

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

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：近期国内外浆厂装置面释放利好，巴西 Bracell 预期转产，Mercer、ILIM 与亚太森博等浆厂相继释放停机检修消息，浆价或仍有上涨预期，在成本面支撑下文化纸有望延续温和提涨；IP 潮玩市场线上维持高增长，1-2月潮玩动漫、积木玩具行业线上累计增速分别为+39.8%/+15.9%。

浆厂装置面释放利好，成本支撑文化纸提涨。进入2025年，海外浆厂已连续3月报价提涨，截至3月14日，外盘阔叶浆、针叶浆分别为较年初上涨40美元/吨、30美元/吨，近期供应端国际浆厂预期转产、国内外检修消息释放：海外俄罗斯依利姆集团 ILIM 计划4月20日至5月20日停产检修，月亮纸浆厂 Mercer 预计3月底将开始为期20天的检修，预计供应量减少3万吨，巴西 Bracell 计划5至7月继续部分转产溶解浆，预计减少30万吨阔叶产量，亚太森博明确停机检修计划，预计4月减少阔叶商品浆供应9万吨。海内外浆厂挺市意向延续，叠加3月17日上海纸浆周开启，浆价或仍有上涨预期。文化纸方面，终端消费虽然并未出现明显改善，但由于纸厂盈利压力大且成本浆价持续上涨，双铜纸、双胶纸市场价已分别较年初上涨240元/吨、149元/吨，3-4月虽有新产能投产但新增供应影响有限，考虑到原料木浆相对原纸价格运行偏强，预计文纸有望延续温和上涨。

1-2月潮玩动漫线上销售同比+39.8%，积木玩具线上销售同比+15.9%。根据久谦线上全平台数据，2025年2月潮玩动漫行业线上销售额12.9亿，同比+39.8%，1-2月累计增速34.6%，其中动漫游戏周边、盲盒娃娃品类维持高景气度，1-2月线上累计增速分别为+55.1%/+156.8%；玩具市场方面，2025年2月积木玩具行业线上销售额4.0亿，同比+4.0%，1-2月累计增速15.9%，其中布鲁可1-2月线上零售增速7.5%。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块+1.76%，周相对收益+0.18%。**家居板块：**12月家具类零售额同比+8.8%，2025年1月建材家居卖场销额同比+3.1%；上周TDI国内现货价上涨50元/吨，软泡聚醚市场价下跌100元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针叶浆上涨80元/吨、阔叶浆价格持平；溶解浆较上周持平；废纸现货价下跌4元/吨；成品纸方面，上周双胶纸、双铜纸市场价均上涨100元/吨，箱板纸下跌50元/吨、瓦楞纸下跌55元/吨，白卡纸与白板纸价格持平。**地产数据：**2月30大中城市商品房成交面积同比+31.8%，2月二手房成交面积同比+72.3%。**出口数据：**1-2月我国家具出口额累计增速为-15.5%。

投资建议：随着政企双补在重点城市加速落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注**欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团**；关注短期供给改善、需求旺季支撑纸价提涨落地，重点推荐**太阳纸业**，推荐业绩稳健、高分红率的精品纸包装龙头**裕同科技**；文娱板块推荐传统主业稳健、新业务快速成长的**晨光股份**；新型烟草重点推荐雾化电子烟业务迎触底反转、HNB有望伴随大客户业务与市场开拓而快速成长的**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。

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

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+AI 科技消费全梳理》——2025-03-12

《轻工制造行业周报（25年第3周）-鉴往知来：五十年日本玩具市场复盘》——2025-01-21

《轻工制造行业周报（25年第2周）-周思考：关于布鲁可的三问三答》——2025-01-14

《轻工制造行业周报（25年第1周）-布鲁可招股书梳理：国内拼搭玩具龙头，乘行业之风而起》——2025-01-07

《轻工制造行业周报（24年第49周）-北美黑五网一增长强劲，消费品补贴扩容至消费电子》——2024-12-10

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	
					2024E	2025E	2024E	2025E
002078	太阳纸业	优于大市	14.50	40,521	1.03	1.18	14.08	12.29
002831	裕同科技	优于大市	25.99	24,184	1.75	2.01	14.85	12.93
603195	公牛集团	优于大市	75.18	97,145	3.33	3.60	22.58	20.88
603899	晨光股份	优于大市	30.63	28,297	1.65	1.87	18.56	16.38
002572	索菲亚	优于大市	17.87	17,210	1.32	1.46	13.54	12.24
603833	欧派家居	优于大市	68.09	41,477	4.48	4.83	15.20	14.10
603816	顾家家居	优于大市	28.57	23,481	2.26	2.54	12.64	11.25
6969	思摩尔国际	优于大市	13.00	80,362	0.21	0.26	61.90	50.00

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 浆厂装置面释放利好，成本支撑文化纸提涨	6
2.2 1-2 月潮玩动漫线上增速 39.8%，积木玩具增速 15.9%	8
3. 上周行情回顾	9
4. 重点数据跟踪	10
4.1 家居板块：1 月建材家具卖场零售额+3.1%，上周软体原料价格分化	10
4.2 造纸板块：上周内盘针叶浆市场价上涨，文化纸价格上涨	11
4.3 地产数据：12 月 30 大中城市商品房成交面积同比回暖	13
4.4 出口数据：1-2 月家具及其零件出口额同比-15.5%	15
5. 重点公司公告与行业动态	15
5.1 公司公告	15
5.2 行业动态	16
6. 重点标的盈利预测	16

图表目录

图 1: 3 月外盘浆价环比持平	7
图 2: 3 月国内浆价环比下跌	7
图 3: 3 月文化纸价格环比上涨	7
图 4: 3 月包装纸价格环比下跌	7
图 5: 1-2 月潮玩动漫线上 GMV 同比+34.6%	8
图 6: 1-2 月盲盒娃娃周边 GMV 同比+156.8%	8
图 7: 1-2 月积木玩具线上 GMV 同比+15.9%	8
图 8: 1-2 月布鲁可线上 GMV 同比+7.5%	8
图 9: 上周轻工板块实现相对正收益	9
图 10: 上周轻工子板块指数齐涨	9
图 11: 家具类零售额当月及累计同比	10
图 12: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图 13: TDI 国内现货价 (元/吨)	10
图 14: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	10
图 15: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	11
图 16: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	11
图 17: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	11
图 18: 废纸现货价格 (元/吨)	11
图 19: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)	12
图 20: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	12
图 21: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)	12
图 22: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图 23: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图 24: 30 大中城市商品房成交面积及增速	13
图 25: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	13
图 26: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图 27: 家具及其零件出口额及同比增速	15
图 28: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	15

表 1: 近期国内外浆厂装置动态	7
表 2: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	9
表 3: 2025W7 地产政策动态	15

1. 核心观点与投资建议

Q4 随着家装厨卫国补在重点城市加速落地，后地产的家居龙头迎来困境反转，终端客流与接单数据有明显改善，市场预期与情绪转强，基本面和估值迎双重修复。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，推荐自主品牌加速布局的卫浴龙头**瑞尔特**，以及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，2024Q4 造纸龙头限产停产缓解行业供应压力，利好短期市场维持供需平衡局面，2024Q4-2025Q1 年海内外浆厂集中停机检修，浆厂挺价意愿强烈，外盘浆价持续上涨，支撑浆纸系温和提涨落地，关注造纸盈利修复弹性。重点推荐大宗纸龙头**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，以及基本面稳健、高股息回馈股东的精品纸包装龙头**裕同科技**。

出口板块，随着补库近尾声与基数走高，2024H2 家居出口有所降速，外销景气分化，细分品类与行业龙头依然能实现超额增长，利润端关税扰动影响业绩兑现，龙头加速产能海外转移规避风险。推荐家居家具垂类跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

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稳健、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，是渗透率快速提升且成长空间广阔的市场，美国监管执法趋严有利于需求回流至合规换弹式、HNB 市场从 0 到 1 开拓，欧洲主要国家的一次性电子烟禁令预计在 2025 年陆续生效，利好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**，雾化电子烟业务迎触底反转、HNB 业务有望伴随大客户业务与市场开拓而快速成长。

2. 本周研究跟踪与投资思考

近期浆厂装置面释放利好，巴西 Bracell 预期转产，Mercer、ILIM 与亚太森博等国内外浆厂相继释放停机检修消息，浆价或仍有上涨预期，在成本面支撑下文化纸有望延续温和提涨；IP 潮玩市场线上维持高增长，1-2 月潮玩动漫、积木玩具线上累计增速分别为+39.8%/+15.9%。

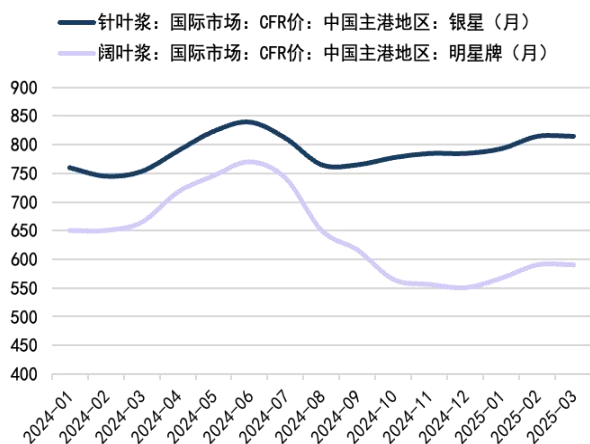
2.1 浆厂装置面释放利好，成本支撑文化纸提涨

进入 2025 年，海外浆厂已连续 3 月报价提涨，截至 3 月 14 日，外盘阔叶浆、针叶浆分别为较年初上涨 40 美元/吨、30 美元/吨，内盘阔叶浆、针叶浆分别较年初上涨 263 元/吨、61 元/吨，其中 3 月内外盘浆价走势出现差异，反应了国内纸企自 2024 年以来的浆线配备能力强化。

海外浆厂挺价意愿强烈，近期装置面释放利好，浆价或仍有上涨预期。海外月亮纸浆厂 Mercer 预计 3 月底将开始为期 20 天的检修，预计减少供应量 3 万吨，俄

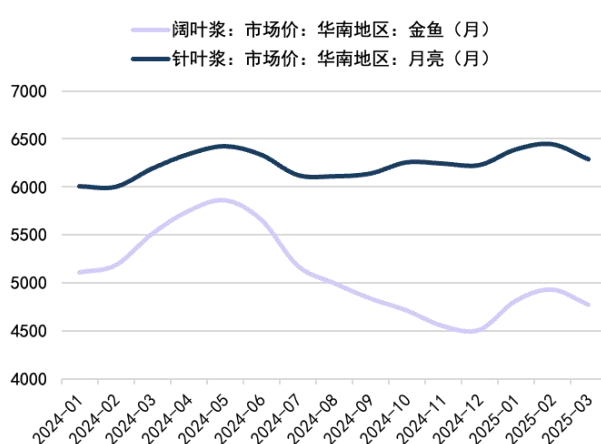
罗斯依利姆集团 ILIM 计划 4 月 20 日至 5 月 20 日停产检修，巴西 Bracell 计划 5 至 7 月继续部分转产溶解浆，预计减少 30 万吨阔叶产量；国内亚太森博已经明确停机检修计划，预计 4 月减少阔叶商品浆供应 9 万吨。供应端国际浆厂预期转产、国内外检修消息释放，浆厂挺市意向延续，叠加 3 月 17 日上海纸浆周开启，有望支撑浆价延续温和上涨。

图1: 3 月外盘浆价环比持平



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

图2: 3 月国内浆价环比下跌



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

表1: 近期国内外浆厂装置动态

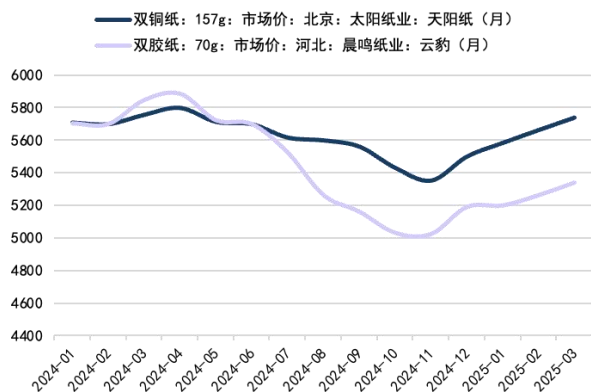
亚太森博	亚太森博浆线将于 4 月进行停机检修，预计减少阔叶商品浆供应 9 万吨左右，仅维持长协客户供应
Mercer	月亮纸浆厂预计 3 月底开始为期 20 天的检修，预计减少供应量 3 万吨
和平河纸浆厂	预计 4 月份开始为期 18 天的检修，预计减少供应量 2.3 万吨
依利姆	俄罗斯依利姆集团计划 4 月 20 日至 5 月 20 日停产检修，为期一个月
Bracell	巴西 Bracell 继 1 季度转产溶解浆之后，计划 5 至 7 月份继续部分转产溶解浆，预计减少 30 万吨阔叶产量

资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

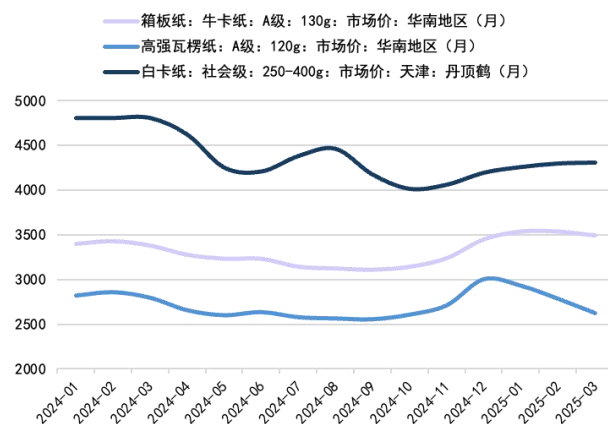
成本面支撑文化纸提涨，包装纸需求偏弱、纸价回落。文化纸方面，截至 3 月 14 日，双铜纸、双胶纸市场价分别较年初上涨 240 元/吨、149 元/吨，文化纸虽终端消费并未出现明显改善，但由于纸厂盈利压力大且成本浆价持续上涨，涨价向下游传导落实，3-4 月虽有新产能投产但新增供应影响有限，考虑到原料木浆相对原纸价格运行偏强，预计文纸仍有小幅上涨预期。包装纸方面，截至 3 月 14 日，箱板纸、瓦楞纸市场价分别较 1 月下跌 45 元/吨、304 元/吨，当前下游为传统淡季，需求支撑有限，叠加成本面原料废纸价格弱势运行，预计包装纸纸价或仍有延续下跌趋势。

图3: 3 月文化纸价格环比上涨

图4: 3 月包装纸价格环比下跌



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

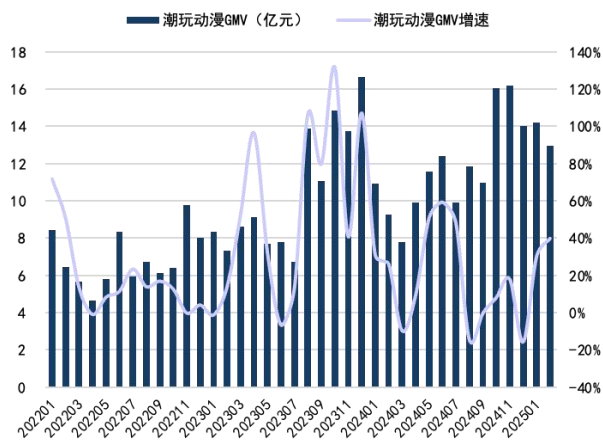


资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

2.2 1-2月潮玩动漫线上增速39.8%，积木玩具增速15.9%

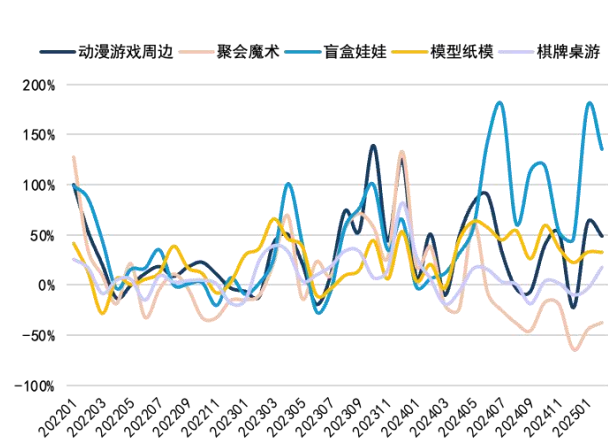
1-2月潮玩动漫线上销售同比+39.8%，积木玩具线上销售同比+15.9%。根据久谦线上全平台数据，2025年2月潮玩动漫行业线上销售额12.9亿，同比+39.8%，1-2月累计增速34.6%，其中动漫游戏周边、盲盒娃娃品类维持高景气度，1-2月线上累计增速分别为+55.1%/+156.8%；玩具市场方面，2025年2月积木玩具行业线上销售额4.0亿，同比+4.0%，1-2月累计增速15.9%，其中布鲁可1-2月线上零售增速7.5%。

图5：1-2月潮玩动漫线上GMV同比+34.6%



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

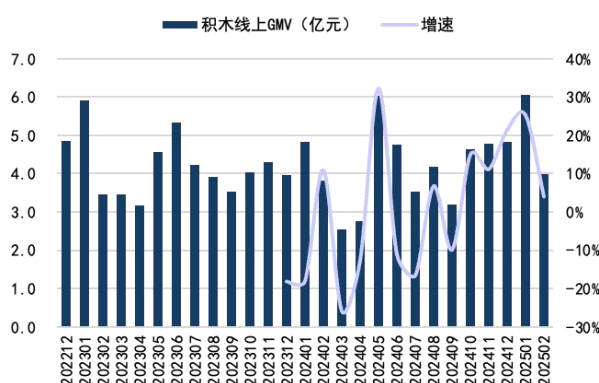
图6：1-2月盲盒娃娃周边GMV同比+156.8%



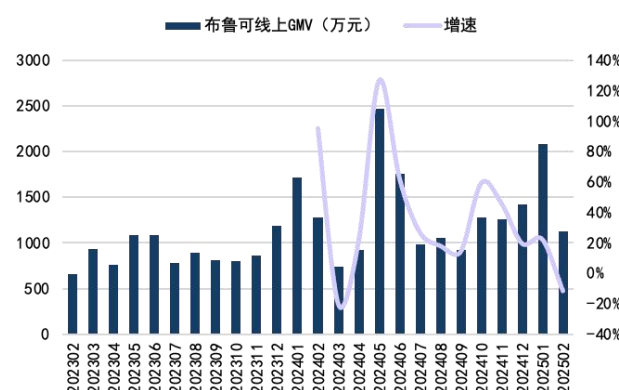
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图7：1-2月积木玩具线上GMV同比+15.9%

图8：1-2月布鲁可线上GMV同比+7.5%



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

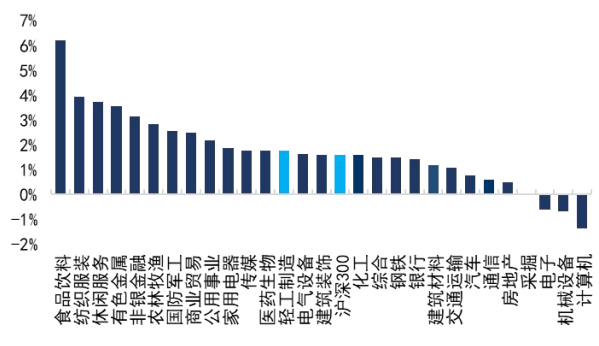


资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

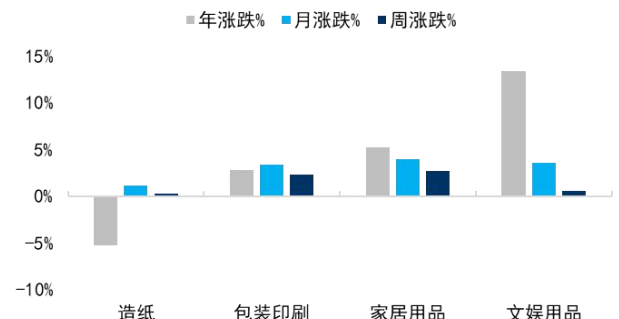
上周轻工制造板块+1.76%，沪深 300 指数+1.59%，相对收益+0.18%。上周轻工二级子板块指数齐涨，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+0.21%、+2.30%、+2.66%、+0.55%。

图9：上周轻工板块实现相对正收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：上周轻工子板块指数齐涨



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沪江材料（+25.9%）、英联股份（+17.4%）、金富科技（+17.2%）、悦心健康（+16.8%）以及方大新材（+15.3%）；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为布鲁可（+33.4%）、华宝国际（+19.1%）、思摩尔国际（+8.9%）、恒安国际（+3.1%）与敏华控股（+0.6%）。

表2：A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五

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
870204.BJ	沪江材料	25.9%	002575.SZ	群兴玩具	-14.3%	0325.HK	布鲁可	33.4%	1910.HK	新秀丽	-11.2%
002846.SZ	英联股份	17.4%	603268.SH	松发股份	-7.2%	0336.HK	华宝国际	19.1%	1812.HK	晨鸣纸业	-2.8%
003018.SZ	金富科技	17.2%	603499.SH	翔港科技	-7.2%	6969.HK	思摩尔国际	8.9%	0496.HK	卡森国际	-2.4%

002162.SZ	悦心健康	16.8%	002599.SZ	盛通股份	-6.9%	1044.HK	恒安国际	3.1%	2689.HK	玖龙纸业	-2.0%
838163.BJ	方大新材	15.3%	301101.SZ	明月镜片	-6.7%	1999.HK	敏华控股	0.6%	2314.HK	理文造纸	-0.8%

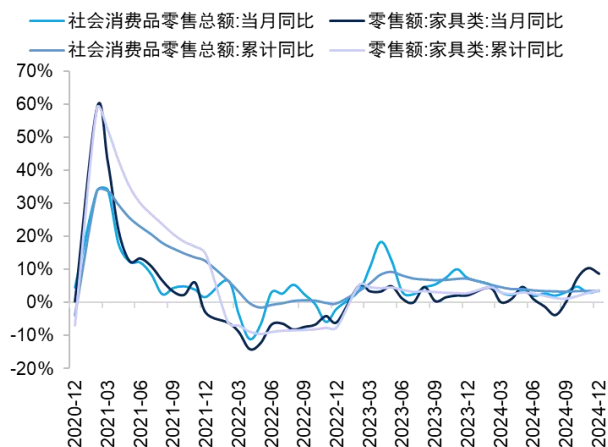
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块：1月建材家具卖场零售额+3.1%，上周软体原料价格分化

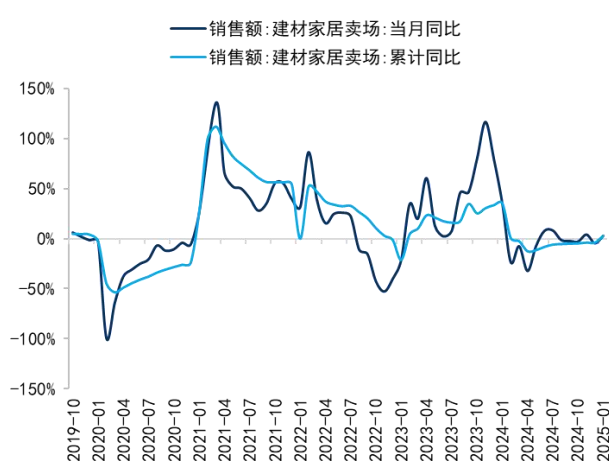
销售跟踪：12月家具类零售额同比+8.8%。根据国家统计局数据，2024年12月我国社会消费品零售总额45172亿元，当月同比+3.7%，1-12月社会消费品累计零售总额487895亿元，累计同比+3.5%；2024年12月家具类零售额194亿元，当月同比+8.8%，1-12月家具类累计零售额1691亿元，累计同比+3.6%。根据中国建筑材料流通协会，2025年1月建材家居卖场销售额1095亿元，当月同比+3.1%。

图11: 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12: 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

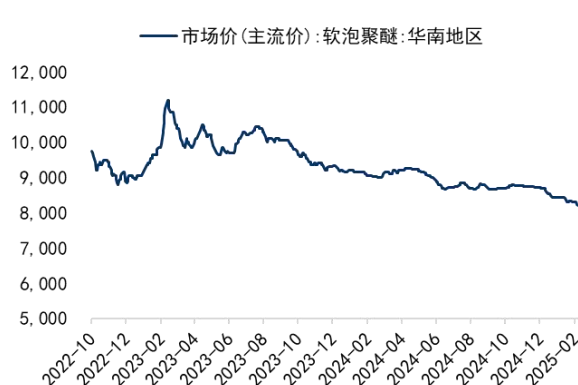
原料跟踪：软体家具上游方面，截至3月14日，TDI国内现货价12300元/吨，较上周上涨50元/吨；软泡聚醚市场价8050元/吨，较上周下跌100元/吨。

图13: TDI 国内现货价（元/吨）

图14: 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



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

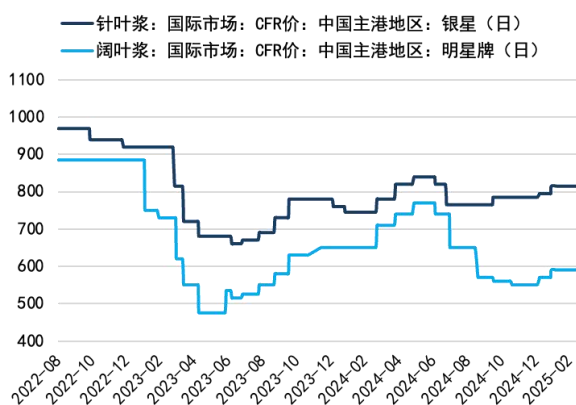
4.2 造纸板块：上周内盘针叶浆市场价上涨，文化纸价格上涨

原料价格：近期针阔叶浆外盘报价持平。截至3月14日，外盘阔叶浆金鱼报价为590美元/吨，环比上周持平；外盘针叶浆银星报价815美元/吨，环比上周持平。

近期针阔叶浆国内现货价上涨。截至3月14日，华南地区针叶浆银星市场价6600元/吨，较上周上涨80元/吨；华南地区阔叶浆金鱼市场价4750元/吨，较上周上涨持平。

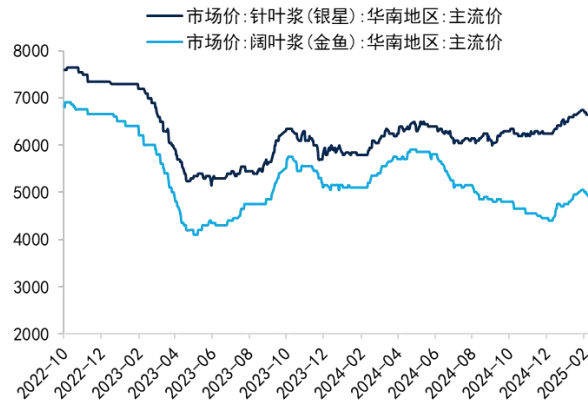
溶解浆内盘价格持续上涨后震荡波动下跌，截至3月14日，溶解浆内盘价格7600元/吨，较上周持平；**废纸现货价近期小幅下跌，**截至3月14日，废纸现货价1520元/吨，较上周下跌4元/吨。

图15：外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16：国内针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图17：溶解浆内盘价格指数（元/吨）

图18：废纸现货价格（元/吨）



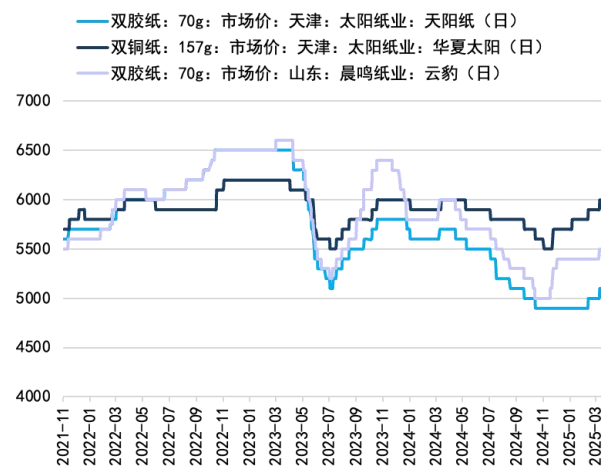
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

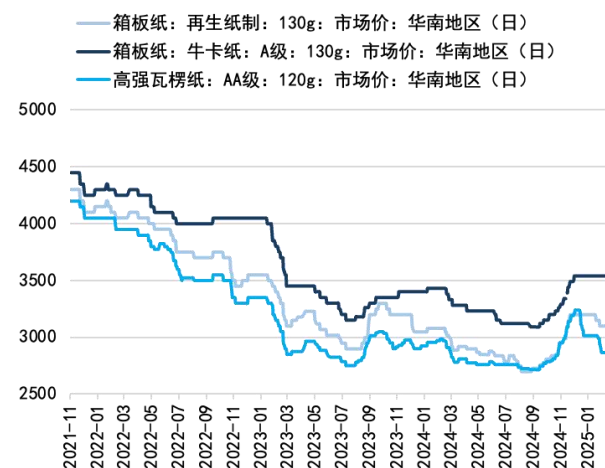
成品纸价格：文化纸方面，近期市场价上涨，截至3月14日，双铜纸（157g 华夏太阳）市场均价为6000元/吨，较上周上涨100元/吨；双胶纸（70g 晨鸣）市场均价为5500元/吨，较上周上涨100元/吨。**包装纸方面**，近期市场价回落，截至3月14日，箱板纸（130g 再生纸制）市场价为3050元/吨，较上周下跌50元/吨；瓦楞纸（120g）市场价2810元/吨，较上周下跌55元/吨；白卡纸（250g-400g 社会级）市场价4310元/吨，较上周持平；白板纸（250g）市场价3750元/吨，较上周持平。

图19：双胶纸和双铜纸价格（元/吨）



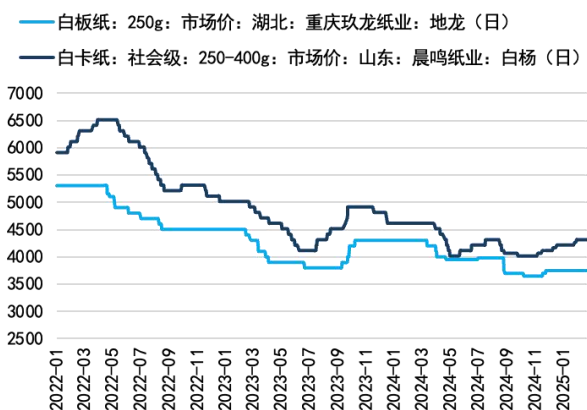
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图20：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21：白卡纸和白板纸价格（元/吨）

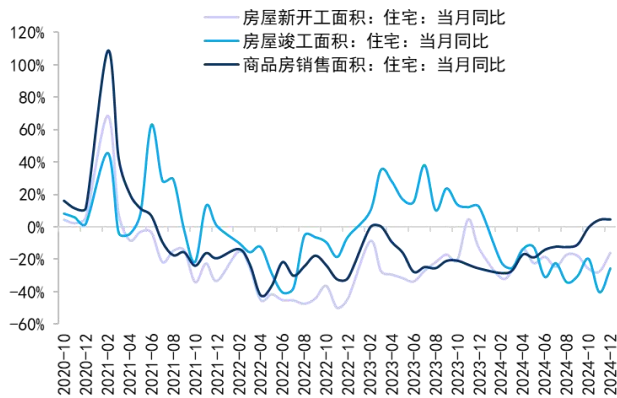


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 12月30大中城市商品房成交面积同比回暖

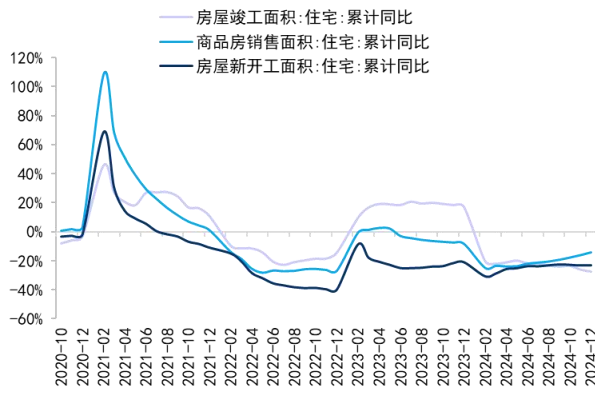
12月商品房住宅销售同比正增长。根据国家统计局, 2024年12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-15.8%/-25.4%/+4.5%, 分别较11月增速+11.4pct/+14.7pct/+0.3pct; 2024年全年商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-23.0%/-27.4%/-14.1%, 分别较1-11月累计增速+0.1pct/-1.4pct/+1.9pct。

图22: 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23: 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

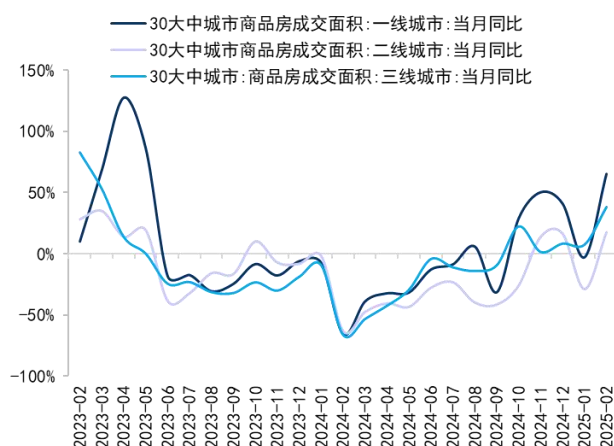
2025年2月30大中城市商品房成交面积同比+31.8%。2月我国30大中城市商品房成交面积当月同比+31.8%, 1-2月30大中城市商品房成交面积累计同比+0.6%; 分结构看, 2月一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为+65.1%/+17.2%/+38.2%, 增速分别较1月+68.1pct/+46.3pct/+30.6pct; 1-2月一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比为+16.0%/-13.1%/+18.6%。周度数据看, 2025W11(1/10~1/16)我国30大中城市商品房成交面积当周同比-6.1%, 其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别+18.7%/-16.9%/-10.8%。

图24: 30大中城市商品房成交面积及增速

图25: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



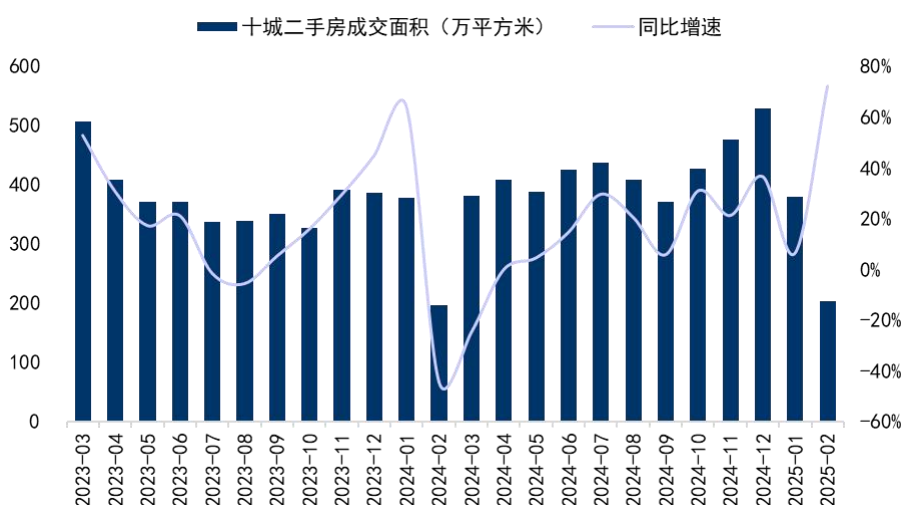
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

二手房市场方面，2月十城二手房成交面积同比+72.3%。据十城二手房成交面积数据统计(截至3月14日已更新5城数据),2月十城二手房成交面积同比+72.3%。周度数据来看,2025W11(1/10~1/16)我国十城二手房成交面积同比+36.6%,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+60.5%、+52.0%、+23.5%、+47.6%、+18.7%、+0.2%、+30.2%、+27.7%、+43.7%。

图26: 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

政策端：据克而瑞地产研究,2025W7(2/10-2/16)中央层面,国常会强调要更好满足住房消费需求,大力支持居民增收,拓宽财产性收入渠道以提升消费能力。央行着力推动已出台金融政策落地,加大存量商品房和存量土地盘活力度,推动房地产市场止跌回稳,完善房地产金融基础性制度,助力构建房地产发展新模式。

地方层面,9地积极出台稳市场政策。上海实施商务楼宇更新提升行动方案,加大优质住宅用地供应力度,启动“城中村”改造项目25个。广州南沙全面推进7个已开工的城中村改造项目建设;北京推出计容新规,部分外立面饰面层不计入容积率;重庆从公租房、保租房、配售型保障性住房三个方面进一步完善农业转

移人口的住房保障，促进流动人口释放住房相关需求；山东省“新 20 条”落地，涵盖房票安置、以旧换新、老旧小区改造等创新政策。

表3: 2025W7 地产政策动态

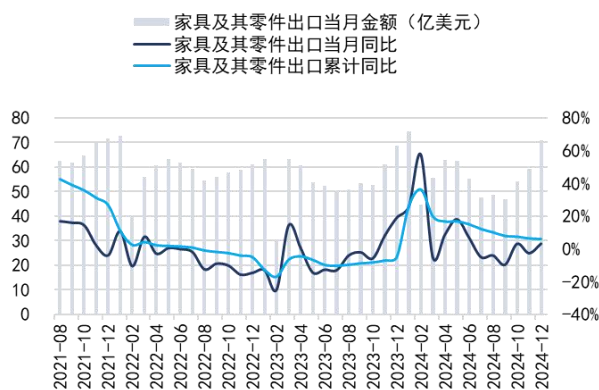
日期	部门	主要内容
2月10日	国常会	提振消费，更好满足住房消费需求
2月13日	央行	加大存量商品房和存量土地盘活力度，推动房地产市场止跌回稳
2月10日	滨州	举办房展促销活动
2月11日	海南	印发 2025 年住房城乡建设工作要点
2月11日	广州	南沙全面推进 7 个已开工的城中村改造项目建设
2月11日	重庆	将从 3 个方面进一步完善农业转移人口的住房保障
2月11日	山东	新 20 条落地，推动房地产市场止跌回稳
2月12日	北京	平原多点地区迎来“好房子”政策，部分面积不计入容积率
2月12日	临沂	提高公积金贷款额度
2月13日	襄阳	8 类公积金家庭可减免租金
2月13日	上海	实施商务楼宇更新提升行动方案，加大优质住宅用地供应力度

资料来源：克而瑞地产研究，国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据：1-2 月家具及其零件出口额同比-15.5%

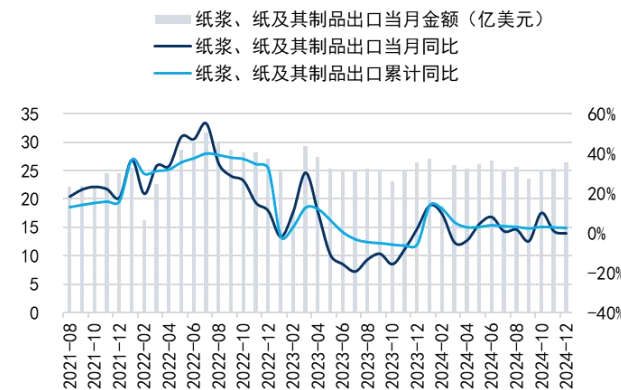
2025 年 1-2 月家具及其零件出口额同比-15.5%。根据海关总署，2024 年 12 月我国家具及其零件出口额 70.6 亿美元，同比+3.2%，1-12 月我国家具及其零件累计出口额 681.2 亿美元，累计同比+5.8%；2025 年 1-2 月我国家具及其零件累计出口额同比-15.5%。2024 年 12 月我国纸浆、纸及其制品出口额 26.4 亿美元，同比持平，1-12 月纸浆、纸及其制品累计出口额 301.5 亿美元，累计同比+2.7%。

图27: 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28: 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

5. 重点公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【好太太】公司与好莱客、蜂助手于 2025 年 3 月 10 日签署《投资合作协议》，拟共同投资设立广州合觅科技有限公司，合资公司注册资本 5,000 万元，好太太认缴出资额 1,250 万元，持股 25%。合资公司将整合和发挥各方的资源及行业优势，凭借好莱客全屋定制产品和全渠道业态布局，依托蜂助手数字商品资源、物联网技术的优势能力，以及结合好太太智能家居硬件产品矩阵及供应链整合能力，

研发家庭端“智能融合网关”产品，实现全屋自动组网连接和智能控制，打造智能家居物联网开放平台，通过转售蜂助手提供的数字商品，构建高附加值智能家居产品生态体系，为消费者带来更加便捷、舒适、安全的数字化生活体验，提升家庭生活品质。

【岳阳林纸】发布 2024 年年报。2024 年实现营业收入 81.3 亿，同比-17.8%；归母净利润 1.7 亿，同比+118.1%；扣非归母净利润亏损 2.0 亿。其中 2024Q4 收入 29.8 亿，同比-8.9%；归母净利润 2.6 亿，同比+760.6%；扣非归母净利润亏损 1.6 亿。

5.2 行业动态

全国建材家居市场开局良好，1 月 BHI 指数微涨。全国建材家居景气指数 BHI 1 月份为 110.35，环比上涨 1.53%，同比上涨 8.46%。全国规模以上建材家居卖场 1 月销售额为 1095.27 亿元，环比下跌 11.23%，同比上涨 3.09%。2025 年 1 月，全国建材家居市场迎来良好开局，在以旧换新政策拉动下，BHI 环比微涨，市场展现出积极的发展态势。

丹麦将于 7 月开始限制尼古丁袋浓度上限为 9 毫克。丹麦对尼古丁袋最大浓度的新限制将于今年 7 月生效，禁止销售浓度超过 9 毫克的尼古丁袋产品。除了对尼古丁袋进行限制，丹麦还已经禁止除烟草和薄荷醇以外的其他口味的电子烟，并强制采用“中性和标准化”包装。

江西晨鸣高端包装纸项目复产达产。3 月 13 日，江西晨鸣智能化生产车间改造升级后的核心设备正有序运转，开年首批高端包装纸产品成功下线。此次复产意义重大，它意味着企业在智能制造上又前进了一步，同时，通过和知名企业建立战略直供合作，为造纸行业升级转型提供了经验。

3 月 4 日，亚太森博宣布对中国市场 3 月漂阔浆订单提涨 200 元/吨(28 美元/吨)。此前该公司宣布，其日照浆纸厂将自 4 月 8 日起维修停机 16 天，预计减产 9 万吨漂阔浆，该工厂有 2 条漂阔浆线，产能合计 230 万吨/年。除亚太森博外，包括 Suzano、Arauco 和 Eldorado 在内的南美生产商 3 月初均宣布对漂阔浆 3 月订单推涨 20 美元/吨。

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
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	优于大市	8.49	0.44	0.31	0.39	19.30	27.39	21.77	1.70
002572.SZ	索菲亚	优于大市	17.87	1.00	1.32	1.46	17.87	13.54	12.24	2.47
603801.SH	志邦家居	优于大市	12.51	1.00	1.09	1.21	12.51	11.48	10.34	1.65
603816.SH	顾家家居	优于大市	28.57	2.44	2.26	2.54	11.71	12.64	11.25	2.40
603833.SH	欧派家居	优于大市	68.09	4.98	4.48	4.83	13.67	15.20	14.10	2.30
603848.SH	好太太	优于大市	14.55	0.81	0.89	1.00	17.96	16.35	14.55	2.47
603195.SH	公牛集团	优于大市	75.18	4.34	3.33	3.60	17.32	22.58	20.88	6.54
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	8.21	0.52	0.52	0.65	15.79	15.79	12.63	1.64
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.50	1.10	1.03	1.18	13.18	14.08	12.29	1.46
002831.SZ	裕同科技	优于大市	25.99	1.55	1.75	2.01	16.77	14.85	12.93	2.15
603899.SH	晨光股份	优于大市	30.63	1.65	1.65	1.87	18.56	18.56	16.38	3.29
301376.SZ	致欧科技	优于大市	20.06	1.14	0.97	1.45	17.60	20.68	13.83	2.51
300729.SZ	乐歌股份	优于大市	16.79	2.03	1.31	1.58	8.27	12.82	10.63	1.83
6969.HK	思摩尔国际	优于大市	13.00	0.27	0.21	0.26	48.15	61.90	50.00	3.44

300616.SZ	尚品宅配	无评级	14.03	0.33	-0.46	0.25	42.52	-30.50	56.12	0.90
600567.SH	山鹰国际	无评级	1.71	0.03	0.04	0.11	57.00	42.75	15.55	0.69
600966.SH	博汇纸业	无评级	4.82	0.14	0.15	0.46	34.43	32.13	10.48	0.95
603733.SH	仙鹤股份	无评级	22.94	0.94	1.53	1.89	24.40	14.99	12.14	2.13
605377.SH	华旺科技	无评级	12.83	1.70	1.18	1.36	7.55	10.87	9.43	1.53
603661.SH	恒林股份	无评级	30.97	1.89	2.70	3.87	16.39	11.47	8.00	1.16
301004.SZ	嘉益股份	无评级	99.77	4.54	7.08	8.50	21.98	14.09	11.74	6.17
002615.SZ	哈尔斯	无评级	8.15	0.54	0.70	0.80	15.09	11.64	10.19	2.28
301061.SZ	匠心家居	无评级	73.74	3.18	3.21	3.88	23.19	22.97	19.01	3.75
301062.SZ	天振股份	无评级	9.69	-1.24	-0.18	0.85	-7.81	-53.83	11.40	3.46

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提及的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