

新消费崛起，包装行业迎来增长动力

行业评级：增 持

报告日期：2025-05-11

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：xucal@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：整体业绩承压，文娱企业业绩表现较佳_20250506》

《行业周报：口腔护理：电商发展铺垫国货兴起_20250428》

主要观点：

● 周专题：新消费崛起，包装行业迎来增长动力

包装行业整体规模扩张，细分品类呈现差异化发展态势。从总体数据上看，包装行业整体规模不断壮大，市场容量持续增加；行业整体营收增长承压，但有所改善；行业在盈利能力上有显著提升，利润增长加速趋势明显。从细分品类上看，第一大品类塑料薄膜制造实现营收 3781.04 亿元，虽呈现略微增长的趋势，但利润下滑明显，累计利润总额同比下降 11.33%，对包装行业整体利润增速形成一定拖累；其余品类利润增长幅度各异，其中以玻璃包装容器制造和纸和纸板容器的制造两品类较为突出，分别完成累计利润总额 35.14/108.67 亿元，分别同比增长 58.13/35.65%，对包装行业整体利润增长贡献较大。新消费逐渐崛起，包装行业迎来新的增长动力。随着新消费的逐渐崛起，包装行业迎来多方面的新增长动力。首先，线上消费渠道推动包装需求上升。我国 2018 年-2024 年实物商品网上零售额 CAGR 为 10.51%，2024 年完成 127878 亿元。线上消费的快速增长推动快递业务量持续攀升，从而拉动对包装产品的需求。同时，物流质量要求包装企业优化包装防护性能和可操作性。其次，新消费需求有利于驱动包装设计功能升级。年轻一代的消费者对产品外观颜值要求提高，促使包装企业提升包装视觉效果和艺术价值。同时，消费者对品质和安全的关注度升高，推动包装企业更新包装材料和技术，最后，新消费趋势能够拓展包装行业的市场边界。新消费注重体验与个性，促使包装向趣味性、个性化方向发展，为包装行业带来新的业务机会，同时，绿色环保包装成为新消费市场的重要趋势，因此可降解塑料包装市场存在一定增长空间。新消费涵盖行业众多，建议在增长趋势强劲的新消费行业中关注该行业相关包装标的公司。1) 恒鑫生活 (301501.SZ)：恒鑫生活聚焦环保餐饮包装材料领域，主营纸制与塑料餐饮具，其产品包括可生物降解的 PLA 淋膜纸杯/碗、PLA 杯/盖、PLA 餐盒等。公司的主营产品不仅能够满足新消费时代的环保需求，并且其众多客户为当下年轻人较为喜爱的知名品牌，契合消费群体年轻化的特点。2020 年-2024 年，公司营业总收入由 4.24 亿元增长至 15.94 亿元，CAGR 为 39.25%；归母净利润由 0.26 亿元增长至 2.2 亿元，CAGR 为 70.55%，均呈现快速增长的态势。2) 奥瑞金 (002701.SZ)：奥瑞金主要业务是为各类快消品客户提供综合包装整体解决方案，主要产品包括金属包装产品及服务，为客户提供满足产品需求的三片罐、二片罐金属包装及互联网智能包装等创新服务，同时为客户提供灌装一体化的综合服务。公司长期为红牛、战马、东鹏特饮等功能性饮料提供包装服务，功能性饮料则符合新消费健康产品的特点。2020 年-2024 年，公司营业总收入由 105.61 亿元增长至 136.73 亿元，CAGR 为 6.67%；归母净利润由 7.07 亿元增长至 7.91 亿元，CAGR 为 2.85%，增长较为稳健。3) 裕同科技 (002831.SZ)：裕同科技主营品质包装产品及服务，专注于提供创新的一站式包装解决方案以及可持续智造服务，公司在消费电子、白酒、烟草领域的包装市场具有较强地位，同时持续在新兴细分市场上发力，拓展文创、大健康等新消费行业的客户资源。2020 年-2024 年，公司营业总收入由 117.89 亿元增长至 171.57 亿元，CAGR 为

9.84%；归母净利润由 11.2 亿元增长至 14.09 亿元，CAGR 为 5.91%。

● 一周行情回顾

2025 年 5 月 5 日至 5 月 9 日，上证综指上涨 1.92%，深证成指上涨 2.29%，创业板指上涨 3.27%。分行业来看，申万轻工制造上涨 3.02%，相较沪深 300 指数+1.02pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 9；申万纺织服饰上涨 3.47%，相较沪深 300 指数+1.47pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 6。轻工制造行业一周涨幅前十分别为麒盛科技(+46.45%)、亚振家居(+21.57%)、四通股份(+16.33%)、泰鹏智能(+14.09%)、山东华鹏(+13.95%)、恒鑫生活(+11.31%)、海顺新材(+11.1%)、浙江自然(+10.66%)、沪江材料(+10.14%)、美之高(+9.64%)。跌幅前十分别为德力股份(-8.09%)、天元股份(-7.4%)、我乐家居(-2.12%)、仙鹤股份(-1.71%)、茶花股份(-1.46%)、嘉益股份(-1.26%)、东港股份(-1.09%)、翔港科技(-1.03%)、欧派家居(-0.98%)、龙竹科技(0%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华纺股份(+47.01%)、太湖雪(+27.39%)、万事利(+27.21%)、ST 步森(+21.48%)、迎丰股份(+20.27%)、ST 起步(+19.4%)、华升股份(+18.96%)、戎美股份(+18.86%)、宏达高科(+16.04%)、华茂股份(+15.16%)。跌幅前十分别为华孚时尚(-12.9%)、*ST 天创(-6.41%)、海澜之家(-4.94%)、ST 摩登(-3.06%)、众望布艺(-2.55%)、深中华 B(-1.52%)、潮宏基(-1.31%)、探路者(-0.89%)、美尔雅(-0.84%)、锦泓集团(-0.73%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据：2025 年 4 月 27 日至 5 月 4 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 155.84 万平方米，环比-9.6%；100 大中城市住宅成交土地面积 152.34 万平方米，环比-10.92%。2025 年前三个月，住宅新开工面积 0.95 亿平方米，累计同比-23.9%；住宅竣工面积 0.95 亿平方米，累计同比-14.7%；商品房销售面积 2.19 亿平方米，累计同比-3%。**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 5 月 9 日，软体家居上游 TDI 现货价为 11300 元/吨，周环比 4.63%；MDI 现货价为 15600 元/吨，周环比 0.97%。**3) 销售数据：**2025 年 3 月，家具销售额为 168 亿元，同比 29.5%；2025 年 4 月，家具及其零件出口金额为 577500 万美元，同比-7.75%；2025 年 3 月，建材家居卖场销售额为 1280.29 亿元，同比 6.97%。

包装造纸数据追踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 5 月 9 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5963.75/4180.26/3841.67 元/吨，周环比-0.86%/-1.2%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1432/1638/2025 元/吨，周环比 0%/0.61%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4070/3213.75/3506.6/2514.38 元/吨，周环比-1.69%/-0.16%/0.07%/0.17%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5590/5250 元/吨，周环比-0.36%/-0.59%；生活用纸价格为 5916.67 元/吨，周环比-0.56%。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 5 月 8 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 307.59/-30.03/476.81/-436.39 元/吨。**3) 纸类库存：**截至 2025 年 4 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1

355/450 千吨，环比 3.67%/-6.25%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 542.97/324 千吨，环比 9.8%/7.82%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1560/618.8 千吨，环比 0.65%/6.34%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1289/611 千吨，环比 3.29%/8.53%；废黄板纸月度库存天数为 6 天，环比-7.69%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 895.8/1285 千吨，环比 9.04%/6.91%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1387.5/1742 千吨，环比-8.68%/9.77%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 833.5/990 千吨，环比-7.38%/9.44%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至 2025 年 5 月 9 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14122 元/吨，周环比-0.77%。截至 2025 年 5 月 8 日，Cotlook A 指数为 78.95 美分/磅，周环比 1.22%。截至 2025 年 5 月 9 日，中国粘胶短纤市场价为 12800 元/吨，周环比-2.29%；中国涤纶短纤市场价为 6390 元/吨，周环比 1.43%。截至 2025 年 5 月 6 日，中国长绒棉价格指数:137 为 23180 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 22500 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 5 月 8 日，内外棉差价为-232 元/吨，周环比-31.36%。**2) 销售数据：**2025 年 3 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1240 亿元，同比 3.6%；2025 年 4 月，服装及衣着附件出口金额为 1160660 万美元，同比-1.17%。

● 投资建议

1) 家居：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：**头部企业停机减产下，行业格局或有所改善，行业底部，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：**奥瑞金收购中粮包装，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：**关税扰动持续，关注后续全球博弈，建议关注交易关税情绪下错杀的出海标的。

● 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。

正文目录

1 周专题：新消费崛起，包装行业迎来增长动力	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	22

图表目录

图表 1 2023 年全国包装行业细分品类累计营收及累计利润总额情况	7
图表 2 2018-2024 年全国实物商品网上零售额及 YOY	8
图表 3 采用互动式包装的“海上生明月”系列月饼礼盒	8
图表 4 恒鑫生活 2020-2025Q1 营业收入及 YOY	8
图表 5 恒鑫生活 2020-2025Q1 归母净利润及 YOY	8
图表 6 奥瑞金 2020-2025Q1 营业收入及 YOY	9
图表 7 奥瑞金 2020-2025Q1 归母净利润及 YOY	9
图表 8 裕同科技 2020-2025Q1 营业收入及 YOY	9
图表 9 裕同科技 2020-2025Q1 归母净利润及 YOY	9
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
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	10
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	11
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)	12
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
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, %)	13
图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
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 木浆价格变化	14
图表 27 废纸价格变化	14
图表 28 浆纸系价格	14
图表 29 废纸系价格	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)	15
图表 32 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	15
图表 33 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 34 白卡纸库存	16
图表 35 生活用纸库存	16
图表 36 废黄板纸库存 (天)	16
图表 37 白板纸库存	16
图表 38 箱板纸库存	16
图表 39 瓦楞纸库存	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：新消费崛起，包装行业迎来增长动力

包装行业整体规模扩张，细分品类呈现差异化发展态势。据中国包装联合会，2023 年我国包装行业规模以上企业有 10632 家，相比 2022 年增加 772 家，累计完成营业收入 11539.06 亿元，同比下降 0.22%，增速相比 2022 年同期提高了 0.48 个百分点。全国包装行业累计完成利润总额 601.97 亿元，同比增长 9.46%，增速相比 2022 年同期提高了 23.47 个百分点。从总体数据上看，包装行业整体规模不断壮大，市场容量持续增加；行业整体营收增长承压，但有所改善；行业在盈利能力上有显著提升，利润增长加速趋势明显。从细分品类上看，第一大品类塑料薄膜制造实现营收 3781.04 亿元，虽呈现略微增长的趋势，但利润下滑明显，累计利润总额同比下降 11.33%，对包装行业整体利润增速形成一定拖累；其余品类利润增长幅度各异，其中以玻璃包装容器制造和纸和纸板容器的制造两品类较为突出，分别完成累计利润总额 35.14/108.67 亿元，分别同比增长 58.13/35.65%，对包装行业整体利润增长贡献较大。

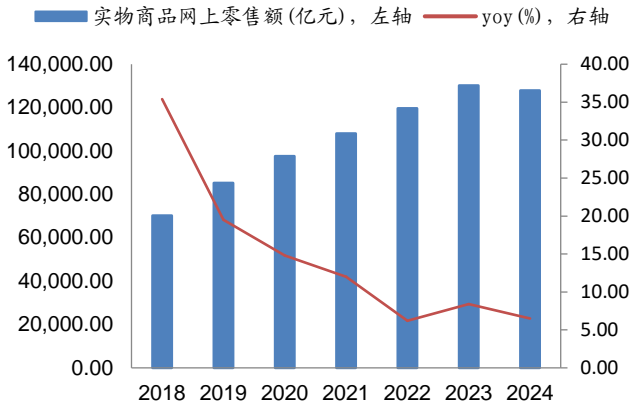
图表 1 2023 年全国包装行业细分品类累计营收及累计利润总额情况

包装行业细分品类	累计营收情况	累计利润总额情况
塑料薄膜制造	3781.04 亿元，同比增长 1.1%， 占比 32.77%	178.54 亿元，同比下降 11.33%， 占比 29.66%
纸和纸板容器的制造	2682.57 亿元，同比下降 4.44%， 占比 23.25%	108.67 亿元，同比增长 35.65%， 占比 18.05%
塑料包装箱及容器制造	1623.03 亿元，同比增长 0.18%， 占比 14.07%	88.61 亿元，同比增长 12.59%， 占比 14.72%
金属包装容器及材料制造	1505.62 亿元，同比下降 1.56%， 占比 13.05%	71.72 亿元，同比增长 25.47%， 占比 11.91%
塑料加工专用设备制造	940.69 亿元，同比增长 1.77%， 占比 8.15%	92.06 亿元，同比增长 4.56%， 占比 15.29%
玻璃包装容器制造	603.12 亿元，同比增长 8.23%， 占比 5.23%	35.14 亿元，同比增长 58.13%， 占比 5.84%
软木制品及其他木制品制造	403 亿元，同比增长 4.45%， 占比 3.49%	27.24 亿元，同比增长 21.89%， 占比 4.52%

资料来源：中国包装联合会，华安证券研究所

新消费逐渐崛起，包装行业迎来新的增长动力。新消费是随着经济发展、科技进步以及消费者需求升级所出现的一种消费模式的变革，其内涵包括消费群体年轻化、消费渠道多元化、消费内容多样化等多个层面的变化。随着新消费的逐渐崛起，包装行业迎来多方面的新增长动力。首先，线上消费渠道推动包装需求上升。我国 2018 年-2024 年实物商品网上零售额 CAGR 为 10.51%，2024 年完成 127878 亿元。线上消费的快速增长推动快递业务量持续攀升，从而拉动对包装产品的需求。同时，物流质量促使包装企业进一步优化产品，提高包装防护性能和可操作性。其次，新消费需求有利于驱动包装设计 with 功能升级。年轻一代的消费者对产品外观颜值要求提高，促使包装企业加大设计研发力度，提升包装视觉效果和艺术价值。同时，消费者对品质和安全的关注度升高，推动包装企业更新包装材料和技术，例如包装袋上增加二维码实现产品溯源和防伪。最后，新消费趋势能够拓展包装行业的市场边界。新消费注重体验与个性，促使包装向趣味性、个性化方向发展，例如互动式包装，为包装行业带来新的业务机会，同时，消费者环保意识增强，绿色环保包装成为新消费市场的重要趋势，因此可降解塑料包装市场存在一定增长空间。

图表 2 2018-2024 年全国实物商品网上零售额及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，国家统计局，华安证券研究所

图表 3 采用互动式包装的“海上生明月”系列月饼礼盒

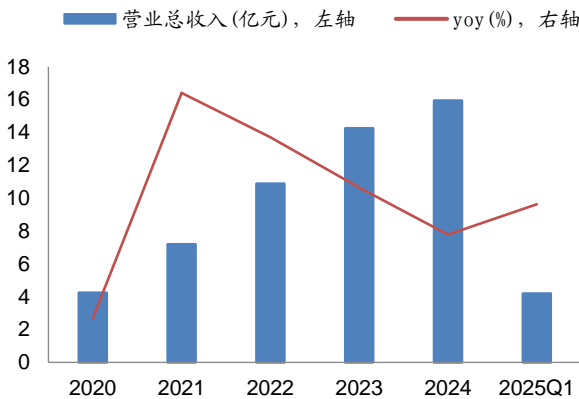


资料来源：淘宝网世界博物馆旗舰店，华安证券研究所

新消费涵盖行业众多，建议在增长趋势强劲的新消费行业中关注该行业相关包装标的公司，以下仅介绍恒鑫生活、奥瑞金、裕同科技。

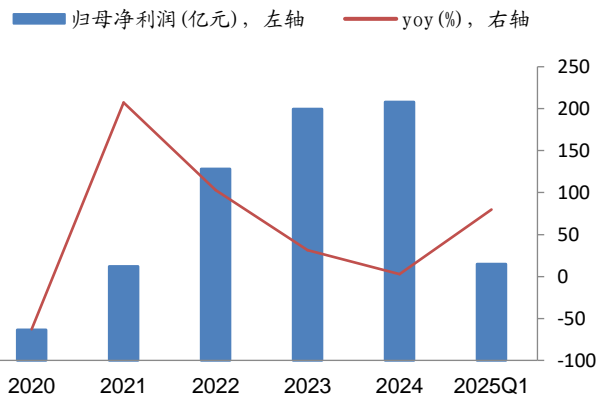
1) 恒鑫生活 (301501.SZ): 恒鑫生活聚焦环保餐饮包装材料领域，主营纸制与塑料餐饮具，其产品包括可生物降解的 PLA 淋膜纸杯/碗、PLA 杯/盖、PLA 餐盒等。公司目前在可生物降解包装材料领域技术储备较为充足，研发能力较强，产品规格众多且质量较稳定，客户包括瑞幸咖啡、Manner 咖啡、喜茶、蜜雪冰城、麦当劳等知名品牌。2024 年 1-6 月公司前五大客户分别为瑞幸咖啡（中国）有限公司、深圳狸米科技有限公司、Biopak Pty Ltd.、Staples, Inc.、四川茶姬企业管理有限公司，销售金额分别为 12085.41/7376.22/4156.74/3626.63/2219.57 万元，分别占总营收 16.49/10.06/5.67/4.95/3.03%，其中狸米科技是喜茶的全资子公司。公司的主营产品不仅能够满足新消费时代的环保需求，并且其众多客户为当下年轻人较为喜爱的知名品牌，契合消费群体年轻化的特点。2020 年-2024 年，公司营业总收入由 4.24 亿元增长至 15.94 亿元，CAGR 为 39.25%；归母净利润由 0.26 亿元增长至 2.2 亿元，CAGR 为 70.55%，均呈现快速增长的态势。

图表 4 恒鑫生活 2020-2025Q1 营业收入及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 5 恒鑫生活 2020-2025Q1 归母净利润及 yoy



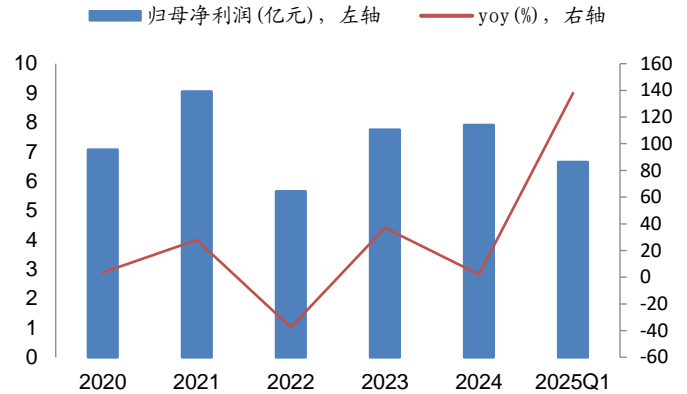
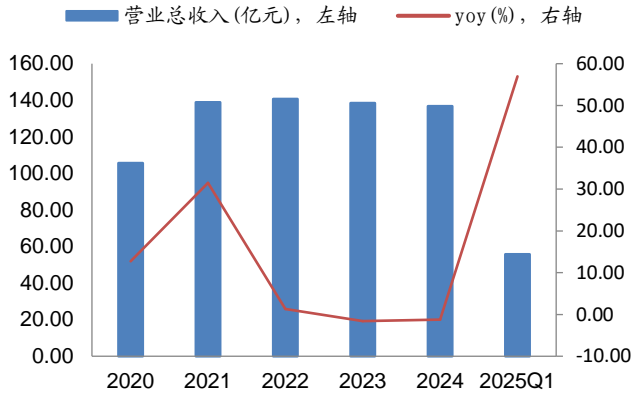
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

2) 奥瑞金 (002701.SZ): 奥瑞金主要业务是为各类快消品客户提供综合包装整体解决方案，主要产品包括金属包装产品及服务，为客户提供满足产品需求的三片罐、二片罐金属包装及互联网智能包装等创新服务，同时为客户提供灌装一体化的综合服务。公司长期为红牛、战马、东鹏特饮等功能性饮料提供包装服务。功能

性饮料通过调整饮料中营养素的成分来调节身体机能，符合新消费健康产品的特点。公司在金属包装行业处于领先地位，2020 年-2024 年，公司营业总收入由 105.61 亿元增长至 136.73 亿元，CAGR 为 6.67%；归母净利润由 7.07 亿元增长至 7.91 亿元，CAGR 为 2.85%，增长较为稳健。

图表 6 奥瑞金 2020-2025Q1 营业收入及 yoy

图表 7 奥瑞金 2020-2025Q1 归母净利润及 yoy



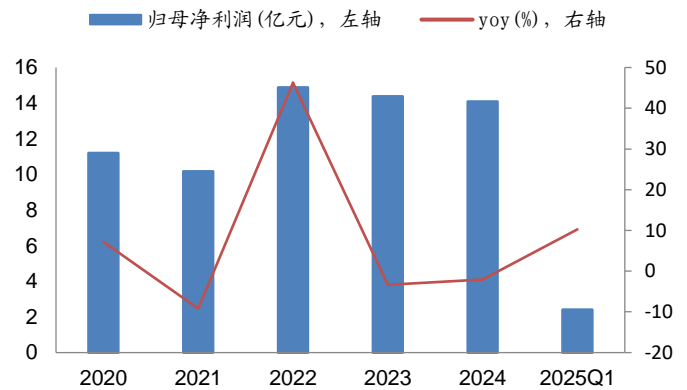
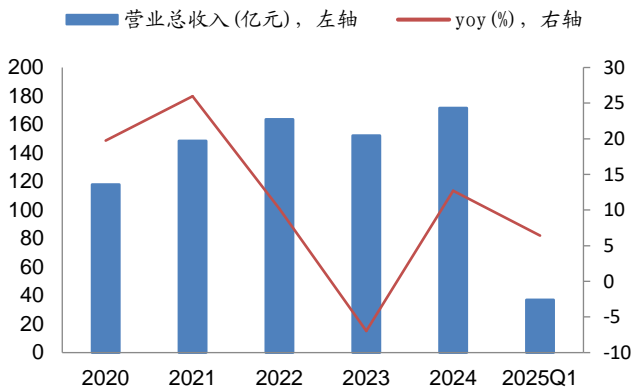
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

3) 裕同科技 (002831.SZ): 裕同科技主营品质包装产品及服务，专注于提供创新的一站式包装解决方案以及可持续智造服务，公司的主要产品为纸质包装、植物纤维环保包装、可降解新材料制品、软包装、功能材料模切、文化创意印刷产品、标签、炫光膜、消费电子零部件及其他新材料等。公司在消费电子、白酒、烟草领域的包装市场具有较强地位，同时持续在新兴细分市场上发力，拓展文创、大健康等新消费行业的客户资源。凭借较为领先的印刷包装技术，公司不断巩固行业领先地位。2020 年-2024 年，公司营业总收入由 117.89 亿元增长至 171.57 亿元，CAGR 为 9.84%；归母净利润由 11.2 亿元增长至 14.09 亿元，CAGR 为 5.91%。

图表 8 裕同科技 2020-2025Q1 营业收入及 yoy

图表 9 裕同科技 2020-2025Q1 归母净利润及 yoy



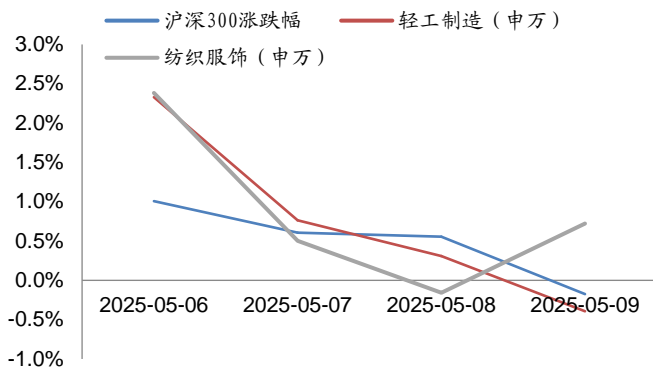
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

2 一周行情回顾

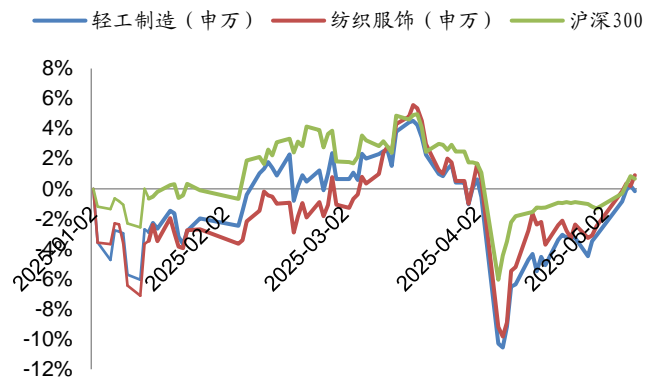
2025 年 5 月 5 日至 5 月 9 日，上证综指上涨 1.92%，深证成指上涨 2.29%，创业板指上涨 3.27%。分行业来看，申万轻工制造上涨 3.02%，相较沪深 300 指数 +1.02pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 9；申万纺织服饰上涨 3.47%，相较沪深 300 指数 +1.47pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 6。

图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



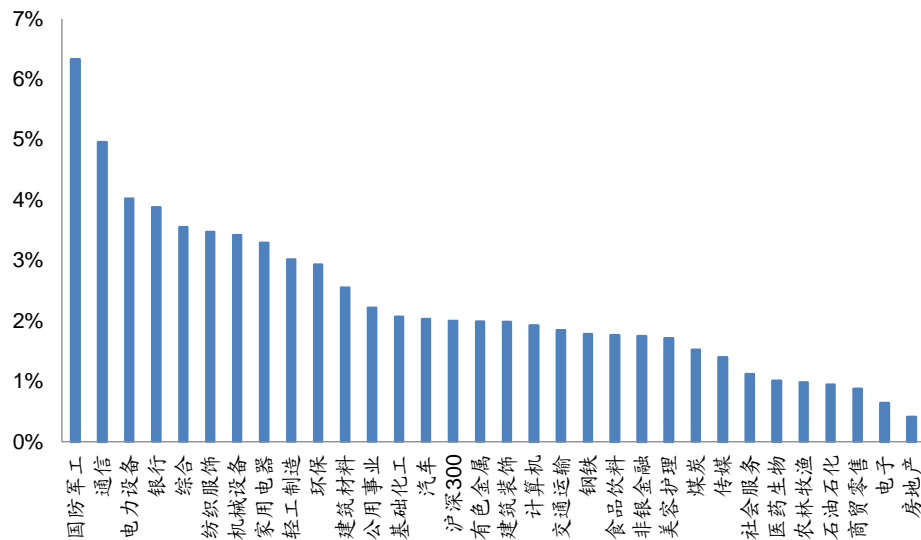
资料来源: wind, 华安证券研究所

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麒盛科技(+46.45%)、亚振家居(+21.57%)、四通股份(+16.33%)、泰鹏智能(+14.09%)、山东华鹏(+13.95%)、恒鑫生活(+11.31%)、海顺新材(+11.1%)、浙江自然(+10.66%)、沪江材料(+10.14%)、美之高(+9.64%)。跌幅前十分别为德力股份(-8.09%)、天元股份(-7.4%)、我乐家居(-2.12%)、仙鹤股份(-1.71%)、茶花股份(-1.46%)、嘉益股份(-1.26%)、东港股份(-1.09%)、翔港科技(-1.03%)、欧派家居(-0.98%)、龙竹科技(0%)。

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	603610.SH	麒盛科技	46.45	1	002571.SZ	德力股份	-8.09
2	603389.SH	亚振家居	21.57	2	003003.SZ	天元股份	-7.40
3	603838.SH	四通股份	16.33	3	603326.SH	我乐家居	-2.12
4	873132.BJ	泰鹏智能	14.09	4	603733.SH	仙鹤股份	-1.71
5	603021.SH	山东华鹏	13.95	5	603615.SH	茶花股份	-1.46

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华纺股份(+47.01%)、太湖雪(+27.39%)、万事利(+27.21%)、ST 步森(+21.48%)、迎丰股份(+20.27%)、ST 起步(+19.4%)、华升股份(+18.96%)、戎美股份(+18.86%)、宏达高科(+16.04%)、华茂股份(+15.16%)。跌幅前十分别为华孚时尚(-12.9%)、*ST 天创(-6.41%)、海澜之家(-4.94%)、ST 摩登(-3.06%)、众望布艺(-2.55%)、深中华 B(-1.52%)、潮宏基(-1.31%)、探路者(-0.89%)、美尔雅(-0.84%)、锦泓集团(-0.73%)。

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	600448.SH	华纺股份	47.01	1	002042.SZ	华孚时尚	-12.90
2	838262.BJ	太湖雪	27.39	2	603608.SH	*ST 天创	-6.41
3	301066.SZ	万事利	27.21	3	600398.SH	海澜之家	-4.94
4	002569.SZ	ST 步森	21.48	4	002656.SZ	ST 摩登	-3.06
5	605055.SH	迎丰股份	20.27	5	605003.SH	众望布艺	-2.55

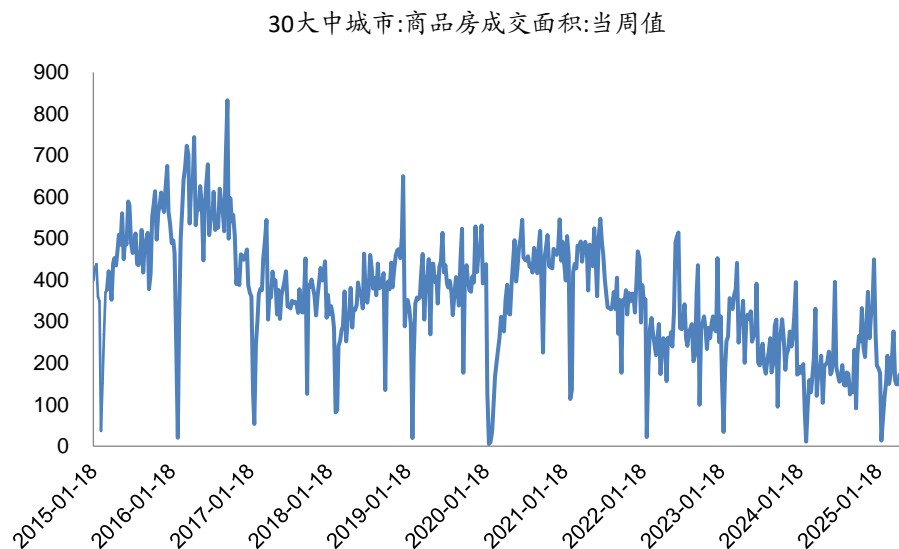
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

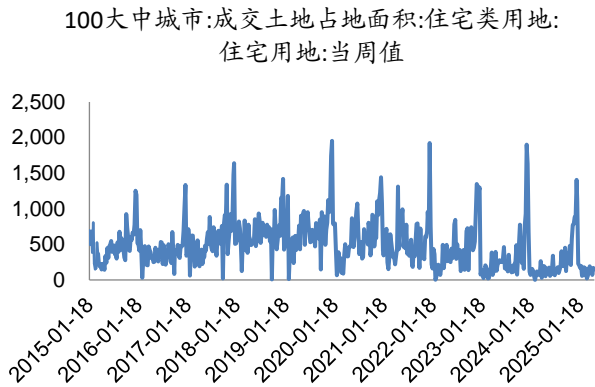
地产数据：2025 年 4 月 27 日至 5 月 4 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 155.84 万平方米，环比-9.6%；100 大中城市住宅成交土地面积 152.34 万平方米，环比-10.92%。2025 年前三个月，住宅新开工面积 0.95 亿平方米，累计同比-23.9%；住宅竣工面积 0.95 亿平方米，累计同比-14.7%；商品房销售面积 2.19 亿平方米，累计同比-3%。

图表 15 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



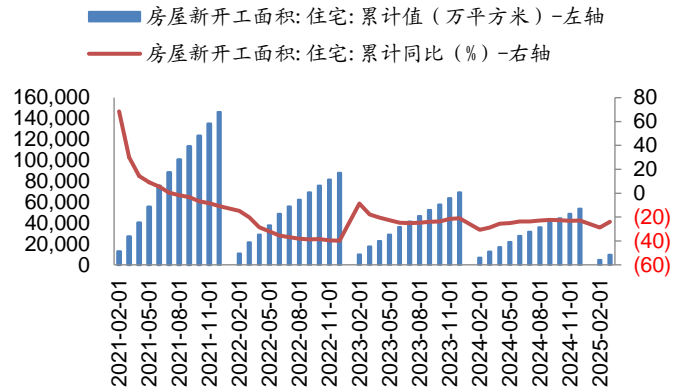
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



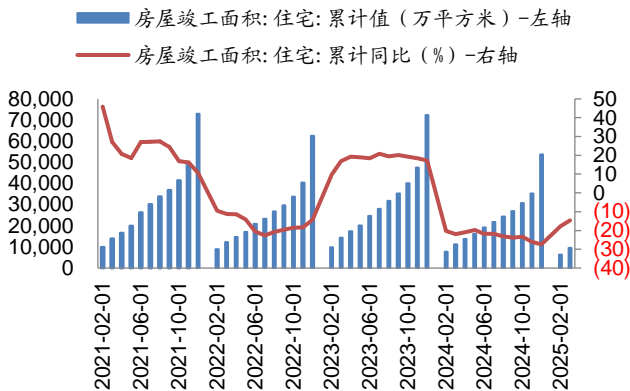
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



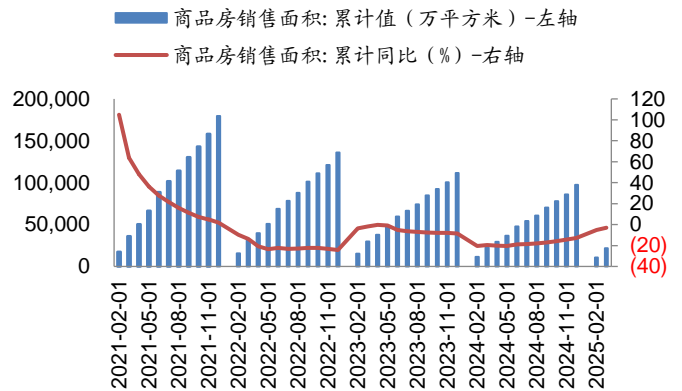
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 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

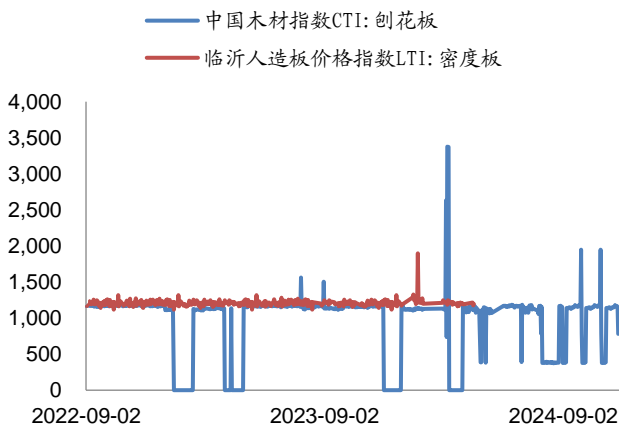
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

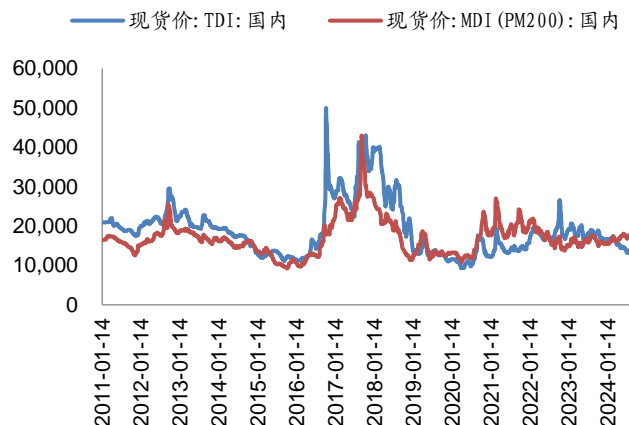
原材料数据: 截至 2024 年 11 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 786.5, 周环比-31.94%。截至 2025 年 5 月 9 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 11300 元/吨, 周环比 4.63%; MDI 现货价为 15600 元/吨, 周环比 0.97%。

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)

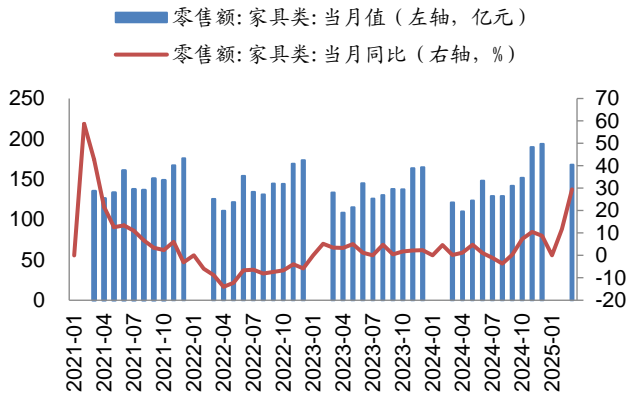


资料来源: wind, 华安证券研究所

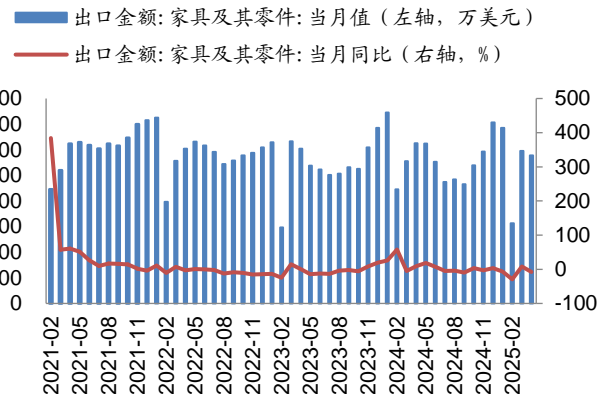
销售数据： 2025 年 3 月，家具销售额为 168 亿元，同比 29.5%；2025 年 4 月，家具及其零件出口金额为 577500 万美元，同比-7.75%；2025 年 3 月，建材家居卖场销售额为 1280.29 亿元，同比 6.97%。

图表 22 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）

图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



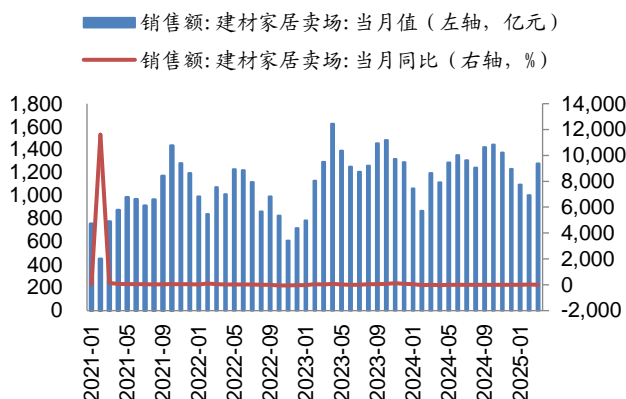
资料来源：wind，华安证券研究所



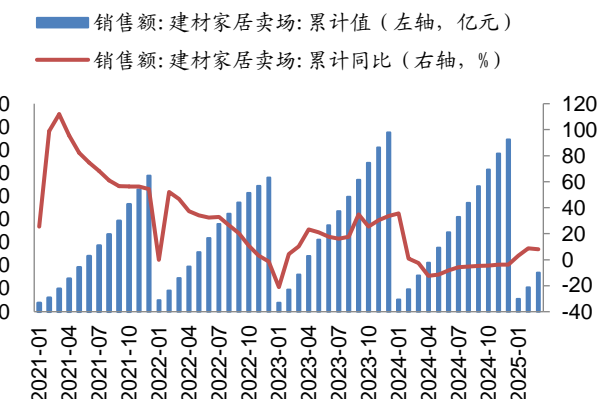
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）

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

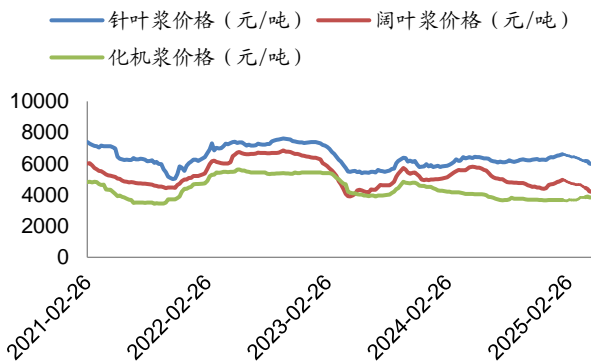


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

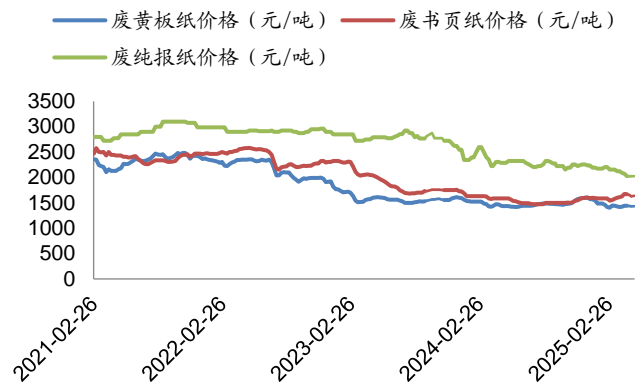
纸浆&纸产品价格： 截至 2025 年 5 月 9 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5963.75/4180.26/3841.67 元/吨，周环比-0.86%/-1.2%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1432/1638/2025 元/吨，周环比 0%/0.61%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4070/3213.75/3506.6/2514.38 元/吨，周环比-1.69%/-0.16%/0.07%/0.17%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5590/5250 元/吨，周环比-0.36%/-0.59%；生活用纸价格为 5916.67 元/吨，周环比-0.56%。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 木浆价格变化



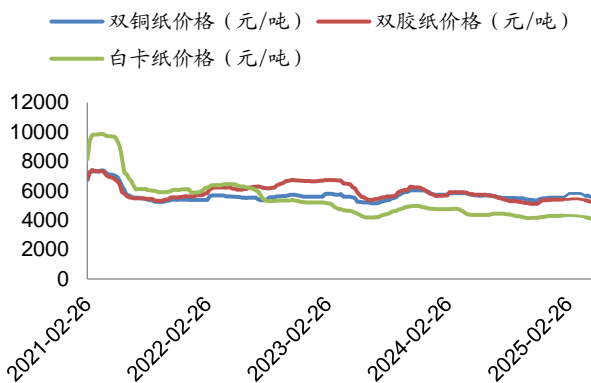
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 废纸价格变化



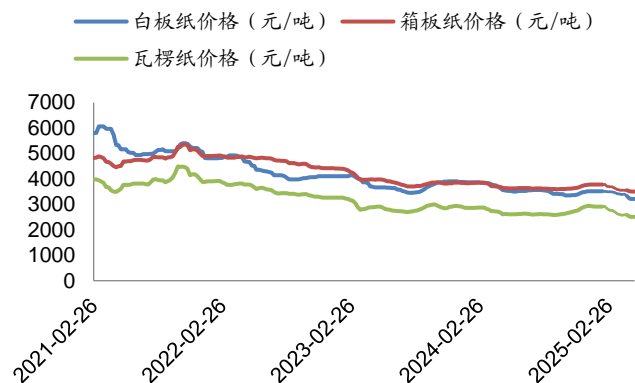
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 浆纸系价格



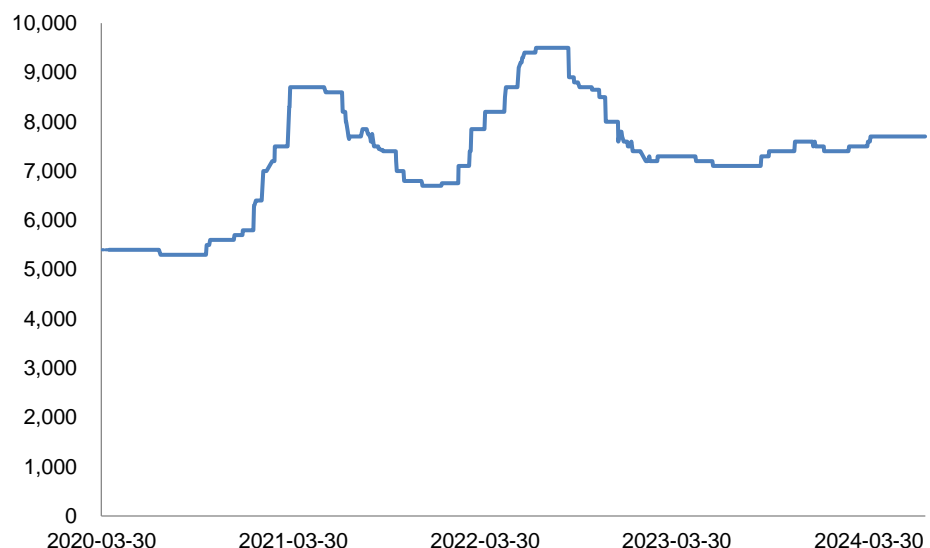
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

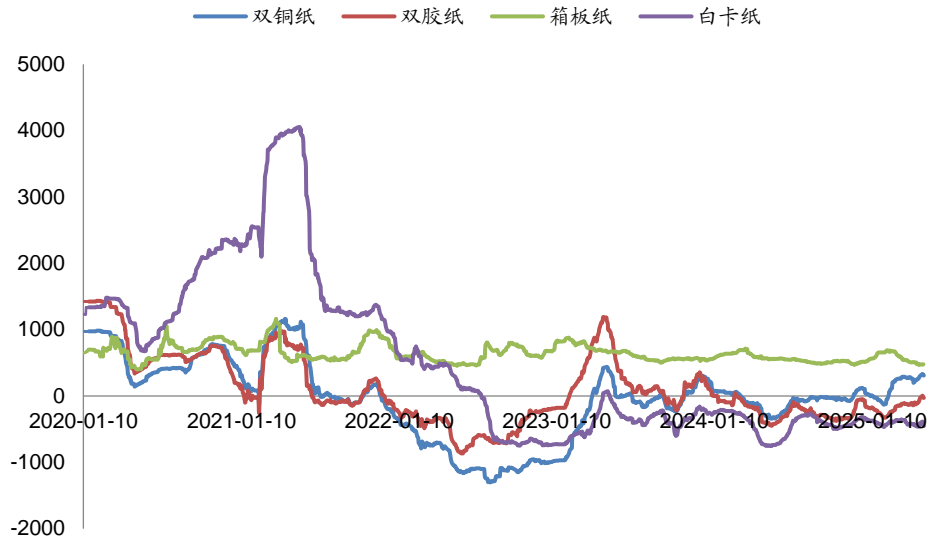
图表 30 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 5 月 8 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 307.59/-30.03/476.81/-436.39 元/吨。

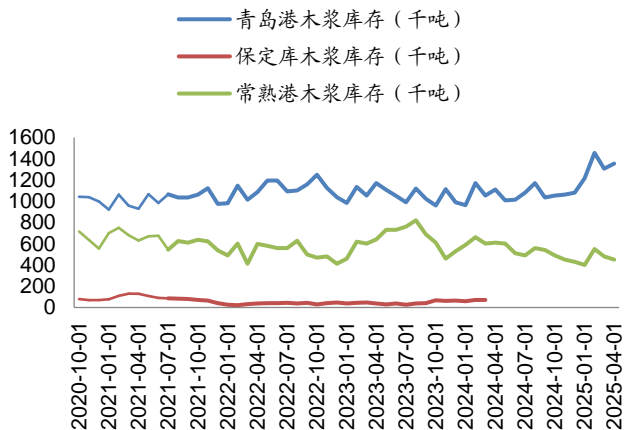
图表 31 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

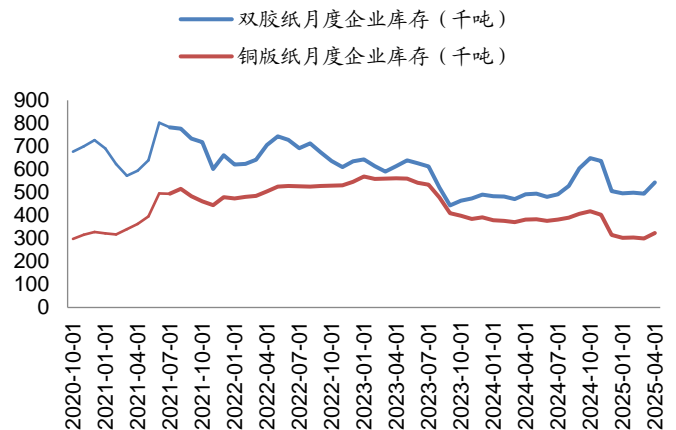
纸类库存：截至 2025 年 4 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1355/450 千吨，环比 3.67%/-6.25%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 542.97/324 千吨，环比 9.8%/7.82%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1560/618.8 千吨，环比 0.65%/6.34%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1289/611 千吨，环比 3.29%/8.53%；废黄板纸月度库存天数为 6 天，环比-7.69%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 895.8/1285 千吨，环比 9.04%/6.91%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1387.5/1742 千吨，环比-8.68%/9.77%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 833.5/990 千吨，环比-7.38%/9.44%。

图表 32 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



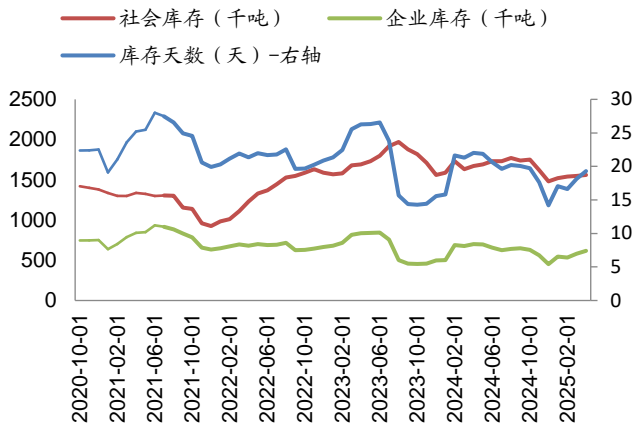
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 双胶纸、铜版纸库存



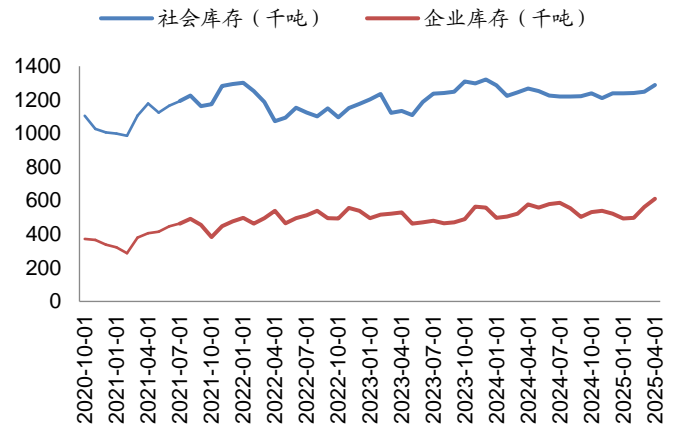
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 白卡纸库存



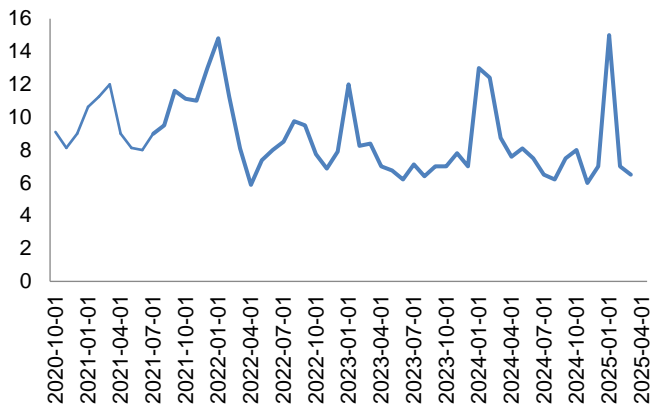
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 生活用纸库存



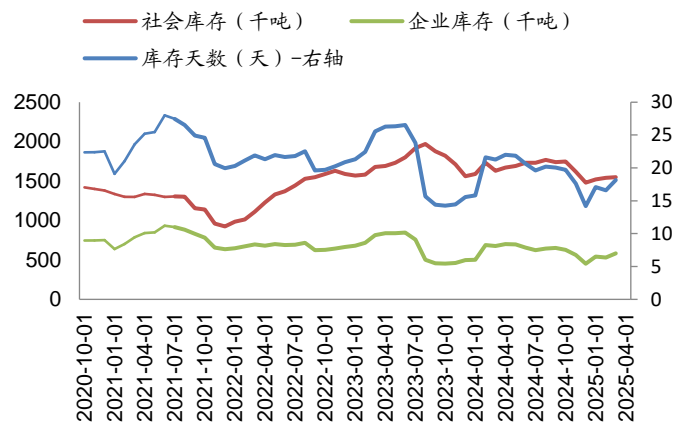
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 废黄板纸库存 (天)



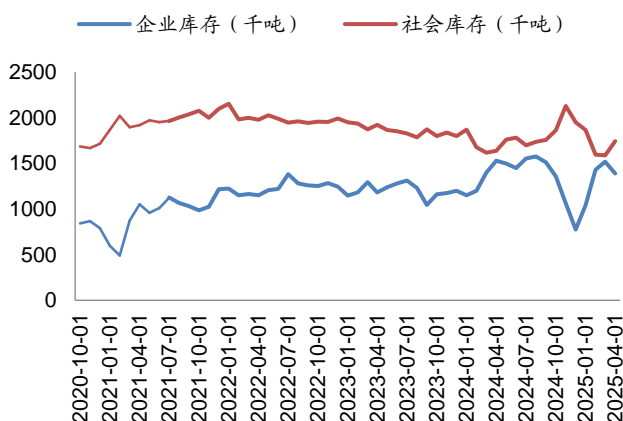
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 白板纸库存



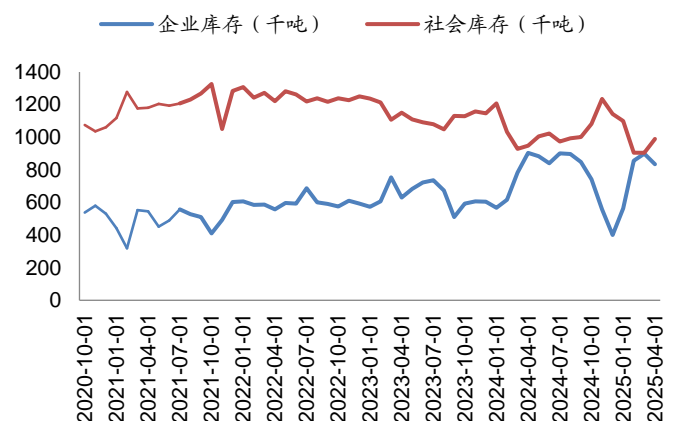
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 38 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 39 瓦楞纸库存



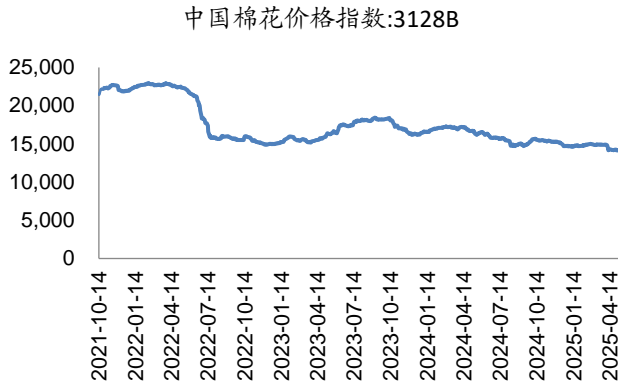
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 5 月 9 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14122 元/吨，周环比-0.77%。截至 2025 年 5 月 8 日，Cotlook A 指数为 78.95 美分/磅，周环比

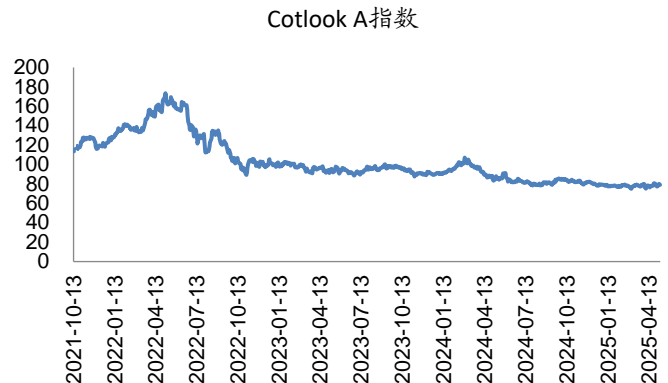
1.22%。截至 2025 年 5 月 9 日，中国粘胶短纤市场价为 12800 元/吨，周环比-2.29%；中国涤纶短纤市场价为 6390 元/吨，周环比 1.43%。截至 2025 年 5 月 6 日，中国长绒棉价格指数:137 为 23180 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 22500 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 5 月 8 日，内外棉差价为-232 元/吨，周环比-31.36%。

图表 40 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



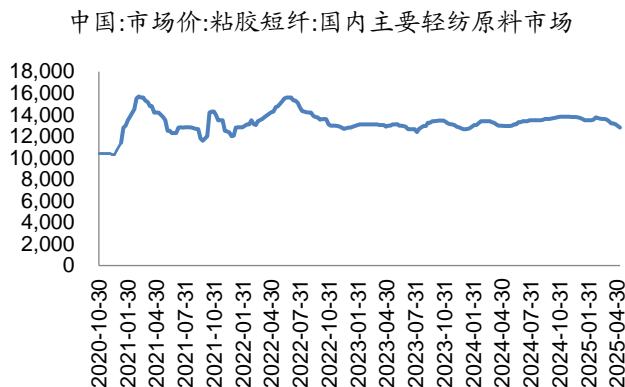
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

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)



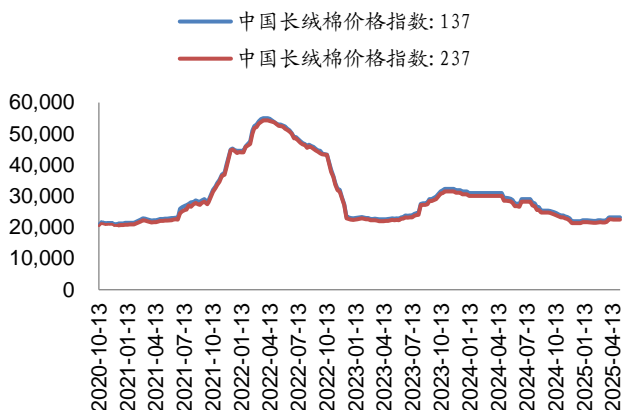
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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

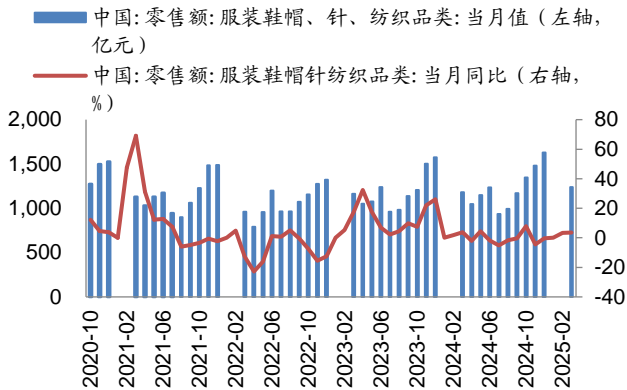
图表 45 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

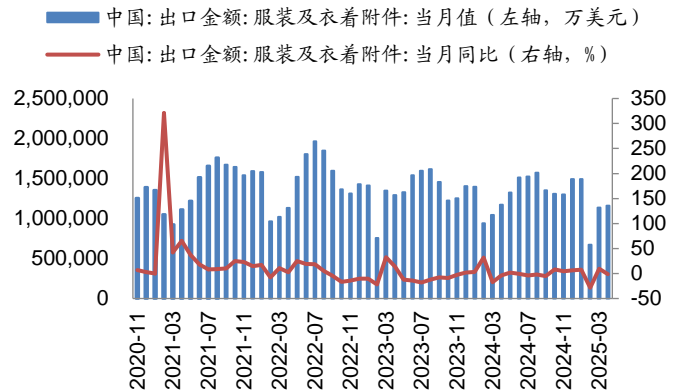
销售数据：2025 年 3 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1240 亿元，同比 3.6%；2025 年 4 月，服装及衣着附件出口金额为 1160660 万美元，同比-1.17%。

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，%）



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）纸业网：2024 年造纸全行业实现利润总额 520 亿元 同比增长 5.23%（2025-05-08）

5 月 7 日，中国造纸协会正式发布《中国造纸工业 2024 年度报告》。报告显示，伴随我国经济运行总体平稳，造纸行业生产运行也整体向好，生产总量有所增加，主营业务收入和利润总额有所增长。全行业营业收入完成 1.46 万亿元，同比增长 3.88%；实现利润总额 520 亿元，同比增长 5.23%。

纸及纸板生产和消费方面，据中国造纸协会调查资料，2024 年全国纸及纸板生产企业约 2600 家，全国纸及纸板生产量为 13625 万吨，同比增长 5.09%。消费量为 13634 万吨，同比增长 3.56%，人均年消费量达 96.83 千克。2015-2024 年，纸及纸板生产量年均增长率为 2.71%，消费量年均增长率为 3.11%。

从主要产品来看，2024 年包装用纸、生活用纸等纸及纸板产量和消费量增长较快。其中，生活用纸生产量达 1260 万吨，同比增长 4.13%；消费量为 1128 万吨，同比增长 2.27%。2015-2024 年生产量年均增长率为 4.00%，消费量年均增长率为 3.65%。

包装用纸也表现出色，其生产量达 775 万吨，同比增长 2.65%；消费量为 796 万吨，同比增长 2.98%。2015-2024 年，生产量年均增长率为 1.72%，消费量年均增长率为 1.75%。

据统计 2572 家造纸生产企业，2024 年 1~12 月营业收入 8296 亿元；工业增加值增速 8.80%；产成品存货 414 亿元，同比增长-5.83%；利润总额 258 亿元，同比增长-2.71%；资产总计 11608 亿元，同比增长 2.45%；资产负债率 57.78%；负债总额 6707 亿元，同比增长 1.36%；在统计的 2572 家造纸生产企业中，亏损企业有 674 家，占 26.21%。

进口方面，2024 年纸及纸板进口 1087 万吨，较上年增长-3.98%；纸浆进口 3441 万吨，较上年增长-7.18%；废纸进口 59 万吨，较上年增长 1.72%；纸制品进口 9 万吨，较上年增长-25.00%。2024 年进口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计

4596 万吨，较上年增长-6.38%，用汇 293.52 亿美元，较上年增长-5.58%。进口纸及纸板平均价格为 572.27 美元/吨，较上年平均价格增长 3.65%；进口纸浆平均价格为 651.96 美元/吨，较上年平均价格增长 0.72%；进口废纸平均价格为 194.48 美元/吨，较上年平均价格增长-5.27%。

出口方面，2024 年纸及纸板出口 1078 万吨，较上年增长 15.67%；纸浆出口 29.54 万吨，较上年增长 21.21%；废纸出口 0.71 万吨，较上年增长 545.45%；纸制品出口 638 万吨，较上年增长 18.15%。2024 年出口纸及纸板、纸浆、废纸、纸制品合计 1746.25 万吨，较上年增长 16.69%，创汇 330.62 亿美元，较上年增长 2.48%。出口纸及纸板平均价格为 1175.04 美元/吨，较上年平均价格增长-13.93%；出口纸浆平均价格为 1063.74 美元/吨，较上年平均价格增长-10.20%。

（2）纸视界：全球最大纸业巨头再关 4 家工厂，减产 50 万吨（2025-05-08）

史墨菲维实洛克近日正式宣布，将永久关闭其位于美国明尼苏达州圣保罗市的一家涂布再生纸板工厂。关闭这一工厂意味着史墨菲维实洛克在美国中西部地区重要的涂布再生纸板生产能力将被移除。与此同时，公司还决定停止位于美国德克萨斯州福尼市工厂的箱板纸生产业务。

虽然福尼工厂将停止箱板纸生产，但值得注意的是，该工厂内部的特种涂布设施将不受此次调整影响，继续专注于高价值特种涂布产品的生产。综合这两项在美国的关闭和生产停止行动，史墨菲维实洛克预计将合计减少其全球箱板纸和涂布再生纸板年产能超过 50 万吨。

除了对北美资产进行优化，史墨菲维实洛克也在同步推进其在欧洲市场的结构性调整。公司已启动与德国当地工会的正式磋商程序，目标是永久关闭其在德国境内的两家加工工厂。虽然公告未详细说明这两家德国工厂的具体类型，但通常包装行业的加工工厂负责将纸板或纸张进一步加工成最终的包装产品，如纸箱、纸袋或其他形式的容器。

这些跨越两大洲的工厂关闭和生产调整行动，无疑将对受影响工厂的员工造成直接冲击。史墨菲维实洛克预计，美国和德国的此次调整将合计影响约 650 名员工。

（3）电子烟资讯网：美国电子烟网站大搞促销：最高 63%折扣，还有买一送一（2025-05-07）

EightVape 是一家以美国为主要市场的电子烟独立站，在关税高涨导致其他商品纷纷涨价的背景下，该网站近日推出了电子烟促销活动，不仅可享受最高 63%折扣，还有买一送一、买二送一、买三送一。有从业者认为这是在借机快速清库存。

根据 2025 年 1 月的 Semrush 电子烟独立站流量榜单，EightVape（域名：eightvape.com）在 42 个品牌中排名第 29 位，全站流量约 32.2 万次/月，SEO 流量占比 29.7%，平均用户访问时长为 6 分 56 秒。

在同类品牌中，EightVape 的流量规模低于头部品牌如 Elementvape（197.6 万/月）和 Vaporesso（86.5 万/月），但高于部分区域性品牌如 VapeSuper（英国站点）。

从网站信息看到，EightVape 的折扣活动主要是针对一次性电子烟，涉及品牌有 MOTI、Vookbar、Geek Bar、Lost Mary、Flum、RAZ、SMOK、Uwell、OXBAR 等，价格从 12 美金优惠到 4-8 美金。

在大多数人认为关税战会导致美国电子烟大涨价的时候，EightVape 这波促销活动属实是一股“清流”。不过也不难发现，这主要是针对一次性电子烟的促销活

动，也有可能是关税政策导致物流周期延长，EightVape 需通过降价促销清理积压库存，避免资金链断裂。

（4）纸箱网：关税博弈倒逼突围，造纸产业韧性迎来大考（2025-05-07）

中美关税战的持续升级，将中国造纸产业推入了前所未有的复杂变局。从原料供应、出口市场到关联产业，这场博弈不仅暴露了造纸行业的脆弱性，也倒逼出深层转型的契机。在极端贸易环境下，中国造纸行业不仅需要应对短期生存危机，更需在产业链重构中寻找战略突围路径。

中国对美纸张直接出口面临断崖式下跌。2024 年，中国对美出口纸张及纸板总量约为 27.4 万 t，其中卫生纸等系列生活用纸合计为 18.2 万 t，占 66.4%，文化用纸、包装用纸和特种纸合计占 33.6%。关税骤增后，输美纸张的到岸价将大幅提升，美国市场已经没有出口的可能。受影响较大的主要是生活用纸，但对于中国生活用纸 1250 万 t 产量和 1120 万 t 的消费量来说，这些出口量可以在国内消费增长中陆续消化。更值得关注的是包装用纸的间接出口损失，这些包装用纸作为中国对美商品出口配套的纸包装材料需求，预测年约 900 万~1200 万 t，约为包装用纸产量的 12%。若此部分产能短期内无法找到其他出口途径，只在国内消化，将导致包装用纸产能阶段性过剩，企业市场竞争加剧，经营压力增大。

美国针叶木浆对华供应呈现断崖式下跌。2024 年，我国从美国进口纸浆 140.54 万 t，其中木浆 136.68 万 t，其中又以各类针叶木浆为主，合计为 119.18 万 t。2025 年 1—2 月，我国从美国进口的木浆量为 19.65 万 t，比 2024 年同期暴跌 32.75%。数据表明，在关税战之前，从美国进口木浆的数量就开始大幅下降。同时，加拿大、俄罗斯、北欧等针叶木浆同期对华出口呈现增长。市场最新消息，受关税战影响，美国供应商和中国客户暂停 4 月份进口木浆的谈判。

纸浆模塑产业在此轮关税战中遭受重大冲击。根据中国海关数据统计，2024 年纸浆模塑产品(代码 48237000)出口量为 25.38 万 t，其中向美国出口 11.86 万 t，该行业对美出口依存度接近 47%。税率飙升后，我国的纸浆模塑产品丧失成本优势，将失去美国这一最大出口市场。当前，纸浆模塑企业平均开工率不足，库存周转天数大幅增加，短期流动性危机凸显。

我国造纸行业自身也具备足够的抗压韧性。根据中国造纸协会数据，2024 年我国纸及纸板产量 13 625 万 t，同比增长 5.09%；消费量 13 634 万 t，增幅 3.56%。在出口总量 1 078 万 t 中，对美出口占比仅 12.1%，占全国纸及纸板总产量不足 1%，国内市场完全具备消化能力。即便美国针叶木浆、溶解浆具有比较优势，也可以从其他国家进口同类产品，并通过技术升级实现替代原料的品质达标。

5 公司重要公告

（1）金牌家居：金牌家居关于控股股东部分股票质押续期的公告（2025-05-10）

金牌厨柜家居科技股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东厦门市建潘集团有限公司（以下简称“建潘集团”）持有公司股份 64,474,022 股，占公司总股本 41.80%，本次部分股票质押续期后，建潘集团累计质押股票 27,399,282 股，占其所持有公司股数的 42.50%，占公司总股本的 17.76%。

截至本公告日，公司控股股东建潘集团及实际控制人温建怀、潘孝贞合计持有公司 93,285,209 股股票，占公司总股本的 60.47%。本次控股股东部分股票质押续

期后，控股股东及实际控制人累计质押股票 40,884,282 股，占其共同持有公司股份数的 43.83%，占公司总股本的 26.50%。

(2) 裕同科技：关于首次回购公司股份暨回购股份进展的公告（2025-05-06）

深圳市裕同包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 4 月 8 日召开了第五届董事会第十一次会议，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 37.36 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。具体内容详见公司于 2025 年 4 月 9 日披露在“巨潮资讯网”上的《关于回购公司股份方案的公告暨回购报告书》（公告编号：2025-007）。

截至 2025 年 4 月 30 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 1,450,700 股，占公司总股本的 0.16%，最高成交价为 20.87 元/股，最低成交价为 20.56 元/股，成交总金额为 30,094,431.00 元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金和/或自筹资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限。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) 中顺洁柔：关于 2022 年股票期权与限制性股票激励计划授予的部分股票期权注销完成的公告（2025-05-07）

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）已于 2025 年 4 月 23 日分别召开第六届董事会第九次会议和第六届监事会第七次会议，审议通过《关于注销 2022 年股票期权与限制性股票激励计划授予的部分股票期权的议案》，公司 2022 年股票期权与限制性股票激励计划（以下简称“本激励计划”）授予的部分激励对象因个人原因已离职以及第二个行权期公司层面业绩考核未达标，根据《上市公司股权激励管理办法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第 1 号——业务办理》《2022 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》等有关规定，公司相应注销本激励计划已授予的部分股票期权共计 4,592,850 份，其中，注销首次授予的股票期权 4,266,750 份，注销预留授予的股票期权 326,100 份。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，本次注销股票期权事项已于 2025 年 5 月 6 日办理完毕。

(4) 海象新材：浙江海象新材料股份有限公司关于更换财务总监的公告（2025-05-07）

浙江海象新材料股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到公司财务总监王雅琴女士递交的辞去财务总监职务的报告，王雅琴女士因工作调整原因申请辞去财务总监职务，根据《公司法》《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》《公司章程》等相关规定，王雅琴女士的辞职报告在送达公司董事会之日起生效。王雅琴女士辞去财务总监职务后，将继续在公司担任董事、董事会薪酬与考核委员会委员、副总经理、董事会秘书。王雅琴女士在担任公司财务总监期间勤勉尽责，公司董事会对其为公司发展所做出的贡献表示衷心感谢。

经公司总经理王淑芳女士提名，并经董事会提名委员会、审计委员会审查通过，公司于 2025 年 5 月 6 日召开第三届董事会第九次会议，审议通过了《关于聘任财务总监的议案》，同意聘任赵目华女士担任公司财务总监，任期自第三届董事会第

九次会议审议通过之日起至公司第三届董事会任期届满之日止。

(5) 老凤祥：老凤祥股份有限公司关于签订战略合作协议的公告（2025-05-06）

老凤祥股份有限公司下属子公司上海老凤祥有限公司（以下简称“上海老凤祥有限”或“甲方”）与上海久事体育产业发展（集团）有限公司（以下简称“乙方”）、迈巴赫奢侈品亚太有限公司（以下简称“丙方”）三方共同签署《战略合作协议》。本协议仅作为三方战略合作意向性的框架协议，具体合作项目将通过具体项目专项协议进行约定，各方的权利义务以最终签署的具体项目专项协议为准。具体项目专项协议、合同的签署及落实存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

本协议是三方为加强战略合作而签订的框架性协议，对公司 2025 年度经营业绩不构成重大影响，对公司未来经营业绩的影响将视具体项目的推进。

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。