

## 轻工制造

### 出口 12 月部分品类景气延续，内需看好国补催化

#### 投资要点：

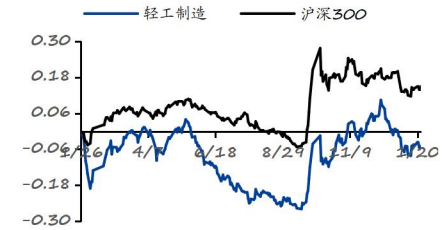
【周观点】出口 12 月保温杯、宠物零食、宠物垫、充气床垫等品类增速保持较快增长，浙江自然、嘉益股份、匠心家居 24 年业绩预告高增，关税预期下关注出口板块一季度“抢出口”效应；内需持续看好国补催化下，家居、消费电子包装行业景气回升，龙头公司有望率先受益。

【周研究】本周发布报告《居然智家（000785）：创新融合，智能未来》，公司商场运营效能领先，模式创新盘活运营潜力；数智化转型升级，三大平台促成长；出海国际化战略扎实推进。目前股价对应 25 年 PE 为 19X，略高于可比公司均值，考虑公司智能化转型业内领先、且作为家居零售龙头具有一定溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

- **1) 家居：**索菲亚本周发布业绩预告，预计 2024 年收入同比-10%~0%，归母净利 13.2 亿元-14.5 亿元、同比增长 5%-15%，扣非净利 10.2 亿元-11.3 亿元、同比下降 10%-0%。12 月地产边际改善延续，家具社零在国补带动下保持较好水平。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 24 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（持平）。浆价方面，针叶浆价格 795 美元/吨，阔叶浆价格 570 美元/吨。仙鹤股份发布 24 年业绩预告，公司预计 2024 年实现归母净利润 10~10.8 亿元，同比增加 50.65%到 62.70%；公司持续加强研发及推广创新型纸基材料，深化成本管理，同时扩大海外市场拓展，出口市场保持稳健增长。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本周百亚股份发布 2024 年业绩预告，全年实现营收 32.5 亿元，同比+51.8%，实现归母净利润 2.85 亿元，同比+19.69%。全渠道增长亮眼，线下全国化扩展加速全年外围省份营收同比+82.1%；产品升级延续带动全年毛利率+2.8pct；营销资源投入持续保障快速成长，全年销售费率同比+6.5pct。持续推荐产品持续升级、电商渠道和全国扩张深化的百亚股份。②本周登康口腔发布 2025 年度投资计划，计划投资总金额约 1.58 亿元，其中固定资产投资约 1.03 亿元，股权投资约 0.55 亿元，拟用于持续开展智慧登康建设项目、

## 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：12月家居社零保持改善，轻纺品类出口抬升——2025.01.19
- 2、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
- 3、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

持续开展口腔健康研究中心建设等相关募投项目、重点围绕口腔大健康及口腔优质细分领域投资布局。公司积极投资开展“智改数转”、并围绕口腔健康大健康主业开展投资布局，有助于增强企业的核心竞争力，推动高质量发展。持续推荐渠道拓宽&产品价升&全域数字化升级的口腔护理龙头登康口腔。③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。

- **4) 出口链:** ①本周浙江自然、嘉益股份、匠心家居发布 2024 年业绩预告，24 年归母净利润分别+33.12%-63.73%、+53.59%-57.83%、+39.91%-59.55%，各公司均受益于自身业务动能充足、全年业绩表现亮眼。②12 月出口细分品类中，保温杯（出口金额同比+17%）、宠物零食（+12.7%）、宠物垫（+18.6%）、充气床垫（+22.4%）等品类增速保持较快增长。关税预期下短期关注“抢出口”效应，以及细分景气品类相关标的。③截至 2025 年 1 月 24 日海运费 CCFI 综指环比-3.4%，SCFI 综指环比-4.0%。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:** 本周东峰集团发布公告，公司控股股东香港东风投资及其一致行动人（合计持股 51.99%）于 1 月 21 日与衢州智尚、衢州智威签署了股份转让协议。本次交易完成后，衢州智尚及其一致行动人衢州智威将合计持有公司 29.90% 股权，其中衢州智尚将直接持有公司 20.00% 的股份并成为公司控股股东，衢州市国资委将成为公司实际控制人；未来将通过公司吸引优秀企业向高新技术产业集聚，向本地化产业发展，并进一步推动国资、民营双方股东向公司投入更多资源、发挥优势所长，持续推动公司长期可持续发展，提升公司价值。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:** 本周开润股份发布 2024 年业绩预告，24 年预计实现营收 41-43 亿元，同比增长 32%-38%；实现归母净利润约 3.7-4.2 亿元，同比增长 220%~263%，业绩高增主因 24 年摆脱客户去库影响后，公司积极拓展服装品类代加工业务，推进新老客户份额提升，同时 24 年 6 月收购取得优衣库针织服装核心供应商上海嘉乐控制权，并表后带来销售收入和利润同比增长。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	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赢市场	7
2 家居：12月地产销售与家具社零回升，家具出口提速	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：木浆系纸价维稳	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：12月文娱用品行业社零同比+16.7%	17
5 重点公司估值表	17
6 风险提示	19

## 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: 12 月住宅竣工面积同比-25.4%	8
图表 8: 1-12 月商品住宅销售面积累计同比-14.1%	8
图表 9: 1-12 月住宅新开工面积累计同比-15.8%	9
图表 10: 12 月样本城市二手房成交面积同比+66.4%	9
图表 11: 12 月家具类零售额同比+8.8%	9
图表 12: 12 月建材家居卖场销售额同比-4.41%	9
图表 13: 1-11 月家具制造业收入累计同比+0.8%	9
图表 14: 12 月家具出口金额 (美元计) 同比+3.1%	9
图表 15: 12 月人造板价 PPI 同比-1.9%	10
图表 16: TDI 环比上涨、MDI、聚醚持平	10
图表 17: 铜价环比下跌	10
图表 18: 海运 CCFI、SCFI 环比下跌	10
图表 19: 本周双胶纸价格持平	11
图表 20: 本周白卡纸纸价持平	11
图表 21: 本周铜版纸价格持平	11
图表 22: 箱板纸价格持平，瓦楞纸价格下降	11
图表 23: 废纸价格下跌	11
图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格上涨	11
图表 25: 本周纸浆期货价格上涨	12
图表 26: 本周铝价上涨、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 1-12 月固定资产投资累计同比+18.5%	13
图表 30: 12 月造纸行业工业增加值同比+4.2%	13



图表 31:	12月当月机制纸及纸板产量同比+4.9% .....	13
图表 32:	12月单月机制纸日均产量同比+6.04% .....	13
图表 33:	1月青岛港、常熟港纸浆库存环比下跌 .....	13
图表 34:	12月本色浆库存天数下跌、漂针木浆库存天数上涨 .....	13
图表 35:	12月白卡纸社会库存环比下降 .....	14
图表 36:	12月双胶纸社会库存环比下降 .....	14
图表 37:	12月进口纸浆数量同比-8.81% .....	14
图表 38:	12月双胶纸进口量同比+9.2%，出口量同比-7.7% .....	14
图表 39:	12月箱板纸进口量同比-1.0% .....	14
图表 40:	12月瓦楞纸进口量同比 37.8% .....	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:	12月规模以上快递业务量同比+22.3% .....	15
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% .....	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年四季度全球智能手机出货同比+2.38% .....	16
图表 50:	11月中国智能手机出货量同比-5.6% .....	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:	12月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+16.7% .....	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

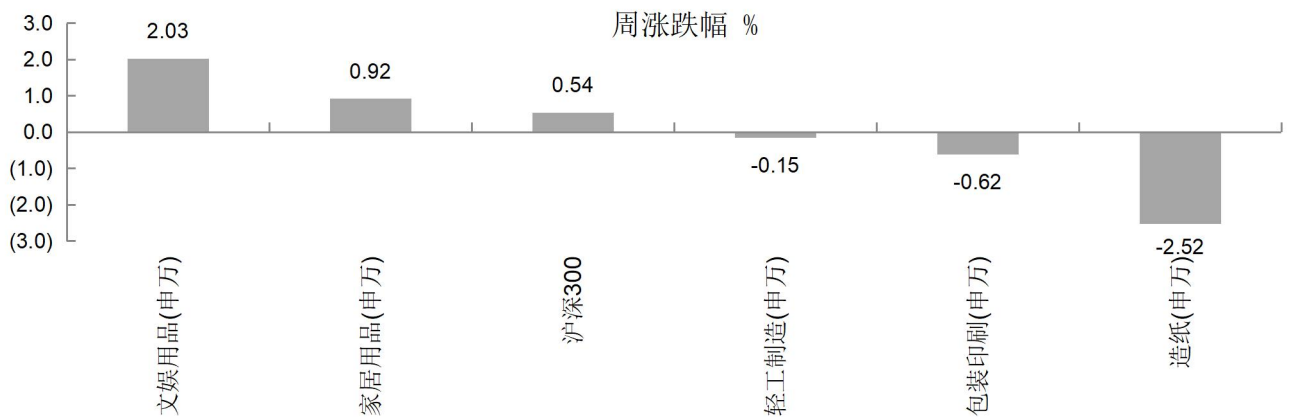


## 1 板块周度行情

### 1.1 轻工制造板块表现跑输市场

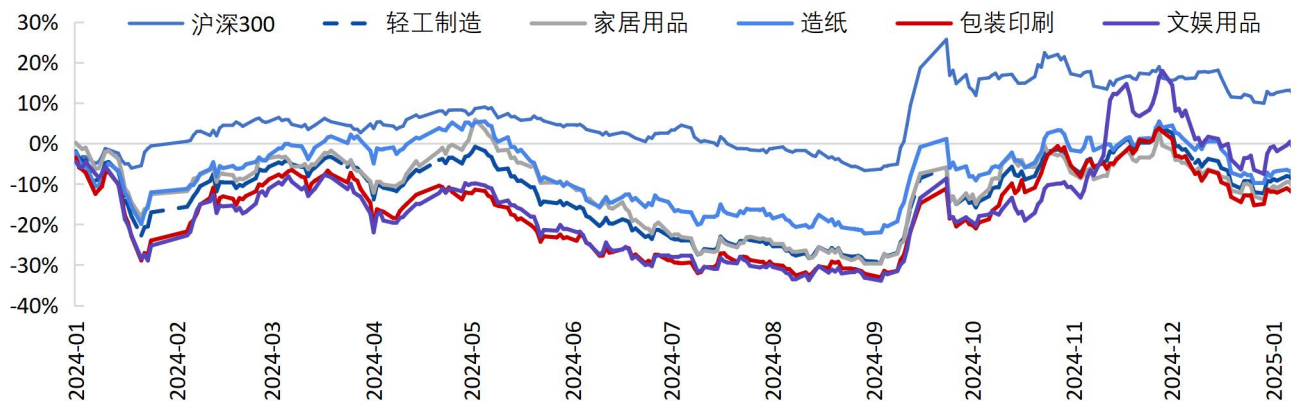
轻工制造板块（2025.1.20-2025.1.24）表现跑输市场。截止 2025 年 1 月 24 日过去一周，轻工制造行业指数下跌-0.15%，沪深 300 指数上涨 0.54%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，文娱用品指数+2.03%，包装印刷指数-0.62%，造纸指数-2.52%，家居用品指数+0.92%。

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（%）

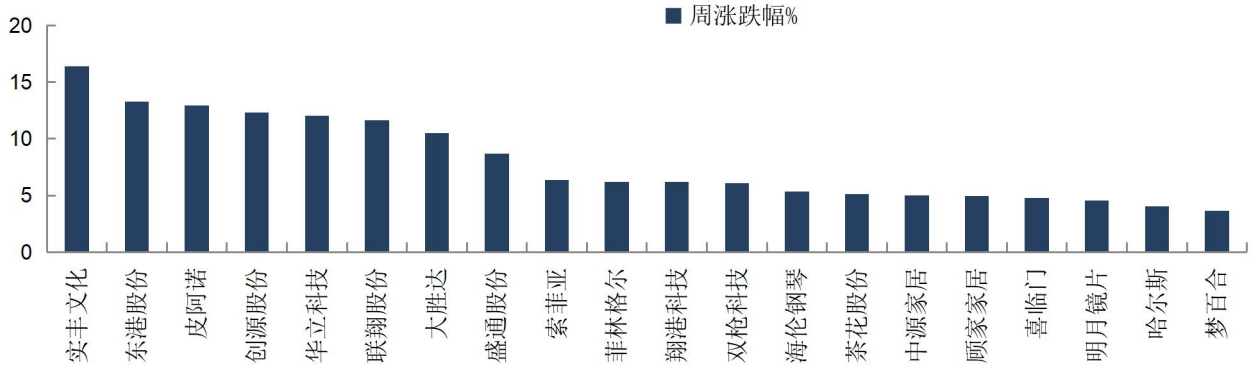


来源：iFind，华福证券研究所

截止 2025 年 1 月 24 日过去一周，轻工制造板块中，实丰文化、东港股份、皮阿诺、创源股份、华立科技分别上涨 16.42%、13.27%、12.93%、12.32%、12.02%，表现优于其他个股。



图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20

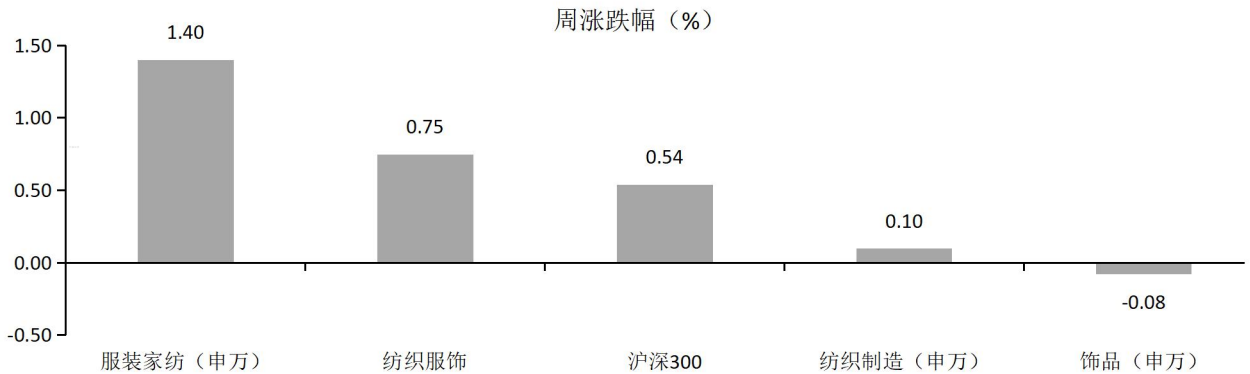


来源: iFind, 华福证券研究所

### 1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场

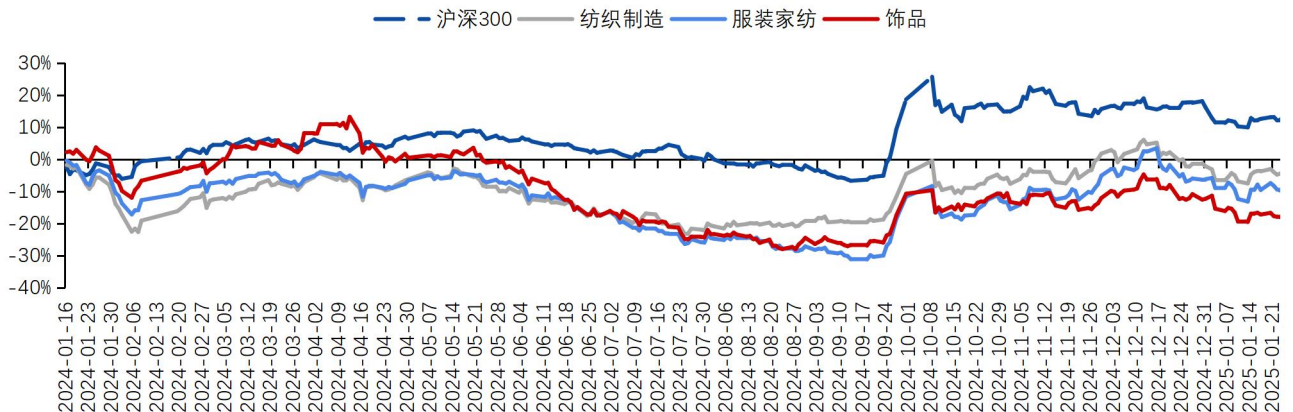
纺织服饰板块 (2025.1.20-2025.1.24) 表现跑赢市场。截止 2025 年 1 月 24 日过去一周, 纺织服饰行业指数+0.75%, 沪深 300 指数+0.54%, 整体跑赢市场。纺织服装细分板块中, 纺织制造指数+0.10%, 服装家纺指数+1.40%, 饰品指数-0.08%。

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 (%)

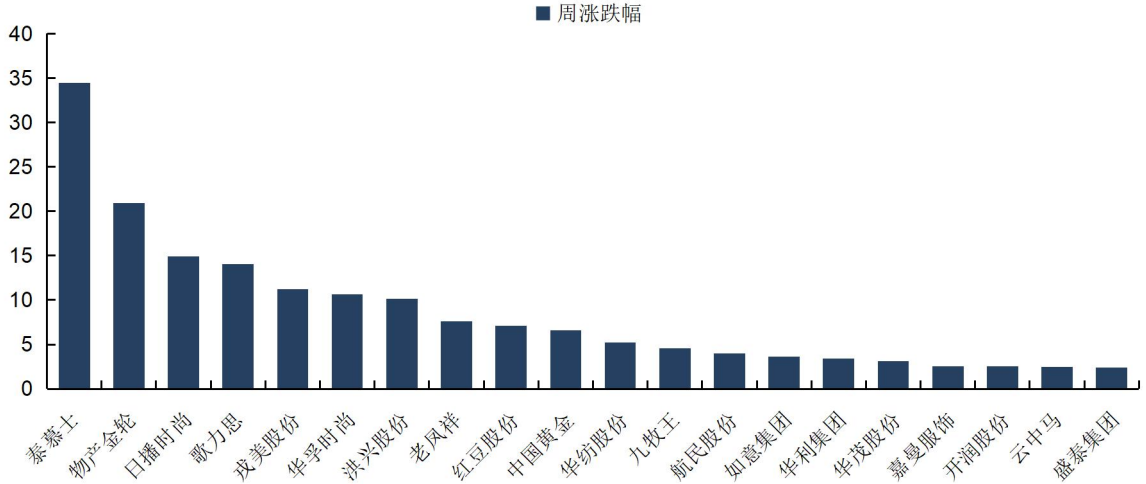


来源: iFind, 华福证券研究所



截止 2025 年 1 月 24 日过去一周，纺织服装板块中，泰慕士、物产金轮、日播时尚、歌力思、戎美股份分别上涨 34.47%、20.90%、14.91%、14.07%、11.23%，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，家具出口提速

### 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%

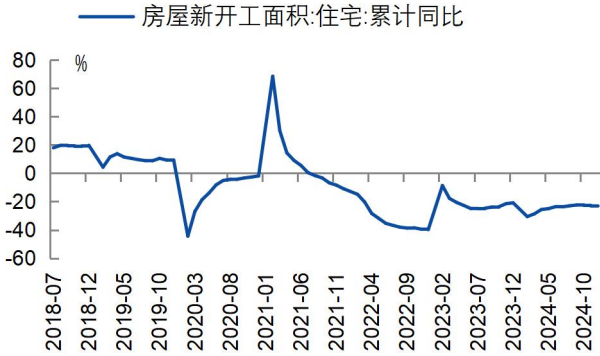


来源：iFind，华福证券研究所



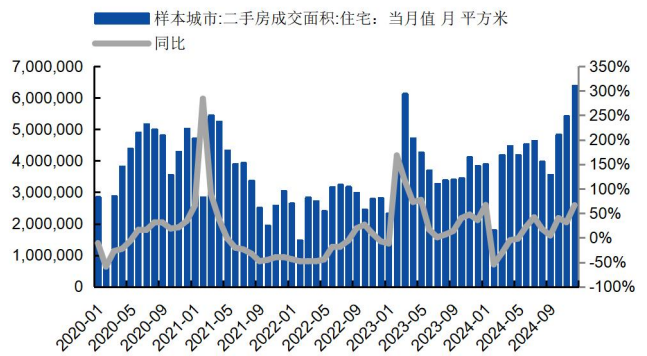


图表 9: 1-12 月住宅新开工面积累计同比-15.8%



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%



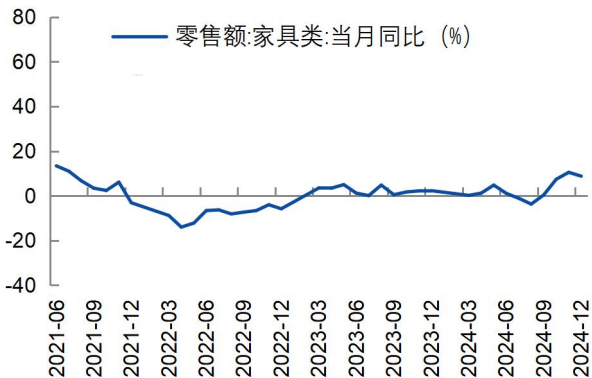
来源: iFind, 华福证券研究所 (样本城市: 北京、深圳、青岛、杭州、苏州、厦门、扬州、佛山)

## 2.2 家具行业

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: 12 月家具出口金额 (美元计) 同比+3.1%



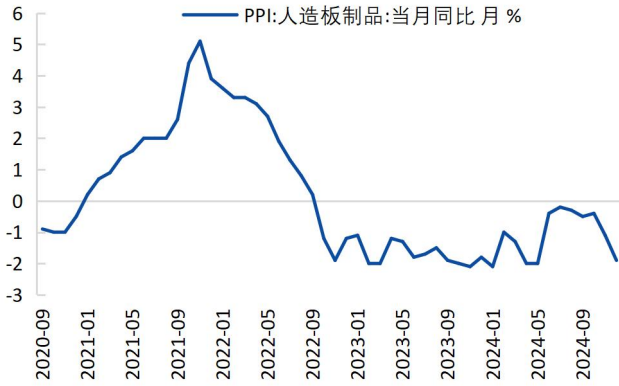
来源: iFind, 华福证券研究所



### 2.3 成本跟踪

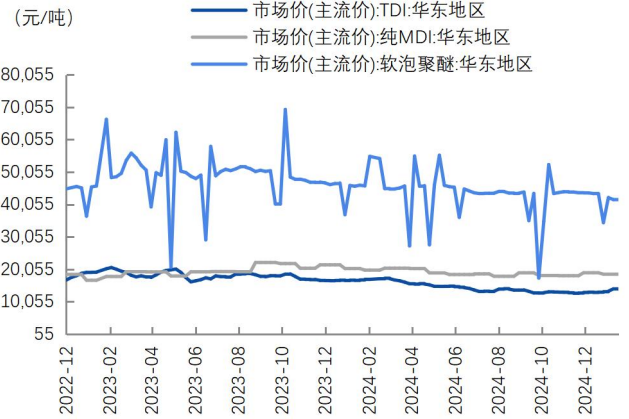
人造板方面，12月人造板制品PPI同比-1.9%。截至2025年1月24日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别+1.3%、0%、0%；五金原料铜价环比-0.7%；海运费CCFI综合指数环比-0.2%，SCFI综合指数环比-7%。

图表 15: 12月人造板价PPI同比-1.9%



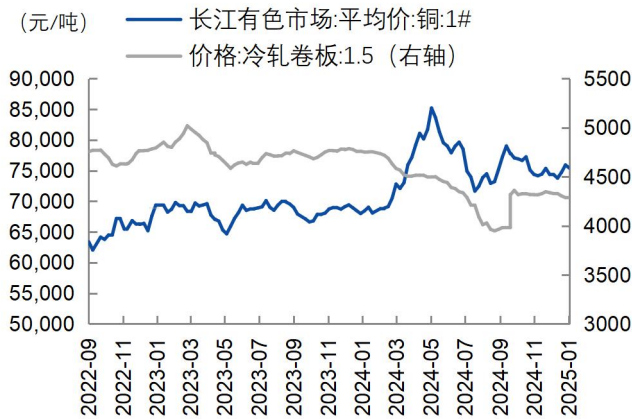
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 16: TDI 环比上涨、MDI、聚醚持平



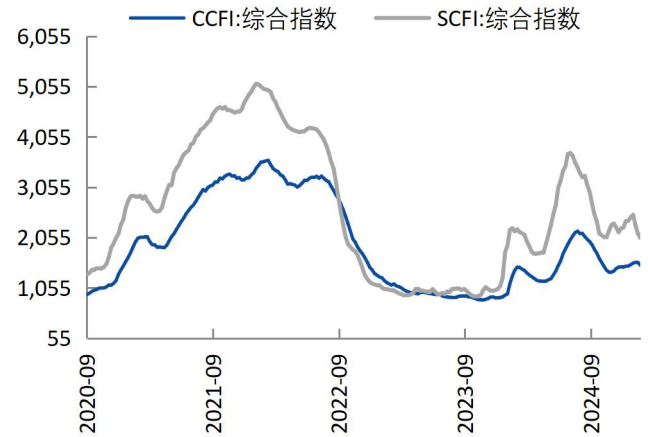
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 17: 铜价环比下跌



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，节前纸价保持平稳。根据卓创资讯，截至2025年1月24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（持平）。

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



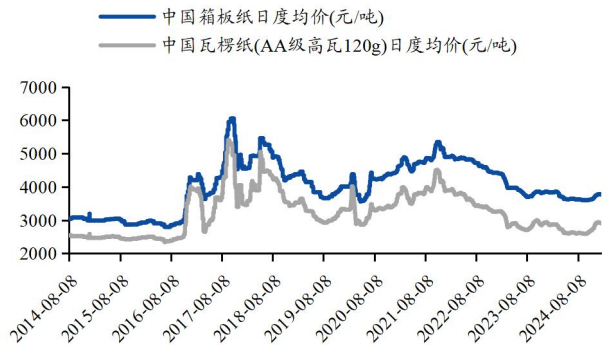
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

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

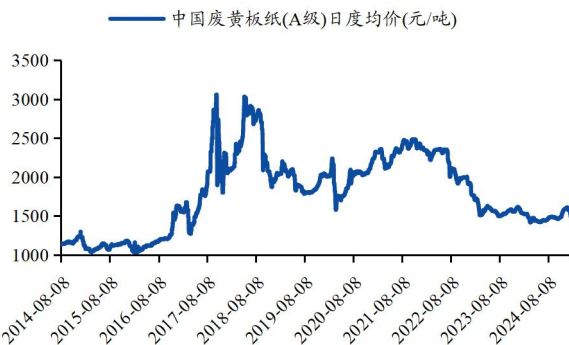


来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

### 3.2 成本跟踪

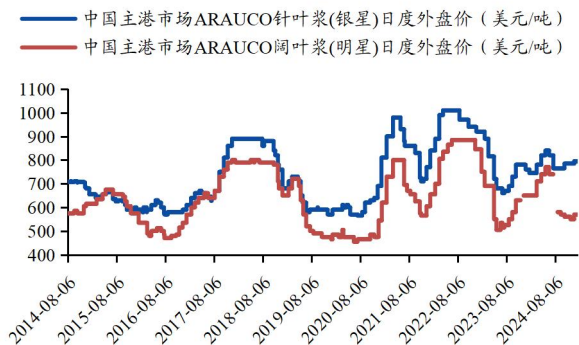
成本方面, 截至 2025 年 1 月 24 日过去一周, 废纸价格下降, 铝价上涨。截至 2025 年 1 月 24 日, 中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1487 元/吨 (-63 元/吨)。截至 2025 年 1 月 24 日, A00 铝价格 20232 元/吨 (上涨 62 元/吨), 镀锡卷天津富仁价格 5910 元/吨 (-40 元/吨)。截至 2025 年 1 月 24 日, 纸浆期货价格为 6065.2 元/吨 (上涨 69.2 元/吨)。截至 2025 年 1 月 23 日, 智利明星阔叶浆 570 美元/吨, 智利银星针叶浆价格为 795 美元/吨。

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

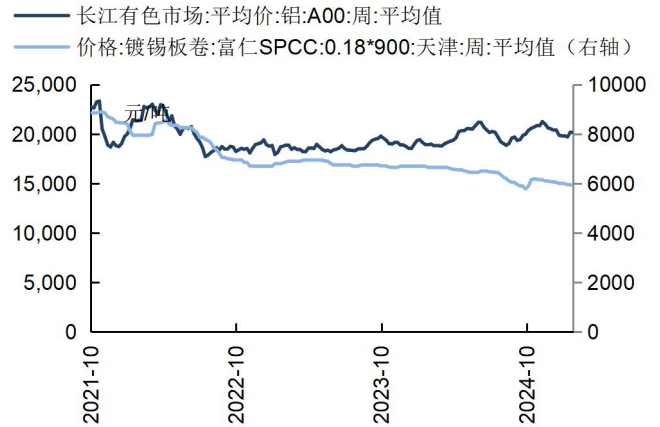


图表 25: 本周纸浆期货价格上涨



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

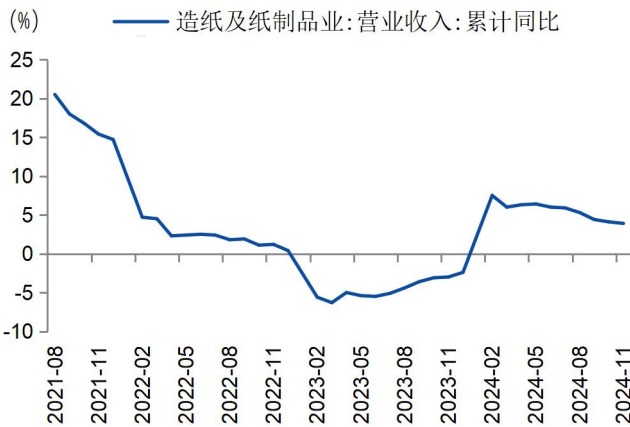


来源: iFind, 华福证券研究所

### 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 1-12 月固定资产投资额同比增长。1-12 月造纸行业整体固定资产投资累计同比+18.5%,增速较 1-11 月变化-1.1pct。12 月造纸行业工业增加值同比+4.2%,增速环比 11 月持平。造纸产量方面,12 月当月机制纸及纸板产量同比+4.9%,日均产量同比+6.04%。



图表 29: 造纸行业 1-12 月固定资产投资累计同比 +18.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 30: 12 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: 12 月当月机制纸及纸板产量同比+4.9%



来源: iFind, 华福证券研究所

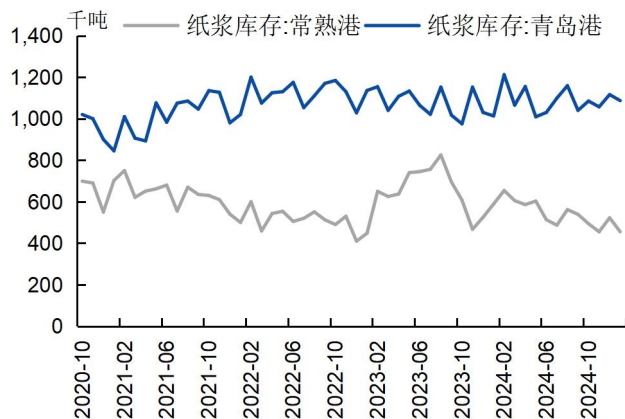
图表 32: 12 月单月机制纸日均产量同比+6.04%



来源: iFind, 华福证券研究所

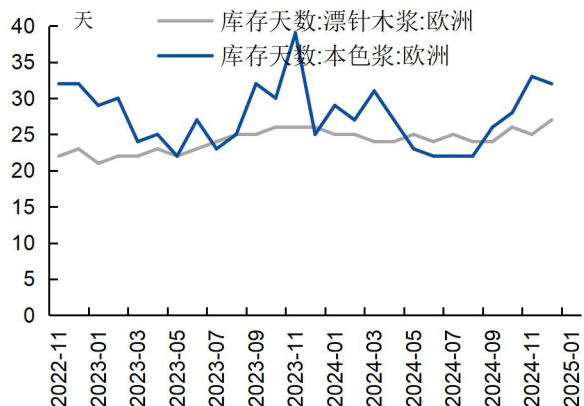
1 月青岛港、常熟港库存环比下降, 12 月双胶纸、白卡纸社会库存下降。库存方面, 12 月青岛港纸浆库存 1116 千吨, 同比+8.35%, 环比 11 月+5.58%, 常熟港纸浆库存 522.5 千吨, 同比-0.48%, 环比 11 月+14.84%。11 月欧洲本色浆库存天数 32 天, 环比 10 月+4 天, 欧洲漂针木浆库存天数为 26 天, 环比持平。12 月白卡纸社会库存为 148 万吨, 环比 11 月-14 万吨; 双胶纸社会库存 113 万吨, 环比 11 月-4 万吨。

图表 33: 1 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

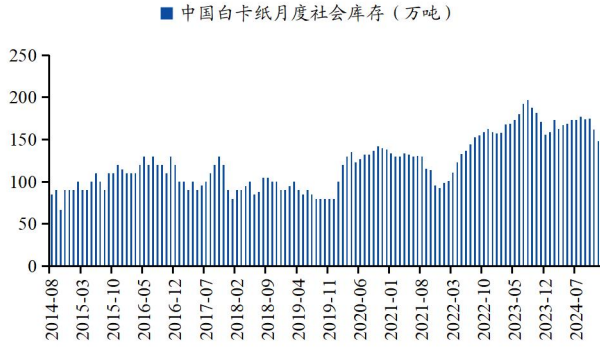
图表 34: 12 月本色浆库存天数下跌、漂针木浆库存天数上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

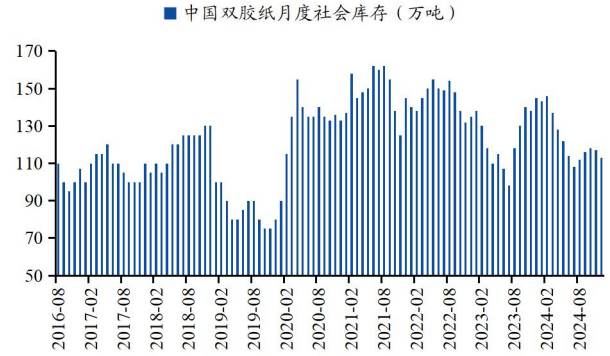


图表 35: 12 月白卡纸社会库存环比下降



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

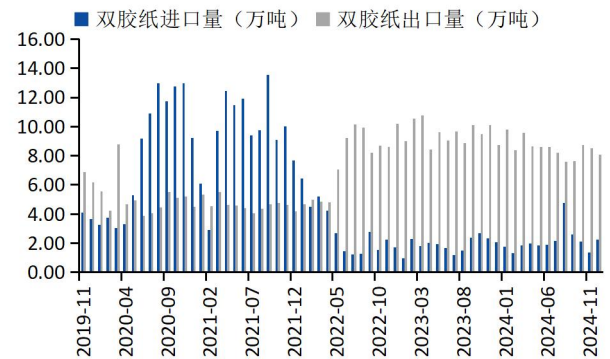
12 月纸浆进口量同比-8.81%，12 月箱板瓦楞纸进口量环比提升。纸浆方面，12 月进口数量 324 万吨，同比-8.73%，环比+15.71%。文化用纸方面，12 月双胶纸进口量同比+9.2%，环比+66.1%；出口量同比-7.7%，环比-5.0%；包装纸方面，12 月箱板纸进口量 39.78 万吨，同比-1.0%，环比+31.5%；瓦楞纸进口量 22.54 万吨，同比-37.8%，环比+52.0%。

图表 37: 12 月进口纸浆数量同比-8.81%



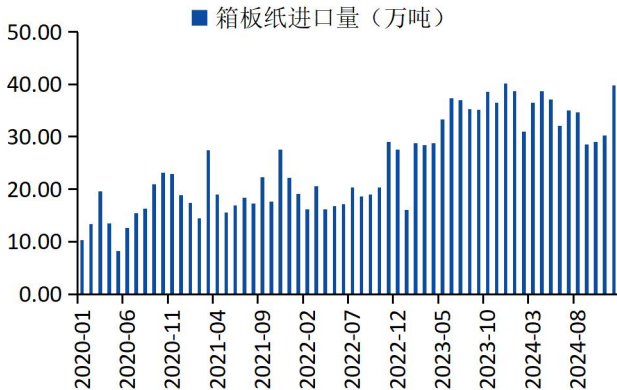
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 38: 12 月双胶纸进口量同比+9.2%，出口量同比-7.7%



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 39: 12 月箱板纸进口量同比-1.0%



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 40: 12 月瓦楞纸进口量同比 37.8%



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

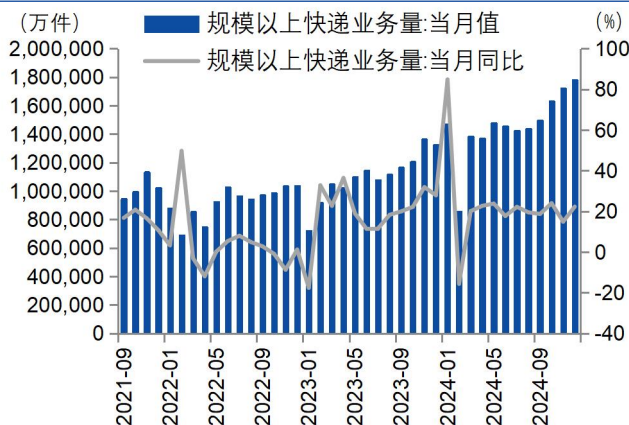
图表 42: 印刷业和记录媒介复制业 1-11 月销售利润率同比 -0.43pct



来源: iFind, 华福证券研究所

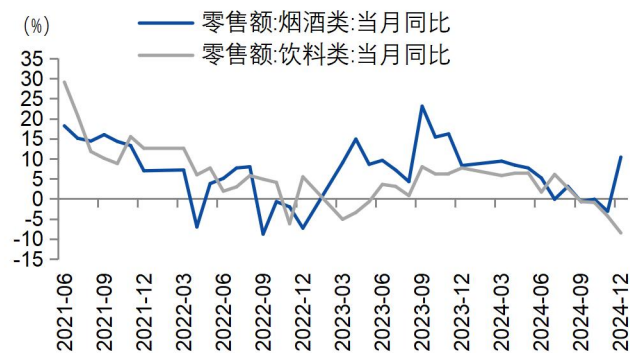
需求方面，11月规模以上快递业务量同比+15%，12月烟酒零售额同比增长、饮料零售额同比下降。12月规模以上快递业务量178亿件，同比+22.3%，增速环比+7.4pct。12月限额以上烟酒类企业零售额当月同比10.4%，增速环比+13.5pct；限额以上饮料类企业零售额12月当月同比-8.5%，增速环比-4.2pct。

图表 43: 12 月规模以上快递业务量同比 +22.3%



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。

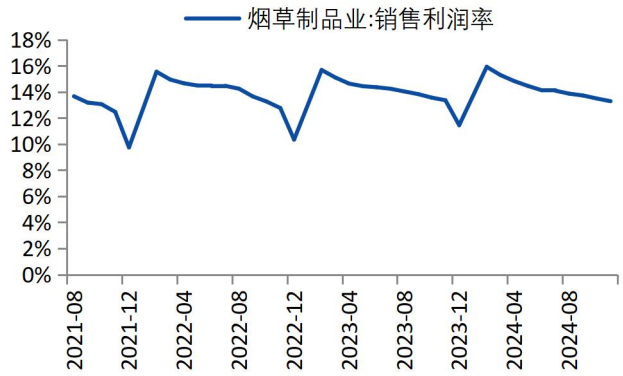


图表 45: 烟草制品业 1-11 月收入同比+2.6%



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



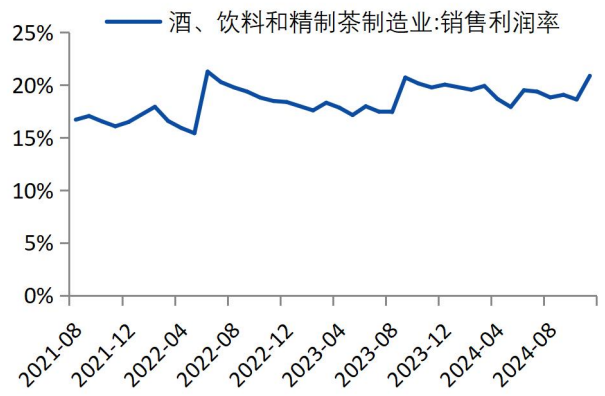
来源: iFind, 华福证券研究所

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

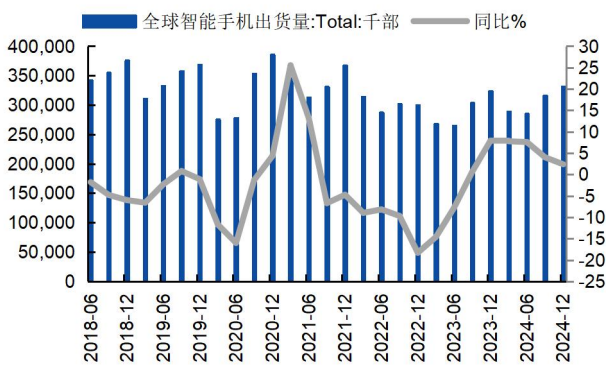
图表 48: 酒、饮料和精制茶制造业 1-11 月销售利润率同比+1.11pct



来源: iFind, 华福证券研究所

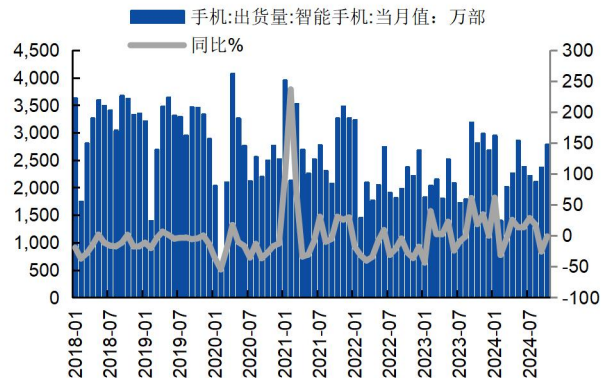
24 年四季度全球智能手机出货量延续回暖, 11 月中国智能手机出货量环比保持提升。2024 年四季度全球智能手机出货量同比+2.38%; 11 月中国智能手机出货量 2819.3 万部, 同比-5.6%、环比+1.1%。

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%

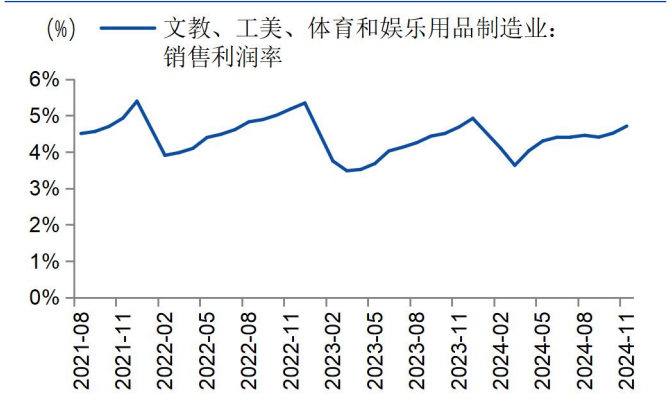
1-11月文娱用品行业营收增速提升，利润率维持稳定。从工业企业规模以上制造业效益来看，文教、工美、体育和娱乐用品业1-11月营业收入累计同比+3.7%，增速环比1-10月+0.6pct；1-11月累计销售利润率4.7%，同比持平，环比1-10月+0.2pct。

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

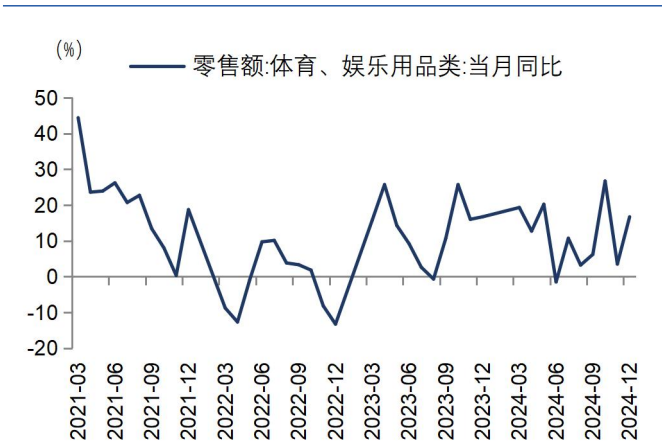
图表 52: 文教体育娱乐用品业 1-11 月销售利润率同比持平



来源: iFind, 华福证券研究所

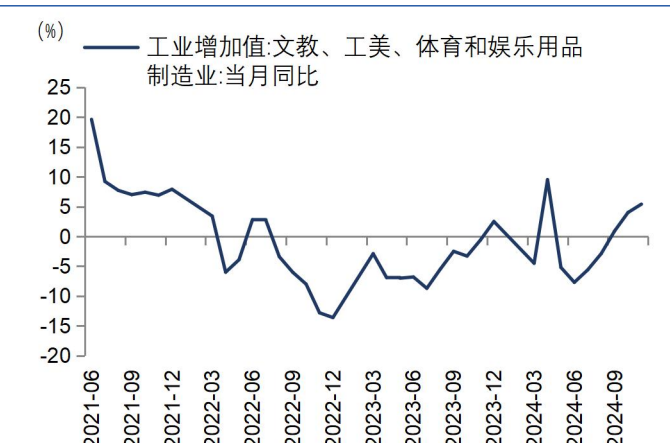
11月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+16.7%，增速环比11月+13.2pct；11月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+5.4%，增速环比+1.4pct。

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	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
	2025/1/24		24E	25E	24PE	25PE				
<b>家居</b>										
欧派家居	63.77	388.5	26.8	28.6	14.5	13.6	2.2	17.5	55.1%	3.8%
索菲亚	16.03	154.4	12.9	14.2	11.9	10.9	2.2	19.7	75.5%	6.3%
顾家家居	28.47	234.0	19.2	21.0	12.2	11.2	2.4	21.7	56.3%	4.6%
喜临门	16.61	63.0	5.0	5.6	12.6	11.2	1.6	11.9	44.2%	3.5%
慕思股份	36.70	146.8	8.3	9.1	17.7	16.0	3.4	17.8	49.7%	2.8%
梦百合	6.85	39.1	0.6	3.2	67.1	12.4	1.0	3.1	-	-
曲美家居	2.62	18.0	-1.5	1.2	-	-	0.8	-14.9	-	-
尚品宅配	12.11	27.2	-0.9	0.7	-31.1	40.7	0.8	1.8	60.0%	-1.9%
志邦家居	11.40	49.8	5.2	5.6	9.6	8.8	1.5	19.3	51.4%	5.3%
金牌家居	20.03	30.9	2.6	2.9	11.8	10.6	1.2	10.9	31.4%	2.7%
江山欧派	16.91	30.0	3.0	3.5	9.8	8.5	2.2	26.4	80.3%	8.2%
<b>平均</b>					<b>13.6</b>	<b>14.4</b>	<b>1.8</b>	<b>12.3</b>	<b>55.5%</b>	<b>3.9%</b>
<b>造纸</b>										
太阳纸业	13.61	380.3	32.4	36.9	11.7	10.3	1.4	12.56	27.2%	2.3%
山鹰国际	1.70	93.0	2.9	6.1	31.8	15.3	0.7	1.14	29.5%	0.9%
博汇纸业	4.73	63.2	3.4	6.2	18.6	10.2	0.9	2.76	20.0%	1.1%
晨鸣纸业	2.53	54.2	-	-	-	-	0.5	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	21.35	150.7	10.7	13.7	14.0	11.0	2.0	9.35	37.2%	2.7%
五洲特纸	12.64	60.3	4.6	6.1	13.2	9.8	1.8	11.80	32.6%	2.5%
华旺科技	12.35	57.4	6.1	7.1	9.4	8.0	1.5	14.86	64.4%	6.8%
<b>平均</b>					<b>16.5</b>	<b>10.8</b>	<b>1.3</b>	<b>6.5</b>	<b>30.1%</b>	<b>2.7%</b>
<b>包装</b>										
裕同科技	26.76	249.0	16.5	18.9	15.1	13.2	2.3	13.51	60.3%	4.0%
奥瑞金	5.02	128.5	8.8	10.1	14.5	12.8	1.4	9.12	39.7%	2.7%
宝钢包装	4.68	59.7	1.9	2.3	31.1	26.3	1.3	5.74	50.6%	1.6%
昇兴股份	5.65	55.2	4.4	5.3	12.5	10.3	1.7	11.23	29.3%	2.3%
上海艾录	10.96	47.4	1.1	1.5	43.9	32.5	3.9	6.58	26.6%	0.6%
<b>平均</b>					<b>23.4</b>	<b>19.0</b>	<b>2.1</b>	<b>9.2</b>	<b>41.3%</b>	<b>2.3%</b>
<b>文娱个护</b>										
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	23.68	101.7	3.2	4.1	32.1	24.5	7.3	17.87	99.1%	3.1%
豪悦护理	39.04	60.6	4.6	5.3	13.2	11.5	2.0	14.08	60.0%	4.5%
登康口腔	35.16	60.5	1.6	1.9	-	-	4.3	14.51	79.2%	2.1%
<b>平均</b>					<b>22.7</b>	<b>18.4</b>	<b>3.6</b>	<b>14.7</b>	<b>62.1%</b>	<b>2.7%</b>
<b>出口链</b>										
家联科技	15.84	30.4	1.4	1.7	22.1	17.8	1.9	2.84	84.7%	3.8%
浙江自然	29.81	42.2	1.8	2.5	22.9	16.9	2.1	7.15	10.1%	0.4%
共创草坪	21.44	86.1	5.1	6.1	16.7	14.1	3.3	18.04	50.1%	3.0%
哈尔斯	8.22	38.3	3.2	3.7	12.1	10.2	2.3	17.44	18.5%	1.5%
嘉益股份	115.99	120.5	7.2	8.8	16.7	13.7	7.0	43.42	44.1%	2.6%
依依股份	21.38	39.5	2.0	2.4	20.2	16.8	2.2	5.77	115.2%	5.7%
乐歌股份	14.93	51.0	4.3	4.9	11.9	10.3	1.4	23.09	19.7%	1.7%



恒林股份	29.62	41.2	4.8	6.1	8.7	6.8	1.1	7.88	38.1%	4.4%
永艺股份	12.61	41.8	3.3	4.0	12.8	10.3	1.9	15.22	44.5%	3.5%
建霖家居	13.05	58.4	5.2	6.0	11.3	9.7	1.8	14.23	46.0%	4.1%
致欧科技	19.63	78.8	4.0	5.5	19.5	14.2	2.5	16.76	48.6%	2.5%
<b>平均</b>					<b>15.9</b>	<b>12.8</b>	<b>2.5</b>	<b>15.6</b>	<b>47.2%</b>	<b>3.0%</b>

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
	2025/1/24		24E	25E	24PE	25PE				
<b>纺织制造</b>										
华利集团	73.31	855.5	38.8	44.9	22.1	19.1	5.2	22.6	43.8%	2.0%
伟星股份	14.37	168.0	7.1	8.2	23.8	20.6	3.9	15.4	94.3%	4.0%
新澳股份	6.54	47.8	4.3	4.9	11.1	9.8	1.4	13.2	54.2%	4.9%
兴业科技	10.46	30.5	1.8	2.4	16.8	12.8	1.3	7.8	94.0%	5.6%
百隆东方	5.17	77.5	5.5	7.2	14.2	10.8	0.8	5.1	88.6%	6.3%
恒辉安防	23.96	34.8	1.3	1.8	26.2	19.7	3.0	9.9	39.9%	1.5%
南山智尚	10.42	38.1	2.1	2.6	18.0	14.9	2.0	10.6	30.1%	1.7%
台华新材	10.59	94.3	7.8	9.2	12.1	10.3	1.9	10.5	31.5%	2.6%
<b>平均</b>					<b>18.0</b>	<b>14.7</b>	<b>2.4</b>	<b>11.9</b>	<b>59.6%</b>	<b>3.6%</b>
<b>品牌服饰</b>										
海澜之家	8.60	413.0	23.9	27.7	17.3	14.9	2.5	19.26	91.1%	5.3%
比音勒芬	19.00	108.4	9.6	11.1	11.3	9.8	2.1	20.18	62.7%	5.5%
报喜鸟	4.19	61.1	5.8	6.7	10.5	9.1	1.4	16.86	52.3%	5.0%
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	10.02	34.8	3.0	3.5	11.6	9.8	1.0	9.18	30.3%	2.6%
罗莱生活	7.43	62.0	4.2	5.1	14.6	12.0	1.6	13.63	58.3%	4.0%
森马服饰	6.12	164.9	11.8	13.5	14.0	12.2	1.4	10.02	72.1%	5.1%
地素时尚	11.99	57.2	3.6	4.1	15.9	14.0	1.6	13.42	77.1%	4.9%
水星家纺	15.02	39.5	3.5	3.9	11.4	10.1	1.4	13.27	62.4%	5.5%
健盛集团	10.99	40.6	3.3	3.8	12.4	10.7	1.7	10.98	68.0%	5.5%
<b>平均</b>					<b>15.1</b>	<b>11.6</b>	<b>1.6</b>	<b>13.3</b>	<b>64.2%</b>	<b>4.4%</b>

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