

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） 分析师：尹新悦（执业 S1130522080004）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

yinxinyue@gjzq.com.cn

龙头业绩表现验证新消费β延续，家居龙头布局机遇渐显现

行业观点更新：

- **家居板块：**内销方面，虽然地产景气度今年以来整体相对偏弱，截至 8 月 22 日，本周 30 大中城市成交面积当周同比-17.51%，累计同比-3.81%，但本周顾家家居发布 2025 年中报，其单 25Q2 实现营业收入/归母净利润 48.87/5.01 亿元，分别+7.22%/+5.37%，软体龙头 25H1 经营显现韧性。在目前的外部环境下，行业分化或将越发明显，龙头逆势增长仍可预期。2) 外销方面国家家具及其零件出口金额整体出现回暖迹象，同比实现微增 3%，累计同比降幅减小至-5.6%。跨境电商亚马逊表现较为突出为：恒林股份 7 月美国站点 GMV 为 3764 万美元，同比+19.2%，梦百合 7 月 GMV 为 765 万美元，同比+31.6%。此外，根据 CME 跟踪，9 月美国降息概率为 75%，后续继续期待降息催化。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。
- **新型烟草：**HNB 方面，本周五英美烟草在日本召开 hilo 产品发布会，一方面提出 hilo 产品具备较高转化率，另一方面表明后续将在提升产品渗透率、提供更多口味选择和加速线下渠道拓展上发力，整体来看，英美烟草对于 hilo 产品表现充满信心。后续重点关注 hilo 在日本及意大利等核心市场全面上市后相关销售表现。雾化方面，近日 FDA 拒绝帝国烟草旗下烟草味的雾化产品 PMTA 申请，而之前由思摩尔代工的 VUSE 和 NJOY 均已获得通过，进一步验证公司产品技术优势以及与客户粘性。并且欧美对于非法产品监管趋严已逐步开始有一定实质性效果，延续此前观点，后续合规雾化电子烟市场有望逐步扩容，合规品牌商及代工商有望显著受益。
- **造纸包装：**1) 造纸：截至 8 月 22 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 6200/4200 元，环比上周持平/-50，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5000/4310/5900/3790 元，环比上周持平/持平/持平/+30。截止 8 月 21 日，国内主流港口库存木浆累库 3.3 万吨至 213.2 万吨，港口库存仍处于较高水平。浆纸价格仍处横盘调整阶段，预计在行业反内卷倡议及 25H2 进入需求旺季等因素刺激下，行业供需格局有望迎来一定改善，利好浆纸价格上行。2) 包装：奥瑞金此前已公告以所持永新股份的相应股票为标的发行 12.50 亿元的可交换债券，有望降低融资成本，继续看好公司后续盈利弹性。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&宠物：**亚宠展关注行业细分趋势；Q3 重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展。1) 轻工个护宠物：2Q 大促后尽管行业线上进入阶段性淡季，但对更中期的【新品周期】、更长期的渠道渗透成长（线下为主）逻辑空间仍重点关注。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/（宠物）本周亚宠展重点品牌新品（中宠顽皮精准喂养系列）等，节奏上为 4Q 大促蓄水；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：近期康耐特发布中期业绩 H1 归母净利+30.7%。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：**泡泡/名创 H1 业绩靓丽验证行业β延续，龙头延续强势/关注传统龙头转型。泡泡 25H1 业绩靓丽，Labubu 表现强劲/新兴 IP 生命力凸显，海外收入占比提升至 40%，美洲/欧洲收入同比+1142%/+729%。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：名创 25Q2 业绩 beat，国内&美国同店超预期，TOPTOY2Q 收入+87%，首次提出自有 IP+联名 IP 战略，持续看好 IP 零售设计集团中期成长性。
- **两轮车：**国补第三批资金逐步到位，关注 3Q 小阳春，爱玛科技 1H 收入/利润分别同比+23%/+28%。我们观察到市场对 4Q 及 26 年行业景气度有所担忧，但当前下游渠道渠道库存有限，9 月 1 日起伴随新国标正式实施，我们仍期待供给约束带来的格局优化，中期视角行业在渗透率稳步提升的同时，企业加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自头部产品力提升（三电、智能化、电摩品类）、供应链集约管理带来的成本优势。我们从两条思路方向做推荐，①产品力具备性价比、渠道规模效应强且具备一定店效改善空间的龙头公司；②中高端电自、电摩类产品力带动价格带不断突破、用户群体和渠道具备增量开拓空间的新势力品牌。
- **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）、宠物食品（略有承压）、潮玩（拐点向上）、两轮车（拐点向上）、轻工个护（略有承压）。

投资建议

- **家居：**推荐索菲亚、顾家家居、慕思股份、志邦家居、敏华控股等。
- **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）、中烟香港等。
- **轻工消费：**推荐乖宝宠物（宠物消费韧性凸显、国货龙头势能强化，稀缺性成长，股东减持释放流动性）、中宠股份、泡泡玛特、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.....	4
1.1 家居板块.....	4
1.2 新型烟草.....	4
1.3 造纸包装.....	4
1.4 轻工个护&潮玩.....	4
1.5 两轮车.....	6
二、行业重点数据及热点跟踪.....	7
2.1 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	7
2.2 轻工个护宠物&潮玩板块线上销售数据.....	8
2.3 两轮车板块以旧换新数据跟踪.....	9
2.4 家居板块行业高频数据跟踪.....	10
2.5 造纸板块行业高频数据跟踪.....	16
三、本周行情回顾.....	20
四、重点公司估值及盈利预测.....	22
五、风险提示.....	22

图表目录

图表 1: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元)	7
图表 2: 全球电子烟行业一周热点回顾	7
图表 3: 轻工个护宠物&潮玩线上销售额	9
图表 4: 两轮电动车国补进展梳理回顾	10
图表 5: 中国地产数据走势一	11
图表 6: 中国地产数据走势二	12
图表 7: 美国地产数据走势	13
图表 8: 家具出口及国内零售金额走势一	14
图表 9: 家具出口及国内零售金额走势二	15
图表 10: 家居原材料价格走势	16
图表 11: 造纸产业链价格跟踪	16
图表 12: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)	17
图表 13: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪	18
图表 14: 其他主要原材料价格变动	20
图表 15: 轻工子板块及重点公司行情表现	21

图表 16: 重点公司标的估值及盈利预测	22
----------------------------	----

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，地产景气度仍相对偏弱，截至8月22日，本周30大中城市成交面积当周同比-17.51%，累计同比-3.81%；本周顾家家居发布2025年中报，其中单25Q2公司实现营业收入/归母净利润48.87/5.01亿元，分别+7.22%/+5.37%，软体龙头经营具备韧性。在目前的外部环境下，行业分化或将越发明显。2) 外销方面，7月中国家具及其零件出口金额整体出现回暖迹象，同比实现微增3%，累计同比降幅减小至-5.6%。跨境电商亚马逊表现较为突出为：恒林股份7月美国站点GMV为3764万美元，同比+19.2%，梦百合7月GMV为765万美元，同比+31.6%。此外，根据CME跟踪，9月美国降息概率为75%，后续继续期待降息催化。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：**8月22日，顾家家居发布关于持股5%以上股东部分股份被司法拍卖的结果。顾家集团持有顾家家居股份有限公司1.03亿股股票，占本公司总股本的12.55%，上述股份目前均处于冻结状态；顾家集团本次被司法拍卖的股票数量为1470万股，占其所持顾家家居股数的14.25%，占顾家家居总股本的1.79%，本次股份司法拍卖竞价成功，成交金额人民币3.78亿元。

1.2 新型烟草

新型烟草：HNB方面，本周五英美烟草在日本召开hilo产品发布会，一方面提出hilo产品具备较高转化率，另一方面表明后续将在提升产品渗透率、提供更多口味选择和加速线下渠道拓展上发力，整体来看，英美烟草对于hilo产品表现充满信心。后续重点关注在日本及意大利等核心市场全面上市后相关销售表现。雾化方面，近日FDA拒绝帝国烟草旗下烟草味的雾化产品PMTA申请，而之前由思摩尔代工的VUSE和NJOY均已获得通过，进一步验证公司产品技术优势以及与核心客户的粘性。并且欧美对于非法产品监管趋严已逐步开始有一定实质性效果，延续此前观点，后续合规雾化电子烟市场有望逐步扩容，合规品牌商及代工商有望显著受益。

■ **思摩尔动态：**8月20日，公司发布2025年半年度业绩公告。2025H1，公司实现营收60.13亿元，同比+18.3%，实现净利润4.92亿元，同比-28.0%。经调整后（扣除股权激励费用影响）25H1净利润为7.37亿元，同比-2.1%。25Q2实现净利润3.00亿元，同比-12.77%，经调整后（扣除股权激励费用影响）25Q2净利润为4.15亿元，同比+9.68%。25H1公司拟分红水平为每股0.2港元。

■ **中烟香港动态：**8月22日公司发布2025年半年报，25H1营收/归母净利润分别同比+18.52%/+9.79%至103.16/7.06亿港元。2025年半年度股息为0.19港元/股。25H1烟叶类产品进口/烟叶类产品出口/卷烟出口/新型烟草出口/巴西经营业务营收83.99/11.56/5.52/0.15/1.95亿港元，同比+23.47%/+25.92%/+0.81%/-66.45%/-50.32%。

1.3 造纸包装

造纸包装：1) 造纸：截至8月22日，针叶浆/阔叶浆单位价格6200/4200元，环比上周持平/-50，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5000/4310/5900/3790元，环比上周持平/持平/持平/+30。截止8月21日，国内主流港口库存木浆累库3.3万吨至213.2万吨，港口库存仍处于较高水平。浆纸价格仍处横盘调整阶段，预计在行业反内卷倡议及25H2进入需求旺季等因素刺激下，行业供需格局有望迎来一定改善，利好浆纸价格上行。2) 包装：奥瑞金此前已公告以所持永新股份的相应股票为标的发行12.50亿元的可交换债券，有望降低融资成本，继续看好公司后续盈利弹性。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&宠物：亚宠展关注行业细分趋势；Q3重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展；AI眼镜：显示行业龙头企业康冠科技正式发布旗下首款AI智能眼镜。1) 轻工个护宠物：2Q大促后尽管行业线上进入阶段性淡季，但对更中期的【新品周期】、更长期的渠道渗透成长（线下为主）逻辑空间仍重点关注。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/（宠物）本周亚宠展重点品牌新品（中宠顽皮精准喂养系列）等，节奏上为4Q大促蓄水；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

辑仍有看点关注边际加速趋势。2)AI 眼镜:近期康耐特发布中期业绩 H1 归母净利+30.7%。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。

- **乖宝宠物:**国内宠食品品牌领跑者,品牌布局完善,成长路径清晰。公司基于强消费者需求洞察力形成较强的产品创新迭代,且凭借强大线上精细化运营力实现持续领先。看好两大驱动:1)主品牌麦富迪推出 BARF 系列,主推烘焙粮等新品类加快主流价格带布局,高端副牌弗列加特对标外资高端品牌积极破圈拓新,保持高速增长,中期看好国货优质自主品牌份额持续提升;2)高毛利线上直营渠道加速发展,强化品牌触达。公司敏锐捕捉直播电商风口,强势入驻抖音等平台,凭借精准营销与内容驱动,人群资产有效扩容。

动态:公司宣布第二期限制性股票激励计划,公司层面目标:以 2024 年为基数,2025 年、2026 年、2027 年的营业收入增长率目标分别需达到 25%、53%、84%,净利润增长率目标需达到 16%、32%、45%。经计算,营收分别同比+25%/+22.4%/+20.3%;净利润分别同比+16%/+13.8%/+9.8%。

- **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。
- **宠物-动态:**亚宠展关注细分功效需求洞察带来的细分发展机会。近期第 27 届亚洲宠物展览会在上海新国际博览中心正式开幕。本届亚宠展规模再创新高,超 31w 平展出面积,汇聚了国内外超 2600 家展商。我们观察到行业在满足大众化需求的同时,基于细分功效的产品推出值得关注,例如乖宝麦富迪旗下奶弗、皇家品种猫专用粮、中宠顽皮旗下精准喂养系列等。
- **AI 眼镜-动态:**8 月 18 日晚,显示行业龙头企业康冠科技正式发布旗下首款 AI 智能眼镜——KTC AI 交互眼镜。目前该产品已在京东商城开启现货销售,前 500 名用户可享 999 元的首发优惠价。值得注意的是,康冠科技还采用了租赁模式,可在 KTC 智能眼镜旗舰店租用 AI 交互眼镜,租用 30 天价格约 269 元。

潮玩:泡泡玛特/名创优品 H1 业绩靓丽验证行业β延续,龙头延续强势/关注传统龙头转型。泡泡 25H1 业绩靓丽,Labubu 表现强劲/新兴 IP 生命力凸显,海外收入占比提升至 40%,美洲/欧洲收入同比+1142%/+729%。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:名创 25Q2 业绩 beat,国内&美国同店超预期,TOPTOY2Q 收入+87%,提出自有 IP+联名 IP 战略,看好 IP 零售设计集团中期成长性。

- **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。

动态:8 月 19 日,泡泡玛特发布半年报,25H1 营收 138.8 亿元,同比+204.4%,归母净利润 45.74 亿元,同比+396.49%;归母净利率 32.96%,同比+12.75pct,业绩高于前期业绩预告披露值。1)从 IP 结构看,13 大艺术家 IP 收入破亿,THE MONSTERS/MOLLY/ SKULLPANDA/CRYBABY/DIMOO 收入 48.14/13.57/12.2/12.18/11.1 亿元,占比 34.7%/9.8%/8.8%/8.8%/8.0%,前五大 IP 占比 70%。2)从品类看,25H1 推出近 20 款毛绒产品,毛绒/手办/MEGA/衍生品及其他分别收入 61.39/51.76/10.07/15.54 亿元,同比+1276.2%/+94.8%/+71.8%/+78.9%,占比 44.2%/37.3%/7.3%/11.2%。3)分地区看,25H1 海外占比 40.31%(+18pct),中国/亚太/美洲/欧洲营收 82.83/28.51/22.65/4.78 亿元,同比+135.2%/+257.8%/+1142.3%/+729.2%,主要系国内持续多元化、精细化运营;亚太地区本土化运营;美洲加大开拓力度&差异化渠道定位;欧洲凭借独特的产品设计,提升购物体验。4)分渠道看,零售/线上/机器人商店分别 69.08/54.98/8.21 亿元,同比+192.12%/+309.41%/+122.93%;截至 H1 公司在 18 个国家运营 571 家门店,上半年+40 家;运营 2597 台机器人商店,上半年+105 台。5)从用户运营的角度,国内会员总数增长至 5912 万人,新增 1304 万人;25H1 会员贡献占比 91.2%,会员复购率 50.8%。

- **名创优品-动态:**8 月 21 日公司披露 25H1 报告,H1 营收 93.9 亿元(+21%),调整后归母净利润为 12.79 亿元(同比+3%),其中 2Q 营收 49.7 亿元,同比+23.1%,调整后

归母净利润为 6.9 亿元（同比+10.6%），调整后归母净利率 13.9%（同/环比-1.6/+0.6pct），业绩超市场预期。2025 国内名创/海外名创/TOPTOY 营收 26.2/19.4/4 亿元（同比 +13.6%/+28.6%/+87%）。截至今年 6 月 30 日，TOP TOY 门店数量为 293 家，其中 283 家位于中国内地。上半年新增 17 家门店，对比去年同期净增 98 家，上年同期门店数为 195 家。截至 2025 年 6 月 30 日止六个月，TOP TOY 实现总 GMV10.5 亿元。截至 2025 年 6 月 30 日，名创优品在 TOP TOY 品牌下提供了超过 11000 个 SKU，涵盖手办、3D 积木、搪胶毛绒和其他潮流玩具等主要潮流玩具品类。

1.5 两轮车

两轮车：国补第三批资金逐步到位，关注 3Q 小阳春，爱玛科技 1H 收入/利润分别同比 +23%/+28%。我们观察到市场对 4Q 及 26 年行业景气度有所担忧，但当前下游渠道端渠道库存有限，9 月 1 日起伴随新国标正式实施，我们仍可期待供给约束带来的格局优化，中期视角行业在渗透率稳步提升的同时，企业加速市场份额的抢夺的支撑点更多来自头部产品力提升（三电、智能化、电摩品类）、供应链集约管理带来的成本优势。我们从两条思路方向做推荐，①产品力具备性价比、渠道规模效应强且具备一定店效改善空间的龙头公司；②中高端电自、电摩类产品力带动价格带不断突破、用户群体和渠道具备增量开拓空间的新势力品牌。推荐【雅迪控股】，建议关注【爱玛科技】、【九号公司】、【春风动力】。

■ **九号公司：优质创新产品开发型公司，新产品线逐步进入收获期，关注中长期盈利弹性释放。**1) 两轮车：产品智能化创新引领带动新客群&高客单，伴随产品&渠道端规模效应释放、看好后续盈利能力超预期兑现。近期发布针对女性用户的产品，如增加情绪价值、优化产品体验等。2) 多元高成长品类：新品/新市场/渠道复用，奠定持续高成长动力，进入盈利收获期。①割草机：欧美渗透率提升带动行业景气度上行、智能化产品推出加快推进；②全地形车：产品力领先行业，产品结构持续优化，Segway 高端机型持续推出，长期市场开拓落地需跟踪海外产能的进展。

动态：2021 年至 2024 年限制性股票激励计划部分归属结果暨存托凭证上市公告。本次存托凭证上市类型为股权激励存托凭证；存托凭证认购方式为网下，上市存托凭证数量为 1,423,061 份。本次归属股票对应存托凭证数量：142,306.1 股基础股票，按照 1 股/10 份存托凭证的比例进行转换后，流通总数为 1,423,061 份；流通日期为 2025 年 8 月 26 日。

■ **雅迪控股：内销产品结构优化市占率持续提升，出海&后装成长空间可期。**1) 内销：龙头地位夯实，产品力/渠道/供应链综合竞争优势领先，新国标催化份额加速提升。三电技术储备领先，加快布局中高端价格带（3000 元以上）车型强化市场地位。2) 出海：海外布局前瞻，产品力打磨、渠道加速铺设，中长期第二成长曲线。定位中高端，短期聚焦轻度两轮车使用，在越南/印尼买地设厂配套产能建设。3) 后装：聚焦差异化产品，短期加速拓渠道，中期小型动力解决方案赋能产品力。先后收购华宇、凌博夯实上游供应链布局、赋能产品研发，石墨烯电池链后续渠道发力有望形成增量。

■ **爱玛科技：产品&渠道优化推动量价齐升，三轮车&出海构筑第二成长曲线。**三电技术+智能化推动 ASP 提升，产品&渠道优化成长逻辑清晰。1) ASP 提升逻辑：①三电：引擎 MAX 系统持续迭代，自研凸极电机、蔚蓝控制器电控系统构建“性能+场景化”综合动力解决方案；②智能化：基础智能化功能在主推车型适配，智能化渗透率快速提升。2) 销量提升逻辑：1) 产品端：优化用户画像，增加男性向产品线，扩大消费群体覆盖范围。2) 渠道端门店仍有稳步提升空间：门店总数超 3 万家，下沉市场稳固。3) 店效提升：逐步淘汰低效门店，提升渠道质量；一、二线城市门店升级，推动单品旗舰策略。

动态：2025 年 8 月 22 日公司披露半年报，上半年实现营收 130.3 亿元，同比增长 23%；实现归母净利润 12.1 亿元，同比增长 27.6%；归母净利率 9.5%，同比+0.4pct。其中，Q2 实现营收 68 亿元，同比增长 20.6%；实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 30.1%，归母净利率 8.94%，同比+0.65pct。

■ **两轮车-动态：**重庆调整以旧换新政策。8 月 15 日，重庆市商务委发布通知，追加 1000 万元用于 2025 年三季度电动自行车以旧换新补贴，8 月、9 月每月分别安排 500 万元，实行“总额控制、先报先得、用完即止”。调整后补贴标准为：价税合计 2000 元（不含）以下补贴 300 元/辆；2000 元—3000 元（不含）补贴 400 元/辆；3000 元（含）以上补贴 500 元/辆。8 月 16 日起实施，前期已申报的按原有政策执行。

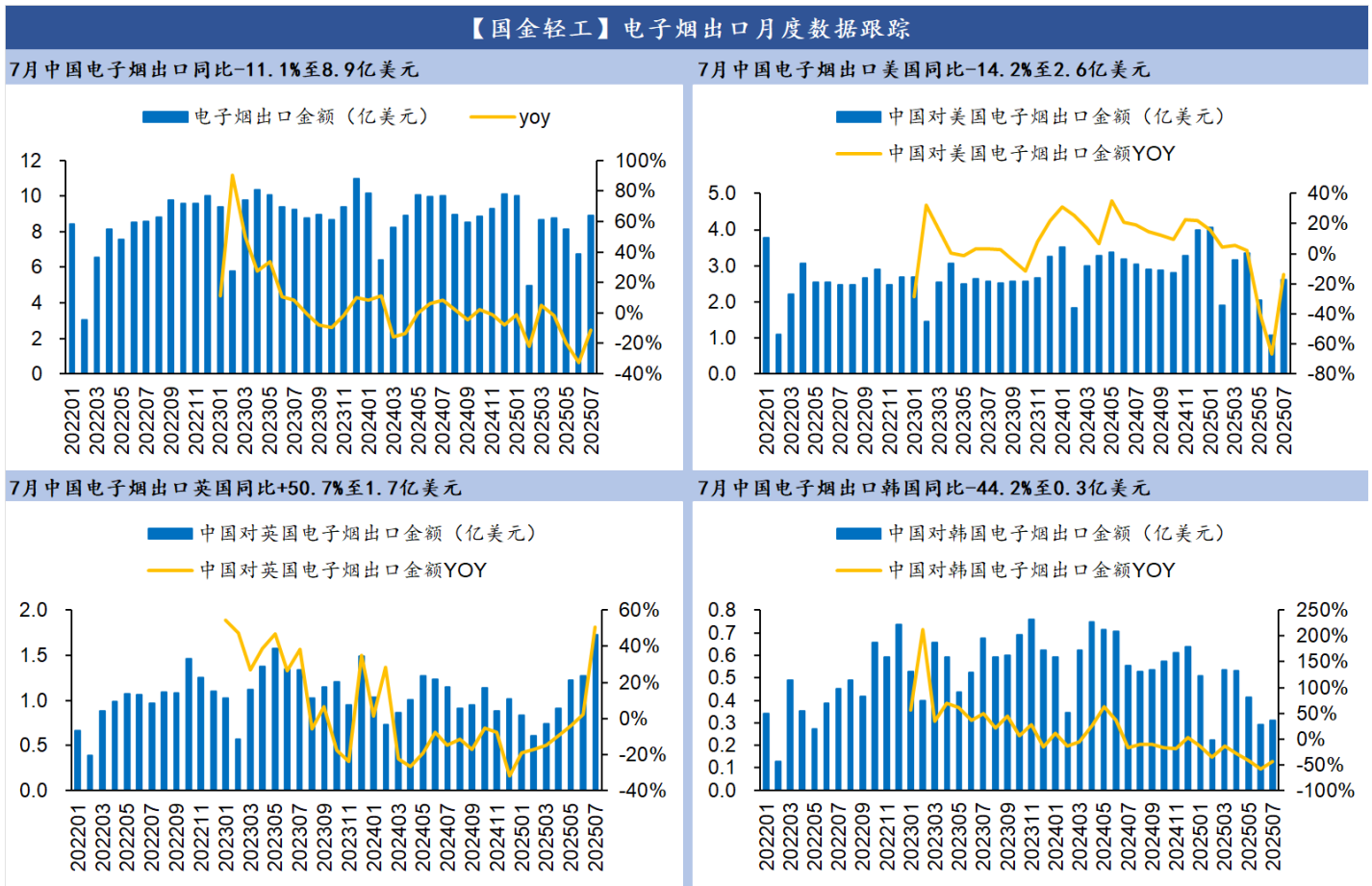
二、行业重点数据及热点跟踪

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
8.22	美国 FDA 发布两项通知：就烟草零售商培训计划及销售限制法规征求公众意见	美国 FDA 于 8 月 22 日发布两项通知，分别针对烟草零售商培训计划和限制烟草销售的法规征求公众意见。两项通知均根据《文书工作减少法》提供 60 天的公众意见征询期，旨在通过规范零售商行为和限制烟草销售，保护公众健康，特别是儿童和青少年。
8.20	德国巴伐利亚州计划对电子烟、加热烟草及水烟实施与卷烟同等严格管制	德国巴伐利亚州基督教社会联盟（CSU）计划修订《健康保护法》，将电子烟、水烟和加热烟草设备纳入与传统卷烟同等严格的监管。这些产品将在餐馆、学校和其他公共场所被全面禁止。绿党对这一倡议表示欢迎，强调保护儿童和青少年免受尼古丁成瘾的重要性。
8.20	澳大利亚新电子烟法面临国际贸易挑战	澳大利亚出台全球最严格的电子烟法律以应对青少年吸电子烟危机，但最新研究指出，这些措施可能在国际贸易规则下受到挑战。专家警告，若缺乏充分的证据支撑和全球视角，澳大利亚的法律可

		能在世界贸易组织（WTO）遭遇投诉，甚至被迫修改。研究人员呼吁澳大利亚借鉴烟草统一包装的经验，提前准备强有力的科学论证和透明的政策理由，以确保法规在国内外都能经受考验。
8.20	英国根西岛拟在 2026 年对电子烟征税 每 10ml 烟油收取 2 英镑	英国根西岛政策与资源委员会（P&R）拟在 2026 年预算中对电子烟油征税，计划每 10 毫升征收 2 英镑（约 3 美元），最终方案尚未公布。当地零售商对此反应不一，部分担忧会严重影响行业，甚至导致人们重回吸烟或购买无监管产品；也有观点认为影响或有限。英国及泽西岛也有类似征税计划，根西岛 P&R 将于 10 月 7 日公布 2026 年预算并于 11 月 4 日辩论。
8.17	新加坡总理：电子烟视同毒品问题处理，将加重刑罚与全政府执法	新加坡总理黄循财表示，政府将把电子烟视为“毒品问题”，加大执法力度，并对销售含有害物质的电子烟者施以更严厉处罚，包括监禁。同时，政府将开展大规模公共教育行动。

来源：两个至上，国金证券研究所整理

2.2 轻工个护宠物&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%。

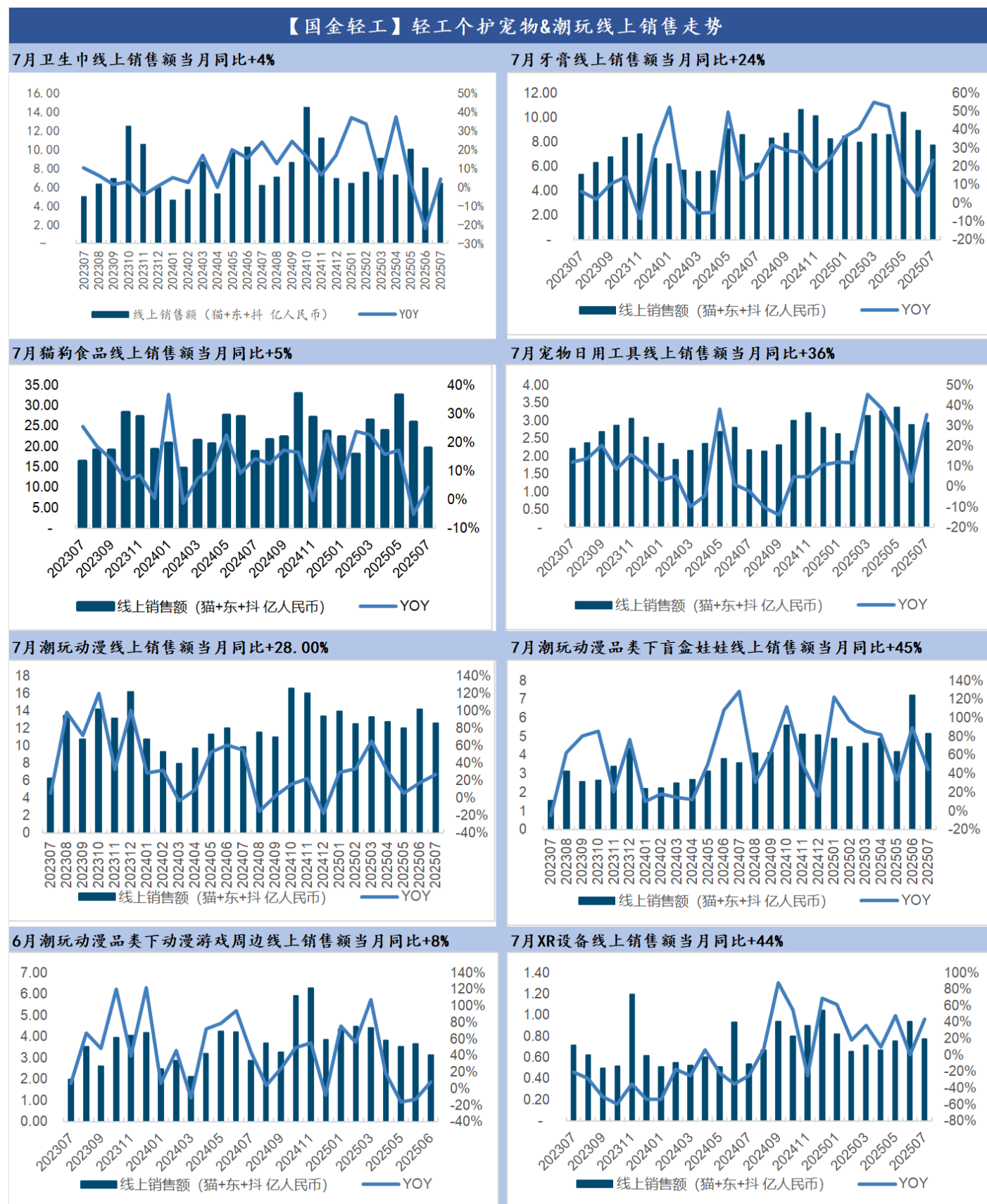
牙膏板块：25 年 7 月线上销售额总计 7.73 亿元，同比+24%。

宠物板块：猫狗食品 25 年 7 月线上销售额总计 19.64 亿元，同比+5%；日用工具 25 年 7 月线上销售额达 2.96 亿元，同比+36%。

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：轻工个护宠物&潮玩线上销售额



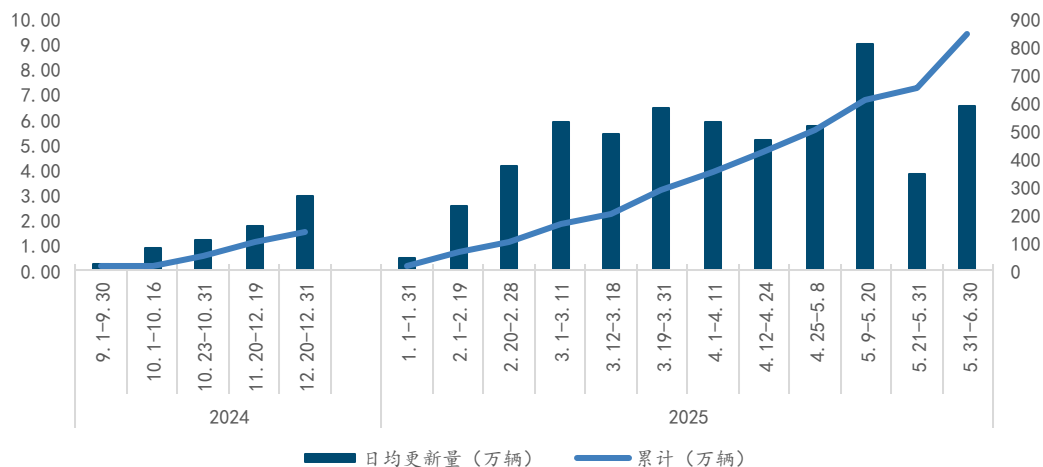
来源：久谦，国金证券研究所；

2.3 两轮车板块以旧换新数据跟踪

截至25年6月30日，两轮电动车以旧换新累计846.5万辆，25年5月31日-6月30日

平均日更新 6.55 万辆，较 5.9-5.20 日平均日增速加快。

图表4：两轮电动车国补进展梳理回顾



来源：商务部，新华社，新华观点，央视新闻，国金证券研究所

2.4 家居板块行业高频数据跟踪

2.4.1 中美地产数据

周度商品房成交面积：本周（8.18-8.22）30 大中城市成交面积 146.5（万平方米），同比-17.51%。周度商品房累计成交面积 58.6（百万平方米），累计同比-3.81%。

周度二手房成交面积：本周（8.18-8.22）14 城二手房成交面积 165.7（万平方米），同比-0.24%。周度二手房累计成交面积 62.09 百万平方米，累计同比+13.66%。

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%。

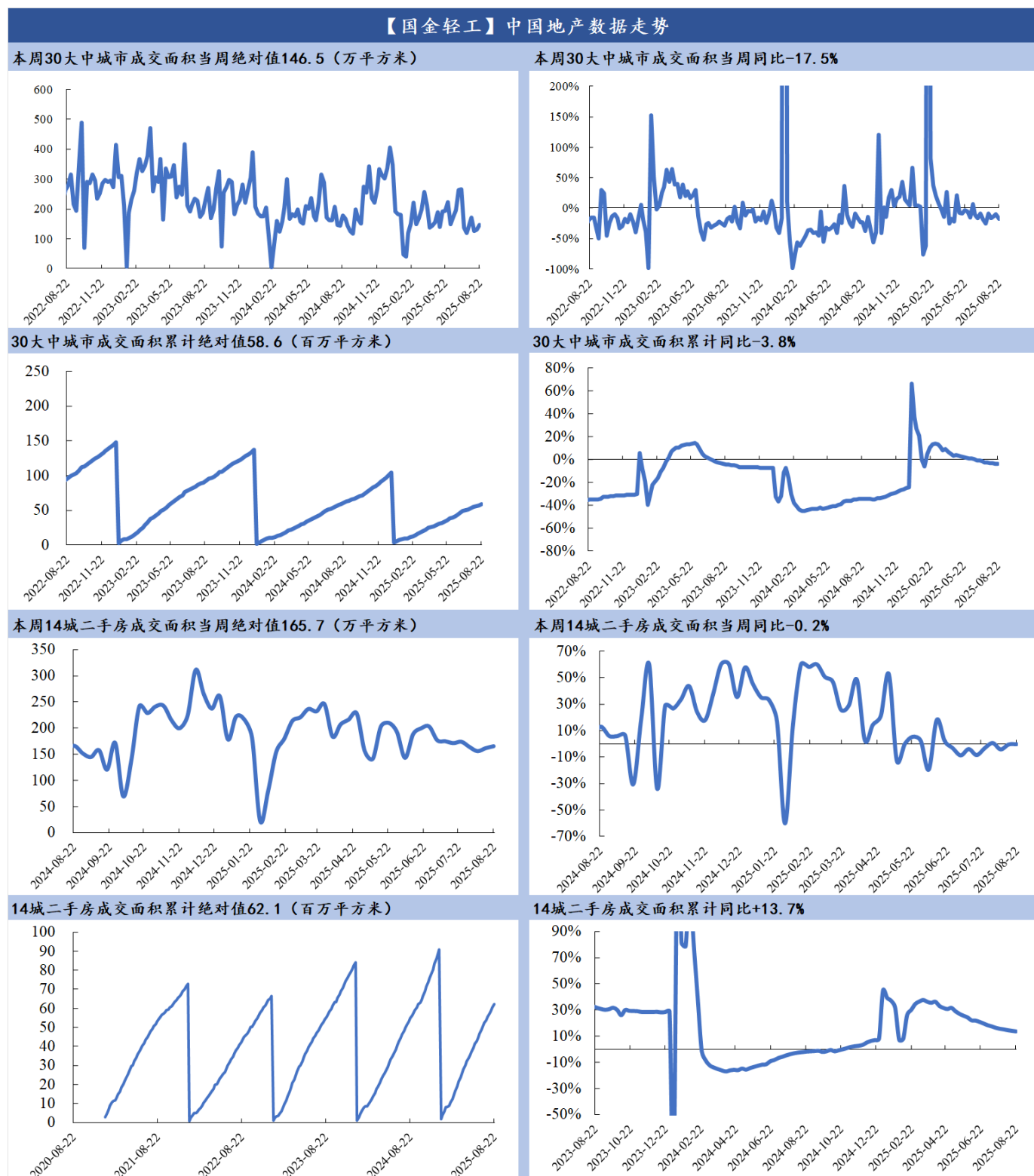
房屋新开工面积：25 年 1-7 月房地产新开工面积累计 258.81（百万平方米），累计同比下降 18.3%。

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%。

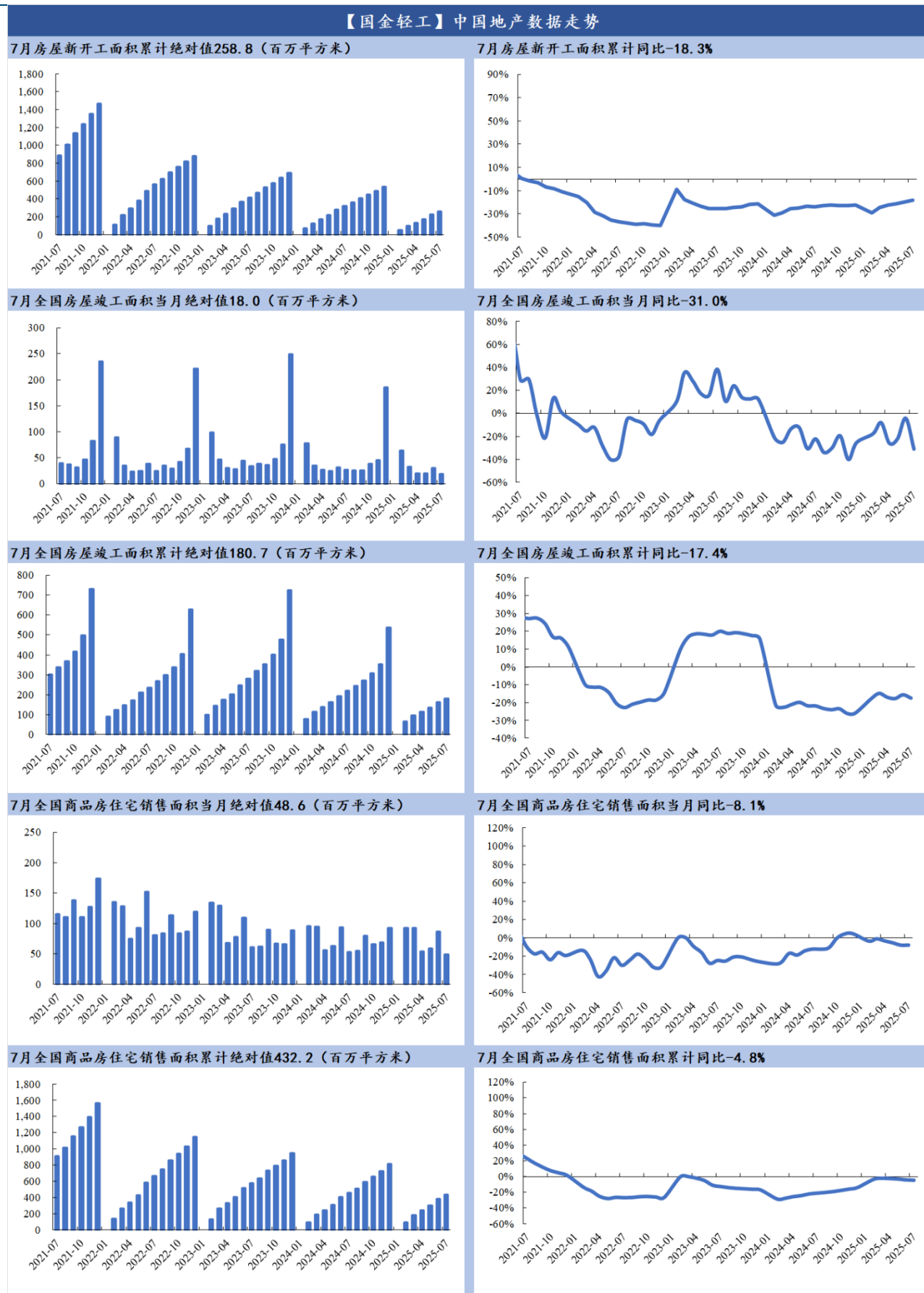
月度销售面积：25 年 7 月全国商品房住宅销售面积 48.6（百万平方米），当月同比下降 8.07%；25 年 1-7 月全国商品房住宅销售面积累计 432.2（百万平方米），累计同比下降 4.81%。

图表5：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6：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

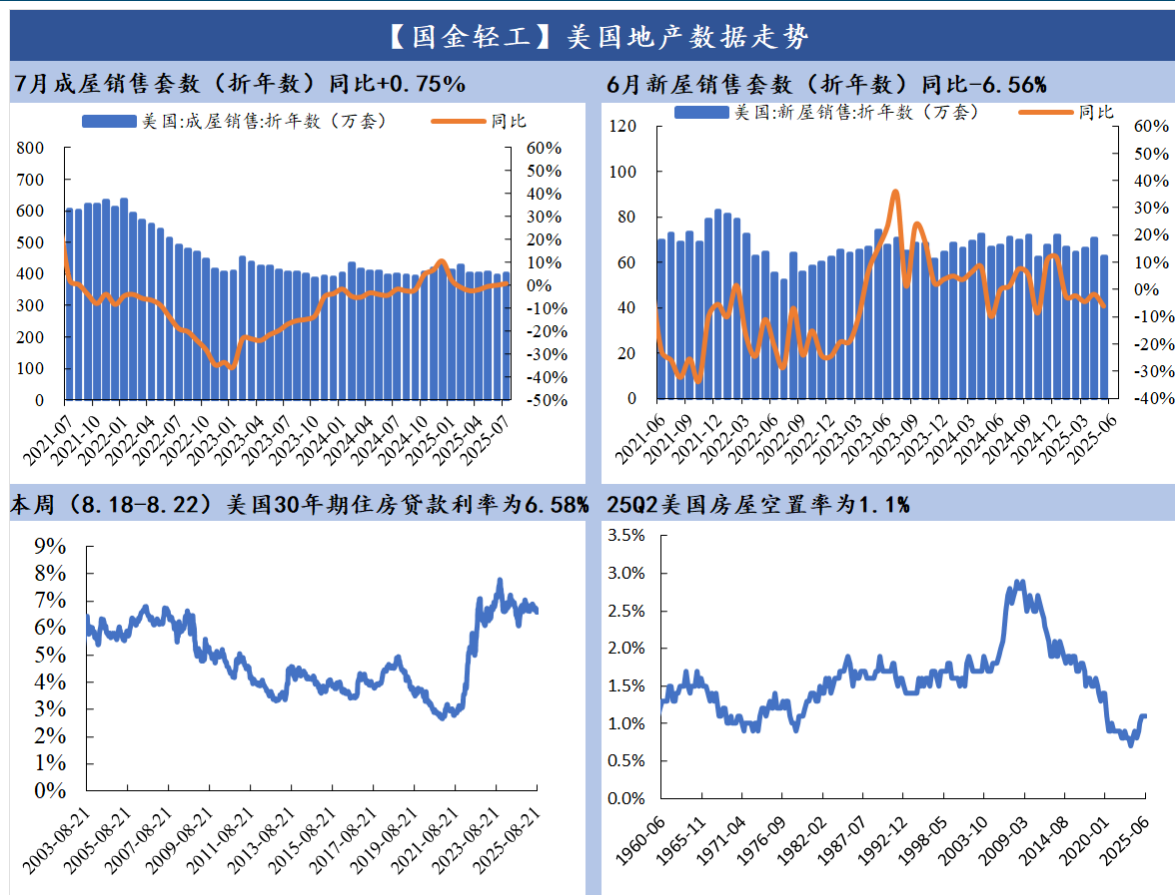
美国房屋销售：2025 年 7 月成屋销售套数（折年数）同比+0.75%，2025 年 6 月新屋销售

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 6.58%，环比持平。

美国房屋空置率：2025 年 Q2 为 1.1%，环比持平。

图表7：美国地产数据走势



来源：Wind，国金证券研究所

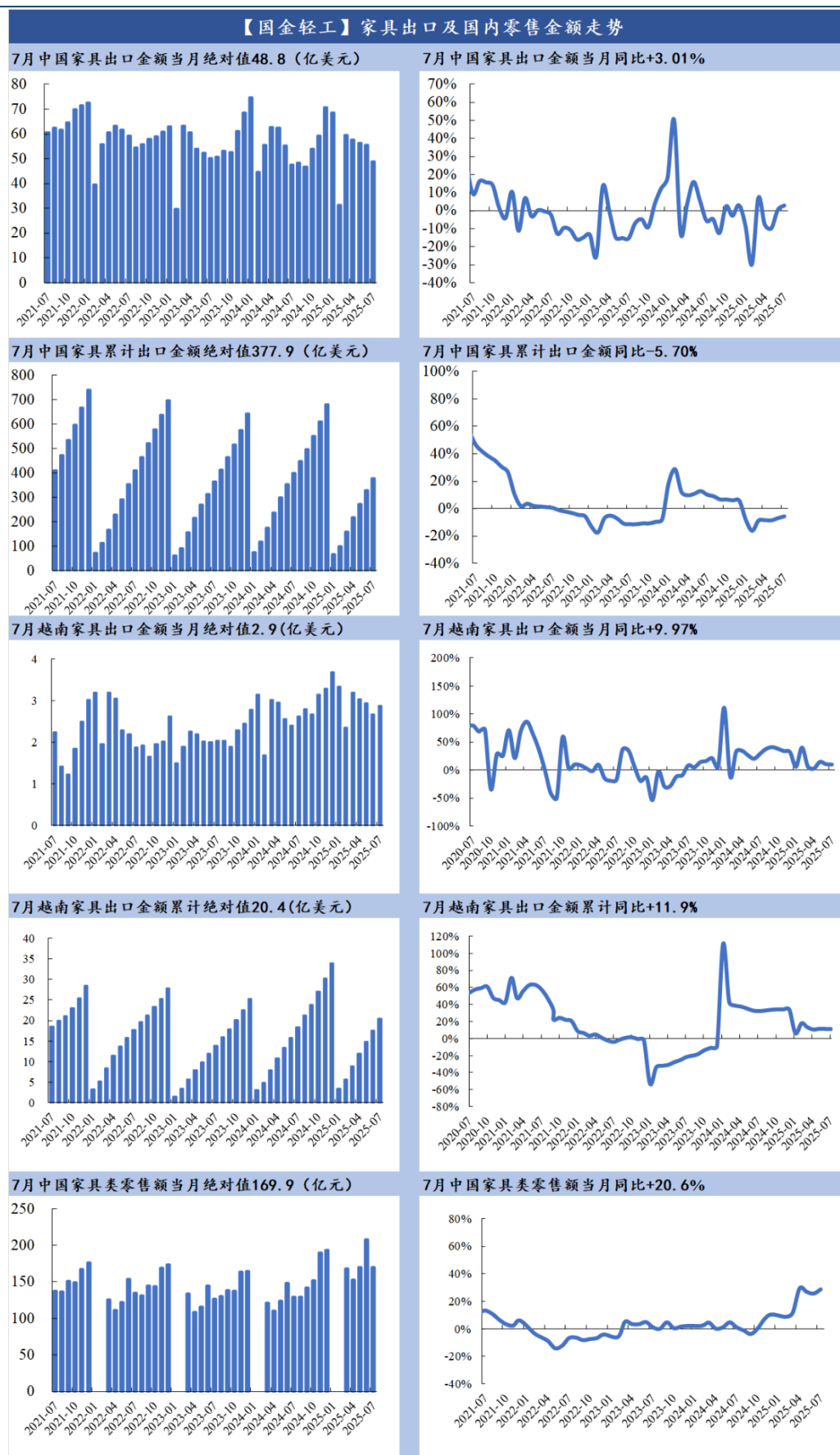
2.4.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 7 月当月 48.8 亿美元，同比增长 3.01%，1-7 月累计出口 377.9 亿美元，同比下降 5.70%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 7 月当月 2.9 亿美元，同比增加 9.97%；25 年 1-7 月越南家具累计出口 20.4 亿美元，同比上升 11.9%。

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%。

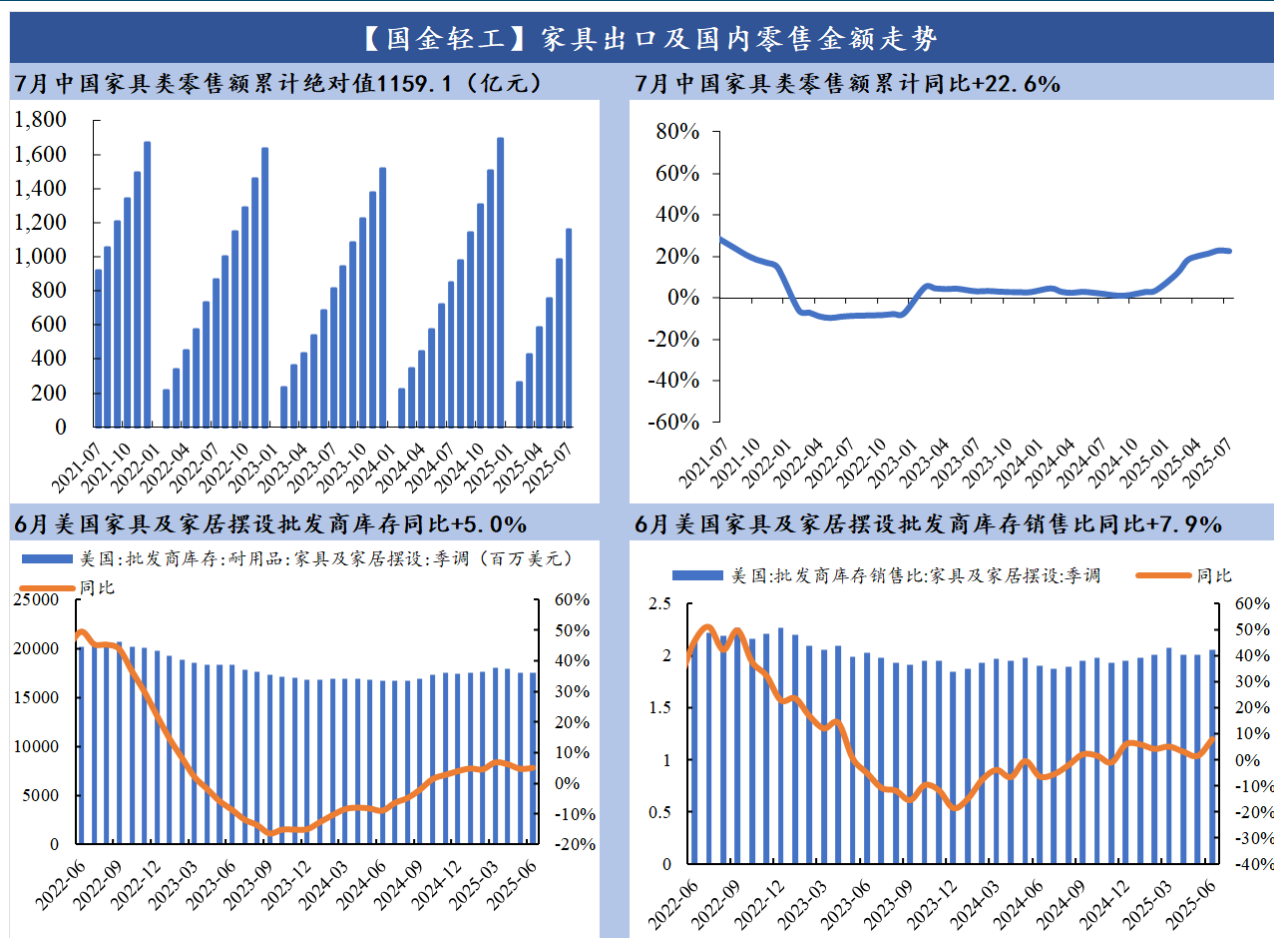
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 6 月当月同比增长 5.0%，库存销售比同比上升 7.9%。

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

2.4.3 家具原材料价格数据

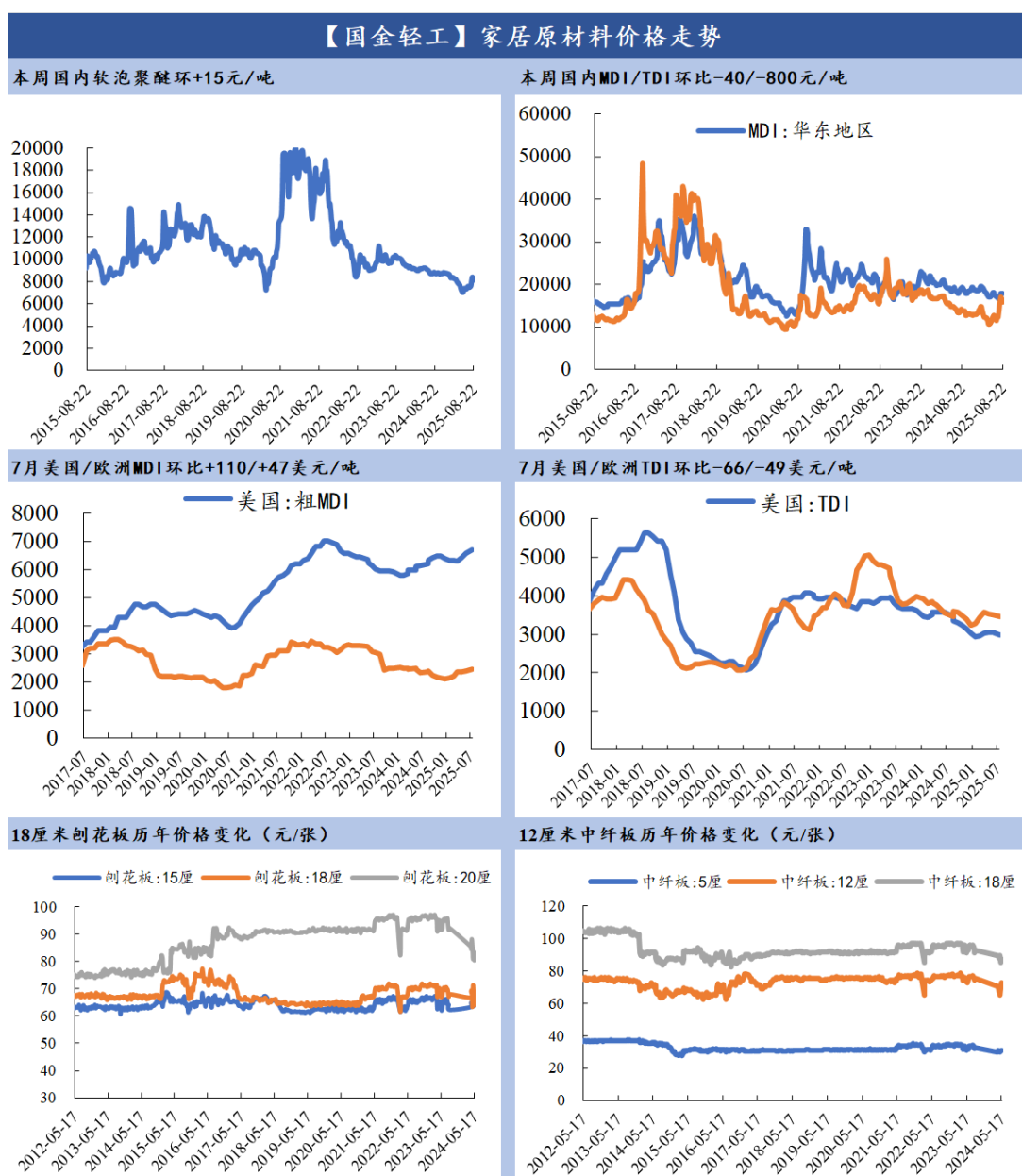
本周国内软泡聚醚均价为 8150.00 元/吨，环比上涨 15 元/吨，今年以来截止 8.22 均价为 7812.01 元/吨，较 2024 年均价下降 12.33%。

本周国内 MDI 均价为 17900.00 元/吨，环比下降 40 元/吨，今年以来截止 8.22 均价为 17894.36/吨，较 2024 年均价下降 5.83%。

本周国内 TDI 均价为 15740.00 元/吨，环比下降 800 元/吨，今年以来截止 8.22 均价为 13092.70 元/吨，较 2024 年均价下降 9.72%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 7 月环比上涨 110 美元/公吨，TDI 价格环比上涨 47 美元/公吨；欧洲地区 MDI 价格 7 月环比下降 66 美元/公吨，TDI 价格环比下降 49 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

2.5 造纸板块行业高频数据跟踪

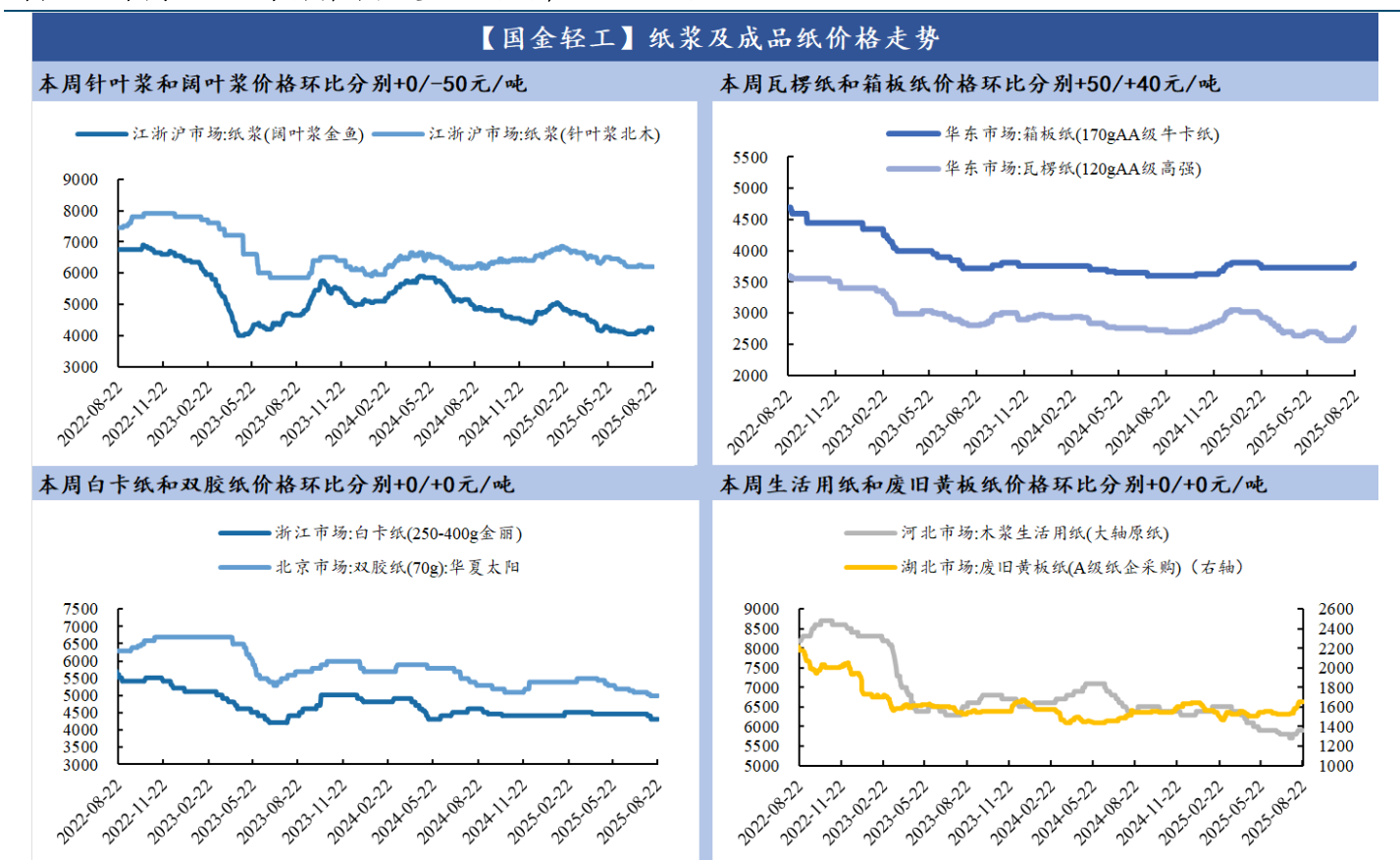
图表11：造纸产业链价格跟踪

【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7月	25年6月	25年5月	25年4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	5914	6078	6234	6317	5843	-7
	阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4072	4095	4467	4467	4186	52
	化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3700	3860	3900	4017	3700	0
废纸系	固废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1518	1510	1486	1500	1607	7
纸品																
木浆系	双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4957	5029	5318	5318	4843	0
	铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	5588	5675	5875	6196	5375	0
	白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4127	4210	4210	4916	3815	-42
废纸系	箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3505	3545	3542	3696	3567	36
	瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2712	2754	2738	2881	2837	49

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 8 月 15 日至 2025 年 8 月 21 日

本周(8.18-8.22)针叶浆和阔叶浆价格环比分别+0/-50元/吨,瓦楞纸和箱板纸价格环比分别+50/+40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+0/+0元/吨。

图表12: 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8月15日至2025年8月21日

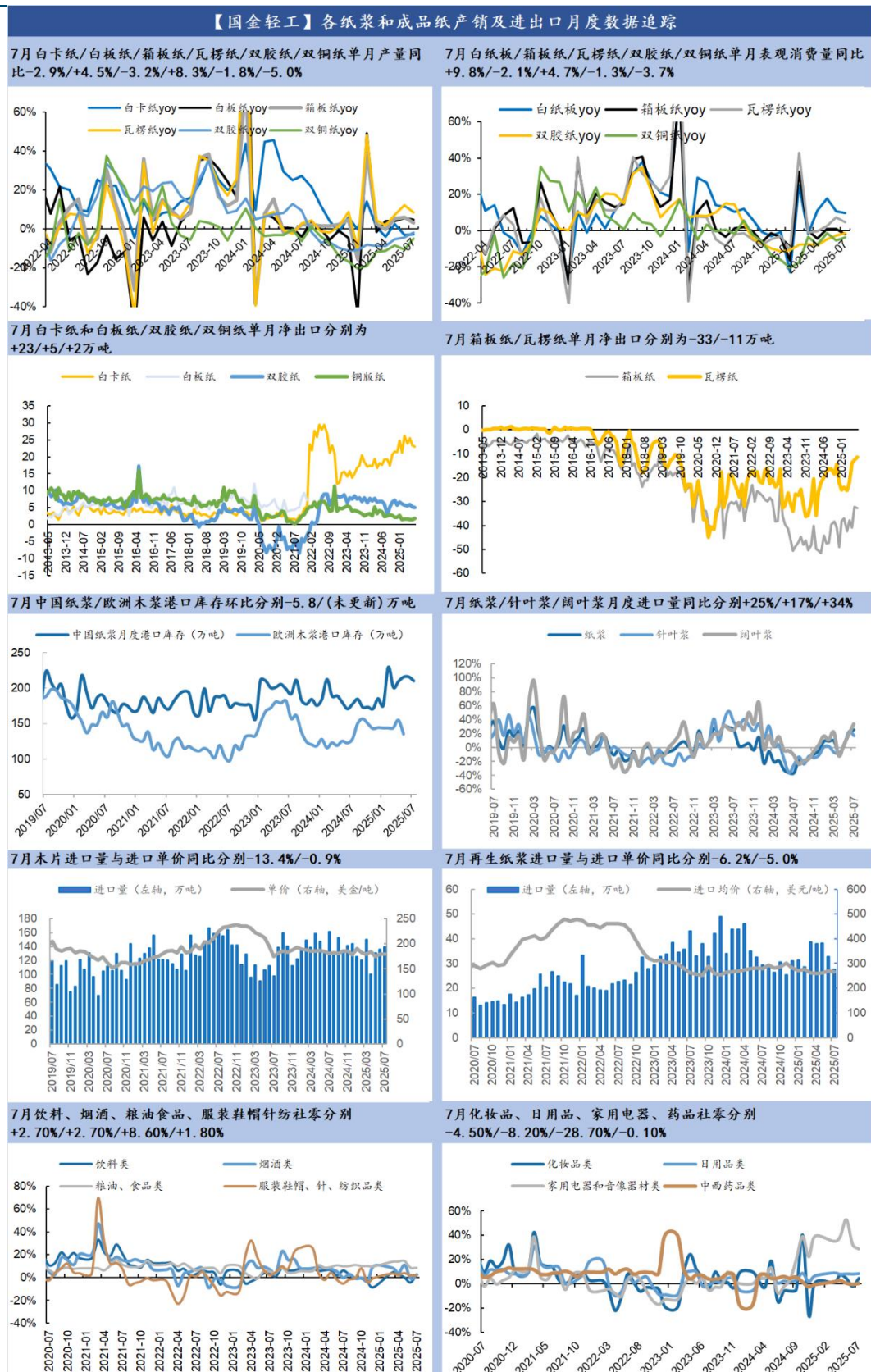
7月,白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-2.9%/+4.5%/-3.2%/+8.3%/-1.8%/-5.0%,白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+9.8%/-2.1%/+4.7%/-1.3%/-3.7%。

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%/-5.8%(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

2.5.1、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 5843

元/吨，环比 上期下降 0.1%；阔叶浆现货含税均价 4186 元/吨，环比上期上涨 1.2%；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：一是外盘提涨与需求疲软博弈。阔叶浆外盘提涨，但现货跟涨乏力，因港口库存 高位及下游原纸利润低迷，纸厂压价采购，拖累浆价走势。二是期货情绪传导，宏观政策预期降温引发大宗商 品普跌，纸浆期货跟跌，加剧现货观望。三是供应压力固化，国际发运量维持高位，叠加国内现货货源充裕，而需求端淡季延续，供需错配压制价格弹性。

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 4842.9 元/吨，环比持平。本期国内双 胶纸市场供需僵持，场内刚需成交为主。目前行业生产情况基本稳定，行业盈利水平欠佳，纸机转产/交叉排产 情况存在，随着新增纸机生产趋稳，行业货源供应情况稍有增量。需求面，出版订单进入空档期，同时社会面 订单仍显不振，整体下游消费表现平淡，部分下游印厂开工水平降低，用户刚需补单为主，部分工厂走货速度 减缓，然因生产成本制约，工厂延续让利空间有限。考虑后期基本面变化趋势，业者观望心态浓郁，贸易商多 维持随进随出节奏，局部存倒挂严重，70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4550-4650 元/吨，70g 高白双胶纸 主流品牌价格区间在 4850-5050 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 5375.0 元/吨，环比持平。本期国内铜版 纸市场弱势盘整，工厂多稳定生产，个别检修产线恢复正常排产，行业货源供应稍有增量。需求面看，电子媒 体冲击下，杂志、宣传类需求表现偏弱，下游原纸消耗速度缓慢，用户刚需定采为主，部分工厂走货速度 减缓，政策趋于灵活。因停产装置即将复产，市场观望心态浓郁，贸易商多随行就市，随进随出为主，局部倒挂 情况存在，157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 5050-5250 元/吨，实单可议。

2.5.2、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行。8 月 21 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1606.86 元/吨，较 8 月 14 日 上涨 6.43 元/吨，环比+0.4%，同比+3.9%。本周废旧黄板纸市场整体持稳中小幅上调整理。本周浙江与江苏地区部分区域纸企按需小幅下调 10-30 元/吨，其余地区持稳定发展。供应端方面，市场货源整体持稳，业者出货较为稳定，但局部地区受高温多雨影响，废旧黄板纸的回收、分拣、打包和运输过程受到制约，局部供应相对偏紧，对废旧黄板纸价格形成一定支撑；需求端方面，局部地区龙头企业陆续发布涨价函，提振市场信心，终端订单稳定，企业备货意愿增强，部分地区纸企小幅调价吸货。当前市场供需紧平衡状态，业者对后市操作多谨慎。隆众预计，下周废旧黄板纸市场或 稳中窄幅整理趋势。

据隆众数据监测显示，本周期废旧书本纸周度均价上涨。8 月 21 日周四，废旧书本纸周度均价为 1579.7 元/吨，较 8 月 14 日 上涨 8.1 元/吨，环比+0.5%，同比+4.2%。本周废旧书本纸市场区域窄幅上扬。广东地区小幅上行，其余区域持稳。龙头纸厂成品纸涨价提振信心，二级厂备货意愿、订单活跃度提升，纸企采购从刚需转适度备库，支撑局部价格；社会货源总量高，多数打包 站正常出货，但部分地区受天气影响，物流、回收效率受限，打包站适度囤货，区域到货量差异大，纸企按需 调整价格。短期龙头涨价效应延续，但终端需求复苏弱、货源整体充足，缺乏全面上涨动力。隆众预计，下周 国内废旧书本纸市场以稳为主。

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：

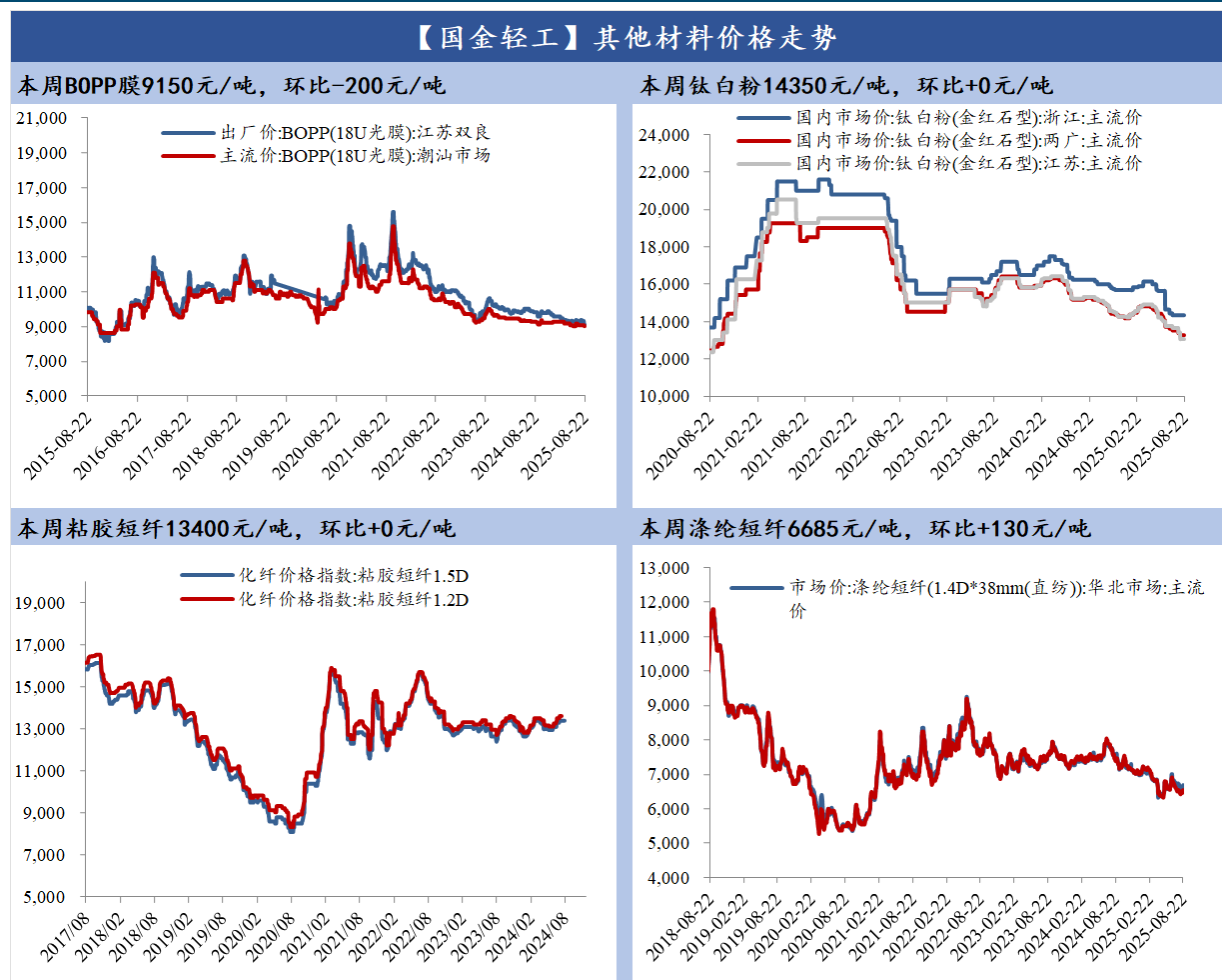
据隆众监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3566.6 元/吨，环比增长 1.0%，同比下降 0.8%。具体来看，本期箱板纸市场延续震荡上行趋势。周内规模纸企继续上调纸价，中小纸企积极跟涨，推动箱 板纸价格上行。受涨价预期影响，下游二级厂拿货情绪良好，纸企库存呈现下降趋势，叠加成本面压力居高不下，龙头纸企涨价意愿不减，持续发布涨价函提振市场信心，场内涨价氛围浓郁。终端消费表现一般，需求面支撑作用不强。

据隆众监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 2837 元/吨，环比上涨 1.8%，同比上升 1.9%。

具体来看，本期瓦楞纸市场呈多地区持续上扬走势。主因原料废黄板纸成本承压，叠加当前下游包装企业正处于加工中秋节订单阶段，下游消费虽无明显改善迹象，然包装厂订单仍存一定支撑。下游包装企业积极备库，纸企去库良好，故纸企方面提价愈发坚决。本周期内多地区纸企上调1-2轮，上调金额在30-80元/吨。

2.5.3、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

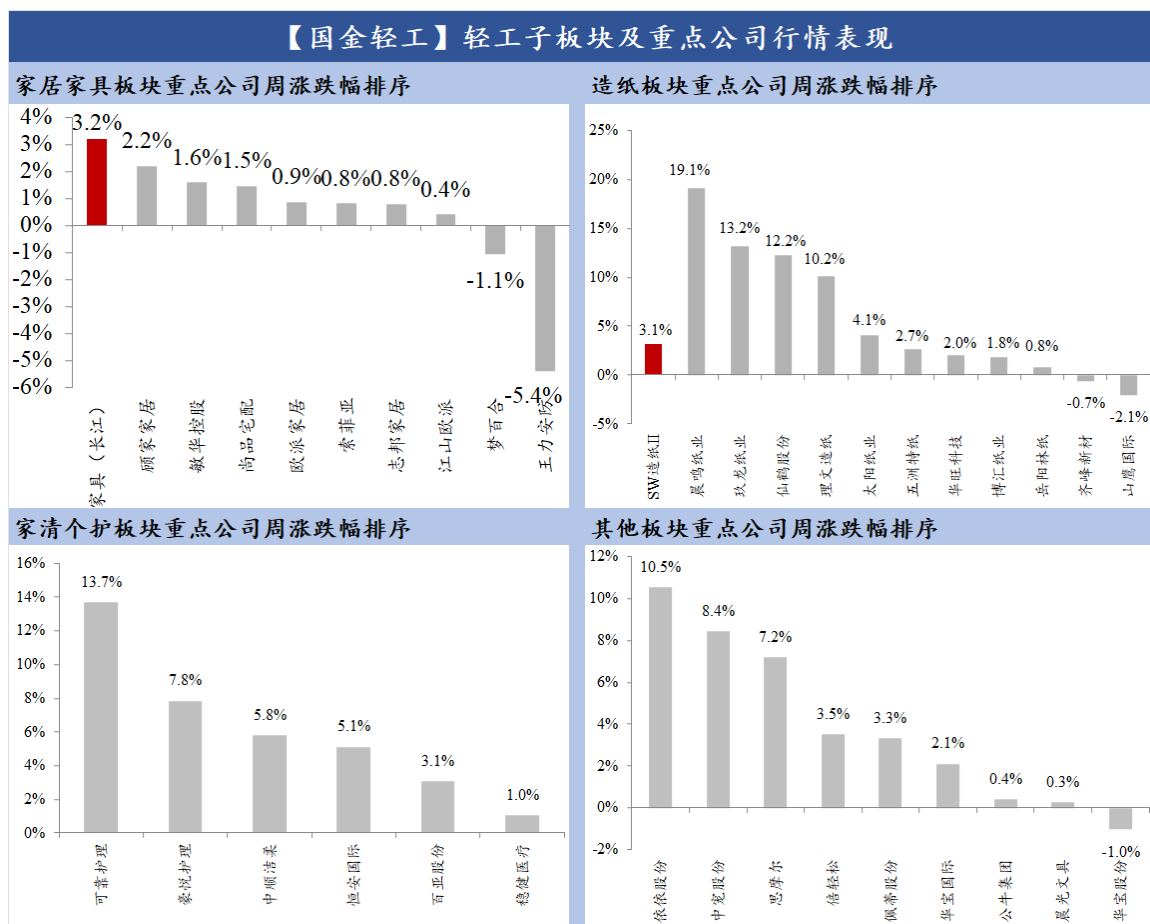


来源：Wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.8.22

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 8.18-8.22

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	2024A	归母净利润 (亿元)				PE				PB	2025年PE历史分位数
						2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E				
造纸包装	002078.SZ	太阳纸业	409	0.1%	0.5%	31.0	35.4	40.2	44.2	13.2	11.6	10.2	9.3	1.4	36.2%	
	600966.SH	博汇纸业	70	4.2%	2.1%	1.8	4.2	5.9	2.3	39.8	16.5	11.9	30.8	1.0		
	000488.SZ	晨鸣纸业	50	6.8%	-22.3%	-74.1				-0.7				0.9		
	600567.SH	山鹰国际	105	-0.5%	-2.6%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-23.2	29.4	20.4	16.6	0.7	46.0%	
	605377.SH	华旺科技	54	4.5%	-9.6%	4.7	4.4	4.9	5.4	11.5	12.4	11.0	10.0	1.3	33.3%	
	605007.SH	五洲特纸	59	0.1%	-1.9%	3.6	4.4	5.7	7.3	16.2	13.3	10.3	8.0	1.7	10.5%	
	603733.SH	仙鹤股份	183	2.4%	28.6%	10.0	12.6	15.1	17.7	18.2	14.5	12.1	10.3	2.3	2.2%	
	002701.SZ	奥瑞金	144	3.7%	1.4%	7.9	12.4	13.4	15.5	18.2	11.6	10.7	9.3	1.5	27.4%	
家居	002572.SZ	索菲亚	134	1.4%	-13.9%	14.4	13.8	14.8	15.9	9.8	10.1	9.0	8.4	1.8	29.0%	
	300616.SZ	尚品宅配	31	0.7%	22.5%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-14.5	33.9	29.6	21.2	0.9	38.6%	
	603833.SH	欧派家居	330	1.4%	-18.4%	26.0	28.2	30.3	33.0	12.7	11.7	10.9	10.0	1.7	37.9%	
	603801.SH	志邦家居	44	1.5%	-16.6%	3.9	4.3	4.7	5.0	11.5	10.2	9.4	8.8	1.3	45.0%	
	603816.SH	顾家家居	236	5.1%	9.5%	14.2	19.5	21.5	23.9	16.6	12.1	11.0	9.9	2.4	20.1%	
	301227.SZ	森鹰窗业	32	-0.5%	109.4%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-76.6		51.5	39.4	2.0	-	
	002790.SZ	瑞尔特	32	2.0%	8.7%	1.8	2.0	2.3	2.6	17.8	15.8	14.0	12.4	1.5	51.0%	
	1999.HK	敏华控股	187	1.5%	0.4%	20.6	20.2	21.9	23.8	9.1	9.3	8.5	7.9	1.3	6.5%	
消费轻工	603313.SH	梦百合	50	5.5%	32.1%	-1.5	2.7	4.1	6.4	-33.3	18.7	12.4	7.9	1.4	72.6%	
	605009.SH	蒙悦护理	88	-0.7%	45.9%	3.9	4.9	5.5	6.3	22.6	18.0	15.8	13.8	2.6	14.3%	
	6969.HK	思摩尔	1,369	6.9%	66.3%	13.0	12.3	22.1	34.5	105.1	111.1	61.8	39.6	3.7	48.6%	
	003006.SZ	百亚股份	123	-0.5%	33.1%	2.9	4.0	5.2	6.5	42.8	30.8	23.7	18.8	8.7	30.6%	
	603899.SH	晨光股份	293	2.3%	8.9%	14.0	15.5	17.9	20.1	21.0	18.9	16.4	14.6	3.2	3.0%	
	301498.SZ	乖宝宠物	380	0.8%	21.6%	6.2	8.0	10.3	13.3	60.8	47.3	37.0	28.7	8.7	10.2%	
	002891.SZ	中宠股份	185	2.8%	71.9%	3.9	4.6	5.8	7.1	47.0	40.2	32.1	26.1	6.4	6.2%	
	001206.SZ	依依股份	47	0.6%	58.6%	2.2	2.5	3.0	3.5	22.0	18.9	15.8	13.7	2.5	9.1%	
出口链	300673.SZ	佩蒂股份	42	5.3%	-3.6%	1.8	2.0	2.4	2.8	22.9	20.9	17.4	15.2	2.3	10.1%	
	603661.SH	恒林股份	43	1.2%	2.5%	2.6	4.1	5.0	5.7	16.2	10.4	8.5	7.5	1.1	25.8%	
	301061.SZ	匠心家居	255	7.8%	148.9%	6.8	7.9	9.3	11.1	37.4	32.4	27.5	23.1	6.8	84.4%	
	301004.SZ	嘉益股份	101	-0.7%	-13.6%	7.3	8.9	10.8	13.1	13.8	11.4	9.3	7.7	4.9	28.7%	
	300993.SZ	玉马科技	53	-0.3%	54.1%	1.9	1.9	2.2	2.5	28.6	28.0	24.0	21.6	3.6	10.9%	
	301193.SZ	家联科技	38	1.9%	20.2%	0.6	0.9	1.5		66.9	42.7	25.7		2.5	15.7%	
	605099.SH	共创草坪	130	2.2%	59.6%	5.1	6.2	7.2	8.4	25.5	21.2	18.1	15.5	4.5	15.1%	
	001368.SZ	通达创智	29	1.1%	37.9%	1.0	1.1	1.5	2.0	28.5	27.6	19.2	14.5	2.1	26.5%	
跨境电商	301376.SZ	恒欧科技	79	4.2%	4.2%	3.3	4.0	5.5	7.2	23.8	19.7	14.3	11.0	2.4	29.6%	
	300729.SZ	乐歌股份	52	4.2%	-2.2%	3.4	3.9	4.4	5.2	15.5	13.5	12.0	10.0	1.4	15.0%	
	301381.SZ	赛维时代	90	6.0%	-1.8%	2.1	2.5	3.4	4.4	42.1	35.9	26.8	20.5	3.6	8.2%	

来源：wind，iFind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2025.8.22；其中，顾家家居、敏华控股、匠心家居、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、乐歌股份、恒林股份、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投资建议或策略。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