

## 24Q1 家居和文娱用品收入端恢复较好，造纸利润端改善明显

——轻工制造行业 23 年年报&24 年一季报综述

强于大市 (维持)

2024 年 05 月 10 日

### 行业核心观点:

2023 年轻工制造行业指数跑赢沪深 300，24Q1 跑输沪深 300 指数。从二级子行业来看，**造纸**：2023 年，受行业新增产能释放使得供给端压力加大、进口纸量价冲击、市场供需错配等因素影响，行业收入下滑，利润端恢复缓慢。2024Q1，受益于原材料及能源价格同比降低、下游需求逐步恢复使得浆纸产销量增加等因素的影响，部分造纸龙头公司盈利能力增强。**家居**：2023 年和 24Q1 家居行业恢复相对较好。随着未来经济逐步恢复，促家居消费一系列政策的落地实施、地产信心重塑，看好家居行业的发展，建议关注家居相关优质标的。**文娱用品**：板块 2023 年恢复相对较好，部分个股业绩同比快速增长。随着未来消费的逐步恢复，文娱用品行业收入和利润端有望向好。**包装印刷**：由于包装的下游行业与经济周期密切相关，伴随着未来国内外经济复苏以及促消费系列政策的发力，预计包装印刷行业的盈利水平有望进一步改善。

### 投资要点:

**行情表现**：2023 年轻工制造行业跑赢沪深 300 指数，2024 第一季度跑输沪深 300 指数。2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，轻工制造行业下跌 7.25%，在申万 31 个子行业中排名第 17，跑赢沪深 300 指数 4.13 个 pct。2024 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，轻工制造行业下跌 5.96%，在申万 31 个子行业中排名第 19，跑输沪深 300 指数 7.02 个 pct。

**总体业绩表现**：2024Q1 营收同比增幅扩大，归母净利润同比增幅收窄但仍排名靠前。（1）**营收&归母净利润**：2023 年，申万轻工制造板块营业总收入（合计，下同）为 5963.34 亿元，同比下滑 2.52%，在申万 31 个一级行业中排名第 27；归母净利润为 301.77 亿元，同比上升 16.07%，在申万 31 个一级行业中排名第 10。2024Q1，轻工制造板块营收同比+6.30%，较 2023Q4 有所提升；归母净利润同比+48.03%，较 2023Q4 有所收窄，但仍位于申万 31 个一级行业排名前列。（2）**盈利能力**：2024Q1 轻工制造行业净利率同比与环比均提升。2023 年，申万轻工制造板块销售毛利率（整体法，下同）为 21.79%，较 2022 年提升了 1.48 个 pct；净利率为 5.07%，较 2022 年提升了 0.87 个 pct。2024Q1，轻工制造行业毛利率为 21.65%，同比 2023Q1 有所提升，环比 2023Q4 有所回落；净利率为 5.65%，环比与同比均有所提高。

**子行业及个股业绩表现**：24Q1 家居和文娱用品行业恢复相对较好，造纸行业净利润改善明显。（1）**营收&归母净利润**：营收方面，2023 年文娱用品和家居用品的营收同比增速为正，同比+11.38%和+0.93%，包装印刷和造纸行业营收同比负增长。2024Q1，造纸和包装印刷缓慢恢复，营收同比+3.57%和 2.18%，文娱用品营收增速环比有所下滑。**归母净利润方面**，2023 年，家居用品、包装印刷、文娱用品和造纸行业的归母净利润同比均为正增长，同比分别+23.38%/+11.85%/+3.84%/2.02%。其中，**造纸行业** 2024Q1 归母净利

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

造纸行业 Q3 改善明显，家居和文娱用品行业恢复相对较好  
上半年行业整体表现平淡，家居板块表现相对较好  
促家居消费若干措施出台，家居需求有望进一步释放

### 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

### 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

润修复显著，同比+2280.85%，主因原材料及能源价格同比降低，浆纸产、销量同比增加，龙头公司盈利能力增强。家居用品行业利润端持续增长，随着相关刺激政策的落地，房地产市场信心得到提振，拉动下游家居产品的需求，家居零售端消费有望逐步恢复。文娱用品行业2023年和24Q1归母净利润同比微升。包装印刷行业24Q1收入与利润端缓慢恢复。（2）**盈利能力**：家居用品行业盈利能力位列前茅，毛利率、净利率、ROE均位列四个二级子行业中的第1，分别为32.26%/7.61%/10.10%，同比分别+2.74/+1.37/+1.36个pct；造纸行业盈利能力较差，2023年的毛利率、净利率、ROE均为最低，分别为11.12%/2.10%/3.29%，同比分别-0.85/+0.05/+0.07个pct。2024Q1，四个子行业的毛利率均同比回升。

**风险因素**：宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、存货上升与跌价风险、行业竞争加剧风险。

## 正文目录

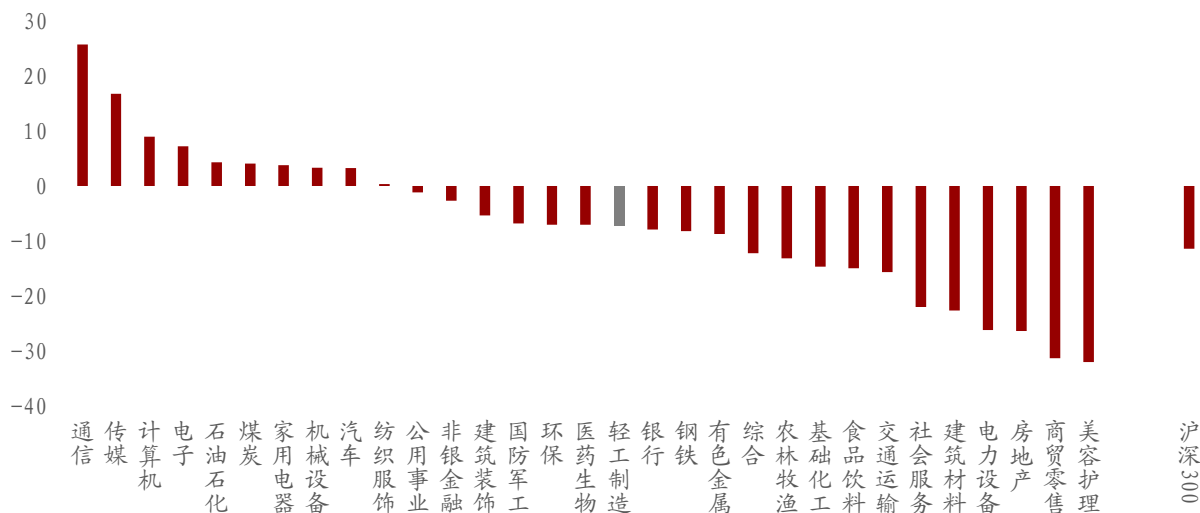
<b>1 行情表现：2023 年轻工制造跑赢沪深 300 指数</b> .....	<b>4</b>
<b>2 业绩表现</b> .....	<b>5</b>
2.1 总体情况：2024Q1 财务指标有所改善 .....	5
2.2 子行业及个股情况：24Q1 家居和文娱用品行业恢复相对较好，造纸行业净利润改善明显 .....	7
<b>3 投资建议</b> .....	<b>11</b>
<b>4 风险因素</b> .....	<b>11</b>

图表 1：2023 年申万一级子行业及轻工制造行业板块涨跌幅情况（%） .....	4
图表 2：2024 年 1-3 月申万一级子行业及轻工制造行业板块涨跌幅情况（%） .....	4
图表 3：2023 年申万一级行业营收同比增长率（%） .....	5
图表 4：2024Q1 申万一级行业营收同比增长率（%） .....	5
图表 5：2023 年申万一级子行业归母净利润同比增长率（%） .....	6
图表 6：2024Q1 申万一级子行业归母净利润同比增长率（%） .....	6
图表 7：2010-2024Q1 轻工制造板块营收及同比增速 .....	6
图表 8：2010-2024Q1 轻工制造板块归母净利润及同比增速 .....	6
图表 9：2010-2024Q1 轻工制造板块毛利率、净利率走势 .....	7
图表 10：2010-2024Q1 轻工制造板块 ROE 走势 .....	7
图表 11：轻工制造二级子行业 2023 年营收同比增速情况对比 .....	8
图表 12：轻工制造二级子行业 2023 年归母净利润同比增速情况对比 .....	8
图表 13：轻工制造二级子行业 2024Q1 营收同比增速情况对比 .....	8
图表 14：轻工制造二级子行业 2024Q1 归母净利润同比增速情况对比 .....	8
图表 15：轻工制造二级子行业 2023 年毛利率和净利率情况对比 .....	9
图表 16：轻工制造二级子行业 2023 年 ROE 情况对比 .....	9
图表 17：轻工制造二级子行业 2024Q1 毛利率和净利率情况对比 .....	9
图表 18：轻工制造二级子行业 2024Q1 ROE 情况对比 .....	9
图表 19：轻工制造重点公司情况一览表 .....	9
图表 20：轻工制造重点公司情况一览表 .....	10

## 1 行情表现：2023 年轻工制造跑赢沪深 300 指数

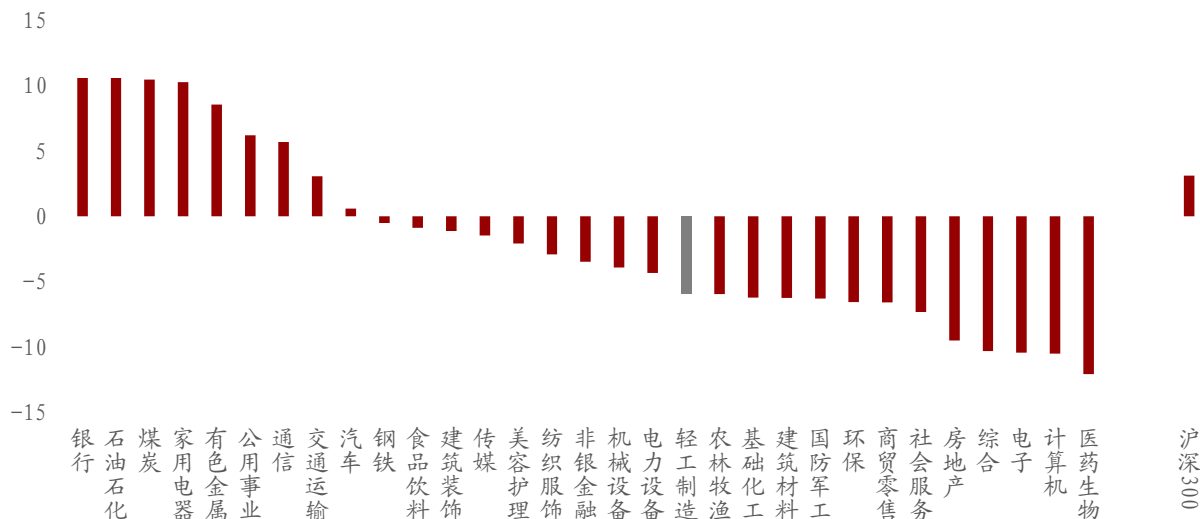
23年轻工制造行业表现较好，跑赢沪深300指数。2023年1月1日-12月31日，轻工制造行业下跌7.25%，在申万31个子行业中排名第17，跑赢沪深300指数4.13个pct。2024年1月1日-3月31日，轻工制造行业下跌5.96%，在申万31个子行业中排名第19，跑输沪深300指数7.02个pct。

图表1: 2023年中万一级子行业及轻工制造行业板块涨跌幅情况(%)



资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表2: 2024年1-3月中万一级子行业及轻工制造行业板块涨跌幅情况(%)



资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

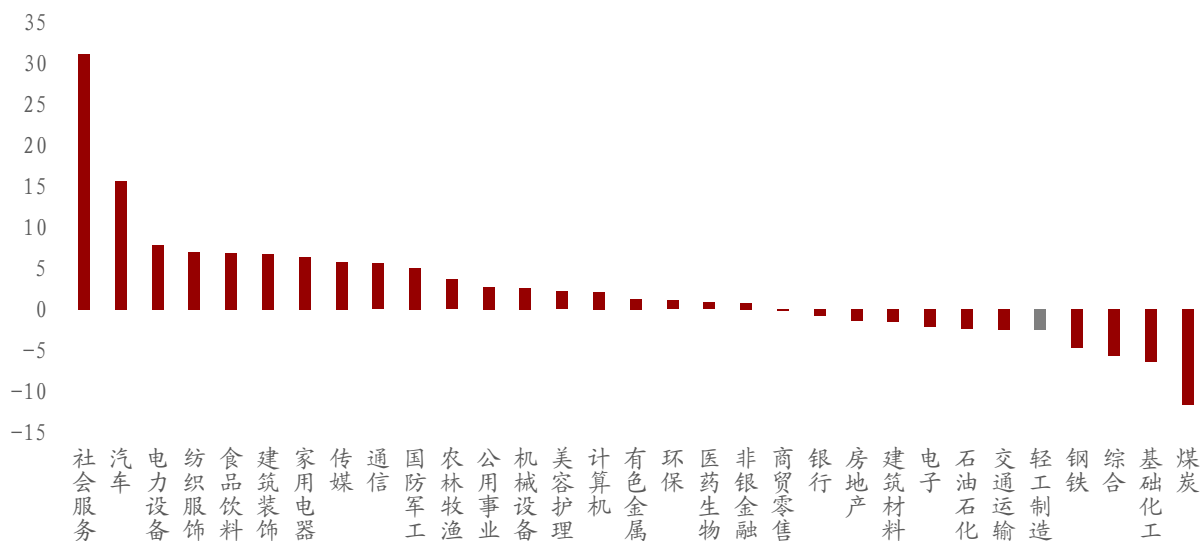
## 2 业绩表现

### 2.1 总体情况：2024Q1 财务指标有所改善

#### ➤ 营收&归母净利润：

2024Q1营收同比增幅扩大，归母净利润同比增幅收窄但仍排名靠前。2023年，申万轻工制造板块营业总收入（合计，下同）为5963.34亿元，同比下滑2.52%，在申万31个一级行业中排名第27；归母净利润为301.77亿元，同比上升16.07%，在申万31个一级行业中排名第10。单季度来看，2024Q1轻工制造板块营收同比+6.30%，较2023Q4有所提升；归母净利润同比+48.03%，较2023Q4有所收窄，但仍位于申万31个一级行业排名前列。

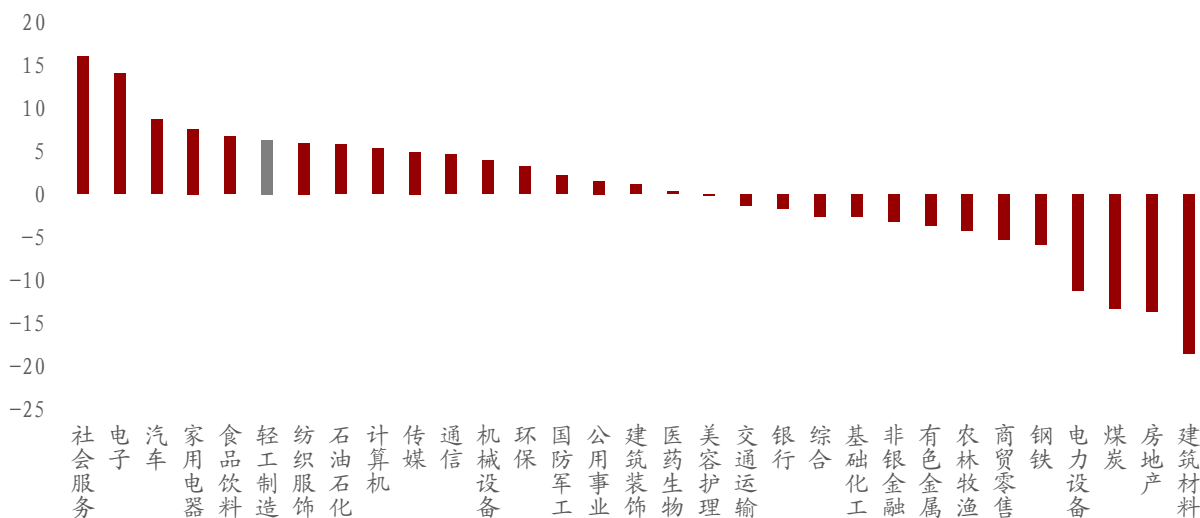
图表3：2023年申万一级行业营收同比增长率（%）



资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

注：行业分类根据申万新版行业分类指数，下同。

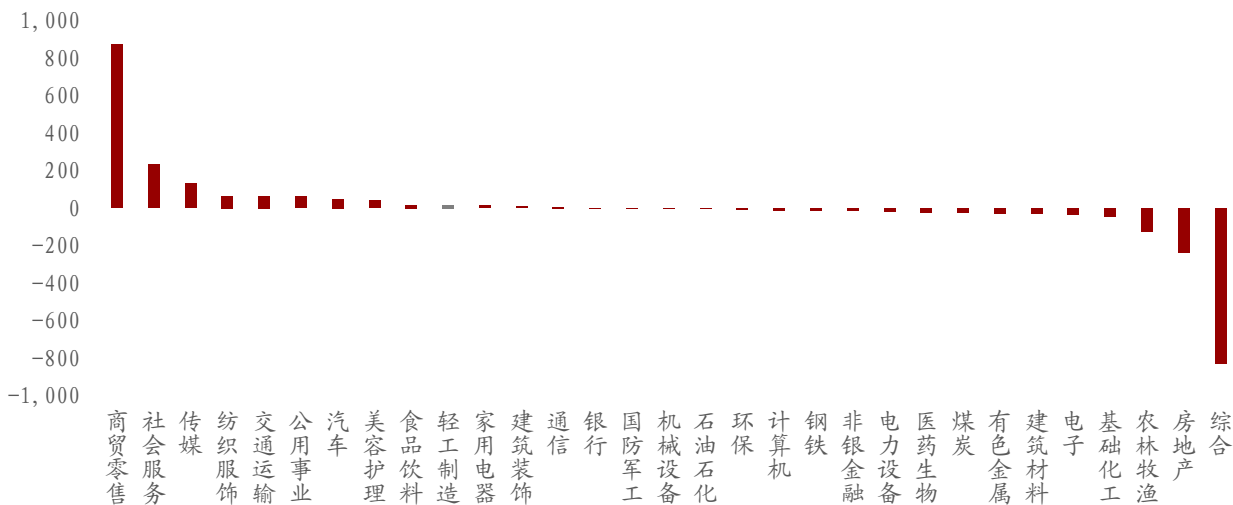
图表4：2024Q1申万一级行业营收同比增长率（%）



资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

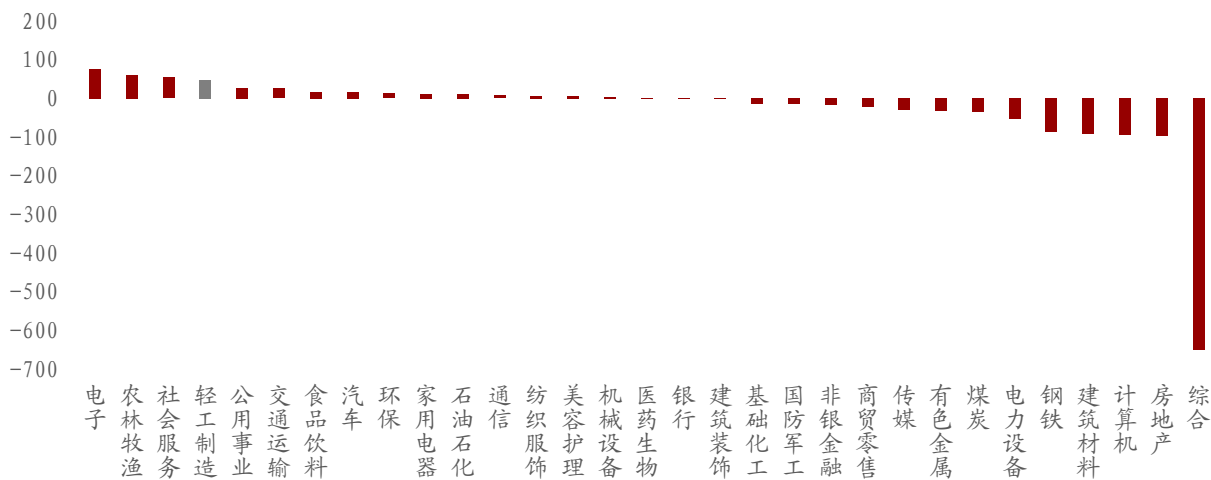
注：行业分类根据申万新版行业分类指数，下同。

图表5: 2023年申万一级子行业归母净利润同比增长率 (%)



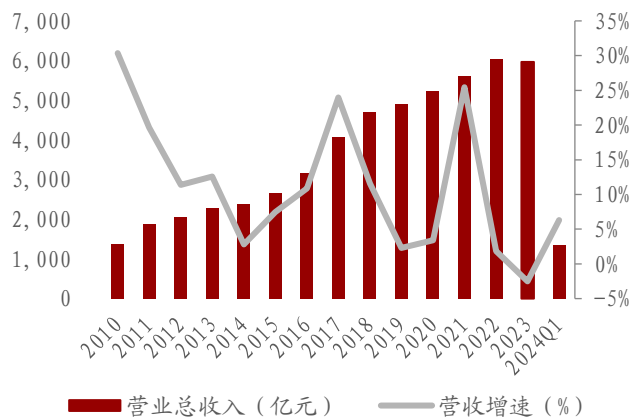
资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表6: 2024Q1申万一级子行业归母净利润同比增长率 (%)



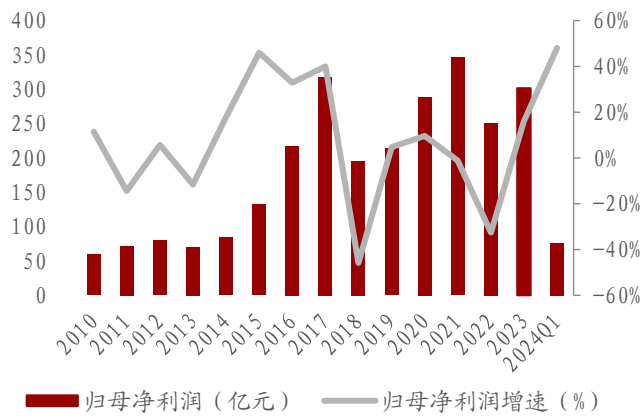
资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表7: 2010-2024Q1轻工制造板块营收及同比增速



资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表8: 2010-2024Q1轻工制造板块归母净利润及同比增速

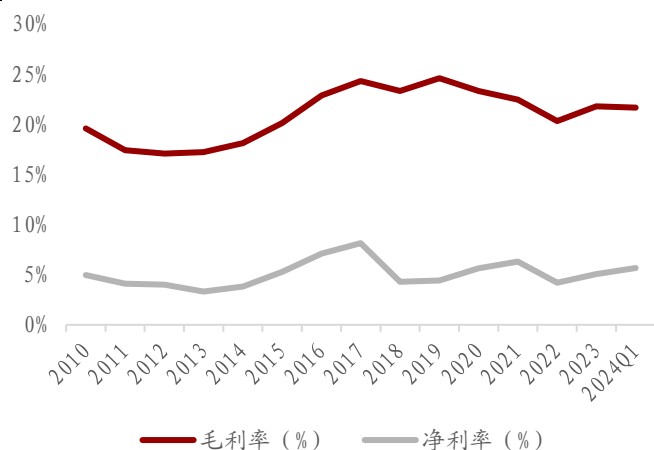


资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

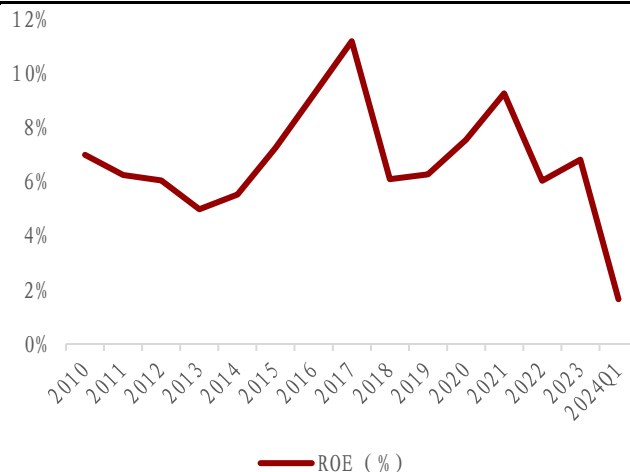
➤ 盈利能力:

2024Q1轻工制造行业净利率同比与环比均提升。2023年，申万轻工制造板块销售毛利率（整体法，下同）为21.79%，较2022年提升了1.48个pct；净利率为5.07%，较2022年提升了0.87个pct。2024Q1，轻工制造行业毛利率为21.65%，同比2023Q1有所提升，环比2023Q4有所回落；净利率为5.65%，环比与同比均有所提高。

图表9: 2010-2024Q1轻工制造板块毛利率、净利率走势



图表10: 2010-2024Q1轻工制造板块ROE走势



资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

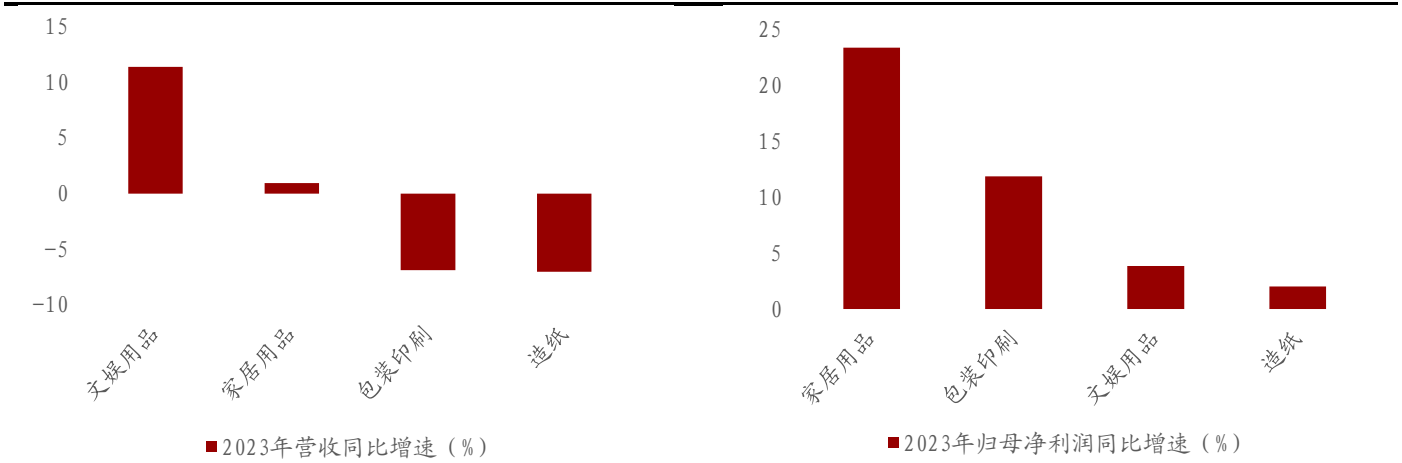
2.2 子行业及个股情况: 24Q1 家居和文娱用品行业恢复相对较好, 造纸行业净利润改善明显

➤ 营收&归母净利润:

24Q1文娱用品恢复较好, 造纸行业净利润改善明显。营收方面, 在申万轻工制造二级子行业中, 2023年仅文娱用品和家居用品的营收同比增速为正, 同比+11.38%和0.93%, 其余子行业营收同比负增长。2024Q1, 造纸和包装印刷有所恢复, 营收同比+3.57%和2.18%, 文娱用品营收增速环比有所下滑。归母净利润方面, 2023年家居用品、包装印刷、文娱用品和造纸的归母净利润同比增速均为正, 同比分别+23.38%/+11.85%/+3.84%/2.02%。造纸行业2024Q1利润端显著修复, 归母净利润同比+2280.85%, 主因原材料及能源价格同比降低, 浆纸产、销量同比增加, 龙头公司盈利能力增强。家居行业有所恢复, 主因相关刺激政策的落地, 房地产市场信心有望得到提振, 并带动下游家居产品的需求。且随着消费的平稳恢复、促家居消费措施的落地和原材料采购价格的下降, 家居零售端消费有望逐步恢复。文娱用品行业2023年和2024Q1归母净利润同比微升, 其中, 明月镜片营收与归母净利润同比增长, 主因公司加大了品牌宣传力度, 提升渠道力与分销效率, 拓宽客户网络覆盖面, 扩充中型及中大型客户数量; 晨光股份收入与归母净利润同比增长, 主因消费市场逐步复苏以及公司加快渠道转型。包装印刷行业24Q1收入与利润端缓慢恢复。

图表11: 轻工制造二级子行业2023年营收同比增速情况对比

图表12: 轻工制造二级子行业2023年归母净利润同比增速情况对比

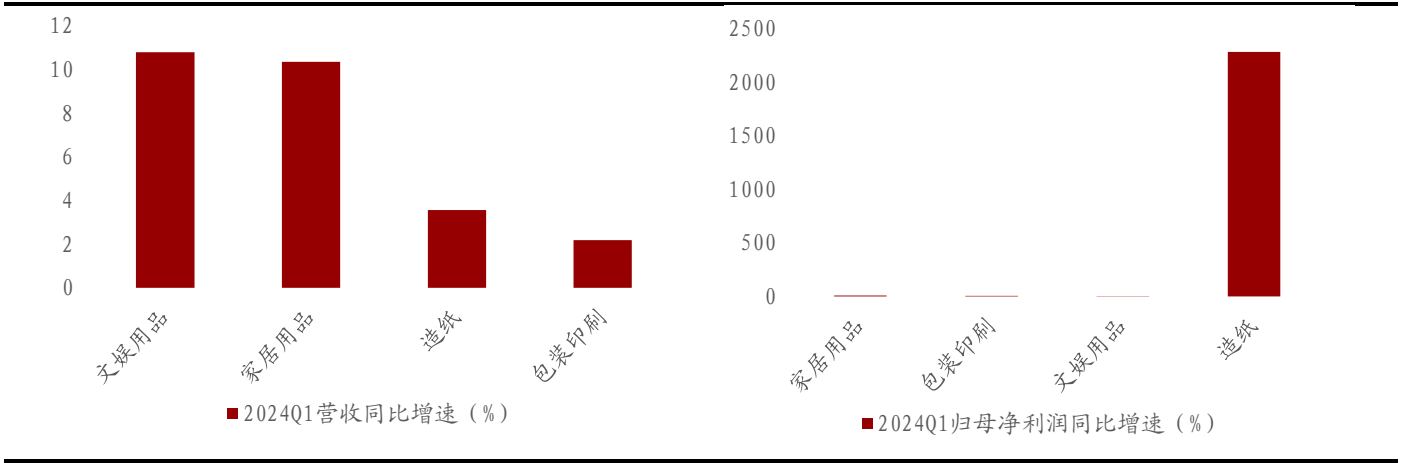


资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

图表13: 轻工制造二级子行业2024Q1营收同比增速情况对比

图表14: 轻工制造二级子行业2024Q1归母净利润同比增速情况对比



资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

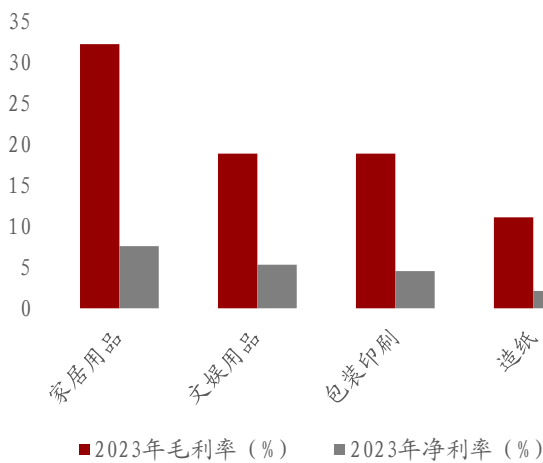
资料来源: 同花顺iFind、万联证券研究所

➤ 盈利能力:

家居用品板块盈利能力位列前茅, 四个子板块净利率均同比回升。2023年, 家居用品板块的毛利率、净利率、ROE均位列四个二级子行业中的第1, 分别为32.26%/7.61%/10.10%, 同比分别+2.74/+1.37/+1.36个pct; 造纸板块盈利能力较差, 2023年的毛利率、净利率、ROE均为最低, 分别为11.12%/2.10%/3.29%, 同比分别-0.85/+0.05/+0.07个pct。单季度来看, 四个子板块2024Q1的毛利率均同比回升。

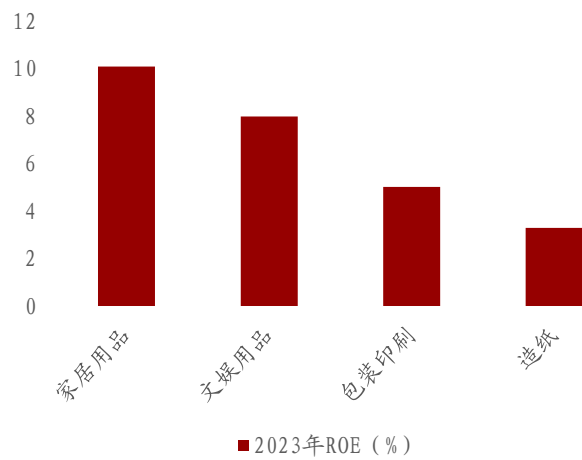


图表15: 轻工制造二级子行业2023年毛利率和净利率情况对比



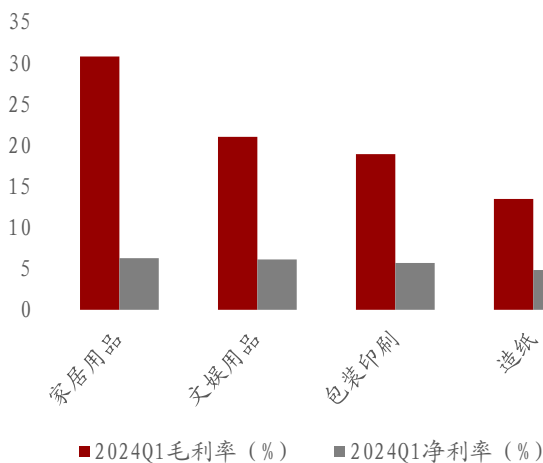
资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表16: 轻工制造二级子行业2023年ROE情况对比



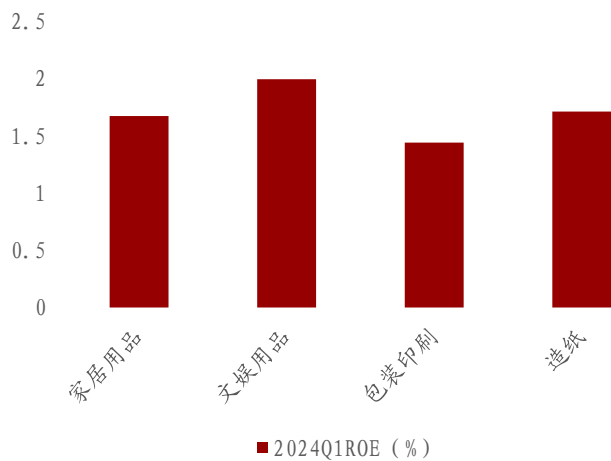
资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表17: 轻工制造二级子行业2024Q1毛利率和净利率情况对比



资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表18: 轻工制造二级子行业2024Q1ROE情况对比



资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表19: 轻工制造重点公司情况一览表

板块名称	证券简称	2023年					
		营收 (亿元)	营收yoy (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润yoy (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
造纸	太阳纸业	395.44	-0.56	30.86	9.86	15.89	7.84
	山鹰国际	293.33	-13.76	1.56	106.92	9.87	0.35
	岳阳林纸	86.41	-11.66	-2.38	-138.65	8.53	-2.71
	晨鸣纸业	266.09	-16.86	-12.81	-776.89	8.13	-4.99
	博汇纸业	186.93	1.80	82	-20.27	10.83	0.97
	华旺科技	39.76	15.70	5.66	21.13	19.05	14.21
	冠豪高新	74.03	-8.44	-0.46	-112.00	6.36	-2.56
	仙鹤股份	85.53	10.53	6.64	-6.55	11.62	7.80

	五洲特纸	65.19	9.35	2.73	32.97	9.59	4.21
文娱用品	晨光股份	233.51	16.78	15.27	19.05	18.86	7.04
	齐心集团	110.99	28.62	0.77	-39.41	8.38	0.55
	明月镜片	7.49	20.17	1.58	15.65	57.58	23.08
	浙江自然	8.23	-12.95	1.31	-38.64	33.84	15.57
家居用品	顾家家居	192.12	6.67	20.06	10.70	32.83	10.50
	欧派家居	227.82	1.35	30.36	12.92	34.16	13.28
	公牛集团	156.95	11.46	38.70	21.37	43.20	24.62
	索菲亚	116.66	3.95	12.61	18.51	36.15	11.34
	志邦家居	61.16	13.50	5.95	10.76	37.07	9.73
	喜临门	86.78	10.71	4.29	80.54	34.37	5.16
	东鹏控股	77.73	12.16	7.20	256.63	32.02	9.26
	梦百合	79.76	-0.52	1.07	157.74	38.35	1.52
	江山欧派	37.38	16.49	3.90	230.63	26.02	10.35
	麒盛科技	31.03	16.50	2.06	625.17	36.68	6.57
	尚品宅配	49.00	-7.80	0.65	40.06	34.98	1.32
	帝欧家居	37.60	-8.55	-6.58	56.35	22.96	-17.52
	匠心家居	19.21	31.37	4.07	21.76	33.95	21.20
	嘉益股份	17.75	40.96	4.72	73.60	40.72	26.59
	玉马遮阳	6.63	21.30	1.65	5.36	40.55	24.89
致欧科技	60.74	11.34	4.13	65.08	36.32	6.80	
包装印刷	裕同科技	152.23	-6.96	14.38	-3.35	26.23	9.82
	劲嘉股份	39.45	-23.96	1.18	-40.03	25.95	3.66

资料来源: 同花顺iFinD、万联证券研究所

图表20: 轻工制造重点公司情况一览表

板块名称	证券简称	2024Q1					
		营收 (亿元)	营收 yoy (%)	归母净利润 (亿元)	归母净利润 yoy (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)
造纸	太阳纸业	101.85	3.87	9.56	69.04	17.99	9.41
	山鹰国际	66.69	5.00	0.39	111.45	9.88	0.41
	岳阳林纸	19.60	-22.31	0.81	-7.60	7.05	4.16
	晨鸣纸业	67.62	9.84	0.58	121.13	12.37	1.00
	博汇纸业	43.98	5.69	1.01	120.23	13.30	2.29
	华旺科技	9.52	4.15	1.47	36.59	20.16	15.42
	冠豪高新	16.90	3.97	0.43	482.38	14.03	2.16
	仙鹤股份	22.09	20.22	2.69	120.14	18.01	12.25
	五洲特纸	17.26	37.17	1.34	548.75	12.96	7.82
文娱用品	晨光股份	54.85	12.37	3.80	13.88	20.17	7.36
	齐心集团	21.91	14.66	0.49	10.96	10.18	2.14
	明月镜片	1.92	11.93	0.42	20.42	58.07	23.14
	浙江自然	2.73	13.83	0.39	-42.46	38.37	14.98
家居用品	顾家家居	43.50	10.04	4.20	5.02	33.08	9.83
	欧派家居	36.21	1.43	2.18	43.00	29.98	6.03
	公牛集团	38.03	14.06	9.29	26.27	42.16	24.46
	索菲亚	21.11	16.98	1.65	58.59	32.62	8.24
	志邦家居	8.20	1.77	0.47	-8.38	37.22	5.76
	喜临门	17.61	20.02	74	20.20	33.46	4.29
	东鹏控股	10.12	-11.58	-0.12	-1,077.81	26.53	-1.18
	梦百合	18.19	7.08	0.20	18.18	38.52	1.18
江山欧派	6.26	-8.17	0.29	-50.79	18.76	4.50	

	麒盛科技	7.56	8.48	0.45	87.95	32.86	5.95
	尚品宅配	7.76	-3.98	-0.87	9.22	27.81	-11.11
	帝欧家居	5.64	-7.50	-0.45	44.43	22.68	-7.93
	匠心家居	5.59	30.66	1.21	57.97	33.32	21.64
	嘉益股份	4.32	78.20	1.07	102.22	38.70	24.88
	玉马遮阳	1.59	21.65	0.37	35.54	39.41	23.08
	致欧科技	18.42	45.30	1.01	15.06	36.00	5.46
包装印刷	裕同科技	34.76	19.37	2.19	20.55	22.09	6.45
	劲嘉股份	7.94	-23.66	1.21	-24.53	29.32	15.33

资料来源：同花顺iFinD、万联证券研究所

### 3 投资建议

2023年轻工制造行业指数跑赢沪深300，24Q1跑输沪深300指数。从二级子行业来看，**造纸**：2023年，受行业新增产能释放使得供给端压力加大、进口纸量价冲击、市场供需错配等因素影响，行业收入下滑，利润端恢复缓慢。2024Q1，受益于原材料及能源价格同比降低、下游需求逐步恢复使得浆纸产销量增加等因素的影响，部分造纸龙头公司盈利能力增强。**家居**：2023年和24Q1家居行业恢复相对较好。随着未来经济逐步恢复、促家居消费一系列政策的落地实施、地产信心重塑，看好家居行业的发展，建议关注家居相关优质标的。**文娱用品**：板块2023年恢复相对较好，部分个股业绩同比快速增长。随着未来消费的逐步恢复，文娱用品行业收入和利润端有望向好。**包装印刷**：由于包装的下游行业与经济周期密切相关，伴随着未来国内外经济复苏以及促消费系列政策的发力，预计包装印刷行业的盈利水平有望进一步改善。

### 4 风险因素

宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、存货上升与跌价风险、行业竞争加剧风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。  
基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦  
北京西城区平安里西大街28号中海国际中心  
深圳福田区深南大道2007号金地中心  
广州天河区珠江东路11号高德置地广场