



轻工制造

优于大市（维持）

证券分析师

毕先磊

资格编号：S0120524030001

邮箱：bixl3@tebon.com.cn

宋殊旺

资格编号：S0120524060004

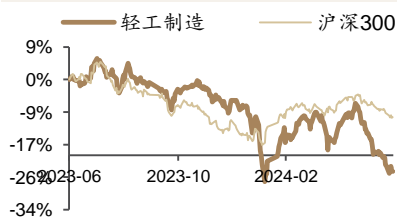
邮箱：songsw@tebon.com.cn

研究助理

李陌凡

邮箱：limf3@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究所、聚源数据

相关研究

- 《周观点：FDA 首次授权非烟草口味电子烟 PMTA，宠物消费 618 成绩亮眼》，2024.6.23
- 《周观点：出口仍是当前景气主线，关注 Q2 低估值稳增长标的》，2024.6.16
- 《周观点：家居聚焦 Q2 稳增长标的，二轮车监管趋严龙头受益，宠物消费 618 成绩亮眼》，2024.6.10
- 《周观点：地产政策多箭齐发，家居估值修复仍未结束，摩托出口增速亮眼》，2024.5.19
- 《周观点：地产政策密集出台，继续推荐家居板块，电动车规范落地利好合规龙头》，2024.5.12

周观点：Q2 制造端整体更优，期待消费端改善

投资要点：

- 家居：多部门联合出台 18 条政策措施以解决房地产存量土地盘活难题，北京调整房贷首付比例和利率以更好满足居民刚性住房需求和多样化改善住房需求，继续推荐布局家居板块。**针对当前盘活房地产存量土地存在的利用难、转让难、收回难等问题，6 月 26 日中国自然资源部会同国家发改委等部门出台了三个方面 18 条政策措施。18 条政策措施是系统施策的“政策工具箱”，限定时限、限定范围、封闭运行，在风险可控的前提下，为企业缓解资金困难和压降债务提供政策支持。6 月 26 日，市住建委、央行北京分行、金融监管总局北京分局等部门联合下发通知，出台一系列房地产调控措施，并于 6 月 27 日起执行。其中，调整北京房贷（含商贷和公积金贷）首付比例，调整后的首套房贷最低首付比例为 20%，五环内二套房贷最低首付比例为 35%，五环外二套房贷最低首付比例为 30%。同时，此次北京新发放的商贷利率下限也有明显调整。首套房商贷利率下限调整为 LPR 减 45 个基点，目前为 3.5%。二套房商贷利率下限调整为五环内 3.9%，五环外 3.7%。此外，对于二孩及以上的多子女家庭，购买二套住房的将认定为首套房贷。据统计局数据，5 月全国住宅房地产开发投资完成额、新开工面积、销售面积、竣工面积分别同比-4.0%、-22.2%、-19.9%、-12.3%，地产数据仍相对承压。整个板块看，虽然板块部分企业业绩方面仍有压力，但地产政策方面已开始逐步出现积极变化，估值短期虽有修复，但处于历史中下部位置，家居板块的长期布局价值凸显，标的方面，当前建议布局多条主线：1) 定制板式家具相对装修链条靠前，且与地产商合作更为密切，整体更为受益：关注志邦家居、江山欧派、索菲亚等；2) 大家居战略持续推进，软体企业外销景气度持续，内销稳定复苏，龙头优势已充分构筑，关注欧派家居、顾家家居、敏华控股等；3) 景气度较高的智能赛道：关注智能马桶自主品牌高成长的瑞尔特、智能晾晒龙头好太太等；4) Q2 业绩预期良好且估值较低标的：关注床垫套餐热销、V6 大家居快速发展的慕思股份、下沉市场持续发力的喜临门等。
- 包装：6 月铝价继续下跌金属包装成本端优化，奥瑞金和中国宝武对中粮包装的控制权发起了最后的角逐，建议关注细分行业需求有预期改善的龙头。**6 月主要原材料铝价格下降，金属包装成本端持续优化。而饮料下游需求平稳，烟卷需求保持，预计随着需求向好以及成本端平稳，包装企业收入及利润有望持续向好。奥瑞金、中粮包装、中国宝武旗下的宝钢包装分列国内金属包装行业的前三名，当前中国宝武联手国新投资，奥瑞金结盟浦发银行，双方对中粮包装的控制权发起了最后的角逐，包装行业对产能的争夺意味着对未来的信心；目前看奥瑞金出价更高且获得第三大股东张炜的支持，并有浦发银行的授信。包装板块终端需求较为稳定，核心关注成本变化、有海外市场 and 产能布局及大客户深度绑定的公司，金属包装领域建议关注要约收购中粮包装、竞争格局有望进一步集中的奥瑞金等，纸包装领域关注 3C、烟包、环保等包装持续推进、高股息标的裕同科技等，塑料包装建议关注需求稳健释放、下游客户稳步扩张、分红稳定的永新股份等。
- 个护文娱：国产品牌加速突围，品牌力稳定提升，重点布局优质消费标的。**个护板块，新渠道成未来主战场，抖音、小红书品牌营销阵地愈加重要，产品力+品牌营销逐渐成为品牌胜负手。建议关注电商高增长、爆品持续验证、全国化稳步推进的百亚股份；文具板块，建议关注晨光股份；眼镜板块，建议关注国产镜片龙头明月镜片。

- **新型烟草：澳大利亚放宽电子烟禁令。**海外电子烟行业再度迎来利好消息，澳大利亚卫生部部长马克·巴特勒同意放宽将于7月生效的电子烟禁令，允许药店在没有医生处方的情况下销售电子烟。标的方面，建议关注雾化龙头优势稳固、增长点持续培育的合规龙头思摩尔国际等。
- **出口及品牌出海：6月海运价格继续上涨，欧盟对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查，重点关注自主品牌跨境出口及Q2业绩有望持续增长标的。**5月出口总值3023.5亿美元，同比+7.6%，增速较4月扩大，其中家具及其零件出口金额62.4亿美元，同比+16.0%，增幅较4月进一步扩大。6月中国出口集装箱运价指数美东、美西、欧洲航线均值分别为1506、1391、2608点，环比变动+31.6%、+32.7%、+34.9%，北美市场经济继续稳健扩张，供求关系较为紧张，市场运价保持上行走势；欧洲地区红海地缘局势持续，近期运力供给紧张加剧，运输需求始终保持高位，供需基本面稳固，6月市场运价持续上涨，全球运价上涨趋势或短期内难以扭转，一定程度上削弱增加出口企业的贸易成本并影响企业国际竞争力，关注相关企业利润变化。6月14日，欧盟委员会发布公告称，应欧洲四家装饰纸生产商于24年5月2日提出申请，欧盟委员会对原产于中国的装饰纸发起反倾销调查。华旺科技主营装饰原纸，23年欧盟地区销量占公司总体装饰原纸销量低于5%，且在欧洲区域的销售均采用高品质、同价竞争策略，不存在低价竞争。目前该事件尚处于初步调查阶段，预计不会对公司本年度装饰原纸在该地区的销售造成影响。建议关注 gallery 模式持续推进、一体化供应链打造及 motoliving 抢占高端市场的匠心家居；深度绑定核心客户、龙头等品类加速拓展、股息率稳定的建霖家居；自身α持续提升、海外代工修复、倍杰特业务盘整持续发力智能卫浴赛道的松霖科技；自主品牌出海、性价比领先、品类区域快速拓展的致欧科技等。重点关注围绕大家居布局、代工持续修复、跨境电商快速增长、Q2有望延续高基数增长的恒林股份等。
- **二轮车：电动二轮车监管趋严，合规龙头充分受益，1-5月摩托车出口表现良好。**黔西南公安交警开展全州摩电交安专项整治行动，联合市监等部门对销售站进行全面检查，核实商铺销售资质，对所出售的电动车、摩托车质量、标牌、标识、合格证及主要技术参数进行详细检查。龙头企业凭借其高度的规范化水平以及显著的技术优势，能够充分获取益处。而实力相对较弱的中小企业则可能被迫退出市场，这会加快市场的分化进程，行业份额有望持续向龙头企业集中。标的方面，关注激励目标明确、销售节奏良好的爱玛科技，关注国内新产品上市+电池市场放量、海外持续拓展的雅迪控股等。摩托车板块，根据海关数据统计，1-5月我国摩托车整车出口量为527.51万辆，同比增长22.80%，出口额为32.33亿美元，同比增长17.48%；1-5月我国摩托车整车进口量为1.94万辆，同比下降63.81%，进口额为1.45亿美元，同比下降64.52%。标的方面，摩托车外贸出口保持高增长，内销延续向好态势，建议关注产业链相关标的钱江摩托等。
- **品牌服饰：618服饰品牌与运动户外品牌成交额表现亮眼。**根据天猫披露的618全周期品牌成交排行榜，天猫服饰品牌迎来爆发式增长，5847个品牌成交同比增速翻倍，服饰店铺销售榜前三名依次为优衣库/蕉内/UR，海澜之家位列第七名；女装店铺销售榜前三名依次为优衣库/UR/ZARA，太平鸟位列第十名；男装店铺销售榜前三名依次为优衣库/海澜之家/太平鸟，慕尚集团旗下GXG位列第五名，森马位列第八名。与此同时，运动户外迎来强劲爆发，破亿品牌数29家，头部品牌依旧取得高速增长，运动品牌销售榜前三名依次为耐克/斐乐/阿迪达斯，李宁与安踏分别位列第四名与第五名，361°位列第十名。建议关注海澜之家、嘉曼服饰、报喜鸟等。
- **纺织制造：1-5月纺织服装出口向上修复，行业去库带动主要纺织出口国出口修复及企业营收改善。**24年1-5月越南纺织服装、制鞋出口金额分别同比+4.2%、7.3%。据中国海关总署数据，24年1-5月中国纺织品出口571.3亿美元、同比增长2.6%，中国服装出口587.2亿美元、同比增长0.2%；其中5月当月纺织品出口128.9亿美元、同比增长8.1%、环比增长5.7%，5月当月服装出口132.5亿美元、同比增长1.6%、环比增长12.8%。据统计局数据，24年1-5月我国纺织服

装营收累计同比增长 0.6%，期末产成品库存同比增长 1.8%（前值 2.2%），产成品库存增速自 4 月转正以来持续向好态势。建议关注伟星股份、南山智尚、开润股份、安利股份、嘉曼服饰等。

- **宠物：上海落地国内首个“宠物友好”商业场所适用地方标准。**上海市市场监督管理局下发了《关于下达 2024 年度第二批上海市地方标准制修订项目计划的通知》，《商业场所室内宠物展示及互动体验防护要求》获准制定立项，国内首个适用于商业室内场所宠物服务的地方标准正式落地。近年来宠物友好的概念正在以购物商场等为代表的商业场所中不断渗透，家庭规模小型化趋势下情感陪伴需求增长，“它经济”蓬勃发展，国产品牌持续突围，建议关注头部国产企业乖宝宠物、佩蒂股份、中宠股份等。
- **风险提示：**地产销售大幅波动风险；终端消费不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

内容目录

1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化.....	6
1.1. 国内地产：新房竣工面积与商品房销售面积降幅收窄.....	6
1.2. 美国地产：4月新房销售增速转负，成屋销售降幅收窄.....	7
1.3. 家居社零&出口：家居出口同比增幅扩大，向好态势持续景气向上.....	8
2. 造纸：盈利能力略有承压，主要纸种社会库存持续去化.....	9
2.1. 主要纸种价格及毛利率.....	9
2.2. 主要纸种库存数据一览.....	10
3. 原材料：价格相对稳定，成本波动在合理区间.....	11
4. 纺服：行业去库带出口修复及企业营收改善.....	12
5. 风险提示.....	13

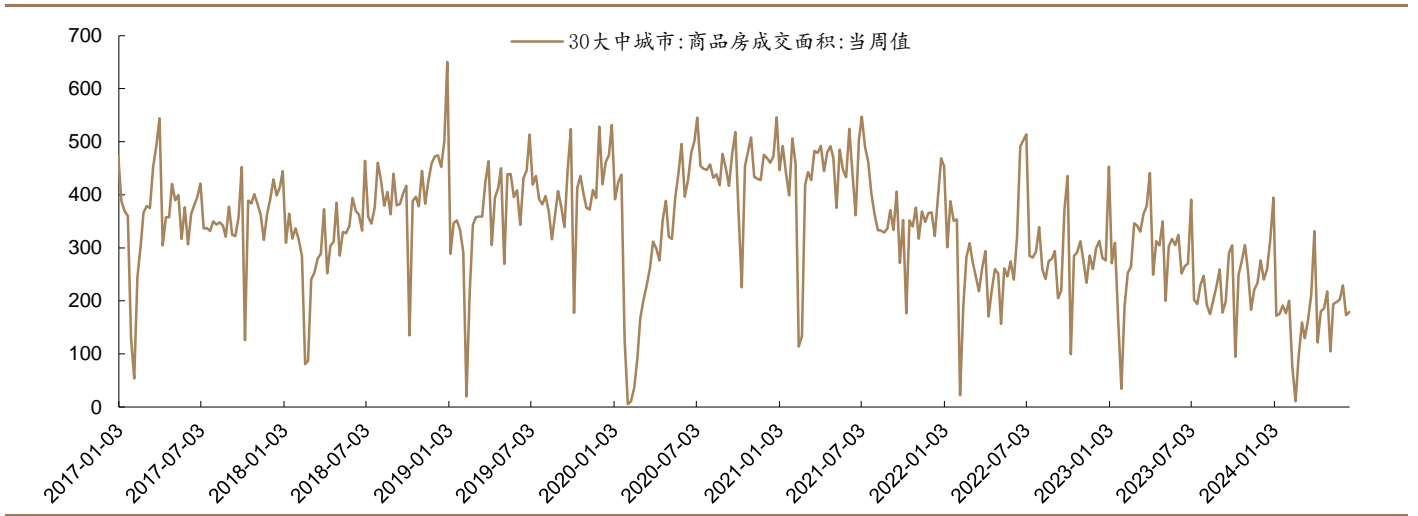
图表目录

图 1: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	6
图 2: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	6
图 3: 住宅新开工累计面积 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)	6
图 4: 住宅销售面积累计值 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)	6
图 5: 住宅竣工累计面积 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)	6
图 6: 70 大中城市二手住宅价格同比 (%) 及环比 (%) (右轴)	7
图 7: 美国新房销售 (折年数) 套数 (千套) 及增速 (%) (右轴)	7
图 8: 美国二手房销售 (折年数) 套数 (万套) 及增速 (%) (右轴)	7
图 9: 美国二手房库存 (万套)	8
图 10: 美国二手房去化月数 (月)	8
图 11: 美国房屋空置率 (%) 及住房自有率 (%) (右轴)	8
图 12: 家居限额以上企业零售额累计值 (亿元) 及同比 (%) (右轴)	8
图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)	9
图 14: 家居出口当月值 (万美元) 及增速 (%) (右轴)	9
图 15: 双铜纸价格及毛利率变化	9
图 16: 双胶纸价格及毛利率	10
图 17: 白卡纸价格及毛利率	10
图 18: 双铜纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 19: 双胶纸企业库存、社会库存 (千吨)	10
图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)	11
图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)	11
图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)	11
图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)	11
图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)	11
图 25: 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)	12
图 26: 铝现货结算价 (美元/吨)	12
图 27: 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速	12
图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速	12
图 29: 我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速	12
图 30: 我国服装产成品库存与营业收入同比变化 (%)	12

1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化

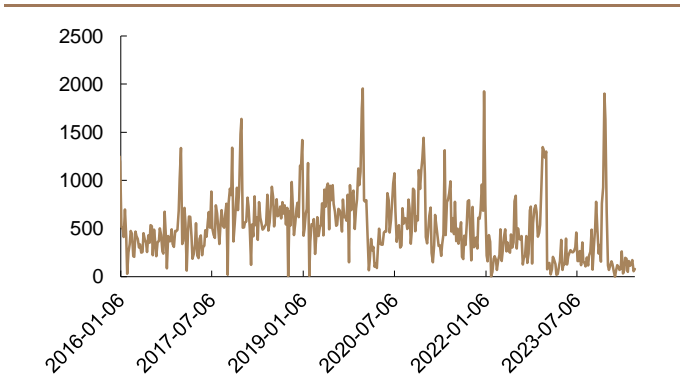
1.1. 国内地产：新房竣工面积与商品房销售面积降幅收窄

图 1：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



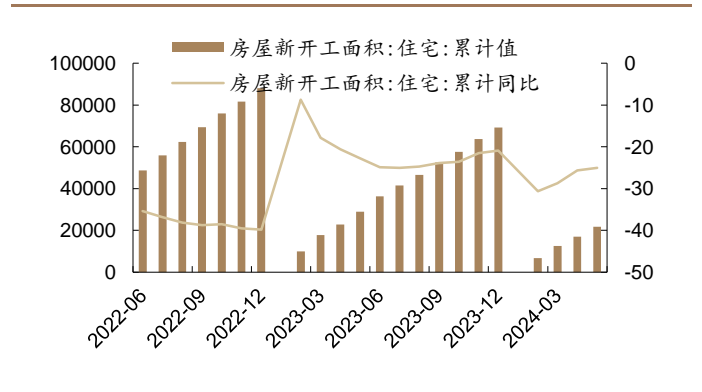
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



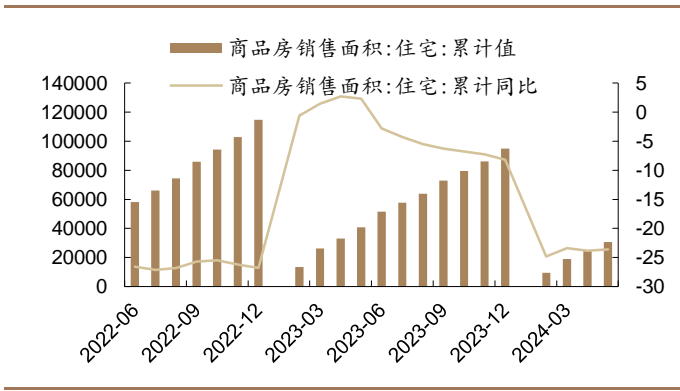
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：住宅新开工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



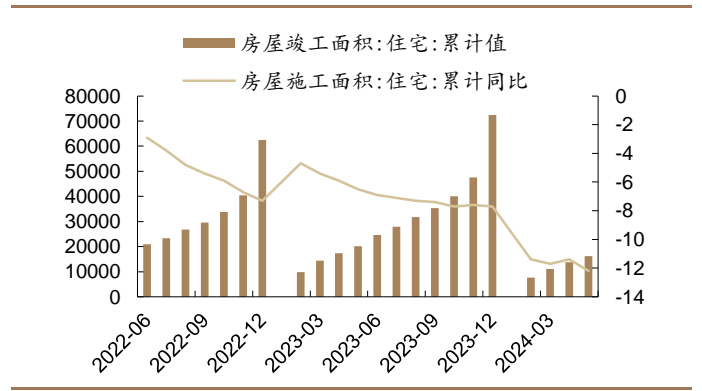
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：住宅销售面积累计值（万平方米）及同比（%，右轴）



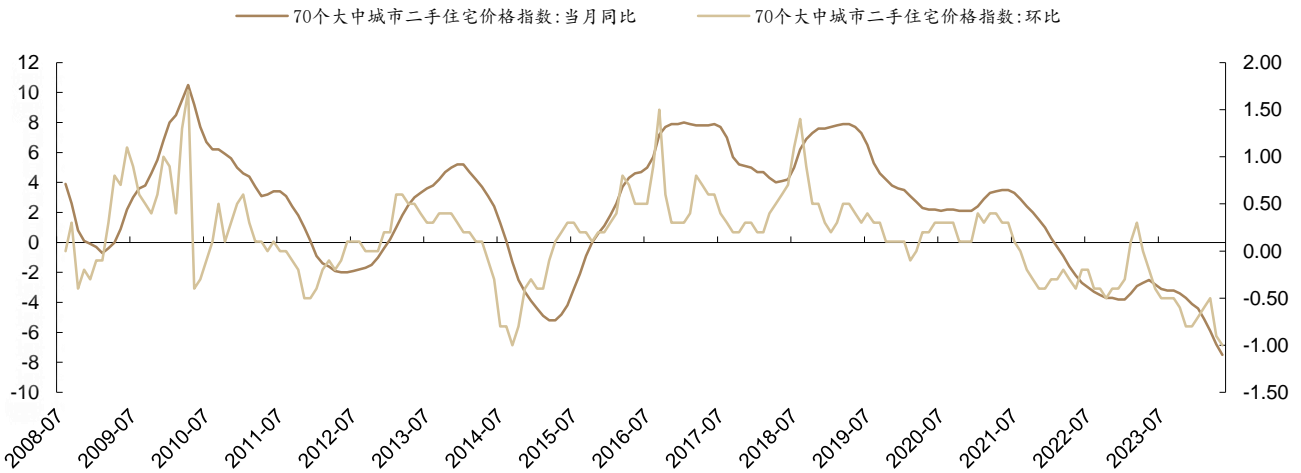
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：住宅竣工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

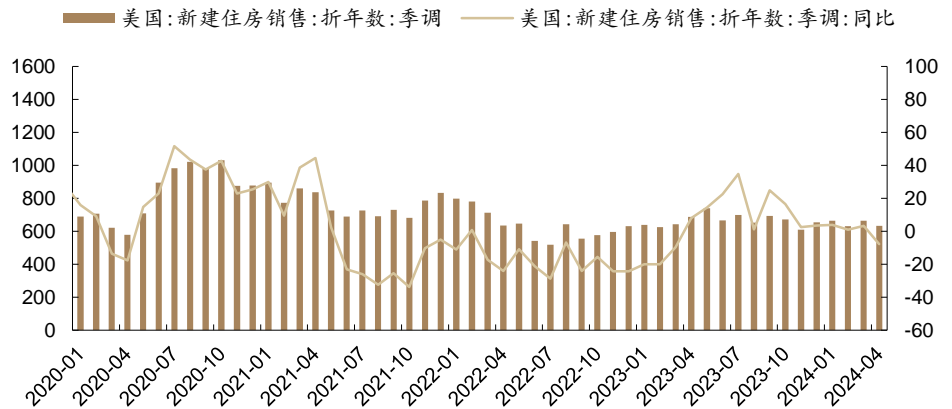
图 6：70 大中城市二手住宅价格同比（%）及环比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

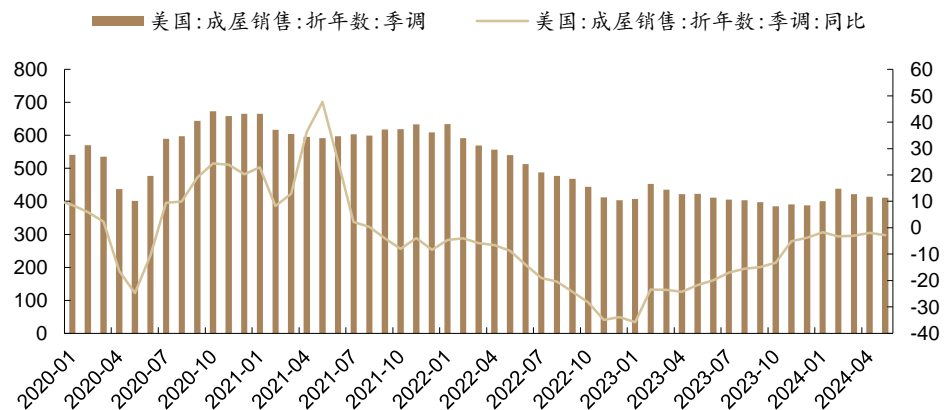
1.2. 美国地产：4 月新房销售增速转负，成屋销售降幅收窄

图 7：美国新房销售（折年数）套数（千套）及增速（%，右轴）



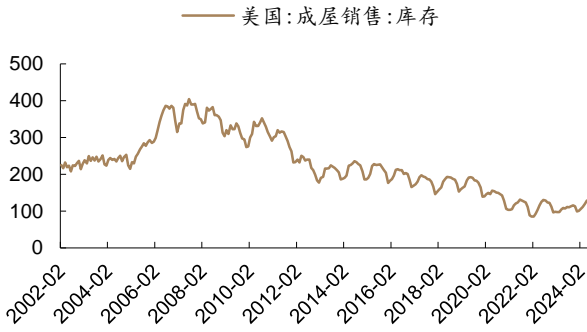
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：美国二手房销售（折年数）套数（万套）及增速（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：美国二手房库存（万套）



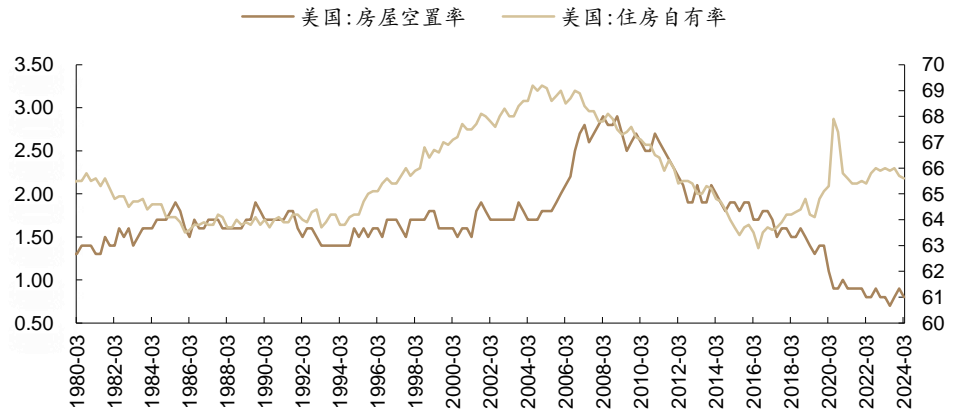
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：美国二手房去化月数（月）



资料来源：Wind，德邦研究所

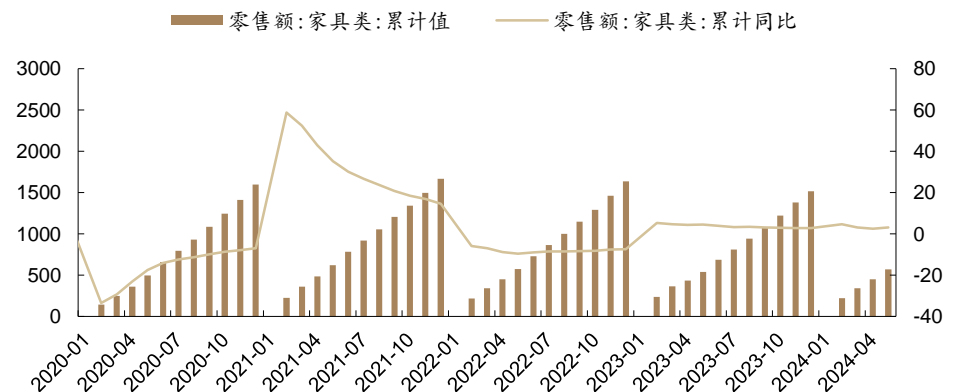
图 11：美国房屋空置率（%）及住房自有率（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

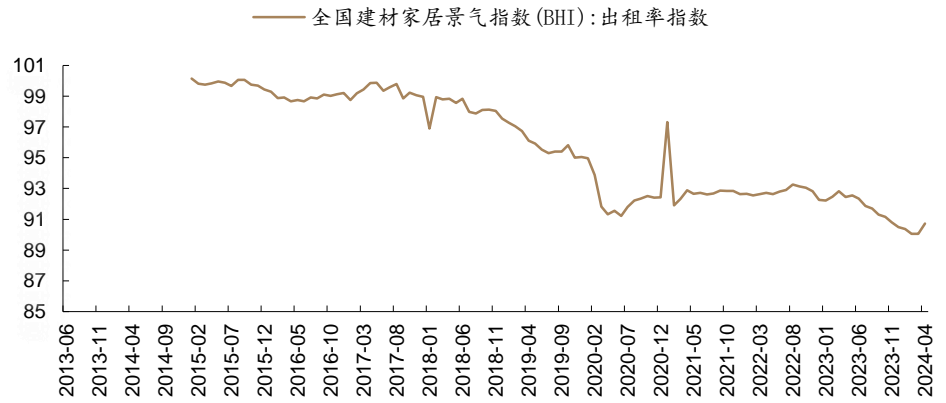
1.3. 家居社零&出口：家居出口同比增幅扩大，向好态势持续景气向上

图 12：家居限额以上企业零售额累计值（亿元）及同比（%，右轴）



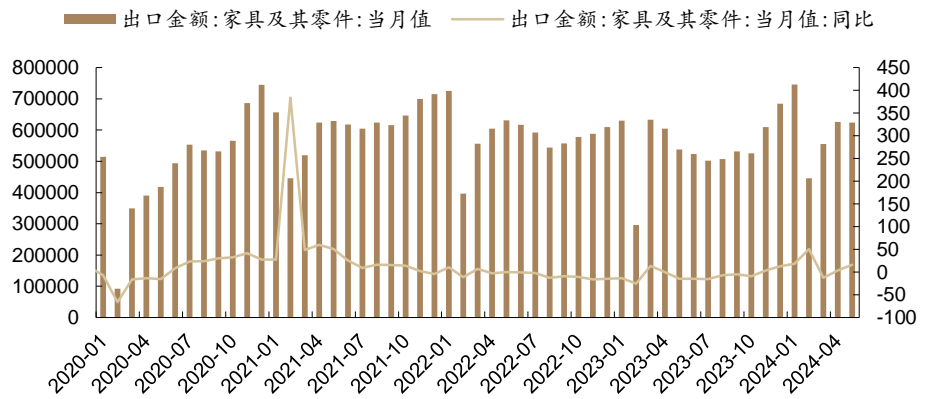
资料来源：Wind，德邦研究所

图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 家居出口当月值(万美元)及增速(%, 右轴)

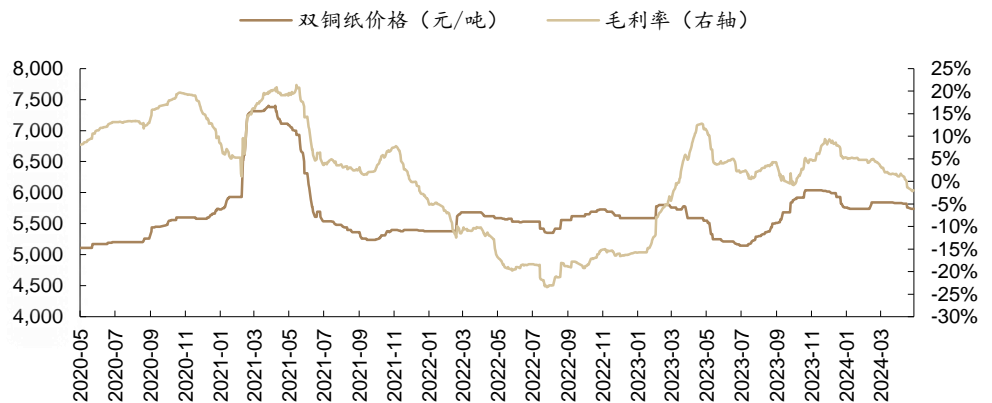


资料来源: Wind, 德邦研究所

2. 造纸: 盈利能力略有承压, 主要纸种社会库存持续去化

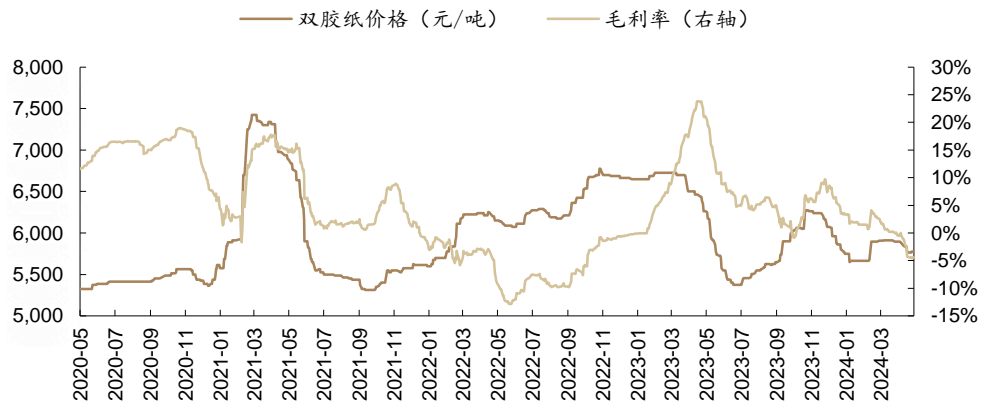
2.1. 主要纸种价格及毛利率

图 15: 双铜纸价格及毛利率变化



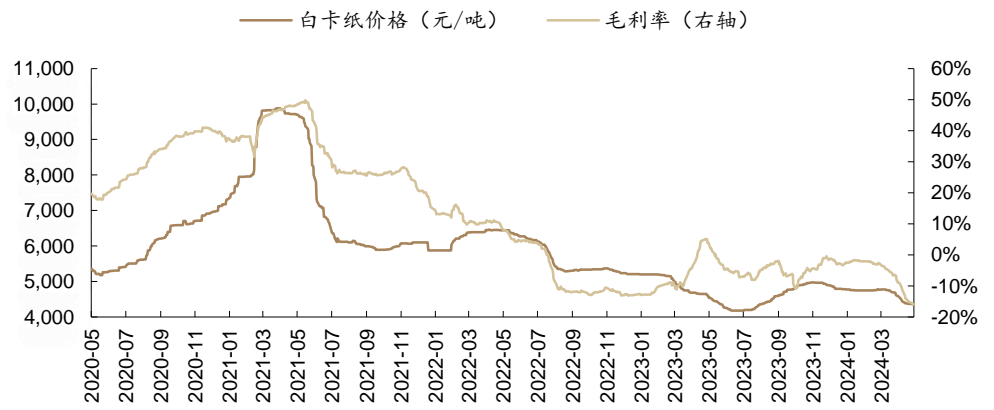
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 16: 双胶纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

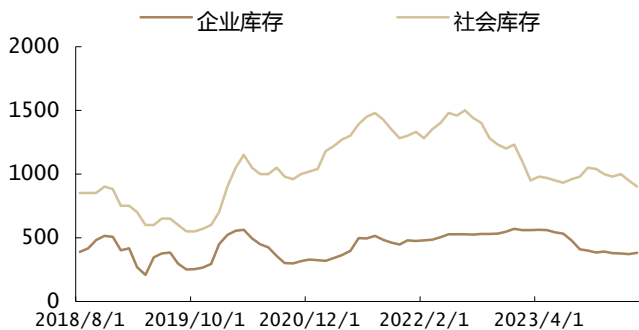
图 17: 白卡纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

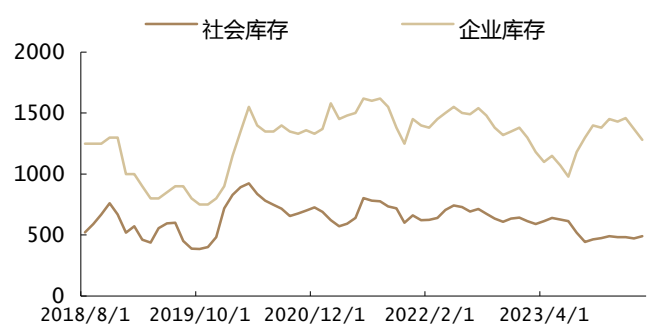
2.2. 主要纸种库存数据一览

图 18: 双铜纸企业库存、社会库存（千吨）



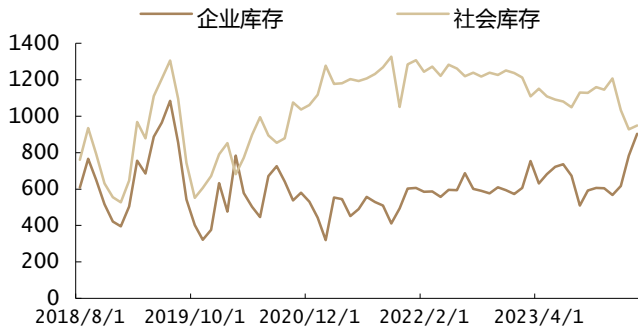
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 19: 双胶纸企业库存、社会库存（千吨）



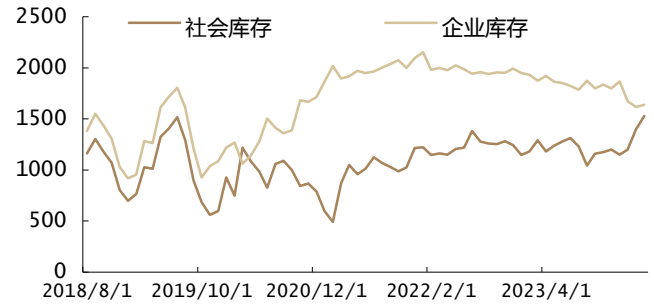
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)



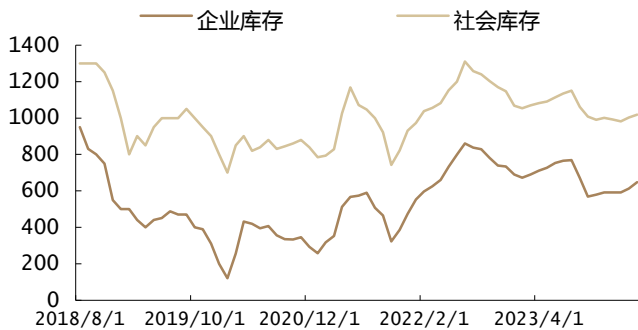
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)



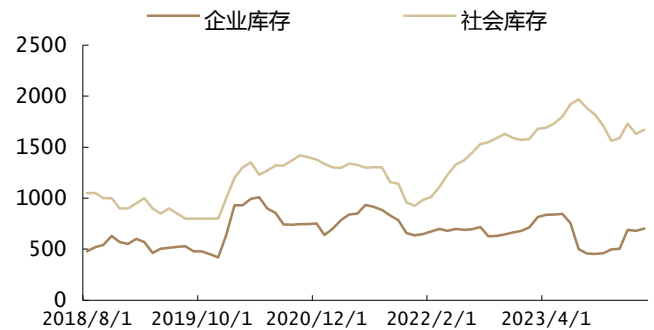
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

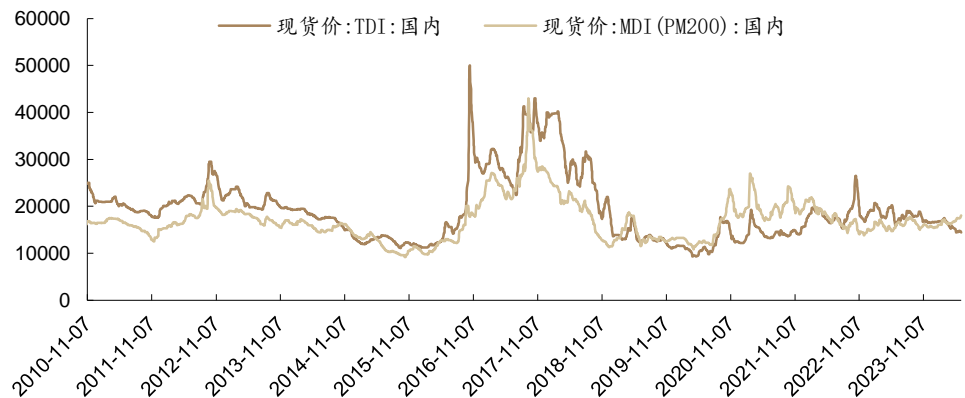
图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

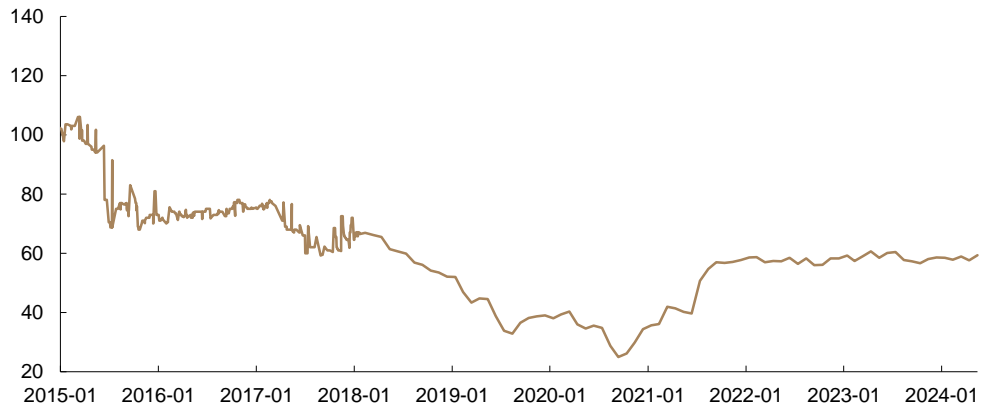
3. 原材料: 价格相对稳定, 成本波动在合理区间

图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)



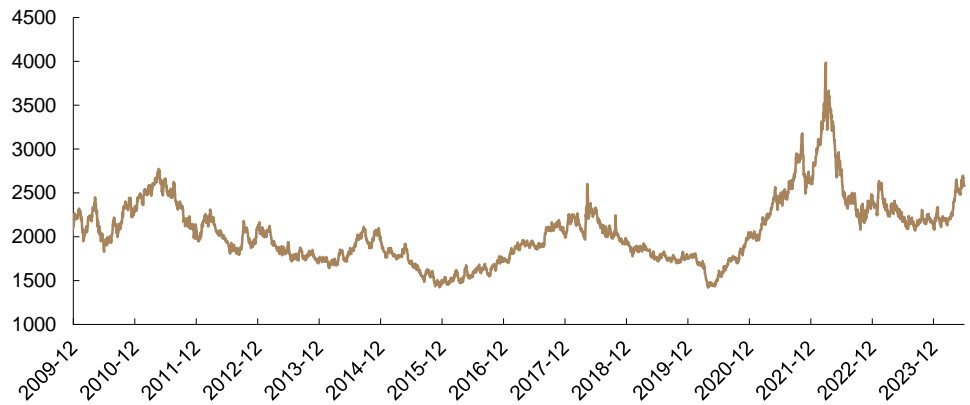
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25: 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)



资料来源: Wind, 德邦研究所

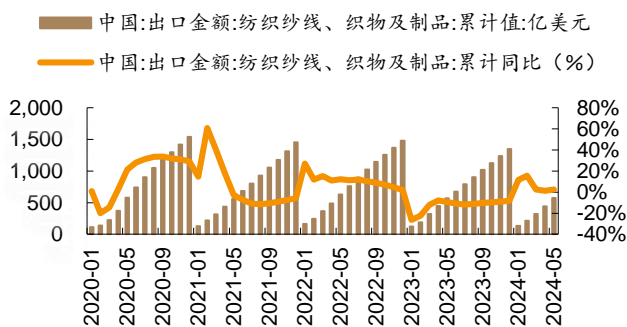
图 26: 铝现货结算价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

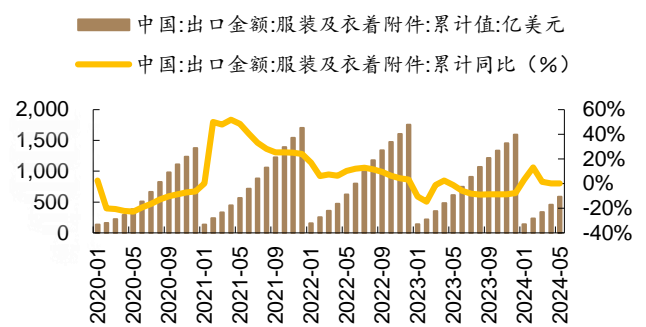
4. 纺服: 行业去库带出口修复及企业营收改善

图 27: 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速



资料来源: Wind, 德邦研究所

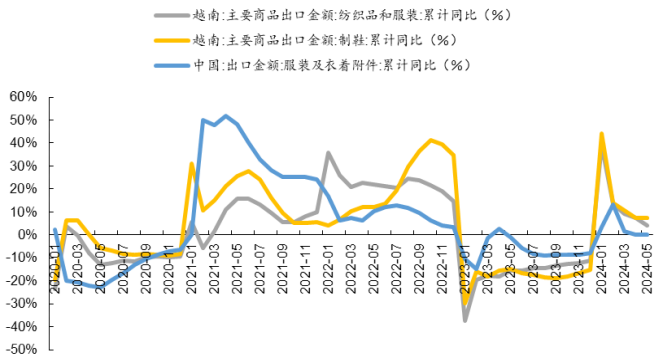
图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速



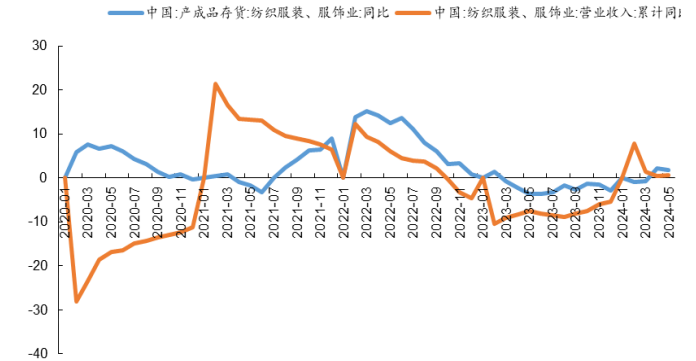
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速

图 30: 我国服装产成品库存与营业收入同比变化 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 风险提示

地产销售大幅波动风险: 家居等行业上游为地产行业, 若地产销售激烈波动, 将会影响家居企业经营, C 端客流将受到明显影响, 同时 B 端也将面临一定压力。

终端消费不及预期风险: 轻工行业多数公司直接面临下游消费者或对应客户为下游消费市场, 若终端消费能力受到影响, 对应公司相关产品销售量、销售价格均会受到影响, 进一步影响公司收入。

原材料价格大幅波动风险: 原材料价格波动, 对于公司稳健经营影响较大, 若原材料跟随市场大幅波动, 公司的盈利能力或受到影响, 同时原材料大幅波动也会影响终端产品价格, 进一步影响产品销量。

信息披露

分析师与研究助理简介

毕先磊：轻工组组长，曾任职于招商证券，所在团队获得 2023 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 3 名，2022 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 4 名、轻工制造水晶球第 4 名。

宋株旺：轻工组分析师，曾任职于华西证券，悉尼大学硕士，主要覆盖家居、木门、卫浴、出口跨境、文具、包装及纺织制造等板块。

李陌凡：轻工组研究助理，曾任职于野村东方国际证券，伦敦大学学院本硕，主要覆盖软体、个护、电子烟、二轮车、造纸、宠物、品牌服饰等板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。