

轻工制造行业周报（25年第3周）

鉴往知来：五十年日本玩具市场复盘

优于大市

核心观点

本周研究跟踪与投资思考：日本作为少子化严峻的国家，早在1970年代就已经陷入少子化困境，而基于深厚的二次元文化与受众基础，日本也是玩具产业较为发达的国家，因此其玩具市场的发展路径或具备一定借鉴意义。本周我们对近五十年日本玩具市场进行复盘，鉴往知来，为国内玩具市场后续的发展趋势提供参考。

玩具市场以儿童为主要消费群体，少子化趋势不可避免将对玩具市场形成冲击，尤其是日本已深陷超少子化危机多年。日本的少子化时代起始于1974年，而日本玩具市场规模自1974年以来却走出了快速增长→小幅下跌→重回增长的N型曲线。

1974-1991年：少子化开启，日本玩具市场快速增长。自1971-1974年第二次婴儿潮结束后，日本每年新生儿人口持续走低，而玩具市场却保持快速增长。1) **1974-1981年：**日本0-14岁人口规模从2617万人增长至2740万人，带动玩具市场快速扩容，从1974年的2886亿日元增长至1981年约6900亿日元，年复合增速13.2%。2) **1981-1991年：**尽管日本0-14岁人口规模快速下降，但玩具市场仍保持增长态势，到1991年规模突破10000亿日元，10年复合增速达到3.8%，其背后是供给端随着玩具的科技含量提高而带来的单价增长，以及需求端由于出生人口减少、家庭收入增加以及长辈偏爱而形成的独生子女消费支出增加。

1990s-2013年：陷入低迷的日本玩具市场。1990年代日本经济增长逐步停滞，进入长达30年的低温经济阶段，同时基于少子化带来的人口市场基底变化，日本玩具市场也由此陷入低迷，并在2006年达到历史低点7236亿日元，市场规模较此前的10000亿日元下降了27.6%。但即使是陷入超少子化、金融危机与经济衰退的困境阶段，2007-2013年日本玩具市场依然稳定维持在7200-7500亿日元规模，展现了较强的需求韧性。

2014至今：日本玩具行业走出困境，逆势增长。虽然日本新生儿与0-14岁人口规模下降的趋势并未出现扭转，但自2014年日本玩具市场已出现逆势增长，2014-2020年规模维持在8000+亿日元，2021-2023年大幅攀升并在2023年突破10000亿日元，创下历史新高。其中**卡牌、智能玩具、毛绒与潮玩兴趣等细分品类成为近年日本玩具市场较大的增长动力**，2014-2023年复合增速分别为15.0%/14.2%/7.9%/3.8%。细分品类高增长的原因在于：1) 日本玩具市场受众的年龄圈层上移，抵御了少子化的负向冲击；2) IP产品的持续开发是增长的底层基础；3) 此外，2021年以来日本玩具市场的高增长也与疫情居家乐、入境客户旅游消费需求有关。

重点数据跟踪：市场回顾：上周轻工板块+3.25%，周相对收益+1.11%。**家居板块：**12月家具类零售额同比+8.8%，9月建材家居卖场销额同比-2.2%；上周TDI国内现货价上涨950元/吨，软泡聚醚市场价下跌100元/吨。**浆价纸价：**上周外盘针、阔叶浆报价持平；内盘针叶浆上涨100元/吨、阔叶浆上涨50元/吨；溶解浆较上周持平；废纸现货价下跌18元/吨；成品纸方面，上周双胶纸、双铜纸市场价持平，箱板纸市场价持平、瓦楞纸下跌100元/吨，白卡纸与白板纸价格持平。**地产数据：**12月商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-15.8%/-25.4%/+4.5%，12月30大中城市商品房成交面积同比

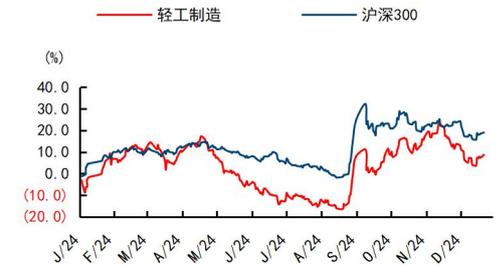
行业研究 · 行业周报

轻工制造

优于大市 · 维持

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

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2周）-周思考：关于布鲁可的三问三答》——2025-01-14
《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年三季度综述暨11月投资策略-03经营承压、景气筑底，期待以旧换新改善内需》——2024-11-13

+19.8%，12月二手房成交面积同比+58.5%。**出口数据**：12月我国家具与纸制品出口额增速分别为+3.2%/+0.0%。**轻工消费**：12月潮玩动漫线上GMV同比-17.5%，积木线上GMV同比+20.5%。

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、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	19.70	7,910	0.97	1.45	20.31	13.59
300729	乐歌股份	优于大市	15.33	5,232	1.31	1.58	11.70	9.70
002078	太阳纸业	优于大市	14.03	39,207	1.03	1.18	13.62	11.89
002831	裕同科技	优于大市	26.91	25,040	1.75	2.01	15.38	13.39
603195	公牛集团	优于大市	69.99	90,438	3.33	3.60	21.02	19.44
603899	晨光股份	优于大市	28.39	26,227	1.65	1.87	17.21	15.18
002572	索菲亚	优于大市	15.07	14,513	1.32	1.46	11.42	10.32
603833	欧派家居	优于大市	61.72	37,597	4.48	4.83	13.78	12.78
603816	顾家家居	优于大市	27.13	22,298	2.26	2.54	12.00	10.68

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 1974-1991 年：少子化开启，日本玩具市场快速增长	6
2.2 1990s-2013 年：陷入低迷的日本玩具市场	8
2.3 2014 至今：日本玩具行业走出困境，逆势增长	8
3. 上周行情回顾	11
4. 重点数据跟踪	12
4.1 家居板块：12 月家具零售额+8.8%，上周软体原料价格分化	12
4.2 造纸板块：上周内盘针阔叶浆市场价上涨，瓦楞纸价格小跌	13
4.3 地产数据：12 月 30 大中城市商品房成交面积同比回暖	15
4.4 出口数据：12 月家具及其零件出口额同比+3.2%	17
4.5 轻工消费：12 月线上积木 GMV 同比+20.5%	18
5. 重点公司公告与行业动态	19
5.1 公司公告	19
5.2 行业动态	20
6. 重点标的盈利预测	20

图表目录

图 1: 日本出生人口于 1974 年达到阶段高峰值 203 万, 此后逐年下降	7
图 2: 日本 0-14 岁人口规模自 1981 年快速下降	7
图 3: 1973-1991 年日本玩具市场规模快速增长	7
图 4: 1990 年日本泡沫经济破灭后进入经济增长停滞的 30 年	8
图 5: 2000-2013 年日本玩具市场规模陷入低迷	8
图 6: 2014-2023 年日本玩具市场规模逆势增长	9
图 7: 日本玩具市场细分品类占比变化	9
图 8: 近年日本卡牌、潮玩兴趣类、毛绒与智能玩具增长较快	10
图 9: 年龄层偏高的细分玩具品类规模持续增长	10
图 10: 年龄层偏低幼的细分玩具品类规模在萎缩	10
图 11: 上周轻工板块实现相对正收益	12
图 12: 上周轻工子板块指数齐涨	12
图 13: 家具类零售额当月及累计同比	13
图 14: 建材家居卖场销售额当月及累计同比	13
图 15: TDI 国内现货价 (元/吨)	13
图 16: 软泡聚醚华南地区市场价 (元/吨)	13
图 17: 外盘针叶浆阔叶浆价格 (美元/吨)	14
图 18: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)	14
图 19: 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图 20: 废纸现货价格 (元/吨)	14
图 21: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)	15
图 22: 箱板纸和瓦楞纸价格 (元/吨)	15
图 23: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)	15
图 24: 住宅开发、销售及竣工面积当月增速	16
图 25: 住宅开发、销售及竣工面积累计增速	16
图 26: 30 大中城市商品房成交面积及增速	16
图 27: 30 大中城市商品房成交面积分结构增速	16
图 28: 十城二手房成交面积及同比增速	17
图 29: 家具及其零件出口额及同比增速	18
图 30: 纸浆及纸制品出口额及同比增速	18
图 31: 12 月潮玩动漫线上 GMV 同比-17.5%	18
图 32: 12 月动漫游戏周边 GMV 同比-22.6%	18
图 33: 12 月潮玩动漫线上 GMV 同比+20.5%	19
图 34: 12 月变形人偶线上 GMV 同比-1.3%	19

表1：2014-2023 年日本玩具市场的 10 大细分品类销售额	9
表2：2023 年日本 IP 商业价值排名	11
表3：A 股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	12
表4：2025W2 地产政策动态	17

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**。

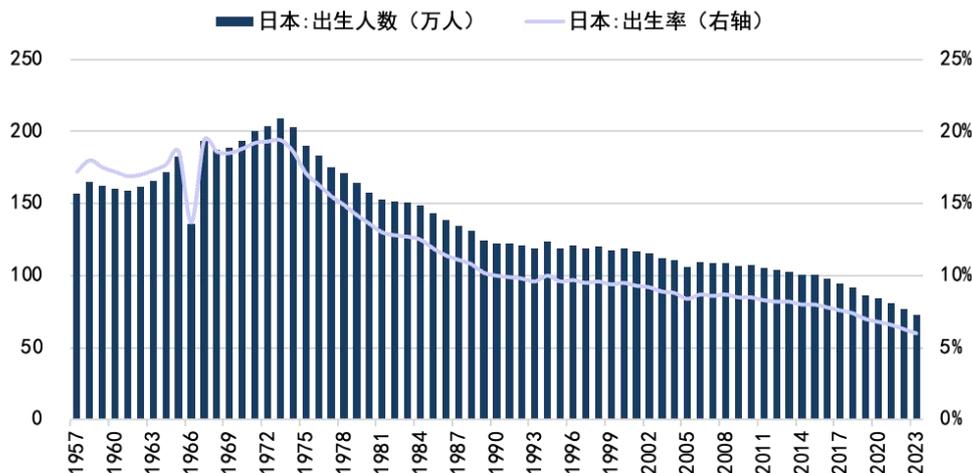
2. 本周研究跟踪与投资思考

日本作为少子化严峻的国家，早在 1970 年代就已经陷入少子化困境，同时基于深厚的二次元文化与受众基础，日本也是玩具产业较为发达的国家，因此其玩具市场的发展路径或具备一定借鉴意义。本周我们对日本近五十年玩具市场进行复盘，鉴往知来，为国内玩具市场后续的发展趋势提供参考。

2.1 1974-1991 年：少子化开启，日本玩具市场快速增长

日本的少子化时代起始于 1974 年。自 1971-1974 年第二次婴儿潮结束，此后日本每年的新生儿人口开始持续走低，1995 年日本总和生育率降至 1.42，陷入超少子化困境。尽管 1994 年以来日本政府陆续颁布了系列支持育儿的少子化对策，但收效甚微，出生人口从 1974 年的 203.0 万人持续下降至 2023 年的 72.7 万人，出生率从 8.6% 下降至 6.0%，2023 年日本新生儿数量达到自 1899 年启动统计以来的最低值，且仍处于下降趋势中。

图1: 日本出生人口于 1974 年达到阶段高峰值 203 万, 此后逐年下降



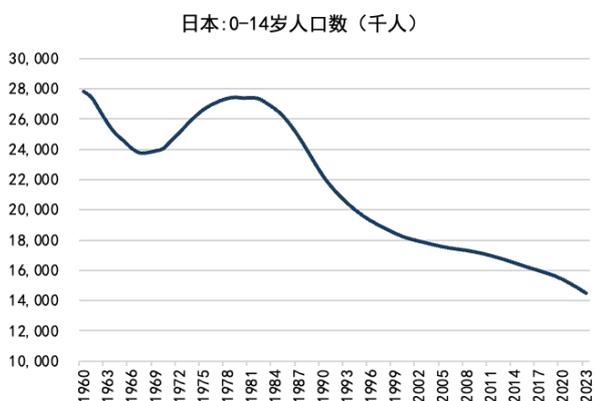
资料来源: Wind、日本统计局, 国信证券经济研究所整理

由于玩具市场以儿童为主要消费群体, 少子化趋势不可避免将对玩具市场形成冲击, 尤其是日本已深陷超少子化危机多年。而日本的玩具市场规模自 1974 年以来却走出了快速增长→小幅下跌→重回增长的 N 型曲线。

1974-1991 年: 日本玩具市场规模快速增长。根据世界银行数据, 1974-1981 年日本 0-14 岁人口规模从 2617 万人增长至 2740 万人, 带动玩具市场快速扩容, 根据日本玩具协会数据, 日本玩具市场消费额从 1974 年的 2886 亿日元增长至 1981 年约 6900 亿日元, 年复合增速 13.2%。

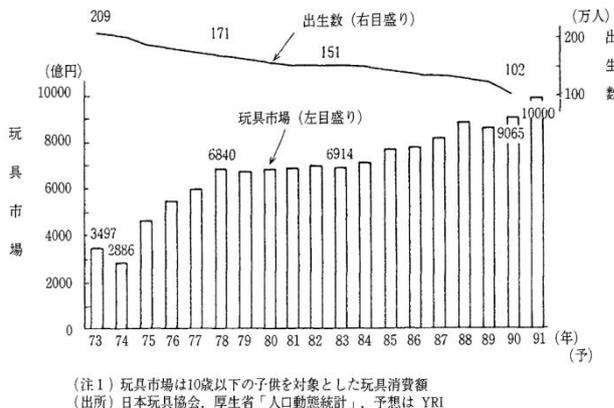
1981 年以来, 尽管日本 0-14 岁人口规模快速下降, 但玩具市场仍保持增长态势, 到 1991 年规模突破 10000 亿日元, 10 年复合增速 3.8%。根据柳川高行在 1993 年发表的研究, 这一时期的增长主因 1) 供给端, 随着玩具的科技含量更高如电子类玩具等, 带来产品单价提升; 2) 需求端, 由于出生人口减少、家庭收入增加以及祖父母的偏爱而形成了对独生子女的消费支出增加。

图2: 日本 0-14 岁人口规模自 1981 年快速下降



资料来源: Wind、世界银行, 国信证券经济研究所整理

图3: 1973-1991 年日本玩具市场规模快速增长



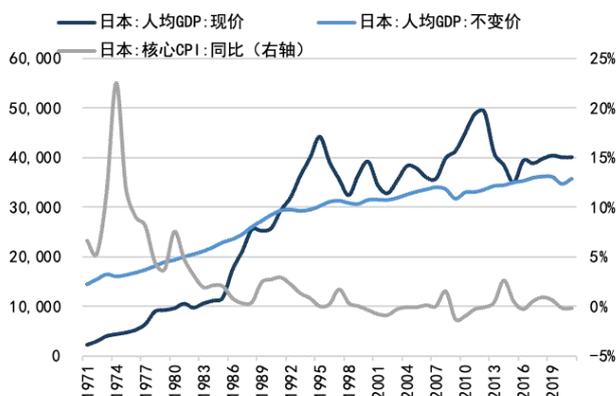
(注 1) 玩具市场は 10 歳以下の子供を対象とした玩具消費額
(出所) 日本玩具協会, 厚生省「人口動態統計」, 予想は YRI

资料来源: 《日本的玩具市场 (1993)》、日本玩具协会, 国信证券经济研究所整理

2.2 1990s-2013 年：陷入低迷的日本玩具市场

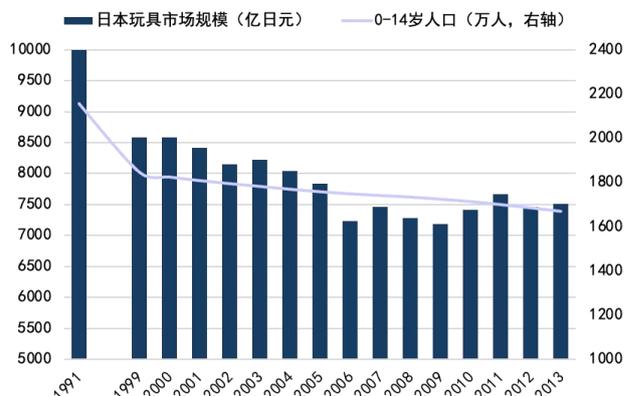
1990 年代末，日本玩具行业开始陷入低迷，市场规模衰退。自 90 年代泡沫经济破灭以来，日本经济增长逐步停滞，进入长达 30 年的低温经济阶段，同时基于少子化带来的人口市场基底变化，日本玩具市场也由此陷入低迷。根据日本玩具协会数据，1999 年日本玩具市场规模已经从此前 1991 年的 10000 亿日元下降至 8578 亿日元，并在 2006 年达到历史低点 7236 亿日元，市场规模下降了 27.6%。但另一方面，即使是陷入超少子化、金融危机与经济衰退的困境阶段，2007-2013 年日本玩具市场依然稳定维持在 7200-7500 亿日元规模，展现出了较强的韧性与需求刚性。

图4：1990 年日本泡沫经济破灭后进入经济增长停滞的 30 年



资料来源：日本统计局、世界银行，国信证券经济研究所整理

图5：2000-2013 年日本玩具市场规模陷入低迷



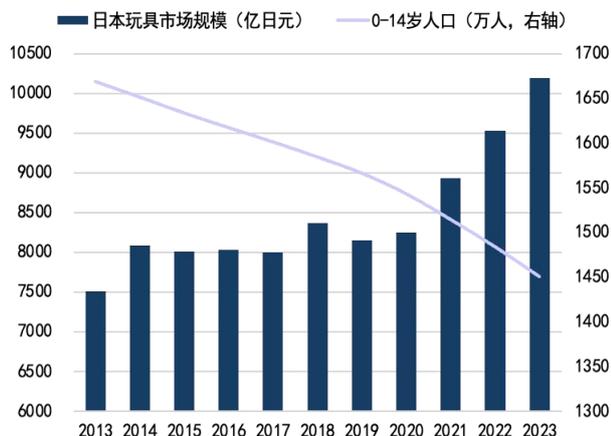
资料来源：日本玩具协会，国信证券经济研究所整理

注：由于日本玩具协会自 2001 年才发布行业统计数据，2001 年前的数据为根据日本玩具协会、日本新闻等多途径整理所得

2.3 2014 至今：日本玩具行业走出困境，逆势增长

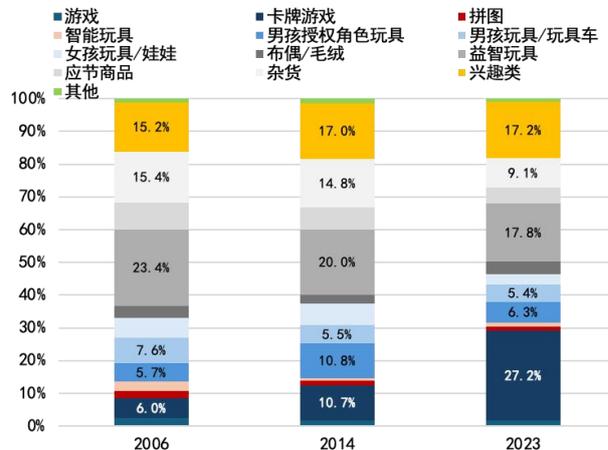
2014-2023 年日本玩具市场走出困境，规模再创新高。虽然日本新生儿数量与 0-14 岁人口规模下降的趋势并未出现扭转，但自 2014 年开始，日本玩具市场已经出现逆势增长，2014-2020 年行业规模维持在 8000 亿日元，2021-2023 年大幅攀升并在 2023 年突破 10000 亿日元，创下历史新高。同时，日本玩具市场内部结构也出现较大变化，卡牌占比从 2006 年 6.0% 提升至 2023 年的 27.2%，潮玩兴趣类玩具占比从 15.2% 提升至 17.2%。**卡牌、智能玩具、毛绒与潮玩兴趣等细分品类成为近年日本玩具市场较大的增长动力**，2014-2023 年复合增速分别为 15.0%/14.2%/7.9%/3.8%。

图6: 2014–2023 年日本玩具市场规模逆势增长



资料来源: 日本玩具协会, 国信证券经济研究所整理

图7: 日本玩具市场细分品类占比变化



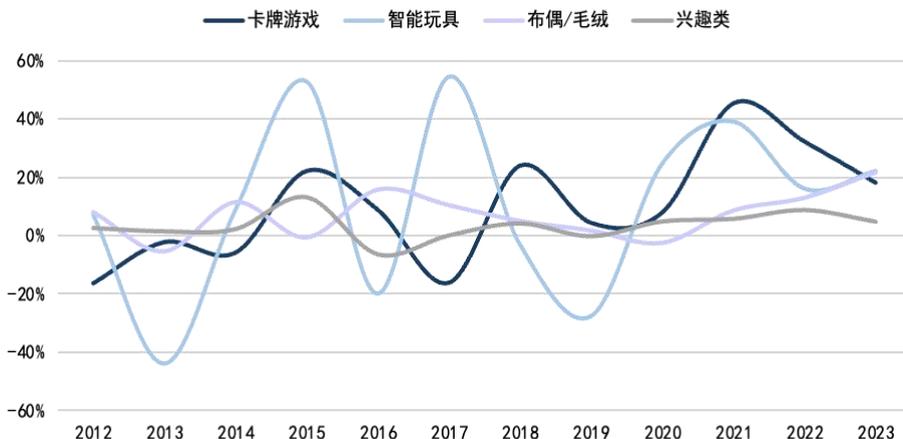
资料来源: 日本玩具协会, 国信证券经济研究所整理

表1: 2014–2023 年日本玩具市场的 10 大细分品类销售额

单位: 亿日元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
游戏	129	153	161	182	178	164	192	182	180	189	一般类游戏（包括迷你电子游戏）、立体拼图、其他如派对玩具/魔术道具等
卡牌游戏	787	961	1046	876	1086	1133	1222	1776	2349	2774	对话玩具、机器人、相机、APP 系
拼图	115	113	106	99	101	113	179	146	130	123	-
智能玩具	39	59	48	74	72	52	65	90	105	129	-
男孩授权角色玩具	799	711	727	743	759	809	677	687	629	647	-
男孩玩具/玩具车	408	519	495	502	506	519	429	480	503	547	迷你车、轨道玩具、遥控玩具、电动玩具、其他如发条/竞速/金属玩具等
女孩玩具/娃娃	475	549	586	620	708	452	388	380	352	316	换装过家家、女孩兴趣类玩具、女孩授权角色玩具、女孩收藏类玩具、抱偶、其他包括首饰/化妆品等
布偶/毛绒	196	195	226	250	263	267	261	283	320	391	授权角色布偶、原创布偶
益智玩具	1476	1678	1699	1695	1730	1694	1729	1714	1775	1812	积木、木制玩具、学龄前玩具、幼儿授权角色玩具、婴儿玩具、其他包括乐器/电话/绘本/儿童影像/电动动物等
应节商品	496	537	540	516	515	478	513	496	499	492	季节性玩具, 玩具烟花、夏季玩具/商品、运动玩具/用品、户外用品等
杂货	1092	1005	950	983	968	958	1058	1050	907	925	礼品、室内装饰、生活用品、文具、服装及其他
兴趣类	1250	1414	1325	1327	1383	1381	1449	1533	1668	1749	塑料模型、手办、RC 兴趣玩具、人形、其他等偏收藏类玩具
其他	107	113	124	132	131	124	106	107	108	100	-
合计	7367	8006	8031	8000	8398	8144	8268	8926	9525	10193	

资料来源: 日本玩具协会, 国信证券经济研究所整理

图8：近年日本卡牌、潮玩兴趣类、毛绒与智能玩具增长较快

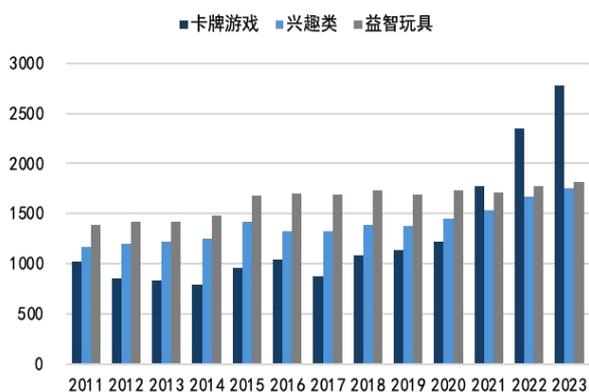


资料来源：日本玩具协会，国信证券经济研究所整理

细分品类高增长背后的原因主要在于：

1) 日本玩具市场受众的年龄圈层上移，抵御了少子化对行业的负向冲击。根据日本玩具协会，2018年以来受众年龄偏小的玩具车、娃娃玩具等市场规模明显下滑，而以 Kidult 群体为目标的手办模型与卡牌市场在持续增长，印证了成年人市场正在成为日本玩具行业新的增长驱动。以 2023 年为例，以手办模型为主的潮玩兴趣类玩具市场规模达 1749 亿日元，仅次于卡牌游戏、益智玩具；其他细分品类的高增长也与年轻人消费有关，如老牌电子宠物拓麻歌子系列针对 80-90 后推出的联网版 Uni 系列和经典复刻版“Original”系列，带动 2023 年智能玩具销额同比+22.3%；毛绒玩具的热销款也多为与精灵宝可梦、超级马里奥与吉卜力工作室等年轻人喜爱的 IP 角色相关。

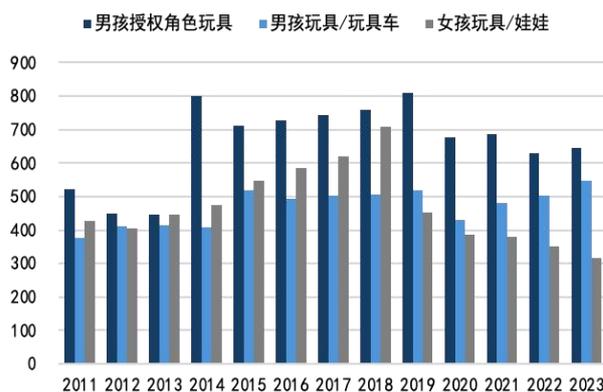
图9：年龄层偏高的细分玩具品类规模持续增长



资料来源：日本玩具协会，国信证券经济研究所整理

备注：Kidult，即 kid 和 adult 的组合词，指对传统儿童爱好感兴趣的成年人，年龄范围在 20-50 岁左右。

图10：年龄层偏低幼的细分玩具品类规模在萎缩



资料来源：日本玩具协会，国信证券经济研究所整理

2) IP 产品的持续开发是日本玩具市场增长的底层基础。日本动漫行业相对成熟，已形成较为完善的产业体系，带动从漫画到动漫再到衍生品玩具市场的发展。以卡牌为例，根据日本玩具协会，2022-2023 年日本卡牌增速分别为 32.2%/18.1%，

主要系得益于集换收藏卡牌和策略对战型卡牌的增长，其中精灵宝可梦、航海王与游戏王 OCG 等 IP 卡牌销售增长强劲；2022-2023 年潮玩兴趣类增速 8.8%/4.8%，一方面受益于万代机动战士高达新的动画剧集播出，此外海贼王、初音未来、碧蓝航线等 IP 的模型手办也较为畅销。

表2: 2023 年日本 IP 商业价值排名

序号	IP 系列	诞生年份	总收入 (亿美元)	收入分类 (亿美元)	IP 源媒体	IP 拥有方
1	宝可梦	1996	880	授权衍生品 808, 手机游戏 61.3, 票房 11.56, 航班联名 0.03	电子游戏	宝可梦公司 任天堂
2	面包超人	1973	384	零售 384.2, 博物馆 0.145	漫画	FROEBEL 馆
3	Hello Kitty	1974	283	商品销售 283, 票房 0.006	角色形象	三丽鸥
4	吃豆人	1980	154	电子游戏 144., 商品和授权 10, 音乐销售 0.32	电子游戏	万代南梦宫
5	太空侵略者	1978	139	电子游戏 139.3	电子游戏	TAITO
6	街头霸王	1987	108	电子游戏 106.1, 票房&家庭视频 2.11	电子游戏	卡普空
7	轻松小熊	2003	100	商品销售 100	漫画	SAN-X
8	怪物弹珠	2013	100	手机游戏 100	手机游戏	Mixi
9	龙珠	1984	94.5	商品销售 60, 票房 2.89, 家庭视频 0.23, 电子游戏 31.4	漫画	鸟山明, 集英社, 东映动画, 万代 南梦宫
10	鬼灭之刃	2016	87.4	零售 87.4	漫画	集英社
11	超级战队	1975	86.7	授权衍生品 84.7, 光盘&录像带 0.18, 票房 1.82	电视剧集	孩之宝, 东映
12	马里奥	1981	86	电子游戏 72, 票房 14, 家庭媒体 0.01	电子游戏	任天堂
13	奥特曼	1966	74	商品销售 74	电视剧集	圆谷

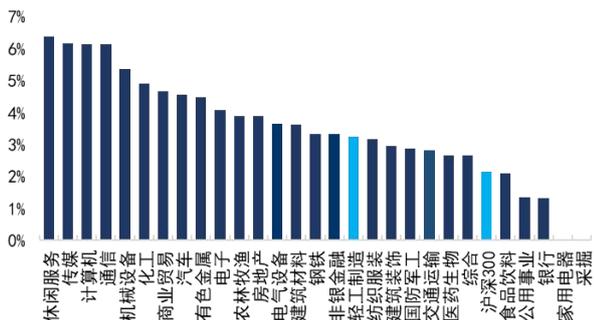
资料来源: 文创潮、wikimili, 国信证券经济研究所整理

3) 2021 年以来日本玩具市场的高增长也与疫情居家乐、入境客户旅游消费需求有关。一方面，疫情带来的居家娱乐需求放大，带动日本玩具消费增加；另一方面，根据日本政府观光局，日本自 2022 年 6 月恢复接待游客，2023 年赴日旅客达 2507 万人，同比+650%，由于日本的动漫和游戏 IP 在海外也有大量粉丝基础，赴日旅客数量的增长一定程度也拉动日本玩具市场规模的增长。

3. 上周行情回顾

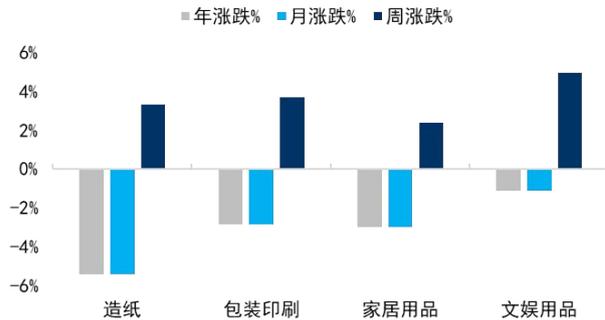
上周轻工制造板块+3.25%，沪深 300 指数+2.14%，相对收益+1.11%。上周轻工二级子板块指数齐涨，其中造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品分别+3.28%、+3.66%、+2.37%、+4.92%。

图11: 上周轻工板块实现相对正收益



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 上周轻工子板块指数齐涨



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浙江自然 (+17.7%)、华源控股 (+16.6%)、民士达 (+14.2%)、新宏泽 (+14.2%) 以及天元宠物 (+13.6%)；港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为布鲁可 (+6.2%)、敏华控股 (+4.7%)、晨鸣纸业 (+4.5%)、华宝国际 (+3.9%) 与玖龙纸业 (+3.3%)。

表3: 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
605080.SH	浙江自然	17.7%	002571.SZ	德力股份	-20.9%	0325.HK	布鲁可	6.2%	1910.HK	新秀丽	-7.0%
002787.SZ	华源控股	16.6%	301355.SZ	南王科技	-15.5%	1999.HK	敏华控股	4.7%	6969.HK	思摩尔国际	-2.1%
833394.BJ	民士达	14.2%	002117.SZ	东港股份	-14.3%	1812.HK	晨鸣纸业	4.5%	0496.HK	卡森国际	-1.4%
002836.SZ	新宏泽	14.2%	002918.SZ	蒙娜丽莎	-12.5%	0336.HK	华宝国际	3.9%	0468.HK	纷美包装	-0.8%
301335.SZ	天元宠物	13.6%	603838.SH	四通股份	-12.3%	2689.HK	玖龙纸业	3.3%	6055.HK	中烟香港	-0.4%

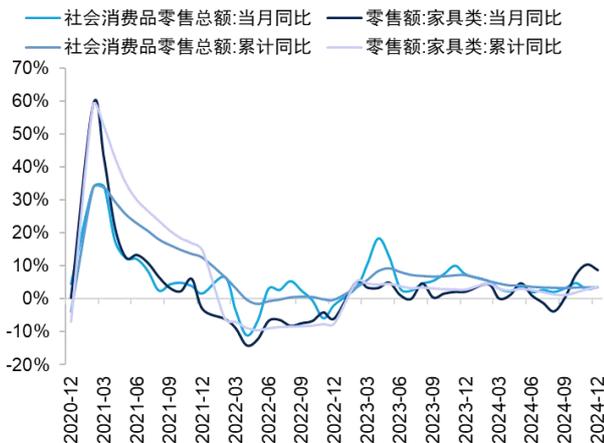
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

4. 重点数据跟踪

4.1 家居板块: 12 月家具零售额+8.8%，上周软体原料价格分化

销售跟踪: 12 月家具类零售额同比+8.8%。根据国家统计局数据, 2024 年 12 月我国社会消费品零售总额 45172 亿元, 当月同比+3.7%, 1-12 月社会消费品累计零售总额 487895 亿元, 累计同比+3.5%; 12 月家具类零售额 194 亿元, 当月同比+8.8%, 1-12 月家具类累计零售额 1691 亿元, 累计同比+3.6%。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13: 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14: 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17日, TDI 国内现货价 14100 元/吨, 较上周上涨 950 元/吨; 软泡聚醚市场价 8425 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨。

图15: 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16: 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: 上周内盘针阔叶浆市场价上涨, 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17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17日, 华南地区针叶浆银星市场价 6600 元/吨, 较上周上涨 100 元/吨; 华南地区阔叶浆金鱼市场价 4800 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17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17日, 废纸现货价 1662 元/吨, 较上周下跌 18 元/吨。

图17: 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18: 国内针叶浆阔叶浆现货价格 (元/吨)



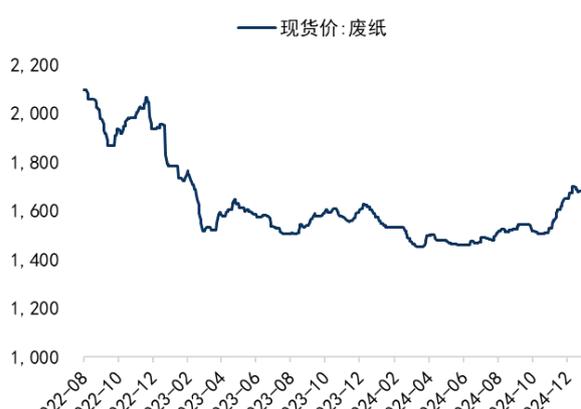
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图19: 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

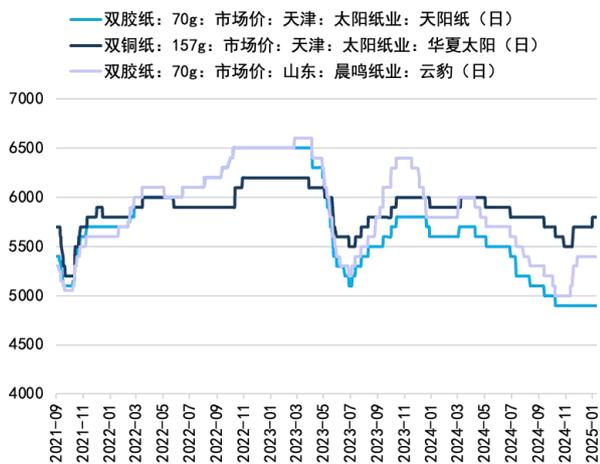
图20: 废纸现货价格 (元/吨)



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

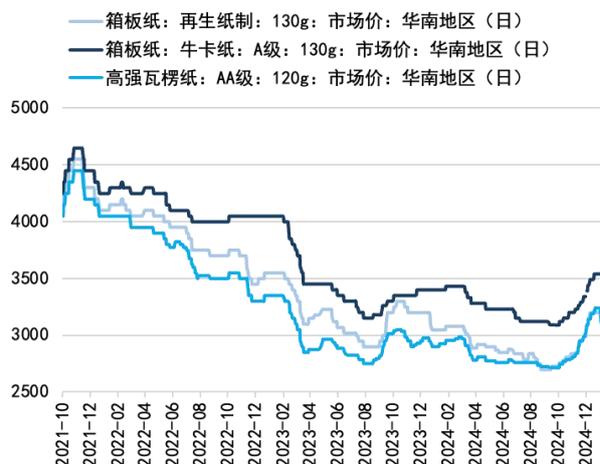
成品纸价格: 文化纸方面, 近期双铜纸市场价上涨, 截至1月17日, 双铜纸(157g 华夏太阳) 市场均价为5800元/吨, 较上周持平; 双胶纸(70g 晨鸣) 市场均价为5400元/吨, 较上周持平。**包装纸方面,** 近期市场价小幅回落, 截至1月17日, 箱板纸(130g 再生纸制) 市场价为3200元/吨, 较上周持平; 瓦楞纸(120g) 市场价3015元/吨, 较上周下跌100元/吨; 白卡纸(250g-400g 社会级) 市场价4210元/吨, 较上周持平; 白板纸(250g) 市场价3750元/吨, 较上周持平。

图21: 双胶纸和双铜纸价格 (元/吨)



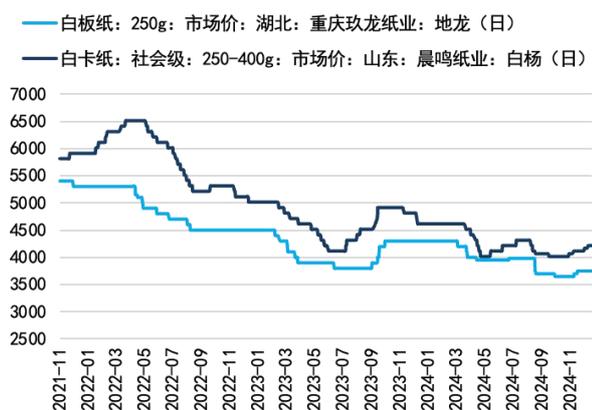
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图22: 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23: 白卡纸和白板纸价格 (元/吨)

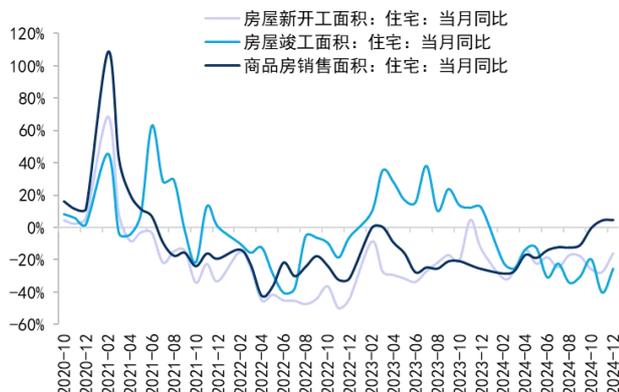


资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

4.3 地产数据: 12月30大中城市商品房成交面积同比回暖

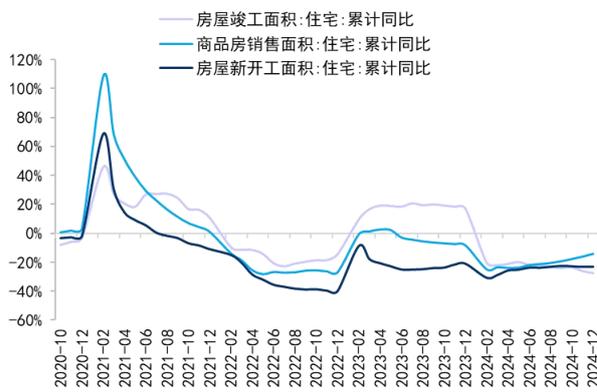
12月商品房住宅销售同比正增长。根据国家统计局, 2024年12月我国商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比为-15.8%/-25.4%/+4.5%, 分别较11月增速+11.4pct/+14.7pct/+0.3pct; 2024年全年商品房住宅新开工/竣工/销售面积同比-23.0%/-27.4%/-14.1%, 分别较1-11月累计增速+0.1pct/-1.4pct/+1.9pct。

图24: 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25: 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

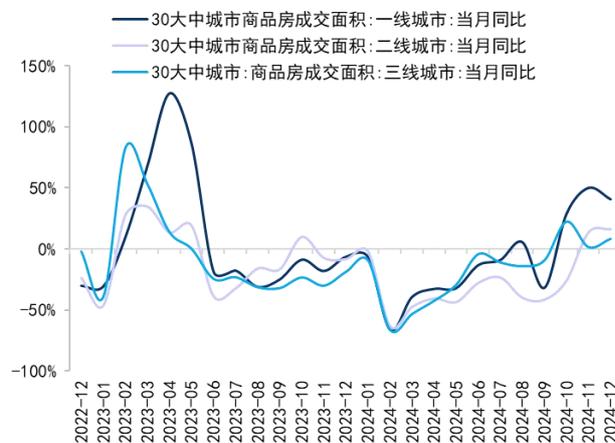
12月30大中城市商品房成交面积同比+19.8%。12月我国30大中城市商品房成交面积当月同比+19.8%，2024全年30大中城市商品房成交面积累计同比-22.7%；分结构看，12月一线、二线及三线城市商品房成交面积当月同比分别为+40.8%/+16.2%/+8.4%，增速分别较11月-9.3pct/+2.7pct/+6.8pct，2024年一线、二线及三线城市商品房成交面积累计同比为-11.0%/-28.3%/-21.1%。周度数据看，2025W3（1/13~1/19）我国30大中城市商品房成交面积当周同比-13.0%，其中一线、二线、三线城市商品房成交面积当周同比分别-15.1%/-24.4%/+23.1%。

图26: 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

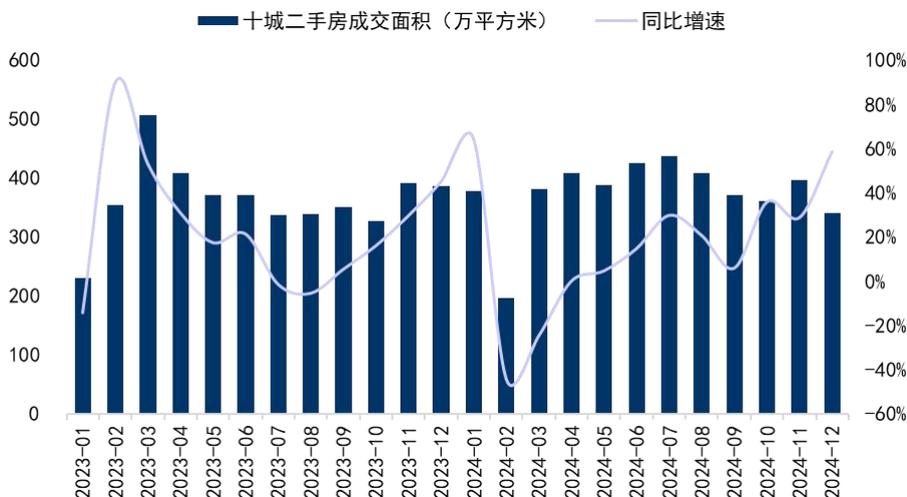
图27: 30大中城市商品房成交面积分结构增速



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17日已更新6城数据），12月十城二手房成交面积同比+58.5%。周度数据来看，2025W3（1/13~1/18）我国十城二手房成交面积同比-22.8%，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+82.3%、+13.0%、+37.4%、-16.1%、-12.2%、+21.1%、-0.1%、+23.9%、+29.5%。

图28: 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, 2025W2 (1/6-1/12) 住建部关于加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管的通知, 要求各地严格依法开工建设, 全面加强建设质量管理, 加大建设质量监管力度。强调保障房建设质量, 助力行业加速向保障房、商品房双轨式并行的发展新模式前进。财政部于周内表态, 关于支持收购存量商品房用作保障性住房, 近期进行了大量走访调研, 召开座谈会广泛听取各方意见, 也充分考虑地方诉求, 将继续配合主管部门, 抓紧明确相关政策。财政部等三部门发布关于进一步扩大政府采购支持绿色建材, 促进建筑品质提升政策实施范围的通知, 将在 101 个市 (市辖区) 实施相关政策, 进一步提高住房品质。金融监管总局召开 2025 年监管工作会议, 明确将加快推进城市房地产融资协调机制扩围增效, 支持构建房地产发展新模式, 有利于防范和化解地方债务风险。

地方层面, 福建力争实现 2025 年经济发展“开门红”, 一季度加快推进重点项目投资, 并多举措带动商品房销售, 包括以需定供、优化施工安排、白名单应进尽进等。整体来看, 本周有 7 个省市出台了新规, 涉及控供应、促销售、以旧换新方面, 其中控制土地供应提及次数较多。

表4: 2025W2 地产政策动态

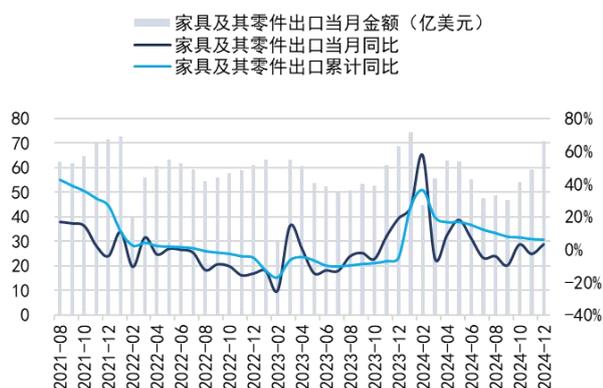
日期	部门	主要内容
1月7日	住建部	加强保障性住房和城中村改造安置房建设质量监管
1月8日	发改委财政部	积极支持家装消费品换新
1月10日	财政部	支持收购存量商品房用作保障性住房, 将继续配合主管部门抓紧明确相关政策
1月10日	财政部等	促进建筑品质提升, 在 101 个市 (市辖区) 实施政府采购支持绿色建材相关政策
1月12日	金融监管总局	加快推进城市房地产融资协调机制扩围增效, 支持构建房地产发展新模式
1月6日	镇江	停止实施新建商品房销售价格备案制度
1月6日	四川	2026 年新增工业用地全部实现标准地供应
1月7日	福建	力争 1 季度重点项目完成投资 1700 亿, 多措并举带动商品房销售
1月7日	河南	3 月底前将所有符合条件的存量住房开发贷款项目纳入“白名单”机制
1月9日	濮阳	出台支持商品住房“以旧换新”等 20 条措施, 促进房地产市场止跌回稳
1月9日	福建	促进 2025 年一季度房地产市场发展良好开局
1月9日	北京	新一轮“以旧换新”政策举措将出台
1月10日	广州	南沙发布 12 条房地产新政: 控制土地供应, 探索购房入学等

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: 12 月家具及其零件出口额同比+3.2%

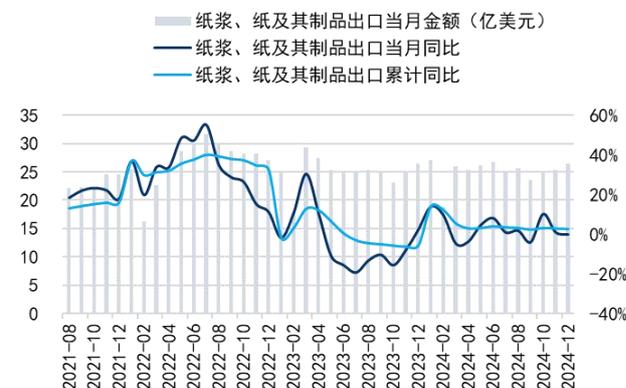
12月家具及其零件出口额同比+3.2%。根据海关总署，12月我国家具及其零件出口额70.6亿美元，同比+3.2%，1-12月我国家具及其零件累计出口额681.2亿美元，累计同比+5.8%。12月我国纸浆、纸及其制品出口额26.4亿美元，同比持平，1-12月纸浆、纸及其制品累计出口额301.5亿美元，累计同比+2.7%。

图29: 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30: 纸浆及纸制品出口额及同比增速

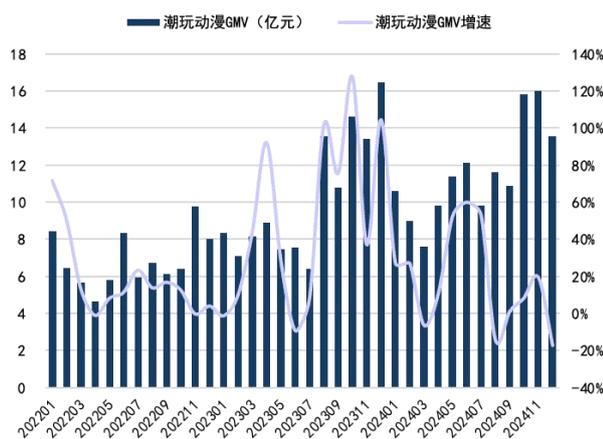


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4.5 轻工消费：12月线上积木GMV同比+20.5%

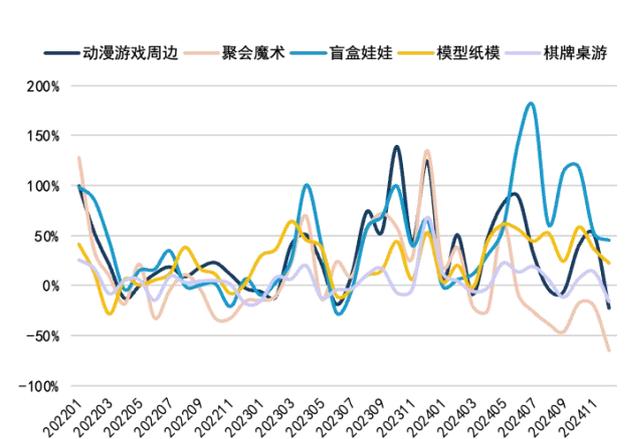
12月潮玩动漫线上GMV同比-17.5%，积木线上GMV同比+20.5%。根据久谦线上数据，12月潮玩动漫线上GMV实现13.6亿，同比-17.5%，1-12月累计GMV增速12.7%。分品类看，12月动漫游戏周边、盲盒娃娃GMV分别为3.3/6.2亿，同比-22.6%/+45.5%，1-12月累计GMV增速分别为25.7%/62.0%。12月积木线上GMV实现4.8亿，同比+20.5%，1-12月累计同比持平；12月变形人偶线上GMV实现0.6亿，同比-1.3%，1-12月累计同比-6.1%。

图31: 12月潮玩动漫线上GMV同比-17.5%



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图32: 12月动漫游戏周边GMV同比-22.6%



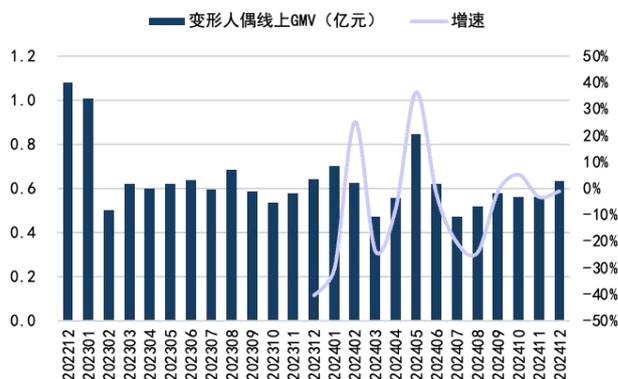
资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图33: 12月潮玩动漫线上GMV同比+20.5%



资料来源: 久谦, 国信证券经济研究所整理

图34: 12月变形人偶线上GMV同比-1.3%



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

【乐歌股份】发布 2024 年业绩预告。2024 年预计归母净利润 3.0-3.4 亿，同比下滑 52.7%-46.4%；扣非归母净利润 1.8-2.1 亿，同比下滑 28.6%-16.7%。

【嘉美包装】发布 2024 年业绩预告。2024 年预计实现归母净利润 1.76-2.24 亿，同比+14.2%-45.3%；扣非归母净利润 1.68-2.16 亿，同比+11.9%-43.9%。

【依依股份】发布 2024 年业绩预告。2024 年预计实现归母净利润 1.98-2.25 亿，同比+91.8%-117.9%；扣非归母净利润 1.75-2.02 亿，同比+60.1%-84.8%。

【箭牌家居】发布 2024 年业绩预告。2024 年预计实现收入 71.49e，同比-6.5%；归母净利润 5000-7000 万，同比下滑 88.2%-83.5%。

【欧派家居】发布 2024 年业绩预告。预计 2024 年实现营业收入 182.3-105.0 亿，同比减少 10-20%；归母净利润 25.8-28.8e，同比减少 5-15%。

【江山欧派】发布 2024 年业绩预告。预计 2024 年实现营业收入 30 亿，同比-20%。归母净利润 0.8-1.2 亿，同比减少 69%-79%；扣非归母净利润 0.5-0.75 亿，同比减少 78%-85%。

【山鹰国际】发布 2024 年业绩预告。预计 2024 年实现归母净利润-3.5 到-3.9 亿，扣非归母为-6.5 到-7.5 亿。

【哈尔斯】发布 2024 年业绩预告。预计 2024 年实现归母净利润 2.78-3.46 亿，同比增长 11.3%-38.5%；扣非归母净利润 2.73-3.42 亿，同比增长 26.8%-58.3%。

【奥瑞金】截至 2025 年 1 月 17 日，华瑞凤泉发展有限公司已经就 794,935,104 股中粮包装股份收到本次交易项下要约的有效接纳，约占中粮包装已发行股份的 71.40%，该等股份纳入计算后，华瑞凤泉发展有限公司及其一致行动人持有的中粮包装股份数量为 1,067,005,304 股，约占中粮包装已发行股份的 95.83%；其中，华瑞凤泉发展有限公司已经就截至 2025 年 1 月 10 日收到有效接纳的 417,227,593 股中粮包装股份（约占中粮包装已发行股份的 37.47%）支付了收购对价，并在中

粮包装股东名册中被记载为上述股份的持有人。

【奥普科技】截至 2025 年 1 月 13 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 807.52 万股，占总股本的比例为 2.0121%，与上次披露数相比增加 0.2321%，已支付总金额 8304.20 万元（不含交易费用）。

【好太太】公司董事兼高管肖娟女士因个人资金需求，拟自本公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价方式、大宗交易等方式合计减持不超过 175,000 股，约占当前总股本 0.0433%；高管周亮先生因个人资金需求，拟自本公告披露日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价方式、大宗交易等方式合计减持不超过 100,000 股，约占当前总股本的 0.0248%。

【永艺股份】因公司股东、董事阮正富先生实施 2024 年 12 月 20 日披露的减持股份计划，使其与一致行动人玄元私募基金投资管理（广东）有限公司—玄元科新 173 号基金合计持股比例减少至公司总股本的 4.999997%。本次权益变动后，阮正富先生及其一致行动人玄元科新 173 号基金不再是公司持股 5%以上股东，本次权益变动不会导致公司控股股东与实际控制人发生变化。

5.2 行业动态

12 月 BHI 下跌，全年建材家居市场韧性发展。全国建材家居景气指数 BHI12 月份为 108.82，环比下跌 9.42 点，同比下跌 4.89 点。全国规模以上建材家居卖场 12 月销售额为 1233.87 亿元，环比下跌 10.29%，同比下跌 4.41%；2024 年全年累计销售额为 14908.26 亿元，同比下跌 3.85%。12 月全国建材家居市场延续冬日淡季行情，BHI 继续下跌。2024 年，外部环境复杂严峻，不确定性上升，国内有效需求不足，全国房地产市场整体承压，全国建材家居行业逆境中砥砺前行。

美国 FDA 首次批准尼古丁袋产品上市。2025 年 1 月 16 日，美国食品药品监督管理局（FDA）宣布，经过广泛的科学审查后，通过上市前烟草产品申请（即 PMTA）途径批准销售 20 款 ZYN 尼古丁袋产品。值得注意的是，这是 FDA 首次批准尼古丁袋产品，具有里程碑式的意义。FDA 认为这 20 款尼古丁袋产品的有害成分含量远低于香烟和大多数无烟烟草产品（如湿鼻烟和鼻烟），相当一部分使用香烟和/或无烟烟草产品的成年人，最终完全改用了这些尼古丁袋产品。不过 FDA 强调，尼古丁袋并非完全没有风险，青少年和非烟民不应该使用。

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	8.18	0.44	0.31	0.39	18.59	26.39	20.97	1.64
002572.SZ	索菲亚	优于大市	15.07	1.00	1.32	1.46	15.07	11.42	10.32	2.08
603801.SH	志邦家居	优于大市	11.44	1.00	1.09	1.21	11.44	10.50	9.45	1.51
603816.SH	顾家家居	优于大市	27.13	2.44	2.26	2.54	11.12	12.00	10.68	2.28
603833.SH	欧派家居	优于大市	61.72	4.98	4.48	4.83	12.39	13.78	12.78	2.09
603848.SH	好太太	优于大市	13.45	0.81	0.89	1.00	16.60	15.11	13.45	2.29
603195.SH	公牛集团	优于大市	69.99	4.34	3.33	3.60	16.13	21.02	19.44	6.09
002790.SZ	瑞尔特	优于大市	7.35	0.52	0.52	0.65	14.13	14.13	11.31	1.47
002078.SZ	太阳纸业	优于大市	14.03	1.10	1.03	1.18	12.75	13.62	11.89	1.42
002831.SZ	裕同科技	优于大市	26.91	1.55	1.75	2.01	17.36	15.38	13.39	2.23
603899.SH	晨光股份	优于大市	28.39	1.65	1.65	1.87	17.21	17.21	15.18	3.05

301376.SZ	致欧科技	优于大市	19.70	1.14	0.97	1.45	17.28	20.31	13.59	2.47
300729.SZ	乐歌股份	优于大市	15.33	2.03	1.31	1.58	7.55	11.70	9.70	1.67
300616.SZ	尚品宅配	无评级	11.80	0.33	-0.46	0.25	35.76	-25.65	47.20	0.75
600567.SH	山鹰国际	无评级	1.83	0.03	0.04	0.11	61.00	45.75	16.64	0.74
600966.SH	博汇纸业	无评级	4.80	0.14	0.15	0.46	34.29	32.00	10.43	0.95
603733.SH	仙鹤股份	无评级	21.35	0.94	1.53	1.89	22.71	13.95	11.30	1.98
605377.SH	华旺科技	无评级	12.71	1.70	1.18	1.36	7.48	10.77	9.35	1.51
603661.SH	恒林股份	无评级	29.64	1.89	2.70	3.87	15.68	10.98	7.66	1.11
301004.SZ	嘉益股份	无评级	126.15	4.54	7.08	8.50	27.79	17.82	14.84	7.80
002615.SZ	哈尔斯	无评级	7.90	0.54	0.70	0.80	14.63	11.29	9.88	2.21
301061.SZ	匠心家居	无评级	74.77	3.18	3.21	3.88	23.51	23.29	19.27	3.80
301062.SZ	天振股份	无评级	12.18	-1.24	-0.18	0.85	-9.82	-67.67	14.33	4.35
6969.HK	思摩尔国际	无评级	12.42	0.27	0.26	0.32	46.00	47.77	38.81	3.28
1999.HK	敏华控股	无评级	4.66	0.59	0.61	0.67	7.90	7.64	6.96	1.41

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±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±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