

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

新消费仍值布局，关注“反内卷”及出口链相关机遇

行业观点更新：

- **家居板块**：1) 内销方面，上游房地产需求尚待修复，截止 8 月 8 日，30 大中城市商品房成交面积当周同比-13.74%，累计同比-3.27%。二手房方面，截止 8 月 8 日，14 城二手房当周成交面积同比-9.2%，累计同比增幅收窄为 14.39%。根据渠道反馈 7 月家具终端及工厂接单情况整体仍相对偏弱，后续随着各地家具国补逐步重启后，期待终端需求边际改善；2) 外销方面，8 月 7 日美国总统特朗普签署的关税行政令生效，其中越南征收关税 20%，柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾均征收关税 19%。东南亚作为家居企业产能布局的重要区域，具体关税逐步落地后，相关风险可控。此外近期美国降息预期继续拉升，据 CME 跟踪，9 月降息概率为 88.9%，后续有望刺激相关家具需求提升。整体来看，内销板块重点关注 25 年业绩增长确定性高且具备高股息支撑的内销龙头企业；外销维度，重点关注后续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，英美烟草 glo hilo 的烟弹品牌 virto 已在意大利公示上市前相关定价信息，hilo 推广节奏明确，重点关注后续 hilo 在日本及意大利等市场全面上市后相关销售表现。雾化方面，据市场研究公司 Opinium，英国于 6 月实施一次性电子烟禁令后，85% 的使用者转向换弹式产品，且多数会购买补充装。这表明一次性烟禁令会促使原消费需求转向换弹式产品，预计在欧洲各国全面推进一次性烟禁令的背景下，欧洲合法换弹式市场规模有望显著扩容。由此来看，我们依然建议重点关注深度切入海外大烟草集团的雾化+HNB 供应链的思摩尔国际。
- **造纸包装**：1) 造纸：截至 8 月 8 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 6200/4100 元，环比上周+0/-50 元，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5000/4310/5900/3730 元，环比上周-50/-100/持平/持平。截止 8 月 7 日，国内主流港口库存木浆较上周去库 5.7 万吨至 204.8 万吨，港口库存呈持续小幅去库的态势。国内外浆厂供给过剩对浆价的冲击已充分显现，浆价已逐渐筑底企稳，25H2 在需求回暖及反内卷的刺激下有望迎来温和修复。9-11 月为文化纸招标旺季、25H2 进入箱板瓦楞纸消费旺季，下游需求刺激下纸价有望持续回暖以增厚纸厂利润空间。2) 包装：奥瑞金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**：Q3 淡季重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展；AI 眼镜：25Q2 全球 AI 智能眼镜销量 87 万台，同比+222%。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。两条推荐思路：①关注各家新品进展，例如（个护）冷酸灵美白新品/（宠物）本月亚宠展重点品牌新品等，节奏上为 4Q 大促蓄水；②线下渠道成长逻辑：百亚/豪悦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：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**：行业扩容下首推龙头泡泡，三丽鸥/万代南梦宫业绩发布。【泡泡】近期泰国/欧洲陆续高势能开店中，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争力未变；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：近期【晨光】推出联名浪浪山小妖怪文具，这是继上次腾讯国漫联名背后又一较出圈动作，IP 转型成果陆续落地。
- **两轮车**：国补第三批资金到位+新国标下终端补库，关注 3Q 小阳春，关注九号 25H1 业绩超预期。近期我们草根调研了解到两轮车补贴资金兑现边际向优，叠加 Q3 新国标落地前补货弹性，关注 Q3 起经营数据边际向好预期。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（高景气维持）、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.....	3
1.1 家居板块.....	3
1.2 新型烟草.....	3
1.3 造纸包装.....	3
1.4 轻工个护&潮玩.....	4
1.5 两轮车.....	5
二、行业重点数据及热点跟踪.....	6
2.1 新型烟草行业出口数据跟踪和一周热点回顾.....	6
2.2 轻工个护宠物&潮玩板块线上销售数据.....	7
2.3 两轮车板块以旧换新数据跟踪.....	8
2.4 家居板块行业高频数据跟踪.....	9
2.5 造纸板块行业高频数据跟踪.....	15
三、本周行情回顾.....	19
四、重点公司估值及盈利预测.....	21
五、风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 电子烟月度出口数据跟踪 (单位: 亿美元)	6
图表 2: 全球电子烟行业一周热点回顾.....	6
图表 5: 中国地产数据走势一.....	10
图表 6: 中国地产数据走势二.....	11
图表 7: 美国地产数据走势.....	12
图表 8: 家具出口及国内零售金额走势一.....	13
图表 9: 家具出口及国内零售金额走势二.....	14
图表 10: 家居原材料价格走势.....	15
图表 11: 造纸产业链价格跟踪.....	15
图表 12: 本周纸品及原材料价格变动一览 (单位: 元/吨)	16
图表 13: 纸浆和成品纸产销及进出口月度数据追踪.....	17
图表 14: 其他主要原材料价格变动.....	19
图表 15: 轻工子板块及重点公司行情表现.....	20
图表 16: 重点公司标的估值及盈利预测.....	21

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：1) 内销方面，上游房地产需求尚待修复，截止8月8日，30大中城市商品房成交面积当周同比-13.74%，累计同比-3.27%。二手房方面，截止8月8日，14城二手房当周成交面积同比-9.2%，累计同比增幅收窄为14.39%。根据渠道反馈7月家具终端及工厂接单情况整体仍相对偏弱，后续随着各地家具国补逐步重启后，期待终端需求边际改善；2) 外销方面，8月7日美国总统特朗普签署的关税行政令生效，其中越南征收关税20%，柬埔寨、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾均征收关税19%。东南亚作为家居企业产能布局的重要区域，具体关税逐步落地后，相关风险可控。此外近期美国降息预期继续拉升，据CME跟踪，9月降息概率为88.9%，后续有望刺激相关家具需求提升。整体来看，内销板块重点关注25年业绩增长确定性高且具备高股息支撑的内销龙头企业；外销维度，重点关注意后续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。

- **欧派家居—动态：**公司8月7日发布关于董事会提议向下修正“欧22转债”转股价格的公告。“欧22转债”初始转股价格为125.46元/股，因公司实施2022年度权益分派方案、股票期权行权以及2023年度和2024年度权益分派方案，“欧22转债”当前转股价格为118.48元/股。2025年7月17日至2025年8月6日，公司股价已出现连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于转股价80%的情形，触发“欧22转债”转股价格向下修正条款。
- **梦百合—动态：**公司2025年8月6日收到持股5%以上股东中阅资本管理股份公司一中阅聚焦9号的《关于减持股份暨权益变动触及1%刻度的告知函》。中阅聚焦9号在2025年8月4日至2025年8月6日期间通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份1,118,193股，占公司总股本的0.20%，中阅聚焦9号持有公司股份的比例从9.18%减少至8.98%，权益变动比例触及1%刻度。

1.2 新型烟草

新型烟草：HNB方面，英美烟草glohil的烟弹品牌virto已在意大利公示上市前相关定价信息，hilo推广节奏明确，重点关注后续hilo在日本及意大利等市场全面上市后相关销售表现。雾化方面，据市场研究公司Opinium，英国于6月实施一次性电子烟禁令后，85%的使用者转向换弹式产品，且多数会购买补充装。这表明一次性烟禁令会促使原消费需求转向换弹式产品，预计在欧洲各国全面推进一次性烟禁令的背景下，欧洲合法换弹式市场规模有望显著扩容。由此来看，我们依然建议重点关注深度切入海外大烟草集团的雾化+HNB供应链的思摩尔国际。

- **动态：**8月7日，韩国烟草发布2025Q2财报。2025H1，公司营收首次突破3万亿韩元（约合21.6亿美元），第二季度收入同比增长8.7%至11.14亿美元，净利润同比下降54.1%至1.03亿美元。2025Q2，海外卷烟同比增长30.6%，达到3.38亿美元，新型烟草业务同比微降0.8%，收入1.41亿美元。截止2025Q2，NGP产品在韩国的市场渗透率已达到22.8%，高于去年同期的21.1%。2025Q2，海外市场加热烟草烟弹销量为22.4亿支，同比增长4.2%，这得益于在俄罗斯等地的销售区域扩张。

1.3 造纸包装

造纸包装：1) 造纸：截至8月8日，针叶浆/阔叶浆单位价格6200/4100元，环比上周+0/-50元，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5000/4310/5900/3730元，环比上周-50/-100/持平/持平。截止8月7日，国内主流港口库存木浆较上周去库5.7万吨至204.8万吨，港口库存呈持续小幅去库的态势。国内外浆厂供给过剩对浆价的冲击已充分显现，浆价已逐渐筑底企稳，25H2在需求回暖及反内卷的刺激下有望迎来温和修复。9-11月为文化纸招标旺季、25H2进入箱板瓦楞纸消费旺季，下游需求刺激下纸价有望持续回暖以增厚纸厂利润空间。2) 包装：奥瑞金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。

- **动态：**8月8日，奥瑞金发布公告称，拟非公开发行可交换公司债券，按面值平价发行。发行规模不超过12.5亿元，债券期限不超过3年。本次发行以奥瑞金持有的永新股份相应股票为标的。7月31日，公司发布公告称，拟在泰国和哈萨克斯坦投资建设二片罐生产线项目，总投资额约人民币10.88亿元。其中泰国项目总投资4.42亿元，规划年产能7亿罐，预计2026年9月具备量产能力。哈萨克斯坦项目总投资6.47亿元，规划年

产能 9 亿罐，预计 2027Q1 量产。公司表示，计划将部分国内生产设备搬迁至海外，降低项目现金投入金额的同时提升国内产能利用率。项目建成后将优先满足当地啤酒、能量饮料及碳酸饮料等领域潜在客户，进一步开拓国际市场。公司此次扩张将在原中粮包装已有海外产能的基础上，完善海内外产能布局，有效承接东南亚及中亚等地的灌装需求，助力公司更好的服务国际客户，进一步提升服务粘性。

1.4 轻工个护&潮玩

轻工个护&宠物：Q3 淡季重视国货品牌的新品周期&线下渠道进展；AI 眼镜：25Q2 全球 AI 智能眼镜销量 87 万台，同比+222%。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。两条推荐思路：①关注各家新品进展，例如（个护）冷酸灵美白新品/（宠物）本月亚宠展重点品牌新品等，节奏上为 4Q 大促销水；②线下渠道成长逻辑：百亚/豪悦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。

■ **乖宝宠物：**国内宠食品牌领跑者，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。

■ **宠物-动态：**中宠股份发布中期报告，2025 上半年实现营收 24.32 亿元，同比+24.32%。归母净利润为 2.03 亿元，同比+42.56%，扣非归母净利润则为 1.99 亿元，同比+44.64%。按季度来看，第二季度营收为 13.31 亿元，同比+23.44%，扣非归母净利润 1.11 亿元，同比+32.32%。

■ **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。

动态：8 月 8 日，康耐特光学披露中期财报，25H1 公司实现营收约 10.84 亿元，同比+11%；归母净利润约人民币 2.73 亿元，同比+30.7%；归母净利率 25.2%，同比+3.79pct；基本每股收益（EPS）约 0.59 元，同比+18.0%；预计每股拟派发现金股利 0.15 元（含税）。

■ **AI 眼镜-动态：**根据维深信息 well senn XR，25Q2 全球 AI 智能眼镜销量 87 万台，同比+222%，Q2 销量增长主要来自于 Ray Ban Meta 智能眼镜的增长，销量 72 万台，去年同期为 25 万台，Q2 雷鸟、小米、逸文等 AI 眼镜也贡献一定增量，此外，从 6 月份开始，全志 V821 方案等低价 AI 拍摄眼镜开始出货销售，贡献了 5 万台销量。维持 2025 年 AI 智能眼镜销量 550 万副预测，预计全年 Meta 实现 400 万、小米 30 万销量，华强北白牌 AI 眼镜预计全年能达到 30 万-50 万台销量，下半年 Meta、阿里、Rokid、三星、理想以及其他品牌 AI 眼镜新品陆续上市和交付，以及音频眼镜逐步上线 AI 大模型，全年 AI 智能眼镜有望超 550 万预期。

潮玩：行业扩容下首推龙头泡泡，三丽鸥/万代南梦宫业绩发布。【泡泡】近期泰国/欧洲陆续高势能开店中，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争力未变；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：近期【晨光】推出联名浪浪山小妖怪文具，这是继上次腾讯国漫联名背后又一较出圈动作，IP 转型成果陆续落地。

■ **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 2 日，泡泡玛特在西班牙巴塞罗那开设的首家门店正式开业，标志着泡泡玛特在南欧区域的战略布局迈出关键一步。新门店位于巴塞罗那最具代表性的核心商圈——天使门大街 3 号，紧邻加泰罗尼亚广场，地处历史悠久的哥特区与现代拓展

区交界处。

■ 潮玩-动态:

1) 三丽鸥发布截至 FY1Q26 业绩, 中国大陆地区收入 78.78 亿日元, 同比+124.8%, 营业利润 48.37 亿日元, 同比+169.1%。中国市场的增长是海外授权业务主要驱动力, 得益于 Hello Kitty、Kuromi 等三丽鸥角色日益增长的受欢迎程度。进驻南京路等上海核心地段进一步提升了品牌知名度。

2) 万代南梦宫近期业绩发布:25Q2 万代南梦宫实现销售额 3004 亿日元, 同比+7.1%, 再度创下历史新高; 归母净利润 383 亿日元, 同比+12.6%。财报表示, 该季度将作为未来 IP 价值最大化的种子。按 IP 分类,《机动战士高达》IP 玩具取得玩具业务中的最高销售额, 集团的数字业务、影像音乐业务(原“IP 制作业务”)均大幅增长, 创历史最高。

1.5 两轮车

两轮车: 国补第三批资金到位+新国标下终端补库, 关注 3Q 小阳春, 关注九号 25H1 业绩超预期。近期我们草根调研了解到两轮车补贴资金兑现边际向优, 叠加 Q3 新国标落地前补货弹性, 关注 Q3 起经营数据边际向好预期。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。

■ **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。

■ **两轮车-动态:** 据统计, 2025 年上半年, 全国电动自行车收旧/换新总量 846.5 万辆, 是 2024 年同期的 6.1 倍。“国补”带动电动自行车销售总额达 247.7 亿元。全国有 840.2 万消费者享受了“国补”政策, 覆盖 31 个省级行政区, 有效拉动了行业增长, 前十大品牌产量同比增长 27.6%, 8.2 万家门店参与了“国补”活动, 单店销售同比增长 30.2 万元, 特别是江苏, 河北, 浙江“国补”销量均超 100 万辆, 山东等 16 个省超过 10 万辆。

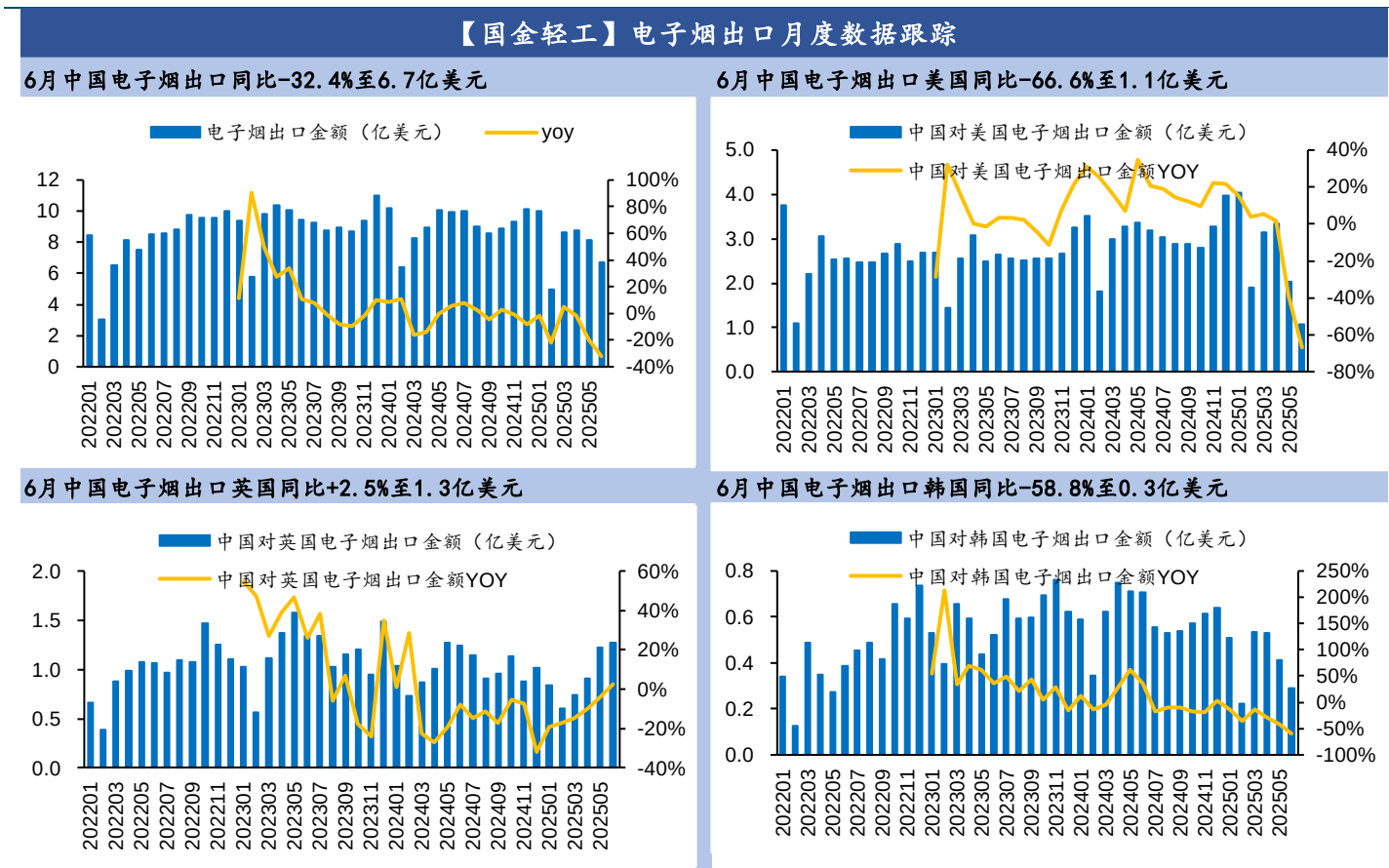
二、行业重点数据及热点跟踪

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

6月，国内电子烟出口金额同比-32.4%，其中出口韩国电子烟金额同比-58.8%，出口美国电子烟金额同比-66.6%，出口英国电子烟金额同比+2.5%。

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
8.8	英国一次性电子烟禁令调查：85%用户转向合规设备，26%流向非法市场	Opinium 公司对 6000 名英国电子烟使用者和吸烟者的调查显示，一次性电子烟禁令后，85% 的常规使用者转向可重复使用设备，且多数会购买补充装。但禁令也带来非预期后果，26% 的一次性使用者因此复吸、增加烟草使用量或购买非法产品。
8.8	波兰税务局：电子烟产品抽检合格率不足 18%，超八成样品违法或不合规	波兰国家税务局与卫生部和警方合作，针对电子烟产品展开大规模检查行动。1338 个样本中，有 1102 个不合格，即超过 82% 的样本不符合法律要求，合格率不足 18%。此外，356 起案例中发现电子烟烟油含量超出生产商声称的含量，导致政府税收损失。
8.8	澳大利亚 TGA 重申：尼古丁袋在澳大利亚属处方药，未经批准产品存安全隐患	澳大利亚尼古丁袋的非法广告和在线销售有所增加，许多产品来自海外且未经治疗用品管理局（TGA）批准。尼古丁袋在澳大利亚被视为处方药，不得在零售店销售或进行广告宣传。违反法律者可能面

		临最高 5 年监禁和 132 万澳元（约 86 万美元）的罚款。
8.8	非洲公共卫生组织呼吁尼日利亚加倍烟草税，每年可节省约 3 亿美元	非洲公司问责与公众参与组织呼吁尼日利亚政府提高烟草税至 100%，以减少烟草相关疾病死亡案例，敦促政府采取行动减少烟草行业对年轻一代的侵害，每年约 3 亿美元医疗费用或可节省。
8.6	泰国电子烟禁令获世卫组织支持，政府发起“去正常化”应对青少年吸电子烟	世界卫生组织支持泰国持续禁止电子烟进口和销售，认为此举符合相关危害实证及《烟草控制框架公约》。泰国健康促进基金会则启动“去正常化”行动，旨在减少青少年电子烟使用率。调查显示，泰国 25% 的学生曾尝试电子烟，其使用与社会环境密切相关。同时，电子烟企业的商业和政治影响力给控烟带来挑战。

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 6 月线上销售额总计 7.70 亿元，同比-22.95%。

牙膏板块：25 年 6 月线上销售额总计 8.92 亿元，同比+50.55%。

宠物板块：猫狗食品 25 年 6 月线上销售额总计 25.83 亿元，同比-5.17%；日用工具 25 年 6 月线上销售额达 2.88 亿元，同比+12.80%。

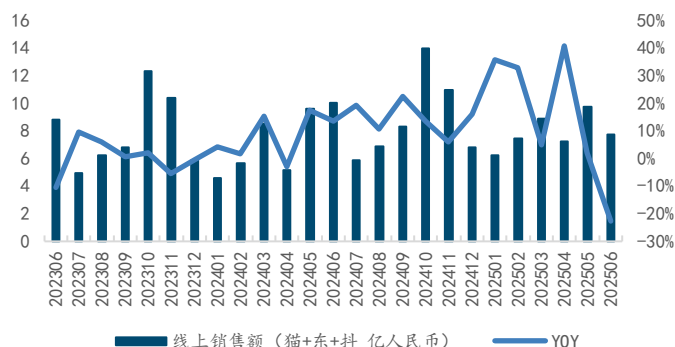
潮玩动漫板块：25 年 6 月线上销售额总计 13.76 亿元，同比+14.00%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 6.68/3.73 亿元，同比+75.48%/-11.36%。

AI 眼镜板块：XR 设备线上销售额 25 年 6 月销售额达 0.91 亿人民币，同比-2.30%。

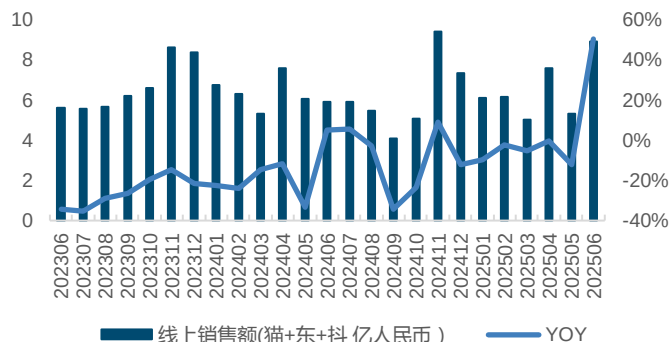
图表3：轻工个护宠物&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护宠物&潮玩线上销售走势

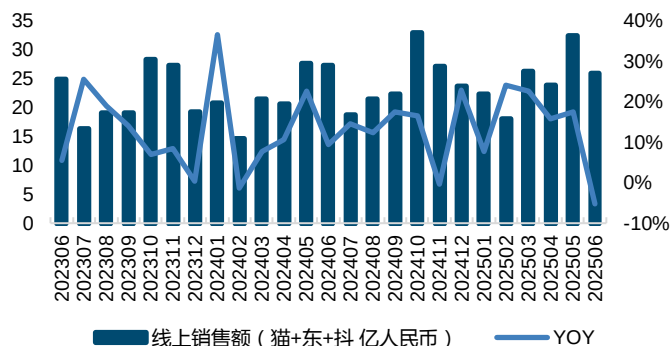
6月卫生巾线上销售额当月同比-22.9%



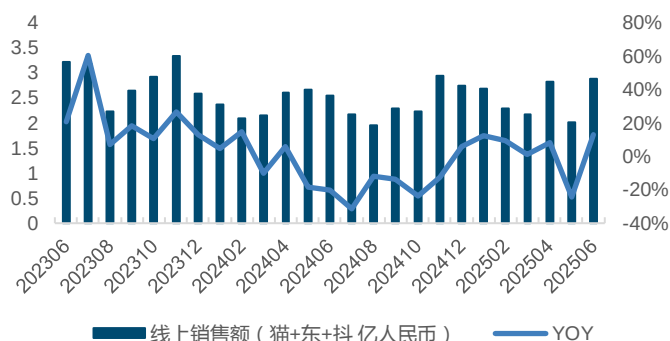
6月牙膏线上销售额当月同比+50.55%



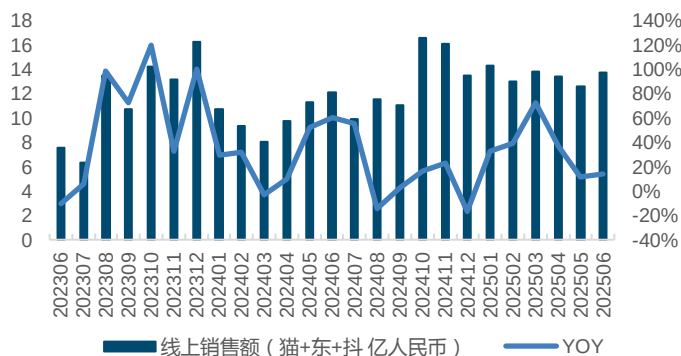
6月猫狗食品线上销售额当月同比-5.17%



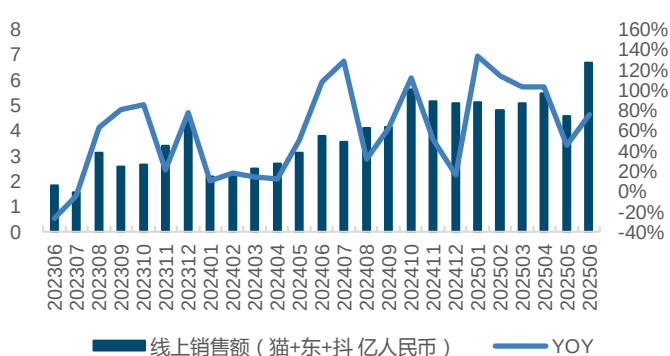
6月宠物日用工具线上销售额当月同比+12.80%



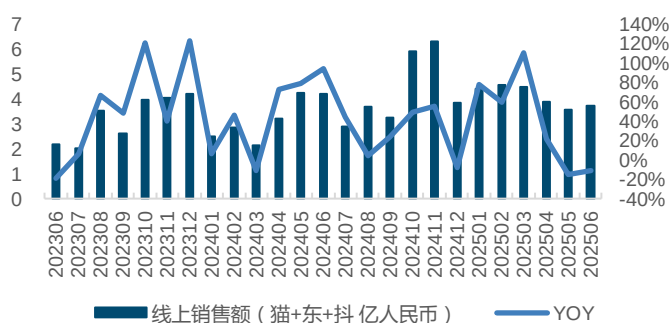
6月潮玩动漫线上销售额当月同比+14.00%



6月潮玩动漫品类下盲盒娃娃线上销售额当月同比+75.48%



6月潮玩动漫品类下动漫游戏周边线上销售额当月同比-11.36%



6月XR设备线上销售额当月同比-2.30%



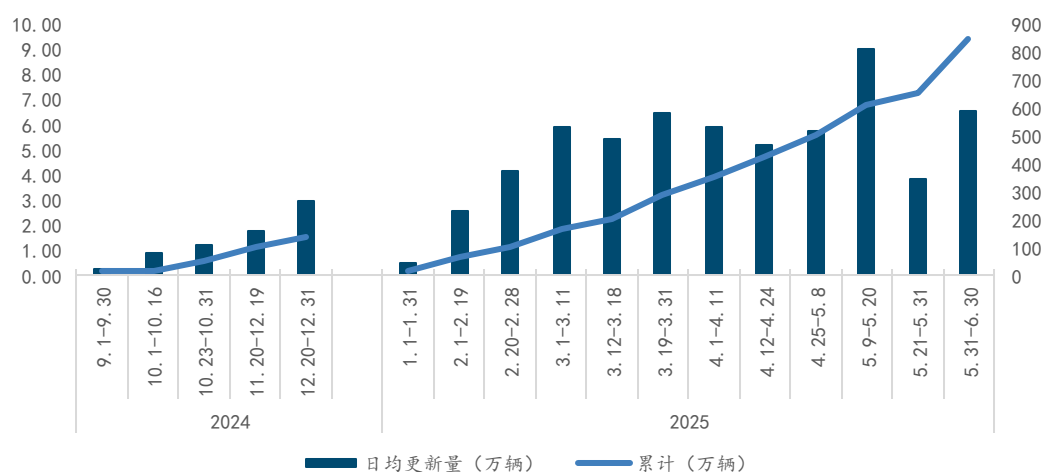
来源：久谦，国金证券研究所；

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（8.4-8.9）30 大中城市成交面积 125.4（万平方米），同比-13.7%。周度商品房累计成交面积 55.9（百万平方米），累计同比-3.3%。

周度二手房成交面积：本周（8.4-8.9）14 城二手房成交面积 148.00（万平方米），同比-9.20%。周度二手房累计成交面积 58.73 百万平方米，累计同比+14.39%。

房地产开发投资完成额：25 年 1-6 月累计房地产开发完成额 357.7 百亿元，同比下降 10.3%。

房屋新开工面积：25 年 1-6 月房地产新开工面积累计 222.9（百万平方米），累计同比下降 19.7%。

月度竣工面积：25 年 6 月全国房屋竣工面积 29.3 百万平方米，当月同比下降 4.3%。

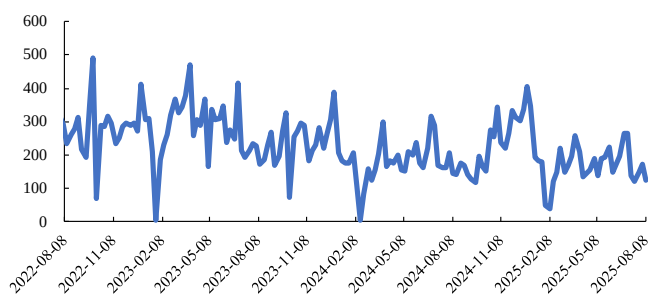
25 年 1-6 月全国房屋竣工面积累计 162.7 百万平方米，累计同比下降 15.5%。

月度销售面积：25 年 6 月全国商品房住宅销售面积 86.1（百万平方米），当月同比下降 8.0%；25 年 1-6 月全国商品房住宅销售面积累计 383.6（百万平方米），累计同比下降 4.4%。

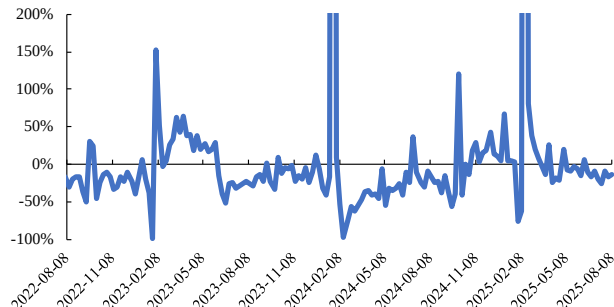
图表5：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

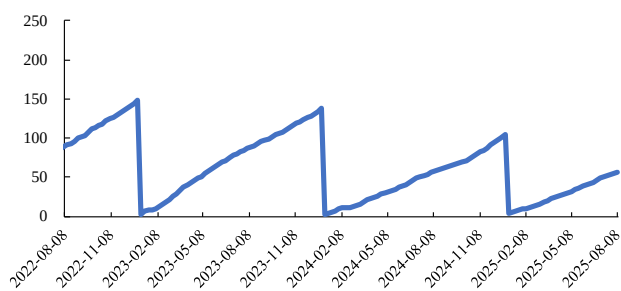
本周30大中城市成交面积当周绝对值125.4（万平方米）



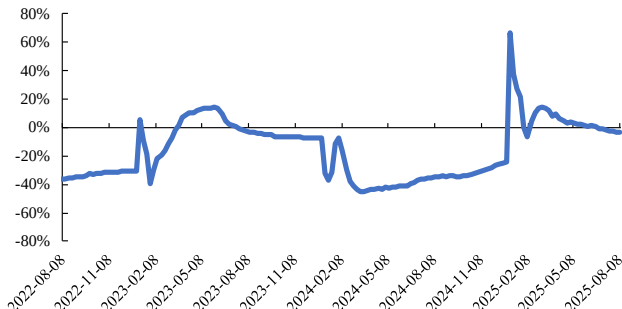
本周30大中城市成交面积当周同比-13.7%



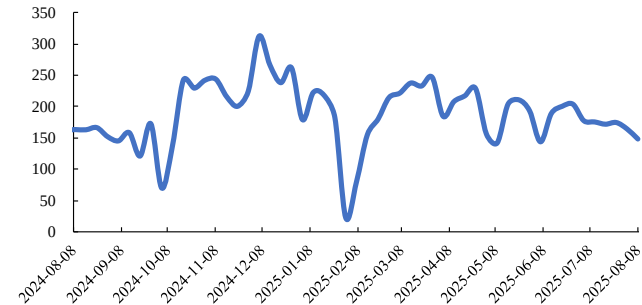
30大中城市成交面积累计绝对值55.85（百万平方米）



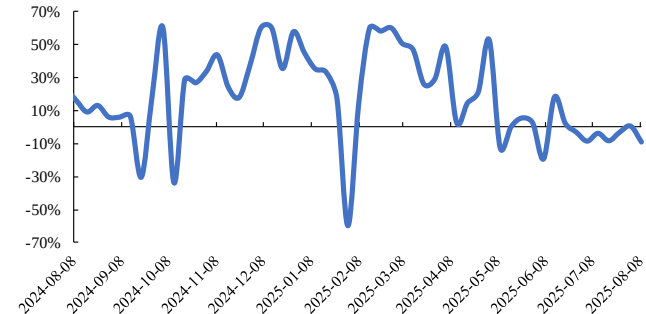
30大中城市成交面积累计同比-3.3%



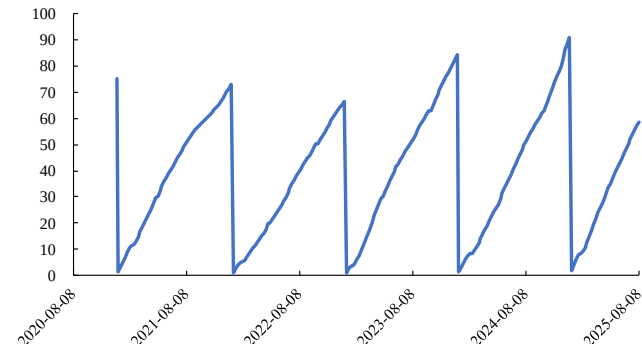
本周14城二手房成交面积当周绝对值148.00（万平方米）



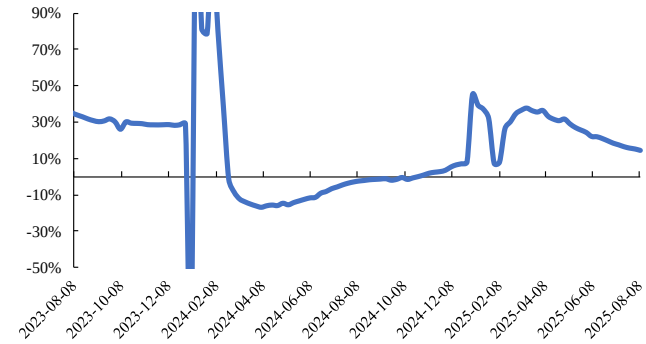
本周14城二手房成交面积当周同比-9.20%



14城二手房成交面积累计绝对值58.73（百万平方米）



14城二手房成交面积累计同比+14.39%

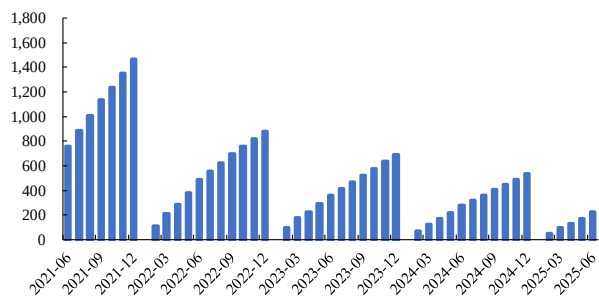


来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

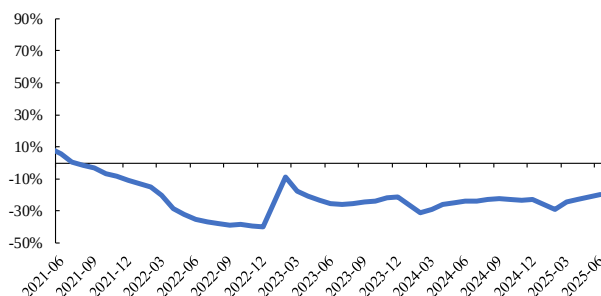
图表6：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

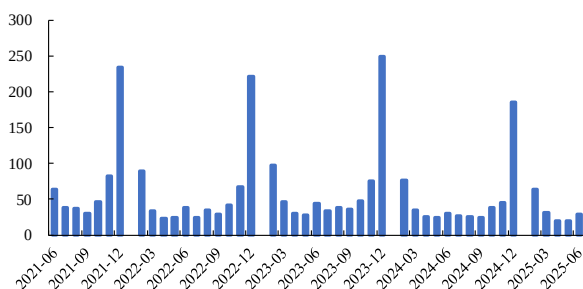
6月房屋新开工面积累计绝对值222.9（百万平方米）



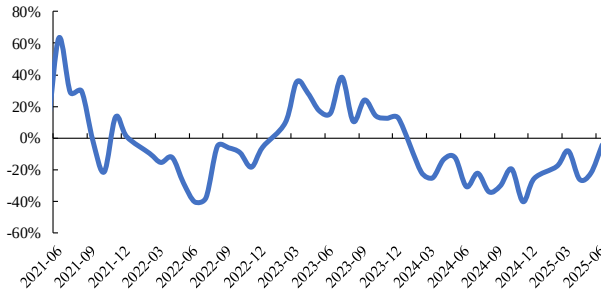
6月房屋新开工面积累计同比-19.68%



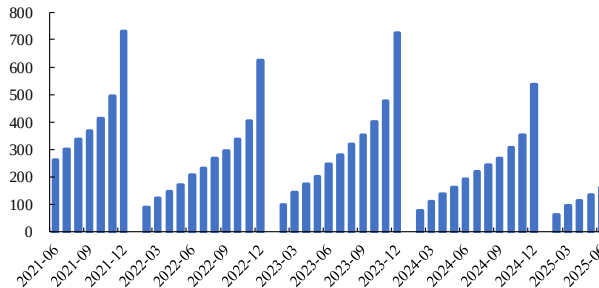
6月全国房屋竣工面积当月绝对值29.3（百万平方米）



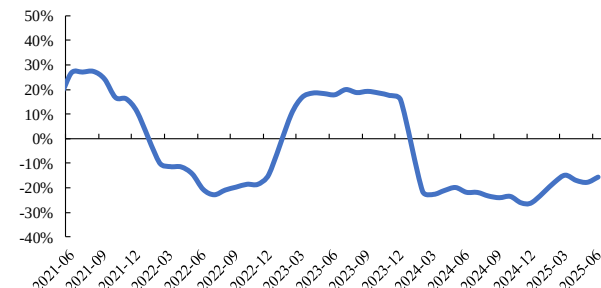
6月全国房屋竣工面积当月同比-4.26%



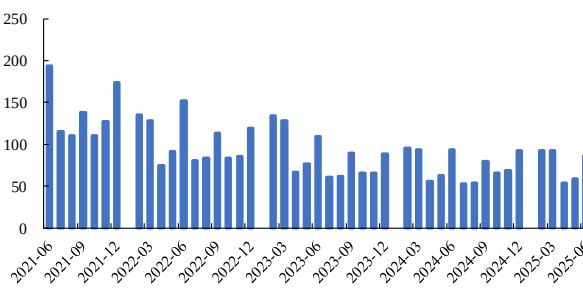
6月全国房屋竣工面积累计绝对值162.7（百万平方米）



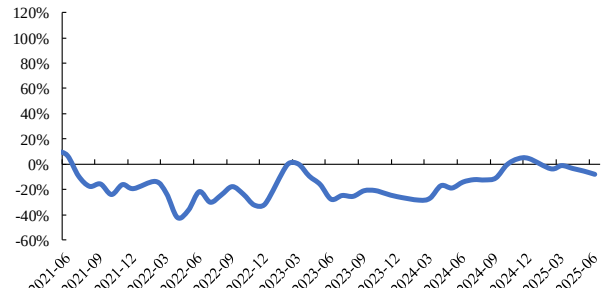
6月全国房屋竣工面积累计同比-15.54%



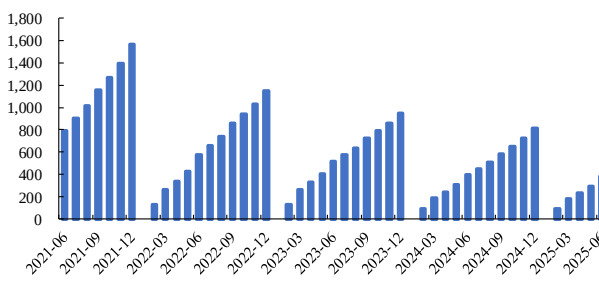
6月全国商品房住宅销售面积当月绝对值86.1（百万平方米）



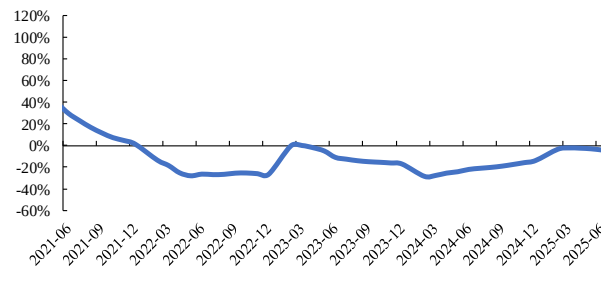
6月全国商品房住宅销售面积当月同比-8.03%



6月全国商品房住宅销售面积累计绝对值383.6（百万平方米）



6月全国商品房住宅销售面积累计同比-4.38%



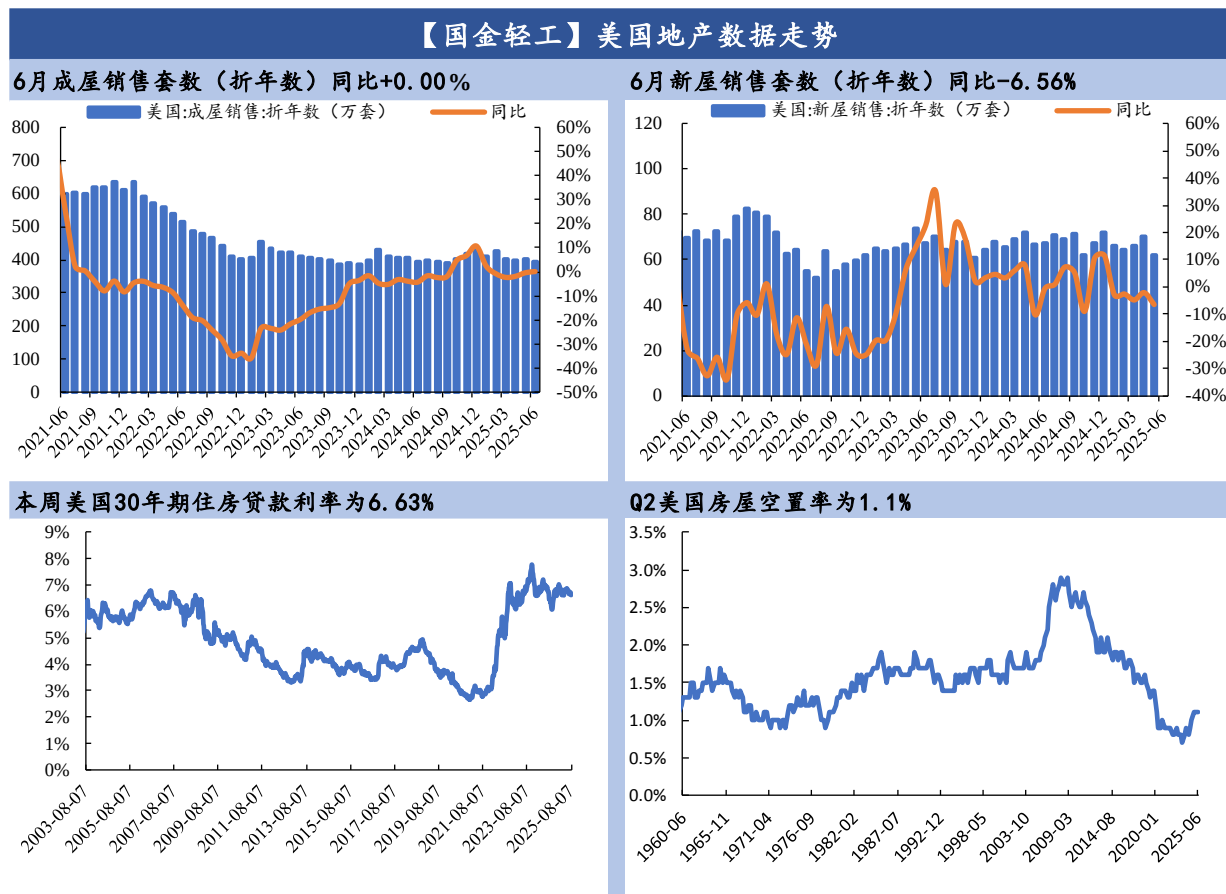
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 6 月成屋销售套数（折年数）同比+0.00%，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 6.63%，环比-0.09pct。

美国房屋空置率：2025 年 Q1 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

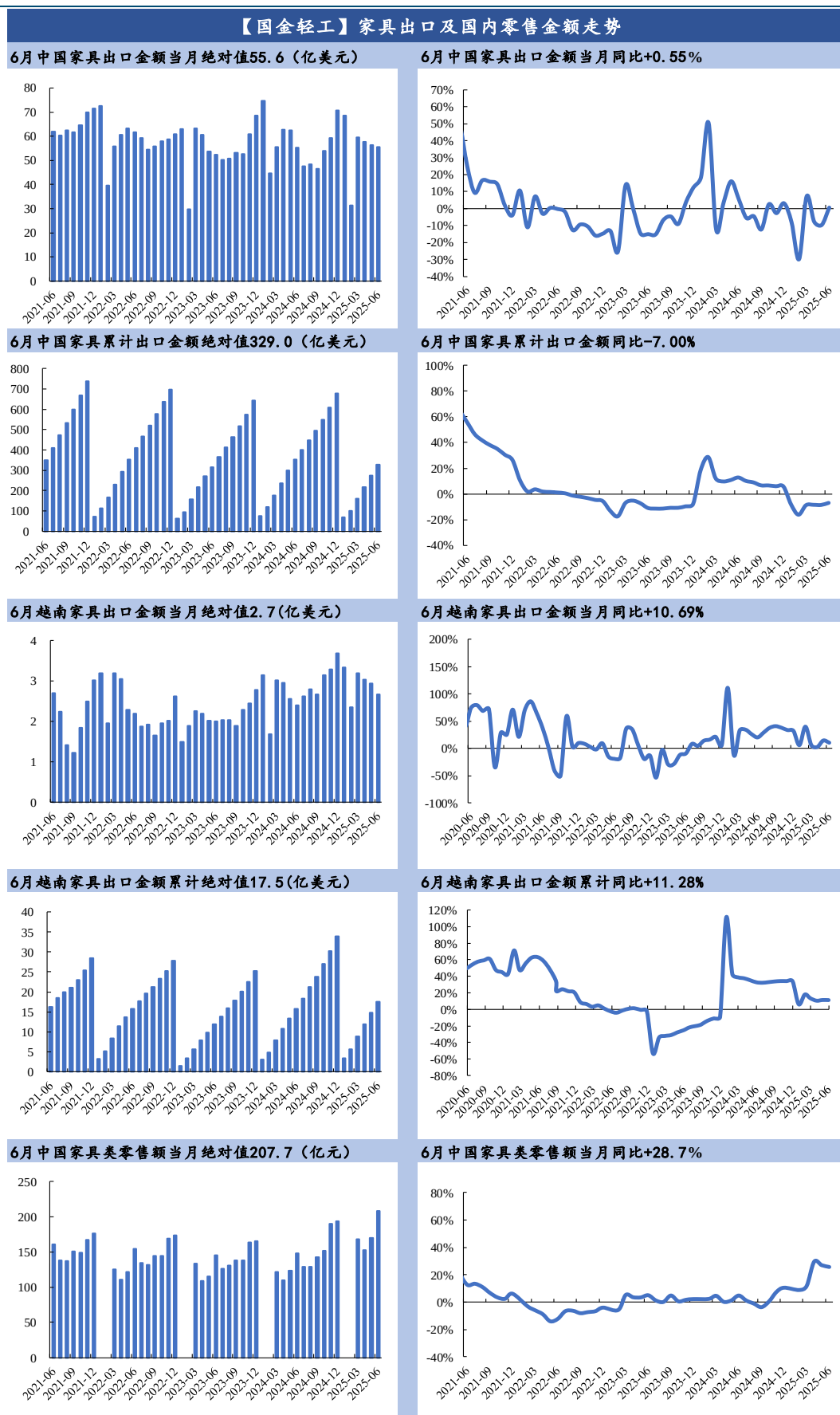
2.4.2 家具出口及国内零售额数据

中越家具出口：中国家具出口金额（美元计价）2025 年 6 月当月 55.6 亿美元，同比增长 0.6%，1-6 月累计出口 329.0 亿美元，同比下降 7.0%。越南家具出口金额（美元计价）2025 年 6 月当月 2.7 亿美元，同比增加 10.7%；25 年 1-6 月越南家具累计出口 17.5 亿美元，同比上升 11.3%。

国内家具零售额：2025 年 6 月中国家具类零售额为 207.7 亿元，同比增长 28.7%；25 年 1-6 月中国家具类零售额累计 982.1 亿元，累计同比增长 22.9%。

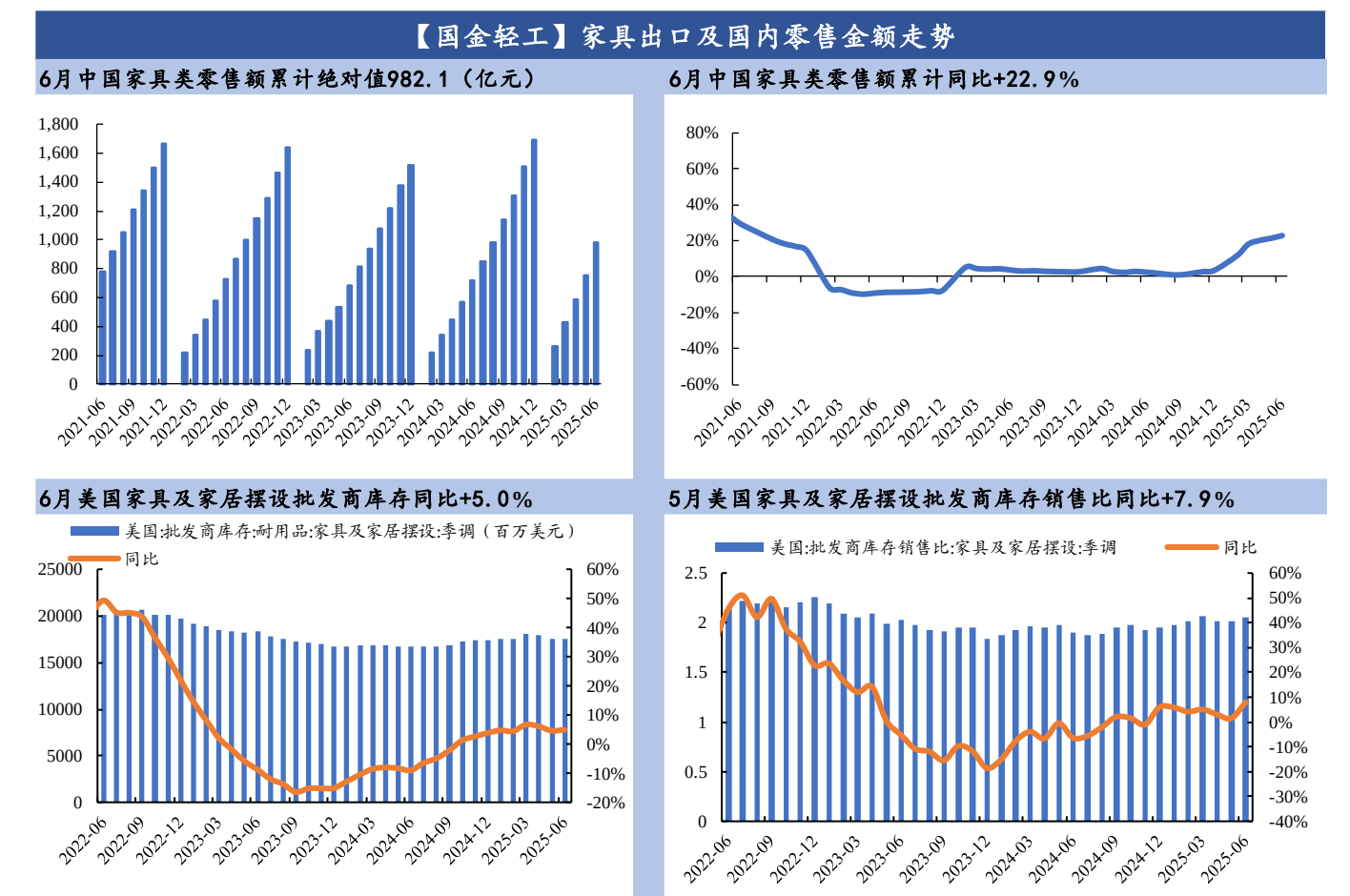
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 6 月当月同比增长 5.0%，库存销售比同比上升 7.9%。

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

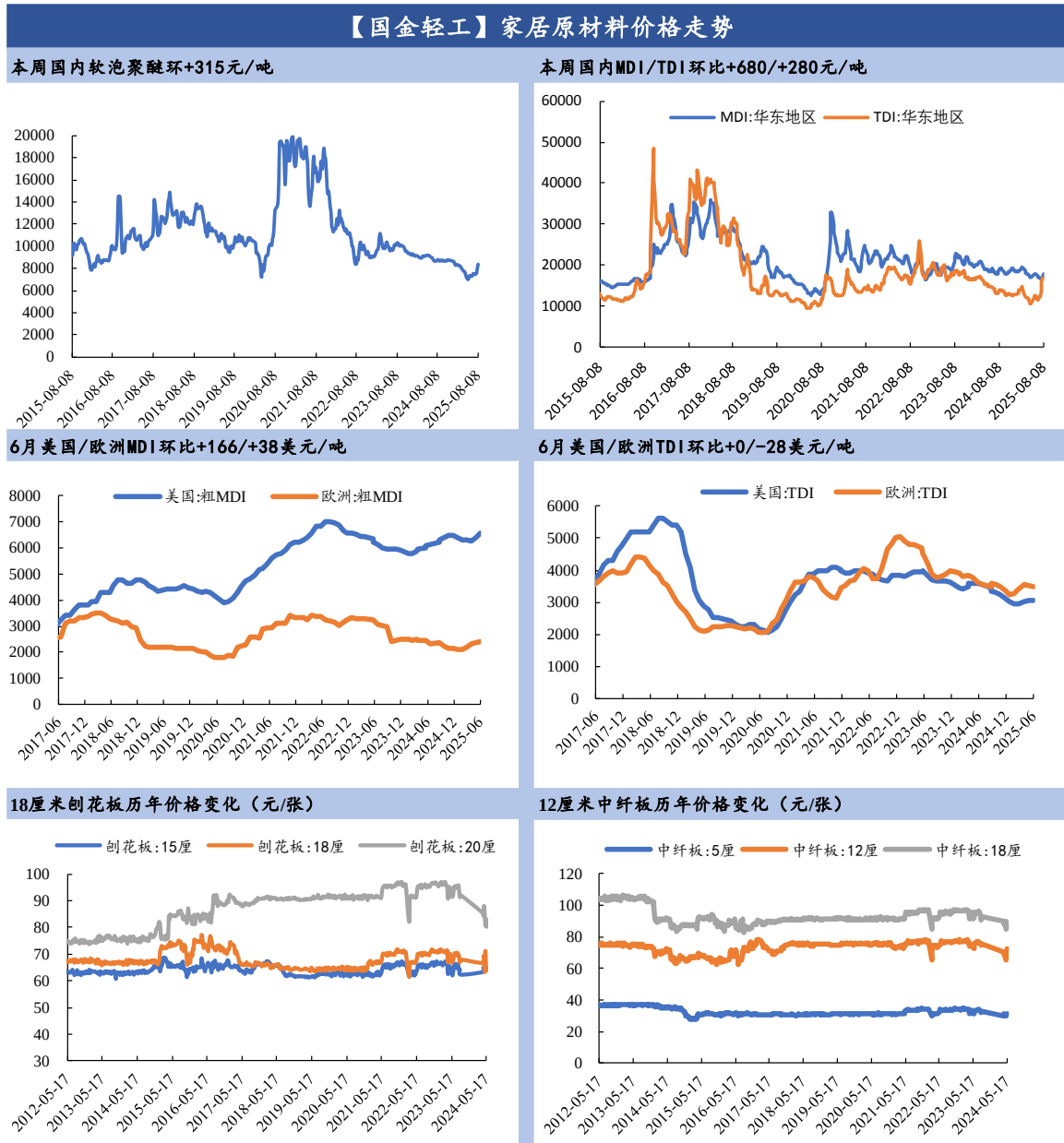
本周国内软泡聚醚均价为 8395.00 元/吨，环比上涨 315 元/吨，今年以来截止 8.8 均价为 7791.35 元/吨，较 2024 年均价下降 12.56%。

本周国内 MDI 均价为 17860.00 元/吨，环比上升 680 元/吨，今年以来截止 8.8 均价为 17892.76/吨，较 2024 年均价下降 5.84%。

本周国内 TDI 均价为 17100.00 元/吨，环比上涨 280 元/吨，今年以来截止 8.8 均价为 12902.24 元/吨，较 2024 年均价下降 11.04%。

海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 6 月环比上涨 166 美元/公吨，TDI 价格环比持平；欧洲地区 MDI 价格 6 月环比上升 38 美元/公吨，TDI 价格环比下降 28 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

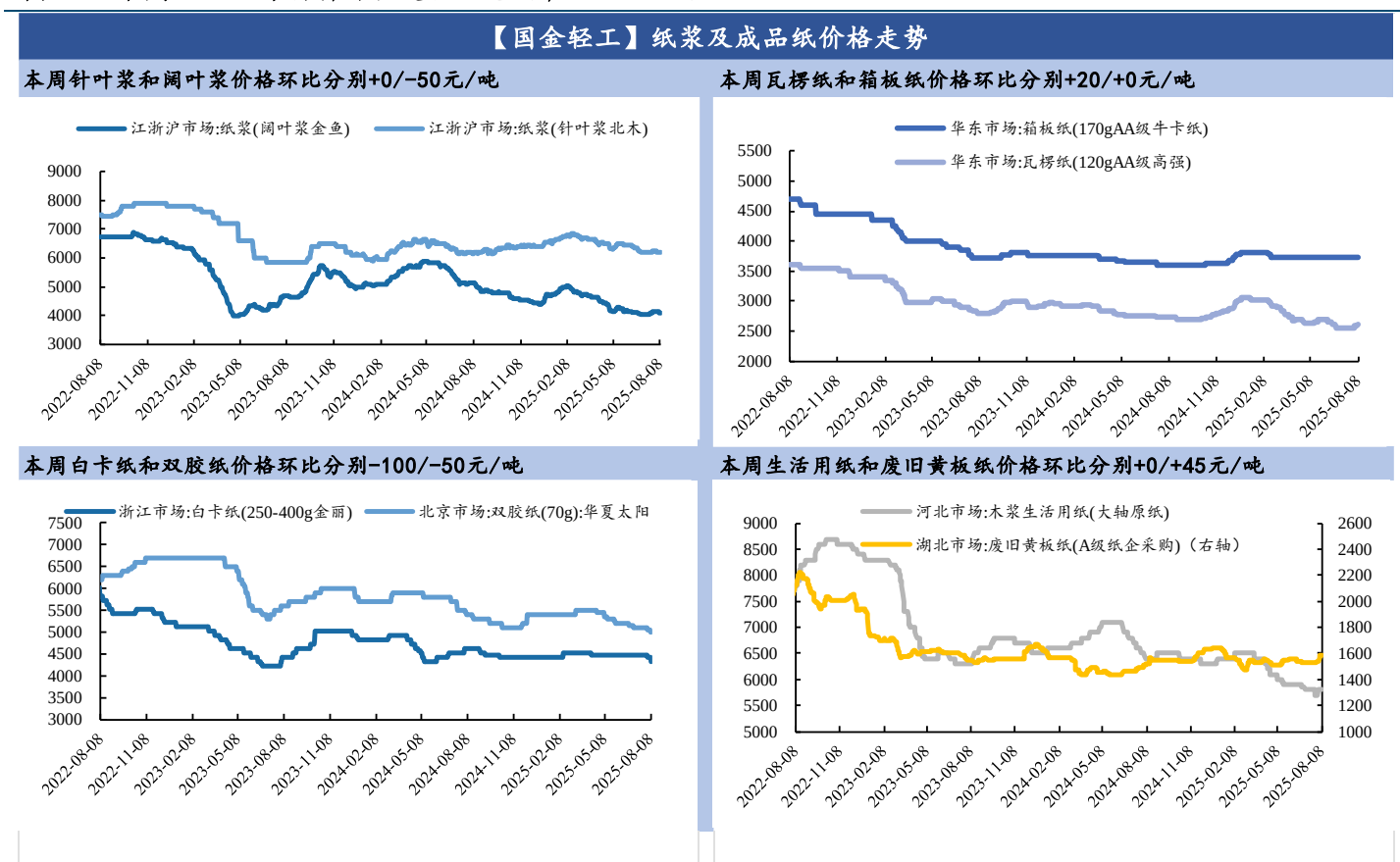
图表11：造纸产业链价格跟踪

【国金轻工】造纸产业链价格跟踪															
产品名称	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															
针叶浆	6122	6348	226	6125	-223	6288	163	6517	229	5914	6078	6234	6317	5850	-74
阔叶浆	5500	5670	170	4810	-860	4504	-306	4792	288	4072	4095	4467	4467	4091	-23
化机浆	4095	3914	-181	3520	-394	3550	30	3550	0	3700	3860	3900	4017	3700	0
废纸系 国废黄板纸	1498	1477	-21	1544	67	1647	103	1603	-44	1518	1510	1486	1500	1576	55
纸品															
双胶纸	5958	5750	-208	5177	-573	5213	36	5213	0	4957	5029	5318	5318	4843	-100
铜版纸	6200	6000	-200	5900	-100	5800	-100	5800	0	5588	5675	5875	6196	5375	-200
白卡纸	4943	4560	-383	4360	-200	4260	-100	4343	83	4127	4210	4210	4916	3878	-71
箱板纸	3769	3623	-146	3565	-58	3712	147	3761	49	3505	3545	3542	3696	3514	10
瓦楞纸	2987	2814	-173	2753	-61	3037	284	3059	22	2712	2754	2738	2881	2734	17

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 4 日至 2025 年 8 月 9 日

本周(8.4-8.8)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+20/+0元/吨,白卡纸和双胶纸价格环比分别-100/-50元/吨,生活用纸和废旧黄板纸价格环比分别+0/+45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4日至2025年8月8日

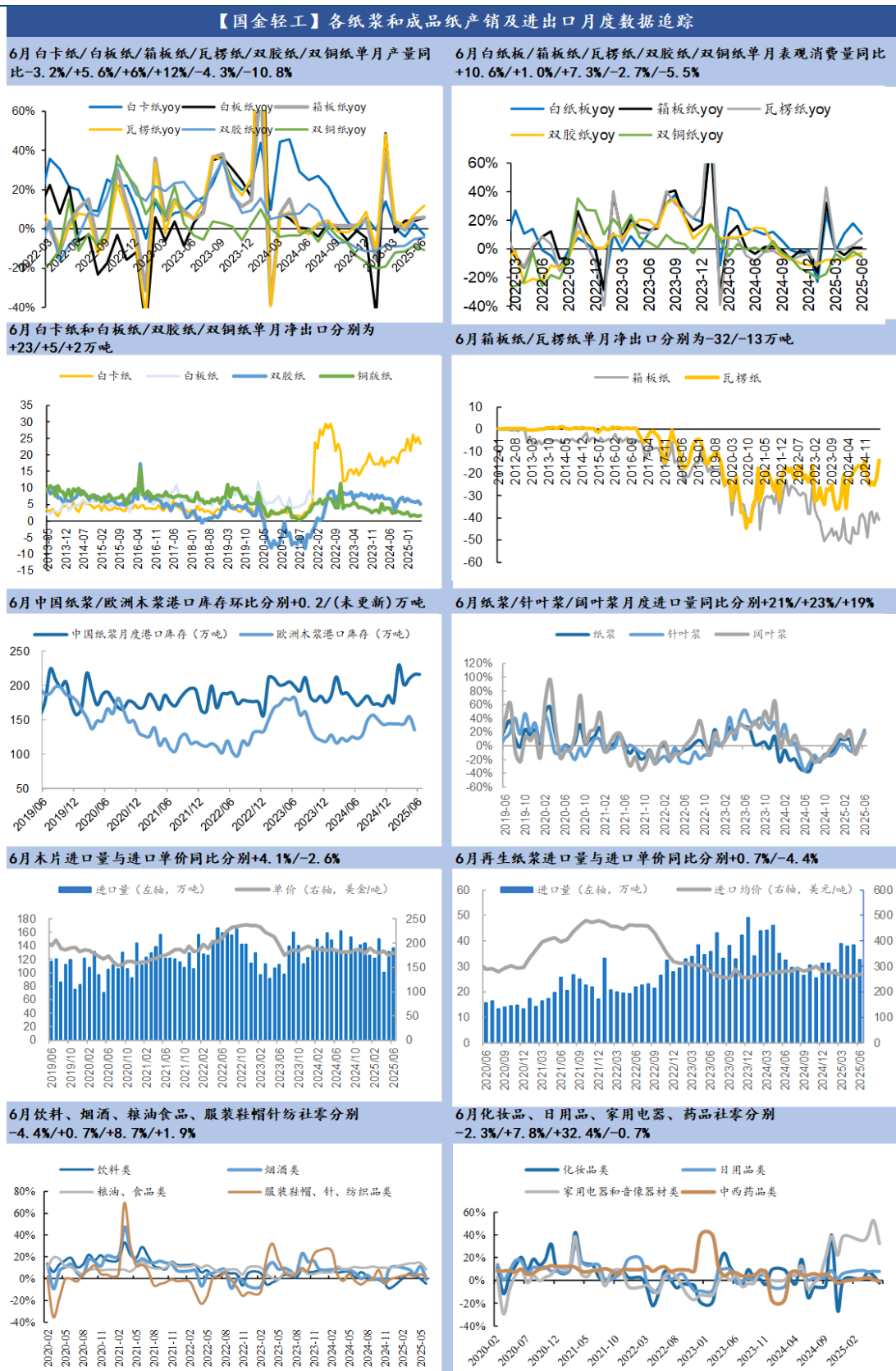
6月,白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比-3.2%/+5.6%/+6%/+12%/-4.3%/-10.8%,白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+10.6%/+1.0%/+7.3%/-2.7%/-5.5%。

6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-32/-13万吨。

6月,中国纸浆/欧洲木浆港口库存环比分别+0.2/(未更新)万吨,纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+21%/+23%/+19%,木片进口量与进口单价同比分别+4.1%/-2.6%,再生纸浆进口量与进口单价同比分别+0.7%/-4.4%。

6月,饮料、烟酒、粮油食品、服装鞋帽针纺社零分别-4.4%/+0.7%/+8.7%/+1.9%,化妆品、日用品、家用电器、药品社零分别-2.3%/+7.8%/+32.4%/-0.7%。

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 5850 元/吨，环比上期下降 0.9%；阔叶浆现货含税均价 4091 元/吨，环比上期下降 1.2%；本色浆现货含税均价 4943 元/吨，环比上期下降 1.1%；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：一是期货下跌与现货疲软。国内宏观政策情绪降温，期货价格周期内再度下调，现货市场受其影响，浆价震荡调整为主。二是现货需求拖累，市场暂无实质改善。下游原纸市场处于低价位置，纸厂毛利率低迷，无力承接高价浆，仅维持压价刚需采购。三是供应压力持续。港口库存虽小幅去库走势，但现货市场货源充裕压制价格弹性，承压纸浆走势。

2) 成品纸：

隆众资讯监测数据显示，本期双胶纸企业均价盘整走低，70g 双胶纸企业含税均价为 4842.9 元/吨，环比降幅 2.0%。目前行业盈利水平欠佳，部分纸机转产/交叉排产情况存在，周内有个别产线计划内检修，然大型工厂多稳定排产，且新增装置生产趋稳，行业货源供应有所增量。需求端，季节性印刷订单进入收尾阶段，且社会面订单未见提振，部分下游印厂开工水平降低，用户无大量采买计划，刚需散单为主，部分工厂走货速度有所减缓。且木浆因素支撑力度有限，加之考虑后期基本面变化趋势，贸易商多维持随进随出节奏，局部存倒挂情况，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调，157g 铜版纸企业含税均价为 5375.0 元/吨，环比降幅 3.6%。工厂多稳定生产，个别产线有计划内检修，行业供应稍有缩量。出版封面订单进入收尾阶段，且电子媒体冲击下，杂志、宣传类需求仍显不振，下游原纸消耗速度不振，用户刚需定采为主，部分工厂走货速度减缓，接单政策趋于灵活。贸易商多随行就市，对后市信心不足，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 5150-5350 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，本期废旧黄板纸价格持续上涨。8 月 7 日周四，废旧黄板纸周度均价为 1576.36 元/吨，较 7 月 31 日增加 25.36 元/吨，环比+1.6%，同比+3.8%。本期废旧黄板纸市场延续稳中偏强整理，价格整体稳中小幅上行。一方面，供应端受近期高温多雨天气制约，打包站效率受到制约，收货量减少，潮湿环境和运输不便也导致打包站的废纸出货节奏放缓，纸企废旧黄板纸到货量降低，原料供应偏紧对价格或将延续支撑作用；另一方面，部分规模企业发布涨价函，提振市场信心，下游开工正常运行，库存增耗，纸企多提涨吸货。供应端的持续收紧与需求端的稳健消耗共同构成了对价格的双重支撑。隆众预计，下周国内废旧黄板纸市场或延续稳中上涨走势。

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 7 日周四，废旧书本纸周度均价为 1556.2 元/吨，较 7 月 31 日上涨 14.0 元/吨，环比+0.9%，同比+3.7%。本周废旧书本纸市场区域窄幅上扬，整体交投温和。受龙头纸厂提价带动补库及局部供应收紧影响，天津、江浙部分品类小幅提涨，其他主流市场持稳运行。龙头纸厂频发成品纸涨价信息，市场信心提振，二级厂备货意愿增强，成品纸订单活跃度提升。纸企采购从刚需转向适度备库；社会货源整体充足，多数打包站正常出货。但部分地区受高温多雨影响，回收发运受阻，供应局部收紧，推动纸厂小幅提价吸货。龙头涨价效应延续，补库需求仍存，叠加局部供应偏紧，隆众预计，下周国内废旧书本纸市场稳中偏强运行。

据隆众数据监测显示，本周期废旧报纸价格窄幅上行。8 月 7 日周四，废旧报纸周度均价为 2210.3 元/吨，较 7 月 31 日上涨 3.67 元/吨。本周国内废旧报纸市场平稳运行。终端消费市场未出现实质性提振信号，纸企生产兴致一般，对废旧报纸采购秉持按需补库原则；供应端社会货源量低位徘徊，打包站收货偏紧，且交易积极性一般。短期供需难改善，缺乏需求拉动难以推动价格上行，整体波动空间有限。隆众预计，下周国内废旧报纸市场平稳运行。

2) 成品纸：

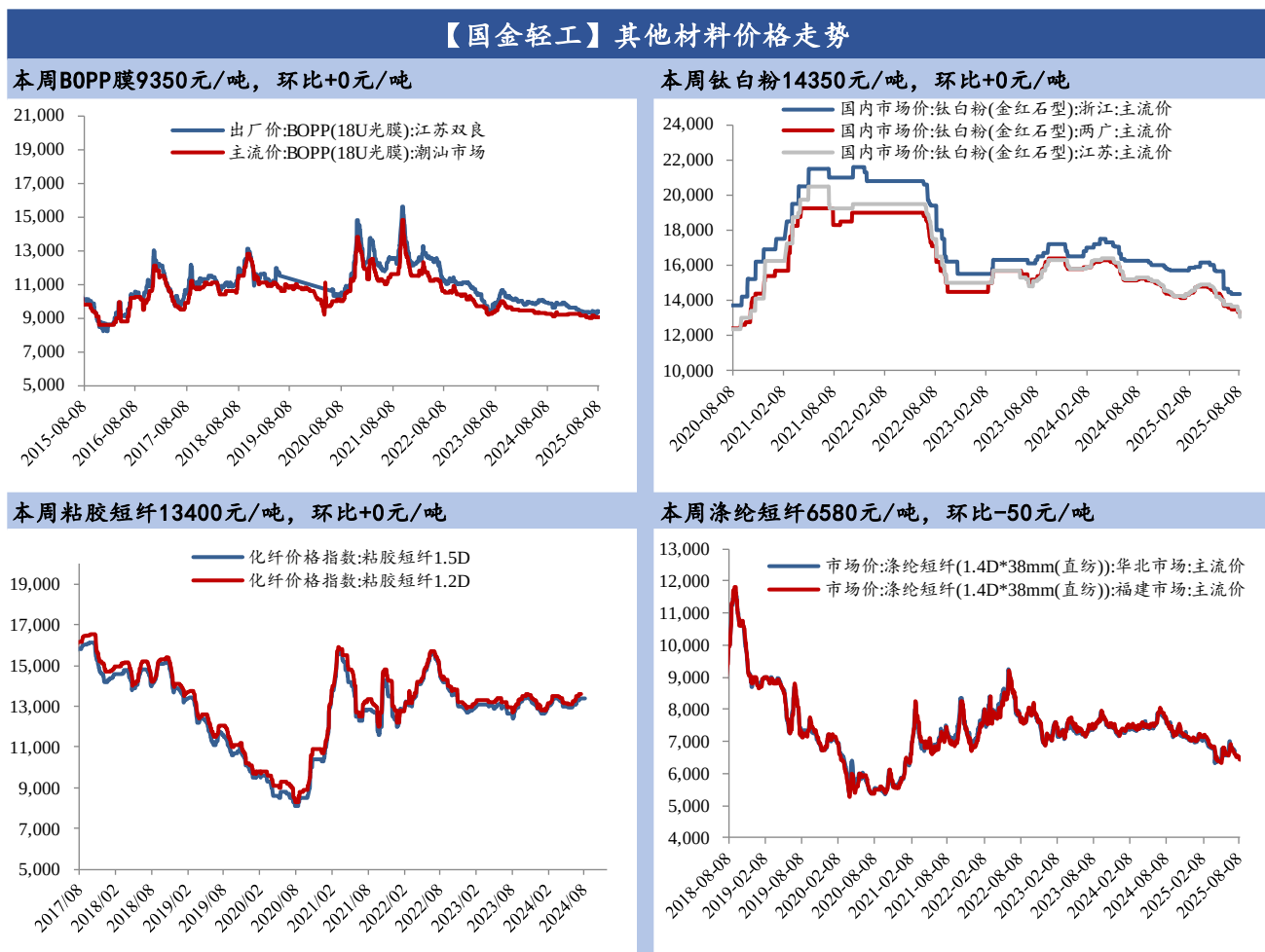
据隆众监测数据显示，本期箱板纸含税均价为 3513.7 元/吨，环比增长 0.1%，同比下降 2.3%。具体来看，本期箱板纸市场稳中偏强运行。周内规模纸企持续发布涨价函，场内涨价氛围蔓延，中小纸企积极跟涨。目前废旧黄板纸价格坚挺上移，成本面压力显著提升，涨价压力向下游产品传导，为修复利润空间，纸企涨价意愿较强，推动箱板纸价格上涨。但终端需求暂无明显改善，下游客户拿货情绪谨慎，局部区域纸企去库进展不快，抑制纸企大幅上扬，部分地区箱板纸价格涨幅较为有限。

据隆众监测数据显示，本期瓦楞纸含税均价为 2734 元/吨，环比上涨 0.6%，同比下降 1.8%。

具体来看，本期瓦楞纸市场呈多地区整体上扬走势。受原料成本承压影响，中小纸企提价意愿强烈，尤其北方地区纸企提价较为频繁，带动全国瓦楞纸价格整体上扬。本周期多地区纸企上调瓦楞纸价格 20-60 元/吨，且纸企方面已提前发布下周继续涨价的通知，市场提价氛围浓郁。下游包装企业因订单不旺，当前仍处于适量补仓状态。

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

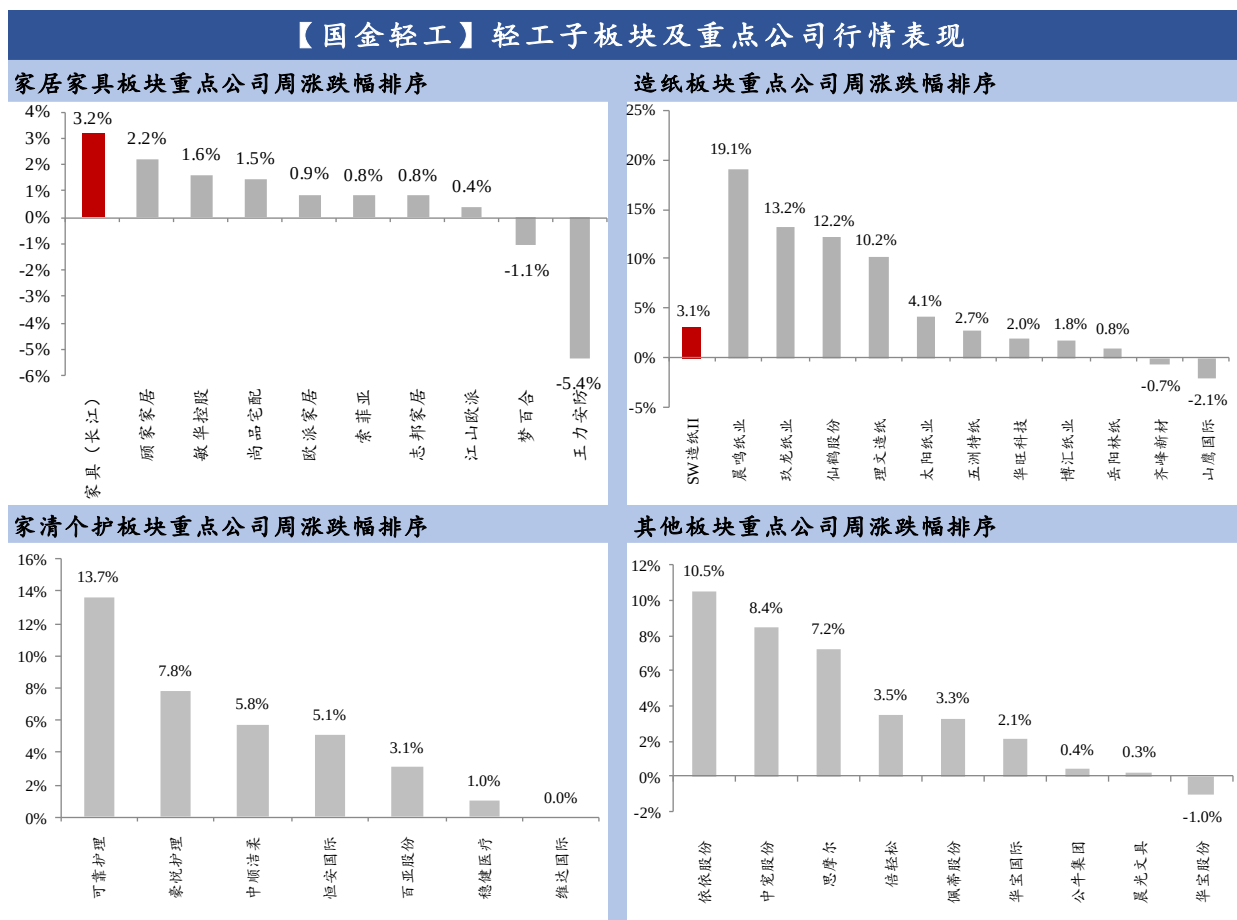


来源：Wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.8.8

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 8.4-8.8

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	归母净利润 (亿元)				PE				PB	2025年PE历史分位数
						2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
造纸包装	002078.SZ	太阳纸业	411	4.1%	0.8%	31.0	35.5	39.9	44.6	13.2	11.6	10.3	9.2	1.4	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	68	1.8%	-0.8%	1.8	4.2	5.9	2.3	38.7	16.0	11.6	29.9	1.0	
	000488.SZ	晨鸣纸业	50	19.1%	-22.3%	-74.1				-0.7				0.9	
	600567.SH	山鹰国际	105	2.1%	-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	51	2.0%	-14.2%	4.7	4.4	4.9	5.4	10.9	11.8	10.5	9.5	1.3	33.3%
	605007.SH	五洲特纸	59	2.7%	-1.4%	3.6	4.4	5.7	7.3	16.3	13.4	10.4	8.0	1.7	10.5%
	603733.SH	仙鹤股份	170	12.2%	19.9%	10.0	12.1	14.6	17.7	17.0	14.1	11.6	9.6	2.1	2.2%
	002701.SZ	奥瑞金	141	2.0%	-0.7%	7.9	12.4	13.4	15.5	17.8	11.4	10.5	9.1	1.5	27.4%
家居	002572.SZ	索菲亚	132	0.8%	-15.1%	13.7	13.3	14.8	15.9	9.6	9.9	8.9	8.3	1.8	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	31	1.5%	22.9%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-14.5	44.0	29.7	21.3	0.9	38.6%
	603833.SH	欧派家居	317	0.9%	-21.7%	26.0	28.2	30.3	33.0	12.2	11.3	10.5	9.6	1.7	37.9%
	603801.SH	志邦家居	44	0.8%	-17.9%	3.9	4.3	4.7	5.0	11.3	10.0	9.2	8.7	1.3	45.0%
	603816.SH	顾家家居	214	2.2%	-0.6%	14.2	18.7	20.4	22.3	15.1	11.4	10.5	9.6	2.1	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	29	5.5%	87.0%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-68.4		46.0	35.1	1.7	-
	002790.SZ	瑞尔特	33	2.4%	9.7%	1.8	2.0	2.3	2.6	18.0	16.0	14.1	12.5	1.5	51.0%
	1999.HK	敏华控股	173	1.6%	-7.5%	20.6	20.2	21.9	23.8	8.4	8.5	7.9	7.3	1.3	6.5%
603313.SH	梦百合	48	1.1%	25.5%	-1.5	2.7	4.1	6.4	-31.7	17.8	11.8	7.5	1.3	72.6%	
消费轻工	605009.SH	豪悦护理	88	2.8%	46.7%	3.9	4.9	5.5	6.3	22.7	18.1	15.9	13.9	2.6	14.3%
	6969.HK	思摩尔	1,326	2.2%	61.1%	13.0	13.1	25.9	36.1	101.8	101.1	51.3	36.8	3.7	48.6%
	003006.SZ	百亚股份	115	3.1%	33.1%	2.9	4.0	5.2	6.5	40.0	28.4	22.0	17.6	7.3	30.6%
	603899.SH	晨光股份	288	0.3%	6.8%	14.0	15.5	17.9	20.1	20.6	18.6	16.1	14.3	3.1	3.0%
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	377	4.1%	20.8%	6.2	8.0	10.3	13.3	60.4	46.9	36.8	28.5	8.7	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	181	8.4%	67.6%	3.9	4.6	5.8	7.1	46.1	39.2	31.2	25.4	6.3	6.2%
	001206.SZ	依依股份	50	10.5%	67.6%	2.2	2.5	3.0	3.5	23.3	20.0	16.7	14.5	2.7	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	40	3.3%	-8.2%	1.8	2.0	2.4	2.8	21.8	19.9	16.6	14.4	2.2	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	42	2.4%	0.6%	2.6	4.1	5.0	5.7	15.9	10.2	8.4	7.3	1.1	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	215	6.3%	109.8%	6.8	7.9	9.3	11.1	31.5	27.8	23.2	19.5	5.7	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	101	0.8%	-13.7%	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	49	9.2%	42.2%	1.9	1.9	2.2	2.5	26.4	25.9	22.2	20.0	3.3	10.9%
	301193.SZ	家联科技	37	4.8%	17.1%	0.6	0.9	1.5		65.2	41.6	25.0		2.5	15.7%
	605099.SH	共创草坪	123	3.5%	51.0%	5.1	6.2	7.2	8.4	24.1	20.0	17.1	14.7	4.2	15.1%
	001368.SZ	通达创智	29	1.7%	36.0%	1.0	1.3	1.6	2.0	28.1	22.1	18.1	14.8	2.1	26.5%
	301376.SZ	致欧科技	73	1.3%	-4.0%	3.3	4.0	5.5	7.2	21.9	18.2	13.2	10.2	2.2	29.6%
跨境电商	300729.SZ	乐歌股份	50	1.7%	-6.4%	3.4	3.9	4.4	5.2	14.8	12.9	11.5	9.5	1.4	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	83	0.3%	-9.6%	2.1	2.5	3.4	4.4	38.8	33.1	24.6	18.9	3.3	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 2025.8.8；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。

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：北京市东城区建国门内大街 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