



Research and
Development Center

周观点：浆价持续反弹，浆纸一体企业 受益；出口链业绩表现靓丽

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

周观点：浆价持续反弹，浆纸一体企业受益；出口链业绩表现靓丽

2025年01月26日

本期内容提要：

- **家居：索菲亚 Q4 收入环比改善，曲美经营触底回升。**索菲亚 24Q4 收入中值 34.27 亿元（同比-1.1%），扣非归母净利润中值 2.04 亿元（同比-10.7%），受 24Q4 国补部分效果体现拉动、Q4 收入下滑幅度改善，我们预计 25 年 1 月收入有望实现正增长。曲美家居 24Q4 归母净利润中值 0.05 亿元、实现扭亏，24 年整体收入略有下降，公司境外有息负债规模较大，北美&欧洲利率水平高位致财务费用高企，降本增效抬升人员优化成本，伴随 25 年国内外共振改善&化债加速，我们预计公司盈利能力有望显著改善。建议关注需求占比较高的**顾家家居、敏华控股、喜临门、慕思股份、好太太**等。
- **造纸：浆价温和复苏，废纸再发涨价函。**Suzano 宣布 2025 年 2 月亚洲市场价格上涨 20 美金，欧美市场价格上涨 60 美金。纸浆供给事件扰动延续、库存低位运行，海外需求复苏驱动浆价温和反弹，浆纸一体化布局完善企业有望充分受益。纸价方面，1) 浆纸系：纸厂继续挺市，春节期间市场几无交投，市场以稳为主；2) 废纸系：玖龙北方多个基地宣布将从 2 月 10 日起涨价 50 元/吨。纸厂挺市态度明确，春节后新一轮涨价或将形成。建议关注**太阳纸业、仙鹤股份、玖龙纸业**等。
- **出口：关税再起波澜，短期扰动不改长期逻辑。**23 日美国两党议员共同提出《恢复贸易公平法案》，称将对自中国进口非战略商品征收最低 35% 的关税，对战略商品征收 100% 的关税。后续法案立法必须在共和党掌控的众议院和参议院全会通过、然后由总统特朗普签署。根据彼得森国际经济研究所，即便中国不采取报复措施，法案将损害美国工业部门，并导致美国贸易逆差扩大。目前特朗普对华态度温和，我们预计未来关税将作为谈判筹码，涉及品类/幅度均具有较大不确定性。目前海外经济数据持续回暖，出口公司 24Q4 业绩普遍靓丽且 25 年订单展望乐观，我们预计 25H1 出口链超额更多源于 EPS 提升，25H2 优质全球供应链布局个股或将迎来估值抬升。建议关注海外布局充分的**永艺股份、匠心家居、共创草坪**等，业绩具备弹性的**嘉益股份、浙江自然**等，困境反转的**致欧科技、赛维时代、华凯易佰、恒林股份、浩洋股份、天振股份**等，结构成长、估值依然偏低的**哈尔斯、西大门、依依股份、英科再生、玉马遮阳、英派斯、建霖家居、松霖科技**等。
- **消费：百亚&润本利润端短期波动，长期成长逻辑不改。**百亚股份 24Q4 收入 9.30 亿元（同比+39.2%），归母净利润 0.47 亿元（同比-16.5%）；Q4 费用率有所抬升，主要系公司加大消费者及品牌端投入。润本股份 24Q4 归母净利润中值 0.44 亿元（同比-2.6%），我们预计 Q4 收入增长超 30%、利润或有小幅下滑，主要系年末费用端支出较多，且新品密集推出抬高推广费用率；我们预计 25 年公司收入、利润延续双 30% 增长、防晒&青少年新品有望打开成长空间。关注传统消费复苏可期的

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

公牛集团，建议关注结构性成长的百亚股份、登康口腔、康耐特光学、思摩尔国际、雅迪控股、爱玛科技、润本股份、乖宝宠物、中宠股份等。

- **新型烟草：1月22日菲莫国际发布白皮书《压力下的创新：驾驭复杂性以推动变革》。**白皮书指出新型烟草创新在推动社会变革的过程中面临许多挑战（包括误导性信息、过时的偏见以及政策制定者在快速技术进步中无法跟上步伐）。CEO 奥尔扎克强调，政策制定者应花时间审查科学和公共健康证据、做出基于事实而非过时假设的决策。PMI 作为全球烟草龙头，积极推进行业普及教育及全球政府游说，目前新型烟草用户已高达 3650 万人（其中 3080 万人使用 IQOS）。我们预计未来伴随国际龙头持续发力、市场持续扩容，行业核心供应商**思摩尔国际**有望受益。
- **包装：奥瑞金对中粮持股达 98.59%，永新&裕同经营稳健。**截至 25 年 1 月 22 日，奥瑞金合计持有中粮包装股份比例达 98.59%，满足强制私有化条件，中粮包装将于 25 年 4 月完成私有化退市、有望在 25 年内实现并表。受益于下游刚需消费品需求稳步恢复，我们预计永新 24Q4 经营环比改善，Q4 收入增速有望达双位数、利润增长优于收入。25 年将实施手机等数码产品购新补贴，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品给予补贴，裕同有望受益于 25 年 3C 补贴及国内外 AI 手机更新。建议关注**永新股份、裕同科技、宝钢包装、昇兴股份、奥瑞金**等。
- **风险因素：**贸易摩擦超预期，国内经济低于预期，新兴产业发展不及预期。

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，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 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。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。