

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

期待两片罐提价落地，关注纸浆价格回暖进程

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，地产端景气度仍偏弱，新房及二手房成交继续承压。截止 12 月 19 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-27.18%，14 城二手房成交面积当周同比-21.90%。中央经济工作会议延续“以提振消费扩大内需”为主线，后续将实施提振消费专项行动。发改委提出坚定实施扩大内需战略，其中家居需求相关的稳定大宗消费、以旧换新、绿色智能升级等方向，利好家居需求修复。外销方面，11 月中国家具出口金额同比-8.83%，降幅收窄至个位数；越南家具出口金额同比+8.59%，维持稳增态势。分地区来看，中国对东南亚主要国家的家具出口规模稳步抬升，对欧盟相对稳定，而对美国出口占比则呈温和下行趋势，11 月对美国/欧盟/东南亚主要国家的出口占比分别为 10.23%/14.27%/16.62%。据 CME，2026 年 1 月美联储降息 25 个基点的概率为 22.1%，期待后续降息周期开启后海外家居需求持续修复。展望后续，内销短期仍在需求偏弱的磨底阶段，但在相关消费政策的刺激下，家居需求有望稳步修复，无需过度悲观，建议优选红利属性明显，具备品类整合能力、渠道精细化运营与零售变革先发优势的龙头。外销端，考虑到美国已进入降息周期，家具库销比维持较优，且中国家具出口已开始多区域、渠道扩张，我们认为外需已进入温和修复通道。建议优选海外产能布局成熟且交付稳定性强的企业。
- **新型烟草：**雾化方面，据 BAT2025 年业绩预告，目前美国市场上已有 18 个州颁布了雾化目录执行法规，约占行业追踪渠道销量的 50%。美国联邦及州政府打击非法雾化产品的执法行动初见成效，支撑 Vuse 销量和收入改善。预计后续随着美国执法力度不断强化，合规市场将迎来持续扩容，利好 Vuse 等头部合规品牌销售回暖。HNB 方面，英美烟草促销力度明显加大，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。英美烟草对 Hilo 优秀的产品力充满信心，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。口含烟方面，12 月 19 日，美国 FDA 宣布 ON! Plus 尼古丁袋通过 PMTA 审查，这意味着 ON! Plus 成为继 ZYN 之后，第二个通过 PMTA 并获得 FDA 市场准入许可的尼古丁袋品牌。此前 FDA 启动尼古丁袋 PMTA 审查试点项目，加快审批流程并强化监管效率，以平衡监管要求与产品合规上市需求。
- **造纸包装：**1) 造纸：截止 12 月 18 日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格 5542/4633 元/吨，环比上周+40/+28 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 4081/3425/3488/4218/4643/4975/5993 元/吨，较上周分别+0/-39/+16/-21/+2/+0/+93 元/吨。截止 12 月 11 日，国内纸浆主流港口库存为 199.3 万吨，较上期去库 4.3 万吨，连续四周呈累计去库态势。国际浆厂盈利空间收窄，纷纷选择停机减产提价以期改善盈利表现，导致全球浆供应量收紧，推动浆价持续上涨。2) 包装：25 年前 11 月，全国粮油食品/饮料/烟酒/日用品/家电社零增速分别为 9.9%/1.0%/3.3%/6.5%/14.8%。下游包装需求稳步恢复，预计将为包装企业业绩恢复奠定较好基础。金属包装方面，奥瑞金收购中粮包装后国内二片罐行业集中度大幅提升，整体议价能力得到显著增强。且奥瑞金、昇兴包装等计划在海外开拓二片罐产能，国内二片罐供给压力得到一定缓解。期待 26 年初二片罐提价落地后，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：行业存量竞争背景下，细分需求驱动明显&品牌集中度提升。从品牌层面看，牙膏行业抖音“2025 年 TOP 金品榜”显示，参半、波普专研、俊小白位列牙膏榜前三，而云南白药、舒客、白云山、高露洁、好来、白惜、冷酸灵等品牌也进入前十。这一榜单高度吻合了“功效型+内容电商适配度高”的特征。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：行业正经历从“小众极客”向“大众消费”转型的关键拐点。随着入局者增多，竞争焦点已逐渐从技术可行性转向“可用度”提升。行业正处需求放量期，25Q3 全球智能眼镜出货量达 429.6 万台，同比+74.1%。其中，音频及音频拍摄眼镜出货 299.4 万台，同比大幅增长 287.5%；AR/VR 设备出货 130.2 万台，同比-23.2%。重点跟踪大厂突破性产品/放量节奏，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：**行业从“IP 速生”加速迈向“深耕+出海”的新阶段：龙头泡泡玛特延续 Q4 新品扩张，推出 Baby Molly 积极入冬指南系列/HIRONO 公路日志系列等，聚焦季节、IP 内核等内容营销；布鲁可在成人客群拓圈上边际强化，推出变形金刚-传奇版-漫画版塔恩；卡游海外渠道推进，海外旗舰店于泰国曼谷正式开业。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.....	4
2.1 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	4
2.2 轻工消费&潮玩板块线上销售数据.....	5
2.3 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.4 造纸板块行业高频数据跟踪.....	12
三、本周行情回顾.....	16
四、重点公司估值及盈利预测.....	18
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元)	4
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	6
图表 4: 中国地产数据走势一	7
图表 5: 中国地产数据走势二	8
图表 6: 美国地产数据走势	9
图表 7: 家具出口及国内零售金额走势一	10
图表 8: 家具出口及国内零售金额走势二	11
图表 9: 家居原材料价格走势	12
图表 10: 造纸产业链价格跟踪	12
图表 11: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)	13
图表 12: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪	14
图表 13: 其他主要原材料价格变动	16
图表 14: 轻工子板块及重点公司行情表现	17
图表 15: 重点公司标的估值及盈利预测	18

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，地产端景气度仍偏弱，新房及二手房成交继续承压。截止12月19日，30大中城市商品房成交面积当周同比-27.18%，14城二手房成交面积当周同比-21.90%。政策端来看，中央经济工作会议延续“以提振消费扩大内需”为主线，后续将实施提振消费专项行动。同时发改委提出坚定实施扩大内需战略，提升居民消费意愿和增强居民消费能力。其中家居需求相关的稳定大宗消费、以旧换新、绿色智能升级等方向，利好家居需求修复。外销方面，11月中国家具出口金额同比-8.83%，降幅收窄至个位数；越南家具出口金额同比+8.59%，维持稳增态势。分地区结构来看，中国对东南亚主要国家的家具出口规模稳步抬升，对欧盟相对稳定，而对美国出口占比则呈温和下行趋势，11月对美国/欧盟/东南亚主要国家的出口占比分别为10.23%/14.27%/16.62%。据CME，2026年1月美联储降息25个基点的概率为22.1%，期待后续降息周期开启后海外家居需求持续修复。展望后续，内销短期仍在需求偏弱的磨底阶段，但在相关消费政策的刺激下，家居需求有望稳步修复，无需过度悲观，建议优选红利属性明显，具备品类整合能力、渠道精细化运营与零售变革先发优势的龙头。外销端，考虑到美国已进入降息周期，家具库销比维持较优，且中国家具出口已开始多区域、渠道扩张，我们认为外需已进入温和修复通道。建议优选海外产能布局成熟且交付稳定性强的企业。

1.2 新型烟草

新型烟草：雾化方面，据BAT2025年业绩预告，目前美国市场上已有18个州颁布了雾化目录执行法规，约占行业追踪渠道销量的50%。美国联邦及州政府打击非法雾化产品的执法行动初见成效，支撑Vuse销量和收入改善。预计后续随着美国执法力度不断强化，合规市场将迎来持续扩容，利好Vuse等头部合规品牌销售回暖。HNB方面，英美烟草促销力度明显加大，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。英美烟草于业绩交流会上表示将在2026年在加热烟草全球推广方面取得重大进展，阻止glo市占率的下滑，并开始实现稳定增长。HNB行业竞争日益激烈，英美烟草对Hilo优秀的产品力充满信心，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。口含烟方面，12月19日，美国FDA宣布ON! Plus尼古丁袋通过PMTA审查，这意味着ON! Plus成为继ZYN之后，第二个通过PMTA并获得FDA市场准入许可的尼古丁袋品牌。此前FDA启动尼古丁袋PMTA审查试点项目，加快审批流程并强化监管效率，以平衡监管要求与产品合规上市需求。

1.3 造纸包装

造纸包装：造纸：1) 截止12月18日，国内针叶浆/阔叶浆单位价格5542/4633元/吨，环比上周+40/+28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4081/3425/3488/4218/4643/4975/5993元/吨，较上周分别+0/-39/+16/-21/+2/+0/+93元/吨。截止12月11日，国内纸浆主流港口库存为199.3万吨，较上期去库4.3万吨，连续四周呈累计去库态势。智利Arauco公司12月针叶浆报盘700美元/吨，涨20美元/吨；阔叶浆明星报价570美元/吨，涨20美元/吨。国际浆厂盈利空间收窄，纷纷选择停机减产提价以期改善盈利表现，导致全球浆供应量收紧，推动浆价持续上涨。2) 包装：25年前11月，全国粮油食品/饮料/烟酒/日用品/家电社零增速分别为9.9%/1.0%/3.3%/6.5%/14.8%。下游包装需求稳步恢复，预计将为包装企业业绩恢复奠定较好基础。金属包装方面，奥瑞金收购中粮包装后国内二片罐行业集中度大幅提升，整体议价能力得到显著增强。且奥瑞金、昇兴包装等计划在海外开拓二片罐产能，国内二片罐供给压力得到一定缓解。期待26年初二片罐提价落地后，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：行业存量竞争背景下中，细分需求驱动明显&品牌集中度提升。从品牌层面看，牙膏行业抖音“2025年TOP金品榜”显示，参半、波普专研、俊小白位列牙膏榜前三，而云南白药、舒客、白云山、高露洁、好来、白惜、冷酸灵等品牌也进入前十。这一榜单高度吻合了“功效型+内容电商适配度高”的特征。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：行业正经历从“小众极客”向“大众消费”转型的关键拐点。随着入局者增多，竞争焦点已逐渐从技术可行性转向“可用度”提升。行业正处需求放量期，25Q3全球智能眼镜出货量达429.6

万台，同比+74.1%。其中，音频及音频拍摄眼镜出货 299.4 万台，同比大幅增长 287.5%；AR/VR 设备出货 130.2 万台，同比-23.2%。重点跟踪大厂突破性产品/放量节奏，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。

■ **个股动态**：12 月 15 日，重庆百亚卫生用品股份有限公司（简称：百亚股份）发布公告称，其控股股东、实际控制人的一致行动人新余元汇企业投资合伙企业（有限合伙）、新余元周企业投资合伙企业（有限合伙）及新余元向企业投资合伙企业（有限合伙），基于股东自身资金需求，决定提前终止减持计划。自 2025 年 11 月 10 日至 2025 年 12 月 15 日期间，上述股东通过集中竞价交易和大宗交易方式累计减持公司股份 8,582,600 股，占公司总股本的 2.00%，减持均价区间为 19.85-22.94 元/股。减持后，这些股东合计持有公司股份 203,727,400 股，占总股本的 47.42%。此次减持不会对公司控制权产生影响，也不会对公司治理结构及持续经营造成影响。

潮玩：行业从“IP 速生”加速迈向“深耕+出海”的新阶段：龙头泡泡玛特延续 Q4 新品扩张，推出 Baby Molly 积极入冬指南系列/HIRONO 公路日志系列等，聚焦季节、IP 内核等内容营销；布鲁可在成人客群拓圈上边际强化，推出变形金刚-传奇版-漫画版塔恩；卡游海外渠道推进，海外旗舰店于泰国曼谷正式开业。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。

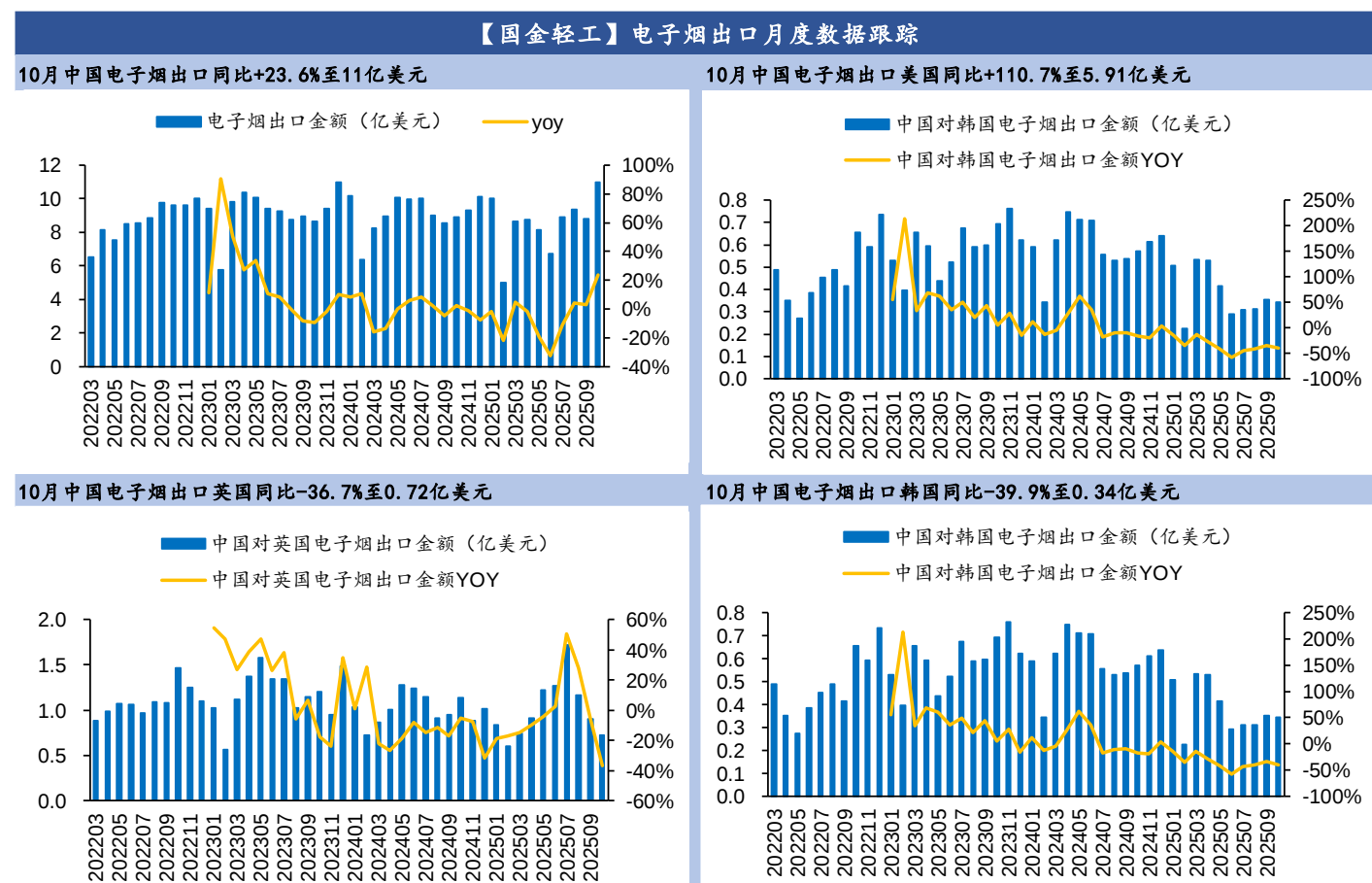
二、行业重点数据及热点跟踪

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

10 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
12.16	美国华纳罗宾斯市暂停电子烟商店零售许可	美国乔治亚州华纳罗宾斯市议会一致通过一项为期六个月的临时措施，暂停向新的酒类零售商店以及主要销售电子烟、CBD、烟草及相关产品的企业发放经营许可。该措施由市议员提出，执行至2026年6月2日，已提交的许可申请不受影响。
12.18	阿塞拜疆拟修法全面禁止电子烟 并同步调整税法和广告法规	阿塞拜疆正在推进多部法律修正，以禁止电子烟及其组件的进口、出口、生产、储存、批发和零售以及使用。相关法案已列入议会多个委员会的联合会议议程，旨在通过明确电子烟及含尼古丁产品的法律定义，将其纳入烟草制品监管体系。
12.18	西班牙监管机构要求调整电子烟新规 称一次性禁令或抑制市场竞争	西班牙国家市场与竞争委员会（CNMC）就卫生部提出的《烟草法》改革草案发布评估意见，建议重新审视部分措施，包括拟禁止一次性电子烟销售以及将电子烟全面等同于卷烟的监管方式。CNMC认为，应评估是否存在限制性更低的替代方案，以实现公共利益目标，并对广告限制、促销上限及市场竞争影响提出多项关切。
12.19	爱尔兰推动禁止一次性电子烟销售 法案进入议会讨论阶段	爱尔兰政府已向议会提交《公共卫生（一次性电子烟）法案》，拟禁止一次性电子烟销售，政府指出，该类产品对环境造成污染，并对未成年人健康构成风险。
12.19	俄罗斯联邦委员会批准交通站点电子烟销售禁令	俄罗斯联邦委员会批准一项法律，禁止在城市和城郊公共交通站点销售所有含尼古丁产品，包括卷烟和电子烟。该法律同时规定，在特定情况下，如站点内商铺为当地唯一销售点，可不适用禁令。该法律将于2026年9月1日正式生效。

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11月线上销售额总计11.33亿元，同比+1%。

牙膏板块：25年11月线上销售额总计11.45亿元，同比+13%。

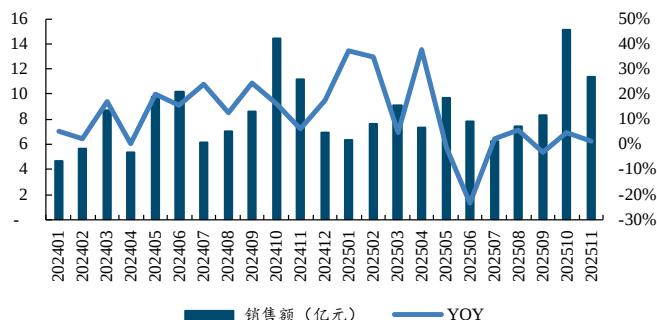
潮玩动漫板块：25年11月线上销售额总计17.89亿元，同比+11%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为6.86/6.4亿元，同比+33%/+1%。

AI眼镜板块：XR设备线上销售额25年11月销售额达1.33亿人民币，同比+128%。

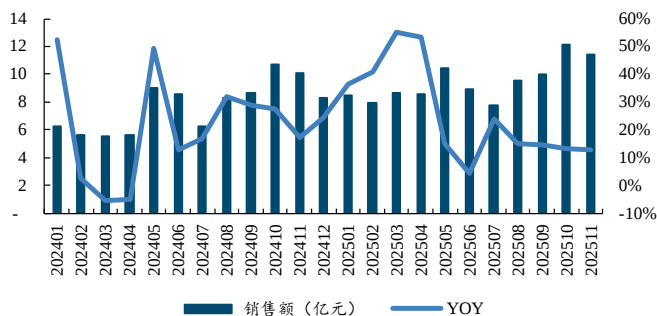
图表3：轻工个护&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护&潮玩线上销售走势

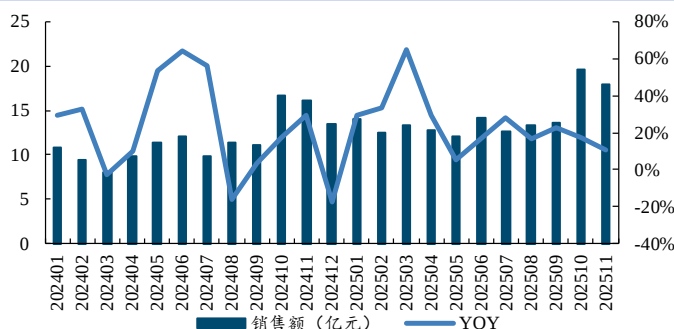
11月卫生巾线上销售额当月同比+1%



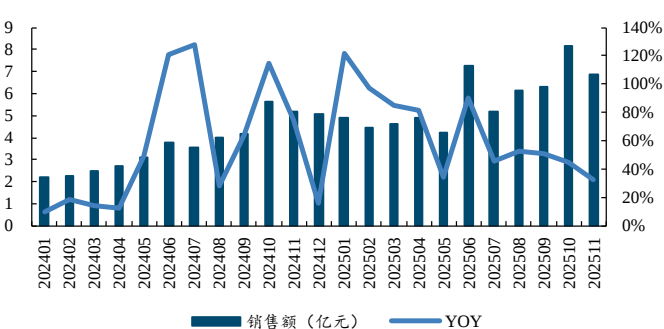
11月牙膏线上销售额当月同比+13%



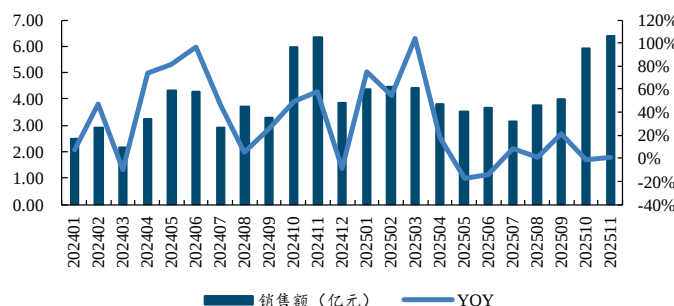
11月潮玩动漫线上销售额当月同比+11%



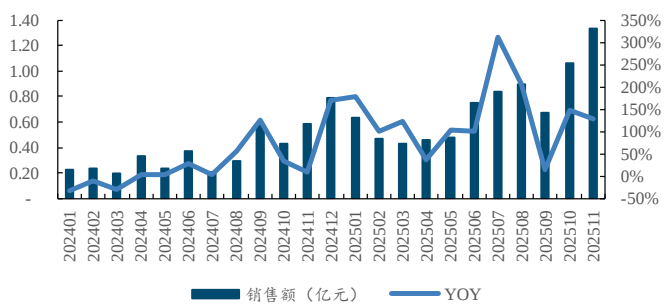
11月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+33%



11月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比+1%



11月XR设备线上销售额当月同比+128%



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（12.15-12.19）30大中城市成交面积同比-27.18%。周度商品房累计成交面积同比-11.06%。

周度二手房成交面积：本周（12.15-12.19）14城二手房成交面积同比-21.9%。周度二手房累计同比+2.52%。

房地产开发投资完成额：25年1-11月累计房地产开发完成额同比下降15.11%。

房屋新开工面积：25年1-11月房地产新开工面积累计同比下降20.01%。

月度竣工面积：25年11月全国房屋竣工面积同比下降27.95%。

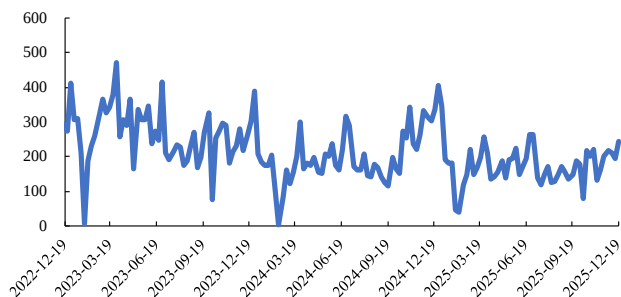
25年1-11月全国房屋竣工面积累计同比下降20.15%。

月度销售面积：25年11月全国商品房住宅销售面积当月同比下降19.11%；25年1-11月全国商品房住宅销售面积累计同比下降8.87%。

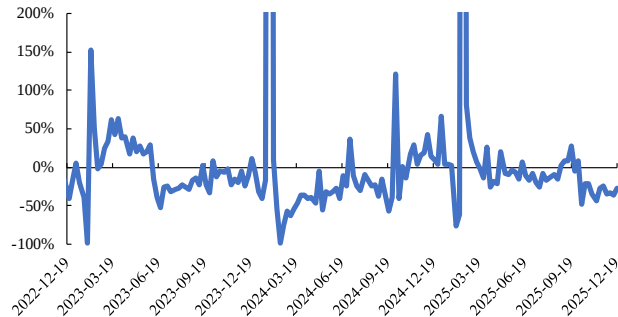
图表4：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

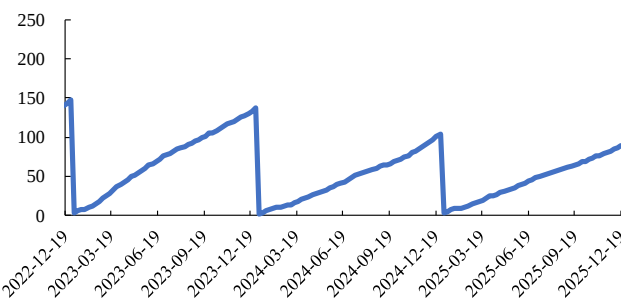
本周30大中城市成交面积当周绝对值244.6（万平方米）



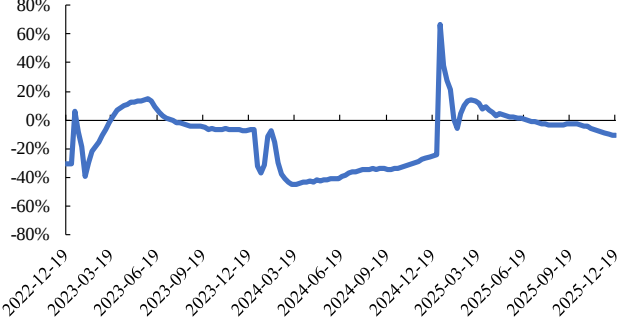
本周30大中城市成交面积当周同比-27.18%



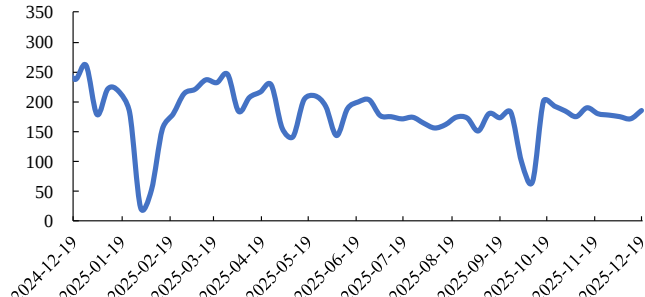
30大中城市成交面积累计绝对值89.3（百万平方米）



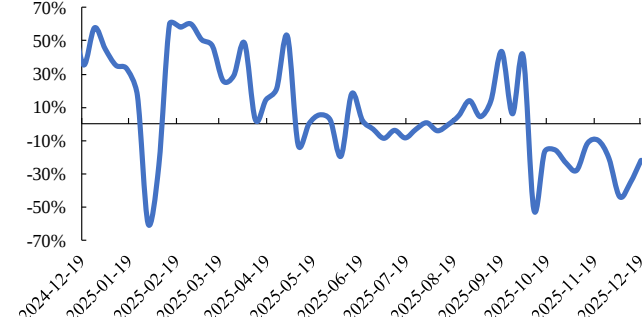
30大中城市成交面积累计同比-11.06%



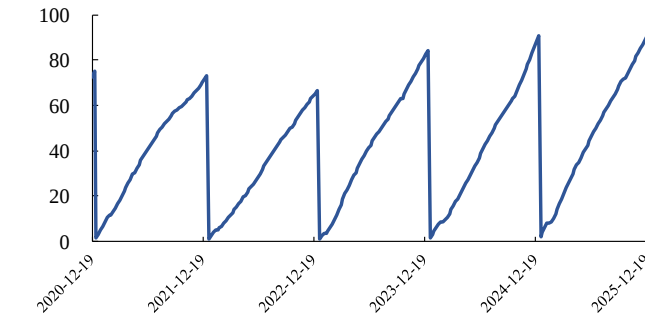
本周14城二手房成交面积当周绝对值185.53（万平方米）



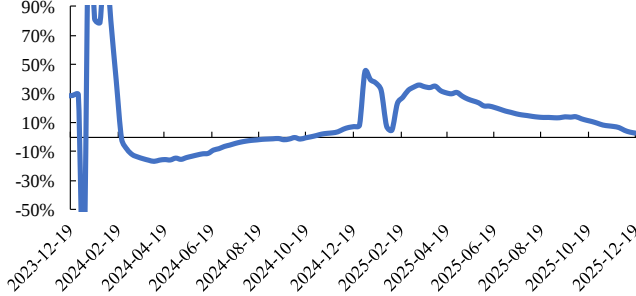
本周14城二手房成交面积当周同比-21.9%



14城二手房成交面积累计绝对值90.49（百万平方米）



14城二手房成交面积累计同比+2.52%

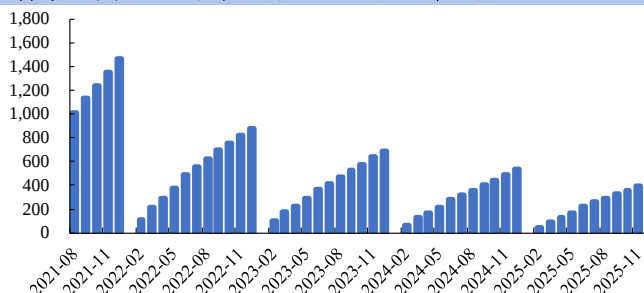


源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

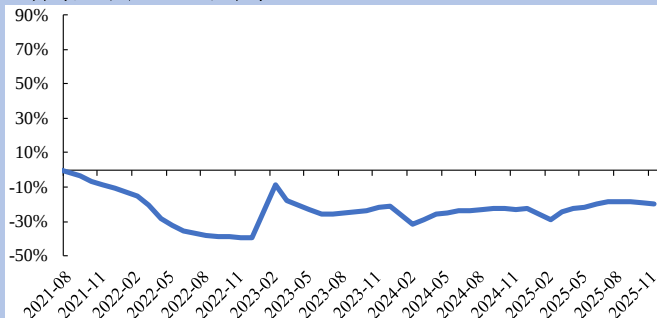
图表5：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

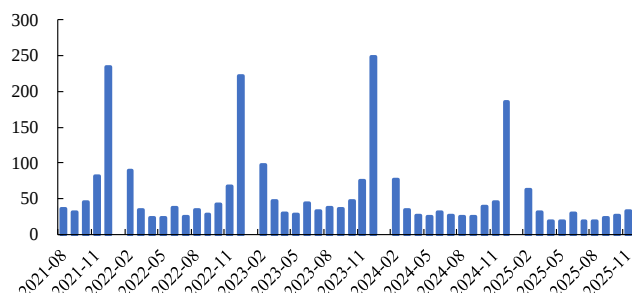
11月房屋新开工面积累计绝对值391.89（百万平方米）



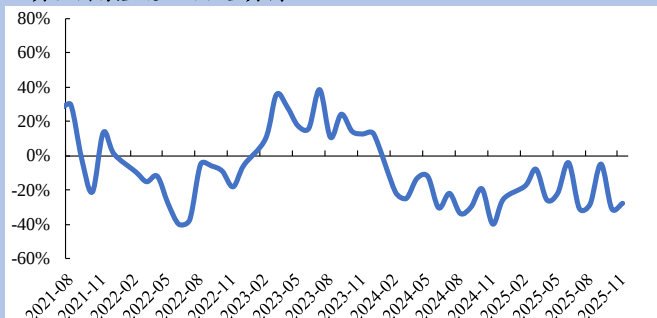
11月房屋新开工面积累计同比-20.01%



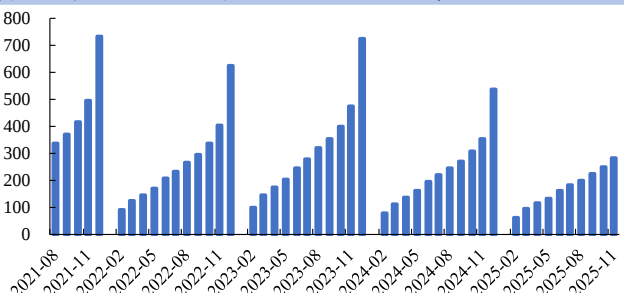
11月全国房屋竣工面积当月绝对值32.39（百万平方米）



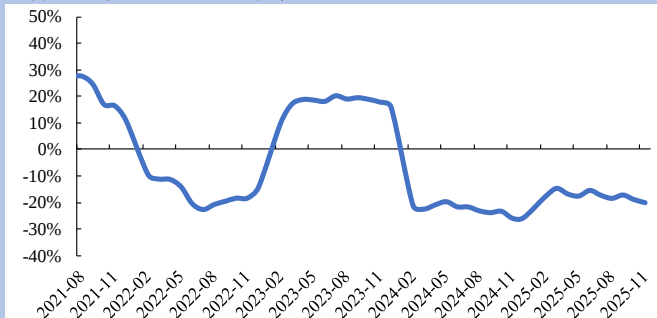
11月全国房屋竣工面积当月同比-27.95%



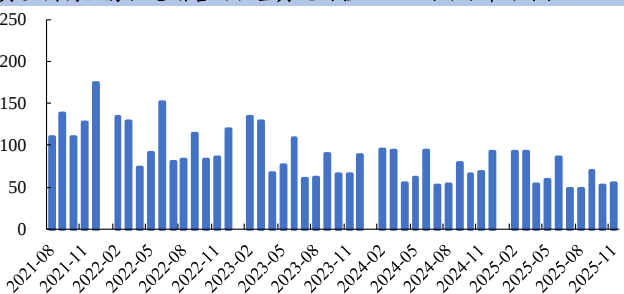
11月全国房屋竣工面积累计绝对值281.05（百万平方米）



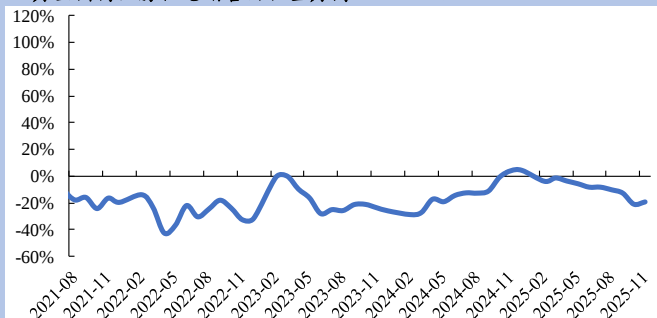
11月全国房屋竣工面积累计同比-20.15%



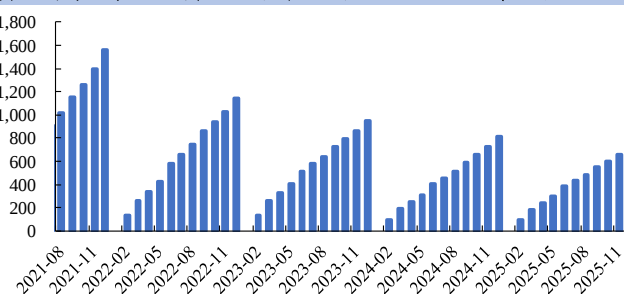
11月全国商品房住宅销售面积当月绝对值55.46（百万平方米）



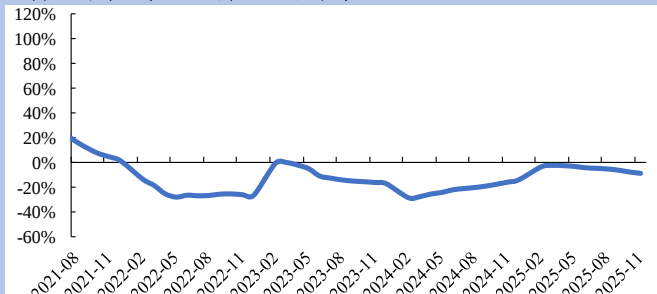
11月全国商品房住宅销售面积当月同比-19.11%



11月全国商品房住宅销售面积累计绝对值658.18（百万平方米）



11月全国商品房住宅销售面积累计同比-8.87%



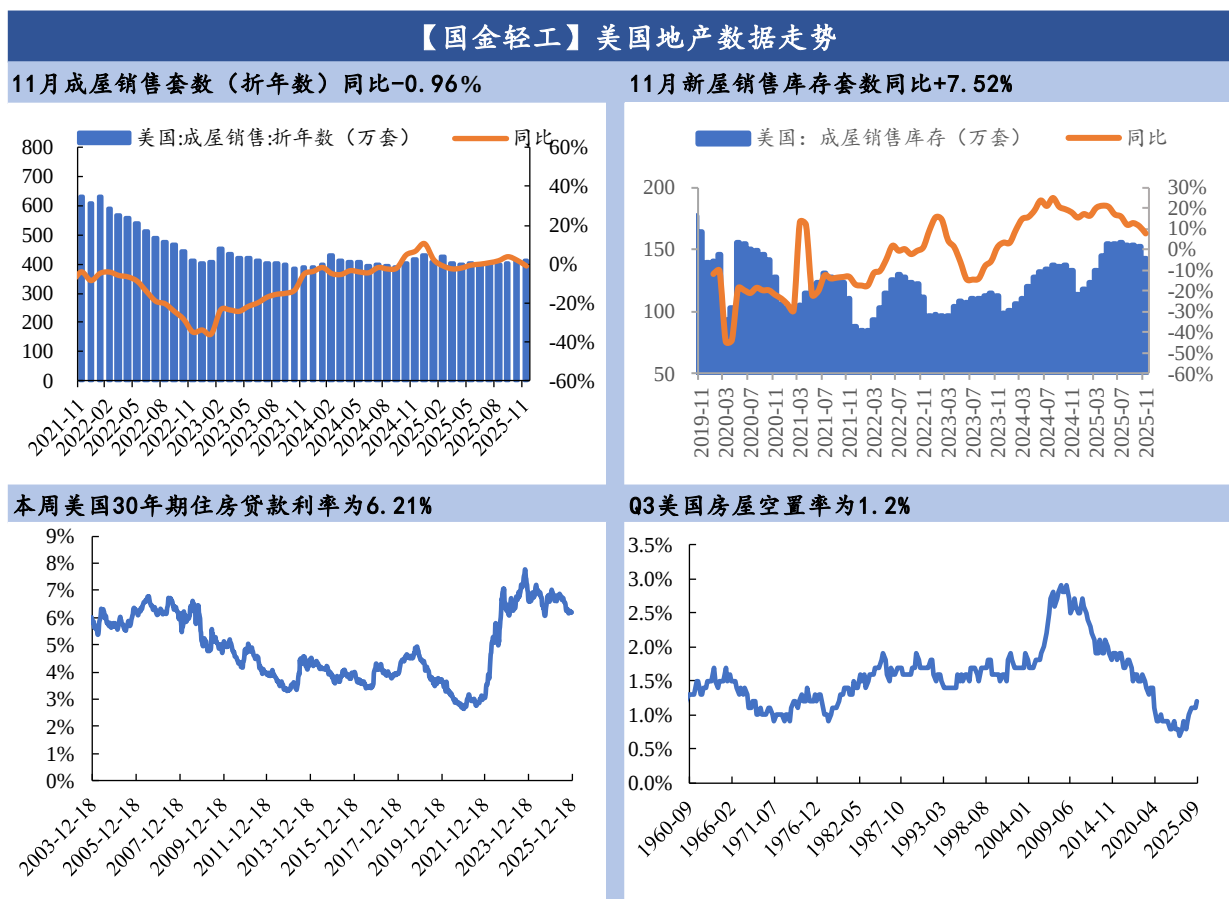
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 11 月成屋销售套数（折年数）同比-0.96%，成屋销售库存同比+7.52%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.21%，环比-0.01%。

美国房屋空置率：2025 年 Q3 为 1.2%，环比+0.1%。

图表6：美国地产数据走势



来源：wind，国金证券研究所

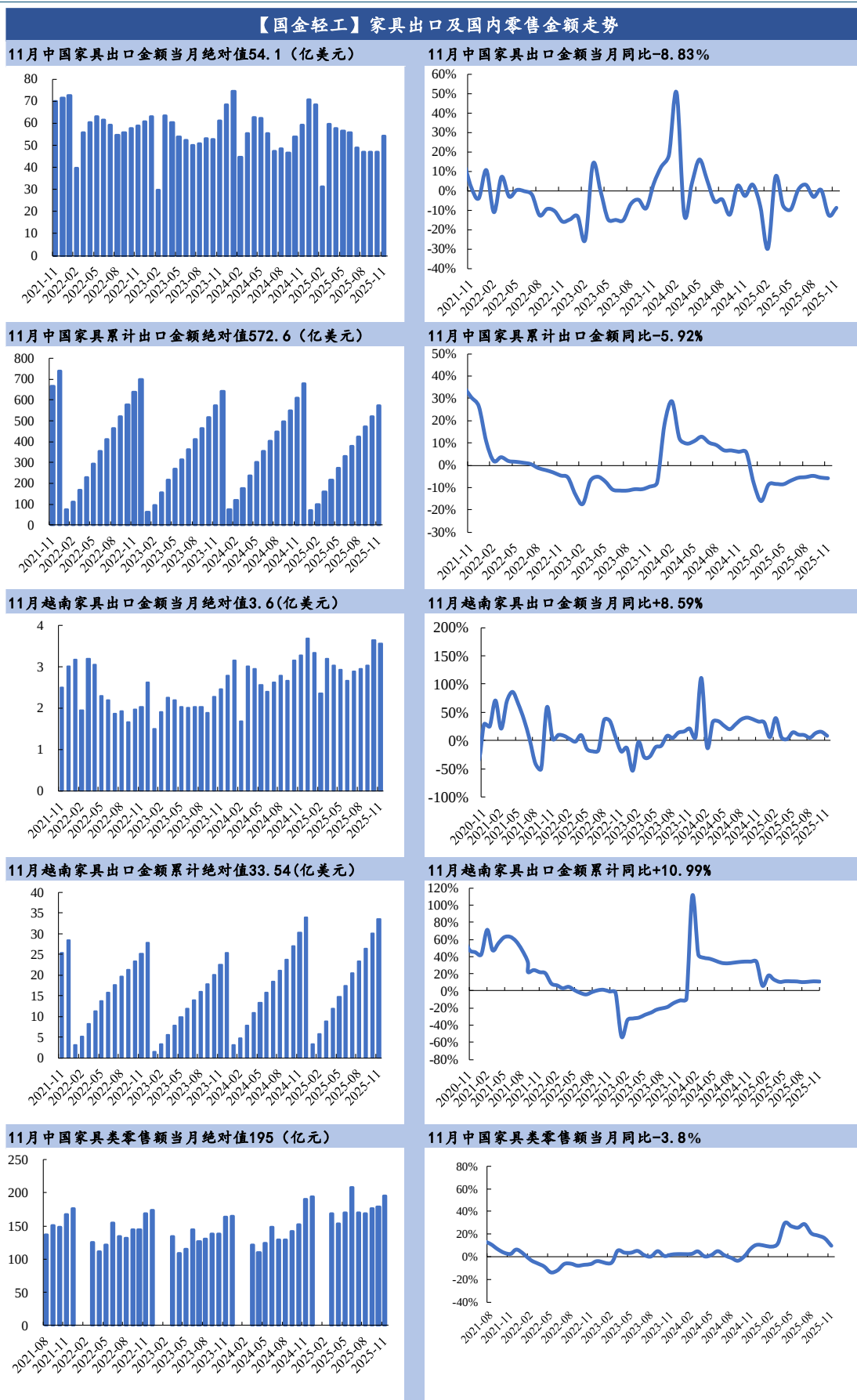
2.3.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 11 月当月 54.1 亿美元，同比下降 8.83%，1-11 月累计出口 572.6 亿美元，同比下降 5.92%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 11 月当月 3.6 亿美元，同比增加 8.59%；25 年 1-11 月越南家具累计出口 33.54 亿美元，同比上升 10.99%。

国内家具零售额：2025 年 10 月中国家具类零售额为 195 亿元，同比下降 3.8%；25 年 1-11 月中国家具类零售额累计 1894.9 亿元，累计同比增长 16.9%。

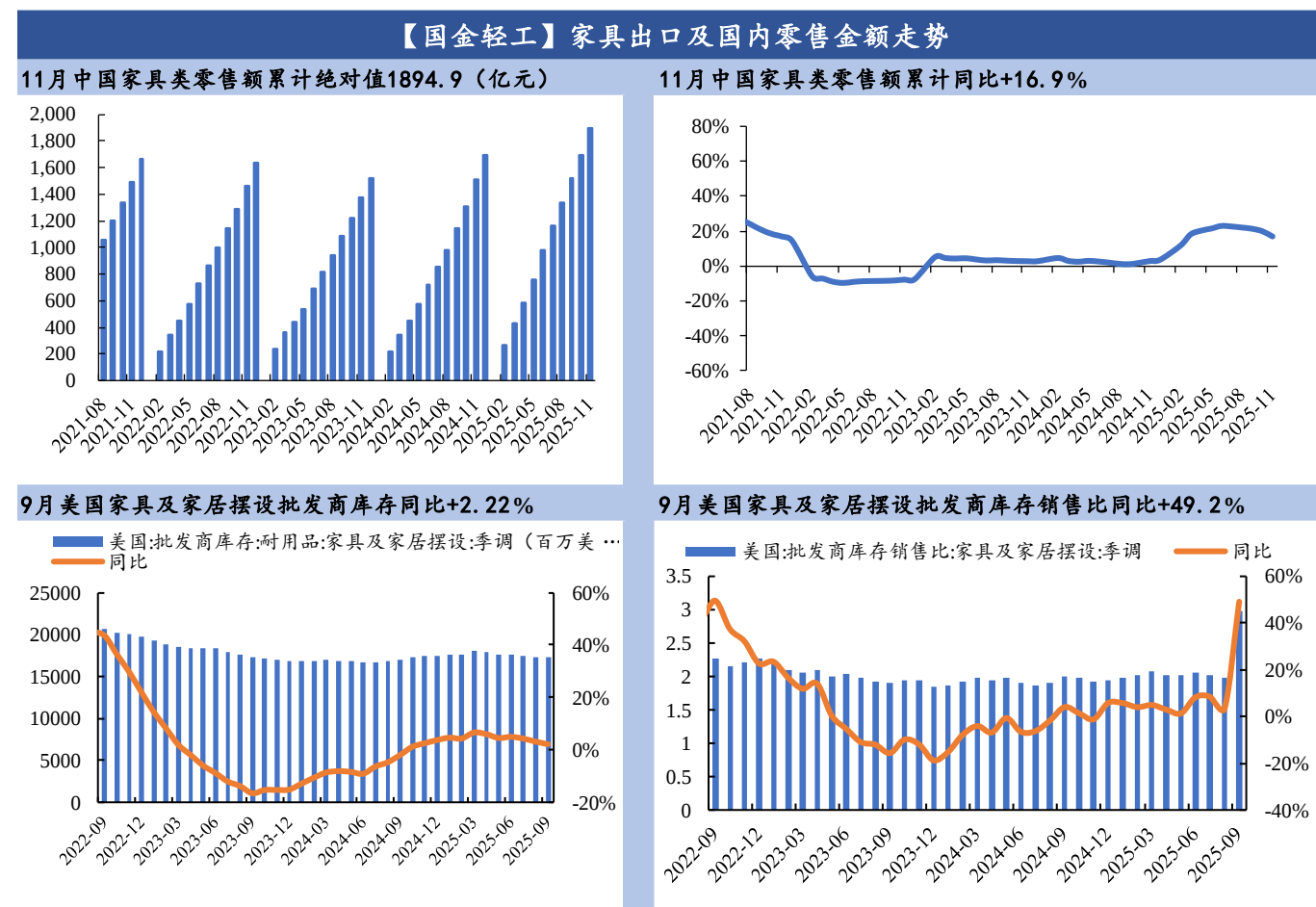
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 9 月当月同比增长 2.22%，库存销售比同比上升 49.2%。

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

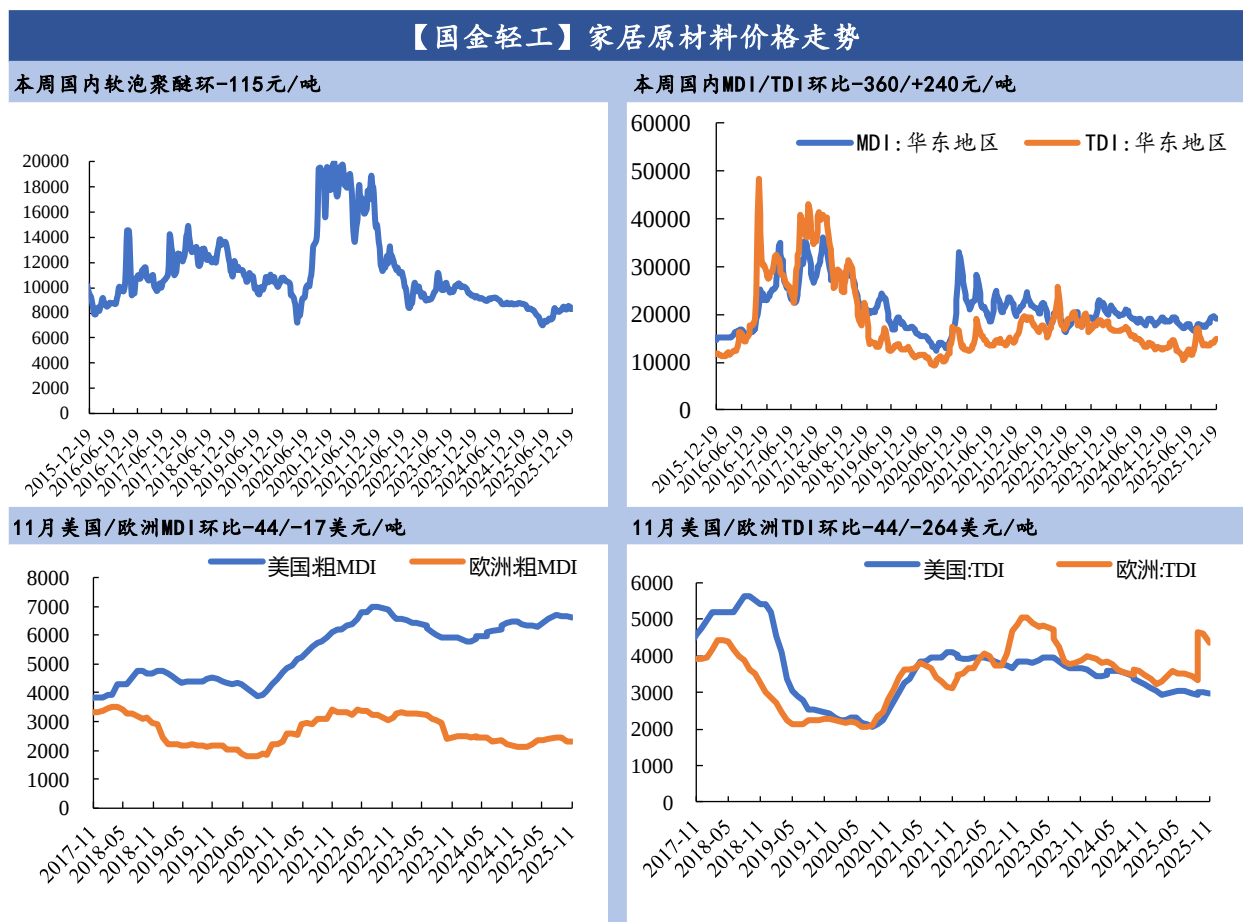
本周国内软泡聚醚均价为 8320 元/吨，环比下降 115 元/吨，今年以来截止 12.19 均价为 7982.45 元/吨，较 2024 年均价下降 10.42%。

本周国内 MDI 均价为 19120 元/吨，环比下降 360 元/吨，今年以来截止 12.19 均价为 18080.16 元/吨，较 2024 年均价下降 4.85%。

本周国内 TDI 均价为 14800 元/吨，环比上涨 240 元/吨，今年以来截止 12.19 均价为 13379.51 元/吨，较 2024 年均价下降 7.74%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 11 月环比下降 44 美元/公吨，TDI 价格环比下降 44 美元/公吨；欧洲地区 MDI 价格 11 月环比下降 17 美元/公吨，TDI 价格环比下降 264 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

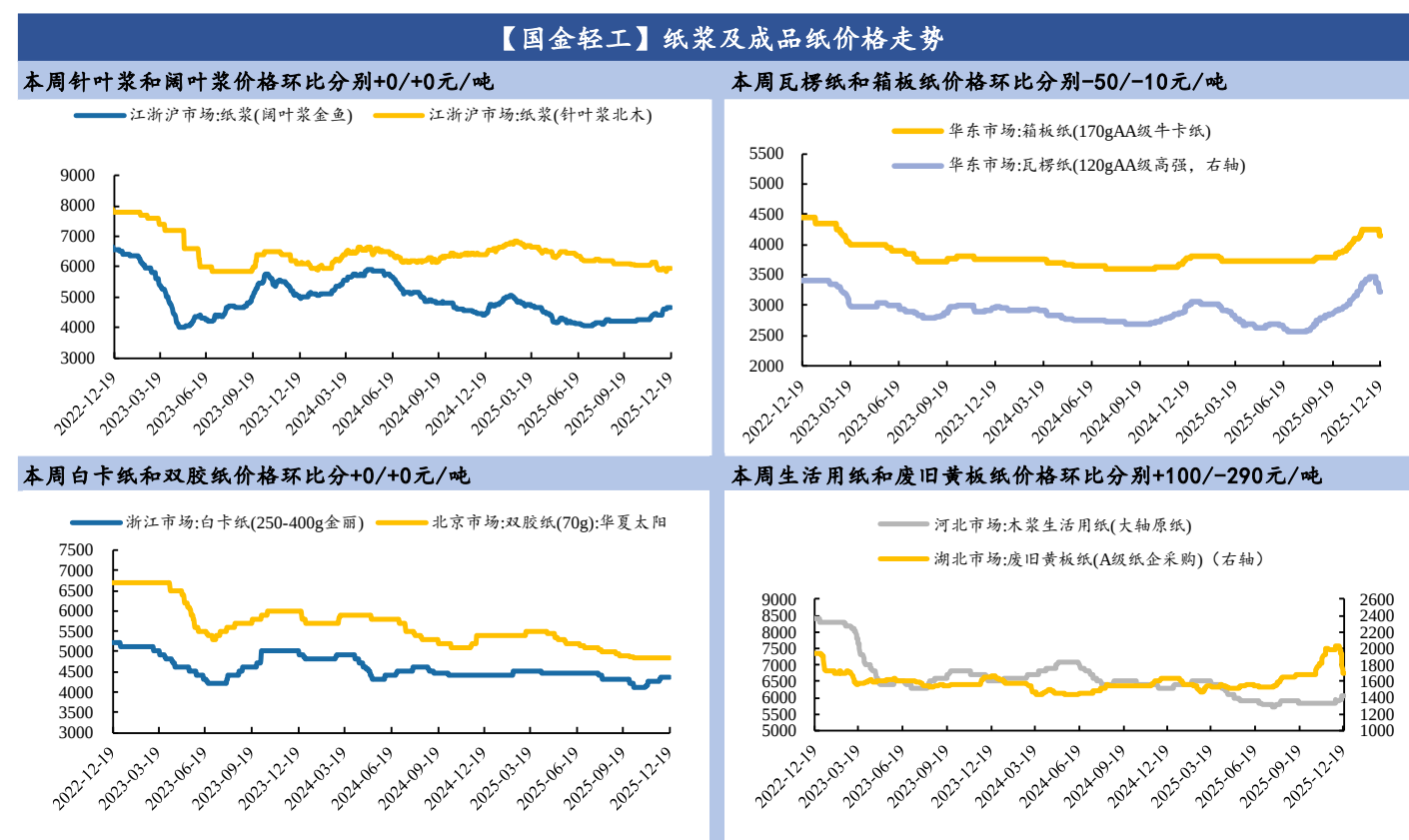
图表10：造纸产业链价格跟踪

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪																
		季度								月度				周度		
产品名称		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	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	5473	5484	5670	6114	5542	40
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4347	4252	4209	4987	4633	28
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3700	3700	3700	3555	3800	0
废纸系	国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1928	1759	1689	1540	1827	-139
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
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4174	3911	3848	4560	4218	-21
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3976	3755	3647	3592	4081	0
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	3334	3111	2966	2776	3425	-39

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为2025年12月15日至2025年12月19日

本周（12.15-12.19）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-50/-10元/吨，白卡纸和双胶纸价格环比分别+0/+0元/吨，生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+100/-290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12月15日至2025年12月19日

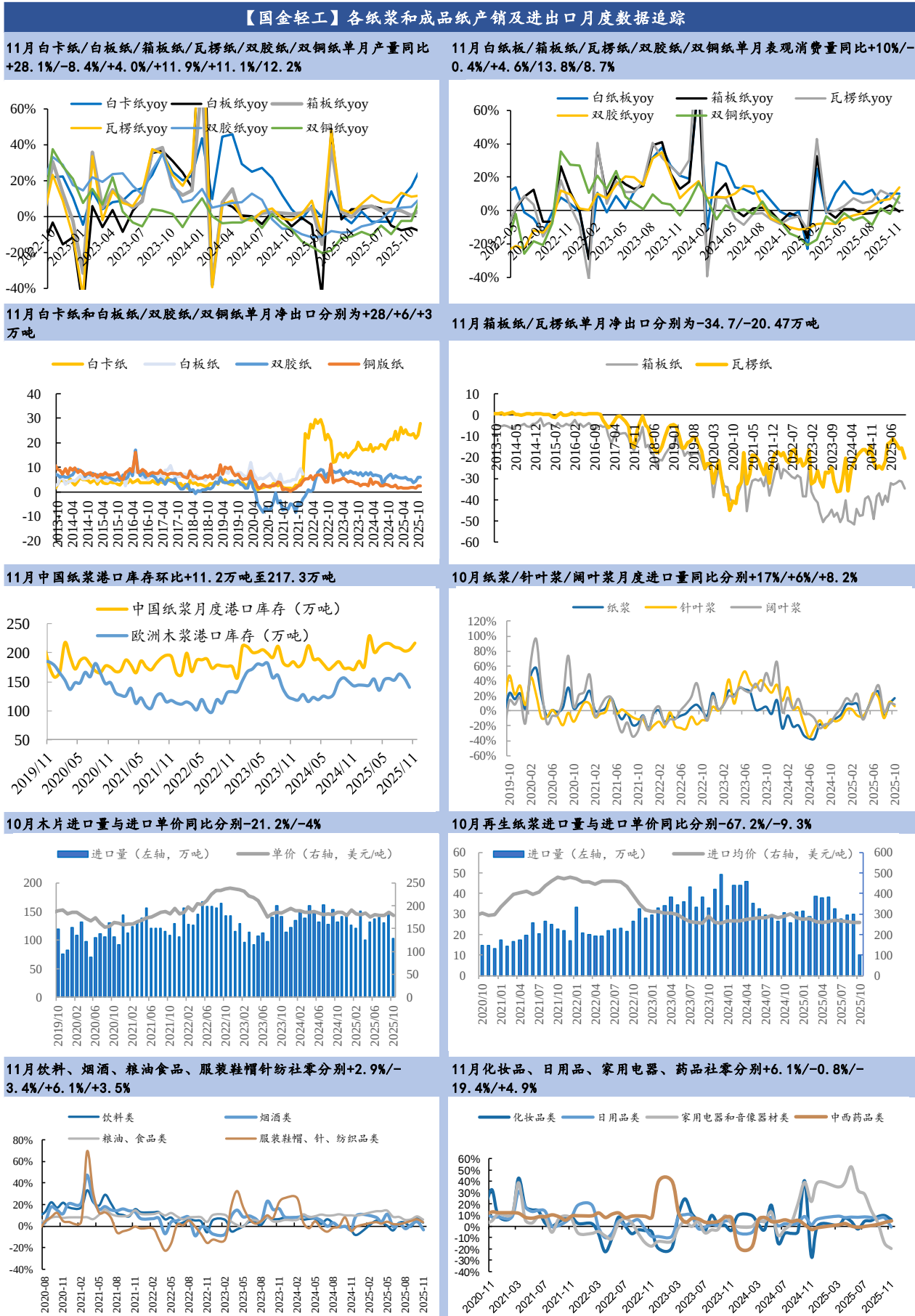
11月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+28.1%/-8.4%/+4.0%/+11.9%/+5.4%/-2.4%，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+7%/+0%/+5.4%/11.1%/12.2%。

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。

11月，中国纸浆港口库存环比+11.2万吨至217.31万吨。10月，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%。

11月饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别+2.9%/-3.4%/+6.1%/+3.5%，化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别+6.1%/-0.8%/-19.4%/+4.9%。

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周均价延续涨势，但日度价格运行平稳的特征。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 5542 元/吨，环比上期上涨 0.7%；阔叶浆现货含税均价 4633 元/吨，环比上期上涨 0.6%；本色浆现货含税均价 5150 元/吨，环比上期持平；化机浆现货含税均价 3800 元/吨，环比上期持平。本期纸浆价格波动原因：一是针叶浆价格波动主要受期货市场资金博弈影响，然下游纸厂采购意愿不强，市场货源充裕与需求疲软的矛盾博弈，针叶浆价格缺乏需求根基。二是阔叶浆外盘价格继续上涨，同时国内可流通货源紧，支撑价格高位运行。三是港口库存连续下降改善了市场预期，然去库若非由终端消费拉动，其对价格的支撑作用可能难以持续，市场核心矛盾仍在供需两端。

2) 成品纸:

根据隆众资讯监测数据，本期国内双胶纸市场延续僵持整理格局，价格缺乏突破方向。市场核心矛盾在于高成本与弱需求的双向挤压：上游木浆价格高位整理，导致纸厂生产持续深度亏损，提价诉求强烈；然而下游出版订单基础支撑，社会需求仍显疲软，用户刚需采购难以支撑市场放量，供需呈现弱平衡状态。纸厂虽通过转产、降负荷调节供应，但行业库存仍处于高位水平，市场交投清淡，贸易商多维持低库存、快周转的谨慎策略，观望情绪浓厚，局部市场成交略有松动迹象，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。

本期国内铜版纸市场窄幅整理格局，市场缺乏明确方向性指引。生产端保持稳定运行，市场货源供应充裕。生产成本受木浆价格影响，行业盈利空间受到挤压，工厂挺价意愿强烈，但需求端表现疲软，出版类订单提供基础支撑，社会宣传类订单提振有限，下游采购仍以按需为主，难以形成有效支撑，多数业者观望情绪较浓，贸易商多保持谨慎观望心态，操作上以随进随出为主，局部存倒挂现象，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 4700-4900 元/吨，实单可商议。

2.4.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

据隆众资讯监测数据显示，本期（12 月 12 日-12 月 18 日），废旧黄板纸周度均价呈现大幅下调走势。12 月 18 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1827.07 元/吨，较 12 月 11 日下跌 138.86 元/吨，环比-7.1%，同比+11.0%。供应端方面，市场废纸货源供应持续宽松，打包站基于看跌预期出货意愿增强，出货节奏加快，市场供应压力明显增加。需求端方面，年底包装需求未见起色，纸企采购积极性持续下滑，多根据自身库存情况下调采购价格，市场整体看跌情绪显著升温。当前纸企废纸库存较上周继续累积，市场成交氛围清淡，多执行实单实谈。隆众预计，短期内废旧黄板纸价格将延续下行调整态势。

据隆众资讯监测数据显示，本期，废旧书本纸周度均价呈现稳中偏弱的走势。12 月 18 日周四，废旧书本纸周度均价为 1736.35 元/吨，较 12 月 11 日下跌 25.40 元/吨，环比-1.4%，同比+11.1%。供应端方面，市场优质货源供应趋于宽松，打包站出货节奏保持平稳，回收成本支撑略有松动。需求端方面，年底包装及文化用纸需求未见明显改善，纸企采购心态更趋谨慎，多按需补库并适度下调采购价格。隆众预计，下周国内废旧书本纸价格或将延续稳中偏弱整理格局。

据隆众资讯监测数据显示，本期，废旧报纸价格呈现稳中偏弱的走势。12 月 18 日周四，废旧报纸周度均价为 2240.95 元/吨，较 12 月 11 日下跌 7.62 元/吨，环比-0.3%，同比-2.9%。需求端方面，年底临近下游需求依旧疲软，纸企采购意愿不高，多按需补库或进一步下调采购价格；供应端方面，市场货源供应持续宽松，打包站出货较为积极，综合回收成本支撑有限。隆众预计，下周废旧报纸价格将继续维持稳中偏弱整理格局。

2) 成品纸:

据隆众资讯监测数据显示，本期，箱板纸含税均价为 4081 元/吨，环比持平，同比增长 9.8%。

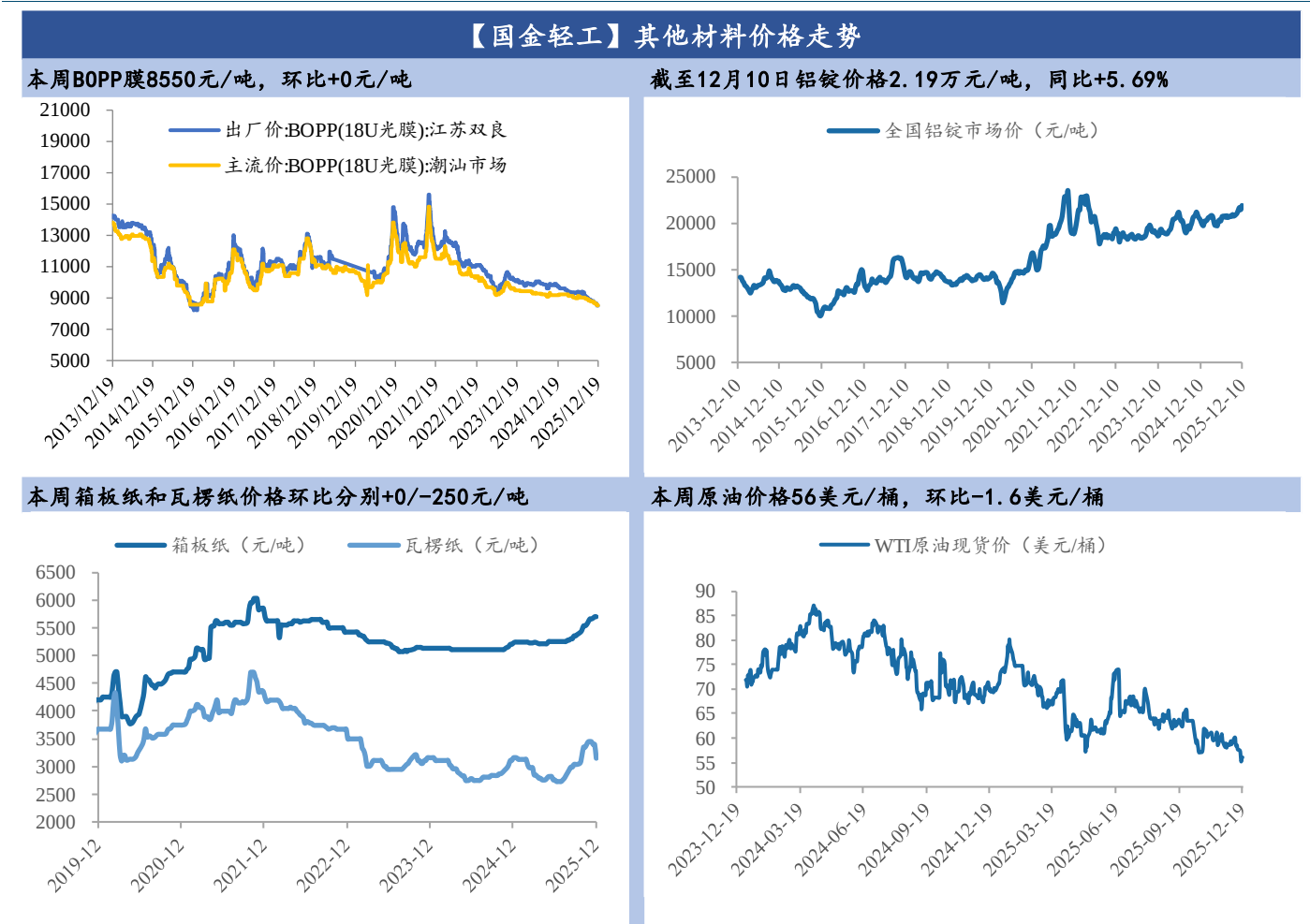
具体来看，本期箱板纸市场弱势下行，规模纸企价格下调 50-180 元/吨，中小纸企普遍跟跌。当下旺季需求不及预期，下游二级厂订单不足导致原纸采购积极性下降，市场交投清淡，纸企成品纸出货速度缓慢，库存持续增加，部分纸企库存水平高位承压，甚至“爆仓”，同时周内原料废旧黄板纸市场“断崖式”下滑，成本支撑减弱，共同拖累箱板纸价格下滑。

据隆众资讯监测数据显示，本期，瓦楞纸含税均价为 3425 元/吨，环比下降 1.12%，同比上升 12.4%。因规模纸企多于本周期最后一天执行保价政策，故周均价下跌暂不明显。

具体来看，本期瓦楞纸市场呈下行趋势。下半周规模纸企实行保价政策，其多个基地下调瓦楞纸价格 100-250 元/吨，场内降价氛围渐起。因原料废旧黄板纸价格大幅下降，成本面支撑明显减弱，叠加纸价持续走低，受“买涨不买跌”心态影响，下游二级厂拿货谨慎，故纸企库存攀升，打压瓦楞纸价格。虽部分规模纸企安排 2026 年 1-2 月停机检修，对供应形成一定收缩预期，但在供过于求的格局下，市场悲观情绪仍占据主导地位。

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

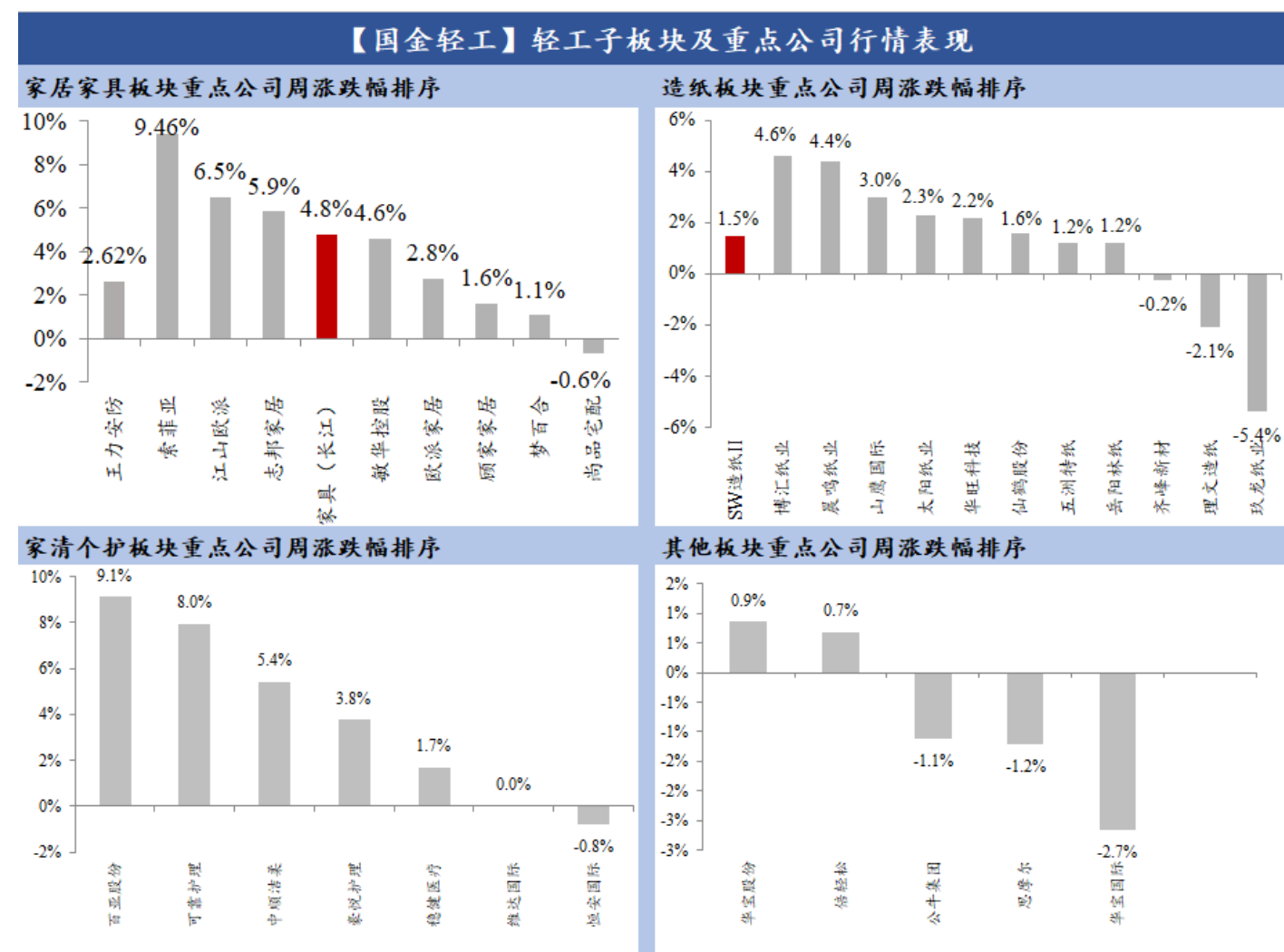


来源：iFind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.12.19

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 12.15-12.19

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	424	2.3%	5.0%	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	82	4.6%	19.7%	1.8	4.2	5.9	2.3	46.7	19.3	14.0	36.1	1.1	
	000488.SZ	晨鸣纸业	45	4.4%	-29.5%	-74.1				-0.6				2.0	
	600567.SH	山鹰国际	108	3.0%	-12.2%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-24.1	30.5	21.2	17.2	0.7	46.0%
	605377.SH	华旺科技	44	2.2%	-24.6%	4.7	4.3	4.8	5.4	13.2	15.8	14.0	12.4	1.1	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	56	1.2%	-6.9%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.3	12.6	9.8	7.6	1.6	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	161	1.6%	13.3%	10.0	10.3	12.7	15.2	14.5	11.3	9.1	7.6	1.9	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	157	3.7%	10.8%	7.9	13.7	14.3	16.0	19.9	11.5	11.0	9.9	1.6	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	133	-0.6%	-14.6%	13.7	12.9	14.1	15.3	12.1	10.6	9.7	8.9	1.8	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	32	9.5%	27.5%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-15.1	45.7	30.8	22.1	1.0	38.6%
	603833.SH	欧派家居	323	4.8%	-20.3%	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	40	1.6%	-24.1%	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	257	5.9%	19.3%	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	1.3%	182.4%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-103.3		69.4	53.1	2.7	-
	002790.SZ	瑞尔特	37	-0.6%	25.5%	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	184	4.6%	-1.2%	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	56	6.5%	46.1%	-1.5	2.3	4.1	6.0	-25.4	25.2	13.9	9.5	1.5	72.6%
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	70	3.8%	16.7%	3.9	4.9	5.5	6.3	18.1	14.4	12.7	11.0	2.1	14.3%
	6969.HK	思摩尔	756	-1.2%	-8.3%	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	93	9.1%	-7.6%	2.9	3.8	4.9	5.7	35.8	33.9	25.4	20.2	6.3	30.6%
	603899.SH	晨光股份	260	3.0%	-3.4%	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	2.5%	12.8%	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	243	-0.2%	137.9%	6.8	9.1	11.3	13.5	15.2	23.7	19.1	15.9	6.0	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	76	-1.5%	-34.3%	7.3	8.9	10.8	13.1	10.4	8.6	7.0	5.8	4.4	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	47	1.5%	35.3%	1.9	1.9	2.2	2.5	25.1	24.6	21.1	19.0	3.1	10.9%
	301193.SZ	家联科技	42	4.3%	30.7%	0.6	0.9	1.5		74.0	47.2	28.4		2.8	15.7%
	605099.SH	共创草坪	153	4.5%	87.3%	5.1	6.2	7.2	8.4	30.0	24.9	21.3	18.2	5.1	15.1%
	001368.SZ	通达创智	29	3.5%	42.6%	1.0	1.1	1.5	2.0	20.9	27.0	19.2	14.6	2.0	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	79	3.8%	5.3%	3.3	4.0	5.5	7.2	23.8	19.7	14.3	11.0	2.3	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	48	1.6%	-10.7%	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	85	0.9%	-6.0%	2.1	2.5	3.4	4.4	42.5	32.9	24.5	18.8	3.2	8.2%

来源：iFind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.12.19；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。

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