

# 晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转

行业评级：增持

报告日期：2024-11-23

## 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：政策驱动下家居板块修复空间探讨\_20241110》

《行业周报：英美烟草推高端 Glo 系列，加速布局无烟未来\_20241118》

## 主要观点：

### ● 周专题：晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转

晨鸣纸业部分债务面临逾期，公司公告超七成产能已停产。11月19日晚间，山东晨鸣纸业集团股份有限公司（晨鸣纸业，000488.SZ）公告，三季度以来，公司主要产品价格特别是白卡纸价格持续走低，公司经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致公司流动资金紧张。为减少亏损，11月份以来公司对部分生产基地进行了限产、停产。截至公告披露日，公司寿光基地1条白卡纸生产线、1条文化纸生产线和1条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1条文化纸生产线和1条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能703万吨，占总产能的71.7%，影响月度浆纸产量约58万吨、纸销量约35万吨。从市场规模来看，中国白卡纸及文化纸产量和消费量长期稳中有升，从增速角度看，从高速增长转向稳定。白卡纸与各类消费行业密切相关，根据观研天下数据推算，中国白卡纸市场规模在2021年达到顶峰之后有所下滑，2013-2021年市场规模从776.33亿元增加至1020.48亿元，CAGR为3.48%。2023年铜版纸生产量630万吨，较上年增长1.61%；消费量497万吨，较上年增长1.22%。2014~2023年生产量年均增长率-0.93%，消费量年均增长率-1.83%。全国和区域市场产能占比较大，影响部分品种纸类市场供需。根据中国造纸协会数据，2023年全国纸及纸板总产量为12965万吨，2023年晨鸣纸业产能477万吨，产量占比为3.68%。2023年山东省纸及纸板产量2150万吨，占全国纸及纸板总产量的16.58%，而晨鸣纸业产量大约占山东省产量的五分之一。晨鸣纸业的大规模停产将会带来相应的市场份额的空缺。晨鸣纸业年产能约1100万吨，其中木浆产能430万吨，制浆与造纸产能基本平衡。此次停产预计影响月度浆、纸产量约58万吨，纸销量约35万吨，停产纸种包括白卡纸、文化纸。停产时间若较长，文化纸及白卡纸供需情况有望好转，价格也将上涨。第三轮纸企涨价函延续，推涨价格氛围如火如荼。自国庆假期结束之后，瓦楞纸市场行情一路上行，至本周，部分规模大厂已经连续4-6轮上调原纸价格，维持一周一次或者两周一次的涨价节奏，下游纸板厂也开启了第三轮涨价。

### ● 一周行情回顾

2024年11月18日至11月22日，上证综指下跌1.91%，深证成指下跌2.89%，创业板指下跌3.03%。分行业来看，申万轻工制造下跌0.46%，相较沪深300指数+2.14pct，在31个申万一级行业指数中排名7；申万纺织服饰上涨0.06%，相较沪深300指数+2.65pct，在31个申万一级行业指数中排名3。轻工制造行业一周涨幅前十分别为滨海能源(+35.06%)、广博股份(+33.52%)、柏星龙(+31.86%)、实丰文化(+29.62%)、宏裕包材(+27.22%)、美利云(+21.9%)、新巨丰(+20.11%)、龙竹科技(+19.79%)、英联股份(+15.06%)、东港股份(+14.98%)，跌幅前十分别为晨鸣B(-24.26%)、山东华鹏(-16.32%)、晨鸣纸业(-13.62%)、松炆资源(-10.61%)、明月镜片(-10.43%)、盛通股份(-8.88%)、顺灏股份(-8.78%)、沪江材料(-8.35%)、亚振家居(-8.16%)、\*ST金时(-7.99%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为太湖雪

(+66.8%)、真爱美家(+22.39%)、酷特智能(+21.63%)、日播时尚(+18.89%)、红豆股份(+9.03%)、夜光明(+8.69%)、华孚时尚(+8.59%)、水星家纺(+8.51%)、红蜻蜓(+7.94%)、康隆达(+7.64%)，跌幅前十分别为 ST 金一(-9.22%)、安奈儿(-8.31%)、ST 雪发(-7.83%)、美尔雅(-7.52%)、ST 步森(-7.4%)、太平鸟(-6.48%)、爱慕股份(-5.8%)、万事利(-5.55%)、哈森股份(-5.52%)、比音勒芬(-5.27%)。

#### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪：**1) **地产数据：**2024年11月10日至11月17日，全国30大中城市商品房成交面积214.21万平方米，环比-10.06%；100大中城市住宅成交土地面积514.36万平方米，环比152.23%。2024年前10个月，住宅新开工面积4.46亿平方米，累计同比-22.7%；住宅竣工面积3.07亿平方米，累计同比-23.4%；商品房销售面积7.79亿平方米，累计同比-15.8%。2) **原材料数据：**截至2024年10月25日，定制家居上游CTI指数为782.79，周环比-31.87%。截至2024年11月22日，软体家居上游TDI现货价为12700元/吨，周环比-0.78%；MDI现货价为18250元/吨，周环比-0.82%。3) **销售数据：**2024年10月，家具销售额为152亿元，同比7.4%；当月家具及其零件出口金额为538820万美元，同比8.8%；建材家居卖场销售额为1444.03亿元，同比-2.71%。

**包装造纸数据追踪：**1) **纸浆&纸产品价格：**截至2024年11月22日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6295.54/4482.05/3691.67元/吨，周环比0.28%/-1%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1545/1540/2255元/吨，周环比2.79%/1.78%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4160/3367.5/3639.4/2730.63元/吨，周环比0.12%/0%/0.3%/0.74%；双铜纸/双胶纸价格分别为5340/5112.5元/吨，周环比0%/0%；生活用纸价格为6150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2024年11月21日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-64.23/-329.01/493.42/-435.01元/吨。3) **纸类库存：**截至2024年10月31日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1052/490千吨，环比1.54%/-9.26%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为648.44/418千吨，环比7.37%/2.83%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1750/628.3千吨，环比0.57%/-3.41%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1239/531千吨，环比1.47%/5.36%；废黄板纸月度库存天数为8天，环比6.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为781/1176千吨，环比3.61%/2.98%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1358/1862千吨，环比-10.07%/6.1%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为743/1081千吨，环比-12.49%/7.91%。

#### 纺织服饰数据跟踪：

1) **原材料：**截至2024年11月22日，中国棉花价格指数:3128B为15282元/吨，周环比-0.56%。截至2024年11月21日，Cotlook A指数为80.7美分/磅，周环比-0.8%。截至2024年11月22日，中国

粘胶短纤市场价为 13820 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 7115 元/吨，周环比-0.49%。截至 2024 年 11 月 19 日，中国长绒棉价格指数:137 为 23350 元/吨，周环比-0.85%；中国长绒棉价格指数:237 为 22700 元/吨，周环比-0.87%。截至 2024 年 11 月 22 日，内外棉差价为 632 元/吨，周环比-10.1%。**2) 销售数据:** 2024 年 10 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元，同比 8%；当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元，同比 8.1%。

● **投资建议**

**1) 家居:** 外需方面，美联储降息，地产复苏有望带动家具出口订单；内需方面，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:** 7-8 月为下游原纸行业淡季，导致浆价下行，内外盘差价扩大，随着 9-10 月进入需求旺季，原纸行业开工回升或支撑浆价走势由跌回升，文化纸企集中度较高，在浆价涨价时，提价函更能够顺畅落地，盈利能力将进一步修复，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:** 若此次中粮包装成功被收购，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:** 1-10 月家具及其零件累计出口金额 3904.5 亿元，同比增长 8.8%，海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，轻工行业出口景气度高。短期美国选情变化，有望带动出口链情绪改善，迎来带动估值修复。我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的。

● **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。

● **推荐公司盈利预测与评级**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.15	1.32	1.45	12.50	10.89	9.92	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	14.04	11.72	10.16	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	11.00	10.05	9.26	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	11.63	10.39	9.49	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.94	12.18	10.73	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	12.43	13.74	10.55	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	16.52	13.69	11.78	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 11 月 22 日收盘价计算)

## 正文目录

1 周专题：晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转 .....	7
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 .....	20

## 图表目录

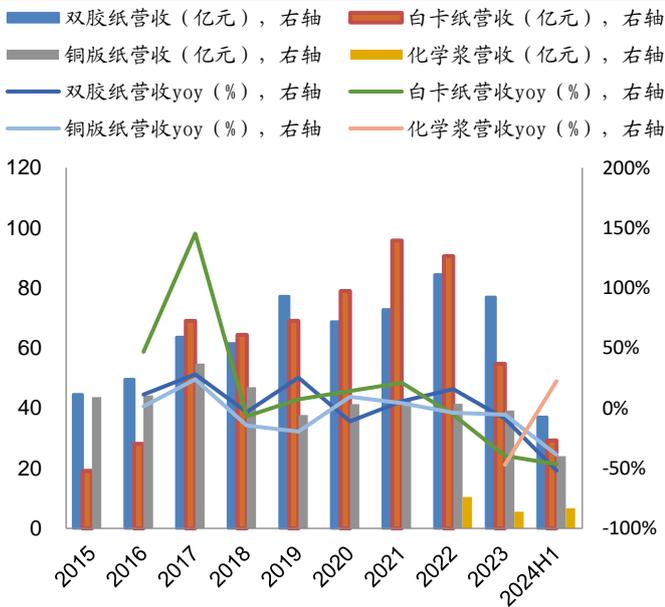
图表 1 2015-2024 年 H1 晨鸣纸业分产品营业收入及 YOY (亿元, %)	7
图表 2 2015-2024 年 H1 晨鸣纸业分产品营业成本及 YOY (亿元, %)	7
图表 3 2014-2024 年中国白卡纸市场规模及 YOY (亿元, %)	8
图表 4 2014-2023 年中国文化纸市场规模及 YOY (亿元, %)	8
图表 5 2023 年全国造纸企业产量占比 (%)	8
图表 6 2023 年山东省造纸企业产量占比 (%)	8
图表 7 2024 年 11 月纸企涨价情况概况	9
图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 9 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	9
图表 10 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 11 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 12 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 18 CTI、LTI 指数	12
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 24 木浆价格 (元/吨)	13
图表 25 废纸价格 (元/吨)	13
图表 26 浆纸系价格 (元/吨)	14
图表 27 废纸系价格 (元/吨)	14
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	15
图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	15
图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)	16
图表 33 生活用纸库存 (千吨)	16
图表 34 废黄板纸库存 (天)	16
图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)	16
图表 36 箱板纸库存 (千吨)	16
图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)	16
图表 38 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	17
图表 39 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	17
图表 40 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 41 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 42 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17

图表 43 内外棉价差走势（元/吨） .....	17
图表 44 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 45 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：晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转

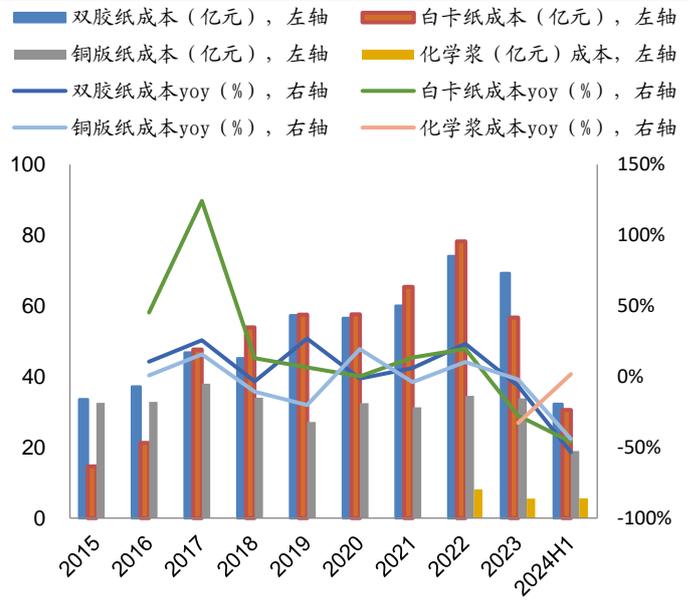
晨鸣纸业部分债务面临逾期，公司称超七成产能已停产。11月19日晚间，山东晨鸣纸业集团股份有限公司（晨鸣纸业，000488.SZ）公告，三季度以来，公司主要产品价格特别是白卡纸价格持续走低，公司经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致公司流动资金紧张。为减少亏损，11月份以来公司对部分生产基地进行了限产、停产。截至本公告披露日，公司寿光基地1条白卡纸生产线、1条文化纸生产线和1条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1条文化纸生产线和1条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能703万吨，占总产能的71.7%，影响月度浆纸产量约58万吨、纸销量约35万吨，公司正全力筹措流动资金，积极复工复产。

图表1 2015-2024年H1晨鸣纸业分产品营业收入及yoy (亿元, %)



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

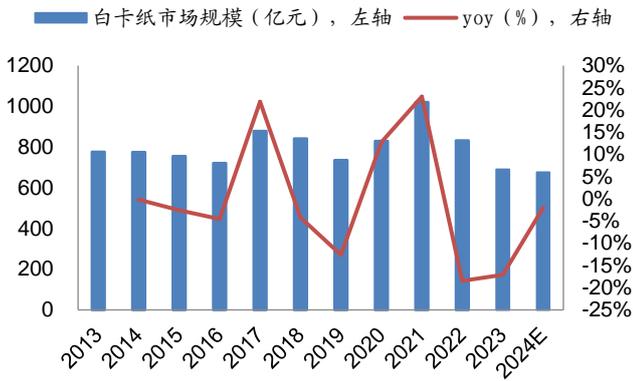
图表2 2015-2024年H1晨鸣纸业分产品营业成本及yoy (亿元, %)



资料来源：同花顺 iFinD，华安证券研究所

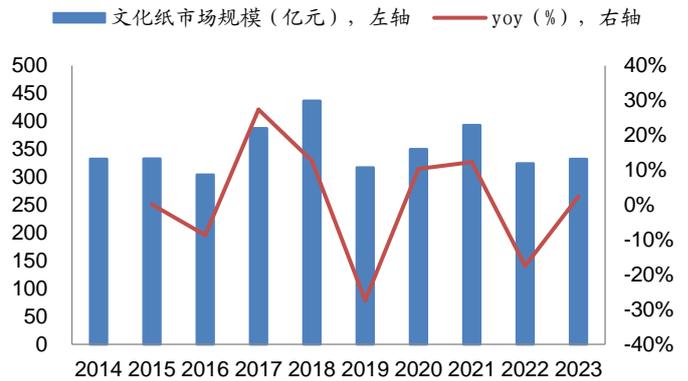
从市场规模来看，中国白卡纸及文化纸产量和消费量长期稳中有升，从增速角度看，从高速增长转向稳定。白卡纸与各类消费行业密切相关，根据观研天下数据推算，中国白卡纸市场规模在2021年达到顶峰之后有所下滑，2013-2021年市场规模从776.33亿元增加至1020.48亿元，CAGR为3.48%。自2020年以来，我国内需增长速度相比之前有所下滑，目前白卡纸也有较多产能等待扩产，因此导致其也面临着较大的库存和开工率的压力。双胶纸和铜版纸属于文化用纸的分支。双胶纸的下游约40%需求用于教辅材料，“双减”、人口减少和无纸化的发展给双胶纸的长期需求带来不利的影响。但教材教辅、党建材料等刚需仍然存在，国民读书习惯的改善也会带来双胶纸的需求。而铜版纸和双胶纸在下游需求领域上大致相同，但在教辅用途上的需求占比较低，两者季节性供需特征基本相似。2023年铜版纸生产量630万吨，较上年增长1.61%；消费量497万吨，较上年增长1.22%。2014~2023年生产量年均增长率-0.93%，消费量年均增长率-1.83%。

图表 3 2014-2024 年中国白卡纸市场规模及 yoy (亿元, %)



资料来源: 观研天下, 同花顺 iFinD, 华安证券研究所

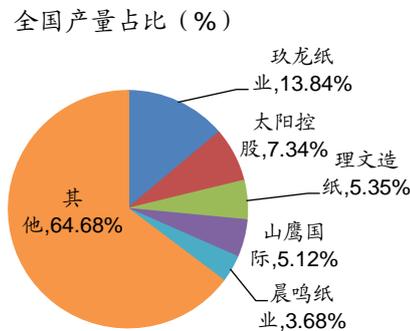
图表 4 2014-2023 年中国文化纸市场规模及 yoy (亿元, %)



资料来源: 中国造纸协会, 同花顺 iFinD, 华安证券研究所

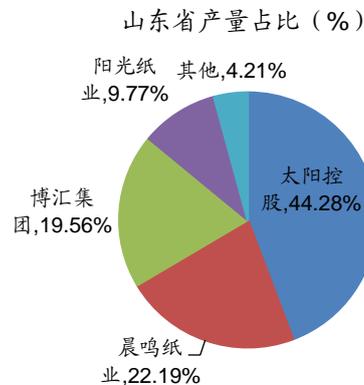
全国和区域市场产能占比较大, 影响部分品种纸类市场供需。根据中国造纸协会数据, 2023 年全国纸及纸板总产量为 12965 万吨, 2023 年晨鸣纸业产能 477 万吨, 产量占比为 3.68%。2023 年山东省纸及纸板产量 2150 万吨, 占全国纸及纸板总产量的 16.58%, 而晨鸣纸业产量大约占山东省产量的五分之一。因此, 晨鸣纸业的大规模停产将会带来相应的市场份额的空缺。晨鸣纸业年产能约 1100 万吨, 其中木浆产能 430 万吨, 制浆与造纸产能基本平衡。此次停产预计影响月度浆、纸产量约 58 万吨, 纸销量约 35 万吨, 停产纸种包括白卡纸、文化纸。停产时间若较长, 文化纸及白卡纸供需情况有望好转, 价格也将上涨。

图表 5 2023 年全国造纸企业产量占比 (%)



资料来源: 中国造纸协会, 华安证券研究所

图表 6 2023 年山东省造纸企业产量占比 (%)



资料来源: 中国造纸协会, 华安证券研究所

第三轮纸企涨价函延续, 推涨价格氛围如火如荼。自国庆假期结束之后, 瓦楞纸市场行情一路上行, 至本周, 部分规模大厂已经连续 4-6 轮上调原纸价格, 维持一周一次或者两周一次的涨价节奏, 下游纸板厂也开启了第三轮涨价。强伟纸业称, 自 2024 年 11 月 14 日早 8 时起, 我司所有克重再生纸瓦楞纸统一上调 50 元/吨; 山鹰国际自 2024 年 11 月 14 日起, 在原有价格基础上:浙江基地: 红杉上调 20 元/吨, T 纸上调 30 元/吨, 瓦纸上调 50 元/吨; 安徽基地: 红杉上调 20 元/吨, T 纸上调 30 元/吨, 瓦纸系上调 60 元/吨; 广东基地: 红杉、瓦纸系上调 30 元/吨, T 纸上调 50 元/吨; 福建基地: 红杉上调 20 元/吨, 红杉 II 上调 40 元/吨, H 高瓦上调 30 元/吨, 高瓦上调 50 元/吨; 世纪阳光称自 2024 年 11 月 14 日起, 公司瓦楞原纸产品在原价基础上上调 50 元/吨。

图表 7 2024 年 11 月纸企涨价情况概况

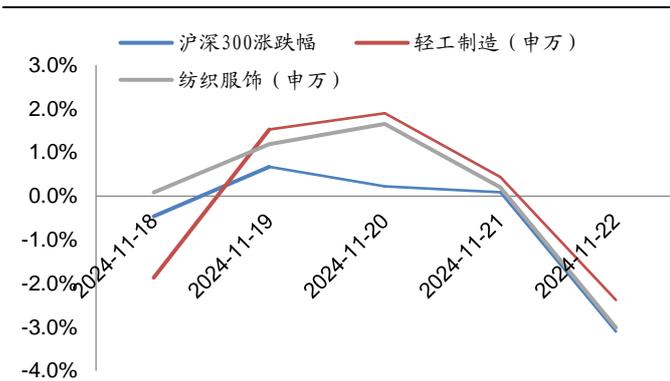
企业名称	涨价内容							
	再生纸	瓦楞纸	红杉	红杉 II	T 纸	H 高瓦	高瓦	环保纸
强伟纸业	上涨 50 元/吨	上涨 50 元/吨						
山鹰国际（浙江基地）		上涨 50 元/吨	上涨 20 元/吨		上涨 30 元/吨			
山鹰国际（华中基地）		上涨 50 元/吨		上涨 30 元/吨	上涨 50 元/吨			
山鹰国际（安徽基地）		上涨 60 元/吨	上涨 20 元/吨		上涨 30 元/吨			
山鹰国际（广东基地）		上涨 30 元/吨	上涨 30 元/吨		上涨 50 元/吨			
山鹰国际（福建基地）			上涨 20 元/吨	上涨 40 元/吨		上涨 30 元/吨	上涨 50 元/吨	
山东仁丰		上涨 30 元/吨						
世纪阳光		上涨 50 元/吨						
淄博永丰		上涨 30 元/吨						上涨 30 元/吨

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

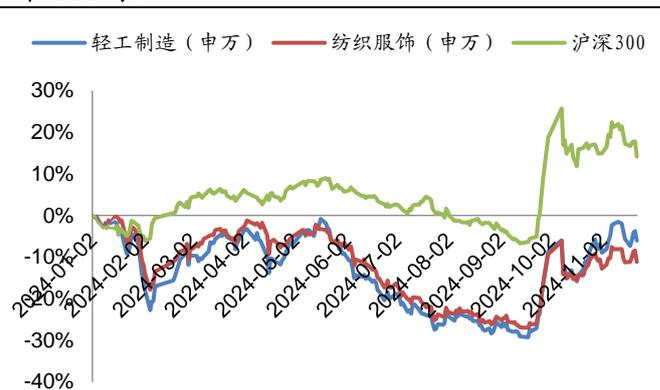
2024 年 11 月 18 日至 11 月 22 日，上证综指下跌 1.91%，深证成指下跌 2.89%，创业板指下跌 3.03%。分行业来看，申万轻工制造下跌 0.46%，相较沪深 300 指数 +2.14pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 7；申万纺织服装上涨 0.06%，相较沪深 300 指数 +2.65pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 3。

图表 8 申万轻工制造和纺织服装指数变化



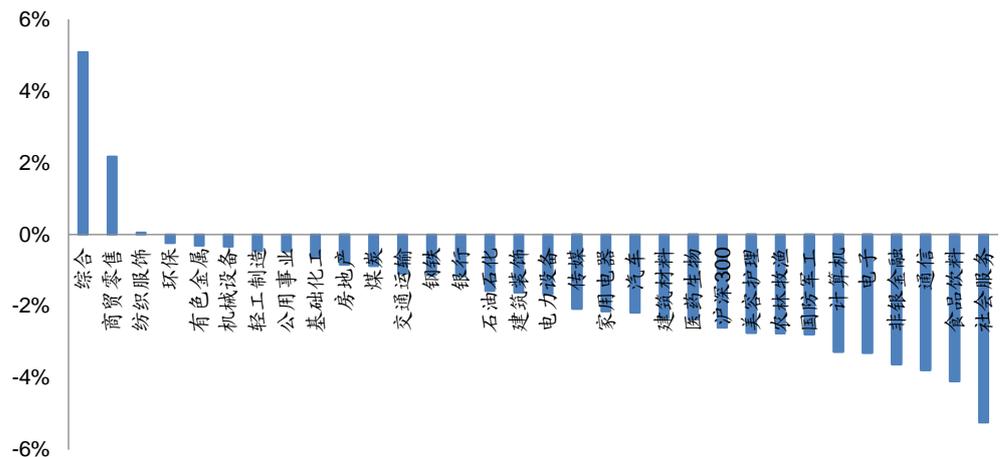
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 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 10 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滨海能源(+35.06%)、广博股份(+33.52%)、柏星龙(+31.86%)、实丰文化(+29.62%)、宏裕包材(+27.22%)、美利云(+21.9%)、新巨丰(+20.11%)、龙竹科技(+19.79%)、英联股份(+15.06%)、东港股份(+14.98%)，跌幅前十分别为晨鸣 B(-24.26%)、山东华鹏(-16.32%)、晨鸣纸业(-13.62%)、松炆资源(-10.61%)、明月镜片(-10.43%)、盛通股份(-8.88%)、顺灏股份(-8.78%)、沪江材料(-8.35%)、亚振家居(-8.16%)、\*ST金时(-7.99%)。

图表 11 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	000695.SZ	滨海能源	35.06	1	200488.SZ	晨鸣 B	-24.26
2	002103.SZ	广博股份	33.52	2	603021.SH	山东华鹏	-16.32
3	833075.BJ	柏星龙	31.86	3	000488.SZ	晨鸣纸业	-13.62
4	002862.SZ	实丰文化	29.62	4	603863.SH	松炆资源	-10.61
5	837174.BJ	宏裕包材	27.22	5	301101.SZ	明月镜片	-10.43

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太湖雪(+66.8%)、真爱美家(+22.39%)、酷特智能(+21.63%)、日播时尚(+18.89%)、红豆股份(+9.03%)、夜光明(+8.69%)、华孚时尚(+8.59%)、水星家纺(+8.51%)、红蜻蜓(+7.94%)、康隆达(+7.64%)，跌幅前十分别为 ST 金一(-9.22%)、安奈儿(-8.31%)、ST 雪发(-7.83%)、美尔雅(-7.52%)、ST 步森(-7.4%)、太平鸟(-6.48%)、爱慕股份(-5.8%)、万事利(-5.55%)、哈森股份(-5.52%)、比音勒芬(-5.27%)。

图表 12 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	838262.BJ	太湖雪	66.80	1	002721.SZ	ST 金一	-9.22
2	003041.SZ	真爱美家	22.39	2	002875.SZ	安奈儿	-8.31
3	300840.SZ	酷特智能	21.63	3	002485.SZ	ST 雪发	-7.83
4	603196.SH	日播时尚	18.89	4	600107.SH	美尔雅	-7.52
5	600400.SH	红豆股份	9.03	5	002569.SZ	ST 步森	-7.40

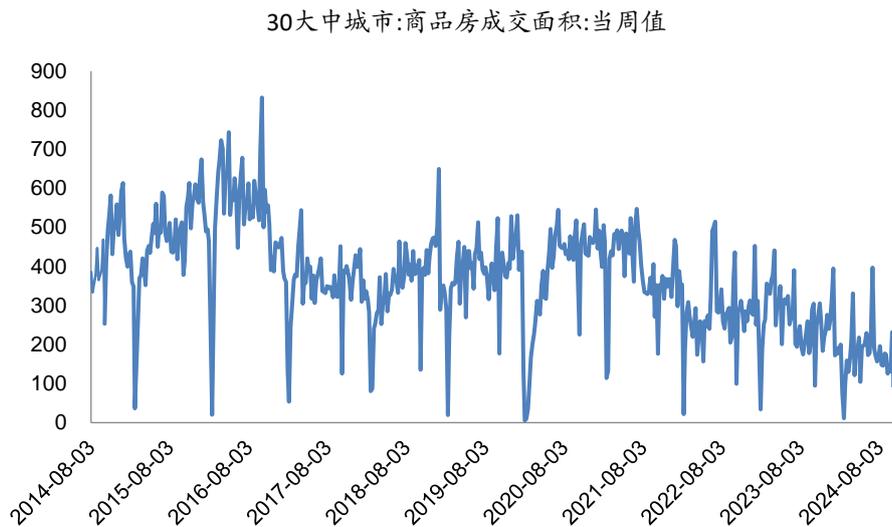
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据:** 2024年11月10日至11月17日, 全国30大中城市商品房成交面积 214.21 万平方米, 环比-10.06%; 100 大中城市住宅成交土地面积 514.36 万平方米, 环比 152.23%。2024 年前 10 个月, 住宅新开工面积 4.46 亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积 3.07 亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积 7.79 亿平方米, 累计同比-15.8%。

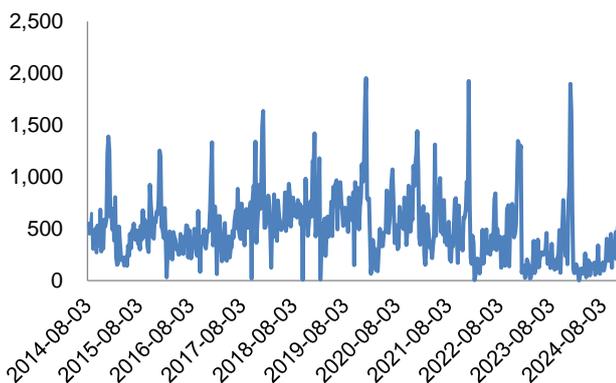
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

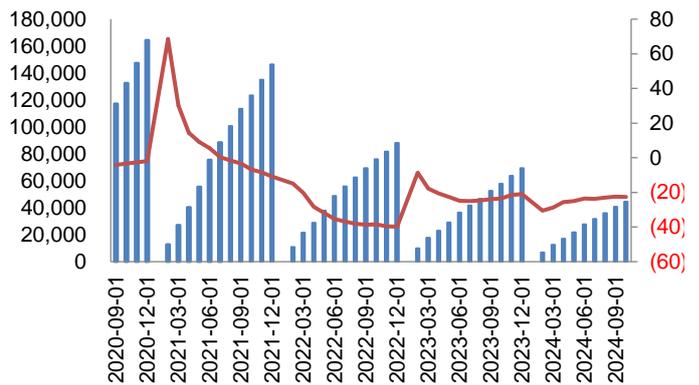
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

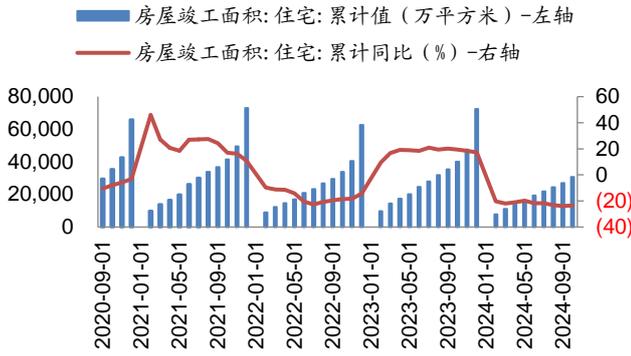
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

房屋新开工面积:住宅:累计值(万平方米)-左轴  
房屋新开工面积:住宅:累计同比(%)-右轴



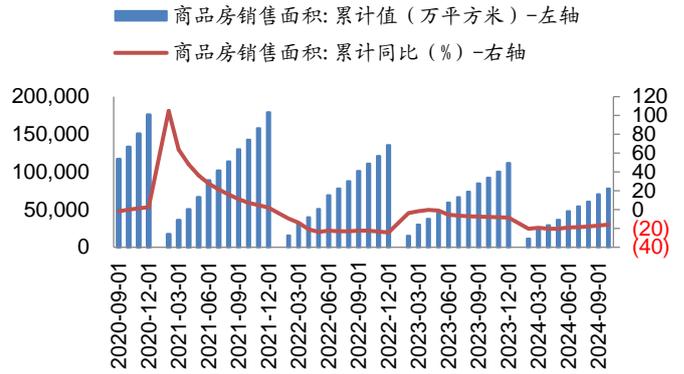
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 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

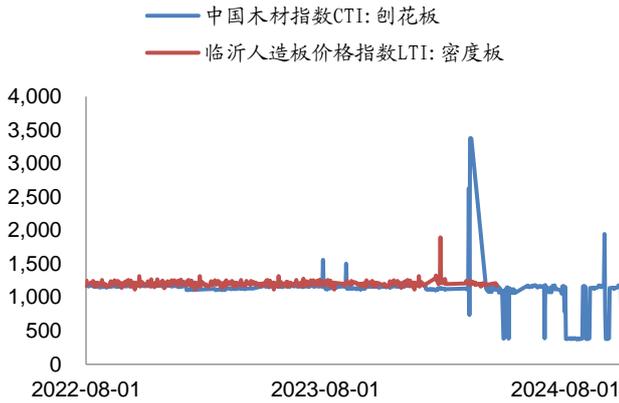
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

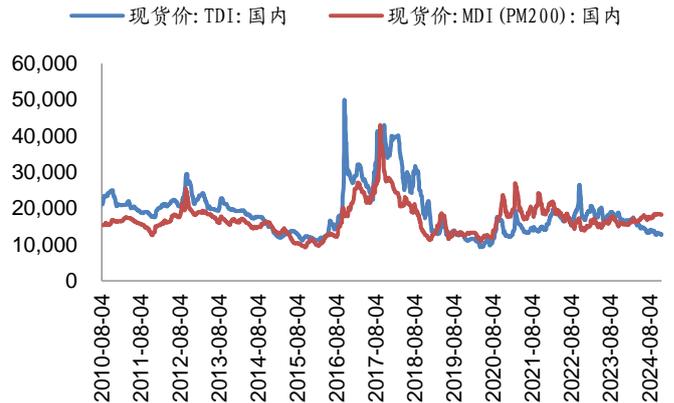
**原材料数据:** 截至 2024 年 10 月 25 日, 定制家居上游 CTI 指数为 782.79, 周环比-31.87%。截至 2024 年 11 月 22 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12700 元/吨, 周环比-0.78%; MDI 现货价为 18250 元/吨, 周环比-0.82%。

图表 18 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

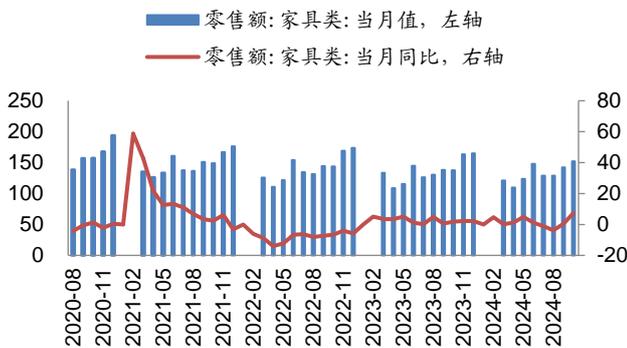
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

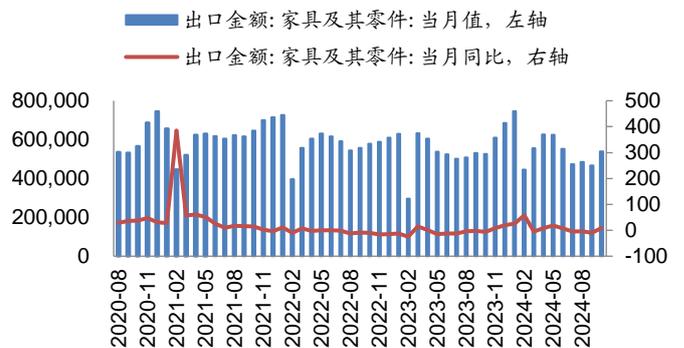
**销售数据:** 2024 年 10 月, 家具销售额为 152 亿元, 同比 7.4%; 当月家具及其零件出口金额为 538820 万美元, 同比 8.8%; 建材家居卖场销售额为 1444.03 亿元, 同比-2.71%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



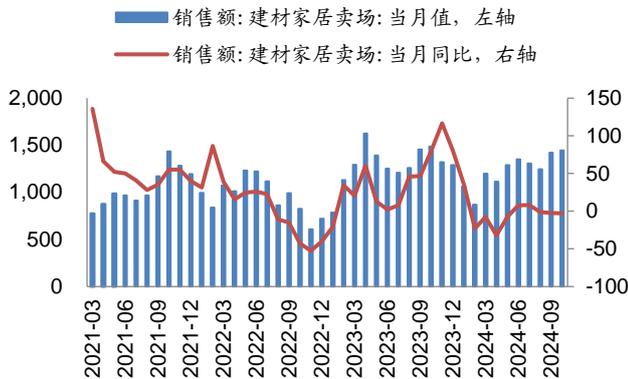
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 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 22 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 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

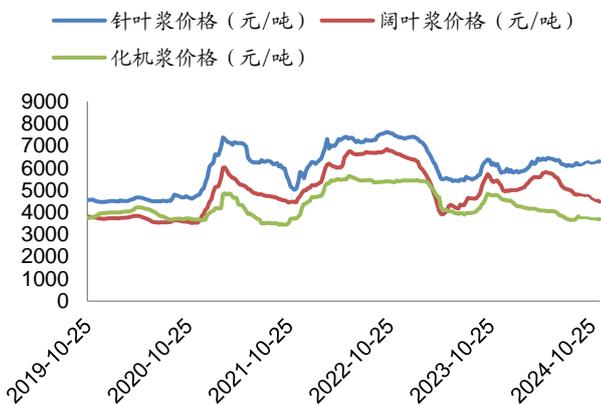


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

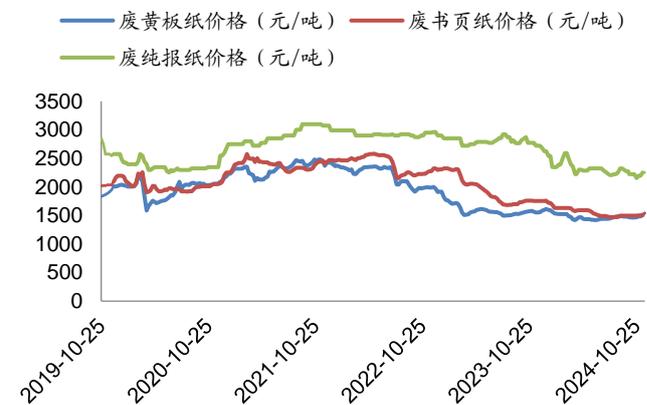
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 11 月 22 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6295.54/4482.05/3691.67 元/吨, 周环比 0.28%/-1%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1545/1540/2255 元/吨, 周环比 2.79%/1.78%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4160/3367.5/3639.4/2730.63 元/吨, 周环比 0.12%/0%/0.3%/0.74%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5340/5112.5 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6150 元/吨, 周环比 0%。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 24 木浆价格 (元/吨)



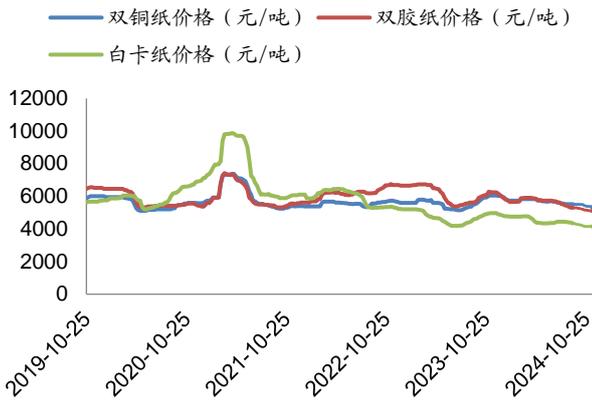
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸价格 (元/吨)



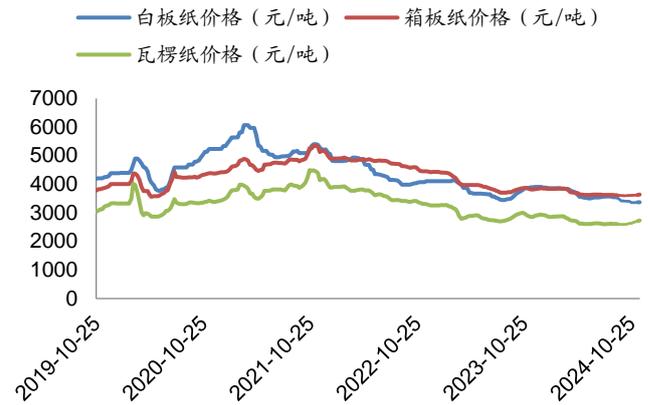
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 浆纸系价格 (元/吨)



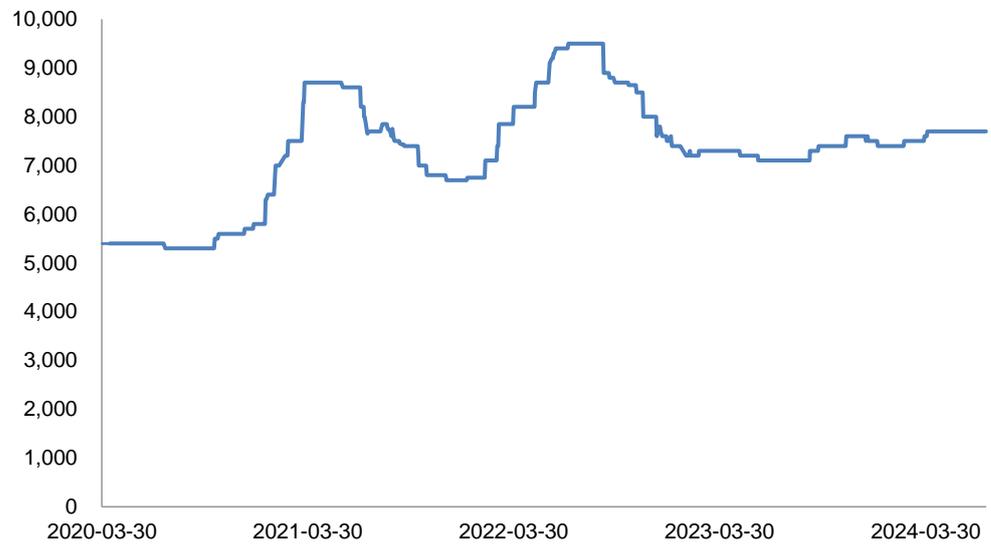
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

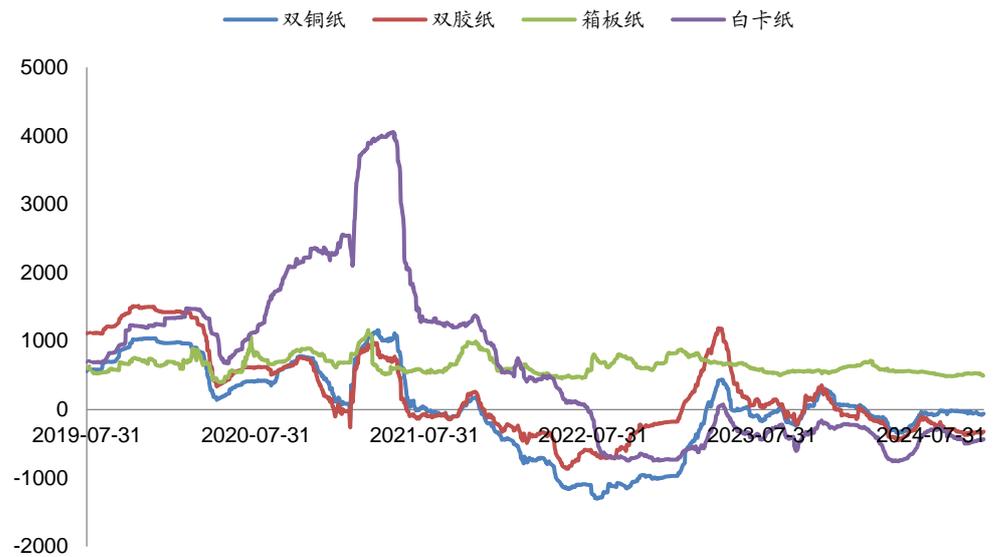
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

**吨盈数据:** 截至 2024 年 11 月 21 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -64.23/-329.01/493.42/-435.01 元/吨。

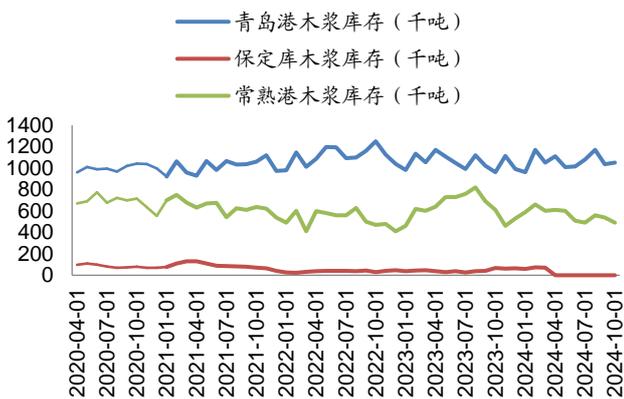
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

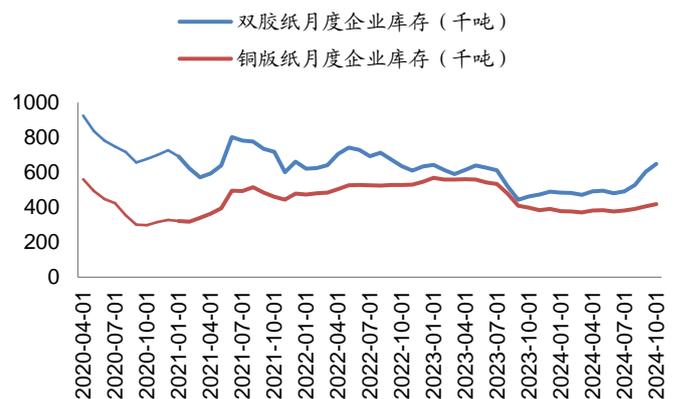
**纸类库存:** 截至 2024 年 10 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/490 千吨, 环比 1.54%/-9.26%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 648.44/418 千吨, 环比 7.37%/2.83%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1750/628.3 千吨, 环比 0.57%/-3.41%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/531 千吨, 环比 1.47%/5.36%; 废黄板纸月度库存天数为 8 天, 环比 6.67%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 781/1176 千吨, 环比 3.61%/2.98%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1358/1862 千吨, 环比-10.07%/6.1%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 743/1081 千吨, 环比-12.49%/7.91%。

图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



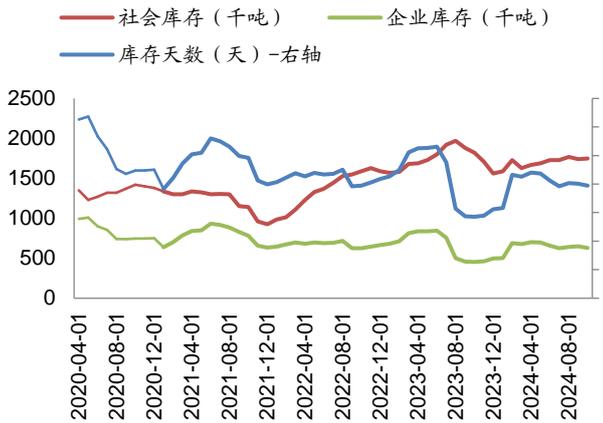
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



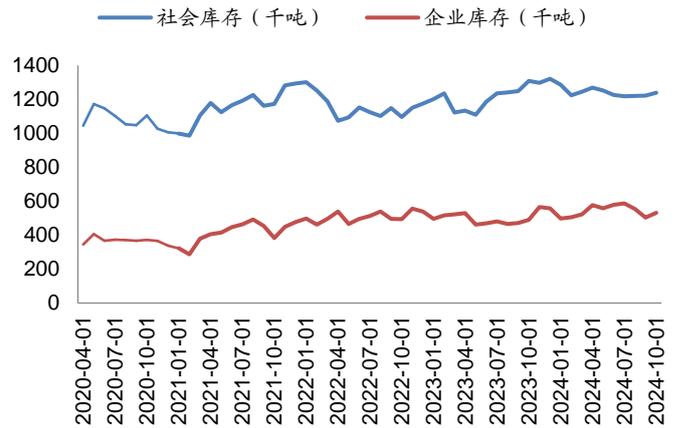
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)



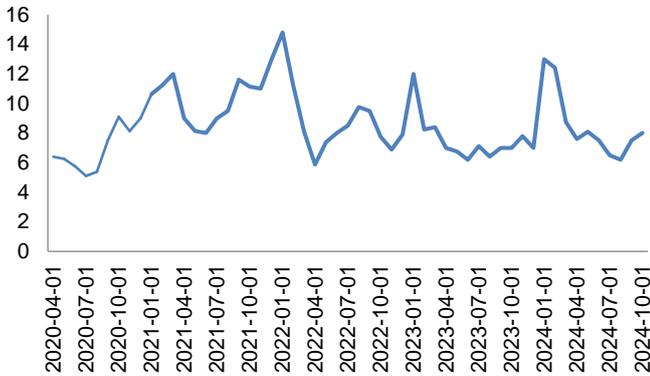
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 生活用纸库存 (千吨)



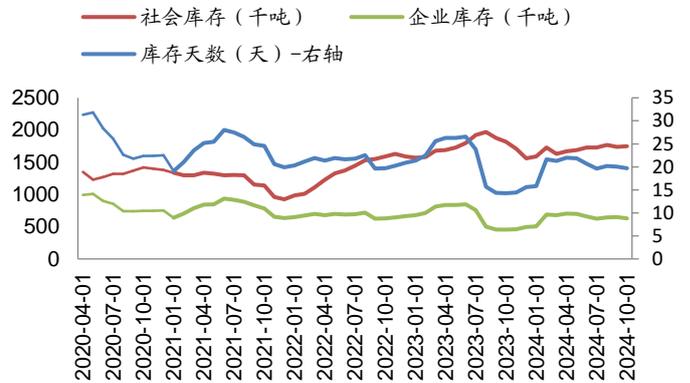
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 废黄板纸库存 (天)



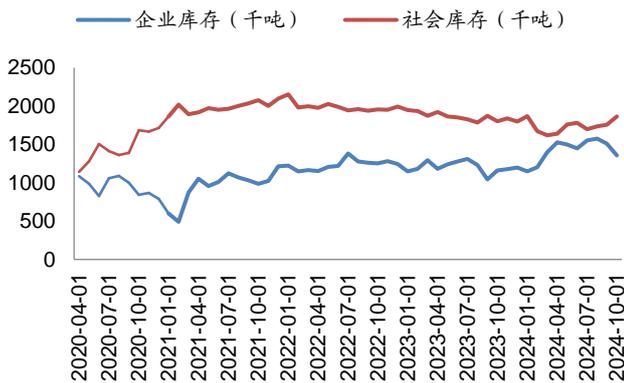
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)



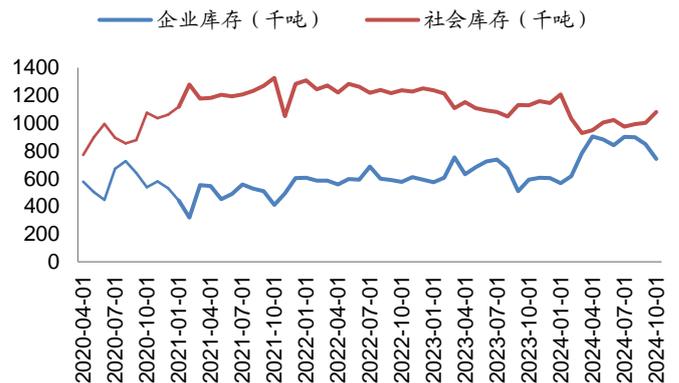
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

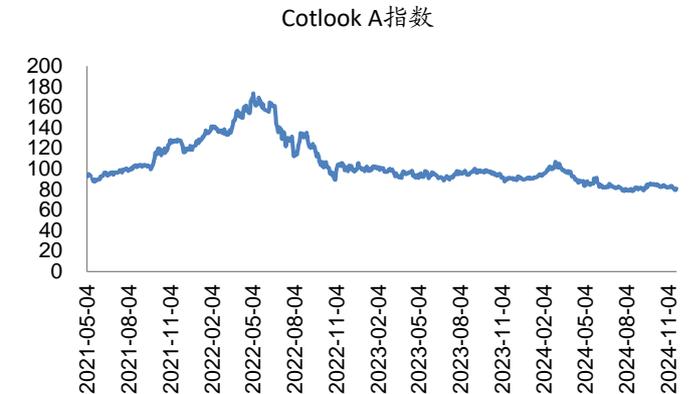
### 3.3 纺织服饰

**原材料:** 截至 2024 年 11 月 22 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15282 元/吨, 周环比-0.56%。截至 2024 年 11 月 21 日, Cotlook A 指数为 80.7 美分/磅, 周环比-0.8%。截至 2024 年 11 月 22 日, 中国粘胶短纤市场价为 13820 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 7115 元/吨, 周环比-0.49%。截至 2024 年 11 月 19 日,

中国长绒棉价格指数:137 为 23350 元/吨, 周环比-0.85%; 中国长绒棉价格指数:237 为 22700 元/吨, 周环比-0.87%。截至 2024 年 11 月 22 日, 内外棉差价为 632 元/吨, 周环比-10.1%。

图表 38 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 39 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 41 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

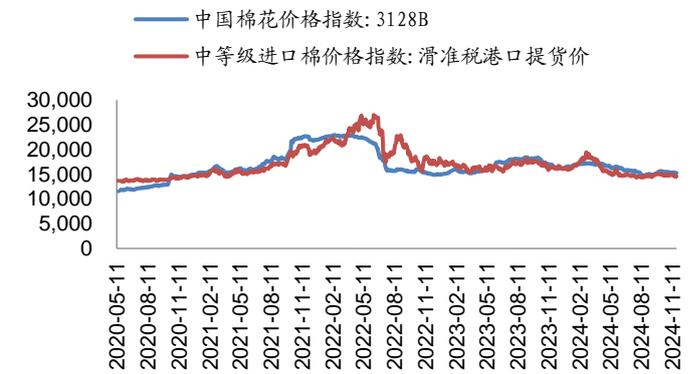
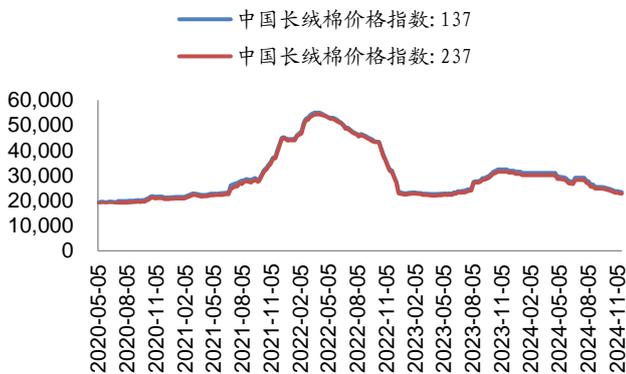


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 42 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 43 内外棉价差走势 (元/吨)

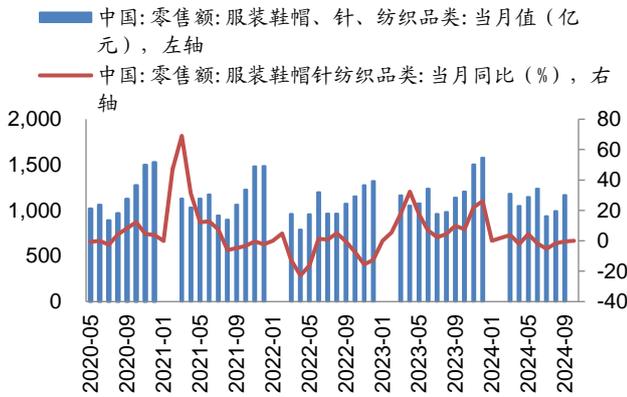


资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

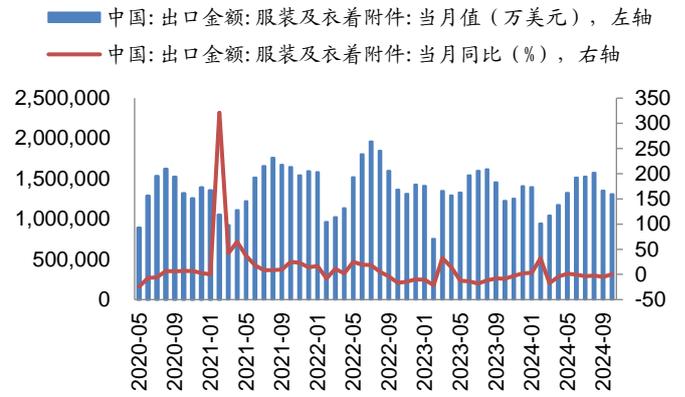
**销售数据:** 2024 年 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元, 同比 8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元, 同比 8.1%。

图表 44 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 45 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: 中国照明产品如何破局欧盟市场? 聚焦质量提升把握绿色发展机遇 (2024-11-22)

据中国照明电器协会最新数据, 今年前三季度, 中国照明产品对欧洲市场的出口额约 101 亿美元, 占我国照明出口总额的 25%, 与去年同期保持平稳。然而, 在欧盟市场严格的监管环境下, 中国照明产品也面临着一系列新的挑战, 同时也孕育着向高质量和绿色发展转型的机遇。欧盟作为全球对照明产品质量要求最为严格的组织之一, 不仅对产品质量进行严格抽检, 还对产品的低碳、环保属性设定了高标准。据欧盟委员会非食品类快速预警系统 (RAPEX) 统计, 今年 1 至 9 月, 我国照明产品因安全环保问题被通报的次数显著增加, 其中环保问题同比增长超过 400%, 成为第二大通报原因; 主要问题集中在产品中的焊料铅浓度过高、镉浓度超标等, 对环境和人体健康构成潜在风险。面对这一严峻形势, 中国照明企业正在积极采取措施, 力求在产品质量和环保标准上达到欧盟要求。据业内专家分析, 欧盟低压电指令、EN 60598 标准以及《关于限制在电子电气设备中使用某些有害成分的指令》是被违反最多的标准, 企业需加强对这些标准的理解和应用, 从产品设计、原材料采购到生产制造全过程进行严格控制, 确保产品符合欧盟市场的准入要求。值得注意的是, 东欧地区对中国照明产品的通报数量显著增长, 反映出该地区对产品质量和价格的双重敏感性。

### (2) 纸视界: 废纸价格最低下调 20 元/吨, 最高上调 60 元/吨 (2024-11-22)

2024 年 11 月 22 日废纸价格最低下调 20 元/吨, 最高上调 60 元/吨。废纸指数 1554.82, 日环比调整 0.53%。

华东地区: 1) 浙江: 浙江绍兴华宇纸业废纸上调 30 元/吨。浙江台州森林纸业废纸上调 10 元/吨。2) 安徽: 安徽宿州鑫光纸业废纸上调 30 元/吨。3) 山东: 山东丰源中盛纸业有限公司废纸上调 20 元/吨。山东聊城中冶银河纸业废纸上调 30 元/吨。山东寿光鲁丽纸业废纸上调 20 元/吨。山东利华纸业废纸上调 20 元/吨。4) 江苏: 江苏淮安涟水永丰纸业废纸上调 20 元/吨。江苏扬州永丰余纸业废纸上调 20-30 元/吨。江苏徐州中兴 (建平) 纸业废纸上调 20 元/吨。5) 福建: 福建泉州玖龙

纸业废纸上调 30 元/吨。福建漳州盈晟纸业废纸上调 30 元/吨。6) 江西：江西九江理文纸业废纸上调 20 元/吨。江西五星纸业（五洲特纸）废纸上调 30 元/吨，下调 30 元/吨。江西上饶三禾纸业废纸上调 10 元/吨。

华南地区：1) 广东：广东东莞金田纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞旭丰纸业废纸上调 40 元/吨。广东东莞建晖纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞金洲纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞双洲纸业废纸上调 20 元/吨。广东山鹰纸业废纸上调 30 元/吨。广东东莞顺裕纸业废纸上调 20 元/吨。广东中山永发纸业废纸上调 30 元/吨。广东中山联合鸿兴纸业废纸上调 30 元/吨。广东东莞捷丰纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞骏业纸业废纸上调 20 元/吨。广东江门桥裕纸业废纸上调 20 元/吨。

华中地区：1) 湖北：湖北仙桃盛大纸业废纸上调 30 元/吨。

西部地区：1) 贵州：贵州盛世荣创再生科技有限公司废纸上调 20 元/吨。2) 四川：四川明路纸业废纸上调 20-30 元/吨。

### (3) 纸视界：山西云创印刷科技拟建纸制品酒盒项目（2024-11-21）

山西云创印刷科技有限公司纸制品包装厂建设项目位于山西省吕梁市汾阳市三泉镇南垣村西南侧 285m，建设内容包括厂房、车间、办公用房、原料库、成品库、厂区内硬化、绿化、购置设备、安全、消防、环保等设施。项目建成后年生产纸制品酒盒 160 万个（套）。

### (4) 腾讯网：吉尔吉斯斯坦将禁止进口、销售和使用电子烟（2024-11-23）

11 月 23 日消息，吉尔吉斯斯坦将自 2025 年 7 月 1 日起禁止电子烟的进口、销售和使用，吉总统扎帕罗夫于当地时间 22 日签署相关法律修正案。据吉总统府网站消息，该法律修正案生效后，在吉尔吉斯斯坦使用或销售电子烟，将视情节处以不同金额的罚款；如存在大量进口电子烟或多次违反相关法律的情形，将处以最高 2 年监禁及高额罚款。

## 5 公司重要公告

### (1) 德艺文创:关于全资子公司完成工商变更登记的公告（2024-11-18）

德艺文化创意集团股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到全资子公司福建德艺数智星空信息科技有限公司（以下简称“数智星空”）的通知，其对经营范围进行了变更，并完成了工商变更登记手续，取得了福州市市场监督管理局换发的《营业执照》。变更具体情况如下。增加了建筑装饰材料销售；专业设计服务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：建设工程施工；住宅室内装饰装修。除上述变更外，数智星空其他工商登记信息不变。本次变更不会对数智星空的经营造成实质影响。

### (2) 英派斯:2024 年第二次临时股东大会决议公告（2024-11-19）

现场会议召开时间：2024 年 11 月 18 日（星期一）14:50，网络投票时间：2024 年 11 月 18 日（星期一）。参加本次股东大会的股东及股东授权委托代表共计 91 人，代表股份 41,103,085 股，占公司有效表决权股份总数的 28.0490%（截至股权登记日，公司总股本为 147,796,976 股，其中公司回购专用账户持有公司股票 1,256,700 股，该等回购股份不享有表决权。因此，本次股东大会有效表决权股份总数为 146,540,276 股）。本次股东大会采取记名投票方式，通过现场投票与网络

投票进行表决，审议通过了以下议案：审议通过《关于变更公司类型并办理工商变更登记的议案》。

### **(3) 天元宠物:关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的进展公告 (2024-11-21)**

根据杭州天元宠物用品股份有限公司（以下简称“公司”）第三届董事会第十五次会议及第三届监事会第九次会议审议通过的《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，公司及下属实施募投项目的子公司湖州天元宠物用品有限公司、杭州鸿旺宠物用品有限公司在确保不影响募集资金投资项目建设不影响正常生产经营及确保资金安全的情况下，可以使用不超过人民币 60,000 万元（含本数）的暂时闲置募集资金（含超募）进行现金管理，在上述额度内自董事会审议通过之日起 12 个月内有效，购买的投资产品期限不得超过 12 个月。具体内容详见公司 2024 年 1 月 27 日在巨潮资讯网（[www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn)）上披露的《关于使用部分暂时闲置募集资金进行现金管理的公告》（公告编号：2024-004）。

### **(4) 金陵体育:关于预计触发可转债转股价格向下修正条件的提示性公告 (2024-11-22)**

截至本公告披露日，“金陵转债”最新转股价格为 48.82 元/股。截至本公告日，公司股票自 2024 年 11 月 11 日至 2024 年 11 月 22 日已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%。若后续公司股票收盘价格继续低于当期转股价格的 85%，预计将有可能触发转股价格向下修正条件。若触发条件，公司将于触发条件当日召开董事会审议决定是否修正转股价格，并及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。投资者如需了解“金陵转债”的其他相关内容，请查阅公司于 2021 年 1 月 15 日在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露的《江苏金陵体育器股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》全文。

### **(5) 高乐股份:关于签订银行抵押合同暨资产抵押借款的公告 (2024-11-22)**

广东高乐股份有限公司（以下简称“公司”）拟以抵押等方式向中国农业银行股份有限公司普宁市支行（以下简称“中国农行普宁支行”）申请借款补充公司流动资金。2024 年 4 月 20 日，公司与上述银行签订了《最高额抵押合同》，以公司名下位于普宁市池尾大道东南侧环市西路南侧广东高乐股份有限公司池尾新建厂区（不动产权证书号：粤（2024）普宁市不动产权第 0005173 号）进行抵押，最高抵押价值为人民币 37,545.54 万元，抵押期限自 2024 年 4 月 17 日至 2027 年 4 月 16 日。上述借款金额和最高抵押价值不等于公司实际发生的融资金额，具体融资金额、融资期限等以公司与上述银行最终签订的借款合同为准。截至本公告披露日，公司与上述银行（中国农行普宁支行）的借款本金余额为人民币 7,950 万元。

## **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。