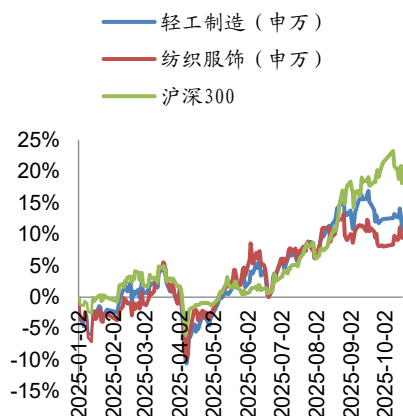


Glo Hilo 上线新市场，积极推进全球扩张

行业评级：增 持

报告日期：2025-10-19

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：地产&消费政策频出，关注家居板块底部机会_20250928》

主要观点：

● 周专题：Glo Hilo 上线新市场，积极推进全球扩张

英美烟草公司 BAT 于 2025 年 6 月 9 日，宣布在日本推出全新高端加热产品线 glo™ Hilo，且于 9 月 1 日在日本全境出售。glo Hilo（含 glo Hilo、glo Hilo Plus 与配套消耗品 virto）在宫城县先行发售试点，官网介绍了其 TurboStart™（5 秒预热）与 Quartz 加热元件、AMOLED EasyView 屏幕及 myglo 应用等技术及功能。随后将在 9 月 1 日通过零售与体验店、线上 myglo 实现日本全境推广。日本市场一直是英美烟草公司加热烟草产品 APMEA（Asia-Pacific, Middle East and Africa）地区的主要市场，2025 年推动公司新类别收入增长了 2.5%。

截至 10 月中旬，glo Hilo 在日整体销售情况良好。该产品的试点成功，形成强力的增销势头，将于 2025 年下半年在主要市场分阶段推出，预计公司加热烟草类收入将加速增长。且英美烟草公司将于 2025 年 10 月 18 日在东京开设 glo™ Ginza 银座旗舰店，主要产品包括 glo™ Hilo、Hilo Plus、glo™ HYPER pro 和兼容的加热烟草棒（virto™、neo™、KENT、Lucky Strike），进一步将该系列产品推广至日本全境。日本作为全球 HNB 最大单一市场，Glo Hilo 的良好销售预期或将直接映射至全球市场，为公司 HP 产品带来新的增长动力。

英美烟草公司在 2025 年 9 月 18 日于华沙举办 glo Hilo 正式发布活动，波兰作为首批推广市场将起到至关重要的作用。公司在 BAT/myglo 波兰官方渠道公布产品信息，宣布波兰为 Hilo 国际扩张的首批市场之一。公司设定长期目标，预期将于 2030 年拥有 5000 万无烟产品的成年消费者，于 2035 年转型至以无烟为主的业务，波兰作为公司核心市场，将起到至关重要的推动性作用。

glo Hilo 系列产品在设计 and 定位上，与 IQOS 形成了差异化竞争，具备争夺市场份额的潜力。英美烟草将其定位为“高端加热烟草顶级平台”，目标直接替代部分 IQOS 用户。公司不断扩张欧洲市场，若在波兰、意大利、东欧等地区战略试点成功，可向西欧市场进行更深一步的拓展，凭借传统烟草渠道优势，有望通过 Hilo 的技术升级快速抢占份额。

思摩尔国际 2025 年 Q3 收入延续复苏趋势，其中 HNB 业务成为核心增长引擎。截至 9 月 30 日期间公司实现收入约人民币 41.968 亿元，创下单季度收入的历史新高，较上年同期增长约 27.2%，较本年二季度增长约 27.5%，面向企业客户业务及自有品牌业务收入同比及环比均实现良好增长。英美烟草计划 2025 年全球推广 Hilo，并预计其支撑 2026 年 3%-5% 的集团收入增长，思摩尔有望持续受益于大客户新品放量。

● 一周行情回顾

2025 年 10 月 13 日至 10 月 17 日，上证综指下跌 1.47%，深证成指下跌 4.99%，创业板指下跌 5.71%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.22%，相较沪深 300 指数+0.00pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 14；申万纺织服饰下跌 0.31%，相较沪深 300 指数+1.91pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 5。轻工制造行业一周涨幅前十分

别为珠江钢琴(+15.32%)、亚振家居(+15.31%)、华源控股(+15.28%)、德力股份(+13.34%)、奥瑞金(+10.9%)、好太太(+10.85%)、海伦钢琴(+8.09%)、梦百合(+7.36%)、天安新材(+6.13%)、瑞尔特(+5.47%)，跌幅前十分别为松炆资源(-15.05%)、大胜达(-14.26%)、松霖科技(-11.4%)、英联股份(-11.36%)、海顺新材(-11%)、西大门(-10.66%)、梦天家居(-10.33%)、创源股份(-10.04%)、明月镜片(-9.92%)、江山欧派(-9.26%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为美尔雅(+22.42%)、扬州金泉(+14.57%)、萃华珠宝(+12.95%)、欣贺股份(+11.76%)、恒辉安防(+11.1%)、孚日股份(+8.32%)、罗莱生活(+7.96%)、际华集团(+7.82%)、富春染织(+7.78%)、梦洁股份(+7.52%)，跌幅前十分别为如意集团(-14.67%)、兴业科技(-10.97%)、华孚时尚(-10.82%)、南山智尚(-9.36%)、酷特智能(-7.92%)、洪兴股份(-7.82%)、华利集团(-6.46%)、联发股份(-5.99%)、金春股份(-5.64%)、开润股份(-5.6%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025年10月5日至10月12日，全国30大中城市商品房成交面积127.97万平方米，环比2.52%；100大中城市住宅成交土地面积162.44万平方米，环比-21.44%。2025年前八个月，住宅新开工面积2.93亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积1.99亿平方米，累计同比-18.5%；商品房销售面积5.73亿平方米，累计同比-4.7%。**2) 原材料数据：**截至2025年10月17日，软体家居上游TDI现货价为13400元/吨，周环比0.37%；MDI现货价为14750元/吨，周环比-1.99%。**3) 销售数据：**2025年8月，家具销售额为168.5亿元，同比18.6%；当月家具及其零件出口金额为468733.9万美元，同比-3.2%；建材家居卖场销售额为1056.5亿元，同比-15.05%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至2025年10月17日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5513.93/4248.95/3808.33元/吨，周环比-0.13%/0.11%/-0.44%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1714/1647.5/2105元/吨，周环比1.48%/2.01%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4044/3247.5/3682.4/2948.75元/吨，周环比0.25%/0.81%/1.56%/2.39%；双铜纸/双胶纸价格分别为4810/4737.5元/吨，周环比-0.41%/0%；生活用纸价格为5583.33元/吨，周环比0%。**2) 吨盈数据：**截至2025年10月17日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-345.89/-447.95/383.15/-443.73元/吨。**3) 纸类库存：**截至2025年9月30日，青岛港月度库存为1379千吨，月环比-1.64%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为14.16/17.76/20.85天，月环比-21.72%/5.28%/3.63%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为948/509.5/1036.5千吨，月环比-1.25%/-0.2%/-0.19%；生活用纸月度企业库存为520.3千吨，月环比0.54%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至2025年10月17日，中国棉花价格指数:3128B为14679元/吨，周环比-0.65%。截至2025年10月

16日，Cotlook A 指数为 75.1 美分/磅，周环比-1.89%。截至 2025 年 10 月 17 日，中国粘胶短纤市场价为 13000 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6310 元/吨，周环比-0.94%。截至 2025 年 10 月 14 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22300 元/吨，周环比-0.89%；中国长绒棉价格指数:237 为 21740 元/吨，周环比-0.37%。截至 2025 年 10 月 16 日，内外棉差价为 786 元/吨，周环比-4.61%。**2) 销售数据：**2025 年 8 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1045.1 亿元，同比 3.1%；当月服装及衣着附件出口金额为 1414590 万美元，同比-10%。

● 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：**反内卷催化，叠加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，市占率将从 20%提升至 37%，成为二片罐行业头部企业，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：GLO HILO 上线新市场，积极推进全球扩张	6
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	10
3.1 家居	10
3.2 包装造纸	13
3.3 纺织服饰	16
4 行业重要新闻	17
5 公司重要公告	20
6 风险提示	21

图表目录

图表 1 BAT 在日推出 GLO™ HILO	6
图表 2 日本银座 GLO™ GINZA 旗舰店	7
图表 3 日本银座 GLO™ GINZA 旗舰店	7
图表 4 波兰 GLO™ HILO 系列产品首映展示	7
图表 5 华沙 GLO™ HILO 仪式首映式	7
图表 6 GLO HILO(2025 款)与 IQOS (如 ILUMA 系列) 的对比	8
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 8 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	9
图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	9
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 木浆价格变化	14
图表 23 废纸价格变化	14
图表 24 浆纸系价格	14
图表 25 废纸系价格	14
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 28 青岛港木浆库存	15
图表 29 包装用纸企业库存	15
图表 30 生活用纸企业库存	16
图表 31 文化用纸企业库存	16
图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	16
图表 33 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	16
图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)	17
图表 38 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	17
图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	17

1 周专题：Glo Hilo 上线新市场，积极推进全球扩张

英美烟草公司 BAT 于 2025 年 6 月 9 日，宣布在日本推出全新高端加热产品线 glo™ Hilo，且于 9 月 1 日在日本全境出售。glo Hilo（含 glo Hilo、glo Hilo Plus 与配套消耗品 virto）在宫城县先行发售试点，官网介绍了其 TurboStart™（5 秒预热）与 Quartz 加热元件、AMOLED EasyView 屏幕及 myglo 应用等技术与功能。随后将在 9 月 1 日通过零售与体验店、线上 myglo 实现日本全境推广。公司强调将以“TurboStart（5s 预热）”与 virto 专用耗材为卖点以争夺高端用户。上市前宫城县试销阶段，glo Hilo 出货量已高于年初预期，访问日本的英美烟草公司首席执行官 Tadeu Marroco 表示：“日本是一个发达的市场，无烟产品的销量超过了传统香烟的销量。我们的目标是振兴市场，使其恢复增长轨道。”根据英国研究公司 Euromonitor International 的数据，到 2024 年，菲利普·莫里斯国际的 IQOS 销售额以 69.8% 的份额主导日本烟草市场，而英美烟草以 16.3% 的份额保持第二。日本市场一直是英美烟草公司加热烟草产品 APMEA（Asia-Pacific, Middle East and Africa）地区的主要市场，2025 年推动公司新类别收入增长了 2.5%。

图表 1 BAT 在日推出 glo™ Hilo



资料来源：BAT 官网，华安证券研究所

截至 10 月中旬，glo Hilo 在日整体销售情况良好。该产品的试点成功，形成强力的增销势头，将于 2025 年下半年在主要市场分阶段推出，预计公司加热烟草类收入将加速增长。且英美烟草公司将于 2025 年 10 月 18 日在东京开设 glo™ Ginza 银座旗舰店，主要产品包括 glo™ Hilo、Hilo Plus、glo™ HYPER pro 和兼容的加热烟草棒（virto™、neo™、KENT、Lucky Strike），进一步将该系列产品推广至日本全境。尽管 IQOS 占据了 70% 的日本市场份额，BAT 仅占 16%，但“glo Hilo”旨在以其高温加热、极快的启动和智能交互的优势影响高端用户群体，并重塑品牌和市场定位。日本作为全球 HNB 最大单一市场，Glo Hilo 的良好销售预期或将直接映射至全球市场，为公司 HP 产品带来新的增长动力。



图表 2 日本银座 glo™ Ginza 旗舰店



资料来源：日本经济新闻网，华安证券研究所

图表 3 日本银座 glo™ Ginza 旗舰店



资料来源：日本经济新闻网，华安证券研究所

英美烟草公司在 2025 年 9 月 18 日 于华沙举办 glo Hilo 正式发布活动，波兰作为首批推广市场将起到至关重要的作用。公司在 BAT/ myglo 波兰官方渠道公布产品信息，宣布波兰为 Hilo 国际扩张的首批市场之一。波兰是英美烟草公司的核心市场，作为第一批引入这项突破性技术的市场，在公司向无烟世界的全球业务转型中的具有极其重要的战略地位，波兰在奥古斯图夫拥有数十亿投资的一家现代化工厂、商业服务中心和创新中心，这是世界上规模最大、技术最先进的 BAT 工厂之一，且同时生产供应欧洲和世界数十个市场，成为公司全球运营中心。Hilo 定位为“高端”加热不燃烧（HP）产品，直接面向且争夺 PMI 的 IQOS 在欧洲的高端用户群，并以技术（TurboStart/AMOLED/应用互联）和消费体验差异化等特色扩张市场，波兰作为“测试—扩张”节点，有利于在法规允许、渠道成熟的环境下验证该商业模式的成熟度。公司设定长期目标，预期将于 2030 年拥有 5000 万无烟产品的成年消费者，于 2035 年转型至以无烟为主的业务，波兰作为公司核心市场，将起到至关重要的推动性作用。

图表 4 波兰 glo™ Hilo 系列产品首映展示



资料来源：glo 波兰官网，华安证券研究所

图表 5 华沙 glo™ Hilo 仪式首映式



资料来源：glo 波兰官网，华安证券研究所

glo Hilo 系列产品在设计和定位上，与 IQOS 形成了差异化竞争，具备争夺市场份额的潜力。Hilo 使用一种名为“Turbostart”或“Quard 加热”的双加热技术，该技术结合了红外线和石英加热，将烟草快速加热到约 370 摄氏度，预热只需 5 秒即可完成。与 IQOS TERA/SENTIA 设备的 330 至 350℃ 水平相比，这种温度升高和速度升高不仅提高了口感水平，而且增强了用户体验。此外，该设备配备了“EasyView”侧屏，可以清楚地显示功率水平、模式和使用进度，并辅以“myglo”智

能应用程序，以个性化使用习惯、设备定位、会话持续时间和其他功能。其设计感以及智能化体验（AMOLED / myglo 应用 / 连接体验）为设备附加了科技和时尚属性。同时该产品的上游代工支持——思摩尔等核心代工商已具有较为深厚的实力，依托思摩尔国际加热技术支持，Hilo 解决了前代 glo 产品口感不足的问题，缩小了与 IQOS 的核心差距。英美烟草将其定位为“高端加热烟草顶级平台”，目标直接替代部分 IQOS 用户。公司不断扩张欧洲市场，若在波兰、意大利、东欧等地区战略试点成功，可向西欧市场进行更深一步的拓展，凭借传统烟草渠道优势，有望通过 Hilo 的技术升级快速抢占份额。

图表 6 glo Hilo(2025 款)与 IQOS（如 Iluma 系列）的对比

	glo Hilo（2025 款）	IQOS Iluma 系列	glo Hilo 的对比优势
预热时间	5 秒 内预热到加热温度（约 370° C）	IQOS ILUMA 的 SMARTCORE 感应加热，官方说明预热时间在几秒~十几秒之间（具体时间视型号）	提升即时使用便捷性
充电时间/使用限制	90 分钟/5 分 10 秒内无限次口	90 分钟/8 分钟 18 口	反应更快，续航更久
重量	76g	91g	重量更轻，符合人体工学
加热方式	红外 + Quartz（石英 / 复合加热）混合技术（TurboStart）	感应式加热（SMARTCORE）或感应 + 其他控制方式，无加热片、无残渣设计	glo Hilo 的混合加热在速热 / 味道控制上或更具调优空间
口味选择	13 款（波兰市场）	以烟草味为主	适配多元化消费需求
价格 / 定价策略	Reddit 平台评价积极 日本定价为 3,980 日元（设备）+ 耗材价格 580 日元/支	不同 IQOS 型号价格差异较大，感应 / 无叶片型号价格普遍偏高	glo Hilo 定价兼顾高端感与用户心理承受力，更具优势
设备交互 / 智能功能	支持 myglo 应用连接（蓝牙 / 设备状态 / 使用统计 / 锁定等功能）	IQOS 近年也加入智能提示 / 连接功能（如设备锁、暂停、状态通知等）	更个性化、智能便捷

资料来源：VEEHO 网，NARNAY 网，BAT 官网，21FIRSTS 网，华安证券研究所

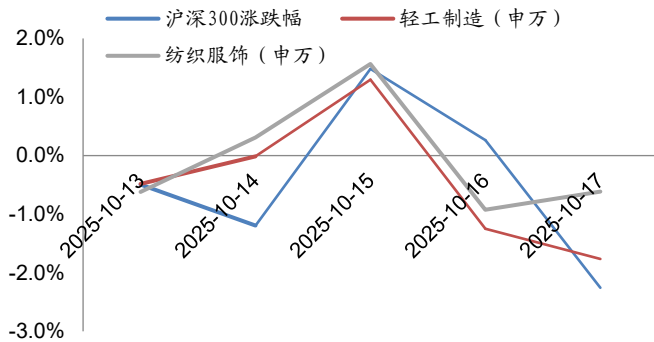
思摩尔国际 2025 Q3 收入延续复苏趋势，其中 HNB 业务成为核心增长引擎。

截至 9 月 30 日期间公司实现收入约人民币 41.968 亿元，创下单季度收入的历史新高，较上年同期增长约 27.2%，较本年二季度增长约 27.5%，面向企业客户业务及自有品牌业务收入同比及环比均实现良好增长。其中面向企业客户业务方面，加热不燃烧业务及电子雾化业务同比及环比均录得健康增长。公司于 2025 年 Q3 期间全力支持战略客户在全球更多主要市场成功推出加热不燃烧新品，产品出货量大幅增加带动该业务收入同比及环比实现快速增长。电子雾化业务方面，全球主要国家对不合规产品监管力度持续加强，公司凭借强政策预判力及市场洞察力，支持更多客户推出新型合规的电子雾化产品，助力该业务收入同比及环比保持增长。glo Hilo 在日、波两国的出货已直接贡献收入，加热器具出货节奏领先于烟弹产品，作为 Hilo 核心研发方，思摩尔不仅承担代工职能，更主导加热技术升级。英美烟草计划 2025 年全球推广 Hilo，并预计其支撑 2026 年 3%-5% 的集团收入增长，思摩尔有望持续受益于大客户新品放量。

2 一周行情回顾

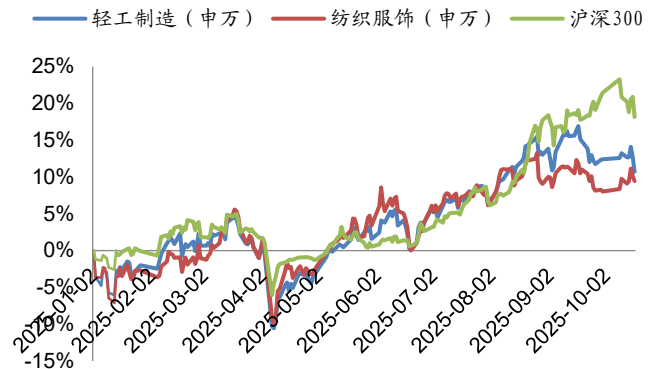
2025年10月13日至10月17日，上证综指下跌1.47%，深证成指下跌4.99%，创业板指下跌5.71%。分行业来看，申万轻工制造下跌2.22%，相较沪深300指数+0.00pct，在31个申万一级行业指数中排名14；申万纺织服饰下跌0.31%，相较沪深300指数+1.91pct，在31个申万一级行业指数中排名5。

图表7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



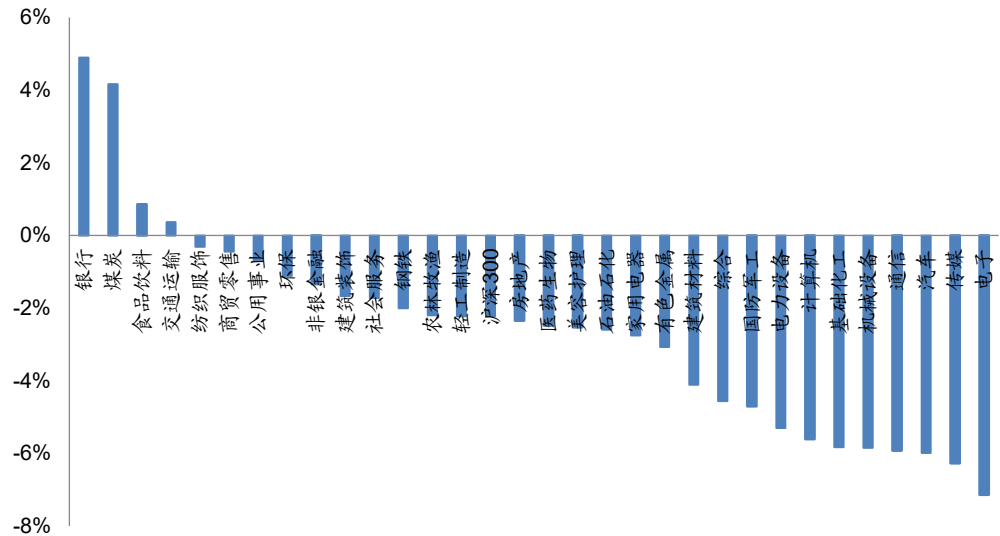
资料来源：wind，华安证券研究所

图表8 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表9 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源：wind，华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为珠江钢琴(+15.32%)、亚振家居(+15.31%)、华源控股(+15.28%)、德力股份(+13.34%)、奥瑞金(+10.9%)、好太太(+10.85%)、海伦钢琴(+8.09%)、梦百合(+7.36%)、天安新材(+6.13%)、瑞尔特(+5.47%)，跌幅前十分别为松炆资源(-15.05%)、大胜达(-14.26%)、松霖科技(-11.4%)、英联股份(-11.36%)、海顺新材(-11%)、西大门(-10.66%)、梦天家居(-10.33%)、创源股份(-10.04%)、明月镜片(-9.92%)、江山欧派(-9.26%)。

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	002678.SZ	珠江钢琴	15.32	1	603863.SH	松炆资源	-15.05
2	603389.SH	亚振家居	15.31	2	603687.SH	大胜达	-14.26
3	002787.SZ	华源控股	15.28	3	603992.SH	松霖科技	-11.40
4	002571.SZ	德力股份	13.34	4	002846.SZ	英联股份	-11.36
5	002701.SZ	奥瑞金	10.90	5	300501.SZ	海顺新材	-11.00

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美尔雅(+22.42%)、扬州金泉(+14.57%)、萃华珠宝(+12.95%)、欣贺股份(+11.76%)、恒辉安防(+11.1%)、孚日股份(+8.32%)、罗莱生活(+7.96%)、际华集团(+7.82%)、富春染织(+7.78%)、梦洁股份(+7.52%)，跌幅前十分别为如意集团(-14.67%)、兴业科技(-10.97%)、华孚时尚(-10.82%)、南山智尚(-9.36%)、酷特智能(-7.92%)、洪兴股份(-7.82%)、华利集团(-6.46%)、联发股份(-5.99%)、金春股份(-5.64%)、开润股份(-5.6%)。

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	600107.SH	美尔雅	22.42	1	002193.SZ	如意集团	-14.67
2	603307.SH	扬州金泉	14.57	2	002674.SZ	兴业科技	-10.97
3	002731.SZ	萃华珠宝	12.95	3	002042.SZ	华孚时尚	-10.82
4	003016.SZ	欣贺股份	11.76	4	300918.SZ	南山智尚	-9.36
5	300952.SZ	恒辉安防	11.10	5	300840.SZ	酷特智能	-7.92

资料来源：wind，华安证券研究所

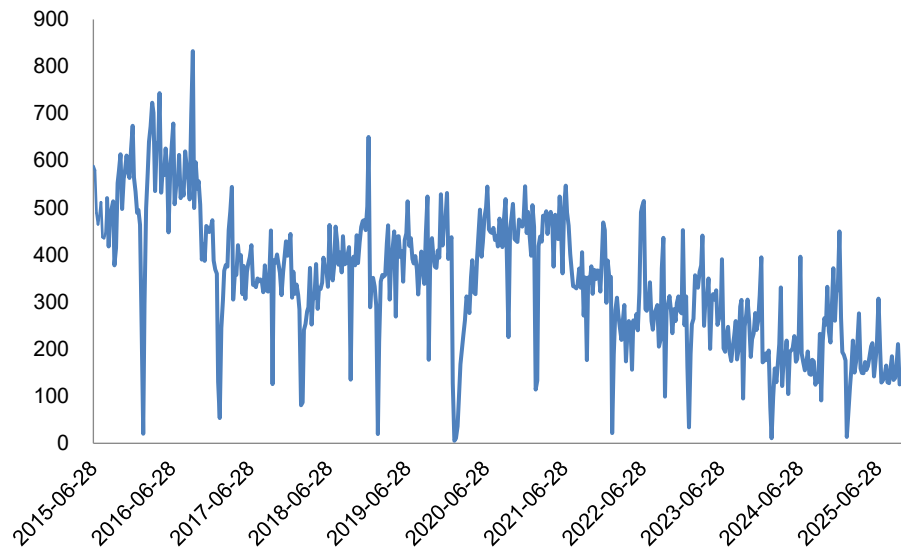
3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2025 年 10 月 5 日至 10 月 12 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 127.97 万平方米，环比 2.52%；100 大中城市住宅成交土地面积 162.44 万平方米，环比-21.44%。2025 年前八个月，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.99 亿平方米，累计同比-18.5%；商品房销售面积 5.73 亿平方米，累计同比-4.7%。

图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

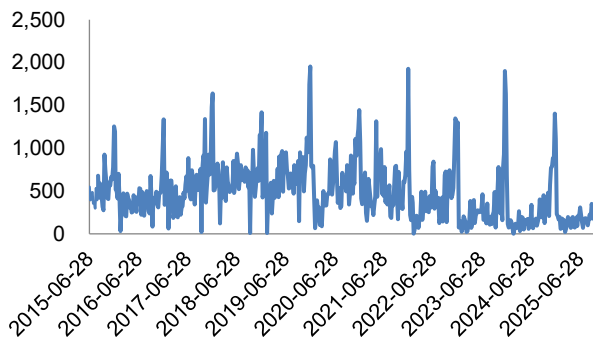
30大中城市:商品房成交面积:当周值



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）

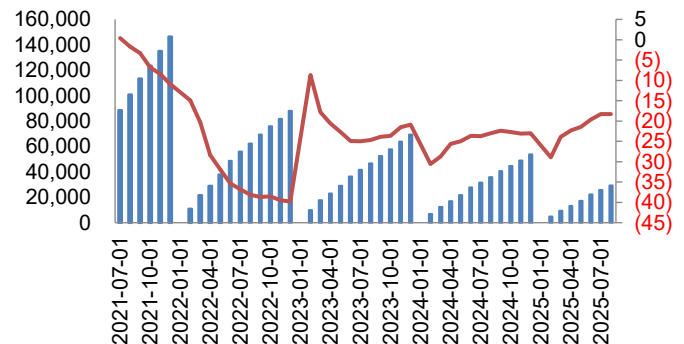
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

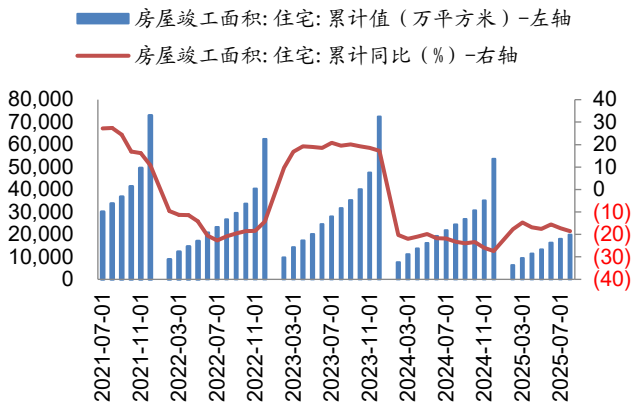
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）

■ 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



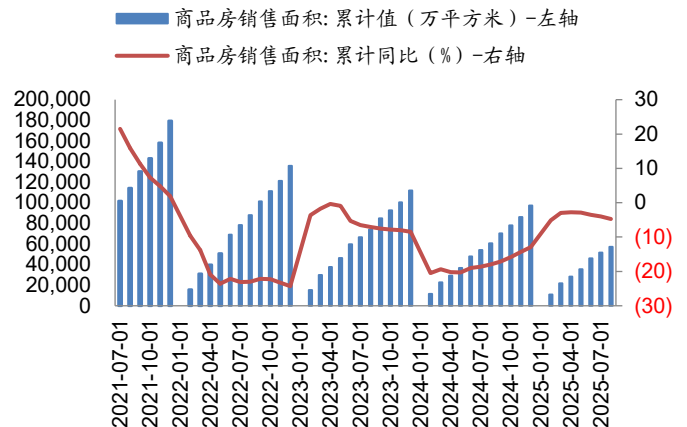
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

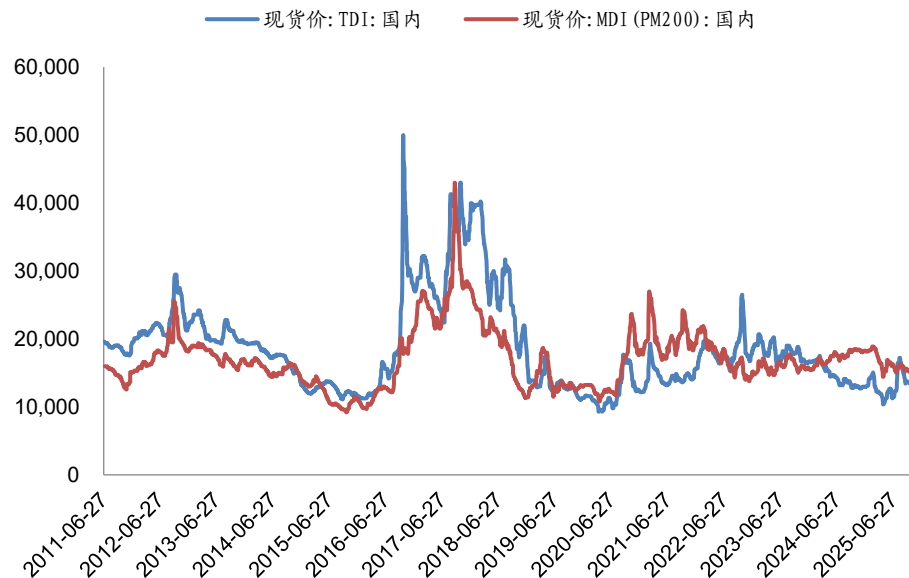
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 10 月 17 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13400 元/吨, 周环比 0.37%; MDI 现货价为 14750 元/吨, 周环比-1.99%。

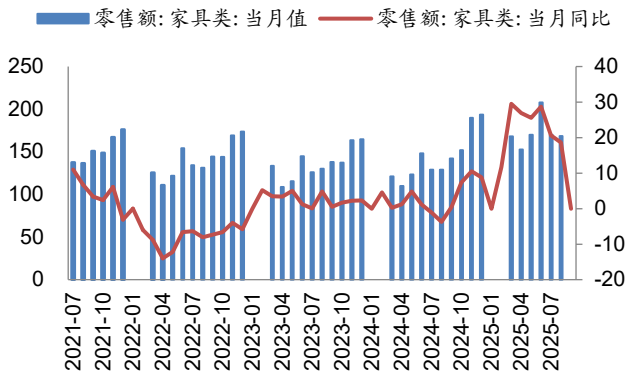
图表 17 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

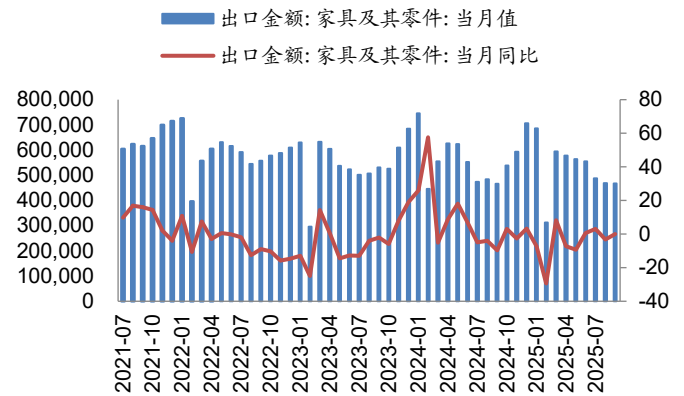
销售数据: 2025 年 8 月, 家具销售额为 168.5 亿元, 同比 18.6%; 当月家具及其零件出口金额为 468733.9 万美元, 同比-3.2%; 建材家居卖场销售额为 1056.5 亿元, 同比-15.05%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



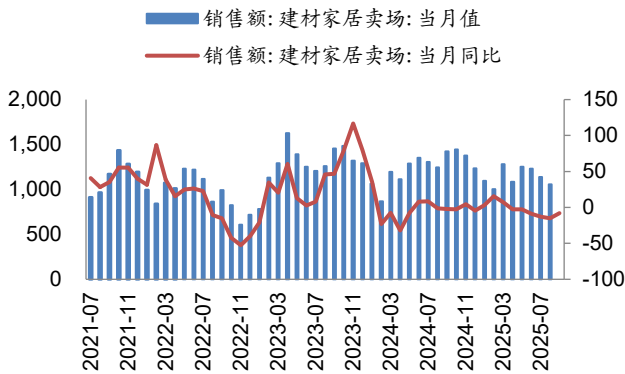
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



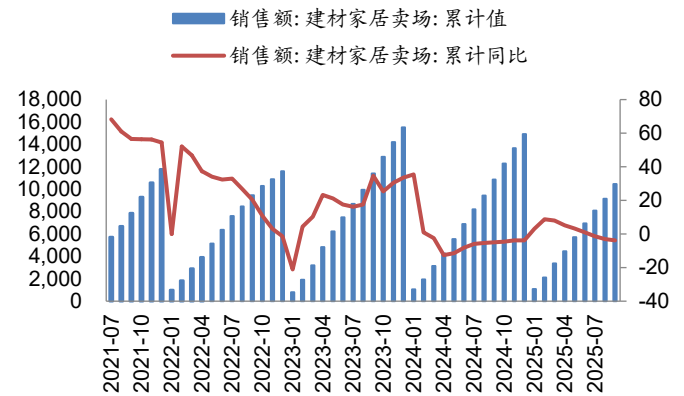
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 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 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)



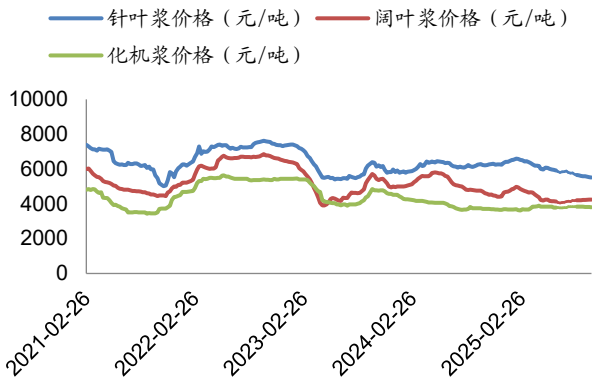
资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 10 月 17 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5513.93/4248.95/3808.33 元/吨, 周环比-0.13%/0.11%/-0.44%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1714/1647.5/2105 元/吨, 周环比 1.48%/2.01%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4044/3247.5/3682.4/2948.75 元/吨, 周环比 0.25%/0.81%/1.56%/2.39%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 4810/4737.5 元/吨, 周环比-0.41%/0%; 生活用纸价格为 5583.33 元/吨, 周环比 0%。

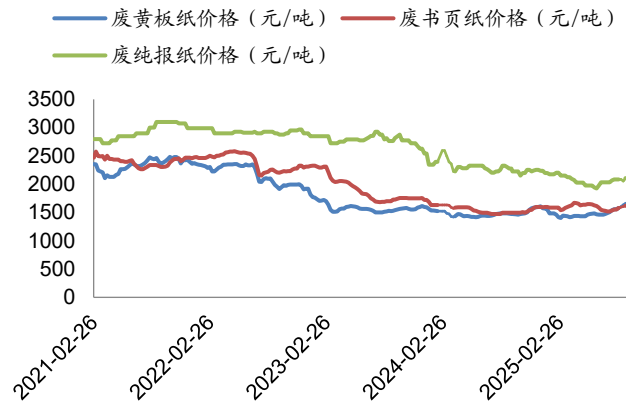


图表 22 木浆价格变化



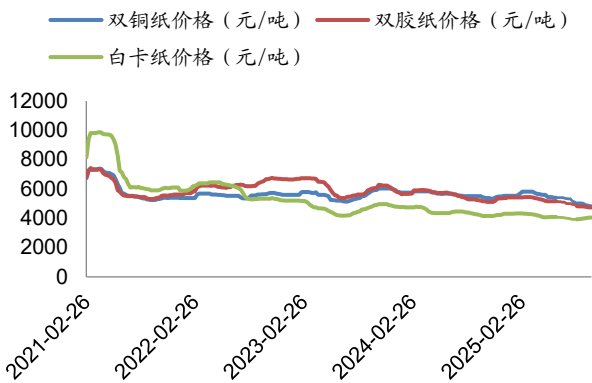
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 废纸价格变化



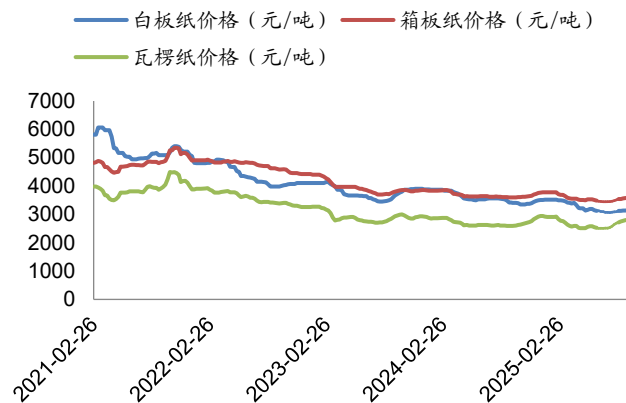
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格



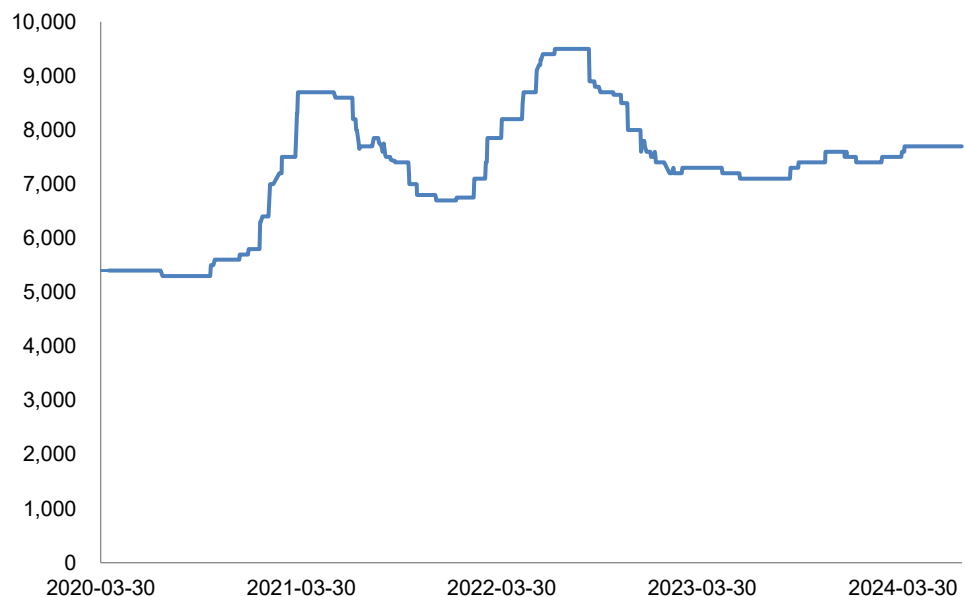
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

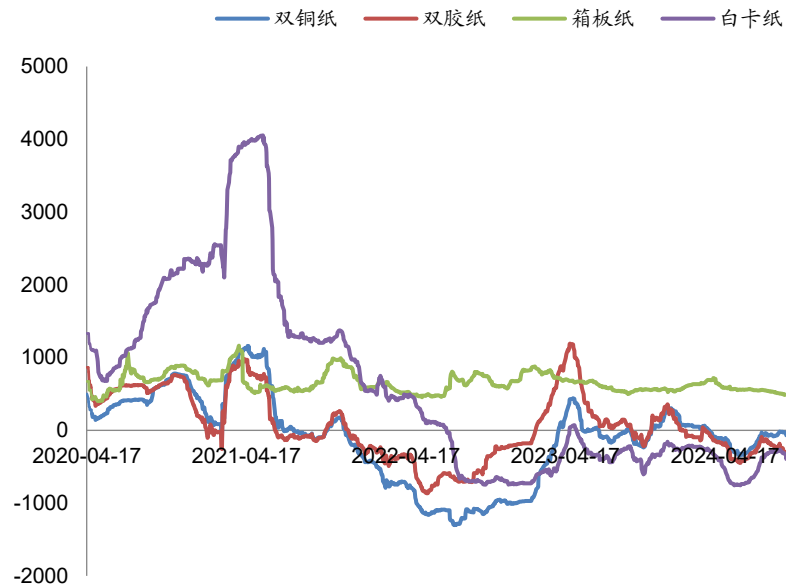
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 10 月 17 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-345.89/-447.95/383.15/-443.73 元/吨。

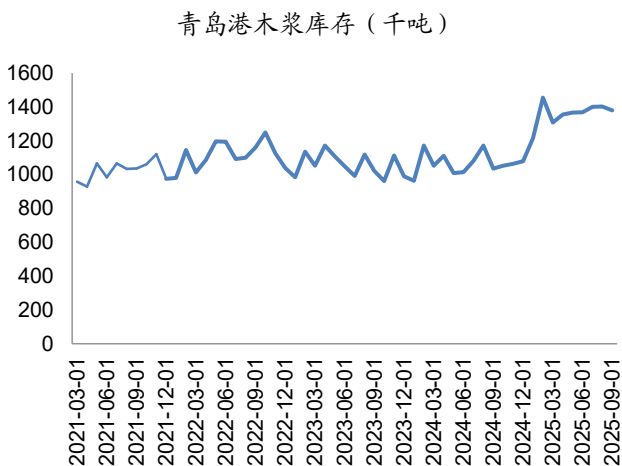
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

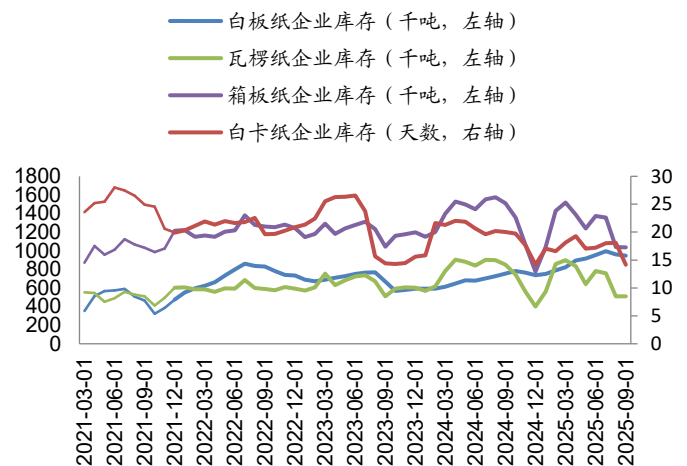
纸类库存：截至 2025 年 9 月 30 日，青岛港月度库存为 1379 千吨，月环比-1.64%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 14.16/17.76/20.85 天，月环比-21.72%/5.28%/3.63%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 948/509.5/1036.5 千吨，月环比-1.25%/-0.2%/-0.19%；生活用纸月度企业库存为 520.3 千吨，月环比 0.54%。

图表 28 青岛港木浆库存



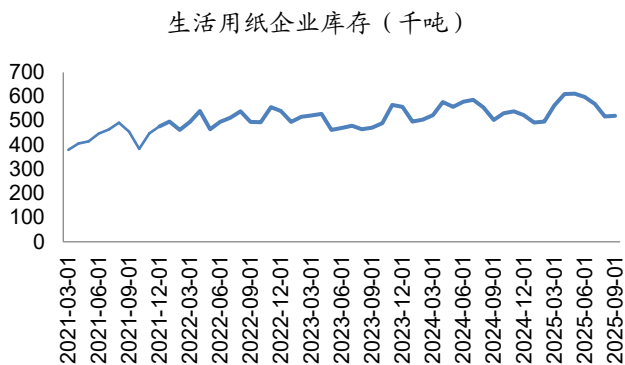
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



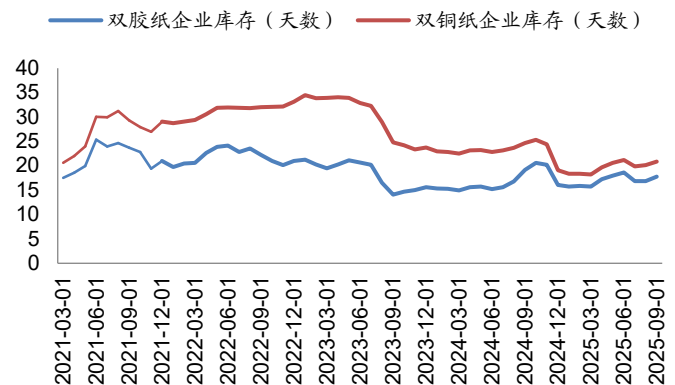
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 生活用纸企业库存



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 文化用纸企业库存



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

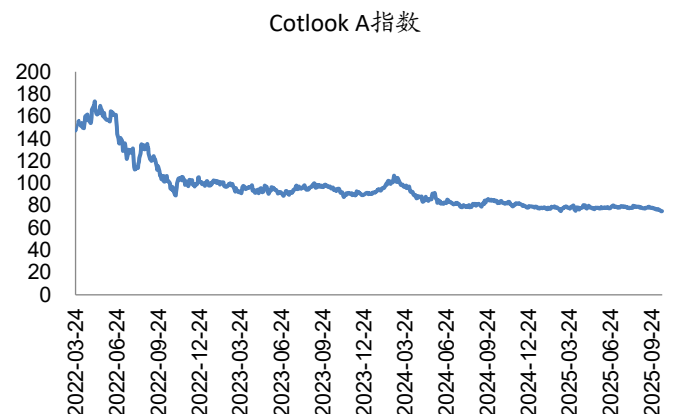
原材料: 截至 2025 年 10 月 17 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14679 元/吨, 周环比-0.65%。截至 2025 年 10 月 16 日, Cotlook A 指数为 75.1 美分/磅, 周环比-1.89%。截至 2025 年 10 月 17 日, 中国粘胶短纤市场价为 13000 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 6310 元/吨, 周环比-0.94%。截至 2025 年 10 月 14 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22300 元/吨, 周环比-0.89%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21740 元/吨, 周环比-0.37%。截至 2025 年 10 月 16 日, 内外棉差价为 786 元/吨, 周环比-4.61%。

图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



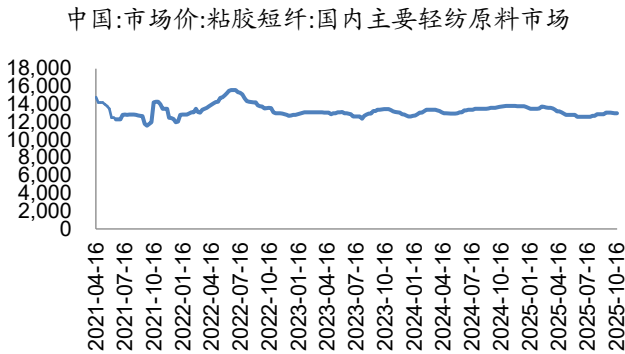
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 33 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



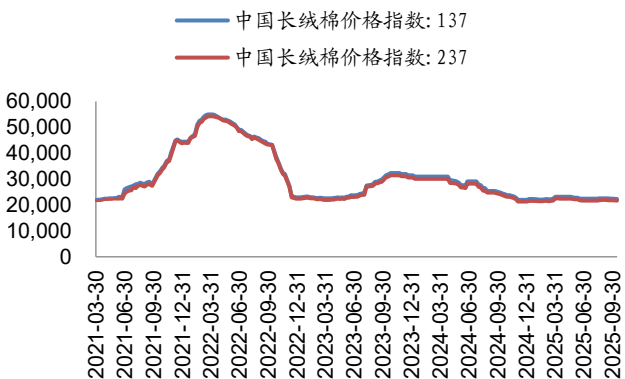
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



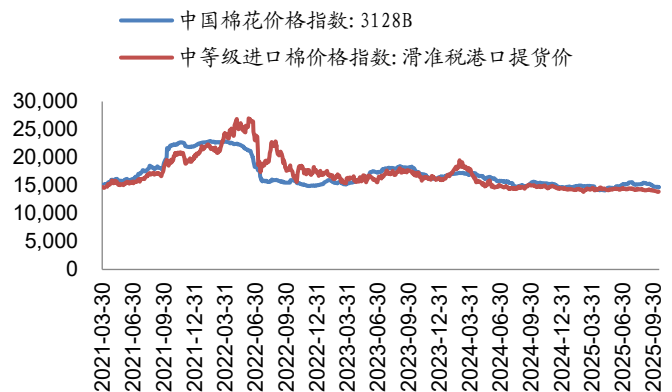
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 36 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

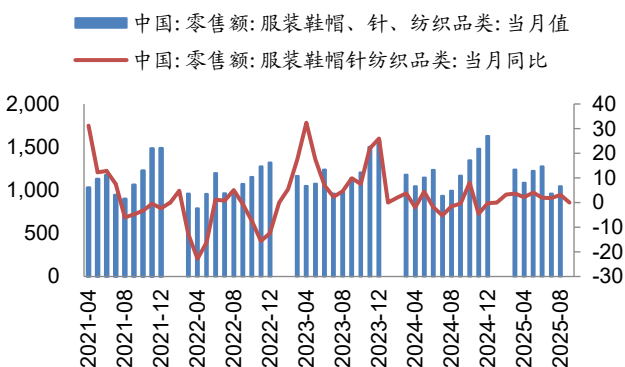
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

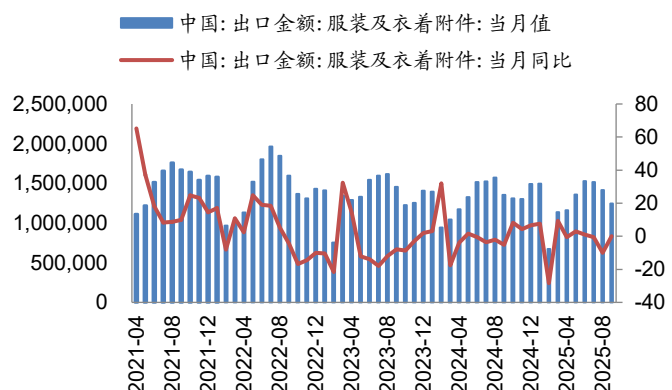
销售数据: 2025 年 8 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1045.1 亿元, 同比 3.1%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1414590 万美元, 同比-10%。

图表 38 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 39 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） 纺织服装周刊：印染×化学品，一场“减碳增智”的联手，正在改写产业基因（2025-10-16）

为助力行业破雾前行，推动印染与纺织化学品领域深度融合、协同共进，10月13—15日，“传化·第二届中国纺织化学品创新与可持续发展大会”在广东佛山启幕。大会以“链启新质 融创新态”为主题，直击行业热点与痛点，从纺织化学品政策风向，到绿色低碳印染技术突破，再到人工智能的巧妙赋能，全方位、多层次探寻产业链融通发展新径。

中国纺织工业联合会副会长李陵申致辞表示，今年以来，纺织行业面临的外部环境高度复杂，外贸形势更趋严峻，出口压力逐步加大。在此背景下，近年来，我国印染行业高质量发展扎实推进，生产能力居世界第一位，印染技术整体处于国际先进水平，形成了全球比较优势和引领能力；纺织化学品行业规模质量稳步提升，相当一部分助剂已达到国际先进水平并实现替代进口。印染与纺织化学品行业是纺织产业链供应链上的关键环节，二者相互依存、协同发展。

聚焦印染和纺织化学品产业链供应链协同发展，李陵申提出几点意见：一是注重应用研究与产业化推广，打造产创融合供应链。搭建“化学品-印染数据”共享平台，打通“配方开发-工艺验证”闭环。二是注重功能化与高附加值化，打造高端高值供应链。为印染企业提供更全面的配套染整工艺和相关技术解决方案。三是注重绿色化和可持续化，打造绿色低碳供应链。深刻把握绿色低碳供应链的内涵特征，实现经济、社会和生态效益统一。四是注重构建全球化产业体系，打造协作共赢供应链。全面增强我国纺织行业在全球价值链中的主导地位，同时行业龙头企业应积极参与国际产业规则重塑，构建起高效、稳定、安全、共赢的国际化供应链体系。

（2） 中国产业经济信息网：“十四五”期间我国轻工业经济总量持续增长（2025-10-13）

“十四五”期间，我国轻工业发展成果显著，轻工业经济总量持续增长。2024年，我国轻工业规模以上企业14万家，带动就业1792万人。全行业出口9254亿美元，占全国出口总额的25.9%，连续5年保持全国第一。

中国轻工业联合会会长张崇和近期在中国轻工业联合会第十四次兼职副会长座谈会上说，我国轻工产业结构不断优化，智能家电、新能源电池、电动自行车等产业加速发展，工业互联网平台覆盖率超60%，有国家级绿色工厂1321家。“十四五”以来，轻工行业累计建成国家重点实验室25个、国家工程研究中心44个、国家级制造业创新中心2个、国家级企业技术中心214个，形成多层次创新平台体系。

张崇和表示，“十五五”期间，要以轻工强国为目标导向。力争到2030年，轻工业营业收入突破30万亿元，年均增长5%以上；轻工业重点实验室、工程研究中心总量突破300个，有效发明专利年均增长15%；新培育10个以上全球知名品牌、50个以上区域特色品牌，轻工产品国际市场占有率保持全球第一；绿色工厂覆盖率达40%，绿色产品占比提升至35%，形成绿色低碳的产业体系。

（3） 中国产业经济信息网：包装纸龙头企业率先提价，行业能否迎来“金九银十”（2025-10-11）

近日，以玖龙纸业（控股）有限公司、山鹰国际控股股份公司为代表的包装纸行业头部企业发布了新一轮调价函，进一步推高原纸价格。据不完全统计，自8月份以来，玖龙纸业已经连续进行8轮提价。

这一轮涨价背后，是废纸等原材料价格持续高企带来的成本压力。山东卓创资

讯股份有限公司（以下简称“卓创资讯”）数据显示，进入 9 月份以来，废黄板纸价格已上调至年内高点。目前纸厂涨价计划频发，规模纸厂已经发布“双节”后的涨价计划。除了涨价，多家纸厂还陆续发布“双节”期间的停机检修计划，时长在 3 天至 10 天不等。“停机+涨价”双管齐下，意在维持市场涨价气氛，提升包装厂对于原纸的采购积极性。目前纸厂库存整体压力不大，生产积极性也有所提升，开工负荷率仍处于高位，成本支撑与供给调控正共同推动纸价上行。在此背景下，产业链中游的纸板厂和包装厂也在跟涨，如浙江、湖南、广西、湖北等多地传来大量纸板涨价函，涨幅普遍为 3% 到 4%。

从需求端来看，尽管“双节”前夕订单略有回升，包装厂备货情绪有所增强，但整体恢复力度仍不及预期。造纸行业要跳出“内卷式”竞争态势，关键在于持续聚焦客户需求，推动原料、工艺、产品“三个差异化”的创新与提升，通过研发真正契合市场和客户细分需求的产品，以“品价比”理念赢得主动。政策层面正在积极推动行业走向高质量发展。2025 年 5 月 1 日起，《制浆造纸单位产品能源消耗限额》新国标正式实施，进一步收紧能耗要求，倒逼企业技术升级和能效提升。

未来一段时期内，行业将主要通过价格波动、优胜劣汰等方式实现供需平衡。随着“反内卷”政策的持续推进，2026 年包装纸行业有望迎来供需再平衡的重要转折点，包装纸价格将逐步走向正轨。

（4）中国产业经济信息网：核心 CPI 同比涨幅连续 5 个月扩大（2025-10-17）

10 月 15 日，国家统计局数据显示，9 月，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。与此同时，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比继续持平，同比降幅较上月收窄 0.6 个百分点。

9 月，CPI 环比有所回升。其中，食品价格环比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.13 个百分点。“除猪肉和水产品供应充足影响下价格环比下降外，主要食品价格均呈季节性上涨，蛋类和鲜果涨幅明显；非食品环比跌幅维持在-0.1%，其中在国际金价上涨、服装换季、耐用消费品消费旺季等影响下主要消费品价格环比上涨，而服务项则受暑期结束和中秋节较往年错月叠加影响价格环比有所下降。”中信证券首席经济学家明明表示。

9 月 CPI 同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。“CPI 同比下降，主要是翘尾影响所致。”国家统计局城市司首席统计师董莉娟表示，CPI 同比下降 0.3% 的变动中，翘尾影响约为-0.8 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.5 个百分点。值得注意的是，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅连续第 5 个月扩大。工业消费品中，金饰品和铂金饰品价格分别上涨 42.1% 和 33.6%，家用器具、家庭日用杂品和通信工具价格分别上涨 5.5%、3.2% 和 1.5%，涨幅均有扩大。

（5）中国木材网：特朗普木材关税正式生效，恐推高住房成本（2025-10-15）

美国目前已开始对进口木材、板材、橱柜、浴室洗手台以及布艺家具征收关税。这些关税恐将推高房屋翻新成本，并抑制新房购买需求。

此次进口关税中，橱柜、浴室洗手台和布艺术制家具的初始税率设定为 25%，于纽约时间周二凌晨 12 点 01 分正式生效。与此同时，软木木材和板材进口新增 10% 的关税。

根据唐纳德·特朗普总统的指示，多数木材和家具关税将在明年进一步大幅提

高：自1月1日起，布艺术制品关税税率将升至30%，橱柜和浴室洗手台关税税率则将达到50%。

这些关税是特朗普实施的最新举措。为推动制造业回流美国，他持续通过设置贸易壁垒搅动全球市场，其策略既包括针对特定国家的广泛征税，也涵盖对金属、汽车等特定商品的额外收费。

5 公司重要公告

（1）嘉益股份：2025年半年度权益分派实施公告（2025-10-13）

公司2025年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司2025年半年度利润分配方案的议案》，具体方案如下：公司拟以实施权益分派时股权登记日的总股本为基数（暂以2025年6月30日总股本145,446,857股为基数测算）拟向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），合计拟派发现金红利145,446,857元（含税），本次分红占2025年半年度合并报表归属于母公司所有者的净利润的47.75%，不送红股，不以资本公积转增股本。

公司发行的“嘉益转债”正处于转股期，自2025年6月30日至2025年10月10日，公司总股本因可转债转股合计增加81股。自2025年10月10日至本次权益分派股权登记日止，“嘉益转债”已暂停转股。

截至本公告披露日，公司回购专用证券账户股份数量为1,086,080股，不参与本次权益分派。

按照现金分红比例不变的原则，公司2025年半年度权益分派方案调整为：以现有总股本剔除已回购股份1,086,080股后的144,360,858股为基数，向全体股东每10股派发现金红利10元（含税），合计拟派发现金红利144,360,858.00元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

（2）奥瑞金：股票交易异常波动公告（2025-10-15）

公司（证券简称：奥瑞金，证券代码：002701）股票交易价格连续三个交易日内（2025年10月10日、2025年10月13日、2025年10月14日）日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%以上，根据《深圳证券交易所交易规则》的相关规定，属于股票交易异常波动情形。

针对公司股票交易异常波动，公司董事会对有关事项进行了核查，并问询了公司控股股东及实际控制人，现将有关情况说明如下：

1. 公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处。
2. 公司未发现近期公共媒体报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息。
3. 近期公司生产经营情况正常，内外部经营环境未发生重大变化。
4. 公司、控股股东及实际控制人不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项，也不存在处于筹划阶段的重大事项。
5. 公司控股股东、实际控制人在公司股票异常波动期间未买卖公司股票。

（3）思摩尔：授出购股权（2025-10-15）

思摩尔国际控股有限公司（「本公司」，连同其附属公司统称「本集团」）董事（「董事」）会（「董事会」）宣布，于2025年10月15日（「授出日期」），根据本公司股东于2025年2月18日批准的经修订首次公开发售后购股权计划

（「经修订购股权计划」）向本集团 9 名合资格参与者（「承授人」）授出合计 1,180,000 股购股权（「购股权」）。根据经修订购股权计划，每名承授人须于董事会可能厘定并通知有关承授人的期间内（不超过自授出日期起计 30 天（包括当日））支付 1 港元，作为接纳授出购股权的代价。

授出上述购股权后，根据计划授权限额（「计划授权限额」），合共有 551,757,627 股股份可供日后授出。计划授权限额是根据于 2025 年 2 月 18 日举行并通过该授权的公司股东特别大会（「股东特别大会」）当日已发行股份总数的 10% 计算的，并适用于于股东特别大会上通过的经修订购股权计划及经修订股份奖励计划（「经修订股份奖励计划」）。然而，根据经修订股份奖励计划所授出的奖励股份，可通过发行新股份（包括库存股份的转让）或由受托人（「受托人」）于市场上购买现有股份以管理经修订股份奖励计划来履行。受托人于市场上购买现有股份将不会减少可根据计划授权限额发行的新股份（包括库存股份）的数目。仅作说明用途，如于股东特别大会后根据经修订股份奖励计划授出的所有尚待归属的奖励（包括公司于今日授出的奖励）均以配发新股份（包括库存股份的转让）方式履行，则根据计划授权限额，尚有合共 548,403,627 股股份可供日后授出。

（4）志邦家居:关于 2023 年股票期权激励计划部分股票期权注销完成公告（2025-10-17）

志邦家居股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 9 月 24 日召开第五届董事会第十次会议，审议通过了《关于注销部分已授予但尚未行权的股票期权的议案》，同意公司注销部分激励对象已获授但尚未行权的 413.49 万份股票期权，具体情况如下：

1、因公司 2023 年股票期权激励计划第二个行权期公司层面业绩考核未达标，根据公司《2023 年股票期权激励计划（草案）》（以下简称“《激励计划》”）相关规定，同意注销激励对象涉及需注销的股票期权合计 206.745 万份。

2、公司 2023 年股票期权激励计划第一个行权期已届满，该行权期内尚有 206.745 万份股票期权未行权，同意注销行权期到期未行权的股票期权 206.745 万份。

具体内容详见公司于 2025 年 9 月 25 日在上海证券交易所官方网站（www.sse.com.cn）和指定信息披露媒体上发布的《关于注销部分已授予但尚未行权的股票期权的公告》（公告编号：2025-074）。

公司已向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提交了注销上述股票期权的申请，经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司审核确认，上述股票期权注销事宜已于 2025 年 10 月 15 日办理完毕。本次注销股票期权事项不影响公司股本结构，不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响，本次注销完成后，2023 年股票期权激励计划实施完毕。本次注销部分股票期权符合《上市公司股权激励管理办法》《激励计划》的相关规定。

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。