

## 轻工制造

# 关税短期扰动不改长期竞争力，关注内需配置机会

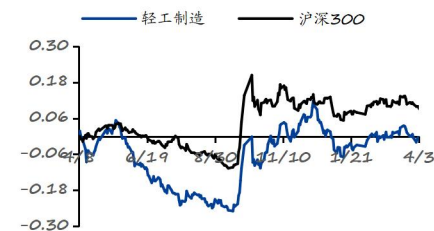
### 投资要点：

【周观点】本周中美关税政策扰动较大，我们认为短期对大部分出口链、电子烟均有一定影响但长期中国制造全球竞争力提升趋势无虞，造纸包装影响较小；利好具有美国本土产能的企业以及国内高端箱板纸企，且若内需支持力度加码将利好家居和消费企业。

- **1) 家居：**315 大促及国补背景下，我们预计 3 月家居工厂接单或多数转正，持续看好行业景气底部向上，目前大部分公司估值处于历史低位，关注板块配置机会。公司关注有望受益行业格局改善的定制龙头欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居，存量需求逻辑顺畅的软体龙头慕思股份、顾家家居、喜临门、敏华控股；以及 25 年部分智能家居纳入适老家居品类，折扣力度加大有望带动相关公司销售改善，关注好太太、箭牌家居、瑞尔特；AI 加速赋能家居卖场龙头，关注居然智家、美凯龙，以及信息化优势加持下打造 AI 设计工厂的尚品宅配。
- **2) 造纸：**截至 2025 年 4 月 3 日：双胶纸价格 5425 元/吨（-25 元/吨），铜版纸价格 5820 元/吨（持平）；白卡纸价格 4270 元/吨（-20 元/吨）；箱板纸价格 3556.6 元/吨（-6.2 元/吨），瓦楞纸价格 2575.63 元/吨（-19.37 元/吨）。浆价方面，针叶浆（银星）价格 825 美元/吨，阔叶浆价格（明星）630 美元/吨。根据卓创资讯，本周除铜版纸外，其余原纸价格有所下降，纸企开工负荷率整体下滑，文化纸前期复产产能逐步趋于稳定，市场供给压力仍存，同时新一轮出版订单暂无放量，需求端支撑减弱。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本周康耐特光学发布 2024 年业绩，公司营收 20.61 亿元，同比+17.11%，归母净利润 4.28 亿元，同比+30.96%。公司每股分红 0.16 元，分红比例 30.43%。智能眼镜建议关注明月镜片、康耐特光学及博士眼镜。②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，25 年推进高端化、渠道转型、线上提升、国际化战略，积极拥抱线上、出海和消费新趋势；新消费建议关注拼搭玩具龙头布鲁可，IP 矩阵丰富持续扩圈；个护持续推荐渠道拓宽&产品价升口腔护理龙头登康口腔，建议关注稳健医疗、百亚股份。
- **4) 出口链：**4 月 2 日美国对贸易伙伴对等关税措施公布，其中对越南、泰国、柬埔寨、印度尼西亚进口产品征收 46%、36%、49%、32% 关税，其中越南、泰国等国态度较为温和，表示愿意与美国进行贸易协议谈判，争取关税豁免；目前美国对中国进口商品额外加征的关税已达 54%，中国采取反制措施自 4 月 10 日起对原产于美国的所有进口

## 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)  
lh30597@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、轻工纺服行业周报：4 月外盘浆价再涨，新消费赛道景气向上——2025.03.30
- 2、轻工纺服行业周报\_个护龙头成长无虞，看好国补品类需求复苏——2025.03.23
- 3、轻工制造行业点评：消费预期回暖，看好政策受益和高景气子板块——2025.03.17



商品加征 34% 关税。目前出口链大部分公司已经在越南、泰国等东南亚地区布局或规划产能，短期加征关税冲击对市场情绪扰动较大，后续仍有待观察美国与各国谈判结果。截至 2025 年 4 月 4 日海运费 CCFI 综指环比 -0.8%，当前海运费已较上年 Q2 以来高点显著回落，关注 25 年中大件跨境电商盈利修复带来的业绩弹性，建议关注致欧科技。另外，关注业务动能充足&盈利内驱向上的企业，建议关注浙江自然、哈尔斯、匠心家居、永艺股份、嘉益股份、共创草坪、致欧科技、恒林股份。

- **5) 包装:** 本周翔港科技发布 2024 年业绩快报及 25 年一季度业绩预告，公司 24 年预计实现营收 8.85 亿元，同比+27.55%，归母净利润 0.65 亿元，同比+750.39%。25Q1 公司归母净利润预计实现 4000-5000 万元，同比+713%-917%。公司业绩增长主要源于加强市场开拓，包装印刷、包装容器业务表现良好，同时提升经营效率和产品质量，加强成本费用管控。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:** 本周美国公布加征对等关税，电子烟行业主要海外产能布局以印度尼西亚为主，美国此次对印度尼西亚对等关税为 32%，此前印尼关税为 2.6%，增量关税税率约 30%。英美烟草公司在美国销售的电子烟产品 Vuse 在主要印度尼西亚生产，由于 32% 的关税，其价格可能会对消费者转嫁而小幅上涨，影响相对可控。另外，本周马蒂·马卡里正式出任美国 FDA 局长，针对非法电子烟问题倡导利用检查和调查办公室与司法部和其他执法部门合作，打击非法产品，结合关税全面上涨，执法力度加强与成本上涨之下，或对电子烟灰色市场造成一定冲击。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；随着国际烟草龙头 HNB 产品在美国 FDA 审批推进，亦有望带动相关新型烟草产品在新区的销售；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:** 4 月 2 日，美国宣布将对所有进口商品征收 10% 普遍关税，并对部分国家按照对等关税方案征收更高关税：其中中国 34%/越南 46%/柬埔寨 49%/泰国 36%，对以 OEM 为主、且所在地位于国内及东南亚的纺服公司关税力度超预期，我们认为头部企业有望凭借与客户商议平摊关税、进一步降本增效等方式综合降低关税影响。建议关注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，建议关注浙江自然、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：1-2月地产竣工、住宅销售降幅收窄	7
2.1 地产跟踪	7
2.2 家具行业	8
2.3 成本跟踪	8
3 造纸包装：双胶纸价格环比下滑	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%	15
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: 1-2 月住宅竣工面积同比-17.8%	7
图表 8: 1-2 月商品住宅销售面积累计同比-3.4%	7
图表 9: 1-2 月住宅新开工面积累计同比-28.9%	7
图表 10: 3 月样本城市二手房成交面积同比+36.2%	7
图表 11: 12 月家具类零售额同比+8.8%	8
图表 12: 2 月建材家居卖场销售额同比+15.63%	8
图表 13: 1-2 月家具制造业收入累计同比-2.7%	8
图表 14: 1-2 月家具出口金额 (美元计) 同比-15.5%	8
图表 15: 2 月人造板价 PPI 同比-3.1%	9
图表 16: TDI 下跌、聚醚下跌、MDI 持平	9
图表 17: 上周铜价环比上涨	9
图表 18: 海运费 SCFI 环比上涨	9
图表 19: 本周双胶纸价格下降	9
图表 20: 本周白卡纸纸价下降	9
图表 21: 本周铜版纸价格持平	10
图表 22: 箱板纸、瓦楞纸价格下降	10
图表 23: 废纸价格上涨	10
图表 24: 进口针叶浆持平、阔叶浆价格上涨	10
图表 25: 本周纸浆期货价格下跌	10
图表 26: 本周铝价、马口铁价格持平	10
图表 27: 造纸及纸制品业 1-2 月营业收入累计同比-1.9%	11
图表 28: 造纸及纸制品业 1-2 月累计销售利润率同比-1.9pct	11
图表 29: 造纸行业 1-2 月固定资产投资累计同比+18.5%	11
图表 30: 1-2 月造纸行业工业增加值同比+4.0%	11



图表 31:	12月当月机制纸及纸板产量同比+4.9% .....	11
图表 32:	12月单月机制纸日均产量同比+6.04% .....	11
图表 33:	3月青岛港、常熟港纸浆库存环比下降 .....	12
图表 34:	2月本色浆、漂针木浆库存天数持平 .....	12
图表 35:	3月白卡纸社会库存环比上涨 .....	12
图表 36:	3月双胶纸社会库存环比上涨 .....	12
图表 37:	2月进口纸浆数量同比+2.88% .....	12
图表 38:	2月双胶纸进口量同比+83.24%，出口量同比-4.18% .....	12
图表 39:	2月箱板纸进口量同比-6.5% .....	13
图表 40:	2月瓦楞纸进口量同比+15.4% .....	13
图表 41:	印刷业和记录媒介复制业 1-2月收入同比-0.5% .....	13
图表 42:	印刷业和记录媒介复制业 1-2月销售利润率同比-0.39pct .....	13
图表 43:	2月规模以上快递业务量同比+58.8% .....	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 1-2月收入同比+4.5% .....	14
图表 46:	烟草制品业 1-2月销售利润率同比-0.17pct .....	14
图表 47:	酒、饮料和精制茶制造业 1-2月收入同比+1.0% .....	15
图表 48:	酒、饮料和精制茶制造业 1-2月销售利润率同比-0.05pct .....	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:	2月中国智能手机出货量同比+32.5% .....	15
图表 51:	文教体育娱乐用品业 1-2月收入同比-2.1% .....	16
图表 52:	文教体育娱乐用品业 1-2月销售利润率同比-0.5% .....	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:	12月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+0.7% .....	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

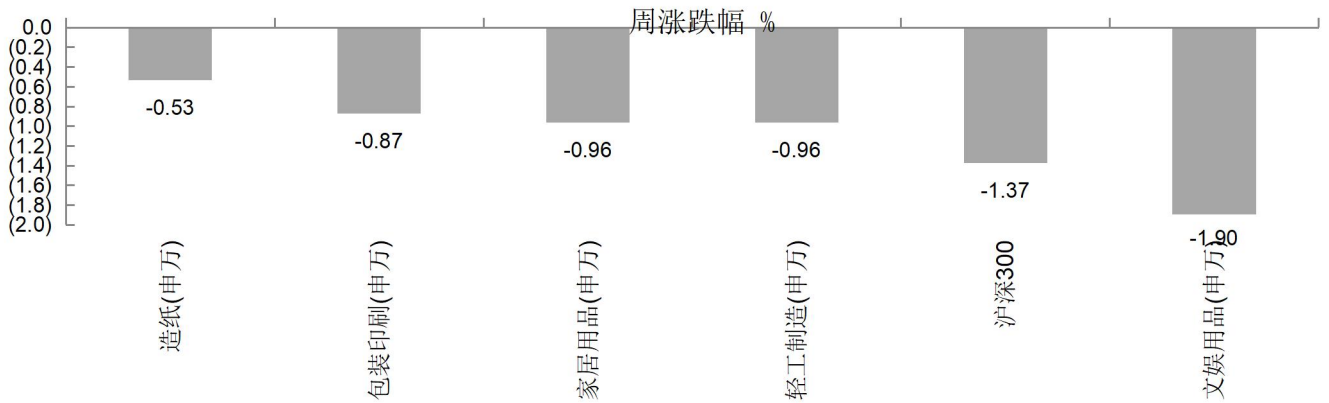


## 1 板块周度行情

### 1.1 轻工制造板块表现跑赢市场

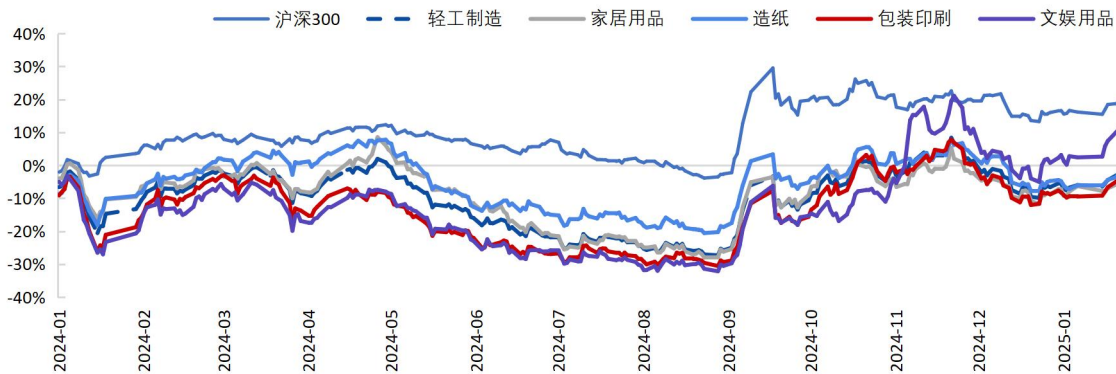
轻工制造板块（2025.3.31-2025.4.3）表现跑赢市场。截止 2025 年 4 月 3 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 0.96%，沪深 300 指数下跌 1.37%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，造纸指数-0.53%，包装印刷指数-0.87%，家居用品指数-0.96%，文娱用品指数-1.89%。

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 (%)

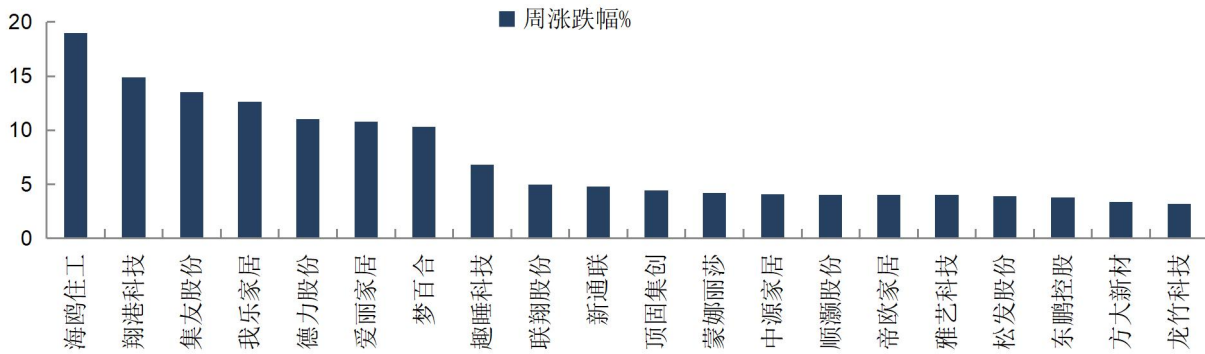


来源: iFind, 华福证券研究所

截止 2025 年 4 月 3 日过去一周，轻工制造板块中，海鸥住工、翔港科技、集友股份、我乐家居、德力股份分别上涨 18.97%、14.89%、13.49%、12.62%、11.0%，表现优于其他个股。



图表 3: 轻工制造个股股价表现前 20

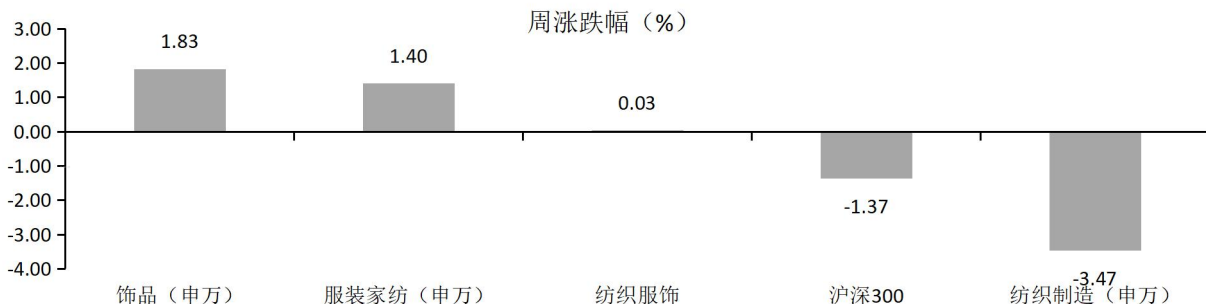


来源: iFind, 华福证券研究所

### 1.2 纺织服装板块表现跑赢市场

纺织服装板块 (2025.3.31-2025.4.3) 表现跑赢市场。截止 2025 年 4 月 3 日过去一周, 纺织服装行业指数+0.03%, 沪深 300 指数-1.37%, 整体跑赢市场。纺织服装细分板块中, 饰品指数+1.83%, 服装家纺指数+1.4%, 纺织制造指数-3.47%。

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 (%)

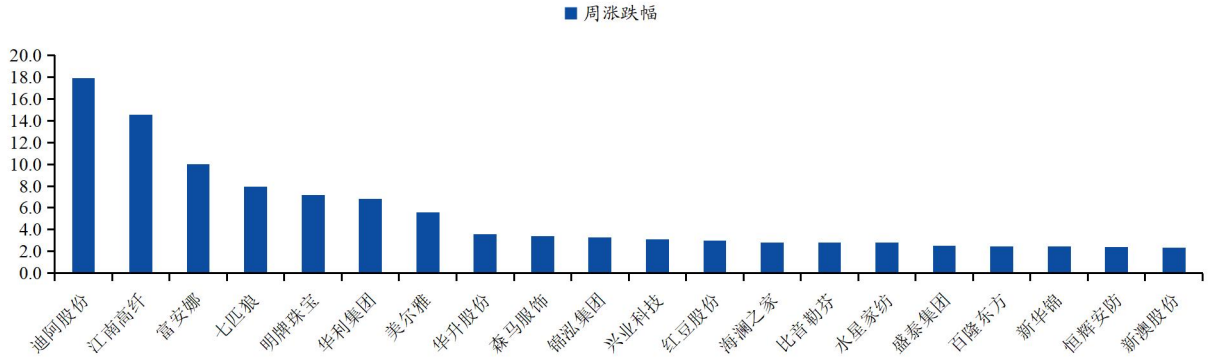


来源: iFind, 华福证券研究所

截止 2025 年 4 月 3 日过去一周, 纺织服装板块中, 迪阿股份、江南高纤、富安娜、七匹狼、明牌珠宝分别上涨 17.87%、14.52%、9.99%、7.97%、7.15%, 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: 1-2 月地产竣工、住宅销售降幅收窄

### 2.1 地产跟踪

地产方面, 住宅竣工面积 1-2 月同比-17.8%。全国商品住宅销售面积 1-2 月累计同比-3.4%。住宅新开工面积 1-2 月累计同比-28.9%。样本城市二手房住宅成交面积 3 月同比+36.18%, 相比 2 月增速-47.13pct。

图表 7: 1-2 月住宅竣工面积同比-17.8%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 8: 1-2 月商品住宅销售面积累计同比-3.4%



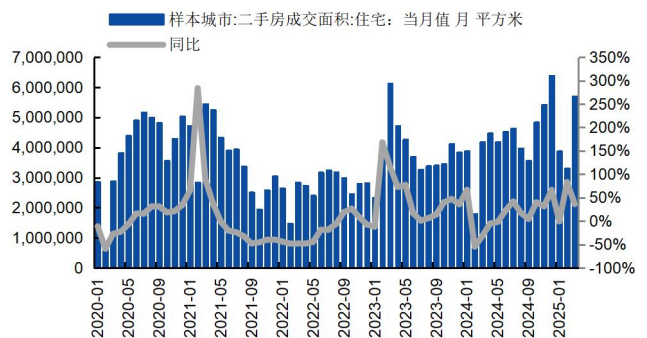
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 9: 1-2 月住宅新开工面积累计同比-28.9%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 10: 3 月样本城市二手房成交面积同比+36.2%



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)

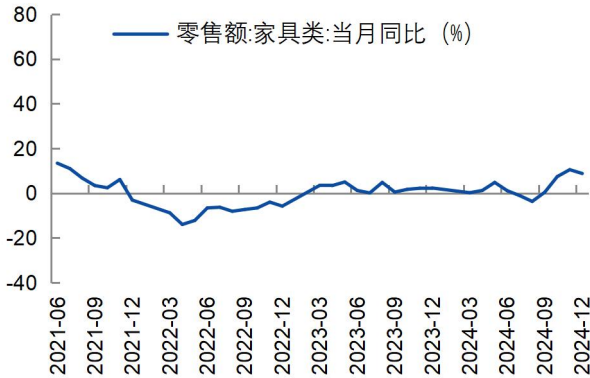


## 2.2 家具行业

12月家具零售额回升，1-2月家具出口额同比-15.5%。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2月同比+15.63%，相比1月增速+12.54pct。

规模以上工业企业家具制造业收入1-2月累计同比-2.7%。1-2月家具及其零件出口金额（美元计）同比-15.5%。

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: 2月建材家居卖场销售额同比+15.63%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 13: 1-2月家具制造业收入累计同比-2.7%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 14: 1-2月家具出口金额(美元计)同比-15.5%



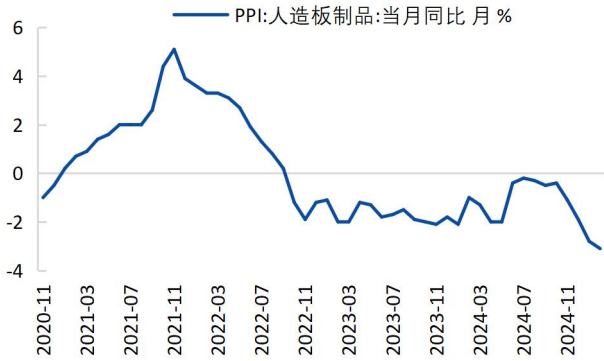
来源: iFind, 华福证券研究所

## 2.3 成本跟踪

人造板方面，2月人造板制品PPI同比-3.1%。截至2025年3月28日，化工原料方面，TDI、MDI、聚醚市场价格环比分别-0.4%、持平、-1.2%；五金原料铜价环比+0.9%；截止4月4日，海运费CCFI、SCFI综合指数环比分别-0.8%、+2.6%。

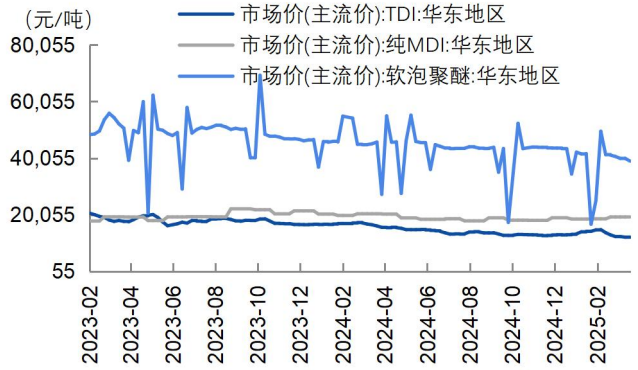


图表 15: 2 月人造板价 PPI 同比-3.1%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 16: TDI 下跌、聚醚下跌、MDI 持平



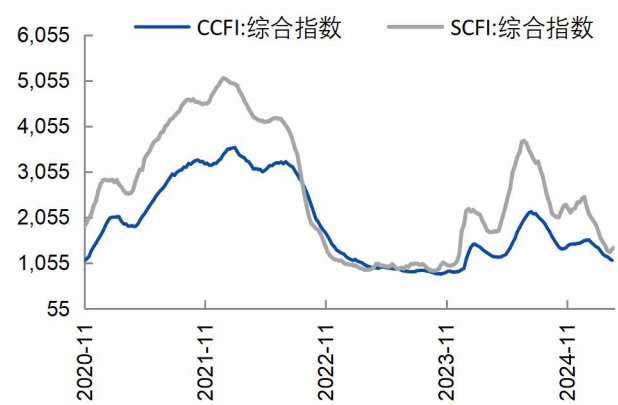
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 17: 上周铜价环比上涨



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 18: 海运费 SCFI 环比上涨



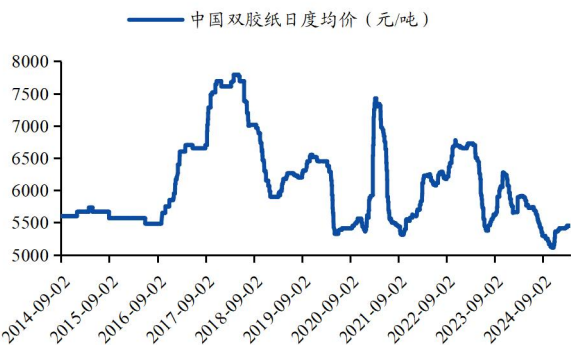
来源: iFind, 华福证券研究所

### 3 造纸包装: 双胶纸价格环比下滑

#### 3.1 价格跟踪

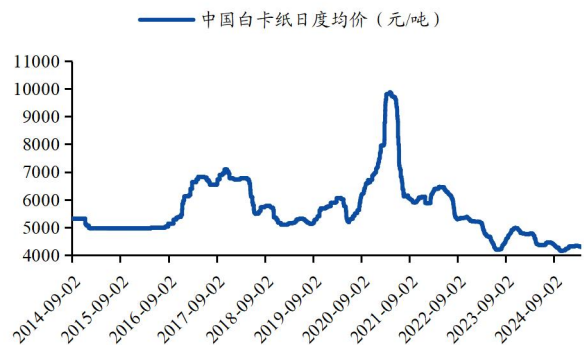
纸价方面, 双胶纸价格环比下跌。根据卓创资讯, 截至 2025 年 4 月 3 日: 双胶纸价格 5425 元/吨 (-25 元/吨), 铜版纸价格 5820 元/吨 (持平); 白卡纸价格 4270 元/吨 (-20 元/吨); 箱板纸价格 3556.6 元/吨 (-6.2 元/吨), 瓦楞纸价格 2575.63 元/吨 (-19.37 元/吨)。

图表 19: 本周双胶纸价格下降



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 20: 本周白卡纸纸价下降



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、瓦楞纸价格下降

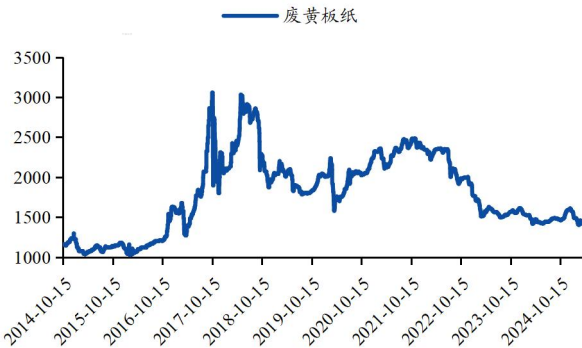


来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

### 3.2 成本跟踪

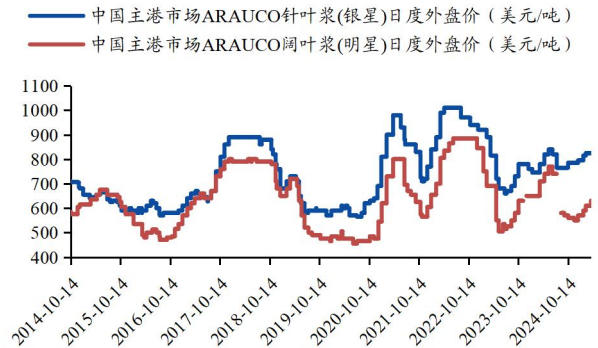
成本方面, 截至 2025 年 4 月 3 日过去一周, 废纸价格上涨。截至 2025 年 4 月 3 日, 中国废黄板纸(A 级)日度均价为 1425 元/吨 (+8 元/吨)。截至 2025 年 3 月 28 日, A00 铝价格 20657.5 元/吨 (-108.5 元/吨), 镀锡卷天津富仁价格 5750 元/吨 (持平)。截至 2025 年 3 月 28 日, 纸浆期货价格为 5737.2 元/吨 (下降 102.4 元/吨)。截至 2025 年 4 月 2 日, 智利明星阔叶浆 630 美元/吨, 智利银星针叶浆价格为 825 美元/吨。

图表 23: 废纸价格上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 24: 进口针叶浆持平、阔叶浆价格上涨



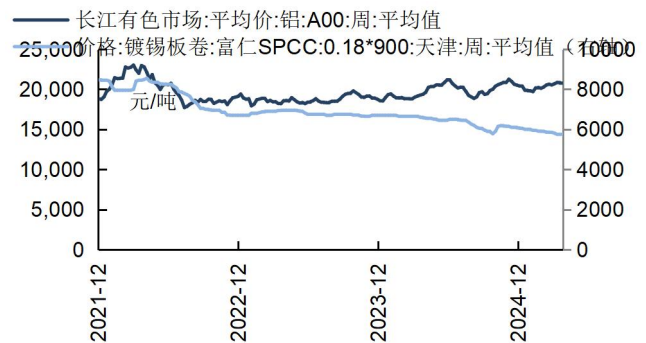
来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 25: 本周纸浆期货价格下跌



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 26: 本周铝价、马口铁价格持平



来源: iFind, 华福证券研究所

3.3 造纸行业

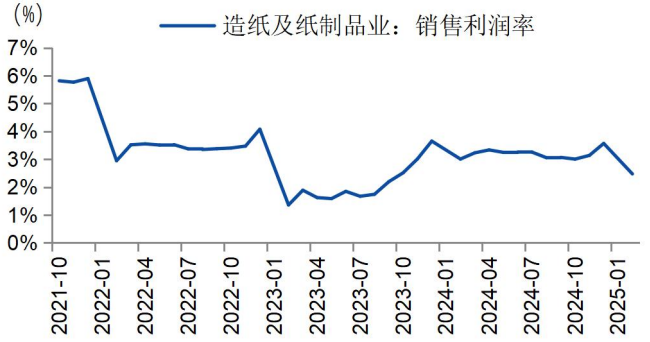
1-2月造纸行业营收、利润率同比下滑。从工业企业规模以上制造业效益来看，造纸及纸制品业1-2月营业收入累计同比-1.9%；1-2月累计销售利润率2.5%，环比-1.9pct。

图表 27: 造纸及纸制品业 1-2 月营业收入累计同比 -1.9%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 28: 造纸及纸制品业 1-2 月累计销售利润率同比 -1.9pct



来源: iFind, 华福证券研究所

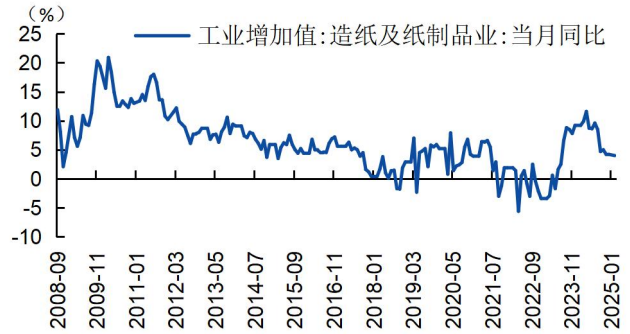
造纸业 1-2 月固定资产投资额同比增长。1-2 月造纸行业整体固定资产投资累计同比+0.5%。1-2 月造纸行业工业增加值同比+4.0%。造纸产量方面，12 月当月机制纸及纸板产量同比+4.9%，日均产量同比+6.04%。

图表 29: 造纸行业 1-2 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: 1-2 月造纸行业工业增加值同比+4.0%



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%

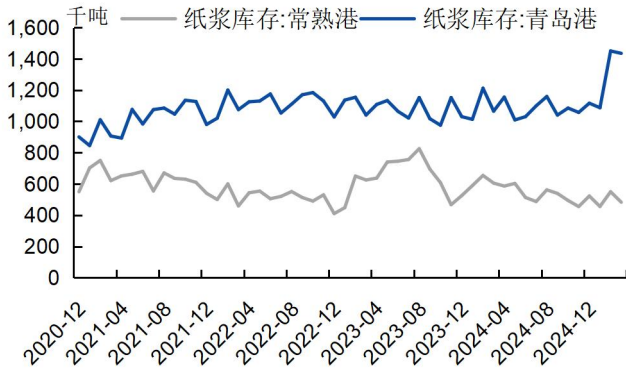


来源: iFind, 华福证券研究所



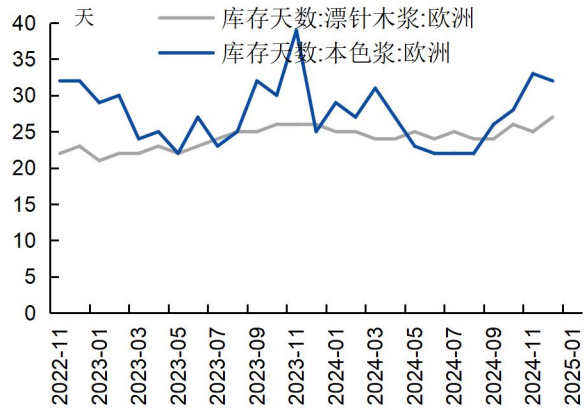
3月青岛港、常熟港库存环比下降，2月双胶纸、白卡纸社会库存环比上涨。库存方面，3月青岛港纸浆库存1435千吨，同比+34.74%，环比2月-1.03%，常熟港纸浆库存482.9千吨，同比-20.18%，环比2月-12.2%。2月欧洲本色浆库存天数31天，环比1月持平，欧洲漂针木浆库存天数为27天，环比1月持平。3月白卡纸社会库存为153万吨，环比2月+1万吨；双胶纸社会库存121万吨，环比2月+3万吨。

图表 33: 3月青岛港、常熟港纸浆库存环比下降



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 34: 2月本色浆、漂针木浆库存天数持平



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 35: 3月白卡纸社会库存环比上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

图表 36: 3月双胶纸社会库存环比上涨



来源: 卓创资讯, 华福证券研究所

2月纸浆进口量同比+2.88%，2月箱板瓦楞纸进口量环比下降。纸浆方面，2月进口数量322万吨，同比+2.88%，环比+1.58%。文化用纸方面，2月双胶纸进口量同比+83.24%，环比+81.17%；出口量同比-4.18%，环比-0.15%；包装纸方面，2月箱板纸进口量28.93万吨，同比-6.5%，环比-0.2%；瓦楞纸进口量24.2万吨，同比+15.4%，环比-5.2%。

图表 37: 2月进口纸浆数量同比+2.88%

图表 38: 2月双胶纸进口量同比+83.24%，出口量同



比-4.18%



来源: iFind, 华福证券研究所



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 39: 2月箱板纸进口量同比-6.5%



来源: ifind, 华福证券研究所

图表 40: 2月瓦楞纸进口量同比+15.4%

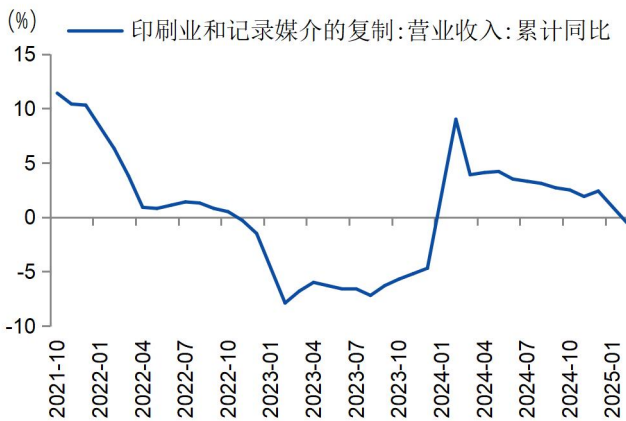


来源: ifind, 华福证券研究所

### 3.4 包装印刷

1-2月印刷业收入下降、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1-2月营业收入累计同比-0.5%，增速环比1-12月-2.9pct；1-2月累计销售利润率3.8%，同比-0.39pct，环比-1.33pct。

图表 41: 印刷业和记录媒介复制业 1-2月收入同比-0.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 42: 印刷业和记录媒介复制业 1-2月销售利润率同比-0.39pct



来源: iFind, 华福证券研究所



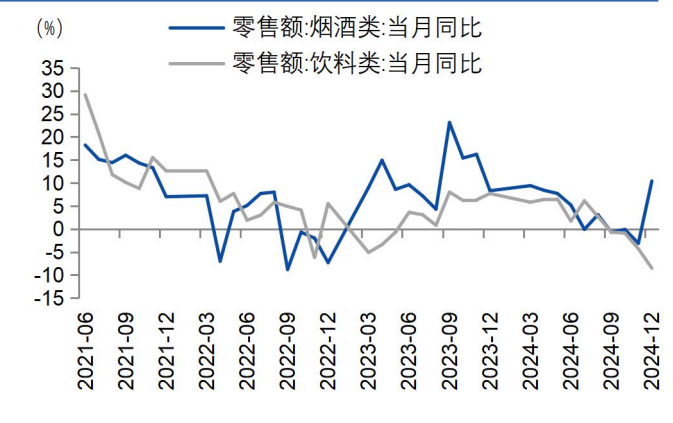
需求方面，2月规模以上快递业务量同比+58.8%，12月烟酒零售额同比增长、饮料零售额同比下降。2月规模以上快递业务量135.9亿件，同比+58.8%，增速环比+7.4pct。12月限额以上烟酒类企业零售额当月同比10.4%，增速环比+13.5pct；限额以上饮料类企业零售额12月当月同比-8.5%，增速环比-4.2pct。

图表 43: 2月规模以上快递业务量同比+58.8%



来源: iFind, 华福证券研究所

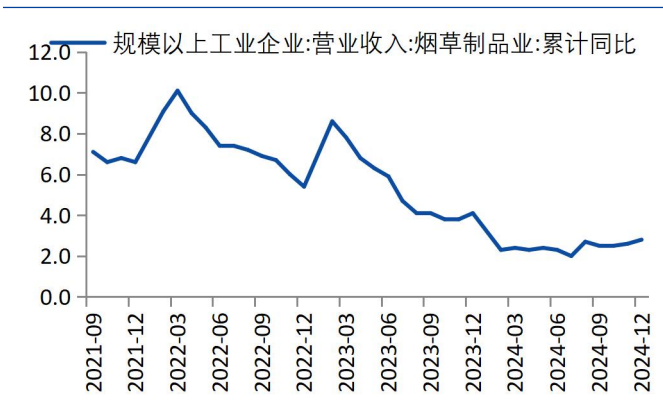
图表 44: 12月限额以上烟酒、饮料类零售额分别同比+10.4%、-8.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

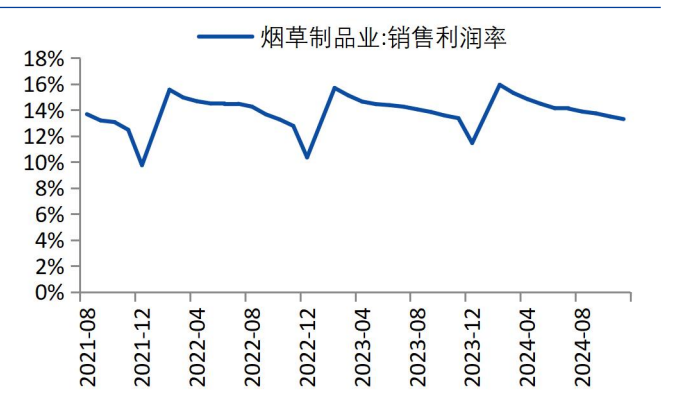
1-2月烟草制品业收入增速提升、酒饮料精制茶制造业收入增长。烟草制品业1-2月营业收入累计同比+4.5%，增速环比1-12月+1.7pct；1-2月累计销售利润率15.8%，同比-0.17pct。酒、饮料和精制茶制造业1-2月收入累计同比+1.0%，增速环比1-12月-1.8pct；1-2月销售利润率19.5%，同比-0.05pct。

图表 45: 烟草制品业1-2月收入同比+4.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 46: 烟草制品业1-2月销售利润率同比-0.17pct



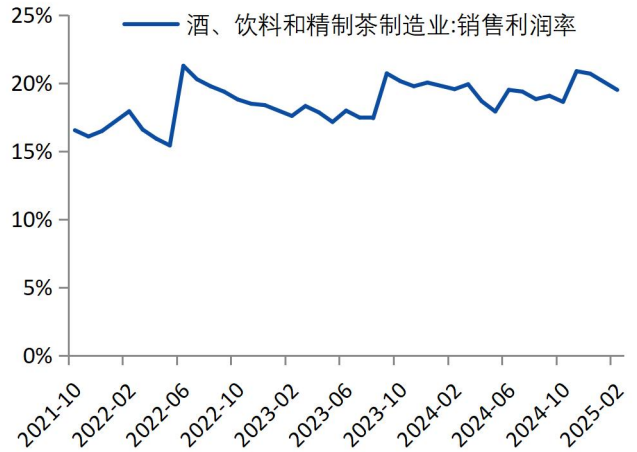
来源: iFind, 华福证券研究所

图表 47: 酒、饮料和精制茶制造业 1-2 月收入同比 +1.0%



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 48: 酒、饮料和精制茶制造业 1-2 月销售利润率同比 -0.05pct



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, 2 月中国智能手机出货量同比增长。

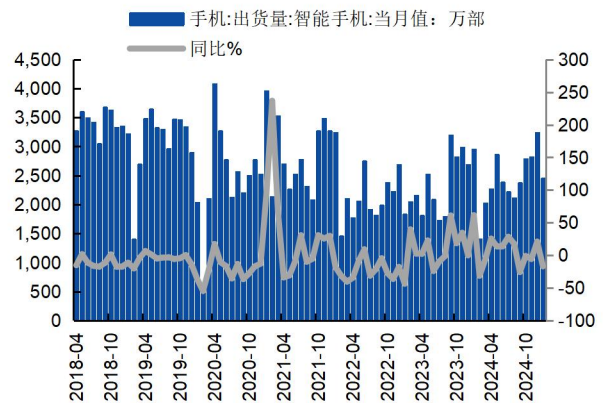
2024 年四季度全球智能手机出货量同比+2.38%; 2 月中国智能手机出货量 1860.6 万部, 同比+32.5%、环比-24.08%。

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: 2 月中国智能手机出货量同比+32.5%



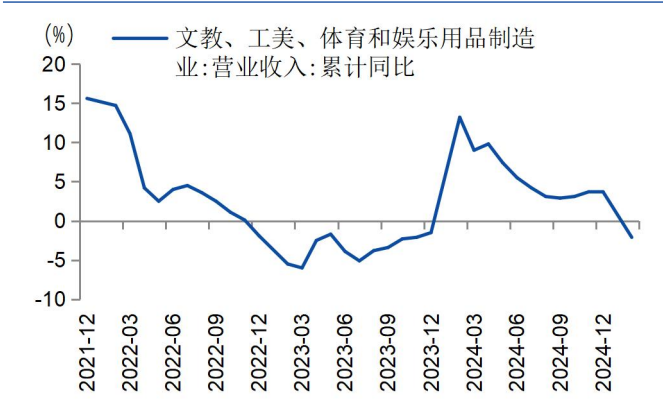
来源: iFind, 华福证券研究所

#### 4 文娱用品: 12 月文娱用品行业社零同比+16.7%

1-2 月文娱用品行业营收增速下降, 利润率环比下降。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 1-2 月营业收入累计同比-2.1%, 增速环比 1-12 月-5.8pct; 1-2 月累计销售利润率 3.6%, 同比-0.5%, 环比 1-12 月-1.3pct。

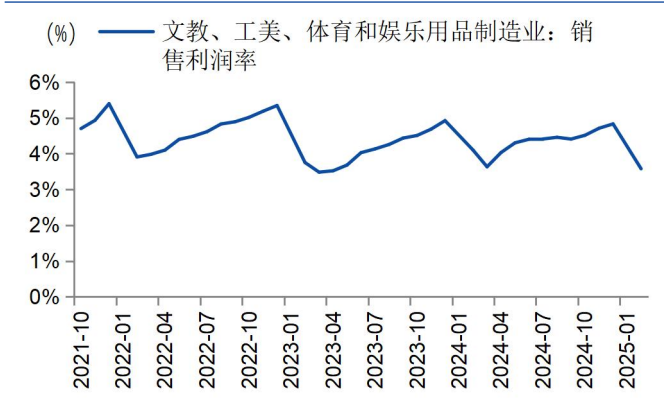


图表 51: 文教体育娱乐用品业 1-2 月收入同比-2.1%



来源: iFind, 华福证券研究所

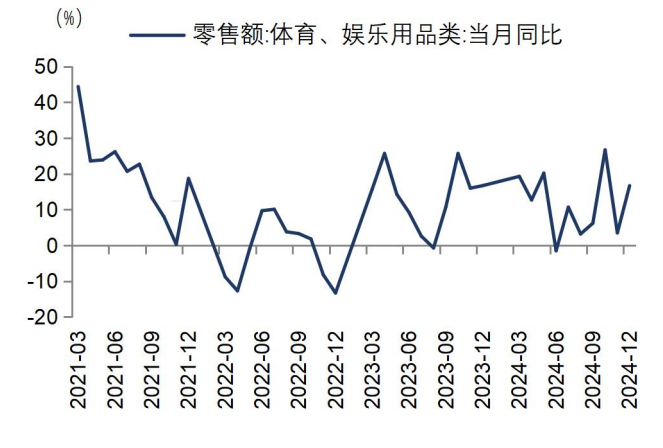
图表 52: 文教体育娱乐用品业 1-2 月销售利润率同比-0.5%



来源: iFind, 华福证券研究所

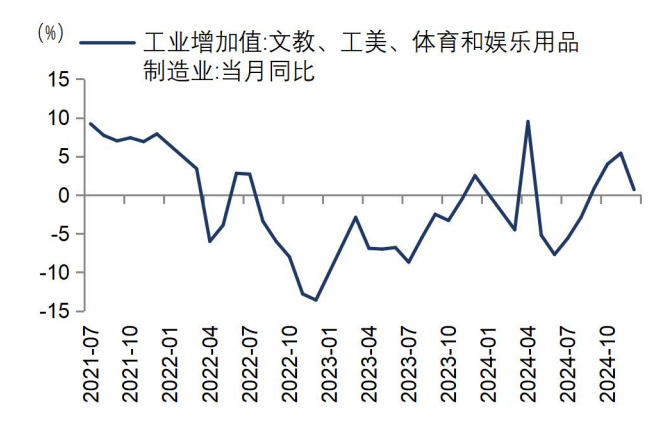
12月限额以上体育娱乐用品类零售额同比+16.7%，增速环比11月+13.2pct；12月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+0.7%，增速环比-4.7pct。

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: 12 月文教体育娱乐用品制造业工业增加值同比+0.7%



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
	2025/4/3		24E	25E	24PE	25PE				
<b>家居</b>										
欧派家居	63.30	385.6	26.8	28.5	14.4	13.5	2.1	17.5	55.1%	3.8%
索菲亚	16.40	157.9	12.8	13.9	12.3	11.4	2.3	19.7	75.5%	6.1%
顾家家居	24.70	203.0	18.9	20.7	10.7	9.8	2.1	21.7	56.3%	5.2%
喜临门	17.05	64.6	4.9	5.6	13.2	11.6	1.7	11.9	44.2%	3.3%
慕思股份	32.15	128.6	8.2	8.9	15.8	14.4	3.0	17.8	49.7%	3.2%
梦百合	6.83	39.0	-1.0	3.2	-40.6	12.3	1.0	3.1	-	-
曲美家居	2.89	19.9	-1.6	1.3	-	-	0.9	-14.9	-	-
尚品宅配	12.51	28.1	-1.0	0.7	-27.1	41.9	0.8	1.8	60.0%	-
志邦家居	11.49	50.2	4.8	5.3	10.4	9.5	1.5	19.3	51.4%	4.9%
金牌家居	18.86	29.1	2.4	2.7	12.1	10.9	1.1	10.9	31.4%	2.6%
江山欧派	15.47	27.4	2.4	3.0	11.2	9.1	2.0	26.4	80.3%	7.2%
<b>平均</b>					<b>3.2</b>	<b>14.4</b>	<b>1.7</b>	<b>12.3</b>	<b>55.5%</b>	<b>4.5%</b>
<b>造纸</b>										
太阳纸业	14.60	408.0	31.4	35.6	13.0	11.5	1.5	12.56	27.2%	2.1%
山鹰国际	1.79	97.9	1.5	5.5	63.7	17.8	0.7	1.14	29.5%	0.5%
博汇纸业	4.58	61.2	2.6	6.5	23.9	9.4	0.9	2.76	20.0%	0.8%
ST 晨鸣	1.90	38.7	-	-	-	-	0.6	-7.16	0.0%	-
仙鹤股份	22.12	156.2	10.7	13.6	14.6	11.5	2.0	9.35	37.2%	2.6%
五洲特纸	12.69	60.5	4.3	5.8	14.2	10.4	1.8	11.80	32.6%	2.3%
华旺科技	12.43	57.7	5.5	6.5	10.4	8.9	1.6	14.86	64.4%	6.2%
<b>平均</b>					<b>23.3</b>	<b>11.6</b>	<b>1.3</b>	<b>6.5</b>	<b>30.1%</b>	<b>2.4%</b>
<b>包装</b>										
裕同科技	23.49	218.6	16.3	18.7	13.4	11.7	2.0	13.51	60.3%	4.5%
奥瑞金	5.23	133.9	8.6	9.9	15.6	13.5	1.5	9.12	39.7%	2.5%
宝钢包装	4.77	60.9	1.9	2.3	31.7	26.8	1.4	5.74	50.6%	1.6%
昇兴股份	5.96	58.2	4.3	5.4	13.4	10.8	1.8	11.23	29.3%	2.2%
上海艾录	8.89	38.4	1.0	1.4	36.6	27.9	3.2	6.58	26.6%	0.7%
<b>平均</b>					<b>22.1</b>	<b>18.2</b>	<b>2.0</b>	<b>9.2</b>	<b>41.3%</b>	<b>2.3%</b>
<b>文娱个护</b>										
晨光股份	31.60	291.9	15.4	16.3	19.0	17.9	3.3	20.80	48.4%	2.5%
中顺洁柔	6.59	85.2	1.4	3.1	62.2	27.5	1.6	6.25	23.6%	0.4%
百亚股份	24.85	106.7	3.1	3.8	35.0	28.3	7.4	17.87	99.1%	2.8%
豪悦护理	46.97	72.5	4.3	5.0	16.9	14.4	2.4	14.08	60.0%	3.6%
登康口腔	41.81	72.0	1.6	1.9	-	-	5.1	14.51	79.2%	1.8%
<b>平均</b>					<b>33.2</b>	<b>22.0</b>	<b>3.9</b>	<b>14.7</b>	<b>62.1%</b>	<b>2.2%</b>
<b>出口链</b>										
家联科技	16.21	31.1	1.2	1.6	26.8	20.0	2.0	2.84	84.7%	3.2%
浙江自然	27.55	39.0	1.9	2.5	20.9	15.3	1.9	7.15	10.1%	0.5%
共创草坪	19.72	79.2	5.0	6.0	15.8	13.2	3.0	18.04	50.1%	3.2%
哈尔斯	7.87	36.7	3.1	3.7	11.8	9.8	2.3	17.44	18.5%	1.6%
嘉益股份	94.00	97.6	7.3	8.8	13.3	11.1	5.1	43.42	44.1%	3.3%
依依股份	18.90	34.9	2.0	2.4	17.5	14.5	2.0	5.77	115.2%	6.6%
乐歌股份	14.67	50.1	4.3	4.9	11.7	10.2	1.4	23.09	19.7%	1.7%



恒林股份	29.32	40.8	3.8	5.4	10.7	7.5	1.1	7.88	38.1%	3.5%
永艺股份	10.67	35.3	3.3	4.1	10.8	8.7	1.6	15.22	44.5%	4.1%
建霖家居	12.90	57.7	5.2	6.1	11.1	9.5	1.8	14.23	46.0%	4.1%
致欧科技	18.96	76.1	4.0	5.5	19.0	13.7	2.4	16.76	48.6%	2.6%
<b>平均</b>				<b>15.4</b>	<b>12.2</b>	<b>2.2</b>		<b>15.6</b>	<b>47.2%</b>	<b>3.1%</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	— 归母净利润 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)	平均 ROE	分红比例 23A	股息率 24E
	2025/4/3	亿元	24E	25E	24PE	25PE				
<b>纺织制造</b>										
华利集团	53.48	624.1	38.6	44.5	16.2	14.0	3.8	22.6	43.8%	2.7%
伟星股份	11.91	139.2	7.1	7.9	19.7	17.7	3.2	15.4	94.3%	4.8%
新澳股份	6.52	47.6	4.3	4.9	11.1	9.8	1.4	13.2	54.2%	4.9%
兴业科技	9.64	28.1	1.7	2.3	16.1	12.2	1.2	7.8	94.0%	5.8%
百隆东方	5.42	81.3	5.5	7.6	14.8	10.6	0.8	5.1	88.6%	6.0%
恒辉安防	26.84	42.6	1.3	1.8	32.0	24.1	3.6	9.9	39.9%	1.2%
南山智尚	16.71	72.6	2.1	2.6	34.7	27.5	3.5	10.6	30.1%	0.9%
台华新材	11.22	99.9	7.8	9.2	12.8	10.8	2.1	10.5	31.5%	2.5%
<b>平均</b>					<b>19.7</b>	<b>15.8</b>	<b>2.5</b>	<b>11.9</b>	<b>59.6%</b>	<b>3.6%</b>
<b>品牌服饰</b>										
海澜之家	8.15	391.4	22.9	27.0	17.1	14.5	2.3	19.26	91.1%	5.3%
比音勒芬	18.72	106.8	9.2	10.6	11.6	10.1	2.1	20.18	62.7%	5.4%
报喜鸟	4.17	60.9	5.6	6.5	10.8	9.3	1.4	16.86	52.3%	4.8%
歌力思	7.01	25.9	0.0	1.7	-675.3	15.4	0.9	3.74	82.6%	-0.1%
锦泓集团	9.43	32.8	3.0	3.6	10.9	9.0	0.9	9.18	30.3%	2.8%
罗莱生活	8.36	69.7	4.0	4.8	17.5	14.7	1.8	13.63	58.3%	3.3%
森马服饰	7.38	198.8	11.6	12.7	17.2	15.6	1.7	10.02	72.1%	4.2%
地素时尚	12.46	59.4	3.5	4.0	17.1	15.0	1.6	13.42	77.1%	4.5%
水星家纺	15.66	41.1	3.3	3.7	12.5	11.1	1.4	13.27	62.4%	5.0%
健盛集团	9.24	32.6	3.3	3.8	10.0	8.6	1.3	10.98	68.0%	6.8%
<b>平均</b>					<b>-84.3</b>	<b>12.7</b>	<b>1.6</b>	<b>13.3</b>	<b>64.2%</b>	<b>3.7%</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