



Research and
Development Center

周观点：造纸涨价，出口稳增，家居国补， 跨境、婴护、新型烟草、宠物等结构成长， AI+消费崛起

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

姜文锬

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

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

周观点：造纸涨价，出口稳增，家居国补，跨境、婴护、新型烟草、宠物等结构成长，AI+消费崛起

2025年02月22日

本期内容提要：

造纸：3月浆价延续上行，欧盟装饰原纸反倾销初步落地。Suzano 宣布3月亚洲价格上涨\$20、欧美价格上涨\$60。海外供应端检修、罢工持续发酵，浆厂挺价态度坚决。国内造纸供应端扰动延续（晨鸣除黄冈基地正常运转外，寿光基地仅恢复23.23%产能，其余主要生产基地停机检修已超3个月），国内纸企成本支撑背景下，1）白卡/文化纸后续提价稳步落且仍有提价计划；2）包装纸价格或以震荡为主；3）特纸需求结构成长、整体稳健，旺季价格有望小幅提涨。此外，近日欧盟对中国装饰原纸反倾销初裁落地，根据我们测算，本轮反倾销税率加征后中国企业价格将接近欧盟本土企业成本，我国企业目前利润较丰厚，未来通过调价等手段，仍有望保持竞争优势。关注浆纸一体、盈利改善的**太阳纸业、仙鹤股份、玖龙纸业**等。

出口：订单延续平稳，关税影响分化。关税协商层面：1）**嘉益股份、哈尔斯、浩洋股份、依依股份**等替代难度较高，我们预计关税主要由客户承担；2）**匠心家居、永艺股份、共创草坪、天振股份、梦百合、乐歌股份**等海外产能充沛，有望受益于订单转移；3）**建霖家居、家联科技、浙江自然、英科再生**等海外产能提升、影响逐步弱化；4）**跨境中致欧科技、赛维时代、恒林股份**等加速供应链外移、并有望调价降低影响；5）**玉马科技、西大门、吉宏股份、久祺股份、松霖科技**等美国占比较低，影响有限。订单跟踪层面：1）**嘉益股份、哈尔斯、浙江自然**等受益于需求景气、客户扩张，我们预计Q1订单&出货有望实现30%左右或以上增长，**永艺股份**有望实现20%左右或以上增长；跨境业务延续高增，我们预计25Q1**卡罗特、赛维时代、华凯易佰（含通拓）、西大门、乐歌股份**等有望实现30%左右增长。2）**匠心家居、致欧科技、家联科技、恒林股份、英科再生、共创草坪、玉马科技**等有望实现双位数以上增长。3）**建霖家居、松霖科技、浩洋股份、英派斯**等预计表现平稳。此外，**天振股份24H2**订单逐步复苏，我们预计25Q1同比低基数下增速靓丽。

跨境电商：跨境业务延续高增，头部卖家经营业绩释放可期。致欧科技发布回购计划，拟用于实施员工持股或股权激励计划，2025公司加速推进供应链全球化进程，叠加海运价格指数下降，盈利有望释放。我们预计**赛维时代、卡罗特、傲基、华凯（含通拓）**等25Q1均有望实现20%以上增长，**赛维、卡罗特、傲基**等25年增长预期亦超30%。行业层面，关税因素将加速行业出清，头部卖家全球供应链能力、产品能力等核心优势进一步凸显，飞轮效应有望逐步显现。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。

新型烟草：菲莫国际CAGNY发表演讲，看好美国市场发展机遇。2024年全球尼古丁市场中（销量口径估算），卷烟/HNB/雾化/口含烟草占比分别约为86%/7%/6%/1%，公司在各细分领域中市占率分别约为

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



24%/75%/5%/42%。目前美国为全球最大尼古丁市场（除中国），卷烟/雾化/尼古丁袋/传统口含/雪茄等其他占比分别为 47%/30%/6%/11%/6%，公司认为 IQOS 除替代传统卷烟外，亦能吸引雾化烟民（许多雾化烟民并未完全放弃卷烟），美国或在中期成为其最大收入来源国，英美烟草美国市场的 HNB 发展迫在眉睫。关注深度绑定全球烟草龙头的**思摩尔国际**。

消费：润本打法思路清晰，布鲁可预期差创造机会，镜片功能化愈发显著。
润本股份线下渠道占比有望持续提升。电热蚊香液线下贡献增长点，发力室外驱蚊喷雾；**25H1** 重视**啫喱防晒**、陆续完善防晒矩阵；青少年系列核心好功效（控油祛痘），我们预计新产品 4 月初上市。**布鲁可**海外市场目标乐观、下沉市场 9.9 元变形金刚产品竞争力突出，货架占领力+产品力竞争优势明显，短期波动不改成长。中国眼镜展中镜片功能化、定制化越发显著，核心产品聚焦青少年离焦、多焦点渐进，变色镜片等。关注传统消费复苏可期的**公牛集团**，结构性成长的**百亚股份**、**登康口腔**、**润本股份**、**布鲁可**、**乖宝股份**、**中宠股份**、**雅迪控股**、**爱玛科技**等。智能眼镜方向持续迭代，本周 Rokid 产品出圈，信通院正式启动 AI 眼镜专项测试，关注**康耐特光学**、**英派斯**、**博士眼镜**、**明月镜片**等。

家居：国补落地在即，25Q1 高基数下压力仍存，全年普遍目标正增。本周密集调研家居公司，我们预计**欧派家居** 25 年收入有望实现平稳略增，其中大宗平稳，传统零售下滑收窄，大家居&整装稳步增长，利润增速快于收入；我们预计**索菲亚** 25 年收入双位数左右增长，其中整装、米兰纳增速更快，索菲亚增速平稳，工程平稳，品类扩张带动 ASP 提升；我们预计**尚品宅配** 25 年有望实现增长，依托圣诞鸟+整装大家居、中介合作拓展贡献增长点；**好莱客** 25 年参照持股计划考核（收入较 23 年+10%-16%）。关注更新需求占比较高的**顾家家居**、**敏华控股**、**喜临门**、**慕思股份**、**好太太**等。

包装：裕同经营稳健，25 年预期乐观。手机国补持续进行，1 月 20 日-2 月 8 日已有 2541 万件手机等 3C 产品申请补贴，部分高端机型降价进一步刺激消费需求；苹果 2 月 21 日发布 iPhone16e，2 月 28 日正式发售，售价 4499 元起。**裕同科技**对苹果供应份额较高，且对国产品牌高端机型供应份额较高，有望充分受益于本轮国补+新机周期，24Q4 或产生千万级别非经常性损益，实际经营稳健。**奥瑞金**对中粮包装股东强制收购预计于 25 年 4 月 17 日完成，预计从 25 年 1 月中旬开始并表、并在**奥瑞金**一季报开始体现并表业绩。关注**永新股份**、**裕同科技**、**昇兴股份**、**宝钢包装**、**奥瑞金**等。

黄金珠宝：老铺黄金发布正面盈利预告，品牌定位支撑逆势增长。**老铺黄金**预计 24 年实现净利润 14-15 亿元，预计同比增长 236%-260%，新增门店 7 家。**老铺黄金**已宣布 2 月 25 日进行产品调价，随后将迎来妇女节、SKP 店庆等重要节点，我们认为在金价、品牌破圈大势主导下，无需担忧调价压制动销。25 年老铺黄金拓展节奏有望保持稳健，期待上海新店释放区域消费潜力，新加坡首店打开品牌出海空间；**潮宏基** 1-2 月有望录得高双位数终端流水口径增长。行业层面，关注品牌定位价值重塑估值体系，**老铺黄金**是高端消费领域黄金材质的稀缺供给方，**潮宏基**是轻奢领域黄金材质的稀缺供给方，品牌定位吸引特定客群有望推动终端逆势增长、同店&开店两旺。**老铺黄金**、**潮宏基**有望逆势增长，静待底部反转机会的**周大生**、**老**

凤祥、周大福等。

风险因素：国内外需求低于预期，贸易政策摩擦加剧，新消费发展不及预期。



研究团队简介

姜文镭，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，任职团队曾多次上榜新财富最佳分析师，带领团队获2023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。

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，有3年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2024年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

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。

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。