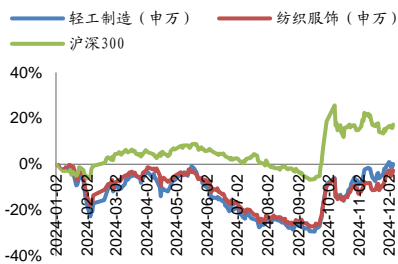


## 宠物经济崛起，消费升级驱动增长

行业评级：增持

报告日期：2024-12-08

### 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：xucal@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：晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转\_20241124》

《行业周报：二次元IP变现新机遇，“谷子经济”引领消费趋势\_20241201》

### 主要观点：

#### ● 周专题：宠物经济崛起，消费升级驱动增长

**宠物经济崛起，消费升级驱动增长。**根据艾媒咨询数据，2023年，中国宠物经济市场规模已达5928亿元，同比增长20.1%，预计到2028年将增至11500亿元。随着宠物逐渐从情感寄托变为家庭成员，相关消费需求大幅增长，推动了宠物食品、用品、医疗和娱乐等多个领域的快速扩张。政策宽松化与规范化为行业提供了成长基础，经济水平的提高则增强了居民的消费能力，进一步促进了宠物消费的多样化和个性化需求。社会结构变化也为行业发展带来新机遇，单身经济崛起使宠物成为单身人士的情感寄托，而银发经济的发展则推动老年群体通过养宠物提升生活幸福感。这些因素共同推动了宠物行业在食品、用品、医疗及服务等领域的持续增长。宠物行业构建了从上游到下游的完整产业链。上游主要包括宠物繁殖与交易，中游涵盖食品、用品与服务的研发与生产，下游面向终端消费市场，包括医疗、美容、训练与寄养服务。根据艾媒咨询数据，宠物用品作为宠物经济的重要组成部分，其市场规模稳步提升，2023年国内市场达到407亿元，同比增长10.3%，预计2025年将增至484亿元。细分领域中，智能化产品如宠物家电和猫爬架需求上升，反映了消费升级趋势。全球市场方面，根据欧睿数据，2022年宠物用品市场规模达到447.6亿美元，同比增长10.7%，预计2021至2025年复合年均增长率将达7.0%。国内企业在宠物用品行业的布局各具特色。源飞股份结合自主与外协生产模式，宠物用品营收达3.95亿元，占总收入的39.89%；依依股份通过ODM/OEM模式为国际品牌提供产品，2023年宠物护理用品收入达12.53亿元，占比93.66%；天元宠物布局广泛，包括食品和用品的设计与生产，其宠物用品营收为13.30亿元，占比65.27%；朝云集团则在宠物清洁领域表现突出，旗下品牌“倔强尾巴”迅速崛起，2023年收入达77.3百万元，毛利率提升至40.3%。整体而言，中国宠物行业正朝着专业化、多样化方向发展，市场潜力巨大，产业链条不断完善，未来前景广阔。

#### ● 一周行情回顾

2024年12月2日至12月6日，上证综指上涨2.33%，深证成指上涨1.69%，创业板指上涨1.94%。分行业来看，申万轻工制造上涨1.23%，相较沪深300指数-0.21pct，在31个申万一级行业指数中排名28；申万纺织服饰上涨1.82%，相较沪深300指数+0.38pct，在31个申万一级行业指数中排名22。**轻工制造行业**一周涨幅前十分别为山东华鹏(+22.79%)、集友股份(+21.4%)、喜悦智行(+20.86%)、盛通股份(+19.24%)、山鹰国际(+19.02%)、珠海中富(+17.81%)、上海艾录(+16.23%)、康欣新材(+15.19%)、亚振家居(+15.11%)、天元宠物(+14.6%)，跌幅前十分别为松发股份(-29.71%)、泰鹏智能(-22.27%)、松炷资源(-18.82%)、广博股份(-18.69%)、柏星龙(-17.73%)、华立科技(-16.7%)、英联股份(-16.62%)、ST金运(-16.57%)、华源控股(-15.45%)、实丰文化(-14.78%)。**纺织服饰行业**一周涨幅前十分别为如意集团(+48.55%)、欣龙控股(+31.17%)、真爱美家(+29.95%)、酷特智能(+28.53%)、恒辉安防(+22.98%)、美邦服饰(+21.29%)、爱慕股份(+19.08%)、红蜻蜓(+13.93%)、江南高纤(+12.61%)、瑞贝卡

(+10.65%)，跌幅前十分别为万事利(-12.76%)、戎美股份(-11.2%)、日播时尚(-10.06%)、夜光明(-9.16%)、伟星股份(-8.07%)、百隆东方(-7.01%)、ST 步森(-5.99%)、龙头股份(-5.95%)、奥康国际(-5.71%)、华利集团(-4.72%)。

#### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪:** 1) **地产数据:** 2024年11月24日至12月1日, 全国30大中城市商品房成交面积371.55万平方米, 环比30.36%; 100大中城市住宅成交土地面积622.84万平方米, 环比-17.29%。2024年前10个月, 住宅新开工面积4.46亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积3.07亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积7.79亿平方米, 累计同比-15.8%。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2024年12月6日, 软体家居上游TDI现货价为12950元/吨, 周环比1.97%; MDI现货价为18050元/吨, 周环比-0.55%。3) **销售数据:** 2024年10月, 家具销售额为152亿元, 同比7.4%; 当月家具及其零件出口金额为538820万美元, 同比8.8%; 建材家居卖场销售额为1444.03亿元, 同比-2.71%。

**包装造纸数据追踪:** 1) **纸浆&纸产品价格:** 截至2024年12月6日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6267.86/4412.05/3675元/吨, 周环比0.31%/-1.22%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1588/1580/2245元/吨, 周环比0.7%/2.07%/0.9%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4220/3437.5/3697/2825.63元/吨, 周环比0.72%/1.33%/1.1%/2.35%; 双铜纸/双胶纸价格分别为5470/5362.5元/吨, 周环比0.92%/3.13%; 生活用纸价格为6083.33元/吨, 周环比-0.27%。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12月5日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为84.53/-70/494.13/-355.01元/吨。3) **纸类库存:** 截至2024年11月30日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1063/450千吨, 环比1.05%/-8.16%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为636.72/403千吨, 环比-1.81%/-3.59%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1620/561.7千吨, 环比-7.43%/-10.6%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1211/539千吨, 环比-2.26%/1.51%; 废黄板纸月度库存天数为6天, 环比-25%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为766/1196千吨, 环比-1.92%/1.7%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1061/2127千吨, 环比-21.87%/14.23%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为557/1234千吨, 环比-25.03%/14.15%。

#### 纺织服饰数据跟踪:

1) **原材料:** 截至2024年12月6日, 中国棉花价格指数:3128B为15196元/吨, 周环比-0.54%。截至2024年12月5日, Cotlook A指数为81.6美分/磅, 周环比-0.49%。截至2024年12月6日, 中国粘胶短纤市场价为13800元/吨, 周环比-0.14%; 中国涤纶短纤市场价为7025元/吨, 周环比0.07%。截至2024年12月3日, 中国长绒

棉价格指数:137 为 22000 元/吨, 周环比-3.72%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21350 元/吨, 周环比-3.83%。截至 2024 年 12 月 6 日, 内外棉差价为 361 元/吨, 周环比-21.52%。**2) 销售数据:** 2024 年 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元, 同比 8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元, 同比 8.1%。

● **投资建议**

**1) 家居:** 外需方面, 美联储降息, 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:** 1-10 月家具及其零件累计出口金额 3904.5 亿元, 同比增长 8.8%, 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	1.15	1.32	1.45	12.49	10.88	9.90	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	14.15	11.81	10.24	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	12.04	11.01	10.14	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	12.40	11.08	10.12	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.73	12.00	10.56	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	14.71	16.26	12.48	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	17.00	14.08	12.12	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 12 月 6 日收盘价计算)

## 正文目录

1 周专题：宠物经济崛起，消费升级驱动增长.....	7
2 一周行情回顾.....	11
3 重点数据追踪.....	13
3.1 家居.....	13
3.2 包装造纸.....	15
3.3 纺织服饰.....	18
4 行业重要新闻.....	20
5 公司重要公告.....	21
6 风险提示.....	23

## 图表目录

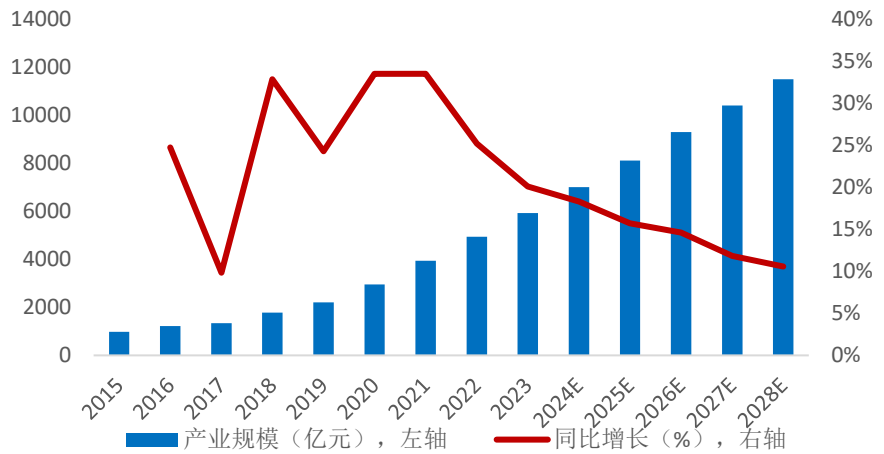
图表 1 2015 年至 2028 年中国宠物经济产业规模及预测 (单位: 亿元, %)	7
图表 2 政策与市场双驱动宠物行业	8
图表 3 1982 年-2023 年中国 65 岁以上人口统计 (单位: 万人)	8
图表 4 1985 年至 2023 年中国结婚登记量 (单位: 万对)	8
图表 5 宠物经济产业链布局	9
图表 6 宠物用品分类及简介	9
图表 7 2018 年至 2028 年中国宠物用品行业规模及预测 (单位: 亿元, %)	10
图表 8 轻工行业宠物产品公司业务布局与表现概览	10
图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	11
图表 10 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	11
图表 11 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 (%)	12
图表 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	12
图表 13 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	12
图表 14 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	13
图表 15 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	13
图表 16 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 17 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图表 19 CTI、LTI 指数	14
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	14
图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	15
图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	15
图表 23 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	15
图表 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	15
图表 25 木浆价格 (元/吨)	16
图表 26 废纸价格 (元/吨)	16
图表 27 浆纸系价格 (元/吨)	16
图表 28 废纸系价格 (元/吨)	16
图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	16
图表 30 主要纸种税后毛利 (元/吨)	17
图表 31 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	17
图表 32 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	17
图表 33 白卡纸库存 (千吨, 天)	18
图表 34 生活用纸库存 (千吨)	18
图表 35 废黄板纸库存 (天)	18
图表 36 白板纸库存 (千吨, 天)	18
图表 37 箱板纸库存 (千吨)	18
图表 38 瓦楞纸库存 (千吨)	18
图表 39 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	19
图表 40 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	19
图表 41 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	19
图表 42 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	19

图表 43 中国长绒棉价格走势（元/吨） .....	19
图表 44 内外棉价差走势（元/吨） .....	19
图表 45 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%） .....	20
图表 46 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%） .....	20

## 1 周专题：宠物经济崛起，消费升级驱动增长

中国宠物经济产业规模不断扩大。根据 iiMedia Research（艾媒咨询）的数据显示，2023 年中国宠物经济产业规模已达到 5928 亿元，同比增长 20.1%；预计到 2028 年，该市场规模将增长至 11500 亿元。随着人们对宠物的认知从情感寄托转变为家庭成员，宠物相关消费持续增加，推动了宠物食品、用品、医疗、娱乐等多个领域的快速发展。

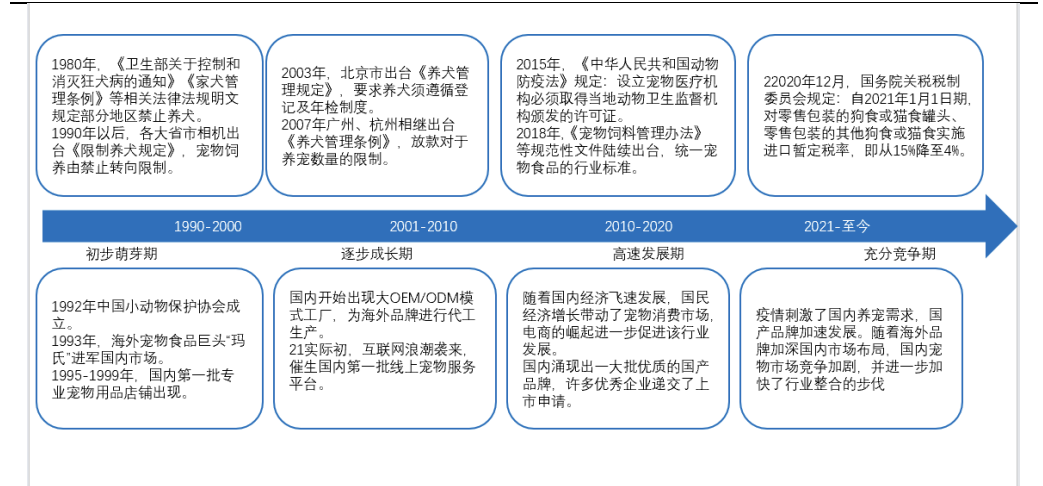
图表 1 2015 年至 2028 年中国宠物经济产业规模及预测（单位：亿元，%）



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

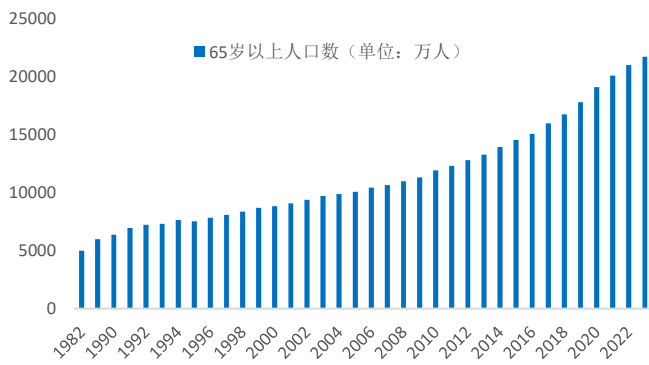
中国宠物经济的迅猛发展得益于多个因素的共同推动。首先，政策的宽松化与规范化为宠物行业的成长奠定了基础。从上世纪 90 年代起，国内宠物行业逐渐萌芽，并随着政策的支持和互联网的发展，进入了高速增长阶段。其次，经济的稳步增长提升了居民的消费能力和意愿，推动了宠物消费的多样化与个性化，尤其是宠物服务类消费需求的增加，进一步促进了行业的发展。此外，社会结构的变化也为宠物行业带来了新机遇。单身化趋势日益显著，越来越多的单身人士将情感寄托于宠物，视其为家庭一员，单身经济成为推动宠物市场消费的重要力量。同时，银发经济的兴起也为宠物行业注入新动能。老年人因子女不在身边而感到孤独，养宠物成为提高生活幸福感的途径。因此，政策的支持、经济增长、社会结构变化等多方面因素共同推动了中国宠物经济的迅速腾飞。这推动了宠物行业的快速发展，尤其是在宠物食品、用品、医疗和服务领域，市场需求持续攀升。

图表 2 政策与市场双驱动宠物行业



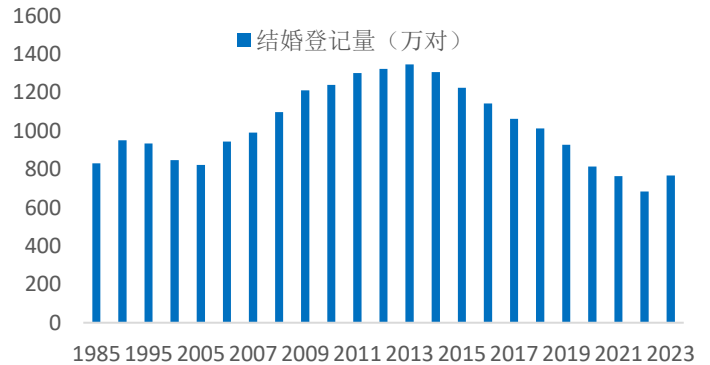
资料来源:艾瑞咨询,华安证券研究所

图表 3 1982年-2023年中国 65 岁以上人口统计 (单位:万人)



资料来源:国家统计局,华安证券研究所

图表 4 1985 年至 2023 年中国结婚登记量 (单位:万对)

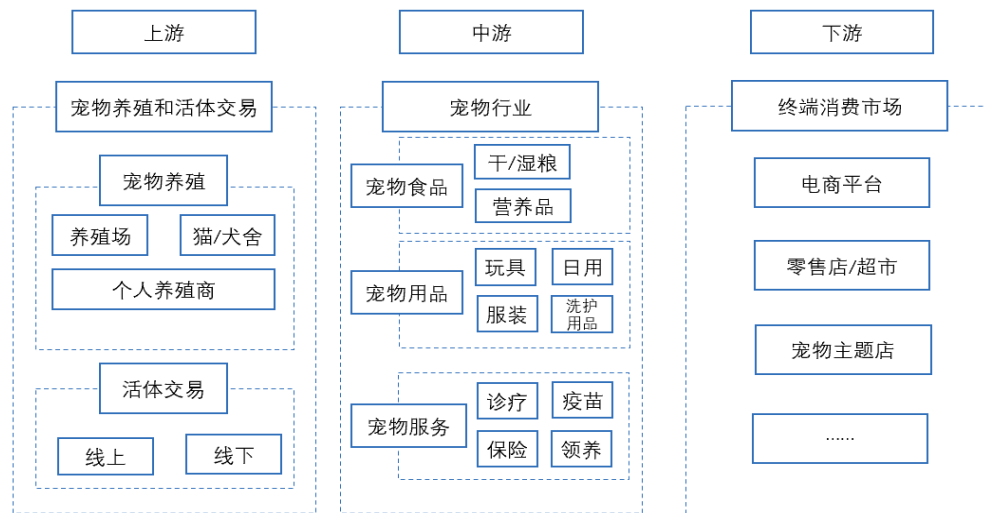


资料来源:国家统计局,华安证券研究所

中国宠物行业构成了一条涵盖多环节、多领域的完整产业链,从上游到下游展现了广泛的经济活动和市场参与者。上游环节包括宠物繁殖和宠物交易,为行业发展提供基础资源;中游环节聚焦宠物食品、宠物用品及宠物服务的研发、生产与供应,涉及企业广泛;下游环节面向宠物终端消费市场,包括宠物主在食品、用品采购及医疗、美容、训练、寄养等服务中的消费行为。整个产业链横跨生产、零售与服务,伴随社会经济发展与消费观念的变化持续完善与扩展。



图表 5 宠物经济产业链布局



资料来源：前瞻产业研究院，宠物行业数据库，华安证券研究所

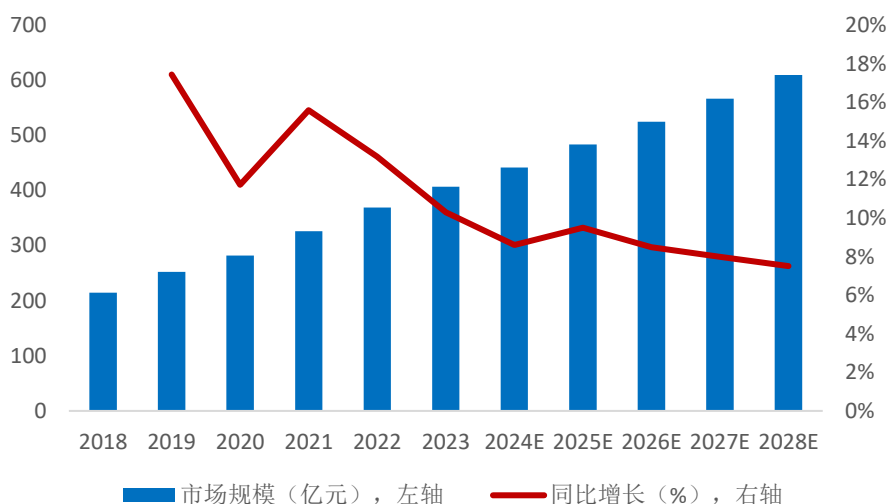
**宠物用品行业是宠物经济的重要组成部分。**宠物用品行业主要涵盖牵引用具、清洁护理、宠物窝垫、食用器皿、宠物服饰和玩具等多个细分品类，种类繁多且不断丰富。从全球市场来看，根据欧睿数据显示，2022 年全球宠物用品市场规模同比增长 10.7% 至 447.6 亿美元，2019-2021 年间增速逐年提升，预计 2021-2025 年年均复合增长率（CAGR）将达到 7.0%。在国内市场，近年来宠物用品行业规模持续增长，2023 年市场规模达到 407.0 亿元，同比增长 10.3%，细分领域表现各异。例如，犬用品中宠物家电和智能用品的使用率稳步提升，而窝垫和服饰的需求有所波动；猫用品中，猫爬架和智能用品的普及率进一步上升。随着国内养宠人数的增加及消费观念的升级，市场潜力巨大，预计到 2025 年，中国宠物用品市场规模将达到 484 亿元。国内外宠物用品行业的快速发展和分类多样化反映出宠物消费市场的蓬勃活力和广阔前景。

图表 6 宠物用品分类及简介

宠物产品分类	简介
牵引用具	牵引用具主要用于宠物的出行、户外活动及户外防护的需求。
清洁护理	清洁护理用具主要用于宠物的方便、清洁大力及护理，同时兼顾除臭、安全舒适等特性。
宠物服饰	宠物服饰主要用于宠物的出行、保暖、防护等，同时还兼顾美观、耐磨、耐撕咬等特性。
宠物玩具	宠物玩具主要用于宠物玩耍、锻炼、促进人宠互动，兼具耐咬、耐磨等特性。
宠物窝垫	宠物窝垫主要用于宠物的睡眠和休憩，具有保暖、纳凉等功能，并强调健康、舒适、方面、情节与储藏的产品设计。
食用器皿	宠物食用器皿用于宠物食物的盛放。

资料来源：源飞股份公司公告，华安证券研究所

图表 7 2018 年至 2028 年中国宠物用品行业规模及预测 (单位: 亿元, %)



资料来源: 艾媒咨询, 华安证券研究所

与轻工行业相关的宠物行业公司在业务布局与表现上各具特色, 展现了不同的生产模式、市场拓展策略和销售表现。源飞股份采用自主生产与外协生产相结合的模式, 主要面向欧美、日本等发达国家市场, 并逐步加速国内市场布局, 通过线上线下结合的方式拓展自有品牌和代理品牌的销售。2023 年, 宠物用品营业收入为 3.95 亿元, 占比 39.89%, 同比下降 20.41%, 其中宠物牵引用具的毛利率为 35.04%, 同比上升 1.84%。依依股份则通过 ODM/OEM 模式为境外大型宠物品牌运营商提供产品, 并在国内市场拓展自有品牌, 通过经销商和线上平台销售宠物尿垫、尿裤等产品。2023 年, 宠物一次性卫生护理用品营业收入为 12.53 亿元, 占比 93.66%, 同比下降 13.31%, 毛利率为 17.90%, 同比上升 3.92%。天元宠物专注于宠物用品和食品的设计、生产与销售, 广泛覆盖宠物的居住、饮食、玩耍、清洁、出行等多个场景, 并已成功进入欧美、澳洲和日本等国际市场。2023 年, 宠物用品营业收入为 13.30 亿元, 占比 65.27%, 同比下降 1.45%, 毛利率为 22.36%, 同比上升 0.68%。朝云集团凭借供应链和研发优势, 在宠物用品领域持续发力, 2023 年宠物清洁用具等宠物用品营业收入达 77.3 百万元, 同比增长 0.5%, 毛利率提升至 40.3% (同比增长 10.71%), 旗下倔强尾巴品牌迅速崛起, 斩获多项行业大奖, 展现出强劲的市场竞争力和增长潜力。

图表 8 轻工行业宠物产品公司业务布局与表现概览

公司	主营宠物产品	业务布局	业务表现
源飞股份	宠物牵引用具	该公司采用自主生产与外协生产相结合的模式, 以出口市场为主, 覆盖欧美、日本等发达国家, 同时加快国内市场布局, 通过线上线下结合的方式拓展自有品牌和代理品牌的销售。	2023 年公司宠物用品营业收入为 3.95 亿元, 占 39.89%, 同比下降 20.41%, 其中宠物牵引用具毛利率 35.04%, 同比上升 1.84%。
	宠物注塑玩具		
依依股份	宠物垫	主要通过 ODM/OEM 模式为美国、日本、欧洲等境外大型宠物用品品牌运营商、商超和电商平台提供一次性宠物卫生护理用品, 同时在国内市场拓展自有品牌, 通过经销商及线上平台销售宠物尿垫、尿裤等产品。	2023 年公司宠物一次性卫生护理用品营业收入 12.53 亿元, 占比 93.66%, 同比下降 13.31%。毛利率为 17.90%, 同比上升 3.92%。
	宠物尿裤		
	其他宠物一次性卫生护理用品		

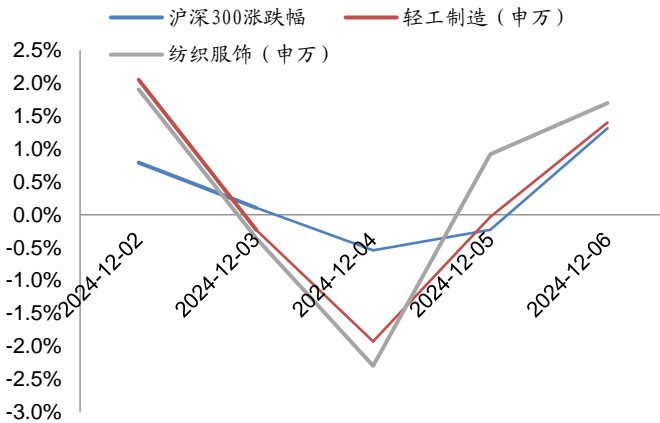
天元宠物	猫爬架	公司专注于宠物用品及食品的设计、生产和销售，产品涵盖宠物窝垫、猫爬架、宠物玩具、宠物食品、宠物服饰等多个品类。公司已成功进入美国、欧盟、澳大利亚、日本等国际市场，并在国内通过线上线下渠道拓展业务，服务全球宠物市场。	2023年公司宠物用品行业营业收入13.30亿元，占比65.27%，同比下降1.45%；毛利率为22.36%，同比增加0.68%
	宠物窝垫		
	宠物服饰		
	宠物玩具		
	牵引出行用品		
	宠物饮食产品		
朝云集团	猫砂	依托朝云集团优势，联合国际顶尖资源，专注宠物养护产品研发，打造一站式解决方案，并在短时间内凭借创新与品质获得多项行业认可。	2023年宠物清洁用具等宠物用品营业收入为77.3百万元，同比增加0.5%；毛利率为40.3%，同比增长10.71%
	宠物香水除味剂		
	宠物清洁用具		

资料来源：各公司公告，各公司官网公告，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

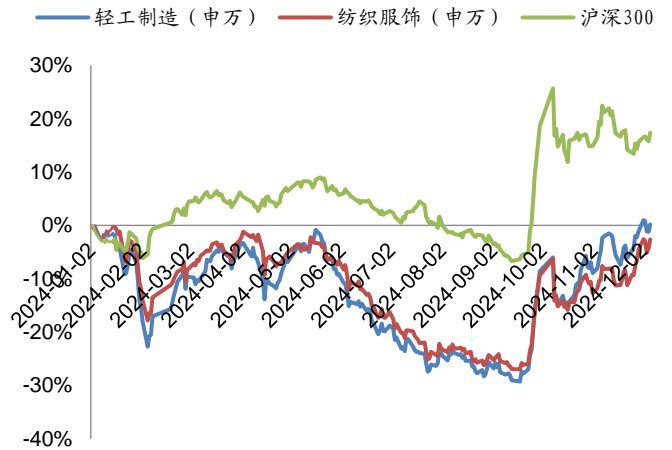
2024年12月2日至12月6日，上证综指上涨2.33%，深证成指上涨1.69%，创业板指上涨1.94%。分行业来看，申万轻工制造上涨1.23%，相较沪深300指数-0.21pct，在31个申万一级行业指数中排名28；申万纺织服饰上涨1.82%，相较沪深300指数+0.38pct，在31个申万一级行业指数中排名22。

图表9 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



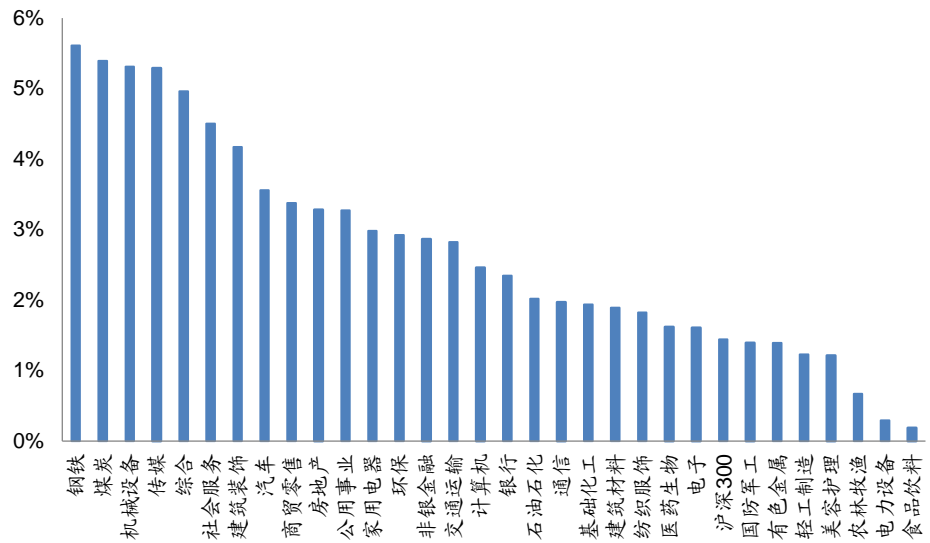
资料来源：wind，华安证券研究所

图表10 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 11 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山东华鹏(+22.79%)、集友股份(+21.4%)、喜悦智行(+20.86%)、盛通股份(+19.24%)、山鹰国际(+19.02%)、珠海中富(+17.81%)、上海艾录(+16.23%)、康欣新材(+15.19%)、亚振家居(+15.11%)、天元宠物(+14.6%)，跌幅前十分别为松发股份(-29.71%)、泰鹏智能(-22.27%)、松炆资源(-18.82%)、广博股份(-18.69%)、柏星龙(-17.73%)、华立科技(-16.7%)、英联股份(-16.62%)、ST金运(-16.57%)、华源控股(-15.45%)、实丰文化(-14.78%)。

图表 12 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	603021.SH	山东华鹏	22.79	1	603268.SH	松发股份	-29.71
2	603429.SH	集友股份	21.40	2	873132.BJ	泰鹏智能	-22.27
3	301198.SZ	喜悦智行	20.86	3	603863.SH	松炆资源	-18.82
4	002599.SZ	盛通股份	19.24	4	002103.SZ	广博股份	-18.69
5	600567.SH	山鹰国际	19.02	5	833075.BJ	柏星龙	-17.73

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如意集团(+48.55%)、欣龙控股(+31.17%)、真爱美家(+29.95%)、酷特智能(+28.53%)、恒辉安防(+22.98%)、美邦服饰(+21.29%)、爱慕股份(+19.08%)、红蜻蜓(+13.93%)、江南高纤(+12.61%)、瑞贝卡(+10.65%)，跌幅前十分别为万事利(-12.76%)、戎美股份(-11.2%)、日播时尚(-10.06%)、夜光明(-9.16%)、伟星股份(-8.07%)、百隆东方(-7.01%)、ST步森(-5.99%)、龙头股份(-5.95%)、奥康国际(-5.71%)、华利集团(-4.72%)。

图表 13 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	002193.SZ	如意集团	48.55	1	301066.SZ	万事利	-12.76
2	000955.SZ	欣龙控股	31.17	2	301088.SZ	戎美股份	-11.20
3	003041.SZ	真爱美家	29.95	3	603196.SH	日播时尚	-10.06
4	300840.SZ	酷特智能	28.53	4	873527.BJ	夜光明	-9.16

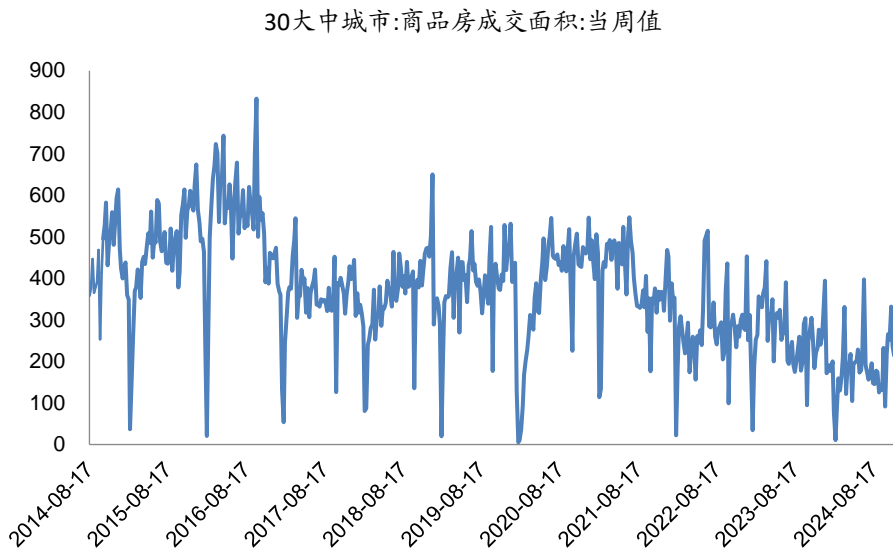
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据:** 2024年11月24日至12月1日, 全国30大中城市商品房成交面积371.55万平方米, 环比30.36%; 100大中城市住宅成交土地面积622.84万平方米, 环比-17.29%。2024年前10个月, 住宅新开工面积4.46亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积3.07亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积7.79亿平方米, 累计同比-15.8%。

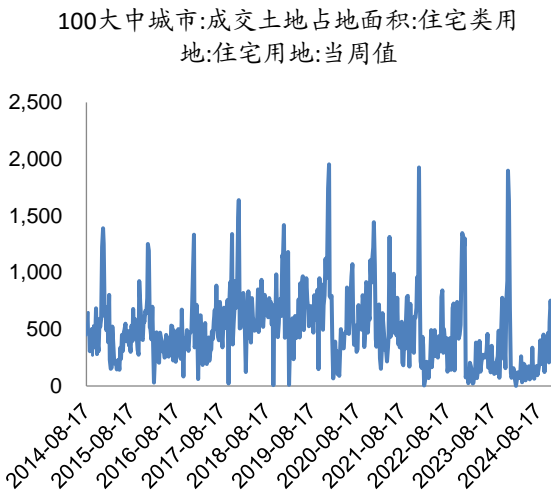
图表 14 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



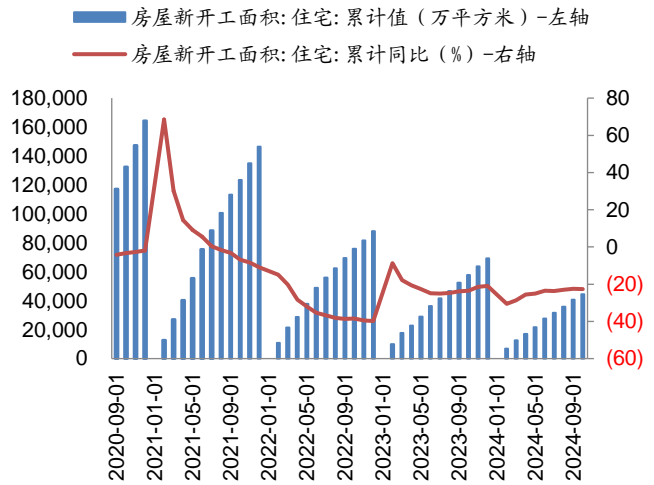
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

图表 16 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

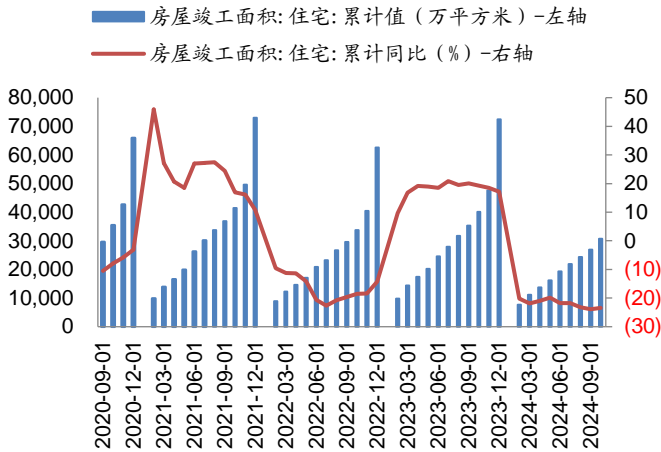


资料来源: wind, 华安证券研究所



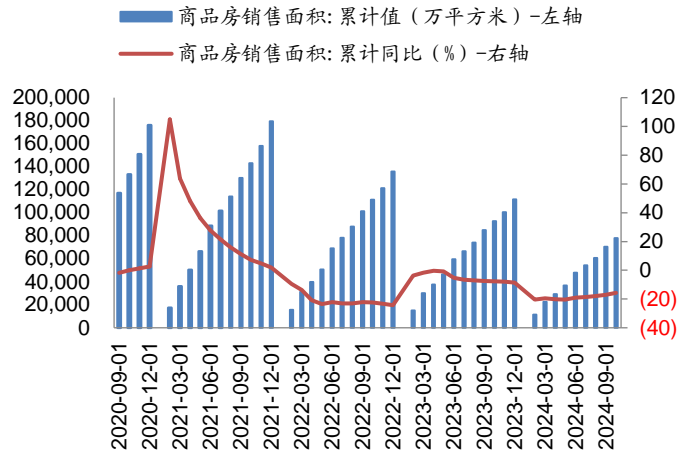
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 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

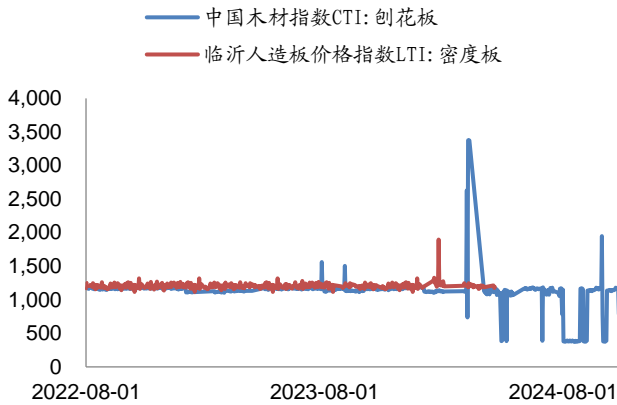
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

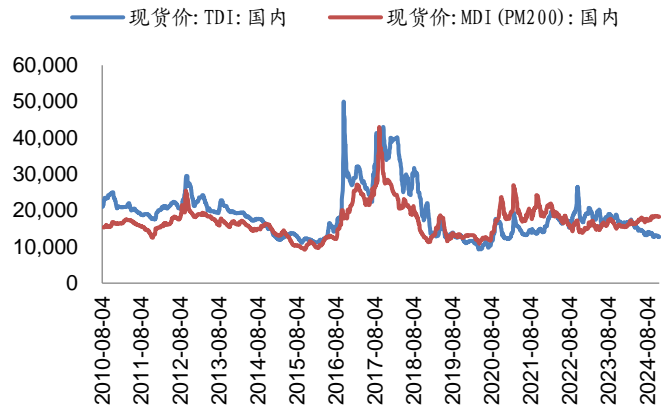
**原材料数据:** 截至 2024 年 11 月 26 日, 定制家居上游 CTI 指数为 786.5, 周环比-31.94%。截至 2024 年 12 月 6 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12950 元/吨, 周环比 1.97%; MDI 现货价为 18050 元/吨, 周环比-0.55%。

图表 19 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

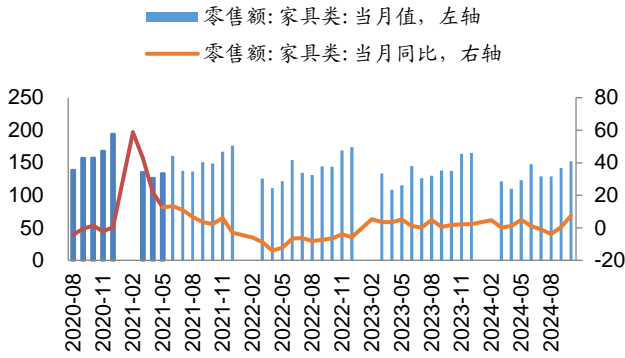
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

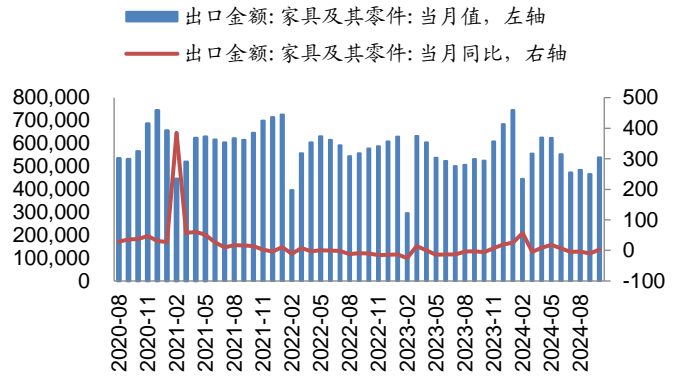
**销售数据:** 2024 年 10 月, 家具销售额为 152 亿元, 同比 7.4%; 当月家具及其零件出口金额为 538820 万美元, 同比 8.8%; 建材家居卖场销售额为 1444.03 亿元, 同比-2.71%。

图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



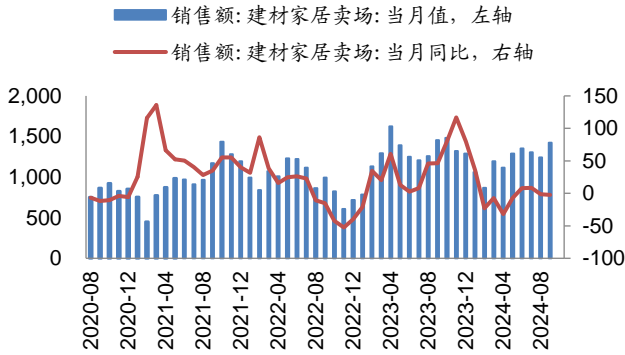
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



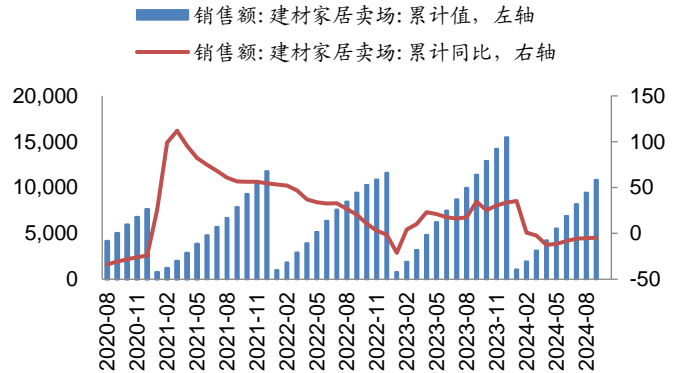
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 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 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

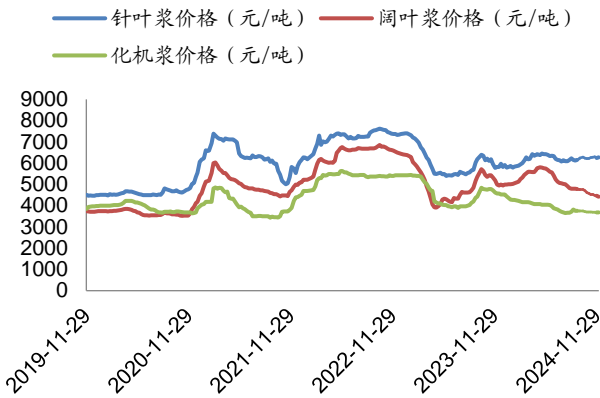


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

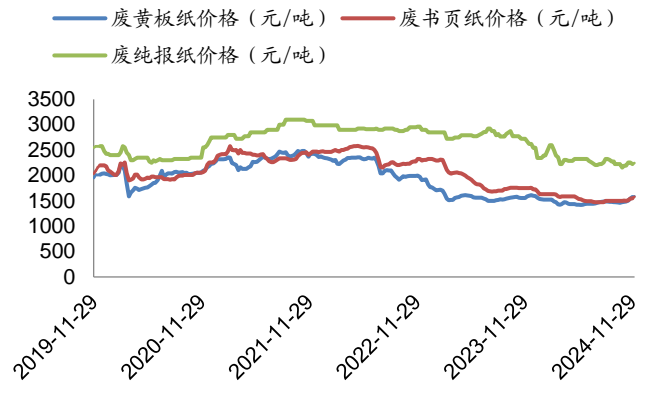
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 12 月 6 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6267.86/4412.05/3675 元/吨, 周环比 0.31%/-1.22%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1588/1580/2245 元/吨, 周环比 0.7%/2.07%/0.9%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4220/3437.5/3697/2825.63 元/吨, 周环比 0.72%/1.33%/1.1%/2.35%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5470/5362.5 元/吨, 周环比 0.92%/3.13%; 生活用纸价格为 6083.33 元/吨, 周环比-0.27%。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 25 木浆价格 (元/吨)



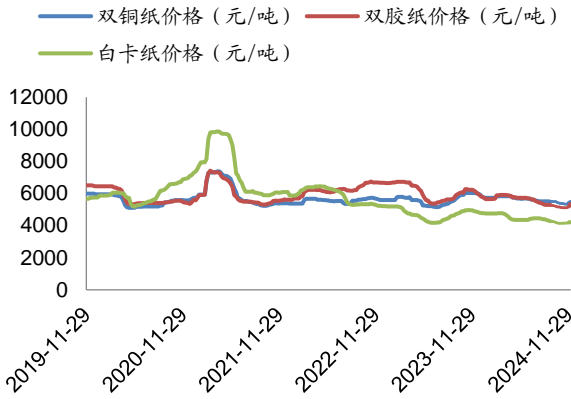
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 废纸价格 (元/吨)



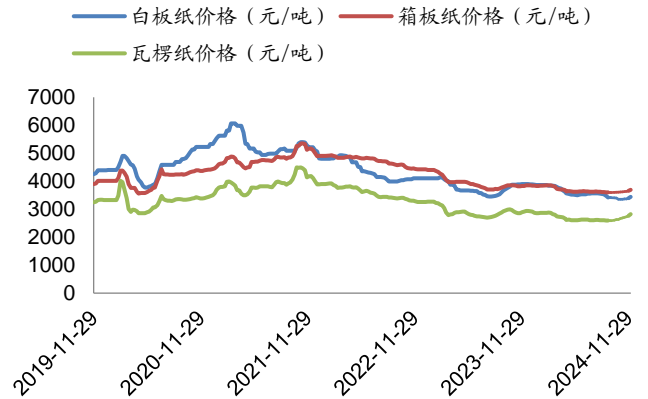
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 浆纸系价格 (元/吨)



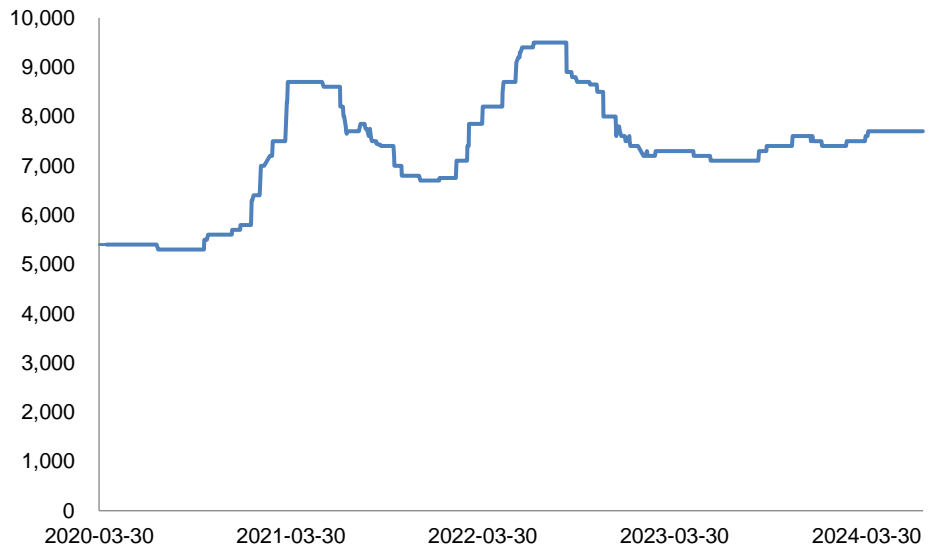
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 28 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)

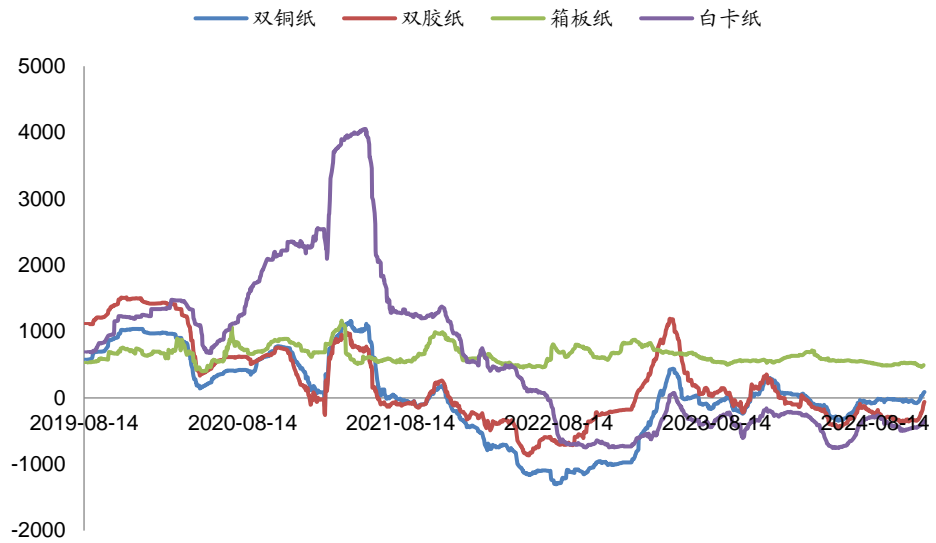


资料来源: wind, 华安证券研究所

**吨盈数据:** 截至 2024 年 12 月 5 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 84.53/-70/494.13/-355.01 元/吨。



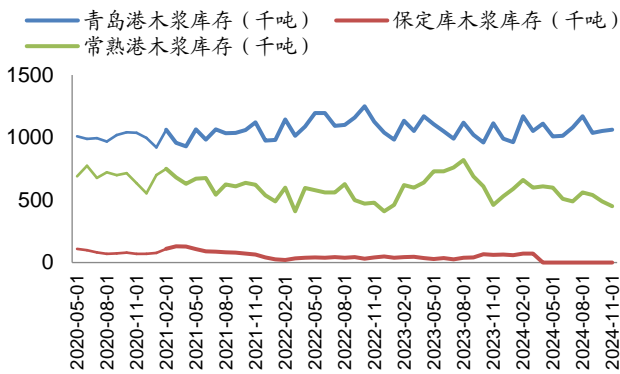
图表 30 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

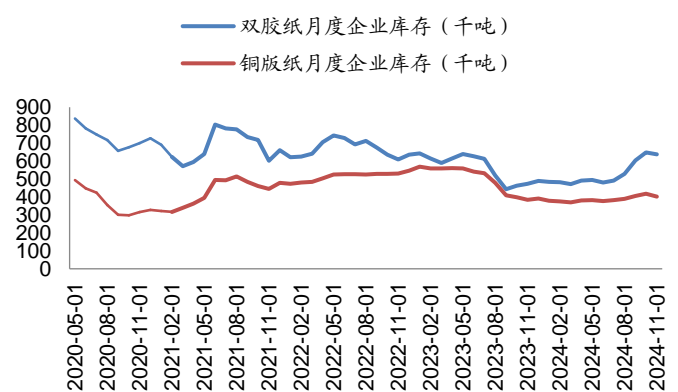
**纸类库存:** 截至 2024 年 11 月 30 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1063/450 千吨, 环比 1.05%/-8.16%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 636.72/403 千吨, 环比-1.81%/-3.59%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1620/561.7 千吨, 环比-7.43%/-10.6%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1211/539 千吨, 环比-2.26%/1.51%; 废黄板纸月度库存天数为 6 天, 环比-25%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 766/1196 千吨, 环比-1.92%/1.7%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1061/2127 千吨, 环比-21.87%/14.23%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 557/1234 千吨, 环比-25.03%/14.15%。

图表 31 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



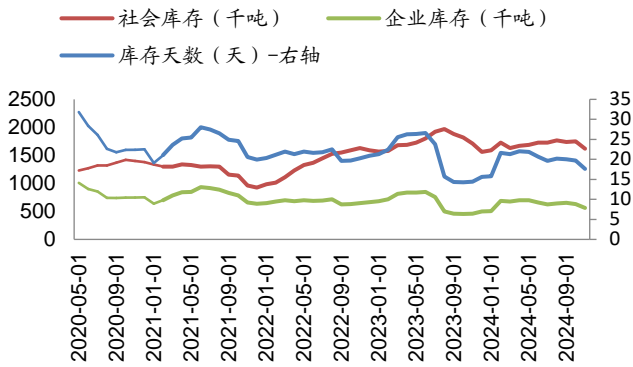
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



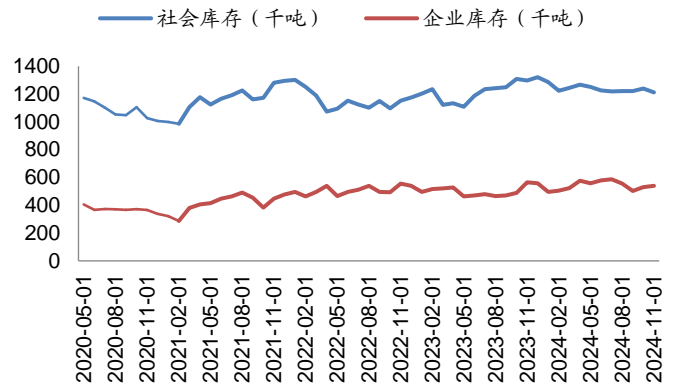
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 白卡纸库存 (千吨, 天)



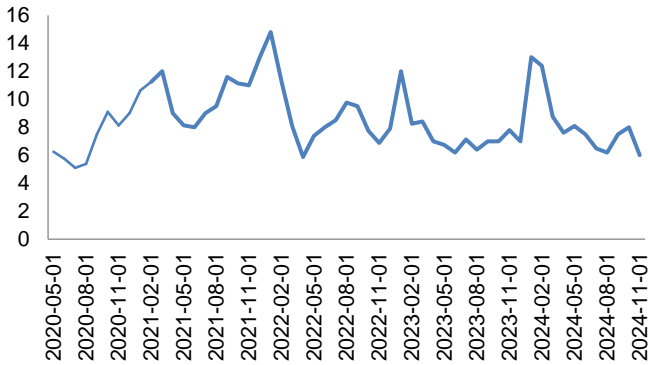
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 生活用纸库存 (千吨)



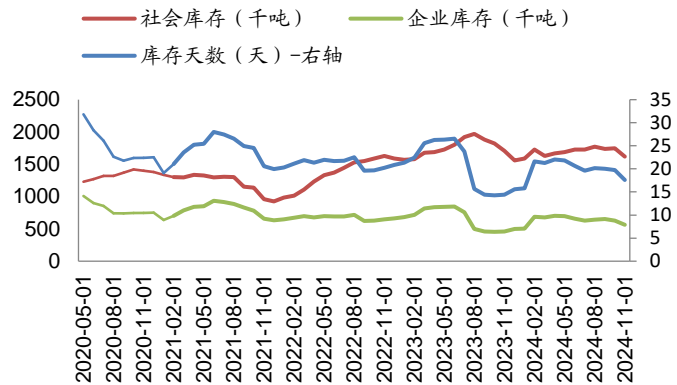
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 废黄板纸库存 (天)



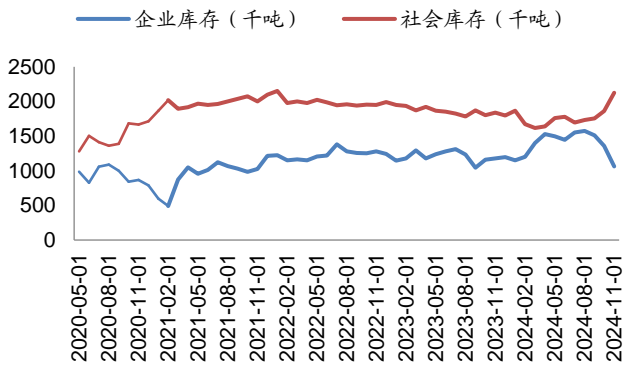
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 白板纸库存 (千吨, 天)



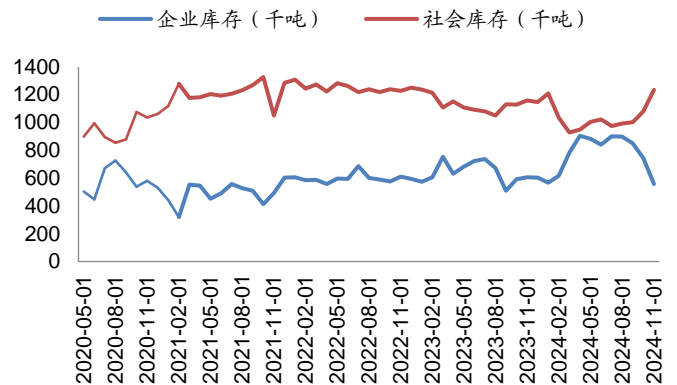
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 38 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

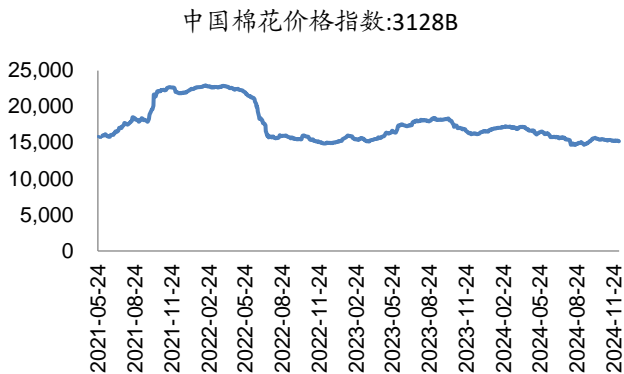
### 3.3 纺织服饰

**原材料:** 截至 2024 年 12 月 6 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15196 元/吨, 周环比-0.54%。截至 2024 年 12 月 5 日, Cotlook A 指数为 81.6 美分/磅, 周环比 0.49%。截至 2024 年 12 月 6 日, 中国粘胶短纤市场价为 13800 元/吨, 周环比-0.14%; 中国涤纶短纤市场价为 7025 元/吨, 周环比 0.07%。截至 2024 年 12 月 3 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22000 元/吨, 周环比-3.72%; 中国长绒棉价格指

数:237 为 21350 元/吨, 周环比-3.83%。截至 2024 年 12 月 6 日, 内外棉差价为 361 元/吨, 周环比-21.52%。

图表 39 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 40 Cotlook A 指数 (美分/磅)

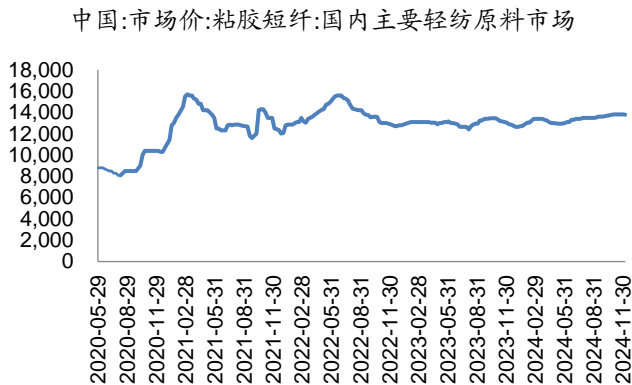


资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 42 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

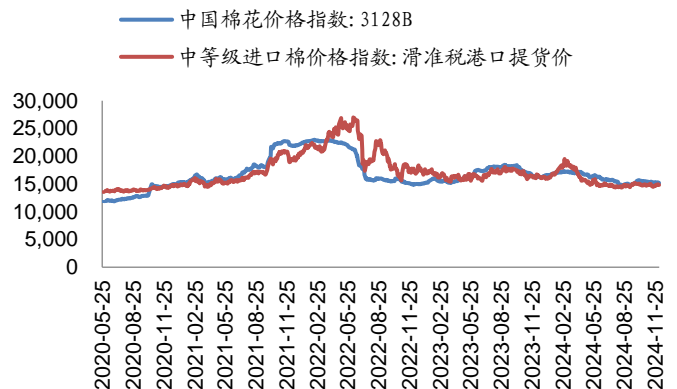
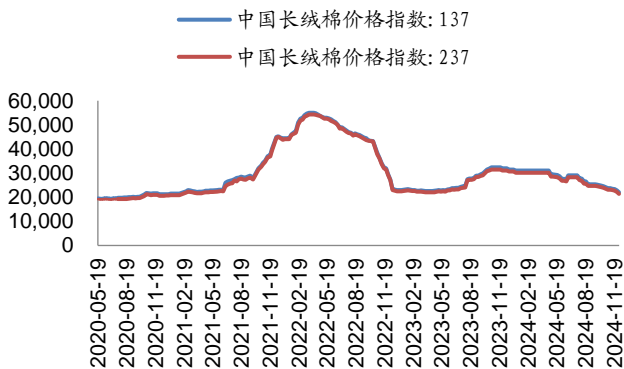


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 43 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 44 内外棉价差走势 (元/吨)

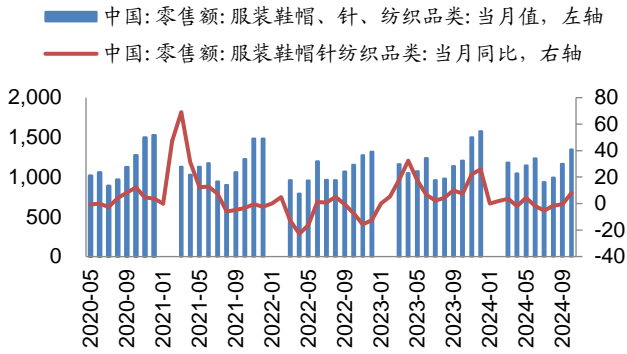


资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

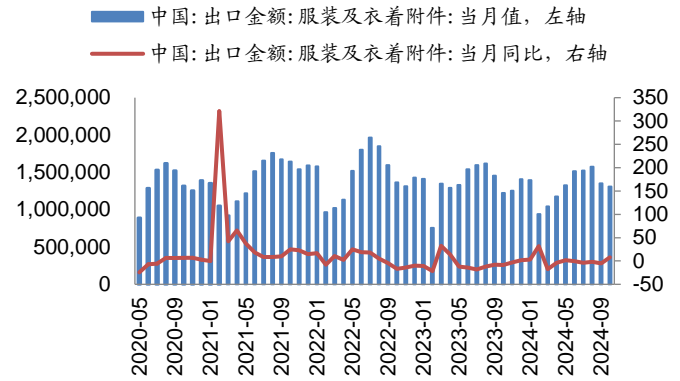
**销售数据:** 2024 年 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元, 同比 8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元, 同比 8.1%。

图表 45 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 46 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: 1—10 月规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4% (2024-12-04)

工信部网站发布 2024 年 1—10 月纺织行业运行情况。生产形势平稳增长, 效益水平不断改善。1—10 月, 规模以上纺织企业工业增加值同比增长 4.4%, 营业收入 40121.1 亿元, 同比增长 4.4%; 利润总额 1331.4 亿元, 同比增长 9.7%。规模以上纺织企业纱产量同比下降 0.9%, 布、服装、化纤产量同比分别增长 2.0%、4.4%、9.1%。

消费市场持续升温, 商品零售增势良好。1—10 月, 全国限额以上单位消费品零售总额 155131 亿元, 同比增长 2.7%, 其中, 限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额同比增长 1.1%, 实物商品网上穿类商品零售额同比增长 4.7%。

出口形势总体向好, 增速较前三季度加快。1—10 月, 我国纺织品服装累计出口 2478.9 亿美元, 同比增长 1.5%。10 月当月, 纺织品服装对全球出口 254.8 亿美元, 同比增长 11.9%。

### (2) 纸视界: 2024 年 1-10 月广东省造纸行业运行概况 (2024-12-06)

据广东省统计局消息, 2024 年 1-10 月广东省机制纸及纸板产量 2138.36 万吨, 同比增长 6.5%, 占全国 16.46%; 工业增加值累计 396.67 亿元, 同比增长 2.5%; 资产总计 2700.76 亿元, 同比增长 1.6%; 销售产值累计 2110.83 亿元, 同比增长 2.1%; 营业收入累计 2093.65 亿元, 同比增长 4.5%, 占全国 17.62%; 利润总额累计 32.26 亿元, 同比增长 187.5%, 占全国 9.04%。

### (3) 纸视界: 2024 年 12 月 6 日废纸价格最低下调 20 元/吨, 最高上调 60 元/吨 (2024-11-21)

2024 年 12 月 6 日废纸价格最低下调 20 元/吨, 最高上调 60 元/吨。废纸指数 1593.28, 日环比调整 0.11%。

华东地区 1) 浙江: 浙江台州森林纸业废纸上调 10 元/吨。浙江嘉兴凤桥秀舟纸业废纸上调 30 元/吨。2) 山东: 山东丰源中盛纸业有限公司废纸上调 30 元/吨。山东枣庄丰源中科纸业废纸上调 20-30 元/吨。3) 福建: 华南山鹰基地 (原福建山鹰)

废纸上调 10-50 元/吨。

**华南地区** 1) 广东: 广东东莞金田纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞捷丰纸业废纸上调 20 元/吨。广东东莞理文纸业废纸上调 30 元/吨。2) 广西: 广西建晖纸业废纸上调 20 元/吨。

**华中地区** 1) 湖北: 湖北长江汇丰纸业废纸上调 30 元/吨。湖北玖龙纸业废纸上调 30-20 元/吨。2) 湖南: 湖南浏阳永泰纸业废纸下调 20 元/吨。

**北部地区** 1) 内蒙古: 内蒙古昭宣鑫材料废纸上调 60 元/吨。

**西部地区** 1) 贵州: 贵州鹏昇(集团)纸业有限责任公司废纸上调 30 元/吨。贵州鹏华废纸回收有限公司废纸上调 29 元/吨。贵州盛世荣创再生科技有限公司废纸上调 20-30 元/吨。2) 四川: 四川明路纸业废纸上调 30 元/吨。3) 云南: 云南东晟纸业废纸上调 30 元/吨。

#### **(4) 纸箱网: 日本联合白板纸提价 10%，欧洲有纸企涂布纸提价 50 欧/吨 (2024-12-02)**

日本联合公司宣布，自 2025 年 1 月 1 日起，其涂布灰底白板纸价格将上涨 10% 或以上，原因是原材料、燃料及物流成本上升导致生产成本增加。Reno de Medici 集团计划自 2025 年初将所有等级的涂布纸板价格上调 50 欧元/吨。该集团 2024 年 9 月关闭了一家年产 14 万吨的工厂。新实体 Lecta 不干胶西班牙公司自 2025 年 1 月 1 日起接管 Lecta 集团所有不干胶业务，并优化其管理和盈利能力。芬欧蓝泰决定关闭德国卡尔滕基兴工厂，计划将生产转移至波兰、芬兰和比利时，以提升成本竞争力，同时裁员 154 人。凯米拉完成组织调整谈判，将裁减 23 名员工，旨在提升盈利能力和运营效率。奥地利海因泽尔集团宣布其拉基兴纸业将于 2024 年 11 月停产 SC 纸，并改造生产线以生产再生箱板纸，预计 2025 年上半年完成。其他企业动态包括伊诺霍萨包装集团对其 1 号纸机进行产能提升改造，芬林纸板对折叠纸板工厂的现代化升级，以及二维码技术的引入，帮助客户简化回收流程。

#### **(4) 证券时报网: 全国家电以旧换新销售额突破 2000 亿元 (2024-12-07)**

商务部全国家电以旧换新数据平台显示，截至 12 月 6 日 24 时，有 2963.8 万名消费者购买 8 大类家电产品 4585 万台，带动销售 2019.7 亿元，其中一级能效产品销售额占比超过 90%。下一步，商务部将指导地方抢抓岁末年末消费旺季，充分释放家电以旧换新政策效应，不断激发家电市场活力，确保家电以旧换新工作平稳有序推进。

## 5 公司重要公告

### **(1) 开润股份: 安徽开润股份有限公司关于变更公司注册资本及修订《公司章程》的公告 (2024-12-07)**

经中国证券监督管理委员会《关于核准安徽开润股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可[2019]2577 号)核准，公司于 2019 年 12 月 26 日公开发行可转换公司债券 2,230,000 张，每张面值为人民币 100 元。经深圳证券交易所(以下简称“深交所”)“深证上[2020]48 号”文件同意，公司可转换公司债券于 2020 年 1 月 23 日起在深交所挂牌交易，债券简称“开润转债”，债券代码“123039”。根据有关法律法规和《安徽开润股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的相关规定，“开润转债”自 2020 年 7 月 2 日起可转换为公司股

份。2023年4月1日至2024年11月30日，共有411张“开润转债”完成转股，合计转为1,379股“开润股份”股票。公司注册资本将由人民币239,791,155元变更为人民币239,792,534元。

资料来源：开润股份公司公告。

### **(2) 乐歌股份: 乐歌人体工学科技股份有限公司关于“乐歌转债”回售的公告 (2024-11-19)**

乐歌人体工学科技股份有限公司（以下简称“公司”）的股票自2024年10月21日至2024年10月31日连续九个交易日的收盘价低于当期“乐歌转债”转股价格34.78元/股的70%，即24.35元/股；2024年11月1日至2024年11月29日连续二十一个交易日的收盘价格低于当期转股价33.23元/股（因向特定对象发行股票上市，自2024年11月1日起，“乐歌转债”转股价格由34.78元/股调整为33.23元/股）的70%，即23.26元/股。且“乐歌转债”处于最后两个计息年度。根据《乐歌人体工学科技股份有限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》（以下简称“募集说明书”）的约定，“乐歌转债”的有条件回售条款生效。

根据《中华人民共和国个人所得税法》《国家税务总局关于加强企业债券利息个人所得税代扣代缴工作的通知》（国税函[2003]612号）、《关于境外投资机构境内债券市场企业所得税、增值税的通知》（财税[2018]108号）及其他相关税收法律、法规的有关规定，①对于持有“乐歌转债”的个人投资者和证券投资基金债券持有人，利息所得税由各兑付派发机构按20%的税率代扣代缴，公司不代扣代缴所得税，回售实际可得为100.330元/张；②对于持有“乐歌转债”的合格境外投资者（QFII和RQFII），根据《关于境外机构投资境内债券市场企业所得税、增值税政策的通知》（财税2018[108]号规定），免征所得税，回售实际所得为100.412元/张；③对于持有“乐歌转债”的其他债券持有者应自行缴纳所得税，公司不代扣代缴所得税，回售实际所得为100.412元/张，自行缴纳债券利息所得税。

“乐歌转债”持有人可回售部分或者全部未转股的“乐歌转债”。“乐歌转债”持有人有权选择是否进行回售，本次回售不具有强制性。

资料来源：乐歌股份公司公告。

### **(3) 五洲特纸: 五洲特种纸业集团股份有限公司关于以债转股方式向全资子公司增资的公告 (2024-11-21)**

为优化五洲特纸（湖北）资本结构，增强其资本实力，提升公司及五洲特纸（湖北）的整体效益，公司拟采用债转股方式对五洲特纸（湖北）增资人民币49,000万元。本次增资完成后，五洲特纸（湖北）的注册资本将由目前的人民币81,000万元增加至人民币130,000万元，公司对其的持股比例不变。

资料来源：五洲特纸公司公告。

### **(4) 山鹰国际: 山鹰国际控股股份公司关于 SVP 拟要约收购子公司北欧纸业的进展公告 (2024-12-6)**

Strategic Value Partners, LLC（以下简称“SVP”）将通过其子公司 Coniferous Bidco AB 向 Nordic Paper Holding AB (publ)（以下简称“北欧纸业”）的股东发出公开现金要约，以每股 50.00 瑞典克朗的现金报价收购其全部股权。山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）通过子公司 SUTRIV Holding AB（以下

简称“瑞典控股”)间接持有北欧纸业 32,220,312 股股份,占北欧纸业总股本的 48.16%。瑞典控股于 2024 年 9 月 2 日与 SVP 完成签署《不可撤销承诺》,承诺将接受有关股份的要约,并不得撤销该接受。截至 2024 年 12 月 4 日,SVP 子公司 Coniferous Bidco AB 已就本次要约收购获得了所有必要监管批准,包括瑞典金融监管机构的批准、欧盟和加拿大的合并控制批准以及瑞典外国直接投资的审查和批准。根据要约文件,本次要约接受期为 2024 年 11 月 6 日至 2024 年 12 月 11 日。Coniferous Bidco AB 预计将于 2024 年 12 月 18 日启动结算,后续公司将严格按照有关法律法规的规定和要求,根据本次交易事项的进展,及时履行信息披露义务,敬请广大投资者注意投资风险。

资料来源:山鹰国际公司公告。

#### (5) 金牌家居:金牌厨柜家居科技股份有限公司 关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告(2024-12-03)

金牌厨柜家居科技股份有限公司(以下简称“公司”)于 2024 年 1 月 24 日召开第四届董事会第二十八次会议,审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》,同意公司以自有资金通过集中竞价交易方式回购公司股份,回购的股份将用于股权激励、员工持股计划、可转债转股。本次回购资金总额不低于人民币 3,000 万元(含)且不超过人民币 6,000 万元(含),回购价格不超过 36.58 元/股(含),回购期限为自公司董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。根据《上市公司股份回购规则》和《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号—回购股份》等相关规定,公司现将回购股份进展的具体情况公告如下:截至 2024 年 11 月 30 日,公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份数量为 1,642,538 股,占公司当前总股本的比例为 1.0648%,回购成交的最高价为 20.83 元/股,最低成交价为 16.55 元/股,总成交金额为 30,533,511.64 元(不含交易佣金等费用)。

资料来源:金牌家居公司公告。

## 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达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。