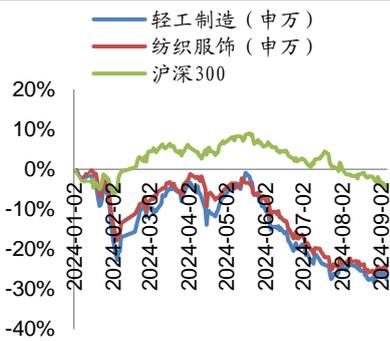


监管新政发布，加强电子烟交易管理

行业评级：增持

报告日期：2024-09-08

行业指数与沪深300走势比较



分析师：徐德

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucd@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：家具板块估值处于历史低位_20240818》

《行业周报：中国女装集中度较低，市场规模稳步增长_20240825》

《行业周报：整体业绩承压，造纸板块表现更佳_20240901》

主要观点：

● 周专题：监管新政发布，加强电子烟交易管理

2024年9月2日，国家烟草专卖局发布关于修订印发电子烟交易管理细则的通知。修订后的电子烟交易管理细则共六章三十条，修订的主要内容包括：将有关交易主体统一规范的名称以及解释说明内容统一列入附则中，对交易类型的描述进行了重新梳理，完善了总量管理的具体内容，新增和简化了部分管理要求，并删除了与交易管理无关的纯平台技术性处理内容。国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。依法取得烟草专卖许可证的电子烟原料销售、生产、批发企业、雾化物生产企业、零售经营主体等各类电子烟市场主体应当通过平台注册成为交易会员，方可通过平台进行交易或备案。坚持市场决定价格，建立完善主要由市场调节的电子烟产品价格形成机制。国产内销电子烟产品出厂价、建议零售价由电子烟产品生产企业和电子烟品牌持有企业自主确定，批发价由电子烟批发企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在出厂价的基础上合理确定。进口电子烟产品进口价、建议零售价由电子烟进口经营企业与外商协商确定，批发价由电子烟进口经营企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在进口价的基础上合理确定。《管理细则》全方位的严格规定，有利于行业整合和质量提升，助力行业集中度提升。对生产企业而言，自主定价权的赋予激励了技术创新和品牌建设。对消费者而言，受益于价格透明和市场严监管化，有效遏制非法电子烟产品的流通，减少不合格、不安全产品的市场供应，保护消费者的健康权益。对行业发展而言，强化监管机制对于整顿市场秩序、维护公平竞争环境至关重要。上市公司积极布局电子烟业务。根据东财Choice数据显示，目前A股电子烟板块拥有35家上市公司。以盈趣科技为例，公司2023年顺利实现了电子烟核心部件及整机的量产，已构建了“零件+核心部件+整机”垂直一体化的业务体系。以劲嘉股份为例，公司布局完整新型烟草产业链，从上游的原材料生产、设备制造，到中游的产品研发、生产，再到下游的品牌、贸易等环节。公司2024年上半年以电子烟为主的新型烟草业务占比为6.16%，收入金额为0.92亿元。以赢合科技为例，子公司斯科尔基于在英国及欧洲其他国家品牌业务取得了较好发展的宝贵经验，斯科尔计划逐步在全球更多重点区域推广和销售斯科尔电子烟产品。

● 一周行情回顾

2024年9月2日至9月6日，上证综指下跌2.69%，深证成指下跌2.61%，创业板指下跌2.68%。分行业来看，申万轻工制造下跌2.57%，相较沪深300指数+0.15pct，在31个申万一级行业指数中排名17；申万纺织服饰下跌1.56%，相较沪深300指数+1.16pct，在31个申万一级行业指数中排名9。轻工制造行业一周涨幅前十分别为东峰集团(+18.18%)、海伦钢琴(+8.46%)、曲美家居(+8.37%)、茶花股份(+7.16%)、翔港科技(+6.13%)、松霖科技(+5.15%)、华瓷股份(+5.01%)、松发股份(+4.71%)、珠海中富(+4.69%)、华源控股(+4.04%)，跌幅前十分别为明月镜片(-15.88%)、华立科技(-15.59%)、张小泉(-9.98%)、上海艾录(-9.57%)、沪江材料(-7.74%)、浙江永强(-7.59%)、民士达(-7.42%)、亚振家居(-7.4%)、公牛集团(-7.16%)、梦

百合(-7.14%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为 ST 金一(+13.06%)、华茂股份(+12.26%)、万事利(+10.04%)、日播时尚(+9.84%)、*ST 天创(+7.69%)、欣贺股份(+6%)、安奈儿(+5.34%)、ST 起步(+4.86%)、健盛集团(+3.89%)、百隆东方(+3.6%)，跌幅前十分别为酷特智能(-12.18%)、哈森股份(-11.24%)、ST 步森(-10.43%)、比音勒芬(-7.06%)、探路者(-6.32%)、南山智尚(-5.78%)、莱百股份(-5.77%)、泰慕士(-5.55%)、太湖雪(-5.52%)、金发拉比(-5.5%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪： 1) **地产数据：** 2024 年 8 月 25 日至 9 月 1 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 174.63 万平方米，环比-1.63%；100 大中城市住宅成交土地面积 354.98 万平方米，环比 102.44%。住宅新开工面积 3.17 亿平方米，累计同比-23.7%；住宅竣工面积 2.19 亿平方米，累计同比-21.8%；商品房销售面积 5.41 亿平方米，累计同比-18.6%。2) **原材料数据：** 截至 2024 年 8 月 30 日，定制家居上游 C TI 指数为 378.55，周环比-2.12%。截至 2024 年 9 月 6 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13700 元/吨，周环比 1.11%；MDI 现货价为 17950 元/吨，周环比 3.16%。3) **销售数据：** 2024 年 7 月，家具销售额为 129 亿元，同比-1.1%；当月家具及其零件出口金额为 474171.5 万美元，同比-5%；建材家居卖场销售额为 1306.89 亿元，同比 8.32%。

包装造纸数据追踪：

1) **纸浆&纸产品价格：** 截至 2024 年 9 月 6 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6157.14/4803.41/3816.67 元/吨，周环比-1.08%/0.02%/2.69%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1486/1498/2325 元/吨，周环比 0.07%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4350/3531.25/3611/2607.5 元/吨，周环比-0.91%/-0.42%/0%/-0.07%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5510/5293.75 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 6283.33 元/吨，周环比 0.27%。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 2024 年 9 月 5 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-44.06/-314.44/489.66/-378.05 元/吨。3) **纸类库存：** 截至 2024 年 8 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1171/560 千吨，环比 8.43%/14.29%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 528.46/390.5 千吨，环比 7.41%/2.14%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1770/642.8 千吨，环比 2.31%/2.77%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1220/555 千吨，环比 0.08%/-5.45%；废黄板纸月度库存天数为 6.2 天，环比-4.62%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 728.2/1129 千吨，环比 3.84%/1.53%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1575/1735 千吨，环比 1.48%/2.18%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 898/993 千吨，环比-0.33%/1.95%。

纺织服饰数据跟踪：

1) **原材料：** 截至 2024 年 9 月 6 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14963 元/吨，周环比-0.13%。截至 2024 年 9 月 5 日，Cotlook A 指数为 81.05 美分/磅，周环比 1.38%。截至 2024 年 9 月 6 日，中国粘胶短纤市场价为 13520 元/吨，周环比 0.15%；中国涤纶短纤市场价为

7340 元/吨，周环比-1.74%。截至 2024 年 9 月 3 日，中国长绒棉价格指数:137 为 25400 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 24750 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 9 月 6 日，内外棉差价为 331 元/吨，周环比 20.8%。**2) 销售数据：**2024 年 7 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 936 亿元，同比-5.2%；当月服装及衣着附件出口金额为 1525484 万美元，同比-3.6%。

● **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	1.22	1.39	1.53	9.70	8.51	7.73	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	12.48	10.42	9.03	买入
志邦家居	1.24	1.42	1.61	7.65	6.68	5.89	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	12.34	10.78	9.49	买入
开润股份	1.54	1.51	1.97	12.96	13.22	10.13	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2024 年 09 月 06 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：监管新政发布，加强电子烟交易管理.....	7
2 一周行情回顾.....	12
3 重点数据追踪.....	14
3.1 家居.....	14
3.2 包装造纸.....	16
3.3 纺织服饰.....	20
4 行业重要新闻.....	22
5 公司重要公告.....	23
6 风险提示.....	25

图表目录

图表 1 电子烟分类及定义.....	7
图表 2 电子烟交易管理细则重要部分总结	7
图表 3 电子平台零售户订货流程.....	9
图表 4 2022-2024 年电子烟出口平均单价及 YOY (元, %)	10
图表 5 电子烟监管政策总结	10
图表 6 A 股上市公司电子烟业务的布局	12
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	13
图表 8 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	13
图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	13
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	13
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	14
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	14
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	15
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	15
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	15
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	15
图表 17 CTI、LTI 指数	15
图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	15
图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	16
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	16
图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	16
图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	16
图表 23 木浆价格 (元/吨)	17
图表 24 废纸价格 (元/吨)	17
图表 25 浆纸系价格 (元/吨)	17
图表 26 废纸系价格 (元/吨)	17
图表 27 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	17
图表 28 主要纸种税后毛利 (元/吨)	18
图表 29 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	19
图表 30 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	19
图表 31 白卡纸库存 (千吨, 天)	19
图表 32 生活用纸库存 (千吨)	19
图表 33 废黄板纸库存 (天)	19
图表 34 白板纸库存 (千吨, 天)	19
图表 35 箱板纸库存 (千吨)	20
图表 36 瓦楞纸库存 (千吨)	20
图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	20
图表 38 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	20
图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	21
图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	21
图表 41 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	21
图表 42 内外棉价差走势 (元/吨)	21

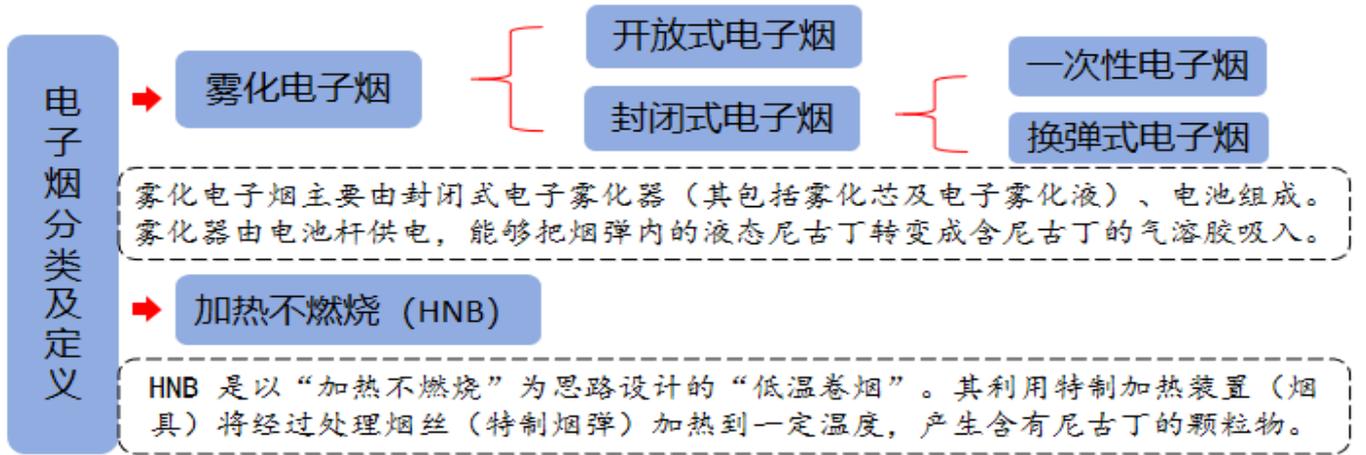
图表 43 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%）21

图表 44 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）21

1周专题：监管新政发布，加强电子烟交易管理

2024年9月2日，为深入贯彻落实《电子烟管理办法》（国家烟草专卖局公告2022年第1号），进一步加强电子烟交易管理，规范电子烟生产流通秩序，保障电子烟市场主体合法权益，国家烟草专卖局发布关于修订印发电子烟交易管理细则的通知，自发布之日起施行。

图表1 电子烟分类及定义



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所绘制

修订后的电子烟交易管理细则共六章三十条，修订的主要内容包括：一是明确了各类型电子烟交易的交易主体，如新增第二十八条对电子烟进口经营企业做出定义并明确其许可范围等；二是完善了总量管理的具体内容，如对第十八条总量管理内容进行充实完善，简化了对不同类型产品总量管理要求的描述等；三是规范了专用术语和标准化用语使用，如第五条使用统一名称“电子烟用烟碱原料销售企业”等；四是新增部分管理要求，如新增第十九条关于生产企业开展市场营销活动备案相关要求；五是删除了与交易管理无关的技术性处理内容，如删除第十条“平台自动记录、统计、分析交易价格情况”等。

图表2 电子烟交易管理细则重要部分总结

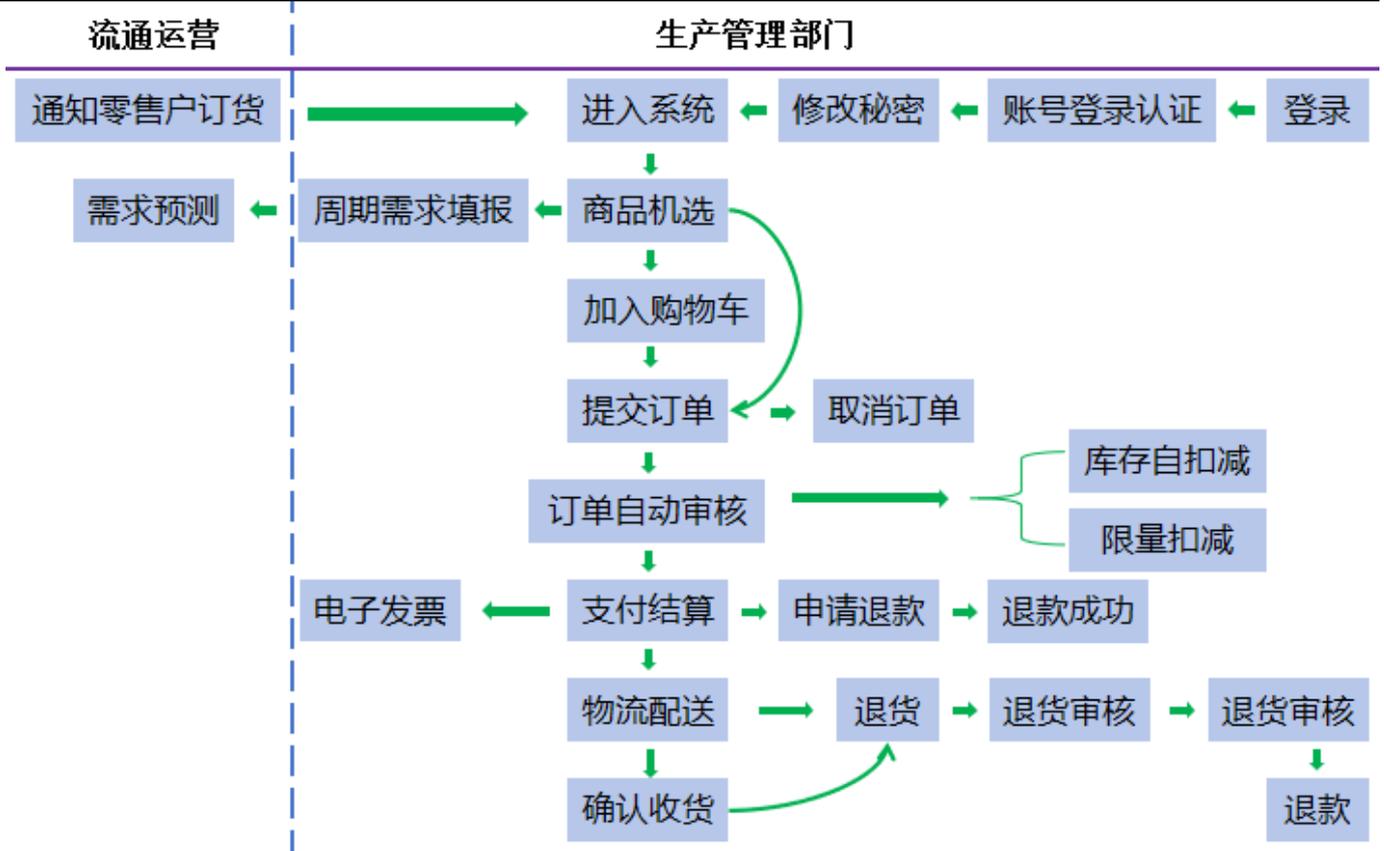
细则条文	条文主体	条文内容总结	内容变动总结
总则	电子烟交易	在中华人民共和国境内开展电子烟产品和电子烟原料等交易适用本细则。	对有关交易主体定义进行解释说明。
交易类型	电子烟交易类型	电子烟用烟碱原料交易、电子烟用烟碱交易、雾化物交易、电子烟产品委托加工交易等。	交易类型的描述进行了重新梳理。
商品管理	平台交易管理	依法取得烟草专卖许可证的电子烟用烟碱原料销售、生产企业、雾化物生产企业、电子烟生产、批发企业、电子烟零售经营主体等各类电子烟市场主体应当通过平台进行交易。	建立全国统一的电子烟交易管理平台，所有持证企业必须通过平台交易，增强了交易透明度、规范性和可追溯性。

	内销电子烟价格 管理	国产内销电子烟产品出厂价、建议零售价由电子烟产品生产企业和电子烟品牌持有企业自主确定，批发价由电子烟批发企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在出厂价的基础上合理确定。	细则赋予了生产与品牌企业一定的自主定价权，同时强调了价格需基于合理的成本和税收考虑，旨在平衡企业盈利与市场稳定。
	进口电子烟价格 管理	进口电子烟产品进口价、建议零售价由电子烟进口经营企业与外商协商确定，批发价由电子烟进口经营企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在进口价的基础上合理确定。	对于进口电子烟，细则要求与外商协商确定价格，并同样注重成本与税收因素，确保国内外产品公平竞争。
	全国统一销售价格	同一规格电子烟产品实行全国统一销售价格，并在平台上公开。	打破地域差价，实现透明化，有利于消费者权益保护和市场公平。
	电子烟各环节利润	产业链各环节经营利润应当处于合理区间，电子烟产品价格总水平保持基本稳定。	稳定市场价格总水平，保护消费者和经营者的合法权益。
	市场调节机制	雾化物、电子烟用烟碱的价格实行市场调节。	雾化物、烟碱价格交由市场决定，体现了政府对市场机制的信任与尊重。
合同与订单 管理	原料和销售总量 管理	电子烟用烟碱原料采购量、电子烟用烟碱和雾化物年度购进量、电子烟产品年度销量不得超过烟草专卖主管部门的要求，年度累计平台交易量符合烟草专卖主管部门的总量要求。	加强生产计划的调控能力，有效的解决临时计划过多、生产忙闲不均等诸多问题。利于有效控制库存和采购工作，使物料和成品的存储数量合理。

资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

国务院烟草专卖行政主管部门建立全国统一的电子烟交易管理平台。依法取得烟草专卖许可证的电子烟用烟碱原料销售企业、电子烟用烟碱生产企业、雾化物生产企业、电子烟生产企业（含产品生产、代加工、品牌持有企业等）、电子烟批发企业（含电子烟进口经营企业）、电子烟零售经营主体等各类电子烟市场主体应当通过平台注册成为交易会员，方可通过平台进行交易或备案。进出口电子烟产品、雾化物和电子烟用烟碱应当按有关规定通过平台进行备案。

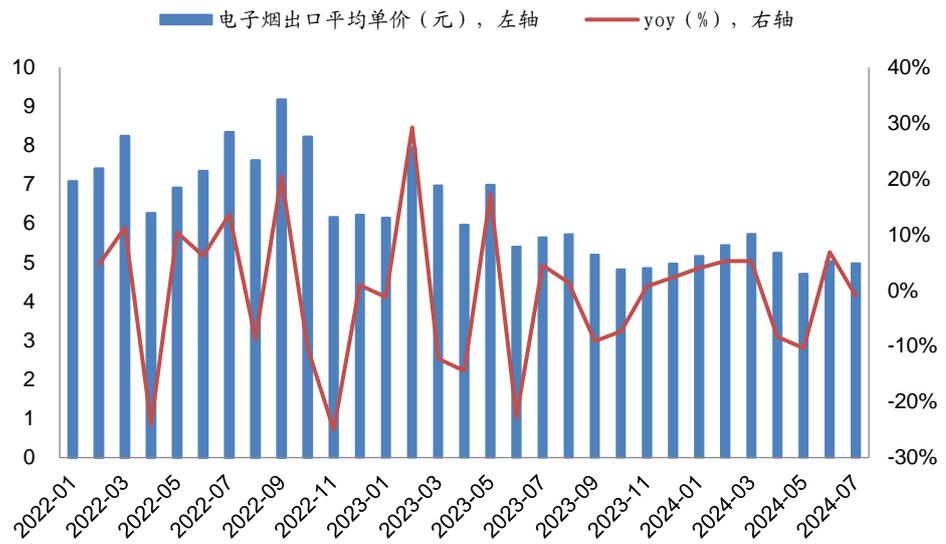
图表 3 电子平台零售户订货流程



资料来源：电子烟交易管理平台操作指南，华安证券研究所绘制

坚持市场决定价格，建立完善主要由市场调节的电子烟产品价格形成机制。具体来看，国产内销电子烟产品出厂价、建议零售价由电子烟产品生产企业和电子烟品牌持有企业自主确定，批发价由电子烟批发企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在出厂价的基础上合理确定。进口电子烟产品进口价、建议零售价由电子烟进口经营企业与外商协商确定，批发价由电子烟进口经营企业结合经营管理成本、国家税收政策等因素，在进口价的基础上合理确定。此外，同一规格电子烟产品实行全国统一销售价格，并在平台上公开。产业链各环节经营利润应当处于合理区间，电子烟产品价格总水平保持基本稳定。

图表 4 2022-2024 年电子烟出口平均单价及 yoy (元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

《管理细则》全方位的严格规定，有利于行业整合和质量提升，助力行业集中度提升。对生产企业而言，自主定价权的赋予激励了技术创新和品牌建设，但也意味着更激烈的市场竞争。对消费者而言，受益于价格透明和市场严监管化，有效遏制非法电子烟产品的流通，减少不合格、不安全产品的市场供应，保护消费者的健康权益。对行业发展而言，强化监管机制对于整顿市场秩序、维护公平竞争环境至关重要。实施严格的市场准入门槛与交易监管措施，能够有效剔除那些资质不足、产品质量未达标的企业。同时，构建统一的交易平台不仅促进了信息的公开透明，还显著降低了市场参与者的交易成本，提升了行业的运营效率。

图表 5 电子烟监管政策总结

发布时间	文件名称	发布主体	内容概述
2016 年 4 月	《2016 年全面深化改革工作要点》	国家烟草专卖局	继续推进新型烟草制品监管法律法规体系建设。
2017 年 5 月	《关于加强烟草专卖市场监督管理工作的通知》	国家烟草专卖局	明确加热不燃烧烟草制品本身就属于烟草制品，应当依法纳入监管范围。
2017 年 10 月	国家标准计划《电子烟》	国家烟草专卖局	通过强制性国家标准为电子烟的监管提供标准和技术支撑。
2017 年 12 月	《电子烟烟液烟碱、丙二醇和丙三醇的测定气相色谱法》	全国烟草标准化技术委员会	为电子烟液产品的质量控制在、安全监管等提供技术支撑。
2018 年 8 月	《关于禁止向未成年人出售电子烟的通告》	国家市场监督管理总局、国家烟草专卖局	不得向未成年人出售电子烟;加强对上架电子烟产品名称的审核把关;加强对电子烟产品的市场监管力度,保护未成年人免受电子烟侵害。
2019 年 11 月	《关于学生进一步提高保护未成年人免受电子烟侵害的通告》	国家市场监督管理总局、国家烟草专卖局	敦促电商平台及时关闭电子烟店铺,并将电子烟产品及时下架。

2020年7月	《电子烟市场专项检查行动方案》	国家市场监督管理总局、国家烟草专卖局	实行为期两个月的专项检查行动，全面清理互联网电子烟售卖。
2020年10月	《中华人民共和国未成年人保护法》	全国人民代表大会	禁止向未成年人销售电子烟；父母或者其他监护人不得放任、唆使未成年人吸烟(含电子烟)。
2021年3月	《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定（征求意见稿）》	工信部、国家烟草专卖局	推进电子烟监管法制化，考虑将电子烟等新型烟草制品参照卷烟的有关规定执行。
2021年11月	《国务院关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定》	国务院	为加强相关烟草制品监督，电子烟等新型烟草制品参照卷烟的有关规定执行。
2022年3月	《电子烟管理办法》	国家烟草专卖局	明确电子烟定义和监管对象，加强电子烟的生产、销售、进出口管理及监督检查细则；电子烟税收征缴按照国家税收法律法规执行。
2022年4月	《电子烟》强制性国家标准	国家烟草专卖局	明确电子烟、雾化物等术语、定义；对电子烟烟具、雾化物和释放物提出明确的技术要求；对电子烟设计和原材料的选用等提出原则要求。
2022年8月	《电子烟相关生产企业、批发企业烟草专卖许可证管理细则》	国家烟草专卖局	明确了电子烟相关生产企业、批发企业烟草专卖许可证的受理、审查、审批和管理机关等。
2023年4月	《电子烟产品技术审评办事须知（2023年版）》	国家烟草专卖局	规范电子烟产品技术审评的申请、办理和备案。
2024年7月	2024修订版《电子烟固定资产投资管理细则》	国家烟草专卖局	完善电子烟固定资产投资的监管措施和范围，促进电子烟法治化、规范化。
2024年9月	《电子烟交易管理细则》	国家烟草专卖局	进一步加强电子烟交易管理；规范电子烟生产流通秩序；保障电子烟市场主体合法权益。

资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

上市公司积极布局电子烟业务。根据东财 Choice 数据显示，目前 A 股电子烟板块拥有 35 家上市公司。以**盈趣科技**为例，公司 2023 年顺利实现了电子烟核心部件及整机的量产，已构建了“零件+核心部件+整机”垂直一体化的业务体系，在电子烟领域的整体能力在持续提升。以**劲嘉股份**为例，公司布局完整新型烟草产业链，从上游的原材料生产、设备制造，到中游的产品研发、生产，再到下游的品牌、贸易等环节。公司 2024 年上半年以电子烟为主的新型烟草业务占比为 6.16%，收入金额为 0.92 亿元。以**顺灏股份**为例，公司涉及产品包括一次性电子烟、电子烟烟具、烟弹、加热卷烟烟具等。但新型烟草收入占比仅 0.38%，金额为 270.09 万元。以**小崧股份**为例，公司集中资源聚焦东南亚市场，并通过多团队多方式多渠道开展电子烟海外销售业务。以**赢合科技**为例，子公司斯科尔基于在英国及欧洲其他国家品牌业务取得了较好发展的宝贵经验，斯科尔计划逐步在全球更多重点区域推广和销售斯科尔电子烟产品。

图表 6 A 股上市公司电子烟业务的布局

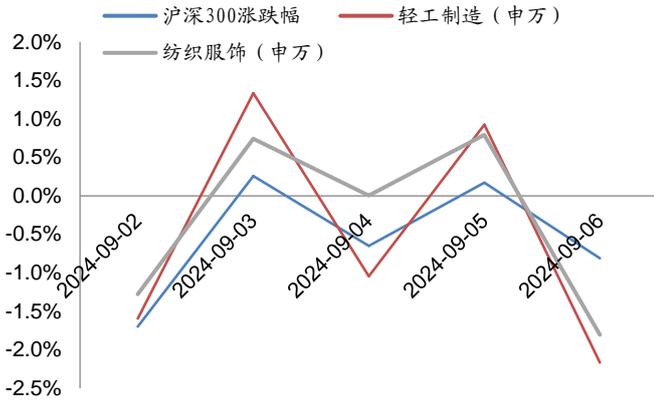
证券代码	证券简称	主营业务	主要市场	2023 年新型烟草收入 (亿元)	新型烟草毛利率
002565.SZ	顺灏股份	对外：子公司绿新丰和参股公司美众联取得代加工烟草专卖生产企业许可证，涉及产品包括一次性电子烟、电子烟烟具、烟弹、加热卷烟烟具等。	北美、南美、中东、东南亚、欧盟、英国、俄罗斯、日本等国家和地区。	0.07	/
		对内：子公司顺灏怡隆已取得内销的烟草专卖生产企业许可证。	北京、深圳和上海等地区。		
002723.SZ	小崧股份	对外：子公司金莱特智能已续展代加工烟草专卖生产企业许可证。	东南亚	1.16	24.18%
603429.S H	集友股份	对内：子公司太湖广誉已取得内销的烟草专卖生产企业许可证。	国内	/	/
603626.S H	科森科技	作为消费电子（含加热不燃烧电子烟）结构件提供商。	国外	21.57	10.07%
300457.SZ	赢合科技	对外：子公司斯科尔获得烟草专卖生产企业许可证，提供电子烟、烟弹、雾化器及其他电子烟配件。	英国、德国、波兰、荷兰、马来西亚等国家。	36.06	47.13%
002191.SZ	劲嘉股份	布局完整新型烟草产业链，从上游的原材料生产、设备制造，到中游的产品研发、生产，再到下游的品牌、贸易等环节。	国内业务结构调整、国外业务尚在拓展期。	4.32	11.49%
002925.SZ	盈趣科技	构建了电子烟“零件+部件+整机”的业务体系。	国内外地区	11.55	34.88%

资料来源：各公司年报，华安证券研究所绘制

2 一周行情回顾

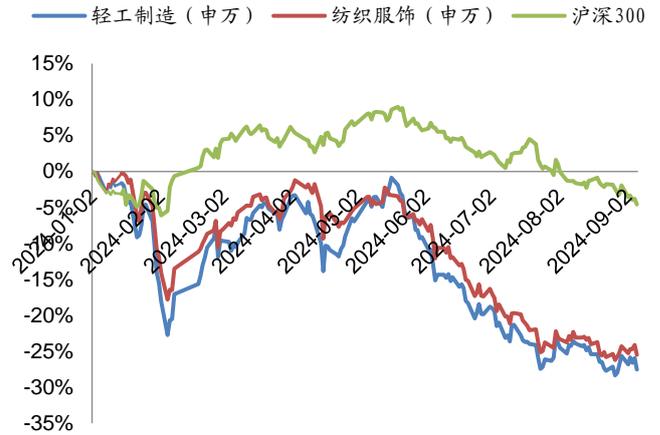
2024 年 9 月 2 日至 9 月 6 日，上证综指下跌 2.69%，深证成指下跌 2.61%，创业板指下跌 2.68%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.57%，相较沪深 300 指数 +0.15pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17；申万纺织服饰下跌 1.56%，相较沪深 300 指数 +1.16pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 9。

图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



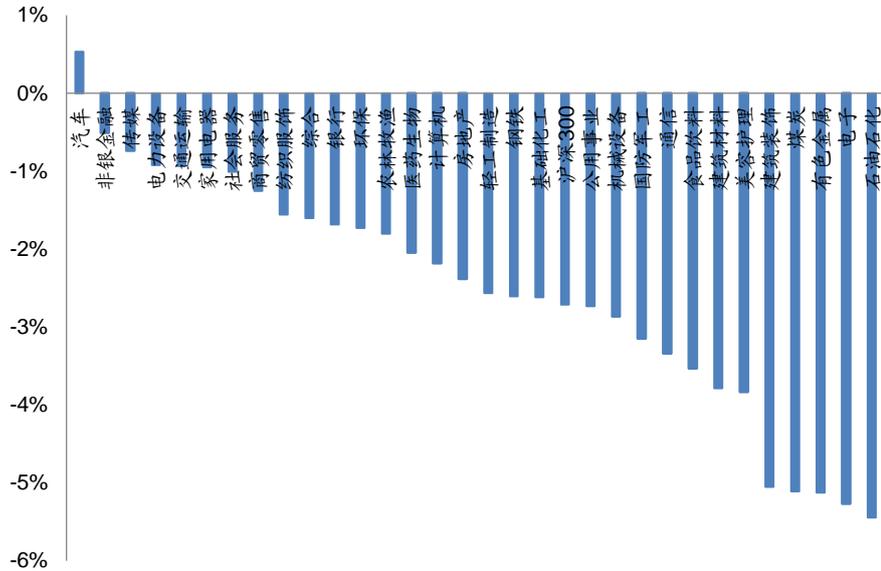
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 申万轻工制造和纺织服饰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东峰集团(+18.18%)、海伦钢琴(+8.46%)、曲美家居(+8.37%)、茶花股份(+7.16%)、翔港科技(+6.13%)、松霖科技(+5.15%)、华瓷股份(+5.01%)、松发股份(+4.71%)、珠海中富(+4.69%)、华源控股(+4.04%)，跌幅前十分别为明月镜片(-15.88%)、华立科技(-15.59%)、张小泉(-9.98%)、上海艾录(-9.57%)、沪江材料(-7.74%)、浙江永强(-7.59%)、民士达(-7.42%)、亚振家居(-7.4%)、公牛集团(-7.16%)、梦百合(-7.14%)。

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	601515.SH	东峰集团	18.18	1	301101.SZ	明月镜片	-15.88
2	300329.SZ	海伦钢琴	8.46	2	301011.SZ	华立科技	-15.59
3	603818.SH	曲美家居	8.37	3	301055.SZ	张小泉	-9.98

4	603615.SH	茶花股份	7.16	4	301062.SZ	上海艾录	-9.57
5	603499.SH	翔港科技	6.13	5	870204.BJ	沪江材料	-7.74

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 ST 金一(+13.06%)、华茂股份(+12.26%)、万事利(+10.04%)、日播时尚(+9.84%)、*ST 天创(+7.69%)、欣贺股份(+6%)、安奈儿(+5.34%)、ST 起步(+4.86%)、健盛集团(+3.89%)、百隆东方(+3.6%)，跌幅前十分别为酷特智能(-12.18%)、哈森股份(-11.24%)、ST 步森(-10.43%)、比音勒芬(-7.06%)、探路者(-6.32%)、南山智尚(-5.78%)、莱百股份(-5.77%)、泰慕士(-5.55%)、太湖雪(-5.52%)、金发拉比(-5.5%)。

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	002721.SZ	ST 金一	13.06	1	300840.SZ	酷特智能	-12.18
2	000850.SZ	华茂股份	12.26	2	603958.SH	哈森股份	-11.24
3	301066.SZ	万事利	10.04	3	002569.SZ	ST 步森	-10.43
4	603196.SH	日播时尚	9.84	4	002832.SZ	比音勒芬	-7.06
5	603608.SH	*ST 天创	7.69	5	300005.SZ	探路者	-6.32

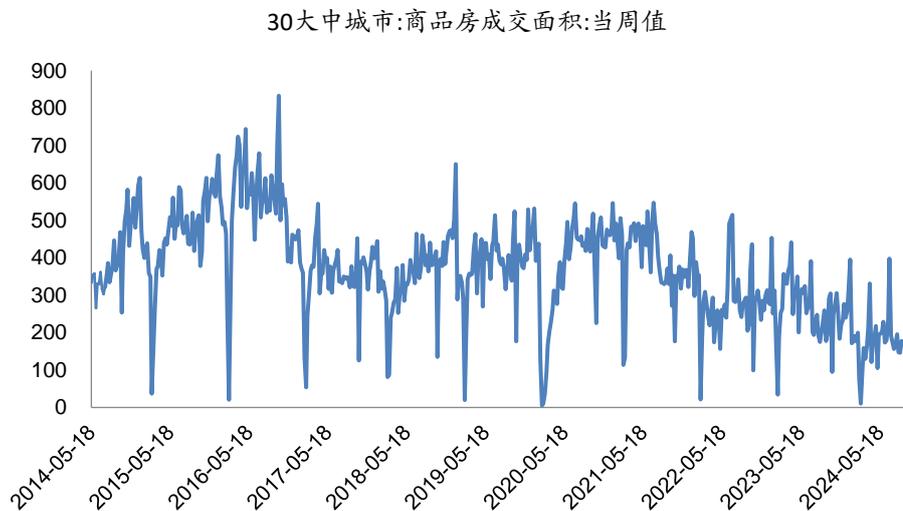
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

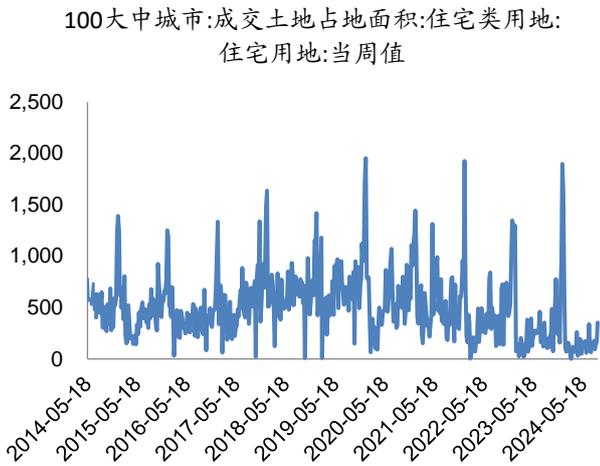
地产数据: 2024 年 8 月 25 日至 9 月 1 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 174.63 万平方米, 环比-1.63%; 100 大中城市住宅成交土地面积 354.98 万平方米, 环比 102.44%。住宅新开工面积 3.17 亿平方米, 累计同比-23.7%; 住宅竣工面积 2.19 亿平方米, 累计同比-21.8%; 商品房销售面积 5.41 亿平方米, 累计同比-18.6%。

图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



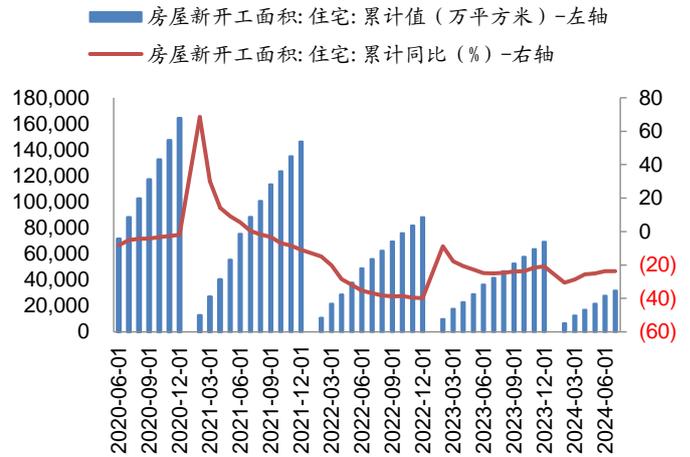
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



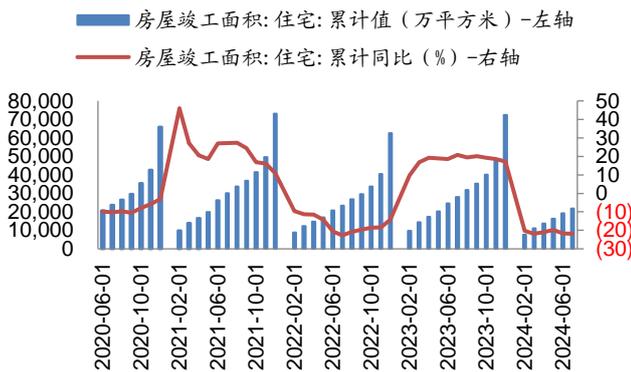
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



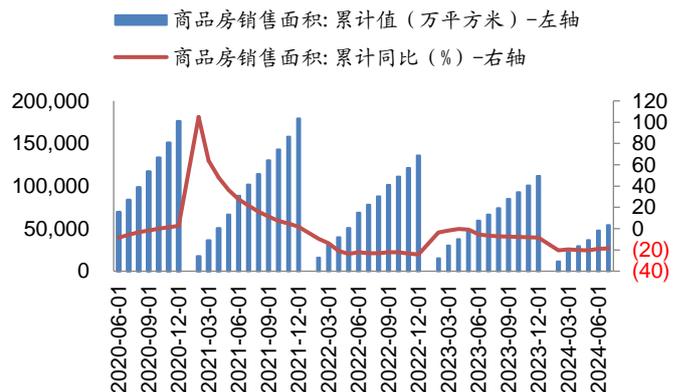
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

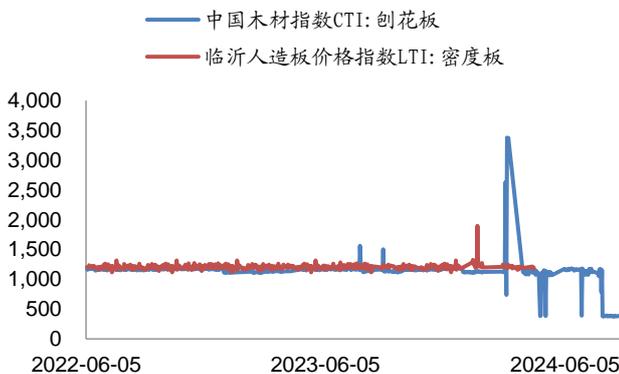
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

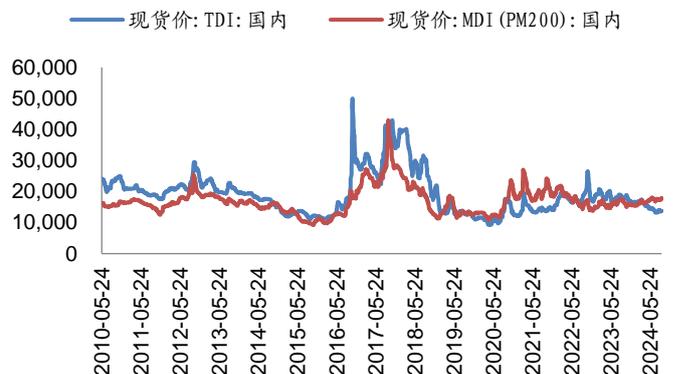
原材料数据: 截至 2024 年 8 月 30 日, 定制家居上游 CTI 指数为 378.55, 周环比-2.12%。截至 2024 年 9 月 6 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13700 元/吨, 周环比 1.11%; MDI 现货价为 17950 元/吨, 周环比 3.16%。

图表 17 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

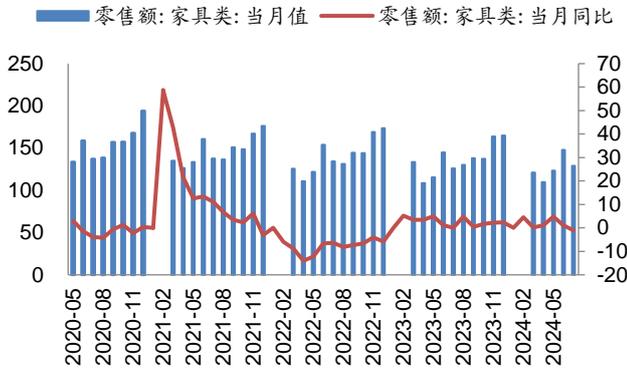
图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

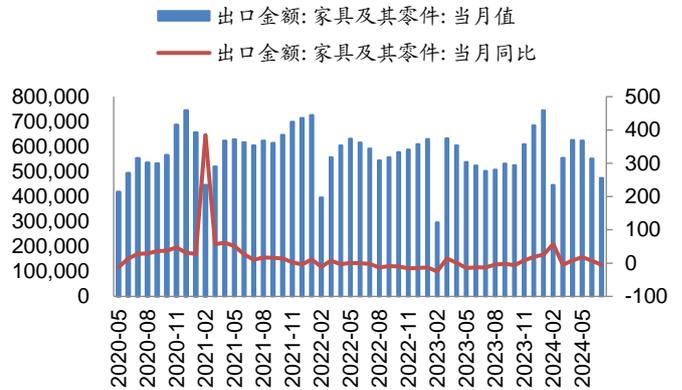
销售数据: 2024年7月,家具销售额为129亿元,同比-1.1%;当月家具及其零件出口金额为474171.5万美元,同比-5%;建材家居卖场销售额为1306.89亿元,同比8.32%。

图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



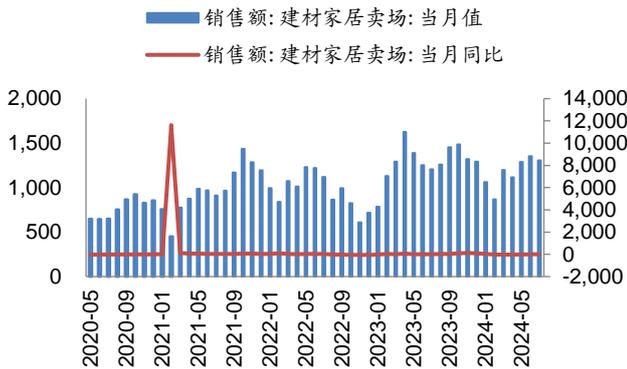
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 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 21 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 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

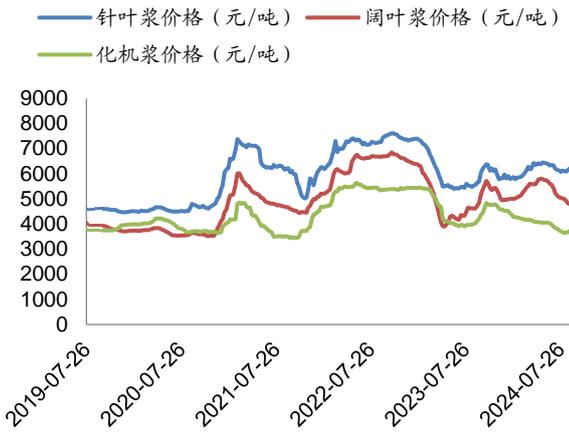


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格: 截至2024年9月6日,针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6157.14/4803.41/3816.67元/吨,周环比-1.08%/0.02%/2.69%;废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1486/1498/2325元/吨,周环比0.07%/0%/0%;白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4350/3531.25/3611/2607.5元/吨,周环比-0.91%/-0.42%/0%/-0.07%;双铜纸/双胶纸价格分别为5510/5293.75元/吨,周环比0%/0%;生活用纸价格为6283.33元/吨,周环比0.27%。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 23 木浆价格 (元/吨)



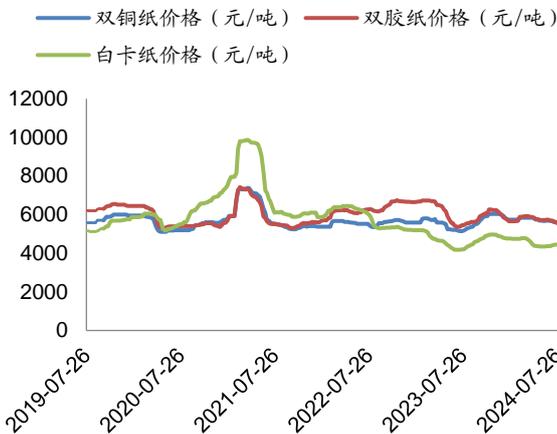
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 24 废纸价格 (元/吨)



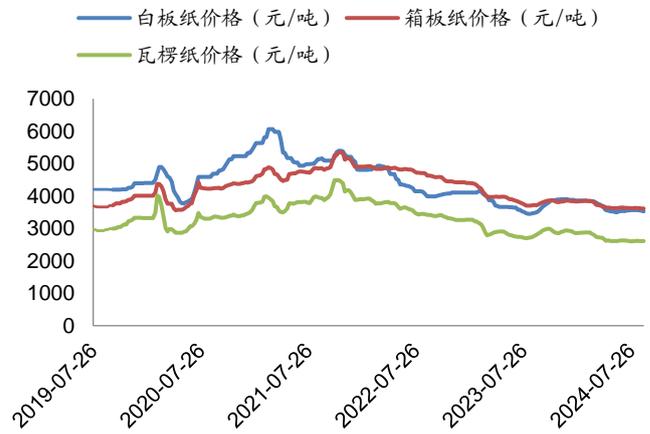
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 浆纸系价格 (元/吨)



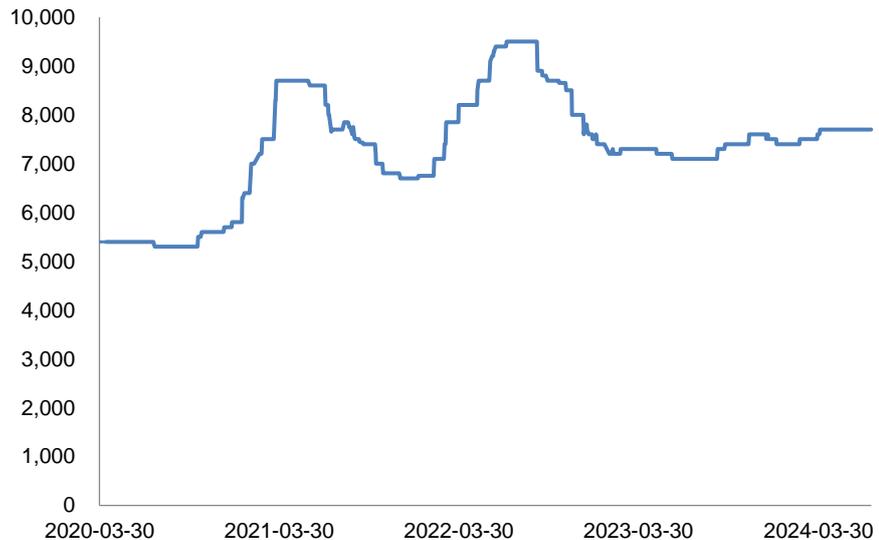
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

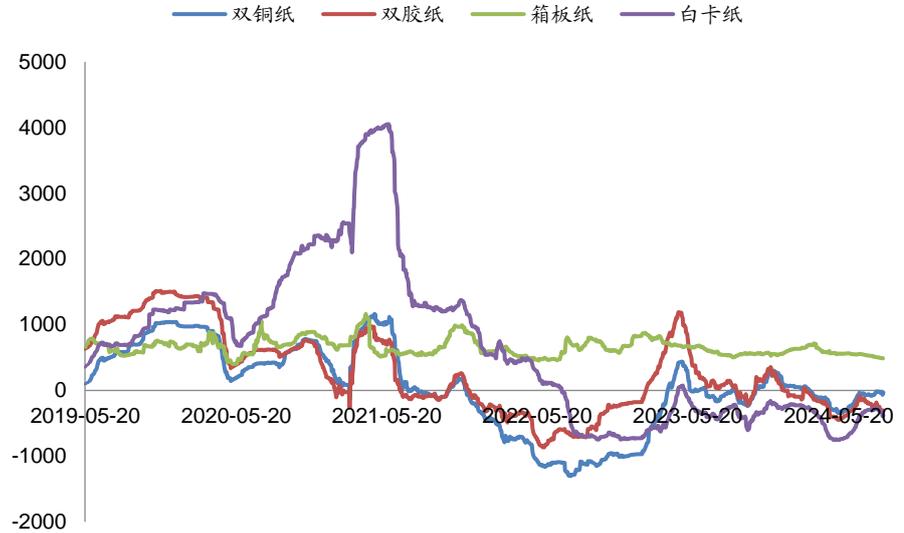
图表 27 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 9 月 5 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -44.06/-314.44/489.66/-378.05 元/吨。

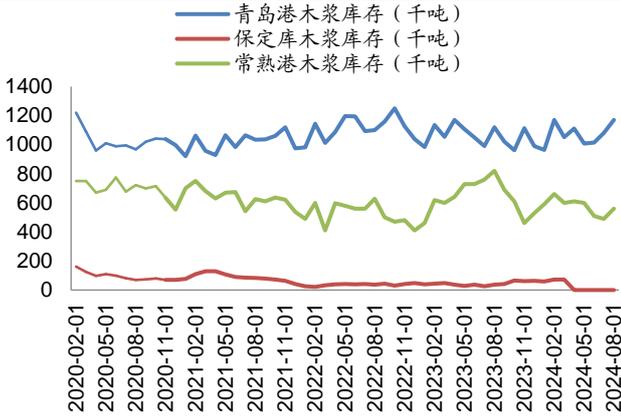
图表 28 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

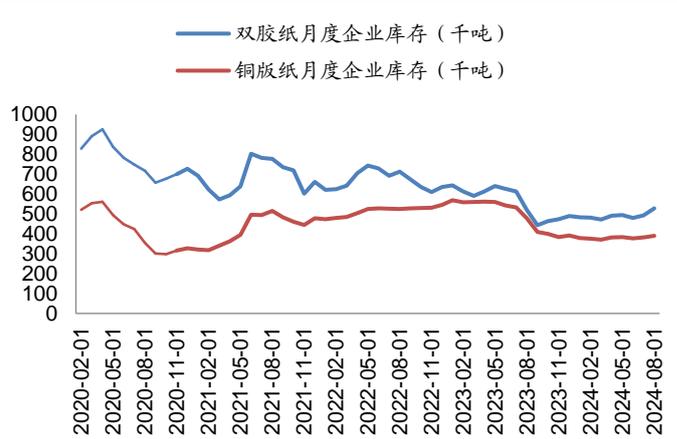
纸类库存: 截至 2024 年 8 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1171/560 千吨, 环比 8.43%/14.29%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 528.46/390.5 千吨, 环比 7.41%/2.14%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1770/642.8 千吨, 环比 2.31%/2.77%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1220/555 千吨, 环比 0.08%/-5.45%; 废黄板纸月度库存天数为 6.2 天, 环比 -4.62%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 728.2/1129 千吨, 环比 3.84%/1.53%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1575/1735 千吨, 环比 1.48%/2.18%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 898/993 千吨, 环比 -0.33%/1.95%。

图表 29 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



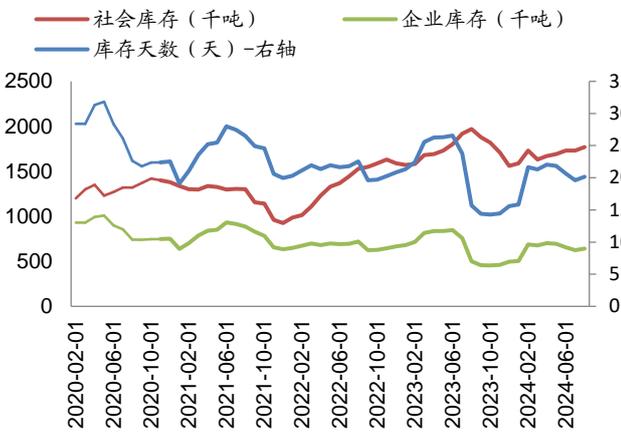
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



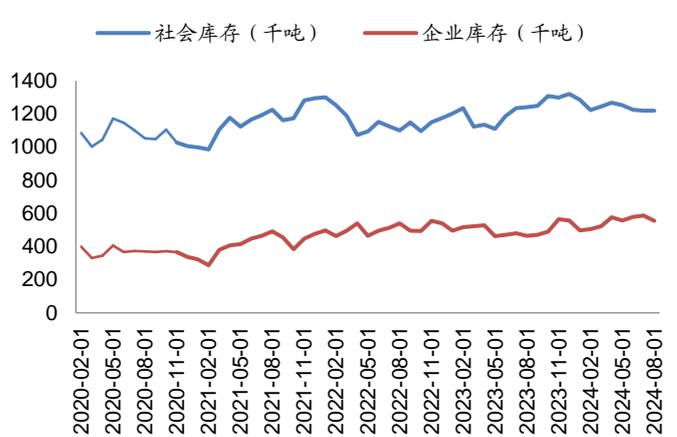
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 白卡纸库存 (千吨, 天)



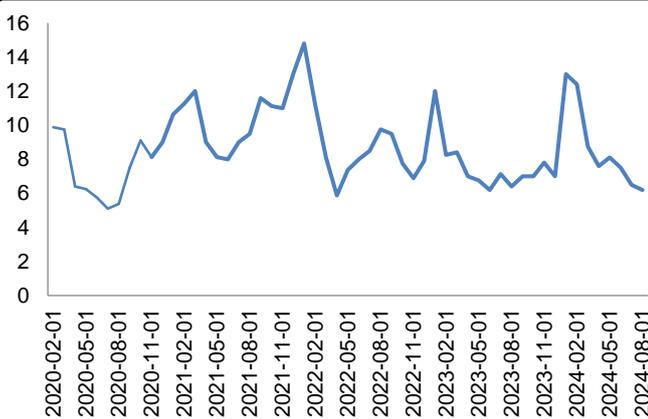
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 生活用纸库存 (千吨)



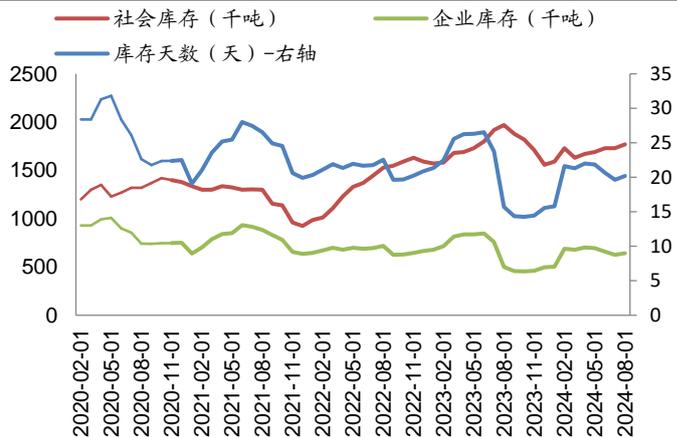
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 废黄板纸库存 (天)



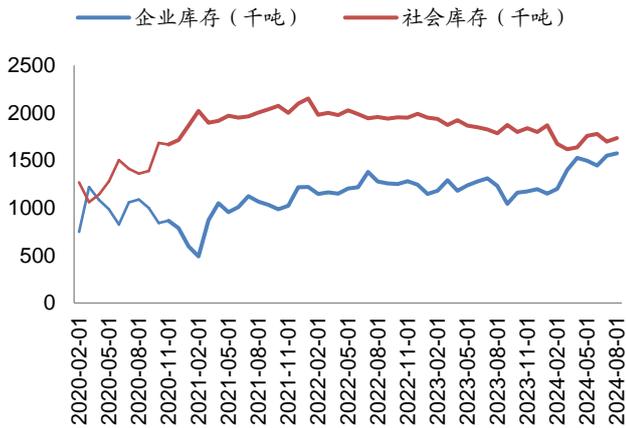
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 白板纸库存 (千吨, 天)



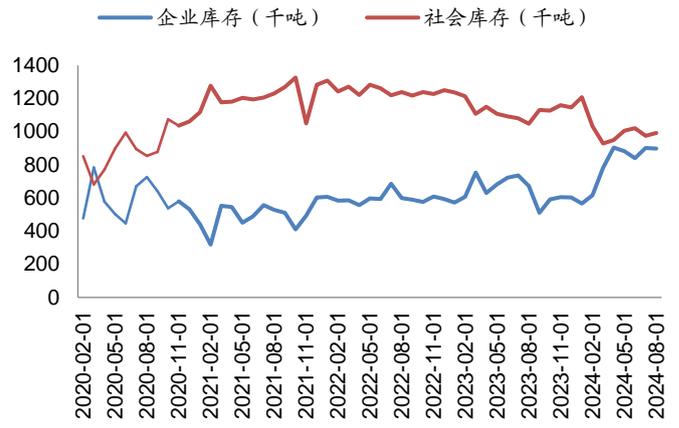
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

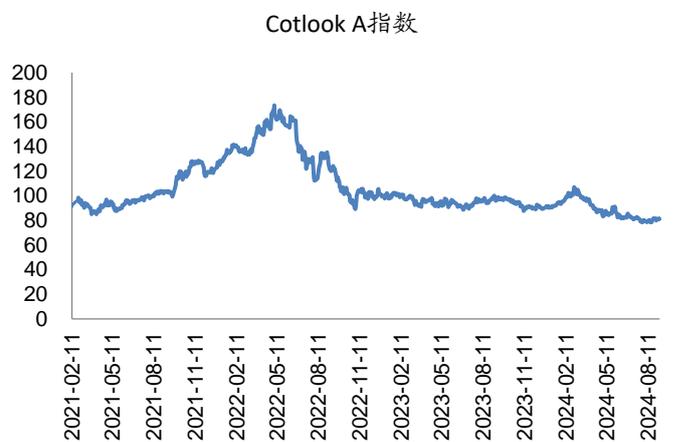
原材料: 截至 2024 年 9 月 6 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14963 元/吨, 周环比-0.13%。截至 2024 年 9 月 5 日, Cotlook A 指数为 81.05 美分/磅, 周环比 1.38%。截至 2024 年 9 月 6 日, 中国粘胶短纤市场价为 13520 元/吨, 周环比 0.15%; 中国涤纶短纤市场价为 7340 元/吨, 周环比-1.74%。截至 2024 年 9 月 3 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 25400 元/吨, 周环比 0%; 中国长绒棉价格指数:237 为 24750 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 9 月 6 日, 内外棉差价为 331 元/吨, 周环比 20.8%。

图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 38 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



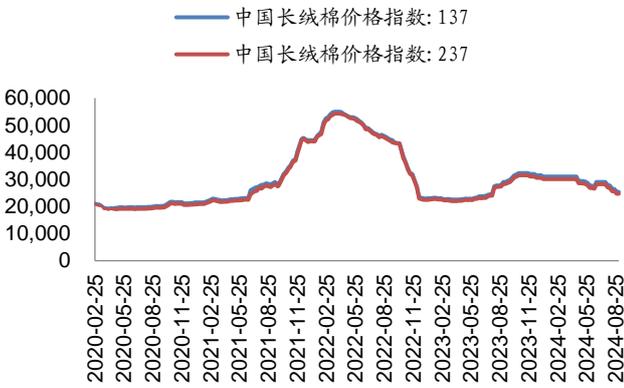
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



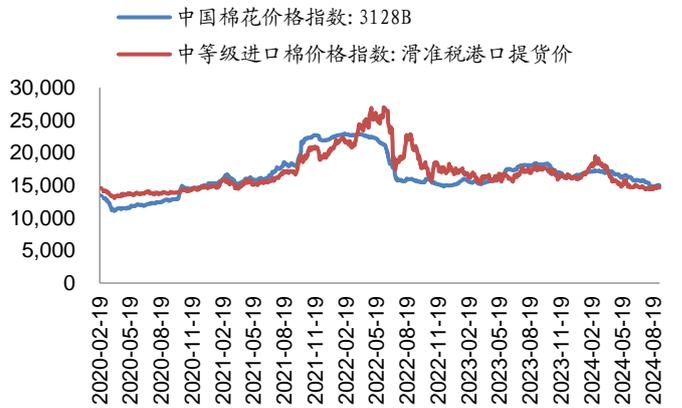
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 41 中国长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

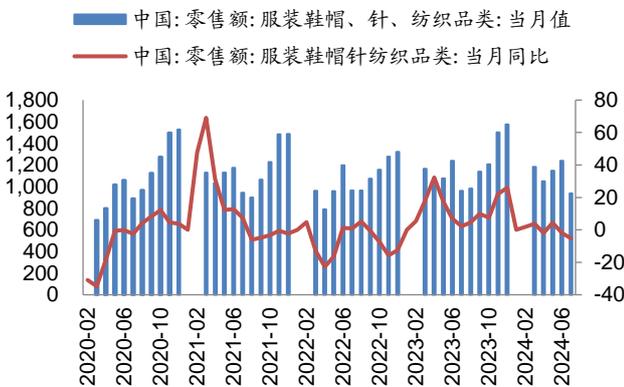
图表 42 内外棉价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

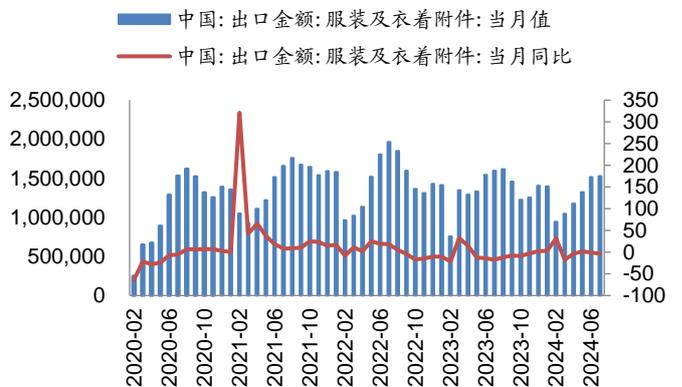
销售数据: 2024年7月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为936亿元, 同比-5.2%; 当月服装及衣着附件出口金额为1525484万美元, 同比-3.6%。

图表 43 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 44 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) 纸业网：造纸行业上半年弱势复苏，17家公司净利润同比增长（2024-09-02）

今年上半年，国内造纸市场整体偏弱运行，但相较于 2023 年同期已实现回暖。东方财富 Choice 数据统计显示，截至 8 月 29 日晚，A 股 23 家上市纸企已有 20 家公告 2024 年半年报，其中 17 家公司归属于上市公司股东的净利润同比实现增长。剩余 3 家还未公告半年报的公司，此前也已发布业绩预告，其中 1 家业绩预增，1 家预计增亏，1 家出现首亏。综合来看，近八成上市纸企今年上半年盈利向好。

这其中，太阳纸业以上半年实现营收 205.24 亿元、归母净利润 17.58 亿元，遥遥领先同行，在一定程度上显示出公司多年来积极推进“林浆纸一体化”所形成的发展优势。高端差异化发展优势尽显上半年我国造纸行业随着下游需求的复苏向好，正逐步走出近年来的低谷。

据国家统计局发布数据显示，今年上半年，全国机制纸及纸板产量为 7661.3 万吨，同比增长 11.8%。这是有统计数据以来，上半年的纸及纸板产量首次突破 7000 万吨；同时，上半年造纸和纸制品业实现利润总额 227.9 亿元，同比增长 104.9%。

(2) 烟草在线网：去年全球近 50% 卷烟销量产生于中国（2024-09-03）

8 月 28 日，新探健康发展研究中心发布的《2023 年中国控烟观察——民间视角》（下称“报告”）显示，去年全球近 50% 的卷烟销量产生于中国。近 12 年以来，中国成人吸烟率仅下降了 14.2%，远低于全球中低收入国家下降的平均水平。同期，全球成人吸烟率在高收入国家下降了 24%，在中低收入国家下降了 28%。

报告显示，在全球卷烟销量大幅度下降的趋势下，不论是从销量还是占比来看，中国都是不降反升。具体而言，与 2003 年相比，2023 年全球卷烟销量下降了 5.48%。我国 2003 年卷烟销量是 17595 亿支，2023 年增加到 24427 亿支，增加了 38.80%。如果在全球卷烟销量中把中国扣除，那么全球卷烟销量下降了 26.44%。我国卷烟销量占全球销量比重从 2003 年的 31.73% 上升到 2023 年的 47.18%。

(3) 中国产业经济信息网：中国家电出口连续 17 个月正增长 “出海” 显韧性蓄后劲（2024-09-04）

近年来，中国家电出口实现了快速增长，不仅在数量上有所增加，而且在质量上得到了显著提升，中国家电企业以其高性价比和新技术应用受到国际市场广泛认可。

海关总署发布的最新数据显示，家电品类的出口表现让人眼前一亮：今年前 7 个月，包括电扇、洗衣机、吸尘器、微波炉、液晶电视在内的家电累计出口 4091.9 亿元，同比增长 18.1%，高出全国出口整体增速 11.4 个百分点。从 2023 年 3 月份到 2024 年 7 月份，我国家电出口已连续 17 个月同比正增长。

(4) 中国产业经济信息网：工信部征求意见：目标到 2027 年轻工骨干企业基本实现数字化改造全覆盖（2024-09-06）

工信部就《轻工业数字化转型实施方案（征求意见稿）》公开征求意见。其中提出，到 2027 年，轻工骨干企业基本实现数字化改造全覆盖，成熟易用的数字化

解决方案应用更加普及，先进适用的数字化转型标准贯标范围更加广泛，质高价优的智能产品研发供给能力显著增强，轻工业数字化转型取得显著成效。轻工重点企业数字化研发设计工具普及率达到 90%，关键工序数控化率达到 75%。

(5) 纸业网：旺季不旺，库存高企，仅成本支撑，纸价反弹乏力 (2024-09-06)

瓦楞纸：2024 年 8 月瓦楞及箱板纸市场涨跌互现，均价小幅度走低。本月上旬规模纸厂多个基地拉涨价格，带动市场价格窄幅上移，但是规模纸厂涨价落地情况并不统一，加重市场观望气氛。下旬市场走弱，主要受市场需求恢复不及预期；同时，月内涉及两家大厂的 90 万吨产能增加(太阳 PM32 转产及河南龙源新产能投放)，也对供应面形成一定压力，叠加中秋订单增量不及预期，供需压力仍存。最后，成本上，主要原材料废旧黄板纸的价格上涨，受到上下游产业链的传导影响，成本面对于原纸价格支撑增加，在原纸上涨乏力的情况下，纸厂利润承压。

9 月份瓦楞纸市场稳定为主，即使中秋需求支撑，也难有大幅反转。

胶版印刷纸：双胶纸市场供应压力突出，产线转产/交叉排产情况增多，然而难以缓和供需矛盾；社会面需求延续偏弱，开学季补库订单有限，同时下游原纸消耗不快，用户谨慎刚需补入为主。部分工厂产销压力较大，库存水平增高，业者对后市信心不足。原料成本方面，针叶浆和阔叶浆的价格报价下行，最新外盘阔叶报价下调 60 美元，内外价差有所收窄，未来市场逐步走稳，大幅下行可能不大。

9 月双胶纸市场供应压力依旧突出，开学季用户补单有限，整体需求面支撑较弱，短期较难见明显改善，下游原纸消耗速度缓慢，用户少量刚需补入为主，涨价函难以推高市场价格，市场稳定为主。

5 公司重要公告

(1) 大叶股份：关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告 (2024-09-02)

宁波大叶园林设备股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 2 月 19 日召开第三届董事会第十三次会议逐项审议并通过了《关于回购公司股份方案的议案》，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份，用于实施股权激励计划。本次回购总金额不低于人民币 2,500 万元（含）且不超过人民币 5,000 万元（含），回购价格不超过人民币 18.87 元/股，预计回购股份数量不低于 1,324,854 股且不超过 2,649,708 股。

截至 2024 年 8 月 31 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 3,135,779 股，占公司当前总股本的 1.8410%，最高成交价为 14.09 元/股，最低成交价为 10.66 元/股，支付的总金额为 37,995,483.54 元（不含交易费用）。本次回购符合公司既定的回购股份方案及相关法律法规的要求。

(2) 裕同科技：关于回购股份进展的公告 (2024-09-03)

深圳市裕同包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 4 月 25 日召开了第五届董事会第七次会议，审议通过了《关于回购公司股份的议案》，同意公司以不超过每股 37.69 元的价格回购公司股份，回购金额不低于 10,000 万元，不超过 20,000 万元，回购股份的实施期限自董事会审议通过本次公司股份方案之日起 12 个月内。

截至 2024 年 8 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施

了回购股份，累计回购股份数量 978,500 股，占公司总股本的 0.11%，最高成交价为 26.93 元/股，最低成交价为 22.23 元/股，成交总金额为 23,769,933.00 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 37.69 元/股。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案。

（3）晨光股份：上海晨光文具股份有限公司关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份暨回购进展公告（2024-09-03）

上海晨光文具股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 8 月 27 日召开了第六届董事会第八次会议，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》，同意公司使用自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购的资金总额不低于人民币 15,000 万元（含）且不超过人民币 30,000 万元（含），回购价格不超过人民币 42 元/股（含）。回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内。

截至 2024 年 8 月 31 日，公司尚未实施股份回购。

2024 年 9 月 2 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 30 万股，占公司总股本的比例为 0.03%，最高成交价为 25.98 元/股，最低成交价为 25.75 元/股，成交总金额为 775.79 万元（不含交易费用）。本次回购股份符合法律法规的有关规定和公司回购股份方案的要求。

（4）欧派家居：欧派家居关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告（2024-09-04）

2023 年 11 月 10 日，欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）召开第四届董事会第十一次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司以总额不低于人民币 5,000 万元（含）且不超过人民币 10,000 万元（含）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购价格不超过人民币 100 元/股（含），用于员工持股计划、股权激励。回购股份实施期限自董事会审议通过之日起 12 个月内。

2024 年 8 月 1 日至 8 月 31 日，公司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 9,300 股，占公司截至 2024 年 6 月 30 日总股本 609,152,455 股的 0.0015%，最高成交价为 49.70 元/股，最低成交价为 47.32 元/股，成交总金额为 446,823.00 元（不含交易佣金等交易费用）。截至 2024 年 8 月 31 日，公司第二期股份回购计划已通过集中竞价交易方式累计回购 1,115,200 股，占公司目前总股本 609,152,455 股的 0.1831%，回购成交最高价格为 83.90 元/股，最低价格为 42.30 元/股，成交总金额为 78,571,933.00 元（不含交易佣金等交易费用）。

（5）太阳纸业：太阳纸业关于回购注销部分限制性股票的减资公告（2024-09-06）

山东太阳纸业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 9 月 5 日召开 2024 年第二次临时股东大会，会议审议通过了《关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解锁的限制性股票的议案》。

公司限制性股票激励计划（2021—2023）激励对象中有 10 人因离职等原因，不再满足成为激励对象的条件。根据《公司限制性股票激励计划（2021—2023）》以及相关法律、法规的有关规定，前述 10 人所持已获授但尚未解除限售的限制性

股票共计 38,000 股由公司回购注销，回购价格为 7.65 元/股。

本次回购注销完成后，公司股份总数将由 2,794,573,119 股减少至 2,794,535,119 股，公司注册资本将由 2,794,573,119 元减少至 2,794,535,119 元。

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。