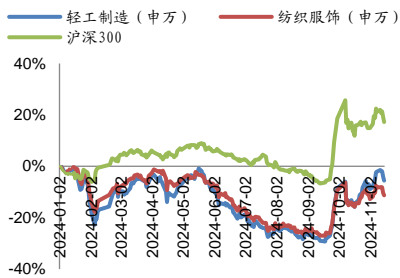


英美烟草推高端 Glo 系列，加速布局无烟未来

行业评级：增持

报告日期：2024-11-17

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

《行业周报：政策驱动下家居板块修复空间探讨_20241110》

《行业周报：整体业绩承压，包装企业业绩表现较佳_20241103》

主要观点：

● 周专题：英美烟草推高端 Glo 系列，加速布局无烟未来

新型烟草受众规模持续扩容，健康无烟趋势推动产品转型。英美烟草预计雾化电子烟用户仍将持续增加，2030 年有望达到 1.01 亿个用户。根据 BAT 的欧洲市场数据显示，欧洲 30 岁以下新型烟草消费者数量从 2020 年的 380 万人增长至 2024 年的 810 万人，消费人群占烟草总人群比例也从 28% 增长至 49%。其中 BAT 产品趋势变化也愈加分化，Modern Oral 增速较慢，新型产品和 Vapour 产品成为了两大主流消费产品，占比均超过 15%。烟草行业转型同时在推动尼古丁制品的快速增长，2024-2035 年尼古丁收入的 CAGR 为 4.6% 超过了 2017-2023 年转型前 3.8% 的水平。英美烟草认为加热不燃烧市场仍有机会，将继续发力加热不燃烧品类布局。根据 BAT 的欧洲市场数据显示，2023 年电子烟产品销售份额前五的市场斯洛伐克、瑞典、芬兰、冰岛、英国占比分别为 77%、75%、72%、62%、55%。有 18 个国家销售份额超 30%，欧洲市场仍存在增长空间。因此，BAT 将在 2024 年年底推出加热不燃烧的突破性新品 GloHilo，该产品定位高端市场，将在 2025 年于关键市场中进一步推广。目前英美烟草已为 Glo 产品提交了美国 PMTA 申请，将在合适的时机正式进入美国市场。新一代 Glo 系列产品 Glo hilo，定位高端加热不燃烧设备。1) 从加热产品的品牌布局来看，英美烟草将加热产品分为烟草加热产品 (THP) 和草本加热产品 (HPH)，二者区别在于是否使用烟叶。其中，Glo 作为 BAT 旗下的加热烟草产品 (HTP) 品牌，目前已在 31 个市场上市，主要市场包括日本、韩国、意大利、希腊等 12 个国家。2) 从加热产品的品牌发展来看，先前产品 Glo Hyper pro 重量轻、电量持久等性能，已经成功提升了 BAT 在日本和意大利等关键市场的销量份额，公司认识到转向利润更为丰厚的高端市场的重要性。3) 从 Glo hilo 的产品定位来看，Glo Hilo 是英美烟草计划在 2024 年年底推出高端加热烟草设备，并预计在 2025 年进一步扩大其市场覆盖范围。4) 从 Glo hilo 的产品创新来看，Glo Hilo 作为一款两件式设备，不仅包含了 IQOS ILUMA 和 Glo Hyper 系列产品的优点，还设计包含独立的充电设备和可分离的加热设备。

● 一周行情回顾

2024 年 11 月 11 日至 11 月 15 日，上证综指下跌 3.52%，深证成指下跌 3.70%，创业板指下跌 3.36%。分行业来看，申万轻工制造下跌 3.68%，相较沪深 300 指数-0.38pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17；申万纺织服饰下跌 3.38%，相较沪深 300 指数-0.09pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 12。轻工制造行业一周涨幅前十分别为明月镜片(+25.79%)、山东华鹏(+21.14%)、翔港科技(+20.63%)、菲林格尔(+18.34%)、广博股份(+14.24%)、滨海能源(+13.23%)、华源控股(+12.55%)、源飞宠物(+10.36%)、联翔股份(+9.79%)、陕西金叶(+9.42%)，跌幅前十分别为王力安防(-17.71%)、高乐股份(-17.36%)、佳合科技(-15.94%)、松场资源(-13.78%)、顾家家居(-12.93%)、紫江企业(-12.25%)、美克家居(-11.93%)、丰林集团(-10.84%)、山鹰国际(-10.78%)、中锐股份(-10.57%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为酷特智能(+43.33%)、ST 步森(+15.51%)、ST 雪发(+

8.49%)、*ST 天创(+7.29%)、太平鸟(+7.17%)、夜光明(+6.49%)、金春股份(+5.47%)、云中马(+5.41%)、聚杰微纤(+4.64%)、罗莱生活(+4.57%)，跌幅前十分别为日播时尚(-23.73%)、万里马(-15.6%)、瑞贝卡(-14.45%)、安奈儿(-14.29%)、美尔雅(-12.36%)、探路者(-11.88%)、美邦服饰(-11.22%)、江南高纤(-10.7%)、欣龙控股(-10.02%)、ST 金一(-9.9%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2024 年 11 月 3 日至 11 月 10 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 238.18 万平方米，环比-28.31%；100 大中城市住宅成交土地面积 190.14 万平方米，环比-57.79%。截止 2024 年前 10 个月，住宅新开工面积 4.46 亿平方米，累计同比-22.7%；住宅竣工面积 3.07 亿平方米，累计同比-23.4%；商品房销售面积 7.79 亿平方米，累计同比-15.8%。2) **原材料数据：**截至 2024 年 10 月 25 日，定制家居上游 CTI 指数为 782.79，周环比-31.87%。截至 2024 年 11 月 15 日，软体家居上游 TDI 现货价为 12800 元/吨，周环比-1.92%。3) **销售数据：**2024 年 10 月，家具销售额为 152 亿元，同比 7.4%；当月家具及其零件出口金额为 538820 万美元，同比 8.8%；建材家居卖场销售额为 1444.03 亿元，同比-2.71%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至 2024 年 11 月 15 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6277.68/4527.27/3691.67 元/吨，周环比 0.27%/0.1%/-0.23%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1503/1513/2255 元/吨，周环比 1.14%/1%/2.73%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4155/3367.5/3628.4/2710.63 元/吨，周环比 0.1%/0.37%/0.27%/0.86%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5340/5112.5 元/吨，周环比-0.56%/0%；生活用纸价格为 6150 元/吨，周环比 0%。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 11 月 14 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-67.72/-333.34/522.51/-441.76 元/吨。3) **纸类库存：**截至 2024 年 10 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/490 千吨，环比 1.54%/-9.26%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 648.44/418 千吨，环比 7.37%/2.83%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1750/628.3 千吨，环比 0.57%/-3.41%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/531 千吨，环比 1.47%/5.36%；废黄板纸月度库存天数为 8 天，环比 6.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 781/1176 千吨，环比 3.61%/2.98%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1358/1862 千吨，环比-10.07%/6.1%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 743/1081 千吨，环比-12.49%/7.91%。

纺织服饰数据跟踪：

1) **原材料：**截至 2024 年 11 月 15 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15368 元/吨，周环比 0.2%。截至 2024 年 11 月 14 日，Cotlook A 指数为 81.35 美分/磅，周环比-0.79%。截至 2024 年 11 月 15 日，中国粘胶短纤市场价为 13820 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 7150 元/吨，周环比-0.07%。截至 2024 年 11 月 12 日，中国长绒棉

价格指数:137 为 23550 元/吨, 周环比-1.05%; 中国长绒棉价格指数: 237 为 22900 元/吨, 周环比-1.08%。截至 2024 年 11 月 15 日, 内外棉差价为 703 元/吨, 周环比 116.31%。**2) 销售数据:** 2024 年 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元, 同比 8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元, 同比 8.1%。

● **投资建议**

1) 家居: 外需方面, 美联储降息, 地产复苏有望带动家具出口订单; 内需方面, 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:** 7-8 月为下游原纸行业淡季, 导致浆价下行, 内外盘差价扩大, 随着 9-10 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:** 1-10 月家具及其零件累计出口金额 3904.5 亿元, 同比增长 8.8%, 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。短期美国选情变化, 有望带动出口链情绪改善, 迎来带动估值修复。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	11.62	10.20	9.27	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	13.92	11.62	10.07	买入
志邦家居	1.24	1.42	1.61	11.06	9.65	8.52	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	14.33	12.52	11.02	买入
开润股份	1.54	1.51	1.97	14.07	14.35	11.00	买入
匠心家居	3.18	3.95	4.60	17.64	14.20	12.20	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 11 月 15 日收盘价计算)

正文目录

1 周专题：英美烟草推高端 GLO 系列，加速布局无烟未来	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	20
6 风险提示	21

图表目录

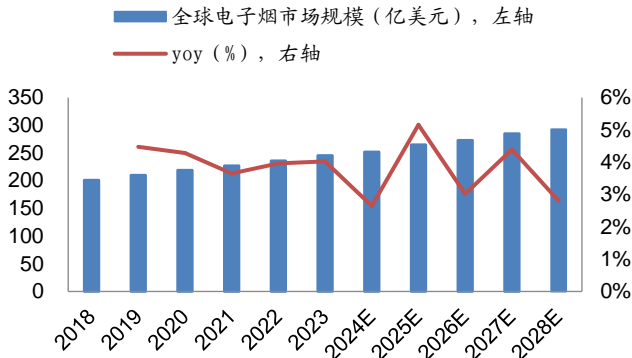
图表 1 2018-2028 年全球电子烟市场规模及 YOY (亿美元, %)	7
图表 2 2018-2024 年 H1 全球新型烟草消费者数量 (百万人)	7
图表 3 2020-2024 年欧洲尼古丁消费者产品类别占比 (%)	7
图表 4 2020-2024 年欧洲 30 岁以下新类别烟草消费者及占比 (百万人, %)	7
图表 5 2023 年电子烟产品收入份额超 30% 的欧洲市场 (%)	8
图表 6 2020-2024 年新型烟草和传统烟草产品占比 (%)	8
图表 7 2017 年和 2024 年 H1 新类别电子烟、电子烟、电子烟 (去除燃烧型) 烟草产品的营收占比 (%)	8
图表 8 英美烟草产品矩阵战略发展历程	8
图表 9 GLO HILO 的产品图	9
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 11 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	9
图表 12 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 (%)	10
图表 13 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 14 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 18 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 20 CTI、LTI 指数	12
图表 21 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 22 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 24 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 25 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 26 木浆价格 (元/吨)	13
图表 27 废纸价格 (元/吨)	13
图表 28 浆纸系价格 (元/吨)	14
图表 29 废纸系价格 (元/吨)	14
图表 30 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 31 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 32 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	15
图表 33 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	15
图表 34 白卡纸库存 (千吨, 天)	15
图表 35 生活用纸库存 (千吨)	15
图表 36 废黄板纸库存 (天)	16
图表 37 白板纸库存 (千吨, 天)	16
图表 38 箱板纸库存 (千吨)	16
图表 39 瓦楞纸库存 (千吨)	16
图表 40 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	17
图表 41 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	17
图表 42 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17

图表 43 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 44 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17
图表 45 内外棉价差走势 (元/吨)	17
图表 46 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 47 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：英美烟草推高端 Glo 系列，加速布局无烟未来

新型烟草受众规模持续扩容，健康无烟趋势推动产品转型。依据前瞻产业研究院数据，2023 年全球电子烟市场规模约 245.5 亿美元，预计 2028 年全球电子烟市场规模达 293 亿美元，2023-2028 年 CAGR 为 3.6%。同时，英美烟草（BAT）预计雾化电子烟用户仍将持续增加，2030 年有望达到 1.01 亿个用户。根据 BAT 的欧洲市场数据显示，欧洲 30 岁以下新型烟草消费者数量从 2020 年的 380 万人增长至 2024 年的 810 万人，消费人群占烟草总人群比例也从 28% 增长至 49%。其中 BAT 产品趋势变化也愈加分化，Modern Oral 增速较慢，新型产品和 Vapour 产品成为了两大主流消费产品，占比均超过 15%。烟草行业转型同时在推动尼古丁制品的快速增长，2024-2035 年尼古丁收入的 CAGR 为 4.6% 超过了 2017-2023 年转型前 3.8% 的水平。

图表 1 2018-2028 年全球电子烟市场规模及 yoy (亿美元, %)



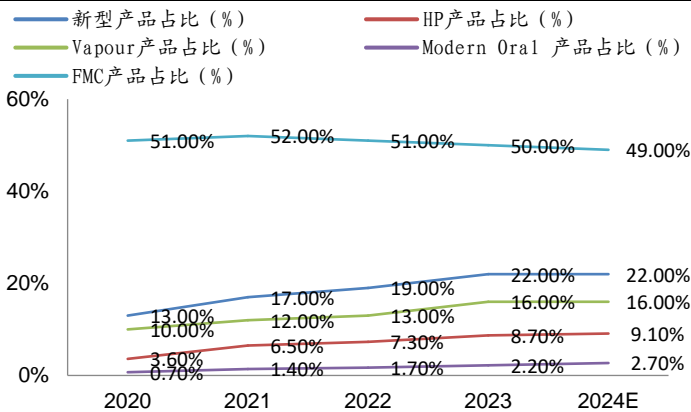
资料来源：前瞻产业研究院，华安证券研究所

图表 2 2018-2024 年 H1 全球新型烟草消费者数量 (百万人)



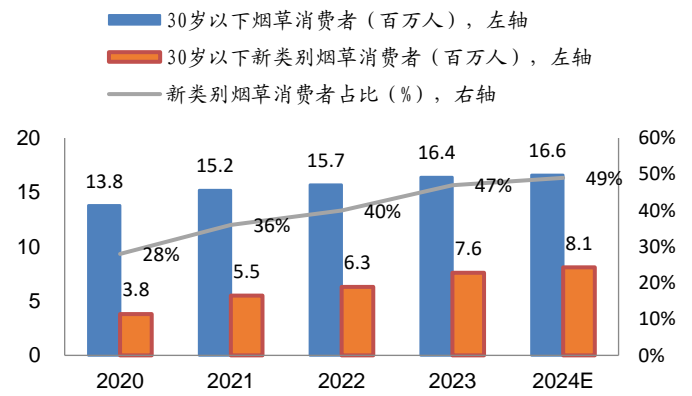
资料来源：BAT，华安证券研究所

图表 3 2020-2024 年欧洲尼古丁消费者产品类别占比 (%)



资料来源：BAT，华安证券研究所

图表 4 2020-2024 年欧洲 30 岁以下新类别烟草消费者及占比 (百万人, %)

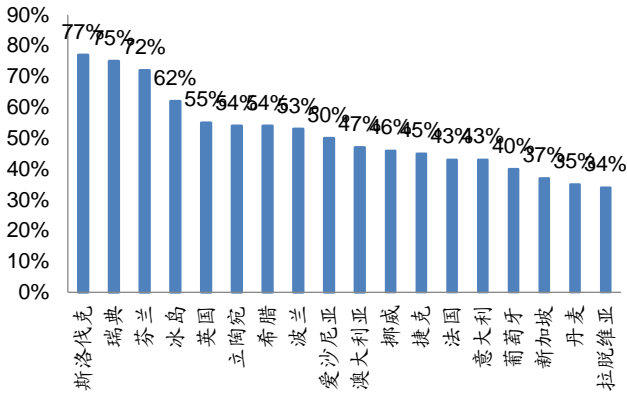


资料来源：BAT，华安证券研究所

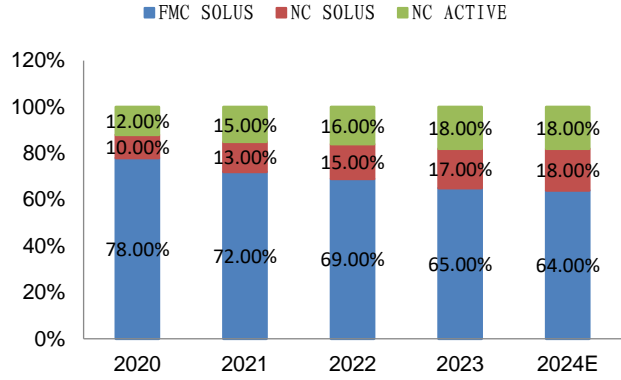
英美烟草认为加热不燃烧市场仍有机会，将继续发力加热不燃烧品类布局。根据 BAT 的欧洲市场数据显示，2023 年电子烟产品销售份额前五的市场斯洛伐克、瑞典、芬兰、冰岛、英国占比分别为 77%、75%、72%、62%、55%。有 18 个国

家销售份额超 30%，欧洲市场仍存在增长空间。根据 2020-2024 年 BAT 新型烟草和传统烟草销售产品占比来看，高达 36% 的尼古丁消费者在 2024 年尝试新类别的烟草产品。因此，BAT 将在 2024 年年底推出加热不燃烧的突破性新品 GloHilo，该产品定位高端市场，将在 2025 年于关键市场中进一步推广。目前英美烟草已为 Glo 产品提交了美国 PMTA 申请，将在合适的时机正式进入美国市场。

图表 5 2023 年电子烟产品收入份额超 30% 的欧洲市场 (%) 图表 6 2020-2024 年新型烟草和传统烟草产品占比 (%)



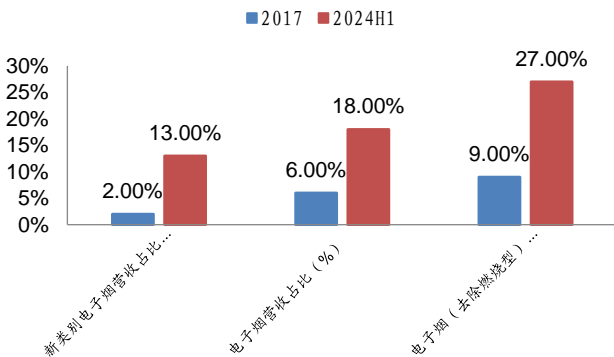
资料来源：BAT，华安证券研究所



资料来源：BAT，华安证券研究所

2013-2023 年里，英美烟草涉足电子烟 (Vuse)、加热不燃烧 (Glo)、尼古丁袋 (Velo) 三大领域，共发布了 38 款新型烟草产品。根据 BAT 的 2024 年 H1 财报数据，电子烟 (Vapour) 产品营收为 8.89 亿英镑，收入增加了 2.6%；口含烟 (Modern Oral) 产品营收为 3.51 亿英镑，收入增长了 41.9%；加热烟草 (HP) 产品营收为 4.69 亿英镑，收入下降了 14.7%。BAT 无烟产品的收入已经占到集团总收入的 18%，若剔除美国的传统燃烧烟草产品，这一比例达到 27%。BAT 的雾化产品 Vuse 在全球多个市场中占据了重要的市场份额，尤其是在法国和英国的高端市场中，Vuse 市占率分别达到 67.9% 和 41.3%。Glo 加热烟草设备表现亮眼，特别是在意大利、波兰、德国和捷克等欧洲国家，Glo 的市场份额持续增长。Velo 在欧洲的主要市场中稳居领导地位，特别是在瑞士、波兰、意大利，市场份额分别达到 95%、94%、93.3%。

图表 7 2017 年和 2024 年 H1 新类别电子烟、电子烟、电子烟 (去除燃烧型) 烟草产品的营收占比 (%)



资料来源：BAT，华安证券研究所

图表 8 英美烟草产品矩阵战略发展历程



资料来源：BAT，华安证券研究所

新一代 Glo 系列产品 Glo hilo，定位高端加热不燃烧设备。1) 从加热产品的品牌布局来看，英美烟草将加热产品分为烟草加热产品 (THP) 和草本加热产品

(HPH)，二者区别在于是否使用烟叶。其中，Glo 作为 BAT 旗下的加热烟草产品 (HTP) 品牌，目前已在 31 个市场上市，主要市场包括日本、韩国、意大利、希腊等 12 个国家。**2) 从加热产品的品牌发展来看**，先前产品 Glo Hyper pro 重量轻、电量持久等性能，已经成功提升了 BAT 在日本和意大利等关键市场的销量份额，公司认识到转向利润更为丰厚的高端市场的重要性。**3) 从 Glo hilo 的产品定位来看**，Glo Hilo 是英美烟草计划在 2024 年底推出高端加热烟草设备，并预计在 2025 年进一步扩大其市场覆盖范围。**4) 从 Glo hilo 的产品创新来看**，Glo Hilo 作为一款两件式设备，不仅包含了 IQOS ILUMA 和 Glo Hyper 系列产品的优点，还设计包含独立的充电设备和可分离的加热设备。

图表 9 Glo hilo 的产品图

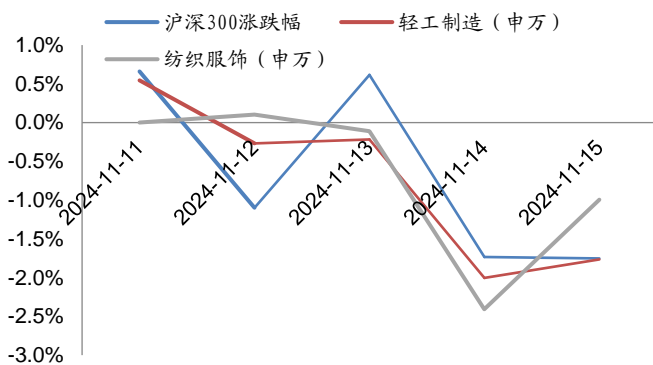


资料来源：BAT，华安证券研究所

2 一周行情回顾

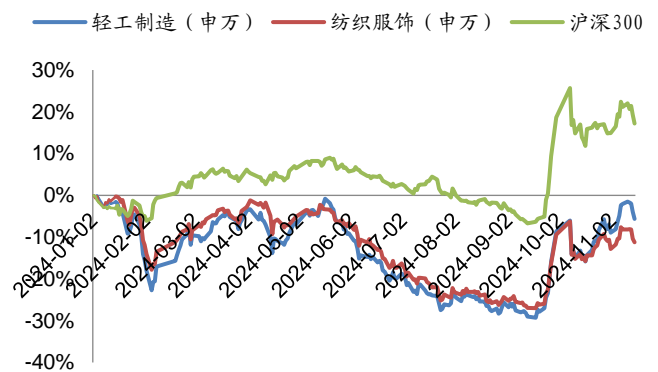
2024 年 11 月 11 日至 11 月 15 日，上证综指下跌 3.52%，深证成指下跌 3.70%，创业板指下跌 3.36%。分行业来看，申万轻工制造下跌 3.68%，相较沪深 300 指数 -0.38pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17；申万纺织服饰下跌 3.38%，相较沪深 300 指数 -0.09pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 12。

图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



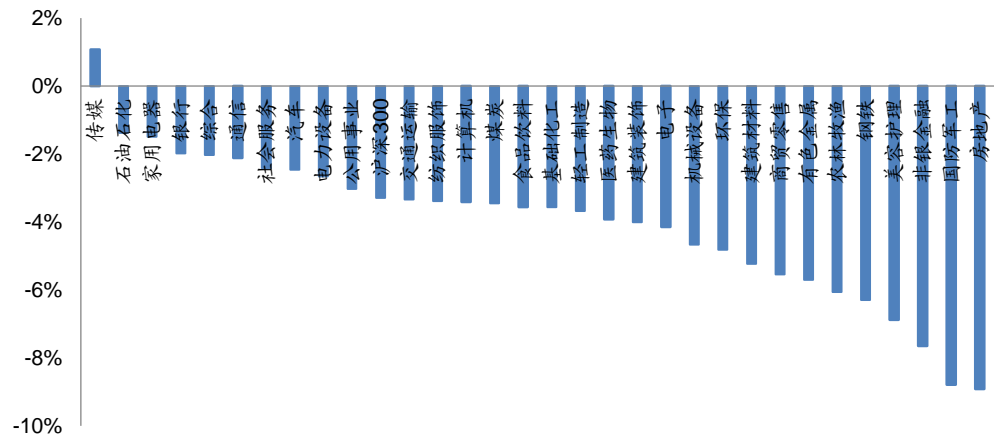
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 11 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 12 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为明月镜片(+25.79%)、山东华鹏(+21.14%)、翔港科技(+20.63%)、菲林格尔(+18.34%)、广博股份(+14.24%)、滨海能源(+13.23%)、华源控股(+12.55%)、源飞宠物(+10.36%)、联翔股份(+9.79%)、陕西金叶(+9.42%)，跌幅前十分别为王力安防(-17.71%)、高乐股份(-17.36%)、佳合科技(-15.94%)、松炆资源(-13.78%)、顾家家居(-12.93%)、紫江企业(-12.25%)、美克家居(-11.93%)、丰林集团(-10.84%)、山鹰国际(-10.78%)、中锐股份(-10.57%)。

图表 13 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	301101.SZ	明月镜片	25.79	1	605268.SH	王力安防	-17.71
2	603021.SH	山东华鹏	21.14	2	002348.SZ	高乐股份	-17.36
3	603499.SH	翔港科技	20.63	3	872392.BJ	佳合科技	-15.94
4	603226.SH	菲林格尔	18.34	4	603863.SH	松炆资源	-13.78
5	002103.SZ	广博股份	14.24	5	603816.SH	顾家家居	-12.93

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酷特智能(+43.33%)、ST 步森(+15.51%)、ST 雪发(+8.49%)、*ST 天创(+7.29%)、太平鸟(+7.17%)、夜光明(+6.49%)、金春股份(+5.47%)、云中马(+5.41%)、聚杰微纤(+4.64%)、罗莱生活(+4.57%)，跌幅前十分别为日播时尚(-23.73%)、万里马(-15.6%)、瑞贝卡(-14.45%)、安奈儿(-14.29%)、美尔雅(-12.36%)、探路者(-11.88%)、美邦服饰(-11.22%)、江南高纤(-10.7%)、欣龙控股(-10.02%)、ST 金一(-9.9%)。

图表 14 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	300840.SZ	酷特智能	43.33	1	603196.SH	日播时尚	-23.73
2	002569.SZ	ST 步森	15.51	2	300591.SZ	万里马	-15.60
3	002485.SZ	ST 雪发	8.49	3	600439.SH	瑞贝卡	-14.45
4	603608.SH	*ST 天创	7.29	4	002875.SZ	安奈儿	-14.29
5	603877.SH	太平鸟	7.17	5	600107.SH	美尔雅	-12.36

资料来源: wind, 华安证券研究所

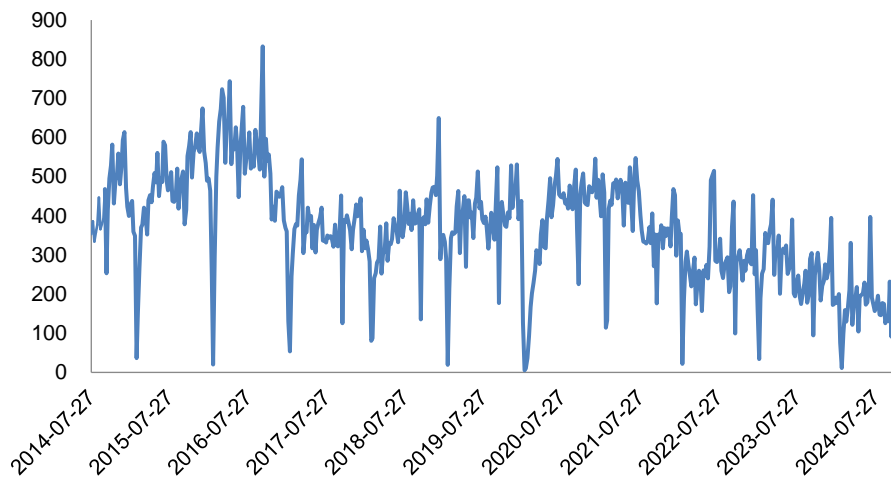
3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年11月3日至11月10日, 全国30大中城市商品房成交面积 238.18 万平方米, 环比-28.31%; 100 大中城市住宅成交土地面积 190.14 万平方米, 环比-57.79%。2024 年前 10 个月, 住宅新开工面积 4.46 亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积 3.07 亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积 7.79 亿平方米, 累计同比-15.8%。

图表 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

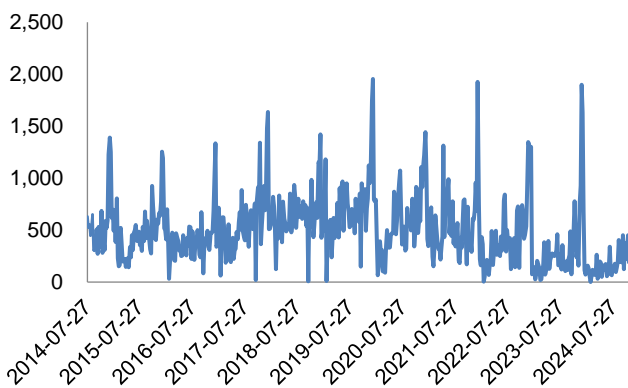
30大中城市:商品房成交面积:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

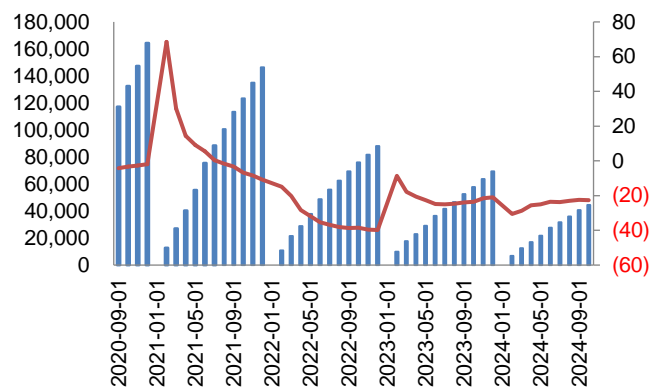
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

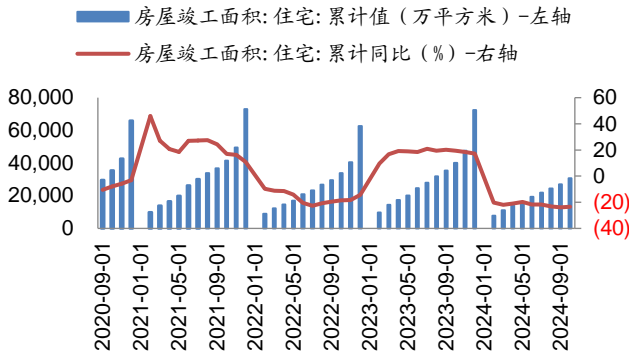
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

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



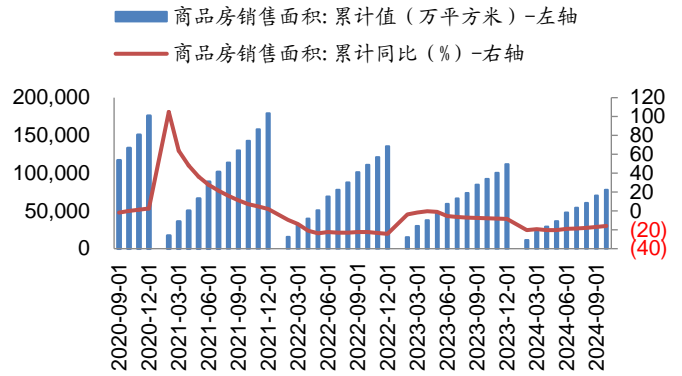
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 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

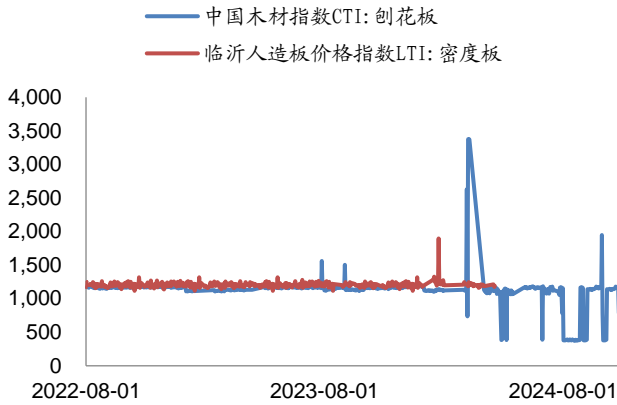
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

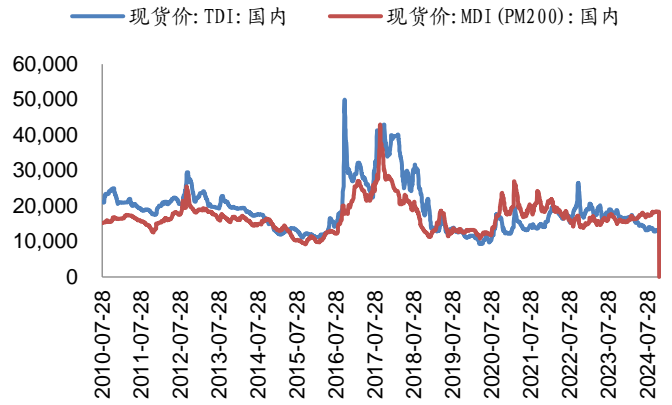
原材料数据: 截至 2024 年 10 月 25 日, 定制家居上游 CTI 指数为 782.79, 周环比-31.87%。截至 2024 年 11 月 15 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12800 元/吨, 周环比-1.92%。

图表 20 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

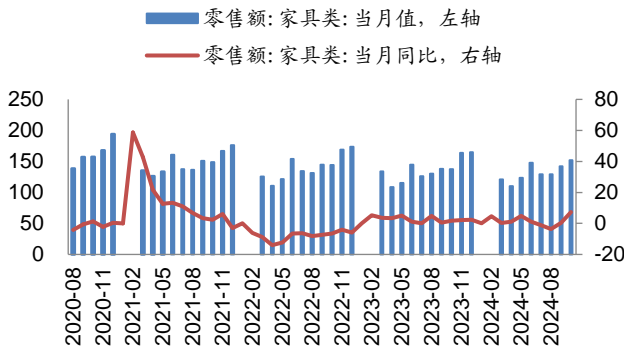
图表 21 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

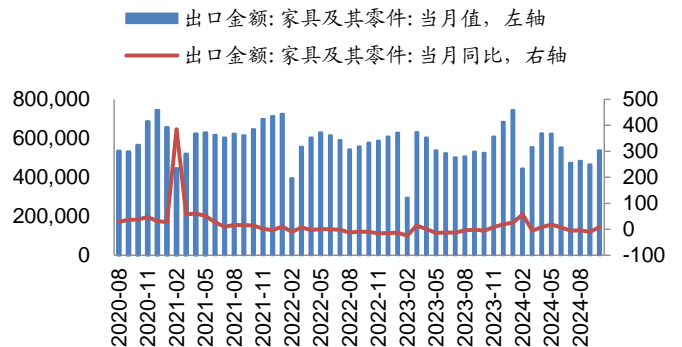
销售数据: 2024 年 10 月, 家具销售额为 152 亿元, 同比 7.4%; 当月家具及其零件出口金额为 538820 万美元, 同比 8.8%; 建材家居卖场销售额为 1444.03 亿元, 同比-2.71%。

图表 22 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



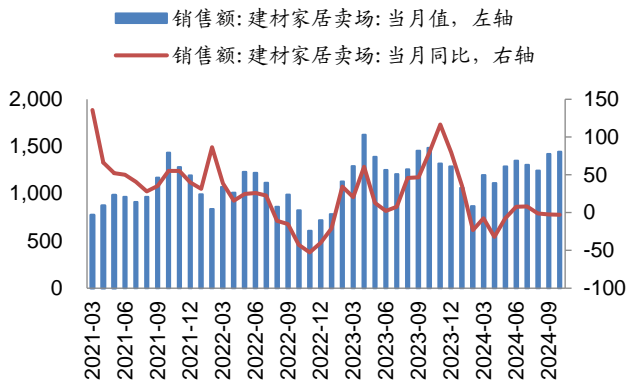
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



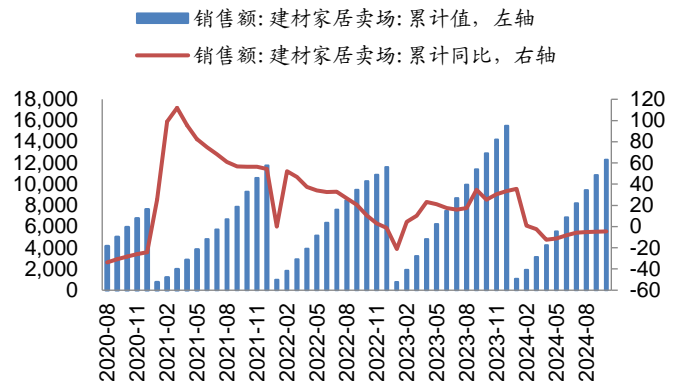
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 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 25 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

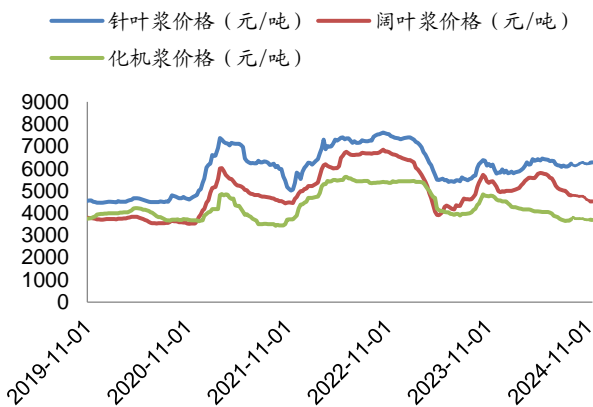


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

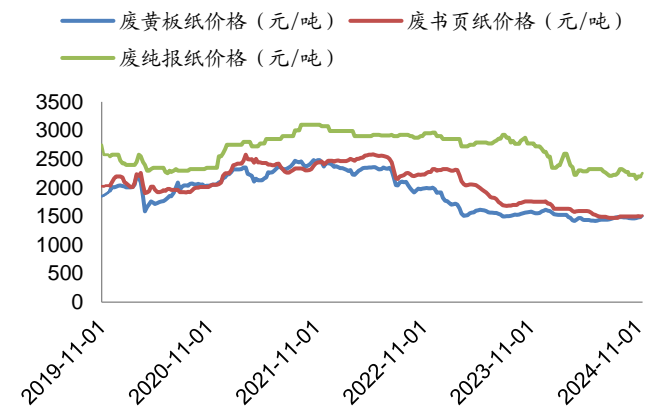
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 11 月 15 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6277.68/4527.27/3691.67 元/吨, 周环比 0.27%/0.1%/-0.23%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1503/1513/2255 元/吨, 周环比 1.14%/1%/2.73%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4155/3367.5/3628.4/2710.63 元/吨, 周环比 0.1%/0.37%/0.27%/0.86%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5340/5112.5 元/吨, 周环比-0.56%/0%; 生活用纸价格为 6150 元/吨, 周环比 0%。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 26 木浆价格 (元/吨)



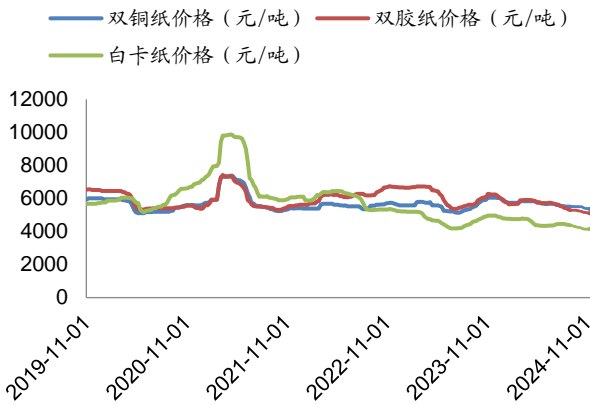
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸价格 (元/吨)



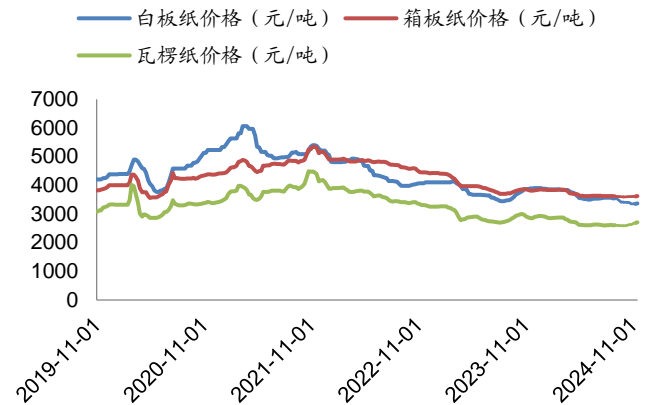
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 28 浆纸系价格 (元/吨)



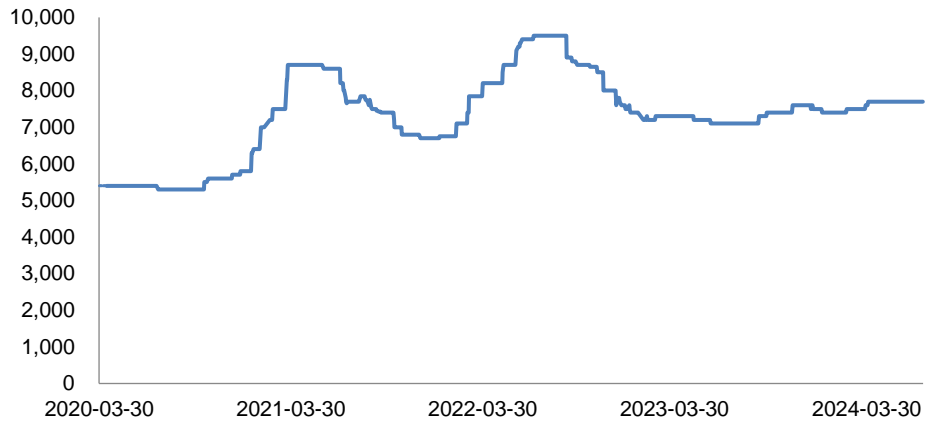
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 29 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

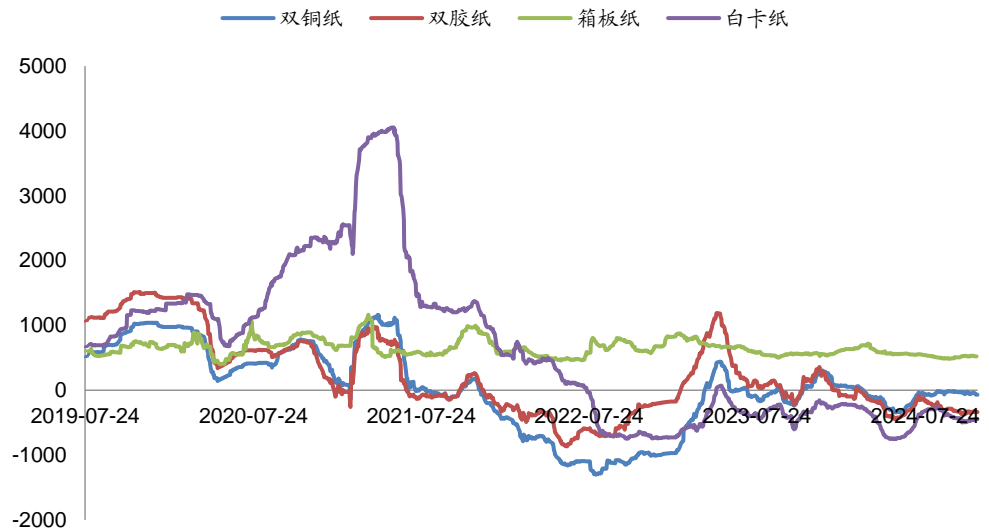
图表 30 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 11 月 14 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -67.72/-333.34/522.51/-441.76 元/吨。

图表 31 主要纸种税后毛利 (元/吨)

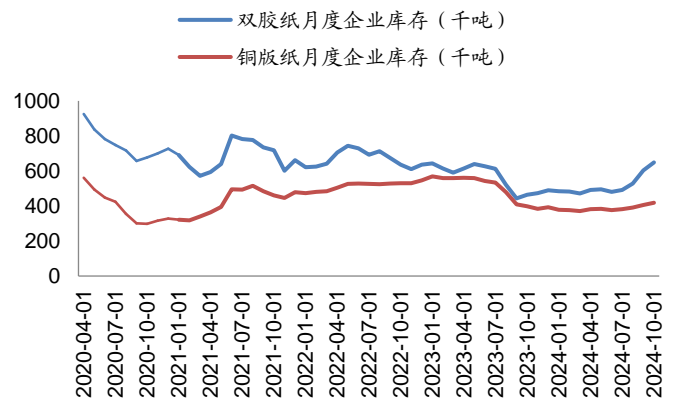
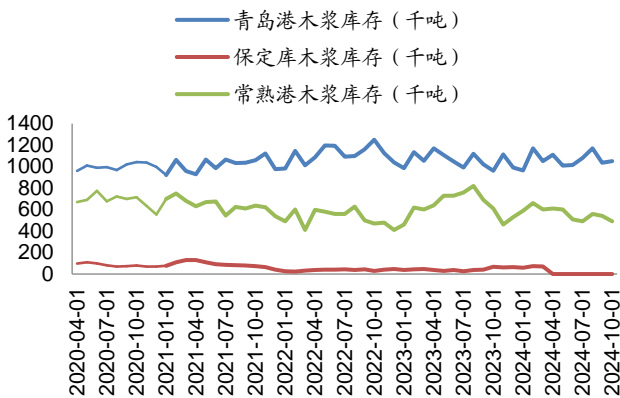


资料来源: wind, 华安证券研究所

纸类库存: 截至 2024 年 10 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/490 千吨, 环比 1.54%/-9.26%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 648.44/418 千吨, 环比 7.37%/2.83%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1750/628.3 千吨, 环比 0.57%/-3.41%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/531 千吨, 环比 1.47%/5.36%; 废黄板纸月度库存天数为 8 天, 环比 6.67%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 781/1176 千吨, 环比 3.61%/2.98%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1358/1862 千吨, 环比-10.07%/6.1%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 743/1081 千吨, 环比-12.49%/7.91%。

图表 32 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)

图表 33 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)

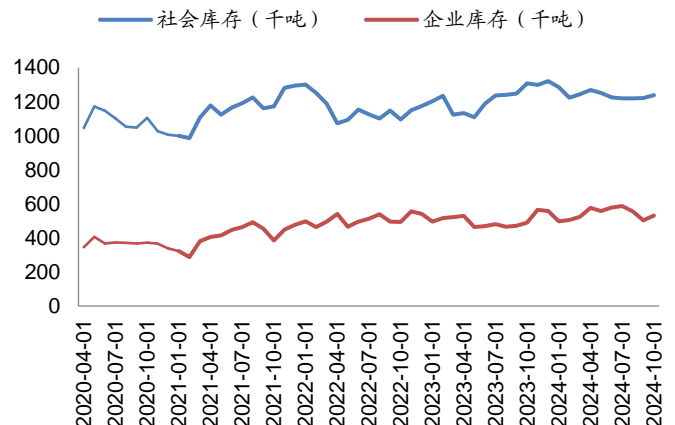
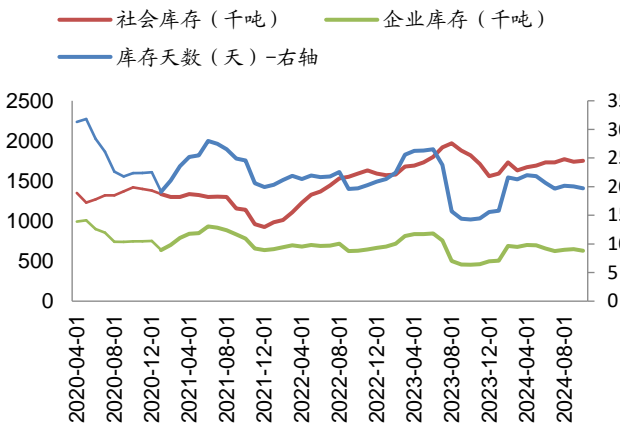


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 白卡纸库存 (千吨, 天)

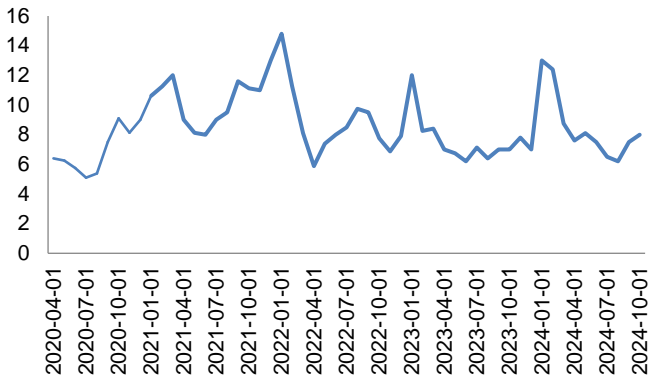
图表 35 生活用纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

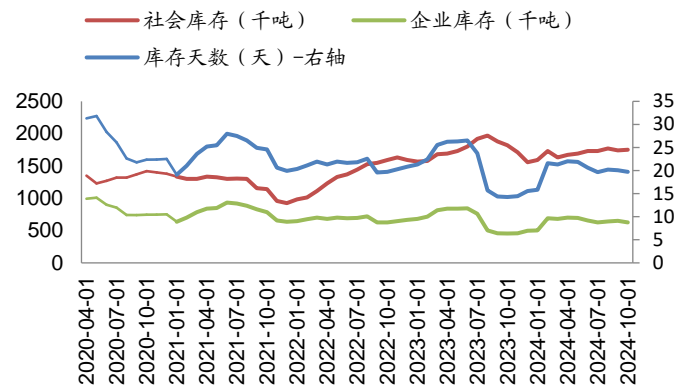
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 废黄板纸库存 (天)



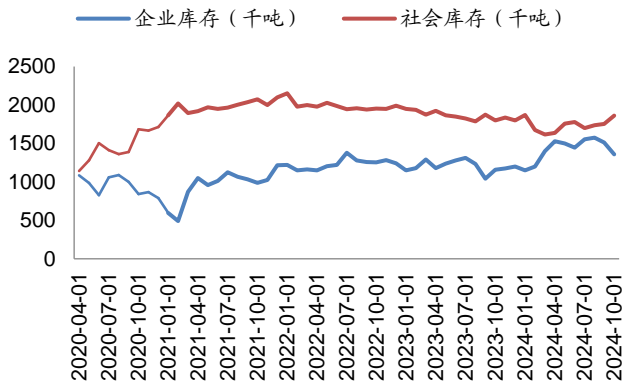
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 白板纸库存 (千吨, 天)



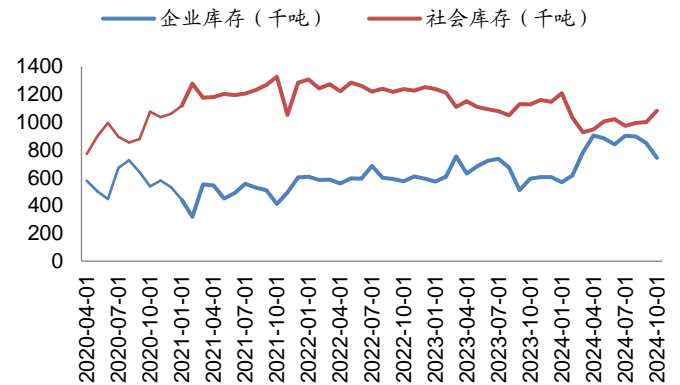
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 38 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 39 瓦楞纸库存 (千吨)

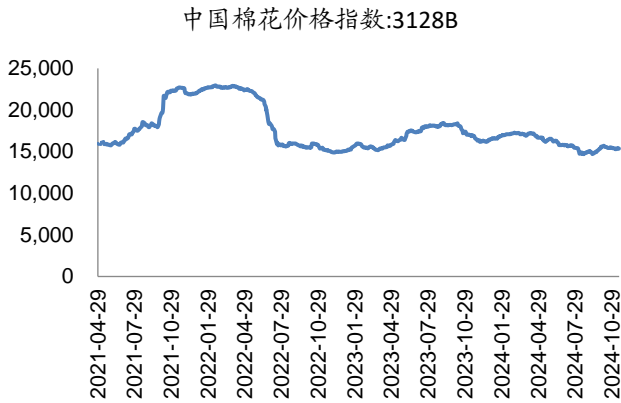


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

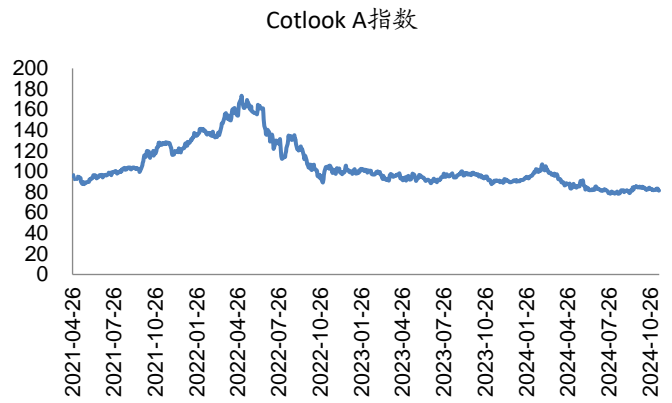
原材料: 截至 2024 年 11 月 15 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15368 元/吨, 周环比 0.2%。截至 2024 年 11 月 14 日, Cotlook A 指数为 81.35 美分/磅, 周环比 -0.79%。截至 2024 年 11 月 15 日, 中国粘胶短纤市场价为 13820 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 7150 元/吨, 周环比 -0.07%。截至 2024 年 11 月 12 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 23550 元/吨, 周环比 -1.05%; 中国长绒棉价格指数:237 为 22900 元/吨, 周环比 -1.08%。截至 2024 年 11 月 15 日, 内外棉差价为 703 元/吨, 周环比 116.31%。

图表 40 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



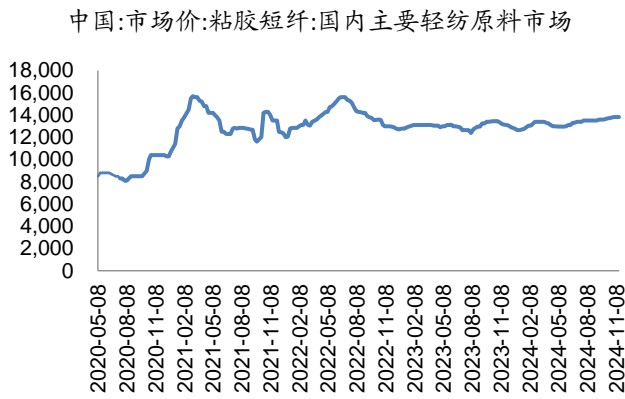
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 41 Cotlook A 指数 (美分/磅)



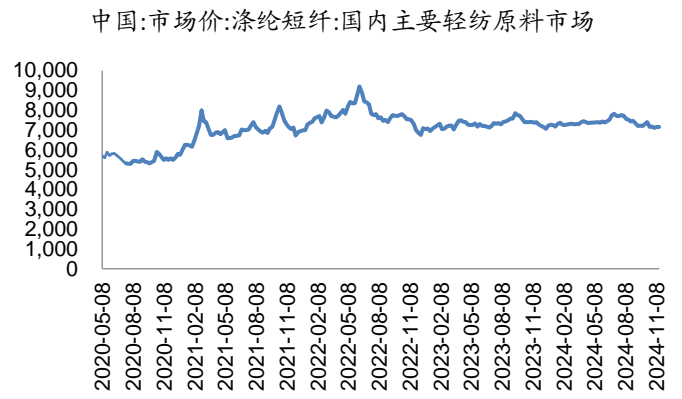
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 42 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



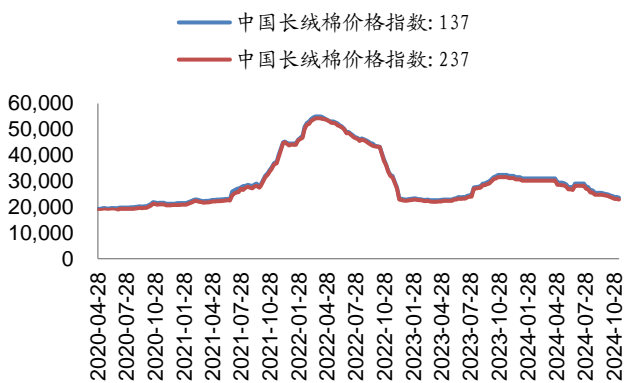
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 43 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



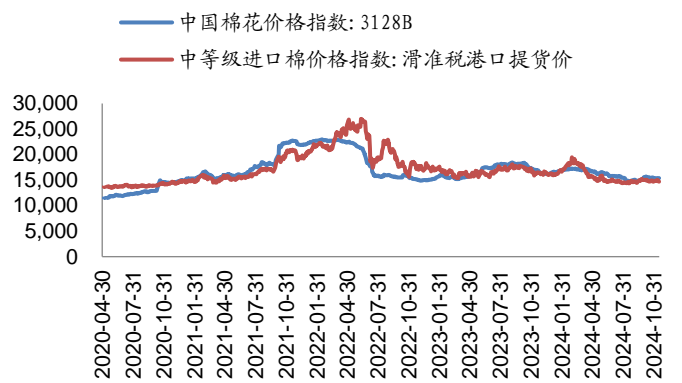
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 44 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

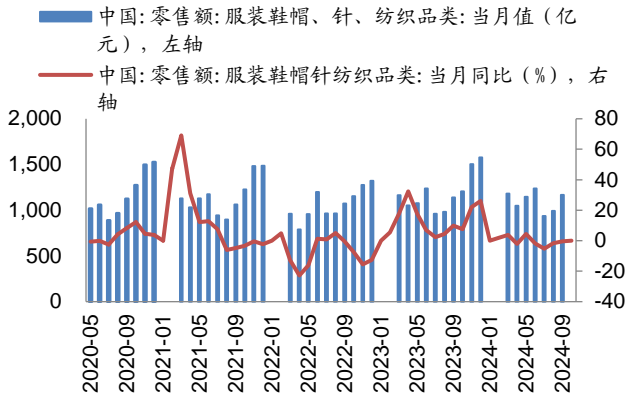
图表 45 内外棉价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

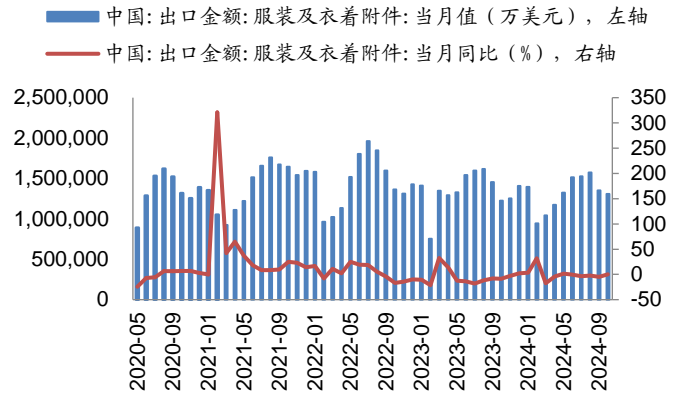
销售数据: 2024年10月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1347亿元, 同比8%; 当月服装及衣着附件出口金额为1309370万美元, 同比8.1%。

图表 46 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 47 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: 以旧换新政策出台半年 8 类家电产品品种同比增长 33% (2024-11-12)

自今年 3 月 7 日国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来, 消费品以旧换新政策持续加力, 内需潜力不断释放。据市场监管总局对登记使用商品条码的消费品数据监测显示, 今年 3 月 7 日—9 月 7 日, 我国消费品新增 1135.3 万种、同比增长 11.5%。家电类产品新增 25.5 万种、同比增长 14.4%, 冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具和吸油烟机等 8 类家电产品品种增长突出, 共新增 6.8 万种、同比增长 33%

(2) 纸视界: 11 月上旬生活用纸价格微幅下跌, 中下旬或延续趋势 (2024-11-15)

11 月上旬生活用纸价格呈现下跌趋势, 与市场供增需减, 原料价格下跌有关; 中下旬, 上游原料价格下跌加重市场看空情绪, 进一步抑制下游加工厂采买积极性, 加之促销节后终端需求得以释放, 市场对后期需求仍存下降预期, 利空生活用纸价格, 因此预计 11 月中下旬生活用纸价格或延续下跌趋势。截至 11 月 8 日, 生活用纸日度均价下跌至 6075 元/吨, 较 10 月底下跌 0.61%。价格下跌因素有: 第一, 月初上游纸浆价格下跌, 对市场存利空影响, 下游对高价原纸接受度偏低, 因此生活用纸价格呈现下跌趋势; 第二, 由于部分加工厂成品库存略有去化, 部分原纸企业库存有所回升, 为使库存向下转移, 部分纸企让利出货, 但纸企低价出货效果不佳, 下游基本按需采买为主, 消化前期备货库存。截至 11 月 8 日, 11 月生活用纸均价 6106 元/吨, 较 10 月下跌 0.57%, 从近十年月度价格水平来看, 生活用纸价格位于中低位水平。

(3) 纸视界: 包装印刷行业的现状与发展趋势 (2024-11-15)

根据国家统计局公布的数据, 全国进入国家统计局统计的印刷行业规上企业 (年营业收入 2000 万元以上) 约有 7000 家, 其中包装印刷企业约占 75%。印刷和记录媒介复制业营收和利润情况: 2024 年 1-9 月份实现营业收入 4831.8 亿元, 同比增长 2.7%; 实现利润总额 219.3 亿元, 同比下降 4.0%。全国规模以上工业企业营收

和利润情况：2024年1-9月份，实现营业收入99.20万亿元，同比增长2.1%；实现利润总额52281.6亿元，同比下降3.5%。总体来看，包装印刷行业和全国包装行业的情况相同：产值上去了，利润下来了。预计2024年，全球包装市场规模会达到1.14万亿美元，中国包装行业产值大约可以达到2.5万亿人民币，约占全球包装市场的25%。作为包装行业的重要组成部分，我国包装印刷行业在全球包装印刷市场的比重超过20%。

（4）纸箱网：行业洗牌远未结束，专家解读纸包装行业并购潮背后的深层逻辑（2024-11-13）

最近的几笔国际交易充分印证了这一观点。例如，爱尔兰史墨菲卡帕与美国维实洛克的合并，将欧洲和北美的两大箱板纸巨头联手。同时，北美第一大的美国国际纸业对欧洲第二大的箱板纸生产商得斯玛的收购也在进行中，这将进一步推动行业整合。盟迪在年初竞购得斯玛时未能如愿，现已将目光转向其他收购机会。本月，该公司宣布将收购舒马赫包装在西欧的资产。与此同时，国际纸业早前拒绝了书赞按诺的收购提议。在这一背景下，书赞按诺于本月成功收购了Pactiv Evergreen位于阿肯色州派恩布拉夫和北卡罗来纳州韦恩斯维尔的工厂。彭博社报道称，书赞按诺正在考虑收购规模较小的美国企业，如卡夫集团的Rand-Whitney，作为其收购国际纸业失败后的备选方案。

2024年，造纸行业的并购活动持续活跃。值得一提的是，清水纸业收购了图形包装国际位于佐治亚州奥古斯塔的漂白纸板厂。除了害怕错过机会（FOMO）的心理，对协同效应和网络优化的追求也推动了行业内的大规模整合，尤其是在经济形势不断变化的背景下。近年来，许多公司通过新建工厂来扩大产能，其中很大一部分用于生产再生基材。根据摩尔咨询公司早前的预测，从2020年到2023年，北美地区将新增约15家箱板纸工厂，新增产能高达500万吨。然而，由于市场需求疲软，许多工厂很快就不得不停产，大约一半的新增产能被取消。发言者表示，造纸和包装行业的并购活动反映了企业商业模式的演变。尽管许多高管都推崇“重质不重量”的发展策略，但不同公司在实现这一目标的路径上却各不相同。国际纸业新任首席执行官安迪·西尔弗内尔在7月推出了一项精简业务的计划，而史墨菲维实洛克首席执行官托尼·史墨菲则强调将供应链复杂化。海德认为，这两种看似截然不同的理念，最有效的策略可能“折中”二者。

（5）纺织服装周刊：2024年前三季度我国纺织行业经济运行稳中承压（2024-11-14）

今年前三季度，面对复杂严峻的外部环境和国内经济新形势，我国纺织行业深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，加快推进现代化产业体系建设。纺织行业多年累积形成的发展韧性，叠加国家系列存量增量政策发力，支撑经济运行态势大体平稳，行业主要运行指标均较上年同期有所改善。但同时，国内外市场需求疲弱压力逐渐凸显，市场竞争激烈、贸易环境不确定性上升等风险挑战仍待化解。展望四季度和2025年，纺织行业面临的发展环境依然错综复杂，行业仍需应对化解诸多考验。

展望四季度和2025年，纺织行业发展面临的不稳定不确定因素依然较多，保持平稳向好态势仍面临诸多挑战。国际政经环境更趋错综复杂，主要经济体降息周期刚刚开启，对经济增长的驱动作用仍显不足；地缘政治扰动持续，贸易摩擦风险

因素提升，纺织行业的外贸形势仍较为严峻。我国宏观经济有望延续回升向好态势，但发展改革任务依然艰巨，居民收入基础和消费信心仍待巩固，企业经营压力持续高位，考验纺织行业高质量发展韧性。

5 公司重要公告

(1) 美利云：中冶美利云产业投资股份有限公司关于停止经营造纸业务、清算注销子公司的提示性公告（2024-11-16）

根据中冶美利云产业投资股份有限公司（以下简称“公司”）整体战略规划，结合公司造纸业务实际经营情况，为进一步优化产业布局，提高上市公司可持续发展和盈利能力，公司拟停止经营造纸业务、清算注销全资子公司宁夏星河新材料科技有限公司（以下简称“星河科技”）。公司于2024年11月14日召开了第九届董事会第二十次会议，审议通过了《关于停止经营造纸业务、清算注销全资子公司宁夏星河新材料科技有限公司的议案》，同时授权公司管理层依法办理相关清算注销事宜。根据有关法律法规、规范性文件和《公司章程》等制度规定，本次关停造纸业务、清算注销子公司事项尚需提交公司股东会审议。上述事项不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

(2) 恒丰纸业：恒丰纸业关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告（2024-11-16）

牡丹江恒丰纸业股份有限公司（以下简称“公司”或“恒丰纸业”）正在筹划发行股份购买四川锦丰纸业股份有限公司100%股权事项（以下简称“本次交易”）。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，本次交易预计不构成重大资产重组，构成关联交易，本次交易不会导致公司实际控制人变更。因本次交易尚处于筹划阶段，存在不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，经向上海证券交易所申请，公司股票将于2024年11月18日（星期一）开市起停牌，预计连续停牌时间不超过10个交易日。股票停牌期间，公司将根据事项进展情况，严格按照有关法律法规的规定和要求履行信息披露义务。待上述事项确定后，公司将及时发布相关公告并申请公司股票复牌。敬请广大投资者关注后续公告，并注意投资风险。

(3) 龙竹科技：2024年第三季度权益分派实施公告（2024-11-15）

龙竹科技集团股份有限公司2024年第三季度权益分派方案已获2024年11月14日召开的股东大会审议通过，本次实施分配方案距离股东大会审议通过的时间未超过两个月。现将权益分派事宜公告如下：本次权益分派基准日合并报表归属于母公司的未分配利润为67,169,313.65元，母公司未分配利润为99,992,941.82元。本次权益分派共计派发现金红利17,865,843.00元。本公司2024年第三季度权益分派方案为：以公司现有总股本148,882,025股为基数，向全体股东每10股派1.200000元人民币现金。

(4) 恒达新材：关于持股5%以上股东减持股份预披露公告（2024-11-15）

浙江恒达新材料股份有限公司（以下简称“公司”或“恒达新材”）股东龙游联龙股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“龙游联龙”）持有公司股份8,110,000股（占公司总股本的9.06%，占剔除公司回购专用账户股份数量后总股

本的 9.13%)，计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以大宗交易方式减持公司股份不超过 1,776,144 股（占剔除公司回购专用账户股份数量后总股本的 2.00%）。

（5）联翔股份：关于以集中竞价交易方式回购股份的方案（2024-11-15）

回购股份金额：不低于人民币 1,500 万元（含）且不超过人民币 3,000 万元（含）。回购股份资金来源：自有资金及自筹资金。公司已取得农业银行股份有限公司海盐县支行（以下简称“农业银行海盐支行”）出具的《贷款承诺函》，具体贷款事宜将以双方签订的贷款合同为准。回购股份用途：本次回购股份拟用于员工持股计划及/或股权激励。回购股份价格：不超过人民币 17.22 元/股（含），该价格不高于公司董事会通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。回购股份方式：集中竞价交易方式。回购股份期限：自董事会审议通过本次回购方案之日起 12 个月内。相关股东是否存在减持计划：截至董事会通过本次回购方案决议之日，经询问公司控股股东、实际控制人、公司董事、监事及高级管理人员、持股 5%以上的股东在未来 3 个月、未来 6 个月暂无减持计划。如上述主体未来拟实施股份减持计划，公司将按照法律法规及规范性文件要求及时履行信息披露义务。

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。