



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

重视新消费估值切换行情，出口链补库有望将至

轻工制造

2025 年 08 月 17 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

姜文锬 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

陆亚宁 新消费行业分析师
执业编号: S1500525030003
邮箱: luyaning@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

重视新消费估值切换行情，出口链补库有望将至

2025 年 08 月 17 日

本期内容提要:

- **造纸：海外浆厂密集提价，国内纸价企稳。**根据浆易通，近期海外浆厂密集发布提价函，其中 Suzano 宣布 8 月亚洲市场价格上涨 20 美金/吨，CMPC 阔叶浆小鸟 8 月提涨 20 美金/吨至 510 美金/吨，Klabin 新一轮亚洲市场阔叶浆价格上调 20 美金/吨，亚太森博宣布阔叶浆接单价格上调 150 元/吨（仅维持长协客户供应）。受益于纸浆价格回暖，国内纸价逐步企稳，箱板纸/瓦楞纸较 7 月低点分别+1.1%/+5.6%；生活用纸企业亦密集宣布 8 月 11 日起提价（100 元/吨），目前纸价已止跌企稳；文化纸/白卡纸受益于供需压力，价格仍处探底阶段，我们预计 9 月需求边际回暖有望缓解下行压力。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：降息预期明确，加强布局低位出口链。**本周美国财政部长贝森特表示，鉴于近期就业数据疲软，美联储 9 月份有可能会大幅降息 50 个基点。根据 CME 集团测算，美联储 9 月维持利率不变的概率为 0%，降息 25 个基点的概率为 93.3%；10 月维持利率不变的概率为 0%，累计降息 50 个基点的概率为 64.1%。Q2 美国零售商/品牌商/批发商备货策略偏谨慎，目前关税/降息前景渐明，补库周期有望徐徐展开。我们认为，8 月海外商家通常已开始针对 Q4 旺季备货，结合今年库存&需求&关税变化，出口链景气度有望于 8 月底部反转，9 月乃至 Q4 出货端有望持续边际复苏。此外，近期部分出口龙头已享受明确估值溢价，大量优质、低位出口企业有望后续补涨。建议关注，1) **匠心家居、永艺股份、众鑫股份、浙江自然、英科医疗、英科再生、共创草坪、天振股份**等；2) 短期业绩压力有望缓解的**嘉益股份、哈尔斯、英派斯、浩洋股份、恒林股份、乐歌股份、玉马科技、西大门、建霖家居**等。
- **新型烟草：美国政策收紧，合规市场有望加速复苏。**美国密西西比州将于 2025 年 10 月 1 日起全面执行 HB916 法案，建立电子烟产品目录制度，仅允许销售已获 FDA 上市授权、正在审批、禁令暂缓的电子烟产品；北卡罗来纳州 7 月已开始实施类似政策。我们认为，美国联邦至各州政府近年政策收紧趋势明显，未来若 PMTA 审核加速，可合法销售产品有望进一步收缩（目前通过 PMTA 审核的产品总数仅有 39 款），合规品牌/供应链有望充分收益。建议关注**思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技**等。
- **黄金珠宝：老铺黄金即将提价，有望迎来新店、新品密集催化。**老铺黄金官方微信公众号宣布将于 8 月 25 日进行产品提价调整，后续影响一是盈利能力方面，提价后全年仍有 4 个月以上窗口期，对 25H2 毛利率提升会相对充分，二是终端动销方面，提价预期有望刺激终端动销。9-10 月进入密集的新品推出、重磅门店开业阶段，有望带来正向催化。我们预计公司 7-8 月景气度良好，上海新天地店等核心新增门

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

店释放较强势能。建议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、莱绅通灵等，基于投资资金及区域卡位跑赢行业的莱百股份，景气度持续恢复的传统品牌老凤祥、周大生、周大福等。

- **两轮车：终端动销迎来旺季，头部品牌趋势良好。**7-9月是我国电动两轮车销售旺季，九号公司公告披露7月中下旬电动两轮车激活量同比增速超60%，终端需求强劲；产品结构方面，公司电摩销量与销售额占比均已过半，考虑到新国标仅针对电动自行车，电摩业务有望夯实公司增长基本盘；新品方面，8月底旗舰款电动摩托车M5系列计划发布，11月将推出符合新国标的电动自行车并同步交付。我们预计雅迪控股7月销量有望超200万台，8月亦销售靓丽，三季度增速有望超20%。建议关注综合竞争力领先，市场份额有望持续提升的**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**。
- **跨境电商：傲基股份发布盈利警告，静待关税稳定修复盈利。**傲基股份发布盈利警告，预计2025H1归母净利润为1.0-1.3亿元（同比下滑50%-62%），原因在于（1）关税政策调整叠加物流成本上涨导致整体成本大幅提升；（2）物流解决方案业务于2024年底到2025H1新增租赁仓库，相关收入增长尚未完全体现；（3）战略孵化项目尚处前期阶段，对整体利润亦有一定影响。我们认为，跨境电商商业模式ToC，故关税等影响成本的外部因素都会直接影响终端定价，进而影响短期销售业绩，我们预计待到关税政策相对稳定，中报表现落地后，跨境电商头部卖家有望逐步修复盈利能力。建议关注盈利能力领先、全球布局持续深化的**安克创新**、**致欧科技**、**卡罗特**、**傲基股份**、**赛维时代**、**恒林股份**等，结构性成长的**华凯易佰**、**吉宏股份**等。
- **宠物：乖宝宠物发布股权激励计划（草案），自主品牌表现靓丽。**乖宝宠物发布第二期限制性股票激励计划（草案），拟向共计9名激励对象授予不超过55.6万股，约占股本总额0.13%，授予价格47.55元/股。公司自主品牌表现靓丽，从天猫618宠物品牌成交榜看，麦富迪排名TOP2，弗列加特排名TOP5，彰显较为强劲的品牌势能。根据蝉妈妈数据，我们预计7月品牌销售指数变化如下（非实际销售额，或存在误差），麦富迪同比+23%，弗列加特同比+56%。此外，麦富迪旗下高端品牌霸弗与央视网共同举办“天性有道，进化有理”丛林食谱2.0发布会，我们预计未来增长潜力可观。短期看，美国关税政策对公司出口业务或将产生一定影响，我们预计公司泰国工厂新扩产能可覆盖美国客户大部分需求。我们预计待关税政策稳定，公司代工业务有望逐步恢复。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。
- **IP零售：泡泡玛特密集上新，合作周深开创明星IP商业范式。**泡泡玛特进入密集上新周期，周深《反深代词》系列搪胶毛绒挂件预计8月21日上线，人气IP星星人系列也将于8月21日发售点亮系列场景手办及好梦气象局系列毛绒挂件，此外，航海王系列模型载具也将同步上新。我们认为与明星合作的周边创造，或为公司产品“情感共生”的模式升级，一方面深度共创泡泡玛特发挥其成熟供应链及品牌效应形



成产能协同，另一方面则充分发挥场景破圈效应，打通演唱会等线下活动与潮玩的衍生效应，进一步借助明星 IP 引流达到潮玩生态长期留存状态，我们预计自有 IP+明星联名双重粉丝效应或进一步助力公司业绩增长。建议关注国内海外均高速增长的情绪消费龙头公司**泡泡玛特**，海外高增速持续且国内业务稳步改善的**名创优品**。

- **母婴童：孩子王“三扩”战略再获产业协同加持。**孩子王战略联合丝域实业收购案落地催化养发市场格局重塑，双方在“产品+服务+渠道”一体化模式上的高度契合性成为核心驱动力。我们认为此次并购有望触发三重产业价值重构：1) 会员运营深度捆绑，丝域超 2000 家门店网络与孩子王超 9000 万母婴会员有望形成家庭消费场景闭环；2) 渠道效率革命，双方在三四线市场的重叠布局可降低获客成本；3) 服务生态扩容，养发服务将补全孩子王“孕养-婴童-家庭”全周期服务链。我们认为丝域养发直营体系的运营效率，与孩子王大店模式的坪效提升需求形成战略互补。建议关注母婴赛道龙头规模效应，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较为强劲，圣贝拉新兴综合性产后护理服务商。
- **电商：汇通达网络通过 AI 技术重构下沉市场零售生态。**公司自主研发的智能系统为乡镇商户提供了从采购到销售的全流程数字化解决方案，有效解决了传统经营中效率低下、精准营销难等痛点。我们认为通过“技术+场景”的深度融合，不仅提升了门店运营效能，更推动了下沉市场从传统经验型经营向数据驱动型经营的范式转变。随着 AI 应用的持续深化，公司正在构建一个更具活力的下沉市场数字化服务生态，为乡村振兴战略提供了可复制的商业实践样本。建议关注专注对中国下沉市场赋能的**汇通达网络**。
- **消费：百亚股份 2025H1 业绩稳健增长，线下渠道扩张成果显著。**百亚股份 25H1 实现营收 17.64 亿元 (yoy+15.1%)，归母净利 1.88 亿元 (yoy+4.6%)。单 Q2 受线上舆情事件影响，业绩短期承压，单季度营收 7.68 亿元 (yoy+0.2%)，归母净利 0.57 亿元 (yoy-26%)。我们认为受短期舆情事件影响，公司线上渠道在 Q2 面临较大压力，公司积极调整应对，增加了品牌和渠道资源投入，我们预计从 Q3 开始，线上业务有望逐步恢复常态。此外，上周全新大健康新品“万里挑 E”系列链接已上线，或有望为下半年及未来增长注入新动能。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。
- **电工照明：欧普照明发力 B 端业务，LED 反内卷趋势渐明。**欧普照明合作 HOTO 小猴品牌上海徐汇滨江新办公室项目，以天境灯产品&SDL 智慧光谱技术融入定制光环境设计，将产品从原有满足照明需求向搭建舒适光环境、激发艺术创作灵感方向延伸，增强产品附加值。公司未来还计划拓展更多行业及场景，加强 B 端市场渗透。我们认为公司前期技术及品牌积淀深厚，以新营销推广模式打入商用照明或将带来较大业绩增量。此外从供给端看，近期 LED 封装大厂集体宣布价格调涨、幅度约 5-10%，行业“反内卷”有序推进。我们认为成本上涨或将有效出清中小型照明企业，有助于优化竞争格局并推动行业向高质量发展迈进。综合来看，照明行业产品重塑升级、供给端的倒逼都有望提振

远期利润率水平，建议关注率先布局的电工照明龙头公牛集团、欧普照明。

- **智能影像：影石创新 A1 全景无人机亮相。**影石创新旗下影翎品牌首款 8K 全景无人机“Antigravity A1”概念机发布，结构上两颗全景镜头布局于机身上下、机身重量仅 249g，深度搭载影石 Insta360 全景拼接技术，创新性提供 360° 视角飞行体验。使用上同样采取“先拍摄、后构图”的摄像逻辑，通过 Vision 飞行眼镜提供第一视角沉浸式飞行可随时切换视角，搭配 Grip 体感遥控器控制无人机飞行轨迹，重新定义飞行体验。用户公测计划申请通道已开启，招募具有飞行经验、粉丝基础的消费者进行产品测试，收集反馈与创意改进产品，正式版产品将于 2026 年 1 月发售。我们认为公司延续此前产品创新+圈层营销打法，以强大产品力为基础、与消费者高频互动，未来有望切入消费级无人机市场带来较大业绩增量。影石创新已搭建包括全景相机/运动相机/无人机在内的综合产品矩阵，以创新能力享受智能影像设备行业增长红利，建议持续关注新品销售表现及市场格局变化。
- **家居：7 月国补接续发力托底景气。**2025 年 7 月国内房地产开发投资额同比-17.1%、商品住宅新开工面积同比-8.7%、商品住宅销售面积同比-8.1%，地产继续面临较大压力。但在国补政策接续发力支持下，家具零售额维持了 20.6% 的增长，终端需求相对稳定。综合来看行业仍处调整阶段，以旧换新政策依然是托底景气的重要抓手，建议关注更新需求占比较高的喜临门、慕思股份、顾家家居、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、我乐家居、志邦家居、金牌家居等，海内外经营趋势改善的曲美家居。
- **工具：美国关税威胁减弱，全球工具供应链重构。**近期中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，继续暂停实施 24% 对等关税 90 天，尽管两国博弈仍在持续但缓和信号清晰，我们预计美国关税影响可控。我们认为工具板块有望自 25Q3 开启景气上行，具备海外产能快速建设和管理的龙头公司或将优先受益，建议持续关注巨星科技、泉峰控股、格力博。
- **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，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。

龚轶之，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

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。