	6.0	-25.4	25.2	13.9	9.5	1.4	72.6%
	605009.SH	豪悦护理	68	-2.1%	13.2%	3.9	4.9	5.5	6.3	17.5	14.0	12.3	10.7	2.0	14.3%
	6969.HK	思摩尔	802	-2.6%	-2.6%	13.0	13.4	23.9	36.4	59.4	66.5	37.4	24.5	3.7	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	87	-4.8%	-13.8%	2.9	3.8	4.9	5.7	35.8	33.9	25.4	20.2	5.9	30.6%
	603899.SH	晨光股份	258	1.1%	-4.3%	14.0	14.0	15.5	17.3	19.3	19.2	17.3	15.6	2.9	3.0%
出口链	603661.SH	恒林股份	46	0.7%	13.7%	2.6	3.8	5.1	5.7	16.2	11.8	8.9	7.9	1.2	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	238	5.0%	133.2%	6.8	9.1	11.3	13.5	15.2	23.7	19.1	15.9	5.9	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	80	-2.7%	-31.2%	7.3	8.9	10.8	13.1	10.9	9.0	7.4	6.1	4.6	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	47	-0.3%	35.8%	1.9	1.9	2.2	2.5	25.2	24.7	21.2	19.1	3.1	10.9%
	301193.SZ	家联科技	41	-2.5%	26.3%	0.6	0.9	1.5	1.5	71.5	45.6	27.4	2.7	2.7	15.7%
	605099.SH	共创草坪	146	-0.1%	78.1%	5.1	6.2	7.2	8.4	28.5	23.7	20.2	17.3	4.9	15.1%
	001368.SZ	通达创智	31	4.1%	47.9%	1.0	1.1	1.5	2.0	20.9	27.0	19.2	14.6	2.2	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	77	3.5%	1.5%	3.3	4.0	5.5	7.2	22.9	19.0	13.8	10.6	2.2	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	48	-2.0%	-10.1%	3.4	3.1	3.6	4.1	16.1	16.2	14.1	12.3	1.3	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	87	-4.2%	-3.7%	2.1	2.5	3.4	4.4	42.5	32.9	24.5	18.8	3.3	8.2%

来源：iFinD，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.12.04；其中，奥瑞金、华旺科技、太阳纸业、仙鹤股份、欧派家居、索菲亚、志邦家居、顾家家居、敏华控股、梦百合、瑞尔特、思摩尔、百亚股份、晨光股份、匠心家居、通达创智、恒林股份、乐歌股份和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认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**

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

地址：北京市东城区建内大街26号

地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心

紫竹国际大厦5楼

新闻大厦8层南侧

18楼1806