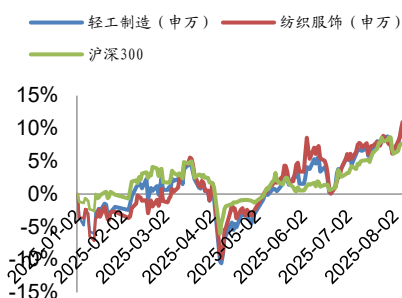


反内卷叠加成本压力，多家纸企齐发涨价函

行业评级：增 持

报告日期：2025-08-10

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：金属包装行业格局加速集中，反内卷助力盈利修复_20250803》

主要观点：

● 周专题：反内卷叠加成本压力，多家纸企齐发涨价函

成本上涨推动涨价，价格上涨或将持续。从各公司的调价信息来看，调价原因高度一致，多与成本上涨相关。由于近期各种原材料及各类经营成本的攀升，导致纸企运营压力越来越大，推动此次纸业集体调价。在调价幅度上，不同公司、不同纸类产品有所差异。上调幅度从 30 元/吨到 100 元/吨不等。其中，江苏金田纸业的部分产品上调幅度达到 100 元/吨，处于较高水平；浙江金龙再生资源科技股份有限公司的高强瓦楞纸/再生牛卡纸，东莞市金田纸业有限公司的金泊牌再生牛卡纸、山鹰纸业浙江、安徽基地：红杉、T 纸系、瓦纸系等上调 30 元/吨，相对较低；其余多数产品上调 50 元/吨。在成本压力持续存在的情况下，纸业市场的价格调整或许还将持续一段时间。

行业首发“反内卷”倡议，驱动整体高质量发展。当前，造纸行业正处于需求放缓、产能过剩与利润承压的多重困境中，叠加环保政策趋严、原材料价格波动和市场高度同质化，行业“内卷”问题愈发突出。为应对这一严峻形势，7 月 28 日，广东省造纸行业协会发布了行业首个“反内卷”倡议书，提出四点行业发展路径：规范市场竞争秩序、优化产能结构、强化创新驱动、构建行业自律机制。这一倡议的提出，不仅填补了行业在自律机制建设方面的空白，更将推动全行业从价格竞争向价值竞争转型，促进产业链整体素质提升，为行业高质量发展注入新动能。未来，造纸企业唯有坚持高质量发展之路，强化自律协同，才能真正摆脱“内卷陷阱”，在激烈竞争中实现可持续增长。

纸企供给主动收缩，落后产能加速淘汰。自 2020 年以来，造纸行业供过于求局面有所加剧，导致纸企多采取以价换量、抢占份额的竞争策略，造纸环节盈利压力较大。在国家“反内卷”的大背景下，或如同 2016 年供给侧结构性改革，推动包装纸行业落后产能退出，使得供需匹配，带动纸价上涨，纸企盈利提升。此外，晨鸣纸业自 2023 年底以来陷入债务危机，信用评级下调，资金链紧张，旗下多个基地被迫停产。若晨鸣中长期退出主流市场，或将推动行业整体产能结构的出清，有望缓解当前普遍存在的过剩矛盾，并为头部企业腾挪出竞争空间，引发市场格局新一轮重塑，尤其对白卡纸与文化纸板块影响尤为显著。这一过程，也有望成为本轮造纸行业供给侧改革深化的重要转折点。

● 一周行情回顾

2025 年 8 月 4 日至 8 月 8 日，上证综指上涨 2.11%，深证成指上涨 1.25%，创业板指上涨 0.49%。分行业来看，申万轻工制造上涨 2.57%，相较沪深 300 指数+1.34pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 9；申万纺织服饰上涨 4.23%，相较沪深 300 指数+3.00pct，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创源股份(+40.76%)、菲林格尔(+28.72%)、ST 晨鸣 B(+25.93%)、ST 晨鸣(+19.1%)、好莱客(+16.05%)、亚振家居(+15.71%)、仙鹤股份(+12.23%)、凯恩股份(+10.74%)、松发股份(+10.72%)、海伦钢琴(+10.45%)，跌幅前十分别为环球印务(-16.44%)、共创草坪(-13.49%)、群兴玩具(-6.17%)、王力安防(-5.38%)、舒华体育(-

5.16%)、沪江材料(-4.41%)、金陵体育(-4.05%)、华瓷股份(-3.78%)、佳合科技(-3.2%)、泰鹏智能(-3.09%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为际华集团(+25.12%)、云中马(+23.7%)、万里马(+23.19%)、奥康国际(+19.2%)、莱绅通灵(+17.21%)、潮宏基(+16.67%)、棒杰股份(+15.9%)、萃华珠宝(+14.84%)、迎丰股份(+14.81%)、富春染织(+14.76%)，跌幅前十分别为安正时尚(-18.86%)、金春股份(-11.82%)、夜光明(-3.28%)、真爱美家(-2.62%)、万事利(-2.55%)、太湖雪(-2.41%)、ST起步(-1.79%)、浙文影业(-1.79%)、中胤时尚(-1.76%)、ST摩登(-1.75%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025年7月27日至8月3日，全国30大中城市商品房成交面积165.08万平方米，环比15.22%；100大中城市住宅成交土地面积161.34万平方米，环比9.8%。2025年前六个月，住宅新开工面积2.23亿平方米，累计同比-19.6%；住宅竣工面积1.63亿平方米，累计同比-15.5%；商品房销售面积4.59亿平方米，累计同比-3.5%。2) **原材料数据：**截至2025年8月8日，软体家居上游TDI现货价为16700元/吨，周环比-2.91%；MDI现货价为16300元/吨，周环比3.16%。3) **销售数据：**2025年6月，家具销售额为207.7亿元，同比28.7%。2025年7月，当月家具及其零件出口金额为350.5亿元，同比-12.38%；建材家居卖场销售额为1231.05亿元，同比-8.88%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至2025年8月8日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5762.32/4130.79/3833.33元/吨，周环比-0.63%/-0.51%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1542/1538/2065元/吨，周环比2.25%/1.18%/1.47%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为3955/3076.25/3463.4/2582.5元/吨，周环比-0.88%/0.41%/0.37%/1.82%；双铜纸/双胶纸价格分别为5320/4993.75元/吨，周环比0%/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8月7日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为119.15/-201.23/354.69/-515.56元/吨。3) **纸类库存：**截至2025年7月31日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1401/510千吨，月环比2.41%/-5.56%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为529.69/328千吨，月环比-9.58%/-6.29%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1700/578.1千吨，月环比3.66%/4.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1279/570千吨，月环比0.31%/-4.84%；废黄板纸月度库存天数为6.5天，月环比-7.14%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为995/1415千吨，月环比4.19%/2.17%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1355/1820.4千吨，月环比-1.38%/2.04%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为759/1126.9千吨，月环比-2.94%/3.39%。

纺织服饰数据跟踪：1) **原材料：**截至2025年8月8日，中国棉花价格指数:3128B为15178元/吨，周环比-0.54%。截至2025年8月7日，Cotlook A指数为78美分/磅，周环比0.06%。截至2025年8月1日，中国粘胶短纤市场价为12700元/吨，周环比0.79%；中国涤

纶短纤市场价为 6540 元/吨，周环比-2.1%。截至 2025 年 8 月 5 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比-0.22%；中国长绒棉价格指数:237 为 21720 元/吨，周环比-0.23%。**2) 销售数据：**2025 年 6 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1275.4 亿元，同比 1.9%；2025 年 7 月，当月服装及衣着附件出口金额为 6367.9 亿元，同比 0.9%。

● 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：反内卷叠加成本压力，多家纸企齐发涨价函.....	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	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	21

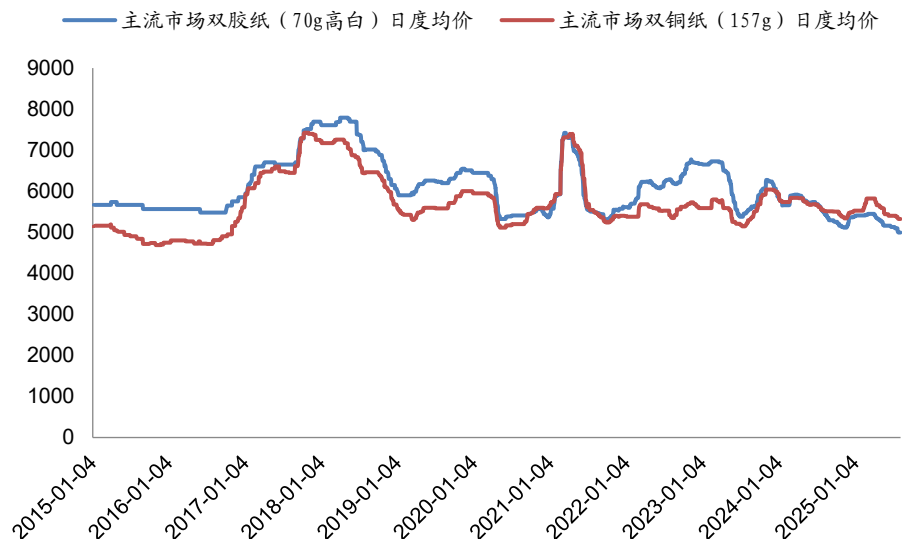
图表目录

图表 1 中国双胶纸（70G 高白）和双铜纸（157G）市场均价（元/吨）	6
图表 2 中国白卡纸（250-400G）日度均价（元/吨）	7
图表 3 中国瓦楞纸（AA 级高瓦 120G）和箱板纸市场均价（元/吨）	7
图表 4 近期纸企调价通知	8
图表 5 广东省造纸行业协会发布了行业首个“反内卷”倡议书	9
图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 7 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 8 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 9 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 10 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	11
图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）	12
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 16 TDI、MDI 现货价（元/吨）	12
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）	13
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	13
图表 21 木浆价格变化	14
图表 22 废纸价格变化	14
图表 23 浆纸系价格	14
图表 24 废纸系价格	14
图表 25 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	14
图表 26 主要纸种税后毛利（元/吨）	15
图表 27 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	15
图表 28 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 29 白卡纸库存	16
图表 30 生活用纸库存	16
图表 31 废黄板纸库存（天）	16
图表 32 白板纸库存	16
图表 33 箱板纸库存	16
图表 34 瓦楞纸库存	16
图表 35 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）	17
图表 36 COTLOOK A 指数（美分/磅）	17
图表 37 中国：市场价：粘胶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	17
图表 38 中国：市场价：涤纶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	17
图表 39 中国长绒棉价格走势（元/吨）	17
图表 40 内外棉价走势（元/吨）	17
图表 41 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 42 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：反内卷叠加成本压力，多家纸企齐发涨价函

文化纸：双胶纸价格仍存下跌预期，双铜纸价格筑底趋稳反弹。据卓创资讯数据显示，截至 8 月 7 日国内双胶纸（70g 高白）市场均价和双铜纸（157g）市场均价分别为 4993.75 元/吨和 5320 元/吨，较上月初分别下跌 2.56pct 和 1.50pct，较去年同期下跌 8.79pct 和 3.63pct。对于双胶纸，受宏观带动，7 月份上游木浆价格小幅上行，成本面对双胶纸利好增加，但受制于需求端疲软，双胶纸市场延续下跌走势，成本端增加而收入端减少，月内双胶纸盈利水平下滑。8 月份来看，双胶纸价格仍存下跌预期，木浆价格在宏观利好带动下，月均价预期上涨，双胶纸盈利仍存下滑空间；对于双铜纸，双铜纸市场价格和主要原料成本存在中度正相关性，上游木浆价格止跌反弹影响，双铜纸成本小幅上移，延缓纸价下跌步伐。中期来看，上游木浆价格仍存上涨空间，双铜纸成本支撑将增强，叠加新季招标和社会订单需求好转预期，预计双铜纸市场将呈现先筑底后反弹的趋势。

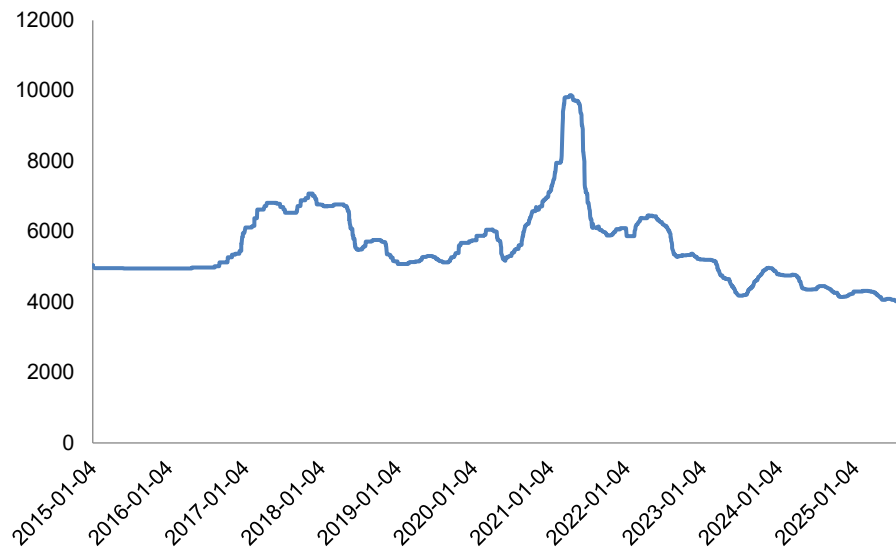
图表 1 中国双胶纸（70g 高白）和双铜纸（157g）市场均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

白卡纸：120 万吨新增产能投产压力，纸价或将延续窄幅下跌走势。2025 年 8 月白卡纸市场延续窄幅下跌走势，据卓创资讯数据显示，截至 8 月 7 日国内 250-400g 白卡纸市场均价 3960 元/吨较上月初下跌 2.6pct，较去年同期下跌 11.01pct。但从 2024-2025 年白卡纸市场价格走势对比图可以看出，2024 年 7-8 月白卡纸市场价格呈现迅速上涨后震荡下跌趋势，与 2025 年 7-8 月市场呈现持续下跌情形存在较大差异。2025 年 8 月由于市场需求存季节性回升预期，加之近期市场货源陆续消化，客户补货意向将有所提升，纸厂陆续提涨价格，另外当前纸价处于历史低位水平，综合成本持续上涨以及行业盈利持续疲软对市场走势存在底部支撑。但市场产能继续扩张，华南地区年产 120 万吨产能预计 8 月上旬投产，市场供需博弈力度加深，预计纸价整体上行空间有限，或将延续窄幅下跌走势。

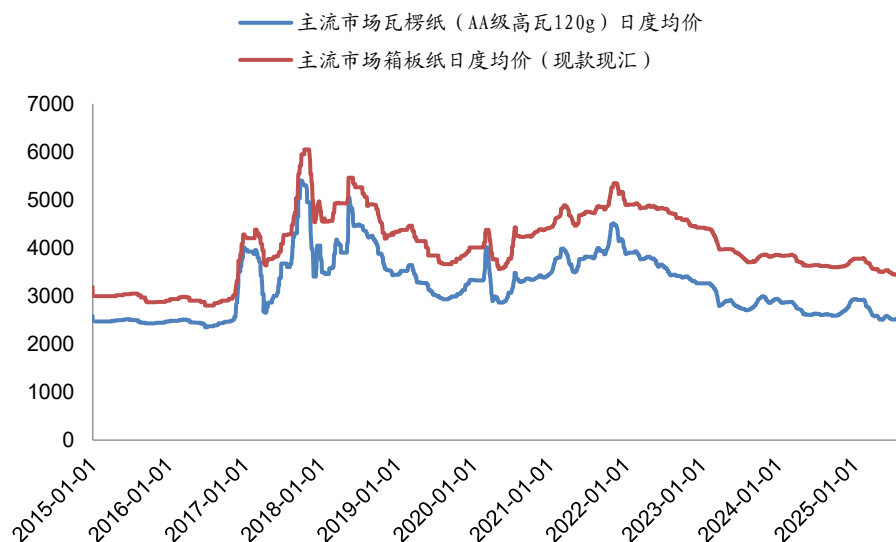
图表 2 中国白卡纸（250-400g）日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

箱板瓦楞纸：节前需求逐渐回暖，支撑价格重心继续上涨。据卓创资讯数据显示，截至 8 月 7 日国内瓦楞纸（AA 级高瓦 120g）市场均价和箱板纸市场均价分别为 2572.5 元/吨和 3461.2 元/吨，较上月初分别上涨 2.52pct 和 0.24pct，较去年同期下跌 1.32pct 和 4.50pct。8 月瓦楞纸市场由淡季向旺季过渡，从供需端来看，河北秦皇岛地区部分纸厂计划 8 月 1 日-15 日停机检修，供应阶段性缩减，但下游包装厂订单暂无增量迹象，供需压力仍存。鉴于原料废纸市场走势偏强，成本重心上移，给予瓦楞纸价格一定支撑，8 月上旬瓦楞纸价格或小幅上涨。随着中秋、国庆临近，包装厂或陆续备库，需求或阶段性放量，支撑瓦楞纸价格重心继续上涨。

图表 3 中国瓦楞纸（AA 级高瓦 120g）和箱板纸市场均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

成本上涨推动涨价，价格上涨或将持续。从各公司的调价信息来看，调价原因高度一致，多与成本上涨相关。由于近期各种原材料及各类经营成本的攀升，导致纸企运营压力越来越大，推动此次纸业集体调价。在调价幅度上，不同公司、不同纸类产品有所差异。上调幅度从 30 元/吨到 100 元/吨不等。其中，江苏金田纸业的部分产品上调幅度达到 100 元/吨，处于较高水平；浙江金龙再生资源科技股份有限公司的高强瓦楞纸/再生牛卡纸，东莞市金田纸业有限公司的金泊牌再生牛卡纸、山鹰纸业浙江、安徽基地：红杉、T 纸系、瓦纸系等上调 30 元/吨，相对较低；其余多数产品上调 50 元/吨。在成本压力持续存在的情况下，纸业市场的价格调整或许还将持续一段时间。

图表 4 近期纸企调价通知

公司名称	涨价日期	涨价详情
江苏远鸿纸业	8 月 5 日	高档涂布白板纸在原价格基础上上调 50 元/吨
东莞市金田纸业有限公司	8 月 5 日	金泊牌纱管原纸在原价格基础上统一上涨 50 元/吨
江苏富星纸业	8 月 5 日	单面涂布白板纸在原价格基础上统一上调 50 元/吨
江苏金田纸业	8 月 5 日	金泊牌纱管原纸系列产品，在原价格基础上统一上涨 100 元/吨
江苏凯盛纸业	8 月 6 日	江苏凯盛纸业凯华牌、AA 级涂布白板纸在原价格基础上上调 50 元/吨
枣庄市恒宇纸业	8 月 6 日	涂布白板纸(卷筒)在原价格基础上上调 50 元/吨
浙江金龙再生资源科技股份有限公司	8 月 6 日	高强瓦楞纸/再生牛卡纸销售价格上调 30 元/吨
河南亨利环保科技有限公司	8 月 6 日	在目前销售价格的基础上，上调 30 元/吨
柏乡县华兴纸业包装	8 月 6 日	在目前价格的基础上所有产品上调 30 元
	8 月 7 日	泉州玖龙的江龙牛卡、再生牛卡、瓦楞纸，湖北玖龙的再生牛卡纸、重庆/乐山玖龙的瓦楞纸、沈阳玖龙的再生纸，均上调 30 元/吨
	8 月 9 日	玖龙牌瓦楞纸价格上调 RMB60 元/吨，海龙/地龙牌瓦楞纸价格上调 RMB30 元/吨。
玖龙纸业	8 月 11 日	再生系列牛卡、地龙牛卡、地龙优质牛卡、海龙优质牛卡价格上调 RMB30 元/吨。
	8 月 13 日	江龙/江龙 B 牌灰底白板纸价格上调 RMB50 元/吨。
	8 月 18 日	东莞基地玖龙牛卡(含玖龙牛卡特)、海龙优质牛卡、海龙优质 V 牛卡、海龙牛卡、地龙优质 Y 牛卡、地龙牛卡、白面牛卡价格上调 RMB/HKD30 元/吨(USD4 元/吨)
	8 月 5 日	浙江、安徽基地：红杉、T 纸系、瓦纸系上调 30 元/吨
	8 月 6 日	华中、福建基地：红杉 II、T 纸、瓦纸系上调 30 元/吨；广东、吉林基地：瓦纸上调 30 元/吨
山鹰纸业	8 月 7 日	广东基地：T 纸上调 30 元/吨
	8 月 9 日	浙江、安徽基地：红杉、瓦纸系上调 30 元/吨，T 纸上调 50~80 元/吨
	8 月 12 日	华中、福建基地：红杉 II、T 纸、瓦纸系上调 30 元/吨；广东基地：T 纸、瓦纸上调 30 元/吨；吉林基地：瓦纸上调 30 元/吨；

资料来源：纸业网，公司公告，华安证券研究所

行业首发“反内卷”倡议，驱动整体高质量发展。当前，造纸行业正处于需求放缓、产能过剩与利润承压的多重困境中，叠加环保政策趋严、原材料价格波动和市场高度同质化，行业“内卷”问题愈发突出。为应对这一严峻形势，7月28日，广东省造纸行业协会发布了行业首个“反内卷”倡议书，提出四点行业发展路径：规范市场竞争秩序、优化产能结构、强化创新驱动、构建行业自律机制。这一倡议的提出，不仅填补了行业在自律机制建设方面的空白，更将推动全行业从价格竞争向价值竞争转型，促进产业链整体素质提升，为行业高质量发展注入新动能。未来，造纸企业唯有坚持高质量发展之路，强化自律协同，才能真正摆脱“内卷陷阱”，在激烈竞争中实现可持续增长。

图表 5 广东省造纸行业协会发布了行业首个“反内卷”倡议书

广东省造纸行业协会

关于推动广东省造纸行业“反内卷” 促进行业高质量发展的倡议书

各会员及相关企业：

2025年7月1日，中央财经委员会第六次会议明确强调，要依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。同日，《求是》杂志刊文，文章称“内卷式”竞争将各类主体禁锢在低价低质、没有效益的竞争中，突破了市场竞争的边界和底线，扰乱了市场秩序，任其发展贻害无穷。

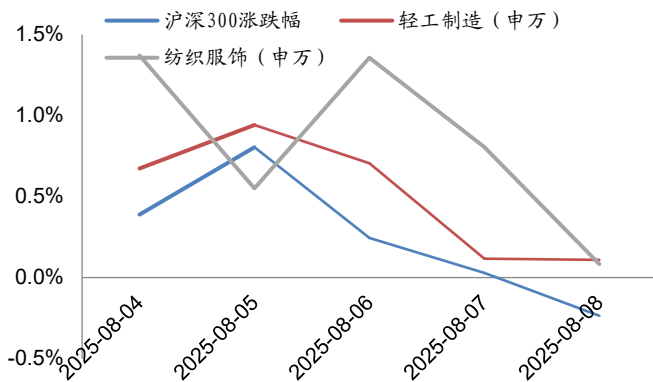
资料来源：界面新闻，华安证券研究所

纸企供给主动收缩，落后产能加速淘汰。自2020年以来，造纸行业供过于求局面有所加剧，导致纸企多采取以价换量、抢占份额的竞争策略，造纸环节盈利压力较大。在国家“反内卷”的大背景下，或如同2016年供给侧结构性改革，推动包装纸行业落后产能退出，使得供需匹配，带动纸价上涨，纸企盈利提升。此外，晨鸣纸业自2023年底以来陷入债务危机，信用评级下调，资金链紧张，旗下多个基地被迫停产。若晨鸣中长期退出主流市场，或将推动行业整体产能结构的出清，有望缓解当前普遍存在的过剩矛盾，并为头部企业腾挪出竞争空间，引发市场格局新一轮重塑，尤其对白卡纸与文化纸板块影响尤为显著。这一过程，也有望成为本轮造纸行业供给侧改革深化的重要转折点。

2 一周行情回顾

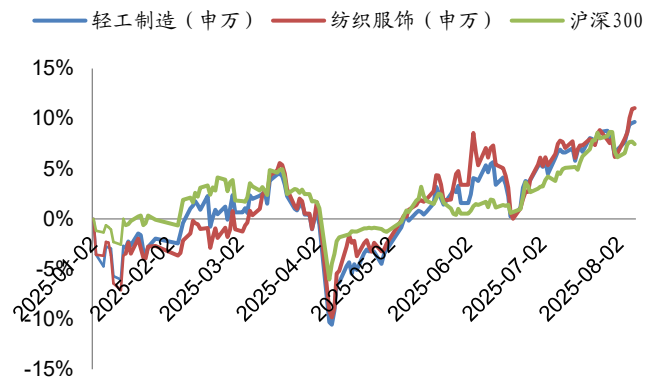
2025年8月4日至8月8日，上证综指上涨2.11%，深证成指上涨1.25%，创业板指上涨0.49%。分行业来看，申万轻工制造上涨2.57%，相较沪深300指数+1.34pct，在31个申万一级行业指数中排名9；申万纺织服饰上涨4.23%，相较沪深300指数+3.00pct，在31个申万一级行业指数中排名5。

图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



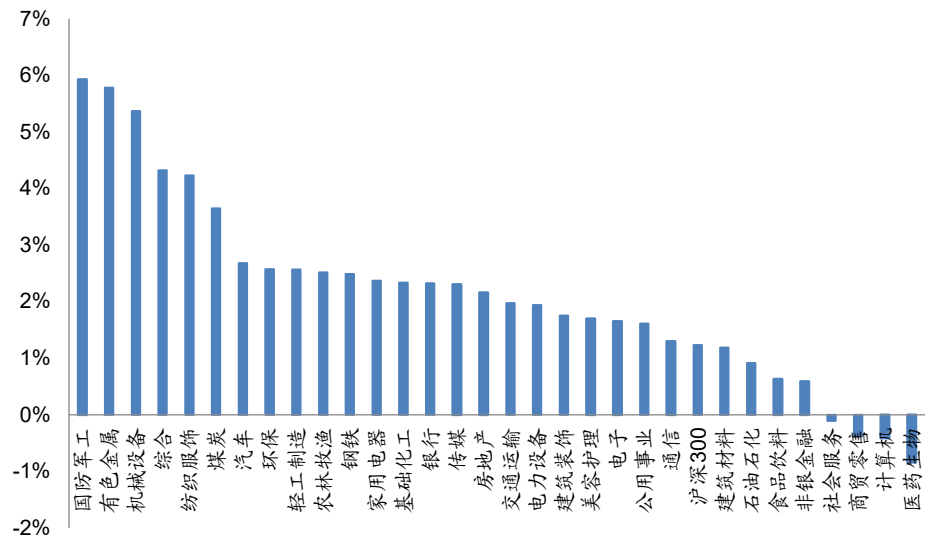
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 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 8 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创源股份(+40.76%)、菲林格尔(+28.72%)、ST 晨鸣 B(+25.93%)、ST 晨鸣(+19.1%)、好莱客(+16.05%)、亚振家居(+15.71%)、仙鹤股份(+12.23%)、凯恩股份(+10.74%)、松发股份(+10.72%)、海伦钢琴(+10.45%)，跌幅前十分别为环球印务(-16.44%)、共创草坪(-13.49%)、群兴玩具(-6.17%)、王力安防(-5.38%)、舒华体育(-5.16%)、沪江材料(-4.41%)、金陵体育(-4.05%)、华瓷股份(-3.78%)、佳合科技(-3.2%)、泰鹏智能(-3.09%)。

图表 9 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	300703.SZ	创源股份	40.76	1	002799.SZ	环球印务	-16.44
2	603226.SH	菲林格尔	28.72	2	605099.SH	共创草坪	-13.49
3	200488.SZ	ST 晨鸣 B	25.93	3	002575.SZ	群兴玩具	-6.17
4	000488.SZ	ST 晨鸣	19.10	4	605268.SH	王力安防	-5.38
5	603898.SH	好莱客	16.05	5	605299.SH	舒华体育	-5.16

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际华集团(+25.12%)、云中马(+23.7%)、万里马(+23.19%)、奥康国际(+19.2%)、莱绅通灵(+17.21%)、潮宏基(+16.67%)、棒杰股份(+15.9%)、萃华珠宝(+14.84%)、迎丰股份(+14.81%)、富春染织(+14.76%)，跌幅前十分别为安正时尚(-18.86%)、金春股份(-11.82%)、夜光明(-3.28%)、真爱美家(-2.62%)、万事利(-2.55%)、太湖雪(-2.41%)、ST 起步(-1.79%)、浙文影业(-1.79%)、中胤时尚(-1.76%)、ST 摩登(-1.75%)。

图表 10 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	601718.SH	际华集团	25.12	1	603839.SH	安正时尚	-18.86
2	603130.SH	云中马	23.70	2	300877.SZ	金春股份	-11.82
3	300591.SZ	万里马	23.19	3	873527.BJ	夜光明	-3.28
4	603001.SH	奥康国际	19.20	4	003041.SZ	真爱美家	-2.62
5	603900.SH	莱绅通灵	17.21	5	301066.SZ	万事利	-2.55

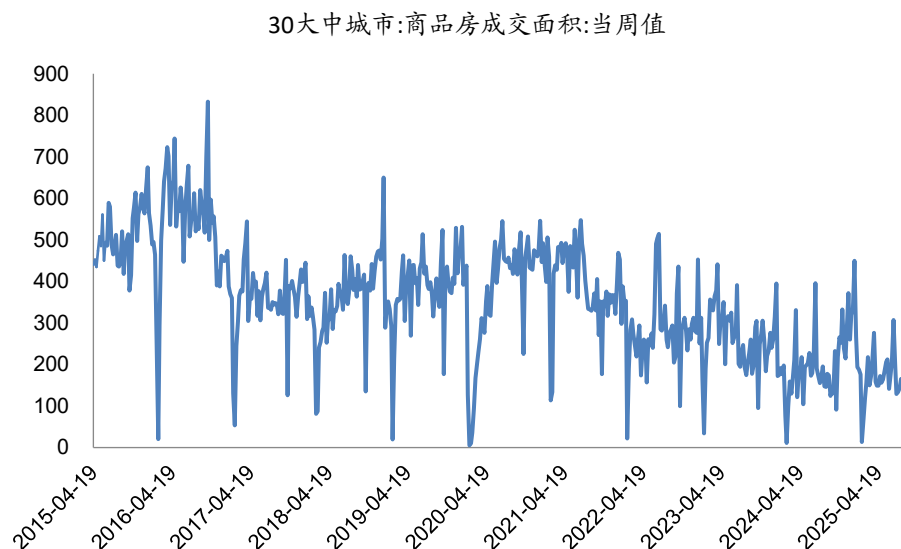
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

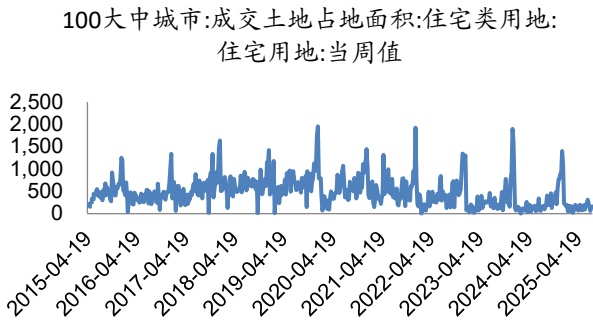
地产数据：2025 年 7 月 27 日至 8 月 3 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 165.08 万平方米，环比 15.22%；100 大中城市住宅成交土地面积 161.34 万平方米，环比 9.8%。2025 年前六个月，住宅新开工面积 2.23 亿平方米，累计同比-19.6%；住宅竣工面积 1.63 亿平方米，累计同比-15.5%；商品房销售面积 4.59 亿平方米，累计同比-3.5%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



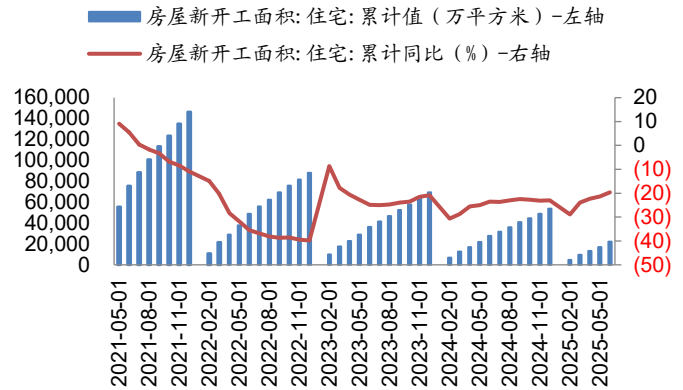
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



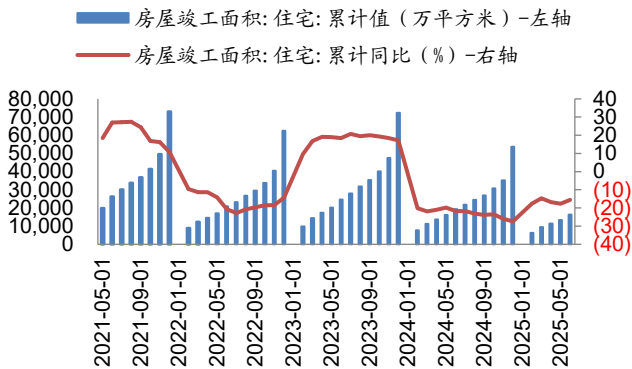
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



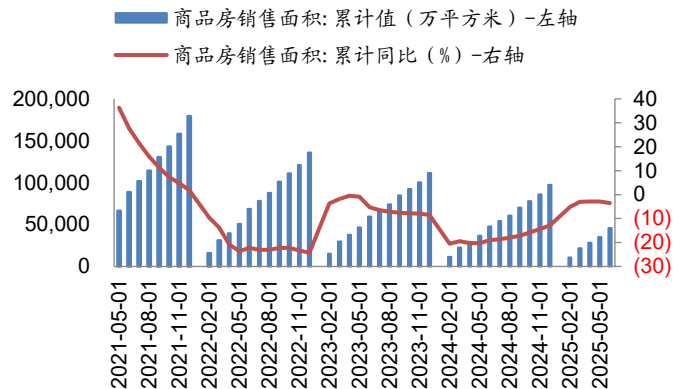
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 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 15 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 8 月 8 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 16700 元/吨, 周环比-2.91%; MDI 现货价为 16300 元/吨, 周环比 3.16%。

图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨)

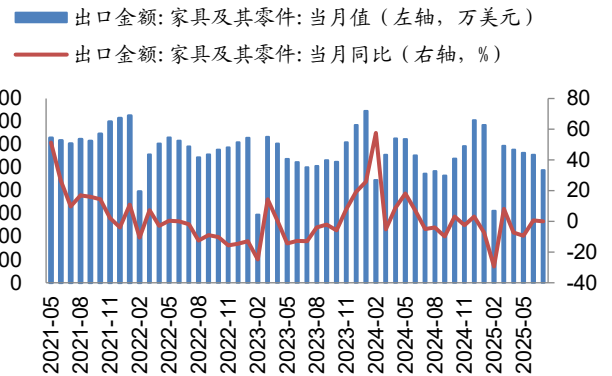
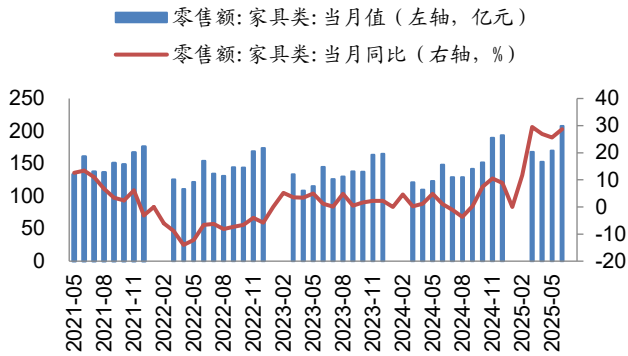


资料来源: wind, 华安证券研究所

销售数据：2025 年 6 月，家具销售额为 207.7 亿元，同比 28.7%。2025 年 7 月，当月家具及其零件出口金额为 350.5 亿元，同比-12.38%；建材家居卖场销售额为 1231.05 亿元，同比-8.88%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）

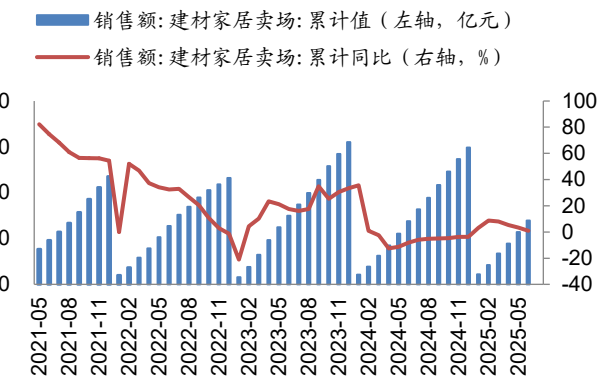
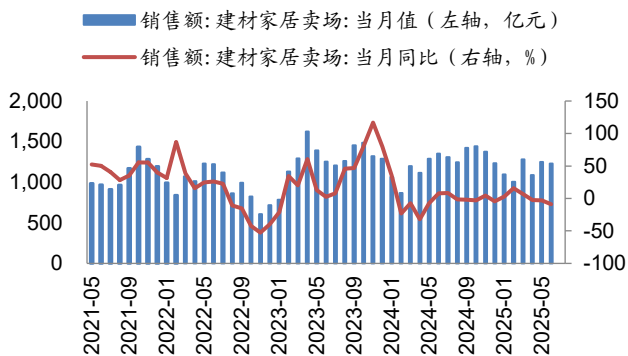


资料来源: wind, 华安证券研究所

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，%）

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

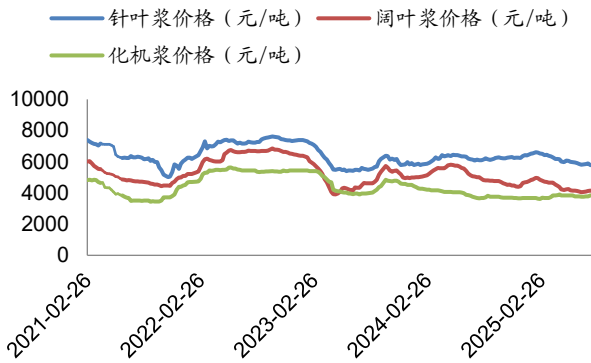
资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 8 月 8 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5762.32/4130.79/3833.33 元/吨，周环比-0.63%/-0.51%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1542/1538/2065 元/吨，周环比 2.25%/1.18%/1.47%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3955/3076.25/3463.4/2582.5 元/吨，周环比-0.88%/0.41%/0.37%/1.82%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5320/4993.75 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 5583.33 元/吨，周环比 0%。

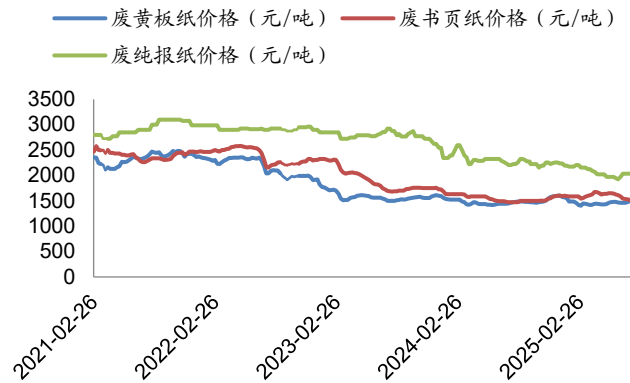


图表 21 木浆价格变化



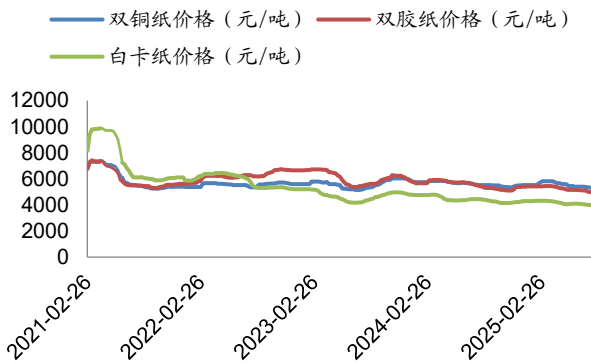
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 22 废纸价格变化



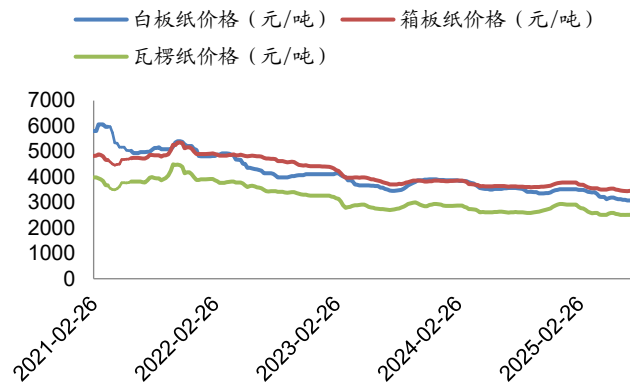
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格



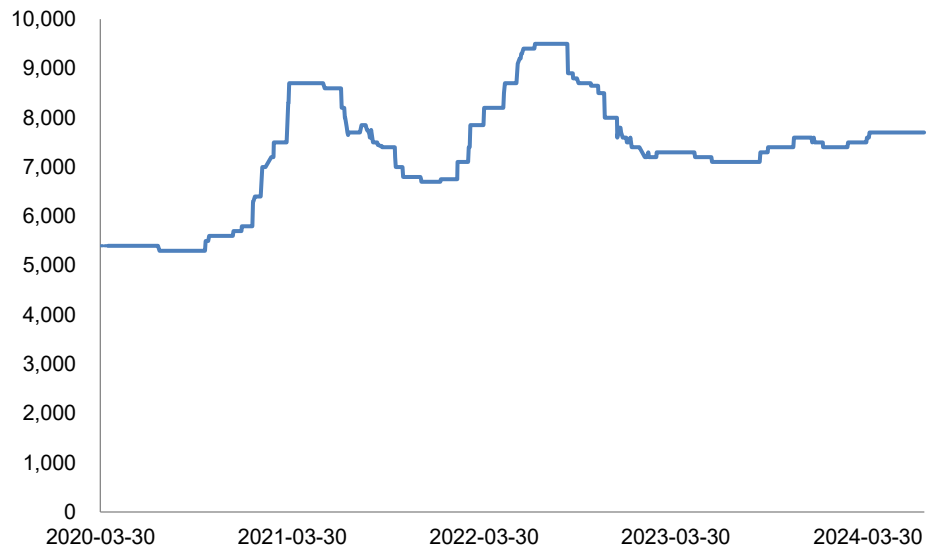
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

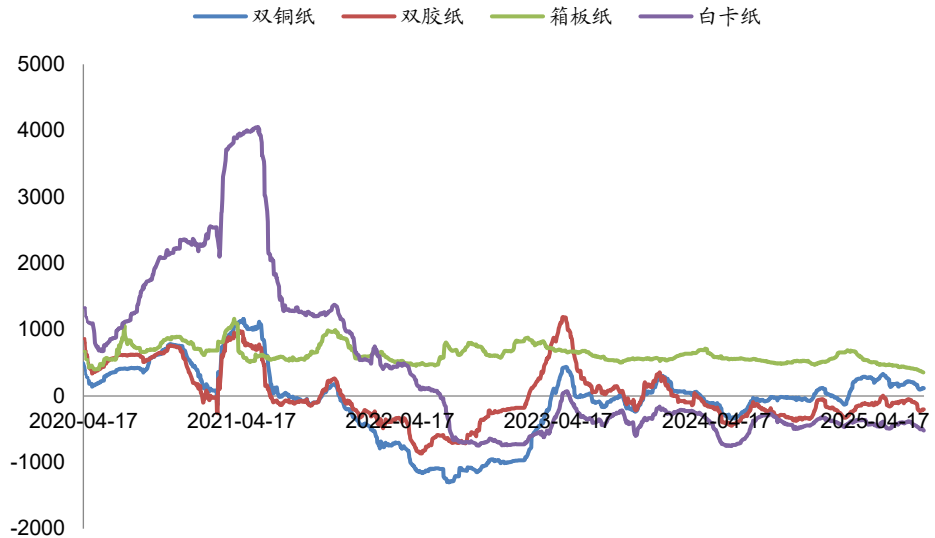
图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 8 月 7 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 119.15/-201.23/354.69/-515.56 元/吨。

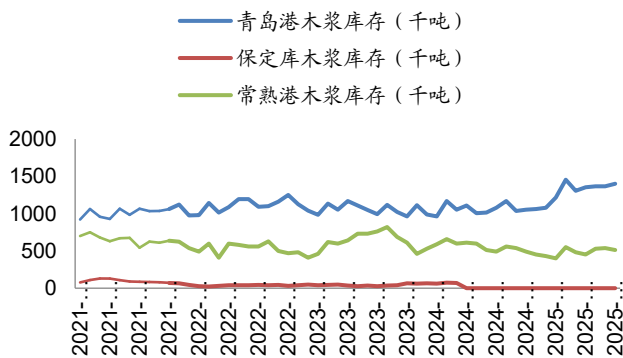
图表 26 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

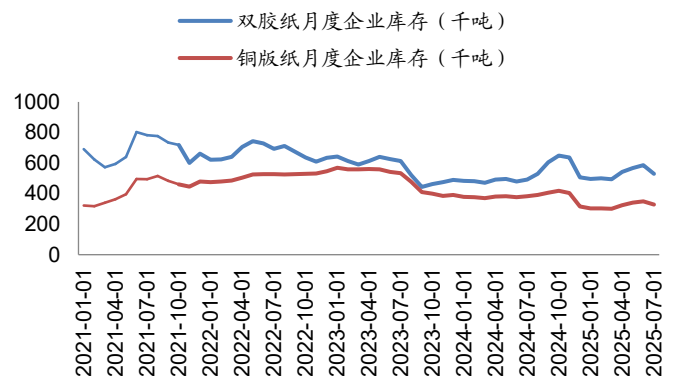
纸类库存：截至 2025 年 7 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1401/510 千吨，月环比 2.41%/-5.56%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 529.69/328 千吨，月环比-9.58%/-6.29%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1700/578.1 千吨，月环比 3.66%/4.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1279/570 千吨，月环比 0.31%/-4.84%；废黄板纸月度库存天数为 6.5 天，月环比-7.14%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 995/1415 千吨，月环比 4.19%/2.17%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1355/1820.4 千吨，月环比-1.38%/2.04%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 759/1126.9 千吨，月环比-2.94%/3.39%。

图表 27 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



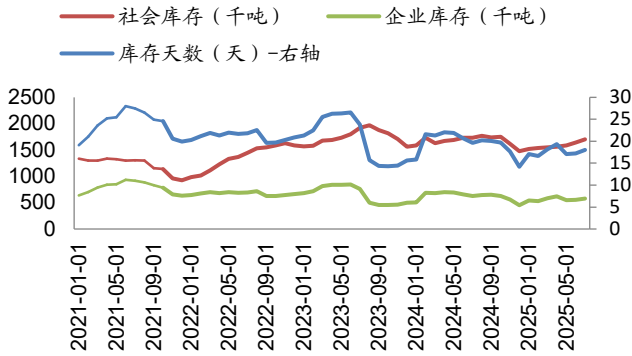
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 双胶纸、铜版纸库存



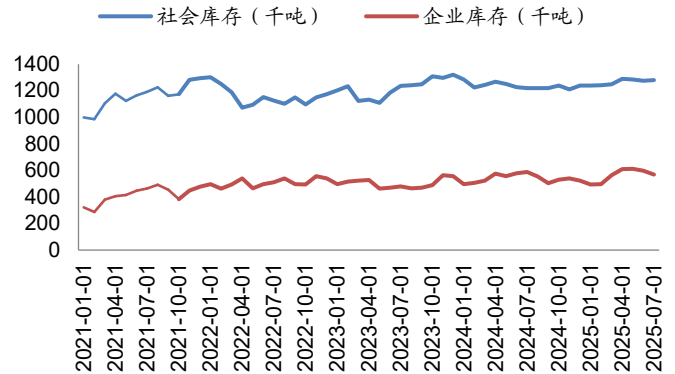
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 白卡纸库存



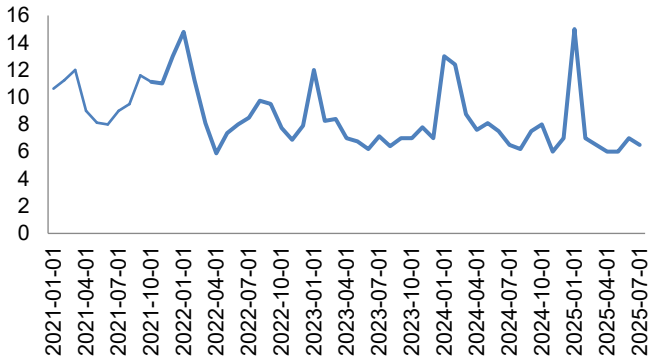
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 生活用纸库存



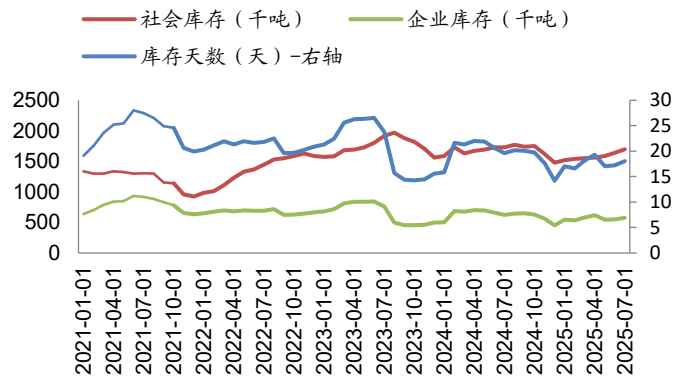
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 废黄板纸库存 (天)



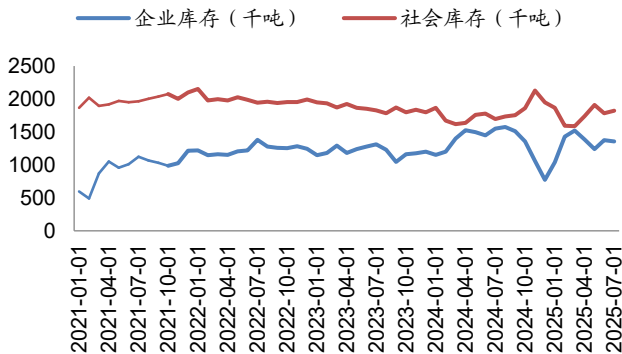
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 白板纸库存



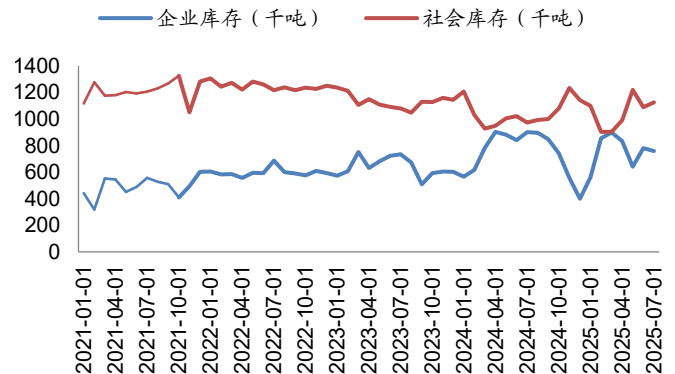
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 瓦楞纸库存



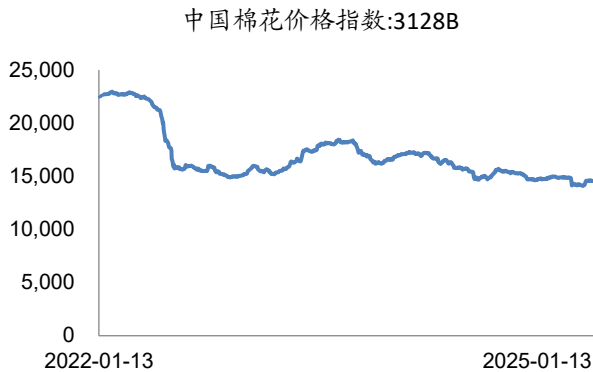
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 8 月 8 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15178 元/吨，周环比-0.54%。截至 2025 年 8 月 7 日，Cotlook A 指数为 78 美分/磅，周环比 0.06%。截至 2025 年 8 月 1 日，中国粘胶短纤市场价为 12700 元/吨，周环比 0.79%；中国涤纶短纤市场价为 6540 元/吨，周环比-2.1%。截至 2025 年 8 月 5 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比-0.22%；中国长绒棉价格指数:237 为

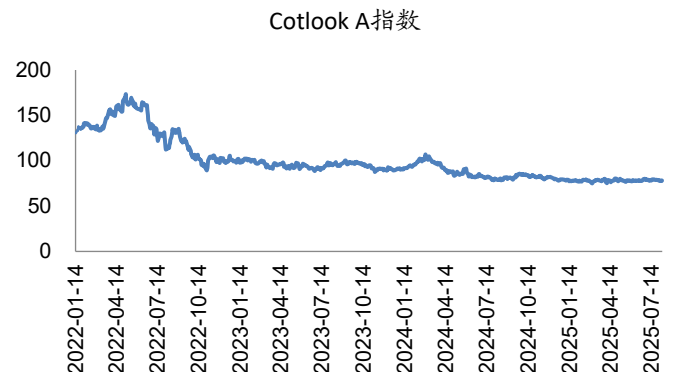
21720 元/吨，周环比-0.23%。

图表 35 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



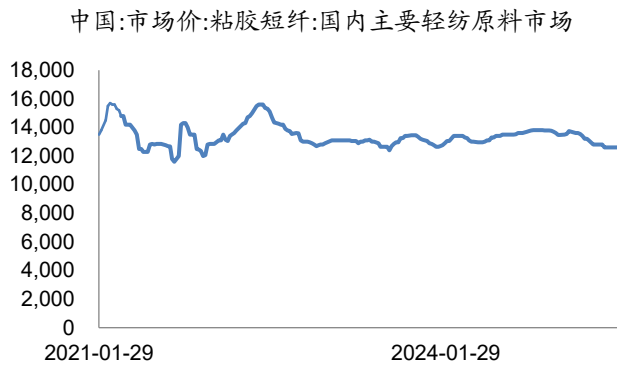
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 36 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 37 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



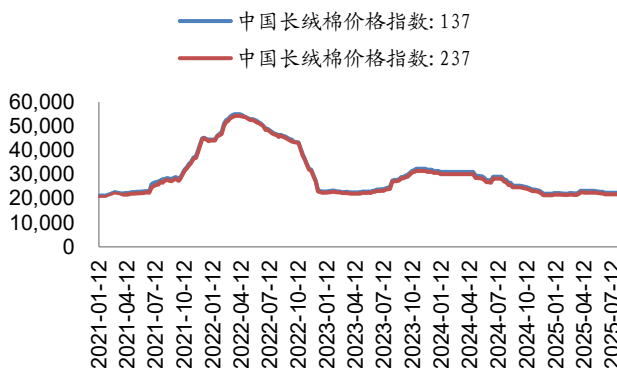
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 38 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 39 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

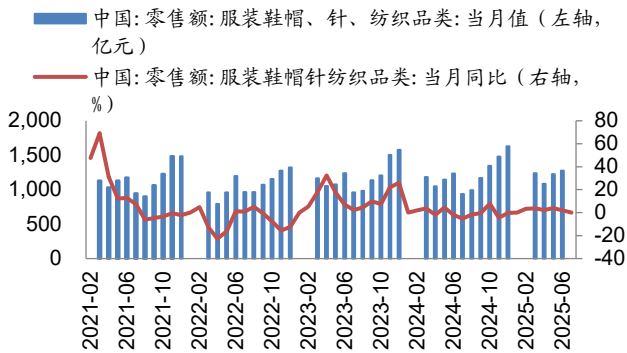
图表 40 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

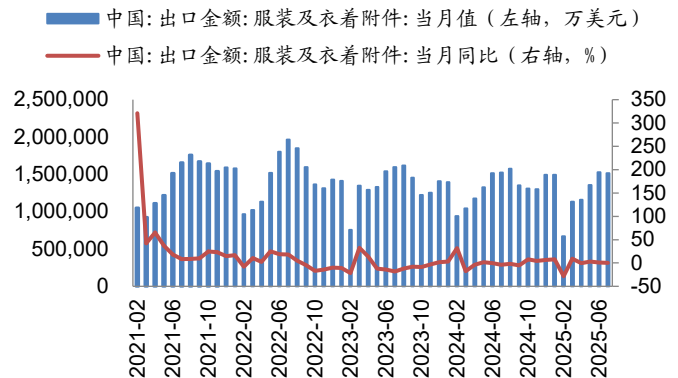
销售数据: 2025 年 6 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1275.4 亿元, 同比 1.9%; 2025 年 7 月, 当月服装及衣着附件出口金额为 6367.9 亿元, 同比 0.9%。

图表 41 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 42 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）



资料来源：wind，海关总署，华安证券研究所

4 行业重要新闻

（1）中国产业经济信息网：家具环保意识设计相关国家标准出台 2026 年 1 月 1 日正式实施（2025-08-04）

记者从市场监管总局（国家标准委）获悉，近日，《家具环保意识设计导则》（GB/T 45918-2025）国家标准获批发布，并将于 2026 年 1 月 1 日正式实施。

该标准将环保意识设计理念融入家具产品全生命周期，从原材料采购、生产制造、运输销售，到使用维护、回收处置每个阶段，都提出了细化设计开发要求，旨在降低家具产品对人体健康和生态环境的潜在影响，推动家具行业向绿色、可持续发展方向转型升级。

（2）大中华印艺网：中国包装召开 2025 年年中工作会议（2025-08-04）

7 月 28 日，中国包装在京召开 2025 年年中工作会议，会议坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入学习贯彻习近平总书记重要讲话和重要指示批示精神，落实集团年中工作会议精神，总结上半年工作，分析形势与任务，研究部署下半年工作。公司党委书记、董事长堵俊海出席会议并讲话，党委副书记、董事、总经理宋奎运作工作报告，党委副书记、纪委书记高维军主持会议，总会计师牛振东通报公司财务经营指标和商业计划书完成情况，公司外部董事，公司领导班子成员参加会议。

会议指出，面对错综复杂的外部环境，要认清形势，切实增强责任感使命感，坚持问题导向、目标导向，动真碰硬、科学务实，聚焦年初重点督战任务，以“五个进一步到位”为标尺，健全全面从严治党责任体系，全面推动深化改革任务落地见效，科学谋划公司高质量发展战略规划，把实现“五个价值”目标贯穿“十五五”规划始终，持续激发公司高质量发展的内生动力。

会议要求，下半年要聚焦重点任务，牢牢把握高质量发展总体要求，坚决完成全年各项目标任务。一是坚持降本增效，奋力完成全年目标任务；二是坚持顶层设计，高质量谋划十五五战略；三是坚持创新赋能，持续强化科技支撑能力；四是坚持改革攻坚，全面激发公司活力动力；五是坚持强化管理，着力夯实公司发展根基；六是坚持旗帜领航，纵深推进全面从严治党。

（3）中华印刷包装网：中国印刷技术协会十届一次常务理事会（扩大）会议召开（2025-08-05）

为学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，贯彻落实习近平文化思想，推动全行业认真贯彻第五届中国印刷业创新发展大会精神，落实《印刷业数字化三年行动计划（2025-2027年）》，2025年7月29日下午，中国印刷技术协会召开十届一次常务理事会（扩大）会议。会议以数字化发展为核心脉络，将政策解读、问题剖析与实践布局紧密串联，为印刷业的数智化升级绘制了清晰路径。

中国印刷技术协会理事长刘晓凯出席会议并作讲话。他强调，在数字化浪潮席卷全球的当下，行业必须要秉持守正创新理念，加快进一步全面深化改革的步伐，将数字化转型作为破局发展的关键抓手。《印刷业数字化三年行动计划（2025-2027年）》，正是推动行业跨越转型鸿沟的核心任务。协会将积极搭建桥梁，召开形式多样、内容丰富的对接会、培训班、报告会，充分发挥中国国际全印展展示创新成果、交流前沿技术、促进合作共赢的重要作用，促进产业链供应链创新融合，推动人工智能、物联网、大数据等前沿技术成果的转化应用，加速培育新质生产力，推动更多世界一流印刷企业加速涌现，让新模式、新技术、新业态在印刷业深度扎根。

（4）中国木业信息网：2025 上半年中国进口泰国橡胶木量跌 11.2%（2025-08-05）

2025 年上半年末，中国对泰国橡胶木进口出现反弹。海关数据显示，2025 年 6 月，我国进口泰国橡胶木达到 36.8 万立方米，环比 5 月增长 8%，对比去年同期略增长 0.9%。其中，6 月我国进口自泰国的橡胶木单价同比略增长了 0.5%，为上半年进口单价最低水平。

然而，从整体上看，上半年中国进口自泰国的橡胶木数量仍处于下滑态势。进口数量为 221 万立方，同比跌幅达到 11.2%；而平均月度进口则达到 36.8 万立方。进口单价方面，上半年单价对比去年同期出现 1.8% 的小幅增长。今年以来，中国自泰国进口橡胶木数量持续下滑，主因泰国持续不断的暴雨导致采伐活动减少，原料获取成本抬升，种植园区内的原木难以及时运抵加工厂，并引发产能受限。而由于过高的成本，泰国国内甚至一度出现价格倒挂。

（5）纸视界：全球最大阔叶浆厂宣布未来 12 个月减产商品浆近 50 万吨（2025-08-08）

当地时间 8 月 6 日，巴西 Suzano 宣布，从即日起，其未来 12 个月运营周期的商品纸浆产量将比其每年的商品纸浆名义产能下降约 3.5%。

截至 2025 年第二季度的过去十二个月中，该公司生产 1180 万吨纸浆。这一减产意味着约 40 万吨至 50 万吨的减产，相当于全球 4000 万吨阔叶木浆需求量的 1% 左右。

Suzano 表示，鉴于纸浆市场环境严峻，目前的纸浆产量未能带来足够的回报。Suzano 是世界上最大的阔叶木浆生产商，在巴西经营 8 家纸浆厂，总产能为每年 1340 万吨纸浆。

此次减产是在其竞争对手 Bracell 采取类似举措之后做出的，Bracell 宣布将从 9 月到 11 月继续生产更多溶解浆，而非阔叶木浆。

5 公司重要公告

(1) 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限制性股票回购注销完成的公告 (2025-08-04)

中顺洁柔纸业股份有限公司 (以下简称“公司”) 已于 2025 年 5 月 19 日召开 2024 年年度股东大会, 审议通过《关于回购注销 2022 年股票期权与限制性股票激励计划授予的部分限制性股票的议案》, 鉴于公司 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”) 部分首次及预留授予的激励对象因个人原因已离职、首次及预留授予第二个解除限售期公司层面业绩考核未达标, 根据相关规定, 公司相应回购注销本激励计划已授予的部分限制性股票共计 6,178,200 股, 涉及人数共计 519 人, 资金总额 39,030,744 元, 资金来源为公司自有资金。

经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认, 本次回购注销限制性股票事项已于 2025 年 8 月 1 日办理完毕, 公司总股本由 1,292,556,013 股变更至 1,286,377,813 股。

公司已于 2025 年 5 月 19 日召开 2024 年年度股东大会, 审议通过《关于回购注销 2022 年股票期权与限制性股票激励计划授予的部分限制性股票的议案》, 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, 决定回购注销本激励计划已授予的部分限制性股票。截至本公告披露日, 公司已办理完毕本次回购注销限制性股票事项。

(2) 吉宏股份:关于公司董事长减持股份的预披露公告 (2025-08-05)

持有公司股份数量 12,179,900 股 (占公司目前总股本 452,679,288 股的比例为 2.69%, 占剔除回购专户股份数量后公司总股本 442,602,888 股的比例为 2.75%, 占公司 A 股总股本 384,769,288 股的比例为 3.17%) 的董事长王亚朋先生, 计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内, 以集中竞价交易或大宗交易方式合计减持公司股份数量不超过 3,040,000 股, 占公司目前总股本 452,679,288 股的比例不超过 0.67%, 占剔除回购专户股份数量后公司总股本 442,602,888 股的比例不超过 0.69%, 占公司 A 股总股本 384,769,288 股的比例不超过 0.79%。

(3) 梦百合:关于持股 5%以上股东权益变动触及 1%刻度的提示性公告 (2025-08-06)

梦百合家居科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2025 年 8 月 6 日收到持股 5%以上股东中阅资本管理股份公司 - 中阅聚焦 9 号私募证券投资基金 (以下简称“中阅聚焦 9 号”) 的《关于减持股份暨权益变动触及 1%刻度的告知函》, 中阅聚焦 9 号在 2025 年 8 月 4 日至 2025 年 8 月 6 日期间通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份 1,118,193 股, 占公司总股本的 0.20%, 中阅聚焦 9 号持有公司股份的比例从 9.18%减少至 8.98%, 权益变动比例触及 1%刻度。

(4) 欧派家居:欧派家居关于关于董事会提议向下修正“欧 22 转债”转股价格的公告 (2025-08-07)

2025 年 7 月 17 日至 2025 年 8 月 6 日, 在连续三十个交易日中, 欧派家居集团股份有限公司 (以下简称“公司”) 股票已有十五个交易日的收盘价低于当期

转股价格的 80%（公司于 2025 年 7 月 25 日实施 2024 年年度权益分派，实施权益分派前公司可转债转股价格的 80%为 96.76 元/股，实施权益分派后公司可转债转股价格的 80%为 94.78 元/股）。根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 12 号——可转换公司债券》及公司《募集说明书》的规定，已触发“欧 22 转债”转股价格向下修正条件。

为支持公司长期稳健发展，进一步优化资本结构，结合公司当前实际经营状况及战略规划，董事会提议向下修正“欧 22 转债”的转股价格，并提交股东会审议。根据公司《募集说明书》约定，修正后的转股价格应不低于本次股东会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者，且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产以及股票面值。如股东会召开时上述任意一个指标高于调整前“欧 22 转债”的转股价格（118.48 元/股），则本次“欧 22 转债”转股价格无需调整。

为确保本次向下修正“欧 22 转债”转股价格相关事宜的顺利进行，公司董事会提请股东会授权董事会根据公司《募集说明书》中相关条款办理本次向下修正“欧 22 转债”转股价格的相关事宜，包括但不限于确定本次修正后的转股价格、生效日期以及其他必要事项，并全权办理相关手续，授权有效期自股东会审议通过之日起至本次修正相关工作完成之日止。

（5）五洲特纸:五洲特种纸业集团股份有限公司股东减持股份计划公告（2025-08-07）

股东持股的基本情况：截至本公告披露日，五洲特种纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东、实际控制人之一致行动人林万明先生持有公司股份 1,240,818 股，占公司目前总股本的 0.26%；控股股东、实际控制人之一致行动人赵云飞女士持有公司股份 1,240,900 股，占公司目前总股本的 0.26%。

减持计划的主要内容：因自身资金需求，林万明先生拟通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份不超过 1,240,818 股，即不超过公司总股本的 0.26%；

赵云飞女士拟通过集中竞价交易方式减持其持有的公司股份不超过 480,900 股，即不超过公司总股本的 0.10%。本次减持价格将按照减持实施时的市场价格确定，减持期间为自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（根据中国证券监督管理委员会及上海证券交易所相关规定禁止减持的期间除外）。若在减持计划实施期间公司发生派发红利、送红股、资本公积转增股本、增发新股或配股等股本变动、股本除权除息事项的，则上述减持计划将做相应调整。

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。