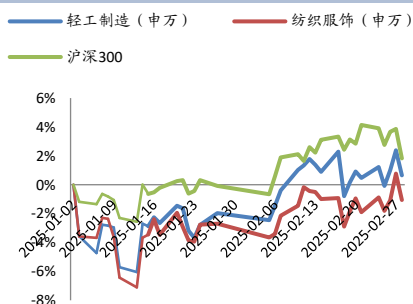


AI 眼镜迎来新品潮，结合国产大模型加速落地

行业评级：增 持

报告日期：2025-03-02

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xuc ai@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：国际烟草巨头公布财报，新型烟草业务持续发展_20250223》

主要观点：

● 周专题：AI 眼镜迎来新品潮，结合国产大模型加速落地

AI 眼镜是一种结合多种人工智能技术的可穿戴设备，具有使用便利和交互功能。与传统的 AR/VR/XR 设备相比，其独特之处在于对语音交互的深层次优化。未来，随着传感器硬件精度的提高以及 AI 大模型算法的支持，空间定位、手势识别、眼动追踪、听觉交互等关键技术将在灵敏度、实时传输和即时反馈等方面得到显著优化。以 AI 功能为核心的智能音频眼镜市场有望快速发展。传统眼镜厂商延伸产业布局，AI 技术结合眼镜产品生态茁壮成长。自 2024 年起，国内众多公司纷纷宣布推出 AI 智能交互眼镜产品。在中国的 AI 智能交互眼镜产业链中，上游由镜片、镜架以及关键组件制造商组成，中游包括 AI 智能交互眼镜的 ODM/OEM 制造及品牌公司，而下游则集中在商业和消费者应用场景。在此过程中，传统眼镜制造商加入口碑，AR 厂商扩展其产业生态，VR 厂商积极转型以参与其中，而 AI 生态和手机厂商则不断深化其在 AI 技术和产品生态中的布局。AI 智能眼镜市场回暖，技术革新仍百花齐放。根据 QYResearch 数据显示，2023 年全球 AI 眼镜市场规模大约为 1.27 亿美元，预计 2030 年将达到 17.2 亿美元，2023-2030 期间 CAGR 为 45.1%。根据中商产业研究院数据，2020-2024 年全球智能眼镜市场规模 CAGR 为 8.41%。自从 2021 年全球智能眼镜市场规模到达峰值 50.31 亿美元后，2023 年迎来逐渐回暖，预计 2025 年智能眼镜市场规模将达到 48 亿美元。25 年 AI 眼镜行业将迎来新品密集发布期，自研芯片成为差异化发展的重要策略。当前，小米、百度、华为、字节、苹果、谷歌等大型互联网公司均有相关产品正在设计或开发中，国内三大运营商以及其他手机制造商也在进行类似的规划。各个厂商正在加快 AI 智能一体式眼镜的推出步伐，已经面市的产品包含华为、小度、Rokid 等品牌推出的国产大模型 AI 眼镜。AI 眼镜终端迅速落地，重点关注在产业链中占据核心优势的公司。AI 眼镜为端侧 AI 落地的最佳载体，尤其是 Meta 首款 AI 眼镜爆火后。而 DeepSeek 的横空出世，使得优质、开源、小型化的模型可在类似 AI 眼镜的终端迅速落地，势必加速其商业化进程，可关注 AI 眼镜产业链中的公司。

● 一周行情回顾

2025 年 2 月 24 日至 2 月 28 日，上证综指下跌 1.72%，深证成指下跌 3.46%，创业板指下跌 4.87%。分行业来看，申万轻工制造上涨 0.19%，相较沪深 300 指数+2.41pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 8；申万纺织服饰上涨 0.86%，相较沪深 300 指数+3.09pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 5。轻工制造行业一周涨幅前十分别为群兴玩具(+38.58%)、康欣新材(+21.08%)、松霖科技(+16.17%)、菲林格尔(+14.19%)、亚振家居(+13.97%)、山东华鹏(+13.67%)、集友股份(+13.14%)、海顺新材(+11.52%)、紫江企业(+11.06%)、皮阿诺(+10.95%)，跌幅前十分别为晨鸣 B(-18.92%)、ST 金运(-16.94%)、晨鸣纸业(-16.1%)、鸿博股份(-12.61%)、东港股份(-10.89%)、齐心集团(-10.44%)、柏星龙(-10.41%)、创源股份(-9.75%)、双枪科技(-9.5%)、宜宾纸业(-9.46%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为夜光明(+19.04%)、中胤时尚(+15.88%)、哈森股份(+15.48%)、华升股份

(+13.68%)、南山智尚(+13.44%)、红蜻蜓(+13.11%)、探路者(+11.47%)、ST 步森(+10.37%)、日播时尚(+8.45%)、浪莎股份(+7.75%)，跌幅前十分别为云中马(-17.22%)、酷特智能(-11.16%)、万事利(-11.04%)、ST 摩登(-11.03%)、恒辉安防(-8.74%)、物产金轮(-7.3%)、瑞贝卡(-7.18%)、浙文影业(-7.07%)、ST 雪发(-6.71%)、美尔雅(-6.17%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025 年 2 月 16 日至 2 月 23 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 155.63 万平方米，环比 29.67%；100 大中城市住宅成交土地面积 46.88 万平方米，环比-73.71%。2024 年全年，住宅新开工面积 5.37 亿平方米，累计同比-23%；住宅竣工面积 5.37 亿平方米，累计同比-27.4%；商品房销售面积 9.74 亿平方米，累计同比-12.9%。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 2025 年 2 月 28 日，软体家居上游 TDI 现货价为 12800 元/吨，周环比-4.83%；MDI 现货价为 18450 元/吨，周环比-1.07%。3) **销售数据：**2024 年 12 月，家具销售额为 194 亿元，同比 8.8%；当月家具及其零件出口金额为 706151.7 万美元，同比 3.2%。2025 年 1 月，建材家居卖场销售额为 1095.27 亿元，同比 3.09%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格**截至 2025 年 2 月 28 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6500.54/4792.05/3691.67 元/吨，周环比-0.42%/-1.11%/1.98%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1403/1543/2155 元/吨，周环比-1.06%/-2.83%/-2.27%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4320/3495/3691.2/2769.38 元/吨，周环比 0%/0%/-0.5%/-2.14%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5820/5425 元/吨，周环比 1.93%/0%；生活用纸价格为 6350 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。2) **吨盈数据：**截至 2025 年 2 月 27 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 212.88/-220.56/675.96/-391.86 元/吨。3) **纸类库存：**截至 2025 年 2 月 28 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1455/550 千吨，环比 19.65%/37.5%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1429/1594 千吨，环比 37.14%/-14.53%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 856.5/905 千吨，环比 52.21%/-17.73%。截至 2025 年 1 月 31 日，双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.31/303 千吨，环比-2.01%/-3.81%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1520/544 千吨，环比 2.7%/20.35%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/493 千吨，环比 0.08%/-5.74%；废黄板纸月度库存天数为 15 天，环比 114.29%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 751/1131 千吨，环比 1.76%/-1.91%。

纺织服饰数据跟踪：

1) **原材料：**截至 2025 年 2 月 28 日，中国棉花价格指数:3128B 为 14947 元/吨，周环比-0.12%。截至 2025 年 2 月 27 日，Cotlook A 指数为 77.5 美分/磅，周环比-1.02%。截至 2025 年 2 月 28 日，中国粘胶短纤市场价为 13700 元/吨，周环比-0.36%；中国涤纶短纤市场价为 6880 元/吨，周环比-1.29%。截至 2025 年 2 月 25 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22250 元/吨，周环比 0.68%；中国长绒棉价格指数:237 为 21600 元/吨，周环比 0.7%。截至 2025 年 2 月 28 日，内外棉差价为 14947 元/吨，周环比 2047.56%。2) **销售数据：**2024 年 12 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1629 亿元，同比-0.3%；当月服装及衣着附件出口金额为 1493408 万美元，同比 6.

6%。

● 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：**随着春季招标来临，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：**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	12.34	10.75	9.79	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	14.73	12.29	10.66	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	10.53	9.63	8.86	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	11.99	10.70	9.78	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.94	12.18	10.72	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	13.58	15.01	11.52	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	22.44	18.59	16.00	买入
欧派家居	4.35	4.64	4.88	15.18	14.23	13.53	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 02 月 28 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：AI 眼镜迎来新品潮，结合国产大模型加速落地	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 AI 智能交互眼镜/AR/VR/XR 特征对比	7
图表 2 AI 眼镜产业链及产业图谱	8
图表 3 2020-2025 年全球智能眼镜市场规模及 YOY (亿美元, %)	8
图表 4 2020-2030 年全球 XR/VR/AR/LCD/OLED/Micro LED 屏幕市场规模 (亿美元)	8
图表 5 2025 年上市 AI 眼镜参数对比表	9
图表 6 A 股 AI 眼镜相关标的	10
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, %)	14
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	14
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)	15
图表 24 废纸价格 (元/吨)	15
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)	16
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)	17
图表 32 生活用纸库存 (千吨)	17
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：AI 眼镜迎来新品潮，结合国产大模型加速落地

AI 眼镜是一种结合多种人工智能技术的可穿戴设备，具有使用便利和交互功能。与传统的 AR/VR/XR 设备相比，其独特之处在于对语音交互的深层次优化。也就是佩戴者在日常佩戴时无需依赖视觉交互便可操作 AI 眼镜，不会因此约束视觉。这一设计理念尤其适合运动、户外或工作环境。而且通过语音控制，用户能够以更加自然和安全的方式与眼镜进行交互，提高了用户体验的便利性和实用性。此外，AI 眼镜在佩戴的轻便性上具有显著优势，使得用户可以长时间舒适地佩戴。未来，随着传感器硬件精度的提高以及 AI 大模型算法的支持，空间定位、手势识别、眼动追踪、听觉交互等关键技术将在灵敏度、实时传输和即时反馈等方面得到显著优化。以 AI 功能为核心的智能音频眼镜市场有望快速发展。

图表 1 AI 智能交互眼镜/AR/VR/XR 特征对比

	产品形态	主要功能	交互方式	硬件需求	市场定位	主要应用场景
AI 智能交互眼镜	眼镜/墨镜/运动眼镜	语音交互/信息提示/辅助现实	语音/手势/触控	轻量化/便携性/低功耗	消费级/企业级	运动/户外/日常生活/学习/办公
AR 设备	分体式 AR 眼镜/一体式 AR 眼镜	增强现实/虚拟信息叠加	视觉/触控/手势	透明显示屏/高亮度	消费级/企业级	工业制造/智慧零售/社交/广告
VR 设备	VR 一体机/主机/PC VR/手机盒子	完全沉浸式虚拟体验	手柄/触控/视觉	高性能处理器/高分辨率显示屏	消费级	游戏/影视/教育/旅游
XR 设备	XR 头盔	扩展现实，结合 AR 和 VR 特性	AR 和 VR	高性能处理器/多种传感器	企业级	社交/建筑/工业制造/展览

资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

传统眼镜厂商延伸产业布局，AI 技术结合眼镜产品生态茁壮成长。自 2024 年起，国内众多公司纷纷宣布推出 AI 智能交互眼镜产品。在中国的 AI 智能交互眼镜产业链中，上游由镜片、镜架以及关键组件制造商组成，中游包括 AI 智能交互眼镜的 ODM/OEM 制造及品牌公司，而下游则集中在商业和消费者应用场景。在此过程中，传统眼镜制造商加入口碑，AR 厂商扩展其产业生态，VR 厂商积极转型以参与其中，而 AI 生态和手机厂商则不断深化其在 AI 技术和产品生态中的布局。随着人工智能技术的不断进步，眼镜产业将逐步融入更多智能化元素，不仅依赖于先进的显示技术，还需采用更高精度的光学镜片，以确保优质的视觉效果和佩戴舒适性。



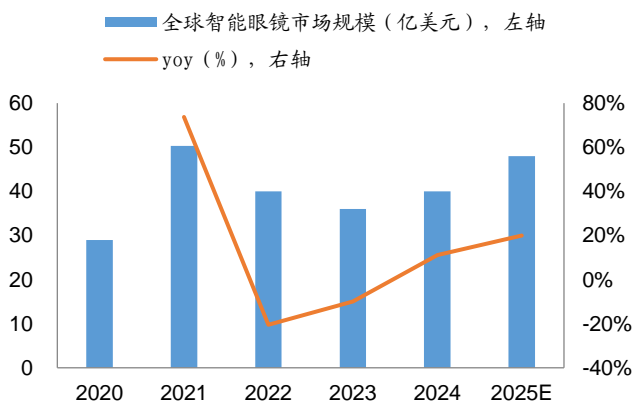
图表 2 AI 眼镜产业链及产业图谱



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

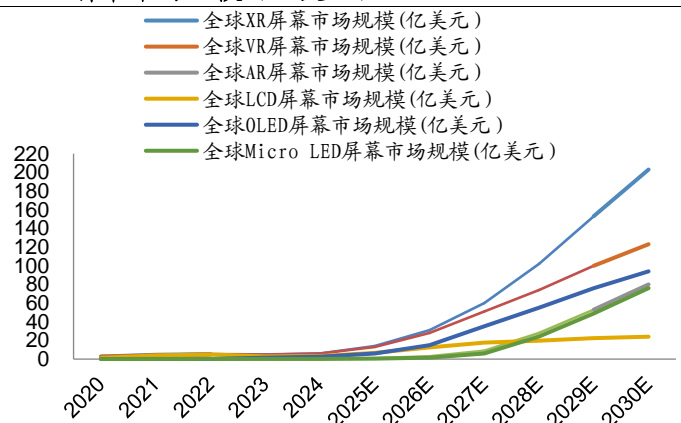
AI 智能眼镜市场回暖，技术革新仍百花齐放。根据 QYResearch 数据显示，2023 年全球 AI 眼镜市场规模大约为 1.27 亿美元，预计 2030 年将达到 17.2 亿美元，2023-2030 期间 CAGR 为 45.1%。根据中商产业研究院数据，2020-2024 年全球智能眼镜市场规模 CAGR 为 8.41%。自从 2021 年全球智能眼镜市场规模到达峰值 50.31 亿美元后，2023 年迎来逐渐回暖，预计 2025 年智能眼镜市场规模将达到 48 亿美元。从智能眼镜技术革新来看，显示屏幕是 XR 等 AI 显示设备的核心器件。根据维深信息数据显示，全球 XR/VR/AR/LCD/OLED/Micro LED 屏幕市场规模都迎来快速增长，2020-2024 期间 CAGR 分别为 22.09%/22.09%/31.61%/29.74%/129.57%/208.01%。预计到 2030 年，全球全球 XR/VR/AR/LCD/OLED/Micro LED 屏幕市场规模将达到 203/123/80/24/94/76 亿美元。

图表 3 2020-2025 年全球智能眼镜市场规模及 yoy（亿美元，%）



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

图表 4 2020-2030 年全球 XR/VR/AR/LCD/OLED/Micro LED 屏幕市场规模（亿美元）



资料来源：wellseenn XR，华安证券研究所

25 年 AI 眼镜行业将迎来新品密集发布期，自研芯片成为差异化发展的重要策略。当前，小米、百度、华为、字节、苹果、谷歌等大型互联网公司均有相关产品正在设计或开发中，国内三大运营商以及其他手机制造商也在进行类似的规划。各个厂商正在加快 AI 智能一体式眼镜的推出步伐，已经面市的产品包含华为、小度、Rokid 等品牌推出的国产大模型 AI 眼镜。此外，近期引起关注的 DeepSeek，通过其分层架构设计和开放接入策略，可以进一步减少算力消耗、缓解续航和硬件成本压力，理论上能够使更多硬件设备具备 AI 功能。未来即将问世的 AI 眼镜产品线将显得更加多样化，价格区间的分布亦将趋于均衡。

图表 5 2025 年上市 AI 眼镜参数对比表

产品名称	重量	显示技术	AI 功能亮点	价格(美元)	上市时间
Xreal One Pro	77g	空间计算芯片+双 Micro OLED	120Hz 动态投影、空间音频、AR 导航	650	2025 年 3 月
雷鸟 V3	39g	萤火虫引擎 (5000nits)	阿里通义大模型定制、1.3 秒 AI 响应、扫码支付、智能广播	250	2025 年 Q1
Rokid Glasses	49g	衍射光波导(单绿光)	通义大模型端侧运行、语音交互、识物翻译、姿势监测	350	2025 年 Q2
小米 AI 眼镜	45g	无屏设计	高通 AR1 芯片、豆包视觉模型、实时字幕、多设备互联	180	2025 年 Q2
李未可 Meta Lens Chat	52g	无屏设计	情感陪伴 AI、运动场景语音交互、健康数据同步	220	2025 年内
Halliday AI	35g	角投射显示(非波导)	边缘计算 AI、智能日程管理、AR 标签标注	399	2025 年初
Chamelo Aura Rx	41g	电致变色镜片	四色镜片瞬时切换、紫外线感应、自适应光调节	450	2025 年 Q3
华为 Vision Glass SE	48g	自由曲面光学	盘古大模型端侧部署、HarmonyOs 全场景联动、企业级安全协议	280	2025 年 Q4
小度 AI 眼镜	45g	无屏设计	文心一言定制、语音搜索增强、儿童护眼模式	160	2025 年 H2
OPPO Air Glass 3	38g	树脂衍射光波导	AndesGPT 多模态交互、AR 实时导航、无障碍沟通	270	2025 年 Q3

资料来源：36 氪，华安证券研究所

AI 眼镜终端迅速落地，重点关注在产业链中占据核心优势的公司。AI 眼镜为端侧 AI 落地的最佳载体，尤其是 Meta 首款 AI 眼镜爆火后，全球已有数十家公司将其列入当前最重要的产品研发与发行日程中。而 DeepSeek 的横空出世，使得优质、开源、小型化的模型可在类似 AI 眼镜的终端迅速落地，势必加速其商业化进程，可关注在 AI 眼镜产业链中的相关公司。例如，芯片领域，包括 SOC 芯片与存储芯片，比如恒玄科技、富瀚微等；光学与显示领域，尤其是涉及到镜片与光波导技术的部件，比如明月镜片、水晶光电等；代工领域比如歌尔股份、齐心集团等；其他还包括电池、结构件和软件解决方案等。

图表 6 A 股 AI 眼镜相关标的

证券代码	证券简称	类别	AI 眼镜相关业务
301101.SZ	明月镜片	光学	开发适合 AI 眼镜需求的定制化镜片，sasky 产品已上市
002273.SZ	水晶光电	光学	在 AR 眼镜领域、显示端的光波导技术和光机的元器件布局已久
688127.SH	蓝特光学	光学	光波导片、AR 头显等头部穿戴设备的成像模组
002189.SZ	中光学	光学	公司主要产品包括合色棱镜、TIR 空气隙棱镜、手机微棱镜、功能镀膜、AR 眼镜光波导等精密光学元件。
002241.SZ	歌尔股份	代工	代工华为、小米和 Meta 等 AR 产品
002952.SZ	亚世光电	代工	已有产品应用于智能眼镜及智能手表屏
301568.SZ	思泰克	代工	适用于全天候的 AR/XR 眼镜微显示方案，以量产产品 Micro-LED 微显示屏搭载衍射光波导的 AR/XR 眼镜支架展示。
002301.SZ	齐心集团	终端	好视通 AR 智能眼镜以现场的实际场景应用为基础，根据多家企业需求通用性专为工业场景订制
002449.SZ	国星光电	显示	公司开发的 0.39 寸单绿色 Micro LED 微显示屏主要应用于 AR 眼镜。
002899.SZ	英派斯	终端	与李未可合作，以 AI 眼镜为切入点，打造骑行、健身垂直场景相关的产品系列
688608.SH	恒玄科技	芯片	研发专门适配 AI 眼镜的芯片
300613.SZ	富瀚微	芯片	计划于 2025 年推出 AI 眼镜芯片
300622.SZ	博士眼镜	渠道	与多家 AI 眼镜厂合作

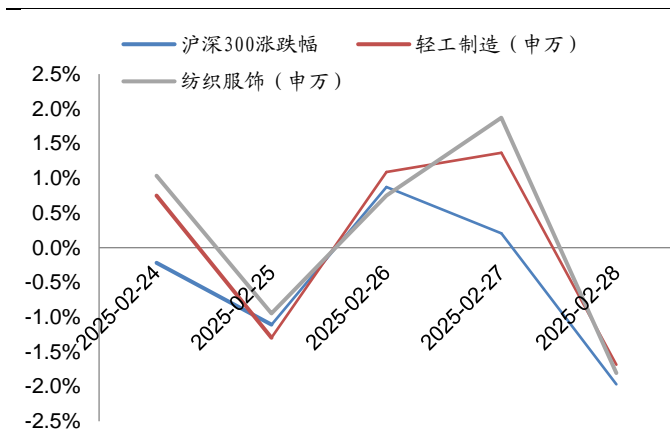
资料来源：iFinD 同花顺，搜狐，华安证券研究所

2 一周行情回顾

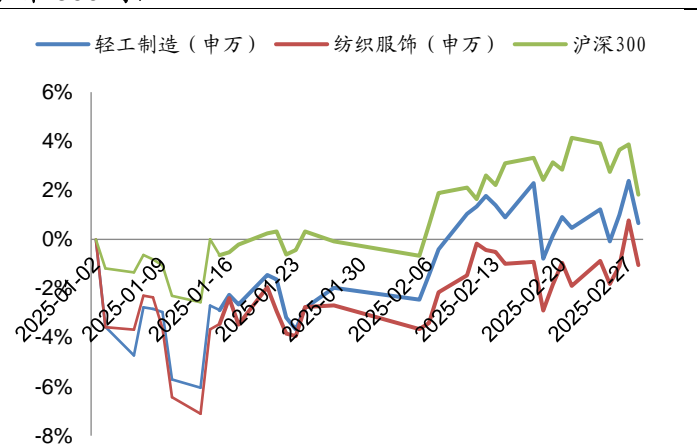
2025 年 2 月 24 日至 2 月 28 日，上证综指下跌 1.72%，深证成指下跌 3.46%，创业板指下跌 4.87%。分行业来看，申万轻工制造上涨 0.19%，相较沪深 300 指数 +2.41pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 8；申万纺织服饰上涨 0.86%，相较沪深 300 指数 +3.09pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 5。

图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化

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

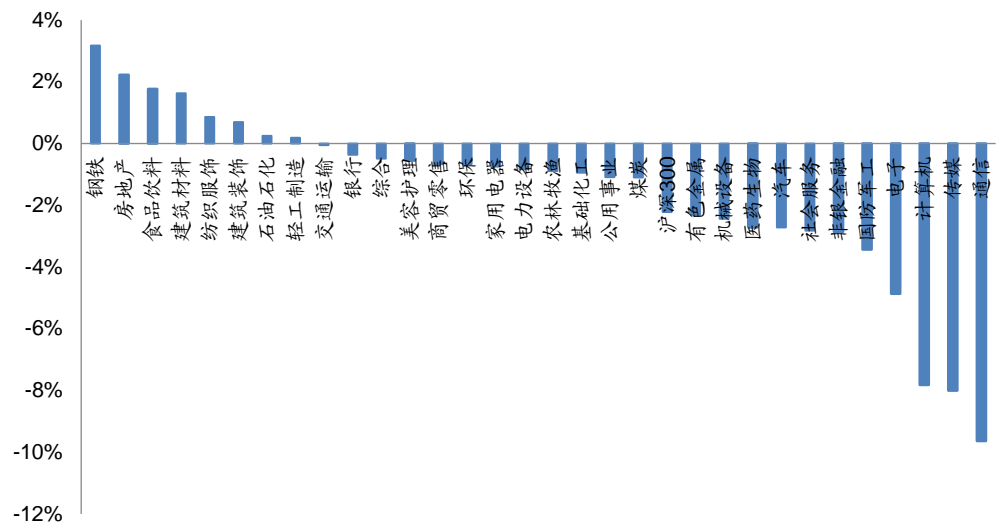


资料来源：wind，华安证券研究所



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 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 (%)



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群兴玩具(+38.58%)、康欣新材(+21.08%)、松霖科技(+16.17%)、菲林格尔(+14.19%)、亚振家居(+13.97%)、山东华鹏(+13.67%)、集友股份(+13.14%)、海顺新材(+11.52%)、紫江企业(+11.06%)、皮阿诺(+10.95%)，跌幅前十分别为晨鸣 B(-18.92%)、ST 金运(-16.94%)、晨鸣纸业(-16.1%)、鸿博股份(-12.61%)、东港股份(-10.89%)、齐心集团(-10.44%)、柏星龙(-10.41%)、创源股份(-9.75%)、双枪科技(-9.5%)、宜宾纸业(-9.46%)。

图表 10 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	002575.SZ	群兴玩具	38.58	1	200488.SZ	晨鸣 B	-18.92
2	600076.SH	康欣新材	21.08	2	300220.SZ	ST 金运	-16.94
3	603992.SH	松霖科技	16.17	3	000488.SZ	晨鸣纸业	-16.10
4	603226.SH	菲林格尔	14.19	4	002229.SZ	鸿博股份	-12.61
5	603389.SH	亚振家居	13.97	5	002117.SZ	东港股份	-10.89

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夜光明(+19.04%)、中胤时尚(+15.88%)、哈森股份(+15.48%)、华升股份(+13.68%)、南山智尚(+13.44%)、红蜻蜓(+13.11%)、探路者(+11.47%)、ST 步森(+10.37%)、日播时尚(+8.45%)、浪莎股份(+7.75%)，跌幅前十分别为云中马(-17.22%)、酷特智能(-11.16%)、万事利(-11.04%)、ST 摩登(-11.03%)、恒辉安防(-8.74%)、物产金轮(-7.3%)、瑞贝卡(-7.18%)、浙文影业(-7.07%)、ST 雪发(-6.71%)、美尔雅(-6.17%)。

图表 11 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	873527.BJ	夜光明	19.04	1	603130.SH	云中马	-17.22
2	300901.SZ	中胤时尚	15.88	2	300840.SZ	酷特智能	-11.16
3	603958.SH	哈森股份	15.48	3	301066.SZ	万事利	-11.04
4	600156.SH	华升股份	13.68	4	002656.SZ	ST 摩登	-11.03

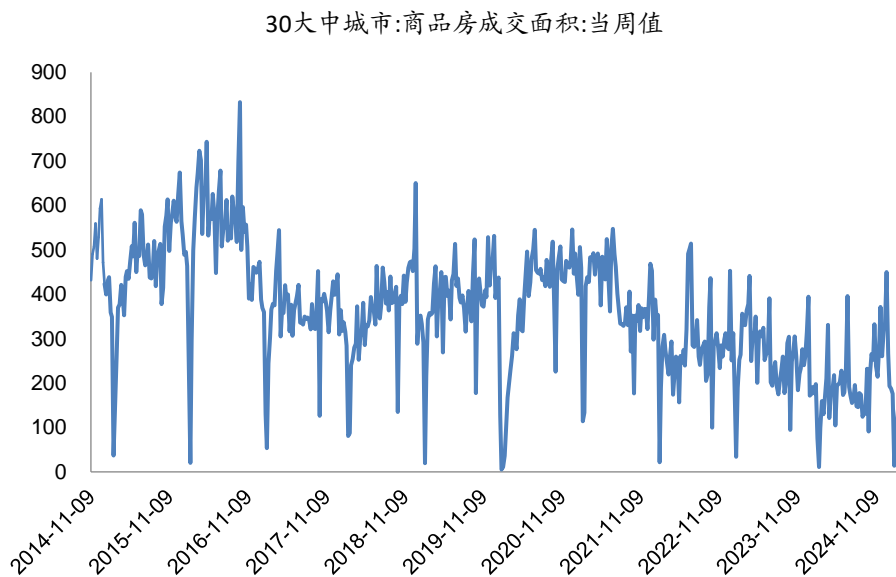
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2025 年 2 月 16 日至 2 月 23 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 155.63 万平方米，环比 29.67%；100 大中城市住宅成交土地面积 46.88 万平方米，环比-73.71%。2024 年全年，住宅新开工面积 5.37 亿平方米，累计同比-23%；住宅竣工面积 5.37 亿平方米，累计同比-27.4%；商品房销售面积 9.74 亿平方米，累计同比-12.9%。

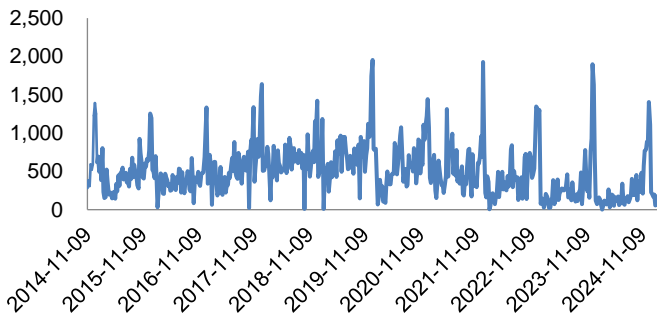
图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，华安证券研究所

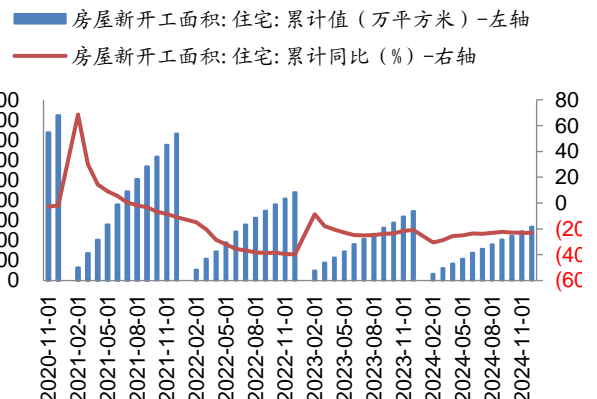
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）

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



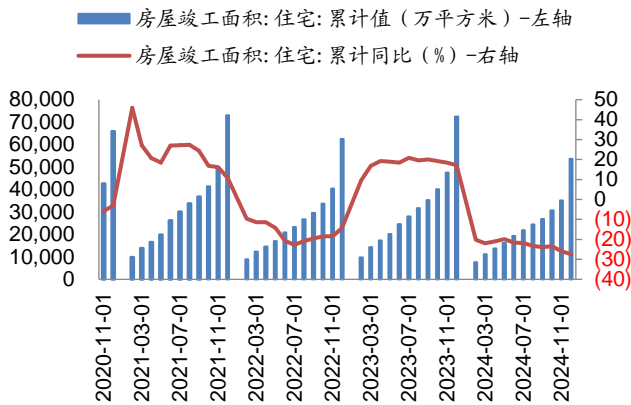
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



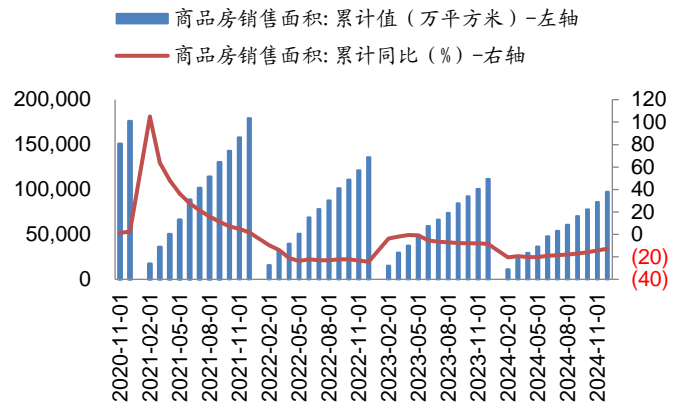
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 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

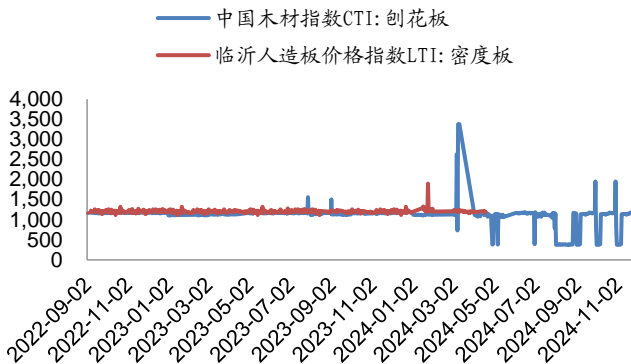
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

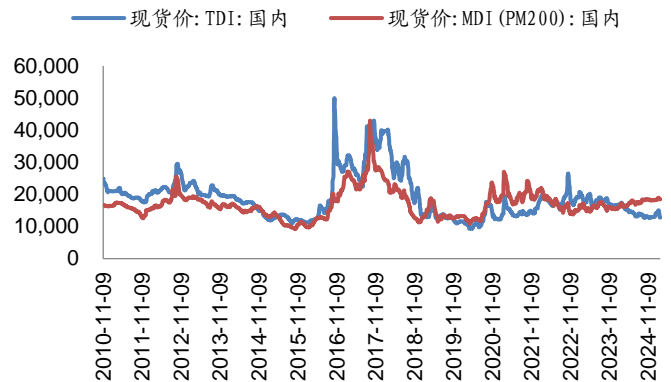
原材料数据：截至 2024 年 11 月 26 日，定制家居上游 CTI 指数为 786.5，周环比-31.94%。截至 2025 年 2 月 28 日，软体家居上游 TDI 现货价为 12800 元/吨，周环比-4.83%；MDI 现货价为 18450 元/吨，周环比-1.07%。

图表 17 CTI、LTI 指数



资料来源：wind，华安证券研究所

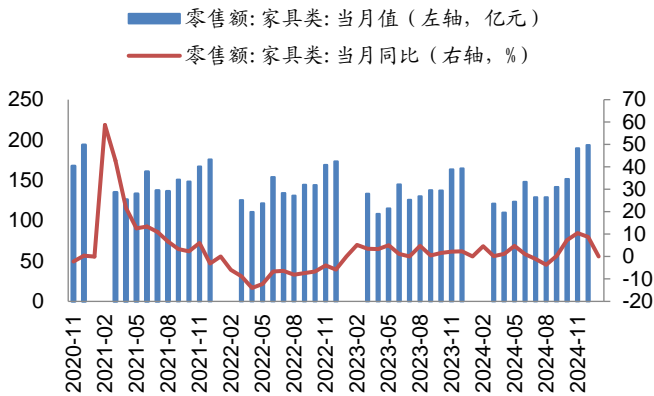
图表 18 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

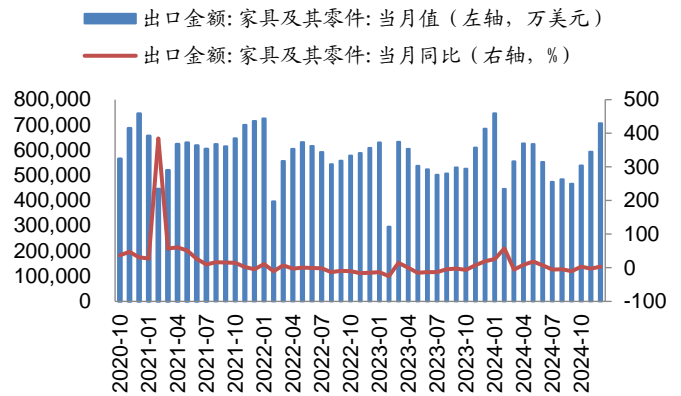
销售数据：2024 年 12 月，家具销售额为 194 亿元，同比 8.8%；当月家具及其零件出口金额为 706151.7 万美元，同比 3.2%。2025 年 1 月，建材家居卖场销售额为 1095.27 亿元，同比 3.09%。

图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



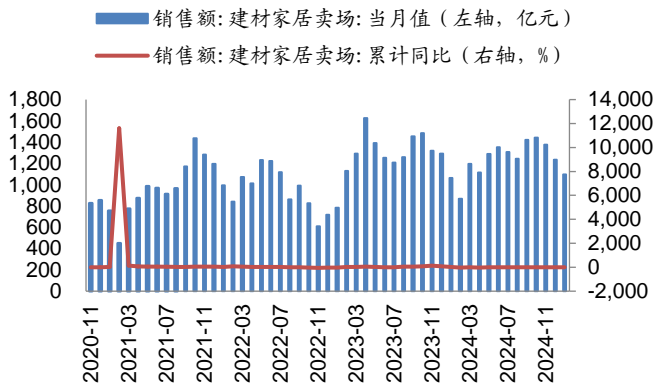
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



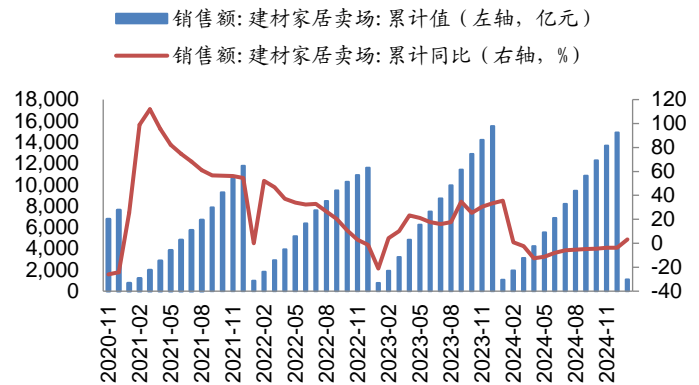
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 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 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

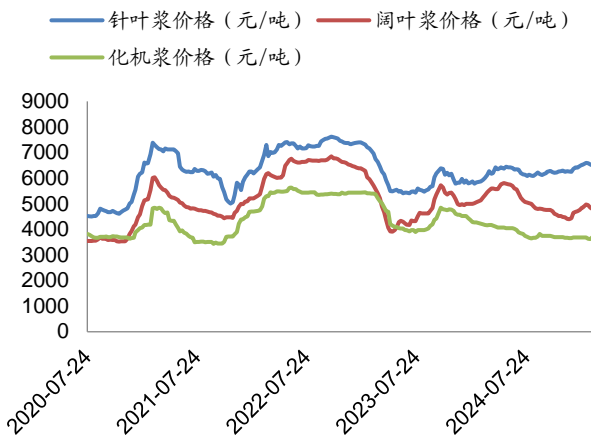


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

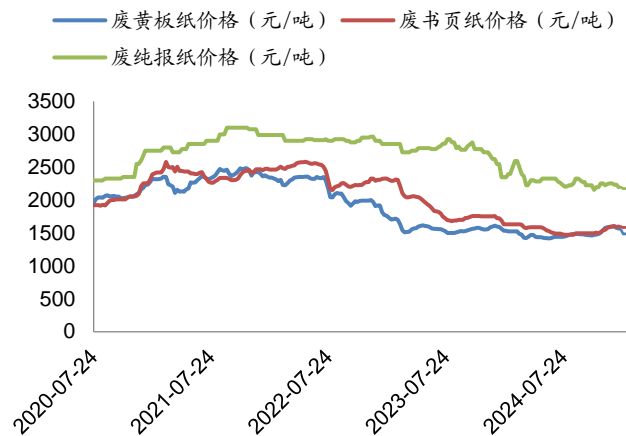
纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 2 月 28 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6500.54/4792.05/3691.67 元/吨, 周环比-0.42%/-1.11%/1.98%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1403/1543/2155 元/吨, 周环比-1.06%/-2.83%/-2.27%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4320/3495/3691.2/2769.38 元/吨, 周环比 0%/0%/-0.5%/-2.14%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5820/5425 元/吨, 周环比 1.93%/0%; 生活用纸价格为 6350 元/吨, 周环比 0%。截至 2024 年 7 月 15 日, 中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。

图表 23 木浆价格（元/吨）



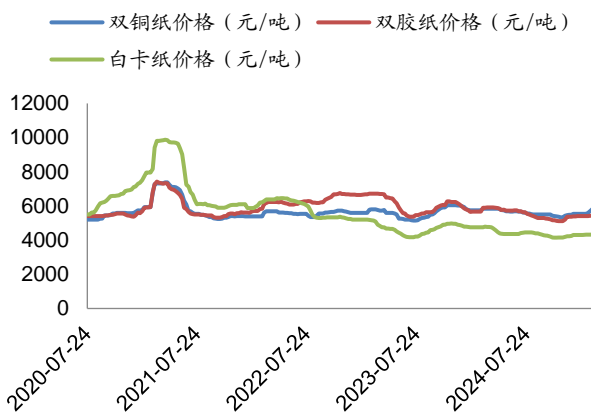
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 废纸价格（元/吨）



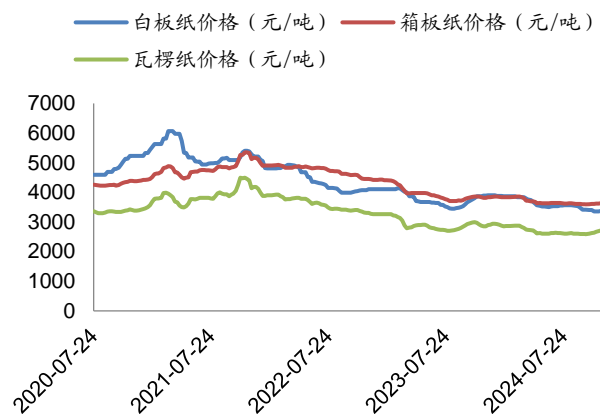
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 浆纸系价格（元/吨）



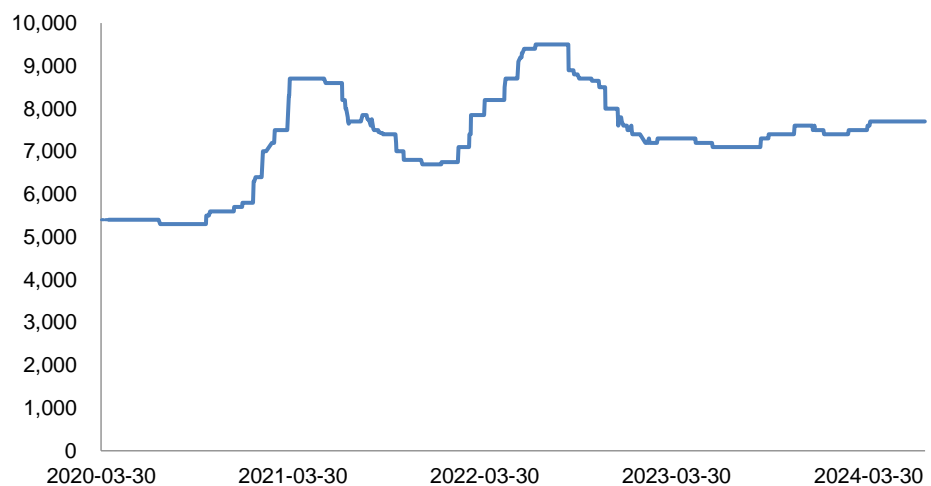
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 废纸系价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

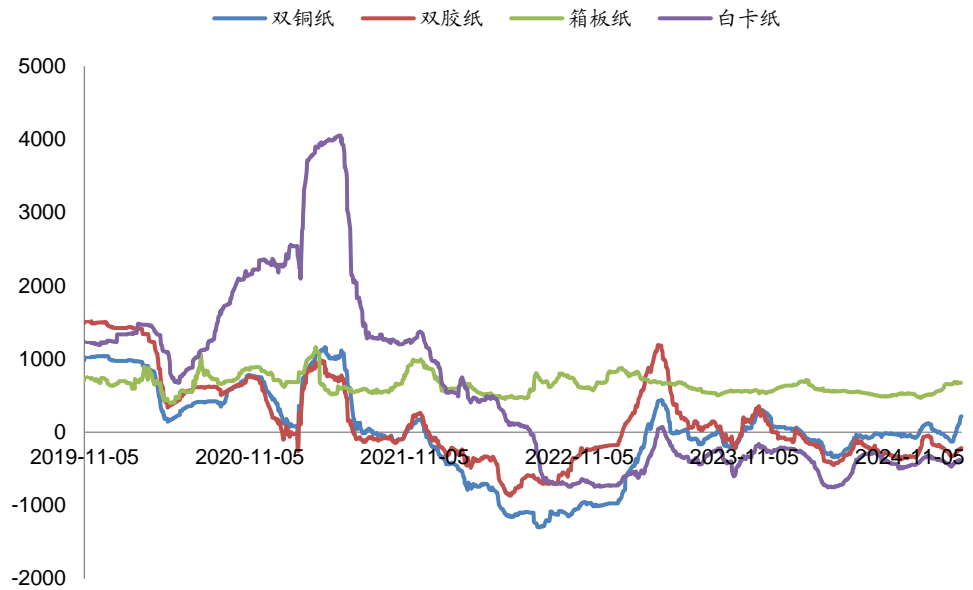
图表 27 溶解浆内盘价格指数（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 2 月 27 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 212.88/-220.56/675.96/-391.86 元/吨。

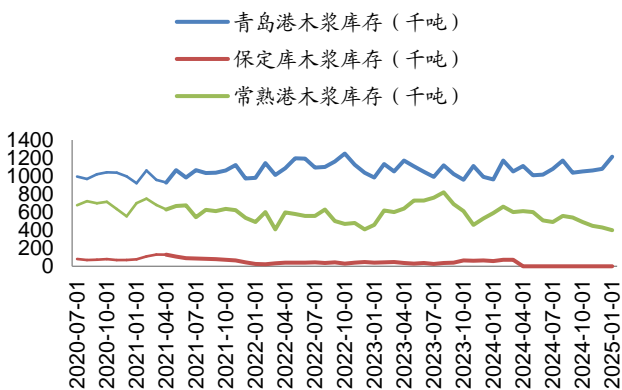
图表 28 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

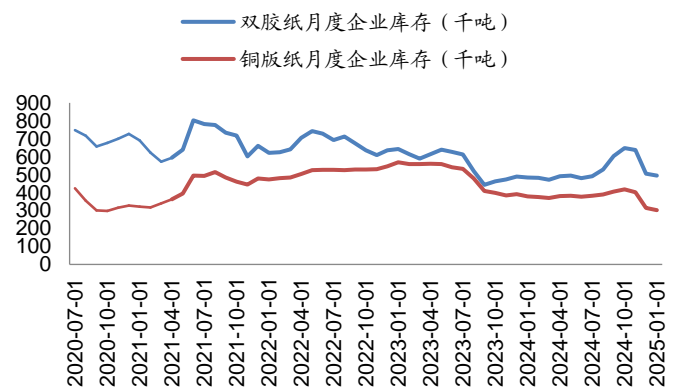
纸类库存: 截至 2025 年 2 月 28 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1455/550 千吨, 环比 19.65%/37.5%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1429/1594 千吨, 环比 37.14%/-14.53%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 856.5/905 千吨, 环比 52.21%/-17.73%。截至 2025 年 1 月 31 日, 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 495.31/303 千吨, 环比-2.01%/-3.81%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1520/544 千吨, 环比 2.7%/20.35%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/493 千吨, 环比 0.08%/-5.74%; 废黄板纸月度库存天数为 15 天, 环比 114.29%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 751/1131 千吨, 环比 1.76%/-1.91%。

图表 29 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



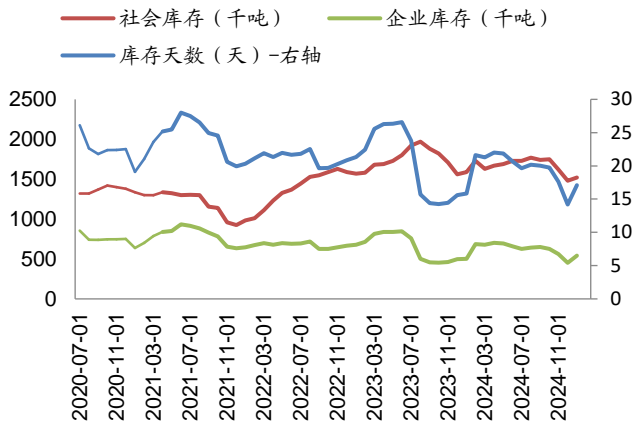
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



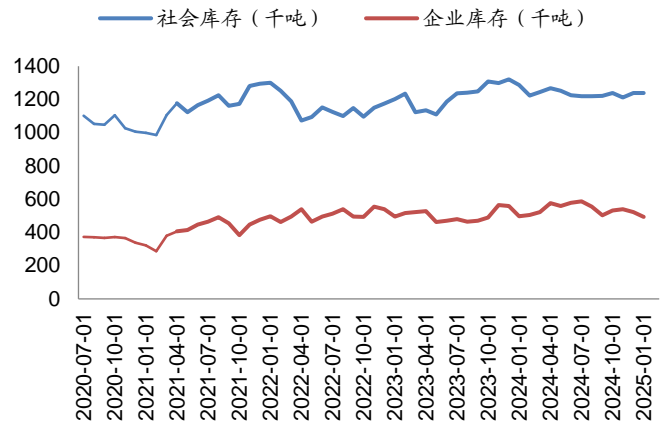
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 白卡纸库存 (千吨, 天)



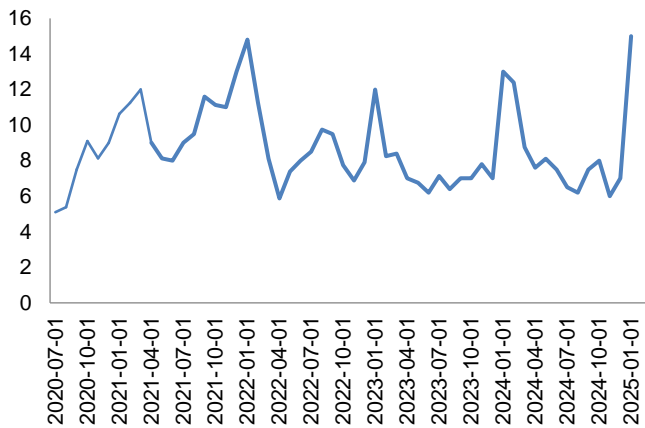
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 生活用纸库存 (千吨)



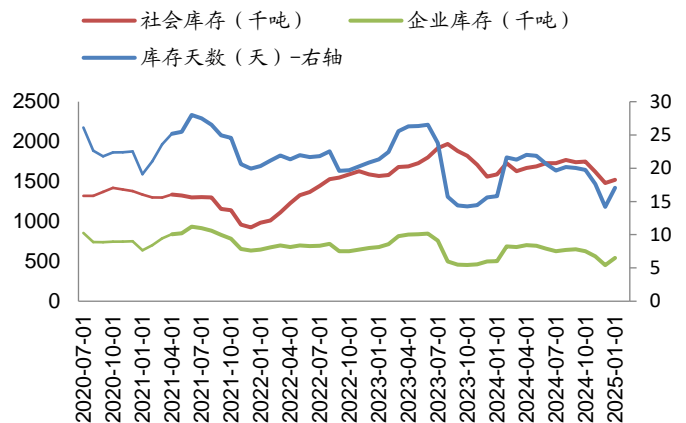
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 废黄板纸库存 (天)



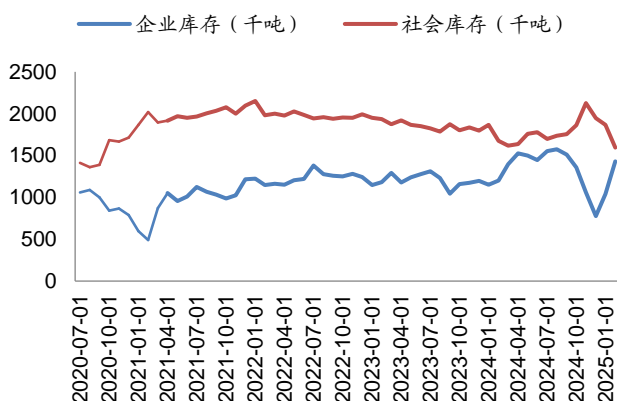
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 白板纸库存 (千吨, 天)



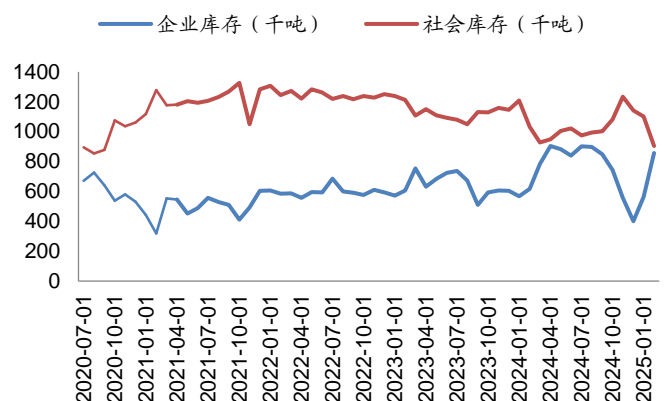
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

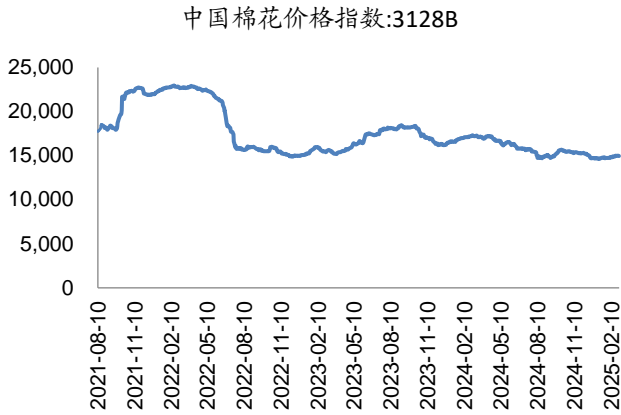
3.3 纺织服饰

原材料: 截至 2025 年 2 月 28 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14947 元/吨, 周环比-0.12%。截至 2025 年 2 月 27 日, Cotlook A 指数为 77.5 美分/磅, 周环比-

1.02%。截至 2025 年 2 月 28 日，中国粘胶短纤市场价为 13700 元/吨，周环比-0.36%；中国涤纶短纤市场价为 6880 元/吨，周环比-1.29%。截至 2025 年 2 月 25 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22250 元/吨，周环比 0.68%；中国长绒棉价格指数:237 为 21600 元/吨，周环比 0.7%。截至 2025 年 2 月 28 日，内外棉差价为 14947 元/吨，周环比 2047.56%。

图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 38 Cotlook A 指数 (美分/磅)

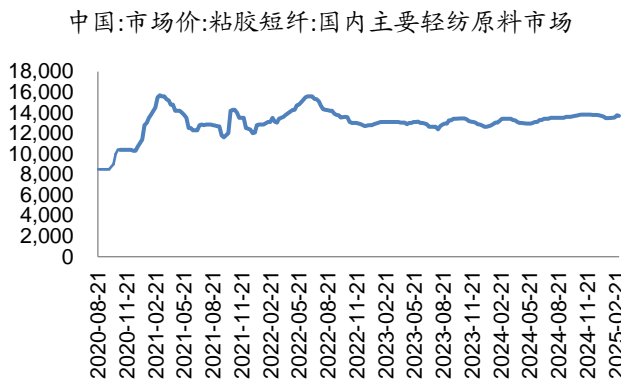


资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

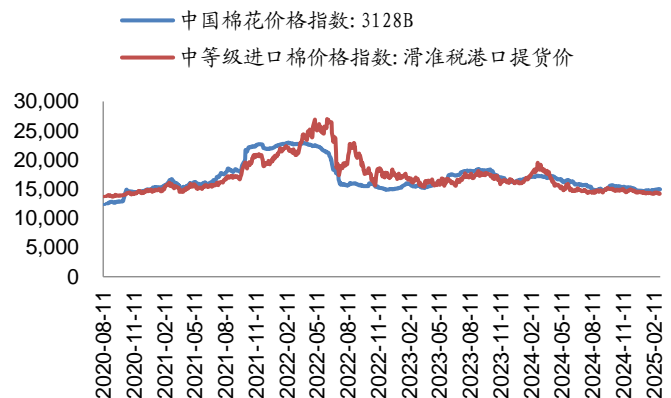
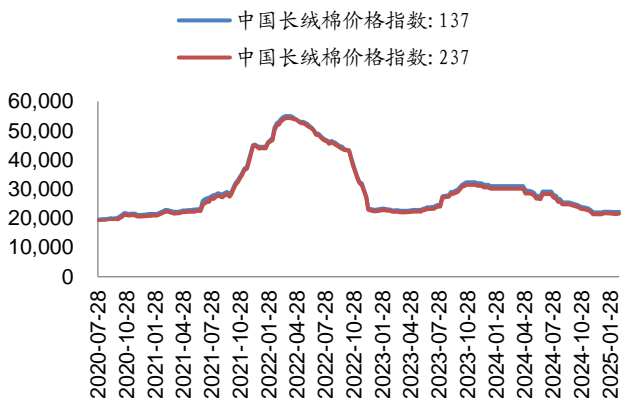


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 41 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 42 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

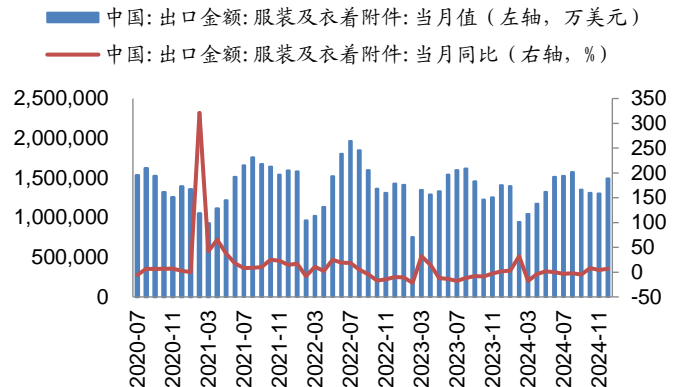
销售数据：2024年12月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1629亿元，同比-0.3%；当月服装及衣着附件出口金额为1493408万美元，同比6.6%。

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，%）



资料来源：wind，国家统计局，华安证券研究所

图表 44 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）纸业网：造纸行业旺季效应显现 纸浆进口价格攀新高（2025-02-27）

3月—5月是造纸行业传统旺季，受成品纸需求较旺影响，原纸市场开工负荷率有所提升，带动纸浆需求量上涨，进口针叶浆价格接连爬升。智利 Arauco 公司 2025 年 3 月份木浆最新报价为，针叶浆银星 825 美元/吨，涨 10 美元/吨；阔叶浆明星 610 美元/吨，涨 20 美元/吨。行业数据也显示，阔叶浆与针叶浆价格较年初均呈现出不同程度的上涨态势。针叶浆、阔叶浆日度均价分别为 6584.46 元/吨、4945.91 元/吨，相比 1 月初分别上涨 191.96 元/吨和 267.5 元/吨。受成本上涨影响，为缓解造纸成本压力，国内纸企近期密集提价。五洲特纸、华劲集团、太阳纸业纷纷宣布自 2025 年 3 月 1 日起，所有文化纸在现有的价格基础上，每吨上调 200 元。

（2）纺织服装周刊：首批中国消费名品公示！14 家纺织品牌、10 个涉纺区域品牌上榜（2025-02-26）

近日，工业和信息化部发布首批中国消费名品公示名单。其中，14 家纺织品牌、10 个涉纺区域品牌上榜首批中国消费名品公示名单，5 个纺织品牌上榜中国消费名品成长企业公示名单。根据《工业和信息化部办公厅关于分级打造中国消费名品方阵的通知》（工信厅消费函〔2024〕369 号），经企业申报、省级工业和信息化主管部门初审推荐、专家评审，并征求生态环境部、商务部、应急管理部、市场监督管理总局、国家知识产权局、国家药监局、全国工商联、中国消费者协会等单位及有关行业协会意见，现将首批中国消费名品名单予以公示。公示网址如下 https://www.miit.gov.cn/zwgk/wjgs/art/2025/art_2c72f24275c34150b42e50c2cc42706b.html。

（3）电子烟全产业链资讯网：波兰拟对电子烟及相关产品征收更高消费税（2025-02-28）

2 月 27 日，据 senat 发布，波兰预算和公共财政委员会在最新会议上建议参议

院无修改通过《消费税法修正案》，其中包括对电子烟及相关产品征收更高消费税的条款。规定了以下事项：

一、新增产品类别征税范围：1.可重复使用设备：可重复使用的电子烟、加热烟草设备、多功能设备及其零件纳入征税范围。消费税率为每件 40 兹罗提（约 10 美元）。2.其他尼古丁产品：尼古丁袋和其他尼古丁产品也被涵盖其中，2025 年的消费税率为 150 兹罗提 / 公斤（约 37.8 美元）。

二、一次性电子烟消费税上调：自 2025 年 7 月 1 日起，一次性电子烟所含液体的消费税将每支增加 40 兹罗提（约 10 美元）。自 2025 年 7 月起，每毫升税款为 0.96 兹罗提（约 0.24 美元）。并且该修正案预计未来几年消费税水平将会持续增加。

三、相关定义及征管规定变更：1.电子烟定义调整：电子烟的定义将发生改变。2.征管规定适用：对于雾化装置，将适用消费税商品消费税的一般规定，内容包括征税对象、纳税责任的确定、税务机关的权限、实体登记、消费税申报、记录保存、消费税缴纳期限以及进口时的程序等。

（4）中国产业经济信息网：家装厨卫“焕新”补贴有了新标准（2025-03-01）

“焕新”补贴从家电、汽车、手机扩展到了家装厨卫。近日，商务部等 6 部门办公厅发布《关于做好 2025 年家装厨卫“焕新”工作的通知》（以下简称“《通知》”），支持个人消费者开展旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，各地将结合实际自主确定补贴品类、标准、限额和实施方式。

从补贴标准来看，补贴标准应不高于实际销售价格（剔除所有折扣和优惠后的价格）的 15%；对购买 1 级及以上能效或水效标准产品的，应不高于 20%；居家适老化改造产品补贴标准可适度提高，应不高于 30%。各地应根据补贴方式自主确定每人每类产品享受补贴件数、单个商品或每套房（每户）最高补贴金额、每人（每户）累计最高补贴金额等限定条件。《通知》还强调，补贴方式要按照属地实施原则，加强工作统筹，以省级行政区划为单位开展家装厨卫“焕新”，公平公开确定补贴政策参与主体，合规择优确定补贴资格发放平台。

5 公司重要公告

（1）群兴玩具：关于筹划重大资产重组的提示性公告（2025-02-27）

广东群兴玩具股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）于 2025 年 2 月 25 日与杭州天宽科技有限公司（以下简称“天宽科技”或“目标公司”）股东浙江松萌信息技术有限公司、杭州承宽投资管理合伙企业(有限合伙)、卢晓飞、徐宏、卢瑞林签署了《股权收购框架协议》，公司拟以现金方式收购上述股东合计持有的不低于 51% 的股权，本次交易完成后，天宽科技将成为上市公司的控股子公司。标的公司 100% 股权预估值不超过人民币 80,000 万元，最终估值待交易各方根据尽职调查、审计和资产评估结果在正式收购协议中确定。本次交易尚处于筹划阶段，根据《股权收购框架协议》的约定，双方同意聘请具有证券、期货业务资格的资产评估机构对天宽科技进行评估。本次交易的作价将由交易各方在资产评估的基础上协商确定，最终将以各方签署的正式协议为准。本次收购预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，但不构成关联交易。

(2) 悦心健康：关于公司未弥补亏损达到实收股本总额三分之一的公告 (2025-02-28)

情况概述：根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见审计报告，截至 2024 年 12 月 31 日，公司经审计的合并报表未分配利润为-420,574,250.02 元，实收股本为 921,584,303 元。公司未弥补亏损金额超过实收股本总额三分之一。

亏损的主要原因：1、2024 年，公司瓷砖业务受行业整体市场需求缩减的影响，营业收入较上年同期略有下滑。加之市场竞争不断加剧，瓷砖产品销售价格及毛利下滑，导致净利润较上年同期有所下降。2、公司 2022 年度、2023 年度、2024 年度连续三年，依据会计准则及实际情况对可能发生减值迹象的资产计提信用减值损失，对公司业绩产生一定影响，从而使未弥补亏损金额进一步扩大。

(3) 王力安防：2024 年限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销实施公告 (2025-02-27)

本次回购注销限制性股票涉及 2024 年限制性股票激励计划中 4 名人员已获授但尚未解除限售的限制性股票，共 240,000 股。鉴于公司 2024 年限制性股票激励计划中首次授予的 3 名激励对象因个人原因离职，不再具备激励对象资格，因此由公司对上述激励对象已获授但尚未解除限售的 200,000 股限制性股票进行回购注销，回购价格为 3.76 元/股。鉴于公司 2024 年限制性股票激励计划中首次授予的 1 名激励对象因个人原因向公司提出自愿放弃其激励对象资格，经公司董事会认定，由公司对其已获授但尚未解除限售的 40,000 股限制性股票进行回购注销，回购价格为 3.76 元/股。综上，本次回购注销首次授予部分限制性股票合计 240,000 股，回购价格为 3.76 元/股。

(4) 五洲特纸：关于开展期货套期保值业务的公告 (2025-02-26)

交易目的：五洲特种纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”）生产所需主要原材料为纸浆，为合理规避原材料价格波动对公司生产经营成本的影响，充分利用期货套期保值功能控制市场风险，进一步提升公司的抗风险能力，公司及子公司（包括全资子公司、控股子公司，下同）拟根据公司实际情况适度开展主要以套期保值为目的的期货业务。交易品种及工具：仅限于与公司生产经营相关的大宗原材料（包括但不限于纸浆）。交易场所：经监管机构批准，具有相应业务经营资质的金融机构。交易金额及期限：公司及子公司使用自有资金开展期货套期保值业务任一时点的保证金（含前述交易的收益进行再交易的相关金额）最高额度不超过人民币 2,000 万元。交易期限自公司第三届董事会第十一次会议审议通过之日起 12 个月内有效，上述资金可循环使用。

(5) 蒙娜丽莎：关于新增累计诉讼、仲裁情况的公告 (2025-03-01)

截至 2025 年 2 月 28 日，除已披露的诉讼、仲裁事项外，公司及子公司新增累计发生的诉讼、仲裁事项涉案金额合计为人民币 37,912.37 万元，占公司最近一期经审计净资产的 10.97%。其中，公司及子公司作为原告涉及的诉讼、仲裁案件金额合计为人民币 37,127.54 万元，公司及子公司作为被告涉及的诉讼、仲裁案件金额合计为人民币 784.83 万元，具体情况详见附件《新增累计诉讼、仲裁案件情况统计表》。公司及子公司连续十二个月内不存在单项涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上，且绝对金额超过人民币 1,000 万元的重大诉讼、仲裁事

项。截至 2025 年 2 月 28 日，公司及子公司不存在其他应披露而未披露的诉讼、仲裁事项。

（6）劲嘉股份：关于股东部分股份解除质押及质押的公告（2025-03-01）

深圳劲嘉集团股份有限公司（以下简称“公司”或“劲嘉股份”）控股股东及其一致行动人质押股份数量占其所持公司股份数量比例超过 80%。截至目前，公司控股股东及其一致行动人所持股份不存在出现平仓或被强制平仓风险。请投资者注意相关风险。

公司于 2025 年 2 月 28 日接到公司控股股东深圳市劲嘉创业投资有限公司（以下简称“劲嘉创投”或“控股股东”，目前持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.67%）的通知，劲嘉创投将持有的公司部分股份办理了解除质押以及质押手续。据劲嘉创投出具给公司的书面通知，劲嘉创投于 2023 年 11 月 1 日将持有的劲嘉股份 81,000,000 股质押给平安银行股份有限公司深圳分行，据此获得了分批贷款，其中单笔贷款到期日为 2025 年 2 月 26 日。经过劲嘉创投与平安银行股份有限公司深圳分行的友好协商，平安银行股份有限公司深圳分行同意对劲嘉创投该笔到期债务采取借新还旧的方式进行处理，这一举措有助于缓解劲嘉创投的短期偿债压力。

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。