

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

美国合法雾化电子烟规模扩容趋势强化，关注低位内需消费标的

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，虽然根据渠道反馈 8 月家具终端及工厂接单情况整体仍相对偏弱，但多数优质公司已具股息率保障，并且后续随着各地地产宽松政策逐步推出，楼市有望呈现积极变化，叠加本周财政部在发布会上表示后续将创新运用财税政策工具，开发好内需这座“富矿”，家居作为内需的重要环节之一，中期需求具备支撑，期待终端需求边际改善。外销方面，据 CME 跟踪，9 月降息概率为 100%，后续有望刺激海外家居需求回暖，利于出海家居企业业绩修复。整体来看，内销板块重点关注后续业绩增长确定性高且具备高股息支撑的内销龙头企业；外销维度，重点关注后续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：**HNB 方面，英美烟草近日宣布，glo 品牌将在意大利和波兰上市，包括全新 glo Hilo、glo Hilo Plus 及 virto 加热烟弹。此前 9 月 1 日 hilo 于日本全国上市后，市场反馈较积极，重点关注 Hilo 于欧洲关键市场上市后相关销售表现。雾化电子烟方面，近日 FDA 与海关与边境保护局（CBP）称联合多个机构突袭电子烟经销商 Midwest Goods 仓库，共查获逾 400 万件未经授权产品，估算零售价值超过 8600 万美元（约合人民币 6.27 亿元），为美国迄今为止最大规模的电子烟查获行动。2024 年以来，美国打击非法电子烟的行动力度持续强化，在进行跨部门执法、管控非法烟进口、限制分销渠道等多方面着手，监管政策指向已十分清晰。美国合法雾化市场规模有望持续扩容，利好 VUSE、NJOY 等头部合法品牌在美销售持续回暖，持续推荐深度切入国际烟草集团供应链的思摩尔国际！
- **造纸包装：**1) 造纸：截至 9 月 12 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 5650/4200 元，环比上周-50/持平，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格 4310/4320/3340 元，环比上周持平/+30/+30。截止 9 月 11 日，国内主流港口库存木浆环比上周去库 0.4 万吨至 206.2 万吨，木浆库存呈窄幅去库的趋势。受供需关系缓和及成本上涨支撑影响，瓦楞箱板纸价有一定上涨。9 月为包装纸传统消费旺季，预计在下游需求恢复、包装厂采购意愿提升的作用下，包装纸价有望迎来持续修复。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。
- **轻工个护：**继续重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展：9 月 18 日 Meta 的 Connect 大会期间或将上新 AI 眼镜。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。【泡泡】参加 25 年服贸会/发布 Baby Molly 足金产品，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（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、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（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.....	3
1.3 造纸包装.....	3
1.4 轻工个护&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 轻工个护&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.....	13
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.....	13
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

家居板块：1) 内销方面，虽然根据渠道反馈 8 月家具终端及工厂接单情况整体仍相对偏弱，但多数优质公司已具股息率保障，并且后续随着各地地产宽松政策逐步推出，楼市有望呈现积极变化，叠加本周财政部在发布会上表示后续将创新运用财税政策工具，开发好内需这座“富矿”，家居作为内需的重要环节之一，中期需求具备支撑，期待终端需求边际改善。外销方面，据 CME 跟踪，9 月降息概率为 100%，后续有望刺激海外家居需求回暖，利于出海家居企业业绩修复。整体来看，内销板块重点关注后续业绩增长确定性高且具备高股息支撑的内销龙头企业；外销维度，重点关注后续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。

梦百合-动态：9 月 9 日，梦百合发布关于股份回购实施结果暨股份变动的公告。9 月 8 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 19.41 百万股，占公司总股本的 3.40%，回购最高价格 9.14 元/股，回购最低价格 8.07 元/股，回购均价 8.59 元/股，使用资金总额 1.67 亿元（不含交易费用）。上述回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励，不享有股东会表决权等权利。若公司未能在发布公告日后 3 年内转让完毕已回购股份，未转让的已回购股份将履行相关程序予以注销，公司注册资本将相应减少。

1.2 新型烟草

新型烟草：HNB 方面，英美烟草近日宣布，gloHilo 系列即将在意大利和波兰上市，包括全新 glo Hilo、glo Hilo Plus 及 virto 加热烟弹。此前 9 月 1 日 hilo 于日本全国上市后，市场反馈较积极，重点关注 Hilo 于欧洲关键市场上市后相关销售表现。雾化电子烟方面，近日 FDA 与海关与边境保护局（CBP）称联合多个机构突袭电子烟经销商 Midwest Goods 仓库，共查获逾 400 万件未经授权产品，估算零售价值超过 8600 万美元（约合人民币 6.27 亿元），为美国迄今为止最大规模的电子烟查获行动。2024 年以来，美国打击非法电子烟的行动力度持续强化，在进行跨部门执法、管控非法烟进口、限制分销渠道等多方面着手，监管政策指向已十分清晰。美国合法雾化市场规模有望持续扩容，利好 VUSE、NJOY 等头部合法品牌在美销售持续回暖，持续推荐深度切入国际烟草集团供应链的思摩尔国际！

1.3 造纸包装

造纸包装：1) 造纸：截至 9 月 12 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 5650/4200 元，环比上周 -50/持平，白卡纸/箱板纸/瓦楞纸单位价格 4310/4320/3340 元，环比上周持平/+30/+30。截止 9 月 11 日，国内主流港口库存木浆环比上周去库 0.4 万吨至 206.2 万吨，木浆库存呈窄幅去库的趋势。受供需关系缓和及成本上涨支撑影响，瓦楞箱板纸价有一定上涨。9 月为包装纸传统消费旺季，预计在下需求恢复、包装厂采购意愿提升的作用下，包装纸价有望迎来持续修复。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 轻工个护&潮玩

轻工个护：继续重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展；9 月 18 日 Meta 的 Connect 大会期间或将上新 AI 眼镜。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：**9 月 18 日 Meta 的 Connect 大会期间或将上新 AI 眼镜，预计新品有望进一步带来 AI 眼镜的市场热度。国内来看，小米的 AI 眼镜销量也大超预期，小米已将其 AI 眼镜 3 年出货目标定在 500 万台。年内或还有阿里夸克 AI 眼镜和字节眼镜将发布，下半年 AI 眼镜的发展值得关注。

潮玩：龙头延续强势/关注传统龙头转型。【泡泡】参加 25 年服贸会/发布 Baby Molly 足金产品，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。

- **潮玩-动态：**9 月 10 日，2025 年服贸会在北京首钢园隆重开幕。在今年服贸会期间，泡泡玛特、Letsvan 奇梦岛、52TOYS 均携高人气原创 IP 亮相。LABUBU、WAKUKU 两款 IP 更提锐气、9 号馆最受追捧的打卡热点与人气焦点。52TOYS 则首次展示了与中国国家博物馆文创品牌“国博衍艺”合作的多款创意玩具。泡泡玛特首次作为独家潮流文化品牌合作伙伴参展服贸会，于现场设立两大展台。在 1 号馆，泡泡玛特重点展出了 LABUBU、星星人等热门 IP 产品；而在 9 号馆，泡泡玛特则重点展出了 MOLLY 这一爆款 IP。泡泡玛特并于户外特别设置以星星人为主题的大型装置艺术打卡点。
- **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：**2025 年 9 月 12 日，泡泡玛特旗下独立珠宝品牌 popop 正式发售其首个足金系列产品，该系列围绕 IP Baby Molly 打造，涵盖黄金串珠、吊坠、金条以及黄金摆件等多种品类。popop 产品均实行一口价模式，价格不会随实时金价波动而波动。

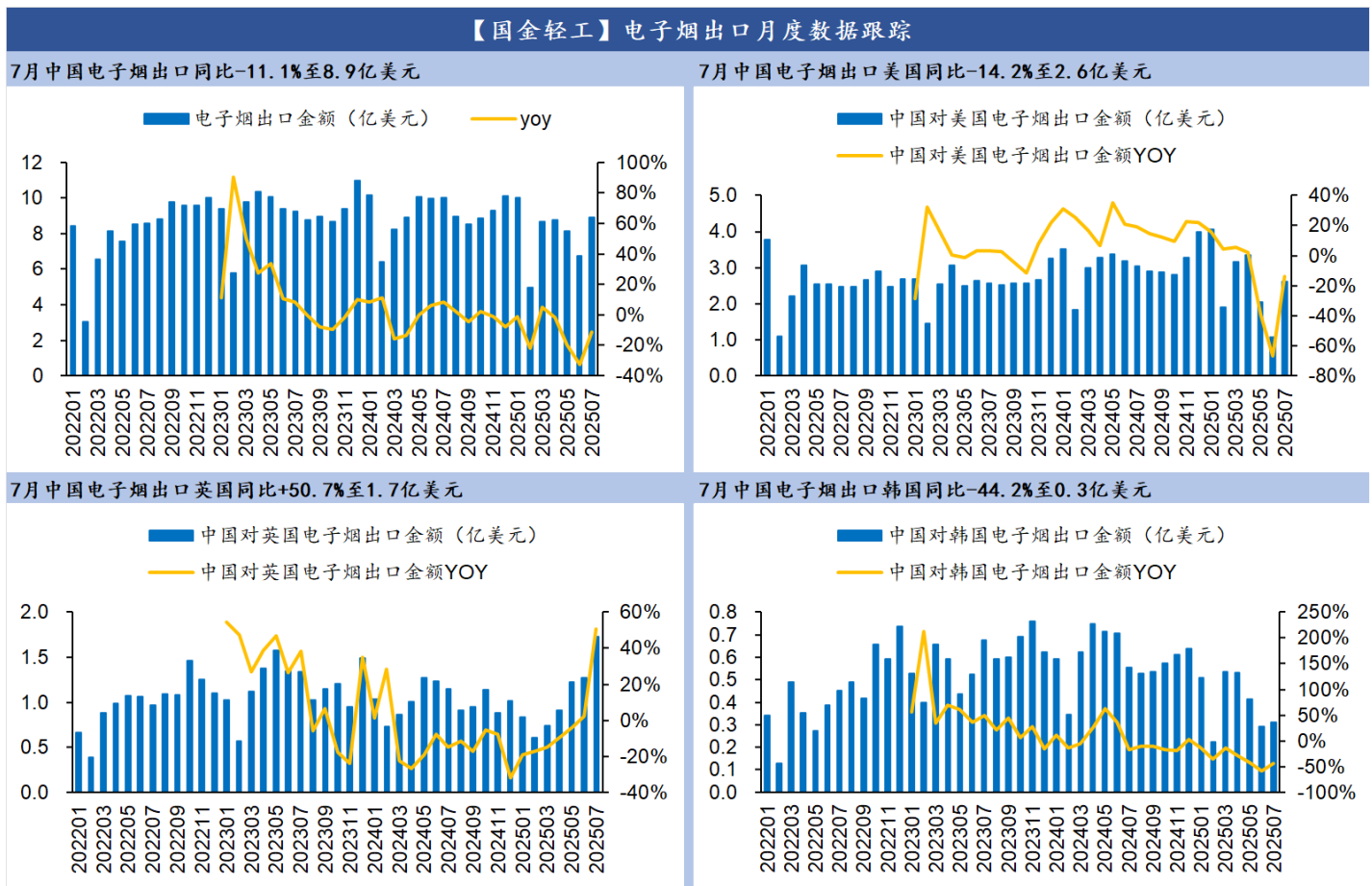
二、行业重点数据及热点跟踪

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

7月中国电子烟出口同比-11.1%至8.9亿美元，出口美国同比-14.2%至2.6亿美元，出口英国同比+50.7%至1.7亿美元，出口韩国同比-44.2%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
9.11	法国 2026 年 3 月起禁口服尼古丁制品 涉及袋、膏、片、液体等形式	法国政府 9 月 5 日在《政府公报》发布第 2025-898 号法令，规定自公布 6 个月后期（即 2026 年 3 月），全国范围内禁止生产、销售、进出口、购买及使用所有口含尼古丁产品，仅药品和医疗器械豁免。被禁产品涵盖 尼古丁袋、膏状、珠状、液体、口香糖、含片、薄膜/条带 等多种形态，无论尼古丁来源于天然还是合成。该法令基于法国《公共卫生法典》“尼古丁为有毒物质”的规定，并已向欧盟完成通报（编号 2025/0110/FR）。
9.11	美国史上最大电子烟查获行动：扣押 470 万件非法电子烟，零售价值约 6.27 亿元人民币	美国 FDA 与 CBP 在芝加哥联合行动中查获逾 400 万件非法电子烟，涉案价值约 8,650 万美元（约 6.27 亿元人民币），创下历史最大规模。此次行动属于美方打击青少年吸电子烟战略的一环，并已点名 37 家进口商追责。今年以来，美方累计截获非法电子烟已超 600 万

		件，总值逾 1.2 亿美元（约 8.70 亿元人民币）。
9.12	JUUL Labs 指控 NJOY 与 Altria 专利侵权 美国国际贸易委员会展开立案调查	美国国际贸易委员会（USITC）宣布对 JUUL Labs, Inc. 提起的“特定电子雾化设备及部件（II）”专利侵权案立案调查。JUUL 指控 NJOY、其母公司及关联方 Altria Group 涉嫌在电子雾化设备及烟弹产品的进口和销售中侵犯其 美国专利第 12,156,533 号。根据《关税法》第 337 条，USITC 将在程序中由一名行政法官负责审理，调查范围涵盖 电子雾化设备、烟弹及相关部件。JUUL 请求委员会发布有限排除令与禁止令。被告须在 20 日内提交答复，否则可能失去抗辩权，并面临排除令或禁止令风险。
9.12	马来西亚拟全国禁电子烟：先禁“开放式”设备	马来西亚卫生部长祖基菲里宣布，将分阶段在全国推进电子烟禁令，先行禁止可手动加注的开放式电子烟，再逐步覆盖全部电子烟产品。政府称正完成提交内阁的政策文件，并将全面审查现有管制。此举获公共卫生界支持，但遭业界团体反对，担忧交易转入地下。马来西亚电子烟市场近年快速增长，与此同时，新加坡持续加大查缉力度，跨境走私与消费联动引发关注。
9.12	英美烟草：glo Hilo 系列即将拓展至意大利、波兰和塞尔维亚市场	近日，英美烟草在社交平台发布动态称，BAT 已在日本全国正式推出 glo™ Hilo 产品线，包括全新 glo™ Hilo、glo™ Hilo Plus 以及 virto™ 加热烟弹。BAT 表示，该系列将在不久后扩展至意大利、波兰和塞尔维亚市场。公司目标是在 2030 年前触达 5000 万无烟产品成年消费者，并在 2035 年全面转型为以无烟产品为主的企业。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 轻工个护&潮玩板块线上销售数据

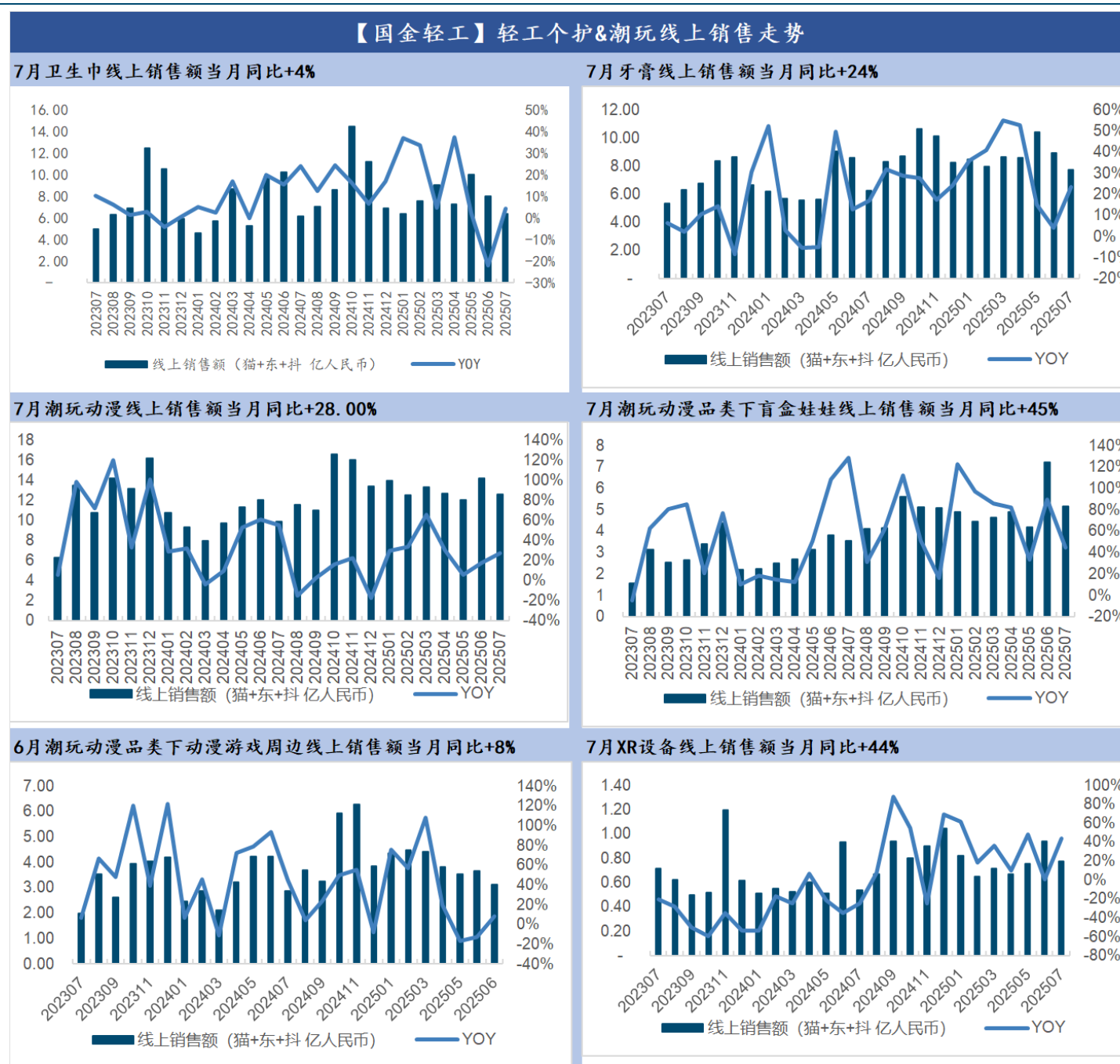
卫生巾板块：25 年 7 月线上销售额总计 6.41 亿元，同比+4%。

牙膏板块：25 年 7 月线上销售额总计 7.73 亿元，同比+24%。

潮玩动漫板块：25 年 7 月线上销售额总计 12.61 亿元，同比+28%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 5.18/3.13 亿元，同比+45%/+8%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 7 月销售额达 0.77 亿人民币，同比+44%。

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（9.8-9.12）30大中城市成交面积134.6（万平方米），同比+6.37%。周度商品房累计成交面积63.3（百万平方米），累计同比-3.14%。

周度二手房成交面积：本周（9.8-9.12）14城二手房成交面积180.3（万平方米），同比+14.04%。周度二手房累计成交面积66.9百万平方米，累计同比+13.12%。

房地产开发投资完成额：25年1-7月累计房地产开发完成额412.08百亿元，同比下降10.86%。

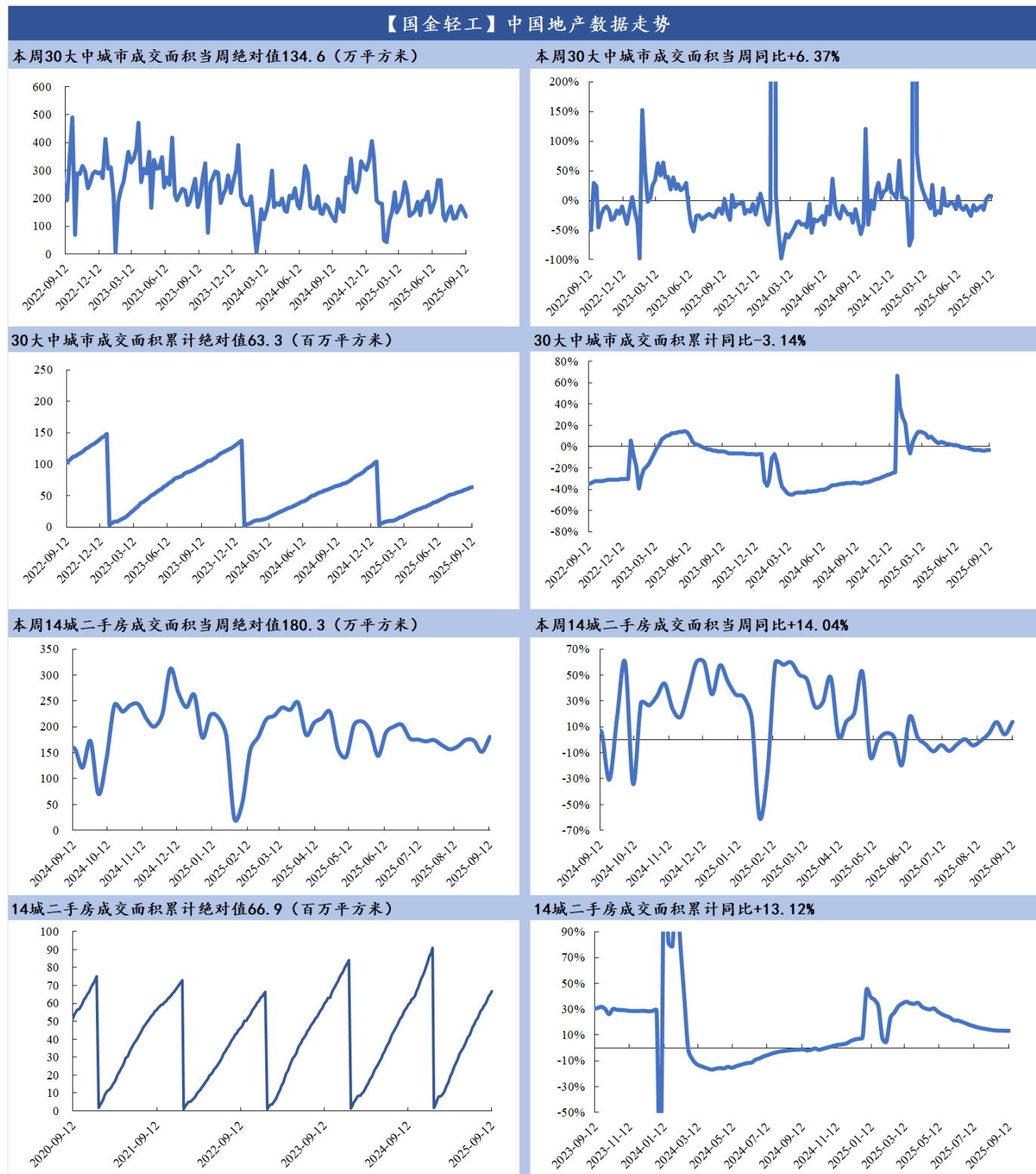
房屋新开工面积：25年1-7月房地产新开工面积累计258.81（百万平方米），累计同比下降18.3%。

月度竣工面积：25年7月全国房屋竣工面积18百万平方米，当月同比下降30.96%。

25 年 1-7 月全国房屋竣工面积累计 180.7 百万平方米，累计同比下降 17.38%。

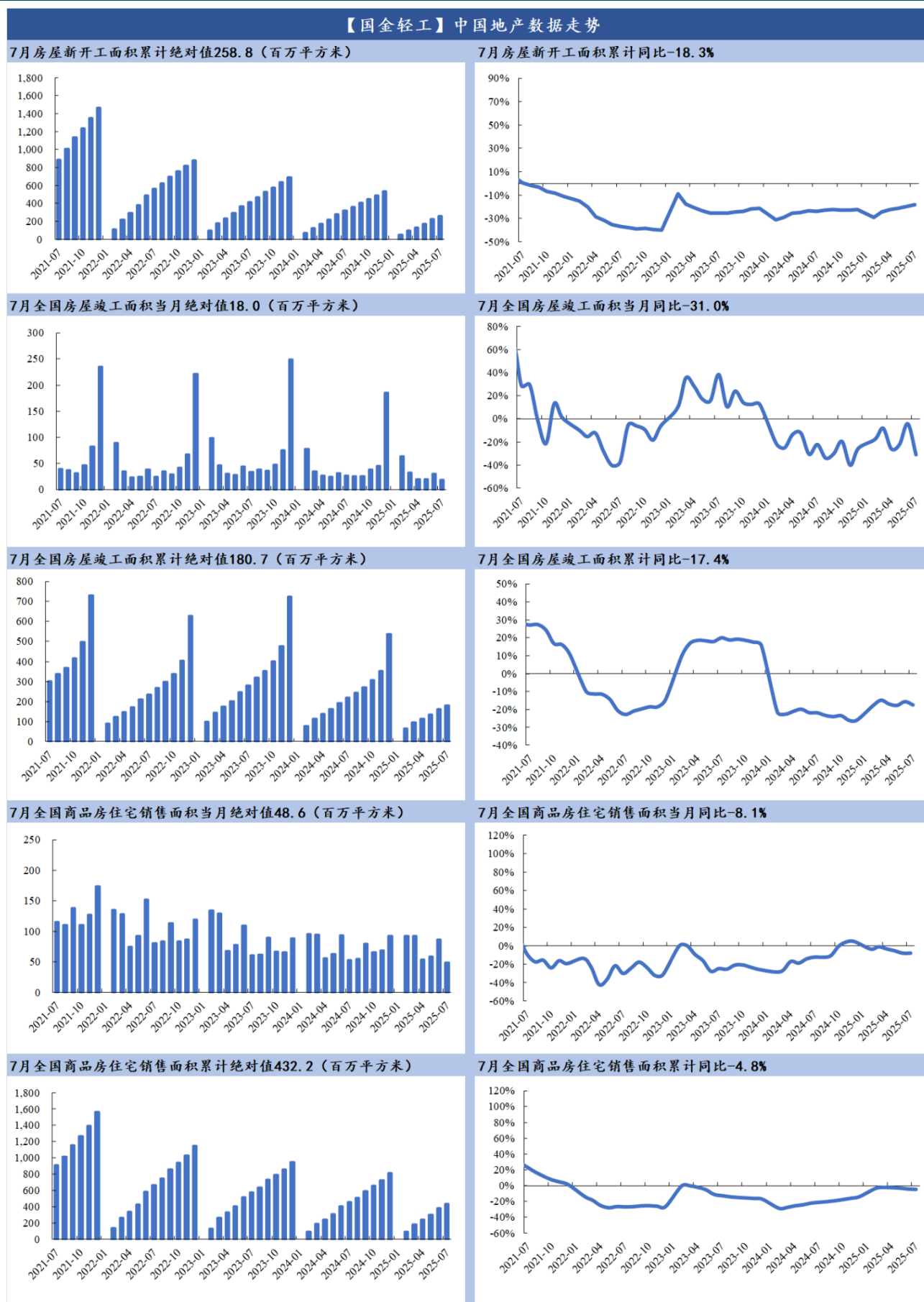
月度销售面积：25 年 7 月全国商品房住宅销售面积 48.6（百万平方米），当月同比下降 8.07%；25 年 1-7 月全国商品房住宅销售面积累计 432.2（百万平方米），累计同比下降 4.81%。

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



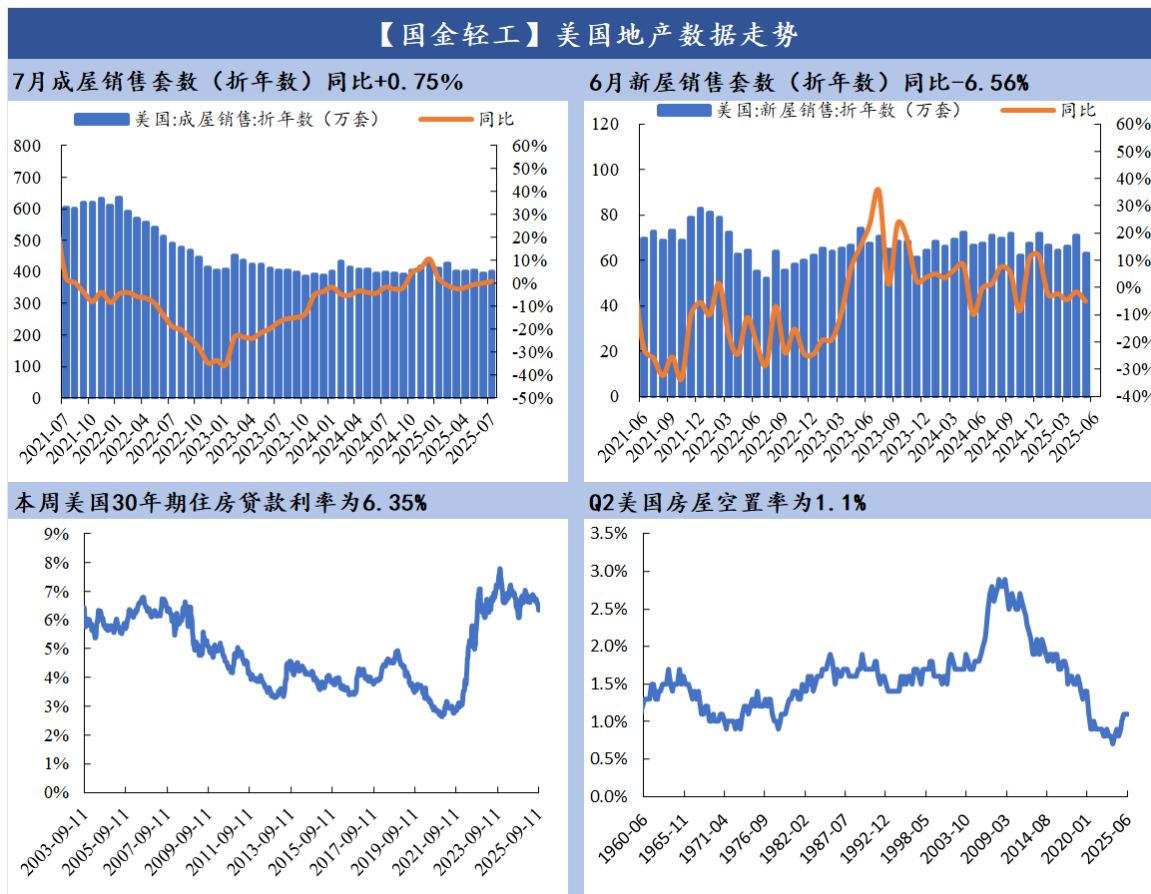
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比+0.75%，2025 年 6 月新屋销售套数（折年数）同比-6.56%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.35%，环比持平。

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

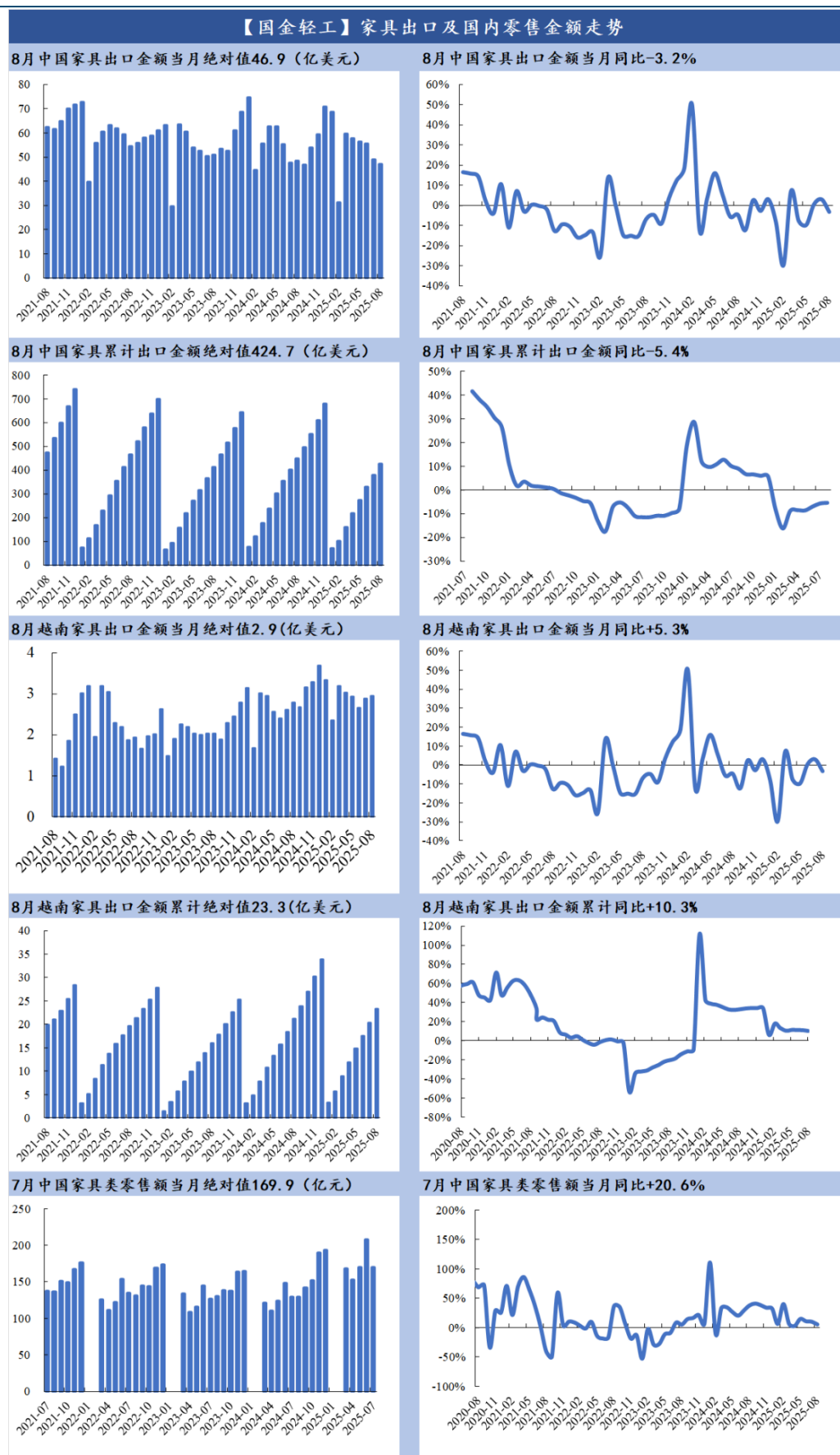
2.4.2 家具出口及国内零售额数据

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 7 月中国家具类零售额为 169.9 亿元，同比增长 20.6%；25 年 1-7 月中国家具类零售额累计 1159.1 亿元，累计同比增长 22.6%。

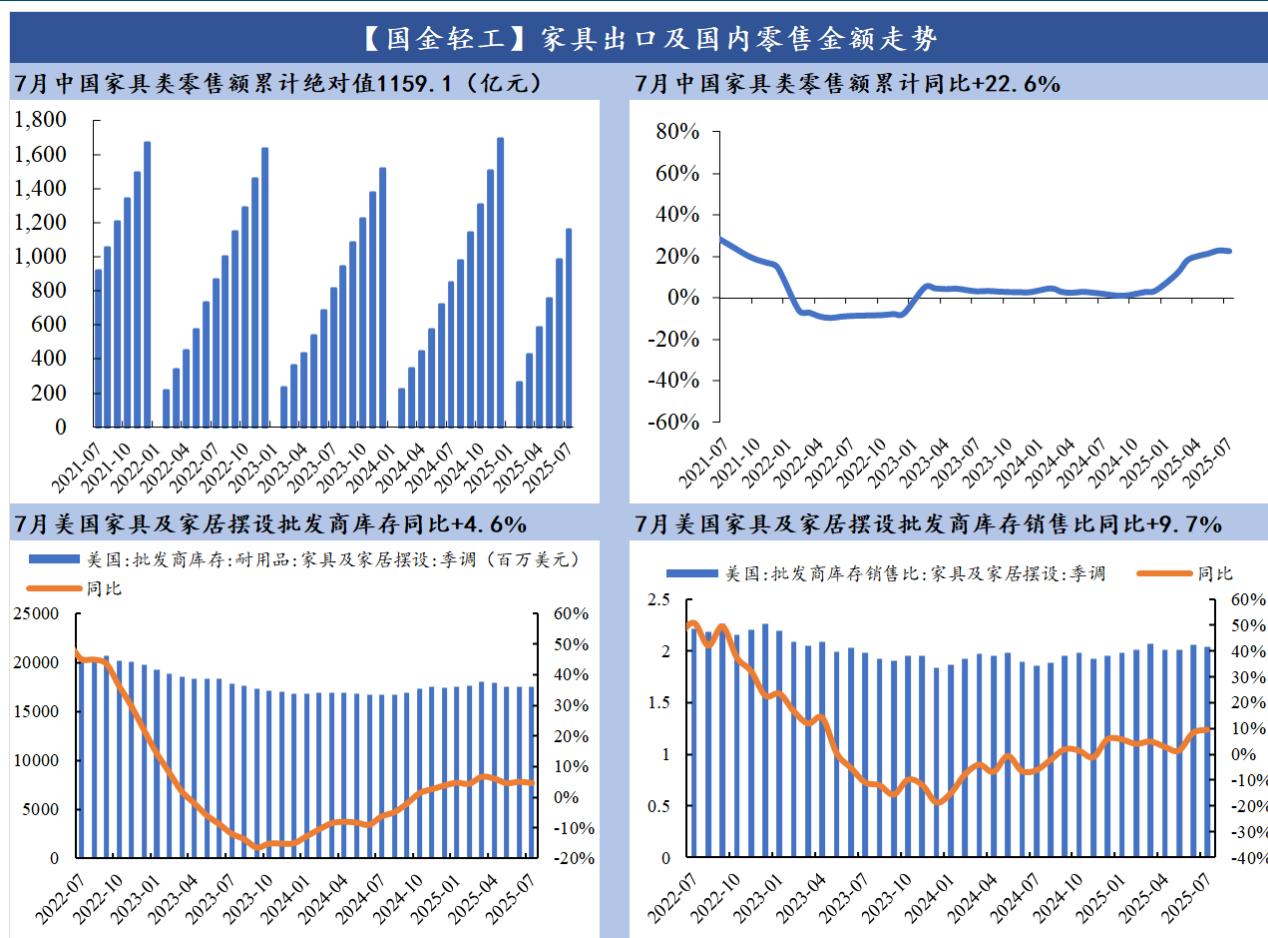
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 7 月当月同比增长 4.6%，库存销售比同比上升 9.7%。

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



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

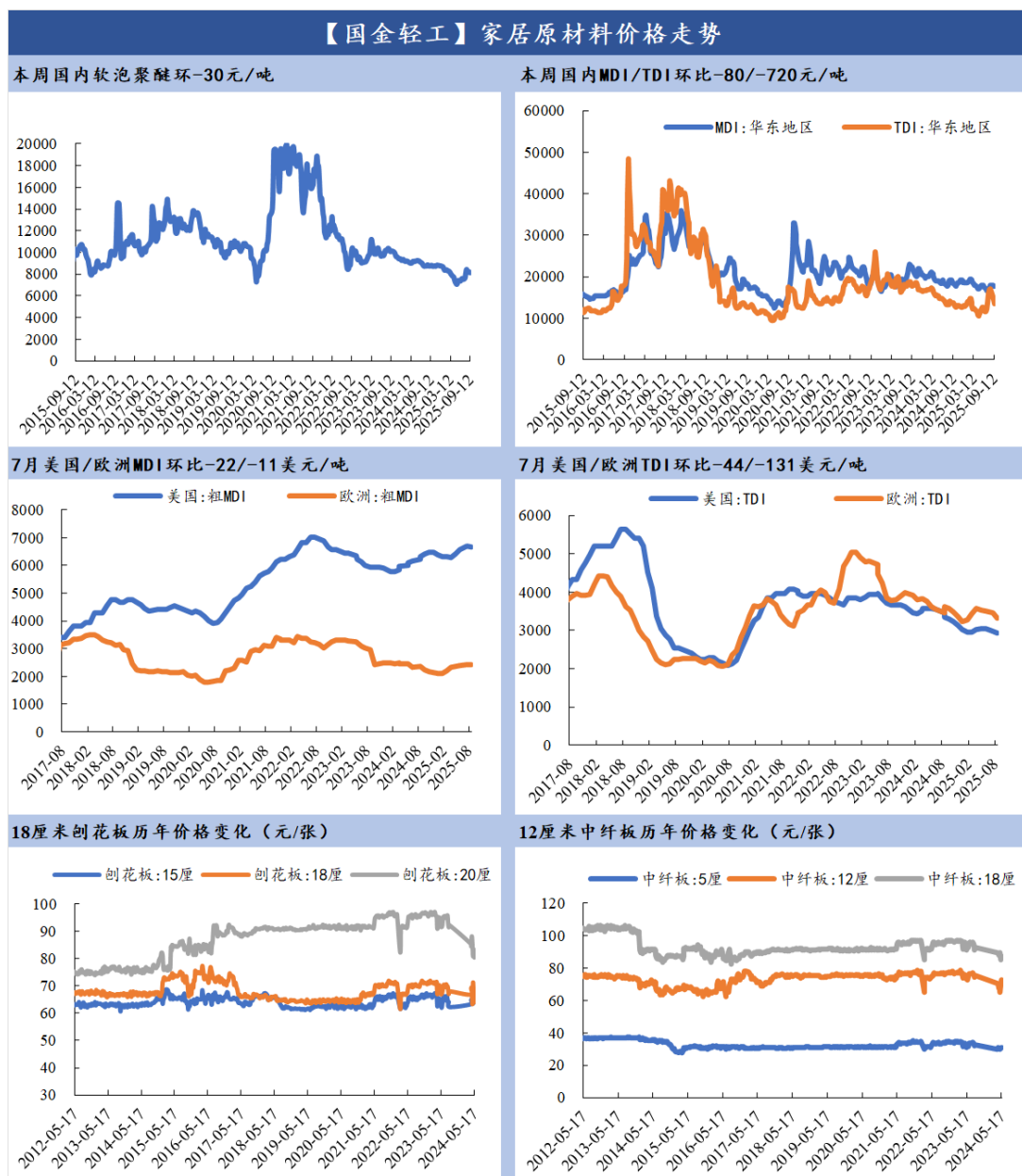
本周国内软泡聚醚均价为 8090.00 元/吨，环比下降 30 元/吨，今年以来截止 9.12 均价为 7838.06 元/吨，较 2024 年均价下降 12.04%。

本周国内 MDI 均价为 17720.00 元/吨，环比下降 80 元/吨，今年以来截止 9.12 均价为 17885.63/吨，较 2024 年均价下降 5.88%。

本周国内 TDI 均价为 13560.00 元/吨，环比下降 720 元/吨，今年以来截止 9.12 均价为 13191.670 元/吨，较 2024 年均价下降 9.04%。

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

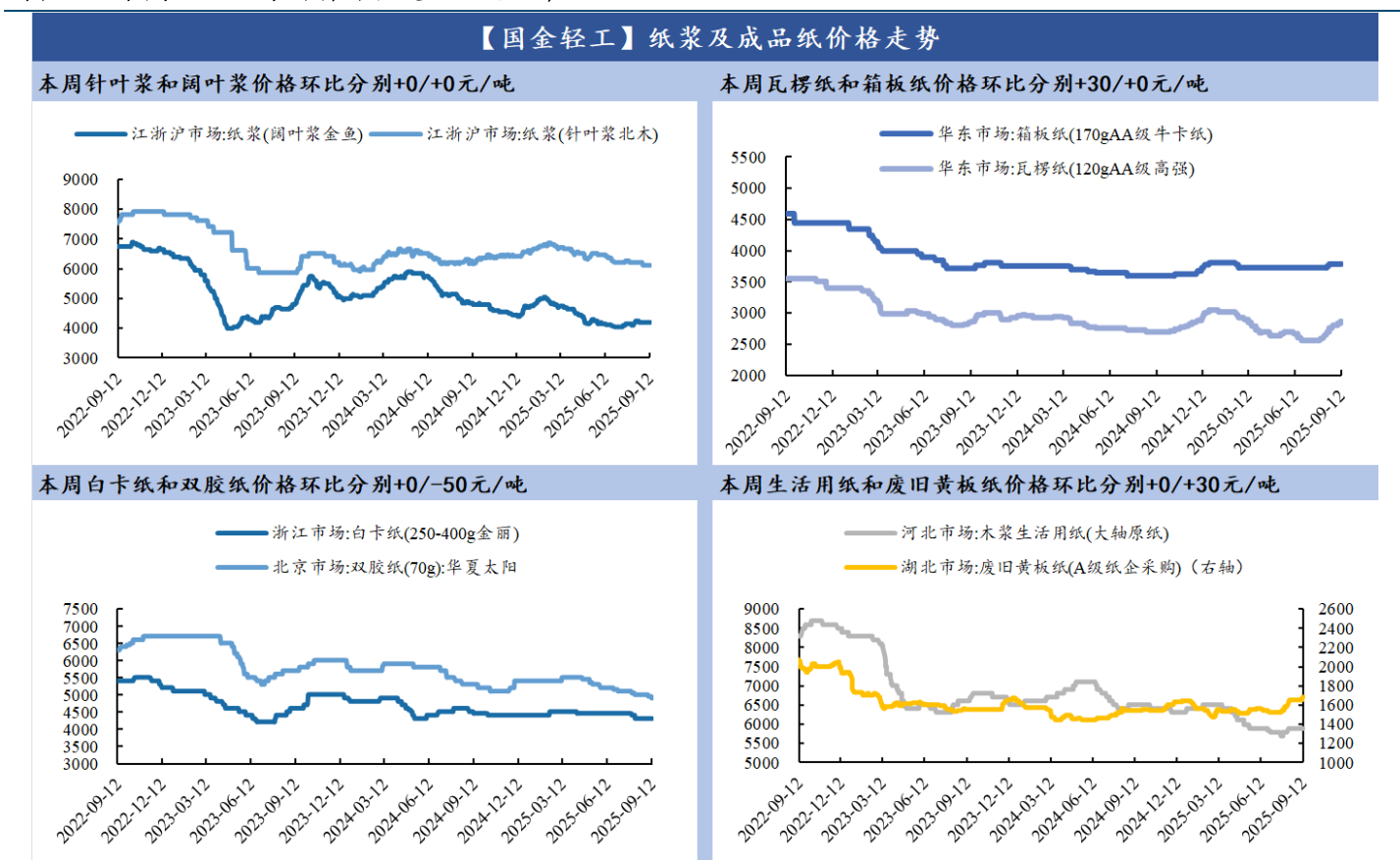
图表10：造纸产业链价格跟踪

【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	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	5694	-15
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4987	4072	4095	4467	4189	0
	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	1668	29
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	5304	4957	5029	5318	4743	-43
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	5900	5588	5675	5875	5175	-86
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4560	4127	4210	4210	3853	35
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3592	3505	3545	3542	3627	16
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2776	2712	2754	2738	2925	18

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 5 日至 2025 年 9 月 11 日

本周(9.8-9.12)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+0/-50 元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+30 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 9 月 8 日至 2025 年 9 月 12 日

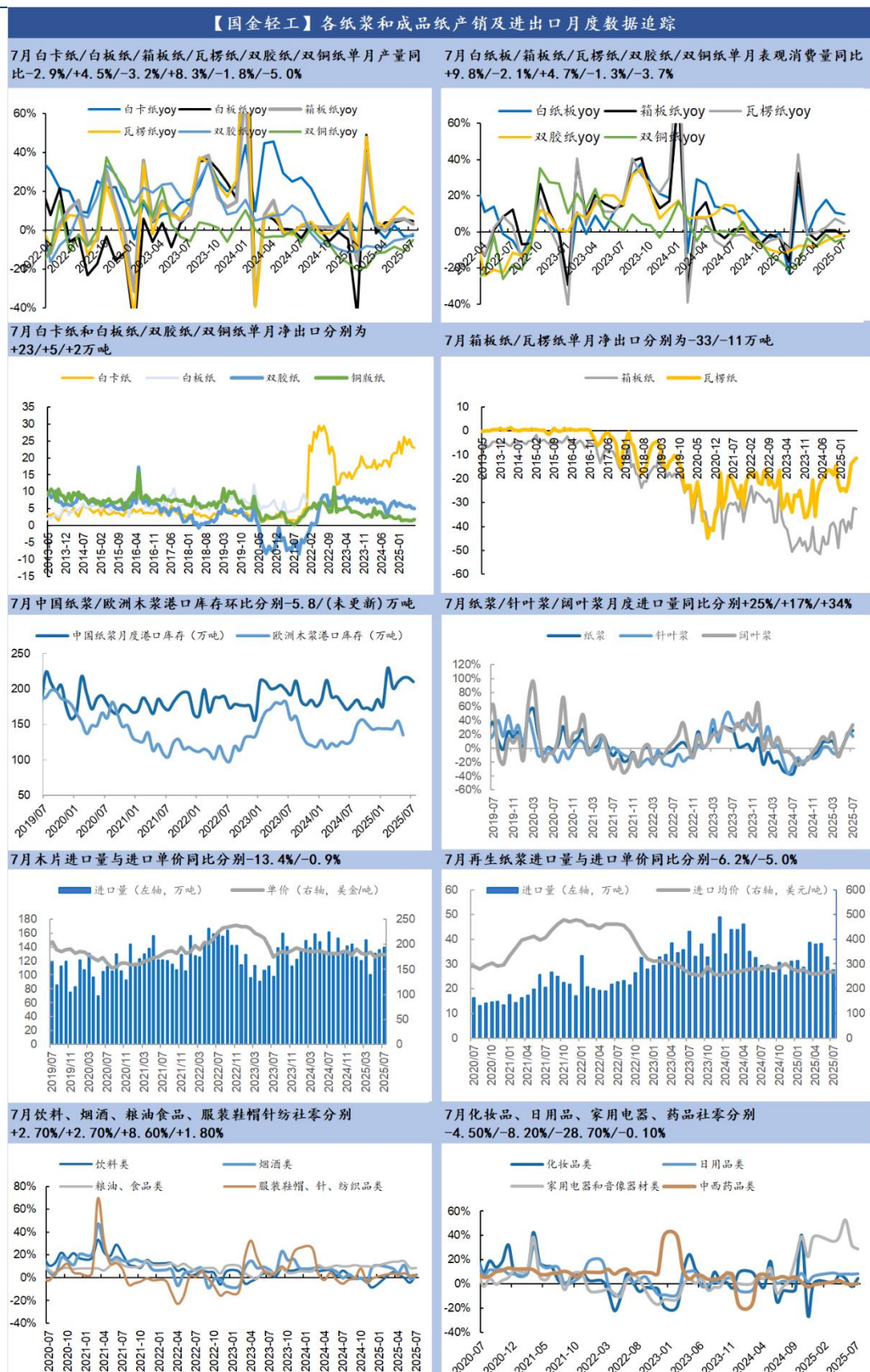
7 月, 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-2.9%/+4.5%/-3.2%/+8.3%/-1.8%/-5.0%, 白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+9.8%/-2.1%/+4.7%/-1.3%/-3.7%。

7 月, 白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+23/+5/+2 万吨, 箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-33/-11 万吨。

7 月, 中国纸浆/欧洲木浆港口库存环比分别-5.8/(未更新)万吨, 纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+25%/+17%/+34%, 木片进口量与进口单价同比分别-13.4%/-0.9%, 再生纸浆进口量与进口单价同比分别-6.2%/-5.0%。

7 月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+2.70%/+2.70%/+8.60%/+1.80%, 化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别。

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：

隆众资讯监测数据显示，截至本周四，本周期进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5694

元/吨，环比上期下降 0.3%；阔叶浆现货含税均价 4189 元/吨，环比上期持平；本色浆现货含税均价 4900 元/吨，环比上期下降持平；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：一是期货情绪与化工板块拖累。纸浆期货跟随化工板块整体走弱，且老仓单压制近月合约，导致现货跟跌。二是需求疲软与价格敏感度高。下游原纸利润低迷，纸厂对高价浆接受度低，阔叶浆价格超过 4200 元/吨即抑制采购，刚需仅支撑低价区间成交。三是外盘挺价与内需弱现实分化。国际浆厂挺价提供成本支撑，但国内高库存及弱需求导致传导不畅。

2) 成品纸：

隆众资讯监测数据显示，本期双胶纸企业均价偏弱整理，70g 双胶纸企业含税均价为 4742.9 元/吨，环比降幅 0.9%。周内部分停产装置复产，其它大型工厂生产基本稳定，因行业盈利水平欠佳，纸机转产/交叉排产情况存在，整体看来，行业生产小幅增量，整体货源供应充裕。目前下游消费增长动力不足，部分印厂开工水平不高，用户刚需补单为主，部分工厂走货速度不快，因生产成本制约，工厂大幅让利空间有限。考虑供需面变化趋势，业者操盘心态偏空，市场观望气氛浓郁，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下降，157g 铜版纸企业含税均价为 5175.0 元/吨，环比降幅 1.6%。工厂生产变化不大，行业货源供应充裕。然宏观环境以及电子化替代等因素的制约下，铜版纸消费难见明显改善，下游原纸消耗速度不快，用户维持以量定采为主，部分工厂走货速度缓慢，接单政策偏向灵活。且因停产装置复产在即，市场观望气氛浓郁，贸易商多随进随出为主，局部倒挂情况严重，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上探。9 月 11 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1667.71 元/吨，较 9 月 4 日上涨 28.86 元/吨，环比+1.8%，同比+7.7%。本周废旧黄板纸市场价格整体呈上行走势。价格上涨主要源于市场货源供应偏紧，而消费支撑力度不足进一步加剧了供应紧张态势，导致多家企业提价收购。从需求端看，随着传统旺季临近，下游包装厂备货需求预期增强，加之纸企库存目前处于低位、到货量不足，为吸引货源，纸企多采取提价策略。供应方面，部分地区受恶劣天气影响，打包站回收效率下降，运输受阻，回收的废纸含水量偏高，致使市场有效供应减少。目前市场交投活跃，隆众预计，下周废旧黄板纸价格或将延续稳中小幅上涨态势。

据隆众数据监测显示，本期废旧书本纸周度均价上涨。9 月 11 日周四，废旧书本纸周度均价为 1605.9 元/吨，较 9 月 4 日上涨 9.4 元/吨，环比+0.6%，同比+5.5%。本周国内废旧书本纸市场呈现区域小幅上涨态势。从需求端看，9 月正值教辅材料及学生教材印刷备货的关键时期，印刷厂用纸需求显著增长，从而推高了作为造纸原料的废书本纸价格。供应方面，暑期废旧书本纸回收量虽短期激增，但进入 9 月后回收高峰已过，市场货源供应量逐步下降，供应趋紧也为价格提供支撑。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场或将延续稳定走势。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸价格平稳。8 月 21 日周四，废旧报纸周度均价为 2210.3 元/吨，较 8 月 14 日持平，同比 5.4%。本期国内废旧报纸市场延续平稳运行。供应端受高温天气影响，打包站回收难增量，流通资源稀缺；终端消费提振不足，下游包装纸企采购刚需维稳。供需双弱持续，业者随行就市，交易活跃度一般。预计下周延续区间整理。

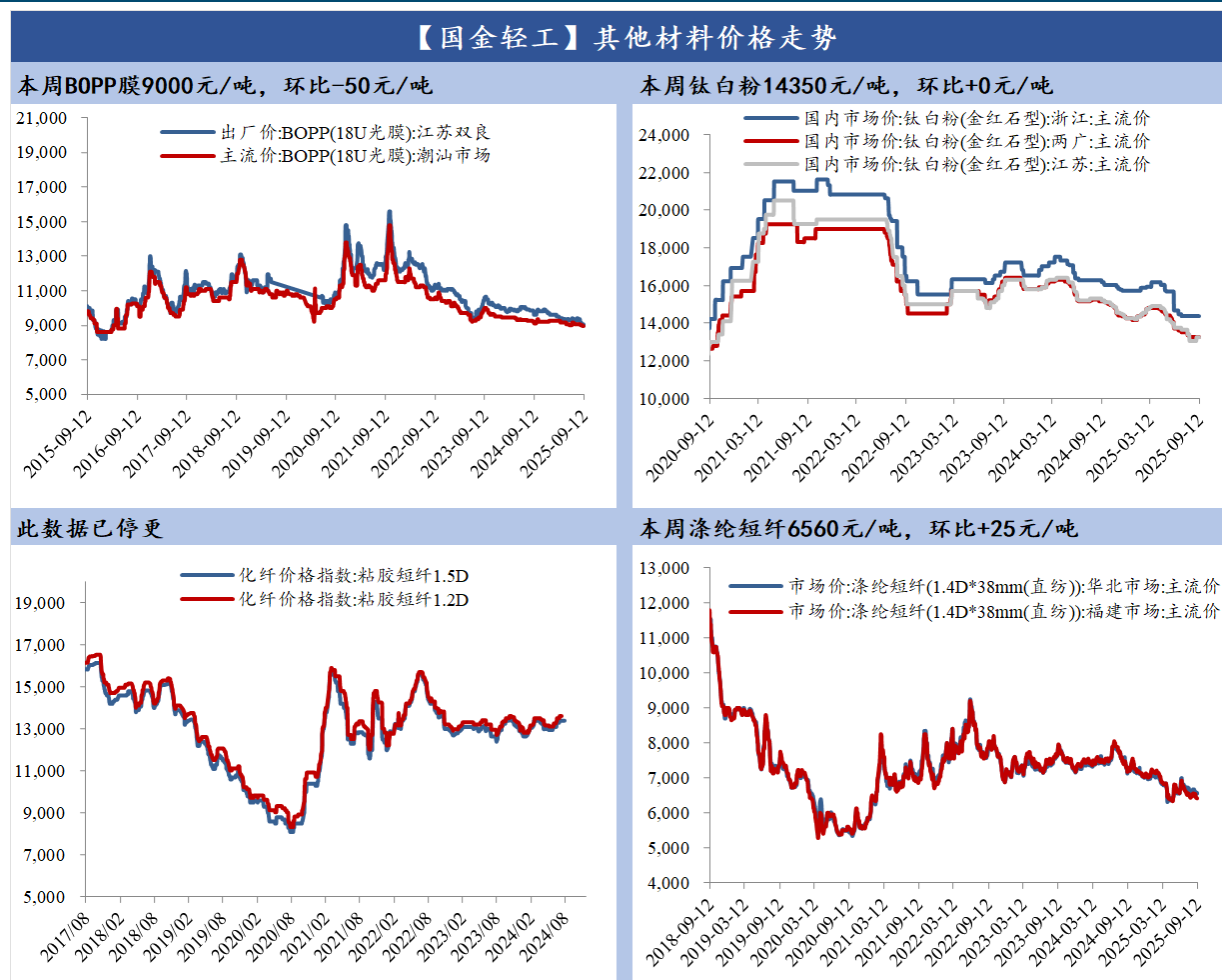
2) 成品纸：

据隆众监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3627 元/吨，环比增长 0.4%，同比增长 1.5%。具体来看，本期箱板纸市场稳中有升。原料废旧黄板纸价格持续走强，成本面压力显著提升，纸企利润维持低位，叠加规模纸企部分基地陆续发布停机函，市场供应存减量预期，龙头纸企涨价意愿较强，场内涨价氛围尚存。但下游企业订单情况欠佳，下游客户维持刚需采购为主，部分纸企出货速度缓慢，市场实际成交有限，其跟涨积极性有所下降。

据隆众监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 2925 元/吨，环比上涨 0.6%，同比上升 5.9%。具体来看，本期瓦楞纸市场呈稳中局部小幅上扬走势。受原料成本持续上涨影响，规模纸企多基地再次上调瓦楞纸价格 30 元/吨左右，华南地区中小纸企多跟进。华东、华中、华北等地部分中小纸企跟进，另有部分中小纸企后市观望为主。周期内华南、华北地区市场交投气氛尚可，纸企出货较上周期有所改善，一定程度上支撑原纸价格上涨。

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：数据截止日期为 2025.9.12

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 9.8-9.12

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	422	1.1%	3.7%	31.0	35.5	39.9	4.5	13.4	11.4	10.1	9.0	1.4	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	69	0.6%	1.1%	1.8	4.2	5.9	2.3	39.5	16.3	11.8	30.5	1.0	
	000488.SZ	晨鸣纸业	47	1.4%	-26.6%	-74.1				-0.6				1.2	
	600567.SH	山鹰国际	107	4.3%	-0.5%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-23.7	30.0	20.9	16.9	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	51	-1.1%	-14.8%	4.7	4.3	4.8	5.4	13.2	15.8	14.0	12.4	1.3	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	58	-0.2%	-3.4%	3.6	4.4	5.7	7.3	16.0	13.1	10.2	7.9	1.7	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	169	-3.7%	19.1%	10.0	12.1	14.6	17.7	14.5	9.6	7.9	6.5	2.1	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	151	1.2%	5.9%	7.9	13.7	14.3	16.0	18.4	10.4	10.0	9.0	1.6	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	131	0.8%	-15.8%	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	29	0.3%	13.9%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-13.5	40.8	27.5	19.7	0.9	38.6%
	603833.SH	欧派家居	351	2.4%	-13.3%	26.0	27.3	28.8	30.4	16.2	12.3	11.6	11.0	1.9	37.9%
	603801.SH	志邦家居	43	-0.1%	-18.9%	3.9	3.5	3.9	4.2	14.5	12.4	11.3	10.3	1.3	45.0%
	603816.SH	顾家家居	248	2.2%	15.0%	14.2	19.5	21.5	23.9	16.0	12.1	11.0	9.9	2.5	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	35	3.8%	125.4%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-82.4		55.4	42.3	2.1	-
	002790.SZ	瑞尔特	31	0.4%	4.6%	1.8	2.0	2.3	2.6	16.9	14.7	13.0	11.5	1.5	51.0%
	1999.HK	敏华控股	180	-2.7%	-3.3%	20.6	20.2	21.9	23.8	8.4	8.4	7.7	7.1	1.3	6.5%
消费轻工	603313.SH	梦百合	49	-0.8%	28.8%	-1.5	2.8	4.5	6.2	-25.4	18.2	11.4	8.2	1.3	72.6%
	605009.SH	豪悦护理	74	0.1%	23.5%	3.9	4.9	5.5	6.3	19.1	15.3	13.4	11.7	2.2	14.3%
	6969.HK	思摩尔	1,153	-2.1%	40.0%	13.0	12.3	22.1	34.5	59.4	104.2	58.0	37.2	3.7	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	123	-8.5%	33.1%	2.9	3.6	4.6	6.0	35.8	32.3	25.2	19.3	8.7	30.6%
	603899.SH	晨光股份	277	-2.1%	2.9%	14.0	14.5	16.1	18.0	19.3	18.6	16.8	15.0	3.3	3.0%
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	383	-4.8%	23.2%	6.2	7.6	9.7	12.3	50.2	50.9	39.9	31.6	8.6	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	169	-3.1%	56.7%	3.9	4.6	5.8	7.1	26.7	37.3	29.7	24.3	5.9	6.2%
	001206.SZ	依依股份	53	0.8%	79.1%	2.2	2.5	3.0	3.5	24.5	21.1	17.6	15.3	2.8	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	46	0.6%	6.5%	1.8	2.0	2.4	2.8	25.3	23.0	19.3	16.7	2.5	10.1%
	603661.SH	恒林股份	45	0.0%	8.6%	2.6	4.1	5.0	5.7	16.2	9.1	7.5	6.6	1.2	25.8%
出口链	301061.SZ	匠心家居	208	-4.1%	102.8%	6.8	9.1	11.3	13.5	15.2	24.6	19.8	16.5	5.3	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	93	-0.2%	-20.3%	7.3	8.9	10.8	13.1	12.7	10.5	8.6	7.1	4.9	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	53	-5.5%	54.7%	1.9	1.9	2.2	2.5	28.7	28.1	24.1	21.7	3.6	10.9%
	301193.SZ	家联科技	41	-7.5%	27.1%	0.6	0.9	1.5		71.9	45.9	27.6		2.7	15.7%
	605099.SH	共创草坪	138	4.4%	68.5%	5.1	6.2	7.2	8.4	26.9	22.4	19.1	16.4	4.9	15.1%
	001368.SZ	通达创智	29	1.7%	34.0%	1.0	1.1	1.5	2.0	20.9	27.0	19.2	14.6	2.0	26.5%
	301376.SZ	致欧科技	78	-2.7%	2.8%	3.3	4.0	4.8	5.6	23.0	20.2	16.8	14.3	2.3	29.6%
跨境电商	300729.SZ	乐歌股份	51	0.9%	-4.8%	3.4	3.1	3.6	4.1	16.1	16.2	14.1	12.3	1.4	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	96	6.8%	4.5%	2.1	2.5	3.4	4.4	42.5	32.9	24.5	18.8	3.5	8.2%

来源：iFinD，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.9.12；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。

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