

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

出口增速下滑，关注关税政策影响

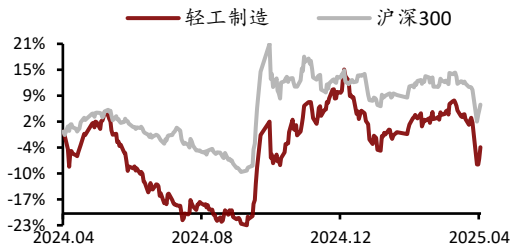
——轻工制造行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

轻工制造相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 04 月 11 日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《轻工制造行业月报：海外浆厂报价上涨，关注纸品价格提升》 2025-03-04

《轻工制造行业月报：家装厨卫“焕新”启动，期待政策落地效果》 2025-02-11

《轻工制造行业月报：加力扩围以旧换新，提振行业需求》 2025-01-09

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **市场回顾：**2025 年 3 月轻工制造板块下跌 1.34%，跑输沪深 300 指数 1.27pct，涨幅在中信一级行业中排名第 21 名。本月个股涨幅靠前的 5 名分别是*ST 金时、万凯新材、德力股份、永新股份、凯腾精工。
- **造纸：**3 月废黄板纸价格先涨后跌，受到外盘阔叶浆报涨后成交放缓、原纸行业毛利率低位运行等影响，进口纸浆价格以下跌为主；包装纸价格继续下跌，供需矛盾进一步加剧，库存压力增加，终端需求表现一般，成本面缺乏支撑；文化纸价格偏稳运行，库存环比继续下降，由于原料浆价下滑而纸价较平稳，理论毛利率水平提升；受纸浆现货价格回落、市场供应增幅略大等因素影响，生活用纸价格由涨转跌；近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月桉木阔叶浆金亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，后期需关注关税落地、市场需求、库存等多重作用对浆价的影响。
- **家居：**地产政策持续作用，商品房市场逐步企稳，销售情况持续改善，地产止跌回稳步伐明确；家具制造业营业收入增速转负，利润总额下滑明显，行业经营继续承压；2 月全国建材家居市场受冬季传统销售淡季影响，叠加春节假期因素，全国建材家居景气指数（BHI）环比小幅回落，随着 2025 年以旧换新政策的持续加码扩围，叠加春季传统营销旺季的推动，市场需求将逐步得到释放；各地区积极推动消费品以旧换新，相关商品消费潜力较快释放，带动家具类零售额增长；由于去年同期关税落地前的“抢出口”行为造成高基数及关税政策的不确定性使得家具出口面临较大压力，家具出口金额延续下滑态势并有所扩大。
- **投资建议：**截至 2025 年 3 月 31 日，板块的 PE（TTM）为 30.70 倍，处于近十年 40%分位；细分子板块家居、其他轻工的 PE 估值水平分别位于历史 27%、24%分位，估值仍处于历史偏低水平。维持行业“同步大市”投资评级，建议关注林浆纸一体化头部企业太阳纸业、特种纸企业仙鹤股份、华旺科技以及卫生用纸企业百亚股份，关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团以及具备海外产能的家居出口链企业致欧科技、乐歌股份。

风险提示：1) 宏观经济增长不及预期的风险；2) 行业竞争加剧的风险；3) 需求不及预期的风险；4) 原材料价格大幅上涨的风险。

内容目录

1. 行业表现回顾	5
1.1. 轻工制造指数跑输大盘	5
1.2. 子板块涨跌不一	5
1.3. 个股近半数上涨	6
1.4. 行业估值水平略回落	6
2. 行业重点数据跟踪	7
2.1. 造纸	7
2.1.1. 造纸行业：企业收入、利润同比下降，产量保持增长	7
2.1.2. 原材料：废黄板纸价格先涨后跌，进口纸浆下跌为主	8
2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格继续下跌，库存压力增加	10
2.1.4. 文化纸：价格平稳运行，毛利率小幅上升	12
2.1.5. 生活用纸：生活用纸价格转跌	15
2.2. 家居	17
2.2.1. 房地产：销售持续改善，止跌回稳加快	17
2.2.2. 销售：出口下滑，以旧换新激发内需动力	19
2.2.3. 原材料：五金价格延续上涨	21
3. 重要行业公司资讯	22
3.1. 行业动态	22
3.1.1. 造纸	22
3.1.2. 家居	23
3.2. 上市公司重点公告	23
4. 河南省行业动态	25
4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾	25
4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻	25
5. 投资建议	25
6. 风险提示	26

图表目录

图 1：2025 年 3 月轻工制造板块走势	5
图 2：轻工制造板块月成交情况	5
图 3：中信一级行业 3 月涨跌幅	5
图 4：轻工制造细分子板块 3 月涨跌幅排名	6
图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况	7
图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况	7
图 7：轻工制造各子板块的市盈率	7
图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速	8
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速	8
图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速	8
图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速	8
图 12：中国废黄板纸价格	9
图 13：中国废黄板纸库存天数	9
图 14：中国进口木浆价格	9
图 15：中国主要港口纸浆库存	9
图 16：木浆外盘价格	10

图 17: 纸浆进口数量累计值及同比增速	10
图 18: 箱板纸瓦楞纸均价	10
图 19: 箱板纸产量及同比增速	11
图 20: 箱板纸消费量及同比增速	11
图 21: 瓦楞纸产量及同比增速	11
图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速	11
图 23: 箱板瓦楞纸进出口量	12
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存	12
图 25: 箱板瓦楞纸毛利率	12
图 26: 双胶纸双铜纸均价	13
图 27: 双胶纸产量及同比增速	13
图 28: 双胶纸消费量及同比增速	13
图 29: 双铜纸产量及同比增速	14
图 30: 双铜纸消费量及同比增速	14
图 31: 文化纸进出口量	14
图 32: 双胶纸双铜纸企业库存	14
图 33: 双胶纸双铜纸毛利率	15
图 34: 生活用纸均价	15
图 35: 生活用纸产量及同比增速	16
图 36: 生活用纸消费量及同比增速	16
图 37: 生活用纸进口量及同比增速	16
图 38: 生活用纸出口量及同比增速	16
图 39: 生活用纸月度企业库存	17
图 40: 生活用纸毛利率	17
图 41: 住宅累计开发投资金额及同比增速	17
图 42: 住宅当月开发投资金额及同比增速	17
图 43: 住宅累计新开工面积及同比增速	18
图 44: 住宅当月新开工面积及同比增速	18
图 45: 新建住宅累计销售面积及同比增速	18
图 46: 新建住宅当月销售面积及同比增速	18
图 47: 新建住宅累计销售额及同比增速	18
图 48: 新建住宅当月销售额及同比增速	18
图 49: 住宅累计竣工面积及同比增速	19
图 50: 住宅当月竣工面积及同比增速	19
图 51: 家具制造业营业收入累计值及同比增速	19
图 52: 家具制造业利润累计值及同比增速	19
图 53: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速	20
图 54: 全国建材家居景气指数及同比增速	20
图 55: 家具类零售额累计值及同比增速	20
图 56: 家具类零售额当月值及同比增速	20
图 57: 家具及其零件出口额累计值及同比增速	21
图 58: 家具及其零件出口额当月值及同比增速	21
图 59: 五金价格指数	21
图 60: 聚合 MDI 国内现货价	21
图 61: TDI 国内现货价	22
图 62: 软泡聚醚各市场平均价	22

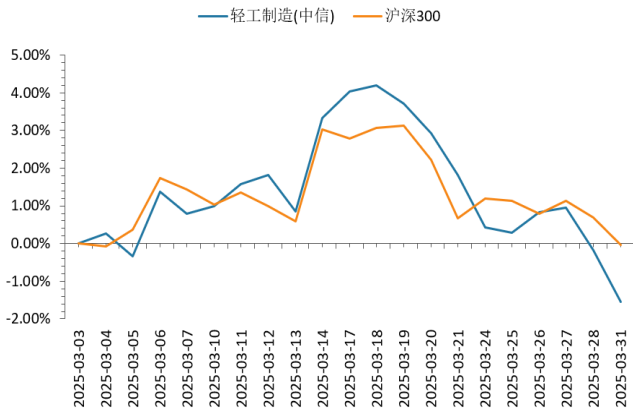
表 1: 3 年轻工制造板块个股涨跌幅	6
表 2: 上市公司重点公告	23
表 3: 河南省轻工制造行业上市公司行情	25

1. 行业表现回顾

1.1. 轻工制造指数跑输大盘

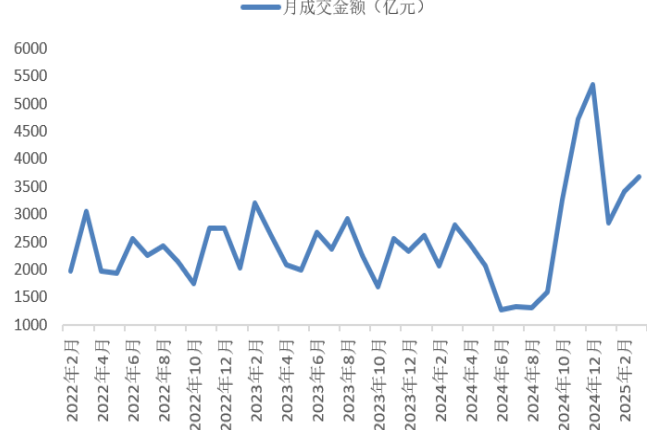
2025年3月，上证指数上涨0.45%，沪深300指数下跌0.07%，中信轻工制造行业指数下跌1.34%，跑输同期沪深300指数1.27pct，在中信30个一级行业中排名第21名。轻工制造板块3月成交额3668.06亿元，日均成交额175亿元，环比下降7.63%。

图 1：2025 年 3 月轻工制造板块走势



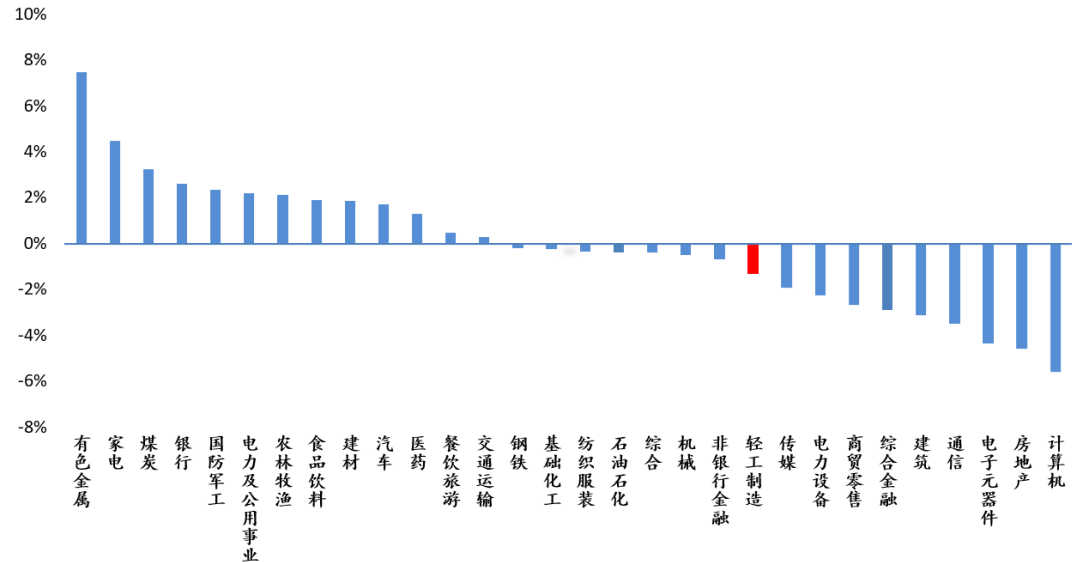
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：轻工制造板块月成交情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：中信一级行业 3 月涨跌幅

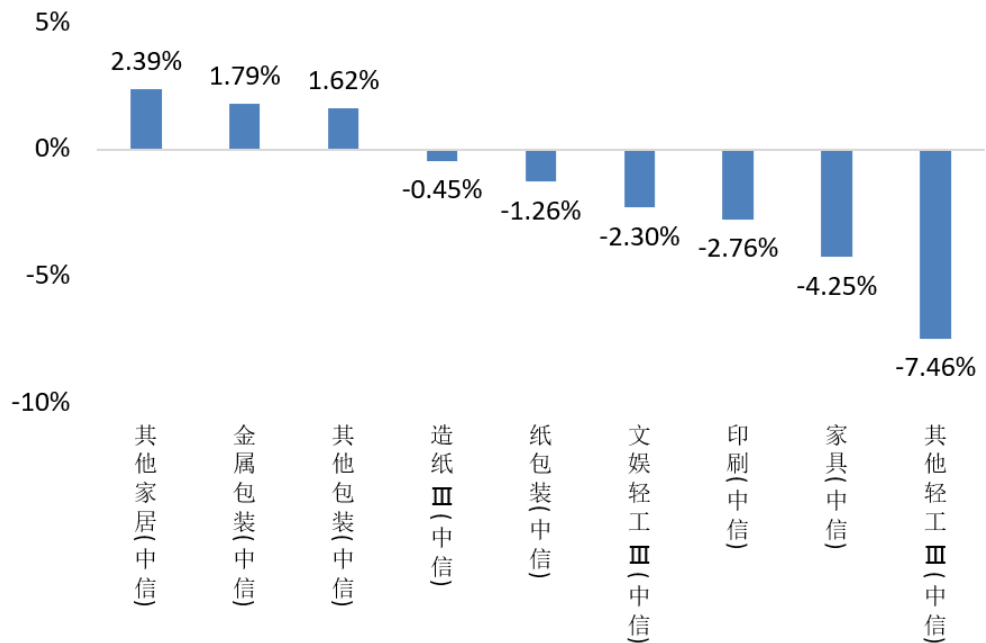


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 子板块涨跌不一

2025年3月，轻工制造各细分子板块涨跌不一，具体涨跌幅排名如下：其他家居（2.39%）、金属包装（1.79%）、其他包装（1.62%）、造纸（-0.45%）、纸包装（-1.26%）、文娱轻工（-2.3%）、印刷（-2.76%）、家具（-4.25%）、其他轻工（-7.46%）。

图 4：轻工制造细分子板块 3 月涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 个股近半数上涨

截至 2025 年 3 月 31 日收盘，本月中信轻工制造板块近半数上涨。3 月底，板块共有 171 只个股，其中上涨的个股有 70 只，个股的上涨比例为 41%，涨跌幅中位数为-1.74%。涨幅靠前的 5 名分别是*ST 金时、万凯新材、德力股份、永新股份、凯腾精工；跌幅靠前的 5 名分别是亚振家居、松炆资源、山东华鹏、群兴玩具、粤桂股份。

表 1：3 月轻工制造板块个股涨跌幅

股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业
002951.SZ	*ST 金时	19.83	印刷	000695.SZ	滨海能源	-12.14	印刷
301216.SZ	万凯新材	19.62	其他包装	603499.SH	翔港科技	-12.49	纸包装
002571.SZ	德力股份	18.47	其他轻工Ⅲ	301335.SZ	天元宠物	-13.08	其他轻工Ⅲ
002014.SZ	永新股份	17.30	其他包装	600076.SH	康欣新材	-14.98	其他包装
871553.BJ	凯腾精工	17.07	印刷	200488.SZ	晨鸣 B	-16.67	造纸Ⅲ
300849.SZ	锦盛新材	16.44	其他包装	000833.SZ	粤桂股份	-18.84	其他轻工Ⅲ
000659.SZ	珠海中富	14.02	其他包装	002575.SZ	群兴玩具	-19.74	文娱轻工Ⅲ
002735.SZ	王子新材	13.79	其他包装	603021.SH	山东华鹏	-20.68	其他包装
002631.SZ	德尔未来	13.51	其他家居	603863.SH	松炆资源	-22.42	造纸Ⅲ
301055.SZ	张小泉	12.45	其他家居	603389.SH	亚振家居	-25.41	家具

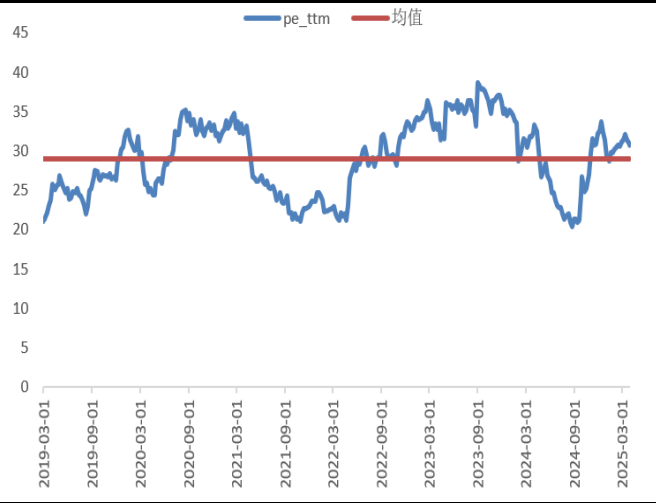
资料来源：Wind，中原证券研究所（涨跌幅计算区间为 3 月 1 日至 3 月 31 日收盘）

1.4. 行业估值水平略回落

截至 2025 年 3 月 31 日，板块的 PE (TTM) 为 30.70 倍，处于近十年 40%分位，在 30 个中信一级行业中排在第 16 位；PB (LF) 为 1.76 倍，处于近十年 7%分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 31/23/39/53/33 倍，分别处于历史 64%、

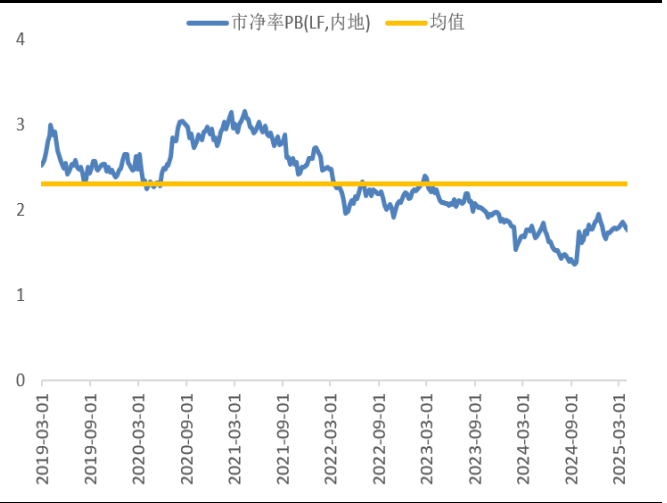
27%、75%、70%、24%分位，其中家居、其他轻工估值仍处于历史偏低水平。

图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况



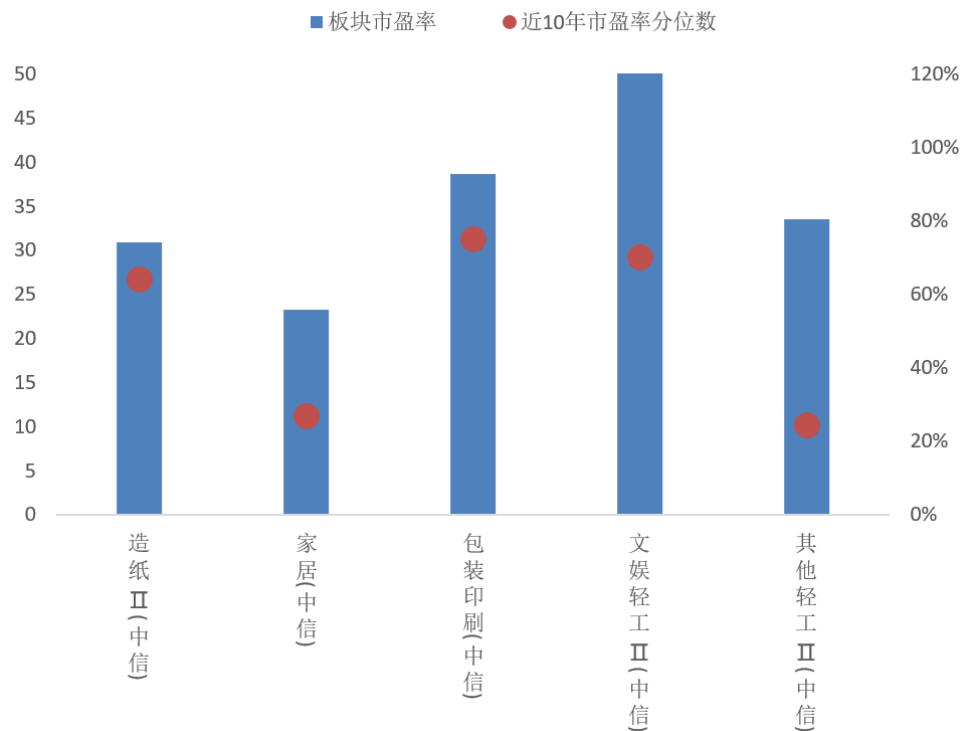
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：轻工制造各子板块的市盈率



资料来源：Wind，中原证券研究所

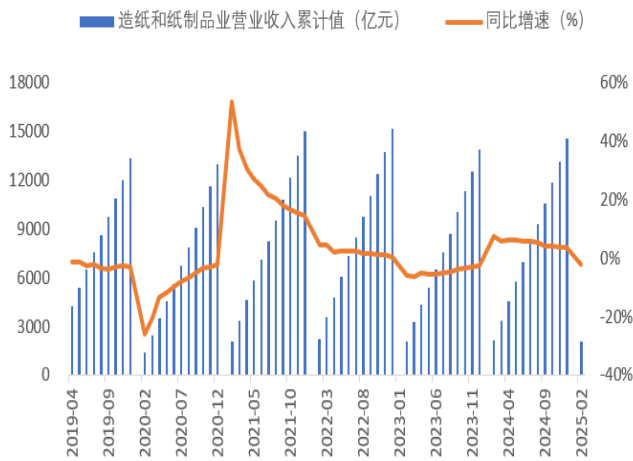
2. 行业重点数据跟踪

2.1. 造纸

2.1.1. 造纸行业：企业收入、利润同比下降，产量保持增长

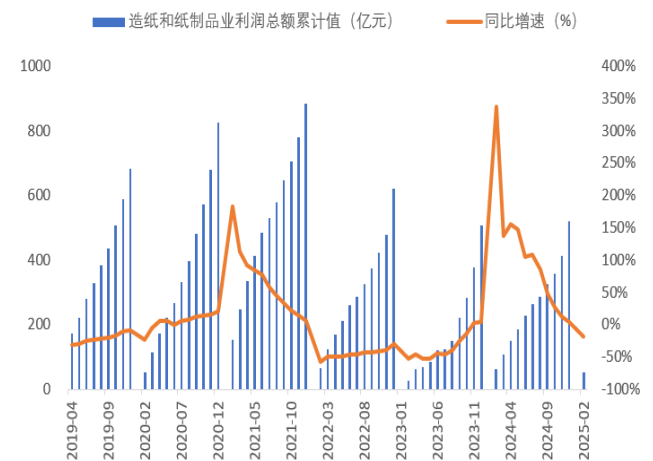
2025 年 1-2 月，我国造纸和纸制品业规模以上工业企业营业收入累计 2090.50 亿元，同比下降 1.9%；2025 年 1-2 月利润总额累计 51.7 亿元，同比下降 17.7%。

图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

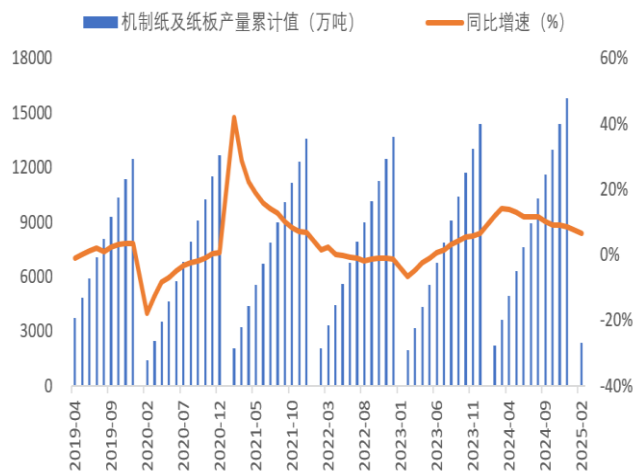
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

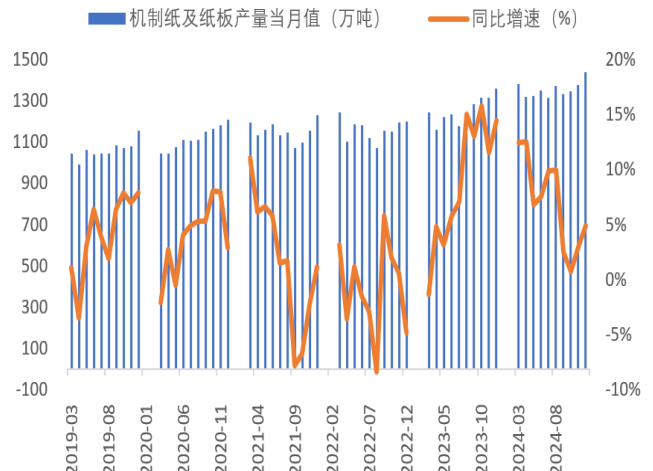
2025 年 1-2 月全国机制纸及纸板产量 2392.6 万吨，同比增长 6.7%。

图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.1.2. 原材料：废黄板纸价格先涨后跌，进口纸浆下跌为主

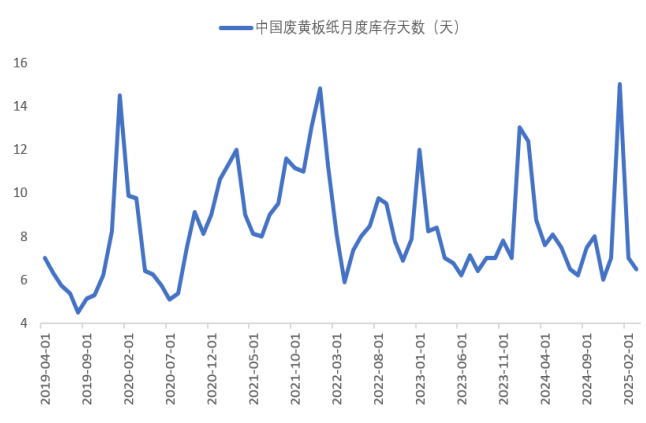
3 月废黄板纸价格先扬后抑，根据卓创资讯，上半月纸厂意向推涨成品纸价格，大型纸厂拉涨废黄板纸价格作为辅助，下半月成品纸价格跌幅扩大，多数纸厂主动下调废黄板纸采购价格。2025 年 3 月 31 日，废黄板纸均价为 1415 元/吨，较上月末上涨 0.86%，月内价格先涨后跌；2025 年 3 月，废黄板纸库存天数为 6.5 天，环比-0.5 天，库存持续下降。

图 12: 中国废黄板纸价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

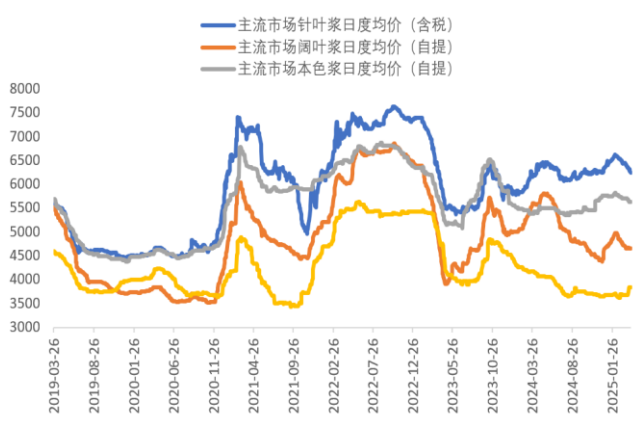
图 13: 中国废黄板纸库存天数



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

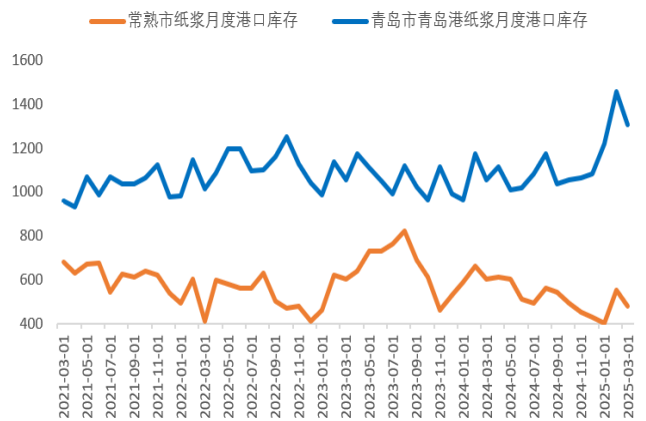
3月进口木浆现货均价下跌为主, 仅进口化机浆市场均价上涨, 根据卓创资讯, 受到进口阔叶浆3月外盘报涨后成交放缓, 下游原纸行业毛利率低位运行, 业者采浆积极性受限, 纸浆港口去库速度偏缓等因素影响, 进口木浆现货价格以下跌为主。2025年3月31日, 针叶浆、阔叶浆、本色浆及化机浆价格分别为6305、4665、5637、3842元/吨, 分别较上月末-3.01%、-2.66%、-1.74%、+4.06%, 据卓创资讯数据, 2025年2月, 中国主要地区及港口(天津、常熟、青岛、广东)月度纸浆库存量193.6万吨, 较上月下降11.32%, 库存环比下降。

图 14: 中国进口木浆价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

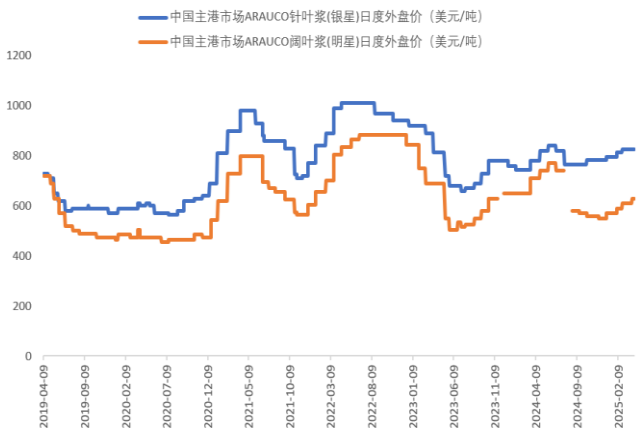
图 15: 中国主要港口纸浆库存



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

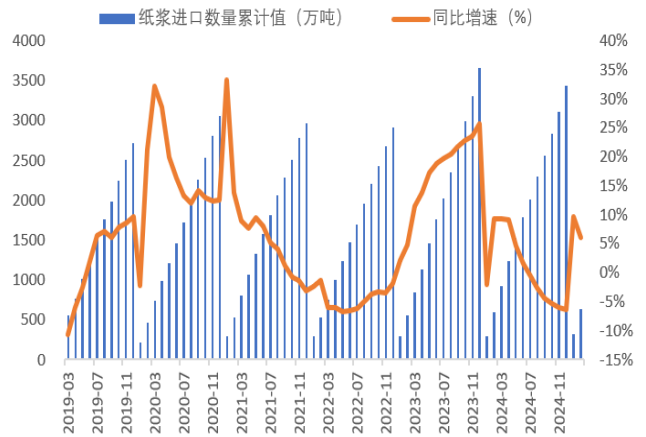
2025年3月31日, 针叶浆(银星)外盘报价为825美元/吨, 较上月末价格持平, 阔叶浆(明星)外盘报价为610美元/吨, 较上月末价格持平。2025年1-2月, 进口纸浆累计值为639万吨, 同比增长6.15%。

图 16: 木浆外盘价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 17: 纸浆进口数量累计值及同比增速

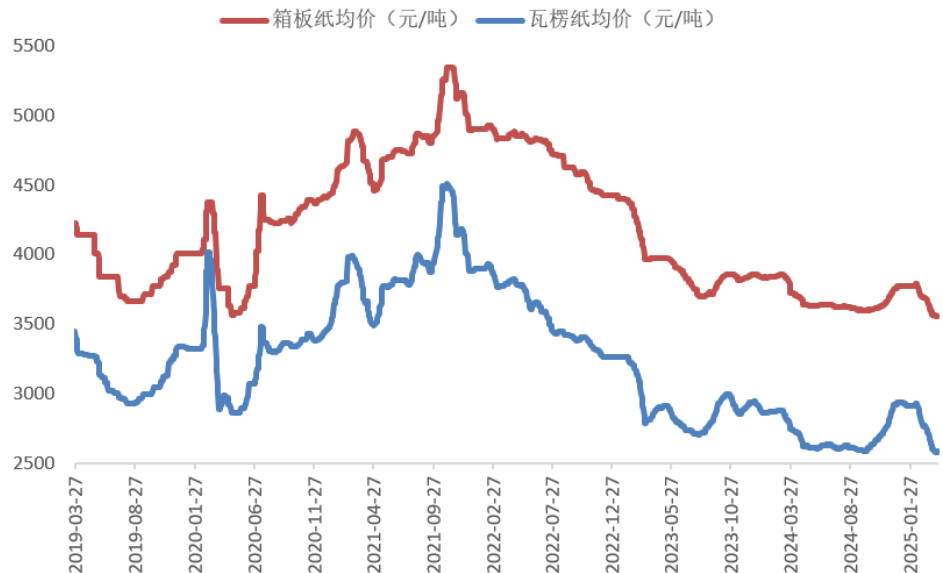


资料来源: iFinD, 中原证券研究所

2.1.3. 箱板瓦楞纸: 价格继续下跌, 库存压力增加

从价格来看, 本月箱板纸、瓦楞纸市场价格继续下跌, 根据卓创资讯, 首先 3 月份市场供需矛盾进一步加剧, 纸厂产量及库存压力增加明显, 出厂价格多次下调, 其次终端需求表现不佳, 下游包装厂接单不足, 另外上游原料废纸先涨后跌, 但均价跌幅不及原纸跌幅导致盈利水平收窄。2025 年 3 月 31 日, 箱板纸均价为 3562 元/吨, 较上月末价格-3.51%, 瓦楞纸均价为 2588 元/吨, 较上月末价格-6.54%。

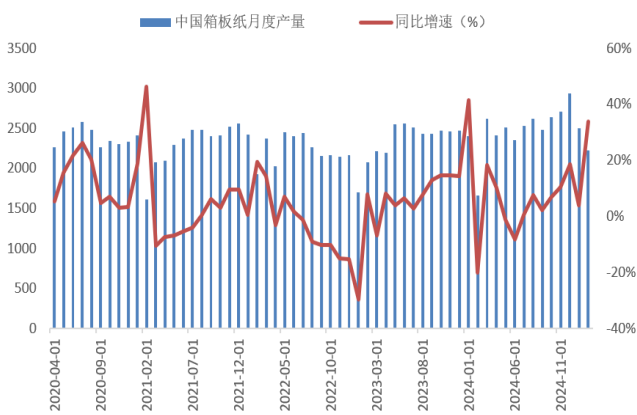
图 18: 箱板纸瓦楞纸均价



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

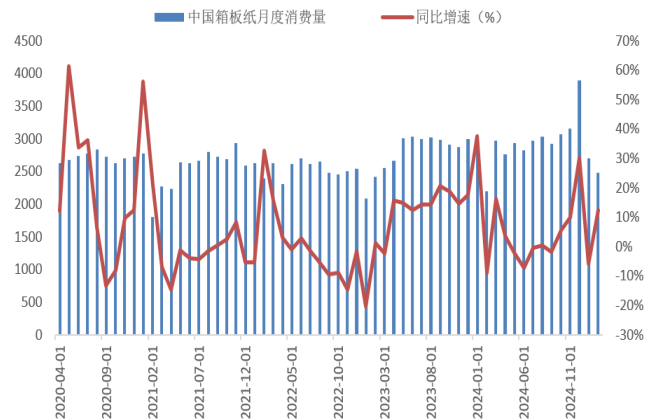
从产销情况来看, 2 月份箱板纸、瓦楞纸的产销量均同比增长。2025 年 2 月, 箱板纸月度产量为 221.9 万吨, 同比增长 33.81%; 2025 年 2 月, 箱板纸月度消费量为 247.4 万吨, 同比增长 12.32%。

图 19：箱板纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

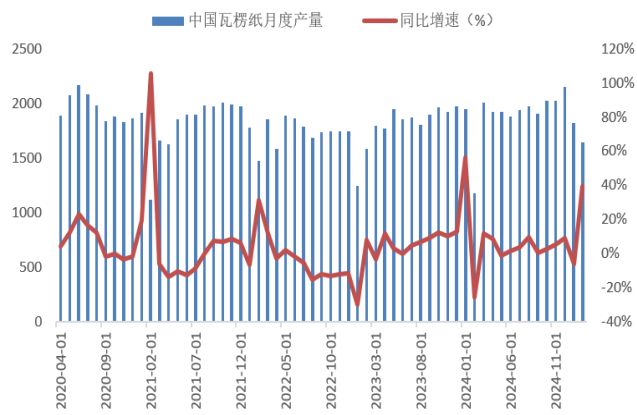
图 20：箱板纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

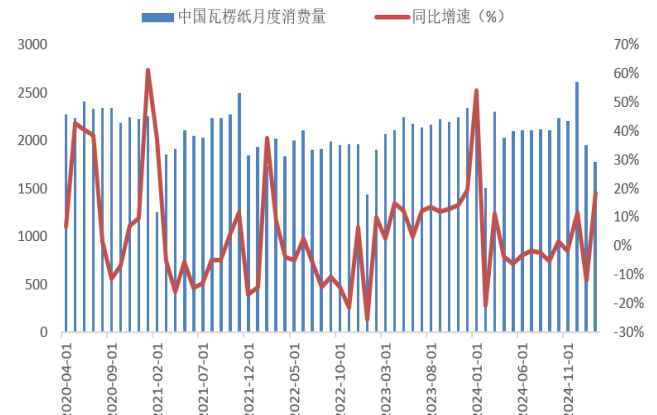
2025 年 2 月，瓦楞纸月度产量为 164.1 万吨，同比增长 39.36%；2025 年 2 月，瓦楞纸月度消费量为 178.2 万吨，同比增长 18.25%。

图 21：瓦楞纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 22：瓦楞纸消费量及同比增速

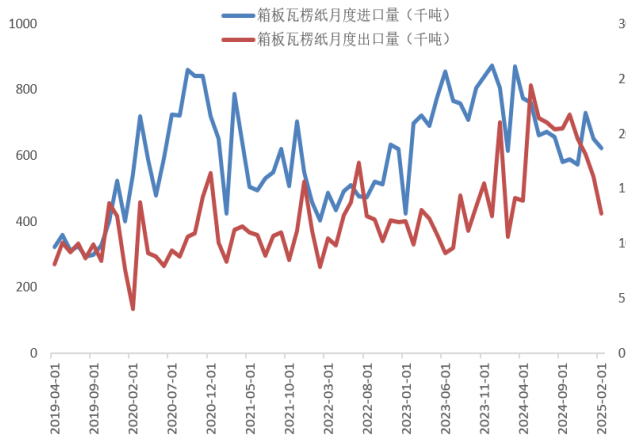


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，进出口同比均有所增长，环比略微下降。2025 年 2 月箱板纸和瓦楞纸分别进口 38.1、24.2 万吨，合计进口 62.3 万吨，同比增长 1.21%；分别出口 1、0.2 万吨，合计出口 1.3 万吨，同比增长 19.64%。

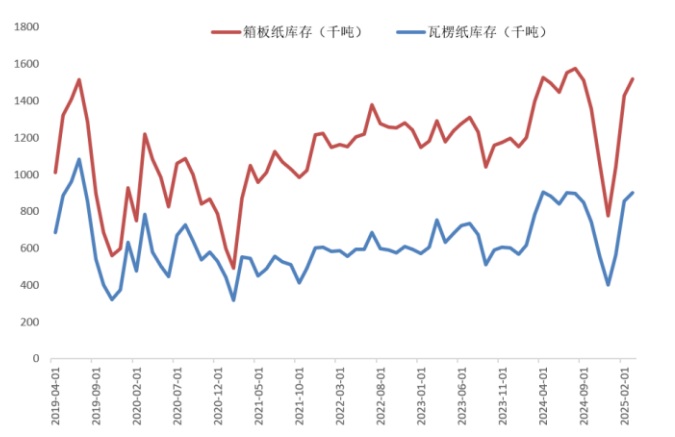
从库存来看，库存持续增加，根据卓创资讯，3 月份市场价格继续下滑为主，下游订单依然表现平淡，多数以刚需拿货为主，积极消化前期库存，市场整体看空情绪较强，因此整体纸厂库存呈现增加趋势。2025 年 3 月，箱板纸和瓦楞纸月度企业库存分别为 151.9 万吨、90 万吨，分别同比+8.7%、+14.9%，分别环比+6.3%、+5.1%。

图 23：箱板瓦楞纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

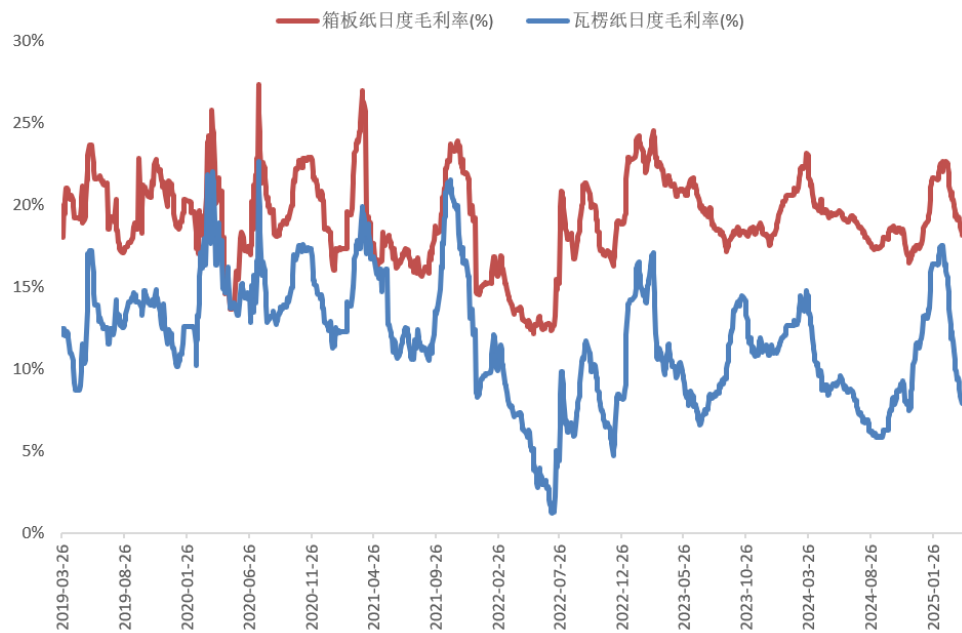
图 24：箱板纸瓦楞纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，2025 年 3 月末箱板纸、瓦楞纸毛利率持续下滑，纸价跌幅大于综合成本跌幅。2025 年 3 月 31 日，箱板纸、瓦楞纸毛利率分别为 19.21%、9.2%，较上月末分别-3.38pct、-6.51pct。

图 25：箱板瓦楞纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.4. 文化纸：价格平稳运行，毛利率小幅上升

从价格来看，双胶纸经过价格延续小幅上移，双铜纸价格经历偏强运行后稳定运行。2025 年 3 月 31 日，双胶纸、双铜纸价格分别为 5450、5820 元/吨，双胶纸较上月末上涨 0.46%，双铜纸较上月末价格略有下滑。

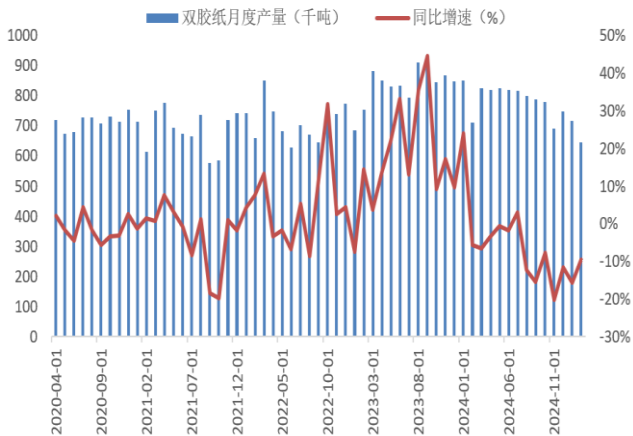
图 26：双胶纸双铜纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

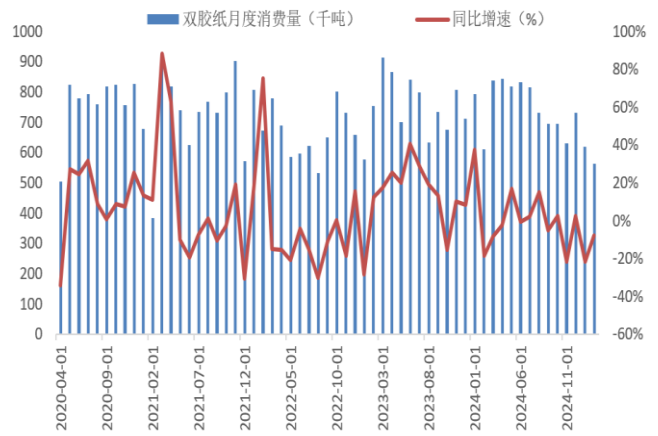
从产销情况来看，2月双胶纸、双铜纸产量及消费量同比均有所下降，环比亦有下降。2025年2月，双胶纸月度产量为64.4万吨，同比下降9.5%；2025年2月，月度消费量为56.3万吨，同比下降7.8%。

图 27：双胶纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

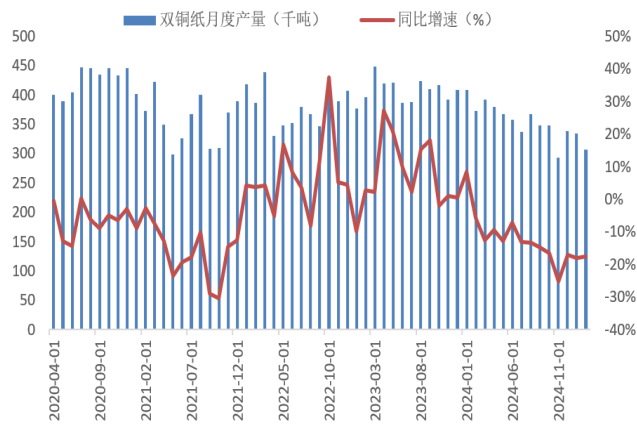
图 28：双胶纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

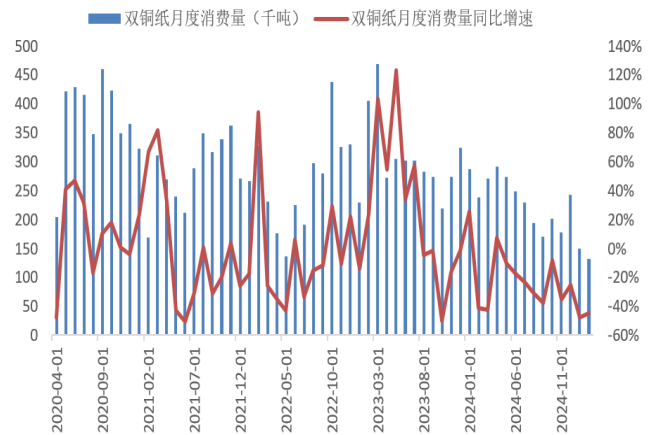
2025年2月，双铜纸月度产量为30.7万吨，同比下降17.5%；2025年2月，月度消费量为13.2万吨，同比下降44.8%。

图 29：双铜纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 30：双铜纸消费量及同比增速

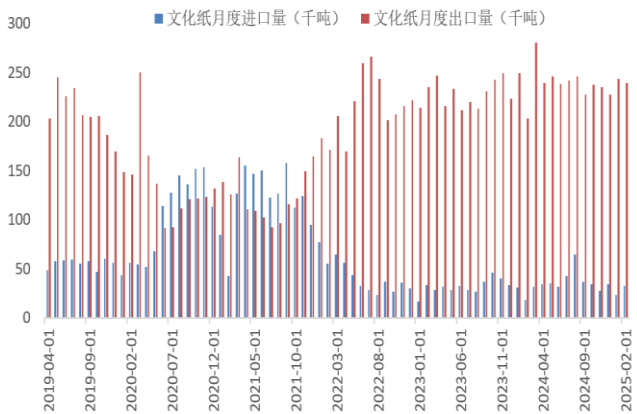


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，本月进口量、出口量同比均有增长，进口同比增速较高。2025 年 2 月双胶纸和双铜纸分别进口 1.64、1.61 万吨，合计进口 3.3 万吨，同比增长 78.55%；分别出口 7.70、16.17 万吨，合计出口 23.87 万吨，同比增长 17.77%。

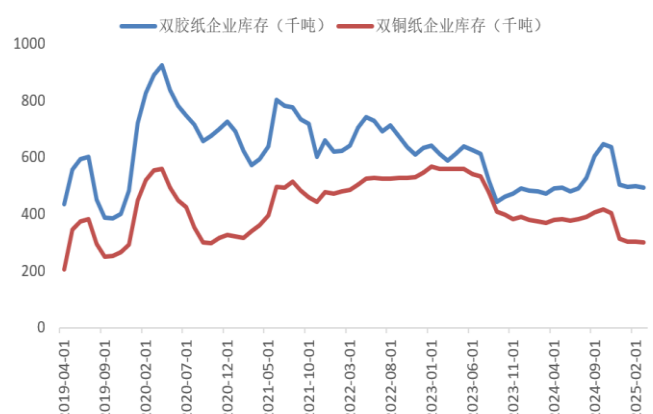
从库存来看，库存环比继续下降，为连续第四个月下降，根据卓创资讯，双胶纸方面，月内仅个别出版类订单放出，整体释放进程偏缓；双铜纸方面，上旬期间部分经销商仍有适当备库，但终端订单跟进略显乏力。2025 年 3 月，双胶纸、双铜纸企业库存分别为 49.45、30.05 万吨，同比分别+4.88%、-18.94%，环比分别-0.94%、-0.99%。

图 31：文化纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 32：双胶纸双铜纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，毛利率水平继续小幅上升，主要由于原料浆价下滑，而文化纸价格较为平稳。2025 年 3 月 31 日，双胶纸、双铜纸日度毛利率分别为 1%、9.04%，较上月末分别 +1.92pct、+1.11pct。

图 33：双胶纸双铜纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.5. 生活用纸：生活用纸价格转跌

从价格来看，本月生活用纸价格由涨转跌，根据卓创资讯，受纸浆现货价格回落影响，下游加工厂采买积极性下降，纸企出货压力增加，另外随着成本压力缓解，纸企开工恢复至较好水平，市场供应增幅略大，导致纸价出现回落。2025年3月31日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸价格分别为6183、5650、6300元/吨，分别较上月末-2.37%、-3.42%、-1.56%。

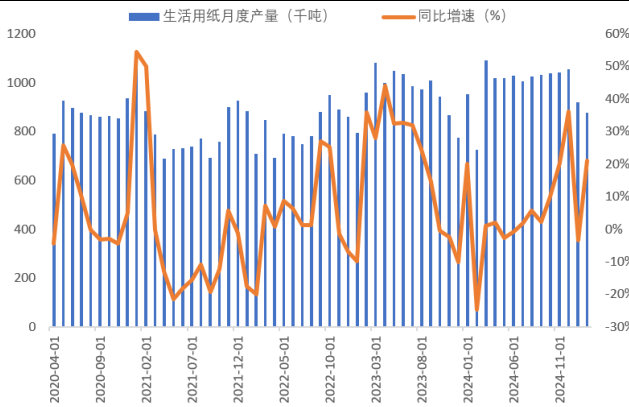
图 34：生活用纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

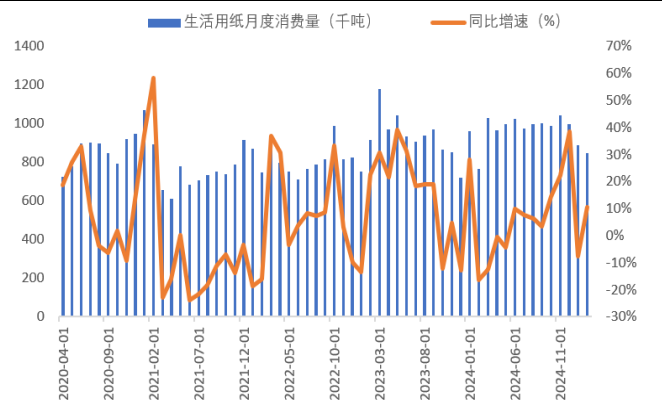
从产销情况来看，产量、消费量同比均有增长，但环比略有下降。2025年2月，生活用纸月度产量为87.6万吨，同比增长21.06%；2025年2月，月度消费量84.5万吨，同比增长10.64%。

图 35：生活用纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

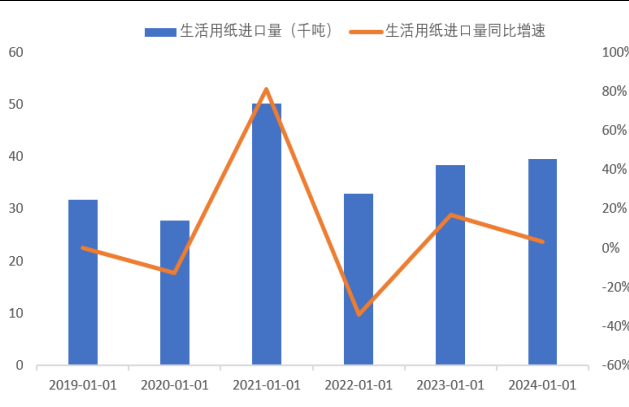
图 36：生活用纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

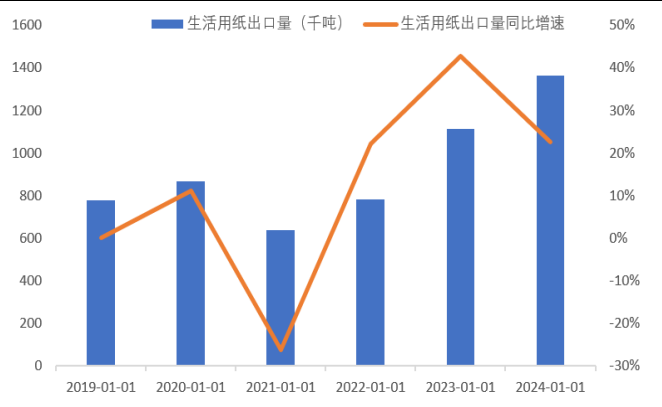
从进出口来看，主要为出口，出口量连续第四年增长。2024 年进口量 3.96 万吨，同比增长 3.04%；出口量 136.35 万吨，同比增长 22.51%；净出口量 132.39 万吨，同比增长 23.20%。

图 37：生活用纸进口量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 38：生活用纸出口量及同比增速

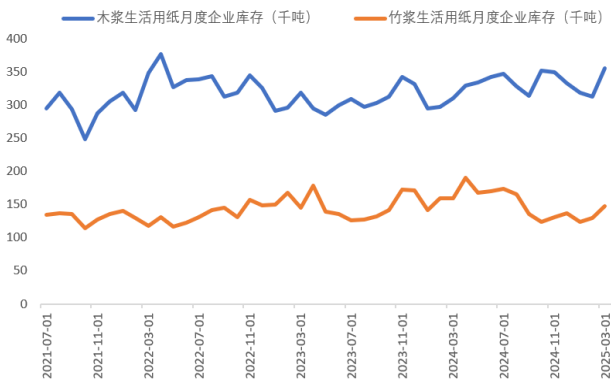


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，木浆、竹浆生活用纸库存环比均上升，根据卓创资讯，由于纸浆现货以及期货盘面下跌影响，下游加工厂采买积极性下降，加之纸企产量提升较多，导致企业库存有所增加。2025 年 3 月，木浆、竹浆生活用纸月度企业库存分别为 35.5、14.7 万吨，同比分别 +14.52%、-7.55%，环比分别 +13.42%、+13.08%。

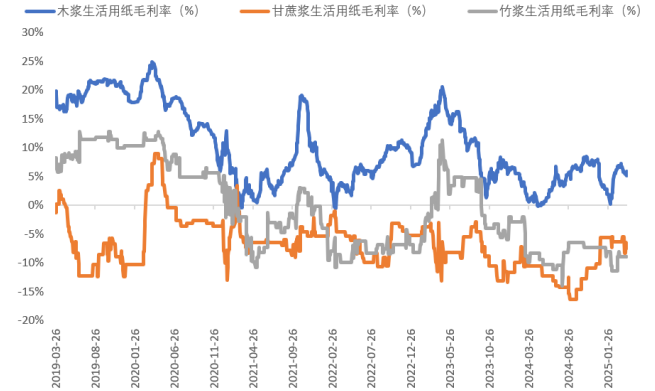
从盈利能力来看，木浆生活用纸毛利率较上月底略有下降，上游木浆价格下跌，引起木浆生活用纸成本下降，但纸价也同时回落。2025 年 3 月 31 日，木浆生活用纸日度毛利率为 5.77%，较上月末 -0.87pct。

图 39：生活用纸月度企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 40：生活用纸毛利率



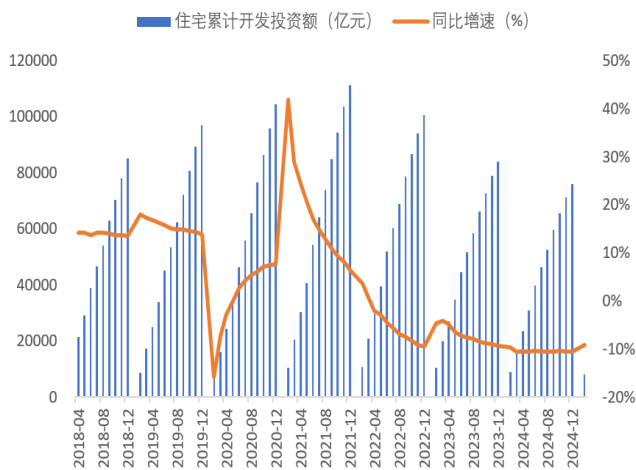
资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.2. 家居

2.2.1. 房地产：销售持续改善，止跌回稳加快

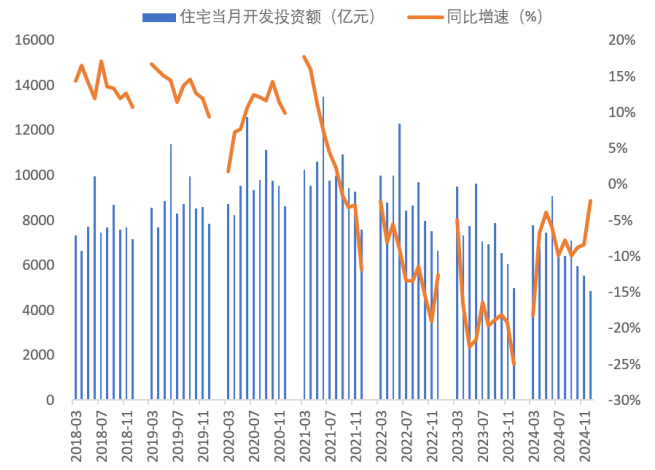
住宅累计开发投资金额延续负增长，降速较去年全年收窄，显示投资下降的趋势有所缓解，但仍处于下降态势，住宅市场的投资信心尚未完全恢复，房地产开发投资规模短期难有大幅度回升。2025 年 1-2 月全国住宅累计开发投资金额 8056 亿元，同比下降 9.2%，降幅较去年全年收窄 1.3 个百分点。

图 41：住宅累计开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

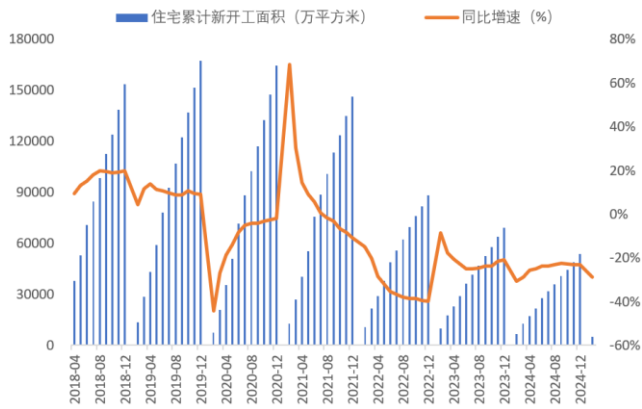
图 42：住宅当月开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

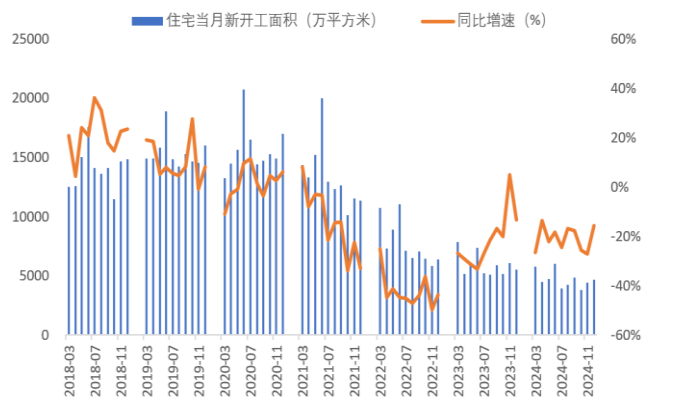
住宅累计新开工面积仍为负增长，且降幅较去年全年扩大，由于市场需求不足、开发商资金压力等原因，短期内房地产市场的新增供应将受到一定影响。2025 年 1-2 月全国住宅累计新开工面积 4821 万平方米，同比下降 28.9%，降幅较去年全年扩大。

图 43: 住宅累计新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

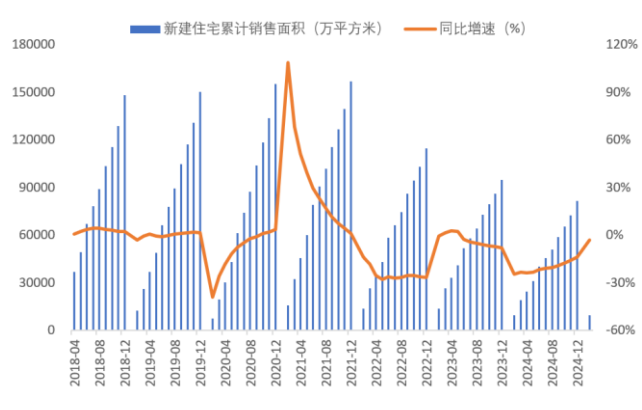
图 44: 住宅当月新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

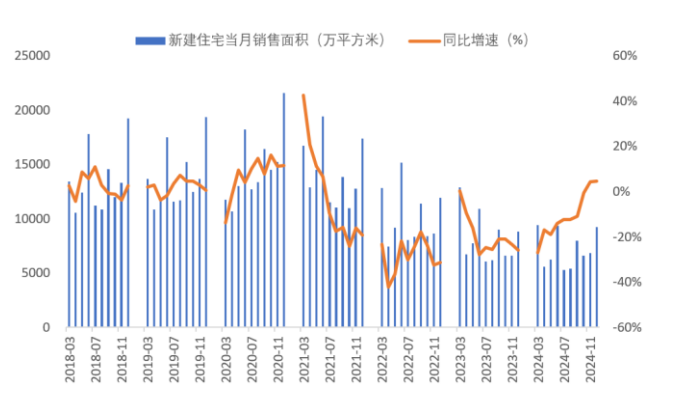
新建住宅累计销售面积降幅连续第9个月收窄，地产政策持续作用，商品房市场逐步企稳，销售情况持续改善。2025年1-2月全国新建住宅累计销售面积9207万平方米，同比下降3.4%，降幅较去年全年大幅收窄10.7个百分点。

图 45: 新建住宅累计销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

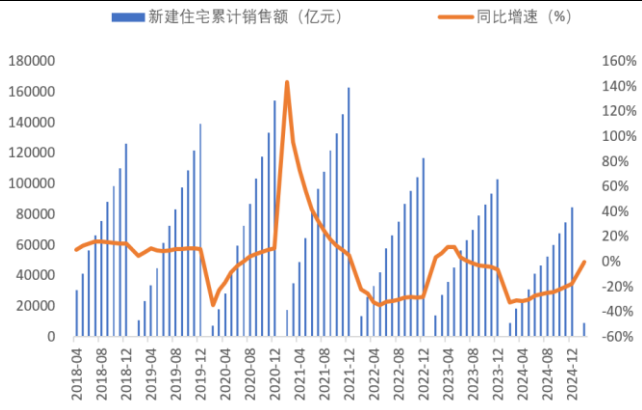
图 46: 新建住宅当月销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

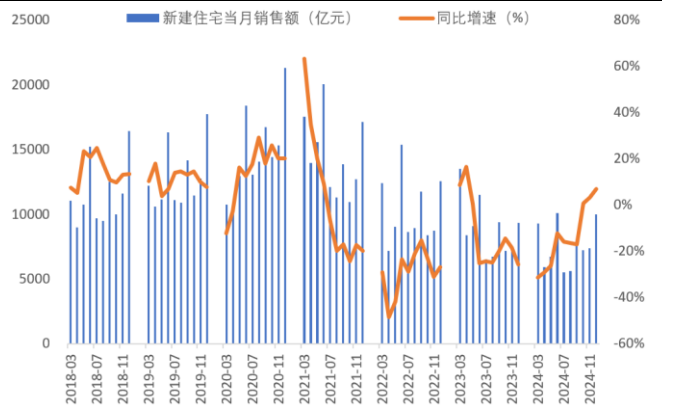
新建住宅累计销售额降幅连续第9个月收窄，且销售额降幅收窄幅度大于销售面积，销售价格得到支撑，销售呈现持续改善。2025年1-2月全国新建住宅累计销售额9160亿元，同比下降0.4%，降幅连续第9个月收窄，且较去年全年大幅收窄17.2个百分点。

图 47: 新建住宅累计销售额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

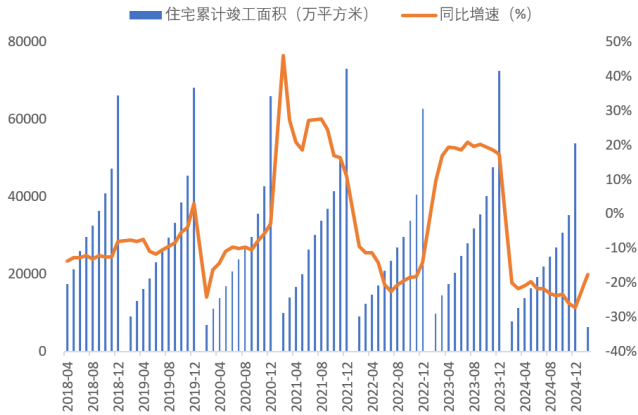
图 48: 新建住宅当月销售额及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

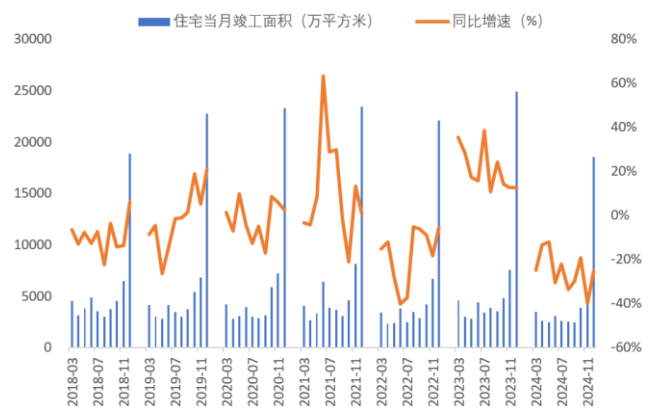
住宅累计竣工面积延续负增长，但较去年全年降幅大幅收窄，“保交房”、“白名单”等项目持续推进，竣工逐步企稳。2025年1-2月全国住宅累计竣工面积6328万平方米，同比下降17.7%，降幅较去年全年大幅收窄9.7个百分点。

图 49：住宅累计竣工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 50：住宅当月竣工面积及同比增速

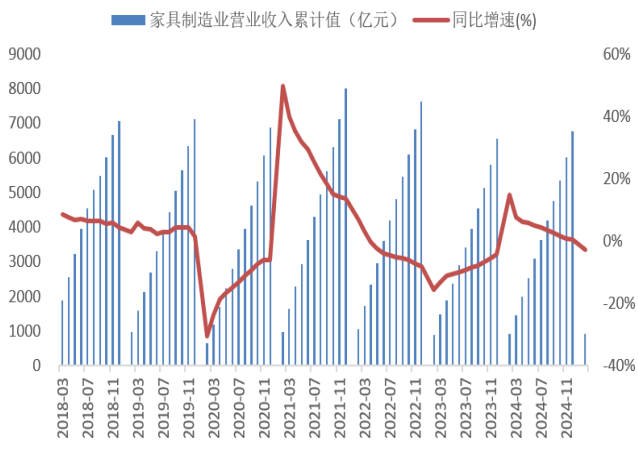


资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.2.2. 销售：出口下滑，以旧换新激发内需动力

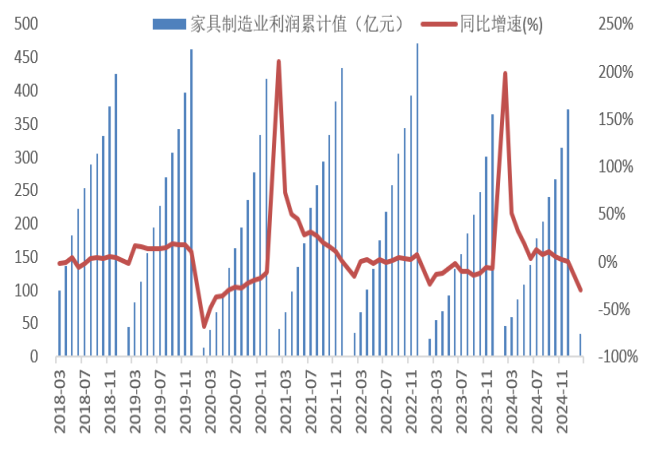
家具制造业营业收入增速转负，利润总额下滑明显，行业持续承压。2025年1-2月，我国家具制造业累计实现营业收入912.2亿元，同比下降2.7%，增速转负；利润总额34.1亿元，同比下降29.7%，增速转负，行业盈利持续承压。

图 51：家具制造业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

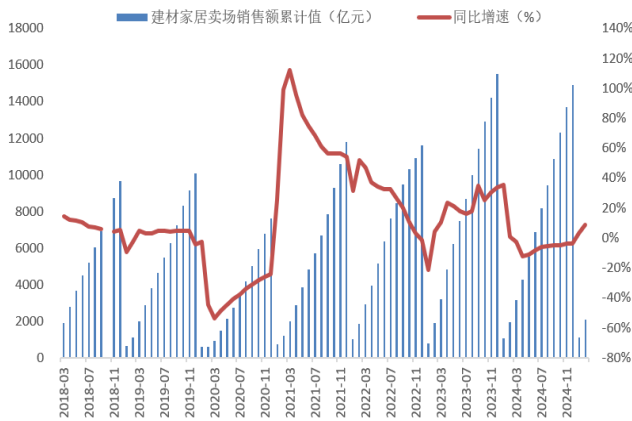
图 52：家具制造业利润累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

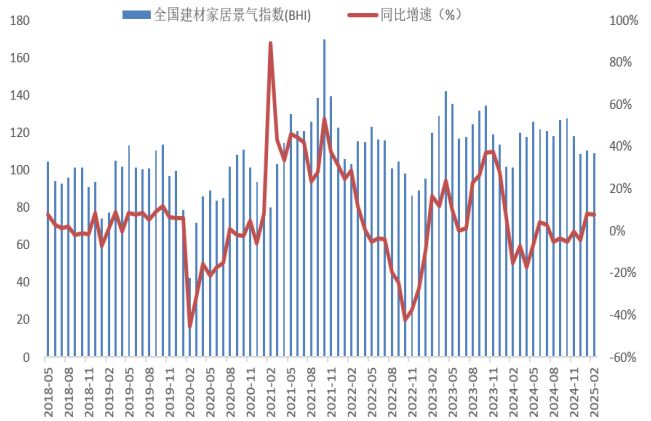
建材家居卖场累计销售额延续增长，全国建材家居景气指数 BHI 同比提升。根据中国建材流通协会，2月全国建材家居市场延续传统冬日淡季行情，加上受到上旬假期影响，BHI 环比微跌；随着 2025 年以旧换新政策的进一步扩围加码，建材家居消费需求仍将持续释放，叠加传统营销旺季推动，预计 3 月全国建材家居市场将出现“小阳春”行情。2025 年 2 月建材家居卖场销售额为 1004.56 亿元，同比增长 15.63%，1-2 月建材家居卖场销售额为 2099.83 亿元，同比增长 8.73%。2025 年 2 月全国建材家居景气指数（BHI）为 109.19 点，同比+7.68 点，环比-1.16 点。

图 53: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

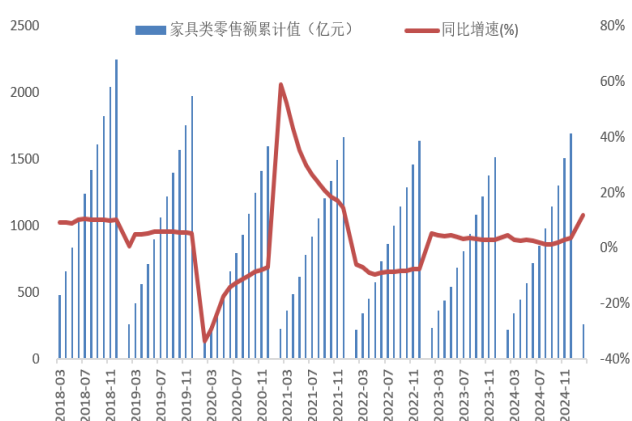
图 54: 全国建材家居景气指数及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

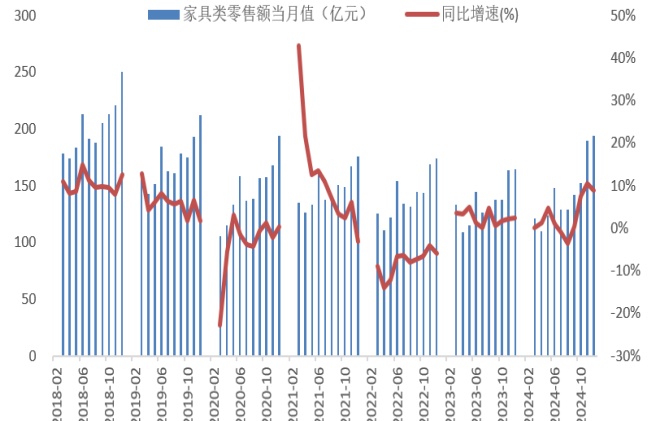
家具类零售额累计增速提升明显, 各地区积极推动消费品以旧换新, 相关商品消费潜力较快释放, 带动零售额增长。2025 年 1-2 月家具类消费品零售总额 262.1 亿元, 同比增长 11.7%, 增速较去年全年提高了 8.1 个百分点。

图 55: 家具类零售额累计值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

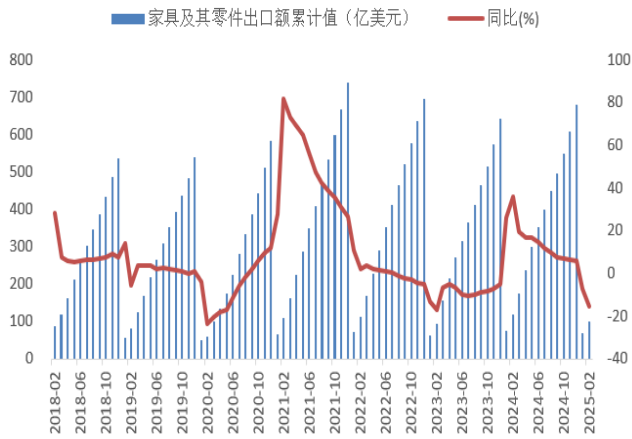
图 56: 家具类零售额当月值及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

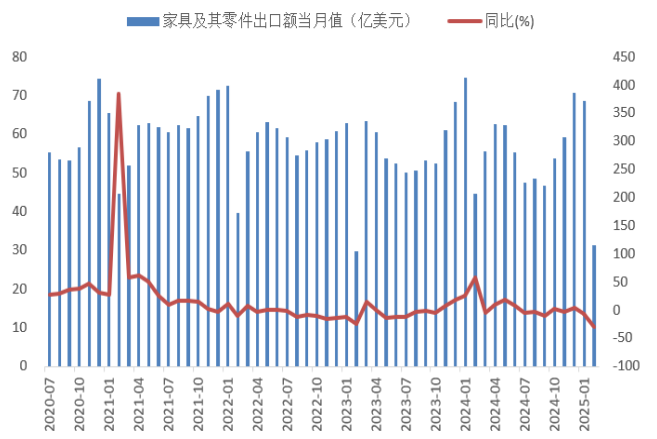
家具出口当月、累计金额延续下滑态势且有所扩大, 去年同期由于关税落地前的“抢出口”行为造成高基数, 关税政策的不确定性使得家具出口面临较大压力。2025 年 2 月家具及零件出口金额 31.29 亿美元, 同比下降 29.4%, 下滑速度加快; 1-2 月家具及零件出口金额累计 99.85 亿美元, 同比下降 15.5%, 增速继续收敛。

图 57: 家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 58: 家具及其零件出口额当月值及同比增速



资料来源: Wind, 中原证券研究所

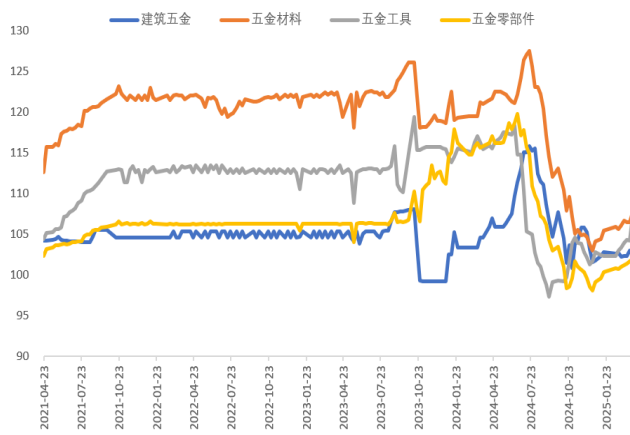
2.2.3. 原材料: 五金价格延续上涨

截至 2025 年 3 月 28 日, 五金材料、五金工具、五金零部件及建筑五金价格指数分别为 108、107、102、103 点, 较上月末分别+1.53、+3.76、+0.92、+0.80 点。

截至 2025 年 3 月 31 日, 聚合 MDI 国内现货价为 16550 元/吨, 较上月末-10.54%; TDI 国内现货价为 12167 元/吨, 较上月末-2.67%。

截至 2025 年 3 月 31 日, 软泡聚醚市场均价为 7963 元/吨, 较上月末价格-3.56%。

图 59: 五金价格指数



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 60: 聚合 MDI 国内现货价



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 61: TDI 国内现货价



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

图 62: 软泡聚醚各市场平均价



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

3. 重要行业公司资讯

3.1. 行业动态

3.1.1. 造纸

【特种纸企业发出千元涨价函】3月1日起, 四家特种纸企业发出千元涨价函, 这是继2023年年初以来, 时隔两年, 中国纸业市场再现千元涨价函。其中包括: 1、冠豪高新: 从2025年3月1日起, 在现有价格基础上, 我司生产的热升华转印纸全系列产品价格统一上调1000元/吨。2、河南江河纸业: 自2025年3月1日起, 数码纸全系产品在现有价格基础上统一上调1000元/吨。3、浙江仙鹤新材料: 自2025年3月1日起, 我司供应的喷绘热转印原纸全系列产品在2月份执行价格基础上, 统一上调1000元/吨。4、五洲特纸: 受原材料及其他综合成本上升影响, 我司决定从2025年3月1日起针对集团旗下所有数码纸产品在现有价格基础上, 上调1000元/吨。(来源: 纸业网)

【水性阻隔技术·纸机规模化量产全球首发】由金光纸业、巴斯夫与都佰城联合主办的“水性阻隔技术·纸机规模化量产全球首发”发布活动在山东博汇造纸基地成功举行。此次发布标志着零塑水性阻隔食品包装纸全球首款规模化量产问世, 为全球绿色包装产业带来革命性的技术突破, 推动绿色消费的新格局。随着环保理念的普及和可持续消费的需求不断增加, 传统包装材料的环境负担日益显现。零塑水性阻隔技术通过水性环保材料成功替代了传统的PLA/PE淋膜包装, 为行业提供了可回收、可降解、低碳环保的安全包装解决方案。这一技术的推出不仅解决了塑料包装的环境问题, 更为绿色消费和可持续发展提供了切实可行的路径。(来源: 纸业网)

【玖龙多基地上调纸价】近期国内包装纸市场出现新一轮价格上涨动向。继东莞区域部分中小型纸企于上周末试探性调价30元/吨后, 主要纸业大厂陆续释放提价信号。江西理文造纸基地率先发布通知, 计划于4月7日上调Q纸与K纸报价30元/吨。几乎同期, 玖龙纸业东莞、太仓两大生产基地宣布自4月8日起, 瓦楞纸系列产品全线上调同等幅度。(来源: 纸业网)

3.1.2. 家居

【2025 年政府工作报告表示持续推进城市更新和城镇老旧小区改造】3 月 5 日上午，十四届全国人大三次会议在人民大会堂举行开幕会。国务院总理李强代表国务院，向十四届全国人大三次会议作政府工作报告。今年的政府工作报告提出，深入实施新型城镇化战略行动。科学有序推进农业转移人口市民化，全面推进常住地提供基本公共服务，强化随迁子女义务教育保障，推动将符合条件的农业转移人口纳入住房保障体系，畅通参加社会保险渠道。此外，持续推进城市更新和城镇老旧小区改造，统筹城市低效用地再开发，加快健全城市防洪排涝体系，加强燃气、给排水、热力、地下管廊等建设和协同管理。发展数字化、智能化基础设施，完善无障碍适老化配套设施，提升社区综合服务功能，打造宜居、韧性、智慧城市。（来源：中房网）

【安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新】3 月 5 日上午，十四届全国人大三次会议在人民大会堂开幕。国务院总理李强作政府工作报告。政府工作报告提出，大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。实施提振消费专项行动。制定提升消费能力、增加优质供给、改善消费环境专项措施，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负，完善劳动者工资正常增长机制。安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手，扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给。创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费。深化国际消费中心城市建设，健全县域商业体系。完善全口径消费统计制度。强化消费者权益保护，营造安全放心消费环境。（来源：人民网）

【国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》】2025 年 3 月 16 日，国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出八大类 30 项举措，涵盖以旧换新、消费品质升级、服务消费提质等领域。方案提出加大消费品以旧换新支持力度。用好超长期特别国债资金，支持地方加力扩围实施消费品以旧换新，推动汽车、家电、家装等大宗耐用消费品绿色化、智能化升级，支持换购合格安全的电动自行车，实施手机、平板、智能手表（手环）3 类数码产品购新补贴。推动二手商品流通试点建设，培育多元化二手商品流通主体，创新二手商品流通方式。（来源：中国政府网）

3.2. 上市公司重点公告

表 2：上市公司重点公告

公司名称	主要内容
豪悦护理	公司与大王（南通）生活用品有限公司（以下简称“南通大王”）签署《资产转让合同》，交易价款为人民币 2.66 亿元。本次购买资产后，南通大王的 GOO.N 品牌婴儿纸尿裤生产业务将委托给豪悦护理等外部公司。公司拟在江苏省南通经济技术开发区投资设立豪悦护理用品（南通）有限公司（最终以最终注册名为准）（以下简称“项目公司”），预计三年内总投资额不超过 4 亿元人民币。公司通过项目公司购买大王（南通）生活用品有限公司（以下简称“南通大王”）持有的相关资产（土地使用权、厂房及

部分设备)。

天元宠物

公司正在筹划通过发行股份及支付现金方式购买广州淘通科技股份有限公司控股权并募集配套资金事项。因本次交易尚存在不确定性，为了保证公平信息披露、维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——停复牌》等相关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：天元宠物，证券代码：301335）自 2025 年 3 月 3 日（星期一）开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。具体内容详见 2025 年 3 月 3 日公司在巨潮资讯网上披露的《关于筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的停牌公告》（公告编号：2025-027）。

好太太

公司与好莱客、蜂助手于 2025 年 3 月 10 日签署《投资合作协议》，拟共同投资设立合资公司。合资公司注册资本 5,000 万元，好莱客认缴出资 2,500 万元，持股 50%，由好莱客控股；好太太认缴出资 1,250 万元，持股 25%；蜂助手认缴出资 1,250 万元，持股 25%；各方均以货币方式出资。合资公司将整合和发挥各方的资源及行业优势，凭借好莱客全屋定制产品和全渠道业态布局，依托蜂助手数字商品资源、物联网技术的优势能力，以及结合好太太智能家居硬件产品矩阵及供应链整合能力，研发家庭端“智能融合网关”产品，实现全屋自动组网连接和智能控制，打造智能家居物联网开放平台，通过转售蜂助手提供的数字商品，构建高附加值智能家居产品生态体系，为消费者带来更加便捷、舒适、安全的数字化生活体验，提升家庭生活品质。

永吉股份

公司发布 2025 年度向特定对象发行 A 股股票预案。本次拟发行股票数量将按照本次向特定对象发行股票募集资金总额除以发行价格确定，且不超过本次发行前公司总股本的 30%，即不超过 125,965,499 股（含本数）。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 49,049.96 万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额拟用于如下项目：收购 Phytoca Holdings Pty Ltd 100% 股权项目、研发设计及打样中心建设项目、偿还银行贷款项目。

奥瑞金

公司拟通过下属北京市华瑞凤泉管理咨询有限公司（下称“华瑞凤泉有限公司”）的境外下属公司（作为“要约人”）向香港联交所上市公司中粮包装的全体股东发起自愿有条件全面要约，以现金方式收购中粮包装全部已发行股份（要约人及其一致行动人持有的股份除外，下称“本次交易”）。本次交易项下的强制收购正在进行中，预计于 2025 年 4 月 17 日完成。

滨海能源

公司审议通过了《关于子公司收购内蒙古鑫金马新材料有限公司 100% 股权的议案》，公司全资子公司内蒙古翔福新能源有限责任公司（简称“翔福新能源”）拟以 3,300 万元的交易对价收购对手方商都中建金马冶金化工有限公司（简称“中建金马”）持有的内蒙古鑫金马新材料有限公司（简称“鑫金马”）100% 股权（简称“本次交易”）。翔福新能源与中建金马于 2023 年 9 月 25 日签署了关于鑫金马 100% 股权转让的《股权转让协议》。

昇兴股份

公司之全资子公司昇兴（香港）有限公司（以下简称“香港昇兴”）拟在越南设立全资子公司“昇兴（越南）包装有限公司（暂定名）”作为实施主体并投资建设两片罐制罐生产线项目，项目总投资约为 5,538 万美元（不含铺底流动资金）。本次拟在越南设立子公司投资建设两片罐制罐生产线项目是公司实施国际化战略规划的重要举措。公司于 2021 年第四季度在柬埔寨投资建成第一家海外两片罐工厂，取得了良好的投资回报，也成功培养了一批拥有海外工厂经营管理经验的人才团队，为公司投资建设第二家海外工厂奠定了坚实的基础。越南作为东南亚新兴经济体之一，拥有良好的地理位置和港口设施，便于产品出口至欧美及其他海外市场，有利于公司更好的服务客户，进一步提升海外市场份额。同时，越南拥有相对低廉的人力成本和本地生产资源，可以有效降低公司生产成本，提高产品的市场竞争力。因此，公司选择在越南建设第二家海外两片罐工厂，设立昇兴（越南）包装有限公司（暂定名），作为本投资项目的实施主体。

泰鹏智能

为顺利推动泰鹏智能（泰国）有限公司（以下简称“泰国子公司”）项目建设和业务发展，泰国子公司拟与万泰建设（泰国）有限公司签订《建设工程总承包合同》（以下简称“合同”），合同总金额人民币 4,800.00 万元。（最终交易金额以及合同文本以实际签署合同为准）。泰国子公司本次签订合同，有利于推动泰国项目建设和业务发展，符合公司整体战略规划。合同的履行不会对公司财务及经营状况产生重大不利影响，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

资料来源：Wind，中原证券研究所

4. 河南省行业动态

4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾

截至 2025 年 3 月末，轻工制造行业沪深两市在河南省有 1 家上市公司致欧科技 (301376.SZ)。

表 3：河南省轻工制造行业上市公司行情

证券代码	证券简称	月涨跌幅 (%)	日均成交额 (万元)	日均换手率 (%)
301376.SZ	致欧科技	-3.70	3286	0.86

资料来源：Wind，中原证券研究所

4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻

【河南省政府于印发《2025 年加力扩围开展大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》】河南省政府于 3 月 26 日印发《2025 年加力扩围开展大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，明确对智能家居、适老化改造等家居产品提供最高 15% 的补贴 (单件上限 1500 元)，并将智能马桶、智能门锁等 43 类产品纳入补贴范围。洛阳市、郑州市同步启动家装厨卫改造补贴征集，通过“郑好办”平台发放千万级消费券，覆盖定制家居、绿色建材等品类，简化审批流程以推动消费升级。(来源：河南省发改委)

【《河南省固体废物污染环境防治条例》正式实施】3 月 1 日起，《河南省固体废物污染环境防治条例》正式实施，要求造纸企业强化固废分类处置和资源化利用，同时生态环境部将造纸行业纳入全国碳排放权交易市场，倒逼企业绿色转型。(来源：河南人大网)

【河南 2 个投资过亿元的瓦楞纸/包装制品项目先后动工】3 月初，投资 2 亿元的河南鸿兴环保科技有限公司高档瓦楞纸、投资 1 亿多元的新密市豫华包装制品有限公司纸制品和镇区有机更新项目等先后动工。高起点、高质量的项目建设，推动了传统纸业提档升级，促进经济快速增长，一个现代化的绿色纸业循环再生园正在强势崛起。(来源：中纸网)

5. 投资建议

维持行业“同步大市”投资评级。

截至 2025 年 3 月 31 日，板块的 PE (TTM) 为 30.70 倍，处于近十年 40% 分位，在 30 个中信一级行业中排在第 16 位；PB (LF) 为 1.76 倍，处于近十年 7% 分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 31/23/39/53/33 倍，分别处于历史 64%、27%、75%、70%、24% 分位，其中家居、其他轻工估值仍处于历史偏低水平。

造纸：3 月废黄板纸价格先涨后跌，受到外盘阔叶浆报涨后成交放缓、原纸行业毛利率低位运行等影响，进口纸浆价格以下跌为主；包装纸价格继续下跌，供需矛盾进一步加剧，库存压力增加，终端需求表现一般，成本面缺乏支撑；文化纸价格偏稳运行，库存环比继续下降，由于原料浆价下滑而纸价较平稳，理论毛利率水平提升；受纸浆现货价格回落、市场供应增幅

略大等因素影响，生活用纸价格由涨转跌；近期 Suzano 宣布 2025 年 4 月桉木阔叶浆金鱼亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 60 美元/吨，后期浆价将受到关税落地、市场需求、库存等多重影响。建议关注林浆纸一体化头部企业太阳纸业、特种纸企业仙鹤股份、华旺科技以及卫生用纸企业百亚股份。

家居：开发投资、竣工降幅较去年全年收窄，地产政策持续作用，商品房市场逐步企稳，销售情况持续改善，地产止跌回稳步伐明确；家具制造业营业收入增速转负，利润总额下滑明显，行业经营继续承压；2 月全国建材家居市场受冬季传统销售淡季影响，叠加春节假期因素，全国建材家居景气指数（BHI）环比小幅回落；随着 2025 年以旧换新政策的持续加码扩围，市场需求将逐步得到释放，叠加春季传统营销旺季的推动，预计 3 月全国建材家居市场有望迎来“小阳春”行情；各地区积极推动消费品以旧换新，相关商品消费潜力较快释放，带动家具类零售额增长；由于去年同期关税落地前的“抢出口”行为造成高基数及关税政策的不确定性使得家具出口面临较大压力，家具出口金额延续下滑态势并有所扩大。建议关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团以及具备海外产能的家居出口链企业致欧科技、乐歌股份。

6. 风险提示

- 1) 宏观经济增长不及预期的风险；
- 2) 行业竞争加剧的风险；
- 3) 需求不及预期的风险；
- 4) 原材料价格大幅上涨的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。