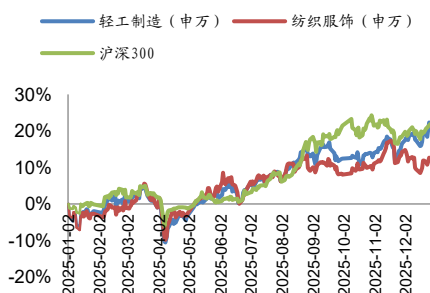


供需支撑纸价上涨，人民币升值提升盈利弹性

行业评级：增 持

报告日期：2025-12-28

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：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：CCER 市场建设全面提速，企业积极布局碳汇开发_20251222》

主要观点：

● 周专题：供需支撑纸价上涨，人民币升值提升盈利弹性

成本端压力提升，多家纸企发布涨价函。12月4日，亚太森博宣布阔叶浆价格上调150元/吨，APRIL和Bracell宣布阔叶浆价格上调20美元/吨。受成本端压力，自12月起，生活用纸、白卡纸企业纷纷发布涨价函。12月2日起，真诚、理文、仙鹤等生活用纸企业发布涨价函，宣布自12月中旬起生活用纸涨价100元/吨。12月15日起，亚太森博、万国太阳、联盛浆纸等纸企也发布白卡纸涨价函，宣布自12月中下旬起白卡纸涨价200元/吨。

春节前成本与需求支撑下，生活用纸价格微幅上行。截至12月26日，月均价环比上涨2.98%，涨幅显著高于前两月。作为生活用纸主要原料，阔叶浆上涨直接推高吨纸原料成本约409元/吨。预计至2026年1月底，成本驱动仍是主导价格走势的核心因素，尤其议价能力较弱的中小企业，可能通过调整开机率传导压力，进而推动原纸价格试探性上涨。

浆纸关联性减弱，文化纸行情面临供需考验。12月，双胶纸市场观望情绪加重，经销商出货无明显起色，涨价落实动力不足。但在刚需释放的预期下，部分产线开工较前期提升，纸企整体库存继续增加。随着12月中下旬出版订单陆续开始提货，部分纸企库存压力将会缓解。截至12月26日，中国70g木浆高白双胶纸市场均价4725元/吨，较11月底下降0.26%。

白板纸与白卡纸价格逐步上行，行业利润修复进行时。10-12月白卡纸厂价格逐月提涨，从涨价函来看累计进行4轮、600元/吨价格上调。由于纸价低位，以及长期价格倒挂，贸易商拿货热度陆续释放，出货价格亦逐步上调。卓创资讯数据显示，截至12月26日，国内白卡纸市场均价4239元/吨，较8月底价格上涨7.86%。从纸厂价格拉涨因素来看，除受市场刚需支撑外，低纸价以及高成本压力，亦是重要因素。当前白卡纸价格处于近五年底部，市场盈利亦低于近五年平均水平，因此纸厂持续进行价格拉涨以改善行业运行环境。在国内产能整体过剩、价格竞争激烈的背景下，拥有自产浆的企业竞争优势增加，规模企业已扭亏为盈。

浆价高位运行，浆纸价格分化明显。7月底起，纸浆市场便逐步释放积极信号。国际主要阔叶浆生产商率先于7月底调涨外盘报价，此后多月报价以每月10-20美元/吨的幅度逐级上行。整体来看，浆价上行主要得益于供应端收紧预期、外盘成本传导以及金融属性支撑三重因素的叠加。而原纸市场，其价格走势则更多受制于现实的供需矛盾与季节性波动。12月26日，进口针叶浆、阔叶浆及化机浆均价较6月27日分别下跌276.43元/吨、上涨538.42元/吨和上涨75元/吨；而双胶纸、生活用纸及白卡纸均价较6月27日则分别下跌400元/吨、上涨100元/吨及上涨174元/吨。

人民币升值通过减少外购木浆成本和增加汇兑收益利好造纸行业盈利。12月以来，人民币汇率升值步伐明显加快。12月25日，离岸人民币升破7关口。中国造纸行业对原料进口依存度极高，根据卓创数据，我国造纸行业木浆对外依存度高达54.89%，木浆成本占造纸企业总成本的65%-75%，人民币升值能够带来造纸企业原材料成本降

低和汇兑损益贡献。

● 一周行情回顾

2025年12月22日至12月26日，上证综指上涨1.88%，深证成指上涨3.53%，创业板指上涨3.90%。分行业来看，申万轻工制造上涨1.69%，相较沪深300指数-0.26pct，在31个申万一级行业指数中排名18；申万纺织服饰上涨0.61%，相较沪深300指数-1.34pct，在31个申万一级行业指数中排名21。轻工制造行业一周涨幅前十分别为嘉美包装(+61.29%)、合兴包装(+41.61%)、五洲特纸(+33.76%)、昇兴股份(+25.32%)、*ST金时(+20.46%)、恒达新材(+19.88%)、德尔未来(+19.4%)、亚振家居(+18.85%)、松发股份(+17.51%)、森鹰窗业(+13.84%)，跌幅前十分别为匠心家居(-16.13%)、海伦钢琴(-11.29%)、新宏泽(-10.3%)、创源股份(-9.07%)、高乐股份(-8.81%)、广博股份(-8.43%)、爱丽家居(-7.75%)、共创草坪(-7.66%)、德艺文创(-6.41%)、中源家居(-6.21%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为聚杰微纤(+35.46%)、ST步森(+20.61%)、汇洁股份(+18.26%)、联发股份(+16.19%)、众望布艺(+14.82%)、戎美股份(+13.29%)、嘉曼服饰(+12.06%)、欣龙控股(+12.03%)、孚日股份(+11.87%)、华茂股份(+10.96%)，跌幅前十分别为九牧王(-12.84%)、万事利(-8.6%)、锦泓集团(-8.36%)、棒杰股份(-7.71%)、太平鸟(-6.03%)、七匹狼(-5.77%)、泰慕士(-5.41%)、瑞贝卡(-5.39%)、奥康国际(-4.88%)、安正时尚(-4.68%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025年12月14日至12月21日，全国30大中城市商品房成交面积257.01万平方米，环比+23.59%；100大中城市住宅成交土地面积1139.94万平方米，环比+5.49%。2025年前十一个月，住宅新开工面积3.92亿平方米，累计同比-19.9%；住宅竣工面积2.81亿平方米，累计同比-20.1%；商品房销售面积7.87亿平方米，累计同比-7.8%。**2) 原材料数据：**截至2025年12月26日，软体家居上游TDI现货价为14550元/吨，周环比-1.02%；MDI现货价为14700元/吨，周环比-2.33%。**3) 销售数据：**2025年11月，家具销售额为195.4亿元，同比-3.8%；当月家具及其零件出口金额为540570.8万美元，同比-8.5%；建材家居卖场销售额为1296.31亿元，同比-5.75%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至2025年12月26日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5573.75/4614.74/3858.33元/吨，周环比+0.69%/+0.05%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1656.39/1675/2125元/吨，周环比+3.89%/+0.75%/+2.41%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4239/3611.25/3760.2/2930.63元/吨，周环比-0.12%/0%/-2.22%/-4.68%；双铜纸/双胶纸价格分别为4700/4725元/吨，周环比0%/0%；生活用纸价格为5766.67元/吨，周环比+1.47%。**2) 吨盈数据：**截至2025年12月26日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-603.48/-641.12/498.7/-391.26元/吨。**3) 纸类库存：**截至2025年11月30日，青岛港月度库存为1368千吨，月环比+1.56%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为13.56/19.15/22.58天，月环比-1.17%/+1.75%/+3.48%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为820/408.7/860.2千吨，月环比-

10.38%/-0.39%/-2.14%；生活用纸月度企业库存为 542.1 千吨，月环比+4.19%。

纺织服饰数据跟踪：1) **原材料：**截至 2025 年 12 月 26 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15317 元/吨，周环比+1.14%。截至 2025 年 12 月 24 日，Cotlook A 指数为 74 美分/磅，周环比+1.37%。截至 2025 年 12 月 19 日，中国粘胶短纤市场价为 12750 元/吨，周环比-0.39%；中国涤纶短纤市场价为 6330 元/吨，周环比+1.12%。截至 2025 年 12 月 23 日，中国长绒棉价格指数:137 为 24845 元/吨，周环比+0.08%；中国长绒棉价格指数:237 为 24275 元/吨，周环比+0.06%。截至 2025 年 12 月 25 日，内外棉差价为 1363 元/吨，周环比+4.13%。2) **销售数据：**2025 年 11 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1541.6 亿元，同比+3.5%；当月服装及衣着附件出口金额为 1159369 万美元，同比-10.9%。

● 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：供需支撑纸价上涨，人民币升值提升盈利弹性.....	7
2 一周行情回顾	10
3 重点数据追踪	12
3.1 家居	12
3.2 包装造纸	14
3.3 纺织服饰	16
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 12 月以来纸企涨价函.....	7
图表 2 生活用纸价格（元/吨）.....	8
图表 3 生活用纸企业库存（千吨）.....	8
图表 4 文化纸价格（元/吨）.....	8
图表 5 文化纸企业库存（天数）.....	8
图表 6 白板纸与白卡纸价格（元/吨）.....	9
图表 7 白板纸与白卡纸企业库存（千吨，天数）.....	9
图表 8 纸浆价格（元/吨）.....	9
图表 9 人民币升值对文化纸毛利率测算.....	10
图表 10 人民币升值对白卡纸毛利率测算.....	10
图表 11 人民币升值对生活用纸毛利率测算.....	10
图表 12 申万轻工制造和纺织服饰指数变化.....	11
图表 13 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.....	11
图表 14 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（%）.....	11
图表 15 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5.....	11
图表 16 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5.....	12
图表 17 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）.....	12
图表 18 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）.....	13
图表 19 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）.....	13
图表 20 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）.....	13
图表 21 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）.....	13
图表 22 TDI、MDI 现货价（元/吨）.....	13
图表 23 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）.....	14
图表 24 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）.....	14
图表 25 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）.....	14
图表 26 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）.....	14
图表 27 木浆价格变化.....	15
图表 28 废纸价格变化.....	15
图表 29 浆纸系价格.....	15
图表 30 废纸系价格.....	15
图表 31 主要纸种税后毛利（元/吨）.....	15
图表 32 青岛港木浆库存.....	16
图表 33 包装用纸企业库存.....	16
图表 34 生活用纸企业库存.....	16
图表 35 文化用纸企业库存.....	16
图表 36 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）.....	17
图表 37 COTLOOK A 指数（美分/磅）.....	17
图表 38 中国：市场价：粘胶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）.....	17
图表 39 中国：市场价：涤纶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）.....	17
图表 40 中国长绒棉价格走势（元/吨）.....	17
图表 41 内外棉价走势（元/吨）.....	17
图表 42 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 43 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：供需支撑纸价上涨，人民币升值提升盈利弹性

成本端压力提升，多家纸企发布涨价函。12月4日，亚太森博宣布阔叶浆价格上调150元/吨，APRIL和Bracell宣布阔叶浆价格上调20美元/吨。受成本端压力，自12月起，生活用纸、白卡纸企业纷纷发布涨价函。12月2日起，真诚、理文、仙鹤等生活用纸企业发布涨价函，宣布自12月中旬起生活用纸涨价100元/吨。12月15日起，亚太森博、万国太阳、联盛浆纸等纸企也发布白卡纸涨价函，宣布自12月中下旬起白卡纸涨价200元/吨。

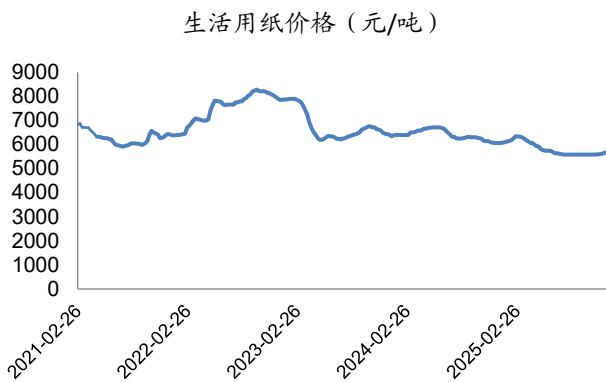
图表 1 12 月以来纸企涨价函

纸类品种	时间	公司	涨价函具体内容
生活用纸	12月2日	崇左理文纸浆制品有限公司	自2025年12月8日起，生活原纸销售价格按现执行价的基础上上调100元/吨
	12月3日	湖北真诚纸业有限公司	自2025年12月12日起，对全系列生活用纸在现有价格政策基础上上调100元/吨。
	12月3日	湖北仙鹤新材料有限公司	2025年12月15日发货起，供应的生活用纸全系列产品在现有价格基础上，统一上调100元/吨
	12月7日	山西强伟纸业有限公司	自2025年12月10日早上8时起，出售的生活纸原轴与盘纸在原价基础上每吨上调100元
白卡纸	12月15日	亚太森博（江苏）浆纸有限公司	2025年12月16日起，各品牌社卡、食品卡在现执行价基础上统一上调200元/吨（含税）
	12月18日	万国纸业太阳白卡有限公司	自2025年12月26日起，白卡、铜卡、食品卡全系列产品在目前执行价格基础上统一涨价200元/吨
	12月19日	联盛浆纸（漳州）有限公司	自2026年1月1日起，生产的蓝叶涂布白卡产品在原有价格基础上统一上调200元/吨
纸浆	12月4日	亚太森博（山东）浆纸有限公司	12月接单的阔叶浆价格上调150元/吨
	12月4日	APRIL 和 Bracell	在亚洲地区，12月接单的漂白阔叶木浆（BHK）价格上调20美元/吨

资料来源：卓创资讯，各公司公告，华安证券研究所

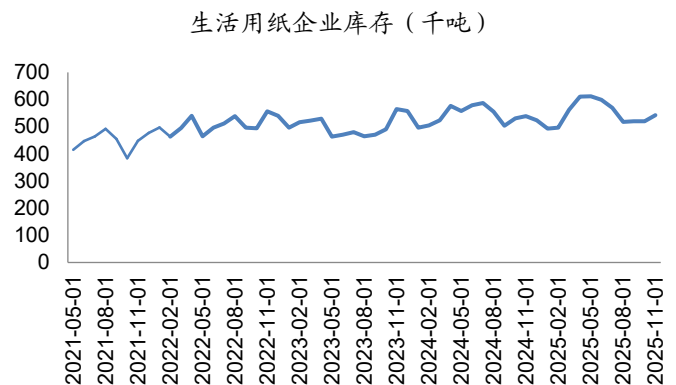
春节前成本与需求支撑下，生活用纸价格微幅上行。12月，随着国际与国产浆价同步走强，纸企成本压力骤增，亏损面扩大，推动终端价格试探性上调。在企业积极推涨、市场心态转强的支撑下，纸价步入震荡上行通道，截至12月26日，月均价环比上涨2.98%，涨幅显著高于前两月。从需求侧看，春节备货效应逐步显现。通常自元旦后，终端客户陆续启动节前促销筹备，而春节前两周更迎来礼品备货高峰，带动纸品需求短期冲高。这一季节性波动主要源于企业集中备货以应对节后原料价格不确定性，尤其1月成为原纸采购的关键窗口，为纸价提供阶段性支撑。作为生活用纸主要原料，阔叶浆上涨直接推高吨纸原料成本约409元/吨。预计至2026年1月底，成本驱动仍是主导价格走势的核心因素，尤其议价能力较弱的中小企业，可能通过调整开机率传导压力，进而推动原纸价格试探性上涨。

图表 2 生活用纸价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

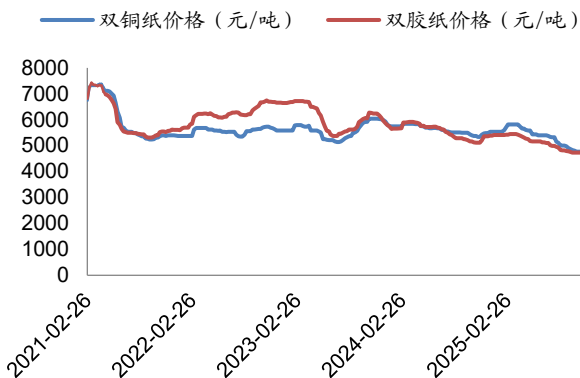
图表 3 生活用纸企业库存（千吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

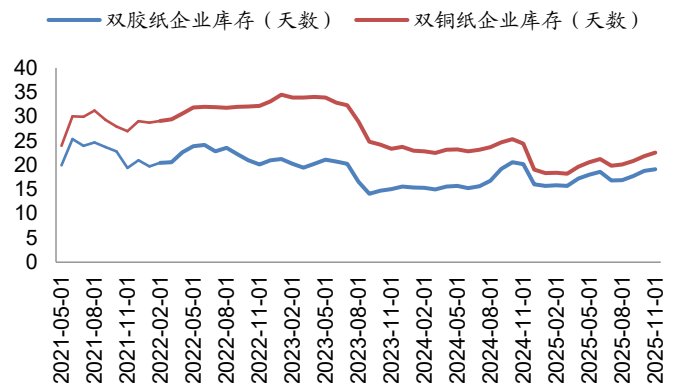
浆纸关联性减弱，文化纸行情面临供需考验。11月以来，双铜纸和纸浆价格走势的关联性减弱，甚至出现负相关性。卓创资讯数据显示，12月1日至12月17日双铜纸和针叶浆、阔叶浆的相关性分别为-0.62、-0.75。12月自然天数增加，纸厂正常开机，预计双铜纸开工水平和产量同步提升。虽然双铜纸行业供给端增量，但需求端跟进有限，双铜纸行业库存持续累积。整体来看，双铜纸行业阶段性供需矛盾仍在，纸价重心持续下移，截至12月26日，国内157g双铜纸市场日度均价4700元/吨，较上月同期下跌0.84%。12月，双胶纸市场观望情绪加重，经销商出货无明显起色，涨价落实动力不足。但在刚需释放的预期下，部分产线开工较前期提升，纸企整体库存继续增加，随着12月中下旬出版订单陆续开始提货，部分纸企库存压力将会缓解。截至12月26日，中国70g木浆高白双胶纸市场均价4725元/吨，较11月底下降0.26%。

图表 4 文化纸价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

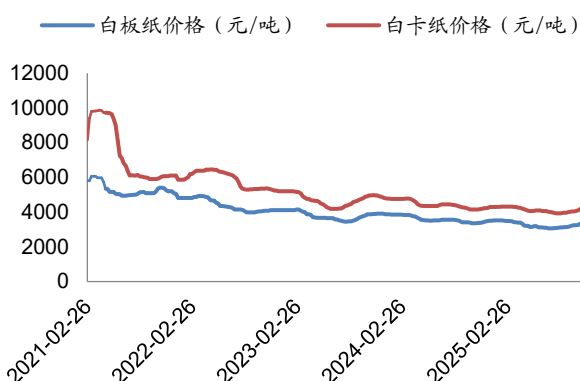
图表 5 文化纸企业库存（天数）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

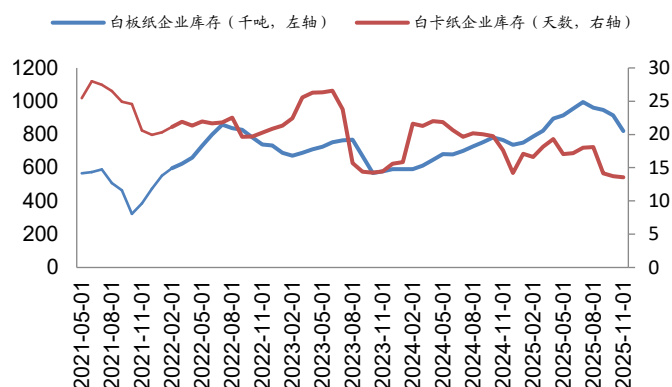
白板纸与白卡纸价格逐步上行，行业利润修复进行时。10-12月白卡纸厂价格逐月提涨，从涨价函来看累计进行4轮、600元/吨价格上调。由于纸价低位，以及长期价格倒挂，贸易商拿货热度陆续释放，出货价格亦逐步上调。卓创资讯数据显示，截至12月26日，国内白卡纸市场均价4239元/吨，较8月底价格上涨7.86%。从纸厂价格拉涨因素来看，除受市场刚需支撑外，低纸价以及高成本压力，亦是重要因素。当前白卡纸价格处于近五年底部，市场盈利亦低于近五年平均水平，因此纸厂持续进行价格拉涨以改善行业运行环境。在国内产能整体过剩、价格竞争激烈的背景下，拥有自产浆的企业竞争优势增加，规模企业已扭亏为盈。

图表 6 白板纸与白卡纸价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

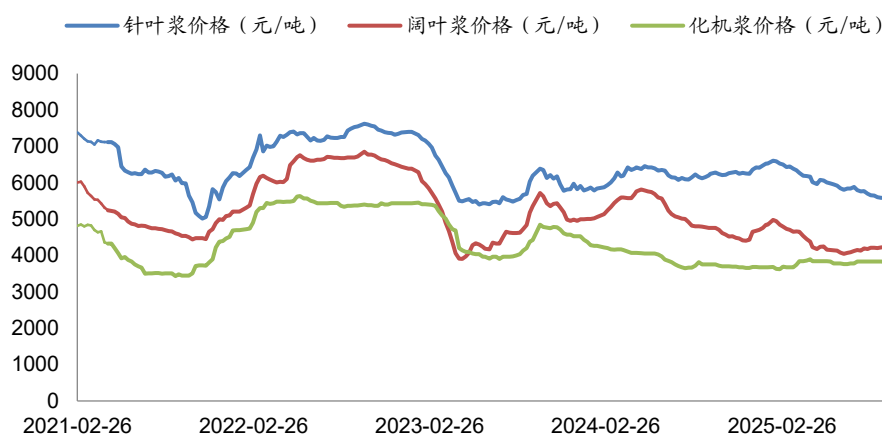
图表 7 白板纸与白卡纸企业库存（千吨，天数）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

浆价高位运行，浆纸价格分化明显。7 月底起，纸浆市场便逐步释放积极信号。国际主要阔叶浆生产商率先于 7 月底调涨外盘报价，此后多月报价以每月 10-20 美元/吨的幅度逐级上行。这一持续性成本推升，直接驱动进口阔叶浆现货市场价格走强。与此同时，上海期货交易所纸浆期货价格先抑后扬，尤其进入 11 月后，伴随外盘成本报涨预期增强，期货市场情绪回暖，进一步带动进口针叶浆现货价格自低位震荡冲高。进口化机浆则因供需相对平稳，价格呈稳中有涨走势。整体来看，浆价上行主要得益于供应端收紧预期、外盘成本传导以及金融属性支撑三重因素的叠加。而原纸市场，其价格走势则更多受制于现实的供需矛盾与季节性波动。12 月 26 日，进口针叶浆、阔叶浆及化机浆均价较 6 月 27 日分别下跌 276.43 元/吨、上涨 538.42 元/吨和上涨 75 元/吨；而双胶纸、生活用纸及白卡纸均价较 6 月 27 日则分别下跌 400 元/吨、上涨 100 元/吨及上涨 174 元/吨。浆纸价格的背离也进一步揭示出不同产品对成本传导、供需结构及市场预期的敏感度与反馈机制存在显著差异。

图表 8 纸浆价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

人民币升值通过减少外购木浆成本和增加汇兑收益利好造纸行业盈利。12 月以来，人民币汇率升值步伐明显加快。12 月 25 日，离岸人民币升破 7 关口。在人民币升值的受益行业中，造纸行业因其独特的原料供应结构，成为受影响最为显著的领域之一。中国造纸行业对原料进口依存度极高，根据卓创数据，我国造纸行业木浆对外依存度高达 54.89%，木浆成本占造纸企业总成本的 65%-75%，人民币升

值能够带来造纸企业原材料成本降低和汇兑损益贡献，原材料中木浆成本占比越高，木浆自给率越低受益越明显。

图表 9 人民币升值对文化纸毛利率测算

人民币升值比例 木浆自给率	0%	3%	6%	9%	12%	15%
0%	13.34%	14.64%	15.94%	17.24%	18.54%	19.84%
30%	13.34%	14.25%	15.16%	16.07%	16.98%	17.89%
50%	13.34%	13.99%	14.64%	15.29%	15.94%	16.59%
70%	13.34%	13.73%	14.12%	14.51%	14.90%	15.29%
90%	13.34%	13.47%	13.60%	13.73%	13.86%	13.99%

资料来源：公司公告，华安证券研究所测算（以太阳纸业为例，基准毛利率为 13.34%）

图表 10 人民币升值对白卡纸毛利率测算

人民币升值比例 木浆自给率	0%	3%	6%	9%	12%	15%
0%	9.37%	10.15%	10.92%	11.70%	12.47%	13.25%
30%	9.37%	9.91%	10.46%	11.00%	11.54%	12.08%
50%	9.37%	9.76%	10.15%	10.53%	10.92%	11.31%
70%	9.37%	9.60%	9.84%	10.07%	10.30%	10.53%
90%	9.37%	9.45%	9.53%	9.60%	9.68%	9.76%

资料来源：公司公告，华安证券研究所测算（以博汇纸业为例，基准毛利率为 9.37%）

图表 11 人民币升值对生活用纸毛利率测算

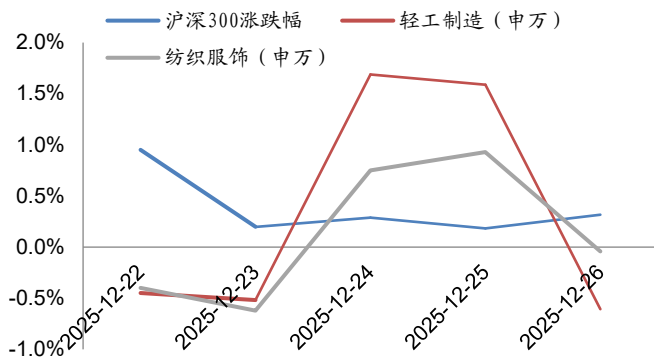
人民币升值比例 木浆自给率	0%	3%	6%	9%	12%	15%
0%	30.46%	31.72%	32.97%	34.23%	35.49%	36.75%
30%	30.46%	31.34%	32.22%	33.10%	33.98%	34.86%
50%	30.46%	31.09%	31.72%	32.34%	32.97%	33.60%
70%	30.46%	30.84%	31.21%	31.59%	31.97%	32.34%
90%	30.46%	30.58%	30.71%	30.84%	30.96%	31.09%

资料来源：公司公告，华安证券研究所测算（以中顺洁柔为例，基准毛利率为 30.46%）

2 一周行情回顾

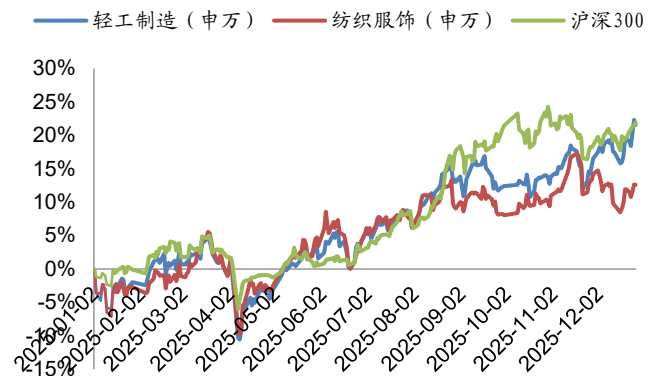
2025 年 12 月 22 日至 12 月 26 日，上证综指上涨 1.88%，深证成指上涨 3.53%，创业板指上涨 3.90%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.69%，相较沪深 300 指数 -0.26pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 18；申万纺织服饰上涨 0.61%，相较沪深 300 指数 -1.34pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21。

图表 12 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



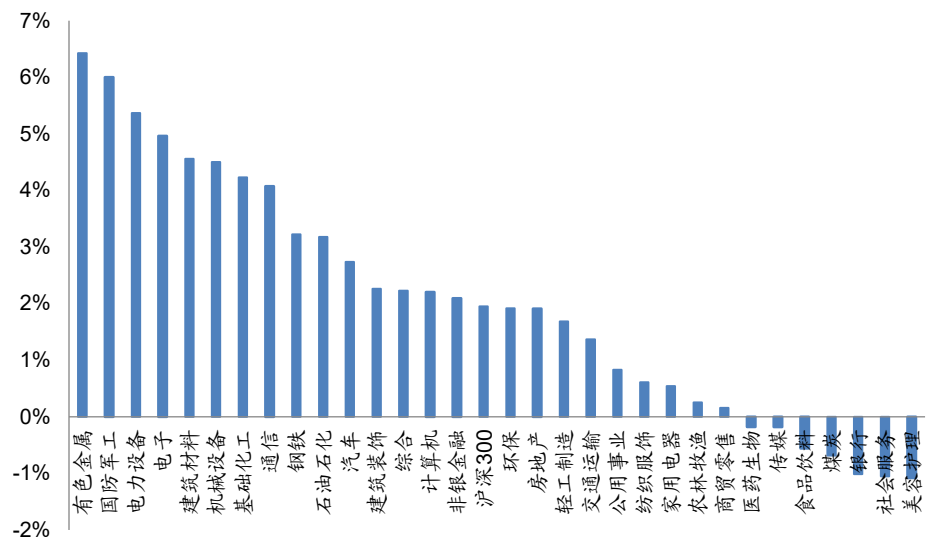
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 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 14 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嘉美包装(+61.29%)、合兴包装(+41.61%)、五洲特纸(+33.76%)、昇兴股份(+25.32%)、*ST 金时(+20.46%)、恒达新材(+19.88%)、德尔未来(+19.4%)、亚振家居(+18.85%)、松发股份(+17.51%)、森鹰窗业(+13.84%)，跌幅前十分别为匠心家居(-16.13%)、海伦钢琴(-11.29%)、新宏泽(-10.3%)、创源股份(-9.07%)、高乐股份(-8.81%)、广博股份(-8.43%)、爱丽家居(-7.75%)、共创草坪(-7.66%)、德艺文创(-6.41%)、中源家居(-6.21%)。

图表 15 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	002969.SZ	嘉美包装	61.29	1	301061.SZ	匠心家居	-16.13
2	002228.SZ	合兴包装	41.61	2	300329.SZ	海伦钢琴	-11.29
3	605007.SH	五洲特纸	33.76	3	002836.SZ	新宏泽	-10.30
4	002752.SZ	昇兴股份	25.32	4	300703.SZ	创源股份	-9.07
5	002951.SZ	*ST 金时	20.46	5	002348.SZ	高乐股份	-8.81

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(+35.46%)、ST 步森(+20.61%)、汇洁股份(+18.26%)、联发股份(+16.19%)、众望布艺(+14.82%)、戎美股份(+13.29%)、嘉曼服饰(+12.06%)、欣龙控股(+12.03%)、孚日股份(+11.87%)、华茂股份(+10.96%)，跌幅前十分别为九牧王(-12.84%)、万事利(-8.6%)、锦泓集团(-8.36%)、棒杰股份(-7.71%)、太平鸟(-6.03%)、七匹狼(-5.77%)、泰慕士(-5.41%)、瑞贝卡(-5.39%)、奥康国际(-4.88%)、安正时尚(-4.68%)。

图表 16 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	35.46	1	601566.SH	九牧王	-12.84
2	002569.SZ	ST 步森	20.61	2	301066.SZ	万事利	-8.60
3	002763.SZ	汇洁股份	18.26	3	603518.SH	锦泓集团	-8.36
4	002394.SZ	联发股份	16.19	4	002634.SZ	棒杰股份	-7.71
5	605003.SH	众望布艺	14.82	5	603877.SH	太平鸟	-6.03

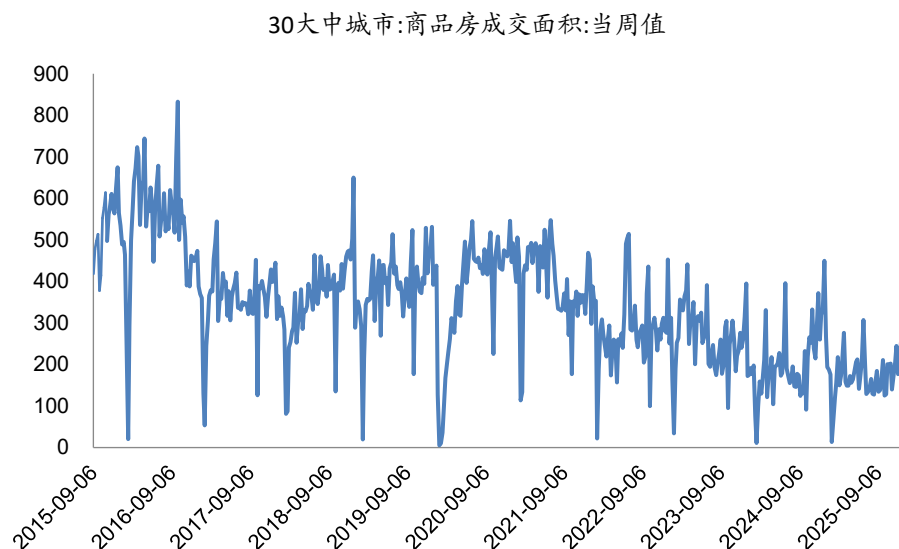
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

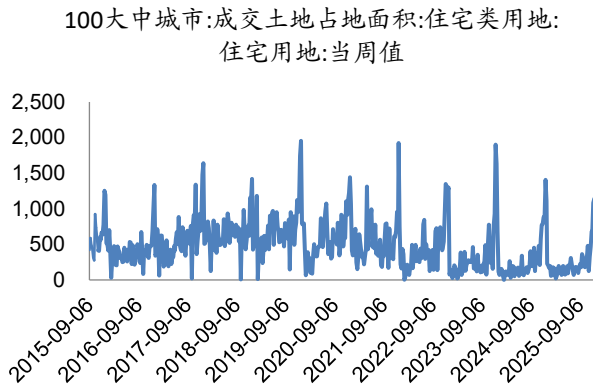
地产数据：2025 年 12 月 14 日至 12 月 21 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 257.01 万平方米，环比+23.59%；100 大中城市住宅成交土地面积 1139.94 万平方米，环比+5.49%。2025 年前十一个月，住宅新开工面积 3.92 亿平方米，累计同比-19.9%；住宅竣工面积 2.81 亿平方米，累计同比-20.1%；商品房销售面积 7.87 亿平方米，累计同比-7.8%。

图表 17 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



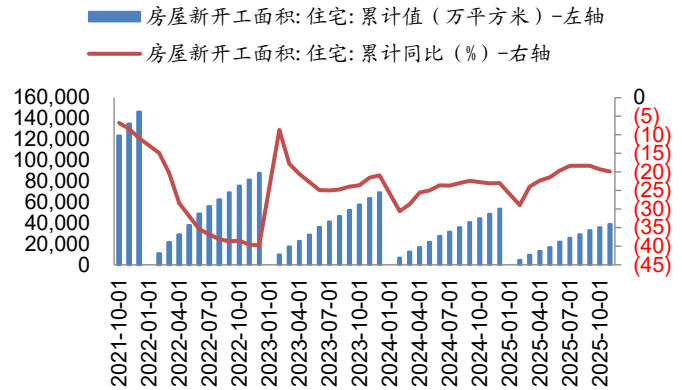
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 18 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



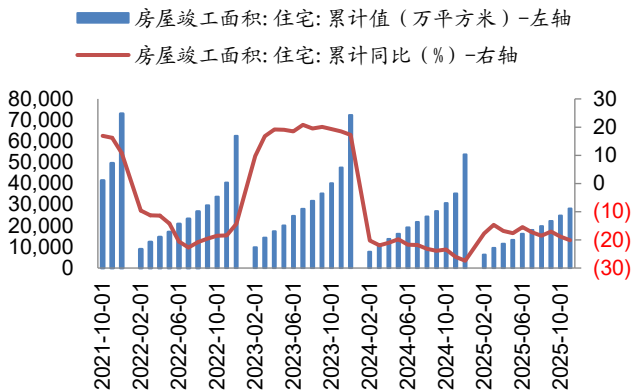
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



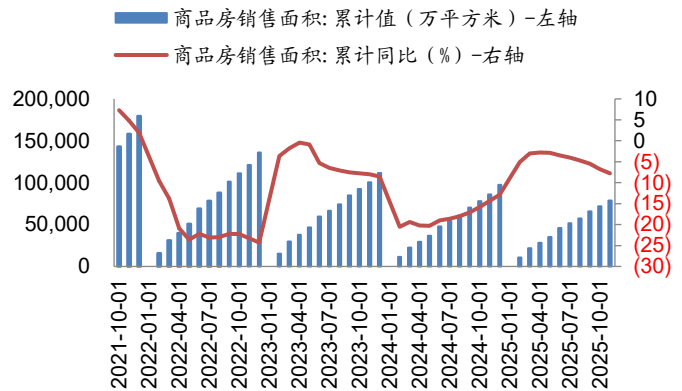
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 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

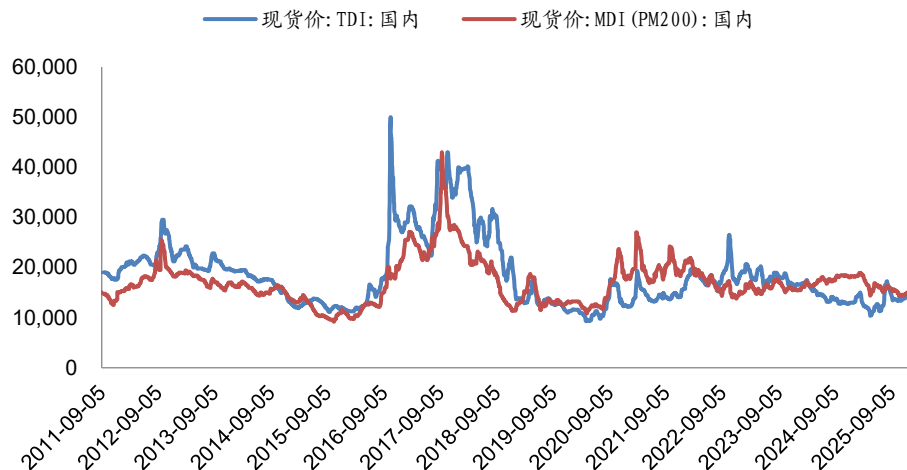
图表 21 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 12 月 26 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14550 元/吨, 周环比-1.02%; MDI 现货价为 14700 元/吨, 周环比-2.33%。

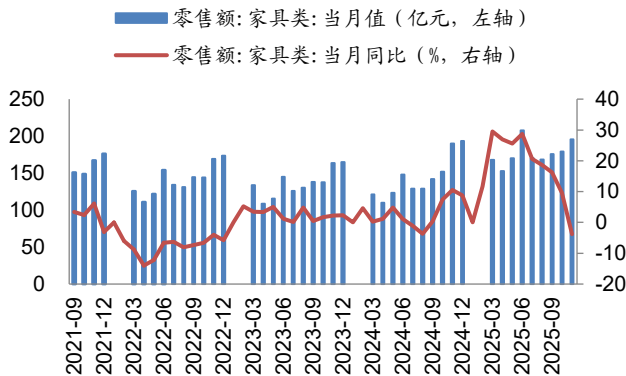
图表 22 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

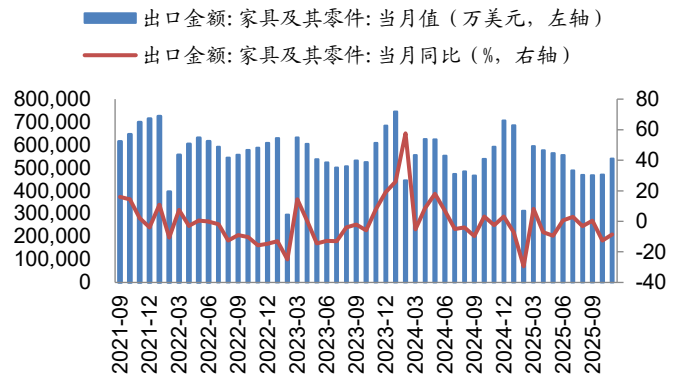
销售数据: 2025 年 11 月, 家具销售额为 195.4 亿元, 同比-3.8%; 当月家具及其零件出口金额为 540570.8 万美元, 同比-8.5%; 建材家居卖场销售额为 1296.31 亿元, 同比-5.75%。

图表 23 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



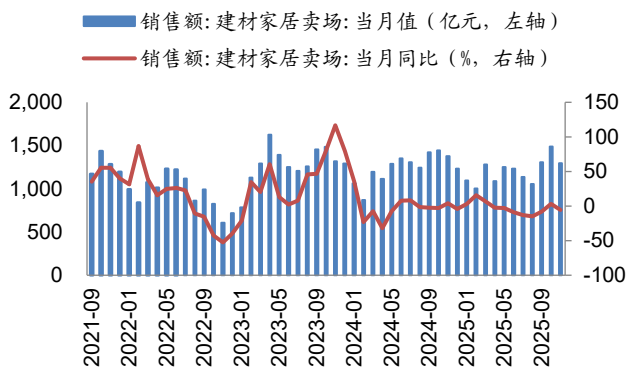
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



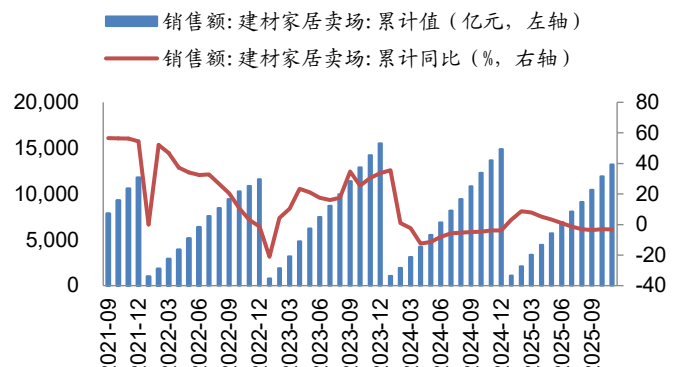
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 25 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 26 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)



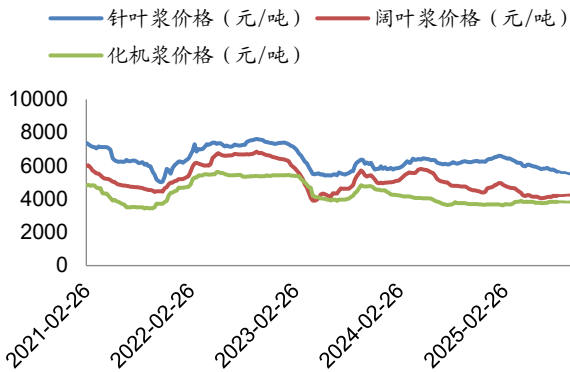
资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 12 月 26 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5573.75/4614.74/3858.33 元/吨, 周环比+0.69%/+0.05%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1656.39/1675/2125 元/吨, 周环比+3.89%/+0.75%/+2.41%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4239/3611.25/3760.2/2930.63 元/吨, 周环比-0.12%/0%/-2.22%/-4.68%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 4700/4725 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 5766.67 元/吨, 周环比+1.47%。

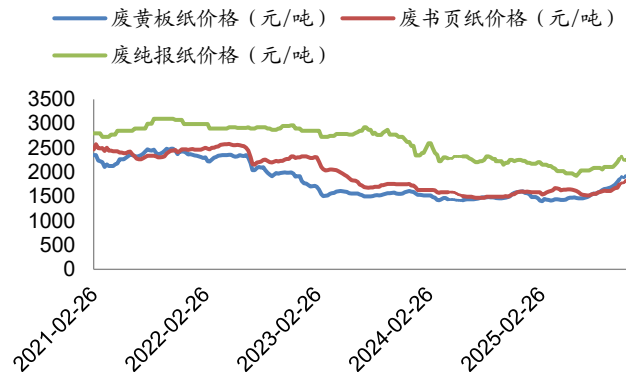


图表 27 木浆价格变化



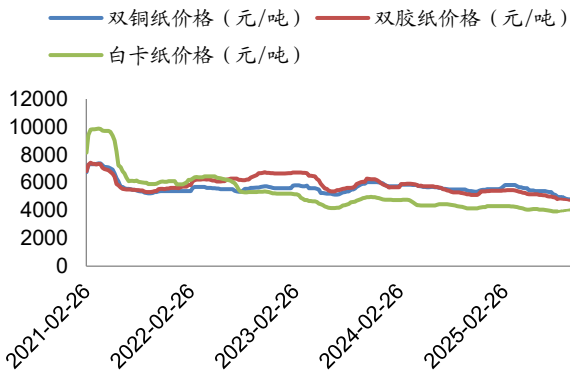
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 废纸价格变化



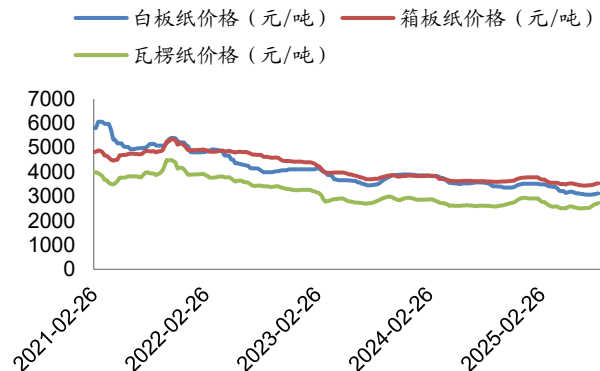
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

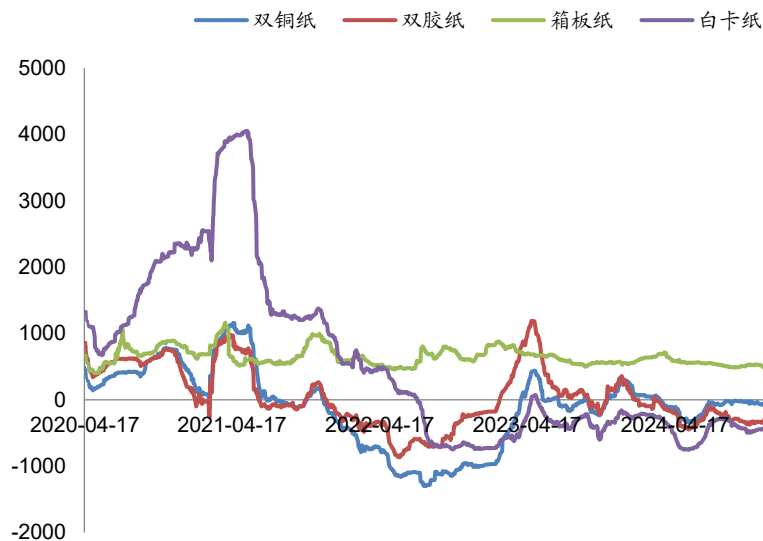
图表 30 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 12 月 26 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-603.48/-641.12/498.7/-391.26 元/吨。

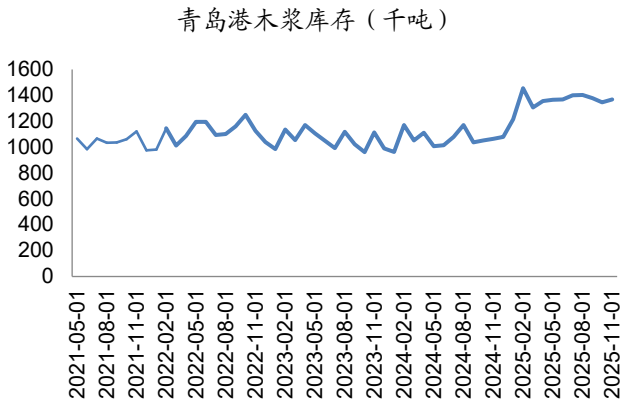
图表 31 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

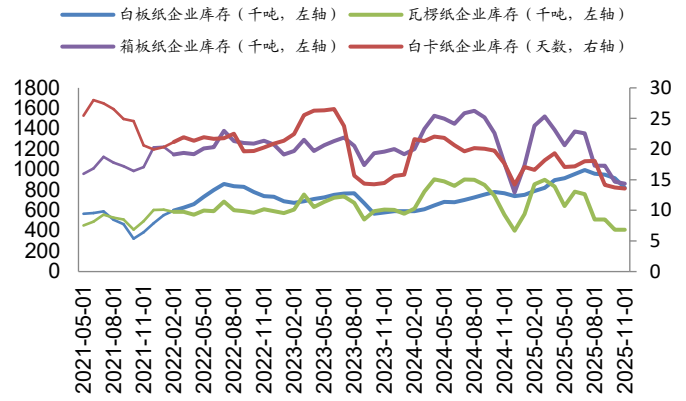
纸类库存: 截至 2025 年 11 月 30 日, 青岛港月度库存为 1368 千吨, 月环比+1.56%; 白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 13.56/19.15/22.58 天, 月环比-1.17%/+1.75%/+3.48%; 白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 820/408.7/860.2 千吨, 月环比-10.38%/-0.39%/-2.14%; 生活用纸月度企业库存为 542.1 千吨, 月环比+4.19%。

图表 32 青岛港木浆库存



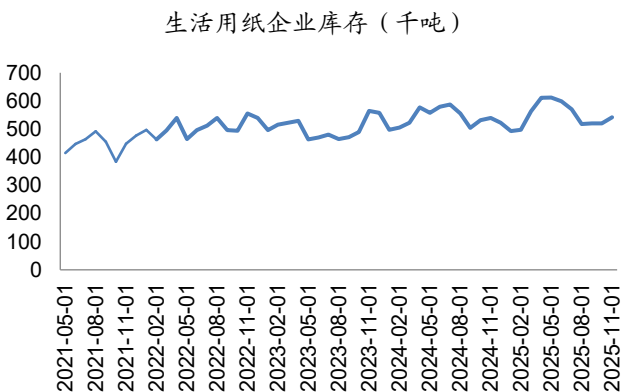
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 包装用纸企业库存



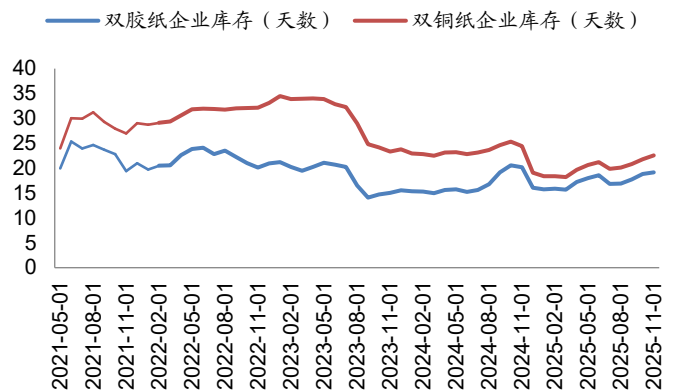
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 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 35 文化用纸企业库存

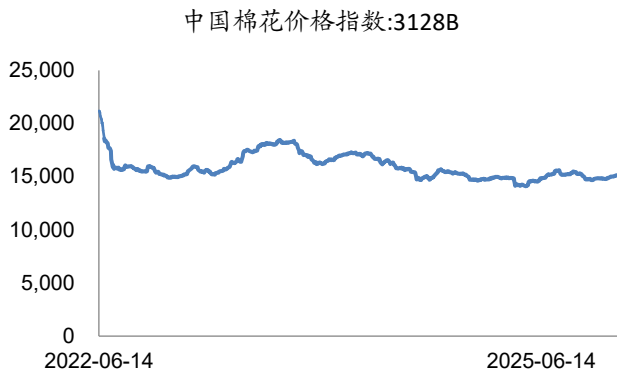


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

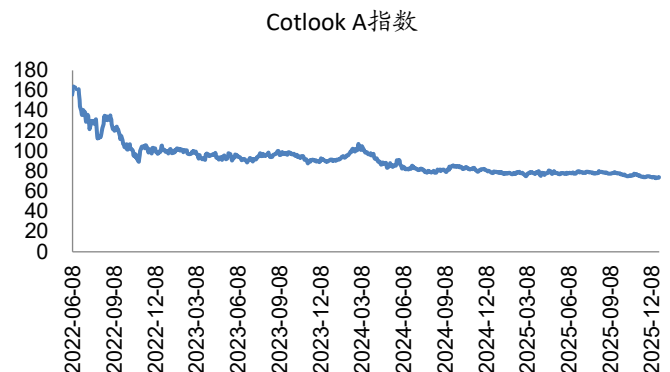
原材料: 截至 2025 年 12 月 26 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15317 元/吨, 周环比+1.14%。截至 2025 年 12 月 24 日, Cotlook A 指数为 74 美分/磅, 周环比+1.37%。截至 2025 年 12 月 19 日, 中国粘胶短纤市场价为 12750 元/吨, 周环比-0.39%; 中国涤纶短纤市场价为 6330 元/吨, 周环比+1.12%。截至 2025 年 12 月 23 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 24845 元/吨, 周环比+0.08%; 中国长绒棉价格指数:237 为 24275 元/吨, 周环比+0.06%。截至 2025 年 12 月 25 日, 内外棉差价为 1363 元/吨, 周环比+4.13%。

图表 36 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



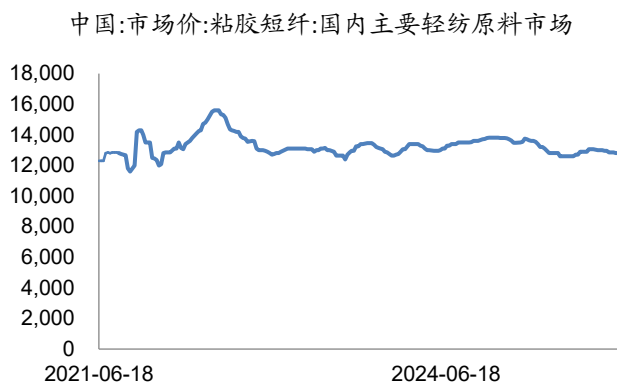
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 37 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 38 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



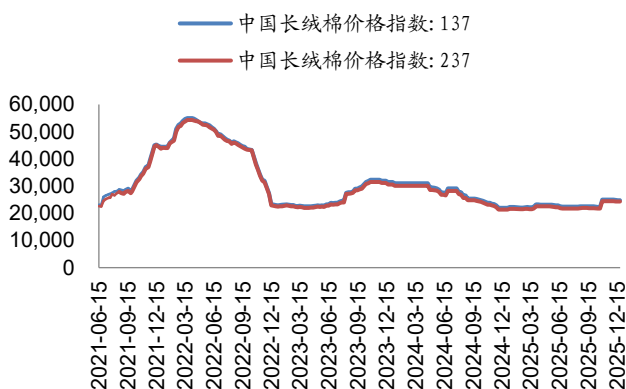
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 39 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 40 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

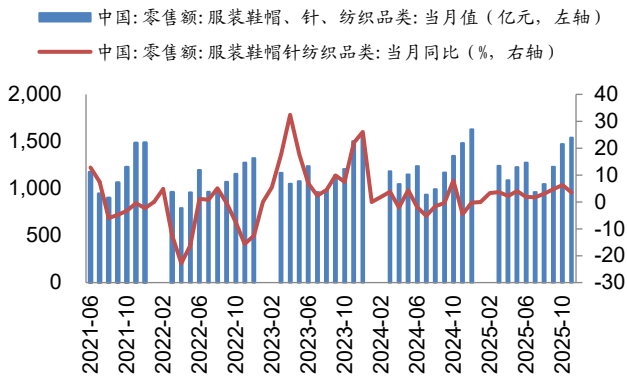
图表 41 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

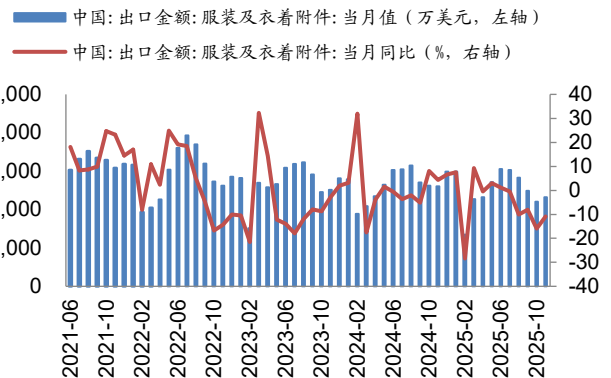
销售数据: 2025 年 11 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1541.6 亿元, 同比+3.5%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1159369 万美元, 同比-10.9%。

图表 42 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 43 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：海南封关：轻工制造业的机遇（2025-12-26）

“封关”这一原本偏宏观的制度安排，正逐步转化为对具体产业的现实变量。对长期处在成本挤压、同质化竞争与外需波动中的轻工制造业而言，海南封关并非简单的区位政策红利，而更像一次倒逼转型、重塑比较优势的制度契机。

封关后，“一线放开、二线管住”的监管模式将使海南在原辅料、设备、零部件等环节的进口成本明显下降，叠加关税、增值税、所得税等制度性减负，为轻工制造中原本利润空间有限、对成本高度敏感的品类提供了可观的“制度缓冲带”。这对家居用品、日用消费品、食品加工、文创衍生品等轻工领域尤为关键。特别是“零关税”“加工增值免关税”“通关便利”等一系列制度性优惠，将有效降低企业成本，拉动更多制造和加工类企业的要素集聚，在传统制造优势逐步被东南亚等地区稀释的背景下，制度成本的再平衡为国内轻工产业链提供了新的落脚点。

更值得关注的是产业升级的可能。轻工制造长期被贴上“低附加值”“劳动密集”的标签，其在设计、品牌、渠道、服务等方面的短板仍然没有补齐。海南封关带来的不仅是税制优惠与通关便利，更是与国际规则高度接轨的营商环境。这为“制造+设计”“制造+品牌”“制造+文旅消费”等复合模式提供了制度土壤。轻工产品天然贴近生活方式与消费文化，在海南这一国际旅游消费中心的场景中，更容易完成从“产品”向“消费体验”“文化符号”的跃迁。

实际上，过去许多轻工企业要么高度依赖出口，要么受困于内需价格竞争。海南自贸港在规则、物流、结算等方面的开放优势，使其具备成为“轻工产品国际中转与品牌孵化平台”的潜力。一端连接国内成熟制造体系，另一端对接国际市场与消费标准，有利于轻工制造在“走出去”的过程中减少摩擦成本、提升品牌溢价，而非仅作为代工环节嵌入全球价值链低端。

从长远看，海南封关对轻工制造业的意义还在于为全国轻工产业提供了一块“制度试验田”。在绿色制造、数字化供应链、跨境电商、知识产权保护、国际认证衔接等方面，海南完全可以率先探索可复制的经验，并反向赋能内地制造基地。这种“前端试验—后端扩散”的模式，或许比单纯的产能集聚更具战略价值。

总体而言，海南封关不是轻工制造业的“避风港”，而是一次主动转型的窗口期。谁能把制度红利转化为结构红利、把区位优势转化为品牌优势，谁就有可能在

新一轮产业调整中占得先机。对正处在转型十字路口的轻工制造业来说，海南封关既是机遇，也是一次不容错过的能力考验。

（2）纸业网：中国纸及纸板月产量创历史新高，PPI上100（2025-12-26）

国家统计局最新数据显示，2025年1-11月，全国机制纸及纸板产量14887.1万吨，同比增长2.8%。

2025年11月，全国机制纸及纸板产量1458.8万吨，同比增长5.3%，环比10月增长约24.2万吨，月产量超过2025年3月（1455.3万吨），创单月产量历史新高！

以目前行业发展趋势看，12月整体生产保持稳定，2025年总产量将超过1.6亿吨大关。

另外，造纸和纸制品业工业生产者出厂价格指数PPI（衡量工业品出厂价格变动趋势和程度的关键指标）达到了100。这是从自2022年9月之后，造纸业PPI指数首次站上100大关，结束了连续37个月小于100的情况，意味着行业的产品出厂价格终于实现了同比正增长。

（3）纸视界：“停机+涨价”，造纸板块股价大涨！（2025-12-26）

12月25日，A股造纸板块拉升，成分股恒达新材（301469.SZ）、博汇纸业（600966.SH）、宜宾纸业（600793.SH）、五洲特纸（605007.SH）涨停，另有森林包装（605500.SH）、华泰股份（600308.SH）、华旺科技（605377.SH）等个股跟涨。

消息面上，近期，造纸行业的核心新闻集中在供给端收缩。多家大型纸企明确表示未来将主动减产或放缓扩产节奏，行业新增产能压力明显减轻。同时，部分纸种开始酝酿或实施提价，释放出“稳价而非拼量”的信号。整体需求并未明显回暖，但由于供给减少、库存压力下降，行业供需关系正在改善。

梳理近期行业动态可见，造纸行业的核心新闻几乎全部聚焦于供给侧调整，多家头部纸企已明确释放减产或放缓扩产的信号。

其中，玖龙纸业宣布2026年初八大基地将启动停机检修计划，一季度预计减产规模约31万吨；山鹰国际则安排国内7大基地12台瓦楞纸机在1月轮停5-10天，通过阶段性减产控制市场供应量；理文纸业广东基地也计划在2月对5台纸机实施15—22天的检修。

除短期停机检修外，长期扩产节奏的放缓更显行业转型决心，据券商研报统计，2023年至2025年行业集中扩产阶段已基本收尾，2026年仅有太阳纸业70万吨产能计划释放，新增产能压力较此前显著减轻。

此外，中小产能的加速出清，进一步强化了供给收缩的态势。在环保政策持续收紧与原材料成本压力双重作用下，行业内部分低效中小纸企生存空间不断压缩，逐步退出市场竞争。

与此同时，多地出台政策，为头部企业绿色低碳转型提供资金支持，推动行业产能结构向高效化、绿色化升级。行业内形成的“龙头引领减产+中小产能出清+新增产能放缓”三重供给收缩格局，有效缓解了此前长期存在的产能过剩压力，为行业价格稳定奠定基础。

此次行业供需格局的改善，并非依赖需求端的显著回暖，而是源于供给收缩带来的结构性优化。从当前需求端表现来看，尽管“双十一”大促后电商补货需求与年货采购备货需求形成叠加，为包装纸订单带来阶段性支撑，但整体消费复苏节奏仍较为温和，并未出现爆发式增长。文化纸虽进入传统旺季，元旦、春节前订单有所

释放，但需求回暖力度仍需进一步验证。

在此背景下，供给端的主动收缩成为供需关系改善的核心驱动力，行业库存持续去化的数据印证了这一趋势。

（4）电子烟资讯网：多国表现亮眼，2025 年 11 月中国电子烟出口数据出炉（2025-12-24）

近日，中国海关总署公布的最新数据显示，11 月中国电子烟出口总额约为 10.96 亿美元（详细数据 1,095,762,172 美元），较 10 月的 10.98 亿美元环比小幅下降 0.18%，整体表现基本持平，而同比去年 11 月则增长 17.88%，行业出口态势稳健。

从市场分布特征来看，11 月中国电子烟出口的集中度出现阶段性松动。前十出口目的国合计贡献了 81.60% 的出口份额，较 10 月的 83.11% 有所下滑，意味着更多新兴市场正逐步成为行业出口的补充力量。

作为中国电子烟出口的核心目的地，美国市场的主导地位在 11 月依然稳固。尽管当月对美出口额为 5.49 亿美元，较 10 月的 5.91 亿美元环比回落 7.1%，但这一数值仍占据 11 月总出口额的 61%，足以见得美国市场对中国电子烟产业的重要性。

欧洲两大主要市场英国和德国表现稳健，出口额均实现环比增长。其中，英国稳居第二大出口目的国，11 月出口额 8308.9 万美元，较 10 月增长 15.4%；德国位列第三，出口额 5861.7 万美元，环比增长 8.8%，成为拉动出口增长的重要力量。

亚洲市场中，韩国市场表现尤为突出，11 月出口额 4553.1 万美元，较 10 月大幅增长 32.3%，排名从第五跃升至第四位。东南亚及中东市场则呈小幅震荡态势：阿联酋出口额 3561.6 万美元，环比回落 3.1%；马来西亚出口额 3188.4 万美元，环比下降 7.3%，但仍稳居第六位；印尼在 11 月重新进入前十，出口额 1652.2 万美元，成为区域市场新亮点。

其他市场中，俄罗斯与加拿大成为前十中的稳健增长代表。俄罗斯 11 月出口额 2648.6 万美元，同比增长 23.7%，排名从第九大幅上升至第七；加拿大出口额 2623.4 万美元，实现小幅增长，排名微降一位至第八。克罗地亚继续稳居前十，出口额 2101.6 万美元，保持相对稳定，为市场提供了更多元化的支撑。

（5）纸箱网：岁末年初，造纸行业上演“停机潮”与“涨价潮”（2025-12-22）

进入岁末年初，中国造纸行业正同步上演两幕截然不同的剧情：一边是以玖龙、山鹰、理文、荣成为代表的包装纸企业大规模停机检修，主动收缩产能；另一边则是博汇、APP、万国纸业、亚太森博等白卡纸及文化纸厂商集体宣布涨价。这种“停机+涨价”的分化格局，凸显不同纸种在成本结构、供需关系和市场预期上的显著差异。

包装纸企业密集停机，应对淡季与废纸跌价。

据不完全统计，玖龙纸业、山鹰国际、理文纸业、荣成纸业等头部企业已全面启动 2026 年一季度停机计划，时间高度集中于 1 月至 2 月（春节前后），主力产品为箱板瓦楞纸、牛卡纸等废纸系包装用纸。

玖龙纸业八大基地明确停机安排，仅重庆、沈阳、太仓三地 11 台纸机就将减产 22 万吨，全集团一季度预计减产约 31 万吨。东莞基地 PM1、PM2 更自 2025 年 10 月起长期停机，其中 PM1 将于 12 月 31 日起改造为木浆基箱板纸产线，释放产能

转型信号。

山鹰国际国内 7 大基地 12 台瓦楞纸机计划在 1 月 1 日至 13 日轮停 5-10 天。

理文纸业广东基地 5 台纸机将于 2 月 2 日至 23 日检修 15-22 天，涉及牛卡纸与灰底白板纸。

荣成纸业平湖、无锡基地也安排了 5-16 天不等的停机，并因环保、设备等因素出现多起临时性短期停产。

值得注意的是，当前废纸价格持续下行。自 12 月 1 日以来，玖龙等龙头纸企已多次下调废纸收购价，累计降幅达 260-400 元/吨。在需求疲软叠加原料贬值的双重压力下，停机成为缓解库存、控制亏损的理性选择。

白卡纸阵营逆势涨价，成本倒逼价格修复。

与包装纸企业的“收缩”策略形成鲜明对比，以木浆为主要原料的白卡纸、食品卡、文化纸等品类则迎来一波集体涨价潮：

博汇纸业、APP(中国)：自 2026 年 1 月 1 日起，所有工业用纸产品统一上调 200 元/吨；

万国纸业、亚太森博、联盛浆纸：白卡、铜卡、食品卡等产品自 12 月中下旬起涨价 200 元/吨；

宜宾纸业：食品包装原纸全系产品同步上调 200 元/吨；

太仓玖龙亦于 12 月 29 日起对灰底白板纸小幅提价 50 元/吨。

这些企业普遍表示，涨价主因是木浆、能源、物流等综合成本高企，当前售价“严重背离产品价值”，亟需通过价格调整保障正常运营与产品质量。

行业进入结构性调整新阶段。

“停机”与“涨价”并行的背后，是造纸行业深层次的结构性分化：

废纸系包装纸：受电商增速放缓、出口疲软影响，需求走弱，叠加废纸价格下跌，企业选择淡季控产稳市；

木浆系高端纸：受益于餐饮、烟包、高端印刷等领域复苏，且木浆成本刚性较强，企业具备更强的定价权。

分析人士指出，2026 年初的这一轮调整，不仅是季节性波动，更是行业从“规模扩张”向“质量效益”转型的缩影。未来，具备原料多元化、产品高端化和产能灵活性的企业，将在竞争中占据更有利位置。

随着春节后终端需求逐步恢复，市场或迎来新一轮博弈。但可以肯定的是，造纸行业的“一刀切”时代已然结束，精细化运营与差异化策略将成为主流。

5 公司重要公告

(1) 慕思股份：关于首次公开发行前已发行股份上市流通提示性公告（2025-12-24）

经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准慕思健康睡眠股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可〔2022〕831 号）核准，公司首次公开发行人民币普通股（A 股）4,001 万股，每股发行价格为人民币 38.93 元。经深圳证券交易所《关于慕思健康睡眠股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上〔2022〕597 号）同意，公司首次公开发行的股票已于 2022 年 6 月 23 日在深圳证券交易所主板上市。首次公开发行前，公司总股本为 360,000,000 股；首次公开发行完成后，公司总股本增加至 400,010,000 股，其中：限售流通股 360,000,000 股，占公司总股本的 90.00%，无限售流通股 40,010,000 股，占公司

总股本的 10.00%。

本次申请解除股份限售的股东共 5 名，分别为：东莞市慕腾投资有限公司（以下简称“慕腾投资”）、王炳坤、林集永、瑞昌慕泰创业投资合伙企业（有限合伙）（系原“东莞慕泰实业投资合伙企业（有限合伙）”，以下简称“慕泰投资”）、姚吉庆。

本次解除限售股份的上市流通日期为 2025 年 12 月 25 日（星期四）。本次解除限售股份的数量为 345,303,310 股，占公司总股本的 79.37%。

（2）山鹰国际：关于股份回购比例达 1%及回购实施结果暨股份变动的公告（2025-12-23）

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。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。

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——回购股份》等相关法律法规规定，在回购期间，回购股份占上市公司总股本的比例每增加 1%的，应当在事实发生之日起 3 个交易日内予以披露。公司现将回购股份的进展情况公告如下：截至 2025 年 12 月 18 日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份 203,714,938 股，占公司总股本（截至 2025 年 12 月 12 日）的 3.23%，回购成交的最高价为 1.99 元/股，最低价为 1.63 元/股，支付的资金总额为 382,919,598.56 元（不含交易费用）。

截至 2025 年 12 月 22 日，公司本次股份回购计划实施完毕。公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 271,925,638 股，占公司总股本的比例为 4.31%，成交最高价为 1.99 元/股，成交最低价为 1.63 元/股，成交均价为 1.84 元/股，已支付的资金总额约为人民币 500,001,514.56 元（不含佣金等交易费用）。

（3）吉宏股份：关于控股股东及其一致行动人减持股份达到 1%的公告（2025-12-26）

厦门吉宏科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到控股股东、实际控制人庄浩女士及其一致行动人庄澍先生、西藏永悦诗超企业管理有限公司出具的《告知函》，2025 年 12 月 24 日至 2025 年 12 月 25 日期间，一致行动人西藏永悦诗超企业管理有限公司以集中竞价交易方式减持公司股份数量 4,403,200 股，占公司总股本 450,405,288 股的比例 0.98%，占剔除回购专户股份数量 10,076,400 股

后公司总股本 440,328,888 股的比例为 1.00%，控股股东、实际控制人庄浩女士及其一致行动人剩余拟减持股份都将通过大宗交易方式进行。

（4）老凤祥：关于对全资子公司中国第一铅笔有限公司进行减资的进展公告（2025-12-25）

老凤祥股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 1 月 17 日召开第十一届董事会第十四次（临时）会议和第十一届监事会第十四次（临时）会议，会议审议通过了《关于拟将全资子公司中国第一铅笔有限公司持有的上海老凤祥有限公司 20.50% 股权划转至公司的议案》及《关于拟对全资子公司中国第一铅笔有限公司进行减资的议案》。公司将下属全资子公司中国第一铅笔有限公司（以下简称“第一铅笔”）持有的上海老凤祥有限公司（以下简称“老凤祥有限”）20.50% 股权内部无偿划转至公司。上述股权划转后，第一铅笔不再持有老凤祥有限股权，公司对老凤祥有限的直接持股比例由 57.51% 变更为 78.01%，上述股权划转前后公司对老凤祥有限的持股比例保持不变，仍为 78.01%。

本次股权划转，因第一铅笔向母公司按账面净值划转其持有的老凤祥有限股权，第一铅笔没有获得任何股权或非股权支付，所以母公司按照收回投资处理，第一铅笔按冲减实收资本处理。母公司在减少对第一铅笔投资的同时，将增加对老凤祥有限的投资。第一铅笔减资完成后，其注册资本将由 4,611.25 万元人民币变更为 2,000 万元人民币，公司对第一铅笔的持股比例保持不变仍为 100%，本次减资不会导致公司合并报表范围发生变更。

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。