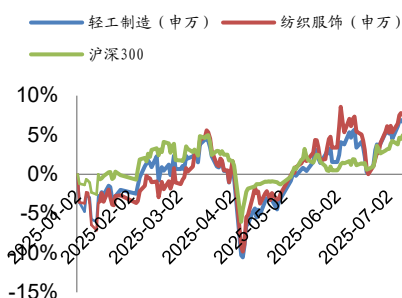


外卖大战持续升级，食品饮料企业有望受益

行业评级：增 持

报告日期：2025-07-13

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：xucai@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：家居估值历史低位，静待预期修复行情_20250707》

主要观点：

● 周专题：外卖大战持续升级，食品饮料企业有望受益

巨头相争，外卖大战持续升级。4月以来，京东与美团打响外卖补贴战。4月30日，饿了么联合淘宝闪购高调入场，推出百亿补贴、免单奶茶、大额红包等优惠，将战局推向高潮。5月，市场监管总局约谈京东、美团、饿了么等企业，外卖大战偃旗息鼓。7月初，巨头间的即时零售“补贴大战”骤然升级，并迅速演变为一场关乎未来市场格局的“单量竞速”。美团、淘宝闪购两大平台发放大量外卖红包券，其中包括“满25减21”“满16减16”等多张大额券，京东外卖也发放了1000万张“苏超外卖”专享券。7月5日，美团即时零售当日订单突破1.2亿单，其中餐饮订单超过1亿。7月7日，淘宝闪购、饿了么联合日订单数已超8000万。

“补贴大战”白热化，餐饮企业受益明显。随着大额补贴券的上线，各外卖企业的日订单均突破记录。在京东外卖某日超500万当日单量中，饮品类订单占比近半。其中库迪咖啡订单接近90万，排列第二的瑞幸和茶百道、沪上阿姨、喜茶等全国性咖啡奶茶品牌单量均达十万以上。库迪咖啡的促销产品贡献80%的销量，每天至少500单，远超此前自然经营旺季时350单的水平。五一期间，饿了么广深等地的奶茶外卖量较去年同期暴涨200%；在淘宝闪购上线24小时内，奈雪的茶外卖订单量同比增长200%；茶饮品牌茉莉奶白的两款产品各卖出超10万杯。7月2日新一轮补贴上线首日，淘宝闪购餐饮连锁品牌和中小商家生意分别环比增长170%和140%，拉动咖啡、饮品、甜品、小吃、西式快餐等多品类美食订单量环比增长超过150%，刺激下午茶、夜间等多场景订单增长超过170%。

外卖食品包装呈现可循环、易回收、可降解趋势。《外卖食品包装通用要求》规定外卖食品包装应符合国家、行业及地方关于禁限使用一次性不可降解塑料制品和推广使用替代材料与产品的规定。并建议商家使用可循环、易回收、可降解的材料作为生产外卖食品包装的原料，鼓励外卖包装在保证使用性能要求的前提下减量。《餐饮外卖包装减量指引》提出要减少包装的层数，在没有汤汁的情况下推荐使用纸袋，其他情况优先考虑使用全生物降解塑料袋；在确有承重要求的情况下可以选择单一材质的无纺布袋；对于有保温功能的复合材质包装袋，确定有保温需求的场景下才能使用。2020年底，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管，各大茶饮企业纷纷响应，开始尝试PLA材质的环保吸管。目前，根据茶饮上市公司披露的ESG报告，各企业均实现全门店统一使用PLA吸管或可降解塑料吸管，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。

外卖规模持续扩大，食品饮料企业有望受益。随着消费者对外卖依赖度加深，大型餐饮企业对餐饮具的质量管控加强，更加偏好环保可降解的材料。食品饮料上市企业深度绑定全球头部餐饮品牌，环保可降解产品的收入占比较大。受此次产业链下游外卖大战影响，相关上市企业的营收有望上升。相关标的包括恒鑫生活、众鑫股份、南王科技、家联科技、富岭股份。

● 一周行情回顾

2025年7月7日至7月11日，上证综指上涨1.09%，深证成指上涨

1.78%，创业板指上涨 2.36%。分行业来看，申万轻工制造上涨 2.03%，相较沪深 300 指数+1.21pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 14；申万纺织服饰上涨 1.62%，相较沪深 300 指数+0.80pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17。轻工制造行业一周涨幅前十分别为森林包装(+32.45%)、*ST 金时(+28.62%)、创源股份(+20.64%)、王子新材(+18.4%)、家联科技(+13.05%)、好太太(+11.4%)、亚振家居(+9.92%)、松发股份(+9.45%)、集友股份(+8.61%)、志邦家居(+8.57%)，跌幅前十分别为金陵体育(-7.29%)、四通股份(-6.97%)、宜宾纸业(-5.46%)、玉马科技(-5.3%)、海顺新材(-5.12%)、民士达(-4.63%)、凯恩股份(-4.52%)、浙江自然(-3.73%)、曲美家居(-3.57%)、柏星龙(-3.53%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为聚杰微纤(+11.13%)、中胤时尚(+10.38%)、美邦服饰(+8.74%)、朗姿股份(+7.45%)、真爱美家(+7.41%)、万事利(+7.15%)、兴业科技(+6.73%)、ST 金一(+6.72%)、美尔雅(+6.46%)、嘉曼服饰(+6.38%)，跌幅前十分别为新华锦(-7.01%)、飞亚达(-5.89%)、莱百股份(-3.46%)、哈森股份(-3.25%)、ST 起步(-3.24%)、梦洁股份(-3.17%)、金发拉比(-3.05%)、日播时尚(-2.75%)、华升股份(-2.75%)、万里马(-2.59%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据：2025 年 6 月 29 日至 7 月 6 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 202.1 万平方米，环比-34.24%；100 大中城市住宅成交土地面积 210.68 万平方米，环比-31.44%。2025 年前五个月，住宅新开工面积 1.71 亿平方米，累计同比-21.4%；住宅竣工面积 1.33 亿平方米，累计同比-17.6%；商品房销售面积 3.53 亿平方米，累计同比-2.9%。**2) 原材料数据：**截至 2025 年 7 月 11 日，软体家居上游 TDI 现货价为 12350 元/吨，周环比 0.82%；MDI 现货价为 15200 元/吨，周环比-1.3%。**3) 销售数据：**2025 年 5 月，家具销售额为 170 亿元，同比 25.6%；当月家具及其零件出口金额为 563716.3 万美元，同比-9.4%；建材家居卖场销售额为 1251.18 亿元，同比-2.86%。

包装造纸数据追踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 7 月 11 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5839.11/4075.26/3766.67 元/吨，周环比 0.65%/0.65%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1464/1535/2035 元/吨，周环比 0.27%/-0.65%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4050/3096.25/3445.4/2507.5 元/吨，周环比-0.37%/-0.16%/-0.28%/-0.07%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5400/5100 元/吨，周环比 0%/-0.49%；生活用纸价格为 5633.33 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。**2) 吨盈数据：**截至 2025 年 7 月 10 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 210.04/-64.29/415.42/-391.54 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 11 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15266 元/吨，周环比 0.43%。截至 2025 年 7 月 10 日，Cotlook A 指数为 78.6 美分/磅，周环比-1.01%。截至 2025 年 7 月 11 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 6700 元/吨，周环比-0.59%。截至 2025 年 7 月 8 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 21720 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 7 月 10 日，内外棉差价为 838 元/吨，周环比 14.32%。**2) 销售数据：**2025 年 5 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1225 亿元，同比 4%；当月服装及衣着附件出口金额为 1357774 万美元，同比 3%。

● 投资建议

1) 家居：中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸：**头部企业停机减产下，行业格局或有所改善，行业底部，建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3) 包装：**奥瑞金收购中粮包装，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。**4) 出口：**关税扰动持续，关注后续全球博弈，建议关注交易关税情绪下错杀的出海标的。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

正文目录

1 周专题：外卖大战持续升级，食饮包装企业有望受益.....	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	19
6 风险提示	21

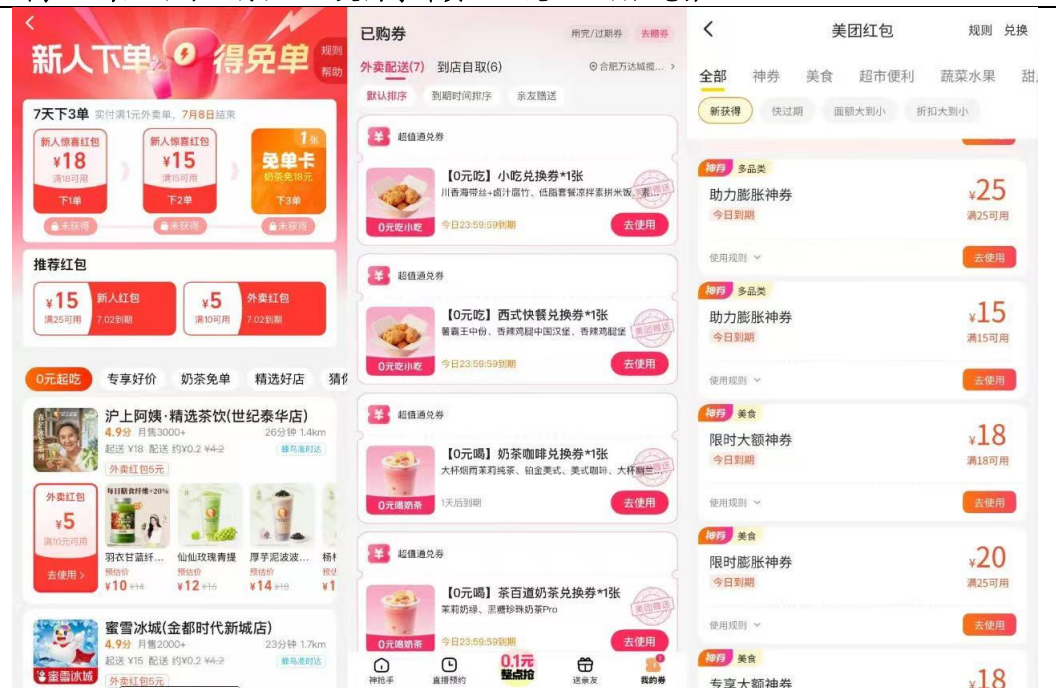
图表目录

图表 1 淘宝闪购、饿了么、美团等外卖企业发放大额优惠券	6
图表 2 京东外卖饮品百亿补贴	7
图表 3 上市茶饮企业业务情况	7
图表 4 各上市茶饮企业 ESG 管理中对使用环保包装材料的重视	8
图表 5 食品饮料包装企业业务情况	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：外卖大战持续升级，餐饮包装企业有望受益

巨头相争，外卖大战持续升级。4 月以来，京东与美团打响外卖补贴战。4 月 30 日，饿了么联合淘宝闪购高调入场，推出百亿补贴、免单奶茶、大额红包等优惠，将战局推向高潮。5 月，市场监管总局约谈京东、美团、饿了么等企业，外卖大战偃旗息鼓。7 月初，巨头间的即时零售“补贴大战”骤然升级，并迅速演变为一场关乎未来市场格局的“单量竞速”。美团、淘宝闪购两大平台发放大量外卖红包券，其中包括“满 25 减 21”“满 16 减 16”等多张大额券，京东外卖也发放了 1000 万张“苏超外卖”专享券。7 月 5 日，美团即时零售当日订单突破 1.2 亿单，其中餐饮订单超过 1 亿。7 月 7 日，淘宝闪购、饿了么联合日订单数已超 8000 万。

图表 1 淘宝闪购、饿了么、美团等外卖企业发放大额优惠券



资料来源：中国新闻周刊，华安证券研究所

“补贴大战”白热化，餐饮企业受益明显。随着大额补贴券的上线，各外卖企业的日订单均突破记录。在京东外卖某日超 500 万当日单量中，饮品类订单占比近半。其中库迪咖啡订单接近 90 万，排列第二的瑞幸和茶百道、沪上阿姨、喜茶等全国性咖啡奶茶品牌单量均达十万以上。库迪咖啡的促销产品贡献 80% 的销量，每天至少 500 单，远超此前自然经营旺季时 350 单的水平。五一期间，饿了么广深等地的奶茶外卖量较去年同期暴涨 200%；在淘宝闪购上线 24 小时内，奈雪的茶外卖订单量同比增长 200%；茶饮品牌茉莉奶白的两款产品各卖出超 10 万杯。7 月 2 日新一轮补贴上线首日，淘宝闪购餐饮连锁品牌和中小商家生意分别环比增长 170% 和 140%，拉动咖啡、饮品、甜品、小吃、西式快餐等多品类美食订单量环比增长超过 150%，刺激下午茶、夜间等多场景订单增长超过 170%。

图表 2 京东外卖饮品百亿补贴

百亿补贴 超级爆品

大品牌 不限量 免运费



官方补贴

库迪-生椰拿铁

预估到手价

已补12.09元 **¥3.9**



官方补贴

古茗-百香双重奏

预估到手价

已补8.2元 **¥4.8**



官方补贴

书亦烧仙草-茉莉奶绿

预估到手价

已补9.2元 **¥3.8**

资料来源：京东秒送，华安证券研究所

茶饮先行，受外卖大战影响较大。茶饮在当前年轻消费者中的需求占比较大，中国三线及以下城市的现制茶饮店市场按 GMV 计为 2023 年到 2028 年期间最大且预期增长最快的细分市场，未来增长潜力巨大。在此次外卖大战中，饮品类订单占餐饮总订单的近 50%，茶饮企业受外卖大战的影响较大，并将从中获利。

图表 3 上市茶饮企业业务情况

公司	概况	经营状况	门店数量
奈雪的茶	是一家以中式现制茶饮连锁经营为核心的餐饮集团，专注于提供各种现制茶饮及烘焙产品。通过经营的现制茶饮店，为客户及社区打造适合聚会和舒适的社交场所。	2024 年，一线城市平均单店 GMV 为 324.85 万元，同比下降 29.92%；公司经营收入为 49.21 亿元，同比下降 4.7%；经调整净亏损为 9.18 亿元。	截至 2024 年，奈雪的茶门店数量为 1,798 家，其中直营门店 1,453 家，加盟门店 345 家。
蜜雪集团	聚焦为广大消费者提供单价约 6 元人民币（约 1 美元）的高质平价的现制果饮、茶饮、冰淇淋和咖啡等产品。旗下有现制茶饮品牌「蜜雪冰城」和现磨咖啡品牌「幸运咖」。	2024Q3，平均单店 GMV 为 108.27 万元，同比下降 4.63%；2024 年，公司经营收入为 248.29 亿元，同比上升 22.3%；归母净利润为 44.33 亿元，同比增长 41.34%。	截至 2024 年，蜜雪冰城在内地的门店数为 41,584 家，海外门店数为 4,895 家，合计 46,479 家。其中加盟门店 46,462 家，直营门店 17 家。
古茗	是中国领先及快速增长的现制饮品公司，致力于提供新鲜美味、口味一致、价格亲民的高质量饮品，专注于中国大众现制茶饮店市场。	2024 年，平均单店 GMV 为 264.64 万元，同比增长 4.47%；公司经营收入为 87.914 亿元，同比增长 14.5%；归母净利润为 14.83 亿元，同比增长 40.03%。	截至 2024 年，古茗的门店数量为 9,914 家，主要以加盟方式开设门店。
沪上阿姨	是一家现制饮品公司，提供多款由优质原叶茶、现磨咖啡豆或酸奶及鲜果、NFC 果汁、牛奶及多种谷物等其他食材制成的现制饮品，旗下有三个品牌概念：「沪上阿姨」、「沪咖」、「轻享版」。	2024 年，平均单店 GMV 为 137 万元，同比下降 12.12%；公司经营收入为 32.85 亿元，同比下降 1.9%；归母净利润为 3.29 亿元，同比下降 15.2%。	截至 2024 年，沪上阿姨的门店数量为 9176 家，其中加盟门店 9,152 家，直营门店 24 家。
茶百道	是以中式茶饮的推广、研发、加盟为主的特	2024 年，公司经营收入为 49.18 亿元，	截至 2024 年，茶百道的

	许经营连锁品牌，以“鲜果与中国茶”为定位，致力于为消费者提供高品质、健康、美味的茶饮产品。	同比下降 13.78%；归母净利润为 4.72 亿元，同比下降 58.56%。	门店数量为 8,395 家，其中直营门店 13 家，加盟门店 8382 家。
霸王茶姬	坚持「以东方茶，会世界友」为使命，探访全球千年茶文化，打造 CHAGEE 茶式新生活，呈现「清爽低负担，控糖更健康」的现制东方好茶。	2024 年，境内平均单店 GMV 为 130.4 万元，同比增长 18.4%；公司经营收入为 124.05 亿元，同比增加 167.35%；归母净利润为 23.84 亿元，同比增长 228.83%。	截至 2024 年，霸王茶姬的门店数量为 6,440 家，其中直营门店 169 家，加盟门店 6,271 家。
瑞幸	是中国门店数量最多的连锁咖啡品牌，定位新零售专业咖啡运营商，致力推动咖啡消费在国内的普及和发展。	2024 年，公司经营收入为 344.75 亿元，同比增长 39.43%；归母净利润为 29.32 亿元，同比增长 2.95%。	截至 2024 年，瑞幸的门店数量为 22,340 家，其中直营门店 14,591 家，加盟门店 7,749 家。

资料来源：各公司招股说明书，各公司官网，华安证券研究所

外卖食品包装呈现可循环、易回收、可降解趋势。《外卖食品包装通用要求》规定外卖食品包装应符合国家、行业及地方关于禁限使用一次性不可降解塑料制品和推广使用替代材料与产品的规定。并建议商家使用可循环、易回收、可降解的材料作为生产外卖食品包装的原料，鼓励外卖包装在保证使用性能要求的前提下减量。

《餐饮外卖包装减量指引》提出要减少包装的层数，在没有汤汁的情况下推荐使用纸袋，其他情况优先考虑使用全生物降解塑料袋；在确有承重要求的情况下可以选择单一材质的无纺布袋；对于有保温功能的复合材质包装袋，确定有保温需求的场景下才能使用。2020 年底，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管，各大茶饮企业纷纷响应，开始尝试 PLA 材质的环保吸管。目前，根据茶饮上市公司披露的 ESG 报告，各企业均实现全门店统一使用 PLA 吸管或可降解塑料吸管，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。

图表 4 各上市茶饮企业 ESG 管理中对使用环保包装材料的重视

公司	ESG 管理
蜜雪集团	自 2023 年起，为中国门店提供的吸管和包装袋 100%为环保可降解材料。为促进塑料使用领域的可持续发展，目标是持续向中国门店 100%供应环保且可降解的吸管和包装袋。
茶百道	全力推广、使用及制造可持续、环保材料，例如在茶百道门店推出、引进和使用可生物降解的吸管、杯袋和餐具以及 PLA 纸杯、纸杯盖和封口膜。在森冕新材料旗下拥有一家位于四川成都的制造工厂生产可降解包材，于 2021 年、2022 年及 2023 年，我们向茶百道门店供应的包材中分别有 3.0%、30.7%及 26.7%（按销售额计）由森冕工厂供应。
沪上阿姨	我们已全面采用 PLA 材料制作饮管、塑胶杯、叉及汤匙，并在全国范围使用 PLA 可降解塑胶袋；我们亦鼓励门店在外卖包装中减少废物。
古茗	自 2020 年起，我们的杯子、吸管及产品贴纸逐渐采用环保材料。同时针对外卖订单，我们使用由低密度聚乙烯（一种具有良好绝缘性能的可重复使用材料）制成的包装袋，以及由纸及聚乳酸材料（可生物降解材料）制成的包装袋。于往绩记录期间，我们已累计向加盟商提供由环保材料（如低密度聚乙烯及聚乳酸材料）制成的约 18 亿个杯子、39 亿支吸管、24 亿个袋子及 570 万个叉子与汤匙。
奈雪的茶	从 2020 年 9 月开始，我们持续淘汰不可降解塑料包装材料，以符合国家发改委颁布的新政策。此外，我们将继续推出纸质及新型可持续材料吸管替代品。为减轻包装对环境的影响，我们从一次性包装改用可重复使用的包装及开始使用可回收的杯套。截至最后实际可行日期，我们已要求网络内的所有茶饮店均不再使用不可降解塑料包装材料。

资料来源：各公司招股说明书，华安证券研究所

外卖规模持续扩大，餐饮包装企业有望受益。随着消费者对外卖依赖度加深，大型餐饮企业对餐饮具的质量管控加强，更加偏好环保可降解的材料。餐饮包装上

市企业深度绑定全球头部餐饮品牌，环保可降解产品的收入占比较大。受此次产业链下游外卖大战影响，相关上市企业的营收有望上升。

图表 5 食品饮料企业业务情况

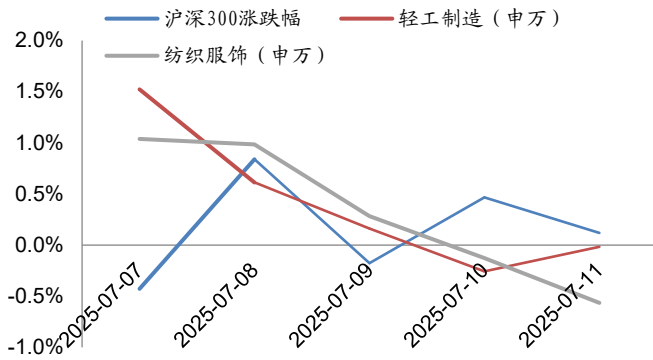
公司	核心业务	主要客户	业务规模
恒鑫生活	公司以原纸、PLA 等可生物降解材料为原材料，研发、生产和销售环保餐饮具、餐饮包装材料。公司可生物降解产品包括 PLA 淋膜纸杯/碗、PLA 淋膜纸餐盒，PLA 杯/盖、PLA 餐盒、PLA 刀叉勺、PLA 吸管、纸杯套/托、纸袋等。公司也根据客户需求提供 PE/PET/PP/PS 等材质餐饮具，产品包括 PE 淋膜纸杯/碗、PP/PET 塑料杯、PS 塑料杯盖等。	公司依托垂直整合的研发制造体系与全品类柔性供应能力，深度绑定全球头部餐饮品牌，构建覆盖咖啡、茶饮、快餐等行业客户群体。公司与瑞幸咖啡、星巴克、Manner 咖啡、喜茶、蜜雪冰城、Coco 都可茶饮、麦当劳、汉堡王等知名品牌建立长期合作关系。	2024 年，公司营业收入 15.94 亿元，同比增长 11.86%。其中可降解产品收入 8.72 亿元，占总收入的 54.71%；不可降解产品收入 6.89 亿元，占总收入的 43.26%。
众鑫股份	公司从事的“植物纤维模塑包装”行业，生产的产品可在自然环境条件下，完全降解为二氧化碳和水，是传统塑料包装制品的良好替代物。	公司产品以外销为主，产品主要销往北美，欧洲等国家和地区，外销客户主要为大型餐饮和食品包装产品制造商，如 AmerCareRoyal、Huhtamaki、Bunzl、Sabert、WorldCentric、Eco-Products、ClarkAssociate、DuniGroup 等。境内销售的终端客户包括大型商超与知名连锁餐饮企业，如盒马鲜生、广州酒家、绝味鸭脖、海底捞等。	2024 年，公司营业收入 15.46 亿元，同比增长 16.6%，其中环保包装收入 15.27 亿元，占总收入的 98.77%。
南王科技	主营业务为环保纸袋、食品包装、无纺布袋及标签、收银纸等包装的研发、制造和销售。	公司主要客户均为国内外知名消费及餐饮品牌，包括肯德基、麦当劳、星巴克、美团、华莱士、海底捞、蜜雪冰城、耐克、阿迪达斯、安踏、喜茶等。	2024 年，公司营业收入 14 亿元，同比增长 21.77%。其中环保纸袋收入 6.53 亿元，占总收入的 46.66%；食品包装收入 5.35 亿元，占总收入的 38.2%；无纺布袋收入 1.68 亿元，占总收入的 11.98%。
家联科技	是一家从事塑料制品、生物全降解制品及植物纤维制品的研发、生产与销售的高新技术企业，主营业务涵盖：塑料制品、生物全降解材料、生物全降解制品、植物纤维制品、纸制品等产品。	覆盖家居、快消、餐饮、新茶饮、咖啡等领域，以及大型企业或机构、航空、家庭日用消费等各类消费场景。公司客户主要分布中国、北美、欧洲、澳洲、日韩等多个国家。	2024 年，公司营业收入 23.26 亿元，同比增长 35.16%。其中塑料制品收入 17.44 亿元，占总收入的 74.96%；生物全降解制品收入 2.98 亿元，占总收入的 12.82%；植物纤维制品收入 1.27 亿元，占总收入的 5.45%；纸制品及其他收入 1.57 亿元，占总收入的 6.77%。
富岭股份	公司是一家主要从事塑料餐饮具及纸杯等纸制品研发、生产和销售的高新技术企业。产品主要为塑料餐饮具、纸杯等纸制品和生物降解材料餐饮具，包括刀叉勺、吸管、水杯、小量杯、盘、杯盖、打包盒、打包碗、纸制品（纸杯、纸餐盒和纸吸管）等。	公司产品以外销为主，客户主要为大中型餐饮和食品包装产品分销商、大型连锁餐饮企业指定代采购商等，如麦当劳、汉堡王、Wendy's 等全球知名快餐连锁企业。境内客户主要为知名连锁快餐企业和茶饮企业。	2024 年，公司营业收入为 22.69 亿元，同比增长 20.12%。其中塑料餐饮具收入 15.88 亿元，占总收入的 69.97%；生物降解材料餐饮具收入 1.28 亿元，占总收入的 5.64%；纸制品收入 4.28 亿元，占总收入的 18.85%。

资料来源：东方财富 Choice，华安证券研究所

2 一周行情回顾

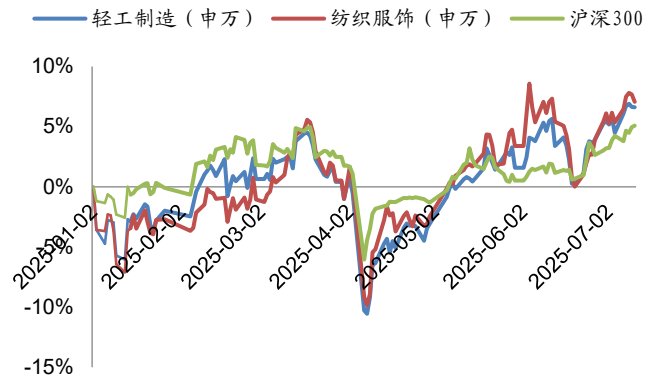
2025 年 7 月 7 日至 7 月 11 日，上证综指上涨 1.09%，深证成指上涨 1.78%，创业板指上涨 2.36%。分行业来看，申万轻工制造上涨 2.03%，相较沪深 300 指数 +1.21pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 14；申万纺织服饰上涨 1.62%，相较沪深 300 指数 +0.80pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 17。

图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



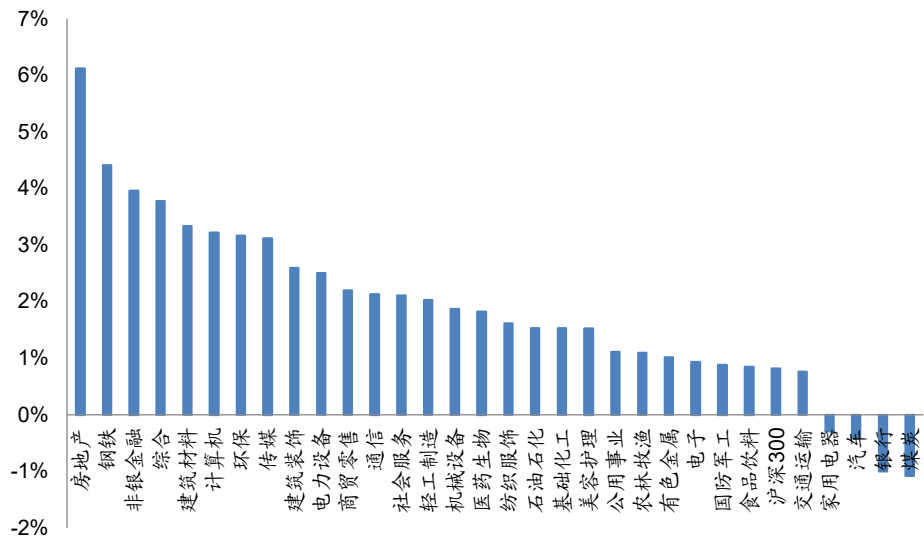
资料来源: wind, 华安证券研究所

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森林包装(+32.45%)、*ST 金时(+28.62%)、创源股份(+20.64%)、王子新材(+18.4%)、家联科技(+13.05%)、好太太(+11.4%)、亚振家居(+9.92%)、松发股份(+9.45%)、集友股份(+8.61%)、志邦家居(+8.57%)，跌幅前十分别为金陵体育(-7.29%)、四通股份(-6.97%)、宜宾纸业(-5.46%)、玉马科技(-5.3%)、海顺新材(-5.12%)、民士达(-4.63%)、凯恩股份(-4.52%)、浙江自然(-3.73%)、曲美家居(-3.57%)、柏星龙(-3.53%)。

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	605500.SH	森林包装	32.45	1	300651.SZ	金陵体育	-7.29
2	002951.SZ	*ST 金时	28.62	2	603838.SH	四通股份	-6.97
3	300703.SZ	创源股份	20.64	3	600793.SH	宜宾纸业	-5.46
4	002735.SZ	王子新材	18.40	4	300993.SZ	玉马科技	-5.30
5	301193.SZ	家联科技	13.05	5	300501.SZ	海顺新材	-5.12

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聚杰微纤(+11.13%)、中胤时尚(+10.38%)、美邦服饰(+8.74%)、朗姿股份(+7.45%)、真爱美家(+7.41%)、万事利(+7.15%)、兴业科技(+6.73%)、ST 金一(+6.72%)、美尔雅(+6.46%)、嘉曼服饰(+6.38%)，跌幅前十分别为新华锦(-7.01%)、飞亚达(-5.89%)、莱百股份(-3.46%)、哈森股份(-3.25%)、ST 起步(-3.24%)、梦洁股份(-3.17%)、金发拉比(-3.05%)、日播时尚(-2.75%)、华升股份(-2.75%)、万里马(-2.59%)。

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	300819.SZ	聚杰微纤	11.13	1	600735.SH	新华锦	-7.01
2	300901.SZ	中胤时尚	10.38	2	000026.SZ	飞亚达	-5.89
3	002269.SZ	美邦服饰	8.74	3	605599.SH	莱百股份	-3.46
4	002612.SZ	朗姿股份	7.45	4	603958.SH	哈森股份	-3.25
5	003041.SZ	真爱美家	7.41	5	603557.SH	ST 起步	-3.24

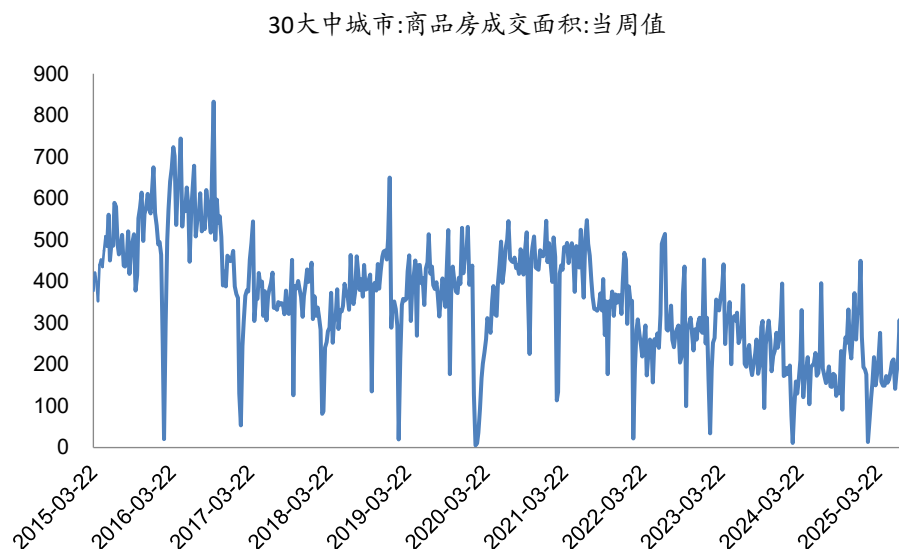
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

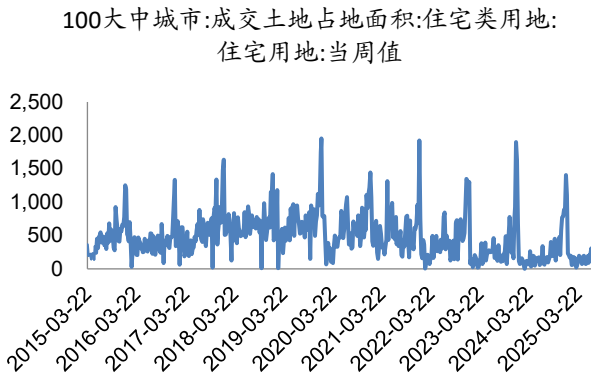
地产数据：2025 年 6 月 29 日至 7 月 6 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 202.1 万平方米，环比-34.24%；100 大中城市住宅成交土地面积 210.68 万平方米，环比-31.44%。2025 年前五个月，住宅新开工面积 1.71 亿平方米，累计同比-21.4%；住宅竣工面积 1.33 亿平方米，累计同比-17.6%；商品房销售面积 3.53 亿平方米，累计同比-2.9%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



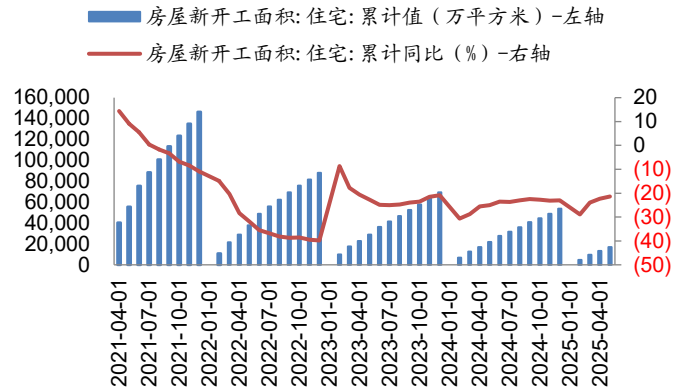
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



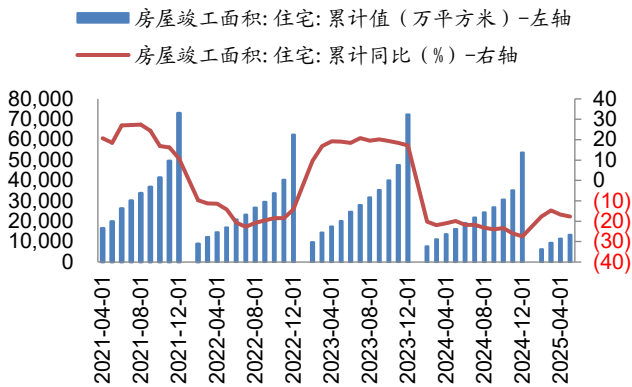
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



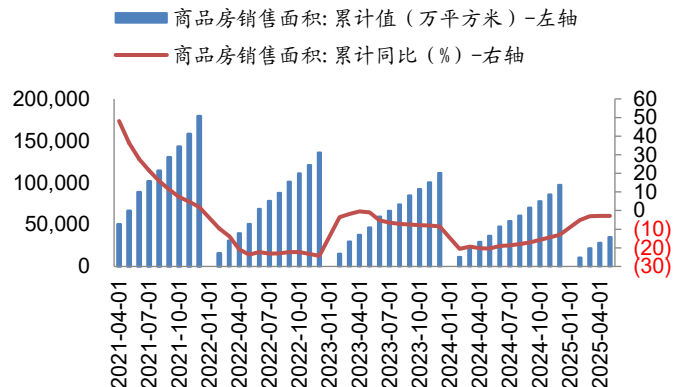
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

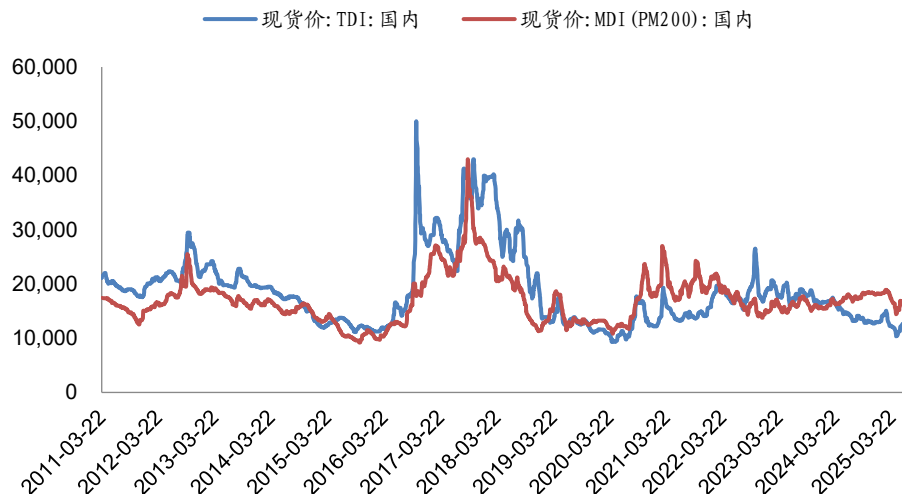
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 7 月 11 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12350 元/吨, 周环比 0.82%; MDI 现货价为 15200 元/吨, 周环比-1.3%。

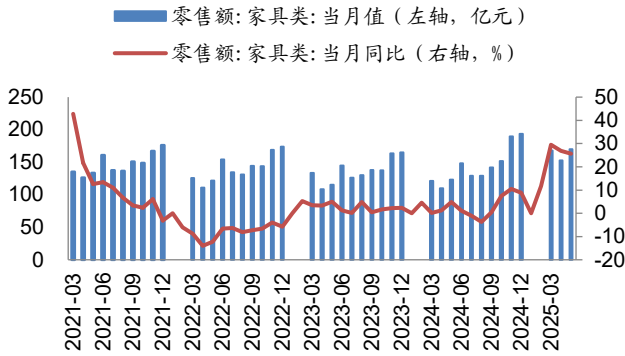
图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

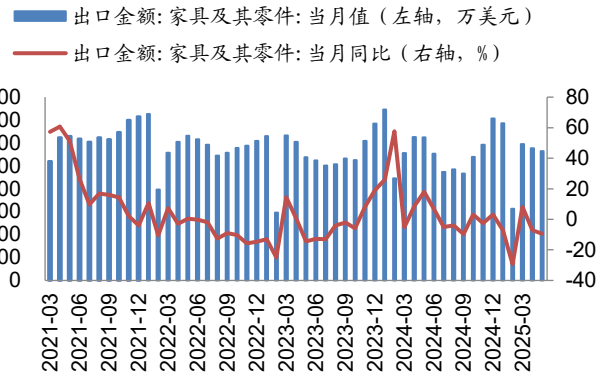
销售数据：2025 年 5 月，家具销售额为 170 亿元，同比 25.6%；当月家具及其零件出口金额为 563716.3 万美元，同比-9.4%；建材家居卖场销售额为 1251.18 亿元，同比-2.86%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



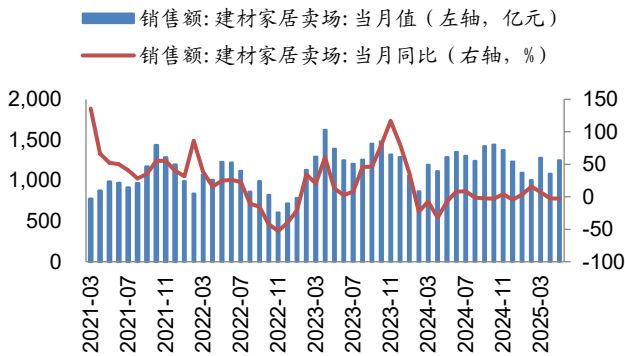
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



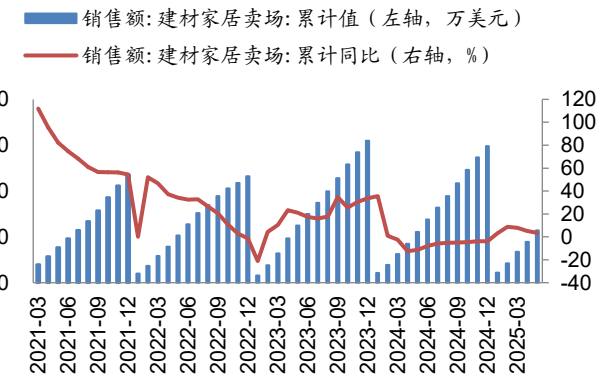
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 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 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

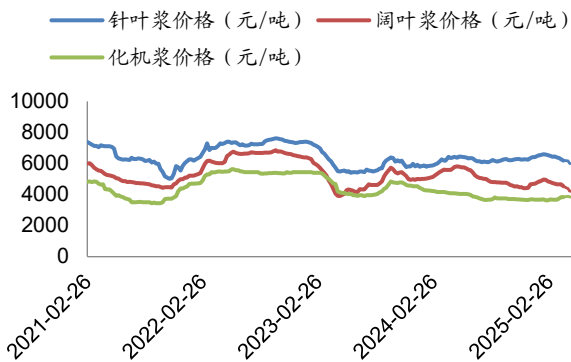


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

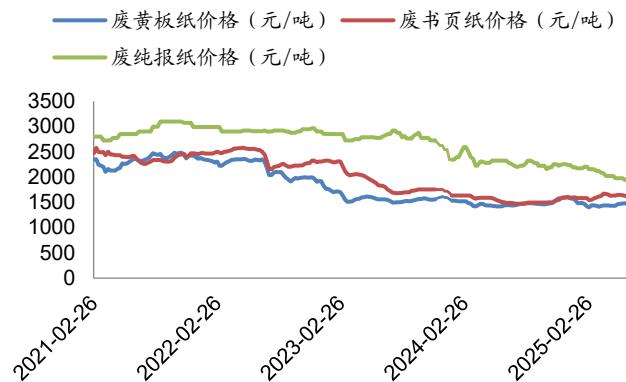
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 7 月 11 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5839.11/4075.26/3766.67 元/吨，周环比 0.65%/0.65%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1464/1535/2035 元/吨，周环比 0.27%/-0.65%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4050/3096.25/3445.4/2507.5 元/吨，周环比-0.37%/-0.16%/-0.28%/-0.07%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5400/5100 元/吨，周环比 0%/-0.49%；生活用纸价格为 5633.33 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 21 木浆价格变化



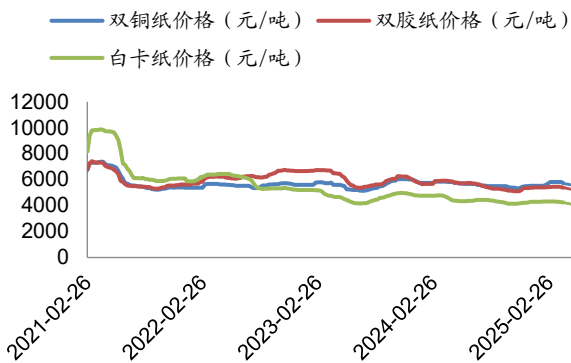
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 22 废纸价格变化



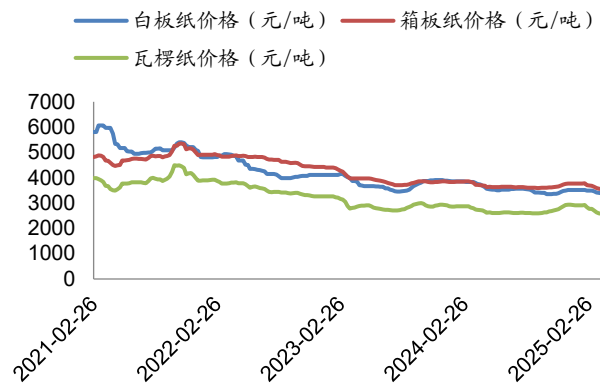
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格



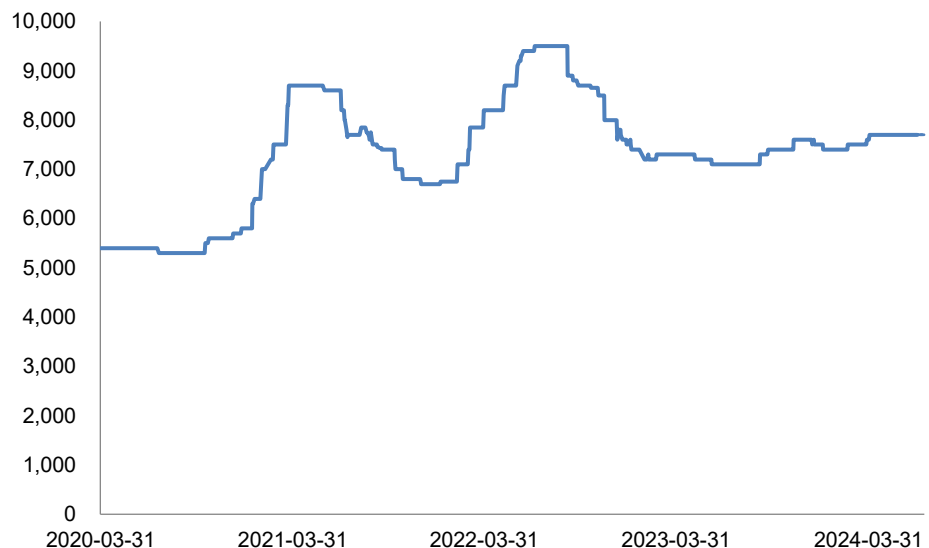
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

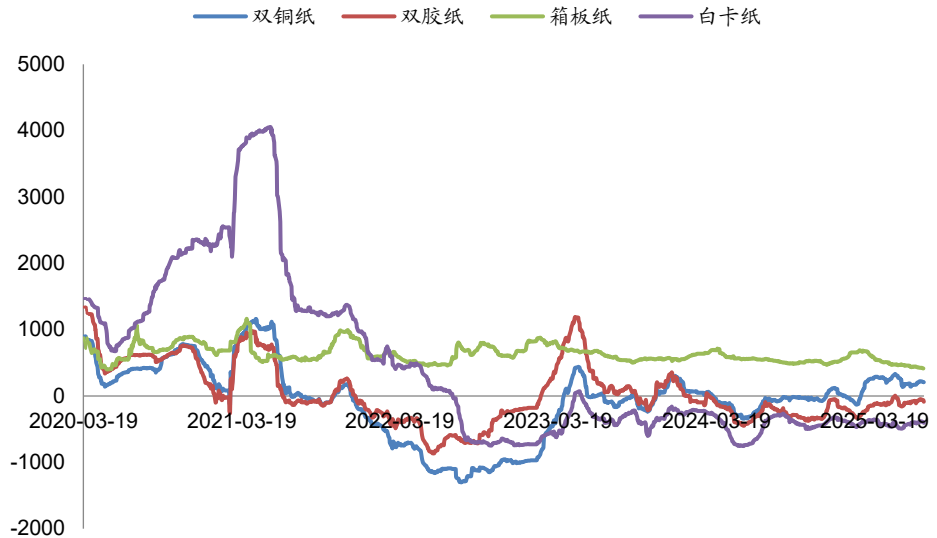
图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 7 月 10 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 210.04/-64.29/415.42/-391.54 元/吨。

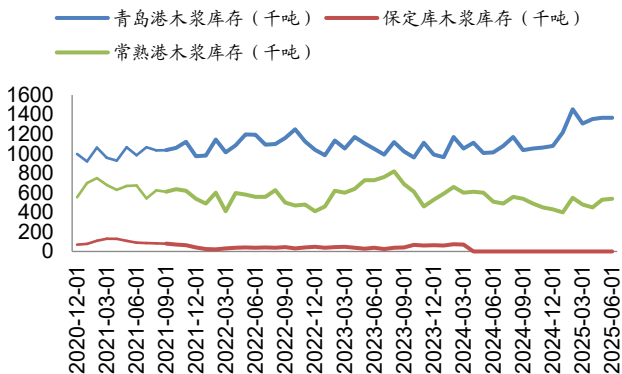
图表 26 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

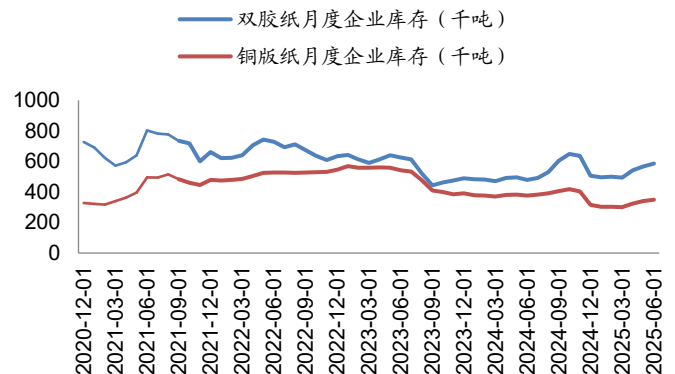
纸类库存：截至 2025 年 6 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1368/540 千吨，环比 0.15%/1.89%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 585.78/350 千吨，环比 3.42%/2.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1640/551.4 千吨，环比 3.14%/0.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1275/599 千吨，环比-0.7%/-2.12%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比 16.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 955/1385 千吨，环比 4.37%/3.75%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1374/1784 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 27 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



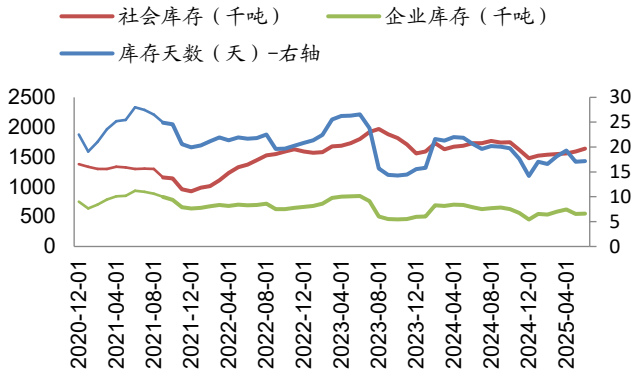
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 双胶纸、铜版纸库存



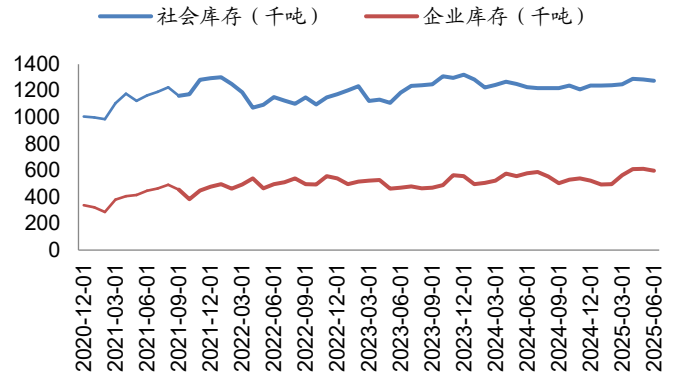
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 白卡纸库存



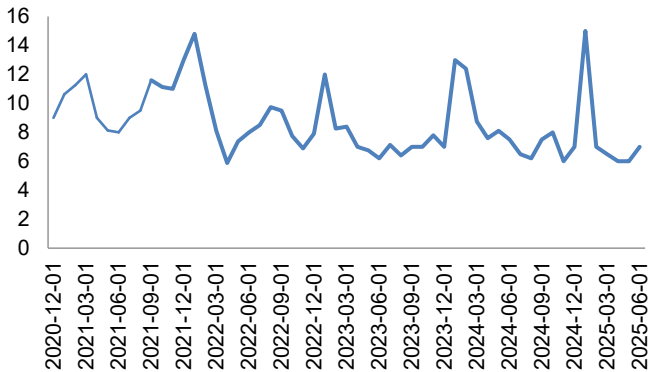
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 生活用纸库存



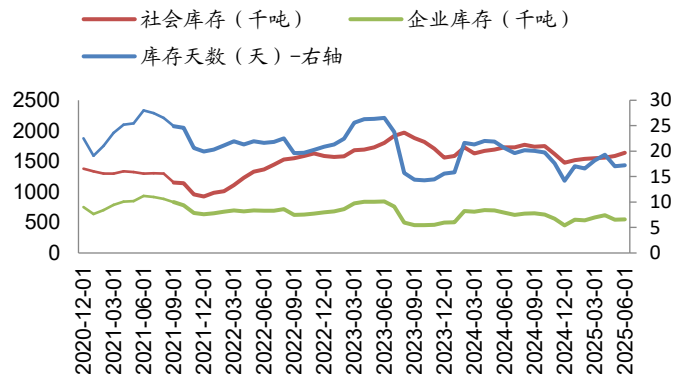
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 废黄板纸库存 (天)



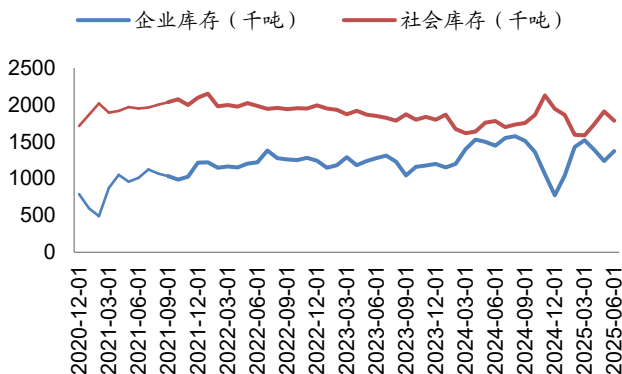
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 白板纸库存



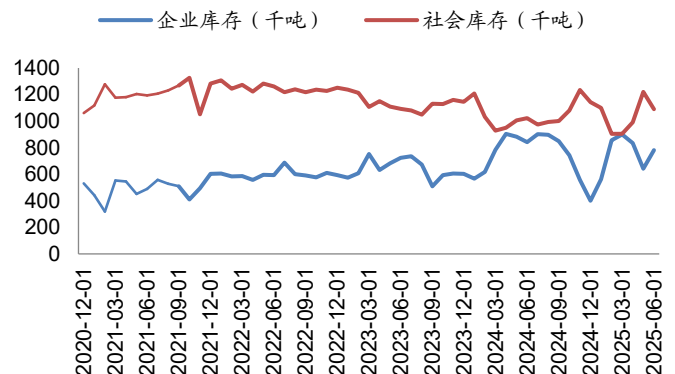
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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



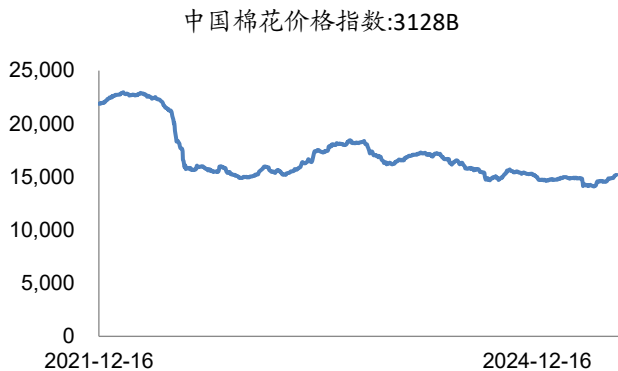
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 7 月 11 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15266 元/吨，周环比 0.43%。截至 2025 年 7 月 10 日，Cotlook A 指数为 78.6 美分/磅，周环比-1.01%。截至 2025 年 7 月 11 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 6700 元/吨，周环比-0.59%。截至 2025 年 7 月 8 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为

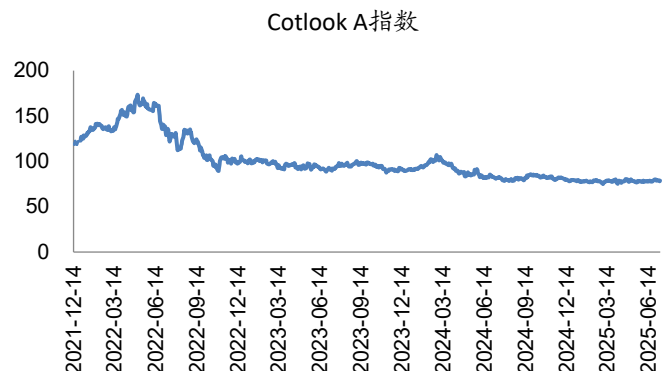
21720 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 7 月 10 日，内外棉差价为 838 元/吨，周环比 14.32%。

图表 35 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



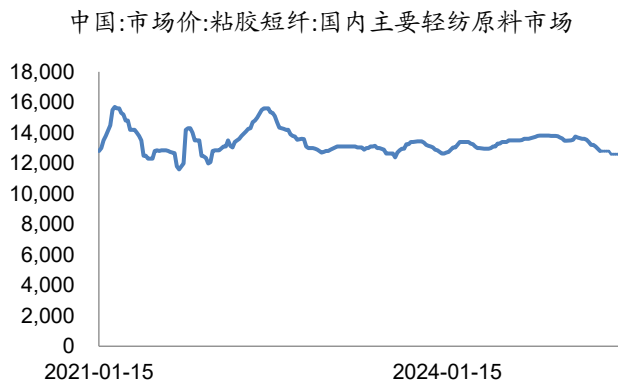
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

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)



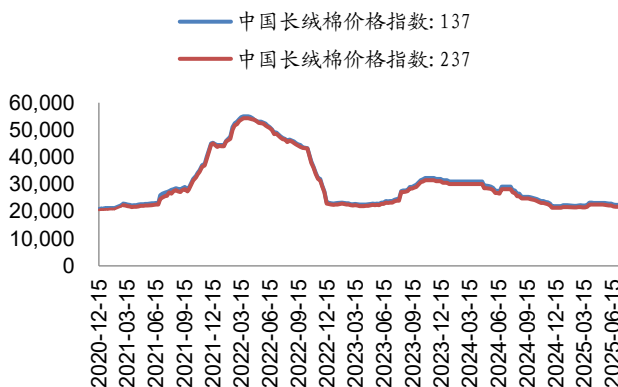
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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

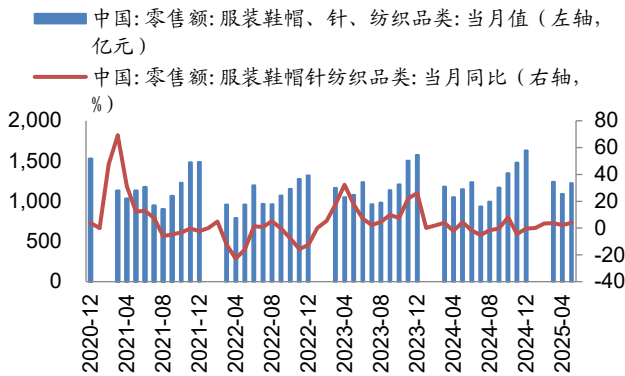
图表 40 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

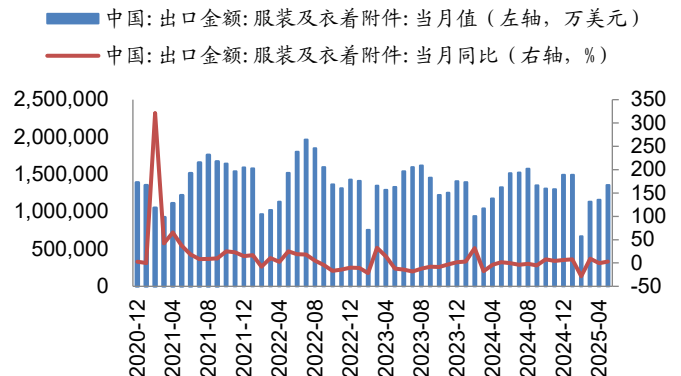
销售数据: 2025 年 5 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1225.4 亿元, 同比 4%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1357774 万美元, 同比 3%。

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）纸业网：2025 年上半年新投产 74.4 万 t 生活用纸产能，与去年同期相比产能增量略有上升（2025-07-09）

根据生活用纸专业委员会秘书处调研汇总，2025 年 1—6 月，行业新投产现代化产能约 74.4 万 t/a，共 28 台纸机，包括国产纸机 21 台，进口纸机 7 台。其中，第一季度投产 40.9 万 t/a，第二季度投产 33.5 万 t/a。2025 年上半年与 2024 年同期投产 69.3 万 t/a 相比，产能增幅略有上升。

2025 年下半年，行业计划投产现代化产能超过 50 万 t/a，另还有部分原计划下半年投产的产能已确定延期至 2026 年，使 2026 年及之后计划投产的项目合计产能超过 1000 万 t/a。目前，整个行业产能充足，市场竞争激烈，因此提示企业未来投资应更加谨慎。

（2）电子烟资讯网：Em Tech 推出新产品：混合型 and 液体型电子烟,ETo Hybrid 免专用烟杆，适配 60+烟草（2025-07-11）

专门从事电子烟研发和制造的公司 EM-Tech 于 11 日宣布，已推出烟草型混合电子烟“ETo HYBRID”和液体型电子烟“ETo STONE”。EM-Tech 计划通过分析吸烟者的需求而开发的这两款产品进军电子烟市场。

Eto Hybrid 是市场上第一款无需单独专用烟杆即可使用 60 多种常规烟草的电子烟，具有差异化优势。据称，它通过采用加热方式而非燃烧方式，最大限度地减少了焦油和一氧化碳等有害物质的排放，并实现了烟草的原始口味。通过与液体烟弹组合，它可以提供丰富的烟雾和浓郁的口感。液体烟弹由“Pure”、尼古丁含量为 0.95% 的“Mixberry”、“Soft Menthol”和“Double Menthol”组成。它通过提供一次性或可重复填充烟弹的选择，提高了使用的便利性。一支香烟可以使用两次，并且“儿童锁”功能增强了安全性。

Eto Stone 是一款液体电子烟，采用滑盖设计，并设有“正常模式”和“增强模式”，可控制吸入强度。Stone 烟弹采用了 Emtek 专利的“Heating STONE”技术，可减少残留异味，带来清爽口感；Mass 烟弹则增强了液体风味，共提供 7 种口味可供选择。

(3) 大中华印刷网：中国包装联合会包装智能装备专业委员会在泸州顺利召开（2025-07-10）

2025年6月30日，中国包装联合会包装智能装备专业委员会与中外企业合作交流工作委员会成立大会暨“把握巨变，坚守定力——聚焦包装行业新未来论坛”在泸州顺利召开。中国包装联合会副会长兼秘书长韩雪山，泸州白酒产业园区党工委书记黄彬，泸州老窖股份有限公司副总经理赵丙坤，安姆科大中华区及北亚区总裁余昕，康美包中国区名誉董事长范立冬，中国包装联合会副秘书长吴红军、胡正阳，全国包装机械标准化技术委员会和全国食品包装机械标准化技术委员会秘书长陈润洁等亲临现场。此次盛会汇聚了众多行业领军人物与权威专家，共同见证这一具有里程碑意义的时刻，共商包装行业未来发展大计。

中国包装联合会包装智能装备专业委员会、中外企业合作交流工作委员会的成立，将积极推动包装智能装备技术研发与创新，促进相关技术成果转化和应用，提高我国包装智能装备的技术水平和市场竞争力；将以委员需求为导向，积极搭建国际化信息共享、技术交流、市场拓展、合作共赢的平台，增强我国包装行业的国际影响力。

(4) 纸视界：东南沿海最大木材集散地福建漳州：上半年进口木片同比增177%（2025-07-10）

7月8日，漳州边检站对外披露，今年上半年已累计进口木片161.85万立方米，同比增长177.34%。

针对木片船“快进快出、大进大出”的外贸特点，漳州边检站推出“点对点”“面对面”出入境政策咨询、“一对一”通关保障等措施，最大程度缩短手续办理和通关查验时间；出入境船舶随到随检、即到即办，通关时长平均压缩40%，码头堆场全年吞吐量增长至500万吨、周转率提升约25%，在进口木片业务发展前期取得显著阶段性成果。2024年漳州边检站为企业累计节约通关成本3300余万元。

得益于优越的区位优势和营商环境，漳州木片进口量持续攀升，木材产业也逐渐成为漳州重要的富民产业。

在距离招银港区50公里外的联盛浆纸(漳州)有限公司，工人们正加紧赶制订单，现场一片繁忙景象。依托港口便捷的物流体系，从招银港接卸的原木可直接运抵这里，经过切割、打磨、深加工等工序后，制成白卡纸、高档文化纸、生活用纸、化学浆等产品，销往全国各地。

5 公司重要公告

(1) 顾家家居：关于回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票减少注册资本通知债权人的公告（2025-07-09）

顾家家居股份有限公司（以下简称“顾家家居”或“公司”）于2025年7月8日召开了第五届董事会第十一次会议和第五届监事会第九次会议，审议通过了《关于回购注销2024年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》，具体内容详见公司于2025年7月8日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及公司披露媒体《中国证券报》《上海证券报》《证券日报》《证券时报》刊登的《关于回购注销2024年限制性股票激励计划部分限制性股票的公告》（公告编号：2025-054）。

根据上述回购注销议案，公司将以10.46元/股的回购价格回购注销部分已授予但尚未解除限售的限制性股票共计320,000股。回购完毕后，公司将向中国证券登

记结算有限责任公司上海分公司申请该部分股票的注销。本次限制性股票回购注销完成后，公司总股本由 821,771,519【注】股变更为 821,451,519 股，注册资本从人民币 821,771,519 元减少为人民币 821,451,519 元。

（2）江山欧派：关于公司董事离任的公告（2025-07-10）

江山欧派门业股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司董事、副董事长、总经理王忠先生提交的书面辞职报告。因个人原因，王忠先生申请辞去公司董事、副董事长和总经理职务。

王忠先生的离任不会导致公司董事会成员低于法定最低人数，不会影响公司董事会的正常运作及经营管理的正常运行。根据《公司法》及《公司章程》规定，王忠先生的辞职报告自送达董事会之日生效。根据《公司章程》规定：董事会由七名董事组成，王忠先生承诺将继续履职至新任董事选举产生之日止。王忠先生将按照相关规定做好工作交接，并将继续遵守公司首次公开发行股票和公开发行“江山转债”时所作的相关承诺，不存在未履行完毕的回购增持承诺。公司将按照相关程序尽快补选董事及聘任总经理。为保证公司相关工作顺利开展，总经理空缺期间，由董事长吴水根先生代行总经理职责，直至公司按程序聘任总经理为止。

（3）梦百合：关于持股 5%以上股东减持股份计划公告（2025-07-12）

截至本公告披露日，梦百合家居科技股份有限公司（以下简称“公司”）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”）持有公司股份 52,380,000 股，占公司总股本的 9.18%。

公司大股东中阅聚焦 9 号拟通过集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 2,875,500 股，即不超过公司总股本的 0.5%，自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内实施，减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。若减持计划实施期间公司有派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本变动、股本除权除息事项，上述减持计划将进行相应调整。

（4）山鹰国际：关于以集中竞价交易方式首次回购股份的公告（2025-07-12）

2025 年 6 月 23 日，公司召开第九届董事会第二十八次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币 5 亿元且不超过人民币 10 亿元（均含本数），回购价格不超过 2.50 元/股（含本数），回购期限为董事会审议通过回购股份方案后 6 个月。具体内容详见公司于 2025 年 6 月 25 日在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》（公告编号：临 2025-046）。

2025 年 7 月 1 日，公司在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《关于取得金融机构股票回购专项贷款承诺函的公告》（公告编号：临 2025-050），公司取得中国工商银行股份有限公司安徽省分行出具的《贷款承诺函》，承诺为公司上述回购提供金额不超过人民币 3 亿元的专项回购借款，借款期限 36 个月。截至目前，公司已与中国工商银行股份有限公司马鞍山花山支行签订了《上市公司股票回购借款合同》，借款金额 3 亿元，回购专项贷款已发放至公司银行账户。

2025 年 7 月 10 日，公司通过集中竞价交易方式首次回购股份 1,999,800 股，

占公司总股本的比例为 0.04%，购买的最高价为 1.94 元/股、最低价为 1.94 元/股，已支付的总金额为 3,879,612 元（不含交易费用）。

（5）集友股份：2025 年半年度业绩预告（2025-07-12）

公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为-140 万元左右。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-280 万元左右。

本期业绩预亏的主要原因主要系本期营业收入较上年同期减少且 2024 年处置子公司造成合并范围减少所致。

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。