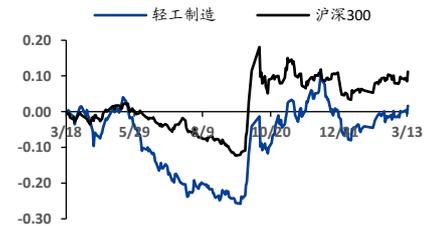


轻工制造

消费预期回暖，看好政策受益和高景气赛道

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

【周观点】持续提示家居 315 景气复苏，基本面有望迎来实质性拐点；持续推荐产品升级、电商渠道高增的口腔护理龙头登康口腔，关注高景气拼搭玩具龙头布鲁可。

【周研究】本周发布报告《镜片行业深度：功能智能风潮引领看见革命》。在镜片行业高折化、功能化、智能化趋势下，我们看好行业加速向头部集中的趋势，建议优选具备核心研发能力、产品矩阵多元、渠道优势领先、聚焦自主品牌发展的龙头公司。建议关注：1) 明月镜片、博士眼镜、英派斯。

- **1) 家居：**近期一线城市二手房成交景气，叠加 25 年国补落地以及消费信心回暖，我们预计今年各品牌 315 大促效果将优于去年，看好家居行业景气复苏，基本面有望迎来实质性拐点。目前板块持仓、估值均处历史低位，持续提示配置机会。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、可享 30% 补贴，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 14 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 4310 元/吨（持平）；箱板纸价格 3639.2 元/吨（-47.2 元/吨），瓦楞纸价格 2706.25 元/吨（-58.75 元/吨）。浆价方面，针叶浆价格 825 美元/吨，Suzano 阔叶浆价格 610 美元/吨。本周冠豪高新发布 2024 年年报，公司 24 年营收实现 75.88 亿元，同比+2.5%，实现归母净利润 1.84 亿元，同比+497.31%。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：**①Meta 近期宣布携手雷朋（Ray-Ban），为巴黎时装周推出限量款 AI 眼镜，采用透明黑色框架和灰色镜面镜片，限量 3600 副，售价 549 美元。此外，Meta 还计划在 2025 年为 Ray-Ban 智能眼镜添加显示屏，并引入类似 Google Project Astra 的“Live AI”功能，这些创新将进一步推动智能眼镜在日常生活和时尚领域的应用。眼镜相关公司建议关注明月镜片、博士眼镜、康耐特光学、英派斯。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:** 3月12日广东省商务厅在广州举办“全省跨境电商综试区建设高质量发展研讨活动”，提出取消跨境电商出口海外仓企业备案、简化出口单证申报手续、出口拼箱货物“先查验后装运”、推广跨关区退货等政策，旨在帮助跨境电商企业简化备案流程、通关手续及退货流程，加力支持跨境电商的发展。截至2025年3月14日海运费CCFI、SCFI综指分别环比-1.6%、环比-8.1%。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:** 近日，美国商务部宣布对原产于中国和越南的热成型模塑纤维产品的反补贴税调查的初步裁定，其中强制应诉企业众鑫股份税率为5.99%，其余企业税率为6.38%，不合作企业则面临惩罚性税率153.25%。后续还需等待美国公布反倾销调查的税率。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；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域销售；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:** 本周华利集团发布2024年业绩快报，2024年公司实现营业收入240.06亿元、同比+19.35%；实现归母净利润38.41亿元，同比+20.01%。24年公司与Adidas开始合作，并于24年9月开始量产出货。产能扩张方面，24年公司在越南的3家新工厂开始投产，公司也积极拓展越南之外的产能，在印尼的新建工厂已于24年上半年开始投产。政策支持下，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 纺织服装板块表现跑赢市场	6
2 家居：12月地产销售与家具社零回升，2月家具出口降速	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：箱板瓦楞纸价格环比下跌	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	19

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: 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) 累计同比-15.5%	8
图表 15: 2 月人造板价 PPI 同比-3.1%	9
图表 16: TDI 上涨、聚醚下跌、MDI 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、瓦楞纸价格下降	10
图表 23: 废纸价格上涨	10
图表 24: 进口针叶浆上涨、阔叶浆价格上涨	10
图表 25: 本周纸浆期货价格上涨	10
图表 26: 本周铝价上涨、马口铁价格下降	10
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: 12 月造纸行业工业增加值同比+4.2%	11

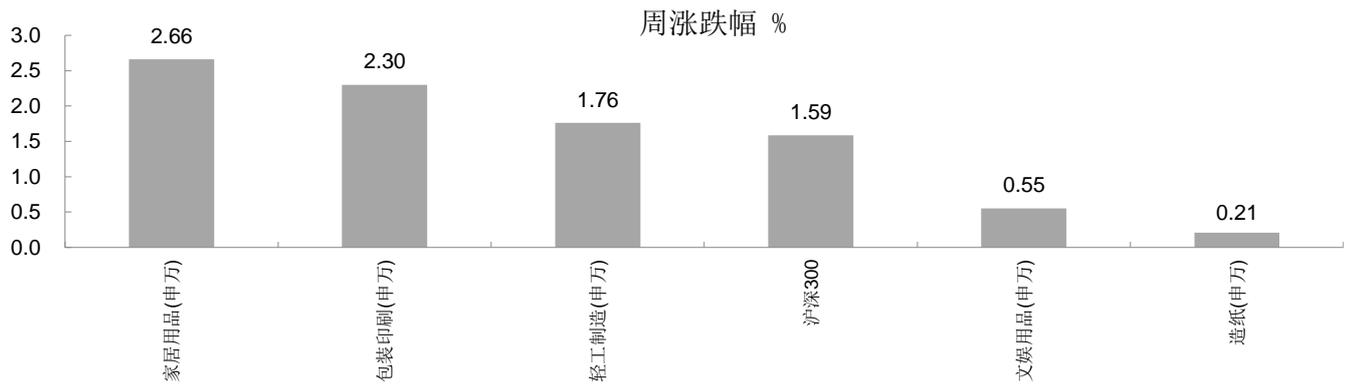
图表 31:	12 月当月机制纸及纸板产量同比+4.9%	12
图表 32:	12 月单月机制纸日均产量同比+6.04%	12
图表 33:	2 月青岛港、常熟港纸浆库存环比上涨	12
图表 34:	1 月本色浆库存天数下跌、漂针木浆库存天数持平	12
图表 35:	2 月白卡纸社会库存环比上涨	12
图表 36:	2 月双胶纸社会库存环比上涨	12
图表 37:	12 月进口纸浆数量同比-8.81%	13
图表 38:	12 月双胶纸进口量同比+9.2%，出口量同比-7.7%	13
图表 39:	12 月箱板纸进口量同比-1.0%	13
图表 40:	12 月瓦楞纸进口量同比 37.8%	13
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%	15
图表 46:	烟草制品业 1-12 月销售利润率同比+0.28pct	15
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:	12 月中国智能手机出货量同比+20.8%	15
图表 51:	文教体育娱乐用品业 1-12 月收入同比+3.7%	16
图表 52:	文教体育娱乐用品业 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

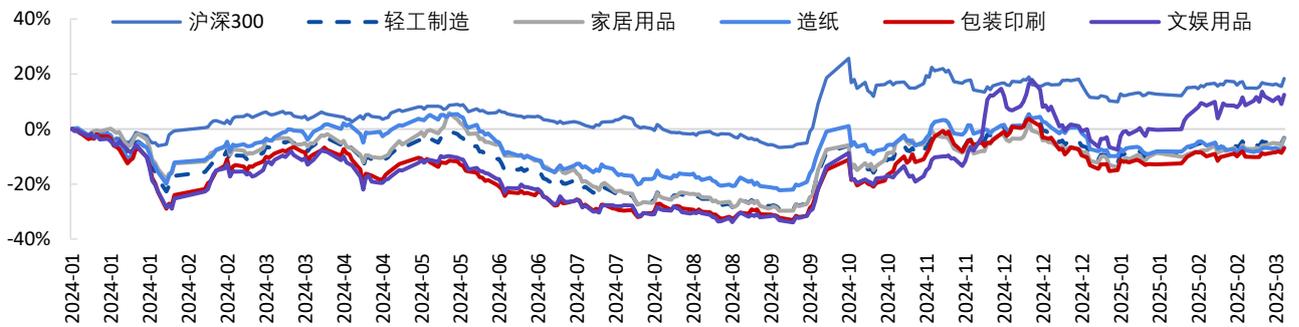
轻工制造板块（2025.3.10-2025.3.14）表现跑赢市场。截止 2025 年 3 月 14 日过去一周，轻工制造行业指数上涨 1.76%，沪深 300 指数上涨 1.59%，整体跑赢市场。轻工制造细分板块中，家居用品指数+2.66%，包装印刷指数+2.30%，文娱用品指数+0.55%，造纸指数+0.21%。

图表1: 轻工制造板块涨跌幅表现 (%)



来源: iFind, 研究所

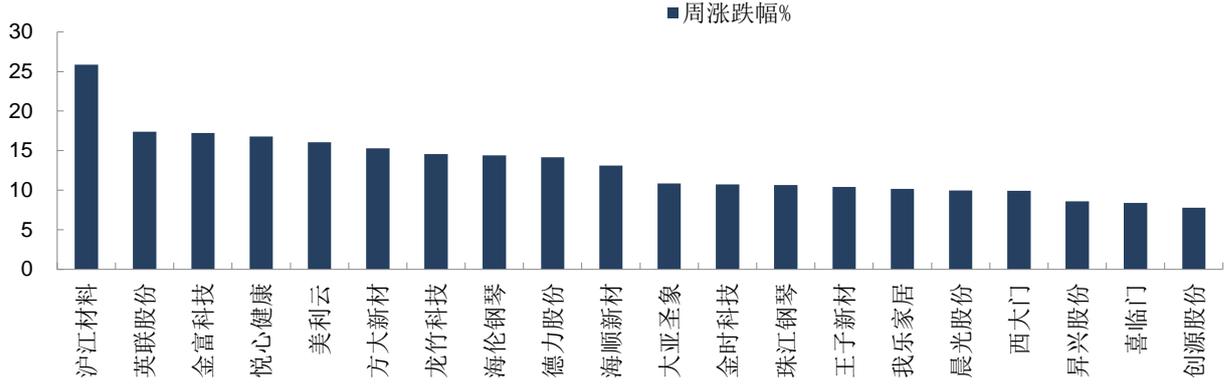
图表2: 轻工制造板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)



来源: iFind, 研究所

截止 2025 年 3 月 14 日过去一周，轻工制造板块中，沪江材料、英联股份、金富科技、悦心健康、美利云分别上涨 25.88%、17.38%、17.23%、16.78%、16.08%，表现优于其他个股。

图表3: 轻工制造个股股价表现前 20

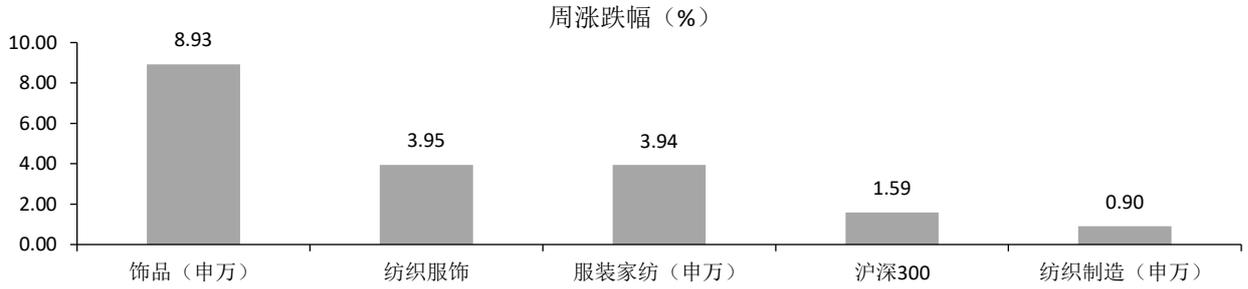


来源: iFind, 研究所

1.2 纺织服饰板块表现跑赢市场

纺织服饰板块 (2025.3.10-2025.3.14) 表现跑赢市场。截止 2025 年 3 月 14 日过去一周, 纺织服饰行业指数+3.95%, 沪深 300 指数+1.59%, 整体跑赢市场。纺织服装细分板块中, 饰品指数+8.93%, 服装家纺指数+3.94%, 纺织制造指数+0.90%。

图表4: 纺织服装板块涨跌幅表现 (%)



来源: iFind, 研究所

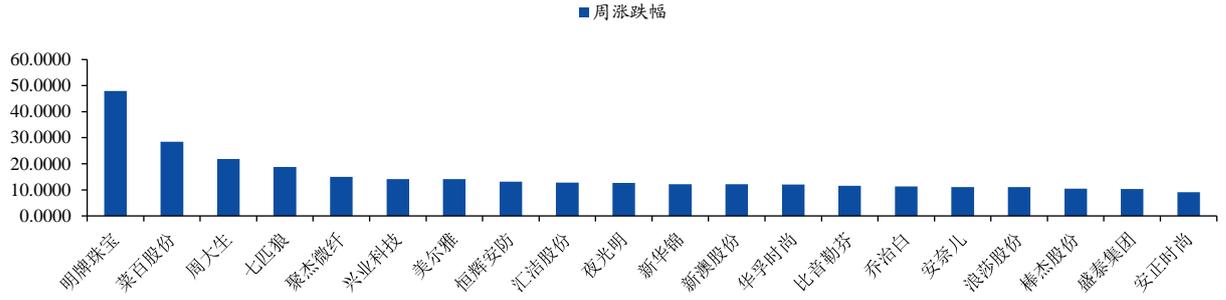
图表5: 纺织服装板块 2024 年初以来涨跌幅表现 (%)



来源: iFind, 研究所

截止 2025 年 3 月 14 日过去一周, 纺织服装板块中, 明牌珠宝、莱百股份、周大生、七匹狼、聚杰微纤分别上涨 47.93%、38.50%、21.84%、18.76%、14.92%, 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, 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月家具出口降速

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 2 月同比+83.3%, 相比 1 月增速+83.8ct。

图表7: 12月住宅竣工面积同比-25.4%



来源: iFind, 研究所

图表8: 1-12月商品住宅销售面积累计同比-14.1%



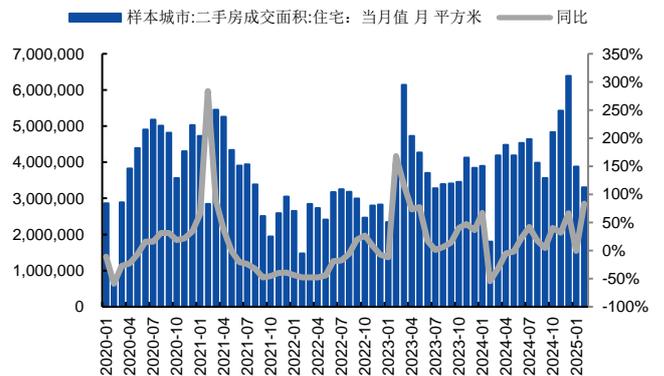
来源: iFind, 研究所

图表9: 1-12月住宅新开工面积累计同比-15.8%



来源: iFind, 研究所

图表10: 2月样本城市二手房成交面积同比+83.3%



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