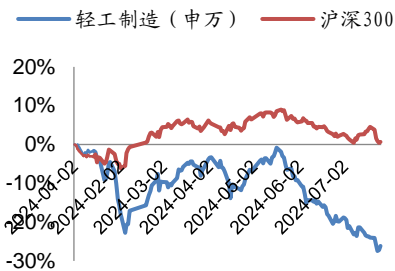


中国男装集中度较低，积极布局海外市场

行业评级：增持

报告日期：2024-07-27

行业指数与沪深300走势比较



分析师：徐懿

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucail@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：中美贸易摩擦下，产能出海赢得先机_20240721》

主要观点：

● 周专题：中国男装集中度较低，积极布局海外市场

男装市场规模稳定增长，行业较为分散。根据欧睿数据，中国男装市场规模一直保持稳定增长，从2009年的3081亿元增长至2023年的5661亿元，CAGR达4.44%；2027年中国男装市场规模将达7401亿元，2022-2027年复合增长率为7.53%。当前，中国男装市场集中度低，随着市场竞争加剧，同质化也越来越严重。根据华经产业研究院数据，2022年中国男装市场份额靠前的企业包括海澜之家、阿迪达斯、优衣库、耐克等，其中，海澜之家占据中国男装市场份额最大，约为5.00%。但近年来，在国潮品牌趋势影响下，行业集中度有所提升，根据前瞻产业研究院数据，2022年中国男装行业企业集中度CR5为15.8%，CR10为22.5%，服装行业企业集中度CR5从2011年的7.6%稳定增长至2022年的15.8%。未来，性价比、品牌力突出的头部男装企业市场份额有望进一步提升。**疫情后男装品牌复苏较快，业绩稳步增长。**根据我们对于10家上市男装企业的统计，在主营业务方面，主要涵盖大众商务休闲、高档西服、中档商务、快时尚等品类；在业绩方面，有7家2020-2023年营收复合增长率为正，在疫情后取得了较快的复苏增长；在渠道方面，主要以线下渠道为主，线下业务收入占比在54.41%-94.49%不等，对直营和加盟渠道的侧重点不一。

● 一周行情回顾

2024年7月22日至7月26日，上证综指下跌3.07%，深证成指下跌3.44%，创业板指下跌3.82%。分行业来看，申万轻工制造下跌2.81%，相较沪深300指数+0.86pct，在31个申万一级行业指数中排名20。轻工制造行业一周涨幅前十分别为珠海中富(+10.43%)、佳合科技(+10.41%)、松炆资源(+8.64%)、趣睡科技(+5.77%)、顺灏股份(+5.56%)、实丰文化(+4.44%)、中锐股份(+4.29%)、山东华鹏(+4.15%)、好太太(+3.89%)、舒华体育(+3.72%)，跌幅前十分别为美克家居(-17.88%)、好莱客(-15.9%)、四通股份(-14.45%)、京华激光(-13.56%)、明月镜片(-12.83%)、东峰集团(-11.94%)、曲美家居(-10.16%)、晨光股份(-8.7%)、永艺股份(-8.66%)、永吉股份(-8.58%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据：2024年7月14日至7月21日，全国30大中城市商品房成交面积156.54万平方米，环比-9.11%；100大中城市住宅成交土地面积132.82万平方米，环比104.95%。2024年1-5月，住宅新开工面积2.77亿平方米，累计同比-23.6%；住宅竣工面积1.93亿平方米，累计同比-21.7%；商品房销售面积4.79亿平方米，累计同比-19%。

2) 原材料数据：截至2024年6月30日，定制家居上游CTI指数为389.52，周环比-66.66%。截至2024年7月26日，软体家居上游TDI现货价为13200元/吨，周环比-1.12%；MDI现货价为17700元/吨，周环比1.72%。**3) 销售数据：**2024年6月，家具销售额为148亿元，同比1.1%；当月家具及其零件出口金额为552692.6万美元，同比7%；当月建材家居卖场销售额为1351.06亿元，同比7.93%。

包装造纸数据追踪:

1) 纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 7 月 26 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6079.46/5046.59/3708.33 元/吨, 周环比-0.92%/-0.47%/-1.11%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1447/1473/2205 元/吨, 周环比 0.35%/-0.67%/-1.34%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4450/3565/3621.2/2601.25 元/吨, 周环比 0%/0.18%/-0.12%/-0.36%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5550/5537.5 元/吨, 周环比-1.07%/-1.56%; 生活用纸价格为 6316.67 元/吨, 周环比-1.3%。截至 2024 年 7 月 25 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-64.41/-157.67/540.97/-312.71 元/吨。**2) 吨盈数据:** 截至 2024 年 7 月 18 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-39.87/-122.43/552.99 /-336.91 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2024 年 6 月 30 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1,015/510 千吨, 环比 0.69%/-15%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 480/377 千吨, 环比-3.05%/-1.57%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1,730/657.6 千吨, 环比 2.37%/-5.57%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1,226/579 千吨, 环比-2.08%/3.76%; 废黄板纸月度库存天数为 7.5 天, 环比-7.41%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 680.1/1,081 千吨, 环比-0.35%/1.69%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1,447/1,780 千吨, 环比-3.4%/1.19%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 840.6/1,022 千吨, 环比-4.8%/1.69%。

● 投资建议

1) 家居: 家居板块当前估值折价, 且头部公司估值向家电历史低位靠近, 我们判断探底接近尾声。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:** 7 月为下游原纸行业淡季, 导致浆价下行, 内外盘差价扩大, 但随着 8 月进入需求旺季, 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。**4) 出口:** 2024 年 6 月, 家具及其零件出口金额为 392.7 亿元, 同比增长 7.6%; 2024 年 1-6 月, 累计出口 2513.3 亿元, 同比增长 18.3%, 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, 轻工行业出口景气度高。虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响, 近期调整幅度较大, 但我们认为, 在中美贸易摩擦的环境下, 头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险, 他们的海外扩产优势将会越发明显, 而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚, 抗关税风险能力较弱, 出口行业集中度或因此迎来加速提升。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。

● 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	1.31	1.48	1.65	10.34	9.16	8.21	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以2024年7月26日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：中国男装集中度较低，积极布局海外市场	6
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
4 行业重要新闻	17
5 公司重要公告	18
6 风险提示	19

图表目录

图表 1 中国男装行业产业链概况.....	6
图表 2 中国男装行业发展阶段.....	7
图表 3 2022 年中国男装行业市占率 (%)	7
图表 4 2009-2023 年中国男装市场规模及 YOY (亿元, %)	8
图表 5 2011-2022 年中国男装行业 CR5 及 CR10 企业集中度 (%)	8
图表 6 男装行业上市公司财务数据概况	8
图表 7 2023 年中国男装企业国内外业务毛利率对比 (%)	9
图表 8 2020-2023 年中国男装企业海外营业收入 (亿元)	9
图表 9 申万轻工制造指数变化.....	10
图表 10 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比.....	10
图表 11 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	10
图表 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 18 CTI、LTI 指数	12
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 24 木浆价格 (元/吨)	14
图表 25 废纸价格 (元/吨)	14
图表 26 浆纸系价格 (元/吨)	14
图表 27 废纸系价格 (元/吨)	14
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	15
图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	15
图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)	16
图表 33 生活用纸库存 (千吨)	16
图表 34 废黄板纸库存 (天)	16
图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)	16
图表 36 箱板纸库存 (千吨)	16
图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)	16

1周专题：中国男装集中度较低，积极布局海外市场

从产业链结构来看，男装的上游主要包括植物纤维、动物纤维、化学纤维等原材料供应商以及织机、缝纫机等生产设备厂商；中游主要为雅戈尔、海澜之家森马、报喜鸟、步森、美特斯邦威、红豆、七匹狼、九牧王以及希努尔等等男装生产企业；下游领域主要包括直营店、加盟店、电子商务平台等渠道。从产品品类来看，男装可分类为上装、下装和配饰，上装包括外套、毛衣、衬衫、T恤、polo衫、背心等；下装包括裤子和鞋；配饰包括帽子、领带、腰带、手套、袜子、围巾等。

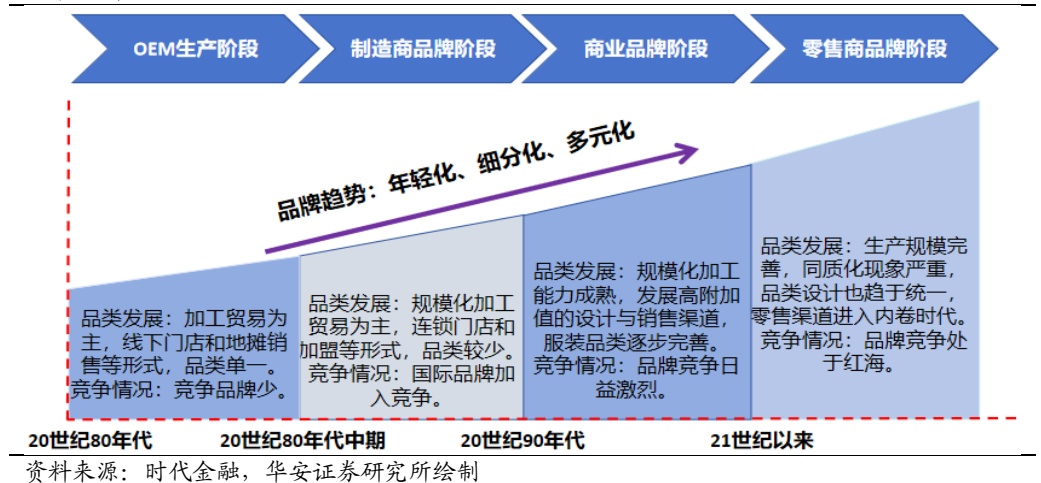
图表 1 中国男装行业产业链概况



资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所绘制

中国男装的品牌发展经历 OEM 生产、制造商品牌、商业品牌、零售商品牌四大阶段。20 世纪 80 年代中期，OEM（来样加工）成为中国纺织服装企业最初主要采取的经营模式，此时国内尚无品牌和时尚的意识。中国第一批男装品牌是做 OEM 起家的浙江品牌，如：雅戈尔、杉杉、报喜鸟等。制造商品牌则是前一个阶段的衍生，服装制造厂在与国际化服装品牌的合作过程中，通过引进制造技术和管理方法，在加工品质、生产规模等方面取得了相对的产业优势，成为了优秀的服装加工企业。20 世纪 90 年代崛起的福建男装品牌换道超车，通过弱化生产环节，抓住产业链附加值较高的设计和销售环节的方式取得了迅速发展，中国男装的发展进入了商业品牌阶段。目前，中国的制造商品牌和商业品牌已经走到了转型期，正悄然向零售商品牌迈进。这是一种从服装的设计制造开始，到销售终端完全由自己的企业执行，在价值链上高度垂直统一的经营模式，也被称为 SPA 模式。目前国际服装企业中的后起之秀如 Gap、Zara、H&M 等都是零售商品牌的主要代表。

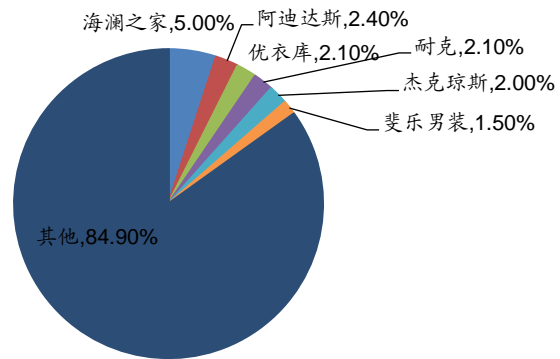
图表 2 中国男装行业发展阶段



男装市场规模稳定增长，行业较为分散。根据欧睿数据，中国男装市场规模一直保持稳定增长，从2009年的3081亿元增长至2023年的5661亿元，CAGR达4.44%；2027年中国男装市场规模将达7401亿元，2022-2027年复合增长率为7.53%。当前，中国男装市场集中度低，随着市场竞争加剧，同质化也越来越严重。根据华经产业研究院数据，2022年中国男装市场份额靠前的企业包括海澜之家、阿迪达斯、优衣库、耐克等，其中，海澜之家占据中国男装市场份额最大，约为5.00%。但近年来，在国潮品牌趋势影响下，行业集中度有所提升，根据前瞻产业研究院数据，2022年中国男装行业企业集中度CR5为15.8%，CR10为22.5%，服装行业企业集中度CR5从2011年的7.6%稳定增长至2022年的15.8%。未来，性价比、品牌力突出的头部男装企业市场份额有望进一步提升。

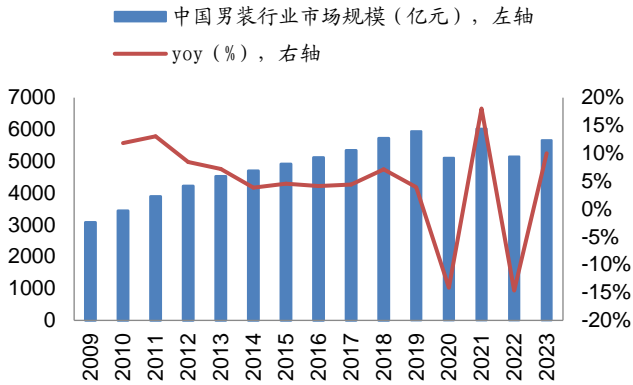
图表 3 2022 年中国男装行业市占率 (%)

2022年男装市占率 (%)



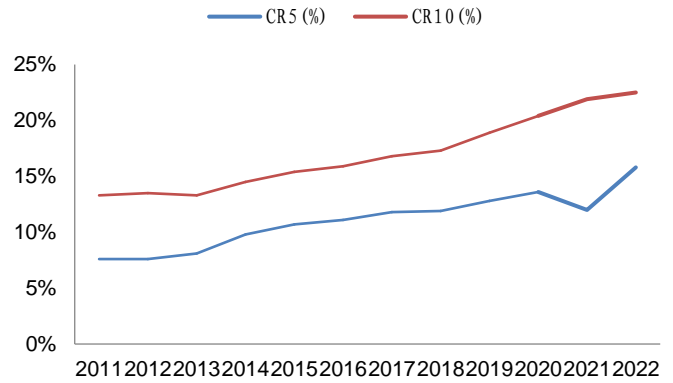
资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所绘制

图表 4 2009-2023 年中国男装市场规模及 yoy (亿元, %)



资料来源: 欧睿, 前瞻产业研究院, 华安证券研究所

图表 5 2011-2022 年中国男装行业 CR5 及 CR10 企业集中度 (%)



资料来源: 欧睿, 前瞻产业研究院, 华安证券研究所

疫情后男装品牌复苏较快, 业绩稳步增长。根据我们对于 10 家上市男装企业的统计, 在主营业务方面, 主要涵盖大众商务休闲、高档西服、中档商务、快时尚等品类; 在业绩方面, 有 7 家 2020-2023 年营收复合增长率为正, 在疫情后取得了较快的复苏增长; 在渠道方面, 主要以线下渠道为主, 线下业务收入占比在 54.41%-94.49% 不等, 对直营和加盟渠道的侧重点不一。

图表 6 男装行业上市公司财务数据概况

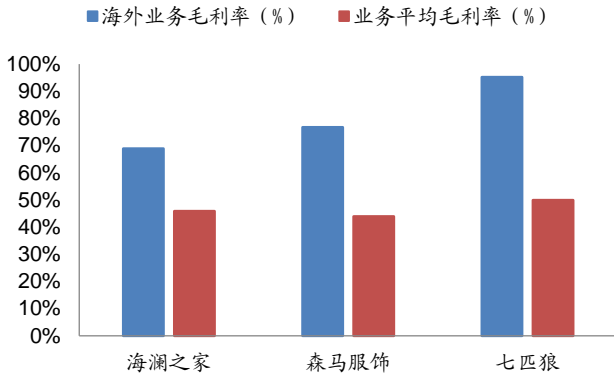
证券代码	证券简称	主营业务	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年归母净利润 (亿元)	服装毛利率	线上/线下; 直营/加盟收入占比	2020-2023 年复合增长率	门店数量 (家)
600398.SH	海澜之家	大众男装商务休闲	215.28	29.52	45.87%	15.7%/84.3%;21.06%/64.76%	6.23%	6877
002154.SZ	报喜鸟	高档西服、运动休闲	52.54	6.98	65.93%	15.31%/84.69%;39.76%/15.36%	11.52%	1761
002029.SZ	七匹狼	中档男士商务	34.45	2.7	50.79%	40.23%/59.77%;23.31%/29.49%	1.14%	1831
601566.SH	九牧王	中高檔男裤	30.55	1.91	64.20%	11.14%/88.86%;28.20%/45.53%	4.57%	2386
600177.SH	雅戈尔	中档男士商务	137.49	34.34	72.96%	13.37%/86.63%;33.71%/6.64%	6.21%	1990
002563.SZ	森马服饰	大众休闲服饰	136.61	11.22	44.09%	45.59%/54.41%;10.06%/42.30%	-3.51%	7937
603877.SH	太平鸟	中高檔快时尚	77.92	4.23	54.52%	27%/73%;42%/31%	-6.03%	3731
002832.SZ	比音勒芬	高档运动时尚服饰	35.36	9.11	79.08%	5.51%/94.49%;67.73%/25.95%	7.02%	1255

600400.SH	红豆股份	中档男士商务	23.3	0.3	38.35%	28.15%/71.85%;26.91%/16.14%	-0.16%	1002
603116.SH	红蜻蜓	男女皮鞋	24.69	0.52	36.09%	30.66%/69.34%;19.11%/35.16%	3.13%	2962

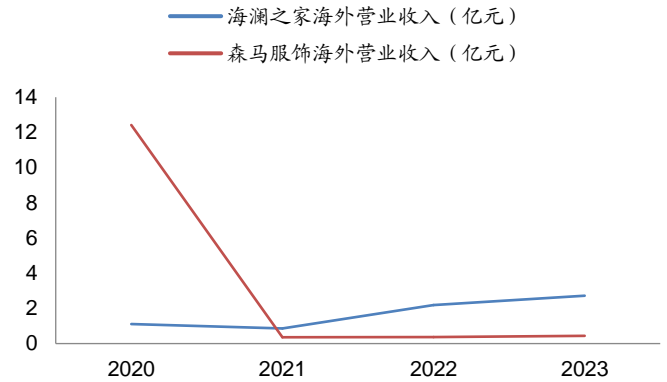
资料来源：公司公告，华安证券研究所

中国男装企业正积极开拓海外市场。根据 SHOPLINE 发布的《2022 服装行业出海营销报告》，2022 年全球男性服装市场收入达到 1079.31 亿美元，预计将以每年 2.29% 的速度增长，广阔的全球市场推动中国男装企业加速全球化布局，开拓第二增长曲线。2023 年，海澜之家在海外地区的营收达到了 2.72 亿元，同比增长 23.98%。海澜之家不仅在马来西亚最大的综合体 TRX 开设了东南亚旗舰店，还进入了菲律宾、新加坡、泰国、越南、老挝等六个东南亚国家。除了主品牌，旗下的英氏 YeeHoO 等品牌也在海外市场上有所拓展。同时，海澜之家以马来西亚为中心，开展东南亚跨境电商业务，加速全球扩张步伐。

图表 7 2023 年中国男装企业国内外业务毛利率对比 图表 8 2020-2023 年中国男装企业海外营业收入（亿元）（%）



资料来源：公司年报，华安证券研究所

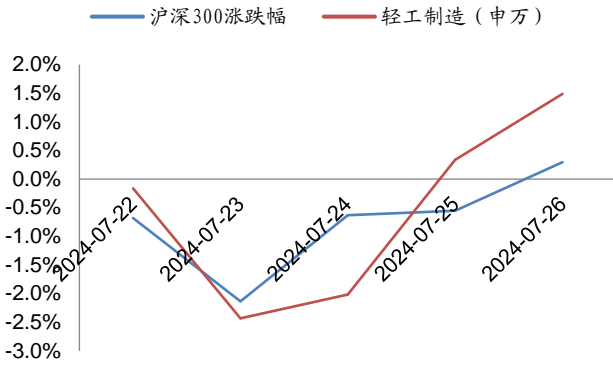


资料来源：公司年报，华安证券研究所

2 一周行情回顾

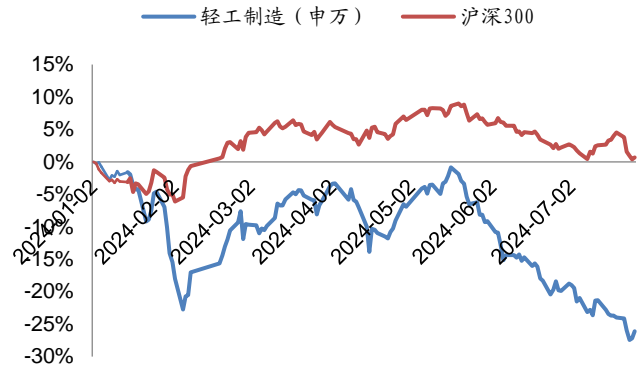
2024 年 7 月 22 日至 7 月 26 日，上证综指下跌 3.07%，深证成指下跌 3.44%，创业板指下跌 3.82%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.81%，相较沪深 300 指数 +0.86pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 20。

图表 9 申万轻工制造指数变化



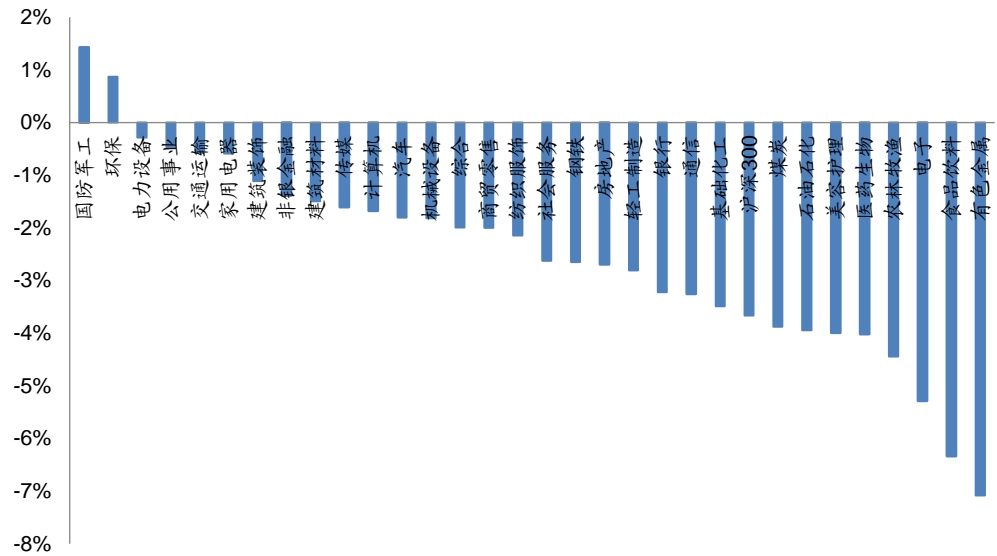
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 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 11 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珠海中富(+10.43%)、佳合科技(+10.41%)、松炆资源(+8.64%)、趣睡科技(+5.77%)、顺灏股份(+5.56%)、实丰文化(+4.44%)、中锐股份(+4.29%)、山东华鹏(+4.15%)、好太太(+3.89%)、舒华体育(+3.72%)，跌幅前十分别为美克家居(-17.88%)、好莱客(-15.9%)、四通股份(-14.45%)、京华激光(-13.56%)、明月镜片(-12.83%)、东峰集团(-11.94%)、曲美家居(-10.16%)、晨光股份(-8.7%)、永艺股份(-8.66%)、永吉股份(-8.58%)。

图表 12 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	000659.SZ	珠海中富	10.43	1	600337.SH	美克家居	-17.88
2	872392.BJ	佳合科技	10.41	2	603898.SH	好莱客	-15.90
3	603863.SH	松炆资源	8.64	3	603838.SH	四通股份	-14.45
4	301336.SZ	趣睡科技	5.77	4	603607.SH	京华激光	-13.56
5	002565.SZ	顺灏股份	5.56	5	301101.SZ	明月镜片	-12.83

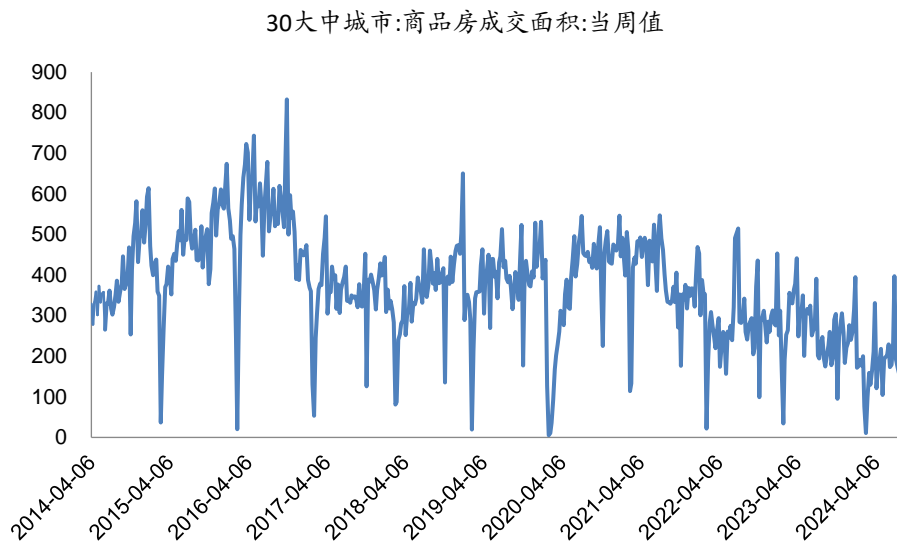
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年7月14日至7月21日, 全国30大中城市商品房成交面积156.54万平方米, 环比-9.11%; 100大中城市住宅成交土地面积132.82万平方米, 环比104.95%。2024年1-5月, 住宅新开工面积2.77亿平方米, 累计同比-23.6%; 住宅竣工面积1.93亿平方米, 累计同比-21.7%; 商品房销售面积4.79亿平方米, 累计同比-19%。

图表 13 30大中城市商品房成交面积(万平方米)

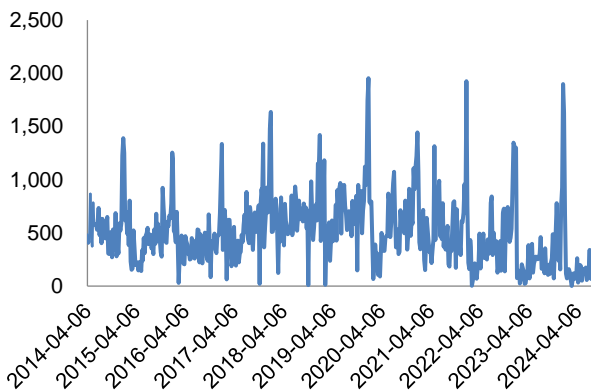


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 100大中城市住宅用地成交面积(万平方米)

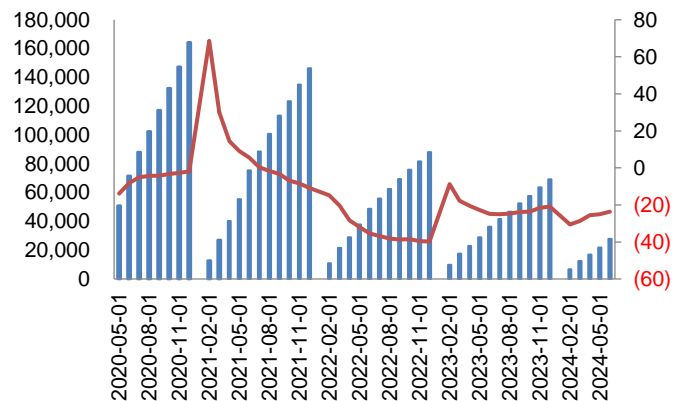
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比(万平方米, %)

100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



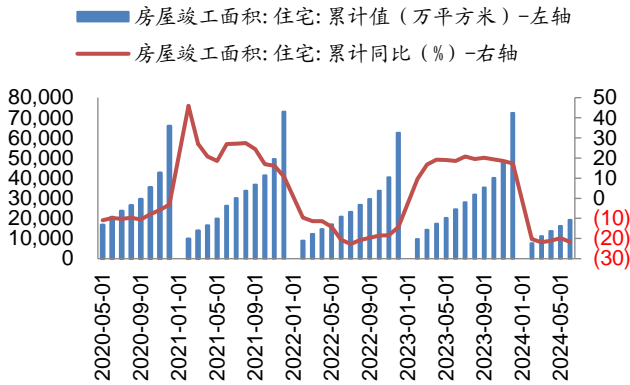
资料来源: wind, 华安证券研究所

房屋新开工面积:住宅:累计值(万平方米)-左轴
房屋新开工面积:住宅:累计同比(%)-右轴



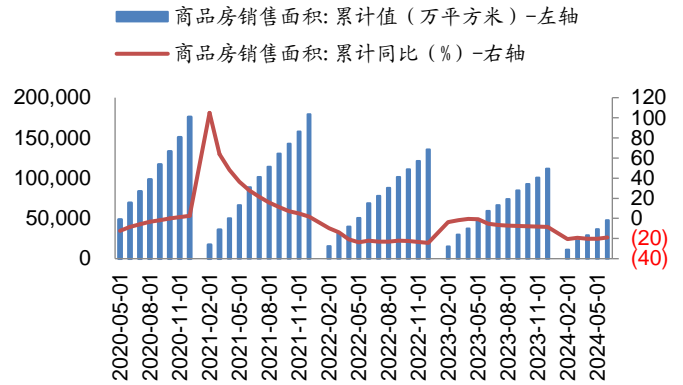
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 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

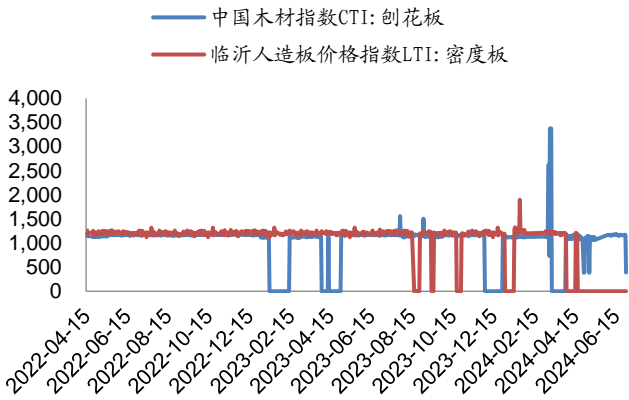
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

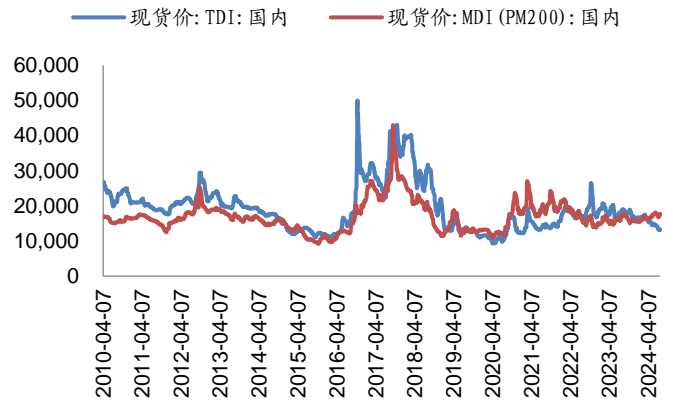
原材料数据: 截至 2024 年 6 月 30 日, 定制家居上游 CTI 指数为 389.52, 周环比-66.66%。截至 2024 年 7 月 26 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13200 元/吨, 周环比-1.12%; MDI 现货价为 17700 元/吨, 周环比 1.72%。

图表 18 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

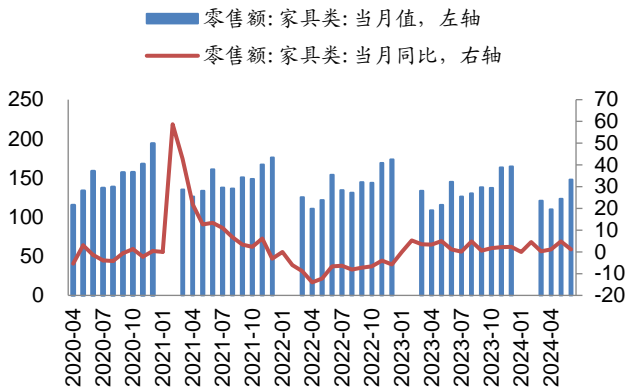
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

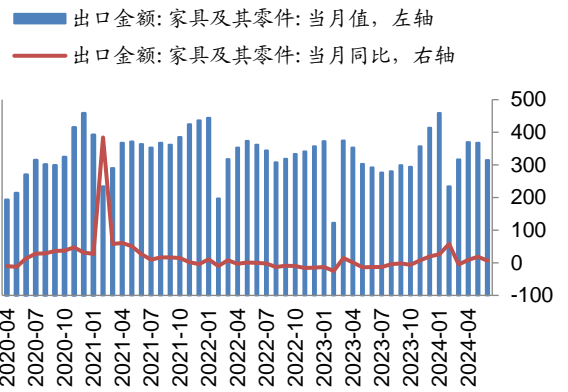
销售数据: 2024 年 6 月, 家具销售额为 148 亿元, 同比 1.1%; 当月家具及其零件出口金额为 552692.6 万美元, 同比 7%; 当月建材家居卖场销售额为 1351.06 亿元, 同比 7.93%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



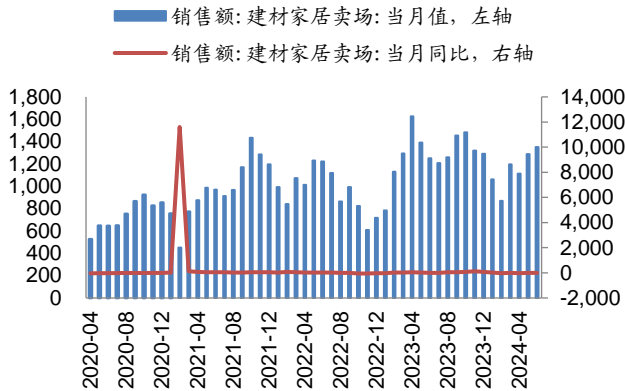
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



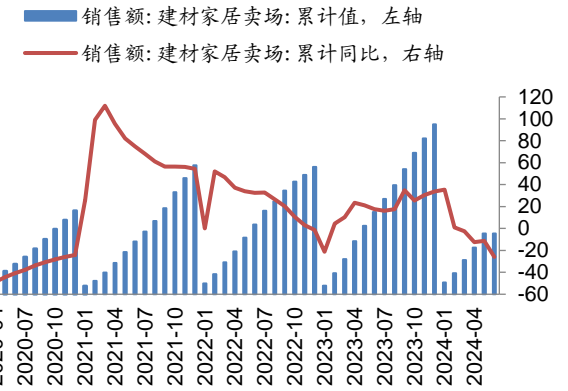
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 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 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

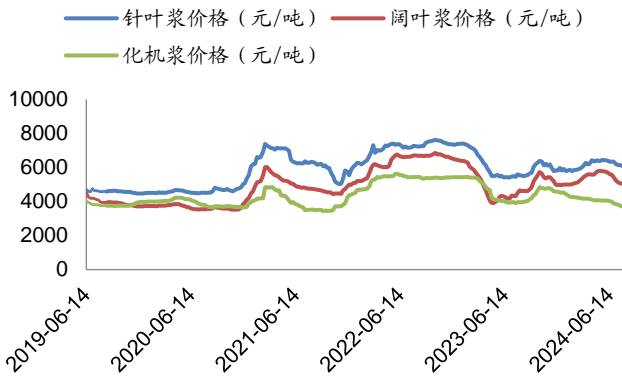


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

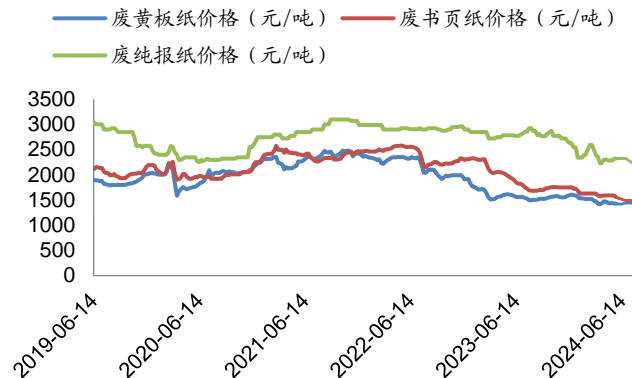
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 7 月 26 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6079.46/5046.59/3708.33 元/吨, 周环比-0.92%/-0.47%/-1.11%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1447/1473/2205 元/吨, 周环比 0.35%/-0.67%/-1.34%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4450/3565/3621.2/2601.25 元/吨, 周环比 0%/0.18%/-0.12%/-0.36%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5550/5537.5 元/吨, 周环比-1.07%/-1.56%; 生活用纸价格为 6316.67 元/吨, 周环比-1.3%。截至 2024 年 7 月 15 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7,700 元/吨。

图表 24 木浆价格 (元/吨)



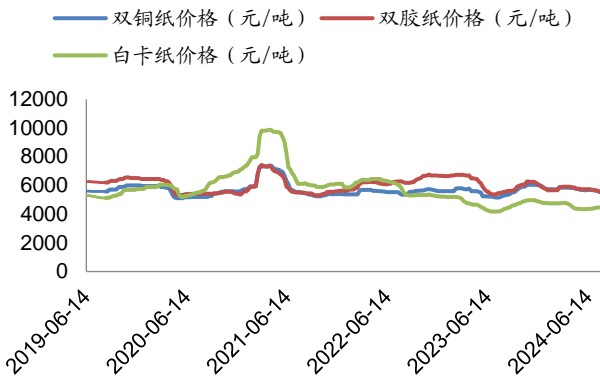
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸价格 (元/吨)



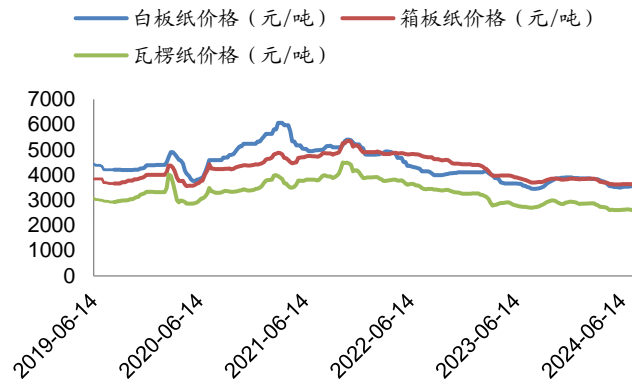
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 浆纸系价格 (元/吨)



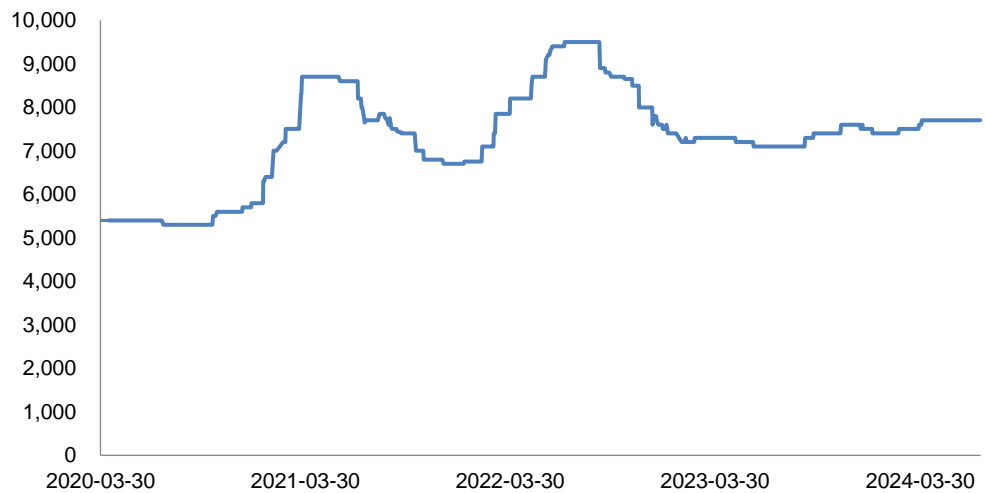
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

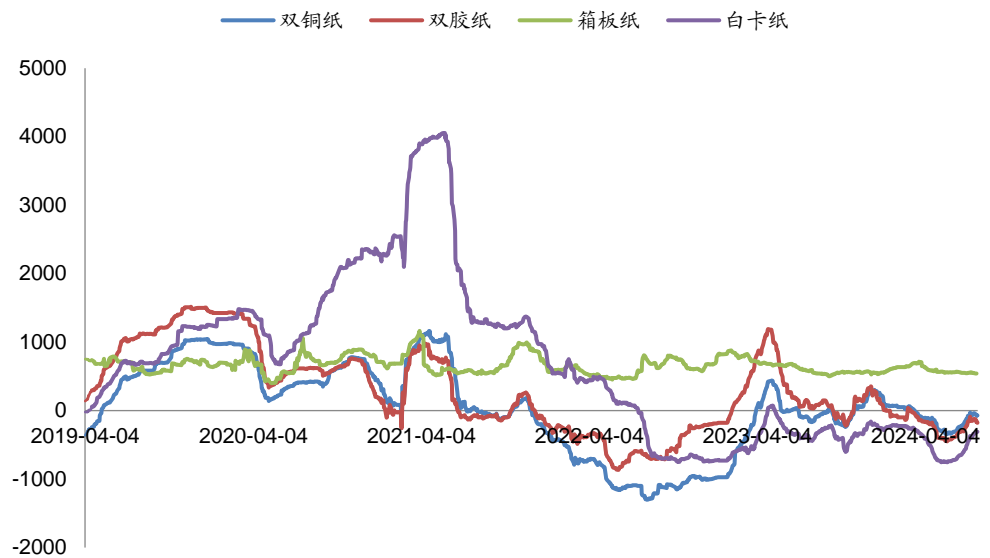
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 7 月 25 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -64.41/-157.67/ 540.97/-312.71 元/吨。

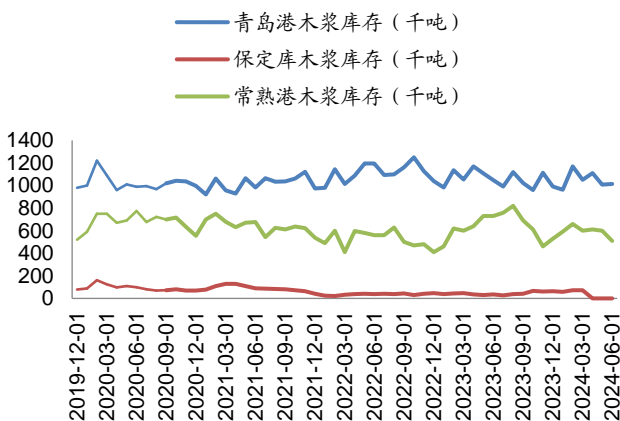
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

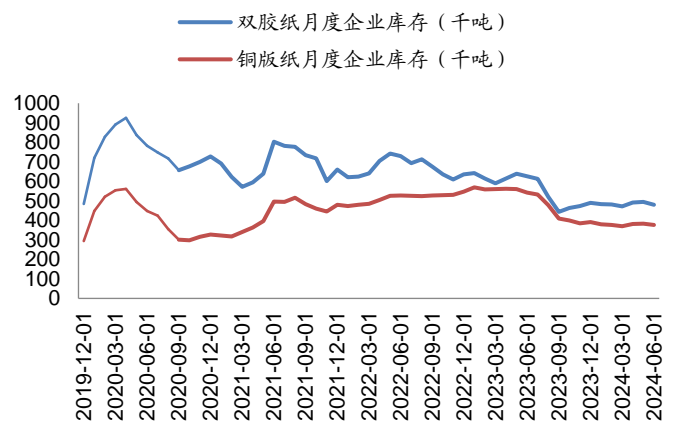
纸类库存: 截至 2024 年 6 月 30 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1,015/510 千吨, 环比 0.69%/-15%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 480/377 千吨, 环比-3.05%/-1.57%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1,730/657.6 千吨, 环比 2.37%/-5.57%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1,226/579 千吨, 环比-2.08%/3.76%; 废黄板纸月度库存天数为 7.5 天, 环比-7.41%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 680.1/1,081 千吨, 环比-0.35%/1.69%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1,447/1,780 千吨, 环比-3.4%/1.19%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 840.6/1,022 千吨, 环比-4.8%/1.69%。

图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



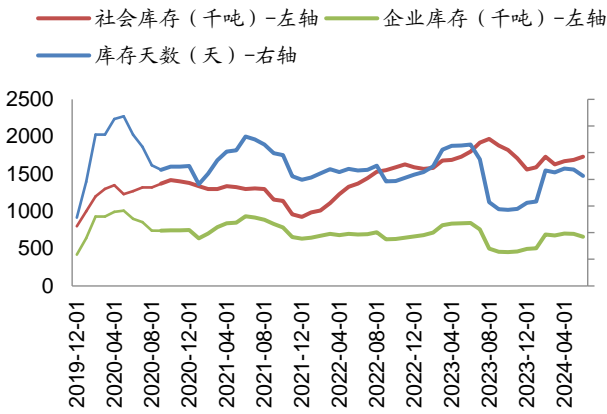
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



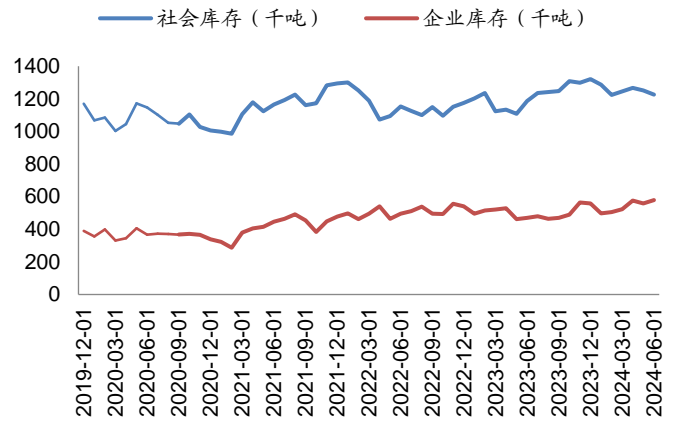
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)



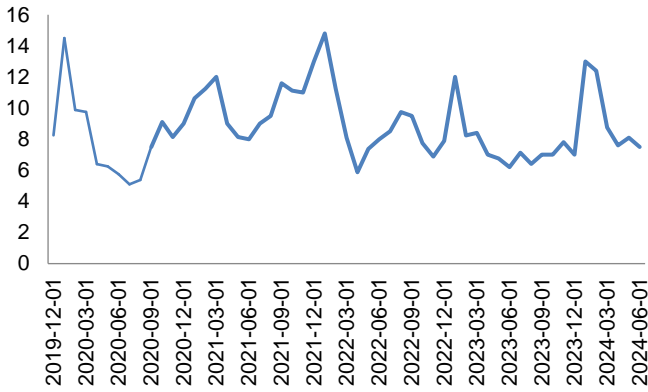
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 生活用纸库存 (千吨)



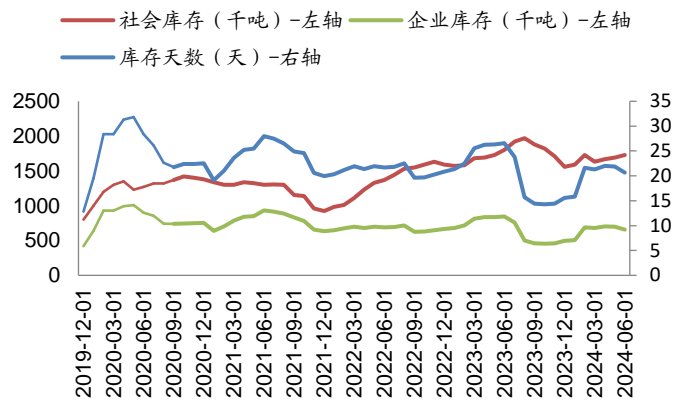
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 废黄板纸库存 (天)



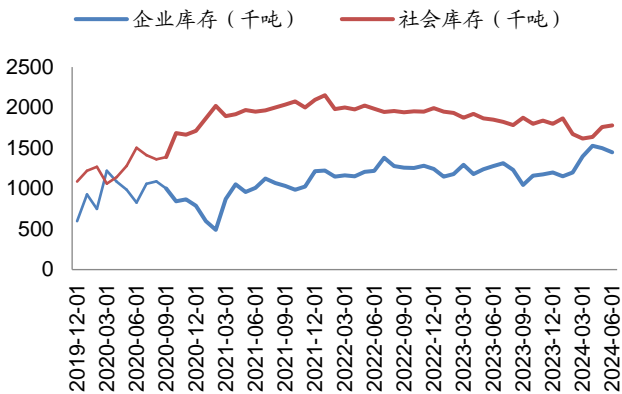
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)



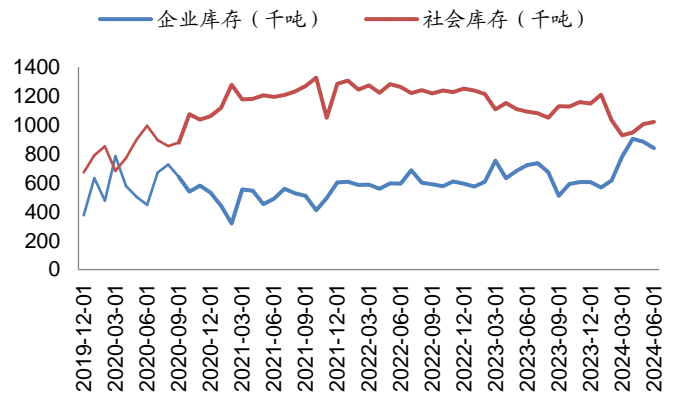
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 腾讯网：能印宣纸的打印机亮相书博会（2024-07-26）

在 32 届全国书博会的绿色印刷展区，青岛高乐数字技术有限公司的展台展出了一卷直径约 70 厘米的宣纸卷轴，柔软的纸张与清晰地印有《自性光明论》的宣纸产品吸引了很多人围观。经由特殊的打印机，能够实现多种特色纸张的产品印刷。开发不同功能的打印机，可以支持长折页、龙鳞装等不同的书籍装帧工艺，为客户提供更多选择。当下，出版行业正在经历数字化转型，国产自主研发的产品更节能、使用的墨水更环保、相比国外的产品，更能保障信息安全，越来越多的厂商愿意选择国内生产的打印机。书博会，不仅仅有书。本届书博会设置了“绿色创意印刷展”，27 家来自全国各地的特色印刷企业共聚展区，高精尖印刷技术、硬件设备、软件系统齐齐登台亮相，让参会者了解图书“背后的故事”，也为印刷行业提供了交流合作的平台。

(2) 腾讯网：美国 ITC 发布对一次性电子烟及其组件和包装的 337 部分终裁（2024-07-19）

2024 年 6 月 11 日，美国依据《美国 1930 年关税法》第 337 节规定，向美国国际贸易委员会提出申请，指控对美出口、在美进口或是在美销售的特定电子烟产品侵犯其专利权，请求发起 337 调查，并发布普遍排除令、有限排除令和禁止令。美国、中国、英国等 42 家企业涉案。据中国贸易救济信息网消息，美国国际贸易委员会近日发布公告称，对特定一次性电子烟及其组件和包装作出 337 部分终裁：对本案行政法官于 2024 年 6 月 18 日作出的初裁（No.31）不予复审，即基于同意令，终止对列名被告美国 Price Point Distributors Inc.关于虚假广告的调查并发布同意令。

(3) 腾讯网：中国宝武收购中粮包装已达成所有先决条件（2024-07-15）

中粮包装 7 月 15 日晚间在港交所公告，要约人 CHAMPION HOLDING (BVI) CO., LTD 要约收购中粮包装分别获得国务院国资委、商务部、国家发改委及国家外汇局的批准以及德国联邦卡特尔办公室及越南竞争委员会的无条件许可决定，要约人亦已就要约获得市场监管总局反垄断许可的先决条件。要约人所有先决条件已获达成。要约人须于所有先决条件达成后 7 日内向股东寄发要约文件。预期要约文件将于 2024 年 7 月 22 日或前后发出。进一步公告将于寄发要约文件当日刊发。要约人 CHAMPION HOLDING (BVI) CO., LTD 由长平实业直接全资拥有，属中国宝武钢铁集团成员。

(4) 纸业网：某浆纸企业引入磁悬浮节能技术，浆板机能效实现新飞跃（2024-07-26）

山东某大型的浆纸生产企业，应用 2 台天瑞重工研发生产的磁悬浮透平真空泵，对一条幅宽 8004 mm、日产量 2800 t、年产量近百万吨的大型进口浆板机的真空系统进行节能改造，以替换 3 台水环式真空泵。这是天瑞重工磁悬浮透平真空泵在造纸行业大型纸机应用的又一重大突破。设备自安装至今，稳定运行，节电率约 35%，满足了企业的节电和生产需求。

目前，我国积极推动新一轮大规模设备更新，推进重点行业设备的节能改造。天瑞重工作为我国磁悬浮节能技术研发的高新技术企业，正加大磁悬浮节能技术这一新质生产力的研发与应用，积极探索为各行业提供整体节能改造。在造纸行业，

天瑞重工研发磁悬浮透平真空泵，天瑞重工研发的磁悬浮鼓风机、磁悬浮变频离心式冷水（热泵）机组等一系列节能装备，目前已被广泛应用于纸浆制造、纸张生产、热电联产等造纸生产过程中，在众多大型造纸企业实现规模化应用，为实现行业绿色低碳高质量发展提供重要的技术支持。

（5）中国产业经济信息网：家具新强制性国家标准发布，助力保障消费者健康安全（2024-07-25）

为充分发挥标准在家具产业中的规范引领作用，推动提升家具产品质量安全水平，市场监管总局近日修订发布了3项强制性国家标准。

在家具结构安全方面，《家具结构安全技术规范》标准规定了倒圆倒角、零部件结合牢固性、锐边锐角、垂直活动部件、防脱落装置或警示标识、脚轮锁定和产品整体稳定性等基本安全性项目要求。同时，针对双层床、屏风、折叠翻靠床、实验室家具、卫浴家具、玻璃家具等特点，提出了相应的安全性要求。

在限制家具有害物质方面，《家具中有害物质限量》标准规范了各类家具中有害物质限量的要求，增加了总挥发性有机化合物定义及限量值，明确了各类家具产品的可迁移有害元素重金属限量值，统一了邻苯二甲酸酯、多环芳烃、可分解芳香胺染料等检测指标，还提出了新的甲醛释放量无损检测方法。

在保障特殊人群安全方面，《婴幼儿及儿童家具安全技术规范》标准适用于所有0岁至14岁婴幼儿及儿童家具产品质量安全的管控，规定了材料、结构、阻燃性能、电气安全、有害物质限量、警示标识等通用安全要求，以及儿童高椅、双层床/高床、童床和折叠小床、婴儿床、软体家具等特定产品安全要求和相应的试验验证方法。

5 公司重要公告

（1）共创草坪：关于调整2024年股票期权与限制性股票激励计划相关事项的公告（2024-07-27）

鉴于公司2024年股票期权与限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”）之首次授予激励对象中个别人员因个人原因自愿放弃认购，公司董事会决定对本次激励计划作出相应调整。根据公司2024年第二次临时股东大会的授权，结合上述首次授予激励对象变动情况，董事会对本激励计划首次授予部分的激励对象名单及授予数量进行了调整。调整后，本激励计划首次授予股票期权的激励对象人数调整为121人，首次授予股票期权数量调整为335.90万份；本激励计划首次授予限制性股票的激励对象人数调整为13人，首次授予的限制性股票数量调整为144.60万股。预留部分股票期权与限制性股票数量保持不变。除上述调整事项外，本次实施的2024年股票期权与限制性股票激励计划与公司2024年第二次临时股东大会审议通过的激励计划一致。

（2）浙江永强：关于对外投资设立子公司的公告（2024-07-27）

浙江永强集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司宁波永强国际贸易有限公司之控股子公司宁波览逸括维网络科技有限公司的香港全资子公司Lausaint Industrial Co., Limited 近期于美国投资设立了一家全资子公司，该标的公司将主要从事户外休闲家居用品的销售等业务。

**(3) 松发股份：关于持股 5%以上股东所持股份将被司法拍卖的提示性公告
(2024-07-26) 森鹰窗业：关于公司向银行申请授信额度及担保事项的进展公告**

本次将被司法拍卖的标的为广东松发陶瓷股份有限公司（以下简称“公司”）持股 5%以上股东刘壮超先生所持有的公司无限售条件流通股 7,392,000 股，占其持有公司股份数量的 100%，占公司股份总数的 5.95%，目前该部分股份处于冻结状态。本次拍卖分五批次进行，每批次拍卖 1,478,400 股，分别占公司总股本的 1.19%。拍卖标的：刘壮超先生持有的松发股份（股票代码：603268）7,392,000 股股票。本次拍卖分五批次进行，每批次拍卖 1,478,400 股，分别占公司总股本的 1.19%。拍卖时间：2024 年 8 月 23 日 10 时至 2024 年 8 月 24 日 10 时止（延时除外）。拍卖平台：淘宝网司法拍卖网络平台（网址：<http://sf.taobao.com>）。起拍价：以 2024 年 8 月 23 日前二十个交易日的收盘价均价乘以拍卖股票 1,478,400 股之积，再次下浮 20%为起拍价（即 MA20 乘以 80%）；起拍价（展示价）：18,864,384 元；保证金：1,000,000 元；增价幅度：50,000 元。

(4) 森鹰窗业：关于公司向银行申请授信额度及担保事项的进展公告（2024-07-26）

哈尔滨森鹰窗业股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2024 年 4 月 24 日召开第九届董事会第七次会议、第九届监事会第六次会议审议通过了《关于预计公司及子公司 2024 年度向银行申请授信额度的议案》。公司及子公司 2024 年度计划向银行等金融机构续申请的和新增申请总额不超过人民币 6 亿元（含本数，含等值外币）的综合授信额度。现就相关进展情况公告如下：2024 年 7 月 1 日，公司与招商银行股份有限公司哈尔滨分行签订了《授信协议》，授信金额为人民币 1.00 亿元。授信期限为 35 个月。每笔借款利率以基准利率加浮动幅度确定按季结息。

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。