



静待家居业绩修复，AI+玩具前景广阔

2025年2月11日

核心观点

● 家居：25年国补政策推出在即，静待板块业绩修复。

零售数据回暖，25年国补政策推出在即。2024年12月，我国限额以上家具类企业商品零售额194亿元，同比+8.8%；1-12月限额以上家具类企业累计商品零售额1691亿元，同比+3.6%。2024年1-12月，规模以上家具制造企业累计实现营业收入/利润总额6771.5/372.4亿元，同比+0.4%/-0.1%。从零售数据来看，国补拉动作用逐渐显现。地方两会消费政策紧跟中央，政策全面覆盖商品经济、服务经济、新经济。其中商品经济方面，重点执行中央安排的“两新”政策，即大力推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。期待25年国补政策拉动板块需求持续回暖。

24年板块业绩暂时承压，静待25年修复。多家上市公司发布业绩预告，从业绩端看，24年国补对公司业绩有显著催化作用，但受订单周期等因素影响预计集中反映在25Q1，24年全年业绩暂时性承压。看好25年龙头公司业绩持续性修复。

● 包装：细分板块存在催化因素。纸包装：受益于下游需求增长。本次消费品以旧换新政策在2024年基础上对家电、汽车适用范围进一步扩大，同时新增了市场规模较大的消费电子领域，一定程度上将利好于上游龙头包装公司；金属包装：奥瑞金收购即将完成，行业资源整合加速。截至2025年1月22日，奥瑞金对中粮包装的要约期已经结束，华瑞风泉发展有限公司作为要约人，已经就8.25亿股中粮包装股份有限公司股份收到本次交易项下要约的有效接纳，待强制收购程序完成后，中粮包装将由华瑞风泉发展有限公司及其一致行动人100%拥有。

● 轻工消费：AI+玩具热度持续上升。AI大模型+优质IP，前景广阔。AI玩具将大模型融入传统玩具属性中，实现AI技术与教育、陪伴、益智等玩具应用场景和属性的结合，未来商业化空间广阔。实丰文化1月8日宣布与跃然创新达成合作，双方将聚焦AI技术在玩具领域的应用，合力探索全新商业契机与发展模式，当前公司一款利用AIGC技术和豆包大模型的AI玩具已开启预售。

● 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）；包装行业资源整合加速，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，建议关注布鲁可（0325.HK）。

● 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

2025-02-10



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：零售数据回暖，持续关注国补催化作用	3
(二) 包装：下游需求增长稳定，原料价格整体平稳	7
二、 行业新闻与行业动态	10
(一) 家居：25 年国补政策推出在即，静待板块业绩修复	10
(二) 包装：细分板块存在催化因素。	10
(三) 轻工消费：AI+玩具热度持续上升	10
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	12
四、 投资建议	14
五、 风险提示	15

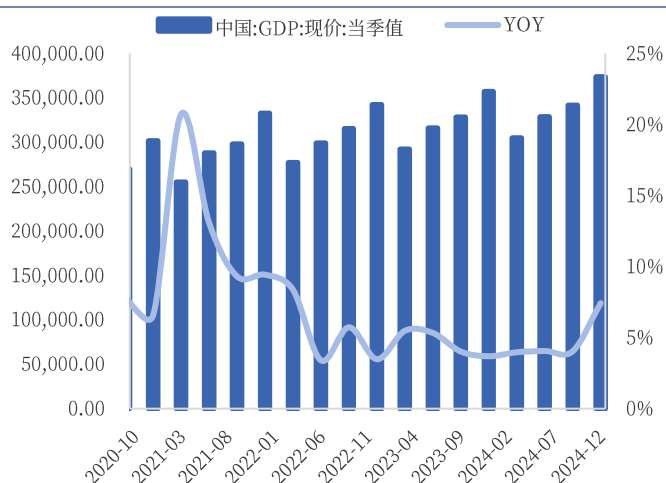
一、行业重点数据跟踪

(一) 家居：零售数据回暖，持续关注国补催化作用

1、宏观经济景气度

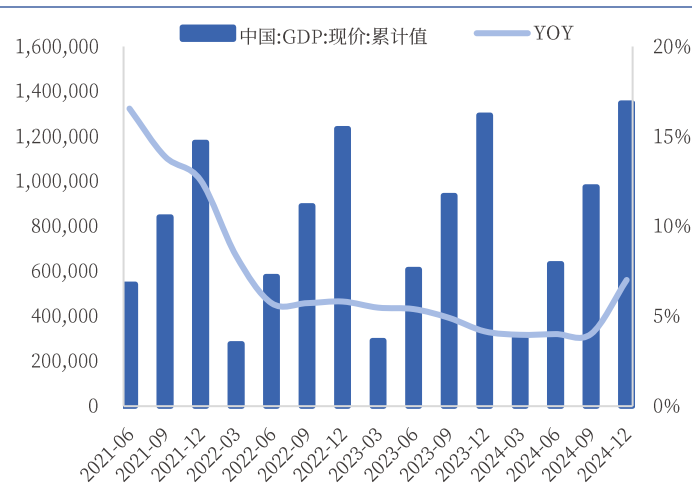
2024年12月，我国GDP当季值/累计值分别为37.37/134.91万亿元，同比分别+7.4%/7.0%。

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)

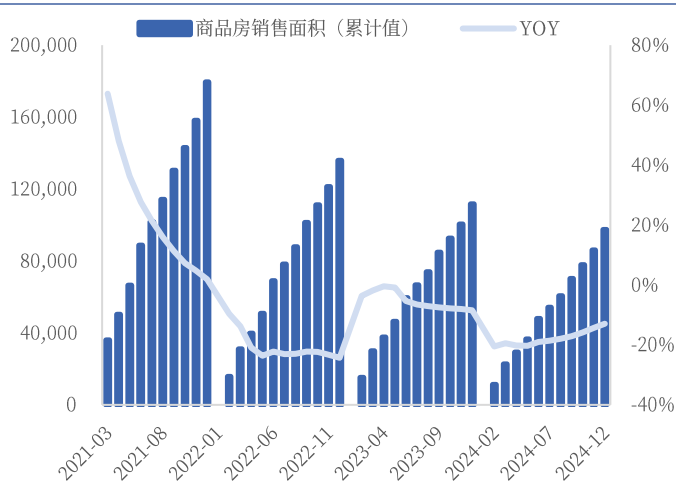


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2、地产数据

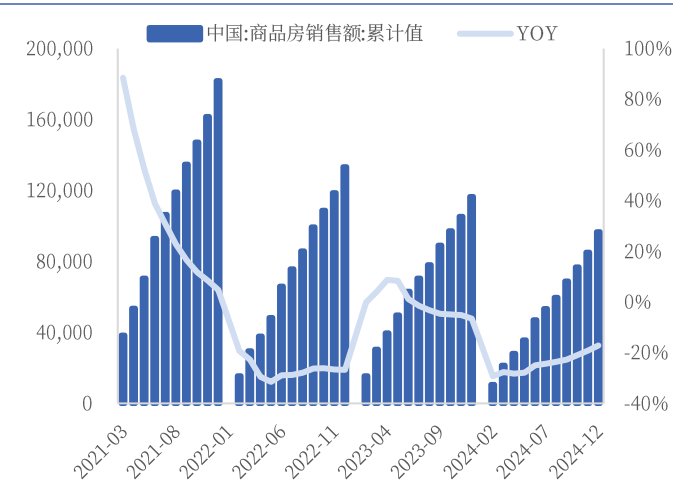
新房方面: 2024年1-12月，我国商品房累计销售面积达97385.01万平方米，同比-12.9%；累计销售额达96750.33亿元，同比-17.1%。房屋新开工面积累计值达73892.84万平方米，同比-23.00%；房屋竣工面积累计值达73743.21万平方米，同比-27.70%。

图3: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)



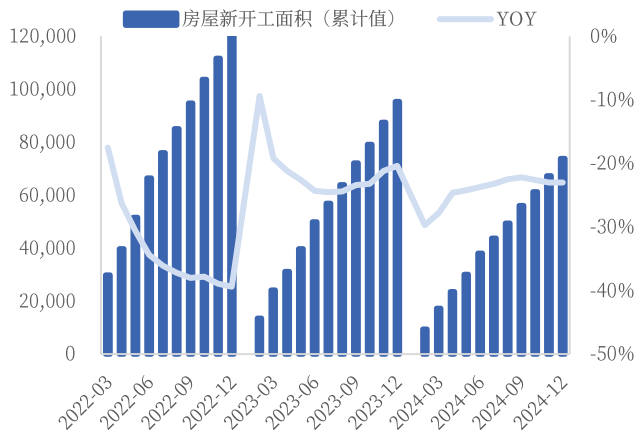
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图4: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)



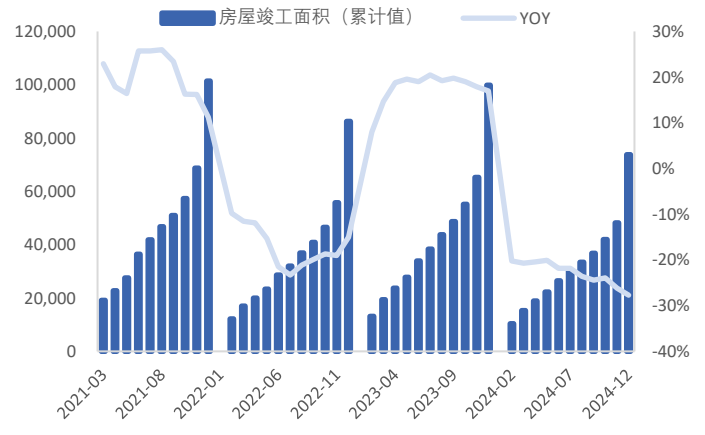
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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

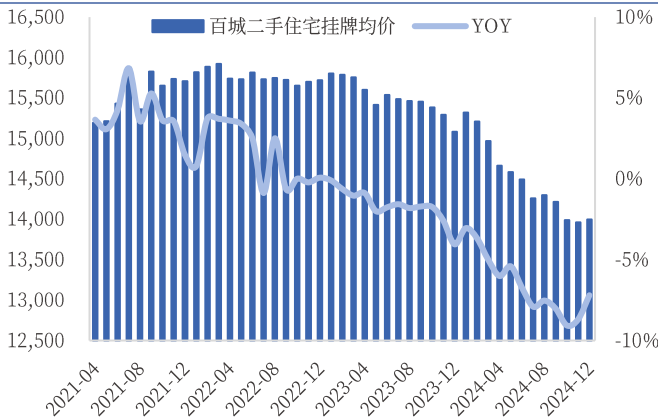
图6: 我国房屋竣工面积累计值及同比变动 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

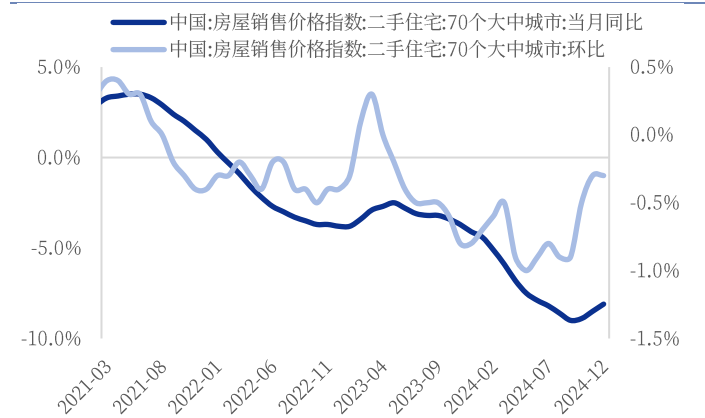
二手房方面: 2024年12月, 我国百城二手住宅挂牌均价1.4万元/平方米, 同比-7.2%, 环比11月0.2%。二手住宅房屋销售价格指数同比-8.1%, 环比-0.3%。

图7: 我国百城二手房屋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

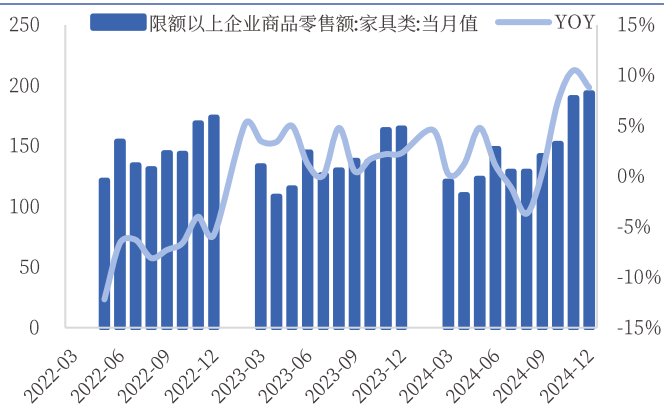


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3、家居零售景气度:

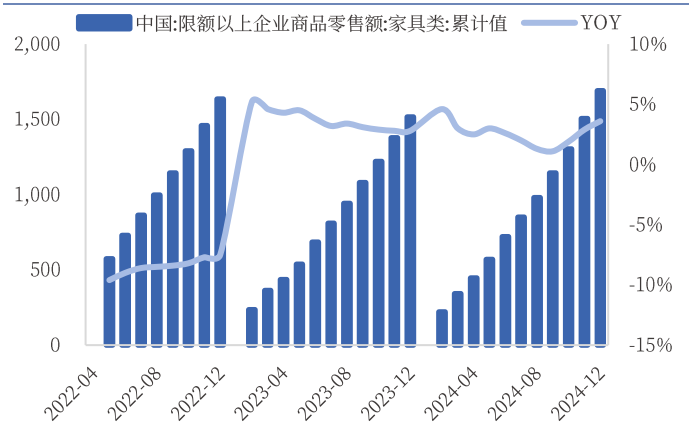
2024年12月, 我国限额以上家具类企业商品零售额194.0亿元, 同比+8.8%; 1-12月限额以上家具类企业累计商品零售额1691.0亿元, 同比+3.6%。2024年1-12月, 规模以上家具制造企业累计实现营业收入/利润总额6771.5/372.4亿元, 同比+0.4%/-0.1%。截至2024年12月, 我国规模以上家具制造企业共有7459个, 其中亏损企业1717个, 亏损企业占比23.0%。

图9: 限额以上企业商品零售额:家具类:当月值 (亿元)



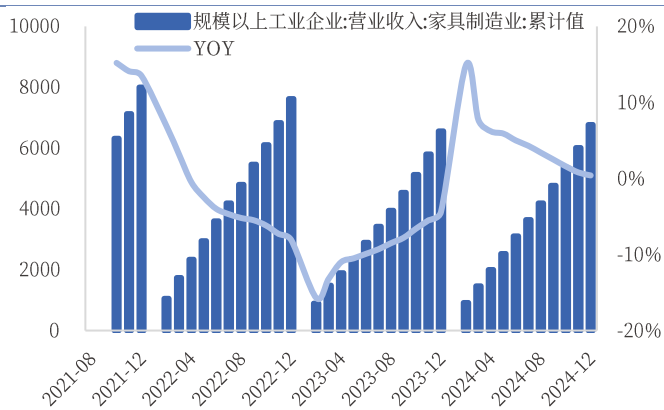
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: 限额以上企业商品零售额:家具类:累计值 (亿元)



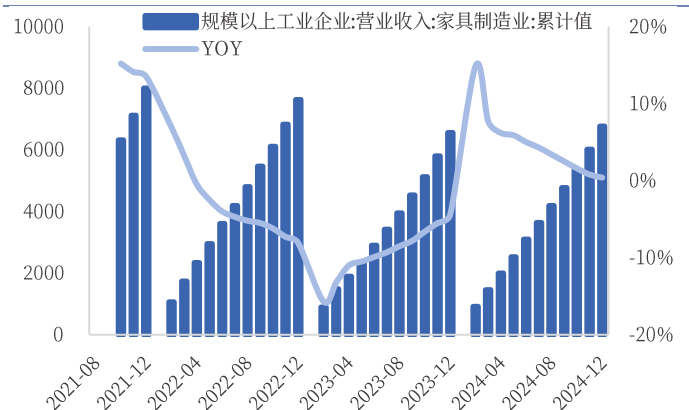
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值 (亿元)



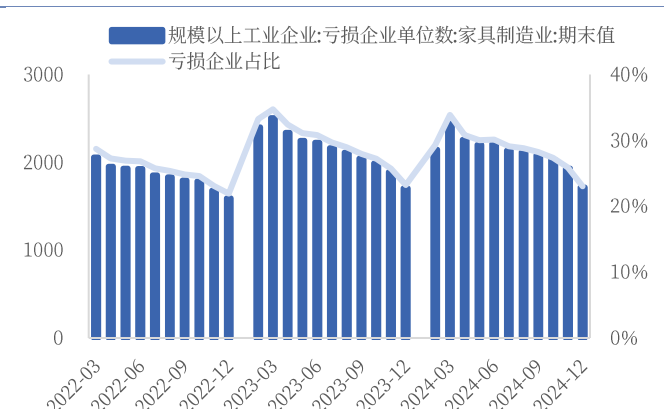
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

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

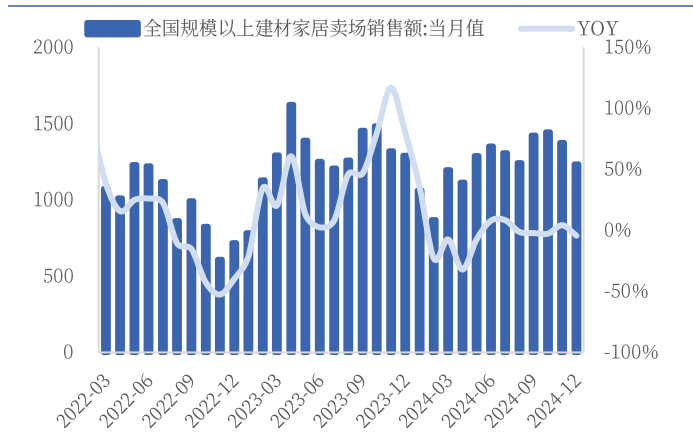
图13: 亏损企业数量及占比 (个)



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

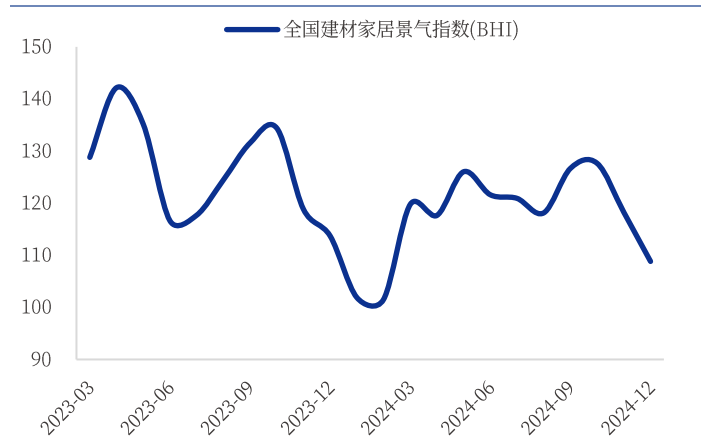
从家居卖场景气度上来看, 2024年12月我国规模以上建材家居卖场销售额达1233.87亿元, 同比-4.4%; 建材家居景气指数同比-4.3%, 环比-8.0%。

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)

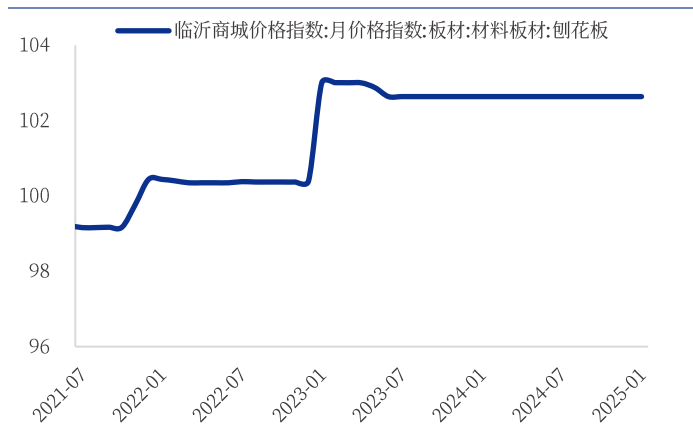


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

4、成本

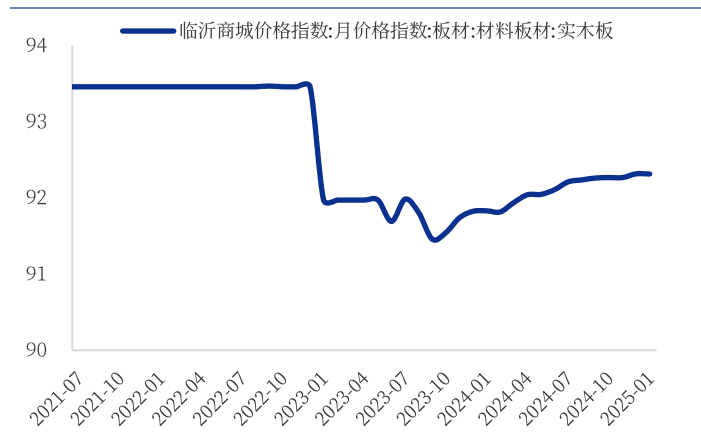
- 1) 木制品: 2025年1月刨花板/实木板价格指数分别为102.6/92.3, 刨花板、实木板价格环比持平。
- 2) 软体: 2025年2月TDI价格继续回升, MD螺纹钢价格略有下降。五金价格指数104.95, 环比1.0%, 同比-12.8%。

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)



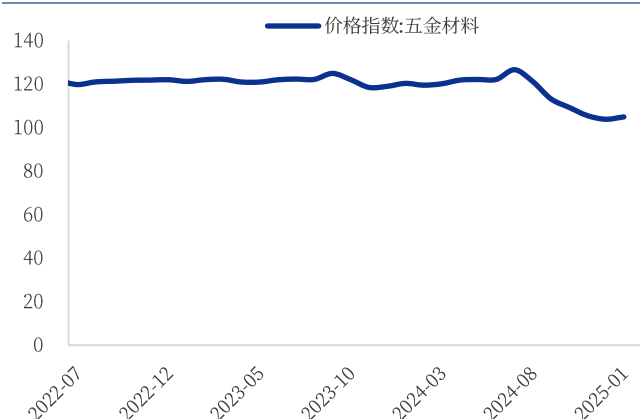
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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



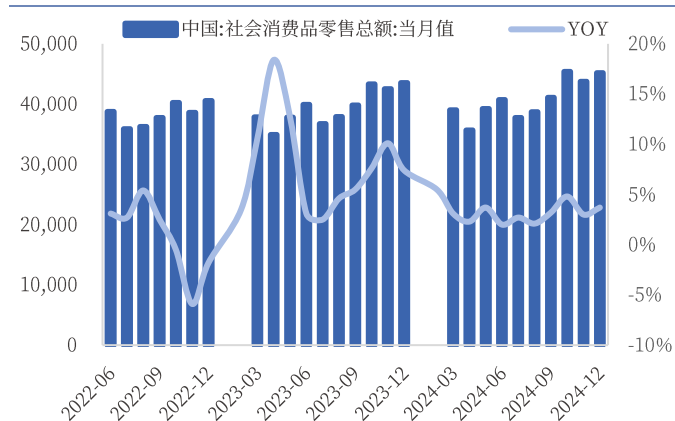
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 包装: 下游需求增长稳定, 原料价格整体平稳

1、下游需求

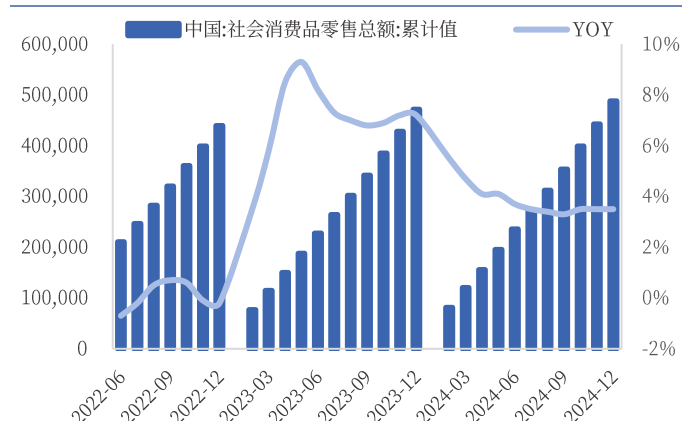
2024 年 12 月, 我国社会消费品零售总额 45172.0 亿元, 同比+3.7%; 2024 年 1-12 月, 社会消费品零售总额累计值 487895.0 亿元, 同比+3.5%。

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

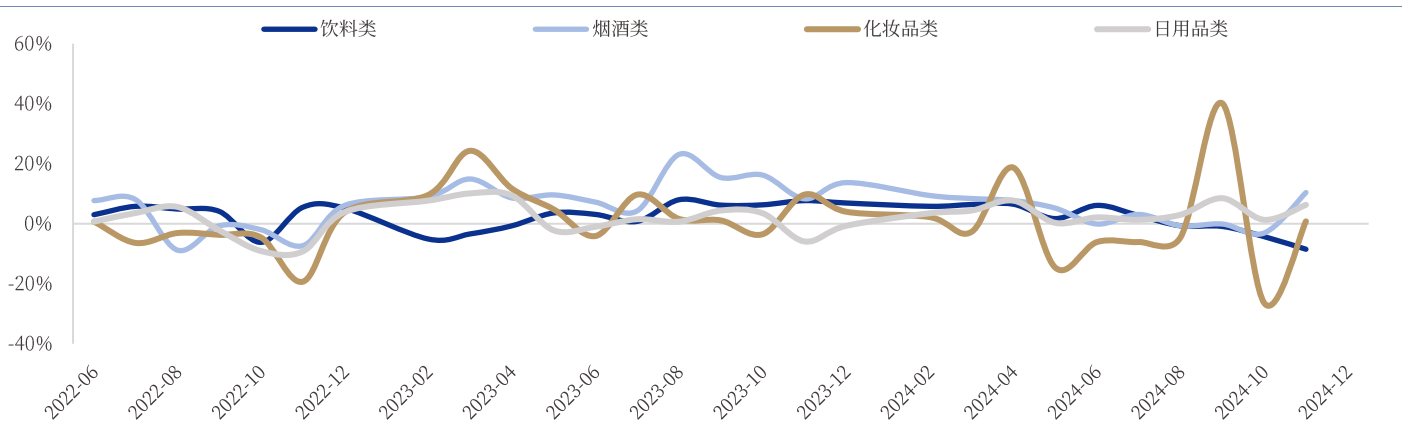
图23: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)



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 24 年 12 月同比分别 -8.5%/10.4%/0.8%/+6.3%。

图24: 我国限额以上企业商品零售额当月同比变动



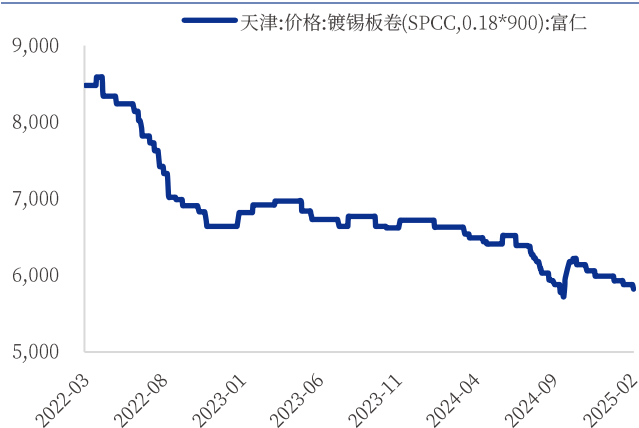
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2、成本

截至 2025 年 2 月 10 日, 镀锡板价格为 5820 元/吨, 较上月环比变化-1.85%; 铝结算价为 2639.5 元/吨, 较上月环比上涨 6.26%。

截至 2025 年 2 月 10 日, 布伦特原油期货结算价分别为 74.66 美元/桶, 较上月环比变动-6.39%。截至 2025 年 2 月 10 日, 中国现货聚乙烯 (通用) /低密度聚乙烯 (LLDPE) 期货结算价分别为 9275 元/吨, 与上月环比变动 1.92%; 聚丙烯 (拉丝) 结算价为 7375 元/吨, 较上月环比变动-0.34%。

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)



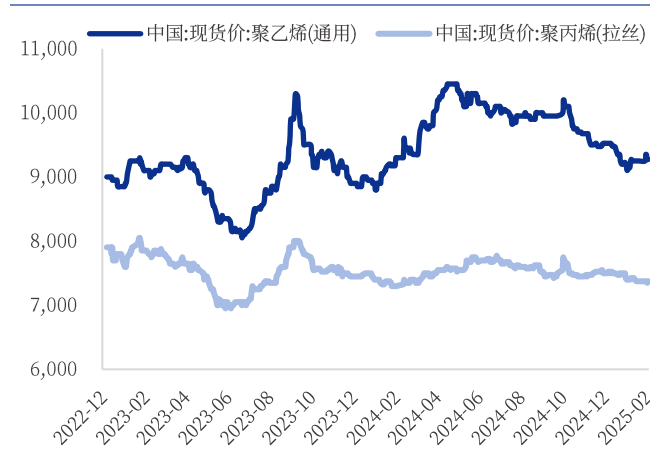
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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) 家居：25 年国补政策推出在即，静待板块业绩修复

家居以旧换新政策延续确定性高。地方两会消费政策紧跟中央，政策全面覆盖商品经济、服务经济、新经济。其中商品经济方面，重点执行中央安排的“两新”政策，即大力推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。

家装厨卫补贴力度有望进一步加大。1月27日，商务部等6部门办公厅发布《关于做好2025年家装厨卫“焕新”工作的通知》明确，各地要重点聚焦绿色、智能、适老等方向，支持个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，结合实际自主确定补贴品类、标准、限额和实施方式。其中，居家适老化改造产品补贴标准高达**30%**，较2024年各地15%-20%的补贴力度进一步提高。

24 年板块业绩暂时承压，静待 25 年修复。多家上市公司发布业绩预告，从业绩端看，24 年国补对公司业绩有显著催化作用，但受订单周期等因素影响预计集中反映在 25Q1，24 全年业绩暂时性承压。看好 25 年龙头公司业绩持续性修复。

表1: 家居公司业绩预告汇总

公司	收入	净利润
欧派家居	182.25-205.04 亿元, yoy-10%~-20%	25.80-28.84 亿元, yoy-5%~-15%
索菲亚	104.9-116.7 亿元, yoy0%~-10%	13.2-14.5 亿元, yoy5%~15%
尚品宅配		亏损 1.8-2.2 亿元
好莱客		0.68-0.9 亿元, yoy-58.57%~-68.7%

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

(二) 包装：细分板块存在催化因素。

纸包装：受益于下游需求增长。本次消费品以旧换新政策在 2024 年基础上对家电、汽车适用范围进一步扩大,同时新增了市场规模较大的消费电子领域,一定程度上将利好于上游龙头包装公司,如裕同科技(主业为 3C 包装);另外建议关注拥有强大α的高成长性公司,如上海艾录(受益于产能扩张+光伏业务布局)。

金属包装：奥瑞金收购即将完成，行业资源整合加速。截至 2025 年 1 月 22 日，奥瑞金对中粮包装的要约期已经结束，华瑞凤泉发展有限公司作为要约人，已经就 8.25 亿股中粮包装控股股份有限公司股份收到本次交易项下要约的有效接纳，约占中粮包装已发行股份的 74.16%，该等股份纳入计算后，华瑞凤泉发展有限公司及其一致行动人持有的中粮包装股份数量为 10.97 亿股，约占中粮包装已发行股份的 98.59%。华瑞凤泉发展有限公司将行使其根据香港特别行政区《公司条例》及《公司收购、合并及股份回购守则》所享有的权利，强制收购剩余的要约股份，从而将中粮包装私有化。强制收购程序完成后，中粮包装将由华瑞凤泉发展有限公司及其一致行动人 100%拥有。

(三) 轻工消费：AI+玩具热度持续上升

AI 大模型+优质 IP，前景广阔。AI 玩具将大模型融入传统玩具属性中，实现 AI 技术与教育、陪伴、益智等玩具应用场景和属性的结合，未来商业化空间广阔。目前已上线的代表性产品包括字

节跳动“显眼包”、跃然创新 BubblePal、乐森变形金刚等。

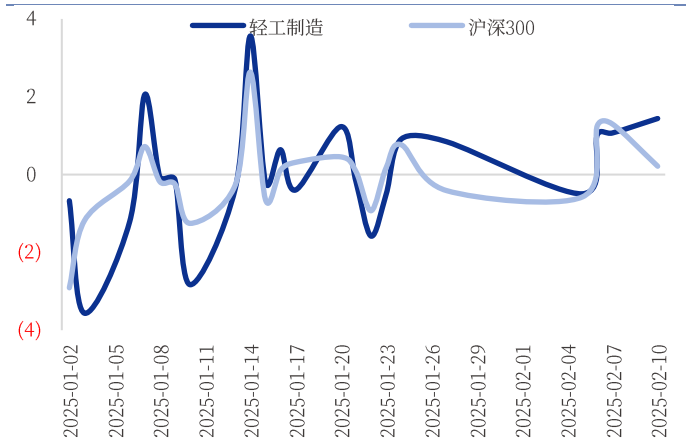
实丰文化 1月8日宣布与跃然创新达成合作，双方将聚焦 AI 技术在玩具领域的应用，合力探索全新商业契机与发展模式，此次战略合作，双方将整合优势资源，达成互补共赢，将实丰文化的品牌沉淀、IP 资源、渠道优势和研发制造专长与跃然创新的 AI 技术优势深度融合，加速创新产品研发与全球化进程。未来，双方将面向全球市场，联袂推出一系列创新性 AI 智能玩具产品，打造“智能玩具总动员”的 AI 智宠乐园，增强双方在市场中的竞争力与影响力。当前公司一款利用 AIGC 技术和豆包大模型的 AI 玩具已开启预售。

三、轻工行业在资本市场中的表现情况

(一) 行业收益率表现

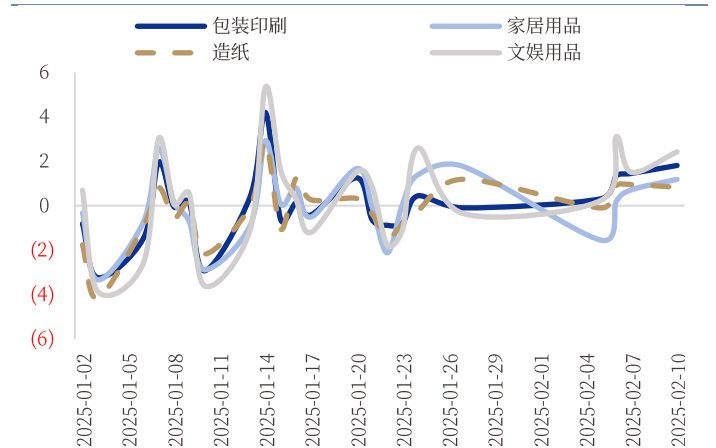
2025年1-2月，沪深300指数上涨0.21%，其中轻工制造板块上涨1.44%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第18名。包装印刷、家居用品、造纸、文娱用品板块分别上涨5.00%、0.49%、2.61%、7.42%。

图29：2025年1月以来轻工制造板块行情走势（截至2025.02.10）



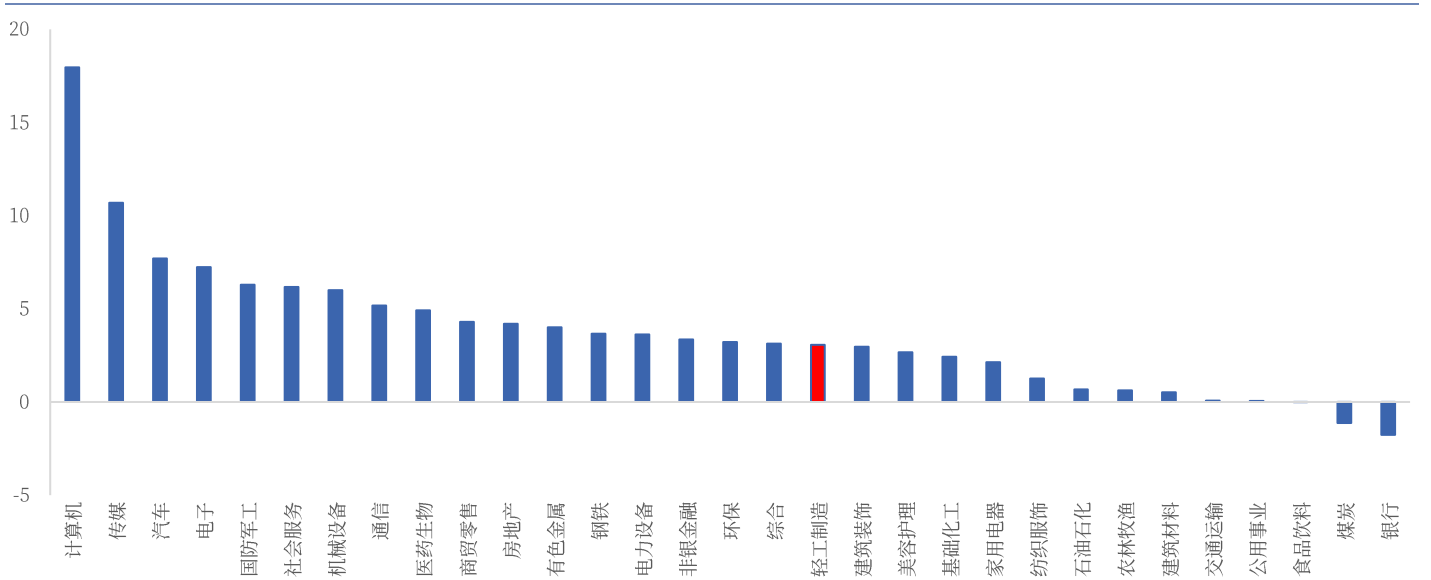
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图30：2025年1月以来轻工子板块行情走势（截至2025.02.10）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图31：2025年1月以来SW一级子行业涨跌幅排名（截至2025.02.10）

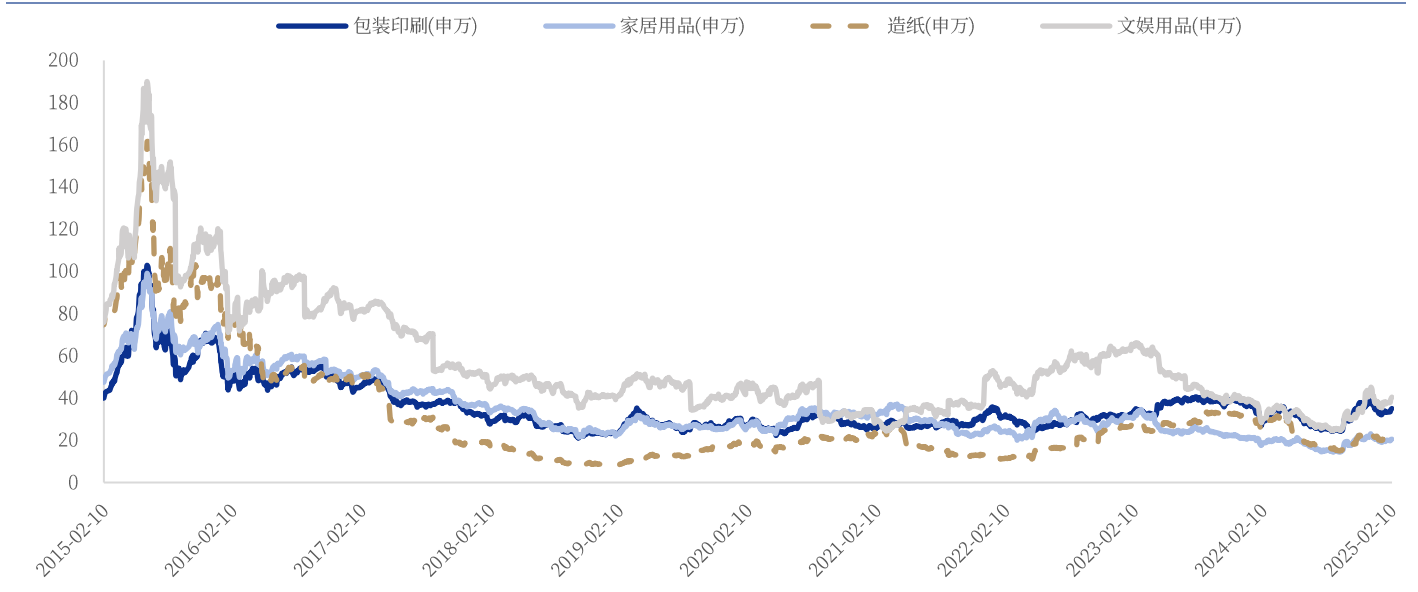


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(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02月10日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 35.1 / 20.5 / 20.8 / 40.4。

图32: 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，建议关注布鲁可（0325.HK）。

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: 2025 年 1 月以来轻工制造板块行情走势 (截至 2025.02.10)	12
图 30: 2025 年 1 月以来轻工子板块行情走势 (截至 2025.02.10)	12
图 31: 2025 年 1 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名 (截至 2025.02.10)	12
图 32: 轻工子行业市盈率	13
表 1: 家居公司业绩预告汇总	10

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