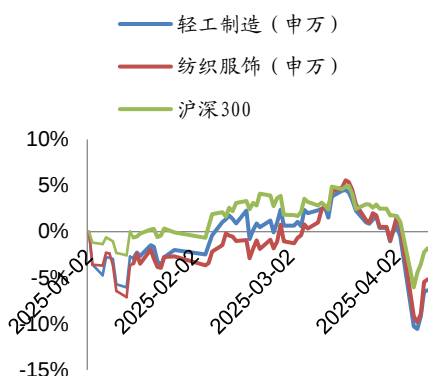


关税扰动持续，关注后续全球博弈

行业评级：增 持

报告日期：2025-04-13

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucal@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

《行业周报：积极拥抱大模型，探索 AI 生态合作_20250406》

《行业周报：1-2 月出口增速回落，呈现结构分化_20250331》

主要观点：

● 周专题：关税扰动持续，关注后续全球博弈

“对等关税”政策扰动持续。美国此轮加征“对等关税”超出预期，不同国家或地区面临着不同的关税税率，其中，对中国/欧盟/日本/马来西亚/韩国/印度/泰国/越南/老挝/柬埔寨加征的关税税率分别为 34%/20%/24%/24%/25%/26%/36%/46%/48%/49%。4 月 10 日美国宣布对中国输美商品征收“对等关税”提高至 125%。若关税政策持续，从贸易层面上看，高额关税使得相关国家的产品出口至美国市场的成本大幅增加，出口企业利润空间大幅压缩，对美贸易依赖度较高的国家或地区将遭受重大打击。从产业层面上看，一些企业为降低关税带来的成本压力或逐步将产能向关税较低的国家或地区转移，转变出海逻辑。从市场层面上看，关税成本最终将传导至美国消费市场，形成较大通胀压力。对我国市场来说，出口受阻意味着内需拥有一定释放空间，国内企业面对关税政策具有一定的增长机会，关键在于如何有效地实现从外需至内需的转化。**各国或地区对于“对等关税”回应不同。**我国接连发布对美反制组合拳，东南亚地区各国对关税政策的回应则未呈对抗姿态。我国对美国商品加征关税使得自美进口商品物价水平上升，短期内或造成我国通胀水平有所上升，但我国产业链配套体系完善，长期对我国通胀的影响或有限。反制措施或将进一步推动我国对美进口需求重构，尤其是自美进口量和金额均较大的行业，而国内相关行业的产品则具有一定的发展空间，若能结合后续国内的提振政策，我国相关产品国产化进程或将加速。东南亚各国对于美国关税政策力求“和解”，作为我国企业产能出海的主要区域，若能在后续的协商和谈判中争取到一定的关税优惠，或并不影响产能出海目的地选择。**我国出口链公司受“对等关税”政策影响有所分化。**此次关税政策对我国轻工出口链上市公司的影响程度主要取决于各公司对美国的出口占比及产能分布情况。以美国为主要出口地区的公司将受“对等关税”政策影响程度更大，关税上升将直接导致公司出口产品成本上涨，产品在美国市场的竞争力下降，导致订单量减少。从产能分布情况来看，即使出口链公司进行了前瞻性产能出海，但我国产业链出海重要目的地东南亚地区关税税率也相应较高，产能分布在国内及东南亚的公司将会受到更大影响。未来部分东南亚国家或将通过进一步与美谈判争取关税税率的优惠，届时关税政策对我国产能布局多元化的公司影响或有所减轻。**应对“对等关税”政策，轻工出口链公司短期和长期均有相应手段。**短期内，部分在产业链中具有较大话语权的出口链公司可凭借议价能力，与下游客户协商以共同分担关税成本，向下游转嫁关税压力。长期来看，为在全球化博弈中占据更加有利的地位，出口链公司会加快产能出海进程和非关税市场拓展。未来出口链公司产能出海东南亚的逻辑并不会改变，并且可能加快对其他低关税国家的产能建设，例如墨西哥。轻工出口链公司还会更多开拓非关税市场的出口业务，推动出口市场多元化，降低对美出口市场的依赖度，从而更好地应对地缘政治风险。**出口方面，建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的；内需方面，建议关注地产后周期家居板块和顺周期造纸板块。**
1) 美国当前国内产业链有所不足，制造业配套体系不够完善，并且

劳动力成本较高，因此即使在“对等关税”政策影响下，制造业回流难度依旧较大。东南亚地区相比于国内产能有较大优势，比如劳动力成本较低、税收优惠等。美国现已暂缓对部分国家加征关税，结合东南亚各国此前的回应态度呈退让之势，后续东南亚关税或有协商下调的空间。因此东南亚地区依旧是我国 A 股轻工出口链公司产能出海的重要目的地。此外，出口链公司也可能加快对其他低关税国家的产能布局，例如墨西哥。2) 部分在产业链中具有较大话语权的出口链公司可凭借议价能力，与下游客户协商涨价以共同分担关税成本，向下游转嫁关税压力；而在产业链中缺乏话语权的公司则难以维持以往的利润空间，公司的出口订单数量将下降，尤其是部分对美国市场依赖度较大的公司或将面临市场份额缩小的风险。3) 出口是我国 GDP 中的重要组成部分，关税政策导致的出口减少和产能利用率下降会对我国的 GDP 水平产生拖累。为应对外部冲击，我国或将加速出台相关政策以促进消费，进一步刺激内需增长。

● 一周行情回顾

2025 年 4 月 7 日至 4 月 11 日，上证综指下跌 3.11%，深证成指下跌 5.13%，创业板指下跌 6.73%。分行业来看，申万轻工制造下跌 5.84%，相较沪深 300 指数-2.96pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 26；申万纺织服饰下跌 5.72%，相较沪深 300 指数-2.85pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 23。**轻工制造行业**一周涨幅前十分别为中源家居(+40.96%)、海鸥住工(+31.88%)、民士达(+29.07%)、美克家居(+15.08%)、亚振家居(+12.72%)、梦百合(+11.71%)、德力股份(+11.56%)、宜宾纸业(+9.65%)、爱丽家居(+8.68%)、佳合科技(+8.61%)。跌幅前十分别为蒙娜丽莎(-16.6%)、恒鑫生活(-16.53%)、实丰文化(-15.48%)、王子新材(-15.15%)、富岭股份(-15.13%)、翔港科技(-14.91%)、美新科技(-14.65%)、乐歌股份(-13.43%)、哈尔斯(-13.34%)、建霖家居(-13.33%)。**纺织服饰行业**一周涨幅前十分别为太湖雪(+45.45%)、万事利(+8.83%)、夜光明(+6.32%)、泰慕士(+5.73%)、华利集团(+4.97%)、金发拉比(+2.32%)、海澜之家(+2.21%)、莱百股份(+1.82%)、潮宏基(+0.57%)、太平鸟(-0.06%)。跌幅前十分别为开润股份(-17.89%)、牧高笛(-17.65%)、美尔雅(-15.62%)、台华新材(-15.6%)、孚日股份(-14.52%)、恒辉安防(-14.49%)、新澳股份(-14.26%)、浔兴股份(-12.73%)、红蜻蜓(-12.48%)、酷特智能(-12.43%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025 年 4 月 6 日至 4 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 131.21 万平方米，环比-17.32%；2025 年 3 月 30 日至 4 月 6 日，100 大中城市住宅成交土地面积 109.65 万平方米，环比-38.43%。2025 年 1-2 月，住宅新开工面积 0.48 亿平方米，累计同比-28.9%；住宅竣工面积 0.63 亿平方米，累计同比-17.7%；商品房销售面积 1.07 亿平方米，累计同比-5.1%。2) **原材料数据：**截至 2024 年 11 月 26 日，定制家居上游 CTI 指数为 786.5，周环比-31.94%；截至 2025 年 4 月 11 日，软体家居上游 TDI 现货价为 11450 元/吨，周环比-3.78%；MDI 现货价为 15550 元/吨，周环比-5.18%。3) **销售数据：**2025 年 1-2 月，家具销售额为 262 亿元，同比 11.7%；2025 年 2 月家具及其零件出口金额为 312881.8 万美元，同比-29.4%；2025 年 2 月建材家居卖场销售额为 1004.56 亿元，同比 15.63%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至 2025 年 4 月 11 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6189.11/4536.58/3841.67 元/

吨，周环比-1.32%/-2.47%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1441/1673/2075 元/吨，周环比 1.12%/2.95%/-0.95%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4235/3401.25/3558.4/2589.38 元/吨，周环比-0.82%/0.37%/0.05%/0.53%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5730/5387.5 元/吨，周环比-1.55%/-0.69%；生活用纸价格为 6066.6 7 元/吨，周环比-1.35%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。**2) 吨盈数据:**截至 2025 年 4 月 10 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 259.05/-104.96/506.13/-414.18 元/吨。**3) 纸类库存:**截至 2025 年 3 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1307/480 千吨，环比-10.17%/-12.73%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 494.53/300.5 千吨，环比-0.94%/-0.99%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1550/581.9 千吨，环比 0.65%/9.3%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1248/563 千吨，环比 0.56%/13.28%；废黄板纸月度库存天数为 6.5 天，环比-7.14%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 821.5/1202 千吨，环比 4.25%/2.12%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1519.3/1587 千吨，环比 6.32%/-0.44%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 899.9/904.6 千吨，环比 5.07%/-0.04%。

纺织服饰数据跟踪:**1) 原材料:**截至 2025 年 4 月 11 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14275 元/吨，周环比-4.21%。截至 2025 年 4 月 10 日，Cotlook A 指数为 78.55 美分/磅，周环比-1.32%。截至 2025 年 4 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 13200 元/吨，周环比-1.49%；中国涤纶短纤市场价为 6320 元/吨，周环比-5.67%。截至 2025 年 4 月 8 日，中国长绒棉价格指数:137 为 23200 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 22550 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 4 月 10 日，内外棉差价为-274 元/吨，周环比-198.92%。**2) 销售数据:**2025 年 1-2 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 2624 亿元，同比 3.3%；2025 年 2 月服装及衣着附件出口金额为 672357 万美元，同比-28.4%。

● 投资建议

1) 家居:中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸:**随着春季招标来临，进入需求旺季，原纸行业开工回升或支撑浆价走势由跌回升，文化纸企集中度较高，在浆价涨价时，提价函更能够顺畅落地，盈利能力将进一步修复。建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3) 包装:**若此次中粮包装成功被收购，二片罐行业 CR3 将从 57% 提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

● 推荐公司盈利预测与评级

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.15	1.32	1.45	12.11	10.55	9.61	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	11.81	9.86	8.54	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	9.27	8.48	7.81	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	11.42	10.20	9.32	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	11.90	10.40	9.15	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	10.82	11.96	9.18	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	18.05	14.95	12.87	买入

资料来源：wind，华安证券研究所
(以 2025 年 4 月 11 日收盘价计算)

正文目录

1 周专题：关税扰动延续，关注后续全球博弈.....	7
2 一周行情回顾.....	9
3 重点数据追踪.....	11
3.1 家居.....	11
3.2 包装造纸.....	13
3.3 纺织服饰.....	16
4 行业重要新闻.....	18
5 公司重要公告.....	21
6 风险提示.....	22

图表目录

图表 1 美国对部分国家和地区征收对等关税的具体税率清单	7
图表 2 部分国家（地区）对美回应或反制措施	7
图表 3 美国为主要出口地区的 A 股轻工公司及出口收入占比	8
图表 4 部分美国为主要出口地区的 A 股轻工公司产能分布	8
图表 5 2024 年以来中国出口重点国家或地区当月金额占比（%）	9
图表 6 2024 年以来中国出口重点国家或地区当月同比增速（%）	9
图表 7 申万轻工制造指数变化	10
图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（%）	10
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5	10
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5	11
图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	11
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）	12
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）	13
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	13
图表 21 木浆价格变化	14
图表 22 废纸价格变化	14
图表 23 浆纸系价格	14
图表 24 主要纸种税后毛利（元/吨）	15
图表 25 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	15
图表 26 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 27 白卡纸库存	16
图表 28 生活用纸库存	16
图表 29 废黄板纸库存（天）	16
图表 30 白板纸库存	16
图表 31 箱板纸库存	16
图表 32 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）	17
图表 33 COTLOOK A 指数（美分/磅）	17
图表 34 中国：市场价：粘胶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	17
图表 35 中国：市场价：涤纶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	17
图表 36 中国长绒棉价格走势（元/吨）	17
图表 37 内外棉价走势（元/吨）	17
图表 38 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%）	18
图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）	18

1 周专题：关税扰动延续，关注后续全球博弈

“对等关税”政策扰动持续。美国总统特朗普当地时间 4 月 2 日于白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对所有国家征收 10% 的“基准关税”（于美国东部时间 4 月 5 日凌晨生效）。此外，美国将对美国贸易逆差最大的国家征收个性化的更高“对等”关税（于美国东部时间 4 月 9 日凌晨生效）。所有其他国家将继续遵守原有的 10% 关税基准，并且美墨加协定下的商品关税豁免将继续。美国此轮加征“对等关税”超出预期，不同国家和地区面临不同关税税率，其中，对中国/欧盟/日本/马来西亚/韩国/印度/泰国/越南/老挝/柬埔寨加征的关税税率分别为 34%/20%/24%/24%/25%/26%/36%/46%/48%/49%。4 月 10 日美国宣布对中国输美商品征收“对等关税”提高至 125%。若关税政策持续，从贸易层面上看，高额关税使得相关国家的产品出口至美国市场的成本大幅增加，出口企业利润空间大幅压缩，对美贸易依赖度较高的国家或地区将遭受重大打击。从产业层面上看，一些企业为降低关税带来的成本压力或逐步将产能向关税较低的国家或地区转移，转变出海逻辑。从市场层面上看，关税成本最终将传导至美国消费市场，形成较大通胀压力。对我国市场来说，出口受阻意味着内需拥有一定释放空间，国内企业面对关税政策具有一定的增长机会，关键在于如何有效地实现从外需至内需的转化。

图表 1 美国对部分国家和地区征收对等关税的具体税率清单

国家（地区）	对等关税税率	统计截止时间	国家（地区）	对等关税税率	统计截止时间
中国	125%	4 月 10 日	瑞士	31%	4 月 2 日
欧盟	20%	4 月 2 日	印度尼西亚	32%	4 月 2 日
越南	46%	4 月 2 日	马来西亚	24%	4 月 2 日
日本	24%	4 月 2 日	柬埔寨	49%	4 月 2 日
印度	26%	4 月 2 日	缅甸	44%	4 月 2 日
韩国	25%	4 月 2 日	孟加拉国	37%	4 月 2 日
泰国	36%	4 月 2 日	老挝	48%	4 月 2 日

资料来源：新华网，新华财经，华安证券研究所

各国或地区对于“对等关税”回应不同。面对美国滥施关税政策，各国（地区）迅速地采取了回应或反制措施。我国接连发布对美反制组合拳，包括在世贸组织争端解决机制起诉美方相关做法、对美进口商品在现行税率的基础上加征 125% 关税、对中重稀土实施出口管制、将多家美国实体列入出口管制管控名单等。东南亚地区各国对关税政策的回应则未呈对抗姿态，采取一系列措施与美进行谈判。我国的一系列反制措施是对美国单边贸易主义的有力反击，对美国商品加征关税使得自美进口商品物价水平上升，短期内或造成我国通胀水平有所上升，但我国产业链配套体系完善，长期对我国通胀的影响或有限。反制措施或将进一步推动我国对美进口需求重构，尤其是自美进口量和金额均较大的行业，而国内相关行业的产品则具有一定的发展空间，若能结合后续国内的提振政策，我国相关产品国产化进程或将加速。东南亚地区各国经济高度依赖对美出口，且自身处于全球产业链格局中较低位置，缺少自主品牌和成熟技术，因此难以对抗关税冲击。因此东南亚各国对于美国关税政策力求“和解”。东南亚作为我国企业产能出海的主要区域，若能在后续的协商和谈判中争取到一定的关税优惠，或并不影响产能出海目的地选择。

图表 2 部分国家（地区）对美回应或反制措施

国家（地区）	统计截止时间	回应及反制措施
中国	4 月 11 日	对原产于美国的进口商品加征 125% 关税；在世贸组织提起并追加诉讼；对 7 类中

		重稀土相关物项实施出口管制措施；将 12 家美国实体列入出口管制管控名单；将 6 家美国企业列入不可靠实体清单；暂停多家美国企业输华资质；对进口医用 CT 球管发起产业竞争力调查等多项措施
泰国	4 月 11 日	可能将对从美国进口的农产品关税降至零；将从波音购买 45 架飞机；增加对美国汽车、天然气、电子产品进口
欧盟	4 月 10 日	对部分美国产品征收 25% 关税，以回应美方钢铝关税措施，但现暂缓对美关税反制措施 90 天
越南	4 月 10 日	启动贸易协议谈判，同意相互取消非关税壁垒；表示愿意将美国进口商品关税降至零，并建议美方采取对等措施
加拿大	4 月 8 日	对美国汽车对等征收 25% 关税
印度尼西亚	4 月 3 日	计划派遣高级代表团前往美国展开谈判
柬埔寨	4 月 2 日	把部分来自美国的进口商品关税从 35% 下调至 5%。

资料来源：中国新闻网，新华网，财联社，驻越南社会主义共和国大使馆经济商务处，华安证券研究所

我国出口链公司受“对等关税”政策影响有所分化。此次关税政策对我国轻工出口链上市公司的影响程度主要取决于各公司对美国的出口占比及产能分布情况。从对美国出口占比情况来看，根据 2024H1 各公司财报数据，根据 SW-轻工制造分类，出口收入占总收入比重超过 50% 的轻工企业有 35 个，其中以美国为主要出口地区的公司将受“对等关税”政策影响程度更大。关税上升将直接导致公司出口产品成本上涨，产品在美国市场的竞争力下降，导致订单量减少。从产能分布情况来看，即使出口链公司进行了前瞻性产能出海，但美国“对等关税”政策覆盖区域较为广泛，尤其是我国产业链出海重要目的地东南亚地区，税率也相应较高，产能分布在国内及东南亚的公司将会受到更大影响。4 月 9 日美方称已批准对不采取报复措施的国家实施为期 90 天的“对等关税”暂停措施，结合东南亚各国对“对等关税”政策的回应态度，未来部分东南亚国家或将通过进一步与美谈判争取关税税率的优惠，届时关税政策对我国产能布局多元化的公司影响或有所减轻。

图表 3 美国为主要出口地区的 A 股轻工公司及出口收入占比

代码	公司	按地区划分出口收入占比
301113.SZ	雅艺科技	境外收入占比 99.76%
301061.SZ	匠心家居	境外收入占比 99.38%
603221.SH	爱丽家居	境外收入占比 98.36%
003011.SZ	海象新材	境外收入占比 98.28%
300703.SZ	创源股份	北美洲收入占比 85.65%
301588.SZ	美新科技	境外收入占比 97.72%
002489.SZ	浙江永强	北美洲收入占比 60.55%
301356.SZ	天振股份	境外收入占比 96.46%
873132.BJ	泰鹏智能	境外收入占比 94.84%
605099.SH	共创草坪	境外收入占比 93.49%
301004.SZ	嘉益股份	境外收入占比 93.44%
301287.SZ	康力源	境外收入占比 79.64%
603408.SH	建霖家居	境外收入占比 78.08%
001368.SZ	通达创智	境外收入占比 77.40%
002862.SZ	实丰文化	北美洲收入占比 42.06%
001356.SZ	富岭股份	美国收入占比 65.39%
002084.SZ	海鸥住工	境外收入占比 62.71%

资料来源：Wind，公司公告，华安证券研究所

图表 4 部分美国为主要出口地区的 A 股轻工公司产能分布

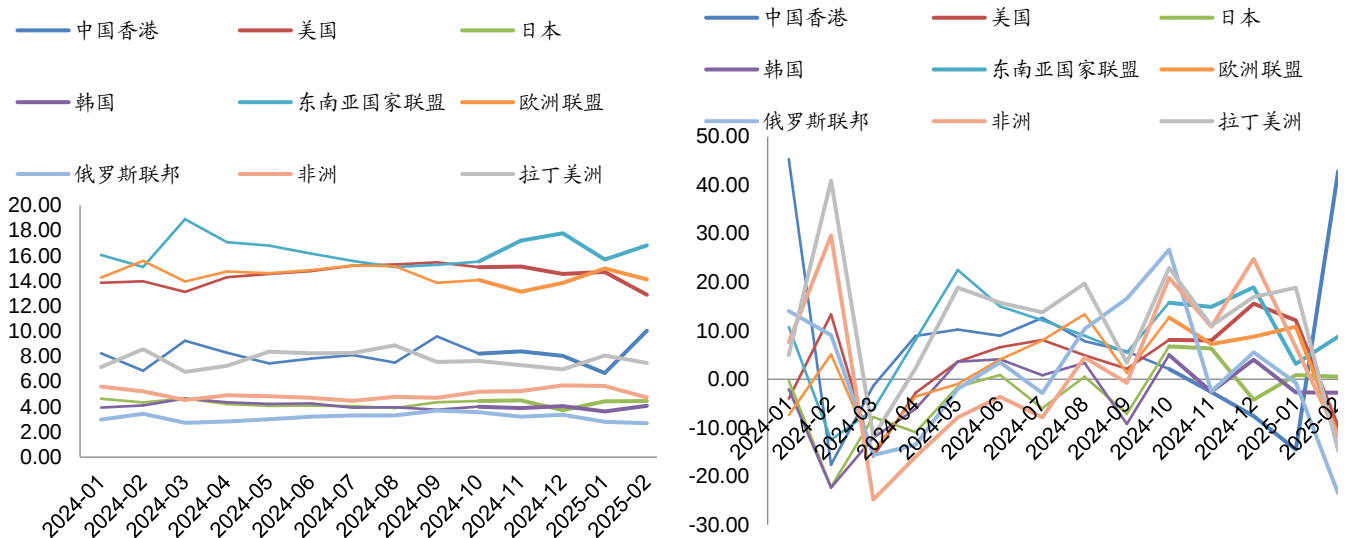
代码	公司	产能分布情况
301061.SZ	匠心家居	国内和越南均有产能布局
603221.SH	爱丽家居	国内和北美均有产能布局
003011.SZ	海象新材	国内和越南均有产能布局
300703.SZ	创源股份	国内和越南均有产能布局
002489.SZ	浙江永强	国内、越南和泰国均有产能布局
301356.SZ	天振股份	国内、东南亚、美国均有产能布局
605099.SH	共创草坪	国内、越南、墨西哥均有产能布局
301004.SZ	嘉益股份	国内和越南均有产能布局
603408.SH	建霖家居	国内、越南、墨西哥均有产能布局
001368.SZ	通达创智	国内和马来西亚均有产能布局
001356.SZ	富岭股份	国内、墨西哥和印度尼西亚均有产能布局
002084.SZ	海鸥住工	国内和越南均有产能布局

资料来源：公司公告，华安证券研究所

应对“对等关税”政策，轻工出口链公司短期和长期均有相应手段。短期内，部分在产业链中具有较大话语权的出口链公司可凭借议价能力，与下游客户协商以

共同分担关税成本，向下游转嫁关税压力。长期来看，为在全球化博弈中占据更加有利的地位，出口链公司会加快产能出海进程和非关税市场拓展。产能出海不仅能够降低生产和运输成本，还能规避关税壁垒。未来出口链公司产能出海东南亚的逻辑并不会改变，并且可能加快对其他低关税国家的产能建设，例如墨西哥。此外我国的主要出口市场除美国还包括欧盟和东盟国家，并且具有部分有增长潜力的市场，例如中国香港。长期内轻工出口链公司会更多开拓非关税市场的出口业务，推动出口市场多元化，降低对美出口市场的依赖度，从而更好地应对地缘政治风险。

图表 5 2024 年以来中国出口重点国家或地区当月金额占比 (%) 图表 6 2024 年以来中国出口重点国家或地区当月同比增速 (%)



资料来源：iFinD，海关总署，华安证券研究所

资料来源：iFinD，海关总署，华安证券研究所

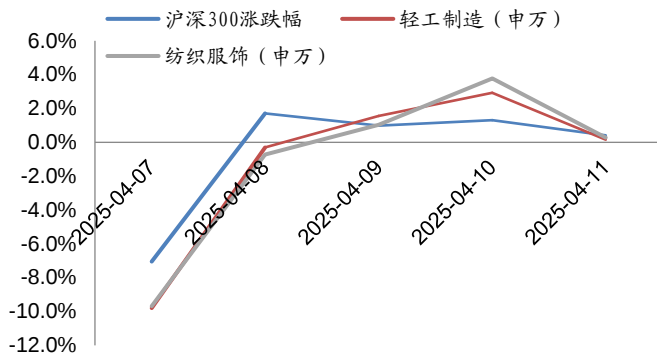
出口方面，建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的；内需方面，建议关注地产后周期家居板块和顺周期造纸板块。1）美国当前国内产业链有所不足，制造业配套体系不够完善，并且劳动力成本较高，因此即使在“对等关税”政策影响下，制造业回流难度依旧较大。东南亚地区相比于国内产能有较大优势，比如劳动力成本较低、税收优惠等。美国现已暂缓对部分国家加征关税，结合东南亚各国此前的回应态度呈退让之势，后续东南亚关税或有协商下调的空间。因此东南亚地区依旧是我国 A 股轻工出口链公司产能出海的重要目的地。此外，出口链公司也可能加快对其他低关税国家的产能布局，例如墨西哥。2）部分在产业链中具有较大话语权的出口链公司可凭借议价能力，与下游客户协商涨价以共同分担关税成本，向下游转嫁关税压力；而在产业链中缺乏话语权的公司则难以维持以往的利润空间，公司的出口订单数量将下降，尤其是部分对美国市场依赖度较大的公司或将面临市场份额缩小的风险。3）出口是我国 GDP 中的重要组成部分，关税政策导致的出口减少和产能利用率下降会对我国的 GDP 水平产生拖累。为应对外部冲击，我国或将加速出台相关政策以促进消费，进一步刺激内需增长。

2 一周行情回顾

2025 年 4 月 7 日至 4 月 11 日，上证综指下跌 3.11%，深证成指下跌 5.13%，创业板指下跌 6.73%。分行业来看，申万轻工制造下跌 5.84%，相较沪深 300 指数

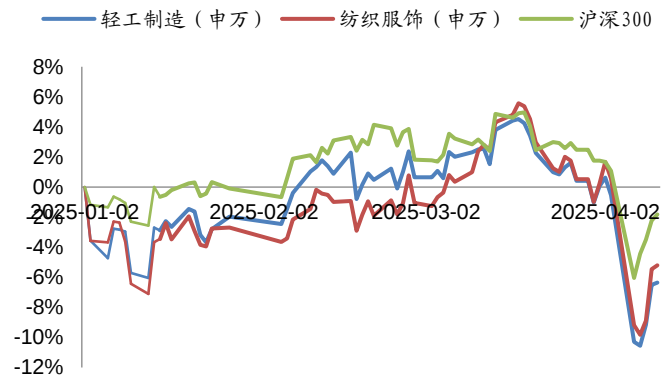
-2.96pct, 在 31 个申万一级行业指数中排名 26; 申万纺织服饰下跌 5.72%, 相较沪深 300 指数-2.85pct, 在 31 个申万一级行业指数中排名 23。

图表 7 申万轻工制造指数变化



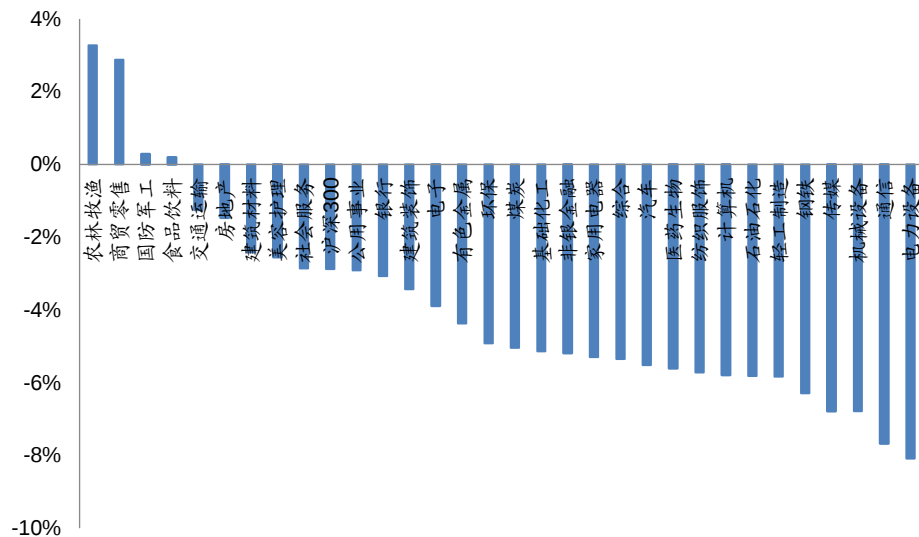
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为中源家居(+40.96%)、海鸥住工(+31.88%)、民士达(+29.07%)、美克家居(+15.08%)、亚振家居(+12.72%)、梦百合(+11.71%)、德力股份(+11.56%)、宜宾纸业(+9.65%)、爱丽家居(+8.68%)、佳合科技(+8.61%)。跌幅前十分别为蒙娜丽莎(-16.6%)、恒鑫生活(-16.53%)、实丰文化(-15.48%)、王子新材(-15.15%)、富岭股份(-15.13%)、翔港科技(-14.91%)、美新科技(-14.65%)、乐歌股份(-13.43%)、哈尔斯(-13.34%)、建霖家居(-13.33%)。

图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603709.SH	中源家居	40.96	1	002918.SZ	蒙娜丽莎	-16.60
2	002084.SZ	海鸥住工	31.88	2	301501.SZ	恒鑫生活	-16.53
3	833394.BJ	民士达	29.07	3	002862.SZ	实丰文化	-15.48
4	600337.SH	美克家居	15.08	4	002735.SZ	王子新材	-15.15

5	603389.SH	亚振家居	12.72	5	001356.SZ	富岭股份	-15.13
---	-----------	------	-------	---	-----------	------	--------

资料来源: wind, 华安证券研究所

纺织服饰行业一周涨幅前十分别为太湖雪(+45.45%)、万事利(+8.83%)、夜光明(+6.32%)、泰慕士(+5.73%)、华利集团(+4.97%)、金发拉比(+2.32%)、海澜之家(+2.21%)、莱百股份(+1.82%)、潮宏基(+0.57%)、太平鸟(-0.06%)。跌幅前十分别为开润股份(-17.89%)、牧高笛(-17.65%)、美尔雅(-15.62%)、台华新材(-15.6%)、孚日股份(-14.52%)、恒辉安防(-14.49%)、新澳股份(-14.26%)、浔兴股份(-12.73%)、红蜻蜓(-12.48%)、酷特智能(-12.43%)。

图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	838262.BJ	太湖雪	45.45	1	300577.SZ	开润股份	-17.89
2	301066.SZ	万事利	8.83	2	603908.SH	牧高笛	-17.65
3	873527.BJ	夜光明	6.32	3	600107.SH	美尔雅	-15.62
4	001234.SZ	泰慕士	5.73	4	603055.SH	台华新材	-15.60
5	300979.SZ	华利集团	4.97	5	002083.SZ	孚日股份	-14.52

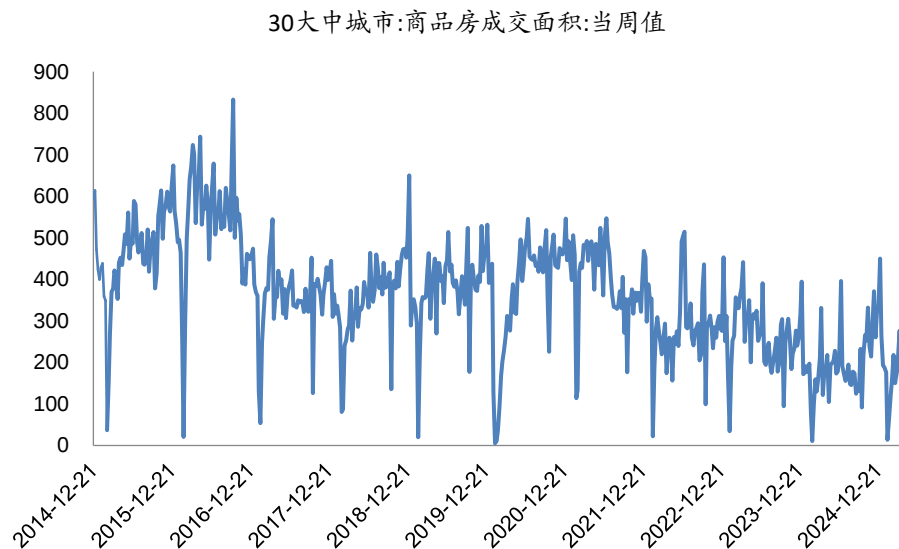
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

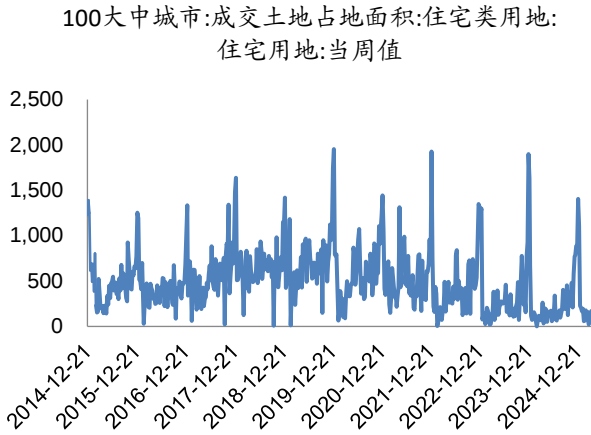
地产数据: 2025 年 4 月 6 日至 4 月 13 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 131.21 万平方米, 环比-17.32%; 2025 年 3 月 30 日至 4 月 6 日, 100 大中城市住宅成交土地面积 109.65 万平方米, 环比-38.43%。2025 年 1-2 月, 住宅新开工面积 0.48 亿平方米, 累计同比-28.9%; 住宅竣工面积 0.63 亿平方米, 累计同比-17.7%; 商品房销售面积 1.07 亿平方米, 累计同比-5.1%。

图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



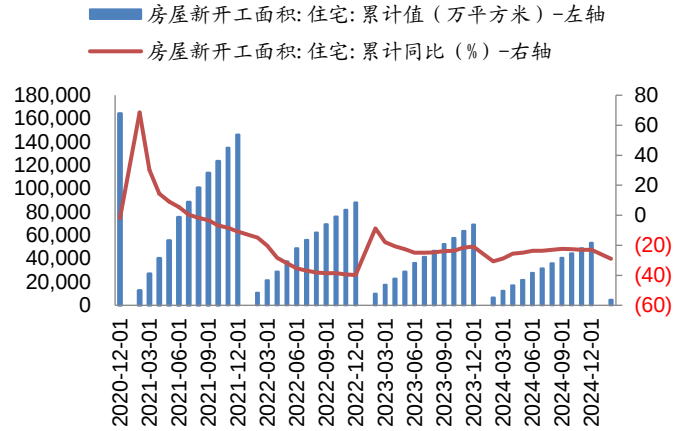
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



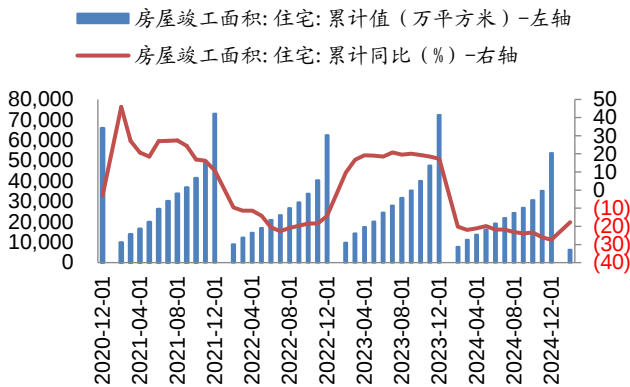
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



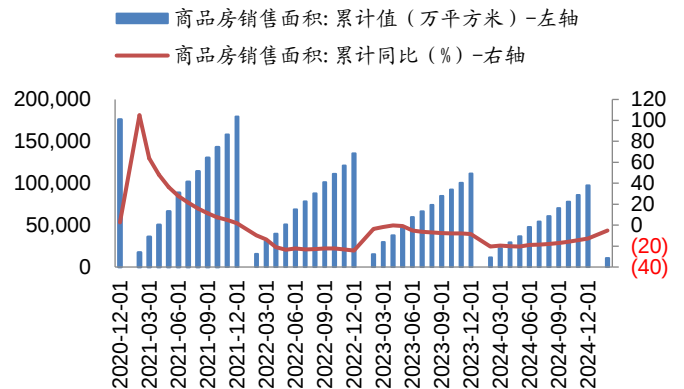
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

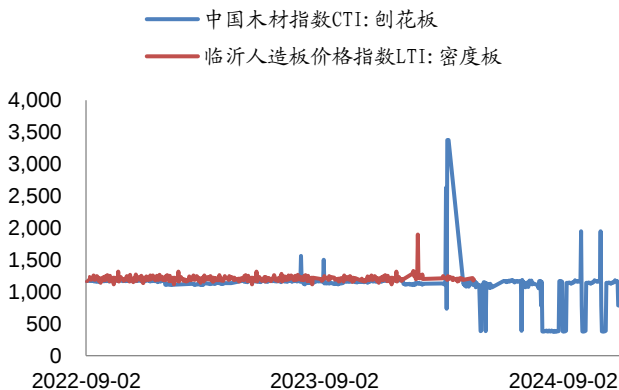
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

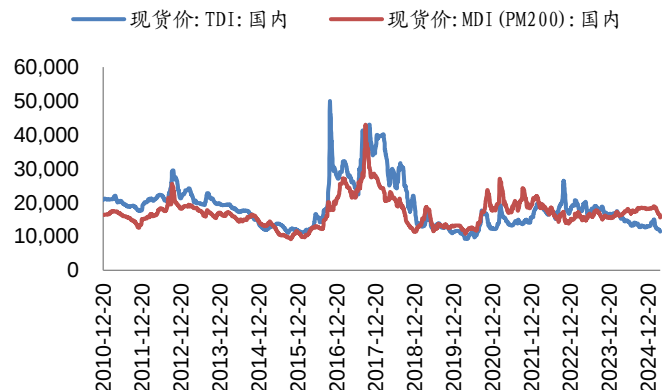
原材料数据: 截至 2024 年 11 月 26 日,定制家居上游 CTI 指数为 786.5,周环比-31.94%;截至 2025 年 4 月 11 日,软体家居上游 TDI 现货价为 11450 元/吨,周环比-3.78%;MDI 现货价为 15550 元/吨,周环比-5.18%。

图表 21 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 TDI、MDI 现货价 (元/吨)

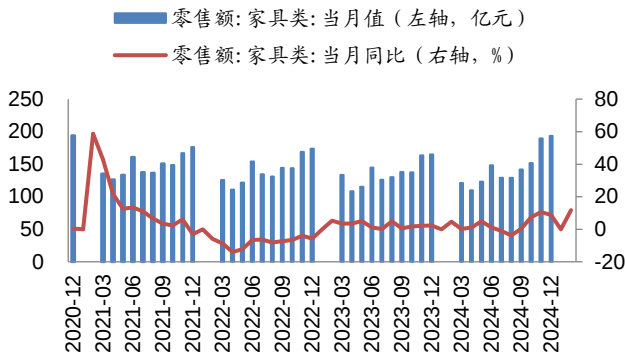


资料来源: wind, 华安证券研究所

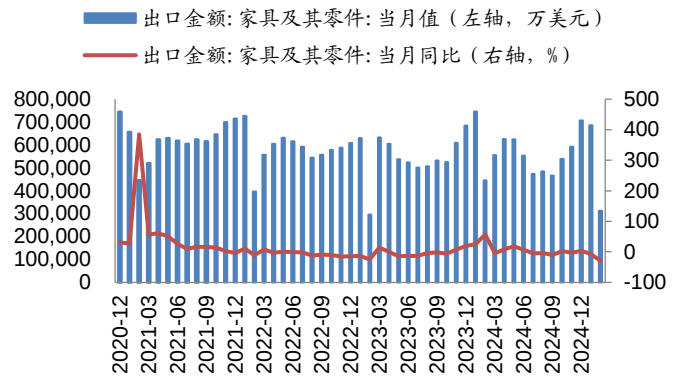
销售数据：2025 年 1-2 月，家具销售额为 262 亿元，同比 11.7%；2025 年 2 月家具及其零件出口金额为 312881.8 万美元，同比-29.4%；2025 年 2 月建材家居卖场销售额为 1004.56 亿元，同比 15.63%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



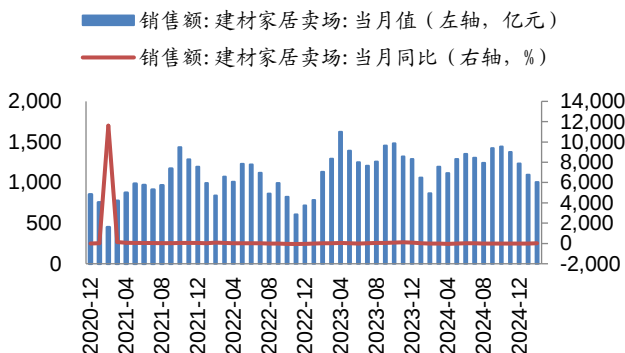
资料来源：wind，华安证券研究所



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）

图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

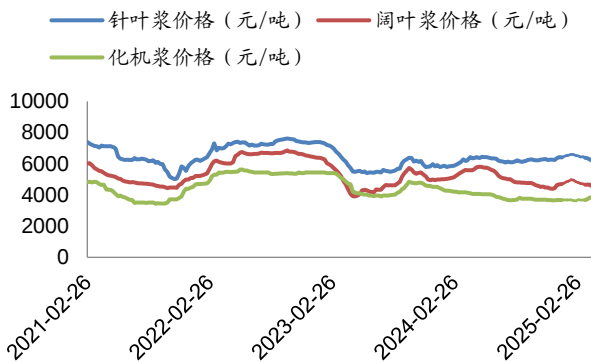


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

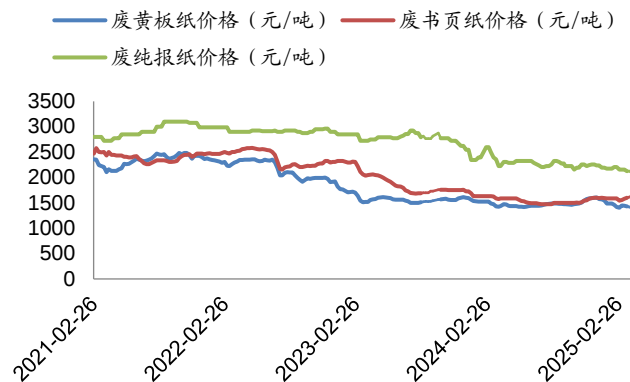
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 4 月 11 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6189.11/4536.58/3841.67 元/吨，周环比-1.32%/-2.47%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1441/1673/2075 元/吨，周环比 1.12%/2.95%/-0.95%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4235/3401.25/3558.4/2589.38 元/吨，周环比-0.82%/0.37%/0.05%/0.53%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5730/5387.5 元/吨，周环比-1.55%/-0.69%；生活用纸价格为 6066.67 元/吨，周环比-1.35%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 21 木浆价格变化



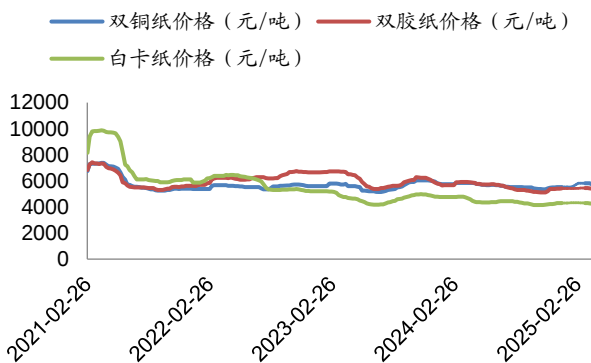
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 22 废纸价格变化



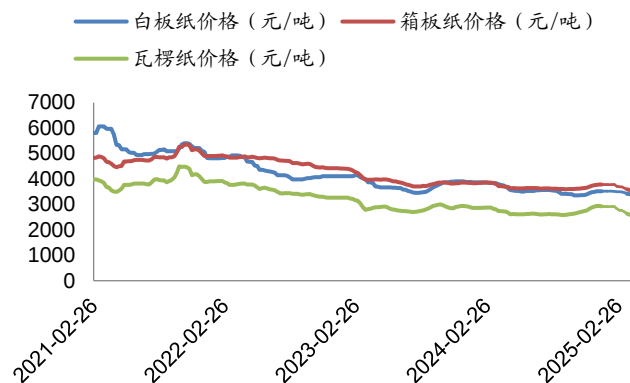
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格



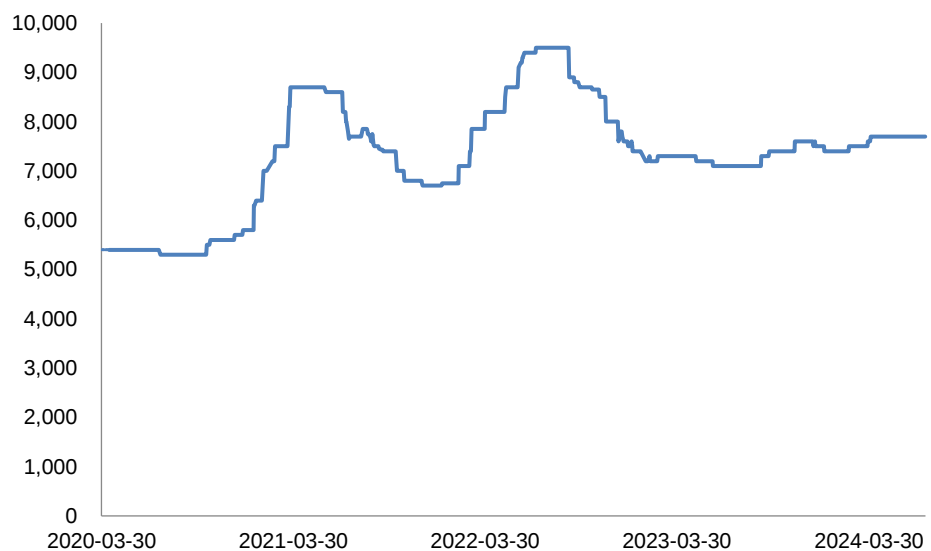
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

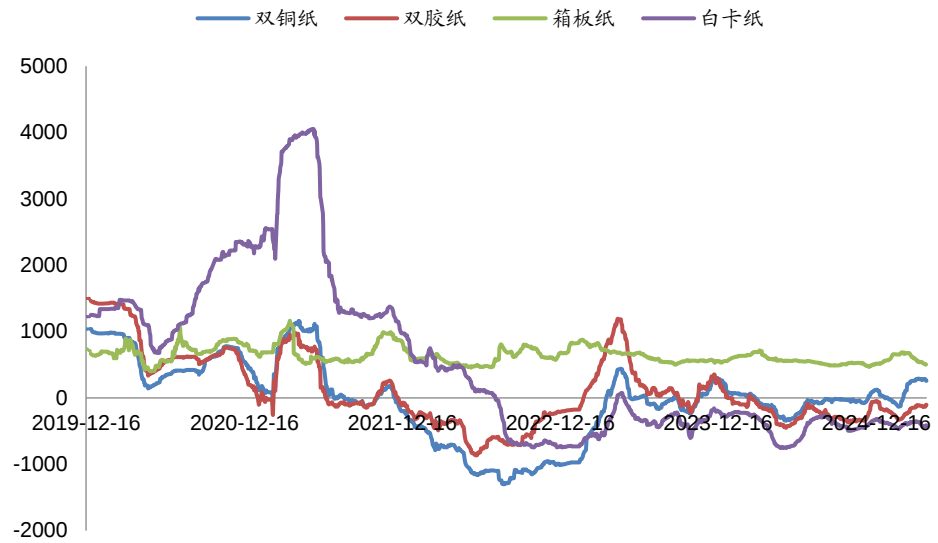
图表 31 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 4 月 10 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 259.05/-104.96/506.13/-414.18 元/吨。

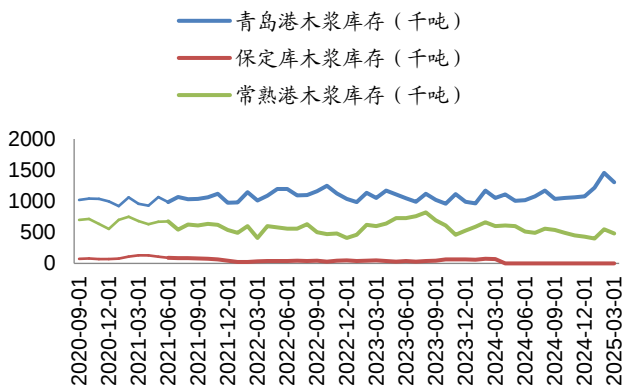
图表 24 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

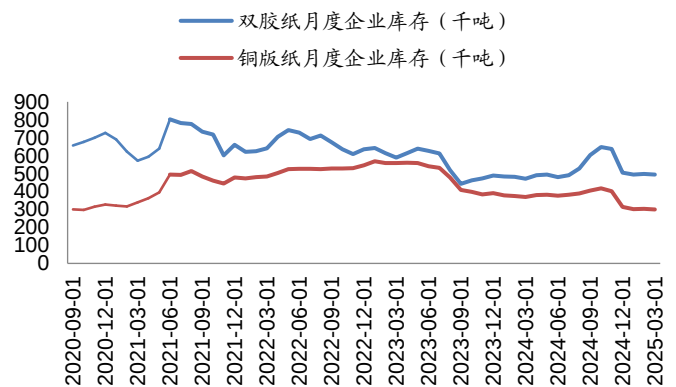
纸类库存: 截至 2025 年 3 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1307/480 千吨, 环比-10.17%/-12.73%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 494.53/300.5 千吨, 环比-0.94%/-0.99%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1550/581.9 千吨, 环比 0.65%/9.3%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1248/563 千吨, 环比 0.56%/13.28%; 废黄板纸月度库存天数为 6.5 天, 环比-7.14%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 821.5/1202 千吨, 环比 4.25%/2.12%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1519.3/1587 千吨, 环比 6.32%/-0.44%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 899.9/904.6 千吨, 环比 5.07%/-0.04%。

图表 25 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



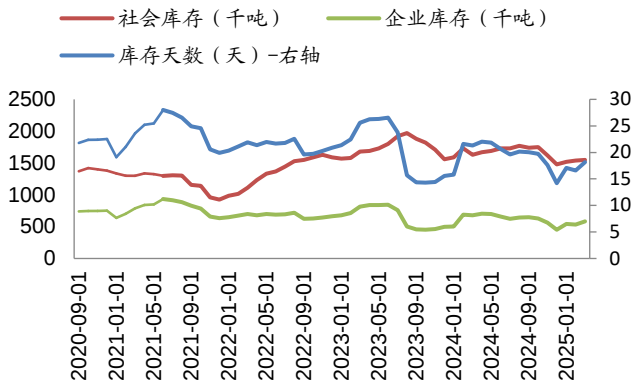
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 双胶纸、铜版纸库存



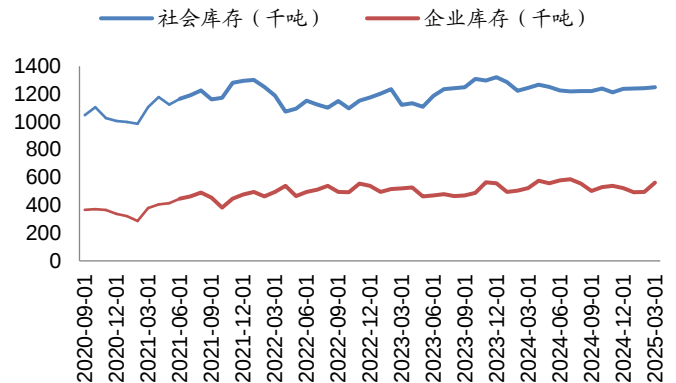
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 白卡纸库存



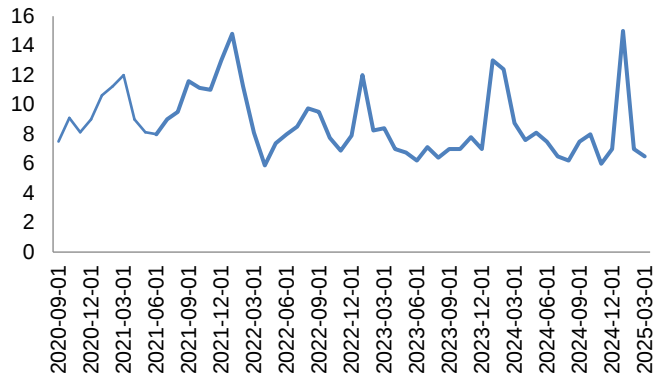
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 生活用纸库存



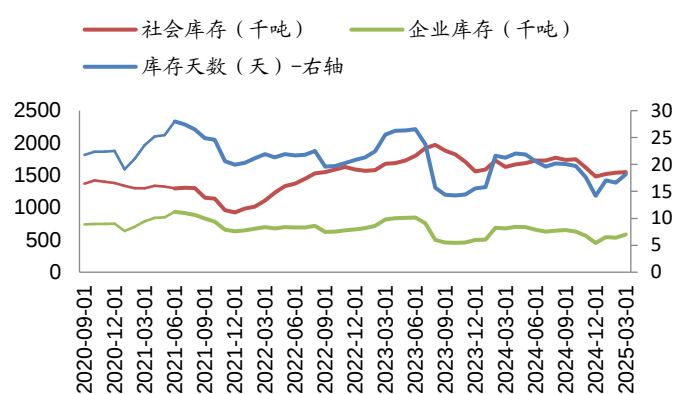
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 废黄板纸库存 (天)



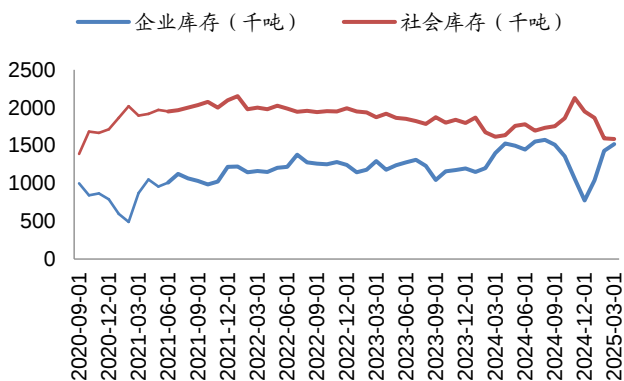
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 白板纸库存



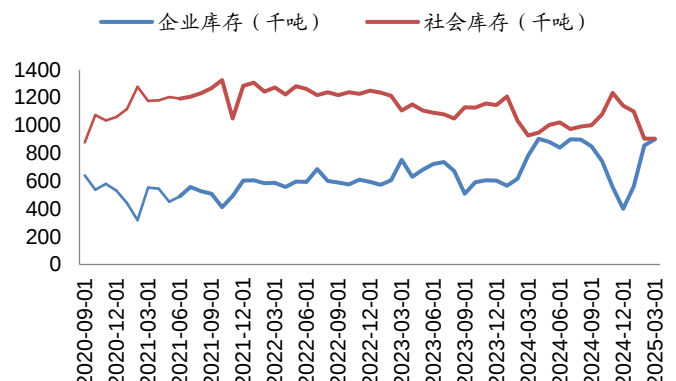
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 40 瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

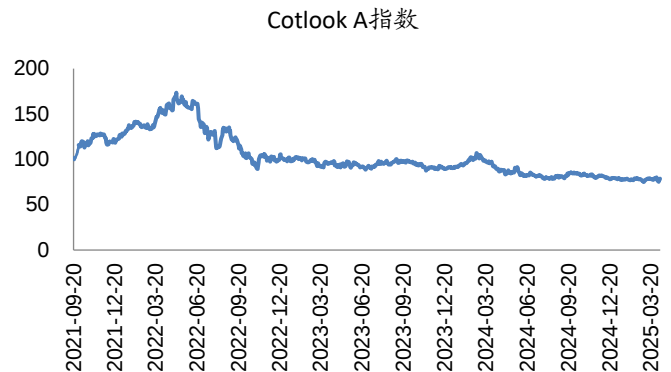
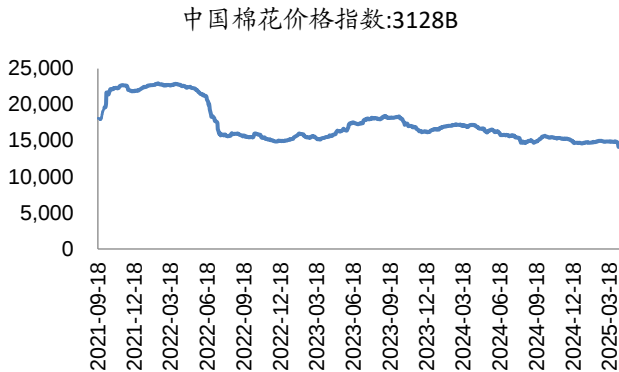
3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 4 月 11 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14275 元/吨，周环比-4.21%。截至 2025 年 4 月 10 日，Cotlook A 指数为 78.55 美分/磅，周环比-1.32%。截至 2025 年 4 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 13200 元/吨，周环比-1.49%；中国涤纶短纤市场价为 6320 元/吨，周环比-5.67%。截至 2025 年 4 月 8 日，中国长绒棉价格指数:137 为 23200 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指

数:237 为 22550 元/吨, 周环比 0%。截至 2025 年 4 月 10 日, 内外棉差价为-274 元/吨, 周环比-198.92%。

图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 33 Cotlook A 指数 (美分/磅)

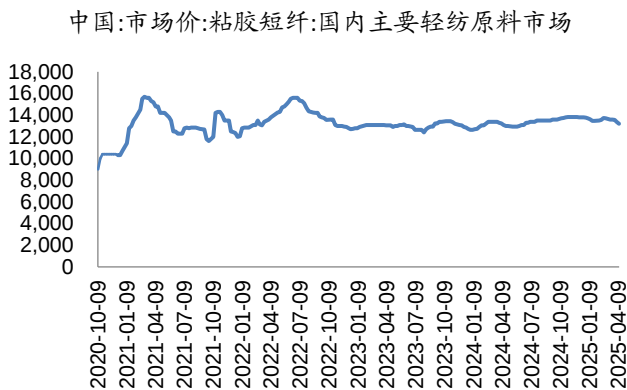


资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

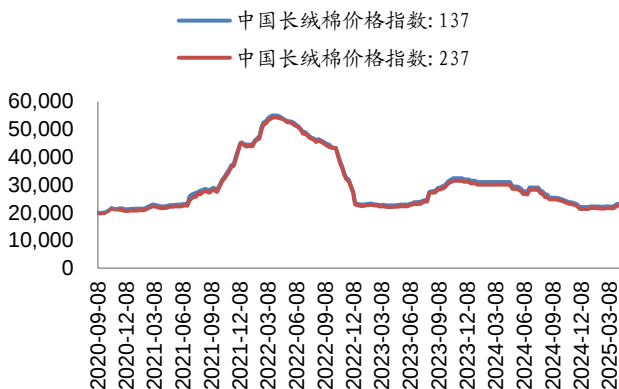


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 37 内外棉价走势 (元/吨)

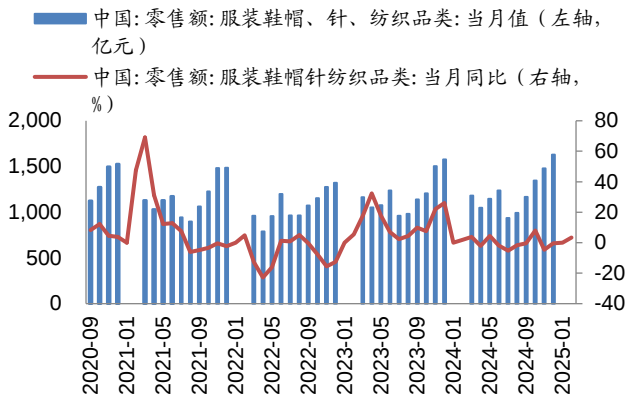


资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

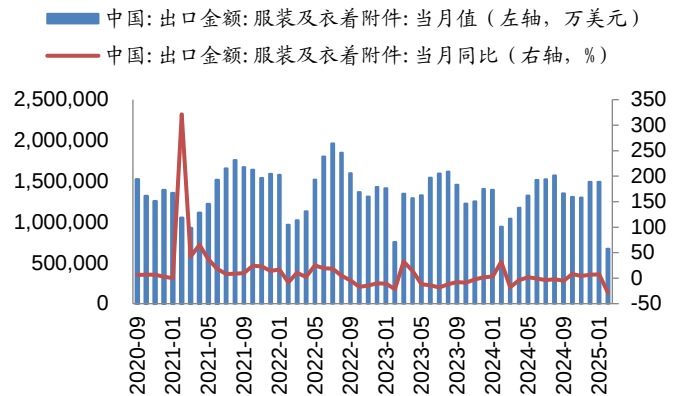
销售数据: 2025 年 1-2 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 2624 亿元, 同比 3.3%; 2025 年 2 月服装及衣着附件出口金额为 672357 万美元, 同比-28.4%。

图表 38 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%）



资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）



资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

4 行业重要新闻

（1）中国产业经济信息网：“两新”政策加力扩围成效显著（2025-04-08）

1至2月，“两新”政策加力扩围成效显著，带动设备工器具购置投资同比增长18%，社会消费品零售总额同比增长4%，继续发挥扩消费、稳投资、促转型、惠民生重要作用。

有效激发消费活力。超长期特别国债支持消费品以旧换新资金规模增加至3000亿元，首批810亿元资金于1月6日第一时间下达，延续2024年工作基础，扩围支持手机、平板、智能手表手环等数码产品购新。1至2月，汽车以旧换新超过107万辆，带动新车销售额达1165亿元；国内乘用车零售量同比增长1.2%，其中2月同比大幅增长26%。家电以旧换新申请量超过2000万台，限额以上单位家电类商品零售额达1537亿元，同比增长10.9%，消费者购买1级能效家电销售额占全部家电销售额的80%。限额以上单位通讯器材类商品零售额同比大幅增长26.2%，6000元以下手机销售量和销售额分别达4422万部、1126亿元，折合日均销售量和销售额约75万部、19亿元，同比分别增长8.8%、19.3%。电动自行车以旧换新达117万辆，带动新车销售额达35亿元。

持续拉动投资增长。今年，2000亿元超长期特别国债资金支持设备更新覆盖范围进一步扩展至电子信息、安全生产、设施农业、粮油加工等领域。在“两新”政策带动下，1至2月，全国设备工器具购置投资同比增长18%，增速比2024年全年加快2.3个百分点，比全部投资高13.9个百分点，对全部投资增长的贡献率为62.3%，拉动全部投资增长2.6个百分点。其中，与“两新”政策密切相关的制造业技改投资增长10%，增速比2024年加快2个百分点；消费品制造业投资增长12.8%，比全部制造业投资高3.8个百分点。

加快畅通经济循环。在带动重要产品生产方面，1至2月，规模以上汽车制造业增加值同比增长12.0%，汽车、新能源汽车、充电桩产量同比分别增长13.9%、47.7%、32.2%；规模以上家电制造业增加值同比增长10.1%，电冰箱、洗衣机等产量呈两位数增长。

（2）纸业网：中国造纸工业2024年度生产运行情况（2025-04-11）

纸及纸板生产和消费情况

据中国造纸协会调查资料, 2024 年全国纸及纸板生产企业约 2500 家, 全国纸及纸板生产量 13625 万吨, 较 2023 年增长 5.09%;消费量 13634 万吨, 较 2023 年增长 3.56%, 人均年消费量为 96.83 千克(14.08 亿人)。2015—2024 年, 纸及纸板生产量年均增长率 2.71%, 消费量年均增长率 3.11%。

纸及纸板生产企业经济指标完成情况

据统计, 2572 家造纸生产企业, 2024 年 1—12 月营业收入 8296 亿元;工业增加值增速 8.80%;产成品存货 414 亿元, 同比下降 5.83%;利润总额 258 亿元, 同比下降 2.71%;资产总计 11608 亿元, 同比增长 2.45%;资产负债率 57.78%;负债总额 6707 亿元, 同比增长 1.36%;在统计的 2572 家造纸生产企业中, 亏损企业有 674 家, 占 26.21%。

纸浆生产和消耗情况

据中国造纸协会调查资料, 2024 年全国纸浆生产总量 9454 万吨, 较 2023 年增长 7.15%。其中: 木浆 2626 万吨, 较 2023 年增长 13.58%;再生纸浆 6318 万吨, 较 2023 年增长 6.44%;非木浆 510 万吨, 较 2023 年下降 11.30%。

2024 年全国纸浆消耗总量 12415 万吨, 较 2023 年增长 4.34%。木浆 5139 万吨, 占纸浆消耗总量 41%, 其中进口木浆占 20%、国产木浆占 21%;再生纸浆 6801 万吨, 占纸浆消耗总量 55%, 其中: 进口再生纸浆占 3%、国内再生纸浆占 52%;非木浆 475 万吨, 占纸浆消耗总量 4%。

2024 年利用国内回收废纸总量 6971 万吨, 较 2023 年增长 3.47%, 废纸回收率 51.1%, 废纸利用率 51.6%, 2015—2024 年国内废纸回收量年均增长率 4.16%。

纸制品生产和消费情况

据统计, 2024 年全国规模以上纸制品生产企业 5406 家, 生产量 6514 万吨, 较 2023 年下降 11.39%;消费量 5885 万吨, 较 2023 年下降 13.75%;进口量 9 万吨, 出口量 638 万吨。2015—2024 年, 纸制品生产量年均增长率-0.86%, 消费量年均增长率-1.54%。

纸及纸板、纸浆、废纸及纸制品进出口情况

2024 年纸及纸板进口 1087 万吨, 较 2023 年下降 3.98%;纸浆进口 3441 万吨, 较 2023 年下降 7.18%;废纸进口 59 万吨, 较 2023 年增长 1.72%;纸制品进口 9 万吨, 较 2023 年下降 25.00%。

2024 年进口纸及纸板纸浆、废纸、纸制品合计 4596 万吨, 较 2023 年下降 6.38%, 用汇 293.52 亿美元, 较 2023 年下降 5.58%。进口纸及纸板平均价格为 572.27 美元/吨, 较 2023 年平均价格增长 3.65%;进口纸浆平均价格为 651.96 美元/吨, 较 2023 年平均价格增长 0.72%;进口废纸平均价格为 194.48 美元/吨, 较 2023 年平均价格下降 5.27%。

2024 年纸及纸板出口 1078 万吨, 较 2023 年增长 15.67%;纸浆出口 29.54 万吨, 较 2023 年增长 21.21%;废纸出口 0.71 万吨, 较 2023 年增长 545.45%;纸制品出口 638 万吨, 较 2023 年增长 18.15%。

2024 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 1746.25 万吨, 较 2023 年增长 16.69%, 创汇 330.62 亿美元, 较 2023 年增长 2.48%。出口纸及纸板平均价格为 1175.04 美元/吨, 较 2023 年平均价格下降 13.93%;出口纸浆平均价格为 1063.74 美元/吨, 较 2023 年平均价格下降 10.20%。

纸及纸板生产布局与集中度

根据中国造纸协会调查资料, 在 2024 年全国纸及纸板产量中, 我国东部地区 11 个省(区、市)所占比例为 67.5%;中部地区 8 个省(区)所占比例为 19.1%;西部地区

12个省(区、市)所占比例为13.4%。

(3) 纺织服装周刊：国际纺联发声：美单边加税扰乱纺织服装供应链，合作谈判才是正道 (2025-04-10)

美国政府单方面决定对进口商品全面大幅提高关税，这对长期以来以多边（世贸组织）、区域和双边（自由贸易协定）贸易协定为基石构建的现有全球贸易体系构成了重大挑战。国际纺织制造商联合会（ITMF）主席 K. V. Srinivasan 强调：“这些大幅关税上调将对美国纺织品进口，尤其是服装进口产生重大影响。”

目前，美国市场上销售的服装约 95% 为进口产品，主要来自中国（约占 30%）、越南（13%）、印度（8%）、孟加拉国（6%）和印度尼西亚（5.5%）。从具体数据来看，这些国家此前面临的关税税率为 11% 至 12%，而现在税率将飙升至 38% 至 65%。为此，美国服装进口商正在寻求关税较低国家的替代采购来源。然而，许多此类替代选项的生产成本较高，且往往缺乏所需的产品种类或生产能力。将服装制造业迁回美国也将面临重大挑战。“国际纺织制造商联合会（ITMF）主席 K. V. Srinivasan 进一步表示：“美国政府推行的贸易政策将扰乱纺织品和服装供应链，增加不确定性，并推高价格。与其对所有产品类别实施单方面关税上调，各国政府通过谈判和合作制定政策将对全球纺织品和服装行业更有利。”

(4) 纸箱网：美国包装业倒闭潮来袭？近 10 家巨头宣布关厂裁员，上千人失业 (2025-04-08)

近期，美国制造业领域出现了一系列工厂关闭的消息，涉及包装、塑料、玻璃等多个行业，引发了对美国经济状况的关注。这些关闭事件不仅影响了数百名员工的就业，也反映出企业在当前经济环境下所面临的挑战。

加意包装材料集团 GPI 宣布，位于俄亥俄州米德尔顿的涂布再生纸板制造厂将于 6 月 1 日前永久关闭，约 130 名员工将受到影响。毛瑟包装位于马里兰州巴尔的摩的一家工业包装制造厂也计划在 5 月中旬关闭，预计裁员 22 人。Orbis 将关闭其位于堪萨斯州奥色治市的工厂，影响 79 名员工。实耐格旗下的 RTS 包装也将关闭其位于缅因州斯卡伯勒的工厂，67 名员工将受到影响。Pregis 通知其位于密西西比州图珀洛的工厂员工，该生产聚乙烯泡沫板的工厂即将关闭，约有 40 名员工受到影响。公司表示将为这些员工提供就业安置方面的帮助。Pretium 包装将永久关闭其位于佛罗里达州杰克逊维尔的工厂，并裁员 48 人。裁员计划分阶段进行，从 5 月 30 日开始，到 6 月 30 日结束。O-I 玻璃集团在一份提交给证券机构的文件中表示，公司已最终确定关闭一家位于欧洲（具体地点未指明）的工厂，预计将影响 170 名员工。该公司还预警，2025 年还将有更多的产能关闭和其他重组行动。此次关闭是玻璃集团优化其全球生产布局的一部分，受影响客户的业务将转移到公司在欧洲的其他工厂。新兴的生物塑料行业也面临挑战，Danimer Bioplastics 已经申请了第 11 章破产保护，并计划出售其资产，根据提交的文件显示，该公司将关闭位于佐治亚州班布里奇和肯塔基州温彻斯特的两家工厂，共计裁员 163 人。

(5) 电子烟资讯网：美众联震撼首发烟草味电子烟电磁加热雾化新技术 Yorwin (2025-04-07)

在全球电子烟监管持续趋严的宏观背景下，电子烟行业正经历着深刻变革。近年来，多国及地区接连颁布了极其严苛的合规政策，对电子烟的生产、销售、使用等各个环节加强监管，而口味禁令是最主要的合规趋势之一。基于此背景，国内外

电子烟企业将产品重心逐步从调味型产品转向烟草味产品，以顺应全球电子烟行业规范发展要求。国内知名电子雾化企业深圳美众联科技有限公司（以下简称“美众联”）积极响应监管要求，重磅推出行业首款烟草味电子烟电磁加热雾化技术方案 Yorwin，旨在为消费者提供无限接近传统烟草口味的雾化体验。美众联技术负责人称，这一突破性创新“有望深度拓展消费者对电子烟的认知”，表明“液体烟草的雏形已然成型”，同时为行业发展注入新活力，推动行业朝着以合规为导向的道路稳健前行。

（6）中国产业经济信息网：《家居产品适老化设计指南》发布（2025-04-07）

近日，市场监管总局（国家标准委）批准发布《家居产品适老化设计指南》（GB/T 45272—2025）国家标准，将于 2025 年 9 月 1 日正式实施。

该标准围绕老年人用家居产品的安全性、易用性、舒适性和智能化，对家居产品适老化设计提出指导方向。一是从感官、健康、语音交互、认知等方面对安全性提出规范，保障老年人使用安全。二是针对老年人感官功能特点，调整优化产品功能与操作，简化操作流程、降低使用难度，避免老年人误操作。三是兼顾老年人的生理特点和心理需求，要求座椅、床垫、照明设备等产品设计符合人类工效学原理，确保使用时的舒适感。四是鼓励家居产品融入远程监控、健康监测、紧急呼叫等智能化功能，为老年人提供更加便捷的生活体验。该标准的发布实施，将为适老化家居产品设计、生产、评估提供参考依据，推动更多符合老年人需求的家居产品上市，让老年人享有更加安全、舒适、便捷的高品质家居生活。

5 公司重要公告

（1）金牌家居：股东增持报告书（2025-04-10）

金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东厦门市建潘集团有限公司（以下简称“建潘集团”）基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，同时提振投资者信心，计划自本公告披露之日起 6 个月内通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份，增持总金额不低于人民币 0.55 亿元，不超过人民币 1.1 亿元（以下简称“本次增持计划”）。

本次增持不设定价格区间，将根据对公司股票价值判断及二级市场波动情况，择机实施增持计划。本次增持计划可能存在因资本市场情况发生变化或目前尚无法预判的其他因素导致无法顺利实施的风险。本次增持计划实施过程中如出现上述风险情形，公司将及时履行信息披露义务。

（2）太阳纸业：2024 年年度报告（2025-04-10）

公司的生产经营在报告期内整体保持稳健的发展态势。2024 年，公司实现营业收入总收入为 407.27 亿元，同比增长 2.99%；实现归属于上市公司股东的净利润为 31.01 亿元，同比增长 0.50%；2024 年末，公司总资产为 526.26 亿元，归属于上市公司股东的所有者权益为 286.14 亿元，2024 年末公司资产负债率为 45.41%。经营活动产生的现金流量净额为 85 亿元，同比增长 28.44%。基本每股收益和稀释每股收益均为 1.11 元/股，同比增长 0.91%。

分行业来看，2024 年浆及纸制品/电及蒸汽/化工产品/其他业务分别实现营业收入 383.55/17.35/2.69/3.68 亿元，分别同比增长 2.99%/3.99%/44.8%/18.34%。分地区来看，2024 年境内和境外分别实现营业收入 399.54/7.72 亿元，分别同比增长 3.61%/-

21.50%。分销售模式来看，2024 年直销和经销分别实现营业收入 218.82/188.44 亿元，分别同比增长-3.70/12.03%。

（3）裕同科技：关于回购公司股份方案的公告暨回购报告书（2025-04-09）

公司拟以集中竞价交易方式回购公司已发行的 A 股普通股，回购股份的总金额不低于人民币 10,000 万元且不超过人民币 20,000 万元，回购价格不超过人民币 37.36 元/股（未超过本次董事会回购决议前 30 个交易日股票交易均价的 150%），按回购金额上限测算，预计回购股份数量约为 5,353,318 股，约占公司目前已发行总股本的 0.58%，按回购金额下限测算，预计回购股份数量约为 2,676,659 股，约占公司目前已发行总股本的 0.29%，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。回购股份将用于员工持股计划或者股权激励。回购股份实施期限为自公司第五届董事会第十一次会议审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。资金来源为公司的自有资金和/或自筹资金。

截至本公告披露日，公司董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东目前暂无股份减持计划，若后续拟实施股份减持计划，公司将按照相关规定及时履行信息披露义务。

（4）中顺洁柔：关于首次回购公司股份的公告（2025-04-08）

2025 年 4 月 7 日，公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 1,600,000 股，占公司目前总股本的 0.12%，其中，最高成交价为 6.41 元/股，最低成交价为 6.01 元/股，成交总金额 9,974,884.00 元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限。本次回购符合相关法律法规及公司既定的回购股份方案的要求。

公司首次回购股份的时间、回购股份数量、回购股份价格及集中竞价交易的委托时间段符合《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 9 号——回购股份》的相关规定。回购股份将用于后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。

（5）华利集团：2024 年年度报告（2025-04-11）

报告期内，运动品牌的库存情况基本缓解，运动鞋制造商的订单逐步恢复。公司运动鞋销量和营业收入、净利润均稳定增长。2024 年全年，公司销售运动鞋 2.23 亿双，同比增长 17.53%；实现营业收入人民币 240.06 亿元，同比增长 19.35%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 38.40 亿元，同比增长 20.00%。经营活动产生的现金流量净额为 46.17 亿元，同比增长 24.97%。基本每股收益和稀释每股收益都为 3.29 元/股，同比增长 20.07%。

分产品来看，2024 年运动休闲鞋/户外靴鞋/运动凉鞋或拖鞋及其他/其他业务分别实现营业收入 209.91/8.98/20.70/0.48 亿元，分别同比增长 17.88/-33.70/125.76/33.60%。分地区来看，2024 年美国/欧洲/其他地区分别实现营业收入 204.06/30.61/4.91 亿元，分别同比增长 18.13/24.27/44.36%。2024 年公司直销模式实现营业收入 239.59 亿元，同比增长 19.33%。

6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；

汇率波动风险；竞争格局加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券，负责轻工，大消费，中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师：余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券，研究传媒、轻工、中小市值行业。2024 年 4 月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。