



## 下行周期内，建议关注各细分板块利好因素

2025 年 11 月 27 日

### 核心观点

- **地产数据仍然承压，看好国补回归对下游需求拉动作用。**2025 年 1-10 月，我国商品房累计销售面积达 71982.00 万平方米，同比-6.8%；累计销售额达 69017.06 亿元，同比-9.6%。房屋新开工面积累计值达 49061.39 万平方米，同比-19.8%；房屋竣工面积累计值达 34861.00 万平方米，同比-16.9%。2025 年 10 月，我国限额以上家具类企业商品零售额 179.0 亿元，同比+9.6%；1-10 月限额以上家具类企业累计商品零售额 1695.1 亿元，同比+19.9%。

近日，第四批国补资金 690 亿元已下达地方，国补实施机制持续完善，补贴发放方式持续优化，看好国补政策对全年下游需求的催化作用。国补资金已全面下达，实施机制持续完善，资金监管与拨付效率提升，看好政策对下游消费需求持续催化作用。

- **包装：下游需求平稳，产业升级提速。**2025 年 10 月，我国社会消费品零售总额 46291.0 亿元，同比增长 2.9%；1-10 月累计值 412168.5 亿元，同比增长 4.3%。在原材料价格方面，截至 11 月 21 日，镀锡板价格 5400 元 / 吨，与上月相比略微下降；11 月 20 日，铝结算价 2778.5 元 / 吨，环比上月下降 1 %。同期，布伦特原油期货结算价 63.38 美元 / 桶，环比上升 3%；11 月 21 日，中国现货聚乙烯（通用）期货结算价 7550 元 / 吨，环比上升 0.4%，聚丙烯（拉丝）结算价 6800.0 元 / 吨，环比降 1.81 %。

- **轻工消费：头部 IP 常规推新。**11 月 13 日晚 10 时，泡泡玛特 LABUBU 新品“凌晨一点”系列，使用全套植绒材质。全新 IP“寻找大象滑梯”系列手办将于 11 月 27 日晚 10 时线上发售。

- **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）；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）。玩具板块展现出高成长性，建议关注泡泡玛特（9992.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。

### 轻工制造行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

**陈柏儒**

☎：010-80926000

✉：chenbairu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

**韩勉**

☎：010-80927653

✉：hanmian\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

### 相对沪深 300 表现图 2025 年 11 月 26 日



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

- 1.【银河轻工】行业深度\_轻工行业\_2026 年度策略：内外兼修，优选个股α制胜
- 2.【银河轻工】行业月报\_国补回归赋能需求回暖，潮玩赛道持续高景气
- 3.【银河轻工】行业月报\_持续关注各板块差异化催化因子

## 目录

## Catalog

一、 行业重点数据跟踪 .....	3
(一) 家居：地产数据仍承压，看好国补回归对下游需求修复的拉动作用 .....	3
(二) 包装：下游需求平稳，竞争格局持续优化 .....	7
二、 行业新闻与行业动态 .....	10
(三) 家居：国补回归常态化，第四批资金下达地方 .....	10
(四) 包装：低碳与数字化双轮驱动，产业升级加速 .....	10
(五) 轻工消费：泡泡玛特上架新品 .....	11
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 .....	13
四、 投资建议 .....	14
五、 风险提示 .....	15

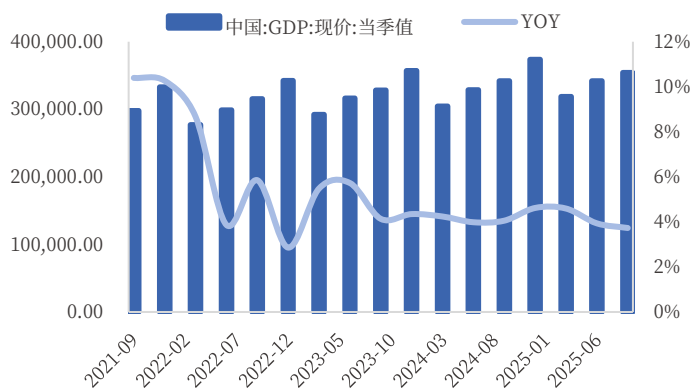
## 一、行业重点数据跟踪

### （一）家居：地产数据仍承压，看好国补回归对下游需求修复的拉动作用

#### 1、宏观经济景气度

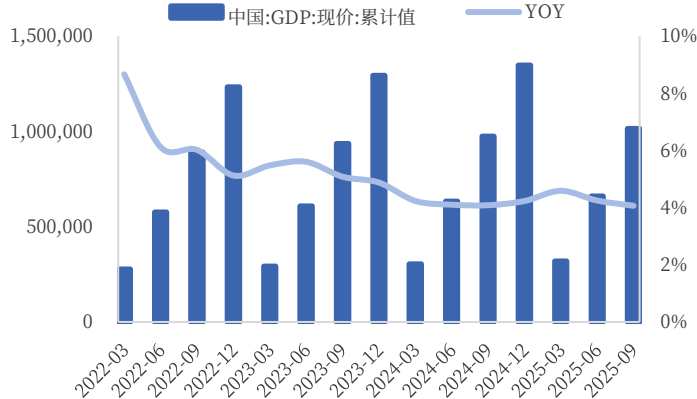
2025 年 1-9 月，我国 GDP 当季值为 101.5 万亿元，同比+4.1%。

图1: GDP 现值: 当季值 (亿元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图2: GDP 现值: 累计值 (亿元)

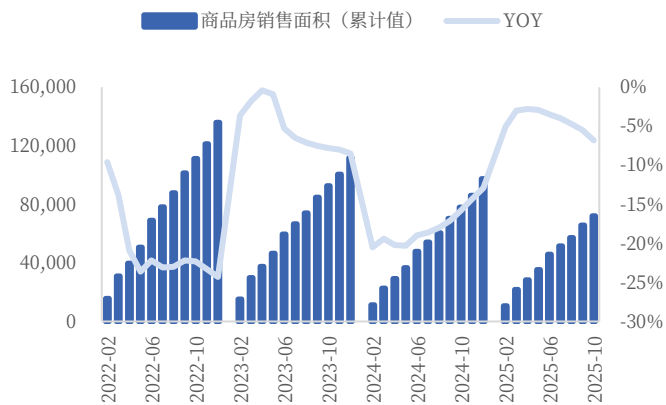


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### 2、地产数据

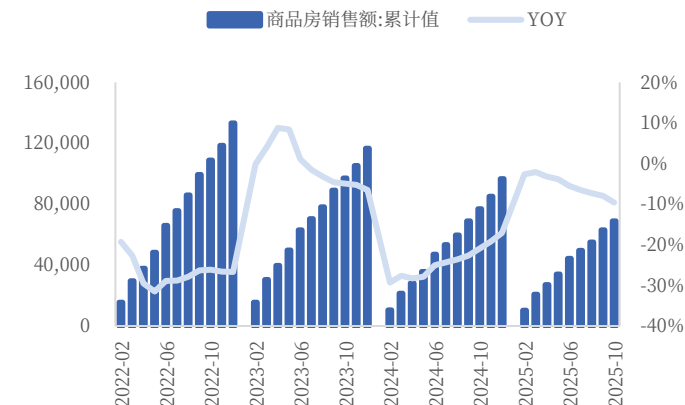
新房方面：2025 年 1-10 月，我国商品房累计销售面积达 71982.00 万平方米，同比-6.8%；累计销售额达 69017.06 亿元，同比-9.6%。房屋新开工面积累计值达 49061.39 万平方米，同比-19.8%；房屋竣工面积累计值达 34861.00 万平方米，同比-16.9%。

图3: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)



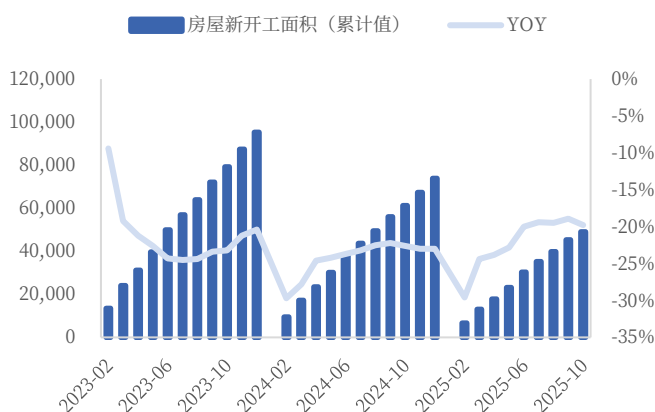
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图4: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)



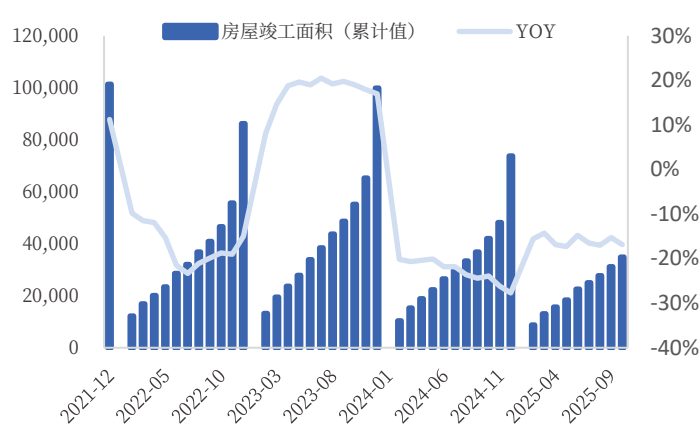
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

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：iFind，中国银河证券研究院

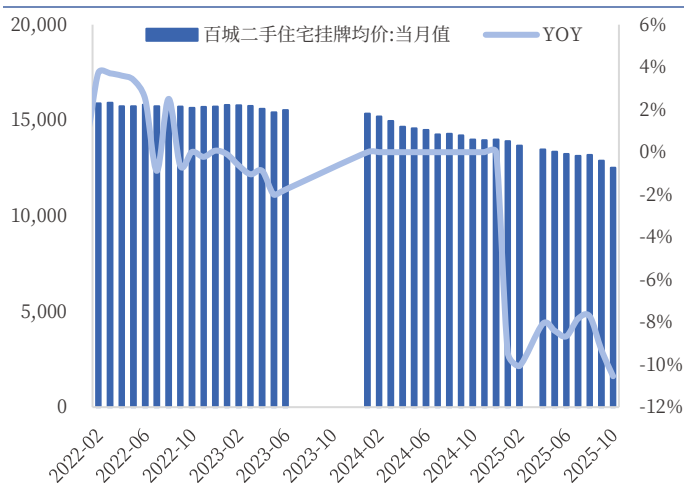
图6：我国房屋竣工面积累计值及同比变动（万平方米）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

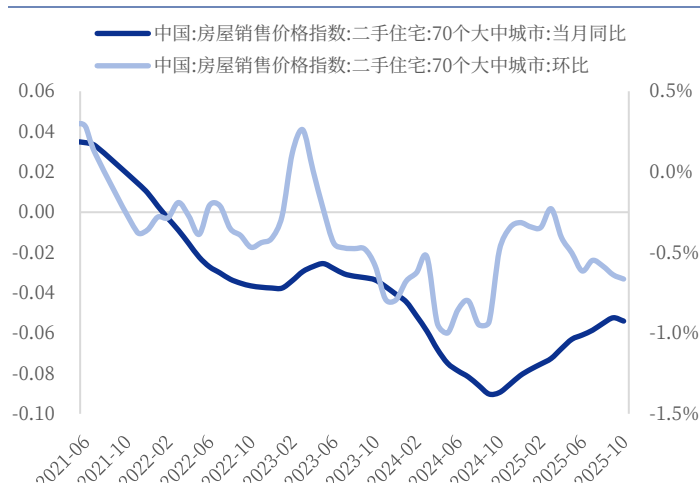
**二手房方面：**2025年10月，我国百城二手住宅挂牌均价1.25万元/平方米，同比-10.5%，环比2025年9月-2.9%。2025年10月，二手住宅房屋销售价格指数同比-5.40%，环比-0.66%。

图7：我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动（元/平方米）



资料来源：iFind，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

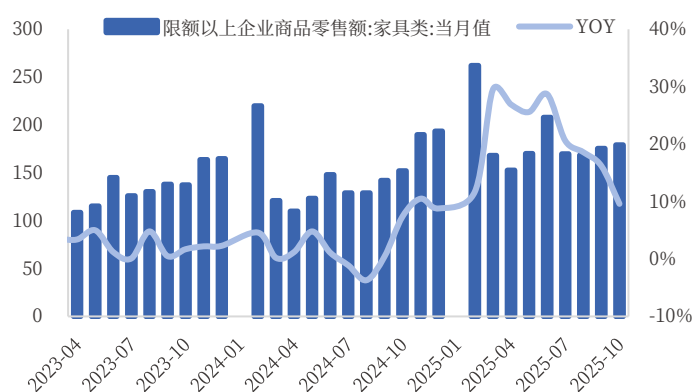


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

### 3、家居零售景气度：

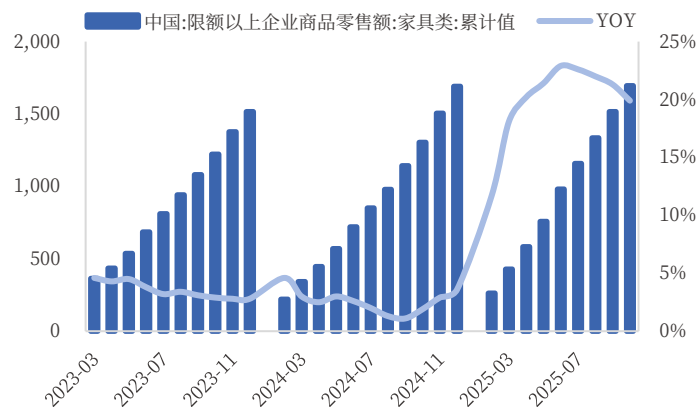
2025年10月，我国限额以上家具类企业商品零售额179.0亿元，同比+9.6%；1-10月限额以上家具类企业累计商品零售额1695.1亿元，同比+19.9%。2025年9月，规模以上家具制造企业累计实现营业收入/利润总额4562.0/196.8亿元，同比-6.7%/-19.1%。截至2025年9月，我国规模以上家具制造企业共有7435个，其中亏损企业2254个，亏损企业占比30%。

图9：限额以上企业商品零售额:家具类:当月值（亿元）



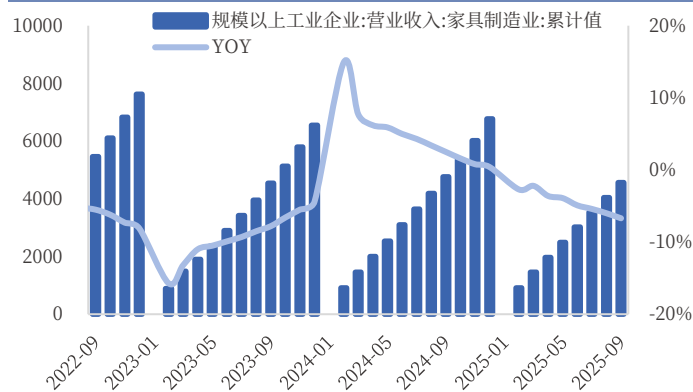
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图10：限额以上企业商品零售额:家具类:累计值（亿元）



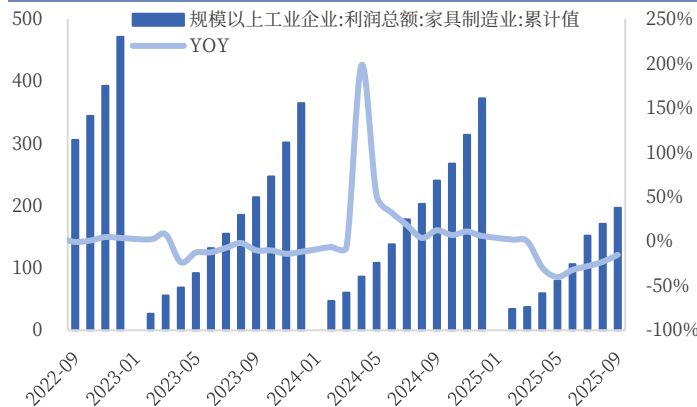
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图11：规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值（亿元）



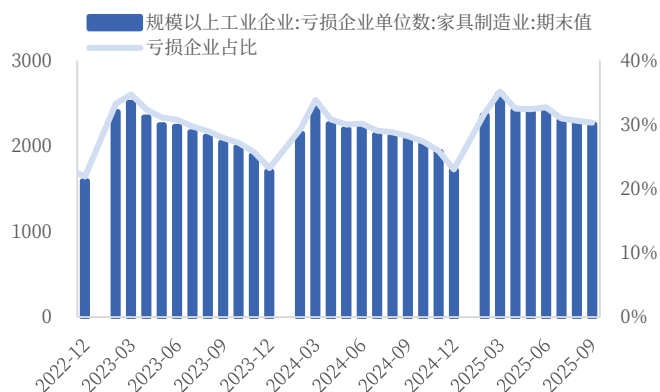
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

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

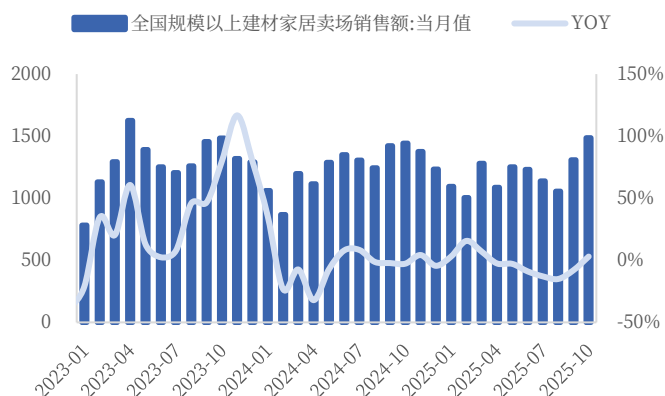
图13：亏损企业数量及占比（个）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

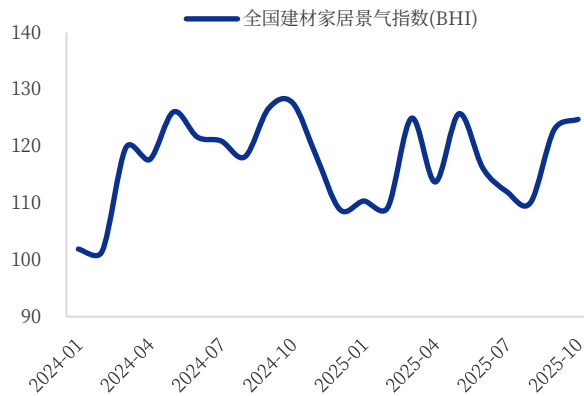
从家居卖场景气度上来看，2025年10月我国规模以上建材家居卖场销售额达1487.53亿元，同比+3.01%；建材家居景气指数同比-2.3%，环比+1.5%。

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)



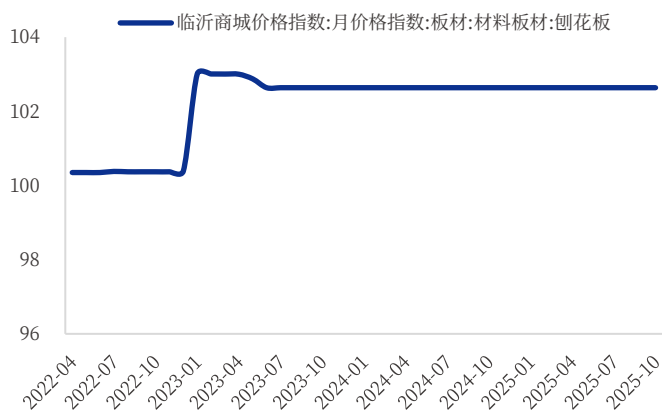
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

#### 4、成本

1) 木制品: 2025年10月刨花板/实木板价格指数分别为102.64 /87.73, 刨花板价格环比持平,实木板价格环比-0.15%。

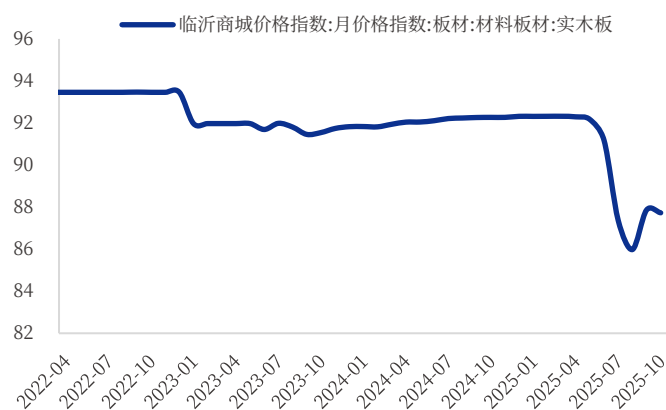
2) 软体: 2025年11月TDI价格小幅上升, 2025年11月MD螺纹钢价格略微下调。2025年11月五金价格指数114.48, 同比+8%, 环比-0.15%。

图16: 刨花板价格指数



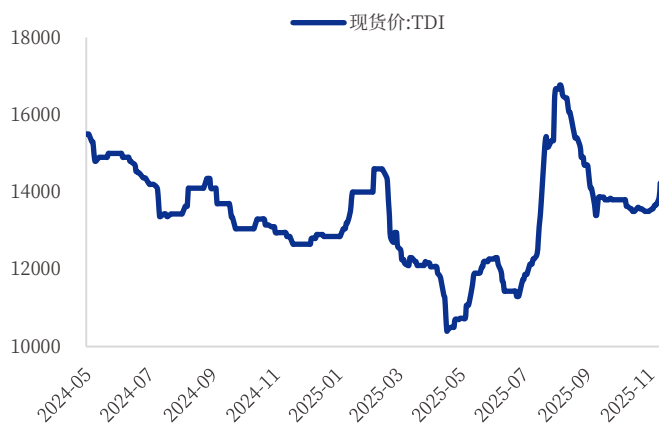
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

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)



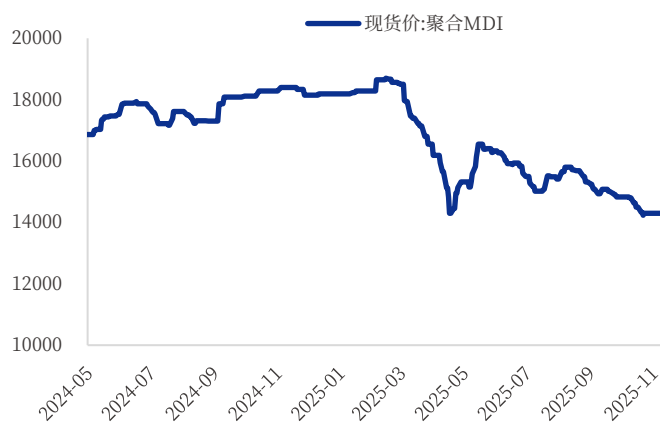
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 螺纹钢价格 (元/吨)



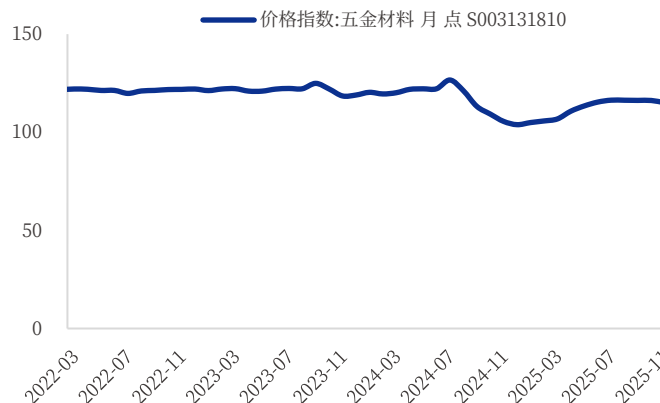
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图19: MDI 价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图21: 五金价格指数



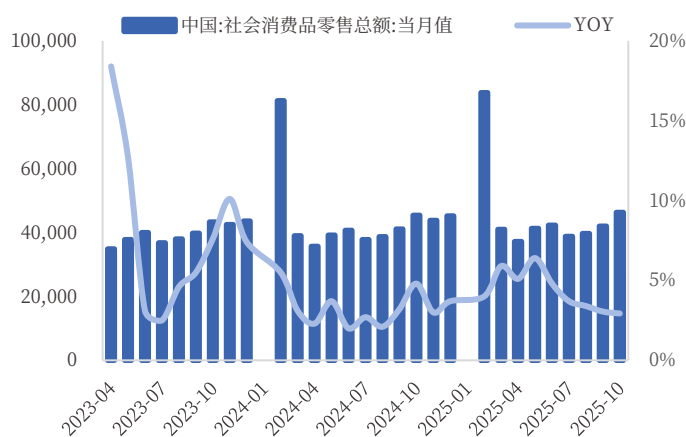
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

## （二）包装：下游需求平稳，竞争格局持续优化

### 1、下游需求

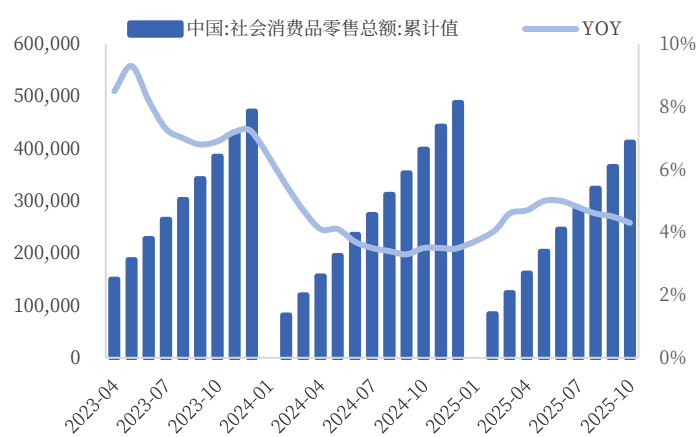
2025年10月，我国社会消费品零售总额46291.0亿元，同比+2.9%；2025年1-10月，社会消费品零售总额累计值412168.5亿元，同比+4.3%。

图22: 中国:社会消费品零售总额:当月值 (亿元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

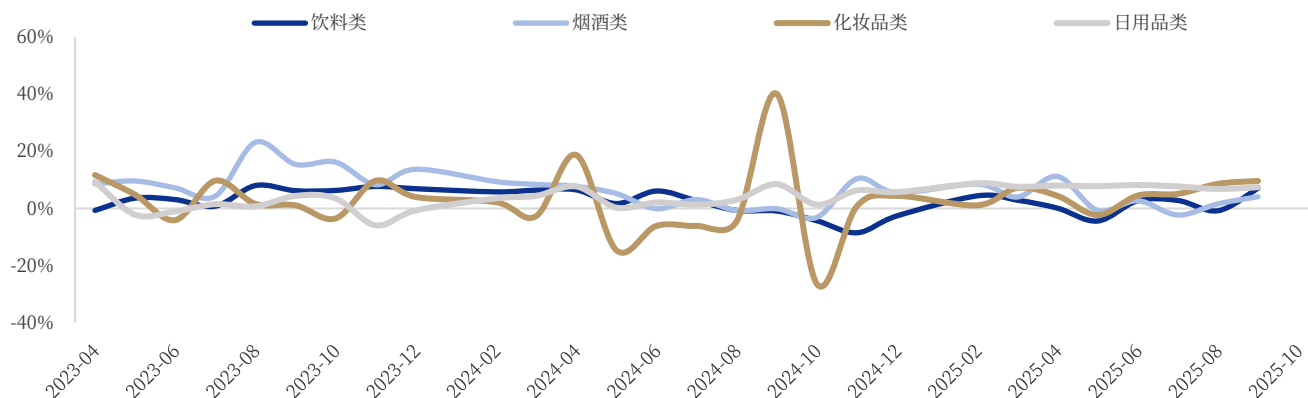
图23: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)



资料来源: iFind, 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 25 年 10 月同比分别 +7.1%/+4.1%/+9.6%/+7.4%。

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: iFind, 中国银河证券研究院

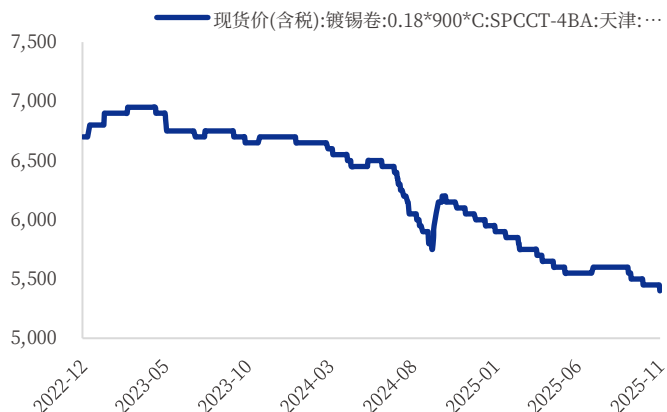
## 2、成本

截至 2025 年 11 月 21 日，镀锡板价格为 5400 元/吨，较上月价格略微下调；截至 2025 年 11 月 20 日，铝结算价为 2778.5 元/吨，较上月环比变化-1%，受供求关系影响短期波动下调。

截至 2025 年 11 月 20 日，布伦特原油期货结算价为 63.38 美元/桶，较上月环比变动+3.36%。截至 2025 年 11 月 21 日，中国现货聚乙烯（通用）期货结算价为 7550 元/吨，与上月环比变动 +0.4%；聚丙烯（拉丝）结算价为 6800.0 元/吨，较上月环比变动-1.81%。



图25: 镀锡板卷价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图26: 铝价 (元/吨)



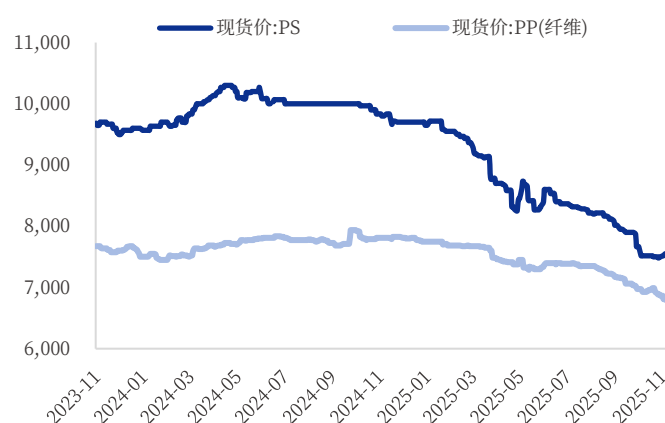
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图27: 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: iFind, 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: iFind, 中国银河证券研究院

## 二、行业新闻与行业动态

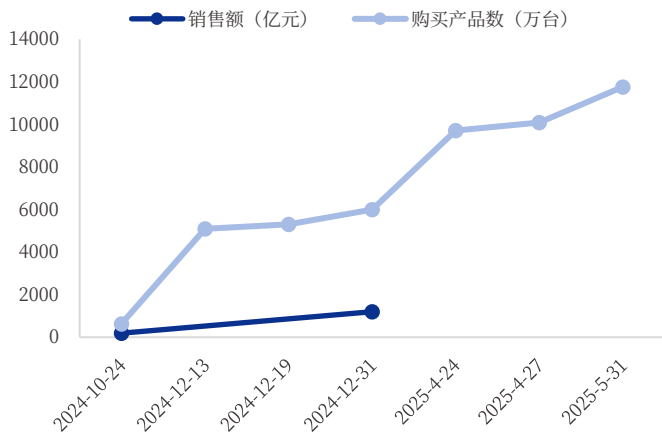
### （三）家居：国补回归常态化，第四批资金下达地方

**家居：国补带动下游需求不断增长。**据商务部数据，截至6月底，汽车、家电手机等数码产品、家装、电动自行车5大类消费品以旧换新会计带动销售额超过1.6万亿元，已超过2024年消费品以旧换新销售额。2025年8月家具类零售额168.5亿元，同比+18.6%；前8月累计零售额1335亿元，同比+22.0%，零售数据持续修复。

**电动自行车：以旧换新稳健推进。**据商务部数据，截至2025年6月30日，有超过840万名个人消费者享受到电动自行车以旧换新政策，全国已累计售旧、换新各846.5万辆，是2024年的6.1倍，电动自行车以旧换新带动新车销售247.7亿元，是2024年的6.6倍。截至2025年7月22日，全国电动自行车以旧换新906万辆，大幅超过2024年总量，相当于2024年工作总量的656%。

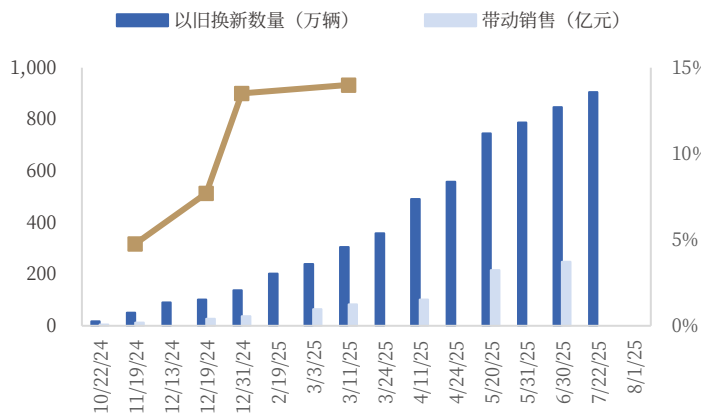
**第四批国补资金下达地方。**近日，国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了今年第四批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，至此，全年3000亿元中央资金已全部下达。今年以来，国家发展改革委会同财政部等部门，认真贯彻落实党中央、国务院关于实施“两新”政策的决策部署，有序下达超长期特别国债资金支持消费品以旧换新。各地各有关部门持续完善实施机制，强化资金监督管理，推动消费品以旧换新政策取得积极成效。今年1—8月，全国共有3.3亿人次申领消费品以旧换新补贴，带动相关商品销售额超过2万亿元。下一步，各有关部门将进一步组织地方合理把握工作节奏，完善资金使用计划，均衡有序支出补贴资金，加强产品质量和价格监管，严厉打击骗补套补等违法违规行为，平稳有序实施消费品以旧换新政策，推动补贴资金用到实处、见到实效。

图29：家居补贴效果



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图30：两轮车补贴效果



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

### （四）包装：低碳与数字化双轮驱动，产业升级加速

**金属包装行业自律倡议书：**中国包装联合会金属容器专业委员会和钢桶专业委员会联合向全行业发出“关于加强金属包装和钢桶行业自律的倡议书”，内容包括抵制无序竞争、倡导理性经

营；推动科技创新、提升核心竞争力；强化行业协作、共建健康生态。深刻落实了党的二十届三中全会和 2025 年 7 月 30 日中央政治局会议精神，加强行业自律，防止“内卷式”恶性竞争，推动“价格战”转向“价值战”的转型，营造公平竞争的环境。

**国家协同构建绿色低碳包装发展体系：**中共中央通过的“十五五”规划建议将“积极稳妥推进和实现碳达峰”作为重点任务，明确要求推动重点领域绿色低碳转型并促进循环经济发展。商务部印发《关于拓展绿色贸易的实施意见》，聚焦外贸领域，提出通过推动物流绿色化、推广环保包装与循环器具等措施，提升贸易绿色水平。同时，国家发展改革委出台的《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》则从资金保障端发力，明确将可循环快递包装、再生资源循环利用等具体项目纳入中央预算内投资支持范围，为绿色转型提供实质动力。

**奥瑞金斩获多奖：**10 月 29 日，爱尔兰都柏林 2025 年全球制罐企业峰会颁奖盛典中，奥瑞金分别斩获“饮料三片罐金奖”和“饮料三片罐铜奖”。11 月 17 日，中国包装联合会发布了《2024 年度中国包装行业百强企业名单》，奥瑞金荣获 2024 年度中国金属包装前 50 企业名单与中国包装行业百强企业名单“双第一”

### （五）轻工消费：泡泡玛特上架新品

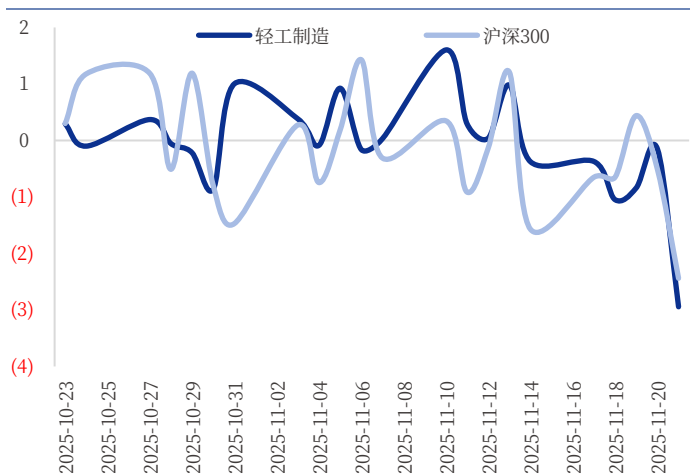
**泡泡玛特：**11 月 13 日晚 10 时，LABUBU 系列推出新品“凌晨一点”，包含 10 个常规款和 1 个隐藏款，使用全套植绒材质，颜色饱和度更高，视觉温度感更强；而全新 IP“寻找大象滑梯”系列手办将于 11 月 27 日晚 10 时线上发售，产品包含 12 个常规款，1 个隐藏款，单个盲盒售价 69 元。

### 三、轻工行业在资本市场中的表现情况

#### (一) 行业收益率表现

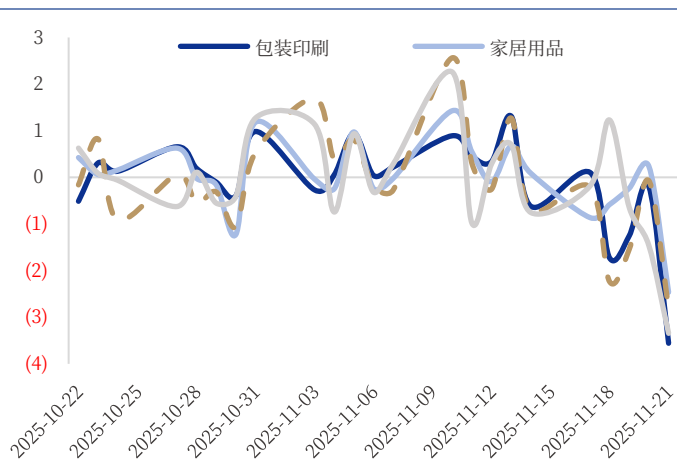
2025 年 10-11 月，沪深 300 指数下降 4.03%，其中轻工制造板块下降 1.78%，在 31 个子行业中的涨跌幅排名为第 9 名。包装印刷、家居用品、造纸和文娱用品板块分别变化-3.56%、-2.46%、-2.79%、-3.35%。

图31：2025 年 11 月以来轻工制造板块行情走势（%，截至 2025.11.21）



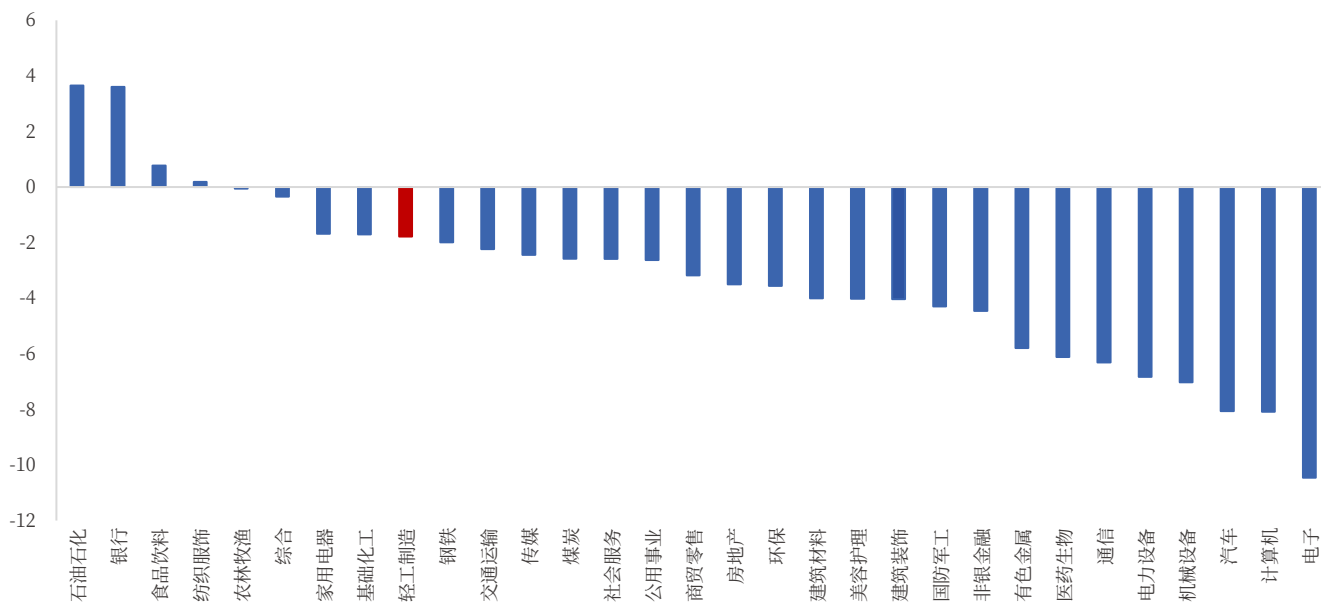
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图32：2025 年 11 月以来轻工子板块行情走势（%，截至 2025.11.21）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图33：2025 年 11 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名（截至 2025.11.21）

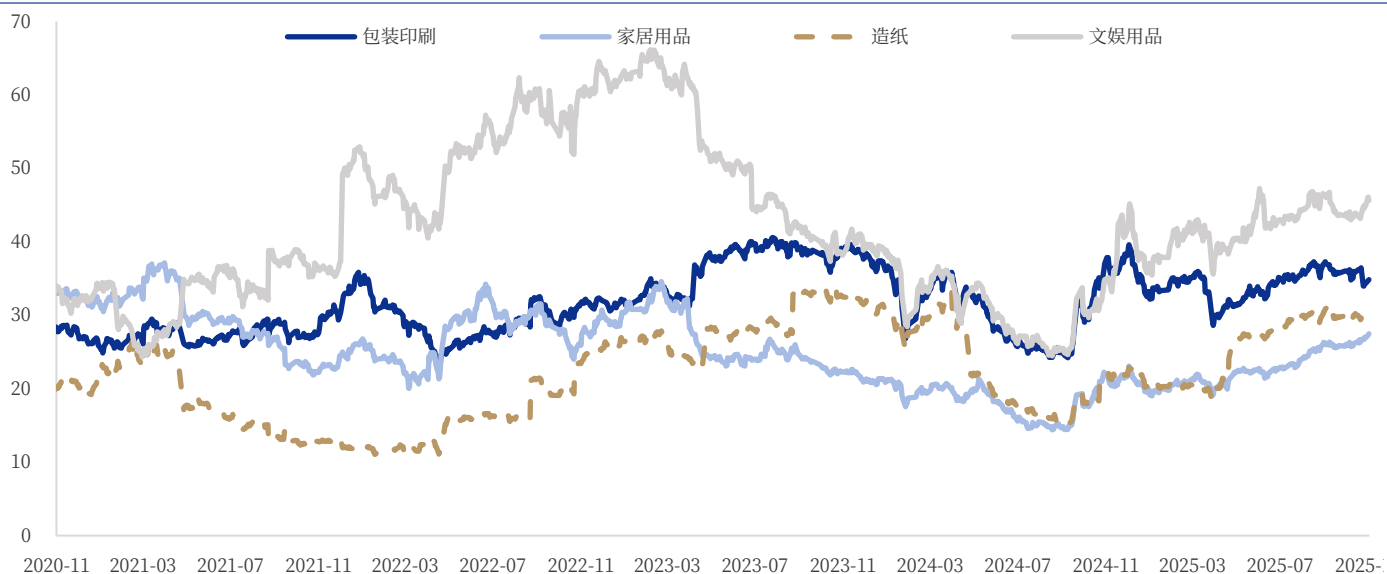


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

## （二）行业估值

板块估值小幅上升，估值态势稳中向好。截至 2025 年 11 月 21 日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 32.93/26.55/29.36/43.94X。

图34：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）；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）。

**玩具板块**展现出高成长性，建议关注泡泡玛特（9992.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: 家居补贴效果	10
图 30: 两轮车补贴效果	10
图 31: 2025 年 11 月以来轻工制造板块行情走势 (% , 截至 2025.11.21)	12
图 32: 2025 年 11 月以来轻工子板块行情走势 (% , 截至 2025.11.21)	12
图 33: 2025 年 11 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名 (截至 2025.11.21)	12
图 34: 轻工子行业市盈率	13



## 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。

**韩勉**，轻工行业分析师，浙江大学本硕，2023 年加入中国银河证券研究院，从事轻工行业研究工作。

## 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	机构请致电:			
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区:	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程 曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区:	林 程	021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区:	田 薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖	010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址: www.chinastock.com.cn				