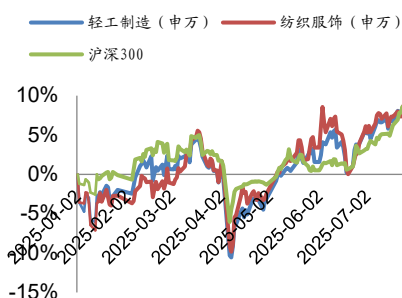


“反内卷”催化供给出清，纸企盈利有望回升

行业评级：增 持

报告日期：2025-07-25

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：半年报预告密集披露，业绩分化明显_20250720》

主要观点：

● 周专题：“反内卷”催化供给出清，纸企盈利有望回升

产能扩张过快，供需失衡加剧。近年来，尽管部分纸种如瓦楞纸、箱板纸和生活用纸的消费量稳步增长，2015-2024 年，瓦楞纸、箱板纸和双胶纸消费量分别增长 5560 千吨、9786 千吨和 1415 千吨，但整体产能扩张速度明显快于需求增长，2015-2024 年，瓦楞纸、箱板纸和双胶纸行业产能分别增长 10730 千吨、15600 千吨和 5750 千吨，导致产能利用率普遍偏低，部分品种甚至不足 55%。文化纸受数字化影响，消费持续萎缩，产能利用率长期低迷，2024 年双胶纸和双铜纸产能利用率为 57.37%和 62.22%，同比降低 8.24/8.36pct；白卡纸在近年大幅扩产后需求增长乏力，产能过剩显著；生活用纸虽具刚性需求，但产能扩张速度快于消费量增长速度。

开工率不断下滑，库存去化缓慢。数据显示，中国造纸行业整体仍处于周期性低谷，多个主要纸种如瓦楞纸、箱板纸、双胶纸、双铜纸、白卡纸和纱管纸的月度开工负荷率持续处于低位或呈下滑趋势，普遍低于过去几年的平均水平，2025 年 4 月，双胶纸、双铜纸、白卡纸、纱管纸和生活用纸的月度开工负荷率分别为 50.85%、61.34%、64.41%、51.22%、56.03%，同比下降 10.18/3.14/4.03/3.06/7.53pct，反映出行业产能利用不足。同时，各类纸品的社会库存和企业库存维持高位，部分品种如瓦楞纸、箱板纸、白板纸、双胶纸的库存甚至接近或超过近五年高点，2025 年 5 月，瓦楞纸、箱板纸、白板纸、双胶纸社会库存量 1220.2 千吨、1911.2 千吨、1335 千吨和 1240 千吨，同比上升 215.2/152.2/322/20 千吨，表明终端需求疲软，库存去化缓慢。整体来看，行业当前正面临开工率下行与库存过剩的双重困境，显示供需失衡，已步入典型的周期底部阶段。

“反内卷”加码，推动产能优化升级。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，或同供给侧结构性改革，有望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。

晨鸣纸业停产，有望催化行业格局重塑。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 7 月 21 日至 7 月 25 日，上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%，创业板指上涨 2.76%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.84%，相较沪深 300 指数+0.15pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 20；申万纺织服饰上涨 1.45%，相较沪深 300 指数-0.24pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 25。轻工制造行业一周涨幅前十分别为菲林格尔(+29.58%)、松霖科技(+26.52%)、景兴纸业(+16.42%)、博汇纸业(+10%)、通达创智(+9.97%)、天安新材(+8.65%)、荣晟环

保(+7.9%)、喜悦智行(+7.57%)、森鹰窗业(+7.4%)、东鹏控股(+7.38%)，跌幅前十分别为森林包装(-25%)、宜宾纸业(-10.59%)、集友股份(-10.39%)、恒鑫生活(-9.74%)、安妮股份(-7.77%)、宏裕包材(-7.41%)、江山欧派(-7.28%)、*ST金时(-5.48%)、曲美家居(-4.95%)、海伦钢琴(-4.76%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别金春股份(+50.29%)、浪莎股份(+16.3%)、爱慕股份(+15.8%)、富春染织(+15.33%)、台华新材(+11.56%)、红蜻蜓(+6.75%)、泰慕士(+6.68%)、华利集团(+6%)、牧高笛(+5.87%)、潮宏基(+5.59%)，跌幅前十分别为联发股份(-10.61%)、聚杰微纤(-9.44%)、万里马(-8.22%)、ST金一(-5.69%)、云中马(-5.1%)、浔兴股份(-5.05%)、ST雪发(-5.03%)、欣龙控股(-4.28%)、奥康国际(-3.95%)、ST步森(-3.81%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025年7月13日至7月20日，全国30大中城市商品房成交面积133.91万平方米，环比3.5%；100大中城市住宅成交土地面积46.5万平方米，环比-64.05%。2025年前五个月，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7月25日，软体家居上游TDI现货价为16000元/吨，周环比12.68%；MDI现货价为15850元/吨，周环比3.59%。3) **销售数据：**2025年6月，家具销售额为207.7亿元，同比28.7%；当月家具及其零件出口金额为555757万美元，同比0.6%；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7月25日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5882.86/4122.37/3780元/吨，周环比0.66%/0.86%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1490/1520/2035元/吨，周环比1.02%/-0.65%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4010/3071.25/3448/2513.75元/吨，周环比-0.37%/0%/0.06%/-0.05%；双铜纸/双胶纸价格分别为5340/5012.5元/吨，周环比-0.74%/-1.72%；生活用纸价格为5600元/吨，周环比-0.3%。

2) **吨盈数据：**截至2025年7月24日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为164.53/-139.37/402.57/-462.3元/吨。3) **纸类库存：**截至2025年6月30日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1368/540千吨，环比0.15%/1.89%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为585.78/350千吨，环比3.42%/2.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1640/551.4千吨，环比3.14%/0.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1275/599千吨，环比-0.7%/-2.12%；废黄板纸月度库存天数为7天，环比16.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为955/1385千吨，环比4.37%/3.75%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1374/1784千吨，环比10.9%/-6.66%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为782/1090千吨，环比21.81%/-10.67%。

纺织服饰数据跟踪：1) **原材料：**截至2025年7月25日，中国棉花价格指数3128B为15549元/吨，周环比0.26%。截至2025年7月24日，Cotlook A指数为78.7美分/磅，周环比-0.76%。截至2025年7月17日，中国粘胶短纤市场价为12600元/吨，周环比0%；中国涤纶

短纤市场价为 6630 元/吨，周环比-1.04%。截至 2025 年 7 月 22 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22450 元/吨，周环比 0.13%；中国长绒棉价格指数:237 为 21770 元/吨，周环比 0.14%。截至 2025 年 7 月 24 日，内外棉差价为 1125 元/吨，周环比 26.69%。**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%；当月服装及衣着附件出口金额为 1526671 万美元，同比 1.1%。

● 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，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：“反内卷”催化供给出清，纸企盈利有望回升	7
2 一周行情回顾	12
3 重点数据追踪	14
3.1 家居	14
3.2 包装造纸	16
3.3 纺织服饰	19
4 行业重要新闻	21
5 公司重要公告	23
6 风险提示	26

图表目录

图表 1 中国瓦楞纸、箱板纸年度行业产能和消费量	7
图表 2 中国双胶纸、双铜纸年度行业产能和消费量	7
图表 3 中国白卡纸、白板纸年度行业产能和消费量	7
图表 4 中国生活用纸年度行业产能和消费量（千吨）	7
图表 5 中国瓦楞纸月度开工率和社会库存	8
图表 6 中国箱板纸月度开工率和社会库存	8
图表 7 中国双胶纸月度开工率和社会库存	8
图表 8 中国双铜纸月度开工率和社会库存	8
图表 9 中国白板纸月度开工率和社会库存	8
图表 10 中国白卡纸月度开工率和社会库存	8
图表 11 中国纱管纸月度开工率和企业库存	9
图表 12 中国生活用纸月度开工率和社会库存	9
图表 13 主要成品纸日度均价（元/吨）	9
图表 14 主要成品纸日度毛利率（%）	10
图表 15 2013-2024 中国造纸企业数量（家）	10
图表 16 亏损企业数量及占比	10
图表 17 “反内卷”政策梳理	11
图表 18 2015-2025Q1 晨鸣纸业归母净利润及 YOY	12
图表 19 晨鸣纸业机制纸产量及全国占比	12
图表 20 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	12
图表 21 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	12
图表 22 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（%）	13
图表 23 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	13
图表 24 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	13
图表 25 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	14
图表 26 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）	14
图表 27 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	14
图表 28 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）	15
图表 29 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）	15
图表 30 TDI、MDI 现货价（元/吨）	15
图表 31 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）	16
图表 32 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）	16
图表 33 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）	16
图表 34 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	16
图表 35 木浆价格变化	17
图表 36 废纸价格变化	17
图表 37 浆纸系价格	17
图表 38 废纸系价格	17
图表 39 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	17
图表 40 主要纸种税后毛利（元/吨）	18
图表 41 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	18
图表 42 双胶纸、铜版纸库存	18



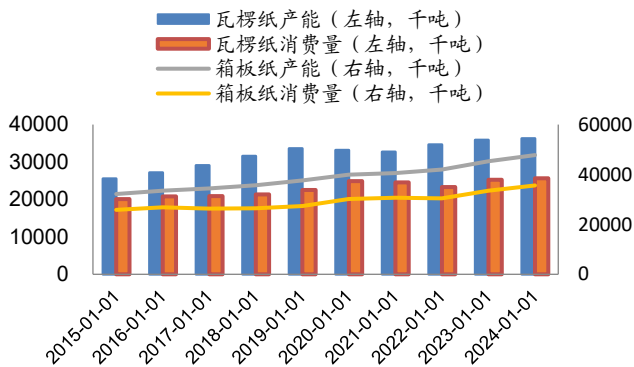
图表 43 白卡纸库存	19
图表 44 生活用纸库存	19
图表 45 废黄板纸库存 (天)	19
图表 46 白板纸库存	19
图表 47 箱板纸库存	19
图表 48 瓦楞纸库存	19
图表 49 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	20
图表 50 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	20
图表 51 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	20
图表 52 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	20
图表 53 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	20
图表 54 内外棉价走势 (元/吨)	20
图表 55 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	21
图表 56 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	21

1 周专题：“反内卷”催化供给出清，纸企盈利有望回升

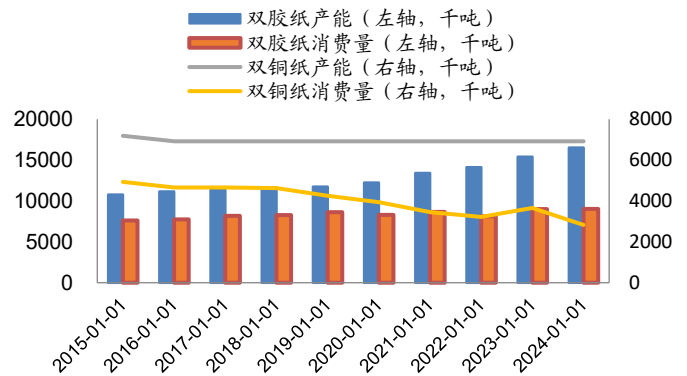
产能扩张过快，供需失衡加剧。中国造纸行业当前面临较为突出的结构性产能过剩问题。近年来，尽管部分纸种如瓦楞纸、箱板纸和生活用纸的消费量稳步增长，2015-2024 年，瓦楞纸、箱板纸和双胶纸消费量分别增长 5560 千吨、9786 千吨和 1415 千吨，但整体产能扩张速度明显快于需求增长，2015-2024 年，瓦楞纸、箱板纸和双胶纸行业产能分别增长 10730 千吨、15600 千吨和 5750 千吨，导致产能利用率普遍偏低，部分品种甚至不足 55%。文化纸受数字化影响，消费持续萎缩，产能利用率长期低迷，2024 年双胶纸和双铜纸产能利用率为 57.37%和 62.22%，同比降低 8.24/8.36pct；白卡纸在近年大幅扩产后需求增长乏力，产能过剩显著；生活用纸虽具刚性需求，但产能扩张速度快于消费量增长速度。整体来看，供大于求的局面长期存在，资源配置效率低下，成为制约行业健康发展的主要矛盾。

图表 1 中国瓦楞纸、箱板纸年度行业产能和消费量

图表 2 中国双胶纸、双铜纸年度行业产能和消费量



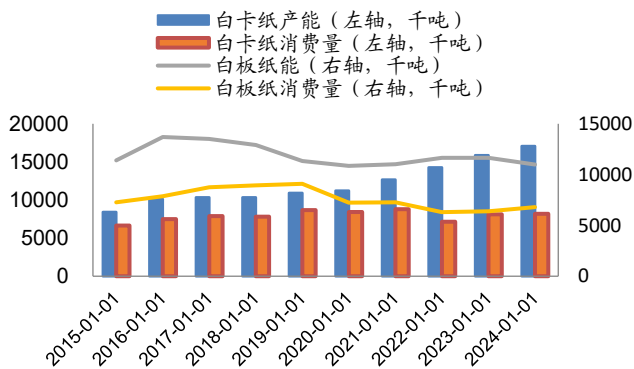
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所



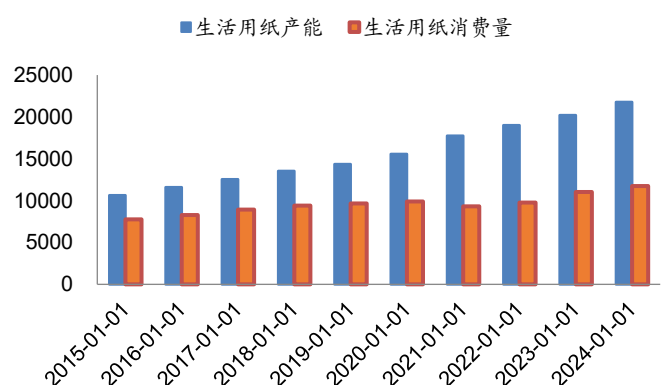
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 3 中国白卡纸、白板纸年度行业产能和消费量

图表 4 中国生活用纸年度行业产能和消费量（千吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

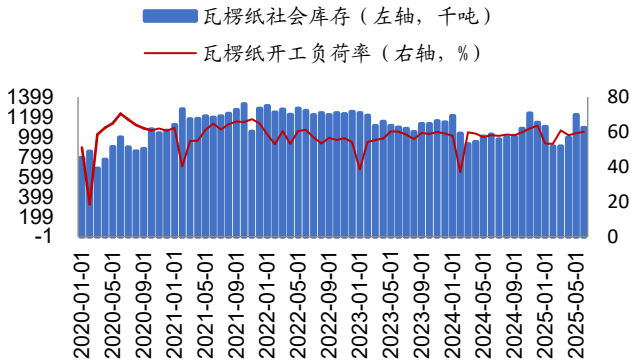


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

开工率不断下滑，库存去化缓慢。数据显示，中国造纸行业整体仍处于周期性低谷，多个主要纸种如瓦楞纸、箱板纸、双胶纸、双铜纸、白卡纸和纱管纸的月度开工负荷率持续处于低位或呈下滑趋势，普遍低于过去几年的平均水平，2025 年 4 月，双胶纸、双铜纸、白卡纸、纱管纸和生活用纸的月度开工负荷率分别为 50.85%、61.34%、64.41%、51.22%、56.03%，同比下降 10.18/3.14/4.03/3.06/7.53

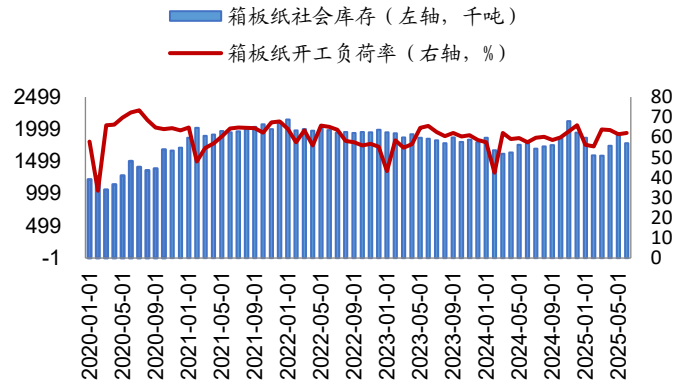
pct, 反映出行业产能利用不足。同时, 各类纸品的社会库存和企业库存维持高位, 部分品种如瓦楞纸、箱板纸、白板纸、双胶纸的库存甚至接近或超过近五年高点, 2025 年 5 月, 瓦楞纸、箱板纸、白板纸、双胶纸社会库存量 1220.2 千吨、1911.2 千吨、1335 千吨和 1240 千吨, 同比上升 215.2/152.2/322/20 千吨, 表明终端需求疲软, 库存去化缓慢。整体来看, 行业当前正面临开工率下行与库存过剩的双重困境, 显示供需失衡, 已步入典型的周期底部阶段。

图表 5 中国瓦楞纸月度开工率和社会库存



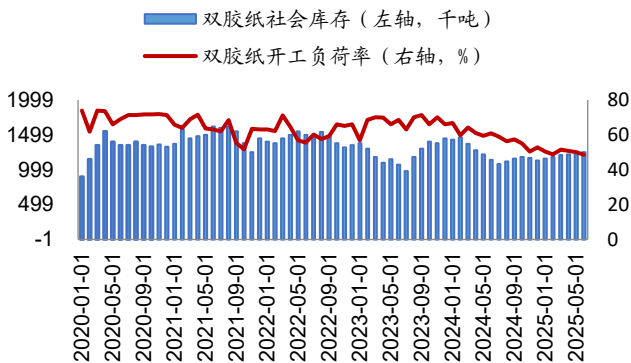
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 6 中国箱板纸月度开工率和社会库存



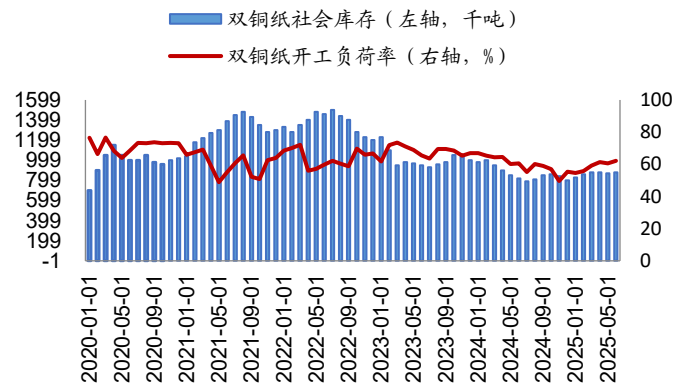
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 7 中国双胶纸月度开工率和社会库存



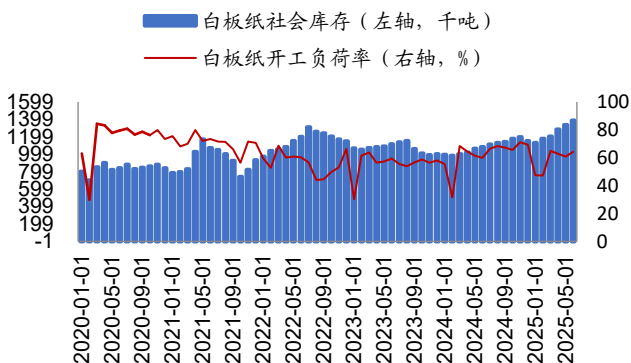
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 8 中国双铜纸月度开工率和社会库存



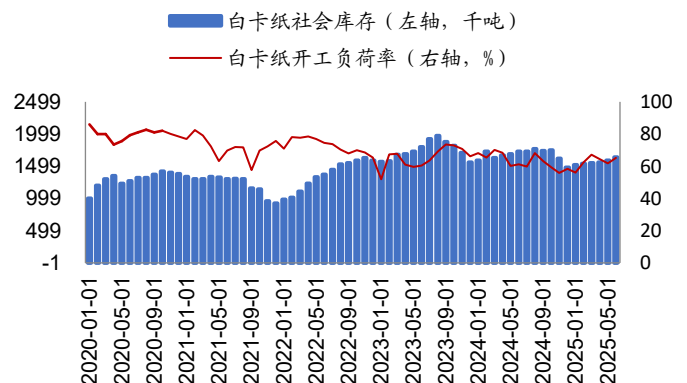
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 9 中国白板纸月度开工率和社会库存



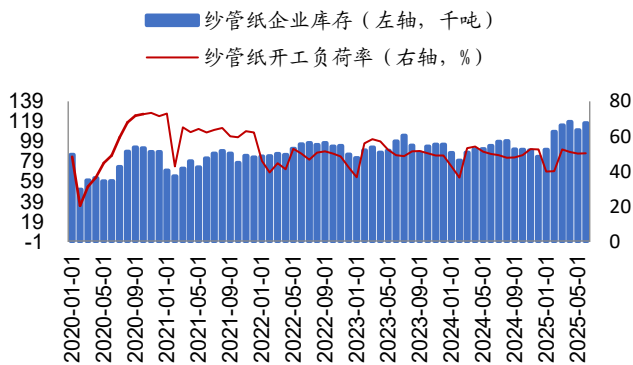
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 10 中国白卡纸月度开工率和社会库存



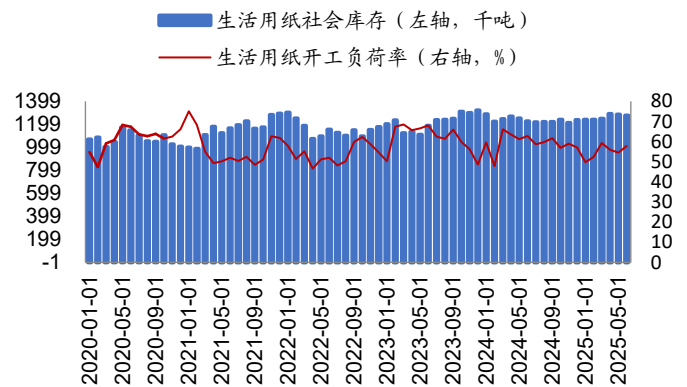
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 11 中国纱管纸月度开工率和企业库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

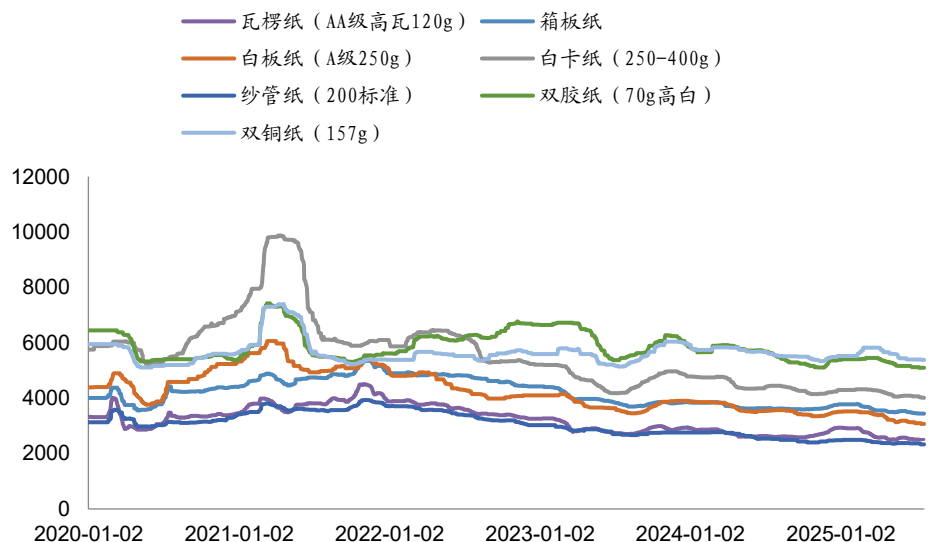
图表 12 中国生活用纸月度开工率和社会库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

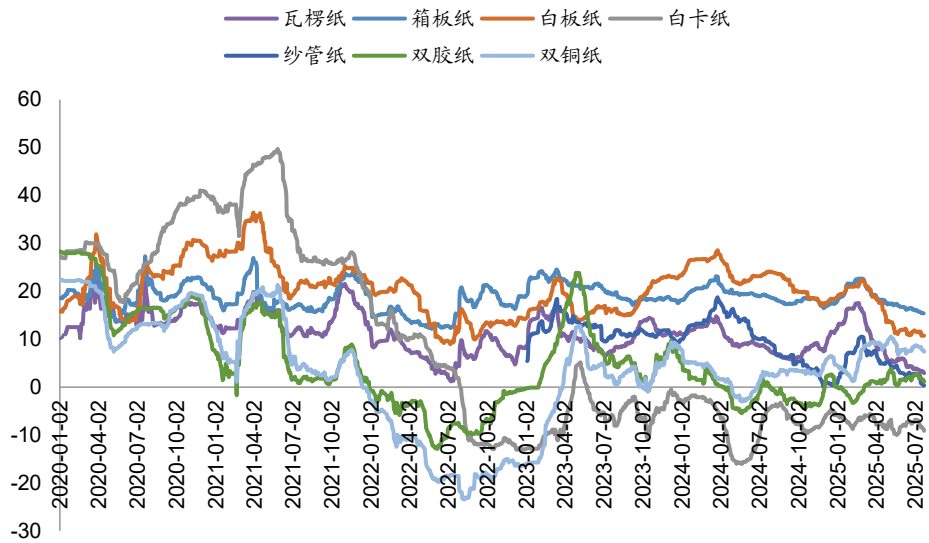
纸价震荡下行，毛利持续承压。当前中国造纸行业整体处于景气周期底部，自2021年起，中国主要纸种价格持续下跌，普遍回落至近五年低位。2025年7月22日，瓦楞纸、箱板纸、白板纸、白卡纸、纱管纸、双胶纸和双铜纸的价格分别为2511.25元/吨、3445.8元/吨、3071.25元/吨、4015元/吨、2331.67元/吨、5100元/吨和5380元/吨，同比下降99.38/176.6/487.5/435/193.33/500/200元，瓦楞纸和白卡纸价格甚至较高点几乎腰斩，反映出市场需求疲软与产能过剩的双重压力。与此同时，企业盈利空间被严重压缩，瓦楞纸、箱板纸、白板纸、白卡纸和纱管纸日度毛利率分别为3.06%、15.37%、10.76%、-8.86%和0.50%，同比下降5.03/3.57/13.30/4.05/9.00pct，部分纸种价格已接近甚至低于现金成本，整体造纸行业处于价格低位与毛利压缩的双重挤压之中。

图表 13 主要成品纸日度均价（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

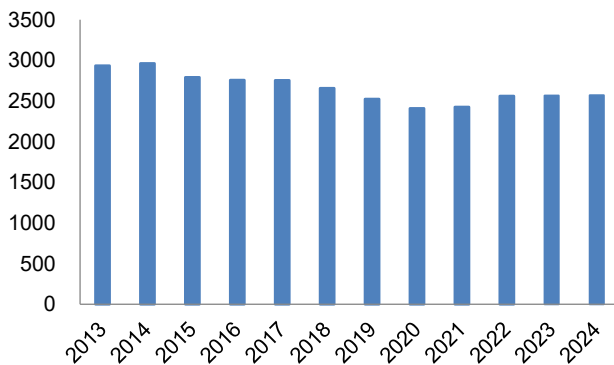
图表 14 主要成品纸日度毛利率 (%)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

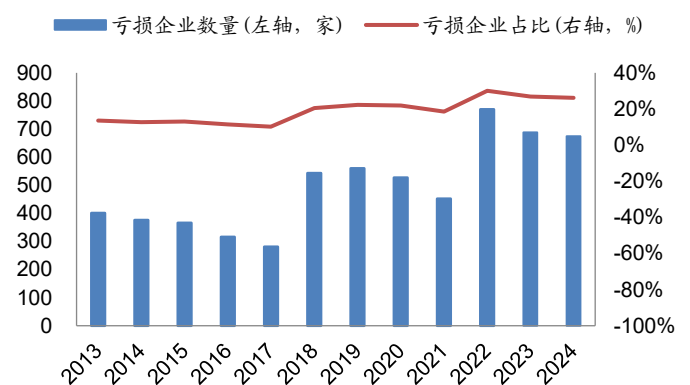
供给侧改革初见成效，结构性矛盾仍存。2015 年以来，造纸行业经历了一轮深刻的供给侧结构性改革，其核心是“去产能、去库存、提效率”。从数据看，造纸企业数量从 2015 年的 2791 家下降至 2020 年的 2409 家，累计减少 382 家，体现了行业中低效、环保不达标的小企业逐步被淘汰，实现了明显的供给出清。这一过程有效缓解了此前严重的产能过剩问题。2016-2017 年，随着环保政策趋严、落后产能加速退出，供给收缩带动市场供需关系改善，纸价进入上行周期，企业盈利能力同步增强，行业整体盈利能力在 2016 至 2017 年明显修复，亏损企业占比从 2015 年的 13.11% 降至 2017 年的 10.20%，为十年低点。但自 2018 年起，宏观经济压力、原材料价格波动及疫情冲击等多重因素交织，行业再次承压。虽然总企业数继续减少，但亏损企业占比在 2018 年骤升至 20.44%，2022 年甚至达到 30.07%。说明虽然前期供给出清取得阶段性成效，但行业仍面临需求不足与成本端压力的结构性矛盾，行业盈利修复难以持续，结构性矛盾仍待进一步化解。

图表 15 2013-2024 中国造纸企业数量 (家)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 16 亏损企业数量及占比



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

“反内卷”加码，推动产能优化升级。7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，提出“依法依规治理企业低价无序竞争”“推动落后产能有序退出”。新一轮“反内卷”将温和推进中国过剩产能消解，以

增量产能限制为主，同时通过升级优化存量产能推动中国制造向全球价值链高端跃升。造纸行业产能过剩的问题由来已久。2014 年我国规模以上中小型造纸企业数量占行业总企业数的 82.01%。这一现状也导致了中低档纸产品产能严重过剩，而高档纸的生产和供给能力不足的结构性问题。2015 年 11 月我国开展供给侧结构性改革，通过环保倒逼和产能出清重塑造纸行业，使得造纸行业格局不断完善，亏损企业数量及占比逐渐降低。但自 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，或同供给侧结构性改革，有望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。

图表 17 “反内卷”政策梳理

时间	主体	文件/事件	主要内容
2024 年 7 月	中共中央政治局	政治局会议	首次提出“防止‘内卷式’恶性竞争”，要求强化行业自律、畅通落后产能退出渠道
2024 年 12 月	中共中央、国务院	中央经济工作会议	将“综合整治‘内卷式’竞争”列为 2025 年重点任务，明确规范地方政府和企业行为
2025 年 2 月	国务院	国务院常务会议	研究化解重点产业结构性矛盾政策措施，讨论《中华人民共和国国家发展规划法(草案)》
2025 年 3 月	全国人大	第十四届全国人大第三次会议	加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争
2025 年 6 月	全国人大常委会	通过《中华人民共和国反不正当竞争法(修订草案)》	明确反不正当竞争总体要求、完善不正当竞争行为相关规定、完善反不正当竞争监管和处罚规定
2025 年 7 月	中共中央财经委员会	中央财经委员会第六次会议	首次将“反内卷”纳入国家经济治理框架，要求“依法依规治理低价无序竞争，推动落后产能有序退出”，并针对建设全国统一大市场提出“五统一、一开放”的要求，首次提出“统一政府行为尺度”规范地方招商政策

资料来源：中国政府网，新华社，华安证券研究所

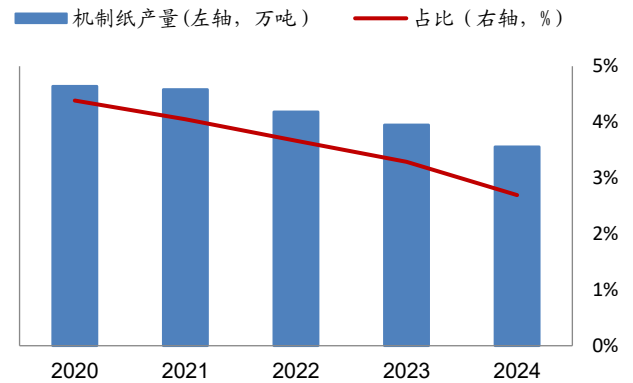
晨鸣纸业停产，有望催化行业格局重塑。晨鸣纸业自 2023 年底以来陷入债务危机，信用评级下调，资金链紧张，旗下多个基地被迫停产，公司归母净利润连续下滑，2025 年第一季度亏损 14.52 亿元，总负债 477.42 亿元中流动负债占比 85.59%，短期借款高达 236.38 亿元，而货币资金仅 22.83 亿元，其中绝大部分为受限资金，实际可动用资金严重不足。截至 2025 年上半年，公司虽尝试通过资产处置、自救融资等方式缓解压力，但整体生产经营仍未恢复正常，短期内复产前景仍不明朗。晨鸣纸业是中国造纸行业龙头企业，停产所影响的产能不容小觑。其原有年产能约过 1100 万吨，涵盖文化纸、白卡纸、包装纸等多个品类。2020-2024 年晨鸣纸业产量持续下滑，2024 年机制纸产量为 427 万吨，相较于 2020 年下降 130 万吨，约占全国机制纸总产能的 2.69%。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。

图表 18 2015-2025Q1 晨鸣纸业归母净利润及 yoy



资料来源：公司公告，华安证券研究所

图表 19 晨鸣纸业机制纸产量及全国占比

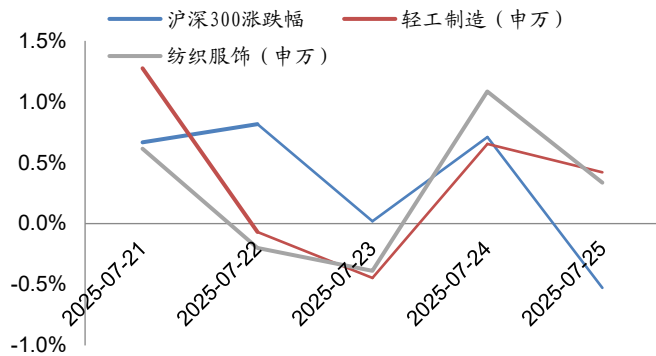


资料来源：公司公告，华安证券研究所

2 一周行情回顾

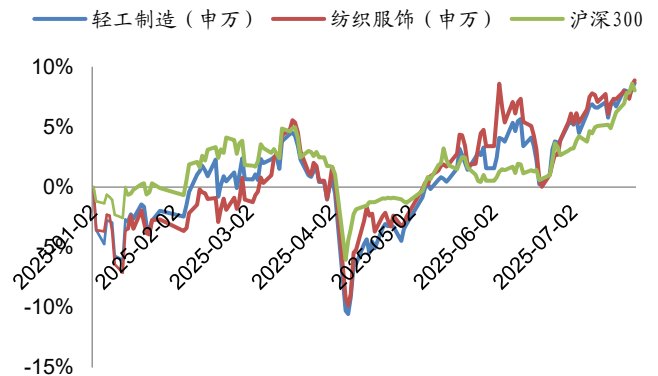
2025 年 7 月 21 日至 7 月 25 日，上证综指上涨 1.67%，深证成指上涨 2.33%，创业板指上涨 2.76%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.84%，相较沪深 300 指数 +0.15pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 20；申万纺织服饰上涨 1.45%，相较沪深 300 指数 -0.24pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 25。

图表 20 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



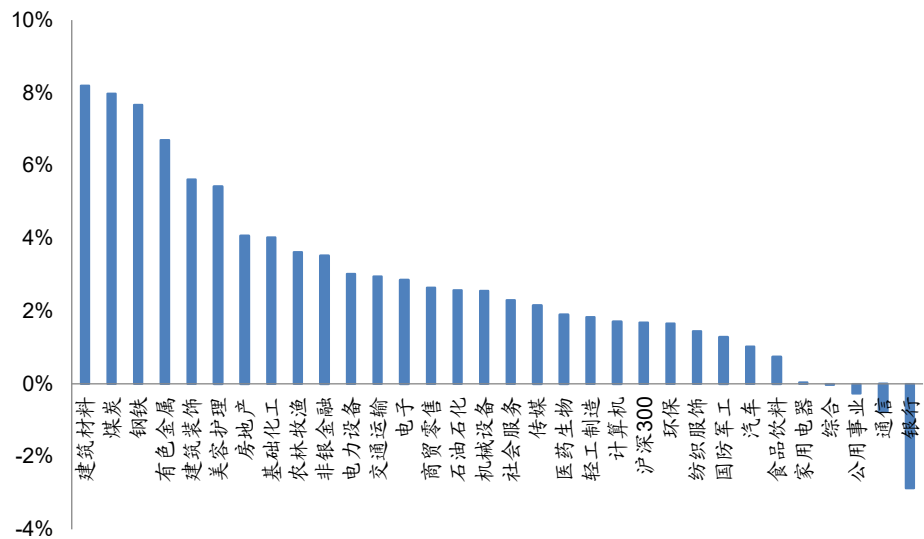
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 21 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 22 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(+29.58%)、松霖科技(+26.52%)、景兴纸业(+16.42%)、博汇纸业(+10%)、通达创智(+9.97%)、天安新材(+8.65%)、荣晟环保(+7.9%)、喜悦智行(+7.57%)、森鹰窗业(+7.4%)、东鹏控股(+7.38%)，跌幅前十分别为森林包装(-25%)、宜宾纸业(-10.59%)、集友股份(-10.39%)、恒鑫生活(-9.74%)、安妮股份(-7.77%)、宏裕包材(-7.41%)、江山欧派(-7.28%)、*ST 金时(-5.48%)、曲美家居(-4.95%)、海伦钢琴(-4.76%)。

图表 23 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	29.58	1	605500. SH	森林包装	-25.00
2	603992. SH	松霖科技	26.52	2	600793. SH	宜宾纸业	-10.59
3	002067. SZ	景兴纸业	16.42	3	603429. SH	集友股份	-10.39
4	600966. SH	博汇纸业	10.00	4	301501. SZ	恒鑫生活	-9.74
5	001368. SZ	通达创智	9.97	5	002235. SZ	安妮股份	-7.77

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金春股份(+50.29%)、浪莎股份(+16.3%)、爱慕股份(+15.8%)、富春染织(+15.33%)、台华新材(+11.56%)、红蜻蜓(+6.75%)、泰慕士(+6.68%)、华利集团(+6%)、牧高笛(+5.87%)、潮宏基(+5.59%)，跌幅前十分别为联发股份(-10.61%)、聚杰微纤(-9.44%)、万里马(-8.22%)、ST 金一(-5.69%)、云中马(-5.1%)、浔兴股份(-5.05%)、ST 雪发(-5.03%)、欣龙控股(-4.28%)、奥康国际(-3.95%)、ST 步森(-3.81%)。

图表 24 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	300877. SZ	金春股份	50.29	1	002394. SZ	联发股份	-10.61
2	600137. SH	浪莎股份	16.30	2	300819. SZ	聚杰微纤	-9.44
3	603511. SH	爱慕股份	15.80	3	300591. SZ	万里马	-8.22
4	605189. SH	富春染织	15.33	4	002721. SZ	ST 金一	-5.69
5	603055. SH	台华新材	11.56	5	603130. SH	云中马	-5.10



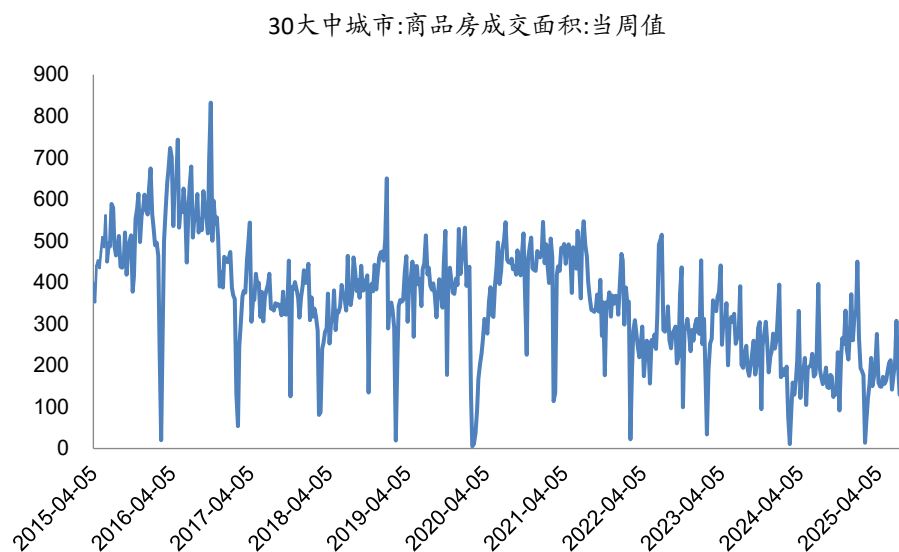
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2025 年 7 月 13 日至 7 月 20 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 133.91 万平方米, 环比 3.5%; 100 大中城市住宅成交土地面积 46.5 万平方米, 环比-64.05%。2025 年前五个月, 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%。

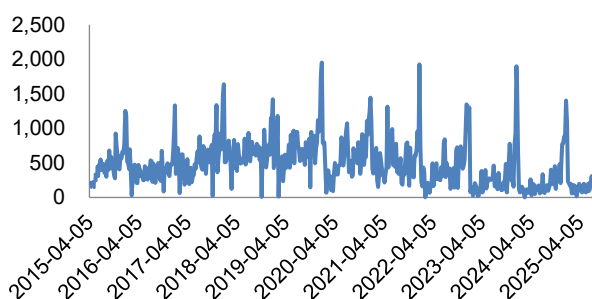
图表 25 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

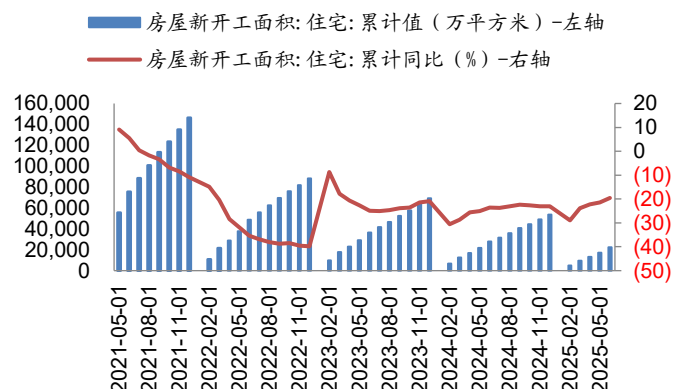
图表 26 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

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



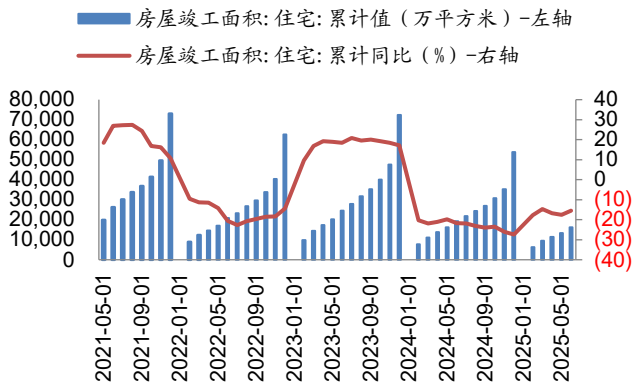
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 27 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



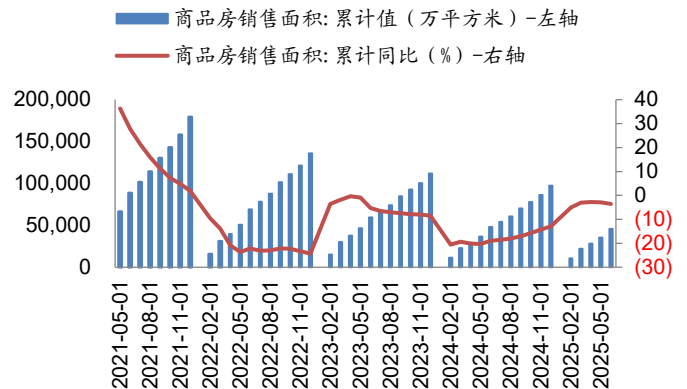
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 28 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

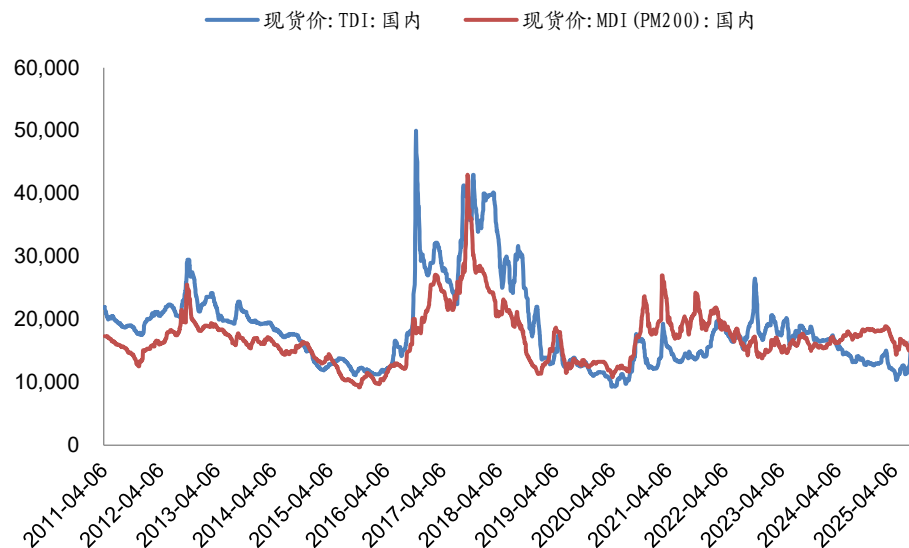
图表 29 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2025 年 7 月 25 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16000 元/吨，周环比 12.68%；MDI 现货价为 15850 元/吨，周环比 3.59%。

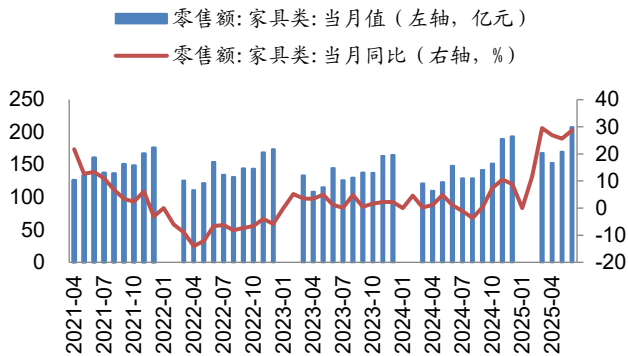
图表 30 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

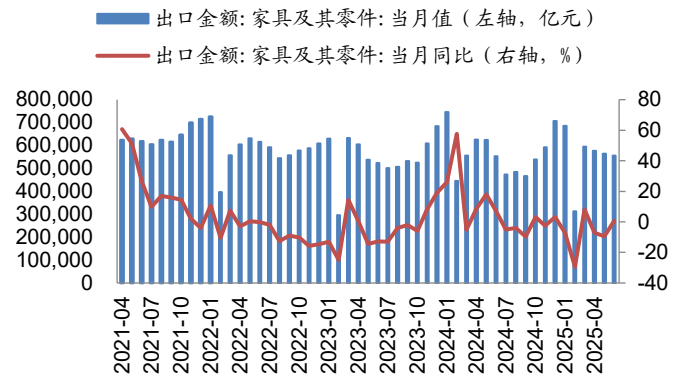
销售数据：2025 年 6 月，家具销售额为 207.7 亿元，同比 28.7%；当月家具及其零件出口金额为 555757 万美元，同比 0.6%；建材家居卖场销售额为 1231.05 亿元，同比-8.88%。

图表 31 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



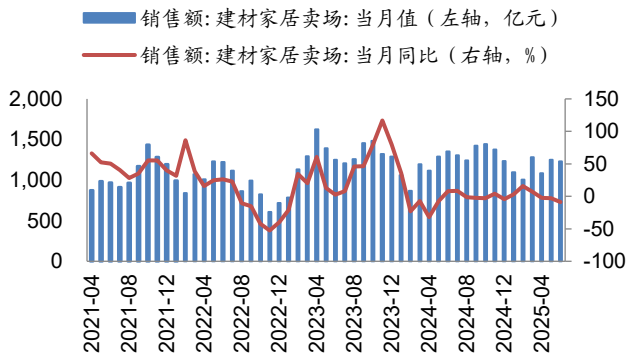
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 32 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



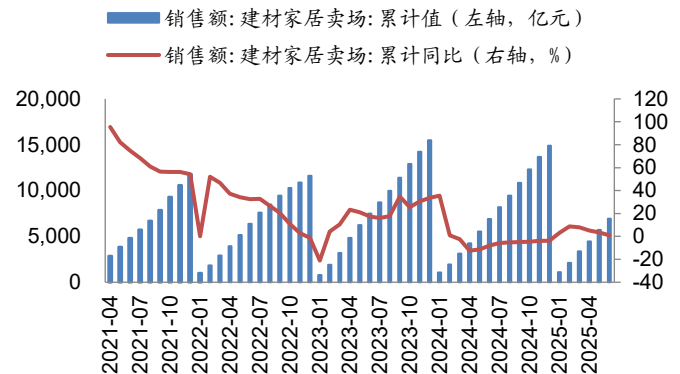
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 33 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 34 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

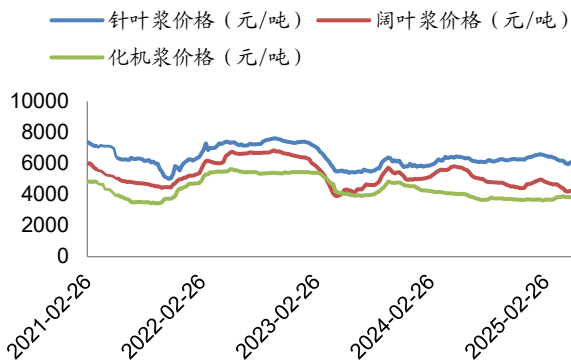


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

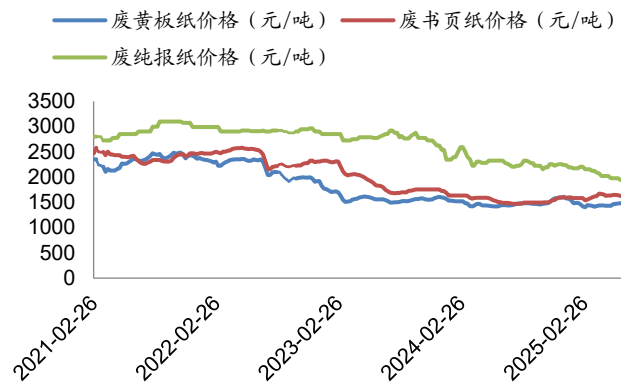
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 7 月 25 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5882.86/4122.37/3780 元/吨，周环比 0.66%/0.86%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1490/1520/2035 元/吨，周环比 1.02%/-0.65%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4010/3071.25/3448/2513.75 元/吨，周环比-0.37%/0%/0.06%/-0.05%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5340/5012.5 元/吨，周环比-0.74%/-1.72%；生活用纸价格为 5600 元/吨，周环比-0.3%。

图表 35 木浆价格变化



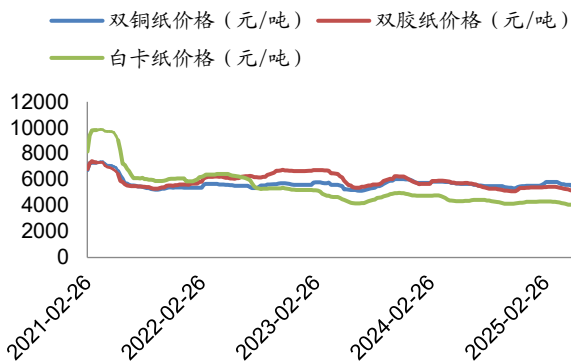
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 废纸价格变化



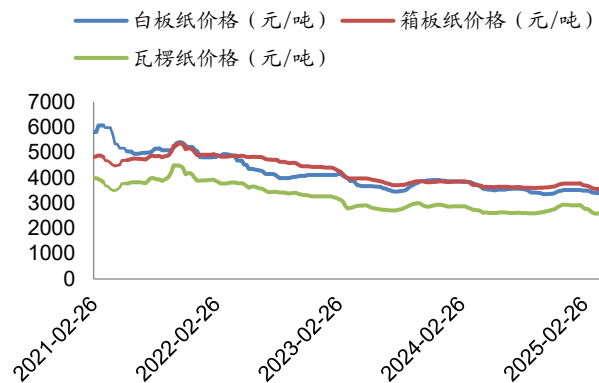
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 浆纸系价格



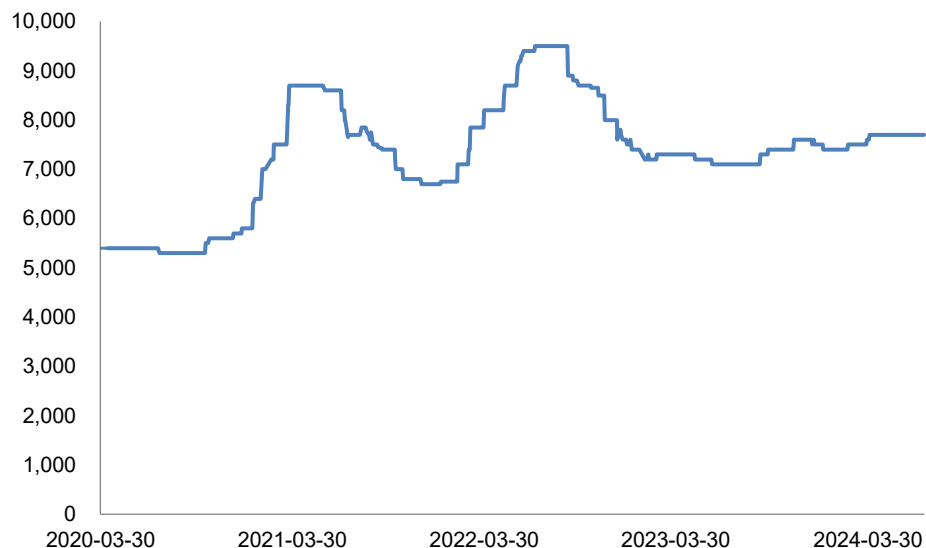
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 38 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

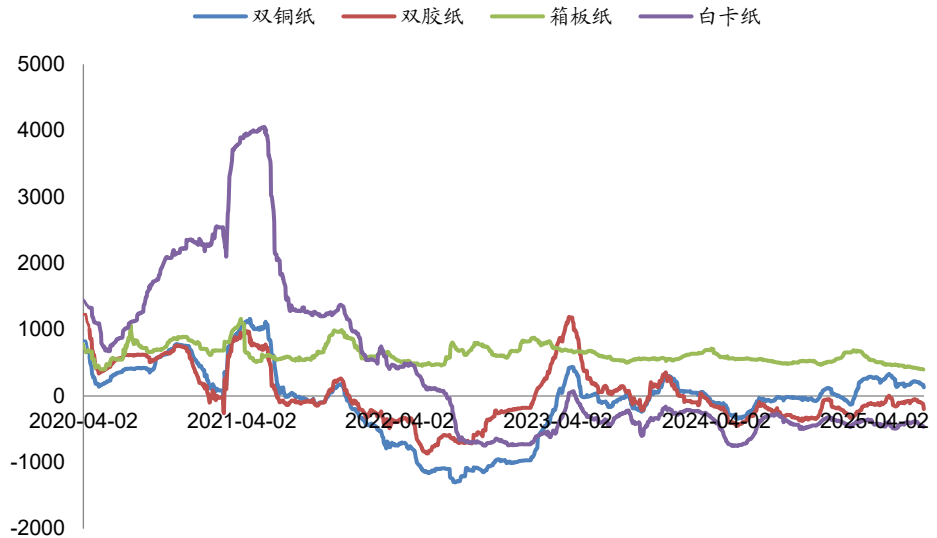
图表 39 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 7 月 24 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 164.53/-139.37/402.57/-462.3 元/吨。

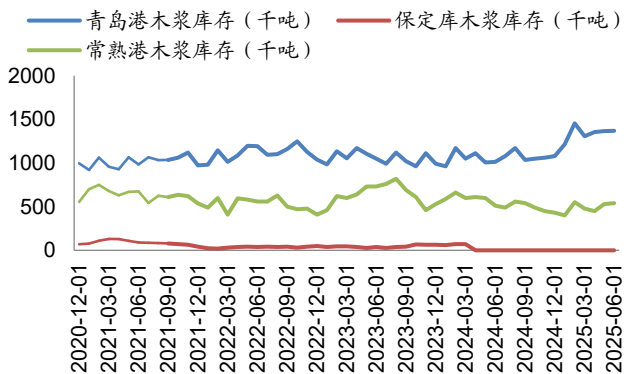
图表 40 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

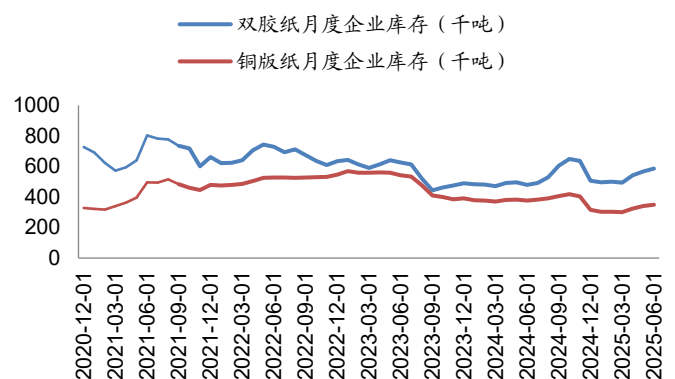
纸类库存：截至 2025 年 6 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1368/540 千吨，环比 0.15%/1.89%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 585.78/350 千吨，环比 3.42%/2.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1640/551.4 千吨，环比 3.14%/0.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1275/599 千吨，环比-0.7%/-2.12%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比 16.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 955/1385 千吨，环比 4.37%/3.75%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1374/1784 千吨，环比 10.9%/-6.66%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 782/1090 千吨，环比 21.81%/-10.67%。

图表 41 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



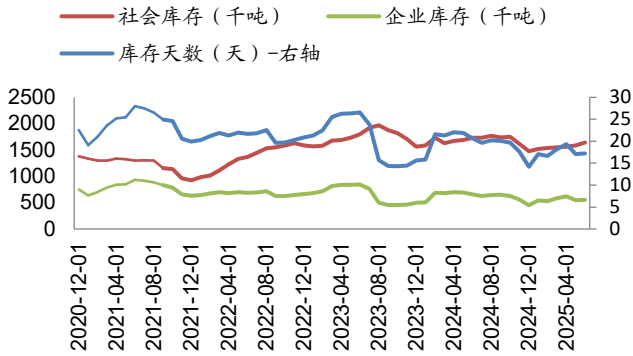
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 42 双胶纸、铜版纸库存



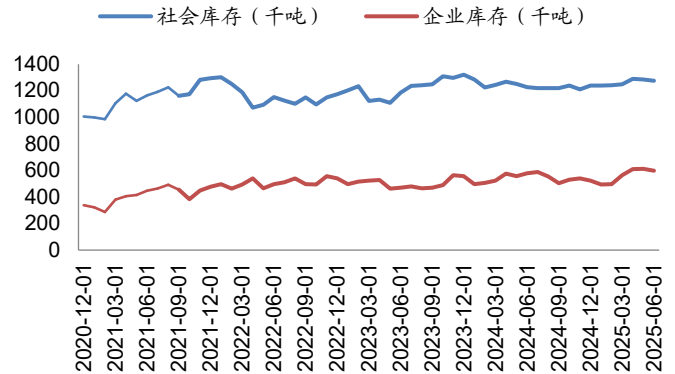
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 43 白卡纸库存



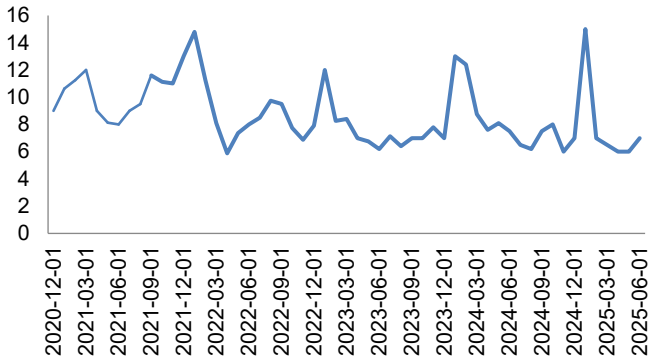
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 44 生活用纸库存



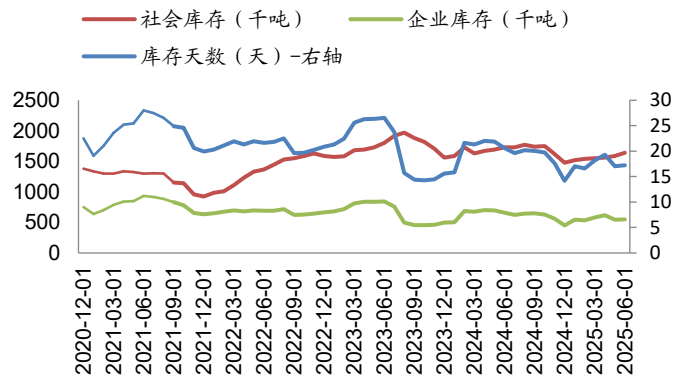
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 45 废黄板纸库存(天)



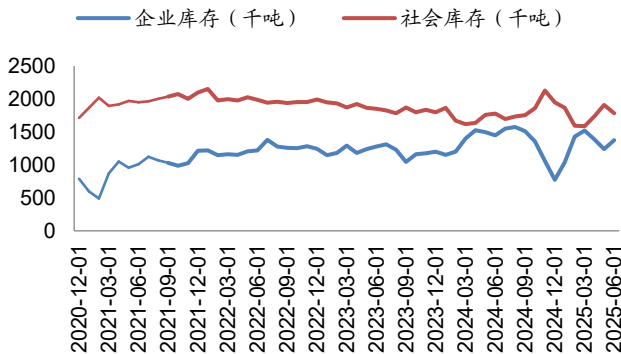
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 46 白板纸库存



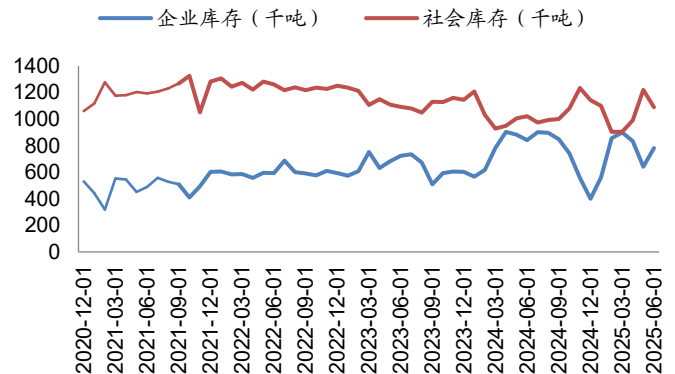
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 47 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 48 瓦楞纸库存



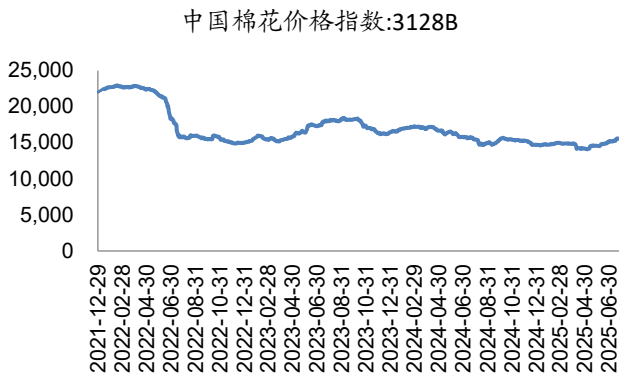
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 7 月 25 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15549 元/吨，周环比 0.26%。截至 2025 年 7 月 24 日，Cotlook A 指数为 78.7 美分/磅，周环比-0.76%。截至 2025 年 7 月 17 日，中国粘胶短纤市场价为 12600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6630 元/吨，周环比-1.04%。截至 2025 年 7 月 22 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22450 元/吨，周环比 0.13%；中国长绒棉价格指数:237 为

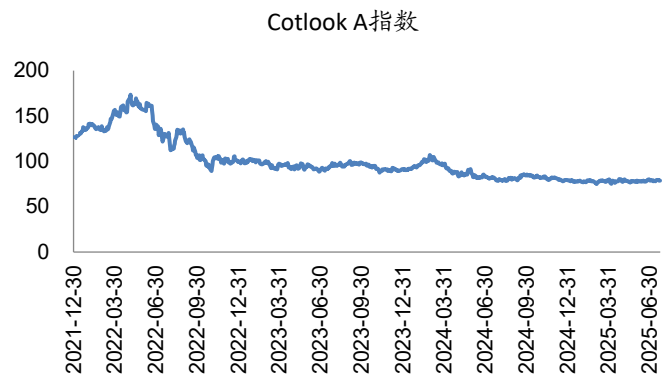
21770 元/吨，周环比 0.14%。截至 2025 年 7 月 24 日，内外棉差价为 1125 元/吨，周环比 26.69%。

图表 49 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



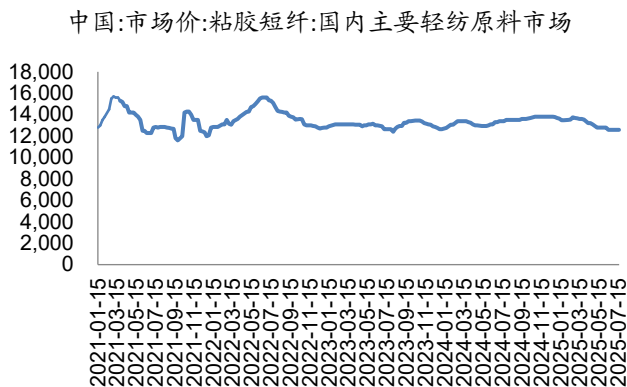
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 50 Cotlook A 指数 (美分/磅)



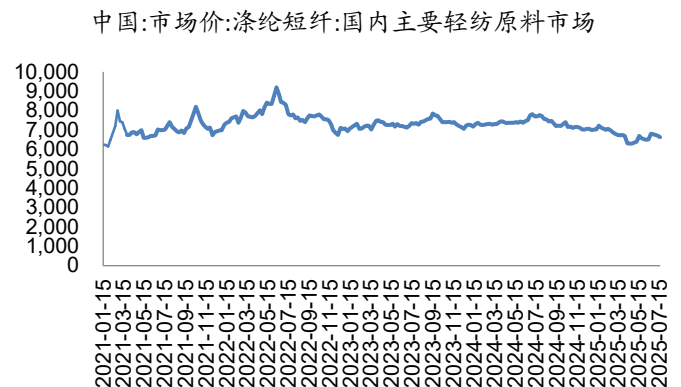
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 51 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



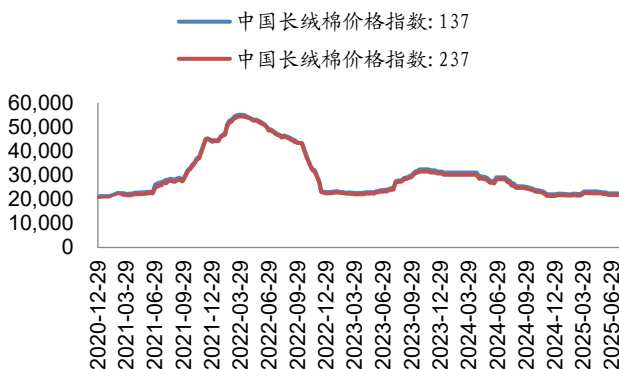
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 52 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 53 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

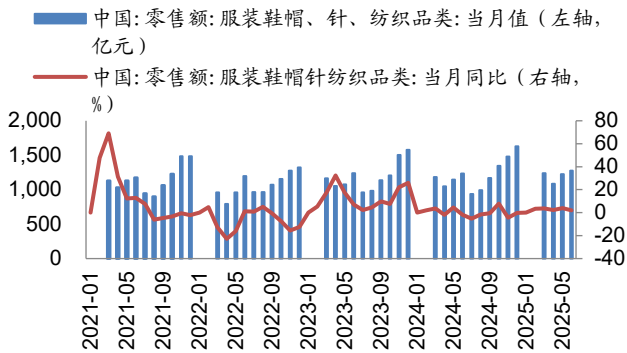
图表 54 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

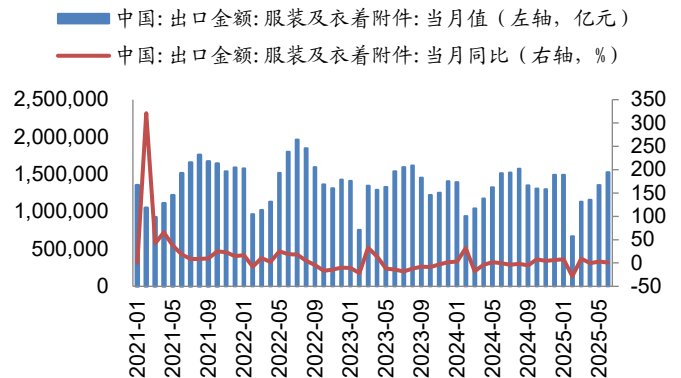
销售数据: 2025 年 6 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1275.4 亿元，同比 1.9%；当月服装及衣着附件出口金额为 1526671 万美元，同比 1.1%。

图表 55 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 56 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) 集萃印花网: 青岛四家单位联合发布生态纺织品认证标准, 为企业绿色转型划定可操作行动路径 (2025-07-21)

近日, 由青岛市产品质量检验研究院与中环联合认证中心、南京海关纺织工业产品检测中心、无锡市纺织工业协会合作起草的标准《生态产品认证技术规范纺织品》正式发布, 该标准是联合国环境规划署(UNEP)“纺织品价值链的可持续性, 促进生态标志和可持续公共采购”项目的核心成果, 不仅提高了中国纺织行业的环保绩效门槛, 也为推进绿色公共采购提供了有力工具。

全球纺织品生产和消费持续增长, 而再利用和回收率却极低, 导致纺织品废料空前增加。与此同时, 纺织品中有害化学品的使用正加剧严重的空气、水和土壤污染。因此, 构建一个更可持续和循环的纺织价值链已成为当务之急。作为全球最大的纺织品生产国, 中国在纺织供应链的可持续转型中扮演着关键角色。该标准采用全生命周期理念和方法, 重点着眼于减少纺织产品对人体健康、气候变化、生物多样性、环境污染的影响, 将纺织品的原料溯源、低碳生产、循环利用及企业社会责任纳入标准体系, 实现从棉田到成衣的全程管控。从纺织品价值链视角, 引导供应商优化生产工艺、推动采购商优先选择绿色低碳产品, 为企业绿色转型划定可操作的行动路径, 将促进中国可持续公共采购实践的系统化落地。

青岛质检院将与三家机构联合开展标准的应用与推广活动, 在纺织产业密集区域内选取代表性企业启动试点认证工作, 推动标准在产业链上下游落地, 形成河复制、可推广的经验模式, 并在国际平台进行案例分享。通过本土实践与国际协作的双向赋能, 将标准转化为全球纺织价值链绿色升级的通用工具, 为推动纺织产业绿色转型和可持续发展贡献力量。

(2) 中国木业网: 上半年我国家具出口同比下降 5.7% (2025-07-22)

2025 年上半年, 我国家具出口呈现下行态势, 但边际呈现改善迹象。核心数据及分析如下: 整体下滑: 1-6 月家具及其零件出口额 2364.5 亿元, 同比下降 5.7%。其中, 前 5 月出口下滑 7.1%, 一季度下滑 7%, 反映上半年整体承压。分月波动明显: 1-2 月因春节等因素同比暴跌 14.5%; 3 月短暂回暖 (增长 7.7%); 4-5 月再度下滑 (4 月降 6.2%, 5 月环比降 1.98%); 6 月边际改善: 出口额 399.9 亿元, 环

比降幅收窄至 1.5%，同比微增 1.8%，释放回暖信号。

（3）纺织网：2025 麻纺产业发展会议、中国麻纺织行业协会汉麻专业委员会年会在青冈召开（2025-07-24）

7 月 22 日下午，由中国麻纺织行业协会主办，黑龙江省金晟麻业纺织有限公司承办的 2025 麻纺产业发展会议暨青冈麻纺产业合作交流会在青岗县召开。会议以“青麻锦绣共织未来”为主题，来自行业协会、高校、科研院所、业内企业及相关主管部门近 200 名代表出席会议，聚焦麻纺产业发展新高地，共话产业崛起的美好未来。

中国麻纺织行业协会董春兴会长表示，中国汉麻产业作为一个新兴的具有特色的产业，具有巨大的发展潜力和广阔的市场前景。尽管目前在发展过程中面临着诸多问题与挑战，但随着市场需求的持续增长、技术创新的不断推动以及产业融合发展趋势，中国汉麻产业将逐步走向成熟，成为推动经济增长、促进社会发展和保护环境的重要力量。

（4）纸业网：玖龙纸业 7 月四次调价，造纸行业密集涨价潮来袭（2025-07-24）

玖龙纸业于 7 月 24 日发布第四轮涨价函，宣布自 8 月 1 日起上调瓦楞纸、再生牛卡纸 30 元/吨。这是该纸企继 7 月 1 日、7 月 10 日、7 月 12 日后的第四次调价行动。

造纸行业近期迎来密集调价潮。7 月初以来，玖龙纸业、山鹰纸业等多家大型造纸企业同步启动价格上调措施。各企业调价动作高度协同，行业涨价预期随之升温。

据悉，7 月中旬玖龙纸业已发布第三轮涨价通知，涉及东莞、泉州等地区生产基地。企业给出的调价理由均为“运营成本上涨”。与此同时，山鹰国际也发布涨价函，自 7 月 24 日起对 T 纸价格上调 30 元/吨。

纸浆期货市场呈现反弹态势，已重新升至年内高位。受益于宏观基本面转暖及相关政策热度，纸浆期货持续上涨。港股纸业股也集体走强，玖龙纸业涨超 9%，创年内新高。

（5）纺织服装周刊网：上半年纺织行业生产稳增，消费、外贸温和前行（2025-07-24）

据国家统计局、海关总署数据，今年上半年纺织行业主要产品生产稳中有进。1—6 月，纺织业增加值累计同比增长 4.1%，保持稳健增长态势。主要产品中，化学纤维累计产量 4236 万吨，同比增长 4.9%，延续良好增势；布累计产量 154 亿米，同比持平，保持稳定输出。行业生产端整体呈现“传统品类稳规模、化纤品类扩增量”的特点。

消费市场持续复苏。1—6 月，全国限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额累计 7426 亿元，同比增长 3.1%，延续一季度以来的温和增长态势。线上消费方面，实物商品网上穿着类商品零售额累计同比增长 1.4%，虽较年初有所回升，但增速仍显平缓，反映出消费市场在结构调整中逐步回暖。

纺织外贸小幅增长。1—6 月，我国纺织品服装累计出口 1439.8 亿美元，同比增长 0.8%，延续外贸增长态势。细分来看，纺织品出口表现更优，累计出口 705.2 亿美元，同比增长 1.8%；服装出口 734.6 亿美元，同比微降 0.2%。

投资力度持续加大。1—6 月，纺织业固定资产投资额累计同比增长 14.5%，显示

出行业对长期发展的信心，为行业转型升级奠定基础。

（6）纺织网：印染行业“十五五”发展指导意见暨印染行业“十五五”发展研究报告研讨会召开（2025-07-24）

2025 年是“十四五”规划收官之年，也是“十五五”规划谋篇布局之年，为广泛征集听取意见建议，做好印染行业“十五五”规划研究有关工作，7 月 22 日，中国印染行业协会在绍兴市柯桥区组织召开了印染行业“十五五”发展指导意见暨印染行业“十五五”发展研究报告研讨会。

中国纺织工业联合会副会长李陵申，国家发改委产业司原正局级巡视员、中国纺织工业联合会专家委员会委员贺燕丽，工业和信息化部消费品工业司纺织处处长杨柳，中国纺织工业联合会国际贸易办公室主任赵明霞，中国印染行业协会原会长李金宝、监事长陈志华、副会长董淑秀，浙江省经信厅消费品处副处长赵晶，绍兴市柯桥区经信局局长严炜，现代纺织产业服务中心主任王好等有关领导和嘉宾，以及来自迎丰科技、七色彩虹、屹男集团、云中马、远信工业、青岛凤凰、盛虹集团、愉悦家纺、宏港纺织、卓达印染、绵阳佳联、立信染整、常州宏大、华纺股份、东华大学、青岛大学、江南大学、浙江理工大学等单位的专家代表出席了本次活动。

工业和信息化部消费品工业司纺织处处长杨柳对规划研究编制工作提出要求。她表示，印染行业“十五五”发展指导意见已列入工信部“十五五”科技产业规划体系，为确保规划的科学性和前瞻性，深入开展前期研究工作尤为关键。她呼吁行业同仁集思广益、群策群力，共同推进印染行业“十五五”规划的高质量编制工作。只有通过完善的顶层设计，凝聚行业共识，才能确保全行业步调一致地朝着既定发展目标稳步前进。

5 公司重要公告

（1）慕思股份：关于回购股份实施结果暨股份变动的公告（2025-07-22）

慕思健康睡眠股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 7 月 2 日召开第二届董事会第七次会议和第二届监事会第五次会议，并于 2024 年 7 月 19 日召开 2024 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意公司使用自有资金通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购部分公司股份，本次回购股份将全部用于注销以减少注册资本。本次回购股份的种类为公司发行的 A 股社会公众股份，回购资金总额不低于人民币 12,000 万元（含），不超过人民币 24,000 万元（含），回购价格不超过人民币 39 元/股（含）；按回购金额上限人民币 24,000 万元、回购价格上限 39 元/股测算，回购股份数量约为 6,153,846 股，占公司目前总股本的 1.54%；按回购金额下限人民币 12,000 万元、回购价格上限 39 元/股测算，回购股份数量约为 3,076,923 股，约占公司目前总股本的 0.77%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过回购方案之日起 12 个月内。具体内容详见公司分别于 2024 年 7 月 3 日和 2024 年 7 月 20 日刊登在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》《经济参考报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）的《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》（公告编号：2024-048）和《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》（公告编号：2024-054）。

公司于 2024 年 7 月 23 日首次通过回购专用证券账户，以集中竞价交易方式

回购公司股份，回购股份数量为 508,500 股，占公司目前总股本的 0.13%，最高成交价为 28.91 元/股，最低成交价为 28.49 元/股，成交总金额为 14,588,281.11 元（不含交易费用）。具体内容详见公司于 2024 年 7 月 24 日刊登在《证券时报》《证券日报》《中国证券报》《上海证券报》《经济参考报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）的《关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告》（公告编号：2024-055）。

截至 2025 年 7 月 18 日，本次回购股份期限届满。公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式回购公司股份累计 4,265,977 股，占公司目前总股本的 1.07%，最高成交价为 30.07 元/股，最低成交价为 27.72 元/股，成交总金额为 121,890,087.10 元（不含交易费用），回购金额不低于回购方案中的回购资金总额下限，且未超过回购资金总额上限。公司本次回购方案已实施完毕，实施情况符合相关法律法规及公司回购股份方案的要求。

（2）劲嘉股份:关于股东部分股份冻结情况变动的公告（2025-07-22）

深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“劲嘉股份”）控股股东及其一致行动人质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%。截至目前，公司控股股东及其一致行动人所持有的质押股份均为场外质押形式，未涉及二级市场交易平仓或强制平仓情形。控股股东及其一致行动人涉及借款合同的诉讼以及被法院出具了执行裁定书，若后续法院最终判决支持债权人相关诉讼请求以及法院采取强制执行措施，则部分股份或将面临司法处置。请投资者注意相关风险。

公司于 2025 年 7 月 21 日通过查询中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司系统，以及接到公司控股股东深圳市劲嘉创业投资有限公司（以下简称“劲嘉创投”或“控股股东”，目前持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.90%）的书面通知，劲嘉创投已质押的部分公司股份被司法再冻结、部分股份被轮候冻结。

（3）好莱客:广州好莱客创意家居股份有限公司关于“好客转债”到期兑付暨摘牌的公告（2025-07-24）

广州好莱客创意家居股份有限公司（以下简称“公司”）经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]1133 号文核准，于 2019 年 8 月 1 日向社会公开发行可转换公司债券 630 万张，每张面值 100 元，发行总额 6.30 亿元，期限为 6 年（即 2019 年 8 月 1 日至 2025 年 7 月 31 日）。经上海证券交易所自律监管决定书〔2019〕181 号同意，公司发行的 6.30 亿元可转换公司债券于 2019 年 8 月 23 日起在上海证券交易所上市交易，债券简称为“好客转债”，债券代码为“113542”。

根据《上市公司证券发行管理办法》《上海证券交易所股票上市规则》及公司《可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）的有关约定，在本次发行的可转债到期后五个交易日内，公司将按债券面值的 110%（含最后一期利息）的价格赎回全部未转股的可转债。“好客转债”到期兑付本息金额为 110 元人民币/张（含税）。根据《上海证券交易所股票上市规则》等规定，“好客转债”将于 2025 年 7 月 29 日开始停止交易，2025 年 7 月 28 日为“好客转债”最后交易日。

在停止交易后、转股期结束前（即自 2025 年 7 月 29 日至 2025 年 7 月 31 日），“好客转债”持有人仍可以依据约定的条件将“好客转债”转换为公司股票。

“好客转债”到期日和兑付登记日为 2025 年 7 月 31 日，本次兑付的对象为截止 2025 年 7 月 31 日上海证券交易所收市后在中国证券登记结算有限责任公司

上海分公司（以下简称“中登上海分公司”）登记在册的“好客转债”全体持有人。“好客转债”到期兑付本息金额为 110.00 元人民币/张（含税），兑付资金发放日为 2025 年 8 月 1 日。“好客转债”到期兑付的本金和利息将由中登上海分公司通过托管券商划入“好客债券”持有人资金账户。自 2025 年 7 月 29 日起，“好客转债”将停止交易。自 2025 年 8 月 1 日起，“好客转债”将在上海证券交易所摘牌。

（4）豪悦护理:关于股东权益变动触及 1%刻度的提示性公告（2025-07-25）

杭州希望众创实业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“希望众创”）于 2025 年 6 月 17 日披露了《股东减持股份计划公告》（公告编号：2025-035），希望众创因自身资金需求，计划通过集中竞价方式减持不超过 107 万股，即不超过公司总股本的 0.50%。

公司于 2025 年 7 月 24 日收到希望众创出具的《关于权益变动触及 1%刻度的告知函》。希望众创在 2025 年 7 月 9 日至 2025 年 7 月 23 日通过集中竞价方式减持公司股份 600,300 股。本次权益变动后，希望众创及其一致行动人李志彪、朱威莉、李诗源合计持有公司的股份由 144,383,979 股减少至 143,783,679 股，持股比例由 67.13%减少至 66.86%，权益变动触及 1%刻度。

（5）裕同科技:关于注销公司部分已回购股份并减少注册资本的公告（2025-07-26）

深圳市裕同包装科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 7 月 25 日召开的第五届董事会第十三次会议、第五届监事会第九次会议，审议通过了《关于注销公司部分已回购股份并减少注册资本的议案》。

公司于 2021 年 9 月 15 日召开第四届董事会第十一次会议，审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，同意公司以不超过每股 41.19 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，本次回购股份方案回购的股份全部用于员工持股计划或股权激励计划。

2022 年 4 月 25 日，公司召开第四届董事会第十四次会议，审议通过了《关于增加公司回购股份金额的议案》，同意将用于回购的资金总额由“不低于人民币 10,000 万元（含），不超过人民币 20,000 万元（含）”调整为“不低于人民币 20,000 万元（含），不超过人民币 40,000 万元（含）”，回购方案的其他内容未发生实质性变化。

截至 2022 年 9 月 14 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 10,000,053 股，占公司当时总股本比例的 1.0747%，回购的总金额为 263,018,442.47 元（不含交易费用），公司此次回购股份计划已实施完毕。具体内容请见公司在巨潮资讯网上披露的相关公告。

根据《中华人民共和国公司法》《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 9 号——回购股份》等有关法律法规以及《公司章程》的规定，公司回购专用证券账户中的库存股应当在完成回购后三年内转让或者注销。鉴于公司在上述回购股份存续期内未实施员工持股计划或者股权激励计划，且上述回购股份 10,000,053 股存续时间即将期满三年，因此公司拟注销上述已回购的股份，共 10,000,053 股。

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。