

轻工制造

看好顺周期景气复苏，包装纸价延续小幅提涨

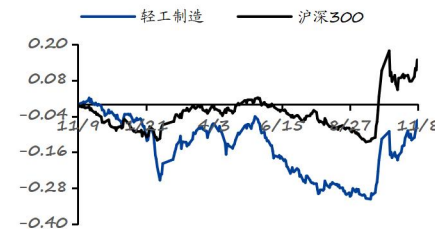
投资要点：

【周观点】随着多地家居补贴力度和范围扩大、10月地产成交改善，持续看好家居板块景气回暖，关注行业需求改善、格局改善、估值改善&内需受益逻辑；看好造纸龙头有望受益于经济预期好转后的纸品需求回升；10月中国出口超预期，关注需求向好的保温杯以及美国地产链相关出口企业。

- **1) 家居：**目前家居补贴覆盖面仍处于扩大过程中，继广州开放线上通道后，10月30日厦门市住房和城乡建设局等4家单位联合印发《关于修改厦门市旧房装修和厨卫等局部改造所用材料物品购置补贴实施细则部分条款的通知》，放宽补贴对象，扩大补贴品类，推行线上销售。补贴对象可不限制在本市购买或有固定居所，且经审核商家可线上销售。我们认为，随着多地补贴力度和范围扩大、10月地产成交改善，持续看好家居板块景气回暖，关注行业需求改善、格局改善、估值改善&内需受益逻辑。公司关注内销为主、经销商实力领先的定制龙头，欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居；存量需求逻辑更为顺畅的软体龙头，慕思股份、顾家家居、喜临门、敏华控股；政策鼓励的智能家居等新兴产业方向，好太太、箭牌家居、瑞尔特、奥普科技。
- **2) 造纸：**截至2024年11月8日：双胶纸价格5112.5元/吨（-12.5元/吨），铜版纸价格5370元/吨（-10元/吨）；白卡纸价格4151元/吨（+5元/吨）；箱板纸价格3618.8元/吨（+3.4元/吨），瓦楞纸价格2687.5元/吨（+21.25元/吨）。浆价方面，针叶浆价格785美元/吨，阔叶浆价格560美元/吨。11月初山鹰、玖龙、理文等废纸系龙头再发提价函，多轮小幅提价落地情况较好，近期箱板、瓦楞纸价格稳步抬升。规模纸企联合提价+控制供应有望逐步改善行业盈利。木浆系建议关注林浆纸一体化、多元纸种齐头并进的太阳纸业，外销占比增加、分红比例提升的中高端装饰原纸龙头华旺科技，以及自有浆线持续投产、积极推进全产业链布局的仙鹤股份；废纸系建议关注产能布局完善，自有纤维供应充分的废纸系龙头玖龙纸业、山鹰国际。
- **3) 必选：**我们认为，随着未来国内消费环境回暖，建议关注文创龙头晨光股份经营拐点，公司核心业务稳步发展预期不变，精创战略深化产品力精进可期，新业务九木和科力普步入良性发展通道，打造第二成长曲线，出海长期战略推进。个护推荐渠道拓宽&产品价升的口腔护理龙头登康口腔，以及产品持续升级、电商渠道和全国扩张深化的百亚股份，建议关注积极发力自主品牌，外延并购优质标的豪悦护理，
- **4) 出口链：**10月我国美元计出口总值同比+12.7%超预期，主因9月天气、航运、罢工等短期扰动减弱，其中跨境电商表现亮眼，商务部初步数据显示，以人民币计价，前三季度跨境电商出口同比增长15.2%，较整体出口增速高出9pct。10月家具出口额同比+2.5%，增速环比+14.8pct。本周美国大选结果特朗普当选或引发关税担忧，自上轮加征25%关税以来，我国企业加快出海建厂，目前轻工出口公司海外产能已逐步满足对美出口需求，若继续加税无需过度担忧。截至

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)

lhq30568@hfzq.com.cn

分析师：汪浚哲(S0210524050024)

wjz30579@hfzq.com.cn

分析师：李含稚(S0210524060005)

lhz30597@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、轻工纺服行业周报：补贴推进&10月地产改善，家居上行逻辑依然健康——2024.11.03
- 2、轻工纺服行业周报：家居家纺迎政策补贴，边际改善已现——2024.10.26
- 3、轻工纺服行业周报：家居多地补贴政策推进，废纸系提价落地——2024.10.19



2024年11月8日海运费CCFI综指环比+1.5%，SCFI综指环比+1.2%；本周美联储自9月降息50bp后再降25bp，随着降息渐次推进美地产链及相关消费有望改善。建议关注25年中大件跨境电商盈利修复、终端需求仍有修复预期的美国地产链相关，以及业务动能充足&盈利内驱向上的企业，建议关注永艺股份、哈尔斯、嘉益股份、匠心家居、致欧科技。

- **5) 包装：**据 Counterpoint Research 全球第三季度市场监测智能手机追踪报告，2024 年第三季度全球智能手机出货量同比增长 2%，这是全球智能手机市场连续第四个季度增长。上海艾录发布公告称，公司工业用纸包装生产建设项目，第一条新增制袋整线目前已投产；剩余四条制袋整线预计自 24Q4 起根据公司在手订单及经营情况分批次投产。新工厂完全建成后将实现年产工业用纸包装袋 60,000 万条、46 套智能包装设备产线产能，预计新增产值 23 亿元。3C 电子消费热潮持续，纸包装持续推荐消费电子包装龙头裕同科技；金属包装关注行业整合进程，推荐昇兴股份、奥瑞金。此外，建议关注纸浆模塑第一股众鑫股份。
- **6) 新型烟草：**本周特朗普当选，在其任期间，2019 年曾宣布全面禁止调味电子烟，2020 年出台执法政策提出打击水果、薄荷味电子烟，但不包括薄荷醇和烟草口味，奠定了当前美国电子烟监管基础。回顾特朗普政府对电子烟的监管态度，推动产品合规、保护青少年健康为主要宗旨；未来随着特朗普接任，或将对美国市场中合规品牌份额提升产生积极影响。从近期美国电子烟监管趋势看，在烟草巨头推动下合规产品优势扩大；英国受政策影响预计一次性承压，但有望向盈利能力更强的换弹式、开放式切换。建议关注与头部客户就各类新型烟草产品深入合作、业绩企稳、换弹式及开放式自有品牌优势突出的雾化龙头思摩尔国际。
- **7) 纺织服装：**10 月我国服装及衣着附件出口额 1309 亿美元，同比 +6.8%，1-10 月累计出口额 1.31 万亿美元，同比 -0.7%，10 月服装及衣着附件出口额增速转正。伴随降低存量贷款利率、刺激消费政策及推动户外运动发展等利好政策不断出台，品牌服饰、家居家纺的终端需求有望逐步回升。建议关注竞争格局良好，分红比例高且业绩稳健的细分龙头标的：富安娜、海澜之家、报喜鸟、地素时尚等。
- **风险提示：**宏观经济环境波动风险、原材料价格大幅上涨风险。



正文目录

1 板块周度行情	5
1.1 轻工制造板块表现跑赢市场	5
1.2 纺织服装板块表现跑输市场	6
2 家居：9月家具零售额改善，出口下滑	7
2.1 地产跟踪	7
2.2 家具行业	8
2.3 成本跟踪	9
3 造纸包装：箱板纸、瓦楞纸价格上涨	10
3.1 价格跟踪	10
3.2 成本跟踪	10
3.3 造纸行业	11
3.4 包装印刷	14
4 文娱用品：9月文娱用品行业社零同比+6.2%	16
5 重点公司估值表	17
6 风险提示	19

图表目录

图表 1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%)	5
图表 2: 轻工制造板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)	5
图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20	6
图表 4: 纺织服装板块涨跌幅表现 (%)	6
图表 5: 纺织服装板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)	6
图表 6: 纺织服装个股股价表现前 20	7
图表 7: 9月住宅竣工面积同比-30.1%	7
图表 8: 1-9月商品住宅销售面积累计同比-19.2%	7
图表 9: 1-9月住宅新开工面积累计同比-22.4%	7
图表 10: 10月样本城市二手房成交面积同比+40%	7
图表 11: 9月家具类零售额同比+0.4%	8
图表 12: 9月建材家居卖场销售额同比-2.21%	8
图表 13: 1-9月家具制造业收入累计同比+2.5%	8
图表 14: 10月家具出口金额(美元计)同比+2.5%	8
图表 15: 9月人造板价 PPI 同比-0.5%	9
图表 16: TDI、聚醚环比下降, MDI 价格持平	9
图表 17: 铜价环比上涨	9
图表 18: 海运 CCFI、SCFI 环比上涨	9
图表 19: 本周双胶纸价格下降	10
图表 20: 本周白卡纸纸价上涨	10
图表 21: 本周铜版纸价格下降	10
图表 22: 箱板纸、瓦楞纸价格环比上涨	10
图表 23: 废纸价格上涨	10
图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌	10
图表 25: 上周纸浆期货价格下跌	11
图表 26: 本周铝价上涨、马口铁价格持平	11
图表 27: 造纸及纸制品业 1-9 月营业收入累计同比+4.4%	11
图表 28: 纸及纸制品业 1-9 月累计销售利润率同比+0.87pct	11
图表 29: 造纸行业 1-9 月固定资产投资累计同比+19.4%	12
图表 30: 9月造纸行业工业增加值同比+4.7%	12
图表 31: 9月当月机制纸及纸板产量同比+2.5%	12
图表 32: 9月单月机制纸日均产量同比+3.62%	12
图表 33: 10月青岛港库存环比上涨、常熟港纸浆库存环比下跌	12



图表 34:	9月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数持平	12
图表 35:	10月白卡纸社会库存环比上涨	13
图表 36:	10月双胶纸社会库存环比上涨	13
图表 37:	10月进口纸浆数量同比-12.37%	13
图表 38:	9月双胶纸进口量同比+8.47%，出口量同比-24.3%	13
图表 39:	9月箱板纸进口量同比-18.8%	14
图表 40:	9月瓦楞纸进口量同比-31.8%	14
图表 41:	印刷业和记录媒介复制业 1-9月收入同比+2.7%	14
图表 42:	印刷业和记录媒介复制业 1-9月销售利润率同比-0.3pct	14
图表 43:	9月规模以上快递业务量同比+18.7%	14
图表 44:	9月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比-0.7%、-0.7%	14
图表 45:	烟草制品业 1-9月收入同比+2.5%	15
图表 46:	烟草制品业 1-9月销售利润率同比-0.11pct	15
图表 47:	酒、饮料和精制茶制造业 1-9月收入同比+3.2%	15
图表 48:	酒、饮料和精制茶制造业 1-9月销售利润率同比-1.64pct	15
图表 49:	2024年三季度全球智能手机出货同比+4.01%	16
图表 50:	9月中国智能手机出货量同比-25.7%	16
图表 51:	文教体育用品业 1-9月收入同比+2.9%	16
图表 52:	文教体育用品业 1-9月销售利润率同比持平	16
图表 53:	9月限额以上体育用品类零售额同比+6.2%	16
图表 54:	9月文教体育用品制造业工业增加值同比+0.9%	16
图表 55:	轻工制造行业重点公司估值表	17
图表 56:	纺织服装行业重点公司估值表	19

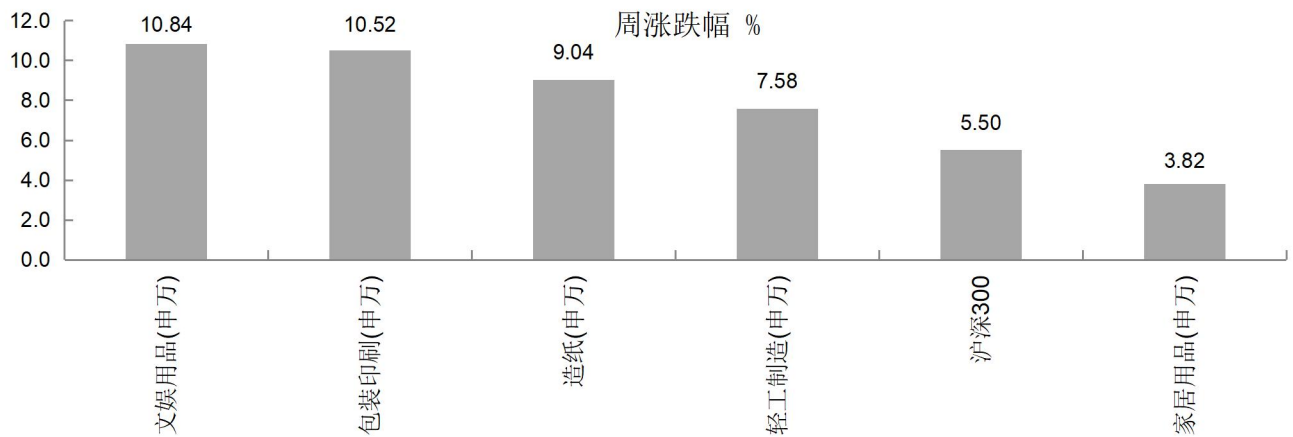


1 板块周度行情

1.1 轻工制造板块表现跑赢市场

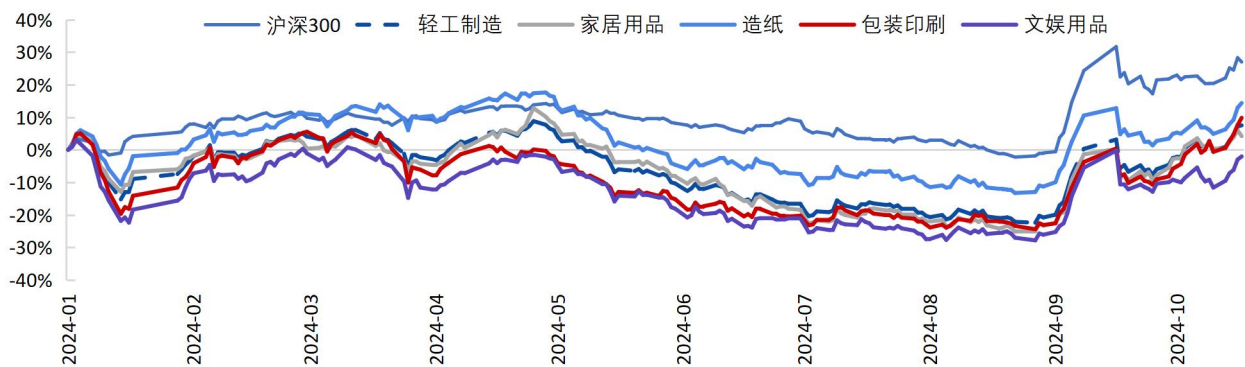
轻工制造板块（2024.11.04-2024.11.08）表现跑赢市场。截止 2024 年 11 月 8 日过去一周，轻工制造行业指数上涨 7.58%，沪深 300 指数上涨 5.5%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，文娱用品行业指数+10.84%，包装印刷行业指数+10.52%，造纸行业指数+9.04%，家居用品指数+3.82%。

图表 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



来源：iFind，华福证券研究所

图表 2：轻工制造板块 2024 年初以来涨跌幅表现（%）

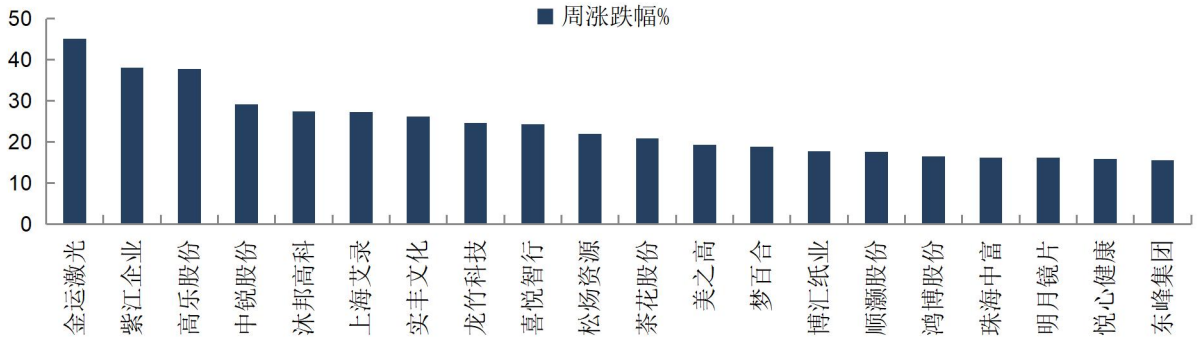


来源：iFind，华福证券研究所

截止 2024 年 11 月 8 日过去一周，轻工制造板块中，金运激光、紫江企业、高乐股份、中锐股份、沐邦高科分别上涨 45.12%、38.05%、37.71%，29.15%、27.5%，表现优于其他个股。



图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20

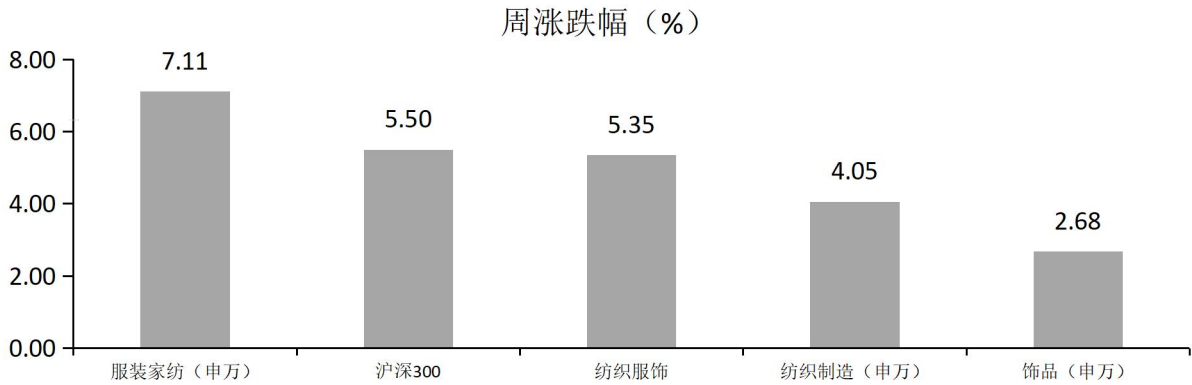


来源: iFind, 华福证券研究所

1.2 纺织服装板块表现跑输市场

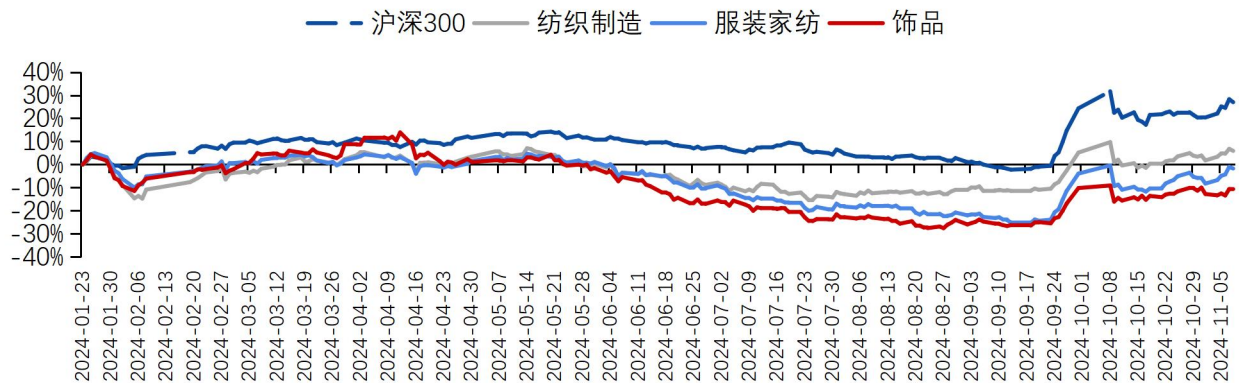
纺织服装板块（2024.11.04-2024.11.08）表现跑输市场。截止 2024 年 11 月 8 日过去一周，纺织服饰行业指数+5.35%，沪深 300 指数+5.5%，整体跑输市场。纺织服装细分板块中，服装家纺行业指数+7.11%，纺织制造行业指数+4.05%，饰品行业指数+2.68%。

图表 4: 纺织服装板块涨跌幅表现 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 5: 纺织服装板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)

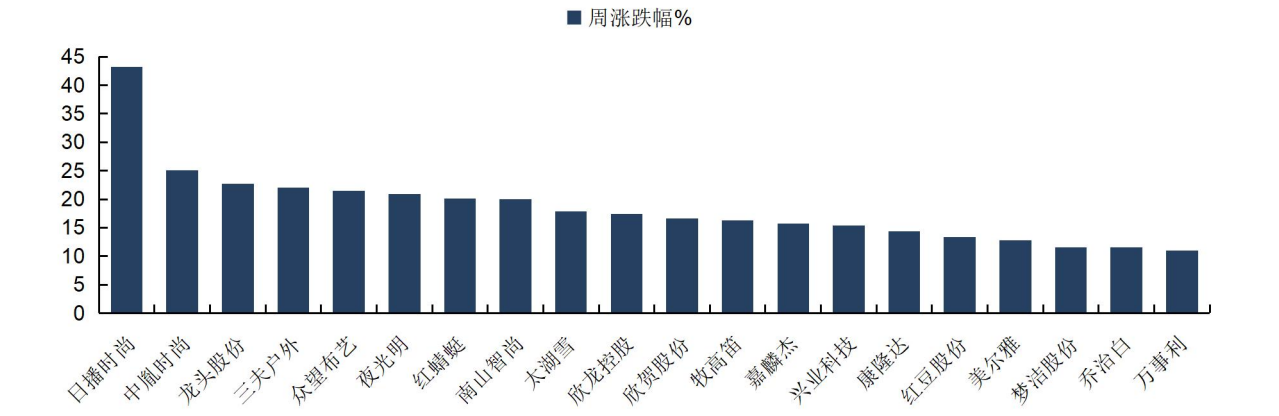


来源: iFind, 华福证券研究所



截止 2024 年 11 月 8 日过去一周，纺织服装板块中，日播时尚、中胤时尚、龙头股份、三夫户外、众望布艺分别上涨 43.25%、25.02%、22.73%、22.08%、21.43%，表现优于其他个股。

图表 6: 纺织服装个股股价表现前 20



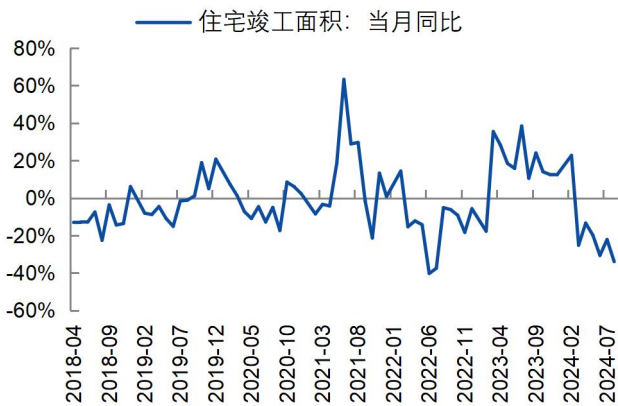
来源: iFind, 华福证券研究所, 注: 剔除 ST 股

2 家居: 9 月家具零售额改善, 出口下滑

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 9 月同比-30.1%，相比 8 月增速+3.81pct。全国商品住宅销售面积 1-9 月累计同比-19.2%，相比 1-8 月增速+1.2pct。住宅新开工面积 1-9 月累计同比-22.4%，相比 1-8 月增速+0.6pct。样本城市二手房住宅成交面积 10 月同比 40%，相比 9 月增速+35.5pct。

图表 7: 9 月住宅竣工面积同比-30.1%



来源: iFind, 华福证券研究所

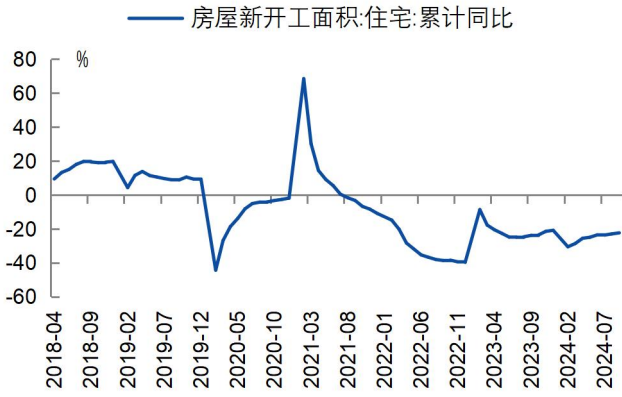
图表 8: 1-9 月商品住宅销售面积累计同比-19.2%



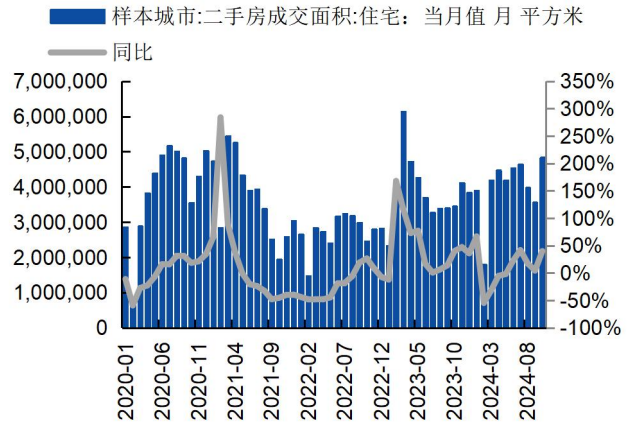
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 9: 1-9 月住宅新开工面积累计同比-22.4%

图表 10: 10 月样本城市二手房成交面积同比+40%



来源: iFind, 华福证券研究所



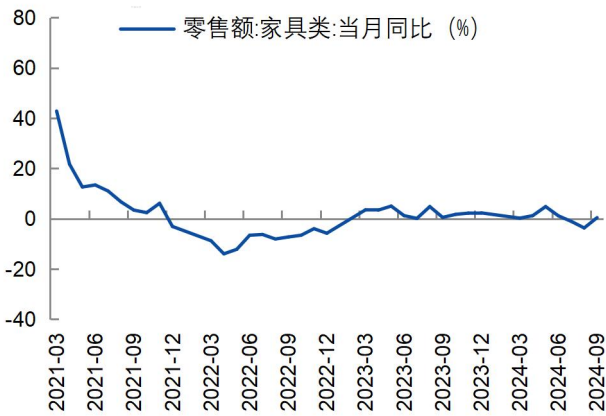
来源: iFind, 华福证券研究所 (样本城市: 北京、深圳、青岛、杭州、苏州、厦门、扬州、佛山)

2.2 家具行业

9月家具零售额回升,家具出口额同比-12.3%。9月限额以上企业家具类零售额同比+0.4%,相比8月增速+4.1pct。建材家居卖场销售额9月同比-2.21%,相比8月增速-0.96pct。

规模以上工业企业家具制造业收入1-9月累计同比+2.5%,增速较1-8月-0.9pct。10月家具及其零件出口金额(美元计)同比+2.5%,相比9月增速+14.8pct。

图表 11: 9月家具类零售额同比+0.4%



来源: iFind, 华福证券研究所

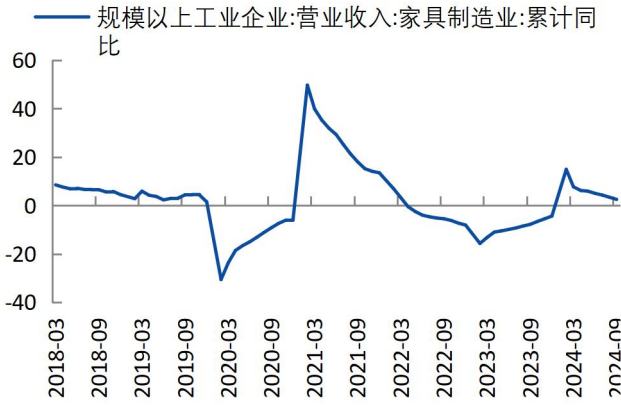
图表 12: 9月建材家居卖场销售额同比-2.21%



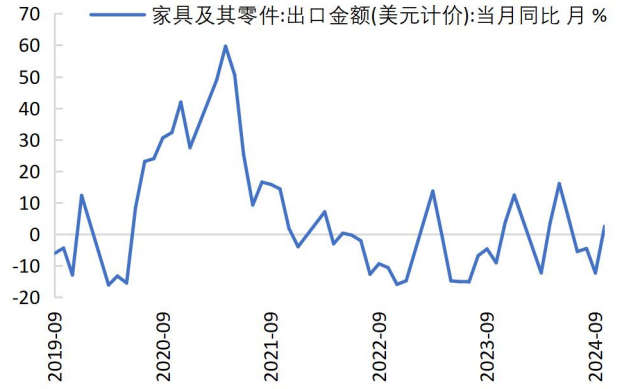
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 13: 1-9月家具制造业收入累计同比+2.5%

图表 14: 10月家具出口金额(美元计)同比+2.5%



来源: iFind, 华福证券研究所



来源: iFind, 华福证券研究所

2.3 成本跟踪

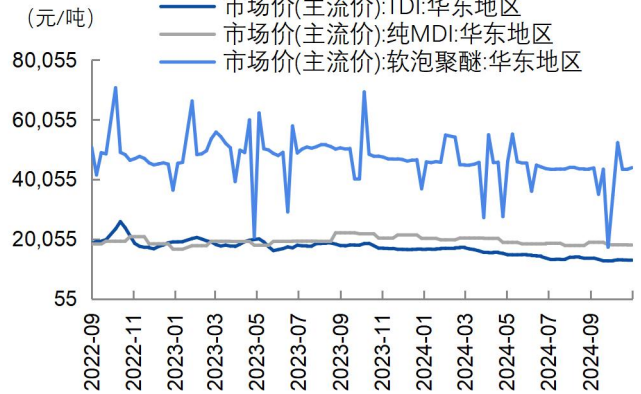
人造板方面, 9月人造板制品PPI同比-0.5%。截至2024年11月8日, 化工原料方面, TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-0.2%、0%、+1.3%; 五金原料铜价环比0.8%; 海运费CCFI综合指数环比+1.5%, SCFI综合指数环比+1.2%。

图表 15: 9月人造板价PPI同比-0.5%



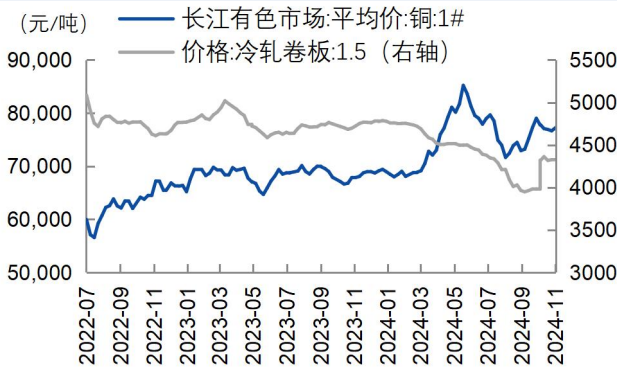
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 16: TDI、聚醚环比下降, MDI价格持平



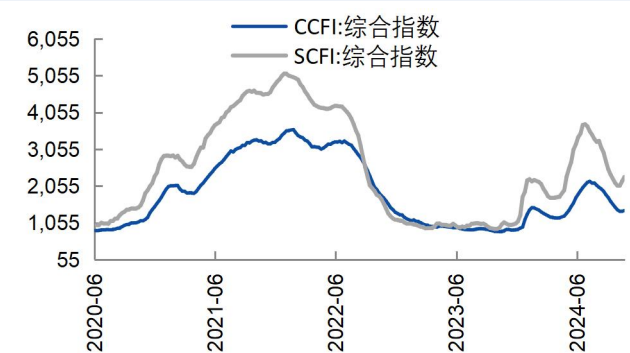
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 17: 铜价环比上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 18: 海运CCFI、SCFI环比上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

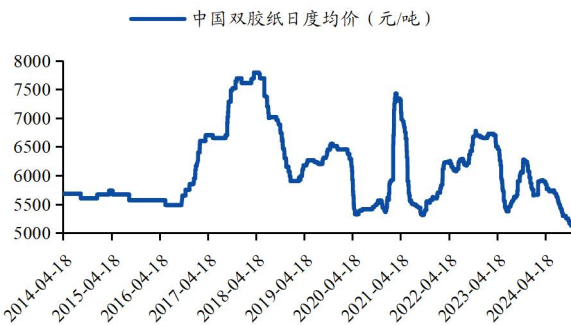


3 造纸包装：箱板纸、瓦楞纸价格上涨

3.1 价格跟踪

纸价方面，文化纸周度价格环比下跌。根据卓创资讯，截至2024年11月8日：双胶纸价格5112.5元/吨（-12.5元/吨），铜版纸价格5370元/吨（-10元/吨）；白卡纸价格4151元/吨（+5元/吨）；箱板纸价格3618.8元/吨（+3.4元/吨），瓦楞纸价格2687.5元/吨（+21.25元/吨）。

图表 19：本周双胶纸价格下降



来源：卓创资讯，华福证券研究所

图表 20：本周白卡纸纸价上涨



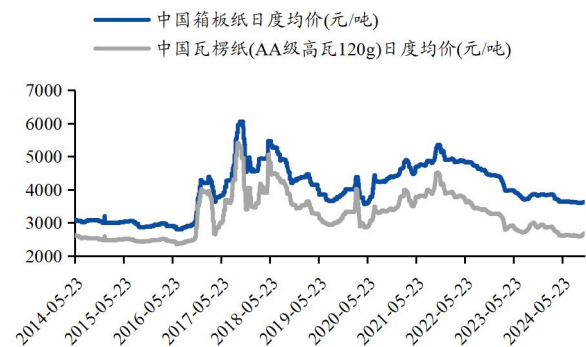
来源：卓创资讯，华福证券研究所

图表 21：本周铜版纸价格下降



来源：卓创资讯，华福证券研究所

图表 22：箱板纸、瓦楞纸价格环比上涨



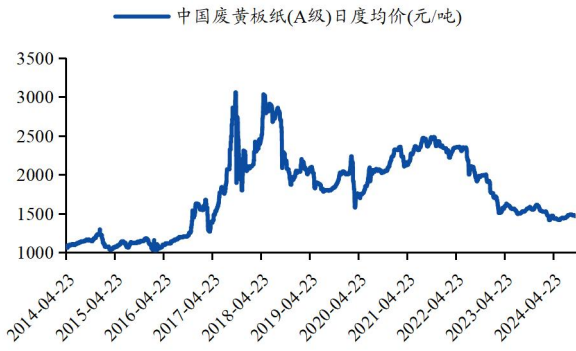
来源：卓创资讯，华福证券研究所

3.2 成本跟踪

成本方面，截止2024年11月8日过去一周，纸浆期货价格下跌，铝价上涨。截至2024年11月8日，中国废黄板纸(A级)日度均价为1486元/吨（+8元/吨）。截至2024年11月8日，A00铝价格21252元/吨（上涨412元/吨），镀锡卷天津富仁价格6150元/吨（持平）。截至2024年11月8日，纸浆期货价格为5807.2元/吨（下跌10.4元/吨）。截至2024年11月7日，CMPC小乌阔叶浆560美元/吨，智利银星针叶浆价格为785美元/吨。

图表 23：废纸价格上涨

图表 24：进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌



来源：卓创资讯，华福证券研究所



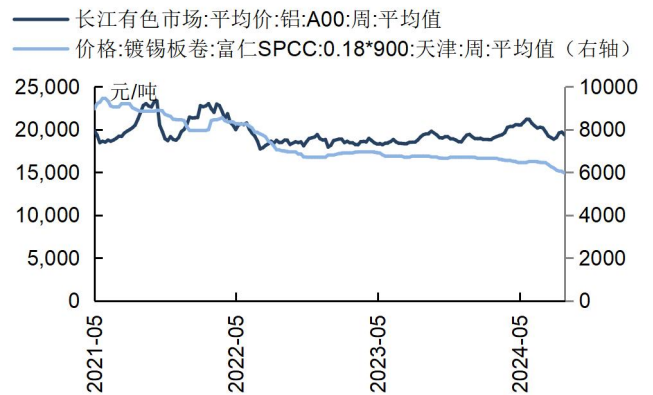
来源：卓创资讯，华福证券研究所

图表 25：上周纸浆期货价格下跌



来源：iFind，华福证券研究所

图表 26：本周铝价上涨、马口铁价格持平



来源：iFind，华福证券研究所

3.3 造纸行业

1-9月造纸行业营收、利润率延续同比改善。从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业1-9月营业收入累计同比+4.4%，增速环比1-8月-0.9pct；1-9月累计销售利润率3.1%，同比+0.87pct，环比1-8月持平。

图表 27：造纸及纸制品业 1-9 月营业收入累计同比 +4.4%



来源：iFind，华福证券研究所

图表 28：纸及纸制品业 1-9 月累计销售利润率同比 +0.87pct



来源：iFind，华福证券研究所



造纸业 1-9 月固定资产投资额同比增长。1-9 月造纸行业整体固定资产投资累计同比+19.4%，增速较 1-8 月变化-0.5pct。9 月造纸行业工业增加值同比+4.7%，增速环比 8 月-3.8pct。造纸产量方面，9 月当月机制纸及纸板产量同比+2.5%，日均产量同比+3.62%。

图表 29: 造纸行业 1-9 月固定资产投资累计同比+19.4%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 30: 9 月造纸行业工业增加值同比+4.7%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 31: 9 月当月机制纸及纸板产量同比+2.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 32: 9 月单月机制纸日均产量同比+3.62%



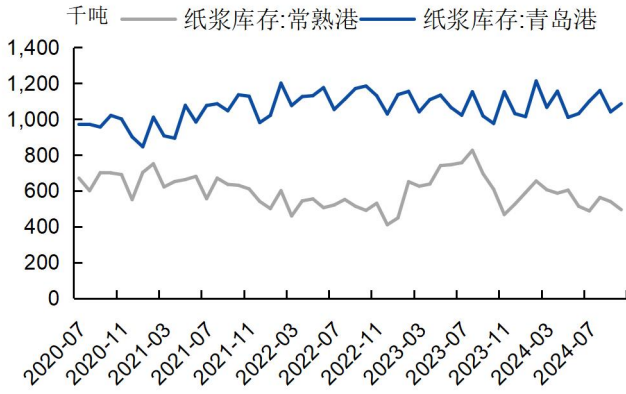
来源: iFind, 华福证券研究所

10 月青岛港库存环比上涨、常熟港库存环比下跌，9 月双胶纸社会库存上涨。

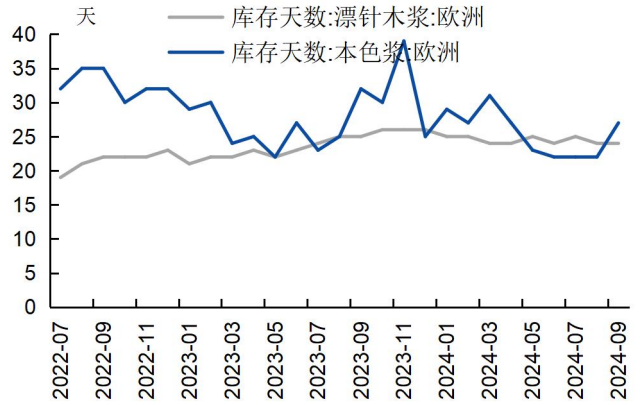
库存方面，10 月青岛港纸浆库存 1085 千吨，同比+11.28%，环比 9 月+4.33%，常熟港纸浆库存 494 千吨，同比-18.75%，环比 9 月-8.35%。9 月欧洲本色浆库存天数 27 天，环比 8 月+5 天，欧洲漂针木浆库存天数为 24 天，环比 8 月持平。10 月白卡纸社会库存为 175 万吨，环比+1 万吨；双胶纸社会库存 118 万吨，环比+8 万吨。

图表 33: 10 月青岛港库存环比上涨、常熟港纸浆库存环比下跌

图表 34: 9 月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数持平

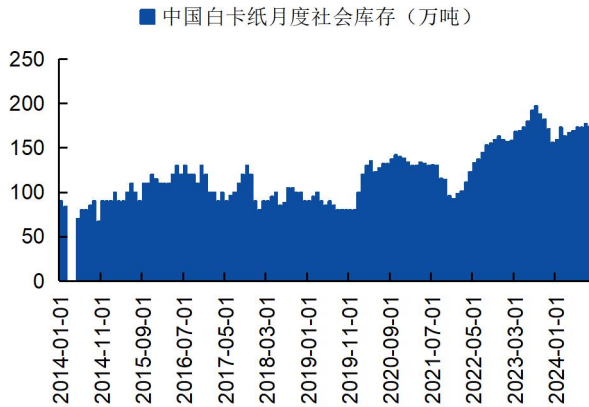


来源: iFind, 华福证券研究所



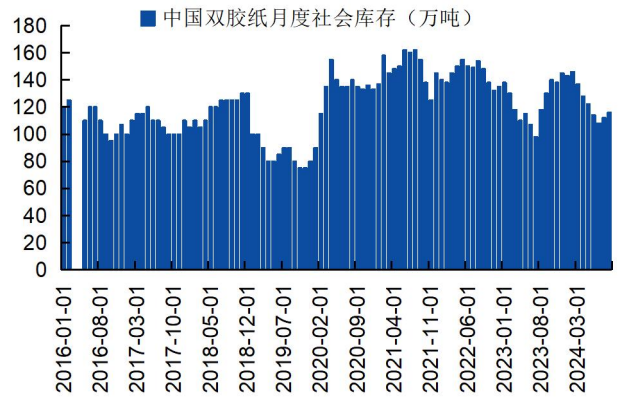
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 35: 10 月白卡纸社会库存环比上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

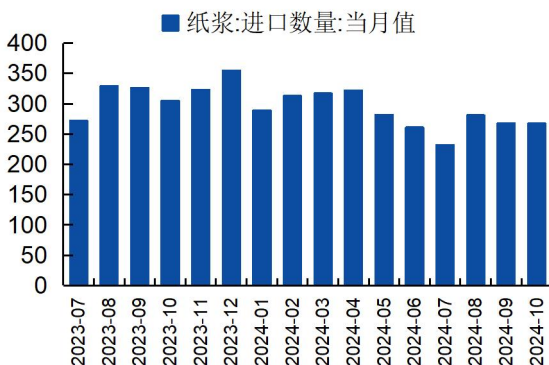
图表 36: 10 月双胶纸社会库存环比上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

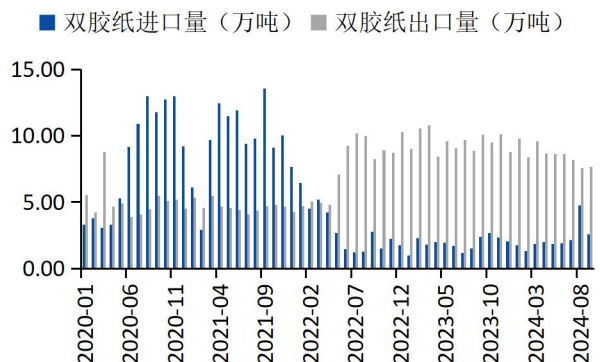
10 月纸浆进口量同比-12.37%，9 月双胶纸进口同比增长，箱板瓦楞纸进口量同比下降。纸浆方面，10 月进口数量 267.26 万吨，同比-12.37%，环比-0.28%。文化用纸方面，9 月双胶纸进口量同比+8.47%，环比-45.44%；出口量同比-24.3%，环比+0.79%；包装纸方面，8 月箱板纸进口量 28.55 万吨，同比-18.8%，环比-17.7%；瓦楞纸进口量 17.23 万吨，同比-31.8%，环比+0.1%。

图表 37: 10 月进口纸浆数量同比-12.37%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 38: 9 月双胶纸进口量同比+8.47%，出口量同比-24.3%



来源: wind, 华福证券研究所



图表 39: 9 月箱板纸进口量同比-18.8%



来源: wind, 华福证券研究所

图表 40: 9 月瓦楞纸进口量同比-31.8%

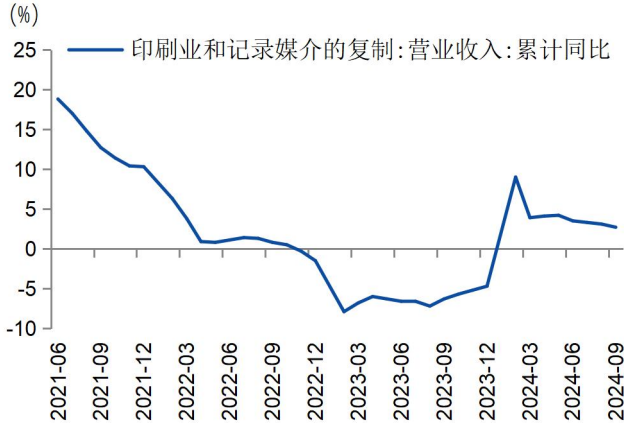


来源: wind, 华福证券研究所

3.4 包装印刷

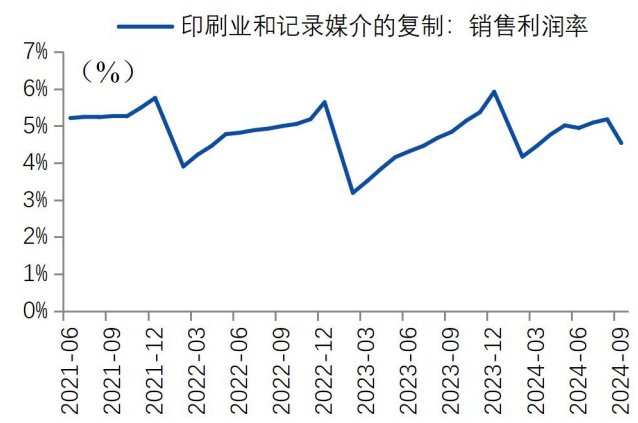
1-9 月印刷业收入延续同比改善、利润率同比略降。从工业企业规模以上制造业效益来看,印刷业和记录媒介的复制业 1-9 月营业收入累计同比+2.7%,增速环比 1-8 月变动-0.4pct; 1-9 月累计销售利润率 5.2%,同比变动+0.5pct,环比-0.64pct。

图表 41: 印刷业和记录媒介复制业 1-9 月收入同比 +2.7%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 42: 印刷业和记录媒介复制业 1-9 月销售利润率同比-0.3pct



来源: iFind, 华福证券研究所

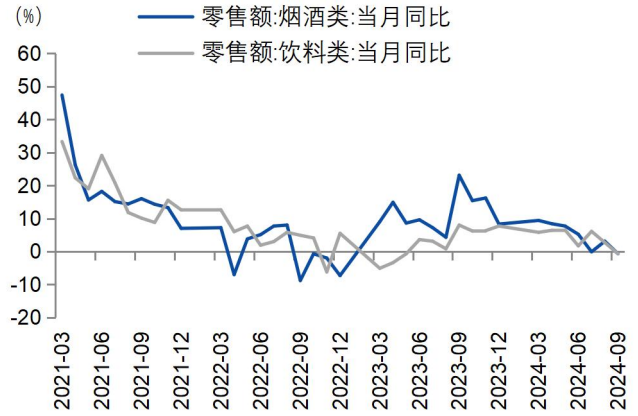
需求方面,9 月规模以上快递业务量同比+18.7%,9 月烟酒、饮料零售额同比回落。9 月规模以上快递业务量 149.7 亿件,同比+18.7%,增速环比-0.8pct。8 月限额以上烟酒类企业零售额当月同比+3.1%,增速环比+3.2pct; 限额以上饮料类企业零售额 8 月当月同比+2.7%,增速环比-3.4pct。

图表 43: 9 月规模以上快递业务量同比+18.7%

图表 44: 9 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比 -0.7%、-0.7%



来源: iFind, 华福证券研究所



来源: iFind, 华福证券研究所

1-9月烟草制品业收入增速有所降速、酒饮料精制茶制造业收入增速环比改善。

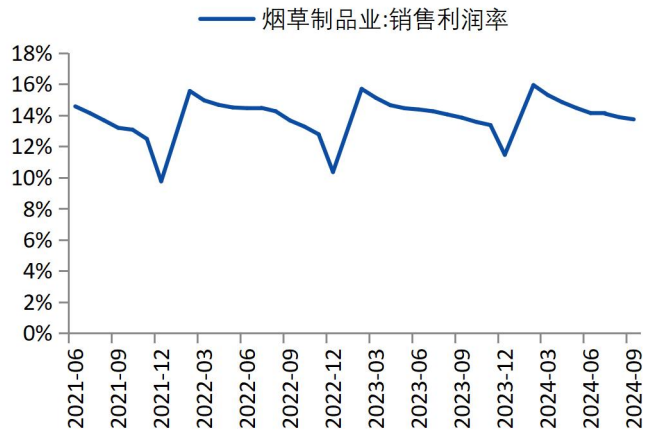
据国家统计局数据,烟草制品业1-9月营业收入累计同比+2.5%,增速环比1-8月-0.2pct;1-9月累计销售利润率13.7%,同比-0.11pct。酒、饮料和精制茶制造业1-9月收入累计同比+3.2%,增速环比1-8月+0.3pct;1-9月销售利润率19.1%,同比-1.64pct。

图表 45: 烟草制品业 1-9 月收入同比+2.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 46: 烟草制品业 1-9 月销售利润率同比-0.11pct



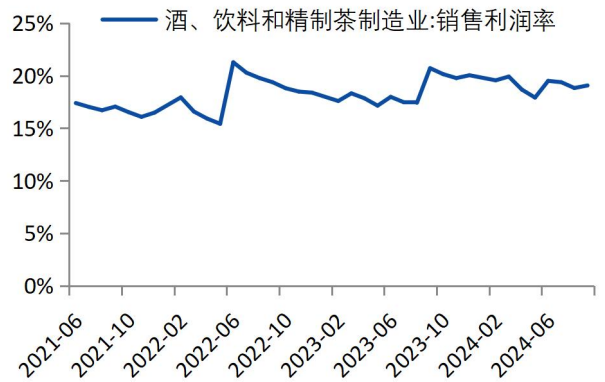
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 47: 酒、饮料和精制茶制造业 1-9 月收入同比+3.2%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 48: 酒、饮料和精制茶制造业 1-9 月销售利润率同比-1.64pct



来源: iFind, 华福证券研究所



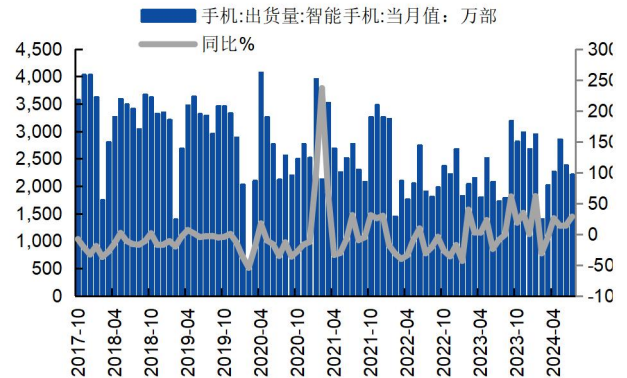
24年三季度全球智能手机出货量延续回暖，9月中国智能手机出货量环比保持增长。2024年三季度全球智能手机出货量同比+4.01%；9月中国智能手机出货量2371.7万部，同比-25.7%、环比+12.41%。

图表 49：2024 年三季度全球智能手机出货同比+4.01%



来源：iFind，华福证券研究所

图表 50：9 月中国智能手机出货量同比-25.7%



来源：iFind，华福证券研究所

4 文娱用品：9 月文娱用品行业社零同比+6.2%

1-9 月文娱用品行业营收增速放缓，利润率维持稳定。从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业 1-9 月营业收入累计同比+2.9%，增速环比 1-8 月-0.2pct；1-9 月累计销售利润率 4.4%，同比持平，环比 1-8 月持平。

图表 51：文教体育娱乐用品业 1-9 月收入同比+2.9%



来源：iFind，华福证券研究所

图表 52：文教体育娱乐用品业 1-9 月销售利润率同比持平

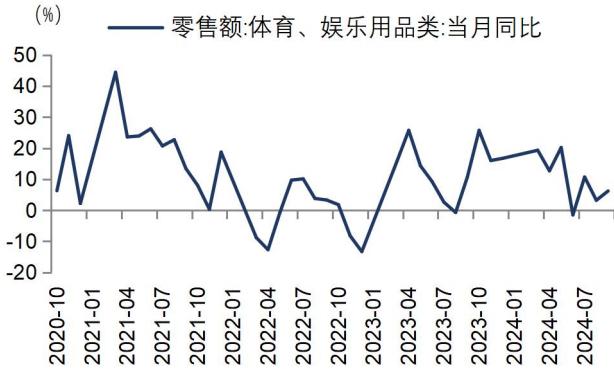


来源：iFind，华福证券研究所

9 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+6.2%，增速环比 8 月+3pct；9 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+0.9%，增速环比+3.8pct。

图表 53：9 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+6.2%

图表 54：9 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+0.9%



来源: iFind, 华福证券研究所



来源: iFind, 华福证券研究所

5 重点公司估值表

图表 55: 轻工制造行业重点公司估值表

公司名称	股价	市值 亿元	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)	平均 ROE	分红比例 23A	股息率 24E
	2024/11/8		24E	25E	24PE	25PE				
家居										
欧派家居	72.36	440.8	27.2	29.0	16.2	15.2	2.4	17.5	55.1%	3.4%
索菲亚	18.92	182.2	12.9	14.3	14.1	12.8	2.6	19.7	75.5%	5.4%
顾家家居	33.50	275.3	19.7	21.5	14.0	12.8	2.8	21.7	56.3%	4.0%
喜临门	20.22	76.6	5.0	5.6	15.4	13.6	2.0	11.9	44.2%	2.9%
慕思股份	37.45	149.8	8.5	9.3	17.7	16.1	3.4	17.8	49.7%	2.8%
梦百合	7.33	41.8	1.4	3.1	29.5	13.5	1.1	3.1	-	-
曲美家居	3.27	22.5	-0.1	1.2	-	-	1.0	-14.9	-	-
尚品宅配	14.12	31.7	0.1	1.0	257.2	32.6	0.9	1.8	60.0%	0.2%
志邦家居	14.93	65.2	5.2	5.7	12.5	11.4	2.0	19.3	51.4%	4.1%
金牌家居	20.95	32.3	2.8	3.1	11.6	10.4	1.2	10.9	31.4%	2.7%
江山欧派	20.69	36.7	3.2	3.6	11.3	10.1	2.7	26.4	80.3%	7.1%
平均					40.0	14.8	2.0	12.3	55.5%	3.6%
造纸										
太阳纸业	14.45	403.8	32.8	37.5	12.3	10.8	1.5	12.56	27.2%	2.2%
山鹰国际	2.04	109.3	4.8	8.2	22.7	13.4	0.8	1.14	29.5%	1.3%
博汇纸业	5.38	71.9	4.1	7.0	17.6	10.3	1.1	2.76	20.0%	1.1%
晨鸣纸业	3.90	85.4	-	-	-	-	0.7	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	20.80	146.8	10.8	13.6	13.6	10.8	1.9	9.35	37.2%	2.7%
五洲特纸	13.59	54.9	4.6	6.1	12.0	8.9	2.2	11.80	32.6%	2.7%
华旺科技	12.61	58.6	6.1	7.2	9.6	8.2	1.6	14.86	64.4%	6.7%
平均					14.6	10.4	1.4	6.5	30.1%	2.8%
包装										
裕同科技	26.14	243.2	16.5	19.0	14.7	12.8	2.2	13.51	60.3%	4.1%
奥瑞金	5.47	140.0	9.1	10.3	15.4	13.6	1.5	9.12	39.7%	2.6%
宝钢包装	5.36	60.7	2.4	2.8	25.6	21.7	1.6	5.74	50.6%	2.0%
昇兴股份	5.64	55.1	4.5	5.4	12.2	10.2	1.7	11.23	29.3%	2.4%
上海艾录	13.92	55.7	1.1	1.6	49.7	35.7	4.6	6.58	26.6%	0.5%



平均					23.5	18.8	2.3	9.2	41.3%	2.3%
文娱个护										
晨光股份	31.45	290.5	15.8	18.3	18.3	15.9	3.4	20.80	48.4%	2.6%
中顺洁柔	7.51	97.7	3.0	3.7	32.7	26.4	1.8	6.25	23.6%	0.7%
百亚股份	25.89	111.2	3.3	4.2	34.2	26.3	7.9	17.87	99.1%	2.9%
豪悦护理	40.89	63.5	4.6	5.3	13.8	12.1	2.1	14.08	60.0%	4.3%
登康口腔	30.34	52.2	1.6	1.9	-	-	3.7	14.51	79.2%	2.4%
平均					24.8	20.2	3.8	14.7	62.1%	2.6%
出口链										
家联科技	16.11	30.9	1.5	1.8	20.6	17.1	2.0	2.84	84.7%	4.1%
浙江自然	19.20	27.2	1.7	2.1	15.6	13.2	1.3	7.15	10.1%	0.6%
共创草坪	20.05	80.5	5.2	6.2	15.6	13.1	3.0	18.04	50.1%	3.2%
哈尔斯	8.54	39.8	3.1	3.6	12.7	11.0	2.4	17.44	18.5%	1.5%
嘉益股份	106.46	110.6	7.2	8.7	15.3	12.6	6.6	43.42	44.1%	2.9%
依依股份	15.86	29.3	1.8	2.2	16.0	13.6	1.6	5.77	115.2%	7.2%
乐歌股份	16.66	56.9	4.4	5.0	13.0	11.3	1.6	23.09	19.7%	1.5%
恒林股份	33.00	45.9	4.9	6.2	9.3	7.4	1.2	7.88	38.1%	4.1%
永艺股份	12.05	39.9	3.3	4.0	12.2	9.9	1.8	15.22	44.5%	3.7%
建霖家居	13.13	58.8	5.2	6.0	11.4	9.8	1.8	14.23	46.0%	4.0%
致欧科技	19.93	80.0	4.0	5.5	19.8	14.4	2.5	16.76	48.6%	2.5%
平均					14.7	12.1	2.4	15.6	47.2%	3.2%

来源：ifind 一致预期，ifind，华福证券研究所（24 年股息率为按照 23 年分红比例对应测算，其中尚品宅配按 60%分红率测算）


图表 56: 纺织服装行业重点公司估值表

公司名称	股价 2024/11/8	市值 亿元	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)	平均 ROE	分红比 例 23A	股息 率 24E
			24E	25E	24PE	25PE				
纺织制造										
华利集团	68.15	795.3	38.8	44.9	20.5	17.7	4.9	22.6	43.8%	2.1%
伟星股份	12.88	150.6	7.0	8.1	21.4	18.6	3.5	15.4	94.3%	4.4%
新澳股份	7.05	51.5	4.3	4.9	11.9	10.4	1.5	13.2	54.2%	4.6%
兴业科技	10.30	30.1	2.0	2.5	15.2	11.8	1.3	7.8	94.0%	6.2%
百隆东方	5.44	81.6	5.5	7.2	14.9	11.3	0.8	5.1	88.6%	5.9%
恒辉安防	20.10	29.2	1.5	2.0	19.7	14.5	2.5	9.9	39.9%	2.0%
南山智尚	11.90	42.8	2.1	2.5	20.1	16.9	2.2	10.6	30.1%	1.5%
台华新材	12.08	107.5	7.8	9.2	13.8	11.7	2.2	10.5	31.5%	2.3%
平均					17.2	14.1	2.4	11.9	59.6%	3.6%
品牌服饰										
海澜之家	6.10	293.0	24.9	28.3	11.8	10.3	1.7	19.26	91.1%	7.7%
比音勒芬	20.35	116.1	9.7	11.3	11.9	10.3	2.3	20.18	62.7%	5.3%
报喜鸟	4.21	61.4	5.9	6.8	10.4	9.1	1.4	16.86	52.3%	5.0%
歌力思	7.29	26.9	1.3	2.2	21.0	12.2	0.9	3.74	82.6%	3.9%
锦泓集团	7.83	27.2	3.0	3.5	9.1	7.7	0.8	9.18	30.3%	3.3%
罗莱生活	7.22	60.0	4.5	5.4	13.5	11.0	1.6	13.63	58.3%	4.3%
森马服饰	6.37	171.6	11.8	13.5	14.6	12.7	1.5	10.02	72.1%	4.9%
地素时尚	11.81	56.3	3.8	4.3	15.0	13.3	1.5	13.42	77.1%	5.2%
水星家纺	14.00	36.8	3.5	3.9	10.6	9.4	1.3	13.27	62.4%	5.9%
健盛集团	10.56	39.0	3.3	3.8	11.9	10.3	1.6	10.98	68.0%	5.7%
平均					13.2	10.5	1.5	13.3	64.2%	4.9%

来源: ifind 一致预期, find, 华福证券研究所 (24 年股息率为按照 23 年分红比例对应测算)

6 风险提示

宏观经济环境波动风险: 轻工板块受国内外经济环境影响较大, 出口型企业外销占比较高、对全球经济环境依赖度较高, 内销型企业需求受国内经济复苏进程影响大, 若国内外经济环境出现大幅波动, 轻工板块企业收入及利润或将受到较大影响, 提示宏观经济环境波动风险。

原材料成本大幅上涨风险: 原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大, 若出现原材料价格大幅上涨的情况, 企业盈利能力或将受到较大影响, 提示原材料成本大幅提升的风险。



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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn