

轻工制造行业周报（25 年第 25 周）

5 月轻工出口延续走弱，Meta 发布 AI 运动眼镜新品

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：5 月轻工出口降幅扩大，美国家具零售额同比+8.8%，海外需求相对具备韧性；5 月我国家具零售额同比+25.6%，全年以旧换新资金进度 54%，随着下半年资金有序下达有望继续释放家居需求；近期 Meta 发布 AI 运动眼镜 Oakley Meta HSTN，关注行业新品催化。

5 月轻工出口延续走弱，美国家具类零售额同比+8.8%。根据海关总署，以美元口径计，5 月我国家具类产品出口额同比-9.4%，降幅较 4 月扩大 2.2pct。中美于 5 月 12 日达成 90 天关税豁免协议，5 月数据尚未完全反映关税降级影响，出口仍受美国拖累，此外预计也与产能加速外移有关。分品类看，5 月床垫出口额同比+1.5%，床架、保温瓶、升降桌类与陶瓷器具出口额同比-5.1%/-8.7%/-9.1%/-9.6%，办公椅、人造草皮、PVC 地板、电子烟与木框架沙发出口额同比-11.8%/-15.7%/-17.8%/-19.5%/-23.9%。海外需求方面，5 月美国家具和家用装饰店零售额同比+8.8%，已连续 9 个月实现正增长，反映美国家具类产品需求相对具备韧性。

以旧换新资金进度 54%，1380 亿中央资金将在下半年有序下达。根据商务部，2025 年 1 月和 4 月已分别下达两批共计 1620 亿元中央资金，截至 5 月 31 日，2025 年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份，其中家装厨卫焕新共 5762.6 万单。在以旧换新资金支持下，3-5 月我国家具类零售额增速分别为 29.5%/26.9%/25.6%，5-6 月全国多地因资金透支陆续限额或暂停国补，后续 1380 亿元中央资金预计将在 7 月和 10 月分两批有序下达，有望继续释放家具类消费需求。

Meta 发布 AI 运动眼镜 Oakley Meta HSTN，关注行业新品催化。6 月 20 日，Meta 发布与 Oakley 合作的 AI 运动类智能眼镜新品 Oakley Meta HSTN，起售价为 399 美元，主要聚焦运动场景，核心功能仍以拍摄、语音指令、听音乐、通话与 AI 助理为主。此次产品升级点在于 1) 更持久续航：日常续航 8 小时，待机续航 19 小时，配充电盒可额外提供 48 小时续航；2) 更高分辨率：具备 1200 万像素超广角摄像头，支持 3K 超高清视频拍摄录制；3) 内置 Meta AI 功能：可实时回答运动相关问题、提供翻译和环境信息等。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-3.06%，周相对收益-2.61%。**家居板块：**5 月家具类零售额同比+25.6%，建材家居卖场销额同比-2.9%；上周 TDI 国内现货价下跌 100 元/吨，软泡聚醚市场价上涨 175 元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针阔叶浆价格持平；内盘针叶浆下跌 50 元/吨、阔叶浆价格持平；溶解浆价格持平；废纸现货价下跌 34 元/吨；成品纸方面，上周双胶纸与双铜纸市场价均持平，箱板纸与瓦楞纸分别下跌 120 元/吨、50 元/吨，白卡纸下跌 50 元/吨、白板纸价格持平。**地产数据：**5 月 30 大中城市商品房成交面积同比-3.3%，5 月十城二手房成交面积同比+9.7%。**出口数据：**5 月我国家具出口额同比-9.4%，纸及纸制品出口额同比-1.0%。**潮玩消费：**5 月潮玩动漫线上 GMV 增速为 11.4%，其中积木与卡牌线上增速分别为 9.3%/74.9%。

投资建议：随着以旧换新资金有序下达，看好家居龙头经营与估值修复，关注欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团；造纸板块重点推荐新产能投放驱动增长的太阳纸业；包装板块推荐基本面稳健的高分红标的裕同科技；文娱板块推荐传统主业修复、新业务快速成长的晨光股份；新型烟草板块

行业研究 · 行业周报

轻工制造

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
S0980520110004

证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520120004

证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
S0980523020001

联系人：李晶 0755-81983063
lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《轻工制造行业周报（25 年第 23 周）-英美烟草上半年营收略超指引，6 月 9 日布鲁可入通》——2025-06-09

《轻工制造行业周报（25 年第 16 周）-卡游招股说明书梳理：爆款 IP 驱动，线下渠道占位，全产业链能力夯实优势》——2025-04-22

《轻工制造行业周报（25 年第 15 周）-美国对等关税对轻工行业的影响梳理》——2025-04-15

《轻工制造行业周报（25 年第 13 周）-4 月外盘浆价延续报涨，1-2 月轻工出口增速走弱》——2025-03-31

《轻工制造行业周报（25 年第 11 周）-浆厂装置面释放利好，1-2 月 IP 潮玩线上市场高增》——2025-03-18

重点推荐雾化业务触底反转，HNB 二次增长逻辑持续验证的**思摩尔国际**。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化；烟草行业政策监管风险；新品及新市场开拓不及预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
002078	太阳纸业	优于大市	13.31	37,195	1.20	1.41	11.09	9.44
002831	裕同科技	优于大市	22.80	21,216	1.80	2.05	12.67	11.12
603195	公牛集团	优于大市	48.90	88,440	3.53	3.83	13.85	12.77
603899	晨光股份	优于大市	29.93	27,565	1.70	1.91	17.61	15.67
002572	索菲亚	优于大市	13.53	13,030	1.36	1.51	9.95	8.96
603833	欧派家居	优于大市	55.29	33,680	4.52	4.98	12.23	11.10
603816	顾家家居	优于大市	24.76	20,350	2.19	2.41	11.31	10.27
6969	思摩尔国际	优于大市	18.14	112,217	0.25	0.35	72.56	51.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：思摩尔国际 EPS 单位为港元

内容目录

1. 核心观点与投资建议	6
2. 本周研究跟踪与投资思考	6
2.1 5 月轻工出口延续走弱，美国家具类零售额同比+8.8%	6
2.2 以旧换新资金进度 54%，1380 亿中央资金将在下半年有序下达	8
2.3 Meta 发布 AI 眼镜 Oakley Meta HSTN，关注新品催化	9
3. 上周行情回顾	9
4. 重点数据跟踪	10
4.1 家居板块：5 月家具零售额同比+25.6%，建材家居卖场销售额同比-2.9%	10
4.2 造纸板块：上周内盘针叶浆价格小幅下跌，包装纸价格下跌	11
4.3 地产数据：5 月 30 大中城市商品房成交面积增速-4.1%	13
4.4 出口数据：5 月家具及其零件出口额同比-9.4%	15
4.5 潮玩消费：5 月潮玩动漫线上增速 11.4%，卡牌线上增速 74.9%	15
5. 公司公告与行业动态	16
5.1 公司公告	16
5.2 行业动态	17
6. 重点标的盈利预测	17

图表目录

图1: 5月我国家具出口额同比-9.4%	7
图2: 1-5月我国家具出口额累计同比-8.1%	7
图3: 5月床垫出口表现相对较优, 其余品类均有承压	7
图4: 5月美国家具和家用装饰店销售额同比+8.8%	8
图5: 4月美国家具及家居摆设批发商销售额同比+3.2%	8
图6: 5月我国家具类零售额 170 亿元, 同比+25.6%	8
图7: 6月20日, Meta 发布 AI 眼镜 Oakley Meta HSTN	9
图8: 上周轻工板块实现相对负收益	10
图9: 上周轻工子板块指数均下跌	10
图10: 家具类零售额当月及累计同比	11
图11: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	11
图12: TDI 国内现货价 (元/吨)	11
图13: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	11
图14: 外盘针叶浆与阔叶浆价格 (美元/吨)	12
图15: 国内针叶浆与阔叶浆现货价格 (元/吨)	12
图16: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	12
图17: 废纸现货价格 (元/吨)	12
图18: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)	13
图19: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	13
图20: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)	13
图21: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	14
图22: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	14
图23: 30 大中城市商品房成交面积及增速	14
图24: 30 大中城市商品房成交面积结构增速	14
图25: 十城二手房成交面积及同比增速	15
图26: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图27: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15
图28: 5月潮玩动漫线上 GMV 同比+11.4%	16
图29: 5月盲盒娃娃线上 GMV 增速+46%	16
图30: 5月积木玩具线上 GMV 同比+9.3%	16
图31: 5月卡牌线上 GMV 同比+74.9%	16

表1： A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	10
------------------------------	----

1. 核心观点与投资建议

随着家装厨卫国补在重点城市落地，后地产的家居龙头迎来困境反转，终端客流与接单数据改善，2025Q1 基本面已环比修复，Q2-Q3 迎来低基数。重点推荐深入推进大家居战略、组织改革提效与供应链优化降本定制家居龙头**欧派家居**，在多品牌、全渠道与全品类布局下客单值提升明显的**索菲亚**，以及内外贸转型变革、品类扩充与提效增益的软体龙头**顾家家居**；推荐新老业务与新老渠道同步发力的**公牛集团**；看好成长性较好且弹性较大的智能家居标的，推荐全面发力智能家居赛道的智能晾晒龙头**好太太**。

造纸包装板块，Q2 进入传统淡季，浆纸价格持续下跌，巴西 5 月发运量到港，纸浆港口库存将迎来新一轮增长，文化纸与包装纸终端市场需求相对疲软，涨价函实际落地较难。关注后续造纸需求与盈利修复弹性，推荐周期底部蓄力向上、新产能投放驱动增长的造纸龙头**太阳纸业**，以及基本面稳健的高股息标的**裕同科技**。

出口板块，短期有 90 天关税豁免窗口期，或存在一定“抢出口”效应，但美国关税政策仍存在高度不确定性，长期仍需看博弈结果。轻工外销企业普遍已在海外布局生产基地，且对美国收入的覆盖度较高，预计具备美国本土产能或品类加价倍率高的代工企业短期相对更安全。

文娱板块，龙头通过调结构扩品类、产品结构优化升级等举措实现稳健经营，重点推荐传统核心业务修复、办公直销与零售大店等新业务快速成长的**晨光股份**。

新型烟草板块，基于减害性而对传统烟草形成替代，渗透率快速提升且成长空间广阔，2025 年以来美国对非合规电子烟市场的监管执法趋严，欧洲主要国家一次性电子烟禁令陆续生效，利好合规换弹式与开放式市场增长，重点推荐全球合规雾化龙头**思摩尔国际**，公司雾化电子烟主业迎触底反转，HNB 业务有望伴随大客户的全球市场推广而快速成长。

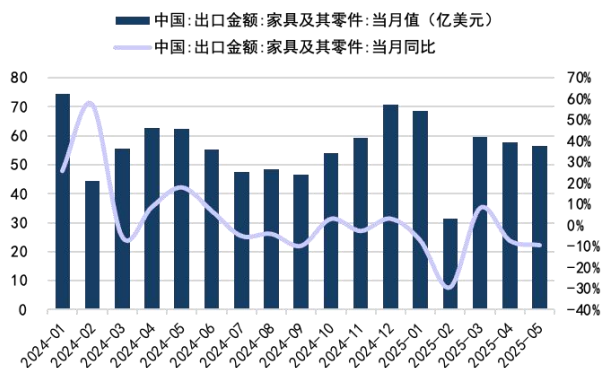
2. 本周研究跟踪与投资思考

5 月轻工出口降幅扩大，美国家具零售额+8.8%，海外需求相对具备韧性；5 月我国家具类零售额+25.6%，2025 年以旧换新资金进度 54%，1380 亿中央资金将在下半年有序下达，有望继续释放家具类消费需求；近期 Meta 发布 AI 运动眼镜 Oakley Meta HSTN，关注行业新品催化。

2.1 5 月轻工出口延续走弱，美国家具类零售额同比+8.8%

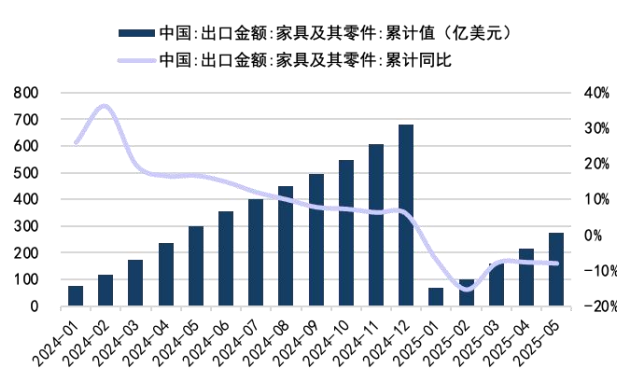
5 月轻工出口降幅继续扩大，其中床垫出口额同比微增。根据海关总署数据，以美元口径计，5 月我国家具类产品出口额同比-9.4%，降幅较 4 月扩大 2.2pct，1-5 月我国家具类出口额累计同比-8.1%，中美于 5 月 12 日达成 90 天关税豁免协议，5 月数据尚未完全反映关税降级影响，出口仍受美国拖累，此外预计也与产能加速外移有关。分品类看，5 月床垫出口额同比+1.5%，其余品类出口额降幅普遍较 4 月扩大，其中床架类、保温瓶、升降桌类与陶瓷器具出口额同比分别为-5.1%/-8.7%/-9.1%/-9.6%，办公椅、人造草皮、PVC 地板、电子烟与木框架沙发的出口额降幅较大，分别为-11.8%/-15.7%/-17.8%/-19.5%/-23.9%。

图1: 5月我国家具出口额同比-9.4%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图2: 1-5月我国家具出口额累计同比-8.1%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

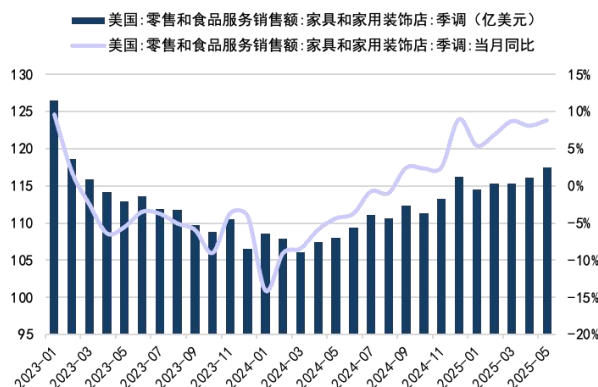
图3: 5月床垫出口表现相对较优, 其余品类均有承压

出口额增速 (美元口径)	按摩器具	升降桌/电脑 台/文件柜等	座椅/休闲椅 等	办公椅	床架/窗框/ 桌架等	吊椅/躺椅 等	木框架沙发	床垫	PVC地板	人造草皮	保温瓶	电子烟	陶瓷用具
202401	7.7%	22.5%	23.3%	43.4%	27.5%	8.2%	35.5%	46.9%	17.8%	12.4%	26.3%	8.3%	-61.1%
202402	33.7%	30.5%	58.9%	44.5%	50.8%	16.6%	65.5%	43.8%	55.2%	12.0%	91.0%	10.9%	-26.0%
202403	-8.7%	-4.0%	-2.3%	-8.5%	7.0%	-5.5%	-6.7%	12.3%	-13.5%	-9.8%	-15.7%	-15.8%	-86.2%
202404	2.2%	42.6%	20.9%	14.6%	14.6%	6.1%	5.6%	19.4%	-3.4%	2.3%	1.1%	-13.7%	-84.4%
202405	5.7%	57.8%	25.4%	26.1%	24.4%	27.0%	6.7%	31.7%	-5.3%	7.9%	36.1%	0.1%	-48.7%
202406	15.7%	19.6%	8.9%	10.0%	12.1%	15.7%	2.2%	20.4%	0.5%	7.2%	32.5%	5.9%	-25.0%
202407	8.1%	4.7%	-15.4%	-3.5%	1.0%	-0.4%	-2.1%	22.3%	-0.6%	-2.8%	13.0%	8.1%	-18.1%
202408	3.1%	6.6%	-11.7%	-1.3%	2.5%	2.9%	-5.8%	15.1%	-4.4%	6.7%	22.6%	2.4%	-30.4%
202409	-5.1%	-3.9%	-15.7%	-16.7%	-5.1%	-2.3%	-12.0%	9.3%	-17.6%	5.0%	-0.9%	-4.7%	-31.0%
202410	10.6%	19.6%	-3.7%	3.8%	7.5%	10.8%	-4.2%	12.6%	-0.6%	15.6%	20.8%	2.4%	5.9%
202411	1.7%	14.6%	-7.2%	-5.6%	-0.2%	14.0%	-14.7%	10.7%	-15.5%	2.8%	12.1%	-1.2%	-14.8%
202412	-3.2%	30.2%	4.6%	-0.8%	-0.4%	12.9%	-12.4%	10.7%	0.8%	2.5%	16.8%	-8.0%	-31.1%
2024年	4.4%	20.0%	6.1%	6.2%	10.3%	8.7%	1.0%	19.4%	-1.4%	4.6%	17.4%	-1.1%	-57.2%
202501	3.9%	11.9%	-10.9%	-10.1%	-7.1%	5.8%	-11.2%	3.5%	-6.8%	-9.7%	21.2%	-1.5%	-4.2%
202502	-20.9%	-15.8%	-33.2%	-29.1%	-30.6%	-18.4%	-29.7%	-9.3%	-26.5%	-25.7%	-27.5%	-22.0%	-59.5%
202503	0.5%	22.2%	2.6%	10.7%	-4.6%	4.9%	-1.6%	22.7%	-0.2%	-5.8%	29.6%	4.8%	2.6%
202504	-7.3%	0.5%	-14.6%	-0.8%	-11.5%	-19.5%	-21.4%	7.9%	-13.1%	-13.9%	7.3%	-1.8%	-19.3%
202505	-12.0%	-9.1%	-15.0%	-11.8%	-5.1%	-23.3%	-23.9%	1.5%	-17.8%	-15.7%	-8.7%	-19.5%	-9.6%
2025M1-M5	-6.2%	1.8%	-13.3%	-7.2%	-10.5%	-8.3%	-17.0%	6.1%	-12.3%	-13.3%	4.9%	-7.5%	-19.1%

资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

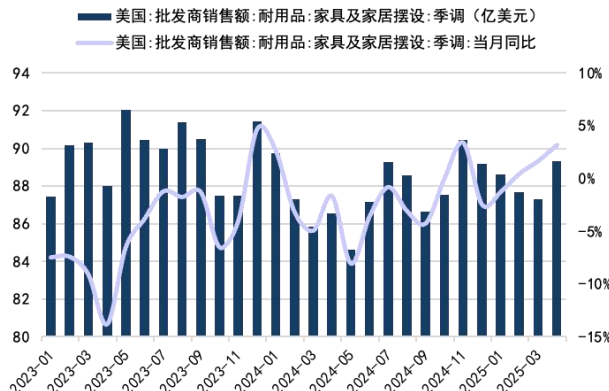
5月美国家具类零售额同比+8.8%, 海外需求具备韧性。根据美国人口普查局数据, 5月美国家具和家用装饰店零售额为117.5亿美元, 同比+8.8%, 环比4月+1.2%, 其中同比增速已连续9个月实现正增长; 批发商方面, 4月美国家具及家居摆设批发商销售额为89.3亿美元, 同比+3.2%, 家具批发商增速亦连续3个月为正。5月美国零售数据环比-0.9%, 预期值-0.7%, 耐用品消费整体转弱, 但经济基本面依然稳健, 家具类产品需求相对具备韧性。

图4: 5月美国家具和家用装饰店销售额同比+8.8%



资料来源: Wind、美国人口普查局, 国信证券经济研究所整理

图5: 4月美国家具及家居摆设批发商销售额同比+3.2%

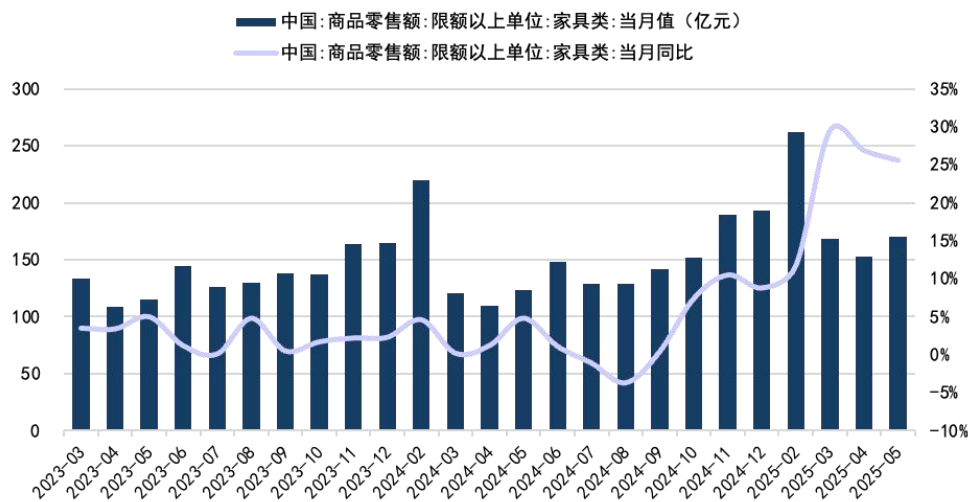


资料来源: Wind、美国人口普查局, 国信证券经济研究所整理

2.2 以旧换新资金进度 54%，1380 亿中央资金将在下半年有序下达

5月家具零售额延续高增，以旧换新资金进度 54%，下半年国补即将开启。根据商务部数据，2025 年 1 月和 4 月已分别下达两批共计 1620 亿元中央资金，截至 5 月 31 日，2025 年消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份，其中销售 12 大类家电产品 7761.8 万台、手机等数码产品共 5662.9 万件、家装厨卫焕新共 5762.6 万单。在以旧换新资金支持下，3-5 月我国家具类零售额增速分别达 29.5%/26.9%/25.6%，5-6 月全国多地因资金透支陆续限额或暂停国补，后续 1380 亿元中央资金预计将在 7 月和 10 月分两批有序下达，有望继续释放家具类消费需求。

图6: 5月我国家具类零售额 170 亿元，同比+25.6%

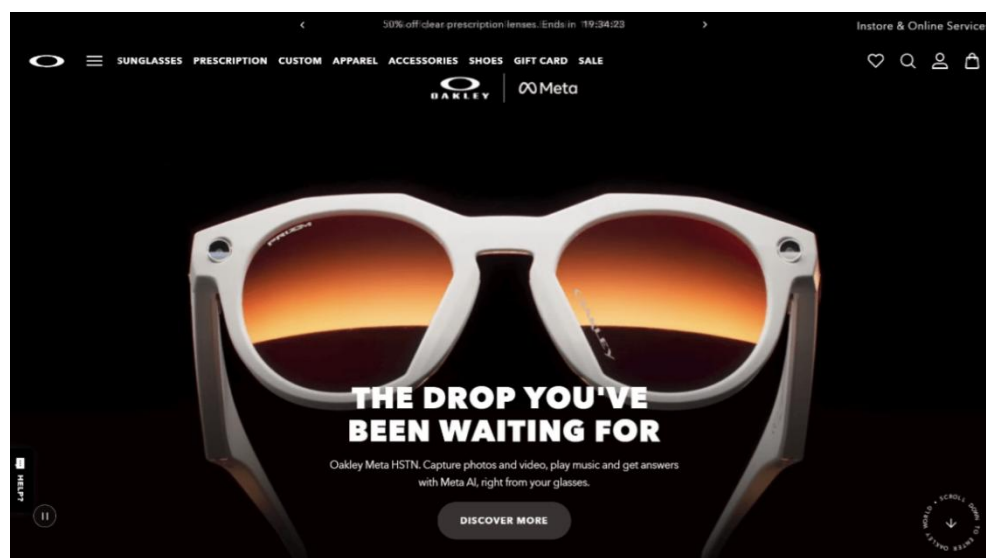


资料来源: Wind、国家统计局, 国信证券经济研究所整理

2.3 Meta 发布 AI 眼镜 Oakley Meta HSTN，关注新品催化

6月20日，Meta 发布与依视路合作的 AI 运动类智能眼镜新品 Oakley Meta HSTN，根据 Meta 官网，Oakley Meta HSTN 起售价 399 美元，主要聚焦运动场景，融合 Oakley 运动设计与 Meta 的 AI 技术，核心功能仍以拍摄、语音指令、听音乐、通话以及 AI 助理（实时翻译、语音交互等）为主，其升级点在于：1）更持久续航：日常续航时间长达 8 小时，待机续航 19 小时，20 分钟即可充电至 50%，配充电盒可额外提供 48 小时续航；2）更高分辨率：具备 1200 万像素超广角摄像头，支持 3K 超高清视频拍摄录制；3）Meta AI 功能：可实时回答运动相关问题、提供翻译和环境信息等，如打高尔夫时提供风速信息等。

图7：6月20日，Meta 发布 AI 眼镜 Oakley Meta HSTN

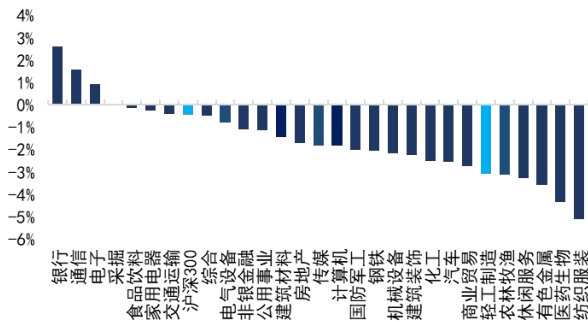


资料来源：Meta 官网，国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

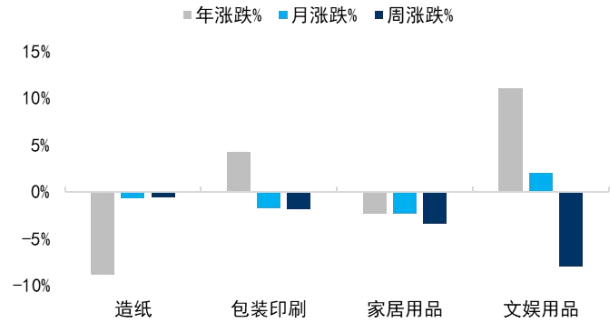
上周轻工制造板块-3.06%，沪深 300 指数-0.45%，相对收益-2.61%。上周轻工二级子板块指数均下跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-0.66%、-1.88%、-3.45%、-8.02%。

图8: 上周轻工板块实现相对负收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 上周轻工子板块指数均下跌



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

上周 A 股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为安妮股份 (+30.9%)、中锐股份 (+17.4%)、森鹰窗业 (+17.2%)、集友股份 (+8.9%) 与英联股份 (+8.0%)；港股轻工板块涨幅榜前列的公司分别为晨鸣纸业 (+1.5%)、伟禄集团 (+0.6%)。

表1: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

A 股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002235.SZ	安妮股份	30.9%	002615.SZ	哈尔斯	-22.5%	1812.HK	晨鸣纸业	1.5%	0325.HK	布鲁可	-19.5%
002374.SZ	中锐股份	17.4%	605099.SH	共创草坪	-21.6%	1196.HK	伟禄集团	0.6%	6055.HK	中烟香港	-8.0%
301227.SZ	森鹰窗业	17.2%	833075.BJ	柏星龙	-20.8%	0496.HK	卡森国际	0.0%	6969.HK	思摩尔国际	-6.8%
603429.SH	集友股份	8.9%	300651.SZ	金陵体育	-20.3%	1999.HK	敏华控股	-0.7%	0336.HK	华宝国际	-6.8%
002846.SZ	英联股份	8.0%	002862.SZ	实丰文化	-16.1%	1044.HK	恒安国际	-0.9%	2276.HK	康耐特光学	-4.1%

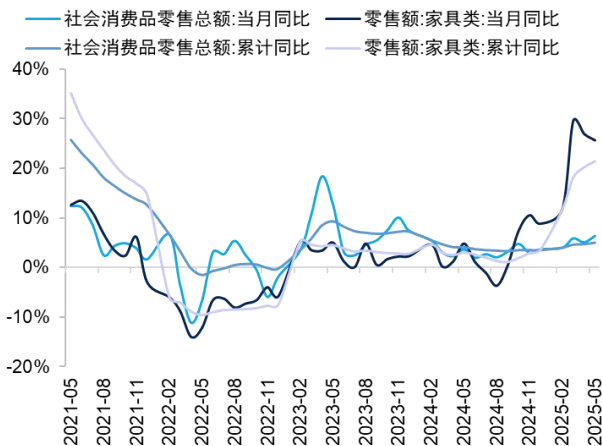
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 5 月家具零售额同比+25.6%，建材家居卖场销售额同比-2.9%

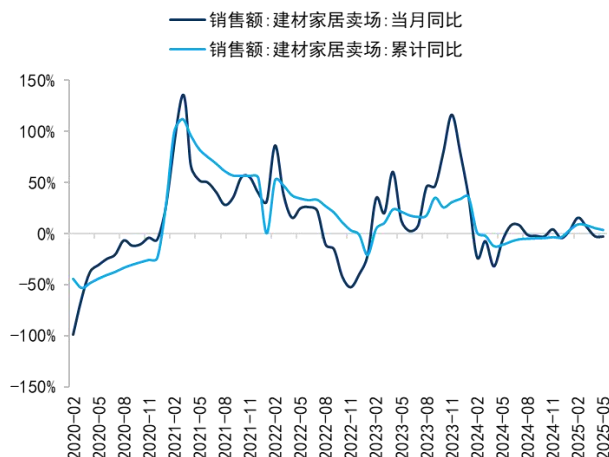
销售跟踪: 5 月我国家具类零售额同比+25.6%，建材家居卖场销售额同比-2.9%。根据国家统计局数据，2025 年 5 月我国社会消费品零售总额 41326 亿元，当月同比+6.4%；1-5 月社会消费品零售总额累计值 203171 亿元，累计同比+5.0%；5 月家具类零售额 170 亿元，当月同比+25.6%；1-5 月家具类零售额累计值 757 亿元，累计同比+21.4%。根据中国建筑材料流通协会，2025 年 5 月我国建材家居卖场销售额 1251 亿元，当月同比-2.9%，1-5 月建材家居卖场销售额累计值 5714 亿元，累计同比+3.3%。

图10: 家具类零售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 建材家居卖场销售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料跟踪: 软体家具上游方面, 截至6月20日, TDI 国内现货价 11450 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 软泡聚醚市场价 7475 元/吨, 较上周上涨 175 元/吨。

图12: TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

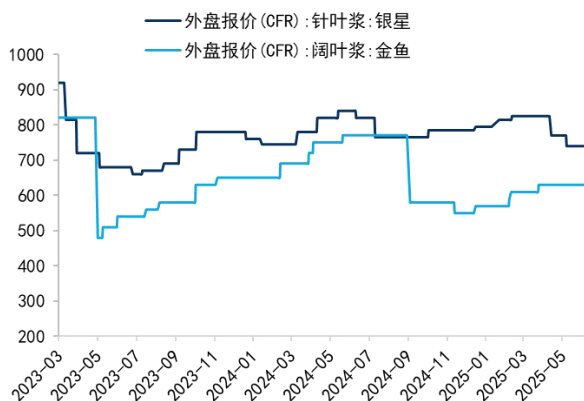
4.2 造纸板块: 上周内盘针叶浆价格小幅下跌, 包装纸价格下跌

原料价格: 近期外盘针、阔叶浆外盘报价持平。截至6月20日, 外盘阔叶浆金鱼报价 630 美元/吨, 环比上周持平; 外盘针叶浆银星报价 740 美元/吨, 环比上周持平。

近期针阔叶浆国内现货价以下跌为主。截至6月20日, 华南地区针叶浆银星市场价 6150 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 4200 元/吨, 较上周持平。

溶解浆内盘价格震荡下跌,截至6月20日, 溶解浆内盘价格 6700 元/吨, 较上周持平; **废纸现货价近期波动下跌,**截至6月20日, 废纸现货价 1514 元/吨, 较上周下跌 34 元/吨。

图14: 外盘针叶浆与阔叶浆价格（美元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: 国内针叶浆与阔叶浆现货价格（元/吨）



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图16: 溶解浆内盘价格指数（元/吨）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

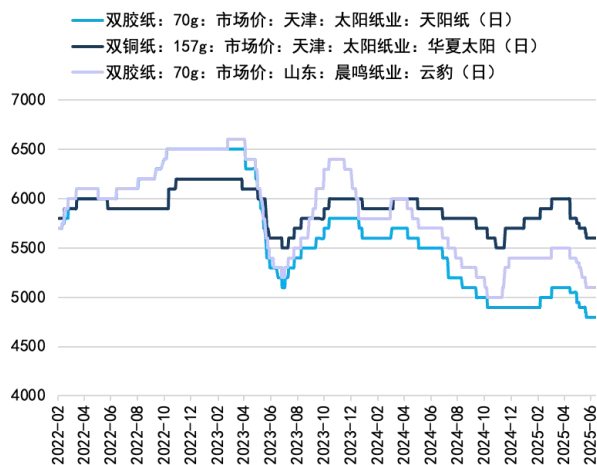
图17: 废纸现货价格（元/吨）



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

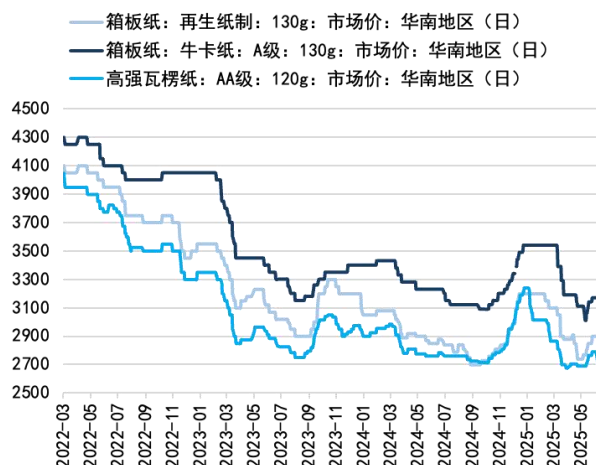
成品纸价格: 文化纸方面, 近期市场价下跌, 截至6月20日, 双铜纸(157g 华夏太阳)市场均价为5600元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g 晨鸣)市场均价为5100元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 近期市场价下跌, 截至6月20日, 箱板纸(130g 再生纸制)市场价为2780元/吨, 较上周下跌120元/吨; 瓦楞纸(120g)市场价2685元/吨, 较上周下跌50元/吨; 白卡纸(250g-400g 社会级)市场价3960元/吨, 较上周下跌50元/吨; 白板纸(250g)市场价3550元/吨, 较上周持平。

图18: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)



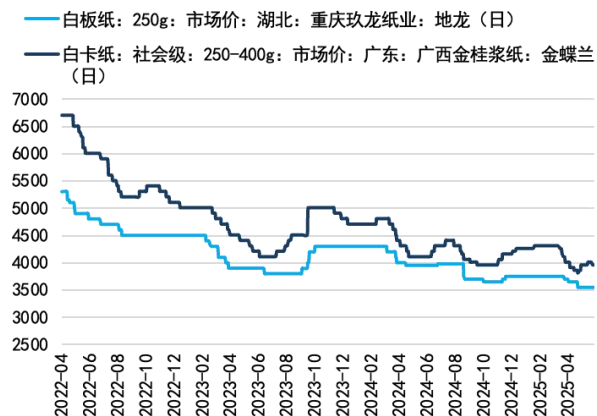
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图19: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图20: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)

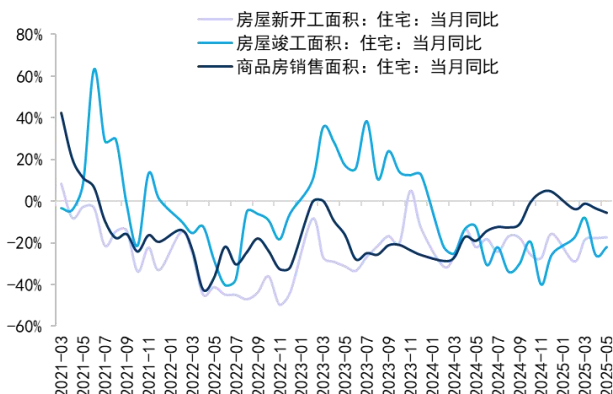


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 5月30大中城市商品房成交面积增速-4.1%

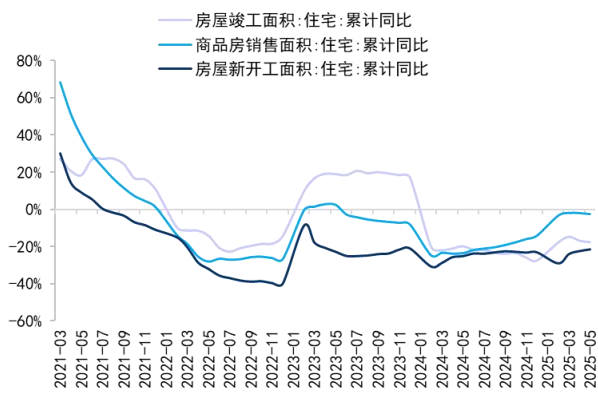
5月商品房住宅销售同比-5.5%。根据国家统计局, 2025年5月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-17.5%/-22.1%/-5.5%, 1-5月商品房住宅新开工/竣工/销售面积累计同比为-21.4%/-17.6%/-2.6%。

图21: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

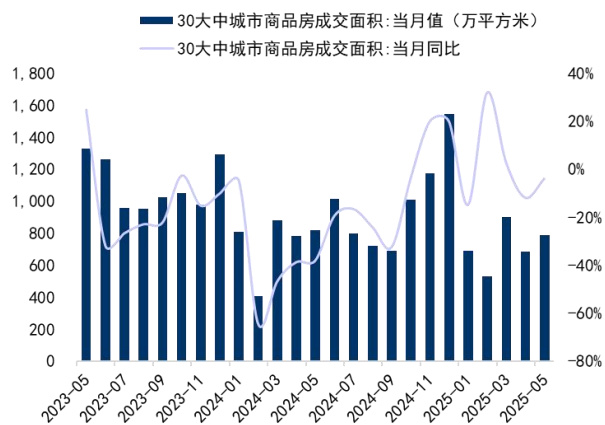
图22: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

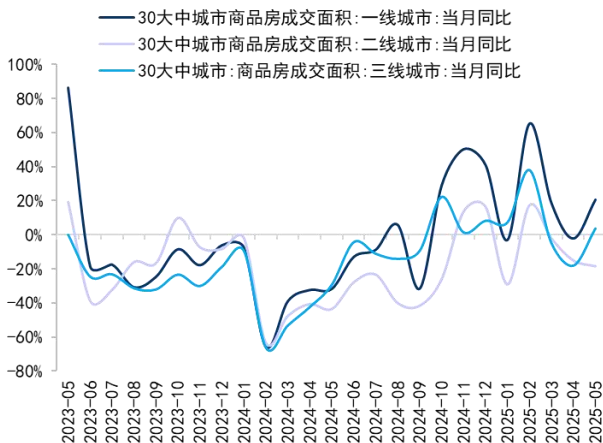
5月30大中城市商品房成交面积同比-3.3%。5月我国30大中城市商品房成交面积当月同比-3.3%，1-5月30大中城市商品房成交面积累计同比-2.5%；分结构看，5月一线、二线及三线城市商品房成交面积同比分别为+20.5%/-17.3%/+4.6%，1-5月一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比为+13.3%/-11.9%/+2.1%。周度数据看，2025W25（6/15~6/22）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-22.2%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-31.6%/-16.4%/-22.5%。

图23: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

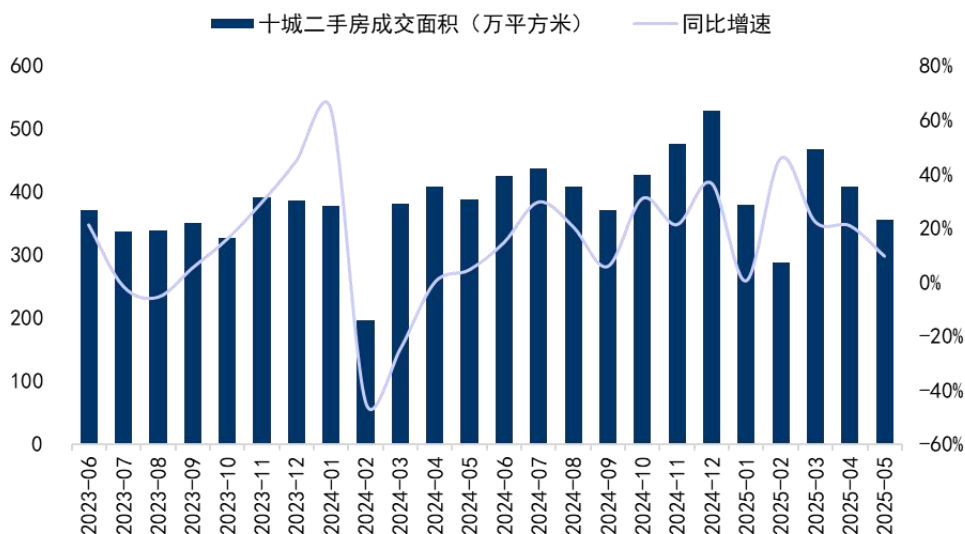
图24: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，5月十城二手房成交面积同比+9.7%。据十城二手房成交面积数据统计（截至6月22日已更新7城数据），5月十城二手房成交面积同比+9.7%。周度数据来看，2025W25（6/15~6/22）我国十城二手房成交面积同比-6.5%，其中深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、渭南、北京二手房成交面积分别同比+7.1%、-1.5%、-6.9%、-50.3%、+19.3%、-15.6%、-6.4%、+20.3%、-1.9%。

图25: 十城二手房成交面积及同比增速

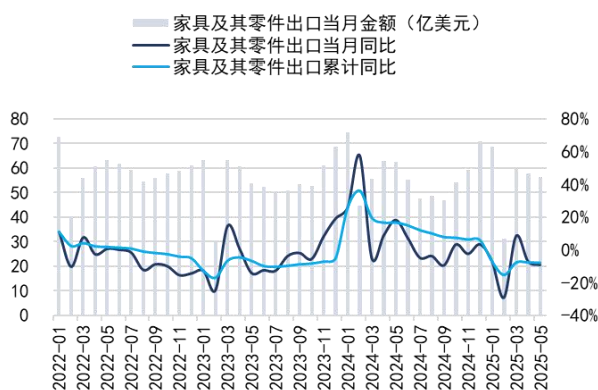


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据: 5月家具及其零件出口额同比-9.4%

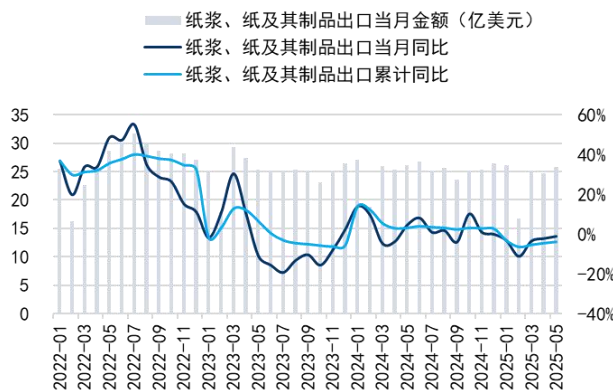
5月家具及其零件出口额同比-9.4%。根据海关总署, 2025年5月我国家具及其零件出口额56.4亿美元, 当月同比-9.4%, 1-5月家具及其零件累计出口额273.5亿美元, 累计同比-8.1%; 2025年5月纸浆、纸及其制品出口额25.8亿美元, 当月同比-1.0%, 1-5月纸浆、纸及其制品累计出口额118.2亿美元, 累计同比-3.8%。

图26: 家具及其零件出口额及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 纸浆及纸制品出口额及同比增速



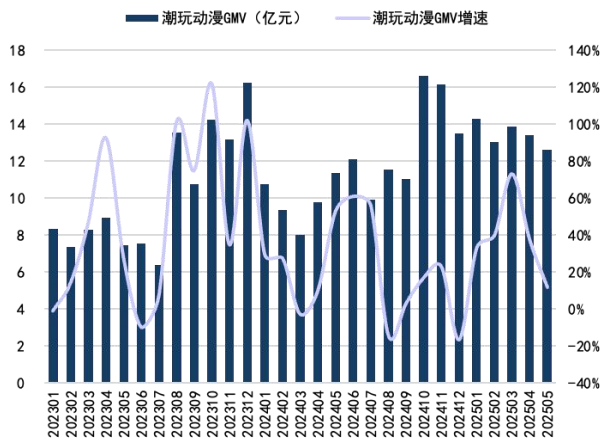
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4.5 潮玩消费: 5月潮玩动漫线上增速11.4%, 卡牌线上增速74.9%

5月潮玩动漫线上销售同比+11.4%，卡牌线上销售同比+67.6%。根据久谦线上全平台数据, 2025年5月潮玩动漫行业线上销售额12.6亿, 同比+11.4%, 其中5月动漫游戏周边、盲盒娃娃品类线上增速分别为-15.6%/+45.9%。玩具市场方面, 2025年5月积木玩具行业线上销售额6.6亿, 同比+9.3%, 5月卡牌行业线上销售

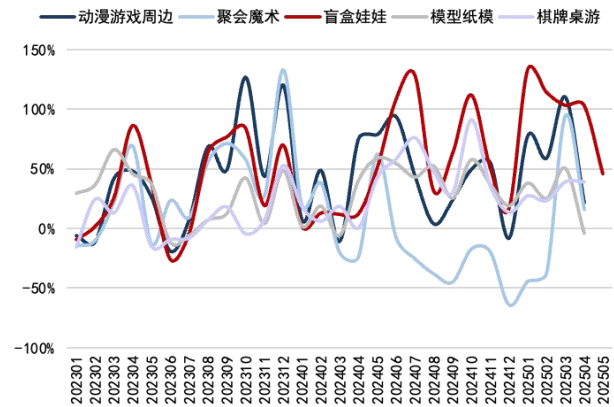
额 1.0 亿，同比+74.9%。

图28: 5月潮玩动漫线上 GMV 同比+11.4%



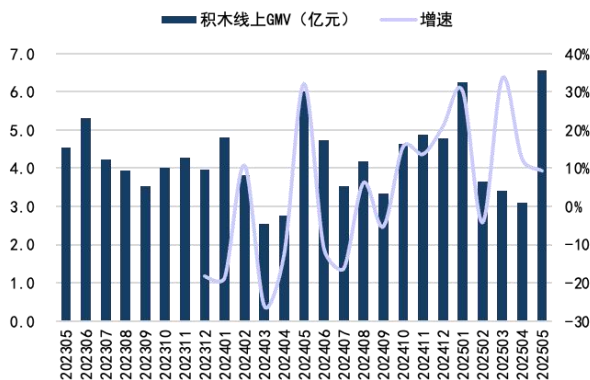
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图29: 5月盲盒娃娃线上 GMV 增速+46%



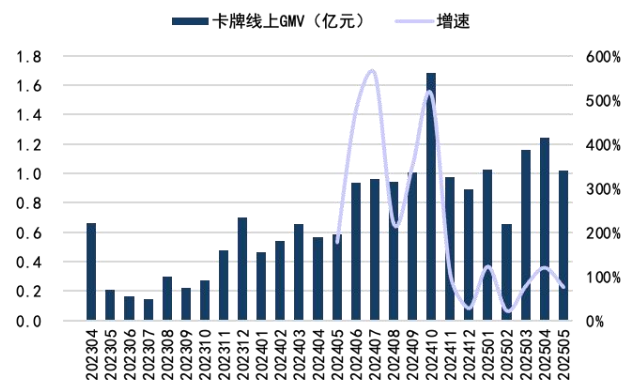
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图30: 5月积木玩具线上 GMV 同比+9.3%



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图31: 5月卡牌线上 GMV 同比+74.9%



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

5. 公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【仙鹤股份】控股股东仙鹤控股在4月14日至6月19日期间以集中竞价方式增持公司股份7059711股，占公司总股本1.0%，累计增持股份金额14806.54万元。本次增持后，仙鹤控股持有公司股份比例从76.49%增加至77.49%；仙鹤控股及其一致行动人合计持有公司股份比例从78.27%增加至79.27%，权益变动比例触及1%刻度。

【公牛集团】公司2022年限制性股票激励计划第三个解除限售期解除限售暨上市，本次股票上市流通总数为994163股，上市流通日期为2025年6月23日。

【思摩尔国际】2025 年 6 月 16 日，亿纬锂能公告，其全资附属公司 EVE Battery 计划自获得董事会批准之日起计一年内，通过大宗交易、集中竞价交易等方式将其于思摩尔国际的股权减少最多不超过公司已发行股份总数 3.5%，若完成上述减持，亿纬锂能将不再为公司控股股东。EVE Battery 占公司已发行股份 30.73%，亿纬锂能在 2022-2024 年已连续 3 次发布相关公告，但自公司上市以来并未减持公司股票。

【山鹰国际】发布 2025 年员工持股计划草案。本员工持股计划筹集资金总额不超过 1 亿元，持股计划股份来源为公司从二级市场回购的股票，股份总数合计不超过 52,631,578 股，占公司当前股本总额 0.96%，受让价格 1.90 元/股，参加本次员工持股计划的员工总数不超过 1000 人。

5.2 行业动态

津巴布韦烟草销售创历史新高，产量突破 3 亿公斤。根据两个至上，《津巴布韦商业日报》（Business Daily Zimbabwe）6 月 18 日报道，津巴布韦烟草工业和营销委员会（TIMB）表示，自 3 月营销季节开始以来，烟草生产销售量超过 3 亿公斤，创造了烟草生产新纪录。TIMB 证实，2023 年 296 公斤的记录被打破，其总价值超过 10 亿美元。

英国一次性电子烟禁令首周：便利店损失 500 万英镑，非法销售仍存。根据两个至上，维思在线 6 月 17 日报道，根据英国便利零售行业数据公司 Talysis 最新发布数据，自 6 月 1 日实施一次性电子烟禁令以来，英国便利店渠道在禁令实施首周（截至 6 月 8 日）遭遇了 520 万英镑销售额损失，被禁的一次性电子烟仍有可观销量，非法一次性电子烟销售额超 100 万英镑。“10+2ml”电子烟油套装价值增长迅速，成为主要替代选择，但仍难以完全填补一次性电子烟留下的市场空白，零售商面临替代产品陈列空间规划难题。

2025 年 5 月中国电子烟出口额 8.12 亿美元。6 月 20 日，中国海关总署公布了 2025 年 5 月的电子烟出口数据。数据显示，今年 5 月我国电子烟出口额约为 8.12 亿美元，环比下降 7.38%，同比去年 5 月大幅下降 19.52%。出口目的国方面，美国、英国、德国、韩国、阿联酋、俄罗斯、马来西亚、日本、加拿大、荷兰位列 5 月份中国电子烟出口额前十。其中美国环比下降幅度最多，5 月相比 4 月下降 38.91%；俄罗斯增长幅度最大，环比增长 111.87%。

6. 重点标的盈利预测

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
001322.SZ	箭牌家居	优于大市	8.05	0.07	0.3	0.37	115.00	26.83	21.76	1.63
002572.SZ	索菲亚	优于大市	13.53	1.42	1.36	1.51	9.53	9.95	8.96	1.75
603801.SH	志邦家居	优于大市	9.35	0.88	0.96	1.08	10.63	9.74	8.66	1.19
603816.SH	顾家家居	优于大市	24.76	1.72	2.19	2.41	14.40	11.31	10.27	1.96
603833.SH	欧派家居	优于大市	55.29	4.27	4.52	4.98	12.95	12.23	11.10	1.78
603848.SH	好太太	优于大市	14.07	0.61	0.75	0.89	23.07	18.76	15.81	2.30
603195.SH	公牛集团	优于大市	48.90	3.31	3.53	3.83	14.77	13.85	12.77	5.24
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	6.89	0.43	0.48	0.55	16.02	14.35	12.53	1.34
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	13.31	1.11	1.2	1.41	11.99	11.09	9.44	1.26

002831. SZ	裕同科技	优于大市	22.80	1.51	1.8	2.05	15.10	12.67	11.12	1.81
603899. SH	晨光股份	优于大市	29.93	1.51	1.7	1.91	19.82	17.61	15.67	3.00
301376. SZ	致欧科技	优于大市	17.81	0.92	0.95	1.33	19.36	18.75	13.39	2.14
300729. SZ	乐歌股份	优于大市	13.68	0.98	1.06	1.31	13.96	12.91	10.44	1.27
6969. HK	思摩尔国际	优于大市	18.14	0.21	0.25	0.35	86.38	72.56	51.83	4.75
600966. SH	博汇纸业	无评级	4.34	0.13	0.27	0.38	33.38	16.07	11.42	0.85
603733. SH	仙鹤股份	无评级	19.77	1.42	1.78	2.14	13.92	11.11	9.24	1.73
301004. SZ	嘉益股份	无评级	66.70	7.06	6.12	7.51	9.45	10.90	8.88	4.72
301061. SZ	匠心家居	无评级	70.45	4.08	3.62	4.3	17.27	19.46	16.38	4.06
1999. HK	敏华控股	无评级	4.05	0.53	0.59	0.64	7.64	6.86	6.33	1.24

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032