

轻工制造

个护龙头成长无虞，看好国补品类需求复苏

投资要点：

【周观点】1-2 月家具、文化办公用品社零增速抬升，家纺线上全国化补贴开启，看好政策受益下家居家纺需求复苏，拼搭玩具龙头布鲁可年报业绩亮眼、持续看好情绪价值消费趋势；个护龙头百亚股份、稳健医疗快速应对突发事件，抖音已复播、线下影响较小，长期品牌全国化成长无虞；思摩尔 24 年营收增长稳健，HNB 产品有望打造第二成长曲线。

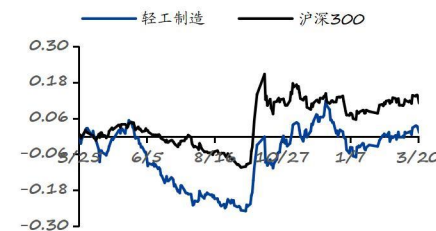
➤ **1) 家居：**据国家统计局，1-2 月家具社零同比+11.7%，1-2 月全国住宅竣工面积、销售面积、新开工面积、开发投资完成额分别同比-17.7%、-3.4%、-28.9%、-9.2%，住宅竣工和销售降幅较 24 年均收窄。我们认为，随着二手房成交回暖，25 年国补落地以及消费信心回暖，持续看好家居行业景气复苏。公司关注有望受益行业格局改善的定制龙头欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌家居，存量需求逻辑顺畅的软体龙头慕思股份、顾家家居、喜临门、敏华控股；以及 25 年部分智能家居纳入适老家居品类，折扣力度加大有望带动相关公司销售改善，关注好太太、箭牌家居、瑞尔特；AI 加速赋能家居卖场龙头，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 3 月 21 日：双胶纸价格 5450 元/吨（持平），铜版纸价格 5820 元/吨（持平）；白卡纸价格 4290 元/吨（-20 元/吨）；箱板纸价格 3588 元/吨（-51.2 元/吨），瓦楞纸价格 2633.75 元/吨（-72.5 元/吨）。浆价方面，针叶浆价格 825 美元/吨，阔叶浆价格 610 美元/吨。根据卓创资讯，国外部分浆厂一季度检修导致木浆进口量或有收窄预期，国内个别浆纸厂也将于 4 月进行停机检修，无论进口浆还是国产浆，供应均维持偏紧预期，给市场价格带来一定底部支撑。但国内原纸价格表现疲软，行业开工难有进一步提升预期，短期浆价仍将保持博弈状态，反弹空间有限。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本周布鲁可发布 2024 年报，全年实现营收 22.4 亿元+155.6%，实现经调净利 5.8 亿元+702%。其中 H1/H2 奥特曼、变形金刚、英雄无限营收分别同比+195%/+40%、+4193%/+114%，+818%/+207%，营收占比分别为 57%/41%，19%/22%，16%/12%，下半年 IP 结构优化，奥特曼以外 IP 营收贡献显著提升。2024 年公司拼搭角色玩具单价同比-23%，主因畅销性价比商品推出扩大 SKU。全年公司共实现 682 个 SKU 产品组合，132 个面向 6 岁以下、519 个面向 6-16 岁、31 个面向 16 岁以上。公司目前已拥有约 50 个授权 IP，有望持续转化为新品 SKU，公司依托产品力与规模化优势有望拓展更多外部 IP 扩大目标消费群体。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，精创战

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



- 1、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
- 2、轻工纺织行业周报：消费预期回暖，看好政策受益和高景气赛道——2025.03.16
- 3、镜片行业深度：功能智能风潮引领看见革命——2025.03.12

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。

- **4) 出口链:** 1-2 月我国保温杯、充气褥垫出口额累计同比+2.8%、+0.7%，整体出口由于高基数、春节较早及关税扰动有所走弱。2 月美国成屋销售年化 426 万户大幅好于 395 万户的预期，同比/环比分别 -1.2%/+4.2%，得益于房屋供应增加、天气条件改善等因素，住房需求改善有望为后续美国家具行业需求带来支撑。截至 2025 年 3 月 21 日海运费 CCFI、SCFI 综指分别环比 3.7%、环比-2.0%。建议关注 25 年中大件跨境电商盈利修复以及业务动能充足&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:** 本周永新股份发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 35.25 亿元，同比+4.34%，归母净利润 4.68 亿元，同比+14.63%，扣非归母净利润 4.4 亿元，同比+14.46%。公司 24 年向全体股东每 10 股派发现金红利 6.2 元，拟派发现金分红总额 3.8 亿元，占本年度归母净利润 81.18%，股息率 5.66%。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:** 新型烟草：本周思摩尔国际发布 2024 年报，全年实现营收 118 亿元+5.3%，实现年内溢利 13 亿元-21%。其中自有品牌/面向企业客户营收分别为 25 亿元（+34%）/93 亿元（-0.3%）。自有品牌业务，公司继续系列化战略精简 SKU 并推出平台化产品，开放式品牌 VAPORESSO 份额持续提升成为全球主要头部品牌。面向企业客户业务，全年欧洲/美国营收分别为 51 亿元（+0.3%）、40 亿元（-2.4%），美国随着 FDA 执法力度加强下半年营收增长已恢复至 5.1%，欧洲在一次性禁令预期下向换弹式产品切换、下半年营收增长显著恢复至 14.2%。盈利方面，24 年公司实现毛利率 37.4%同比-1.3pct，主因产品结构变化；销售费用率 7.8%同比+3.1pct，主因自有品牌推广支出增长、监管合规费用拨备增加；研发费用率为 13.3%基本持平，研发支出约 16 亿元，2025 年基于前期研发积累、HNB 有望逐步落地成果转化，公司支持客户推出的 HNB 产品有望在全球更多市场推出，并逐步开始贡献营收，打造第二成长曲线。
- **7) 纺织服装:** 本周京东、天猫平台家纺品类国补活动已开启，线上将国补扩大至全国范围，补贴 15%，不限收货地区，随着政府补贴品类逐步扩容，家纺及童装需求有望持续受益。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	9
3 造纸包装：包装纸价格环比下滑	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 10：2 月样本城市二手房成交面积同比+83.3%	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 13：1-12 月家具制造业收入累计同比+0.4%	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、聚醚环比下降，MDI 环比持平	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：废纸价格下降	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跌	11
图表 26：本周铝价上涨、马口铁价格下跌	11
图表 27：造纸及纸制品业 1-12 月营业收入累计同比+3.9%	11
图表 28：造纸及纸制品业 1-12 月累计销售利润率同比-0.08pct	11
图表 29：造纸行业 1-12 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

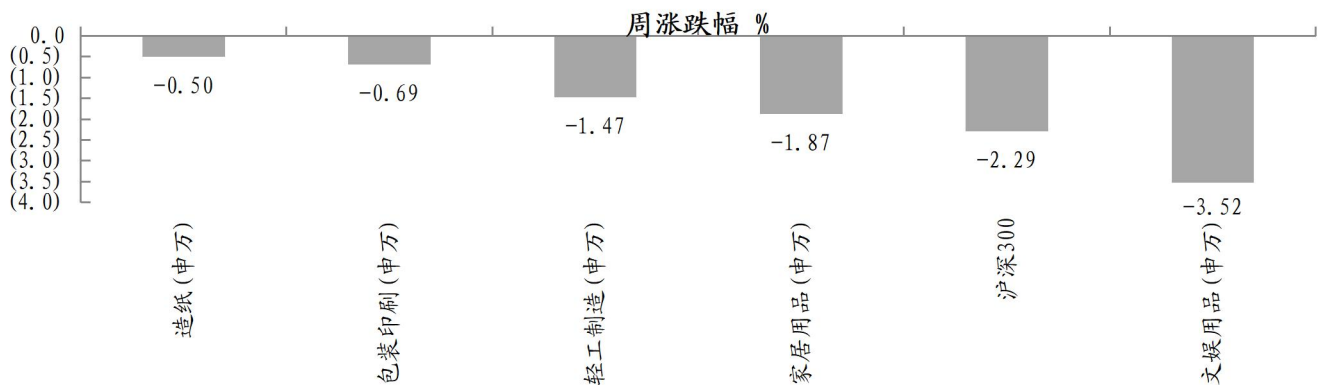
图表 31:	12 月当月机制纸及纸板产量同比+4.9%	12
图表 32:	12 月单月机制纸日均产量同比+6.04%	12
图表 33:	2 月青岛港、常熟港纸浆库存环比增长	12
图表 34:	1 月本色浆、漂针木浆库存天数持平	12
图表 35:	2 月白卡纸社会库存环比上涨	12
图表 36:	2 月双胶纸社会库存环比上涨	12
图表 37:	2 月进口纸浆数量同比+2.88%	13
图表 38:	2 月双胶纸进口量同比+83.24%，出口量同比-4.18%	13
图表 39:	2 月箱板纸进口量同比-6.5%	13
图表 40:	2 月瓦楞纸进口量同比+15.4%	13
图表 41:	印刷业和记录媒介复制业 1-12 月收入同比+2.4%	14
图表 42:	印刷业和记录媒介复制业 1-12 月销售利润率同比-0.81pct	14
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 1-12 月收入同比+2.8%	14
图表 46:	烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.28pct	14
图表 47:	酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月收入同比+2.8%	15
图表 48:	酒、饮料和精制茶制造业 1-12 月销售利润率同比+0.66pct	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:	1 月中国智能手机出货量同比-17%	15
图表 51:	文教体育用品业 1-12 月收入同比+3.7%	16
图表 52:	文教体育用品业 1-12 月销售利润率同比-0.1%	16
图表 53:	12 月限额以上体育用品类零售额同比+16.7%	16
图表 54:	12 月文教体育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	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

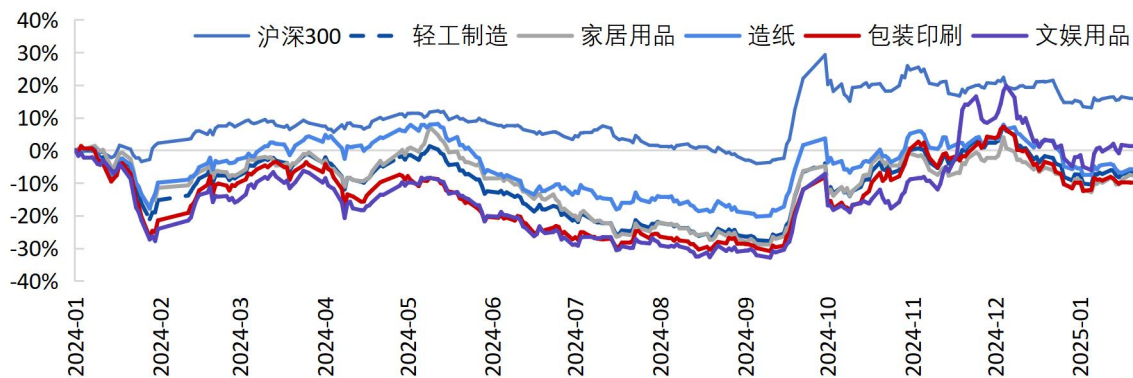
轻工制造板块（2025.3.17-2025.3.21）表现跑赢市场。截止 2025 年 3 月 21 日过去一周，轻工制造行业指数下跌 1.47%，沪深 300 指数下跌 2.29%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，造纸指数-0.5%，包装印刷指数-0.69%，家居用品指数-1.87%，文娱用品指数-3.52%。

图表 1：轻工制造板块涨跌幅表现（%）



来源：iFind

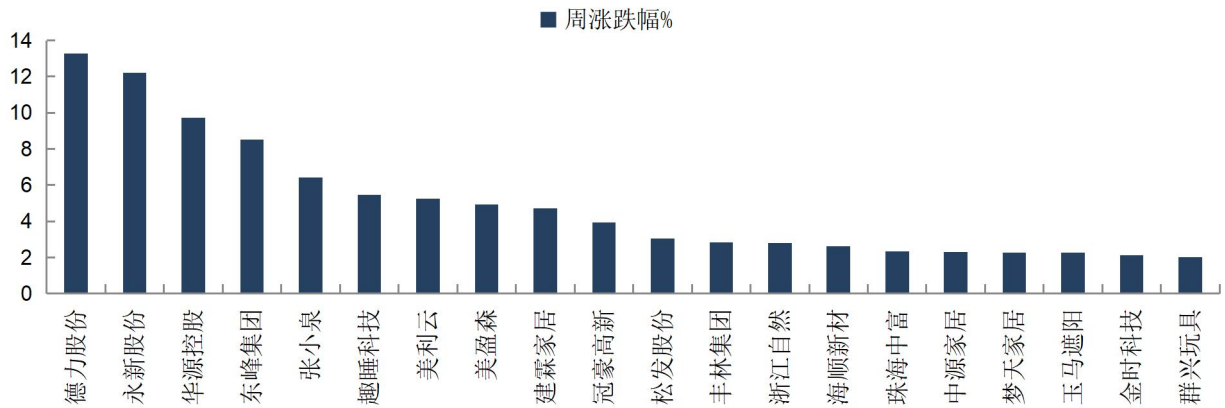
图表 2：轻工制造板块 2024 年初以来涨跌幅表现（%）



来源：iFind

截止 2025 年 3 月 21 日过去一周，轻工制造板块中，德力股份、永新股份、华源控股、东峰集团、张小泉分别上涨 13.29%、12.21%、9.73%、8.52%、6.44%，表现优于其他个股。

图表 3：轻工制造个股股价表现前 20

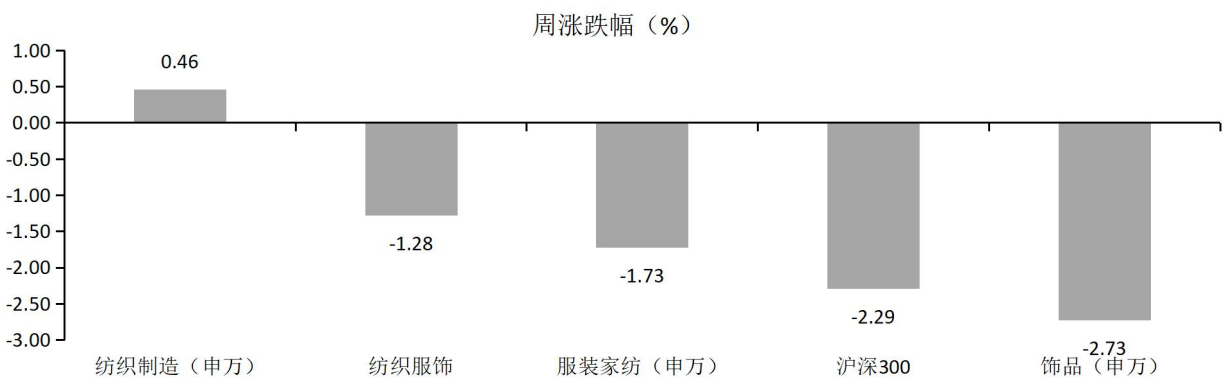


来源：iFind

1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场

纺织服饰板块（2025.3.17-2025.3.21）表现跑赢市场。截止 2025 年 3 月 21 日过去一周，纺织服饰行业指数+0.46%，沪深 300 指数-2.29%，整体跑赢市场。纺织服装细分板块中，纺织制造指数+0.46%，服装家纺指数-1.73%，饰品指数-2.73%。

图表 4：纺织服装板块涨跌幅表现（%）



来源：iFind

图表 5：纺织服装板块 2024 年初以来涨跌幅表现（%）



来源：iFind