



Research and
Development Center

新消费估值中枢提升，新型烟草&智能眼镜产业迎催化

轻工制造

2025年05月18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

姜文铨 新消费行业首席分析师
执业编号: S1500524120004
邮箱: jiangwenqiang@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

新消费估值中枢提升，新型烟草&智能眼镜产业迎催化

2025年05月18日

本期内容提要：

- **造纸：浆价企稳，纸价有望温和回暖。**截至5月15日，本周进口针叶浆/阔叶浆周均价环比分别+1.1%/+0.9%，浆价受海外供给影响&中美贸易缓和刺激，贸易商惜售挺价，偏空情绪有所缓和，但由于下游需求仍有压力，我们预计短期浆价维持低位震荡。纸价方面，下游采购仍刚需为主，因此文化纸/白卡纸/包装纸价格均延续承压，我们预计5-6月纸企成本压力逐步提升，纸价或将筑底。此外，近期部分包装厂对后市需求增量存乐观预期、部分适量备货，玖龙/山鹰/理文等龙头纸企适时提价，箱板/瓦楞市场或率先复苏。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：叙事积极，结构成长+海外产能仍为长期布局重点；沃尔玛、YETI 发布一季报。**本周美国关税下降，但需求波动&关税谈判仍存高度不确定，我们预计前期停滞订单5-6月有望短期集中发货，且考虑到时间成本&供应商分摊能力有限，多数海外客户或沿用4月前谈判价格。目前部分个股依托于供应链全球布局、结构成长，业绩仍保持韧性，股价已反弹至4月关税前高、估值相较于24年仍略有折价，我们预计后续出口链估值或延续小幅修复态势，后续业绩稳定标的依旧为布局重点。若后续关税政策进一步下降叠加个股成长逻辑持续验证，业绩&估值体系或重塑。此外，本周沃尔玛/YETI 发布一季报：1) 沃尔玛：Q1 收入同比+2.5%，公司预计 Q2 收入同比+3.5%-4.5%；针对关税，公司预计 Q2 价格相较以往提升且自身成本压力将会在4月末显现(5月加速提升)。2) YETI: Q1 收入同比+3%，其中杯壶同比-4%，短期承压主要系24年高基数(24Q1 同比+13%)，并且公司一季度将战略重心从产品创新移至供应链多元化；此外，公司美国/非美收入同比分别-2%/+22%，区域开拓逻辑强化。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：英美烟草 GLO HILO 日本上市步入倒计时阶段；2024 年新型烟草延续靓丽表现。**日本 GLO 官网5月12日显示 GLO HILO 上市倒计时，初期仅限于日本宫城县发售，最早发布日期将在6月9日，我们预计日本产品或已根据塞尔维亚反馈情况进行优化。此外，本周东方烟草报发布2024年世界烟草发展报告，2024年卷烟/HNB/换弹电子烟/一次性电子烟/尼古丁袋销售额同比分别+1.5%/+12.7%/+11.7%/+19.6%/+51.0%，销量同比分别-1.2%/+10.8%/+8.9%/+18.9%/+36.9%。卷烟持续受新型烟草崛起而

承压，HNB/尼古丁袋产品力优异、保持量价齐升趋势，一次性增速显著回落（23 年增速达 54.9%）、换弹延续稳健增长。建议关注**思摩尔国际、中烟香港**，关注**盈趣科技**。

- **家居：敏华发布 FY25 财报，龙头外销 4 月波动、新政策后恢复正常。敏华控股 FY25H2 收入/归母净利润同比-9%/-21%，内销国补带动边际改善，FY26 计划多渠道并举发力，强化“芝华仕头等舱”品牌力，聚焦优势拳头品类，布局多元产品矩阵；外销非美市场收入增速延续靓丽，FY25 北美收入+3%、欧洲及其他地区+23%，我们预计当前墨西哥、越南产能基本覆盖美国市场、关税影响较小，目前订单节奏稳定。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：布鲁可即将入通，卡游出海提速，618 预售榜单出炉、国产品牌势能提升。**恒生指数公司公布季检结果，**布鲁可**加入恒生综指将在 6 月 9 号生效当天同步进入港股通，公司入通后流动性有望大幅提升；当前新消费估值上限逐步打开，后续跟踪高端手办线及待推出的三丽鸥女性产品新品表现，若逻辑跑通仍有拔估值空间、且 26 年业绩预期有望逐步清晰。**卡游 25H1 出海提速**，近期火影阵之章 6 弹英文版、Snoopy 花生包 1 弹英文版、猫和老鼠快乐冤家收藏卡英文版、叶罗丽灵犀 26 弹英文版/辰星之梦 4 弹英文版、哈利波特独占卡永恒版 3 弹英文版、小马宝莉集换式卡牌海外版等新品陆续推出，出海显著提速。**618 于 5 月 13 日开启预售**，根据 13 日预售情况，自由点位居卫生巾品类天猫第一、超越护舒宝，答菲（豪悦）首次现身天猫家清 top20 榜单，Babycare 位居纸尿裤品类天猫第一，国产宠物食品品牌包揽前五（分别为鲜朗、诚实一口、蓝氏、弗列加特、江小傲）。**麦富迪**超级宠物商店 5.16 开始开放；**顽皮**品牌势能向上，推出小金盾系列、高汤鲜肉系列新品，高端化稳步推行。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，近期对美出口关税政策缓和、裕同信心有望进一步增强。永新功能性、差异化材质产品占比持续提升，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：九号公司累计销量破 700 万，小牛电动新品销售靓丽。**25 年 5 月 15 日，**九号公司**宣布旗下智能两轮电动车在中国市场累计出货量突破 700 万台，3 月 10 日宣布累计出货 600 万台。我们认为九号电动仍处于“加速度”阶段，在品牌破圈及产品推新支撑下有望保持靓丽增长。**小牛电动**公布全明星电摩 5.13 首发情况，共计 3 款新品，首发 5 小时全渠道销售额破 1 亿元，全网销量破 1.03 万台，高端电摩销售势头亮眼。**比亚迪**举办电动两轮车、三轮车电池全球上市发布会，正

式进入对应锂电池市场，新日、立马、台铃、金彭等品牌此前均与之达成过合作，我们认为比亚迪此番布局，有望进一步推动电池技术发展。建议关注科技引领的**九号公司**，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**。

- **黄金珠宝：潮宏基发布 2025 彩金潮流，老凤祥天猫旗舰店发力推广。**潮宏基联合费加罗发布《2025/26 彩金珠宝潮流趋势》，文化融合创新、跨界生态构建以及品牌价值共振三个核心驱动力正在重塑行业格局。老凤祥天猫官方旗舰店于开业后启动大型推广活动，圣斗士星矢联名系列推荐靠前。行业方面，近期市场首要担忧老铺黄金动销受金价下跌影响，但从 SKP、万象城等商圈跟踪看，我们预计 4 月以来动销受影响有限，且增速仍在全年预期参考线上，其他公司如**潮宏基、曼卡龙、莱绅通灵**亦保持良好增长势头，周五沪金止跌，精品金饰相关个股涨幅突出系基本面支撑；“520”将至，我们预计精品金饰作为情感表达的礼品载体有望实现靓丽增长。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，基于投资金特色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：关税压力阶段性缓解，卖家囤货与供应链两手抓。**关税下降为跨境电商卖家提供过渡窗口期，可通过加大海外仓备货未雨绸缪，但拉长来看供应链全球化布局仍是必由之路。个股方面，我们预计致欧科技 4 月销售增速有所放缓，一方面或因为产品及渠道结构调整，另一方面提价或影响短期需求，公司产品均价或提高双位数左右。我们预计**安克创新、赛维时代、卡罗特、傲基股份**等旗下品牌或已同样采取提价策略，短期动销增速或有所承压，此外，海外仓备货节奏或对 25Q2 营运指标带来一定短期影响。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：泡泡玛特首家臻藏店落地成都，名创渠道首发再显优势。**泡泡玛特首家臻藏店预计 5 月 24 日落地成都 SKP，届时 MEGA SPACE MOLLY 400%引擎同步上线。臻藏店 MEGA COLLECTION 以潮流收藏玩具为载体，聚焦潮流、艺术与 IP 内容，我们认为或将进一步聚集泡泡玛特 MEGA 收藏家及高粘性粉丝。此外，新品层面，Baby Molly 系列手办、Molly 躲猫猫 1/8 可动人偶、Baby Molly 口袋朋友系列搪胶毛绒挂件及相关周边产品都将于 5 月 22 日线上发售，其中可动人偶可进行头部拆卸及换装操作，可玩性更高。WAKUKU 狐兔兔捣蛋日记系列于 5 月 17 日在名创上海、南京两大主题店首发，其余 MINISO LAND 门店同步发售，我们预计或将为名创优品线下门店带来新一波密集流量。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：孩子王战略投资汉桑科技，推动线上线下服务生态升级。**孩子王 5 月 15 日公告其全资子公司南京智领未来智能科技有限责任公司计划以自有资金增资 5000 万元，参与汉桑（南京）科技股份有限公司的首次公开发行股票战略配售。汉桑科技专注于音频技术及相关智能产品的开发制造，具备成熟的音频系统解决方案和 ODM 服务能力。

孩子王希望通过此次投资合作，增强其在 AI 伴身智能产品开发、门店音频系统应用等领域的拓展，从而提升自身的线下用户体验和线上服务生态。公司在多领域合作的持续推进，展现其科技驱动、服务转型业务的决心。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。

- **美妆：618 时间线再度前置，国货品牌预售登顶。**5月13日晚8点起，天猫618大促拉开帷幕，据天猫官方发布的“天猫美妆抢先购-预售4小时排行榜”显示，国货品牌整体表现亮眼，预售前三名中涵盖两大国货品牌，其中**珀莱雅**稳居首位，**可复美**预售第三。TOP20榜单中的国货美妆品牌还有**薇诺娜**、**毛戈平**、**同频**、**优时颜**，**毛戈平**强势上榜，位列预售第11名，其近期上市的“闻道东方”系列香氛产品备受市场关注。据蝉妈妈数据，**珀莱雅/可复美/毛戈平**5月1日至16日抖音销售额同比增长44%/126%/116%。我们认为国货美妆已占据一定的消费者心智，新锐品牌及功效护肤需求持续成长，建议关注产品创新力与文化赋能兼具的**毛戈平**，关注线上高速增长的**丸美生物**。
- **电商：深耕下沉市场零售，静待 AI 赋能成效。**汇通达网络“千橙云”行业垂直大模型及多款 Agent 亮相“AI+营销·增长新范式”第九届社交媒体风向大会，其可通过智能选品、营销等全场景工具助力零售客户提升经营效率，尤其聚焦下沉市场与私域流量转化，后续将在选品、地推、客服等环节的落地应用，赋能更多下沉市场零售商家。我们认为公司将多年积累的零售市场运营服务能力进一步向行业上下游开放，后续或将成为具备高效匹配力的综合性智慧供应链平台，建议关注专注对中国下沉市场赋能的**汇通达网络**。
- **电工照明：公牛集团坚定智能照明+国际化战略，加快市场推广。**公牛集团25年继续重点发力智能照明、国际化业务，围绕“健康+智能”定位加大照明产品及全屋生态产品推广，例如本周推出小晴空大路灯、AI语音智能开关·AG玻璃系列产品；国际化则推动全品类出海，加强全球优质客户合作。**欧普照明**成为第19届威尼斯国际建筑双年展中国馆独家灯光合作伙伴，并以东方设计哲学与**SDL**智慧光谱技术呈现灯光艺术装置《一把油纸伞》，彰显品牌全球声誉。建议关注稳健资产**公牛集团**、**欧普照明**。
- **工具：中美关税摩擦缓和，5月部分恢复出货。**4月因关税影响行业暂停发货，我们预计目前**巨星科技**已部分恢复对美出货以满足客户下半年圣诞节等节日备货需求。**泉峰控股**拥有北美库存支撑市场销售，由于关税不确定性尚存，下游客户仍需考虑订单节奏，全年收入表现需关注海外存货水平及东南亚等地出货情况。行业产能转移仍是大方向，**巨星科技**加速转移，我们预计**泉峰控股**预计年底越南产能也能覆盖大部分对美出口。工具板块仍有不确定性但经营预期有所修复，积极变化主要在中国直接对美出口业务，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

姜文镒，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。

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