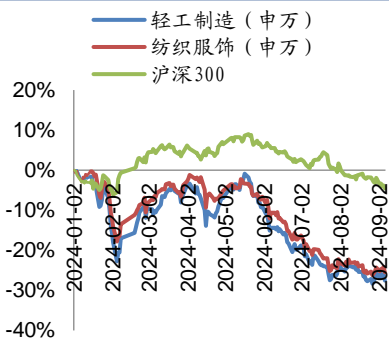


地产政策加码，关注家居估值修复

行业评级：增持

报告日期：2024-10-20

行业指数与沪深300走势比较



分析师：徐懿

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucui@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：地产政策超预期，关注家居板块估值修复_20240927》

《行业周报：市场情绪改善，板块估值修复_20241011》

主要观点：

● 周专题：地产政策加码，关注家居估值修复

地产政策组合拳出台，促进房地产市场平稳健康发展。10月17日，国新办举行新闻发布会介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，住建部部长倪虹对地产政策组合拳进行分析，概括为四个取消、四个降低、两个增加。其中，“四个取消”包括：①取消限购、②取消限售、③取消限价、④取消普通住宅和非普通住宅标准。“四个降低”包括：①降低住房公积金贷款利率、②降低住房贷款的首付比例、③降低存量贷款利率、④降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。“两个增加”包括：①通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；②年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。多地房地产政策支持力度加码，一线城市楼市全线回暖。相关政策发布以来，政策效果已经开始显现，房地产开发投资、新建商品房销售等主要指标降幅继续收窄，特别是9月底以来，一手房的看房量、到访量、签约量明显增加，二手房的交易量持续上升，市场出现了积极变化。根据克而瑞研究中心监测数据，10月前两周，新房成交呈探底回升之势。当前，家居用品板块估值处于历史低位。截至2024年10月17日，轻工制造行业PE(TTM)为20.57倍，处于近十年（2014年10月17日至2024年10月17日）历史15.36%分位，在31个申万一级行业中排名第19位，低于国防军工、电子、计算机、农林牧渔等行业。其中，家居用品板块PE(TTM)为17.53倍，处于近十年历史2.84%分位。家居板块核心标的估值处于历史低位。截至2024年10月18日，欧派家居/索菲亚/志邦家居/金牌家居/顾家家居/梦百合/喜临门的PE(TTM)分别11.88/12.38/9.15/9.80/11.82/59.49/15.19，处于近3年历史分位的11.54%/23.08%/8.24%/8.24%/8.10%/23.77%/9.55%水平。随着政策组合拳落地，家居估值修复可期。我们认为，政策组合拳的落地，将有助于促进房地产市场信心修复和预期改善，推动刚需和改善性需求入市，叠加金九银十，或推动二手房、新房的销售企稳回升，进而带动地产链需求回暖，拉动家居消费需求和家居板块估值提升，我们建议关注地产后周期机会，布局低估值的板块头部企业，建议关注欧派家居、索菲亚、志邦家居。

● 一周行情回顾

2024年10月14日至10月18日，上证综指上涨1.36%，深证成指上涨2.95%，创业板指上涨4.49%。分行业来看，申万轻工制造上涨0.82%，相较沪深300指数-0.16pct，在31个申万一级行业指数中排名第21；申万纺织服饰上涨0.97%，相较沪深300指数-0.01pct，在31个申万一级行业指数中排名第20。轻工制造行业一周涨幅前十分别为柏星龙(+24.52%)、松发股份(+21.05%)、泰鹏智能(+20.61%)、民士达(+20.3%)、海象新材(+20.2%)、趣睡科技(+18.66%)、群兴玩具(+18.34%)、茶花股份(+17.09%)、佳合科技(+16.59%)、松霖科技(+15.91%)，跌幅前十分别为珠海中富(-9.33%)、齐峰新材(-8.93%)、高乐股份(-7.93%)、松炆资源(-6.33%)、晨光股份(-6.05%)、公牛集团(-4.26%)、悦心健康(-4.11%)、华旺科技(-3.58%)、顾家家居(-3.46%)、晨鸣纸业(-3.38%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为日播时

尚(+25.73%)、夜光明(+17.69%)、太湖雪(+15.38%)、欣龙控股(+14.29%)、哈森股份(+13.49%)、莱绅通灵(+11.88%)、万里马(+10.72%)、金春股份(+10.28%)、ST 金一(+10.21%)、南山智尚(+9.29%)，跌幅前十分别为华茂股份(-10.34%)、欣贺股份(-7.3%)、森马服饰(-5%)、美尔雅(-4.26%)、报喜鸟(-3.9%)、新澳股份(-3.36%)、航民股份(-3.2%)、罗莱生活(-3.06%)、ST 摩登(-2.78%)、ST 步森(-2.63%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) 地产数据： 2024 年 10 月 6 日至 10 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 218.41 万平方米，环比 139.15%；100 大中城市住宅成交土地面积 337.86 万平方米，环比 210.84%。2024 年前 9 个月，住宅新开工面积 4.07 亿平方米，累计同比-22.4%；住宅竣工面积 2.69 亿平方米，累计同比-23.9%；商品房销售面积 7.03 亿平方米，累计同比-17.1%。**2) 原材料数据：** 截至 2024 年 9 月 25 日，定制家居上游 CTI 指数为 782.79，周环比-31.87%。截至 2024 年 10 月 18 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13200 元/吨，周环比 1.15%；MDI 现货价为 18150 元/吨，周环比-0.82%。**3) 销售数据：** 2024 年 9 月，家具销售额为 142 亿元，同比 0.4%；当月家具及其零件出口金额为 466047.8 万美元，同比-9.7%；2024 年 9 月，建材家居卖场销售额为 1422.48 亿元，同比-2.21%。

包装造纸数据追踪：1) 纸浆&纸产品价格： 截至 2024 年 10 月 18 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6233.04/4704.55/3716.67 元/吨，周环比-0.79%/-1.17%/-0.89%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1461/1498/2225 元/吨，周环比-0.27%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4156/3398.75/3606.2/2628.75 元/吨，周环比-1.17%/-0.18%/0.13%/0.86%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5430/5162.5 元/吨，周环比-1.27%/-0.96%；生活用纸价格为 6283.33 元/吨，周环比-0.26%。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 10 月 17 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-25.24/-339.01/525.08/-473.76 元/吨。**3) 纸类库存：** 截至 2024 年 9 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1036/540 千吨，环比-11.53%/-3.57%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 603.91/406.5 千吨，环比 14.28%/4.1%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1740/650.5 千吨，环比-1.69%/1.2%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1221/504 千吨，环比 0.08%/-9.19%；废黄板纸月度库存天数为 7.5 天，环比 20.97%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 753.8/1142 千吨，环比 3.52%/1.15%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1510/1755 千吨，环比-4.13%/1.15%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 849/1001.8 千吨，环比-5.46%/0.89%。

纺织服饰数据跟踪：

1) 原材料： 截至 2024 年 10 月 18 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15430 元/吨，周环比-0.72%。截至 2024 年 10 月 17 日，Cotlook A 指数为 82.8 美分/磅，周环比-1.43%。截至 2024 年 10 月 11 日，中

国粘胶短纤市场价为 13700 元/吨，周环比 0.74%；中国涤纶短纤市场价为 7405 元/吨，周环比 2.78%。截至 2024 年 10 月 15 日，中国长绒棉价格指数:137 为 24500 元/吨，周环比-1.25%；中国长绒棉价格指数:237 为 23850 元/吨，周环比-1.28%。截至 2024 年 10 月 18 日，内外棉差价为 691 元/吨，周环比-95.55%。**2) 销售数据：**2024 年 9 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1169 亿元，同比-0.4%；当月服装及衣着附件出口金额为 1353228 万美元，同比-5.1%。

● **投资建议**

1) 家居：外需方面，美联储超预期降息，地产复苏有望带动家具出口订单；内需方面，中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸：**7-8 月为下游原纸行业淡季，导致浆价下行，内外盘差价扩大，随着 9-10 月进入需求旺季，原纸行业开工回升或支撑浆价走势由跌回升，文化纸企集中度较高，在浆价涨价时，提价函更能够顺畅落地，盈利能力将进一步修复，建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3) 包装：**若此次中粮包装成功被收购，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，头部企业议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。**4) 出口：**1-8 月家具及其零件累计出口金额达到 448.93 亿美元，同比增长 9.9%，海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，轻工行业出口景气度高。短期美国选情变化，有望带动出口链情绪改善，迎来带动估值修复。我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的。

● **风险提示**

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

● **推荐公司盈利预测与评级**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.22	1.39	1.53	11.28	9.90	8.99	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	14.94	12.47	10.81	买入
志邦家居	1.24	1.42	1.61	9.54	8.33	7.35	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.27	11.60	10.21	买入
开润股份	1.54	1.51	1.97	14.99	15.28	11.72	买入
匠心家居	3.18	3.95	4.60	17.66	14.22	12.21	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 10 月 18 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：地产政策加码，关注家居估值修复.....	7
2 一周行情回顾.....	10
3 重点数据追踪.....	12
3.1 家居.....	12
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 地产政策组合拳	7
图表 1 地方调控政策加速松绑	7
图表 4 房地产开发投资完成额	8
图表 5 商品房销售面积	8
图表 4 A 股申万一级行业 PE(TTM) (截至 2024 年 10 月 17 日)	9
图表 5 轻工制造各细分板块 PE(TTM) (截至 2024 年 10 月 17 日)	9
图表 6 家居板块核心标的估值水平	9
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 8 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 9 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 (%)	11
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	12
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 17 CTI、LTI 指数	13
图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
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, %)	14
图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	14
图表 23 木浆价格 (元/吨)	14
图表 24 废纸价格 (元/吨)	14
图表 25 浆纸系价格 (元/吨)	15
图表 26 废纸系价格 (元/吨)	15
图表 27 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 28 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 29 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	16
图表 30 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	16
图表 31 白卡纸库存 (千吨, 天)	16
图表 32 生活用纸库存 (千吨)	16
图表 33 废黄板纸库存 (天)	17
图表 34 白板纸库存 (千吨, 天)	17
图表 35 箱板纸库存 (千吨)	17
图表 36 瓦楞纸库存 (千吨)	17
图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	18
图表 38 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	18
图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 41 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	18

图表 42 内外棉价差走势（元/吨） 18

图表 43 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%） 19

图表 44 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%） 19

1周专题：地产政策加码，关注家居估值修复

地产政策组合拳出台，促进房地产市场平稳健康发展。10月17日，国新办举行新闻发布会介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，住建部部长倪虹对地产政策组合拳进行分析，概括为四个取消、四个降低、两个增加。其中，“四个取消”包括：①取消限购、②取消限售、③取消限价、④取消普通住宅和非普通住宅标准。“四个降低”包括：①降低住房公积金贷款利率、②降低住房贷款的首付比例、③降低存量贷款利率、④降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。“两个增加”包括：①通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造；②年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。

图表1 地产政策组合拳

政策方向	主要内容
四个取消	四个取消，就是充分赋予城市政府调控自主权，城市政府要因城施策，调整或取消各类购房的限制性措施。主要包括取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。
四个降低	四个降低，就是降低住房公积金贷款利率，降了0.25个百分点；降低住房贷款的首付比例，统一一套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求。
两个增加	一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。城中村安全隐患多、居住环境差，群众改造意愿迫切。据有关调查，仅在全国35个大城市，需要改造的城中村就有170万套，从全国其他城市来看，这个量还会很大。全国城市需要改造的危旧房有50万套。这次提出的新增实施100万套，主要是对条件比较成熟、通过加大政策支持力度可以提前干的项目，我们就可以提前干、抓紧干。这次主要采取货币化安置的方式，更有利于群众根据自己的意愿和需要来选择合适的房子，减少或者不用在外过渡，能够直接搬入新居。同时，也有利于消化存量商品房。二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。

资料来源：国务院新闻办，华安证券研究所

9月政治局会议召开以来，地方调控政策加速松绑。据克而瑞研究中心监测，9月26日到10月16日，共有70个城市出台81次放松性政策，其中，广州、天津全面取消限购，北京、上海、深圳分区优化限购政策，厦门、深圳等取消限售，深圳、无锡、杭州等取消新房限价。

图表2 地方调控政策加速松绑

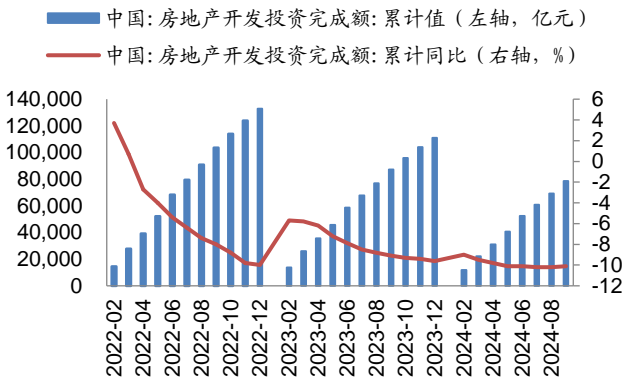
地区	主要内容
上海市	9月29日发布《关于进一步优化本市房地产市场政策措施的通知》（以下简称《通知》）称，调整住房限购政策。对非本市户籍居民家庭以及单身人士购买外环外住房的，购房所需缴纳社会保险或个人所得税的年限，调整为购房之日前连续缴纳满1年及以上。对持《上海市居住证》且积分达到标准分值、在本市缴纳社会保险或个人所得税满3年及以上的非本市户籍居民家庭，在购买住房套数方面享受沪籍居民家庭的购房待遇。
广州市	9月29日，广州市人民政府办公厅发布关于调整房地产市场平稳健康发展措施的通知。通知明确，取消居民家庭在广州市购买住房的各项限购政策，通知自2024年9月30日起正式实施。本次限购政策调整后，广州市户籍、非户籍居民家庭和单身人士在全市范围内购买住房的，不再审核购房资格，不再限制购房套数。
深圳市	9月29日发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，包括优化分区住房限购政策，取消商品住房和商务公寓转让限制，优化商品住房和商务公寓价格备案流程，调整个人住房转让增值税征免年限，优化个人住房贷款政策，加快构建房地产发展新模式等六个方面。
北京市	9月30日，北京市发布《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》称，落实国家关于降低存量房贷利率政策，引导商业银行稳妥有序将存量房贷利率降至新发放贷款利率附近。同时，居民家庭购买首套商品住房，商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%。购买二套商品住房，商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于20%。通知自2024年10月1日起施行。
厦门市	9月30日，厦门市促进房地产市场平稳健康发展领导小组办公室发布《关于进一步优化我市房地产政策相关事项的通知》。全面取消住房限售，在厦门市购买的商品住房不再限制上市交易时间（土地出让合同另有约定的商品住房项目，以及政策性住房除外）。优化个人住房贷款政策，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为15%，与首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例保持一致。优化住房套数认定，住房套数按拟购住房所在区辖区范围认定。拟购住房所在区辖区内无住房，或拟购住房所在区辖区内仅有一套住房且正在挂牌出售的，拟购住房

	认定为首套住房，后续再增购的一套住房认定为二套住房。
杭州市	10月9日，杭州发布最新楼市政策，包括：1) 商业房贷：不再区分首套、二套住房，最低首付款比例统一为15%。2) 公积金贷款：①最高额度提高到130万元，保底额度提高到20万元；②统一首套房和二套房贷款，首付款比例不低于20%。3) 取消新出让用地限价。4) 加大购房支持力度。5) 加大房地产融资协调工作力度。
山东省	10月10日，山东印发《关于落实金融支持政策促进全省房地产市场止跌回稳的通知》，提出19条具体贯彻落实措施，主要包括统一个人住房贷款最低首付比例等4条涉及需求端的措施，扩大房地产“白名单”机制覆盖范围等11条涉及供应端的措施，以及4条保障性措施。
天津市	10月16日，天津市住房和城乡建设委员会等六部门联合出台的《关于进一步优化房地产政策更好满足居民合理住房需求若干措施的通知》正式印发。在取消住房限制性措施方面，明确取消天津市新建商品住房和二手住房购买、转让等方面的限制性措施，不再对新建商品住房销售价格上限实施指导。

资料来源：央视新闻，证券时报官微，乐居地产，蓝鲸财经，财联社，华安证券研究所

多地房地产政策支持力度加码，一线城市楼市全线回暖。相关政策发布以来，政策效果已经开始显现，房地产开发投资、新建商品房销售等主要指标降幅继续收窄，特别是9月底以来，一手房的看房量、到访量、签约量明显增加，二手房的交易量持续上升，市场出现了积极变化。根据克而瑞研究中心监测数据，10月前两周，新房成交呈探底回升之势。30个重点城市前13天的新房成交量较9月前13天增长27%；一线城市成交量较9月同期增长29%，较去年10月前13天增长14%。二手房成交逐周回升，10月第二周，14城成交同环比均倍增，深圳、杭州成交规模创今年单周新高。

图表3 房地产开发投资完成额



资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

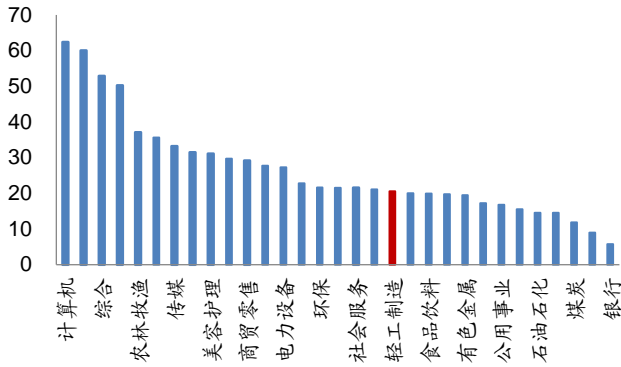
图表4 商品房销售面积



资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

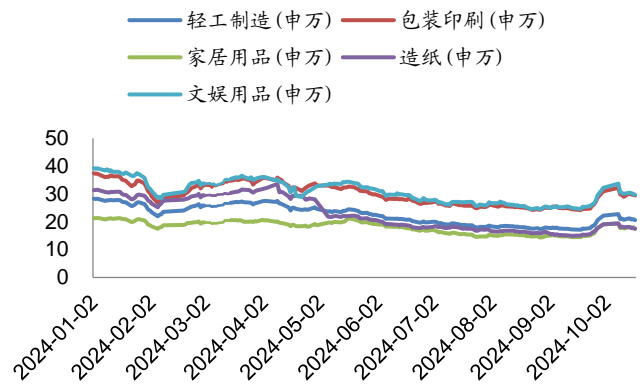
当前，家居用品板块估值处于历史低位。截至2024年10月17日，轻工制造行业PE(TTM)为20.57倍，处于近十年（2014年10月17日至2024年10月17日）历史15.36%分位，在31个申万一级行业中排名第19位，低于国防军工、电子、计算机、农林牧渔等行业。其中，家居用品板块PE(TTM)为17.53倍，处于近十年历史2.84%分位。

图表 5 A 股申万一级行业 PE(TTM) (截至 2024 年 10 月 17 日)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 6 轻工制造各细分板块 PE(TTM) (截至 2024 年 10 月 17 日)



资料来源: wind, 华安证券研究所

家居板块核心标的估值处于历史低位。截至 2024 年 10 月 18 日, 欧派家居/索菲亚/志邦家居/金牌家居/顾家家居/梦百合/喜临门的 PE (TTM) 分别 11.88/12.38/9.15/9.80/11.82/59.49/15.19, 处于近 3 年历史分位的 11.54%/23.08%/8.24%/8.24%/8.10%/23.77%/9.55%水平。

图表 7 家居板块核心标的估值水平

证券代码	证券简称	PE (TTM)	近 3 年市盈率分位数 (%)	PE (2024E)	PE (2025E)
603833.SH	欧派家居	11.88	11.54	11.88	11.07
002572.SZ	索菲亚	12.38	23.08	11.62	10.44
603801.SH	志邦家居	9.15	8.24	8.89	8.14
603180.SH	金牌家居	9.80	8.24	9.05	8.05
603816.SH	顾家家居	11.82	8.10	11.12	10.03
603313.SH	梦百合	59.49	23.77	12.55	8.11
603008.SH	喜临门	15.19	9.55	12.87	11.33

资料来源: Wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 18 日收盘价计算)

随着政策组合拳落地, 家居估值修复可期。我们认为, 政策组合拳的落地, 将有助于促进房地产市场信心修复和预期改善, 推动刚需和改善性需求入市, 叠加金九银十, 或推动二手房、新房的销售企稳回升, 进而带动地产链需求回暖, 拉动家居消费需求和家居板块估值提升, 我们建议关注地产后周期机会, 布局低估值的板块头部企业, 建议关注欧派家居、索菲亚、志邦家居。

欧派家居: 公司正处于“大家居”深化改革阶段, 2023 年积极推进组织架构改革, 变“垂直产品条线组织”为“横向区域块状组织”, 随着营销组织架构变革落地, 品类融合将进一步加快, 优化业绩表现。今年实施的东、西、南、北、中五大基地市场化的抢单改革, 五大基地不再固定服务区域, 而是可以竞争抢单, 给经销商提供更好的产品交付及服务, 让各个基地的生产和产品供应更加市场化。并积极推进大供应链改革、审计、督导、监察改革、内部激励机制改革, 促使整体经营体系更适应当前市场新环境。这一系列变革有望推动公司强化竞争力及匹配大家居发展战略, 提升公司核心竞争力和市场份额。

索菲亚: 公司旗下拥有多品牌全渠道矩阵, 实现定制家居市场全覆盖, 分别是

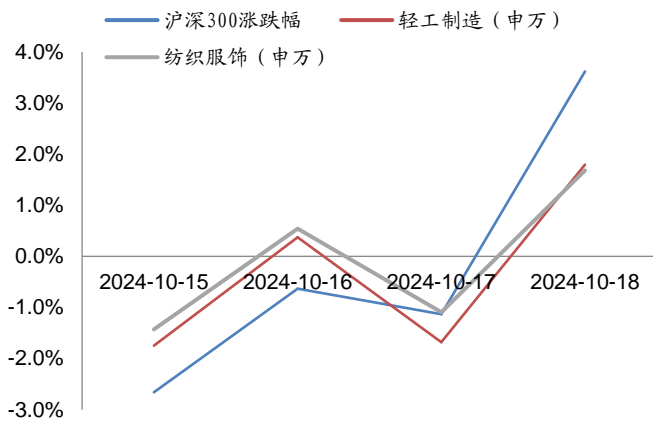
定位中高端市场的“索菲亚”品牌，定位大众市场的“米兰纳”品牌，定位高精人群的“司米”和“华鹤”品牌，四大品牌均拥有差异化竞争优势。随着四大品牌的推出和持续深耕，公司顺应全屋定制消费需求，围绕“大家居”战略，对索菲亚、司米、华鹤品牌进行品类扩充升级，索菲亚推出橱柜和门窗产品，司米推出衣柜产品，华鹤也提供全屋定制产品服务。公司现阶段以整家模式带动客单增长和品类拓展仍有较大空间，整装渠道处于快速发展阶段，米兰纳等形成良好的品牌矩阵补充和增长动能。

志邦家居：公司从 1998 年开始踏足橱柜业务领域，2015 年开始拓展衣柜业务，定制衣柜和木门墙板业务仍处于拓展期，且新开门店多为品类融合店，单品类传统经销商与多品类融合经销商利益冲突问题较少。公司积极布局华南市场，在广东省清远市建设智能工厂，打造厨、衣柜智能生产线，生产基地一期于今年完工投产，将能有效满足南方市场的交付需求，加快南方一线市场的响应速度，通过优化运输路径、减少长途过程损耗等方式降低显性成本，后期有望逐步提升南方市场的市场占有率。公司将持续加大南方市场的战略重视及资源配置力度，近期已对南方市场进行了组织及人事调整，未来在新管理班子的带领下，南方市场有望在产品交付、招商开店、加盟商管理运营等方面表现积极变化。

2 一周行情回顾

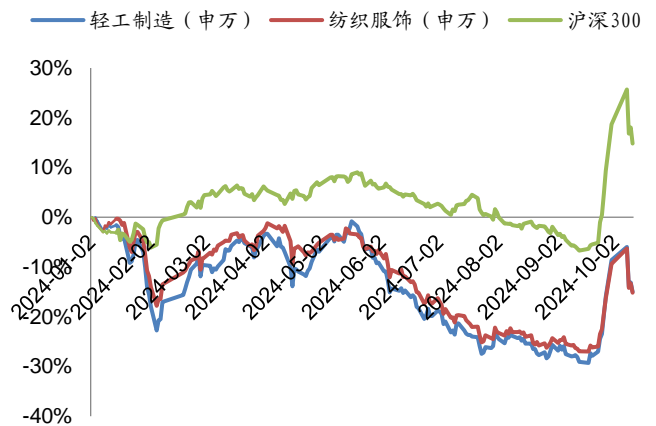
2024 年 10 月 14 日至 10 月 18 日，上证综指上涨 1.36%，深证成指上涨 2.95%，创业板指上涨 4.49%。分行业来看，申万轻工制造上涨 0.82%，相较沪深 300 指数 -0.16pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21；申万纺织服饰上涨 0.97%，相较沪深 300 指数 -0.01pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 20。

图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



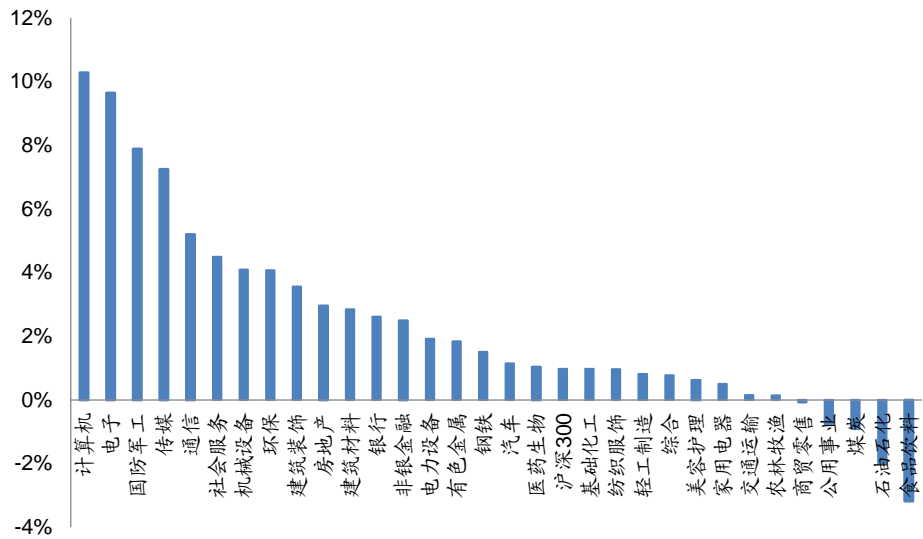
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 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柏星龙(+24.52%)、松发股份(+21.05%)、泰鹏智能(+20.61%)、民士达(+20.3%)、海象新材(+20.2%)、趣睡科技(+18.66%)、群兴玩具(+18.34%)、茶花股份(+17.09%)、佳合科技(+16.59%)、松霖科技(+15.91%)，跌幅前十分别为珠海中富(-9.33%)、齐峰新材(-8.93%)、高乐股份(-7.93%)、松炆资源(-6.33%)、晨光股份(-6.05%)、公牛集团(-4.26%)、悦心健康(-4.11%)、华旺科技(-3.58%)、顾家家居(-3.46%)、晨鸣纸业(-3.38%)。

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	833075.BJ	柏星龙	24.52	1	000659.SZ	珠海中富	-9.33
2	603268.SH	松发股份	21.05	2	002521.SZ	齐峰新材	-8.93
3	873132.BJ	泰鹏智能	20.61	3	002348.SZ	高乐股份	-7.93
4	833394.BJ	民士达	20.30	4	603863.SH	松炆资源	-6.33
5	003011.SZ	海象新材	20.20	5	603899.SH	晨光股份	-6.05

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日播时尚(+25.73%)、夜光明(+17.69%)、太湖雪(+15.38%)、欣龙控股(+14.29%)、哈森股份(+13.49%)、莱绅通灵(+11.88%)、万里马(+10.72%)、金春股份(+10.28%)、ST 金一(+10.21%)、南山智尚(+9.29%)，跌幅前十分别为华茂股份(-10.34%)、欣贺股份(-7.3%)、森马服饰(-5%)、美尔雅(-4.26%)、报喜鸟(-3.9%)、新澳股份(-3.36%)、航民股份(-3.2%)、罗莱生活(-3.06%)、ST 摩登(-2.78%)、ST 步森(-2.63%)。

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	603196.SH	日播时尚	25.73	1	000850.SZ	华茂股份	-10.34
2	873527.BJ	夜光明	17.69	2	003016.SZ	欣贺股份	-7.30
3	838262.BJ	太湖雪	15.38	3	002563.SZ	森马服饰	-5.00
4	000955.SZ	欣龙控股	14.29	4	600107.SH	美尔雅	-4.26

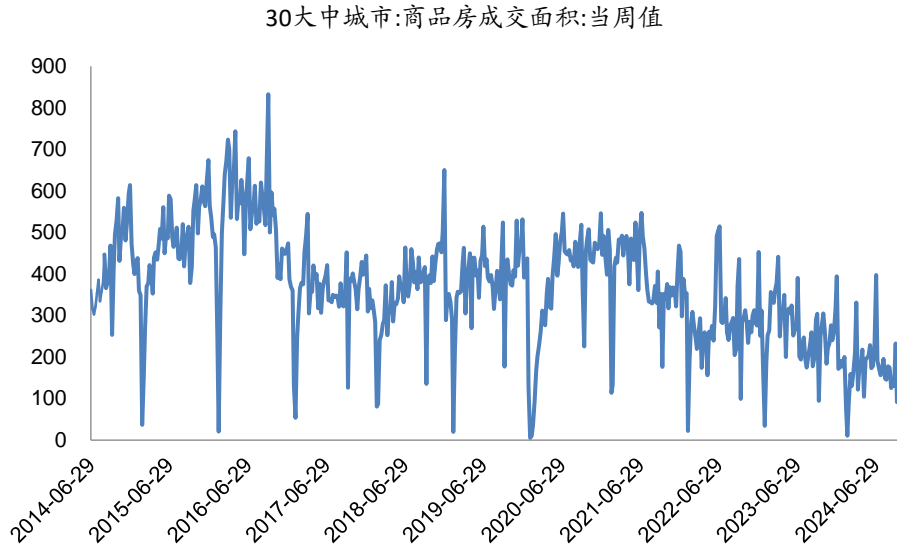
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年10月6日至10月13日, 全国30大中城市商品房成交面积218.41万平方米, 环比139.15%; 100大中城市住宅成交土地面积337.86万平方米, 环比210.84%。2024年前9个月, 住宅新开工面积4.07亿平方米, 累计同比-22.4%; 住宅竣工面积2.69亿平方米, 累计同比-23.9%; 商品房销售面积7.03亿平方米, 累计同比-17.1%。

图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

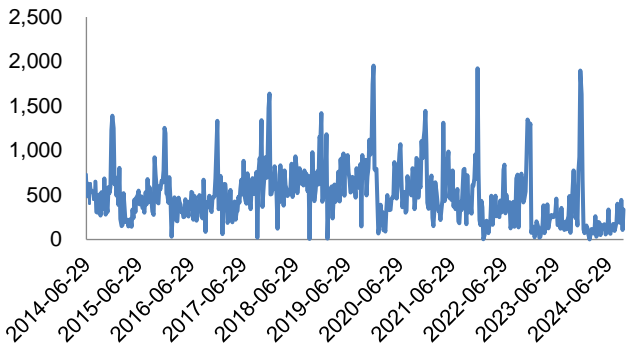


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

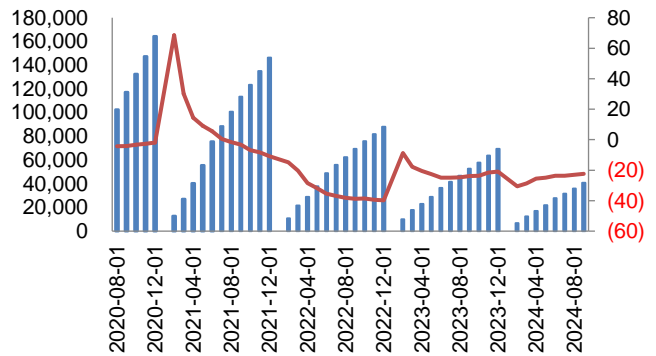
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:住宅用地:当周值



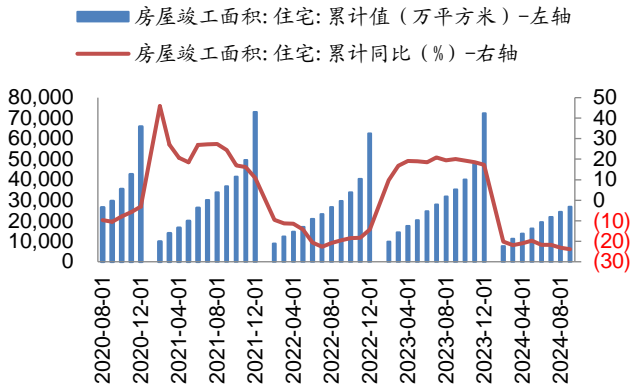
资料来源: wind, 华安证券研究所

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



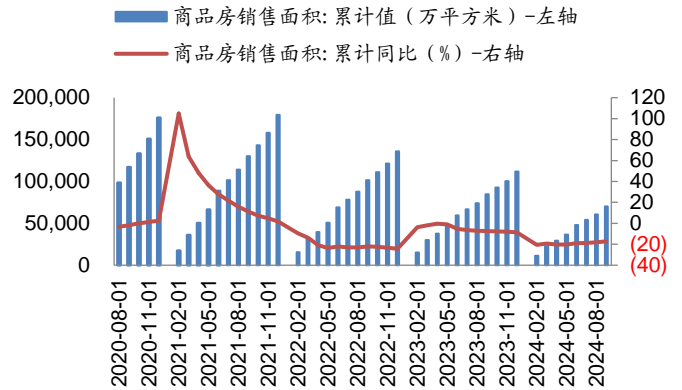
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

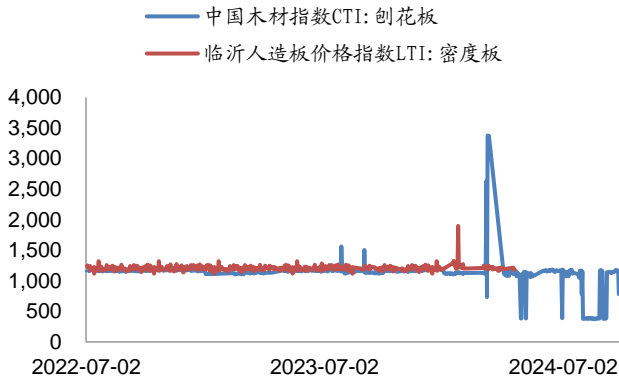
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

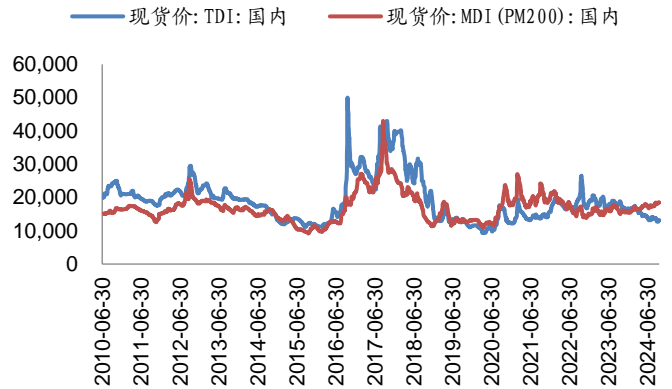
原材料数据: 截至 2024 年 9 月 25 日, 定制家居上游 CTI 指数为 782.79, 周环比-31.87%。截至 2024 年 10 月 18 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13200 元/吨, 周环比 1.15%; MDI 现货价为 18150 元/吨, 周环比-0.82%。

图表 18 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

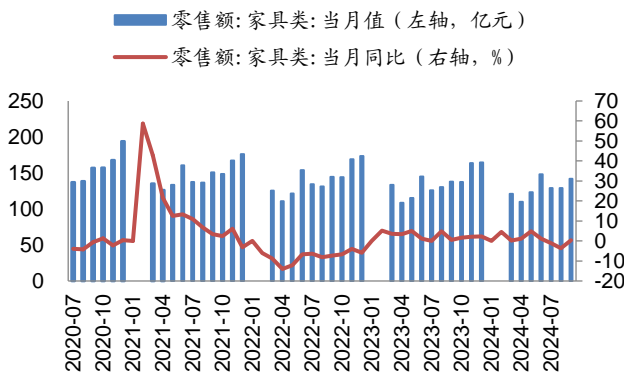
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



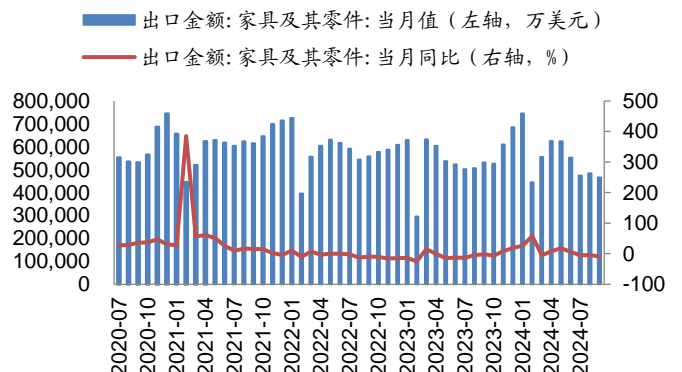
资料来源: wind, 华安证券研究所

销售数据: 2024 年 9 月, 家具销售额为 142 亿元, 同比 0.4%; 当月家具及其零件出口金额为 466047.8 万美元, 同比-9.7%; 2024 年 9 月, 建材家居卖场销售额为 1422.48 亿元, 同比-2.21%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



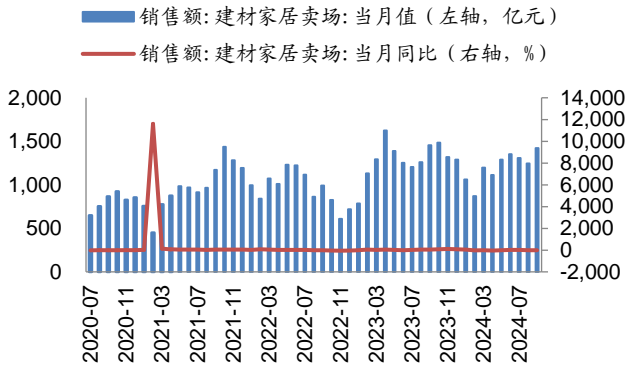
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

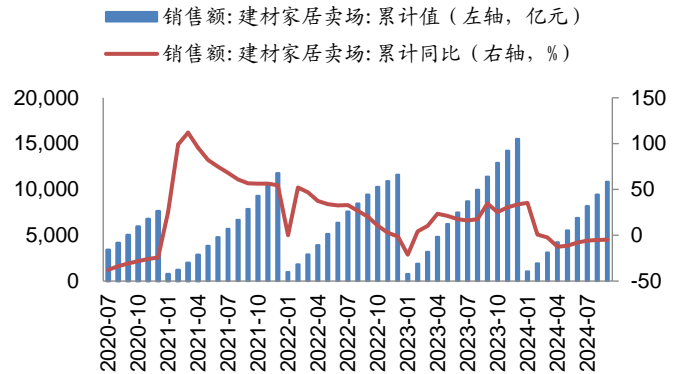
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

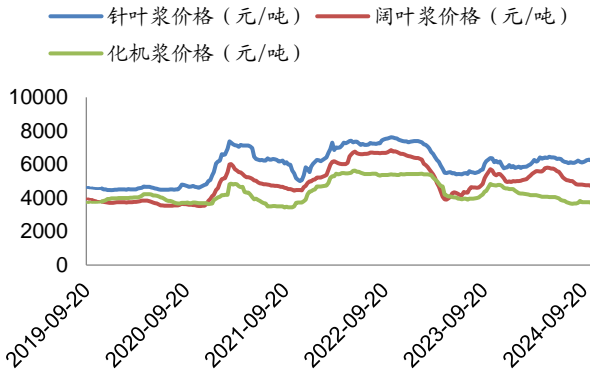


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

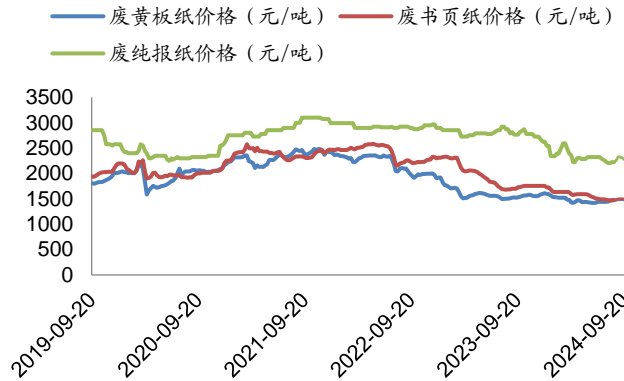
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 10 月 18 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6233.04/4704.55/3716.67 元/吨, 周环比-0.79%/-1.17%/-0.89%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1461/1498/2225 元/吨, 周环比-0.27%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4156/3398.75/3606.2/2628.75 元/吨, 周环比-1.17%/-0.18%/0.13%/0.86%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5430/5162.5 元/吨, 周环比-1.27%/-0.96%; 生活用纸价格为 6283.33 元/吨, 周环比-0.26%。截至 2024 年 7 月 15 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 24 木浆价格 (元/吨)



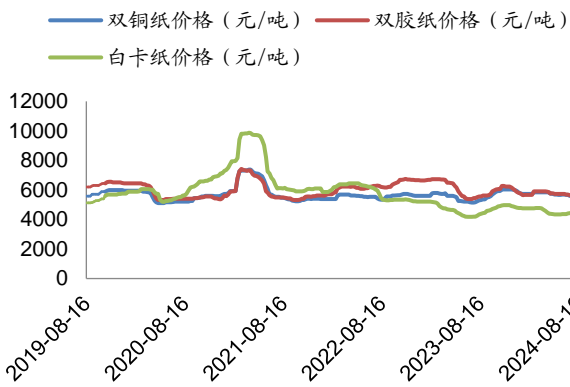
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸价格 (元/吨)



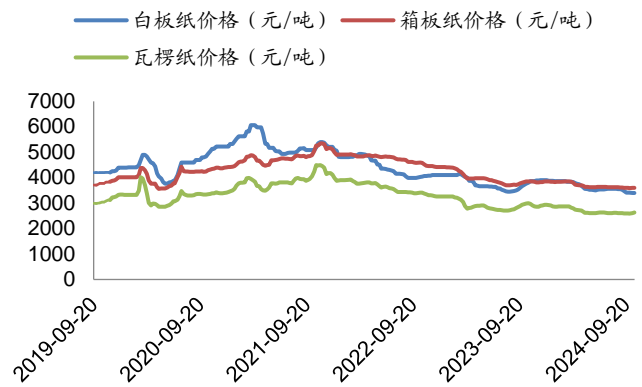
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 浆纸系价格 (元/吨)



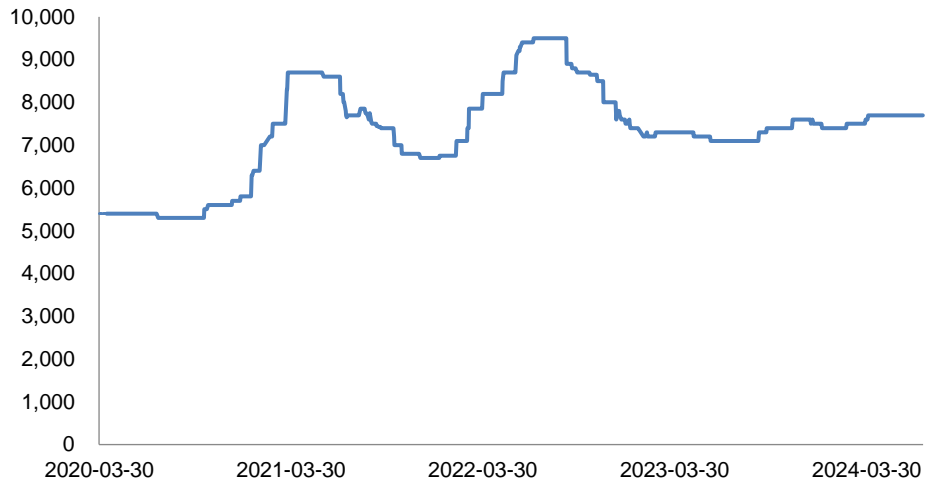
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

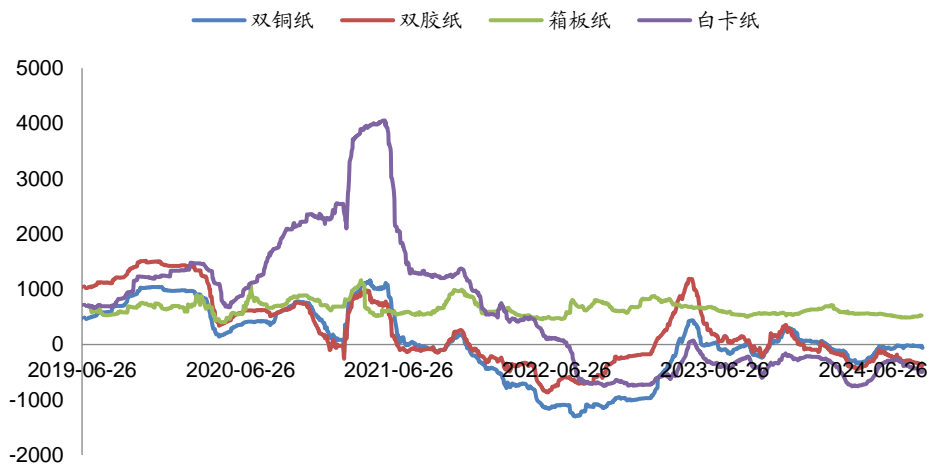
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 10 月 17 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -25.24/-339.01/ 525.08/-473.76 元/吨。

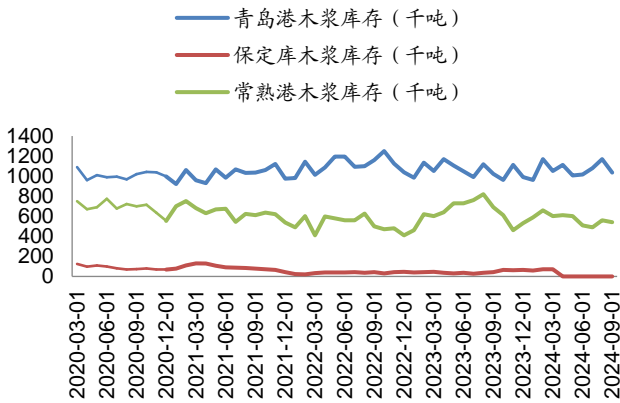
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

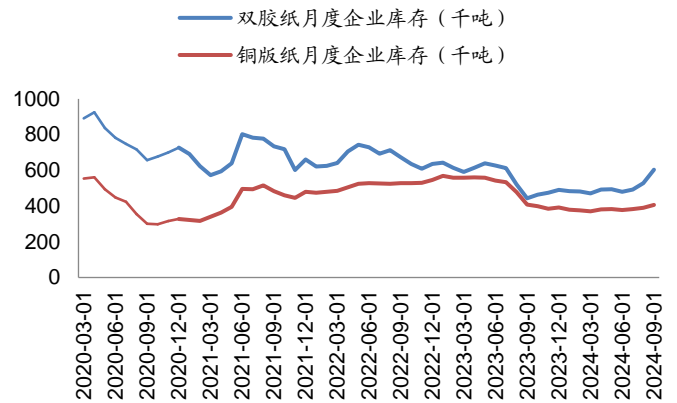
纸类库存：截至 2024 年 9 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1036/540 千吨，环比-11.53%/-3.57%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 603.91/406.5 千吨，环比 14.28%/4.1%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1740/650.5 千吨，环比-1.69%/1.2%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1221/504 千吨，环比 0.08%/-9.19%；废黄板纸月度库存天数为 7.5 天，环比 20.97%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 753.8/1142 千吨，环比 3.52%/1.15%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1510/1755 千吨，环比-4.13%/1.15%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 849/1001.8 千吨，环比-5.46%/0.89%。

图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存（千吨）



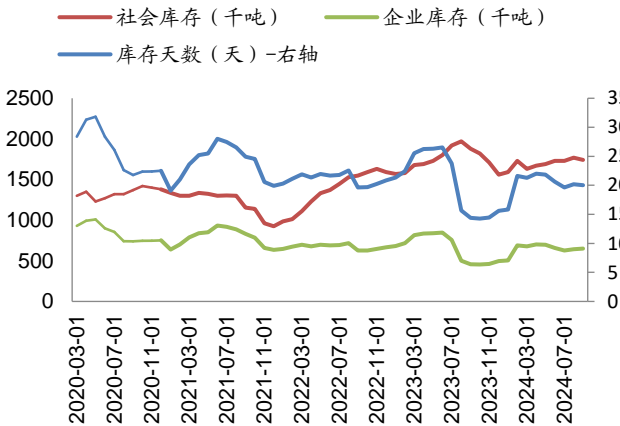
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 双胶纸、铜版纸库存（千吨）



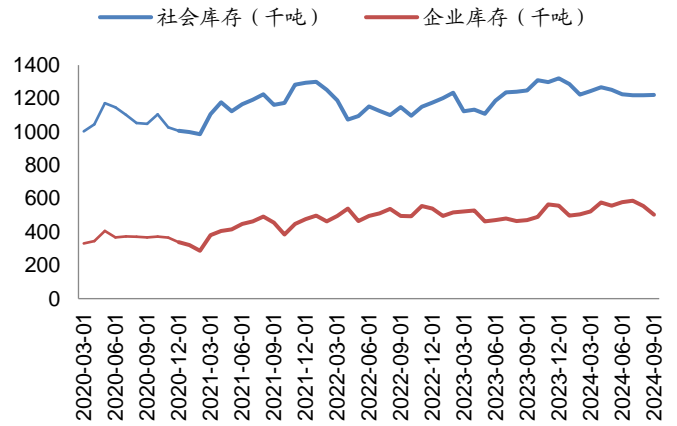
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 白卡纸库存（千吨，天）



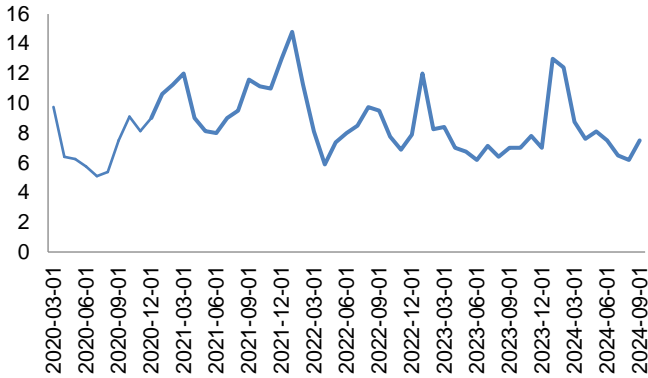
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 生活用纸库存（千吨）



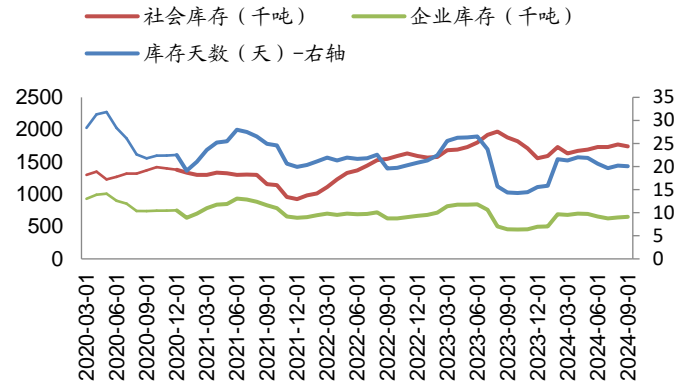
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 废黄板纸库存 (天)



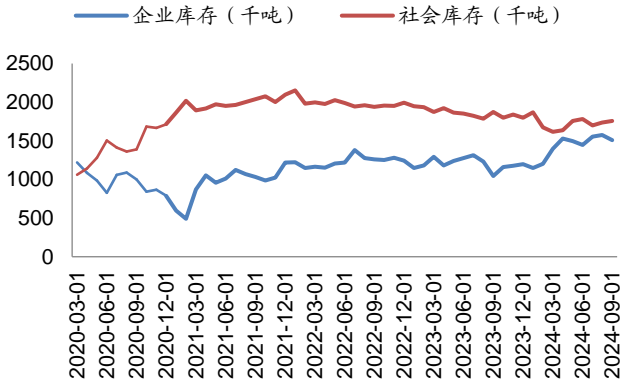
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)



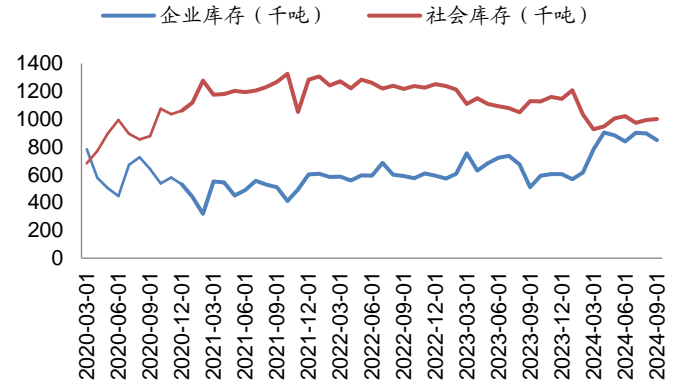
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)

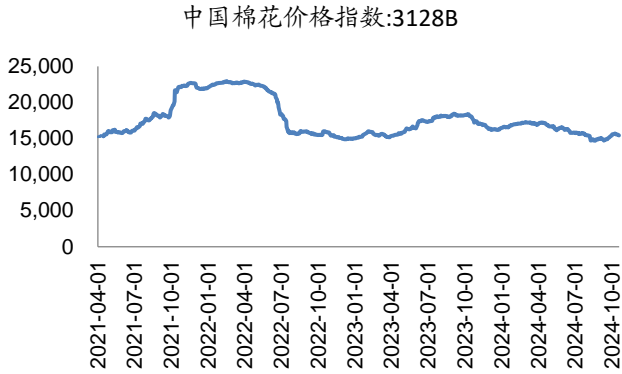


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

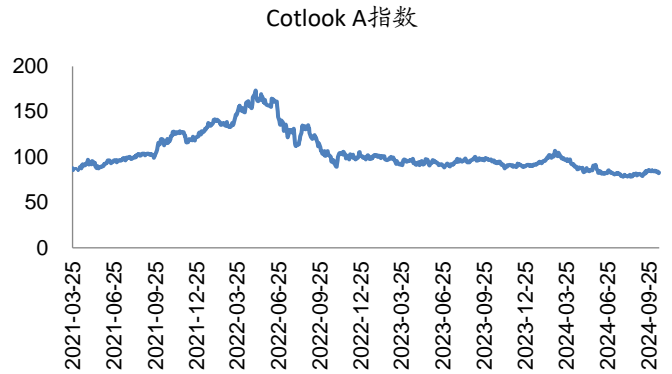
原材料: 截至 2024 年 10 月 18 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15430 元/吨, 周环比-0.72%。截至 2024 年 10 月 17 日, Cotlook A 指数为 82.8 美分/磅, 周环比-1.43%。截至 2024 年 10 月 11 日, 中国粘胶短纤市场价为 13700 元/吨, 周环比 0.74%; 中国涤纶短纤市场价为 7405 元/吨, 周环比 2.78%。截至 2024 年 10 月 15 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 24500 元/吨, 周环比-1.25%; 中国长绒棉价格指数:237 为 23850 元/吨, 周环比-1.28%。截至 2024 年 10 月 18 日, 内外棉差价为 691 元/吨, 周环比-95.55%。

图表 38 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



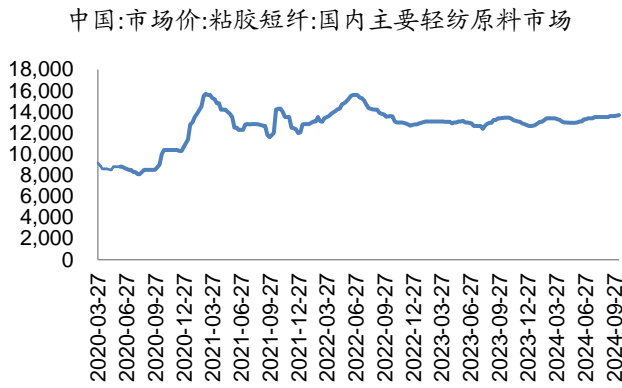
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 39 Cotlook A 指数 (美分/磅)



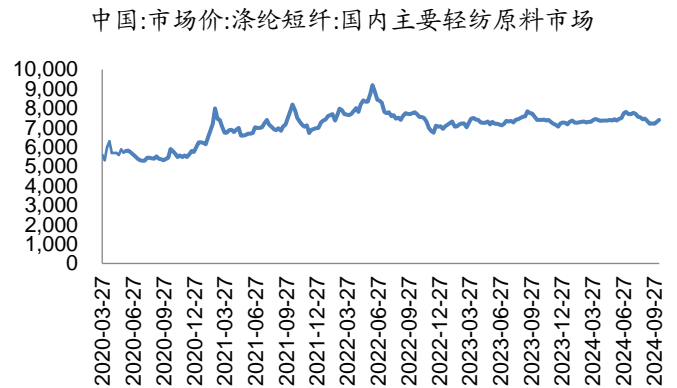
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 40 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



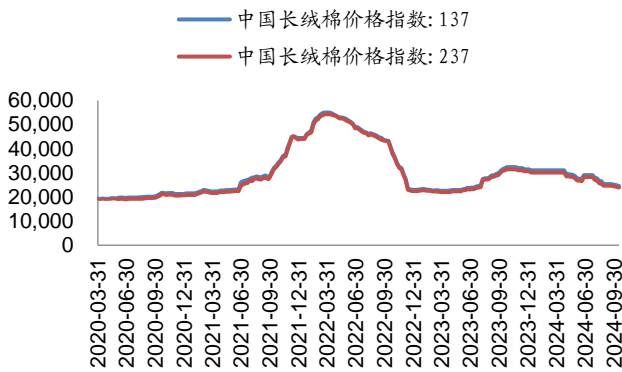
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 41 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 42 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

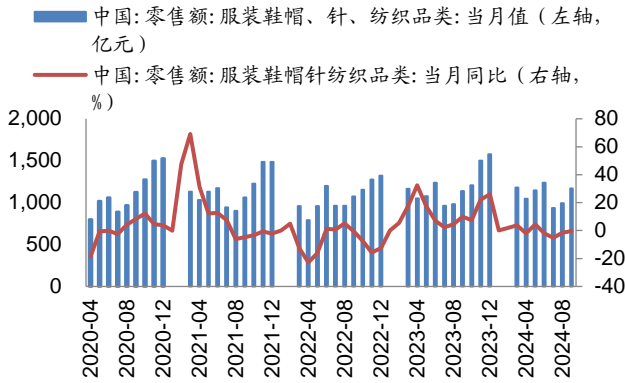
图表 43 内外棉价差走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

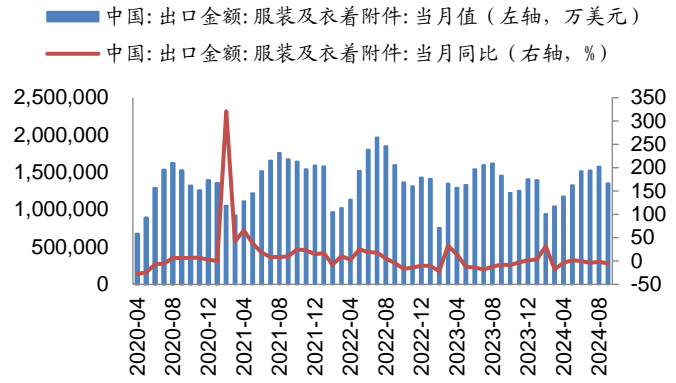
销售数据: 2024 年 9 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1169 亿元, 同比-0.4%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1353228 万美元, 同比-5.1%。

图表 44 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 国家统计局, 华安证券研究所

图表 45 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 海关总署, 华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 中国产业经济信息网: 多地举措出新 助力家电换新 (2024-10-12)

2024 年, 国家发展改革委联合财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》, 明确提出支持家电产品以旧换新; 8 月底, 商务部等 4 部门办公厅发布关于进一步做好家电以旧换新工作的通知, 进一步加大补贴力度、优化补贴方式, 推动更多高质量耐用家电产品进入居民生活。根据通知, 个人消费者购买符合标准的冰箱、洗衣机、电视、空调等 8 类家电产品, 可以获得最终销售价格 15% 到 20% 的补贴。

推动家电产品销售向好。数据显示, 全国家用电器和音像器材类零售额由降转升, 8 月份销售额同比增长 3.4%。国家税务总局增值税发票数据显示, 4 至 8 月, 冰箱等日用家电零售业、电视机等家用视听设备零售业销售收入同比分别增长 2.4% 和 5%, 增速比 3 月份分别提高 2.8 和 11.6 个百分点。国庆假期, 各地通过打折让利、线上团券等方式惠及消费者, 促进冰箱等日用家电、电视机等家用视听设备销售收入同比分别增长 160.8%、100.2%。

促进家电行业转型加快。高效等级家电零售快速增长, 推动行业智能化、绿色化转型步伐加快。据统计, 8 月份涉及加力支持消费品以旧换新政策的家用洗衣机产量增长 7%, 智能电视产量增长 6.7%。第三方机构监测数据显示, 9 月 2 日至 15 日, 全国零售企业 1 级能效冰箱、空调、洗衣机、燃气灶、电视销售额同比分别增长 27.1%、135.0%、22.4%、49.7%、220.9%。

(2) 纸视界: 美或将对中国出口纸塑包装征收 600% 关税 (2024-10-17)

2024 年 10 月 8 日, 美国对原产于中国, 越南的热成型模压纤维产品 (美国海关税则号: 4823.70.0020 和 4823.70.0040) 发起反倾销、反补贴调查。涉案产品包括热成型模压纤维制品, 包括但不限于盘子、碗、蛤壳、托盘、盖子、食品或餐饮服务接触包装以及消费品或其他产品包装。2024 年 10 月 8 日起, 从中国和越南进口的任何纤维模塑产品, 都可能被征收追溯性反倾销或反补贴关税。初步估算, 中国出口的产品可能高达 604.4% 关税, 越南出口的产品可能高达 328.52% 的关税。

(3) 纸视界: 包装用纸价格涨价函陆续发布! (2024-10-16)

近期箱板纸和瓦楞纸市场价格显著上扬，主流纸企纷纷实施涨价策略，提价幅度在 30 至 50 元/吨之间。受此影响，市场交易活跃度提升，二三级厂家积极补库存，并相应上调了纸板、纸箱价格，市场整体呈现向好态势。近日，受原材料价格持续上涨影响，国内多家纸品及包装企业宣布对产品价格进行调整，以缓解成本攀升带来的巨大压力。例如，稷山县新嘉源纸业有限公司决定，10 月 18 日起所有纸种上调 30 元/吨；抚州市丰盛纸业有限公司决定自 2024 年 10 月 15 日起，对所有的成品瓦楞原纸在原价的基础上统一上调 30 元/吨；保定鼎泰纸业决定自 2024 年 10 月 18 日早上 8 时起，中强瓦纸产品在目前销售价格的基础上上调 30 元/吨；山东合创新材料有限公司决定从 2024 年 10 月 15 日起所有纱管纸价格在原有基础上上调 50 元/吨；山东世纪阳光纸业集团有限公司决定自 2024 年 10 月 15 日起，公司纸管原纸产品在原价基础上上调 100 元/吨。

(4) 电子烟资讯网：菲律宾修订电子烟法规：尼古丁含量不得超 65mg/ml (2024-10-18)

菲律宾贸易与工业部 (DTI) 近日公布了《汽化尼古丁和非尼古丁产品监管法案》(RA11900) 的修订实施细则，以加强对雾化产品的监管。新规规定，市场上雾化产品的尼古丁含量上限不得超过 65mg/ml。DTI 与菲律宾食品药品监督管理局 (FDA) 将共同执行这一标准。修订细则涉及多个方面，包括产品标准、注册、在线销售等。所有雾化产品和新型烟草产品必须在 DTI 或证券交易委员会 (SEC) 注册的卖家处销售。禁止在学校周边 100 米内进行相关产品的销售和促销活动。此外，设定了指定吸烟区 (DVA) 的标准，要求相关场所获得批准。DTI 希望通过这些措施确保雾化产品的生产和销售符合国际标准，从而保护公众健康并确保有效的税收管理。该命令将在发布后立即生效。

(5) 中国木业信息网：中方“反制”后，欧盟对华胶合板下手 (2024-10-15)

2024 年 10 月 11 日，欧盟宣布对原产于中国的硬木胶合板展开反倾销调查。本月初，欧方执意通过对华电动汽车加征关税提案，中方此后宣布对欧盟进口白兰地实施临时反倾销措施。根据欧盟发布的官方公报，此次调查系应代表森林所有者、伐木工人和木板供应商的格林伍德联合集团 (Greenwood Consortium) 申请开展。

数据显示欧盟主要木板生产国是波兰、芬兰、法国和波罗的海国家。欧盟统计局的数据显示，2023 年欧盟进口了约 75 万立方米的硬木胶合板，价值 3.27 亿欧元。这一进口量占去年欧盟总胶合板进口的一半以上，并占整个欧盟胶合板市场总量的 30%。这也是欧盟今年第二次对据信含有俄罗斯进口木材的胶合板实施反倾销措施。就在 5 月，欧盟委员会 (欧委会) 经过 8 个月的调查，宣布对自哈萨克斯坦和土耳其进口的桦木胶合板加征反倾销关税。最新调查则是针对内层仅由竹子或非洲红檀木 (okoumé) 制成的硬木胶合板。

报道称，欧盟此次将首次采用新规则，即日起登记所有进口中国胶合板，日后如决定加征关税，设有追溯期，以防企业囤积货物逃避关税。按照官方公报，相关调查可能需要近一年的时间。本案初裁预计将于 7 个月内作出，最长不超过 8 个月，届时可能采取临时关税措施。

5 公司重要公告

(1) 大亚圣象：关于公司董事、高级管理人员减持股份的预披露公告（2024-10-18）

大亚圣象家居股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年10月17日收到公司董事、高级管理人员陈钢先生的《股份减持计划告知函》，现将有关情况公告如下：持有本公司股份360,000股（占本公司总股本比例0.066%）的董事、高级管理人员陈钢先生计划自本公告披露之日起15个交易日后的3个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过90,000股（占本公司总股本比例0.016%）。

(2) 英派斯：关于签订设立合资公司意向协议书的公告（2024-10-19）

青岛英派斯健康科技股份有限公司（以下简称“公司”或“甲方”）与杭州李未可科技有限公司（以下简称“李未可科技”或“乙方”）、杭州知鱼之乐企业管理有限公司（以下简称“知鱼之乐”或“丙方”）、杜晨鹏（丁方）签订了《设立合资公司的意向协议书》，拟共同出资设立一家从事智能运动装备研发、设计、生产、销售等业务的公司。本次对外投资金额无需提交公司董事会或者股东大会审议。协议的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。

(3) *ST金时：2024年半年度权益分派实施公告（2024-10-19）

公司拟以公司总股本405,000,000股扣除公司回购专用证券账户持有的4,994,540股后的400,005,460股为基数，向全体股东每10股派发5.00元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派4.50元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确、完整、没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的证券投资基金所涉红利税，对香港投资者持有基金份额部分按10%征收，对内地投资者持有基金份额部分实行差别化税率征收）。

(4) 劲嘉股份：关于转让控股子公司股权的公告（2024-10-19）

2024年10月17日，深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”）召开的第七届董事会2024年第八次会议审议通过了《关于转让控股子公司股权的议案》，同日，公司与好彩国际有限公司（以下简称“好彩国际”）、公司全资子公司中华香港国际烟草集团有限公司（以下简称“中华香港”）、公司控股子公司昆明彩印有限责任公司（以下简称“昆明彩印”或“标的公司”）共同签署了《关于昆明彩印有限责任公司股权转让协议》（以下简称“《转让协议》”或“本协议”），公司、中华香港分别将持有昆明彩印的10%股权、41.61%股权转让给好彩国际，合计股权转让价款为5,986.76万元，昆明彩印的其他股东方无条件放弃对本次股权转让所享有的优先购买权。本次股权转让事项完成后，公司不再直接或间接持有昆明彩印股权，昆明彩印不再列入公司的合并报表范围。

(5) 南王科技：关于持股5%以上股东减持计划的预披露公告（2024-10-17）

合计持有福建南王环保科技股份有限公司（以下简称“公司”）股份10,671,428股（占公司总股本比例5.4861%，总股本以剔除已回购股份后的股份数量为准，下

同)的股东温氏成长壹号(珠海)股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“温氏壹号”)、横琴温氏精诚贰号股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“温氏贰号”),计划自本公告披露之日起15个交易日后的90日内以集中竞价方式减持公司股份数量不超过1,945,187股(占公司总股本比例1%),以大宗交易方式减持公司股份数量不超过3,890,374股(占公司总股本比例2%)。

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。