

行业研究 | 行业专题研究 | 轻工制造 (2136)

2024Q2 轻工板块财报综述： 逆风彰显龙头韧性，聚焦行业份额集中



| 报告要点

2024Q2 收入同比+0.52%至 1525.76 亿元，业绩同比-3.24%至 94.76 亿元，收入维持稳定，业绩同比承压。家居、包装印刷收入增速转负，造纸、文娱用品增速也呈环比收窄趋势。外销景气度持续，内销承压，不同赛道公司业绩分化。宏观消费疲软叠加海运费及汇兑扰动，轻工整体板块利润呈个位数下滑。其中家居二季度业绩磨底，开启存量新征程；造纸产能释放提振收入，盈利环比承压；二片罐盈利仍承压，包装静待格局改善；出口链收入稳增长，海运费汇兑扰动业绩。展望后续，轻工板块压力仍存，看好逆境下仍能不断修炼内功的相关优质标的。

| 分析师及联系人



管泉森

SAC: S0590523100007



孙珊

SAC: S0590523110003



戚志圣

SAC: S0590523120002

轻工制造

2024Q2 轻工板块财报综述： 逆风彰显龙头韧性，聚焦行业份额集中

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 《轻工制造：3C 认证后的智能坐便器格局推演》2024.08.05
- 《轻工制造：2024Q2 轻工板块基金持仓点评：家居造纸持仓下降，部分消费细分龙头获小幅加仓》2024.07.21



扫码查看更多

➤ 轻工整体：收入显现韧性，业绩同比承压

2024Q2 收入同比+0.52%至 1525.76 亿元，业绩同比-3.24%至 94.76 亿元，收入维持稳定，利润承压。其中家居、包装印刷收入增速转负，造纸、文娱用品增速也呈环比收窄趋势。外销景气度持续，内销较疲弱，不同赛道业绩有所分化。宏观消费疲软下轻工整体板块收入显现较强韧性，海运费及汇兑扰动使得利润个位数下滑。

➤ 家居：Q2 家居业绩磨底，开启存量新征程

新房承压、房地产经历量价深度调整背景下家居板块二季度业绩磨底，家居行业整体已经逐渐过渡至存量市场竞争阶段，2024Q2 收入/归母净利润同比-3.46%/-9.48%。为适应消费趋势和市场的变化，家居公司对消费者和经销商进行双重让利，单品价格下行使得零售渠道下滑较为严重，整装和外销则为收入贡献较强增量。未来存量房改善或将成为主要增量，头部企业已前瞻性进行产品渠道部署，以开辟存量和旧改时代新征程。近期以旧换新补贴陆续出台有望提振家装更新需求。

➤ 造纸：产能释放提振收入，盈利环比承压

2024Q2 造纸板块收入/归母净利润分别同比+5.12%/+78.44%，上半年纸张需求整体平稳偏弱，供给端则有部分新增产能扰乱市场，导致 2024Q2 纸价环比下跌，板块整体收入虽然环比有所提升，但主要受益于上市公司的新产能投放带来的整体销量增长。毛利率同比有所改善，环比 2024Q1 则略有下滑。Q2 浆价保持上行，但纸价上涨乏力是造纸行业盈利能力受损的主要原因。个股来看，龙头太阳纸业产能建设有序推进，收入利润持续增长，林浆纸一体化综合竞争优势铸就长期护城河。

➤ 包装：下游需求有待修复，关注格局优化

2024Q2 包装板块收入同比-0.95%至 294.53 亿，归母净利润同比-20.29%至 13.21 亿，收入稳健，利润承压。纸包装板块，龙头企业向环保包装业务不断拓展，海外产能、智能工厂建设有望提升毛利率中枢；金属包装板块，二季度下游需求有待提振；铝锭价格高企下，二片罐业务盈利能力改善空间较大。后续中粮包装收购事件有望加速行业整合，提升金属包装行业溢价能力，改善金属包装产业链价值分配。

➤ 文娱用品：聚焦份额集中，优选国货龙头

2024Q2 文娱用品板块收入同比+7.32%至 118.35 亿，归母净利润同比-12.49%至 6.06 亿，收入端表现好于利润端。板块各细分行业龙头 2024Q2 收入增速普遍处于 0-15% 区间，其中百亚股份 2024Q2 收入同比+79.56%，增速较为突出。2024Q2 晨光股份/百亚股份/登康口腔毛利率分别同比变动-0.70/+5.98/+0.94pct。展望后续，国货品牌日益崛起，细分赛道龙头公司的份额提升及产品结构升级值得持续关注。

➤ 出口链：收入稳增长，海运费汇兑扰动业绩

轻工出口链仍保持较快增速，增幅环比 Q1 略有收窄。红海事件叠加部分品类遭遇关税加征提前出货，海运费同比上涨显著，去年 Q2 人民币贬值带来较大汇兑压力，财务费率也有所提升，因此 2024Q2 轻工出口链企业整体收入持续增长，归母净利润承压，分别同比+18.52%/-3.09%。2024 年下半年或将受基数扰动出口增速有所放缓，7 月出口数据已经略有体现，但床垫、保温杯、两轮车等品类仍然维持高景气度，未来拉美等新兴市场增量叠加发达经济体需求回暖将持续带动外销上行。

➤ 投资建议：维持行业“强于大市”评级

2024Q2 轻工板块收入维持稳定，内销景气度低迷，外销带动收入上行；利润受原材料、海运费及去年同期汇兑扰动同比承压。展望 2024Q3 轻工压力仍存，但部分公司困境中显现较强韧性，建议关注：1) 产业上下游整合背景下综合优势强的龙头标的：索菲亚、顾家家居、慕思股份等；2) 造纸龙头：太阳纸业等；3) 出口链标的：恒林股份、匠心家居等。4) 份额提升及产品结构升级的文娱细分赛道龙头。

风险提示：居民消费意愿不达预期风险；地产数据不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险。

正文目录

1. 轻工整体：收入显现韧性，业绩同比承压	5
2. 家居：Q2 家居业绩磨底，开启存量新征程	7
3. 造纸：产能释放提振收入，盈利环比承压	11
4. 包装：二片罐盈利承压，静待格局改善	15
5. 文娱用品：聚焦份额集中，优选国货龙头	18
6. 出口链：收入稳增，海运费汇兑扰动业绩	22
7. 投资建议：维持行业“强于大市”评级	27
8. 风险提示	27

图表目录

图表 1：2024Q2/H1 轻工制造收入 yoy+0.52%/+3.99%	6
图表 2：2024Q2 轻工细分板块收入增速环比均有所下滑	6
图表 3：轻工板块毛利率 2024Q2 同比-0.18pct	6
图表 4：轻工板块期间费率 2024Q2 同比+0.59pct	6
图表 5：2024Q2&H1 轻工期间费率分别同比+0.59pct/+0.22pct	6
图表 6：2024Q2/H1 归母净利润 yoy-3.24%/+15.75%	7
图表 7：2024Q2 轻工归母净利率同比-0.24pct 至 6.21%	7
图表 8：2024Q2 轻工板块毛利率/归母净利率分别同比-0.18/-0.24pct	7
图表 9：2024H1 轻工板块经营现金流净额/合同负债/存货同比均有所下滑	7
图表 10：2024Q2/2024H1 家居收入 yoy-3.46%/+3.80%	9
图表 11：2024Q2/2024H1 家居分公司营收情况(亿元)	9
图表 12：2024Q2/H1 家居毛利率为 31.72%/31.28%	9
图表 13：2024Q2 家居期间费率同比+1.82pct 至 21.22%	9
图表 14：2024Q2&2024H1 家居板块分公司费用率变动情况	10
图表 15：2024Q2 家居归母净利润同比-9.48%	10
图表 16：2024Q2 家居归母净利率同比-0.64pct	10
图表 17：2024Q2&H1 家居毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	11
图表 18：2024H1 家居主要公司现金流、合同负债及存货变动情况	11
图表 19：2024Q2/2024H1 造纸收入 yoy+5.12%/+4.69%	13
图表 20：2024Q2/2024H1 造纸分公司营收情况(亿元)	13
图表 21：2024Q2/H1 造纸毛利率为 12.22%/12.86%	13
图表 22：2024Q2 造纸期间费率同比-1.00pct 至 8.96%	13
图表 23：2024Q2&2024H1 造纸板块分公司费用率变动情况	14
图表 24：2024Q2 造纸归母净利润同比+78.44%	14
图表 25：2024Q2 造纸归母净利率同比+1.40pct	14
图表 26：2024Q2&H1 造纸毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	14
图表 27：2024H1 造纸主要公司现金流、合同负债及存货变动情况	15
图表 28：2024Q2 包装板块收入同比-0.95%至 294.53 亿	16
图表 29：2024Q2/H1 包装板块公司主营及增长情况(亿元)	16
图表 30：2024Q2 包装板块毛利率-0.19pct 至 18.62%	16

图表 31:	2024Q2 包装板块期间费率+1.08pct 至 12.11%	16
图表 32:	2024Q2/H1 包装板块上市公司费用率变动情况	17
图表 33:	2024Q2 包装板块归母净利润同比-20.29%	17
图表 34:	2024Q2 包装板块归母净利率同比-1.09pct	17
图表 35:	2024Q2/H1 包装公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	18
图表 36:	2024Q2/H1 包装板块上市公司现金流、合同负债及存货变动情况	18
图表 37:	2024Q2 文娱用品收入同比+7.32%至 134.91 亿	19
图表 38:	2024Q2/H1 文娱用品公司主营及增长情况 (亿元)	19
图表 39:	2024Q2 文娱用品毛利率+0.05pct 至 19.54%	20
图表 40:	2024Q2 文娱用品期间费率+1.38pct 至 12.92%	20
图表 41:	2024Q2/H1 文娱用品板块上市公司费用率变动情况	20
图表 42:	2024Q2 文娱用品归母净利润同比-12.49%	21
图表 43:	2024Q2 文娱用品归母净利率同比-1.02pct	21
图表 44:	2024Q2/H1 文娱用品公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况	21
图表 45:	2024Q2/H1 文娱用品公司现金流、合同负债及存货变动情况	22
图表 46:	2024Q2 轻工出口链收入 yoy+18.52%	23
图表 47:	2024Q2 轻工出口链公司毛利率同比+0.46pct	23
图表 48:	2024Q2&H1 出口链主要公司主营及增长情况 (亿元)	24
图表 49:	2022.06-2024.07 分国家及地区出口金额当月同比一览	24
图表 50:	2024Q2 轻工出口链期间费率同比+2.18pct	25
图表 51:	2024Q2 轻工出口链归母净利润同比-3.09%	25
图表 52:	2024Q2&H1 出口链分公司费用率变动情况	25
图表 53:	2024Q2&H1 出口链分公司毛利率、归母净利润及盈利变动情况	26
图表 54:	2024H1 出口链分公司现金流、合同负债及存货变动情况	26

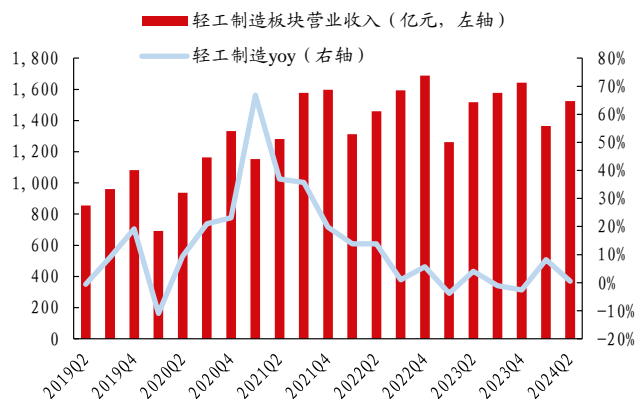
1. 轻工整体：收入显现韧性，业绩同比承压

2024Q2 轻工制造板块收入同比+0.52%提升至 1525.76 亿元，2024H1 同比+4.00%至 2890.47 亿元。2024Q2 归母净利润同比-3.24%至 94.76 亿元，2024H1 同比+15.75%至 171.51 亿元。其中 2024Q2 家居、包装印刷收入增速转负，造纸、文娱用品增速也呈环比收窄趋势。原材料成本上行及海运费加剧带动毛利率下降，受去年同期汇兑高基数影响，2024Q2 财务费率同比显著上行，使得 2024Q2 归母净利润略有承压。

- **外销收入景气度持续，内销承压，不同赛道公司业绩分化。分品类来看：**1) 家居受行业低景气及去年同期高基数影响，整体较为承压，2024Q2 传统家居企业个体收入降幅区间主要集中在 4-21%不等，其中零售渠道下滑较为严重，整装增速持续，但外销仍贡献较强增量；2) 造纸：上半年纸张需求整体平稳偏弱，供给端则有部分新增产能扰乱市场，导致 2024Q2 纸价环比下跌。板块整体收入虽然环比有所提升，但主要受益于上市公司的新产能投放带来的整体销量增长；3) 包装收入同比-0.95%，其中纸包装受益于 3C 消费电子回暖及环保包装业务拓展，收入有所增长，金属包装受制于下游消费需求疲软收入呈下滑趋势；4) 文娱用品收入同比+7.32%，消费环境承压导致增幅略有收窄，但国货品牌积极推陈出新，后续龙头份额提升及产品结构升级值得持续关注。
- **2024Q2 宏观消费疲软叠加海运费及汇兑扰动，轻工板块利润呈个位数下滑。**行业 β 层面，5-7 月海运费高增使得部分企业毛利率承压，2024Q2 轻工板块毛利率 -0.18pct，去年同期高基数汇兑扰动业绩表现，2024Q2 轻工整体财务费率 +0.71pct，归母净利润同比-3.24%，归母净利率-0.24pct。从细分板块来看，为适应消费趋势和市场变化，家居公司对消费者和经销商进行双重让利，价格下行影响业绩表现；2024Q2 浆价持续上行，纸价上涨乏力成为造纸行业盈利能力受损主要原因；铝锭价格上行且当前维持高位震荡，二片罐利润率仍具备较大修复空间；消费承压环境下文娱收入增幅收窄，导致销售费率增厚，影响利润表现。
- **展望未来，新房承压、房地产经历量价深度调整背景下，整装等渠道仍是家装主要趋势，存量房改善未来或将成为家装主要增量，2024 年下半年外销或受基数扰动增速将有所放缓，但未来拉美等新兴市场增量叠加发达经济体需求回暖有望保持外销增长趋势；**短期看木浆价格或将持续回落，并在低位盘整，成本端较难对纸价形成支撑，2024Q4 伴随纸企高价浆库存消化结束，行业整体盈利能力有望得到修复；包装需求环比改善，纸包装龙头裕同科技烟包、环保包装业务持

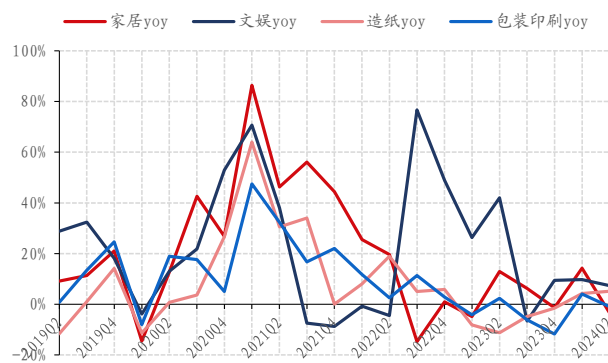
续增长，中粮包装收购事件有望在未来加速行业整合，提升金属包装行业溢价能力；文娱品类关注细分行业龙头公司的份额提升及业务多元化发展。

图表1：2024Q2/H1 轻工制造收入 yoy+0.52%/+3.99%



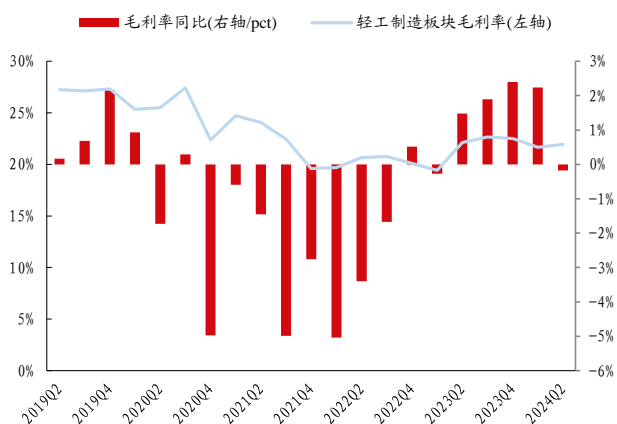
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：2024Q2 轻工细分板块收入增速环比均有所下滑



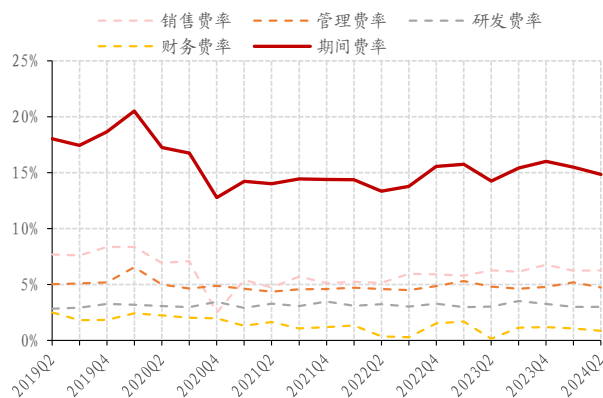
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：轻工板块毛利率 2024Q2 同比-0.18pct



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：轻工板块期间费率 2024Q2 同比+0.59pct

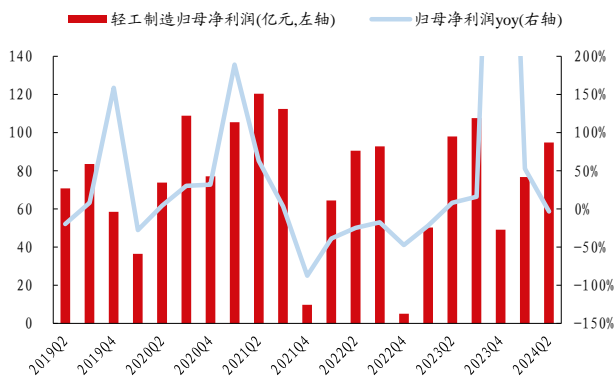


资料来源：Wind，国联证券研究所

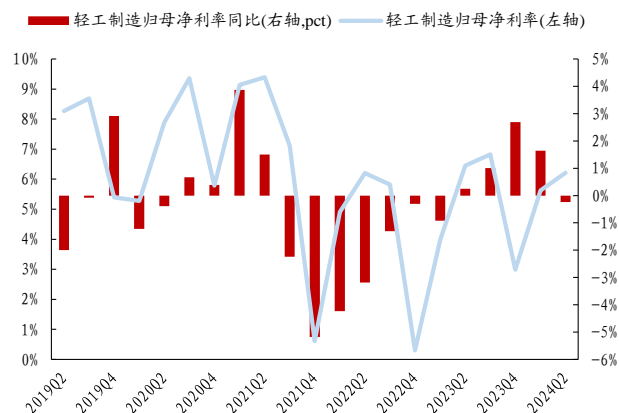
图表5：2024Q2&H1 轻工期间费率分别同比+0.59pct/+0.22pct

	2024Q2										2024H1									
	费用率					同比变动 (pct)					费用率					同比变动 (pct)				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
家居	12.21%	5.61%	3.45%	-0.04%	21.22%	0.29	0.16	0.25	1.12	1.82	12.61%	6.12%	3.46%	0.11%	22.30%	0.42	0.08	0.13	0.28	0.91
造纸	0.80%	2.74%	2.91%	2.52%	8.96%	(0.04)	(0.48)	(0.39)	(0.09)	(1.00)	0.79%	2.92%	2.97%	2.51%	9.19%	(0.07)	(0.48)	(0.10)	(0.15)	(0.80)
包装印刷	2.52%	6.11%	2.89%	0.58%	12.11%	0.15	0.21	0.05	0.67	1.08	2.43%	6.04%	2.78%	0.65%	11.89%	0.11	0.18	(0.01)	0.06	0.33
文娱	6.91%	4.90%	1.52%	-0.41%	12.92%	0.14	0.12	(0.10)	1.22	1.38	7.14%	4.93%	1.60%	-0.44%	13.23%	0.45	0.14	(0.17)	0.36	0.79
合计	6.26%	4.74%	3.00%	0.86%	14.85%	(0.01)	(0.07)	(0.03)	0.71	0.59	6.25%	4.95%	3.00%	0.95%	15.16%	0.20	(0.08)	(0.00)	0.10	0.22

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表6: 2024Q2/H1 归母净利润 yoy-3.24%/+15.75%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表7: 2024Q2 轻工归母净利率同比-0.24pct至6.21%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表8: 2024Q2 轻工板块毛利率/归母净利率分别同比-0.18/-0.24pct

	毛利率				归母净利润				归母净利率			
	2024Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	同比
家居	31.72%	-0.67pct	31.28%	-0.11pct	59.01	-9.48%	90.88	-2.49%	9.61%	-0.64pct	8.12%	-0.52pct
造纸	12.22%	1.44pct	12.86%	2.79pct	16.47	78.44%	38.75	287.75%	3.41%	1.40pct	4.11%	3.00pct
包装印刷	18.62%	-0.19pct	18.77%	0.22pct	13.21	-20.29%	28.92	-7.53%	4.49%	-1.09pct	5.03%	-0.49pct
文娱	19.54%	0.05pct	20.22%	0.30pct	6.06	-12.49%	12.96	-5.38%	4.50%	-1.02pct	5.12%	-0.75pct
合计	21.95%	-0.18pct	21.81%	0.91pct	94.76	-3.24%	171.51	15.75%	6.21%	-0.24pct	5.93%	0.60pct

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表9: 2024H1 轻工板块经营现金流净额/合同负债/存货同比均有所下滑

	经营活动现金流净额(亿元)				合同负债(亿元)				存货(亿元)			
	2024H1	同比	2023A	同比	2024H1	同比	2023A	同比	2024H1	同比	2023A	同比
家居	83.99	-54.60%	410.70	52.86%	103.27	-19.47%	116.33	15.09%	381.75	3.07%	376.04	-3.96%
造纸	89.06	31.29%	212.58	63.62%	52.37	-8.37%	50.38	0.74%	324.02	-7.49%	319.15	-10.48%
包装印刷	52.99	-11.13%	155.48	20.34%	41.30	189.73%	34.23	80.17%	220.29	3.83%	211.97	-4.97%
文娱	6.00	-48.86%	55.23	74.95%	7.91	36.80%	6.16	5.64%	69.32	1.06%	66.47	1.89%
合计	232.04	-28.43%	833.99	49.10%	204.85	-0.28%	207.10	17.73%	995.39	-0.60%	973.63	-6.05%

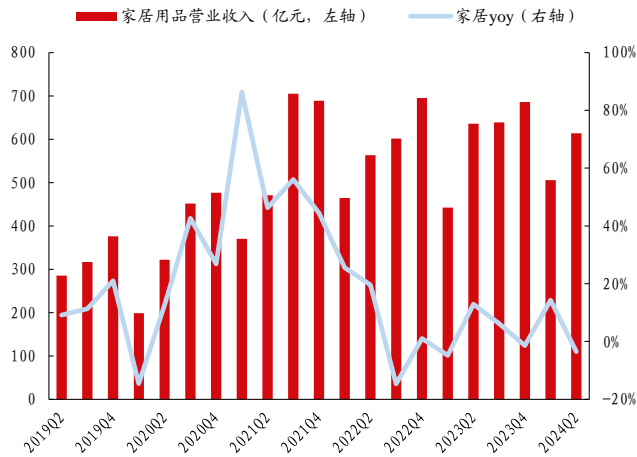
资料来源: Wind, 国联证券研究所

2. 家居: Q2 家居业绩磨底, 开启存量新征程

2024Q2 家居板块收入同比-3.46%至 613.81 亿元, 2024H1 同比+3.80%至 1119.12 亿元; 2024Q2 归母净利润同比-9.48%至 59.01 亿, 2024H1 同比-2.49%至 90.88 亿。

- 2024 年国内新开工、竣工面积同比下滑 20+%，房地产市场销售困难、消费者购房意愿减弱、家居消费推迟，家居行业整体已经逐渐过渡至存量市场竞争阶段，其中单品类同质化产品面临更加直接的价格竞争，流量前置及碎片化促使企业往整装/融合大店化、市场下沉、直播电商和家具出海四条主线延续拓展。2024 年 Q2 家居受行业低景气度和去年同期高基数影响，整体较为承压，Q2 收入降幅区间主要集中在 4-21%不等，其中索菲亚、好太太、慕思等几家公司显示出较强韧性，收入仅出现个位数降幅。零售渠道下滑较为严重，整装和外销为收入贡献较强增量，家居板块收入同比-3.46%。
- 为适应消费趋势和市场的变化，家居公司对消费者和经销商进行双重让利，单品价格下行使得家居整体毛利率呈下降趋势，2024Q2/H1 毛利率-0.67/-0.11pct。其中欧派、索菲亚、顾家等头部企业通过电商、整装等多渠道赋能，毛利率仍然维持增长趋势，但收入下行叠加销售、管理等费用的投放仍然使得利润承压更为严重。分品类来看，软体家居因与地产链相关性相对弱、外销赋能等原因，业绩略强于定制家居，而智能坐便器受制于激烈的价格战，2024Q2 利润下滑趋势也较为明显。
- 展望 2024 下半年，新房承压、房地产经历量价深度调整背景下，存量房改善未来或将成为家装主要增量，欧派、索菲亚、志邦等公司均已前瞻性针对存量房、二手房进行产品渠道部署，以开辟存量和旧改时代家装新征程。近期湖北等地方政府、美凯龙、京东等卖场及家居企业发布以旧换新补贴优惠政策，提振家装更新需求，家居行业估值有望逐步修复。

图表10: 2024Q2/2024H1 家居收入 yoy-3.46%/+3.80%



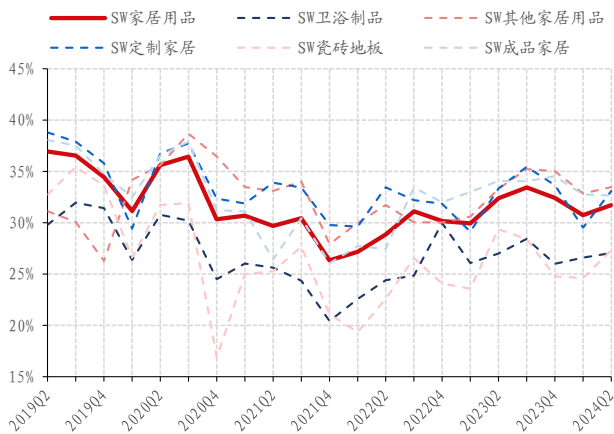
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表11: 2024Q2/2024H1 家居分公司营收情况(亿元)

	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比
定制家居						
欧派家居	49.62	62.73	-20.91%	85.83	98.43	-12.81%
索菲亚	28.18	29.39	-4.11%	49.29	47.44	3.91%
金牌厨柜	8.79	9.32	-5.59%	15.20	15.06	0.91%
志邦家居	13.92	14.95	-6.88%	22.12	23.01	-3.85%
尚品宅配	9.33	12.62	-26.05%	17.10	20.70	-17.43%
江山欧派	8.16	9.19	-11.28%	14.42	16.02	-9.95%
森鹰窗业	1.49	2.50	-40.40%	2.37	3.36	-29.24%
好莱客	5.20	6.25	-16.70%	9.23	9.73	-5.06%
软体家居						
顾家家居	45.58	49.24	-7.44%	89.08	88.78	0.34%
慕思股份	14.28	14.42	-0.99%	26.29	23.99	9.58%
喜临门	21.96	23.37	-6.03%	39.58	38.05	4.02%
梦百合	21.28	19.02	11.88%	39.47	36.01	9.61%
智能卫浴						
箭牌家居	19.53	23.24	-15.96%	30.88	34.34	-10.07%
瑞尔特	6.19	5.78	7.14%	11.43	9.73	17.36%
好太太	4.20	4.42	-4.98%	7.13	7.19	-0.86%
惠达卫浴	8.93	9.93	-10.01%	15.82	16.39	-3.46%
奥普家居	4.81	5.16	-6.71%	8.62	8.62	0.03%
家居合计	613.81	635.81	-3.46%	1119.12	1078.10	3.80%

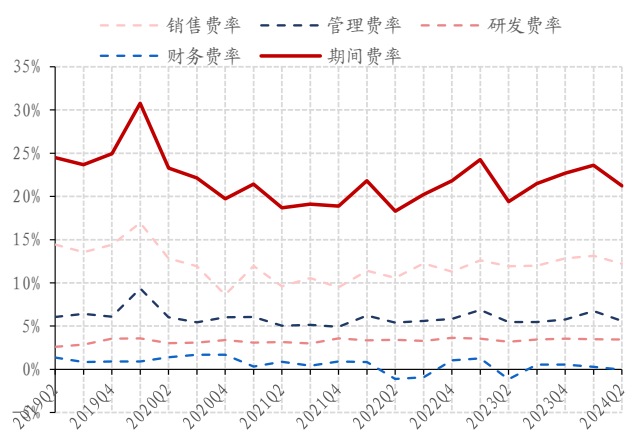
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表12: 2024Q2/H1 家居毛利率为 31.72%/31.28%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表13: 2024Q2 家居期间费率同比+1.82pct 至 21.22%



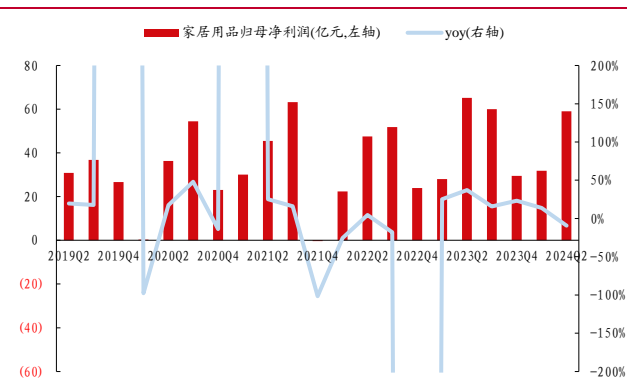
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表14：2024Q2&2024H1 家居板块分公司费用率变动情况

	2024Q2					2024H1														
	费用率					同比变动 (ppt)														
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间										
定制家居																				
欧派家居	11.24%	6.15%	3.90%	-1.06%	20.23%	2.74	0.99	(0.12)	0.64	4.25	11.39%	7.01%	4.87%	-1.27%	22.01%	2.44	0.57	0.42	0.56	3.99
索菲亚	9.93%	6.20%	3.70%	-0.06%	19.77%	0.48	0.46	(0.03)	(0.33)	0.57	10.02%	6.97%	3.89%	-0.03%	20.85%	(0.12)	0.02	(0.09)	(0.63)	(0.83)
金牌厨柜	10.62%	5.79%	6.29%	0.01%	22.71%	(2.02)	1.00	0.56	0.21	(0.25)	11.75%	5.99%	5.89%	0.12%	23.75%	(1.62)	0.52	0.13	0.37	(0.61)
志邦家居	15.72%	5.54%	5.25%	0.14%	26.65%	2.05	0.85	(0.16)	0.64	3.39	16.86%	6.82%	5.86%	-0.10%	29.44%	1.83	1.20	0.11	0.25	3.38
尚品宅配	24.02%	8.18%	4.90%	-0.60%	36.50%	2.02	1.07	1.85	(1.85)	3.09	25.08%	8.59%	5.31%	-0.33%	38.64%	(0.31)	0.85	1.62	(1.83)	0.33
江山欧派	7.20%	3.11%	3.62%	0.58%	14.50%	(1.01)	0.25	0.00	0.27	(0.48)	7.62%	3.02%	3.17%	0.51%	14.32%	(0.15)	0.23	(0.35)	0.13	(0.13)
森鹰窗业	9.64%	7.68%	4.79%	-1.87%	20.23%	4.30	3.03	2.43	1.21	10.97	11.56%	9.46%	5.84%	-2.84%	24.01%	4.24	3.20	2.09	1.16	10.69
好莱客	13.98%	8.31%	6.01%	1.42%	29.72%	2.12	2.86	0.69	0.16	5.82	14.56%	8.59%	5.81%	1.62%	30.59%	0.93	1.27	0.21	(0.08)	2.34
欧林家居																				
顾家家居	16.65%	1.50%	2.61%	-0.15%	20.61%	1.18	(0.94)	1.39	1.60	3.22	17.02%	2.39%	2.03%	-0.17%	21.27%	0.92	0.21	0.65	0.29	2.07
慕思股份	24.05%	5.65%	3.63%	-0.93%	32.40%	0.81	0.68	0.86	0.15	2.49	25.19%	6.15%	3.72%	-0.83%	34.24%	0.83	0.47	0.63	0.24	2.18
喜临门	19.65%	5.26%	2.06%	0.51%	27.48%	0.35	(0.10)	0.13	1.31	1.68	19.43%	5.61%	2.28%	0.44%	27.76%	(0.12)	(0.05)	0.17	0.40	0.40
智能家居																				
箭牌家居	7.85%	8.39%	4.78%	0.48%	21.50%	(0.11)	1.93	1.27	0.55	3.64	7.60%	11.22%	5.48%	0.64%	24.94%	(0.89)	2.02	1.11	0.68	2.92
瑞尔特	14.89%	4.91%	3.99%	-1.10%	22.69%	7.46	(1.45)	0.65	3.08	9.73	13.41%	4.65%	4.12%	-0.97%	21.20%	6.63	(1.57)	0.43	1.16	6.65
好太太	24.19%	5.57%	3.42%	-0.90%	32.28%	6.44	1.23	0.56	(0.78)	7.44	23.27%	6.25%	3.44%	-1.01%	31.95%	5.11	0.96	0.56	(0.58)	6.05
惠达卫浴	11.82%	6.07%	4.59%	-0.31%	22.17%	1.86	(0.90)	0.73	0.35	2.03	12.14%	7.15%	4.45%	-0.13%	23.62%	1.66	(0.53)	0.46	(0.17)	1.41
集智家居	19.74%	6.21%	5.34%	-1.47%	29.83%	3.29	0.08	0.66	0.12	4.14	19.90%	6.95%	5.74%	-1.72%	30.87%	2.38	0.53	0.41	0.04	3.36
家居合计	12.21%	5.61%	3.45%	-0.04%	21.22%	0.29	0.16	0.25	1.12	1.82	12.61%	6.12%	3.46%	0.11%	22.30%	0.42	0.08	0.13	0.28	0.91

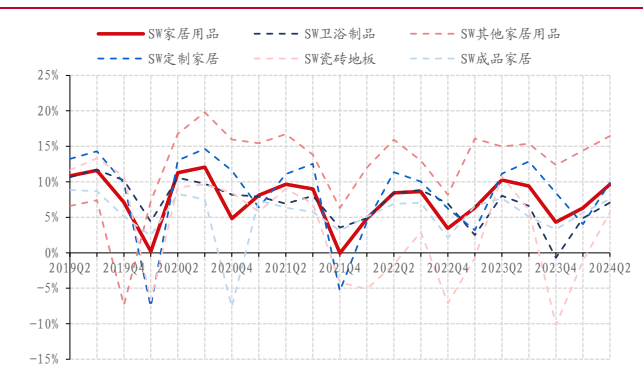
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表15：2024Q2 家居归母净利润同比-9.48%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表16：2024Q2 家居归母净利率同比-0.64pct



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表17: 2024Q2&H1 家居毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润(亿元)						归母净利率			
	2024Q2	同比(pct)	2024H1	同比(pct)	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	同比(pct)	2024H1	同比(pct)
定制家居														
欧派家居	34.46%	0.19	32.57%	1.05	7.72	9.80	-21.26%	9.90	11.33	-12.61%	15.55%	(0.07)	11.53%	0.03
索菲亚	38.11%	2.37	35.76%	0.97	3.99	3.95	0.97%	5.65	5.00	13.00%	14.16%	0.71	11.45%	0.92
金牌厨柜	25.74%	(2.03)	26.70%	(1.59)	0.33	0.44	-24.35%	0.69	0.76	-9.14%	3.76%	(0.93)	4.57%	(0.51)
志邦家居	36.37%	(0.38)	36.69%	(0.12)	1.02	1.28	-20.54%	1.49	1.79	-17.05%	7.29%	(1.25)	6.72%	(1.07)
尚品宅配	32.88%	(3.23)	30.58%	(3.53)	-0.19	0.32	-	-1.06	-0.63	68.14%	-2.08%	(4.64)	-6.19%	(3.15)
江山欧派	24.90%	0.03	22.23%	(1.27)	0.76	0.83	-8.71%	1.05	1.42	-26.06%	9.34%	0.26	7.28%	(1.58)
森鹰窗业	28.80%	(5.45)	24.04%	(8.19)	0.02	0.49	-95.35%	0.01	0.43	-98.83%	1.52%	(17.99)	0.21%	(12.64)
好莱客	36.46%	0.41	35.03%	(0.84)	0.32	0.72	-55.55%	0.45	0.84	-46.90%	6.19%	(5.41)	4.86%	(3.83)
软体家居														
顾家家居	32.98%	1.97	33.03%	1.52	4.76	5.23	-9.07%	8.96	9.24	-2.97%	10.44%	(0.19)	10.06%	(0.34)
慕思股份	52.19%	(0.01)	51.26%	0.58	2.32	2.54	-8.86%	3.73	3.56	4.90%	16.24%	(1.40)	14.19%	(0.63)
喜临门	35.82%	(1.19)	34.77%	(0.46)	1.60	1.61	-0.64%	2.34	2.22	5.14%	7.27%	0.39	5.90%	0.06
智能家居														
箭牌家居	28.56%	(0.40)	27.03%	(2.41)	1.28	1.68	-23.69%	0.38	1.71	-77.82%	6.57%	(0.67)	1.23%	(3.76)
瑞尔特	28.02%	(1.71)	29.03%	1.14	0.32	0.74	-55.92%	0.91	1.13	-19.72%	5.24%	(7.49)	7.96%	(3.68)
好太太	56.15%	4.74	54.42%	5.20	0.88	1.02	-13.74%	1.44	1.50	-4.48%	20.93%	(2.12)	20.15%	(0.76)
惠达卫浴	26.13%	1.89	27.22%	2.48	0.32	0.59	-45.57%	0.60	0.59	1.98%	3.58%	(2.34)	3.81%	0.20
奥普家居	44.88%	(1.77)	46.00%	(0.53)	0.71	0.82	-12.71%	1.23	1.42	-12.93%	14.80%	(1.02)	14.29%	(2.13)
家居合计	31.72%	(0.67)	31.28%	(0.11)	59.01	65.19	-9.48%	90.88	93.20	-2.49%	9.61%	(0.64)	8.12%	(0.52)

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表18: 2024H1 家居主要公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营活动现金流净额(亿元)						合同负债(亿元)						存货(亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比
定制家居																		
欧派家居	7.96	6.25	27.41%	6.37	7.77	-18.10%	12.76	14.61	-12.67%	16.04	15.31	4.72%	18.27	16.77	8.94%	19.68	18.83	4.48%
索菲亚	7.18	12.27	-41.48%	-3.01	14.20	-	8.77	13.00	-32.55%	13.06	7.02	86.12%	5.25	5.55	-5.42%	5.64	6.36	-11.41%
金牌厨柜	2.35	4.40	-46.62%	-1.96	2.02	-	3.79	4.19	-9.63%	4.41	3.27	34.74%	5.44	5.29	2.86%	4.98	5.28	-5.62%
志邦家居	3.17	4.45	-28.67%	-2.57	3.39	-	2.55	4.37	-41.51%	4.74	4.36	8.75%	2.43	3.36	-27.68%	2.20	3.05	-27.74%
尚品宅配	0.99	2.87	-65.49%	-2.40	-0.36	-	6.09	7.44	-18.13%	6.44	6.22	3.51%	7.01	8.65	-19.00%	7.77	8.83	-12.05%
江山欧派	0.70	0.78	-10.87%	-1.38	0.45	-	2.29	2.99	-23.40%	2.81	2.95	-4.73%	3.21	4.41	-27.13%	4.17	4.56	-8.44%
森鹰窗业	0.82	0.75	10.16%	0.65	1.08	-39.88%	0.59	0.82	-27.71%	0.34	0.75	-54.26%	1.09	1.22	-10.75%	0.94	1.43	-34.38%
好莱客	0.89	2.12	-57.98%	-0.52	2.00	-	1.15	1.66	-30.87%	1.94	1.02	89.96%	2.56	2.16	18.51%	2.39	2.34	1.98%
软体家居																		
顾家家居	7.96	6.25	27.41%	6.37	7.77	-18.10%	12.76	14.61	-12.67%	16.04	15.31	4.72%	18.27	16.77	8.94%	19.68	18.83	4.48%
慕思股份	2.46	7.66	-67.87%	2.23	11.10	-79.95%	1.73	1.93	-10.40%	1.89	1.17	60.78%	2.15	2.28	-5.75%	2.43	2.20	10.22%
喜临门	1.54	4.30	-64.16%	-1.74	-1.96	-	1.73	2.78	-37.71%	2.46	3.69	-33.19%	9.23	12.34	-25.18%	10.36	12.00	-13.66%
智能家居																		
箭牌家居	3.48	7.60	-54.16%	-5.91	1.79	-429.64%	2.82	3.00	-5.97%	3.65	2.66	36.90%	14.78	12.32	20.02%	12.74	13.79	-7.61%
瑞尔特	0.48	1.63	-70.74%	0.86	1.95	-55.74%	0.85	1.13	-24.77%	0.98	0.36	169.67%	3.66	2.96	23.67%	3.69	3.03	21.58%
好太太	0.85	2.04	-58.29%	0.60	2.41	-75.24%	0.13	0.31	-58.37%	0.22	0.41	-46.63%	1.94	1.92	1.08%	1.58	1.97	-19.62%
惠达卫浴	-0.24	1.32	-	0.26	2.43	-89.18%	1.19	0.81	46.08%	1.45	0.65	124.88%	9.92	11.42	-13.15%	10.10	11.47	-11.96%
奥普家居	1.45	2.01	-27.65%	0.44	0.96	-53.77%	1.00	1.07	-6.77%	0.99	0.91	9.11%	1.87	2.08	-10.03%	1.80	2.34	-23.16%
家居合计	83.99	185.01	-54.60%	410.70	268.67	52.86%	103.27	128.24	-19.47%	116.33	101.07	15.09%	381.75	370.38	3.07%	376.04	391.53	-3.96%

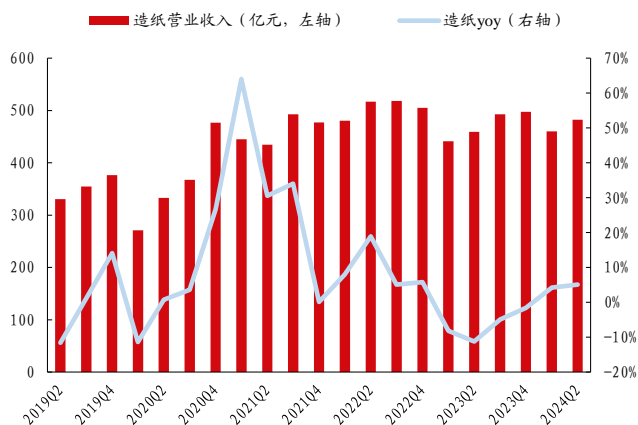
资料来源: Wind, 国联证券研究所

3. 造纸: 产能释放提振收入, 盈利环比承压

2024Q2 造纸板块收入同比+5.12%至 482.52 亿元，2024H1 同比+4.69%至 942.62 亿元；2024Q2 归母净利润同比+78.44%至 16.47 亿，2024H1 同比+287.75%至 38.75 亿。细分板块看，2024Q2 大宗纸收入同比+3.90%至 377.06 亿元，2024H1 同比+3.33%至 737.93 亿元。2024Q2 特种纸收入同比+9.75%至 105.45 亿元，2024H1 同比+9.91%至 204.69 亿元。

- 上半年纸张需求整体平稳偏弱，供给端则有部分新增产能扰乱市场，导致 2024Q2 纸价环比下跌。截至 2024 年 6 月底，双胶纸/白卡纸/箱板纸的价格较 2024 年 1 月初分别下跌了 0.44%/8.32%/5.00%，较 2024 年 3 月底分别下跌了 3.39%/10.18%/2.42%。板块整体收入虽然环比有所提升，但主要受益于上市公司的新产能投放带来的整体销量提升。
- 成本压力上升，费用稳步下行。2024Q2 造纸行业毛利率同比+1.44pct，但环比-1.30pct。相较于去年同期有所改善，但相较于 Q1 则有所下滑。Q2 浆价保持上行，但纸价上涨乏力是造纸行业盈利能力受损的主要原因。费用端，整体期间费用率有所下滑。销售费用率 2024Q2 同比-0.04pct；管理费用率 2024Q2 同比-0.48pct；研发费用率 2024Q2 同比-0.39pct；财务费用率 2024Q2 同比-0.09pct。综合费用率 2024Q2 同比-1.00pct。综合影响下，行业归母净利率 2024Q2 同比+1.40pct。
- 龙头太阳纸业持续增长。太阳纸业 2024H1 实现营收 205.24 亿元，同比+6.11%；实现归母净利润 17.58 亿元，同比+40.49%；实现扣非归母净利润 18.17 亿元，同比+49.17%。单季度看，2024Q2 公司实现营收 103.39 亿元，同比+8.41%；实现归母净利润 8.02 亿元，同比+16.94%；实现扣非归母净利润 8.65 亿元，同比+30.01%。**公司产能建设有序推进，龙头地位稳固。**项目方面，公司目前新建项目包括：1) 南宁二期项目正式进入启动阶段，项目包括年产 40 万吨特种纸、年产 35 万吨漂白化学木浆、年产 15 万吨机械木浆生产线及相关配套设施；2) 30 万吨生活用纸项目（一期）进展顺利，4 条生活用纸生产线预计在 2024Q3 陆续进入试产；3) 山东基地颜店厂区 3.7 万吨特种纸基新材料项目和 14 万吨特种纸项目二期工程开工建设。我们认为公司未来项目按计划逐步实施并投入运营，将有效促进浆纸生产能力不断提升，丰富产品矩阵。公司林浆纸一体化综合竞争优势铸就长期护城河。
- 展望后续，短期看木浆价格或将持续回落，并在低位盘整，成本端较难对纸价形成支撑。下游需求目前看依然较为平稳，预计纸价将跟随浆价波动。从盈利能力

上看, 由于部分高价浆的库存将在 2024 年 Q3 消化, 2024 年 Q3 造纸行业的整体盈利能力将继续受影响, 而在 Q4 伴随纸企高价浆库存消化结束, 成本压力有望减弱, 行业整体盈利能力有望得到修复。

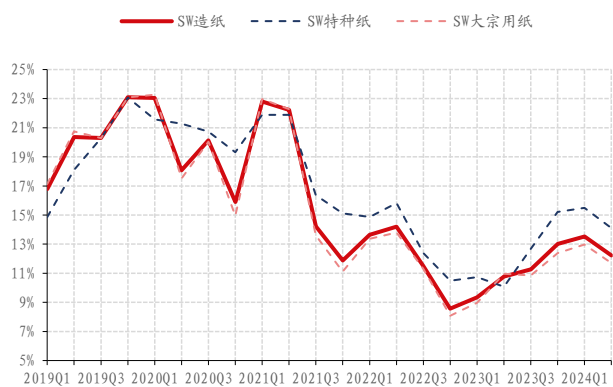
图表19: 2024Q2/2024H1 造纸收入 yoy+5.12%/+4.69%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

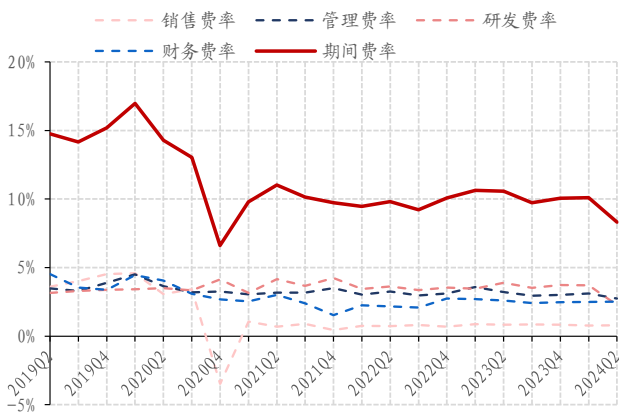
图表20: 2024Q2/2024H1 造纸分公司营收情况(亿元)

	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比
大宗纸						
太阳纸业	103.39	95.37	8.41%	205.24	193.42	6.11%
晨鸣纸业	71.23	64.09	11.14%	138.85	125.65	10.50%
岳阳林纸	16.14	21.74	-25.76%	35.74	46.96	-23.91%
山鹰国际	75.86	73.96	2.56%	142.55	137.48	3.69%
博汇纸业	48.64	44.96	8.19%	92.62	86.57	6.99%
华泰股份	30.97	32.28	-4.08%	65.31	67.60	-3.40%
荣晟环保	5.76	5.85	-1.53%	11.24	11.26	-0.22%
颂扬资源	2.12	1.82	16.17%	3.55	3.02	17.30%
特种纸						
仙鹤股份	23.95	19.29	24.14%	46.04	37.66	22.23%
华旺科技	9.95	9.47	5.02%	19.47	18.61	4.59%
五洲特纸	17.05	15.83	7.71%	34.31	28.41	20.76%
冠豪高新	17.64	18.23	-3.24%	34.54	34.49	0.16%
造纸合计	482.52	459.00	5.12%	942.62	900.41	4.69%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表21: 2024Q2/H1 造纸毛利率为 12.22%/12.86%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

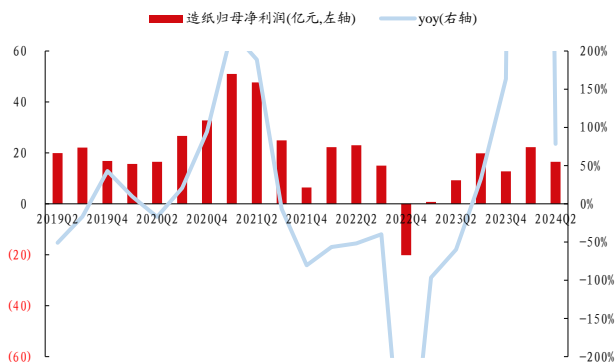
图表22: 2024Q2 造纸期间费率同比-1.00pct 至 8.96%


资料来源: Wind, 国联证券研究所

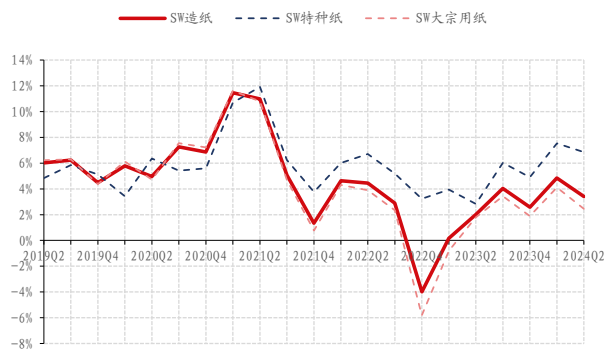
图表23：2024Q2&2024H1 造纸板块分公司费用率变动情况

	2024Q2					同比变动 (ppt)					2024H1					同比变动 (ppt)									
	费用率					销售	管理	研发	财务	期间	费用率					销售	管理	研发	财务	期间					
	销售	管理	研发	财务	期间						销售	管理	研发	财务	期间						销售	管理	研发	财务	期间
大宗纸																									
太阳纸业	0.42%	2.41%	2.08%	2.01%	6.92%	0.04	(0.08)	(0.87)	(0.67)	(1.59)	0.43%	2.39%	2.11%	1.91%	6.85%	0.05	(0.10)	(0.46)	(0.44)	(0.95)					
晨鸣纸业	0.70%	1.83%	4.27%	6.11%	12.92%	(0.17)	(0.24)	(0.08)	0.05	(0.44)	0.72%	2.29%	4.41%	6.17%	13.58%	(0.13)	(0.33)	0.01	(0.59)	(1.05)					
岳阳林纸	1.92%	2.09%	2.17%	1.80%	7.99%	0.74	(1.27)	(0.84)	(0.30)	(1.67)	1.66%	2.65%	2.90%	1.68%	8.89%	0.48	(0.75)	(0.39)	(0.05)	(0.71)					
山鹰国际	1.17%	3.72%	2.80%	3.73%	11.43%	(0.12)	(1.26)	(0.34)	0.51	(1.22)	1.21%	4.05%	2.74%	3.91%	11.91%	(0.13)	(1.45)	(0.34)	(0.06)	(1.98)					
博汇纸业	0.96%	3.23%	2.88%	1.68%	8.75%	0.14	0.51	(1.11)	(1.30)	(1.76)	1.02%	3.27%	3.36%	1.89%	9.53%	0.04	0.03	0.03	(1.29)	(1.19)					
华泰股份	0.33%	1.92%	2.85%	0.67%	5.76%	(0.42)	(2.75)	0.72	(0.11)	(2.56)	0.30%	2.59%	2.47%	0.67%	6.02%	(0.62)	(1.71)	0.53	(0.00)	(1.81)					
荣晟环保	0.22%	1.71%	7.87%	0.98%	10.78%	0.00	0.30	2.04	2.04	4.38	0.20%	1.84%	5.81%	0.34%	8.20%	(0.01)	0.42	1.11	1.13	2.66					
特种纸																									
仙鹤股份	0.23%	1.62%	1.32%	2.86%	6.04%	(0.14)	(0.08)	0.05	(1.42)	(1.59)	0.24%	1.59%	1.33%	2.71%	5.87%	(0.10)	(0.14)	0.06	0.01	(0.17)					
华旺科技	0.82%	1.59%	3.21%	-0.51%	5.11%	0.14	0.51	0.12	0.15	0.93	0.64%	1.27%	3.06%	-0.43%	4.54%	0.09	0.16	0.56	0.89	1.70					
五洲特纸	0.19%	1.35%	1.58%	1.64%	4.75%	(0.07)	0.31	0.23	(0.21)	0.26	0.20%	1.38%	1.58%	1.69%	4.85%	(0.02)	0.11	0.41	0.03	0.53					
冠豪高新	0.78%	3.16%	4.54%	0.78%	9.25%	(0.32)	0.01	(1.32)	1.06	(0.56)	0.89%	3.09%	5.65%	0.65%	10.29%	(0.23)	(0.15)	0.14	0.92	0.67					
造纸合计	0.80%	2.74%	2.91%	2.52%	8.96%	(0.04)	(0.48)	(0.39)	(0.09)	(1.00)	0.79%	2.92%	2.97%	2.51%	9.19%	(0.07)	(0.48)	(0.10)	(0.15)	(0.80)					

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表24：2024Q2 造纸归母净利润同比+78.44%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表25：2024Q2 造纸归母净利率同比+1.40ppt


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表26：2024Q2&H1 造纸毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润(亿元)					归母净利率				
	2024Q2	同比 (ppt)	2024H1	同比 (ppt)	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	同比 (ppt)	2024H1	同比 (ppt)
大宗纸														
太阳纸业	17.16%	1.03	17.57%	2.77	8.02	6.86	16.94%	17.58	12.51	40.49%	7.76%	0.57	8.57%	2.10
晨鸣纸业	12.11%	5.54	12.24%	3.74	-0.30	-4.13	-	0.29	-6.88	-	-0.41%	6.02	0.21%	5.68
岳阳林纸	8.63%	(0.01)	7.77%	(2.58)	-1.29	0.15	-939.33%	-0.49	1.03	-147.24%	-8.02%	(8.73)	-1.36%	(3.55)
山鹰国际	7.82%	(1.66)	8.79%	0.11	0.74	0.70	6.13%	1.14	-2.71	-	0.98%	0.03	0.80%	2.77
博汇纸业	9.30%	(3.28)	11.20%	6.88	0.31	1.51	-79.76%	1.31	-3.46	-	0.63%	(2.73)	1.41%	5.41
华泰股份	9.16%	(2.14)	9.55%	(2.08)	0.70	0.61	15.08%	1.83	1.68	9.21%	2.27%	0.38	2.81%	0.32
荣晟环保	17.88%	3.77	16.92%	3.24	0.85	0.76	11.26%	1.76	1.58	11.58%	14.68%	1.69	15.65%	1.65
特种纸														
仙鹤股份	17.39%	9.14	17.69%	8.58	2.82	0.59	381.29%	5.50	1.81	204.73%	11.76%	8.73	11.96%	7.16
华旺科技	17.19%	(1.60)	18.65%	2.17	1.55	1.28	20.92%	3.02	2.36	28.06%	15.61%	2.05	15.52%	2.84
五洲特纸	11.24%	4.49	12.10%	6.83	0.99	0.18	457.68%	2.32	-0.12	-	5.78%	4.67	6.77%	7.20
冠豪高新	9.33%	6.66	11.63%	5.51	0.42	-0.58	-	0.85	-0.50	-	2.39%	5.59	2.45%	3.91
造纸合计	12.22%	1.44	12.86%	2.79	16.47	9.23	78.44%	38.75	9.99	287.75%	3.41%	1.40	4.11%	3.00

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表27：2024H1 造纸主要公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营活动现金流净额(亿元)						合同负债(亿元)						存货(亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比
大宗纸																		
太阳纸业	24.40	24.41	-0.04%	30.26	40.64	-25.55%	6.67	5.96	11.82%	5.81	5.28	10.10%	45.87	44.23	3.71%	45.74	53.39	-14.32%
晨鸣纸业	15.19	8.66	75.40%	19.92	17.83	11.74%	15.17	16.29	-6.87%	14.44	13.06	10.54%	42.62	67.78	-37.12%	49.58	68.22	-27.32%
岳阳林纸	2.32	1.23	88.94%	2.43	1.37	77.01%	2.20	3.09	-28.83%	3.17	3.91	-18.97%	46.93	57.40	-18.25%	48.80	52.26	-6.63%
山鹰国际	21.12	4.08	416.93%	25.72	7.72	233.07%	0.86	0.89	-3.04%	0.53	0.87	-38.74%	24.99	30.08	-16.90%	28.23	33.30	-15.24%
博汇纸业	-3.46	3.27	-205.82%	1.05	4.84	-78.42%	5.25	7.43	-29.31%	5.49	5.44	0.84%	28.90	29.54	-2.16%	24.96	37.28	-33.05%
华泰股份	-3.09	-1.66	85.33%	-0.15	0.29	-152.19%	2.28	2.60	-12.40%	2.23	2.47	-9.73%	20.76	17.98	15.45%	16.61	17.29	-3.96%
荣晟环保	0.67	0.81	-18.14%	0.69	2.02	-65.60%	0.03	0.06	-49.39%	0.04	0.06	-42.56%	0.64	0.72	-10.90%	0.69	0.81	-15.21%
特种纸																		
仙鹤股份	4.91	-0.76	-	0.77	-7.56	-	1.44	0.99	45.59%	1.16	0.55	110.52%	31.56	29.98	5.29%	27.77	20.55	35.14%
华旺科技	3.85	3.00	28.23%	1.77	0.87	103.68%	0.06	0.27	-77.97%	0.13	0.22	-41.58%	9.78	6.75	44.95%	9.79	9.16	6.91%
玉洲特种	0.48	-1.67	-	2.20	-2.24	-	0.41	0.32	27.31%	0.42	0.28	46.77%	7.62	9.65	-21.08%	5.75	6.59	-12.73%
冠豪高新	2.94	2.44	20.63%	-0.75	-3.40	-	0.97	0.55	75.11%	0.73	2.19	-66.67%	14.56	13.26	9.79%	10.34	10.86	-4.81%
造纸合计	89.06	67.84	31.29%	212.58	129.93	63.62%	52.37	57.16	-8.37%	50.38	50.01	0.74%	324.02	350.27	-7.49%	319.15	356.50	-10.48%

资料来源：Wind，国联证券研究所

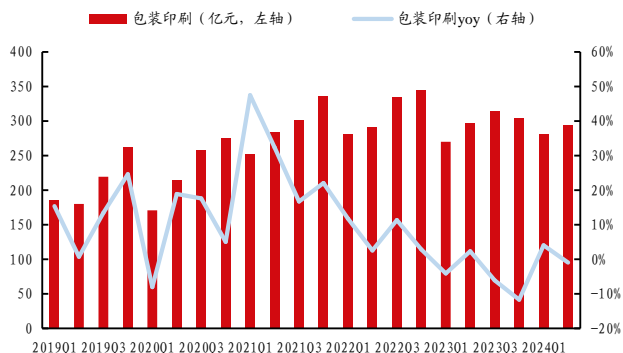
4. 包装：二片罐盈利承压，静待格局改善

2024Q2 包装板块收入同比-0.95%至 294.53 亿，归母净利润同比-20.29%至 13.21 亿，收入稳健，利润承压。2024Q2 包装板块毛利率、费用率及归母净利率分别同比 -0.19、+1.08 及 -1.09pct。

- **金属包装下游需求有待提振。**金属包装下游需求中，饮料罐占据最大需求比例，其次是金属盖、金属大罐、食品罐和化工罐。受下游消费需求不振影响，金属包装公司 Q2 收入承压。龙头公司方面，宝钢包装/昇兴股份 2024Q2 收入增速分别为 -0.52%/-14.53%。
- **二片罐利润率仍具备较大修复空间。**3 月初开始铝锭价格持续上行，截至 2024 年 6 月 30 日，铝锭价格达 20196.7 元/吨，处于历史高点；中报截止日后铝锭价格维持高位震荡，至 2024 年 8 月 20 日，铝锭价格达 19157.1 元/吨。二片罐业务利润率受铝锭价格上行影响，未来修复空间较大。宝钢包装/昇兴股份 2024Q2 毛利率同比 -2.00pct/+3.56pct。
- **重点公司方面，裕同科技 2024Q2 实现营收 38.78 亿元，同比+12.28%；归母净利润 2.78 亿元，同比+11.23%；扣非归母净利润 2.79 亿元，同比-19.01%；昇兴股份 2024Q2 实现营收 15.45 亿元，同比-14.53%；归母净利润 1.12 亿元，同比+6.97%；扣非归母净利润 1.01 亿元，同比-0.39%。**
- **展望未来，纸包装板块企业向环保包装业务不断拓展，海外产能、智能工厂建设有望提升毛利率中枢；金属包装板块，二片罐利润率仍具备较大修复空间，中粮**

包装收购事件有望加速行业整合，提升金属包装行业溢价能力，改善金属包装产业链价值分配。

图表28：2024Q2 包装板块收入同比-0.95%至 294.53 亿



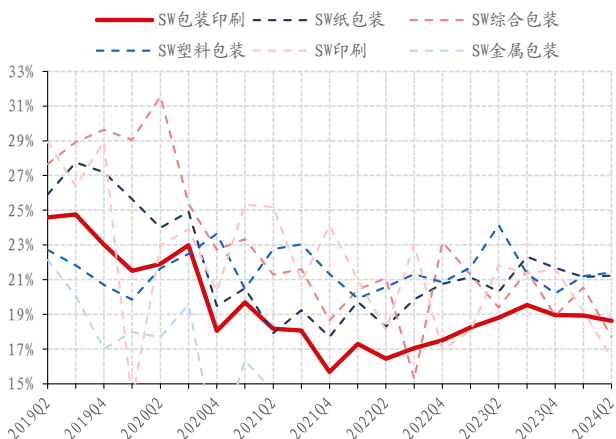
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表29：2024Q2/H1 包装板块公司主营及增长情况（亿元）

	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比
裕同科技	38.78	34.54	12.28%	73.53	63.65	15.52%
紫江企业	24.25	25.03	-3.13%	46.68	47.46	-1.63%
鸿博股份	1.10	1.49	-25.65%	2.65	2.92	-9.30%
劲嘉股份	6.90	9.93	-30.49%	14.84	20.33	-27.00%
东峰集团	3.34	6.35	-47.33%	6.89	15.51	-55.55%
宝钢包装	20.19	20.29	-0.52%	40.01	37.89	5.60%
永新股份	8.16	8.20	-0.51%	16.51	16.05	2.84%
大胜达	5.11	4.92	3.84%	9.79	9.39	4.18%
昇兴股份	15.45	18.07	-14.53%	32.21	33.44	-3.67%
王子新材	4.64	3.98	16.55%	8.44	7.58	11.37%
美盈森	10.06	8.76	14.82%	18.48	16.64	11.06%
东港股份	2.76	2.54	8.70%	5.80	5.58	3.83%
上海艾录	3.02	2.72	11.13%	5.72	4.95	15.47%
新巨丰	3.86	4.35	-11.26%	8.23	8.67	-5.12%
翔港科技	1.87	1.66	12.45%	3.58	3.21	11.73%
合兴包装	29.55	32.60	-9.37%	56.90	62.37	-8.77%
嘉美包装	6.50	6.35	2.38%	13.77	14.32	-3.85%
合计	294.53	297.36	-0.95%	575.46	567.38	1.42%

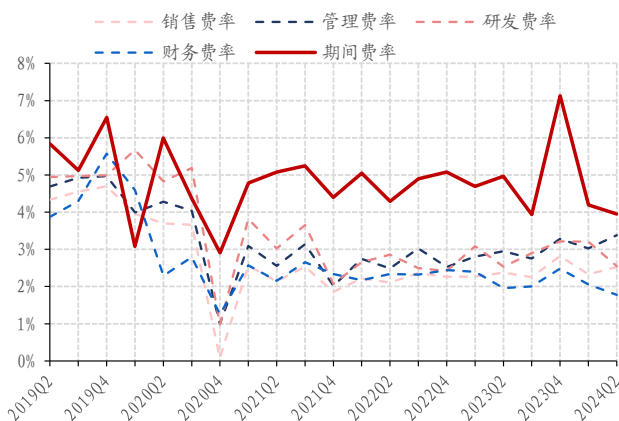
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表30：2024Q2 包装板块毛利率-0.19pct 至 18.62%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表31：2024Q2 包装板块期间费率+1.08pct 至 12.11%



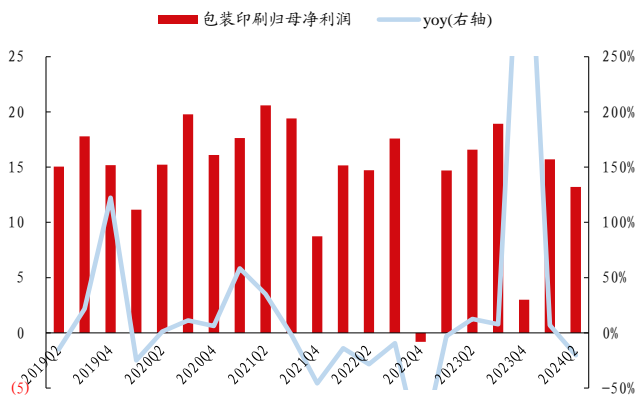
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表32：2024Q2/H1 包装板块上市公司费用率变动情况

	2024Q2										2024H1									
	费用率					同比变动 (ppt)					费用率					同比变动 (ppt)				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
裕同科技	3.40%	6.88%	4.88%	-0.15%	15.02%	0.32	0.55	0.50	3.84	5.22	3.07%	6.88%	4.75%	-0.22%	14.48%	0.23	0.24	0.03	0.91	1.41
紫江企业	1.50%	6.22%	3.73%	0.58%	12.03%	(0.34)	(0.49)	0.28	(0.19)	(0.75)	1.57%	6.76%	3.62%	0.67%	12.62%	(0.40)	(0.05)	0.25	(0.22)	(0.42)
鸿博股份	5.83%	19.60%	5.13%	5.10%	35.67%	0.81	2.80	(0.87)	1.77	4.50	4.96%	17.11%	4.06%	4.11%	30.24%	(0.04)	0.09	(0.12)	0.84	0.77
劲嘉股份	3.27%	9.36%	5.58%	-1.78%	16.43%	1.41	1.62	0.68	(1.09)	2.61	2.44%	8.59%	5.41%	-0.32%	16.12%	0.91	0.87	0.64	(0.11)	2.31
东峰集团	3.80%	18.26%	6.71%	-0.48%	28.28%	2.08	3.00	1.02	(0.21)	5.89	3.20%	16.13%	6.26%	-1.15%	24.43%	1.15	5.29	1.48	(1.01)	6.90
宝钢包装	1.42%	2.55%	0.22%	-0.10%	4.10%	0.19	(0.01)	0.16	0.05	0.38	1.23%	2.49%	0.16%	0.10%	3.99%	0.10	(0.17)	0.07	(0.07)	(0.06)
永新股份	1.71%	3.24%	4.65%	0.34%	9.94%	0.29	(0.39)	0.09	0.20	0.19	1.90%	3.89%	4.50%	0.12%	10.41%	0.11	(0.37)	0.05	0.05	(0.17)
大胜达	2.21%	6.33%	3.84%	-0.96%	11.42%	0.41	0.75	(1.27)	(0.00)	(0.11)	1.85%	6.51%	3.84%	-0.82%	11.38%	0.15	1.12	(0.78)	(0.83)	(0.34)
昇兴股份	0.67%	4.26%	1.14%	0.61%	6.67%	0.18	0.99	0.53	(0.45)	1.25	0.54%	3.84%	0.86%	0.50%	5.74%	0.07	0.47	0.24	(0.77)	0.02
王子新材	3.55%	7.34%	3.22%	0.59%	14.70%	(1.31)	(1.12)	0.78	0.86	(0.79)	4.19%	7.50%	3.00%	0.35%	15.05%	(1.03)	(0.55)	0.38	(0.29)	(1.50)
美盈森	6.73%	6.58%	3.27%	-2.31%	14.27%	(0.33)	(0.77)	(0.66)	3.10	1.34	7.42%	6.90%	3.54%	-1.55%	16.32%	0.54	(0.07)	(0.43)	0.82	0.86
东港股份	4.19%	7.37%	4.89%	0.15%	16.60%	(0.65)	0.43	(2.07)	0.05	(2.24)	3.86%	7.31%	4.83%	0.06%	16.06%	(1.09)	0.23	(1.28)	0.09	(2.05)
上海艾录	2.32%	9.24%	3.42%	1.74%	16.71%	0.09	1.17	(0.27)	1.65	2.63	2.18%	8.91%	3.65%	1.96%	16.71%	(0.01)	1.03	0.12	0.74	1.88
新巨丰	2.98%	19.03%	0.89%	0.57%	23.48%	1.30	12.66	0.31	0.78	15.04	2.37%	12.49%	0.76%	0.07%	15.69%	0.72	6.38	0.15	1.11	8.35
翔港科技	3.10%	7.48%	3.74%	1.26%	15.57%	0.58	(0.70)	(0.58)	(1.20)	(1.91)	2.95%	9.08%	3.80%	1.73%	17.55%	0.26	0.84	(0.74)	(1.15)	(0.79)
合兴包装	2.82%	3.78%	2.43%	0.40%	9.43%	0.09	0.19	(0.11)	(0.06)	0.11	2.96%	4.08%	2.50%	0.47%	10.01%	0.12	0.36	0.07	(0.07)	0.48
嘉美包装	0.79%	5.72%	0.32%	1.91%	8.74%	0.03	0.06	(0.02)	0.01	0.08	0.81%	5.42%	0.32%	1.81%	8.36%	0.12	0.24	0.04	0.25	0.65
合计	2.52%	6.11%	2.89%	0.58%	12.11%	0.15	0.21	0.05	0.67	1.08	2.43%	6.04%	2.78%	0.65%	11.89%	0.11	0.18	(0.01)	0.06	0.33

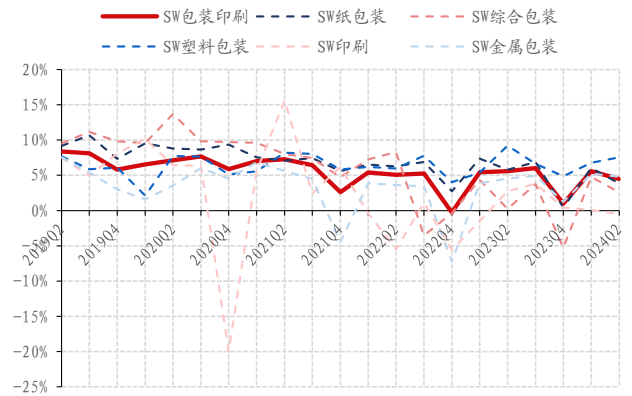
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表33：2024Q2 包装板块归母净利润同比-20.29%



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表34：2024Q2 包装板块归母净利率同比-1.09ppt



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表35：2024Q2/H1 包装公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润 (亿元)						归母净利润率			
	2024Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	同比
裕同科技	24.95%	1.43	23.60%	(0.01)	2.78	2.50	11.23%	4.97	4.32	15.15%	7.18%	(0.07)	6.76%	(0.02)
紫江企业	22.16%	(0.52)	22.15%	0.04	1.97	1.86	6.06%	3.54	3.05	16.30%	8.14%	0.71	7.59%	1.17
鸿博股份	-0.41%	(28.29)	8.89%	(14.80)	-0.15	-0.13	-	-0.40	-0.32	-	-13.13%	(4.09)	-14.92%	(4.08)
劲嘉股份	24.54%	(3.89)	27.10%	(2.27)	0.60	1.20	-49.56%	1.81	2.80	-35.26%	8.76%	(3.31)	12.20%	(1.56)
东峰集团	19.13%	(1.89)	23.03%	(2.01)	-1.42	0.16	-968.55%	-1.30	2.41	-153.92%	-42.57%	(45.15)	-18.87%	(34.43)
宝钢包装	7.48%	(2.00)	7.92%	(1.24)	0.38	0.66	-43.13%	0.93	1.27	-26.65%	1.86%	(1.39)	2.33%	(1.03)
永新股份	22.70%	(1.67)	22.38%	(2.01)	0.94	0.99	-5.37%	1.80	1.77	1.78%	11.49%	(0.59)	10.91%	(0.11)
大胜达	17.49%	0.95	16.38%	0.19	0.31	0.21	46.68%	0.48	0.41	19.05%	5.98%	1.75	4.94%	0.62
昇兴股份	15.47%	3.56	14.72%	3.37	1.12	1.05	6.97%	2.34	1.58	47.85%	7.25%	1.46	7.25%	2.53
王子新材	17.03%	0.20	16.99%	(0.51)	0.07	0.06	21.60%	0.12	0.07	79.29%	1.44%	0.06	1.39%	0.53
美盈森	28.51%	6.16	28.32%	5.61	0.81	0.64	27.06%	1.50	1.02	47.63%	8.02%	0.77	8.13%	2.01
东港股份	30.51%	(9.85)	32.25%	(6.35)	0.27	0.42	-34.45%	0.71	0.88	-19.70%	9.92%	(6.53)	12.21%	(3.58)
上海艾录	24.41%	(0.67)	25.32%	3.22	0.23	0.26	-11.74%	0.52	0.33	55.08%	7.68%	(1.99)	9.04%	2.31
新巨丰	23.76%	2.87	23.11%	3.18	0.33	0.37	-10.38%	0.86	0.79	8.64%	8.66%	0.08	10.44%	1.32
翔港科技	19.95%	1.21	21.03%	1.35	0.10	0.02	460.34%	0.15	0.06	150.25%	5.24%	4.19	4.11%	2.27
合兴包装	11.97%	0.86	12.02%	0.92	0.54	0.48	13.80%	0.88	0.80	10.16%	1.84%	0.38	1.55%	0.27
嘉美包装	11.48%	(0.41)	14.06%	2.72	0.09	0.03	176.47%	0.57	0.27	110.83%	1.44%	0.91	4.17%	2.27
包装印刷	18.62%	-0.19pct	18.77%	0.22pct	13.21	16.58	-20.29%	28.92	31.28	-7.56%	4.49%	-1.09pct	5.03%	-0.49pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表36：2024Q2/H1 包装板块上市公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营活动现金流净额 (亿元)						基本合同负债 (亿元)				期末存货 (亿元)			
	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024-06-30	2023-06-30	同比	环比	2024-06-30	2023-06-30	同比	环比
裕同科技	4.94	12.77	-61.35%	12.92	23.15	-44.22%	0.96	0.86	11.40%	17.28%	17.06	16.30	4.61%	12.58%
紫江企业	3.29	1.57	109.42%	1.80	3.26	-44.76%	18.64	0.97	1831.24%	5.65%	26.64	23.30	14.34%	2.55%
鸿博股份	-0.36	-0.22	-	-0.80	0.13	-740.09%	7.19	0.21	3379.15%	-0.37%	7.98	0.75	959.49%	94.34%
劲嘉股份	0.68	1.61	-57.76%	-2.68	4.40	-161.01%	1.02	0.93	9.57%	196.75%	5.63	8.31	-32.24%	-17.37%
东峰集团	0.15	1.42	-89.15%	-5.41	-0.88	-	0.04	0.07	-33.51%	38.16%	3.51	4.14	-15.07%	7.56%
宝钢包装	4.59	3.77	21.95%	7.27	6.85	6.03%	0.57	0.73	-22.31%	-4.12%	10.33	11.06	-6.57%	10.47%
永新股份	2.87	1.98	44.91%	2.15	0.84	155.00%	0.07	0.07	-	-	3.12	3.35	-7.03%	11.89%
大胜达	1.19	1.06	12.25%	1.28	1.34	-4.46%	1.73	0.05	3347.43%	53.39%	3.62	2.42	49.76%	6.58%
昇兴股份	1.60	1.16	37.98%	2.20	3.10	-28.94%	0.36	0.49	-27.65%	3.31%	8.90	8.65	2.95%	11.62%
王子新材	0.03	0.08	-67.82%	-0.15	0.34	-144.52%	0.05	0.13	-63.12%	-10.55%	2.72	2.40	13.41%	7.39%
美盈森	1.48	0.86	71.10%	1.60	1.66	-3.59%	0.08	0.10	-16.03%	-45.91%	4.40	3.62	21.78%	12.67%
东港股份	0.15	0.23	-35.82%	-0.54	-0.98	-	1.82	2.02	-9.89%	20.11%	1.04	1.95	-46.66%	-15.28%
上海艾录	0.69	0.73	-4.41%	0.91	1.31	-30.67%	0.51	0.54	-6.31%	18.07%	3.46	3.16	9.59%	12.16%
新巨丰	1.60	3.90	-58.86%	3.79	2.02	87.75%	0.01	0.01	1.91%	148.97%	2.28	3.36	-32.11%	-11.05%
翔港科技	0.34	0.03	1080.30%	0.67	0.33	98.98%	0.02	0.06	-60.47%	-44.63%	1.11	0.92	21.42%	7.85%
合兴包装	1.55	0.64	142.16%	3.68	1.61	128.84%	0.28	0.56	-50.82%	-8.34%	10.43	10.49	-0.63%	-0.81%
嘉美包装	0.95	0.20	381.72%	3.62	1.40	158.10%	0.16	0.13	24.53%	26.86%	4.12	4.22	-2.33%	2.87%
合计	25.74	31.78	-19.02%	32.29	49.89	-35.28%	33.51	7.93	322.44%	8.72%	116.36	108.40	7.34%	8.04%

资料来源：Wind，国联证券研究所

5. 文娱用品：聚焦份额集中，优选国货龙头

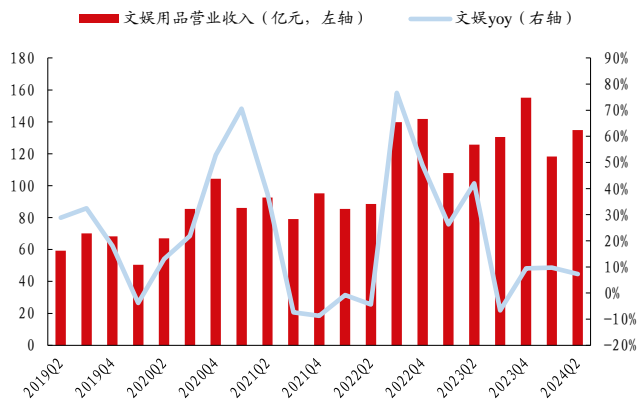
2024Q2 文娱用品板块收入同比+7.32%至 134.91 亿，归母净利润同比-12.49%至 6.06 亿，收入维持增长，利润承压。2024Q2 文娱用品板块毛利率、期间费用率及归母净利率分别同比+0.05、+1.38 及-1.02pct。

- 行业龙头份额持续提升，收入稳健增长。文娱用品板块各细分行业龙头 2024Q2 收入增速普遍处于 0-15% 区间，维持稳健增长，其中百亚股份仍处于品牌份额快

速扩张的阶段，受益于线上渠道的高速增长，2024Q2 收入增速较快达 79.56%。

- **盈利能力方面**，受益于产品结构升级，板块毛利率稳中有升，龙头公司表现显著，**晨光股份/百亚股份/登康口腔 2024Q2** 毛利率分别同比变动-0.70/+5.98/+0.94pct。**费用端**，2024Q2 期间费用率+1.38pct，主要系销售、财务费用增加所致。综合影响下，行业归母净利润 2024Q2/2024H1 分别同比-1.02/-0.75pct。
- **重点公司方面**，**晨光股份** 2024Q2 实现营收 55.66 亿元，同比+9.58%；归母净利润 2.53 亿元，同比-6.59%。**百亚股份** 2024Q2 实现营收 7.67 亿元，同比+79.56%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+49.37%。**登康口腔** 2024Q2 实现营收 3.43 亿元，同比+5.68%；归母净利润 0.35 亿元，同比+4.19%。
- **展望未来**，国货品牌积极推陈出新，包括但不限于发力线上电商和线下核心五省及外围市场的自由点、占据线下零售市场抗敏感细分领域领导地位的冷酸灵、经营质量持续优化的九木新零售大店和专注于文具直销业务的科力普等品牌。后续行业细分赛道龙头公司的份额提升及产品结构升级值得持续关注。

图表37：2024Q2 文娱用品收入同比+7.32%至 134.91 亿

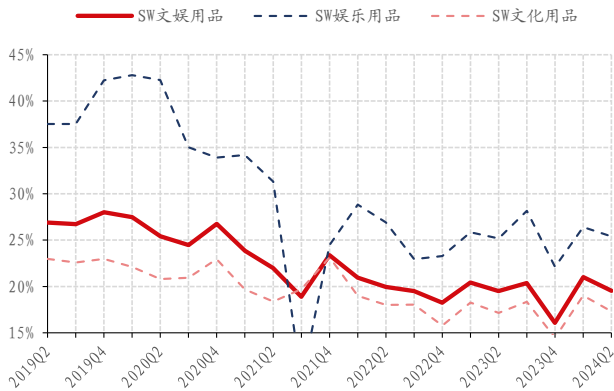


资料来源：Wind，国联证券研究所

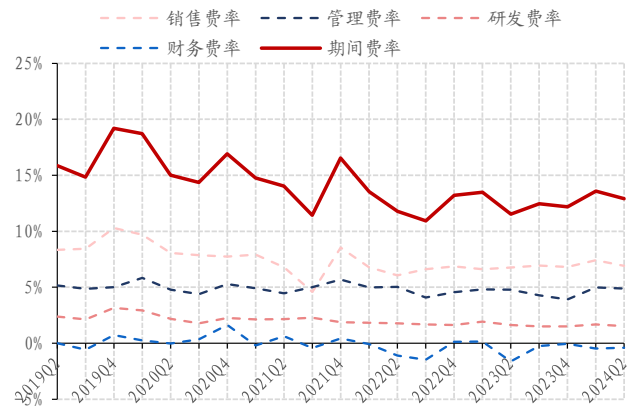
图表38：2024Q2/H1 文娱用品公司主营及增长情况（亿元）

	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比
晨光股份	55.66	50.79	9.58%	110.51	99.61	10.95%
百亚股份	7.67	4.27	79.56%	15.32	9.50	61.31%
珠江钢琴	1.51	2.61	-42.32%	3.64	6.35	-42.65%
明月镜片	1.93	1.94	-0.72%	3.85	3.66	5.21%
齐心集团	28.07	25.42	10.39%	49.97	44.53	12.22%
舒华体育	3.00	3.40	-11.58%	5.71	5.93	-3.58%
登康口腔	3.43	3.24	5.68%	7.03	6.67	5.45%
群兴玩具	1.01	0.10	920.55%	1.27	0.19	580.36%
广博股份	7.04	6.90	2.07%	11.44	11.69	-2.16%
三精硕	1.10	0.85	29.12%	2.68	1.88	42.49%
高乐股份	0.51	0.71	-28.78%	0.97	1.12	-13.90%
浙江自然	3.27	2.90	12.64%	6.00	5.30	13.18%
源飞宠物	2.99	2.43	23.05%	5.44	4.31	26.38%
天元宠物	7.49	5.77	29.76%	12.53	10.04	24.72%
浙江正特	3.98	3.69	7.87%	7.55	7.20	4.90%
华立科技	2.47	2.05	20.42%	4.62	3.61	27.85%
通达创智	2.29	1.79	27.87%	4.66	3.86	20.68%
英派斯	3.33	1.96	69.89%	5.72	3.95	44.71%
金陵体育	0.83	1.03	-18.78%	1.53	1.76	-13.03%
合计	134.91	125.70	7.32%	253.26	233.58	8.43%

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39：2024Q2 文娱用品毛利率+0.05pct 至 19.54%


资料来源：Wind，国联证券研究所

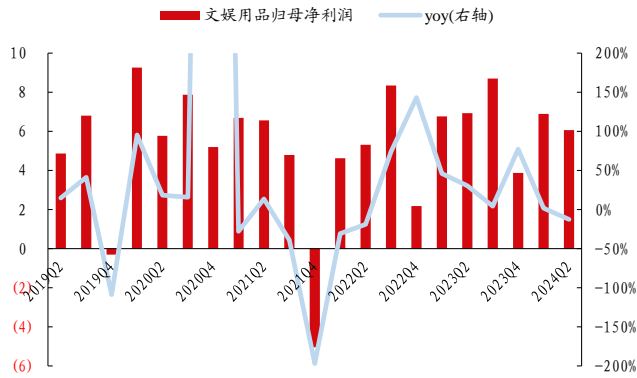
图表40：2024Q2 文娱用品期间费率+1.38pct 至 12.92%


资料来源：Wind，国联证券研究所

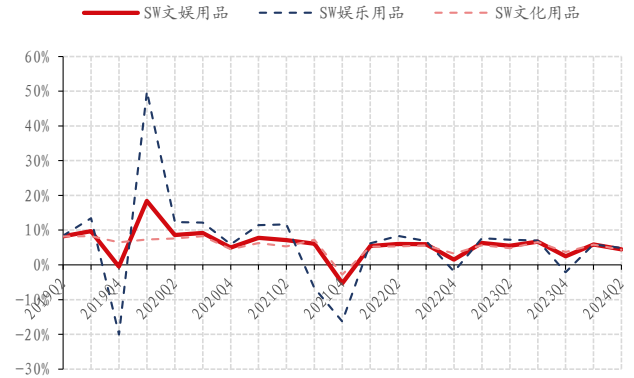
图表41：2024Q2/H1 文娱用品板块上市公司费用率变动情况

	2024Q2										2024H1									
	费用率					同比变动					费用率					同比变动				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
晨光股份	7.28%	4.66%	0.79%	-0.19%	12.54%	(0.06)	0.30	(0.04)	0.29	0.49	7.34%	4.30%	0.84%	-0.22%	12.25%	0.18	0.14	(0.06)	0.08	0.34
百亚股份	36.14%	3.11%	2.30%	-0.14%	41.41%	10.23	(0.58)	(0.77)	0.18	9.06	35.28%	2.92%	2.15%	-0.14%	40.20%	11.07	(0.89)	(0.60)	0.04	9.61
珠江钢琴	8.30%	23.98%	7.22%	-1.67%	37.83%	(1.28)	14.09	1.44	3.20	17.45	6.93%	18.10%	6.17%	-2.18%	29.02%	0.42	9.47	0.28	1.30	11.48
明月镜片	19.54%	10.86%	4.04%	-0.06%	34.38%	1.98	1.74	0.98	1.49	6.19	19.11%	11.58%	3.82%	0.03%	34.55%	0.75	1.99	0.74	1.76	5.24
齐心集团	4.26%	1.57%	0.54%	-0.84%	5.52%	0.04	0.01	(0.01)	(0.19)	(0.14)	4.82%	1.67%	0.64%	-0.72%	6.41%	0.12	(0.04)	(0.13)	(0.05)	(0.10)
舒华体育	13.07%	8.96%	3.57%	0.41%	26.01%	2.47	2.20	1.61	0.32	6.61	12.57%	9.02%	3.31%	0.16%	25.07%	1.86	1.39	1.05	0.06	4.36
登康口腔	28.50%	4.39%	3.51%	-0.78%	35.62%	(0.99)	(0.59)	0.66	1.23	0.31	30.16%	4.09%	3.57%	-0.88%	36.94%	3.98	(0.44)	0.59	0.36	4.49
群兴玩具	0.52%	9.65%	0.00%	-0.04%	10.14%	(2.70)	(7.98)	(0.47)	0.38	(10.77)	0.75%	15.33%	0.00%	-0.08%	16.00%	(2.39)	(2.32)	(0.25)	0.17	(4.79)
广博股份	6.85%	2.78%	0.72%	0.08%	10.43%	(0.26)	(0.40)	0.02	4.88	4.24	7.29%	3.37%	0.81%	-0.06%	11.42%	(0.09)	(0.10)	0.04	2.14	1.98
三柏硕	7.92%	11.36%	5.96%	-1.70%	23.55%	(3.11)	(7.03)	(1.46)	1.86	(9.75)	5.69%	9.93%	4.59%	-1.24%	18.98%	(1.89)	(3.03)	(0.98)	0.45	(5.45)
高乐股份	11.46%	24.11%	6.26%	3.15%	44.99%	1.88	6.51	0.96	8.69	18.03	11.47%	23.94%	6.68%	3.53%	45.63%	(1.62)	3.32	(0.40)	4.14	5.44
浙江自然	1.70%	4.28%	2.65%	-0.49%	8.15%	(0.19)	(0.70)	(0.38)	1.82	0.55	1.98%	5.73%	2.73%	-0.52%	9.91%	0.04	0.48	(0.49)	0.88	0.91
源飞宠物	3.44%	3.26%	1.77%	-2.82%	5.65%	0.69	(0.26)	(0.22)	8.15	8.36	3.14%	3.37%	1.74%	-3.17%	5.07%	0.79	(0.37)	(0.55)	2.51	2.38
天元宠物	8.53%	2.89%	1.07%	0.22%	12.71%	1.31	(0.06)	(0.09)	0.54	1.69	8.53%	3.18%	1.14%	0.06%	12.91%	1.51	(0.00)	(0.11)	(0.31)	1.09
浙江正特	10.09%	7.37%	3.38%	-1.02%	19.81%	1.04	0.88	(0.69)	6.21	7.44	8.73%	7.04%	3.38%	-0.80%	18.34%	0.37	0.96	(0.29)	2.36	3.41
华立科技	4.63%	5.70%	2.83%	1.26%	14.41%	(0.01)	(0.39)	(1.12)	(2.43)	(3.94)	4.78%	5.99%	3.13%	1.24%	15.13%	(0.50)	(0.37)	(1.23)	(1.67)	(3.76)
通达创智	0.61%	10.29%	5.36%	-1.00%	15.27%	(0.11)	(0.09)	(1.58)	2.72	0.94	0.66%	9.62%	5.27%	-1.12%	14.43%	0.06	1.66	(0.46)	0.64	1.91
英派斯	3.80%	5.83%	2.80%	1.38%	13.80%	(2.84)	(1.54)	(0.78)	6.92	1.76	6.08%	6.21%	3.95%	0.24%	16.49%	(1.63)	(0.60)	(0.56)	2.56	(0.23)
金陵体育	6.86%	15.66%	5.49%	0.33%	28.35%	(0.02)	1.10	0.99	(0.58)	1.48	6.98%	17.02%	6.42%	0.63%	31.05%	0.50	(0.42)	0.76	(0.42)	0.43
合计	6.91%	4.90%	1.52%	-0.41%	12.92%	0.14	0.12	(0.10)	1.22	1.38	7.14%	4.93%	1.60%	-0.44%	13.23%	0.45	0.14	(0.17)	0.36	0.79

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表42：2024Q2 文娱用品归母净利润同比-12.49%


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表43：2024Q2 文娱用品归母净利率同比-1.02pct


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表44：2024Q2/H1 文娱用品公司毛利率、归母净利润及盈利能力变动情况

	毛利率				归母净利润 (亿元)						归母净利率			
	2024Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	同比
晨光股份	18.66%	(0.70)	19.41%	(0.11)	2.53	2.71	-6.59%	6.33	6.04	4.71%	4.55%	(0.79)	5.73%	(0.34)
百亚股份	54.44%	5.98	54.40%	6.83	0.77	0.52	49.37%	1.80	1.32	36.41%	10.05%	(2.03)	11.73%	(2.14)
珠江钢琴	10.82%	(8.91)	13.89%	(9.51)	-0.54	-0.05	-	-0.73	0.25	-389.95%	-35.55%	(33.46)	-20.12%	(24.10)
明月镜片	60.72%	3.56	59.40%	2.72	0.47	0.45	3.74%	0.89	0.80	11.04%	24.24%	1.04	23.11%	1.21
齐心集团	9.12%	0.79	9.58%	0.47	0.45	0.36	25.68%	0.95	0.81	17.55%	1.61%	0.20	1.90%	0.09
舒华体育	32.90%	2.67	32.28%	2.25	0.25	0.29	-12.80%	0.38	0.43	-11.18%	8.35%	(0.12)	6.72%	(0.57)
登康口腔	45.36%	0.94	46.93%	4.14	0.35	0.34	4.19%	0.72	0.66	9.77%	10.25%	(0.15)	10.30%	0.41
群兴玩具	5.55%	(44.39)	8.24%	(44.56)	-0.04	0.04	-187.53%	-0.07	0.07	-188.56%	-3.54%	(44.76)	-5.20%	(45.16)
广博股份	18.19%	3.67	18.72%	3.45	0.50	0.26	95.19%	0.73	0.61	19.38%	7.14%	3.41	6.39%	1.15
三柏硕	22.85%	(9.22)	24.06%	(1.72)	0.06	0.05	25.73%	0.18	0.09	109.90%	5.68%	(0.15)	6.90%	2.21
高乐股份	14.44%	(6.97)	17.02%	(2.68)	-0.23	-0.16	-	-0.36	-0.33	-	-44.63%	(21.89)	-37.06%	(8.07)
浙江自然	36.22%	2.42	37.20%	1.53	0.62	0.53	16.42%	1.01	1.21	-16.42%	19.00%	0.62	16.78%	(5.94)
源飞宠物	22.41%	1.52	22.44%	0.30	0.37	0.45	-16.39%	0.74	0.66	12.20%	12.51%	(5.90)	13.58%	(1.72)
天元宠物	15.91%	(0.42)	16.24%	(0.29)	0.17	0.17	1.38%	0.31	0.31	2.01%	2.30%	(0.64)	2.49%	(0.55)
浙江正特	29.71%	2.28	27.93%	1.94	0.22	0.19	11.99%	0.43	0.42	2.22%	5.42%	0.20	5.66%	(0.15)
华立科技	30.26%	0.24	29.86%	2.04	0.16	0.12	36.66%	0.36	0.17	106.02%	6.50%	0.77	7.79%	2.96
通达创智	28.82%	0.65	28.74%	0.33	0.31	0.24	27.99%	0.62	0.55	13.35%	13.47%	0.01	13.41%	(0.87)
奕派斯	31.95%	(8.69)	30.36%	(1.46)	0.37	0.34	10.53%	0.51	0.37	37.98%	11.18%	(6.00)	8.95%	(0.44)
金陵体育	29.72%	(6.32)	31.57%	(2.64)	0.11	0.11	-3.21%	0.13	0.13	-0.02%	12.77%	2.05	8.79%	1.14
合计	19.54%	0.05pct	20.22%	0.30pct	6.06	6.93	-12.49%	12.96	13.70	-5.38%	4.50%	-1.02pct	5.12%	-0.75pct

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表45：2024Q2/H1 文娱用品公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营活动现金流净额 (亿元)						基本合同负债 (亿元)				期末存货 (亿元)			
	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024-06-30	2023-06-30	同比	环比	2024-06-30	2023-06-30	同比	环比
晨光股份	6.66	5.41	23.07%	7.34	6.76	8.52%	1.18	0.70	68.86%	-4.44%	15.33	13.88	10.43%	4.22%
百亚股份	0.93	0.77	21.85%	1.91	1.87	2.34%	0.53	0.55	-2.95%	-32.65%	1.69	1.20	40.59%	-3.84%
珠江钢琴	-1.08	-0.95	-	-2.85	-3.02	-	0.69	0.93	-25.41%	-9.12%	12.98	12.77	1.61%	1.57%
明月镜片	0.49	0.63	-22.09%	0.71	0.95	-24.91%	0.06	0.05	34.68%	20.57%	0.88	0.75	17.40%	15.04%
齐心集团	0.99	1.04	-4.47%	1.34	1.12	19.56%	1.77	1.23	43.44%	-22.29%	2.12	3.32	-36.11%	-53.86%
舒华体育	-0.06	0.33	-119.01%	-0.38	0.45	-184.91%	0.34	0.61	-44.97%	-22.68%	2.41	2.37	1.66%	6.94%
登康口腔	0.05	0.29	-81.77%	0.53	0.32	65.05%	1.14	0.54	112.06%	15.84%	2.38	1.91	24.80%	11.01%
群兴玩具	-0.52	0.16	-416.43%	-0.60	0.17	-445.11%	0.00	0.00	-	-	0.20	0.03	602.44%	96.24%
广博股份	0.87	1.40	-38.38%	-0.28	0.69	-139.95%	0.09	0.10	-10.71%	52.64%	1.40	1.57	-11.10%	-9.04%
三柏硕	0.39	0.38	2.58%	0.08	0.13	-36.03%	0.04	0.04	-11.90%	104.34%	1.24	1.11	11.40%	18.78%
高乐股份	-0.14	-0.26	-	-0.21	-0.30	-	0.09	0.08	13.26%	8.50%	0.57	0.82	-29.52%	15.96%
浙江自然	0.32	0.52	-38.35%	0.66	0.59	11.84%	0.18	0.13	41.89%	-22.02%	1.99	1.60	24.83%	-12.01%
源飞宠物	0.15	0.28	-47.22%	-0.12	0.48	-125.11%	0.01	0.03	-47.51%	19.61%	2.42	1.81	33.66%	20.09%
天元宠物	-0.88	0.61	-245.33%	-0.79	-3.14	-	1.00	0.12	721.52%	85.01%	6.64	7.68	-13.56%	13.29%
浙江正特	0.94	1.10	-15.21%	1.26	0.94	33.83%	0.06	0.10	-41.37%	-56.21%	3.44	2.71	27.20%	17.35%
华立科技	0.45	0.50	-10.80%	0.62	0.75	-16.38%	0.38	0.33	15.38%	19.30%	2.70	2.37	13.62%	3.28%
通达创智	0.77	0.62	23.97%	0.73	0.58	24.17%	0.07	0.01	895.46%	29.45%	1.23	0.70	74.22%	12.18%
英派斯	0.59	0.67	-12.17%	0.27	1.39	-80.29%	0.65	0.61	5.40%	-23.25%	1.96	1.71	14.38%	-5.04%
金陵体育	0.09	0.12	-22.73%	-0.13	0.01	-1103.00%	0.71	0.99	-27.96%	-1.30%	2.00	2.10	-4.77%	3.09%
合计	11.00	13.61	-19.22%	10.10	10.74	-5.94%	9.00	7.15	25.91%	-5.88%	63.57	60.41	5.23%	0.98%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

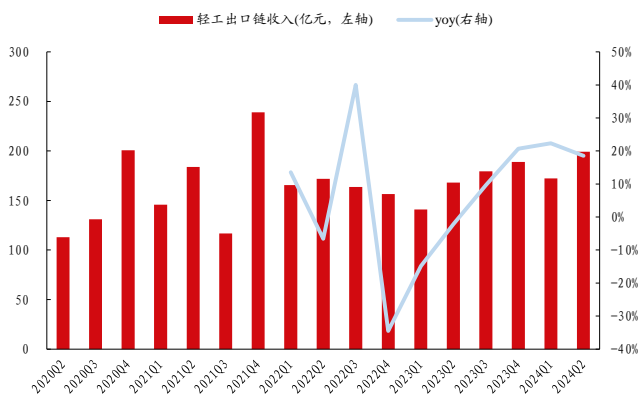
6. 出口链：收入稳增，海运费汇兑扰动业绩

将匠心家居、麒盛科技、嘉益股份、哈尔斯等 21 家轻工出口链公司加总合计作为出口链板块整体情况来看,2024Q2 轻工出口链公司整体收入同比+18.52%至 199.22 亿元,2024H1 同比+20.26%至 371.54 亿元;2024Q2 归母净利润同比-3.09%至 17.02 亿,2024H1 同比-0.85%至 29.72 亿。

- 轻工出口链整体仍保持较快增速,受去年基数影响,大部分出口链公司收入增幅环比 Q1 均略有收窄,小部分仍延续 2023 年下滑趋势。其中保温杯代工两家上市公司嘉益股份和哈尔斯仍然受益于下游 Stanley 等客户的强劲需求,2024Q2 收入增速分别实现+78.13%/+42.44%;乐歌股份海外仓收入持续高增(2024H1 同比+129.88%),因此收入也实现近 50%增速。TEMU 等跨境电商带动家居出口延续高增趋势,同时传统代工业务也逐渐回暖,恒林、永艺股份收入同比+25.68%/42.37%。但海象新材、盈趣科技等公司 2024Q2 收入仍延续双位数下滑趋势。
- 上半年红海事件叠加部分品类遭遇关税加征提前出货,运力紧缺,海运费同比上涨显著,其中以 FOB 为主的代工企业海运费由客户承担,毛利率变动相对较小(共创草坪+0.84pct,松霖科技+0.24pct),但以跨境电商或 CIF 为主的企业承压明显(恒林股份-5.02pct,乐歌股份-3.07pct)。

- 去年 Q2 人民币贬值带来较大汇兑压力，财务费率上涨明显，除匠心家居和曲美家居外其余 18 家公司均出现 0.25-12.96pct 不等的涨幅。海运及汇兑压力导致大部分出口链企业归母净利润及净利率显著下滑，但嘉益、哈尔斯、松霖科技等企业 Q2 受海运汇兑影响较小，利润仍较为可观。
- 2024 年补库及跨境电商高增推动出口企业收入增长，Q2 受海运费上行及汇兑基数影响利润略有承压，且不同领域、不同报关方式的企业受影响程度也不尽相同，整体业绩仍呈现一定分化，其中嘉益、匠心、哈尔斯、共创草坪等企业收入及盈利能力增速可观，表现优于预期。2024 年下半年或将受基数扰动增速有所放缓，目前 7 月出口数据已经略有体现，但床垫、保温杯、两轮车等品类仍然维持高景气度。未来拉美等新兴市场增量叠加发达经济体需求回暖有望持续带动外销上行，因此持续看好出口链板块。

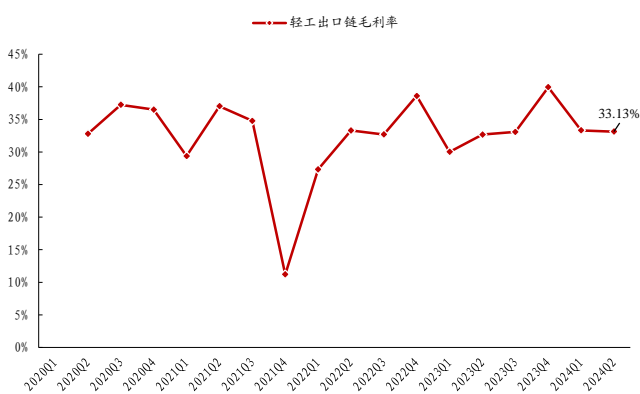
图表46：2024Q2 轻工出口链收入 yoy+18.52%



资料来源：Wind，国联证券研究所

注：出口链合计数据即以下 21 家公司合计情况

图表47：2024Q2 轻工出口链公司毛利率同比+0.46pct



资料来源：Wind，国联证券研究所

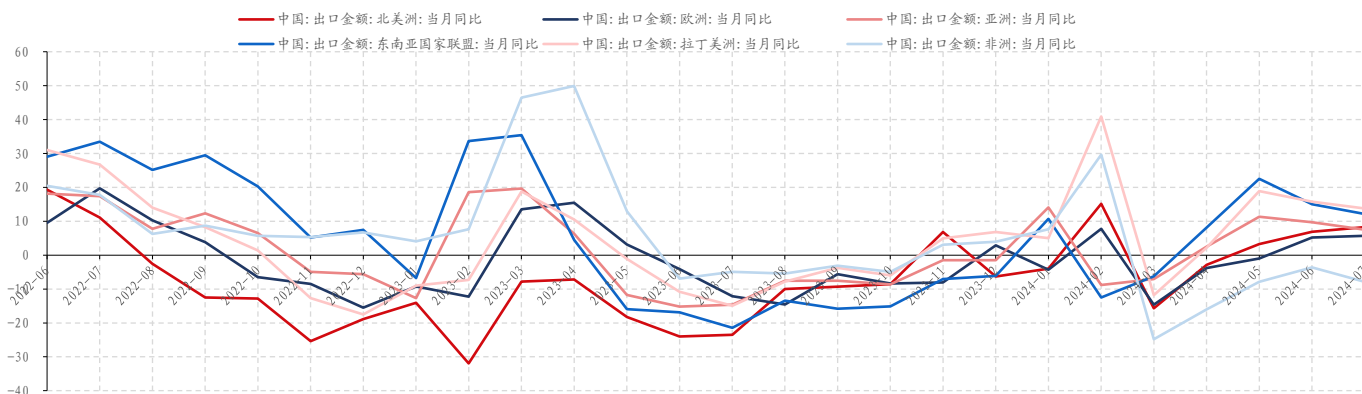
注：出口链合计数据即以下 21 家公司合计情况

图表48：2024Q2&H1 出口链主要公司主营及增长情况(亿元)

公司名称	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比
匠心家居	6.48	5.18	25.20%	12.07	9.45	27.67%	19.21	14.63	31.37%
麒盛科技	7.02	8.26	-14.98%	14.58	15.23	-4.25%	31.03	26.63	16.50%
致欧科技	18.79	13.76	36.55%	37.21	26.44	40.74%	60.74	54.55	11.34%
建霖家居	12.89	10.74	20.11%	24.42	18.81	29.80%	43.34	41.86	3.52%
松霖科技	7.66	7.90	-3.00%	14.48	13.95	3.77%	29.83	31.81	-6.20%
乐歌股份	13.06	8.82	48.08%	24.27	16.78	44.64%	39.02	32.08	21.61%
恒林股份	24.51	19.50	25.68%	48.04	36.43	31.86%	81.95	65.15	25.78%
永艺股份	11.95	8.40	42.37%	20.52	15.36	33.57%	35.38	40.55	-12.75%
共创草坪	8.21	7.11	15.44%	15.09	12.70	18.82%	24.61	24.71	-0.38%
海象新材	3.86	4.90	-21.26%	6.87	9.23	-25.58%	15.99	18.94	-15.60%
嘉益股份	7.32	4.11	78.13%	11.64	6.53	78.16%	17.75	12.60	40.96%
哈尔斯	8.18	5.74	42.44%	13.93	9.37	48.68%	24.07	24.28	-0.86%
梦百合	21.28	19.02	11.88%	39.47	36.01	9.61%	79.76	80.17	-0.52%
浩洋股份	3.54	3.79	-6.67%	6.69	7.09	-5.68%	13.05	12.23	6.72%
浙江自然	3.27	2.90	12.64%	6.00	5.30	13.18%	8.23	9.46	-12.95%
盈趣科技	8.11	9.72	-16.59%	15.75	18.44	-14.56%	38.60	43.45	-11.16%
玉马遮阳	2.02	1.74	16.39%	3.61	3.04	18.64%	6.63	5.47	21.30%
家联科技	5.68	4.39	29.20%	10.67	7.68	38.97%	17.21	19.76	-12.90%
海腾佳工	7.52	7.95	-5.36%	14.29	13.77	3.76%	29.04	32.95	-11.86%
曲美家居	9.16	9.80	-6.55%	18.03	19.47	-7.40%	40.28	48.53	-17.00%
涛涛车业	8.71	4.36	99.76%	13.91	7.85	77.23%	21.44	17.66	21.44%
出口链合计	199.22	168.08	18.52%	371.54	308.95	20.26%	677.18	657.46	3.00%

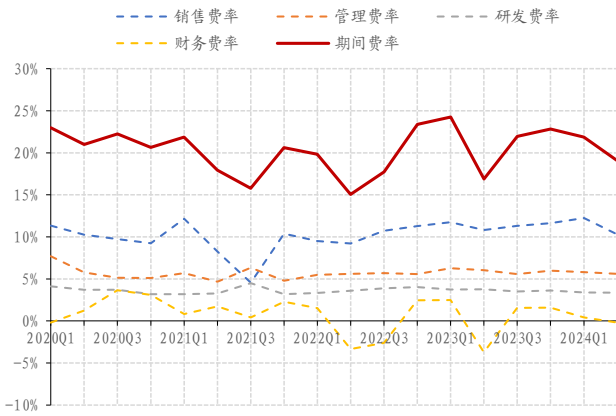
资料来源: Wind, 国联证券研究所

注: 出口链合计数据即以上 21 家公司收入合计情况

图表49：2022.06-2024.07 分国家及地区出口金额当月同比一览


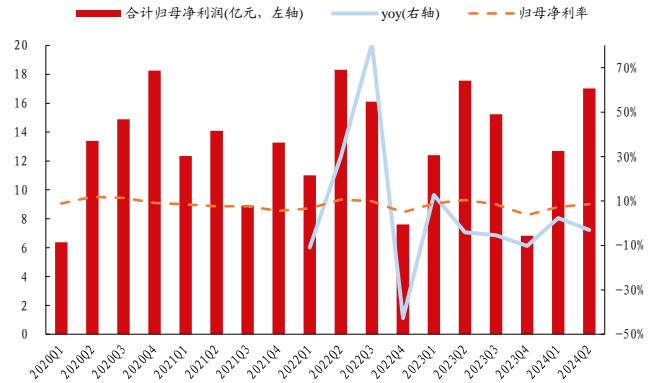
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表50: 2024Q2 轻工出口链期间费率同比+2.18pct



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 出口链合计数据即以上 21 家公司费用合计情况

图表51: 2024Q2 轻工出口链归母净利润同比-3.09%



资料来源: Wind, 国联证券研究所
注: 出口链合计数据即以上 21 家公司归母净利润合计情况

图表52: 2024Q2&H1 出口链分公司费用率变动情况

	2024Q2					同比变动(pct)					2024H1					同比变动(pct)				
	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间	销售	管理	研发	财务	期间
匠心家居	3.19%	3.73%	4.55%	-4.62%	6.84%	0.98	0.98	(1.47)	(1.14)	(0.66)	3.10%	3.54%	4.80%	-4.06%	7.37%	0.58	0.77	(1.10)	(2.21)	(1.96)
顺鑫科技	10.48%	9.94%	5.14%	-4.10%	21.46%	(1.92)	(0.51)	0.63	5.11	3.32	9.76%	9.54%	5.08%	-3.11%	21.25%	(3.87)	(0.31)	0.27	0.45	(3.46)
威玻科技	24.96%	3.44%	0.95%	0.26%	29.61%	2.05	(0.87)	(0.37)	4.22	5.03	24.67%	3.56%	0.95%	0.82%	29.99%	1.82	(0.45)	(0.32)	2.50	3.54
建霖家居	3.65%	6.06%	4.81%	-0.42%	14.10%	0.34	0.27	(0.46)	3.34	3.49	3.52%	5.81%	4.94%	-0.21%	14.06%	0.06	(0.46)	(0.85)	1.40	0.15
松霖家居	3.02%	9.40%	7.64%	-1.35%	18.72%	(1.20)	1.21	1.38	1.12	2.52	2.91%	9.38%	7.36%	-1.10%	18.56%	(1.56)	0.46	0.59	(0.37)	(0.88)
乐歌股份	15.73%	4.25%	3.29%	0.82%	24.09%	(4.93)	0.24	(1.04)	3.35	(2.38)	16.57%	4.35%	3.14%	1.11%	25.18%	(4.11)	(0.14)	(0.86)	1.18	(3.92)
恒林股份	4.66%	4.62%	2.27%	0.15%	11.71%	(2.20)	(0.92)	(0.68)	4.83	1.03	8.94%	4.12%	2.13%	0.35%	15.54%	0.76	(1.20)	(0.76)	1.85	0.65
永艺股份	7.08%	4.79%	2.97%	-0.80%	14.04%	0.51	(0.01)	(0.77)	4.45	4.18	7.17%	5.27%	3.37%	-0.58%	15.22%	0.69	(0.17)	(0.49)	2.17	2.20
共创新坪	3.84%	3.50%	3.03%	-2.58%	7.79%	(0.90)	(0.00)	(0.32)	2.09	0.87	4.45%	3.77%	2.90%	-2.35%	8.78%	(0.65)	(0.12)	(0.42)	(0.34)	(1.53)
海康新材	7.35%	4.14%	3.76%	0.37%	15.62%	(1.15)	1.34	0.77	5.59	6.55	7.74%	4.70%	3.97%	0.80%	17.21%	(0.62)	2.09	1.19	2.39	5.04
嘉益股份	0.98%	3.90%	3.08%	-1.60%	6.37%	(1.16)	(0.48)	(1.36)	3.28	0.27	1.00%	3.93%	3.13%	-1.32%	6.75%	(1.20)	(1.02)	(1.19)	1.66	(1.75)
哈爾斯	8.29%	6.25%	3.97%	-1.95%	16.57%	(2.01)	(1.54)	(0.05)	2.62	(0.98)	8.80%	6.86%	4.18%	-1.68%	18.17%	(0.94)	(1.58)	(0.37)	(0.06)	(2.95)
梦百合	22.44%	6.16%	1.55%	2.65%	32.80%	0.90	(1.43)	0.17	3.51	3.14	23.35%	6.52%	1.43%	2.73%	34.04%	2.46	(0.96)	0.13	0.32	1.95
海洋股份	7.93%	7.80%	5.44%	-4.02%	17.15%	0.39	2.26	2.02	3.22	7.89	8.33%	7.00%	5.23%	-4.31%	16.25%	0.97	1.60	1.80	(0.37)	4.01
浙江自然	1.70%	4.28%	2.65%	-0.49%	8.15%	(0.19)	(0.70)	(0.38)	1.82	0.55	1.98%	5.73%	2.73%	-0.52%	9.91%	0.04	0.48	(0.49)	0.88	0.91
星通科技	2.42%	6.98%	10.50%	-1.62%	18.29%	0.36	0.18	1.19	3.82	5.54	2.31%	7.31%	10.42%	-1.27%	18.77%	0.23	0.31	0.93	0.56	2.03
玉马遮阳	7.17%	5.37%	3.50%	-4.28%	11.76%	2.78	(0.16)	1.06	0.25	3.93	6.09%	5.27%	3.23%	-3.37%	11.22%	1.76	(0.31)	0.64	(0.66)	1.43
家联科技	5.37%	6.39%	2.77%	2.43%	16.97%	0.12	1.08	(0.23)	5.02	5.99	5.28%	6.40%	2.96%	2.23%	16.87%	(0.06)	1.25	(0.70)	3.07	3.57
海腾轻工	4.64%	6.29%	3.45%	0.21%	14.60%	(0.49)	(0.37)	(0.21)	3.99	2.92	4.70%	6.15%	2.91%	0.46%	14.22%	(0.82)	(1.12)	(0.57)	1.50	(1.02)
南菱家居	19.89%	11.01%	2.14%	5.57%	38.62%	0.23	2.16	(0.46)	(0.60)	1.33	20.15%	10.65%	1.99%	6.03%	38.82%	(0.38)	1.81	(0.16)	0.43	1.70
海海实业	9.53%	3.67%	2.85%	-1.27%	14.79%	(7.78)	(2.06)	(2.18)	12.96	0.94	12.03%	4.43%	3.90%	-1.79%	18.56%	(4.95)	(1.20)	(0.44)	3.77	(2.82)
出口链合计	10.28%	5.60%	3.37%	-0.19%	19.07%	(0.52)	(0.44)	(0.39)	3.53	2.18	11.20%	5.70%	3.38%	0.10%	20.37%	(0.04)	(0.45)	(0.38)	0.99	0.12

资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表53：2024Q2&H1 出口链分公司毛利率、归母净利润及盈利变动情况

	毛利率				归母净利润(亿元)						归母净利率			
	2024Q2	同比	2024H1	同比	2024Q2	2023Q2	同比	2024H1	2023H1	同比	2024Q2	同比	2024H1	同比
匠心家居	33.13%	0.46	33.22%	1.75	1.64	1.25	31.88%	2.85	2.01	41.81%	25.36%	1.28	23.64%	2.36
麒盛科技	32.96%	1.47	32.91%	(0.52)	0.40	0.98	-58.96%	0.85	1.22	-30.12%	5.72%	(6.13)	5.83%	(2.16)
致欧科技	33.86%	(2.16)	34.92%	(1.47)	0.71	0.99	-27.94%	1.72	1.86	-7.73%	3.78%	(3.38)	4.61%	(2.42)
建霖家居	25.84%	1.18	26.41%	2.39	1.36	1.14	19.84%	2.59	1.59	62.82%	10.56%	(0.02)	10.61%	2.15
松霖科技	35.16%	0.24	35.34%	1.02	1.10	0.77	43.23%	2.21	1.20	83.69%	14.34%	4.63	15.28%	6.65
乐歌股份	31.39%	(3.07)	31.35%	(4.40)	0.80	0.46	74.02%	1.60	4.43	-63.86%	6.15%	0.92	6.60%	(19.81)
恒林股份	17.66%	(5.02)	21.16%	(2.55)	1.17	1.84	-36.30%	2.20	2.62	-16.17%	4.79%	(4.66)	4.58%	(2.62)
永艺股份	23.38%	(0.30)	22.85%	(0.27)	0.84	0.90	-7.30%	1.26	1.42	-11.01%	7.00%	(3.75)	6.16%	(3.08)
共创草坪	31.30%	0.84	30.93%	(0.34)	1.62	1.33	22.07%	2.83	2.26	25.08%	19.73%	1.07	18.76%	0.94
海象新材	28.26%	(4.81)	26.08%	(5.61)	-0.06	1.11	-	0.05	1.79	-96.97%	-1.44%	(24.19)	0.79%	(18.57)
嘉益股份	40.26%	0.39	39.68%	0.87	2.10	1.10	90.86%	3.17	1.63	94.56%	28.66%	1.91	27.26%	2.30
哈尔斯	31.38%	0.65	29.75%	0.52	0.97	0.42	131.46%	1.29	0.46	182.41%	11.88%	4.57	9.24%	4.37
梦百合	37.78%	1.69	38.13%	2.08	0.33	0.81	-59.47%	0.53	0.98	-46.12%	1.54%	(2.71)	1.33%	(1.38)
洁洋股份	51.13%	1.38	51.85%	1.22	1.02	1.24	-17.16%	2.03	2.23	-9.10%	28.96%	(3.67)	30.35%	(1.14)
浙江自然	36.22%	2.42	37.20%	1.53	0.62	0.53	16.42%	1.01	1.21	-16.42%	19.00%	0.62	16.78%	(5.94)
盈趣科技	29.22%	(1.90)	28.43%	(2.11)	0.80	1.23	-34.96%	1.36	2.03	-33.25%	9.87%	(2.79)	8.61%	(2.41)
玉马遮阳	41.05%	0.89	40.33%	0.58	0.50	0.46	8.32%	0.86	0.73	18.41%	24.54%	(1.83)	23.90%	(0.05)
家联科技	18.78%	1.78	19.03%	1.10	0.18	0.27	-31.36%	0.62	0.45	36.87%	3.23%	(2.85)	5.78%	(0.09)
海鹰住工	17.29%	(0.82)	16.51%	(0.40)	0.05	0.36	-86.50%	0.11	0.07	58.38%	0.65%	(3.90)	0.79%	0.27
尚美家居	32.39%	1.13	31.69%	0.97	-0.45	-0.60	-	-1.25	-1.57	-	-4.93%	1.23	-6.91%	1.13
涛涛车业	34.99%	(6.25)	35.92%	(5.37)	1.31	1.00	31.67%	1.82	1.34	35.36%	15.06%	(7.79)	13.09%	(4.05)
出口链合计	33.13%	0.46	33.22%	1.75	17.02	17.57	-3.09%	29.72	29.97	-0.85%	8.55%	(1.91)	8.00%	(1.70)

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表54：2024H1 出口链分公司现金流、合同负债及存货变动情况

	经营活动现金流净额(亿元)						合同负债(亿元)						存货(亿元)					
	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比	2024H1	2023H1	同比	2023A	2022A	同比
匠心家居	1.66	1.64	1.01%	2.43	2.48	-2.20%	0.04	0.07	-31.97%	0.02	0.03	-24.68%	2.26	2.72	-17.14%	2.55	2.96	-13.62%
麒盛科技	0.42	0.62	-	1.25	-0.29	-525.40%	0.07	0.13	-41.14%	0.09	0.06	46.95%	7.02	8.22	-14.60%	7.82	7.37	6.01%
致欧科技	4.96	4.58	8.36%	9.35	7.16	30.45%	0.41	0.54	-24.61%	0.54	0.44	21.07%	12.21	5.91	106.43%	8.79	6.89	27.64%
建霖家居	1.46	1.48	-1.60%	2.54	1.92	32.39%	0.68	0.68	-0.86%	0.62	0.58	6.30%	6.57	5.71	15.04%	6.64	5.94	11.75%
松霖科技	0.62	0.09	557.94%	1.93	1.05	83.79%	0.78	0.73	7.07%	0.77	0.89	-12.80%	3.34	3.32	0.49%	3.14	3.69	-14.87%
乐歌股份	0.39	1.68	-76.58%	1.60	3.50	-54.29%	0.68	0.47	42.74%	0.66	0.56	17.53%	5.37	4.47	20.09%	4.60	4.90	-6.10%
恒林股份	4.89	1.92	153.94%	6.47	2.57	152.19%	3.04	3.94	-22.68%	3.07	3.94	-22.11%	24.30	15.95	52.36%	18.21	16.82	8.31%
永艺股份	0.54	1.38	-	0.08	1.78	-95.37%	0.21	0.15	41.89%	0.18	0.13	31.70%	5.55	3.70	49.82%	3.96	4.07	-2.51%
共创草坪	-0.05	-0.19	-74.37%	0.17	0.32	-48.15%	0.47	0.46	0.86%	0.61	0.79	-22.51%	5.38	4.91	9.76%	5.07	4.77	6.41%
海象新材	0.28	0.35	-19.18%	0.68	1.67	-59.05%	0.06	0.01	301.77%	0.03	0.03	-6.77%	3.28	3.88	-15.57%	3.86	3.47	11.49%
嘉益股份	0.41	0.59	-30.50%	1.32	0.77	72.81%	0.09	0.05	62.13%	0.06	0.05	6.63%	2.96	2.07	43.23%	1.76	1.50	17.58%
哈尔斯	0.66	0.76	-	1.41	-0.25	-665.71%	0.35	0.33	6.78%	0.29	0.47	-37.76%	5.85	4.15	41.02%	4.95	4.13	19.87%
梦百合	0.80	2.34	-65.86%	2.12	4.27	-50.32%	1.34	1.15	15.97%	1.25	1.05	19.18%	17.57	16.33	7.54%	17.21	17.30	-0.49%
洁洋股份	1.80	1.68	-	1.62	2.58	-37.37%	0.04	0.12	-68.18%	0.03	0.12	-74.36%	2.31	2.34	-1.12%	1.86	2.96	-37.17%
浙江自然	0.32	0.52	-38.35%	0.66	0.59	11.84%	0.18	0.13	41.89%	0.17	0.14	18.77%	1.99	1.60	24.83%	2.15	2.58	-16.41%
盈趣科技	1.10	2.04	-46.03%	2.42	2.97	-18.66%	0.97	1.28	-24.23%	0.91	1.61	-43.30%	7.46	8.85	-15.76%	7.89	8.63	-8.62%
玉马遮阳	0.56	0.45	23.99%	0.84	0.72	16.72%	0.13	0.12	12.91%	0.14	0.15	-6.39%	1.81	1.72	5.48%	1.74	1.67	4.24%
家联科技	0.57	-0.44	-228.34%	1.10	0.11	888.81%	0.05	0.08	-33.17%	0.05	0.07	-26.11%	4.01	2.93	36.81%	3.98	3.02	31.61%
海鹰住工	0.02	0.07	-67.03%	0.82	0.55	49.96%	0.33	0.53	-36.68%	0.48	0.71	-32.44%	7.77	8.61	-9.73%	7.87	9.19	-14.43%
尚美家居	1.75	2.42	-27.96%	2.74	3.64	-24.64%	0.69	0.97	-29.42%	0.79	0.70	12.43%	6.06	8.30	-27.00%	6.66	10.36	-35.71%
涛涛车业	0.37	0.58	-35.78%	2.88	2.17	32.71%	0.26	0.32	-19.95%	0.26	0.33	-21.11%	8.32	7.37	12.87%	7.15	7.23	-1.10%
出口链合计	23.54	24.57	-4.21%	44.42	40.27	10.30%	10.86	12.25	-11.34%	11.01	12.85	-14.34%	141.39	123.07	14.89%	127.87	129.42	-1.20%

资料来源：Wind，国联证券研究所

7. 投资建议：维持行业“强于大市”评级

总结来看，2024Q2/H1 轻工制造板块收入分别同比+0.52%/+3.99%，归母净利润分别同比-3.24%/+15.75%。其中地产红利消退及消费疲软环境下收入显现出较强韧性，受销售费率提升以及海运费及汇兑扰动，2024Q2 利润出现承压。展望 2024H2：

1) **家居**：全案家居及整装对品牌产业链优势及综合实力提出挑战，预计未来头部品牌将强者恒强，带动家居行业集中度提升；智能化前景广阔，看好后续受益于以旧换新补贴和存量房改造的智能家居等新型消费，建议关注**顾家家居、敏华控股、索菲亚、慕思股份**等头部家居企业及智能家居相关标的；

2) **造纸**：短期看木浆价格或将持续回落，并在低位盘整，成本端较难对纸价形成支撑，2024Q4 伴随纸企高价浆库存消化结束，行业整体盈利能力有望得到修复，建议关注**太阳纸业**；

3) **包装**：金属包装龙头进一步加速整合，将有望提升包装行业议价能力，改善产业链价值分配，同时啤酒罐化率提升增强二片罐需求，为金属包装行业带来广阔增量空间。此外，环保型材料的推广、下游食饮&非食饮市场的扩张也将持续为行业带来量的稳健增长，建议关注**未来龙头集中度提升带来的量价齐升及行业盈利能力改善机会**；

4) **日用消费**：我们认为，借助兴趣电商的高速增长以及国货产品质价比优势的提升，优质国货品牌有望顺利突围，成为未来的主要投资主线之一。因此看好**优质国货品牌崛起机会**；

5) **出口链**：海外库销比已经回归低位区域，2024 年下半年轻工出口受基数影响增速或将放缓，但我们仍看好 Temu 等国内跨境电商平台以及拉美等新兴市场带来的增量空间，建议关注**恒林股份、乐歌股份、匠心家居**等出口链企业。

8. 风险提示

1. **居民消费意愿不达预期风险**：若国内宏观经济增速发生较大波动，居民收入预期可能依然向下，消费意愿承压从而导致社零数据下滑。则造纸及包装印刷行业等上游企业存在订单大幅下降、收入端大幅回落、盈利大幅下滑的风险。

2. **地产数据不及预期风险**：家居行业受地产景气因素影响较为明显，若地产销售、竣工数据不及预期，将影响家居行业产品的销售情况，则家居企业的收入和盈利

均存在大幅波动的风险。

3. 原材料价格大幅上涨风险：造纸与包装行业处于产业链的中上游，行业里的企业盈利能力受原材料价格波动的影响较大。假设原材料价格大幅上涨，则企业盈利能力存在大幅下滑的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼