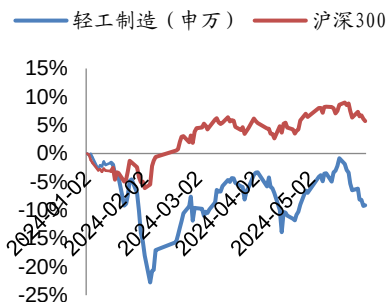


带屏电子烟渗透率提升，相关产业链有望受益

行业评级：增 持

报告日期：2024-06-02

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：xucai@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 周专题：带屏电子烟渗透率提升，相关产业链有望受益

随着科技的进步和消费者对体验感的追求，初期数码管屏幕的单一展示已难以满足用户的多样化追求，大屏显示屏成为电子烟重要的设计趋势之一，具有直观的信息显示、个性化的设置、健康监测与反馈、互动体验等优势。自 Elfbar 推出带油电显示屏幕的 Funky Republic TI7000 一次性电子烟以来，增屏成为设计趋势之一，Rab Beats、HQD、FRESOR、SMOK、IJOY、FiBiE、ABUFUN、Airi svape、Kangvape、STARX、Vapeman、Nebula 等品牌纷纷推出其带屏电子烟产品。根据 vapesourcing 数据，一次性电子烟热卖产品的前两名均配置显示屏，售价在 15 美元左右，目前已有超 300 款带屏产品，渗透率超三成。带屏幕电子烟 PCBA 方案由 MCU 主控板，液晶显示屏及 LED 驱动板两大部分组成，其渗透率快速提升，相关产业链有望受益。1) TFT-LCD 彩屏：TFT 液晶显示屏模组，是基于非晶硅 TFT 技术打造的彩色有源矩阵薄膜晶体管(LCD)面板，目前大部分彩色电子烟屏幕都使用 TFT LCD。2) MCU：一个 TFT 屏方案一般需要搭载一颗 32 位 MCU，MCU 作为核心控制单元，负责整个系统的协调和控制。3) nor flash：一个 TFT 屏方案一般包含一颗 nor flash，带屏电子烟可通过触屏方式实现调节加热温度、设置吸烟口数、锁定屏幕及显示统计数据等交互动作，代码通常存储在 nor flash 中。4) DDIC：一个 TFT 屏方案一般包含一颗 DDIC 显示驱动芯片。建议关注：1) 显示屏及模组：骏成科技；2) MCU：兆易创新、普冉股份；3) Nor Flash：兆易创新、普冉股份、恒烁股份；4) DDIC：新相微；5) 电子烟出海：赢合科技、华宝股份、顺灏股份、劲嘉股份、盈趣科技、美盈森等。

● 一周行情回顾

2024 年 5 月 27 日至 5 月 31 日，上证综指下跌 0.07%，深证成指下跌 0.64%，创业板指下跌 0.74%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.80%，相较沪深 300 指数-2.21pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 28。轻工制造行业一周涨幅前十分别为美克家居(+7.17%)、齐峰新材(+4.26%)、宏裕包材(+3.56%)、恒达新材(+3.43%)、京华激光(+3.07%)、中源家居(+3.07%)、通达创智(+2.95%)、方大新材(+2.36%)、恒林股份(+2.3%)、海顺新材(+2.15%)，跌幅前十分别为上海易连(-22.92%)、鸿博股份(-16.57%)、松炆资源(-14.24%)、美盈森(-12.58%)、美新科技(-10.34%)、亚振家居(-10.31%)、尚品宅配(-10.18%)、永吉股份(-8.46%)、集友股份(-7.39%)、蒙娜丽莎(-7.39%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据：2024 年 5 月 19 日至 5 月 26 日，全国

30 大中城市商品房成交面积 201.99 万平方米，环比 2.21%；100 大中城市住宅成交土地面积 144.12 万平方米，环比 28.7%。住宅新开工面积 1.7 亿平方米，累计同比-25.6%；住宅竣工面积 1.37 亿平方米，累计同比-21%；商品房销售面积 2.93 亿平方米，累计同比-20.2%。

2) 原材料数据：截至 2024 年 5 月 16 日，定制家居上游 CTI 指数为 1072.18，周环比-0.53%；截至 2024 年 5 月 16 日，LTI 指数为 0，周环比 0%。截至 2024 年 5 月 31 日，软体家居上游 TDI 现货价为 14700 元/吨，周环比 0%；MDI 现货价为 17500 元/吨，周环比 0.57%。

3) 销售数据：2024 年 4 月，家具销售额为 110 亿元，同比 1.2%；当月家具及其零件出口金额为 626017.9 万美元，同比 8.7%；建材家居卖场销售额为 1114.56 亿元，同比-32.09%。

包装造纸数据追踪：

1) 纸浆&纸产品价格：截至 2024 年 5 月 31 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6417.86/5744.32/4050 元/吨，周环比-0.11%/-0.22%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1423/1538/2325 元/吨，周环比-0.14%/-1.6%/0%；板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4350/3507.5/3628.6/2607.5 元/吨，周环比 0%/-0.53%/-0.02%/0%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5670/5725 元/吨，周环比-0.35%/0%；生活用纸价格为 6716.67 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 5 月 31 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 2024 年 5 月 30 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-336.16/-420.14/557.5/-737.98 元/吨。**3) 纸类库存：**截止 2024 年 4 月 30 日，白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1670/701.6 千吨，环比 2.45%/3.42%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1268/577 千吨，环比 1.85%/10.33%；废黄板纸月度库存天数为 7.6 天，环比-13.14%；保定港木浆月度库存为 0 千吨，环比-100%。截止 2024 年 5 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1008/600 千吨，环比-9.27%/-1.64%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.08/383 千吨，环比 0.72%/0.39%；白板纸月度社会库存/企业库存分别为 682.5/1063 千吨，环比 5.37%/4.42%；箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1498/1759 千吨，环比-1.96%/7.37%；瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 883/1005 千吨，环比-2.32%/5.90%。

● 投资建议

1) 家居：2024 年 5 月 17 日，央行推出四项政策措施：1) 设立 3000 亿元保障性住房再贷款；2) 降低全国层面个人住房贷款最低首付比例；3) 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限；4) 下调各期限品种住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。有望推动存量房装修换新，带动家居消费，建议关注经营稳健的板块头部企业和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸：**行业已从 2023 年 10 月开始进入被动去库存周期，成品纸价格提升，纸企盈利呈现复苏迹象，板块头部企业超额收益在该阶段最为明显，随着主流文化纸厂发布 6 月 300 元/吨提价函，浆价上行背景下，有望继续落地，文化纸企的盈利能力将进一步

修复，建议关注太阳纸业。此外，目前主动加库存阶段临近，随着涨价逻辑兑现节点来临，我们推荐关注性价比更高的低估值资产。**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。**4) 出口：**2024 年 4 月，家具及零件出口金额为 62.60 亿美元，同比增长 8.7%；2024 年 1-4 月，累计出口 237.25 亿美元，同比增长 16.50%。海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，或带动轻工行业出口景气度提升，建议关注短期业绩拐点、长期需求向好，在补库存周期下收入弹性较大的标的。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；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	1.31	1.48	1.65	11.51	10.19	9.14	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2024 年 5 月 31 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：带屏电子烟渗透率提升，相关产业链有望受益	6
2 一周行情回顾	8
3 重点数据追踪	10
3.1 家居	10
3.2 包装造纸	12
4 行业重要新闻	16
5 公司重要公告	16
6 风险提示	18

图表目录

图表 1 带屏幕的电子烟 1	6
图表 2 带屏幕的电子烟 2	6
图表 3 带屏电子烟的设计与功能特点	6
图表 4 VAPESOURCING 畅销产品	7
图表 5 带 TFT 屏 MCU 电子烟 PCBA 方案板 0.7~1.2Ω	8
图表 6 带 TFT 屏 MCU 电子烟 PCBA 方案板 0.8~3Ω	8
图表 7 申万轻工制造指数变化	9
图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比	9
图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	9
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 11 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	10
图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	10
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	10
图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 CTI、LTI 指数	11
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	11
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	12
图表 22 木浆价格变化	13
图表 23 废纸价格变化	13
图表 24 浆纸系价格	13
图表 25 废纸系价格	13
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	13
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	14
图表 29 双胶纸、铜版纸库存	14
图表 30 白卡纸库存	15
图表 31 生活用纸库存	15
图表 32 废黄板纸库存 (天)	15
图表 33 白板纸库存	15
图表 34 箱板纸库存	15
图表 35 瓦楞纸库存	15

1 周专题：带屏电子烟渗透率提升，相关产业链有望受益

随着用户新需求变化，带显示屏的电子烟崛起。随着科技的进步和消费者对体验感的追求，初期数码管屏幕的单一展示已难以满足用户的多样化追求，大屏显示屏成为电子烟重要的设计趋势之一。集成屏幕后可避免低油干烧和低电量的情况，同时让产品看起来更高级，体验上更有控制和定制的感觉。屏幕还可显示如吸入次数、时间、日期、个性化图案等信息，更容易展示用户自身习惯和偏好，提升了用户的体验。

图表 1 带屏幕的电子烟 1



资料来源：孔科微电子，华安证券研究所

图表 2 带屏幕的电子烟 2



资料来源：Hotchip，华安证券研究所

带屏幕电子烟的优势明显，具有直观的信息显示、个性化的设置、健康监测与反馈、互动体验等优势。1) 直观的信息显示：带屏电子烟通过内置的显示屏，可以直观地展示用户关于电子烟的实时信息，如电量、吸食模式、烟雾量等。这样的设计使用户可以更加清晰地了解电子烟的状态，从而更加便捷地使用。2) 个性化的设置：除了基本的显示功能，带屏电子烟还可以通过软件系统进行个性化的设置，如调整烟雾量、改变灯光颜色、设置吸食模式等。这样的个性化设置可以满足不同用户的个性化需求，提高用户的满意度。3) 健康监测与反馈：实时监测用户的吸食行为，如吸食频率、吸食时长等，并通过显示屏或手机 APP 等方式反馈给用户。这样的健康监测与反馈可以帮助用户更好地了解自己的吸食习惯，从而调整吸食行为，提高健康水平。4) 互动体验：MCU 电子烟方案通过集成触摸屏、LED 指示灯等元件，实现与用户的交互。用户可以通过触摸屏进行参数设置、模式选择等操作，也可以通过 LED 指示灯了解电子烟的工作状态。MCU 根据用户的操作指令和交互反馈，调整电子烟的工作模式和参数设置，以提供更加个性化和人性化的用户体验。

图表 3 带屏电子烟的设计与功能特点

优势	详情
直观的信息显示	带屏电子烟通过内置的显示屏，可以直观地展示用户关于电子烟的实时信息，如电量、吸食模式、烟雾量等。这样的设计使用户可以更加清晰地了解电子烟的状态，从而更加便捷地使用。
个性化的设置	除了基本的显示功能，带屏电子烟还可以通过软件系统进行个性化的设置，如调整烟雾量、改变灯光颜色、设置吸食模式等。这样的个性化设置可以满足不

健康监测与反馈

互动体验

同用户的个性化需求，提高用户的满意度。

实时监测用户的吸食行为，如吸食频率、吸食时长等，并通过显示屏或手机 APP 等方式反馈给用户。这样的健康监测与反馈可以帮助用户更好地了解自己的吸食习惯，从而调整吸食行为，提高健康水平。

MCU 电子烟方案通过集成触摸屏、LED 指示灯等元件，实现与用户的交互。用户可以通过触摸屏进行参数设置、模式选择等操作，也可以通过 LED 指示灯了解电子烟的工作状态。MCU 根据用户的操作指令和交互反馈，调整电子烟的工作模式和参数设置，以提供更加个性化和人性化的用户体验。

资料来源：华芯邦科技，电子发烧友，华安证券研究所

带屏产品受追捧，屏幕渗透率有望快速提升。自 Elfbar 推出带油电显示屏幕的 Funky Republic TI7000 一次性电子烟以来，增屏成为设计趋势之一，RabBeats、HQD、FRESOR、SMOK、IJOY、FiBiE、ABUFUN、Airisvape、Kangvape、STARX、Vapeman、Nebula 等品牌纷纷推出其带屏电子烟产品。根据 vapesourcing 数据，一次性电子烟热卖产品的前两名均配置显示屏，售价在 15 美元左右，目前已有超 300 款带屏产品，渗透率超三成。而可换弹电子烟新品中也出现大量带屏幕的产品，包括 9 美元的产品也配置了屏显。我们认为，未来电子烟屏幕的渗透率和价值量有望持续快速提升。

图表 4 vapesourcing 畅销产品

Best Selling	Recent		
 Torch Baby Burnout Blend Disposable 2.2g Vape Kit \$20.99 SELECT OPTIONS	 Air Bar Diamond BOX 20000 Vape – Flavors by JK Labs \$20.99 SELECT OPTIONS	 Lost Mary BM5000 Disposable Vape 5% Nicotine \$16.99 SELECT OPTIONS	 PIXI Pro 8000 Disposable Vape Kit \$19.99 SELECT OPTIONS

资料来源：vapesourcing，华安证券研究所

带屏幕电子烟 PCBA 方案由 MCU 主控板，液晶显示屏及 LED 驱动板两大部分组成。以孔科微电子 KOOM 推出的 TFT 液晶屏幕模组电子烟方案为例，其是一款基于 MEMS 气流传感器的电子烟 LCD 屏控制模组，它由 MCU 主控板，液晶显示屏及 LED 驱动板两大部分组成。采用的 TFT 液晶显示屏模组，是基于非晶硅 TFT 技术打造的彩色有源矩阵薄膜晶体管(LCD)面板，作为高效能的有源开关器件，不仅外观精致，功能实用，更是向用户传达着时代的精密与智能。MCU 可以实现对电子烟的功率调整、模式切换、温度控制等功能，起到短路保护、过吸保护等作用。据悉，一个 TFT 屏方案一般需要搭载一颗 32 位 MCU，MCU 作为核心控制单元，负责整个系统的协调和控制，TFT 彩屏实现精准的颜色控制和快速响应。

图表 5 带 TFT 屏 MCU 电子烟 PCBA 方案板 0.7~1.2Ω



资料来源：KOOM，华安证券研究所

图表 6 带 TFT 屏 MCU 电子烟 PCBA 方案板 0.8~3Ω



资料来源：KOOM，华安证券研究所

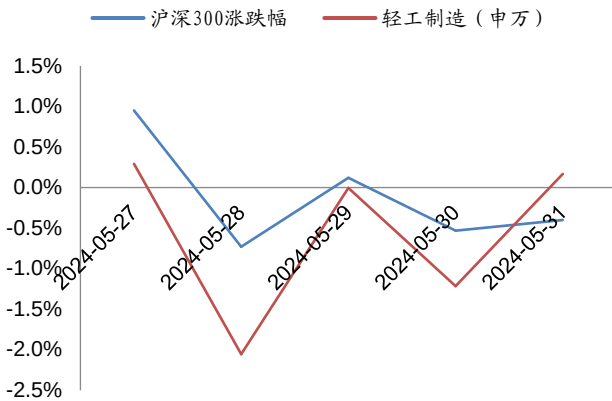
带屏电子烟渗透率快速提升，相关产业链有望受益。1) **TFT-LCD 彩屏**: TFT 液晶显示屏模组, 是基于非晶硅 TFT 技术打造的彩色有源矩阵薄膜晶体管(LCD)面板, 目前大部分彩色电子烟屏幕都使用 TFT LCD。2) **MCU**: 一个 TFT 屏方案一般需要搭载一颗 32 位 MCU, MCU 作为核心控制单元, 负责整个系统的协调和控制。3) **nor flash**: 一个 TFT 屏方案一般包含一颗 nor flash, 带屏电子烟可通过触屏方式实现调节加热温度、设置吸烟口数、锁定屏幕及显示统计数据等交互动作, 代码通常存储在 nor flash 中。4) **DDIC**: 一个 TFT 屏方案一般包含一颗 DDIC 显示驱动芯片。

建议关注: 1) 显示屏及模组: 骏成科技; 2) MCU: 兆易创新、普冉股份; 3) Nor Flash: 兆易创新、普冉股份、恒烁股份; 4) DDIC: 新相微; 5) 电子烟出海: 赢合科技、华宝股份、顺灏股份、劲嘉股份、盈趣科技、美盈森等。

2 一周行情回顾

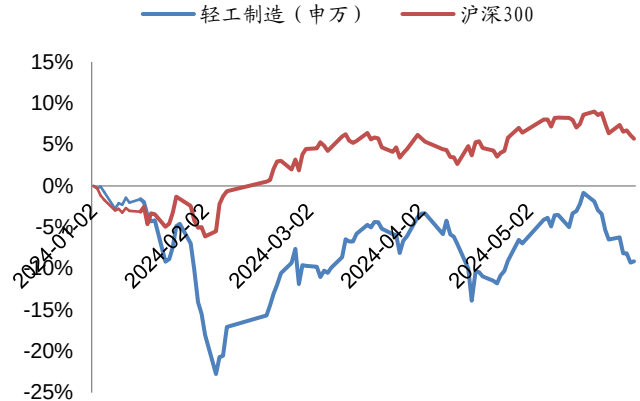
2024 年 5 月 27 日至 5 月 31 日, 上证综指下跌 0.07%, 深证成指下跌 0.64%, 创业板指下跌 0.74%。分行业来看, 申万轻工制造下跌 2.80%, 相较沪深 300 指数 -2.21pct, 在 31 个申万一级行业指数中排名 28。

图表 7 申万轻工制造指数变化



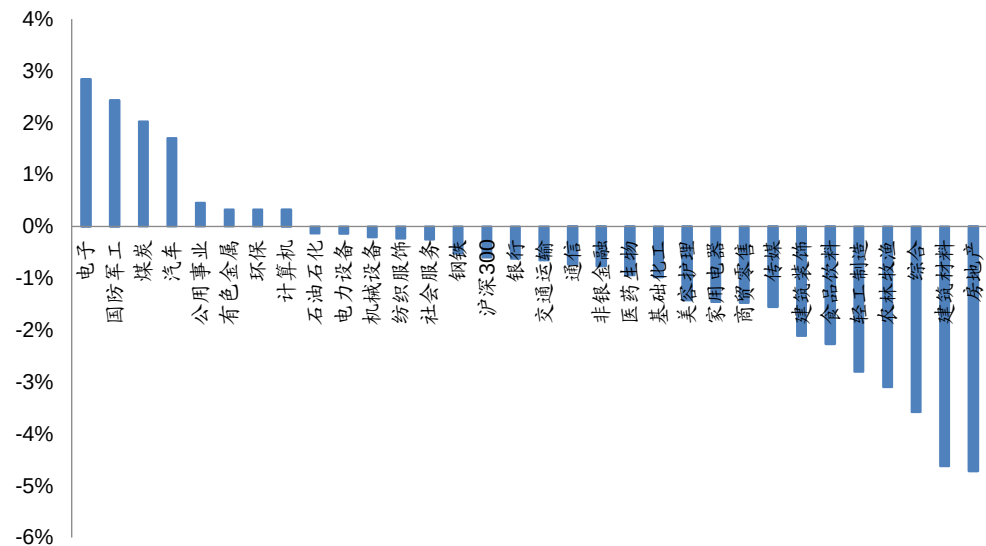
资料来源: wind, 华安证券研究所

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 ST 涨幅前十分别为美克家居(+7.17%)、齐峰新材(+4.26%)、宏裕包材(+3.56%)、恒达新材(+3.43%)、京华激光(+3.07%)、中源家居(+3.07%)、通达创智(+2.95%)、方大新材(+2.36%)、恒林股份(+2.3%)、海顺新材(+2.15%)，跌幅前十分别为上海易连(-22.92%)、鸿博股份(-16.57%)、松炆资源(-14.24%)、美盈森(-12.58%)、美新科技(-10.34%)、亚振家居(-10.31%)、尚品宅配(-10.18%)、永吉股份(-8.46%)、集友股份(-7.39%)、蒙娜丽莎(-7.39%)。

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	600337.SH	美克家居	7.17	1	600836.SH	上海易连	-22.92
2	002521.SZ	齐峰新材	4.26	2	002229.SZ	鸿博股份	-16.57

3	837174.BJ	宏裕包材	3.56	3	603863.SH	松炆资源	-14.24
4	301469.SZ	恒达新材	3.43	4	002303.SZ	美盈森	-12.58
5	603607.SH	京华激光	3.07	5	301588.SZ	美新科技	-10.34

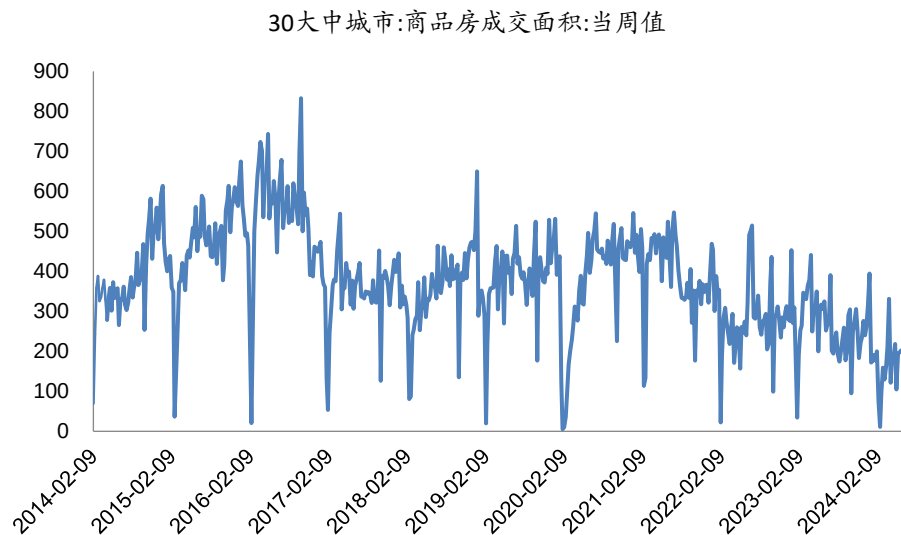
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2024 年 5 月 19 日至 5 月 26 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 201.99 万平方米，环比 2.21%；100 大中城市住宅成交土地面积 144.12 万平方米，环比 28.7%。住宅新开工面积 1.7 亿平方米，累计同比-25.6%；住宅竣工面积 1.37 亿平方米，累计同比-21%；商品房销售面积 2.93 亿平方米，累计同比-20.2%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



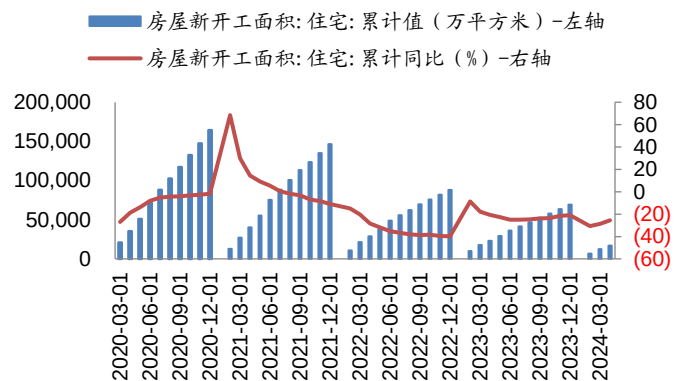
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）

图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）

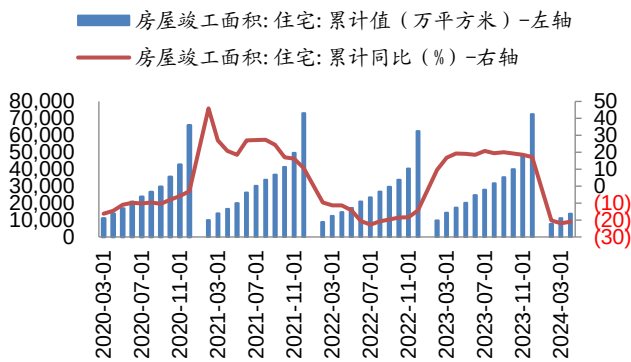


资料来源：wind，华安证券研究所

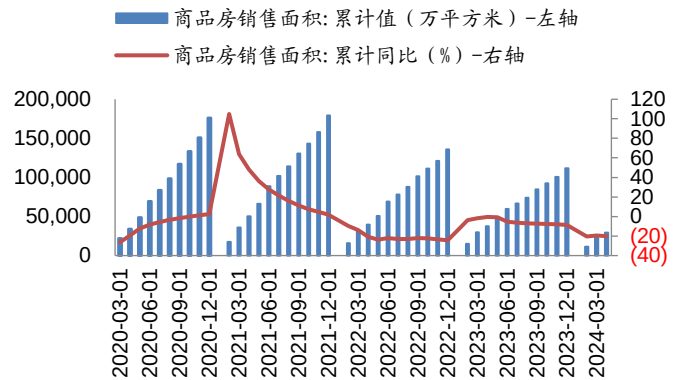


资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%） 图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



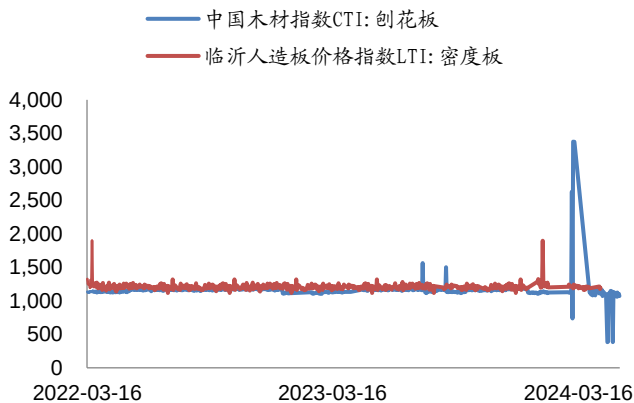
资料来源：wind，华安证券研究所



资料来源：wind，华安证券研究所

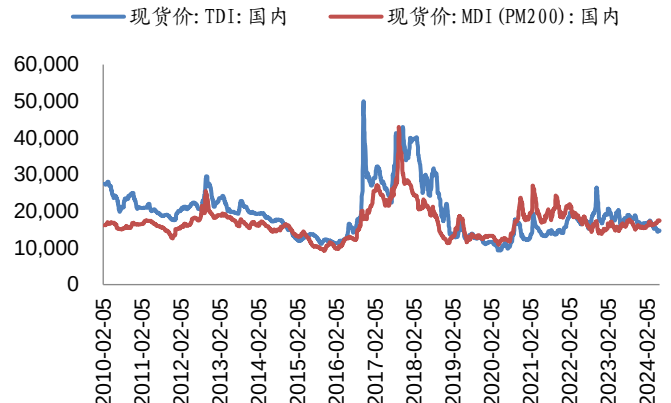
原材料数据：截至 2024 年 5 月 16 日，定制家居上游 CTI 指数为 1072.18，周环比-0.53%；截至 2024 年 5 月 16 日，LTI 指数为 0，周环比 0%。截至 2024 年 5 月 31 日，软体家居上游 TDI 现货价为 14700 元/吨，周环比 0%；MDI 现货价为 17500 元/吨，周环比 0.57%。

图表 16 CTI、LTI 指数



资料来源：wind，华安证券研究所

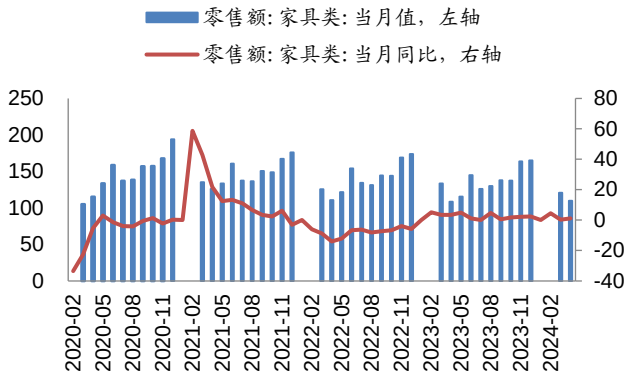
图表 17 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

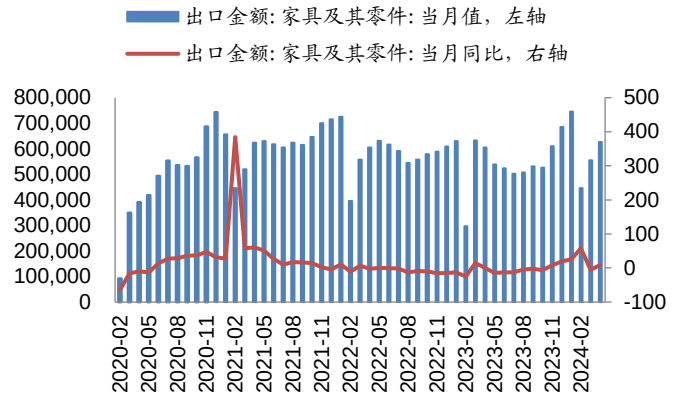
销售数据：2024 年 4 月，家具销售额为 110 亿元，同比 1.2%；当月家具及其零件出口金额为 626017.9 万美元，同比 8.7%；建材家居卖场销售额为 1114.56 亿元，同比-32.09%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



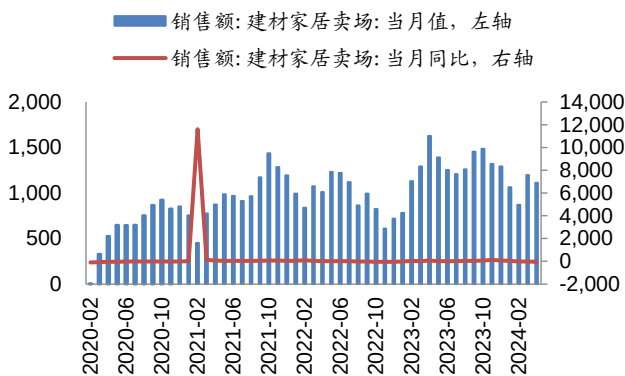
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



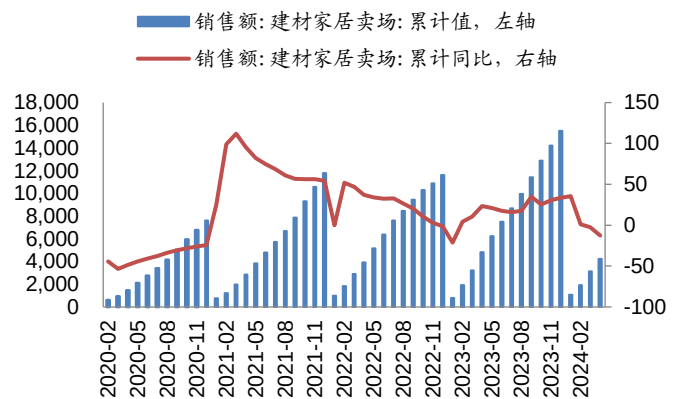
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

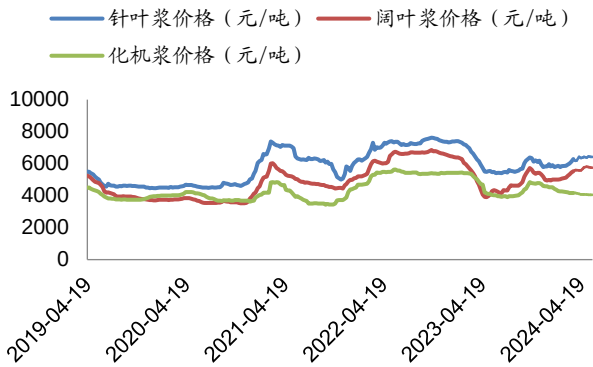


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

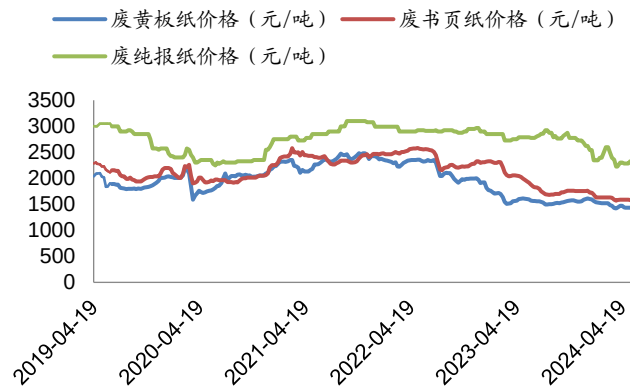
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 5 月 31 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6417.86/5744.32/4050 元/吨, 周环比-0.11%/-0.22%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1423/1538/2325 元/吨, 周环比-0.14%/-1.6%/0%; 板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4350/3507.5/3628.6/2607.5 元/吨, 周环比 0%/-0.53%/-0.02%/0%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5670/5725 元/吨, 周环比-0.35%/0%; 生活用纸价格为 6716.67 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 5 月 31 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 22 木浆价格变化



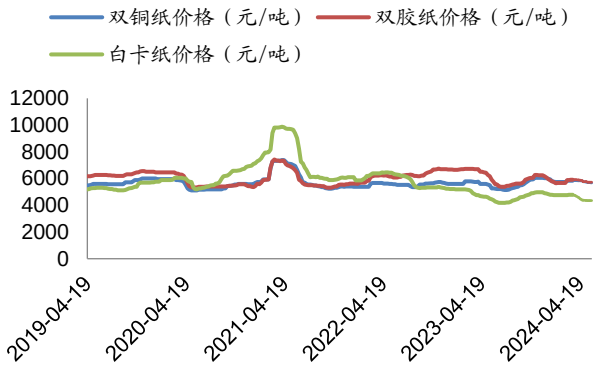
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 废纸价格变化



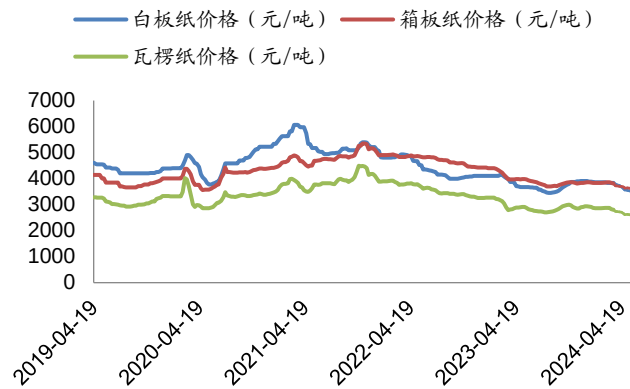
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格



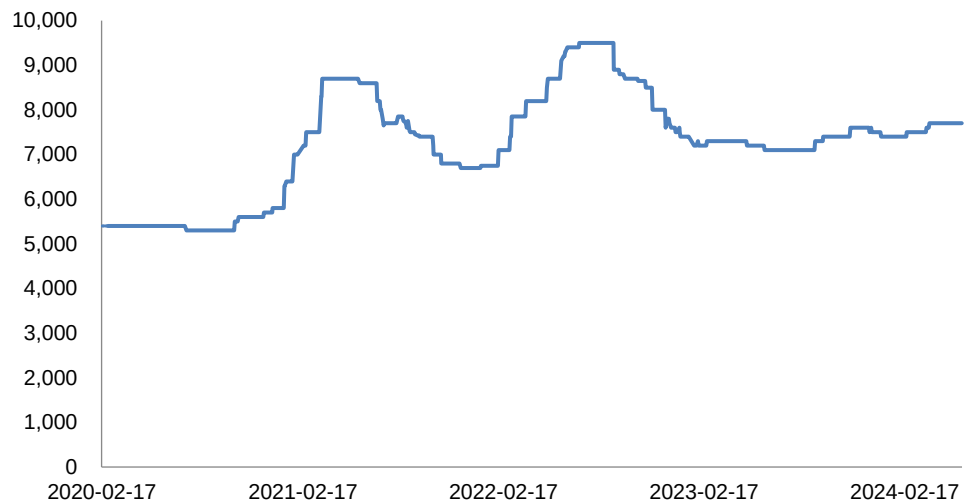
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

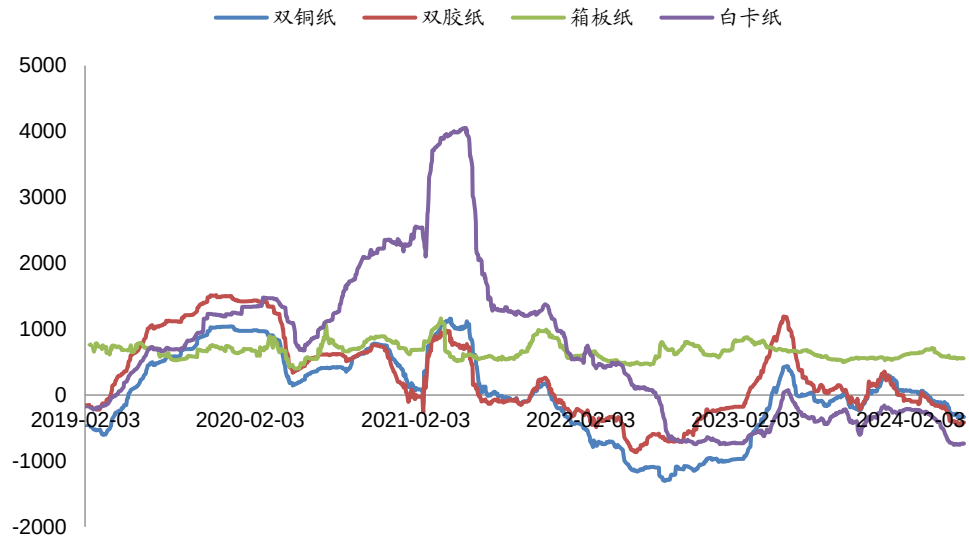
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2024 年 5 月 23 截至 2024 年 5 月 30 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-336.16/-420.14/557.5/-737.98 元/吨。

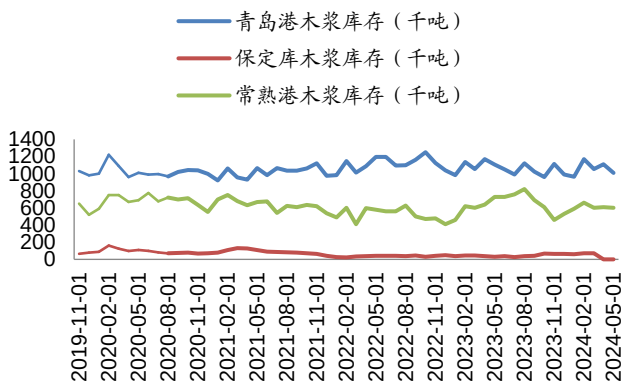
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

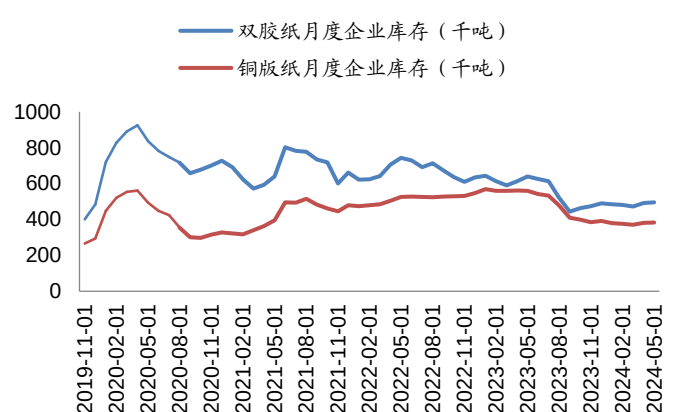
纸类库存：截止 2024 年 4 月 30 日，白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1670/701.6 千吨，环比 2.45%/3.42%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1268/577 千吨，环比 1.85%/10.33%；废黄板纸月度库存天数为 7.6 天，环比-13.14%；保定港木浆月度库存为 0 千吨，环比-100%。截止 2024 年 5 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1008/600 千吨，环比-9.27%/-1.64%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.08/383 千吨，环比 0.72%/0.39%；白板纸月度社会库存/企业库存分别为 682.5/1063 千吨，环比 5.37%/4.42%；箱板纸月度社会库存/企业库存分别为 1498/1759 千吨，环比-1.96%/7.37%；瓦楞纸月度社会库存/企业库存分别为 883/1005 千吨，环比-2.32%/5.90%。

图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存



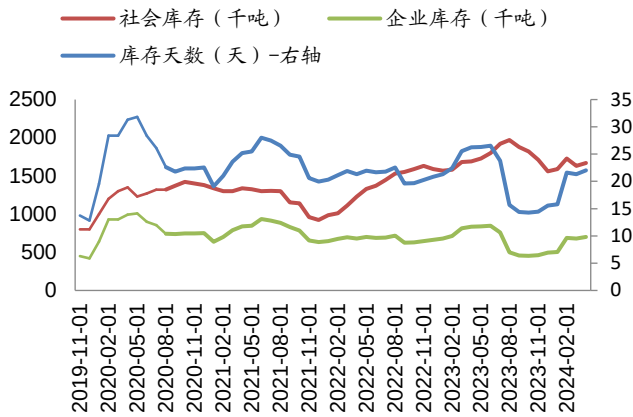
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 双胶纸、铜版纸库存



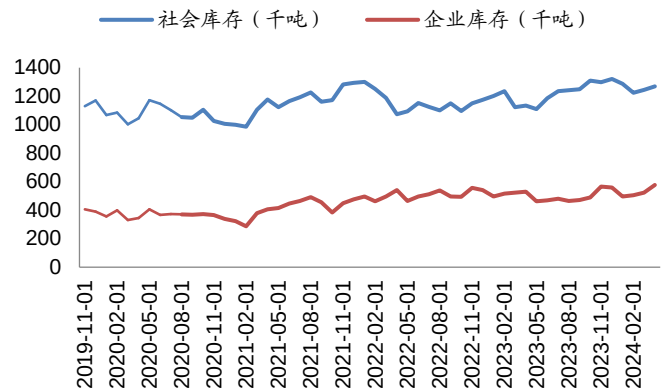
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 白卡纸库存



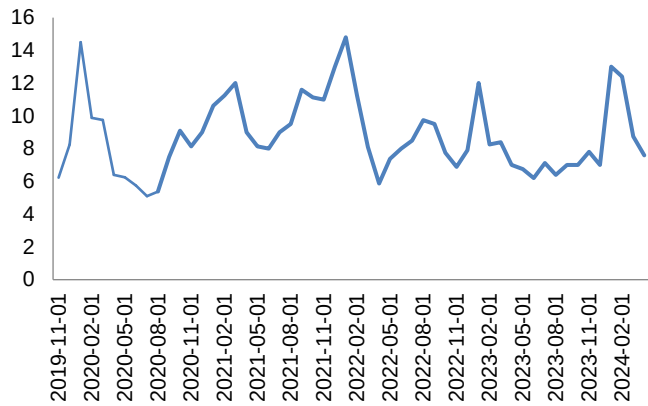
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 生活用纸库存



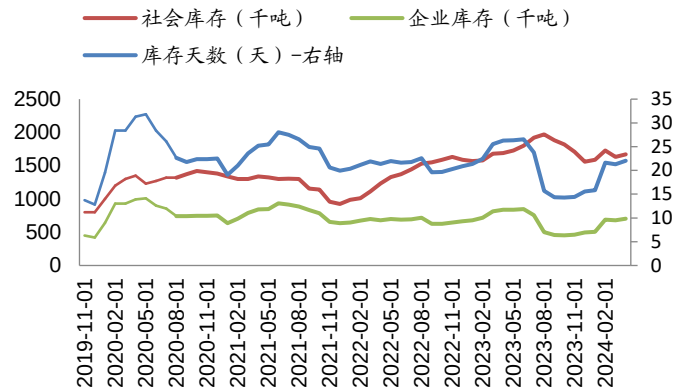
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 废黄板纸库存 (天)



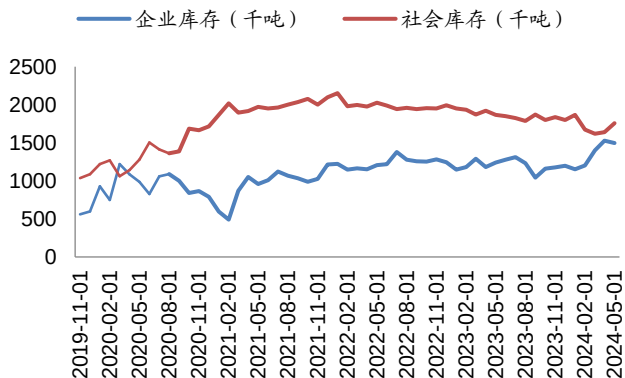
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 白板纸库存



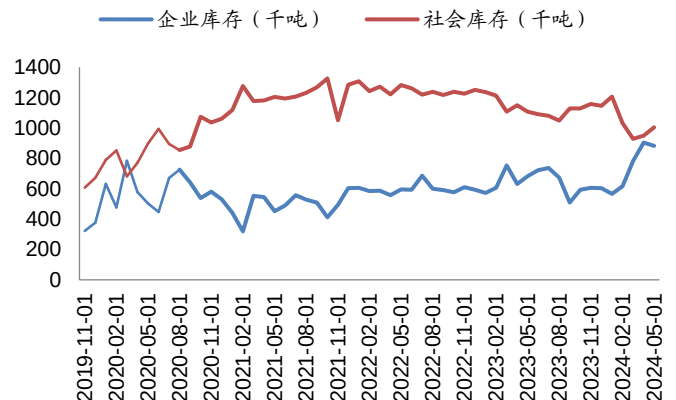
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 纸业网：2024 年第一季度中国生活用纸和卫生用品进出口情况 (2024-05-30)

根据海关统计数据，2024 年第一季度，生活用纸方面，总进口量为 1.11 万吨，同比增加 0.27 万吨，进口产品以原纸为主，占比 87.03%；总出口量为 31.35 万吨，出口额 6.19 亿美元，出口量同比增长 44.26%，出口额同比增长 11.06%，出口产品仍以成品为主，占总出口量的 68.2%。卫生用品方面，吸收性卫生用品总进口量仅为 5011.94 吨，同比减少 49.69%，总进口额 4.14 万美元，同比减少 48.96%；总出口量为 34.81 万吨，出口额为 9.68 亿美元，均保持增长，各类吸收性卫生用品的出口量均有不同程度的增长，但出口平均价格有所降低。出口产品中仍以婴儿纸尿裤为主，占出口总量的 40.57%，出口量为 14.12 万 t，同比增长 17.72%。湿巾方面，进口额为 3532.6 万美元，同比下降 17.96%，进口量 5510.59 吨，同比下降 32.37%；出口量 19.10 万吨，同比增长 58.63%。

(2) 中国产业经济信息网：4 月纺织服装出口降幅收窄，累计出口同比保持增长 (2024-05-29)

海关总署近日发布的最新数据显示，稳外贸政策不断显效、海外进口商逐渐进入补库存周期、企业信心提振等利好因素共同拉动 4 月纺织服装出口降幅较上月大幅收窄。按美元计，当月纺织服装出口额 239.3 亿美元，同比下降 3.4%，降幅较 3 月收窄 14 个百分点。1-4 月纺织服装累计出口 898.4 亿美元，同比保持 0.6% 的增长。其中，纺织品累计出口同比增长 1.2%，服装累计出口与去年持平。纺织品服装出口按人民币计：2024 年 1-4 月，纺织服装累计出口 6382.2 亿元，比去年同期(下同)增长 4%，其中纺织品出口 3145.9 亿元，增长 4.6%，服装出口 3236.3 亿元，增长 3.3%。4 月，纺织服装出口 1698.9 亿元，同比下降 0.4%，环比增长 14.9%，其中纺织品出口 865.3 亿元，增长 0.5%，环比增长 17.3%，服装出口 833.6 亿元，下降 1.4%，环比增长 12.5%。纺织品服装出口按美元计：2024 年 1-4 月，纺织服装累计出口 898.4 亿美元，增长 0.6%，其中纺织品出口 442.8 亿美元，增长 1.2%，服装出口 455.6 亿美元，同比与去年持平。4 月，纺织服装出口 239.3 亿美元，下降 3.4%，环比增长 15%，其中纺织品出口 121.9 亿美元，下降 2.5%，环比增长 17.4%，服装出口 117.4 亿美元，下降 4.4%，环比增长 12.6%。

(3) 中纸网：造纸和纸制品业 1-4 月利润总额 152 亿 同比大增 155% (2024-05-29)

5 月 27 日，国家统计局公布了 2024 年 1-4 月份全国规模以上工业企业利润情况。数据显示，全国规模以上工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%。在 41 个工业大类行业中，造纸和纸制品业 2024 年 1-4 月实现利润总额 151.8 亿，同比增长 154.7%；印刷和记录媒介复制业 2024 年 1-4 月实现利润总额 96.5 亿，同比增长 28.8%。在营业收入方面，2024 年 1-4 月份，规模以上工业企业实现营业收入 41.92 万亿，同比增长 2.6%。其中，造纸和纸制品业实现营业收入 4552.8 亿，同比增长 6.3%；印刷和记录媒介复制业实现营业收入 2022.9 亿，同比增长 4.1%。

5 公司重要公告

(1) 公牛集团：公牛集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告（2024-06-01）

公司于 2024 年 4 月 25 日召开第三届董事会第二次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购部分公司股份，未来用于实施公司股权激励计划及员工持股计划。本次回购股份的价格上限为人民币 156 元/股（含），回购股份资金总额不低于人民币 25,000 万元（含），不超过人民币 35,000 万元（含）。回购期限为自公司第三届董事会第二次会议审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。截至 2024 年 5 月 31 日，公司尚未开始实施回购。

(2) 岳阳林纸：岳阳林纸股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份进展情况的公告（2024-06-01）

岳阳林纸股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2023 年 5 月 26 日、2023 年 7 月 21 日召开了第八届董事会第十四次会议、2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，同意公司用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于减少公司注册资本，回购资金总额不低于人民币 5,000.00 万元（含）且不超过人民币 1.00 亿元（含），回购价格不超过 10.24 元/股，回购期限自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起 12 个月内。2024 年 5 月，公司未通过集中竞价交易方式回购股份。截至 2024 年 5 月月底，公司已累计回购股份 8,440,400 股，占公司总股本的比例为 0.47%，购买的最高价为 6.46 元/股、最低价为 4.84 元/股，已支付的总金额为 4,963.51 万元（不含交易费用）

(3) 上海艾录：上海艾录包装股份有限公司关于“艾录转债”恢复转股的公告（2024-05-27）

上海艾录包装股份有限公司（以下简称“公司”）因实施 2023 年度权益分派，根据《上海艾录包装股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》及相关规定，公司可转换公司债券“艾录转债”自 2024 年 5 月 20 日起至 2023 年度权益分派股权登记日（2024 年 5 月 29 日）止暂停转股。2023 年度权益分派股权登记日后的第一个交易日起恢复转股。具体内容详见公司于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《关于实施权益分派期间艾录转债暂停转股的公告》（公告编号：2024-038）。根据相关规定，“艾录转债”将在 2023 年度权益分派股权登记日（2024 年 5 月 29 日）后的第一个交易日（2024 年 5 月 30 日）起恢复转股。敬请公司全体可转换公司债券持有人注意。

(4) 中顺洁柔：2023 年年度权益分派实施公告（2024-05-28）

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）2023 年年度权益分派方案为：以实施本次利润分配方案的股权登记日总股本减去公司实施回购股份后的股份数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.6 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。根据《公司法》等相关法律法规的规定，公司通过回购专用证券账户持有的本公司 24,863,087 股股份不享有参与利润分配的权利。本次权益分派按公司总股本折算的每股现金红利为 0.0588834 元/股。在保证本次权益分派方案不变的前提下，本次权益分派实施后的除权除息参考价= 除权除息日前一交易日收盘价-按公司总股本折算每股现金分红金额=股权登记日收盘价-0.0588834 元/股。

6 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响；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。