



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

出口链现布局拐点，加强底部稳健资产布局，聚焦新消费核心龙头

轻工制造

2025 年 07 月 13 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

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

出口链现布局拐点，加强底部稳健资产布局， 聚焦新消费核心龙头

2025年07月13日

本期内容提要:

- **造纸：海外浆厂重启阔叶报价，挺价态势坚挺。**7月 Arauco 重启阔叶卖盘，报价 500 美金/吨（前次为 4 月 560 美金/吨）。根据纸业联讯，目前南美漂阔浆价格持稳于 500-510 美元/吨，尽管买家谈判要求降价（称欧洲售价仅为 470-480 美金/吨），但浆厂挺价态度坚决。Suzano 称纸浆降价后 6 月订单保持正常，我们认为当前价格已接近底部，预计 Q3 浆价保持稳定、Q4 伴随旺季有望回暖。我们认为，目前欧洲小厂加速出清、中国浆厂惜售情绪上升、贸易商采购量增加，多项指标交叉验证纸浆周期触底，纸价 Q3 止跌&Q4 回暖可期，建议关注浆纸一体、盈利改善的**太阳纸业、仙鹤股份**，关注盈利修复的**华旺科技、五洲特纸、博汇纸业、玖龙纸业**等。
- **出口：多国关税落地，悲观情景已演绎。**特朗普本周发文，自 2025 年 8 月 1 日起对部分国家实行新的加征关税政策（其中柬埔寨&泰国 36%、老挝&缅甸 40%），我们认为关税终局尚未完全落地、但演绎方向已相对确定，叠加海外降息将至、美股地产后周期已经率先反弹 3-4 周，后续有望重新演绎海外需求强于国内逻辑。此外，COSTCO 美国 6 月销售额同比+4.7%（5 月同比+4.1%），需求延续平稳增长态势；库销比 3、4 月已步入低位，我们预计 Q2 库销比有望进一步下降、Q3 补库预期持续强化。H2 出口链龙头全球份额提升逻辑有望逐步兑现，关税预期稳定后有望迎来明确份额提升、驱动估值体系抬升。建议关注，1）**英科医疗、匠心家居、浙江自然、永艺股份、众鑫股份、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：思摩尔出货有望节奏加速。**我们始终强调新型烟草市占率主要依赖产品力以及渠道力，GLO HILO 产品力持续优化，英美渠道发力有望迅速拉升市占率。我们预计，GLO HILO 烟具订单或已在仙台有加速备货态势，未来待 GLO HILO 在欧洲、美国等地上市，整体市占率有望超预期提升。建议关注**思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技**。
- **家居：家居 6 月订单表现延续稳定，曲美旗下 Ekornes 中国区启动变革。**6 月国补政策有所波动，在此背景下我们预计 6 月软体家居整体表现稳定，其中顾家家居、敏华控股、喜临门等软体龙头预计内销表现优于定制龙头，外销表现稳定向上；定制整体依然延续小幅压力。曲美家居旗下 Ekornes 品牌中国区业务推进零售转型，积极拓展购物中心渠道。Stressless 品牌定位中高端品牌调性，针对享受生活的群体，品牌势能通过与 Clubmed 等合作背书提升，带动业绩快速增长。综合来看行业仍处调整阶段，建议关注更新需求占比较高的**慕思股份、喜临门、顾家家居、好太太、敏华控股**等，以及依托于地方补全国有

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

望实现份额提升的**欧派家居、索菲亚、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：纸包装海外订单旺盛，金属包装反内卷可期。**我们认为裕同科技下游订单良好，一方面特朗普关税推出后消费电子包装行业洗牌、海外产能稀缺，承接订单转移及海外新订单，另一方面国内也在探索盲盒/卡牌及重型包装等新业务。我们预计昇兴股份当前国内产能利用率偏低，但海外柬埔寨市场需求依然旺盛。我们预计在“反内卷”号召及海外布局支持下，金属包装板块景气有望触底回升。建议关注**永新股份、裕同科技、昇兴股份、宝钢包装、奥瑞金**等。
- **消费：布鲁可深度参与奥特曼 60 周年主题展彰显 IP 合作实力，豪悦护理收购大王生产线扩充产能夯实发展根基。**布鲁可作为“追光之旅·展望奥特曼 60 周年主题展”独家战略合作伙伴，我们认为这是公司与奥特曼 IP 方深厚合作关系的有力体现。布鲁可持续深耕奥特曼 IP，4 年间推出 80 多款积木人产品、覆盖 140 多个角色，凭借高还原度和创新设计收获广泛好评，我们认为公司在 IP 合作与自主创新上的双重发力，或将进一步助推品牌在全人群、全球化市场的拓展。豪悦护理 7 月 8 日公告，其全资子公司南通佰俪安已完成对南通大王相关资产的交割。我们认为此次收购主要为满足新产品研发与新渠道拓展需求。此外，公司代工业务总体保持平稳，出生人口仍有压力背景下通过新老客户份额提升、海外市场拓展保持份额提升；洁婷 Q2 “吸隐力”系列发力抖音、表现较好，线下持续深耕核心省份、份额提升，同时公司继续推进多品牌布局，答菲、sunny baby 等增长表现较好。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。
- **黄金珠宝：预计老铺黄金 6 月动销增长良好。**我们预计老铺万象体系 6 月销售增速靓丽，考虑到 6 月商场活动较少，自然动销下整体保持良好景气趋势；渠道方面，我们预计公司下半年仍有新店储备开业，如北京 SKP 一楼门店、深圳湾万象城店等，整体品牌势能仍保持强劲。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、曼卡龙等，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**老凤祥、周大生、周大福**等。
- **两轮车：涛涛车业海外供应链布局推进顺利，与开普勒达成战略合作。**我们预计涛涛车业海外供应链布局顺利，越南工厂 6 月产能爬坡顺利，有望保证后续对美销售增长，同时泰国、美国等地区供应链未来有望逐步跟进。美国对越南关税落地，关税提高部分我们认为对公司而言可通过调节经销商分润进行平滑，对终端零售价影响相对有限。人形机器人业务方面，公司与上海开普勒机器人有限公司达成战略合作，双方将在股权投资、人形机器人 ODM 合作、联合研发、全球市场开拓等领域开展全方位合作，共同构建人形机器人全球化的协同发展生态。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、积极布局人形机器人新曲线的**涛涛车业**。

- **跨境电商：传统跨境卖家仍需静待关税靴子落地。**此前的日内瓦中美经贸高层会谈得出的 90 天关税豁免窗口期仍未结束，我们预计传统跨境卖家尤其头部卖家对海外供应链布局已有一定共识，但具体结构或需结合关税最终落地情况进行决策。销售端来看，考虑到 25Q2 部分公司或为应对关税波动采取提价措施，动销增速表现或有所边际弱化。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：预计佩蒂股份 Q2 增长良好，乖宝宠物预期分歧引起股价波动。**我们预计佩蒂股份 25Q2 出口业务有望取得微增，目前关税对公司的出口业务影响较小，主因公司与海外客户合作程度较深，大部分产品为定制化产品，双方合作关系较为稳固。我们预计未来东南亚供应链布局有望继续支撑公司出口业务增长。自有品牌方面，我们预计佩蒂股份旗下爵宴品牌 618 期间表现靓丽，预计 25Q2 增长良好。乖宝宠物近期股价有回调，我们认为需考虑一是公司为保持品牌势能、团队动力和产品供应链等方面优势，在成本费用端或有一定增加，二是股权激励摊销，三是受中美关税影响，国内出货或有一定受阻而海外供应链仍在布局，出口业务或受到影响。长期看，我们认为乖宝宠物致力于提供符合犬猫天性的全生命周期营养解决方案，基于大数据推动产品研发、从实验室科学到消费者价值转化，基础研发布局领先，未来指向“自然基因与现代科学平衡”的范式升级，有望开启数据赋能生命科学的产业新纪元。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：泡泡玛特联合腾讯云技术护航防抢购，臻藏店布局高端领域拓展消费生态。**针对 LABUBU 爆火后，腾讯云与泡泡玛特联手打造“小程序全链路安全防护方案”，成功拦截黄牛党的规模化攻击，使黑灰产订单占比快速锐减到 0.2%且持续下降中。我们认为这一技术防护举措为泡泡玛特保障消费者公平购买权益重要行动，这或将进一步助力泡泡玛特在潮玩领域的品牌口碑与消费者信任度提升。泡泡玛特臻藏店北京首店 7 月 9 日于 SKP 开启试营业，我们认为臻藏店的出现是公司从传统大众潮玩零售向高端收藏领域拓展的关键一步，通过展示高价值产品塑造高端形象，从而深耕潮玩业态、拓展消费场景，吸引高净值消费者及深度潮玩藏家。我们认为通过在消费群体拓展上的新突破，或将推动品牌从大众零售向高端收藏转型，进一步助推公司在全球潮玩市场影响力的提升。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：托育服务体系构建+广州婚育奖补政策，母婴童行业关注提升。**国家卫生健康委等七部门联合发布《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》，目前中央资金已支持建设 347 个托育综合服务中心项目，多地出台补贴措施，我们认为托育服务供需矛盾后续有望得到解决。广州白云区龙归街南岭村升级惠民政策，推行“村社双轨”奖补，初婚与生育补贴叠加，最高达 20 万元，降低家庭婚育成本。我们认为，奖补政策的落地，长期来看将推动出生率增长，推动母婴童行业健康

发展。建议关注母婴赛道龙头具备规模效应、配备专业育婴师，同时叠加 AI 智能育儿辅助的**孩子王**，**爱婴室**具备托育业务基础，**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：交个朋友 2025H1 成绩亮眼，推出 FriendsManus 平台赋能直播电商行业智能化发展。**25Q2 交个朋友集团合计完成 GMV 约 37.8 亿元、yoy+7.08%；2025 年 H1 累计完成 GMV 约 69.8 亿元、yoy+17.11%。作为一家全媒体服务提供商，我们认为公司或将继续借力数字浪潮下的 AI 力量，依托重磅推出的专为直播电商领域打造的企业级直播电商零售 AI 平台 FriendsManus，该平台深度融合多个顶尖大模型，构建出更懂直播的 AI 解决方案，在内容创作等多个关键场景实现落地应用，为直播电商相关机构和商家提供全链路智能化支持，加速直播电商行业的智能化升级与效率提升。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&智能家居：沐光发布 AI 智能照明系统，影石创新 6 月销售火热。**公牛集团旗下沐光无主灯发布全新一代 AI 智能健康照明系统并在武汉开设首家沐光 2.0 旗舰店，重点推广全新一代紫光芯片、AI 大模型语音交互控制系统，居家灯光从满足照明需求到健康&情绪价值。我们认为照明行业或已进入新一轮产品创新周期，以智能化带动全屋照明系统升级或带来结构性成长，建议关注布局领先且传统主业兼具韧性的**公牛集团**、**欧普照明**。**影石创新**6 月国内线上 GMV 同比增长 93%，其中天猫/京东/抖音分别为 157%/69%/24%。我们认为在加大营销投放支持下公司销售增长势能仍将维持，建议关注后续新品发布及销售表现，公司优秀的用户洞察及创新能力或能支撑更高估值。
- **工具：巨星科技 25H1 业绩超预期，行业景气有望上行。**本周巨星科技发布 25H1 业绩预告，预计 25Q2 单季度实现收入 34.0 亿元，同比持平；扣非归母净利润 8.1-9.3 亿元，同比增长 3.9%-19.5%。公司在关税政策不确定背景下实现逆势增长，主要在于东南亚产能转移顺利、电动工具产品发力以及终端产品涨价。公司预计 25 年底东南亚产能将覆盖对美出货敞口。我们认为工具行业景气或将进入上行通道，头部公司演绎海外产能释放逻辑并且长期全球市场有望提升，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**。
- **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

姜文铨，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。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

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、美护等赛道。

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。