

# 轻工制造

## 关注绩优龙头防御价值

股票代码	股票名称	EPS (元)		PE	
		2023E	2024E	2023E	2024E
002078.SZ	太阳纸业	1.09	1.29	11.43	9.66
01999.HK	敏华控股	0.49	0.58	8.99	7.60
603816.SH	顾家家居	2.51	2.92	13.66	11.75
603195.SH	公牛集团	4.26	4.90	22.39	19.46

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院注: 盈利预测均为 Wind 机构一致预期

**市场普跌, 成品家居抗跌属性较强。**1月轻工制造板块收益率-14.0%, 跑输沪深300指数, 在31个申万一级行业涨跌幅中排名第19。成品家居、大宗用纸、其他家居用品表现靠前, 纸包装、娱乐用品、印刷表现靠后。

**42家公司发布业绩预增公告, 海外增收、原料降本为主要原因。**截至2024年1月31日, 轻工制造板块共78家企业发布2023财年业绩预告, 其中42家预增, 36家预减。业绩实现增长的原因主要包括海外收入增长、原材料成本下降推动毛利率提升、上个财年低基数等。部分企业预增原因为减值计提减少、或是资产出售产生非经常性损益所致。业绩预减原因主要包括房地产市场下滑、海外通胀压制需求、国内宏观需求下行、行业竞争加剧等。

**地产: 部分城市限购进一步放开, 融资支持白名单出炉。**广州在限购区域范围内, 购买建筑面积120平方米以上住房, 不纳入限购范围。苏州全面取消限购。在上海连续缴纳社保或个税满5年及以上的非上海户籍居民, 可在外环以外区域(崇明区除外)限购1套住房。截至1月底, 26个省份170个城市已建立城市房地产融资协调机制, 提出了第一批房地产项目“白名单”并推送给商业银行, 共涉及房地产项目3218个。

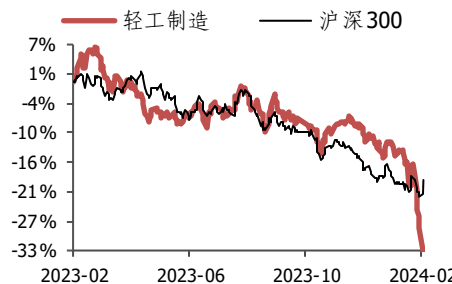
**重视“跌不动”龙头的配置机遇。**近期市场剧烈调整, 大盘与价值风格优于小盘与成长风格。但近一周以来, 部分行业的绩优龙头标的与高股息标的呈现出“跌不动”乃至“逆势上涨”的特征。从企业经营层面看, 行业龙头企业在行业景气度下行期具备更强的抗风险能力与相对竞争优势, 从而维持业绩平稳增长, 中长期价值创造能力有一定保障。考虑到市场在经历2023年下半年调整后多数个股已处于估值相对低位, “跌不动”标的具备较强配置价值。

**相关标的有:** 造纸包装: 太阳纸业/裕同科技; 软体家居: 顾家家居/敏华控股。定制家居: 欧派家居、索菲亚等。民用电工: 公牛集团。

**风险提示:** 宏观环境发生重大变化, 影响当前定价体系; 行业竞争格局恶化影响公司长期成长空间与利润率; 上游原材料价格大幅上涨压制企业利润率; 下游需求复苏不及预期。

### 强于大市 (维持评级)

#### 行业走势



#### 作者

分析师 荣泽宇

执业证书编号: S1070523040002

邮箱: rongzeyu@cgws.com

分析师 蔡志明

执业证书编号: S1070523070001

邮箱: caizhiming@cgws.com

#### 相关研究

- 《曙光初现, 逐浪青萍》2024-01-12
- 《保障性住房的历史演变和发展规划》2023-12-25
- 《地产新模式如何影响家居企业》2023-12-01

## 内容目录

1. 1月行情复盘：个股普跌，大市值与高股息表现较好.....	3
1.1 板块行情：成品家居抗跌属性较强，印刷纸包表现靠后.....	3
2. 业绩预告：原料降本、海外增收、低基数为增长主因.....	5
3. 基本面跟踪：造纸包装有所下滑，竣工端韧性仍存.....	6
3.1 造纸：包装、文化纸价均有所回落.....	6
3.2 家居：数据延续弱势，部分地区地产政策进一步放开.....	8
3.3 包装：社零增速放缓.....	8
投资建议：关注“跌不动”的防御性龙头.....	9
风险提示.....	9

## 图表目录

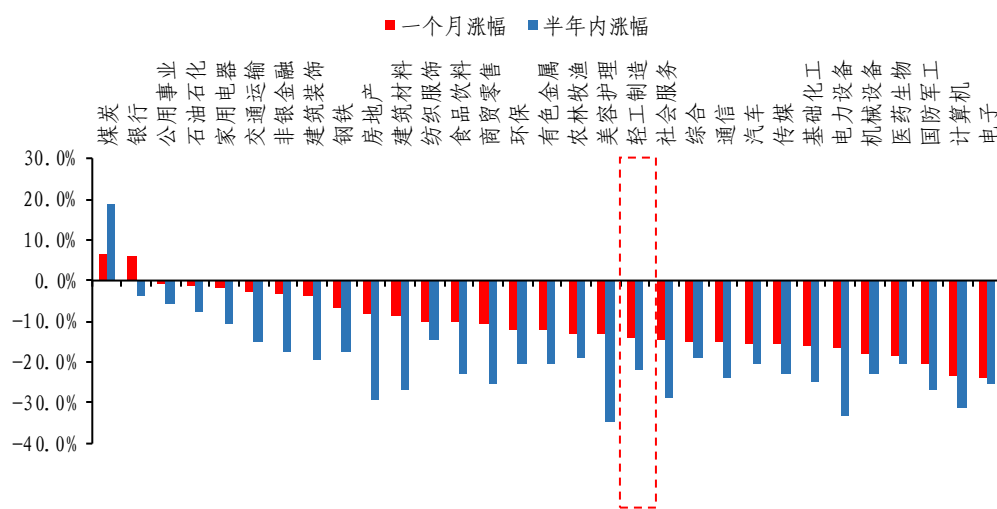
图表 1: 1月申万一级行业涨跌幅情况 (%).....	3
图表 2: 1月轻工制造各子版块涨跌幅情况 (%).....	3
图表 3: 1月涨幅前五个股.....	4
图表 4: 1月跌幅前五个股.....	4
图表 5: 近一周抗跌属性较强标的.....	4
图表 6: 部分业绩预增公司业绩变动原因.....	5
图表 7: 部分业绩预减公司业绩变动原因.....	6
图表 8: 玖龙纸业箱板纸价格 (元/吨).....	7
图表 9: 玖龙纸业瓦楞纸价格 (元/吨).....	7
图表 10: 华夏太阳双胶纸价格 (元/吨).....	7
图表 11: 晨鸣纸业铜板纸价格 (元/吨).....	7
图表 12: 白卡纸价格 (元/吨).....	7
图表 13: 白板纸价格指数.....	7
图表 14: 房屋销售、开工与竣工面积增速 (%).....	8
图表 15: 社会消费品零售总额当月同比 (%).....	9
图表 16: 烟酒类零售总额当月同比 (%).....	9
图表 17: 快递发件数和同比增速 (万件, %).....	9
图表 18: 通讯器材零售额和同比增速 (亿元, %).....	9

## 1.1 月行情复盘：个股普跌，大市值与高股息表现较好

### 1.1 板块行情：成品家居抗跌属性较强，印刷纸包表现靠后

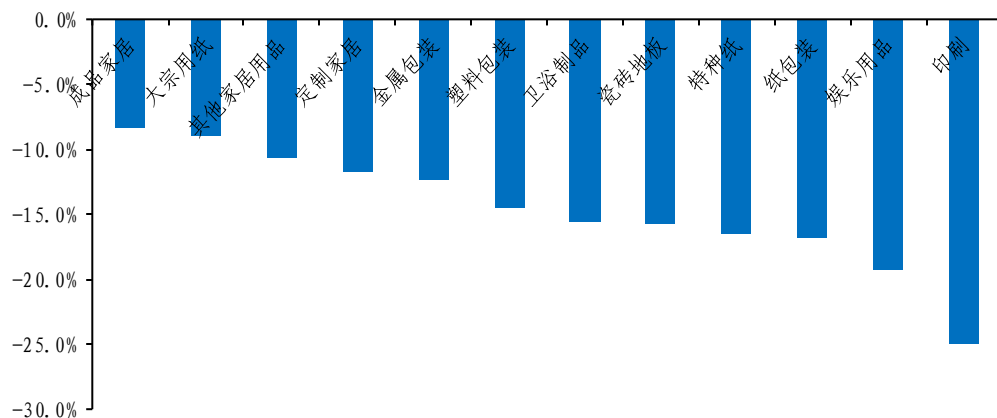
1 月轻工制造板块收益率-14.0%，跑输沪深 300 指数。本年轻工制造板块在 31 个申万一级行业涨跌幅中排名第 19。细分板块方面，成品家居、大宗用纸、其他家居用品表现靠前，本月收益率分别为-8.4%、-9.0%、-10.6%；纸包装、娱乐用品、印刷表现靠后，收益率分别为-16.8%、-19.3%、-25.0%。

图表1: 1月申万一级行业涨跌幅情况 (%)



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日

图表2: 1年轻工制造各子版块涨跌幅情况 (%)



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日

图表3: 1月涨幅前五个股

涨幅排名	证券代码	证券简称	行业	股价(元)	市值(亿元)	涨跌幅(%)	PE	EPS(2022)
1	838163.BJ	方大新材	综合包装	10.86	14.01	18.3%	37.86	0.32
2	301004.SZ	嘉益股份	其他家居	53.76	55.91	18.3%	13.37	2.72
3	601968.SH	宝钢包装	金属包装	5.56	63.00	8.4%	24.27	0.24
4	603499.SH	翔港科技	纸包装	11.35	22.83	5.5%	124.35	0.07
5	603863.SH	松炆资源	大宗用纸	35.00	71.63	3.5%	-21.97	-1.35

资料来源: Wind, 公司财报, 长城证券产业金融研究院注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日

图表4: 1月跌幅前五个股

跌幅排名	证券代码	证券简称	行业	股价	市值(亿元)	涨跌幅(%)	PE	EPS(2022)
1	002735.SZ	王子新材	塑料包装	8.94	34.95	-31.2%	113.35	0.33
2	002229.SZ	鸿博股份	印刷	18.89	94.14	-32.1%	-154.47	-0.15
3	301101.SZ	明月镜片	文化用品	28.23	56.89	-32.6%	33.19	1.01
4	002799.SZ	环球印务	纸包装	7.77	24.87	-34.9%	49.07	0.36
5	002862.SZ	实丰文化	娱乐用品	12.37	14.84	-41.4%	-25.76	-0.34

资料来源: Wind, 公司财报, 长城证券产业金融研究院注: 数据截至 2024 年 1 月 31 日

相关个股标的中, 方大新材、嘉益股份、宝钢包装、翔港科技、松炆资源表现靠前, 收益率分别为 18.3%、18.3%、8.4%、5.5%、3.5%; 王子新材、鸿博股份、明月镜片、环球印务、实丰文化领跌, 收益率分别为-31.2%、-32.1%、-32.6%、-34.9%、-41.4%。

从全市场风格来看, 1 月大盘与价值风格占优, 小盘与成长靠后, 轻工制造行业亦呈现同样特征。在近一周市场的剧烈调整中, 部分个股表现出明显抗跌属性, 其中主要为大市值及股息率较高标的。

图表5: 近一周抗跌属性较强标的

代码	简称	申万三级	市值	1月收益率	近一周收益率	股息率 TTM
603816.SH	顾家家居	成品家居	304.1	-3.2	4.14	2.99
603195.SH	公牛集团	其他家居	872.8	-2.9	3.02	2.27
002078.SZ	太阳纸业	大宗用纸	355.7	-0.2	2.41	1.57
002831.SZ	裕同科技	纸包装	235.0	-15.8	1.73	2.55
603899.SH	晨光股份	文化用品	304.8	-18.4	0.95	1.52
001323.SZ	慕思股份	成品家居	123.4	-5.8	0.39	3.24
002701.SZ	奥瑞金	金属包装	102.4	-8.0	-0.50	3.02
301061.SZ	匠心家居	成品家居	65.0	-3.5	-0.88	1.97
002572.SZ	索菲亚	定制家居	152.6	-2.8	-2.16	4.16
605377.SH	华旺科技	特种纸	61.2	-2.8	-3.91	2.80
600210.SH	紫江企业	塑料包装	65.2	-8.9	-4.02	5.81
002014.SZ	永新股份	塑料包装	50.3	-0.5	-5.09	4.87
002521.SZ	齐峰新材	特种纸	36.3	-14.1	-5.17	1.36
603833.SH	欧派家居	定制家居	373.7	-12.0	-5.80	2.88

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 时间截至 2024 年 2 月 6 日

## 2. 业绩预告：原料降本、海外增收、低基数为增长主因

截至 2024 年 1 月 31 日，轻工制造板块共 78 家企业发布 2023 财年业绩预告，其中 42 家预增，36 家预减。业绩实现增长的原因主要包括海外收入增长、原材料成本下降推动毛利率提升、上个财年低基数等。部分企业预增原因为减值计提减少、或是资产出售产生非经常性损益所致。业绩预减原因主要包括房地产市场下滑、海外通胀压制需求、国内宏观需求下行、行业竞争加剧等。

图表 6: 部分业绩预增公司业绩变动原因

代码	简称	申万三级	业绩预告摘要	业绩预增原因
603833.SH	欧派家居	定制家居	净利润约 295726.8000 万元 ~322611.0600 万元,+10%~20%	收入增长，毛利率同比上升，整体盈利水平提升。受益于国家先进制造业等扶持优惠政策，公司非经常性收益同比增加。
002229.SZ	鸿博股份	印刷	净利润约 3740.0 万元~5610.0 万元,+149.82%~174.73%	开拓人工智能领域业务，扭亏为盈、营业收入同比大幅增长
003012.SZ	东鹏控股	瓷砖地板	净利润约 67500.0 万元~78300.0 万元,+234.14%~287.6%	头部品牌市场份额扩大，营业收入、净利润、经营活动产生的现金流量净额、毛利率等均实现逆势增长
301376.SZ	致欧科技	成品家居	净利润约 40000.0 万元~42000.0 万元,+59.93%~67.92%	海运费下降，采购降本，毛利率提升；欧元、美元与人民币汇率较上年同期升值；存货周转加快节约了仓储费。
600567.SH	山鹰国际	大宗用纸	净利润约 9500.0000 万元 ~14250.0000 万元	造纸行业景气度回升，产销同步增长，包装业务大客户收入占比不断提升。精益管理提升毛利率。
301004.SZ	嘉益股份	其他家居用品	净利润约 45000.0 万元~47500.0 万元,+65.5%~74.7%	公司订单饱和，规模效率较为显著
603008.SH	喜临门	成品家居	净利润约 42750.0000 万元 ~49880.0000 万元,+80%~110%	业绩稳健增长。开拓下沉市场，提升现有客群市占率。渠道多元化发展。精益管理提升毛利率。
603313.SH	梦百合	成品家居	净利润约 12000.0000 万元 ~15000.0000 万元,+190.14%~262.68%	原材料价格、海运费较上年同期有所下降，精益管理和降本增效提升毛利率；上年同期比较基数相对较低。
300729.SZ	乐歌股份	其他家居	净利润约 61000.0 万元~65000.0 万元,+178.88%~197.17%	公司海外仓业务高速增长。公司出售了位于加利福尼亚州一海外仓，增加非经常性损益人民币 3.62 亿元。
603208.SH	江山欧派	定制家居	净利润约 35000.0000 万元 ~45000.0000 万元	2022 年度计提 5.39 亿信用减值准备，2023 年度计提额大幅减少，2023 年全年实现营业收入约 372,000.00 万元，同比增长约 16%。

资料来源：公司公告，Wind，长城证券产业金融研究院



图表7: 部分业绩预减公司业绩变动原因

代码	简称	申万三级	净利润变动	业绩变动原因
600337.SH	美克家居	成品家居	-40500 万元~27000 万元	家居消费降级、景气度下降。收入结构变化,产品毛利率下降。海外业务受地缘政治的影响,毛利率下降。
600103.SH	青山纸业	特种纸	11500 万元~14100 万元,减少 45%~32%	需求疲软及进口纸冲击等影响,经营业绩下滑。光电子业务受海外市场需求下降影响,产品销量大幅下降。
600076.SH	康欣新材	综合包装	-28700 万元	主要产品集装箱底板销售价格、销售量较去年同期大幅下滑,产品销售毛利为负。
301198.SZ	喜悦智行	塑料包装	3280.0 万元~4260.0 元,-50.15%~-35.25%	下游新能源汽车行业竞争加剧,产品价格下行,毛利率下降 7.04%。租赁业务毛利率减少 4.37%。
603389.SH	亚振家居	成品家居	-14000 万元~-12000 万元	房地产市场景气度下行、公司终端渠道减少,营业收入下降 16%左右;且毛利率较同期下降;
301113.SZ	雅艺科技	其他家居	1800.0 万元~2500.0 元,-63.28%~-49.01%	营业收入下滑,成本及研发费用增加,影。可用的募集资金减少,利息收入同比减少。税收政策变动导致房产税及土地使用税的增加。
301193.SZ	家联科技	其他家居	4200.0 万元~5300.0 元,-76.57%~-70.43%	外销收入大幅减少,规模效应减弱,毛利率下降。收购公司股权形成的商誉或需计提商誉减值。
003011.SZ	海象新材	瓷砖地板	4000.0 万元~5200.0 元,-81.15%~-75.5%	因美国海关溯源要求,越南子公司产品未能即时通关,或需计提减值准备。
600433.SH	冠豪高新	特种纸	净利润-4936 万元左右	需求较弱,产能过剩,竞争激烈。产成品价格下滑,毛利率下降,出口海外高毛利订单较上年同期大幅减少。
600963.SH	岳阳林纸	大宗用纸	-25000 万元~-20000 万元	产品售价较同期下降 300-400 元/吨。受环保政策影响,公司清理部分林木资产,影响利润 2.8 亿元左右。子公司诚通凯胜商誉计提减值准备 4500 万元左右。
000488.SZ	晨鸣纸业	大宗用纸	-130000.0 万元~120000.0 万元	产能利用率降低,机制纸的产销量同比下降。机制纸价格下滑,成本降幅较小,毛利率下滑。

资料来源:公司公告, Wind, 长城证券产业金融研究院

### 3. 基本面跟踪: 造纸包装有所下滑, 竣工端韧性仍存

#### 3.1 造纸: 包装、文化纸价均有所回落

**包装纸:** 本月白板纸价格 3787 元/吨,较上月价格下跌 2.27%,较年初价格下跌 2.27%;白卡纸价格 4700 元/吨,较上月价格下跌 3.83%,较年初价格下跌 3.83%;瓦楞纸价格 3069 元/吨,较上月价格下跌 2.04%,较年初价格下跌 12.39%;箱板纸价格 4041 元/吨,较上月价格下跌 1.34%,较年初价格下跌 14.78%。

国内包装纸市场整体向下运行,终端需求恢复不及预期,下游二级厂拿货积极性不高,纸企库存压力攀升,为促进订单成交,厂家或让利出货,或停机减产缓解库存压力,价格回落明显。箱板纸市场整体稳中窄幅下滑,价格先降后稳。月初玖龙纸业部分基地执行元旦返利政策,场内涨价信心受挫,月中下旬规模纸厂宣布下调原纸出厂价格,带动区域内中小纸厂跟跌,多数纸厂根据自身情况实单商谈,市场总体走货一般。

文化纸: 本月铜版纸市场价格 5906 元/吨, 较上月价格下跌 1.67%, 较年初上涨 1.83%; 双胶纸市场价格 6000 元/吨, 月环比下跌 3.23%, 较年初下跌 9.77%。本月双胶纸市场弱势走跌, 主流纸厂虽保持挺价稳盘态度, 但效果甚微, 中小纸厂新接订单表现不足, 价格下滑明显。

图表8: 玖龙纸业箱板纸价格(元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

图表9: 玖龙纸业瓦楞纸价格(元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

图表10: 华夏太阳双胶纸价格(元/吨)



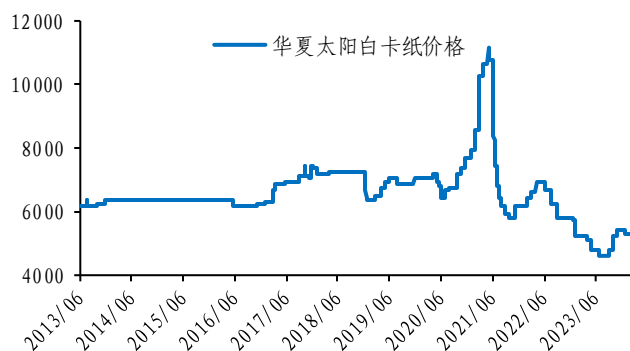
资料来源: Wind, 中纸在线, 长城证券产业金融研究院

图表11: 晨鸣纸业铜版纸价格(元/吨)



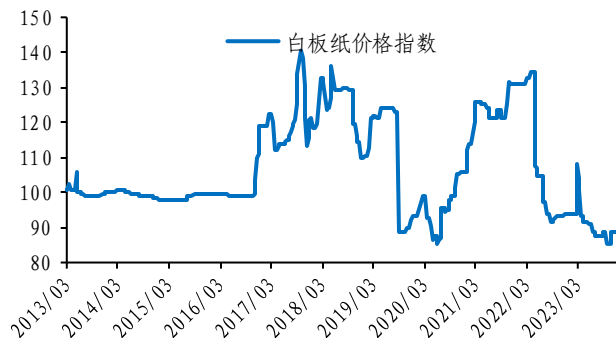
资料来源: Wind, 中纸在线, 长城证券产业金融研究院

图表12: 白卡纸价格(元/吨)



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

图表13: 白板纸价格指数



资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院

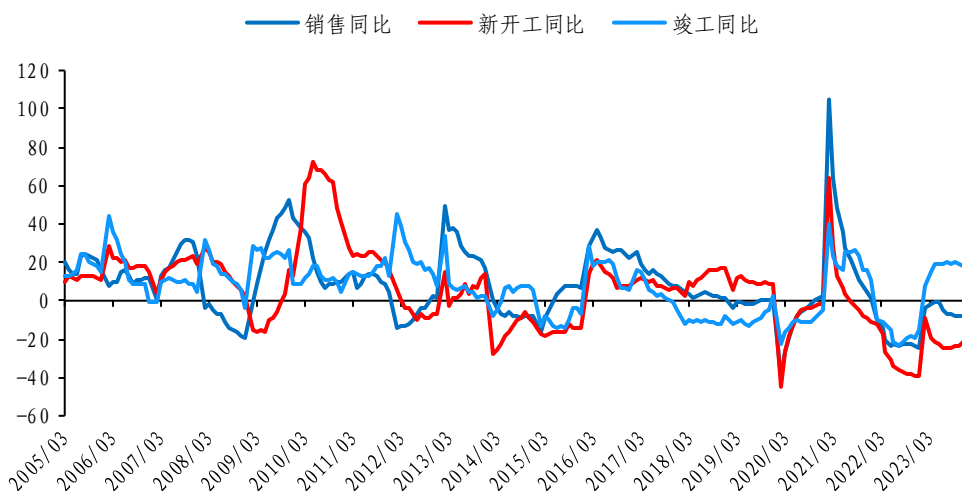
### 3.2 家居：数据延续弱势，部分地区地产政策进一步放开

竣工端韧性仍存，开工跌幅收窄。从地产数据来看，2023年12月销售、新开工、竣工累计同比分别为-8.5%，环比跌0.5pct；-20.4%，环比涨0.8pct；17.0%，环比跌0.9pct。

局地政策进一步放开。2024年1月27日，广州市人民政府办公厅发布《关于进一步优化广州市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》其中明确，在限购区域范围内，购买建筑面积120平方米以上（不含120平方米）住房，不纳入限购范围。1月30日，苏州全面取消限购，买房不再审核购房资格，但新房限售政策仍为两年。1月30日，上海市住房和城乡建设管理委、市房屋管理局联合印发《关于优化本市住房限购政策的通知》，规定自1月31日起，在上海连续缴纳社会保险或个人所得税已满5年及以上的非上海户籍居民，可在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房，以更好满足居民合理住房需求，促进区域职住平衡、产城融合。

各地第一批房地产项目“白名单”共计3218个。各地加快建立以城市为核心的房地产融资协调机制，提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”，向本行政区域内商业银行推送，满足房地产项目和企业合理融资需求。截至1月底，26个省份170个城市已建立城市房地产融资协调机制，提出了第一批房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及房地产项目3218个。

图表14：房屋销售、开工与竣工面积增速（%）



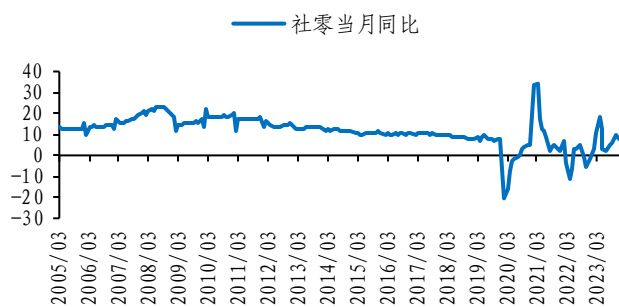
资料来源：国家统计局，Wind，长城证券产业金融研究院

### 3.3 包装：社零增速放缓

2023年12月社零总额及烟酒、通讯器材等分项同比增速均有下行。2023年12月社零同比增速7.4%，环比降2.7pct。细项来看，烟酒零售12月同比增速8.3%，环比降7.9pct。快递发件12月同比增速27.9%，环比降4.0pct；通讯器材销售12月同比增速11.0%，环比降5.8pct。

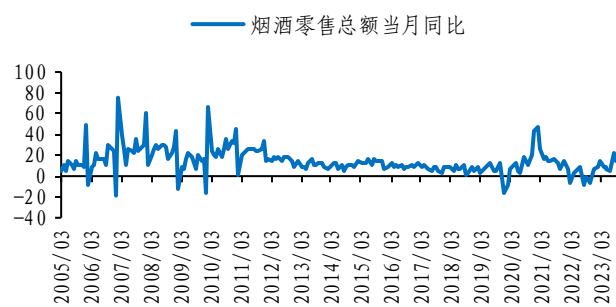


图表15: 社会消费品零售总额当月同比 (%)



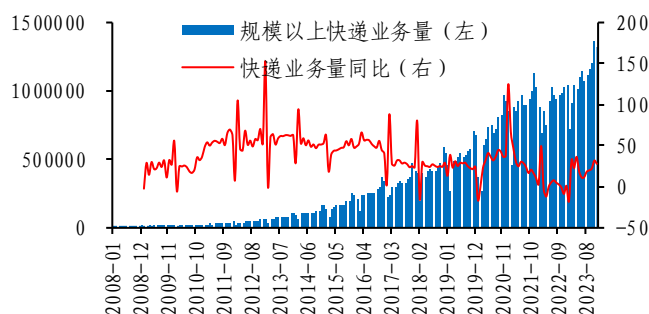
资料来源: 国家统计局, Wind, 长城证券产业金融研究院

图表16: 烟酒类零售总额当月同比 (%)



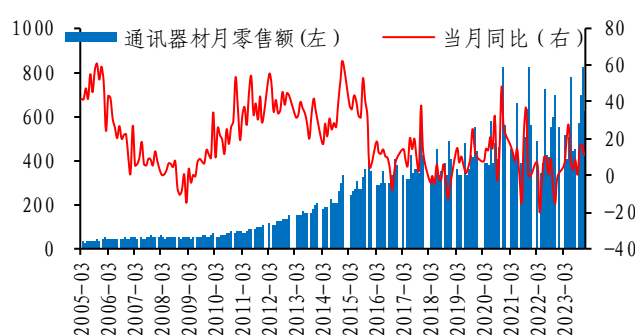
资料来源: 国家统计局, Wind, 长城证券产业金融研究院

图表17: 快递发件数和同比增速 (万件, %)



资料来源: 国家邮政局, Wind, 长城证券产业金融研究院

图表18: 通讯器材零售额和同比增速 (亿元, %)



资料来源: 国家统计局, Wind, 长城证券产业金融研究院

## 投资建议: 关注“跌不动”的防御性龙头

近期市场剧烈调整, 大盘与价值风格优于小盘与成长风格。但近一周以来, 部分行业的绩优龙头标的与高股息标的呈现出“跌不动”乃至“逆势上涨”的特征。从企业经营层面看, 行业龙头企业在行业景气度下行期具备更强的抗风险能力与相对竞争优势, 从而维持业绩平稳增长, 中长期价值创造能力有一定保障。考虑到市场在经历 2023 年下半年调整后多数个股已处于估值相对低位, “跌不动”标的具备较强配置价值。

相关标的有: 造纸包装: 太阳纸业/裕同科技; 软体家居: 顾家家居/敏华控股。定制家居: 欧派家居、索菲亚等。

## 风险提示

宏观环境发生重大变化, 影响当前定价体系; 行业竞争格局恶化影响公司长期成长空间与利润率; 上游原材料价格大幅上涨压制企业利润率; 下游需求复苏不及预期。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说

为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686