

轻工制造

12月家居社零保持改善，轻纺品类出口抬升

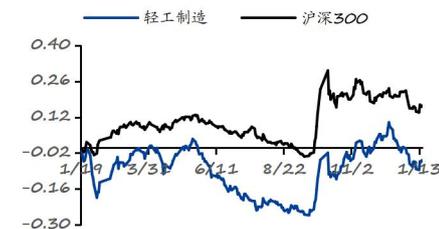
投资要点：

【周观点】国补拉动下12月家居社零维持较好，地产销售连续2个月正增，看好25年新一轮国补落地后行业景气复苏；奥瑞金收购中粮包装再获进展，持股比例将升至95.83%，金属包装行业整合后有望逐步迎来盈利修复；12月我国出口同比+10.7%、增速环比+4pct，12月对美出口同比+15.6%、增速环比+7.6pct，轻纺品类出口增速普遍抬升，关税预期下短期关注“抢出口”效应。

- **1) 家居：**据 ifind 及统计局数据，12月地产边际改善延续，住宅销售面积同比+4.5%、增速环比+0.3pct，住宅竣工面积同比-25.4%、增速环比+14.7pct，住宅新开工面积同比-15.8%、增速环比+7.3pct，地产开发投资额同比-10.6%、增速环比-0.2pct；12月当月家具零售额同比+8.8%，保持近年较好水平。我们认为，近期数据表明 Q4 以来行业景气已开始底部复苏，目前多地已宣布 2025 年家装厨卫延续以旧换新政策，25 年在新一轮国补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，近期板块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 17 日：双胶纸价格 5412.5 元/吨（持平），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（持平），瓦楞纸价格 2913.75 元/吨（-9.38 元/吨）。浆价方面，针叶浆价格 795 美元/吨，阔叶浆价格 570 美元/吨。山鹰国际发布 24 年业绩预告，公司预计 2024 年年度实现归母净利润-3.5 亿元到-3.9 亿元，24 年公司应对“山鹰转债”顺利到期兑付，阶段性经营策略转向保障“流动性安全”，至三季度起，公司毛利较上年同期水平有所下滑。随着“山鹰转债”顺利转股及到期兑付，公司流动性压力释放，财务费用进一步下降，未来业绩有望得到修复。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：**据 ifind 及统计局数据，2024 年全年出生人口 954 万人，同比+5.83%，人口出生率为 6.77‰，首次逆转了 2017 年以来的下滑趋势。近期国家积极研究出台多项鼓励生育政策有望为 25 年新生儿人口带来支撑，结合 24 年新生儿增量，婴儿用品需求有望企稳向上，建议关注纸尿裤代工龙头豪悦护理。情绪价值打造消费新势能，关注 IP 储备丰富、渠道产品共驱的国内拼搭角色玩具龙头布鲁可；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

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、轻工纺服行业点评：12月轻纺品类出口抬升，关注“抢出口”效应——2025.01.18
- 2、轻工纺服行业周报：电子烟监管合规趋势强化，布鲁可港股上市——2025.01.12
- 3、轻工制造行业 2025 年度策略：周期顺势，向新而行——2025.01.10

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。

- **4) 出口链:** 1) 2024年12月我国出口总额3356亿美元，同比+10.7%、增速环比+4pct，12月我国对美国出口同比+15.6%、增速环比+7.6pct，为2022年8月以来最高值；其中家具及其零件12月同比+3.1%、增速环比+5.8pct，高基数下仍实现向上增长。关税预期下短期关注“抢出口”效应。2) 本周依依股份发布24年业绩预告，24年归母净利2亿元-2.3亿元，同比增长92%-118%；24年扣非归母净利1.8亿元-2.0亿元，同比增长60%-85%；单Q4归母/扣非归母同比增长197%-367%/增长57%-164%。24年业绩亮眼，主要由于新老客户订单增量、原材料成本较低及产能利用提升、汇率环境较好。3) 截至2025年1月17日海运费CCFI综指环比-0.2%，SCFI综指环比-7.0%。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，建议关注嘉益股份、匠心家居、永艺股份、致欧科技、浙江自然、哈尔斯、共创草坪。
- **5) 包装:** 本周奥瑞金发布公告，截至2025年1月17日，公司子公司华瑞凤泉作为要约人，已经就7.95亿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71.40%，该等股份纳入计算后，公司持有中粮包装股份约占中粮包装已发行股份的95.83%。华瑞凤泉后续将强制收购标的公司剩余股份并申请撤销中粮包装在香港联交所的上市地位。交易完成后，奥瑞金将全面收购中粮包装完成私有化，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:** 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:** 根据ifind及海关数据，12月我国纺织服装主要品类出口增速均有抬升，其中，服装及衣着附件12月出口同比（美元计）+6.18%、增速环比+2.42pct，鞋靴出口同比-0.6%、增速环比1.3pct，纺织纱线织物及其制品出口同比+17.21%、增速环比+7.89pct。内需方面，12月当月服装鞋帽、针织品社零同比-0.3%，1-12月累计同比+0.3%。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赢市场	5
1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场	6
2 家居：12月地产销售与家具社零回升	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：木浆系纸价维稳	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	13
4 文娱用品：12月文娱用品行业社零同比+16.7%	16
5 重点公司估值表	16
6 风险提示	18

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: 12 月住宅竣工面积同比-25.4%	7
图表 8: 1-12 月商品住宅销售面积累计同比-14.1%	7
图表 9: 1-12 月住宅新开工面积累计同比-15.8%	7
图表 10: 12 月样本城市二手房成交面积同比+66.4%	7
图表 11: 12 月家具类零售额同比+8.8%	8
图表 12: 12 月建材家居卖场销售额同比-4.41%	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+3.1%	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、SCFI 环比下跌	9
图表 19: 本周双胶纸价格持平	9
图表 20: 本周白卡纸纸价持平	9
图表 21: 本周铜版纸价格持平	10
图表 22: 箱板纸价格持平, 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: 本周纸浆期货价格上涨	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 1-11 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%	11
图表 30: 11 月造纸行业工业增加值同比+4.2%	11



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	12
图表 36:	12 月双胶纸社会库存环比下降	12
图表 37:	12 月进口纸浆数量同比-8.81%	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:	12 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+10.4%、-8.5%	14
图表 45:	烟草制品业 1-11 月收入同比+2.6%	14
图表 46:	烟草制品业 1-11 月销售利润率同比-0.07pct	14
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 年四季度全球智能手机出货同比+2.38%	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:	12 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+16.7%	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	16
图表 56:	纺织服装行业重点公司估值表	18

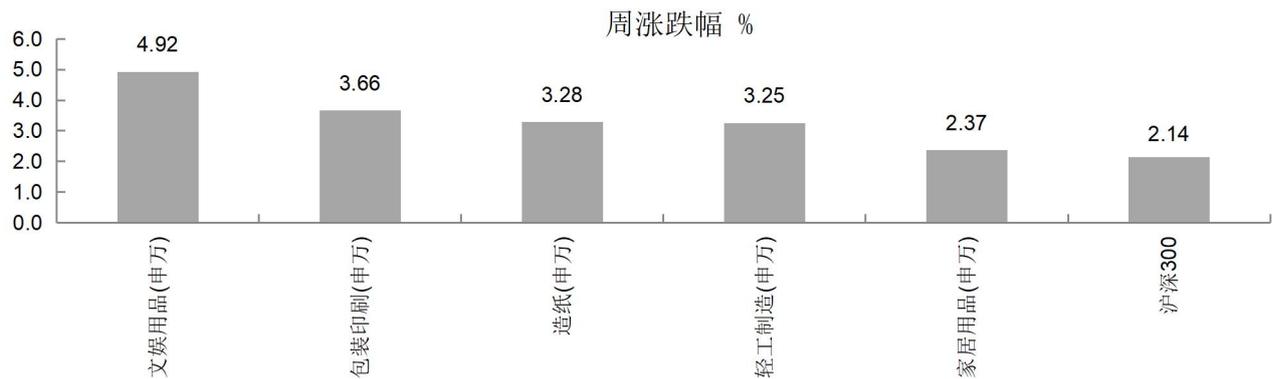


1 板块周度行情

1.1 轻工制造板块表现跑赢市场

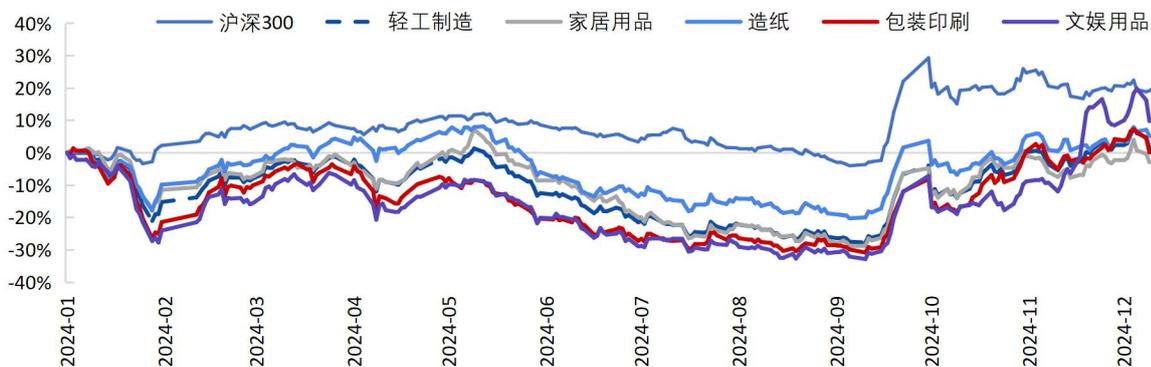
轻工制造板块（2025.1.13-2025.1.17）表现跑赢市场。截止2025年1月17日过去一周，轻工制造行业指数上涨3.25%，沪深300指数上涨2.14%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，文娱用品指数+4.92%，包装印刷指数+3.66%，造纸指数+3.28%，家居用品指数+2.37%。

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（%）

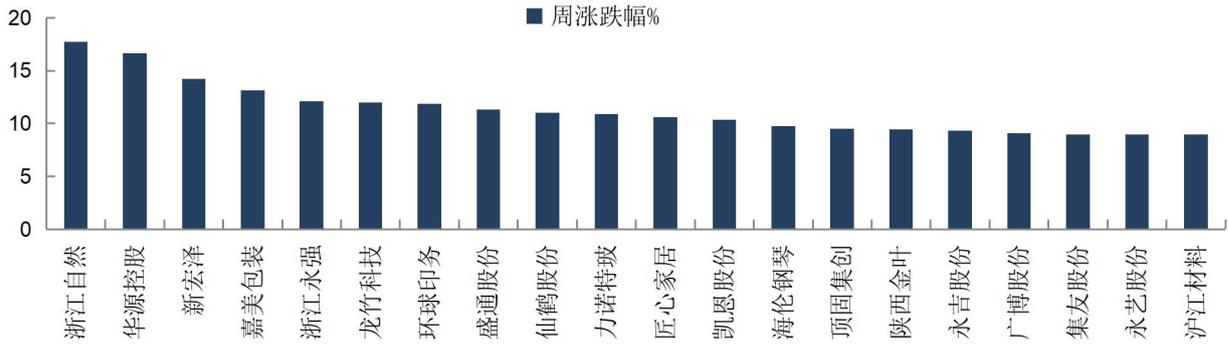


来源：iFind，华福证券研究所

截止2025年1月17日过去一周，轻工制造板块中，浙江自然、华源控股、新宏泽、嘉美包装、浙江永强分别上涨17.71%、16.64%、14.21%、13.12%、12.12%，表现优于其他个股。



图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20

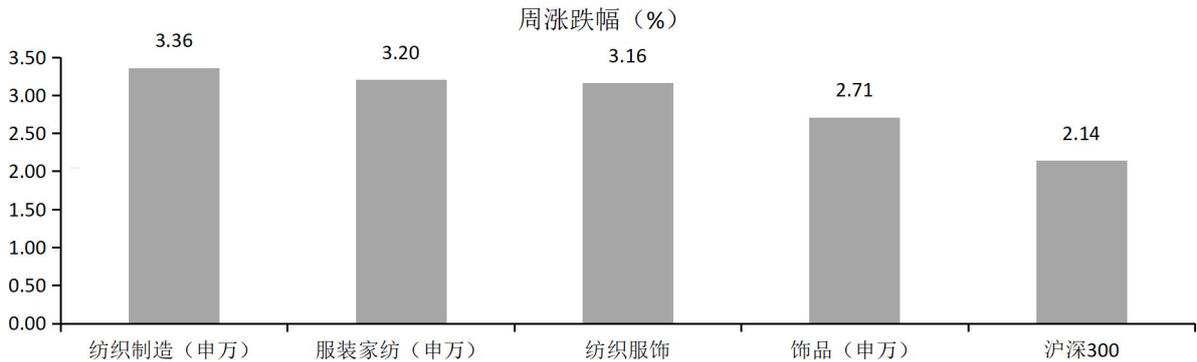


来源: iFind, 华福证券研究所

1.2 纺织服装板块表现跑赢市场

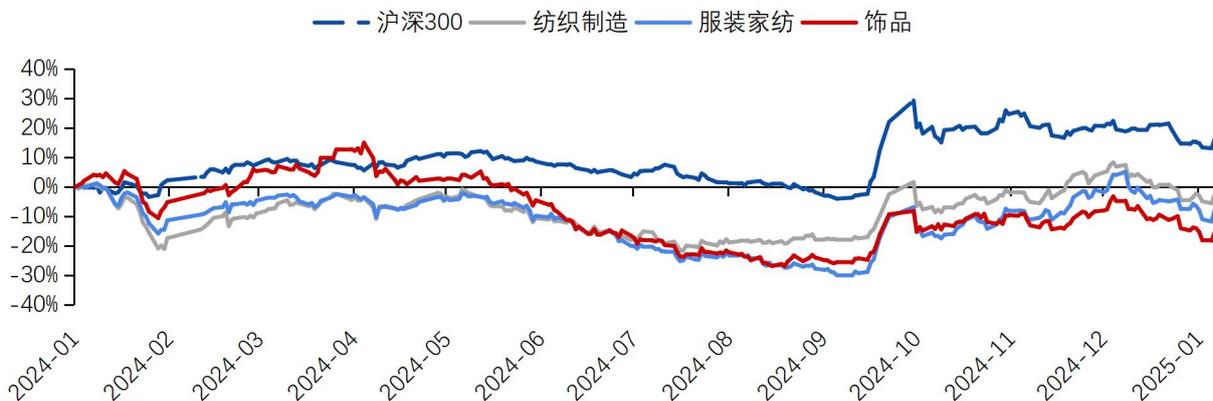
纺织服装板块 (2025.1.13-2025.1.17) 表现跑赢市场。截止 2025 年 1 月 17 日过去一周, 纺织服装行业指数+3.16%, 沪深 300 指数+2.14%, 整体跑赢市场。纺织服装细分板块中, 纺织制造指数+3.36%, 服装家纺指数+3.20%, 饰品指数+2.71%。

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 (%)

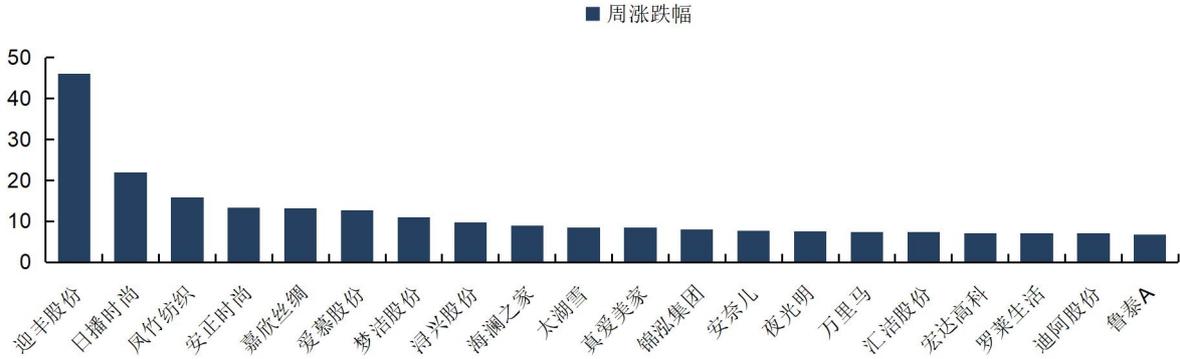


来源: iFind, 华福证券研究所



截止 2025 年 1 月 17 日过去一周，纺织服装板块中，迎丰股份、日播时尚、凤竹纺织、安正时尚、嘉欣丝绸分别上涨 46.05%、21.97%、15.81%、13.38%、13.17%，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：12 月地产销售与家具社零回升

2.1 地产跟踪

地产方面，住宅竣工面积 12 月同比-25.4%，相比 11 月增速+14.69pct。全国商品住宅销售面积 1-12 月累计同比-14.1%，相比 1-11 月增速+1.9pct。住宅新开工面积 1-12 月累计同比-15.8%，相比 1-11 月增速+0.1pct。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 7：12 月住宅竣工面积同比-25.4%



来源：iFind，华福证券研究所

图表 8：1-12 月商品住宅销售面积累计同比-14.1%



来源：iFind，华福证券研究所

图表 9：1-12 月住宅新开工面积累计同比-15.8%

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



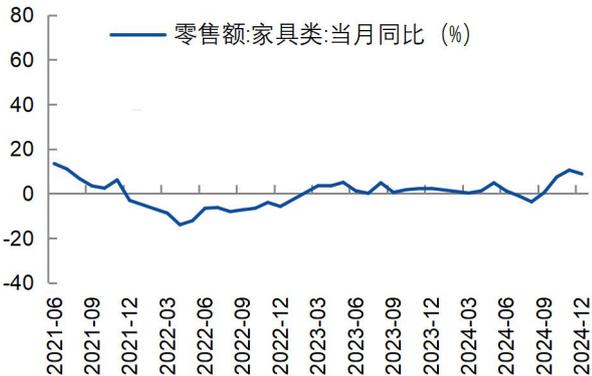
来源: iFind, 华福证券研究所 (样本城市: 北京、深圳、青岛、杭州、苏州、厦门、扬州、佛山)

2.2 家具行业

12月家具零售额回升，家具出口额同比+3.1%。12月限额以上企业家具类零售额同比+8.8%，相比11月增速-1.7pct。建材家居卖场销售额12月同比-4.41%，相比11月增速-8.65pct。

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。12月家具及其零件出口金额（美元计）同比+3.1%，相比11月增速+5.8pct。

图表 11: 12月家具类零售额同比+8.8%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 12: 12月建材家居卖场销售额同比-4.41%



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+3.1%



来源: iFind, 华福证券研究所



2.3 成本跟踪

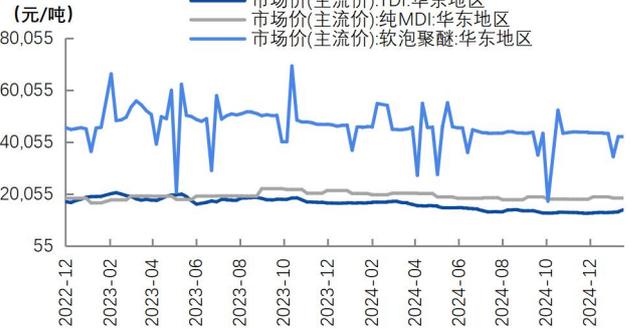
人造板方面，12月人造板制品PPI同比-1.9%。截至2025年1月17日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+5.3%、0%、0%；五金原料铜价环比+1.6%；海运费CCFI综合指数环比-0.2%，SCFI综合指数环比-7%。

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



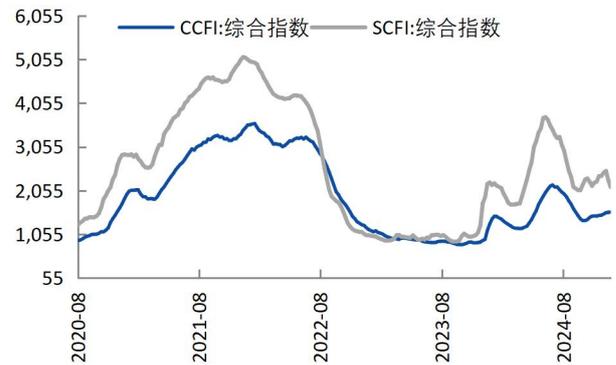
来源: iFind, 华福证券研究所

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、SCFI 环比下跌



来源: iFind, 华福证券研究所

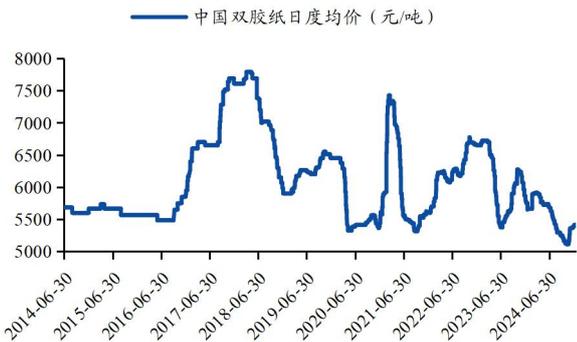
3 造纸包装: 木浆系纸价维稳

3.1 价格跟踪

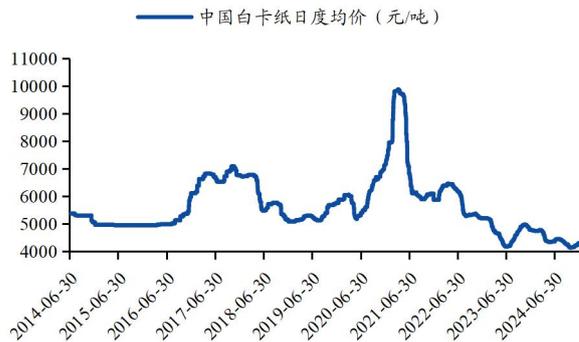
纸价方面，双胶纸周度价格环比上涨。根据卓创资讯，截至2025年1月17日：双胶纸价格5412.5元/吨（持平），铜版纸价格5530元/吨（持平）；白卡纸价格4300元/吨（持平）；箱板纸价格3775.6元/吨（持平），瓦楞纸价格2913.75元/吨（-9.38元/吨）。

图表 19: 本周双胶纸价格持平

图表 20: 本周白卡纸纸价持平

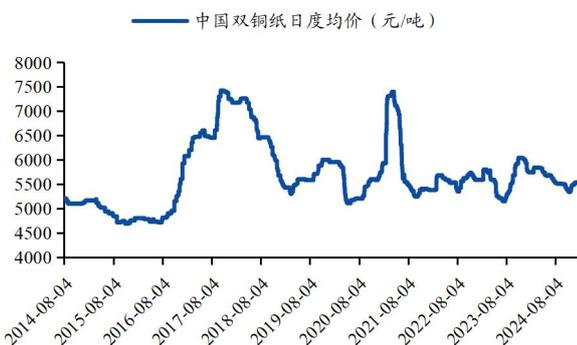


来源：卓创资讯，华福证券研究所



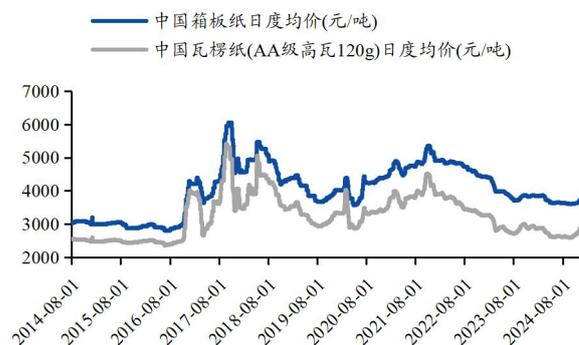
来源：卓创资讯，华福证券研究所

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: 箱板纸价格持平，瓦楞纸价格下降

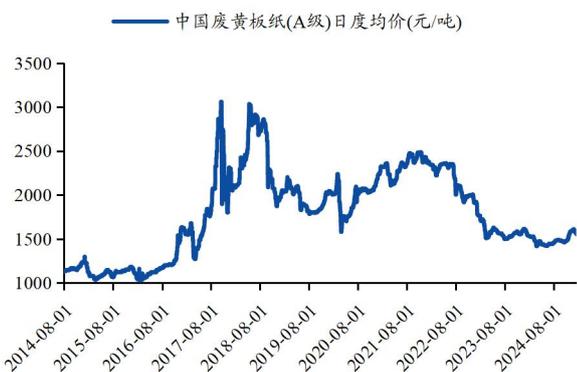


来源：卓创资讯，华福证券研究所

3.2 成本跟踪

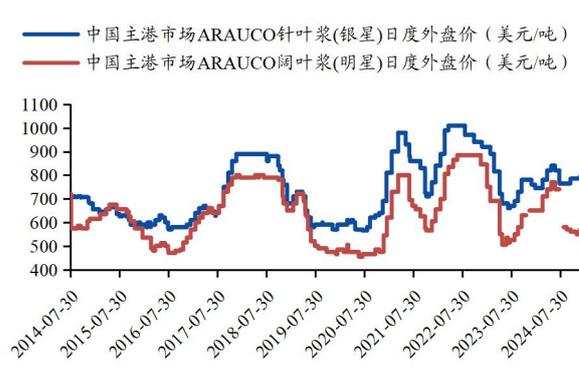
成本方面，截至 2025 年 1 月 17 日过去一周，废纸价格下降，铝价上涨。截至 2025 年 1 月 17 日，中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1550 元/吨 (-20 元/吨)。截至 2025 年 1 月 17 日，A00 铝价格 20170 元/吨 (上涨 462 元/吨)，镀锡卷天津富仁价格 5950 元/吨 (持平)。截至 2025 年 1 月 17 日，纸浆期货价格为 5996 元/吨 (上涨 56 元/吨)。截至 2025 年 1 月 16 日，智利明星阔叶浆 570 美元/吨，智利银星针叶浆价格为 795 美元/吨。

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

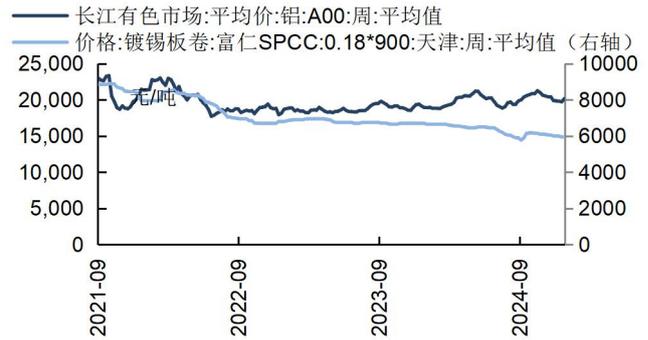


图表 25: 本周纸浆期货价格上涨



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

1-11 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%

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



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

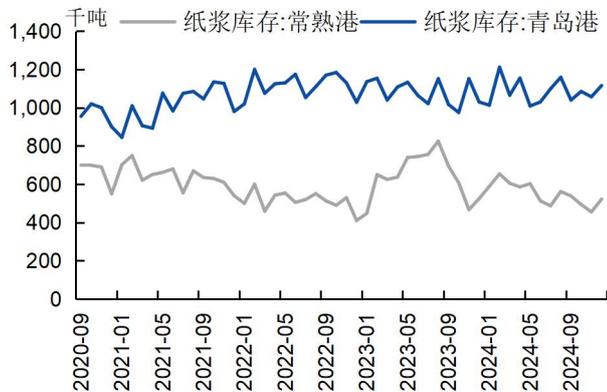
图表 32: 11月单月机制纸日均产量同比+4.45%



来源: iFind, 华福证券研究所

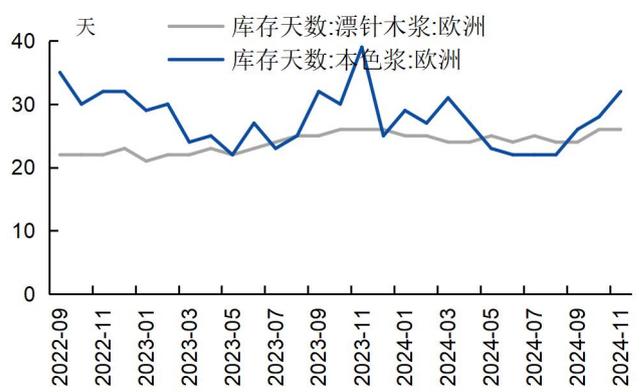
12月青岛港、常熟港库存环比上涨, 12月双胶纸、白卡纸社会库存下降。库存方面, 12月青岛港纸浆库存1116千吨, 同比+8.35%, 环比11月+5.58%, 常熟港纸浆库存522.5千吨, 同比-0.48%, 环比11月+14.84%。11月欧洲本色浆库存天数32天, 环比10月+4天, 欧洲漂针木浆库存天数为26天, 环比持平。12月白卡纸社会库存为148万吨, 环比11月-14万吨; 双胶纸社会库存113万吨, 环比11月-4万吨。

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



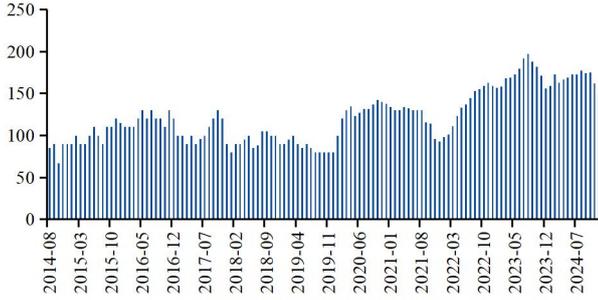
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 35: 12月白卡纸社会库存环比下降

图表 36: 12月双胶纸社会库存环比下降

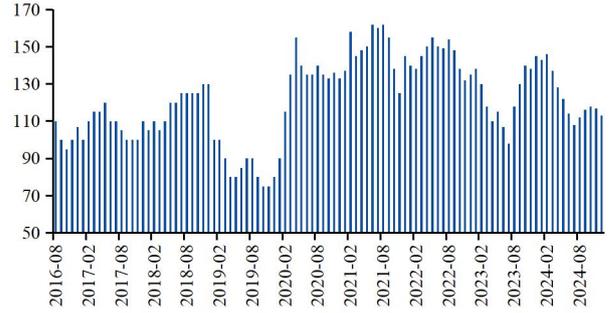


■ 中国白卡纸月度社会库存 (万吨)



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

■ 中国双胶纸月度社会库存 (万吨)

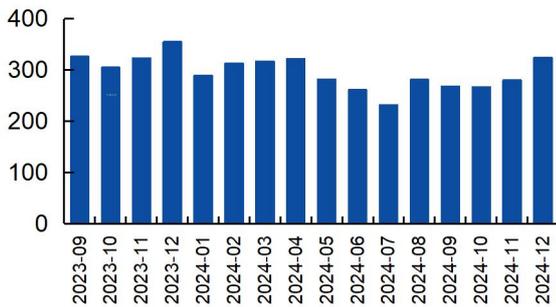


来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

12月纸浆进口量同比-8.81%，11月双胶纸、箱板瓦楞纸进口量同比下降。纸浆方面，12月进口数量324万吨，同比-8.73%，环比+15.71%。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: 12月进口纸浆数量同比-8.81%

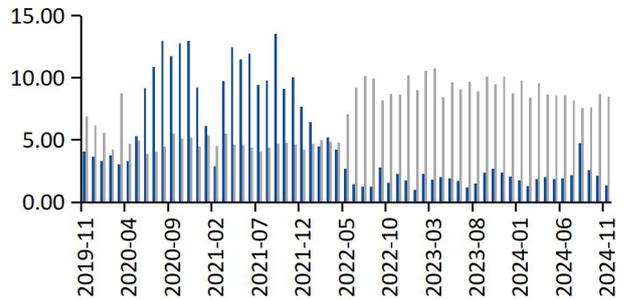
■ 纸浆:进口数量:当月值



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%

■ 双胶纸进口量 (万吨) ■ 双胶纸出口量 (万吨)



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%

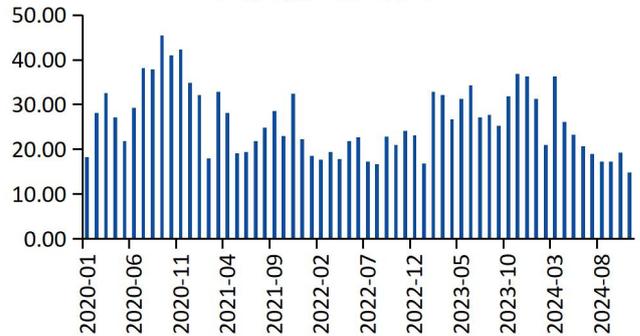
■ 箱板纸进口量 (万吨)



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%

■ 瓦楞纸进口量 (万吨)



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

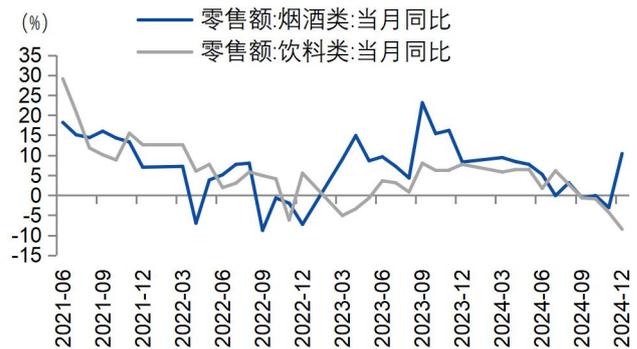
需求方面，11月规模以上快递业务量同比+15%，12月烟酒零售额同比增长、饮料零售额同比下降。11月规模以上快递业务量172.1亿件，同比+15%，增速环-9.1pct。12月限额以上烟酒类企业零售额当月同比10.4%，增速环比+13.5pct；限额以上饮料类企业零售额12月当月同比-8.5%，增速环比-4.2pct。

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: 12 月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比 +10.4%、-8.5%



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%

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



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

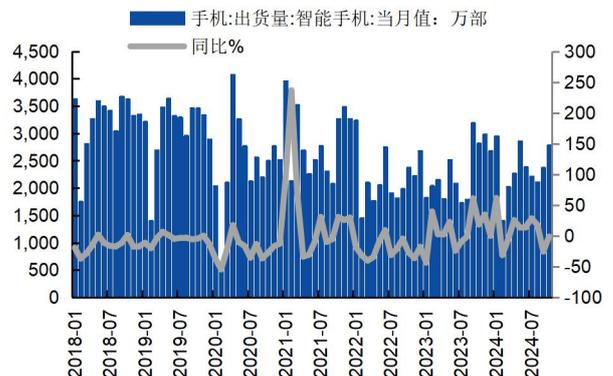
24 年四季度全球智能手机出货量延续回暖, 11 月中国智能手机出货量环比保持提升。2024 年四季度全球智能手机出货量同比+2.38%; 11 月中国智能手机出货量 2819.3 万部, 同比-5.6%、环比+1.1%。

图表 49: 2024 年四季度全球智能手机出货同比 +2.38%



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：12月文娱用品行业社零同比+16.7%

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

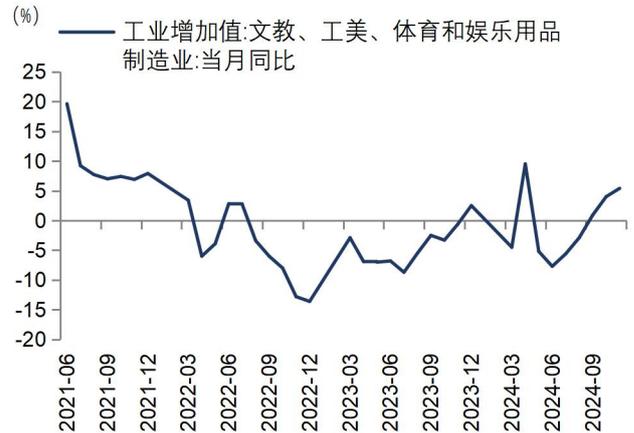
11月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+16.7%，增速环比11月+13.2pct；11月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+5.4%，增速环比+1.4pct。

图表 53: 12 月限额以上体育娱乐用品类零售额同比 +16.7%



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 2025/1/17	市值 亿元	— 归母净利 (亿元) — 24E 25E	— PE — 24PE 25PE	PB (MRQ)	平均 ROE	分红比例 23A	股息率 24E
家居								
欧派家居	61.72	376.0	26.8 28.6	14.0 13.2	2.1	17.5	55.1%	3.9%



索菲亚	15.07	145.1	12.9	14.3	11.2	10.2	2.1	19.7	75.5%	6.7%
顾家家居	27.13	223.0	19.2	21.0	11.6	10.6	2.3	21.7	56.3%	4.8%
喜临门	15.85	60.1	5.0	5.6	12.1	10.7	1.6	11.9	44.2%	3.7%
慕思股份	36.26	145.0	8.3	9.1	17.4	15.9	3.3	17.8	49.7%	2.8%
梦百合	6.61	37.7	0.6	3.2	64.7	12.0	1.0	3.1	-	-
曲美家居	2.67	18.4	-1.5	1.2	-	-	0.8	-14.9	-	-
尚品宅配	11.80	26.5	-0.9	0.7	-30.3	39.6	0.8	1.8	60.0%	-2.0%
志邦家居	11.44	49.9	5.2	5.6	9.7	8.8	1.5	19.3	51.4%	5.3%
金牌家居	20.11	31.0	2.6	2.9	11.9	10.7	1.2	10.9	31.4%	2.6%
江山欧派	18.28	32.4	3.1	3.5	10.3	9.2	2.4	26.4	80.3%	7.8%
平均				13.3	14.1	1.7	12.3	55.5%	4.0%	
造纸										
太阳纸业	14.03	392.1	32.4	36.9	12.1	10.6	1.4	12.56	27.2%	2.2%
山鹰国际	1.83	100.1	2.9	6.1	34.3	16.5	0.7	1.14	29.5%	0.9%
博汇纸业	4.80	64.2	3.4	6.2	18.9	10.3	0.9	2.76	20.0%	1.1%
晨鸣纸业	2.90	61.8	-	-	-	-	0.5	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	21.35	150.7	10.8	13.7	14.0	11.0	2.0	9.35	37.2%	2.7%
五洲特纸	12.28	58.6	4.6	6.1	12.8	9.5	1.8	11.80	32.6%	2.5%
华旺科技	12.71	59.1	6.1	7.1	9.7	8.3	1.6	14.86	64.4%	6.6%
平均				17.0	11.0	1.3	6.5	30.1%	2.7%	
包装										
裕同科技	26.91	250.4	16.5	18.9	15.2	13.3	2.3	13.51	60.3%	4.0%
奥瑞金	4.88	124.9	8.9	10.0	14.1	12.5	1.4	9.12	39.7%	2.8%
宝钢包装	4.74	60.5	1.9	2.3	31.5	26.6	1.3	5.74	50.6%	1.6%
昇兴股份	5.57	54.4	4.4	5.3	12.3	10.2	1.6	11.23	29.3%	2.4%
上海艾录	12.18	52.7	1.1	1.5	48.8	36.1	4.4	6.58	26.6%	0.5%
平均				24.4	19.7	2.2	9.2	41.3%	2.3%	
文娱个护										
晨光股份	28.39	262.3	15.7	18.2	16.7	14.4	3.0	20.80	48.4%	2.9%
中顺洁柔	6.62	85.6	3.0	3.7	28.7	23.2	1.6	6.25	23.6%	0.8%
百亚股份	23.99	103.0	3.2	4.2	31.7	24.4	7.4	17.87	99.1%	3.1%
豪悦护理	38.46	59.7	4.6	5.3	13.0	11.4	1.9	14.08	60.0%	4.6%
登康口腔	35.66	61.4	1.6	1.9	-	-	4.4	14.51	79.2%	2.1%
平均				22.5	18.3	3.7	14.7	62.1%	2.7%	
出口链										
家联科技	15.85	30.4	1.4	1.7	22.1	17.8	1.9	2.84	84.7%	3.8%
浙江自然	30.18	42.7	1.8	2.5	23.3	17.3	2.1	7.15	10.1%	0.4%
共创草坪	20.94	84.1	5.1	6.1	16.4	13.7	3.2	18.04	50.1%	3.1%
哈尔斯	7.90	36.8	3.1	3.6	11.7	10.1	2.2	17.44	18.5%	1.6%
嘉益股份	126.15	131.0	7.2	8.7	18.1	15.0	7.6	43.42	44.1%	2.4%
依依股份	21.15	39.1	1.9	2.3	20.4	17.1	2.2	5.77	115.2%	5.6%
乐歌股份	15.33	52.3	4.4	5.0	12.0	10.4	1.5	23.09	19.7%	1.6%
恒林股份	29.64	41.2	4.8	6.1	8.7	6.8	1.1	7.88	38.1%	4.4%
永艺股份	12.75	42.2	3.3	4.0	12.9	10.5	1.9	15.22	44.5%	3.4%
建霖家居	13.02	58.3	5.2	6.0	11.3	9.7	1.8	14.23	46.0%	4.1%
致欧科技	19.70	79.1	4.0	5.5	19.6	14.3	2.5	16.76	48.6%	2.5%
平均				16.0	13.0	2.6	15.6	47.2%	3.0%	

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 2025/1/17	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	72.65	847.8	38.8	44.9	21.9	18.9	5.2	22.6	43.8%	2.0%
伟星股份	14.18	165.7	7.1	8.2	23.5	20.3	3.9	15.4	94.3%	4.0%
新澳股份	6.72	49.1	4.3	4.9	11.4	10.1	1.5	13.2	54.2%	4.8%
兴业科技	9.17	26.8	1.8	2.4	14.8	11.2	1.1	7.8	94.0%	6.4%
百隆东方	5.22	78.3	5.5	7.2	14.3	10.9	0.8	5.1	88.6%	6.2%
恒辉安防	22.77	33.1	1.3	1.8	24.9	18.8	2.8	9.9	39.9%	1.6%
南山智尚	10.17	37.2	2.1	2.6	17.6	14.5	1.9	10.6	30.1%	1.7%
台华新材	10.75	95.7	7.8	9.2	12.3	10.4	2.0	10.5	31.5%	2.6%
平均					17.6	14.4	2.4	11.9	59.6%	3.7%
品牌服饰										
海澜之家	7.77	373.2	23.9	27.7	15.6	13.5	2.2	19.26	91.1%	5.8%
比音勒芬	19.15	109.3	9.6	11.1	11.4	9.8	2.1	20.18	62.7%	5.5%
报喜鸟	4.20	61.3	5.8	6.7	10.5	9.1	1.4	16.86	52.3%	5.0%
歌力思	8.13	30.0	1.0	2.0	30.6	15.3	1.1	3.74	82.6%	2.7%
锦泓集团	9.83	34.1	3.0	3.5	11.4	9.7	1.0	9.18	30.3%	2.7%
罗莱生活	7.60	63.2	4.2	5.1	14.9	12.3	1.6	13.63	58.3%	3.9%
森马服饰	6.29	169.5	11.8	13.5	14.4	12.6	1.4	10.02	72.1%	5.0%
地素时尚	12.08	57.6	3.6	4.1	16.0	14.1	1.6	13.42	77.1%	4.8%
水星家纺	15.86	41.7	3.5	3.9	12.0	10.6	1.5	13.27	62.4%	5.2%
健盛集团	11.34	41.8	3.3	3.8	12.8	11.0	1.7	10.98	68.0%	5.3%
平均					15.5	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