

轻工制造

证券研究报告/行业定期报告

2025年04月06日

评级: **增持 (维持)**

分析师: 张潇

执业证书编号: **S0740523030001**

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

分析师: 郭美鑫

执业证书编号: **S0740520090002**

Email: guomx@zts.com.cn

分析师: 邹文婕

执业证书编号: **S0740523070001**

Email: zouwj@zts.com.cn

分析师: 吴思涵

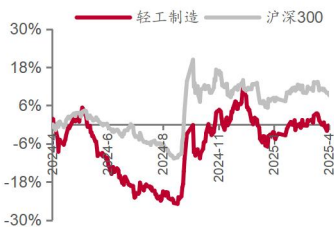
执业证书编号: **S0740523090002**

Email: wush@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	164
行业总市值(亿元)	8,994.58
行业流通市值(亿元)	7,675.84

行业-市场走势对比



相关报告

- 《看好晨光底部机会&百亚长期成长, 关注尼古丁袋“悦刻时刻”》 2025-03-30
- 《Nike FY25Q3 营收-9%, 全力推进战略转型》 2025-03-24
- 《看好消费回暖, 关注内需投资机会》 2025-03-17

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
百亚股份	24.85	0.43	0.54	0.67	0.86	1.16	57.79	46.02	37.09	28.84	21.34	买入
台华新材	11.22	0.31	0.50	0.90	1.04	1.25	36.19	22.44	12.47	10.82	8.97	买入
欧派家居	63.30	4.41	4.98	4.54	4.87	5.27	14.35	12.71	13.96	13.00	12.02	买入
索菲亚	16.40	1.17	1.38	1.31	1.37	1.44	14.02	11.88	12.55	11.95	11.41	买入

备注: 股价取 2025/4/3 收盘价

报告摘要

- 2025/3/31-2025/4/3 上证指数-0.28%, 深证成指-2.28%, 轻工制造指数-0.96%, 在 28 个申万行业中排名第 17; 纺织服装指数 0.03%, 在 28 个申万行业中排名第 8。轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为: 造纸 (-0.53%), 包装印刷 (-0.87%), 家居用品 (-0.96%), 文娱用品 (-1.9%)。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为: 饰品 (1.83%), 服装家纺 (1.4%), 纺织制造 (-3.47%)。
- 美国出台“对等关税”, 关注内循环。据新华社报道, 美国总统特朗普当地时间 4 月 2 日在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令, 宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税” (4 月 5 日生效), 并对某些贸易伙伴征收更高关税 (4 月 9 日生效)。其中, 对中国实施 34% 的对等关税, 对欧盟/越南/泰国/柬埔寨分别实施 20%/46%/36%/49% 的对等关税。1) 本次加征幅度高于市场预期, 且对等关税政策完全执行的难度较大, 预计会通过谈判来逐步下调, 且有可能会推迟执行。2) 做为反制措施, 国务院关税税则委员会宣布 4 月 10 日起, 对原产于美国的所有进口商品在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税。3) 此外, 预计以促消费, 尤其是服务消费为重点的逆周期调节政策, 可能会提前出台, 建议关注内循环。
- Meta 加速推进高端智能眼镜项目—Hypernova, 预计该产品将于 2025 年末登场。与 Meta 先前携手 Ray-Ban 推出的智能眼镜有所不同, Hypernova 将以 Meta 自有品牌的形式独立亮相, 预计售价在 1000 至 1400 美元之间, 标志着 Meta 在智能穿戴设备领域的又一重大战略部署。更多 AI 智能眼镜品牌厂商的加入, 推动 AI 智能眼镜市场规模不断扩大。AI 智能眼镜已进入产品密集发布期, 渗透率有望快速提升, 赛道潜力可期。建议关注: 【英派斯】、【博士眼镜】、【明月镜片】、【康耐特光学】。
- 珠宝: 老铺黄金披露 24 业绩。公司 24 年实现销售业绩 97.95 亿元, 同比+166.4%; 实现调整后净利润 15.02 亿元, 同比+253.4%。截至 24 年末, 公司共有 36 家自营门店, 覆盖 15 个城市、26 家知名商业中心, 单个商场平均销售业绩达 3.28 亿元。
- 继续推荐晨光股份, 关注底部边际变化。我们看好接下来公司转型规划, 预计 IP 提升&二次元品类拓展、传统主业&杂物社出海空间广阔、办公直销稳步回升, 以及批发转零售将带动文具龙头重归快增轨道。【晨光股份】经营周期改善向上, 安全边际较高, 当前位置看好文具龙头打开市值空间。
- 关注尼古丁袋“悦刻时刻”: 以尼古丁袋为代表的口含烟, 是增长最快、潜力最

大的新型烟草赛道。我们认为此刻尼古丁袋 \geq 2020年的一次性电子烟。全球大部分市场依然处在监管空白阶段，也给出中小品牌“百花齐放”抢占市场的机会，因此短期代工端将充分受益于放量。建议关注：【润都股份】和【金城医药】，依托合成法烟碱产能及许可证，自2024年起切入尼古丁袋赛道，主要为海外客户代工。

- **品牌服饰：李宁披露2024年业绩，5.1前步入城市奥莱新一轮开店窗口，关注京东奥莱开店催化。**李宁披露2024全年业绩，报告期实现收入286.8亿元，同增3.9%，归母净利润30.1亿元，下滑5.5%，主要受投资性房地产减值计提3.3亿元影响。分渠道看，批发/直营/电商收入129.6亿/68.8亿/83亿元，同比+2.6%/-0.3%/+10.3%。2024年优化渠道结构，2025年合作中国奥委会加大品牌&产品投入。建议关注：1) 京东奥莱开店加速，看好线下特卖打开第二曲线的【海澜之家】；2) 功能性鞋服消费【安踏体育】、【李宁】和【波司登】等；3) 家纺龙头【罗莱家纺】、【富安娜】、【水星家纺】；4) 细分赛道成长性突出、渠道数量&店效提升可期的【报喜鸟】、【比音勒芬】。
- **家居：补贴持续落地，估值修复空间显现。**我们认为伴随补贴门槛提升，家居边缘需求改善&格局改善可期。软体板块推荐估值低位的软体龙头【喜临门】、【顾家家居】、【敏华控股】、【慕思股份】。定制板块推荐【索菲亚】、【欧派家居】、【志邦家居】。智能家居赛道建议关注【公牛集团】、【好太太】、【瑞尔特】。
- **造纸：行业底部推荐太阳纸业。**持续推荐文化纸林浆纸一体化优势持续扩大的【太阳纸业】，预计公司25Q1文化纸盈利环比改善；25Q2预计兖州溶解浆搬迁项目完成，溶解浆产量环比增加，贡献增量利润；【仙鹤股份】细分赛道景气度较高，业绩改善明显；持续推荐从国内装饰原纸龙头走向国际装饰原纸龙头的【华旺科技】；同时建议关注业绩困境反转的【博汇纸业】、【中顺洁柔】。
- **纺织制造：建议低位关注份额具有持续提升能力的细分龙头：**1) 关税风险低、新客户逐步放量的运动鞋制造龙头【华利集团】。2) 化学法再生逐步贡献增量利润，差异化产品占比持续提升的【台华新材】3) 全球毛精纺纱龙头、积极践行宽带战略、有望受益于行业增长与集中度提高的【新澳股份】；同时关注【申洲国际】、【健盛集团】、【南山智尚】、【兴业科技】等。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨、宏观经济波动、行业政策变动、测算结果偏差、研报使用信息更新不及时、历史规律失效等风险。

内容目录

上周行情	5
重要行业新闻	6
原材料价格跟踪	6
MDI、聚醚价格环比均下跌，TDI 环比下跌	6
棉花价格环比上升	7
行业重点数据跟踪	9
商品房周度销售数据：三十大城市商品房成交套数同比上升	9
地产月度数据：1-2 月商品房销售面积累计同比下滑 5.1%	9
家具月度数据：1-2 月家具类社零同比+11.7%	11
造纸周度数据：浆价环比小幅下跌	12
造纸月度数据：纸浆港口库存环比下降	15
纺服月度数据：1-2 月服装类社零同比+2.6%	16
风险提示	18
原材料价格大幅上涨风险	18
宏观经济波动风险	18
行业政策变动风险	18
测算结果偏差风险	18
研报使用信息更新不及时风险	18
历史规律失效风险	18

图表目录

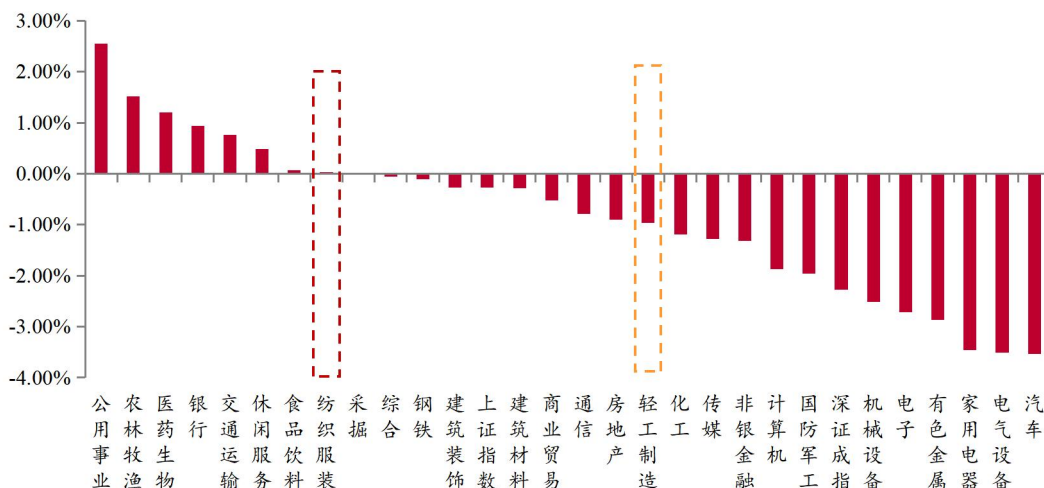
图表 1：各行业周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）	5
图表 2：轻工二级子版块周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）	5
图表 3：纺服二级子版块周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）	5
图表 4：轻工制造、纺织服装版块近一年行情走势	6
图表 5：TDI 国内现货价(元/吨)	6
图表 6：软泡聚醚华东市场价(元/吨)	6
图表 7：MDI 国内现货价(元/吨)	7
图表 8：棉花价格指数(元/吨)	7
图表 9：CotlookA 指数(美分/磅)	7
图表 10：粘胶短纤市场价(元/吨)	8
图表 11：涤纶短纤市场价(元/吨)	8
图表 12：涤纶长丝 DTY 价格(元/吨)	8
图表 13：锦纶长丝 HOY 价格(元/吨)	8
图表 14：澳洲羊毛交易所综合指数（美分/公斤）	8
图表 15：2025/3/30-2025/4/5 三十大中城市商品房成交情况	9
图表 16：30 大中城市商品房单周成交套数(万套)	9
图表 17：30 大中城市商品房累计成交套数(万套)	9
图表 18：房屋竣工、新开工、销售情况	10
图表 19：累计房屋竣工面积(亿平方米)	10
图表 20：单月房屋竣工面积(亿平方米)	10
图表 21：累计房屋新开工面积(亿平方米)	10
图表 22：单月房屋新开工面积(亿平方米)	10
图表 23：累计房屋销售面积(亿平方米)	10
图表 24：单月房屋销售面积(亿平方米)	10
图表 25：家具制造业累计营业收入(亿元)	11

图表 26 : 家具制造业累计利润总额(亿元)	11
图表 27 : 建材家居卖场累计销售额(亿元)	12
图表 28 : 家具制造业亏损企业比例 (%)	12
图表 29 : 家具及零件出口金额(亿美元)	12
图表 30 : 家具类社会零售总额同比增速	12
图表 31 : 阔叶浆和针叶浆价格(元/吨)	12
图表 32 : 白卡纸价格(元/吨)	12
图表 33 : 白板纸价格(元/吨)	13
图表 34 : 双胶纸价格(元/吨)	13
图表 35 : 双铜纸价格(元/吨)	13
图表 36 : 木浆生活用纸价格(元/吨)	13
图表 37 : 箱板纸价格(元/吨)	13
图表 38 : 废黄板纸价格(元/吨)	13
图表 39 : 白卡纸开工率 (%)	14
图表 40 : 白板纸开工率 (%)	14
图表 41 : 双胶纸开工率 (%)	14
图表 42 : 双铜纸开工率 (%)	14
图表 43 : 生活用纸开工率 (%)	14
图表 44 : 箱板纸开工率 (%)	14
图表 45 : 纸浆港口库存(千吨)	15
图表 46 : 白卡纸库存(千吨)	15
图表 47 : 双胶纸库存(千吨)	15
图表 48 : 双铜纸库存(千吨)	15
图表 49 : 生活用纸库存(千吨)	16
图表 50 : 箱板纸库存(千吨)	16
图表 51 : 纺织业营业收入及增速(亿元)	16
图表 52 : 纺织业营业利润及增速(亿元)	16
图表 53 : 纺织业亏损企业占比	16
图表 54 : 纺织服装、服饰业营业收入及增速(亿元)	16
图表 55 : 纺织服装、服饰业营业利润及增速(亿元)	17
图表 56 : 纺织服装、服饰业亏损企业占比	17
图表 57 : 服装及衣着附件出口额(亿美元)	17
图表 58 : 纺织纱线、织物及制品出口额(亿美元)	17
图表 59 : 服装类社零	18
图表 60 : 服装鞋帽针纺织品类社零	18

上周行情

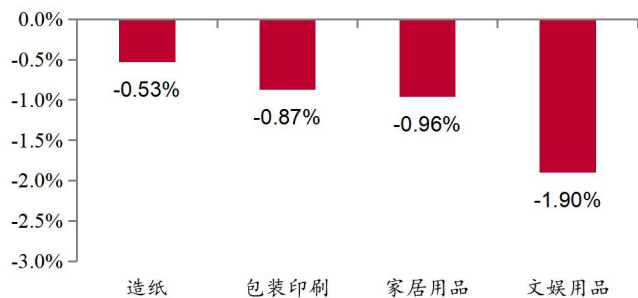
■ 2025/3/31-2025/4/3 上证指数-0.28%，深证成指-2.28%，轻工制造指数-0.96%，在 28 个申万行业中排名第 17；纺织服装指数 0.03%，在 28 个申万行业中排名第 8。轻工制造指数细分行业涨跌幅分别为：造纸（-0.53%），包装印刷（-0.87%），家居用品（-0.96%），文娱用品（-1.9%）。纺织服装指数细分行业涨跌幅分别为：饰品（1.83%），服装家纺（1.4%），纺织制造（-3.47%）。

图表 1：各行业周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）



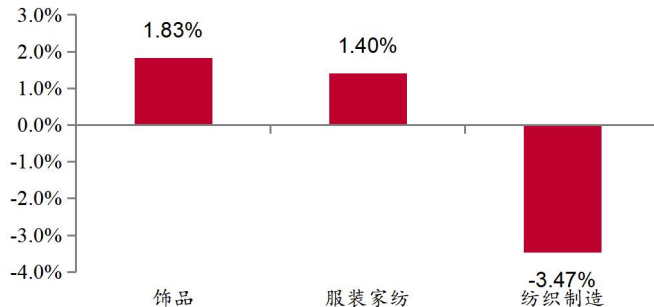
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：轻工二级子版块周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）



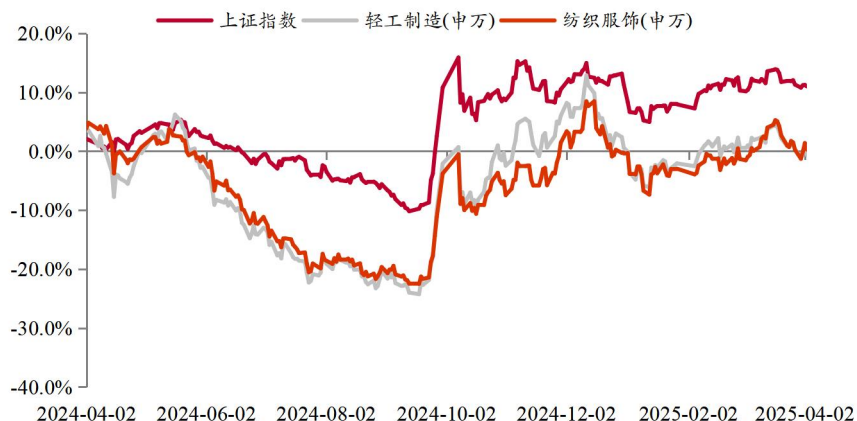
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 3：纺服二级子版块周涨跌幅（2025/3/31-2025/4/3）



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 4：轻工制造、纺织服饰板块近一年行情走势



来源：Wind、中泰证券研究所

重要行业新闻

- 【美国发布“对等关税”】**据新华社报道，美国总统特朗普当地时间 4 月 2 日在白宫签署两项关于所谓“对等关税”的行政令，宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，并对某些贸易伙伴征收更高关税。（新华社）

原材料价格跟踪

MDI、聚醚价格环比均下跌，TDI 环比下跌

- 截至 2025 年 4 月 3 日，MDI (PM200) 国内现货价为 16400 元/吨，周环比下跌 1.2%，同比上涨 0.61%；TDI 国内现货价为 11900 元/吨，周环比下跌 1.24%，同比下跌 24.2%；截至 2025 年 4 月 3 日，软泡聚醚市场价（华东）为 7805 元/吨，周环比下跌 1.2%，同比下跌 15.39%。

图表 5：TDI 国内现货价(元/吨)



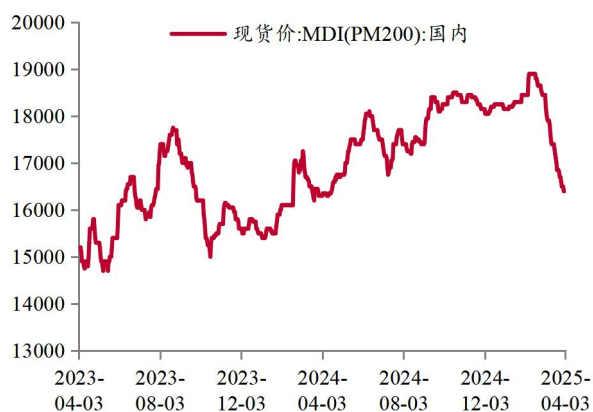
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 6：软泡聚醚华东市场价(元/吨)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 7: MDI 国内现货价(元/吨)

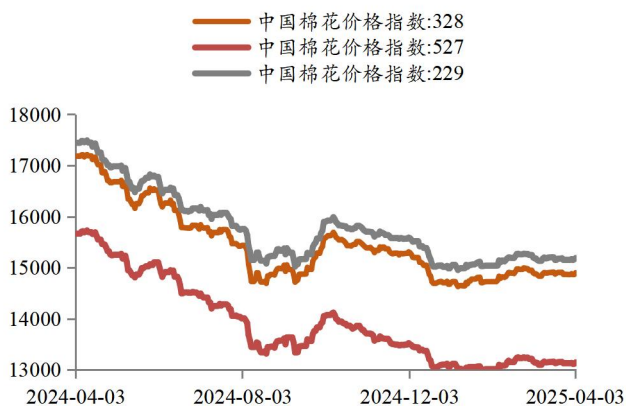


来源: Wind、中泰证券研究所

棉花价格环比上升

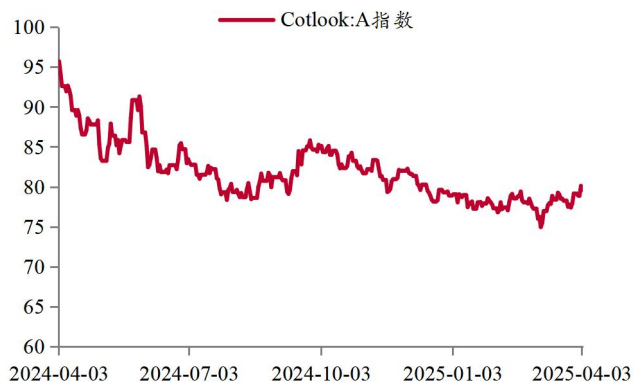
- 截至 2025 年 4 月 3 日,中国棉花价格指数:328 为 14902 元/吨,周环比上升 0.22%,同比下降 13.27%;中国棉花价格指数:527 为 13148 元/吨,周环比上升 0.13%,同比下降 16.06%;中国棉花价格指数:229 为 15190 元/吨,周环比上升 0.25%,同比下降 12.92%;Cotlook: A 指数为 79.6 美分/磅,周环比上升 2.18%,同比下降 16.82%。

图表 8: 棉花价格指数(元/吨)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 9: CotlookA 指数(美分/磅)



来源: Wind、中泰证券研究所

- 截至 2025 年 3 月 28 日,粘胶短纤价格为 13550 元/吨,周环比下降 0.37%,同比上升 2.26%;涤纶短纤价格为 6750 元/吨,周环比上升 0.3%,同比下降 9.4%;涤纶长丝 DTY 价格为 8200 元/吨,周环比下降 1.2%,同比下降 9.39%。锦纶长丝价格为 15100 元/吨,周环比下降 3.21%,同比下降 17.03%;截至 2025 年 4 月 3 日,澳洲羊毛价格为 787 美分/公斤,周环比上升 0.13%,同比上升 5.64%。

图表 10: 粘胶短纤市场价(元/吨)

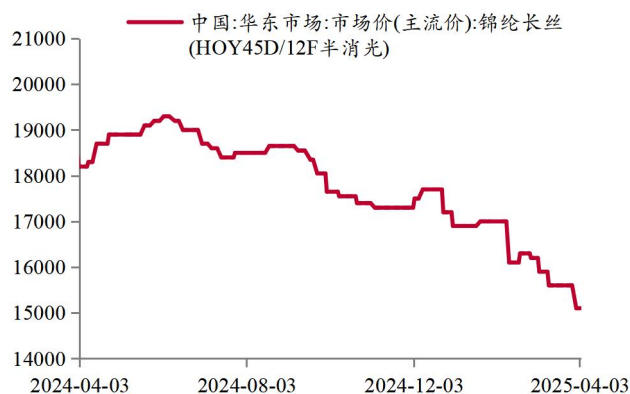

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 11: 涤纶短纤市场价(元/吨)

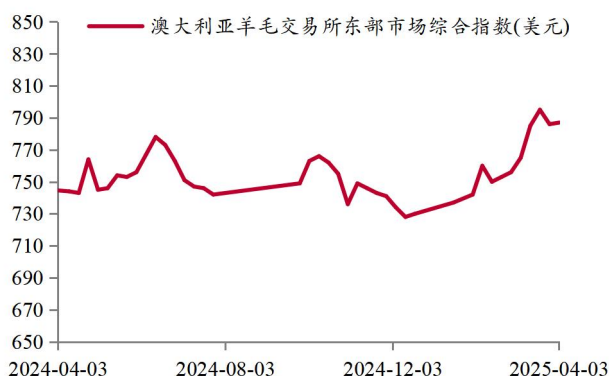

来源: Wind、中泰证券研究所

图表 12: 涤纶长丝 DTY 价格(元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 13: 锦纶长丝 HOY 价格(元/吨)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 14: 澳洲羊毛交易所综合指数 (美分/公斤)


来源: Wind、中泰证券研究所

行业重点数据跟踪

商品房周度销售数据：三十大城市商品房成交套数同比上升

■ 2025年3月30日至2025年4月5日，三十大中城市商品房成交套数16104套，同比上升34.2%，周环比下降29.1%，成交面积182.01万平方米，同比上升34.9%，周环比下降30.9%；其中一线城市成交套数4951套，同比上升32.7%，周环比下降18.7%，成交面积55.94万平方米，同比上升35.3%，周环比下降19.7%；二线城市成交套数8400套，同比上升55.0%，周环比下降24.2%，成交面积97.75万平方米，同比上升43.2%，周环比下降30.2%；三线城市成交套数2753套，同比下降3.5%，周环比下降50.3%，成交面积28.32万平方米，同比上升12%，周环比下降47.1%。

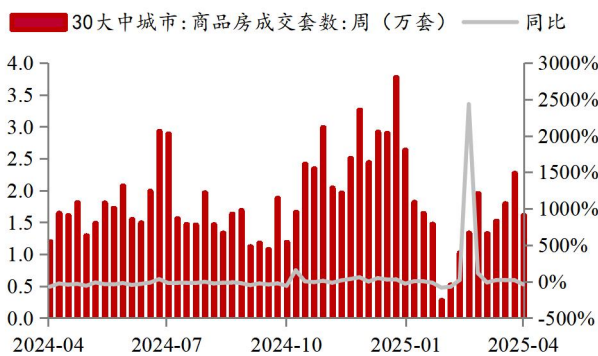
图表 15：2025/3/30-2025/4/5 三十大中城市商品房成交情况

	一线城市	二线城市	三线城市	合计
成交套数（套）	4,951	8,400	2,753	16,104
同比	32.7%	55.0%	-3.5%	34.2%
周环比	-18.7%	-24.2%	-50.3%	-29.1%
成交面积（万平方米）	55.9	97.8	28.3	182.0
同比	35.3%	43.2%	12.0%	34.9%
周环比	-19.7%	-30.2%	-47.1%	-30.9%

来源：Wind、中泰证券研究所

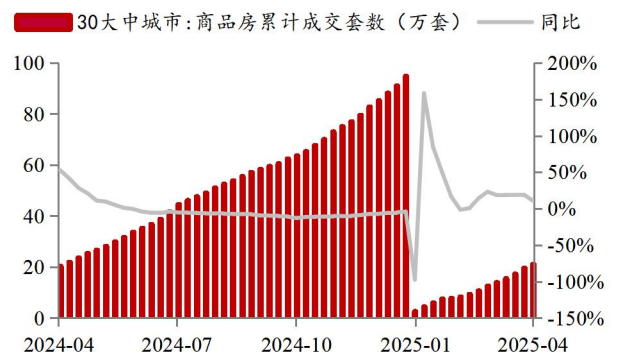
■ 从累计数据看，2025年1月1日至2025年4月5日，三十大中城市商品房成交套数21.21万套，同比下降10.1%；成交面积2405.35万平方米，同比下降7.2%；其中一线城市成交套数6.27万套，同比上升5%；成交面积678.4万平方米，同比上升4.5%；二线城市成交套数9.65万套，同比下降16.2%；成交面积1194.04万平方米，同比下降14.7%；三线城市成交套数5.29万套，同比下降13.4%；成交面积532.91万平方米，同比下降2%。

图表 16：30大中城市商品房单周成交套数(万套)



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 17：30大中城市商品房累计成交套数(万套)



来源：Wind、中泰证券研究所

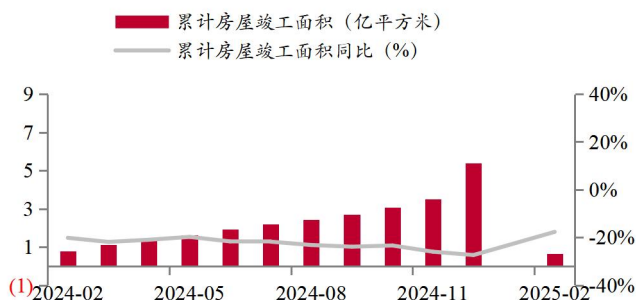
地产月度数据：1-2月商品房销售面积累计同比下滑5.1%

■ 2025年1-2月，房屋竣工面积0.63亿平方米，累计同比-17.7%；房屋新开工面积0.66亿平方米，累计同比-29.6%；商品房销售面积1.07亿平方米，累计同比-5.1%。

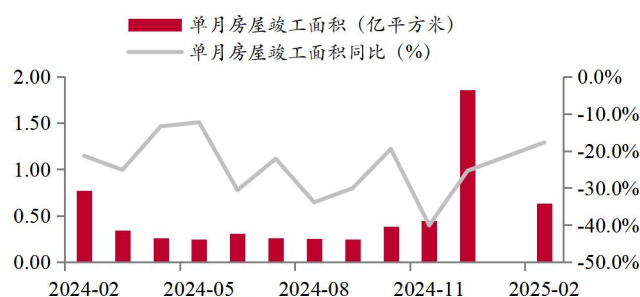
图表 18: 房屋竣工、新开工、销售情况

		2025 年 1-2 月	2024 年 12 月	2024 年 11 月
竣工面积 (亿平方米)	累计	0.63	5.37	3.52
	同比	-17.7%	-27.4%	-26.0%
	单月	0.63	1.85	0.45
	同比	-17.8%	-25.4%	-40.1%
开工面积 (亿平方米)	累计	0.66	7.39	6.73
	同比	-29.6%	-23.0%	-23.0%
	单月	0.66	0.66	0.61
	同比	-29.9%	-16.9%	-26.5%
销售面积 (亿平方米)	累计	1.07	9.74	8.61
	同比	-5.1%	-12.9%	-14.3%
	单月	1.07	1.13	0.82
	同比	-5.5%	0.4%	3.2%

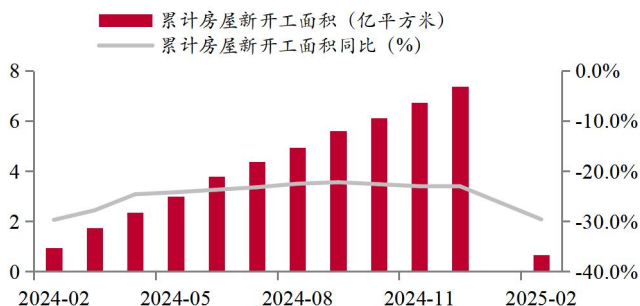
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 19: 累计房屋竣工面积(亿平方米)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 20: 单月房屋竣工面积(亿平方米)


来源: Wind、中泰证券研究所

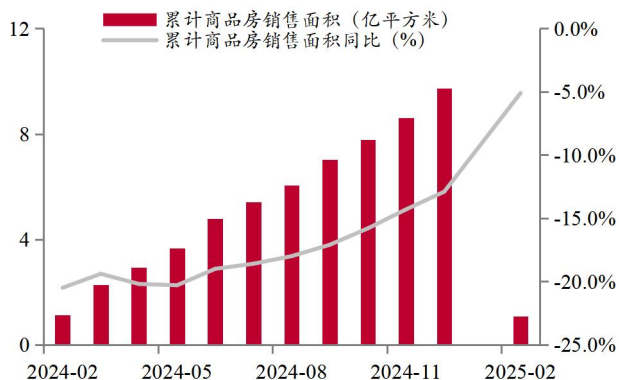
图表 21: 累计房屋新开工面积(亿平方米)


来源: Wind、中泰证券研究所

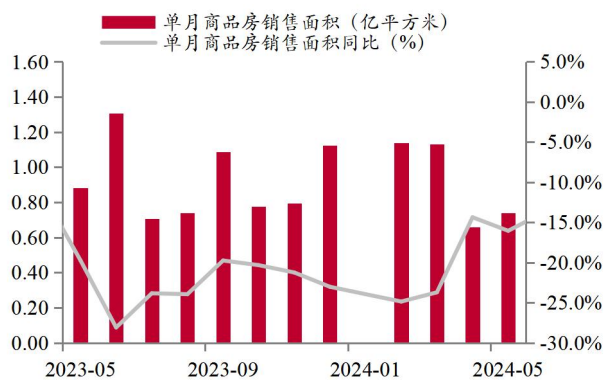
图表 22: 单月房屋新开工面积(亿平方米)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 23: 累计房屋销售面积(亿平方米)
图表 24: 单月房屋销售面积(亿平方米)



来源: Wind、中泰证券研究所

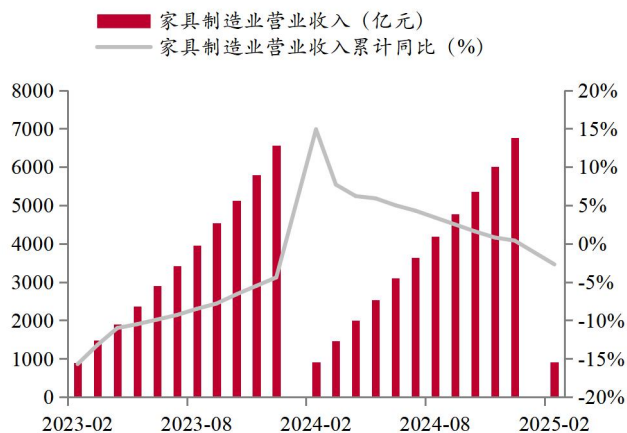


来源: Wind、中泰证券研究所

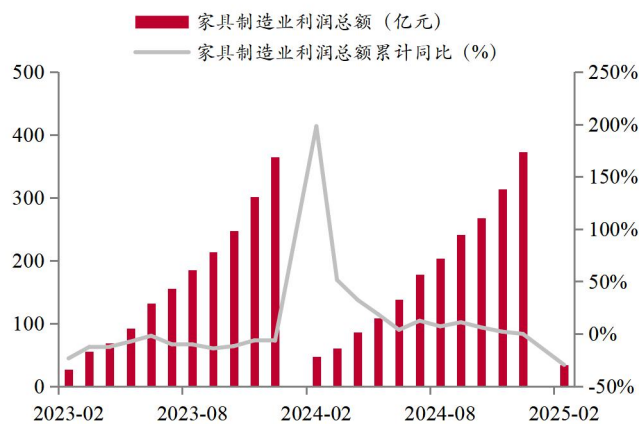
家具月度数据: 1-2月家具类社零同比+11.7%

■ 2025年1-2月,家具制造业实现营业收入912.2亿元,同比-2.7%;家具制造业利润总额34.1亿元,同比-29.7%。2025年2月,家具制造业实现营业收入912.2亿元,同比-0.6%;家具制造业利润总额34.1亿元,同比-27.6%;家具制造业企业数量为7422家,亏损企业数量为2359家,亏损企业比例为31.8%。

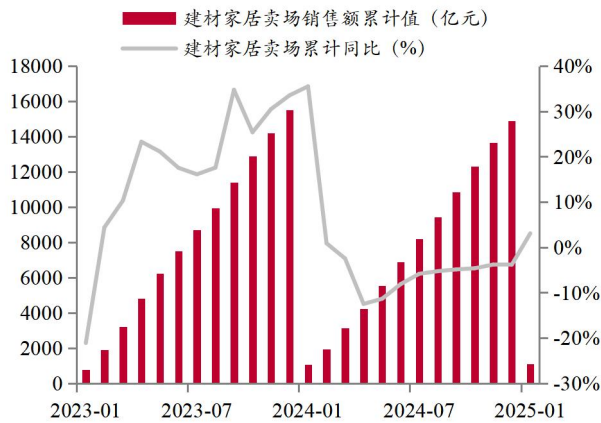
■ 2025年1月,建材家具卖场累计销售额1095.3亿元,同比+3.1%。

图表 25: 家具制造业累计营业收入(亿元)


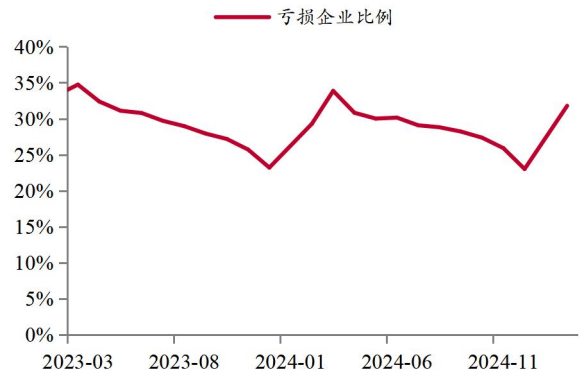
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: 家具制造业累计利润总额(亿元)


来源: Wind、中泰证券研究所

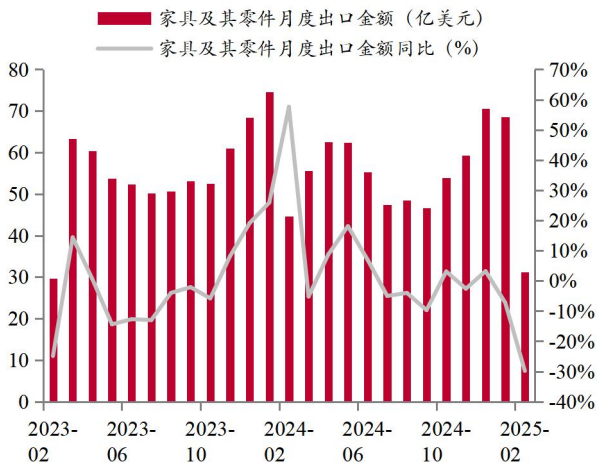
图表 27: 建材家居卖场累计销售额(亿元)


来源: Wind、中泰证券研究所

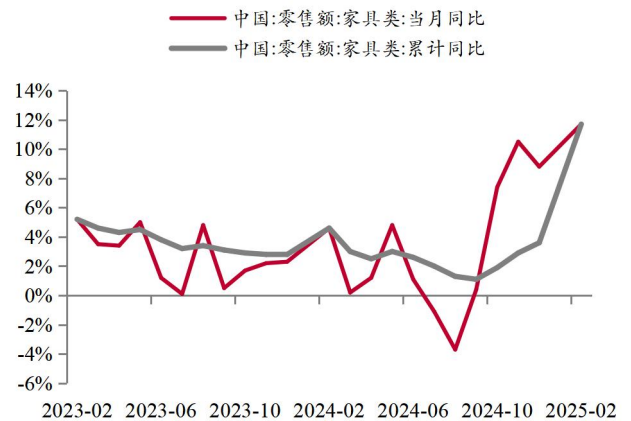
图表 28: 家具制造业亏损企业比例 (%)


来源: Wind、中泰证券研究所

- 2025 年 2 月, 家具及零件出口金额为 31.3 亿美元, 同比-29.4%; 2025 年 1-2 月, 累计出口 99.8 亿美元, 同比-15.5%。
- 2025 年 1-2 月, 家具类社零同比+11.7%。

图表 29: 家具及零件出口金额(亿美元)


来源: Wind、中泰证券研究所

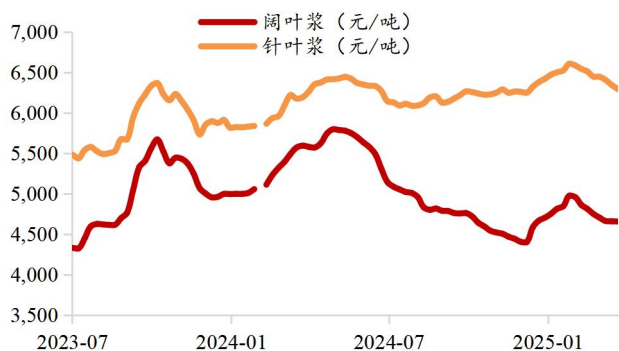
图表 30: 家具类社会零售总额同比增速


来源: Wind、中泰证券研究所

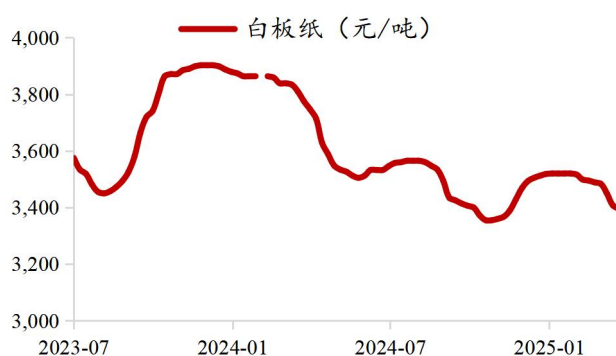
造纸周度数据: 浆价环比小幅下跌

- 阔叶浆均价 4660 元/吨, 周环比-0.05%, 周同比-16.74%; 针叶浆均价 6295 元/吨, 周环比-0.82%, 周同比+1.61%; 白卡纸均价 4278 元/吨, 周环比-0.29%, 周同比-9.05%; 白板纸均价 3395 元/吨, 周环比-0.37%, 周同比-10.07%; 双胶纸均价 5444 元/吨, 周环比-0.11%, 周同比-7.93%; 双铜纸均价 5820 元/吨, 周环比持平, 周同比-0.34%; 木浆生活用纸均价 6167 元/吨, 周环比-0.48%, 周同比-6.33%; 箱板纸均价 3559 元/吨, 周环比-0.27%, 周同比-4.34%; 废黄板纸均价 1421 元/吨, 周环比持平, 周同比-0.7%。

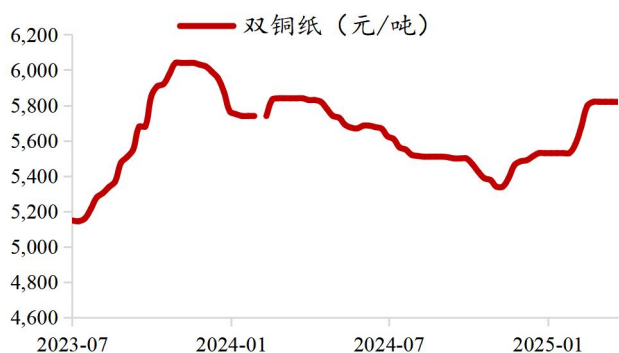
图表 31: 阔叶浆和针叶浆价格(元/吨)
图表 32: 白卡纸价格(元/吨)



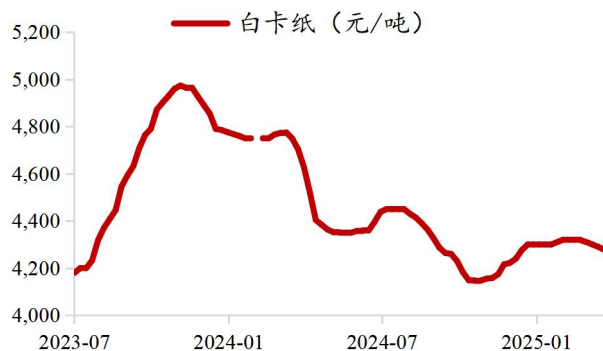
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 33：白板纸价格(元/吨)


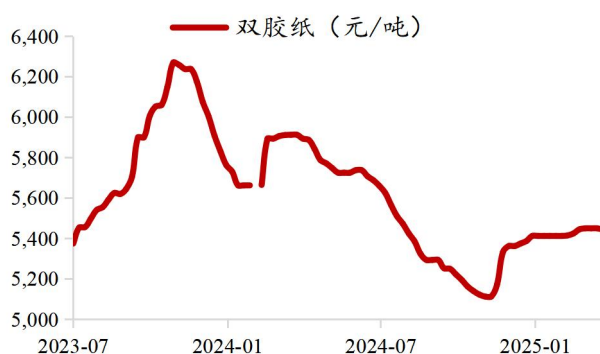
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 35：双铜纸价格(元/吨)


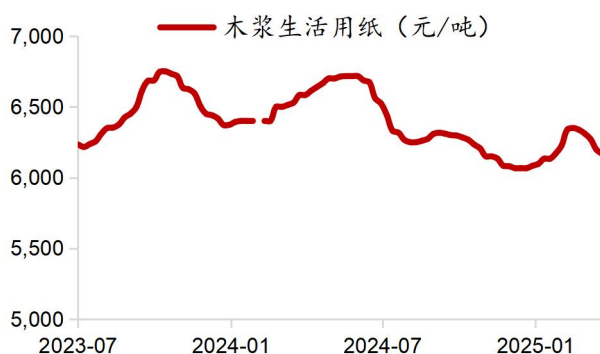
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 37：箱板纸价格(元/吨)


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

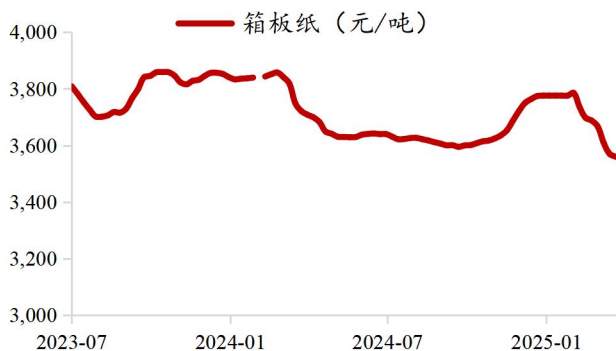
图表 34：双胶纸价格(元/吨)


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 36：木浆生活用纸价格(元/吨)


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 38：废黄板纸价格(元/吨)



来源：卓创资讯、中泰证券研究所



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

■ 上周白卡纸开工率 51.5%，周环比-0.09pcts；白板纸开工率 61.1%，周环比持平；双胶纸开工率 62%，周环比-1.73pcts；双铜纸开工率 65.4%，周环比-2.31pcts；生活用纸开工率 65.3%，周环比+0.93pcts；箱板纸开工率 63.5%，周环比+0.79pcts。

图表 39：白卡纸开工率 (%)



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 40：白板纸开工率 (%)



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 41：双胶纸开工率 (%)



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 42：双铜纸开工率 (%)



来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 43：生活用纸开工率 (%)

图表 44：箱板纸开工率 (%)



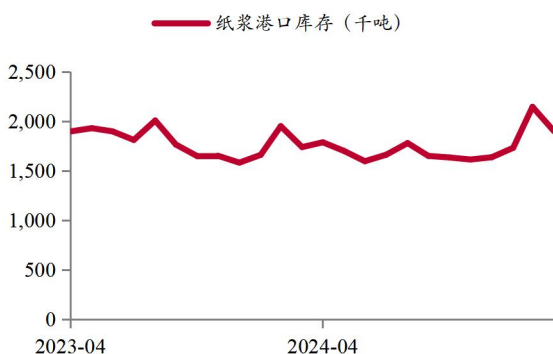
来源：卓创资讯、中泰证券研究所



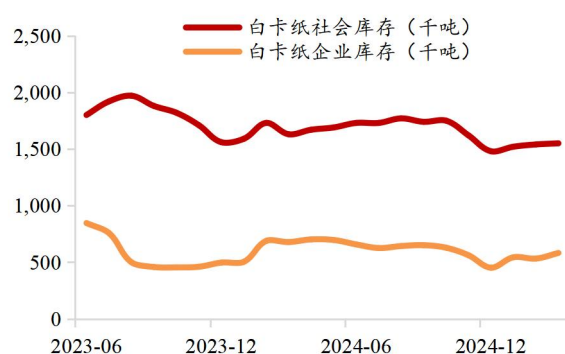
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

造纸月度数据：纸浆港口库存环比下降

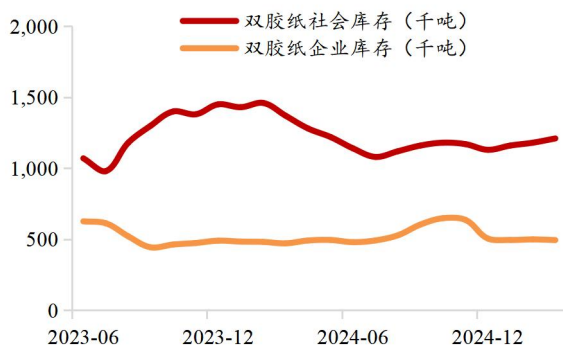
■ 截至 2025 年 3 月 31 日，纸浆港口库存 190.04 万吨，较上月-24.44 万吨；白卡纸社会库存 155 万吨，较上月+1 万吨，企业库存 58.19 万吨，较上月+4.95 万吨；双胶纸社会库存 121 万吨，较上月+3 万吨，企业库存 49.45 万吨，较上月-0.47 万吨；双铜纸社会库存 88 万吨，较上月+2 万吨，企业库存 30.05 万吨，较上月-0.3 万吨；生活用纸社会库存 124.8 万吨，较上月+0.7 万吨，企业库存 56.3 万吨，较上月+6.6 万吨；箱板纸社会库存 158.7 万吨，较上月-0.7 万吨，企业库存 151.93 万吨，较上月+9.03 万吨。

图表 45：纸浆港口库存（千吨）


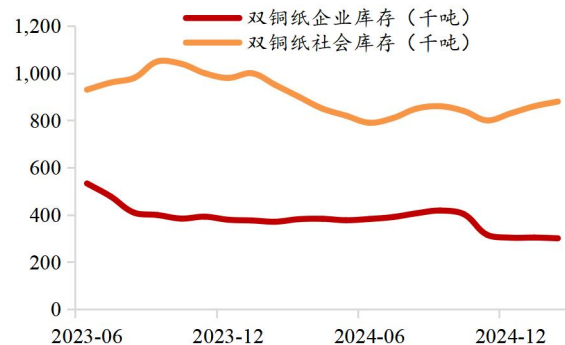
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 46：白卡纸库存（千吨）


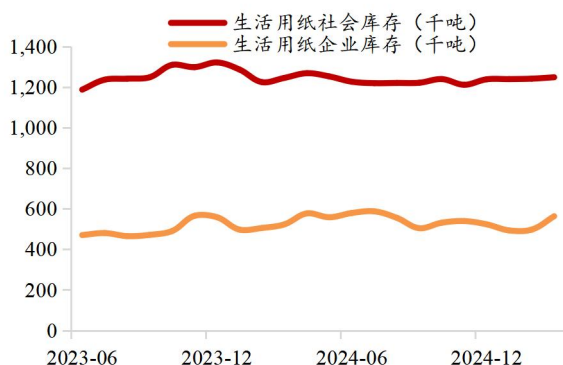
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 47：双胶纸库存（千吨）


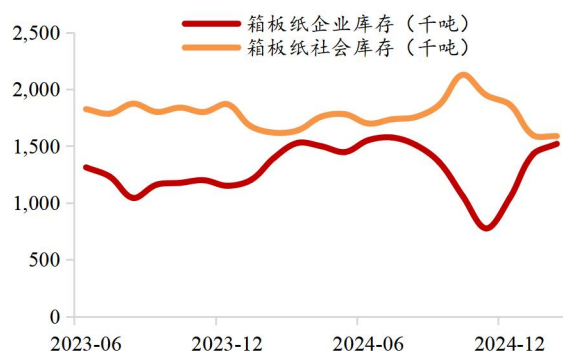
来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 48：双铜纸库存（千吨）


来源：卓创资讯、中泰证券研究所

图表 49: 生活用纸库存 (千吨)


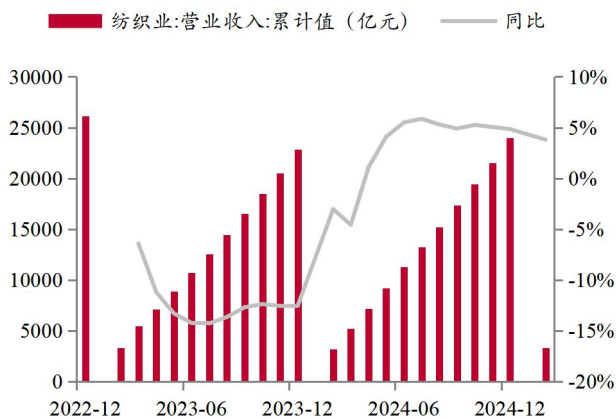
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 50: 箱板纸库存 (千吨)


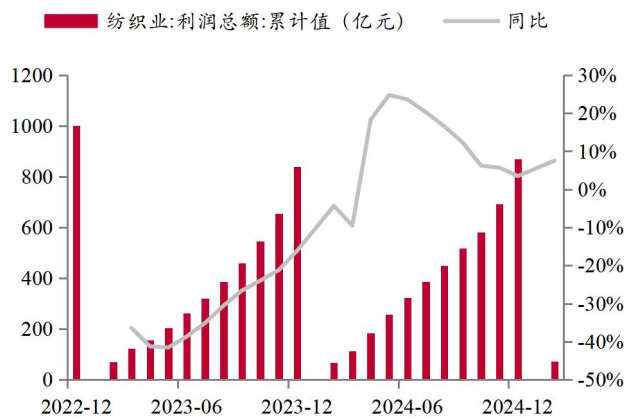
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

纺服月度数据: 1-2 月服装类社零同比+2.6%

- 2025 年 1-2 月, 纺织业实现营业收入 3339 亿元, 同比+3.8%; 纺织业利润总额 72.8 亿元, 同比+7.5%。
2025 年 2 月, 纺织业实现营业收入 3339 亿元, 同比+3.8%; 纺织业实现利润总额 72.8 亿元, 同比+7.5%; 纺织业企业数量为 21162 家, 亏损企业数量为 6804 家, 亏损企业比例为 32.2%。
- 2025 年 1-2 月, 纺织服装、服饰业实现营业收入 1829 亿元, 同比+3.8%; 纺织服装、服饰业利润总额 73.8 亿元, 同比-6.5%。2025 年 2 月, 纺织业实现营业收入 1829 亿元, 同比+3.8%; 纺织服装、服饰业实现营业收入 73.8 亿元, 同比-6.5%; 纺织服装、服饰业企业数量为 13646 家, 亏损企业数量为 4067 家, 亏损企业比例为 29.8%。

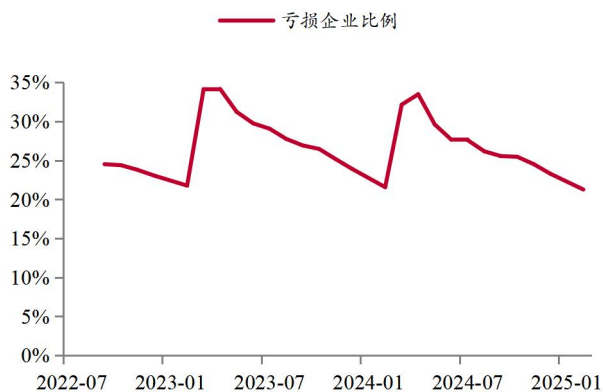
图表 51: 纺织业营业收入及增速(亿元)


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 52: 纺织业营业利润及增速(亿元)


来源: Wind、中泰证券研究所

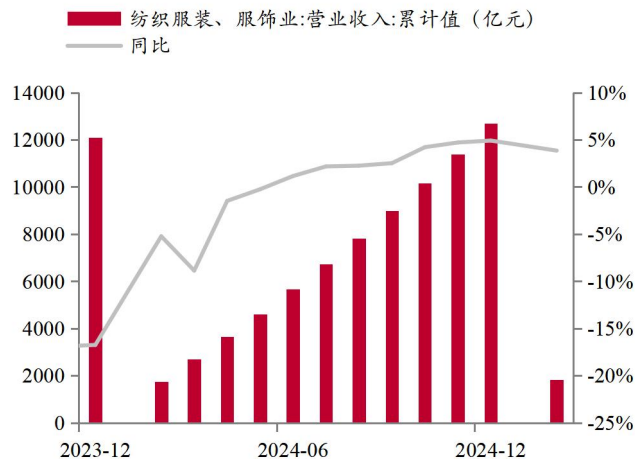
图表 53: 纺织业亏损企业占比
图表 54: 纺织服装、服饰业营业收入及增速(亿元)



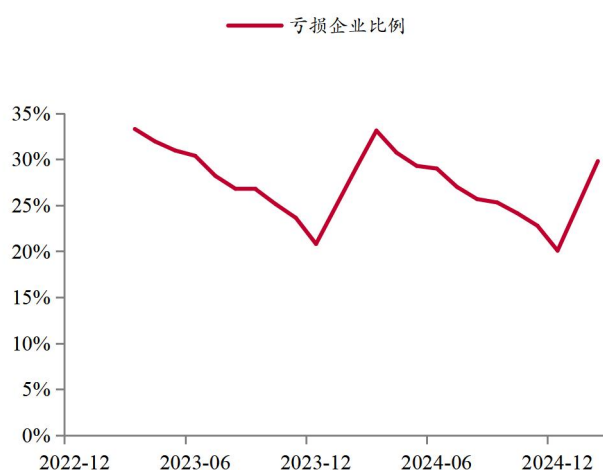
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 55: 纺织服装、服饰业营业利润及增速(亿元)


来源: Wind、中泰证券研究所



来源: Wind、中泰证券研究所

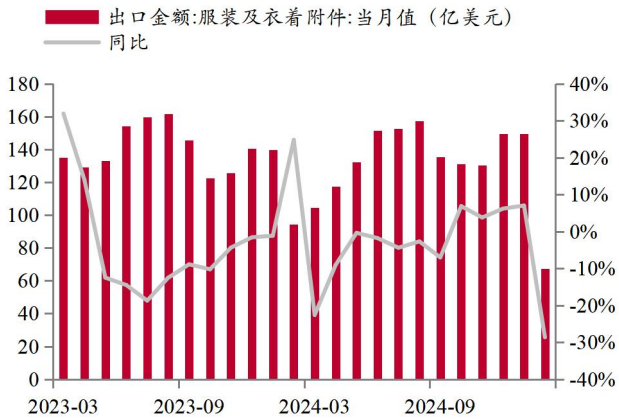
图表 56: 纺织服装、服饰业亏损企业占比


来源: Wind、中泰证券研究所

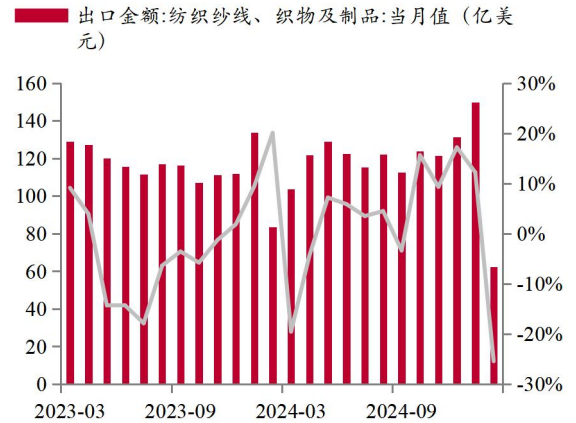
■ 2025 年 2 月, 服装及衣着附件出口金额 67.2 亿美元, 同比-28.7%; 纺织纱线、织物及制品出口金额 62.2 亿美元, 同比-25.4%。

■ 2025 年 1-2 月, 服装类社零同比+2.6%; 2025 年 1-2 月, 服装鞋帽针纺织品类社零同比+3.3%。

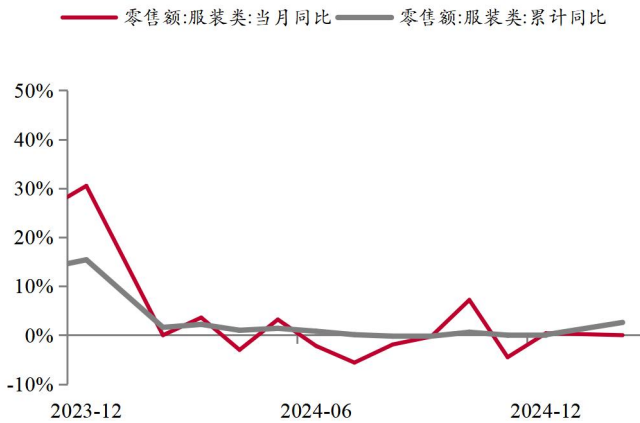
图表 57: 服装及衣着附件出口额 (亿美元)
图表 58: 纺织纱线、织物及制品出口额 (亿美元)



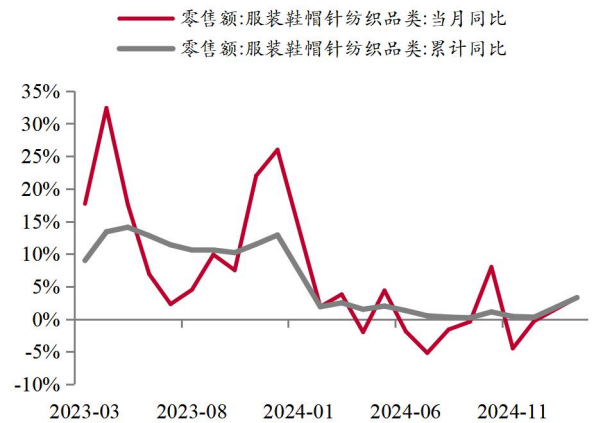
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 59: 服装类社零


来源: Wind、中泰证券研究所

图表 60: 服装鞋帽针纺织品类社零


来源: Wind、中泰证券研究所



来源: Wind、中泰证券研究所

风险提示

原材料价格大幅上涨风险

- 企业盈利能力与上游原材料价格关联较为密切,若原材料价格出现大幅上涨,可能导致企业成本承压并对业绩造成影响。

宏观经济波动风险

- 宏观经济与板块子行业需求联动性较高,若宏观经济出现波动,可能影响行业需求。

行业政策变动风险

- 造纸与行业政策关联较为紧密。若未来政策出现积极或消极变化,可能影响行业基本面和企业盈利/估值水平。

测算结果偏差风险

- 文中各种测算基于一定前提假设,存在前提假设不达预期导致测算结果偏离真实情况的风险,测算结果仅供参考。

研报使用信息更新不及时风险

- 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

历史规律失效风险

- 历史规律相似但并不相同,本轮周期演绎可能受到需求偏弱、供给过剩等因素导致弹性不足,存在历史规律失效的风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。