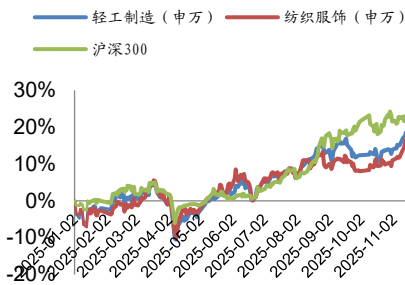


需求与技术双重叠加，羽绒服市场前景广阔

行业评级：增持

报告日期：2025-11-16

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：xucail@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：户外运动风潮持续，带动户外服饰需求上升_20251109》

主要观点：

● 周专题：需求与技术双重叠加，羽绒服市场前景广阔

中国为全球最大的羽绒服消费市场，市场规模不断扩大。在消费升级趋势下，中国羽绒服行业呈现稳步增长态势，市场规模持续扩大，成为服装行业中极具韧性的细分领域。2019-2023年，中国羽绒服市场规模由1209亿元上升至1960亿元，CAGR为12.84%，根据中商产业研究院分析，预计2024年中国羽绒服市场规模将达2270亿元。中国作为全球最大的羽绒服消费市场，消费潜力仍在不断激发，根据央视财经预测，到2028年市场规模将突破3300亿元，这为服饰企业探寻新增长点提供了新路径。

消费者购买羽绒服的关注因素与渠道均呈现出多样化特点。超过半数的消费者（53.48%）最关注羽绒服的质量，这表明消费者对产品的耐用性和保暖性能有着较高的期待。款式（48.72%）和颜色（43.96%）也是消费者在购买时考虑的重要因素，这反映消费者对羽绒服外观和个性化需求的重视。价格（45.79%）和品牌（44.51%）的关注率也相对较高，显示出消费者不仅注重实用性，也会考虑价格的合理性和品牌的信誉。在购买渠道分布中，大型商场/购物中心品牌专卖店因其试穿便利性和购物体验而占据主导地位，而综合电商平台、直播电商平台和品牌官方商城则因其便捷性和优惠力度受到青睐。线下服装店虽然面临线上渠道的竞争，但仍有其稳定的消费者基础。品牌需要在消费者关注因素与购买渠道中找到平衡，以满足不同消费者的购物习惯和需求。

消费者偏好与原材料价格波动共同作用于羽绒服供给端变化。对于填充物的选择，消费者有不同的选择偏好：鸭绒因其相对较高的性价比和广泛的市场接受度成为最受欢迎的选择（53.3%）；羽绒棉以其轻薄、柔软和较好的保暖性能紧随其后（49.45%）；鹅绒因其绒朵大、蓬松性好、无气味，可满足消费者对保暖性能和舒适度的高要求等优点位列第三（49.27%）；灰雁绒作为一种较为高端的填充材料，以32.05%的偏好率排在第四位。近一年来，服标羽绒价格在经历较长的下行周期后，也在8月迎来回升。但相较于去年，羽绒价格仍有大幅下降。11月初，95%白鹅绒价格相较于去年同期下降18.14%。需求端与上游原材料的价格波动也将影响品牌对于羽绒服填充物的选择与产品定价方式。

品牌重视技术创新，重塑产品性能边界。羽绒服品牌研发投入持续加码，高梵首创的“未来羊毛”鹅绒服防水性可达到4级以上，保温率为16.9%，内里可升温2.6℃，抗褶皱性为3级，防钻绒性的数据也十分可观。高梵还拥有WRCA在轻暖、抗静电、抗菌、抗撕破等方面的认证，并凭借161项发明专利做到全球羽绒服行业发明专利数量领先，品质和科技全面提升。波司登构建跨装备区域和跨工艺层级的多智能体聚类网络，研制柔性立体缝制装备、高精度充绒装备以及基于多智能体一致性优化算法的生产装备协同控制柔性产线，突破羽绒服保暖性、防跑绒钻绒、防风防水等重大工艺技术瓶颈。技术发展方向上，环保型羽绒制品（再生羽绒、植物基材料）、智能温控、舒适性提升技术（轻薄化、透气性）构成三大热点，推动行业从“拼绒”向“拼科技”深层转型。

行业竞争格局呈现“头部集中、中小分散”的特点，本土品牌凭借性价比和渠道优势占据主导地位。国际品牌如加拿大鹅、盟可睐通过“奢侈品化”策略占据万元级市场，本土品牌如波司登、高梵、比音勒芬则通过“科技新奢”定位突围。根据品牌评级权威机构Chnbrand发布的羽绒服/棉衣品牌力指数，波司登6年蝉联榜首，海澜之家、森马、鸭鸭和美斯特邦威等国产品牌通过出色的营销，品牌力得以上升。而知名的国外品牌中，北面、加拿大鹅和优衣库的品牌力指数均出现下跌。

波司登深耕羽绒服市场，业绩增长稳健。2020-2024年，波司登的营业收入由135.17亿元增长至259.02亿元，CAGR为17.66%；归母净利润由17.1亿元增长至35.14亿元，CAGR为19.73%。近年来，波司登锚定“聚焦羽绒服主航道、聚焦时尚功能科技服饰主赛道”的“双聚焦”战略方向，以品牌建设为引领，推动产品创新、零售升级、优质快反、数智经营的转型变革，实现了持续稳健高质量增长，彰显了企业的发展韧性，不断夯实其在羽绒服市场上的主导地位。

● 一周行情回顾

2025年11月10日至11月14日，上证综指下跌0.18%，深证成指下跌1.40%，创业板指下跌3.01%。分行业来看，申万轻工制造上涨2.56%，相较沪深300指数+3.64pct，在31个申万一级行业指数中排名10；申万纺织服饰上涨4.41%，相较沪深300指数+5.49pct，在31个申万一级行业指数中排名2。轻工制造行业一周涨幅前十分别为中锐股份(+22.15%)、英联股份(+17.1%)、金牌家居(+16.18%)、金富科技(+14.46%)、松发股份(+13.85%)、青山纸业(+13.24%)、华瓷股份(+13.22%)、尚品宅配(+13.03%)、山东华鹏(+12.72%)、合兴包装(+12.64%)，跌幅前十分别为华源控股(-11.43%)、王子新材(-7.55%)、菲林格尔(-6.4%)、众鑫股份(-4.43%)、明月镜片(-3.33%)、西大门(-2.89%)、景兴纸业(-2.76%)、松霖科技(-2.67%)、盛通股份(-2.52%)、英派斯(-2.44%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为孚日股份(+61.23%)、九牧王(+37.04%)、真爱美家(+33.1%)、三夫户外(+26.23%)、ST步森(+15.18%)、万事利(+14.18%)、康隆达(+14.11%)、七匹狼(+11.09%)、萃华珠宝(+10.81%)、欣龙控股(+10.81%)，跌幅前十分别为洪兴股份(-17.6%)、云中马(-9.17%)、ST雪发(-8.86%)、南山智尚(-8.56%)、中胤时尚(-4.93%)、金春股份(-4.74%)、安奈儿(-4.68%)、恒辉安防(-3.73%)、爱慕股份(-3.44%)、*ST天创(-3.21%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025年11月2日至11月9日，全国30大中城市商品房成交面积139.51万平方米，环比-30.91%；100大中城市住宅成交土地面积113.07万平方米，环比-75.77%。2025年前十个月，住宅新开工面积3.6亿平方米，累计同比-19.3%；住宅竣工面积2.49亿平方米，累计同比-18.9%；商品房销售面积7.2亿平方米，累计同比-6.8%。**2) 原材料数据：**截至2025年11月14日，软体家居上游TDI现货价为14000元/吨，周环比+3.7%；MDI现货价为14600元/吨，周环比+1.39%。**3) 销售数据：**2025年10月，家具销售额为179亿元，同比+9.6%；当月家具及其零件出口金额为470600万美元，同比-12.66%；2025年9月，建材家居卖场销售额为1308.38亿元，同比-8.02%。

包装造纸数据跟踪: 1) **纸浆&纸产品价格:** 截至2025年11月14日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5583.39/4387.89/3808.33元/吨, 周环比+1.03%/+2.96%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1908.06/1777.5/2330元/吨, 周环比+3.15%/+1.86%/+2.42%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4214/3380/3865.2/3185元/吨, 周环比+0.48%/+1.5%/+1.79%/+1.92%; 双铜纸/双胶纸价格分别为4770/4731.25元/吨, 周环比0%/0%; 生活用纸价格为5583.33元/吨, 周环比0%。2) **吨盈数据:** 截至2025年11月14日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-445.84/-527.25/331.62/-336.32元/吨。3) **纸类库存:** 截至2025年10月31日, 青岛港月度库存为1347千吨, 月环比-2.32%; 白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为13.72/18.82/21.82天, 月环比-3.11%/+5.97%/+4.65%; 白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为915/410.3/879千吨, 月环比-3.48%/-19.47%/-15.2%; 生活用纸月度企业库存为520.3千吨, 月环比0%。

纺织服饰数据跟踪: 1) **原材料:** 截至2025年11月14日, 中国棉花价格指数:3128B为14806元/吨, 周环比-0.36%。截至2025年11月13日, Cotlook A指数为74.95美分/磅, 周环比-2.09%。截至2025年11月7日, 中国粘胶短纤市场价为12950元/吨, 周环比0%; 中国涤纶短纤市场价为6320元/吨, 周环比-0.63%。截至2025年11月11日, 中国长绒棉价格指数:137为25000元/吨, 周环比0%; 中国长绒棉价格指数:237为24450元/吨, 周环比0%。截至2025年11月13日, 内外棉差价为873元/吨, 周环比+20.58%。2) **销售数据:** 2025年10月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1471亿元, 同比+6.3%; 当月服装及衣着附件出口金额为1100350万美元, 同比-15.96%。

● 投资建议

1) **家居:** 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:** 反内卷催化, 叠加头部企业停机减产下, 行业格局或有所改善, 行业底部, 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:** 奥瑞金收购中粮包装, 市占率将从20%提升至37%, 成为二片罐行业头部企业, 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:** 关税扰动持续, 关注后续全球博弈, 建议关注交易关税情绪下错杀的出海标的。

● 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。

正文目录

1 周专题：需求与技术双重叠加，羽绒服市场前景广阔.....	6
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	11
3.1 家居	11
3.2 包装造纸	13
3.3 纺织服饰	15
4 行业重要新闻	17
5 公司重要公告	19
6 风险提示	21

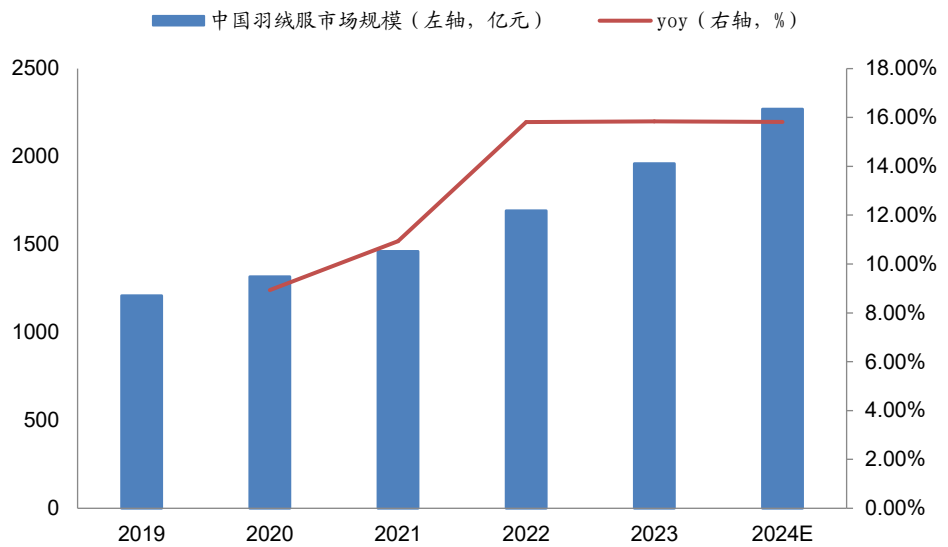
图表目录

图表 1 2019-2024 年中国羽绒服市场规模 (亿元, %)	6
图表 2 消费者购买羽绒服关注因素占比 (%)	7
图表 3 消费者购买羽绒服渠道占比 (%)	7
图表 4 消费者对羽绒服填充物类型偏好占比 (%)	7
图表 5 服标羽绒价格走势 (元/KG)	7
图表 6 高梵“未来羊毛”鹅绒服核心功能指标	8
图表 7 2024 年羽绒服/棉服品牌力指数 (基于 1000 分制)	8
图表 8 波司登 2020-2024 年营业收入及 YOY (亿元, %)	9
图表 9 波司登 2020-2024 年归母净利润及 YOY (亿元, %)	9
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 11 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	9
图表 12 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 (%)	10
图表 13 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 14 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 18 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 23 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 25 木浆价格变化	14
图表 26 废纸价格变化	14
图表 27 浆纸系价格	14
图表 28 废纸系价格	14
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 30 青岛港木浆库存	15
图表 31 包装用纸企业库存	15
图表 32 生活用纸企业库存	15
图表 33 文化用纸企业库存	15
图表 34 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	16
图表 35 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	16
图表 36 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 37 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 38 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	16
图表 39 内外棉价走势 (元/吨)	16
图表 40 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	17
图表 41 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	17

1周专题：需求与技术双重叠加，羽绒服市场前景广阔

中国为全球最大的羽绒服消费市场，市场规模不断扩大。在消费升级趋势下，中国羽绒服行业呈现稳步增长态势，市场规模持续扩大，成为服装行业中极具韧性的细分领域。2019-2023年，中国羽绒服市场规模由1209亿元上升至1960亿元，CAGR为12.84%，根据中商产业研究院分析，预计2024年中国羽绒服市场规模将达2270亿元。中国作为全球最大的羽绒服消费市场，消费潜力仍在不断激发，根据央视财经预测，到2028年市场规模将突破3300亿元，这为服饰企业探寻新增长点提供了新路径。

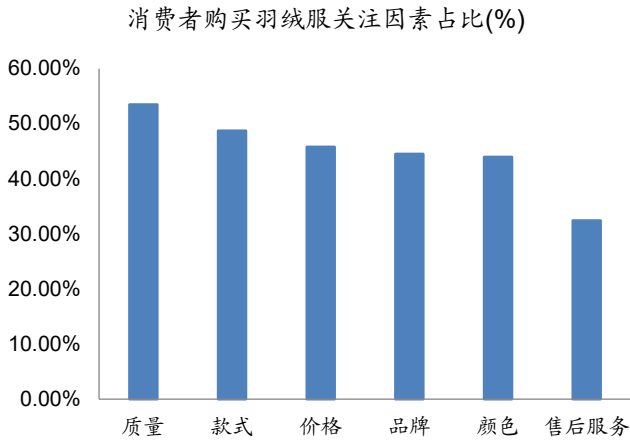
图表 1 2019-2024 年中国羽绒服市场规模及 yoy (亿元, %)



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

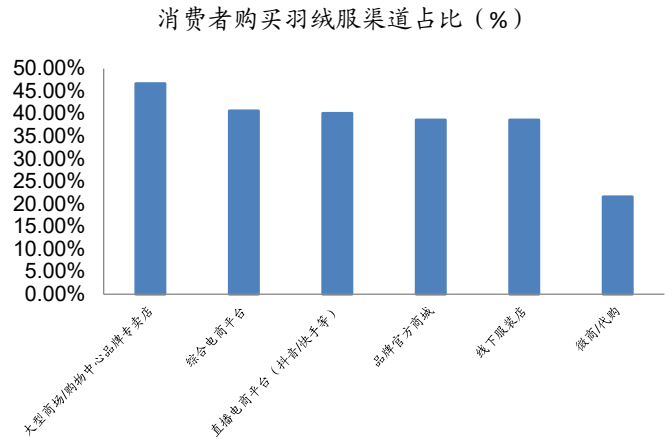
消费者购买羽绒服的关注因素与渠道均呈现出多样化特点。超过半数的消费者（53.48%）最关注羽绒服的质量，这表明消费者对产品的耐用性和保暖性能有着较高的期待。款式（48.72%）和颜色（43.96%）也是消费者在购买时考虑的重要因素，这反映消费者对羽绒服外观和个性化需求的重视。价格（45.79%）和品牌（44.51%）的关注率也相对较高，显示出消费者不仅注重实用性，也会考虑价格的合理性和品牌的信誉。在购买渠道分布中，大型商场/购物中心品牌专卖店因其试穿便利性和购物体验而占据主导地位，而综合电商平台、直播电商平台和品牌官方商城则因其便捷性和优惠力度受到青睐。线下服装店虽然面临线上渠道的竞争，但仍有其稳定的消费者基础。品牌需要在消费者关注因素与购买渠道中找到平衡，以满足不同消费者的购物习惯和需求。

图表 2 消费者购买羽绒服关注因素占比(%)



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

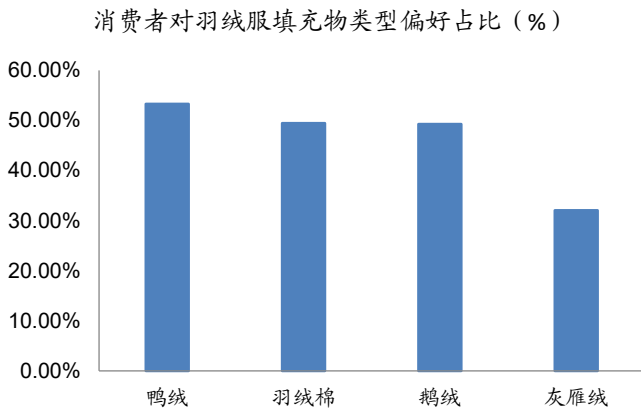
图表 3 消费者购买羽绒服渠道占比 (%)



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

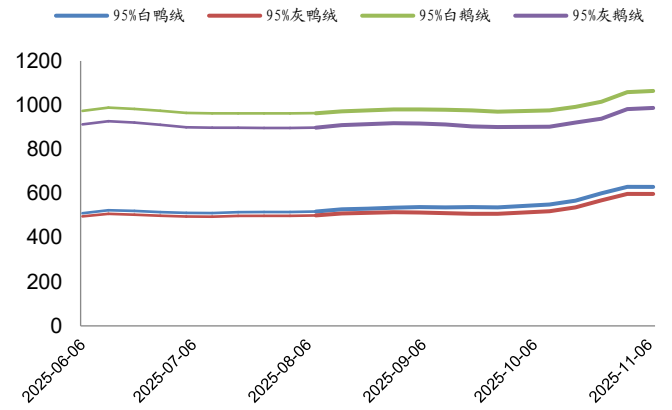
消费者偏好与原材料价格波动共同作用于羽绒服供给端变化。对于填充物的选择，消费者有不同的选择偏好：鸭绒因其相对较高的性价比和广泛的市场接受度成为最受欢迎的选择（53.3%）；羽绒棉以其轻薄、柔软和较好的保暖性能紧随其后（49.45%）；鹅绒因其绒朵大、蓬松性好、无气味，可满足消费者对保暖性能和舒适度的高要求等优点位列第三（49.27%）；灰雁绒作为一种较为高端的填充材料，以 32.05%的偏好率排在第四位。近一年来，服标羽绒价格在经历较长的下行周期后，也在 8 月迎来回升。但相较于去年，羽绒价格仍有大幅下降。11 月初，95% 白鹅绒价格相较于去年同期下降 18.14%。需求端与上游原材料的价格波动也将影响品牌对于羽绒服填充物的选择与产品定价方式。

图表 4 消费者对羽绒服填充物类型偏好占比 (%)



资料来源：艾媒咨询，华安证券研究所

图表 5 服标羽绒价格走势 (元/kg)



资料来源：中国羽绒信息网，华安证券研究所

品牌重视技术创新，重塑产品性能边界。羽绒服品牌研发投入持续加码，高梵首创的“未来羊毛”鹅绒服防水性可达到 4 级以上，保温率为 16.9%，内里可升温 2.6℃，抗褶皱性为 3 级，防钻绒性的数据也十分可观。高梵还拥有 WRCA 在轻暖、抗静电、抗菌、抗撕破等方面的认证，并凭借 161 项发明专利做到全球羽绒服行业发明专利数量领先，品质和科技全面提升。波司登构建跨装备区域和跨工艺层级的多智能体聚类网络，研制柔性立体缝制装备、高精度充绒装备以及基于多智能体一致性优化算法的生产装备协同控制柔性产线，突破羽绒服保暖性、防跑绒钻绒、防风防水等重大工艺技术瓶颈。技术发展方向上，环保型羽绒制品（再生羽绒、植

物基材料)、智能温控、舒适性提升技术(轻薄化、透气性)构成三大热点,推动行业从“拼绒”向“拼科技”深层转型。

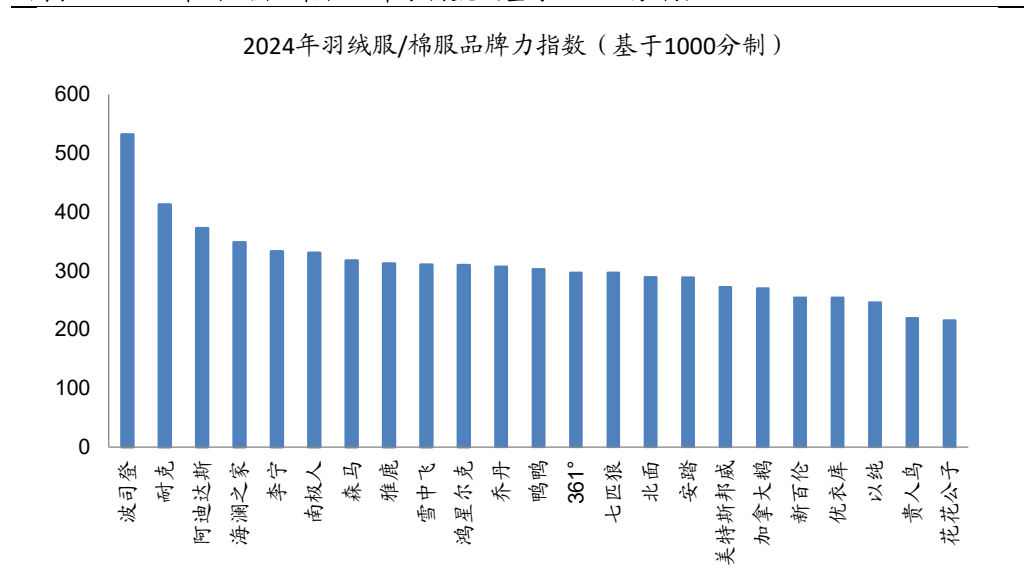
图表 6 高梵“未来羊毛”鹅绒服核心功能指标

核心功能指标	
选用材质	奢品级澳洲羊毛
科技/功能性	搭载户外拒风暴专利技术 防风防雨
吸湿/透气性	能够迅速吸湿排汗 保持干爽
易打理	轻松打理 可水洗或机洗
绒种	飞天鹅绒
蓬松度	800FP
防水性	4级以上
耐水压/静水压	3708
保温率	16.9%
防绒性	6根
抗褶皱	3级

资料来源:新华网,华安证券研究所

行业竞争格局呈现“头部集中、中小分散”的特点,本土品牌凭借性价比和渠道优势占据主导地位。国际品牌如加拿大鹅、盟可睐通过“奢侈品化”策略占据万元级市场,本土品牌如波司登、高梵、比音勒芬则通过“科技新奢”定位突围。根据品牌评级权威机构 Chnbrand 发布的羽绒服/棉衣品牌力指数,波司登 6 年蝉联榜首,海澜之家、森马、鸭鸭和美斯特邦威等国产品牌通过出色的营销,品牌力得以上升。而知名的国外品牌中,北面、加拿大鹅和优衣库的品牌力指数均出现下跌。

图表 7 2024 年羽绒服/棉服品牌力指数(基于 1000 分制)

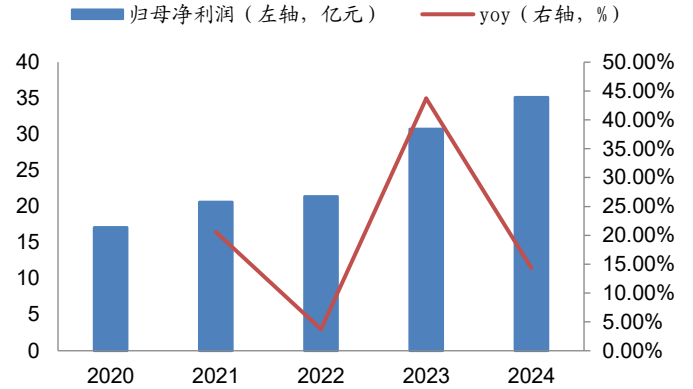
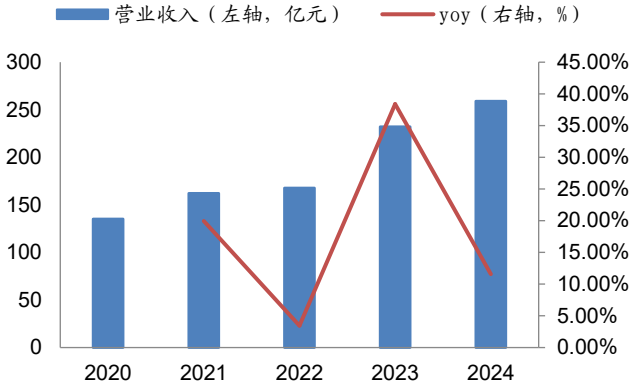


资料来源:湛江灰雁科技有限公司微信公众号,华安证券研究所

波司登深耕羽绒服市场，业绩增长稳健。2020-2024年，波司登的营业收入由135.17亿元增长至259.02亿元，CAGR为17.66%；归母净利润由17.1亿元增长至35.14亿元，CAGR为19.73%。近年来，波司登锚定“聚焦羽绒服主航道、聚焦时尚功能科技服饰主赛道”的“双聚焦”战略方向，以品牌建设为引领，推动产品创新、零售升级、优质快反、数智经营的转型变革，实现了持续稳健高质量增长，彰显了企业的发展韧性，不断夯实其在羽绒服市场上的主导地位。

图表 8 波司登 2020-2024 年营业收入及 yoy (亿元, %)

图表 9 波司登 2020-2024 年归母净利润及 yoy (亿元, %)



资料来源: iFinD, 华安证券研究所

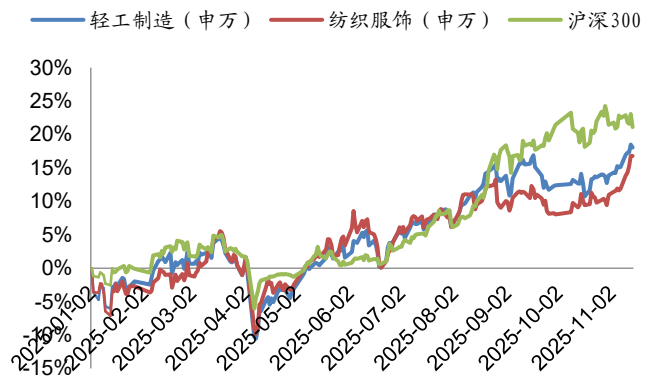
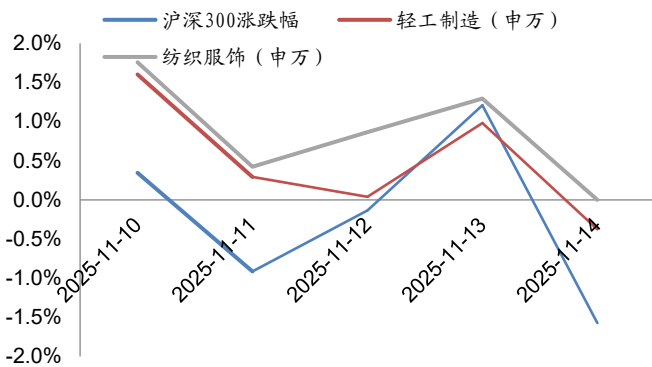
资料来源: iFinD, 华安证券研究所

2 一周行情回顾

2025年11月10日至11月14日，上证综指下跌0.18%，深证成指下跌1.40%，创业板指下跌3.01%。分行业来看，申万轻工制造上涨2.56%，相较沪深300指数+3.64pct，在31个申万一级行业指数中排名10；申万纺织服装上涨4.41%，相较沪深300指数+5.49pct，在31个申万一级行业指数中排名2。

图表 10 申万轻工制造和纺织服装指数变化

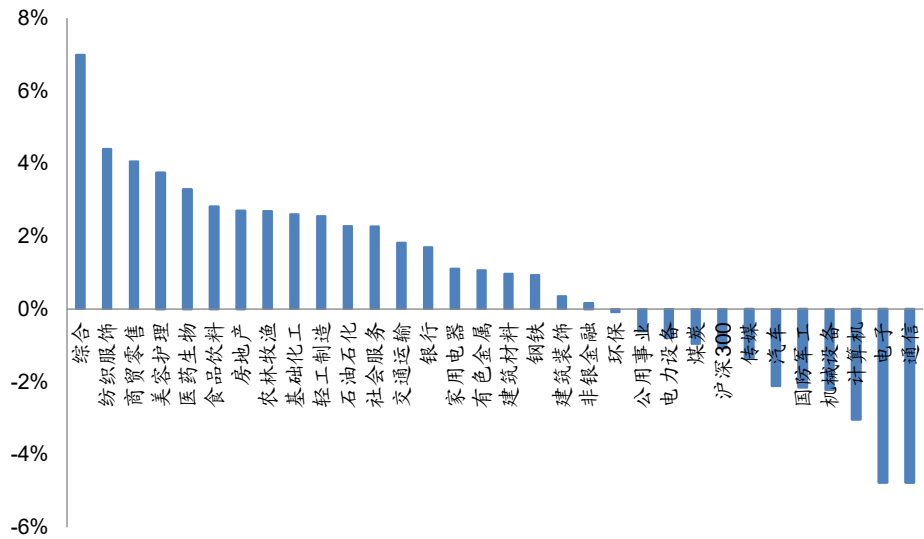
图表 11 年初至今申万轻工制造和纺织服装指数涨跌幅与沪深300对比



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 12 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中锐股份(+22.15%)、英联股份(+17.1%)、金牌家居(+16.18%)、金富科技(+14.46%)、松发股份(+13.85%)、青山纸业(+13.24%)、华瓷股份(+13.22%)、尚品宅配(+13.03%)、山东华鹏(+12.72%)、合兴包装(+12.64%)，跌幅前十分别为华源控股(-11.43%)、王子新材(-7.55%)、菲林格尔(-6.4%)、众鑫股份(-4.43%)、明月镜片(-3.33%)、西大门(-2.89%)、景兴纸业(-2.76%)、松霖科技(-2.67%)、盛通股份(-2.52%)、英派斯(-2.44%)。

图表 13 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	002374.SZ	中锐股份	22.15	1	002787.SZ	华源控股	-11.43
2	002846.SZ	英联股份	17.10	2	002735.SZ	王子新材	-7.55
3	603180.SH	金牌家居	16.18	3	603226.SH	菲林格尔	-6.40
4	003018.SZ	金富科技	14.46	4	603091.SH	众鑫股份	-4.43
5	603268.SH	松发股份	13.85	5	301101.SZ	明月镜片	-3.33

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孚日股份(+61.23%)、九牧王(+37.04%)、真爱美家(+33.1%)、三夫户外(+26.23%)、ST 步森(+15.18%)、万事利(+14.18%)、康隆达(+14.11%)、七匹狼(+11.09%)、萃华珠宝(+10.81%)、欣龙控股(+10.81%)，跌幅前十分别为洪兴股份(-17.6%)、云中马(-9.17%)、ST 雪发(-8.86%)、南山智尚(-8.56%)、中胤时尚(-4.93%)、金春股份(-4.74%)、安奈儿(-4.68%)、恒辉安防(-3.73%)、爱慕股份(-3.44%)、*ST 天创(-3.21%)。

图表 14 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	002083.SZ	孚日股份	61.23	1	001209.SZ	洪兴股份	-17.60
2	601566.SH	九牧王	37.04	2	603130.SH	云中马	-9.17
3	003041.SZ	真爱美家	33.10	3	002485.SZ	ST雪发	-8.86
4	002780.SZ	三夫户外	26.23	4	300918.SZ	南山智尚	-8.56
5	002569.SZ	ST步森	15.18	5	300901.SZ	中胤时尚	-4.93

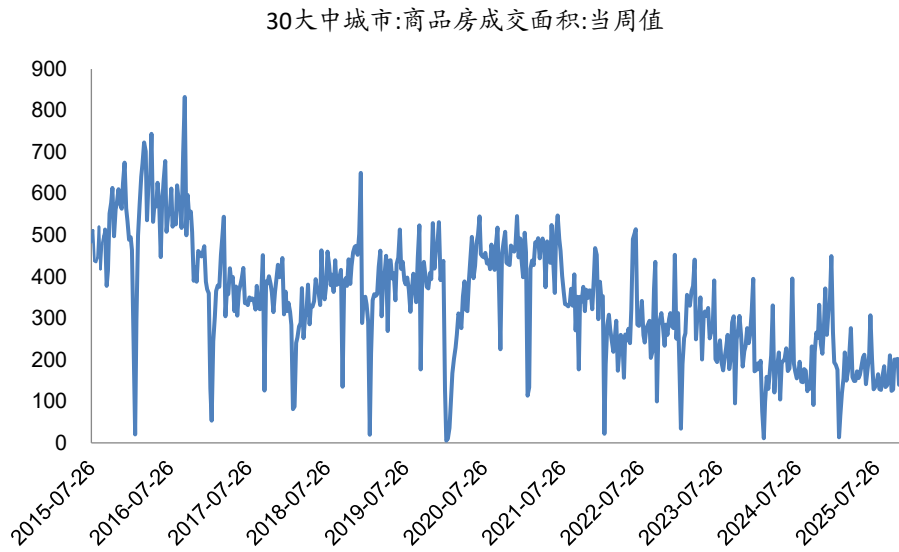
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

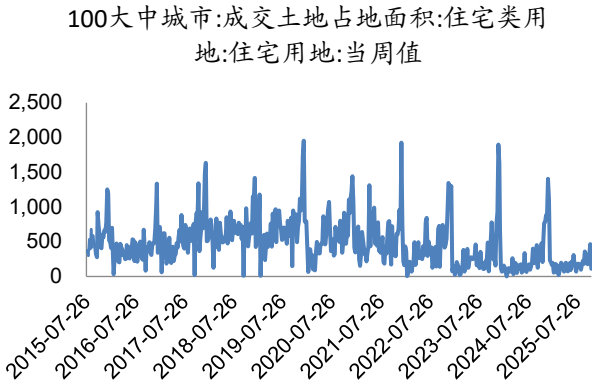
地产数据: 2025年11月2日至11月9日, 全国30大中城市商品房成交面积139.51万平方米, 环比-30.91%; 100大中城市住宅成交土地面积113.07万平方米, 环比-75.77%。2025年前十个月, 住宅新开工面积3.6亿平方米, 累计同比-19.3%; 住宅竣工面积2.49亿平方米, 累计同比-18.9%; 商品房销售面积7.2亿平方米, 累计同比-6.8%。

图表 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



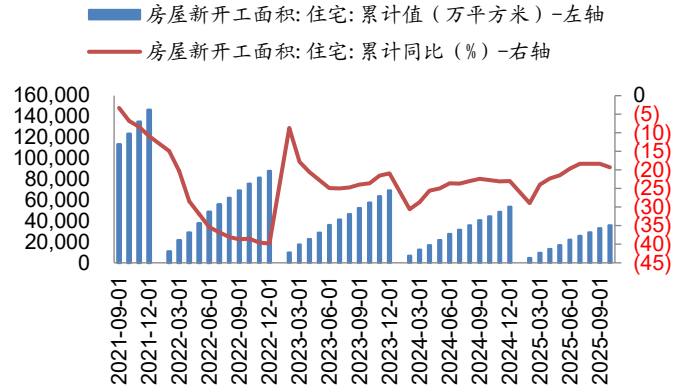
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



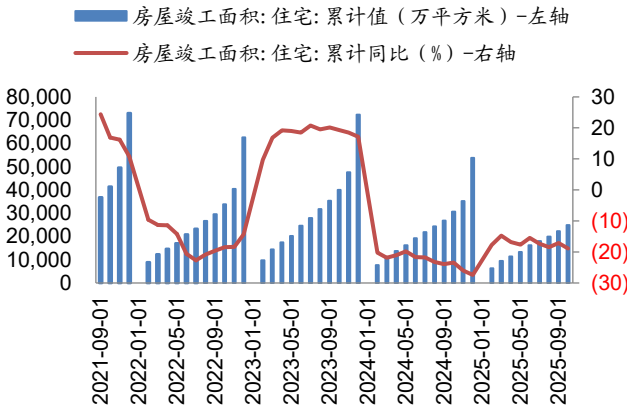
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



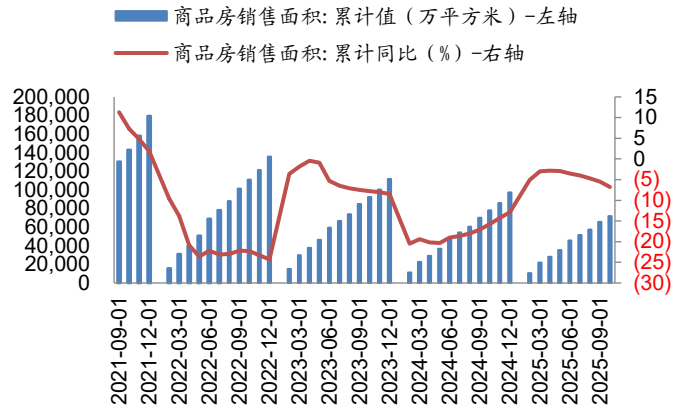
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 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

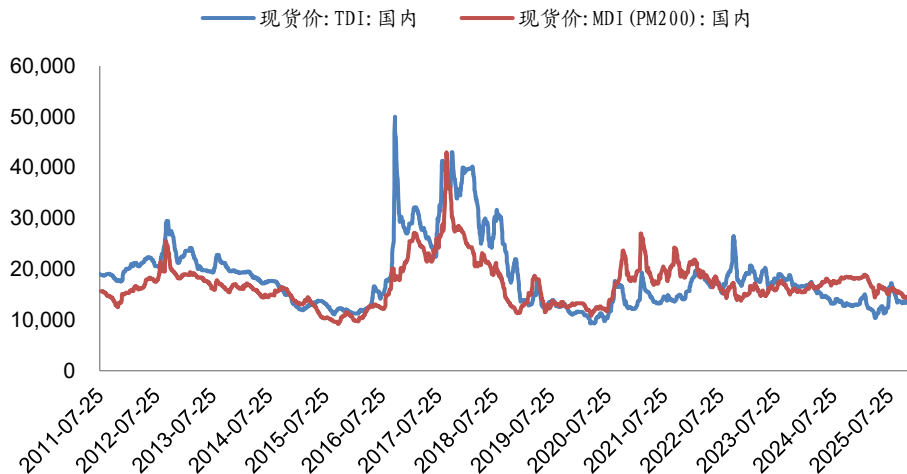
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 11 月 14 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14000 元/吨, 周环比+3.7%; MDI 现货价为 14600 元/吨, 周环比+1.39%。

图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)

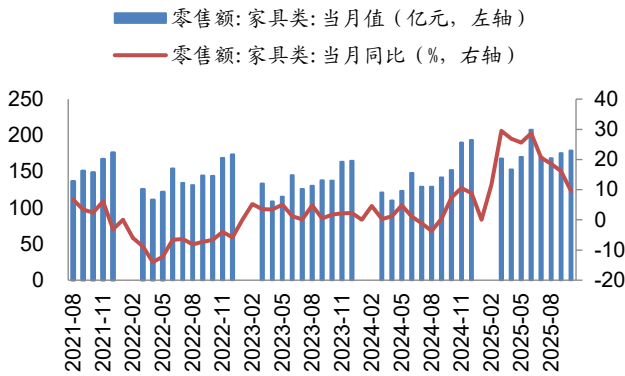


资料来源: wind, 华安证券研究所

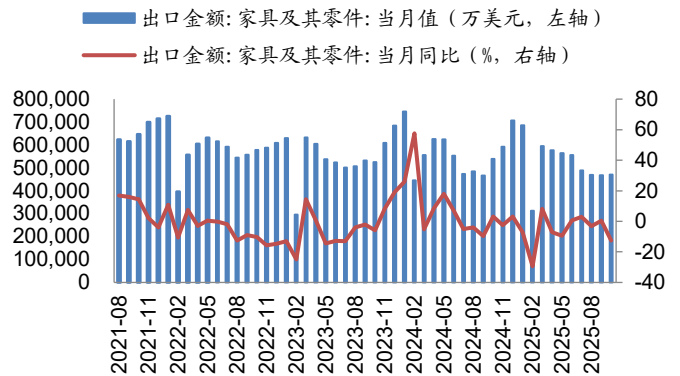
销售数据: 2025年10月,家具销售额为179亿元,同比+9.6%;当月家具及其零件出口金额为470600万美元,同比-12.66%;2025年9月,建材家居卖场销售额为1308.38亿元,同比-8.02%。

图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)

图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



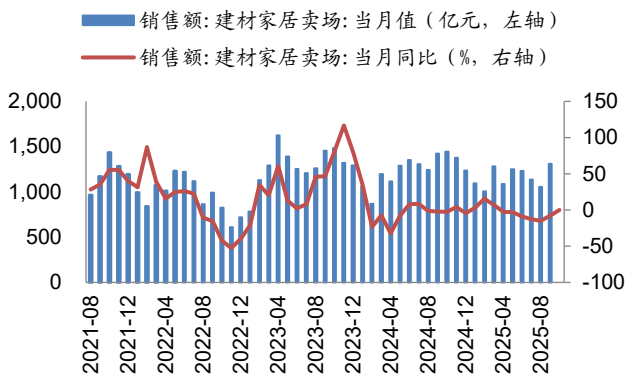
资料来源: wind, 华安证券研究所



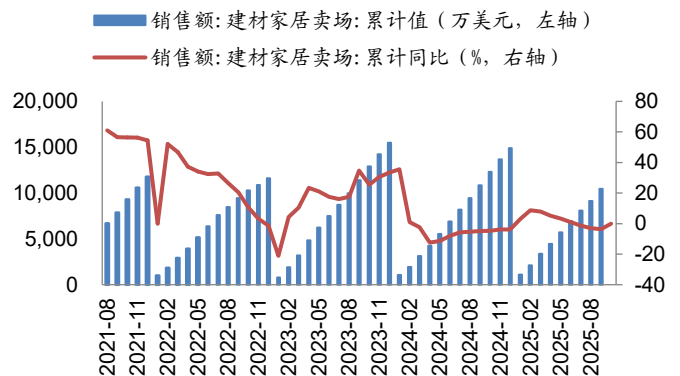
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 23 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)

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

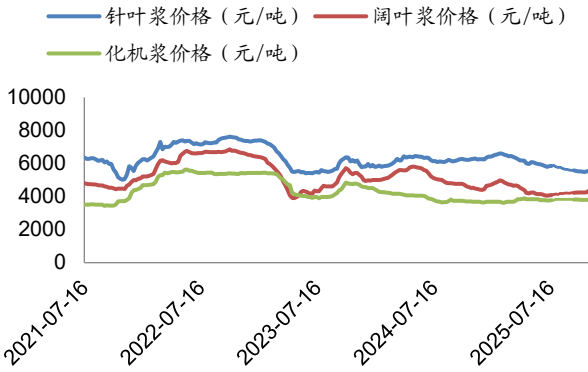


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

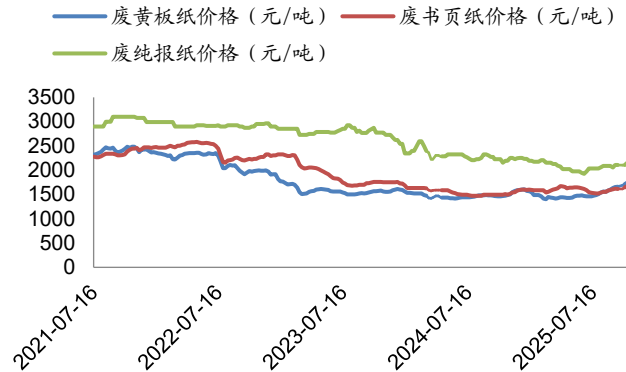
纸浆&纸产品价格: 截至2025年11月14日,针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5583.39/4387.89/3808.33元/吨,周环比+1.03%/+2.96%/0%;废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1908.06/1777.5/2330元/吨,周环比+3.15%/+1.86%/+2.42%;白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4214/3380/3865.2/3185元/吨,周环比+0.48%/+1.5%/+1.79%/+1.92%;双铜纸/双胶纸价格分别为4770/4731.25元/吨,周环比0%/0%;生活用纸价格为5583.33元/吨,周环比0%。

图表 25 木浆价格变化



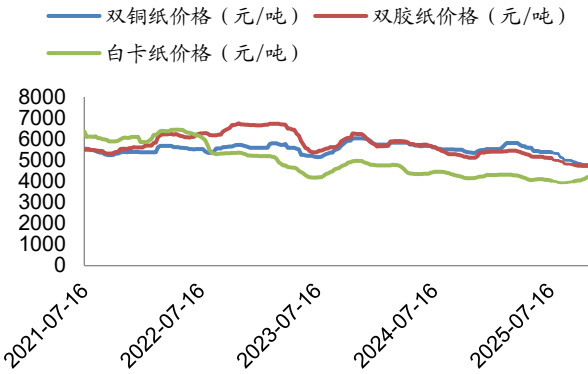
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 废纸价格变化



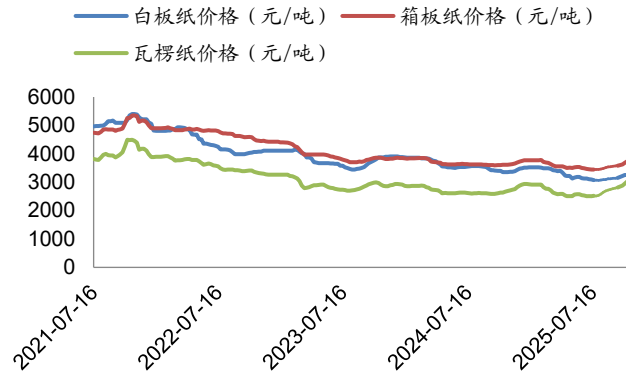
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

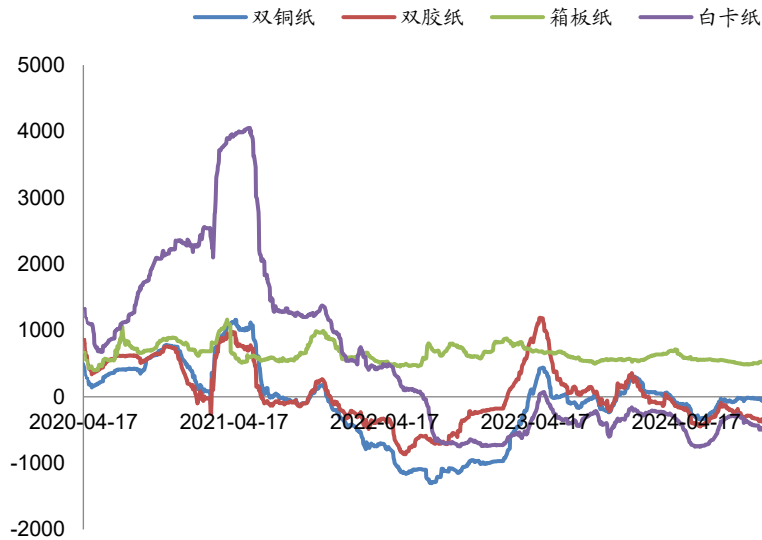
图表 28 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 11 月 14 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -445.84/-527.25/331.62/-336.32 元/吨。

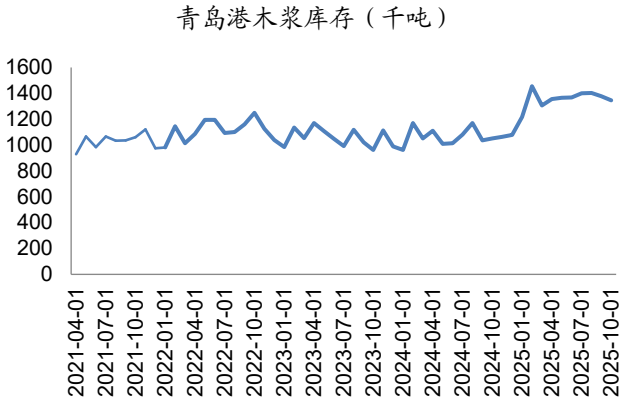
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

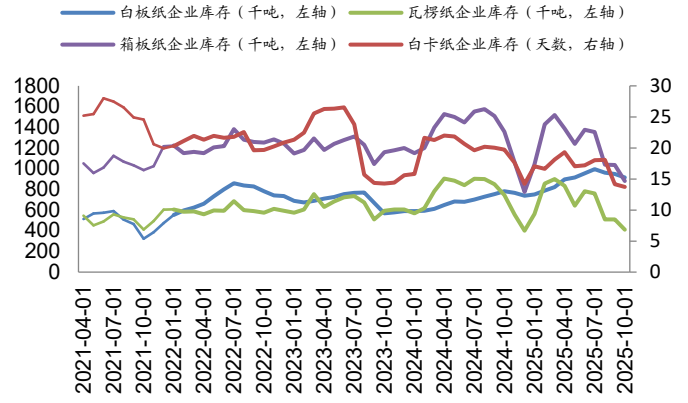
纸类库存: 截至 2025 年 10 月 31 日, 青岛港月度库存为 1347 千吨, 月环比 -2.32%; 白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 13.72/18.82/21.82 天, 月环比 -3.11%/+5.97%/+4.65%; 白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 915/410.3/879 千吨, 月环比 -3.48%/-19.47%/-15.2%; 生活用纸月度企业库存为 520.3 千吨, 月环比 0%。

图表 30 青岛港木浆库存



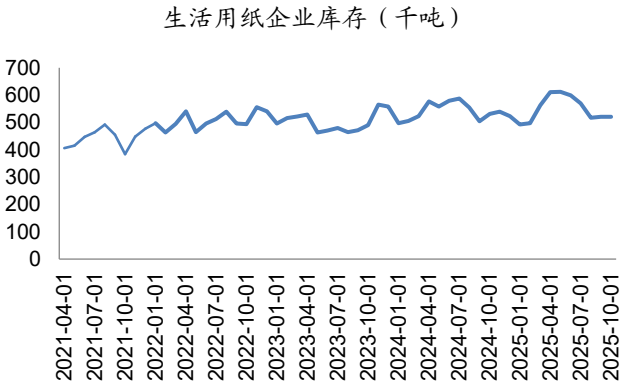
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 包装用纸企业库存



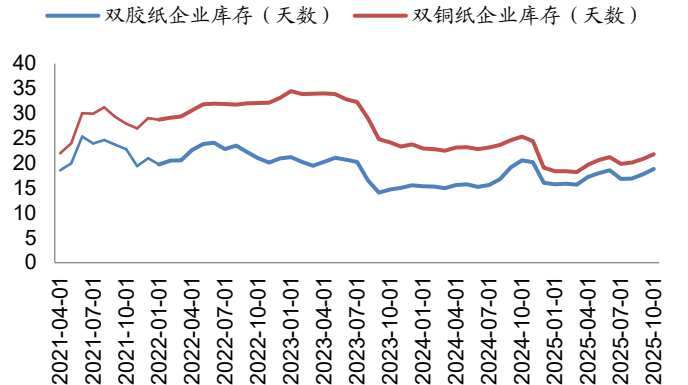
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 生活用纸企业库存



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 文化用纸企业库存

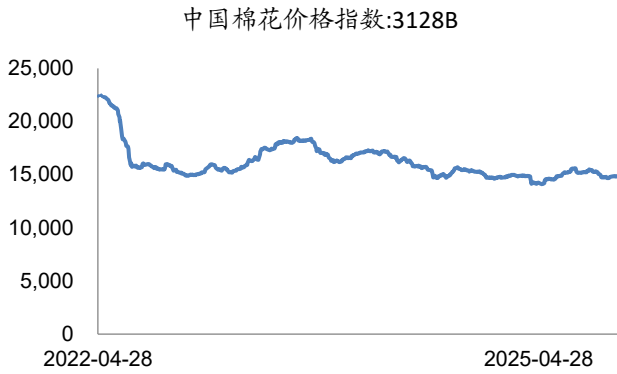


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

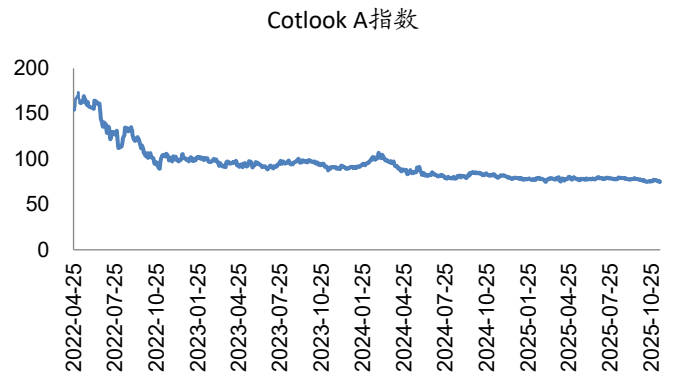
原材料: 截至 2025 年 11 月 14 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14806 元/吨, 周环比 -0.36%。截至 2025 年 11 月 13 日, Cotlook A 指数为 74.95 美分/磅, 周环比 -2.09%。截至 2025 年 11 月 7 日, 中国粘胶短纤市场价为 12950 元/吨, 周环比 0%; 中国涤纶短纤市场价为 6320 元/吨, 周环比 -0.63%。截至 2025 年 11 月 11 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 25000 元/吨, 周环比 0%; 中国长绒棉价格指数:237 为 24450 元/吨, 周环比 0%。截至 2025 年 11 月 13 日, 内外棉差价为 873 元/吨, 周环比 +20.58%。

图表 34 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



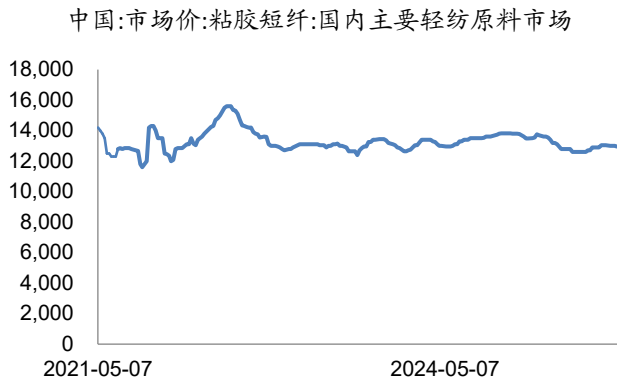
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 35 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 36 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



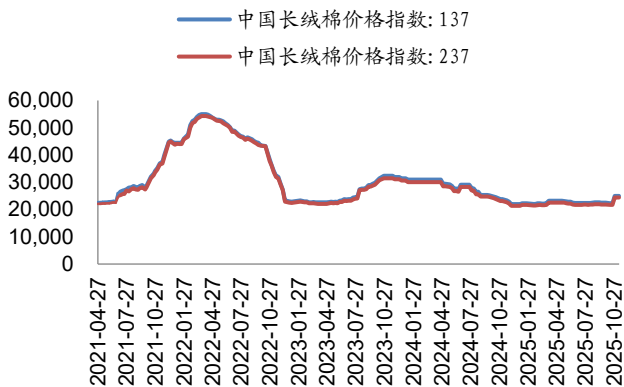
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 37 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



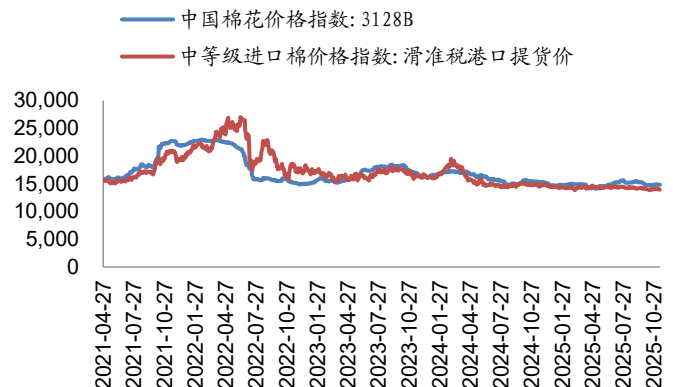
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 38 中国长绒棉价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

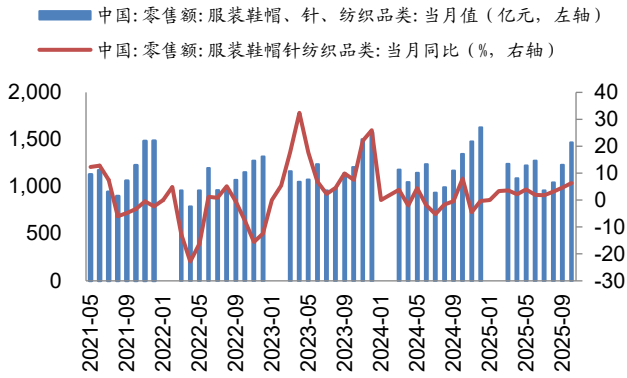
图表 39 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

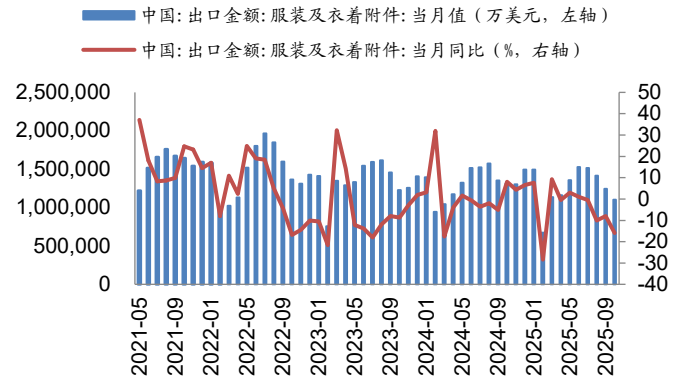
销售数据: 2025年10月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1471亿元, 同比+6.3%; 当月服装及衣着附件出口金额为1100350万美元, 同比-15.96%。

图表 40 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 41 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: 绿色供应链 CITI 指数与气候行动 CATI 指数发布, 轻工消费企业展现“绿色实力”与“气候担当” (2025-11-13)

今年恰逢《巴黎协定》签署十周年、中国“双碳”目标提出五周年, 11月6日, 公众环境研究中心 (IPE) 在京发布 2025 绿色供应链 CITI 指数与气候行动 CATI 指数, 对 23 个行业的 800 家中外企业的评价显示, 轻工与消费类企业表现突出。中国企业进步显著, 安踏体育、华为、维他奶国际、李宁、TCL 实业等 11 家大中华区企业入围 CITI 指数 TOP50, 隆基绿能等 5 家光伏企业进入 CATI 指数 TOP50, 数量创新高。

CATI 指数评价发现, 150 家企业披露产品碳足迹, 其中超过 60% 为中国企业, 呼应碳足迹管理政策; 37 家企业推动 3100 余家供应商披露碳数据, 820 家供应商绿电使用量达 608 万兆瓦时, 相当于减少 356 万吨温室气体, 为消费者提供更低碳的产品选择。纺织、皮革行业的部分供应商 2024 年万元产值水耗平均值较 2021 年下降 15%, 绿色生产成果惠及消费者。

不过, 公开承诺绿色供应链建设的中外企业超四成未披露绿色采购进展, 仅 5% 推动供应链气候信息披露。IPE 倡议政企银协同破解“绿色溢价”瓶颈, 企业需加强供应链碳管理, 为消费者提供更多可追溯的绿色产品。

(2) 纸视界: 造纸行业 11 月“涨”声一片, 成本上升与需求扩张共振 (2025-11-12)

11 月以来, 国内造纸行业涨价潮持续升温且力度加码, 包装纸板块“龙头引领+终端跟涨”态势显著。

近期, 山鹰国际多基地率先发布调价通知, 红杉纸、瓦楞纸等产品每吨上调 30—100 元, 广东、浙江基地核心品类涨幅达 50 元/吨; 玖龙纸业等企业紧随其后, 牛卡纸、箱板纸同步跟涨。下游的浙江、湖南等地纸板厂快速响应, 单次涨幅达 3%—10%, 形成从原纸到终端包装的全链条调价态势。

不过业内人士也指出, 当前物流包装类用纸小幅上涨, 但大宗纸材料价格仍在下跌, 供过于求趋势下, 包装类用纸涨价或将难以持续。

近日, 在“双十一”带来的包装需求下, 包装纸涨价迎来支撑, 供给端则呈现结

构性优化特征。券商机构分析，“双十一”大促后，电商平台补货需求与年货采购备货需求形成叠加，包装纸订单量有所增长。当前造纸行业处于周期底部复苏阶段，供需格局逐步优化，为价格上行打下基础。

当前，造纸行业向“高端化、国际化、绿色化”转型。过去中小纸企低价竞争导致的行业利润率承压问题，在产能结构优化中逐步缓解。近年来，国内龙头企业已形成清晰的转型路径：山鹰华中纸业拟建年产70.6万吨化学浆项目强化原料掌控，宜宾纸业竹浆模塑项目巩固环保包装优势，通过“原料升级+产品创新”构建核心竞争力，推动产业链从低层次竞争走向协同发展。

此外，仙鹤股份、太阳纸业等头部企业纷纷推进“林浆纸一体化”战略，通过布局纸浆端产能、建设原材料基地强化成本控制。业内指出，环保政策持续收紧将进一步推高废纸成本，小型纸企生存压力加剧，未来行业竞争将聚焦成本控制、技术升级与产业链整合能力。

(3) 电子烟资讯网：菲莫国际在菲律宾推出 ZYN 尼古丁袋新品 (2025-11-13)

近日，菲莫国际 (PMI) 菲律宾子公司 PMFTC，在菲律宾推出了尼古丁袋限量版新款产品及升级包装 ZYN Bright Green 1.5mg。这款新品的推出，契合了 PMI 2016 年首次宣布的重大使命——转型为无烟企业。

随着菲律宾消费者对无烟替代品的接受度日益提高，PMFTC 推出了“大胆、现代、简约”的 ZYN 品牌新形象。该新款产品将于 2025 年 11 月起，在大马尼拉地区的 IQOS 门店及 ZYN 官网线上发售。

ZYN 含有的尼古丁源自烟草，但不含烟草叶。产品由尼古丁与食品级原料制成，带来无烟草的使用体验。升级后的罐装包装采用大胆现代的美学设计，彰显品牌对“悦享个人节奏、点亮日常时刻”的承诺。

ZYN 品牌经理 Donica Pile 表示：“随着越来越多菲律宾消费者选择无烟生活方式，我们认为有必要进行品牌升级，推出既契合 ZYN 全球领导地位核心价值、又具新鲜感的品牌形象。尽管外观有所改变，但产品品质始终如一：值得信赖的品质与持续满足的使用体验。”

作为菲律宾首款限量版尼古丁袋产品，ZYN 凭借升级包装进一步巩固了其全球顶尖尼古丁袋品牌的领导地位。通过提供值得信赖的品质、更便捷的购买渠道以及贴合生活方式的创新，ZYN 持续为无烟替代品设定行业标杆，重新定义成年尼古丁使用者的日常体验。

(4) 大中华印刷网：2025 绿色印刷产业链创新发展大会成功召开 (2025-11-14)

2025 年 10 月 30-31 日，中国印刷及设备器材工业协会印刷油墨分会年会暨 2025 绿色印刷产业链创新发展大会在上海出版印刷高等专科学校召开。年会以“数字引领、绿色创新”为主题，聚焦数字化、智能化、绿色化发展趋势与行业创新技术。大会汇聚了产业链上下游企业、高校及行业专家，围绕数字喷墨技术、油墨色彩标准、绿色低碳环保、智能制造、人才培养等热点议题，分享绿色印刷前沿应用与实践经验，共同探讨行业在绿色化与智能化趋势下的发展路径

在“十四五”收官之际，中国印刷及设备器材工业协会与上海出版印刷高等专科学校为包装印刷行业奉献了一场绿色印刷产业链创新发展大会。会议期间，大家凝聚共识，共探产业链高质量发展之新举措。

展望未来，印刷产业作为连接经济发展、科技创新与文化传播的重要纽带，如

何在时代的浪潮中把握机遇、乘势而上，实现高端化、智能化、绿色化的跨越式发展，是我们每一位行业同仁共同思考和探索的重大课题，推进制造业绿色低碳发展是大势所趋，让我们携手同行、共创美好未来。

5 公司重要公告

(1) 尚品宅配：关于调整公司治理结构、董事辞任暨选举职工代表董事的公告（2025-11-13）

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《上市公司章程指引》《关于新〈公司法〉配套制度规则实施相关过渡期安排》等有关规定，广州尚品宅配家居股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年10月28日召开了第五届董事会第十次会议及第五届监事会第六次会议，审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》等议案，公司拟不再设置监事会。上述事项经公司于2025年11月13日召开的2025年第二次临时股东大会审议通过。监事李庆阳先生、谢心情女士、周晓生女士因公司治理结构调整，担任的第五届监事会监事职务自然免除。离任后李庆阳先生、谢心情女士、周晓生女士仍继续在公司担任其他职务。李庆阳先生、谢心情女士、周晓生女士担任监事的原定任期至2027年8月6日止。截至本公告日，李庆阳先生、谢心情女士、周晓生女士均未持有公司股份且不存在应当履行而未履行的承诺事项。

根据修订后的《公司章程》规定，公司董事会设职工代表董事1名。近日，付建平先生因公司治理结构调整辞去公司非独立董事职务，辞任后付建平先生仍继续在公司担任副总经理。根据《公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号—创业板上市公司规范运作》及《公司章程》等有关规定，付建平先生的辞职是根据修订后的《公司章程》对公司董事会成员结构做出的正常调整，不影响公司董事会的正常运行，不会对公司正常经营产生不利影响，其辞职报告送达董事会之日起生效。付建平先生原定董事任期至2027年8月6日止。截至本公告披露日，付建平先生直接持有公司股份8,746,535股，占公司总股本的3.90%，不存在应当履行而未履行的承诺事项。

公司召开了职工代表大会，经与会职工代表审议，选举付建平先生（简历详见附件）为公司第五届董事会职工董事，付建平先生与公司第五届董事会非职工董事共同组成公司第五届董事会，职工董事任期自公司职工代表大会选举之日起至公司第五届董事会任期届满之日止。付建平先生符合《公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号—创业板上市公司规范运作》《公司章程》规定的有关职工代表董事任职资格。其担任公司职工代表董事后，公司第五届董事会构成人数不变，公司第五届董事会中兼任公司高级管理人员的董事以及由职工代表担任的董事人数总计未超过董事总数的二分之一，符合相关法律法规的要求。

(2) 慕思股份：关于选举职工代表董事的公告（2025-11-15）

为全面贯彻落实《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《上市公司章程指引》等法律、法规、规范性文件的规定，慕思健康睡眠股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年10月29日召开了第二届董事会第十七次会议，并于2025年11月14日召开了2025年第四次临时股东大会，审议通过了《关于调整董事会人数并修订〈公司章程〉的议案》。

根据公司2025年第四次临时股东大会审议通过的《公司章程》，公司董事会

设职工代表董事一名。结合治理结构调整实际情况，公司于 2025 年 11 月 14 日召开职工代表大会，经与会职工代表认真审议，同意推选麦锡标先生为公司第二届董事会职工代表董事（麦锡标先生简历详见附件），任期自职工代表大会审议通过之日起至公司第二届董事会任期届满之日止。本次候选人当选后，董事会中兼任公司高级管理人员以及由职工代表担任的董事人数总计不超过公司董事总数的二分之一。

同时，根据修订后的《公司章程》，公司将不再设置监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的相关职权。本次职工代表大会同意免去汪玉芳女士的职工代表监事职务，其仍继续在公司担任其他职务。汪玉芳女士担任职工代表监事的原定任期到期日为 2026 年 9 月 3 日。截至本公告日，汪玉芳女士不存在应当履行而未履行的承诺事项。汪玉芳女士在担任公司职工代表监事期间恪尽职守，勤勉尽责，公司董事会对汪玉芳女士在任职工代表监事期间对公司发展做出的贡献表示衷心的感谢！

（3）百亚股份：关于公司股东减持股份触及 1% 整数倍的公告（2025-11-15）

重庆百亚卫生用品股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 9 月 26 日披露了《关于公司股东减持股份预披露公告》（公告编号：2025-041），公司控股股东、实际控制人的一致行动人新余元汇企业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“元汇投资”）、新余元周企业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“元周投资”）和新余元向企业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“元向投资”）计划自前述公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份分别不超过 3,091,000 股（占公司总股本比例 0.72%）、2,805,000 股（占公司总股本比例 0.65%）和 2,697,000 股（占公司总股本比例 0.63%）。

近日，公司分别收到公司控股股东、实际控制人的一致行动人元汇投资、元周投资和元向投资出具的《关于股份减持计划实施情况的告知函》。元汇投资、元周投资和元向投资自 2025 年 11 月 10 日至 2025 年 11 月 14 日通过集中竞价交易和大宗交易方式累计减持公司股份 5,514,500 股，占公司总股本的 1.28%。本次权益变动后，公司控股股东、实际控制人及一致行动人元汇投资、元周投资和元向投资合计持有公司股份占公司总股本的比例由 49.41% 降至 48.13%，权益变动触及 1% 的整数倍。

（4）豪悦护理：关于股权激励限制性股票回购注销实施公告（2025-11-15）

根据《上市公司股权激励管理办法》（以下简称“《管理办法》”）等相关法律法规规定，以及公司《激励计划》的相关规定和公司 2021 年第二次临时股东大会的授权，鉴于首次授予激励对象中有 1 名激励对象因离职而不再具备激励对象资格。公司本次将以回购价格 32.17 元/股加上中国人民银行公布的同期定期存款利率计算的利息之和回购已获授但尚未解锁的限制性股票 1,200 股。

2025 年 10 月 27 日召开第三届董事会第十七次会议和第三届监事会第十三次会议，审议通过了《关于调整 2021 年限制性股票激励计划回购注销价格及数量的议案》，回购价格由 32.17 元/股调整为 18.94 元/股，回购数量由 1,200 股调整为 1,680 股。

本次回购注销限制性股票涉及激励对象 1 人，合计拟回购注销限制性股票为 1,680 股；本次回购注销完成后，剩余股权激励限制性股票为 446,320 股，其中，首次授予的限制性股票 446,320 股。

公司已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中登公司”）

开设了回购专用证券账户（杭州豪悦护理用品股份有限公司回购专用证券账户：B884917266），并向中登公司申请办理对上述 1 名激励对象已获授但尚未解锁的 1,680 股限制性股票的回购注销手续。本次限制性股票注销预计将于 2025 年 11 月 19 日完成，公司后续将依法办理相关工商变更登记手续。

（5）开润股份：关于完成补选独立董事及调整董事会专门委员会委员的公告（2025-11-10）

安徽开润股份有限公司（以下简称“公司”“本公司”）于 2025 年 10 月 25 日披露了《关于独立董事任期届满暨补选独立董事的公告》（2025-098）。汪洋先生自 2019 年 11 月 12 日以来连续担任公司独立董事即将届满六年，根据《上市公司独立董事管理办法》关于上市公司独立董事连续任职年限的有关规定，汪洋先生申请辞去公司第四届董事会独立董事职务及董事会各专门委员会相关职务，辞职后不再担任公司任何职务。经公司董事会同意，提名陈永东先生为公司第四届董事会独立董事候选人（简历详见附件），任期自公司 2025 年第二次临时股东大会审议通过之日起至第四届董事会任期届满之日止。陈永东先生已取得独立董事资格证书，深圳证券交易所对陈永东先生任职资格审核无异议。

公司于 2025 年 11 月 10 日召开了 2025 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于补选第四届董事会独立董事的议案》，选举陈永东先生为公司第四届董事会独立董事。

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。