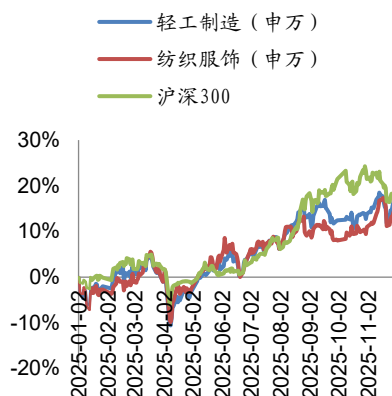


皮鞋行业承压转型升级，市场变化迎来新机遇

行业评级：增 持

报告日期：2025-11-30

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐億

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：白卡纸纸价触底反升，行业盈利有所恢复_20251124》

主要观点：

● 周专题：皮鞋行业承压转型升级，市场变化迎来新机遇

中国皮鞋行业作为制鞋产业的核心支柱，已从过去“量的扩张”转向“质的提升”。随着经济发展和时代变化，行业正经历由市场需求迭代、技术革新与政策导向共同驱动的变革。当前，传统皮鞋面临运动鞋、休闲鞋的冲击，中小产能加速出清，中高端市场崛起、产业链升级与出海新路径，使得行业开辟新的增长空间且呈现两极分化的格局——以百丽时尚为代表的行业头部公司重塑品牌布局，获取更高的市场份额；而中小品牌普遍面临营收下滑、利润亏损的困局。

行业呈现出“产销量微降、市场规模逆势增长”的特征。2023 年，中国皮鞋行业的产量和销量有所减少，皮鞋产量为 35.91 亿双，较 2022 年减少 0.15 亿双；需求量 29.2 亿双，较 2022 年减少 0.37 亿双；市场规模 3282.08 亿元，较 2022 年增长 65.46 亿元。

皮鞋行业产业链完整贯穿上下游，企业拥有完善的供应链和广泛的渠道覆盖。皮鞋行业上游主要涉及生皮（牛皮、羊皮等）的供应、制革加工以及鞋底材料（橡胶、PU、TPR 等）的制造；中游则是皮鞋生产制造环节，主要包括设计、加工、组装等多个细分工序；下游为销售环节，包括综合电商平台、品牌官网、线下专卖店等渠道。

当前传统皮鞋与时尚鞋履上市公司整体处于需求承压、渠道调整与品牌年轻化转型阶段。中国皮鞋行业正处于转型重构的关键时期。

行业虽然面临产销量承压、成本上涨、替代产品竞争等短期挑战，但消费升级带来的高端化需求、技术革新驱动的产业链升级、出海市场的多元化拓展，为行业长期发展提供了广阔空间。未来，行业将呈现“头部集中、细分突围、智能绿色、全球布局”的发展格局，具备产品创新能力、智能化生产优势、全渠道运营能力与品牌影响力的企业，将在竞争中脱颖而出。

● 一周行情回顾

2025 年 11 月 24 日至 11 月 28 日，上证综指上涨 1.40%，深证成指上涨 3.56%，创业板指上涨 4.54%。分行业来看，申万轻工制造上涨 4.17%，相较沪深 300 指数+2.53pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 5；申万纺织服饰上涨 2.75%，相较沪深 300 指数+1.11pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 16。轻工制造行业一周涨幅前十分别为金富科技(+61.07%)、梦天家居(+37.13%)、顶固集创(+17.52%)、顺灏股份(+16.21%)、青山纸业(+15.5%)、群兴玩具(+15.22%)、美克家居(+15.13%)、昇兴股份(+13.09%)、喜临门(+12.98%)、博汇纸业(+11.8%)，跌幅前十分别为华瓷股份(-24.91%)、好莱客(-14.9%)、亚振家居(-5.4%)、新宏泽(-4.98%)、慕思股份(-1.91%)、箭牌家居(-1.48%)、英联股份(-1.34%)、晨光股份(-1.28%)、华旺科技(-1.16%)、志邦家居(-1.07%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为奥康国际(+18.76%)、云中马(+17.23%)、探路者(+15.79%)、七匹狼(+14.42%)、金发拉比(+11.79%)、新华锦(+10.68%)、孚日股份(+10.54%)、恒辉安防(+10.41%)、嘉麟杰(+8.42%)、嘉曼服饰(+8.25%)，跌幅前十分别为九牧王(-19.01%)、深中华 A(-16.47%)、深中华 B(-7.5%)、康隆达(-6.03%)、欣龙控股(-5.87%)、真爱美家(-5.61%)、泰慕士(-5.12%)、中胤时尚

(-2.99%)、华生科技(-2.91%)、嘉欣丝绸(-1.98%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025 年 11 月 16 日至 11 月 23 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 204.59 万平方米，环比 18.56%；100 大中城市住宅成交土地面积 460.16 万平方米，环比 42.93%。2025 年前 10 个月，住宅新开工面积 3.6 亿平方米，累计同比-19.3%；住宅竣工面积 2.49 亿平方米，累计同比-18.9%；商品房销售面积 7.2 亿平方米，累计同比-6.8%。**2) 原材料数据：**截至 2025 年 11 月 28 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13800 元/吨，周环比-0.36%；MDI 现货价为 14500 元/吨，周环比-0.68%。**3) 销售数据：**2025 年 10 月，家具销售额为 179 亿元，同比 9.6%；当月家具及其零件出口金额为 470595.8 万美元，同比-12.6%；建材家居卖场销售额为 1487.53 亿元，同比 3.01%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 11 月 28 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5426.43/4402.63/3808.33 元/吨，周环比-0.98%/0.49%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1914.17/1815/2250 元/吨，周环比 1.46%/1.82%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4214/3505/3902/3224.38 元/吨，周环比 0%/1.82%/0.69%/0.74%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4740/4737.5 元/吨，周环比-0.21%/0.13%；生活用纸价格为 5600 元/吨，周环比 0%。**2) 吨盈数据：**截至 2025 年 11 月 28 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-457.42/-506.28/361.42/-326.34 元/吨。**3) 纸类库存：**截至 2025 年 10 月 31 日，青岛港月度库存为 1347 千吨，月环比-2.32%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 13.72/18.82/21.82 天，月环比-3.11%/5.97%/4.65%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 915/410.3/879 千吨，月环比-3.48%/-19.47%/-15.2%；生活用纸月度企业库存为 520.3 千吨，月环比 0%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至 2025 年 11 月 28 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14896 元/吨，周环比 0.68%。截至 2025 年 11 月 27 日，Cotlook A 指数为 74.95 美分/磅，周环比 1.28%。截至 2025 年 11 月 28 日，中国粘胶短纤市场价为 12850 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6285 元/吨，周环比-0.08%。截至 2025 年 11 月 25 日，中国长绒棉价格指数:137 为 25000 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 24450 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 11 月 27 日，内外棉差价为 959 元/吨，周环比 1.16%。**2) 销售数据：**2025 年 10 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1470.8 亿元，同比 6.3%；当月服装及衣着附件出口金额为 1100348 万美元，同比-15.9%。

● 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：皮鞋行业承压转型升级，市场变化迎来新机遇.....	6
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	10
3.1 家居	10
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

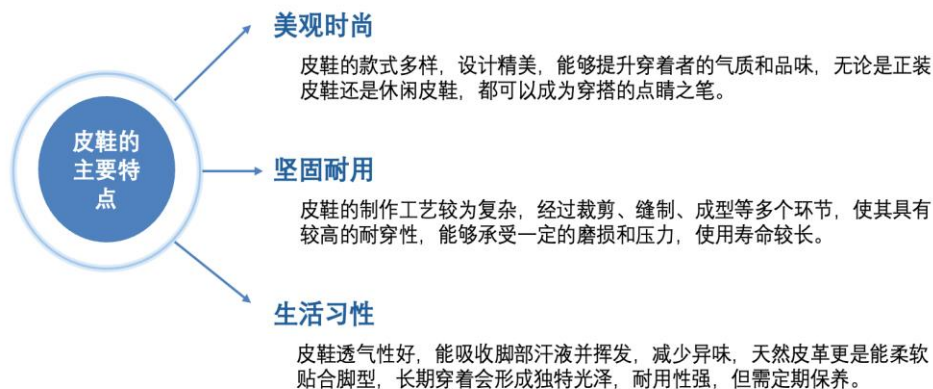
图表目录

图表 1 皮鞋的主要特点	6
图表 2 中国皮鞋产量及 YOY	7
图表 3 中国皮鞋需求量及 YOY	7
图表 4 中国皮鞋行业市场规模	7
图表 5 皮鞋行业产业链	8
图表 6 皮鞋行业上市公司概况	8
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 8 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	9
图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	9
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 木浆价格变化	14
图表 23 废纸价格变化	14
图表 24 浆纸系价格	14
图表 25 废纸系价格	14
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 28 青岛港木浆库存	15
图表 29 包装用纸企业库存	15
图表 30 生活用纸企业库存	16
图表 31 文化用纸企业库存	16
图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	16
图表 33 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	16
图表 34 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 35 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)	17
图表 38 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	17
图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	17

1 周专题：皮鞋行业承压转型升级，市场变化 迎来新机遇

中国皮鞋行业作为制鞋产业的核心支柱，已从过去“量的扩张”转向“质的提升”。中国是全球最大的皮鞋生产和出口国，有悠久的历史 and 广阔的市场。据统计，中国每年的皮鞋产量占全球总产量的很大比例，国内市场需求旺盛。皮鞋是指以天然皮革为鞋面，以皮革或橡胶、塑料、PU 发泡、PVC 等为鞋底，经缝绗、胶粘或注塑等工艺加工成型的鞋类，通常设计用于日常穿着、正式场合和某些特定功能。皮鞋广泛用于各种场合，因其外观精致、耐用和舒适而受到欢迎。随着外资引进带来的制鞋技术，我国皮鞋生产从改革开放时期手工制作逐渐升级换代到智能化和新材料生产制作，当前我国皮鞋仍属于商务、正式场合的配饰。

图表 1 皮鞋的主要特点



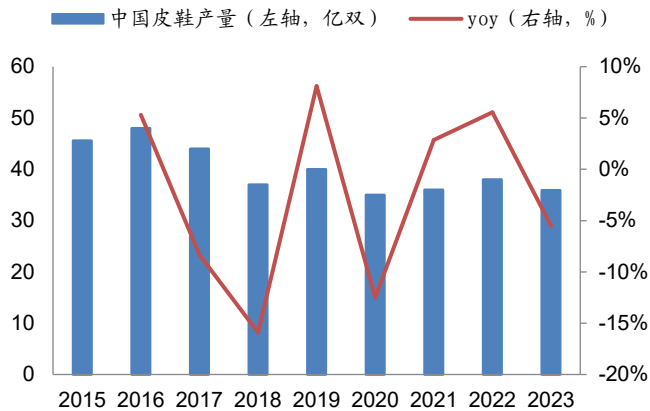
资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

随着经济发展和时代变化，行业正经历由市场需求迭代、技术革新与政策导向共同驱动的变革。当前，传统皮鞋面临运动鞋、休闲鞋的冲击，中小产能加速出清，中高端市场崛起、产业链升级与出海新路径，使得行业开辟新的增长空间且呈现两极分化的格局——以百丽时尚为代表的行业头部公司重塑品牌布局，获取更高的市场份额；以奥康国际、红蜻蜓、哈森股份、天创时尚为代表的传统 A 股上市鞋企，普遍面对营收下滑、利润亏损的困局。此外，劳动力成本的不断上升、国家对环保和生产安全的要求日益严格，许多不达标的小型皮鞋企业被迫关闭或限产。

行业呈现出“产销量微降、市场规模逆势增长”的特征。2023 年，中国皮鞋行业的产量和销量有所减少，皮鞋产量为 35.91 亿双，较 2022 年减少 0.15 亿双；需求量 29.2 亿双，较 2022 年减少 0.37 亿双；市场规模 3282.08 亿元，较 2022 年增长 65.46 亿元。面临这些短期挑战，国内皮鞋企业正通过技术创新、产品迭代升级和渠道多元化来应对，不断开发符合市场需求的新产

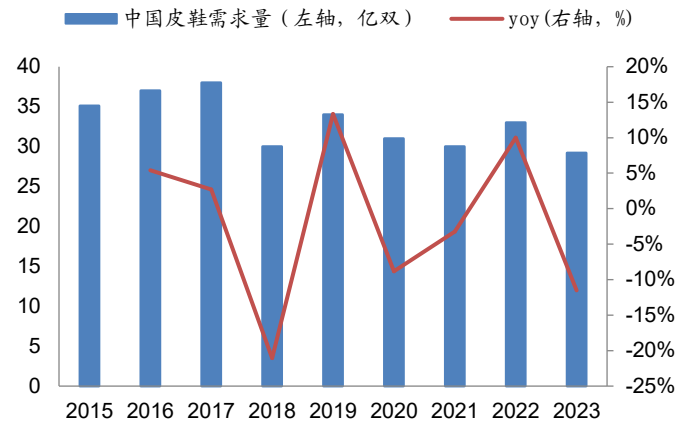
品，拓展国内外新市场。同时随着经济发展，国内消费水平升级，消费者对皮鞋的质量和品牌要求也在不断提升，皮鞋行业的发展前景依旧可观。

图表 2 中国皮鞋产量及 yoy



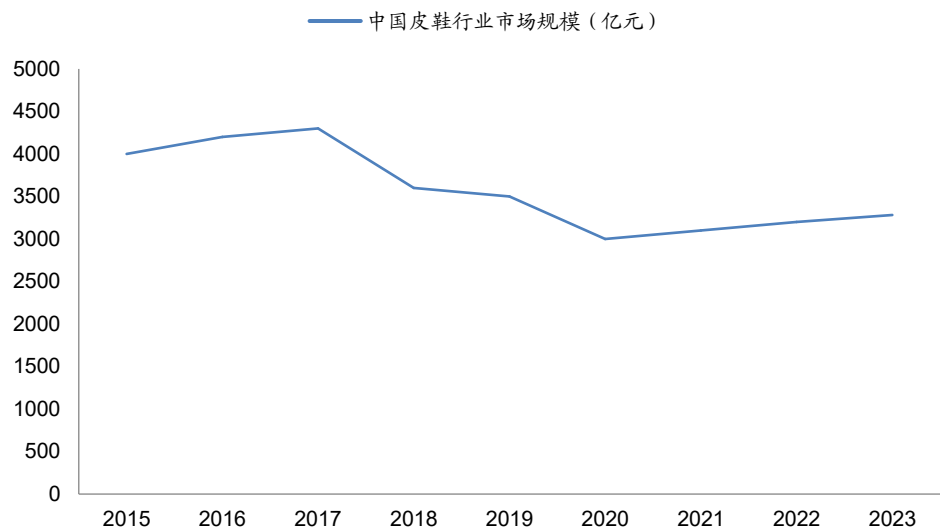
资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

图表 3 中国皮鞋需求量及 yoy



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

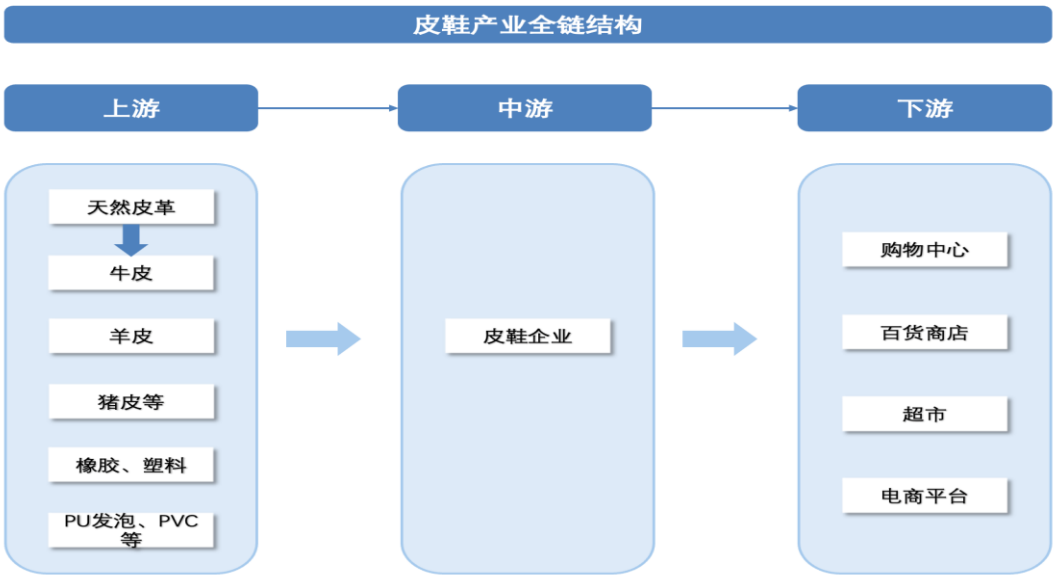
图表 4 中国皮鞋行业市场规模



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

皮鞋行业产业链完整贯穿上下游，企业拥有完善的供应链和广泛的渠道覆盖。皮鞋行业上游主要涉及生皮（牛皮、羊皮等）的供应、制革加工以及鞋底材料（橡胶、PU、TPR等）的制造；中游则是皮鞋生产制造环节，主要包括设计、加工、组装等多个细分工序；下游为销售环节，包括综合电商平台、品牌官网、线下专卖店等渠道。

图表 5 皮鞋行业产业链



资料来源：华经产业研究院，华安证券研究所

当前传统皮鞋与时尚鞋履上市公司整体处于需求承压、渠道调整与品牌年轻化转型阶段。例如皮鞋行业的几家代表性企业：百丽时尚凭借规模和多品牌矩阵在行业中最具稳健性；奥康国际与红蜻蜓则代表传统商务皮鞋品牌，均受到正装鞋需求下行影响，正通过轻商务、休闲化产品及渠道精细化运营寻求恢复增长；哈森股份主要面向中高端女鞋市场，在百货渠道式微背景下面临较大压力，正在加速线上布局和轻资产化调整。

图表 6 皮鞋行业上市公司概况

公司	截至 2025Q3 营业收入	截至 2025Q3 归母净利润	2024 年营业收入构成
星期六（遥望科技）	2025 年前三季度营业收入为 26.13 亿元，同比减少 34.65%。	2025 年前三季度归母净利润为 -4.15 亿元，同比下降 1.57%。	2024 年，互联网广告行业/服装鞋类行业营业收入分别为 45.28/2.09 亿元，占比分别为 95.06%/4.40%。
奥康国际	2025 年前三季度营业收入为 14.79 亿元，同比下降 9.84%。	2025 年前三季度归母净利润为 -2.09 亿元，同比下降 54.02%。	2024 年，男鞋/女鞋/皮具的营业收入分别为 15.67/7.51/1.75 亿元。
红蜻蜓	2025 年前三季度营业收入为 15.05 亿元，同比下降 13.98%。	2025 年前三季度归母净利润为 -0.52 亿元，同比下降 316.61%。	2024 年，自有品牌红蜻蜓/红蜻蜓 kids 的营业收入分别为 18/0.82 亿元。
哈森股份	2025 年前三季度营业收入为 10.58 亿元，同比增长 17.04%。	2025 年前三季度归母净利润为 -0.18 亿元，同比增长 55.41%。	2024 年，自有品牌哈森/卡迪娜/诺贝达/其他自有品牌/代理品牌派高雁/的营业收入分别为 3.63/1.17/0.82/0.93/1.09 亿元。

资料来源：Choice 智能终端，华安证券研究所

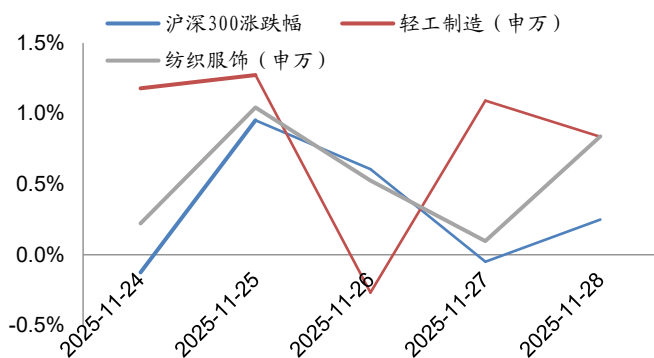
中国皮鞋行业正处于转型重构的关键时期。行业虽然面临产销量承压、成本上涨、替代产品竞争等短期挑战，但消费升级带来的高端化需求、技术革新驱动的产业链升级、出海市场的多元化拓展，为行业长期发展提供了广阔空间。未来，行业将呈现“头部集中、细分突围、智能绿色、全球布局”的发展格局，具备产品创新能力、智能化生产优势、全渠道运营能力与品牌影响力的企业，将在竞争中脱颖而出。对于企业而言，需要把握消费趋势，加大研发投入，推动产品高端化、功能化升级；加速智能化转型，提升生产效率与供应链

韧性；深耕国内市场，拓展海外增量，通过多元化布局抵御市场风险；同时，坚守绿色环保底线，实现可持续发展。

2 一周行情回顾

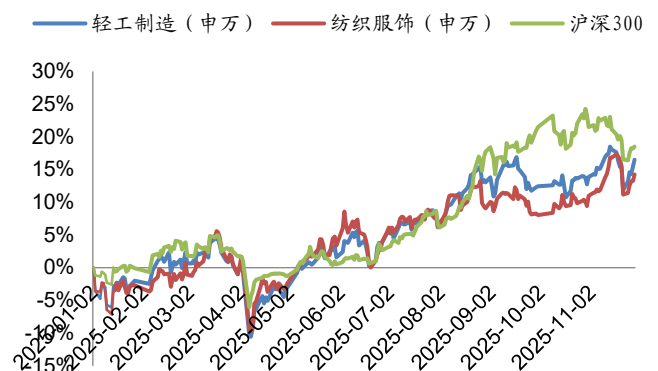
2025年11月24日至11月28日，上证综指上涨1.40%，深证成指上涨3.56%，创业板指上涨4.54%。分行业来看，申万轻工制造上涨4.17%，相较沪深300指数+2.53pct，在31个申万一级行业指数中排名5；申万纺织服装上涨2.75%，相较沪深300指数+1.11pct，在31个申万一级行业指数中排名16。

图表 7 申万轻工制造和纺织服装指数变化



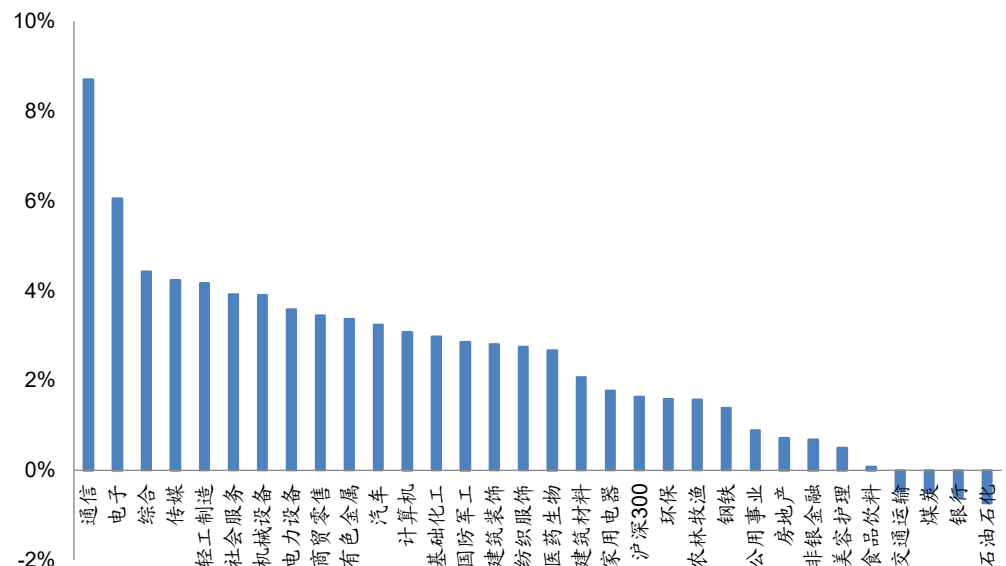
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 年初至今申万轻工制造和纺织服装指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 申万轻工制造和纺织服装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金富科技(+61.07%)、梦天家居(+37.13%)、顶固集创(+17.52%)、顺灏股份(+16.21%)、青山纸业(+15.5%)、群兴玩具(+15.22%)、美克家居(+15.13%)、昇兴股份(+13.09%)、喜临门

(+12.98%)、博汇纸业(+11.8%)，跌幅前十分别为华瓷股份(-24.91%)、好莱客(-14.9%)、亚振家居(-5.4%)、新宏泽(-4.98%)、慕思股份(-1.91%)、箭牌家居(-1.48%)、英联股份(-1.34%)、晨光股份(-1.28%)、华旺科技(-1.16%)、志邦家居(-1.07%)。

图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	003018.SZ	金富科技	61.07	1	001216.SZ	华瓷股份	-24.91
2	603216.SH	梦天家居	37.13	2	603898.SH	好莱客	-14.90
3	300749.SZ	顶固集创	17.52	3	603389.SH	亚振家居	-5.40
4	002565.SZ	顺灏股份	16.21	4	002836.SZ	新宏泽	-4.98
5	600103.SH	青山纸业	15.50	5	001323.SZ	慕思股份	-1.91

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奥康国际(+18.76%)、云中马(+17.23%)、探路者(+15.79%)、七匹狼(+14.42%)、金发拉比(+11.79%)、新华锦(+10.68%)、孚日股份(+10.54%)、恒辉安防(+10.41%)、嘉麟杰(+8.42%)、嘉曼服饰(+8.25%)，跌幅前十分别为九牧王(-19.01%)、深中华 A(-16.47%)、深中华 B(-7.5%)、康隆达(-6.03%)、欣龙控股(-5.87%)、真爱美家(-5.61%)、泰慕士(-5.12%)、中胤时尚(-2.99%)、华生科技(-2.91%)、嘉欣丝绸(-1.98%)。

图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603001.SH	奥康国际	18.76	1	601566.SH	九牧王	-19.01
2	603130.SH	云中马	17.23	2	000017.SZ	深中华 A	-16.47
3	300005.SZ	探路者	15.79	3	200017.SZ	深中华 B	-7.50
4	002029.SZ	七匹狼	14.42	4	603665.SH	康隆达	-6.03
5	002762.SZ	金发拉比	11.79	5	000955.SZ	欣龙控股	-5.87

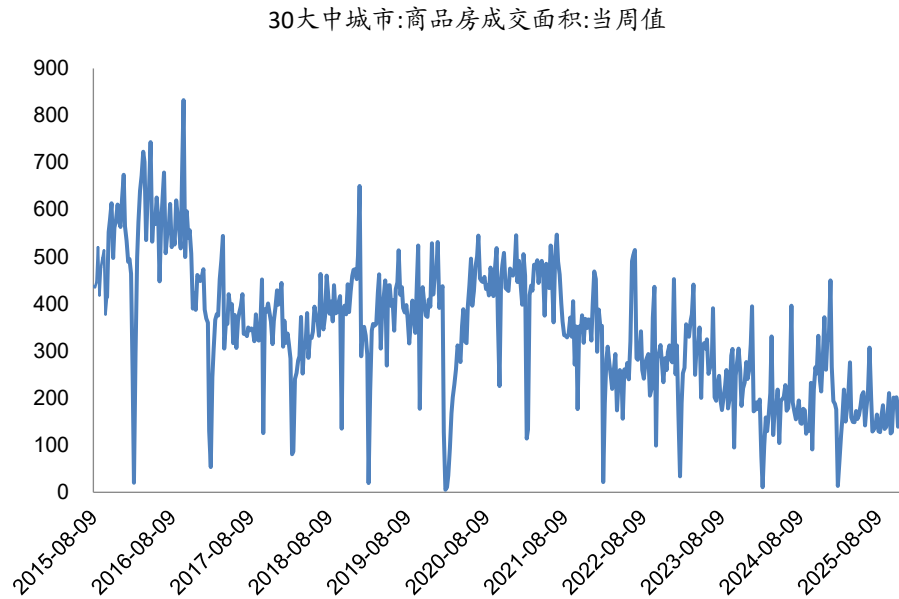
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2025 年 11 月 16 日至 11 月 23 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 204.59 万平方米，环比 18.56%；100 大中城市住宅成交土地面积 460.16 万平方米，环比 42.93%。2025 年前 10 个月，住宅新开工面积 3.6 亿平方米，累计同比-19.3%；住宅竣工面积 2.49 亿平方米，累计同比-18.9%；商品房销售面积 7.2 亿平方米，累计同比-6.8%。

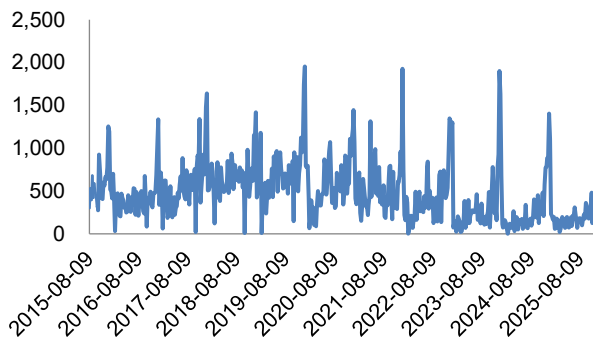
图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，华安证券研究所

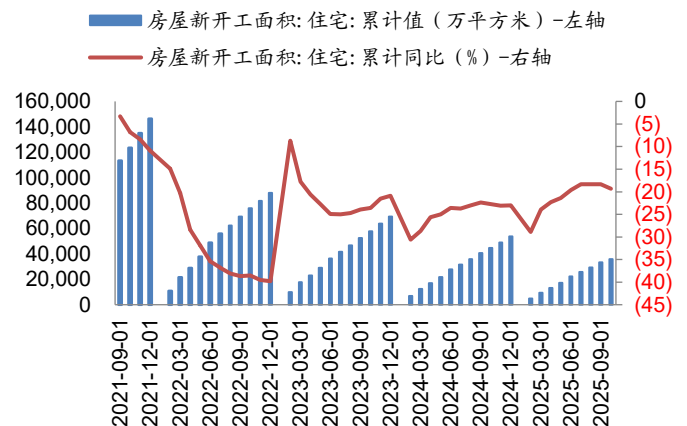
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）

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



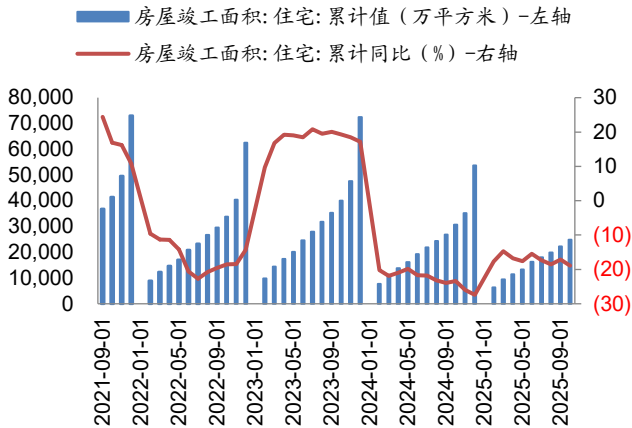
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



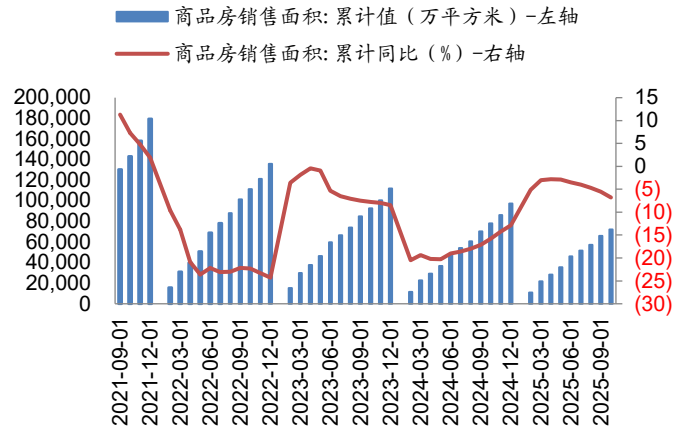
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

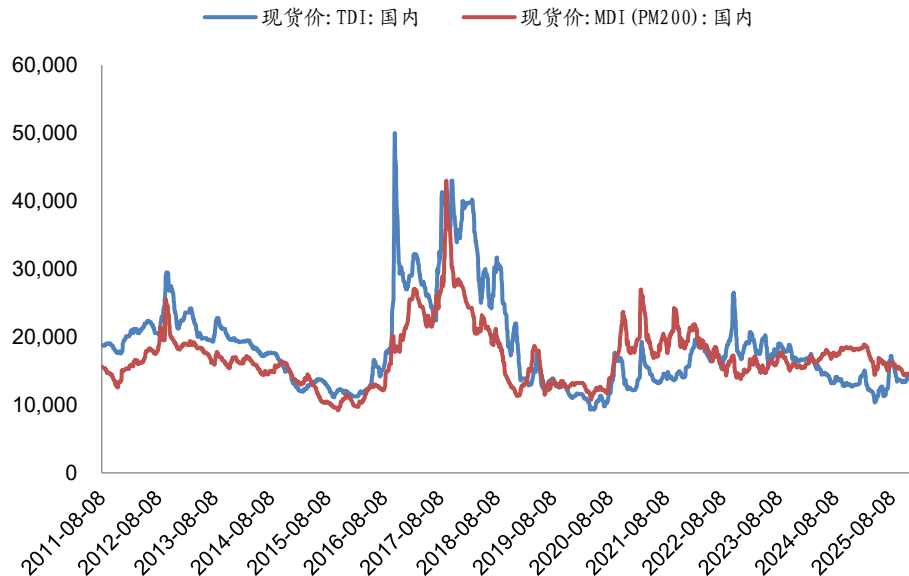
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 11 月 28 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13800 元/吨, 周环比-0.36%; MDI 现货价为 14500 元/吨, 周环比-0.68%。

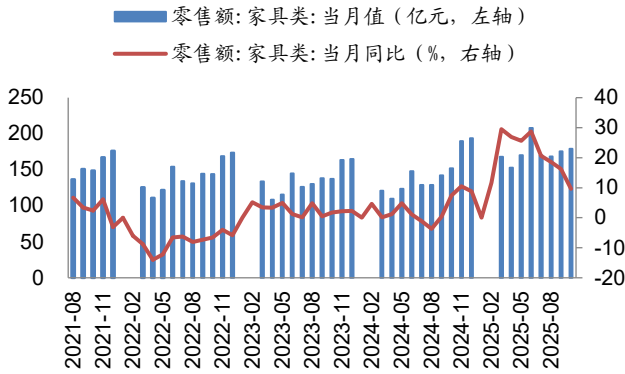
图表 17 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

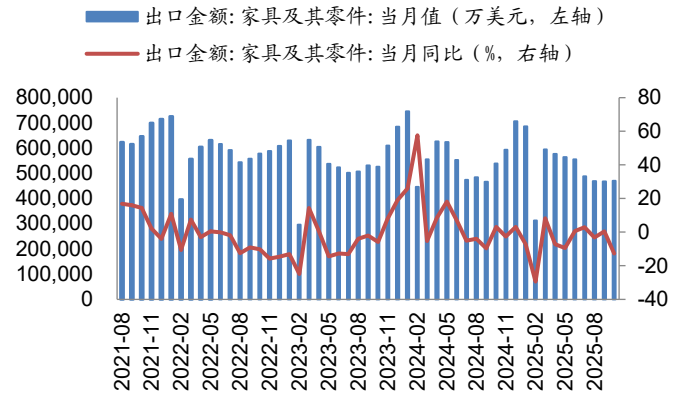
销售数据: 2025 年 10 月, 家具销售额为 179 亿元, 同比 9.6%; 当月家具及其零件出口金额为 470595.8 万美元, 同比-12.6%; 建材家居卖场销售额为 1487.53 亿元, 同比 3.01%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



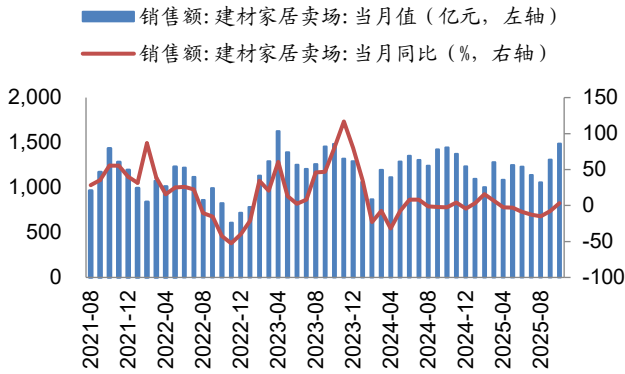
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



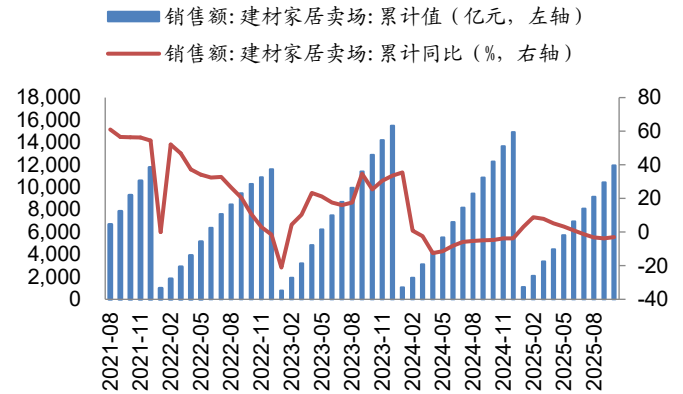
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

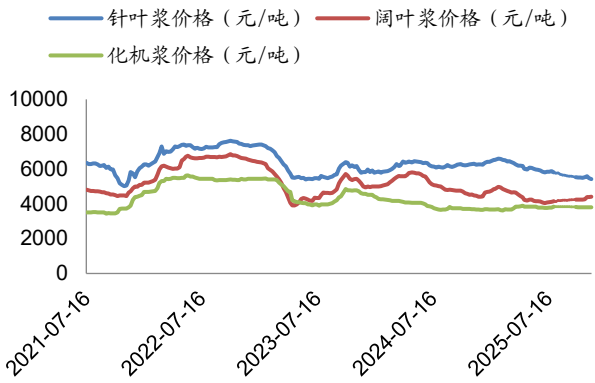


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

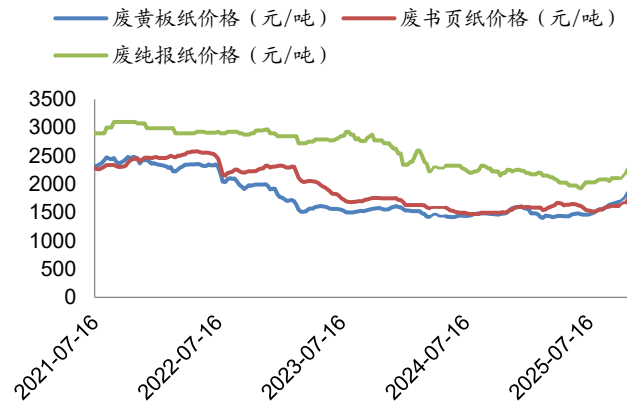
纸浆&纸产品价格:截至 2025 年 11 月 28 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5426.43/4402.63/3808.33 元/吨, 周环比-0.98%/0.49%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1914.17/1815/2250 元/吨, 周环比 1.46%/1.82%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4214/3505/3902/3224.38 元/吨, 周环比 0%/1.82%/0.69%/0.74%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 4740/4737.5 元/吨, 周环比-0.21%/0.13%; 生活用纸价格为 5600 元/吨, 周环比 0%。

图表 22 木浆价格变化



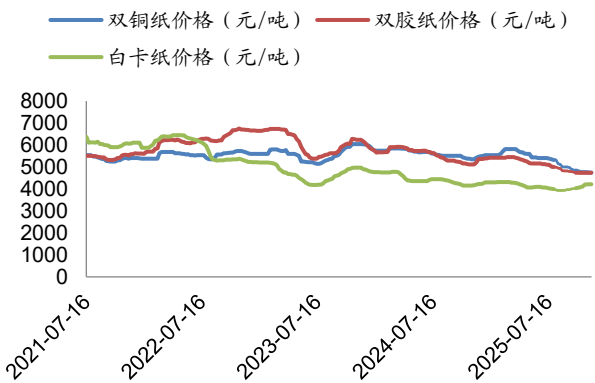
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 废纸价格变化



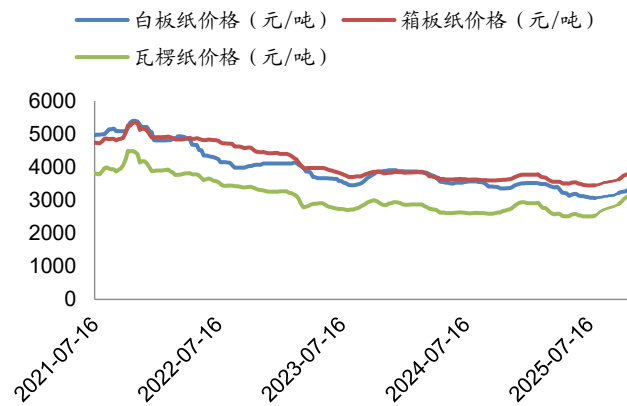
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格



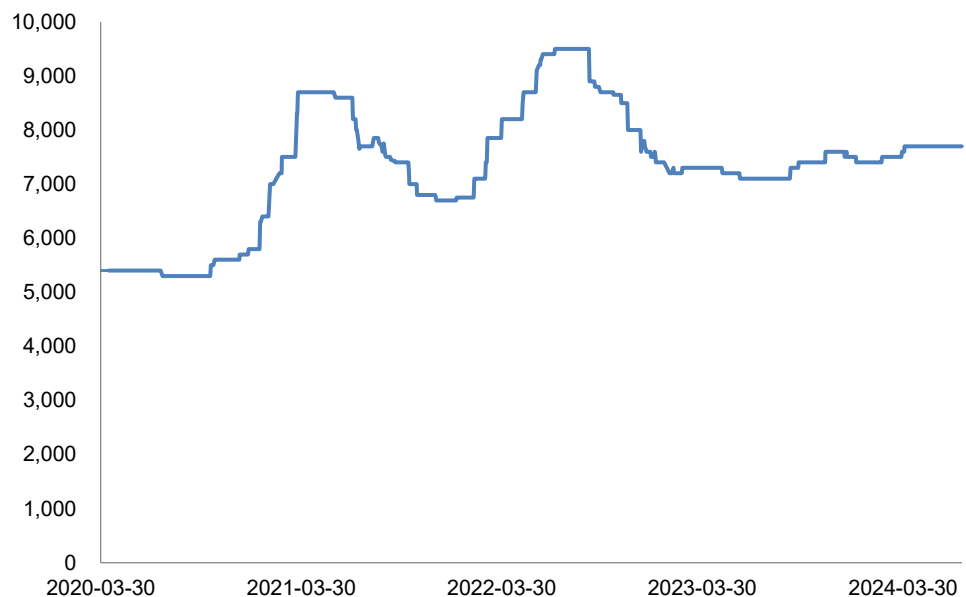
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

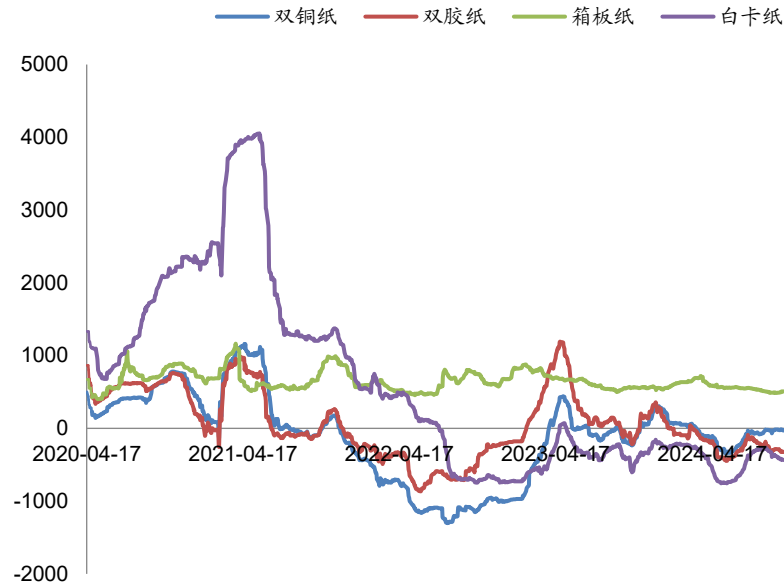
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 11 月 28 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-457.42/-506.28/361.42/-326.34 元/吨。

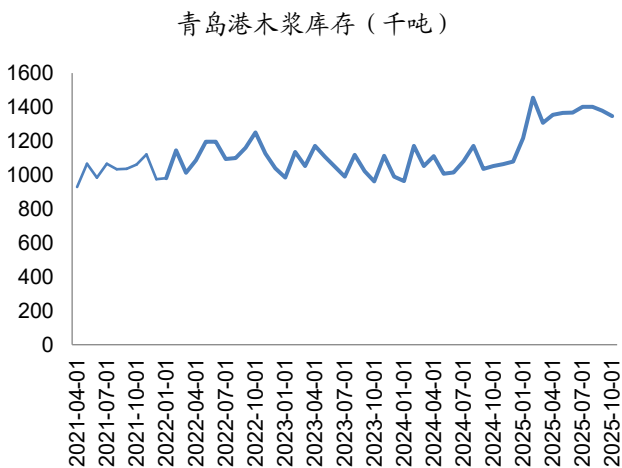
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

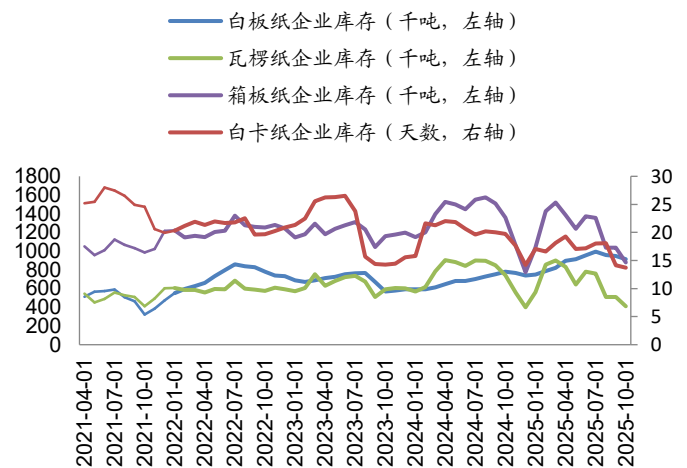
纸类库存：截至 2025 年 10 月 31 日，青岛港月度库存为 1347 千吨，月环比-2.32%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 13.72/18.82/21.82 天，月环比-3.11%/5.97%/4.65%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 915/410.3/879 千吨，月环比-3.48%/-19.47%/-15.2%；生活用纸月度企业库存为 520.3 千吨，月环比 0%。

图表 28 青岛港木浆库存



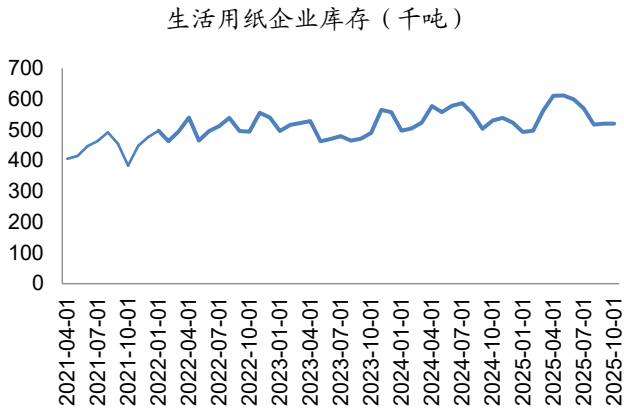
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



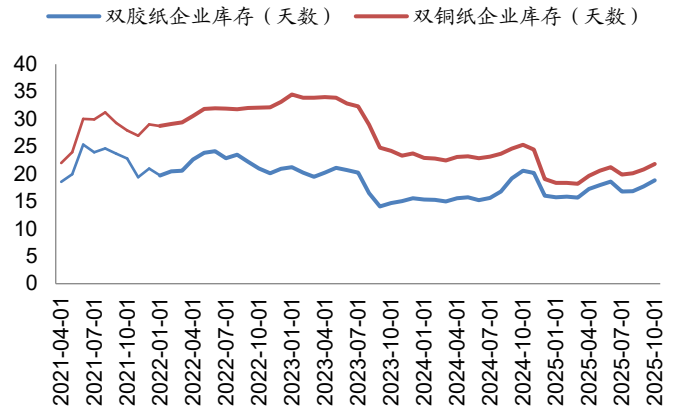
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 生活用纸企业库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 文化用纸企业库存

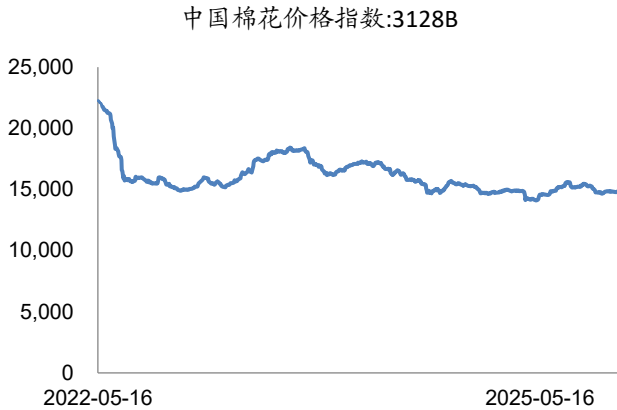


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

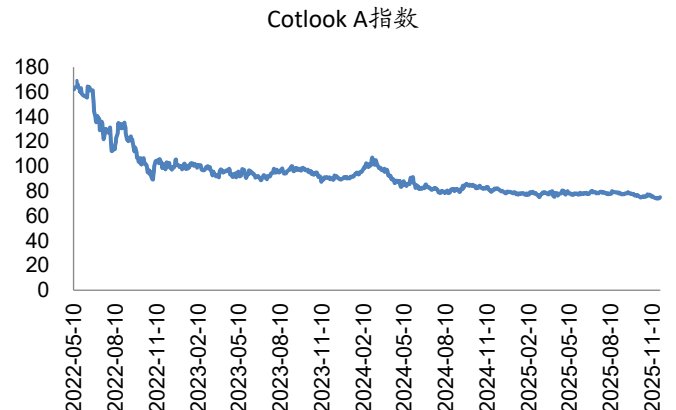
原材料：截至 2025 年 11 月 28 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14896 元/吨，周环比 0.68%。截至 2025 年 11 月 27 日，Cotlook A 指数为 74.95 美分/磅，周环比 1.28%。截至 2025 年 11 月 28 日，中国粘胶短纤市场价为 12850 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6285 元/吨，周环比-0.08%。截至 2025 年 11 月 25 日，中国长绒棉价格指数:137 为 25000 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 24450 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 11 月 27 日，内外棉差价为 959 元/吨，周环比 1.16%。

图表 32 中国棉花价格指数：3128B (元/吨)



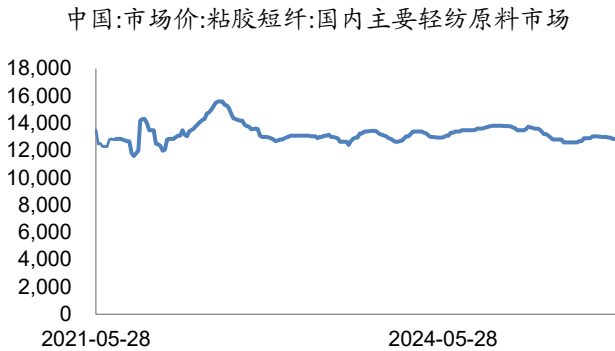
资料来源：wind，全国棉花交易市场，华安证券研究所

图表 33 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



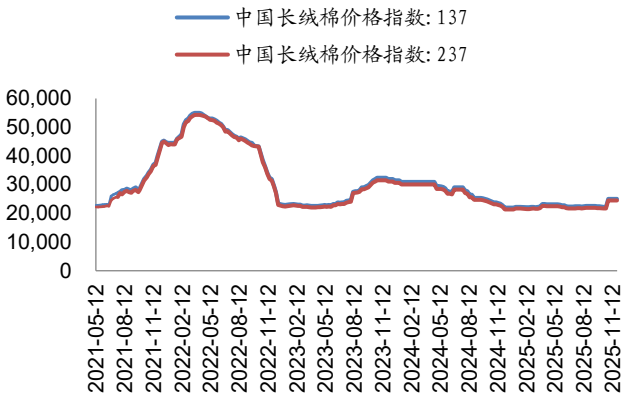
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



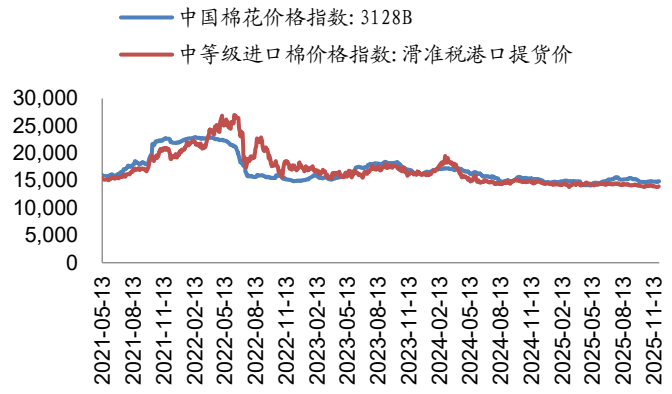
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

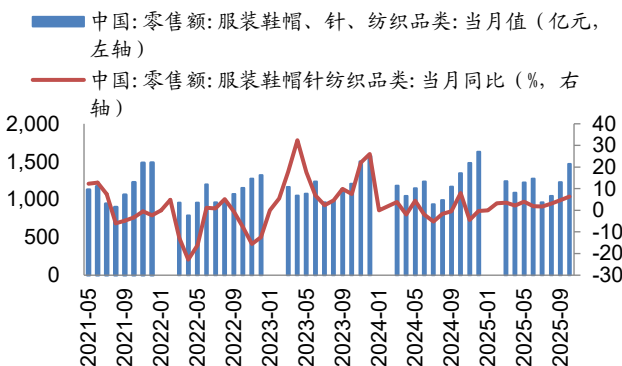
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

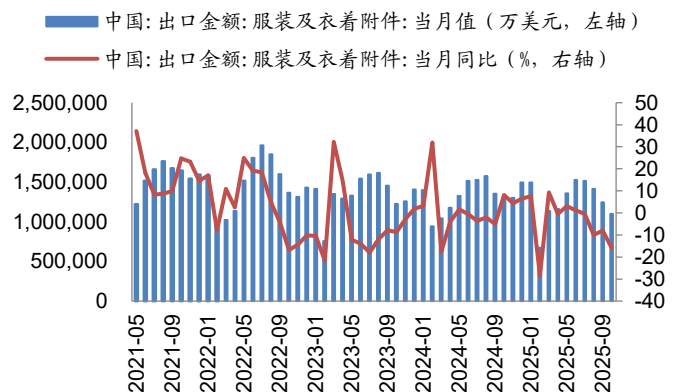
销售数据: 2025 年 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1470.8 亿元, 同比 6.3%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1100348 万美元, 同比-15.9%。

图表 38 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 国家统计局, 华安证券研究所

图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 海关总署, 华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 纸箱网：央视报道：纸价涨幅已超 25% 下游企业积极应对成本压力 (2025-11-28)

今年三季度以来，包装纸价格接连上涨，进入四季度后，又有多家纸企开启新一轮提价。近日，央视财经频道推出纸价上涨专题报道，指出包装纸价格涨幅已达 25% 以上，产业链上下游企业正通过各种方式，积极应对成本压力。

在这轮纸价上涨过程中，产业链各环节除了提高产品价格，也在通过多种方式积极应对原材料价格上涨的压力，寻求建立更长期的供需平衡。

廊坊市三泰纸业有限公司纸板生产厂长董跃强：“目前两条纸板生产线，产能每天大概是 160 万平方米左右。这条 BHS 生产线的门幅较大，自动化程度高，同比我们 2.5 米生产线，提高了至少一倍的产值，成本降低了 2%。”

纸板生产企业通过效率提升来降低成本，而上游的原纸企业则在拓展更多的原材料渠道，来保证废纸供应及价格稳定。太阳纸业集团市场总监潘天倚：“在广西、山东及国外，我们都有原材料项目，有的已经投产，有的在建设中，为我们以后的生产运营提供非常好的保障。”

目前，我国进口纸浆在生产用量中占比较低，因此国内废纸供应较紧带来的影响会持续一段时间。业内人士认为，虽然短期来看，纸价仍有上行趋势，但今年国内箱板瓦楞纸行业也迎来了新产能的集中投放期，未来新的供需关系可能会出现回落。

(2) 中国产业经济信息网：贷款市场报价利率连续 6 个月保持不变 货币政策适度宽松仍有空间 (2025-11-28)

11 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新贷款市场报价利率（LPR）：1 年期 LPR 为 3.0%，5 年期以上 LPR 为 3.5%。这是两个期限品种的 LPR 报价自 5 月 20 日双双下调 10 个基点后，连续 6 个月保持不变，市场普遍认为符合预期。传统产业是当前我国产业体系的“基本盘”，增加值在制造业中占比 80% 左右。《建议》提出推动重点产业提质升级，巩固提升化工、机械、造船等行业在全球产业分工中的地位和竞争力，发展先进制造业集群等举措。新兴产业加速“领跑”，未来产业加力“生根”。2024 年，我国“三新”经济增加值占 GDP 比重已经超过 18%。

业内人士认为，尽管近期包括 1 年期银行同业存单到期收益率（AAA 级）在内的主要中长端市场利率稳中有降，商业银行在货币市场的融资成本略有下行，但在商业银行净息差处于历史最低点的背景下，当前报价行也缺乏主动下调 LPR 报价加点的动力。国家金融监督管理总局近期公布的数据显示，今年三季度商业银行净息差为 1.42%，与二季度持平，仍处于历史低位。

对于下一阶段货币政策主要思路，近期发布的《2025 年第三季度中国货币政策执行报告》明确，人民银行将实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松。根据经济金融形势的变化，做好逆周期和跨周期调节，持续营造适宜的货币金融环境。密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测。综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。此外，人民银行还将深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。持续改革完善 LPR，着重提高 LPR 报价质量，更真实地反映贷款市场利率水平，督促金融机构坚持风险定价原则，理顺贷款利率与债券

收益率等市场利率的关系，持续深化明示企业贷款综合融资成本试点工作，推动社会综合融资成本下行。

（3）中国产业经济网：进一步促消费，增强供需适配性怎么干？这场发布会回应关切（2025-11-28）

日前发布的《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》受到广泛关注。如何挖掘释放更大消费空间？政策措施有哪些具体考虑和安排？国新办 27 日举行国务院政策例行吹风会介绍有关情况。

“适配，就是消费品生产供给端主动适应消费趋势变化，从产品设计开始就精准匹配多元消费需求，实现供给和需求的双向奔赴，在质量、结构、效用等方面动态匹配。”工业和信息化部副部长谢远生说。

谈及制定实施方案的考虑，谢远生表示，核心理念是实现生产和消费从量到质的转变，让企业从生产更多向生产更对、生产更好转变，解决“想买的买不到、想卖的卖不掉”所带来的要素错配和资源浪费。

实施方案提出两个阶段的主要发展目标：到 2027 年，形成 3 个万亿级消费领域和 10 个千亿级消费热点；到 2030 年，供给与消费良性互动、相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升。

实施方案聚焦商品消费展开。我国是全球第二大消费市场，商品消费仍然占据主导地位。发布会上的数据显示，2013 年以来，我国居民年人均商品消费支出从 0.8 万元提升至 1.5 万元，占人均消费支出比重保持在 50% 以上。

商务部市场运行和消费促进司负责人杨桢表示，接下来将从促进大宗消费、壮大新型消费、打造国际化消费环境等方面推动商品消费扩容升级。包括推进汽车流通消费改革试点，扩大二手车流通；聚焦绿色、智能等方向，促进家电家居消费；积极推进首发经济；培育“人工智能+消费”，打造更多消费新增长点等。

（4）纺织服装周刊：区域协同共筑产业链韧性！APTEXPO 2025 亚太纺织服装供应链高峰论坛召开（2025-11-21）

在新一轮全球产业重构的浪潮中，供应链的韧性正成为国家与区域竞争力的关键支点，亚太地区正以一场深度协同的集体行动，将“韧性共识”从理念探索转化为具体路径。11 月 19 日，2025 亚太纺织服装供应链高峰论坛在新加坡金沙会议展览中心隆重召开。

本次论坛多维度解析亚太纺织服装供应链发展路径，阐述中国在“双循环”新格局下的产业优势与愿景，剖析全球贸易新形势下的供应链挑战与战略机遇，揭示区域产能合作与市场联通潜力，为亚太纺织服装供应链重构竞争逻辑提供战略蓝图。

本次论坛由东盟纺织工业联合会、中国纺织工业联合会联合发起，MP 新加坡私人有限公司、中国国际贸易促进委员会纺织行业分会共同主办，得到了新加坡时尚协会的大力支持。

5 公司重要公告

（1）赛福天:关于控股公司办理融资租赁售后回租业务并为其提供担保的公告（2025-11-21）

为优化安徽美达伦的筹资结构，拓宽融资渠道，提高资产使用效率，满足生产经营资金需求，安徽美达伦拟用自有的设备资产作为标的物及租赁物，向平安租赁办理融资租赁售后回租业务，融资金额合计为不超过人民币 500 万元，期限为不超过 6 个月。

在确保规范运作和风险可控的前提下，为解决安徽美达伦本次融资租赁售后回租业务需要担保的问题，支持安徽美达伦的业务发展，公司为安徽美达伦办理上述融资租赁售后回租业务提供无偿的连带责任保证担保，担保额度为不超过人民币 500 万元，担保范围包括租金、利息、服务费、违约金、损害赔偿金、租赁物留购价款及其他应付款项；保证期间为自保证合同签署之日起至主合同项下主债务履行期届满之日起两年。

公司于 2025 年 5 月 15 日召开第五届董事会第十四次会议审议通过《关于 2025 年度向有关金融机构申请融资租赁额度的议案》，同意公司及合并报表范围内的子公司 2025 年度开展融资租赁业务。具体内容详见公司于 2025 年 5 月 16 日对外披露的《关于向有关金融机构申请融资租赁额度的公告》。

(2) 众鑫股份:关于使用部分闲置募集资金购买理财产品到期赎回的公告 (2025-11-29)

浙江众鑫环保科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 10 月 28 日召开第二届董事会第七次会议和第二届董事会审计委员会 2025 年第四次会议，审议通过《关于使用暂时闲置的募集资金进行现金管理的议案》，同意公司（含子公司）使用不超过 30,000 万元（含 30,000 万元）的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、满足保本要求、流动性好的保本型理财产品或存款类产品（包括但不限于结构性存款、定期存款、大额存单以及大额可转让存单等），有效期自董事会审议通过之日起 12 个月内有效，在额度内可以循环滚动使用。在上述额度、期限范围内，董事会授权公司董事长签署相关合同文件，具体事项由公司财务部负责组织实施。公司董事会审计委员会对上述事项发表了明确同意意见、保荐机构已对该事项发表明确无异议的核查意见。

2025 年 11 月 19 日，公司通过杭州银行股份有限公司金华分行以闲置募集资金人民币 10,000 万元购买了“杭州银行“添利宝”结构性存款产品 (TLBB202524561)和(TLBB202524562)”的保本保最低收益型银行理财产品。具体内容详见公司于 2025 年 11 月 25 日在上海证券交易所网站 (www.sse.com.cn) 披露的《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的公告》（公告编号：2025-085）。

近日，公司已赎回上述理财产品，本金及收益已归还至募集资金账户。

(3) 匠心家居:关于使用部分募集资金新建柬埔寨智能家具生产基地项目暨对外投资设立全资子公司的公告 (2025-11-29)

常州匠心独具智能家居股份有限公司（以下简称“公司”或“匠心家居”）于 2025 年 11 月 28 日（星期五）召开了第二届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于使用部分募集资金新建“柬埔寨智能家具生产基地项目”暨对外投资设立全资子公司的议案》，为更好的适应当前市场需求与国际政治环境，发挥募集资金使用效益，同意公司拟使用募集资金 15,038.05 万元对外投资设立全资子公司，以投资建设“柬埔寨智能家具生产基地项目”。

公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）股票 2,000 万股，发行价为每股人民币 72.69 元，共计募集资金 145,380.00 万元，扣除承销和保荐费用 7,557.26 万元后的募集资金为 137,822.74 万元，已由主承销商中信建投证券股份有限公司于 2021 年 9 月 3 日汇入公司募集资金监管账户。另扣除律师费、审计及验资费、用于本次发行的信息披露费用、发行手续费及其他发行费用等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用 2,562.11 万元后，公司本次募集资金净额为 135,260.63 万元。上述募集资金已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并于 2021 年 9 月 3 日出具了天健验〔2021〕15-6 号《验资报告》。公司对上述募集资金进行了专户存储，并与相关银行及保荐机构签订了《募集资金三方监管协议》。

（4）索菲亚:关于股东权益变动的提示性公告（2025-11-29）

2025 年 11 月 28 日，索菲亚家居股份有限公司（以下简称“索菲亚”、“公司”）收到公司控股股东、实际控制人江淦钧先生、柯建生先生通知，获悉其与宁波盈峰睿和投资管理有限公司（以下简称“宁波睿和”）于 2025 年 11 月 28 日签署了《关于索菲亚家居股份有限公司的股份转让协议》（以下简称“《股份转让协议》”），江淦钧先生、柯建生先生拟通过协议转让的方式分别向宁波睿和转让其持有的公司股份 51,855,590 股、51,855,590 股（合计 103,711,180 股股份，占公司总股本的 10.7690%），每股转让价格为人民币 18 元，股份转让价款为人民币 1,866,801,240 元。本次转让完成后，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

本次权益变动前，宁波睿和不持有公司股份，其间接控股股东盈峰集团有限公司（以下简称“盈峰集团”）通过二级市场累计买入公司股份 18,762,417 股，占公司总股本的 1.9482%。本次权益变动后，宁波睿和及其一致行动人合计持有公司股份 122,473,597 股，占公司总股本比例 12.7173%。

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。