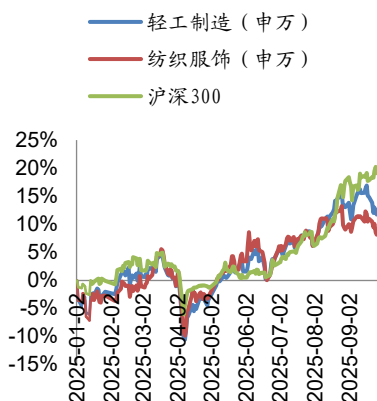


地产&消费政策频出，关注家居板块底部机会

行业评级：增 持

报告日期：2025-09-28

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：8 月进、出口双增长，新兴市场出口增速亮眼_20250919》

主要观点：

● 周专题：地产&消费政策频出，关注家居板块底部机会

地产市场虽现处筑底阶段，政策托底效应仍可期。根据国家统计局发布的数据，2025 年 8 月份的房地产市场指标显示，市场整体仍处于调整和筑底阶段，但部分指标的降幅有所收窄，显示出政策的托底效应正在逐步显现。

回顾中国的房地产历史周期，当经济面临下行压力时，房地产作为重要的支柱产业，其相关政策往往会趋于放松。近期，各地从需求端入手精准施策，涵盖限购放松、购房补贴、公积金支持等维度。此次楼市政策密集释放过程中，不仅包含了北京、上海、深圳等一线城市，同时也有诸多二、三线城市跟进。随着金九银十传统销售旺季的到来，叠加利好政策的持续发酵，我们预计房地产销售数据有望迎来改善，从而提升家居等行业的估值预期。

2025 年，推动消费品“以旧换新”成为国家提振内需的战略重点，其政策力度、资金支持和覆盖广度均达到空前水平。2025 年 8 月 1 日，国家发改委宣布“两重”建设项目清单 8000 亿元全部下达。10 月份按计划下达第四批 690 亿元“两新”资金，今年“两重”建设项目清单 8000 亿元已全部下达完毕，中央预算内投资 7350 亿元已基本下达完毕，第三批 690 亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于 10 月份按计划下达第四批 690 亿元资金，届时将完成全年 3000 亿元的下达计划。各主要省市迅速出台了具体的地方性实施方案，并且结合地方特色创新，实现对终端消费的“精准滴灌”。

结合国家政策，家居企业于存量时代挑战中寻求新机遇。房地产市场进入存量时代将遇到的流量分散、获客成本高昂等挑战，头部家居企业选择战略重心转向“大家居”或“整家定制”，标志着行业从传统的“产品思维”向“用户思维”的深刻转变，核心目标是通过提供一站式、一体化的空间解决方案，来最大化单个客户的价值，从装修的前端环节锁定流量入口。此外，为精准触达存量房装修需求，并最大化政策红利，头部家居企业在营销活动和渠道布局上进行了积极的创新与变革。

● 一周行情回顾

2025 年 9 月 22 日至 9 月 26 日，上证综指上涨 0.21%，深证成指上涨 1.06%，创业板指上涨 1.96%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.71%，相较沪深 300 指数-3.78pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 28；申万纺织服饰下跌 2.59%，相较沪深 300 指数-3.66pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 27。轻工制造行业一周涨幅前十分别为菲林格尔(+25.22%)、集友股份(+16.17%)、亚振家居(+15.4%)、*ST 金时(+12.73%)、天振股份(+11.12%)、西大门(+9.84%)、梦天家居(+9.36%)、海顺新材(+9.33%)、英派斯(+9.12%)、永吉股份(+7.63%)，跌幅前十分别为好太太(-30.24%)、青山纸业(-16.25%)、玉马科技(-13.87%)、景兴纸业(-13.2%)、致欧科技(-11.2%)、金陵体育(-9.76%)、柏星龙(-9.74%)、茶花股份(-9.38%)、泰鹏智能(-8.34%)、沪江材料(-8.21%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为迎丰股份(+16.71%)、金发拉比(+16.67%)、七匹狼(+14.71%)、棒杰股份

(+9.6%)、富春染织(+8.77%)、洪兴股份(+6.93%)、ST起步(+6.56%)、欣龙控股(+5.41%)、联发股份(+4.65%)、*ST天创(+3.52%)，跌幅前十分别为泰慕士(-27.82%)、美邦服饰(-12.87%)、报喜鸟(-11.11%)、中胤时尚(-10.94%)、华纺股份(-9.97%)、新华锦(-9.09%)、开润股份(-7.77%)、太湖雪(-7.67%)、江南高纤(-7.32%)、探路者(-7.17%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025年9月14日至9月21日，全国30大中城市商品房成交面积161.13万平方米，环比16.47%；100大中城市住宅成交土地面积341.47万平方米，环比90.79%。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9月26日，软体家居上游TDI现货价为13650元/吨，周环比-0.73%；MDI现货价为15450元/吨，周环比-0.32%。**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9月26日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5589.29/4232.11/3825元/吨，周环比0%/0.24%/-0.22%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1661.39/1615/2105元/吨，周环比0.61%/-0.31%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为3999/3151.25/3585.4/2812.5元/吨，周环比0.76%/0.4%/0.38%/0.76%；双铜纸/双胶纸价格分别为4900/4787.5元/吨，周环比-1.61%/-0.26%；生活用纸价格为5583.33元/吨，周环比0%。**2) 吨盈数据：**截至2025年9月26日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-271.75/-408.39/352.36/-491.65元/吨。**3) 纸类库存：**截至2025年8月30日，青岛港月度库存为1402千吨，月环比0.07%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为18.09/16.87/20.12天，月环比0.33%/0.3%/1.21%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为960/510.5/1038.5千吨，月环比-3.52%/-32.74%/-23.36%；生活用纸月度企业库存为517.5千吨，月环比-9.21%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至2025年9月26日，中国棉花价格指数:3128B为15043元/吨，周环比-1.57%。截至2025年9月25日，Cotlook A指数为77.7美分/磅，周环比-1.21%。截至2025年9月26日，中国粘胶短纤市场价为13050元/吨，周环比0%；中国涤纶短纤市场价为6440元/吨，周环比0.31%。截至2025年9月23日，中国长绒棉价格指数:137为22500元/吨，周环比-0.18%；中国长绒棉价格指数:237为21820元/吨，周环比-0.18%。截至2025年9月25日，内外棉差价为936元/吨，周环比-11.78%。**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：地产&消费政策频出，关注家居板块底部机会	6
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	14
3.3 纺织服饰	17
4 行业重要新闻	18
5 公司重要公告	21
6 风险提示	23

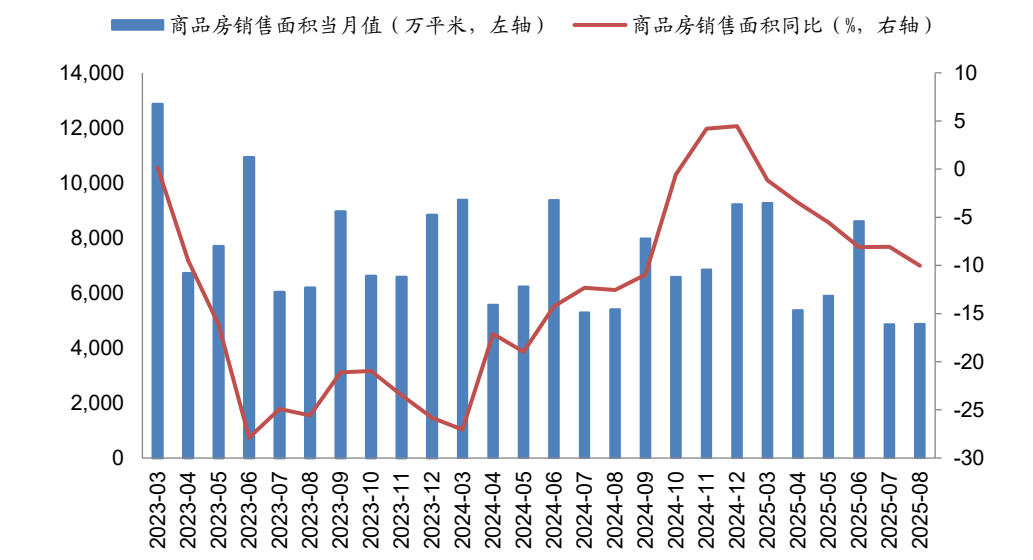
图表目录

图表 1 中国商品房销售面积当月值及同比变化（万平米，%）	6
图表 2 中国住宅房屋新开工面积当月值及同比变化（万平方米，%）	6
图表 3 中国住宅房屋竣工面积当月值及同比变化（万平方米，%）	6
图表 4 2025 年各地购房政策出台文件	7
图表 5 25 年各地“以旧换新”政策	8
图表 6 头部家居公司整家定制战略方向	9
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
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	10
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（%）	10
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	11
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）	12
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
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）	13
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，%）	14
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	14
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	15
图表 25 废纸系价格	15
图表 26 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	15
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）	16
图表 28 青岛港木浆库存	16
图表 29 包装用纸企业库存	16
图表 30 生活用纸企业库存	17
图表 31 文化用纸企业库存	17
图表 32 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）	17
图表 33 COTLOOK A 指数（美分/磅）	17
图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）	18
图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）	18
图表 36 中国长绒棉价格走势（元/吨）	18
图表 37 内外棉价走势（元/吨）	18
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，%）	18
图表 39 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：地产&消费政策频出，关注家居板块底部机会

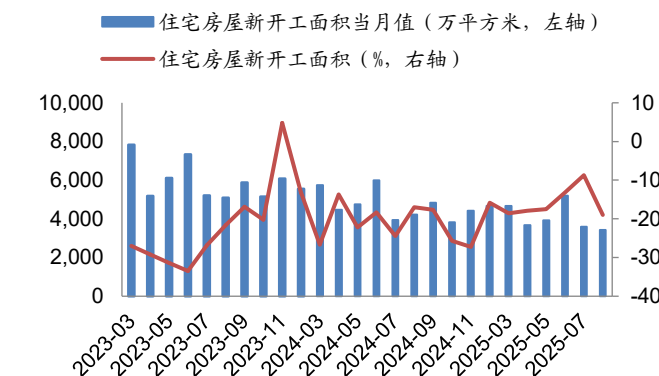
地产市场虽现处筑底阶段，政策托底效应仍可期。根据国家统计局发布的数据，2025 年 8 月份的房地产市场指标显示，市场整体仍处于调整和筑底阶段，但部分指标的降幅有所收窄，显示出政策的托底效应正在逐步显现。8 月份全国商品房住宅销售面积为 4868 万平方米，同比下降 10.04%。8 月份全国住宅新开工面积为 3423 万平方米，同比下降 18.98%，新开工面积的持续下降反映出房地产开发商在资金压力和市场前景暂时不明朗的情况下，拿地开工意愿依然偏弱。8 月份全国住宅竣工面积为 1809.46 万平方米，同比下降 28.38%，尽管仍在下降，但降幅相比 7 月份收窄了 2.58 个百分点。此变化主要得益于“保交楼”政策的强力推进，这将为下游的家居、家电等市场提供重要的增量需求来源。

图表 1 中国商品房销售面积当月值及同比变化（万平米，%）



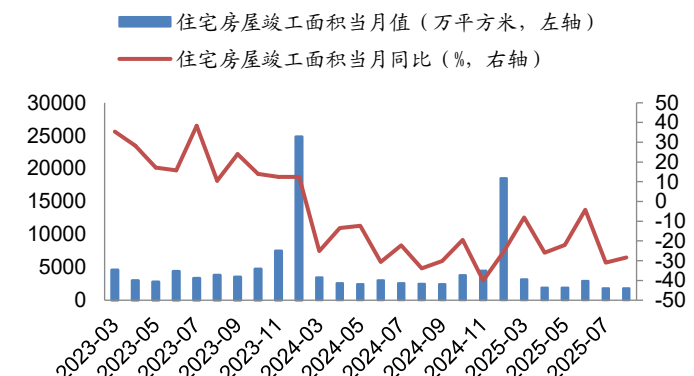
资料来源：妙想 Choice，国家统计局，华安证券研究所

图表 2 中国住宅房屋新开工面积当月值及同比变化（万平方米，%）



资料来源：妙想 Choice，国家统计局，华安证券研究所

图表 3 中国住宅房屋竣工面积当月值及同比变化（万平方米，%）



资料来源：妙想 Choice，国家统计局，华安证券研究所

回顾中国的房地产历史周期，当经济面临下行压力时，房地产作为重要的支柱

产业，其相关政策往往会趋于放松。近期，各地地产利好政策频出，需求端限制持续放开。2025年4月26日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议指出加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，并且优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场。国家宏观层面，财政与货币政策协同发力，通过降低LPR，降低了购房门槛与融资成本。作为个人住房贷款定价的主要参考基准，5年期以上贷款市场报价利率（LPR）在2025年5月20日迎来了年内首次下调，降低10个基点至3.50%。此后，该利率水平一直保持稳定至9月份。与此同时，各地从需求端入手精准施策，涵盖限购放松、购房补贴、公积金支持等维度。此次楼市政策密集释放过程中，不仅包含了北京、上海、深圳等一线城市，同时也有诸多二、三线城市跟进。且因地制宜政策进一步深化，在政策制定上，多地措施都从供需两端一齐发力，“双管齐下”，促进购房需求转化，释放市场活力，迎接楼市“金九银十”销售旺季的到来。

图表 4 2025 年各地购房政策出台文件

时间	地区	文件	具体政策/机制
2025 年 5 月 25 日	东莞	《关于进一步优化房地产政策措施的通知》 (以下简称“通知”)	实施阶段性购房补贴，对购买新房、符合条件的购房人给予购房合同总价 2%、最高不超过 3 万元的购房补贴，促进购房需求释放；优化首套房认定标准，购买新房首套房的认定审核范围由全市行政区域调整为拟购房屋所在地镇街（园区），扩大首套房贷款优惠政策覆盖面；加大住房公积金支持力度，首套房、二套房最高贷款额度统一提高至 150 万元。
2025 年 08 月 04 日	全国	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	为贯彻落实党中央和国务院关于大力提振消费、全方位扩大国内需求的决策部署，根据中央办公厅、国务院办公厅印发的《提振消费专项行动方案》关于 2025 年对符合条件的个人消费贷款给予财政贴息的要求，更好发挥财政资金对提振消费的支持引导作用，降低居民消费信贷成本，助力释放居民消费潜力，促进经济加快向好发展。
2025 年 8 月 8 日	北京	《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》	符合本市商品住房购买条件的居民家庭（包括本市户籍居民家庭、在本市连续缴纳社会保险或个人所得税达到相关年限的非本市户籍居民家庭），在五环外购买商品住房（含新建商品住房和二手住房）不限套数。
2025 年 8 月 15 日	海南	《关于进一步优化调整有关调控政策的通知》	加速存量用地和房屋去化，支持城中村改造房票安置，加大对多孩家庭、引进人才的购房租房支持。
2025 年 8 月 25 日	上海	《关于优化调整本市房地产政策措施的通知》	进一步调减住房限购政策，符合条件居民家庭在外环外购房不限套数。为减轻居民购房利息负担，明确优化个人住房信贷政策，在利率定价机制安排方面不再区分首套住房和二套住房，合理确定每笔商业性个人住房贷款的具体利率水平。符合条件的非本市户籍居民家庭购买的第一套住房暂免征收房产税；购买的第二套及以上住房在合并计算家庭全部住房面积后，给予人均 60 平方米的免税面积扣除。
2025 年 8 月 26 日	苏州	《苏州取消市区范围内新建商品住房 2 年限售》	为进一步满足居民改善性住房需求，即日起，取消苏州市区范围内新建商品住房取得不动产权登记证书满 2 年方可转让的限制措施（有特殊限制转让要求的住房除外）。
2025 年 9 月 1 日	南昌	《关于优化新建商品房预售监管资金释放节点的通知》	经市政府同意，为保障开发项目顺利竣工交付，促进我市房地产市场平稳健康发展，结合当前市场实际，优化商品房预售监管资金释放节点。

2025 年 9 月 1 日	全国	《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》	贴息政策支持范围为 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分。
2025 年 9 月 5 日	深圳	《中国人民银行深圳市分行关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》	符合本市商品住房购买条件的居民家庭，在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区范围内购买商品住房不限套数。而且，对在盐田区、大鹏新区购买商品住房，不再审核购房资格。

资料来源：中国政府网，住房与建设局官网，新华网，华安证券研究所

2025 年，推动消费品“以旧换新”成为国家提振内需的战略重点，政策力度、资金支持和覆盖广度均达到空前水平。2025 年 8 月 1 日，国家发改委宣布“两重”建设项目清单 8000 亿元全部下达。10 月份按计划下达第四批 690 亿元“两新”资金，今年“两重”建设项目清单 8000 亿元已全部下达完毕，中央预算内投资 7350 亿元已基本下达完毕，第三批 690 亿元支持消费品以旧换新的超长期特别国债资金已下达完毕，将于 10 月份按计划下达第四批 690 亿元资金，届时将完成全年 3000 亿元的下达计划。

各主要省市迅速出台了具体的地方性实施方案，并且结合地方特色创新，实现对终端消费的“精准滴灌”。例如，重庆市的方案将补贴范围细化到了厨卫改造、旧房翻新、智能家居、适老家居等四大类共 72 个小类，覆盖面极广。深圳市则根据改造规模的不同，对全屋装修和局部改造提供了不同额度的补贴，最高可达 3 万元，力度较大。上海市的政策将补贴范围扩展到家装建材、家具照明、智能家居、居家适老化等 7 大类，并对适老化产品给予了更高的补贴比例。广州市则在国家规定的品类基础上，增加了空气净化器作为本地特有补贴品类，体现了因地制宜的灵活性。

图表 5 25 年各地“以旧换新”政策

地区	政策	政策详情
重庆市	重庆市 2025 年家装厨卫“焕新”补贴政策	覆盖厨卫改造、旧房翻新、智能家居、适老家居四大类共 72 个小类，包括装修材料、卫生洁具、家具照明、智能家居等。补贴标准：按不高于实际销售价格的 15% 给予直接补贴，每个消费者累计最多可享受 4 笔补贴，单笔最高不超过 2000 元。
深圳市	2025 年深圳家装补贴活动启动	分为旧房装修与厨卫改造、智能家居消费两类，消费者可同时申请。补贴标准：旧房装修与厨卫改造补贴最高 2 万元，两项活动合计补贴最高不超过 5.2 万元。对于不同能效等级的产品，补贴标准为销售价格的 15% 或 20%。自 2025 年 3 月 7 日开始，资金用完即止。
上海市	上海市 2025 年加力支持家电家居家装消费品补贴政策	包括家电、装修建材、卫生洁具、家具照明、智能家居、居家适老化、家纺 7 大类产品。补贴标准：根据产品类别和能效等级，按销售价格的 15%、20% 或 30% 给予补贴。每个支付渠道补贴金额不超过 2000 元。自 2025 年 1 月 29 日起至 2025 年 12 月 31 日止。
广州市	2025 年旧房装修、厨卫等局部改造所需产品“焕新”活动	包括成品门窗、涂料、瓷砖、家具、灯具、卫浴洁具等。补贴标准：按照产品实际销售价格的 15% 进行核减，1 级及以上能效水效标识的产品按 20% 核减。每人累计最高补贴限额 20000 元。实施时间：2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。
北京市	北京市 2025 年家电以旧换新补贴实施细则	对个人消费者购买冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑等 12 类二级及以上能效或水效的家电产品予以补贴。补贴标准：按产品最终销售价格的 15% 给予补贴；购买 1 级能效或水效标准的产品，额外再给予 5% 的补贴。每件补贴不超过 2000 元。自 2025 年 1 月 1 日起实施。
西安市	2025 西安以旧换新政策	涵盖汽车、家电、数码、电动自行车、家装厨卫 5 个领域。家电领域包括冰箱、洗衣机、电视等 12 类产品。补贴标准：家电产品按成交价格，

一级能效或水效产品补贴 20%，二级能效或水效产品补贴 15%。每件产品最高补贴 2000 元。

资料来源：政府官网，华安证券研究所

结合国家政策，家居企业于存量时代挑战中寻求新机遇。房地产市场进入存量时代将遇到的流量分散、获客成本高昂等挑战，头部家居企业选择战略重心转向“大家居”或“整家定制”，标志着行业从传统的“产品思维”向“用户思维”的深刻转变，核心目标是通过提供一站式、一体化的空间解决方案，来最大化单个客户的价值，从装修的前端环节锁定流量入口。

图表 6 头部家居公司整家定制战略方向

品牌	整家定制战略
欧派家居	坚定不移地推进其“大家居”战略，并根据不同城市的市场特点采取灵活的“一城一策”经营策略，旨在为消费者提供完整的一站式空间解决方案。
顾家家居	将“全屋化”确立为公司的长期战略方向，并于近期发布了“一体化整家 3.0”战略，通过构建产品设计、场景体验、品质标准等“六位一体”的标准体系，为消费者打造真正的一体化整家解决方案。
索菲亚	坚定其“多品牌、全品类、全渠道”的集团战略，在主品牌索菲亚的整家定制 5.0 战略迭代下，专注于提供专业的全案设计与交付服务。
志邦家居	同样在加快推进其“整家一体化”战略，以主动适应存量房时代消费者需求的变化。

资料来源：妙想 Choice，公司官网，华安证券研究所

为精准触达存量房装修需求，并最大化政策红利，头部家居企业在营销活动和渠道布局上进行了积极的创新与变革。

在营销创新方面，企业通过多样化的活动主动响应并放大政策效应。欧派家居推出全新的品牌 IP “爱家季”，持续深化“看过欧派再装家”的消费理念；索菲亚以主品牌“索菲亚”树立品质与服务标杆；以“米兰纳”品牌精准切入下沉市场，拓展增量客群；以“司米”品牌、“华鹤”品牌服务高净值人群，深化橱柜、门窗等新品类的战略布局。慕思股份通过发布 AI 智能床垫等科技新品，以技术创新引领消费升级，满足消费者对高品质生活的需求。

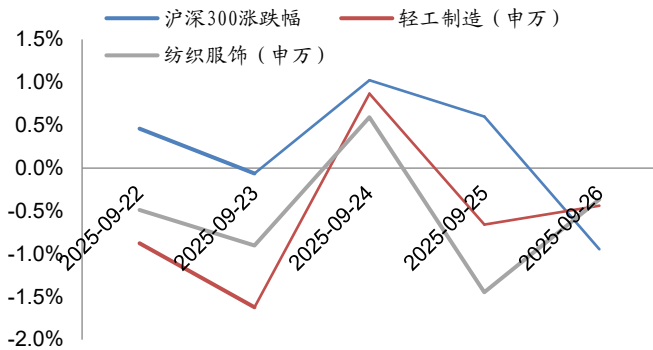
在渠道变革方面，行业的重心正从传统的零售专卖店、大宗工程业务，向更能精准拦截存量房需求的整装、拎包入住等新兴渠道转移。索菲亚通过渠道生态革新（1+N+X），打破传统渠道思维，构建“品牌平台化、渠道生态化”的新模型。强化“1”的中台赋能作用，支持“N”的区域深耕和“X”的灵活前端获客，与整装公司、设计师、KOL 等开展跨界合作，实现从零和博弈转到共赢共生的生态竞争。欧派家居通过整合设计、制造、服务全产业链资源，打破了传统家居行业零和博弈的困局，开创了“价值共生”的新生态。家居行业的渠道竞争正进入一个新阶段，从过去以经销商门店数量和位置为核心，演变为对装修全链条流量入口争夺的“生态共赢”时代，构建起一个“家居品牌-装企-消费者”的多方共赢生态，才能实现真正的升级转型。

2 一周行情回顾

2025 年 9 月 22 日至 9 月 26 日，上证综指上涨 0.21%，深证成指上涨 1.06%，创业板指上涨 1.96%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.71%，相较沪深 300 指数 -3.78pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 28；申万纺织服饰下跌 2.59%，相较

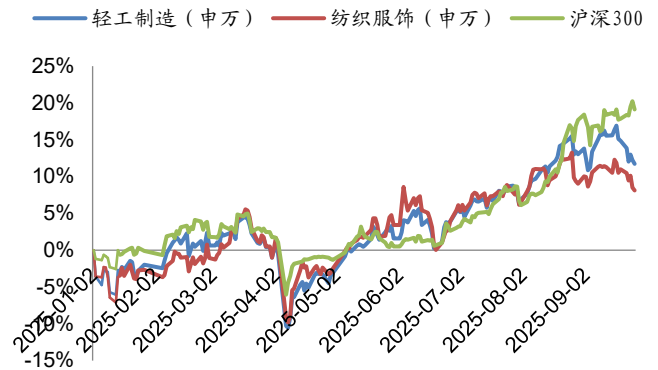
沪深 300 指数-3.66pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 27。

图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



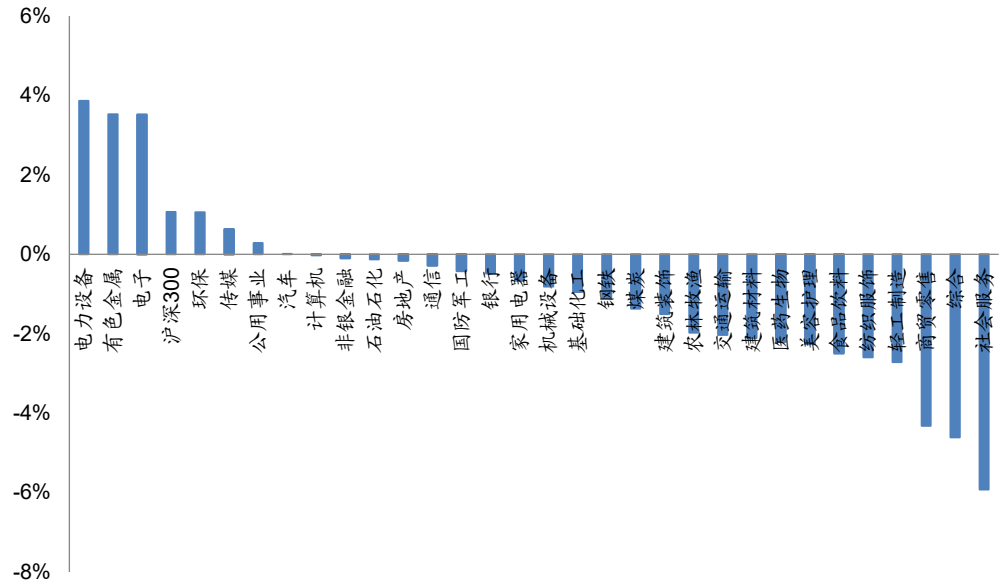
资料来源: wind, 华安证券研究所

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菲林格尔(+25.22%)、集友股份(+16.17%)、亚振家居(+15.4%)、*ST金时(+12.73%)、天振股份(+11.12%)、西大门(+9.84%)、梦天家居(+9.36%)、海顺新材(+9.33%)、英派斯(+9.12%)、永吉股份(+7.63%)，跌幅前十分别为好太太(-30.24%)、青山纸业(-16.25%)、玉马科技(-13.87%)、景兴纸业(-13.2%)、致欧科技(-11.2%)、金陵体育(-9.76%)、柏星龙(-9.74%)、茶花股份(-9.38%)、泰鹏智能(-8.34%)、沪江材料(-8.21%)。

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	603226.SH	菲林格尔	25.22	1	603848.SH	好太太	-30.24
2	603429.SH	集友股份	16.17	2	600103.SH	青山纸业	-16.25
3	603389.SH	亚振家居	15.40	3	300993.SZ	玉马科技	-13.87
4	002951.SZ	*ST金时	12.73	4	002067.SZ	景兴纸业	-13.20

5 301356.SZ 天振股份 11.12 5 301376.SZ 致欧科技 -11.20

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迎丰股份(+16.71%)、金发拉比(+16.67%)、七匹狼(+14.71%)、棒杰股份(+9.6%)、富春染织(+8.77%)、洪兴股份(+6.93%)、ST 起步(+6.56%)、欣龙控股(+5.41%)、联发股份(+4.65%)、*ST 天创(+3.52%)，跌幅前十分别为泰慕士(-27.82%)、美邦服饰(-12.87%)、报喜鸟(-11.11%)、中胤时尚(-10.94%)、华纺股份(-9.97%)、新华锦(-9.09%)、开润股份(-7.77%)、太湖雪(-7.67%)、江南高纤(-7.32%)、探路者(-7.17%)。

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	605055.SH	迎丰股份	16.71	1	001234.SZ	泰慕士	-27.82
2	002762.SZ	金发拉比	16.67	2	002269.SZ	美邦服饰	-12.87
3	002029.SZ	七匹狼	14.71	3	002154.SZ	报喜鸟	-11.11
4	002634.SZ	棒杰股份	9.60	4	300901.SZ	中胤时尚	-10.94
5	605189.SH	富春染织	8.77	5	600448.SH	华纺股份	-9.97

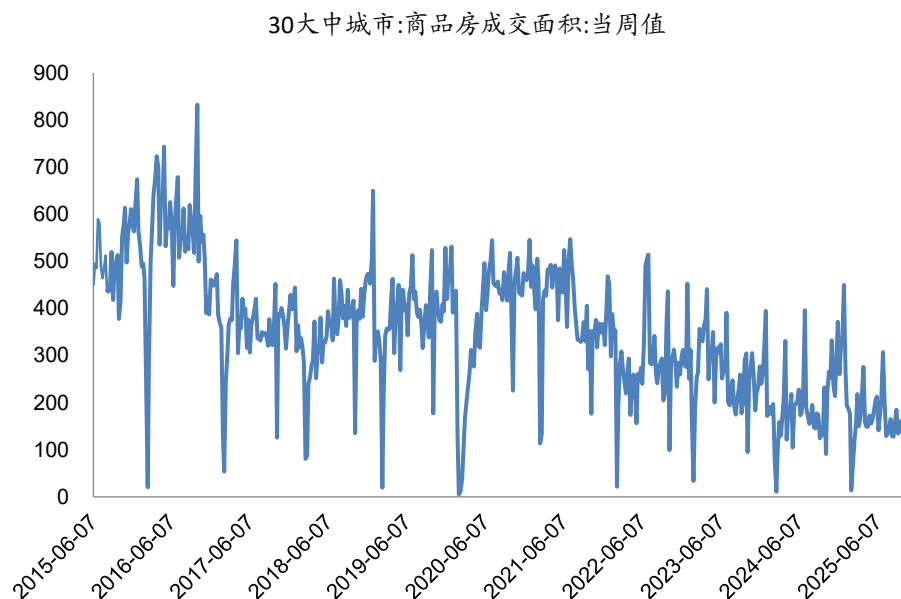
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

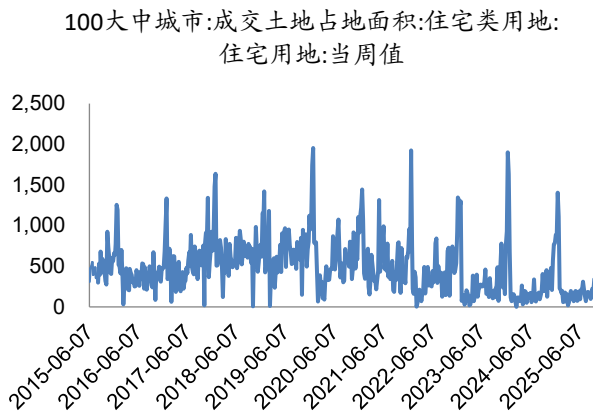
地产数据：2025 年 9 月 14 日至 9 月 21 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 161.13 万平方米，环比 16.47%；100 大中城市住宅成交土地面积 341.47 万平方米，环比 90.79%。2025 年前八个月，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.99 亿平方米，累计同比-18.5%；商品房销售面积 5.73 亿平方米，累计同比-4.7%。

图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



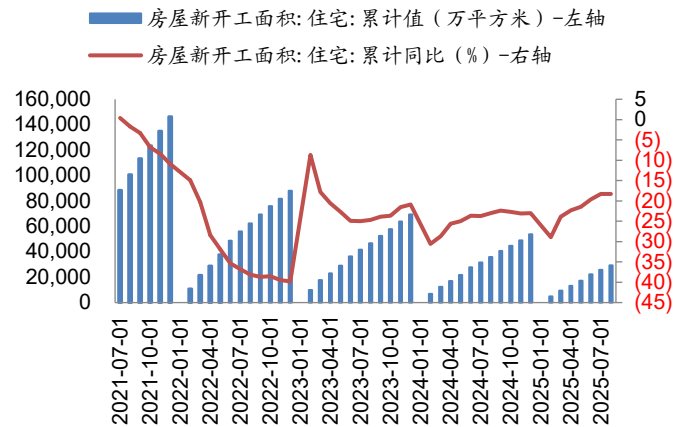
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



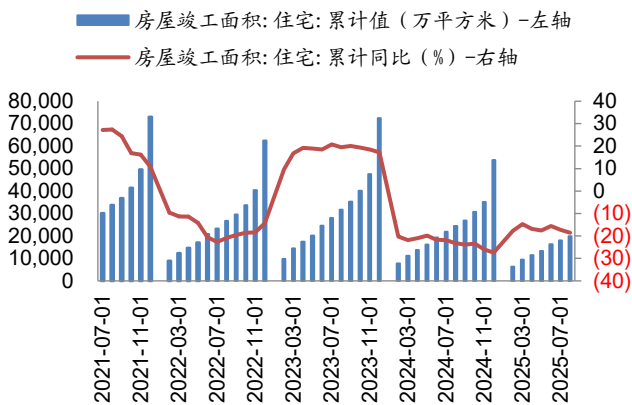
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



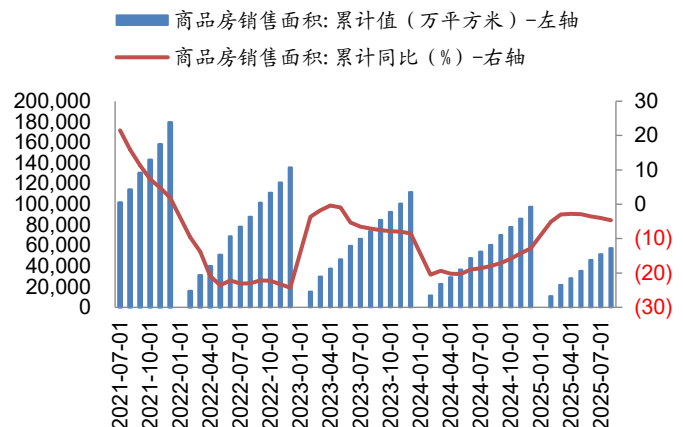
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

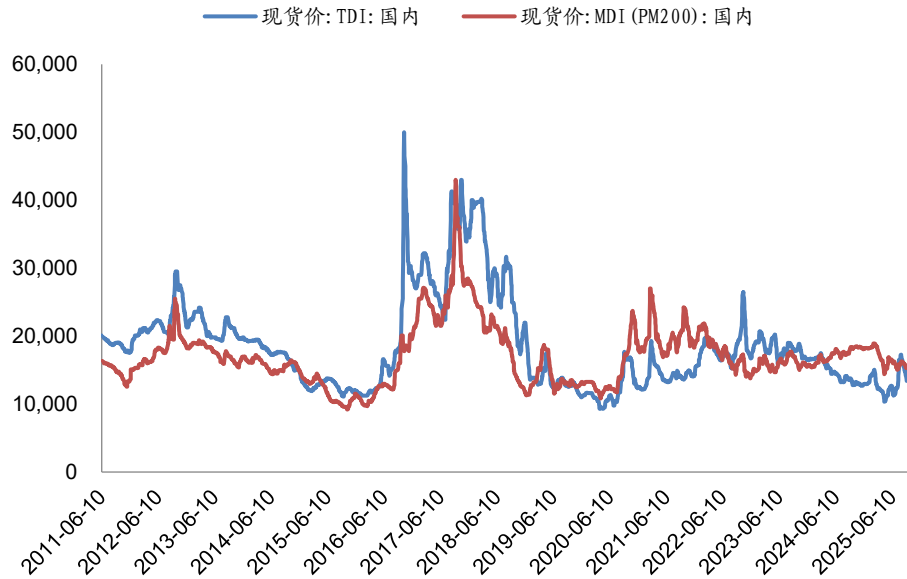
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 9 月 26 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13650 元/吨, 周环比-0.73%; MDI 现货价为 15450 元/吨, 周环比-0.32%。

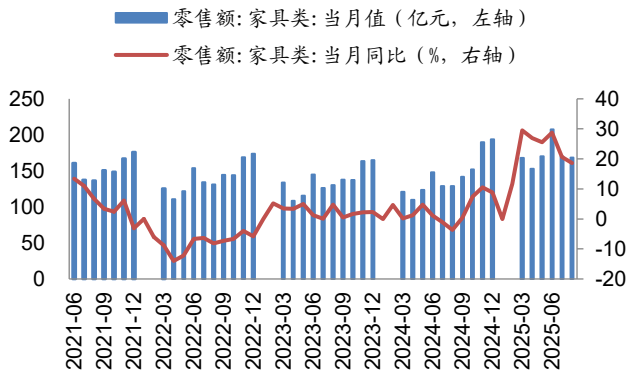
图表 17 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

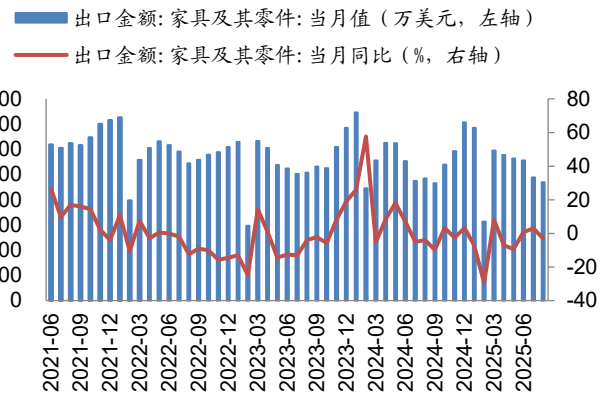
销售数据: 2025 年 8 月, 家具销售额为 168.5 亿元, 同比 18.6%; 当月家具及其零件出口金额为 468733.9 万美元, 同比-3.2%; 建材家居卖场销售额为 1056.5 亿元, 同比-15.05%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



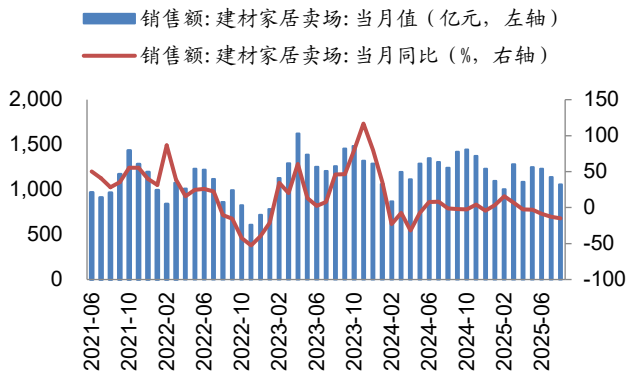
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



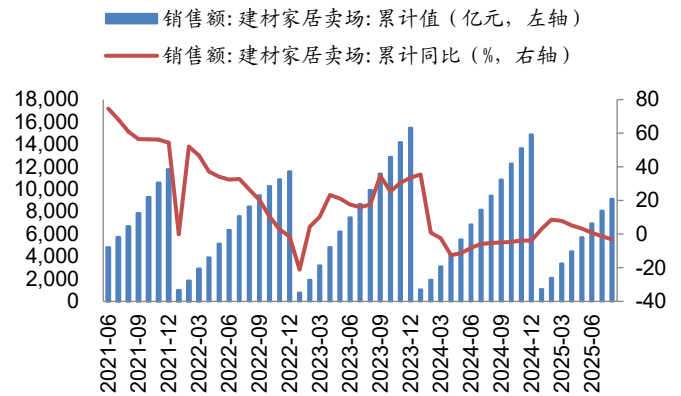
资料来源: wind, 华安证券研究所

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，%）

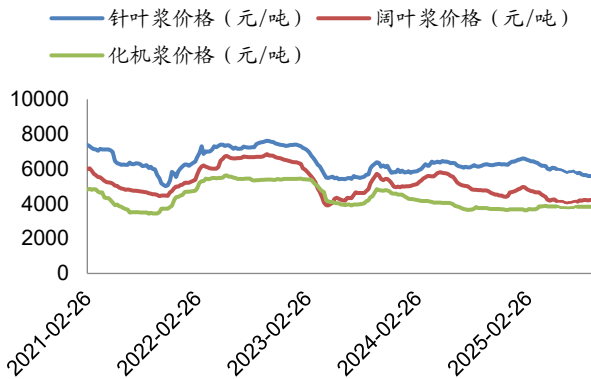


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

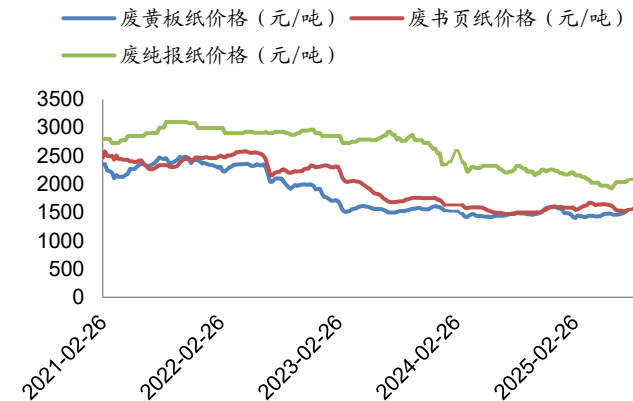
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 9 月 26 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5589.29/4232.11/3825 元/吨，周环比 0%/0.24%/-0.22%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1661.39/1615/2105 元/吨，周环比 0.61%/-0.31%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3999/3151.25/3585.4/2812.5 元/吨，周环比 0.76%/0.4%/0.38%/0.76%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4900/4787.5 元/吨，周环比-1.61%/-0.26%；生活用纸价格为 5583.33 元/吨，周环比 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

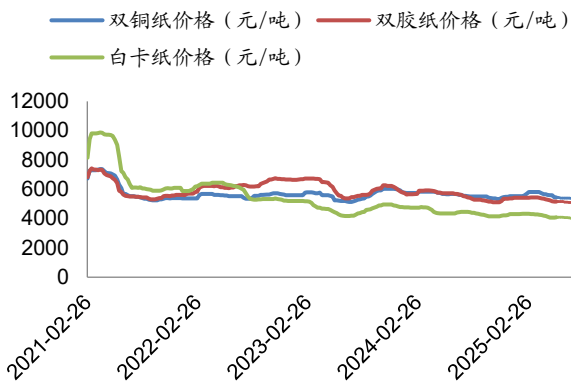
图表 23 废纸价格变化



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

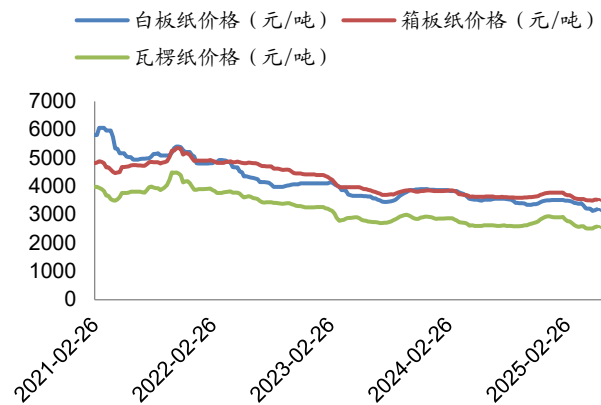


图表 24 浆纸系价格



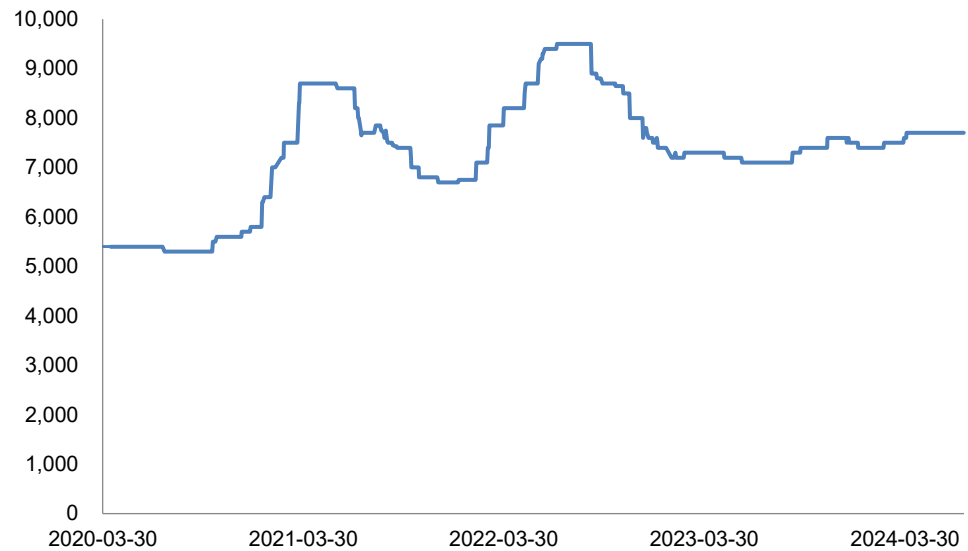
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

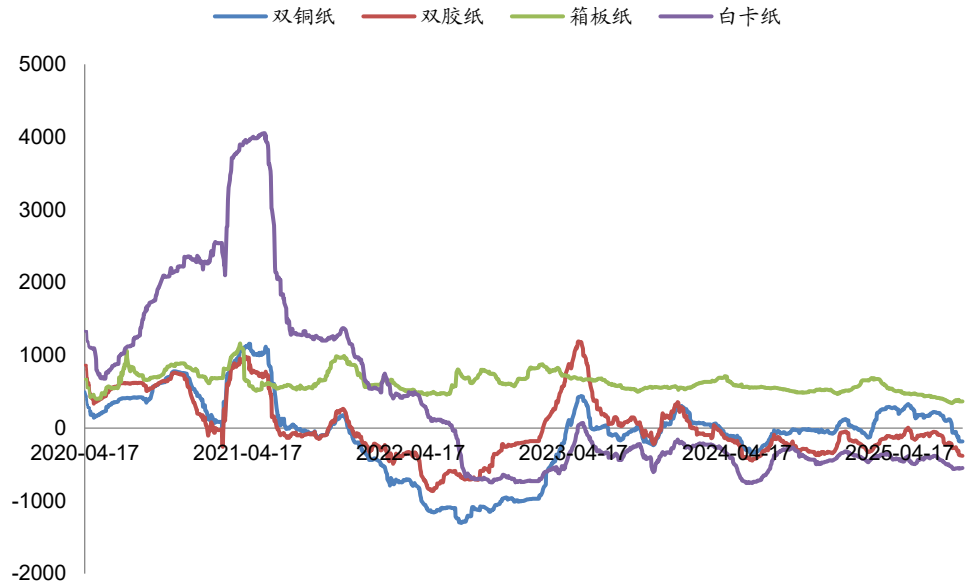
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 9 月 26 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-271.75/-408.39/352.36/-491.65 元/吨。

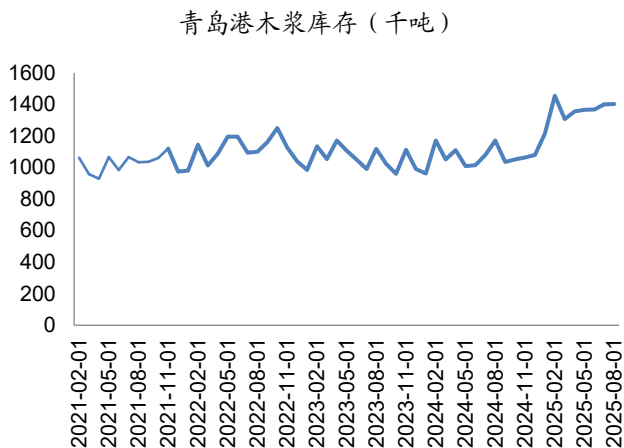
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

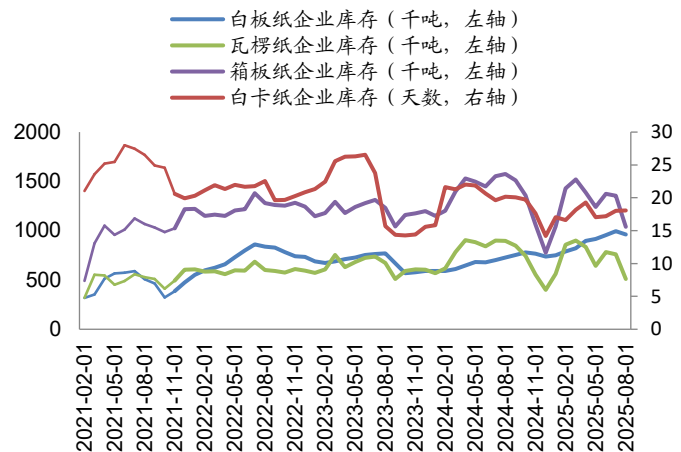
纸类库存：截至 2025 年 8 月 30 日，青岛港月度库存为 1402 千吨，月环比 0.07%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.09/16.87/20.12 天，月环比 0.33%/0.3%/1.21%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 960/510.5/1038.5 千吨，月环比-3.52%/-32.74%/-23.36%；生活用纸月度企业库存为 517.5 千吨，月环比-9.21%。

图表 28 青岛港木浆库存



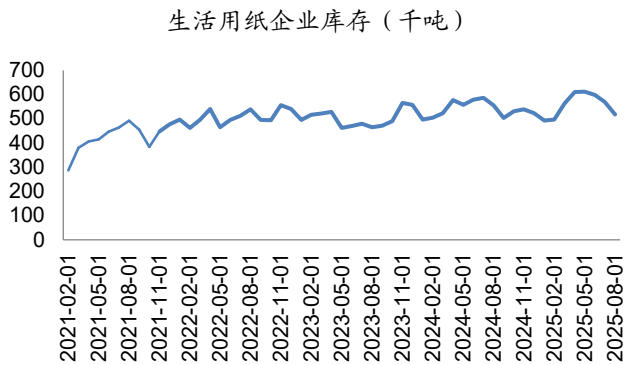
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



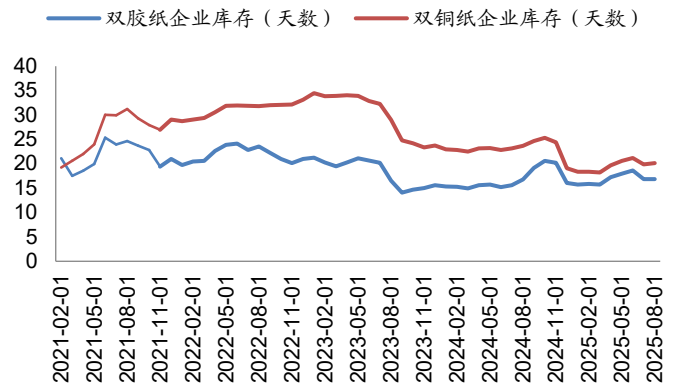
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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

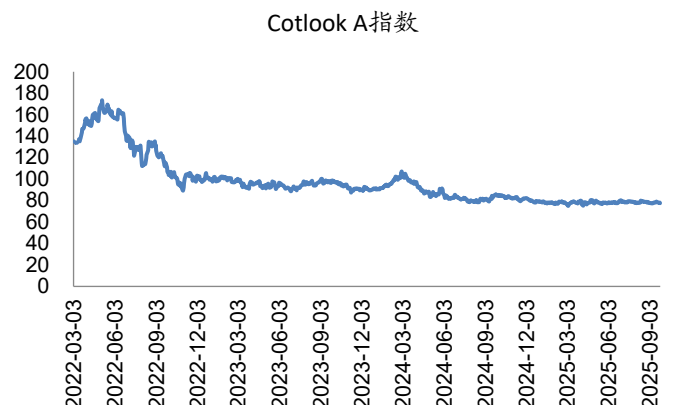
原材料: 截至 2025 年 9 月 26 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15043 元/吨, 周环比-1.57%。截至 2025 年 9 月 25 日, Cotlook A 指数为 77.7 美分/磅, 周环比-1.21%。截至 2025 年 9 月 26 日, 中国粘胶短纤市场价为 13050 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 6440 元/吨, 周环比 0.31%。截至 2025 年 9 月 23 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22500 元/吨, 周环比-0.18%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21820 元/吨, 周环比-0.18%。截至 2025 年 9 月 25 日, 内外棉差价为 936 元/吨, 周环比-11.78%。

图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



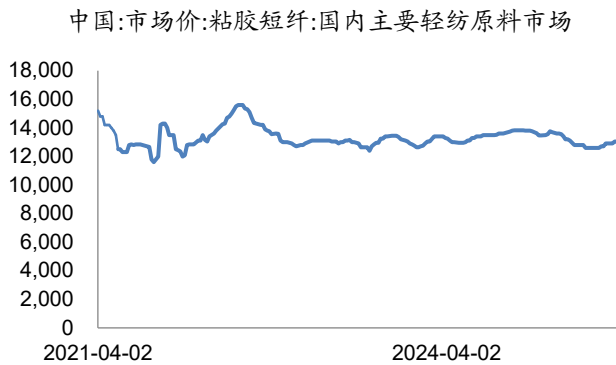
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 33 Cotlook A 指数 (美分/磅)



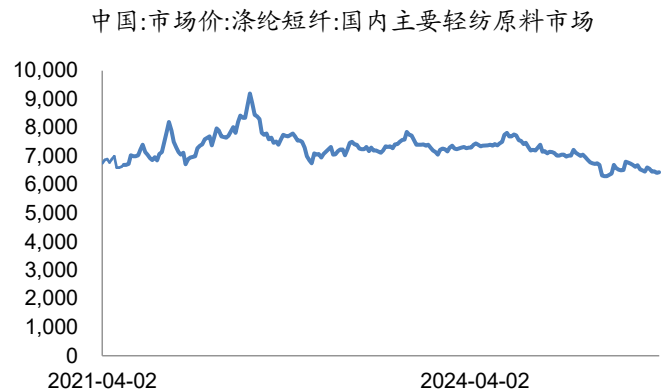
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



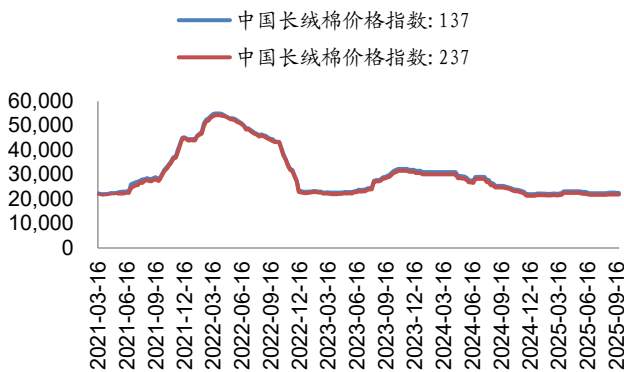
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



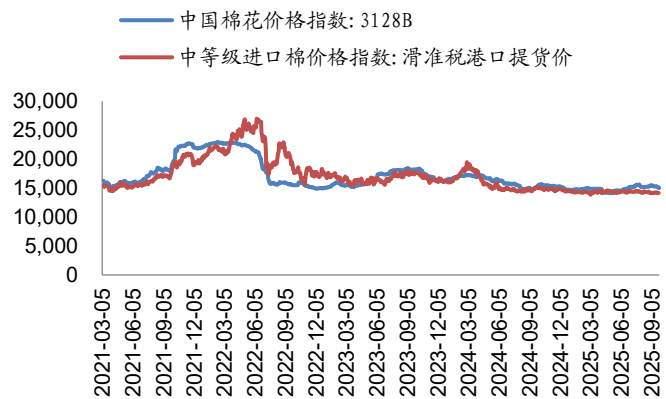
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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

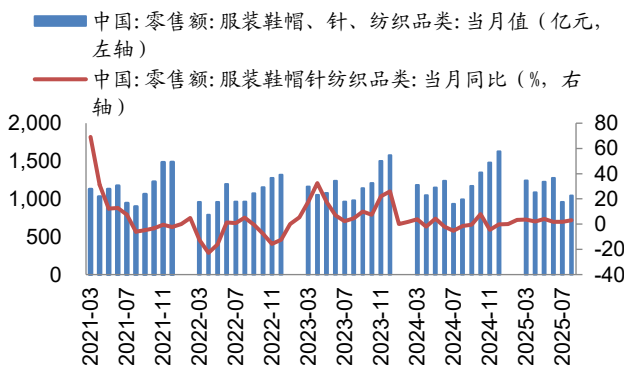
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

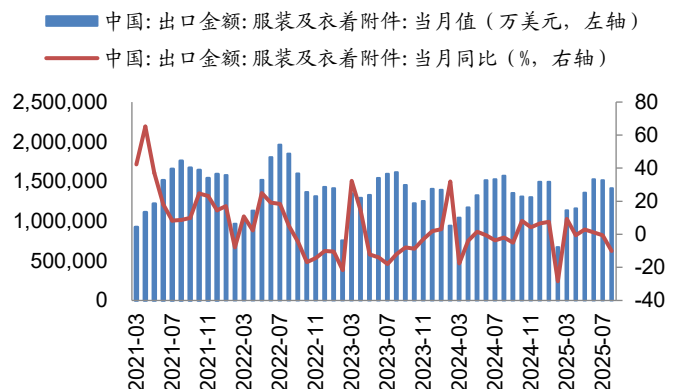
销售数据: 2025 年 8 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1045.1 亿元, 同比 3.1%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1414590 万美元, 同比-10%。

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）大中华印刷网：中国包装行业发布两大指数（2025-09-26）

2025年9月23日，中国包装联合会与新美狮传媒集团在广州联合发布“2023年度和2024年度包装行业出海热度指数”和“消费者包装需求指数”。此次指数的发布旨在通过量化指标全面反映包装行业的出海表现情况和消费者在不同场景下对包装的需求特征，这是行业内一项创新性工作。

一、2023年度和2024年度包装行业出海热度指数：提供国际市场风向标，把握全球市场机遇。

该指数基于60+包装及包装用户企业有效样本，涵盖出口总额增长率、新兴市场增速、高增长细分行业增速、产品竞争力和区域复苏潜力5大评价维度，通过整合实时贸易数据、市场行为信号及竞争环境参数等信息，动态反映行业出海态势。

二、2025消费者包装需求指数：听懂市场心声，驱动精准创新。

该指数基于10,358个有效样本，涵盖8大快消品领域、6大重点场景、9大重点人群和4大重点新兴渠道，将消费者对包装的复杂需求量化为环保需求、体验需求、安全需求、经济需求和新技术需求5大核心维度，呈现出不同品类产品所侧重的包装需求维度存在显著差异。

三、《2025年1-6月包装行业运营报告》：行业运行稳中有变，机遇与挑战并存。

报告指出，2025年上半年，我国包装行业行业整体稳定，各项数据指标小幅增长。不同子行业表现分化较大，其中，木包装行业较其他子行业增速较快，纸包装、玻璃包装行业数据指标出现下降趋势，包装印刷行业表现平稳；金属包装行业营收小幅下降。整体来看，行业结构性调整持续深化，绿色化、智能化成为转型重要方向。

（2）纺织服装周刊：2025 纺织业“一带一路”新加坡论坛首赴狮城，携手全球伙伴共绘产业合作新蓝图（2025-09-24）

在世界经济格局深度变革、全球产业体系加速重构之际，开放与合作始终是不可阻挡的时代潮流。2025年，适逢中新建交三十五周年，已成功举办六届的中国纺织业“一带一路”大会将迎来历史性跨越——首次走出国门，定于11月20日以“纺织业‘一带一路’新加坡论坛”的方式落地新加坡举办。这不仅是中国纺织行业以高水平开放促进协同创新的关键举措，也是全球纺织产业携手构建韧性供应链、推动可持续发展的重要里程碑。

2025 纺织业“一带一路”新加坡论坛由中国国际贸易促进委员会纺织行业分会、中资企业（新加坡）协会共同主办，中资企业（新加坡）协会“一带一路”工作委员会协办。本届论坛以“全球纺织产业协同与创新未来”为主题。

届时论坛将邀请共建“一带一路”国家相关政府部门代表，各国纺织行业商会负责人，亚洲、非洲等地投资主管部门及重点工业园区代表，全球纺织服装领域国际化发展领军企业高管，国内外智库专家及纺织高校代表等近百位重磅嘉宾齐聚狮城，通过高端国际对话，助力企业优化布局、拓展市场，促进全球纺织产业链供应链深化合作，共同书写高质量共建“一带一路”的纺织新篇。

（3）中国产业经济信息网：工信部等三部门印发《轻工业稳增长工作方案（2025—2026年）》（2025-09-25）

为贯彻落实中央经济工作会议、政府工作报告关于“保持经济稳定增长”“全方位扩大国内需求”相关工作部署，近日工业和信息化部会同商务部、市场监管总

局联合印发《轻工业稳增长工作方案（2025—2026 年）》（以下简称《工作方案》），推动轻工业在保持经济稳定增长中发挥更大作用。

《工作方案》提出 2025 年~2026 年，重点行业规模稳中有升，企业经营效益基本稳定，新增长点快速发展，引领消费能力不断提升的总体目标，并部署了五方面重点任务。一是着力优化供给。开展增强消费品供需适配性行动、重点消费品质量提升行动，加力品牌培育和宣传推广。二是助力扩大消费。落实好现有消费品以旧换新政策，促进扩大传统消费，围绕健康、养老、育幼、家居、文旅等消费热点打造新增长引擎。拓展人工智能在轻工领域应用，加快新业态新模式推广应用，搭建供需对接交流平台，激发消费潜力。三是保持国际竞争优势。支持龙头企业加速品牌全球化建设，积极发展跨境电商等外贸新模式，不断强化企业商品出口公共服务，引导企业在全中国范围内合理布局。四是优化产业生态。培育生态主导型领军企业，促进产业链协同发展，通过产业转移对接活动等途径推动产业合理布局，加强市场主体培育。五是增强高质量发展动能。推动轻工业数字化转型，持续提升绿色产品供给能力，打造绿色低碳供应链。

下一步，工业和信息化部将会同相关部门组织做好《工作方案》的宣贯工作，加快推动各项工作落地见效，通过强供给、促消费、稳出口、优生态、增动能等系列举措稳住轻工业基本盘，巩固拓展轻工业优势地位，更好满足人民群众日益增长的美好生活需要。

（4）中国产业经济信息网：2025 年 1-7 月造纸行业经济运行概况（2025-09-23）

在日前举办的 2025 循环创新·时尚大会上，中国纺织工业联合会会长孙瑞哲表示，从 2005 年至 2024 年，纺织行业单位产值能耗下降超过 65%，废旧纺织品回收利用量年均增长 12%，再生纤维年使用量突破 300 万吨。亮眼成绩单的背后，是纺织行业对循环经济的积极探索与持续深耕。

在通用技术中纺院（天津）科技发展有限公司，一批色彩各异的废旧 T 恤和床单被集中投入反应装置，经过快速溶解降解、固液快速分离和漂白脱色，涤纶和棉轻松分离，顺利进入回收循环流程，成为再生纺织产品的新原料。

2025 年是我国废旧纺织品循环利用的关键年份。根据国家发展改革委、商务部、工业和信息化部 2022 年联合印发的《关于加快推进废旧纺织品循环利用的实施意见》，今年废旧纺织品循环利用率达 25%，废旧纺织品再生纤维产量达 200 万吨，并引导有关机构和企业研究制定废旧纺织品循环利用目标及路线图，积极推进废旧纺织品循环利用。

今年 4 月，中国资源循环集团绿色纤维有限责任公司在江苏省无锡市揭牌成立，推动我国资源循环利用产业在废旧纺织品利用细分领域迈向专业化、规模化发展。

在 2025 循环创新·时尚大会上，多家企业和研究机构展示了最新突破——从智能分拣技术、酶法再生，到化学法闭环解聚，一批国产新技术正在逐渐降低再生成本、提高品质稳定性。

浙江佳人新材料有限公司一直专注于利用化学反应循环再生技术推动纺织品闭环循环。公司品牌市场部总监喻梁梁告诉记者，公司年产能达 3 万吨，每年可处理废旧纺织品约 4 万吨，已累计回收近 45 万吨废旧纺织品。目前二期项目正在抓紧建设，为更好地实现“纺织品到纺织品”（Textile to Textile）模式提供支撑。

（5）中国木材网：苏州时开锯取得一种可多角度加工木材的断料锯专利，具

有切割形式多样优势（2025-09-23）

金融界 2025 年 4 月 1 日消息，国家知识产权局信息显示，苏州时开组数控装备有限公司取得一项名为“一种可多角度加工木材的断料锯”的专利，授权公告号 CN 222697447 U，申请日期为 2024 年 6 月。

专利摘要显示，本实用新型公开了一种可多角度加工木材的断料锯，涉及切割装置领域，其技术方案要点是：包括机架，机架上设置有输送滑槽，还包括设置在机架上的切割机构、用于将工件沿输送滑槽输送至切割机构上的送料机构以及可将工件定位压紧在切割机构上的定位机构，切割机构包括转动连接在机架上的切割轮盘和设置在切割轮盘下方并可沿纵向升降的切割锯本体，定位机构包括可分别对应对工件的前面左侧、前面右侧、正顶面上左侧、正顶面上右侧、后顶面上左侧和后顶面上右侧进行定位的第一定位组件、第二定位组件、第三定位组件、第四定位组件、第五定位组件和第六定位组件。本实用新型具有切割形式多样，适用性强，工作效率高的优点。

5 公司重要公告

（1）嘉益股份:关于变更保荐代表人的公告（2025-09-25）

浙江嘉益保温科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）出具的《浙商证券股份有限公司关于变更浙江嘉益保温科技股份有限公司持续督导保荐代表人的函》，浙商证券作为公司 2024 年度向不特定对象发行可转换公司债券项目（以下简称“可转债项目”）的保荐人，原委派罗军先生、蒋根宏先生担任公司持续督导保荐代表人。

现因罗军先生工作变动，不再继续负责公司持续督导工作，为更好地履行持续督导职责，浙商证券现委派杨悦阳女士（简历详见附件）接替罗军先生担任持续督导工作的保荐代表人，继续履行持续督导职责。

本次保荐代表人变更后，公司可转债项目的持续督导保荐代表人为杨悦阳女士和蒋根宏先生，持续督导期至中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所规定的持续督导义务结束为止。

（2）开润股份:关于全资子公司收购上海嘉乐股份有限公司 20%股份的公告（2025-09-22）

安徽开润股份有限公司（以下简称“公司”“本公司”“开润股份”）全资子公司滁州米润科技有限公司（以下简称“滁州米润”“受让方”）拟以自有资金或自筹资金人民币 28,000 万元收购淮安玖安创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“玖安投资”）持有的上海嘉乐股份有限公司（以下简称“上海嘉乐”“嘉乐股份”“标的公司”）20%股份（上述事项以下合并简称“本次交易”“本次收购”）。

本次收购事项已经公司第四届董事会第二十九次会议审议通过，属于董事会审批权限范围，无需提交股东会审议。本次收购事项不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

根据公司战略发展需要，围绕“成为受尊敬的世界级出行消费品公司”的企业愿景，为进一步推动公司业务规模增长，公司全资子公司滁州米润拟以自有资金或自筹资金人民币 28,000 万元收购玖安投资持有的上海嘉乐 20%股份。本次交易完成后，滁州米润将持有上海嘉乐 71.8480%股份。

2025年9月22日，公司召开第四届董事会第二十九次会议审议通过《关于全资子公司收购上海嘉乐股份有限公司20%股份的议案》，本次交易属于董事会审批权限范围，无需提交股东会审议。本次收购事项不构成关联交易，不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

(3) 裕同科技:关于调整 2025 年员工持股计划受让价格的公告 (2025-09-23)

公司于2025年8月25日召开的第五届董事会第十四次会议和第五届监事会第十次会议，并于2025年9月12日召开的2025年第三次临时股东会分别审议通过了《关于<公司2025年员工持股计划(草案)>及其摘要的议案》《关于<公司2025年员工持股计划管理办法>的议案》等相关议案，同意公司实施2025年员工持股计划，同时股东会授权董事会办理与本期员工持股计划相关的事宜。具体内容详见公司于2025年8月27日、2025年9月13日在巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上披露的相关公告。

2025年9月22日，公司第五届董事会第十五次会议审议通过了《关于调整2025年员工持股计划受让价格的议案》。经调整后，员工持股计划受让价格由12.60元/股调整为12.17元/股。

根据公司2025年员工持股计划相关规定：本员工持股计划受让公司回购专用证券账户所持有的股份价格为12.60元/股。在董事会决议公告日至本员工持股计划标的股票过户完成日期间，若公司发生资本公积金转增股本、送股、派息等除权除息事项，该标的股票的数量及受让价格将作相应调整。

公司于2025年9月12日召开2025年第三次临时股东会，审议通过《关于2025年半年度利润分配预案的议案》，于2025年9月17日披露了《2025年半年度权益分派实施公告》，以董事会召开日的总股本920,513,500股剔除公司累计回购股份16,572,246股后的股数903,941,254股为基数，向全体股东每10股派现金人民币4.30元(含税)，总计派息388,694,739.22元。2025年半年度利润分配股权登记日为2025年9月22日，除权除息日为2025年9月23日。公司将于2025年9月23日实施完毕2025年半年度利润分配，具体内容详见公司2025年9月17日在巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)上披露的《2025年半年度权益分派实施公告》。因此，公司2025年员工持股计划的受让价格由12.60元/股调整为12.17元/股。

(4) 众鑫股份:关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告 (2025-09-26)

浙江众鑫环保科技集团股份有限公司(以下简称“公司”)于2024年10月27日召开第一届董事会第十八次会议和第一届监事会第十三次会议，审议通过《关于使用暂时闲置的募集资金进行现金管理的议案》，同意公司(含子公司)使用不超过30,000万元(含30,000万元)的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的保本型理财产品或存款类产品(包括但不限于结构性存款、定期存款、大额存单以及大额可转让存单等)，有效期自董事会审议通过之日起12个月内有效，在额度内可以循环滚动使用。在上述额度、期限范围内，董事会授权公司董事长签署相关合同文件，具体事项由公司财务部负责组织实施。公司监事会对上述事项发表了明确同意意见、保荐机构已对该事项发表明确无异议的核查意见。具体情况详见公司于2024年10月29日在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)及指定信息披露媒体上披露的《浙江众鑫环保科技集团股份

有限公司关于使用暂时闲置的募集资金进行现金管理的公告》。

根据中国证券监督管理委员会《关于同意浙江众鑫环保科技集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2023〕2924号），公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）25,559,700股，每股面值1元，发行价格为人民币26.50元/股，募集资金总额为人民币677,332,050.00元，扣除保荐承销费用（不含税）人民币74,800,000.00元，减除其他与发行权益性证券直接相关的（不含税）发行费用人民币31,777,663.53元，募集资金净额为人民币570,754,383.47元。

根据《浙江众鑫环保科技集团股份有限公司首次公开发行股票并在主板上市招股说明书》披露的募集资金使用计划，公司结合实际的募集资金净额情况，于2024年10月27日召开第一届董事会第十八次会议，审议通过了《关于调整募集资金投资项目拟投入募集资金金额的议案》，同意公司根据实际情况对募投项目拟投入募集资金金额进行调整。

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。