



Research and  
Development Center

# 新消费表现或分化，拥抱龙头，挖掘低估标的

轻工制造

2025年05月25日

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 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

龚轶之 新消费行业分析师

执业编号: S1500525030005

邮箱: gongyizhi@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

## 新消费表现或分化，拥抱龙头，挖掘低估标的

2025年05月25日

## 本期内容提要:

- **造纸：供应端延续扰动，浆纸价格加速回暖。**Arauco 公布 5 月报价，针叶银星 740 美金（环比-30 美金），本色金星 620 美金（环比-30 美金），阔叶明星 5 月及 6 月无量供应。供应端扰动助力浆价持续回暖，本周进口针叶浆/阔叶浆环比分别+0.8%/+0.9%，由于下游需求仍有压力，我们预计短期浆价维持低位震荡。本周纸企集中发布提价函，白卡纸、文化纸普遍提涨 200 元/吨、包装纸普遍提涨 30-50 元/吨不等，我们预计短期纸价或小幅提升，但 6 月为传统淡季、后续或将维持低位震荡。此外，本周湛江中纸发布项目更新，原计划 102 万吨白卡/61.2 万吨化机浆项目将改成 40 万吨化学浆/40 万吨化机浆/19 万吨特种纸项目，龙头纸企产能扩张趋于谨慎且加速布局上游纸浆。建议关注浆纸一体、盈利改善的**太阳纸业、仙鹤股份**，关注盈利修复的**华旺科技、五洲特纸、玖龙纸业**等。
- **出口：本周梳理 4 月出口数据，整体出口表现平稳、地区分化加速。**2025 年 4 月我国出口金额同比+8.1%（其中对美-21.0%、对东盟+20.8%），家具及其零部件同比-6.2%。细分行业来看，4 月多数赛道同比/环比均表现承压，其中办公椅、电动自行车、全地形车、保温杯、花洒龙头等品类逆势增长。我们认为，高额关税背景下美国客户谨慎下单为主流趋势，部分赛道表现优异主要系短期内转口需求激增，映射行业转产节奏较慢、海外尚未形成完善供应链（办公椅 4 月出口金额同比平稳，其中美国同比-42.6%）；此外，保温杯下游客户加速扩张非美区域（YETI 25Q1 美国/非美收入同比分别-2%/+22%），贡献新增量（保温杯 4 月出口金额同比+7.8%，美国同比-29.0%）。根据我们跟踪，关税缓和后美国客户对我国下单节奏有所恢复，但受制于关税差距仍高（对我国加征 55%/对东南亚地区加征 10%）&未来关税不确定，恢复程度有限。出口板块短期估值预计震荡为主，后续个股逻辑驱动成长，建议关注，1）全球布局领先，中长期份额提升逻辑强化的**匠心家居、浙江自然、永艺股份、共创草坪、天振股份、众鑫股份、英科再生**等；2）短期业绩压力缓解的**嘉益股份、哈尔斯、英派斯、浩洋股份、恒林股份、乐歌股份、玉马科技、西大门、建霖家居**等。
- **新型烟草：美国审查力度加大，合规供应商稀缺性提升。**FDA 本周发布公告，称今年 2 月与海关&边境保护局联合查获近 200 万个非法电子烟产品，估值达 3380 万美元，几乎全部来自中国。FDA 已首次向 24 家进口商发函警告，并要求限期说明合规措施。该行动展示 FDA 与 CBP 跨机构联合执法的成果，并成功实施多项新的内部流程优化措施，为特朗普政府管理下 FDA 首次官宣行动。FDA 局长称，未来将与联邦合作伙伴继续采取更有力的措施，阻止非法电子烟产品进入美国。我们认为，FDA 未来对非法产品打击力度有望持续加强，PMTA 过审品牌/供应商稀缺性凸显，未来伴随合规市场修复，合规供应份额有

望持续提升。建议关注**思摩尔国际、中烟香港、盈趣科技**。

- **家居：二手房价格逐步企稳，龙头经营稳定。**二手房价格整体趋稳，交易活跃度提升，4月重点城市52%的小区房价环比上涨，尽管成交量环比小幅下降10%，但价格企稳特征显著，绝大多数城市房价上涨小区占比高于上年；高端小区延续领涨态势，改善与刚需房源同步企稳。**顾家家居**24年提出一体两翼，平衡单品、整家，目前效果较好。建议关注更新需求占比较高的**顾家家居、慕思股份、喜临门、好太太、敏华控股**等，关注依托于地方补全国有望实现份额提升的**欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居**等。
- **消费：宠物品牌增长靓丽，52TOYS 递交招股书，潮玩板块大时代来临。**宠物龙头关税影响逐步消除，**佩蒂股份**618抢先购期间(5月13-20日)全渠道GMV突破1200万(同比+40%+)，全渠道会员人数超45万；**乖宝宠物**自主品牌麦富迪、弗列加特有望延续靓丽增长；**中宠股份**三大自主品牌延续高增，高端化升级逻辑逐步兑现，小金盾系列、高汤鲜肉系列实现较好表现，25H2新品有望进一步向精细化喂养理念升级。**52TOYS**递交招股书，2024年公司实现收入6.30亿元(同比+31%)，经调整净利润0.32亿元(同比+68%)，整体毛利率39.9%(同比-0.6pct)，经调整净利率5.1%(同比+1.1pct)，伴随潮玩板块上市公司陆续增加，板块大时代即将来临。建议关注结构性成长的**泡泡玛特、布鲁可、润本股份、百亚股份、登康口腔、乖宝股份、中宠股份**等，智能眼镜方向的**康耐特光学、英派斯、博士眼镜、明月镜片**等，消费复苏可期的**晨光股份**等。
- **包装：永新股份&裕同科技经营稳健，出海订单稳健。**裕同科技、永新股份增长延续稳健、盈利能力有望稳步提升，新增长点持续贡献。其中，裕同环保纸塑、注塑业务增速靓丽，客户开拓顺利。5月23日，美国总统特朗普在其社交媒体平台上发文表示，如iPhone不在美国制造，苹果须缴纳25%的关税，昨日美股苹果股价下跌3%，短期政策波动反应弱化。永新功能性、差异化材质产品占比持续提升，我们预计Q2有望恢复销量双位数左右增长，且原油价格下跌，我们预计Q2业绩有望表现靓丽，海外市场快速拓展。建议关注**永新股份、裕同科技、昇兴股份、宝钢包装、奥瑞金**等。
- **两轮车：九号公司 618 预热靓丽，爱玛科技发布股权激励计划。**九号公司在618抢先购活动期间全渠道销售额破2.1亿(同比+641%)，线上销售额破1.9亿(同比增长22倍)，销售趋势向好。**爱玛科技**发布股权激励计划，拟向激励对象授予限制性股票数约1418万股，约占公司股本总额1.6%；考核目标为：以公司2024年营业收入或净利润为基数，2025-2027年营收增长率或净利润增长率分别不低于15%/32.25%/52.09%。尽管明后年相关行业政策执行层面仍有不确定性，我们认为**爱玛科技**此举措充分体现增长信心，头部企业具备长期发展前景。建议关注综合竞争力领先，市场份额有望持续提升的**雅迪控股、爱玛科技**，科技引领的**九号公司**。
- **黄金珠宝：潮宏基发布筹划 H 股发行，布局海外市场。**潮宏基发布公

告提到公司正筹划在港交所发行 H 股上市事项，我们认为该举措或旨在推进公司全球化战略布局，提升国际品牌形象，加强与境外资本市场对接。建议关注品牌价值持续凸显、终端有望逆势增长的老铺黄金、潮宏基、曼卡龙，基于投资金及区域卡位跑赢行业的菜百股份，静待景气恢复的周大生、老凤祥等。

- **跨境电商：低价包裹关税压力或将加大，TikTok 更新欧洲市场政策。** 近期 G7 国家财长会议召开，加拿大财政部长表示，G7 国家已经开始讨论对低价值中国产品征收关税，我们认为对主要使用小包直邮降低关税成本的中小跨境卖家而言，该变化或提升相关成本，进一步推动行业格局优化。TikTok Shop 更新欧洲区域政策，针对英国及欧盟四国，平台推出多项专属权益，从流量扶持到运营补贴，再到物流链路优化，助力商家高效触达 1.59 亿欧洲日活用户，我们认为美国关税风险仍存，未来欧洲市场或成为跨境卖家重要增长点。建议关注盈利能力领先、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。
- **IP 零售：泡泡玛特珠宝饰品全国首店落地上海，名创发布 25Q1 经营业绩。** 泡泡玛特旗下珠宝饰品品牌 popop 全国首店预计 5 月 30 日落地上海港汇恒隆广场。公司今年在周边及衍生品层面不断创意推新，如此前 2 月 Hirono 小野全球首店在上海中环广场开业，标志其 IP 正式迈入品牌化运营新阶段。我们预计 popop 门店的落地，或将为泡泡玛特打开珠宝首饰类 IP 衍生品业务新增长，或成为公司未来又一强劲业务赛道。名创优品 25Q1 营收 44.3 亿元 (yoy+18.9%)，经调整净利润 5.9 亿元 (yoy-4.8%)，经调整净利率 13.3%。其中名创优品中国收入 24.9 亿元 (yoy+9.1%)；名创优品海外收入 15.9 亿元 (yoy+30.3%)，中国内地年初至今同店日均销售持续改善，海外加速开店，25Q1 海外门店总数 3213 家，环比新增 95 家门店，同时销售费用增长显著，25Q1 销售费用率达 23.1% (yoy+4.4 pct)，主要为新开设直营门店费用投入较多，包括人工成本、租赁相关的成本折旧和摊销等。我们认为公司当前进入业务结构调整期，如何平衡好国内同店改善，海外门店增长、海外门店经营及费用投入间的平衡或为中长期课题。关注国内海外均高速增长的情绪消费担当泡泡玛特，关注海外高增速持续且国内业务稳步改善的名创优品。
- **母婴童：母婴童行业生态转型，供应链数智化或为核心壁垒。** 我们认为母婴行业正从单一销售渠道向“内容+社群”生态平台转型。线下体验店以场景化布局和专业服务吸引高净值客户，需平衡体验成本与转化效率。直播电商崛起但需提升专业度与服务持续性，社区母婴店需强化供应链整合与数字化能力。供应链数智化以效率与柔性驱动，成为核心竞争壁垒。母婴童赛道进入“效率红利”期，看好以技术驱动、生态协同引领数智化变革、具备长期成长空间的头部企业。建议关注母婴童赛道龙头，孩子王探索打造母婴全域生态，爱婴室万代合作深化，好孩子国际品牌势能强劲。
- **电商：汇通达深化自有品牌，交个朋友 AI+直播电商战略推进。** 汇通达网络首个家电自有品牌——“阿尔蒂沙”618 订单量同比增长超

100%，海外订单突破万台，自有品牌战略落地。此外，国家发改委将强化“两新”（消费品以旧换新和大规模设备更新）政策储备，**汇通达网络**或将进一步打开下沉市场空间。**交个朋友控股**战略合作百度优选，5月23日晚8点，**交个朋友控股**首席品牌监督官罗永浩在百度平台进行首场直播，百度优选是百度在2023年推出的以AI技术为驱动的新一代智能电商平台，我们认为与百度的合作标志着**交个朋友控股** AI+直播电商战略推进。建议关注专注对中国下沉市场赋能的**汇通达网络**，关注科技驱动新直播电商业务的**交个朋友控股**。

- **电工照明：主业保持稳健，探索新兴业务。**公牛集团推出符合25年起执行充电桩新国标的天际系列、微星数显款两大重磅产品，具有防过温、防短路、防漏电、更稳定、更适配、更坚固6大安全功能升级，已在线上电商渠道和线下公牛充电桩旗舰店同步发售。公司继续产品力领先、全渠道推广的打法，聚焦高质量C端市场，我们预计新能源业务仍能保持较好增长势能。**欧普照明**本周与上海农科院达成植物照明技术合作，探索LED照明在设施农业中的应用。**欧普照明**LED植物照明系列灯具已在薄膜型温室、Venlo温室等农业场景完成多轮实测，形成涵盖定植、营养生长等阶段的专业光照方案。公司继续发力商业照明，以拓展应用场景、提升市占率方式寻求增长。综合来看，民用电工龙头主业市场需求承压但相对优势依然显著，此外积极寻找新业务增量，建议关注稳健资产**公牛集团**、**欧普照明**。
- **工具：盈利预期有所修复，全球终端需求仍弱。**上周中美关税摩擦明显缓和，史丹利百得近期透露关税带来的业绩影响由17亿美元下调至5-6亿美元，同时虽然终端涨价仍是潜在考虑方向但当前“必要性”已有下降。**Makita**最新财报中则指出25年全球工具市场需求依然偏弱，工程建设需求复苏有所滞后，乌克兰和中东的地区冲突以及特朗普关税依然有较大不确定性。我们预计关税对工具企业利润端的非对称影响有所减弱，但下游需求在成屋销售走弱和通胀等因素下仍对收入端形成压制。**巨星科技**旗下中山基龙工业级智能存储全链研发基地在中山破土动工，提升生产能力和智能化水平。工具板块25年景气承压尚处左侧，供应链重构、恢复稳定出货仍是主要方向，但行业估值中枢也已下移，建议关注**巨星科技**、**泉峰控股**。
- **风险因素：**国内需求低于预期，贸易摩擦超预期，地产超预期承压，IP拓展不及预期，原材料大幅波动，人口出生率下降，市场竞争加剧，新业务拓展不及预期等。

## 研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，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，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆崢，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。2025 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。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、电动工具、照明、智能家居赛道。

## 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）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；  | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：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。