



Research and
Development Center

新型烟草&智能眼镜方兴未艾，以旧换 新加码，出口链结构成长，国产宠食高端化

轻工制造

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

姜文铨 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@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

新型烟草&智能眼镜方兴未艾，以旧换新加码，出口链结构成长，国产宠食高端化

2025年01月05日

本期内容提要:

- **家居: 25年补贴陆续展开, 24年12月软体出货改善、定制高基数下订单略有压力。**当前河北、海南、湖北等省份已接续2025年家居补贴, 暂按2024年政策标准执行。国家发改委有关负责人表示, 2025年要加力扩围实施“两新”政策, 其中包括加大家装消费品换新支持力度。我们预计24年12月床垫龙头出货环比改善, 喜临门、慕思均实现同比增长; 定制工厂接单环比进一步改善, 高基数影响、同比或略有承压。关注更新需求占比较高的敏华控股、顾家家居、喜临门、慕思股份、好太太、瑞尔特等, 以旧换新执行层面领先的欧派家居、索菲亚等, 成长周期向上的志邦家居、金牌家居等, 海内国际共振改善的曲美家居。
- **造纸: 纸浆盘整后迎来探涨, Arauco 针叶浆/阔叶浆分别上涨 10/20 美金至 795/570 美金, 我们预计海外需求复苏将驱动纸浆价格弱势反弹。**纸价方面, 温和上涨后下游补库热情小幅弱化, 刚需拿货为主, 但得益于成本探涨、晨鸣部分产线继续停机, 纸厂库存保持低位、挺价态度坚决, 我们预计本轮温和涨价将延续至 25Q2。23 年特纸行业产量/销量分别为 743/725 万吨(分别同比+3.8%/+3.1%), 开工率提升 6.8pct 至 84.3%, 产销率为 97.6%、保持历史高位。贸易方面, 进口/出口量分别为 33.4/181.3 万吨, 同比-19.1%/+9.7%。重点关注太阳纸业、玖龙纸业、仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸等。
- **消费: 宠粮进口关税提高, 自由点趋势扭转, 冷酸灵&宠物龙头延续高增。**近日国务院关税税则委员会办公室发布 2025 年关税调整方案, 2025 年 1 月 1 日起进口宠食关税从 4%提高至 10%, 我们预计进口品牌如渴望、爱肯拿、百利等成本均有所提升, 后续进口品牌零售价格可能小幅抬升, 国产高端宠食品牌如弗列加特等有望受益。根据蝉妈妈, 24 年 12 月自由点抖音销售额 0.6 亿元(同比+45%), 后 10 天恢复高增、扭转整月趋势, 24Q4 累计同比+71%, 七度、苏菲、护舒宝等传统龙头大幅下滑, 淘淘氧棉、奈丝公主依托医用品牌调性增速靓丽, 高洁丝加大赠品力度亦实现高增; 冷酸灵&弗列加特延续高增, 24 年 12 月冷酸灵抖音同比+211%, 弗列加特同比+329%; 我们预计登康 24Q4 收入端有望实现靓丽增长。关注传统消费复苏可期的公牛集团、晨光股份, 结构性成长的百亚股份、登康口腔、康耐特光学、思摩尔国际、雅迪控股、爱玛科技、润本股份、明月镜片、乖宝宠物、九号公司、博士眼镜、中宠股份、倍加洁、佩蒂股份、豪悦护理、齐心集团等。
- **出口: 订单趋势向好, 汇兑贡献增量, 短期业绩兑现度高, 板块绩优个股逐步披露 24 年业绩预告, 估值切换下部分公司 25 年 PE 重回 10X+。**上一轮加征关税周期, 美欧贸易逆差趋势不变(制造回流难度大), 全球化布局企业受益。浙江自然发布股权激励: 1) 营业收入和净利润

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

利润的指标权重分别为 60%和 40%；2) 2025-26 年营收目标不低于 13.89/20.00 亿元；3) 2025-26 年扣非净利润目标不低于 2.75/3.74 亿元。充气床垫行业恢复稳健增长、且开拓新大客户，公司增长提速；保温箱和水上用品海外产能持续爬坡，前期布局迎来收获。出口板块关税压制因素仍存，我们延续海外景气判断，预计本轮出口业绩高兑现将驱动板块迎来估值切换，且出口链成长个股依然表现突出。关注海外布局充分的永艺股份、匠心家居、共创草坪等，嘉益股份、哈尔斯、致欧科技、恒林股份、英科再生、浙江自然等海外布局提升，西大门、依依股份、玉马遮阳、浩洋股份、天振股份、英派斯等结构成长。

- **新型烟草：思摩尔国际向董事会主席陈志平先生授出 6100 万购股权（行权价为 11.26 港元），业绩目标为 25 年初-30 年末，公司市值若达 3000/4000/5000 亿港元，购股权可分别归属 30%/60%/100%。**根据欧睿预测，2024 年加热卷烟和雾化电子烟全球销售额分别为 364 亿美元、230 亿美元，分别增长 12.6%、8.9%。美国 FDA 持续加强执法，雾化合规市场稳步复苏；一次性小烟受制于欧洲监管加强（比利时禁用一次性电子烟），我们预计后续表现弱势。英美烟草 24 年推出新品 HILO 并已在塞尔维亚发售，我们预计 25 年将逐步推向欧美市场，思摩尔国际作为英美烟草深度合作伙伴，有望为 Glo Hilo 提供一体化产品解决方案，未来有望收获重要增量。
- **包装：两片罐年度基准价环比下调，3C 补贴加码。**1 月 3 日，国家发改委有关负责人表示 2025 年要扩大设备更新支持范围，实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴；裕同作为 3C 包装龙头，3C 业务收入占比 60-70%，有望受益于 2025 年 3C 补贴加码及国内外厂商新机推出。2025 年 1 月起，两片罐执行新一轮报价，我们预计罐价同环比下降、25Q1 国内两片罐厂商盈利能力或承压。建议关注永新股份、裕同科技、宝钢包装、昇兴股份、奥瑞金、新巨丰、嘉美包装等。
- **风险因素：国内需求低于预期，海外贸易摩擦超预期。**

研究团队简介

姜文锬，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，曾就职于浙商证券、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。

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。

评级说明

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。	

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。