



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

新消费如期反弹，纸浆价格报涨

轻工制造

2025 年 08 月 10 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

姜文铨 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

骆峥 新消费行业分析师

执业编号: S1500525020001

邮箱:

luozheng1@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

新消费如期反弹，纸浆价格报涨

2025年08月10日

本期内容提要:

- **造纸：纸浆价格报涨，包装纸提价稳步落地。**Bracell 计划将一条漂白阔叶浆线再次转产溶解浆，预计将减少约 30 万吨阔叶浆供应（已合计减少 65 万吨）；Suzano 宣布在未来 12 个月内商品浆产量减少约 3.5%。海外浆厂主动控量，纸浆价格底部回暖，Suzano 本周宣布 8 月亚洲市场价格上调 20 美金，亚太森博阔叶浆报涨 150 元/吨、且仅维持长协客户供应。纸价方面，本周箱板/瓦楞纸均价环比分别+0.23%/+1.27%，根据卓创资讯，下周规模纸厂仍有提价规划、中小厂家亦有跟涨预期，但下游包装厂订单尚未有明显增量，我们预计价格短期上涨空间有限；其余纸种受累于供需恶化，仍底部磨底，我们预计，受益于成本支撑、9 月纸价或将触底回暖。重点关注**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：海外景气延续，下游备货谨慎。**本周我们梳理海外零售商&品牌商半年报，25H1 龙头企业收入呈现稳健增长趋势，且库存水平整体保持平稳。结合美国家居终端数据来看，4/5 月美国家居整体销售额同比分别+7.8%/+8.8%，其中家居门店零售额同比+3.2%/+5.5%，我们认为 Q2 终端需求确实保持平稳增长、其中 B 端需求优于 C 端，且此趋势有望延续。此外，4 月家居工厂出货金额同比-1.5%，再次验证家居零售&品牌商环节面对 H2 需求&通胀不确定性，备货策略偏谨慎。我们认为，伴随关税/降息预期进一步明确，海外企业 8 月后有望小幅补库，且具备海外产能的出口龙头有望受益。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。
- **出口：海外景气延续，下游备货谨慎。**本周我们梳理海外零售商&品牌商半年报，25H1 龙头企业收入呈现稳健增长趋势，且库存水平整体保持平稳。结合美国家居终端数据来看，4/5 月美国家居整体销售额同比分别+7.8%/+8.8%，其中家居门店零售额同比+3.2%/+5.5%，我们认为 Q2 终端需求确实保持平稳增长、其中 B 端需求优于 C 端，且此趋势有望延续。此外，4 月家居工厂出货金额同比-1.5%，再次验证家居零售&品牌商环节面对 H2 需求&通胀不确定性，备货策略偏谨慎。我们认为，伴随关税/降息预期进一步明确，海外企业 8 月后有望小幅补库，且具备海外产能的出口龙头有望受益。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：英国一次性政策逐步落地，85%用户转向合规设备。**根据英国市场研究 Opinium 公司 7 月调查，一次性电子烟禁令实施后，85%的常规电子烟使用者已购买换弹产品，但亦有 26%的一次性电子烟使

用者表示，禁令导致重新开始吸烟、增加烟草使用量，或转向购买非法电子烟。尽管英国一次性电子烟已被禁止，但产品用于再出口、进口仍属合法，目前监管政策仍存显著漏洞。此外，根据调查，口味为帮助烟民戒烟重要因素，63%的受访者表示口味的多样性有助于他们远离烟草。我们认为，当前欧美主要市场对一次性监管态度已然明确，未来政策漏洞有望弥补、加速合规市场复苏，且龙头制造商加速年龄验证产品开发、未来口味监管有望放松。建议关注**思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技**等。

- **家居：7月终端销售有所企稳。**7月随着国补政策接续，家居行业终端销售有所企稳，从线上数据看经营表现，我们判断软体家居好于定制家居、定制家居内部则有所分化。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**。
- **包装：上海加强限塑监管，纸浆模塑迎政策机遇。**近日上海市人民代表大会常务委员会发布《关于深入推进生态文明建设打造美丽中国上海典范的决定》，且此决定将在2025年9月1日正式施行。《决定》明确表示：依法禁止、限制使用一次性塑料制品，推动应用可循环、易回收、可降解的替代产品。参考香港24年4月实施禁塑令，不到1年时间餐饮业减少使用逾3000万套一次性餐具。目前主流替塑材料中，纸浆模塑对环境最为友好，受益于政策驱动、未来需求增长获有力保障。建议关注**永新股份、众鑫股份、裕同科技、昇兴股份、奥瑞金、宝钢包装**等。
- **智能眼镜：康耐特光学发布2025H1业绩报告，产品结构优化，智能眼镜放量可期。**公司25H1实现收入10.84亿元（同比+11.0%），归母净利润2.73亿元（同比+30.7%），产品结构持续优化、价格带&盈利中枢延续向上趋势，整体业绩符合预期。公司销售区域多元、替代难度较高，H1关税影响有限。此外，日本60万套定制化产线预计H2投产、泰国生产基地预计H2开工建设，未来贸易风险有望减弱。智能眼镜方面，H1海外客户合作项目数量持续增加、部分项目进入扩产阶段；国内部分产品已成功交付、终端用户反馈良好。公司供应链能力突出、技术领先，伴随科技巨头25年逐步入场，我们预计公司XR业务有望加速放量。建议关注**康耐特光学、英派斯、博士眼镜、明月镜片**等。
- **消费：核心品牌密集上新，布鲁可“嗒豆”加速探索女生向产品。**三丽鸥发布FY2026一季报（截至20250630），第一财季总营收约431亿日元、yoy+49%，股东应占利润约142亿日元、yoy+38%，公司凭借其独特的“情绪陪伴”价值和无故事型IP的高度适配性持续扩圈。8月2日-3日阿里鱼主办的第二届三丽鸥嗨翻节在上海举行，布鲁可携全新女生向产品线“嗒豆”亮相。我们认为布鲁可专为女生玩家打造的产品线覆盖居家功能物件、创意饰品等多品类，进行场景延伸嵌入真实生活场景，或为女生玩家带来提供情绪价值与创造力表达的新方式。从近期跟踪来看，润本股份、百亚股份、登康口腔均将陆续发布新产

品，我们预计后续线上投流将配合新产品增加，其中，天猫上线自由点新大健康系列，含天然维 E 角鲨烷、命名万里挑 E，目前显示内测中暂不发货；润本持续上新青少年产品，逐步加强产品投放和市场营销。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

- **黄金珠宝：老铺黄金相对性价比突出，高端黄金方兴未艾。**我们对比黄金珠宝行业部分品牌产品克价，发现当前老铺黄金足金黄金克价与其他品牌基本处于同价格带，足金镶嵌克价显著低于港资品牌。（注：价格口径为官方旗舰店原价，不含品牌及平台活动，考虑传统黄金线下克减、老铺相较于传统黄金品牌仍有一定溢价），老铺黄金品牌破圈势能充足。定位高端黄金品牌的琳朝、东家金造竞相展开品牌宣传，我们认为在金价趋势、国潮消费、经济预期等多重因素加持下，高端黄金市场方兴未艾，多品牌共同布局有望加速市场教育，打开空间。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、菜绅通灵等，基于投资金及区域卡位跑赢行业的**菜百股份**，景气度持续恢复的传统品牌**老凤祥**、**周大生**、**周大福**等。
- **宠物：中宠股份发布中报，自主品牌延续靓丽表现。**中宠股份发布 2025 年半年度报告，25H1 公司实现营业收入 24.32 亿元（同比+24.3%），归母净利润 2.03 亿元（同比+42.6%）。品牌建设方面，顽皮携手人民网开展探厂直播，获人民网百万次曝光，全网传播量突破千万；明星合作方面，顽皮签约欧阳娜娜担任品牌代言人，相关话题曝光量高达 1.38 亿次；小金盾系列首年即实现亮眼市场表现，斩获“抖音宠物猫干粮爆款榜、人气榜 TOP1”等多项荣誉；25H1 公司境外收入 15.75 亿元（同比+17.6%），我们预计其中自主品牌出海表现突出，海外子公司表现良好，出口业务表现相对平稳。海外供应链方面，公司深耕产能全球化与销售全球化布局，投资近 1 亿元的墨西哥工厂已建成，美国、加拿大二期工厂将会建成投产。天猫国际发布 2025 二季度进口新品牌成绩单，美国宠物品牌 HALO 自然光环居成交排行 TOP1，该品牌今年新开海外旗舰店，上线 2 个月成交破百万。沃尔玛推出假日季卖家激励计划，美国市场宠物用品佣金减半至年底。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。
- **两轮车：九号公司抖音运营持续发力，心动掌门人战报靓丽。**8.6-8.7 九号公司中国经营事业部总裁何飞龙空降抖音达人直播间，直播 GMV 破 2680 万，直播间曝光破 2008 万，登榜抖音团购全国 TOP1。此外，九号公司全面启动百城千店直播，已完成直播超 1800 场，热度可观，引流覆盖门店超 7700 多家，曝光超 5900 万。我们认为九号公司深度洞察年轻客群消费习惯，持续发力运营抖音等流量平台，为品牌势能注入动力。雅迪摩登系列亮相上海 ChinaJoy，三丽鸥家族联名款融合新奢复古美学与萌系基因，现场 Z 世代反馈热烈，彰显品牌形象年轻化焕新潜力。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：亚马逊跨境电商供应链发展趋势报告提出供应链竞争力。**
亚马逊发布 2025 年全球跨境电商供应链发展趋势报告，提出全球贸易环境不确定性提高，品牌出海与本土化运营加速，海外仓渗透率不断提升，对履约及尾程配送效率的要求随之显著提高，全球化覆盖网络与区域化服务能力或将成为卖家核心竞争力之一。出海商家需从单一“流量驱动”逐步向“供应链竞争力”进化，同时卖家流量运营能力需要向品牌营销能力升级，我们将继续看好头部品牌卖家未来发展。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。
- **IP 零售：泡泡玛特泰国旗舰店开业，深化东南亚战略布局。**泡泡玛特 8 月 8 日于曼谷顶级商业地标暹罗天地开设旗舰店，首创“零售+餐饮+艺术展”三维业态，设置全球首家海外 POPMARTCAFÉ 及 MOLLY 泰国首展“你好月亮”，融合泰式水文化与传统建筑元素打造沉浸式消费场景。我们认为公司 2025 年加速海外扩张，继 6 月新加坡滨海湾金沙门店后，本次泰国最大旗舰店落地进一步强化东南亚渠道网络，预计公司海外收入占比有望持续提升。此外，基于官方数据跟踪，或受暑期旺季影响，公司 7 月上新小程序断货新品较多，而二手市场表现或受公司此前主动积极补货影响，LABUBU 等头部 IP 搪胶毛绒隐藏款环比呈现一定下降趋势。新品方面，DIMOO 梦想曲系列拼搭积木将于 8 月 14 日发售，标价由 199 元至 899 元不等，我们认为 IP+拼搭积木的组合或将实现进一步破圈，联结原有 IP 粉丝的同时拓展吸引积木及新用户群体。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：育儿补贴政策落地引发母婴市场连锁反应，孩子王渠道优势凸显。**国家《育儿补贴制度实施方案》明确实施后，上海同步推出“生育友好岗+产假社保补贴”政策组合。我们认为该政策旨在降低生育成本、破除女性就业壁垒。市场端关注到母婴刚需品（奶粉、纸尿裤等）出现集中涨价现象，社交平台用户反馈部分产品涨幅达 5%-10%，企业解释为原材料、运输成本上升，但调价时机与政策窗口期高度重合引发“补贴被抵消”争议。我们认为当前矛盾凸显三重博弈：1）政策刺激与消费信心的对冲，低线城市补贴敏感度或受涨价削弱；2）企业短期盈利与长期品牌价值的平衡；3）渠道效率与传统业态生存空间的挤压。我们认为当前渠道端头部连锁通过“区域加密+生态联盟”提升份额，如孩子王等龙头借会员体系延伸至家庭消费场景，持续关注政策红利与市场调节的动态平衡。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，**圣贝拉**新兴综合性产后护理服务商。
- **电商：汇通达网络联手阿里云全栈 AI，下沉市场数字化战略再进阶。**我们认为本次合作核心在于汇通达全国近 25 万家会员店的渠道网络与阿里云“通义千问”大模型的深度协同，四大智能体矩阵将显著提升 S2b2c 供应链服务能力。我们预计随着“小店大模型智能体”和“AI 销售智能体”在下半年规模化落地，会员店采购、营销、客服等全流

程效率将实现质的飞跃。未来通过“技术+场景”的深度融合，公司在下沉市场的数字化生态竞争力有望持续强化，全年 AI 驱动的新业务增长或超预期。建议关注专注对中国下沉市场赋能的**汇通达网络**，关注科技驱动新直播电商业务的**交个朋友控股**。

- **电工照明：公牛集团拓展重卡充电场景，照明行业启动反内卷。**公牛集团拓展重卡充电场景，照明行业启动反内卷。公牛集团充电桩产品亮相北京光储充展（CPSE），重卡充电桩斩获质量先锋大奖，拓展细分市场并建立竞争优势。公牛集团针对物流中心、公交场站、高速服务区、城市公快站等大规模充电场景推出群充解决方案，功率覆盖 240kW 至 1.6MW，为运营商提供性价比选择。我们认为公司新兴增长业务在场景拓展、产品推新支持下仍将保持较快增速，带来业务增量。此外 7 月起国家提倡“反内卷”、打击低价无序竞争和低效产能过剩，照明企业纷纷响应。近期三安光电宣布收购原飞利浦旗下照明业务部 Lumileds 约 74.5% 股权，LED 照明赛道竞争格局有望改善。尽管当前主业依然承压，但新兴业务培育+行业格局改善有望提振业绩，建议关注电工照明龙头**公牛集团**、**欧普照明**。
- **智能影像：全景相机赛道市场竞争持续。**影石创新与大疆创新的全景相机产品竞争依旧激烈，目前 Insta360 X5 128G 版本线上售价 3148 元、Osmo360（内置 128G 内存）国补后售价 2549 元，大疆全景相机产品价格优势较为明显，叠加较强硬件参数加持下终端销售火热。我们判断智能影像设备依然处于产品创新&渗透率提升的上升周期，尽管市场竞争有所加剧，但行业确定性成长红利不断释放。**影石创新**在图像拼接、AI 剪辑方面依然有领先优势，并搭建包括全景相机/运动相机/无人机在内的综合产品矩阵。公司产品+品牌壁垒依然显著，建议关注行业内主流产品销售节奏进入稳定期后的表现。
- **工具：海外龙头启动新一轮提价，工具企业加速出海。**受美国关税影响，海外工具龙头继续启动涨价计划，史丹利百得计划今年四季度实施新一轮“更为温和”的提价、牧田（Makita）也将于 2025 年 8 月 18 日起调整价格。随着市场整体提价向下游消费者传导关税压力，低关税产能的经济价值进一步凸显。近期格力博越南二期项目正式动工，以稳固园林机械设备供应、增强市场响应速度。在全球供应链重构背景下，具备海外产能快速建设和管理的龙头公司将优先受益。我们预计工具板块自 25Q3 开启景气上行，建议持续关注率先布局出海、渠道&产品优势显著的**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，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，具备 3 年多消费行业研究经验，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，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

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开发中心，主要覆盖电商、美妆等赛道。

龚轶之，CFA，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。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖民用电工、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。

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。	

评级说明

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。