

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

关注短期回调的潮玩&烟草，传统轻工布局性价比逐步显现

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，9月26日中国人民银行货币政策委员会召开2025第三季度例会，会议提及着力推动已出台金融政策措施落地，加大存量商品房和存量土地盘活力度。随着房地产宽松政策落地，期待上游需求回暖为家居中期需求奠定坚实支撑；据渠道数据，25Q3家具终端及工厂接单情况整体相对偏弱，部分软体龙头经营具备韧性。外销方面，8月中国家具及其零件出口金额略有降幅，出口额同比-3.2%，但累计同比微降至-5.3%，家具品类大部分承压；美国当地时间9月25日，特朗普在社交平台X上宣布从10月1日起，美国将对所有进口厨房橱柜、浴室柜及相关产品加征50%关税，并对软体家具加征30%的关税。针对此次事件，我们认为，一方面需要理性看待此轮关税影响，相关细则尚未公布，相关国家也提及美国或对其豁免关税；另一方面，在美国具备产能布局的家居企业有望受益。此外，根据CME跟踪，10月美国降息概率为87.7%，降息有望带动海外需求回暖，利于海外家居需求修复利好出口企业。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，近日美国缉毒局（EDA）公布执法成果，一周内（9.15-9.19）查获逾235万件非法电子烟，逮捕106人。EDA表示，与美国司法部、国土安全部、FDA等联合开展的“电子烟追踪行动”将从全美各地社区清除具有危险性的非法电子烟物质，美国对于非法电子烟的监管仍在进一步趋严。据国家统计局，2025年8月中国出口电子烟金额同比+4.25%/环比+5.27%至9.36亿美元，其中出口美国同比+32.62%/环比+46.49%至3.83亿美元，主因1）中美关税阶段性缓和，且美国于8月底取消小额包裹免税待遇，电子烟企业存在一定的抢出口行为。2）美国对非法电子烟监管趋严，原先报关时谎报产品目录的企业在监管压力下只得据实申报，使得中国对美电子烟出口环比提升明显。HNB方面，近日美国FDA公布了与菲莫国际提交的IQOS加热烟草产品相关的修改风险烟草产品（MRTP）续期申请材料。FDA将对申请进行科学审查，并讨论是否继续维持其“降低风险”许可。IQOS重新进入美国取得一定进展，美国HNB市场全面开启可期。此外，本周思摩尔子公司宣布其仿制药Breo® Elipta®的简略新药申请（ANDA）已被FDA受理，公司医疗雾化业务取得阶段性进展，后续发展空间可期。整体来看，延续此前观点，虽然近期回调幅度相对较大，但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，其布局价值依然凸显。
- **造纸包装：**1）造纸：截至9月26日，针叶浆/阔叶浆单位价格5650/4310元，环比上周持平/持平，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格4310/4320/3465元，环比上周持平/持平/+25。截止9月25日，国内主流港口库存木浆环比上周去库7.9万吨至203.3万吨，木浆库存呈累计去库趋势。随着9月国庆、中秋需求陆续释放，包装纸厂接单情况较好，且纸厂涨价计划频发，规模纸厂已经发布节后涨价计划，包装纸市场涨价气氛浓厚。2）包装：9月进入各大手机厂商新一代产品集中发布期，消费电子需求有望充分释放，利好塑料及纸包装企业订单回升。延续此前观点，一方面关注行业地位稳固、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。另一方面关注并购整合下金属包装行业竞争格局不断优化带来的两片罐企业盈利能力改善机会。
- **轻工消费：**继续重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展，边际关注双十一新品发布；云栖大会期间夸克高德首发行业近眼显示导航系统，开启AI眼镜导航新时代。1）轻工个护：2Q大促后尽管行业线上进入阶段性淡季，但中期的新品周期及更长期的渠道渗透成长（线下为主）逻辑空间仍值重点关注。两条思路：①关注各家新品进展，例如（个护）冷酸灵重组蛋白新品；②线下渠道成长逻辑：百亚等卫生巾线下区域走向全国的成长逻辑仍有看点关注边际加速趋势。2）AI眼镜：产业趋势爆发前期，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。
- **潮玩：**龙头延续强势/关注传统龙头转型。9月26日TOP TOY向港交所递交招股说明书：【泡泡】星星人新品即将发布，公司优秀且领先的IP孵化与运营竞争力未变。名创优品积极开IP小店、改善同店的同时加速自有IP投入，加速从IP联名到自有IP战略的倾斜，看好【名创】IP零售设计集团中期成长性。产业链新公司/新渠道运营模式持续涌现，关注传统公司积极转型，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、华旺科技、仙鹤股份、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：内销方面，9月26日中国人民银行货币政策委员会召开2025第三季度例会，会议提及着力推动已出台金融政策措施落地见效，加大存量商品房和存量土地盘活力度。随着房地产宽松政策的落地，期待上游需求回暖为家居中期需求奠定坚实支撑；据渠道数据统计，25Q3家具终端及工厂接单情况整体相对偏弱，部分软体龙头经营具备韧性。外销方面，8月中国家具及其零件出口金额略有降幅，出口额同比-3.2%，但累计同比微降至-5.3%，家具品类中大部分承压；美国当地时间9月25日，特朗普在社交平台X上发布公告，宣布从2025年10月1日起，美国将对所有进口厨房橱柜，浴室柜及相关产品加征50%关税，并对软体家具加征30%的关税。针对此次事件，我们认为，一方面需要理性看待此轮关税影响，相关细则尚未具体公布，相关国家也提及美国可能或对其豁免关税；另一方面，在美国具备产能布局的相关家居企业或有望受益。此外，根据CME跟踪，10月美国降息概率为87.7%，降息有望带动海外需求回暖，利于海外家居需求修复利好出口企业。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：**9月23日，顾家家居发布关于持股5%以上股东部分股份将被司法拍卖的提示性公告，本次杭州德辉嘉俊企业管理有限公司拟被司法拍卖的股票数量为13.89百万股，占其所持有本公司股数(88.47百万股)的15.71%，占本公司总股本的1.69%；TB Home Limited拟被司法拍卖的股票数量为14.51百万股，占其所持有本公司股数(41.18百万股)的35.24%，占本公司总股本的1.77%。上述杭州德辉和TB Home的股份目前均处于冻结状态，两公司共持有本公司129.65百万股股票，占本公司总股本的15.78%。此外，本次司法拍卖尚处于公示阶段。

1.2 新型烟草

新型烟草：雾化方面，近日美国缉毒局(EDA)公布执法成果，一周内(9.15-9.19)查获逾235万件非法电子烟，逮捕106人。EDA表示，与美国司法部、国土安全部、FDA等联合开展的“电子烟追踪行动”将从全美各地社区清除具有危险性的非法电子烟物质，美国对于非法电子烟的监管仍在进一步趋严。据国家统计局，2025年8月中国出口电子烟金额同比+4.25%/环比+5.27%至9.36亿美元，其中出口美国同比+32.62%/环比+46.49%至3.83亿美元，主因1)中美关税阶段性缓和，且美国于8月底取消小额包裹免税待遇，电子烟企业存在一定的抢出口行为。2)美国对非法电子烟监管趋严，原先报关时谎报产品目录的企业在监管压力下只得据实申报，使得中国对美电子烟出口环比提升明显。HNB方面，近日美国FDA公布了与菲莫国际提交的IQOS加热烟草产品相关的修改风险烟草产品(MRTP)续期申请材料。FDA将对申请进行科学审查，并讨论是否继续维持其“降低风险”许可。IQOS重新进入美国取得一定进展，美国HNB市场全面开启可期。此外，本周思摩尔子公司宣布其仿制药Breo® Elipta®的简略新药申请(ANDA)已被FDA受理，公司医疗雾化业务取得阶段性进展，后续发展空间可期。整体来看，延续此前观点，虽然近期回调幅度相对较大，但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，其布局价值依然凸显。

■ **思摩尔-动态：**近日，思摩尔的全资子公司Transpire Bio宣布其仿制药Breo® Elipta®的简略新药申请(ANDA)已被FDA受理，成为该产品的首个申报者。Breo® Elipta®主要用于哮喘及慢性阻塞性肺疾病(COPD)的维持治疗，2024年在美国的年销售额达20.2亿美元。ANDA申请不需要进行全面的临床研究，申请者只需证明仿制药与已批准的参比制剂具有相同的效用。若ANDA获批准，公司将享有180天市场独占期。本次申请获受理有力表明Transpire Bio公司在仿制药领域的研发实力，思摩尔医疗雾化业务取得阶段性进展。

1.3 造纸包装

造纸包装：1)造纸：截至9月26日，针叶浆/阔叶浆单位价格5650/4310元，环比上周持平/持平，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格4310/4320/3465元，环比上周持平/持平/+25。截止9月25日，国内主流港口库存木浆环比上周去库7.9万吨至203.3万吨，木浆库存呈累计去库的趋势。随着9月份国庆、中秋节日需求陆续释放，包装纸厂接单情况较好，且纸厂涨价计划频发，规模纸厂已经发布节后涨价计划，包装纸市场涨价气氛浓厚。2)包装：9月进入各大手机厂商新一代产品集中发布期，消费电子需求有望充分释放，利好塑料及纸包装企业订单回升。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

关注并购整合下金属包装行业竞争格局不断优化带来的两片罐企业盈利能力改善机会。

1.4 轻工消费&潮玩

轻工消费：继续重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展，边际关注双十一新品发布；云栖大会期间夸克高德首发行业近眼显示导航系统，开启 AI 眼镜导航新时代。1) 轻工个护：2Q 大促后尽管行业线上进入阶段性淡季，但中期的新品周期及更长期的渠道渗透成长（线下为主）逻辑空间仍值重点关注。两条思路：①关注各家新品进展，例如（个护）冷酸灵重组蛋白新品；②线下渠道成长逻辑：百亚等卫生巾线下区域走向全国的成长逻辑仍有看点关注边际加速趋势。2) AI 眼镜：产业趋势爆发前期，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。

- **登康口腔：**短期看份额提升逻辑清晰，中长期布局口腔大健康打造新曲线。公司作为抗敏感细分龙头（市占率超 60%），短期依托电商爆品驱动&线下渠道深耕，高端产品推动盈利结构优化，份额提升逻辑有望加速兑现；中长期依托研发积淀及渠道基础，积极向口腔医疗、口腔美容等高潜力领域延伸，有望打开第二增长曲线。
- **康耐特光学：**公司作为国内镜片第一制造企业，受益于产品结构优化、客户开拓等，边际成长呈加速趋势。标准化镜片高折射率方向清晰，定制镜片盈利优势凸显；自动化强化成本管控，提升人效、强化品质稳定性。中长期来看，我们认为成长驱动因素：1) AI 硬件落地开拓新篇章，获歌尔投资确定性提升。2) 自主品牌建设加深，传统需求老树新芽驱动客单提升。
- **AI 眼镜-动态：**2025 年云栖大会期间，夸克与高德分别依托于自身的 AI 技术与精准导航能力，联合发布了行业首个集成导航 Agent 的近眼显示导航系统，为用户在日常骑行、步行等场景中，提供语音快捷导航，以及前所未有的智能化出行体验。目前，这一解决方案已开放给行业共享。

潮玩：龙头延续强势/关注传统龙头转型。9 月 26 日 TOP TOY 向港交所递交招股说明书；【泡泡】星星人新品即将发布，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争力未变。名创优品积极开 IP 大店、改善同店的同时加速自有 IP 投入，加速从 IP 联名到自有 IP 战略的倾斜，看好【名创】IP 零售设计集团中期成长性。产业链新公司/新渠道运营模式持续涌现，关注传统公司积极转型，目前仍在情绪消费转型能力积累和培育期。

- **潮玩-动态：**9 月 26 日，TOP TOY 向港交所递交了招股说明书。招股书披露，TOP TOY 目前是中国规模最大、增速最快的“潮玩集合品牌”，同时“自研产品”成为其产品核心。营收方面，2022 年到 2024 年分别为 6.79 亿元、14.61 亿元和 19.09 亿元；2025 年上半年营收为 13.60 亿元，而 2024 年同期仅有 8.58 亿元，业绩实现飞速增长。截至 2025 年 9 月 19 日，TOP TOY 共计拥有 299 家门店，海外门店数量为 15 家。
- **泡泡玛特：**公司采用直营+自有 IP 的商业模式，持续孵化热门 IP。我们认为公司具备 1) 优秀的 IP 筛选体系：头部 IP 依赖度降低且仍保持较强成长生命周期的活力。2) 领先的优质运营能力：滋养型长线培育模式保障产品输出质量。公司积极多元品类拓展，丰富 IP 变现模式。出海伴随能力夯实由近到远辐射全球；IP 本地化运营能力不断迭代、高势能店铺+明星助力+社媒精细化运营助力破圈。中期对标乐高，我们认为公司在开店（拓区域、优质铺位获取能力）、精细化运营方面都有较大提升空间。
- **泡泡玛特-动态：**泡泡玛特新品发售预告发布，“星星人美味时刻”系列手办及衍生周边毛绒挂件、抱枕等将于 29 日发布，预告一个小时内官方推文已达 10 万+阅读量。此次新品毛绒挂件。

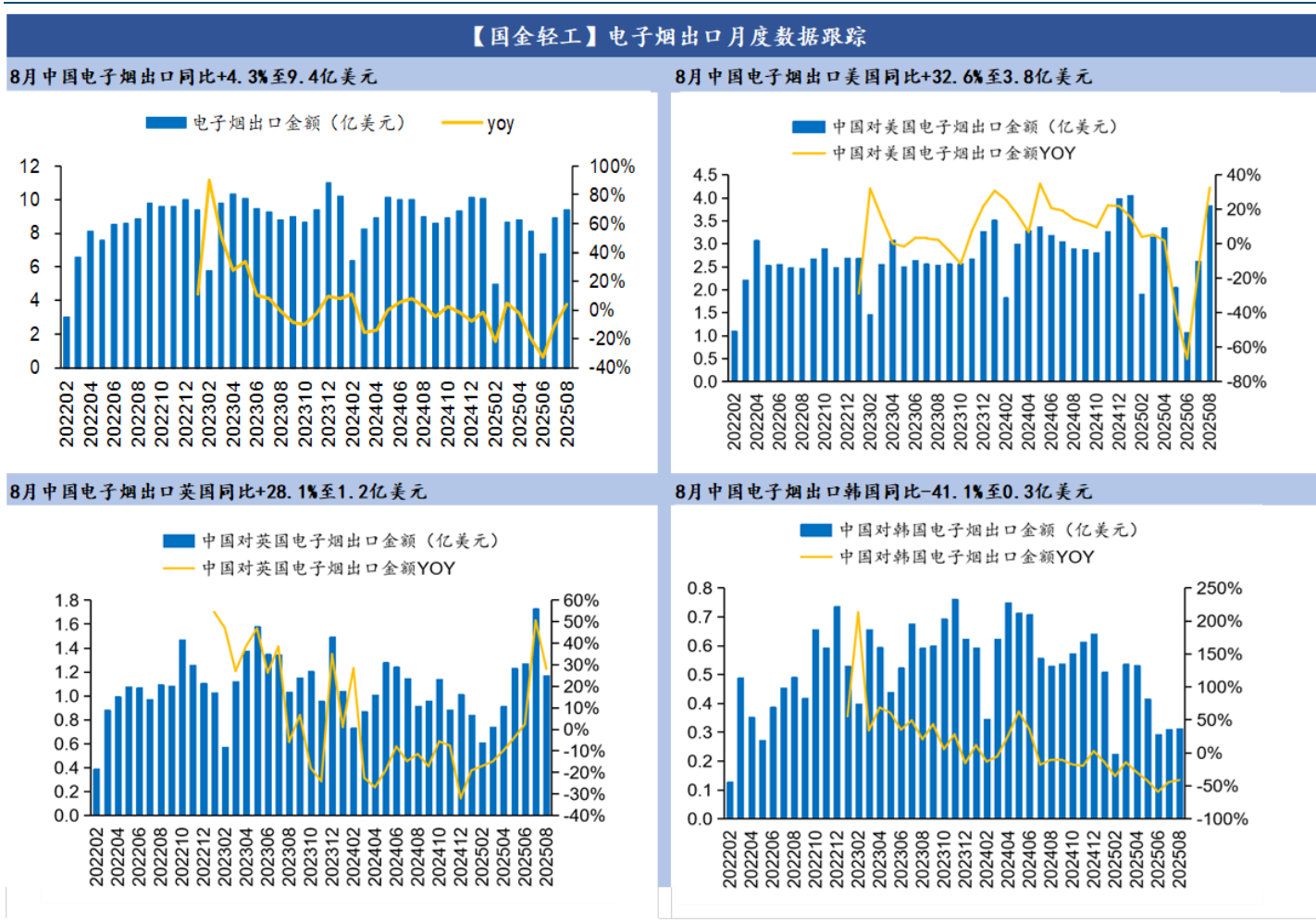
二、行业重点数据及热点跟踪

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
9.22	美国匹兹堡市议会推电子烟商店新规，禁设学校等场所1500英尺内	美国匹兹堡市议会提出一项新法案，规定新开设的电子烟商店不得位于学校、日托机构、宗教场所及公园周边 1500 英尺（约 457.2 米）范围内，该选址限制仅适用于新店、不适用于现有商店；法案还禁止电子烟商店晚间 11 点至次日上午 9 点营业，并要求电子烟、CBD 产品等需存放在带锁展示柜中。
9.22	马来西亚玻璃市海关查获 51 万余个走私电子烟，涉案超 285 万美元	马来西亚玻璃市海关于 8 月在甘榜考兰展开突袭行动，在帕当勿刹一仓库查获 517,394 个电子烟装置及配件，涉案金额超 1200 万令吉（约 285 万美元），未缴税款达 260 万令吉（约 62 万美元）。行动拘捕 19 岁仓库看守少年，初步调查显示这些电子烟拟走私入

		泰国，通过吉隆坡国际机场运抵后，再用皮卡车或集装箱卡车非法跨境，遇阻时会绕道吉兰丹运输。目前案件依据《1967 年海关法》第 133 (1)(f) 条调查，该条款最高可处 50 万令吉（约 12 万美元）罚款或七年监禁，或两者并罚。
9.22	欧盟拟首次评估电子烟等产品健康影响，同时提议提高相关产品税收	欧盟委员会计划首次在修改烟草主要指令时，评估电子烟、加热烟草及其他含尼古丁产品对健康的影响，评估将基于“欧洲基金独家资助”的研究，并符合世卫组织反烟草指导原则，目前具体评估方式尚不明确。此外，欧盟委员会提议提高卷烟及新型烟草产品税收，计划将 15% 烟草税收纳入 2028-2034 年欧盟预算，烟草行业与欧盟委员会关系因此加剧紧张。欧盟首次评估电子烟和加热烟草的健康影响，呼吁加强监管，认为这些产品构成公共卫生风险，可能诱导年轻人吸烟。
9.23	泰国曼谷查获 5 万件非法电子烟，涉案值超 31 万美元	2025 年 9 月 23 日 - 据 mgr online9 月 22 日报道，泰国警方破获一起非法电子烟走私案，查获逾 5 万件非法电子烟，涉案物品价值超过 1000 万泰铢（超 31 万美元）。犯罪嫌疑人潘·潘他旺（Panathawong，化名）在曼谷的住所被捕，警方在现场缴获了大量非法电子烟及两辆涉案汽车。
9.24	美国得州电子烟店主被捕，店内藏未完工隧道或涉跨国走私	美国得克萨斯州拉雷多市一家电子烟店在联邦与地方执法人员的行动中，被发现一条深 25 英尺、可能关联跨国犯罪组织的隧道，店主吉尔伯托·佩纳因持有管制药品被捕。此次行动还查获可卡因与大麻，拉雷多市共检查 22 家电子烟店，另有 1 人被捕，涉事店铺暂未停业但隧道后续将拆除。
9.26	马来西亚卫生部长：拟 2026 年中全面禁售电子烟，首先将禁止开放式产品	马来西亚卫生部长祖基菲里·艾哈迈德（Dzulkefly Ahmad）于 9 月 25 日表示，该国计划在 2026 年年中前实施全国范围电子烟禁售与禁用令。禁令将分阶段推进，先禁止开放式电子烟，再扩展至所有类型，目前卫生部正起草相关内阁备忘录，计划年底前提交，最终实施时间待内阁批准，若年中未落地则力争 2026 年下半年实现。

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

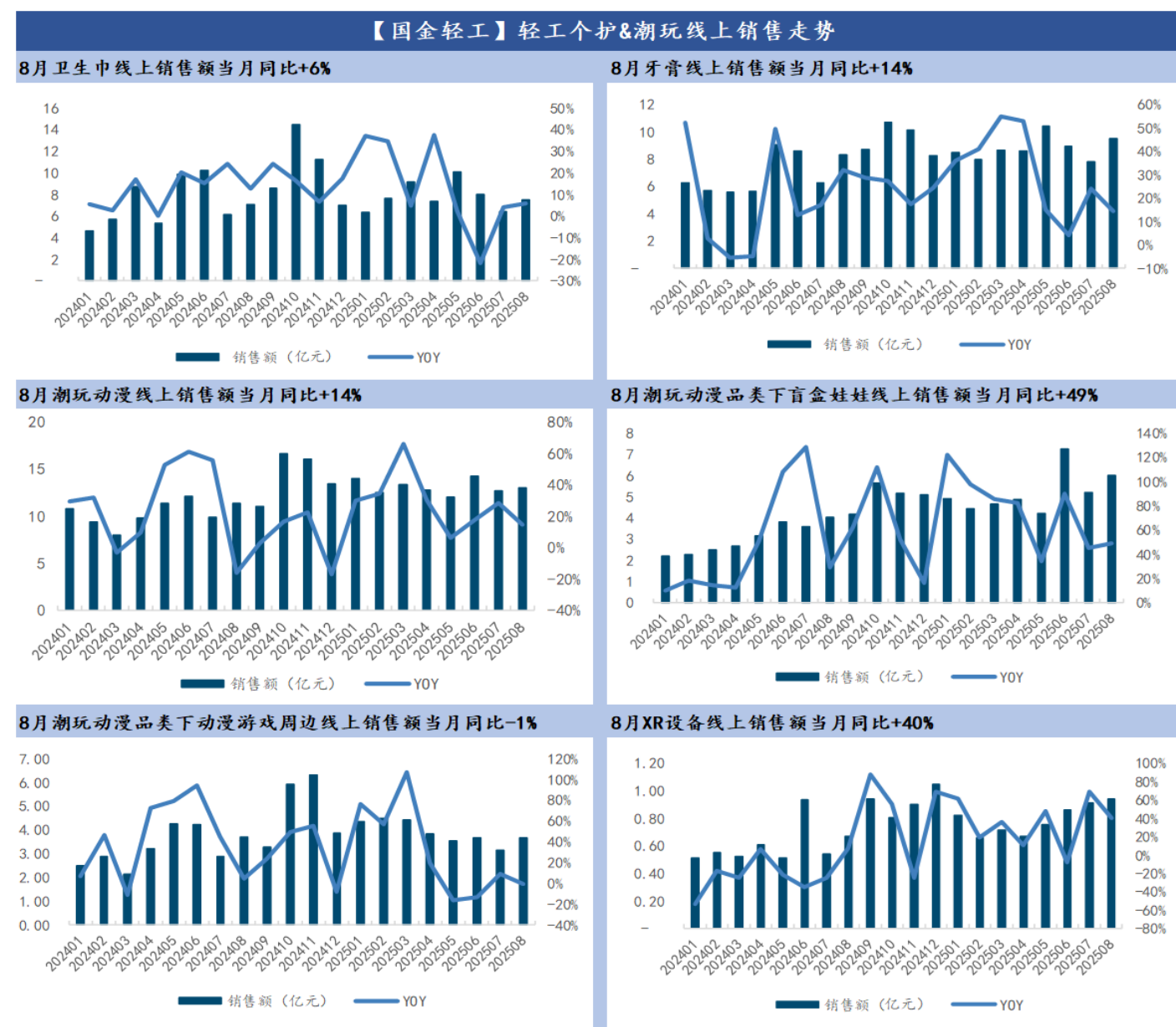
卫生巾板块：25 年 8 月线上销售额总计 7.49 亿元，同比+6%。

牙膏板块：25 年 8 月线上销售额总计 9.5 亿元，同比+14%。

潮玩动漫板块：25 年 8 月线上销售额总计 12.97 亿元，同比+14%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 6.01/3.65 亿元，同比+49%/-1%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 8 月销售额达 0.94 亿人民币，同比+40%。

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（9.22-9.26）30大中城市成交面积同比-8.14%。周度商品房累计成交面积同比-2.73%。

周度二手房成交面积：本周（9.22-9.26）14城二手房成交面积同比+0.71%。周度二手房累计同比+13.37%。

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%。

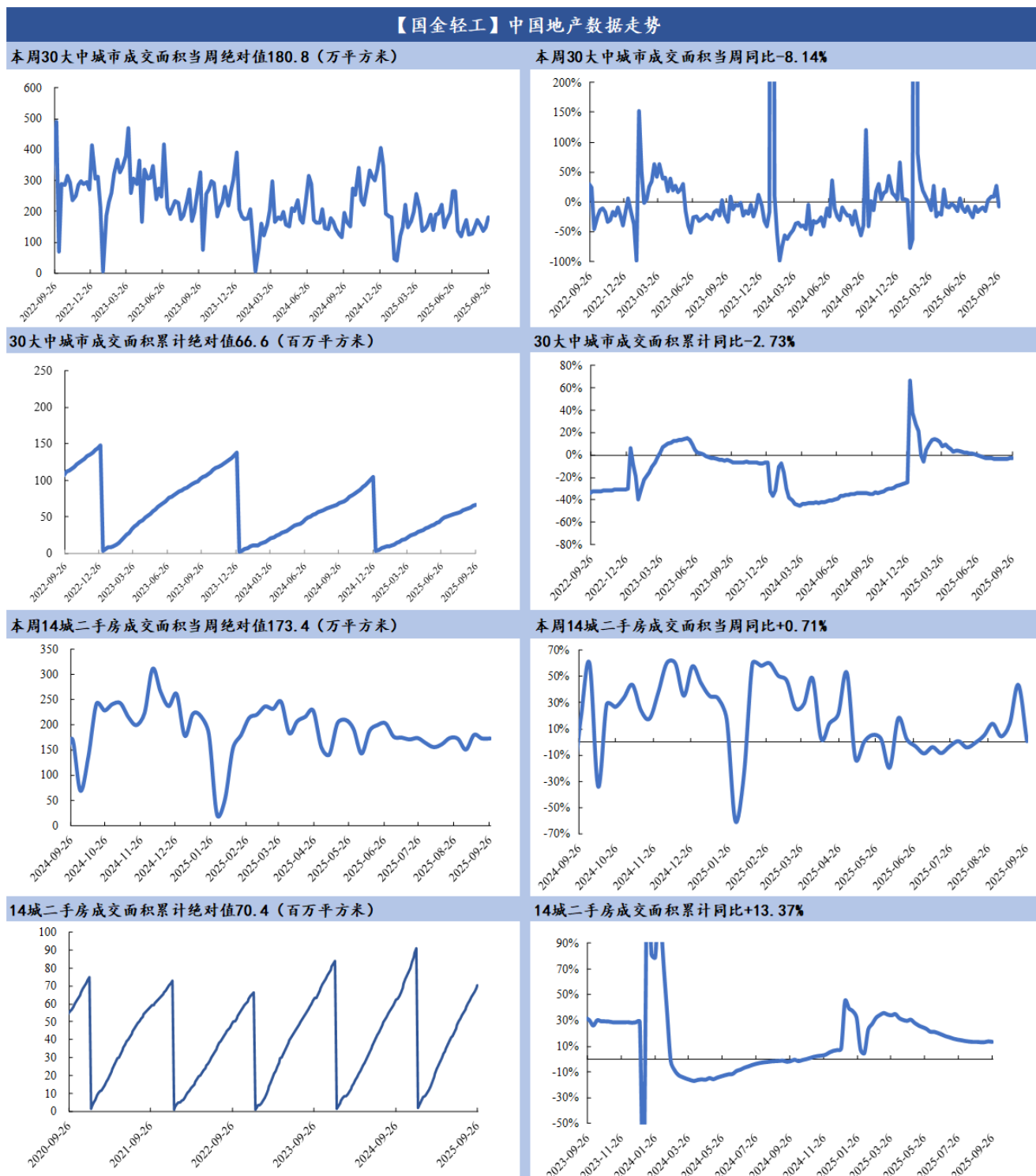
房屋新开工面积：25年1-8月房地产新开工面积累计同比下降18.39%。

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

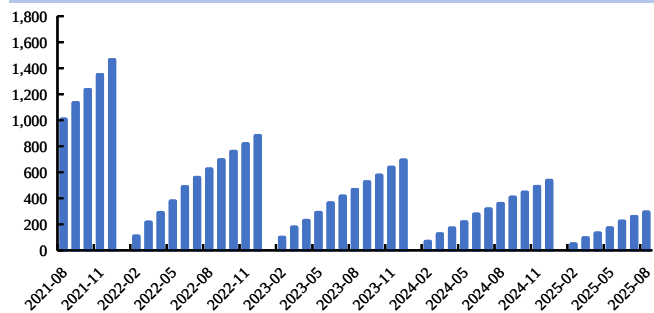


来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

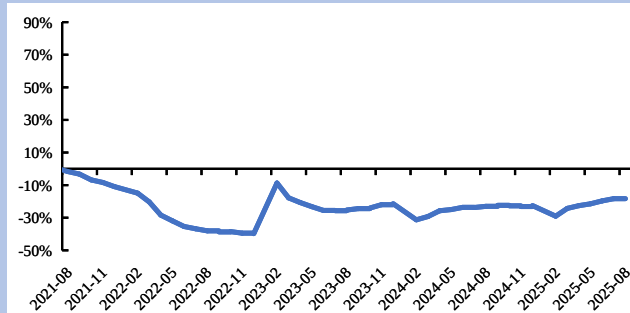
图表5：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

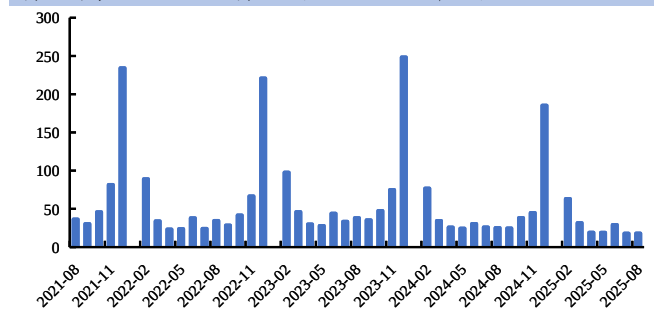
8月房屋新开工面积累计绝对值293.0（百万平方米）



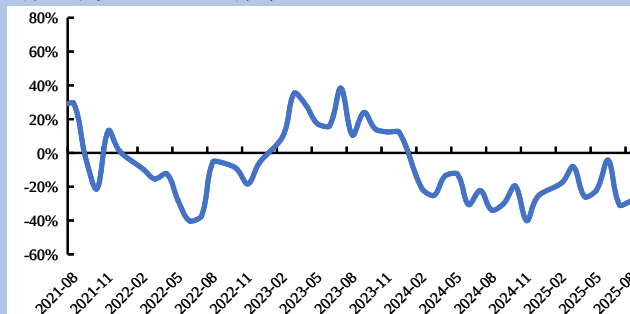
8月房屋新开工面积累计同比-18.39%



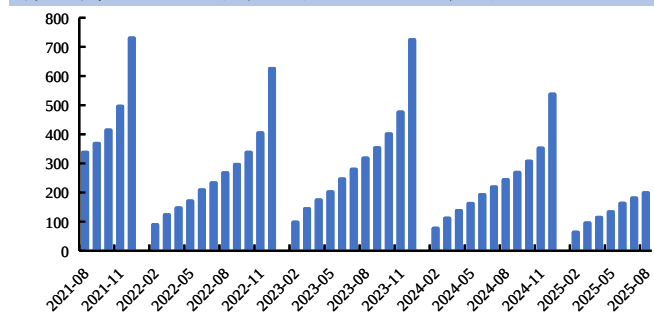
8月全国房屋竣工面积当月绝对值18.1（百万平方米）



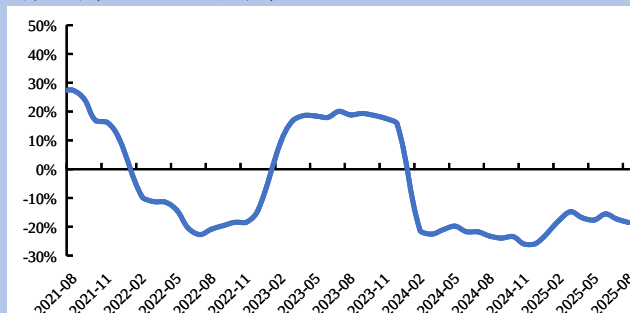
8月全国房屋竣工面积当月同比-28.4%



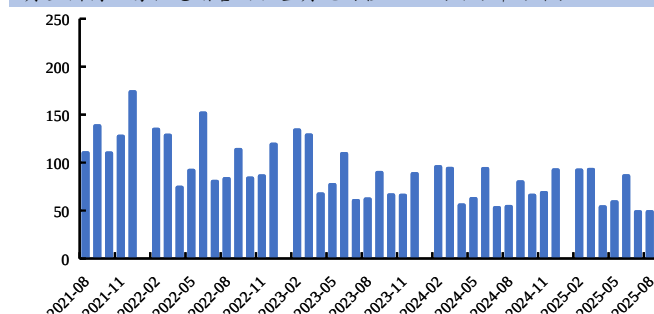
8月全国房屋竣工面积累计绝对值198.8（百万平方米）



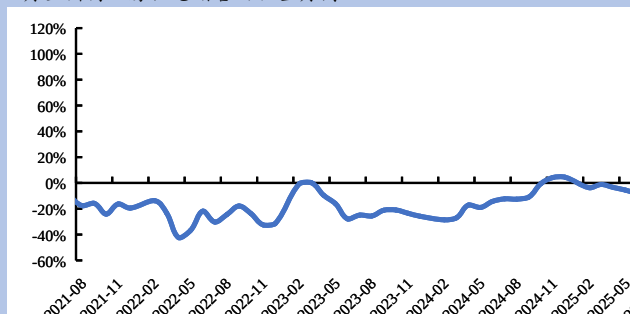
8月全国房屋竣工面积累计同比-18.5%



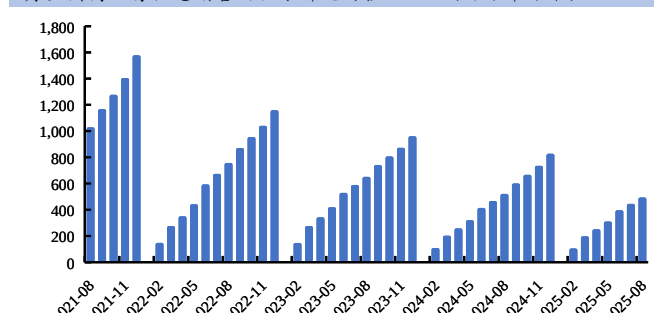
8月全国商品房住宅销售面积当月绝对值48.7（百万平方米）



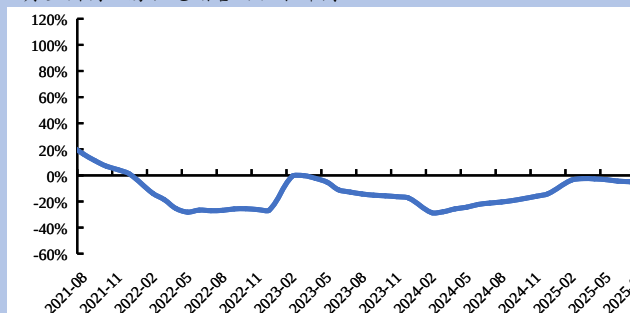
8月全国商品房住宅销售面积当月同比-10.0%



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

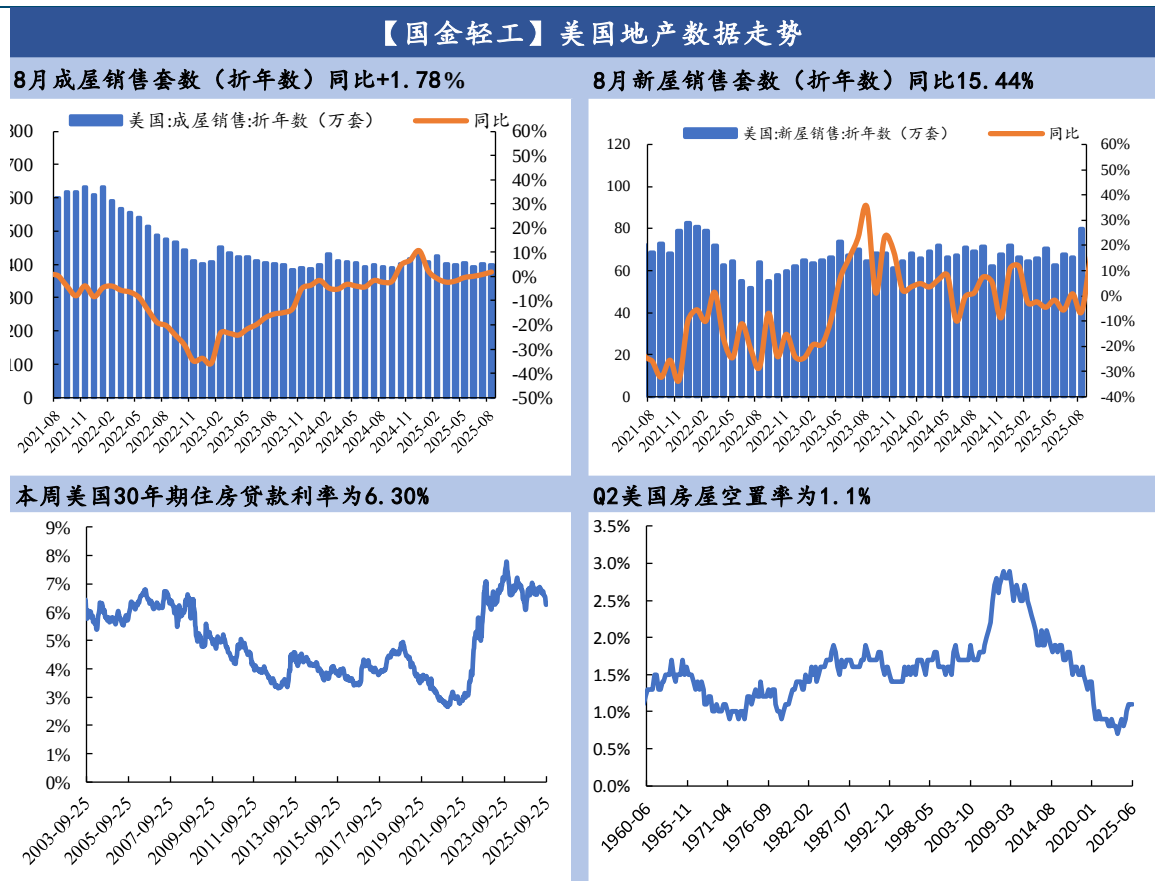
美国房屋销售：2025 年 8 月成屋销售套数（折年数）同比+1.78%，2025 年 8 月新屋销售套数（折年数）同比+15.44%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.30%，环比下降。

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

图表7



来源：Wind，国金证券研究所

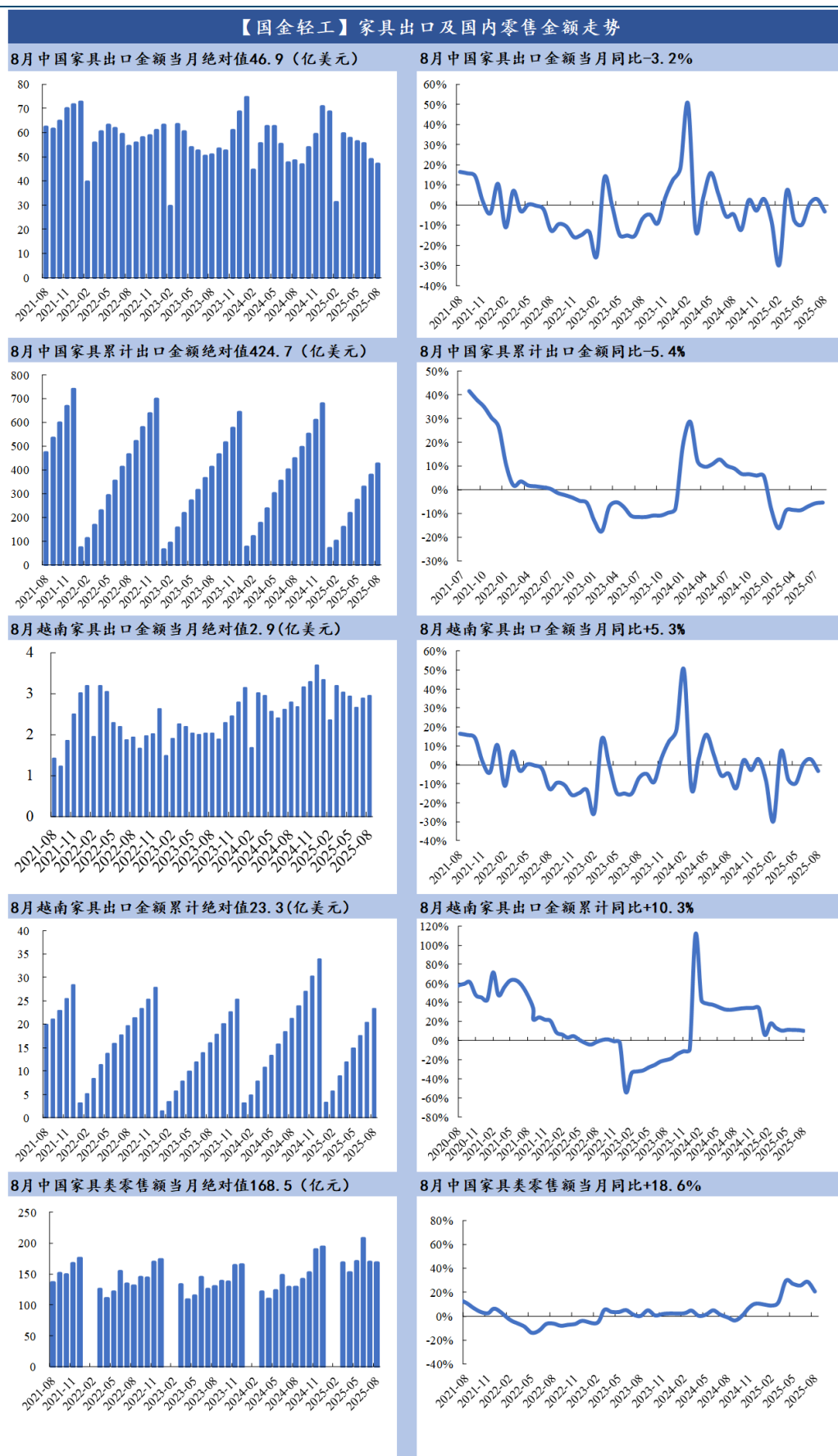
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 8 月当月 46.9 亿美元，同比下降 3.2%，1-8 月累计出口 424.7 亿美元，同比下降 5.4%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 8 月当月 2.9 亿美元，同比增加 5.3%；25 年 1-8 月越南家具累计出口 23.3 亿美元，同比上升 10.3%。

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%。

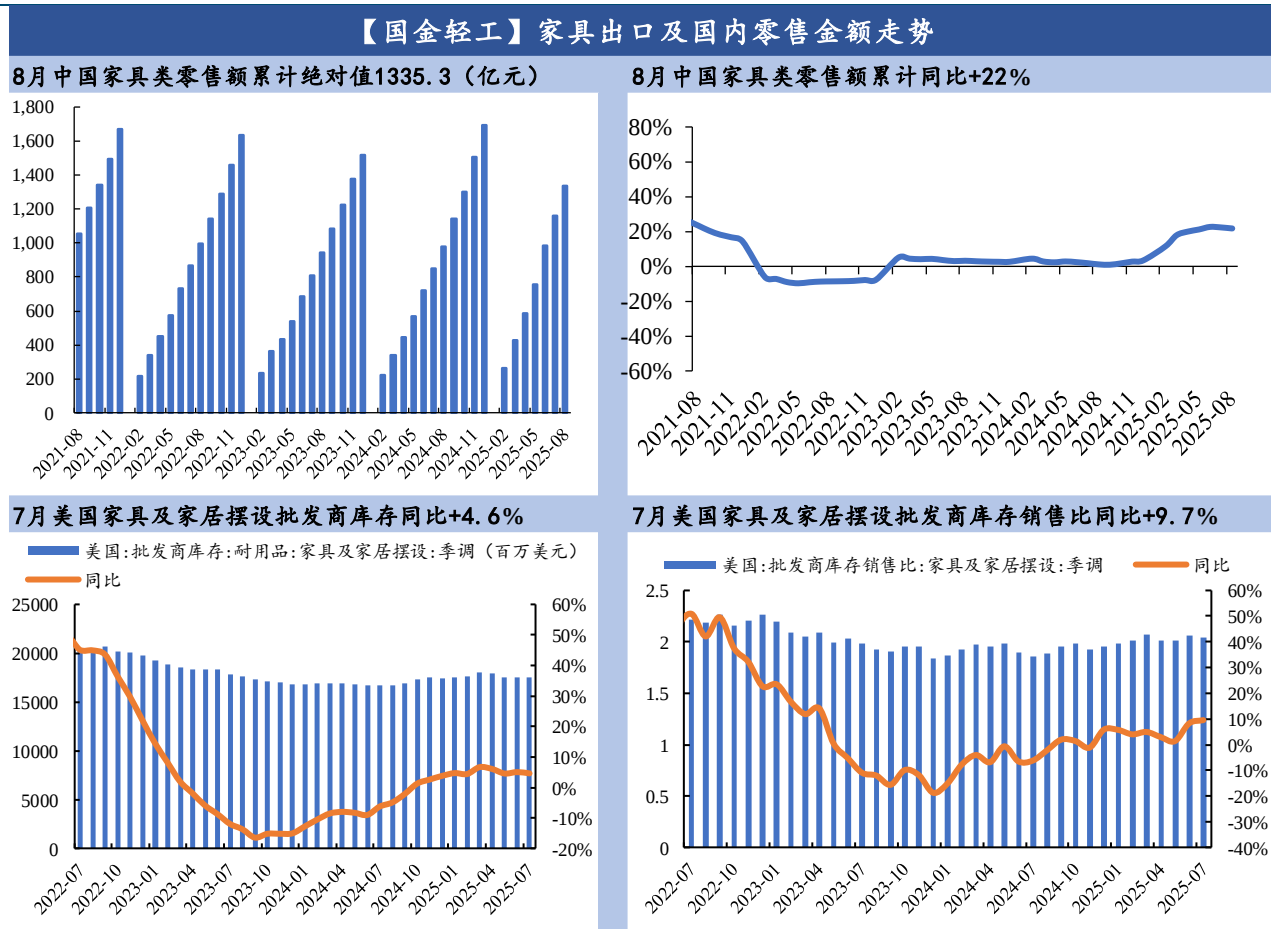
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 7 月当月同比增长 4.6%，库存销售比同比上升 9.7%。

图表8：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9：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

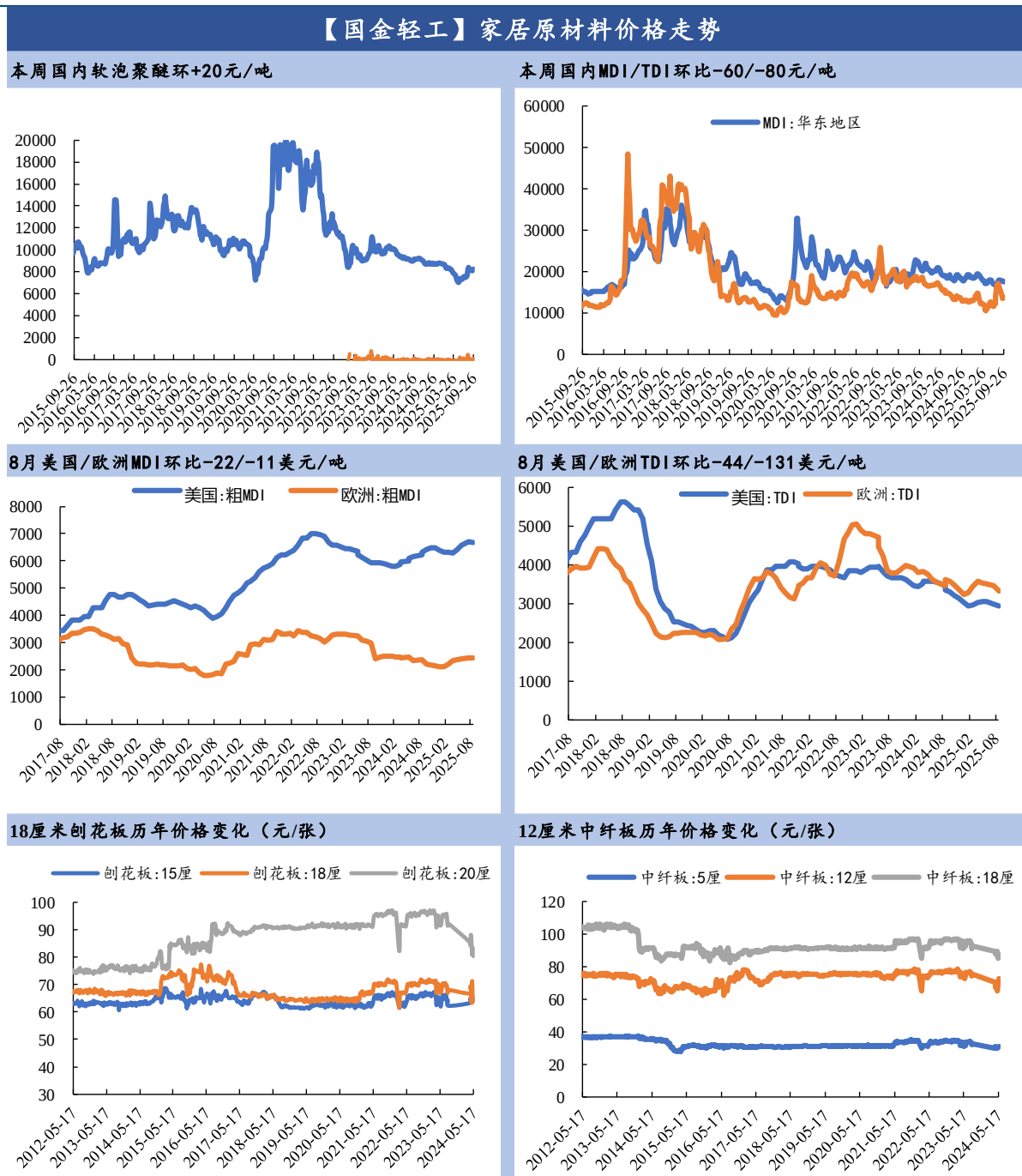
本周国内软泡聚醚均价为 8225.00 元/吨，环比上涨 20 元/吨，今年以来截止 9.26 均价为 7857.39 元/吨，较 2024 年均价下降 11.82%。

本周国内 MDI 均价为 17500 元/吨，环比下降 60 元/吨，今年以来截止 9.26 均价为 17867.39 元/吨，较 2024 年均价下降 5.97%。

本周国内 TDI 均价为 13700.00 元/吨，环比下降 80 元/吨，今年以来截止 9.26 均价为 13219.79 元/吨，较 2024 年均价下降 8.85%。

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10：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11：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	25年8月	25年7月	25年6月	25年5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	6114	5914	6078	6234	5650	0
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4987	4072	4095	4467	4237	46
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3555	3700	3860	3900	3700	0
废纸系	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1540	1518	1510	1486	1724	26
		纸品														
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	5304	4957	5029	5318	4743	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	5900	5588	5675	5875	5175	0
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4560	4127	4210	4210	3853	0
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3592	3505	3545	3542	3665	18
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2776	2712	2754	2738	2997	33

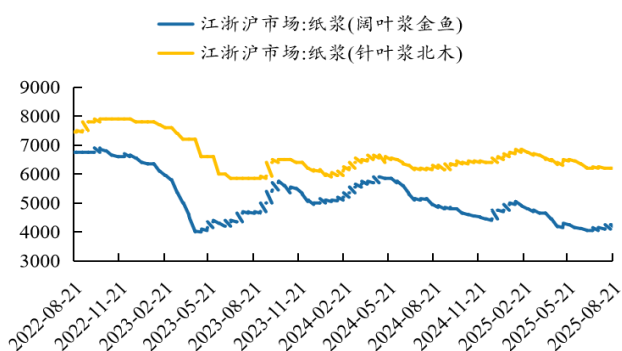
来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 9 月 19 日至 2025 年 9 月 25 日

本周（9.19-9.25）针叶浆和阔叶浆价格环比分别+0/+0 元/吨，瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+30/+0 元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别-50/0 元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+30 元/吨。

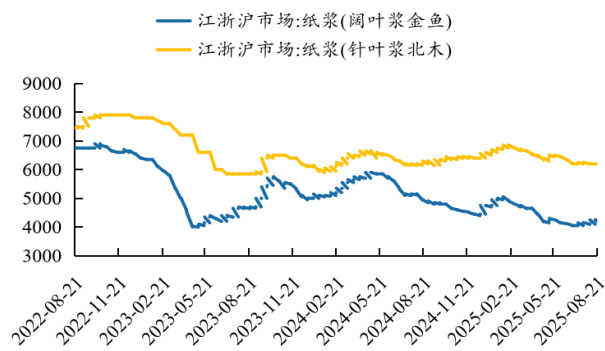
图表12：本周纸品及原材料价格变动一览（单位：元/吨）

【国金轻工】纸浆及成品纸价格走势

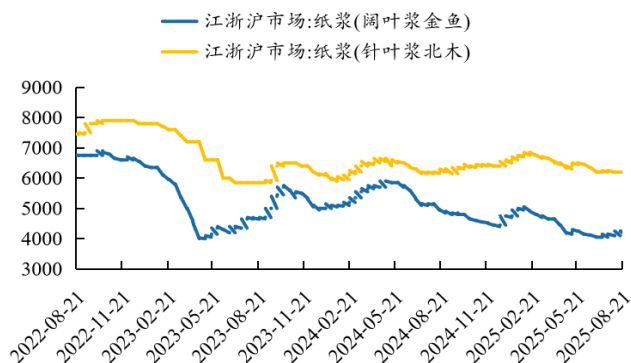
本周针叶浆和阔叶浆价格环比分别+0/+0元/吨



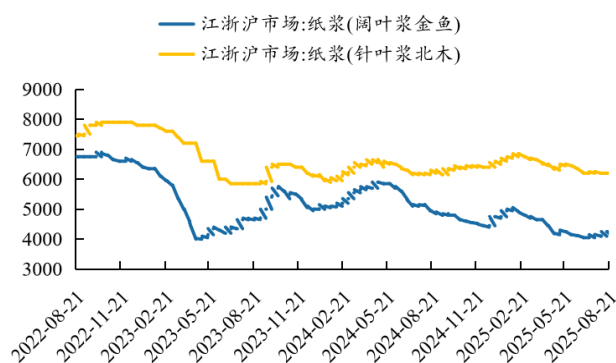
本周瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+30/+0元/吨



本周白卡纸和双胶纸价格环比-50/0元/吨



本周生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+30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 9 月 19 日至 2025 年 9 月 25 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%，白板纸/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%。

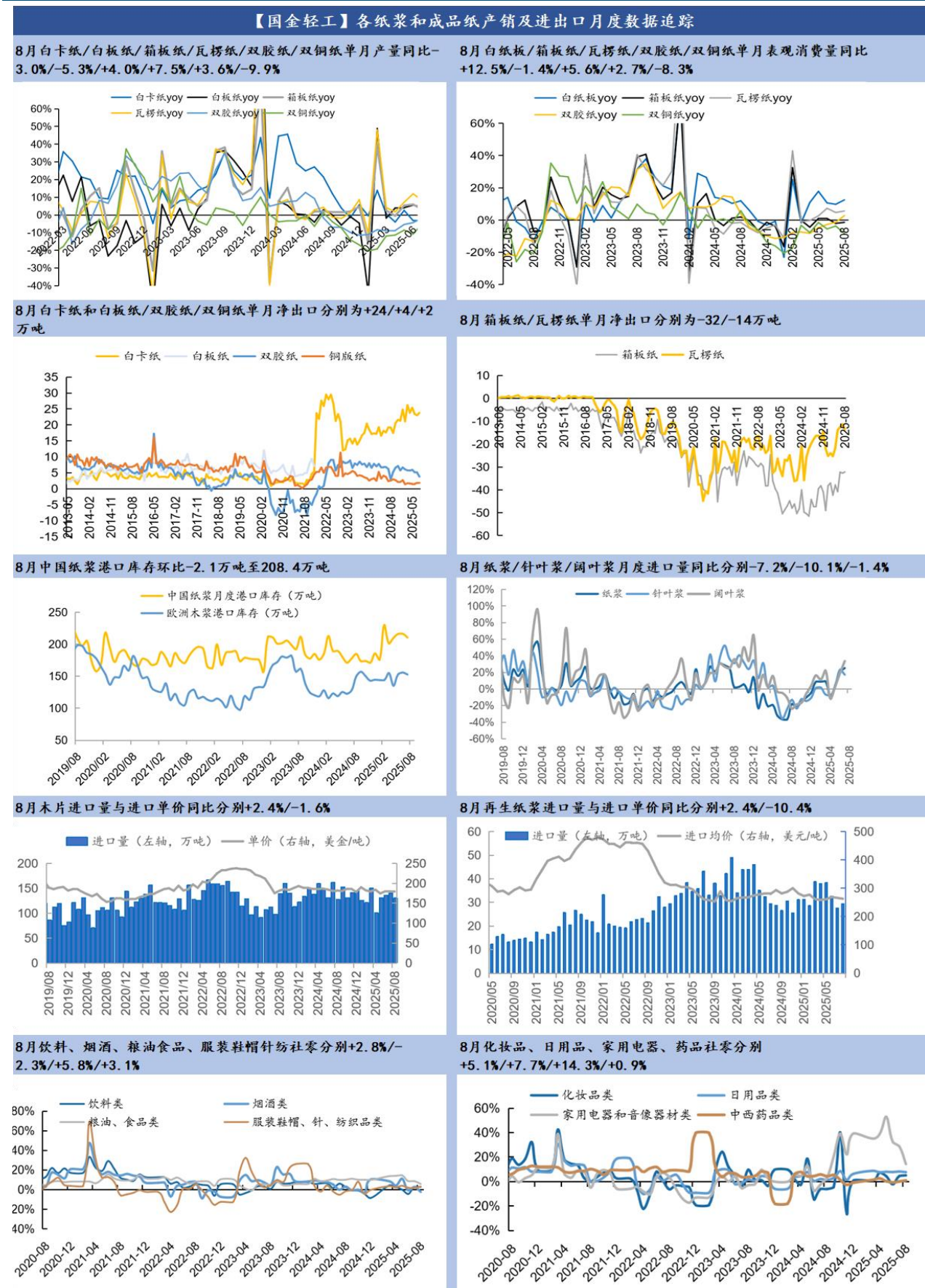
8 月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+24/+4/+2 万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-32/-14 万吨。

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13：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:

隆众资讯监测数据显示,截至本周四,本周进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5650 元/吨,环比上期持平;阔叶浆现货含税均价 4237 元/吨,环比上期上涨 1.1%;本色浆现货含税均价 4900 元/吨,环比上期持平;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:一是针叶浆市场呈现供需双弱僵持状态。布针老仓单持续压制近月合约,且下游原纸企业通过技改减少针叶浆用量,需求结构性走弱;但外盘成本支撑限制深跌空间,导致价格难涨难跌。二是阔叶浆成本驱动挺价。国际浆厂挺价策略延续,贸易商惜售情绪升温,带动现货价格小幅探涨。三是库存高位与旺季预期博弈。港口库存虽环比下降,但 203 万吨的绝对量同比仍处于高位,供应压力未解;而“金九银十”旺季需求兑现缓慢,采购仍以刚需为主。

2) 成品纸:

隆众资讯监测数据显示,本期双胶纸企业均价大稳小动,70g 双胶纸企业含税均价为 4742.9 元/吨,环比持平。大型工厂多生产稳定,个别有按期转产情况,因行业盈利水平欠佳,纸机交叉排产情况较多,整体看来,行业货源供应充裕。需求端,下游消费提振动力不足,部分印厂开工水平不高,用户采买积极性一般,部分工厂走货速度不快,企业因生产成本压力较大,接单延续让利空间有限。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,局部倒挂情况严重,70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4450-4550 元/吨,70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4750-4950 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 5175.0 元/吨,环比持平。周内复产装置生产趋稳,其它工厂生产变化不大,行业货源供应增量。然宏观环境以及电子媒体冲击下,铜版纸消费仍显不振,部分需求结构性缩量,下游印厂开工水平不高,多维持以量定采为主,部分工厂走货速度缓慢,接单政策偏向灵活,市场竞争情况充分,业者观望气氛浓郁,贸易商操盘多随进随出为主,局部成交价格混乱,157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4850-5050 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稳中显强整理。9 月 25 日周四,废旧黄板纸周度均价为 1710.46 元/吨,较 9 月 18 日上涨 12.43 元/吨,环比+0.7%,同比+10.8%。本周废旧黄板纸市场价格整体延续上扬,区域纸企根据自身需求小幅调涨。供应端方面,近期国内部分地区受台风及降雨天气影响,打包站回收作业效率降低,导致废纸回收质量有所下降。同时,市场废纸货源供应偏紧,打包站为争取货源小幅上调回收价格,推动废纸市场价格持续上浮;当前,下游纸企开工率维持稳定,但废纸库存仍处于安全水平以下。鉴于原料短缺态势持续,纸价上涨动力依然强劲。隆众预计,下周废旧黄板纸市场或延续窄幅上扬趋势。

据隆众数据监测显示,本期,废旧书本纸周度均价下降。9 月 25 日周四,废旧书本纸周度均价为 1609.05 元/吨,较 9 月 18 日下降 6.51 元/吨,环比-0.4%,同比+5.3%。本周国内废旧书本纸市场震荡下滑为主。需求端方面,中秋、国庆双节旺季效应减弱,下游包装纸厂订单弱势跟进,对原料采购积极性趋于冷静;供应端方面,市场流通货源平稳释放,打包站维持正常的出货节奏,纸企到货量尚可,根据实际需求变化调整收购价。隆众预计,下周国内废旧书本纸价格或延续整理下滑走势。

据隆众数据监测显示,本期,废旧报纸价格大面维稳。9 月 25 日周四,废旧报纸周度均价为 2193.33 元/吨,较 9 月 11 日持平,同比-7.1%。本周国内废旧报纸市场价格稳定。需求端方面,下游纸企采购节奏平稳,以刚需补库为主,整体订单量未见明显波动;供应端方面,市场货源供应相对稳定,打包站维持正常出货节奏,供需关系保持平衡。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:

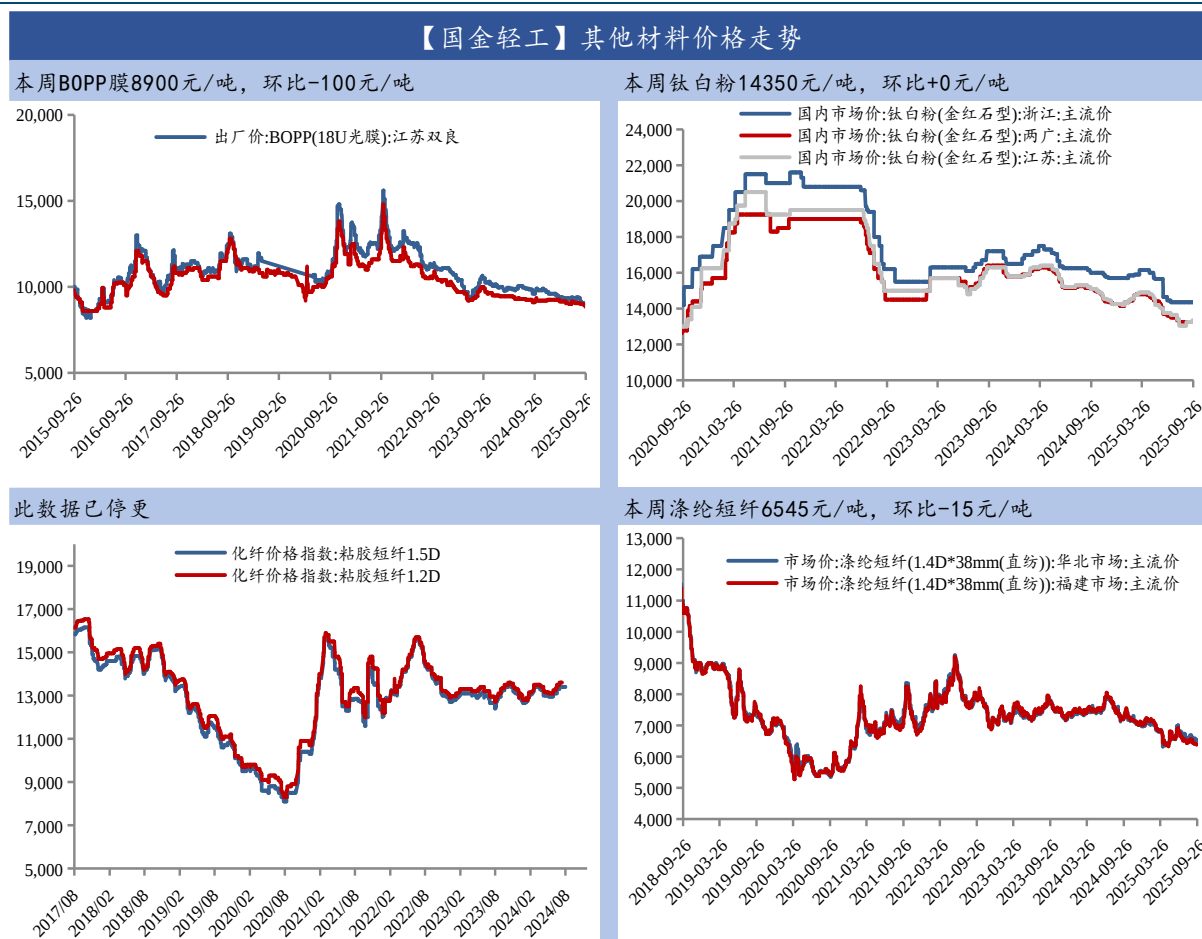
据隆众监测数据显示,本期,箱板纸含税均价为 3665 元/吨,环比增长 0.5%,同比增长 3.0%。具体来看,本期箱板纸市场稳中局部上扬。周内箱板纸市场呈现南北分化趋势,南方地区因个别规模纸企减产及需求带动,下游客户拿货意愿良好,纸企出货情况尚可,推动箱板纸价格上扬;北方地区仅龙头纸企牛卡纸价格小幅上调,对市场带动作用不大,中小纸企出货速度缓慢,部分纸企库存累增,业者心态趋于谨慎。原料废旧黄板纸坚挺上移,成本端支撑延续。

据隆众监测数据显示,本期,瓦楞纸含税均价为 2997 元/吨,环比上涨 1.1%,同比上升 9.0%。具体来看,本期多地区瓦楞纸价格呈上扬走势。受台风天气影响,广东地区部分纸

企临时停机检修，叠加废纸供应紧张，纸企方面多上调原纸价格。华东某规模纸企临时停机，供应下降，当地纸企多积极上调原纸价格。北方地区下游需求一般，仅少数规模纸企上调纸价。节前市场利好因素居多，市场参与者多对后市持看好心态，故下游二级厂继续适量补库为主。

2.4.3、其他主要原材料价格变动一览

图表14：其他主要原材料价格变动

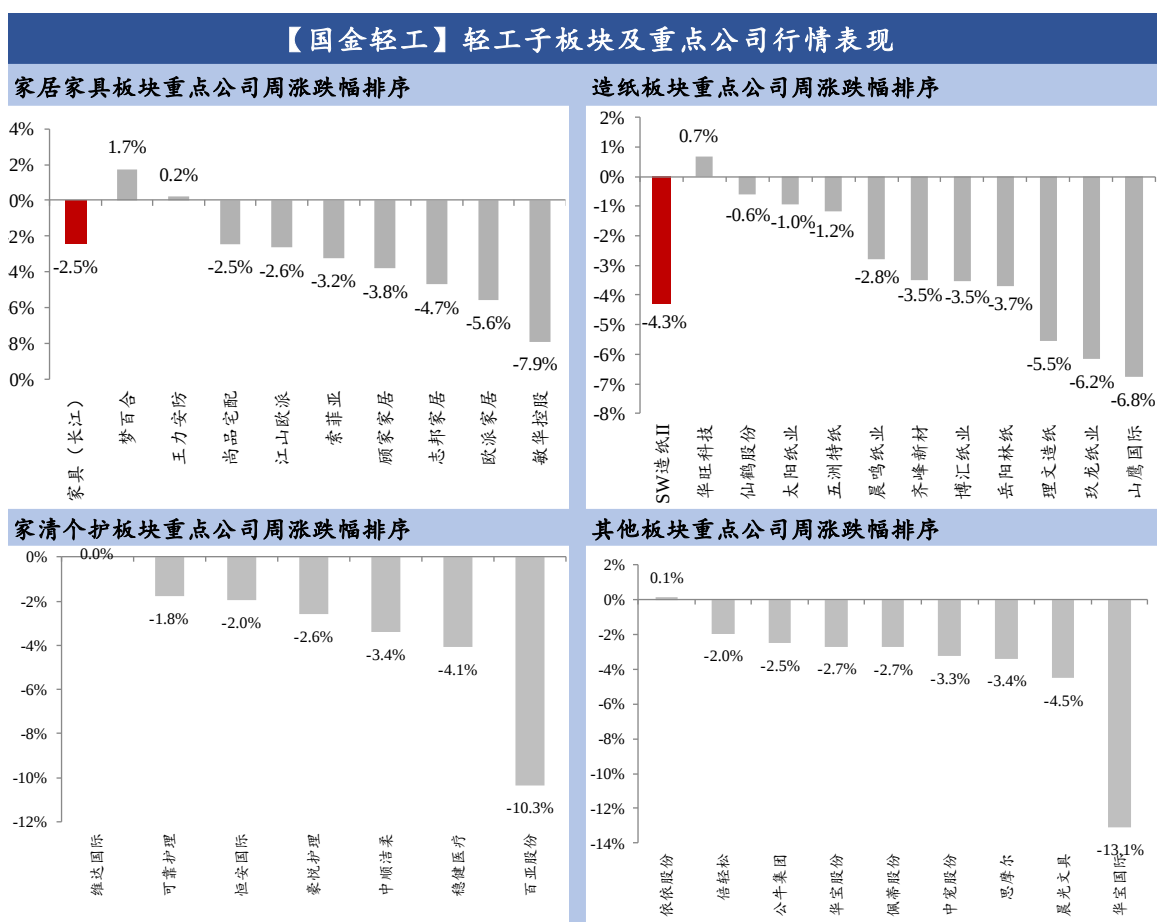


来源：Wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.9.26

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表15：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 9.22-9.26

四、重点公司估值及盈利预测

图表16：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	406	-1.0%	-0.2%	31.0	35.5	39.9	44.6	13.1	11.5	10.2	9.1	1.3	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	66	-3.5%	-3.9%	1.8	4.2	5.9	2.3	37.5	15.5	11.2	29.0	1.0	
	000488.SZ	晨鸣纸业	44	-2.8%	-31.5%	-74.1				-0.6				1.2	
	600567.SH	山鹰国际	104	6.8%	-8.7%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-23.0	29.2	20.3	16.5	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	51	0.7%	-15.3%	4.7	4.4	4.9	5.4	10.8	11.6	10.3	9.3	1.3	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	56	-1.2%	-6.9%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.4	12.7	9.8	7.6	1.6	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	166	-0.6%	17.0%	10.0	12.1	14.6	17.7	16.6	13.7	11.4	9.4	2.1	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	140	-3.7%	-1.8%	7.9	12.4	13.4	15.5	17.6	11.2	10.4	9.0	1.4	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	125	-3.2%	-20.0%	13.7	13.3	14.8	15.9	9.1	9.4	8.4	7.8	1.8	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	28	-2.5%	8.6%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-12.9	38.9	26.3	18.8	0.9	38.6%
	603833.SH	欧派家居	324	-5.6%	-20.1%	26.0	28.2	30.3	33.0	12.4	11.5	10.7	9.8	1.8	37.9%
	603801.SH	志邦家居	41	-4.7%	-23.4%	3.9	4.3	4.7	5.0	10.5	9.4	8.6	8.1	1.2	45.0%
	603816.SH	顾家家居	249	-3.8%	15.8%	14.2	18.7	20.4	22.3	17.6	13.3	12.2	11.2	2.5	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	40	7.0%	161.1%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-95.5		64.2	49.1	2.4	-
	002790.SZ	瑞尔特	30	-2.7%	1.1%	1.8	2.0	2.3	2.6	16.6	14.7	13.0	11.5	1.4	51.0%
	1999.HK	敏华控股	162	-7.9%	-12.9%	20.6	20.2	21.9	23.8	7.9	8.0	7.4	6.8	1.3	6.5%
消费轻工	603313.SH	梦百合	50	1.7%	30.6%	-1.5	2.7	4.1	6.4	-33.0	18.5	12.2	7.8	1.3	72.6%
	605009.SH	豪悦护理	71	-2.5%	17.9%	3.9	4.9	5.5	6.3	18.3	14.6	12.8	11.2	2.1	14.3%
	6969.HK	思摩尔	1,076	-3.4%	30.7%	13.0	13.1	25.9	36.1	82.6	82.1	41.6	29.8	3.7	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	111	-10.3%	33.1%	2.9	4.0	5.2	6.5	38.6	27.5	21.2	17.0	7.9	30.6%
宠物	603899.SH	晨光股份	254	-4.5%	-5.6%	14.0	15.5	17.9	20.1	18.2	16.4	14.2	12.7	3.0	3.0%
	301498.SZ	乖宝宠物	375	-0.4%	20.5%	6.2	8.0	10.3	13.3	60.1	46.7	36.6	28.3	8.4	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	160	-3.3%	48.8%	3.9	4.6	5.8	7.1	40.7	34.6	27.5	22.4	5.6	6.2%
	001206.SZ	依依股份	53	0.1%	81.7%	2.2	2.5	3.0	3.5	24.9	21.4	17.9	15.5	2.9	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	44	-2.7%	0.9%	1.8	2.0	2.4	2.8	23.9	21.8	18.2	15.8	2.4	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	44	-5.3%	6.0%	2.6	4.1	5.0	5.7	16.8	10.8	8.8	7.7	1.2	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	201	-5.5%	98.1%	6.8	7.9	9.3	11.1	29.4	25.5	21.7	18.2	5.1	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	87	-4.9%	-25.4%	7.3	8.9	10.8	13.1	11.9	9.8	8.1	6.7	4.6	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	54	-13.3%	55.9%	1.9	1.9	2.2	2.5	29.0	28.4	24.3	21.9	3.6	10.9%
	301193.SZ	家联科技	37	-2.5%	14.7%	0.6	0.9	1.5		64.9	41.4	24.9		2.5	15.7%
	605099.SH	共创草坪	124	-5.8%	51.3%	5.1	6.2	7.2	8.4	24.2	20.1	17.2	14.7	4.4	15.1%
	001368.SZ	通达创智	28	-3.2%	29.2%	1.0	1.3	1.6	2.0	26.7	21.0	17.2	14.0	2.0	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	78	-11.2%	1.8%	3.3	4.0	5.5	7.2	23.2	19.3	14.0	10.8	2.3	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	51	-7.5%	-3.8%	3.4	3.9	4.4	5.2	15.2	13.3	11.8	9.8	1.4	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	102	-0.7%	12.5%	2.1	2.5	3.4	4.4	47.7	40.7	30.3	23.2	3.8	8.2%

来源：iFinD，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.9.26；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。

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