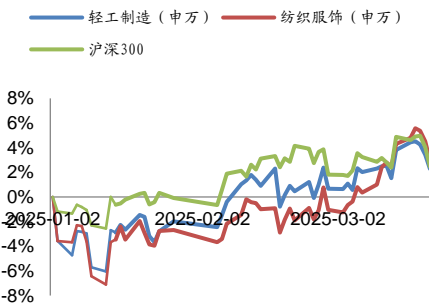


# 产品质量引关注，多维升级驱动快消个护产业变革

行业评级：增持

报告日期：2025-3-23

## 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：FDA批准20款ZYN上市，尼古丁袋市场有望扩张\_20240316》

## 主要观点：

### ● 周专题：产品质量引关注，多维升级驱动快消个护产业变革

快消个护行业涵盖生活用纸、卫生巾、成人失禁用品等产品，是日常生活中不可或缺的消费品类。随着消费者健康意识的提升、生活水平的改善以及人口结构的变化，该行业正处于持续增长阶段。近年来，中国市场规模稳步扩大，但人均消费水平仍远低于欧美等发达国家，未来仍有增长空间。

**生活用纸：**市场规模方面，我国生活用纸市场规模持续增长，已成为千亿级别的消费品类。2002-2023年，市场规模从200亿元增长至1549亿元，CAGR为10.24%，显示出稳定的增长趋势。竞争格局方面，我国市场呈现“两极分化”趋势，传统“四大家”（金红叶、恒安、维达、中顺）合计占据30%的市场份额，集中度较低。而“新六家”及其他新兴企业通过布局原纸、大轴纸等细分领域加速扩张，市场竞争日趋激烈。相比全球市场，国外生活用纸行业高度集中，三大头部企业通常占据80%以上市场份额，我国市场仍具提升整合空间。展望未来，生活用纸行业的未来增长将主要受到消费升级、技术创新和渠道变革的驱动。2002年-2022年，我国人均生活用纸消费量从2.23千克增长至8.4千克，CAGR为6.86%。尽管近年来持续增长，但相较于美国（29kg）和西欧（16kg）、日本（17kg），我国人均消费水平仍有较大提升空间。

**卫生巾：**市场规模方面，2017年至2022年，中国卫生巾行业市场规模从566亿元增加至911亿元，CAGR为10%。中国卫生巾市场已进入成熟阶段，当前市场渗透率超90%，接近发达国家水平，但人均年消费量（约120片）仍低于日本（180片）。华东、华南消费力强，而中西部及农村市场渗透率偏低，正逐步释放增长潜力。市场格局方面，中国卫生巾行业呈“两超多强”格局，国际品牌（宝洁、尤妮佳）主导高端市场，本土头部企业（恒安、景兴）依托渠道下沉和性价比稳固中端份额。CR4约36%，低于美日，细分领域中小品牌寻求差异化突破。电商渠道占比超30%，社交媒体种草与直播带货成为重要增长点。展望未来，随着女性健康意识的提升和消费能力的增强，卫生巾的需求逐渐从基础的导渗、吸收和防漏功能，向更加多样化和高品质的方向发展，单片出厂价和终端销售价不断提升，行业将迎来进一步升级。

**成人失禁用品：**市场规模方面，我国成人失禁用品市场起步较晚，1996年台湾品牌“包大人”率先进入大陆，2006年杭州可靠投产首条成人纸尿裤生产线，随后维达、尤妮佳等品牌陆续加入。目前，仍处于市场认知初期，但整体规模增长迅速，2014年至2023年，我国成人失禁用品市场规模已从45.6亿元增长至141.69亿元，CAGR达13.42%。市场格局方面，我国市场集中度较低，呈现高度分散的状态，CR3不足30%，CR10低于40%，头部企业依托品牌认知度、供应链整合及渠道优势建立领先地位，而中小厂商则凭借区域渠道和低价策略争夺市场份额。展望未来，在老龄化加速与消费升级的双重驱动下，成人失禁用品行业正从“小众市场”迈向“千亿蓝海”。成人失禁用品行业增长将主要依赖渗透率提升和产品高端化两大趋势：一方面，对比全球市场，日本成人失禁用品渗透率已达80%，北美6

0%，西欧 58%，远高于我国的 3%，政策推动养老体系完善和消费者教育加强，有望推动 2030 年市场渗透率突破 10%；另一方面，防漏设计、超薄材质、环保材料等创新升级将推动产品高端化，提升客单价。

**315 晚会曝光了卫生巾和纸尿裤行业的原材料质量问题，包括翻新产品和荧光剂、甲醛等安全隐患，产品质量成为重中之重。**企业需加强原材料管控，确保产品合规性。市场竞争格局加速洗牌，中小企业面临淘汰压力，而头部企业凭借品牌与技术优势进一步巩固地位。此外，消费者对安全、环保产品的需求上升，将推动行业向无添加、可降解等方向升级。尽管短期内行业将经历阵痛，企业可能面临成本上升与价格体系调整的压力，但长期来看，这将推动市场向更高质量、更健康环保的方向发展，促进行业整体升级与规范化。

#### ● 一周行情回顾

- 2025 年 3 月 17 日至 3 月 21 日，上证综指下跌 1.60%，深证成指下跌 2.65%，创业板指下跌 3.34%。分行业来看，申万轻工制造下跌 1.47%，相较沪深 300 指数+0.82pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21；申万纺织服饰下跌 1.28%，相较沪深 300 指数+1.01pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17。1. **轻工制造行业**一周涨幅前十分别为德力股份(+13.29%)、永新股份(+12.21%)、华源控股(+9.73%)、东峰集团(+8.52%)、张小泉(+6.44%)、趣睡科技(+5.45%)、美盈森(+4.94%)、建霖家居(+4.72%)、天振股份(+4.52%)、冠豪高新(+3.95%)，跌幅前十分别为沪江材料(-23.1%)、恒鑫生活(-19.46%)、宏裕包材(-16.87%)、龙竹科技(-16.38%)、柏星龙(-15.85%)、方大新材(-14.61%)、佳合科技(-14.1%)、悦心健康(-13.58%)、泰鹏智能(-13.47%)、美之高(-12.15%)。2. **纺织服饰行业**一周涨幅前十分别为南山智尚(+20.53%)、聚杰微纤(+18.55%)、日播时尚(+14.99%)、恒辉安防(+14.92%)、梦洁股份(+13.97%)、\*ST 天创(+11.14%)、华升股份(+9.94%)、万里马(+9.7%)、云中马(+7.75%)、孚日股份(+6.64%)，跌幅前十分别为太湖雪(-20.65%)、夜光明(-19.38%)、迪阿股份(-13.46%)、洪兴股份(-9.14%)、潮宏基(-9.12%)、嘉麟杰(-8.86%)、中胤时尚(-8.49%)、ST 步森(-8.3%)、海澜之家(-7.46%)、安奈儿(-7.01%)。

#### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪：**1) **地产数据：**2025 年 3 月 9 日至 3 月 16 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 170.33 万平方米，环比 13.62%；100 大中城市住宅成交土地面积 43.42 万平方米，环比 83.6%。2025 年前 2 个月，住宅新开工面积 0.48 亿平方米，累计同比-28.9%；住宅竣工面积 0.63 亿平方米，累计同比-17.7%；商品房销售面积 1.07 亿平方米，累计同比-5.1%。2) **原材料数据：**截至 2024 年 11 月 26 日，定制家居上游 CTI 指数为 786.5，周环比-31.94%。截至 2025 年 3 月 20 日，软体家居上游 TDI 现货价为 12150 元/吨，周环比-1.22%；MDI 现货价为 17000 元/吨，周环比-2.3%。3) **销售数据：**2025 年 2 月，家具销售额为 262 亿元，同比 11.7%；当月家具及其零件出口金额为 312881.8 万美元，同比-29.4%；建材家居卖场销售额为 1004.56 亿元，同比 15.63%。

**包装造纸数据追踪：**1) **纸浆&纸产品价格：**截至 2025 年 3 月 21 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6388.93/4653.68/3675 元/吨，周环比-0.29%/0%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1432/

1600/2125 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 4290/3420/3588/2633.75 元/吨，周环比 0%/-1.08%/-0.42%/-0.68%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5820/5450 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 6250 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:** 吨盈数据: 截至 2025 年 3 月 20 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 285.84/-116.01/ 570.3 /-365.34 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2025 年 2 月 28 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 14 55/550 千吨，环比 19.65%/37.5%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 499.22/303.5 千吨，环比 0.79%/0.17%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1540/532.4 千吨，环比 1.32%/-2.13%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1241/497 千吨，环比 0.16%/0.81%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比-53.33%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 788/1177 千吨，环比 4.93%/4.07%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1429/1594 千吨，环比 37.14%/-14.53%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 856.5/905 千吨，环比 52.21%/-17.73%。

#### 纺织服饰数据跟踪:

**1) 原材料:** 截至 2025 年 3 月 21 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14905 元/吨，周环比 0.01%。截至 2025 年 3 月 20 日，Cotlook A 指数为 78.5 美分/磅，周环比-0.44%。截至 2025 年 3 月 21 日，中国粘胶短纤市场价为 13600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6730 元/吨，周环比-0.3%。截至 2025 年 3 月 18 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22200 元/吨，周环比 0.09%；中国长绒棉价格指数:237 为 21550 元/吨，周环比 0.09%。截至 2025 年 3 月 20 日，内外棉差价为 524 元/吨，周环比-14.1%。**2) 销售数据:** 2025 年 2 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 2624 亿元，同比 3.3%；当月服装及衣着附件出口金额为 672357 万美元，同比-28.4%。

#### ● 投资建议

**1) 家居:** 外需方面，美国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:** 随着春季招标来临，进入需求旺季，原纸行业开工回升或支撑浆价走势由跌回升，文化纸企集中度较高，在浆价涨价时，提价函更能够顺畅落地，盈利能力将进一步修复。建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3) 包装:** 若此次中粮包装成功被收购，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。**4) 出口:** 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	1.15	1.32	1.45	12.59	10.97	9.99	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	13.50	11.27	9.77	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	10.51	9.61	8.85	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	12.04	10.75	9.82	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	14.17	12.38	10.90	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	13.22	14.61	11.22	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	22.38	18.54	15.96	买入
欧派家居	4.35	4.64	4.88	14.97	14.03	13.34	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 3 月 21 日收盘价计算）

## 正文目录

1 周专题：产品质量引关注，多维升级驱动快消个护产业变革 .....	8
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 .....	19
4 行业重要新闻 .....	21
5 公司重要公告 .....	23
6 风险提示 .....	24

## 图表目录

图表 1 2002-2023 年中国生活用纸市场规模及增速 (亿元, %)	8
图表 2 2002-2022 年中国人均生活用纸消费量及增速情况 (千克, %)	8
图表 3 全球各国和地区生活用纸人均消费量情况 (千克)	9
图表 4 2017 年-2022 年中国卫生巾市场规模情况 (亿元, %)	9
图表 5 中国、日本与美国前四大企业市场占有率 (CR4) 对比 (%)	9
图表 6 2016-2022 年中国卫生巾零售片单价走势 (元/片)	10
图表 7 2014-2023 年中国成人失禁用品市场规模 (单位: 亿元, %)	10
图表 8 2020 年主要国家和地区成人失禁用品市场渗透率对比 (%)	11
图表 9 2020 年中国成人失禁用品市场竞争格局	11
图表 10 从“山东百氏祥”工厂拿出的样品中, 5 款检测出荧光反应	11
图表 11 梁山希希纸制品有限公司翻新卫生巾乱象	11
图表 12 部分快消个护行业个股业绩概况	12
图表 13 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	12
图表 14 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	12
图表 15 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 16 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	13
图表 17 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	13
图表 18 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	14
图表 19 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	14
图表 20 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图表 21 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	15
图表 22 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	15
图表 23 CTI、LTI 指数	15
图表 24 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	15
图表 25 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	15
图表 26 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	15
图表 27 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	16
图表 28 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	16
图表 29 木浆价格 (元/吨)	16
图表 30 废纸价格 (元/吨)	16
图表 31 浆纸系价格 (元/吨)	17
图表 32 废纸系价格 (元/吨)	17
图表 33 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	17
图表 34 主要纸种税后毛利 (元/吨)	17
图表 35 青岛港、保定库、常熟港木浆库存 (千吨)	18
图表 36 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	18
图表 37 白卡纸库存 (千吨, 天)	18
图表 38 生活用纸库存 (千吨)	18
图表 39 废黄板纸库存 (天)	19
图表 40 白板纸库存 (千吨, 天)	19
图表 41 箱板纸库存 (千吨)	19
图表 42 瓦楞纸库存 (千吨)	19

图表 43 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨) .....	20
图表 44 COTLOOK A 指数 (美分/磅) .....	20
图表 45 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨) .....	20
图表 46 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨) .....	20
图表 47 中国长绒棉价格走势 (元/吨) .....	20
图表 48 内外棉价走势 (元/吨) .....	20
图表 49 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 50 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %) .....	21

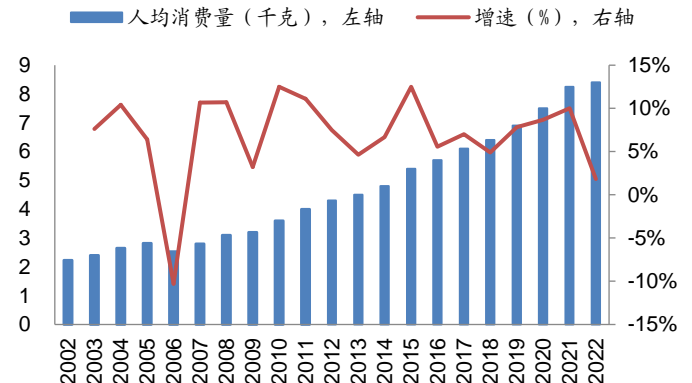
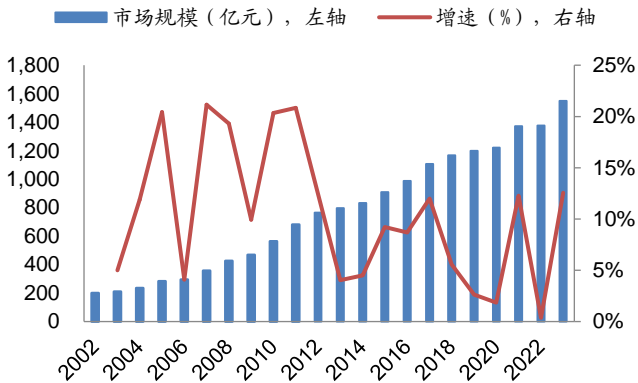
# 1周专题：产品质量引关注，多维升级驱动快消个护产业变革

快消个护行业涵盖生活用纸、卫生巾、成人失禁用品等产品，是日常生活中不可或缺的消费品类。随着消费者健康意识的提升、生活水平的改善以及人口结构的变化，该行业正处于持续增长阶段。近年来，中国市场规模稳步扩大，但人均消费水平仍远低于欧美等发达国家，未来仍有增长空间。

**生活用纸：市场规模方面**，我国生活用纸市场规模持续增长，已成为千亿级别的消费品类。2002-2023年，市场规模从200亿元增长至1549亿元，CAGR为10.24%，显示出稳定的增长趋势。**竞争格局方面**，我国市场呈现“两极分化”趋势，传统“四大家”（金红叶、恒安、维达、中顺）合计占据30%的市场份额，集中度较低。而“新六家”及其他新兴企业通过布局原纸、大轴纸等细分领域加速扩张，市场竞争日趋激烈。相比全球市场，国外生活用纸行业高度集中，三大头部企业通常占据80%以上市场份额，我国市场仍具提升整合空间。**展望未来**，生活用纸行业的未来增长将主要受到消费升级、技术创新和渠道变革的驱动。2002年-2022年，我国人均生活用纸消费量从2.23千克增长至8.4千克，CAGR为6.86%。尽管近年来持续增长，但相较于美国（29kg）和西欧（16kg）、日本（17kg），我国人均消费水平仍有较大提升空间。

图表 1 2002-2023 年中国生活用纸市场规模及增速（亿元，%）

图表 2 2002-2022 年中国人均生活用纸消费量及增速情况（千克，%）

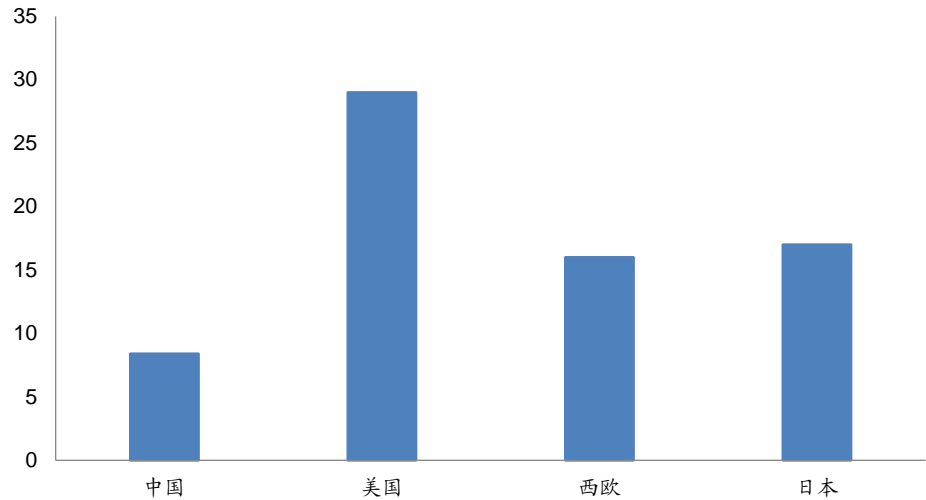


资料来源：观研报告网，华安证券研究所

资料来源：观研报告网，华安证券研究所



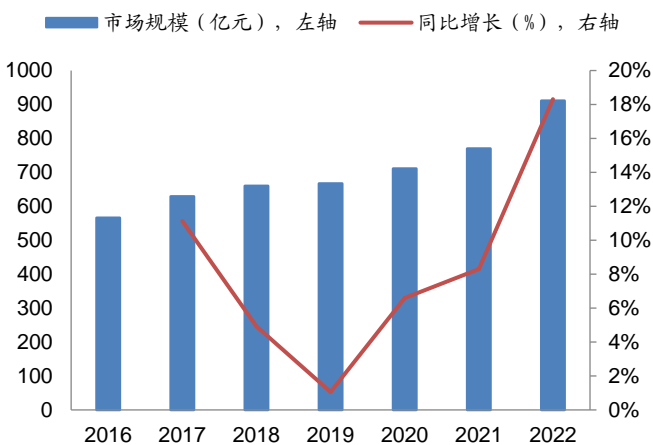
图表 3 全球各国和地区生活用纸人均消费量情况 (千克)



资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

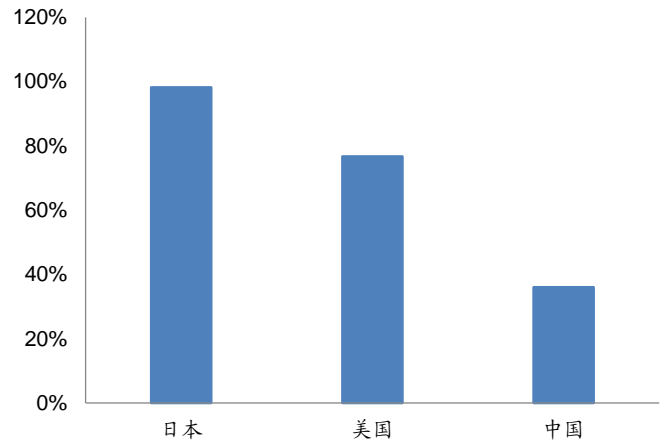
**卫生巾: 市场规模方面**, 2017年至2022年, 中国卫生巾行业市场规模从566亿元增加至911亿元, CAGR为10%。中国卫生巾市场已进入成熟阶段, 当前市场渗透率超90%, 接近发达国家水平, 但人均年消费量(约120片)仍低于日本(180片)。华东、华南消费力强, 而中西部及农村市场渗透率偏低, 正逐步释放增长潜力。**市场格局方面**, 中国卫生巾行业呈“两超多强”格局, 国际品牌(宝洁、尤妮佳)主导高端市场, 本土头部企业(恒安、景兴)依托渠道下沉和性价比稳固中端份额。CR4约36%, 低于美日, 细分领域中小品牌寻求差异化突破。电商渠道占比超30%, 社交媒体种草与直播带货成为重要增长点。**展望未来**, 随着女性健康意识的提升和消费能力的增强, 卫生巾的需求逐渐从基础的导渗、吸收和防漏功能, 向更加多样化和高品质的方向发展, 单片出厂价和终端销售价不断提升, 行业将迎来进一步升级。

图表 4 2017 年-2022 年中国卫生巾市场规模情况 (亿元, %)



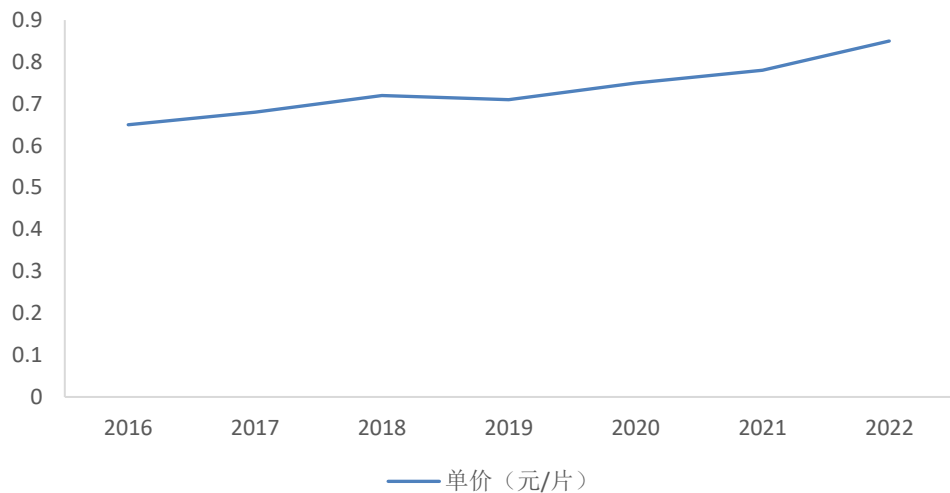
资料来源: 观研报告网, 华安证券研究所

图表 5 中国、日本与美国前四大企业市场占有率 (CR4) 对比 (%)



资料来源: 中研普华, 华安证券研究所

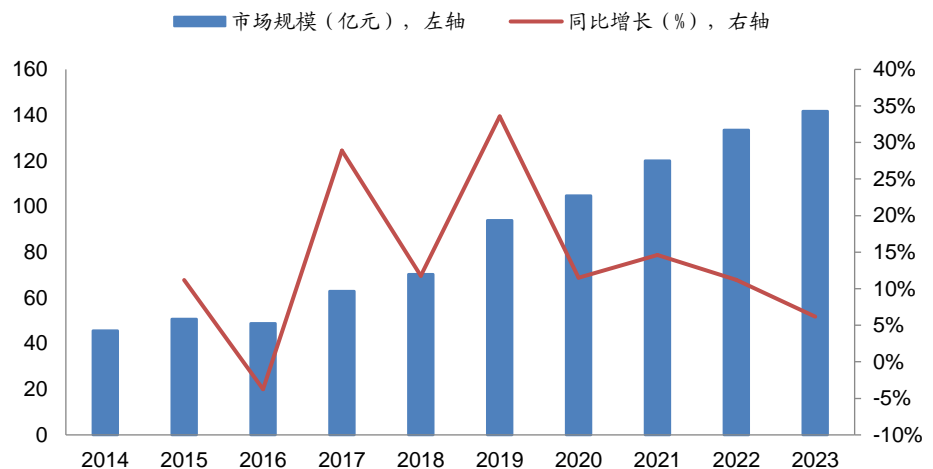
图表 6 2016-2022 年中国卫生巾零售片单价走势（元/片）



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

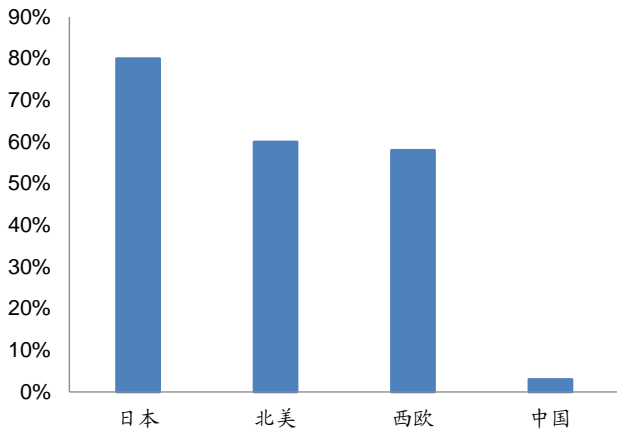
**成人失禁用品：市场规模方面**，我国成人失禁用品市场起步较晚，1996 年台湾品牌“包大人”率先进入大陆，2006 年杭州可靠投产首条成人纸尿裤生产线，随后维达、尤妮佳等品牌陆续加入。目前，仍处于市场认知初期，但整体规模增长迅速，2014 年至 2023 年，我国成人失禁用品市场规模已从 45.6 亿元增长至 141.69 亿元，CAGR 达 13.42%。**市场格局方面**，我国市场集中度较低，呈现高度分散的状态，CR3 不足 30%，CR10 低于 40%，头部企业依托品牌认知度、供应链整合及渠道优势建立领先地位，而中小厂商则凭借区域渠道和低价策略争夺市场份额。**展望未来**，在老龄化加速与消费升级的双重驱动下，成人失禁用品行业正从“小众市场”迈向“千亿蓝海”。成人失禁用品行业增长将主要依赖渗透率提升和产品高端化两大趋势：一方面，对比全球市场，日本成人失禁用品渗透率已达 80%，北美 60%，西欧 58%，远高于我国的 3%，政策推动养老体系完善和消费者教育加强，有望推动 2030 年市场渗透率突破 10%；另一方面，防漏设计、超薄材质、环保材料等创新升级将推动产品高端化，提升客单价。

图表 7 2014-2023 年中国成人失禁用品市场规模（单位：亿元，%）



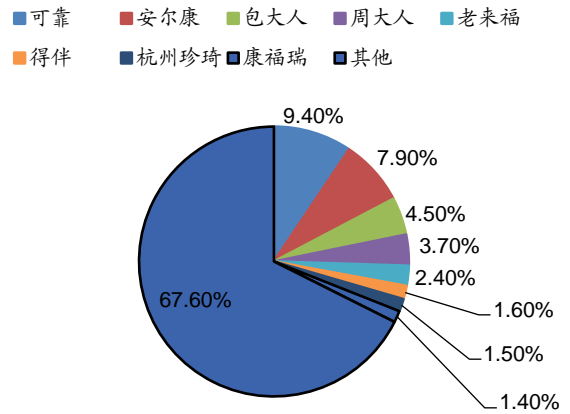
资料来源：智研咨询，华安证券研究所

图表 8 2020 年主要国家和地区成人失禁用品市场渗透率对比 (%)



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

图表 9 2020 年中国成人失禁用品市场竞争格局



资料来源：智研咨询，华安证券研究所

**315 晚会曝光了卫生巾和纸尿裤行业的原材料质量问题，包括翻新产品和荧光剂、甲醛等安全隐患，产品质量成为重中之重。**消费者信心受挫，品牌声誉受损，可能导致市场恐慌和销售下滑；同时，监管趋严将推动行业标准升级，2025年7月1日，国家标准《一次性使用卫生用品卫生要求》（GB 15979-2024）将正式实施。除了严禁使用废弃材料，新标准中还增加了可迁移性荧光增白剂、pH 值等理化指标，从原料、生产到卫生指标等的要求全面升级。企业需加强原材料管控，确保产品合规性。市场竞争格局加速洗牌，中小企业面临淘汰压力，而头部企业凭借品牌与技术优势进一步巩固地位。此外，消费者对安全、环保产品的需求上升，将推动行业向无添加、可降解等方向升级。尽管短期内行业将经历阵痛，企业可能面临成本上升与价格体系调整的压力，但长期来看，这将推动市场向更高质量、更健康环保的方向发展，促进行业整体升级与规范化。

图表 10 从“山东百氏祥”工厂拿出的样品中，5 款检出荧光反应



资料来源：澎湃新闻，华安证券研究所

图表 11 梁山希希纸制品有限公司翻新卫生巾乱象



资料来源：新浪新闻，华安证券研究所

**2024 年，中顺洁柔业绩下滑。**据公司 2024 年度业绩预告显示，预计归属于上市公司股东的净利润为 6,000 万元至 8,000 万元，同比下降 75.96%至 81.97%；扣除非经常性损益后的净利润为 3,800 万元至 5,200 万元，同比下降 82.64%至 87.31%。业绩下滑主要受市场竞争加剧、毛利率下降及公司主动调整低效业务的影响。尽管公司坚持以生活用纸为核心，积极开拓新增长曲线并加强品牌建设，但短期内

盈利空间受到挤压。未来，公司需继续优化业务结构，提升竞争力，以实现长期稳定发展。

**2024年，可靠股份业绩实现增长。**根据公司2024年业绩预告显示，预计归属于上市公司股东的净利润为2,600万元至3,400万元，同比增长28.81%至68.44%；扣除非经常性损益后的净利润为2,000万元至2,900万元，同比增长10.57%至60.32%。业绩增长主要得益于公司积极开展降本增效工作，部分原材料价格稳中有降，毛利率同比提升，同时人民币兑美元汇率波动带来汇兑收益增加。此外，非经常性损益对公司净利润的影响约为500万元至600万元，主要来自其他收益和资金管理收益。整体来看，公司通过有效的成本控制和汇率优势，实现了业绩的显著提升。

图表 12 部分快消个护行业个股业绩概况

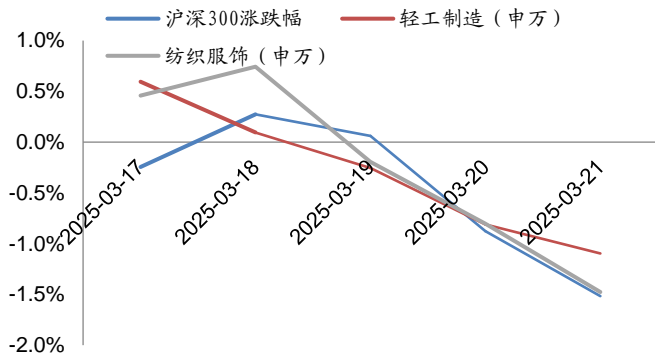
公司	业绩表现
中顺洁柔	2024年预计归属于上市公司股东的净利润为6,000万元至8,000万元，同比下降75.96%至81.97%；扣除非经常性损益后的净利润为3,800万元至5,200万元，同比下降82.64%至87.31%。
可靠股份	2024年预计归属于上市公司股东的净利润为2,600万元至3,400万元，同比增长28.81%至68.44%；扣除非经常性损益后的净利润为2,000万元至2,900万元，同比增长10.57%至60.32%。
豪悦护理	2024年前三季度实现营业收入20.41亿元，同比下降1.62%；归属于上市公司股东的净利润为2.94亿元，同比下降5.06%；扣除非经常性损益后的净利润为2.88亿元，同比下降3.46%。
恒安国际	2024年上半年实现营业收入约118.36亿元人民币，较去年同期的122.05亿元人民币下降3.0%。归属于公司权益持有人的净利润达到14.09亿元人民币，同比增长14.9%。毛利率从2023年同期的31.0%提升至33.3%

资料来源：Wind，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

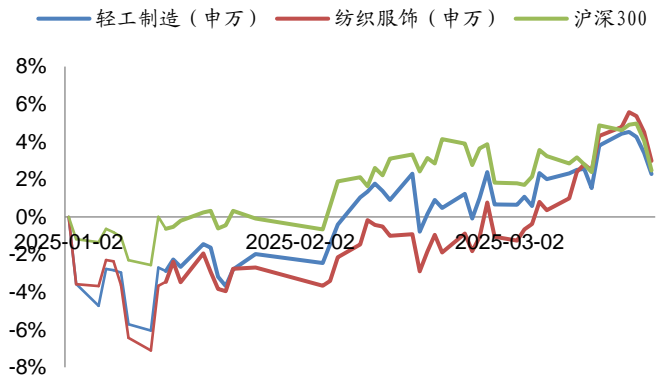
2025年3月17日至3月21日，上证综指下跌1.60%，深证成指下跌2.65%，创业板指下跌3.34%。分行业来看，申万轻工制造下跌1.47%，相较沪深300指数+0.82pct，在31个申万一级行业指数中排名21；申万纺织服饰下跌1.28%，相较沪深300指数+1.01pct，在31个申万一级行业指数中排名17。

图表 13 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



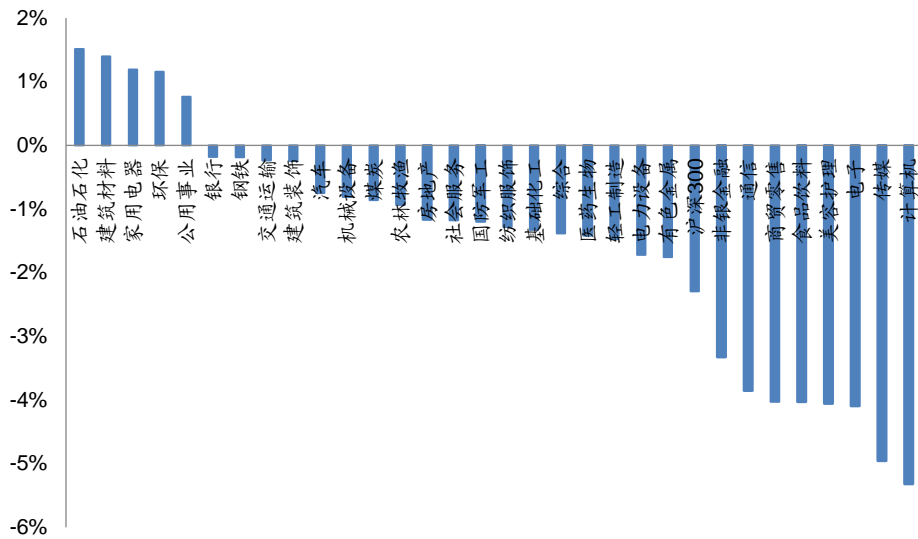
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 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 15 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德力股份(+13.29%)、永新股份(+12.21%)、华源控股(+9.73%)、东峰集团(+8.52%)、张小泉(+6.44%)、趣睡科技(+5.45%)、美盈森(+4.94%)、建霖家居(+4.72%)、天振股份(+4.52%)、冠豪高新(+3.95%)，跌幅前十分别为沪江材料(-23.1%)、恒鑫生活(-19.46%)、宏裕包材(-16.87%)、龙竹科技(-16.38%)、柏星龙(-15.85%)、方大新材(-14.61%)、佳合科技(-14.1%)、悦心健康(-13.58%)、泰鹏智能(-13.47%)、美之高(-12.15%)。

图表 16 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	002571.SZ	德力股份	13.29	1	870204.BJ	沪江材料	-23.10
2	002014.SZ	永新股份	12.21	2	301501.SZ	恒鑫生活	-19.46
3	002787.SZ	华源控股	9.73	3	837174.BJ	宏裕包材	-16.87
4	601515.SH	东峰集团	8.52	4	831445.BJ	龙竹科技	-16.38
5	301055.SZ	张小泉	6.44	5	833075.BJ	柏星龙	-15.85

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南山智尚(+20.53%)、聚杰微纤(+18.55%)、日播时尚(+14.99%)、恒辉安防(+14.92%)、梦洁股份(+13.97%)、\*ST 天创(+11.14%)、华升股份(+9.94%)、万里马(+9.7%)、云中马(+7.75%)、孚日股份(+6.64%)，跌幅前十分别为太湖雪(-20.65%)、夜光明(-19.38%)、迪阿股份(-13.46%)、洪兴股份(-9.14%)、潮宏基(-9.12%)、嘉麟杰(-8.86%)、中胤时尚(-8.49%)、ST 步森(-8.3%)、海澜之家(-7.46%)、安奈儿(-7.01%)。

图表 17 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	300918.SZ	南山智尚	20.53	1	838262.BJ	太湖雪	-20.65
2	300819.SZ	聚杰微纤	18.55	2	873527.BJ	夜光明	-19.38
3	603196.SH	日播时尚	14.99	3	301177.SZ	迪阿股份	-13.46
4	300952.SZ	恒辉安防	14.92	4	001209.SZ	洪兴股份	-9.14

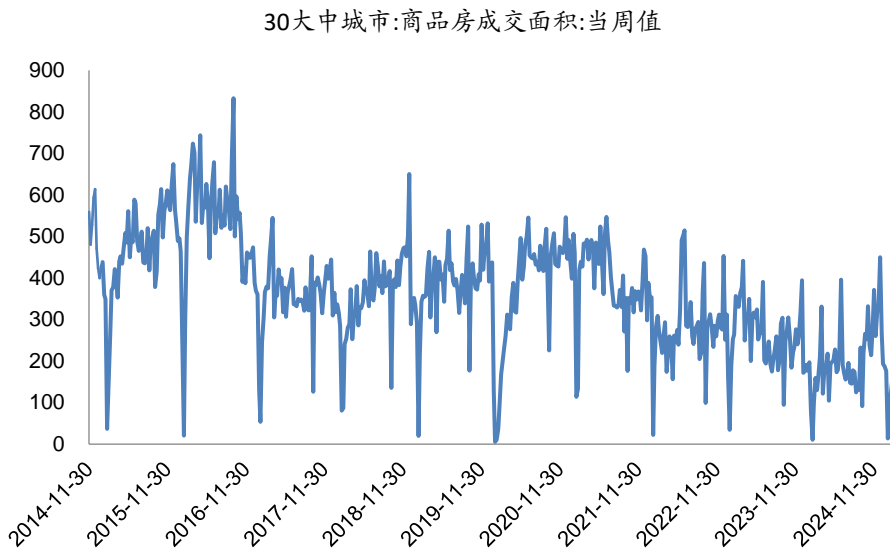
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据:** 2025年3月9日至3月16日, 全国30大中城市商品房成交面积170.33万平方米, 环比13.62%; 100大中城市住宅成交土地面积43.42万平方米, 环比83.6%。2025年前2个月, 住宅新开工面积0.48亿平方米, 累计同比-28.9%; 住宅竣工面积0.63亿平方米, 累计同比-17.7%; 商品房销售面积1.07亿平方米, 累计同比-5.1%。

图表 18 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

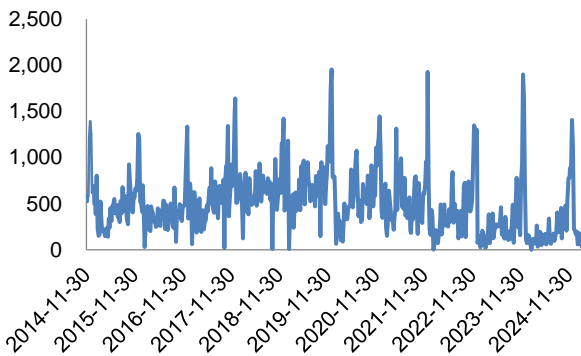


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

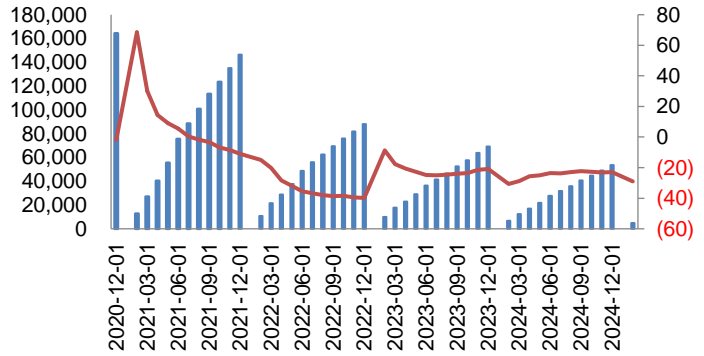
图表 20 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

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



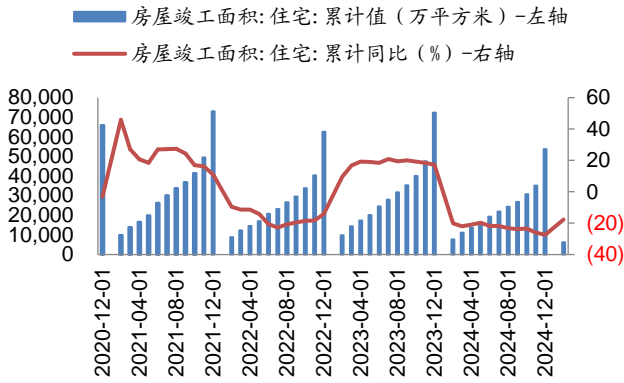
资料来源: wind, 华安证券研究所

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



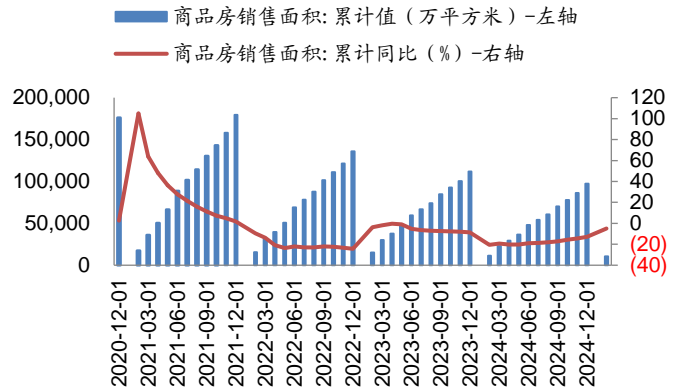
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 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

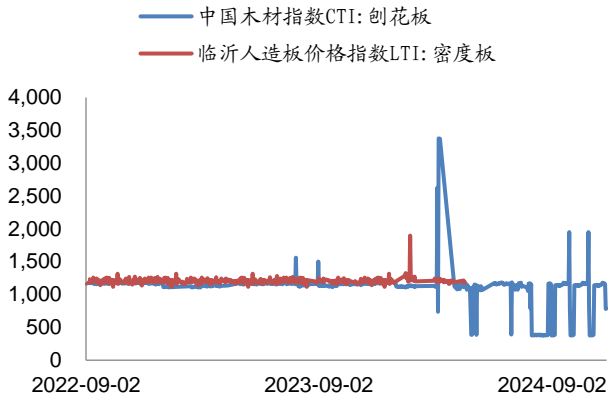
图表 22 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

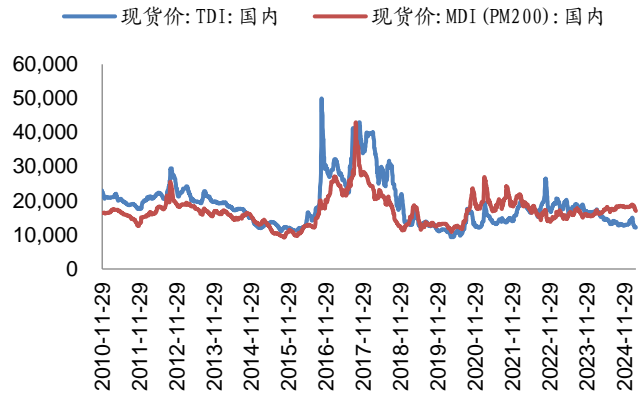
**原材料数据:** 截至 2024 年 11 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 786.5, 周环比-31.94%。截至 2025 年 3 月 20 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12150 元/吨, 周环比-1.22%; MDI 现货价为 17000 元/吨, 周环比-2.3%。

图表 23 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

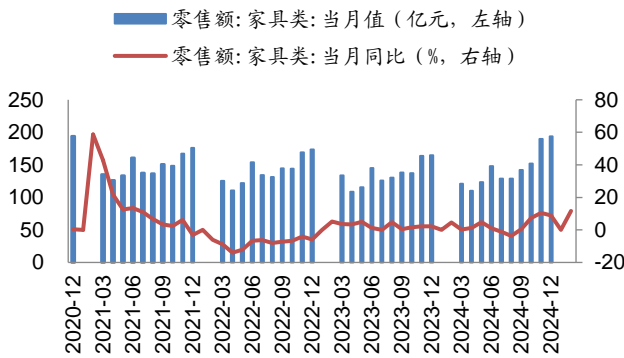
图表 24 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



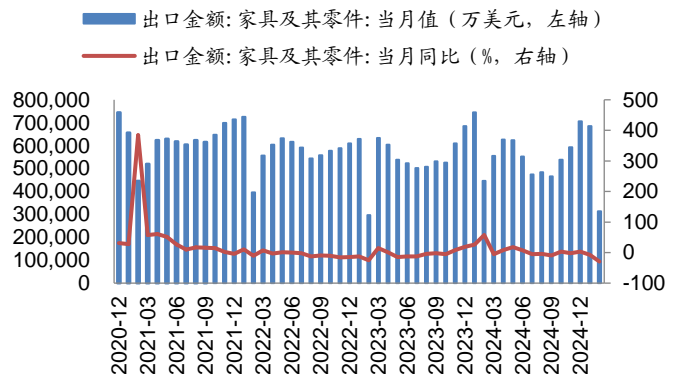
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

图表 25 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



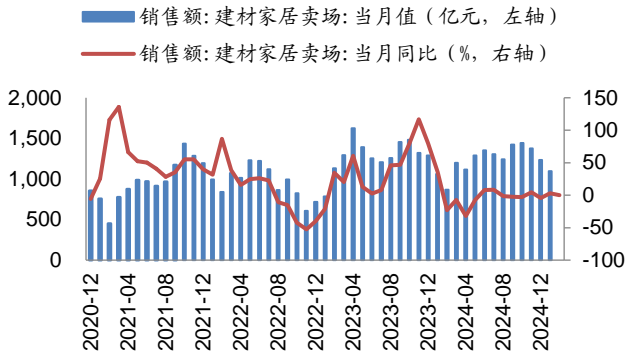
图表 26 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

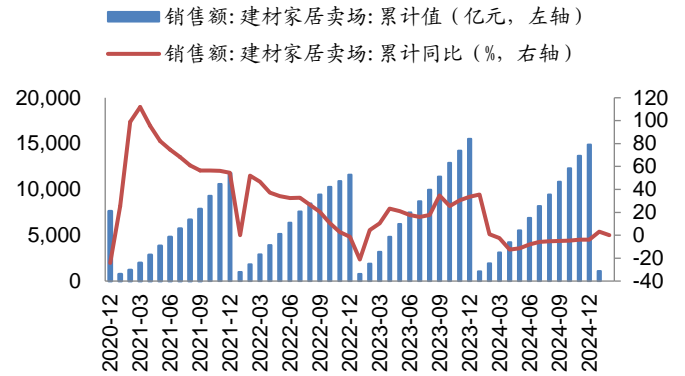
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 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 28 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

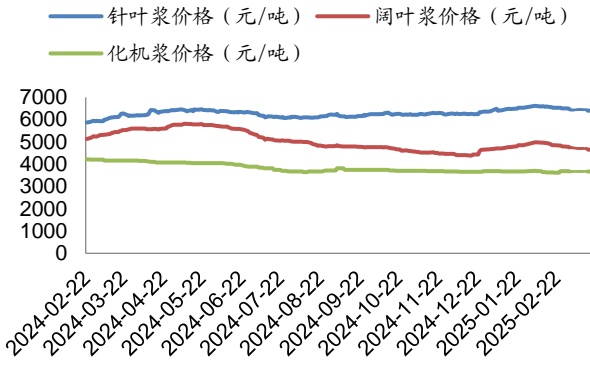


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

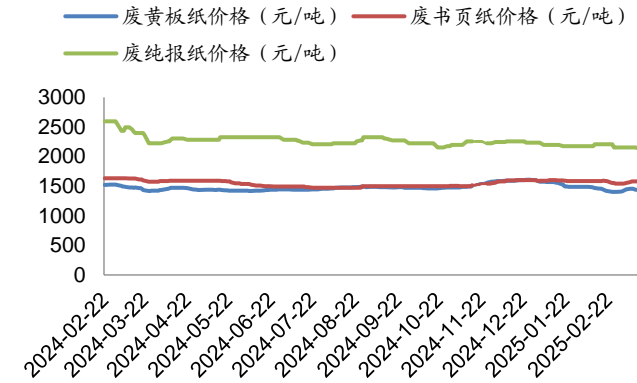
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2025 年 3 月 21 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6388.93/4653.68/3675 元/吨, 周环比-0.29%/0%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1432/1600/2125 元/吨, 周环比 0.07%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4290/3420/3588/2633.75 元/吨, 周环比 0%/-1.08%/-0.42%/-0.68%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5820/5450 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6250 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 7 月 15 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 29 木浆价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

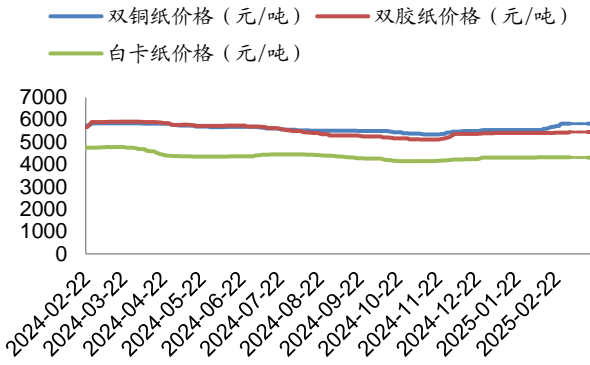
图表 30 废纸价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

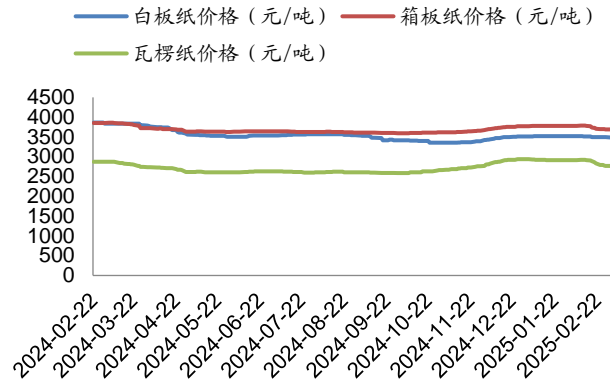


图表 31 浆纸系价格 (元/吨)



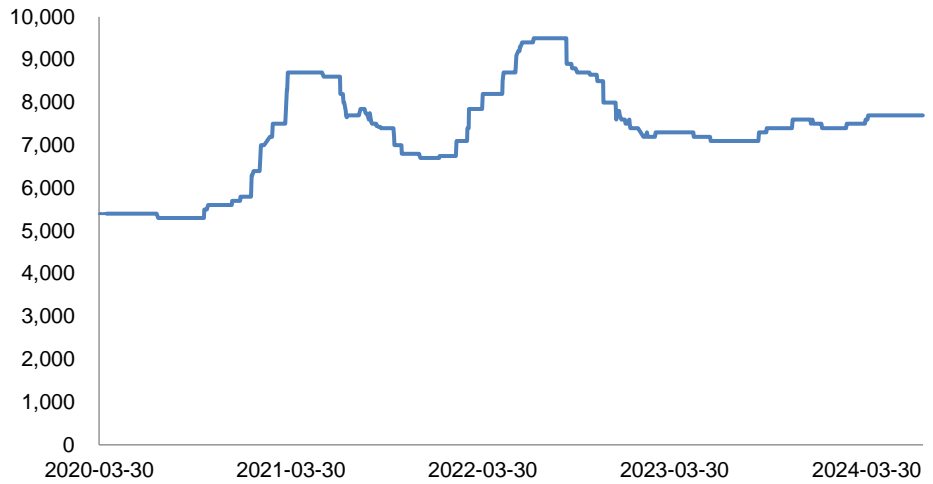
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

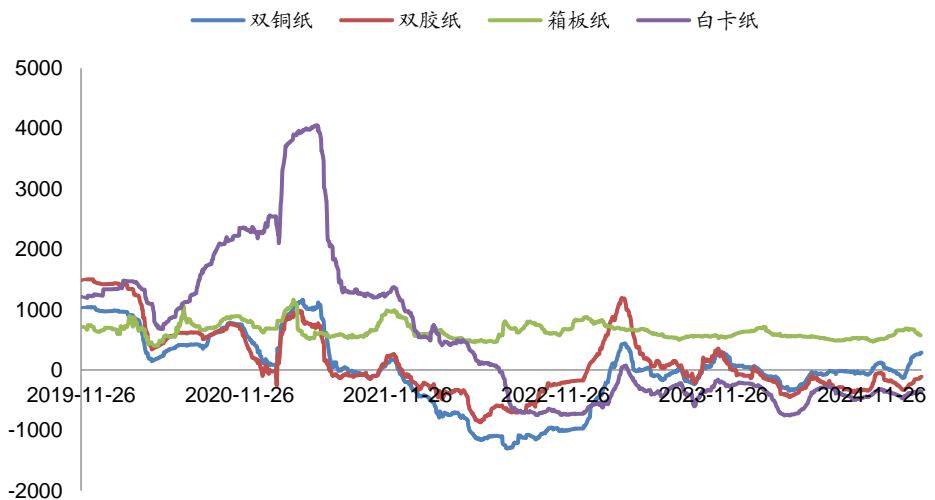
图表 33 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2025 年 3 月 20 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 285.84/-116.01/ 570.3 /-365.34 元/吨。

图表 34 主要纸种税后毛利 (元/吨)

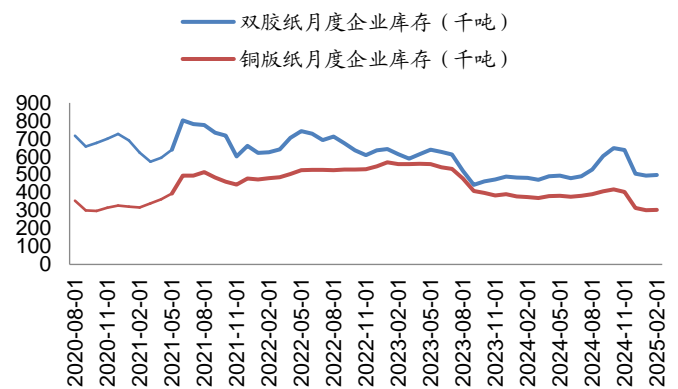
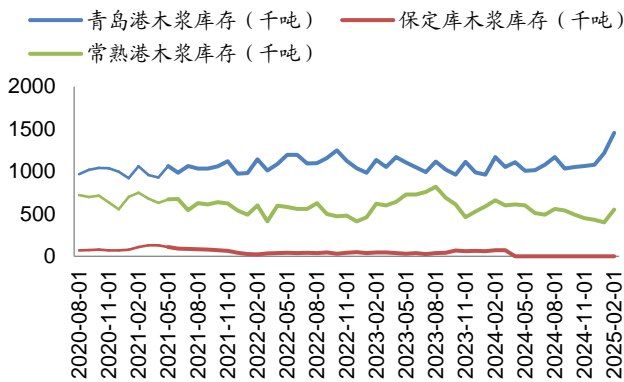


资料来源: wind, 华安证券研究所

**纸类库存：**截至 2025 年 2 月 28 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1455/550 千吨，环比 19.65%/37.5%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 499.22/303.5 千吨，环比 0.79%/0.17%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1540/532.4 千吨，环比 1.32%/-2.13%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1241/497 千吨，环比 0.16%/0.81%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比-53.33%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 788/1177 千吨，环比 4.93%/4.07%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1429/1594 千吨，环比 37.14%/-14.53%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 856.5/905 千吨，环比 52.21%/-17.73%。

图表 35 青岛港、保定库、常熟港木浆库存 (千吨)

图表 36 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)

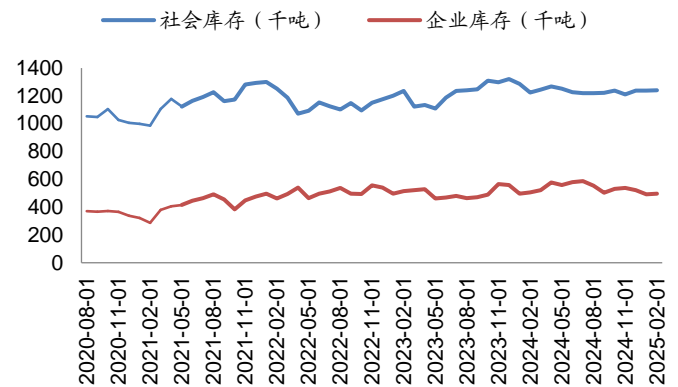
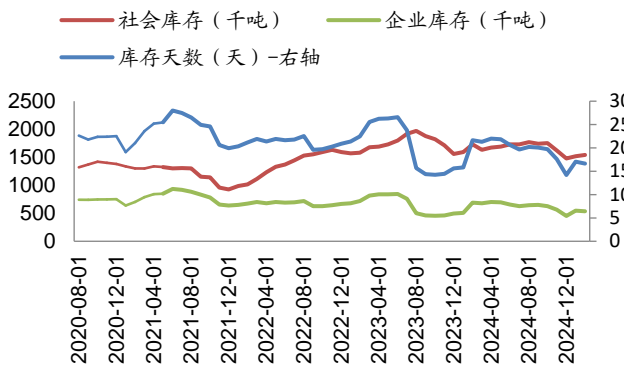


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 白卡纸库存 (千吨, 天)

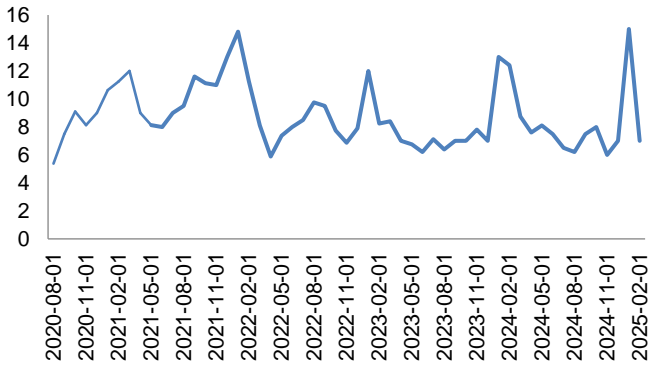
图表 38 生活用纸库存 (千吨)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

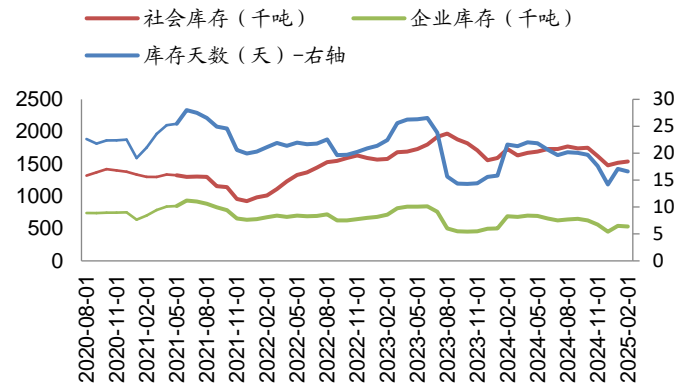
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 39 废黄板纸库存 (天)



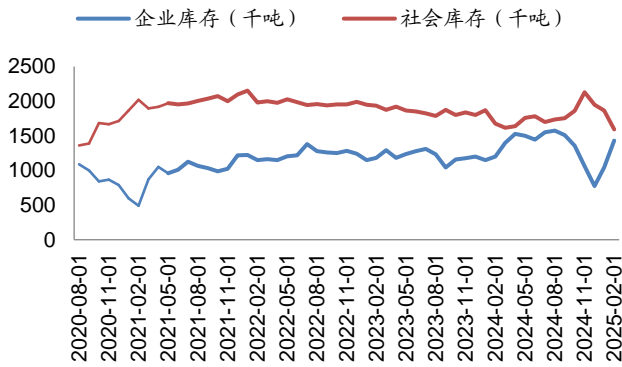
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 40 白板纸库存 (千吨, 天)



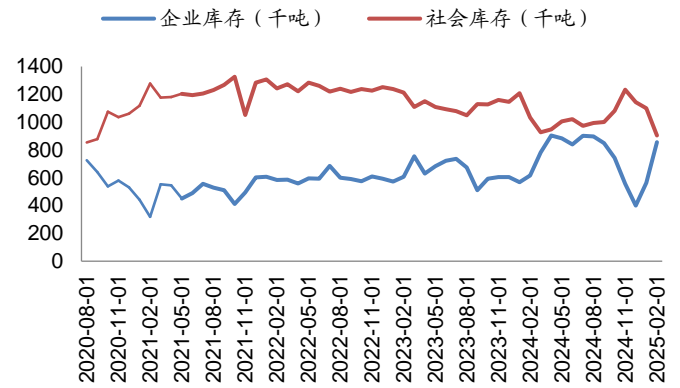
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 41 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 42 瓦楞纸库存 (千吨)

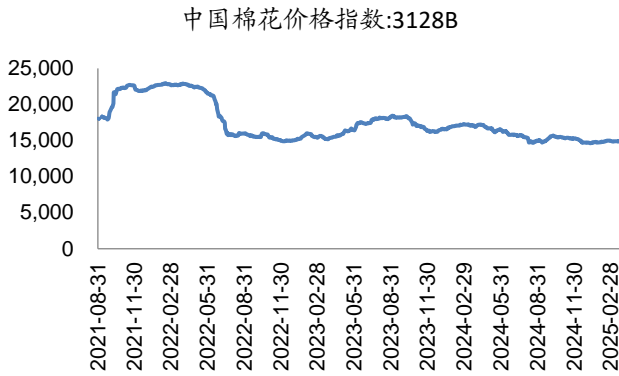


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

### 3.3 纺织服饰

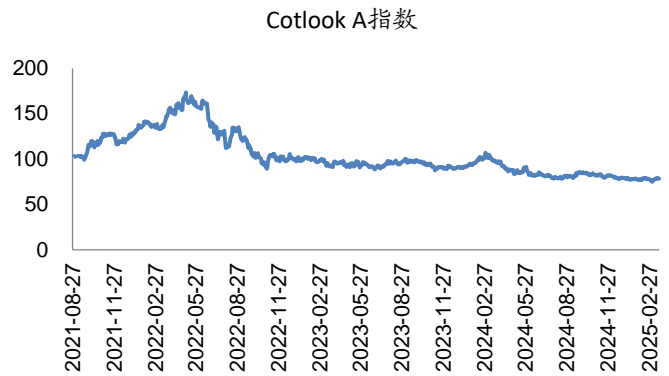
**原材料:** 截至 2025 年 3 月 21 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14905 元/吨, 周环比 0.01%。截至 2025 年 3 月 20 日, Cotlook A 指数为 78.5 美分/磅, 周环比-0.44%。截至 2025 年 3 月 21 日, 中国粘胶短纤市场价为 13600 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 6730 元/吨, 周环比-0.3%。截至 2025 年 3 月 18 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22200 元/吨, 周环比 0.09%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21550 元/吨, 周环比 0.09%。截至 2025 年 3 月 20 日, 内外棉差价为 524 元/吨, 周环比-14.1%。

图表 43 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



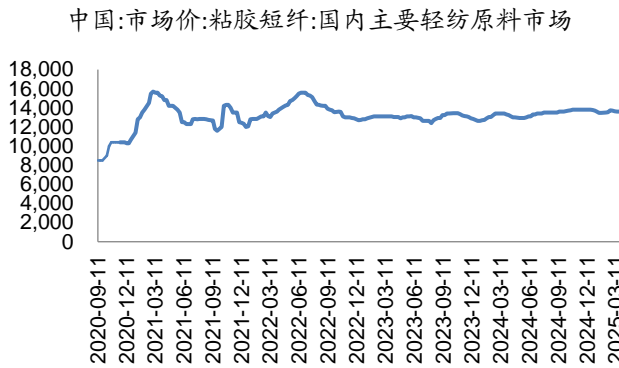
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 44 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 45 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



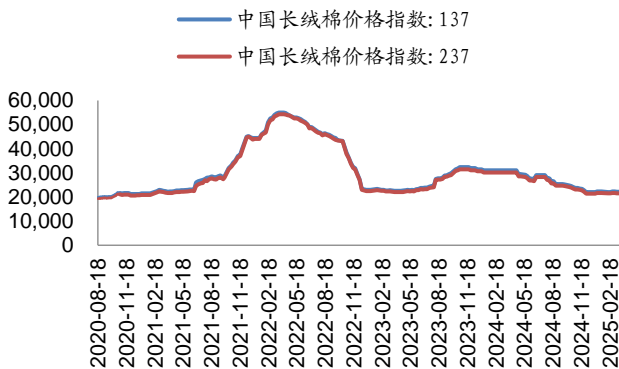
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 46 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 47 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

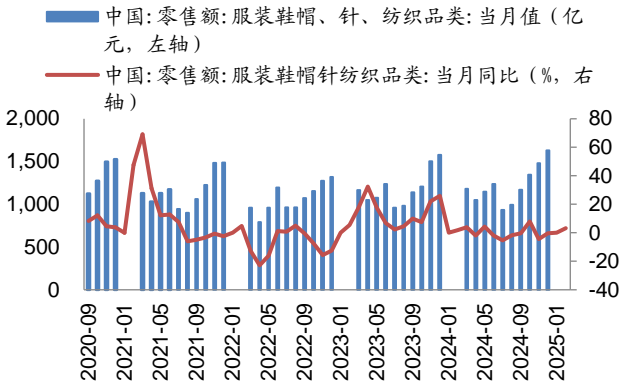
图表 48 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

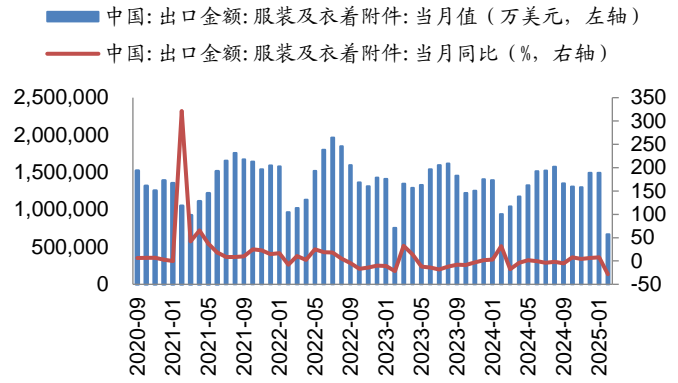
**销售数据:** 2025年2月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为2624亿元, 同比3.3%; 当月服装及衣着附件出口金额为672357万美元, 同比-28.4%。

图表 49 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 50 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: 我国市场占全球毛皮行业市场份额继续扩大 (2025-3-19)

中国皮革协会(以下简称“中皮协”)日前发布“2024 年中国水貂、狐、貉取皮数量统计报告”(以下简称“报告”),报告对 2024 年中国水貂、狐、貉取皮数量统计数据进行了分析。根据报告,去年,国际市场毛皮服装出口金额同比下降超过 60%,我国市场占全球毛皮行业市场份额继续扩大,但品种改良和提高养殖技术水平势在必行。

数字显示,2024 年,我国水貂取皮数量约 422 万张,与 2023 年统计数量相比增加了 8.67%;狐取皮数量约 405 万张,与 2023 年统计数量相比增加了 33.69%;貉取皮数量约 249 万张,与 2023 年统计数量相比减少了 21.65%。

中皮协分析,2024 年,受国内消费市场疲软的影响,水貂皮服装产、销皆明显下降,狐貉皮受代用材料冲击市场需求进一步萎缩。总体来说,皮张库存压力较大,成衣也存在一部分库存,服装加工企业 2025 年对购入皮张抱谨慎态度,考虑到刺激消费的一系列政策出台和逐渐发力,预计皮张价格 2025 年基本与上年持平并逐步回升。“2024 年国际市场毛皮服装需求继续下滑,毛皮服装出口金额同比下降超过 60%,国内市场占全球毛皮行业市场份额继续扩大,养殖企业亟需供应满足内销市场需求的高品质皮张,品种改良和提高养殖技术水平势在必行。”中皮协相关负责人说。

### (2) 纸视界: 北美印刷巨头跨界 266 亿美元促销品市场, 印刷商新风口来了! (2025-3-20)

近日,总部位于威斯康星州苏塞克斯的 Quad 公司宣布,将正式进军价值高达 266 亿美元的促销产品市场。该公司在一份新闻稿中指出,此项业务拓展“增强了 Quad 本已强大的整合解决方案组合,能够更好地帮助营销人员与客户及员工建立更直接、更具意义的联系。”Quad 在新闻稿中还强调,其目标是减轻营销人员“在管理复杂的品牌商品计划时所承受的负担”。

该公司托管服务总经理奥利弗·金伯利在新闻稿中表示:“促销商品不仅仅是简单的产品,它们更是品牌故事在市场和工作场所的延伸。现代营销人员是品牌管

理的核心。77%的营销人员表示，他们目前在营销生态系统中面临着复杂性，并且在管理具有影响力的品牌解决方案计划方面感到力不从心。Quad 的介入，能够让营销人员更轻松地将品牌商品融入其品牌营销组合中，使其成为一个连贯且有凝聚力的整体，同时我们还将提供以高质量成果和顺畅体验而闻名的服务。”

值得一提的是，此次业务扩张正值其他印刷服务提供商（PSP）也在积极考虑促销产品领域所蕴藏的商机。进入这个价值 266 亿美元的促销产品行业存在多种途径。从很多方面来看，商业印刷商都已占据优势地位，这主要归功于他们对油墨、配色以及按需印刷等方面的深刻理解。

**(3) 纸箱网：欧美多家纸业巨头涨价，未涂布再生纸提价 500 元（2025-3-17）  
实耐格宣布未涂布再生纸板提价 70 美元/吨**

实耐格公司宣布，自 2025 年 4 月 10 日起发货的产品开始，将对美国和加拿大地区所有等级的未涂布再生纸板 (URB) 实施每吨 70 美元的提价。其北美工业纸包装业务总法律顾问、秘书兼副总裁兼总经理约翰·佛罗伦斯表示，此次价格调整是由于投入成本持续上涨以及市场供需趋紧所导致的必然结果。

**ppi 对其涂布和未涂布文化纸、特种纸提价 8%**

由于投入成本的上涨，特别是纸浆成本的上升（但不限于此），Sappi 欧洲公司决定自 2025 年 4 月 7 日起，将其涂布和未涂布文化纸的价格提高 8%。Sappi 在声明中指出，此次涨价的“主要原因是投入成本的上涨，尤其以纸浆成本最为显著，但同时也包括其他成本因素的上升”。

另外，Sappi 欧洲公司将从 4 月 15 日起将其特种纸产品的价格上调 8%。Sappi 表示，此次涨价同样是为了抵消成本上涨的影响。该公司补充说，Sappi 的欧洲销售团队将进一步直接与客户联系，讨论实施细节。

**Navigator 包装纸提价 4%-7%**

Navigator 公司发布通知，计划将其所有包装纸的价格上调 4% 至 7%，此价格调整将适用于 2025 年 4 月 1 日起发货的所有订单。这家总部位于葡萄牙的纸浆和造纸企业于 3 月 14 日在一份声明中解释称，此次价格调整是由于生产纸张所需的投入成本，特别是（但不限于）纸浆和能源价格的上涨所致，这两项成本在近几个月内都经历了显著的增长。

**(4) 中国产业经济信息网：《消费品质量分级导则 羽绒制品》国家标准获批发布，羽绒制品选购更透明（2025-3-22）**

近日，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）批准发布了 273 项推荐性国家标准和 9 项推荐性国家标准修改单（2025 年第 4 号公告）。其中，由全国皮革工业标准化技术委员会归口，中国羽绒工业协会组织制定的 GB/T 45266-2025《消费品质量分级导则-羽绒制品》国家标准位列其中，于 2 月 28 日正式实施。

**(5) 纸视界：2025 年 3 月 21 日废纸价格最低下调 20 元/吨，最高上调 50 元/吨（2025-3-21）**

2025 年 3 月 21 日废纸价格最低下调 20 元/吨，最高上调 50 元/吨。废纸指数 1469.83，日环比调整 0.11%。

**华东地区：1)浙江：**浙江台州森林纸业废纸下调 20 元/吨。浙江平湖荣晟环保纸业废纸下调 10 元/吨。**2)山东：**山东枣庄远通纸业废纸上调 30 元/吨。山东枣庄华润纸业废纸上调 30 元/吨。山东枣庄海象纸业废纸上调 10 元/吨。山东德州平原汇

胜纸业废纸上调 20 元/吨。山东枣庄丰源中科纸业废纸上调 30 元/吨。**3) 江西:** 江西五星纸业(五洲特纸)废纸下调 10 元/吨。江西九江理文纸业废纸下调 10 元/吨。

**华南地区:** **1) 广东:** 广东东莞双洲纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞玖龙纸业废纸上调 30 元/吨。广东汕头平安纸业废纸上调 50 元/吨。广东东莞理文纸业废纸上调 30 元/吨。广东东莞金田纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞旭丰纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞建晖纸业废纸上调 30 元/吨。广东江门丰达/明星纸业废纸上调 20 元/吨。广东山鹰纸业废纸上调 20 元/吨。广东中山联合鸿兴纸业废纸上调 20 元/吨。广东中山永发纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞鸿业纸业废纸上调 30 元/吨。广东东莞金洲纸业废纸下调 20 元/吨。

**华中地区:** **1) 河南:** 河南新乡鸿翔纸业废纸上调 20-30 元/吨。河南太康龙源纸业废纸上调 20 元/吨。**2) 湖北:** 湖北玖龙纸业废纸下调 20 元/吨。

**北部地区:** **1) 山西:** 山西寿阳强伟纸业废纸上调 30 元/吨。公司公告

## 5 公司重要公告

### (1) 报喜鸟: 关于拟投资建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部的公告 (2025-3-21)

报喜鸟控股股份有限公司(以下简称“公司”)结合长期战略发展规划,为更好地引入优质研发资源,提升产品创新能力和市场响应速度,同时借助长三角区域的经济辐射力,进一步拓展国内外市场,增强品牌竞争力和行业影响力,公司拟在上海西虹桥商务区购置地块建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部。2025 年 3 月 20 日,公司召开第八届董事会第十五次会议,审议通过了《关于拟投资建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部的议案》,同意投资建设上海研发中心暨报喜鸟长三角总部项目,项目总投资额约 3-4 亿元人民币,建设成为一个集研发设计中心、智慧零售研究中心、职业教育培训中心等功能为一体的报喜鸟长三角总部基地,同时董事会授权公司经理层具体组织实施本项目,包括但不限于签署、修订并执行相关协议。

### (2) 盈趣科技: 关于公司控股股东部分股份解除质押的公告 (2025-3-22)

厦门盈趣科技股份有限公司(以下简称“公司”)近日接到控股股东深圳万利达电子工业有限公司(以下简称“万利达工业”)通知,获悉万利达工业所持有本公司的部分股份办理了解除质押业务,具体事项如下:

万利达工业与厦门赢得未来创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“赢得未来投资”)、吴凯庭先生、王琳艳女士、吴雪平女士、吴雪芬女士为一致行动人。截至本公告披露日,万利达工业及其一致行动人所持股份质押情况如下:

(1) 万利达工业质押融资未用于满足上市公司生产经营相关需求。

(2) 本次股份解除质押完成后,万利达工业及其一致行动人的质押股份累计数量为 22,709.61 万股,占其所持股份比例 52.96%,占公司总股本比例 29.21%,对应融资余额 179,785.00 万元。其中未来半年内到期的质押股份累计数量为 14,250.20 万股,占其所持股份比例 33.23%,占公司总股本比例 18.33%,对应融资余额 91,100.00 万元;未来一年内(不含半年内)到期的质押股份累计数量为 6,644.22 万股,占其所持股份比例 15.49%,占公司总股本比例 8.55%,对应融资余额 46,800.00 万元。万利达工业及其一致行动人的还款资金主要来源于自有及自筹资金等,具有足够的资金偿付能力。

(3) 万利达工业及其一致行动人不存在非经营性资金占用、违规担保等侵害

公司利益的情形。

### （3）百亚股份：2024 年年度报告（2025-3-22）

2024 年度，公司坚持既定发展战略，聚焦优势资源，持续打造品牌力，产品上持续优化产品结构，渠道上深耕核心优势地区，加快电商和新兴渠道建设，有序拓展全国市场。报告期内，公司实现营业收入 32.54 亿元，较上年同期增长 51.8%；归属于上市公司股东的净利润 2.88 亿元，较上年同期增长 20.7%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.54 亿元，较上年同期增长 17.8%。

### （4）劲嘉股份：关于股东部分股份解除质押及质押的公告（2025-3-22）

深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“劲嘉股份”）控股股东及其一致行动人质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%。截至目前，公司控股股东及其一致行动人所持有的质押股份均为场外质押形式，未涉及二级市场交易平仓或强制平仓情形。控股股东及其一致行动人涉及借款合同的诉讼以及被法院出具了执行裁定书，若后续法院最终判决支持债权人相关诉讼请求以及法院采取强制执行措施，则部分质押股份或将面临司法处置。请投资者注意相关风险。公司于 2025 年 3 月 21 日接到公司控股股东深圳市劲嘉创业投资有限公司（以下简称“劲嘉创投”或“控股股东”，目前持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.90%）的通知，劲嘉创投将持有的公司部分股份办理了解除质押以及质押手续。

## 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。