

轻工制造

Suzano 宣布 1 月浆价上涨，思摩尔发布股权激励

投资要点：

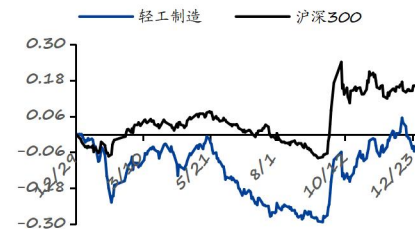
【周观点】本周 Suzano 宣布 2025 年 1 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 100 美元/吨，叠加前期文化纸龙头发布涨价函，持续看好纸企盈利修复；国补逻辑下持续看好家居、智能晾晒、消费电子包装需求复苏；思摩尔国际发布市值考核股权激励方案，关注 25 年欧美政策边际利好、公司布局 HNB 新赛道。

【周研究】本周发布报告《慕思股份（001323.SZ）：赛道优品牌好，改革效能释放正当时》，目前公司股价对应 24 年、25 年 PE 为 18X、17X，高于可比公司平均值，考虑到公司作为国内中高端床垫龙头品牌优、渠道强，且具备品类连带、客群拓宽的良好基础，行业下行时期仍保持较强的盈利能力稳定性，享有一定品牌溢价。若 Q4 及后续地产进一步企稳、家居国补政策延续，或带动估值及业绩上修，首次覆盖给予“买入”评级。

- **1) 家居：**据 ifind，1-11 月工业企业规模以上家具制造业营业收入累计同比+0.8%、增速环比-0.8pct，11 月当月收入同比-1.1%、增速环比-0.3pct。新华网援引中国建筑材料流通协会数据显示，1-11 月全国规模以上建材家居卖场累计销售额为 13674.39 亿元，同比-3.80%，11 月当月销售额为 1375.44 亿元，同比+4.24%，9 月底以来，各地“以旧换新”补贴政策效应在交易中得以体现，消费需求仍在释放。国补推进叠加地产销售改善，持续看好家居板块趋势向上，公司关注欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居；软体龙头存量需求逻辑顺畅，建议关注慕思股份、顾家家居、喜临门、敏华控股；此外，持续看好政策鼓励的智能家居等新兴产业方向，公司关注好太太、奥普科技、箭牌家居、瑞尔特，以及家居卖场龙头居然智家、美凯龙。
- **2) 造纸：**截至 2024 年 12 月 27 日：双胶纸价格 5387.5 元/吨（+25 元/吨），铜版纸价格 5530 元/吨（+40 元/吨）；白卡纸价格 4300 元/吨（+60 元/吨）；箱板纸价格 3773 元/吨（+20.6 元/吨），瓦楞纸价格 2938.13 元/吨（+20 元/吨）。浆价方面，本周 Suzano 宣布 2025 年 1 月亚洲价格上涨 20 美元/吨，欧美价格上涨 100 美元/吨，针叶浆价格 785 美元/吨，阔叶浆价格 570 美元/吨。废纸系发布春节停机计划，包装纸短期供应格局持续优化。玖龙东莞基地 1 月底至 2 月中旬将减产 17.5 万吨，太仓和重庆基地的大多数纸机也将在同期开展检修，预计包装纸市场供应合计削减约 14.3 万吨。山鹰也发布春节停机计划，五大基地 17 台纸机将在春节期间进行停机检修，停机周期从 1 月 10 日开始到 2 月 28 日结束，最短的机台停机 2 天，最长的机台停机 45 天。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，内销预期改善、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。
- **3) 必选：**随着国内消费环境回暖，建议关注文创龙头晨光股份经营拐

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)

lhp30568@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：11 月家具社零亮眼，文化纸迎 25 年涨价函——2024.12.22
- 2、轻工纺服行业周报：政策强调促消费，看好内需子板块复苏——2024.12.15
- 3、轻工纺服行业周报：纸价略涨盈利将迎修复，关注性价比跨境电商——2024.12.08



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，建议关注主业为纸尿裤制造，并发力自主品牌，外延并购优质标的豪悦护理。

- **4) 出口链:** 截至 2024 年 12 月 27 日海运费 CCFI 综指环比+1.6%，SCFI 综指环比+2.9%。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、致欧科技、哈尔斯、嘉益股份、匠心家居。
- **5) 包装:** 东峰集团发布公告，公司全资子公司香港福瑞已于 2024 年 12 月 24 日与南宁产业投资集团签署《股权转让协议》，香港福瑞拟将持有的联营企业广西真龙 49%的股权以人民币 2.45 亿元的价格转让给南宁产投集团，公司正逐步按计划收缩各项非主营类的投资及资产，加强现金流管理，更加聚焦未来的核心主业，有效应对公司战略转型升级期间对资金储备的需求。金属包装关注行业整合进程，推荐昇兴股份、奥瑞金。部分省份国补范围扩大至消费电子，纸包装建议关注消费电子包装龙头裕同科技，以及纸浆模塑第一股众鑫股份。
- **6) 新型烟草:** 12 月 27 日思摩尔国际公告建议修订股份计划及有条件授出购股权，向公司董事会主席、执行董事及主要股东陈志平先生所授出购股权的数目合共 6100 万份购股权，行使价为每股 11.26 港元，解锁条件为 2025 年 1 月 1 日-2030 年 12 月 31 日期间公司于任何连续 15 个营业日的平均市值首次达到或超过 3000 亿港元/4000 亿港元/5000 亿港元可有条件售出购股权的 30%/60%/100%。授予理由主要为：①据公司援引沙利文报告预计，全球雾化电子烟、HNB、特殊用途雾化市场规模预计 2023-2028 年 CAGR 分别为约 11.5%、18%、10.9%，全球新型烟草行业仍有较大增长潜力。②雾化医疗及雾化美容产品领域同样有巨大的增长潜力。尽管行业迭代快速且竞争激烈，公司依托长期的技术及产品优势、可靠的客户群以及强大的营销网络，有信心能够持续增强其竞争优势，给予公司核心管理团队陈先生长期股权激励有助于绑定股东长期利益。从近期美国电子烟监管趋势看，合规减害、强调青少年保护为监管重点，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电子烟与 HNB 产品深入合作、盈利有望企稳增长、换弹式及开放式自有品牌优势突出的新型烟草龙头思摩尔国际。
- **7) 纺织服装:** 雅戈尔发布关于“提质增效重回报”行动方案的公告，公司将聚焦核心主业，增加现金分红频次。2024 年公司创新性实施了三次中期分红；未来公司将继续实现业绩增长与股东回报的动态平衡。随着各地消费补贴政策推进，部分区域线上线下补贴打通，补贴便利性不断提高，以旧换新政策效果加快释放，有望激发消费市场活力，品牌服饰、家居家纺的终端需求有望逐步回升。建议关注冰雪经济相关企业，关注波司登、浙江自然、牧高笛、三夫户外；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	6
1.1 轻工制造板块表现跑输市场	6
1.2 纺织服装板块表现跑输市场	7
2 家居：11月地产销售与家具社零回升，11月出口略降	8
2.1 地产跟踪	8
2.2 家具行业	9
2.3 成本跟踪	10
3 造纸包装：白卡纸、箱板瓦楞纸价格上涨	10
3.1 价格跟踪	10
3.2 成本跟踪	11
3.3 造纸行业	12
3.4 包装印刷	15
4 文娱用品：11月文娱用品行业社零同比+3.5%	17
5 重点公司估值表	17
6 风险提示	20

图表目录

图表 1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%)	6
图表 2: 轻工制造板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)	6
图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20	7
图表 4: 纺织服装板块涨跌幅表现 (%)	7
图表 5: 纺织服装板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)	7
图表 6: 纺织服装个股股价表现前 20	8
图表 7: 11 月住宅竣工面积同比-40.1%	8
图表 8: 1-11 月商品住宅销售面积累计同比-16%	8
图表 9: 1-11 月住宅新开工面积累计同比-23.1%	9
图表 10: 11 月样本城市二手房成交面积同比+31.6%	9
图表 11: 11 月家具类零售额同比+10.5%	9
图表 12: 11 月建材家居卖场销售额同比+4.24%	9
图表 13: 1-11 月家具制造业收入累计同比+0.8%	9
图表 14: 11 月家具出口金额 (美元计) 同比-2.7%	9
图表 15: 11 月人造板价 PPI 同比-1.1%	10
图表 16: TDI 环比上涨、聚醚下降、MDI 持平	10
图表 17: 铜价环比持平	10
图表 18: 海运 CCFI、SCFI 环比上涨	10
图表 19: 本周双胶纸价格持平	11
图表 20: 本周白卡纸纸价上涨	11
图表 21: 本周铜版纸价格持平	11
图表 22: 箱板纸、瓦楞纸价格环比上涨	11
图表 23: 废纸价格上涨	11
图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格上涨	11
图表 25: 上周纸浆期货价格下跌	12
图表 26: 本周铝价、马口铁价格下跌	12
图表 27: 造纸及纸制品业 1-11 月营业收入累计同比+3.9%	12
图表 28: 造纸及纸制品业 1-11 月累计销售利润率同比+0.13pct	12
图表 29: 造纸行业 1-11 月固定资产投资累计同比+19.6%	13
图表 30: 11 月造纸行业工业增加值同比+4.2%	13



图表 31:	11 月当月机制纸及纸板产量同比+3%	13
图表 32:	11 月单月机制纸日均产量同比+4.45%	13
图表 33:	11 月青岛港、常熟港纸浆库存环比下跌	13
图表 34:	11 月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数上涨	13
图表 35:	11 月白卡纸社会库存环比下降	14
图表 36:	11 月双胶纸社会库存环比上涨	14
图表 37:	11 月进口纸浆数量同比-13.28%	14
图表 38:	11 月双胶纸进口量同比-42.4%，出口量同比-16.0%	14
图表 39:	11 月箱板纸进口量同比-17.0%	14
图表 40:	11 月瓦楞纸进口量同比-59.8%	14
图表 41:	印刷业和记录媒介复制业 1-11 月收入同比+1.9%	15
图表 42:	印刷业和记录媒介复制业 1-11 月销售利润率同比-0.43pct	15
图表 43:	11 月规模以上快递业务量同比+15%	15
图表 44:	11 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比-3.1%、-4.3%	15
图表 45:	烟草制品业 1-11 月收入同比+2.6%	16
图表 46:	烟草制品业 1-11 月销售利润率同比-0.07pct	16
图表 47:	酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月收入同比+2.7%	16
图表 48:	酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月销售利润率同比+1.11pct	16
图表 49:	2024 年三季度全球智能手机出货同比+4.01%	16
图表 50:	10 月中国智能手机出货量同比-1.1%	16
图表 51:	文教体育娱乐用品业 1-11 月收入同比+3.7%	17
图表 52:	文教体育娱乐用品业 1-11 月销售利润率同比持平	17
图表 53:	11 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+3.5%	17
图表 54:	11 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+5.4%	17
图表 55:	轻工制造行业重点公司估值表	18
图表 56:	纺织服装行业重点公司估值表	19

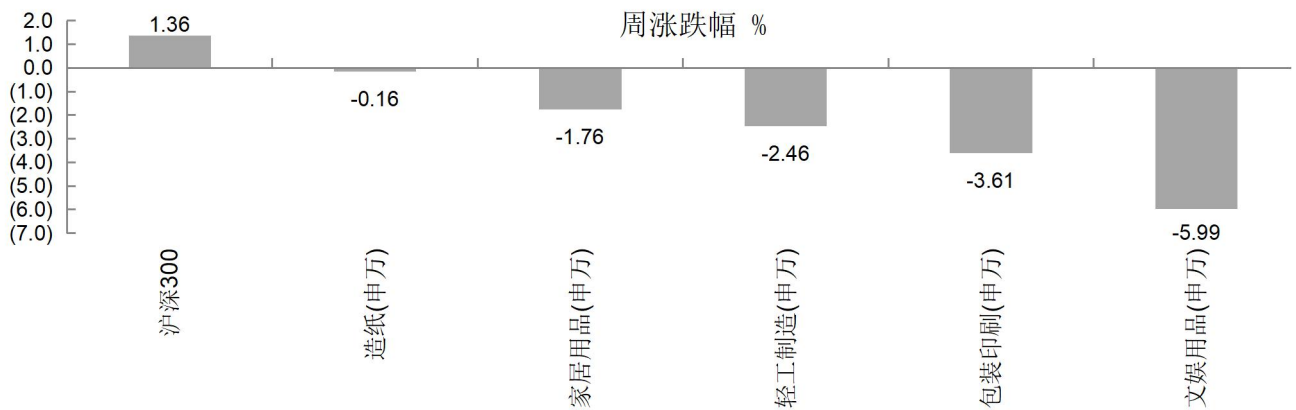


1 板块周度行情

1.1 轻工制造板块表现跑输市场

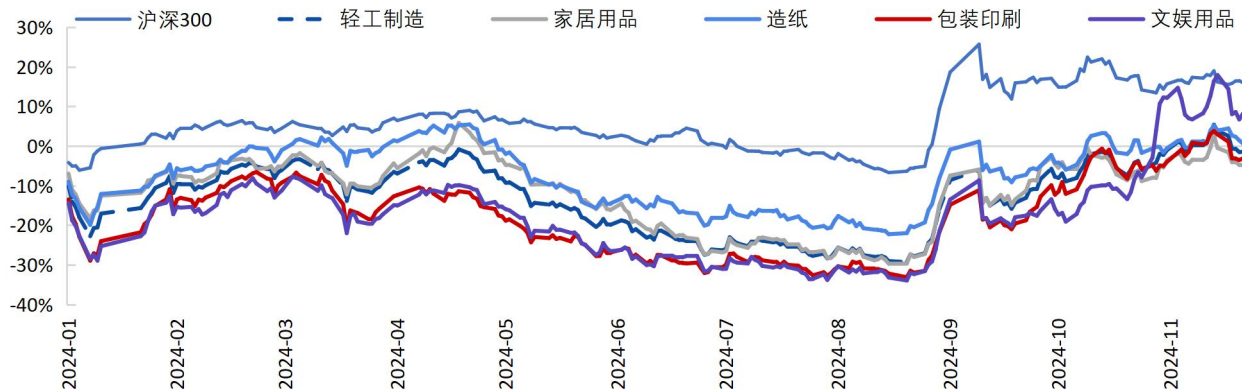
轻工制造板块（2024.12.23-2024.12.27）表现跑输市场。截止 2024 年 12 月 27 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 2.46%，沪深 300 指数上涨 1.36%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，造纸指数-0.16%，家居用品指数-1.76%，包装印刷指数-3.61%，文娱用品指数-5.99%。

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（%）

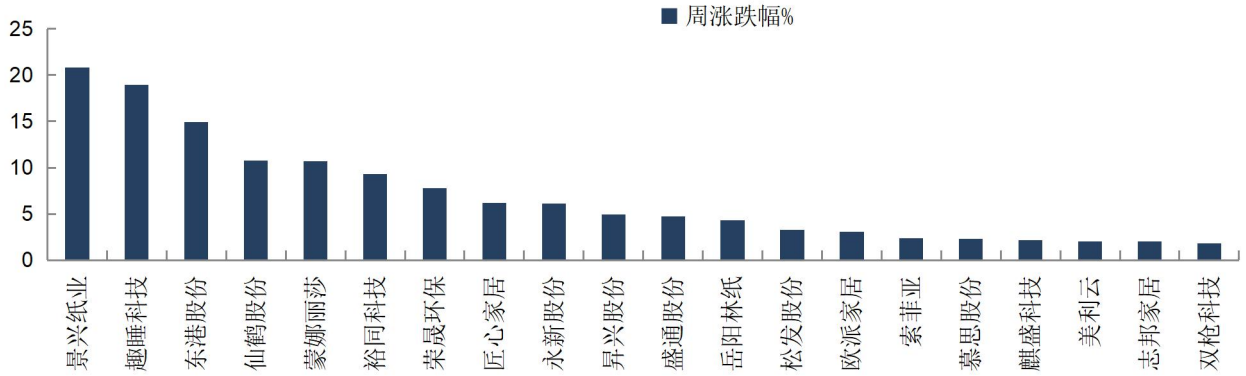


来源：iFind，华福证券研究所

截止 2024 年 12 月 27 日过去一周，轻工制造板块中，景兴纸业、趣睡科技、东港股份、仙鹤股份、蒙娜丽莎分别上涨 20.81%、18.93%、14.92%、10.74%、10.72%，表现优于其他个股。



图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20

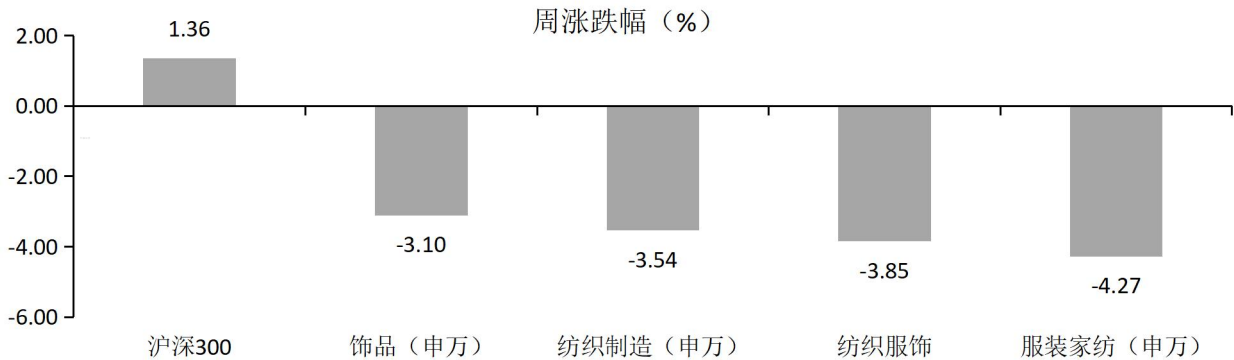


来源: iFind, 华福证券研究所

1.2 纺织服饰板块表现跑输市场

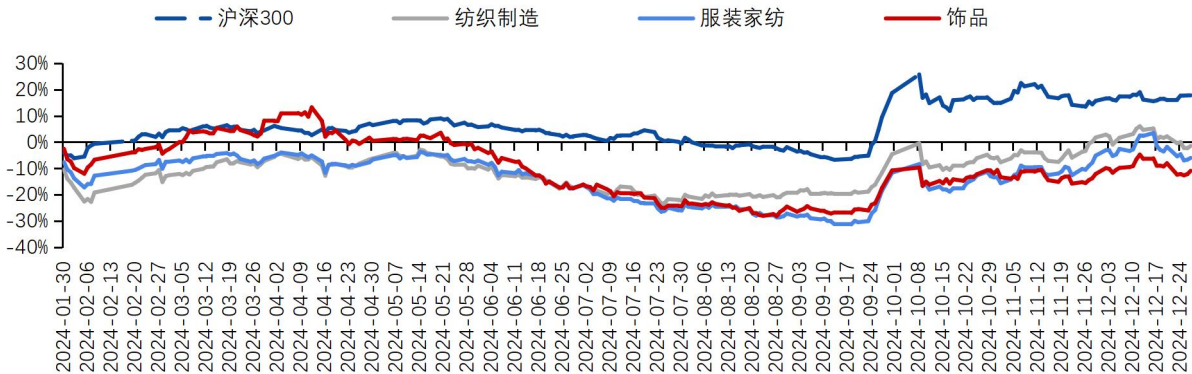
纺织服饰板块 (2024.12.23-2024.12.27) 表现跑输市场。截止 2024 年 12 月 27 日过去一周, 纺织服饰行业指数-3.85%, 沪深 300 指数+1.36%, 整体跑输市场。纺织服装细分板块中, 饰品指数-3.10%, 纺织制造指数-3.54%, 服装家纺指数-4.27%。

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 (%)

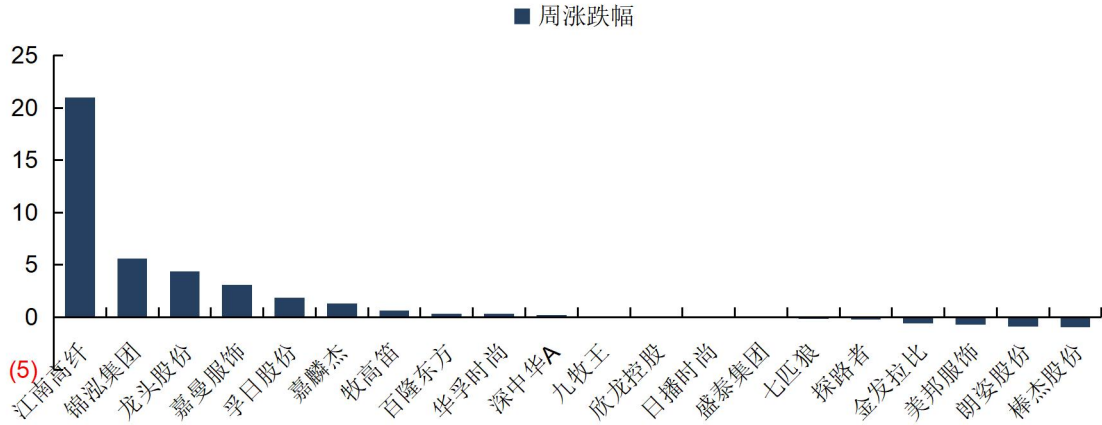


来源: iFind, 华福证券研究所



截止 2024 年 12 月 27 日过去一周，纺织服装板块中，江南高纤、锦鸿集团、龙头股份、嘉曼服饰、孚日股份分别上涨 21.01%、5.62%、4.35%、3.07%、1.87%，表现优于其他个股。

图表 6: 纺织服装个股股价表现前 20



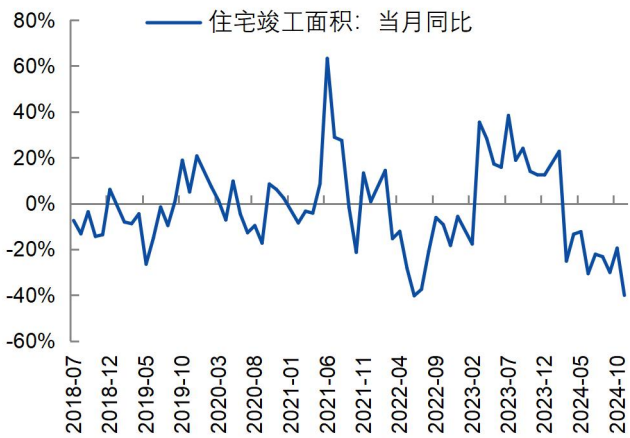
来源: iFind, 华福证券研究所, 注: 剔除 ST 股

2 家居: 11 月地产销售与家具社零回升, 11 月出口略降

2.1 地产跟踪

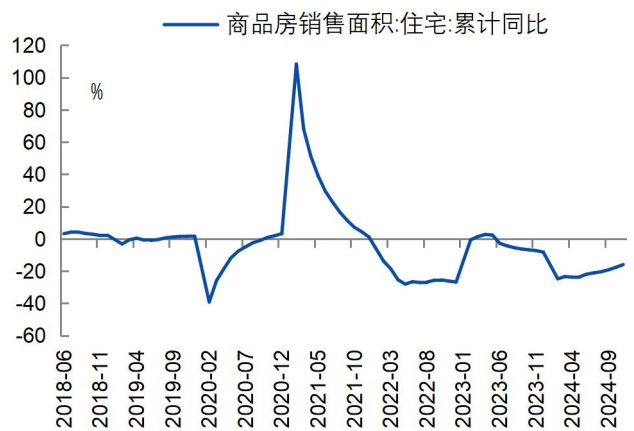
地产方面, 住宅竣工面积 11 月同比-40.1%, 相比 10 月增速-20.56pct。全国商品住宅销售面积 1-11 月累计同比-16%, 相比 1-10 月增速+1.7pct。住宅新开工面积 1-11 月累计同比-23.1%, 相比 1-10 月增速-0.4pct。样本城市二手房住宅成交面积 11 月同比+31.6%, 相比 10 月增速-8.5pct。

图表 7: 11 月住宅竣工面积同比-40.1%



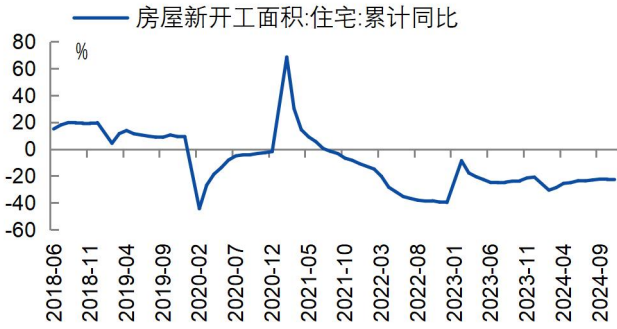
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 8: 1-11 月商品住宅销售面积累计同比-16%



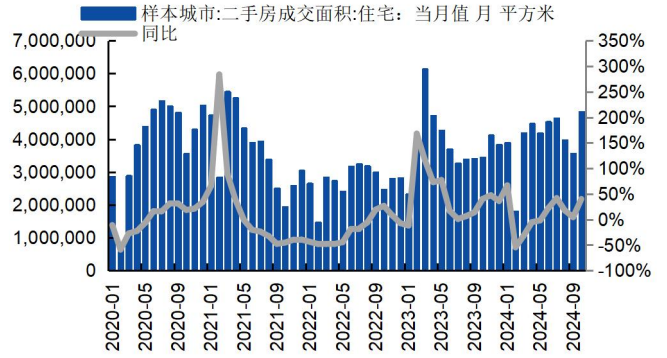
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 9: 1-11 月住宅新开工面积累计同比-23.1%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 10: 11 月样本城市二手房成交面积同比+31.6%



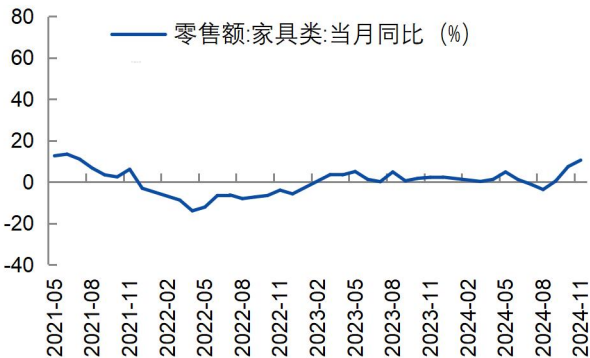
来源: iFind, 华福证券研究所 (样本城市: 北京、深圳、青岛、杭州、苏州、厦门、扬州、佛山)

2.2 家具行业

11 月家具零售额回升, 家具出口额同比-2.7%。11 月限额以上企业家具类零售额同比+10.5%, 相比 10 月增速+3.1pct。建材家居卖场销售额 11 月同比+4.24%, 相比 10 月增速+6.95pct。

规模以上工业企业家具制造业收入 1-11 月累计同比+0.8%, 增速较 1-10 月-0.8pct。11 月家具及其零件出口金额 (美元计) 同比-2.7%, 相比 10 月增速-5.2pct。

图表 11: 11 月家具类零售额同比+10.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 12: 11 月建材家居卖场销售额同比+4.24%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 13: 1-11 月家具制造业收入累计同比+0.8%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 14: 11 月家具出口金额 (美元计) 同比-2.7%



来源: iFind, 华福证券研究所



2.3 成本跟踪

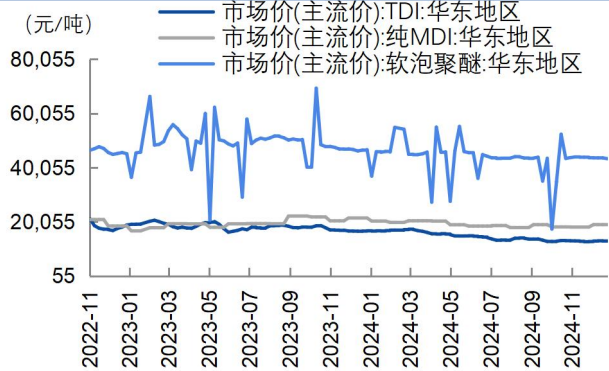
人造板方面，11月人造板制品PPI同比-1.1%。截至2024年12月27日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+0.5%、0%、-0.7%；五金原料铜价环比-1.3%；海运费CCFI综合指数环比+1.6%，SCFI综合指数环比+2.9%。

图表 15: 11月人造板价PPI同比-1.1%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 16: TDI 环比上涨、聚醚下降、MDI 持平



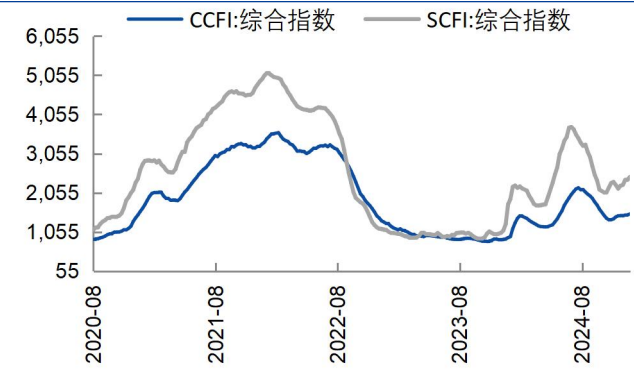
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 17: 铜价环比持平



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

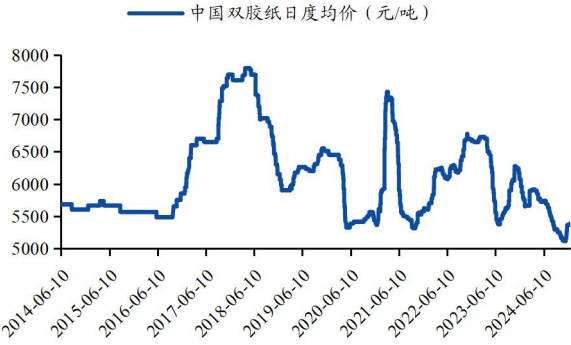
3 造纸包装: 白卡纸、箱板瓦楞纸价格上涨

3.1 价格跟踪

纸价方面，白卡纸、箱板瓦楞纸周度价格环比上涨。根据卓创资讯，截至2024年12月27日：双胶纸价格5387.5元/吨(+25元/吨)，铜版纸价格5530元/吨(+40元/吨)；白卡纸价格4300元/吨(+60元/吨)；箱板纸价格3773元/吨(+20.6元/吨)，瓦楞纸价格2938.13元/吨(+20元/吨)。



图表 19: 本周双胶纸价格持平



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



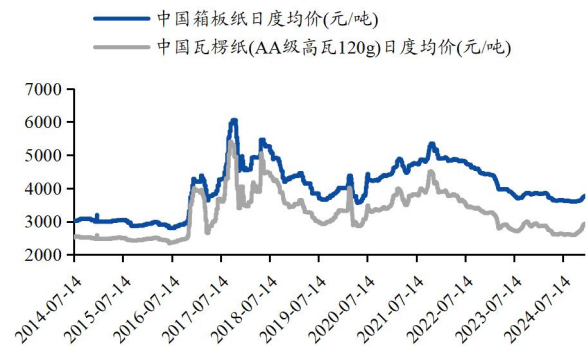
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 21: 本周铜版纸价格持平



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

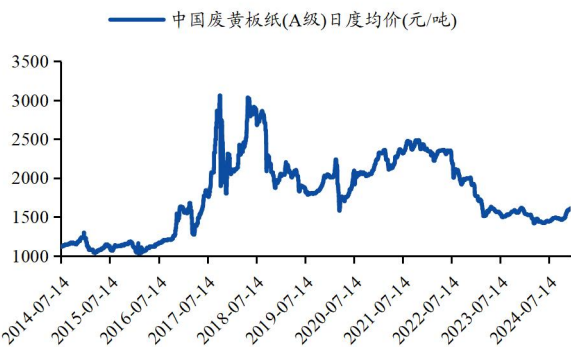


来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

3.2 成本跟踪

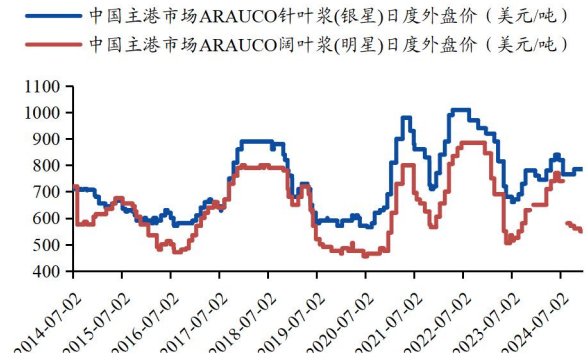
成本方面, 截止 2024 年 12 月 27 日过去一周, 废纸价格上涨, 铝价下跌。截至 2024 年 12 月 27 日, 中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1608 元/吨 (+8 元/吨)。截至 2024 年 12 月 27 日, A00 铝价格 19810 元/吨 (下跌 66 元/吨), 镀锡卷天津富仁价格 6000 元/吨 (持平)。截至 2024 年 12 月 27 日, 纸浆期货价格为 5902.8 元/吨 (上涨 113.2 元/吨)。截至 2024 年 12 月 26 日, 智利明星阔叶浆 570 美元/吨, 智利银星针叶浆价格为 785 美元/吨。

图表 23: 废纸价格上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

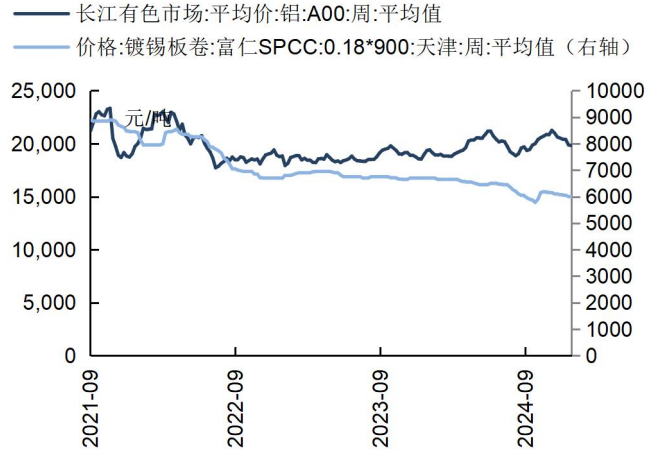


图表 25: 上周纸浆期货价格下跌



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 26: 本周铝价、马口铁价格下跌

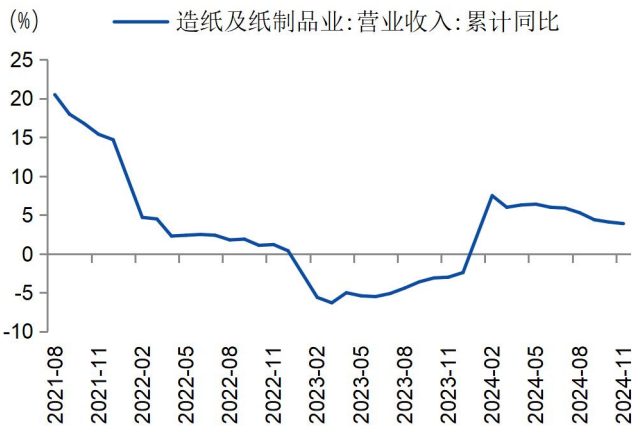


来源: iFind, 华福证券研究所

3.3 造纸行业

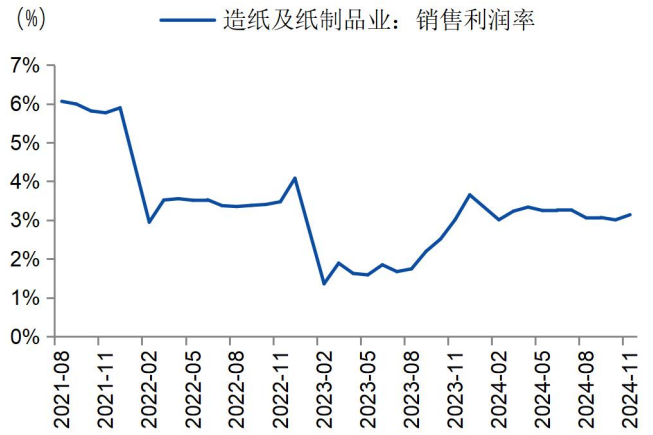
1-11 月造纸行业营收、利润率延续同比改善。从工业企业规模以上制造业效益来看,造纸及纸制品业 1-11 月营业收入累计同比+3.9%,增速环比 1-10 月-0.2pct; 1-11 月累计销售利润率 3.1%,同比+0.13pct,环比 1-10 月+0.13pct。

图表 27: 造纸及纸制品业 1-11 月营业收入累计同比 +3.9%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 28: 造纸及纸制品业 1-11 月累计销售利润率同比 +0.13pct



来源: iFind, 华福证券研究所

造纸业 1-11 月固定资产投资额同比增长。1-11 月造纸行业整体固定资产投资累计同比+19.6%,增速较 1-10 月变化-1pct。11 月造纸行业工业增加值同比+4.2%,增速环比 10 月-0.8pct。造纸产量方面,11 月当月机制纸及纸板产量同比+3%,日均产量同比+4.45%。



图表 29: 造纸行业 1-11 月固定资产投资累计同比 +19.6%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 30: 11 月造纸行业工业增加值同比+4.2%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 31: 11 月当月机制纸及纸板产量同比+3%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 32: 11 月单月机制纸日均产量同比+4.45%

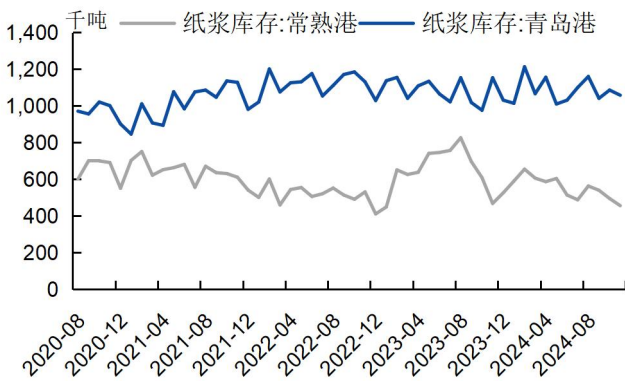


来源: iFind, 华福证券研究所

11 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。

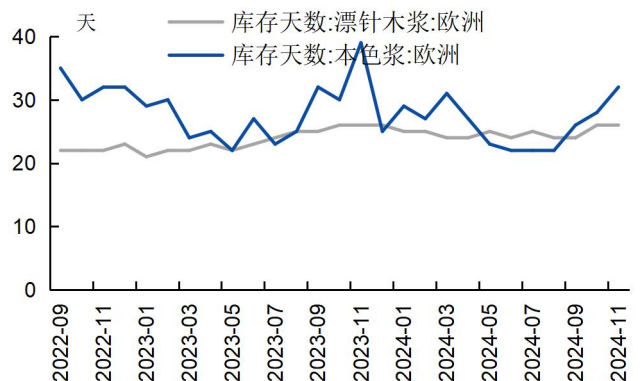
库存方面，11 月青岛港纸浆库存 1057 千吨，同比-8.25%，环比 10 月-2.58%，常熟港纸浆库存 455 千吨，同比-2.57%，环比 10 月-7.89%。11 月欧洲本色浆库存天数 32 天，环比 10 月+4 天，欧洲漂针木浆库存天数为 26 天，环比持平。11 月白卡纸社会库存为 162 万吨，环比 10 月-13 万吨；双胶纸社会库存 117 万吨，环比 10 月-1 万吨。

图表 33: 11 月青岛港、常熟港纸浆库存环比下跌



来源: iFind, 华福证券研究所

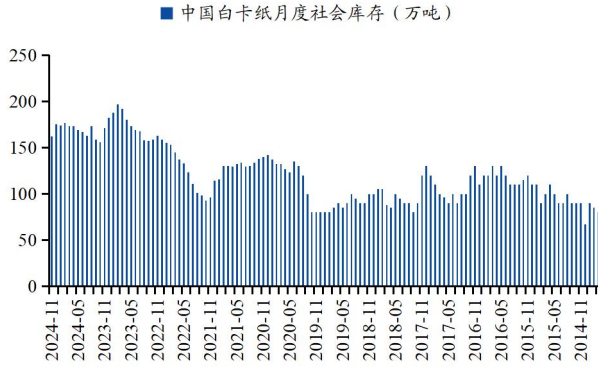
图表 34: 11 月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

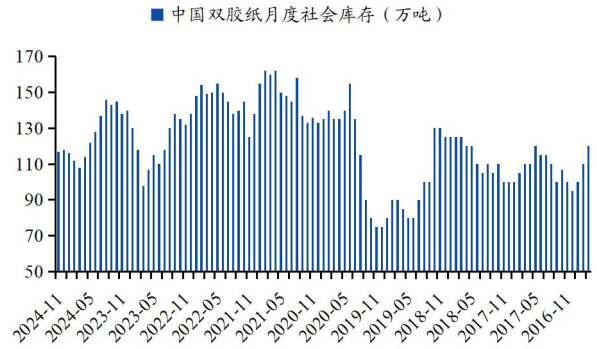


图表 35: 11 月白卡纸社会库存环比下降



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 36: 11 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

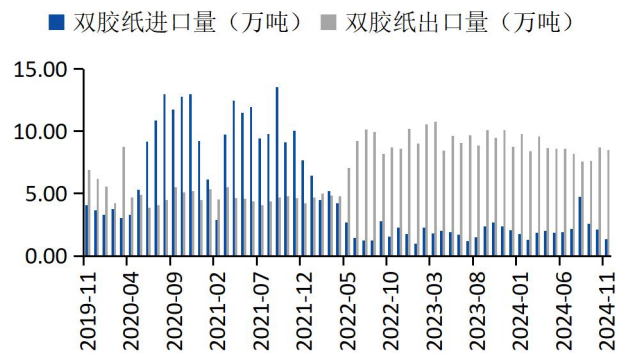
11 月纸浆进口量同比-13.28%，10 月双胶纸、箱板瓦楞纸进口量同比下降。纸浆方面，11 月进口数量 280.12 万吨，同比-13.28%，环比+4.9%。文化用纸方面，11 月双胶纸进口量同比-42.4%，环比-36.1%；出口量同比-16.0%，环比-2.6%；包装纸方面，11 月箱板纸进口量 30.26 万吨，同比-17.0%，环比+4.4%；瓦楞纸进口量 14.83 万吨，同比-59.8%，环比-23.1%。

图表 37: 11 月进口纸浆数量同比-13.28%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 38: 11 月双胶纸进口量同比-42.4%，出口量同比-16.0%



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 39: 11 月箱板纸进口量同比-17.0%



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 40: 11 月瓦楞纸进口量同比-59.8%



来源: ifind, 华福证券研究所



3.4 包装印刷

1-11月印刷业收入平稳、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1-11月营业收入累计同比+1.9%，增速环比1-10月变动-0.6pct；1-11月累计销售利润率4.9%，同比变动-0.43pct，环比+0.19pct。

图表 41: 印刷业和记录媒介复制业 1-11 月收入同比 +1.9%



来源: iFind, 华福证券研究所

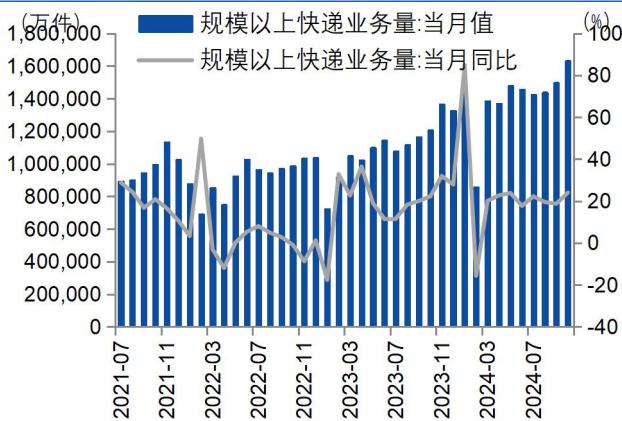
图表 42: 印刷业和记录媒介复制业 1-11 月销售利润率同比 -0.43pct



来源: iFind, 华福证券研究所

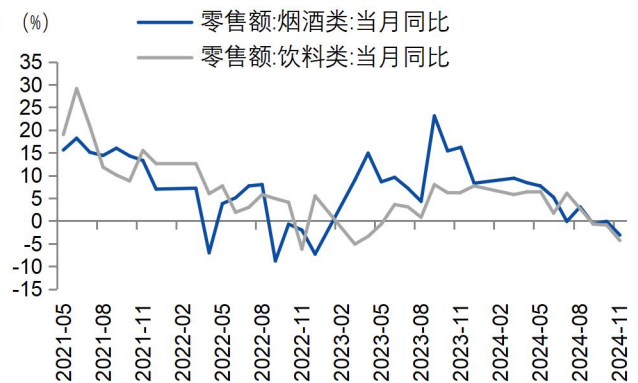
需求方面，11月规模以上快递业务量同比+15%，11月烟酒、饮料零售额同比回落。11月规模以上快递业务量172.1亿件，同比+15%，增速环-9.1pct。11月限额以上烟酒类企业零售额当月同比-3.1%，增速环比-3pct；限额以上饮料类企业零售额11月当月同比-4.3%，增速环比-3.4pct。

图表 43: 11 月规模以上快递业务量同比+15%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 44: 11 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比 -3.1%、-4.3%



来源: iFind, 华福证券研究所

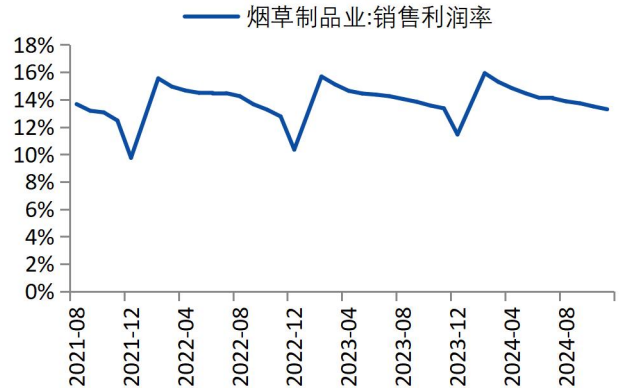
1-11月烟草制品业收入增速平稳、酒饮料精制茶制造业收入增速环比提升。烟草制品业1-11月营业收入累计同比+2.6%，增速环比1-10月+0.1pct；1-11月累计销售利润率13.3%，同比-0.07pct。酒、饮料和精制茶制造业1-11月收入累计同比+2.7%，增速环比1-10月+0.4pct；1-11月销售利润率20.9%，同比+1.11pct。

图表 45: 烟草制品业 1-11 月收入同比+2.6%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 46: 烟草制品业 1-11 月销售利润率同比-0.07pct



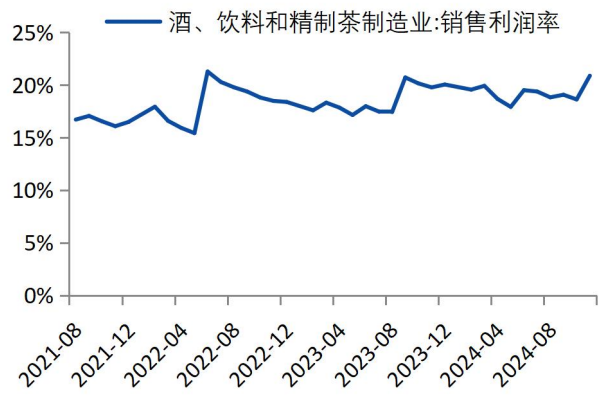
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 47: 酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月收入同比+2.7%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 48: 酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月销售利润率同比+1.11pct



来源: iFind, 华福证券研究所

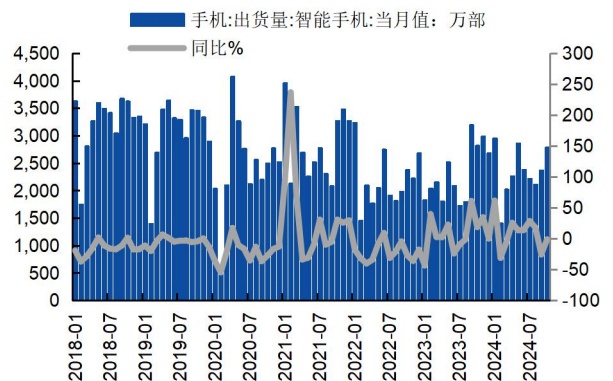
24 年三季度全球智能手机出货量延续回暖, 10 月中国智能手机出货量环比保持提升。2024 年三季度全球智能手机出货量同比+4.01%; 10 月中国智能手机出货量 2788.4 万部, 同比-1.1%、环比+17.57%。

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: 10 月中国智能手机出货量同比-1.1%



来源: iFind, 华福证券研究所



4 文娱用品：11月文娱用品行业社零同比+3.5%

1-11月文娱用品行业营收增速提升，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1-11月营业收入累计同比+3.7%，增速环比1-10月+0.6pct；1-11月累计销售利润率4.7%，同比持平，环比1-10月+0.2pct。

图表 51: 文教体育娱乐用品业 1-11 月收入同比 +3.7%



来源: iFind, 华福证券研究所

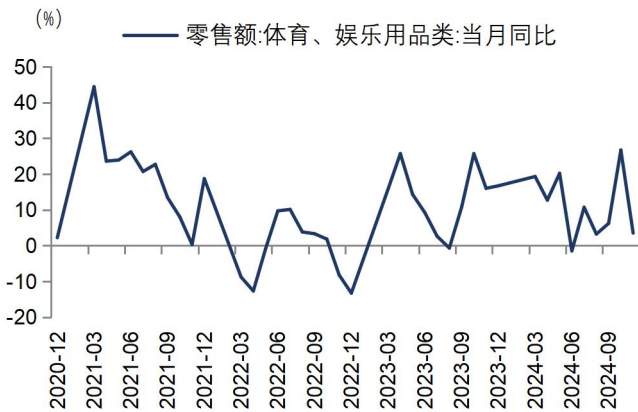
图表 52: 文教体育娱乐用品业 1-11 月销售利润率同比持平



来源: iFind, 华福证券研究所

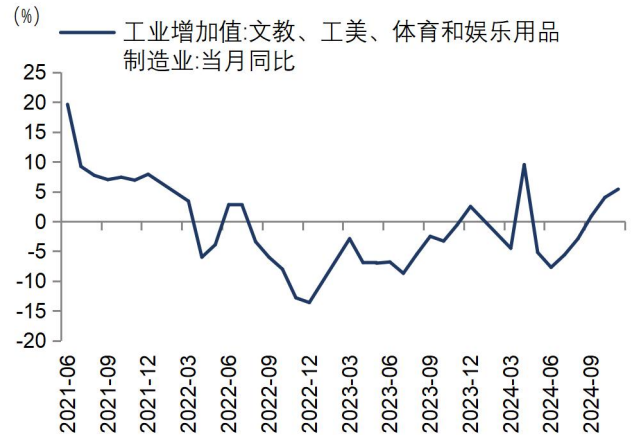
11月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+3.5%，增速环比10月-23.2pct；11月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+5.4%，增速环比+1.4pct。

图表 53: 11 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比 +3.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 54: 11 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比 +5.4%



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
	2024/12/27		24E	25E	24PE	25PE				
家居										
欧派家居	70.19	427.6	26.8	28.6	15.9	15.0	2.4	17.5	55.1%	3.5%
索菲亚	17.33	166.9	12.9	14.3	12.9	11.7	2.4	19.7	75.5%	5.8%
顾家家居	27.77	228.2	19.3	21.2	11.8	10.8	2.3	21.7	56.3%	4.8%
喜临门	17.39	65.9	5.0	5.6	13.2	11.7	1.7	11.9	44.2%	3.3%
慕思股份	37.29	149.2	8.3	9.1	17.9	16.3	3.4	17.8	49.7%	2.8%
梦百合	7.16	40.9	0.6	3.2	70.1	13.0	1.1	3.1	-	-
曲美家居	2.90	20.0	-1.5	1.2	-	-	0.9	-14.9	-	-
尚品宅配	13.00	29.2	-0.9	0.7	-33.4	43.7	0.8	1.8	60.0%	-1.8%
志邦家居	13.18	57.5	5.2	5.6	11.1	10.2	1.7	19.3	51.4%	4.6%
金牌家居	21.19	32.7	2.6	2.9	12.5	11.2	1.2	10.9	31.4%	2.5%
江山欧派	18.72	33.2	3.1	3.5	10.6	9.4	2.5	26.4	80.3%	7.6%
平均					14.3	15.3	1.9	12.3	55.5%	3.7%
造纸										
太阳纸业	14.58	407.4	32.5	37.2	12.5	11.0	1.5	12.56	27.2%	2.2%
山鹰国际	2.06	112.7	2.9	6.1	38.6	18.6	0.8	1.14	29.5%	0.8%
博汇纸业	5.15	68.8	3.5	6.4	19.5	10.8	1.0	2.76	20.0%	1.0%
晨鸣纸业	3.12	66.4	-	-	-	-	0.6	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	20.72	146.3	10.8	13.6	13.6	10.7	1.9	9.35	37.2%	2.7%
五洲特纸	13.15	53.1	4.6	6.1	11.7	8.7	2.1	11.80	32.6%	2.8%
华旺科技	13.80	64.1	6.1	7.1	10.5	9.0	1.7	14.86	64.4%	6.1%
平均					17.7	11.5	1.4	6.5	30.1%	2.6%
包装										
裕同科技	27.51	256.0	16.5	18.9	15.6	13.6	2.3	13.51	60.3%	3.9%
奥瑞金	5.84	149.5	8.9	10.0	16.8	14.9	1.6	9.12	39.7%	2.4%
宝钢包装	5.07	64.7	1.9	2.3	33.7	28.5	1.4	5.74	50.6%	1.5%
昇兴股份	6.57	64.2	4.5	5.4	14.4	12.0	1.9	11.23	29.3%	2.0%
上海艾录	12.57	50.3	1.1	1.5	46.6	34.5	4.2	6.58	26.6%	0.6%
平均					25.4	20.7	2.3	9.2	41.3%	2.1%
文娱个护										
晨光股份	30.60	282.7	15.7	18.2	18.0	15.6	3.3	20.80	48.4%	2.7%
中顺洁柔	7.03	90.9	3.0	3.7	30.4	24.6	1.7	6.25	23.6%	0.8%
百亚股份	23.47	100.8	3.3	4.2	31.0	23.8	7.2	17.87	99.1%	3.2%
豪悦护理	40.73	63.2	4.6	5.3	13.8	12.0	2.1	14.08	60.0%	4.4%
登康口腔	32.08	55.2	1.6	1.9	-	-	3.9	14.51	79.2%	2.3%
平均					23.3	19.0	3.6	14.7	62.1%	2.7%
出口链										
家联科技	17.10	32.8	1.4	1.7	23.8	19.2	2.1	2.84	84.7%	3.6%
浙江自然	21.07	29.8	1.8	2.2	16.4	13.6	1.5	7.15	10.1%	0.6%
共创草坪	21.12	84.8	5.1	6.1	16.5	13.9	3.2	18.04	50.1%	3.0%
哈尔斯	8.06	37.6	3.1	3.6	12.0	10.4	2.3	17.44	18.5%	1.5%
嘉益股份	111.51	115.8	7.2	8.7	16.0	13.2	6.7	43.42	44.1%	2.8%
依依股份	16.78	31.0	1.8	2.2	16.8	14.3	1.8	5.77	115.2%	6.8%
乐歌股份	15.93	54.4	4.4	5.0	12.5	10.8	1.5	23.09	19.7%	1.6%



恒林股份	31.90	44.4	4.8	6.1	9.2	7.2	1.2	7.88	38.1%	4.1%
永艺股份	11.84	39.2	3.3	4.0	12.0	9.7	1.8	15.22	44.5%	3.7%
建霖家居	12.73	57.0	5.2	6.0	11.0	9.5	1.8	14.23	46.0%	4.2%
致欧科技	19.90	79.9	4.0	5.5	19.8	14.4	2.5	16.76	48.6%	2.5%
平均					15.1	12.4	2.4	15.6	47.2%	3.1%

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	市值	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)	平均 ROE	分红比例 23A	股息率 24E
	2024/12/27	亿元	24E	25E	24PE	25PE				
纺织制造										
华利集团	75.99	886.8	38.8	44.9	22.9	19.8	5.4	22.6	43.8%	1.9%
伟星股份	13.82	161.5	7.1	8.2	22.9	19.8	3.8	15.4	94.3%	4.1%
新澳股份	7.17	52.4	4.3	4.9	12.2	10.8	1.6	13.2	54.2%	4.5%
兴业科技	9.70	28.3	1.8	2.4	15.3	11.7	1.2	7.8	94.0%	6.1%
百隆东方	5.45	81.7	5.5	7.2	14.9	11.4	0.8	5.1	88.6%	5.9%
恒辉安防	21.98	32.0	1.3	1.8	24.0	18.1	2.7	9.9	39.9%	1.7%
南山智尚	10.61	38.8	2.1	2.6	18.4	15.2	2.0	10.6	30.1%	1.6%
台华新材	11.25	100.2	7.8	9.2	12.8	10.9	2.1	10.5	31.5%	2.5%
平均					17.9	14.7	2.4	11.9	59.6%	3.5%
品牌服饰										
海澜之家	6.51	312.7	24.6	28.1	12.7	11.1	1.9	19.26	91.1%	7.2%
比音勒芬	20.36	116.2	9.6	11.1	12.1	10.5	2.3	20.18	62.7%	5.2%
报喜鸟	4.72	68.9	5.8	6.7	11.8	10.2	1.6	16.86	52.3%	4.4%
歌力思	7.25	26.8	1.0	2.0	27.3	13.6	0.9	3.74	82.6%	3.0%
锦泓集团	9.96	34.6	3.0	3.5	11.6	9.8	1.0	9.18	30.3%	2.6%
罗莱生活	7.96	66.1	4.2	5.1	15.6	12.8	1.7	13.63	58.3%	3.7%
森马服饰	6.90	185.9	11.7	13.5	15.8	13.8	1.6	10.02	72.1%	4.6%
地素时尚	13.00	62.0	3.6	4.1	17.2	15.1	1.7	13.42	77.1%	4.5%
水星家纺	16.56	43.5	3.5	3.9	12.5	11.1	1.5	13.27	62.4%	5.0%
健盛集团	10.55	38.9	3.3	3.8	11.9	10.3	1.6	10.98	68.0%	5.7%
平均					15.3	11.7	1.6	13.3	64.2%	4.4%

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）



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