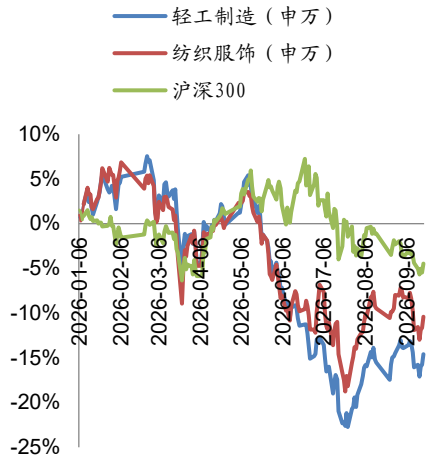
下载日志已记录，仅供内部参考

生产力重构下的新消费趋势五：传统卷烟向新型烟草转化，政策法规引导行业发展

行业评级：增 持

报告日期：2026-09-20

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

《生产力重构下的新消费趋势三：情绪消费升温，潮玩赛道持续扩容_20260906》

《生产力重构下的新消费趋势四：中场接棒，博彩业步入结构升级新周期_20260914》

主要观点：

周专题：传统卷烟向新型烟草转化，政策法规引导行业发展

传统烟草市场规模逐步萎缩，新型烟草市场高速发展。多年来，卷烟在全球烟草市场中占据主导地位，但近年来随着消费群体和消费习惯的变迁，占比持续下滑。根据欧睿数据，2010-2024 年，新型烟草市场快速发展，CAGR 为 12.96%，在烟草总量中的占比不断攀升；其中电子烟 CAGR 为 24.92%，2013-2024 年加热不燃烧 CAGR 为 129.42%。2020 年，加热不燃烧的市场规模超过电子烟，成为新型烟草领域新的市场领导者。根据 GSTHR 预测，2030 年，新型烟草销售额将达到 1670 亿美元，这将使新型烟草的全球市场份额提升至 13.6%；具体来看，全球电子烟市场价值将达到约 533 亿美元，加热不燃烧产品市场价值将达到 804 亿美元，将分别占全球新型烟草市场规模的近 32%和 48%。

传统卷烟向新型烟草转化，是口味和健康双螺旋递进的演绎。卷烟机的问世成为现代卷烟产业的起源，各大烟草公司激烈竞争，分割全世界的烟草市场。随着政府提出“吸烟有害健康”的论断，烟草行业受到严重冲击，过滤烟嘴卷烟品牌大受欢迎。各烟草公司也加大研发力度，重金投入到加热不燃烧等新型烟草品类的研发当中。21 世纪以来，电子科技成为推动烟草行业发展的重要推动力，新型烟草复合增速明显，将带动世界烟草格局发生转变。

美国为全球最大新型烟草市场，日韩国内新型烟草市场份额领先。新型烟草方面，美国为最大市场国，增速保持稳定。西欧与东欧的市场规模快速增长，近五年 CAGR 为 26.5%/29.43%，欧洲市场的新型烟草占比为 10-15%，仍具有较大发展空间。此外，中东、拉丁美洲、澳洲等新兴市场也处于较快发展期，增速领先。日本/韩国国内新型烟草占比达 44%/21%，新型烟草市场渗透率较高，全球市场份额位居第二/第五。

烟草的产品结构主要由各国的政策法规决定。以中国为例，把新型烟草制品纳入烟草专卖管理，电子烟只可线下销售，HNB 实际处于禁卖状态，新型烟草产品渗透率较低。以美国为例，由于 PMI 与 BAT 的 HNB 专利纠纷，2021 年美国国际贸易委员会裁定 IQOS 产品侵犯了 BAT 的专利并被禁止进入美国，因此美国是全球最大的雾化电子烟市场，HNB 基本空白。以日本为例，自 2010 年起日本禁止销售雾化电子烟，除非获得药品批准，但 2018 年《健康促进法》明确把 HNB 排除在“公共场所禁烟”范围之外，允许在餐厅、机场等指定区域使用，因此日本是全球最大的 HNB 市场，电子烟基本空白。

美国食品药品监督管理局首次批准果味电子烟，市场监管环境迎来转折点。2026 年 5 月，美国食品药品监督管理局（FDA）已通过上市前烟草产品申请（PMTA）途径，批准了 Glas 公司四款电子烟液的营销授权。这是其首次批准非烟草、非薄荷醇类电子烟产品，获批的四款烟弹口味分别为经典薄荷醇、清新薄荷醇、金色和蓝宝石，每款均含 50 毫克/毫升（5%）的烟草提取尼古丁，FDA 此次批准的关键因素在于 Glas 公司的设备访问限制技术，这一技术配合 FDA 规定的营销限制措施，有望减少青少年接触电子烟的机会。随后，FDA 更新针对

下载日志已记录，仅供内部参考

未经授权电子雾化产品的执法重点，声明其将继续采取强硬措施，防止非法烟草产品的非法进口，并重点针对最具欺骗性及危险性的产品、最恶劣的违规者以及与非法电子雾化产品相关的严重违规行为。我们认为，FDA 批准果味电子烟 PMTA，确立了果味产品可个案审批的监管先例，打破了此前果味实质禁令，该政策利好具备合规能力的头部电子烟合规品牌，合规市场有望迎来拐点性修复，市场份额有望加速向头部合规企业集中。

中国《加热卷烟》征求意见稿发布，助推 HNB 行业规范化发展。在多年监管定性、市场整治、产能管控的基础上，2026 年 7 月 28 日国家烟草专卖局就强制性国家标准《加热卷烟》公开征求意见，意见征集截止至 9 月 26 日，填补了国内加热卷烟长期缺少统一强制标准的空白。本次草案将加热卷烟定义为通过加热但不燃烧烟草基质，产生含烟碱成分气溶胶供人抽吸的卷烟和装置系统，要求覆盖烟支、烟具和气溶胶三个部分，共同构成一套电加热卷烟产品系统，同时明确四大管控维度：1）烟支：规定基质应由烟叶、复烤烟叶、再造烟叶或烟丝加工制成；烟支不得霉变，水分活度不得高于 0.70；唇部接触区域表面温度不得高于 55℃。2）烟具：不允许用户自行更换电池，须具备防儿童启动和防止意外启动功能，并满足电气、电池、防水、跌落、充电和泄压等安全要求；发热体表面温度不得高于 380℃。3）气溶胶：平均每口烟碱释放量不得高于 0.2 毫克。4）包装与追溯：烟支包装须注明烟具匹配要求，烟支和烟具包装均须包含产品可追溯信息。此次完整草案公开，意味着《加热卷烟》标准从立项进入具体规则制定阶段，有助于推动行业规范化发展。

● 一周行情回顾

2026 年 9 月 14 日至 9 月 18 日，上证综指上涨 0.61%，深证成指上涨 1.26%，创业板指上涨 1.52%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.75%，相较沪深 300 指数+1.81pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 7；申万纺织服饰上涨 1.72%，相较沪深 300 指数+1.78pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 8。轻工制造行业一周涨幅前十分别为华瓷股份(+50.21%)、德尔未来(+39.85%)、匠心家居(+20.85%)、新宏泽(+19.8%)、通达创智(+19.08%)、曲美家居(+17.14%)、爱丽家居(+16.7%)、天安新材(+16.34%)、宜宾纸业(+14.42%)、天元宠物(+14.29%)，跌幅前十分别为瑞尔特(-30.4%)、梦天家居(-11.31%)、ST 晨鸣 B (-6.25%)、集友股份(-6.21%)、ST 晨鸣(-5.69%)、康欣新材(-5.6%)、德艺文创 (-5.14%)、珠海中富(-3.78%)、实丰文化(-3.39%)、裕同科技(-3.3%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华纺股份(+18.79%)、龙头股份(+18.77%)、奥康国际(+16.93%)、真爱美家(+13.14%)、ST 步森(+12.07%)、探路者(+11.25%)、红豆股份(+10.19%)、健盛集团(+9.3%)、七匹狼(+9.09%)、恒辉安防(+8.12%)，跌幅前十分别为如意集团(-8.25%)、美尔雅(-5.36%)、棒杰股份(-4.92%)、九牧王(-4.55%)、锦泓集团(-4.15%)、报喜鸟(-3.25%)、森马服饰(-3.21%)、地素时尚(-3.12%)、太平鸟(-2.81%)、安奈儿(-2.34%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1）地产数据：2026 年 9 月 6 日至 9 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 128.22 万平方米，环比-11.17%；100 大中城市住宅成交土地面积 198.71 万平方米，环比+19.66%。截至 2026 年 8 月，住宅新开工面积 2.18 亿平方米，累计同比-25.4%；住宅竣工面积 1.48 亿平方米，累计同比-25.4%；商品房销售面积 4.99 亿平方米，累计同比-12.1%。**2）原材料数据：**截至 2026 年 9 月 18 日，软

下载日志已记录，仅供内部参考

体家居上游 TDI 现货价为 17450 元/吨，周环比+3.87%；截至 2026 年 9 月 17 日，MDI 现货价为 18200 元/吨，周环比+5.81%。**3）销售数据：**2026 年 8 月，家具销售额为 146.7 亿元，同比-7.9%；当月家具及其零件出口金额为 524011.9 万美元，同比+11.8%；2026 年 7 月，建材家居卖场销售额为 1135.99 亿元，同比-0.18%。

包装造纸数据跟踪：1）纸浆&纸产品价格：截至 2026 年 9 月 18 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4940.63/4569.74/3578.33 元/吨，周环比-0.28%/+0.12%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1875/1805/2355 元/吨，周环比+0.32%/0%/-0.84%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3849/3615/3739.4/3080.63 元/吨，周环比-1.03%/-0.34%/+0.02%/-0.18%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4365/4387.5 元/吨，周环比-0.34%/-1.68%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比 0%。**2）吨盈数据：**截至 2026 年 9 月 18 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-799.7/-760.81/222.21/-569.31 元/吨。**3）纸类库存：**截至 2026 年 8 月 31 日，青岛港月度库存为 1568 千吨，月环比+4.53%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 20.14/18.75/23.48 天，月环比+6%/-3.45%/-0.8%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 792/933.5/1261.5 千吨，月环比+0.13%/+25.39%/+17.29%；生活用纸月度企业库存为 548.8 千吨，月环比-9.02%。

纺织服饰数据跟踪：1）原材料：截至 2026 年 9 月 18 日，中国棉花价格指数:3128B 为 17464 元/吨，周环比-3.3%。截至 2026 年 9 月 16 日，Cotlook A 指数为 94.6 美分/磅，周环比-1.56%。截至 2026 年 9 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 14450 元/吨，周环比 0.7%；中国涤纶短纤市场价为 8660 元/吨，周环比 4.84%。截至 2026 年 9 月 15 日，中国长绒棉价格指数:137 为 27290 元/吨，周环比-0.33%；中国长绒棉价格指数:237 为 26450 元/吨，周环比-0.3%。截至 2026 年 9 月 17 日，内外棉差价为 2020 元/吨，周环比-10.3%。**2）销售数据：**2026 年 8 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1012.6 亿元，同比-0.5%；当月服装及衣着附件出口金额为 1588013 万美元，同比+12.3%。

● 投资建议

1）家居：中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2）造纸：**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。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 周专题：传统卷烟向新型烟草转化，政策法规引导行业发展 6

2 一周行情回顾 9

3 重点数据追踪 11

3.1 家居 11
3.2 包装造纸 13
3.3 纺织服饰 15

4 行业重要新闻 17

5 公司重要公告 18

6 风险提示 19

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 全球烟草市场规模（亿美元）.....6
图表 2 全球烟草发展史.....7
图表 3 全球前五大新型烟草消费国市场规模（亿美元）.....7
图表 4 2024 年全球部分国家和地区烟草产品结构（%）.....8
图表 5 各国、各地区电子烟管控类型及关键词.....8
图表 6 美国食品药品监督管理局首次批准果味电子烟.....8
图表 7 《加热卷烟》的主要内容.....9
图表 8 申万轻工制造、纺织服饰和沪深 300 指数变化.....10
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.....10
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.....11
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）.....12
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）.....12
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 TDI、MDI 现货价（元/吨）.....12
图表 19 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）.....13
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）.....13
图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）.....13
图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）.....13
图表 23 木浆价格变化.....14
图表 24 废纸价格变化.....14
图表 25 浆纸系价格.....14
图表 26 废纸系价格.....14
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）.....14
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.....15
图表 31 文化用纸企业库存.....15
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）.....16
图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）.....16
图表 36 中国长绒棉价格走势（元/吨）.....16
图表 37 内外棉价走势（元/吨）.....16
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

下载日志已记录，仅供内部参考

1 周专题：传统卷烟向新型烟草转化，政策法规引导行业发展

传统烟草市场规模逐步萎缩，新型烟草市场高速发展。多年来，卷烟在全球烟草市场中占据主导地位，但近年来随着消费群体和消费习惯的变迁，占比持续下滑。根据欧睿数据，2010-2024 年，新型烟草市场快速发展，CAGR 为 12.96%，在烟草总量中的占比不断攀升；其中电子烟 CAGR 为 24.92%，2013-2024 年加热不燃烧 CAGR 为 129.42%。2020 年，加热不燃烧的市场规模超过电子烟，成为新型烟草领域新的市场领导者。根据 GSTHR 预测，2030 年，新型烟草销售额将达到 1670 亿美元，这将使新型烟草的全球市场份额提升至 13.6%；具体来看，全球电子烟市场价值将达到约 533 亿美元，加热不燃烧产品市场价值将达到 804 亿美元，将分别占全球新型烟草市场规模的近 32%和 48%。

图表 1 全球烟草市场规模（亿美元）

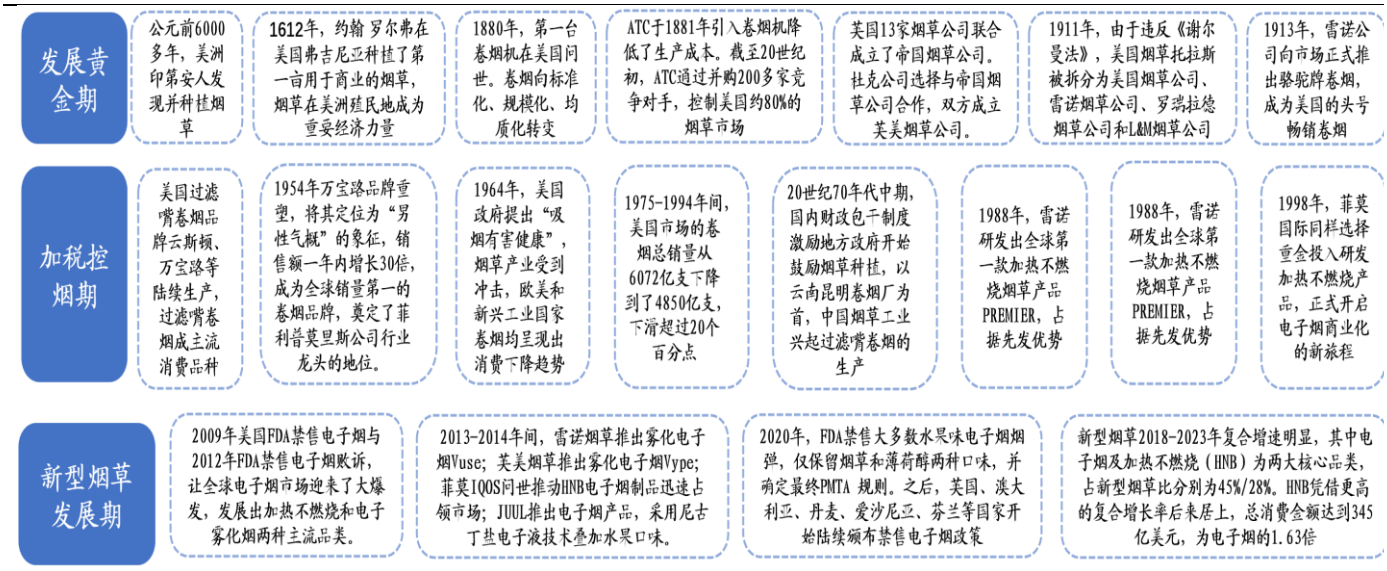
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR
烟草总量	6723.23	7484.15	7709.52	7893.06	8061.11	7733.34	7568.88	7790.73	8175.98	8273.79	8556.11	9303.21	9151.57	9274.01	9383.02	2.41%
卷烟	6162.66	6868.25	7089.16	7251.74	7368.51	7044.89	6842.27	6955.48	7156.67	7104.01	7245.15	7771.49	7598.53	7634.12	7702.11	1.61%
占比	91.66%	91.77%	91.95%	91.87%	91.41%	91.1%	90.4%	89.28%	87.53%	85.86%	84.68%	83.54%	83.03%	82.32%	82.09%	
雪茄、雪茄烟和吸食烟草	406.74	450.13	462.15	490.33	512.51	491.45	501.94	542.63	616.09	671.68	778.11	889.36	865.98	870.89	833.67	5.26%
占比	6.05%	6.01%	5.99%	6.21%	6.36%	6.35%	6.63%	6.97%	7.54%	8.12%	9.09%	9.56%	9.46%	9.39%	8.89%	
新型烟草	153.81	165.75	158.2	150.98	180.07	196.66	224.65	292.61	403.2	498.08	532.82	642.33	687.04	768.98	847.24	12.96%
占比	2.29%	2.21%	2.05%	1.91%	2.23%	2.55%	2.97%	3.76%	4.93%	6.02%	6.23%	6.9%	7.51%	8.29%	9.03%	
无烟烟草	143.76	150.03	135.5	110.27	112.4	113.75	118.61	124.03	127.55	129.08	130.21	132.73	135.37	138.32	137.86	-0.30%
电子烟	10.05	15.72	22.7	40.67	67.52	81.68	92.25	111.93	153.97	200.7	174.29	199.72	198.01	211.56	226.45	24.92%
加热不燃烧	/	/	/	0.04	0.15	1.56	13.79	56.65	121.05	161.82	212.02	278.28	307.11	344.63	370.60	129.42%

资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

传统卷烟向新型烟草转化，是口味和健康双螺旋递进的演绎。卷烟机的问世成为现代卷烟产业的起源，各大烟草公司激烈竞争，分割全世界的烟草市场。随着政府提出“吸烟有害健康”的论断，烟草行业受到严重冲击，过滤烟嘴卷烟品牌大受欢迎。各烟草公司也加大研发力度，重金投入到加热不燃烧等新型烟草品类的研发当中。21 世纪以来，电子科技成为推动烟草行业发展的重要推动力，新型烟草复合增速明显，将带动世界烟草格局发生转变。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2 全球烟草发展史



资料来源：桓睿天泽，华安证券研究所

美国为全球最大新型烟草市场，日韩国内新型烟草市场份额领先。新型烟草方面，美国为最大市场国，增速保持稳定。西欧与东欧的市场规模快速增长，近五年 CAGR 为 26.5%/29.43%，欧洲市场的新型烟草占比为 10-15%，仍具有较大发展空间。此外，中东、拉丁美洲、澳洲等新兴市场也处于较快发展期，增速领先。日本/韩国国内新型烟草占比达 44%/21%，新型烟草市场渗透率较高，全球市场份额位居第二/第五。

图表 3 全球前五大新型烟草消费国市场规模（亿美元）

		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CAGR
无烟烟草		126.81	128.29	130.21	132.88	135.62	137.17	137.86	1.40%
	美国	94.47	97.70	98.74	98.81	102.32	102.88	101.84	1.26%
	挪威	7.49	7.21	9.85	10.30	10.30	10.55	11.56	7.49%
	瑞典	12.81	12.09	10.64	11.84	10.96	11.20	11.28	-2.10%
	印度	4.92	4.43	4.31	4.56	4.66	4.82	5.28	1.17%
	加拿大	1.91	0.03	1.89	0.04	1.83	1.77	1.69	-1.98%
电子烟		153.97	200.7	174.29	199.72	198.01	211.56	226.45	8.12%
	美国	79.10	109.87	72.19	68.29	61.25	48.48	47.58	-8.12%
	英国	1.48	1.67	1.87	5.62	10.27	22.11	23.27	58.24%
	加拿大	5.10	10.25	12.76	16.09	19.87	21.66	22.68	28.24%
	德国	7.68	5.55	4.10	4.90	9.75	16.35	21.21	18.44%
	法国	10.04	10.25	10.64	11.58	12.61	16.98	16.67	8.82%
HNB		121.08	161.90	211.63	277.39	304.00	340.98	370.61	20.50%
	日本	77.20	89.11	101.88	114.09	110.68	115.34	119.65	7.58%
	意大利	6.51	12.40	19.45	32.68	40.64	45.64	44.39	37.69%
	俄罗斯	3.67	11.09	16.80	24.39	28.63	25.85	27.43	39.83%
	韩国	16.20	15.92	16.59	19.58	21.88	24.86	26.56	8.59%
	德国	1.79	3.42	7.29	12.68	13.75	16.37	19.94	49.45%

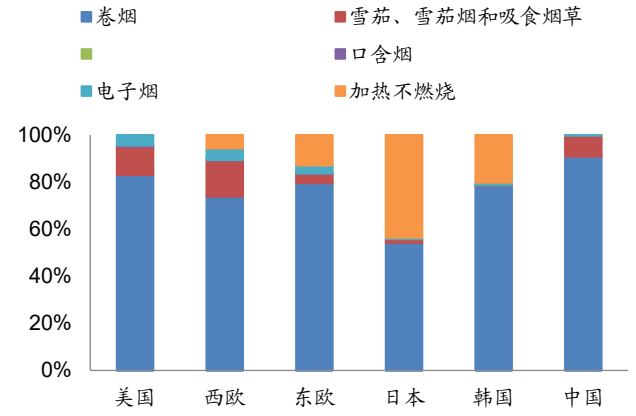
资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

烟草的产品结构主要由各国的政策法规决定。以中国为例，把新型烟草制品纳入烟草专卖管理，电子烟只可线下销售，HNB 实际处于禁卖状态，新型烟草产品渗透率较低。以美国为例，由于 PMI 与 BAT 的 HNB 专利纠纷，2021 年美国国际贸易委员会裁定 IQOS 产品侵犯了 BAT 的专利并被禁止进入美国， 因此美国是全球最大的雾化电子烟市场，HNB 基本空白。以日本为例，自 2010 年起日本禁止销售雾化电子烟， 除非获得药品批准，但 2018 年《健康促进法》明确把 HNB 排除在

下载日志已记录，仅供内部参考

“公共场所禁烟”范围之外，允许在餐厅、机场等指定区域使用，因此日本是全球最大的 HNB 市场，电子烟基本空白。

图表 4 2024 年全球部分国家和地区烟草产品结构（%）



资料来源：欧睿数据，华安证券研究所

图表 5 各国、各地区电子烟管控类型及关键词



资料来源：第一财经商业数据中心，华安证券研究所

美国食品药品监督管理局首次批准果味电子烟，市场监管环境迎来转折点。2026 年 5 月，美国食品药品监督管理局（FDA）已通过上市前烟草产品申请（PMTA）途径，批准了 Glas 公司四款电子烟液的营销授权。这是其首次批准非烟草、非薄荷醇类电子烟产品，获批的四款烟弹口味分别为经典薄荷醇、清新薄荷醇、金色和蓝宝石，每款均含 50 毫克/毫升（5%）的烟草提取尼古丁，FDA 此次批准的关键因素在于 Glas 公司的设备访问限制技术，这一技术配合 FDA 规定的营销限制措施，有望减少青少年接触电子烟的机会。随后，FDA 更新针对未经授权电子雾化产品的执法重点，声明其将继续采取强硬措施，防止非法烟草产品的非法进口，并重点针对最具欺骗性及危险性的产品、最恶劣的违规者以及与非法电子雾化产品相关的严重违规行为。我们认为，FDA 批准果味电子烟 PMTA，确立了果味产品可个案审批的监管先例，打破了此前果味实质禁令，该政策利好具备合规能力的头部电子烟合规品牌，合规市场有望迎来拐点性修复，市场份额有望加速向头部合规企业集中。

图表 6 美国食品药品监督管理局首次批准果味电子烟

内部申请号	产品名称	口味	类别
PM0004879. PD1	Gold	芒果（Mango）	果味烟弹
PM0004879. PD2	Sapphire	蓝莓（Blueberry）	果味烟弹
PM0004879. PD3	Fresh Menthol	清新薄荷醇	薄荷醇烟弹
PM0004879. PD4	Classic Menthol	经典薄荷醇	薄荷醇烟弹

资料来源：FDA，华安证券研究所

中国《加热卷烟》征求意见稿发布，助推 HNB 行业规范化发展。在多年监管定性、市场整治、产能管控的基础上，2026 年 7 月 28 日国家烟草专卖局就强制性国家标准《加热卷烟》公开征求意见，意见征集截止至 9 月 26 日，填补了国内加热卷烟长期缺少统一强制标准的空白。本次草案将加热卷烟定义为通过加热但不燃烧烟草基质，产生含烟碱成分气溶胶供人抽吸的卷烟和装置系统，要求覆盖烟支、烟具和气溶胶三个部分，共同构成一套电加热卷烟产品系统，同时明确四大管控维度：1）烟支：规定基质应由烟叶、复烤烟叶、再造烟叶或烟丝加工制成；烟支不

下载日志已记录，仅供内部参考

得霉变，水分活度不得高于 0.70；唇部接触区域表面温度不得高于 55℃。2）烟具：不允许用户自行更换电池，须具备防儿童启动和防止意外启动功能，并满足电气、电池、防水、跌落、充电和泄压等安全要求；发热体表面温度不得高于380℃。3）气溶胶：平均每口烟碱释放量不得高于0.2毫克。4）包装与追溯：烟支包装须注明烟具匹配要求，烟支和烟具包装均须包含产品可追溯信息。此次完整草案公开，意味着《加热卷烟》标准从立项进入具体规则制定阶段，有助于推动行业规范化发展。

图表 7《加热卷烟》的主要内容

管控维度	主要内容
烟支	烟草基质应由烟叶、复烤烟叶、再造烟叶或烟丝加工制成；烟支不得霉变，水分活度不得高于 0.70；唇部接触区域表面温度不得高于 55℃
烟具	不允许用户自行更换电池，须具备防儿童启动和防止意外启动功能，并满足电气、电池、防水、跌落、充电和泄压等安全要求；发热体表面温度不得高于 380℃
气溶胶	平均每口烟碱释放量不得高于 0.2 毫克
包装与追溯	烟支包装须注明烟具匹配要求，烟支和烟具包装均须包含产品可追溯信息

资料来源：国家烟草专卖局，华安证券研究所

中烟香港：26H1 业绩承压笃行，卷烟出口业务盈利能力显著提升。2026 年上半年，公司累计实现营业收入75.4亿港元，同比减少26.9%；实现归母净利润6.27亿港元，同比减少 11.2%。公司收入下降主要受烟叶类产品进口业务及卷烟出口业务影响，而烟叶类产品出口业务及巴西经营业务的显著增长部分抵销上述影响；公司毛利下降主要受烟叶类产品进口业务影响。展望未来，随着《境内免税市场烟草制品管理办法》正式生效，新商业模式下免税卷烟发货节奏修复，自营业务规模稳步扩大，公司卷烟出口业务的收入和盈利能力有望持续提升。

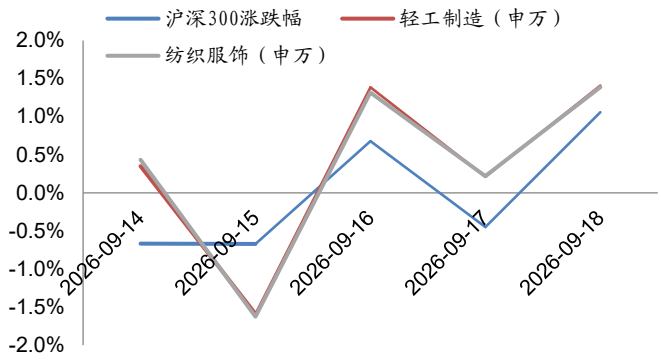
思摩尔国际：26H1 收入创历史新高，HNB 业务增长亮眼。公司 2026 年上半年实现营业收入 72.09 亿元，同比增长 19.9%，主要由 ToB 业务，尤其是其电子雾化及 HNB 业务持续扩张所带动；实现调整后净利润 7.57 亿元，同比增长 2.6%，增长主要系：1）来自面向企业客户业务的收益增加，主要受来自加热不燃烧产品及电子雾化产品的收益驱动；2）由于若干以股份为基础的付款开支确认期逐步届满，以股份为基础的付款开支较去年同期有所减少。展望未来，美国电子雾化产品监管环境出现重大变化，为以烟草公司为主的合规品牌创造了有利的经营环境，公司主要美国客户正筹划推出新合规产品，凭借与该等客户建立的长期稳定合作关系，公司将从中受益。

2 一周行情回顾

2026 年 9 月 14 日至 9 月 18 日，上证综指上涨 0.61%，深证成指上涨 1.26%，创业板指上涨 1.52%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.75%，相较沪深 300 指数+1.81pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 7；申万纺织服饰上涨 1.72%，相较沪深 300 指数+1.78pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 8。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 8 申万轻工制造、纺织服饰和沪深 300 指数变化



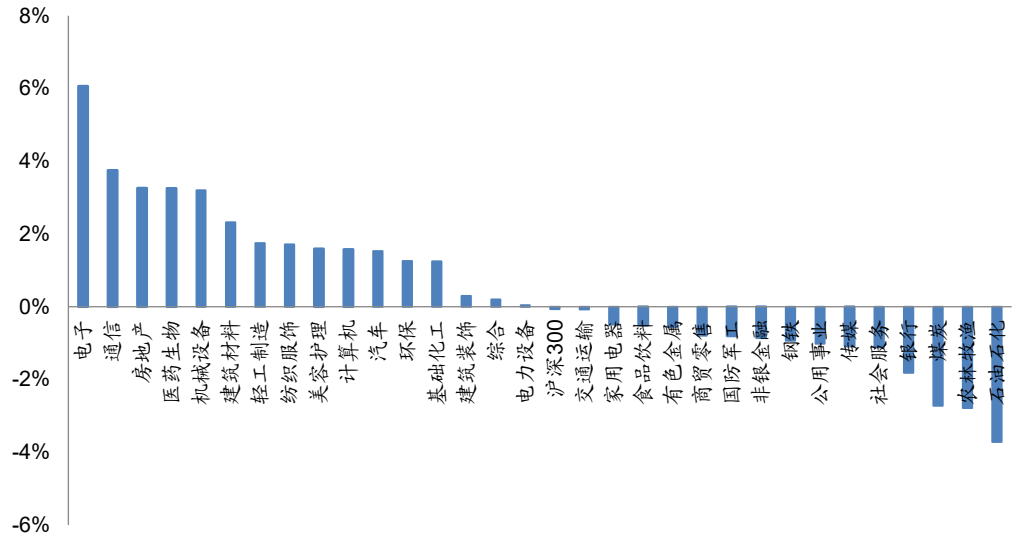
资料来源：wind，华安证券研究所

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 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华瓷股份(+50.21%)、德尔未来(+39.85%)、匠心家居(+20.85%)、新宏泽(+19.8%)、通达创智(+19.08%)、曲美家居(+17.14%)、爱丽家居(+16.7%)、天安新材(+16.34%)、宜宾纸业(+14.42%)、天元宠物(+14.29%)，跌幅前十分别为瑞尔特(-30.4%)、梦天家居(-11.31%)、ST 晨鸣 B(-6.25%)、集友股份(-6.21%)、ST 晨鸣(-5.69%)、康欣新材(-5.6%)、德艺文创(-5.14%)、珠海中富(-3.78%)、实丰文化(-3.39%)、裕同科技(-3.3%)。

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	001216.SZ	华瓷股份	50.21	1	002790.SZ	瑞尔特	-30.40
2	002631.SZ	德尔未来	39.85	2	603216.SH	梦天家居	-11.31
3	301061.SZ	匠心家居	20.85	3	200488.SZ	ST 晨鸣 B	-6.25
4	002836.SZ	新宏泽	19.80	4	603429.SH	集友股份	-6.21
5	001368.SZ	通达创智	19.08	5	000488.SZ	ST 晨鸣	-5.69

资料来源：wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华纺股份(+18.79%)、龙头股份(+18.77%)、奥康国际(+16.93%)、真爱美家(+13.14%)、ST 步森(+12.07%)、探路者(+11.25%)、红豆股份(+10.19%)、健盛集团(+9.3%)、七匹狼(+9.09%)、恒辉安防(+8.12%)，跌幅前十分别为如意集团(-8.25%)、美尔雅(-5.36%)、棒杰股份(-4.92%)、九牧王(-4.55%)、锦泓集团(-4.15%)、报喜鸟(-3.25%)、森马服饰(-3.21%)、地素时尚(-3.12%)、太平鸟(-2.81%)、安奈儿(-2.34%)。

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	600448.SH	华纺股份	18.79	1	002193.SZ	如意集团	-8.25
2	600630.SH	龙头股份	18.77	2	600107.SH	美尔雅	-5.36
3	603001.SH	奥康国际	16.93	3	002634.SZ	棒杰股份	-4.92
4	003041.SZ	真爱美家	13.14	4	601566.SH	九牧王	-4.55
5	002569.SZ	ST 步森	12.07	5	603518.SH	锦泓集团	-4.15

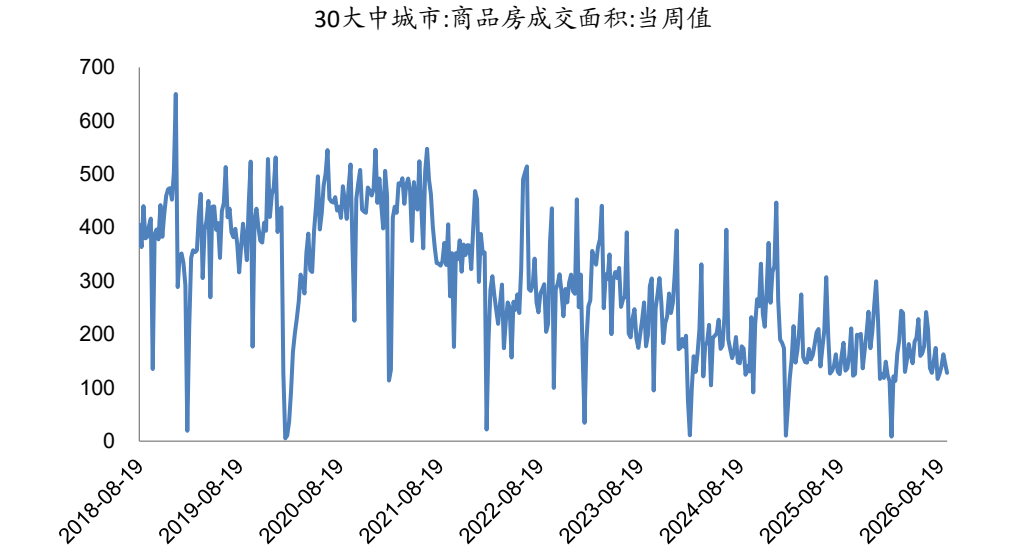
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2026 年 9 月 6 日至 9 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 128.22 万平方米，环比-11.17%；100 大中城市住宅成交土地面积 198.71 万平方米，环比+19.66%。截至 2026 年 8 月，住宅新开工面积 2.18 亿平方米，累计同比-25.4%；住宅竣工面积 1.48 亿平方米，累计同比-25.4%；商品房销售面积 4.99 亿平方米，累计同比-12.1%。

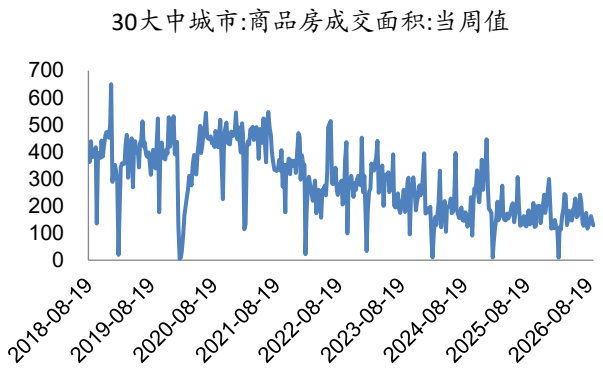
图表 13 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，华安证券研究所

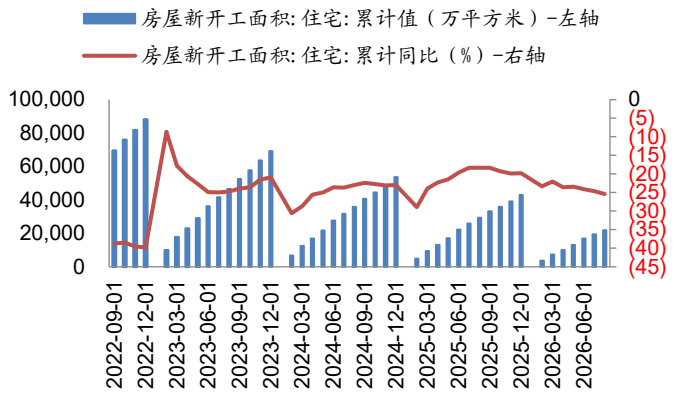
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



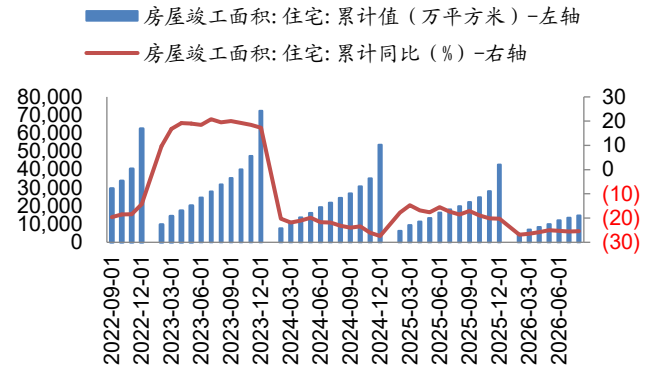
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



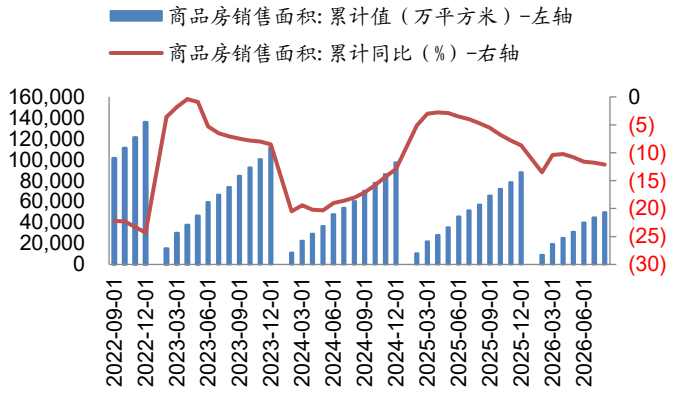
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 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

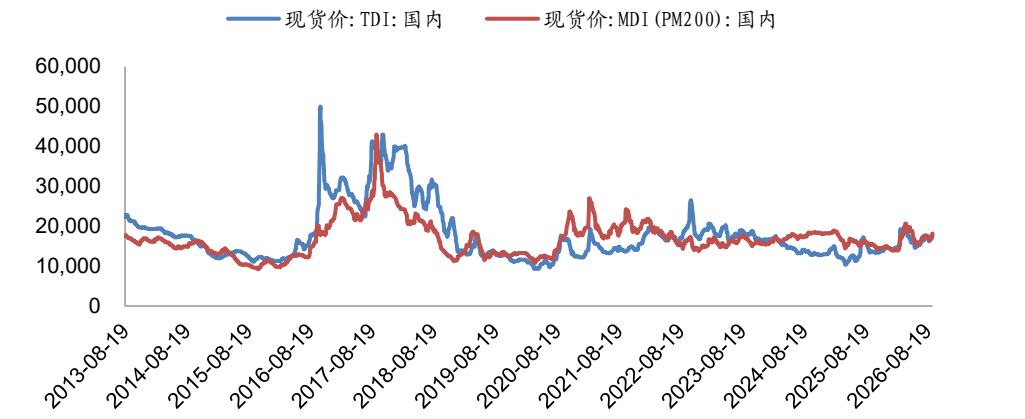
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2026 年 9 月 18 日，软体家居上游 TDI 现货价为 17450 元/吨，周环比+3.87%；截至 2026 年 9 月 17 日，MDI 现货价为 18200 元/吨，周环比+5.81%。

图表 18 TDI、MDI 现货价（元/吨）

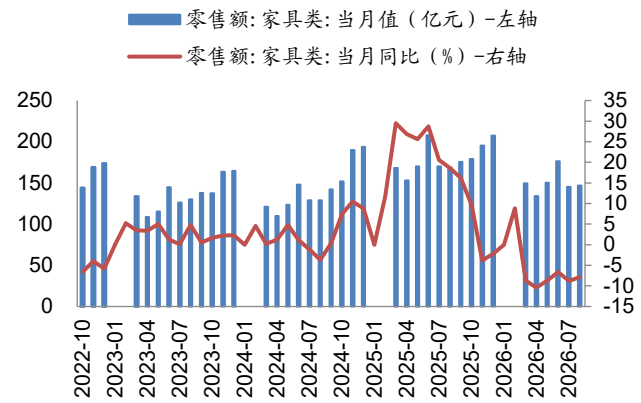


资料来源：wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

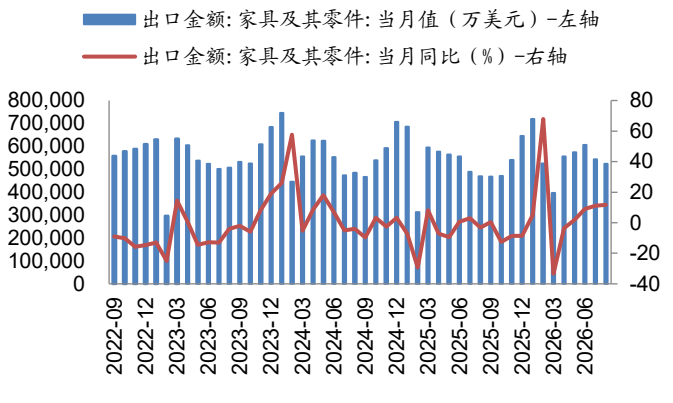
销售数据： 2026 年 8 月，家具销售额为 146.7 亿元，同比-7.9%；当月家具及其零件出口金额为 524011.9 万美元，同比+11.8%；2026 年 7 月，建材家居卖场销售额为 1135.99 亿元，同比-0.18%。

图表 19 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



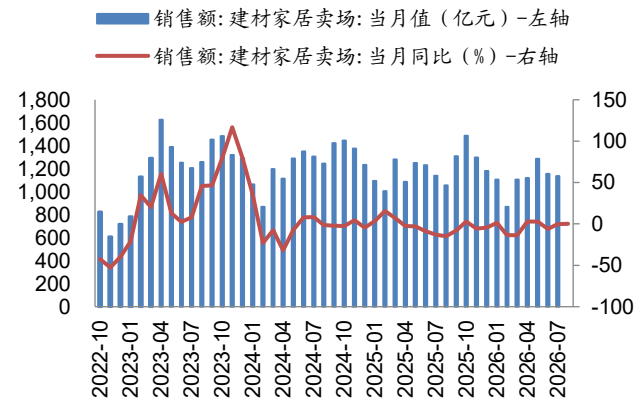
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



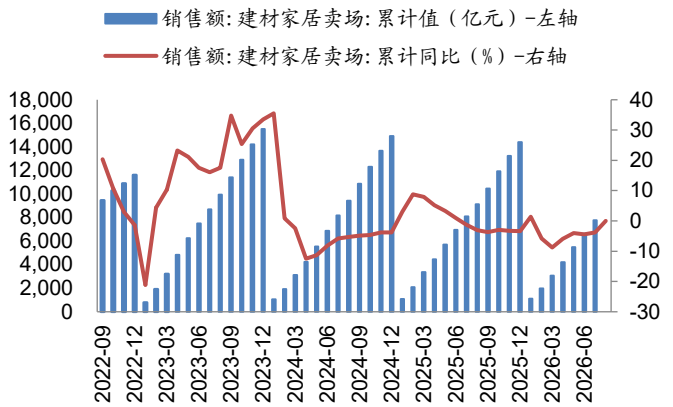
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 21 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 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）



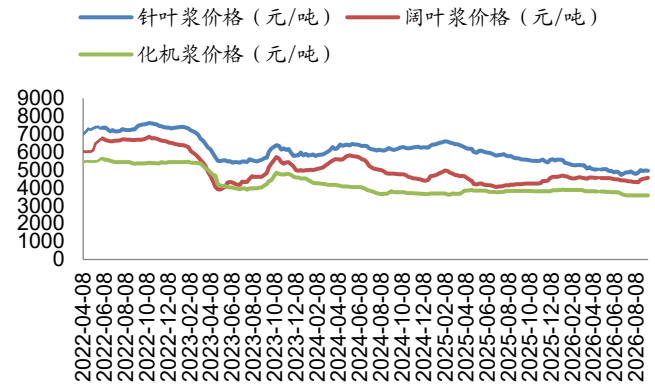
资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格： 截至 2026 年 9 月 18 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4940.63/4569.74/3578.33 元/吨，周环比-0.28%/+0.12%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1875/1805/2355 元/吨，周环比+0.32%/0%/-0.84%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3849/3615/3739.4/3080.63 元/吨，周环比-1.03%/-0.34%/+0.02%/-0.18%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4365/4387.5 元/吨，周环比-0.34%/-1.68%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比 0%。

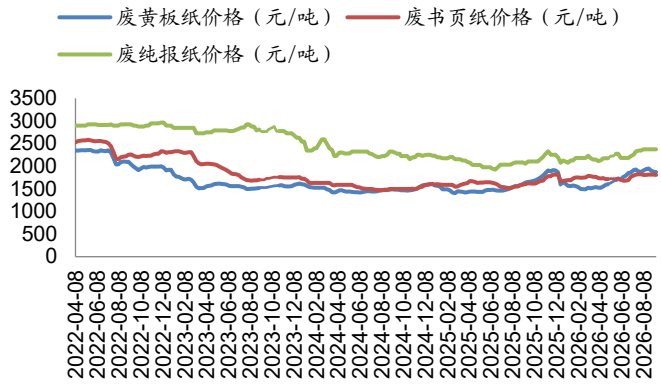
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 23 木浆价格变化



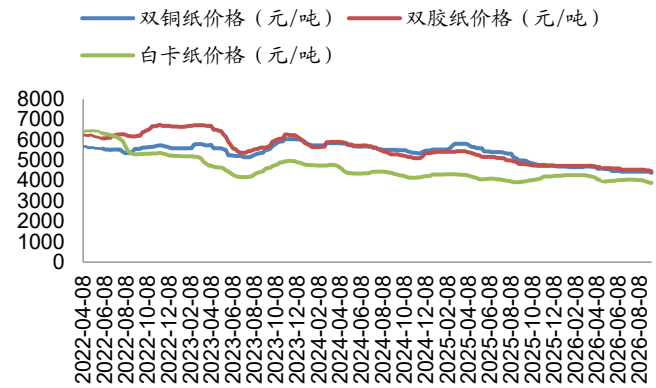
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 废纸价格变化



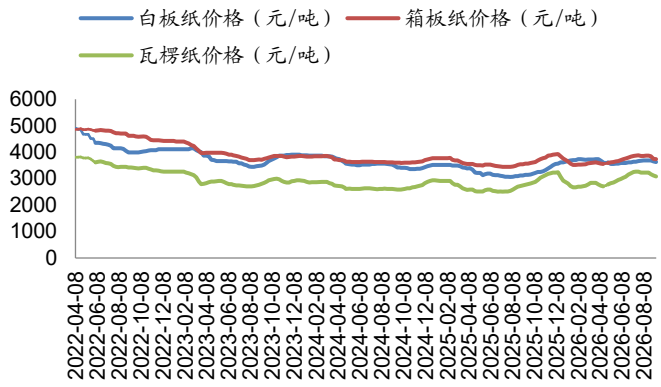
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

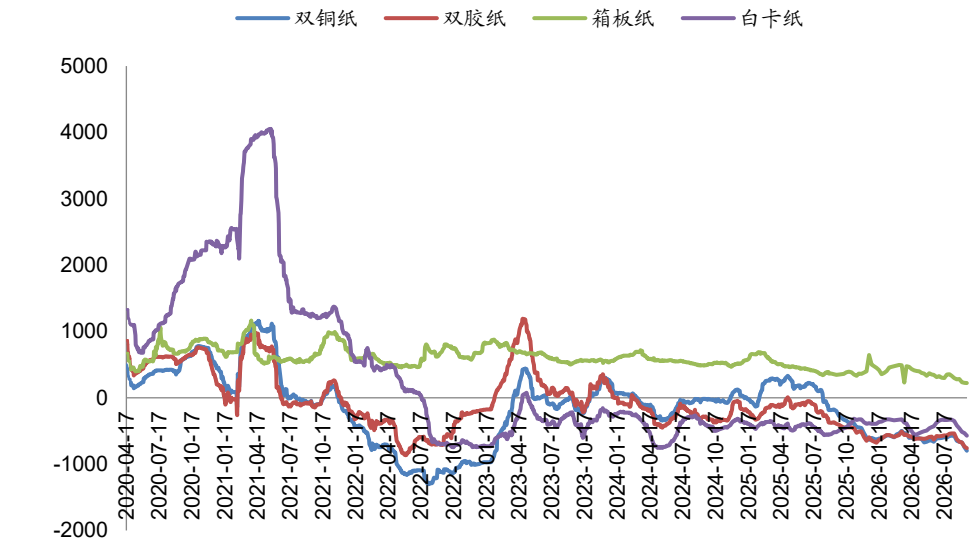
图表 26 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2026 年 9 月 18 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-799.7/-760.81/222.21/-569.31 元/吨。

图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）

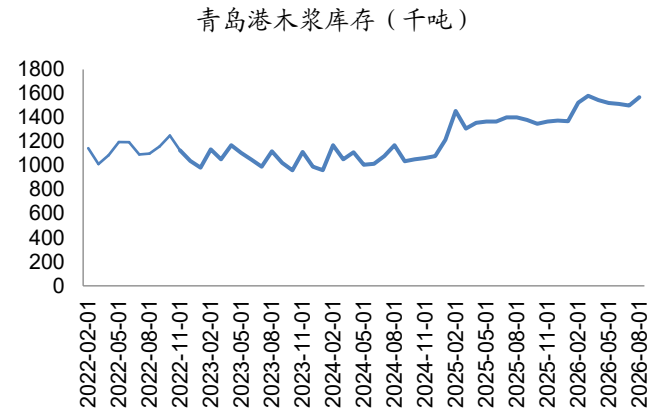


资料来源：wind，华安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

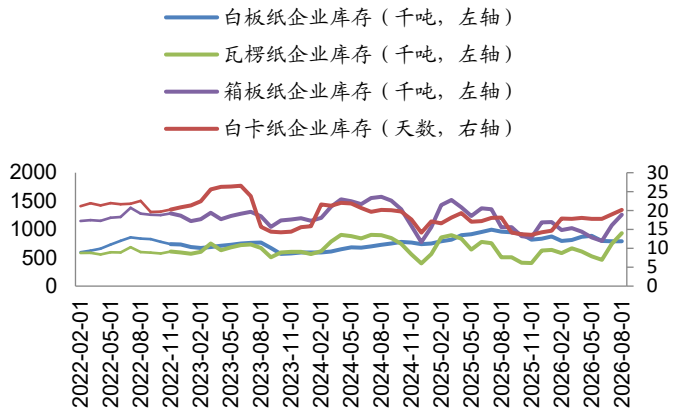
纸类库存：截至 2026 年 8 月 31 日，青岛港月度库存为 1568 千吨，月环比+4.53%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 20.14/18.75/23.48 天，月环比+6%/-3.45%/-0.8%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 792/933.5/1261.5 千吨，月环比+0.13%/+25.39%/+17.29%；生活用纸月度企业库存为 548.8 千吨，月环比-9.02%。

图表 28 青岛港木浆库存



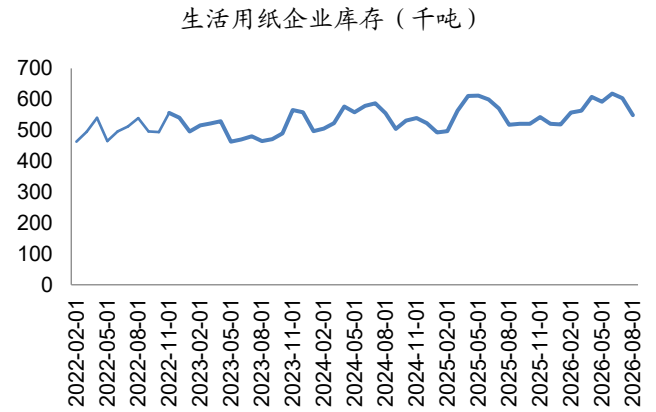
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



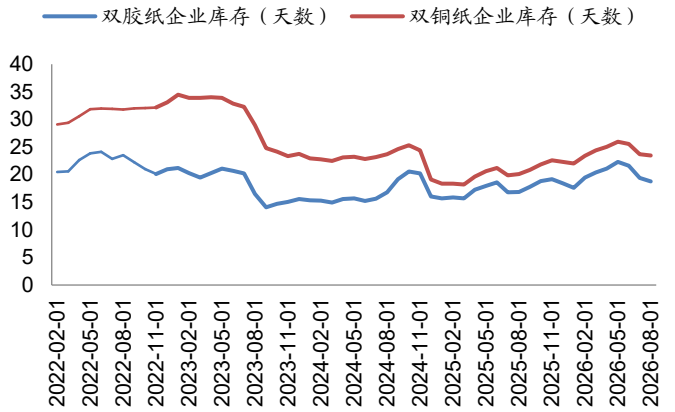
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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



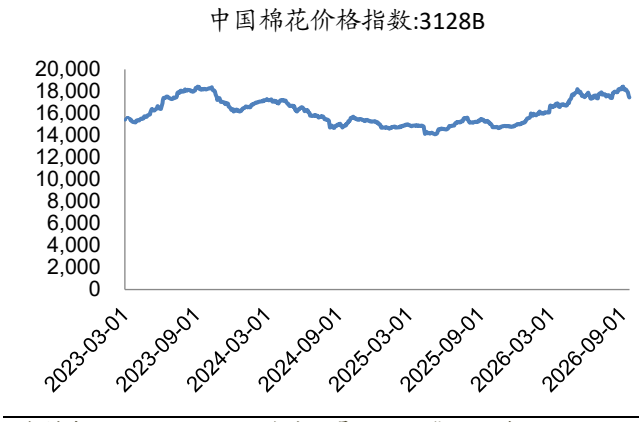
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2026 年 9 月 18 日，中国棉花价格指数:3128B 为 17464 元/吨，周环比-3.3%。截至 2026 年 9 月 16 日，Cotlook A 指数为 94.6 美分/磅，周环比-1.56%。截至 2026 年 9 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 14450 元/吨，周环比 0.7%；中国涤纶短纤市场价为 8660 元/吨，周环比+4.84%。截至 2026 年 9 月 15 日，中国长绒棉价格指数:137 为 27290 元/吨，周环比-0.33%；中国长绒棉价格指数:237 为 26450 元/吨，周环比-0.3%。截至 2026 年 9 月 17 日，内外棉差价为 2020 元/吨，周环比-10.3%。

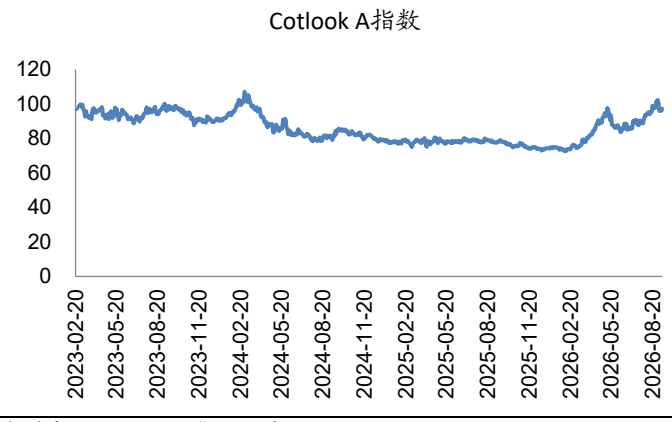
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 32 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）



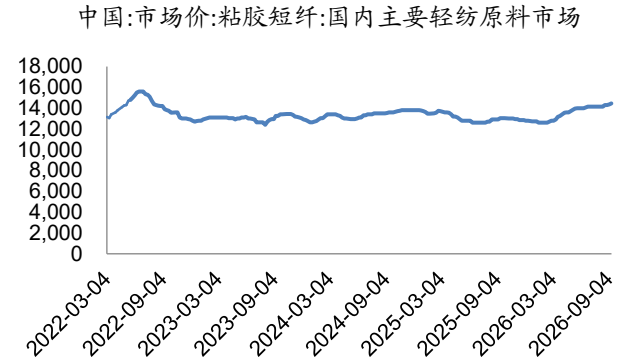
资料来源：wind，全国棉花交易市场，华安证券研究所

图表 33 Cotlook A 指数（美分/磅）



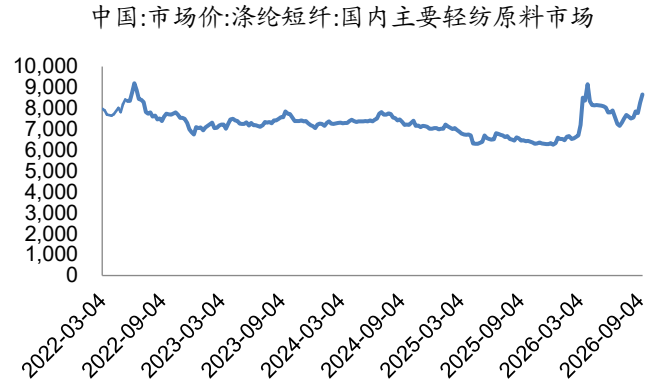
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）



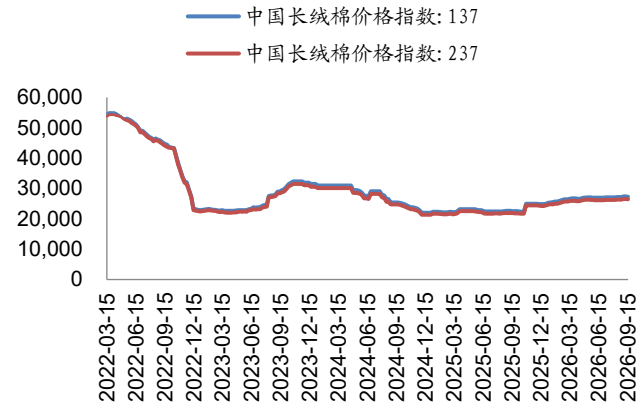
资料来源：wind，锦桥纺织网，华安证券研究所

图表 35 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）



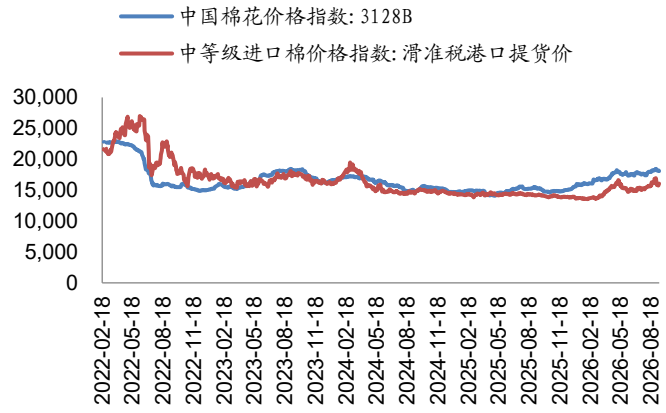
资料来源：wind，锦桥纺织网，华安证券研究所

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）

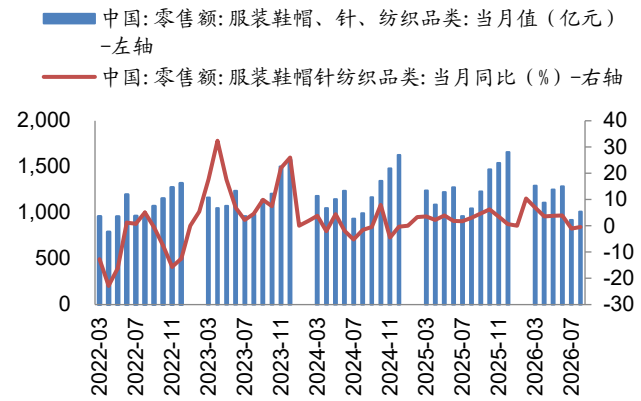


资料来源：wind，中国棉花信息网，华安证券研究所

销售数据：2026 年 8 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1012.6 亿元，同比-0.5%；当月服装及衣着附件出口金额为 1588013 万美元，同比+12.3%。

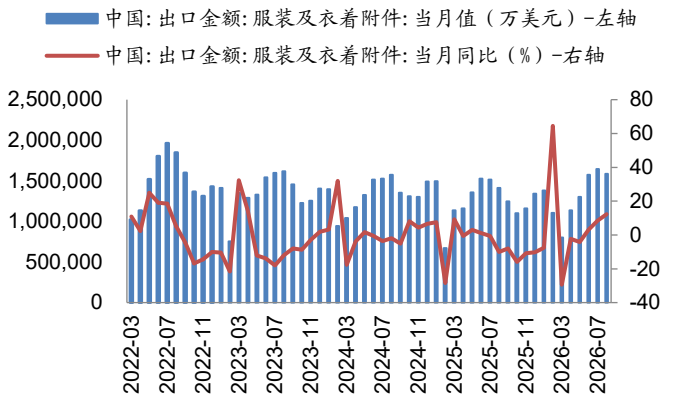
下载日志已记录，仅供内部参考

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）人民网：2026 第六届沧州·东光塑料包装博览会举办（2026-09-16）

9 月 16 日，以“塑链汇智拓商机 强产兴业启新程”为主题的 2026 第六届沧州·东光塑料包装博览会在河北省东光县开幕。本届博览会展览面积达 22800 平方米，汇聚优质参展企业 200 余家，集中展示各类新产品、新设备、新材料、新工艺。其中，展出东光本土特色塑包产品 500 余种，广泛覆盖食品、药品、工业、农业四大包装应用领域；同步展出智能装备、配套零部件、原辅材料、环保治理设备 350 余种，展品覆盖吹膜、印刷、复合、制袋、分切全产业链环节。

（2）纸业网：玖龙纸业九大基地、五洲特纸、湖北荣成等大型纸企再发调价通知（2026-09-15）

玖龙纸业九大基地、五洲特纸、湖北荣成等大型纸企再发调价通知，公布了中秋国庆双节期间多批次涨价计划。

玖龙纸业天津、河北基地： 1、自 2026 年 9 月 26 日起，天津基地、河北基地瓦楞纸价格上调 50 元/吨。2、自 2026 年 9 月 28 日起，天津基地、河北基地地龙牛卡价格上调 50 元/吨。3、自 2026 年 9 月 30 日起，天津基地、河北基地再生牛卡价格上调 50 元/吨。4、自 2026 年 10 月 8 日起，天津基地、河北基地瓦楞纸价格上调 50 元/吨。5、自 2026 年 10 月 10 日起，天津基地、河北基地地龙牛卡、再生牛卡价格上调 50 元/吨。

（3）卓创资讯：三季度生活用纸与阔叶浆价格先跌后涨，相关性继续提升（2026-09-17）

进入 2026 年第三季度，浆纸市场完成从传统淡季向旺季的季节性转换，阔叶浆与木浆大轴价格均呈现先跌后涨走势，二者相关性进一步提升，截至 9 月初全年相关系数上升至 0.82。2026 年一季度二者价格走势曾阶段性分化，相关系数一度跌至 - 0.25，二季度走势重回趋同，相关系数回升至 0.71。

（4）中国纺织机械协会：韧性显现，分化明显：2026 上半年纺机行业运行盘点（2026-09-14）

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年上半年，全球经济发展分化明显，地缘冲突推高能源、原材料以及物流成本，各国贸易壁垒不断抬升，供应链朝着区域化、碎片化方向发展。国内作为“十五五”规划起步之年，政策加持带动经济逐步回暖。在此大环境下，国内纺机行业一边承受外部压力，一边依托国内逐步恢复的内需市场，持续推进产业结构调整，整体展现较强韧性。行业营收实现较快上涨，效益得到一定改善，企业亏损面有所收窄，出口保持平稳。细分领域表现不一，纺纱机械全面增长，织造机械运行平稳，染整机械多数品类向好，针织、化纤、非织造布机械则出现明显分化。

5 公司重要公告

（1）东鹏控股：关于全资子公司获得海关 AEO 高级认证企业证书的公告（2026-09-15）

广东东鹏控股股份有限公司（以下简称“公司”）的全资子公司佛山市东鹏陶瓷有限公司（以下简称“佛山东鹏”）于近日取得中华人民共和国广州海关颁发的《AEO 海关高级认证企业证书》，佛山东鹏被认证为海关 AEO 高级认证企业，证书编号：A5106202，AEO 编码：AEOCN588261331。

AEO 是世界海关组织（WCO）在全球推行的企业供应链安全管理制度，通过各国海关对外贸供应链上的生产商、进口商等各类型企业进行认证，授予“Authorized Economic Operator 经认证的经营者”（即 AEO）资格，通过各国海关 AEO 互认合作，实现企业在全球海关的信用管理，享受对应海关提供的优惠待遇。

（2）江山欧派：关于“江山转债”可选择回售的第九次提示性公告（2026-09-15）

截至 2026 年 9 月 1 日，江山欧派门业股份有限公司（以下简称“公司”）的股票已连续 30 个交易日内收盘价格低于当期转股价格的 70%，且“江山转债”已进入最后两个计息年度。根据本公司《公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（以下简称“《募集说明书》”）的约定，“江山转债”的有条件回售条款生效，“江山转债”持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

（3）中源家居：关于资产处置的进展公告（2026-09-15）

中源家居股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2026 年 5 月 18 日、2026 年 6 月 10 日与安吉优格家具股份有限公司（以下简称“优格家具”）、安吉振霄椅业有限公司（以下简称“振霄椅业”）、安吉晶曜家具有限公司（以下简称“晶曜家具”）签订了《资产购买意向书》，就出售公司位于安吉县递铺街道双桥路 533 号的厂房资产事宜达成初步意向。该事项经公司第四届董事会第十六次会议、第四届董事会第十七次会议审议通过，并经 2026 年第一次临时股东会、2026 年第二次临时股东会审议通过。

（4）珠江钢琴：关于亚朵酒店项目签约的自愿性信息披露公告（2026-09-16）

2026 年 9 月 11 日，广州珠江钢琴集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司广州珠江钢琴文化园区运营管理有限公司（以下简称“文化园公司”）与上海戎朵商业管理有限公司（以下简称“戎朵管理公司”）签署《酒店管理合同》

下载日志已记录，仅供内部参考

《商业特许经营合同》等协议文件。本次合作协议签署后，双方将协同推进项目建设、装修改造及开业筹备各项工作，共同推进珠江钢琴创梦园亚朵酒店项目落地实施。本次协议签订不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。