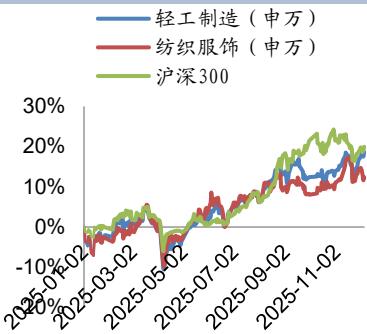


华为“憨憨”开售秒空，AI 玩具处行业加速期

行业评级：增持

报告日期：2025-12-7

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：xucai@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：皮鞋行业承压转型升级，市场变化迎来新机遇_20251130》

主要观点：

● 周专题：华为“憨憨”开售秒空，AI 玩具处行业加速期

华为 Mate80 系列发布会上，华为首次发布情感陪聊类 AI 玩具“智能憨憨”。产品定位为 AI 情绪陪伴型电子宠物，以“憨憨”IP 形象为载体，主打情绪价值与日常陪伴场景，售价定为 399 元，并于 11 月 28 日 10 时 08 分开售。“智能憨憨”首销即售罄，华为商城、京东华为自营旗舰店多次补货仍售空，目前仍显示“暂时缺货”状态。

“智能憨憨”本质上是一款搭载华为小艺大模型的情绪陪伴 AI 电子宠物。它拥有情感陪聊与记忆系统，搭载华为“小艺”大模型，支持自然、多轮对话，强调“更懂用户情感需求”，官方定位为“心灵树洞”。并且内置专属日记记忆系统：可以记录用户与憨憨的聊天、互动与“悄悄话”，形成持续的情感记忆，强化“长期陪伴感”。

“智能憨憨”完美适配鸿蒙生态，相对于同类 AI 毛绒玩具具有独特的优势。华为对鸿蒙 HarmonyOS 5.0 / 5 及以上版本做了定制优化，憨憨可通过独立 App 连接 2.4G 网络和手机，实现状态联动，可接入华为全场景生态，与手机桌面主题（如“舞林萌主憨憨”等）形成一体化互动体验。华为拥有独立的鸿蒙系统和小艺 AI 大模型，相较普通“云端公版大模型 + 玩具壳”的产品具备很大优势，这是其与低价同质化 AI 毛绒玩具拉开差异的关键点之一。

华为憨憨的合作方，珞博智能成立于 2024 年初，专注于开发 AI 陪伴机器人。其首款产品“芙崽 Fuzozo”在 2025 年巴塞罗那电子消费展上发布，6 月份正式投入市场销售。据科创板日报报道，目前“芙崽”月销超 2 万台，渠道预订单突破 10 万台。“芙崽”定位是“养成系潮流”，外观是毛绒包挂，用户可以通过语音与芙崽进行对话，芙崽也有 200 多种表情进行回应。

芙崽通过多模态交互（听、说、看、动）+宠物养成机制，可以和用户建立稳定的情感连接。官方的定位是：给 Z 世代用户提供长期情感陪伴，舒缓孤独与焦虑。市面上很多 AI 产品都卡在“对话能力”，但真正能陪伴人的 AI，不在于聊得多流畅，而在于能不能建立长期羁绊。由此，珞博智能专门研发了两

“智能憨憨”的出圈并非偶然，众多互联网公司已经把 AI 玩具 / AI 宠物视作下一阶段消费电子的新增长曲线，并积极研发新产品。2025 年 11 月，荣耀宣布与奥飞娱乐达成战略合作，联合开发三大系列：AI 交互潮玩机器人；荣耀联名款 AI 潮玩周边；潮玩 + App 联动产品。今年 9 月，荣耀还与创业公司跃然创新合作推出 HeartBear AI 爱心熊公仔。京东于 11 月 20 日启动系列自研 AI 毛绒玩具预售，其自研 JoyInside 系统被视作京东在 AI 玩具上的通用系统中台，用于支持情感陪聊、故事讲述、长期记忆等基础能力。除华为、荣耀、京东外，优必选、小米等也在布局：2025 年 12 月，优必选发布预售价 519 元的情感陪伴机器人“优崽”，定位类似桌面 AI 伙伴。

● 一周行情回顾

2025 年 12 月 1 日至 12 月 5 日，上证综指上涨 0.37%，深证成指上涨 1.26%，创业板指上涨 1.86%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.86%，相较沪深 300 指数 +0.58pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 6；申万纺织服饰下跌 1.60%，相较沪深 300 指数 -2.88pct，在

31个申万一级行业指数中排名 26。轻工制造行业一周涨幅前十分别为顺灏股份(+48.19%)、高乐股份(+28.9%)、舒华体育(+27.09%)、华源控股(+20.73%)、新宏泽(+18.62%)、中源家居(+16.41%)、德尔未来(+15.84%)、嘉美包装(+11.92%)、合兴包装(+11.32%)、顶固集创(+11.25%)，跌幅前十分别为翔港科技(-8.99%)、实丰文化(-6.57%)、裕同科技(-4.86%)、我乐家居(-4.8%)、帝欧家居(-4.75%)、广博股份(-4.42%)、联翔股份(-4.41%)、英联股份(-4.26%)、菲林格尔(-4.04%)、创源股份(-3.79%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为聚杰微纤(+21.63%)、恒辉安防(+18.56%)、欣贺股份(+10.92%)、淳兴股份(+7.3%)、云中马(+6.9%)、日播时尚(+6.37%)、龙头股份(+5.96%)、泰慕士(+5.57%)、ST起步(+4.56%)、ST摩登(+4.09%)，跌幅前十分别为真爱美家(-14.39%)、新华锦(-13.02%)、奥康国际(-13%)、ST雪发(-11.88%)、探路者(-11.59%)、美尔雅(-10.53%)、酷特智能(-8.27%)、安正时尚(-6.37%)、众望布艺(-6.25%)、华生科技(-5.94%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025年11月23日至11月30日，全国30大中城市商品房成交面积244.49万平方米，环比19.5%；100大中城市住宅成交土地面积646.7万平方米，环比38.26%。2025年前10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12月5日，软体家居上游TDI现货价为14200元/吨，周环比2.9%；MDI现货价为14700元/吨，周环比1.38%。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470595.8万美元，同比-12.6%；建材家居卖场销售额为1487.53亿元，同比3.01%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至2025年12月5日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5559.29/4548.42/3808.33元/吨，周环比2.45%/3.31%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1908.61/1815/2250元/吨，周环比-0.29%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4224/3555/3917/3226.88元/吨，周环比0.24%/1.43%/0.38%/0.08%；双铜纸/双胶纸价格分别为4740/4737.5元/吨，周环比0%/0%；生活用纸价格为5616.67元/吨，周环比0.3%。2) 吨盈数据：截至2025年12月5日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-533.12/-592.18/378.36/-367.95元/吨。3) 纸类库存：截至2025年11月30日，青岛港月度库存为1368千吨，月环比1.56%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为13.56/19.15/22.58天，月环比-1.17%/1.75%/3.48%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为820/408.7/860.2千吨，月环比-10.38%/-0.39%/-2.14%；生活用纸月度企业库存为542.1千吨，月环比4.19%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至2025年12月5日，中国棉花价格指数:3128B为15022元/吨，周环比0.85%。截至2025年12月4日，Cotlook A指数为74.7美分/磅，周环比-0.33%。截至2025年11月28日，中国粘胶短纤市场价为12850元/吨，周环比0%；中国涤纶短纤市场价为6285元/吨，周环比-0.08%。截至2025年12月2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 12 月 4 日，内外棉差价为 1070 元/吨，周环比 11.57%。

2) 销售数据：2025 年 10 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1470.8 亿元，同比 6.3%；当月服装及衣着附件出口金额为 1100348 万美元，同比-15.9%。

● 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：华为“憨憨”开售秒空，AI玩具处行业加速期.....	6
2 一周行情回顾	8
3 重点数据追踪	10
3.1 家居	10
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	20
6 风险提示	22

图表目录

图表 1 “华为憨憨”宣传图.....	6
图表 2 “华为憨憨”宣传图.....	6
图表 3 “华为憨憨”产品规格参数.....	7
图表 4 “美恩”宣传图.....	7
图表 5 “美恩”宣传图.....	7
图表 6 “HEARTBEAR AI 爱心熊公仔”宣传图.....	8
图表 7 “HEARTBEAR AI 爱心熊公仔”宣传图.....	8
图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	8
图表 9 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	8
图表 10 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 (%)	9
图表 11 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 12 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	10
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 23 木浆价格变化	13
图表 24 废纸价格变化	13
图表 25 浆纸系价格	14
图表 26 废纸系价格	14
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 28 青岛港木浆库存	15
图表 29 包装用纸企业库存	15
图表 30 生活用纸企业库存	15
图表 31 文化用纸企业库存	15
图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	16
图表 33 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	16
图表 34 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 35 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	16
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)	16
图表 38 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 39 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：华为“憨憨”开售秒空，AI玩具处行业加速期

华为 Mate80 系列发布会上，华为首次发布情感陪聊类 AI 玩具“智能憨憨”。产品定位为 AI 情绪陪伴型电子宠物，以“憨憨”IP 形象为载体，主打情绪价值与日常陪伴场景，售价定为 399 元，并于 11 月 28 日 10 时 08 分开售。“智能憨憨”首销即售罄，华为商城、京东华为自营旗舰店多次补货仍售空，目前仍显示“暂时缺货”状态。据《科创板日报》报道，在华为京东自营旗舰店上，“智能憨憨”的三款配色累计售出超过 6500 件。二手市场溢价甚至高达 50%，黄牛转售价达 499-600 元，部分用户因“独居需情感陪伴”主动加价购买。从产品节奏上看，“智能憨憨”已经被华为明确纳入 Mate 系列发布会的重要配套产品，作为手机之外的新型“情绪入口”和生态硬件。

图表 1 “华为憨憨”宣传图



资料来源：HUAWEI 官网，华安证券研究所

图表 2 “华为憨憨”宣传图



资料来源：HUAWEI 官网，华安证券研究所

“智能憨憨”本质上是一款搭载华为小艺大模型的情绪陪伴 AI 电子宠物。它拥有情感陪聊与记忆系统，搭载华为“小艺”大模型，支持自然、多轮对话，强调“更懂用户情感需求”，官方定位为“心灵树洞”。并且内置专属日记记忆系统：可以记录用户与憨憨的聊天、互动与“悄悄话”，形成持续的情感记忆，强化“长期陪伴感”。憨憨同时拥有多模态交互能力，支持摸头、摇晃、语音等多模态交互，在不同触摸和动作下呈现不同表情与反馈，例如被轻晃会“兴奋到发抖”。外观采用柔软毛绒材质 + 可替换配饰，既是情绪玩具，也是“可变装的潮流挂件”，强化出街与社交场景属性。

“智能憨憨”完美适配鸿蒙生态，相对于同类 AI 毛绒玩具具有独特的优势。华为对鸿蒙 HarmonyOS 5.0 / 5 及以上版本做了定制优化，憨憨可通过独立 App 连接 2.4G 网络和手机，实现状态联动，可接入华为全场景生态，与手机桌面主题（如“舞林萌主憨憨”等）形成一体化互动体验。华为拥有独立的鸿蒙系统和小艺 AI 大模型，相较普通“云端公版大模型 + 玩具壳”的产品具备很大优势，这是其与低价同质化 AI 毛绒玩具拉开差异的关键点之一。“智能憨憨”的首售成功也揭示了大模型技术从“屏幕”向“实体玩具”渗透的巨大红利。

图表3 “华为憨憨”产品规格参数

产品规格	规格参数
材质	毛绒织物, 硅胶, 塑料, 电子元件
尺寸	80*68*82mm (不包含手, 脚长度)
重量	约 140g
可运行时间	强交互续航 6-8h、*综合续航 48h+ (根据用户日常使用行为模拟得出)
充电时长	约 6h
电池容量	1800mAh
适用机型	Mate 80/80 Pro, Mate X7, Mate 80 Pro Max, Mate 80 RS 非凡大师

资料来源：华为官网，华安证券研究所

华为憨憨的合作方，珞博智能成立于2024年初，专注于开发AI陪伴机器人。华为憨憨由珞博智能团队深度参与外观设定与人设构建，其首款产品“芙崽 Fuzozo”在2025年巴塞罗那电子消费展上发布，6月份正式投入市场销售。据科创板日报报道，目前“芙崽”月销超2万台，渠道预订单突破10万台。“芙崽”定位是“养成系潮玩”，外观是毛绒包挂，用户可以通过语音与芙崽进行对话，芙崽也有200多种表情进行回应。产品的价格定位为399元，2025年6月，公司产品在京东平台进行了预售，开售10分钟之内，公司就卖出了1000多台。最近三个月，公司已完成两轮融资。2025年6月，公司获得数千万元天使轮融资，金沙江创投和北高峰资本领投，零一创投跟投。近日，公司获得了数千万元的天使十轮融资，红杉中国领投，老股东金沙江创投和零一创投跟投。

芙崽通过多模态交互（听、说、看、动）+宠物养成机制，可以和用户建立稳定的情感连接。官方的定位是：给Z世代用户提供长期情感陪伴，舒缓孤独与焦虑。市面上很多AI产品都卡在“对话能力”，但真正能陪伴人的AI，不在于聊得多流畅，而在于能不能建立长期羁绊。由此，珞博智能专门研发了两个核心系统：1) MEM 多模态情感模型。这个系统可以根据每天的互动情况，调整芙崽的情绪和行为，让每只芙崽的性格都是独一无二的。有的活泼外向，有的沉稳细腻，全靠你怎么“养”。2) EchoChain 仿生记忆系统。这是芙崽的大脑记忆库，能长期记住你的身份、喜好、行为习惯，甚至能对过往互动进行“自我反思”，真正成为一个越来越懂你的同频伙伴。

图表4 “芙崽”宣传图



资料来源：搜狐网，华安证券研究所

图表5 “芙崽”宣传图



资料来源：淘宝官旗，华安证券研究所

“智能憨憨”的出圈并非偶然，众多互联网公司已经把AI玩具/AI宠物视作下一阶段消费电子的新增长曲线，并积极研发新产品。2025年11月，荣耀

宣布与奥飞娱乐达成战略合作，联合开发三大系列：AI 交互潮玩机器人、荣耀联名款 AI 潮玩周边、潮玩 + App 联动产品。今年 9 月，荣耀还与创业公司跃然创新合作推出 HeartBear AI 爱心熊公仔，面向年轻潮玩用户群体，尝试将大模型能力与 IP 潮玩结合。京东于 11 月 20 日启动系列自研 AI 毛绒玩具预售，其自研 JoyInside 系统被视作京东在 AI 玩具上的通用系统中台，用于支持情感陪聊、故事讲述、长期记忆等基础能力。除华为、荣耀、京东外，优必选也在布局，2025 年 12 月，优必选发布预售价 519 元的情感陪伴机器人“优崽”，定位类似桌面 AI 伙伴。

图表 6 “HeartBear AI 爱心熊公仔”宣传图



资料来源：HONOR 官网，华安证券研究所

图表 7 “HeartBear AI 爱心熊公仔”宣传图



资料来源：HONOR，华安证券研究所

2 一周行情回顾

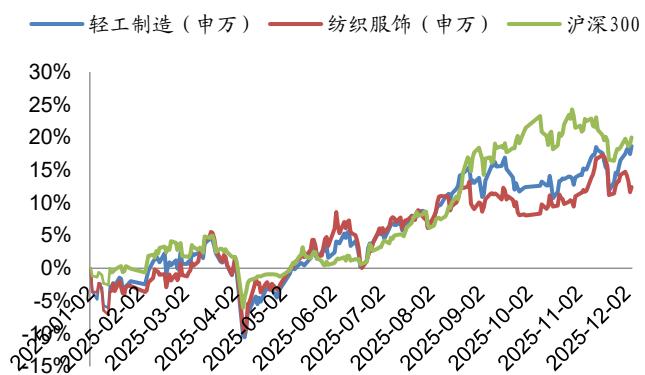
2025 年 12 月 1 日至 12 月 5 日，上证综指上涨 0.37%，深证成指上涨 1.26%，创业板指上涨 1.86%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.86%，相较沪深 300 指数 +0.58pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 6；申万纺织服饰下跌 1.60%，相较沪深 300 指数 -2.88pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 26。

图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



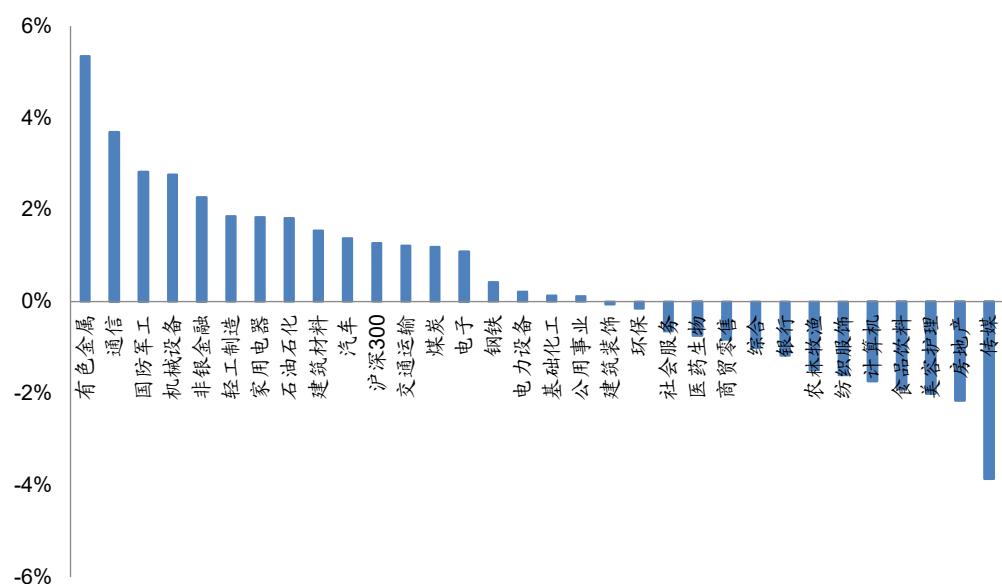
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 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顺灏股份(+48.19%)、高乐股份(+28.9%)、舒华体育(+27.09%)、华源控股(+20.73%)、新宏泽(+18.62%)、中源家居(+16.41%)、德尔未来(+15.84%)、嘉美包装(+11.92%)、合兴包装(+11.32%)、顶固集创(+11.25%)，跌幅前十分别为翔港科技(-8.99%)、实丰文化(-6.57%)、裕同科技(-4.86%)、我乐家居(-4.8%)、帝欧家居(-4.75%)、广博股份(-4.42%)、联翔股份(-4.41%)、英联股份(-4.26%)、菲林格尔(-4.04%)、创源股份(-3.79%)。

图表 11 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	002565.SZ	顺灏股份	48.19	1	603499.SH	翔港科技	-8.99
2	002348.SZ	高乐股份	28.90	2	002862.SZ	实丰文化	-6.57
3	605299.SH	舒华体育	27.09	3	002831.SZ	裕同科技	-4.86
4	002787.SZ	华源控股	20.73	4	603326.SH	我乐家居	-4.80
5	002836.SZ	新宏泽	18.62	5	002798.SZ	帝欧家居	-4.75

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聚杰微纤(+21.63%)、恒辉安防(+18.56%)、欣贺股份(+10.92%)、浔兴股份(+7.3%)、云中马(+6.9%)、日播时尚(+6.37%)、龙头股份(+5.96%)、泰慕士(+5.57%)、ST起步(+4.56%)、ST摩登(+4.09%)，跌幅前十分别为真爱美家(-14.39%)、新华锦(-13.02%)、奥康国际(-13%)、ST雪发(-11.88%)、探路者(-11.59%)、美尔雅(-10.53%)、酷特智能(-8.27%)、安正时尚(-6.37%)、众望布艺(-6.25%)、华生科技(-5.94%)。

图表 12 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	300819.SZ	聚杰微纤	21.63	1	003041.SZ	真爱美家	-14.39
2	300952.SZ	恒辉安防	18.56	2	600735.SH	新华锦	-13.02

3	003016.SZ	欣贺股份	10.92	3	603001.SH	奥康国际	-13.00
4	002098.SZ	得兴股份	7.30	4	002485.SZ	ST 雪发	-11.88
5	603130.SH	云中马	6.90	5	300005.SZ	探路者	-11.59

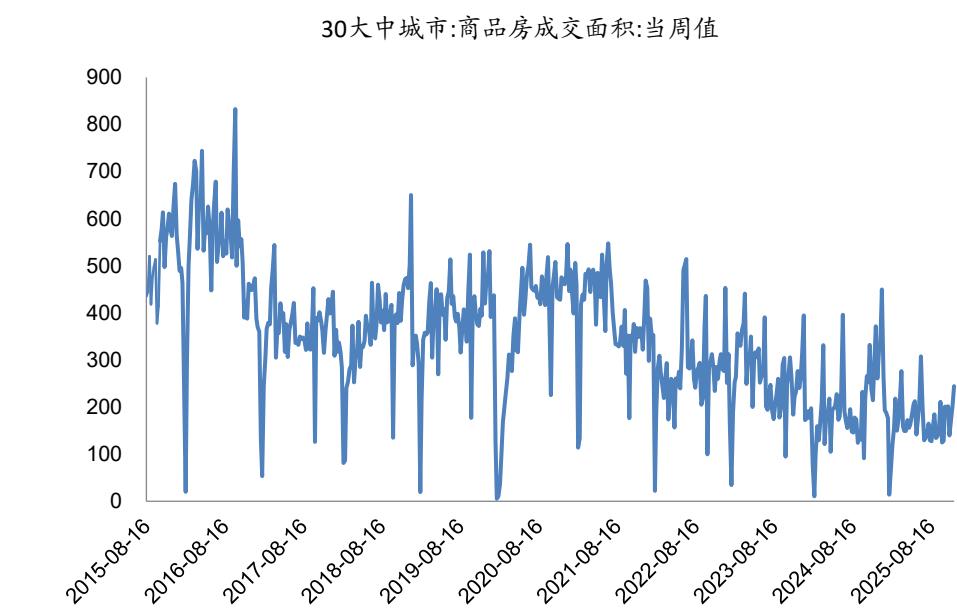
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

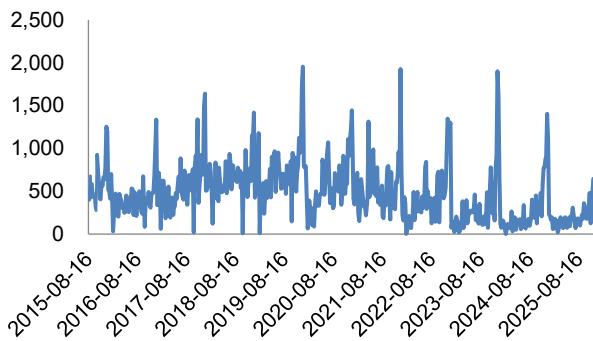
地产数据：2025年11月23日至11月30日，全国30大中城市商品房成交面积244.49万平方米，环比19.5%；100大中城市住宅成交土地面积646.7万平方米，环比38.26%。2025年前10个月，住宅新开工面积3.6亿平方米，累计同比-19.3%；住宅竣工面积2.49亿平方米，累计同比-18.9%；商品房销售面积7.2亿平方米，累计同比-6.8%。

图表 13 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

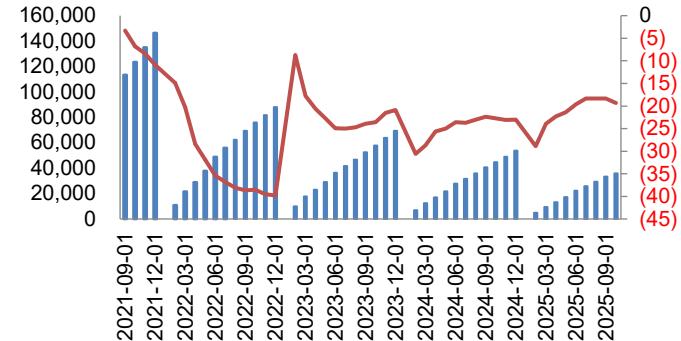
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

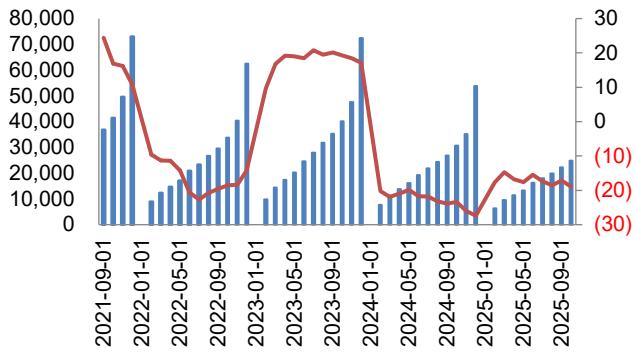
房屋新开工面积:住宅:累计值 (万平方米) - 左轴
房屋新开工面积:住宅:累计同比 (%) - 右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)

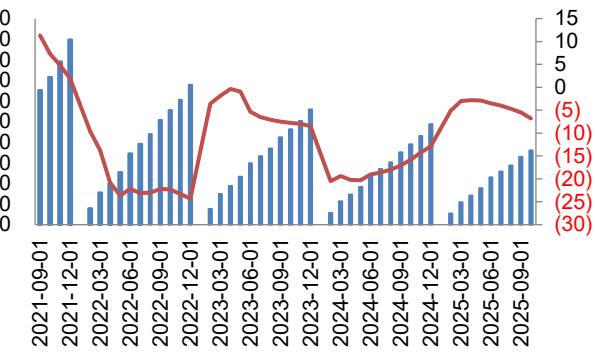
房屋竣工面积:住宅:累计值 (万平方米) - 左轴
房屋竣工面积:住宅:累计同比 (%) - 右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)

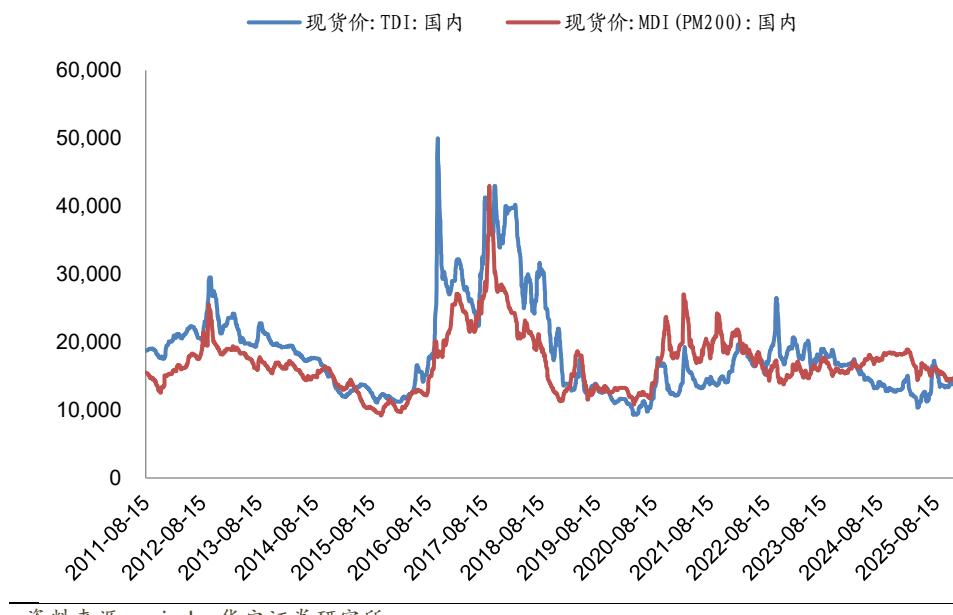
商品房销售面积:累计值 (万平方米) - 左轴
商品房销售面积:累计同比 (%) - 右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

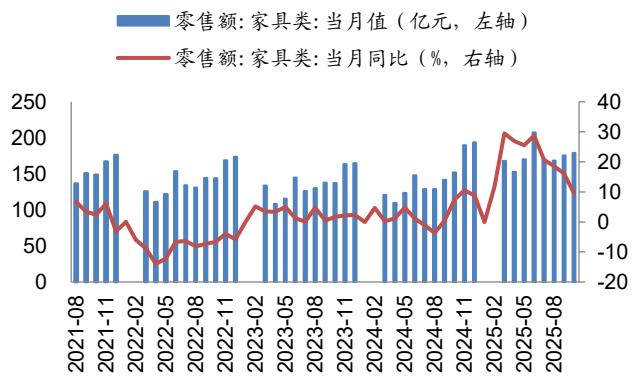
原材料数据: 截至 2025 年 12 月 5 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 14200 元/吨, 周环比 2.9%; MDI 现货价为 14700 元/吨, 周环比 1.38%。

图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



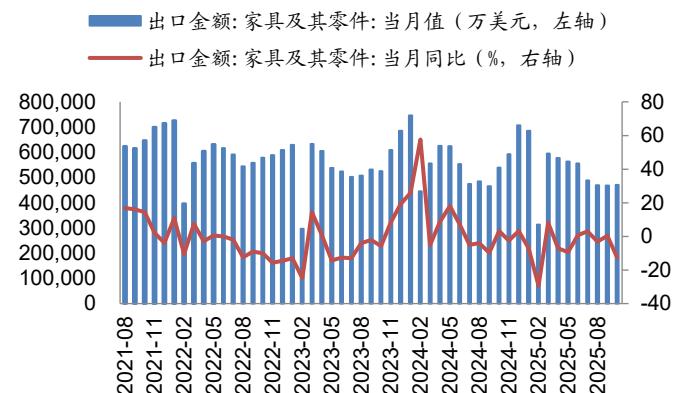
销售数据: 2025 年 10 月, 家具销售额为 179 亿元, 同比 9.6%; 当月家具及其零件出口金额为 470595.8 万美元, 同比-12.6%; 建材家居卖场销售额为 1487.53 亿元, 同比 3.01%。

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

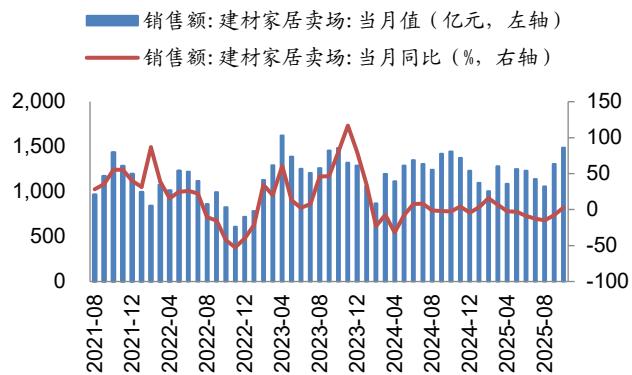
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

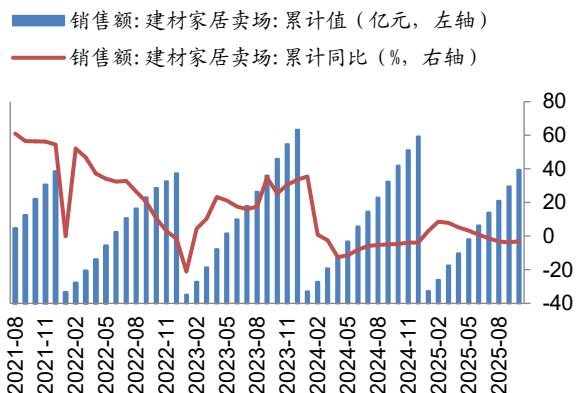


图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



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, %)

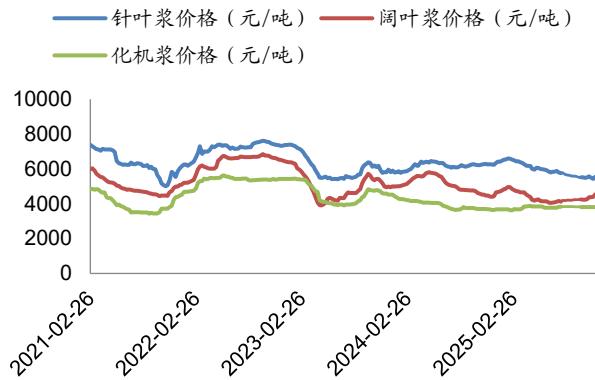


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

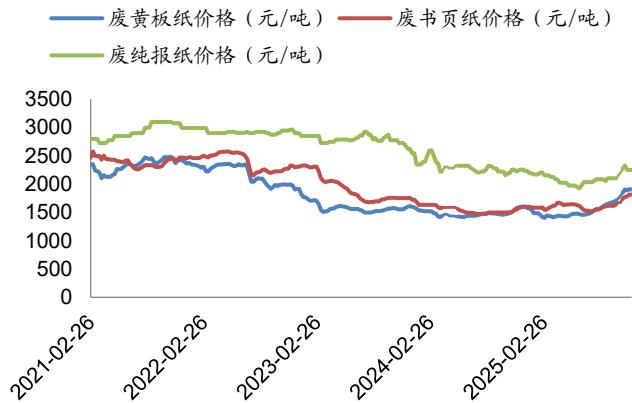
纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 12 月 5 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5559.29/4548.42/3808.33 元/吨, 周环比 2.45%/3.31%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1908.61/1815/2250 元/吨, 周环比-0.29%/0%/0%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4224/3555/3917/3226.88 元/吨, 周环比 0.24%/1.43%/0.38%/0.08%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 4740/4737.5 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 5616.67 元/吨, 周环比 0.3%。

图表 23 木浆价格变化



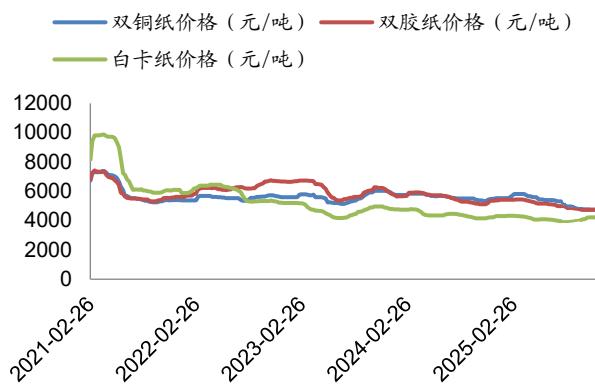
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 24 废纸价格变化



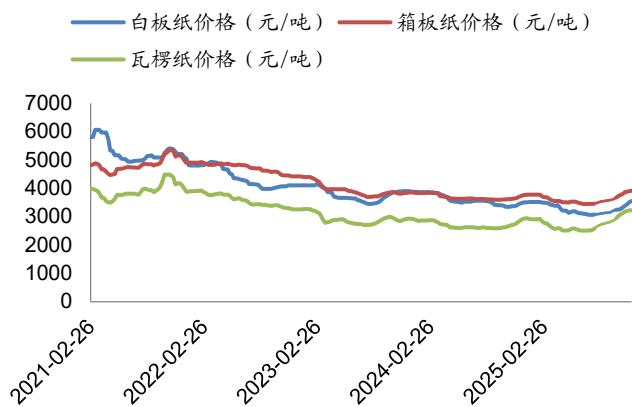
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

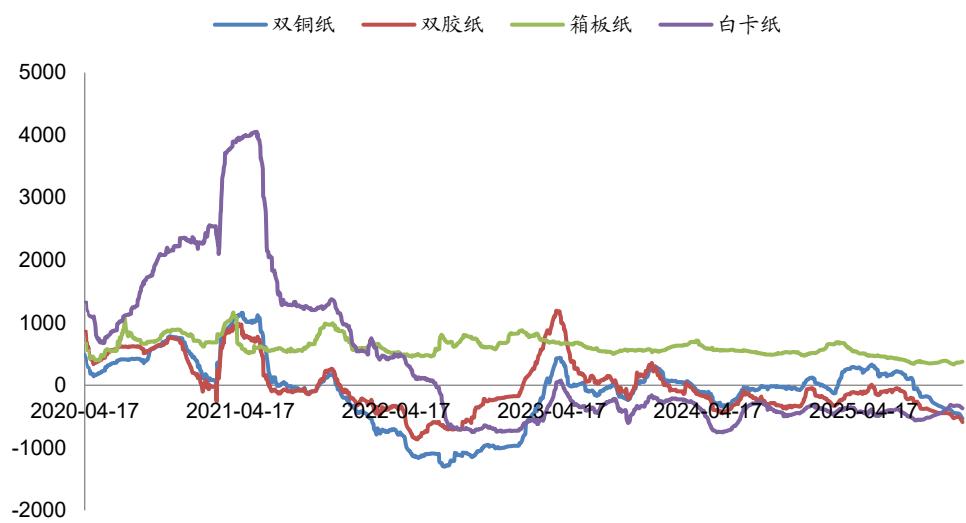
图表 26 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 12 月 5 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-533.12/-592.18/378.36/-367.95 元/吨。

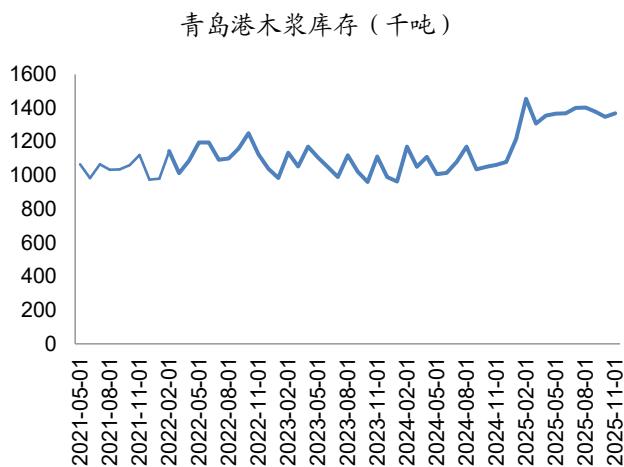
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

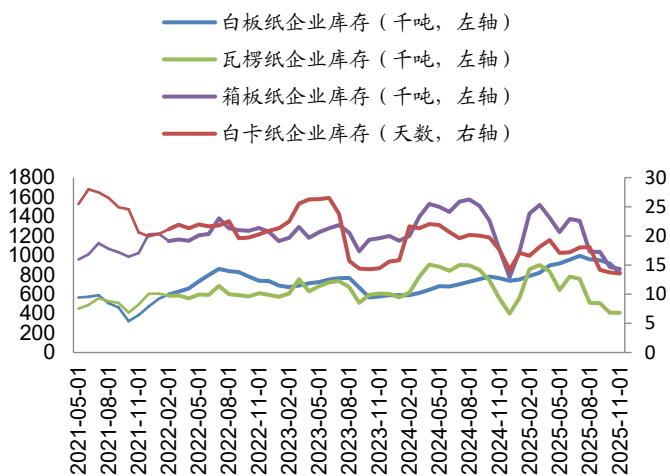
纸类库存：截至 2025 年 11 月 30 日，青岛港月度库存为 1368 千吨，月环比 1.56%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 13.56/19.15/22.58 天，月环比-1.17%/1.75%/3.48%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 820/408.7/860.2 千吨，月环比-10.38%/-0.39%/-2.14%；生活用纸月度企业库存为 542.1 千吨，月环比 4.19%。

图表 28 青岛港木浆库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



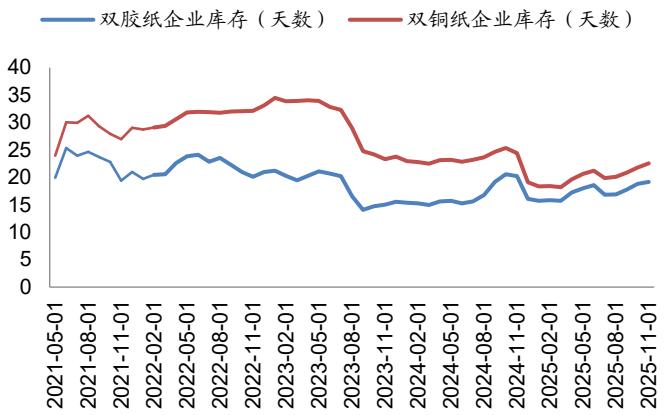
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 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 31 文化用纸企业库存



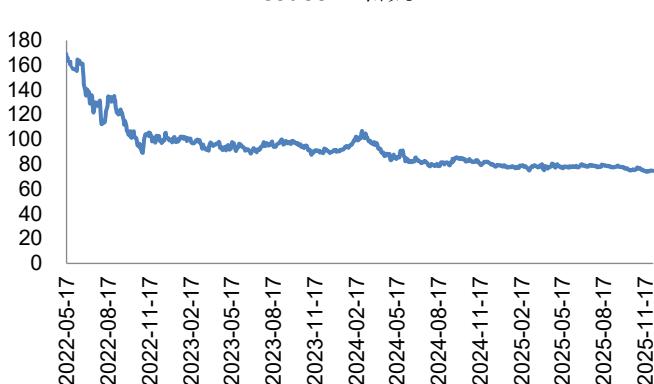
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 12 月 5 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15022 元/吨，周环比 0.85%。截至 2025 年 12 月 4 日，Cotlook A 指数为 74.7 美分/磅，周环比-0.33%。截至 2025 年 11 月 28 日，中国粘胶短纤市场价为 12850 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6285 元/吨，周环比-0.08%。截至 2025 年 12 月 2 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 12 月 4 日，内外棉差价为 1070 元/吨，周环比 11.57%。

图表 32 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 33 Cotlook A 指数 (美分/磅)


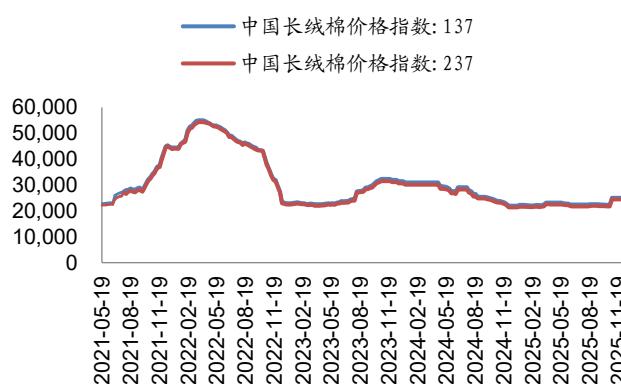
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 34 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

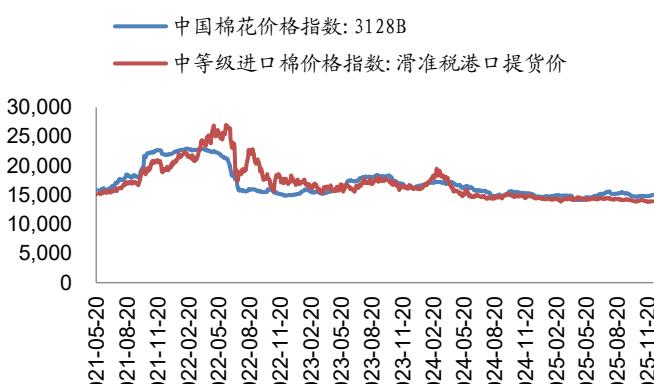

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 35 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 36 中国长绒棉价格走势 (元/吨)


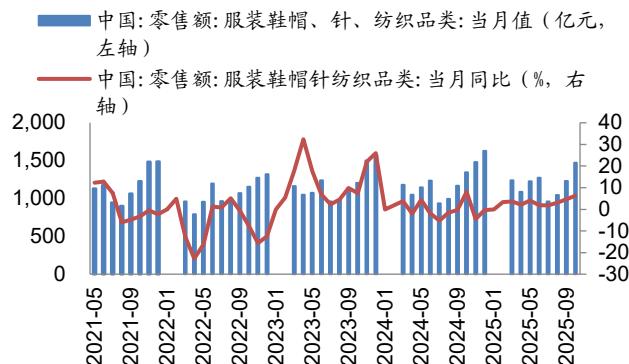
资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

图表 37 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

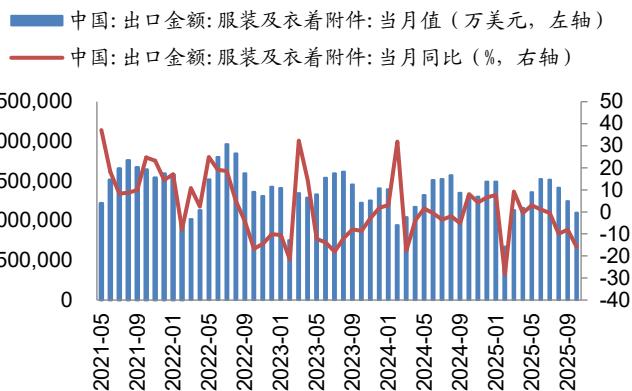
销售数据: 2025年10月,当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1470.8亿元,同比6.3%;当月服装及衣着附件出口金额为1100348万美元,同比-15.9%。

图表 38 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 39 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) 纸箱网: 纸价飙升 25%! 原料紧缺、需求旺盛, 包装业迎“史上最贵”旺季! (2025-12-02)

自今年第三季度以来, 原纸价格便一路上扬, 进入第四季度后, 这轮上涨趋势非但没有减缓, 反而进入了加速阶段, 多家头部纸企纷纷启动新一轮提价。这场纸价波动已经引起了广泛关注。据央视财经频道专题报道披露, 包装纸价格的累计涨幅已轻松突破 25%, 这一数据不仅远超市场预期, 也标志着纸箱产业链正面临近年来最严峻的成本考验。本轮纸价上涨的根源, 直指上游的废纸供应紧张和价格飞涨。原纸生产主要依赖再生纸浆, 而作为主要原料的废纸, 供应量锐减是成本上升的关键因素。造纸企业的原料仓库中, 原本可容纳数万吨废纸的场地已出现空置。究其原因, 除了常态化的回收季节性波动外, 今年的雨季偏长也导致废纸回收量减少。如此短时间内的大幅上涨, 是近几年罕见的。据统计, 废纸价格与上半年相比, 涨幅也已达到惊人的 30%。原材料成本压力直接传导至生产端, 导致原纸出厂价平均每吨增长了 600 多元。

值得注意的是, 成本上涨并未削弱市场的强劲需求。临近“双十二”、元旦等电商和消费旺季, 订单量持续增加, 使得下游包装企业的纸板和纸箱生产线普遍处于 24 小时满产运行状态, 预计这种高负荷生产将持续到年底。

市场数据显示, 截至 11 月下旬, 国内瓦楞纸日均价为 3213 元/吨, 同比上涨 17.65%; 箱板纸日均价为 3889 元/吨, 同比上涨 6.86%。业内普遍认为, 在当前供需关系下, 由于下游需求相对稳定, 产业链的利润正在向上游偏移, 意味着上游纸厂拥有更强的议价能力和价格传导力度。

本轮包装纸价格的暴涨, 本质上是一场由供给侧结构性变化叠加需求侧季节性爆发所共同推动的成本传导。废纸进口政策导致国内废纸供需缺口扩大, 再叠加回收体系受天气等因素影响, 使得作为主要原料的废纸价格缺乏弹性, 并成为纸价上涨的决定性力量。

短期来看, 纸价仍有上行压力。卓创资讯分析指出, 11 月份废纸市场整体呈现供小于求格局, 纸厂库存处于低位, 旺季订单持续释放, 共同支撑了短期内瓦楞及箱板纸价格的继续上扬, 两者价格将保持较强的正相关性。

预计 12 月废纸市场价格将先涨后跌，而瓦楞纸市场则可能维持稳中上行态势。规模纸厂库存低位，或继续推高价格；但随着成品纸旺季需求收尾，加上部分中小纸厂库存可能增加，市场或出现局部涨跌互现的局面。

长期来看，市场或将迎来转机。尽管短期内国内废纸供应偏紧带来的影响难以快速消除，但业内人士认为，新产能的集中投放将成为改变未来供需关系的关键。

(2) 中国产业经济信息网：日均新设外企 180 家，外资加码创新共享中国机遇（2025-12-04）

新设外资企业数量增长，吸收外资金额降幅收窄，今年前 10 个月中国吸引外资工作再现新成效。近日，商务部发布数据显示，1-10 月，全国新设立外商投资企业 53782 家，同比增长 14.7%；实际使用外资金额 6219.3 亿元，同比下降 10.3%。

新设外资企业数量保持较快增长态势，10 月当月新设外商投资企业 4861 家，同比增长了 1.6%。同时，引资结构持续优化。1-10 月，制造业实际使用外资 1619.1 亿元，服务业实际使用外资 4458.2 亿元。部分新兴产业增速较快，其中，电子商务服务业、医疗仪器设备及器械制造业、航空航天器及设备制造业实际使用外资分别增长 173.1%、41.4%、40.6%。值得注意的是，前 10 个月，生产性服务业实际使用外资为 3847.7 亿元，占全国实际使用外资比例为 61.9%，比 2024 年同期提高 3.8 个百分点。

在新设外企增长、结构持续优化的同时，记者梳理数据发现吸收外资降幅在收窄。今年前 9 个月，中国吸收外资比前 8 个月降幅收窄了 2.3 个百分点。在此基础上，前 10 个月的吸收外资比前 9 个月降幅又收窄了 0.15 个百分点。

近期，商务部、国家知识产权局、国家金融监督管理总局等多个部门通过座谈会、圆桌会议和高层会见等形式，传递持续扩大对外开放、优化营商环境、欢迎外资企业共享发展机遇的积极信号。

一系列动向被业内人士视为明确信号：中国开放的大门会越开越大，并且正致力于通过更具体的措施，将开放的承诺转化为企业真正能感知到的优质发展环境。

(3) 纺织服装周刊：共绘纺织现代化产业建设宏伟蓝图，中国纺联第五届第五次理事会议在九江召开（2025-12-05）

12 月 4 日，中国纺织工业联合会第五届第五次理事会议和第五届第八次常务理事会议在江西九江召开。第五届第五次理事会议总结了中国纺联 2025 年开展行业工作取得的成绩，并对 2026 年的工作进行部署。会议提出，作为国民经济的支柱产业，共同富裕的民生产业，内外融通的优势产业，传承创新的未来产业，纺织行业的高质量发展与国家战略同频，建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，成为时代赋予行业的必答题。

中国纺联党委书记、会长孙瑞哲在第五届第五次理事会工作报告中指出，当前国际形势演变深刻影响国内发展，有效需求不足仍然突出，行业经历严峻考验，发展承受巨大压力。面对不稳定不确定的内外环境，中国纺联认真落实稳中求进、以进促稳、守正创新、先立后破、系统集成、协同配合的工作要求，围绕科技、时尚、绿色、健康，务实开展服务。行业发展成效斐然，纺织新质生产力加速形成，为稳定宏观经济发挥了建设性作用。

2025年，中国纺联的行业工作卓有成效。具体体现在：坚持党建引领，组织气象焕然一新；强化战略导向，决策服务科学有效；树立系统思维，创新效能显著提升；丰富价值内涵，转型升级卓有成效；化解突出矛盾，产业价值充分彰显；拓展开放深度，全球发展高质高效；优化空间布局，区域产业更加协同。

孙瑞哲提出，2026年是“十五五”规划开局之年，面临新的变化，要凝心聚力做好行业工作。中国纺联将以学习贯彻党的二十届四中全会精神为契机，全面加强党的领导，持续完善组织建设，深化统计研究与决策支持能力，助力行业精准识别开新局的发力点与突破口，在新起点上开启新征程。一是协调效率与公平，增进民生福祉、推动共同富裕；二是平衡传统与未来，强化制造根基、支撑新质发展；三是统筹发展与安全，促进区域协调、融通内外循环；四是兼顾人文与生态，推动文化创新、建设美丽中国。

（4）中国产业经济信息网：到2027年将形成3个万亿级消费领域——推动供给与消费良性互动、相互促进（2025-12-02）

近日，工业和信息化部会同5部门联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》（以下简称《实施方案》）。11月27日上午，国务院新闻办公室举行政策例行吹风会，工业和信息化部副部长谢远生等介绍有关情况。

“总体看，当前我国消费品供给已进入优质优价新发展阶段，基本满足了人民美好生活需要。但部分领域供需结构性错配问题依然存在。”谢远生表示，如国内首饰、箱包、化妆品等领域高端品牌还比较少；适应居民品质化、个性化需求的新产品创新应用和供给不足；部分消费热点尚未完全充分供给。

聚焦供需错配的主要领域和环节，《实施方案》提出5个方面的举措。

拓展增量，加速新技术新模式创新应用。打造一批重点领域标志性产品和首用场景样板，推广柔性生产、用户参与设计等高效响应制造新模式，完善中试验证等服务平台，推动人工智能等新技术融入研发生产销售应用全链条。

深挖存量，扩大特色和新型产品供给。针对绿色、健康、农村、国潮等新型和重点领域消费，加快特殊膳食食品、休闲运动等产品研发创新，提升消费品能效、水效限定值标准，推广体育优品目录和历史经典产品消费地图，开展名优产品巡展和下乡活动等。

细分市场，精准匹配不同人群需求。围绕“老幼中青”等不同年龄人群差异化需求，实施儿童和学生用品安全守护三年行动，推进电子信息产品视听友好技术改造升级，培育独立设计师及品牌工作室，开展优质老年用品惠老助企行动，推进居家适老化改造等。

场景赋能，培育消费新场景新业态。提出积极培育首发平台载体，推动消费品首发、首展、首秀；有序发展策展零售等新业态；建立健全共享产品和服务质量标准及认证体系，规范发展共享消费等。

优化环境，营造良好发展条件。提出用好“两新”政策，强化财政金融支持；培育中国消费名品方阵，打造“购在中国”等品牌活动；重拳打击违法广告、假冒伪劣等行为，加快消费品安全、性能、环保等标准更新升级，维护市场秩序等。

“《实施方案》有望用5年左右时间推动供需在更高水平实现动态均衡，让老百姓畅享更优质的产品和服务。”谢远生说。

5 公司重要公告

(1) 太阳纸业: 2025 年前三季度权益分派实施公告 (2025-12-02)

2025 年 10 月 27 日, 公司召开第九届董事会第六次会议, 以 9 票同意、0 票反对、0 票弃权的表决结果审议通过了《关于 2025 年前三季度利润分配方案的议案》。具体内容如下:

以公司总股本 2,794,535,119 股为基数, 向可参与分配的股东每 10 股派现金红利 1 元 (含税), 现金红利分配总额为 279,453,511.90 元。本次股利分配后未分配利润余额结转以后年度分配。此外, 公司不送红股, 不以资本公积金转增股本。公司 2025 年前三季度利润分配方案在公布之日起至实施期间, 若公司总股本发生变化, 则以未来实施本次分配方案时股权登记日的公司总股本为基数进行利润分配, 每股分配额度保持不变。具体内容详见公司于 2025 年 10 月 28 日在巨潮资讯网 (www.cninfo.com.cn) 及《证券时报》、《证券日报》、《上海证券报》、《中国证券报》披露的《关于 2025 年前三季度利润分配方案的公告》。

(2) 欧派家居: 欧派家居关于 2025 年中期分红方案的公告 (2025-12-02)

公司于 2025 年 12 月 1 日召开第五届董事会第三次会议, 审议通过了《关于公司 2025 年中期分红方案的议案》, 现将相关内容公告如下:

截至 2025 年 9 月 30 日, 公司母公司报表中期末未分配利润为人民币 2,600,589,525.86 元 (未经审计)。为落实公司《2025 年度“提质增效重回报”行动方案》, 提振投资者的持股信心, 持续增强投资者获得感, 根据《上海证券交易所股票上市规则》和《欧派家居集团股份有限公司章程》(以下简称《公司章程》) 等有关规定, 公司拟实施 2025 年中期分红, 本次中期分红方案如下:

公司拟向全体股东每股派发现金红利 1.24 元 (含税)。截至 2025 年 11 月 28 日, 公司总股本为 609,152,867 股, 扣除公司回购专用证券账户持有的欧派家居股票 3,425,660 股后, 有权参与权益分配的总股本将为 605,727,207 股, 以此为基数计算, 合计拟派发现金红利 751,101,736.68 元 (含税), 占公司 2025 年前三季度合并报表归母净利润的比例为 40.99%。

本次利润分配将以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣减回购专用证券账户的股数为基数分配利润, 如在本次会议审议通过之日起至实施权益分派股权登记日期间, 因可转债转股、回购股份注销等致使公司总股本发生变动的, 公司拟维持每股分配比例不变, 相应调整分配总额。如后续总股本发生变化, 将在相关权益分派实施公告中披露。

(3) 志邦家居: 关于以集中竞价交易方式回购股份的预案 (2025-12-04)

基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可, 结合公司目前的财务状况、经营情况、估值水平等因素, 为进一步完善公司管理团队和核心员工持股的长效激励与约束机制, 确保公司长期经营目标的实现, 同时为增强投资者对公司的投资信心, 树立公司良好的资本市场形象, 公司拟以公司自有资金

及商业银行回购专项贷款通过集中竞价交易方式进行股份回购。本次回购股份将用于股权激励或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。

本次回购的股份拟用于股权激励或转换公司发行的可转债。

本次拟用于回购的资金总额为不低于人民币 8,000 万元（含）且不超过人民币 11,000 万元（含）。若按回购资金总额下限 8,000 万元和回购价格上限 14.13 元/股测算，预计回购股份数量约为 566.17 万股，约占公司目前总股本的 1.30%；若按回购资金总额上限 11,000 万元和回购股份价格上限 14.13 元/股测算，预计回购股份数量约为 778.49 万股，约占公司目前总股本的 1.79%。

本次回购股份的价格上限为 14.13 元/股，不高于公司董事会审议通过回购股份方案决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%。若公司在回购期内发生派发红利、送红股、转增股本等除权、除息事项，自股价除权、除息日起，相应调整回购价格上限。具体回购价格将结合公司股票价格、公司财务状况和经营状况确定。

本次回购股份的资金来源为中信银行合肥分行提供的专项贷款及公司自有资金。公司已取得中信银行股份有限公司合肥分行出具的《贷款承诺函》，中信银行股份有限公司合肥分行承诺给予公司不超过人民币 9,000 万元的股票回购专项贷款，具体股票回购专项贷款提用金额不得高于股票回购资金的 90%。该《贷款承诺函》有效期至 2026 年 12 月 2 日。除上述专项贷款外，本次股份回购的其余资金为公司自有资金。

（4）瑞尔特:关于独立董事任期届满离任暨补选独立董事的公告（2025-12-05）

公司于近日收到独立董事陈培堃先生递交的书面辞职申请，陈培堃先生自 2019 年 12 月 30 日起担任公司独立董事，在公司连续任职即将满 6 年。根据《上市公司独立董事管理办法》有关规定，特申请辞去公司独立董事一职，并同时辞去董事会审计委员会主任委员、董事会提名委员会委员的全部职务。辞任后，陈培堃先生将不再担任公司及控股子公司任何职务。

根据《上市公司独立董事管理办法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》《公司章程》等相关规定，陈培堃先生辞任后将导致公司董事会及其专门委员会中独立董事占比不符合《上市公司独立董事管理办法》及《深圳证券交易所股票上市规则》的规定，因此其辞任申请将在公司股东大会选举产生新任独立董事后生效。在此之前，陈培堃先生仍按照有关法律法规的规定继续履行其作为独立董事及董事会专门委员会委员的职责。

为保证公司董事会各项工作的顺利开展，根据《上市公司独立董事管理办法》《深圳证券交易所股票上市规则》《公司章程》等相关规定，经公司第五届董事会提名委员会对独立董事候选人资格审查通过，董事会同意提名梁明煅先生为公司第五届董事会独立董事候选人（简历详见附件），并在其当选独立董事后，增补梁明煅先生担任第五届董事会审计委员会主任委员、提名委员会委员职务，任期自公司 2025 年度第一次临时股东大会审议通过之日起至第五届董事会任期届满之日为止。

独立董事候选人梁明煅先生为会计专业人士，已取得独立董事资格证书，其作为独立董事候选人的任职资格尚需深圳证券交易所审核无异议后方能提交

2025 年度第一次临时股东大会审议。《独立董事提名人声明与承诺》《独立
董事候选人声明与承诺》详见公司同日在巨潮资讯网披露的相关公告。

6 风险提示

宏观经济增速不及预期风险；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形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。