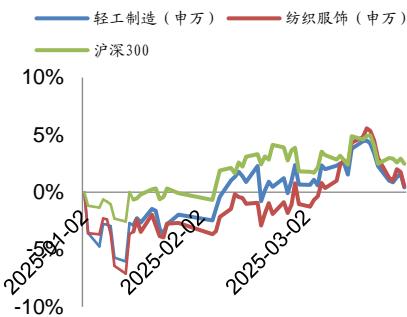


# 1-2月出口增速回落，呈现结构分化

行业评级：增持

报告日期：2025-03-30

## 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：产品质量引关注，多维升级驱动快消个护产业变革\_20250324》

《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：货物进出口基本平稳，贸易结构继续优化

2025年1-2月，中国出口表现总体平稳，但增速有所放缓。根据中国海关总署数据，2025年1-2月中国累计出口金额为5,399.41亿美元，累计同比增长2.25%。其中，1月出口金额为3,247.68亿美元，同比增长6%；2月出口金额降至2,151.73亿美元，同比下降3%。

2025年1-2月中国贸易顺差表现有所波动。2月进口总值为1,834.54亿美元，同比增速为+1.5%，较1月的-16.5%增速大幅回升。2025年1-2月中国进口累计金额为3,694.26亿美元，累计同比增速为-8.44%。东盟、欧盟、美国出口金额占比位列前三，对中国香港出口增速明显放大。2025年2月中国出口前三大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国，出口金额分别为362、303.90、277.64亿美元，占比分别为16.82%/14.12%/12.90%。从增速来看，对中国香港、东盟出口增幅明显放大，同比增速分别为42.9%、8.8%。2025年2月，轻工纺服多类出口产品同比增速回落。塑料制品/鞋靴/玩具/箱包及类似容器/陶瓷产品2025年2月同比增速分别为-23.40%/-37.80%/-26.40%/-37.50%/-37.10%，地产链相关行业家用电器/家具及其零件/灯具照明装置及其零件2月同比增速分别为0.10%/-29.40%/-40.60%。2025年2月轻工出口呈现结构性分化。2025年2月，割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机/其他割草机，包括牵引装置用的刀具杆/弹簧床垫分别同比增长28.62%/22.97%/0.60%。木制的可调高度的转动坐具、非木制可调高度的转动坐具、带软垫的木框架坐具、带软垫的金属框架坐具分别同比下降54.69%/29.70%/29.72%/33.22%。宠物用品方面，宠物食品与宠物牵引绳分别同比下降1.66%/41.20%。整体看，机械工具及部分耐用品出口亮眼，传统消费品则普遍承压。

### ● 一周行情回顾

2025年3月24日至3月28日，上证综指下跌0.40%，深证成指下跌0.75%，创业板指下跌1.12%。分行业来看，申万轻工制造下跌1.81%，相较沪深300指数-1.83pct，在31个申万一级行业指数中排名19；申万纺织服饰下跌2.38%，相较沪深300指数-2.39pct，在31个申万一级行业指数中排名26。轻工制造行业一周涨幅前十分别为王子新材(+11.11%)、浙江自然(+8.99%)、东港股份(+8.51%)、蒙娜丽莎(+7.01%)、张小泉(+6.87%)、富岭股份(+6.66%)、浙江永强(+6%)、民士达(+5.84%)、德尔未来(+5.69%)、匠心家居(+5.52%)，跌幅前十分别为中源家居(-15.7%)、松发股份(-14.53%)、趣睡科技(-12.04%)、天振股份(-10.61%)、恒鑫生活(-10.53%)、ST晨鸣B(-10.53%)、海伦钢琴(-10.16%)、四通股份(-9.8%)、英派斯(-9.71%)、英联股份(-9.51%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为牧高笛(+9.78%)、真爱美家(+6.96%)、华升股份(+4.26%)、\*ST天创(+4.23%)、ST摩登(+3.7%)、夜光明(+3.64%)、开润股份(+3.51%)、飞亚达B(+3.31%)、太平鸟(+3.09%)、扬州金泉(+2.69%)，跌幅前十分别为日播时尚(-17.93%)、酷特智能(-13.64%)、棒杰股份(-13%)、南山智尚(-11.37%)、安奈儿(-11.08%)、瑞贝卡(-10.81%)、恒辉安防(-10.39%)、美邦服饰(-9.8%)、金发拉比(-9.57%)、华斯股份(-9.39%)。

### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪：**1) 地产数据：2025年3月16日至3月23日，全国30大中城市商品房成交面积209.02万平方米，环比22.72%；100大中城市住宅成交土地面积114.42万平方米，环比135.04%。2025年1-2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28日，软体家居上游TDI现货价为12050元/吨，周环比0%；MDI现货价为16500元/吨，周环比-2.08%。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28日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6341.07/4665/3741.67元/吨，周环比-0.75%/0.24%/1.81%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1416/1615/2125元/吨，周环比-1.12%/0.94%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4290/3407.5/3562.8/2595元/吨，周环比0%/-0.37%/-0.7%/-1.47%；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6183.33元/吨，周环比-1.07%。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2025年3月27日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为283.16/-116.75/540.42/-384.83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-5.33%；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%。

### ● 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

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

宏观经济增速不及预期风险；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	12.96	11.29	10.28	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	13.97	11.66	10.11	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	10.24	9.36	8.62	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	11.58	10.35	9.45	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	14.06	12.28	10.81	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	13.68	15.13	11.61	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	23.61	19.56	16.84	买入

资料来源：wind，华安证券研究所  
(以2025年3月28日收盘价计算)

## 正文目录

1 周专题：1-2月出口增速回落，呈现结构分化 .....	6
2 一周行情回顾 .....	8
3 重点数据追踪 .....	10
3.1 家居 .....	10
3.2 包装造纸 .....	12
4 行业重要新闻 .....	16
5 公司重要公告 .....	18
6 风险提示 .....	20

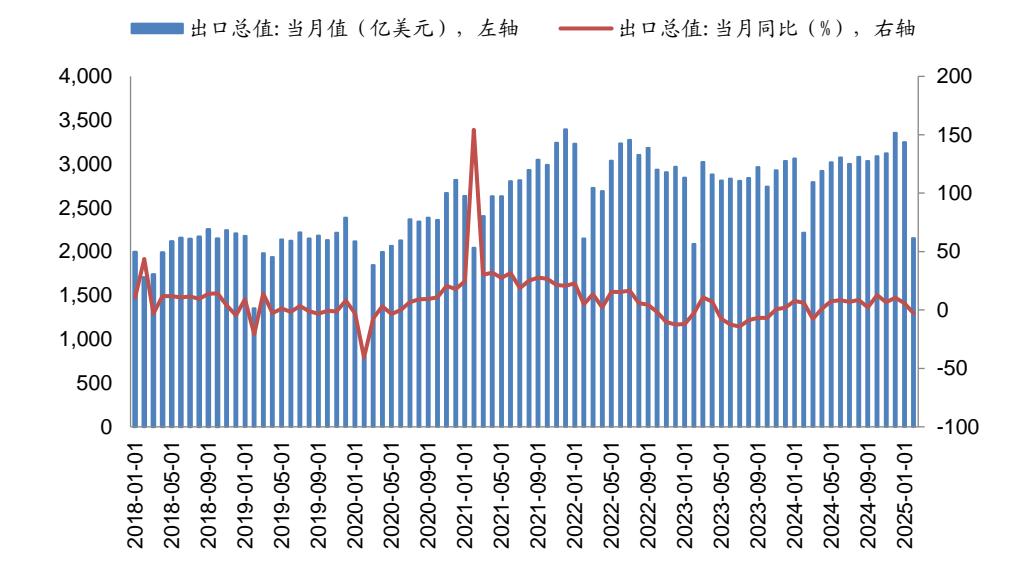
## 图表目录

图表 1 中国出口金额当月值及同比变化 (亿美元, %) .....	6
图表 2 中国进口金额当月值及同比变化 (亿美元, %) .....	6
图表 3 中国进出口差额 (亿美元) .....	6
图表 4 22 年至今中国出口重点国家/地区当月金额占比 (%) .....	7
图表 5 22 年至今中国出口重点国家/地区当月同比增速 (%) .....	7
图表 6 2025 年 1 月至 2 月部分细分轻工产品出口金额增速 .....	7
图表 7 申万轻工制造指数变化 .....	8
图表 8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深 300 对比 .....	8
图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%) .....	9
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5 .....	9
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5 .....	9
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米) .....	10
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米) .....	10
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	10
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	11
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	11
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %) .....	12
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %) .....	12
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %) .....	12
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %) .....	12
图表 21 木浆价格变化 .....	13
图表 22 废纸价格变化 .....	13
图表 23 浆纸系价格 .....	13
图表 24 主要纸种税后毛利 (元/吨) .....	14
图表 25 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 .....	14
图表 26 双胶纸、铜版纸库存 .....	14
图表 27 白卡纸库存 .....	15
图表 28 生活用纸库存 .....	15
图表 29 废黄板纸库存 (天) .....	15
图表 30 白板纸库存 .....	15
图表 31 箱板纸库存 .....	15

## 1周专题：1-2月出口增速回落，呈现结构分化

2025年1-2月，中国出口表现总体平稳，但增速有所放缓。根据中国海关总署数据，2025年1-2月中国累计出口金额为5,399.41亿美元，累计同比增长2.25%。其中，1月出口金额为3,247.68亿美元，同比增长6%；2月出口金额降至2,151.73亿美元，同比下降3%。1-2月出口增速较2024年12月回落8.4个百分点，主要受上年同期基数偏高影响。整体来看，1-2月出口增速同比为正，这一方面源于当前外需还有一定韧性，另一方面或因1月仍存在一定“抢出口”效应，贸易摩擦影响尚未充分显现。

图表1 中国出口金额当月值及同比变化（亿美元，%）

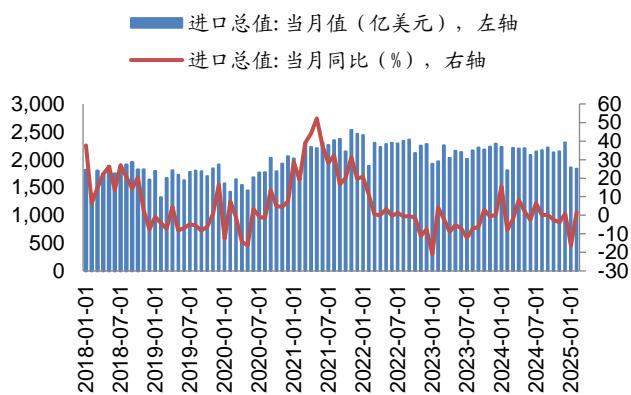


资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华安证券研究所

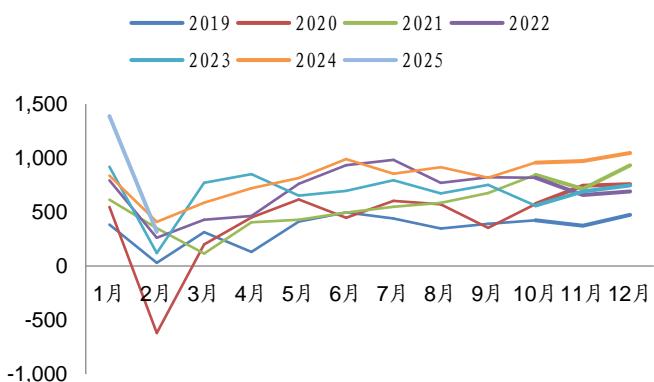
2025年1-2月中国贸易顺差表现有所波动。2月进口总值为1,834.54亿美元，同比增速为+1.5%，较1月的-16.5%增速大幅回升。2025年1-2月中国进口累计金额为3,694.26亿美元，累计同比增速为-8.44%。在内需进口疲弱复苏和出口保持韧性的背景下，2025年2月贸易顺差为317.19亿美元，较前值1月的1,387.96亿美元大幅收窄，环比下降77.14%。

图表2 中国进口金额当月值及同比变化（亿美元，%）

图表3 中国进出口差额（亿美元）



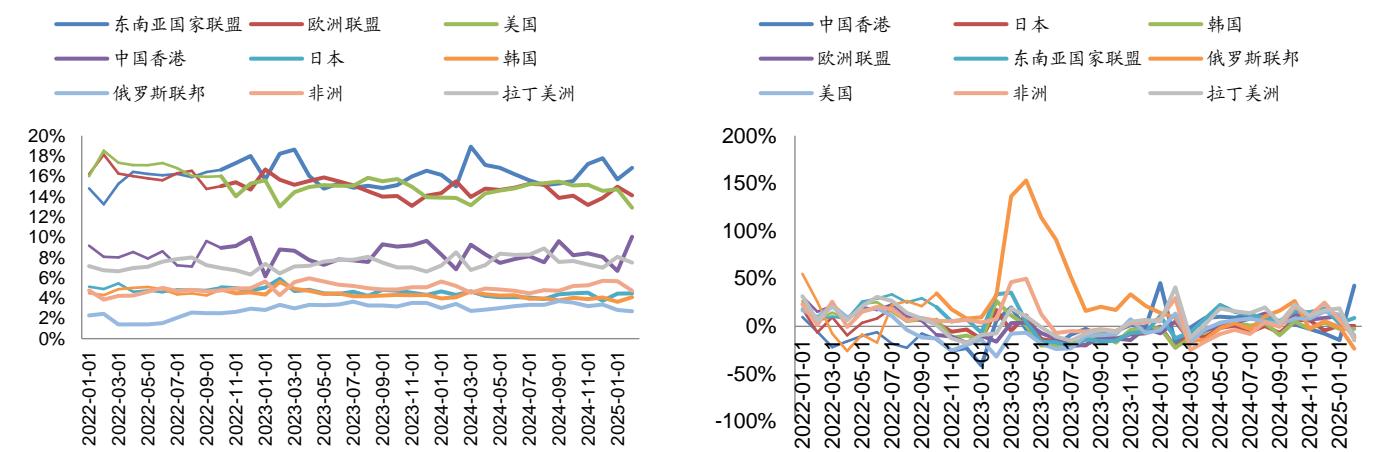
资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华安证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华安证券研究所

对东盟、欧盟、美国出口金额占比位列前三，对中国香港出口增速明显放大。2025年2月中国出口前三大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国，出口金额分别为362、303.90、277.64亿美元，占比分别为16.82%/14.12%/12.90%。从增速来看，对中国香港、东盟出口增幅明显放大，同比增速分别为42.9%、8.8%。欧盟、俄罗斯、美国、拉美、非洲出口金额明显下降，同比增速分别为-11.6%/-23.5%/-9.8%/-11.8%/-14.7%。截至2025年2月，中国香港、东盟、美国、拉美的出口累计同比分别为7.70%/5.70%/2.30%/3.20%，俄罗斯出口累计下降-10.9%。

图表 4 22 年至今中国出口重点国家/地区当月金额占比 (%) 图表 5 22 年至今中国出口重点国家/地区当月同比增速 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，海关总署，华安证券研究所

**2025年2月，轻工纺服多类出口产品同比增速大幅回落。**塑料制品/鞋靴/玩具/箱包及类似容器/陶瓷产品2025年2月同比增速分别为-23.40%/-37.80%/-26.40%/-37.50%/-37.10%，同比增速较1月分别变动-23.40pct/-31.60pct/-24.70pct/-28.70/-10.40pct。地产链相关行业家用电器/家具及其零件/灯具照明装置及其零件2月同比增速分别为0.10%/-29.40%/-40.60%，同比增速较1月分别变动-10.80pct/-22.20pct/-31.40pct。

**2025年2月轻工出口呈现结构性分化。**2025年2月，割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机/其他割草机，包括牵引装置用的刀具杆/弹簧床垫分别同比增长28.62%/22.97%/0.60%。全球经济放缓的背景下，家具行业承受着较大压力，木制的可调高度的转动坐具/非木制可调高度的转动坐具/带软垫的木框架坐具/带软垫的金属框架坐具分别同比下降54.69%/29.70%/29.72%/33.22%。宠物用品方面，宠物食品/宠物牵引绳分别同比下降1.66%/41.20%。整体看，机械工具及部分耐用品出口亮眼，传统消费品则普遍承压。

图表 6 2025 年 1 月至 2 月部分细分轻工产品出口金额增速

产品名称	海关名称	2月增速边际变化 (pct)	202502	202501
办公椅	木制的可调高度的转动坐具	-55.57	-54.69%	0.89%
	非木制可调高度的转动坐具	-22.45	-29.70%	-7.25%
沙发	带软垫的木框架坐具	-18.57	-29.72%	-11.15%
	带软垫的金属框架坐具	-22.36	-33.22%	-10.86%

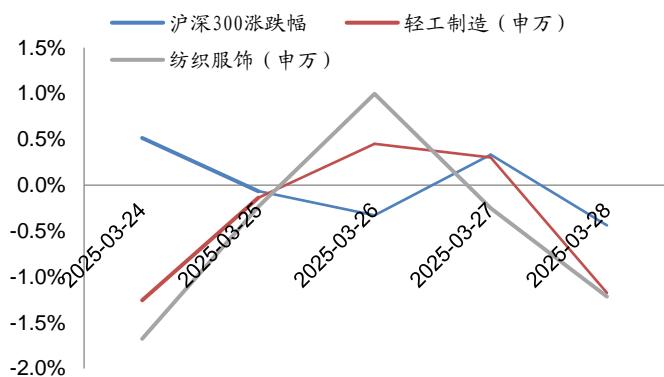
人造草坪	其他化学纤维制簇绒人造革皮	-7.58	-23.19%	-15.61%
	其他化学纤维簇绒地毡及未列名簇绒铺地制品	-26.72	-28.83%	-2.12%
坐垫	弹簧床垫	-1.92	0.60%	2.52%
	海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫,不论是否包面	-27.20	-22.00%	5.20%
保温瓶	保温瓶和其他真空容器及其零件,但玻璃瓶胆除外	-48.62	-27.47%	21.15%
瓷器具	瓷餐具、厨房器具及其他家用或盥洗用瓷器	-21.82	-31.99%	-10.17%
塑料餐饮具	塑料制餐具及厨房用具	-28.30	-28.20%	0.10%
PVC 地板	氯乙烯聚合物制铺地制品	-19.65	-26.39%	-6.74%
庭院用伞	庭园用伞及类似伞	-37.36	-19.46%	17.90%
户外水池	未列名运动或户外游戏用品及设备;游泳池或戏水池	-27.58	-11.82%	15.76%
宠物牵引绳	各种材料制成的鞍具及挽具,适合各种动物用	-41.84	-41.20%	0.64%
宠物食品	零售包装的狗食或猫食饲料	-15.78	-1.66%	14.12%
电子烟	电子烟及类似的个人电子雾化设备	-28.07	-25.77%	2.30%
	割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机	-65.41	28.62%	94.03%
割草机	其他草坪、公园或运动场地割草机	-15.89	-20.96%	-5.07%
	其他割草机,包括牵引装置用的刀具杆	-68.05	22.97%	91.02%

资料来源：同花顺 iFinD，中国海关总署，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

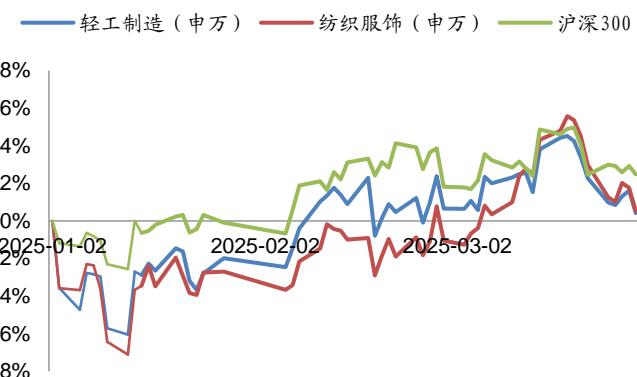
2025年3月24日至3月28日，上证综指下跌0.40%，深证成指下跌0.75%，创业板指下跌1.12%。分行业来看，申万轻工制造下跌1.81%，相较沪深300指数-1.83pct，在31个申万一级行业指数中排名19；申万纺织服饰下跌2.38%，相较沪深300指数-2.39pct，在31个申万一级行业指数中排名26。

图表7 申万轻工制造指数变化

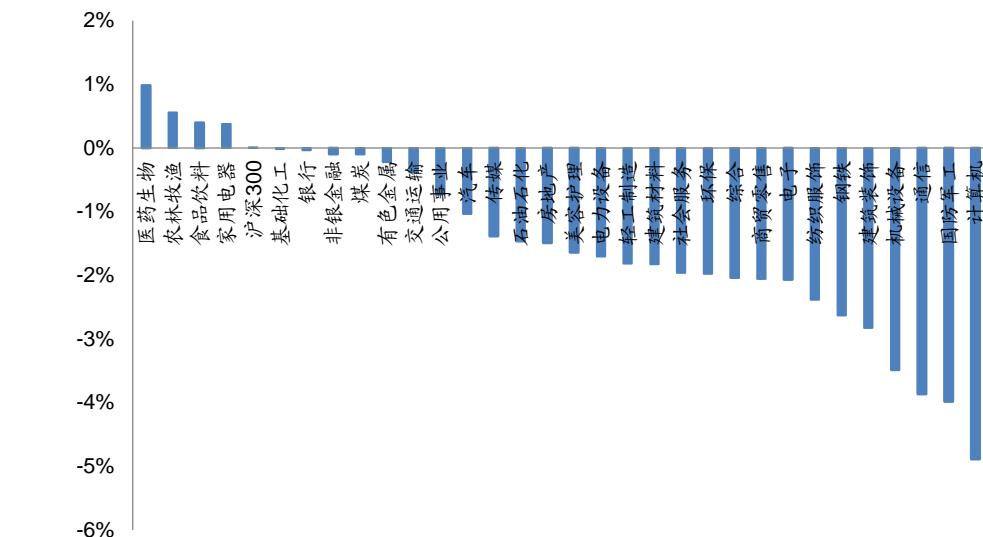


资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 年初至今申万轻工制造指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

**图表 9 申万轻工制造指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)**


资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为王子新材(+11.11%)、浙江自然(+8.99%)、东港股份(+8.51%)、蒙娜丽莎(+7.01%)、张小泉(+6.87%)、富岭股份(+6.66%)、浙江永强(+6%)、民士达(+5.84%)、德尔未来(+5.69%)、匠心家居(+5.52%)。跌幅前十分别为中源家居(-15.7%)、松发股份(-14.53%)、趣睡科技(-12.04%)、天振股份(-10.61%)、恒鑫生活(-10.53%)、ST 晨鸣 B(-10.53%)、海伦钢琴(-10.16%)、四通股份(-9.8%)、英派斯(-9.71%)、英联股份(-9.51%)。

**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	002735.SZ	王子新材	11.11	1	603709.SH	中源家居	-15.70
2	605080.SH	浙江自然	8.99	2	603268.SH	松发股份	-14.53
3	002117.SZ	东港股份	8.51	3	301336.SZ	趣睡科技	-12.04
4	002918.SZ	蒙娜丽莎	7.01	4	301356.SZ	天振股份	-10.61
5	301055.SZ	张小泉	6.87	5	301501.SZ	恒鑫生活	-10.53

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牧高笛(+9.78%)、真爱美家(+6.96%)、华升股份(+4.26%)、\*ST 天创(+4.23%)、ST 摩登(+3.7%)、夜光明(+3.64%)、开润股份(+3.51%)、飞亚达 B(+3.31%)、太平鸟(+3.09%)、扬州金泉(+2.69%)。跌幅前十分别为日播时尚(-17.93%)、酷特智能(-13.64%)、棒杰股份(-13%)、南山智尚(-11.37%)、安奈儿(-11.08%)、瑞贝卡(-10.81%)、恒辉安防(-10.39%)、美邦服饰(-9.8%)、金发拉比(-9.57%)、华斯股份(-9.39%)。

**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	603908.SH	牧高笛	9.78	1	603196.SH	日播时尚	-17.93
2	003041.SZ	真爱美家	6.96	2	300840.SZ	酷特智能	-13.64
3	600156.SH	华升股份	4.26	3	002634.SZ	棒杰股份	-13.00
4	603608.SH	*ST 天创	4.23	4	300918.SZ	南山智尚	-11.37



资料来源：wind, 华安证券研究所

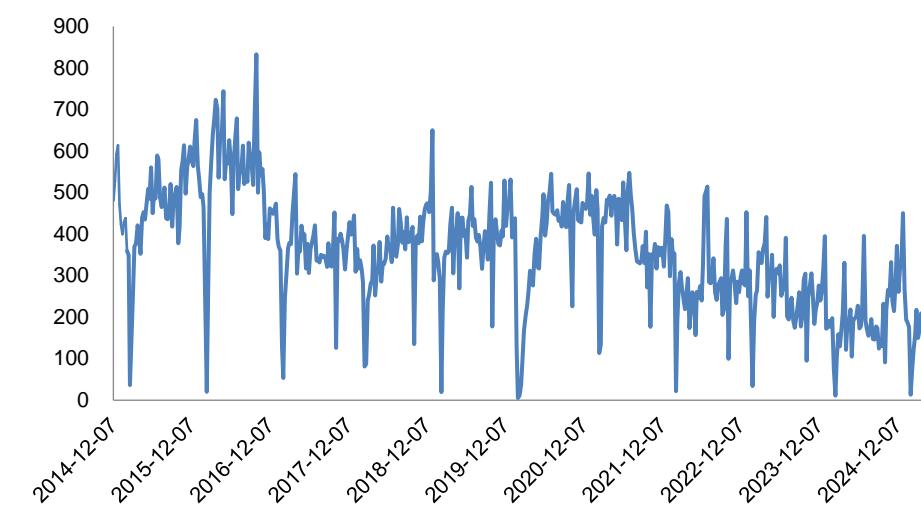
### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据：**2025年3月16日至3月23日，全国30大中城市商品房成交面积209.02万平方米，环比22.72%；100大中城市住宅成交土地面积114.42万平方米，环比135.04%。2025年1-2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 12 30大中城市商品房成交面积（万平方米）

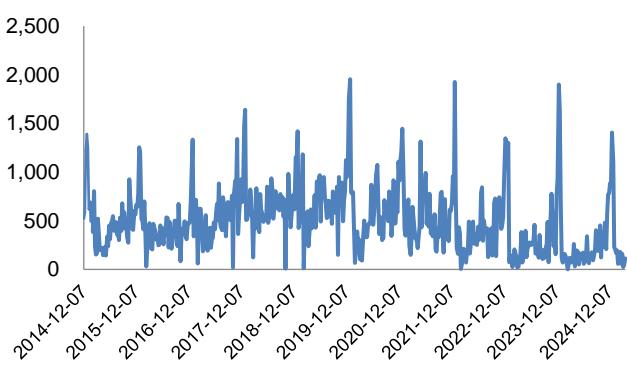
30大中城市:商品房成交面积:当周值



资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 13 100大中城市住宅用地成交面积（万平方米）

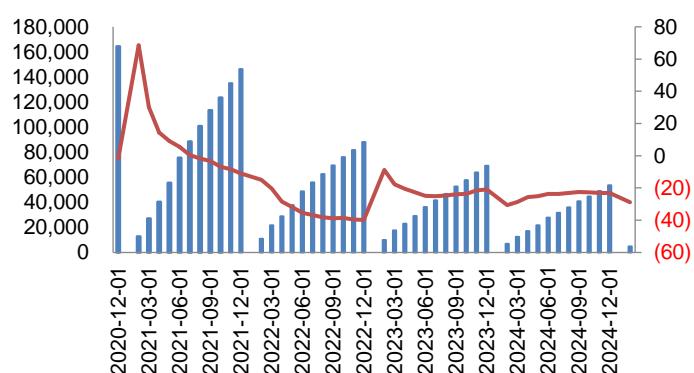
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:住宅用地:当周值



资料来源：wind, 华安证券研究所

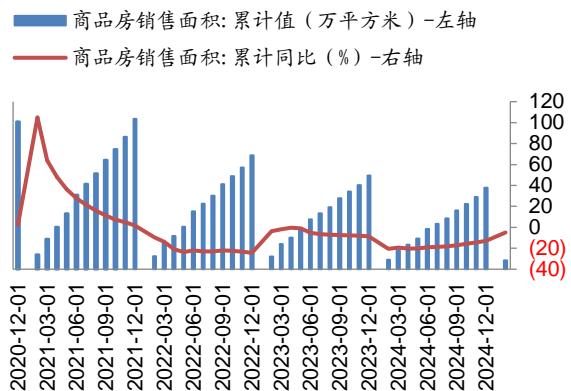
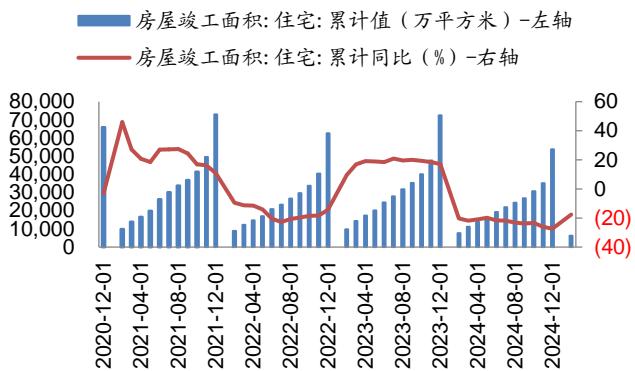
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）

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



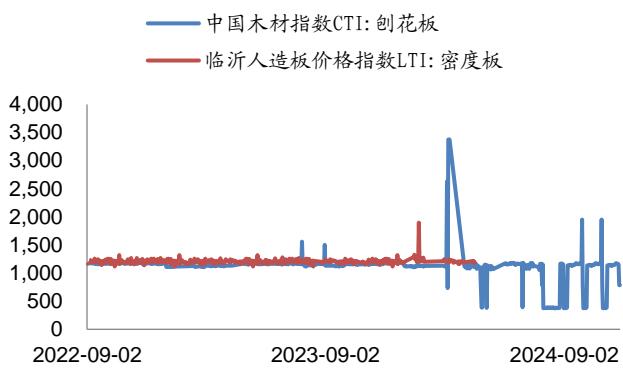
资料来源：wind, 华安证券研究所

图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %) 图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)

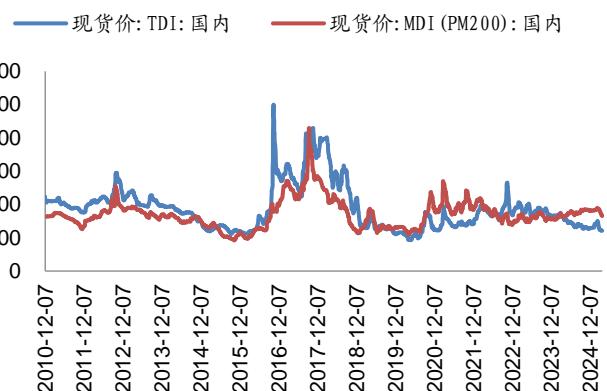


**原材料数据:** 截至 2024 年 11 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 786.5, 周环比-31.94%; 截至 2025 年 3 月 28 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12050 元/吨, 周环比 0%; MDI 现货价为 16500 元/吨, 周环比-2.08%。

图表 21 CTI、LTI 指数

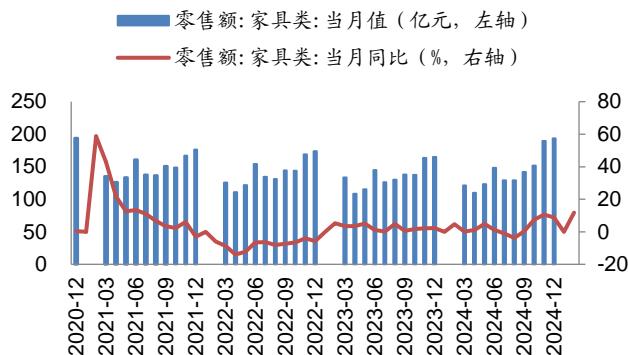


图表 22 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



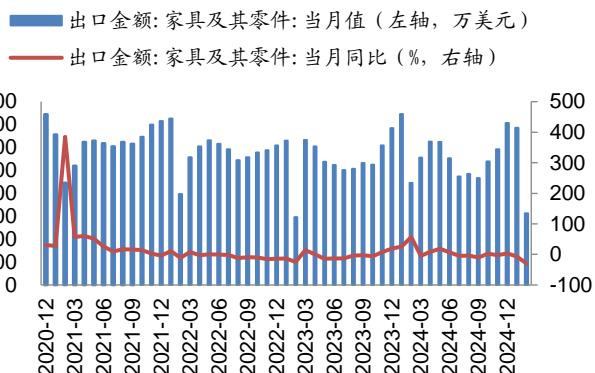
**销售数据:** 2025 年 2 月, 家具销售额为 262 亿元, 同比 11.7%; 当月家具及其零件出口金额为 312881.8 万美元, 同比-29.4%; 建材家居卖场销售额为 1004.5 6 亿元, 同比 15.63%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



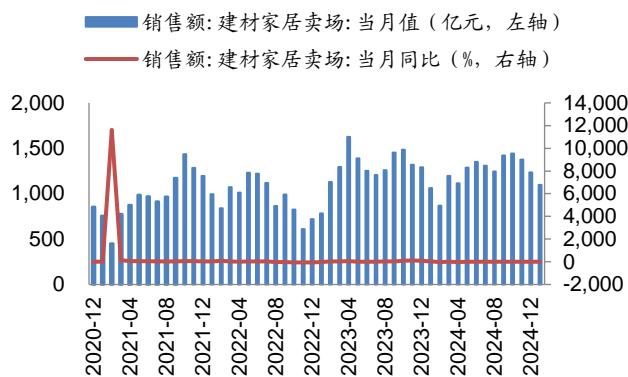
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



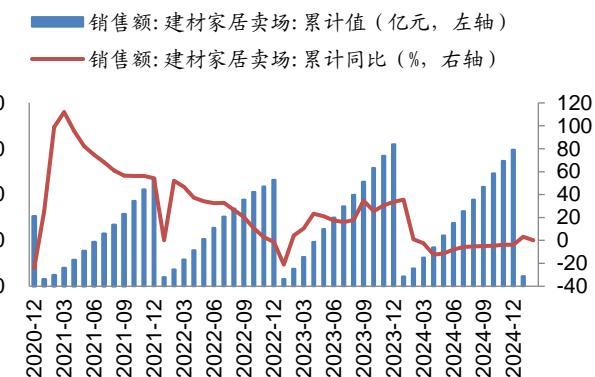
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 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 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

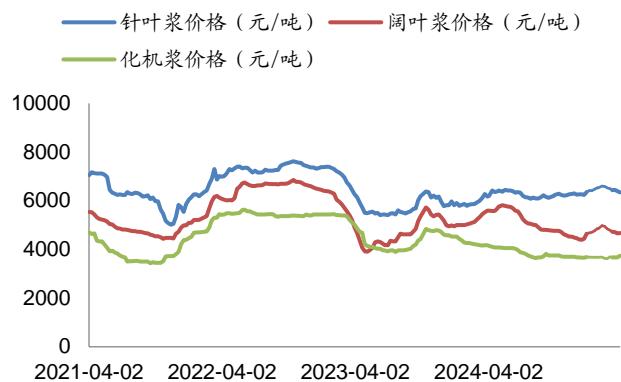


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

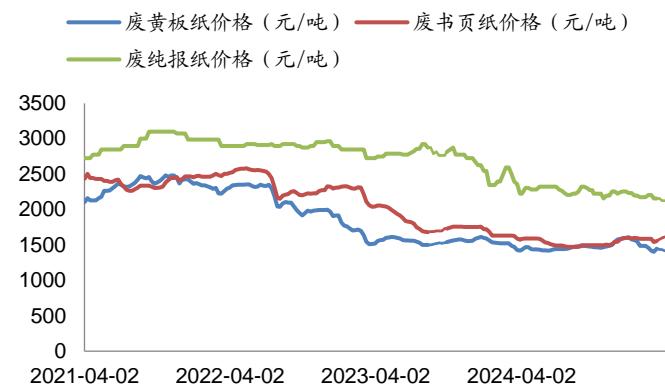
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2025 年 3 月 28 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6341.07/4665/3741.67 元/吨, 周环比-0.75%/0.24%/1.81%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1416/1615/2125 元/吨, 周环比-1.12%/0.94%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4290/3407.5/3562.8/2595 元/吨, 周环比 0%/-0.3%/-0.7%/-1.47%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5820/5450 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6183.33 元/吨, 周环比-1.07%。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 21 木浆价格变化



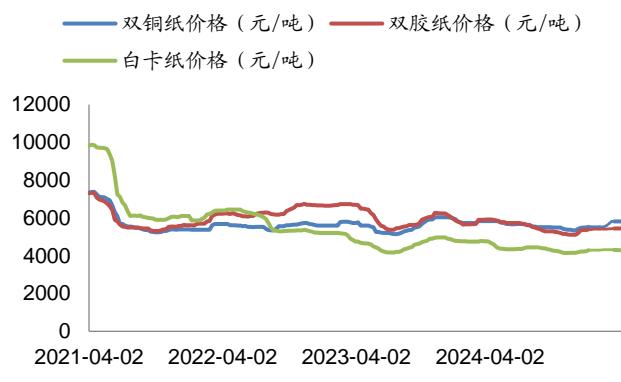
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 22 废纸价格变化



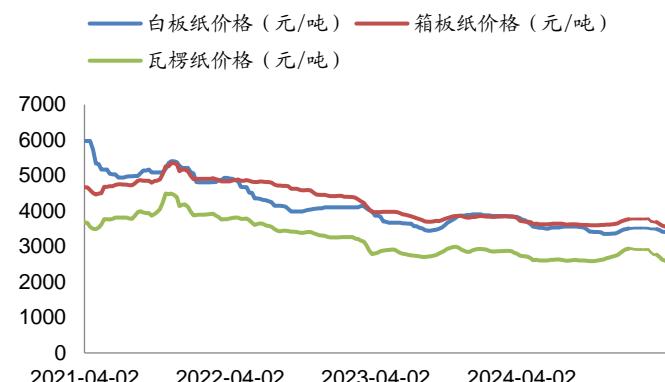
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格



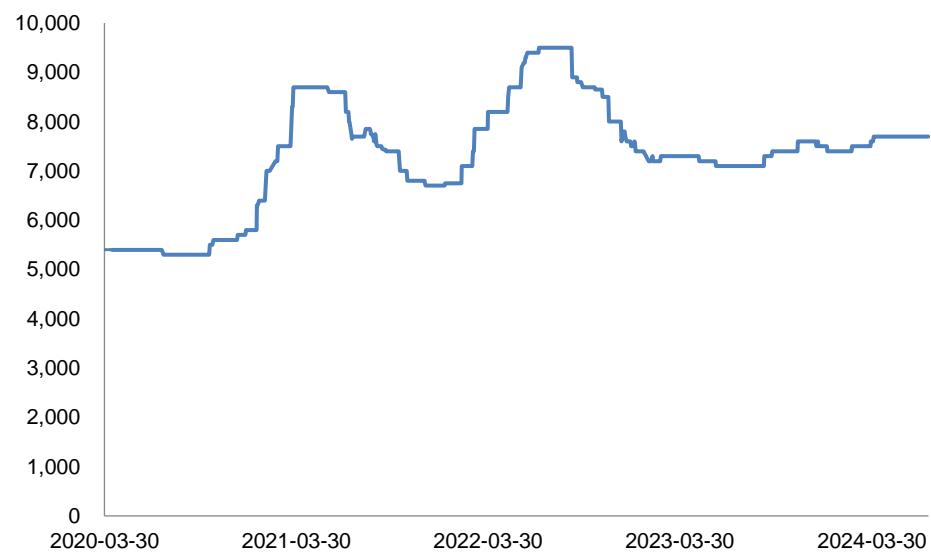
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

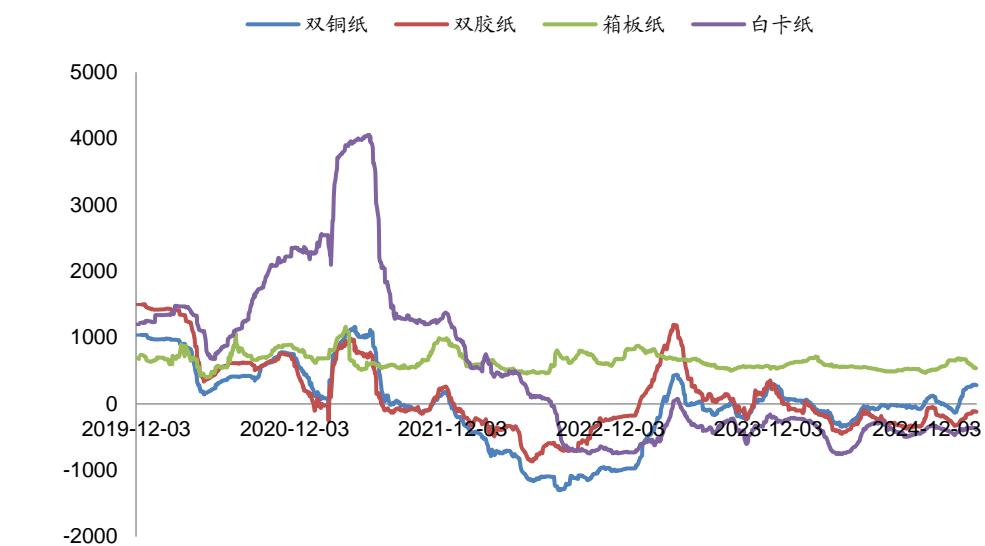
图表 31 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

**吨盈数据：**截至 2025 年 3 月 27 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 283.16/-116.75/540.42/-384.83 元/吨。

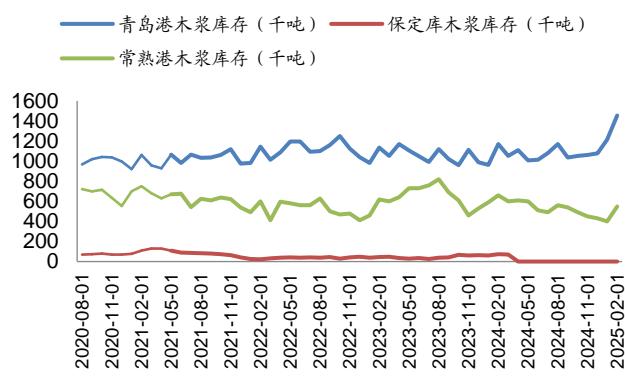
图表 24 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

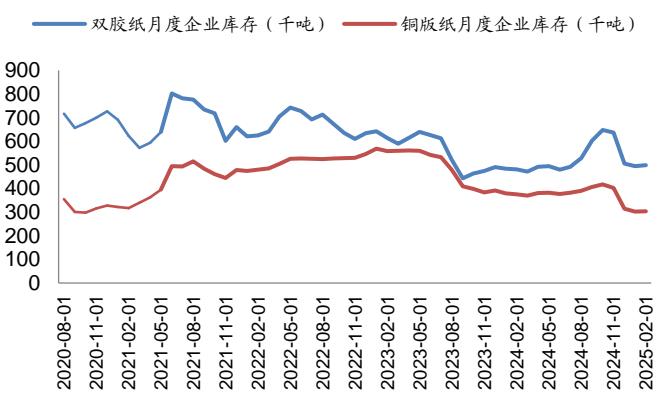
**纸类库存:** 截至 2025 年 2 月 28 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1455/550 千吨, 环比 19.65%/37.5%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 499.22/303.5 千吨, 环比 0.79%/0.17%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1540/532.4 千吨, 环比 1.32%/-2.13%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1241/497 千吨, 环比 0.16%/0.81%; 废黄板纸月度库存天数为 7 天, 环比-53.33%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 788/1177 千吨, 环比 4.93%/4.07%; 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 25 青岛港、保定港、常熟港木浆库存

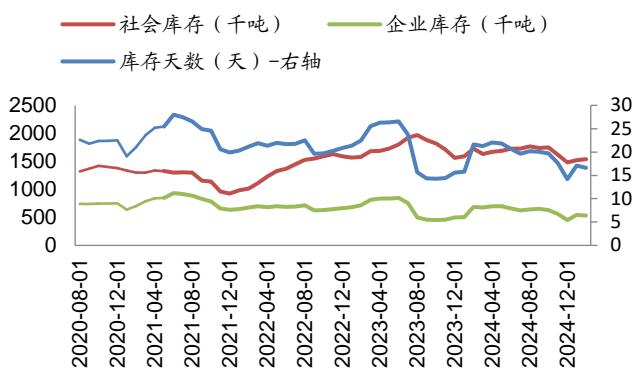


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

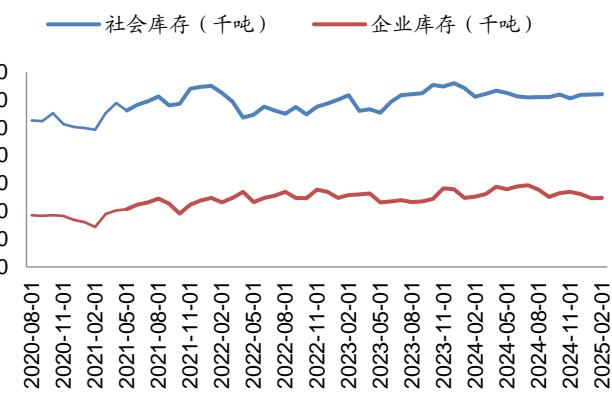
图表 26 双胶纸、铜版纸库存



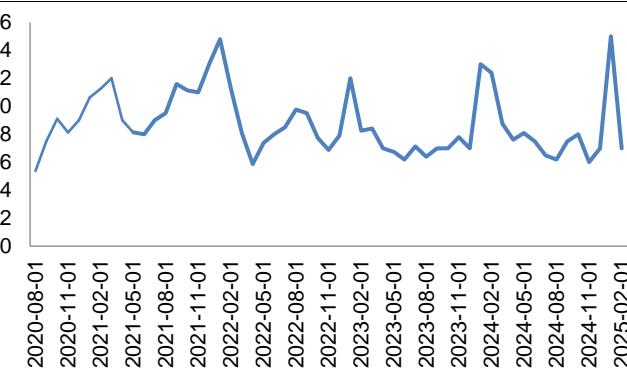
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

**图表 27 白卡纸库存**


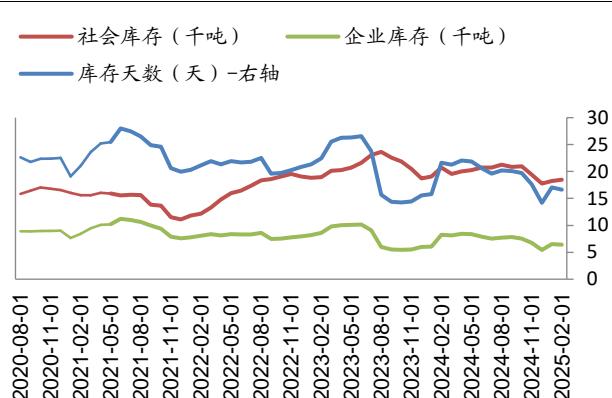
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**图表 28 生活用纸库存**


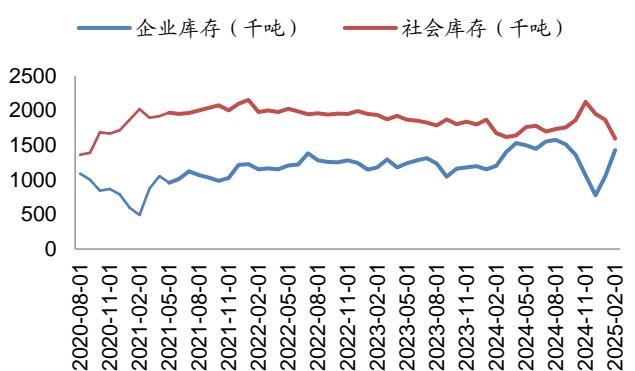
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**图表 29 废黄板纸库存 (天)**


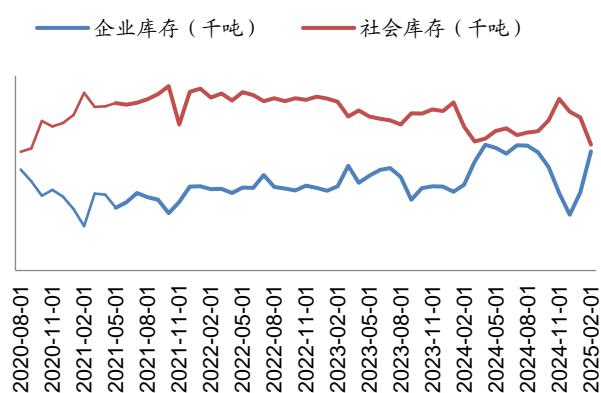
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**图表 30 白板纸库存**


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**图表 31 箱板纸库存**


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

**图表 40 瓦楞纸库存**


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 4 行业重要新闻

### (1) 中国产业经济信息网：家居建材产品质量分级规范新增四项团体标准 (2025-03-27)

继 2024 年底发布 4 项家居建材产品质量分级规范团体标准之后，中国标准化协会最近又发布实施 4 项家居建材产品质量分级规范团体标准，目前已初步建立家居建材产品质量分级规范标准体系，为家居建材行业的质量分级提供标准支撑，助力家居建材行业提振消费。

据介绍，此次新批准发布的 4 项团体标准分别为《家居建材产品质量分级规范第 4 部分：儿童学习桌》《家居建材产品质量分级规范第 5 部分：家用和类似用途智能摄像头》《家居建材产品质量分级规范第 8 部分：弹簧软床垫》《家居建材产品质量分级规范第 9 部分：智能坐便器》。

4 项团体标准规定了相关产品质量分级的要求、样品与检测方法、判定规则、工作流程，适用于该产品的质量分级。标准发布有利于规范相关产品质量分级，为产品质量分级提供依据，并对产品发展方向提供指导。

《家居建材产品质量分级规范第 4 部分：儿童学习桌》提出儿童学习桌质量分级的关键指标主要包括力学性能、理化性能；特色指标对创新性功能和智能化做出要求。该标准的发布实施为家长科学选购健康、环保的儿童学习桌产品提供参考依据。《家居建材产品质量分级规范第 5 部分：家用和类似用途智能摄像头》明确家用和类似用途智能摄像头质量分级的关键指标主要有通信性能、图像质量、软件服务便捷性；特色指标有智能图像、智能交互、智能识别。该标准的发布为产品安全和用户体验提供参考依据。《家居建材产品质量分级规范第 8 部分：弹簧软床垫》提出弹簧软床垫质量分级的关键指标包括耐久性能、有害物质释放限量。该标准不适用于年龄在 36 个月以内婴幼儿使用的床垫。根据《家居建材产品质量分级规范第 9 部分：智能坐便器》，智能坐便器产品质量分级的关键指标是冲洗噪音、坐圈加热功能、耐久性；特色指标是抗菌功能、阻燃性能、防霉功能、漏电保护功能、防溅污功能。该标准的发布将推进和引导产品技术提升。

### (2) 纸业网：2025 年 1-2 月造纸和纸制品业实现利润总额 51.7 亿元，同比下降 17.7% (2025-03-28)

3 月 27 日，国家统计局网站发布 2025 年 1-2 月份全国规模以上工业企业利润情况。数据显示，2025 年 1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%。

值得关注的是，2025 年 1-2 月份造纸和纸制品业实现营业收入 2090.5 亿元，同比下降 1.9%；实现利润总额 51.7 亿元，同比下降 17.7%。

2025 年 1-2 月份印刷和记录媒介复制业实现营业收入 972.4 亿元，同比下降 0.5%；实现利润总额 36.8 亿元，同比下降 13.0%。

### (3) 纸箱网：北美又有箱板纸巨头提价 (2025-03-24)

#### 格雷夫将提高所有等级未涂布再生纸板产品的价格

总部位于俄亥俄州特拉华的纸业包装巨头格雷夫于上周宣布，将上调所有等级的非涂布再生纸板 (URB) 产品以及所有管芯和芯保护性包装产品的价格。具体而言，该公司将非涂布再生纸板产品的价格提高每吨 50-70 美元，该价格调整将适用于 2025 年 4 月 21 日及之后的新订单和发货；而所有管芯和芯保护性包装产品的价

格将至少上涨 7.5%，该调整则从 4 月 28 日起生效。

### **Navigator 计划将 3 号纸机从双胶纸改造成轻质软包装纸**

葡萄牙纸浆和造纸公司 Navigator 计划对其位于塞图巴尔工厂的 3 号纸机进行改造，将其生产线从双胶纸转为轻质软包装纸。目前，该项目的预工程阶段已经启动，预计将于 2025 年第三季度完成。该公司表示，最终的投资决定将在预工程阶段完成后做出，目标是在 2026 年第三季度开始生产软包装纸。Navigator 在声明中指出：“该项目进一步强化了公司对创新和可持续包装解决方案的战略承诺，这与全球范围内对塑料替代品日益增长的需求以及向可生物降解和可回收材料的转型趋势相符。”

### **Domtar 计划改造旗下加蒂诺纸厂，生产箱板纸**

关于将 Domtar 位于加蒂诺的工厂改造为箱板纸生产设施的讨论正在稳步推进，这标志着当地制造业未来发展的一个重要里程碑。在现场举行的新闻发布会上，加拿大劳工部长史蒂文·麦金农和加拿大联合工会魁北克地区主管丹尼尔·克劳蒂尔共同强调了该项目在保留一百多个现有工作岗位并创造新的就业机会方面所具有的重要意义。这项雄心勃勃的计划旨在使工厂能够适应新的市场现实和日益严格的环保标准。联邦政府的财政支持预计将成为该地区有史以来规模最大的投资之一，对于确保该工厂的长期生存至关重要。

## **(4) 电子烟全产业链资讯网：韩国烟草公司 2024 年烟草业务收入同比增长 8.1% (2025-03-26)**

韩国烟草公司近期公布了 2024 年财务报告。去年第四季度，该公司收入 1.5571 万亿韩元，利润为 2085 亿韩元，同比分别增长 8% 和 5.3%。2024 年，该公司收入达到 5.9095 万亿韩元，同比增长 0.8%，创公司历史新高，利润达到 1.1848 万亿韩元，同比增长 1.5%。

自去年 3 月方景万担任韩国烟草公司社长以来，韩国烟草公司一直致力于加强核心竞争力和优化财务结构，实现均衡发展。去年该公司烟草业务表现尤为突出。去年第四季度，该公司烟草业务收入为 7860 亿韩元，同比增长 13.2%。去年，该公司烟草业务收入达 3.9063 万亿韩元，同比增长 8.1%；营业利润为 1.0815 万亿韩元，同比增长 10.7%。良好的业绩得益于其有效的定价策略和全球销售额增长。值得注意的是，该公司卷烟产品去年全球销量同比增长 10.3%，创下历史新高；全球卷烟销售收入同比增长 28%，达到 1.4501 万亿韩元，打破了历史纪录；盈利能力显著提升，利润同比增长 84.2%。

在下一代烟草制品方面，该公司电子烟在国内和海外市场的销量保持了增长势头。去年，该公司电子烟在国内市场销量达到 61.5 亿支，同比增长 7.7%；在海外市场销量达到 83.4 亿支，同比增长 1.5%。

今年，韩国烟草公司计划打造更关注成本效益的生产体系和以盈利为导向的财务战略，提高烟草核心业务的竞争优势。该公司今年的目标是收入同比增长 5%，利润同比增长 6%。

该公司董事会宣布，2024 年公司股票每股股息总额为 5400 韩元。他们的目标是维持股息上升的趋势，承诺在 2024 年至 2027 年实现约 3.7 万亿韩元的现金回报。

## **(5) 纸视界：日本纸业巨头在印度砸下重金，打造南亚最大纸箱厂 (2025-03-26)**

近日，王子印度包装有限公司宣布在印度安得拉邦斯里城正式启用其第五家制造工厂。这座新建工厂占地面积达 43,000 平方米，是南亚地区同类工厂中规模最大的，专注于生产高质量的瓦楞纸箱和包装配件，旨在为南印度市场提供可持续的包装解决方案。

此次斯里城工厂的落成，并配备了先进的自动化技术，进一步强化了该公司对创新、效率以及环保包装的坚定承诺。

王子印度包装有限公司成立于 2012 年，是印度领先的可持续包装解决方案供应商，专注于生产高品质的瓦楞包装产品。此前已在拉贾斯坦邦、泰米尔纳德邦、古吉拉特邦和旁遮普邦设有制造工厂。作为全球造纸和包装行业的领导者——王子控股株式会社的子公司，王子印度包装有限公司始终致力于环境的可持续发展和技术的创新。

## 5 公司重要公告

### (1) 华利集团：控股股东减持股份预披露公告 (2025-03-29)

持有中山华利实业集团股份有限公司（以下简称“公司”“本公司”）股份 990,255,000 股（占本公司总股本比例 84.85%）的控股股东俊耀集团有限公司（以下简称“香港俊耀”）计划在 3 个月内（自 2025 年 4 月 22 日起至 2025 年 7 月 21 日止）以大宗交易方式减持本公司股份不超过 17,505,000 股（占本公司总股本比例 1.5%）。

### (2) 恒安国际：二零二四年十二月三十一日止年度业绩公告 (2025-03-25)

截至 2024 年 12 月 31 日，集团整体收入较去年同期下降 4.6% 至约人民币 22,669,215,000 元（2023 年：人民币 23,767,936,000 元）。2025 年，集团将持续推进全渠道销售、品牌优化及稳定价格销售策略，预计收入将保持稳定。集团紧抓线上线下融合消费模式带来的机遇，持续加大发展电商业务及新零售市场，除在传统大型电商平台推广品牌外，也加强渗透其他新兴渠道。年内，集团的电商及新零售销售（包括零售通及新通路）占比进一步上升至约 34.1%（2023 年：30.1%），销售收入同比增长约 8.0%。

回顾年内，尽管高端高毛利产品销售占比稳步提升，以及卫生巾石化原材料成本有所节省，但由于纸巾原材料木浆价格在第二季度上涨的滞后效应，导致集团第三季度原材料木浆库存成本上升，再加上年内促销费用大幅增加超 10.0%，集团毛利受到压力。2024 年，集团整体毛利下降约 8.6% 至约人民币 7,324,940,000 元（2023 年：人民币 8,010,688,000 元），毛利率降至约 32.3%（2023 年：33.7%）。预计 2025 年，集团将审慎投放促销资源，高端高毛利产品预计将持续显著增长，在原材料价格保持平稳的情况下，集团毛利有望维持稳定。

年内，经营利润下降 15.7% 至约人民币 3,354,591,000 元（2023 年：人民币 3,977,931,000 元），主要受整体毛利下降影响。公司权益持有人应占利润下降约 17.9% 至约人民币 2,298,535,000 元（2023 年：人民币 2,800,533,000 元）。2024 年，集团每股基本收益约人民币 2.015 元（2023 年：人民币 2.415 元）。

董事会宣布派发截至 2024 年 12 月 31 日止年度的末期股息每股人民币 0.70 元（2023 年：每股人民币 0.70 元）。连同已派发的中期股息每股人民币 0.70 元（2023 年：每股人民币 0.70 元），全年股息合计每股人民币 1.40 元（2023 年：每股人民币 1.40 元），总派发金额为人民币 1,626,970,000 元（2023 年：人民币

1,626,970,000 元), 保持稳定的派息金额。

### **(3) 山鹰国际: 关于实际控制人首次增持公司股份及后续增持计划暨权益变动触及 1%整数倍的公告 (2025-03-25)**

首次增持情况: 山鹰国际控股股份有限公司 (以下简称“公司”) 实际控制人吴明武先生于 2025 年 3 月 24 日通过上海证券交易所交易系统 (沪股通方式) 增持公司股份 27,449,300 股, 占公司总股本的 0.50%, 增持金额为人民币 4,653.24 万元。本次增持后, 控股股东福建泰盛实业有限公司 (以下简称“泰盛实业”) 及其一致行动人合计持有公司无限售条件流通股 1,601,421,265 股, 占公司总股本的 29.27%, 控股股东及其一致行动人权益变动触及 1% 的整倍数。

后续增持计划: 控股股东泰盛实业及实际控制人吴明武先生拟在 2025 年 4 月 16 日前通过上海证券交易所交易系统 (包括沪股通方式) 增持公司股份, 总增持金额 10,915.63 万元 (含首次增持金额)。

### **(4) 捷昌驱动: 关于对马来西亚全资子公司增资的公告 (2025-03-29)**

浙江捷昌线性驱动科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 为进一步加强马来西亚 J-STAR 生产制造能力, 推动公司境外经营活动和国际市场开拓, 更加灵活的应对全球宏观环境波动及国际贸易格局带来的影响。根据公司全球业务发展及战略规划需求, 公司拟通过全资子公司 J-STAR MOTION(SINGAPORE) PTE.LTD (以下简称“新加坡 J-STAR”) 对马来西亚 J-STAR 增资 2,850 万美元, 用于在马来西亚投资建设生产基地, 项目的投资进度将根据生产建设需要调整。马来西亚 J-STAR 将全面负责该项目的建设及运营管理。

本次对外投资是公司进一步完善产业链的延伸, 有利于加快公司生产、物流及市场的全球化布局, 符合公司深入实施国际化布局的经营战略规划, 结合当地政策, 进一步扩大公司的市场竞争力, 符合公司战略规划及长远利益。本次增资后, 马来西亚 J-STAR 股权结构未发生变化, 公司通过全资子公司新加坡 J-STAR 持有其 100% 股权。

### **(5) 岳阳林纸: 关于全资子公司诚通碳汇中标林业碳汇资源合作开发项目的公告 (2025-03-29)**

岳阳林纸股份有限公司 (以下简称“公司”) 全资子公司诚通碳汇经营管理(湖南)有限责任公司 (以下简称“诚通碳汇”) 近日收到《中选通知书》, 成为江西省宁都县林业碳汇资源合作开发招商项目的中标单位, 具体情况如下:

#### **一、项目概况**

(一) 项目合作范围江西省宁都县现有林业用地 452.79 万亩。项目开发范围包括全县符合国家政策允许和中国自愿减排项目(CCER)或其他国际自愿减排项目(VER)机制可用于申报林业碳汇项目的所有林地(含造林、森林经营项目所涉及的各类林地), 具体面积、范围以项目最终审定与核证为准。

#### **(二) 项目开发时限与合作年限**

项目开发时限: 自签订项目合作开发合同起至完成首期上市交易不超过 15 个月。

项目合作年限: 项目收益期合作年限为一个计入期, 即 20 年, 具体合作年限以最终签订的合同约定的时间为准。

#### **(三) 项目合作方式** 项目采取全过程包干的方式合作开发, 开发费用由开发商

负担。项目采用利润分成模式合作开发。

## 二、对公司的影响

公司借力国家实现“3060”“碳达峰、碳中和”目标的机遇，积极布局碳汇交易业务。诚通碳汇是央企碳资产的经营平台，参与我国林业碳汇的国家标准——《林业碳汇项目审定和核证指南》的制定。如以上项目合同签订并顺利实施，将对公司实施项目年度的经营业绩产生积极的影响，并进一步提高公司的碳汇市场影响力，提升公司品牌形象。本次项目中标对公司业务、经营的独立性不会产生影响，公司不会因此对项目对方形成业务依赖。

## 6 风险提示

宏观经济增速不及预期风险；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。