

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

Juul 获批验证美国合规雾化扩容趋势，轻工消费重视龙头回调机遇

行业观点更新：

- **家居板块**：内销维度，家具类社零 6 月同比+28.7%，而从渠道反馈来看，7 月以来，由于部分地区新一期国补仍未延续，终端需求相对疲软。从地产端来看，地产整体景气度尚未明显改善。地产开发投资完成额 6 月同比下降 10.3%，增速环比基本持平，而住宅竣工面积 6 月同比下降 4.3%，住宅销售面积同比降幅有所扩大，6 月同比下降 8.0%。整体来看，内销板块依然重点关注 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。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。外销维度，近期多国陆续与美国达成相关关税协定，关税影响逐步落地，在此外美国降息预期逐步抬升的背景下，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**：本周思摩尔发布了 25H1 业绩预告，25H1 收入同比+18%，一定程度上可验证雾化电子烟业务正企稳回升。海外 HNB 方面，Glo hilo 自六月初在仙台试点上市后已经历一个多月销售，目前没有出现明显的产品痛点问题，后续重点关注 7 月底英美烟草中报交流情况以及 9 月 1 日 hilo 在日本全国上市后销售情况。雾化方面，近期 FDA 批准允许 JUUL 的雾化器具、烟草味、薄荷味烟弹继续在美销售，此前 FDA 以 JUUL 未能证明符合公共健康为由禁售其产品。此事件一定程度可说明 FDA 正在加速审批进度，并且不会“一刀切”，结合此前美国参议院批准向 FDA 拨款 2 亿美元打击非法电子烟等事件，可发现美国合规市场扩容趋势依然清晰。
- **造纸包装**：1) 造纸：纸价仍处横盘调整中，需求恢复下预计白卡纸和文化用纸迎来一定修复。截至 7 月 18 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 6200/4100 元，环比上周持平/+50 元，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4460/5800/3730 元，环比上周均持平。截至 7 月 17 日，国内主流港口库存木浆较上周累库 0.2 万吨至 218.1 万吨，港口库存处于年内高位水平。分纸种看，三季度白卡纸旺季逐步来临，而新投放产能较多，供需关系的调配决定纸价走势。文化纸方面，秋季相应教辅教材开始供货，一定程度上可平衡文化纸产销情况，有望刺激文化纸价格回暖。2) 包装：本周奥瑞金发布 25H1 业绩预告，25Q2 盈利环比所有改善，同比仍承压，预计主因二片罐价格 25Q2 仍未全面回升叠加收购贷款利息费用增多。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，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**：板块回调重视龙头投资机会，国货个护品牌强调线下加速成长节奏/新品周期；AI 眼镜赛道品牌大厂发布会催化在即，短期硬件同质化&续航具备突破空间、持续关注镜片制造卡位机会。1) 轻工个护宠物：短期线上进入淡季，部分品类（卫生巾等）初见竞争加剧趋势，优选品类&渠道端边际成长抓手&业绩兑现清晰的成长标的。2) AI 眼镜：产业趋势爆发前期，1H25 全球发布的 40 款 XR 硬件中多达 36 款为 AI 眼镜（含音频、拍摄、AI+AR 等类型），关注大厂突破性产品/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**：首推业绩高度确定的龙头泡泡玛特，关注新模式与新业态，IP 矩阵模式运营优势强，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争能力未变，新公司/新渠道运营模式持续涌现，关注传统公司积极转型（晨光等），带动行业渗透率加速提升。25Q2 盲盒线上 GMV 同比+94%创新高（M6 单月+109%），龙头表现亮眼，泡泡玛特 GMV 同比+209%，名创优品相关类目+877%。
- **两轮车**：3Q 行业补库可期，前期以旧换新对景气度催化环比短期放缓市场已充分反应，关注近期越南出台电动车置换补贴政策，2026 年起逐步禁行燃油摩托。以旧换新对景气度催化环比短期放缓市场已充分反应，两轮车头部公司中报增速预计仍良好，Q3 新国标落地前补货弹性可期，关注经营数据边际向好预期。2H 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（底部企稳）、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、名创优品、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.....	4
1.3 造纸包装.....	4
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.....	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)	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	16
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	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：内销维度，家具类社零 6 月同比+28.7%，而从渠道反馈来看，7 月以来，由于部分地区新一期国补仍未延续，终端需求相对疲软。从地产端来看，地产整体景气度尚未明显改善。地产开发投资完成额 6 月同比下降 10.3%，增速环比基本持平，而住宅竣工面积 6 月同比下降 4.3%，住宅销售面积同比降幅有所扩大，6 月同比下降 8.0%。整体来看，内销板块依然重点关注 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。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。外销维度，近期多国陆续与美国达成相关关税协定，关税影响逐步落地，在此外美国降息预期逐步抬升的背景下，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。

- **索菲亚：**公司大家居战略方向已明确，由于公司厨衣同商比例较高，经销商积极配合，在公司战术逐步优化的情况下，多渠道+多品类+多品牌正支撑公司对冲行业下行压力。公司目前 25 年 PE10x，在消费补贴带动终端需求修复的背景下，公司业绩有望边际改善，估值具备较大修复空间。
- **顾家家居：**短期来看，公司近年来持续深化“1+N+X”渠道布局，大家居店态持续升级，并且区域零售中心布局效果逐步体现，这一系列渠道变革将显著推动定制+功能+床垫三大高潜品类增长，随着定制家具业务的逐步增长，其为软体引流效果也将逐步显现，公司全品类融合销售优势正越发明显，在行业下行期公司业绩韧性或将明显。中长期来看，在迈向大家居时代中，尤其将考验各公司组织力，而公司经过多次组织变革，组织架构与组织活力将充分为公司在大居时代进攻赋能，份额提升将越发顺畅，业绩持续增长可期，估值有望迎来实质性抬升。此外，公司虽然有外销业务，但由于公司具备海外产能转移能力可较好平抑潜在的关税风险，整体影响可控。

动态：1) 7 月 19 日，顾家家居发布关于持股 5%以上股东股份被轮候冻结的公告，顾家集团所持本公司股份累计被冻结（含轮候冻结）和司法标记 103,171,483 股，占其所持有本公司股数的 100%，占本公司总股本的 12.55%。TBHome 所持本公司股份累计被冻结（含轮候冻结）和司法标记 41,176,766 股，占其所持有本公司股数的 100%，占本公司总股本的 5.01%。

2) 7 月 17 日，顾家家居发布公告称，公司副总裁兼财务负责人刘春新女士及公司董事会秘书陈邦灯先生因个人原因辞去相应职务，公司另任命高林先生为公司财务负责人，聘任李东先生为公司董事会秘书。

- **欧派家居：**公司目前在渠道布局、品类融合、品牌口碑等方面均已明显领先行业，在 CAXA 软件越发成熟的情况下，公司前后端的效率均在提升，零售优势进一步扩大。在地产商资金链紧张叠加精装渗透速度放缓的情况下，大宗渠道增长贡献下降不可避免，但公司目前已针对性调整组织架构、渠道策略等，后续有望凭借强大的零售能力，大家居扩张越发顺利，持续提升自身在零售市场份额。
- **志邦家居：**公司在传统零售渠道方面仍有较大空白市场亟待布局，并且整装渠道方面，除了总部与全国性大型装企形成战略联盟外，公司也正通过树立标杆以及专项支持来推动加盟商与地区性装企进行合作，整体渠道布局正逐步完善。公司品类也逐步完善，多品类协同效果将进一步显现，公司中长期成长路径清晰。
- **梦百合：**目前美国第三轮反倾销已落地，订单有望回流美国，公司美国工厂产能利用率有望显著提升。此外公司跨境电商发展越发顺畅，今年迎来快速增长，国内自主品牌也已迎来加速增长。整体来看，待公司后续订单逐步增长，海外工厂产能利用率将持续爬升，公司盈利拐点正显现，后续盈利弹性可期。

动态：7 月 14 日公司发布 2025H1 业绩预告，25H1 预计实现归母净利润 1 亿元至 1.2 亿元，同比增长 90.14%到 128.17%；预计实现扣非净利润 1 亿元至 1.2 亿元，同比增长 78.51%到 114.21%。单 25Q2 来看，预计公司实现归母净利润 0.41 亿元至 0.61 亿元，预计同比增长 24.24%到 84.85%。考虑到 Q2 公司受关税及海运费影响，整体利润表现相对理想，改善趋势仍在显现。

- **恒林股份：**公司跨境电商业务近年来快速发展，依托产品自产奠定性价比优势，后续多平台+多品类加速扩张可期。ODM 业务方面，公司具备海外产能转移能力，可较好平抑潜在的美国关税风险。
- **致欧科技：**家居跨境电商龙头，正迎接“品牌出海”新阶段，品类+渠道拓展空间巨

大。随着公司海外自营仓布局趋于完善，公司综合仓储物流成本有望降低，待后续海运费逐步回落，公司整体盈利能力恢复可期。

- **慕思股份：**公司通过推出明星爆款 AI 床垫产品、激励经销商进行店态升级等策略，提升客流量、成单率和高端产品的销售额。在“以旧换新”消费补贴的刺激下，随着渠道优化升级，线上线下同步发力，公司份额有望稳步提升，较好抵御行业下行压力。近期，公司在 AI 方面加强布局，成立智慧睡眠事业部，引入深度求索 AI 技术，公司 AI 战略部署进入实质推进阶段。

1.2 新型烟草

新型烟草板块：本周思摩尔发布了 25H1 业绩预告，25H1 收入同比+18%，一定程度上可验证雾化电子烟业务正企稳回升。海外 HNB 方面，Glo hilo 自六月初在仙台试点上市后已经历一个多月销售，目前没有出现明显的产品痛点问题，后续重点关注 7 月底英美烟草中报交流情况以及 9 月 1 日 hilo 在日本全国上市后销售情况。雾化方面，近期 FDA 批准允许 JUUL 的雾化器具、烟草味、薄荷味烟弹继续在美销售，此前 FDA 以 JUUL 未能证明符合公共健康为由禁售其产品。此事件一定程度可说明 FDA 正在加速审批进度，并且不会“一刀切”，结合此前美国参议院批准向 FDA 拨款 2 亿美元打击非法电子烟等事件，可发现美国合规市场扩容趋势依然清晰。

动态：7 月 15 日，思摩尔发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 公司实现营业收入 60.13 亿元，同比增长 18%，25H1 预计净利润为 4.43-5.41 亿元，同比-35%至-21%，增速中枢为-28%，其中 Q2 净利润为 2.5-3.5 亿元，同比-27.1%至+1.6%。25H1 股权激励费用同比增加 1.8 亿元，调整后净利润为 6.88-7.87 亿元，同比-9%至+4%，增速中枢为-2.5%。整体收入表现优异，利润环比呈现改善态势。在欧美雾化电子烟监管趋势持续向好、HNB 业务推进顺利及医疗雾化等新业务持续贡献业绩新增量的背景下，看好公司后续充分受益新型烟草产业发展大机遇。

1.3 造纸包装

造纸包装：1) 造纸：纸价仍处横盘调整中，需求恢复下预计白卡纸和文化用纸迎来一定修复。截至 7 月 18 日，针叶浆/阔叶浆单位价格 6200/4100 元，环比上周持平/+50 元，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格 5100/4460/5800/3730 元，环比上周均持平。截至 7 月 17 日，国内主流港口库存木浆较上周累库 0.2 万吨至 218.1 万吨，港口库存处于年内高位水平。分纸种看，三季度白卡纸旺季逐步来临，而新投放产能较多，供需关系的调配决定纸价走势。文化纸方面，秋季相应教辅教材开始供货，一定程度上可平衡文化纸产销情况，有望刺激文化纸价格回暖。2) 包装：本周奥瑞金发布 25H1 业绩预告，25Q2 盈利环比所有改善，同比仍承压，预计主因二片罐价格 25Q2 仍未全面回升叠加收购贷款利息费用增多。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，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：7 月 14 日奥瑞金发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 公司实现归母净利润 8.50-9.96 亿元，同比增速中枢为 65%。其中 25Q2 实现归母净利润 1.86-3.31 亿元，同比增速中枢为-3.96%，实现扣非归母净利润 1.54-2.60 亿元，同比增速中枢为-21.57%，而环比增速中枢为+9.48%，25Q2 预告中枢值较 25Q1 的 1.89 亿环比有一定改善，但同比仍承压。公司国内产能扩张已近尾声，目前已完成中粮并购，预计后续将更注重提升内部经营效率与股东回报，看好公司后续盈利弹性。

1.4 轻工个护&潮玩

轻工个护&宠物&AI 眼镜：板块回调重视龙头投资机会，国货个护品牌强调线下加速成长节奏/新品周期；AI 眼镜赛道品牌大厂发布会催化在即，短期硬件同质化&续航具备突破空间、持续关注镜片制造卡位机会。1) 轻工个护宠物：短期线上进入淡季，部分品类（卫生巾等）初见竞争加剧趋势，优选品类&渠道端边际成长抓手&业绩兑现清晰的成长标的【登康口腔】，重点关注【百亚股份】，建议关注【豪悦护理】。2) AI 眼镜：产业趋势爆发前期，1H25 全球发布的 40 款 XR 硬件中多达 36 款为 AI 眼镜（含音频、拍摄、AI+AR 等类型），关注大厂突破性产品/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。

- **个护：**主流电商平台（猫东抖）：卫生巾+裤型卫生巾 6 月 GMV10.59 亿元，同比-17%，

猫/东/抖分别同比-35%/-16%/+12%；Q2 同比+4% (Q1+29.02%)；量增价减趋势，主因受竞争加剧/新国标影响。婴儿尿裤 6 月 GMV16.81 亿元，同比-29%，猫/东/抖分别同比-42%/-35%/+14%；Q2 同比-10%；牙膏 6 月线上 GMV8.89 亿元，同比+4%，猫/东/抖分别同比+23%/-6%/+26%；Q2 同比+20%。

- **个护-重点品牌线上销售增速**：主流电商平台（猫东抖）：卫生巾品牌：百亚-自由点：6 月合计 0.76 亿元，同比-33%，Q2 同比-12%。豪悦-洁婷：6 月合计 0.40 亿元，同比+40%，Q2 同比+27%。稳健-奈丝公主：6 月合计 0.5 亿元，同比+28%，Q2 同比+44%。牙膏品牌：登康口腔-冷酸灵：6 月合计 0.38 亿元，同比+7%，Q2 同比+42%。
- **宠物**：主流电商平台（猫东抖）：猫狗食品 6 月 GMV25.83 亿元，同比-5.4%，Q2 同比+8.7% (Q1+17.5%)。
- **宠物-重点品牌线上销售增速**：主流电商平台（猫东抖）：乖宝 6 月合计同比+31%，Q2 同比+43%；领先 Toptrees 6 月合计同比+12%，Q2 同比+40%；鲜朗 6 月合计同比+121%，Q2 同比+74%。
- **AI 眼镜动态**：2025 年上半年 AI 眼镜赛道热情高涨，全球发布的 40 款 XR 硬件中多达 36 款为 AI 眼镜（含音频、拍摄、AI+AR 等类型），吸引小米、联想等巨头涌入，但同时也面临硬件同质化和续航挑战。当前破局关键在于：AI 眼镜需聚焦续航优化（如双芯片架构）和深耕高价值垂直场景（尤其运动领域，如 Meta 联名 Oakley 产品）；VR/MR 则亟待突破“为何需要头显”的价值命题。

潮玩：首推业绩高度确定的龙头泡泡玛特，关注新模式与新业态，IP 矩阵模式运营优势强，公司优秀且领先的 IP 孵化与运营竞争力未变，新公司/新渠道运营模式持续涌现，关注传统公司积极转型（晨光等），带动行业渗透率加速提升。25Q2 盲盒线上 GMV 同比+94%创新高（M6 单月+109%），龙头表现亮眼，泡泡玛特 GMV 同比+209%，名创优品相关类目+877%。

- **潮玩**：主流电商平台（猫东抖）：一级品类潮玩动漫品类（不包含二次元服装）6 月 GMV13.4 亿元，同比+16%；M5+M6 GMV25.7 亿元，同比+16%；H1 同比+23%，其中 Q2 同比+20%。二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边/模型纸模 6 月 GMV 分别 6.7/3.7/1.3 亿元，分别同比+75%/-11%/-5%；M5+M6 GMV 分别 11.3/7.3/3.1 亿元，同比+62%/-13%/+12%。
- **潮玩-重点品牌线上销售增速**：主流电商平台（猫东抖）：泡泡玛特 6 月 GMV3.9 亿元，同比+164%，体量&增速绝对领先。布鲁可 6 月 GMV 同比-15%，M5+M6 同比-10%，H1 同比+8%。卡游 6 月 GMV 同比-47%，M5+M6 同比-28%，H1 同比+13%。名创优品：旗下 TOPTOY 6 月 GMV 同比+283%，M5+M6 同比+192%，H1 同比+141%；名创 6 月 GMV 同比+674%，M5+M6 同比+355%，H1 同比+243%。

1.5 两轮车

两轮车：建议密切关注新国标发布可能带来的供给侧超预期收紧、短期 3Q 补库弹性，当前龙头标的回调后配置价值凸显。以旧换新对景气度催化环比短期放缓市场已充分反应，两轮车头部公司中报增速预计仍良好，Q3 新国标落地前补货弹性可期，关注经营数据边际向好预期。2H 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：**越南河内市拟出台电动车置换补贴及燃油车限行政策：市民用燃油摩托置换价值超 1500 万越南盾（约 4500 元人民币）的电动车，最高可获 500 万越南盾（约 900 元）补贴（贫困家庭更高），2030 年底前免征购置税和车牌费。同时，将分阶段禁行燃油车：2026 年 7 月起一环内禁摩，2028 年扩至二环并限制燃油汽车，2030 年扩展至三环；2035 年起逐步限制非纯电动车（含混动），2050 年全市禁行非绿色车辆。

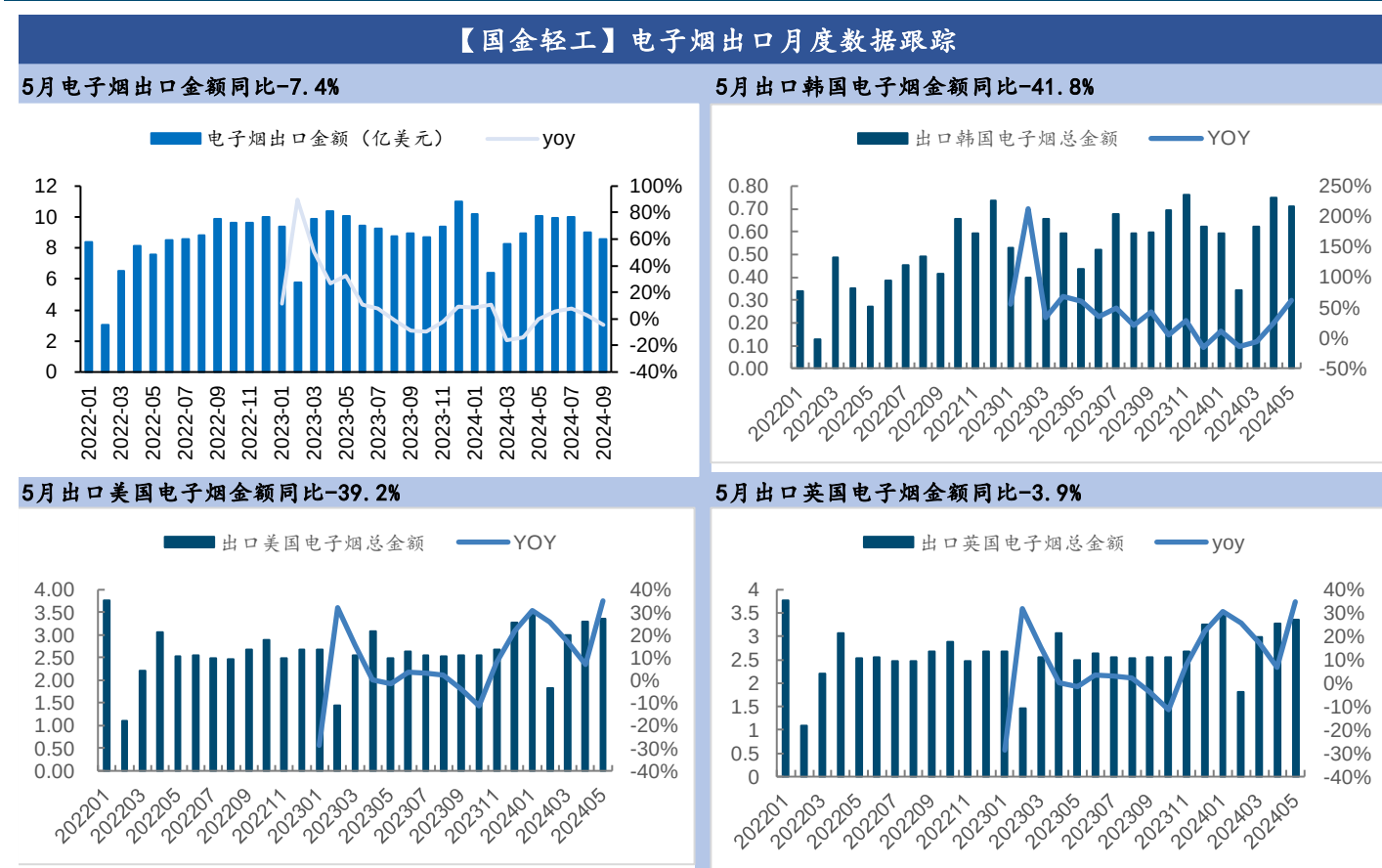
二、行业重点数据及热点跟踪

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

5 月，国内电子烟出口金额同比-7.4%，其中出口韩国电子烟金额同比-41.8%，出口美国电子烟金额同比-39.2%，出口英国电子烟金额同比-3.9%。

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
7.15	美国参议院拨款委员会批准向 FDA 拨款 2 亿美元，用于	美国参议院拨款委员会批准向 FDA 拨款 2 亿美元，用于打击非法电子烟和尼古丁袋，并督促加快产品上市审查。该法案将提交全体参

	打击非法电子烟和尼古丁袋，并督促加快产品审查	议院审议，尚待进一步通过及总统签署。
7.16	欧盟委员会提议增收烟草税、大公司税以应对预算压力与偿债需求	欧盟委员会希望所有成员国就对烟草、大型公司、电子垃圾和碳排放征收新税达成一致，以资助 2028 至 2034 年的欧盟预算。委员会提出五个新的欧盟层面收入来源，包括烟草消费税自有资源（TEDOR）和欧洲企业资源（CORE）。这些提议旨在增强竞争力和国防能力，同时支持绿色目标。
7.17	马来西亚砂拉越州考虑禁止电子烟产品销售	马来西亚砂拉越州正在考虑禁止电子烟产品销售，因为担心这些产品可能被用于吸毒。青年、体育和创业发展部长表示，电子烟已成为全国性问题，尤其是在电子烟产品被发现掺杂非法药物后。该提议在 7 月 16 日的肃毒行动理事会会议上获得全面支持。尽管如此，需要联邦立法才能使电子烟成为非法产品。
7.18	美国西弗吉尼亚罗利县加强电子烟监管：广告、选址将受严格限制	美国西弗吉尼亚州罗利县委员会通过新法令对电子烟店实施严格监管，涵盖许可、广告和选址等方面。此举源于电子烟店在当地快速扩张，其宣传和售卖品引发不满，且易吸引青少年使用。新规要求电子烟店需获“有条件使用许可”，限制相关广告和选址，这也是西弗吉尼亚州首个将致幻剂与电子烟一同限制的县级法令。支持者正推动其他地区效仿。
7.18	JUUL 1 款烟具及 4 款烟弹正式获 FDA 授权，重返美国合规市场	据美国 FDA 官网，Juul Labs Inc. 旗下共 5 款产品已正式获得市场销售授权（MGO）。这意味着，在 2022 年曾被 FDA 下达市场禁令的 Juul，时隔三年后重返合规名单，重新获得在美国市场销售的合法地位。此次获批产品涵盖其核心的薄荷醇与烟草口味烟弹。

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%。

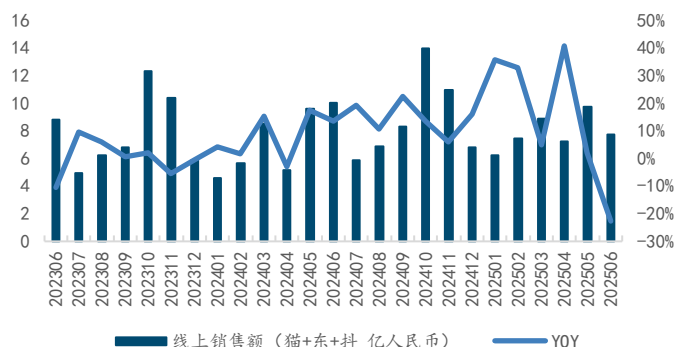
潮玩动漫板块：25 年 6 月线上销售额总计 13.76 亿元，同比+14.00%；其二级品类盲盒娃娃/动漫游戏周边线上销售额为 6.68/3.73 亿元，同比+75.48%/-11.36%。

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%。

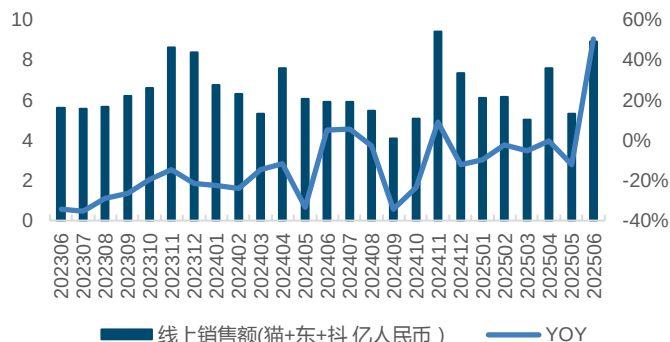
图表3：轻工个护宠物&潮玩线上销售额

【国金轻工】轻工个护宠物&潮玩线上销售走势

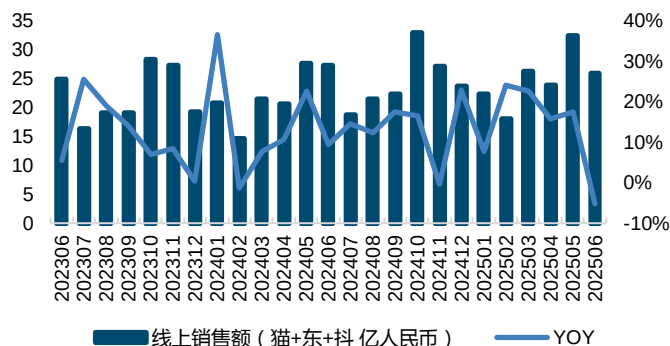
6月卫生巾线上销售额当月同比-22.9%



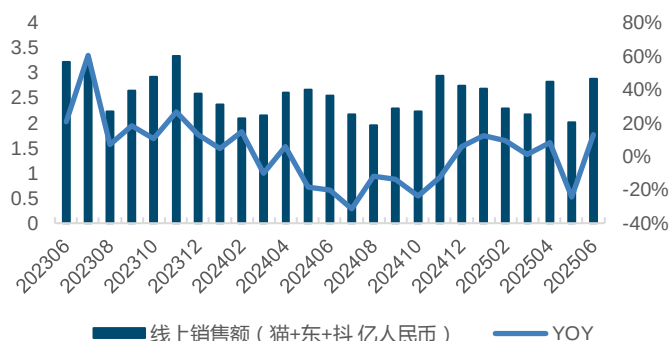
6月牙膏线上销售额当月同比+50.55%



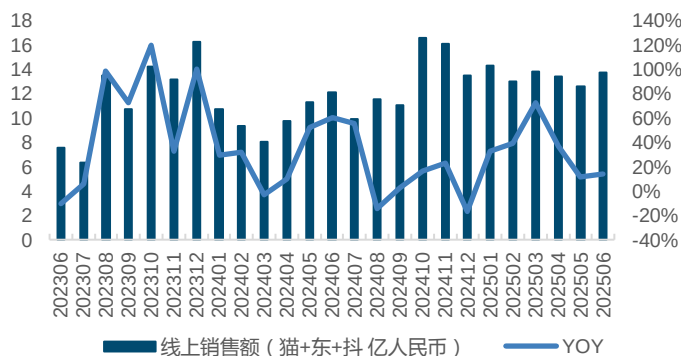
6月猫狗食品线上销售额当月同比-5.17%



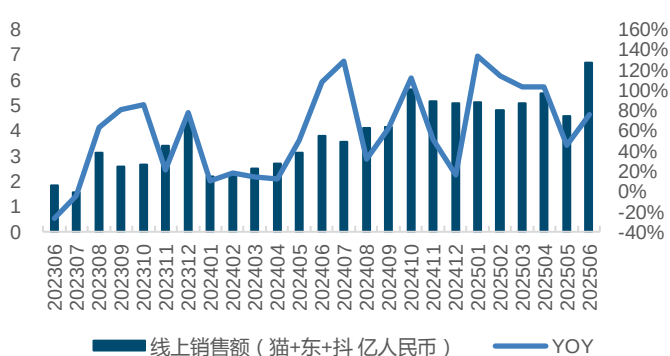
6月宠物日用工具线上销售额当月同比+12.80%



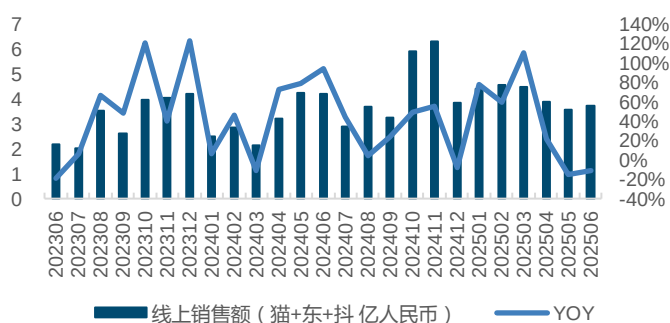
6月潮玩动漫线上销售额当月同比+14.00%



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%



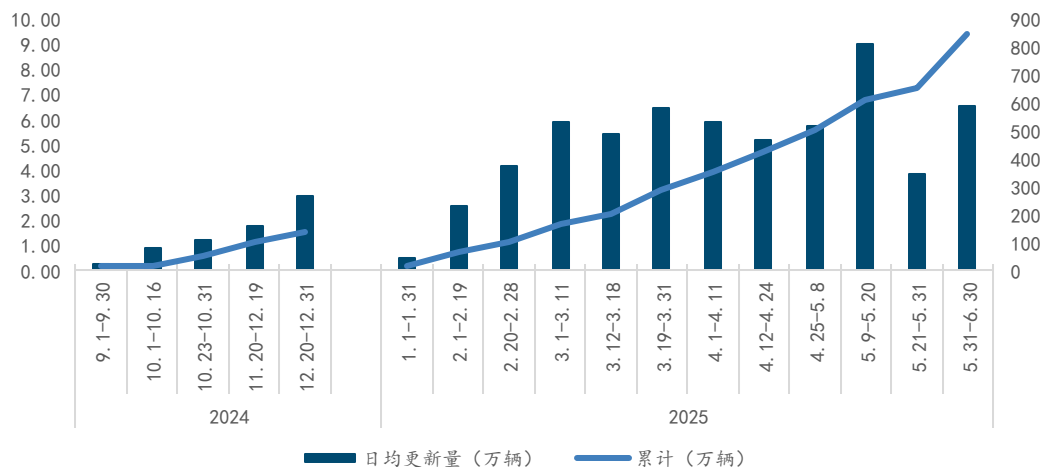
来源：久谦，国金证券研究所；

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（7.14-7.18）30大中城市成交面积 119.0（万平方米），同比-26.5%。周度商品房累计成交面积 51.4（百万平方米），累计同比-2.3%。

周度二手房成交面积：本周（7.14-7.18）14城二手房成交面积 150.1（万平方米），同比-19.9%。周度二手房累计成交面积 54.52 百万平方米，累计同比+17.8%。

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%。

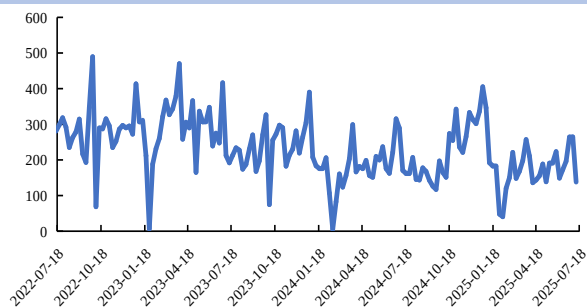
25年1-6月全国房屋竣工面积累计 162.7 百万平方米，累计同比下降 15.5%。

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%。

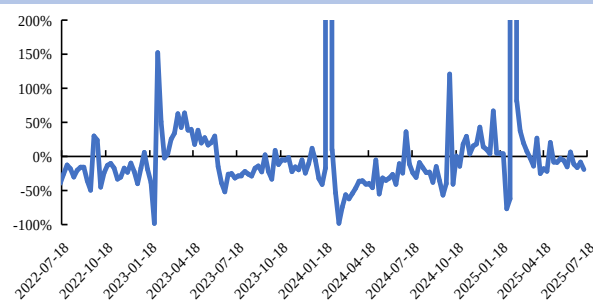
图表5：中国地产数据走势一

【国金轻工】中国地产数据走势

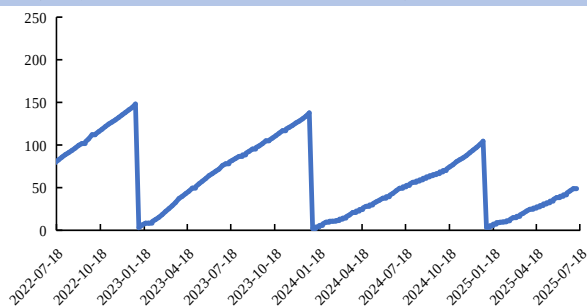
本周30大中城市成交面积当周绝对值118.96（万平方米）



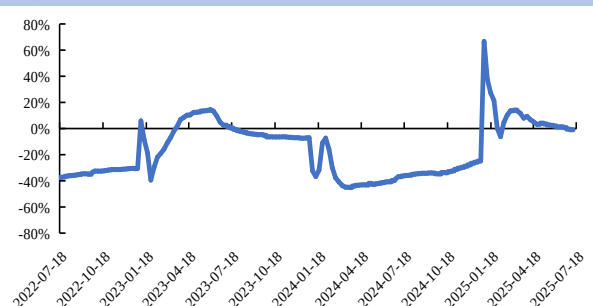
本周30大中城市成交面积当周同比-26.53%



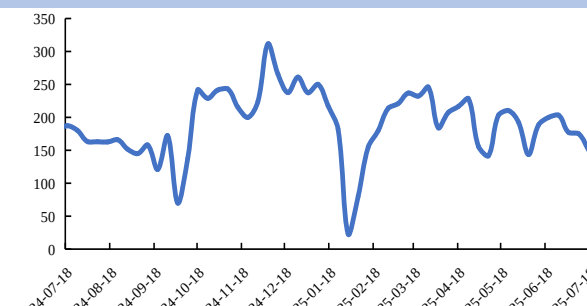
30大中城市成交面积累计绝对值51.39（百万平方米）



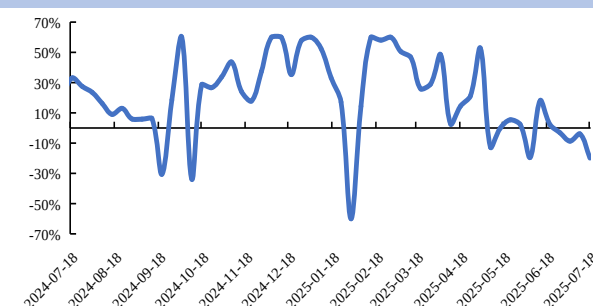
30大中城市成交面积累计同比-2.30%



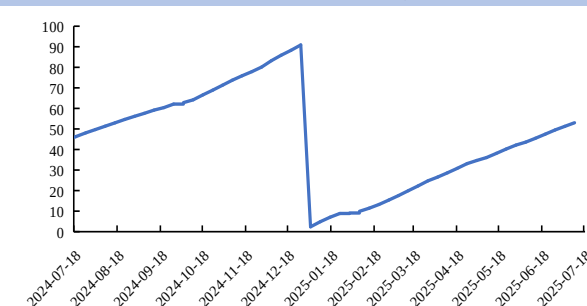
本周14城二手房成交面积当周绝对值150.10（万平方米）



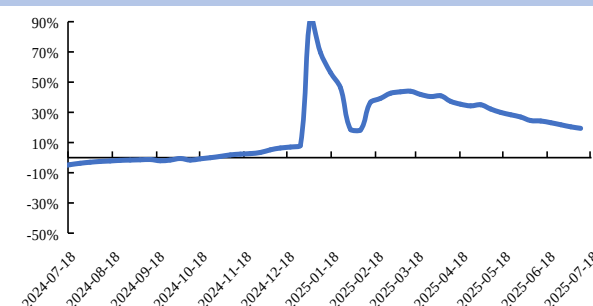
本周14城二手房成交面积当周同比-19.86%



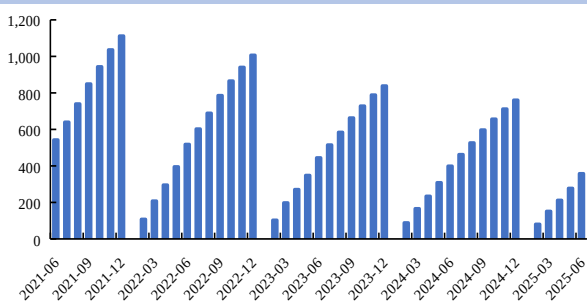
14城二手房成交面积累计绝对值54.52（百万平方米）



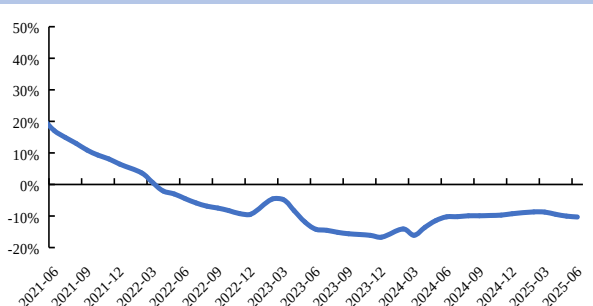
14城二手房成交面积累计同比+17.81%



6月房地产开发投资完成额累计绝对值357.7（百亿元）



6月房地产开发投资完成额累计同比-10.31%

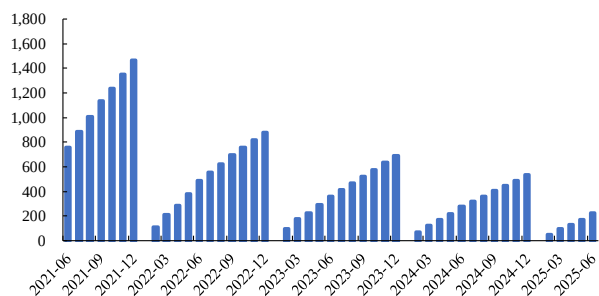


来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

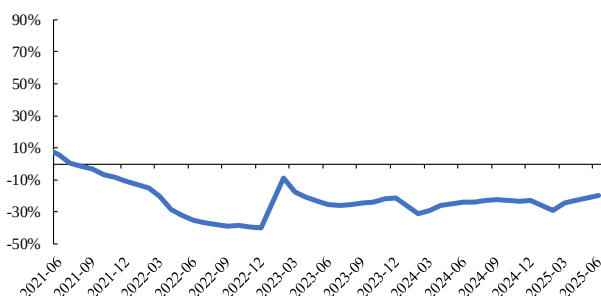
图表6：中国地产数据走势二

【国金轻工】中国地产数据走势

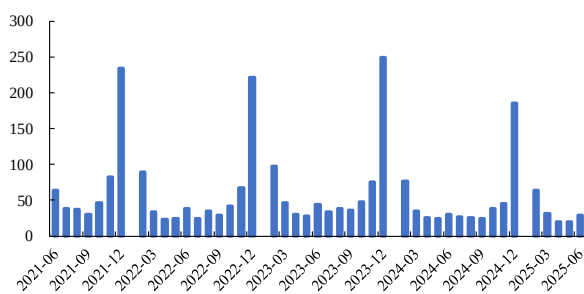
6月房屋新开工面积累计绝对值222.9（百万平方米）



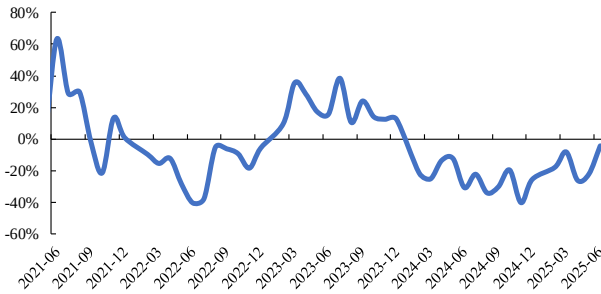
6月房屋新开工面积累计同比-19.68%



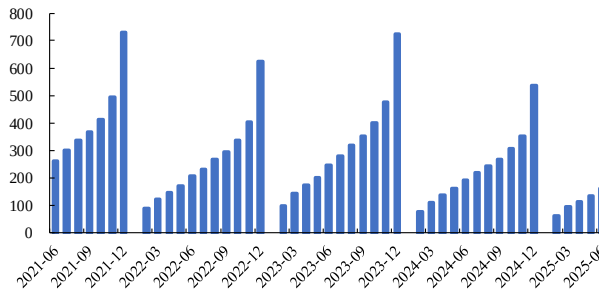
6月全国房屋竣工面积当月绝对值29.3（百万平方米）



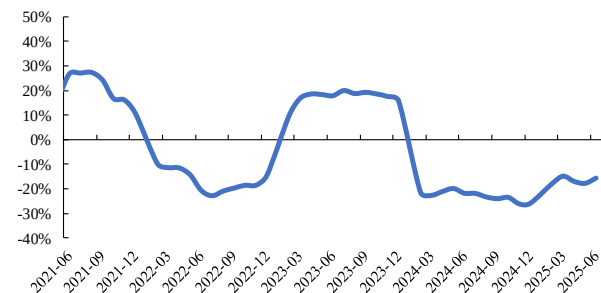
6月全国房屋竣工面积当月同比-4.26%



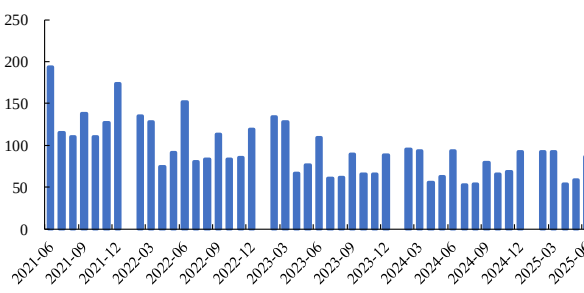
6月全国房屋竣工面积累计绝对值162.7（百万平方米）



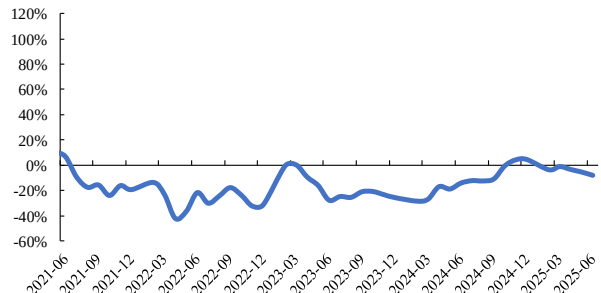
6月全国房屋竣工面积累计同比-15.54%



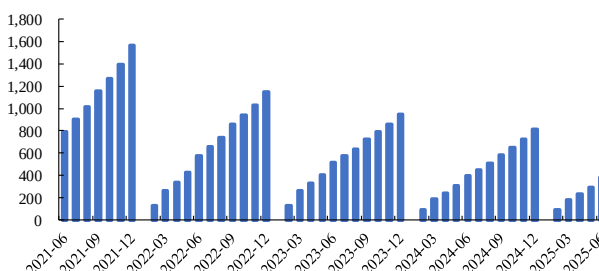
6月全国商品房住宅销售面积当月绝对值86.1（百万平方米）



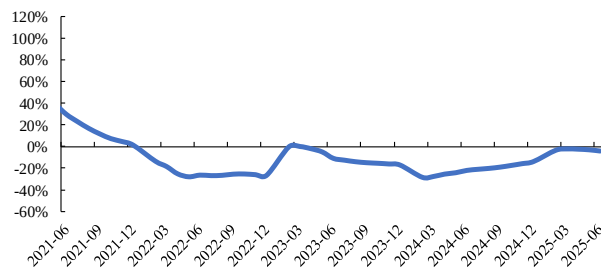
6月全国商品房住宅销售面积当月同比-8.03%



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%



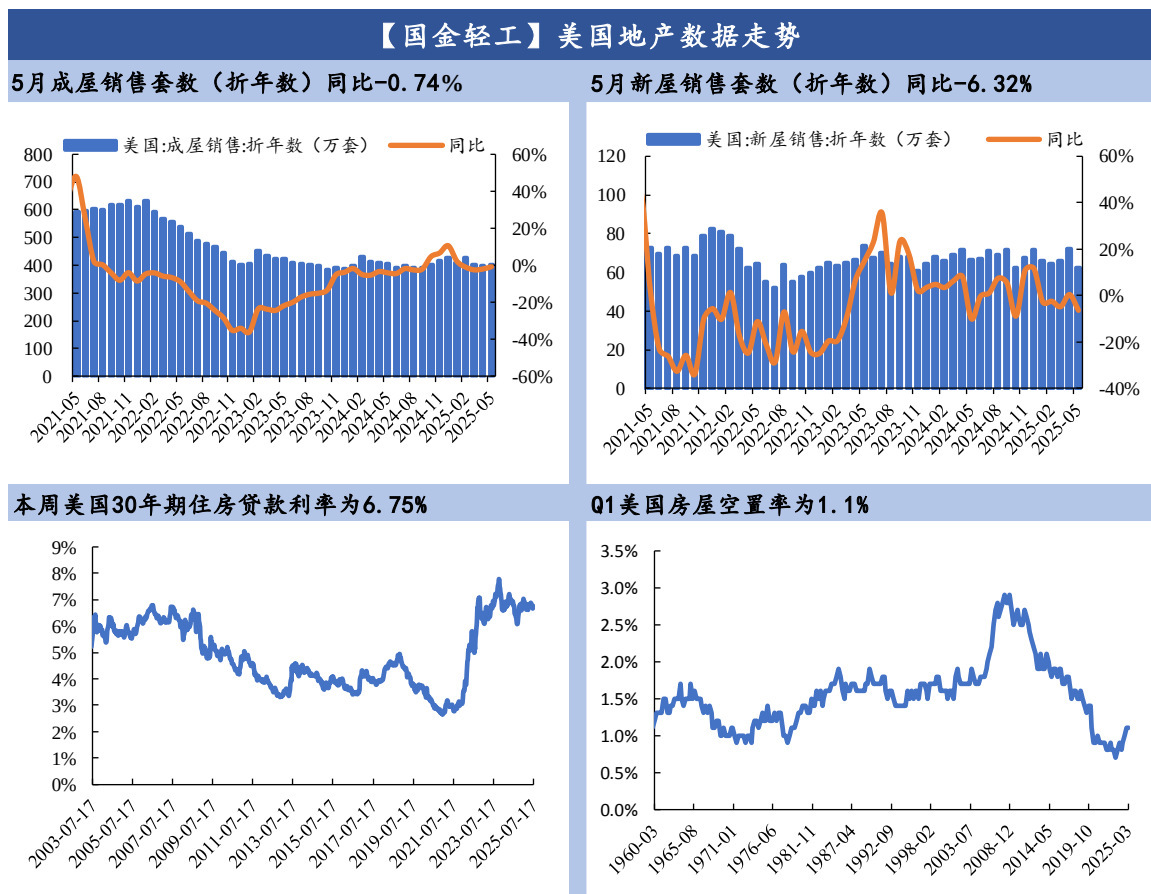
来源：Wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

美国房屋销售：2025 年 5 月成屋销售套数（折年数）同比-0.74%，2025 年 5 月新屋销售套数（折年数）同比-6.32%。

美国贷款利率：美国 30 年期住房贷款利率本周为 6.75%，环比+0.03pct。

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

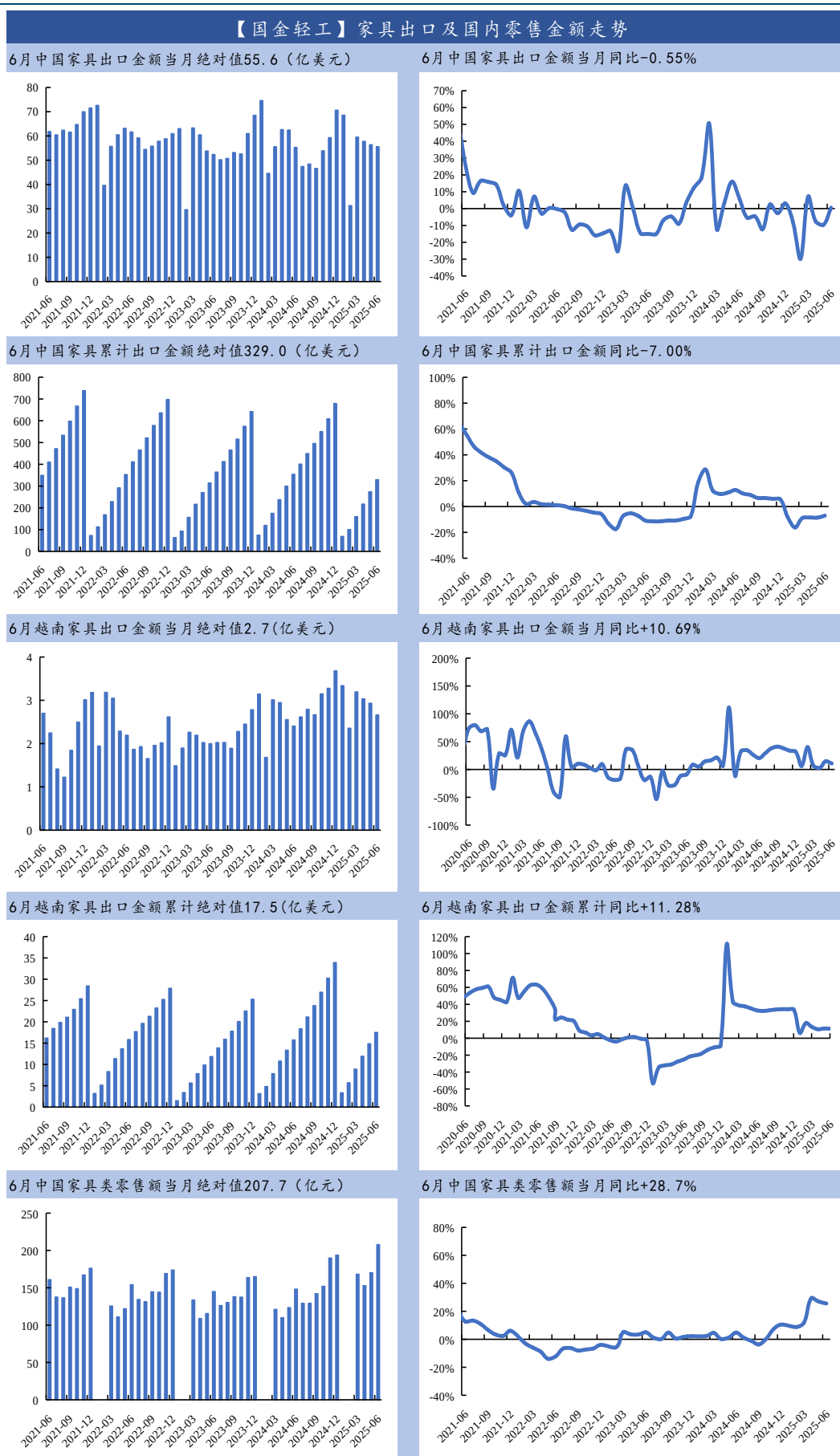
2.4.2 家具出口及国内零售额数据

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，同比下降 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%。

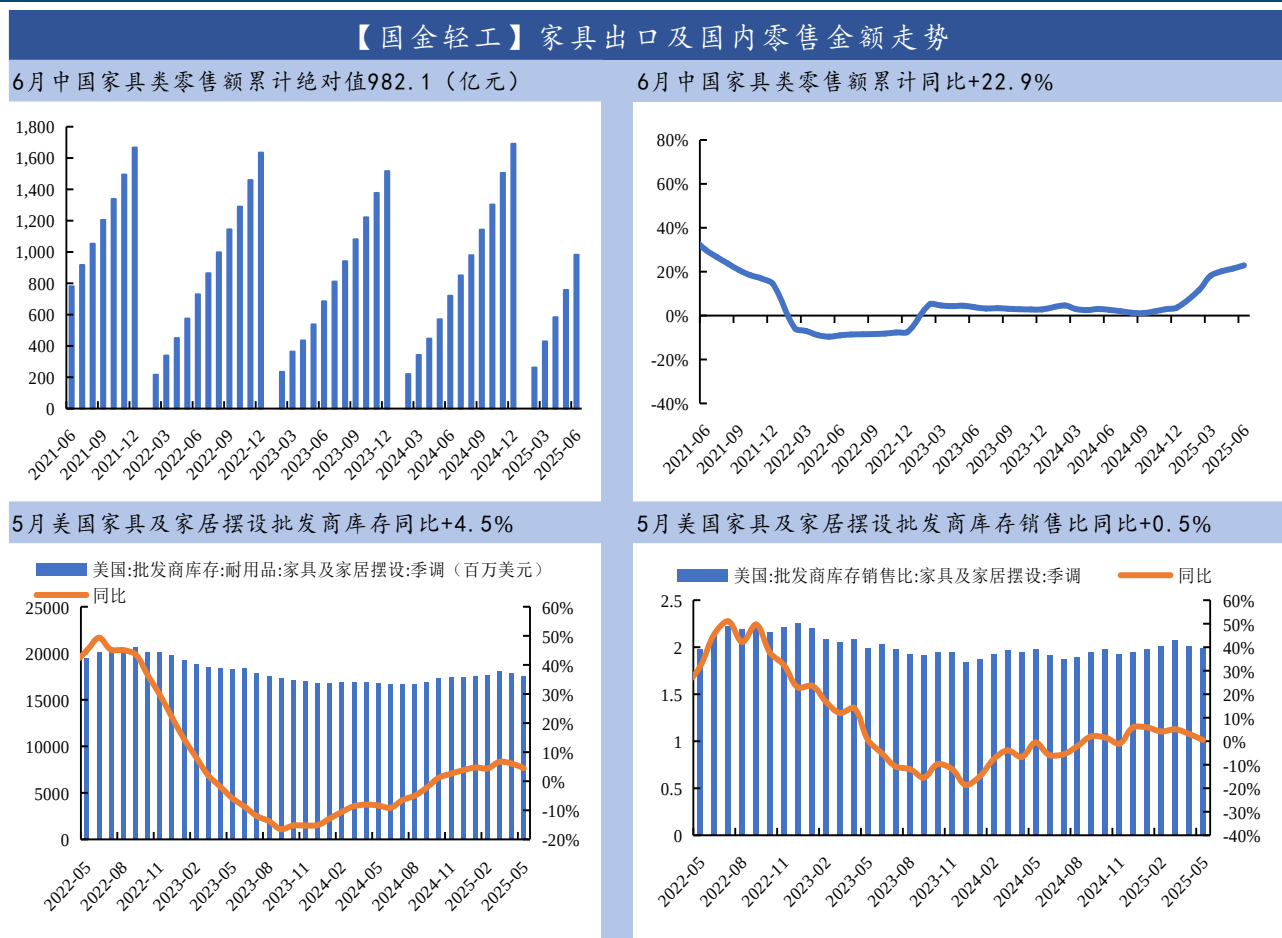
美国家具库存：美国家具及家居摆设批发商库存 2025 年 5 月当月同比增长 4.5%，库存销售比同比上升 0.5%。

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

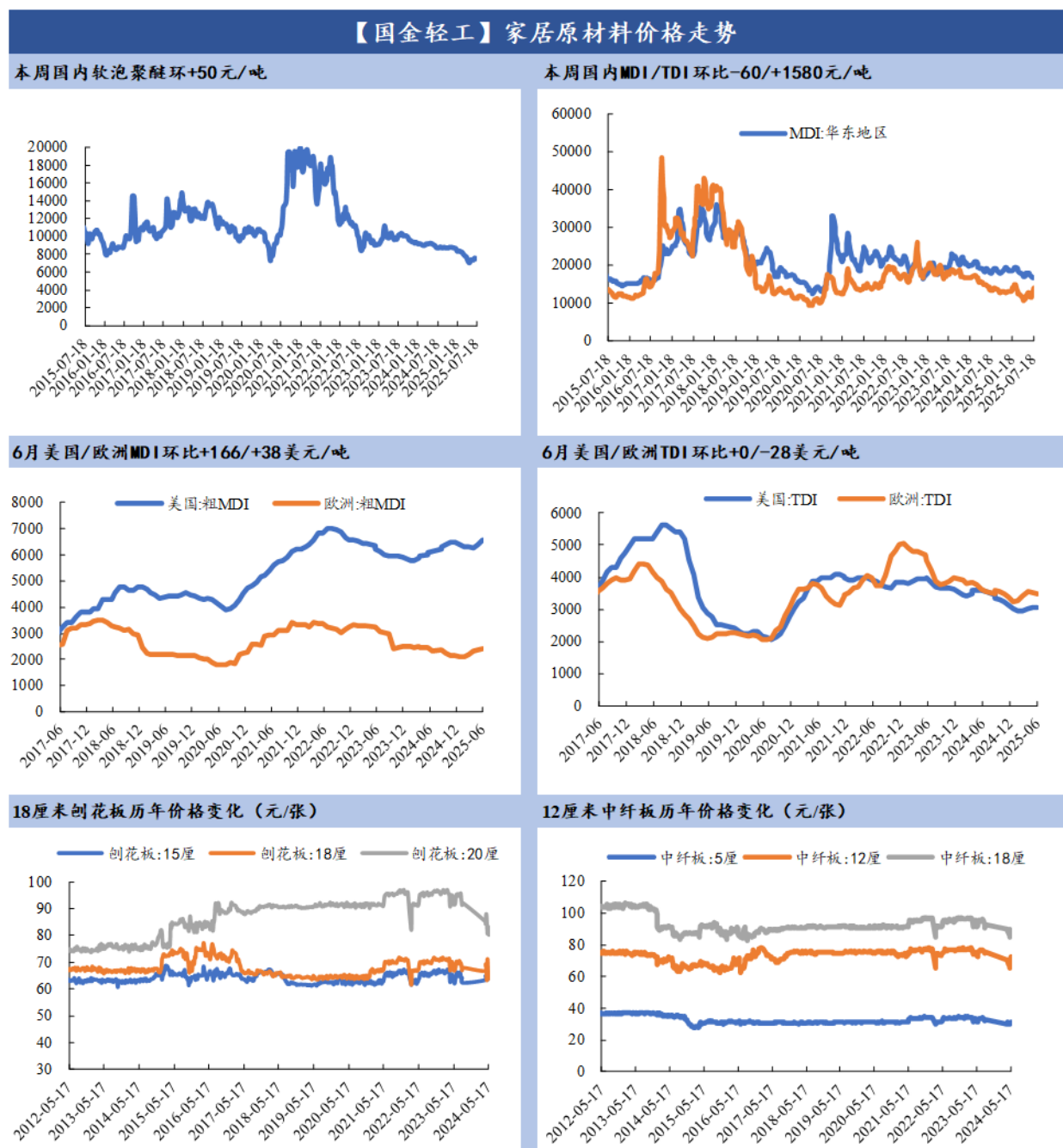
本周国内软泡聚醚均价为 7525.00 元/吨，环比上涨 50 元/吨，今年以来截止 7.18 均价为 7766.49 元/吨，较 2024 年均价下降 12.84%。

本周国内 MDI 均价为 16620.00 元/吨，环比下降 60 元/吨，今年以来截止 7.18 均价为 17954.08 元/吨，较 2024 年均价下降 5.52%。

本周国内 TDI 均价为 13860.00 元/吨，环比上涨 1580 元/吨，今年以来截止 7.18 均价为 12514.89 元/吨，较 2024 年均价下降 13.71 %。

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

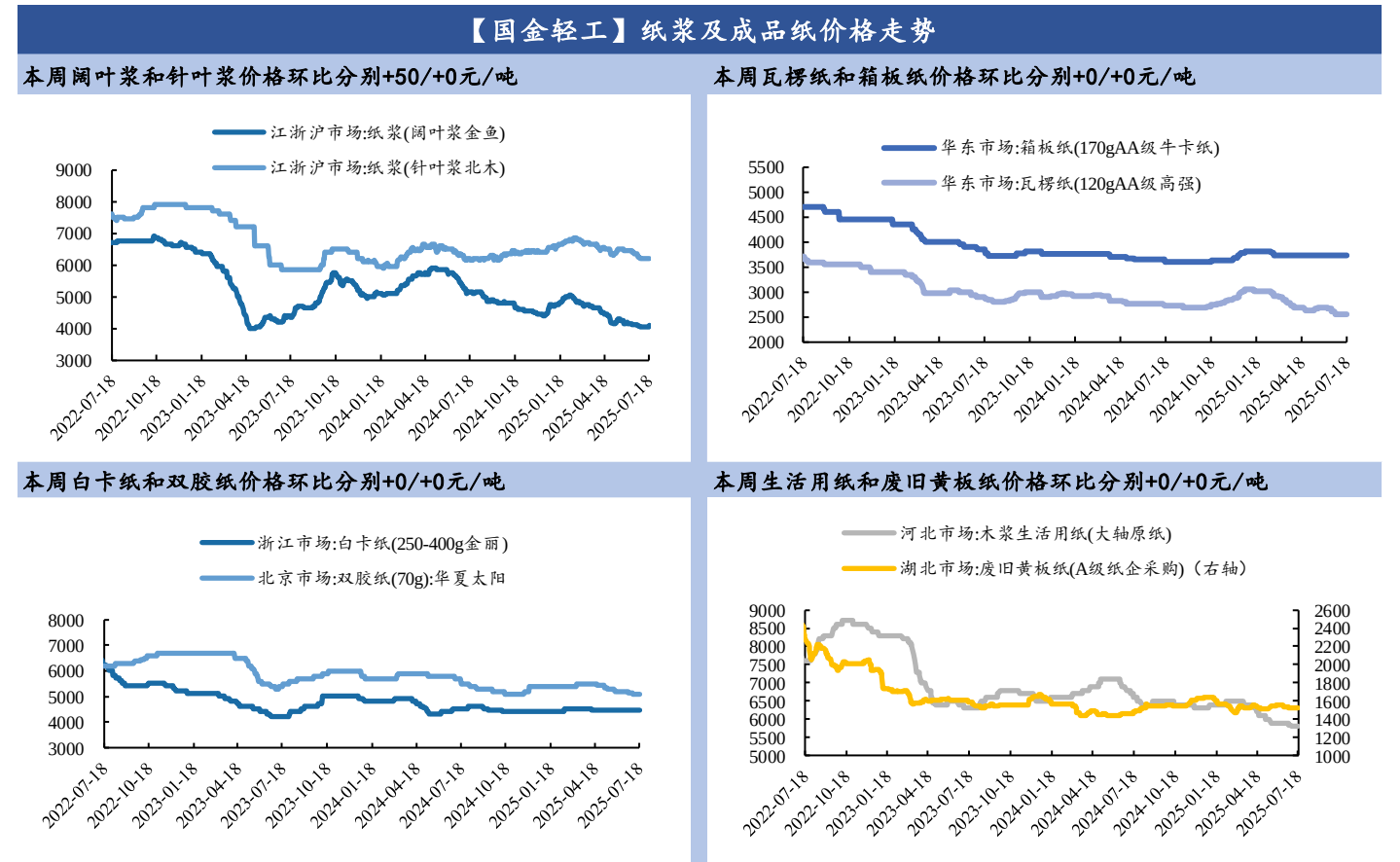
图表11：造纸产业链价格跟踪

【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6月	25年5月	25年4月	25年3月	本周均价 (元/吨)	环比上周

来源：隆众资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 2025 年 7 月 11 日至 2025 年 7 月 17 日

本周(7.11-7.18)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+0/+0 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 7 月 11 日至 2025 年 7 月 18 日

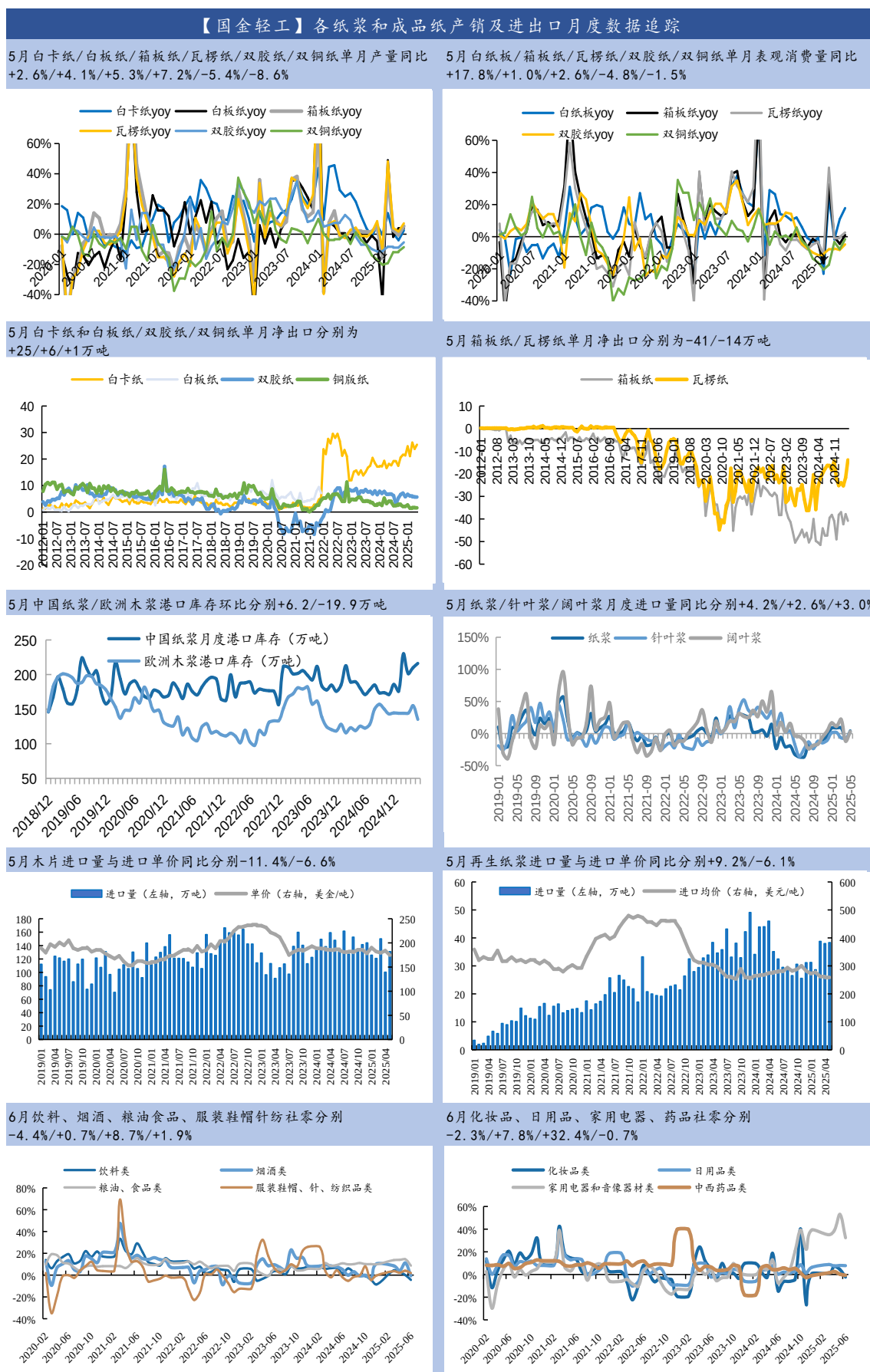
5 月，白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月产量同比+2.6%/+4.1%/+5.3%/+7.2%/-5.4%/-8.6%，白纸板/箱板纸/瓦楞纸/双胶纸/双铜纸单月表观消费量同比+17.8%/+1.0%/+2.6%/-4.8%/-1.5%。

5 月，白卡纸和白板纸/双胶纸/双铜纸单月净出口分别为+25/+6/+1 万吨，箱板纸/瓦楞纸单月净出口分别为-41/-14 万吨。

5 月，中国纸浆/欧洲木浆港口库存环比分别+6.2/-19.9 万吨，纸浆/针叶浆/阔叶浆月度进口量同比分别+4.2%/+2.6%/+3.0%，木片进口量与进口单价同比分别-11.4%/-6.6%，再生纸浆进口量与进口单价同比分别+9.2%/-6.1%。

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,本期进口纸浆市场均价小幅上涨,但日度价格走势平稳。截至本周四,本周期进口浆主流品牌针叶浆现货含税均价 5920 元/吨,环比上期上涨 0.3%;阔叶浆现货含税均价 4037 元/吨,环比上期上涨 0.4%;本色浆现货含税均价 5000 元/吨,环比上期持平;化机浆现货含税均价 3700 元/吨,环比上期持平。具体来看,本期山东纸浆市场现货品牌小涨居多,针叶浆主流品牌价格波动区间在 5200-5920 元/吨。期货主力合约 SP2509 呈现上涨的态势,但现货跟涨乏力。供需基本面维持僵局,供应端港口库存高位,外盘报价下行;需求端下游纸企开工率平稳偏低,采购仅维持刚性补库,耗浆量无改善。本期纸浆价格波动原因:一是期货跟涨与现货分化。国内经济刺激政策提振大宗商品情绪,纸浆期货被动跟涨,但现货受高库存压制及外盘成本下移抑制现货跟涨动力。二是需求拖累实质反弹。下游文化纸、白卡纸淡季订单疲软,原纸库存累积导致纸厂压价采购,现货成交维持零星小单。三是成本支撑弱化。外盘报价下跌,进口成本环比下移,削弱现货挺价基础。

2) 成品纸:

本期双胶纸企业均价小幅走低,70g 双胶纸企业含税均价为 4942.9 元/吨,环比降幅 0.5%。目前大型工厂多稳定排产,行业盈利水平不高,部分纸机转产/交叉排产情况存在,近期新增装置生产暂未放量,行业供应整体变化不大。需求端,秋季出版订单延续供货中,一定程度平衡企业产销情况,然社会面订单仍显平淡,下游印厂开工水平不高,用户多刚需定采为主,木浆处于窄幅震荡的格局,对纸张市场支撑力度有限,加之考虑中长期基本面变化趋势,业者多谨慎操盘,贸易商多维持随进随出节奏,局部让利走量情况存在,70g 本白双胶纸主流品牌价格区间在 4650-4750 元/吨,70g 高白双胶纸主流品牌价格区间在 4950-5150 元/吨,成交实谈为主。

本期铜版纸企业均价平稳,157g 铜版纸企业含税均价为 5575.0 元/吨,环比降幅 0.3%。企业利润水平尚可,工厂多稳定生产,个别有增产情况,行业纸张供应充裕。封面订单延续供货中,工厂阶段产销平衡度改善,然电子化背景下,社会面需求仍显不旺,用户无明显补库意愿,刚需散单采买为主,供需双弱行业特点存在,贸易商多谨慎操盘,促进去库为主,局部倒挂情况存在,157g 平张铜版纸主流品牌价格区间在 5300-5500 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:

本期,废旧黄板纸周度均价稳中上行。据隆众监测数据显示,7月17日周四,废旧黄板纸均价为 1510.1 元/吨,较 7 月 10 日上涨 10.64 元/吨,环比+0.7%,同比+1.0%。期废旧黄板纸市场稳中趋升,均价环比呈上涨态势。市场整体仍处于弱平衡状态,终端需求未有显著改善,部分地区因雨水天气、农忙影响导致回收效率降低,流通货源处于中低位,对价格形成支撑。且区域表现分化,华南部分地区涨幅明显,华北及西南地区有所上升,其余地区基本维持稳定。本周部分龙头纸企发布涨价函,一定程度提振了市场信心,然实际订单量仍待观察。当前交投氛围一般,预计下周市场将稳中小幅上调,价格或温和上涨,后续需关注终端需求改善及天气对回收环节的影响。

本期,废旧书本纸周度均价下降。7月17日周四,废旧书本纸周度均价为 1550.1 元/吨,较 7 月 10 日下降 7.3 元/吨,环比-0.5%,同比+5.1%。本期国内废旧书本纸市场呈现稳中偏弱态势。暑期回收高峰期影响下,场内货源供应呈现阶段性放量态势,但南方多地受持续梅雨天气干扰,回收分拣效率受阻,打包站整体到货量维持中性水平。随着供应预期增强,业者对后市看跌心态加重,出货节奏逐步加快,市场流通环节库存压力渐增;下游白板纸市场消费疲软,终端需求提振不足,纸企订单承接量有限,经营压力持续放大,对废旧书本纸原料的压价意愿较强。但鉴于当前市场供应改善幅度有限,纸企为维持正常生产节奏,多保持稳价刚需采购策略,个别企业根据库存情况小幅调整报价以吸引货源。现阶段,市场缺乏强劲利好支撑,供应端放量预期与需求端疲弱形成博弈,下行风险较大。隆众预计,下周国内废旧书本纸市场或以稳中偏弱为主。

本期,废旧报纸价格以稳为主。7月17日周四,废旧报纸周度均价为 2206.7 元/吨,较 7 月 10 日持平,同比-7.6%。本期国内废旧报纸市场延续平稳运行格局,主流区域报价全线持稳。供应面市场货源有限,受终端消费习惯数字化转型以及梅雨天气影响等因素制约,打包站回收增量乏力,场内废旧报纸流通资源持续偏紧,业者后市预期谨慎,出货意愿不强,整体供应改善有限;下游包装纸市场终端需求疲软,消费提振动力不足,纸企成品纸

订单承压，对废旧报纸原料的采购积极性一般，业者经营情绪低迷，供需双方多保持随行就市策略，市场交易活跃度一般。现阶段废旧报纸市场缺乏显著利好驱动，供需双弱格局延续，短期内天气因素及季节性回收动态或继续主导市场走势。隆众预计，下周国内废旧报纸市场或延续区间整理。

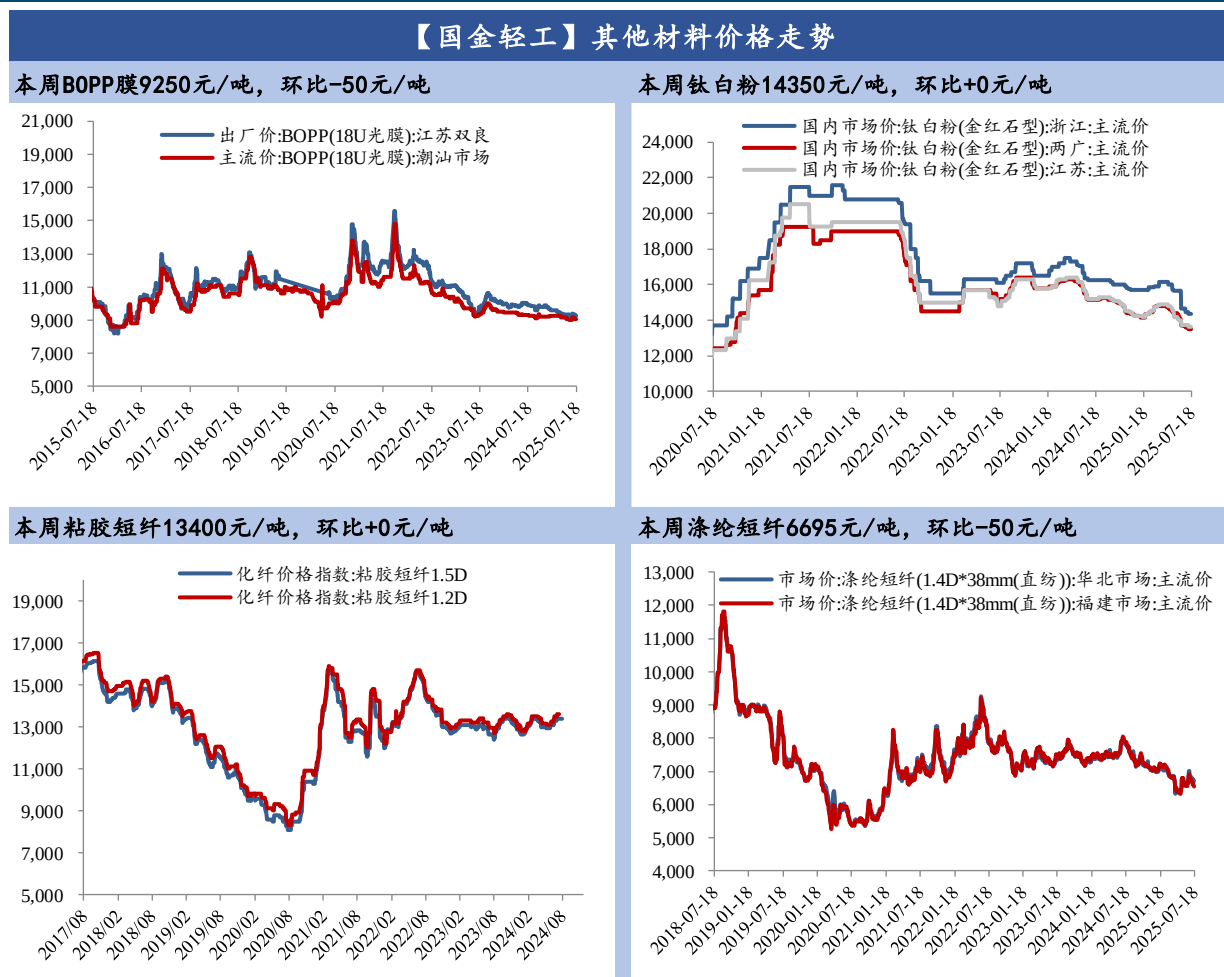
2) 成品纸:

据隆众监测数据显示，本期，箱板纸含税均价为 3503 元/吨，环比持平。具体来看，本期箱板纸市场持稳整理，价格波动有限。本周纸企多以稳价出货为主，规模纸企虽发布下周涨价计划，但业者观望心态居多。供应端，纸企开工平稳，产能释放稳定，库存处于中高水平，现货供应充裕。需求端延续疲弱态势，下游包装厂订单增量不足，多维持刚需补库，对高价接受度低，采购节奏谨慎。成本上，上游废旧黄板纸市场微涨，但成本压力难向终端传导，成本面支撑一般。

据隆众监测数据显示，本期，瓦楞纸含税均价为 2709 元/吨，环比持平。具体来看，本期瓦楞纸市场稳中小幅试探性上涨，整体呈现持平格局。周初规模纸企涨价函部分落地，区域分化明显。华南涨价落实较好，下游接受度提升，库存周转加快；华东以喊涨出货为主，刚需成交占比高，观望情绪浓厚。当前供应端充足，纸企库存处于中高位；需求端仍处淡季，下游包装厂订单增量有限，刚需补库为主。原料废旧黄板纸市场微涨形成成本支撑，但纸企难将压力完全传导至终端，纸企利润修复诉求与下游疲软需求形成博弈。

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

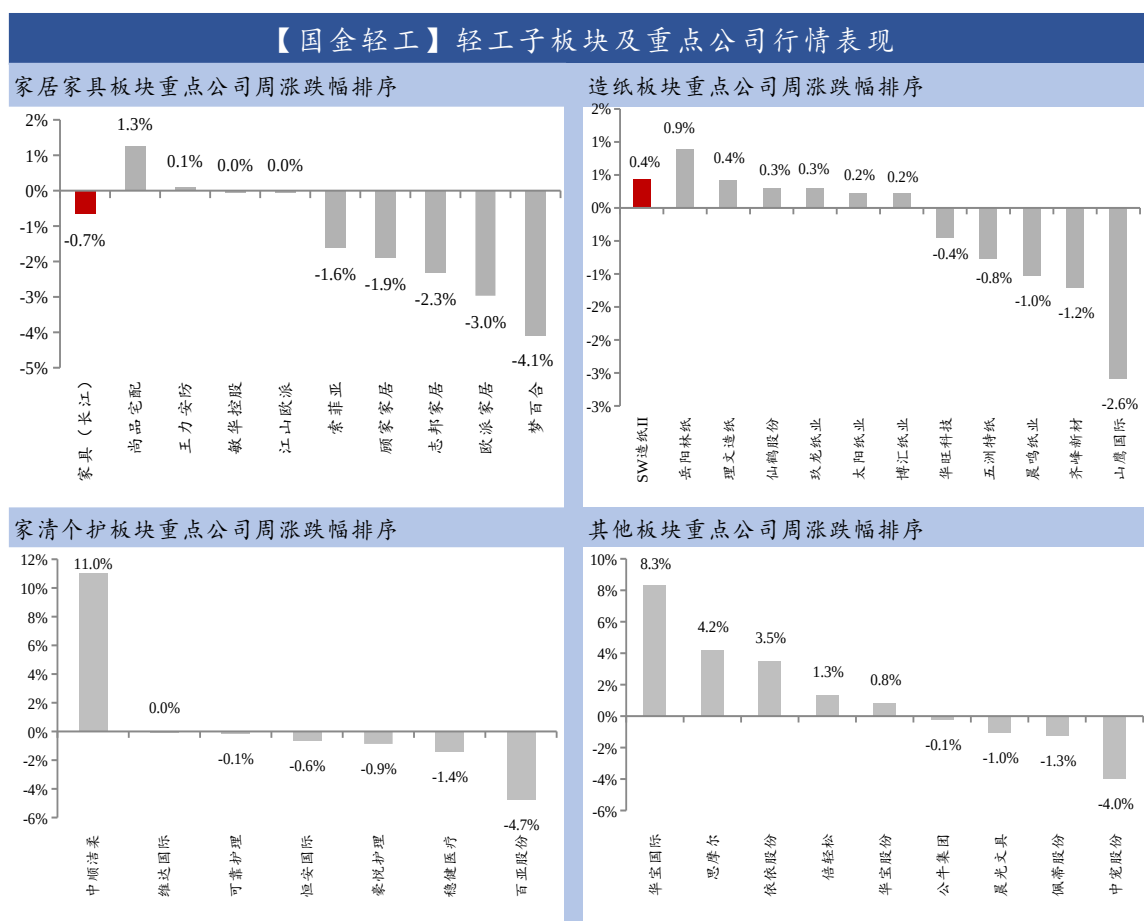


来源：Wind，国金证券研究所；注：数据截至日期为 2025.7.18

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 7.14-7.18

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	379	-0.2%	-6.8%	31.0	35.4	40.2	44.2	12.2	10.7	9.4	8.6	1.3	36.2%
	600966.SH	博汇纸业	61	0.9%	-10.4%	1.8	4.2	5.9	2.3	35.0	14.5	10.5	27.0	0.9	
	000488.SZ	晨鸣纸业	39	-1.5%	-37.4%	-74.1				-0.5				0.7	
	600567.SH	山鹰国际	102	-3.1%	-4.6%	-4.5	3.6	5.1	6.3	-22.7	28.8	20.0	16.2	0.7	
	605377.SH	华旺科技	50	-0.3%	-16.1%	4.7	4.4	4.9	5.4	10.7	11.5	10.3	9.3	1.2	
	605007.SH	五洲特纸	56	-0.5%	-6.8%	3.6	4.4	5.7	7.3	15.4	12.7	9.8	7.6	1.6	
	603733.SH	仙鹤股份	145	1.3%	2.0%	10.0	12.6	15.1	17.7	14.4	11.5	9.6	8.2	1.8	
002701.SZ	奥瑞金	144	-7.1%	1.3%	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	137	-0.8%	-12.1%	13.7	13.3	14.8	15.9	10.0	10.3	9.2	8.6	1.8	29.0%
	300616.SZ	尚品宅配	31	1.0%	20.4%	-2.2	0.7	1.1	1.5	-14.2	43.1	29.1	20.9	0.9	38.6%
	603833.SH	欧派家居	353	-1.8%	-16.0%	26.0	28.1	30.3	32.9	13.6	12.5	11.7	10.7	1.9	37.9%
	603801.SH	志邦家居	45	-1.1%	-15.8%	3.9	4.3	4.7	5.0	11.6	10.3	9.5	8.9	1.3	45.0%
	603816.SH	顾家家居	204	-1.7%	-5.4%	14.2	18.7	20.4	22.3	14.4	10.9	10.0	9.2	2.0	20.1%
	301227.SZ	森鹰窗业	27	14.4%	73.5%	-0.4	0.0	0.6	0.8	-63.4		42.6	32.6	1.6	-
	002790.SZ	瑞尔特	31	1.2%	5.5%	1.8	2.0	2.3	2.6	17.3	15.3	13.5	12.0	1.5	51.0%
	1999.HK	敏华控股	175	1.6%	-6.4%	20.6	20.2	21.9	23.8	8.5	8.6	8.0	7.3	1.3	6.5%
	603313.SH	梦百合	49	-4.6%	28.8%	-1.5	2.7	4.1	6.4	-32.5	18.2	12.1	7.7	1.3	72.6%
	消费轻工	605009.SH	豪悦护理	85	-1.8%	41.5%	3.9	4.9	5.5	6.3	21.9	17.5	15.4	13.4	2.5
6969.HK		思摩尔	1,368	9.4%	66.2%	13.0	13.1	25.9	36.1	105.0	104.3	52.9	37.9	3.7	48.6%
003006.SZ		百亚股份	107	-4.3%	33.1%	2.9	4.0	5.2	6.5	37.3	26.6	20.5	16.4	6.8	30.6%
603899.SH		晨光股份	271	-0.7%	0.7%	14.0	15.5	17.9	20.1	19.4	17.5	15.1	13.5	3.0	3.0%
宠物	301498.SZ	乖宝宠物	365	-0.9%	16.8%	6.2	8.0	10.3	13.3	58.4	45.4	35.6	27.5	8.4	10.2%
	002891.SZ	中宠股份	166	-3.9%	53.4%	3.9	4.6	5.8	7.3	42.2	36.1	28.8	22.6	6.5	6.2%
	001206.SZ	依依股份	41	1.6%	37.3%	2.2	2.5	3.0	3.5	19.1	16.4	13.7	11.9	2.2	9.1%
	300673.SZ	佩蒂股份	39	-2.1%	-10.0%	1.8	2.0	2.4	2.8	21.4	19.5	16.3	14.1	2.1	10.1%
出口链	603661.SH	恒林股份	41	-1.5%	-2.6%	2.6	4.1	5.0	5.7	15.4	9.9	8.1	7.1	1.1	25.8%
	301061.SZ	匠心家居	194	2.4%	89.4%	6.8	7.9	9.3	11.1	28.4	24.6	20.9	17.6	5.2	84.4%
	301004.SZ	嘉益股份	104	0.9%	-11.0%	7.3	8.9	10.8	13.1	14.2	11.7	9.6	8.0	5.1	28.7%
	300993.SZ	玉马科技	45	-2.2%	29.6%	1.9	1.9	2.2	2.5	24.1	23.6	20.2	18.2	3.0	10.9%
	301193.SZ	家联科技	38	8.3%	18.7%	0.6	0.9	1.5		66.1	42.2	25.4		2.5	15.7%
	605099.SH	共创草坪	136	-1.1%	66.0%	5.1	6.2	7.2	8.4	26.5	22.0	18.8	16.1	4.7	15.1%
	001368.SZ	通达创智	27	1.2%	26.6%	1.0	1.3	1.6	2.0	26.2	20.6	16.8	13.8	1.9	26.5%
跨境电商	301376.SZ	致欧科技	73	-0.8%	-4.1%	3.3	4.0	5.5	7.2	21.9	18.1	13.2	10.1	2.2	29.6%
	300729.SZ	乐歌股份	49	-0.6%	-7.9%	3.4	3.9	4.4	5.2	14.6	12.7	11.3	9.4	1.3	15.0%
	301381.SZ	赛维时代	83	0.9%	-10.1%	2.1	2.5	3.4	4.4	38.6	32.9	24.5	18.8	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 2025.7.18；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