



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

造纸行业周期磨底，关注造纸龙头景气度回升

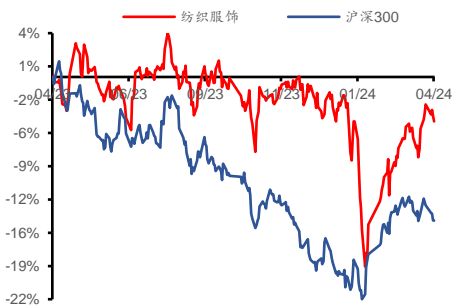
——轻工纺服行业周报（20240408-0412）

增持（维持）

行业： 纺织服饰
日期： 2024年04月14日

分析师： 杜洋
Tel: 021-53686169
E-mail: duyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523090002

最近一年行业指数与沪深300比较



相关报告：

《PMI回暖叠加开工率提升，关注服装零售和出口订单改善》

——2024年04月07日

《安踏业绩增长势能持续，关注运动板块长期成长性》

——2024年03月31日

《轻纺社零弱复苏，关注业绩强高分红标的》

——2024年03月24日

主要观点

行情回顾：本周（2024.04.08-2024.04.12，下同），A股SW纺织服饰行业指数下跌0.53%，轻工制造行业下跌3.83%，而沪深300下跌2.58%，上证指数下跌1.62%。纺织服装和轻工制造在申万31个一级行业中涨幅排名分别为第4位和第19位。

1) 纺织服装：2024年一季度中国进出口稳增长，中间品出口规模稳步扩张。

24年一季度中国进出口稳增长。据海关总署4月12日发布的数据显示，按美元计，2024年一季度，中国进出口总值14313.4亿美元，同比增长1.5%。其中，出口8075.0亿美元，同比增长1.5%；进口6238.4亿美元，同比增长1.5%；贸易顺差1836.6亿美元。受去年同期高基数等影响，3月出口增速回落。3月中国出口额2796.8亿美元，同比下降7.5%，较2024年1-2月出口额同比增速（7.1%）下滑14.6pcts。3月进口额2211.3亿美元，同比下降1.9%；进出口总值5008.1亿美元，同比下降5.1%；贸易顺差585.5亿美元。

按细分类目看，轻工制造大类中，塑料制品/箱包及类似容器/纺织纱线、织物及其制品/服装及衣着附件/鞋靴分别有不同程度同比下滑，但累计比上年同期均有上升，其中塑料制品累计比上年同期增长最大（+10.2%）。海关总署相关负责人表示，一季度我国外贸开局有力、起势良好，为实现全年“质升量稳”目标打下坚实基础。我国外贸存在考验，但我国经济基本面持续向好，外贸的综合竞争优势更加巩固，进出口持续向好具有坚实支撑。

从纱线面料整体出口情况看，中间品出口规模稳步扩张。2024年1-2月，我国中间品出口127.4亿美元，同比增长16.1%，主要靠面料出口拉动。从具体产品看，纱线出口21.1亿美元，同比下降3.2%，面料出口106.3亿美元，同比增长20.9%。中间品占纺织服装出口28.2%，比2023年增长2pcts。

对美欧出口增幅扩大。我国家纺出口前五大市场分别为美国、东盟、欧盟、日本和澳大利亚。1-2月，我国对美国出口15.2亿美元，同比增长25.1%，出口恢复态势良好。2023年8月起，我对美出口已连续七个月实现正增长，且增速均达15%以上。对欧盟出口6.1亿美元，同比增长24.8%；对东盟出口5.2亿美元，下降11.4%；对日本出口3.4亿美元，下降3.7%；对澳大利亚出口1.8亿美元，下降5.2%。

纺织行业景气度向好，纺织出口持续增长。工信部网站4月8日公布2024年1-2月纺织行业运行情况，规模以上纺织企业工业增加值同比增长7.7%，营业收入6750亿元，同比增长13.7%；利润总额182亿元，同比实现大幅增长。规模以上企业服装、布产量同比分别下降0.3%、0.2%，纱、化纤产量同比增长0.7%、27.7%。1-2月我国纺织品服装累计出口451亿美元，同比上升14.3%，较上年同期增速回升32.8个百

分点，其中纺织品出口217亿美元，同比增长15.5%；服装出口234亿美元，同比增长13.1%。

2) 轻工制造：我国纸业延续强劲增长态势，拟再新增 90 万吨浆纸项目。

国家统计局最新数据显示，2024 年 1-2 月，全国机制纸及纸板产量 2241.6 万吨，同比增长 11.9%，延续了 2023 年下半年以来的强劲增长态势。由于春节假期的影响，1-2 月份为造纸行业产量相对较少的月份，2024 年 1-2 月产量超过 2022 年，为历史新高；造纸和纸制品业营业收入 2135.5 亿元，同比增长 7.5%，利润总额 64.2 亿元，同比实现 336.7% 的高增。造纸和纸制品业亏损企业亏损总额 33.1 亿元，同比下降 40.6%。多个关键指标显示，我国造纸及纸制品行业在 2024 年初保持强劲增长态势。

太阳纸业 (002078.SZ)：浆纸总产能超 1200 万吨，拟再新增 90 万吨浆纸项目。公司发布 2023 年报，实现营收 395.44 亿元，同比微降 0.56%，归母净利润 30.86 亿元，同比增长 9.86%。另外，公司还确定了拟 10 派 3 (含税) 的分红预案，现金分红总额达 8.38 亿。公司在广西基地初步形成了南宁、北海“双园驱动”，使山东、广西，以及老挝“三大基地”的协同效应不断释放，用强综合实力为公司穿越周期筑起护城河。随着公司广西基地南宁园区新建项目和技改项目的陆续达产，2023 年末，太阳纸业纸、浆合计总产能已经超过 1200 万吨，公司综合实力迈上新的台阶。另外，公司拟实施广西基地南宁园区林浆纸一体化技改及配套产业园 (二期) 项目，将总投资不超过 70 亿，建设年产 40 万吨特种纸生产线、年产 35 万吨漂白化学木浆生产线、年产 15 万吨机械木浆生产线及相关配套设施。

3) 跨境电商：预计 24Q1 我国跨境电商进出口同增 9.6%，速卖通半托管进入高速发展阶段。

随着互联网技术的发展，跨境电商凭借线上交易、非接触式交货、交易链条短等优势，助力各国消费者、生产者“买全球、卖全球”，已成为全球贸易的一股“新势力”。全球跨境电商快速发展，不仅助力我国产品通达全球，也成为境外消费品进入中国市场的一个重要渠道。经海关总署初步测算，2024 年一季度，我国跨境电商进出口 5776 亿元，同比增长 9.6%；其中，出口 4480 亿元，进口 1296 亿元。近年来，海关针对跨境电商的特点和发展趋势，持续深化跨境电商综合改革，不断提升监管和服务效能，保障进出口商品质量和通关便利，积极推进海关与跨境电商平台的协同共治工作，有力促进跨境电商健康规范发展。下一步，海关将会同有关部门，重点聚焦跨境电商监管中的难点和堵点问题，持续推动制度、管理和服务创新，促进跨境电商高质量发展，便利国内外消费者和生产者享受到更多更优质的产品。

速卖通半托管势头迅猛，多平台争相布局。由于全托管模式更适合有生产优势的工厂、工贸一体型卖家入驻，并非所有商品都适合，尤其对于服装等非标品、多 SKU 商品以及有品牌需求的商品。于是，23H2 速卖通开始测试半托管。经历了半年试运行，速卖通 24 年初正式推出半托管模式。**半托管模式给予卖家较大的自主权，卖家自主负责店铺的运营、定价、品牌营销，平台负责物流履约。该模式降低了卖家做跨境电商的门槛，让卖家能够将更多精力放在研发、测款和品牌运营上。**正式推出 100 天后，速卖通半托管进入高速发展阶段。根据速卖

通的相关数据，半托管仅上个月就有 2 万半托管商家订单增长翻倍。

跨境平台竞争持续加剧，出海四小龙纷纷跟进。24 年 2 月 18 日，阿里国际站上线了半托管模式，卖家负责经营和定价，而物流、资金和售后则交给平台来完成。在开通多个站点中，参与半托管的商品被打上了“Alibaba Guaranteed”的标签，并标注出送货时效、一口价以及售后保障等内容。3 月 15 日，Temu 正式上线半托管模式，首站美国站，之后扩展到加拿大站点。4 月份，有卖家反馈，Temu 半托管模式已在英国站点上线，这是 Temu 半托管登陆欧洲的第一站。随着多个平台布局，半托管炙手可热，各个平台所推出的半托管模式也并不相同，不过在竞争加剧的背景下，各家都在大力投入，试图争取到更多的优质卖家。

■ 投资建议

建议关注：纺织服装（A 股）：报喜鸟、比音勒芬、海澜之家、伟星股份、华利集团、锦泓集团、台华新材、歌力思、三夫户外等；**纺织服装（港股）：**安踏、李宁、波司登等。**轻工制造：**欧派家居、志邦家居、匠心家居、顾家家居、慕思股份、公牛集团、太阳纸业、浙江自然等。**跨境电商：**拼多多（美股）、华凯易佰、赛维时代、致欧科技等。

■ 风险提示

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

目 录

1 本周观点：造纸行业周期磨底，关注造纸龙头景气度回升	5
1.1 纺织服装：2024 年一季度中国进出口稳增长，中间品出口规模稳步扩张	5
1.2 轻工制造：我国纸业延续强劲增长态势，拟再新增 90 万吨浆纸项目。	6
1.3 跨境电商：预计 24Q1 我国跨境电商进出口同增 9.6%，速卖通半托管进入高速发展阶段。	7
2 市场回顾	8
2.1 板块行情回顾	8
2.2 本周轻工纺服股资金流向	9
3 解禁情况	10
4 行业新闻	10
5 风险提示：	10

图

图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况	8
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况	8
图 3：期间 A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况	9

表

表 1：本周轻工纺服及家电行业北上资金持股比例变化前十名	9
表 2：近期及下周轻工纺服及跨境电商行业股票解禁信息	10

1 本周观点：造纸行业周期磨底，关注造纸龙头

景气度回升

1.1 纺织服装：2024 年一季度中国进出口稳增长，中间品出口规模稳步扩张

24 年一季度中国进出口稳增长。据海关总署 4 月 12 日发布的数据显示，按美元计，2024 年一季度，中国进出口总值 14313.4 亿美元，同比增长 1.5%。其中，出口 8075.0 亿美元，同比增长 1.5%；进口 6238.4 亿美元，同比增长 1.5%；贸易顺差 1836.6 亿美元。受去年同期高基数等影响，3 月出口增速回落。3 月中国出口额 2796.8 亿美元，同比下降 7.5%，较 2024 年 1-2 月出口额同比增速（7.1%）下滑 14.6pcts。3 月进口额 2211.3 亿美元，同比下降 1.9%；进出口总值 5008.1 亿美元，同比下降 5.1%；贸易顺差 585.5 亿美元。

按细分类目看，轻工制造大类中，塑料制品/箱包及类似容器/纺织纱线、织物及其制品/服装及衣着附件/鞋靴分别有不同程度同比下滑，但累计比上年同期均有上升，其中塑料制品累计比上年同期增长最大（+10.2%）。海关总署相关负责人表示，一季度我国外贸开局有力、起势良好，为实现全年“质升量稳”目标打下坚实基础。我国外贸存在考验，但我国经济基本面持续向好，外贸的综合竞争优势更加巩固，进出口持续向好具有坚实支撑。

从纱线面料整体出口情况看，中间品出口规模稳步扩张。2024 年 1-2 月，我国中间品出口 127.4 亿美元，同比增长 16.1%，主要靠面料出口拉动。从具体产品看，纱线出口 21.1 亿美元，同比下降 3.2%，面料出口 106.3 亿美元，同比增长 20.9%。中间品占纺织服装出口 28.2%，比 2023 年增长 2pcts。

对美欧出口增幅扩大。我国家纺出口前五大市场分别为美国、东盟、欧盟、日本和澳大利亚。1-2 月，我国对美国出口 15.2 亿美元，同比增长 25.1%，出口恢复态势良好。2023 年 8 月起，我对美出口已连续七个月实现正增长，且增速均达 15% 以上。对欧盟出口 6.1 亿美元，同比增长 24.8%；对东盟出口 5.2 亿美元，下降 11.4%；对日本出口 3.4 亿美元，下降 3.7%；对澳大利亚出口 1.8 亿美元，下降 5.2%。

纺织行业景气度向好，纺织出口持续增长。工信部网站4月8日公布2024年1-2月纺织行业运行情况，规模以上纺织企业工业增加值同比增长7.7%，营业收入6750亿元，同比增长13.7%；利润总额182亿元，同比实现大幅增长。规模以上企业服装、布产量同比分别下降0.3%、0.2%，纱、化纤产量同比增长0.7%、27.7%。1-2月我国纺织品服装累计出口451亿美元，同比上升14.3%，较上年同期增速回升32.8个百分点，其中纺织品出口217亿美元，同比增长15.5%；服装出口234亿美元，同比增长13.1%。

1.2 轻工制造：我国纸业延续强劲增长态势，拟再新增

90万吨浆纸项目。

国家统计局最新数据显示，2024年1-2月，全国机制纸及纸板产量2241.6万吨，同比增长11.9%，延续了2023年下半年以来的强劲增长态势。由于春节假期的影响，1-2月份为造纸行业产量相对较少的月份，2024年1-2月产量超过2022年，为历史新高；造纸和纸制品业营业收入2135.5亿元，同比增长7.5%，利润总额64.2亿元，同比实现336.7%的高增。造纸和纸制品业亏损企业亏损总额33.1亿元，同比下降40.6%。多个关键指标显示，我国造纸及纸制品行业在2024年初保持强劲增长态势。

太阳纸业（002078.SZ）：浆纸总产能超1200万吨，拟再新增90万吨浆纸项目。公司发布2023年报，实现营收395.44亿元，同比微降0.56%，归母净利润30.86亿元，同比增长9.86%。另外，公司还确定了拟10派3（含税）的分红预案，现金分红总额达8.38亿。公司在广西基地初步形成了南宁、北海“双园驱动”，使山东、广西，以及老挝“三大基地”的协同效应不断释放，用强综合实力为公司穿越周期筑起护城河。随着公司广西基地南宁园区新建项目和技改项目的陆续达产，2023年末，太阳纸业纸、浆合计总产能已经超过1200万吨，公司综合实力迈上新的台阶。另外，公司拟实施广西基地南宁园区林浆纸一体化技改及配套产业园（二期）项目，将总投资不超过70亿，建设年产40万吨特种纸生产线、年产35万吨漂白化学木浆生产线、年产15万吨机械木浆生产线及相关配套设施。

1.3 跨境电商：预计 24Q1 我国跨境电商进出口同增

9.6%，速卖通半托管进入高速发展阶段。

随着互联网技术的发展，跨境电商凭借线上交易、非接触式交货、交易链条短等优势，助力各国消费者、生产者“买全球、卖全球”，已成为全球贸易的一股“新势力”。全球跨境电商快速发展，不仅助力我国产品通达全球，也成为境外消费品进入中国市场的一个重要渠道。经海关总署初步测算，2024 年一季度，我国跨境电商进出口 5776 亿元，同比增长 9.6%；其中，出口 4480 亿元，进口 1296 亿元。近年来，海关针对跨境电商的特点和发展趋势，持续深化跨境电商综合改革，不断提升监管和服务效能，保障进出口商品质量安全和通关便利，积极推进海关与跨境电商平台的协同共治工作，有力促进跨境电商健康规范发展。下一步，海关将会同有关部门，重点聚焦跨境电商监管中的难点和堵点问题，持续推动制度、管理和服务创新，促进跨境电商高质量发展，便利国内外消费者和生产者享受到更多更优质的产品。

速卖通半托管势头迅猛，多平台争相布局。由于全托管模式更适合有生产优势的工厂、工贸一体型卖家入驻，并非所有商品都适合，尤其对于服装等非标品、多 SKU 商品以及有品牌需求的商品。于是，23H2 速卖通开始测试半托管。经历了半年试运行，速卖通 24 年初正式推出半托管模式。半托管模式给予卖家较大的自主权，卖家自主负责店铺的运营、定价、品牌营销，平台负责物流履约。该模式降低了卖家做跨境电商的门槛，让卖家能够将更多精力放在研发、测款和品牌运营上。正式推出 100 天后，速卖通半托管进入高速发展阶段。根据速卖通的相关数据，半托管仅上个月就有 2 万半托管商家订单增长翻倍。

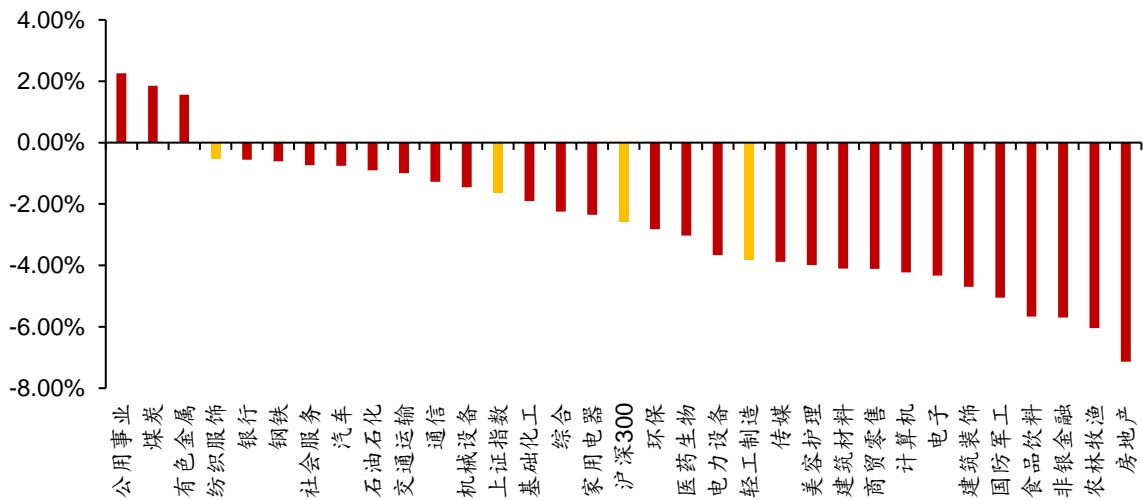
跨境平台竞争持续加剧，出海四小龙纷纷跟进。24 年 2 月 18 日，阿里国际站上线了半托管模式，卖家负责经营和定价，而物流、资金和售后则交给平台来完成。在开通多个站点中，参与半托管的商品被打上了“Alibaba Guaranteed”的标签，并标注出送货时效、一口价以及售后保障等内容。3 月 15 日，Temu 正式上线半托管模式，首站美国站，之后扩展到加拿大站点。4 月份，有卖家反馈，Temu 半托管模式已在英国站点上线，这是 Temu 半托管登陆欧洲的第一站。随着多个平台布局，半托管炙手可热，各个平台所推出的半托管模式也并不相同，不过在竞争加剧的背景下，各家都在大力投入，试图争取到更多的优质卖家。

2 市场回顾

2.1 板块行情回顾

本周（2024.04.08-2024.04.12，下同），A股 SW 纺织服饰行业指数下跌 0.53%，轻工制造行业下跌 3.83%，而沪深 300 下跌 2.58%，上证指数下跌 1.62%。纺织服装和轻工制造在申万 31 个一级行业中涨幅排名分别为第 4 位和第 19 位。

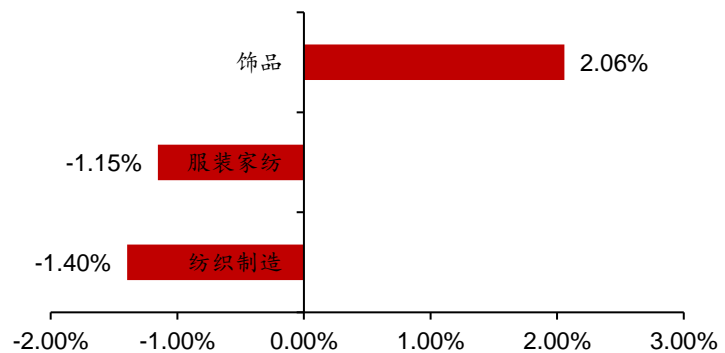
图 1：期间 A 股大盘指数和各申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 纺织服装二级行业中，子行业表现分化，上涨幅度最大的是饰品，上涨 2.06%；下跌幅度最大的是纺织制造，下跌 1.40%。

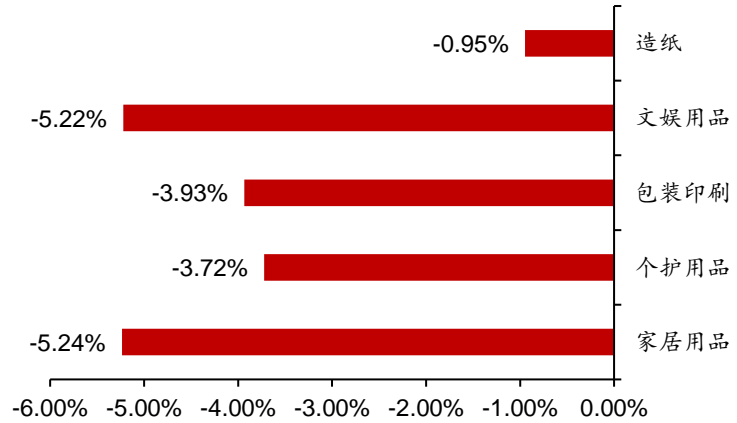
图 2：期间 A 股申万纺织服装板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

本周 SW 轻工制造二级行业中，子行业均下跌。下跌幅度最大的是家居用品，下跌 5.24%；下跌幅度最小的是造纸，下跌 0.95%。

图 3：期间 A 股申万轻工制造板块子行业涨跌幅情况



资料来源：iFind，上海证券研究所

2.2 本周轻工纺织服装资金流向

本周北上资金增持幅度较大的有致欧科技、华孚时尚、富安娜、天振股份、博汇纸业、五洲特纸、华利集团、周大生、老凤祥、紫江企业。

表 1：本周轻工纺织及家电行业北上资金持股比例变化前十名

证券简称	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (1 周前)	比例差 (%)	证券简称	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (最新收盘日)	沪(深)股通持股占流通 A 股比例% (1 周前)	比例差 (%)
致欧科技	9.3263	7.2188	2.1075	五洲特纸	0.4718	0.2042	0.2675
华孚时尚	1.9450	1.4856	0.4595	华利集团	9.8198	9.5733	0.2465
富安娜	6.7247	6.3368	0.3878	周大生	2.6905	2.4660	0.2245
天振股份	0.6683	0.3288	0.3395	老凤祥	2.5939	2.3700	0.2239
博汇纸业	1.1529	0.8322	0.3207	紫江企业	0.9641	0.7414	0.2227

资料来源：iFind，上海证券研究所

3 解禁情况

表 2：近期及下周轻工纺服及跨境电商行业股票解禁信息

行业	代码	简称	解禁				变动前(万股)			变动后(万股)		
			日期	数量	市值	股份类型	总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)
				(万股)	(万元)							
轻工	301004.SZ	嘉益股份	2024-04-15	40.35	3,131.97	股权激励限售股份	10,400.00	2,613.33	25.13	10,400.00	2,653.68	25.52

资料来源：iFind，上海证券研究所

*备注：具体解禁市值由解禁日期的股票收盘价格为准，表中解禁市值=解禁日期收盘价*解禁数量

4 行业新闻

1. 浙江义乌对法国的出口额同比增长 42%

据义乌海关统计，2024 年 1-2 月，义乌对法国的出口额达 5.4 亿元，同比增长 42%，其中体育用品出口同比增长 70.5%。奥运会等综合赛事是商户们拓展客户的好机会，2023 年下半年以来，部分商户已经接到了几十张奥运会相关订单，为今后的业绩提供长久支撑。义乌体育商品在欧洲热销的背后，除了义乌强大的生产能力和供应链优势，还包括对数码印花技术的创新应用。（来源：纺织服装周刊）

2. 迪卡侬集团发布 2023 年业绩报告

2023 年，迪卡侬集团收入达 156 亿欧元，同比增长 1.15%；净利润达 9.31 亿欧元。2023 年，迪卡侬线上销售额占集团收入的 17.4%，较 2022 年增长 0.7%。（来源：钛媒体）

5 风险提示：

原材料价格波动；终端消费疲软；行业政策变动风险；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。