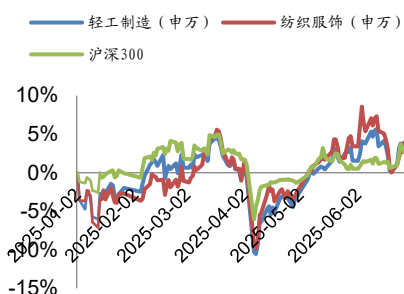


AI 科技赋能，开启智能缝纫新篇章

行业评级：增 持

报告日期：2025-06-29

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：IP 经济爆发，推动创意产业商业化革命_20250623》

主要观点：

● 周专题：AI 科技赋能，开启智能缝纫新篇章

生产中速增长，工业缝纫机与家用缝纫机产量修复明显。2024 年行业工业缝纫机总产量约为 685 万台左右，同比增长 22.32%。中国缝制机械协会统计的百余家骨干整机企业累计生产工业缝纫机 514 万台，同比增长 15.41%，其中，电脑平车、包缝、绷缝、厚料、刺绣机等常规机种均呈现两位数中速增长，花样机、模板机、自动缝制单元等呈现 30% 以上的中高速增长。2024 年我国家用缝纫机产量约 470 万台，同比增长 25.33%。其中，普通家用机产量约为 230 万台，同比增长 24.32%；多功能家用机产量约为 240 万台，同比增长 26.32%。

AI 融合，改变传统机械生产模式。AI 缝纫机是融合人工智能技术的工业缝纫设备，通过传感器、机器视觉、边缘计算和深度学习算法，实现自动化参数调节、实时质量检测、智能故障诊断等功能。通过 AI 赋能，缝纫机可以自动识别面料特性、缝线轨迹，动态调整线张力、针速、压脚压力等。同时 AI 机器设备联网，可以实现生产数据实时监控，提高生产效率和质量。AI 缝纫机是物理执行系统与数字孪生技术的融合体，其价值在于将缝制工艺从“经验依赖”转化为“数据驱动”范式。

智能缝纫机解决生产痛点，助力服装行业抢占市场。搭载 AI 算法的智能缝纫设备，可实现复杂花样的精准缝制，效率提升 30% 以上。全自动衬衫生产线整合 AI 视觉检测系统，从裁片到成衣实现无人化生产，为服装企业提供高效解决方案。高速直喷设备支持“24 小时打样、72 小时交付”模式，精准解决服装行业个性化定制痛点，助力企业抢占快时尚市场。激光切割设备减少废料 15%，再生纤维面料应用于箱包与汽车内饰，推动行业低碳转型。

杰克股份快速布局 AI 缝纫机赛道，市场反应良好。2015 年 7 月，杰克股份推出全球首款“会说话”的缝纫机 A4，其具备语音播报功能，配备了独特的起缝自动抬压脚功能，能够智能感应布料，自动抬落压脚，实现全程智能化的缝纫体验。2020 年，杰克股份推出了 A5E+、K5E+、S7+、MS100+ 等 22 款物联网缝纫机，实现电子凸轮、步进一拖多、包缝自适应等多项预研技术。2023 年 6 月，搭载杰克新研的九脑章鱼 AI 芯片、大力猿电机的快反王发布，这两大核心技术支撑 A.M.H 面料自适应系统，让穿刺力和送布力更上一层楼。2024 年 6 月，过梗王发布，其拥有闪电变压和灵犀送布两大核心技术，能以每秒 32000 次的速度进行多模态智能检测面料厚度变化，达成压布力和送布力实时的完美匹配。2025 年 6 月，快反王 2 发布，解决了复杂的过梗工艺场景下断针、断线、跳针难题，并在一天内收获超 18 万台的订单。

聚焦 AI 缝纫机，实现多品类发展。杰克股份旗下缝纫机包括平缝机、包缝机、厚料机、绷缝机、家用缝纫机等，能够更好地适应工业和家用领域不同的缝纫需求，售价在 1899-7758 元不等。2024 年，杰克股份智能工业缝纫机销量达 212.11 万台，同比增长 8.1%；销售额达 52.64 亿元，同比增长 14.69%。

营业收入呈上升趋势，工业缝纫机为杰克股份主要收入来源。随着缝制机械行业生产整体呈现恢复性趋势，杰克股份于近几年推出过梗王、快反王等 AI 缝纫机，其业绩上升明显。2020-2024 年，杰克股份的营业总收入由 35.21 亿元上升至 60.94 亿元，CAGR 为 14.69%。工业缝纫机为杰克股份的主要收入来源，占其营业总收入的 85% 以上。

● 一周行情回顾

2025年6月23日至6月27日，上证综指上涨1.91%，深证成指上涨3.73%，创业板指上涨5.69%。分行业来看，申万轻工制造上涨3.64%，相较沪深300指数+1.68pct，在31个申万一级行业指数中排名13；申万纺织服饰上涨3.92%，相较沪深300指数+1.97pct，在31个申万一级行业指数中排名12。轻工制造行业一周涨幅前十分别为英联股份(+45.39%)、玉马科技(+38.1%)、海顺新材(+36.05%)、新通联(+31.73%)、亚振家居(+21.53%)、顺灏股份(+18.18%)、菲林格尔(+16.67%)、*ST金时(+14.89%)、翔港科技(+13%)、天安新材(+12.5%)，跌幅前十分别为共创草坪(-6.26%)、森鹰窗业(-6%)、沪江材料(-5.57%)、泰鹏智能(-5.42%)、金陵体育(-4.67%)、晨光股份(-4.34%)、中锐股份(-3.86%)、创源股份(-3.26%)、京华激光(-2.85%)、公牛集团(-2.25%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为万里马(+91.97%)、飞亚达(+27.82%)、际华集团(+19.46%)、云中马(+18.69%)、日播时尚(+17.66%)、棒杰股份(+16.25%)、聚杰微纤(+14.83%)、ST金一(+14.63%)、如意集团(+11.46%)、华斯股份(+11.41%)，跌幅前十分别为水星家纺(-4.33%)、莱百股份(-4.12%)、华升股份(-3.94%)、真爱美家(-3.24%)、莱绅通灵(-3.13%)、萃华珠宝(-2.36%)、金发拉比(-2.18%)、潮宏基(-2.14%)、哈森股份(-2.11%)、锦泓集团(-1.61%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025年6月15日至6月22日，全国30大中城市商品房成交面积209.83万平方米，环比18.63%；100大中城市住宅成交土地面积192.31万平方米，环比-5.59%。2025年前五个月，住宅新开工面积1.71亿平方米，累计同比-21.4%；住宅竣工面积1.33亿平方米，累计同比-17.6%；商品房销售面积3.53亿平方米，累计同比-2.9%。2) **原材料数据：**截至2024年11月26日，定制家居上游CTI指数为786.5，周环比-31.94%。截至2025年6月27日，软体家居上游TDI现货价为11450元/吨，周环比0%；MDI现货价为15900元/吨，周环比-2.45%。3) **销售数据：**2025年5月，家具销售额为170亿元，同比25.6%；当月家具及其零件出口金额为563716.3万美元，同比-9.4%；建材家居卖场销售额为1251.18亿元，同比-2.86%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至2025年6月27日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5850.18/4076.32/3783.33元/吨，周环比-1.13%/-1.41%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1462/1585/1975元/吨，周环比-0.41%/-1.86%/2.6%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4065/3126.25/3464/2507.5元/吨，周环比-0.73%/0%/-0.64%/-0.89%；双铜纸/双胶纸价格分别为5400/5125元/吨，周环比0%/-0.73%；生活用纸价格为5666.67元/吨，周环比-1.16%。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2025年6月26日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为203.66/-70.54/434.48/-400.22元/吨。3) **纸类库存：**截至2025年5月31日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1366/530千吨，环比0.81%/17.78%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为566.41/340千吨，环比4.32%/4.94%；白卡纸月度社会库存/企

业库存分别为 1590/546.8 千吨，环比 1.92%/-11.64%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1284/612 千吨，环比-0.39%/0.16%；废黄板纸月度库存天数为 6 天，环比 0%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 915/1335 千吨，环比 2.14%/3.89%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1239/1911.2 千吨，环比-10.7%/9.71%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 642/1220.2 千吨，环比-22.98%/23.25%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至 2025 年 6 月 27 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15109 元/吨，周环比 1.55%。截至 2025 年 6 月 26 日，Cotlook A 指数为 79.15 美分/磅，周环比 2.06%。截至 2025 年 6 月 27 日，中国粘胶短纤市场价为 12600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6780 元/吨，周环比-0.44%。截至 2025 年 6 月 24 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比-0.44%；中国长绒棉价格指数:237 为 21720 元/吨，周环比-0.46%。截至 2025 年 6 月 26 日，内外棉差价为 584 元/吨，周环比-8.89%。**2) 销售数据：**2025 年 5 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1225 亿元，同比 4%；当月服装及衣着附件出口金额为 1357774 万美元，同比 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：**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，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：**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：AI 科技赋能，开启智能缝纫新篇章	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	21
6 风险提示	23

图表目录

图表 1 2015-2024 年工业缝纫机年产量及 YOY	7
图表 2 2015-2024 年家用缝纫机年产量	7
图表 3 2024 年行业规上企业月度工业增加值累计增速	7
图表 4 杰克股份“快反王 2”缝纫效果	8
图表 5 杰克股份“过梗王”缝纫机	8
图表 6 杰克股份“快反王 2”缝纫机	8
图表 7 杰克股份部分缝纫机价格	9
图表 8 2020-2024 年营业总收入及 YOY	9
图表 9 2020-2024 年营业收入构成（人民币元）	9
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 11 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 12 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 13 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 14 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 15 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	11
图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）	12
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 18 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 20 CTI、LTI 指数	12
图表 21 TDI、MDI 现货价（元/吨）	12
图表 22 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）	13
图表 24 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 25 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	13
图表 26 木浆价格变化	14
图表 27 废纸价格变化	14
图表 28 浆纸系价格	14
图表 29 废纸系价格	14
图表 30 溶解浆内盘价格指数（元/吨）	14
图表 31 主要纸种税后毛利（元/吨）	15
图表 32 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	15
图表 33 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 34 白卡纸库存	16
图表 35 生活用纸库存	16
图表 36 废黄板纸库存（天）	16
图表 37 白板纸库存	16
图表 38 箱板纸库存	16
图表 39 瓦楞纸库存	16
图表 40 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）	17
图表 41 COTLOOK A 指数（美分/磅）	17
图表 42 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场（元/吨）	17

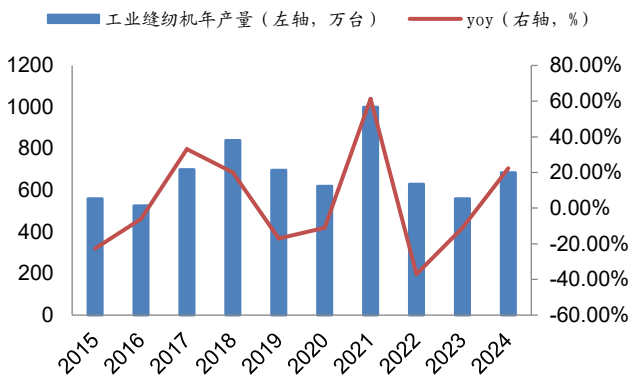


图表 43 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 44 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17
图表 45 内外棉价走势 (元/吨)	17
图表 46 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	18
图表 47 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	18

1 周专题：AI 科技赋能，开启智能缝纫新篇章

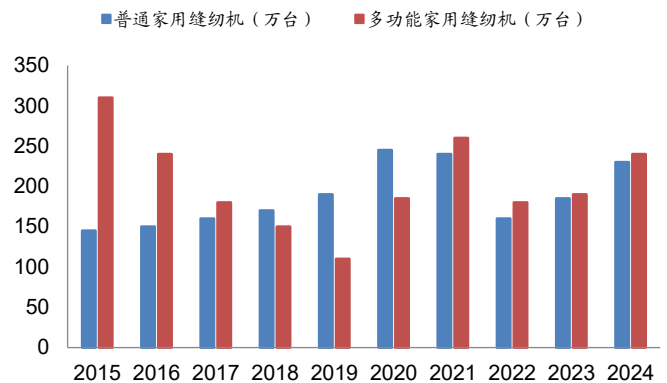
生产中速增长，工业缝纫机与家用缝纫机产量修复明显。2024 年行业工业缝纫机总产量约为 685 万台左右，同比增长 22.32%。中国缝制机械协会统计的百余家骨干整机企业累计生产工业缝纫机 514 万台，同比增长 15.41%，其中，电脑平车、包缝、绷缝、厚料、刺绣机等常规机种均呈现两位数中速增长，花样机、模板机、自动缝制单元等呈现 30% 以上的中高速增长。2024 年我国家用缝纫机产量约 470 万台，同比增长 25.33%。其中，普通家用机产量约为 230 万台，同比增长 24.32%；多功能家用机产量约为 240 万台，同比增长 26.32%。

图表 1 2015-2024 年工业缝纫机年产量及 yoy



资料来源：中国缝制机械协会，华安证券研究所

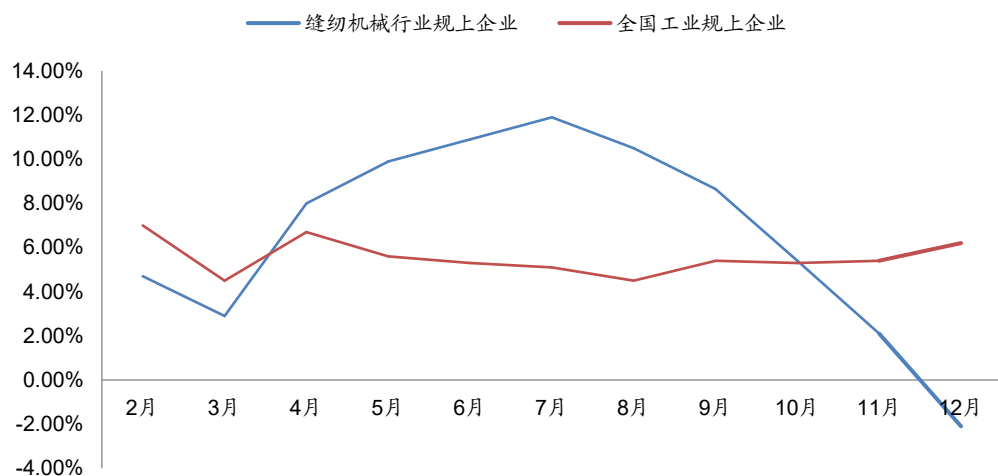
图表 2 2015-2024 年家用缝纫机年产量



资料来源：中国缝制机械协会，华安证券研究所

AI 融合，改变传统机械生产模式。AI 缝纫机是融合人工智能技术的工业缝纫设备，通过传感器、机器视觉、边缘计算和深度学习算法，实现自动化参数调节、实时质量检测、智能故障诊断等功能。通过 AI 赋能，缝纫机可以自动识别面料特性、缝线轨迹，动态调整线张力、针速、压脚压力等。同时 AI 机器设备联网，可以实现生产数据实时监控，提高生产效率和质量。AI 缝纫机是物理执行系统与数字孪生技术的融合体，其价值在于将缝制工艺从“经验依赖”转化为“数据驱动”范式。

图表 3 2024 年行业规上企业月度工业增加值累计增速



资料来源：中国缝制机械协会，华安证券研究所

智能缝纫机解决生产痛点，助力服装行业抢占市场。搭载 AI 算法的智能缝纫设备，可实现复杂花样的精准缝制，效率提升 30% 以上。全自动衬衫生产线整合 AI 视觉检测系统，从裁片到成衣实现无人化生产，为服装企业提供高效解决方案。高速直喷设备支持“24 小时打样、72 小时交付”模式，精准解决服装行业个性化定制痛点，助力企业抢占快时尚市场。激光切割设备减少废料 15%，再生纤维面料应用于箱包与汽车内饰，推动行业低碳转型。

图表 4 杰克股份“快反王 2”缝纫效果



资料来源：杰克科技公众号，华安证券研究所

杰克股份快速布局 AI 缝纫机赛道，市场反应良好。2015 年 7 月，杰克股份推出全球首款“会说话”的缝纫机 A4，其具备语音播报功能，配备了独特的起缝自动抬压脚功能，能够智能感应布料，自动抬落压脚，实现全程智能化的缝纫体验。2020 年，杰克股份推出了 A5E+、K5E+、S7+、MS100+ 等 22 款物联网缝纫机，实现电子凸轮、步进一拖多、包缝自适应等多项预研技术。2023 年 6 月，搭载杰克新研的九脑章鱼 AI 芯片、大力猿电机的快反王发布，这两大核心技术支撑 A.M.H 面料自适应系统，让穿刺力和送布力更上一层楼。2024 年 6 月，过梗王发布，其拥有闪电变压和灵犀送布两大核心技术，能以每秒 32000 次的速度进行多模态智能检测面料厚度变化，达成压布力和送布力实时的完美匹配。2025 年 6 月，快反王 2 发布，解决了复杂的过梗工艺场景下断针、断线、跳针难题，并在一天内收获超 18 万台的订单。

图表 5 杰克股份“过梗王”缝纫机



资料来源：杰克股份官网，华安证券研究所

图表 6 杰克股份“快反王 2”缝纫机



资料来源：杰克股份官网，华安证券研究所

聚焦 AI 缝纫机，实现多品类发展。杰克股份旗下缝纫机包括平缝机、包缝机、

厚料机、绷缝机、家用缝纫机等，能够更好地适应工业和家用领域不同的缝纫需求，售价在 1899-7758 元不等。2024 年，杰克股份智能工业缝纫机销量达 212.11 万台，同比增长 8.1%；销售额达 52.64 亿元，同比增长 14.69%。

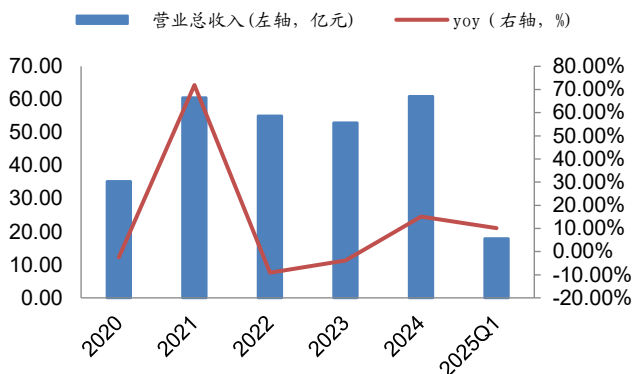
图表 7 杰克股份部分缝纫机价格

种类	型号	价格 (人民币元)
平缝机	A5E-B (快反王 2)	3400
	A4B	2698
	A6F-PK	7758
	A6F	5598
包缝机	C7 (过梗王)	4400
	E4S	3168
	C4	3888
厚料机	H5	3418
	H6	3818
绷缝机	K5-D	5058
家用缝纫机	2685A	1899

资料来源：淘宝，华安证券研究所

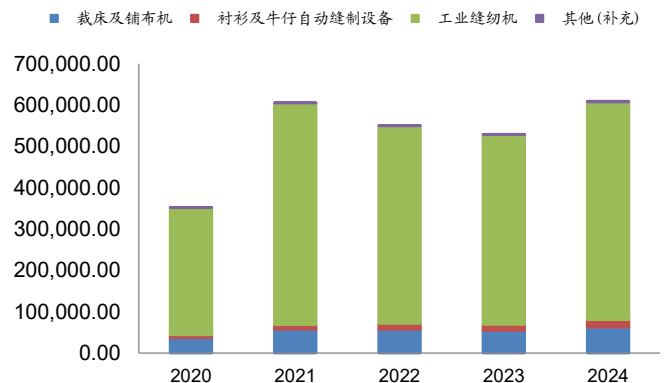
营业收入呈上升趋势，工业缝纫机为杰克股份主要收入来源。随着缝制机械行业生产整体呈现恢复性趋势，杰克股份于近几年推出过梗王、快反王等 AI 缝纫机，其业绩上升明显。2020-2024 年，杰克股份的营业总收入由 35.21 亿元上升至 60.94 亿元，CAGR 为 14.69%。工业缝纫机为杰克股份的主要收入来源，占其营业总收入的 85%以上。

图表 8 2020-2024 年营业总收入及 yoy



资料来源：东方财富 Choice，华安证券研究所

图表 9 2020-2024 年营业收入构成 (人民币元)

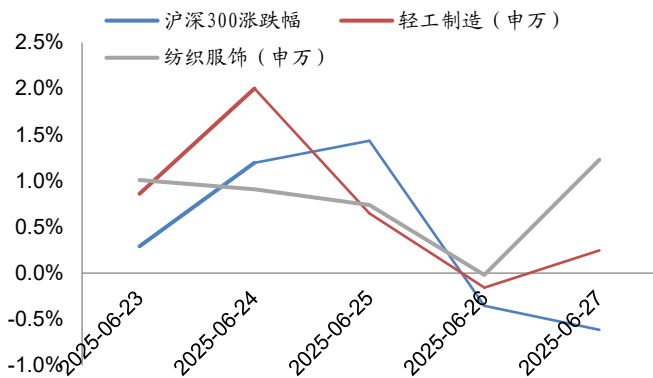


资料来源：东方财富 Choice，华安证券研究所

2 一周行情回顾

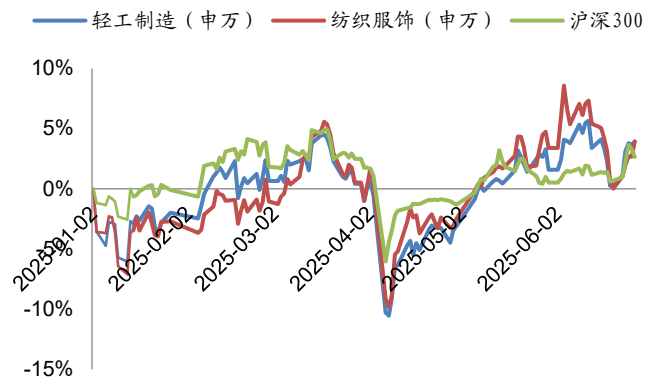
2025 年 6 月 23 日至 6 月 27 日，上证综指上涨 1.91%，深证成指上涨 3.73%，创业板指上涨 5.69%。分行业来看，申万轻工制造上涨 3.64%，相较沪深 300 指数 +1.68pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 13；申万纺织服饰上涨 3.92%，相较沪深 300 指数 +1.97pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 12。

图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



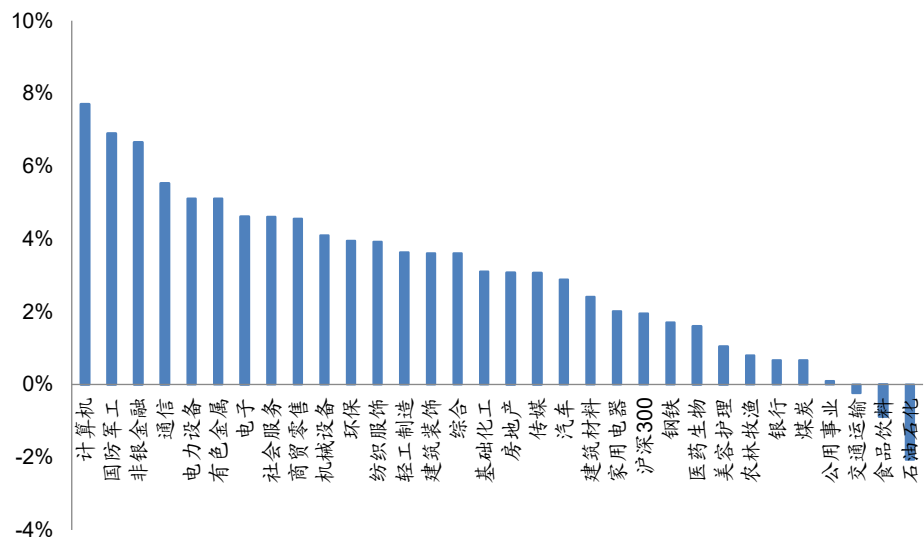
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 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 12 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英联股份(+45.39%)、玉马科技(+38.1%)、海顺新材(+36.05%)、新通联(+31.73%)、亚振家居(+21.53%)、顺灏股份(+18.18%)、菲林格尔(+16.67%)、*ST 金时(+14.89%)、翔港科技(+13%)、天安新材(+12.5%)，跌幅前十分别为共创草坪(-6.26%)、森鹰窗业(-6%)、沪江材料(-5.57%)、泰鹏智能(-5.42%)、金陵体育(-4.67%)、晨光股份(-4.34%)、中锐股份(-3.86%)、创源股份(-3.26%)、京华激光(-2.85%)、公牛集团(-2.25%)。

图表 13 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	002846.SZ	英联股份	45.39	1	605099.SH	共创草坪	-6.26
2	300993.SZ	玉马科技	38.10	2	301227.SZ	森鹰窗业	-6.00
3	300501.SZ	海顺新材	36.05	3	870204.BJ	沪江材料	-5.57
4	603022.SH	新通联	31.73	4	873132.BJ	泰鹏智能	-5.42
5	603389.SH	亚振家居	21.53	5	300651.SZ	金陵体育	-4.67

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万里马(+91.97%)、飞亚达(+27.82%)、际华集团(+19.46%)、云中马(+18.69%)、日播时尚(+17.66%)、棒杰股份(+16.25%)、聚杰微纤(+14.83%)、ST 金一(+14.63%)、如意集团(+11.46%)、华斯股份(+11.41%)，跌幅前十分别为水星家纺(-4.33%)、莱百股份(-4.12%)、华升股份(-3.94%)、真爱美家(-3.24%)、莱绅通灵(-3.13%)、萃华珠宝(-2.36%)、金发拉比(-2.18%)、潮宏基(-2.14%)、哈森股份(-2.11%)、锦泓集团(-1.61%)。

图表 14 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	300591.SZ	万里马	91.97	1	603365.SH	水星家纺	-4.33
2	000026.SZ	飞亚达	27.82	2	605599.SH	莱百股份	-4.12
3	601718.SH	际华集团	19.46	3	600156.SH	华升股份	-3.94
4	603130.SH	云中马	18.69	4	003041.SZ	真爱美家	-3.24
5	603196.SH	日播时尚	17.66	5	603900.SH	莱绅通灵	-3.13

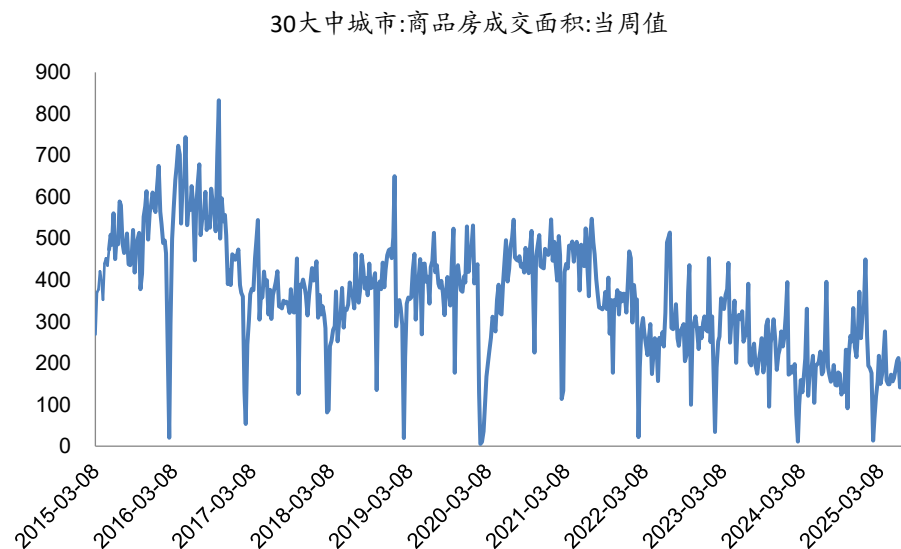
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

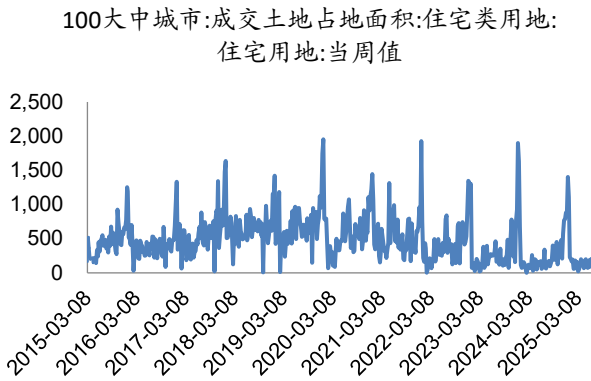
地产数据：2025 年 6 月 15 日至 6 月 22 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 209.83 万平方米，环比 18.63%；100 大中城市住宅成交土地面积 192.31 万平方米，环比-5.59%。2025 年前五个月，住宅新开工面积 1.71 亿平方米，累计同比-21.4%；住宅竣工面积 1.33 亿平方米，累计同比-17.6%；商品房销售面积 3.53 亿平方米，累计同比-2.9%。

图表 15 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



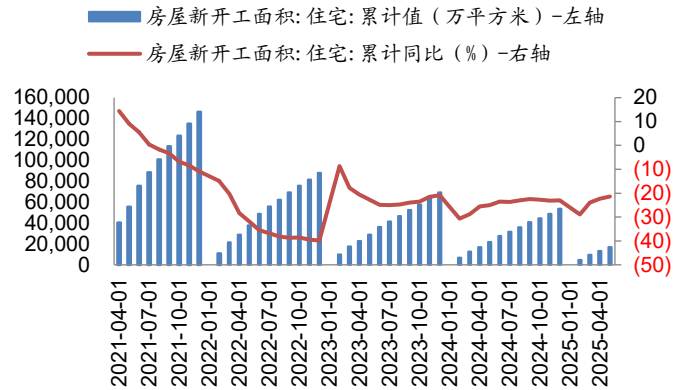
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



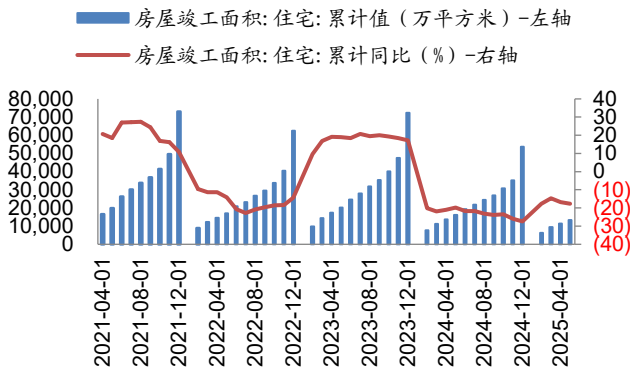
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



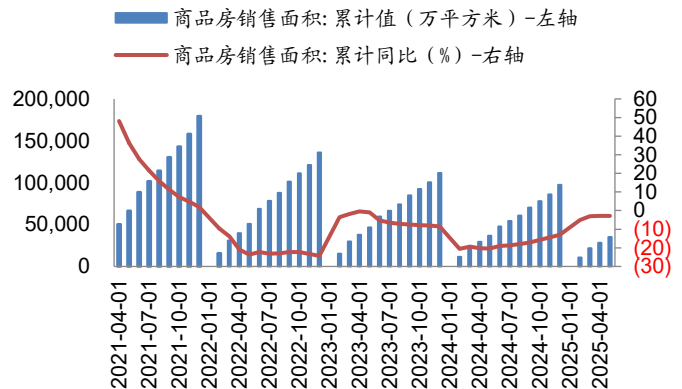
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 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

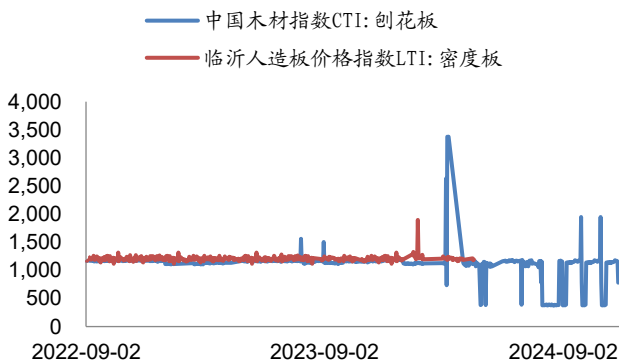
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

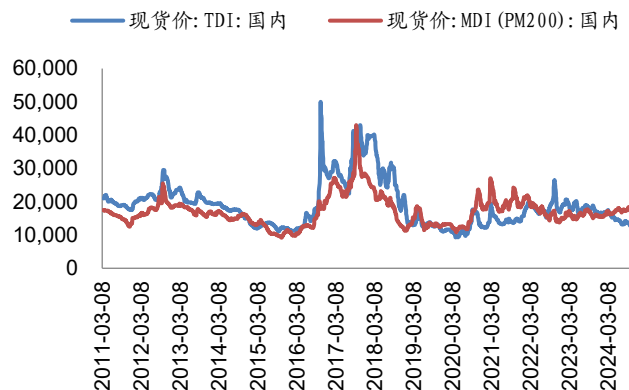
原材料数据: 截至 2024 年 11 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 786.5, 周环比-31.94%。截至 2025 年 6 月 27 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 11450 元/吨, 周环比 0%; MDI 现货价为 15900 元/吨, 周环比-2.45%。

图表 20 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 TDI、MDI 现货价 (元/吨)

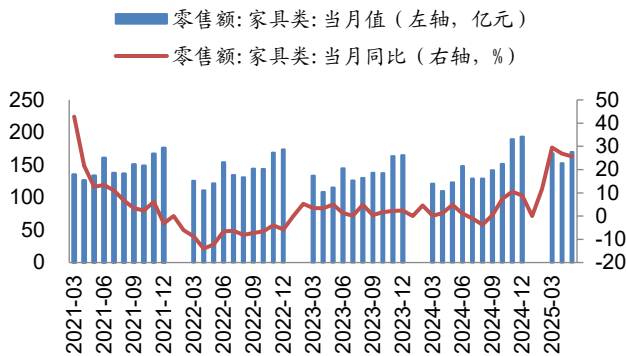


资料来源: wind, 华安证券研究所

销售数据: 2025 年 5 月, 家具销售额为 170 亿元, 同比 25.6%; 当月家具及

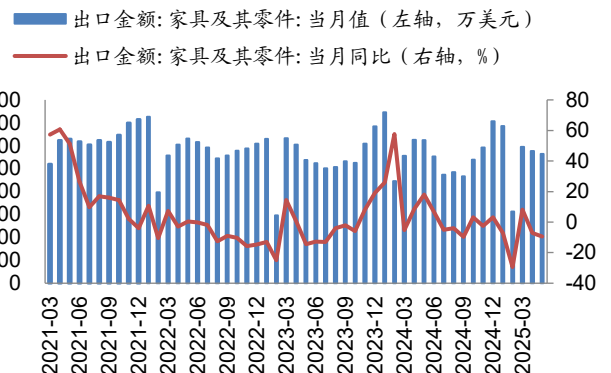
其零件出口金额为 563716.3 万美元，同比-9.4%；建材家居卖场销售额为 1251.18 亿元，同比-2.86%。

图表 22 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



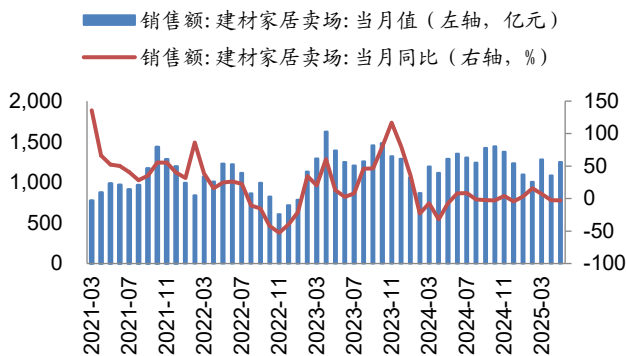
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



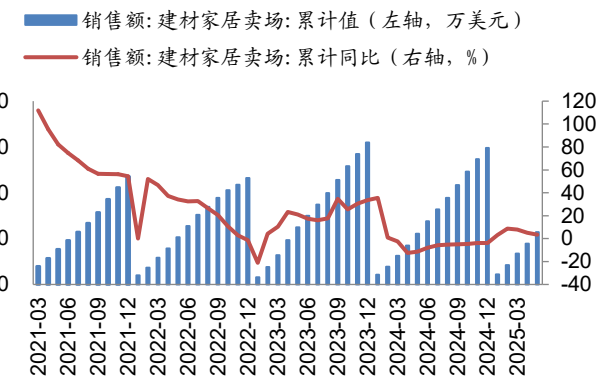
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 24 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 25 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

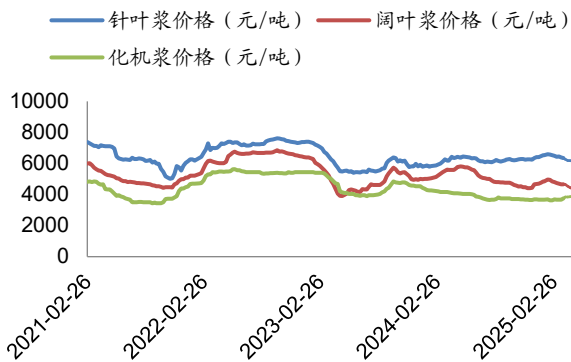


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

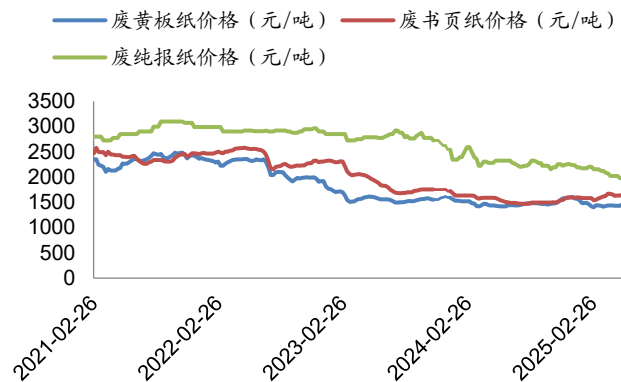
纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 6 月 27 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5850.18/4076.32/3783.33 元/吨，周环比-1.13%/-1.41%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1462/1585/1975 元/吨，周环比-0.41%/-1.86%/2.6%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4065/3126.25/3464/2507.5 元/吨，周环比-0.73%/0%/-0.64%/-0.89%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5400/5125 元/吨，周环比 0%/-0.73%；生活用纸价格为 5666.67 元/吨，周环比-1.16%。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 26 木浆价格变化



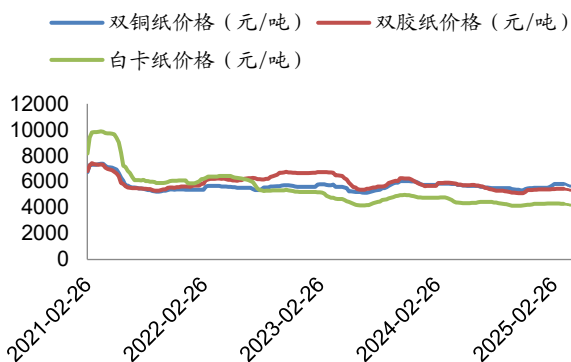
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 废纸价格变化



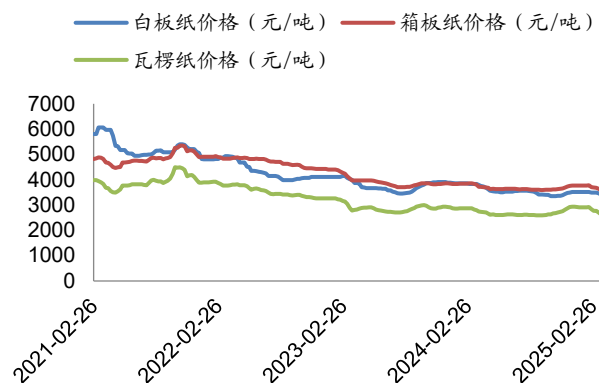
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 浆纸系价格



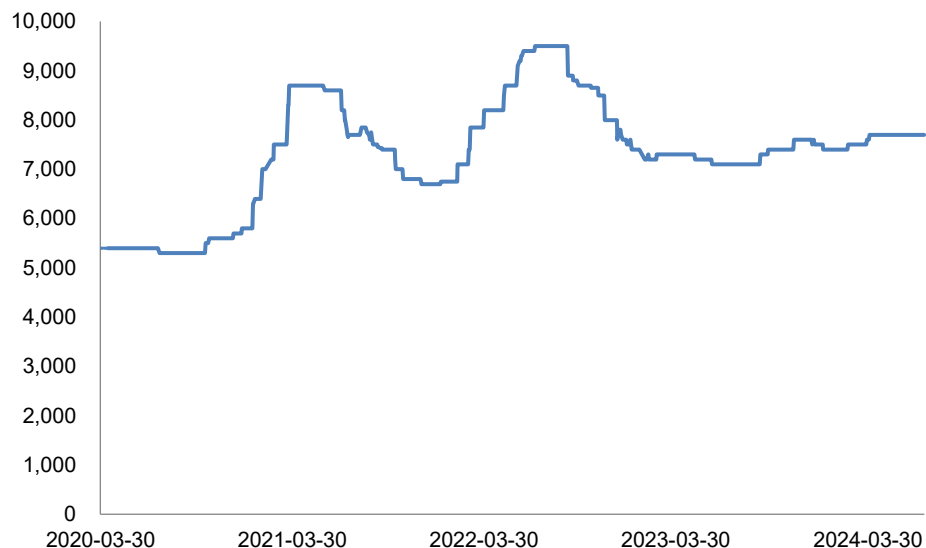
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

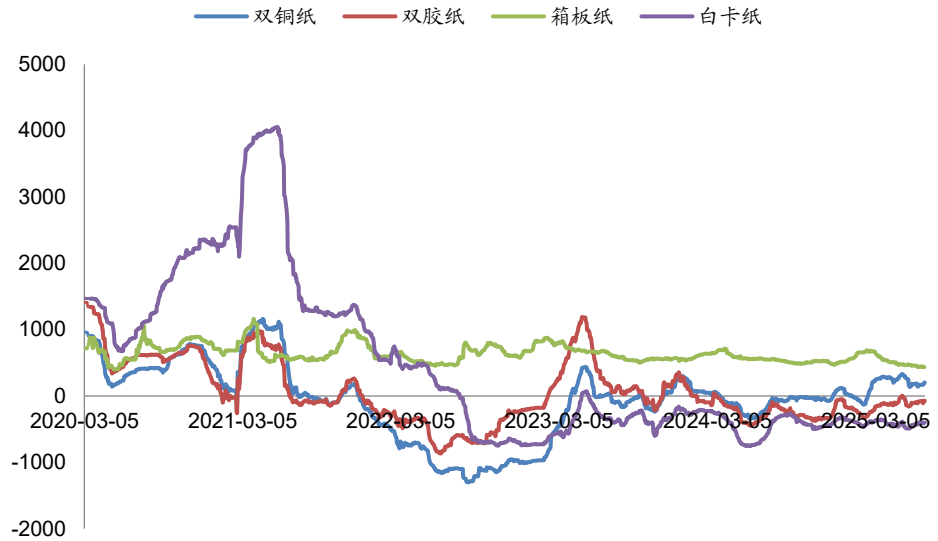
图表 30 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 6 月 26 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 203.66/-70.54/434.48/-400.22 元/吨。

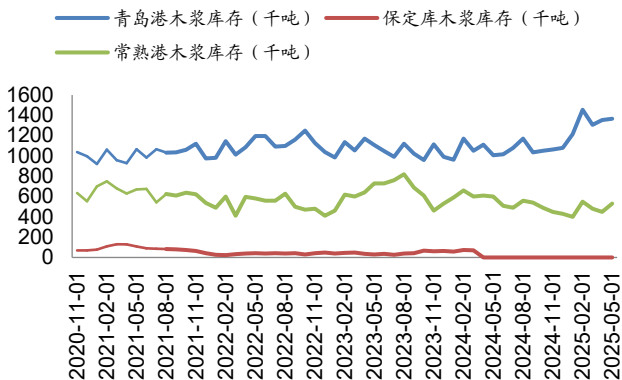
图表 31 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

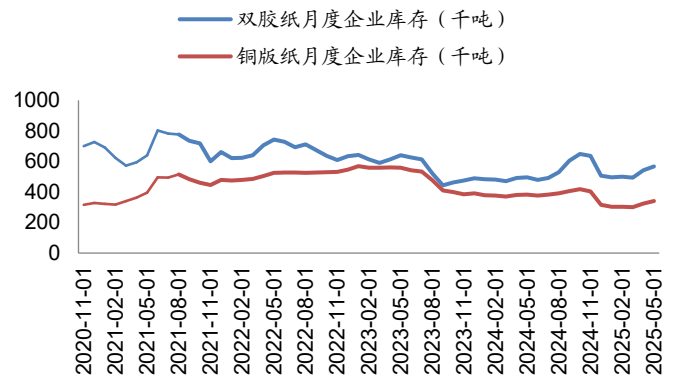
纸类库存：截至 2025 年 5 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1366/530 千吨，环比 0.81%/17.78%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 566.41/340 千吨，环比 4.32%/4.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1590/546.8 千吨，环比 1.92%/-11.64%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1284/612 千吨，环比-0.39%/0.16%；废黄板纸月度库存天数为 6 天，环比 0%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 915/1335 千吨，环比 2.14%/3.89%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1239/1911.2 千吨，环比-10.7%/9.71%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 642/1220.2 千吨，环比-22.98%/23.25%。

图表 32 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



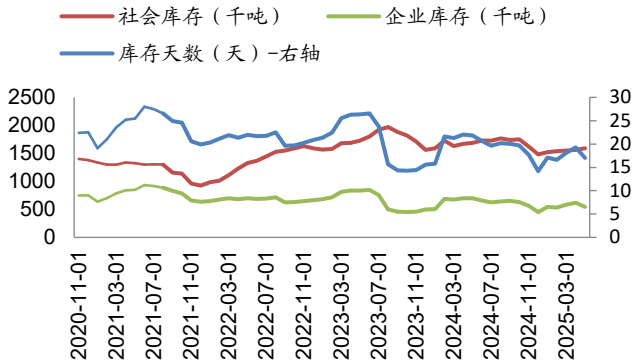
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 双胶纸、铜版纸库存



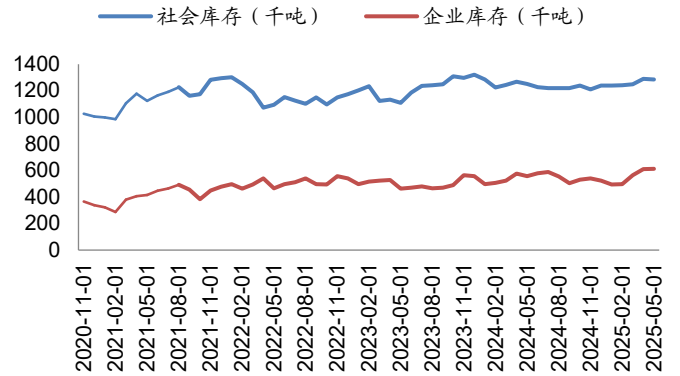
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 白卡纸库存



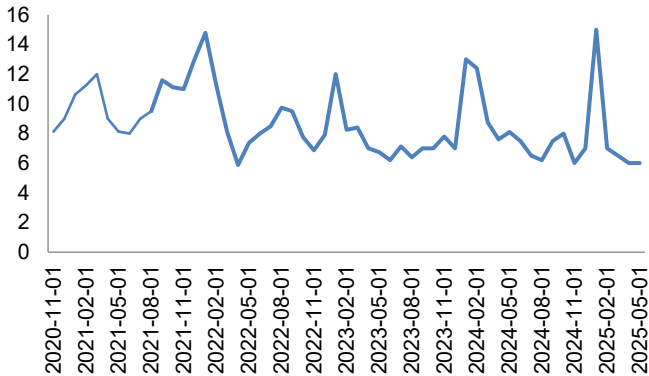
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 生活用纸库存



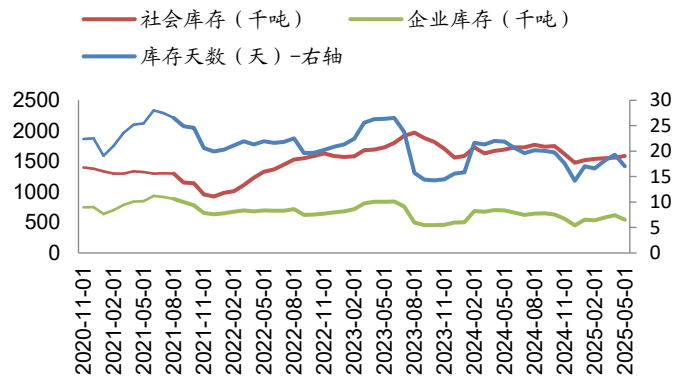
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 废黄板纸库存 (天)



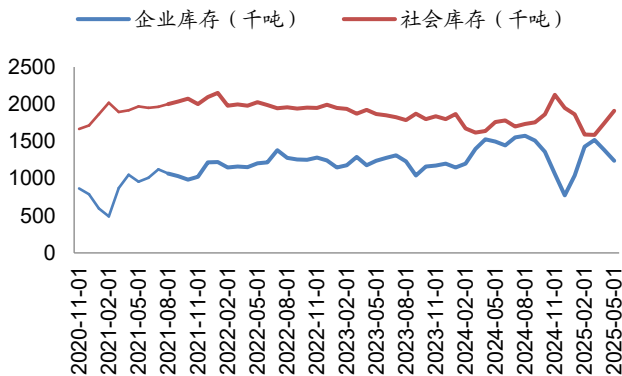
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 白板纸库存



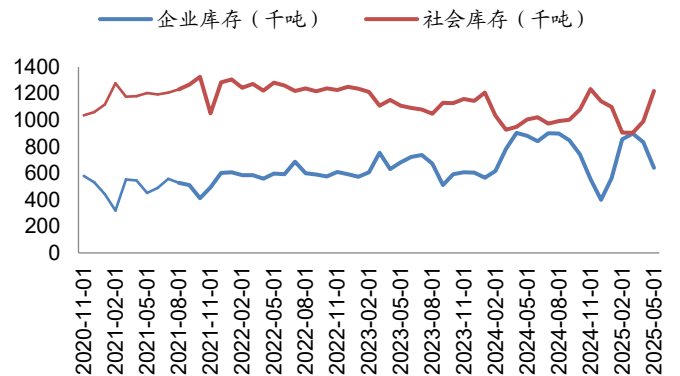
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 38 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 39 瓦楞纸库存



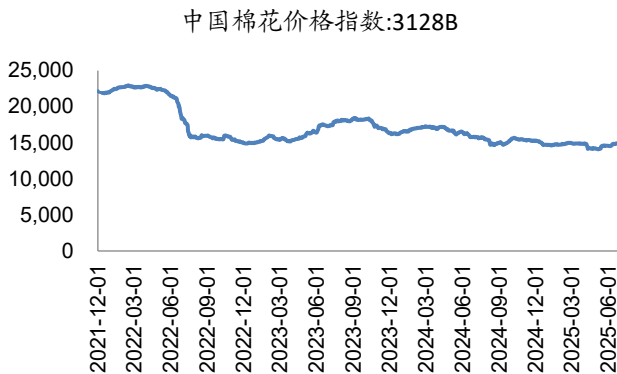
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 6 月 27 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15109 元/吨，周环比 1.55%。截至 2025 年 6 月 26 日，Cotlook A 指数为 79.15 美分/磅，周环比 2.06%。截至 2025 年 6 月 27 日，中国粘胶短纤市场价为 12600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6780 元/吨，周环比-0.44%。截至 2025 年 6 月 24 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22400 元/吨，周环比-0.44%；中国长绒棉价格指数:237 为

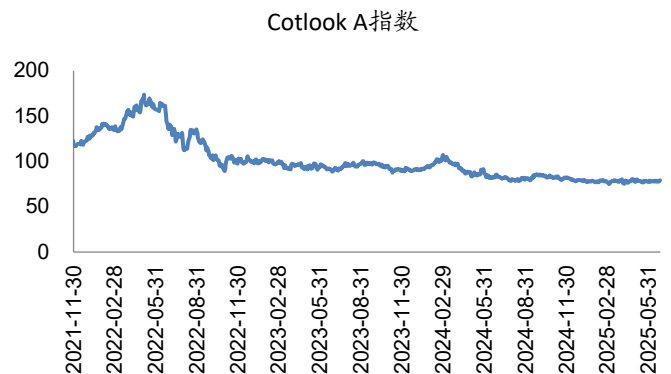
21720 元/吨，周环比-0.46%。截至 2025 年 6 月 26 日，内外棉差价为 584 元/吨，周环比-8.89%。

图表 40 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



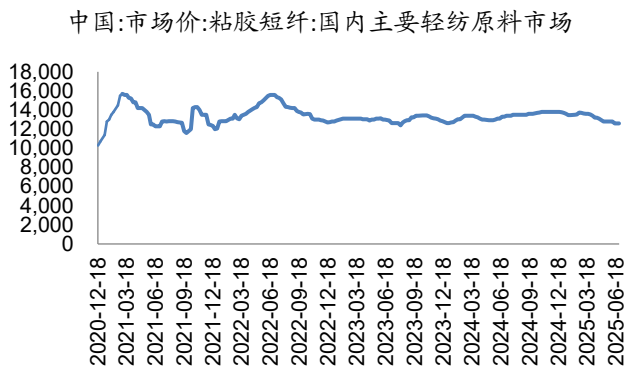
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 41 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 42 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



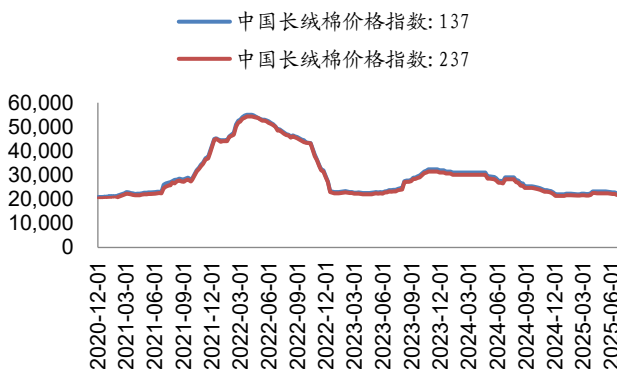
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 43 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 44 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

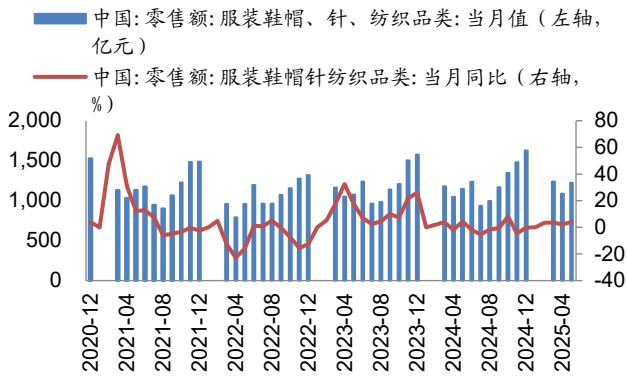
图表 45 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

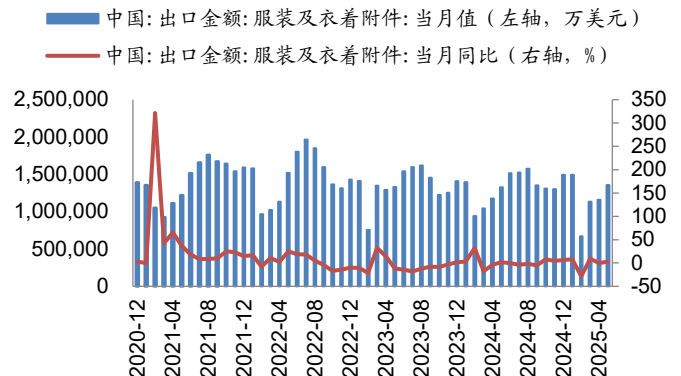
销售数据: 2025 年 5 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1225.4 亿元, 同比 4%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1357774 万美元, 同比 3%。

图表 46 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 47 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：推动纺织工业数字化转型，六部门发布实施方案（2025-06-23）

近日，工业和信息化部、教育部、人力资源社会保障部等六部门联合印发《纺织工业数字化转型实施方案》，加快推动数智技术全面赋能纺织工业发展。

方案提出，到 2027 年，规模以上纺织企业关键业务环节全面数字化比例超过 70%，打造 150 个以上数字化转型典型场景、60 个以上数字化转型标杆企业、30 个数字化转型典型集群/园区，培育推广 200 个以上示范作用强、易复制推广的数字化转型典型解决方案。到 2030 年，新一代信息技术赋能纺织工业数字化改造取得显著成效，进一步推动企业生产方式、经营模式、组织形式变革和创新，实现纺织工业全价值链跃升。

围绕发展目标，方案部署实施新一代信息技术赋能、新模式新业态创新应用、产业高质量发展、夯实支撑基础 4 大行动，并细化为深化人工智能赋能应用、提升柔性化生产能力、深化融合化发展、培育创新载体等 18 项具体措施，聚焦化纤、纺纱、织造、染整等关键环节精准施策，以数字化转型推动纺织工业增强综合实力和核心竞争力。

据统计，目前我国纺织行业重点工业企业关键工序数控化率、数字化研发设计工具普及率分别达 63.7%、82.3%，化纤、棉纺等领域龙头企业智能工厂达到世界领先水平。

（2）中国木业信息网：广东 5 月家具销售增长 96.5%（2025-06-27）

6 月 20 日，广东省统计局发布 5 月份广东经济运行简况。数据显示，1-5 月，全省社会消费品零售总额 19267.57 亿元；1-4 月份，全省规模以上服务业实现营业收入 1.87 万亿元。1-5 月，全省社会消费品零售总额 19267.57 亿元，同比增长 3.7%，增速比 1-4 月份提高 0.7 个百分点。

以旧换新政策持续显效，带动相关品类商品零售额较快增长，限额以上单位家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通信器材类商品零售额同比分别增长 52.5%、47.1%、67.7%、25.6%，其中 5 月同比分别增长 81.2%、48.3%、96.5%、50.2%。

家具类销售额这一亮眼数据充分体现了广东省“家居焕新消费季”等促消费政策的效果，以及居民对家居品质升级的旺盛需求。从细分市场看，智能家居、定制家具、环保材质产品最受消费者青睐，部分高端家居卖场 5 月销售额同比翻番。业内人士分析，随着房地产政策优化调整和家装旺季到来，叠加以旧换新政策持续发力，预计下半年广东家具消费市场仍将保持强劲增长态势。

(3) 电子烟资讯网：爱奇迹公布多项前沿研发与检测成果，推动行业安全标准再升级（2025-06-27）

6 月 26 日，爱奇迹公布了在科学研究与产品创新方面的最新成果，并介绍了旗下双品牌 ELFBAR 与 LOST MARY 在产品检测项上的进展。

爱奇迹及旗下的 ELFBAR 和 LOST MARY 始终走在行业前沿，积极采用更安全的烟油成分，积极探索更可靠的材料，持续提升电子雾化产品的质量。其研发工作贯穿产品全生命周期，配套建立起系统化的安全评估流程，全面覆盖从烟油到雾化材料、再到整机性能的多维度检测流程，包括 142 项烟油测试、22 项气溶胶测试、86 项设备材料评估，及 31 项产品可靠性测试。

为推动全行业的烟油成分安全，爱奇迹研发出新型纳米材料，能够精准识别电子雾化产品中添加的两种有潜在风险的抗氧化物。通过比色检测法，该纳米材料在近红外光下，会通过漆酶活性特异性催化该抗氧化剂发生明显的颜色变化，从而比色识别和检测抗氧化剂。这一先进的检测技术操作简便、识别迅速，且高度灵敏和聚焦，能够快速筛查并排查烟液中的有潜在风险的抗氧化物，为提升产品安全提供有力保障。

与此同时，爱奇迹对电子雾化产品调味剂开展了广泛研究，提升了安全性。基于这些研究，爱奇迹旗下双品牌 ELFBAR 和 LOST MARY 已严格限制安全性尚未被充分验证的原料，实现电子雾化产品烟油配方的安全升级。

鉴于合金成分对雾化芯的热稳定及气溶胶安全具有关键影响，爱奇迹深入研究加热丝合金的配比，系统评估不同金属比例对陶瓷雾化芯性能的影响。研究表明，科学优化陶瓷雾化芯中镍、铬、铁等金属合金配比，能够有效延长使用寿命，并显著降低气溶胶中的重金属释放量。这一研究成果为陶瓷雾化芯安全性的进一步提升提供了坚实的科学依据，有助于最大限度地减少用户接触潜在有害物质的风险。

(4) 纸视界：竹浆开启“铁路绿运”新模式，渝沪直达班列赋能长江经济带双碳实践（2025-06-24）

仲夏时节，重庆竹海的青竹经工艺淬炼为细腻竹浆，封装进封闭式吨袋。6 月 21 日，一列满载绿色原料的班列从重庆铁路物流中心白沙站鸣笛启程，如绿色动脉般跨越千里，直抵长三角造纸工厂。这趟“渝沪竹浆点到点直达班列”的首发，标志着铁路白货物流与地方绿色产业实现深度融合，为践行“双碳”目标献上铁路方案。

竹浆作为绿色环保的造纸原料，市场需求高、含水率高、易吸潮，在重庆-上海的传统公路运输中霉变率较高，给造纸企业造成不小的损耗。为破解绿色原料“走出去”的这一难题，重庆铁路物流中心迅速组建物流营销专班，深入企业调研发运需求，量身定制物流方案。通过优化运行时刻表，提升运输时效，实现 72 小时内“一站直达”。这一模式不仅构建起高效、安全、经济的竹浆物流体系，更显著降低了碳排放，为竹浆产业注入绿色发展活力。

为提升服务质效，重庆铁路物流中心践行“一企一策”定制化服务理念。针对竹浆企业销售网点零散难题，量身定制覆盖十余个省市的分拨方案；围绕运输时效

与安全需求，与重庆车务段的深度协同，建立常态化沟通机制，成立联合工作小组，在运力调配、运行组织、信息共享等环节实现全链条联动，推行“三优先”运输保障（优先对位装卸、优先取送车辆、优先编组挂运），以最高作业优先级确保班列运行效率。

据悉，本月将有 8000 吨竹浆搭乘该趟班列抵沪。该班列实现常态化运行后，预计每月发运量将达 2 万吨，为长三角造纸产业提供稳定的绿色原料供给，持续推动重庆竹资源与华东制造业的跨区域高效对接，为畅通国内大循环、推动铁路白货物流高质量发展提供“绿色范本”。

（5）纺织服装周刊：《共促中国棉纺织行业高质量发展倡议书》发布（2025-06-25）

棉纺织行业是积淀深厚的基础产业，是关系民生的富民产业，是开放合作的全球产业，作为最传统领域、标志性构成，在我国纺织产业体系中具有特殊重要性。当前，世界百年未有之大变局加速演进，国内外经济环境日趋复杂，不稳定性不确定性加剧，国际经贸秩序正在遭受严重冲击，产业链供应链碎片化程度加深。在此背景下，我国棉纺织行业正处于时间、空间和技术变革等维度的历史交汇期，处于转型升级的关键期、格局重构的加速期和优势再造的机遇期。

2025 年 6 月，中国棉纺织行业协会在新疆喀什召开 2025 年中国棉纺织大会，围绕“历史交汇·新质发展”主题，广大行业同仁共商发展方向，形成广泛共识，以此促进企业加快转型升级，高质量完成“十四五”规划目标任务，实现“十五五”良好开局，进一步推进全产业链高质量发展。在此，我们向全行业发出如下倡议：

一、我们将夯实产业基础，优化产业结构

稳定棉纺织制造基本盘，保持合理较大产业规模，优化产业布局与产业结构，形成全行业总体协调、分工合理、联动发展的良性格局，确保产业链安全和韧性活力，确保各地区充分就业和改善民生，巩固中国作为世界棉纺织业中心地位。

二、我们将强化科技创新，创造行业未来

夯实产业技术基础，积极拥抱以人工智能（AI）为代表的新一轮科技变革，提高科技创新能力与成果转化效率，加快培育发展新质生产力，实现与产业规模相匹配的创新能力与产品开发水平，形成颠覆性、革命性技术策源地，创造行业美好未来。

三、我们将紧扣时尚健康，改善产业生态

从本质上做好产品，积极融入、参与建设从原料到终端消费的全价值链生态圈，研究发布纱线、面料产品流行趋势，加快打造棉纺织加工制造品牌与区域品牌，提升棉纺织品在价值链上的位阶与贡献度，支撑终端商品引领时尚、健康潮流。

四、我们将深化绿色发展，践行双碳战略

加快发展方式绿色转型，设计开发绿色产品，实施绿色制造，制定绿色标准，开展绿色评价认证，建设绿色工厂、绿色园区与绿色供应链，保障绿色产品供给，引导绿色消费，持续完善行业绿色发展体系，提升行业绿色发展水平。

五、我们将强化社会责任，提升行业形象

全面履行企业社会责任，以人本责任、环境责任、市场责任为主要内容，提升合规意识，加强内部治理体系与能力建设，讲好棉纺织产业故事，展现可信、可爱、可敬的产业形象，改善行业社会认知与企业外部发展环境。

六、我们将聚力人才培养，保障持续发展

强化人才是第一资源的理念，以保住行业生命力与发展活力的高度，充分促进就业，打造多方共举的各类人才培养机制，真心爱才、悉心育才、倾心引才、精心

用才，建设一支规模宏大、结构合理、素质优良的人力资源队伍。

七、我们将维护行业秩序，避免内卷竞争

全面融入全国统一大市场建设，破除“内卷式”竞争，让不同地区、不同规模的企业各展所长，共同发展，合作共赢，奉行长期主义，激发创新活力，把更多资源集中到技术创新、产品创新、管理创新上来，促进市场公平，提高发展效能。

八、我们将坚定发展信心，保持战略定力

我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。我们坚定唱响中国棉纺织行业高质量发展光明论，正视困难，耐心坚守，把准方向，守正创新，全力建成现代化产业体系，我们将拥有更加美好的未来！

5 公司重要公告

（1）索菲亚：关于公司 2024 年度员工持股计划第一个锁定期即将届满暨解锁条件成就的公告（2025-06-27）

2024 年 7 月 1 日，公司披露了《关于公司 2024 年度员工持股计划完成非交易过户的公告》，公司回购专用证券账户中所持有的 11,344,458 股公司回购股票已于 2024 年 6 月 28 日以非交易过户的方式过户至“索菲亚家居股份有限公司-2024 年度员工持股计划”证券专用账户。据此，本员工持股计划的第一个锁定期将于 2025 年 6 月 28 日届满。锁定期间，未发生因送股、资本公积金转增股本等衍生取得股份的情形。

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2025]第 ZC10353 号”《审计报告》及公司《2024 年年度报告》，2024 年，公司经审计合并报表归属上市公司股东的净利润并剔除公司实施本次员工持股计划所产生的当期股份支付费用之影响后，所实现的净利润为 140,387.14 万元，较 2023 年增长 11.31%，本员工持股计划的第一个锁定期公司层面的业绩考核指标已经达成，因此公司层面第一个解锁期解锁比例为 100%。

本员工持股计划的参与对象总人数不超过 200 人，其中部分参与对象因离职、职级调整不再符合参与条件等原因退出本员工持股计划（其所持有的份额已由管理委员会收回并按照本员工持股计划相关规定处置），目前员工持股计划持有人共 181 人。经公司审查：本员工持股计划 181 名持有人 2024 年个人层面绩效考核结果为 S/A/B，本员工持股计划第一个锁定期对应个人层面解锁比例为 100%。综上，本员工持股计划第一个锁定期公司层面可解锁数量为 5,672,229 股，其中符合解锁条件的股份数量为 5,672,229 股，占公司目前总股本的 0.59%。不存在因个人考核结果等原因未达到解锁条件的情形。

（2）皮阿诺：关于公司独立董事辞职的公告（2025-06-25）

广东皮阿诺科学艺术家居股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到公司独立董事童娜琼女士提交的书面辞职报告，公司独立董事童娜琼女士因个人原因申请辞去公司独立董事及董事会下设专门委员会相应职务，辞职后将不再担任公司及子公司的任何职务。

童娜琼女士的辞职将导致公司独立董事人数少于董事会成员的三分之一、相关董事会专门委员会中独立董事未超半数且独立董事中缺少会计专业人士，根据《上市公司独立董事管理办法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等法律法规的要求以及《公司章程》的规定，童娜琼女士的

辞职报告将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。在此期间，童娜琼女士仍将按照有关法律法规和《公司章程》的规定继续履行独立董事及董事会专门委员会中的相关职责。公司董事会将按照法定程序尽快完成新任独立董事的补选工作。

截至本公告日，童娜琼女士未持有公司股份。童娜琼女士在担任公司独立董事期间勤勉尽责、客观独立，为公司的规范运作发挥了积极重要作用，公司及公司董事会对童娜琼女士在职期间所做出的重要贡献表示衷心感谢。

(3) 博汇纸业：关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告（2025-06-27）

截至本公告日，控股股东山东博汇集团有限公司（以下简称“博汇集团”）及其一致行动人金光纸业（中国）投资有限公司（以下简称“金光纸业”）、宁波金嘉源纸业有限公司（以下简称“金嘉源纸业”）合计持有公司股份数量为 652,871,937 股，占公司总股本的 48.84%。本次解除质押并办理质押后，博汇集团及其一致行动人累计质押数量为 443,756,958 股，占其持有公司股份数的 67.97%，占公司总股本的 33.19%，剩余未质押股份数量为 209,114,979 股，均为无限售流通股。

(4) 晨光股份：上海晨光文具股份有限公司股东及董事减持股份计划公告（2025-06-26）

截止本公告日，上海晨光文具股份有限公司（以下简称“公司”）股东上海科迎投资管理事务所（有限合伙）（以下简称“科迎投资”）持有公司股份 14,662,558 股，占公司股份总数的 1.59%；股东上海杰葵投资管理事务所（有限合伙）（以下简称“杰葵投资”）持有公司股份 14,493,900 股，占公司股份总数的 1.57%；股东及董事陈雪玲持有公司股份 8,100,000 股，占公司股份总数的 0.88%。

减持计划的主要内容：

科迎投资因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的 15 个交易日后 3 个月内，通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 4,790,658 股，即不超过总股本的 0.52%，减持价格按市场价格确定。

杰葵投资因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的 15 个交易日后 3 个月内，通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 4,748,400 股，即不超过总股本的 0.52%，减持价格按市场价格确定。

陈雪玲因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的 15 个交易日后 3 个月内，通过集中竞价和大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股不超过 2,025,000 股，即不超过总股本的 0.22%，减持价格按市场价格确定。

在减持计划实施期间发生派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本变动、股本除权除息事项，上述股东减持股份数量将进行相应调整。

(5) 乐歌股份：关于可转换公司债券转股价格调整的公告（2025-06-25）

2025 年 4 月 18 日，公司召开第五届董事会第三十七次会议和第五届监事会第二十九次会议审议通过了《关于作废 2021 年限制性股票激励计划部分已授予尚未归属的第二类限制性股票的议案》《关于 2021 年限制性股票激励计划预留授予部分第二个归属期条件成就的议案》，公司 2021 年限制性股票激励计划第二个归属期条件已成就。2025 年 5 月 28 日，公司召开第五届董事会第四十次会议和第五届监事会第三十二次会议审议通过了《关于作废 2021 年限制性股票激励计划部分已授予尚未归属的第二类限制性股票的议案》，同意作废 13,000 股已授予尚未归属的第二

类限制性股票。

董事会同意公司为符合条件的 50 名激励对象办理归属相关事宜。公司已于 2025 年 6 月 7 日为上述激励对象办理 303,063 限制性股票归属。

根据公司《创业板向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》相关条款及规定，需按下列方式对转股价格进行调整：

因 2021 年限制性股票归属导致的价格调整

$P_0=32.93$ 元/股

$A=7.54$ 元/股， $k=303,063/341,309,251=0.0888\%$

$P_1=(P_0+A \times k)/(1+k)=(32.93+7.54 \times 0.0888\%)/(1+0.0888\%)$
 $=32.91$ 元/股（按四舍五入原则保留小数点后两位）

综上，乐歌转债的转股价格将由原来的 32.93 元/股调整为 32.91 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 6 月 27 日起生效。

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。