



## 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

#### 宋姝旺

资格编号：S0120524060004

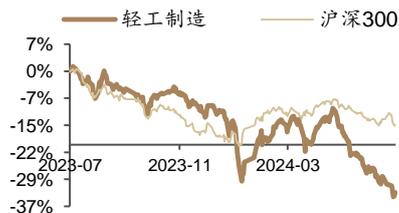
邮箱：songsw@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 李陌凡

邮箱：limf3@tebon.com.cn

### 市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

### 相关研究

- 《宠物行业深度报告系列（一）- 以日本“失去的三十年”为鉴，看中国宠物食品行业增长潜能》，2024.7.25
- 《轻工制造基金重仓跟踪：24Q2 持仓处于相对低位，把握细分板块配置拐点》，2024.7.24
- 《周观点：短期关注中报超预期，6 月摩托车内销大排量、外销持续景气》，2024.7.22
- 《周观点：关注估值底部优质消费龙头，安踏、特步 24Q2 销售状况良好》，2024.7.15

## 周观点：菲莫国际 IQOS 市占率快速提升，电动车白名单有望加速中小品牌出清

### 投资要点：

- 家居：板块持续回调，地产政策持续出台，把握优质龙头配置窗口。**中共中央政治局 7 月 30 日召开的会议就当前经济形势对房地产工作方面进行部署。会议强调，要持续防范化解重点领域风险，要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。7 月份以来，多地密集出台稳楼市，仅 7 月 26 日，就有江西鹰潭、广东湛江、贵州毕节、甘肃兰州四地出台购房支持政策。江西鹰潭在稳楼市新政中提出多项补贴政策，包括实行阶段性购房补贴、对生育家庭实施差异化购房补助、强化新落户人员等购房政策支持等。同时，江西鹰潭、广东湛江、贵州毕节、甘肃兰州均优化了公积金贷款政策，这有利于帮助购房者降低购房成本，一定程度上带动购房者置业情绪提升。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，建议关注志邦家居、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：7 月铝价继续下跌金属包装成本端优化，宝钢包装为加速海外发展拟定募资近 7 亿元扩大产能，中国宝武就收购中粮包装达成所有先决条件，建议关注细分行业需求有预期改善的龙头。**7 月主要原材料铝价格较 6 月仍持续下降，金属包装成本端持续优化。而饮料下游需求持续，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。宝钢包装为持续优化国内外产能布局，宣布将发行不超过 1.55 亿股新股，募集资金总额不超过 6.98 亿元，募资净额分别投向安徽、贵州、柬埔寨等多个二片罐生产基地项目。同时，中国宝武就收购中粮包装已达成所有先决条件，拟以每股要约股份现金 6.87 港元收购中粮包装全部已发行股份，拟收购总价最高约 76 亿港元。包装板块终端需求较为稳定，核心关注成本变化、有海外市场和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。根据久谦数据，百亚股份旗下品牌自由点卫生巾 2024 年 6 月天猫、京东、抖音三平台累计销量约 173 万件，同比增长 186%；销售额约 9900 万，同比增长 152%。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，建议关注传统业务稳步向上、零售大店快速推进的晨光股份；眼镜板块，国产镜片龙头明月镜片的常规镜片中高速增长仍不容忽视，离焦镜快速放量有望打开成长空间。
- 新型烟草：国家烟草专卖局修订印发《电子烟固定资产投资管理细则》，菲莫国际 2024H1 表现较优。**2024 年 7 月 30 日，国家烟草专卖局发布了关于修订印发电

子烟固定资产投资管理细则的通知，优化完善了电子烟固定资产投资的监管措施和监管范围，为电子烟法治化、规范化提供有力支撑。英美烟草 2024H1 总收入为 123.4 亿英镑，同比减少 3.7%；新型烟草类别收入 16.5 亿英镑，同比增加 3.1%；其无烟产品品牌新增了 140 万消费者，总数达到 2640 万。菲莫国际 2024Q2 总收入为 94.7 亿美元，同比增长 5.6%，其中 IQOS 用户总数达 3080 万人，较 2023 年 12 月新增 190 万人，IQOS HTU 市占率快速提升。分地区来看，日本 IQOS HTU 市占率增加 3pcts+至 29%+；欧洲 IQOS HTU 市占率提升 0.8pcts 至 9.8%。标的方面，建议关注雾化龙头优势稳固、新增长点持续培育的合规龙头思摩尔国际等。

- 二轮车：首批电动自行车规范企业名单出台，雅迪、爱玛、绿源、台铃入选。**工业和信息化部消费品工业司于 2024 年 7 月 30 日发布了拟公告的第一批符合《电动自行车行业规范条件》的企业名单公示，包括雅迪科技集团有限公司、浙江雅迪机车有限公司、重庆雅迪科技有限公司、天津爱玛车业科技有限公司、浙江绿源电动车有限公司以及台铃科技股份有限公司。此公示体现了国家提高电动自行车行业规范度的决心，通过白名单制度净化市场，杜绝假冒伪劣产品，并对电动自行车企业在布局、工艺装备、产品质量与管理、数字化与绿色制造以及安全生产多个方面提出了更高要求，以推动行业的健康可持续发展。后续，无锡市工信局表示将做好已公告企业的动态管理，督促企业持续符合规范，严格按照电动自行车强制性国家标准要求进行生产，并促进要素资源向白名单企业集中，在项目申报、融资上市、“以旧换新”遴选等方面给予优先支持。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，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。
- 出口及品牌出海：7 月海运价格较 6 月整体上涨，重点关注自主品牌跨境出口及 Q2 业绩有望持续增长标的。**6 月家具及其零件出口金额 55.3 亿美元，同比 +5.6%，增幅较 5 月缩小。7 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 1793、1658、3386 点，环比变动+19.1%、+19.2%、+29.9%，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，7 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。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；重点关注围绕大家居布局、代工持续修复、跨境电商快速增长的恒林股份。
- 宠物：起草制定宠物用电器国家标准，行业正规化、标准化程度的不断提高。**《家用和类似用途宠物用电动清洁养护器具》在山东省青岛市召开制定工作启动会。此前 2024 年 1 月 10 日，国家标准化管理委员会曾印发《2024 年国家标准立项指南》（国标委发[2024]4 号），并在重点消费品领域条款中明确提出：“要加强宠物家电等标准制定”的要求；2024 年 3 月 15 日，首个宠物用品国家标准《伴侣动物（宠物）用品安全技术要求》正式获准发布，并将于 2024 年 10 月 1 日正式实施，整体来看，我国宠物行业正规化、标准化程度的不断提高。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、天元宠物等。
- 品牌服饰：Miu Miu 零售额大幅增长 93%，推动 Prada 集团上半年营收同比增长 17%（按固定汇率计算）。**7 月 30 日，意大利奢侈品公司 Prada 集团公布了 2024 上半年业绩数据，受全价销售及同比销量增长所带动，按固定汇率计算，集团净营收同比增长 17.4%至 25.5 亿欧元。其中，Prada 品牌及 Miu Miu 品牌零售销售额分别增长 5.5%及 92.7%。标的方面，建议关注安踏体育、李宁、特步国际等。
- 纺织制造：1-6 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 1-6 月越南纺织服装、制鞋出口金额分别同比+5.0%、+9.1%。据中国海关总署数据，24 年 1-6 月中国纺织品出口 693.51 亿美元、同比

增长 3.3%，中国服装出口 738.25 亿美元、同比持平；其中 6 月当月纺织品出口 122.49 亿美元、同比+6.7%，6 月当月服装出口 151.46 亿美元、同比-0.6%。据统计局数据，24 年 1-6 月我国纺织服装营收累计同比增长 1.0%，期末产成品库存同比增长 3.5%（前值 1.8%），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、安利股份、新澳股份等。

- **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：新房竣工面积同比下滑，商品房销售面积降幅收窄.....	6
1.2. 美国地产：5月新房销售同比下降，成屋销售同比下降.....	7
1.3. 家居社零&出口：6月家居出口同比增长，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. 纺服板块：行业去库带动出口修复及企业营收改善.....	12
5. 风险提示.....	13

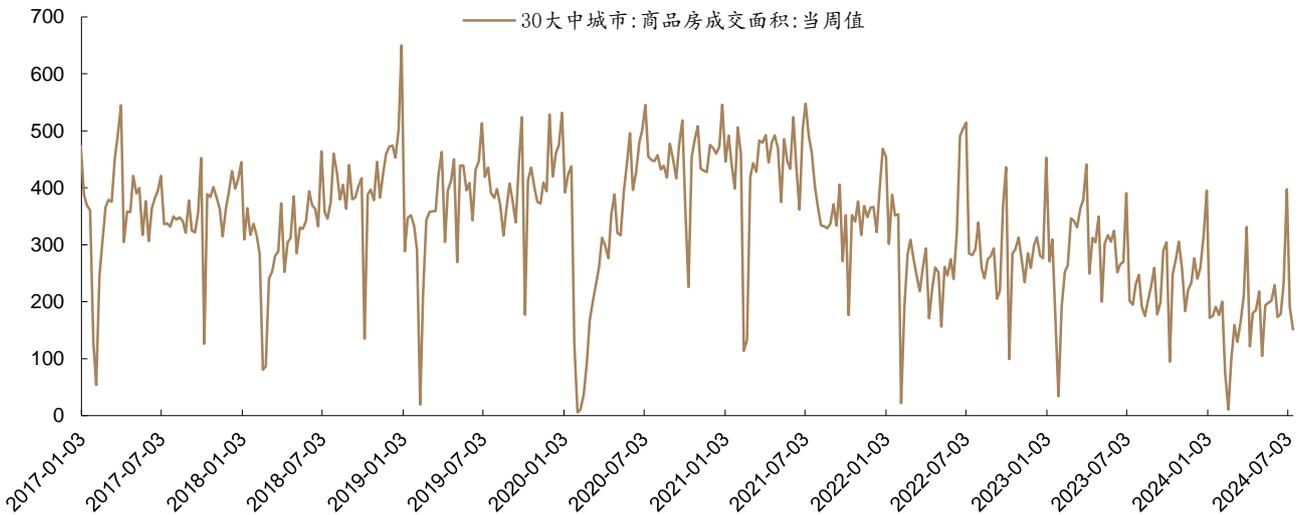
## 图表目录

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 .....	13
图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速 .....	13
图 29: 我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速 .....	13
图 30: 我国服装产成品库存与营业收入同比变化 (%) .....	13

## 1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化

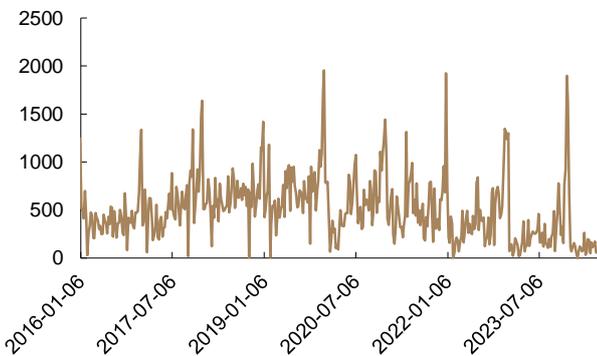
### 1.1. 国内地产：新房竣工面积同比下滑，商品房销售面积降幅收窄

图 1：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



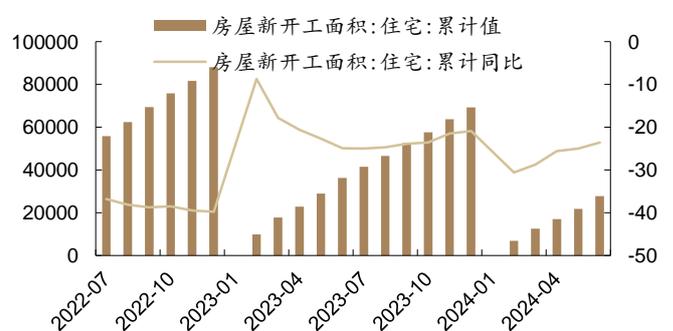
资料来源：Wind，德邦研究所

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）

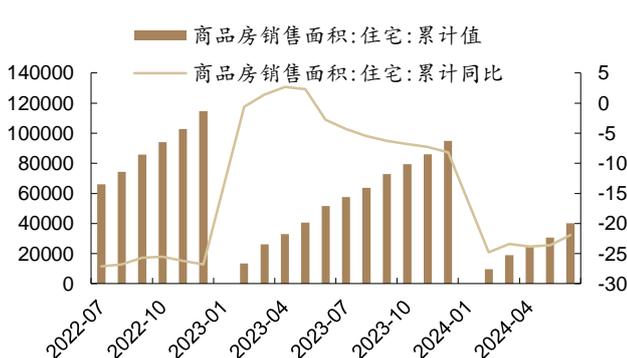
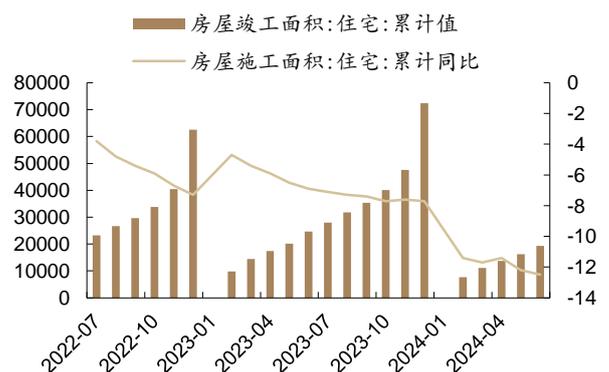


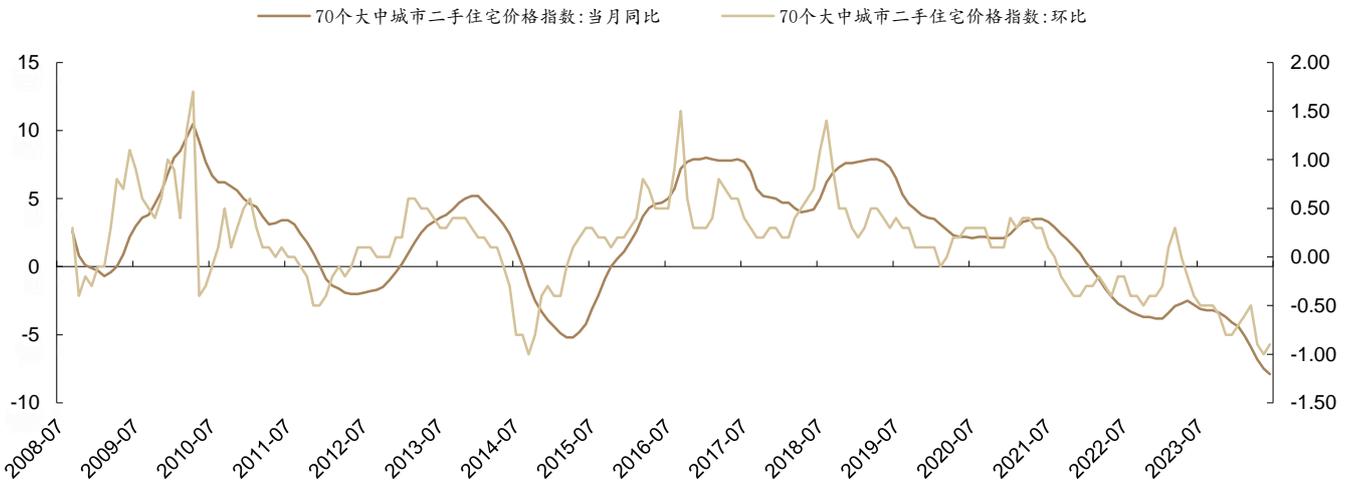
图 5：住宅竣工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

资料来源：Wind，德邦研究所

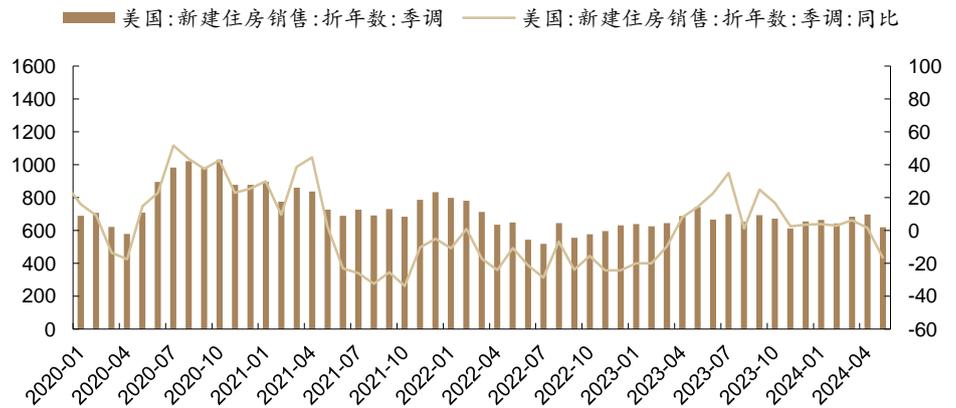
图 6：70 大中城市二手住宅价格同比（%）及环比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

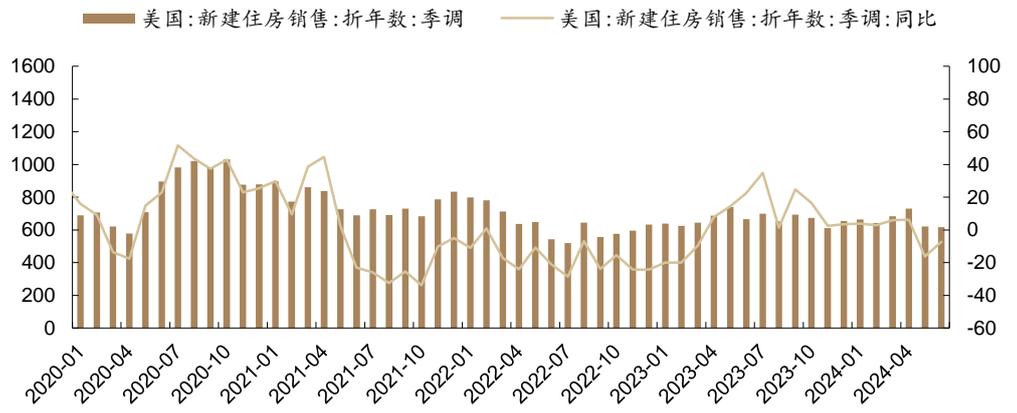
## 1.2. 美国地产：5 月新房销售同比下降，成屋销售同比下降

图 7：美国新房销售（折年数）套数（千套）及增速（%，右轴）



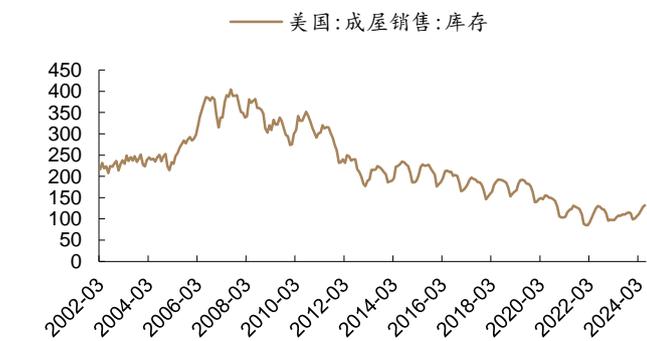
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：美国二手房销售（折年数）套数（万套）及增速（%，右轴）



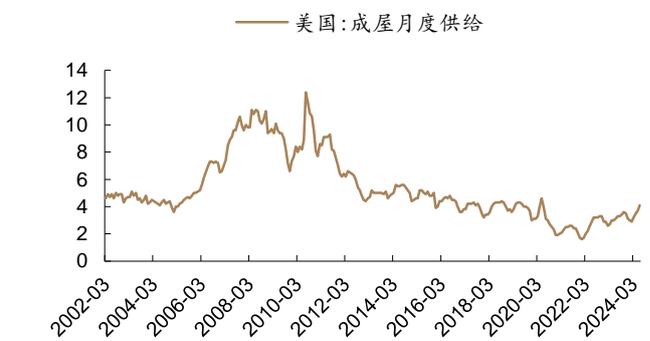
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 9: 美国二手房库存 (万套)



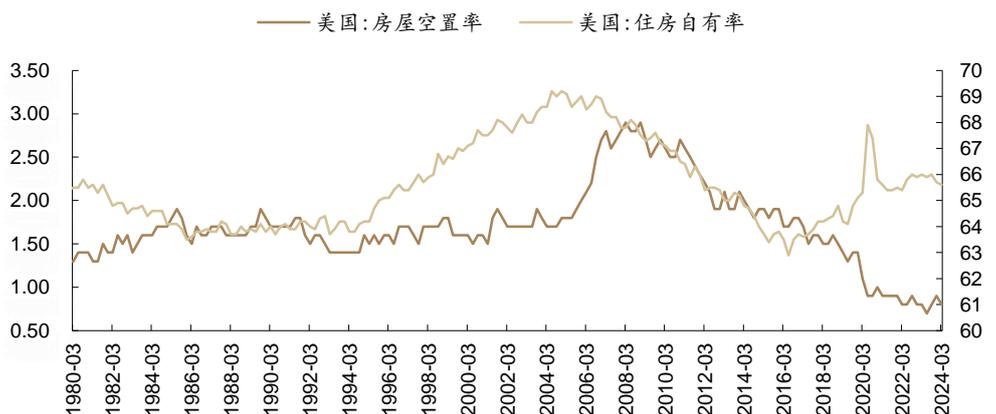
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 10: 美国二手房去化月数 (月)



资料来源: Wind, 德邦研究所

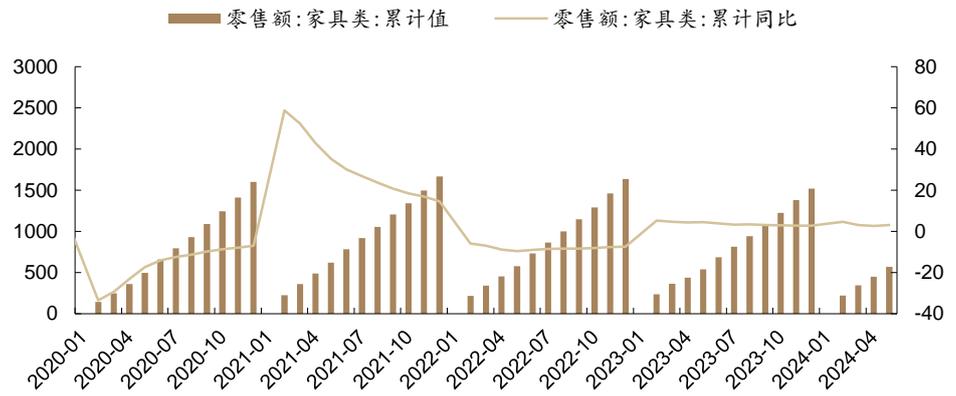
图 11: 美国房屋空置率 (%) 及住房自有率 (%，右轴)



资料来源: Wind, 德邦研究所

### 1.3. 家居社零&出口: 6 月家居出口同比增长, 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)



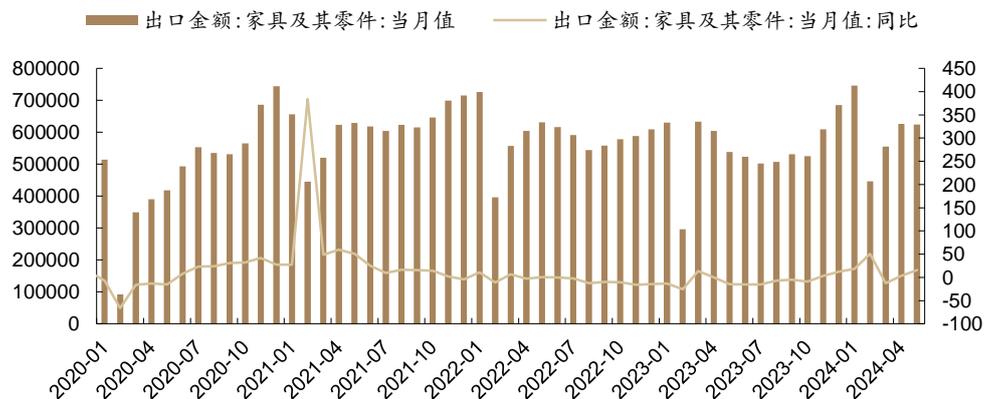
资料来源: Wind, 德邦研究所

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

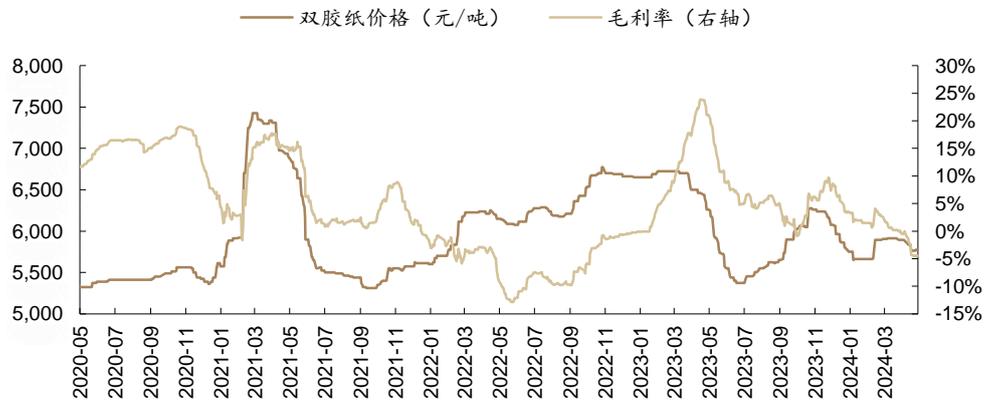
### 2.1. 主要纸种价格及毛利率

图 15: 双铜纸价格及毛利率变化



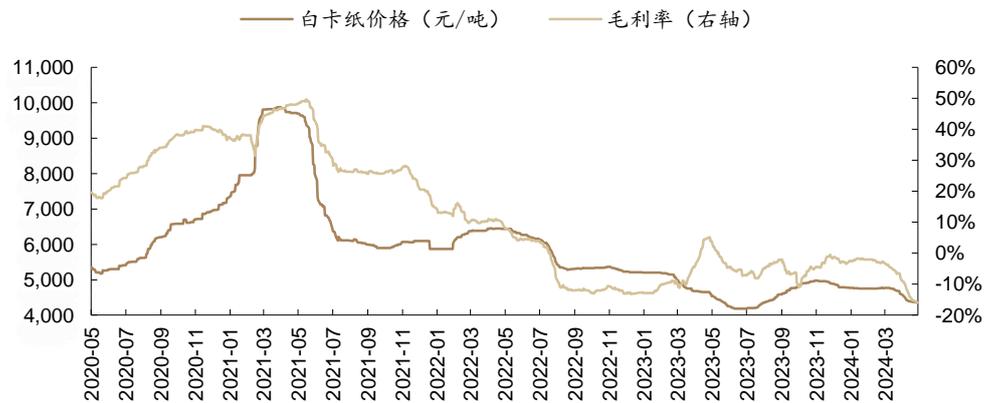
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

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

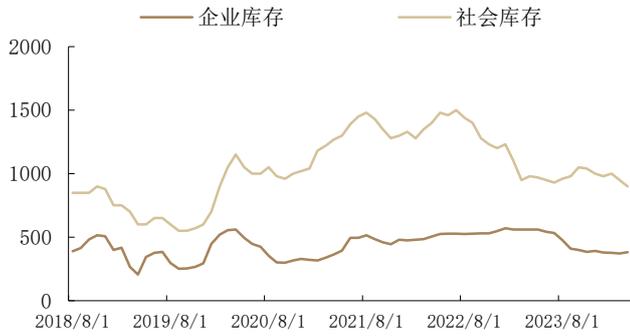


资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

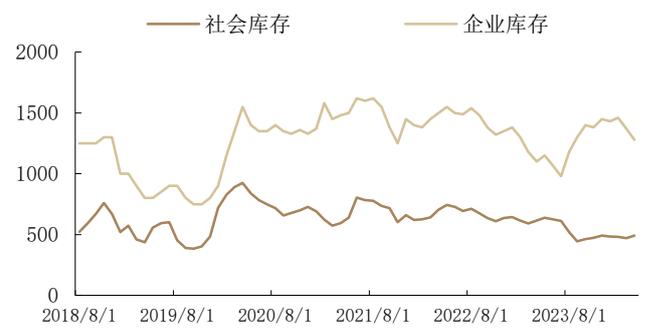
## 2.2. 主要纸种库存数据一览

图 18: 双铜纸企业库存、社会库存 (千吨)

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



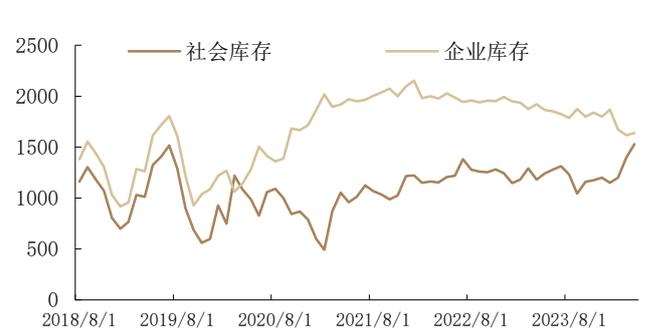
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

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

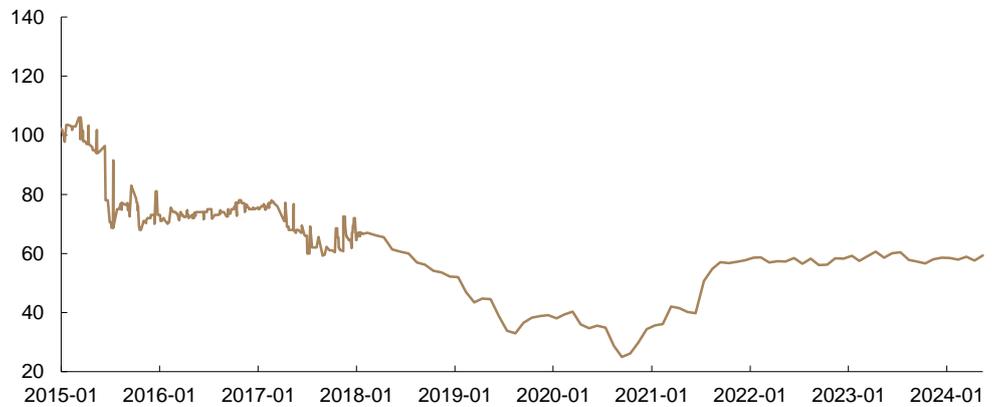
### 3. 原材料：价格相对稳定，成本波动在合理区间

图 24：TDI、MDI 现货价（元/吨）



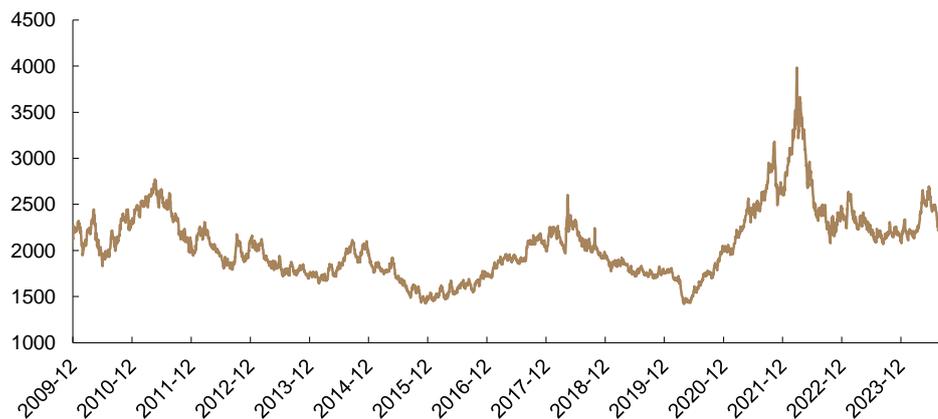
资料来源：Wind，德邦研究所

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. 纺服板块：行业去库带动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



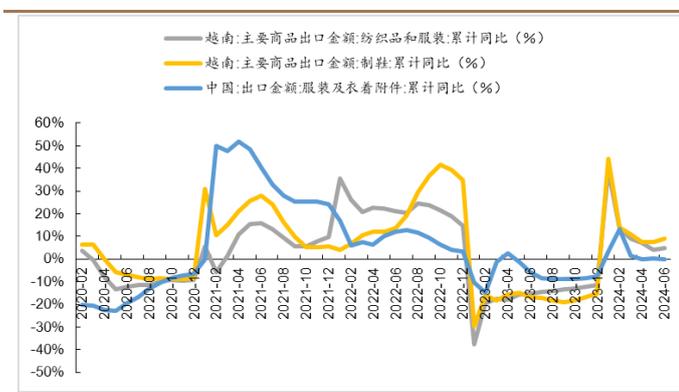
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速



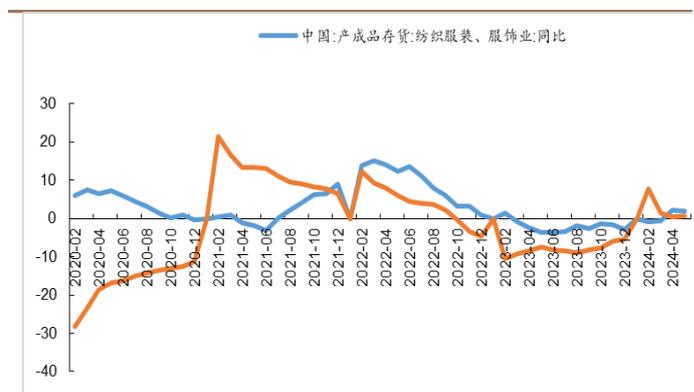
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速



资料来源: Wind, 德邦研究所

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

## 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。