

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

新消费值得重拾信心，关注金属包装提价进展

行业观点更新：

- **家居板块：**1) 内销方面，需求端相对上周企稳，跌幅一定程度收窄，截至 10 月 17 日，本周 30 大中城市成交面积当周同比-22.46%，14 城二手房成交面积当周同比-20.75%。2) 外销方面，9 月跨境电商亚马逊整体表现亮眼，多企业海外站点同比增速回正，其中表现最优站点分别为：梦百合美国站 GMV 为 996 万美元，同比+82.0%，致欧科技英国站 GMV 为 884 万英镑，同比+37.1%，恒林股份美国站点 GMV 为 3574 万美元，同比+30.9%；10 月 14 日美国针对进口橱柜、浴室柜及软包木家具的 25%新关税已正式生效，但部分头部企业仍具备应对关税风险的能力，主系关税可由客户提价转嫁给消费者，且部分企业已布局海外产能；此外，根据 CME 跟踪，10 月美国降息概率为 100%，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。整体来看，内销板块重点关注 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业。外销板块重点关注具备自身较强成长逻辑或者具备海外产能优势，盈利有望底部反转的企业。
- **新型烟草：**雾化方面，据 newsmax 消息，美国一项民意调查发现，80%的选民支持加强对非法电子烟的执法力度，这可能会帮助摇摆选区的候选人将选情提高多达 10 个百分点。在此影响下，美国政府打击非法烟的监管力度或将持续强化，且政策连贯性得到一定保障，头部合法品牌规模在美扩容趋势仍然明确。HNB 方面，据 BAT, glo hilo 将于当地时间 10 月 23 日在意大利上市。意大利为西欧地区 HNB 规模最大的消费市场，继 9 月以来在日本及波兰上市以来，hilo 全球推广节奏进一步加快。Hilo 日本及波兰市场促销力度不断加大，后续全球起量可期。延续此前观点，公司作为唯一一家深度切入海外烟草巨头的雾化+HNB 供应链的上市企业，当前已极具布局价值。
- **造纸包装：**1) 造纸：截至 10 月 17 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 5550/4250 元，环比上周-100/+50，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格 4360/4350/3590 元，环比上周持平/+30/+50。截止 10 月 16 日，国内主流港口库存木浆环比上周去库 0.3 万吨至 207.4 万吨，木浆库存呈窄幅去库的趋势。上游成本废纸价格因降雨影响交付等因素超预期上涨，叠加市场供需关系缓和，支撑 9 月以来瓦楞及箱板纸价格有所上调。10 月份纸厂仍有涨价计划，且废纸价格处于高位，预计瓦楞及箱板纸市场价格仍存上行可能。2) 包装：国内下游需求相对平稳，叠加海外业务贡献高营收高毛利业绩增量，预计 25Q3 纸包装及塑料包装板块企业盈利表现相对稳健。由于 Q3 二片罐提价尚未最终落地，金属包装板块预计短期利润端仍有一定压力。考虑 25 年底将会讨论 26 年二片罐提价，行业竞争格局优化叠加改善盈利期望迫切，预计二片罐价格有望逐步改善，直接增厚金属包装企业盈利空间。延续此前观点，一方面关注推荐行业地位稳固、稳健高分红的纸包装及塑料包装龙头，另一方面，国内二片罐提价在即，叠加并购整合下金属包装行业竞争格局不断优化，两片罐企业盈利能力改善空间显著增厚。
- **轻工消费：**1) 轻工个护：14 日百亚自由点官宣演员金靖担任品牌代言人，启动 25 年全渠道双十一。Q4 双十一与春节前备货带动，板块将迎来旺季催化，而今年多数品牌营销或将更为精细化，持续注重规模与利润的平衡。长期来看，继续重点关注优质品牌的渠道渗透成长（线下为主）逻辑。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：19 日世界 VR 产业大会将在南昌举行，头部科技企业新品密集发布。行业仍处需求放量前期，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：**龙头延续强势/关注传统龙头转型。关注【泡泡】新品发布，继此前万圣节系列后，10 月 16 日再度发布“怪怪狂欢节”系列，此外星星人与 SP 新品市场反响良好；苹果 CEO 现身 LABUBU 十周年巡展，品牌破圈曝光提升；公司推进动画短片与多元业态强化日常互动频次与 IP 生命力，后续 Q4 节日旺季+新品发布+海外扩张预期延续高景气，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争力未变。【布鲁可】近期携积木人与积木车两大品类再度参展中国玩具展，1 比 64 款积木车产品阵容扩大，IP 包括奥特曼、速度与激情、蝙蝠侠、变形金刚及自主 IP，期待后续表现。【名创】MINISO LAND 近期落地西安/重庆，不断强化与消费者的情感链接，持续推进 IP 运营与商业转化，看好名创 IP 零售设计集团中期成长性。关注传统公司积极转型，【晨光】九木杂物社与史努比合作烘焙工坊 8 城主题店，目前仍在情绪消费转型能力积累和培育期。
- **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.....	4
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.....	18
四、重点公司估值及盈利预测.....	20
五、风险提示.....	20

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.....	16
图表 13： 其他主要原材料价格变动.....	18
图表 14： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	19
图表 15： 重点公司标的估值及盈利预测.....	20

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：1) 内销方面，需求端相对上周企稳，跌幅一定程度收窄，截至 10 月 17 日，本周 30 大中城市成交面积当周同比-22.46%，14 城二手房成交面积当周同比-20.75%。2) 外销方面，9 月跨境电商亚马逊整体表现亮眼，多企业海外站点同比增速回正，其中表现最优站点分别为：梦百合美国站 GMV 为 996 万美元，同比+82.0%，致欧科技英国站 GMV 为 884 万英镑，同比+37.1%，恒林股份美国站点 GMV 为 3574 万美元，同比+30.9%；10 月 14 日美国针对进口橱柜、浴室柜及软包木家具的 25%新关税已正式生效，但部分头部企业仍具备应对关税风险的能力，主系关税可由客户提价转嫁给消费者，且部分企业已布局海外产能；此外，根据 CME 跟踪，10 月美国降息概率为 100%，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。整体来看，内销板块重点关注 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业。外销板块重点关注具备自身较强成长逻辑或者具备海外产能优势，盈利有望底部反转的企业。

- **顾家家居-动态：**10 月 16 日，顾家家居发布向盈峰集团发行股票证券募集说明书，本次发行股份数量不超过 1.04 亿股（含本数），发行价格为 19.15 元/股。募集资金总额不超过 19.97 亿元，计划用于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等六个项目投资。
- **志邦家居-动态：**10 月 17 日，公司发布 2023 年股票期权激励计划部分股票期权注销完成公告。因公司 2023 年股票期权激励计划第二个行权期公司层面业绩考核未达标，注销激励对象涉及的 2.07 百万份股票期权，10 月 15 日全部注销完毕。

1.2 新型烟草

新型烟草：雾化方面，据 newsmax 消息，美国一项新的民意调查发现，80%的选民支持加强对非法电子烟的执法力度，这可能会帮助摇摆选区的候选人将选情提高多达 10 个百分点。在此影响下，美国政府打击非法烟的监管力度或将持续强化，且政策连贯性得到一定保障，头部合法品牌规模在美扩容趋势仍然明确。HNB 方面，据 BAT，glohil 将于当地时间 10 月 23 日在意大利上市。意大利为西欧地区 HNB 规模最大的消费市场，继 9 月以来在日本及波兰上市以来，hil 全球推广节奏进一步加快。Hil 日本及波兰市场促销力度不断加大，后续全球起量可期。延续此前观点，公司作为唯一一家深度切入海外烟草巨头的雾化+HNB 供应链的上市企业，当前已极具布局价值。

- **思摩尔-动态：**10 月 15 日，思摩尔国际向集团 9 名合资格参与者，授出合计 118 万股购股权，每份购股权赋予其持有人权利，可于行使购股权时以行使价每股股份 15.72 港元认购 1 股股份，同时向 10 名合资格参与者以 15.72 港元授出合共 54 万股奖励股份。
- **帝国烟草-动态：**10 月 7 日，帝国烟草发布 2025Q3 业绩更新，称截至 9 月 30 日的财年表现与 5 月中期业绩发布时的指引一致。公司称，按不变汇率计，烟草与新型烟草产品净收入预计低个位数增长，其中新型烟草预计增 12%-14%；调整后的经营利润增速与上年相近（上年+4.6%）

1.3 造纸包装

造纸包装：1) 造纸：截至 10 月 17 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 5550/4250 元，环比上周-100/+50，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格 4360/4350/3590 元，环比上周持平/+30/+50。截止 10 月 16 日，国内主流港口库存木浆环比上周去库 0.3 万吨至 207.4 万吨，木浆库存呈窄幅去库的趋势。上游成本废纸价格因降雨影响交付等因素超预期上涨，叠加市场供需关系缓和，支撑 9 月以来瓦楞及箱板纸价格有所上调。10 月份纸厂仍有涨价计划，且废纸价格处于高位，预计瓦楞及箱板纸市场价格仍存上行可能。2) 包装：国内下游需求相对平稳，叠加海外业务贡献高营收高毛利业绩增量，预计 25Q3 纸包装及塑料包装板块企业盈利表现相对稳健。由于 Q3 二片罐提价尚未最终落地，金属包装板块预计短期利润端仍有一定压力。奥瑞金并购中粮包装后，金属包装行业竞争格局已重塑，头部企业议价能力显著增强，为二片罐提价奠定一定基础。考虑 25 年底将会讨论 26 年二片罐提价，行业竞争格局优化叠加改善盈利期望迫切，预计二片罐价格有望逐步改善，直接增厚金属包装企业盈利空间。延续此前观点，一方面关注推荐行业地位稳固、稳健高分红的纸包装及塑料包装龙头，积极关注龙头企业拓展出海业务、开辟新增长空间。另一方面，国内二片罐提价在即，行业整体盈利能力有望迎来一定修复，叠加并购整合下金属包装行业竞争格局不断优化，两片罐企业盈利能力改善空间显著增厚。

- **众鑫股份-动态**：9月28日，针对美国商务部对原产自中国、越南热成型模塑纤维产品作出反倾销、反补贴调查终裁，公司发布公告称将加大对非美市场的拓展及销售，推进产品在多领域多用途的应用。公司于泰国的一期3.5万吨产能已投产，二期项目正在规划中，海外的完备产能预计将成为公司长期发展的重要支撑。

1.4 轻工消费&潮玩

轻工消费：1) 轻工个护：14日百亚自由点官宣演员金靖担任品牌代言人，启动25年全渠道双十一。Q4双十一与春节前备货带动，板块将迎来旺季催化，而今年多数品牌营销或将更为精细化，持续注重规模与利润的平衡。长期来看，继续重点关注优质品牌的渠道渗透成长（线下为主）逻辑。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：19日世界VR产业大会将在南昌举行，头部科技企业新品密集发布。行业仍处需求放量前期，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。

- **百亚股份-动态**：10月14日，自由点品牌官宣演员金靖担任品牌代言人，正式启动2025年全渠道双十一。国庆中秋档，自由点线下渠道已经前置抢跑，销售同比增长超120%。双十一期间，自由点将围绕核心大健康产品矩阵，通过官宣品牌代言人、抖音达播带货、社媒种草等品牌营销内容全渠道触达消费者。

- **AI眼镜-动态**：10月19日至20日，2025世界VR产业大会将在南昌举行。据悉，本届大会重点邀请华为、苹果、阿里巴巴、小米、联想等进军AI眼镜的科技大厂，以及XREAL、Rokid、雷鸟创新等头部AR眼镜创新企业，汇聚上百家整机企业和产业链关键配套企业，全方位展示最新产品技术和创新应用场景，为AI眼镜“百家争鸣”蓄势赋能。

潮玩：龙头延续强势/关注传统龙头转型。关注【泡泡】新品发布，继此前万圣节系列后，10月16日再度发布“怪怪狂欢节”系列，此外星星人与SP新品市场反响良好；苹果CEO现身LABUBU十周年巡展，品牌破圈曝光提升；公司推进动画短片与多元业态强化日常互动频次与IP生命力，后续Q4节日旺季+新品发布+海外扩张预期延续高景气，公司优秀且领先的IP孵化与运营竞争力未变。【布鲁可】近期携积木人与积木车两大品类再度参展中国玩具展，1比64款积木车产品阵容扩大，IP包括奥特曼、速度与激情、蝙蝠侠、变形金刚及自主IP，期待后续表现。【名创优品】MINISO LAND近期落地西安/重庆，不断强化与消费者的情感链接，持续推进IP运营与商业转化，看好名创优品零售设计集团中期成长性。关注传统公司积极转型，【晨光】九木杂物社与史努比合作烘焙工坊8城主题店，目前仍在情绪消费转型能力积累和培育期。

- **潮玩-动态**：10月15日至17日，国内玩具婴童行业年度盛会——第二十三届CTE中国玩具展、CKE中国婴童用品展、CPE中国幼教展、CLE中国授权展（简称“中玩协四展”）在上海新国际博览中心盛大启幕。作为国内行业规模最大、专业性最强的展会，本届中玩协四展总展览面积达23万平方米，吸引全球41个国家和地区的2600余家展商参展，携5400多个品牌及2600多个全球正版IP精彩亮相。展会期间，还将举办超200场覆盖玩具潮玩、品牌授权、婴童用品、学前教育四大领域的专业活动，预计吸引10万+专业观众到场，其中海外买家超1万人。

- **泡泡玛特-动态**：10月13日，苹果CEO蒂姆·库克现身上海THE MONSTERS十周年巡展，这是库克此次到访中国参观的第一站，这一举动引发市场对两大品牌潜在合作的猜测。10月15日，泡泡玛特POP LAND快闪店在新加坡正式开业，此次快闪店为期12天，包括“毛球派对”“晒晒夏日”在内的7款MOKOKO高溢价产品均补货，每位用户均可购买其中任意4款产品。

- **布鲁可-动态**：布鲁可携「积木人」与「积木车」两大品类再度参展中国玩具展，带来100多款产品，更有20余款新品首次展出，覆盖奥特曼、变形金刚、DC、新世纪福音战士、初音未来、三丽鸥、飞天小女警等近30个世界知名IP。本次展会上，「群星版」作为「积木人」品类的代表产品系列，本次展会带来漫威蜘蛛侠群星版第5弹-蛛网纪元、漫威蜘蛛侠群星版第6弹-蜘蛛宇宙、圣斗士星矢群星版第3弹-黄金十二宫①、假面骑士群星版第5弹-创想宝藏、变形金刚群星版第9弹-至暗时刻、超级战队群星版第2弹-勇气爆发6大新品首展。此外，布鲁可积木人-三丽鸥家族系列-啵豆-MATE系列-甜蜜下午茶和布鲁可积木人-飞天小女警-啵豆ART系列-透镜物语等新品迎来首展。

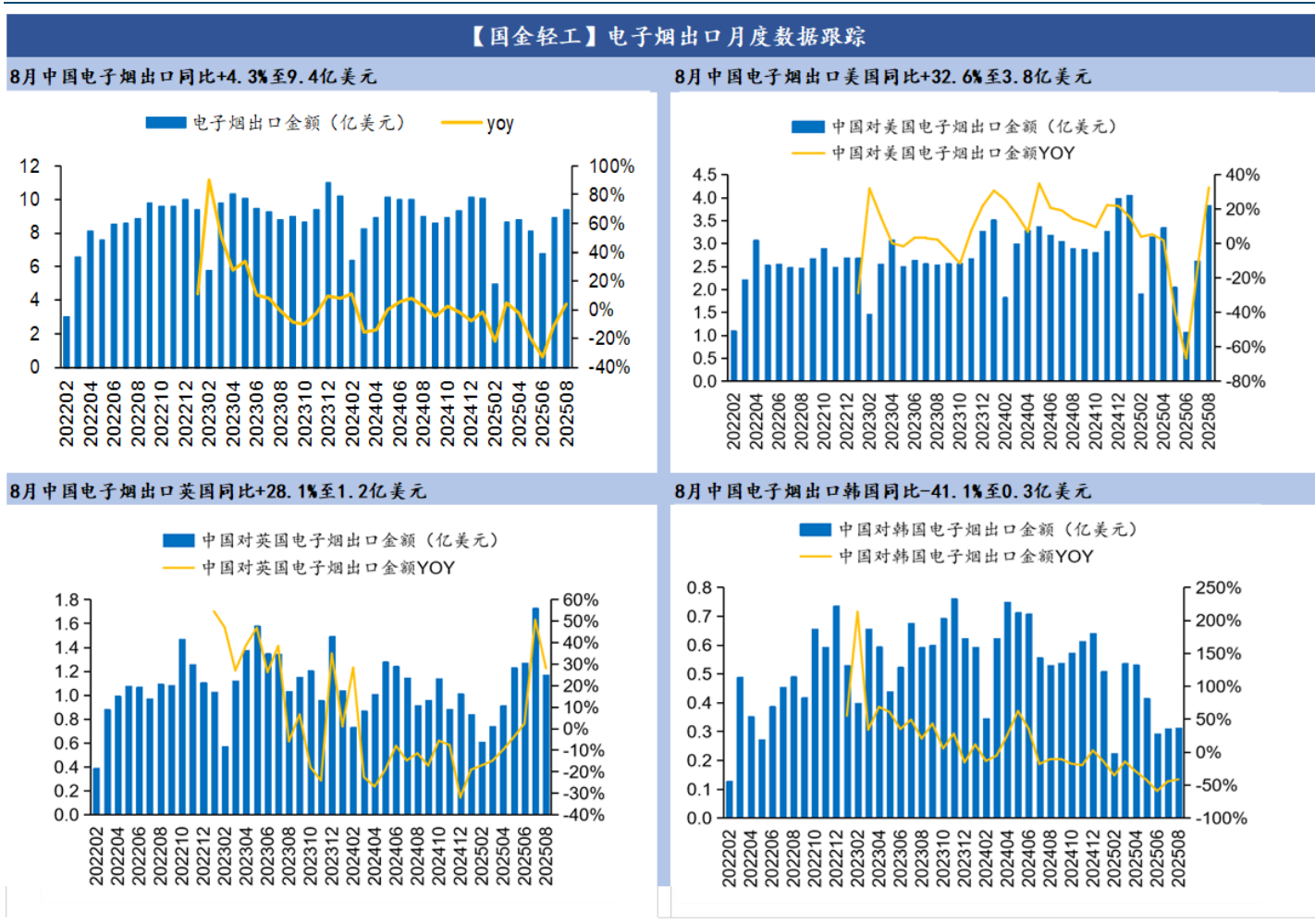
二、行业重点数据及热点跟踪

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

8月中国电子烟出口同比+4.3%至9.4亿美元，出口美国同比+32.6%至3.8亿美元，出口英国同比+28.1%至1.2亿美元，出口韩国同比-41.1%至0.3亿美元。

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
10.13	俄罗斯秋明州议会正审议全面禁售电子烟法案	俄罗斯秋明州议会正审议全面禁止电子烟与雾化产品的法案，地方当局被认为拥有实施该类禁令的法律权限，专家担忧该禁令或导致黑市活跃、产品质量难以监管；
10.14	德国政府拒绝参议院一次性电子烟禁令请求：应由欧盟统一监管	德国联邦参议院敦促联邦政府禁止一次性电子烟，还批评政府在修订相关草案中未充分提高电子设备回收率。德国政府在回应中承认一次性电子烟存在资源与健康问题，但拒绝修改法案，主张应通过欧盟层面的产品新规加以限制。
10.15	韩国合成尼古丁将纳入监管体系 “类尼古丁” 产品或成	韩国国会正在审议修订后的烟草法案，旨在将包括电子烟烟油在内的合成尼古丁产品纳入监管。这项法案已通过国会的企划财政委员

	灰色地带	会，旨在回应业界通过所谓类尼古丁规避监管的现象。
10.17	美国民调：八成选民支持打击非法电子烟，或影响摇摆选区选情	美国民意调查专家在“保护美国倡议（Protecting Americans Action）”发布的民调中指出，80% 的选民支持加强对非法制造电子烟的执法力度。两位分析师认为，这一议题可能成为摇摆选区的关键变量，并使共和党候选人在竞争激烈的国会选战中提升多达 10 个百分点。民调显示，对打击非法电子烟与未成年人销售行为的支持跨越党派。民调备忘录指出，支持执法的候选人可在 摇摆选民群体中获得 15 个百分点优势。
10.17	俄罗斯卫生部支持全面禁售电子烟 称有助改善公共健康	俄罗斯卫生部正式表示，支持全面禁止电子烟的倡议，认为此举有助于改善国民健康、减少有害消费行为。相关研究显示，全面限制如电子烟的流通，可能为俄罗斯财政带来正面收益。分析人士认为，这表明俄罗斯正加速推进更严格的公共健康政策，并计划将电子烟监管纳入国家级健康治理体系。
10.17	越南拟禁电子烟与加热烟草投资经营，出口与科研用途或成例外	越南财政部副部长建议将电子烟、加热不燃烧烟草列入禁止投资和经营的行业。这一提议旨在落实 2024 年通过的国会决议，该决议明确禁止生产、经营、进口、运输和使用电子烟、加热烟草。国会经济与财政委员会主任则建议，对仅用于出口、不在越南消费的产品，以及科研、医疗、国防安全等特殊用途，可考虑设立例外。

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

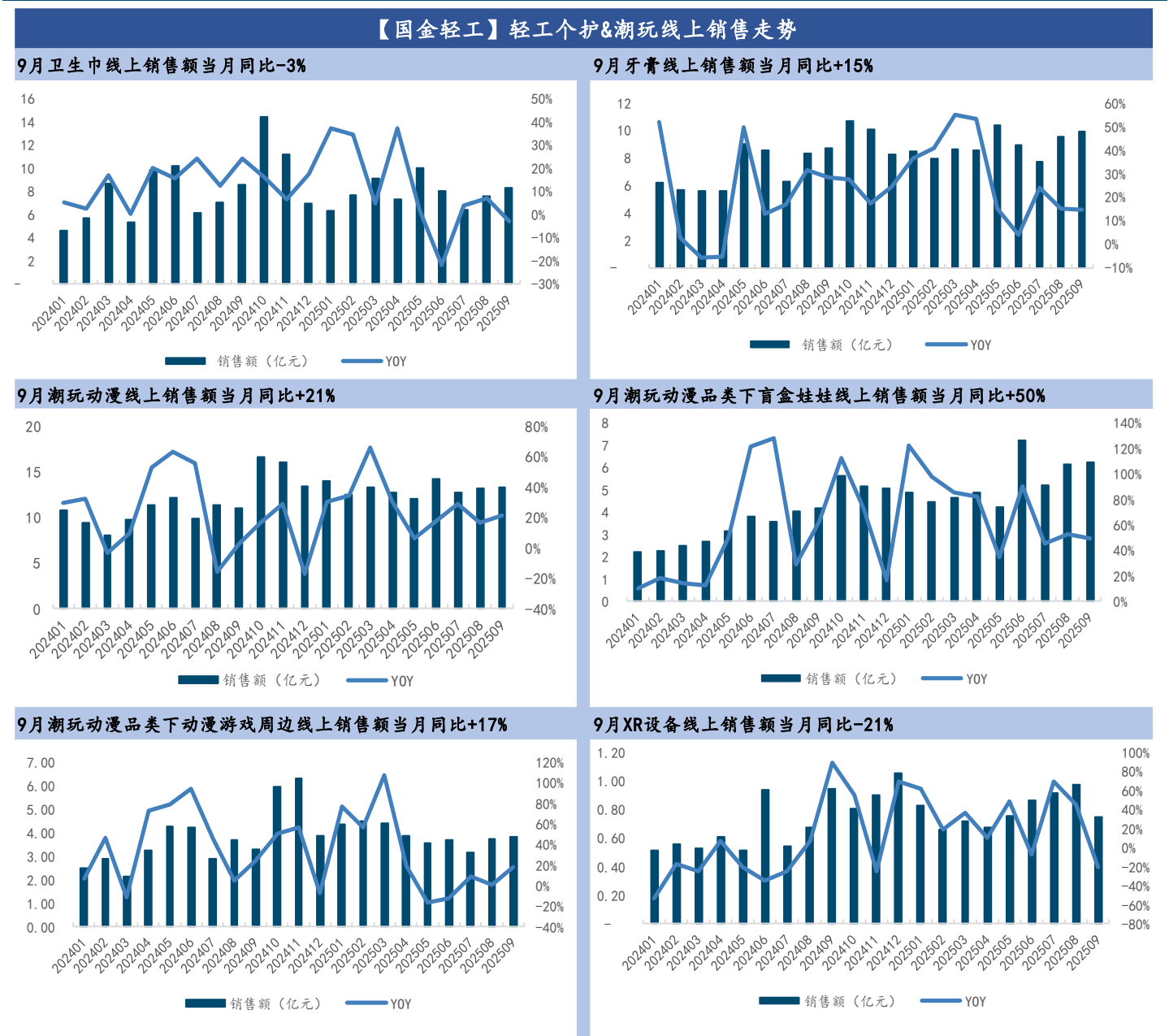
卫生巾板块：25 年 9 月线上销售额总计 8.35 亿元，同比-3%。

牙膏板块：25 年 9 月线上销售额总计 9.97 亿元，同比+15%。

潮玩动漫板块：25 年 9 月线上销售额总计 13.33 亿元，同比+21%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 6.22/3.82 亿元，同比+50%/+17%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 9 月销售额达 0.74 亿人民币，同比-21%。

图表3：轻工个护&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（10.13-10.17）30 大中城市成交面积同比-47.47%。周度商品房房累计成交面积同比-3.32%。

周度二手房成交面积：本周（10.13-10.17）14 城二手房成交面积同比-20.75%。周度二手房房累计同比+11.21%。

房地产开发投资完成额：25 年 1-8 月累计房地产开发完成额同比下降 11.87%。

房屋新开工面积：25 年 1-8 月房地产新开工面积累计同比下降 18.39%。

月度竣工面积：25 年 8 月全国房屋竣工面积同比下降 28.38%。

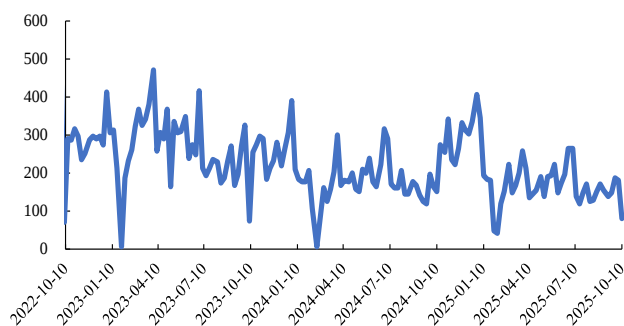
25 年 1-8 月全国房屋竣工面积累计同比下降 18.52%。

月度销售面积：25 年 8 月全国商品房住宅销售面积当月同比下降 10.03%；25 年 1-8 月全国商品房住宅销售面积累计同比下降 5.36%。

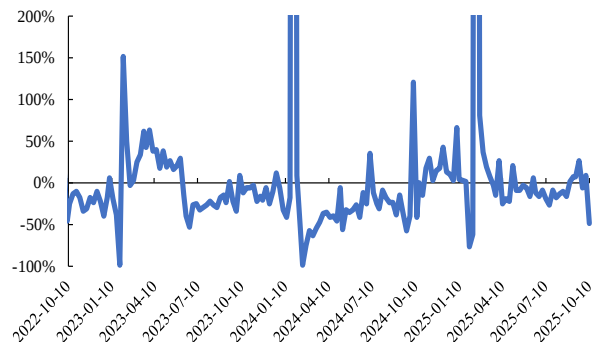
图表4：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

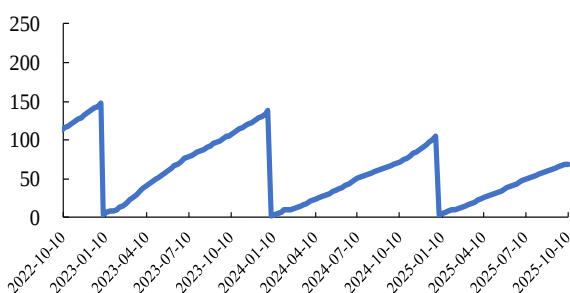
本周30大中城市成交面积当周绝对值79.6（万平方米）



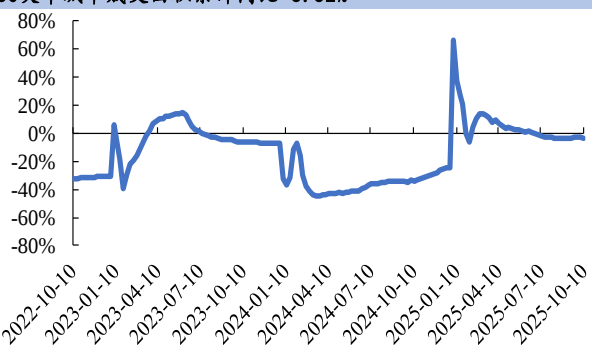
本周30大中城市成交面积当周同比-47.47%



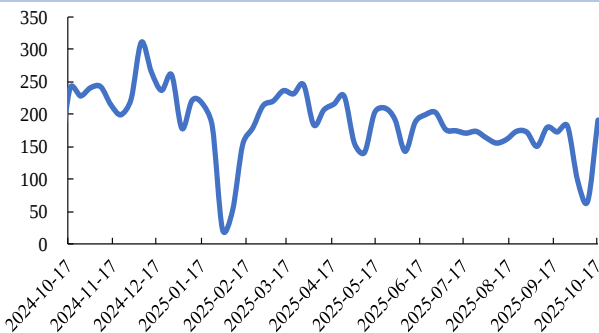
30大中城市成交面积累计绝对值69.2（百万平方米）



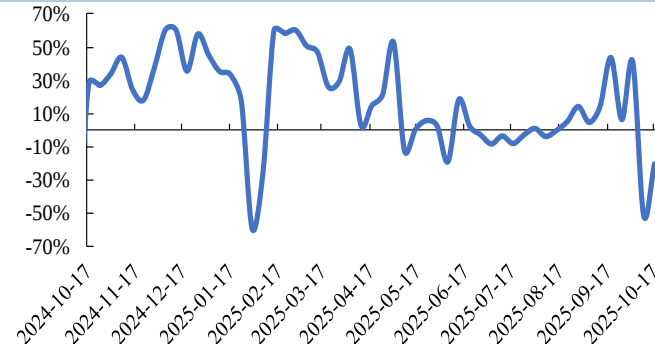
30大中城市成交面积累计同比-3.32%



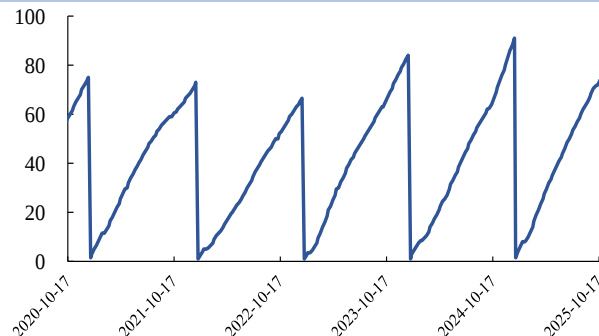
本周14城二手房成交面积当周绝对值191.54（万平方米）



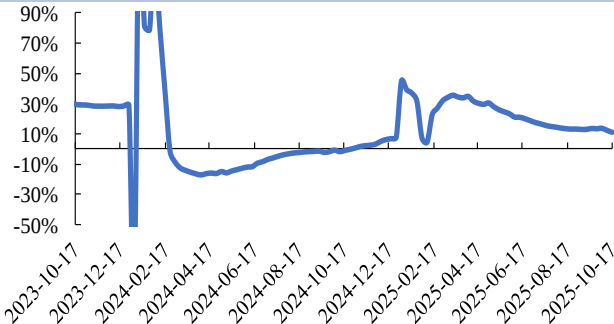
本周14城二手房成交面积当周同比-20.75%



14城二手房成交面积累计绝对值74.06（百万平方米）



14城二手房成交面积累计同比+11.21%

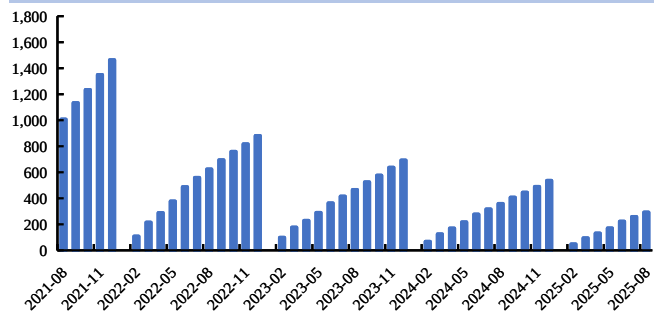


源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

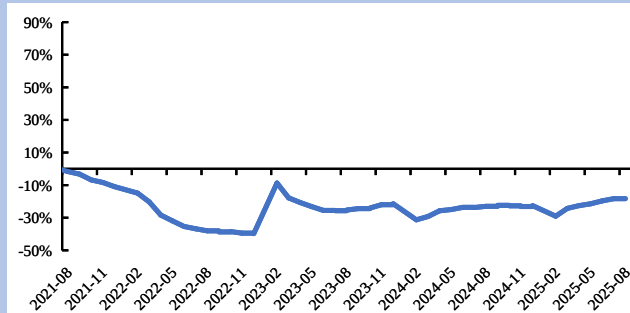
图表5：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

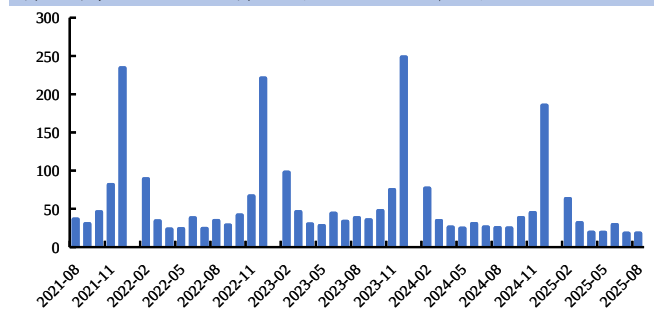
8月房屋新开工面积累计绝对值293.0（百万平方米）



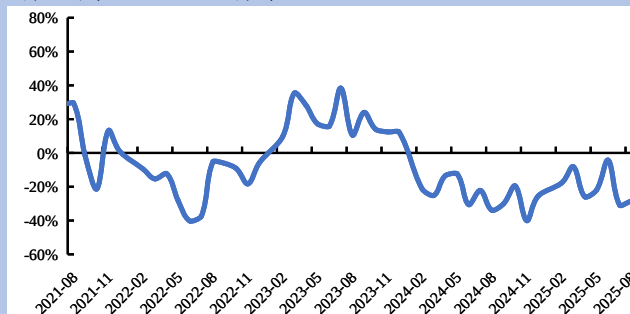
8月房屋新开工面积累计同比-18.39%



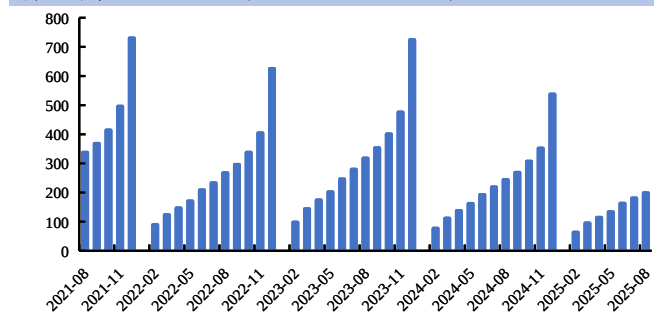
8月全国房屋竣工面积当月绝对值18.1（百万平方米）



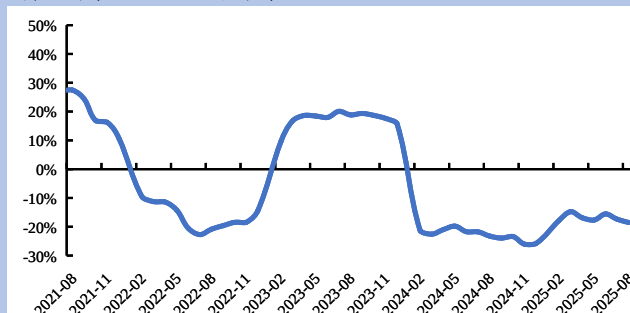
8月全国房屋竣工面积当月同比-28.4%



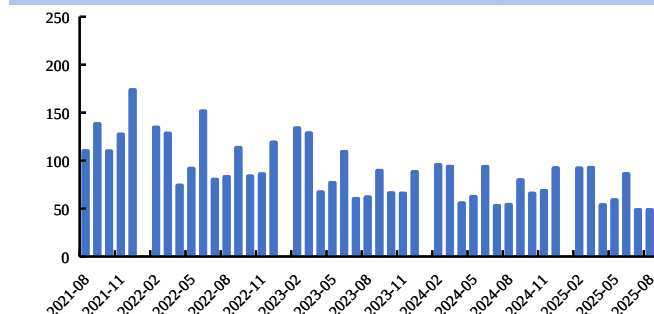
8月全国房屋竣工面积累计绝对值198.8（百万平方米）



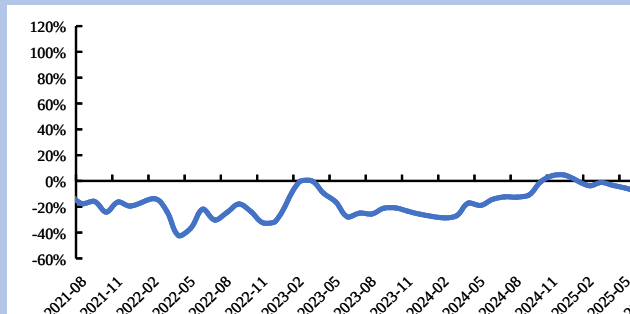
8月全国房屋竣工面积累计同比-18.5%



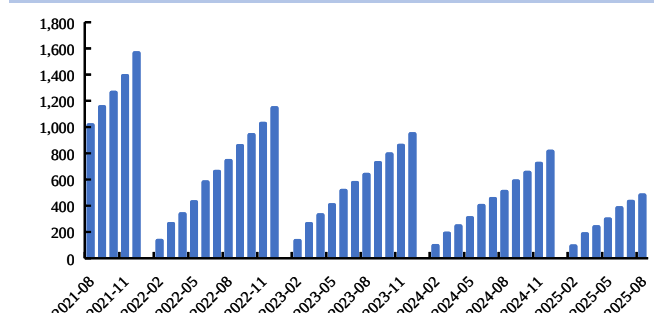
8月全国商品房住宅销售面积当月绝对值48.7（百万平方米）



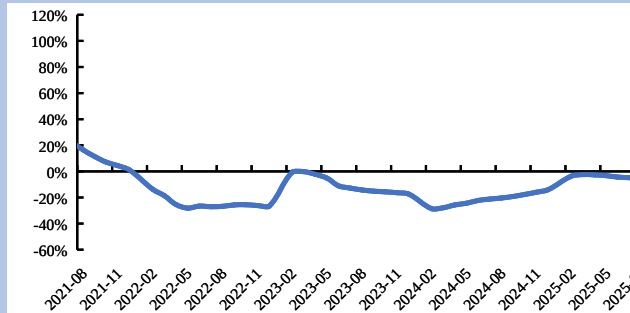
8月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.0%



8月全国商品房住宅销售面积累计绝对值480.9（百万平方米）



8月全国商品房住宅销售面积累计同比-5.4%



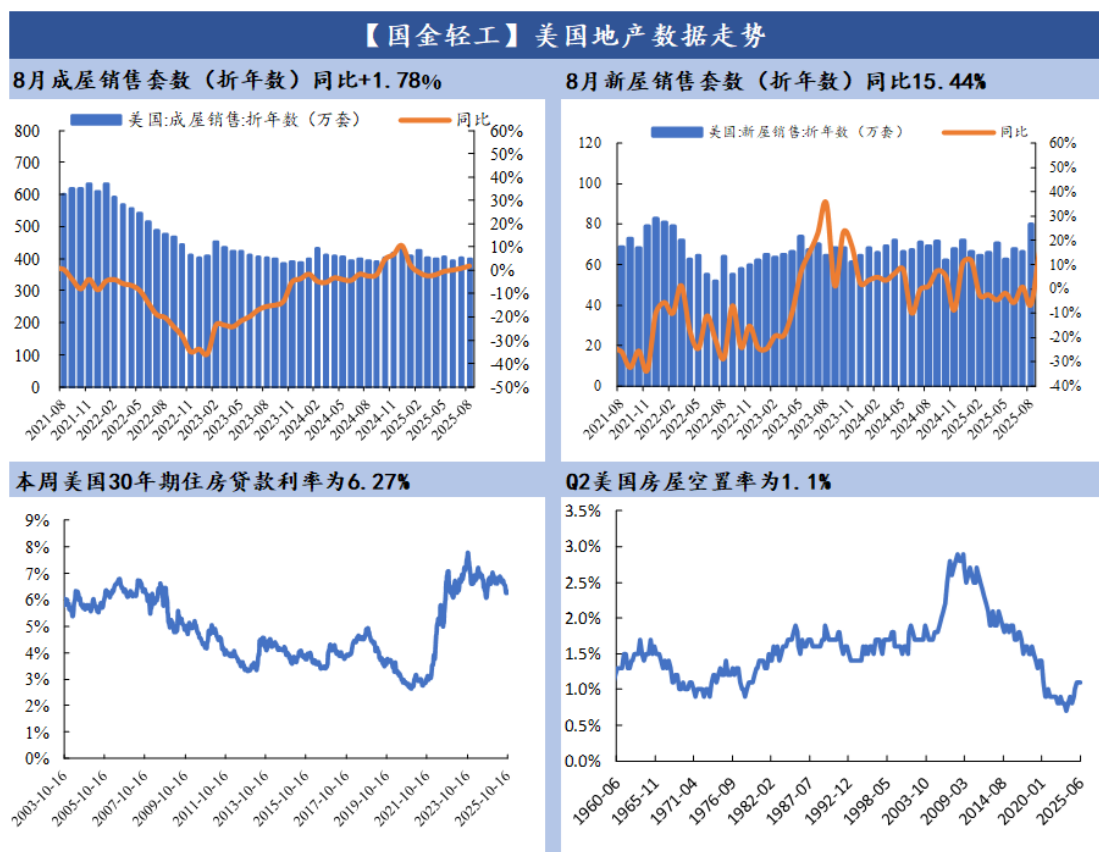
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 8 月成屋销售套数（折年数）同比+1.78%，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 6.27%，环比下降 0.03%。

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

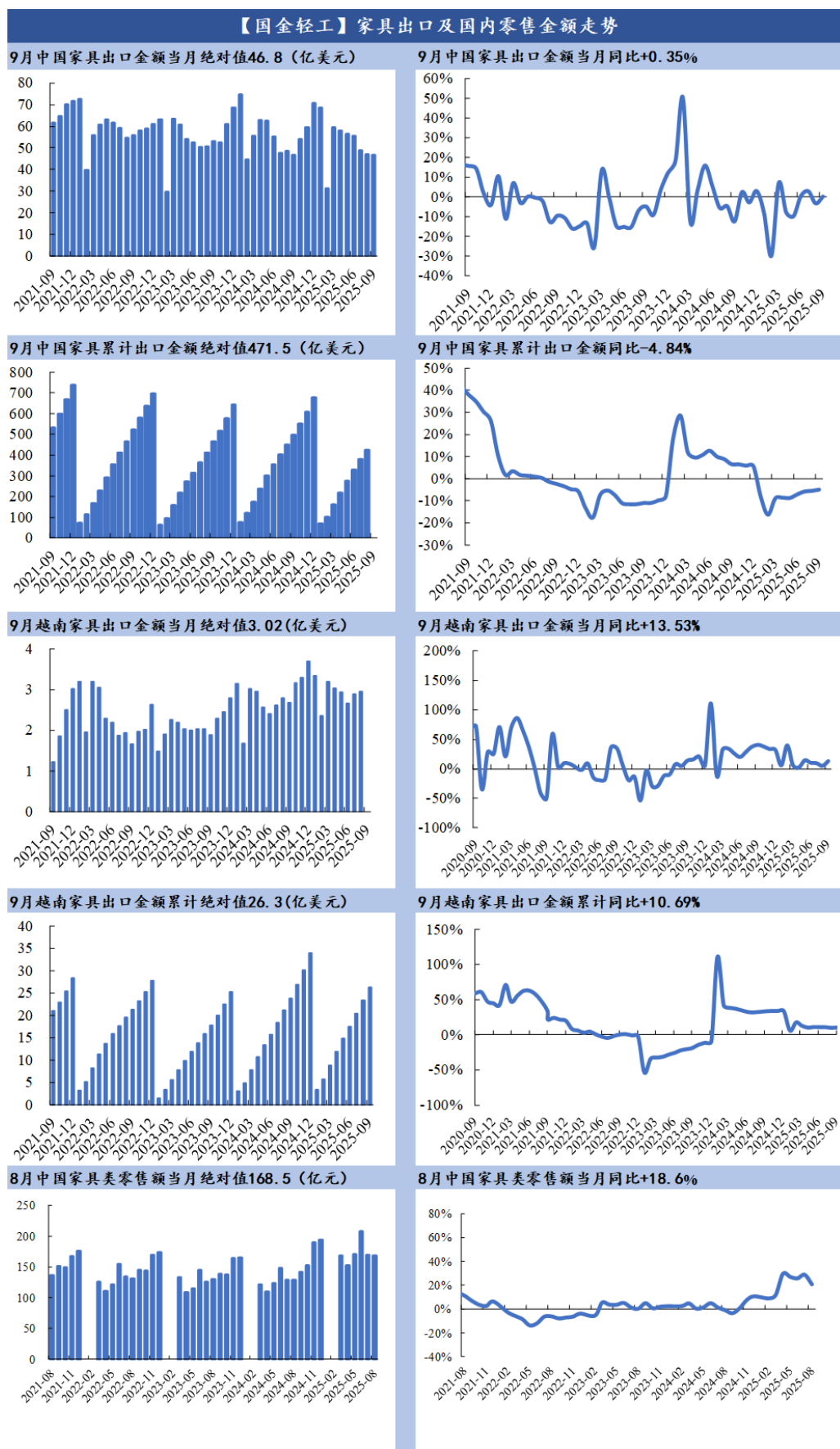
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 9 月当月 46.8 亿美元，同比上涨 0.35%，1-9 月累计出口 471.5 亿美元，同比下降 4.84%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 9 月当月 3.0 亿美元，同比增加 13.53%；25 年 1-9 月越南家具累计出口 26.3 亿美元，同比上升 10.69%。

国内家具零售额：2025 年 8 月中国家具类零售额为 168.5 亿元，同比增长 18.6%；25 年 1-8 月中国家具类零售额累计 1335.3.1 亿元，累计同比增长 22%。

美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 7 月当月同比增长 4.6%，库存销售比同比上升 9.7%。

图表7：家具出口及国内零售金额走势一

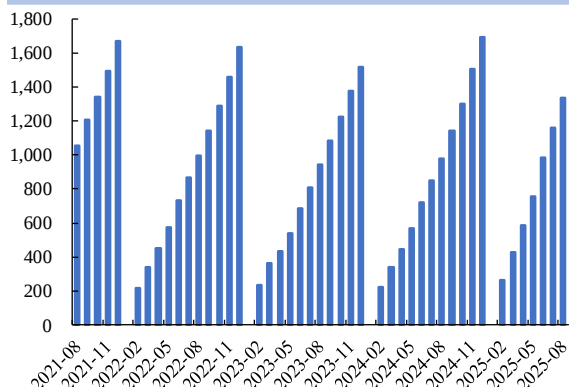


来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

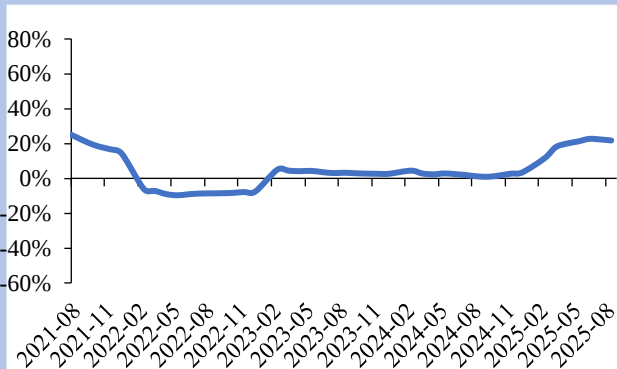
图表8：家具出口及国内零售金额走势二

【国金轻工】家具出口及国内零售金额走势

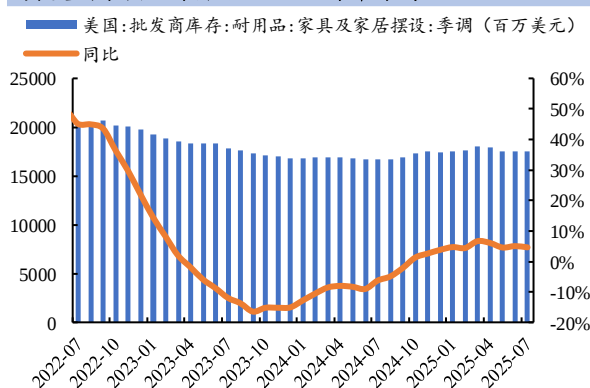
8月中国家具类零售额累计绝对值1335.3（亿元）



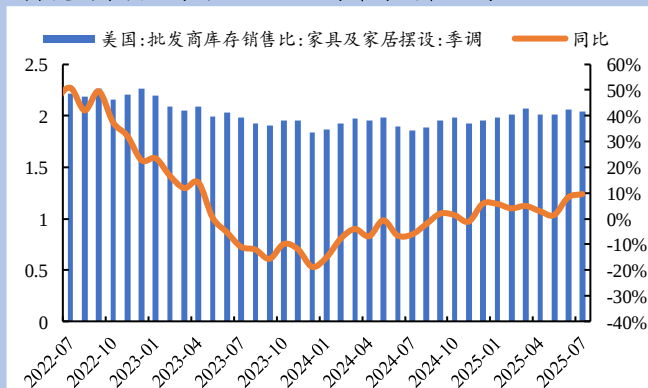
8月中国家具类零售额累计同比+22%



7月美国家具及家居摆设批发商库存同比+4.6%



7月美国家具及家居摆设批发商库存销售比同比+9.7%



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

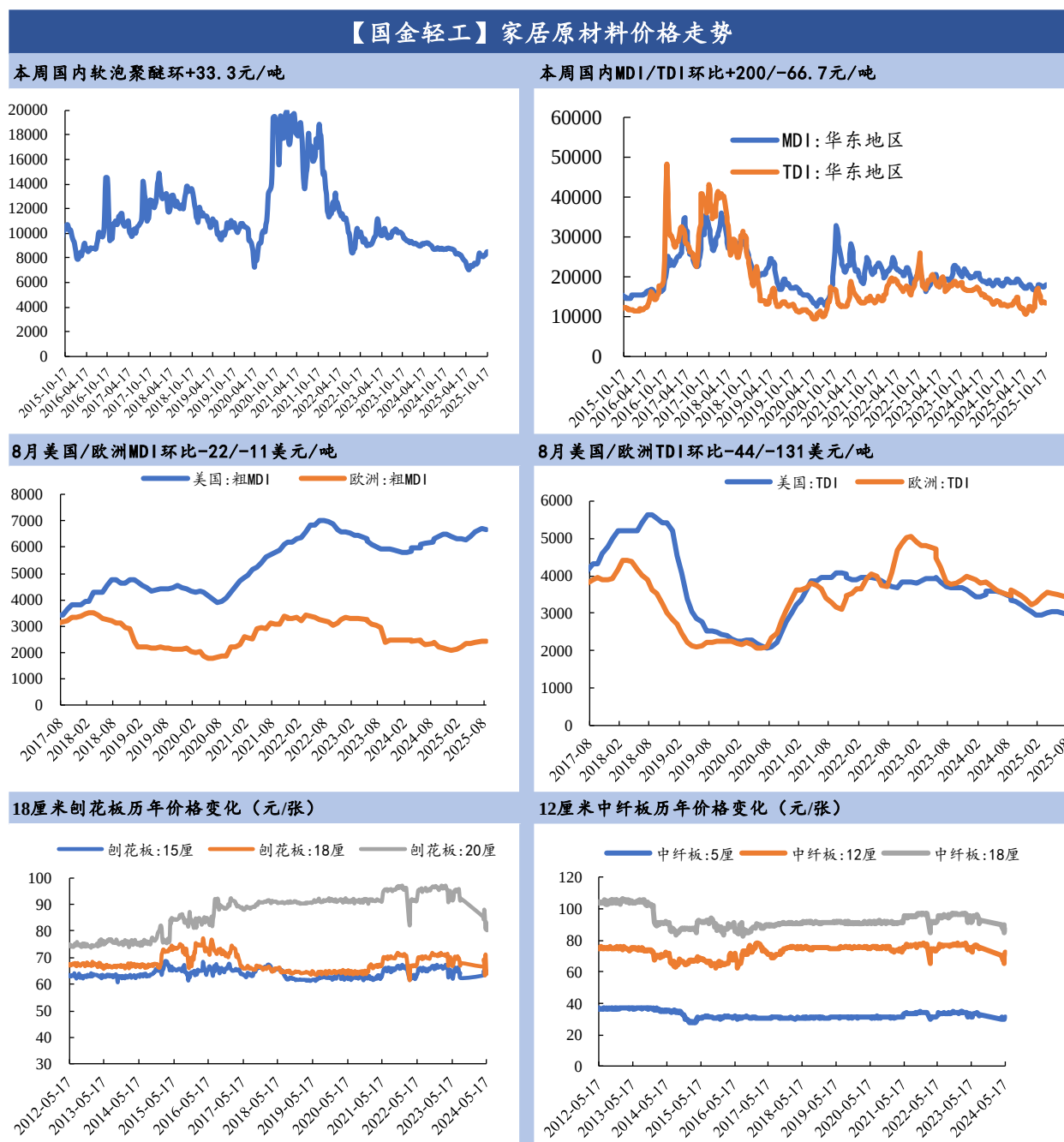
本周国内软泡聚醚均价为 8495.83 元/吨，环比上涨 33.3 元/吨，今年以来截止 10.17 均价为 7897.14 元/吨，较 2024 年均价下降 11.38%。

本周国内 MDI 均价为 17950 元/吨，环比上涨 200 元/吨，今年以来截止 10.17 均价为 17857.82 元/吨，较 2024 年均价下降 6.02%。

本周国内 TDI 均价为 13433.33 元/吨，环比下降 66.67 元/吨，今年以来截止 10.17 均价为 13242.98 元/吨，较 2024 年均价下降 8.69%。

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

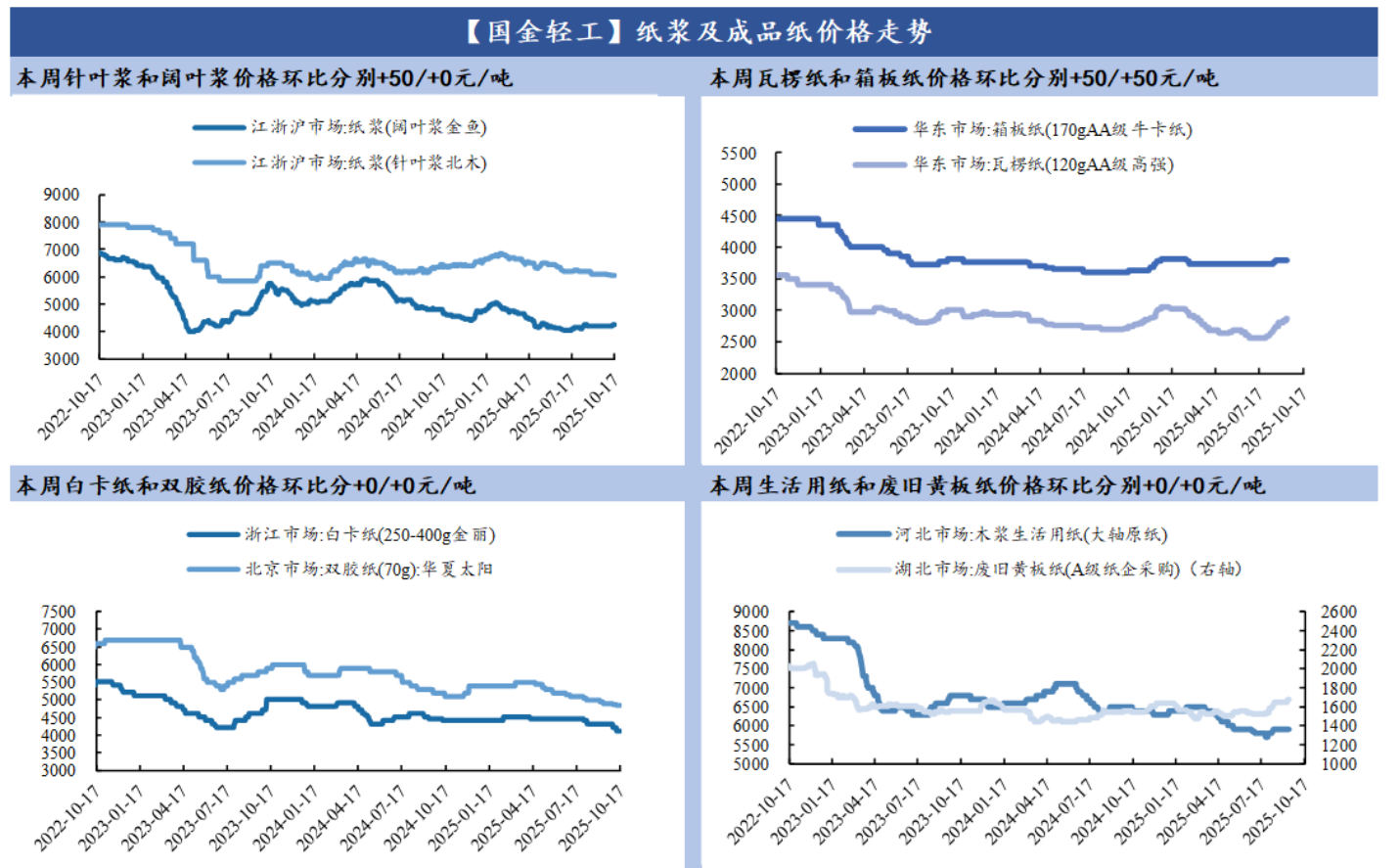
图表10：造纸产业链价格跟踪

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪															
产品名称	季度							月度						周度	
	24Q1	24Q2	环比24Q1	24Q3	环比24Q2	24Q4	环比24Q3	25Q1	环比24Q4	2025年9月	25年8月	25年7月	25年6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	5670	6114	5914	6078	5511	-35
阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4209	4987	4072	4095	4250	0
化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3700	3555	3700	3860	3700	0
废纸系 国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1689	1540	1518	1510	1746	14
纸品															
木浆系 双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4743	5304	4957	5029	4643	0
铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	5175	5900	5588	5675	4975	0
白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	3848	4560	4127	4210	3883	27
废纸系 箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3647	3592	3505	3545	3726	34
瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2966	2776	2712	2754	3084	56

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 10 月 10 日至 2025 年 10 月 17 日

本周(10.13-10.17)针叶浆和阔叶浆价格环比分别-35/+0 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+56/+34 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别+27/+0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+14 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：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 10 月 13 日至 2025 年 10 月 17 日

8 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-3.0%/-5.3%/+4.0%/+7.5%/+3.6%/-9.9%，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+12.5%/-1.4%/+5.6%/+2.7%/-8.3%。

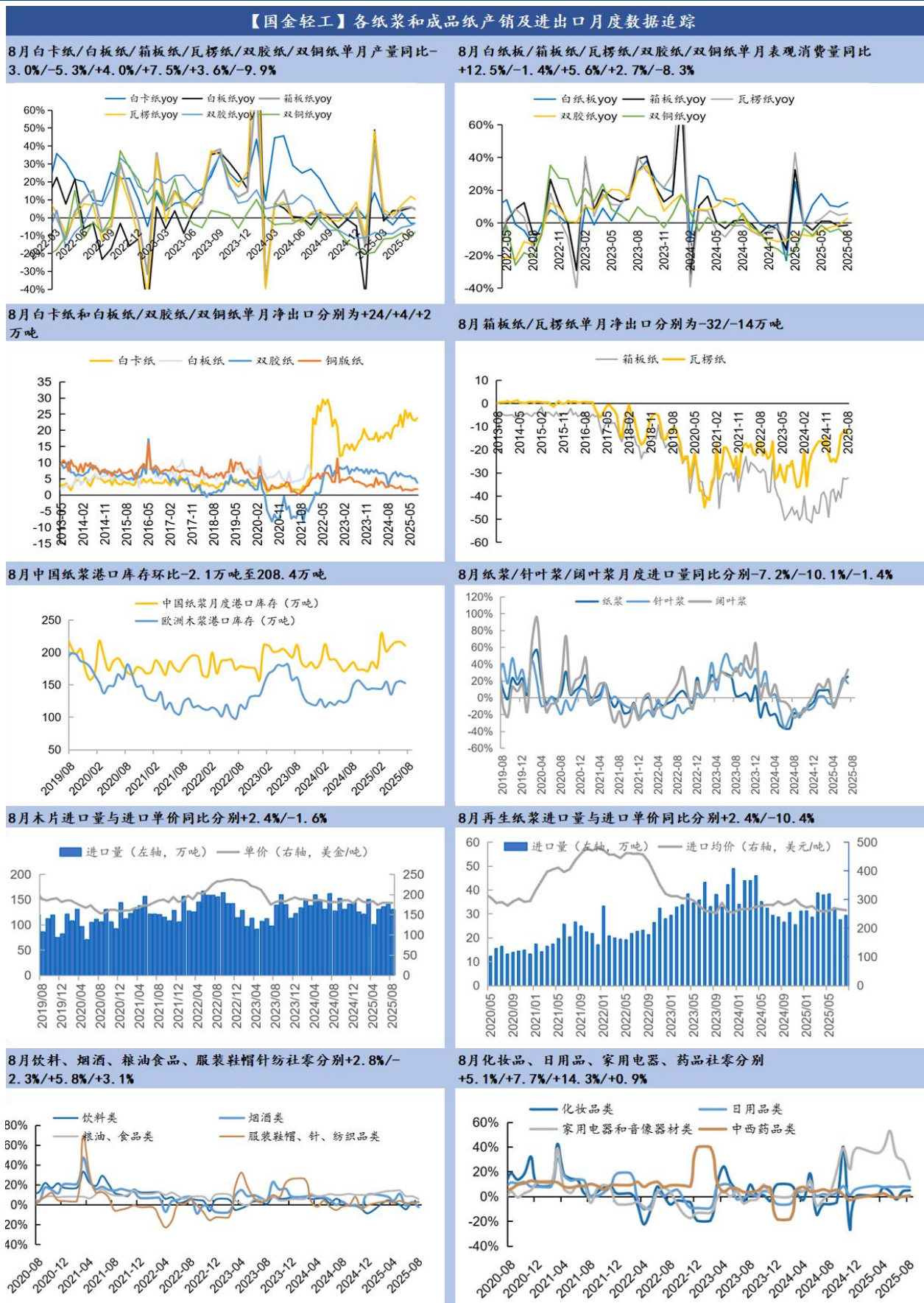
8 月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+24/+4/+2 万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-32/-14 万吨。

8 月，中国纸浆港口库存环比-2.1 万吨至 208.4 万吨，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别-7.2%/-10.1%/-1.4%，木片进口量与进口单价同比分别+2.4%/-1.6%，再生纸浆进

口量与进口单价同比分别+2.4%/-10.4%。

8月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+2.8%/-2.3%/+5.8%/+3.1%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+5.1%/+7.7%/+14.3%/+0.9%。

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“针弱阔稳”的分化格局。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 5511 元/吨，环比上期下降 0.6%；阔叶浆现货含税均价 4250 元/吨，环比上期持平；本色浆现货含税均价 4850 元/吨，环比上期下降 0.9%；化机浆现货含税均价 3700 元/吨，环比上期持平。本期纸浆价格波动原因：一是期货领跌与仓单压力。期货盘面震荡下探直接拖累了针叶浆现货价格。同时，布针老仓单消化缓慢，持续对近月合约形成压制，市场接受度低，抑制价格反弹。二是阔叶浆货源紧俏与成本支撑。尽管阔叶浆外盘成本支撑力度有所减弱，但本周国内现货市场部分品牌货源供应偏紧，为贸易商提供了挺价信心。三是供需基本面僵持未破。港口库存绝对值高企，去库速度远低于预期，供应宽松的格局未有实质性改善。而需求端，下游成品纸库存压力仍存，加之行业利润微薄，企业普遍维持刚需采购模式，拖累浆价。

2) 成品纸:

隆众资讯监测数据显示，本期双胶纸企业均价基本稳定，70g 双胶纸企业含税均价为 4642.9 元/吨，环比持平。周内个别工厂有检修情况，新增装置生产逐步趋稳，市场货源供应充裕。需求端，零星出版招标开始，整体下游消费仍显不足，部分印厂开工水平不高，用户采买积极性一般，部分工厂产销压力较大，因生产成本制约，工厂挺价意愿增强，市场运行僵持加剧，业者观望情绪浓郁。贸易商多维持随进随出节奏，局部倒挂情况存在，70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4400-4500 元/吨，70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元/吨，成交实谈为主。

隆众资讯监测数据显示，本期铜版纸企业均价窄幅整理，157g 铜版纸企业含税均价为 4975.0 元/吨，环比持平。周内个别工厂有检修情况，复产装置生产趋稳，其它工厂生产变化不大，行业货源供应充裕。电子媒体冲击下，铜版纸消费未见明显提振，部分需求延续结构性缩量，下游印厂开工水平不高，多维持以量定采为主，部分工厂走货速度不快，但随着行业盈利情况收窄，工厂挺价意愿增强，业者观望气氛浓郁，贸易商操盘谨慎，多随进随出为主，局部成交价格混乱，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4650-4850 元/吨，实单可议。

2.4.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

据隆众资讯调研显示，本期，废旧黄板纸周度均价呈现稳中偏强走势。10 月 16 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1745.89 元/吨，较 10 月 9 日上涨 13.93 元/吨，环比+0.8%，同比+15.0%。废旧黄板纸市场价格整体延续稳中上扬走势，区域纸企根据自身需求小幅调涨。供应端方面，双节过后市场货源恢复缓慢，整体供应仍显偏紧，加之部分地区受降温及阴雨天气影响，打包站回收效率不佳，优质干料供应有限，共同支撑废纸到厂价格维持上行。需求端方面，下游纸企库存多处于中低位，为保障节后正常生产补充原料库存，纸企多继续采取提价吸货的策略。当前市场交投活跃，隆众预计，下周废旧黄板纸价格或将继续稳中偏强运行。

据隆众数据监测显示，本期，废旧书本纸周度均价上涨。10 月 16 日周四，废旧书本纸周度均价为 1616.19 元/吨，较 10 月 9 日上涨 8.57 元/吨，环比+0.5%，同比+6.2%。国内废旧书本纸市场呈现稳中偏强走势。需求端方面，双节过后部分纸企存在一定补库需求，加之文化用纸订单保持稳定，对原料价格形成支撑；供应端方面，节后市场货源恢复相对平缓，整体供应未显宽松，打包站出货节奏平稳，纸企根据到货情况灵活调整采购价格。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场或延续稳中窄幅上行。

据隆众数据监测显示，本期，废旧报纸价格稳中略扬。10 月 16 日周四，废旧报纸周度均价为 2252.86 元/吨，较 10 月 9 日上涨 58.57，同比-3.6%，环比+2.7%。需求端方面，节后部分纸企存在补库需求，采购积极性较节前有所提升，对价格形成温和支撑；供应端方面，市场货源供应整体平稳，但受节后回收节奏恢复偏慢影响，局部地区优质货源略显偏紧。隆众预计，下周废旧报纸市场价格将继续维持平稳运行。

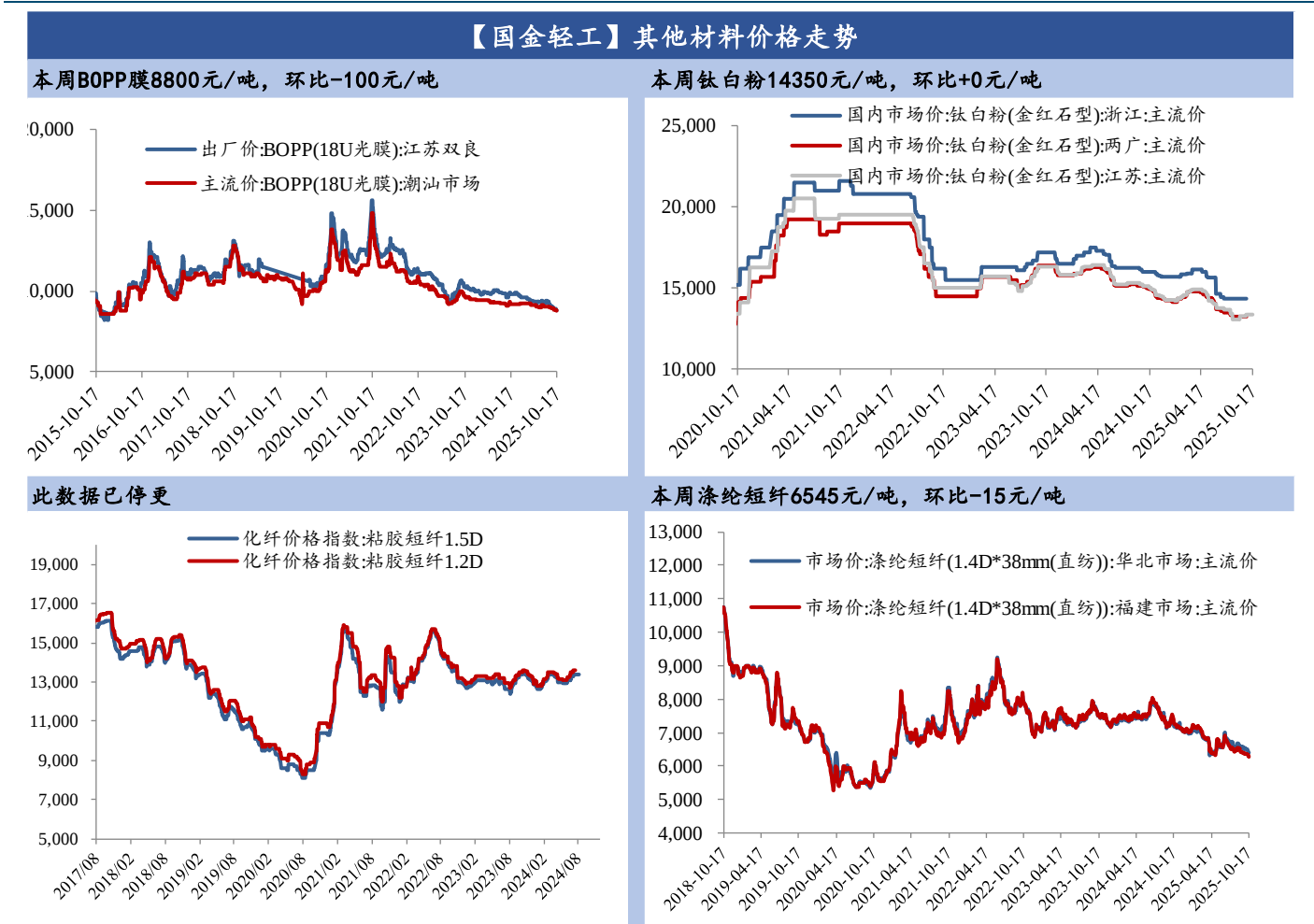
2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本期，箱板纸含税均价为 3726 元/吨，环比增长 0.9%，同比增长 4.4%。具体来看，本期箱板纸市场呈现上行趋势。近期海关总署强化再生纸浆进口监管，叠加局部地区多雨天气影响，国内原料供应紧张格局加剧，北方地区部分纸企因原料匮乏而停机减产，区域内供应压力缓解，部分产品出现规格型号不全现象，刺激下游客户采购积极性进一步提升，此情形下，龙头涨价意愿强烈，带动中小纸企积极跟涨。因纸企原料库存普遍低位，废纸采购情绪良好，成本端支撑依旧强劲。

据隆众监测数据显示，本期，瓦楞纸含税均价为 3084 元/吨，环比上涨 1.2%，同比上升 11.3%。具体来看，本期多地区瓦楞纸价格呈上扬走势。受原料废黄板纸供应紧张，废纸价格持续上涨及南北方均有装置安排停机检修等因素影响，周内多地区纸企相继上调瓦楞纸价格 30-100 元/吨。当前下游需求虽有所减弱，然原纸价格持续上涨及市场对四季度仍存向好预期下，下游二级厂补库积极性再生提升。

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

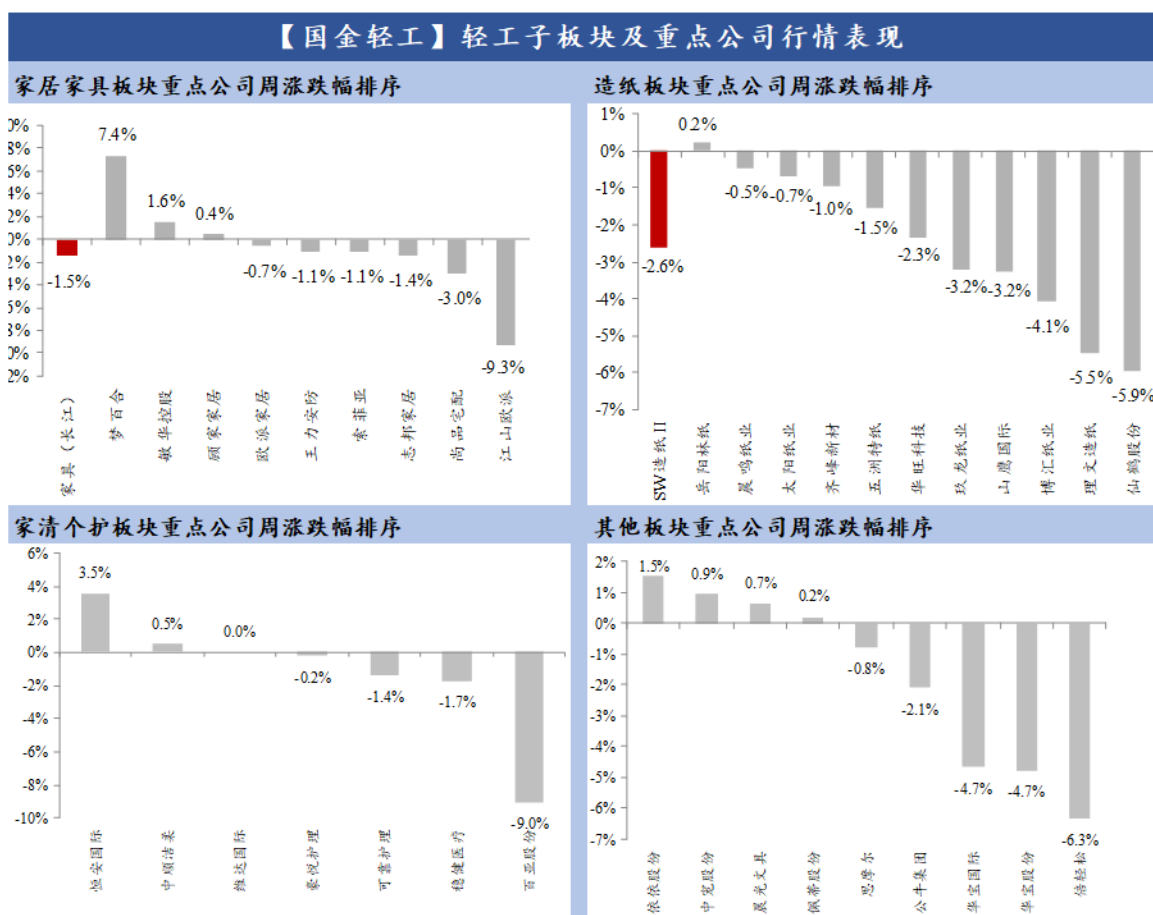


来源：Wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.10.17

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 10.13-10.17

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

【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	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	398	-0.7%	-2.3%	31.0	35.5	39.9	44.6	12.8	11.2	10.0	8.9	1.3	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	66	-4.1%	-3.5%	1.8	4.2	5.9	2.3	37.6	15.6	11.2	29.1	1.0	
	000488.SZ	晨鸣纸业	43	-0.5%	-32.5%	-74.1				-0.6				1.1	
	600567.SH	山鹰国际	104	-3.2%	-8.7%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-23.1	29.3	20.4	16.5	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	51	-2.3%	-12.2%	4.7	4.4	4.9	5.4	11.0	11.8	10.5	9.5	1.3	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	55	-1.5%	-8.6%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.1	12.4	9.6	7.4	1.6	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	155	-3.9%	8.7%	10.0	12.1	14.6	17.7	15.4	12.8	10.6	8.8	1.9	2.2%
002701.SZ	奥瑞金	162	10.9%	13.7%	7.9	12.4	13.4	15.5	20.4	13.0	12.0	10.4	1.7	27.4%	
家居	002572.SZ	索菲亚	121	-1.1%	-22.6%	13.7	13.3	14.8	15.9	8.8	9.1	8.1	7.6	1.8	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	27	-3.0%	5.7%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-12.5	37.9	25.6	18.3	0.9	38.6%
	603833.SH	欧派家居	324	-0.7%	-19.8%	26.0	28.2	30.3	33.0	12.5	11.5	10.7	9.8	1.8	37.9%
	603801.SH	志邦家居	40	-1.4%	-24.1%	3.9	4.3	4.7	5.0	10.4	9.3	8.5	8.1	1.2	45.0%
	603816.SH	顾家家居	248	0.4%	15.3%	14.2	18.7	20.4	22.3	17.5	13.3	12.2	11.2	2.5	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	42	4.1%	175.0%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-100.6		67.6	51.7	2.6	-
	002790.SZ	瑞尔特	33	5.5%	11.3%	1.8	2.0	2.3	2.6	18.2	16.2	14.3	12.6	1.6	51.0%
1999.HK	敏华控股	175	1.6%	-6.2%	20.6	20.2	21.9	23.8	8.5	8.7	8.0	7.4	1.3	6.5%	
603313.SH	梦百合	53	7.4%	39.3%	-1.5	2.7	4.1	6.4	-35.2	19.7	13.0	8.3	1.4	72.6%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	71	-0.2%	18.8%	3.9	4.9	5.5	6.3	18.4	14.7	12.9	11.2	2.1	14.3%
	6969.HK	思摩尔	943	-0.8%	14.4%	13.0	13.4	23.9	36.4	72.3	70.2	39.4	25.9	3.7	48.6%
宠物	003006.SZ	百亚股份	99	-0.0%	33.1%	2.9	4.0	5.2	6.5	34.4	24.5	18.9	15.1	7.0	30.6%
	603899.SH	晨光股份	253	0.7%	-6.2%	14.0	15.5	17.9	20.1	18.1	16.3	14.1	12.6	3.0	3.0%
	301498.SZ	乖宝宠物	363	-3.4%	16.5%	6.2	8.0	10.3	13.3	58.1	45.2	35.4	27.4	8.2	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	169	0.9%	57.1%	3.9	4.6	5.8	7.1	42.9	36.5	29.0	23.7	5.8	6.2%
	001206.SZ	依依股份	64	1.5%	118.9%	2.2	2.5	3.0	3.5	30.0	25.7	21.5	18.7	3.5	9.1%
300673.SZ	佩蒂股份	46	0.2%	7.5%	1.8	2.0	2.4	2.8	25.5	23.3	19.4	16.9	2.5	10.1%	
出口链	603661.SH	恒林股份	44	-2.0%	7.3%	2.6	4.1	5.0	5.7	16.7	10.7	8.8	7.7	1.2	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	196	-2.0%	93.3%	6.8	7.9	9.3	11.1	28.7	24.9	21.1	17.8	5.0	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	83	-2.0%	-28.9%	7.3	8.9	10.8	13.1	11.4	9.4	7.7	6.4	4.4	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	56	-2.3%	63.0%	1.9	1.9	2.2	2.5	30.3	29.7	25.4	22.9	3.8	10.9%
	301193.SZ	家联科技	35	-4.0%	9.1%	0.6	0.9	1.5		61.8	39.4	23.7		2.4	15.7%
	605099.SH	共创草坪	126	0.5%	54.2%	5.1	6.2	7.2	8.4	24.7	20.5	17.5	15.0	4.5	15.1%
	001368.SZ	通达创智	27	-1.2%	28.3%	1.0	1.3	1.6	2.0	26.5	20.9	17.1	13.9	1.9	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	76	-3.0%	-0.5%	3.3	4.0	5.5	7.2	22.7	18.8	13.7	10.5	2.3	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	51	-0.8%	-5.1%	3.4	3.9	4.4	5.2	15.0	13.1	11.6	9.7	1.4	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	89	-4.1%	-2.3%	2.1	2.5	3.4	4.4	41.5	35.4	26.3	20.2	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 2025.10.17；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、乖宝宠物、中宠股份、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。

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