

中国女装集中度较低，市场规模稳步增长

行业评级：增持

报告日期：2024-08-25

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：新消费理念驱动下，童装行业稳健增长_20240804》

《行业周报：运动服饰行业集中度高，国产品牌快速发展_20240811》

《行业周报：家具板块估值处于历史低位_20240819》

主要观点：

● 周专题：中国女装集中度较低，市场规模稳步增长

女装市场规模稳定增长，竞争格局较为分散，集中度低。2020-2022年受疫情影响，女装行业波动较为明显，2023年开始恢复。2016-2023年中国女装市场规模基本保持稳定增长，从2016年的9011亿元增长至2023年的10443.2亿元，CAGR为2.49%；女性消费者对服装的需求呈现出多样化的特点，对于品牌的忠诚度较低，不同年龄层、风格倾向和经济能力的人群有着各自独特的需求，因此我国单一品牌市场占有率低，女装市场竞争格局分散，集中度低。根据华经产业研究院数据，2023年女装行业CR5、CR10分别为4.9%、7.6%，近3年集中度基本保持相对平稳。在当今分散的竞争格局下，各大女装公司选择多品牌路线来提升自身的市占率，中高端女装市场规模也在逐步增长，提升其市场地位。2023年疫情过后女装品牌规模增大，业绩回升。根据对10家上市女装企业的统计，在行业处于领先地位的企业大多主营业务涵盖中高档服装；毛利率方面，8家公司毛利率在50%以上；业绩方面，有6家公司2020-2023年营收复合增长率为正，在疫情后取得了较快的复苏增长；在渠道方面，企业选择线上线下渠道共同发力，助力业绩稳步回升。大多数企业以线下渠道为主，各个企业对直营和加盟渠道的侧重点不一。企业将继续持续优化渠道结构，逐步扩大女装所占领域。

● 一周行情回顾

2024年8月19日至8月23日，上证综指下跌0.87%，深证成指下跌2.01%，创业板指下跌2.80%。分行业来看，申万轻工制造下跌3.11%，相较沪深300指数-2.56pct，在31个申万一级行业指数中排名22；申万纺织服饰下跌2.29%，相较沪深300指数-1.74pct，在31个申万一级行业指数中排名11。轻工制造行业一周涨幅前十分别为滨海能源(+14.57%)、海鸥住工(+11.24%)、*ST金时(+7.91%)、茶花股份(+7.45%)、美盈森(+7.14%)、环球印务(+5.25%)、公牛集团(+5%)、广博股份(+4.48%)、实丰文化(+4.42%)、亚振家居(+2.96%)，跌幅前十分别为喜悦智行(-14.05%)、美新科技(-11.73%)、致欧科技(-11.55%)、海伦钢琴(-10.7%)、永新股份(-10.34%)、恒达新材(-10%)、松炆资源(-9.64%)、陕西金叶(-9.33%)、海象新材(-9.11%)、东港股份(-8.96%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为日播时尚(+7.41%)、探路者(+5.75%)、ST摩登(+5.52%)、美邦服饰(+4.55%)、伟星股份(+4.5%)、华利集团(+4.37%)、酷特智能(+3.98%)、金发拉比(+2.85%)、如意集团(+1.71%)、三夫户外(+1.51%)，跌幅前十分别为安正时尚(-21.99%)、扬州金泉(-13.67%)、报喜鸟(-13.08%)、锦泓集团(-9.9%)、云中马(-9.9%)、太平鸟(-9.34%)、牧高笛(-8.6%)、嘉曼服饰(-8.21%)、兴业科技(-7.61%)、万事利(-7.37%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据：2024年8月11日至8月18日，全国30大中城市商品房成交面积145.69万平方米，环比-1.28%；100大中城市住宅成交土地面积124.41万平方米，环比51.83%。住宅新开工面积3.17亿平方米，累计同比-23.7%；住宅竣工面积2.19亿平

方米，累计同比-21.8%；商品房销售面积 5.41 亿平方米，累计同比-18.6%。**2) 原材料数据：**截至 2024 年 6 月 30 日，定制家居上游 CTI 指数为 389.52，周环比-66.66%。截至 2024 年 8 月 23 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13900 元/吨，周环比-1.07%；MDI 现货价为 17500 元/吨，周环比 0.29%。**3) 销售数据：**2024 年 7 月，家具销售额为 129 亿元，同比-1.1%；当月家具及其零件出口金额为 474170 万美元，同比-5.51%；建材家居卖场销售额为 1306.89 亿元，同比 8.32%。

包装造纸数据追踪：

1) 纸浆&纸产品价格：截至 2024 年 8 月 23 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6144.64/4819.32/3666.67 元/吨，周环比 0.91%/-1.9%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1484/1473/2255 元/吨，周环比 0.27%/0%/1.35%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4400/3552.5/3620.6/2609.38 元/吨，周环比-0.68%/-0.35%/-0.13%/-0.48%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5510/5350 元/吨，周环比 0%/-1.15%；生活用纸价格为 6250 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 8 月 22 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-23.48/-226.26/503.73/-280.26 元/吨。**3) 纸类库存：**截至 2024 年 7 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1080/490 千吨，环比 6.4%/-3.92%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 492/382.3 千吨，环比 2.5%/1.41%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1730/625.5 千吨，环比 0%/-4.88%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1219/587 千吨，环比-0.57%/1.38%；废黄板纸月度库存天数为 6.5 天，环比-13.33%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 701.3/1112 千吨，环比 3.12%/2.87%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1552/1698 千吨，环比 7.26%/-4.61%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 901/974 千吨，环比 7.19%/-4.7%。

纺织服饰数据跟踪：

1) 原材料：截至 2024 年 8 月 23 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14866 元/吨，周环比 0.99%。截至 2024 年 8 月 22 日，Cotlook A 指数为 81.65 美分/磅，周环比 4.08%。截至 2024 年 8 月 16 日，中国粘胶短纤市场价为 13400 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 7700 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 8 月 20 日，中国长绒棉价格指数:137 为 26500 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 25610 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 8 月 23 日，内外棉差价为 232 元/吨，周环比-32.16%。**2) 销售数据：**2024 年 7 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 936 亿元，同比-5.2%；当月服装及衣着附件出口金额为 1525480 万美元，同比-4.42%。

● 投资建议

1) 家居：家居板块当前估值折价，且头部公司估值向家电历史低位靠近，我们判断探底接近尾声。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 月为下游原纸行业淡季，导致浆价下行，内外盘差价扩大，但随着 8 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：2024 年 7 月，家具及其零件出口金额为 474170 万美元，同比-5.51%，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。虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响，近期调整幅度较大，但我们认为，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	1.31	1.48	1.65	7.48	1.65	7.48	买入
嘉益股份	5.75	6.89	8.33	9.55	8.33	9.55	买入
志邦家居	1.52	1.71	1.93	5.10	1.93	5.10	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2024 年 8 月 23 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：中国女装集中度较低，市场规模稳步增长	7
2 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	14
3.3 纺织服饰	17
4 行业重要新闻	19
5 公司重要公告	20
6 风险提示	22

图表目录

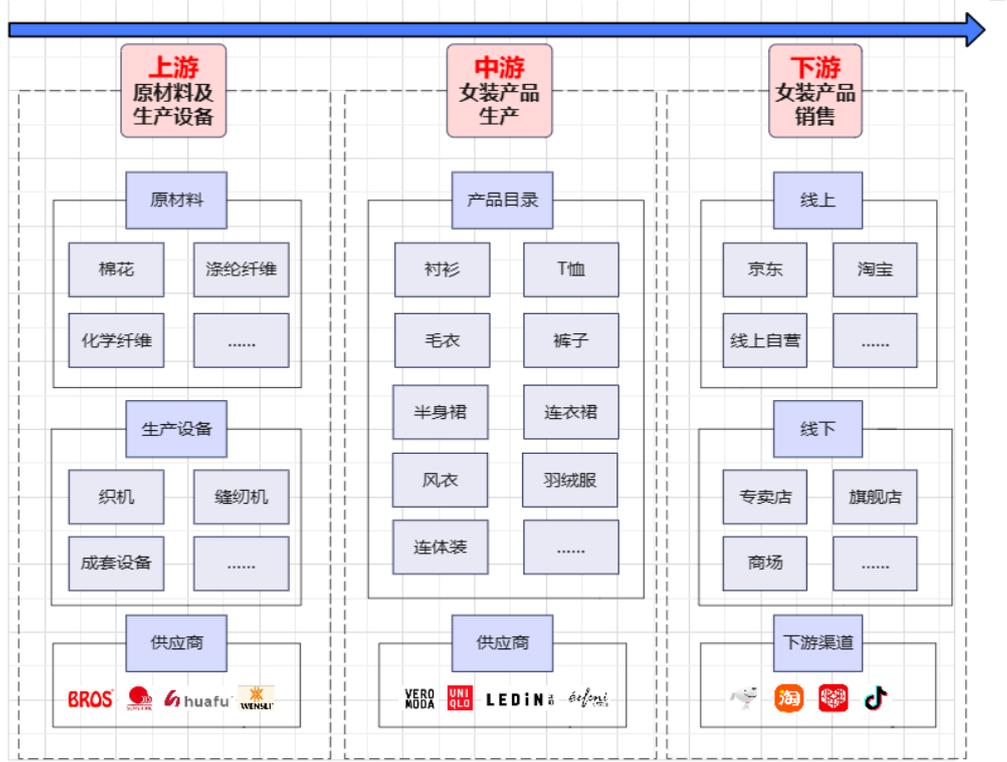
图表 1 中国女装行业产业链概况.....	7
图表 2 中国女装行业发展阶段.....	8
图表 3 2016-2023 年中国女装市场规模及 YOY (亿元, %)	8
图表 4 2016-2023 年中国女装行业 CR5 及 CR10 企业集中度 (%)	8
图表 5 女装行业上市公司财务数据概况.....	9
图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 7 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	10
图表 9 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 10 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 11 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 16 CTI、LTI 指数	13
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 木浆价格 (元/吨)	14
图表 23 废纸价格 (元/吨)	14
图表 24 浆纸系价格 (元/吨)	14
图表 25 废纸系价格 (元/吨)	14
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	16
图表 29 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	16
图表 30 白卡纸库存 (千吨, 天)	16
图表 31 生活用纸库存 (千吨)	16
图表 32 废黄板纸库存 (天)	16
图表 33 白板纸库存 (千吨, 天)	16
图表 34 箱板纸库存 (千吨)	17
图表 35 瓦楞纸库存 (千吨)	17
图表 36 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	17
图表 37 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	17
图表 38 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 39 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 40 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	18
图表 41 内外棉价差走势 (元/吨)	18
图表 42 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 43 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）	18
图表 44 晨鸣纸业、华泰股份、我乐家居等发布 2024 年半年度报告	21

1周专题：中国女装集中度较低，市场规模稳步增长

从产业链结构来看，女装的上游主要包括棉花、涤纶纤维等纺织原材料供应商以及织机、缝纫机等生产设备厂商；中游主要为维莎曼、ONLY 女装、优衣库、韩都衣舍、乐町、欧时力、太平鸟、拉夏贝尔、秋水伊人以及伊芙丽等等女装生产和品牌企业；下游领域主要包括直营店、加盟店、电子商务平台等渠道。从产品品类来看，女装可分为上装、下装、连体装、配饰等四大类。上装包括衬衫、T恤、毛衣、外套等；下装包括裤子、半身裙、鞋子等；连体装包括连衣裙、连体裤等；配饰包括各类帽子、围巾、手套、袜子等。

图表 1 中国女装行业产业链概况

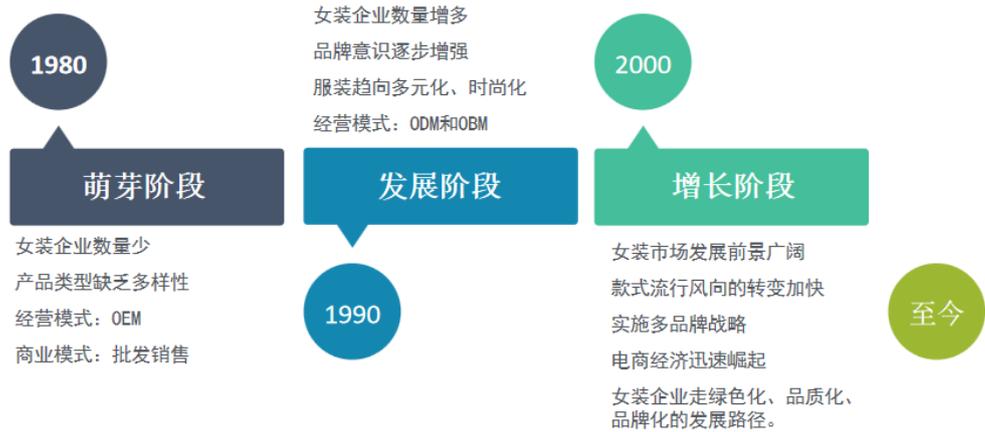


资料来源：智研咨询，华安证券研究所绘制

中国女装的发展经历萌芽阶段、发展阶段、增长阶段三大阶段。1980-1990年，女装市场开始萌芽，女装企业数量少且产品类型缺乏多样性：20世纪80年代初，受影视剧的影响，喇叭裤成为了市场潮流，女性开始尝试配有鲜艳颜色的上衣+短裤或短裙的搭配组合。国内尚无品牌和时尚的意识，女装市场上的产品数量匮乏，女装功能侧重于驱寒保暖和经久耐穿，选择范围有限。在此阶段，OEM（原始设备制造商）成为大多数女装企业的生产模式，批发销售成为其主要商业模式；1990-2000年，女装市场迅速发展，品牌意识逐步增强：随着技术的进步和改革开放的深入，劳动密集型的OEM经营模式不再适合女装企业，ODM(原始设计制造商)和OBM(代工厂经营自有品牌)经营模式成为主流。女装企业开始建立自己的设计师团队，服装风格从过去的简单质朴趋向多元化、时尚化，最大程度上满足了女性消费者的要求。与此同时，品牌概念逐渐增强，市场上涌现出了一批优秀的女装品牌企业，如鄂尔多斯、蓝地、卓雅、圣迪奥、歌莉娅等，渠道资源成为了主要的竞争方

向。**2000年-至今**，女装市场进入增长阶段，发展前景广阔：伴随时代的快速变迁与人们思想的转变，女装款式逐渐多元化，流行风向的转变逐步加快，女装市场呈现“百花齐放”的状态。女装企业实施多品牌战略来丰富产品矩阵，以便快速扩大市场份额，如海澜之家、地素时尚、锦泓时装等。随着网络的发展，电商经济迅速崛起，优化女装行业的销售情况，同时电商经济带来的国外女装品牌也丰富了本地产品类型，促进了女装市场的良性竞争。女装企业加速品牌建设，走绿色化、品质化、品牌化的发展路径。

图表 2 中国女装行业发展阶段

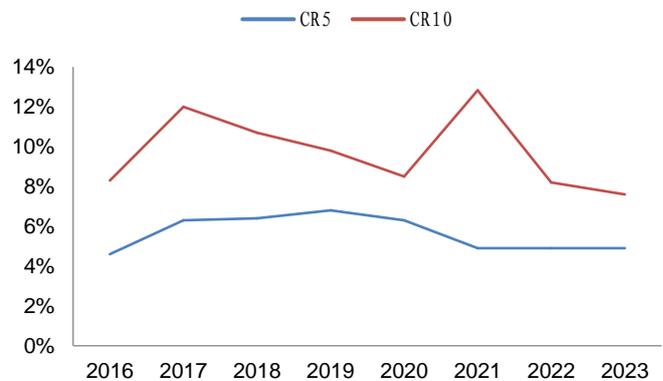
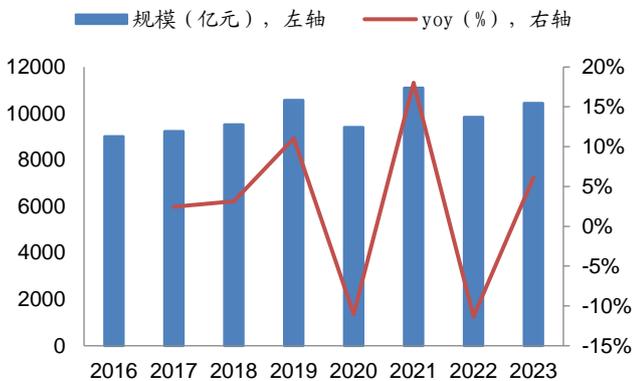


资料来源: 智研咨询, 华安证券研究所绘制

女装市场规模稳定增长，竞争格局较为分散，集中度低。2020-2022年受疫情影响，女装行业波动较为明显，2023年开始恢复。2016-2023年中国女装市场规模基本保持稳定增长，从2016年的9011亿元增长至2023年的10443.2亿元，CAGR为2.49%；女性消费者对服装的需求呈现出多样化的特点，对于品牌的忠诚度较低，不同年龄层、风格倾向和经济能力的人群有着各自独特的需求，因此我国单一品牌市场占有率低，女装市场竞争格局分散，集中度低。根据华经产业研究院数据，2023年女装行业CR5、CR10分别为4.9%、7.6%，近3年集中度基本保持相对平稳。在当今分散的竞争格局下，各大女装公司选择多品牌路线来提升自身的市占率，中高端女装市场规模也在逐步增长，提升其市场地位。

图表 3 2016-2023 年中国女装市场规模及 yoy (亿元, %)

图表 4 2016-2023 年中国女装行业 CR5 及 CR10 企业集中度 (%)



资料来源: 智研咨询, 《中国服装行业研究报告》, 华安证券研究所

资料来源: 智研咨询, 华经情报网, 华安证券研究所

2023 年疫情过后女装品牌规模增大，业绩回升。根据对 10 家上市女装企业的统计，在行业处于领先地位的企业大多主营业务涵盖中高档服装；毛利率方面，8 家公司毛利率在 50% 以上；业绩方面，有 6 家公司 2020-2023 年营收复合增长率为正，在疫情后取得了较快的复苏增长；在渠道方面，企业选择线上线下渠道共同发力，助力业绩稳步回升。大多数企业以线下渠道为主，各个企业对直营和加盟渠道的侧重点不一。企业将继续持续优化渠道结构，逐步扩大女装所占领域。

图表 5 女装行业上市公司财务数据概况

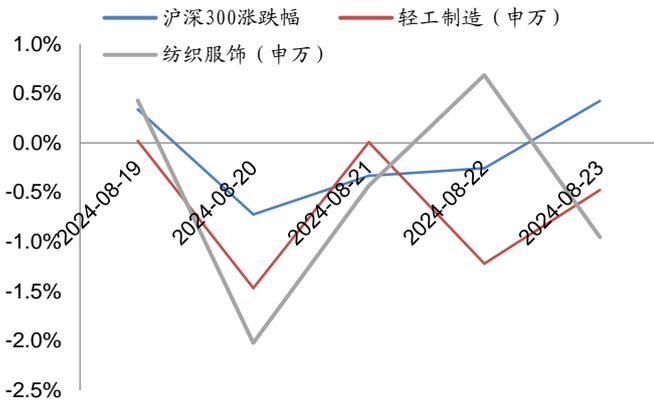
证券代码	证券简称	主营业务	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年归母净利润 (亿元)	毛利率 (%)	2023 年线上/线下; 直营/加盟收入占比	2020-2023 年营收复合增长率	2023 年末门店数量 (家)
603518.SH	锦泓集团	中高档服装	45.45	2.98	69.20	38%/62%;54%/7%	10.81%	1296
603808.SH	歌力思	中高端时尚优雅	29.15	1.06	67.79	14%/86%;83%/17%	14.11%	652
002612.SZ	朗姿股份	中高端时尚	51.45	2.25	57.44	16%/84%;78%/--	21.39%	802
603839.SH	安正时尚	中高档服装	21.70	0.47	50.40	67%/33%;48%/52%	-15.49%	1973
003016.SZ	欣贺股份	高端女装	17.59	1.00	69.43	26%/74%;92%/8%	-1.37%	484
603587.SH	地素时尚	高端女装	26.49	4.94	74.46	15%/85%;43%/42%	1.09%	1037
603877.SH	太平鸟	中高档快时尚	77.92	4.22	54.13	27%/73%;42%/31%	-6.02%	3731
600295.SH	鄂尔多斯	羊绒时装	305.54	29.04	22.63	服装板块占比 12%	9.70%	1022
3709.HK	赢家时尚	中高端都市	69.45	8.38	75.30	14%/86%;94%/6%	9.05%	1964
301066.SZ	万事利	丝绸纺织制品	6.92	0.35	45.08	12%/88%;80%/14%	-2.01%	59

资料来源: Wind, 公司公告, 华安证券研究所

2 周行情回顾

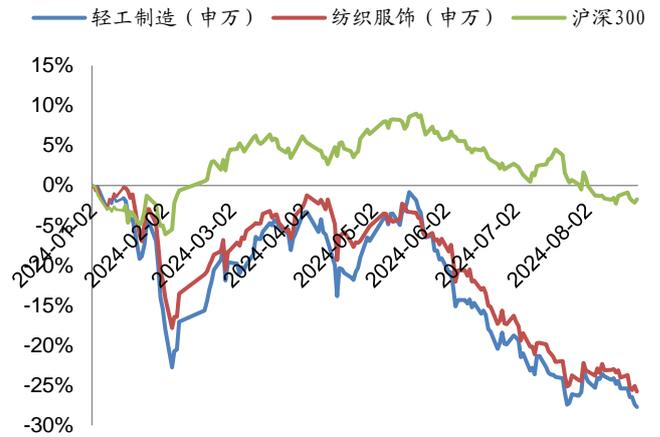
2024 年 8 月 19 日至 8 月 23 日，上证综指下跌 0.87%，深证成指下跌 2.01%，创业板指下跌 2.80%。分行业来看，申万轻工制造下跌 3.11%，相较沪深 300 指数 -2.56pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 22；申万纺织服饰下跌 2.29%，相较沪深 300 指数 -1.74pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 11。

图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



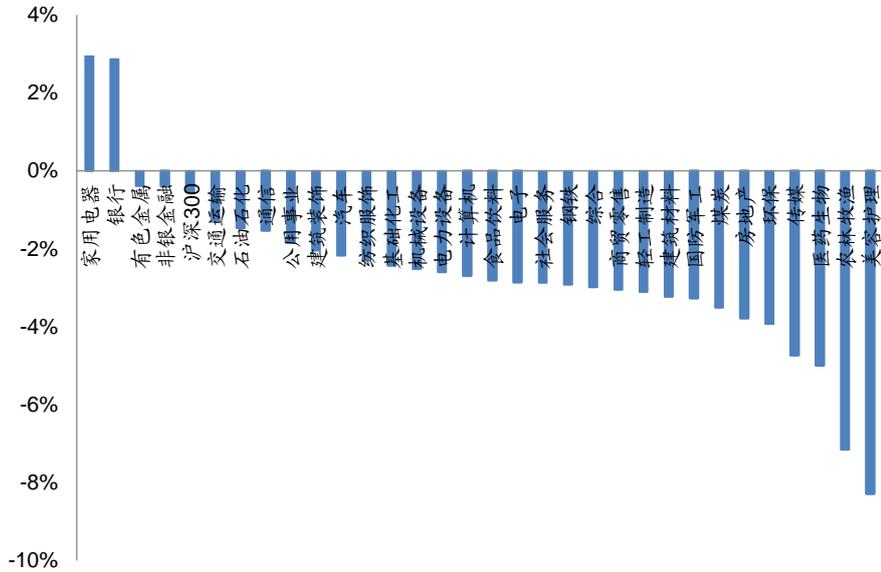
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 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 8 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(+14.57%)、海鸥住工(+11.24%)、*ST金时(+7.91%)、茶花股份(+7.45%)、美盈森(+7.14%)、环球印务(+5.25%)、公牛集团(+5%)、广博股份(+4.48%)、实丰文化(+4.42%)、亚振家居(+2.96%)，跌幅前十分别为喜悦智行(-14.05%)、美新科技(-11.73%)、致欧科技(-11.55%)、海伦钢琴(-10.7%)、永新股份(-10.34%)、恒达新材(-10%)、松炆资源(-9.64%)、陕西金叶(-9.33%)、海象新材(-9.11%)、东港股份(-8.96%)。

图表 9 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	14.57	1	301198.SZ	喜悦智行	-14.05
2	002084.SZ	海鸥住工	11.24	2	301588.SZ	美新科技	-11.73
3	002951.SZ	*ST金时	7.91	3	301376.SZ	致欧科技	-11.55

4	603615.SH	茶花股份	7.45	4	300329.SZ	海伦钢琴	-10.70
5	002303.SZ	美盈森	7.14	5	002014.SZ	永新股份	-10.34

资料来源: wind, 华安证券研究所

纺织服装行业一周涨幅前十分别为日播时尚(+7.41%)、探路者(+5.75%)、ST摩登(+5.52%)、美邦服饰(+4.55%)、伟星股份(+4.5%)、华利集团(+4.37%)、酷特智能(+3.98%)、金发拉比(+2.85%)、如意集团(+1.71%)、三夫户外(+1.51%)，跌幅前十分别为安正时尚(-21.99%)、扬州金泉(-13.67%)、报喜鸟(-13.08%)、锦泓集团(-9.9%)、云中马(-9.9%)、太平鸟(-9.34%)、牧高笛(-8.6%)、嘉曼服饰(-8.21%)、兴业科技(-7.61%)、万事利(-7.37%)。

图表 10 A 股纺织服装行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603196.SH	日播时尚	7.41	1	603839.SH	安正时尚	-21.99
2	300005.SZ	探路者	5.75	2	603307.SH	扬州金泉	-13.67
3	002656.SZ	ST 摩登	5.52	3	002154.SZ	报喜鸟	-13.08
4	002269.SZ	美邦服饰	4.55	4	603518.SH	锦泓集团	-9.90
5	002003.SZ	伟星股份	4.50	5	603130.SH	云中马	-9.90

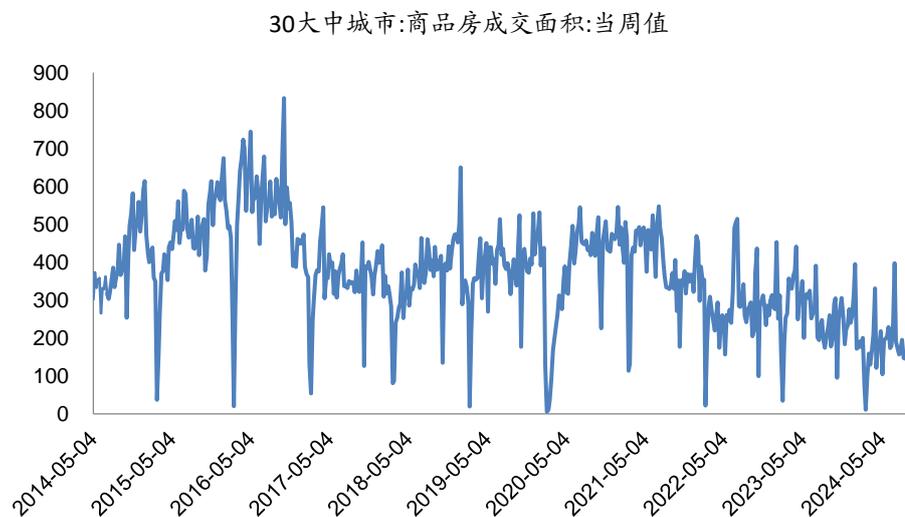
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

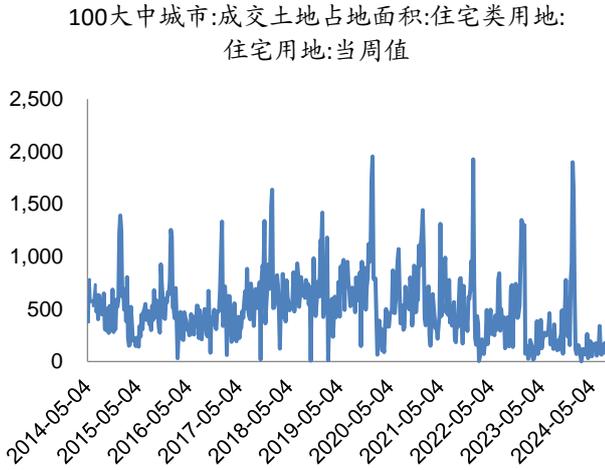
地产数据: 2024年8月11日至8月18日, 全国30大中城市商品房成交面积145.69万平方米, 环比-1.28%; 100大中城市住宅成交土地面积124.41万平方米, 环比51.83%。住宅新开工面积3.17亿平方米, 累计同比-23.7%; 住宅竣工面积2.19亿平方米, 累计同比-21.8%; 商品房销售面积5.41亿平方米, 累计同比-18.6%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



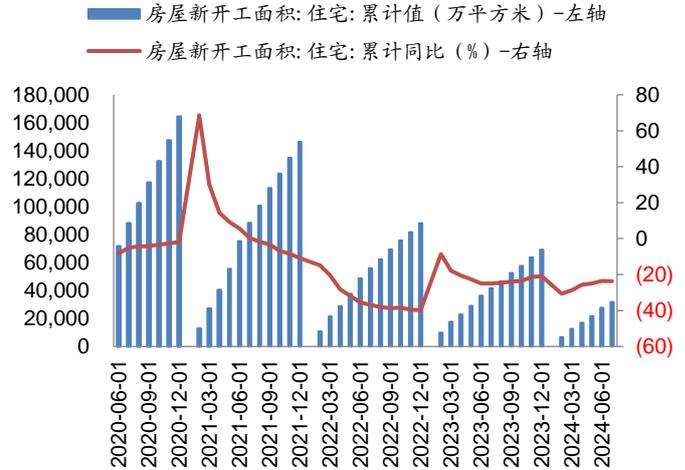
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



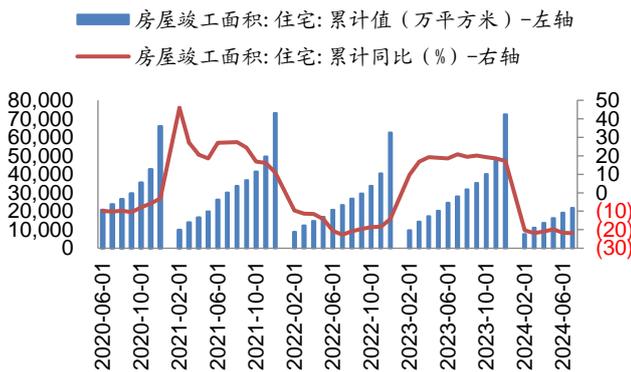
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



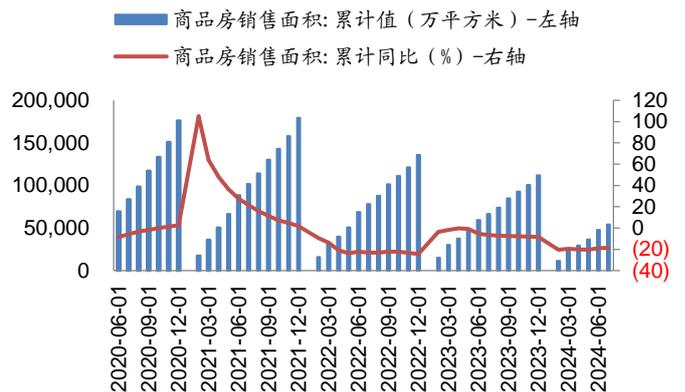
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 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

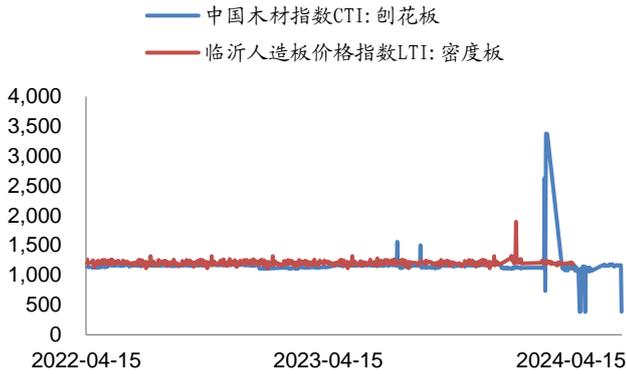
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

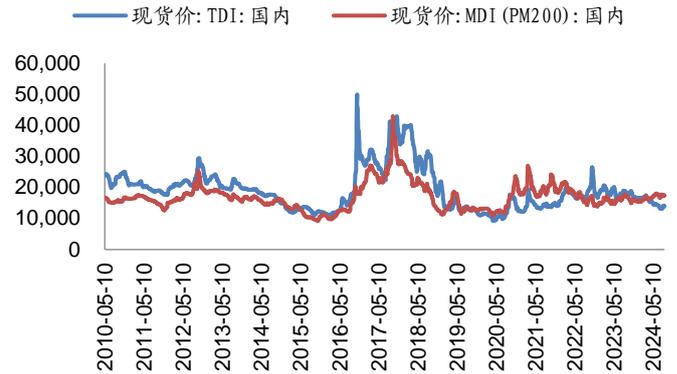
原材料数据: 截至 2024 年 6 月 30 日, 定制家居上游 CTI 指数为 389.52, 周环比-66.66%。截至 2024 年 8 月 23 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13900 元/吨, 周环比-1.07%; MDI 现货价为 17500 元/吨, 周环比 0.29%。

图表 16 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

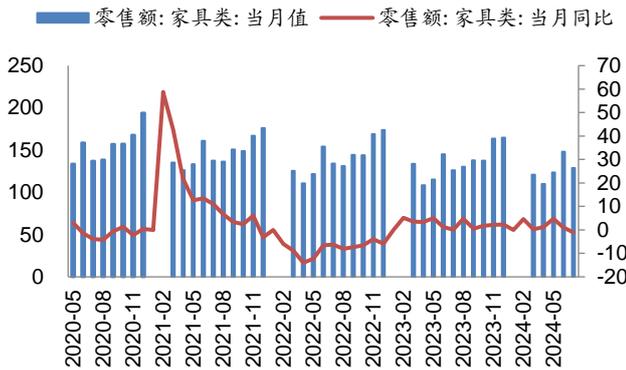
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

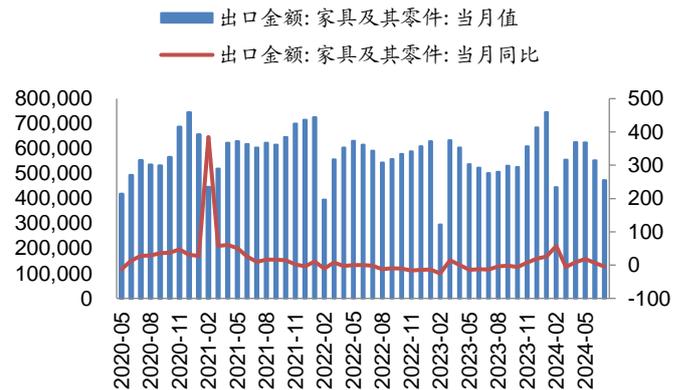
销售数据: 2024 年 7 月, 家具销售额为 129 亿元, 同比-1.1%; 当月家具及其零件出口金额为 474170 万美元, 同比-5.51%; 建材家居卖场销售额为 1306.89 亿元, 同比 8.32%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



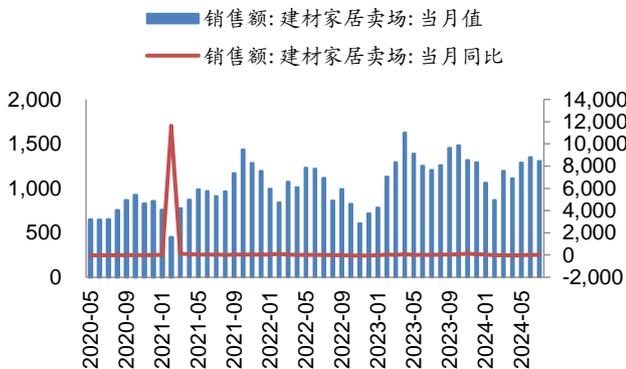
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

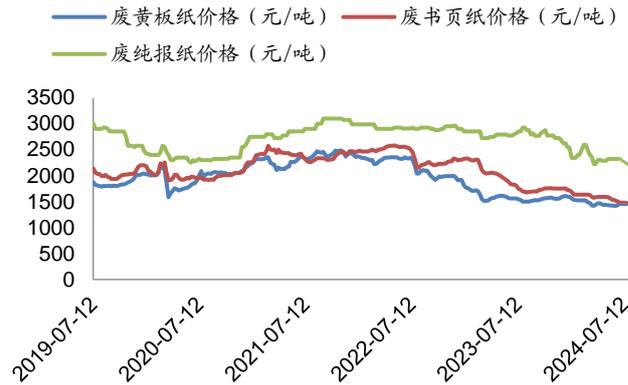
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 8 月 23 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6144.64/4819.32/3666.67 元/吨, 周环比 0.91%/-1.9%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1484/1473/2255 元/吨, 周环比 0.27%/0%/1.35%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4400/3552.5/3620.6/2609.38 元/吨, 周环比 -0.68%/-0.35%/-0.13%/-0.48%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5510/5350 元/吨, 周环比 0%/-1.15%; 生活用纸价格为 6250 元/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 22 木浆价格 (元/吨)



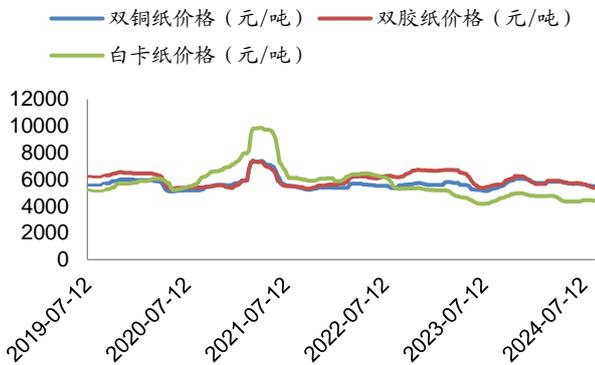
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 23 废纸价格 (元/吨)



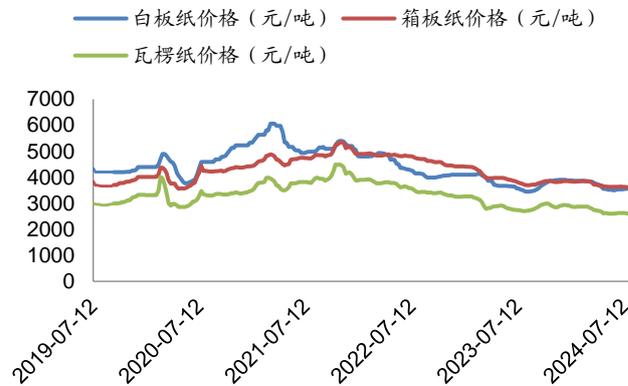
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格 (元/吨)



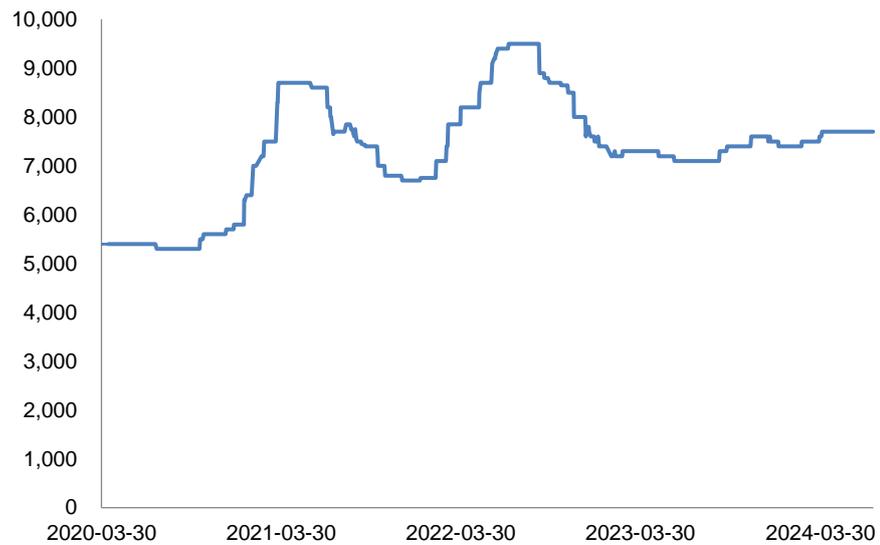
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

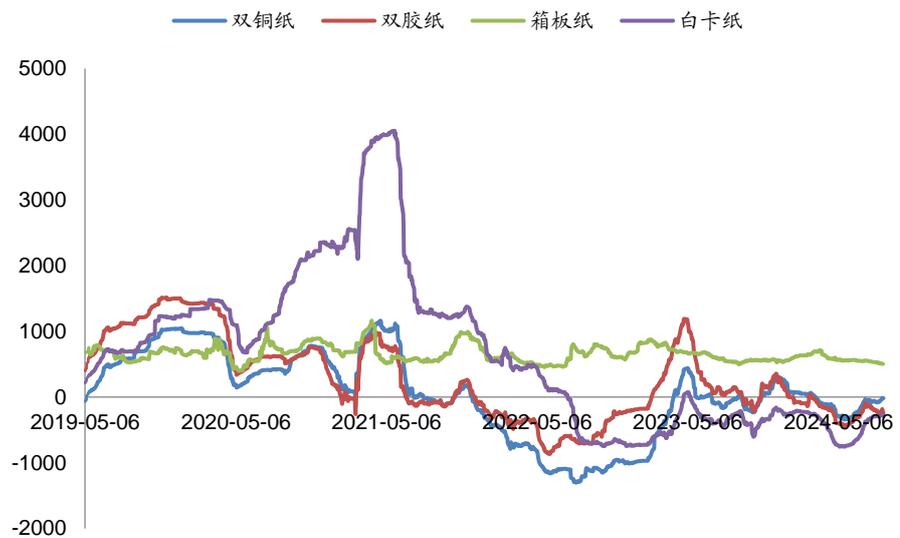
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 8 月 22 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -23.48/-226.26/503.73/-280.26 元/吨。

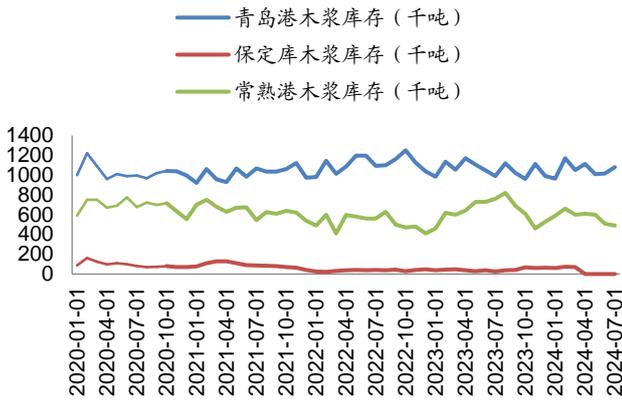
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

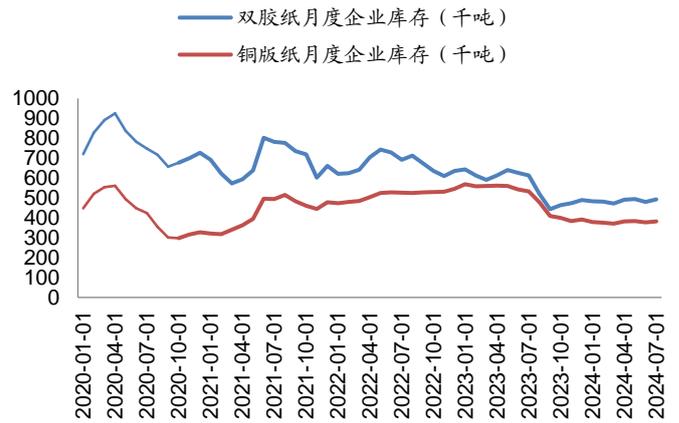
纸类库存: 截至 2024 年 7 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1080/490 千吨, 环比 6.4%/-3.92%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 492/382.3 千吨, 环比 2.5%/1.41%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1730/625.5 千吨, 环比 0%/-4.88%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1219/587 千吨, 环比 -0.57%/1.38%; 废黄板纸月度库存天数为 6.5 天, 环比 -13.33%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 701.3/1112 千吨, 环比 3.12%/2.87%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1552/1698 千吨, 环比 7.26%/-4.61%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 901/974 千吨, 环比 7.19%/-4.7%。

图表 28 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



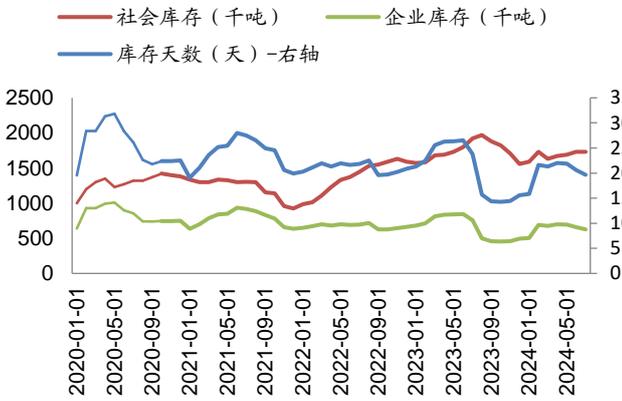
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 29 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



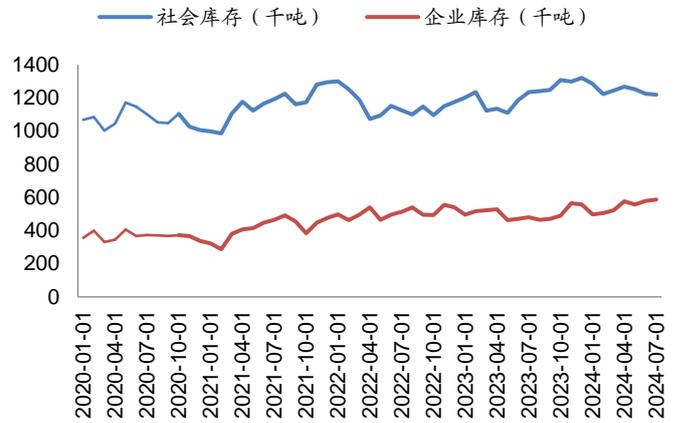
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 白卡纸库存 (千吨, 天)



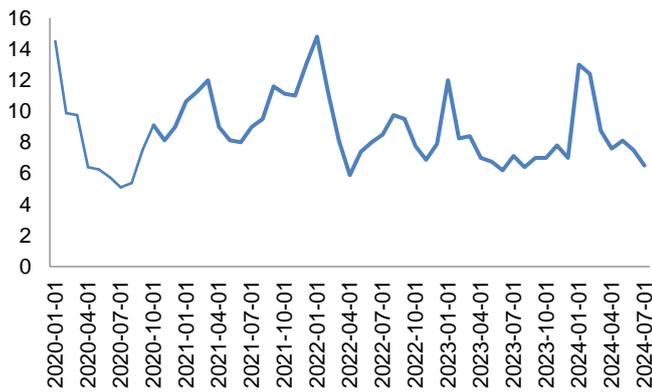
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 生活用纸库存 (千吨)



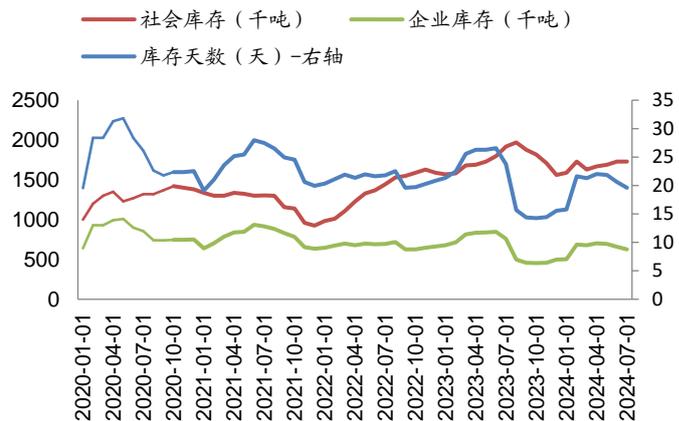
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 废黄板纸库存 (天)



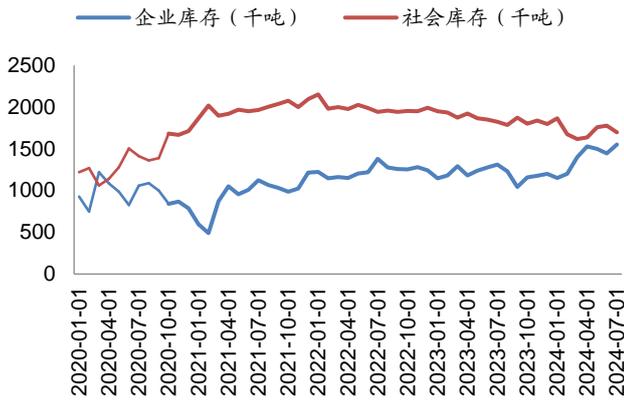
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 白板纸库存 (千吨, 天)



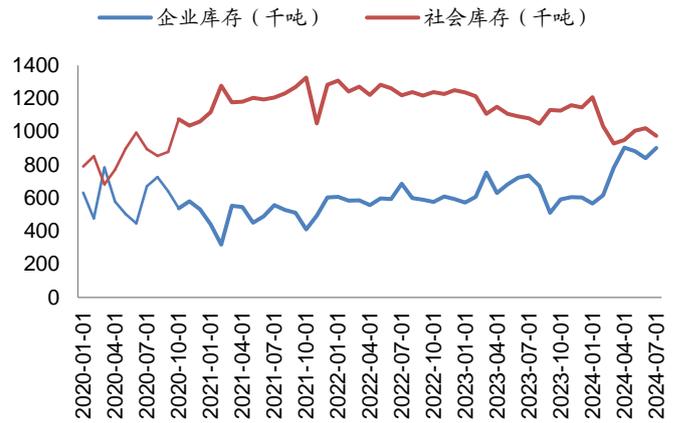
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 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

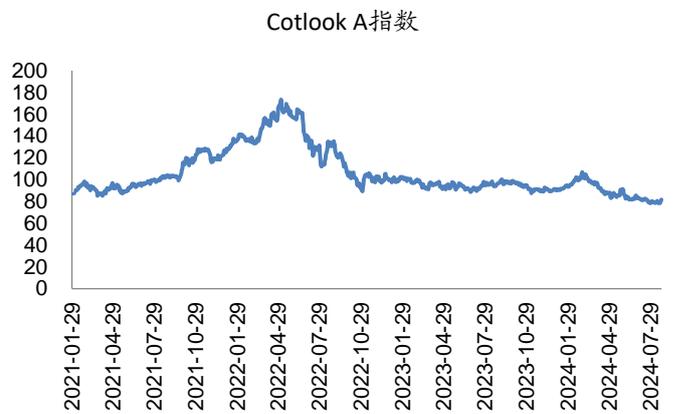
原材料: 截至 2024 年 8 月 23 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14866 元/吨, 周环比 0.99%。截至 2024 年 8 月 22 日, Cotlook A 指数为 81.65 美分/磅, 周环比 4.08%。截至 2024 年 8 月 16 日, 中国粘胶短纤市场价为 13400 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 7700 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 8 月 20 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 26500 元/吨, 周环比 0%; 中国长绒棉价格指数:237 为 25610 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 8 月 23 日, 内外棉差价为 232 元/吨, 周环比 -32.16%。

图表 36 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 37 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 38 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



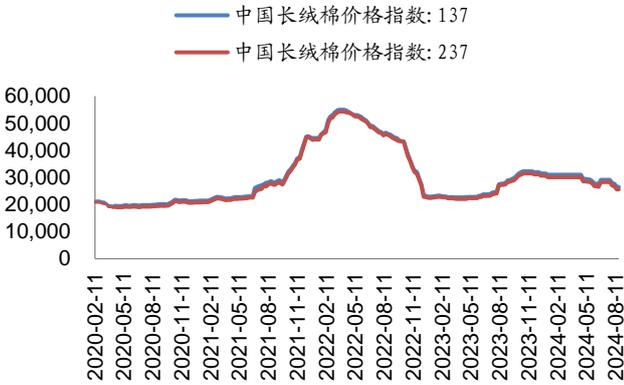
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 39 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 40 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

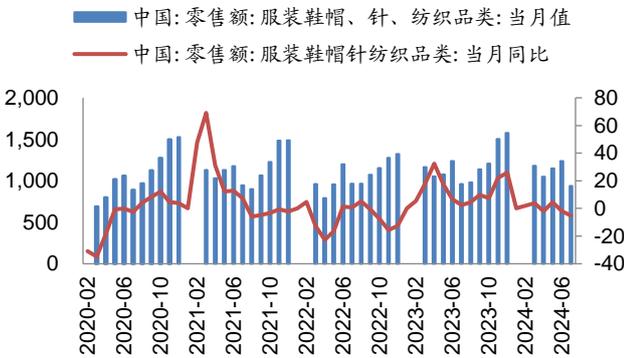
图表 41 内外棉价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

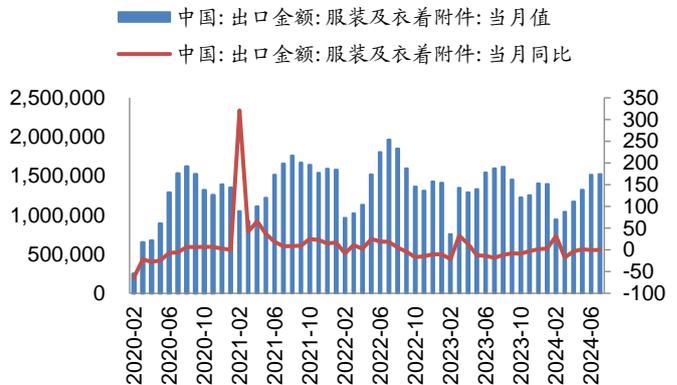
销售数据: 2024 年 7 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 936 亿元, 同比-5.2%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1525480 万美元, 同比-4.42%。

图表 42 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 43 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) 中国经济信息网：中国纺织服装出口展现较强韧性（2024-08-20）

今年以来，中国纺织服装行业克服全球外汇市场波动、国际航运不畅等因素的影响，出口成绩好于预期，供应链加速转型升级，对海外市场出口呈现新特点。数据显示，2024年1-7月，纺织服装累计出口同比增长1.1%。其中，二季度纺织服装出口总体呈现逐月增长、稳中有进的态势，5月出口额超260亿美元，同比增长4.5%，6月出口额274亿美元，环比连续四个月保持增长，实现同比2.5%的增长。

(2) 维科网：中国家电掘金“中东非”，新兴市场成为增长“新引擎”（2024-08-21）

海关总署数据显示，今年前7个月，中国家电品类累计出口4091.9亿元，同比增长18.1%，较全国出口整体增速高出11.4个百分点。从2023年3月-2024年7月，我国家电出口已连续17个月同比正增长，表现尤为亮眼。

就近年国内家电企业的动作来看，瞄准新兴市场似乎是新趋势。8月，海尔宣布拟以9.8亿元收购伊莱克斯南非热水器业务，进一步发力南非市场；去年7月，美的投资超7亿元的巴西新工厂正式奠基，覆盖冰箱、洗衣机等家电产品；去年6月，TCL在迪拜举行独家发布会，公布了其面向中东和非洲市场的新品类产品。

当然，家电龙头并非如今才开始在非洲、拉美市场发力，以海信为例，其开发中东非市场已有十多年，2012年-2021年，海信中东非洲区的营收年均增长率高达25.9%，是海信品牌资产增长最快的海外市场之一。

正因中东非等新兴市场表现出如此巨大的增长潜力，不仅家电龙头，也有更多中小家电、产业带，开始通过跨境电商、产业带出海等方式勇闯中东非。

比如慈溪小家电在非洲市场上早已占据一席之地，过去几年其在非洲市场的销售额增长了近50%；中山家电、灯饰制造产业也已在非洲扎营落户，共建“南非中山产品展销中心”。

对国内家电行业来说，中东非市场相较于墨西哥、东南亚等传统“出海重地”，其确实更具想象空间。以非洲市场为例，2023年我国对非洲进出口1.98万亿元增长7.1%，据阿里跨境贸易数据显示，非洲也是增长前三的区域之一。

首先，近年拉美、非洲人口持续增长，而家具、家电产品是典型的随着收入增加而加速发展的行业。数据显示，非洲人口预计在2025年会实现翻倍增长，人口红利所带来的改善生活需求，将带动泛家居行业的发展。

其次，在“一带一路”、RCEP等政策的带动下，中国与中东非之间贸易红利正在持续释放。随着双方关系的持续深化和优化，中国企业在中东非市场的拓展也享受到了更多的政策支持和便利。

最后，当地电商市场的发展，将为国内家电厂商提供更方便触达海外市场的途径。数据显示，预计阿联酋电商市场规模将在2027年达到137亿美元，电商渗透率将达到82.0%；预计2025年南非电商用户将达到3340万，渗透率也从41.1%增长至53.1%。

(3) 中国产业经济信息网：中国轻工联携手七家行业协会发布 全面推行绿色生产方式倡议书（2024-08-22）

今年8月15日是第二个全国生态日。党的二十届三中全会对深化生态文明体制改革作出重大部署，要求“必须完善生态文明制度体系，协同推进降碳、减污、

扩绿、增长，积极应对气候变化，加快完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制”。近日，党中央、国务院印发的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》也明确提出“到 2030 年，重点领域绿色转型取得积极进展，绿色生产方式和生活方式基本形成”。为深入贯彻党的二十届三中全会精神和习近平生态文明思想，全面推进生产方式绿色化，培育新质生产力，打造绿色生产方式的增长极和动力源，中国轻工业联合会携手中国循环经济协会、中国石油和化学工业联合会、中国钢铁工业协会、中国建筑材料联合会、中国包装联合会、中国造纸协会、中国煤炭加工利用协会等 7 家行业协会，在第二个全国生态日共同发布了《关于全面推行绿色生产方式的倡议书》，推动轻工各行业加快实现高质量发展。

倡议书表示，推动生产方式绿色转型是实现高质量发展的关键环节，是解决我国资源环境生态问题的基础之策。倡议书从推行绿色设计、强化清洁生产、提高能效水平、加快设备更新、发展循环经济、加大科技创新、健全标准体系、打造绿色供应链、提升自身能力和加强国际合作 10 个方面提出倡议并作出承诺，倡导推行绿色生产方式，健全绿色制造体系和服务体系，促进经济社会发展全面绿色转型。

(4) 纸业网：7 月中国纸及纸板产量同比增长 11.5% 8 月份之后迎来旺季需求改善 (2024-08-22)

本周国废到厂价上涨，外废价格分化。机制纸及纸板 2024 年 1-7 月累计产量同比增长 13.5%，7 月当月产量 1317 万吨，同比增长 11.5%。

从各家纸企发布的调价函来看，太阳纸业、晨鸣纸业、玖龙纸业等众多纸企的调价已从 8 月 1 日实行，其中，瓦楞原纸、箱板纸等纸种价格上调幅度约 30 元/吨。

伴随 SuzanoCerrado 以及联盛商品浆新产能的集中投产，纸浆外盘报价逐步回调，近期巴西阔叶浆外盘报价下调接近 100 美元/吨，外盘浆价的回落有助于头部纸企逐步释放成本压力。

(5) 中纸网：废纸价格过山车：东南亚纸厂停产 中国再生纸浆市场遇冷！(2024-08-23)

近期，东南亚和中国台湾的旧瓦楞纸箱（OCC）市场波动显著，价格走势分化。中国包装行业的持续低迷成为影响市场的主因。东南亚地区再生纸浆需求减少，导致美国优质黄板废纸箱价格下跌，而印尼新规使得进口成本上升。

与此同时，日本和欧洲的 OCC 价格却出现上涨，受供应紧张和运输成本增加的影响。在中国，由于天气和市场需求变化，OCC 供应紧张，推动价格上涨。夏季纸箱板纸产能增加，对 OCC 的需求上升，进一步加剧了价格上涨。

此外，东南亚再生纸浆市场活力减弱，部分工厂因成本高企和需求疲软而停产或减产。中国大型包装生产商在泰国的再生纸浆厂已停产，马来西亚的一家再生纸浆厂也于今年关闭。

总体来看，全球废纸市场正经历供需失衡和价格波动的阶段，中国市场需求疲软对全球废纸价格产生深远影响。在这种背景下，废纸供应商和纸厂需密切关注市场动态，合理调整采购和销售策略。

5 公司重要公告

(1) 集友股份：集友股份关于以集中竞价交易方式回购股份比例达到 1% 的进

展公告 (2024-08-21)

截至 2024 年 8 月 20 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 6,200,000 股，占公司目前总股本 524,485,465 股的比例为 1.18%，与上次披露数相比增加 0.20%，回购成交的最高价为人民币 4.58 元/股、最低价为人民币 3.60 元/股，已支付的总金额为人民币 25,058,958.20 元（不含交易费用）。

(2) 顾家家居：关于董事辞职及提名新董事的公告 (2024-08-22)

顾家家居股份有限公司（以下简称“公司”）董事会近日收到董事苏斌先生的书面辞职报告，苏斌先生因个人原因，申请辞去其担任的公司第五届董事会董事职务、董事会战略委员会委员职务及董事会薪酬与考核委员会委员职务。苏斌先生的辞职不会影响公司董事会的正常运作及公司正常经营管理工作，辞职后，苏斌先生将不再担任公司其他职务。

经公司股东提名，公司第五届董事会提名委员会第二次会议对新董事候选人任职资格进行审查，公司第五届董事会第四次会议审议通过，现提名杨榕桦先生为公司第五届董事会非独立董事候选人（董事候选人简历详见附件）。董事任期自股东大会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日止。本议案尚需提交公司股东大会审议。

(3) 晨光股份：上海晨光文具股份有限公司关于收到董事长提议回购公司股份的提示性公告 (2024-08-23)

上海晨光文具股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2024 年 8 月 22 日收到公司董事长、实际控制人陈湖文先生《关于提议回购公司股份的函》。

基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，完善公司长效激励机制和利益共享机制，促进公司健康可持续发展，并增强投资者信心，结合公司经营情况、财务状况等因素，根据相关法律法规，陈湖文先生提议公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司已发行的部分人民币普通股（A 股）股份，并在未来适宜时机用于股权激励或员工持股计划，具体以董事会审议通过的回购股份方案为准。

(4) 晨鸣纸业、华泰股份、我乐家居等公司发布 2024 年半年度报告 (2024-08-19 至 2024-08-23)

图表 44 晨鸣纸业、华泰股份、我乐家居等发布 2024 年半年度报告

证券代码	证券简称	24H1 营业总收入 (亿元)	24H1 营业总收入同比变化 (%)	24H1 归母净利润 (亿元)	24H1 归母净利润同比变化 (%)	24H1 扣非归母净利润 (亿元)	24H1 扣非归母净利润同比变化 (%)
000488.SZ	晨鸣纸业	138.85	10.50	0.29	104.16	(2.71)	66.64
600308.SH	华泰股份	65.31	(3.40)	1.83	9.21	1.76	31.33
603326.SH	我乐家居	6.57	(10.72)	0.45	(24.10)	0.25	(43.35)
603408.SH	建霖家居	24.42	29.80	2.59	62.82	2.38	67.39
603610.SH	麒盛科技	14.58	(4.25)	0.85	(30.12)	1.21	19.01
603615.SH	茶花股份	2.64	(18.94)	(0.13)	(397.61)	(0.14)	(1146.74)
001211.SZ	双枪科技	6.08	46.99	0.13	184.39	0.07	134.08
001322.SZ	箭牌家居	30.88	(10.07)	0.38	(77.82)	0.13	(91.02)
002014.SZ	永新股份	16.51	2.84	1.80	1.78	1.69	(0.47)
002103.SZ	广博股份	11.44	(2.16)	0.73	19.38	0.69	54.64

002571.SZ	德力股份	8.20	32.24	0.12	123.41	0.08	115.09
002918.SZ	蒙娜丽莎	23.35	(19.78)	0.83	(49.77)	0.69	(58.68)
601996.SH	丰林集团	9.67	(11.52)	0.07	(80.17)	0.01	(98.37)
603022.SH	新通联	4.28	3.65	0.21	7.28	0.20	5.17
603385.SH	惠达卫浴	15.82	(3.46)	0.60	1.98	0.27	146.46
603429.SH	集友股份	2.84	(5.65)	(0.69)	(191.22)	0.69	(4.20)
603661.SH	恒林股份	48.04	31.86	2.20	(16.17)	2.20	(9.17)
002117.SZ	东港股份	5.80	3.83	0.71	(19.70)	0.64	(23.38)
301062.SZ	上海艾录	5.72	15.47	0.52	55.08	0.48	56.76
301101.SZ	明月镜片	3.85	5.21	0.89	11.04	0.75	7.12
301376.SZ	致欧科技	37.21	40.74	1.72	(7.73)	1.60	(24.97)
603816.SH	顾家家居	89.08	0.34	8.96	(2.97)	7.81	(6.76)
833075.BJ	柏星龙	2.75	16.25	0.27	26.20	0.24	25.39
001216.SZ	华瓷股份	5.81	4.33	0.99	17.25	0.85	32.98
002701.SZ	奥瑞金	72.06	1.14	5.48	18.39	5.29	21.71
600356.SH	恒丰纸业	12.00	2.83	0.56	2.48	0.43	(15.33)
600433.SH	冠豪高新	34.54	0.16	0.85	264.25	0.50	182.36
603687.SH	大胜达	9.79	4.18	0.48	19.05	0.32	15.55
002303.SZ	美盈森	18.48	11.06	1.50	47.63	1.68	89.89
300703.SZ	创源股份	8.32	25.81	0.37	(11.18)	0.34	(9.58)
301223.SZ	中荣股份	12.07	3.47	0.69	(29.40)	0.64	(32.77)
301588.SZ	美新科技	4.36	8.87	0.34	(23.69)	0.34	(21.69)
600103.SH	青山纸业	14.28	6.11	0.55	(28.85)	0.35	(35.00)
603208.SH	江山欧派	14.42	(9.95)	1.05	(26.06)	0.83	(26.61)
603268.SH	松发股份	1.14	24.70	(0.35)	12.56	(0.36)	12.12
603992.SH	松霖科技	14.48	3.77	2.21	83.69	2.05	53.75
001234.SZ	泰慕士	4.55	20.69	0.53	77.84	0.45	104.86
002394.SZ	联发股份	24.70	10.38	0.49	(56.64)	1.04	13.78
002494.SZ	华斯股份	2.56	65.98	0.07	273.70	0.06	188.04
600448.SH	华纺股份	14.09	2.53	0.01	(55.13)	0.00	218.67
873527.BJ	夜光明	1.76	8.34	0.07	(36.10)	0.07	(15.94)
002029.SZ	七匹狼	14.61	(4.90)	1.86	18.42	0.75	(35.19)
002762.SZ	金发拉比	0.78	(24.29)	(0.03)	(136.37)	(0.03)	(150.54)
300979.SZ	华利集团	114.72	24.54	18.78	29.04	18.45	28.43
600156.SH	华升股份	3.30	(12.63)	(0.26)	(168.78)	(0.15)	31.89
601599.SH	浙文影业	16.66	10.49	1.21	30.23	1.05	73.96
000026.SZ	飞亚达	20.76	(12.18)	1.47	(21.48)	1.40	(20.81)
200026.SZ	飞亚达B	20.76	(12.18)	1.47	(21.48)	1.40	(20.81)
603889.SH	新澳股份	25.56	10.14	2.66	4.52	2.60	5.77
002674.SZ	兴业科技	12.61	5.45	0.57	(38.44)	0.56	(32.75)
600398.SH	海澜之家	113.70	1.53	16.36	(2.54)	15.09	(9.26)
603877.SH	太平鸟	31.46	(12.66)	1.71	(31.73)	0.65	(63.57)

资料来源：Wind，华安证券研究所

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。