



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

出口链再起波澜、聚焦核心，新消费蓄势待发

轻工制造

2025 年 09 月 27 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级

看好

上次评级

看好

姜文镔 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

出口链再起波澜、聚焦核心，新消费蓄势待发

2025年09月27日

本期内容提要:

家居: 逆行周期企业均强化效率提升,金牌家居零售业绩表现突出,主要系结构化产业转型,其中613家拎包小区样板店业绩翻番(截止2025H1);52家局改门店聚焦旧房改造,今年目标100家;线上通过同城网销店构建O2O闭环,高效转化流量;零售家装选材店达1139家,绑定T550装企,提升渠道占有率。此外,企业积极拥抱AI,9月26日,鸿蒙智选慕思智能床新品发布会召开,慕思&华为基于“智慧的空间+聪明的床”理念,联合打造智能床“睡魔方”系列产品,通过智慧睡眠IOT技术,首创交互方式“拍一拍”提升交互无感化与便捷性,其次根据用户的睡眠状态,自动联动空调调节温度,让窗帘、香薰机开始工作,同时将睡眠过程转变为可量化、可管理的健康指标。近期地产二手房数据有所回暖,家居受制于国补落地依然不畅,我们预计整体订单依然保持弱势稳定,其中软体表现好于定制,线上表现好于线下。建议关注更新需求占比较高的公牛集团、顾家家居、喜临门、慕思股份、好太太、敏华控股等,以及依托于地方补全国有望实现份额提升的欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居、我乐家居、曲美家居等。

黄金珠宝: 六福集团表现靓丽,海外渠道拓展顺利。我们预计六福集团7-9月终端景气度较4-6月有所提升,一方面24年7-9月基数环比有所降低,另一方面7-8月金价震荡有助于消费者消化对高金价观望情绪。产品方面,六福围绕自主特色“冰钻”系列推出多样化营销活动,有望带动产品结构持续优化。渠道方面,六福品牌出海进展顺利,近期在美国、加拿大等地区分别开出新店。建议重点关注品牌价值持续凸显、有望保持靓丽增长的老铺黄金、潮宏基、曼卡龙、菜绅通灵等,具备投资金特色及区域卡位的菜百股份,景气度持续恢复的传统品牌六福集团、周六福、周大福、老凤祥、周大生等。

两轮车: 爱玛科技三季度有望保持良好增长,期待新品牌、新产品。我们预计爱玛科技三季度以来电动两轮车基本延续二季度增长势头,新品牌零动四季度有望迎来重磅发布会;电动三轮车四季度销量预期乐观。此外,我们预计公司在10月有望发布新国标新产品。我们认为当前各大品牌推向市场的新国标产品还只是简化版,后续通过新材料新设计落地,有望推出更加符合消费者需求的产品,届时终端反馈会更客观。建议关注综合竞争力领先,市场份额有望提升的雅迪控股、爱玛科技,科技引领、增速突出的九号公司,出海表现靓丽、积极布局机器人新曲线的涛涛车业。

宠物: 9月多品牌动销靓丽,伯纳天纯、顽皮、弗列加特等表现突出。根据蝉妈妈抖音渠道统计数据,我们预计9月1日-24日的品牌销售指数变化如下(不代表销售额,或存在误差仅供参考):麦富迪同比+36%左右,弗列加特同比+50%以上,诚实一口同比+26%左右,鲜朗同比接近+30%,皇家同比+40%以上,伯纳天地同比+70%以上,领先同比+50%以上,顽皮同比+170%以上,渴望同比约+15%。我们认为,9月板块整体保持良好景气,



伯纳天纯、顽皮、弗列加特等表现突出。建议关注海外供应链布局推进的**佩蒂股份**，研发领先的**乖宝宠物**，综合优势突出、市场份额提升的**中宠股份**等。

造纸：Suzano 再次提价，玖龙发布年报。Suzano 亚洲市场 10 月报涨 20 美金/吨，延续 8、9 月上涨趋势；我们认为，Q4 国内纸厂成本压力逐步显现，浆纸系提价函后续有望逐步落地。此外，本周玖龙纸业发布年报，25 财年实现收入 632.41 亿元（同比+6.3%），归母净利润（权益持有人）增长 135.4%至 17.67 亿元，吨盈利达 82 元（剔除汇兑影响后为 75 元），其中 FY25H1 为 41 元、H2 为 128（剔除汇兑影响后 H1/H2 分别为 31/125 元），盈利表现靓丽主要系自制浆落地优化成本，以及产品结构改善（我们预计浆纸系贡献显著利润增量）。展望未来，公司预计北海 35 万吨文化纸 25Q4 投产，重庆 70 万吨/天津 50 万吨化学浆 26Q4 投产，北海 80 万吨化学浆 27Q1 投产，未来资本开支聚焦纸浆，我们预计利润中枢有望持续抬升。建议关注**太阳纸业、仙鹤股份、五洲特纸、华旺科技、博汇纸业、玖龙纸业**。

出口：关税风波再起，影响或有限。本周特朗普发文，10 月 1 日起将对所有厨房橱柜、浴室台面及相关产品征收 50%关税，并将对软垫家具征收 30%关税。特朗普称以上产品大规模涌入美国不公平，出于国家安全考虑，需要保护本土制造。根据我们判断，我们更倾向于此次为 232 关税，而非 301 关税（301 主要面向特定国家多个产品、而非面向全球），同时 232 关税旨在保护国家安全、符合特朗普表述原因。若此次为 232 关税，中国对美税率为：301 关税 25%+芬太尼关税 20%+本次关税 30%/50%；越南对美税率为：本次关税 30%/50%（替代对等关税 20%），整体税率有所提升、但影响程度有限。轻工上市公司中厨房橱柜、浴室台面涉及较少，本次主要影响沙发出口企业，但沙发（含功能沙发）产业链绵长、劳动密集程度高（缝纫等环节必须有大量人工参与），制造端回流美国难度较大。建议关注短期回调布局机会，关注 1）全球布局深化的**匠心家居、众鑫股份、英科医疗、浙江自然、英科再生、永艺股份、共创草坪、天振股份**等；2）短期业绩压力有望缓解的**浩洋股份、嘉益股份、哈尔斯、英派斯、恒林股份、乐歌股份、玉马科技、西大门、建霖家居**等。

电子烟：合元新品发布，思摩尔研发实力再获验证。本周湖南中烟联合合元集团在 2025 年 InterTabac 展会上发布 Usonic Dual，首创全域温场系统与 AI 智能交互设计，重新定义加热烟草产品体验。我们认为，目前 HNB 烟具&烟支产品形态、技术路径正处于高速创新阶段，但可以低成本量产、完整规避专利风险、终端体验优异的产品仍较稀缺。思摩尔国际作为全球制造龙头，卡位优势显著，绑定大客户持续优化产品性能&体验，与同行差距未来有望持续扩大。建议关注**思摩尔国际、中烟香港、华宝国际、盈趣科技**。

IP 零售：泡泡玛特即将开启 Labubu10 周年巡展，名创优品拟分拆 TOP TOY 赴港上市。The Monsters（Labubu 为代表）十周年巡展首站计划于 10.12 登录上海，本次巡展将为期一年，将以最完整的形式呈现并首次展出设计师龙家升大量未公开的手稿。此外，泡泡玛特 Why so serious 搪胶毛绒挂件盲盒系列将于 10 月 9 日发售，该系列具备大小双隐藏款，涵盖 Labubu、星星人、Dimoo、Baby Molly 及 HACIPUPU 在内的多个热门 IP



形象，我们预计或将拉开公司 Q4 销售热潮，城市乐园也将同步开展“怪可爱派对”相关主题活动。我们认为公司当前正融合旗下 IP 由产品形态向体验经济进阶，持续突破内容边界，赋予核心 IP 更为丰富的生态，同时也为目标消费者提供更多沉浸式体验机会。名创优品 2025 年 09 月 26 日公告拟以 TOP TOY 股份于香港独立上市的方式分拆，TOP TOY 作为名创旗下潮玩集合品牌子公司，主营潮流玩具设计开发与销售，分拆完成后 TOP TOY 仍为公司附属子公司。我们认为 TOP TOY 的拆分或有望提升其资产价值透明度，吸引垂直领域投资者，并为母公司带来资本增值收益。关注国内海外均高速增长的情绪消费担当**泡泡玛特**，关注海外高增速持续且国内业务稳步改善的**名创优品**。

母婴童：爱婴室收购湖北永怡股权强化供应链整合，通过控股核心供应商深化自有品牌布局，提升纸尿裤等刚需品类控本增效能力。爱婴室公告拟以 1900 万元收购湖北永怡 30% 股权，湖北永怡主营婴儿/成人护理用品，系爱婴室自有品牌“多优”纸尿裤生产供应商，公司认为此次收购有助于深化自有品牌战略，通过供应链垂直整合降低采购成本，加速产品研发与市场拓展，提升纸制品业务竞争力。我们认为此次关联交易体现母婴零售龙头在行业承压期向上游延伸的战略趋势，通过供应链垂直整合优化成本结构，强化自有品牌竞争壁垒。我们认为母婴行业高信任属性倒逼渠道商重构供应链关系，具备供应链整合能力与自有品牌优势的企业有望持续提升毛利率与渠道话语权，中长期看好母婴龙头通过供应链协同与品类拓展构建护城河。建议关注母婴童赛道龙头规模效应，**孩子王**探索打造母婴全域生态，**爱婴室**万代合作深化，**好孩子国际**品牌势能强劲。

消费：9 月个护品牌抖音动销持续改善，牙膏板块整体表现较强。根据蝉妈妈抖音渠道统计数据，我们预计 9 月（9.1-9.24）品牌销售指数变化如下（不代表真实销售额，或存在误差仅供参考）：卫生巾品牌中淘淘氧棉/奈丝公主/洁婷表现突出，同比+272%/+89%/+316%，自由点/高洁丝/苏菲高频数据有所承压，同比-37%/-66%/-10%。牙膏板块整体表现较好，均呈同比增长趋势，其中参半/舒客/云南白药/高露洁/佳洁士 9 月销售额指数同比增幅均超 60%，分别同比+78%/+132%/+67%/+78%/+61%，冷酸灵及好来分别同比+15%/+48%。婴童护理除红色小象同比下降约 44%外，袋鼠妈妈/贝德美/润本/戴可思同比增幅 25%左右，海龟爸爸 9 月同比仅+4%，一页同比+96%。潮玩板块整体靓丽，或由于低基数因素，Letsvan 9 月销售额指数同比+1903%，泡泡玛特/布鲁可 9 月同比+118%/+132%，卡牌品类增速则延续同比下行趋势。建议关注结构性成长的**布鲁可**、**润本股份**、**百亚股份**、**登康口腔**、**豪悦护理**等。

风险因素：国内需求低于预期，贸易摩擦超预期，地产超预期承压，IP 拓展不及预期，原材料大幅波动，人口出生率下降，市场竞争加剧，新业务拓展不及预期等。

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。