

轻工制造

电子烟监管合规趋势强化，布鲁可港股上市

投资要点：

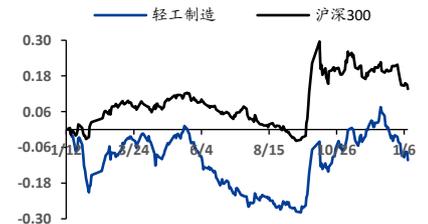
【周观点】拼搭玩具龙头布鲁可本周港股上市，情绪价值打造消费新势能。近期市场情绪回落带动轻纺板块整体回调，建议关注布局机会：内需推荐盈利环比改善的太阳纸业，持续看好 25 年国补驱动下家居、消费电子包装等子行业机会；美国电子监管合规化趋势加强，关注思摩尔国际；出口链关注嘉益股份、匠心家居、致欧科技、浙江自然、永艺股份。

【周研究】本周发布报告《拼搭玩具行业深度：IP+玩法融合，稀缺优质供给高成长》，我国拼搭玩具行业目前处于高速增长阶段，正版+物美价廉+好玩的产品供给相对稀缺。布鲁可在行业内占据领先份额，未来有望持续扩宽 IP 矩阵、SKU 数量及用户群体。建议关注港股新股布鲁可。

- **1) 家居：**1月8日，据中国新闻网，商务部表示 2024 年全年，全国家装厨卫“焕新”带动销售相关产品近 6000 万件，销售额约 1200 亿元。以 15%~20%的补贴比例来看，我们估计 24 年全年家装厨卫消耗国补额度约 200 亿左右。1 月以来多地已宣布 2025 年家装厨卫延续以旧换新政策，25 年在国补推进叠加地产销售预期改善的背景下，持续看好家居板块趋势向上，近期回调建议把握布局机会。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 2025 年 1 月 10 日：双胶纸价格 5412.5 元/吨（+25 元/吨），铜版纸价格 5530 元/吨（持平）；白卡纸价格 4300 元/吨（持平）；箱板纸价格 3775.6 元/吨（+1.6 元/吨），瓦楞纸价格 2923.13 元/吨（-15 元/吨）。浆价方面，针叶浆价格 785 美元/吨，阔叶浆价格 570 美元/吨。1 月 6 日，理文造纸发布春节停机计划，国内四大基地的 14 台包装纸机将在 1 月中旬至 2 月中旬期间开展检修，预计减产 26.8 万吨包装纸，其中包括 3 万吨灰底白板纸和 23.8 万吨箱板瓦楞纸。据不完全统计，目前国内包装纸行业已有 7 大纸企共 22 个生产基地的春节停机计划已经公布。停机检修短期内缓解供应及库存压力，有利于纸价企稳。木浆系持续推荐林浆纸一体化、多元纸种齐头并进的太阳纸业，以及内销预期改善、分红比例提升的中高端装饰原纸龙头华旺科技，建议关注仙鹤股份、齐峰新材。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) 轻工消费：**1 月 10 日拼搭玩具龙头布鲁可上市，首日上涨 40.85%，总市值为 208.3 亿港元。情绪价值打造消费新势能，轻工文娱用品公司积极布局二次元 IP 联名产品，关注相关公司发展新机。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、

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、轻工制造行业 2025 年度策略：周期顺势，向新而行——2025.01.10
- 2、拼搭玩具行业深度：IP+玩法融合，稀缺优质供给高成长——2025.01.07
- 3、轻工纺服行业周报：把握顺周期回调布局机会——2025.01.05



电商渠道和全国扩张深化的百亚股份，建议关注主业预期企稳、生育政策受益，外延并购加力自主品牌的豪悦护理。

- **4) 出口链:** 近日哈尔斯发布定增申报募集申报说明书(申报稿)，发行拟募集资金总额为不超过 8 亿元，拟投入“哈尔斯未来智创”建设项目(一期)。根据智研咨询预测，未来全球保温杯(壶)零售市场规模将由 2024 年的 1788 亿元增至 2028 年的 3323 亿元，CAGR 达 16.75%，拟募投项目完全达产后将实现年产 4600 万只保温杯，完全达产后预计可实现收入 19 亿元。24 年前三季度公司总产能达 5150 万只，利用率 120%，募投项目有望进一步突破公司产能瓶颈，并进一步丰富公司产品条线，充分满足市场多元化需求。截至 2025 年 1 月 10 日海运费 CCFI 综指环比+0.8%，SCFI 综指环比-8.6%。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、浙江自然。
- **5) 包装:** 本周发改委发布关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品(单件销售价格不超过 6000 元)，按产品销售价格的 15%给予补贴，每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 500 元。1 月 8 日，奥瑞金子公司华瑞凤泉作为要约人，已经就 2.86 亿股中粮包装股份收到本次交易项下要约的有效接纳，约占中粮包装已发行股份的 25.68%。即截至 1 月 8 日，公司持有中粮包装股权已达 50.11%，完成控股。另外本次要约所有条件已获达成，要约在各方面成为无条件，后续要约将维持可供接纳至少 14 日。奥瑞金控股中粮包装，有望带动行业格局改善，盈利修复可期。金属包装关注行业整合预期下盈利修复弹性，推荐昇兴股份、奥瑞金。消费电子纳入国补范围将进一步促进换新需求，纸包装推荐国补受益的消费电子包装龙头裕同科技，建议关注纸浆模塑第一股众鑫股份。
- **6) 新型烟草:** 近日 FDA 连续发布公告加强管理执法落地，FDA 烟草产品中心负责人强调了通过 All Government(政府全体合作，即多部门联合执法)的方式，对非法电子烟持续打击，因此后续可能还会出现非法电子烟被查处的案例。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/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:** 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》向社会发布，有望持续激发消费市场活力。近期多地降温叠加春节临近，建议关注销售旺季下品牌服饰销售情况，相关品牌服饰龙头海澜之家、报喜鸟、波司登、比音勒芬；运动服饰建议关注安踏、李宁、361 度，户外经济景气延续，关注浙江自然、牧高笛、三夫户外。
- **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输市场	5
1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场	6
2 家居：11月地产销售与家具社零回升，11月出口略降	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：双胶纸周度价格环比上涨	9
3.1 价格跟踪	9
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：11月文娱用品行业社零同比+3.5%	16
5 重点公司估值表	16
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: 11 月住宅竣工面积同比-40.1%	7
图表 8: 1-11 月商品住宅销售面积累计同比-16%	7
图表 9: 1-11 月住宅新开工面积累计同比-23.1%	8
图表 10: 12 月样本城市二手房成交面积同比+66.4%	8
图表 11: 11 月家具类零售额同比+10.5%	8
图表 12: 11 月建材家居卖场销售额同比+4.24%	8
图表 13: 1-11 月家具制造业收入累计同比+0.8%	8
图表 14: 11 月家具出口金额 (美元计) 同比-2.7%	8
图表 15: 12 月人造板价 PPI 同比-1.9%	9
图表 16: TDI 环比上涨、MDI、聚醚持平	9
图表 17: 铜价环比上涨	9
图表 18: 海运 CCFI 环比上涨、SCFI 环比下跌	9
图表 19: 本周双胶纸价格上涨	10
图表 20: 本周白卡纸纸价持平	10
图表 21: 本周铜版纸价格持平	10
图表 22: 箱板纸价格上涨, 瓦楞纸价格下降	10
图表 23: 废纸价格下跌	10
图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格上涨	10
图表 25: 本周纸浆期货价格下降	11
图表 26: 本周铝价、马口铁价格下跌	11
图表 27: 造纸及纸制品业 1-11 月营业收入累计同比+3.9%	11
图表 28: 造纸及纸制品业 1-11 月累计销售利润率同比+0.13pct	11
图表 29: 造纸行业 1-11 月固定资产投资累计同比+19.6%	12
图表 30: 11 月造纸行业工业增加值同比+4.2%	12



图表 31:	11月当月机制纸及纸板产量同比+3%	12
图表 32:	11月单月机制纸日均产量同比+4.45%	12
图表 33:	12月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨	12
图表 34:	11月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数上涨	12
图表 35:	12月白卡纸社会库存环比下降	13
图表 36:	12月双胶纸社会库存环比下降	13
图表 37:	11月进口纸浆数量同比-13.28%	13
图表 38:	11月双胶纸进口量同比-42.4%，出口量同比-16.0%	13
图表 39:	11月箱板纸进口量同比-17.0%	13
图表 40:	11月瓦楞纸进口量同比-59.8%	13
图表 41:	印刷业和记录媒介复制业 1-11月收入同比+1.9%	14
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	14
图表 43:	11月规模以上快递业务量同比+15%	14
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%	14
图表 45:	烟草制品业 1-11月收入同比+2.6%	15
图表 46:	烟草制品业 1-11月销售利润率同比-0.07pct	15
图表 47:	酒、饮料和精制茶制造业 1-11月收入同比+2.7%	15
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	15
图表 49:	2024年三季度全球智能手机出货同比+4.01%	15
图表 50:	11月中国智能手机出货量同比-5.6%	15
图表 51:	文教体育娱乐用品业 1-11月收入同比+3.7%	16
图表 52:	文教体育娱乐用品业 1-11月销售利润率同比持平	16
图表 53:	11月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+3.5%	16
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%	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	18

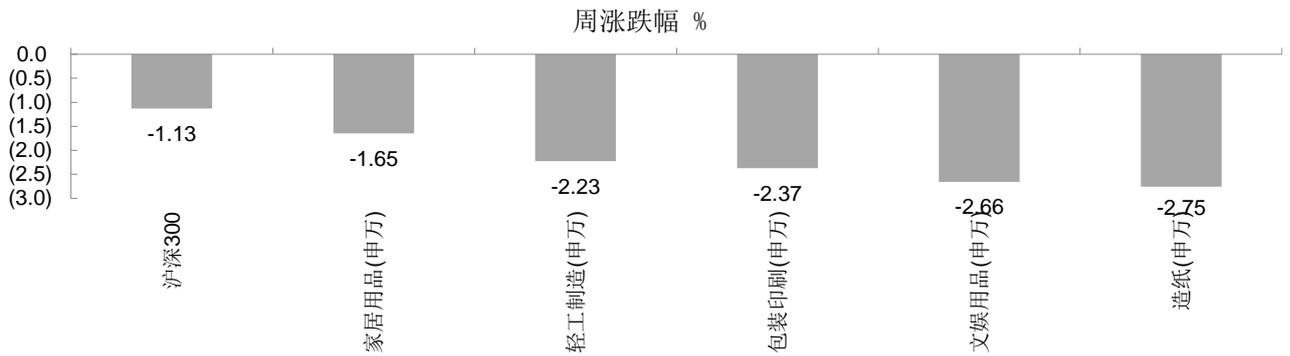


1 板块周度行情

1.1 轻工制造板块表现跑输市场

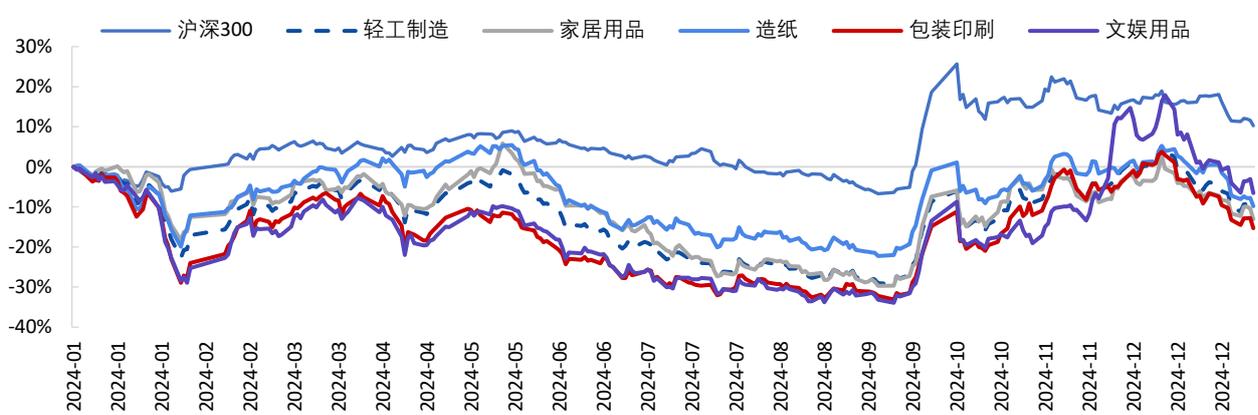
轻工制造板块（2025.1.6-2025.1.10）表现跑输市场。截止 2025 年 1 月 10 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 2.23%，沪深 300 指数下跌 1.13%，整体跑输市场。轻工制造细分板块中，家居用品指数-1.65%，包装印刷指数-2.37%，文娱用品指数-2.66%，造纸指数-2.75%。

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 (%)

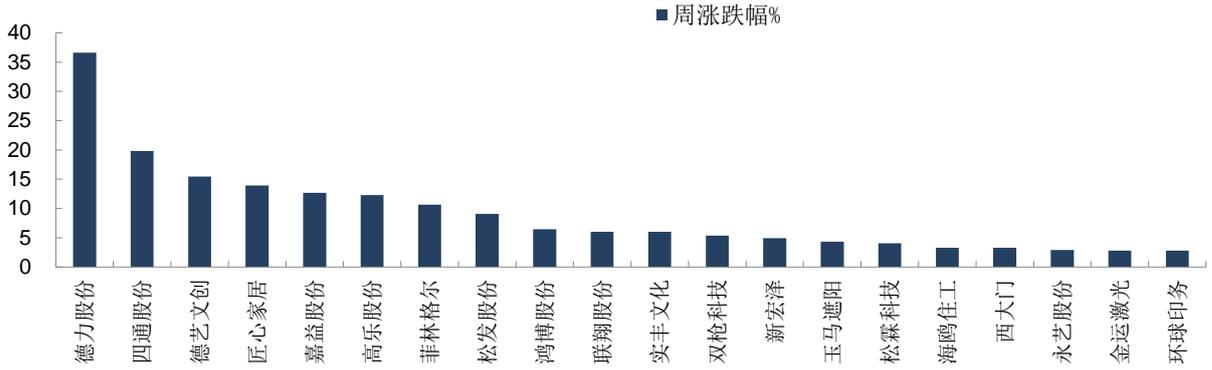


来源: iFind, 华福证券研究所

截止 2025 年 1 月 10 日过去一周，轻工制造板块中，德力股份、四通股份、德艺文创、匠心家居、嘉益股份分别上涨 36.60%、19.84%、15.44%，13.93%、12.67%，表现优于其他个股。



图表3: 轻工制造个股股价表现前 20

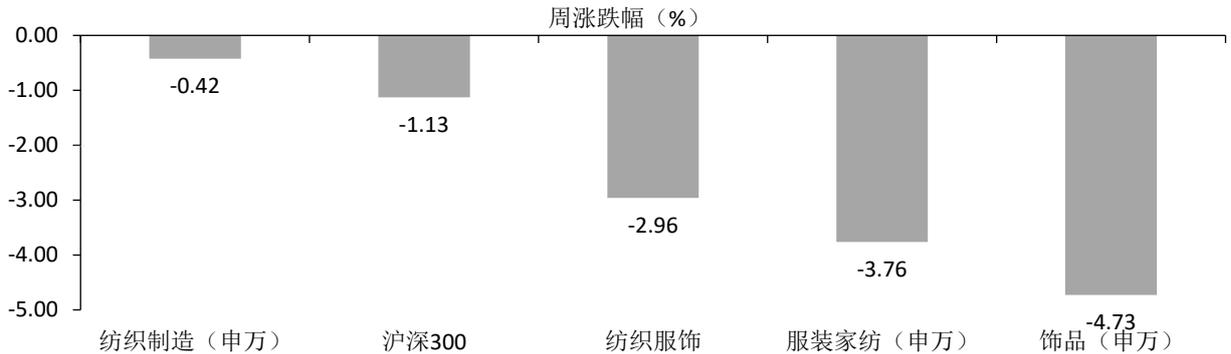


来源: iFind, 华福证券研究所

1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场

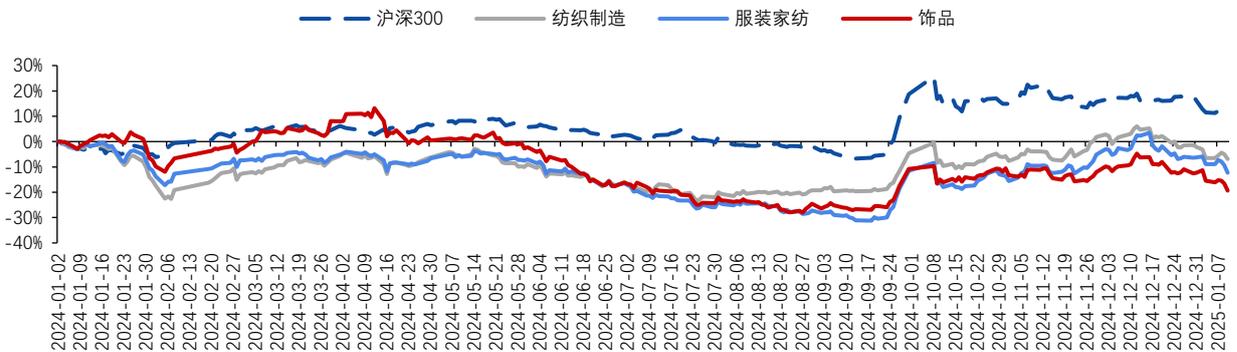
纺织服饰板块 (2025.1.6-2025.1.10) 表现跑赢市场。截止 2025 年 1 月 10 日过去一周, 纺织服饰行业指数-2.96%, 沪深 300 指数-1.13%, 整体跑赢市场。纺织服装细分板块中, 纺织制造指数-0.42%, 服装家纺指数-3.76%, 饰品指数-4.73%。

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 (%)

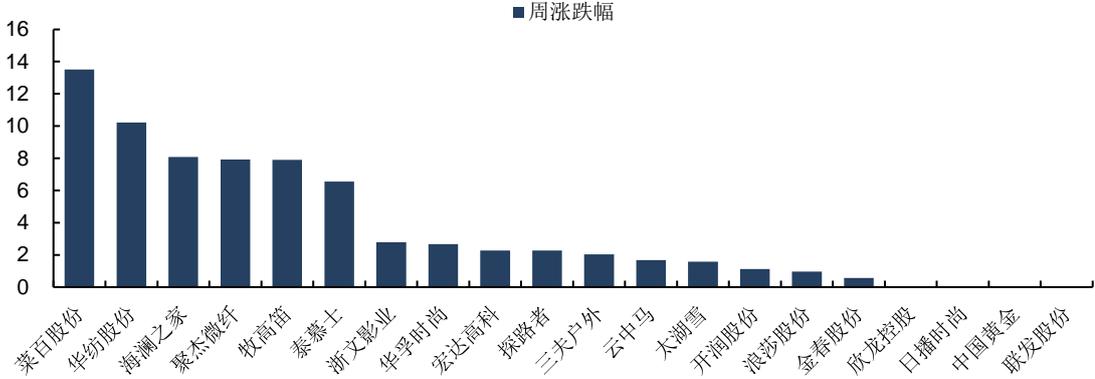


来源: iFind, 华福证券研究所



截止 2025 年 1 月 10 日过去一周，纺织服装板块中，莱百股份、华纺股份、海澜之家、聚杰微纤、牧高笛分别上涨 13.51%、10.23%、8.08%、7.92%、7.91%，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 12 月同比+66.43%, 相比 11 月增速+34.86ct。

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: 12月样本城市二手房成交面积同比+66.4%



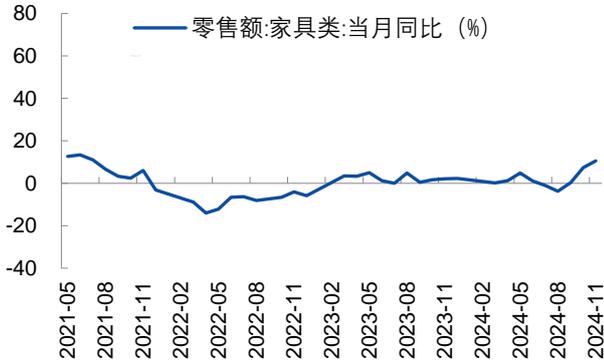
来源: iFind, 华福证券研究所 (样本城市: 北京、深圳、青岛、杭州、苏州、厦门、扬州、佛山)

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

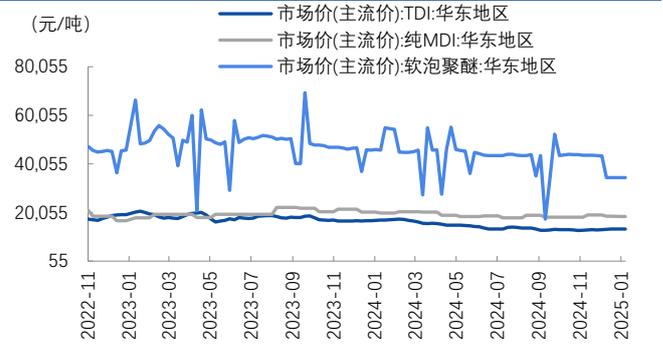
人造板方面，12月人造板制品PPI同比-1.9%。截至2025年1月10日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+1.2%、0%、0%；五金原料铜价环比+1.3%；海运费CCFI综合指数环比+2.2%，SCFI综合指数环比+1.8%。

图表15: 12月人造板价PPI同比-1.9%



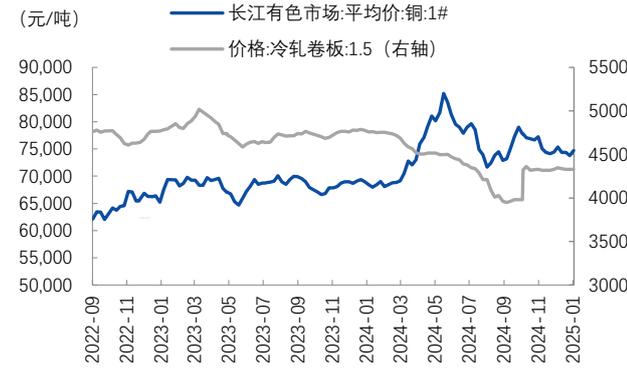
来源: iFind, 华福证券研究所

图表16: TDI环比上涨、MDI、聚醚持平



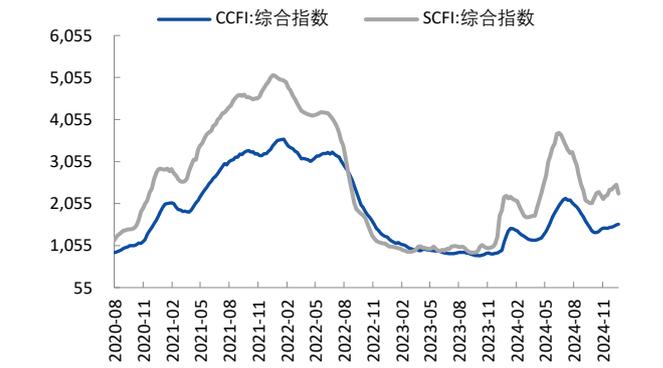
来源: iFind, 华福证券研究所

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环比上涨、SCFI环比下跌



来源: iFind, 华福证券研究所

3 造纸包装: 双胶纸周度价格环比上涨

3.1 价格跟踪

纸价方面，双胶纸周度价格环比上涨。根据卓创资讯，截至2025年1月10日：双胶纸价格5412.5元/吨（+25元/吨），铜版纸价格5530元/吨（持平）；白卡纸价格4300元/吨（持平）；箱板纸价格3775.6元/吨（+1.6元/吨），瓦楞纸价格2923.13元/吨（-15元/吨）。

图表19: 本周双胶纸价格上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表20: 本周白卡纸纸价持平



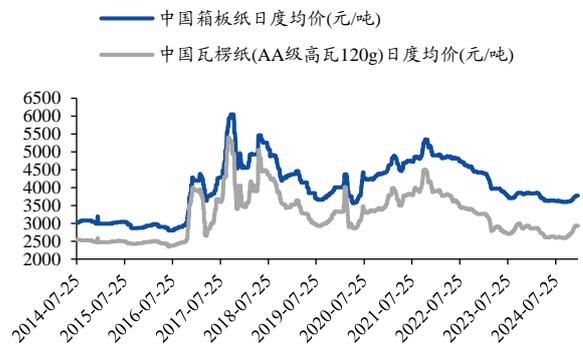
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

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: 箱板纸价格上涨, 瓦楞纸价格下降

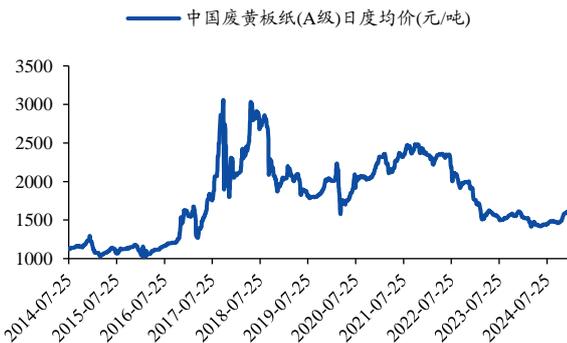


来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

3.2 成本跟踪

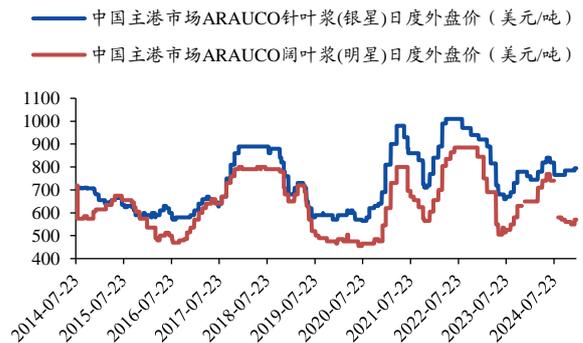
成本方面, 截至 2025 年 1 月 10 日过去一周, 废纸价格下降, 铝价下跌。截至 2025 年 1 月 10 日, 中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1570 元/吨 (-7 元/吨)。截至 2025 年 1 月 10 日, A00 铝价格 19708 元/吨 (下跌 99.5 元/吨), 镀锡卷天津富仁价格 5950 元/吨 (下跌 37.5 元/吨)。截至 2025 年 1 月 10 日, 纸浆期货价格为 5940 元/吨 (下跌 45.5 元/吨)。截至 2025 年 1 月 9 日, 智利明星阔叶浆 570 美元/吨, 智利银星针叶浆价格为 785 美元/吨。

图表23: 废纸价格下跌



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

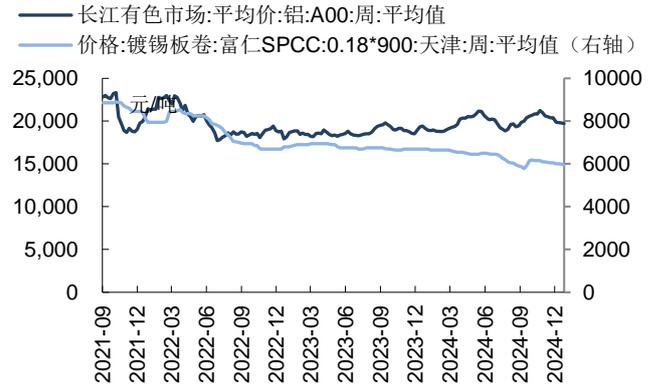


图表25: 本周纸浆期货价格下降



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

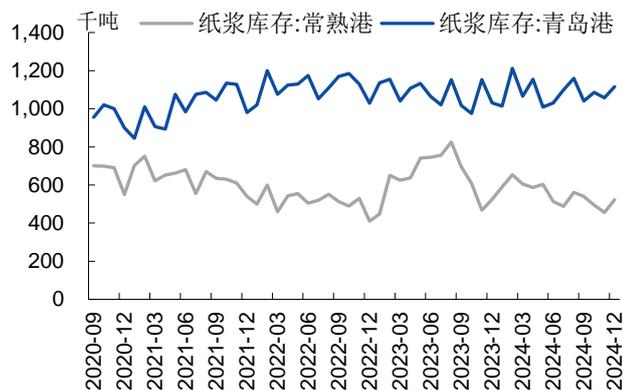
图表32: 11 月单月机制纸日均产量同比+4.45%



来源: iFind, 华福证券研究所

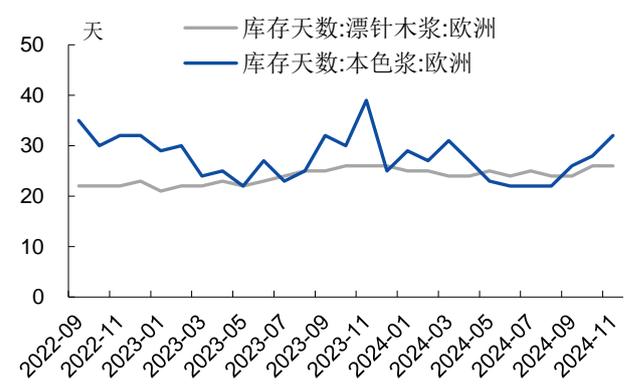
12 月青岛港、常熟港库存环比上涨, 12 月双胶纸、白卡纸社会库存下降。库存方面, 12 月青岛港纸浆库存 1116 千吨, 同比+8.35%, 环比 11 月+5.58%, 常熟港纸浆库存 522.5 千吨, 同比-0.48%, 环比 11 月+14.84%。11 月欧洲本色浆库存天数 32 天, 环比 10 月+4 天, 欧洲漂针木浆库存天数为 26 天, 环比持平。12 月白卡纸社会库存为 148 万吨, 环比 11 月-14 万吨; 双胶纸社会库存 113 万吨, 环比 11 月-4 万吨。

图表33: 12 月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

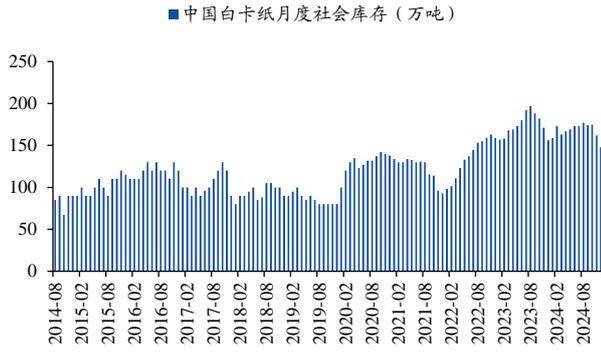
图表34: 11 月本色浆库存天数上涨、漂针木浆库存天数上涨



来源: iFind, 华福证券研究所



图表35: 12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

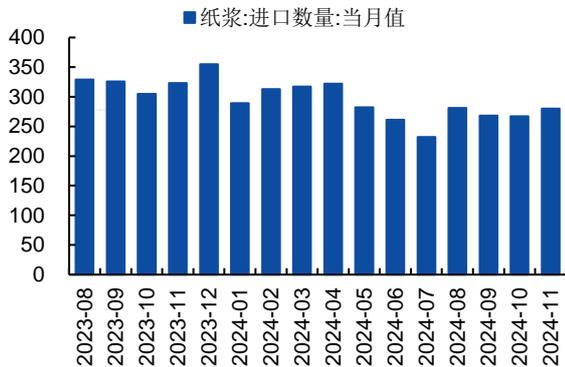
图表36: 12月双胶纸社会库存环比下降



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

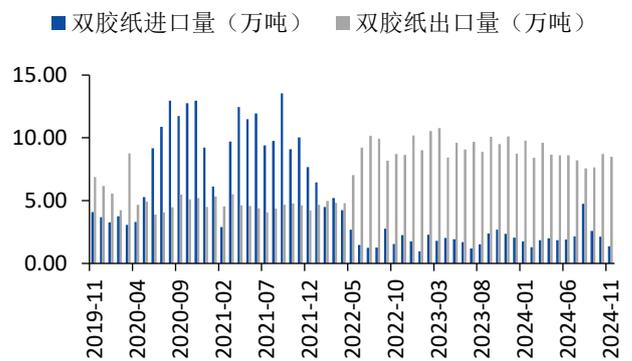
11月纸浆进口量同比-13.28%，10月双胶纸、箱板瓦楞纸进口量同比下降。纸浆方面，11月进口数量280.12万吨，同比-13.28%，环比+4.9%。文化用纸方面，11月双胶纸进口量同比-42.4%，环比-36.1%；出口量同比-16.0%，环比-2.6%；包装纸方面，11月箱板纸进口量30.26万吨，同比-17.0%，环比+4.4%；瓦楞纸进口量14.83万吨，同比-59.8%，环比-23.1%。

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

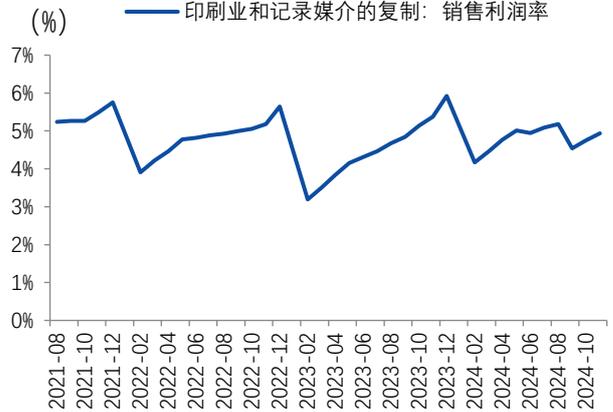
1-11月印刷业收入平稳、利润率同比略降。从工业企业规模以上制造业效益来看，印刷业和记录媒介的复制业1-11月营业收入累计同比+1.9%，增速环比1-10月变动-0.6pct；1-11月累计销售利润率4.9%，同比变动-0.43pct，环比+0.19pct。

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

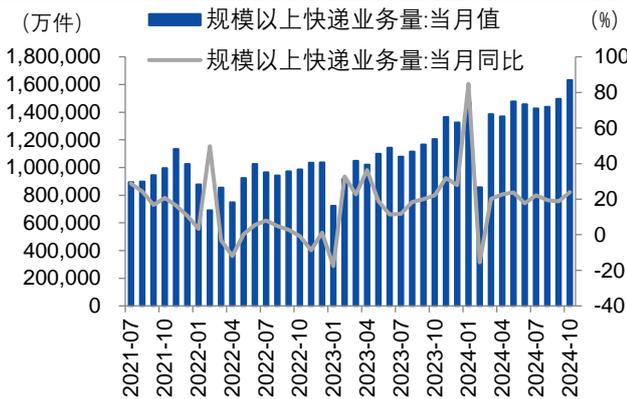
图表42: 印刷业和记录媒介复制业1-11月销售利润率同比-0.43pct



来源: iFind, 华福证券研究所

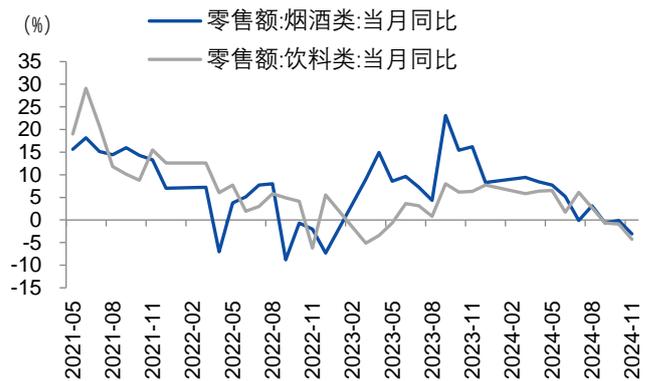
需求方面，11月规模以上快递业务量同比+15%，11月烟酒、饮料零售额同比回落。11月规模以上快递业务量172.1亿件，同比+15%，增速环-9.1pct。11月限额以上烟酒类企业零售额当月同比-3.1%，增速环比-3pct；限额以上饮料类企业零售额11月当月同比-4.3%，增速环比-3.4pct。

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。

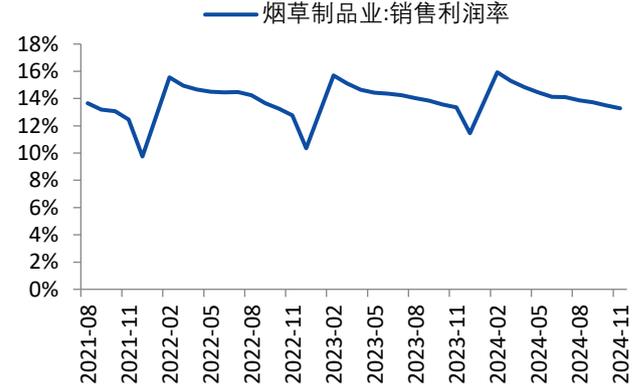


图表45: 烟草制品业 1-11 月收入同比+2.6%



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

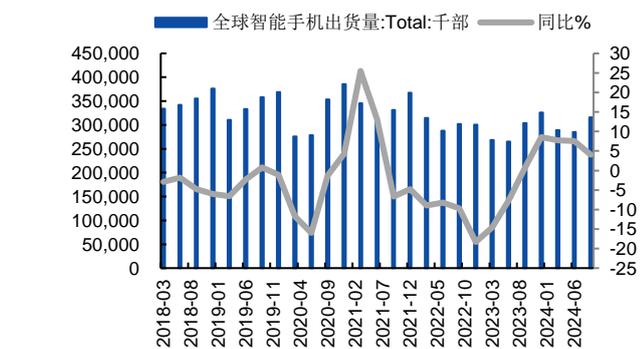
图表48: 酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月销售利润率同比+1.11pct



来源: iFind, 华福证券研究所

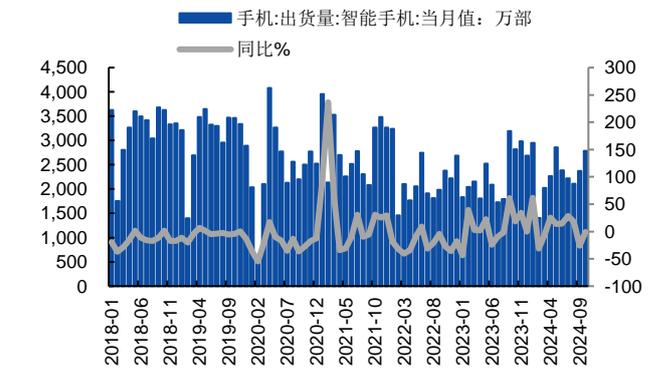
24 年三季度全球智能手机出货量延续回暖, 10 月中国智能手机出货量环比保持提升。2024 年三季度全球智能手机出货量同比+4.01%; 11 月中国智能手机出货量 2819.3 万部, 同比-5.6%、环比+1.1%。

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: 11 月中国智能手机出货量同比-5.6%



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
	2025/1/10		24E	25E	24PE	25PE				
家居										
欧派家居	63.70	388.0	26.8	28.6	14.5	13.6	2.2	17.5	55.1%	3.8%
索菲亚	14.93	143.8	12.9	14.3	11.1	10.1	2.1	19.7	75.5%	6.8%
顾家家居	27.26	224.0	19.2	21.0	11.7	10.7	2.3	21.7	56.3%	4.8%
喜临门	15.86	60.1	5.0	5.6	12.1	10.7	1.6	11.9	44.2%	3.7%
慕思股份	36.16	144.6	8.3	9.1	17.4	15.8	3.3	17.8	49.7%	2.9%
梦百合	6.32	36.1	0.6	3.2	61.9	11.4	1.0	3.1	-	-
曲美家居	2.53	17.4	-1.5	1.2	-	-	0.8	-14.9	-	-
尚品宅配	11.02	24.7	-0.9	0.7	-28.3	37.0	0.7	1.8	60.0%	-2.1%
志邦家居	11.06	48.3	5.2	5.6	9.3	8.5	1.5	19.3	51.4%	5.5%
金牌家居	18.90	29.2	2.6	2.9	11.1	10.0	1.1	10.9	31.4%	2.8%
江山欧派	18.33	32.5	3.1	3.5	10.3	9.2	2.4	26.4	80.3%	7.8%
平均					13.1	13.7	1.7	12.3	55.5%	4.0%
造纸										
太阳纸业	14.07	393.2	32.4	36.9	12.1	10.7	1.4	12.56	27.2%	2.2%
山鹰国际	1.76	96.3	2.9	6.1	33.0	15.9	0.7	1.14	29.5%	0.9%
博汇纸业	4.69	62.7	3.4	6.2	18.4	10.1	0.9	2.76	20.0%	1.1%
晨鸣纸业	2.77	59.3	-	-	-	-	0.5	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	19.23	135.8	10.8	13.6	12.6	10.0	1.8	9.35	37.2%	3.0%
五洲特纸	11.76	56.1	4.6	6.1	12.3	9.1	1.7	11.80	32.6%	2.6%
华旺科技	12.44	57.8	6.1	7.1	9.5	8.1	1.6	14.86	64.4%	6.8%
平均					16.3	10.6	1.2	6.5	30.1%	2.8%
包装										
裕同科技	26.31	244.8	16.5	18.9	14.9	13.0	2.2	13.51	60.3%	4.1%
奥瑞金	4.79	122.6	8.9	10.0	13.8	12.2	1.3	9.12	39.7%	2.9%
宝钢包装	4.58	58.4	1.9	2.3	30.5	25.7	1.3	5.74	50.6%	1.7%
昇兴股份	5.23	51.1	4.5	5.4	11.5	9.5	1.5	11.23	29.3%	2.6%
上海艾录	12.58	54.4	1.1	1.5	50.4	37.3	4.5	6.58	26.6%	0.5%
平均					24.2	19.6	2.2	9.2	41.3%	2.3%
文据个护										
晨光股份	27.85	257.3	15.7	18.2	16.4	14.2	3.0	20.80	48.4%	3.0%
中顺洁柔	6.40	82.8	3.0	3.7	27.7	22.4	1.5	6.25	23.6%	0.9%
百亚股份	21.70	93.2	3.2	4.2	28.7	22.0	6.7	17.87	99.1%	3.5%
豪悦护理	36.57	56.8	4.6	5.3	12.3	10.8	1.9	14.08	60.0%	4.9%
登康口腔	33.95	58.5	1.6	1.9	-	-	4.1	14.51	79.2%	2.2%
平均					21.3	17.4	3.4	14.7	62.1%	2.9%
出口链										
家联科技	15.53	29.8	1.4	1.7	21.6	17.4	1.9	2.84	84.7%	3.9%
浙江自然	25.64	36.3	1.8	2.5	20.0	14.8	1.8	7.15	10.1%	0.5%
共创草坪	20.25	81.3	5.1	6.1	15.8	13.3	3.1	18.04	50.1%	3.2%
哈尔斯	7.52	35.1	3.1	3.6	11.2	9.7	2.1	17.44	18.5%	1.7%
嘉益股份	120.48	125.1	7.2	8.7	17.3	14.3	7.3	43.42	44.1%	2.5%
依依股份	17.33	32.0	1.8	2.2	17.4	14.8	1.8	5.77	115.2%	6.6%
乐歌股份	14.70	50.2	4.4	5.0	11.5	10.0	1.4	23.09	19.7%	1.7%



恒林股份	28.92	40.2	4.8	6.1	8.4	6.6	1.1	7.88	38.1%	4.5%
永艺股份	11.70	38.8	3.3	4.0	11.8	9.6	1.8	15.22	44.5%	3.8%
建霖家居	12.19	54.6	5.2	6.0	10.6	9.1	1.7	14.23	46.0%	4.4%
致欧科技	18.79	75.4	4.0	5.5	18.7	13.6	2.4	16.76	48.6%	2.6%
平均					14.9	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	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
	2025/1/10		24E	25E	24PE	25PE				
纺织制造										
华利集团	74.84	873.4	38.8	44.9	22.5	19.5	5.3	22.6	43.8%	1.9%
伟星股份	13.95	163.1	7.1	8.2	23.1	20.0	3.8	15.4	94.3%	4.1%
新澳股份	6.47	47.3	4.3	4.9	11.0	9.7	1.4	13.2	54.2%	4.9%
兴业科技	8.81	25.7	1.8	2.4	14.2	10.8	1.1	7.8	94.0%	6.6%
百隆东方	4.97	74.5	5.5	7.2	13.6	10.4	0.8	5.1	88.6%	6.5%
恒辉安防	21.34	31.0	1.3	1.8	23.3	17.6	2.6	9.9	39.9%	1.7%
南山智尚	9.66	35.3	2.1	2.6	16.7	13.8	1.8	10.6	30.1%	1.8%
台华新材	10.26	91.3	7.8	9.2	11.7	10.0	1.9	10.5	31.5%	2.7%
平均					17.0	14.0	2.3	11.9	59.6%	3.8%
品牌服饰										
海澜之家	7.68	368.9	23.9	27.7	15.4	13.3	2.2	19.26	91.1%	5.9%
比音勒芬	18.30	104.4	9.6	11.1	10.9	9.4	2.1	20.18	62.7%	5.8%
报喜鸟	4.02	58.7	5.8	6.7	10.0	8.7	1.4	16.86	52.3%	5.2%
歌力思	7.02	25.9	1.0	2.0	26.4	13.2	0.9	3.74	82.6%	3.1%
锦泓集团	9.10	31.6	2.9	3.4	11.0	9.3	0.9	9.18	30.3%	2.8%
罗莱生活	7.82	65.0	4.2	5.1	15.3	12.6	1.7	13.63	58.3%	3.8%
森马服饰	6.68	180.0	11.7	13.5	15.3	13.3	1.5	10.02	72.1%	4.7%
地素时尚	11.51	54.9	3.6	4.1	15.2	13.4	1.5	13.42	77.1%	5.1%
水星家纺	15.72	41.3	3.5	3.9	11.9	10.6	1.4	13.27	62.4%	5.2%
健盛集团	11.32	41.8	3.3	3.8	12.8	11.0	1.7	10.98	68.0%	5.3%
平均					14.9	11.4	1.5	13.3	64.2%	4.5%

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