

轻工制造行业周报（25年第2周）

周思考：关于布鲁可的三问三答

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：1月10日，布鲁可于港股挂牌上市，公司是国内拼搭角色类玩具龙头，在细分市场市占率全球第三、国内第一，产品以拼搭角色类为主，核心客群为低龄儿童。本周我们对市场较为关注的少子化趋势下的行业负beta、竞争格局与核心IP等问题作出探讨。

问题一：如何看新生儿减少趋势下的行业负Beta？根据国家统计局，自2016年以来我国新生儿数量从1786万逐年下降至2023年的902万，市场担忧新生儿减少对玩具市场规模形成冲击。1) 其一，基于我们对各细分年龄段人口规模进行的测算与预测，近5年新生儿减少带来的5-14岁人口规模的影响预计将发生在2026年及以后，考虑到6-16岁为布鲁可的核心客群，短期1-2年内受新生儿减少的负影响预计相对有限；2) 其二，中长期看，行业仍存在着人均年消费提升、目标客群向高年龄段上移的逻辑，2023年国内0-14岁人群的拼搭角色玩具平均年消费仅25元，此外随着角色IP从低龄的奥特曼向高龄的初音未来、名侦探柯南等拓展，有望量价齐升。

问题二：中国版乐高OR万代，布鲁可在与谁竞争？市场往往以乐高、万代作为布鲁可的对标竞争对手，并担忧布鲁可将在如何在巨头盘踞的赛道中与大众熟知的外资品牌竞争，但无论是从产品、价位段或是目标客群，三者目前均有一定差异。以线上市场来看，1) **灵动创想、奇妙积木KEEPLEY与联梦合**等国内玩具公司为布鲁可目前较为直接的竞争对手，体现为核心IP重叠度高且价位带比较接近。2) **与万代仍有一定重叠度**，但作为万代的平替，布鲁可有望凭借着其好而不贵的产品进一步抢占下沉市场份额。

问题三：如何看奥特曼IP占比过高的风险？由于奥特曼IP占布鲁可收入的比重近六成，且2027年国内授权即将到期，而后续的授权续约存在一定不确定性，因此市场对奥特曼IP占比过高存在一定担忧。我们认为，奥特曼IP的成功是公司有能力规模化高效率实现IP商业化的体现，随着自有IP英雄无限的发力，布鲁可奥特曼IP的收入占比已经从2023年的63.5%下降至2024H1的57.4%；此外，目前公司已签约IP矩阵丰富，包括2大自有IP与50个授权IP，后续若基于现有IP开发更多SKU，有望复制奥特曼IP的成功，进一步减少对单一IP的依赖。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块-2.23%，周相对收益-1.09%。**家居板块：**11月家具类零售额同比+10.5%，9月建材家居卖场销额同比-2.2%；上周TDI国内现货价上涨100元/吨，软泡聚醚市场价下跌125元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针叶浆持平、阔叶浆上涨50元/吨；溶解浆较上周持平；废纸现货价上涨2元/吨；成品纸方面，上周双胶纸市场价持平、双铜纸上涨100元/吨，箱板纸市场价持平、瓦楞纸下跌125元/吨，白卡纸与白板纸价格持平。**地产数据：**11月商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-27.3%/-40.1%/+4.2%，12月30大中城市商品房成交面积同比+19.8%，12月二手房成交面积同比+60.4%。**出口数据：**11月我国家具与纸制品出口额增速分别为-2.6%/+1.1%。**轻工消费：**11月潮玩动漫线上GMV同比+16.8%。

投资建议：随着政企双补在重点城市加速落地，看好家居龙头经营与估值修复，重点关注**欧派家居/索菲亚/顾家家居/公牛集团**；关注短期供给改善、

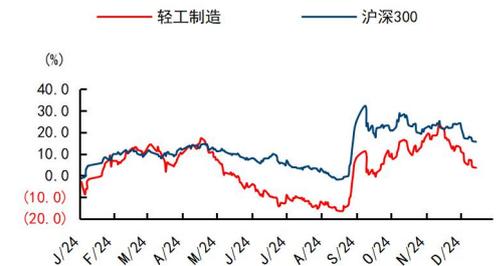
行业研究 · 行业周报

轻工制造

优于大市 · 维持

证券分析师：陈伟奇 0755-81982606
chenweiqi@guosen.com.cn
证券分析师：王兆康 0755-81983063
wangzk@guosen.com.cn
S0980520110004 S0980520120004
证券分析师：邹会阳 0755-81981518
zouhuiyang@guosen.com.cn
联系人：李晶 lijing29@guosen.com.cn
S0980523020001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《轻工制造行业周报（25年第1周）-布鲁可招股书梳理：国内拼搭玩具龙头，乘行业之风而起》——2025-01-07
《轻工制造行业周报（24年第49周）-北美黑五网一增长强劲，消费品补贴扩容至消费电子》——2024-12-10
《轻工制造行业周报（24年第47周）-造纸供给短期改善，10月家具出口额同比+3.1%》——2024-11-25
《轻工制造行业2024年三季报综述暨11月投资策略-Q3经营承压、景气筑底，期待以旧换新改善内需》——2024-11-13
《国信证券-造纸行业专题：造纸行业研究框架·深度复盘一把把握顺周期下的需求复苏》——2024-10-31

需求旺季支撑纸价提涨落地，重点推荐**太阳纸业**，推荐业绩稳健、高分红率的精品纸包装龙头**裕同科技**；文娱板块推荐传统主业稳健、新业务快速成长的**晨光股份**；出口链关注跨境电商出海标的，推荐家具家居跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的**乐歌股份**。

风险提示：消费复苏不及预期；地产销售竣工不及预期；行业竞争格局恶化。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
301376	致欧科技	优于大市	18.79	7,544	0.97	1.45	19.37	12.96
300729	乐歌股份	优于大市	14.70	5,017	1.31	1.58	11.22	9.30
002078	太阳纸业	优于大市	14.07	39,319	1.03	1.18	13.66	11.92
002831	裕同科技	优于大市	26.31	24,482	1.75	2.01	15.03	13.09
603195	公牛集团	优于大市	67.61	87,363	3.33	3.60	20.30	18.78
603899	晨光股份	优于大市	27.85	25,729	1.65	1.87	16.88	14.89
002572	索菲亚	优于大市	14.93	14,378	1.32	1.46	11.31	10.23
603833	欧派家居	优于大市	63.70	38,803	4.48	4.83	14.22	13.19
603816	顾家家居	优于大市	27.26	22,405	2.26	2.54	12.06	10.73

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

1. 核心观点与投资建议	6
2. 本周研究跟踪与投资思考	6
2.1 问题一：如何看新生儿减少趋势下的行业负 Beta?	6
2.2 问题二：中国版乐高或万代，布鲁可与谁竞争?	9
2.3 问题三：如何看奥特曼 IP 占比过高的风险?	12
3. 上周行情回顾	14
4. 重点数据跟踪	15
4.1 家居板块：11 月家具零售额+10.5%，上周软体原料价格分化	15
4.2 造纸板块：上周内盘阔叶浆市场价上涨，瓦楞纸价格小跌	16
4.3 地产数据：12 月 30 大中城市商品房成交面积同比回暖	18
4.4 出口数据：11 月家具及其零件出口额同比-2.6%	20
4.5 轻工消费：11 月潮玩动漫线上同比+16.8%	20
5. 重点公司公告与行业动态	21
5.1 公司公告	21
5.2 行业动态	22
6. 重点标的盈利预测	22

图表目录

图 1: 2017 年以来我国出生人口数量稳定减少	7
图 2: 0-14 岁人口规模的拐点在 2020 年	7
图 3: 0-4 岁年龄段受新生儿减少的影响较大	8
图 4: 5-14 岁人口的拐点预计在 2027 年	8
图 5: 国内拼搭角色类玩具市场规模快速增长	9
图 6: 国内拼搭角色类玩具人均年消费较低	9
图 7: 2024 年线上布鲁可、乐高与万代品类分布	9
图 8: 2024 年线上布鲁可、乐高与万代价位段分布	9
图 9: 2024 年线上积木玩具销额市占率	11
图 10: 2024 年线上变形人偶销额市占率	11
图 11: 线上奥特曼玩具专区: 卡游的销额市占率为 42%	12
图 12: 布鲁可与万代奥特曼产品的价位段分布 (销量口径)	12
图 13: 布鲁可的 IP 结构: 奥特曼、变形金刚与英雄无限为三大核心 IP	12
图 14: 布鲁可的奥特曼 IP 收入占比	12
图 15: 布鲁可群星版各系列产品上市首季度销量 (千件)	13
图 16: 上周轻工板块实现相对负收益	14
图 17: 上周轻工子板块指数齐跌	14
图 18: 家具类零售额当月及累计同比	15
图 19: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	15
图 20: TDI 国内现货价 (元/吨)	16
图 21: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	16
图 22: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	16
图 23: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	16
图 24: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	17
图 25: 废纸现货价格 (元/吨)	17
图 26: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)	17
图 27: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	17
图 28: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)	18
图 29: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	18
图 30: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	18
图 31: 30 大中城市商品房成交面积及增速	19
图 32: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	19
图 33: 十城二手房成交面积及同比增速	19
图 34: 家具及其零件出口额及同比增速	20
图 35: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	20
图 36: 11 月潮玩动漫线上 GMV 同比+16.8%	21
图 37: 11 月动漫游戏周边 GMV 同比+50.6%	21

表 1: 布鲁可发展历史梳理	7
表 2: 我国细分年龄段人口规模数据	8
表 3: 2024 年布鲁克、乐高与万代线上销量 TOP10 产品	10
表 4: 线上拼搭玩具品牌对比	11
表 5: 布鲁可部分授权 IP 资料	13
表 6: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	14
表 7: 2025W1 地产政策动态	20

1. 核心观点与投资建议

Q3 受地产销售竣工下滑与终端需求偏弱传导，龙头月度接单较为疲软，家居经营普遍趋于低迷。9 月底以来随着家装厨卫国补在重点城市加速落地，后地产的家居龙头迎来困境反转，终端客流明显改善，市场预期与情绪转强，Q4 家居或已处于基本面和估值双重修复的阶段。重点推荐深入推进大家居战略、组织改革提效与供应链优化降本定制家居龙头**欧派家居**，在多品牌全渠道全品类布局下客单值提升明显的**索菲亚**，以及内外贸转型变革、品类扩充与提效增益的软体龙头**顾家家居**；推荐新老业务与新老渠道同步发力的**公牛集团**；看好成长性较好且弹性较大的智能家居标的，推荐自主品牌加速布局的卫浴龙头**瑞尔特**，以及全面发力智能家居赛道的智能晾晒龙头**好太太**。

造纸包装板块，近期造纸龙头有限产停产，文化纸、白卡纸短期供应压力下降，箱板瓦楞纸进入需求旺季，利好短期市场维持供需平衡局面。12 月以来箱板瓦楞纸、白卡纸与文化纸提涨落地。同时随着国内进入政策落地期、海外迎降息周期，2025 年造纸有望受益于顺周期下的预期改善与需求复苏，关注造纸盈利修复弹性。重点推荐大宗纸龙头**太阳纸业**与特种纸龙头**仙鹤股份**，以及基本面稳健、高股息回馈股东的精品纸包装龙头**裕同科技**。

出口链板块，随着补库接近尾声与基数走高，近期家居出口有所降速，但外销景气分化，细分品类与行业龙头依然能实现超额增长。关注高景气的跨境电商与海外降息带来的地产链相关机会。推荐家居家具垂类跨境出海龙头**致欧科技**，以及海外仓业务带动二次增长的线性驱动龙头**乐歌股份**，关注境外业务稳步拓展的软体龙头**顾家家居**。

文娱行业随着线下消费复苏而迎来修复，龙头通过调结构扩品类、产品结构优化升级等举措实现稳健经营，重点推荐传统核心业务稳健、办公直销与零售大店等新业务快速成长的**晨光股份**。

2. 本周研究跟踪与投资思考

2025 年 1 月 10 日，布鲁可于港股挂牌上市，公司为国内拼搭角色类玩具龙头，在细分市场市占率全球第三、国内第一，目前产品以拼搭角色类为主、核心客群为低龄儿童，因此市场担忧 1) 新生儿减少趋势下的行业负 Beta，2) 乐高、万达等外资龙头的竞争，以及 3) 奥特曼 IP 占比过高的风险。本周我们通过一些数据与事实作出探讨。

2.1 问题一：如何看新生儿减少趋势下的行业负 Beta？

回顾布鲁可的发展史：公司成立于 2014 年，其前身为葡萄科技，主要产品为儿童早教机等，虽然因为并未满足儿童的核心需求且单价偏高而销路较窄，但在一定程度上完成了早期的客群基础积累；2016 年公司战略转型积木玩具，2017 年推出自有 IP 百变布鲁可，并差异化地推出了大颗粒积木产品，以避免与小颗粒积木市场的乐高直面竞争；2019 年公司开始研发拼搭角色类玩具，并于 2022 年推出核心 IP 奥特曼相关产品。

表1: 布鲁可发展历史梳理

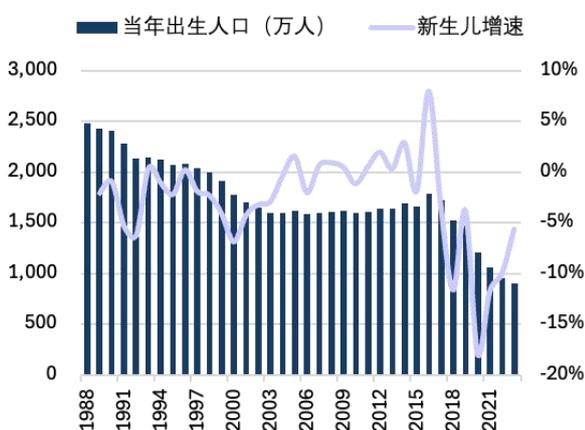
时间	里程碑
2014年	布鲁可科技创立
2016年	开始研发积木玩具
2017年	推出自有 IP 百变布鲁可, 并在此基础上推出积木玩具
2019年	开始研发拼搭角色类玩具
2021年	签订授权协议并获得设计、研发、生产和销售奥特曼拼搭角色类玩具的权利
2022年	推出拼搭角色类玩具, 推出自有 IP 英雄无限
2023年	从 IP 版权方取得全球多个国家的 IP 授权, 在海外市场推出拼搭角色类玩具

资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

目前布鲁可的核心客群以低龄青少年为主, 在此基础上若进一步细化目标客群: 根据公司招股书, 截至 2024H1, 1) **拼搭角色类玩具**: 主要定位为 6-16 岁, 共有 321 款 SKU 在售, 其中 3% 面向 6 岁以下、90% 面向 6-16 岁、6% 面向 16 岁以上消费者; 2) **积木玩具**: 如为 0-6 岁儿童开发的大颗粒产品, 共 110 款 SKU, 其中百变布鲁可 IP 占比接近 40%。考虑到公司目前拼搭角色类玩具的收入占比约 98%, **因此可以得出结论, 6-16 岁为布鲁可目前的核心客户群。**

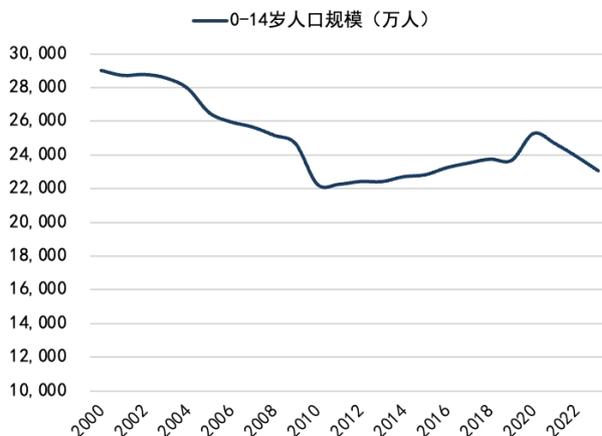
市场担心新生儿减少趋势下的行业负 Beta。 根据国家统计局, 2011-2015 年国内出生人口都维持在 1600 万以上, 2016 年由于两孩政策实施出生人口达到高点 1786 万人, 随后受婚育观念改变、推迟生育与少子化等影响, 自 2017 年开始出生人口逐年下滑, 到 2023 年全国新出生人口为 902 万人。

图1: 2017 年以来我国出生人口数量稳定减少



资料来源: Wind、国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图2: 0-14 岁人口规模的拐点在 2020 年



资料来源: Wind、国家统计局, 国信证券经济研究所整理

我们认为可以从两个角度考虑:

其一, 新生儿减少的影响具体将在何时显现? 根据国家第七次人口普查数据, 2020 年我国 0-4 岁人口 7788 万人、5-14 岁人口 17550 万人、15-24 岁人口 14763 万人, 以此数据为基础, 我们对未来各细分年龄段的人口规模进行测算, 假设: 1) 未来的年出生人口维持在 2023 年水平; 2) 不考虑当年死亡人口数量; 3) 当年 (X-N) 年龄段人口=上一年 (X-N) 年龄段人口+ (当年-X 年) 的新生人口- (当年-N 年-1 年) 的新生人口。

可以得出结论, 近 5 年新生儿的减少短期主要影响 0-4 岁年龄段, 自 2020 年起 0-4 岁人口规模逐年下滑; 对 5-14 岁年龄段人口规模的影响预计将主要体现在

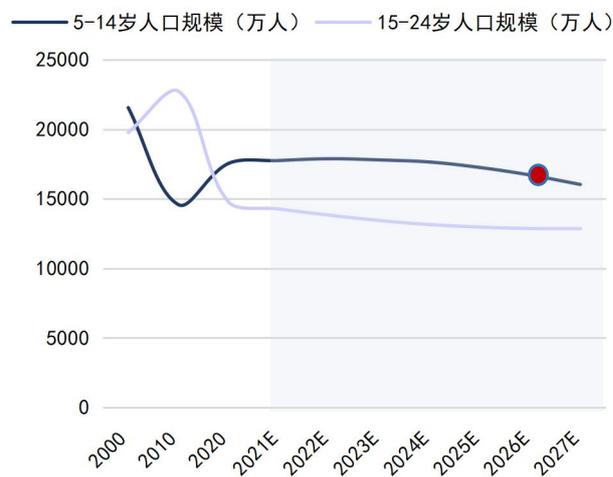
2026-27 年及以后；而 15-24 岁年龄段人口规模在 2027 年前预计将保持平稳。考虑到布鲁可目前以 6-16 岁人群为主，因此短期看未来 1-2 年公司受新生儿减少的负面冲击影响预计相对有限。

图3: 0-4 岁年龄段受新生儿减少的影响较大



资料来源: Wind、国家统计局, 国信证券经济研究所整理及预测

图4: 5-14 岁人口的拐点预计在 2027 年



资料来源: Wind、国家统计局, 国信证券经济研究所整理及预测

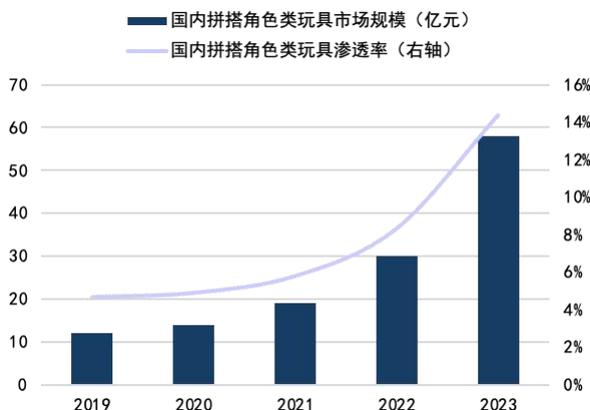
表2: 我国细分年龄段人口规模数据

(单位: 万人)	0-4 岁	5-9 岁	10-14 岁	15-19 岁	20-24 岁	25-29 岁
第五次人口普查 (2001)	6898	9015	12540	10303	9457	11760
第六次人口普查 (2010)	7553	7088	7491	9989	12741	10101
第七次人口普查 (2020)	7788	9024	8526	7268	7494	9185

资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

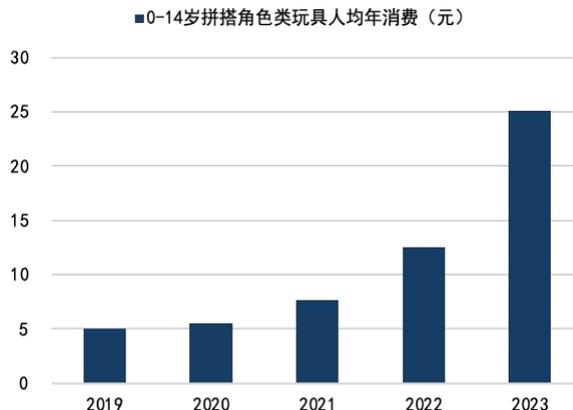
其二, 中长期看, 行业存在着 1) 人均年消费价格提升与 2) 目标客群向高年龄段上移的逻辑。根据公司招股书, 国内拼搭角色类玩具市场规模从 2019 年的 12 亿增长至 2023 年的 58 亿, 其在拼搭玩具中的渗透率从 4.7% 提升至 14.4%, 是拼搭玩具中增速最快、最景气的细分赛道。若假设消费人群主要为 0-14 岁人口, 则测算可得, 2023 年国内 0-14 岁人群的拼搭角色类玩具人均年消费仅 25 元, 还有较大提升空间; 此外, 随着拼搭玩具的角色类 IP 从低幼的奥特曼、假面骑士等向更高年龄段的如初音未来、名侦探柯南等拓展, 受益于量、价齐升, 预计行业规模仍将有望保持增长, 抵消新生儿减少对行业的负面拖累。

图5: 国内拼搭角色类玩具市场规模快速增长



资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

图6: 国内拼搭角色类玩具人均年消费较低



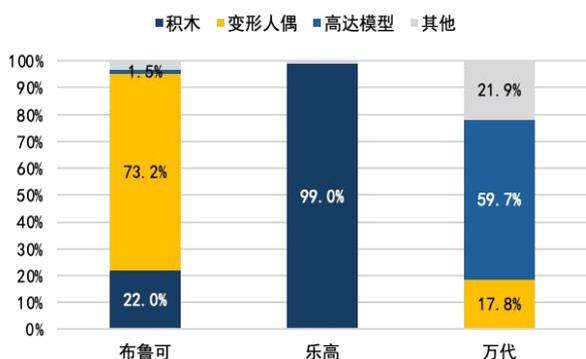
资料来源: Wind, 公司招股书, 国信证券经济研究所整理及预测

2.2 问题二：中国版乐高或万代，布鲁可与谁竞争？

竞争维度，根据公司招股书，万代、乐高分别为全球拼搭玩具第一、第二，全球市占率分别为 39.5%/35.9%，年 GMV 均在 100 亿以上；2023 年布鲁可 GMV 约 18 亿，全球市占率 6.3%，排名第三。**市场往往以乐高、万代作为布鲁可的对标竞争对手，并担忧布鲁可将如何在巨头盘踞的赛道中与大众熟知的外资品牌竞争**，但其实无论是从产品、价位段或是目标客群，三者目前均有一定差异，我们以线上市场数据一窥行业概况：

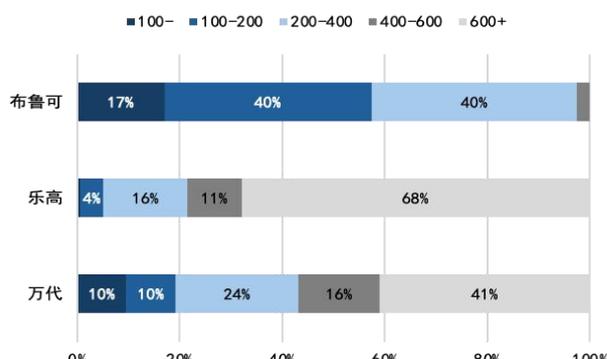
- 产品类型**：近年积木向角色手办、潮玩模型类演化渐成趋势，布鲁可线上 95% 为积木类产品，且以人形积木为主。相较而言，乐高的产品偏载具、建筑与场景类积木，万代 60% 为高精度的高达模型，其拼装难度、可玩性与客群年龄段更高；
- 价格带**：布鲁可价位段在 9.9-399 元，乐高与万代定位更高端，2024 年乐高、万代线上 400 元以上的价位段占比分别为 78%/57%。

图7: 2024 年线上布鲁可、乐高与万代品类分布



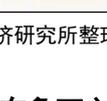
资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图8: 2024 年线上布鲁可、乐高与万代价位段分布



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

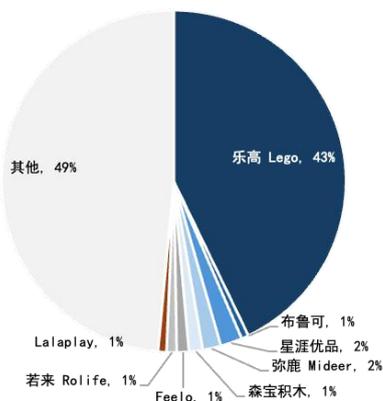
表3: 2024 年布鲁可、乐高与万代线上销量 TOP10 产品

	布鲁可	乐高	万代
1	 名鉴传奇版布莱泽奥特曼法多兰盔甲模型 (¥139)	 玫瑰礼盒永生花积木 (¥499)	 自由高达 CROSS CONTRAST COLORS (¥350)
2	 奥特曼联名群星闪耀版 (¥39)	 复古相机儿童益智玩具 (¥139)	 万代模型 RG 1/144 轰击型脉冲高达规格 (¥210)
3	 英雄无限三国诸葛亮周瑜拼装可动潮玩机甲 (¥49)	 布加迪 Bolide 赛车积木模型 (¥349)	 万代魂圣斗士圣衣神话 EX 水瓶座卡妙 (¥790)
4	 变形金刚起源擎天柱大黄蜂红蜘蛛长联名玩具 (¥79)	 法拉利跑车拼装积木 (¥139)	 万代魂 S.H. Figuarts 邪恶迪迦 (¥400)
5	 积木拼插游戏学习桌玩具积木桌 (¥278)	 飞屋环游记飞屋积木 (¥389)	 万代模型 HGUC 吉莱装甲标准型 (¥175)
6	 大颗粒拼装积木桶玩具 (¥177)	 兰博基尼跑车积木 (¥349)	 万代模型 MG 1/100 红色异端高达 (¥440)
7	 大颗粒积木车重型卡车百变拼装玩具 (¥169)	 向日葵艺术画永生花积木玩具 (¥516)	 万代魂 SHF 德凯奥特曼强劲型 (¥380)
8	 变形金刚超越版布鲁可起源擎天柱大黄蜂 (¥67)	 霍格沃茨城堡和庭院积木玩具 (¥979)	 HG 里德尔 C 型 (¥125)
9	 变形金刚传奇版 G1 威震天 (¥199)	 得宝豪华缤纷桶大颗粒积木玩具 (¥349)	 MG 神意高达 (¥385)
10	 漫威神奇版蜘蛛侠蚁人惊奇女士拼装玩具 (¥39)	 迈凯伦赛车积木玩具 (¥499)	 MGEX 1/100 强袭自由高达 (¥1400)

资料来源：久谦、各品牌京东天猫旗舰店，国信证券经济研究所整理

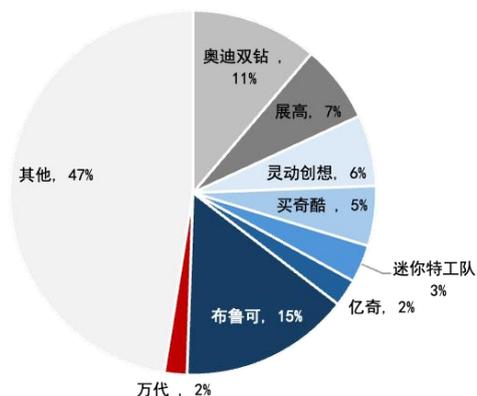
以线上市场来看，布鲁可主要在与谁竞争？积木玩具主要为载具、情景类等大小颗粒积木，根据久谦，线上乐高一家独大，以 43% 的销额市占率位居第一，其次为星涯优品、弥鹿、布鲁可与森宝积木等品牌，市占率仅 1-2%；变形人偶呈现多强格局，行业竞争激烈，其中布鲁可市占率约 15%，其次为奥迪双钻、展高、灵动创想与买奇酷，市占率分别为 11%/7%/6%/5%。

图9: 2024 年线上积木玩具销额市占率



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图10: 2024 年线上变形人偶销额市占率



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

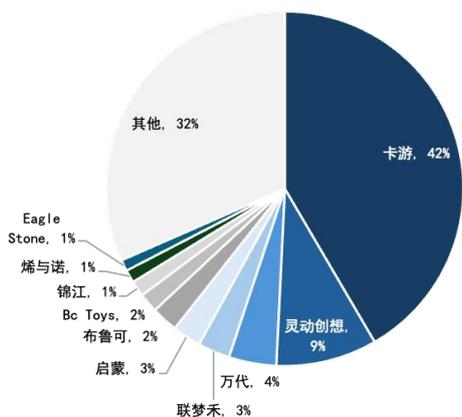
综合考虑产品、IP、价位段与目标客群, 1) **灵动创想、奇妙积木 KEEPPLEY 与联梦合等国内玩具公司为布鲁可目前较为直接的竞争对手**, 体现为核心 IP 重叠度高, 如奥特曼、假面骑士、名侦探柯南与初音未来等; 价位带比较接近, 主要产品价格普遍在 10-400 元区间, 主打性价比的中低端市场。2) **与万代仍有一定重叠度**, 以奥特曼为例, 布鲁可畅销的奥特曼产品为 39 元群星版与 139 元传奇版, 万代的畅销款集中在 50-99 元、300+ 价位段, 作为万代的平替, 布鲁可有望凭借着其好而不贵的产品进一步抢占下沉市场份额。

表4: 线上拼搭玩具品牌对比

品牌	介绍	主要产品	主要价位段 (元)	核心 IP	2024 年线上 GMV (万元)
布鲁可	国内积木玩具, 产品定位好而不贵	拼搭玩具类	9.9-399	奥特曼、变形金刚、英雄无限、百变布鲁可、假面骑士、圣斗士星矢、初音未来等	16162
奥迪双钻	国内知名玩具企业, 位于广东, 以四驱车起家, 奥飞旗下品牌	拼搭角色玩具/儿童玩具等	14-779	铠甲勇士、超级飞侠、飓风战魂、巨神战队、量子战队、啦啦啦小魔仙、喜羊羊与灰太狼等	18774
展高	国内动漫玩具公司, 位于汕头, 专注 IP 全产业链开发	变形机甲类玩具/悠悠球/陀螺等	31-138	迷你特工队、龙宝小英雄、闪亮闪亮太伶美、摩比世界、赛尔号、猪猪侠、炫卡斗士等	5553
灵动创想	专业文化创意公司, 位于广州	拼搭玩具/盲盒等	15-224	奥特曼、雄师奇兵、假面骑士、初音未来、魔幻陀螺、列车超人、帮帮龙、团团奇米莫等	7982
启蒙 (奇妙积木)	国内积木玩具公司, 位于汕头	拼搭积木/潮玩等	11-298	奥特曼、名侦探柯南、宝可梦、多啦 A 梦、蜡笔小新、三丽鸥、周同学等	4453
万代	日本最大的玩具制造商	高达模型/手办模型/拼搭玩具等	16-2899	机动战士高达、七龙珠、海贼王、奥特曼、假面骑士等	37826
乐高	全球知名的拼砌玩具品牌, 总部丹麦	拼搭积木	109-3679	授权 IP 漫威、马力欧与自制 IP 幻影忍者、悟空小侠等	203724

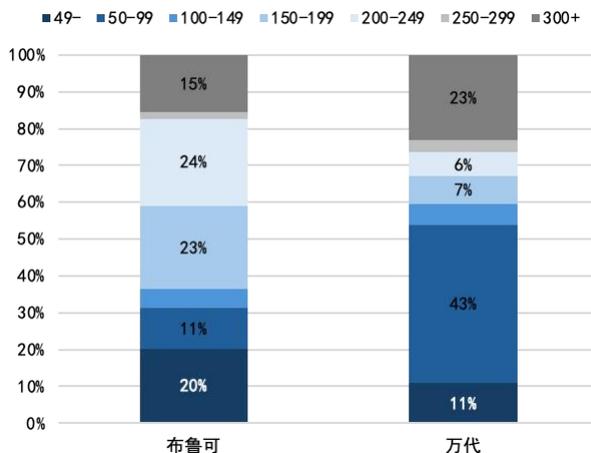
资料来源: 各品牌官网、天猫旗舰店, 国信证券经济研究所整理

图11: 线上奥特曼玩具专区: 卡游的销额市占率为 42%



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图12: 布鲁克与万代奥特曼产品的价位段分布 (销量口径)

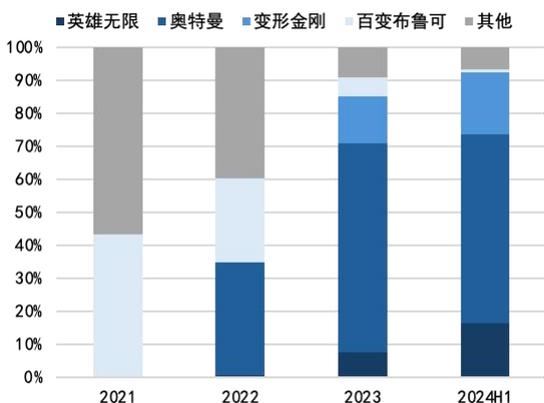


资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

2.3 问题三: 如何看奥特曼 IP 占比过高的风险?

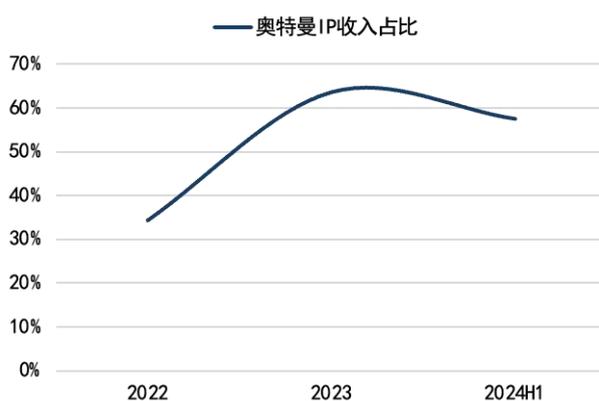
奥特曼、变形金刚与英雄无限为公司三大核心 IP, 截至 2024H1, 奥特曼、变形金刚与英雄无限 IP 产品收入占比分别为 57.4%/18.7%/16.2%。由于奥特曼 IP 占布鲁可的收入比重接近六成, 且奥特曼为授权 IP, 2027 年国内授权即将到期, 而后续的授权续约存在一定不确定性, 因此市场担心公司的奥特曼 IP 占比过高存在一定风险。

图13: 布鲁可的 IP 结构: 奥特曼、变形金刚与英雄无限为三大核心 IP



资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

图14: 布鲁可的奥特曼 IP 收入占比

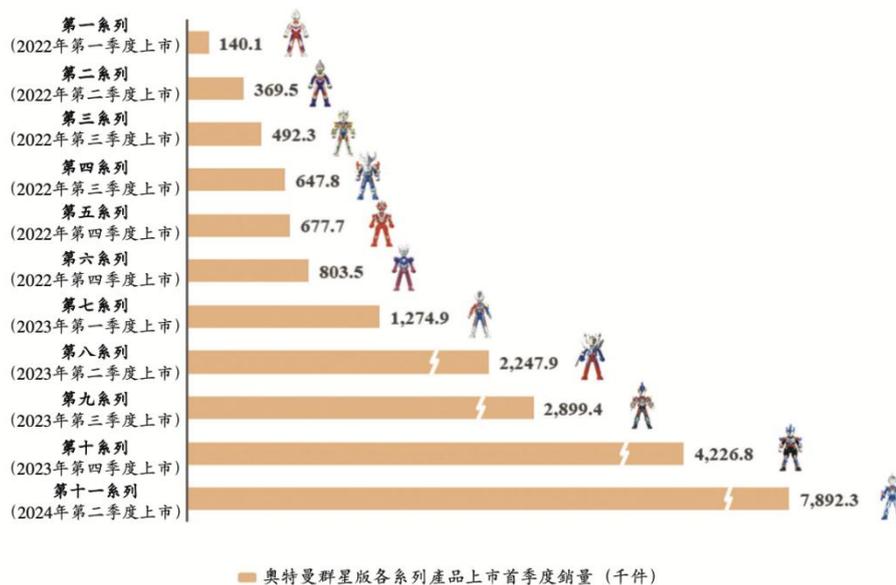


资料来源: 公司招股书, 国信证券经济研究所整理

奥特曼 IP 的成功是布鲁可有规模化实现 IP 商业化能力的体现。公司于 2021 年拿到国内的奥特曼 IP 授权, 奥特曼 IP 产品收入的内部结构占比从 2021 年的 0% 快速提升至 2023 年的 63.5%, 其背后主要是三点原因: 1) 第一, 持续的产品创新, 布鲁可在 2022 年推出奥特曼群星版本后, 在此基础上推出 13 个系列的拼搭角色类玩具, 从第一到第十一系列产品的首季销量均较为可观; 2) 第二, 产品好

而不贵，公司的奥特曼畅销产品主要为 39 元群星版与 139 元传奇版，在行业内性价比比较高；3）其三，奥特曼 IP 在国内具备庞大的用户基础，尤其是在低龄人群中知名度与粘性较高。

图15: 布鲁可群星版各系列产品上市首季度销量（千件）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

目前布鲁可已签约的 IP 矩阵丰富，有望复制奥特曼 IP 的成功，覆盖多年龄段、不同性别消费者群体，减少对单一 IP 的依赖。除百变布鲁可、英雄无限 2 大自有 IP 外，布鲁可还拥有 50 个知名授权 IP，包括：奥特曼、变形金刚、火影忍者、漫威：无限传奇及小蜘蛛和他的神奇小伙伴们、小黄人、宝可梦、假面骑士、名侦探柯南、初音未来、圣斗士星矢、新世纪福音战士、凯蒂猫、芝麻街、超级战队、DC 超人、DC 蝙蝠侠、哈利·波特及星球大战等。公司取得的授权 IP 均为市场热门 IP，规模化高效实现 IP 商业化的能力也得到验证，有望复制奥特曼 IP 的成功打法。截至 2024H1，布鲁可奥特曼 IP 的收入占比已经从 2023 年的 63.5% 下降至 57.4%，随着后续基于现有 IP 开发更多 SKU，奥特曼 IP 收入占比有望进一步降低。

表5: 布鲁可部分授权 IP 资料

IP 名称	授权协议的对手方	授权区域	授权到期年份
奥特曼	IP 授权方	中国 北美、欧洲及亚洲部分地区	2027 年 2025 年
变形金刚	IP 版权方	全球超 50 个国家	2028 年
火影忍者	IP 授权方	中国	2025 年
漫威：无限传奇及小蜘蛛和他的神奇小伙伴们	IP 版权方	亚洲 9 个国家	2025 年
小黄人	IP 版权方	全球超 150 个国家	2027 年
宝可梦	IP 授权方及 IP 版权方	中国	2025 年
三丽鸥：凯蒂猫、美乐蒂、大耳狗、喜拿、布丁狗、库洛米、帕恰狗、半鱼人和小香姆	IP 授权方	中国	2027 年
芝麻街	IP 版权方	亚洲、大洋洲、北美洲及欧洲的 40	2026 年

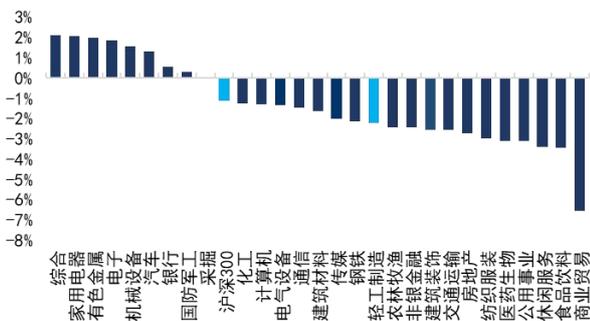
IP名称	IP版权方	国家	年份
三体	IP 版权方	中国	2027 年
斗罗大陆	IP 版权方	中国	2026 年
圣斗士星矢	IP 授权方	中国	2026 年
初音未来	IP 授权方	中国	2026 年
名侦探柯南	IP 授权方	中国	2026 年
假面骑士	IP 授权方	中国	2025 年
新世纪福音战士	IP 授权方	中国	2026 年
新·假面骑士	IP 授权方	中国	2025 年
王者荣耀	IP 版权方	中国	2026 年
超级战队	IP 授权方	中国	2025 年
机动奥特曼	IP 授权方	中国	2026 年
哈利·波特和 DC: 超人、蝙蝠侠、正义联盟、海王、闪电侠及神奇女侠	IP 版权方	中国	2027 年
星球大战	IP 版权方	中国	2028 年
幽游白书	IP 授权方	中国及若干其他亚洲国家	2026 年

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

3. 上周行情回顾

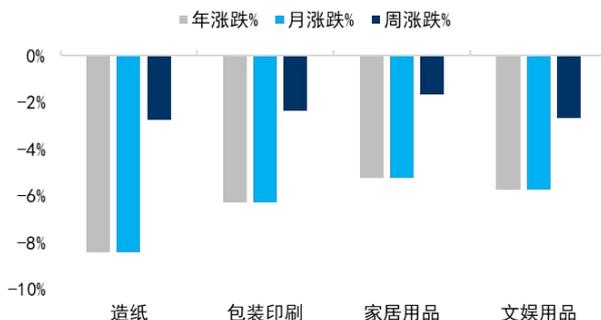
上周轻工制造板块-2.23%，沪深 300 指数-1.13%，相对收益-1.09%。上周轻工二级子板块指数齐跌，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别-2.75%、-2.37%、-1.65%、-2.66%。

图16: 上周轻工板块实现相对负收益



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 上周轻工子板块指数齐跌



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

上周 A 股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为德力股份 (+36.6%)、四通股份 (+19.8%)、德艺文创 (+15.4%)、匠心家居 (+13.9%) 以及嘉益股份 (+12.7%); 港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为新秀丽 (+4.1%)、纷美包装 (+0.4%)。

表6: A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

A 股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
002571.SZ	德力股份	36.6%	002575.SZ	群兴玩具	-13.4%	1910.HK	新秀丽	4.1%	6969.HK	思摩尔国际	-10.2%
603838	四通股份	19.8%	002701	奥瑞金	-12.8%	0468	纷美包装	0.4%	6055	中烟香港	-7.6%

SH 300640. SZ	德艺文创	15.4%	SZ 002798. SZ	帝欧家居	-12.4%	HK 1196. HK	伟禄集团	-1.2%	HK 1044. HK	恒安国际	-7.1%
301061. SZ	匠心家居	13.9%	301101. SZ	明月镜片	-12.1%	0336. HK	华宝国际	-2.4%	1812. HK	晨鸣纸业	-6.7%
301004. SZ	嘉益股份	12.7%	002752. SZ	昇兴股份	-10.9%	0496. HK	卡森国际	-2.7%	2314. HK	理文造纸	-4.7%

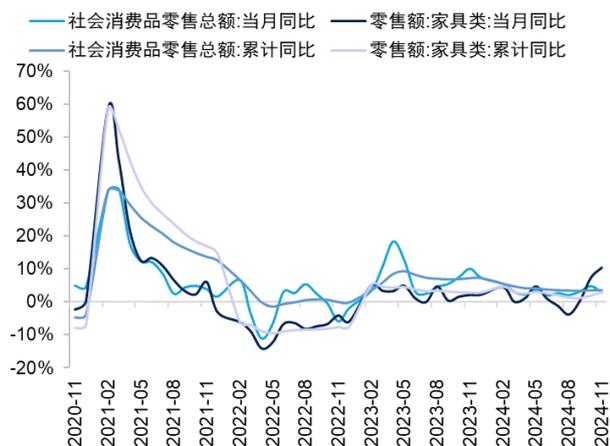
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 11月家具零售额+10.5%, 上周软体原料价格分化

销售跟踪: 11月家具类零售额同比+10.5%, 9月建材家居卖场销售额同比-2.2%。根据国家统计局数据, 2024年11月我国社会消费品零售总额43763亿元, 当月同比+3.0%, 1-11月社会消费品零售总额442723亿元, 累计同比+3.5%; 11月家具类零售额190亿元, 当月同比+10.5%, 1-11月家具类零售额1505亿元, 累计同比+2.9%。根据中国建筑材料流通协会, 9月建材家居卖场销售额1422亿元, 当月同比-2.2%, 1-9月累计销售额10855亿元, 累计同比-4.9%。

图18: 家具类零售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 建材家居卖场销售额当月及累计同比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

原料跟踪: 软体家具上游方面, 截至1月10日, TDI国内现货价13150元/吨, 较上周上涨100元/吨; 软泡聚醚市场价8525元/吨, 较上周下跌125元/吨。

图20: TDI 国内现货价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4.2 造纸板块: 上周内盘阔叶浆市场价上涨, 瓦楞纸价格小跌

原料价格: 近期针阔叶浆外盘报价小幅上涨。截至 1 月 10 日, 外盘阔叶浆金鱼报价为 570 美元/吨, 环比上周持平; 外盘针叶浆银星报价 795 美元/吨, 环比上周持平。

近期针阔叶浆国内现货价上涨。截至 1 月 10 日, 华南地区针叶浆银星市场价 6500 元/吨, 较上周持平; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 4750 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨。

溶解浆内盘价格持续回落后震荡波动上行,截至 1 月 10 日, 溶解浆内盘价格 7900 元/吨, 较上周持平; **废纸现货价近期小幅提升,**截至 1 月 10 日, 废纸现货价 1680 元/吨, 较上周上涨 2 元/吨。

图22: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图23: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



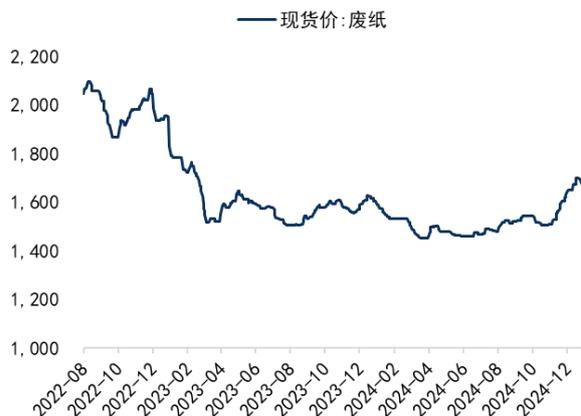
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图24: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

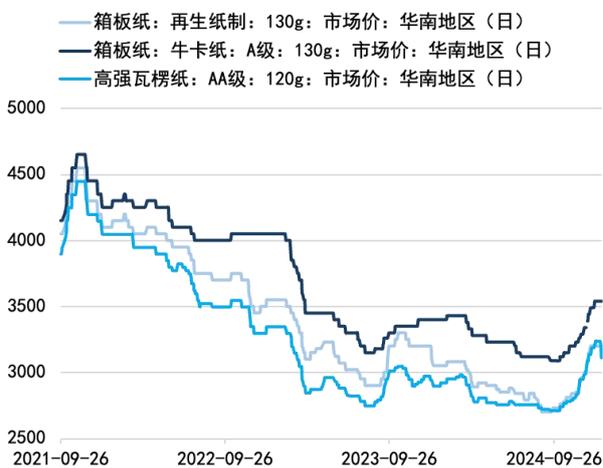
成品纸价格: 文化纸方面, 近期双铜纸市场价上涨, 截至1月10日, 双铜纸 (157g 华夏太阳) 市场均价为 5800 元/吨, 较上周上涨 100 元吨; 双胶纸 (70g 晨鸣) 市场均价为 5400 元/吨, 较上周持平。**包装纸方面**, 近期市场价小幅回落, 截至1月10日, 箱板纸 (130g 再生纸制) 市场价为 3200 元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸 (120g) 市场价 3115 元/吨, 较上周下跌 125 元/吨; 白卡纸 (250g-400g 社会级) 市场价 4210 元/吨, 较上周持平; 白板纸 (250g) 市场价 3750 元/吨, 较上周持平。

图26: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图27: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图28: 白卡纸和白板纸价格（元/吨）

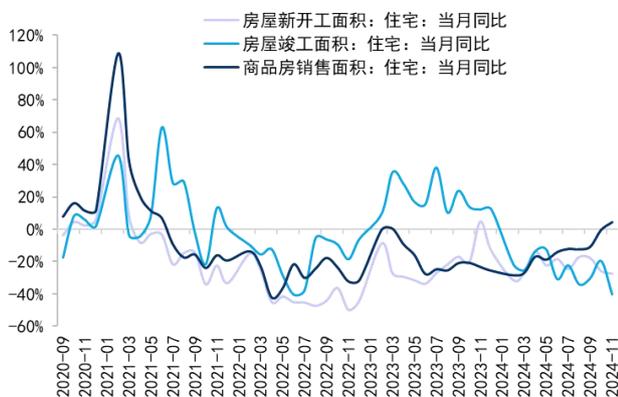


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 12月30大中城市商品房成交面积同比回暖

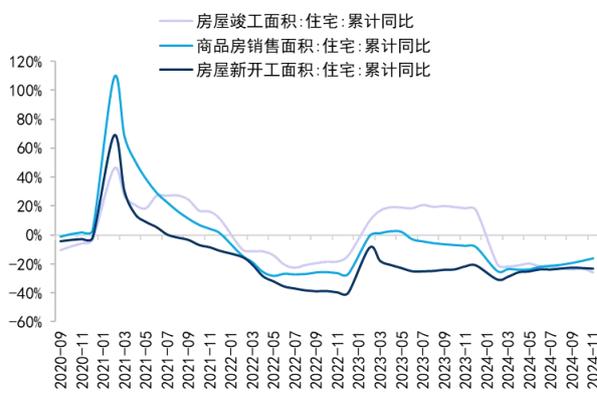
11月商品房住宅销售同比转正。根据国家统计局, 2024年11月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-27.3%/-40.1%/+4.2%, 分别较10月增速-1.6pct/-20.6pct/+4.8pct; 1-11月商品房住宅新开工/竣工/销售累计面积同比-23.1%/-26.0%/-16.0%, 分别较1-10月累计增速-0.4pct/-2.6pct/+1.7pct。

图29: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图30: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速



资料来源: Wind, 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

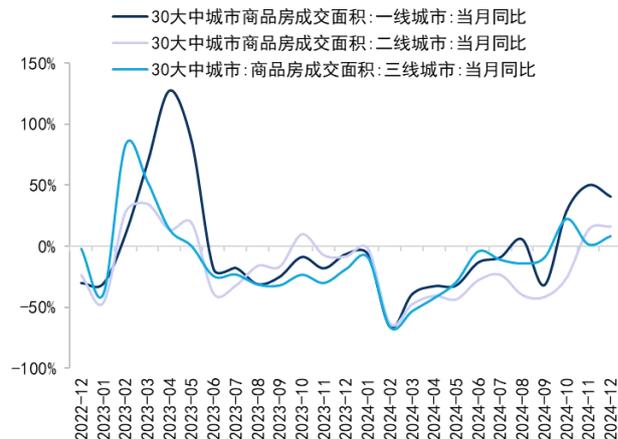
12月30大中城市商品房成交面积同比+19.8%。12月我国30大中城市商品房成交面积当月同比+19.8%, 2024全年30大中城市商品房成交面积累计同比-22.7%; 分结构看, 12月一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为+40.8%/+16.2%/+8.4%, 增速分别较11月-9.3pct/+2.7pct/+6.8pct, 2024全年一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比分别为-11.0%/-28.3%/-21.1%。周度数据看, 2025W2(1/6~1/12)我国30大中城市商品房成交面积当周同比-0.2%, 其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别+33.0%/-24.0%/+24.2%。

图31: 30大中城市商品房成交面积及增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图32: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

二手房市场方面, 12月十城二手房成交面积延续回暖。据十城二手房成交面积数据统计(截至1月12日已更新5城数据), 12月十城二手房成交面积同比+60.4%。周度数据来看, 2025W2(1/5~1/11)我国十城二手房成交面积同比+39.4%, 其中深圳、厦门、苏州、杭州、青岛、扬州、佛山、渭南、北京二手房成交面积分别同比+91.9%、+24.0%、+46.8%、+11.0%、+2.5%、+19.4%、-14.0%、+4.5%、+47.1%。

图33: 十城二手房成交面积及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

政策端: 据克而瑞地产研究, 2025W1(12/30-1/5)中央财办发文指出, 要有效防范化解重点领域风险, 要持续用力推动房地产市场止跌回稳, 加力实施城中村和危旧房改造, 充分释放刚性和改善性住房需求潜力。合理控制新增房地产用地供应, 盘活存量用地和商办用房, 推进处置存量商品房工作。推动构建房地产发展新模式, 有序搭建相关基础性制度, 建设适应人民群众高品质生活的“好房子”。央行2025年工作会议指出, 完善房地产金融宏观审慎管理, 支持房地产市场风险化解和平稳健康发展。发改委明确2025年六大重点工作, 在有效防范化解重点领域风险方面, 提出要推动房地产市场止跌回稳, 继续提振资本市场。就中央部委

年初表态来看，新一年稳市场仍是行业第一要务，在央行、发改委等表态指引下，年初地方资金面有望持续趋于宽松，并成为 2025 年行业止跌企稳的第一级推力。地方层面，上海支持多子女家庭纳入住房保障范围，在轮候顺序、分配面积、户型选择上给予适当照顾，进一步完善住房保障体系，促进居民住房条件提升，释放积压住房改善需求。整体来看，本周有 9 个省市出台了新规，涉及公积金、保障房、购房补贴等方面，其中以公积金为抓手的新政提及次数较多。

表7: 2025W1 地产政策动态

日期	部门	主要内容
12月31日	中央财办	冲分释放刚性和改善性住房需求潜力，合理控制新增房地产用地供应
1月3日	发改委	推动房地产市场止跌回稳、继续提振资本市场
1月4日	央行	完善和加强房地产金融宏观审慎管理，支持房地产市场风险化解和平稳健康发展
12月30日	河南	取消商品住房限制政策，鼓励开展现房销售
12月31日	上海	支持多子女家庭纳入住房保障范围，建设生育友好型社会
12月31日	北京	公积金贷款年龄上限延长三年
12月31日	昆明	加强用地管理、支持住房消费、加快存量商品房去化、优化销（预）售管理、提升开发品质等
1月1日	武汉	延长多项房地产政策至 2025 年 6 月 30 日
1月2日	厦门	住房公积金贷款买第二套住房最低首付比例由 25% 下调至 20%
1月2日	南昌	南昌县延长购房补贴、以旧换新购房政策至 3 月 31 日
1月2日	海南省	2025 年继续实施家电、家装家居补贴以及汽车报废更新等补贴政策
1月4日	济南	二套房公积金贷款首付比例降低至 20%，可贷款提高至余额 25 倍

资料来源：克而瑞地产研究，国信证券经济研究所整理

4.4 出口数据：11 月家具及其零件出口额同比-2.6%

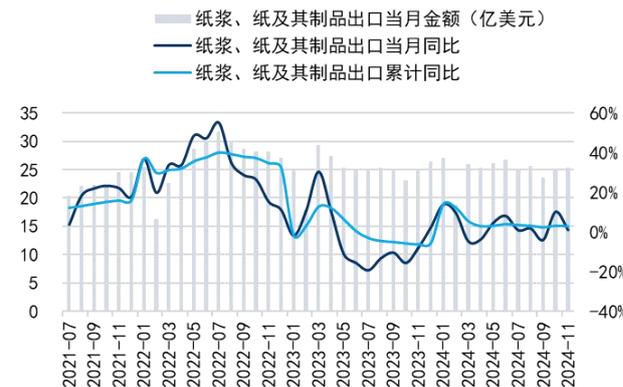
11 月家具及其零件出口额同比-2.6%。根据海关总署，11 月我国家具及其零件出口额 59.3 亿美元，同比-2.6%，1-11 月我国家具及其零件累计出口额 610.6 亿美元，累计同比+6.2%。11 月我国纸浆、纸及其制品出口额 25.4 亿美元，同比+1.1%，1-11 月纸浆、纸及其制品累计出口额 275.1 亿美元，累计同比+2.9%。

图34: 家具及其零件出口额及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图35: 纸浆及纸制品出口额及同比增速



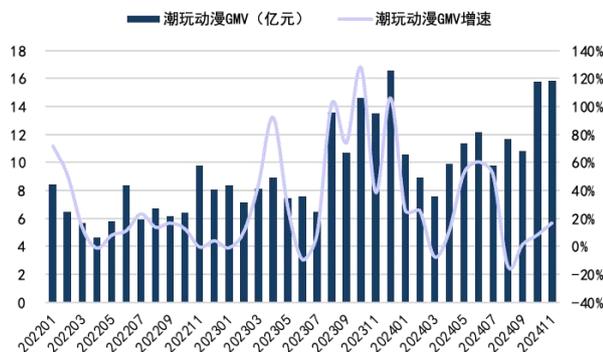
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4.5 轻工消费：11 月潮玩动漫线上同比+16.8%

11 月潮玩动漫线上 GMV 同比+16.8%。根据久谦线上数据，11 月潮玩动漫线上 GMV 实现 15.8 亿，同比+16.8%，增速较上月+8.7pct，1-11 月累计 GMV 增速 16.8%。分品类看，11 月动漫游戏周边、盲盒娃娃 GMV 分别为 6.1/5.8 亿，同比

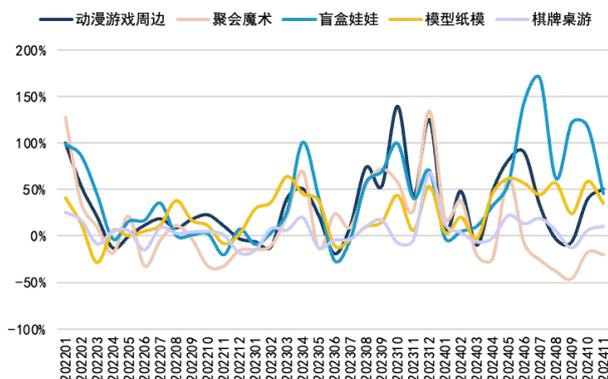
+50.6%/+45.3%，1-11月累计GMV增速分别为32.7%/65.4%。

图36: 11月潮玩动漫线上GMV同比+16.8%



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图37: 11月动漫游戏周边GMV同比+50.6%



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

5. 重点公司公告与行业动态

5.1 公司公告

【致欧科技】公司为投资孵化上下游优质项目,提升核心竞争力,推动公司战略愿景实现,作为有限合伙人使用自有资金与普通合伙人兼执行事务合伙人苏州维特力新及其他有限合伙人共同投资设立长沙泉仲创业投资合伙企业(有限合伙)。合伙企业目标募集规模为100,000万元,其中首期募集规模为65,200万元,公司拟以自有资金认缴出资1,000万元,持股比例占合伙企业首期募集认缴出资总额的1.534%。合伙企业目前尚处于筹备和募集阶段,后续能否完成募集计划尚存在不确定性。

【箭牌家居】公司拟使用自有资金及回购专项贷款以集中竞价交易方式回购部分社会公众股份,将用于实施股权激励计划或员工持股计划。回购的资金总额不低于5,000万元(含),不超过10,000万元(含),预计回购股份数量约为396.20~792.39万股,约占总股本0.4090%~0.8181%。回购期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。

【恒林股份】公司全资子公司东莞厨博士被列入广东省认定机构2024年认定报备的高新技术企业备案名单。发证时间为2024年12月11日,有效期三年,2024年至2026年可享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策,即按15%的税率缴纳企业所得税。

【哈尔斯】公司近期审议通过了《2024年前三季度利润分配预案》,鉴于对公司持续稳健经营的信心,结合2024年前三季度业绩、盈利情况及未来发展规划,为积极回报公司股东,公司拟以实施利润分配方案时股权登记日的总股本为基数,向全体股东每10股派发人民币1元(含税),本次利润分配不送红股,不以公积金转增股本。

【布鲁可】1月10日公司于港股上市,最终发售价60.35港元,发售股份数目2773.83万股。

【奥瑞金】公司拟通过下属华瑞凤泉有限公司的境外下属公司向香港联交所上市

公司中粮包装的全体股东发起自愿有条件全面要约，以现金方式收购中粮包装全部已发行股份，截至 1/8，已间接持有标的公司 24.40% 的股份，本次交易项下要约综合文件所载的所有条件已获达成，要约在各方面成为无条件。

【蓝月亮集团】公司发布盈利预警。预期 2024 财政年度收入约 8,500 百万港元，同比增加约 16%；预期毛利率将保持平稳在约 61%；预期录得本公司权益持有人应占综合亏损约 700-750 百万港元。

【致欧科技】2025 年 1 月 10 日，公司收到合计持股 5% 以上股东和谐博时、富邦凯瑞、天津德辉出具的《和谐博时、富邦凯瑞、天津德辉关于减持致欧科技股份超过 1% 的告知函》，和谐博时、富邦凯瑞、天津德辉通过大宗交易和集中竞价的方式累计减持 421.70 万股，占总股本 1.05%。

5.2 行业动态

《2025 年关税调整方案》发布纸尿裤、卫生巾等维持 2024 年进口暂定税率。2024 年 12 月 26 日，《方案》对部分商品的进口关税税率和税目进行调整，对 935 项商品（不含关税配额商品）实施进口暂定税率，自 2025 年 1 月 1 日起实施。其中，婴儿尿布及尿裤（96190011）和成人尿布及尿裤（96190019）2025 年的进口暂定税率为 0%。卫生巾（护垫）及卫生棉条（96190020）2025 年的进口暂定税率为 2%。

2024 年 12 月份造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 3.1%。1 月 9 日，国家统计局发布 2024 年 12 月份工业生产者出厂价格数据情况，其中 12 月份印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格同比下降 1.1%，2024 年印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格下降 1.3%；12 月份造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 3.1%，2024 年造纸和纸制品业工业生产者出厂价格下降 3.8%。

6. 重点标的盈利预测

表 3：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB 2023
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
001322.SZ	箭牌家居	优于大市	7.86	0.44	0.31	0.39	17.86	25.35	20.15	1.57
002572.SZ	索菲亚	优于大市	14.93	1.00	1.32	1.46	14.93	11.31	10.23	2.06
603801.SH	志邦家居	优于大市	11.06	1.00	1.09	1.21	11.06	10.15	9.14	1.46
603816.SH	顾家家居	优于大市	27.26	2.44	2.26	2.54	11.17	12.06	10.73	2.29
603833.SH	欧派家居	优于大市	63.70	4.98	4.48	4.83	12.79	14.22	13.19	2.15
603848.SH	好太太	优于大市	12.97	0.81	0.89	1.00	16.01	14.57	12.97	2.20
603195.SH	公牛集团	优于大市	67.61	4.34	3.33	3.60	15.58	20.30	18.78	5.88
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	6.86	0.52	0.52	0.65	13.19	13.19	10.55	1.37
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.07	1.10	1.03	1.18	12.79	13.66	11.92	1.42
002831.SZ	裕同科技	优于大市	26.31	1.55	1.75	2.01	16.97	15.03	13.09	2.18
603899.SH	晨光股份	优于大市	27.85	1.65	1.65	1.87	16.88	16.88	14.89	2.99
301376.SZ	致欧科技	优于大市	18.79	1.14	0.97	1.45	16.48	19.37	12.96	2.35
300729.SZ	乐歌股份	优于大市	14.70	2.03	1.31	1.58	7.24	11.22	9.30	1.60
300616.SZ	尚品宅配	无评级	11.02	0.33	-0.46	0.25	33.39	-23.96	44.08	0.70
600567.SH	山鹰国际	无评级	1.76	0.03	0.04	0.11	58.67	44.00	16.00	0.71
600966.SH	博汇纸业	无评级	4.69	0.14	0.15	0.46	33.50	31.27	10.20	0.93
603733.SH	仙鹤股份	无评级	19.23	0.94	1.53	1.89	20.46	12.57	10.17	1.78
605377.SH	华旺科技	无评级	12.44	1.70	1.18	1.36	7.32	10.54	9.15	1.48

603661.SH	恒林股份	无评级	28.92	1.89	2.70	3.87	15.30	10.71	7.47	1.09
301004.SZ	嘉益股份	无评级	120.48	4.54	7.08	8.50	26.54	17.02	14.17	7.45
002615.SZ	哈尔斯	无评级	7.52	0.54	0.70	0.80	13.93	10.74	9.40	2.10
301061.SZ	匠心家居	无评级	67.62	3.18	3.21	3.88	21.26	21.07	17.43	3.44
301062.SZ	天振股份	无评级	12.58	-1.24	-0.18	0.85	-10.15	-69.89	14.80	4.49
6969.HK	思摩尔国际	无评级	12.68	0.27	0.26	0.32	46.96	48.77	39.63	3.35
1999.HK	敏华控股	无评级	4.45	0.59	0.61	0.67	7.54	7.30	6.64	1.35

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：无评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032