

政策持续助力行业规范化良性发展

2026 年 01 月 28 日

核心观点

- **地产数据仍然承压，国补落实与以旧换新范围扩容带动消费回暖。**2025 年 1-12 月，我国商品房累计销售面积达 88101.37 万平方米，同比-8.7%；累计销售额达 83936.78 亿元，同比-12.6%。30 大中城市商品房成交套数达 1453 套，同比+50%；30 大中城市商品房成交面积达 11.19，同比增长 38%。房屋新开工面积累计值达 58769.96 万平方米，同比-20.4%；房屋竣工面积累计值达 60348.13 万平方米，同比-18.1%。2025 年 12 月我国规模以上建材家居卖场销售累计额达 14411.45 亿元，同比-3.33%；2025 年 12 月我国规模以上建材家居卖场当月销售额达 1179 亿元，同比-4.40%。

1 月 1 日，625 亿国补落地，国补资格秒空；以旧换新政策范围涵盖智能化以及适老化家居产品。慕思、欧派、友邦召开经销商大会，探讨在存量市场竞争中的战略发展与转型。

- **包装：下游需求稳定，产业升级加速。**截至 2026 年 1 月 23 日，镀锌板价格为 5650 元/吨，较上月价格略微上升；截至 2026 年 1 月 23 日，铝结算价为 3175 元/吨，较上月环比变化+10%，受供求关系影响上涨。截至 2026 年 1 月 23 日，布伦特原油期货结算价为 65.88 美元/桶，较上月环比变动+6%。截至 2026 年 1 月 23 日，中国现货聚乙烯（通用）期货结算价为 8083 元/吨，与上月环比变动+9%；聚丙烯（拉丝）结算价为 6600 元/吨，较上月环比变动+0.61%。
- **轻工消费：头部 IP 集中推新，电子烟出口退税政策取消。**近一个月内，泡泡玛特上新近 2 大全新 IP，并推出原有热门 IP 的限定款；布鲁可宣布或上新近 10 款经典 IP 联名产品。电子烟出口退税取消，相关企业利润空间压缩，企业发展转向技术与品牌推动，长期有益于龙头企业。
- **投资建议：**家居板块建议关注欧派家居、松霖科技；包装板块建议关注奥瑞金、裕同科技、翔港科技；玩具板块建议关注泡泡玛特；造纸板块建议关注玖龙纸业、恒丰纸业；另外看好 HNB 扩容带动烟草相关产业链高景气，建议关注中烟香港。
- **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

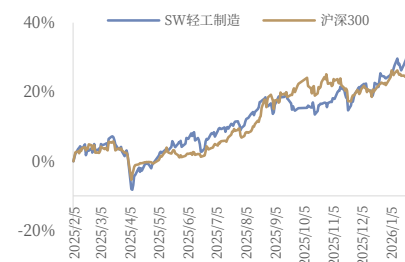
韩勉

☎：010-80927653

✉：hanmian_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080001

相对沪深 300 表现图

 2026 年 01 月 27 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
 - (一) 家居：政策驱动消费回暖，家居龙头推动战略转型 10
 - (二) 包装：反内卷改善企业困境，数字化驱动产业升级 10
 - (三) 轻工消费：多款潮玩新品上架，电子烟取消出口退税 10
- 三、 轻工行业在资本市场中的表现情况 11
 - (一) 行业收益率表现 11
 - (二) 行业估值 12
- 四、 投资建议 13
- 五、 风险提示 14

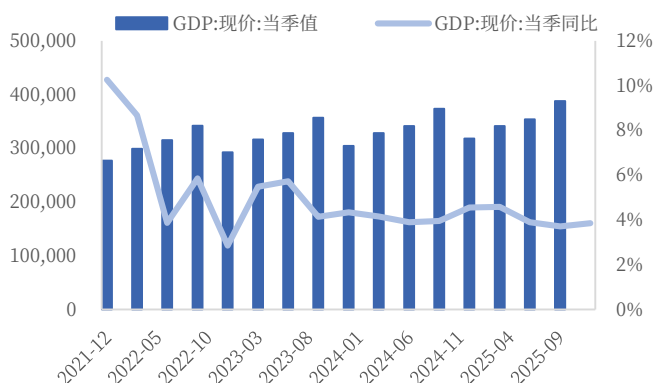
一、行业重点数据跟踪

(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

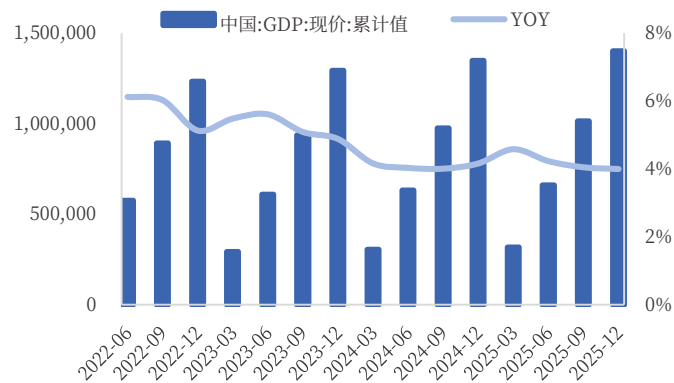
2025年1-12月，我国GDP当季值为140.2万亿元，同比+4.00%。

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）

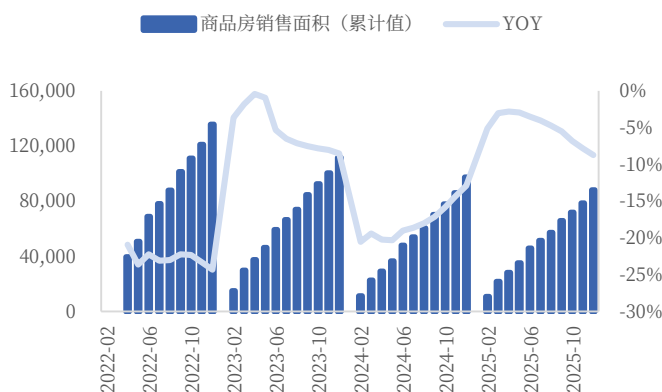


资料来源：iFind，中国银河证券研究院

2、地产数据

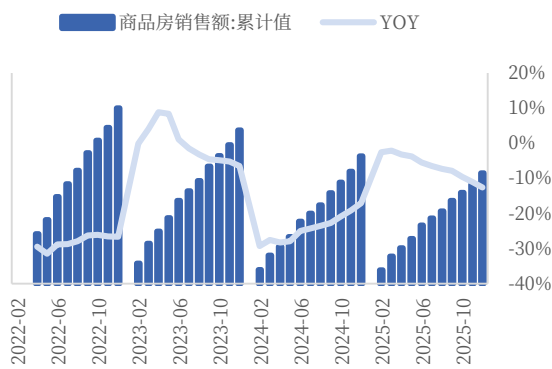
新房方面：2025年1-12月，我国商品房累计销售面积达88101.37万平方米，同比-8.7%；累计销售额达83936.78亿元，同比-12.6%。30大中城市商品房成交套数达1453套，同比+50%；30大中城市商品房成交面积达11.19，同比增长38%。房屋新开工面积累计值达58769.96万平方米，同比-20.4%；房屋竣工面积累计值达60348.13万平方米，同比-18.1%。

图3：我国商品房销售面积累计值及同比变动（万平方米）



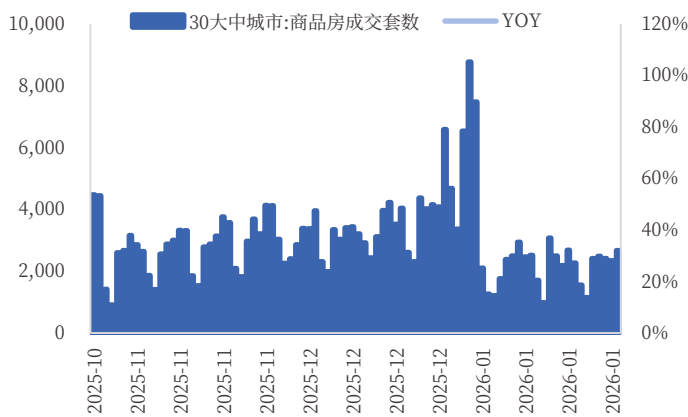
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图4：我国商品房销售额累计值及同比变动（亿元）



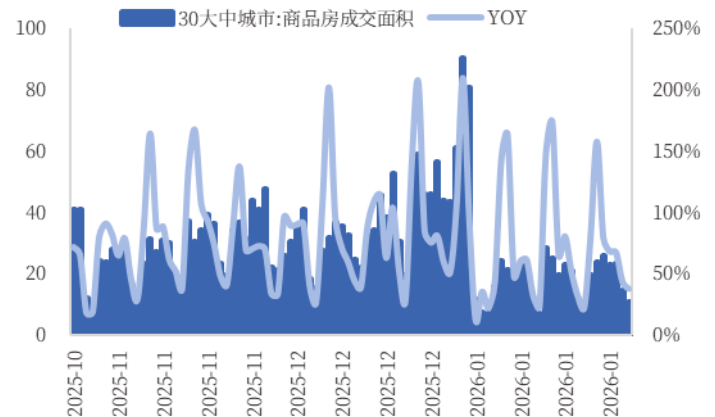
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图5: 我国 30 大中城市商品房成交套数 (套)



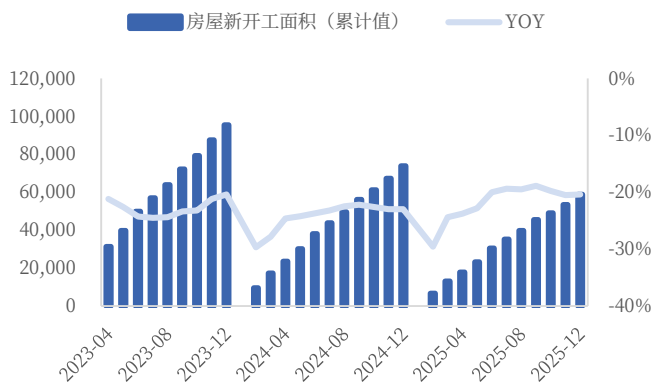
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图6: 我国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



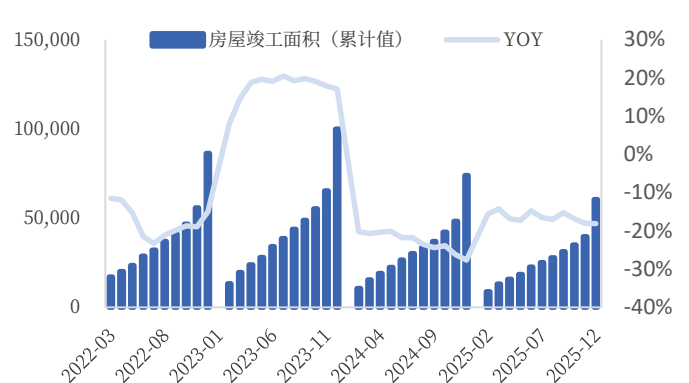
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图7: 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

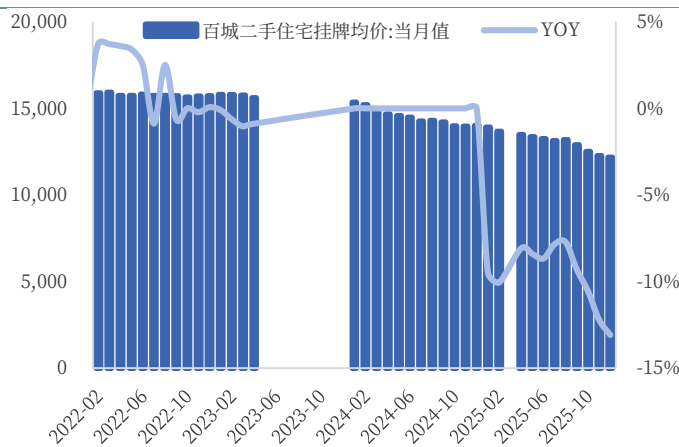
图8: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

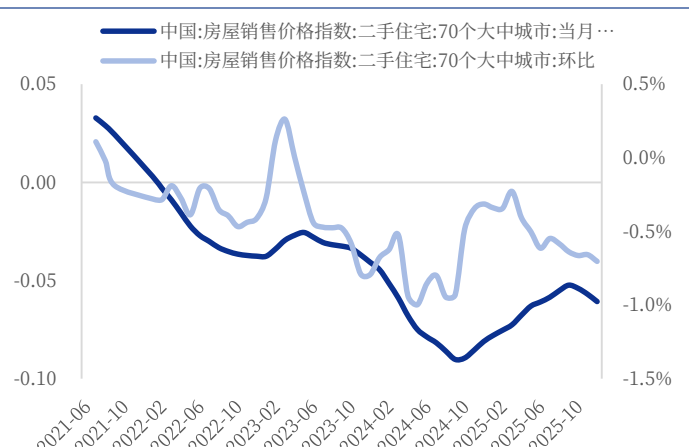
二手房方面: 2025年12月, 我国百城二手住宅挂牌均价1.22万元/平方米, 同比-13.08%, 环比2025年11月-0.76%。2025年12月, 二手住宅房屋销售价格指数同比-6.07%, 环比-0.70%。

图9: 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10: 二手住宅销售价格指数同比及环比变动

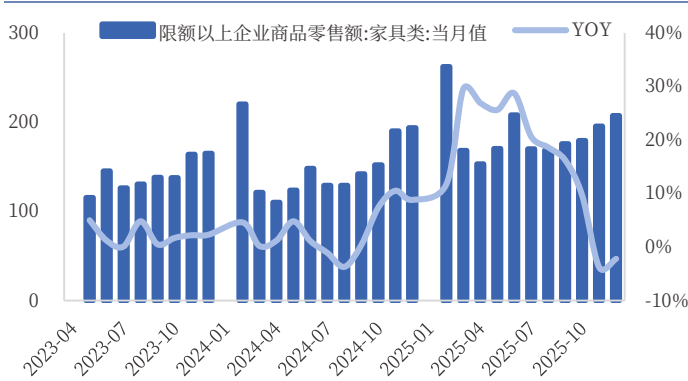


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3、家居零售景气度：

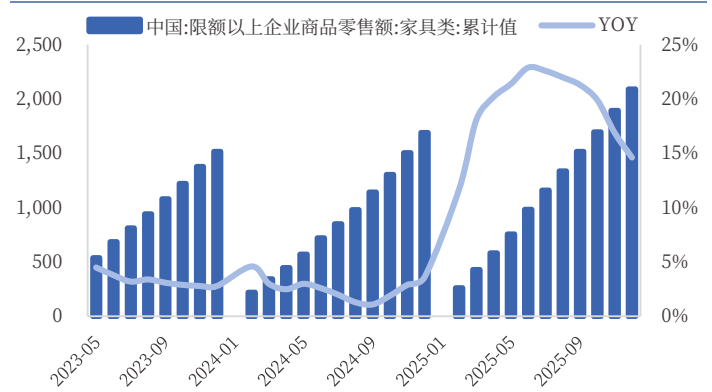
2025年12月，我国限额以上家具类企业商品零售额 207.3 亿元，同比-2.2%；1-12 月限额以上家具类企业累计商品零售额 2091.9 亿元，同比+14.6%。2025 年 11 月，规模以上家具制造企业累计实现营业收入/利润总额 5541.1 /244.4 亿元，同比-9.1%/-22.7%。截至 2025 年 11 月，我国规模以上家具制造企业共有 7467 个，其中亏损企业 2115 个，亏损企业占比 28%。

图11：限额以上企业商品零售额:家具类:当月值（亿元）



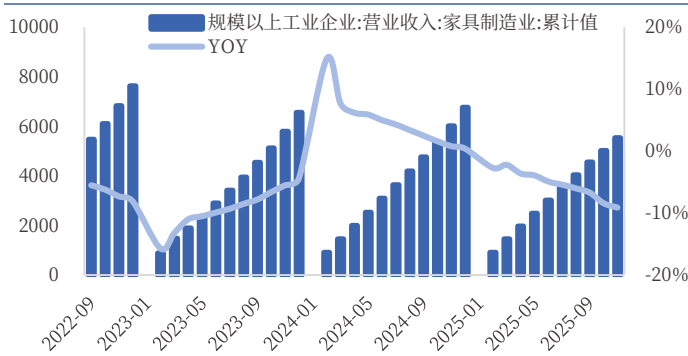
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图12：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13：规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值（亿元）



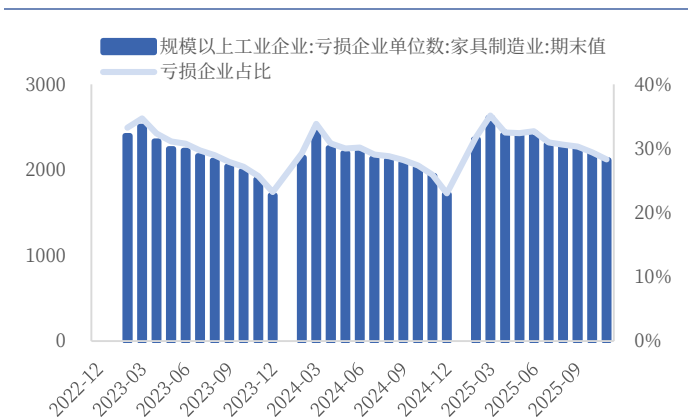
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图14：规模以上工业企业:利润总额:家具制造业:累计值（亿元）



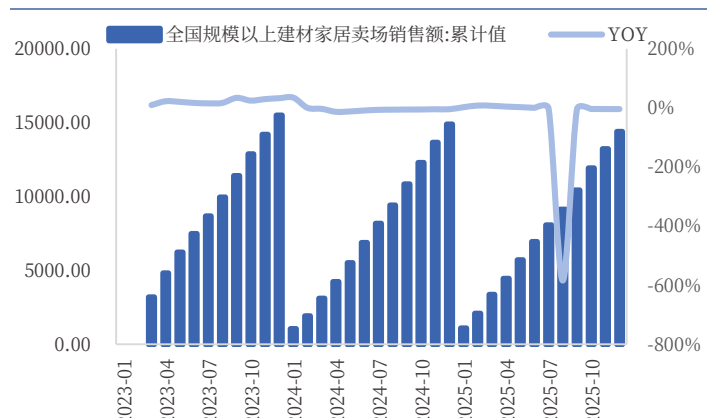
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图15：亏损企业数量及占比（个）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

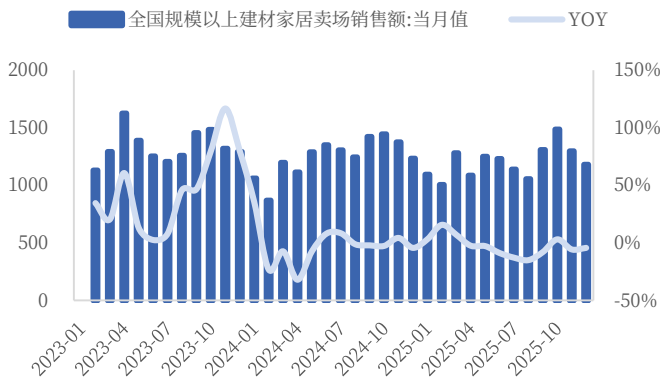
图16：全国规模以上建材家居卖场销售额:累计值（亿元）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

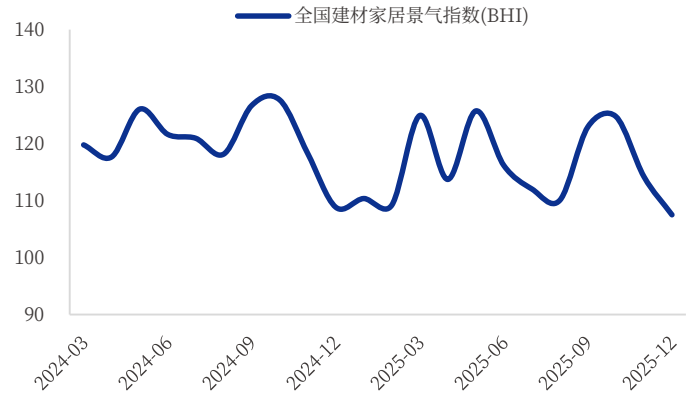
从家居卖场景气度上来看,2025年12月我国规模以上建材家居卖场销售累计额达14411.45亿元,同比-3.33%;2025年12月我国规模以上建材家居卖场当月销售额达1179亿元,同比-4.40%;建材家居景气指数同比-1.2%,环比-5.9%。

图17: 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18: 全国建材家居景气指数(BHI) (2010年3月=100)



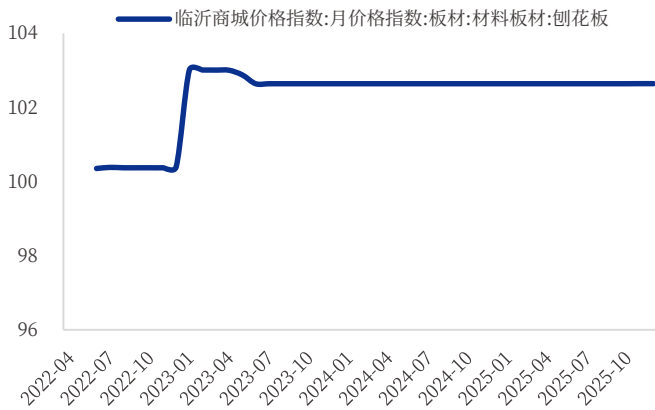
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

4、成本

1) 木制品: 2025年12月刨花板/实木板价格指数分别为102.64 /86.96,刨花板价格环比持平,实木板价格环比-0.73%。

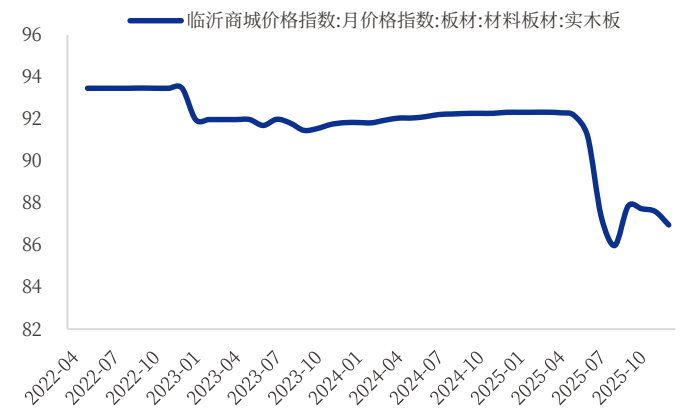
2) 软体: 2026年1月TDI价格小幅上升,2025年11月MD螺纹钢价格略微下调。2025年11月五金价格指数113.80,同比+8%,环比+0.17%。

图19: 刨花板价格指数



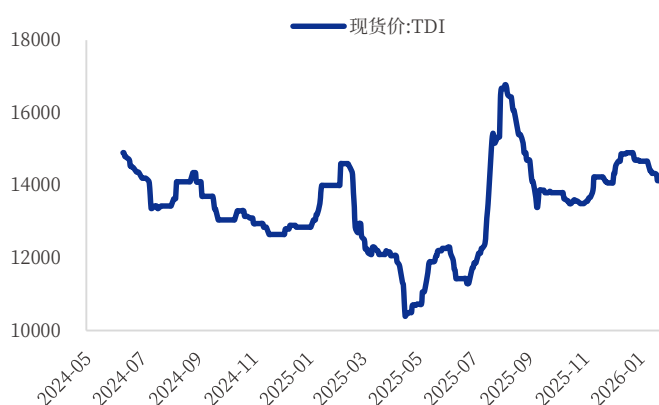
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 实木板价格指数



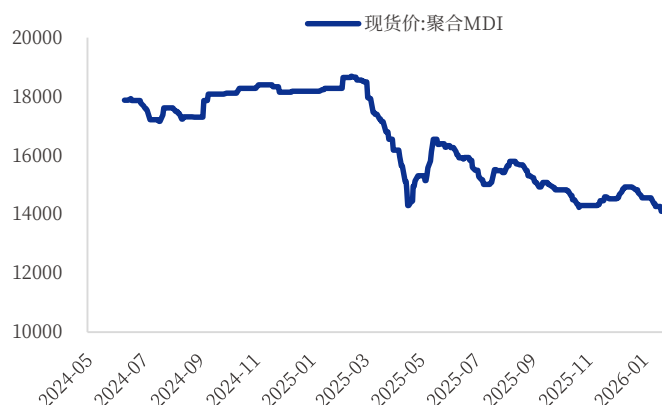
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图21: TDI 价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图22: MDI 价格 (元/吨)



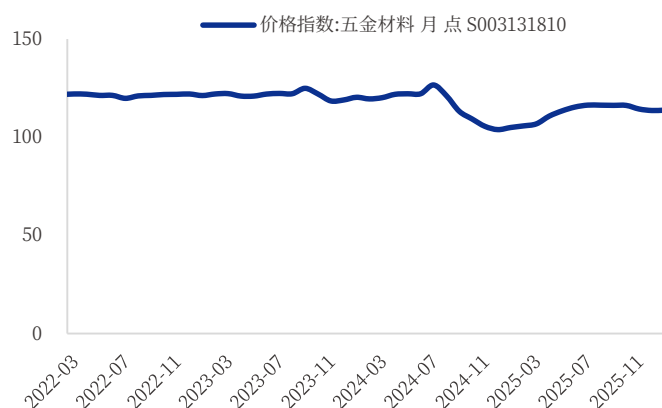
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图23: 螺纹钢价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图24: 五金价格指数



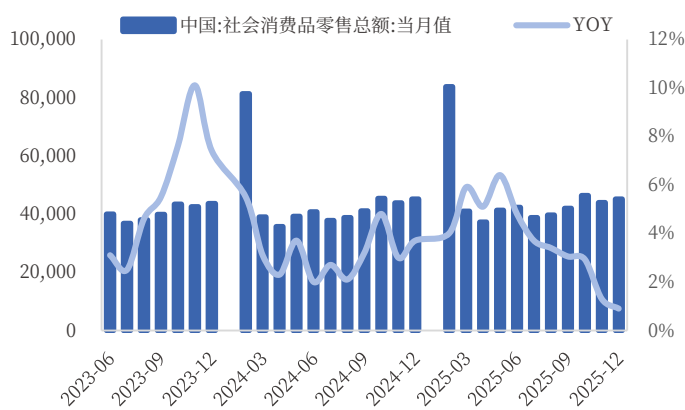
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 包装: 下游需求平稳, 竞争格局持续优化

1、下游需求

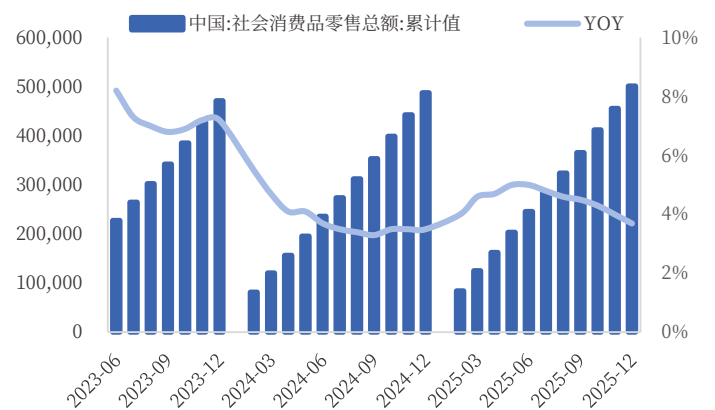
2025 年 12 月, 我国社会消费品零售总额 46291.0 亿元, 同比+0.9%; 2025 年 1-12 月, 社会消费品零售总额累计值 501202.4 亿元, 同比+3.7%。

图25: 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

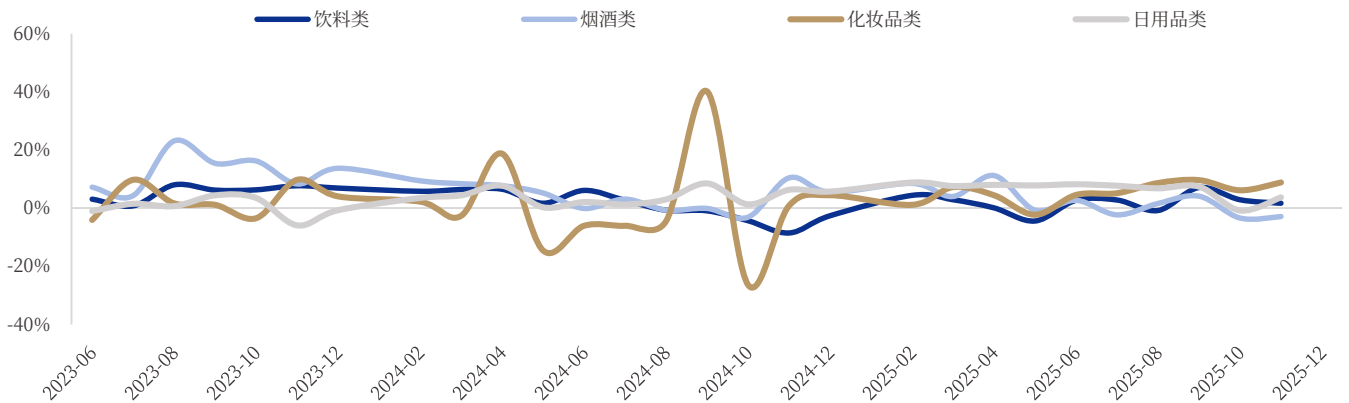
图26: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)



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 12 月同比分别+1.7%/-2.9%/+8.8%/+3.7%。

图27: 我国限额以上企业商品零售额当月同比变动



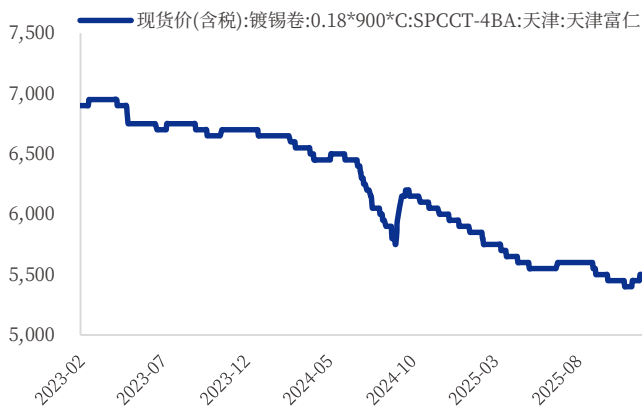
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

2、成本

截至 2026 年 1 月 23 日，镀锡板价格为 5650 元/吨，较上月价格略微上升；截至 2026 年 1 月 23 日，铝结算价为 3175 元/吨，较上月环比变化+10%，受供求关系影响上涨。

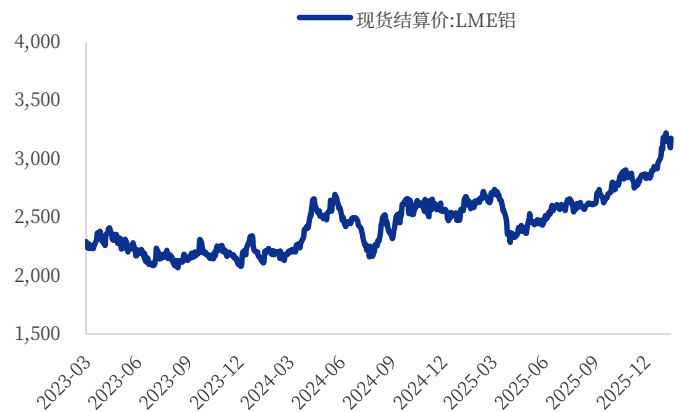
截至 2026 年 1 月 23 日，布伦特原油期货结算价为 65.88 美元/桶，较上月环比变动+6%。截至 2026 年 1 月 23 日，中国现货聚乙烯（通用）期货结算价为 8083.0 元/吨，与上月环比变动+9%；聚丙烯（拉丝）结算价为 6600.0 元/吨，较上月环比变动+0.61%。

图28: 镀锡板卷价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图29: 铝价 (元/吨)



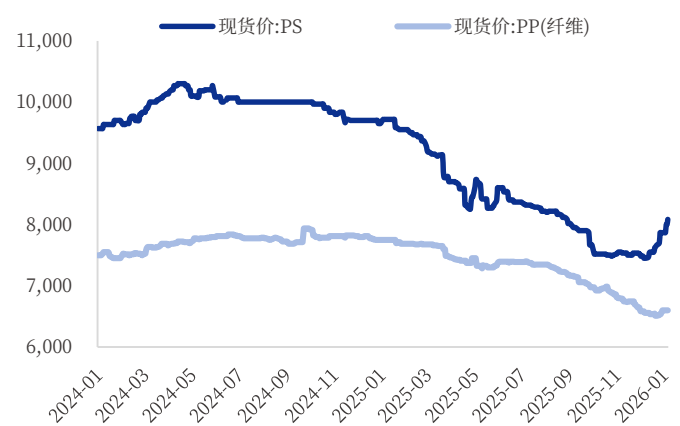
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图30: 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31: 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

(一) 家居：政策驱动消费回暖，家居龙头推动战略转型

国补政策近期落地，以旧换新范围扩容。1月1日“国补”在京东上线后，北京资格秒空，上海首轮报名踊跃，深圳启动2026年家电数码补贴“焕新”活动，智能家居、家电卖场迎来客流销售双增长。政策撬动消费潜力持续释放。据商务部数据，2025年以旧换新相关商品销售额超2.6万亿元，惠及超3.6亿人次。具体来看，2025年家装厨卫“焕新”超1.2亿件，电动自行车以旧换新超1250万辆。

存量市场竞争推动龙头战略转型。2026年1月，欧派、慕思、志邦均召开了经销商大会，都提到当前处于存量市场，竞争更为激烈。慕思将继续“设计驱动+科技赋能”战略；志邦与欧派家居则以“整家一体化”/一站式整装服务为后续发展的核心。

(二) 包装：反内卷改善企业困境，数字化驱动产业升级

反内卷改善企业困境。《反不正当竞争法》在已有政策基础上落地实施，整治了拖欠账款的“内卷”行为。包装行业处于产业链中游，上游原材料价格波动挤压利润空间，下游大型主机厂“霸王条款”频出，包装行业企业回款周期被拉长。伴随行业格局持续优化，包装行业恶性竞争有望改善，驱动行业利润回归。

数字化驱动产业升级。《印刷业数字化三年行动》进入第二年，2026年1月启动印刷企业年度报告工作数字化试点，数字化驱动行业管理水平上升。全链条智能化成为印刷行业未来趋势，并带动服务质量提升，规模扩张。

奥瑞金出售海外控股子公司。奥瑞金于2025年12月18日公告出售海外控股子公司部分股权，下属控股子公司贝纳相关将贝纳比利时80%股权出售给Rexam Limited；旗下兴帆公司拟向Rexam Limited出售贝纳匈牙利80%的股权。

(三) 轻工消费：多款潮玩新品上架，电子烟取消出口退税

泡泡玛特 IP 上新：2026年1月发布多个新款公仔以及新IP，同时包含多种周边产品。8日发售马年限定款，为7大IP拼盘，售价159元；15日推出新IP“PUCKY 敲敲”，包含6个常规款和1个隐藏款，售价99元。该产品将传统木鱼改造为电子发声装置，官网一周内售罄，销量最高的常规款市场溢价已超过一倍。22日推出情人节限定系列，发售后迅速售罄，隐藏款溢价已达6.8倍。

布鲁可多款 IP 联名产品官宣：布鲁可在1.26之前的一个月时间中宣布或上新了包含漫威、侏罗纪公园、机动奥特曼等经典IP联名款在内的10款产品。并表示《洛克人》积木人系列将在2026年纽伦堡玩具展首次亮相。

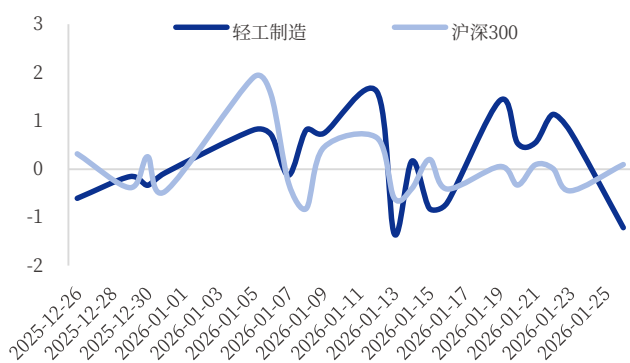
电子烟出口退税取消：1月8日财政部、税务总局发布公告表示自2026年4月1日起，取消包含一次性电子烟、烟弹烟油以及各类雾化设备高达13%的增值税出口退税政策。这一公告对于以纯代工模式生存的企业而言使其利润空间进一步压缩；对于思摩尔国际这样的龙头，长期将因市场合规、稳定供应链需求上升而收益，行业集中度提升。这一政策取消意味着电子烟产业将要进入以技术和品牌驱动发展的阶段。

三、轻工行业在资本市场中的表现情况

(一) 行业收益率表现

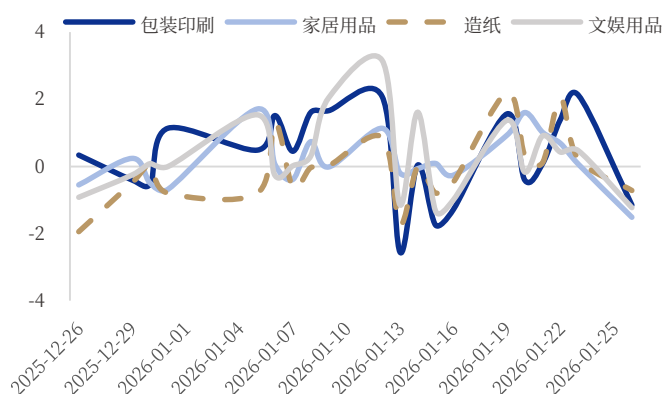
2025年12月至2026年1月，沪深300指数上升1.66%，其中轻工制造板块上升5.10%，在31个子行业中的涨跌幅排名为第19名。包装印刷、家居用品、造纸和文娱用品板块分别变化+5.88%/+5.69%/+1.83%/+6.83%。

图32: 2026年12月以来轻工制造板块行情走势(%, 截至2026.1.26)



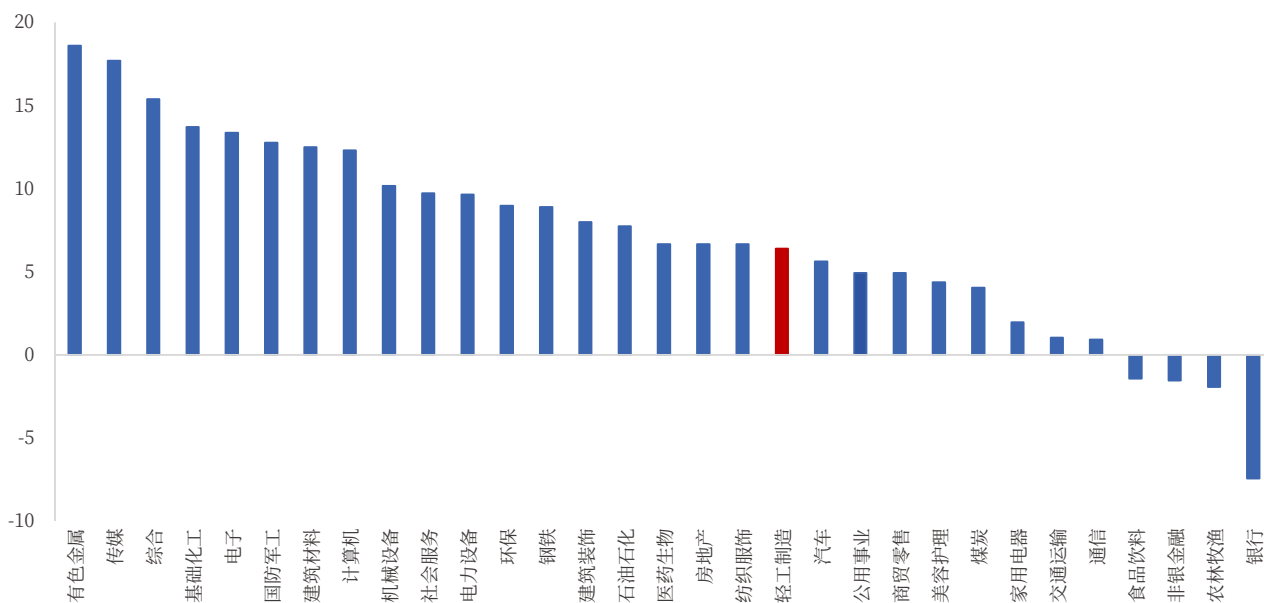
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图33: 2026年12月以来轻工子板块行情走势(%, 截至2026.1.26)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图34: 2026年12月以来SW一级子行业涨跌幅排名(截至2026.1.26)

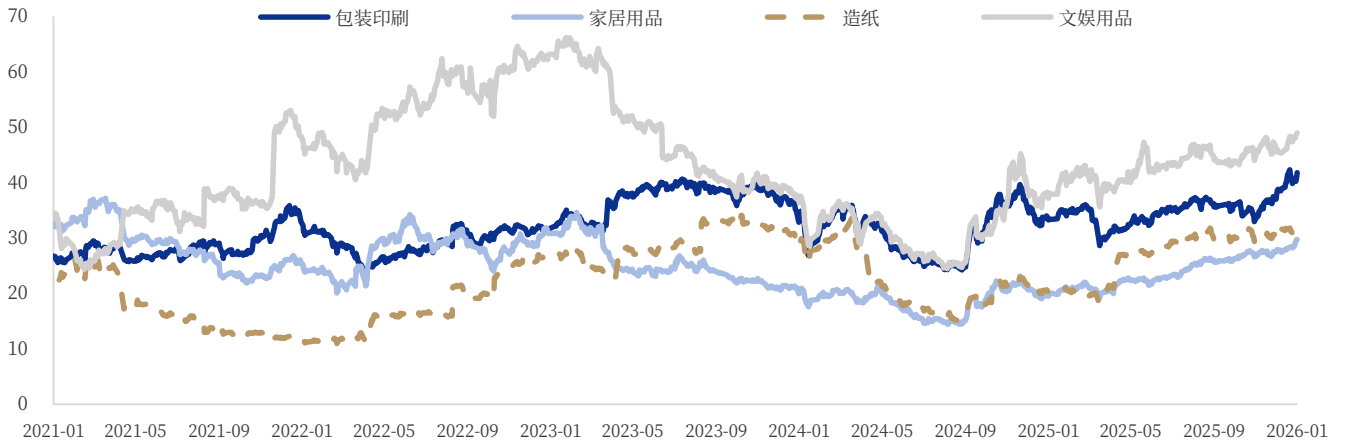


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

(二) 行业估值

板块估值小幅上升，估值态势稳中向好。截至 2026 年 1 月 26 日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品 PE-TTM 分别为 41.74/29.68/32.38/48.91X。

图35: 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

家居板块建议关注欧派家居、松霖科技；包装板块建议关注奥瑞金、裕同科技、翔港科技；玩具板块建议关注泡泡玛特；造纸板块建议关注玖龙纸业、恒丰纸业；另外看好 HNB 扩容带动烟草相关产业链高景气，建议关注中烟香港。

五、风险提示

房地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 30 大中城市商品房成交套数 (套)	4
图 6: 我国 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	4
图 7: 我国商品房销售面积累计值及同比变动 (万平方米)	4
图 8: 我国商品房销售额累计值及同比变动 (亿元)	4
图 9: 我国百城二手房住宅挂牌均价及同比变动 (元/平方米)	4
图 10: 二手住宅销售价格指数同比及环比变动	4
图 11: 限额以上企业商品零售额:家具类:当月值 (亿元)	5
图 12: 限额以上企业商品零售额:家具类:累计值 (亿元)	5
图 13: 规模以上工业企业:营业收入:家具制造业:累计值 (亿元)	5
图 14: 规模以上工业企业:利润总额:家具制造业:累计值 (亿元)	5
图 15: 亏损企业数量及占比 (个)	5
图 16: 全国规模以上建材家居卖场销售额:累计值 (亿元)	5
图 17: 全国规模以上建材家居卖场销售额:当月值 (亿元)	6
图 18: 全国建材家居景气指数(BHI) (2010 年 3 月=100)	6
图 19: 刨花板价格指数	6
图 20: 实木板价格指数	6
图 21: TDI 价格 (元/吨)	7
图 22: MDI 价格 (元/吨)	7
图 23: 螺纹钢价格 (元/吨)	7
图 24: 五金价格指数	7
图 25: 中国:社会消费品零售总额:当月值 (亿元)	8
图 26: 中国:社会消费品零售总额:累计值 (亿元)	8
图 27: 我国限额以上企业商品零售额当月同比变动	8
图 28: 镀锡板卷价格 (元/吨)	9
图 29: 铝价 (元/吨)	9
图 30: 国际原油价格走势 (美元/桶)	9
图 31: 聚乙烯/聚丙烯价格 (元/吨)	9
图 32: 2026 年 12 月以来轻工制造板块行情走势 (% , 截至 2026.1.26)	11
图 33: 2026 年 12 月以来轻工子板块行情走势 (% , 截至 2026.1.26)	11
图 34: 2026 年 12 月以来 SW 一级子行业涨跌幅排名 (截至 2026.1.26)	11

图 35: 轻工子行业市盈率 12

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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		