



Research and  
Development Center

# 出口链业绩靓丽，重视智能眼镜&新型烟草 产业机会

轻工制造

证券研究报告

行业研究

行业周报

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 出口链业绩靓丽，重视智能眼镜&新型烟草产业机会

2024年12月29日

### 本期内容提要:

- **家居：商务部正研究制定25年补贴政策，家居龙头有望恢复正增长。**商务部表态，正在与有关方面抓紧研究制定明年有关“大规模设备更新和消费品以旧换新”的相关政策。根据我们测算，若家居补贴金额达200亿/300亿、龙头全年有望实现正增长/双位数以上增长。据CRIC监测数据，重点30城2024年一二手房总成交面积预计达3.7亿平方米、同比-8%，其中新房同比-24%。建议关注更新需求占比较高的**敏华控股**（预计经营环比改善）、**顾家家居**（预计Q4收入个位数增长）、**喜临门**（预计Q4收入持平）、**慕思股份**（预计Q4收入个位数增长）、**好太太**（预计Q4收入个位数下滑）、**瑞尔特**（预计Q4收入持平）等，以旧换新执行层面领先的**欧派家居**（预计Q4收入下滑收窄）、**索菲亚**（预计Q4收入下滑收窄）等，成长周期向上的**志邦家居**（预计Q4收入下滑收窄）、**金牌家居**（预计Q4收入下滑收窄）等，海外国内共振改善的**曲美家居**（预计Q4下滑收敛、利润实现盈亏平衡）。
- **造纸：成本优化、价格回暖，盈利筑底。**1) **浆纸系：**Q4浆价延续回落，其中针叶坚挺、阔叶承压（Q4至今内盘针阔叶环比分别+1.7%/-8.6%），受制于海运周期延长，我们预计低价原材料入库时间延后，纸企成本下降斜率较缓。价格方面，旺季不旺、10月纸价延续颓势，但11月受晨鸣停产影响，文化/白卡提价稳步落地，整体Q4价格环比略下降（其中Q4至今双胶/铜版/白卡环比分别-4.3%/-2.2%/-4.8%，特种部分品类竞争加剧、价格略下滑）。2) **废纸系：**由于下游补库，国废价格稳步抬升（Q4至今环比+3.2%），纸企成本边际增长。价格方面，龙头低位携手挺价、叠加成本支撑，Q4至今箱板/瓦楞环比分别+0.7%/+4.3%，我们预计吨盈利环比小幅改善。展望未来，伴随终端温和回暖&供给端扰动延续，25Q1纸价仍处上行通道，叠加成本改善，吨盈利有望回暖。建议关注**太阳纸业**（预计Q4净利润6-7亿元、环比小幅下降），关注弹性标的**玖龙纸业**、**仙鹤股份**（预计Q4净利润2.0-2.5亿元、环比基本平稳）、**华旺科技**（预计Q4净利润约1.2亿元、环比基本平稳）、**五洲特纸**（预计Q4净利润约1亿元、环比基本平稳）、**博汇纸业**（预计Q4净利润环比小幅下滑）、**山鹰国际**（预计Q4净利润环比改善）等。
- **出口：降息驱动终端需求企稳，盈利有望改善。**10月/11月美国成屋销量同比+5.6%/+6.1%（21年8月后首次回正），10月美国家具零售同比+4.6%（23年2月后首次回正），终端需求或已筑底。受益于需求改善&节前客户提前下单，我们预计Q4订单仍呈边际改善趋势。此外，海运费下行、美元升值，出口公司盈利能力有望修复。建议关注海外布局充分的**永艺股份**（预计Q4收入增长30%以上，因23年拆迁补贴、利润增长弱于收入）、**匠心家居**（预计Q4收入增长40%以上、利润增

长高于收入)、**共创草坪**(预计 Q4 收入增长 20%以上、利润增长高于收入)等;**嘉益股份**(预计 Q4 收入增长 40%以上、利润增长匹配收入)、**哈尔斯**(预计 Q4 收入增长 20%以上、利润增长弱于收入)、**致欧科技**(预计 Q4 收入增长 20%以上、利润增长弱于收入)、**恒林股份**(预计 Q4 收入增长 20%以上,因去年厨博士商誉&应收减值、利润增长高于收入)等海外布局提升,**西大门**(预计 Q4 收入增长 30%以上,因 23 年内销品牌盈利承压、利润增长高于收入)、**英科再生**(预计 Q4 收入增长 10%以上、利润增长高于收入)、**玉马遮阳**(预计 Q4 收入增长 15%、利润增速匹配收入)、**浩洋股份**(预计 Q4 收入增长约 5%、利润增长高于收入)、**天振股份**、**英派斯**(预计 Q4 收入增长 30%以上、利润增长高于收入)等结构成长。

- **消费:自由点抖音周度恢复翻倍以上增长,两轮车 25 年反转可期。**根据蝉妈妈,12 月 21~27 日自由点抖音 GMV 同比+179%,日销恢复 200 万元以上的稳定水平,且上周自播占比达 80%;12 月 1~27 日自由点抖音 GMV 累计同比+16%,舆情影响显著弱化。雅迪发布业绩预告,预计 2024 年净利润 12-14 亿元,业绩低于预期主要系 24H2 渠道低价清库存、公司对经销商额外补贴。当前新国标细则即将落地,25 年在新国标改善格局、补库逐步展开、以旧换新补贴带动下龙头高增可期。建议关注传统消费复苏可期的**公牛集团**(预计 Q4 收入增长 5%以上、利润增长基本匹配收入)、**晨光股份**(预计 Q4 收入正增长、利润表现匹配收入)、**百亚股份**(预计 Q4 收入增长 40%、利润正增长)、**登康口腔**(预计 Q4 收入个位数增长、利润增长高于收入)、**康耐特光学**(预计 H2 收入增长 15-20%、利润增长 30%左右)、**明月镜片**(预计 Q4 收入个位数增长、利润增长高于收入)、**乖宝宠物**(预计 Q4 收入增长 20%、利润增长高于收入)、**雅迪控股**、**爱玛科技**、**九号公司**、**润本股份**(预计 Q4 收入增长 25-30%、利润增长低于收入)、**中宠股份**(预计 Q4 收入增长 15%、利润增长高于收入)、**博士眼镜**(预计 Q4 收入持平,利润增长匹配收入)、**倍加洁**、**佩蒂股份**(预计 Q4 收入正增长、利润增长高于收入)、**豪悦护理**、**齐心集团**等结构性成长。
- **包装:金属包装正式开启整合,3C 补贴带动裕同经营改善。**奥瑞金联合与中粮包装发出要约综合文件(要约 2025 年 2 月 18 日晚截止),两片罐行业周期低位、行业龙头资本开支周期低位、盈利能力低位,行业整合改善格局,我们预计短期盈利仍受下游需求弱勢影响,中期产业协同有望带动盈利中枢提升。伴随以旧换新全国覆盖面增加,3C 包装产业有望受益,裕同短期各项业务延续稳健增长,中期 3C 新品周期+以旧换新拉动回暖,长期海外布局深化、数智化能力提升、业务边界扩张等均有望驱动公司份额提升。建议关注**永新股份**(预计 Q4 收入增长 10%左右、利润增长快于收入)、**裕同科技**(预计 Q4 收入增长 10%左右、利润增长基本匹配收入)、**宝钢包装**(预计 Q4 收入增长 10%左右、利润低基数下大幅高增)、**昇兴股份**(预计 Q4 收入下滑、利润增长高双位数)、**奥瑞金**等,关注**新巨丰**、**嘉美包装**等。
- **新型烟草:合规市场份额稳步提升,产品迭代加速。**Q4 海外监管/舆论延续高压趋势,10 月英格兰/威尔士正式宣布 2025 年 6 月起禁止一次

性电子烟、美国 FDA 加速向违规零售商/制造商发布警告信，欧美监管趋严助力合规市场份额稳步提升。我们预计全球一次性产品 Q4 表现承压，换弹电子烟市场需求边际修复、同比维系稳健增长。此外，全球烟草龙头加速 HNB 布局，PMI 10 月在美国德州举办多场消费者教育活动、正式宣布 IQOS 重返美国；英美烟草新品 Glo Hilo 11 月在塞尔维亚开售，我们预计 Q4 加热不燃烧市场仍具较强活力，未来有望持续实现稳健增速，核心供应商有望充分受益。建议关注深度绑定全球大客户 & 技术壁垒深厚，多元业务矩阵共振驱动成长的**思摩尔国际**（我们预计 Q4 收入增速 10% 以上，其中换弹/开放式产品增长稳健、一次性表现平稳，利润增速弱于收入）；关注深度绑定全球 HNB 龙头**菲莫国际**，供应地位升级的**盈趣科技**（预计 Q4 收入增速 10% 以上，利润增速弱于收入）。

- **风险因素：**国内需求低于预期风险，海外贸易摩擦超预期风险。

## 研究团队简介

姜文锬，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，任职团队曾多次上榜新财富最佳分析师，带领团队获 2023 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。