

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：龚轶之（执业 S1130523050001）

gongyizhi@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业 S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

yesijia@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

家居估值修复望延续，重点关注两轮车二批白名单等政策催化

行业观点更新：

- **家居：**内销方面，根据国金数字 LAB 统计，虽然 9 月家居卖场客流量环比仍有所下降，但市场已对 Q3 板块业绩承压有较为充分预期。在国庆节前各地陆续落地家居“以旧换新”消费补贴以及地产政策密集出台的背景下，国庆期间，不仅根据住建部统计，10 月 1 日至 4 日参加促销的大部分住宅项目到访量同比增长 50% 以上，而且根据草根调研反馈，多数地区的家居卖场客流量、销售均实现较优增长，如根据观察者网报道，上海地区 8 家红星美凯龙商场 10 月 1-2 日家具品类销售 1017 万元，同比增长 79%，建材品类销售 865 万元，同比增长 29%。整体来看，在地产政策加速发力较好转变居民预期叠加消费补贴政策实质落地的带动下，内销家居销售基本面有望迎来实质性改善。外销方面，虽然受人民币升值及补库进入尾声影响，Q3 部分企业利润端或有一定影响，但考虑海外跨境电商平台仍在快速扩张叠加后续美国持续降息预期，可优选具备 α 的企业进行布局，该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。整体来看，家居板块我们依然建议关注：1) 具备品类融合能力（提升客单价）、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。
- **新型烟草：**海外市场方面，近期重点关注 FDA 此前对于进口电子烟需在海关系统中填报 STN 编码的提案将于 10 月 15 日结束公众征求意见阶段，后续推进效果值得期待。延续此前观点，今年以来已可发现美国对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且 FDA 正逐步通过更多合规产品，美国合规市场或有望迎来实质性扩容。国内市场方面，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续合规产品销售依然有望显现逐季回升趋势。整体来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望迎来显著改善，新业务也将逐步贡献实质增量。
- **造纸包装：3Q 业绩预期底已现，4Q 修复预期下推荐具备成本优势的顺周期弹性标的，**红利视角关注装饰纸龙头。截至 9 月 30 日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格较年内高点回落 800/550/400/340 元，幅度-13.6%/-11.9%/-5.7%/-9.9%。环比上周+67 元/持平/持平/持平，幅度-1.3%/持平/持平/持平。针叶浆价格企稳，阔叶浆价格回落趋势回稳（近期 Arauco 阔叶浆吨报价下调 10 美元至 550-570 美元/吨），短期关注 9-10 月文化纸类秋季招标催化，重点纸企报表预期从下调到企稳构建重要的预期底。预计 3Q 造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q 部分优秀格局的特纸盈利弹性有望显现。
- **轻工消费&两轮车：两轮车第二批白名单公示，名创推出哈利波特香港快闪店看好 IP 上新。**内需大众消费品估值仍处于修复中，具备潜在政策催化需求细分板块逻辑优先，后续重点关注基本面预期见底后逐季改善的弹性标的，以及中期具备成长逻辑的标的。1) 两轮车：工信部第二批白名单出炉，涵盖 25 家企业 14 个品牌，数量较第一批白名单（4 家品牌）显著增加，有望提高行业门槛&优化竞争格局，结合以旧换新政策、新国标等，我们认为 25 年起，两轮车板块销量复苏+单价提升+集中度优化逻辑确定性提升。2) 名创优品：入股永辉超市成第一大股东，新开小马宝莉/哈利波特 IP 快闪店贯彻 IP 战略，海外 IP 店态升级带动品牌力提升，短期看好国内 4Q 低基数下同店回暖，24h 超级店/020 等多业态提振销售；海外美国/印尼/欧洲中期开店空间可期。

投资建议

- **家居：**推荐索菲亚（橱柜短板逐渐弥补，大家居战略顺利推进，业绩韧性相对较强，估值底部已现）、顾家家居
- **新型烟草：**推荐思摩尔国际（海外对非法市场监管显著趋严，合规市场有望扩容，公司雾化电子烟 ODM 业务改善大趋势已现，中长期新业务贡献可期）
- **造纸包装：**推荐太阳纸业（强成本管理能力强，短期旺季需求催化+纸浆价格降幅回稳）
- **线下品牌零售：**名创优品（海外加速出海开店，性价比 IP 产品战略下盈利能力超预期）

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 新型烟草板块.....	4
1.3 造纸包装.....	4
1.4 轻工消费&二轮车.....	4
二、行业重点数据及热点跟踪.....	5
2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾.....	5
2.2 家居板块行业高频数据跟踪.....	6
2.3 造纸板块行业高频数据跟踪.....	11
三、本周行情回顾.....	13
四、重点公司估值及盈利预测.....	15
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 全球电子烟行业一周热点回顾.....	5
图表 2： 中国地产数据走势.....	7
图表 3： 美国地产数据走势.....	8
图表 4： 家具出口及国内零售金额走势.....	9
图表 5： 家居原材料价格走势.....	10
图表 6： 本周纸品及原材料价格变动一览.....	11
图表 7： 其他材料价格变动.....	13
图表 8： 轻工子板块及重点公司行情表现.....	14
图表 9： 重点公司标的估值及盈利预测.....	15

一、本周重点行业及公司基本面更新

1.1 家居板块

内销方面，根据国金数字 LAB 统计，虽然 9 月家居卖场客流量环比仍有所下降，但市场已对 Q3 板块业绩承压有较为充分预期。在国庆节前各地陆续落地家居“以旧换新”消费补贴以及地产政策密集出台的背景下，国庆期间，不仅根据住建部统计，10 月 1 日至 4 日参加促销的大部分住宅项目到访量同比增长 50% 以上，而且根据草根调研反馈，多数地区的家居卖场客流量、销售均实现较优增长，如根据观察者网报道，上海地区 8 家红星美凯龙商场 10 月 1-2 日家具品类销售 1017 万元，同比增长 79%，建材品类销售 865 万元，同比增长 29%。整体来看，在地产政策加速发力较好转变居民预期叠加消费补贴政策实质落地的带动下，内销家居销售基本面有望迎来实质性改善。外销方面，虽然受人民币升值及补库进入尾声影响，Q3 部分企业利润端或有一定影响，但考虑海外跨境电商平台仍在快速扩张叠加后续美国持续降息预期，可优选具备 α 的企业进行布局，该类企业后续业绩增长持续性及抗风险能力或将更强。整体来看，家居板块我们依然建议关注：1) 具备品类融合能力（提升客单价）、整装渠道布局领先的内销大家居龙头企业；2) 仍具备单品类渗透率提升、渠道扩张逻辑的内销家居企业；3) 技工贸一体化或品牌化程度较高且具备估值性价比的出口企业。

- **索菲亚**：公司大家居战略方向已明确，由于公司厨衣同商比例较高，经销商积极配合，在公司战术逐步优化的情况下，多渠道+多品类+多品牌正支撑公司对冲行业下行压力。公司目前 24 年 PE 仅 11x，在业绩逐步兑现下，估值具备较大修复空间。
- **顾家家居**：短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显，在行业下行期公司业绩韧性或将明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大家居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。

动态：9 月 22 日，公司发布 2024 年限制性股票激励计划（草案）。根据草案，公司拟向 84 位核心骨干授予限制性股票 983.5 万股，占公司总股本的 1.20%；授予价格为 11.8 元/股。考核目标为公司 2025-2027 年的净利润不低于 2021-2023 年平均净利润（均为归母净利润口径）的 100%/105%/110.25%，对应 2025-2027 年 CAGR 为 5%。

- **欧派家居**：公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等，后续有望凭借强大的零售能力，大家居扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额。在目前估值水平下，长期配置价值凸显。

动态：9 月 19 日，公司公告发布未来三年（2024 年-2026 年）股东分红回报规划，原则上每年派发现金红利合计不低于人民币 15 亿元，建立对投资者持续、稳定、科学的回报规划和机制。

- **志邦家居**：公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。
- **梦百合**：目前美国第三轮反倾销已落地，订单有望回流美国，公司美国工厂产能利用率有望显著提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌也已迎来加速增长。整体来看，待公司后续订单逐步增长，海外工厂产能利用率将持续爬升，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。
- **恒林股份**：公司跨境电商业务近年来快速发展，依托产品自产奠定性价比优势，后续多平台+多品类加速扩张可期。ODM 业务方面，依托美国家居市场迎来阶段性补库周期，整体 ODM 出口业务 24 年有望迎来较好修复。整体来看，公司实现高增可期，目前估值水平下，具备布局性价比。
- **致欧科技**：家居跨境电商龙头，正迎接“品牌出海”新阶段，品类+渠道拓展空间巨大，公司新一期股权激励的业绩目标为 24-26 年营收复合增长 20-25%，彰显发展信心。并且随着公司海外自营仓布局趋于完善，公司综合仓储物流成本有望降低，待后

续海运费逐步回落，公司整体盈利能力恢复可期。

动态：9月27日，公司公告董事会于近日收到副总经理李昆鸿先生、边江华先生的辞职报告。由于个人原因，李昆鸿先生、边江华先生提请辞去公司副总经理职务。同时，公司同意聘任副总经理陈兴先生为公司首席运营官（COO），负责供应链、销售的全面管理工作。

- **慕思股份：**公司主品牌通过推出明星爆款产品组合套餐、激励经销商进行店态升级等策略，提升客流量、成单率和高端产品的销售额，并且公司V6大家居快速开拓，将共同支撑公司份额稳步提升。随着公司渠道优化升级，线上线下同步发力，有望较好抵御行业下行压力，逐步恢复优异增长。
- **敏华控股：**虽然内销方面目前公司品类渗透红利释放的逻辑已在兑现，但整体空间依然巨大，并且公司新零售布局持续深化，前端推出升级版门店CRM系统进一步赋能经销商，生产端依托大数据精准推出热销产品叠加数字化提升生产效率，前后端持续优化，渗透率边际提升速度依然可期。公司目前估值较低，随着后续内销渠道调整逐步到位叠加外销景气度边际上行，估值修复可期，建议积极关注。

1.2 新型烟草板块

- 海外市场方面，近期重点关注FDA此前对于进口电子烟需在海关系统中填报STN编码的提案将于10月15日结束公众征求意见阶段，后续推进效果值得期待。延续此前观点，今年以来已可发现美国对于非法产品的监管正趋严，监管方式逐步多元化，并且FDA正逐步通过更多合规产品，美国合规市场或有望迎来实质性扩容。国内市场方面，在执法趋严及口味逐步优化的背景下，后续合规产品销售依然有望显现逐季回升趋势。整体来看，不论从国内市场还是海外市场发展趋势来看，思摩尔最艰难时刻已逐步过去，主业有望迎来显著改善，新业务也将逐步贡献实质增量。

1.3 造纸包装

造纸包装：3Q业绩预期底已现，4Q修复预期下推荐具备成本优势的顺周期弹性标的，红利视角关注装饰纸龙头。截至9月30日，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格较年内高点回落800/550/400/340元，幅度-13.6%/-11.9%/-5.7%/-9.9%。环比上周+67元/持平/持平/持平，幅度-1.3%/持平/持平/持平。针叶浆价格企稳，阔叶浆价格回落趋势回稳（近期Arauco阔叶浆吨报价下调10美元至550-570美元/吨），短期关注9-10月文化纸类秋季招标催化，伴随纸浆价格逐步企稳，重点纸企报表预期从下调到企稳构建重要的预期底。预计3Q造纸企业用浆成本从高位稳步下行，4Q部分优秀格局的特纸盈利弹性有望显现。推荐【太阳纸业】、【仙鹤股份】、【华旺科技】，关注【五洲特纸】。

- **玖龙纸业-动态：**9月25日公司发布年报，加大白卡、文化纸投放力度，并伴有配套浆，黑纸类纸&配套原料产能基本投放结束。根据公司最新公布产能投放计划，截至25年前有望新增木浆项目305万吨+白卡（180万吨）+文化纸（130万吨）造纸项目，产能投放仍在加速中。

1.4 轻工消费&二轮车

轻工消费&二轮车：两轮车第二批白名单公示，名创推出哈利波特香港快闪店看好IP上新。内需大众消费品估值仍处于修复中，具备潜在政策催化需求细分板块逻辑优先，后续重点关注基本面预期见底后逐季改善的弹性标的，以及中期具备成长逻辑的标的。1) 两轮车：工信部第二批白名单出炉，涵盖25家企业14个品牌，数量较第一批白名单（4家品牌）显著增加，有望提高行业门槛&优化竞争格局，结合以旧换新政策、新国标等，我们认为25年起，两轮车板块销量复苏+单价提升+集中度优化逻辑确定性提升；2) 名创优品：入股永辉超市成第一大股东，新开小马宝莉/哈利波特IP快闪店贯彻IP战略，海外IP店态升级带动品牌力提升，短期看好国内4Q低基数下同店回暖，24h超级店/020等多业态提振销售；海外美国/印尼/欧洲中期开店空间可期。

- **两轮车-动态：**9月27日，国家工信部发布了《拟公告符合电动自行车行业规范条件企业名单（第二批）的公示》，共包括25家电动自行车企业，涵盖品牌14个，数量较第一批白名单（4家品牌）显著增加。白名单呈现出更偏向于电动自行车头部品牌以及具有独特优势的企业的趋势，加速行业向头部品牌集中的态势。
- **九号公司-动态：**公司发布存托凭证持有人减持存托凭证结果公告，公布减持结果。9月25日，公告存托凭证持有人People Better持有公司存托凭证由47,760,438份减少至40,892,294份，占公司存托凭证总数比例由6.71%被动稀释及减持至5.71%；9月30日公告，截至9月30日，HSG通过集中竞价交易方式合计减持公司存托凭证

2,149,712 份，持有比例由 5.10% 减至 4.80%，本次减持计划实施完毕。

- **嘉益股份-动态：**9 月 30 日公司发布 2024 年限制性股权激励计划，激励对象为本公司任职的核心管理人员及核心技术（业务）人员，总人数 234 人，为助力大客户战略的执行包含外籍员工 2 名。拟授予限制性股票 119.37 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的比例为 1.15%，激励对象可以每股 48.31 元的价格购买公司股票。

并制定考核要求，要求达到公司业绩考核目标与个人绩效要求，以确定股票归属数量。激励计划在公司股东大会审议通过后生效。此次股权激励披露，公司 24-26 营收目标为 26.6/32.0/39.0 亿元，归母净利目标为 7.1/8.5/10.4 亿元，同比增长 50%/20%/22%，目标对应归母净利率 24-26 为 26.6%。

- **康耐特光学-动态：**9 月 30 日公司发布业务更新预告，公司已与跨国消费电子企业签署产品供应框架协议，拟开展长期合作。据协议已下达正式订单，公司将为其提供具有个性化参数的容制化镜片。同时公司成立 XR 研发和服务中心，从技术端和市场端为潜在精密光学业务提供支持和服务，以更好应对未来相关业务。
- **名创优品-动态：**入股永辉超市成为实际第一大股东；与多个全球知名 IP 联名，新产品推出，小马宝莉/哈利波特限时主题快闪店营业。

9 月 24 日，公司通过其控股公司骏才国际，通过协议转让方式，以 63 亿元从牛奶公司、京东世贸、宿迁涵邦收购永辉超市总股本的 21.08%、4.05% 和 4.27%，共计 2,668,135,376 股，公司第一大股东将变更为骏才国际，合计持有公司股份 29.40%。公司进一步扩大其线下零售版图，将与永辉超市携手向品质零售模式转型，有望打造“中国版山姆会员店”。

9 月 21 日至 10 月 21 日，分别在重庆、天津、深圳、苏州、广州推出小马宝莉限时快闪店，产品上新，包括公仔、痛包、伞、收纳册、挂饰等。10 月 1 日至 30 日，全球首家哈利波特快闪店登陆香港旺角朗豪坊，500+ 种联名产品全球首发，首日吸引 10w+ 客流，销售高达 80 万港币，登榜名创全球高客单价记录。

二、行业重点数据及热点跟踪

2.1 全球新型烟草行业一周热点回顾

图表1：全球电子烟行业一周热点回顾

时间	标题	内容
9.23	马来西亚电子烟行业反对新规：烟油容量限制或致产品大规模下架	马来西亚本地电子烟行业的从业者呼吁政府暂停并重新审议《2024 公共卫生吸烟产品控制法》下的一系列新法规，他们表示这些法规可能会使行业陷入困境。
9.25	马来西亚卫生部宣布新控烟法案 10 月 1 日起生效，电子烟纳入监管范围	《2024 年公共健康吸烟产品控制法案》将于 10 月 1 日生效，涵盖注册、销售、包装、标签及公共场所禁烟的规定，并包括电子烟的监管。
9.30	菲律宾修订电子烟法规，尼古丁含量不得超 65mg/ml，线上销售进一步收紧	《汽化尼古丁和非尼古丁产品监管法案》的修订实施细则明确规定了雾化产品中尼古丁的最大含量不得超过 65mg/ml，DTI 与 FDA 将共同制定雾化尼古丁和无尼古丁产品的技术标准。
10.1	美国加州颁布调味烟草新法规，2025 年起加强监管	尽管已有禁令存在，但调味烟草产品仍然出现在加州的货架上，亟需更严格的监管。新法案将在 2025 年 1 月 1 日生效，通过提供公开可访问的非调味烟草产品清单来加强禁令的执行。
10.3	新西兰卫生副部长 HTP 建议被指证据不足	新西兰卫生副部长关于加热烟草产品的“独立建议”源于五篇未能明确支持其观点的文章。这些文件内容涉及不同产品、有些已过时或仅提供微弱的论据支持。她表示政策对特定供应商或零售商是否受到影响没有偏见。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 家居板块行业高频数据跟踪

2.2.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（9.28-10.4）30大中城市成交面积同比上升102.60%，累计同比下降33.66%。

周度二手房成交面积：本周（9.28-10.4）15城二手房成交面积同比增长1193.30%，累计同比下降4.94%。

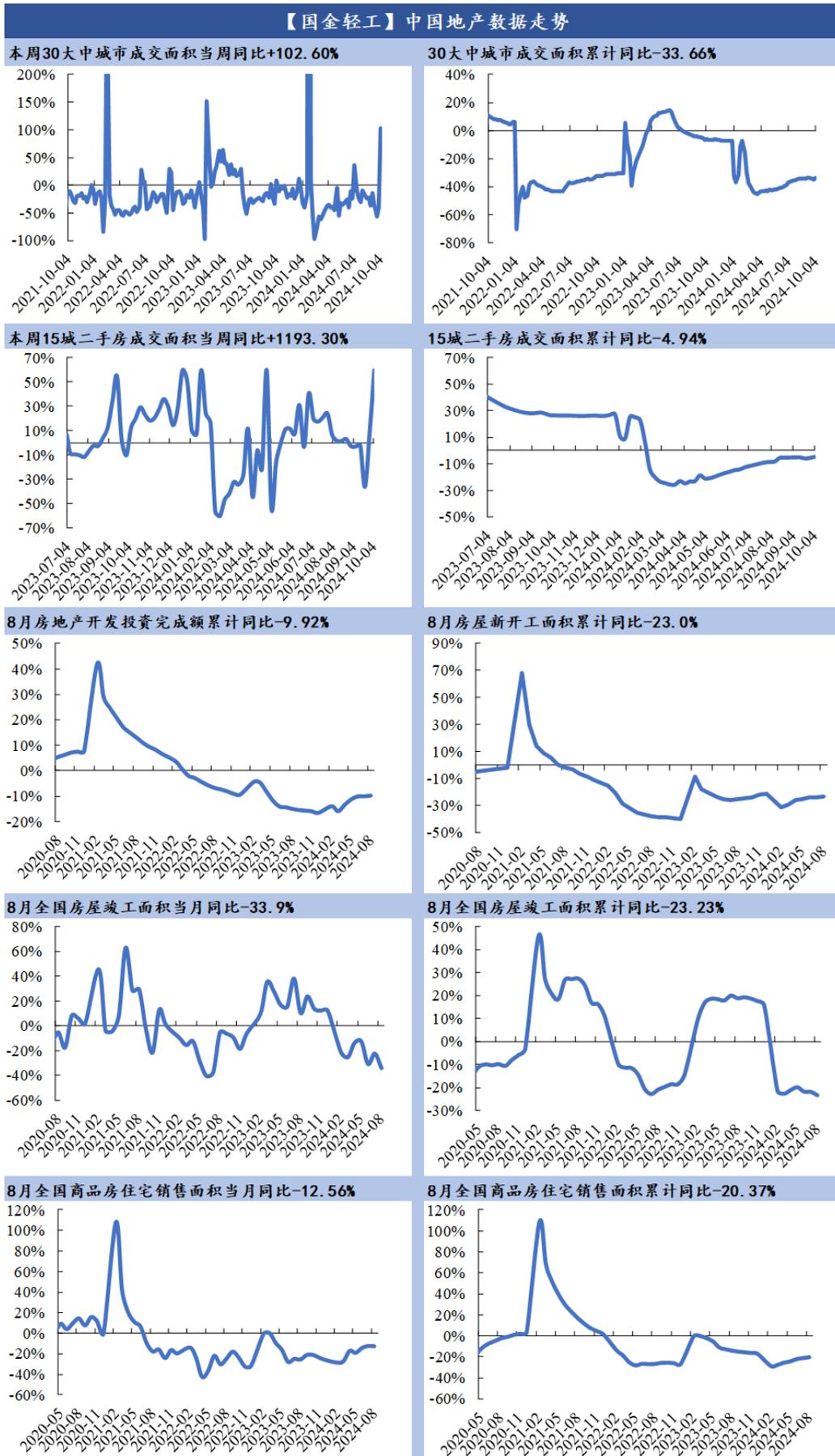
房地产开发投资完成额：24年1-8月累计同比下降9.92%。

房屋新开工面积：24年1-8月累计同比下降23.0%。

月度竣工面积：24年1-8月全国房屋竣工面积同比下降23.2%，单8月同比下降33.9%。

月度销售面积：24年1-8月全国商品房住宅销售面积同比下降20.4%，单8月同比下降12.6%。

图表2: 中国地产数据走势



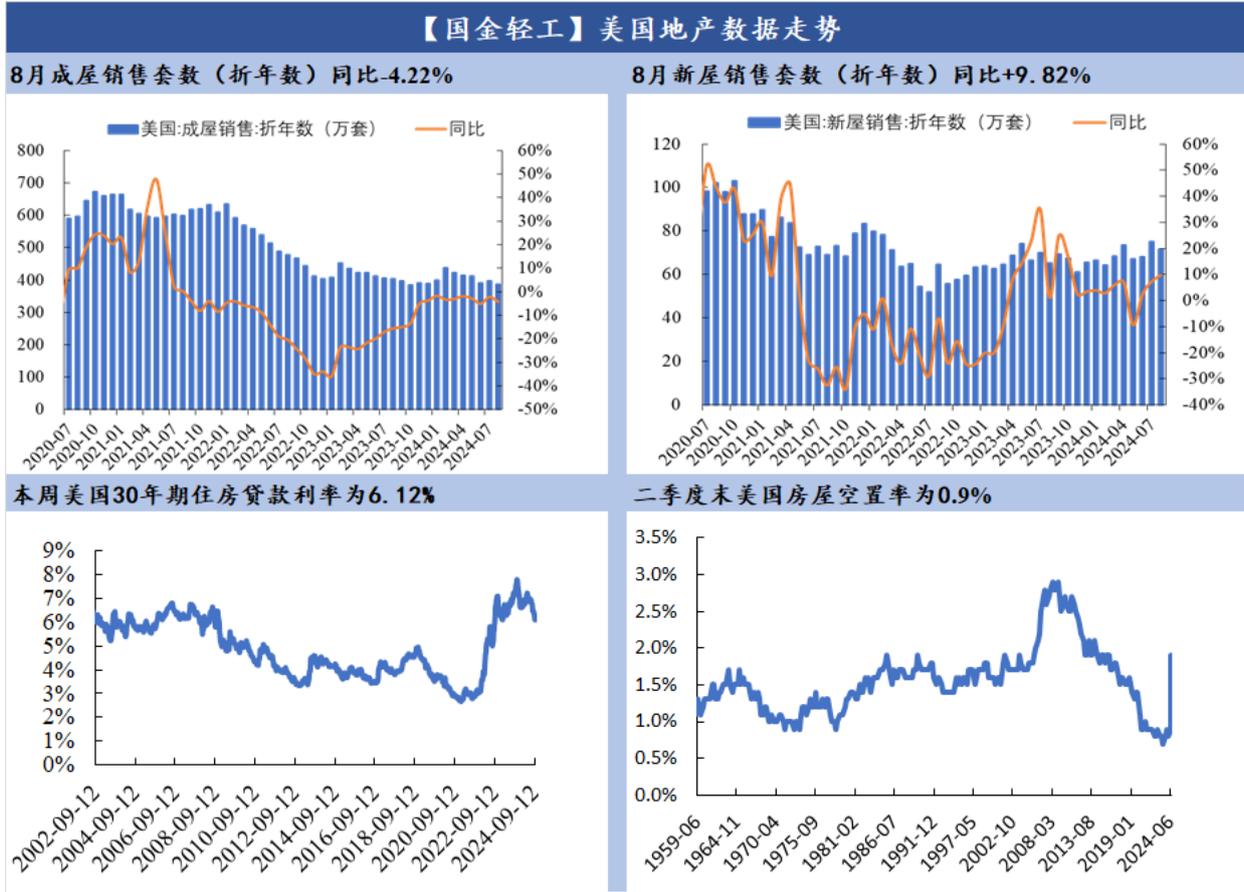
来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售: 2024年8月成屋销售套数(折年数)同比下降4.22%, 2024年8月新屋销售套数(折年数)同比增加9.82%。

美国贷款利率: 美国30年期住房贷款利率本周为6.12%, 环比上升0.04pct。

美国房屋空置率: 2024年二季度末为0.9%, 环比上升0.1%。

图表3: 美国地产数据走势



来源: Wind, 国金证券研究所

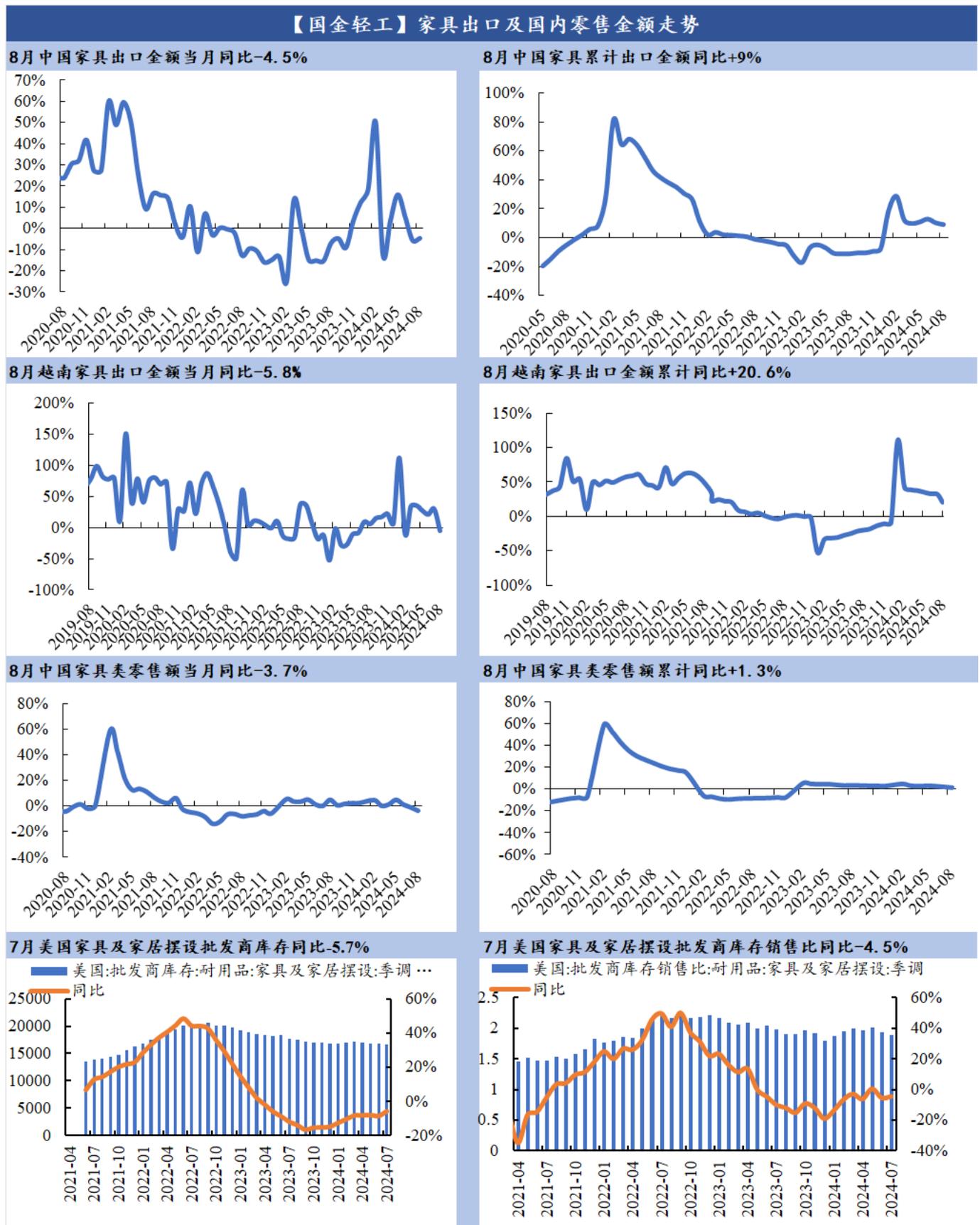
2.2.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口: 中国家具出口金额(美元计价)2024年8月当月同比下降4.5%, 1-8月累计同比增长9.0%。越南家具出口金额(美元计价)2024年8月同比下降5.8%, 1-8月累计同比上升20.55%。

美国家具库存: 美国家具及家居摆设批发商库存2024年7月当月同比下降5.7%, 库存销售比同比下降4.5pct。

国内家具零售额: 2024年8月中国家具类零售额同比下降4.5%, 1-8月累计同比增长9.0%。

图表4：家具出口及国内零售金额走势



数据来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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

2.2.3 家具原材料价格数据

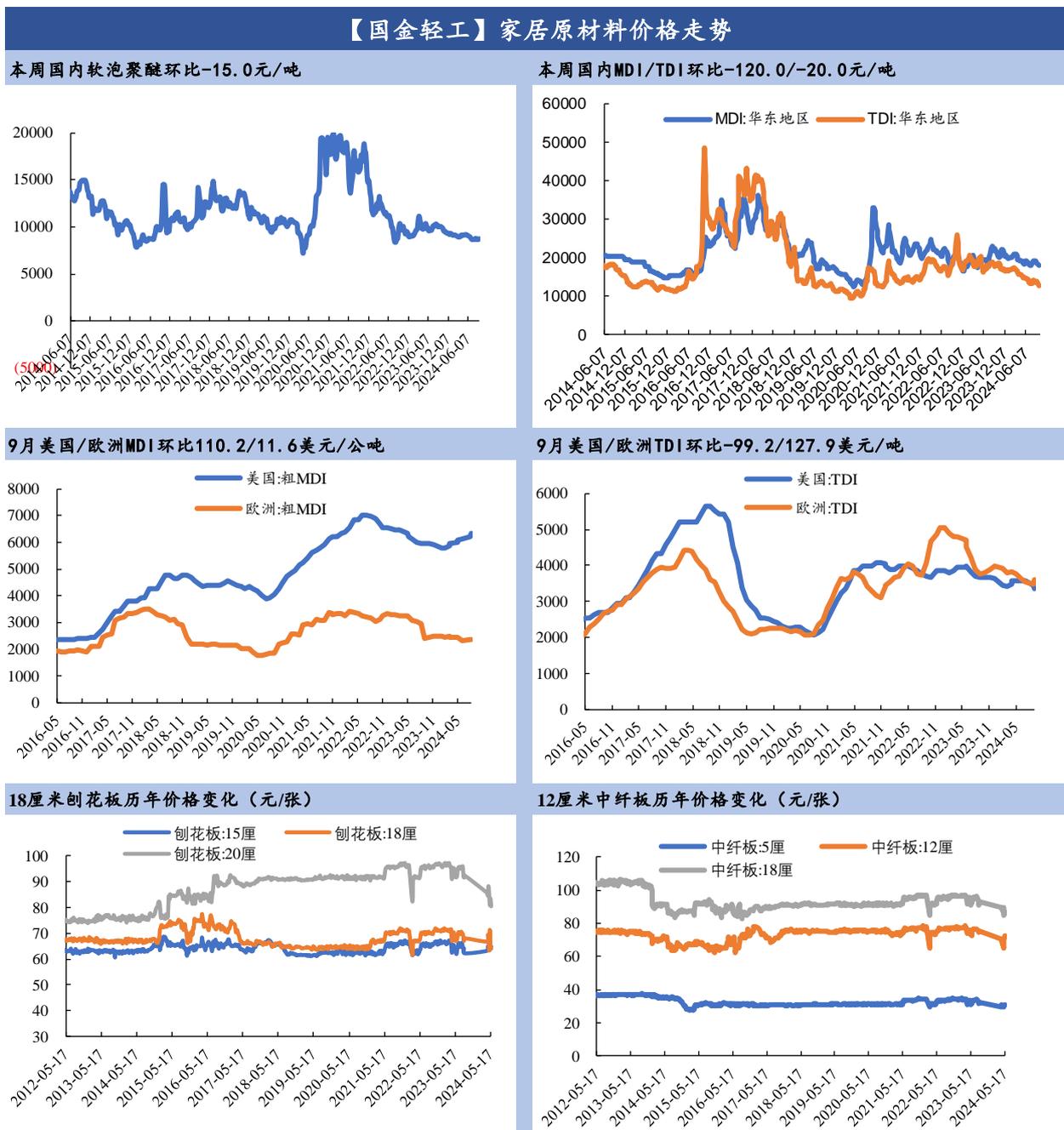
本周国内软泡聚醚均价为 8675.0 元/吨，环比下降 15.0 元/吨，今年以来截止 10.04 均价为 8967.0 元/吨，较 2023 年均价下降 9.15%。

本周国内 MDI 均价为 17800.0 元/吨，环比下降 120.0 元/吨，今年以来截止 10.04 均价为 19100.85 元/吨，较 2023 年均价下降 4.3%。

本周国内 TDI 均价为 12750.0 元/吨，环比下降 20.0 元/吨，今年以来截止 10.04 均价为 14901.4 元/吨，较 2023 年均价上升 0.32%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 9 月环比上升 110.2 元/吨，TDI 价格环比下降 99.2 元/吨；欧洲地区 MDI 价格 9 月环比上升 11.6 美元/公吨，TDI 价格环比上升 127.9 美元/公吨。

图表5：家居原材料价格走势



数据来源：Wind，国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2.3 造纸板块行业高频数据跟踪

图表6: 本周纸品及原材料价格变动一览

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪														
产品名称	4Q22	同比224Q	1Q23	环比1Q	2Q23	环比2Q	3Q23	环比3Q	4Q23	24年8月	24年7月	24年6月	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料														
木浆系	针叶浆	7470	-1122	7073	-1684	5388	647	6036	312	6348	6113	6348	6157	69
	阔叶浆	6662	-992	5940	-1652	4288	1021	5309	361	5670	5169	5670	4774	-69
	化机浆	5402	-1488	5365	-1160	4206	226	4432	-518	3914	3690	3914	3529	29
废纸系	国废黄板纸	1969	-493	1678	-64	1614	-72	1542	-65	1477	1499	1477	1542	-13
纸品														
木浆系	双胶纸	6658	-908	6691	-755	5936	-49	5887	-137	5750	5573	5750	5175	0
	铜版纸	5657	343	5682	103	5786	294	6080	-80	6000	5920	6000	5900	0
	白卡纸	5301	-741	5117	-229	4888	76	4963	-403	4560	4560	4560	4360	-200
废纸系	箱板纸	4484	-861	4277	-450	3827	-138	3689	-67	3623	3599	3623	3559	-14
	瓦楞纸	3325	-511	3140	-160	2980	710	3689	-876	2814	2791	2814	2748	-13

来源: 隆众资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 2024 年 9 月 20 日至 2024 年 9 月 26 日

2.3.1、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, 本周期主流品牌针叶浆现货含税均价 6157.1 元/吨, 环比上期上涨 1.8%; 阔叶浆现货含税均价 4774.3 元/吨, 环比上期下降 0.4%; 本色浆现货含税均价 5400.0 元/吨, 环比上期上涨 0.9%; 化机浆现货含税均价 3528.6 元/吨, 环比上期上涨 0.8%。本周期纸浆均价涨跌互现, 隆众资讯分析本周期纸浆格波动的主要原因: 一、周期内期货盘面多数日期呈现上涨趋势, 业者基本随盘面涨动报盘, 叠加现货市场流通货源相对稀疏, 支撑针叶浆均价上涨。二、周期内阔叶浆均价下跌, 现货市场供应承压, 需求市场较上周期亦减少阔叶浆购买, 业者多持观望心态, 浆市呈现偏弱走势。三、下游原纸市场节前基本维持刚需补库, 市场采购节奏不明显, 部分中小规模纸厂以单定采, 对浆价支撑有限。

2) 成品纸:

本周期国内双胶纸市场窄幅整理, 成交仍显不旺。70g 双胶纸企业含税均价为 5175.0 元/吨, 环比持平。行业处于低利润阶段, 纸企多维持稳价意愿。市场供应压力仍较大, 产线转产/交叉排产情况较多; 从需求端来看, 出版订单零星释放, 社会面需求仍偏弱, 下游原纸消耗不快, 用户囤库意向偏低, 同时木浆价格宽幅震荡, 对纸张市场支撑力度不强, 业者对后市信心有限。贸易商多随行就市, 谨慎操盘为主, 局部倒挂情况严重, 主流品牌本白卷筒双胶纸市场报价在 4900-5100 元/吨, 主流品牌高白卷筒双胶纸市场报价在 5100-5300 元/吨, 实单可商谈。隆众分析: 目前双胶纸市场僵持, 供需矛盾仍较为凸出, 成本因素支撑力度一般, 预计短期双胶纸市场弱势盘整延续, 价格区间维持在 4800-5300 元/吨, 关注木浆价格变化。

本周期国内铜版纸市场以稳为主, 成交表现平平。157g 铜版纸企业含税均价为 5900.0 元/吨, 环比持平。目前行业供需格局相对平衡, 工厂多延续挺价意愿。需求端整体支撑偏弱, 下游原纸库存消耗缓慢, 用户囤货积极性不高, 以量定采为主, 部分工厂走货速度不快。同时成本面因素一般, 业者对后市态度谨慎, 贸易商多随行就市, 随进随出为主, 局部报价稍有回落, 主流品牌平张铜版纸价格区间在 5500-5900 元/吨, 实单商谈。部分企业出口订单尚可, 一定程度缓和供需矛盾。隆众分析: 目前铜版纸市场稳定为主, 行业供需相对平衡, 原材料支撑力度有限, 预计下周铜版纸市场横盘运行, 价格区间在 5500-5900 元/吨, 还需关注关联纸种价格变化。

2.3.2、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, 本周期废旧黄板纸均价 1542.0 元/吨, 环比持平, 同比-1.4%。本周废纸市场偏弱震荡, 纸企多按需涨跌。本周天气影响减弱, 交通运输逐步恢复, 打包站恢复出货节奏, 纸企到货逐步回升, 采购意愿下降, 而下游纸企原纸方面由于终端需求不佳, 龙头纸企报价下调, 叠加部分纸企停机检修, 对废纸消耗减少, 需求端支撑疲软, 场内氛围较为悲观, 后市业者多观望看空。隆众预计, 下周废旧黄板纸市场延续弱势整理。

据隆众数据监测显示, 本周期国内废旧书本纸均价 1527.3 元/吨, 环比-0.1%, 同比-12.0%。本周废旧书本纸市场以稳为主, 个别纸企按需小幅下调以控制自身到货。国庆临近, 场内

节日氛围渐浓，部分纸企国庆停机，然规模纸企暂无停机消息，短期内市场格局暂无转圜可能。近期下游纸企开工稳中有增，整体废旧书本纸需求尚可，整体报价维稳。供应端货源走低，打包站回收压力有增，部分业者提价收货以稳定货量，保持出货。隆众预计，下周国内废旧书本纸市场按需窄幅整理。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸均价 2361.7 元/吨，环比持平，同比-15.6%。本周废旧报纸市场延续上周稳定走势，场内交易平淡。需求端无明显改观，纸企保持稳定经营，刚需采购废旧报纸，采购价格维稳跟进，整体到货量尚可。市场货源低位运行，打包站利润尚且可观，稳价回收，够车就近择高价出货。隆众预计，下周废旧报纸市场整理运行。

2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本周瓦楞纸含税均价 2748.1 元/吨，环比持平，同比-8.8%。主要影响因素分析：一、周内瓦楞纸市场稳中偏弱整理，周内规模纸企个别基地收回中秋期间优惠政策，转而下调部分纸种价格，叠加临近国庆，零星纸企提前执行国庆优惠，瓦楞纸市场持续走弱；二、节后需求面明显转淡，下游纸板厂订单不足，多以消化当前库存为主，市场交投氛围降温，纸企库存普遍攀升，多有停机保价或让利促进出货动作；三、原料废旧黄板纸市场偏弱运行，成本面支撑作用不强。终端消费支撑力度不足，供应面部分纸企发布停机计划缓解场内供需矛盾，然供过于求的局面难有起色，隆众预计，下周瓦楞纸市场或以弱势盘整为主。

据隆众监测数据显示，本周箱板纸含税均价 3558.5 元/吨，环比持平，同比-3.9%。主要影响因素分析：一、本周箱板纸市场窄幅偏弱整理为主，玖龙纸业部分基地再生箱板纸价格下调 30 元/吨，带动周边纸企跟跌；二、中秋节后终端需求跟进不足，下游二级厂订单不旺，且临近国庆节，其多对后市持观望或看空心态，原纸采购意愿不强，纸企出货节奏放缓，为促进出货执行让利操作；三、原料废旧黄板纸市场稳中偏弱整理，成本面支撑作用不大。下周正值国庆假期，下游二级厂多有停机放假安排，原纸库存消耗缓慢，市场交投气氛转淡，进一步利空箱板纸市场，隆众预计，下周箱板纸市场延续弱势震荡格局。

2.3.3、其他材料价格变动一览

图表7: 其他材料价格变动



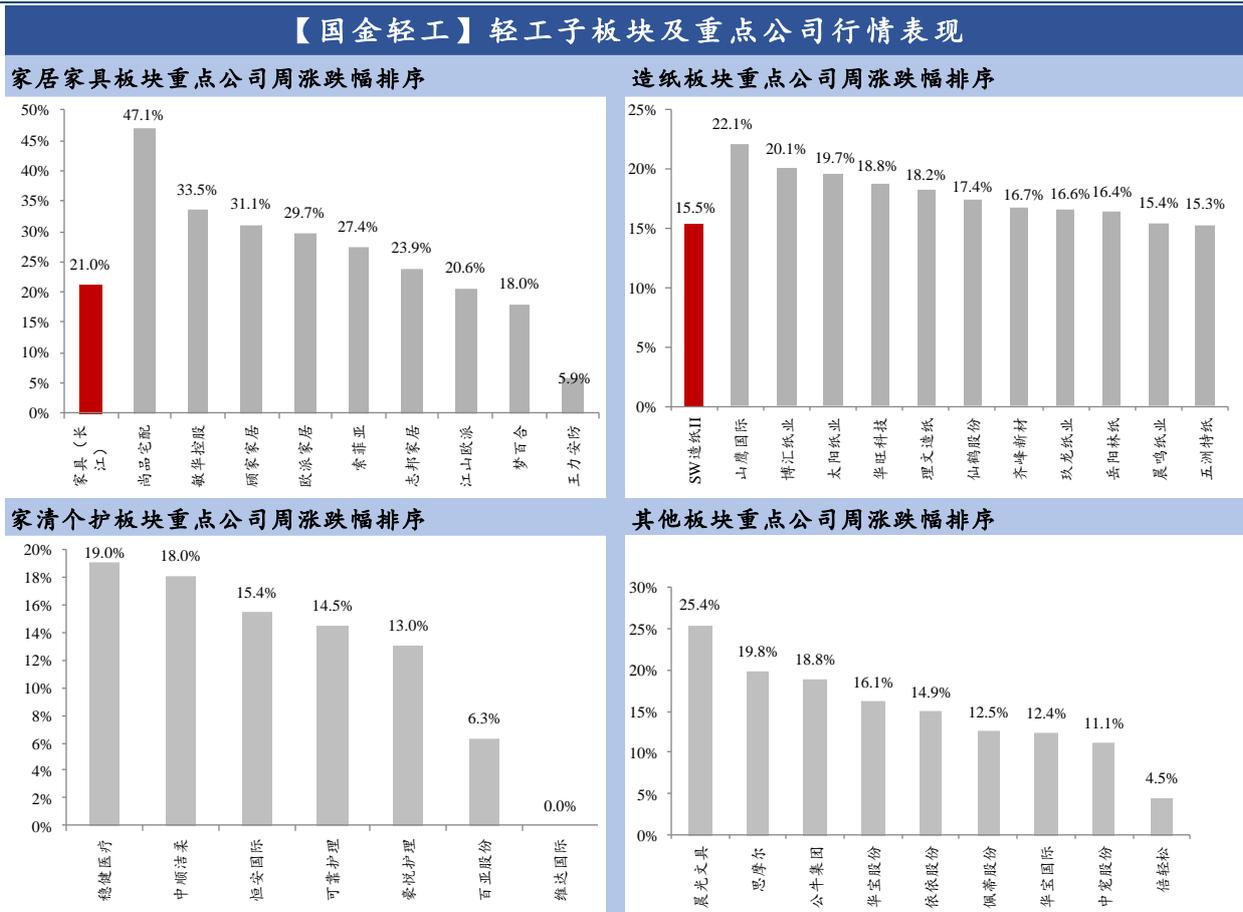
数据来源: Wind, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所; 注: 数据截至日期为 2024. 9. 30

三、本周行情回顾

轻工子板块及重点公司行情表现

图表8: 轻工子板块及重点公司行情表现



数据来源: Wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所; 注: 数据区间为 9.23-9.27。

四、重点公司估值及盈利预测

图9：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	2024年PE历史分位数
						2023A	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
造纸	002078.SZ	太阳纸业	450	5.9%	27.0%	30.9	36.6	41.2	46.1	14.6	12.3	10.9	9.8	1.5	36.2%
	600567.SH	山鹰国际	84	8.8%	-3.6%	1.6	7.0	10.3	13.1	53.8	12.0	8.2	6.4	0.6	46.0%
	605377.SH	华旺科技	78	8.2%	11.5%	5.7	6.2	7.4	8.2	13.8	12.6	10.6	9.5	1.7	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	64	9.3%	-3.9%	2.7	5.6	7.2	8.5	23.5	11.5	8.9	7.6	2.3	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	141	10.0%	23.6%	6.6	10.5	13.2	15.8	21.2	13.5	10.6	8.9	1.9	2.2%
家居	002572.SZ	索菲亚	179	7.7%	21.3%	12.6	14.8	17.2	19.4	14.2	12.1	10.4	9.2	2.6	5.0%
	300616.SZ	高品宅配	31	14.8%	-3.1%	0.6	2.0	2.9	N/A	47.3	15.5	10.7	N/A	1.0	12.9%
	603833.SH	欧派家居	415	8.2%	-6.5%	30.4	32.6	35.9	39.1	13.7	12.7	11.6	10.6	2.2	5.2%
	603801.SH	志邦家居	70	10.0%	-19.8%	6.0	6.7	7.5	8.5	11.8	10.5	9.3	8.3	1.8	4.7%
	603816.SH	顾家家居	293	4.9%	-7.6%	20.1	23.6	27.6	31.9	14.6	12.4	10.6	9.2	2.7	3.0%
	301227.SZ	森鹰窗业	24	10.9%	-26.3%	1.5	1.7	2.1	2.5	16.3	13.8	11.6	9.5	1.1	15.1%
	002790.SZ	瑞尔特	56	8.5%	-14.4%	2.2	2.7	3.3	4.1	25.5	20.5	16.7	13.7	1.8	55.8%
	1999.HK	敏华控股	244	6.7%	16.8%	19.1	21.1	23.9	26.5	12.8	11.6	10.2	9.2	2.0	25.3%
603313.SH	梦百合	49	9.1%	-32.6%	1.1	3.0	4.3	5.9	45.9	16.2	11.3	8.3	1.0	13.0%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	69	9.0%	13.7%	4.4	5.2	6.1	7.0	15.7	13.1	11.2	9.8	2.0	14.3%
	6969.HK	思摩尔	430	24.6%	123.1%	16.5	18.2	20.4	22.8	26.0	23.6	21.0	18.8	1.8	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	96	9.9%	82.7%	2.4	3.3	4.2	5.4	40.2	29.5	22.6	17.7	8.6	30.6%
	603899.SH	晨光股份	358	10.0%	-3.6%	15.3	18.2	21.4	25.1	23.5	19.7	16.7	14.3	4.0	3.0%
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	228	15.1%	54.8%	4.3	6.1	7.6	9.8	53.2	37.7	29.9	23.2	6.3	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	76	8.0%	-6.2%	2.3	2.8	3.4	4.2	32.4	27.3	22.2	18.0	3.2	6.2%
	001206.SZ	依依股份	28	8.4%	-3.8%	1.0	1.7	2.0	2.2	27.2	17.0	14.4	12.5	1.5	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	38	11.6%	8.9%	-0.1	1.3	1.8	2.2	-343.7	28.3	21.5	17.2	2.0	10.1%
	603661.SH	恒林股份	69	8.0%	-16.5%	2.6	5.5	6.8	8.2	26.1	12.5	10.2	8.4	1.4	25.8%
出口链	301061.SZ	匠心家居	93	14.2%	53.0%	4.1	4.9	5.9	7.2	22.8	19.0	15.7	12.9	3.0	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	88	17.5%	140.7%	4.7	6.0	7.2	8.7	18.7	14.8	12.3	10.2	7.5	28.7%
	300993.SZ	玉马遮阳	38	12.9%	-2.0%	1.7	2.1	2.5	3.0	23.2	18.7	15.5	12.8	2.4	10.9%
	301193.SZ	家联科技	40	12.5%	1.2%	0.5	1.7	2.2	2.7	88.3	22.9	18.5	14.6	2.1	15.7%
	605099.SH	共创新坪	95	8.1%	10.6%	4.3	5.3	6.3	7.3	22.1	18.2	15.2	13.2	3.5	15.1%
	001368.SZ	通达创智	24	7.7%	-16.3%	1.0	1.4	1.6	2.1	23.7	17.8	14.7	11.6	1.7	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	111	12.3%	-11.7%	4.1	5.0	6.0	7.3	27.0	22.3	18.5	15.3	2.7	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	56	11.0%	-1.7%	6.3	4.6	5.1	5.6	8.8	12.1	11.0	10.0	1.8	15.0%
301381.SZ	赛维时代	104	12.3%	-6.3%	3.4	4.5	5.9	7.1	31.0	23.0	17.6	14.6	4.4	8.2%	

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2024.9.30；其中，太阳纸业、华旺科技、仙鹤股份、索菲亚、志邦家居、顾家家居、梦百合、思摩尔、瑞尔特、百亚股份、晨光股份、乖宝宠物、中宠股份、通达创智、致欧科技、乐歌股份 24-26 年归母净利润为 国金证券研究所预测，表格中其他上市公司 24-26 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。

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