

国补回归常态化，潮玩赛道热度持续走高

2025 年 7 月 4 日

核心观点

- **国补回归常态化，第三批资金下达地方。**据商务部数据，2025 年截至 5 月 31 日，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”5762.6 万单。2025 年 5 月家具类零售额 170.1 亿元，同比+25.6%，同比增速进一步提高；前 5 月累计零售额 757.4 亿元，同比+21.4%，零售数据持续修复。

6 月 26 日，国家发展改革委表示，消费品以旧换新方面将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核筛选。

- **包装：下游需求平稳，铝价短期波动。**

2025 年 5 月，我国社会消费品零售总额 41325.8 亿元，同比+6.4%；2025 年 1-5 月，社会消费品零售总额累计值 203171 亿元，同比+5.0%。其中限额以上企业零售额饮料类/烟酒类/化妆品类/日用品类 25 年 5 月同比分别+0.1%/+11.2%/+4.4%/+8.0%，下游需求整体增长。成本端看，截至 2025 年 6 月 24 日，铝结算价为 2572.5 元/吨，较上月环比变化+5.56%，受供求关系影响短期波动上行。

- **轻工消费：潮玩板块增速领先，LABUBU 掀起全球抢购潮。**6 月 10 日，全球唯一一只薄荷色拉布布在北京举行的拍卖会上亮相，落槌价为 108 万元，引发社会关注。6 月 14 日，法国巴黎泡泡玛特门店内，卢浮宫限定版拉布布销售一空，LABUBU 掀起全球抢购潮。公司在 618 期间针对 LABUBU 进行一轮补货，一次性分批投放约 60-70 万套（整盒），有效平抑了二级市场的溢价，有利于增加真实用户比例，提升市场健康度。

- **投资建议：家居板块，**看好 25 年国补政策对上市公司业绩催化作用，建议关注定制家居欧派家居（603833.SH）、索菲亚（002572.SZ）、志邦家居（603801.SH）、金牌家居（603180.SH）、尚品宅配（300616.SZ）；软体家居顾家家居（603816.SH）、慕思股份（001323.SZ）、喜临门（603008.SH）；民用电工龙头公牛集团（603195.SH）；**包装板块**资源整合加速，建议关注裕同科技（002831.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）、上海艾录（301062.SZ）。**玩具板块**展现出高成长性，建议关注泡泡玛特（9992.HK）、布鲁可（0325.HK）、实丰文化（002862.SZ）。

- **风险提示：**房地产市场景气度不及预期的风险；下游需求修复不及预期的风险；原材料价格大幅上涨的风险；行业竞争加剧的风险。

轻工行业

推荐 维持评级

分析师

陈柏儒

☎：010-8092-6000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

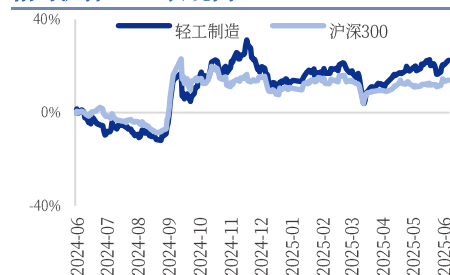
研究助理：韩勉

☎：010-8092-7653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-07-04



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 行业重点数据跟踪	3
(一) 家居：社零数据稳步修复	3
(二) 包装：下游需求平稳，铝价短期波动	7
二、 行业新闻与行业动态	10
(一) 轻工：国补回归常态化，第三批资金下达地方	10
(二) 轻工消费：潮玩赛道高景气，LABUBU 掀起全球抢购潮	11
三、 轻工行业在资本市场中的表现情况	12
(一) 行业收益率表现	12
(二) 行业估值	13
四、 投资建议	14
五、 风险提示	15

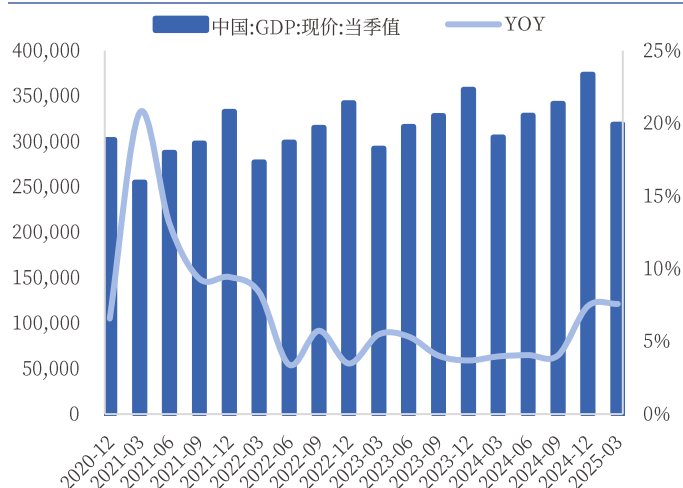
一、行业重点数据跟踪

(一) 家居：社零数据稳步修复

1、宏观经济景气度

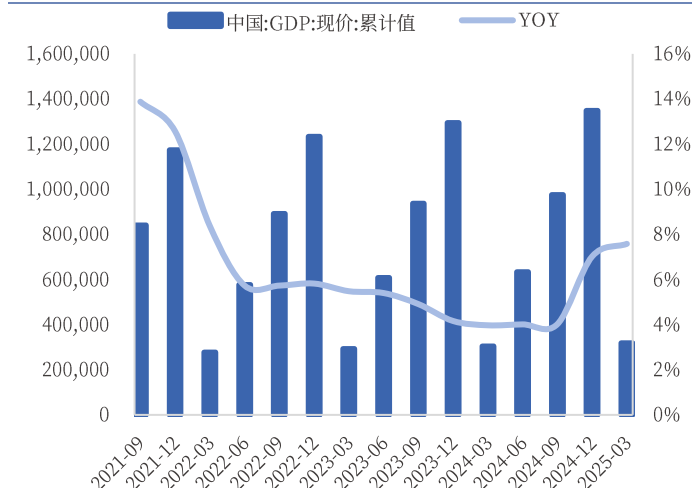
2025 年 1-3 月，我国 GDP 当季值为 31.88 万亿元，同比+7.6%。

图1：GDP 现值：当季值（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：GDP 现值：累计值（亿元）

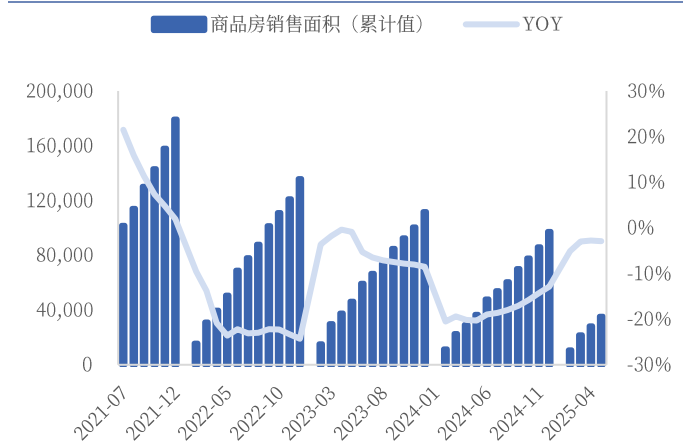


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2、地产数据

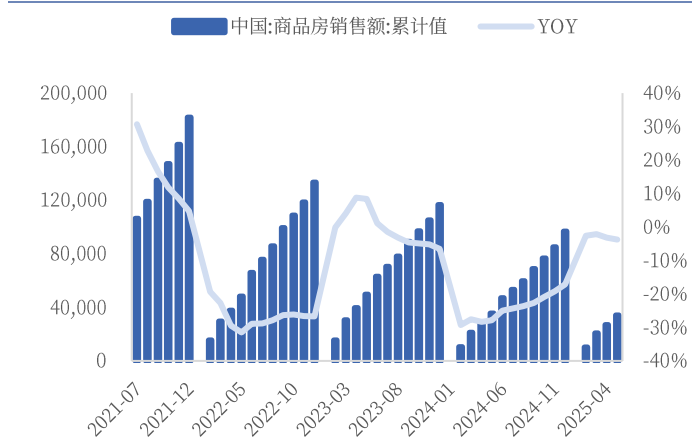
新房方面：2025 年 1-5 月，我国商品房累计销售面积达 35315.19 万平方米，同比-2.9%；累计销售额达 34090.84 亿元，同比-3.8%。房屋新开工面积累计值达 23183.61 万平方米，同比-22.8%；房屋竣工面积累计值达 18385.14 万平方米，同比-17.3%。

图3：我国商品房销售面积累计值及同比变动（万平方米）



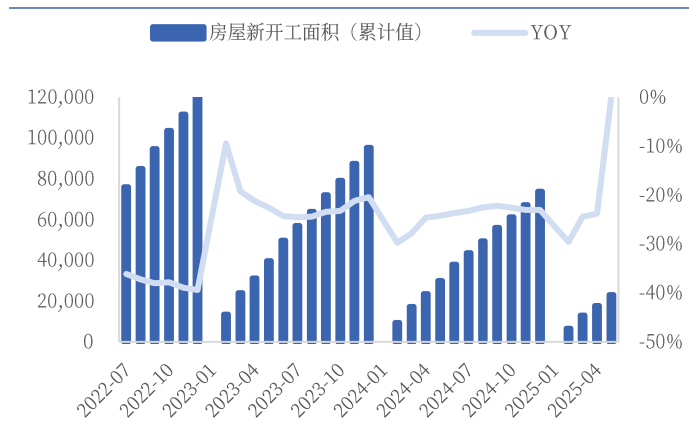
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：我国商品房销售额累计值及同比变动（亿元）



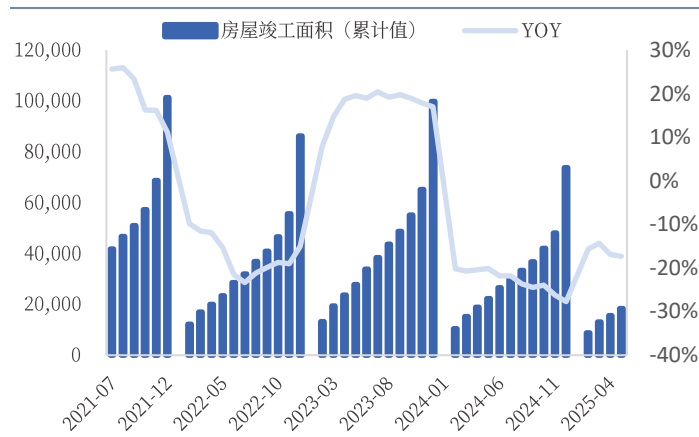
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：我国房屋新开工面积累计值及同比变动（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

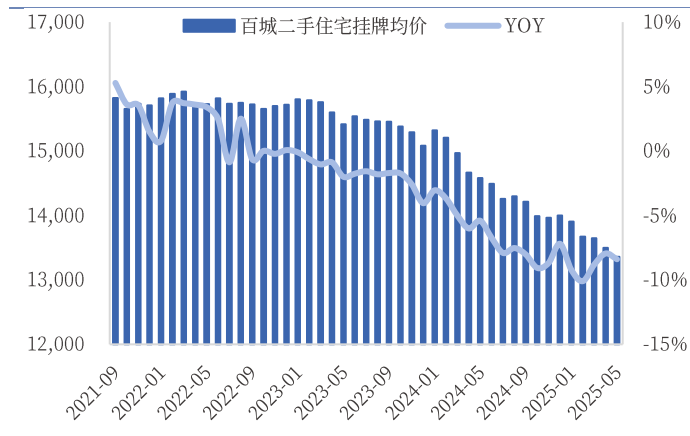
图6：我国房屋竣工面积累计值及同比变动（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

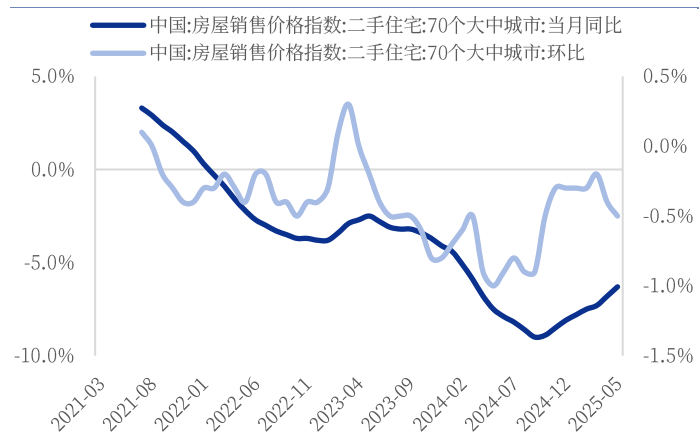
二手房方面：2025年5月，我国百城二手住宅挂牌均价1.34万元/平方米，同比-8.4%，环比2025年4月-1.0%。二手住宅房屋销售价格指数同比-6.3%，环比-0.5%。

图7：我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动（元/平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：二手住宅销售价格指数同比及环比变动

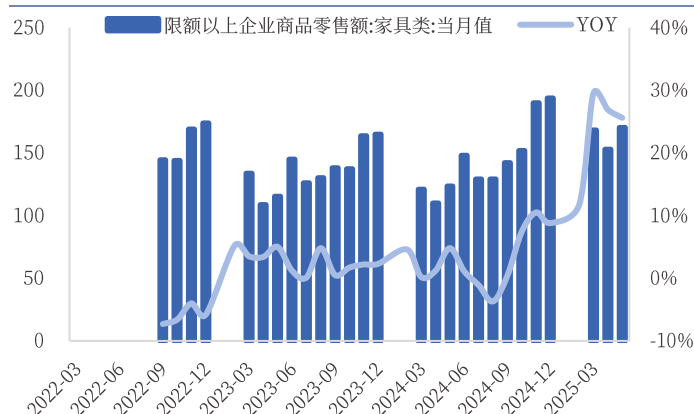


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3、家居零售景气度：

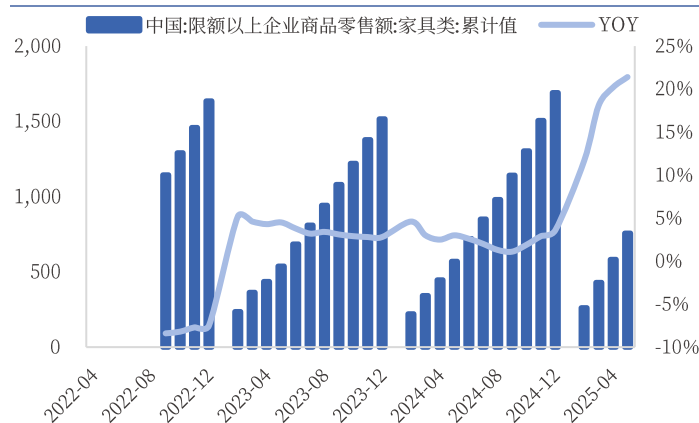
2025年5月，我国限额以上家具类企业商品零售额170.1亿元，同比+25.6%；1-5月限额以上家具类企业累计商品零售额757.4亿元，同比+21.4%。2025年1-4月，规模以上家具制造企业累计实现营业收入/利润总额1973.5/59.3亿元，同比-3.6%/-32.2%。截至2025年4月，我国规模以上家具制造企业共有7418个，其中亏损企业2412个，亏损企业占比32.5%。

图9: 限额以上企业商品零售额:家具类:当月值 (亿元)



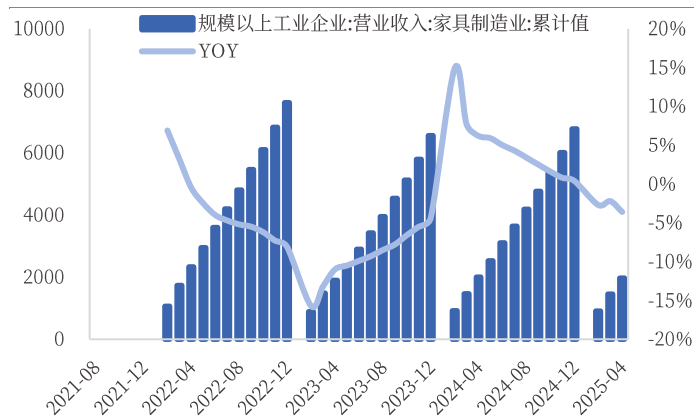
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 限额以上企业商品零售额:家具类:累计值 (亿元)



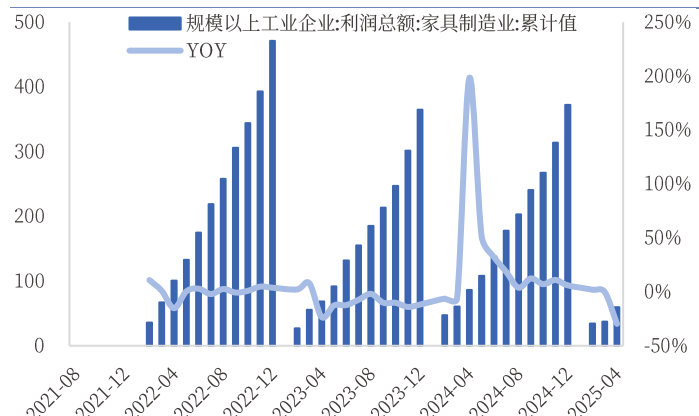
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值 (亿元)



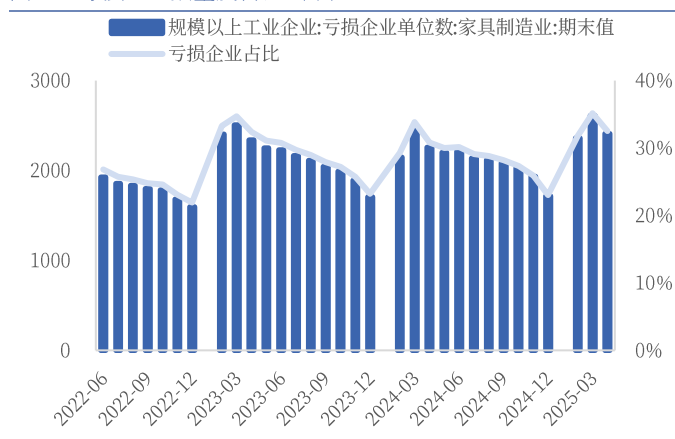
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 规模以上工业企业:利润总额:家具制造业:累计值 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

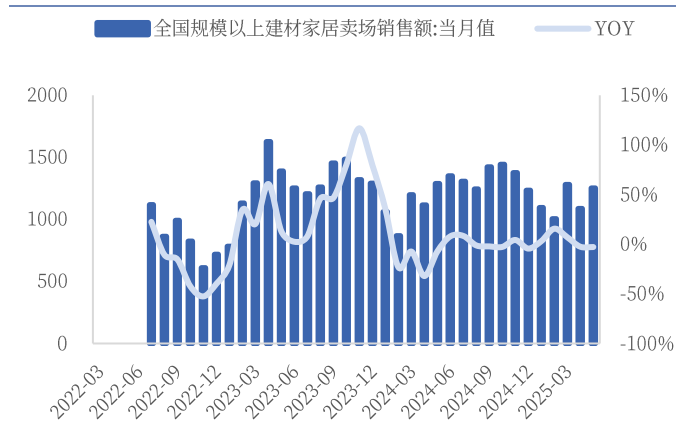
图13: 亏损企业数量及占比 (个)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

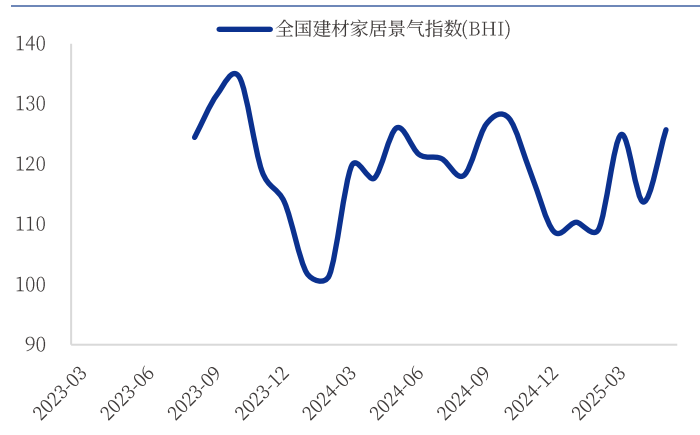
从家居卖场景气度上来看, 2025年5月我国规模以上建材家居卖场销售额达1251.18亿元, 同比-2.9%; 建材家居景气指数同比-0.2%, 环比+10.6%。

图14: 全国规模以上建材家居卖场销售额:当月值 (亿元)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图15: 全国建材家居景气指数(BHI) (2010年3月=100)



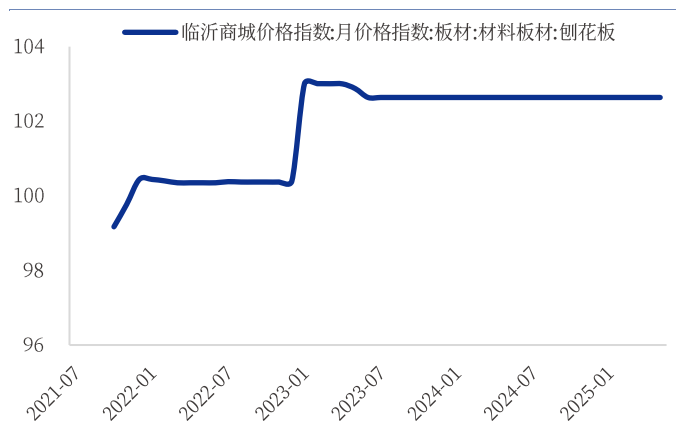
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

4、成本

1) 木制品: 2025年5月刨花板/实木板价格指数分别为102.64/92.17, 刨花板价格环比持平, 实木板价格环比-0.14%。

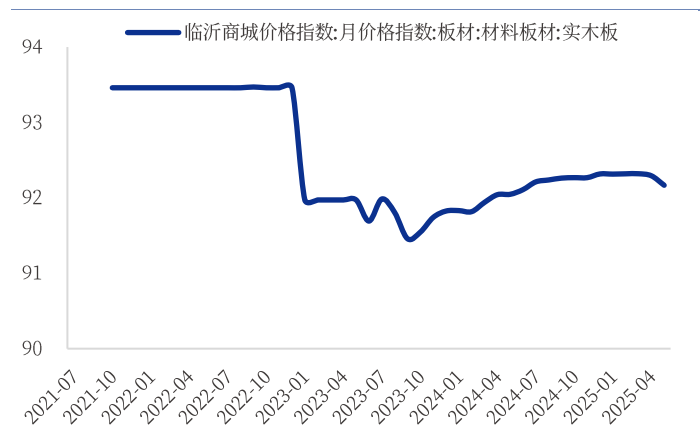
2) 软体: 2025年6月TDI价格持续下降, 2025年6月MD螺纹钢价格略微上调。2025年6月五金价格指数115.34, 同比-5.6%, 环比+1.7%。

图16: 刨花板价格指数



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图17: 实木板价格指数



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图18: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: MDI 价格 (元/吨)



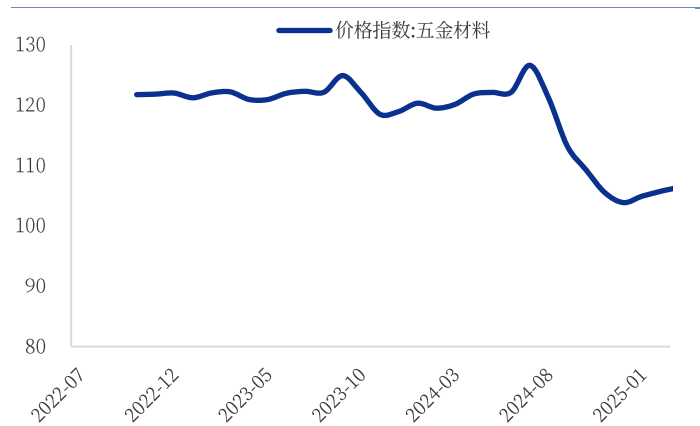
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 螺纹钢价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 五金价格指数



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 包装：下游需求平稳，铝价短期波动

1、下游需求

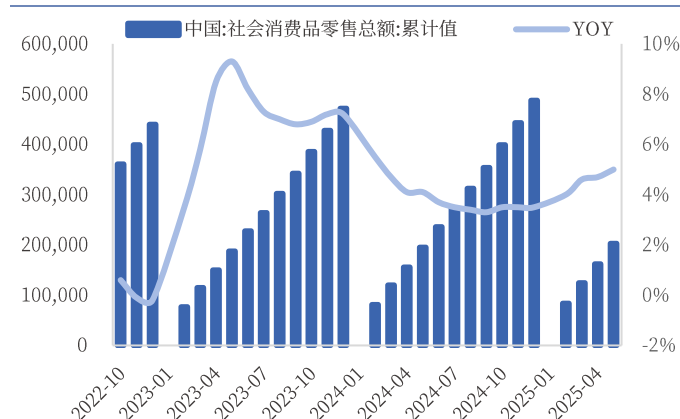
2025 年 5 月，我国社会消费品零售总额 41325.8 亿元，同比+6.4%；2025 年 1-5 月，社会消费品零售总额累计值 203171 亿元，同比+5.0%。

图22: 中国:社会消费品零售总额:当月值 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

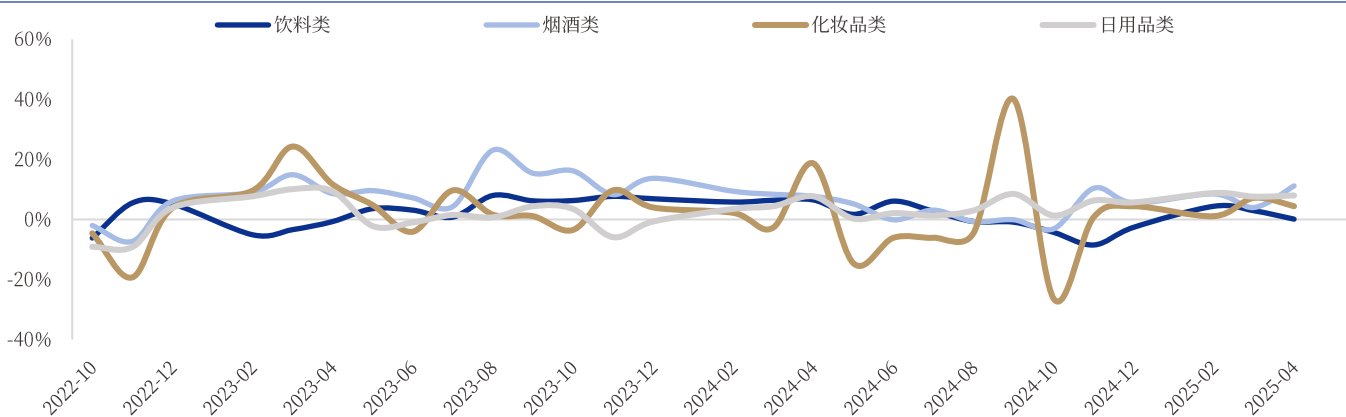
图23: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

其中限额以上企业零售额饮料类/烟酒类/化妆品类/日用品类 25 年 5 月同比分别 +0.1%/+11.2%/+4.4%/+8.0%。

图24: 我国限额以上企业商品零售额当月同比变动



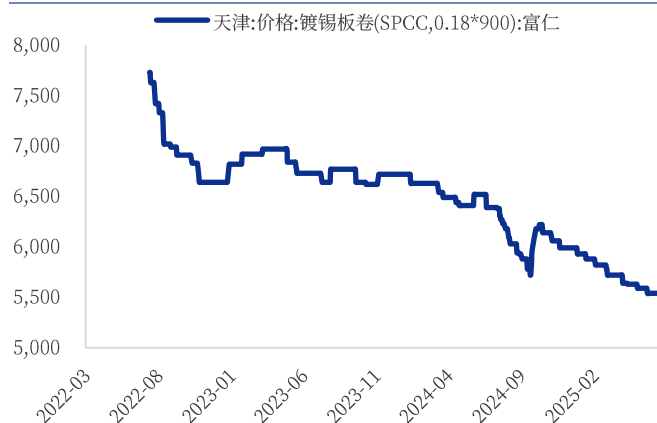
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2、成本

截至 2025 年 6 月 24 日，镀锡板价格为 5540 元/吨，较上月环比变化-0.89%；截至 2025 年 6 月 24 日，铝结算价为 2572.5 元/吨，较上月环比变化+5.56%，受供求关系影响短期波动上行。

截至 2025 年 6 月 24 日，布伦特原油期货结算价为 67.14 美元/桶，较上月环比变动+3.64%。截至 2025 年 6 月 24 日，中国现货聚乙烯(通用)期货结算价为 8200 元/吨，与上月环比变动+2.5%；聚丙烯（拉丝）结算价为 7250 元/吨，较上月环比变动+0.69%。

图25: 镀锡板卷价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图26: 铝价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图27: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图28: 聚乙烯/聚丙烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、行业新闻与行业动态

（一）轻工：国补回归常态化，第三批资金下达地方

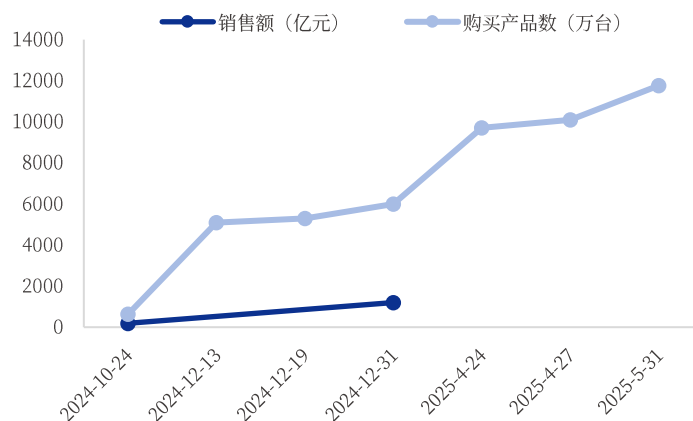
家居：国补带动下游需求不断增长。据商务部数据，2025 年截至 5 月 31 日，消费品以旧换新 5 大品类合计带动销售额 1.1 万亿元，发放直达消费者的补贴约 1.75 亿份，其中家装厨卫“焕新”5762.6 万单。2025 年 5 月家具类零售额 170.1 亿元，同比+25.6%，同比增速进一步提高；前 5 月累计零售额 757.4 亿元，同比+21.4%，零售数据持续修复。

2025 年 1 月 6 日，国家发展改革委、财政部第一时间向地方下达首批超长期特别国债资金，支持地方做好跨年政策衔接和资金接续，推动消费品以旧换新加力扩围取得显著成效。3 月 28 日，全国消费品以旧换新工作推进电视电话会在京召开，会议强调，实施消费品以旧换新是落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》部署的内在要求，对提振消费、扩大国内需求具有重要作用。4 月 29 日，国家发展改革委印发通知，会同财政部及时向地方追加下达今年第二批 810 亿元超长期特别国债资金，继续大力支持消费品以旧换新。6 月 24 日，中国人民银行等 6 部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，鼓励金融机构多渠道、多方式做好消费品以旧换新金融服务，加大对废旧家电回收及家电以旧换新、家装厨卫“焕新”、生活必需品保供相关企业信贷支持力度。

电动自行车：以旧换新稳健推进。据商务部数据，截至 2025 年 3 月 11 日，有超过 165 万名个人消费者享受到电动自行车以旧换新政策，累计补贴 10 亿元，人均约 600 元。截至 2025 年 5 月 31 日，全国电动自行车以旧换新 650 万辆，大幅超过 2024 年总量，相当于 2024 年工作总量的 471%。自 2024 年 9 月工作启动以来，全国已累计售旧、换新各 788 万辆；截至 5 月 20 日，电动自行车以旧换新带动新车销售 215.6 亿元。

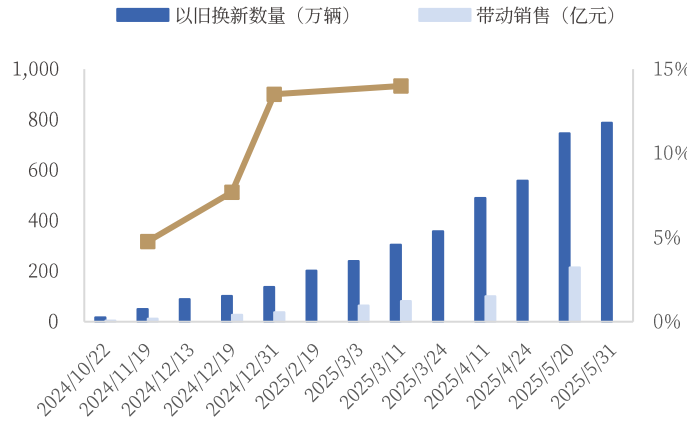
6 月 26 日，国家发展改革委政策研究室副主任李超表示，消费品以旧换新方面将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金。今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为 2000 亿元，第一批约 1730 亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到 16 个领域约 7500 个项目，第二批资金正在同步开展项目审核筛选。

图29：家居补贴效果



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图30：两轮车补贴效果



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（二）轻工消费：潮玩赛道高景气，LABUBU 掀起全球抢购潮

LABUBU 掀起全球抢购潮。6月10日，全球唯一一只薄荷色拉布布在北京举行的拍卖会上亮相，落槌价为108万元，引发社会关注。6月14日，法国巴黎泡泡玛特门店内，卢浮宫限定版拉布布销售一空，LABUBU掀起全球抢购潮，引发众多海外知名人士推荐和分享。

公司在618期间针对labubu进行一轮补货，一次性分批投放约60-70万套（整盒），有效平抑了二级市场的溢价，有利于增加真实用户比例，提升市场健康度。

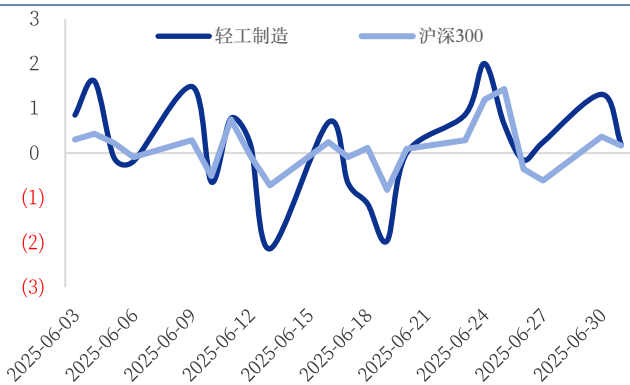
6月9日，布鲁可被调入港股通标的名单。5月30日，布鲁可携多个全球知名IP的多款经典产品亮相拉美知名流行文化展会 CCXP México 2025，重点展出面向16岁以上二次元、模玩爱好者的产品，这是其全球化战略布局的重要进展，继智利、秘鲁、巴拿马、巴西之后，进一步拓展了拉美市场。

三、轻工行业在资本市场中的表现情况

(一) 行业收益率表现

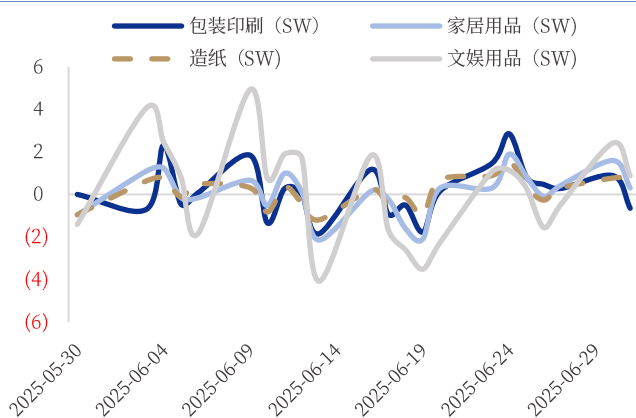
2025 年 6-7 月，沪深 300 指数上升 0.02%，其中轻工制造板块上升 1.53%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 16 名。包装印刷、家居用品、造纸和文娱用品板块分别变化-0.7%、+0.3%、+0.8%、+0.9%。

图31：2025 年 6 月以来轻工制造板块行情走势（截至 2025.07.01）



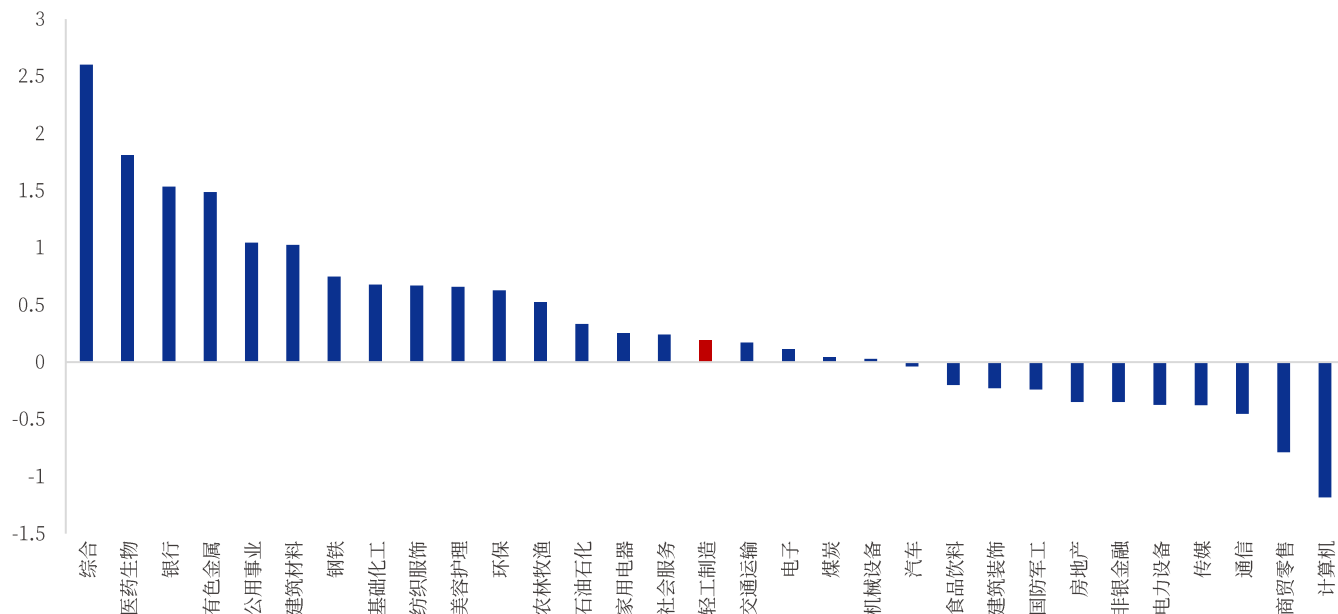
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图32：2025 年 6 月以来轻工子板块行情走势（截至 2025.07.01）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图33：2025 年 6 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名（截至 2025.07.01）

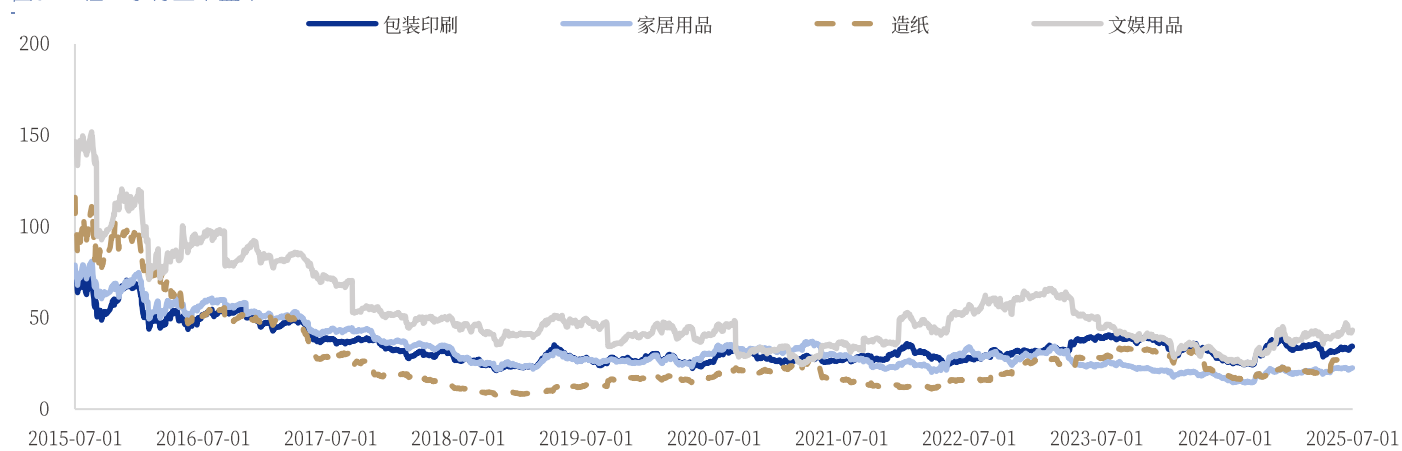


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）行业估值

板块估值有所反弹，估值具备上涨空间。截至 2025 年 7 月 1 日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 34.34/22.65/28.22/43.30。

图34：轻工子行业市盈率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

四、投资建议

家居板块，看好 25 年国补政策对上市公司业绩催化作用，建议关注定制家居欧派家居（603833.SH）、索菲亚（002572.SZ）、志邦家居（603801.SH）、金牌家居（603180.SH）、尚品宅配（300616.SZ）；软体家居顾家家居（603816.SH）、慕思股份（001323.SZ）、喜临门（603008.SH）；民用电工龙头公牛集团（603195.SH）；

包装板块资源整合加速，建议关注裕同科技（002831.SZ）、奥瑞金（002701.SZ）、上海艾录（301062.SZ）。

玩具板块展现出高成长性，建议关注泡泡玛特（9992.HK）、布鲁可（0325.HK）、实丰文化（002862.SZ）。

五、风险提示

房地产市场景气度不及预期的风险。中央及地方频发地产支持政策，但若地产销售及竣工仍无法得到有效提振，将直接影响未来家居需求。

居民消费力恢复不及预期的风险。疫后居民消费力展现出明显的下降特征，若未来消费力恢复较弱，则家居消费作为大宗消费将受到较大抑制。

原材料价格大幅上涨的风险。家居企业以板材、MDI、TDI等作为生产主要原材料，若原材料价格大幅上涨则将增加企业的成本压力，进而影响企业的经营利润。

行业竞争加剧的风险。市场竞争加剧可能导致企业销售价格下行，从而影响业务体量及盈利能力。

图表目录

图 1: GDP 现值: 当季值 (亿元)	3
图 2: GDP 现值: 累计值 (亿元)	3
图 3: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)	3
图 4: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)	3
图 5: 我国房屋新开工面积累计值及同比变动 (万平方米)	4
图 6: 我国房屋竣工面积累计值及同比变动 (万平方米)	4
图 7: 我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动 (元/平方米)	4
图 8: 二手住宅销售价格指数同比及环比变动	4
图 9: 限额以上企业商品零售额:家具类:当月值 (亿元)	5
图 10: 限额以上企业商品零售额:家具类:累计值 (亿元)	5
图 11: 规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值 (亿元)	5
图 12: 规模以上工业企业:利润总额:家具制造业:累计值 (亿元)	5
图 13: 亏损企业数量及占比 (个)	5
图 14: 全国规模以上建材家居卖场销售额:当月值 (亿元)	6
图 15: 全国建材家居景气指数(BHI) (2010 年 3 月=100)	6
图 16: 刨花板价格指数	6
图 17: 实木板价格指数	6
图 18: TDI 价格 (元/吨)	7
图 19: MDI 价格 (元/吨)	7
图 20: 螺纹钢价格 (元/吨)	7
图 21: 五金价格指数	7
图 22: 中国:社会消费品零售总额:当月值 (亿元)	8
图 23: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)	8
图 24: 我国限额以上企业商品零售额当月同比变动	8
图 25: 镀锡板卷价格 (元/吨)	9
图 26: 铝价 (元/吨)	9
图 27: 国际原油价格走势 (美元/桶)	9
图 28: 聚乙烯/聚丙烯价格 (元/吨)	9
图 29: 家居补贴效果	10
图 30: 两轮车补贴效果	10
图 31: 2025 年 6 月以来轻工制造板块行情走势 (截至 2025.07.01)	12
图 32: 2025 年 6 月以来轻工子板块行情走势 (截至 2025.07.01)	12
图 33: 2025 年 6 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名 (截至 2025.07.01)	12
图 34: 轻工子行业市盈率	13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，14 年行业分析师经验、10 年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn