

# 轻工制造行业周报（25 年第 13 周）

## 4 月外盘浆价延续报涨，1-2 月轻工出口增速走弱

优于大市

### 核心观点

**本周研究跟踪与投资思考：**近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，外盘新月延续报涨，关注后续提涨实际执行情况；1-2 月轻工出口增速走弱，预计与春节调休、基数效应与产能外移有关，其中保温瓶、升降桌表现相对较优。

**4 月外盘浆价报涨，关注浆纸同涨带来盈利改善。**根据隆众资讯，近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，外盘新月延续报涨，关注后续外盘提涨实际执行情况。装置面，Mercer 预计 3 月底开启为期 20 天检修，预计减少供应量 3 万吨；ILIM 计划 4 月 20 日至 5 月 20 日停产检修；Bracell 计划 5 月至 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 4 月停机检修计划，预计减少阔叶商品浆供应 9 万吨；Joutseno 宣布将在第 13 至 16 周进行年度停机维护，海内外浆厂转产与停机检修消息持续释放，外盘浆价供应端支撑较强。

**1-2 月轻工出口增速走弱，保温瓶、升降桌表现相对较优。**根据海关总署数据，2 月我国家具出口额同比-29.4%，1-2 月家具累计出口额同比-15.5%，家具出口表现较弱，一方面与春节调休与基数效应有关，另一方面或也受国内的产能外移影响。分品类看，1-2 月保温瓶、升降桌累计出口额仍实现正增长，分别同比+2.8%/+1.4%，其余品类均有不同程度下滑，1-2 月床垫、躺椅、按摩器具、电子烟出口额分别同比-1.3%/-2.9%/-6.0%/-9.4%，PVC 地板、床架、人造草皮、办公椅、休闲椅、木框架沙发与陶瓷用具出口额分别同比-14.4%/-15.8%/-15.9%/-16.6%/-18.1%/-18.9%/-30.5%。

**重点数据跟踪：市场回顾：**上周轻工板块-1.81%，周相对收益-1.83%。**家居板块：**1-2 月家具类零售额同比+11.7%，1 月建材家居卖场销额同比+3.1%；上周 TDI 国内现货价持平，软泡聚醚市场价下跌 150 元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆价格分别上涨 20 美元/吨、10 美元/吨；内盘针、阔叶浆价格均下跌 50 元/吨；溶解浆价格持平；废纸现货价下跌 48 元/吨；成品纸方面，上周双胶纸、双铜纸市场价均持平，箱板纸下跌 20 元/吨、瓦楞纸价格持平，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+70.1%。**出口数据：**1-2 月我国家具出口额累计增速为-15.5%，纸及纸制品出口额增速-6.4%。

**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。

### 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	14.90	41,639	1.03	1.18	14.47	12.63
002831	裕同科技	优于大市	25.30	23,542	1.75	2.01	14.46	12.59
603195	公牛集团	优于大市	72.60	93,811	3.33	3.60	21.80	20.17

### 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

#### 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》——2025-03-18  
《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

603899	晨光股份	优于大市	30.68	28,343	1.51	1.79	20.32	17.14
002572	索菲亚	优于大市	16.45	15,842	1.32	1.46	12.46	11.27
603833	欧派家居	优于大市	63.48	38,669	4.48	4.83	14.17	13.14
603816	顾家家居	优于大市	26.26	21,583	2.26	2.54	11.62	10.34
6969	思摩尔国际	优于大市	13.52	83,576	0.21	0.25	64.38	54.08

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 4 月外盘浆价报涨，关注浆纸同涨带来盈利改善 .....	6
2.2 1-2 月轻工出口增速走弱，保温瓶、升降桌表现相对较优 .....	7
3. 上周行情回顾 .....	8
4. 重点数据跟踪 .....	9
4.1 家居板块：1-2 月家具零售额同比+11.7%，上周软体原料价格下跌 .....	9
4.2 造纸板块：上周针阔叶浆外盘价格上涨、内盘下跌，包装纸价格下跌 .....	10
4.3 地产数据：1-2 月 30 大中城市商品房成交面积同比下跌 .....	12
4.4 出口数据：2 月家具及其零件出口额同比-29.4% .....	14
4.5 潮玩消费：1-2 月潮玩动漫线上增速 39.8%，积木玩具增速 15.9% .....	14
5. 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月外盘针、阔叶浆市场价延续上涨	7
图2: 3月内盘针、阔叶浆市场价下跌	7
图3: 2月家具当月出口额同比-29.4%	8
图4: 2月家具累计出口额同比-15.5%	8
图5: 轻工细分品类月度出口额增速	8
图6: 上周轻工板块实现相对负收益	9
图7: 上周轻工子板块指数齐跌	9
图8: 家具类零售额当月及累计同比	10
图9: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	10
图10: TDI 国内现货价(元/吨)	10
图11: 软泡聚醚华南地区市场价(元/吨)	10
图12: 外盘针叶浆阔叶浆价格(美元/吨)	11
图13: 国内针叶浆阔叶浆现货价格(元/吨)	11
图14: 溶解浆内盘价格指数(元/吨)	11
图15: 废纸现货价格(元/吨)	11
图16: 双胶纸和双铜纸价格(元/吨)	12
图17: 箱板纸和瓦楞纸价格(元/吨)	12
图18: 白卡纸和白板纸价格(元/吨)	12
图19: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	13
图20: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	13
图21: 30大中城市商品房成交面积及增速	13
图22: 30大中城市商品房成交面积结构增速	13
图23: 十城二手房成交面积及同比增速	14
图24: 家具及其零件出口额及同比增速	14
图25: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	14
图26: 1-2月潮玩动漫线上GMV同比+34.6%	15
图27: 1-2月盲盒娃娃周边GMV同比+156.8%	15
图28: 1-2月积木玩具线上GMV同比+15.9%	15
图29: 1-2月布鲁可线上GMV同比+7.5%	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

## 1. 核心观点与投资建议

2024Q4 以来，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**，以及基本面稳健、高股息回馈股东的 3C 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，渗透率快速提升且成长空间广阔，美国非合规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。

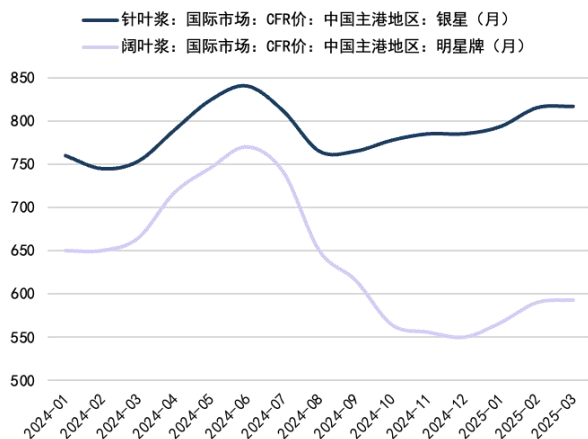
## 2. 本周研究跟踪与投资思考

近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，外盘新月延续报涨，关注后续提涨实际执行情况；1-2 月轻工出口增速走弱，预计与春节调休、基数效应与产能外移有关，其中保温瓶、升降桌表现相对较优。

### 2.1 4 月外盘浆价报涨，关注浆纸同涨带来盈利改善

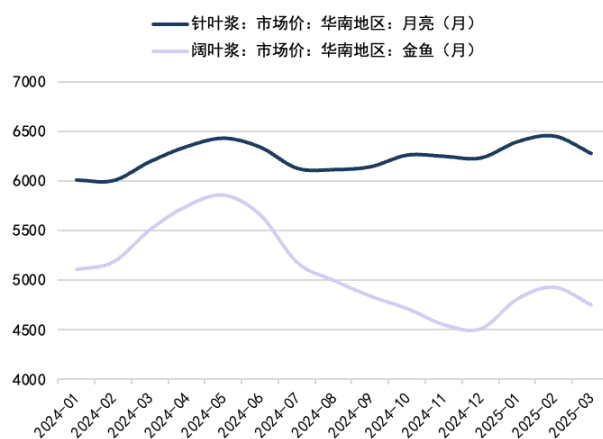
**Suzano 宣布 4 月外盘浆价提涨，装置面释放利好。**根据隆众资讯，近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，外盘新月延续报涨，关注后续外盘提涨实际执行情况。装置面，Mercer 预计 3 月底开启为期 20 天检修，预计减少供应量 3 万吨；ILIM 计划 4 月 20 日至 5 月 20 日停产检修；Bracell 计划 5 月至 7 月继续部分转产溶解浆，预计减少 30 万吨阔叶产量；亚太森博 4 月停机检修计划，预计减少阔叶商品浆供应 9 万吨；Joutseno 宣布将在第 13 至 16 周进行年度停机维护，海内外浆厂转产与停机检修消息持续释放，外盘浆价供应端支撑较强。

图1: 3月外盘针、阔叶浆市场价延续上涨



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

图2: 3月内盘针、阔叶浆市场价下跌



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

时间	工厂	装置动态
2月28日	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
3月11日	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
3月11日	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
3月12日	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
3月12日	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
3月24日	Joutseno	芬兰芬宝Joutseno工厂宣布将在第13至16周进行年度停机维护,停机期间,工厂将进行必要的维护、清洁和保养工作,Joutseno纸浆厂年产能69万吨针叶浆,Joutseno化机浆年产能36万吨化机浆。
3月27日	日照华泰	日照华泰70万吨化学浆预计下月进入投产流程,其中液体浆(自用)40万吨/年,浆板(外销)30万吨/年。

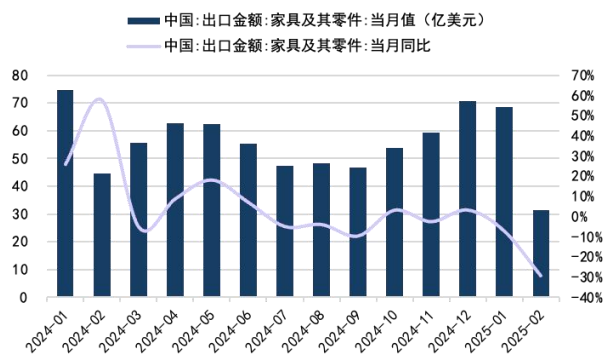
资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

## 2.2 1-2月轻工出口增速走弱，保温瓶、升降桌表现相对较优

**1-2月家具出口增速下滑，保温瓶、升降桌表现相对较优。**根据海关总署数据，2月我国家具出口额同比-29.4%，1-2月家具累计出口额同比-15.5%，家具出口表现较弱，一方面与春节调休与基数效应有关，另一方面，或也受国内的产能外移影响。分品类看，1-2月保温瓶、升降桌累计出口额仍实现正增长，分别同比+2.8%/+1.4%，其余品类均有不同程度下滑，1-2月床垫、躺椅、按摩器具、电子烟出口额分别同比-1.3%/-2.9%/-6.0%/-9.4%，1-2月PVC地板、床架、人造草皮、办公椅、休闲椅、木框架沙发与陶瓷用具出口额同比分别为-14.4%/-15.8%/-15.9%/-16.6%/-18.1%/-18.9%/-30.5%。

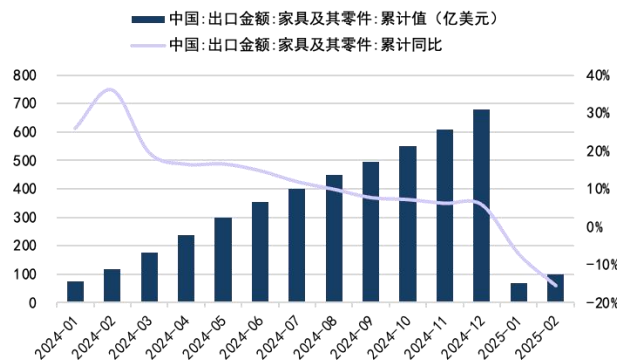


图3: 2月家具当月出口额同比-29.4%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图4: 2月家具累计出口额同比-15.5%



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图5: 轻工细分品类月度出口额增速

出口额增速	按摩器具	升降桌/电脑台/文件柜等	座椅/休闲椅等	办公椅	床架/窗框等	吊椅/躺椅等	木框架沙发	床垫	PVC地板	人造草皮	保温瓶	电子烟	陶瓷用具
202401	7.7%	22.5%	23.3%	43.4%	27.5%	8.2%	35.5%	46.9%	17.8%	12.4%	26.3%	8.3%	-61.1%
202402	33.7%	30.5%	58.9%	44.5%	50.8%	16.6%	65.5%	43.8%	55.2%	12.0%	91.0%	10.9%	-26.0%
202403	-8.7%	-4.0%	-2.3%	-8.5%	7.0%	-5.5%	-6.7%	12.3%	-13.5%	-9.8%	-15.7%	-15.8%	-86.2%
202404	2.2%	42.6%	20.9%	14.6%	14.6%	6.1%	5.6%	19.4%	-3.4%	2.3%	1.1%	-13.7%	-84.4%
202405	5.7%	57.8%	25.4%	26.1%	24.4%	27.0%	6.7%	31.7%	-5.3%	7.9%	36.1%	0.1%	-48.7%
202406	15.7%	19.6%	8.9%	10.0%	12.1%	15.7%	2.2%	20.4%	0.5%	7.2%	32.5%	5.9%	-25.0%
202407	8.1%	4.7%	-15.4%	-3.5%	1.0%	-0.4%	-2.1%	22.3%	-0.6%	-2.8%	13.0%	8.1%	-18.1%
202408	3.1%	6.6%	-11.7%	-1.3%	2.5%	2.9%	-5.8%	15.1%	-4.4%	6.7%	22.6%	2.4%	-30.4%
202409	-5.1%	-3.9%	-15.7%	-16.7%	-5.1%	-2.3%	-12.0%	9.3%	-17.6%	5.0%	-0.9%	-4.7%	-31.0%
202410	10.6%	19.6%	-3.7%	3.8%	7.5%	10.8%	-4.2%	12.6%	-0.6%	15.6%	20.8%	2.4%	5.9%
202411	1.7%	14.6%	-7.2%	-5.6%	-0.2%	14.0%	-14.7%	10.7%	-15.5%	2.8%	12.1%	-1.2%	-14.8%
202412	-3.2%	30.2%	4.6%	-0.8%	-0.4%	12.9%	-12.4%	10.7%	0.8%	2.5%	16.8%	-8.0%	-31.1%
2024年	4.4%	20.0%	6.1%	6.2%	10.3%	8.7%	1.0%	19.4%	-1.4%	4.6%	17.4%	-1.1%	-57.2%
202501	3.9%	11.8%	-10.9%	-10.1%	-7.0%	5.8%	-11.1%	3.5%	-6.7%	-9.7%	21.2%	-1.4%	-4.2%
202502	-20.8%	-15.9%	-33.2%	-29.1%	-30.6%	-18.4%	-29.7%	-9.2%	-26.4%	-25.7%	-27.5%	-22.0%	-59.5%
2025M1-M2	-6.0%	1.4%	-18.9%	-16.6%	-15.8%	-2.9%	-18.1%	-1.3%	-14.4%	-15.9%	2.8%	-9.4%	-30.5%

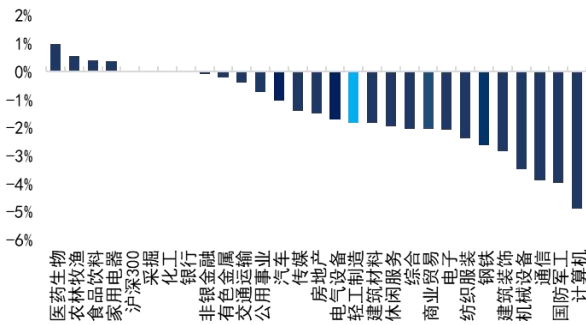
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

### 3. 上周行情回顾

上周轻工制造板块-1.81%，沪深300指数+0.01%，相对收益-1.83%。上周轻工二级子板块指数齐跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-0.38%、-1.45%、-2.85%、-1.86%。

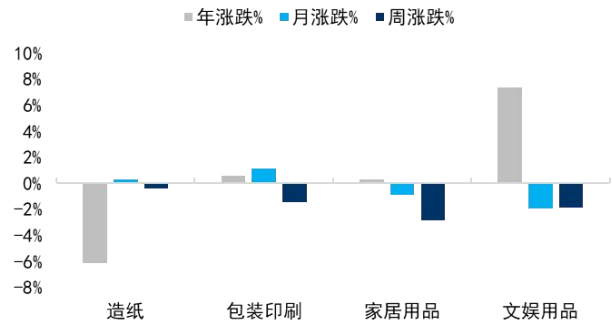


图6：上周轻工板块实现相对负收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：上周轻工子板块指数齐跌



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王子新材（+11.1%）、浙江自然（+9.0%）、东港股份（+8.5%）、蒙娜丽莎（+7.0%）与张小泉（+6.9%）；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为布鲁可（+16.7%）、思摩尔国际（+4.6%）、康耐特光学（+2.0%）、中烟香港（+1.0%）与纷美包装（+0.0%）。

表2：A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

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
002735.SZ	王子新材	11.1%	603709.SH	中源家居	-15.7%	0325.HK	布鲁可	16.7%	0496.HK	卡森国际	-6.3%
605080.SH	浙江自然	9.0%	603268.SH	松发股份	-14.5%	6969.HK	思摩尔国际	4.6%	1812.HK	晨鸣纸业	-4.7%
002117.SZ	东港股份	8.5%	301336.SZ	趣睡科技	-12.0%	2276.HK	康耐特光学	2.0%	1910.HK	新秀丽	-3.5%
002918.SZ	蒙娜丽莎	7.0%	301356.SZ	天振股份	-10.6%	6055.HK	中烟香港	1.0%	1044.HK	恒安国际	-3.3%
301055.SZ	张小泉	6.9%	200488.SZ	晨鸣 B	-10.5%	0468.HK	纷美包装	0.0%	2314.HK	理文造纸	-3.0%

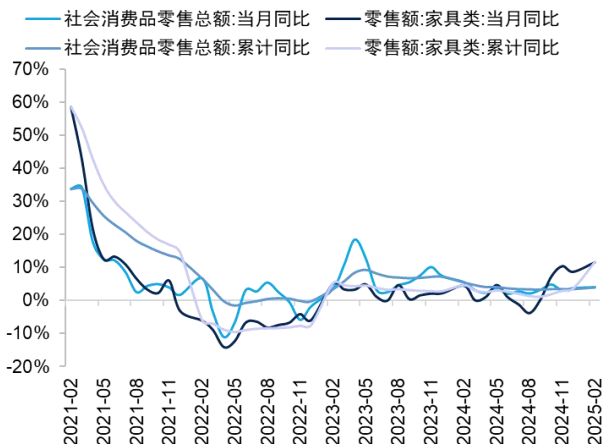
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

## 4. 重点数据跟踪

### 4.1 家居板块：1-2 月家具零售额同比+11.7%，上周软体原料价格下跌

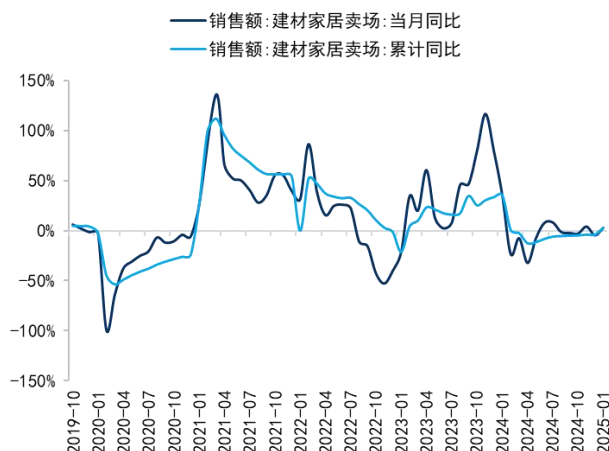
**销售跟踪：**1-2 月家具类零售额同比+11.7%。根据国家统计局数据，2025 年 1-2 月我国社会消费品零售总额 83731 亿元，同比+4.0%；2025 年 1-2 月家具类零售额 262 亿元，同比+11.7%。根据中国建筑材料流通协会，2025 年 1 月建材家居卖场销售额 1095 亿元，当月同比+3.1%。

图8: 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9: 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28日, TDI 国内现货价 12050 元/吨, 较上周持平; 软泡聚醚市场价 7800 元/吨, 较上周下跌 150 元/吨。

图10: TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 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

## 4.2 造纸板块: 上周针阔叶浆外盘价格上涨、内盘下跌, 包装纸价格下跌

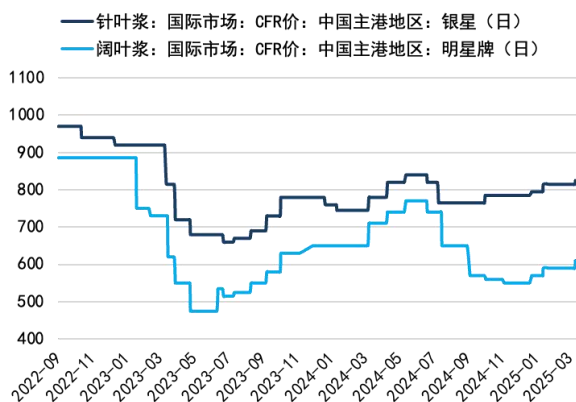
**原料价格:** 近期外盘针、阔叶浆外盘报价上涨。截至3月28日, 外盘阔叶浆金鱼报价为 610 美元/吨, 环比上周上涨 20 美金/吨; 外盘针叶浆银星报价 825 美元/吨, 环比上周上涨 10 美金/吨。

**近期针阔叶浆国内现货价下跌。**截至3月28日, 华南地区针叶浆银星市场价 6550 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 4700 元/吨, 较上周上涨下跌 50 元/吨。

**溶解浆内盘价格持续上涨后震荡波动下跌,**截至3月28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28日, 废纸现货价 1452

元/吨，较上周下跌 48 元/吨。

图12: 外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）



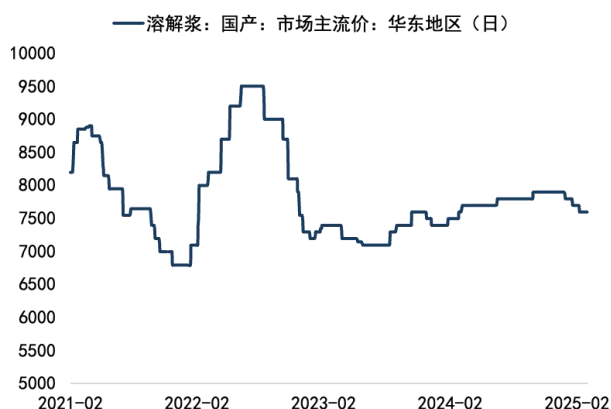
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 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14: 溶解浆内盘价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

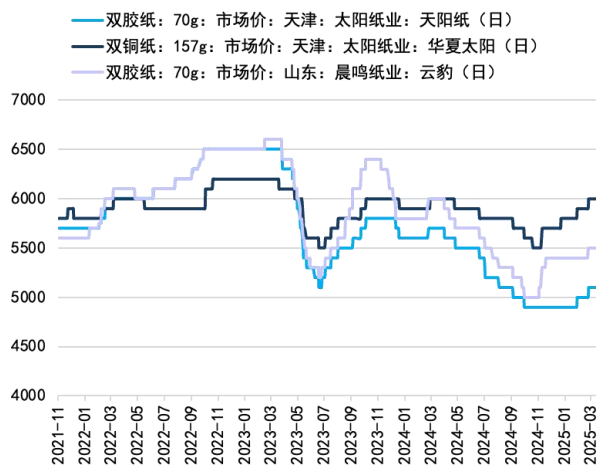
图15: 废纸现货价格（元/吨）



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

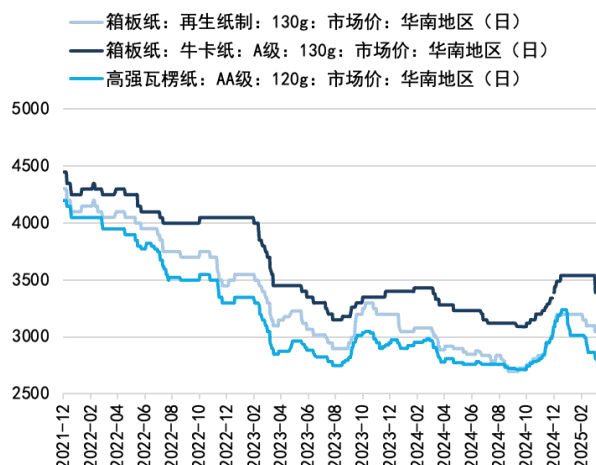
**成品纸价格：**文化纸方面，近期市场价上涨，截至 3 月 28 日，双铜纸（157g 华夏太阳）市场均价为 6000 元/吨，较上周持平；双胶纸（70g 晨鸣）市场均价为 5500 元/吨，较上周持平。**包装纸方面**，近期市场价回落，截至 3 月 28 日，箱板纸（130g 再生纸制）市场价为 2880 元/吨，较上周下跌 20 元/吨；瓦楞纸（120g）市场价 2700 元/吨，较上周持平；白卡纸（250g-400g 社会级）市场价 4310 元/吨，较上周持平；白板纸（250g）市场价 3750 元/吨，较上周持平。

图16: 双胶纸和双铜纸价格（元/吨）



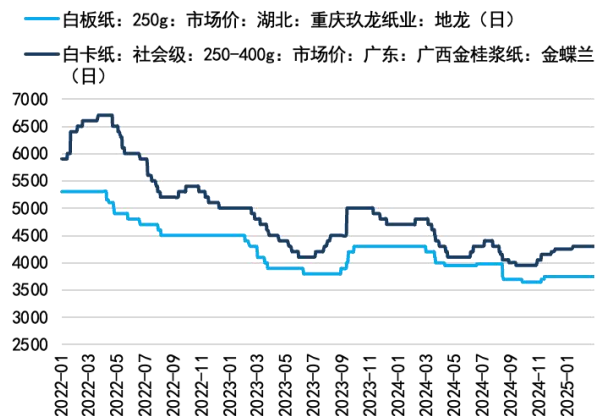
资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图17: 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18: 白卡纸和白板纸价格（元/吨）

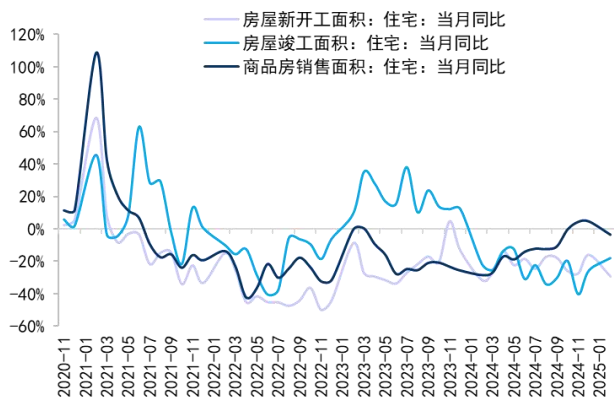


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

#### 4.3 地产数据：1-2 月 30 大中城市商品房成交面积同比下跌

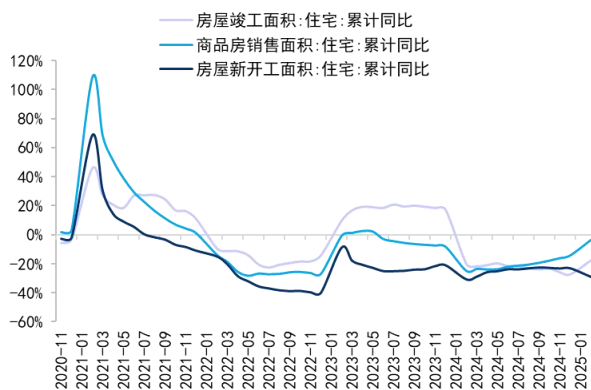
2025 年 1-2 月商品房住宅销售同比下跌。根据国家统计局，2025 年 1-2 月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-29.1%/-17.8%/-3.7%。

图19: 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20: 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

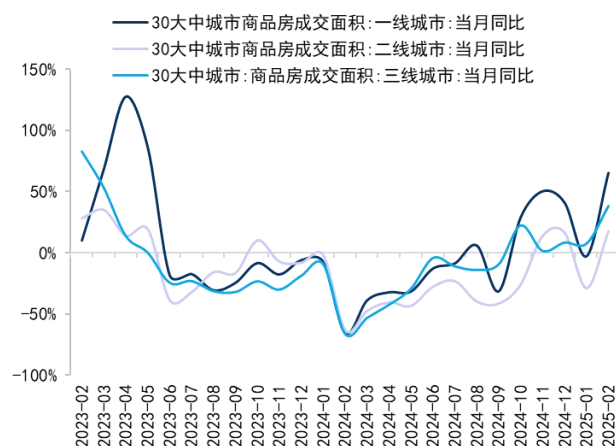
**2025年2月30大中城市商品房成交面积同比+31.8%。**2月我国30大中城市商品房成交面积当月同比+31.8%，1-2月30大中城市商品房成交面积累计同比+0.6%；分结构看，2月一线城市、二线及三线城市商品房成交面积同比分别为+65.1%/+17.2%/+38.2%，增速分别较1月+68.1pct/+46.3pct/+30.6pct；1-2月一线城市、二线及三线城市商品房成交面积累计同比为+16.0%/-13.1%/+18.6%。周度数据看，2025W13（3/24~3/30）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-31.1%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-27.7%/-33.1%/-29.7%。

图21: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

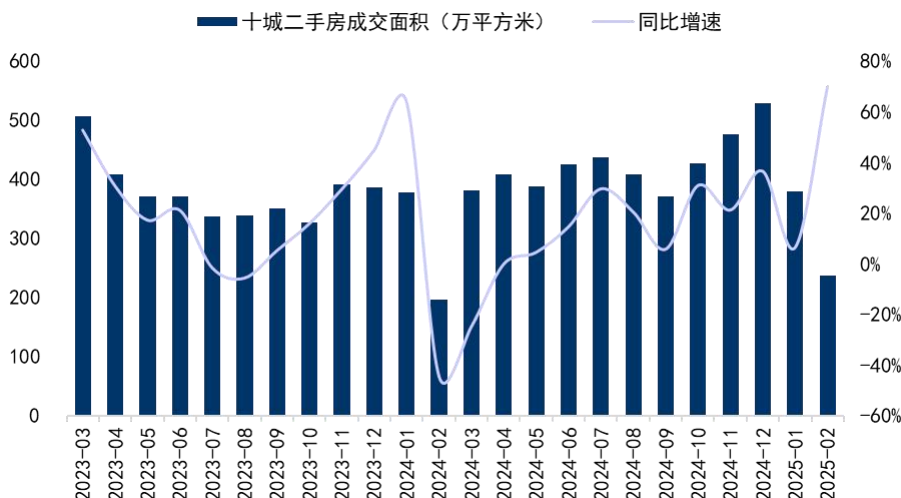
图22: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**二手房市场方面，2月十城二手房成交面积同比+70.1%。**据十城二手房成交面积数据统计（截至3月28日已更新7城数据），2月十城二手房成交面积同比+70.1%。周度数据来看，2025W13（3/24~3/30）我国十城二手房成交面积同比+12.5%，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+62.0%/+15.7%/+6.0%/-12.1%/+8.9%/-1.5%/+14.0%/+40.2%/+13.8%。

图23: 十城二手房成交面积及同比增速

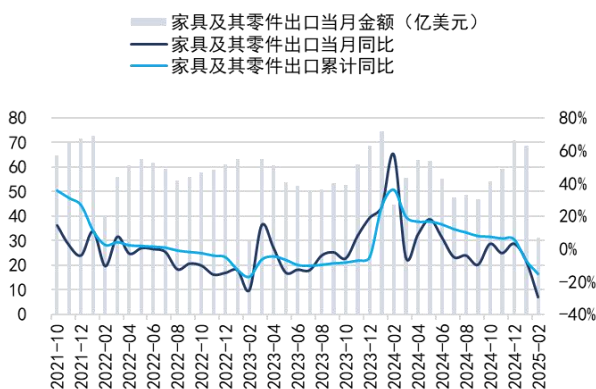


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

#### 4.4 出口数据: 2月家具及其零件出口额同比-29.4%

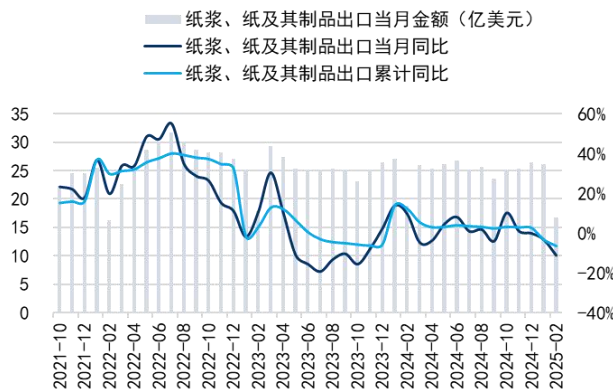
**2025年2月家具及其零件出口额同比-29.4%。**根据海关总署, 2025年2月我国家具及其零件出口额31.3亿美元, 当月同比-29.4%, 1-2月家具及其零件累计出口额99.8亿美元, 累计同比-15.5%; 2025年2月纸浆、纸及其制品出口额16.7亿美元, 当月同比-11.1%, 1-2月纸浆、纸及其制品累计出口额42.8亿美元, 累计同比-6.4%。

图24: 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25: 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

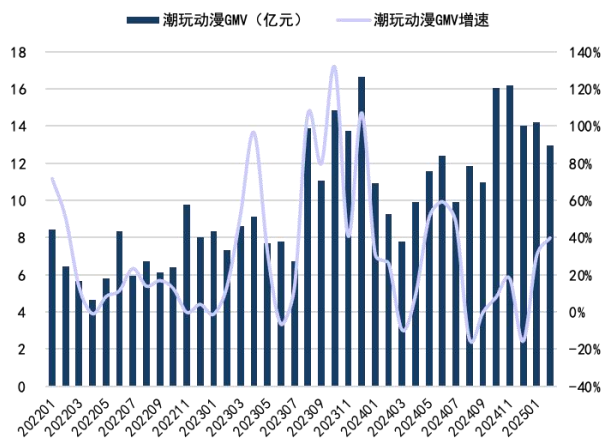
#### 4.5 潮玩消费: 1-2月潮玩动漫线上增速39.8%，积木玩具增速15.9%

**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



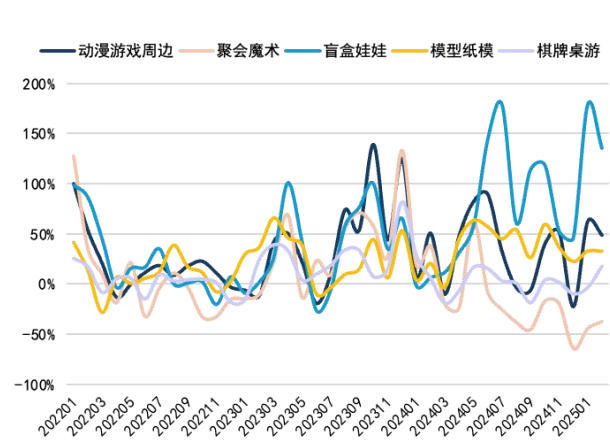
线上累计增速分别为+55.1%/+156.8%；玩具市场方面，2025年2月积木玩具行业线上销售额4.0亿，同比+4.0%，1-2月累计增速15.9%，其中布鲁可1-2月线上零售增速7.5%。

图26: 1-2月潮玩动漫线上GMV同比+34.6%



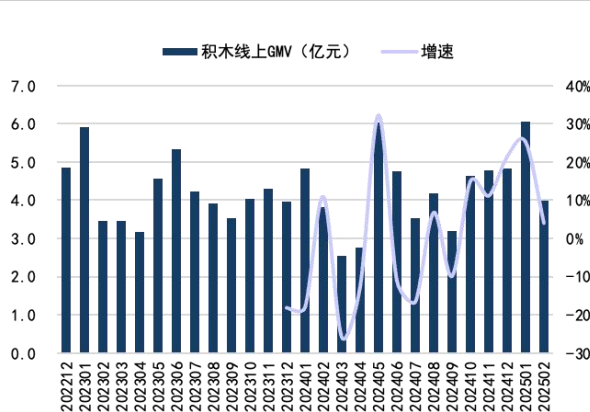
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图27: 1-2月盲盒娃娃周边GMV同比+156.8%



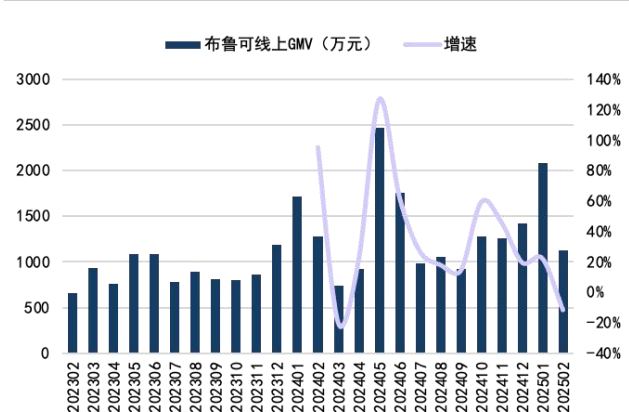
资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图28: 1-2月积木玩具线上GMV同比+15.9%



资料来源：久谦，国信证券经济研究所整理

图29: 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

## 5. 公司公告与行业动态

### 5.1 公司公告

【山鹰国际】公司实控人吴明武先生于2025年3月24日增持2744.93万股，占总股本0.50%；3月25日增持公司股份2418.82万股，占总股本0.44%。增持后控股股东泰盛实业及其一致行动人合计持有公司无限售条件流通股162560.95万股，占总股本29.71%。

【晨光股份】2024年公司实现收入242.3亿/+3.8%，归母净利润14.0亿/-8.6%，扣非归母净利润12.3亿/-11.8%；2024Q4收入71.1亿/-5.0%，归母净利润3.7

亿/-13.5%，扣非归母净利润 3.1 亿/-23.9%。

【致欧科技】公司拟使用自有资金及银行回购专项贷款以集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。本次回购的资金总额不低于 5000 万元且不超过 10,000 万元，回购价格不超过 28.00 元/股（含），预计回购股份数量为 178.57~357.14 万股，占公司当前总股本的 0.44%~0.89%。

【嘉益股份】2024 年公司实现收入 28.4 亿/+59.8%，归母净利润 7.3 亿/+55.3%，扣非归母净利润 7.3 亿/+55.5%；2024Q4 收入 8.5 亿/+55.6%，归母净利润 2.0 亿/+27.7%，扣非归母净利润 2.0 亿/+40.9%。

## 5.2 行业动态

**2025 年 1-2 月造纸和纸制品业实现利润总额 51.7 亿元 同比降 17.7%。**国家统计局网站发布数据显示，2025 年 1-2 月份造纸和纸制品业实现营业收入 2090.5 亿元，同比下降 1.9%；实现利润总额 51.7 亿元，同比下降 17.7%；1-2 月份印刷和记录媒介复制业实现营业收入 972.4 亿元，同比下降 0.5%；实现利润总额 36.8 亿元，同比下降 13.0%。

**玖龙纸业营收、净利双增长，浆纸年产能合计 27.7 百万吨。**3 月 25 日，玖龙纸业发布 2025 财年中报，公司在 2024 年 7 月 1 日-2024 年 12 月 31 日实现营业收入 334.65 亿元，同比增长 9.32%，归属母公司净利润 4.70 亿元，同比增长 60.57%，基本每股收益为 0.10 元。报告期内公司包装纸板、文化用纸、高价特种纸及浆产品的设计年产能合计约 27.7 百万吨，其中牛卡纸、高强瓦楞芯纸、涂布灰底白板纸、白卡纸、文化用纸、高价特种纸及浆产品分别为 13.4 百万吨、3.7 百万吨、2.0 百万吨、1.8 百万吨、1.7 百万吨及 5.1 百万吨。

**韩国烟草公司公布 2024 年财报。**2024 年第四季度，公司收入 1.5571 万亿韩元/+8%，利润 2085 亿韩元/+5.3%，其中烟草业务收入为 7860 亿韩元/+13.2%。2024 年，公司收入 5.9095 万亿韩元/+0.8%，利润 1.1848 万亿韩元/+1.5%；其中 2024 年烟草业务收入 3.9063 万亿韩元/+8.1%，营业利润 1.0815 万亿韩元/+10.7%；加热卷烟产品在国内市场销量达到 61.5 亿支/+7.7%，在海外市场销量达到 83.4 亿支/+1.5%。

**菲莫国际在美国德克萨斯州推出 IQOS。**菲莫于 3 月 27 日开始在德克萨斯州奥斯汀销售其 IQOS 加热烟草产品，设备的售价为 60 美元，配套的加热烟弹售价为 8 美元，标志着该公司开始在美国为其旗舰加热烟草设备开拓市场。在试点项目成功后，该公司将向奥斯汀适龄居民提供 IQOS，并将为成年人举办演示和指导试用活动。

## 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	8.16	0.44	0.31	0.39	18.55	26.32	20.92	1.63
002572.SZ	索菲亚	优于大市	16.45	1.00	1.32	1.46	16.45	12.46	11.27	2.27
603801.SH	志邦家居	优于大市	11.98	1.00	1.09	1.21	11.98	10.99	9.90	1.58
603816.SH	顾家家居	优于大市	26.26	2.44	2.26	2.54	10.76	11.62	10.34	2.21
603833.SH	欧派家居	优于大市	63.48	4.98	4.48	4.83	12.75	14.17	13.14	2.15
603848.SH	好太太	优于大市	14.09	0.81	0.89	1.00	17.40	15.83	14.09	2.39
603195.SH	公牛集团	优于大市	72.60	4.34	3.33	3.60	16.73	21.80	20.17	6.32

002790.SZ	瑞尔特	优于大市	7.87	0.52	0.52	0.65	15.13	15.13	12.11	1.57
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.90	1.10	1.03	1.18	13.55	14.47	12.63	1.50
002831.SZ	裕同科技	优于大市	25.30	1.55	1.75	2.01	16.32	14.46	12.59	2.09
603899.SH	晨光股份	优于大市	30.68	1.65	1.51	1.79	18.59	20.32	17.14	3.18
301376.SZ	致欧科技	优于大市	19.05	1.14	0.97	1.45	16.71	19.64	13.14	2.39
300729.SZ	乐歌股份	优于大市	15.44	2.03	1.31	1.58	7.61	11.79	9.77	1.68
6969.HK	思摩尔国际	优于大市	13.52	0.27	0.26	0.32	50.07	52.00	42.25	3.53
600567.SH	山鹰国际	无评级	1.76	0.03	0.04	0.11	58.67	44.00	16.00	0.71
600966.SH	博汇纸业	无评级	4.61	0.14	0.15	0.46	32.93	30.73	10.02	0.91
603733.SH	仙鹤股份	无评级	22.53	0.94	1.53	1.89	23.97	14.73	11.92	2.09
605377.SH	华旺科技	无评级	12.73	1.70	1.18	1.36	7.49	10.79	9.36	1.51
301004.SZ	嘉益股份	无评级	100.89	4.54	7.08	8.50	22.22	14.25	11.87	5.53
002615.SZ	哈尔斯	无评级	8.16	0.54	0.70	0.80	15.11	11.66	10.20	2.28
301061.SZ	匠心家居	无评级	77.45	3.18	3.21	3.88	24.36	24.13	19.96	3.94
301062.SZ	天振股份	无评级	9.54	-1.24	-0.18	0.85	-7.69	-53.00	11.22	3.41

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