

# 太力科技 (301595)

证券研究报告  
2025年12月29日

## 深耕材料科技，多场景多领域赋能

### 家居收纳用品龙头供应商，经营业绩稳健

公司是一家专注于新材料研发和真空技术产业化应用的高新技术企业，主营业务为真空收纳、壁挂置物、户外装备、安全防护等多品类家居收纳用品及相关功能材料的研发、生产和销售。同时公司是 Walmart、IKEA、Costco、Target 等国际零售巨头的全球供应商，产品远销 160 多个国家和地区。公司近年来财务表现稳健，2019-2024 年营收及净利 CAGR 分别为 23.2%/21.7%，2025 年前三季度，公司实现营收 8.2 亿，同比+7%，实现归母净利润 0.5 亿元，同比-21%。分拆看，公司以真空收纳为核心，逐步拓展其他类别，其他家居用品及海外渠道销售额及占比逐年提升。盈利能力看，公司毛利率长期维持 50%以上，2025 年前三季度净利率为 6.5%。

### 公司：深耕材料科技，全渠道优势明显

**技术优势构筑护城河，产品力领先。**公司长期以来注重创新和研发，设立集团研发中心，在材料研究、产品设计、研发等方面具有较强的竞争实力。在真空收纳产品领域，公司市占率超过 15%，连续多年排名第一；壁挂置物类产品公司市占率约 1.5%，排名市场前五位。目前，公司产品 SKU 达千余种，持续不断的技术创新及产品落地，支撑公司未来的业绩增长。

**全渠道战略布局，B 端成为增长第二曲线。**一方面公司持续深耕 C 端市场，通过产品迭代、场景拓展巩固竞争优势，保障业务稳健增长；另一方面，将加大 B 端市场开拓力度，逐步提升 B 端业务收入占比，25 年上半年，国内 2B 业务同比增长 235%，成为驱动营收的第二增长曲线。

### 家居用品行业：规模稳健增长，市场集中度有待提升

**需求端看，**根据欧睿国际数据，2017 年至 2020 年，全球家居用品市场规模的年复合增长率为 1.12%，随着未来全球经济复苏、居民收入水平的提高以及消费频次的提升，全球家居用品的消费需求预计仍将保持稳健增长。

**供给端看，**当前在全球范围内，家居用品行业已发展出一批以宜家为代表的极具品牌知名度和影响力的零售跨国企业。我国家居收纳行业厂商众多，技术水平参差不齐，尤其垂直墙壁挂置物领域前十大厂商市场占有率仅 15% 左右，无明显竞争优势品牌，市场集中度有待进一步提升。

### 首次覆盖，给予“增持”评级

盈利预测方面，我们预计公司 25-27 年营收分别为 11.4/13.6/16.5 亿，归母净利润分别为 0.9/1.2/1.5 亿。估值方面，参考可比公司 PS，给予公司 26 年目标价 49.7 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济增长放缓，汇率波动，国际贸易摩擦，产品研发与技术迭代，电商平台费用大幅上涨，原材料价格波动，流动性不足风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	835.27	1,019.62	1,140.51	1,363.54	1,651.93
增长率(%)	30.95	22.07	11.86	19.55	21.15
EBITDA(百万元)	147.11	149.68	116.53	143.05	174.61
归属母公司净利润(百万元)	84.96	87.64	93.16	119.34	146.45
增长率(%)	44.40	3.16	6.30	28.09	22.72
EPS(元/股)	1.05	1.08	0.86	1.10	1.35
市盈率(P/E)	40.63	39.38	49.40	38.56	31.42
市净率(P/B)	8.71	7.03	4.80	4.27	3.76
市销率(P/S)	4.13	3.38	4.03	3.37	2.79
EV/EBITDA	0.00	0.00	32.07	25.49	19.97

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	42.5 元
目标价格	49.7 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	108.28
流通 A 股股本(百万股)	24.36
A 股总市值(百万元)	4,601.90
流通 A 股市值(百万元)	1,035.43
每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	28.03
一年内最高/最低(元)	66.88/34.88

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

## 内容目录

1. 家居收纳用品龙头供应商，经营业绩稳健	4
1.1. 二十年专注收纳主业，完善产品体系	4
1.2. 业绩稳健，新兴品类占比提升	6
2. 公司：深耕材料科技，全渠道优势明显	8
2.1. 产品：技术创新构筑核心壁垒，产品力领先	8
2.2. 渠道：C/B 端协同发展，深耕全渠道战略	9
2.3. 品牌：坚持中高端定位，打造多品类品牌矩阵	10
3. 家居用品行业：规模稳健增长，市场集中度有待提升	11
3.1. 需求：收纳文化兴起，规模稳健增长	11
3.2. 供给：跨国品牌崛起，市场集中度有待提升	12
4. 盈利预测与估值	13
5. 风险提示	15

## 图表目录

图 1：公司发展历程	5
图 2：公司股权架构（截至 25Q3 末）	6
图 3：公司营收及 yoy	6
图 4：公司归母净利润及 yoy	6
图 5：分产品收入占比（%）	7
图 6：分地区收入占比（%）	7
图 7：公司销售毛利率及净利率水平	7
图 8：公司四项费用率水平	7
图 9：太力产品体系	8
图 10：2025 年上半年公司分销售模式收入占比	9
图 11：2017-2025 年全球家居市场规模（单位：亿美元）	11
图 12：天猫平台收纳整理类目历年销售额	12
图 13：天猫平台真空收纳袋前十大品牌的市场占有率	13
图 14：京东平台真空收纳袋前十大品牌的市场占有率	13
图 15：天猫平台挂置物前十大品牌的市场占有率	13
图 16：京东平台挂置物前十大品牌的市场占有率	13
表 1：公司主要产品矩阵	4
表 2：公司主要销售模式及平台	9
表 3：公司自有品牌	10
表 4：2024 年公司主要产品在天猫、京东平台的月度排名	11

表 5：公司收入拆分（百万元，%） .....	14
表 6：可比公司估值（采用 wind 一致预期） .....	14

## 1. 家居收纳用品龙头供应商，经营业绩稳健

### 1.1. 二十年专注收纳主业，完善产品体系

**家居收纳用品龙头供应商，创新打造多产品体系。**公司是一家专注于新材料研发和真空技术产业化应用的高新技术企业，主营业务为真空收纳、壁挂置物、气调保鲜、户外装备、安全防护等多品类家居收纳用品及相关功能材料的研发、生产和销售。公司以纳米材料科技为根基，构建了涵盖真空阻隔、压敏无痕、柔性防护、功能面料的八大复合材料技术平台，打造了横跨家居生活、户外装备、安全防护、工业制造乃至空间站保障等多领域的产业生态体系。作为中国航天产品研制合作企业，太力产品 29 次进入太空，凭借在极端环境材料应用方面的卓越实力，全程护航中国载人航天任务。同时，公司是 Walmart、IKEA、Costco、Carrefour、Target 等国际零售巨头的全球供应商，产品远销 160 多个国家和地区，是全球范围内具有广泛影响力的创新型材料解决方案提供者。

表 1：公司主要产品矩阵

分类	技术特点	代表产品	产品图
安全防护	纳米防护技术包括防割、防刺、防撞击等生命防护领域，公司突破了柔性和防护性兼顾的难题	防刺割手套、防刺割白大褂、防刺割服等	
户外装备	依托面料与创新充气技术，专注于轻量化帐篷、床椅等露营装备的研发与应用，大幅降低户外使用门槛	轻量化帐篷、床椅、充气沙发等露营装备	
柔性连接	柔性连接技术采用特殊压敏胶材料实现蘑菇头背衬与材料界面的紧密连接，是现有可反复拆卸粘接固定技术的极佳选择	家用挂钩、置物架等	
生物保鲜	生物保鲜技术用于延长食品和其他易腐物品的保存期限，保持其原有品质，广泛应用于食品、医药和电子制造等领域	果蔬锁鲜袋、密封罐等	
真空封装	真空封装技术用于保护物品免受氧化、湿气和灰尘、虫咬等其他外界因素影响，该技术广泛应用于家居收纳、电子制造业和航空航天及户外等行业	压缩袋、收纳箱等	

资料来源：公司官网，天风证券研究所

回顾公司发展历程，一直专注于收纳整理、户外防护产品及相关功能材料的研发、生产和销售，在主要产品及经营模式上的演变主要可分为三个阶段：

**1、初创阶段（2003 年-2007 年）：**公司创立之初，以公司自产的保温袋、压缩袋作为主要产品，通过线下经销模式进行销售。2004 年，公司成立外贸销售部门，并初步建立起海外分销网络。2007 年，公司销售模式重心由线下经销模式转为商超销售模式。这一阶段，公司开始逐步探索产品自主研发，相继开发了立体式压缩袋、真空压缩箱、静电吸膜挂钩等产品。凭借高质量产品，公司打通各个现代零售渠道，全面入驻主流连锁零售体系，成为家乐福、沃尔玛等零售巨头的供应商。

**2、以研发为核心驱动多渠道销售阶段（2007年-2017年）：**2008年初，公司正式组建研发团队，建立产品研发实验室，并根据市场需求不断完善自主产品品类。通过全面自主研发、高度自主创新及核心技术赋能，公司产品实现卖场覆盖，销售额迅速增长。此外，公司独特的真空压缩技术在航天员产品设计应用中脱颖而出，正式成为中国航天产品研制合作企业。2016年，公司进一步壮大研发团队，逐步搭建了一套完善的产品开发体系，销售额实现快速增长。海外市场方面，随着品牌知名度的上升，公司产品在国外诸多展会上亮相，并陆续与欧洲客户建立了合作关系并拓展海外 B2B 业务。

**3、多渠道、多品类、全球化发展阶段（2018年至今）：**随着消费者需求的不断变化，收纳用品行业新兴品类层出不穷，公司进入多渠道、多品类、全球化发展阶段。公司抓住数字化经济趋势，着力在淘宝、京东、抖音等平台投入资源，打造电商直播双组合的新业态、新零售模式。海外市场方面，2019年起，公司大力拓展跨境电商 B2C 业务，成功把握了跨境电商跨越式增长的商业机遇，在 B2B 业务上，公司相继成为了宜家家居、沃尔玛、利德尔等国际知名品牌的核心供应商和战略合作伙伴。

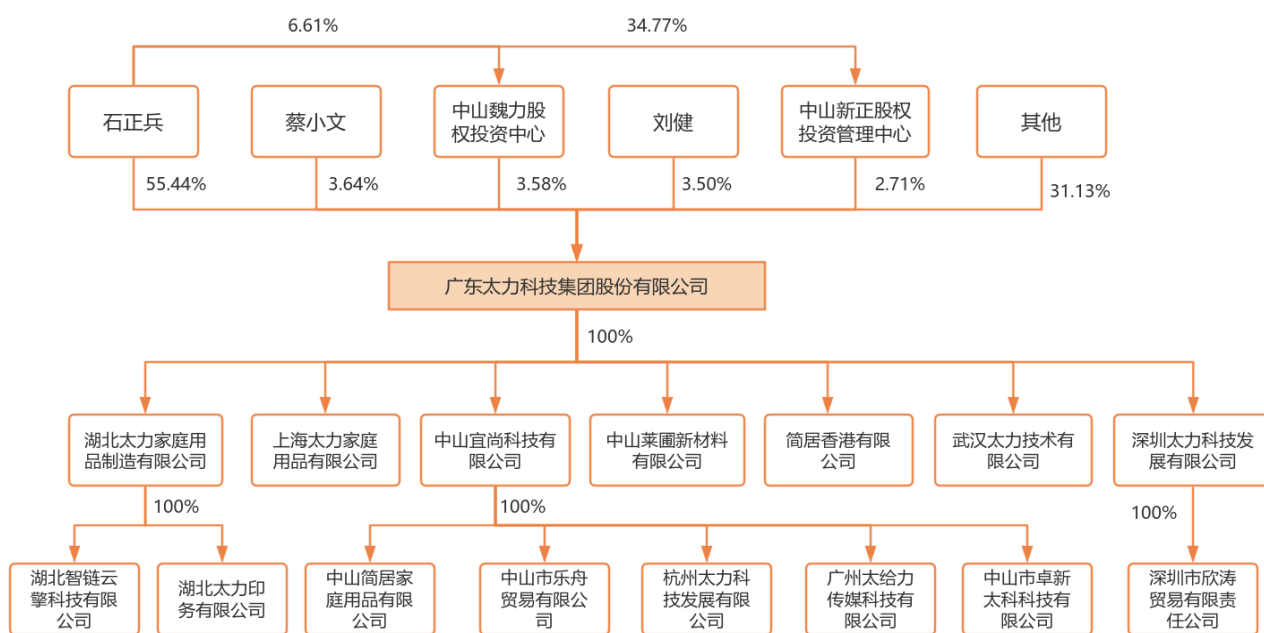
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

**控制权集中，管理层技术经验丰富。**截止 25 三季度末，公司董事长石正兵直接持有公司 55.44% 的股份，并通过中山新正、中山魏力间接控制 1.18% 的股份，合计控制公司 56.62% 表决权，为公司的控股股东、实际控制人。除控股股东石正兵外，公司不存在其他持有 5% 以上股份的股东，股权结构高度集中。公司创始人石正兵具有丰富的家居用品生产、研发、销售经验，注重产品自主研发并强调知识产权保护，是公司核心技术骨干之一。核心管理团队还包括副总经理廖江、饶志明，董事会秘书兼副总经理杨亮，财务总监聂琴等，团队具备丰富专业技能及管理经验。

图 2：公司股权架构（截至 25Q3 末）



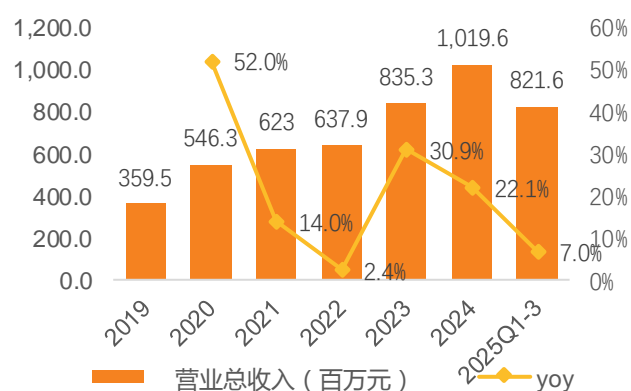
资料来源：wind，天风证券研究所

## 1.2. 业绩稳健，新兴品类占比提升

**营收快速增长，盈利短期承压。**营收看，公司营业收入从 2019 年的 3.6 亿元稳步增长至 2024 年的 10.2 亿元，五年复合增长率约 23.2%，其中 2023 年和 2024 年增速显著回升，主要受益于电商渠道（尤其是抖音、亚马逊）的强劲增长及真空收纳、垂直墙壁置物、户外用品等产品品类保持高速增长。2025 年前三季度公司实现营收 8.2 亿，同比+7%，在电商平台竞争日益激烈的环境下表现稳健。

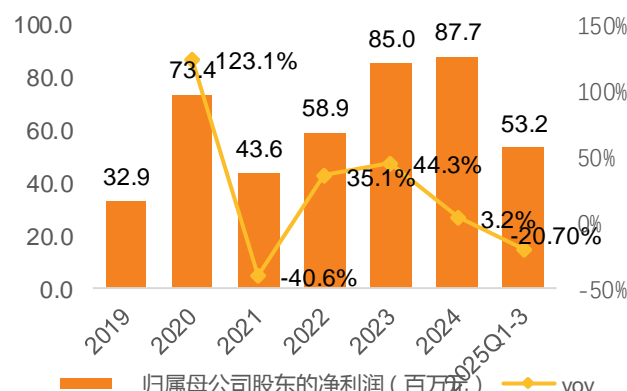
净利润方面，公司归母净利润从 2019 年的 0.3 亿增长至 2024 年 0.9 亿，五年复合增长率约为 21.7%，主要原因系同期营业收入增长。2025 年前三季度公司实现归母净利润 0.5 亿元，同比-20.7%，主要受到国内传统 C 端平台“内卷”加剧以及国际贸易环境极端不确定性两方面的影响。虽然面临一些内外部环境压力，公司积极调整应对，根据公司的创新技术储备，加快推出新产品满足新的消费需求，开拓工业企业客户销售，加快新渠道赛道拓展，主动应变，加强 B 端业务拓展的组织能力建设，针对性出台各项举措，全力保障年度的目标实现。

图 3：公司营收及 yoy



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：公司归母净利润及 yoy

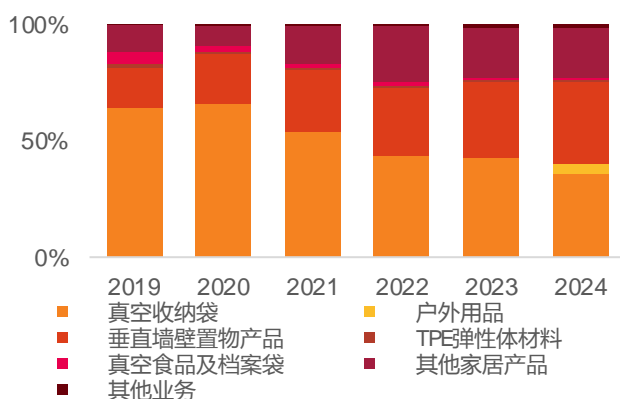


资料来源：wind，天风证券研究所

**新兴品类占比持续提升，海外市场取得明显进展。**分产品，公司主要产品真空收纳袋和垂直墙壁置物产品构成了主营业务收入的主要组成部分，2022-2024 年合计占主营业务收入比例分别为 73.39%、75.92%、72.24%；近年来，公司以主要产品为核心，逐步拓展其他类别，包括家庭清洁、食品收纳等，该等产品主要为公司外采的定制成品，公司通过主导定制成品的设计和二次开发工作，形成自主知识产权或独家销售权产品。公司其他家居用品销售额及占比逐年增长，其中自主设计研发及独家销售的产品销售额及占比亦逐年提升。其他业务收入主要系天猫供销平台分销收入、废料销售收入和租赁收入等，占比相对较小。

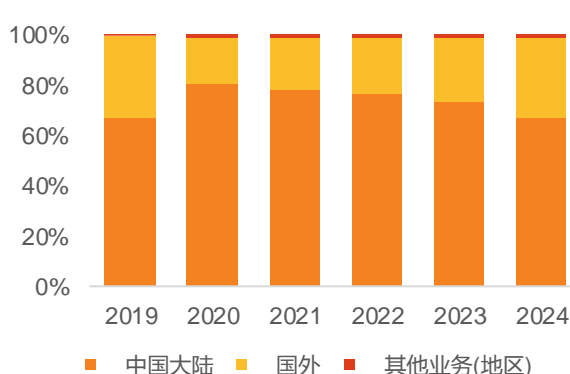
分地区，公司主营业务收入以境内市场为主，境内销售占主营业务收入的比例 2022-2024 年分别为 77.72%、74.56%、67.64%，结构较为稳定。同时公司境外业务占比逐渐增加，主要系境外消费需求增长强劲，尤其是亚马逊跨境电商销售增幅较大。

图 5：分产品收入占比 (%)



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：分地区收入占比 (%)

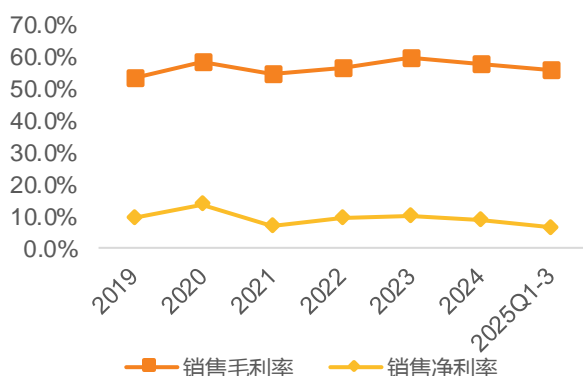


资料来源：wind，天风证券研究所

**毛利率维持 50%以上，销售费用增长影响短期净利率。**毛利率看，公司毛利率长期维持在 50%以上，公司毛利率变动情况主要受主营业务收入占比较高的真空收纳袋、垂直墙壁置物产品及其他家居用品的毛利率变动影响。2023 年公司毛利率达 59.4%，同比+3.5pct，主要系 2023 年塑料类原材料市场价格持续下降，公司采购的筒料、BOPA 膜等真空收纳袋原材料价格有所下降。且公司真空收纳袋产能利用率显著提升，规模效应进一步降低产品生产升本。同时，公司毛利率较高的垂直墙壁置物产品线上销售占比进一步提高。2024 年以来毛利率有所下降，主要系毛利较低的产品销售占比提升。

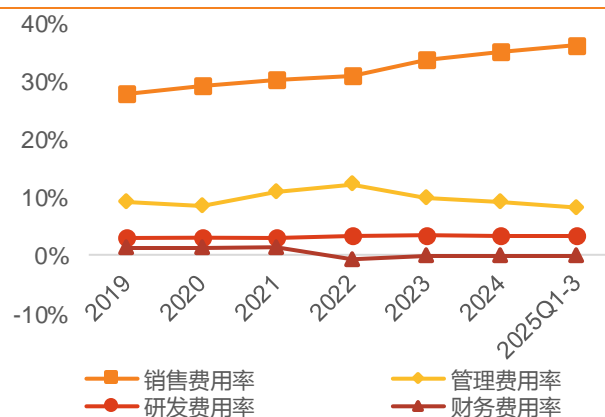
期间费用中销售费用率持续增长。2024 年公司销售费用率达 35.1%，同比继续增加 1.5pct，主要系电商平台竞争激烈导致的电商费用增加。销售增长较快的抖音、亚马逊电商渠道，相比天猫、京东属于高费用率的平台，公司在上述平台持续投入较多的营销推广费导致销售费用率增长较多，其他三项费用率保持相对稳定。净利率方面，受销售费用与成本结构变化影响，2024 年为 8.6%，2025 年前三季度为 6.5%，仍有较大提升空间。

图 7：公司销售毛利率及净利率水平



资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：公司四项费用率水平



资料来源：wind，天风证券研究所

## 2. 公司：深耕材料科技，全渠道优势明显

### 2.1. 产品：技术创新构筑核心壁垒，产品力领先

**强化材料研发核心技术专利布局。**公司长期以来注重创新和研发，设立集团研发中心，拥有 3,600 多平方米研发场地，是国家级知识产权优势/示范企业，国家级专精特新“小巨人”企业，拥有广东省博士工作站等；公司已建立完善的研发体系与研发机制，形成一支涵盖材料研究、结构设计、工业设计、模具设计、智能控制等多环节的产品研发队伍，在材料研究、产品设计、研发等方面具有较强的竞争实力。截至 25 年三季度末，公司在全球已取得 930 项专利，其中发明专利 43 项，全球在审发明专利 53 项。

**积极整合创新资源，开展产学研合作。**公司与华南理工大学共建的先进功能材料联合实验室已挂牌成立，与武汉纺织大学合作的重点项目，均已取得阶段性的成果。与纳米材料领域专家团队的纳米材料性能提升课题正在有序推进。社会创新资源正向公司汇集，公司的产品化平台将加速实现技术、产业、市场的融合。较强的研发优势能不断将独具特色的研发创新转化为研发成果，公司持续将形成的研发成果应用于产品生产及市场应用，持续满足市场需求，在消费需求多元化趋势下保持强劲的市场竞争力。

**以用户需求为锚，打造差异化产品矩阵。**公司在真空收纳、垂直空间利用、食品保鲜、安全防护等领域范围内深入研究，开创性的为消费者提供市场首创的免抽气系列压缩袋、挂式系列压缩袋、专利真空壁挂置物产品等，受到消费者的高度好评。

未来公司将致力于差异化创新，结合细分市场的最新需求，持续为消费者创造高品质、高颜值、高实用性的产品和服务。在材料创新方面，公司持续研究开发真空收纳、户外防护等多领域的新型复合材料，已纳入公司新材料研究范畴的研发项目包括防穿刺材料技术、压感变色材料技术、可热封的功能涂层材料技术、拉伸失粘材料技术等，公司未来将以新材料研究为核心持续引领行业材料应用；在产品创新方面，公司将以“家庭”为核心，将产品从收纳不断拓展到生活的方方面面，持续发挥公司优秀的产品创新能力，满足消费者更多使用场景。

图 9：太力产品体系



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

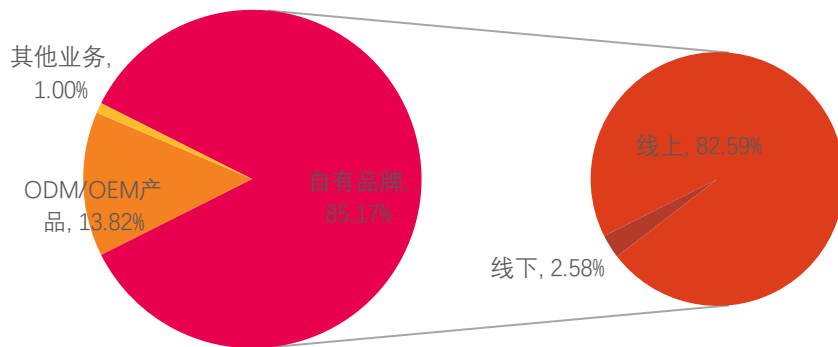
**中国航天专用压缩袋的独家供应商，产品品质行业领先。**在真空收纳产品研发方面，公司是中国航天专用压缩袋的独家供应商，产品已累计 26 次进入太空，解决了航天真空环境中的产品爆破风险与舱内非金属材料缓释风险，为航天员长时间在轨驻留与航天员生命保障作出突出贡献，服务于国家航天强国战略需求，连续 15 年、26 次、100%保证了国家载人航天任务的安全性。通过航天产品研制，公司将航天产品研发生产及工艺体系、航天产品的高标准高要求全面落实到真空收纳袋产品，产品品质位居行业领先地位。

## 2.2. 渠道：C/B 端协同发展，深耕全渠道战略

**C 端稳盘，B 端开拓第二增长曲线。**公司积极推动 C 端和 B 端双轮驱动，大力推进 B 端客户的合作，提升业务占比。公司目前收入结构以 C 端业务为主，凭借成熟的市场布局与用户基础，持续为公司贡献稳定且充沛的现金流，为长期发展筑牢根基。

未来，公司将坚定推进“C/B 端协同发展”，一方面持续深耕 C 端市场，通过产品迭代、场景拓展巩固竞争优势，保障业务稳健增长；另一方面，将加大 B 端市场开拓力度，依托现有技术积累与供应链能力，精准切入目标客户需求场景，逐步提升 B 端业务收入占比，最终实现 C/B 端双轮驱动、高质量增长的发展格局。25 年上半年，国内 2B 业务同比增长 235%，各材料技术与多个产业头部客户进入深度对接阶段，宜家业务实现 26% 的同比增长，有望进一步提升在宜家集团的业务渗透。

图 10：2025 年上半年公司分销售模式收入占比



资料来源：wind，天风证券研究所

**全渠道战略布局，国内外市场协同发力。**公司实施全渠道战略布局，由传统经销模式逐步升级为以线上销售为主、线下销售为辅，内外销并重模式。国内线上销售已覆盖天猫、京东、拼多多、抖音、唯品会等大中型平台；国外线上销售已布局 Amazon、Lazada、Shopee 等海外知名电商。线下销售方面，公司是宜家、沃尔玛、大润发、华润万家等国内外零售巨头的全球供应商，产品远销全球 160 多个国家和地区。

表 2：公司主要销售模式及平台

销售模式		代表店铺/平台/客户		
自有品牌	线上	线上直销	天猫太力家居旗舰店、京东太力官方旗舰店、抖音太力官方旗舰店、亚马逊 TAILI Store	
		电商平台入仓	京东太力自营旗舰店、天猫超市	
	线上经销	经销商发货	太力八度专卖店	
		经销代发	苏宁易购、天猫供销平台	
	线下	线下直销	ToB	通达创智（厦门）股份有限公司
			ToC	太力智慧家
		线下经销	深圳市哲品生活实业有限公司	
商超卖场	沃尔玛、家乐福、华润万家、大润发			
ODM/OEM		宜家、沃尔玛、利德尔、网易严选、京东京造		

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

### 2.3. 品牌：坚持中高端定位，打造多品类品牌矩阵

**坚持中高端品牌定位，构建多品牌矩阵。**公司产品定位于中高端，旗下拥有“太力”、“LEVERLOC”、“宜尚”等多个自有品牌。其中，“太力”品牌是“广东省著名商标”，“太力”真空压缩袋被评为“广东省名牌产品”和“广东省高新技术产品”，“太力”品牌已在收纳、户外等领域受到消费者广泛青睐。2020 年公司被评为“天猫国货出海十大品牌”、“天猫@Home 引领创新奖”，2021 年被评为京东“卓越售后服务奖”，2023 年被字节跳动巨量引擎评为“Home M³年度链路创新奖”、京东“体验领航奖”，公司主要产品曾入选亚马逊畅销产品（Best Seller）、亚马逊之选（Amazon’s Choice）、新品榜第一名（#1 New Release）。

表 3：公司自有品牌

品牌	品牌定位及介绍
	<p><b>品牌释义：</b>太力，寓意太空之力、太阳之力、太太之力。太力期许能像太阳一样给每个家庭带来温暖，用航天级产品品质服务于广大消费者，让家居环境清爽洁净，让每个家庭尽享精致生活的美好。</p> <p><b>品牌定位：</b>高端收纳领航者。</p> <p><b>品牌介绍：</b>专注于收纳领域，产品全方位满足居家场景和差旅出行的收纳、规划和整理应用，让每个物品都有自己的“小家”。始终秉持着“科技太力，航天品质”的品牌宣言，致力于成为全球收纳品牌中的新典范。</p>
	<p><b>品牌释义：</b>LEVERLOC，寓意平衡、稳固、密封。</p> <p><b>品牌定位：</b>为全球用户提供便捷可靠的收纳用品及体验。</p> <p><b>品牌介绍：</b>LEVERLOC 是太力旗下的收纳出海品牌，主要应用于跨境电商垂直墙壁置物产品系列，LEVERLOC 致力于让中国本土研制的收纳用品走进全球千万家庭，为全球用户提供更美好便捷的收纳解决方案。</p>
	<p><b>品牌释义：</b>宜尚，寓意精致而时尚。</p> <p><b>品牌定位：</b>主打“时尚新潮设计，塑造宜居生活”的理念。</p> <p><b>品牌介绍：</b>宜尚是太力旗下推出的新兴收纳品牌，旨在助力当代年轻人创造精致而时尚的家。通过研发轻松易用、富有美感的收纳用品，成为年轻人收纳的得力助手。</p>

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

**以市场需求为导向，加强品牌营销。**国内，公司主要通过天猫、京东、抖音等大型电商平台开设店铺，借助直播、短视频、站内工具等多种手段实现流量导入，不仅在消费者心中树立良好的品牌形象，激发消费者购买欲望，更实现销售收入的快速增长。在全球市场的拓展中，以欧美日等成熟消费国家为主要目标，同时积极布局东南亚、拉美等新兴市场，逐步构建起以亚马逊为核心销售渠道、TikTok 兴趣电商为情感链接通道、TAILI 品牌独立站为品牌沉淀与会员留存阵地的多元联动营销策略。

在公司具有较强优势的真空收纳产品领域，境内外主要电商平台市场规模已突破 20 亿元，公司市占率超过 15%，连续多年排名市场第一位；壁挂置物类产品市场规模约 140 亿元，公司市占率约 1.5%，市场排名前五位。在新产品拓展方面，公司利用高密封性气柱技术打造的无骨充气帐篷产品，经过 2 年市场培育在细分市场占有率快速进入前十位。目前，公司产品 SKU 达千余种，持续不断的技术创新及产品落地，将为公司未来的业绩增长、市场突破提供源源不断的动力。

表 4：2024 年公司主要产品在天猫、京东平台的月度排名

平台名称	主要产品	平台所属类别	排名情况
天猫平台	真空收纳袋	收纳整理-家庭收纳工具-被子压缩袋	第 1 位
		收纳整理-家庭收纳工具-衣物压缩袋	第 1-3 位
	垂直墙壁置物产品	收纳整理-家庭整理用具-挂钩/粘钩	第 2-4 位
京东平台	真空收纳袋	收纳用品-收纳袋-真空压缩袋	第 1 位
	垂直墙壁置物产品	生活日用-浴室/置物用品-粘钩/挂钩	第 2-3 位

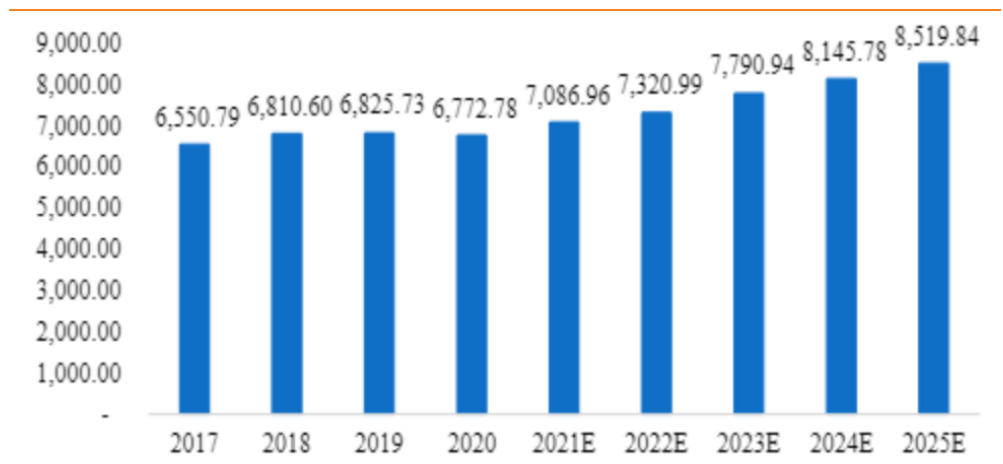
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

### 3. 家居用品行业：规模稳健增长，市场集中度有待提升

#### 3.1. 需求：收纳文化兴起，规模稳健增长

**全球家居用品市场规模稳健增长。**根据欧睿国际数据，2017 年至 2020 年，全球家居用品市场规模的年复合增长率为 1.12%，2020 年的市场规模为 6,772.78 亿美元。虽然受宏观经济波动影响，2020 年家居用品市场规模较 2019 年略微减小，但随着未来全球经济复苏、居民收入水平的提高以及消费频次的提升，全球家居用品的消费需求预计仍将保持稳健增长，预计 2025 年全球家居用品市场规模将达到 8,519.84 亿美元。全球家居用品市场主要集中在欧洲、美国、中国和日本等国家或地区。数据显示，欧洲为全球家居用品市场规模最大的地区，2020 年市场规模高达 2,127.65 亿美元，美国排名第二。国内家居用品市场方面，根据亿欧智库数据，2018 年我国家居市场总规模占全球总量的 11.3%，新的增长点主要集中在定制家居、智能家居和绿色家居领域。

图 11：2017-2025 年全球家居市场规模（单位：亿美元）



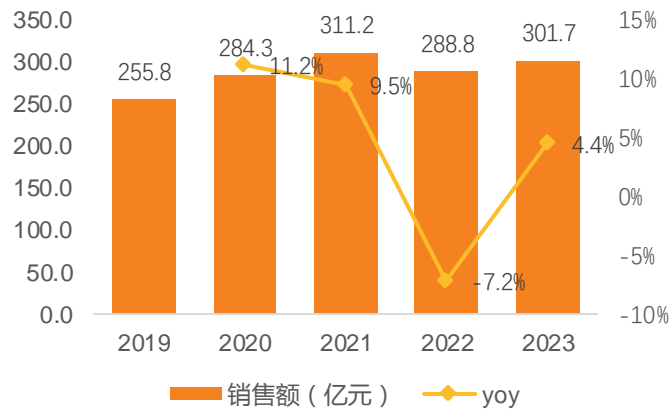
资料来源：欧睿国际，招股说明书，天风证券研究所

**国外市场：电商渗透率提升，线上市场规模逐步扩大。**随着物流运输的发展、展示科技的进步，家居用品的研发生产以及仓储物流、售后服务等电商整体配套产业链不断完善，电商透明化、渠道扁平化等优势逐渐体现，电商渠道销售占比逐年提升。尤其是 2020 年以来，海外消费场景逐步由线下向线上转移，加快了海外市场电商渗透率的快速上升。数据显示，2020 年家居用品电商渠道销售占比增长至 17.7%。海外市场电商渗透率的不断提高，促使全球线上家居用品市场的需求持续增长，线上市场规模有望进一步提升。

**国内市场：收纳文化持续发展，催生家居收纳行业市场空间。**目前，欧美及亚洲发达国家均已建立了收纳协会，对比之下，收纳文化及系统性收纳需求在中国市场目前仍处于早期

阶段，未来市场空间较大。根据天猫平台生意参谋数据，天猫平台收纳整理类目（含家庭收纳用具、衣物洗晒护理用具、家庭整理用具、家庭防尘用具、旅行收纳用具、其他收纳等6个细分类目）2019年至2023年销售额呈波动上升趋势。消费者越来越关注空间的利用率，对于年轻人来说，更加追求对小而美的空间精细打造，随着中国人均收入上涨以及家庭物品丰富带来的收纳需求增长，尤其在房价高昂的一、二线城市，对于收纳文化的认知及系统性收纳需求将在未来持续发展。

图 12：天猫平台收纳整理类目历年销售额



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

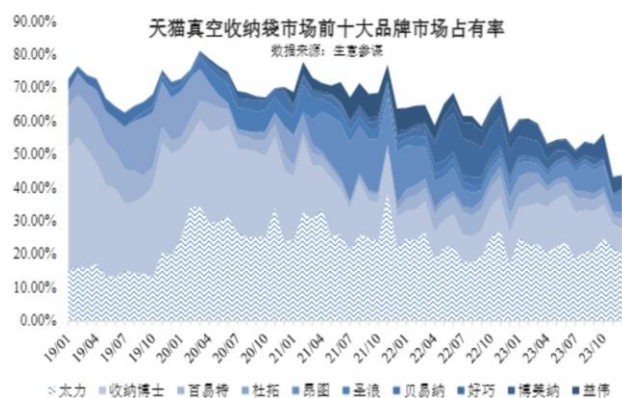
### 3.2. 供给：跨国品牌崛起，市场集中度有待提升

**跨国企业加速布局，我国家居行业向品质化发展。**当前在全球范围内，家居用品行业已发展出一批以宜家为代表的极具品牌知名度和影响力的零售跨国企业。根据宜家家居年报和官网统计，截至2022年12月宜家已在全球60余个国家和地区累计开设了460家门店，2023财年销售收入达476亿欧元，较上一财年增长6.6%。全球知名家居用品品牌企业更为专注于品牌与渠道建设，主动选择将制造环节转移至发展中国家，因此，在产业转移与技术引进等因素的共同驱动下，我国家居用品制造业得以快速发展。我国家居用品行业除在制造端具有优势外，依托居民消费升级，我国家居用品行业的消费规模和消费档次同步提升，新品推出速度加快，产品结构向高端优化，在市场端也显示出强劲增长动力，吸引跨国企业的加速布局，继续推动我国家居用品行业品质化发展。

**我国家居收纳行业整体集中度较低，有望进一步提升。**我国日用塑料制品行业厂商众多，技术水平参差不齐，这种情况广泛存在于包括家居收纳在内的行业内各领域。未来，政策和居民环保意识将共同促进行业技术水平的提升，行业产业结构的优化，落后产能将被逐步淘汰，具有领先优势的头部厂商将获得更为有利的发展环境，行业集中度将进一步得到提升。

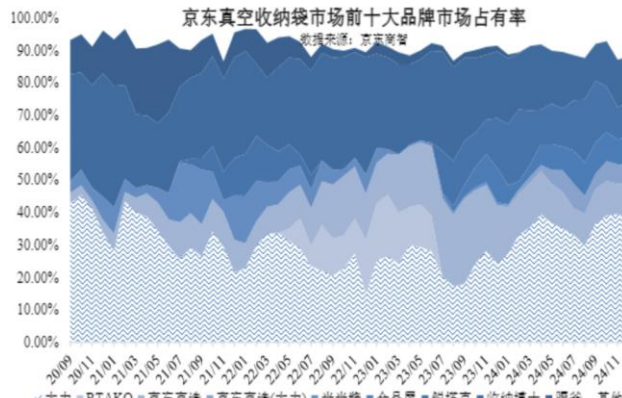
**(1) 真空收纳袋领域：市场集中度较高，头部品牌份额波动。**真空收纳袋领域属于收纳用品行业细分领域之一，2019年至2023年期间，根据天猫平台生意参谋真空收纳袋类目（包含被子压缩袋、衣物压缩袋、杂物压缩袋3个子类目）的销售数据，该领域的平均年销售金额约在6.36亿元至9.03亿元。该领域在天猫电商平台上的直接竞争品牌共计684个，在京东电商平台（2020年9月至2024年12月）上共计441个。其中，前十大品牌的市场占有率合计超过50%以上，公司“太力”品牌市场在两大主要平台占有率排名第一，约占15%以上，其他主要竞争品牌包括收纳博士、百易特、杜拓、昂图等。

图 13：天猫平台真空收纳袋前十大品牌的市场占有率



资料来源：生意参谋，招股说明书，天风证券研究所

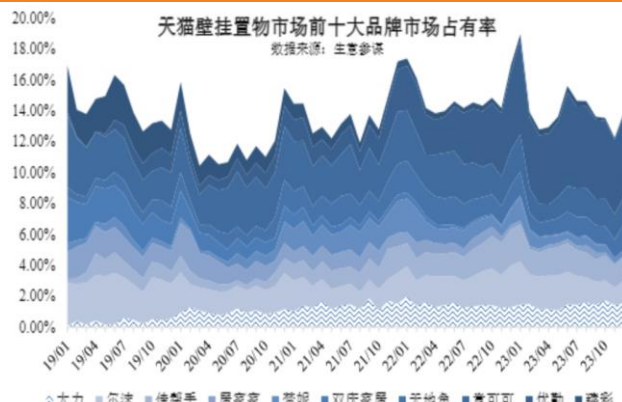
图 14：京东平台真空收纳袋前十大品牌的市场占有率



资料来源：京东商智，招股说明书，天风证券研究所

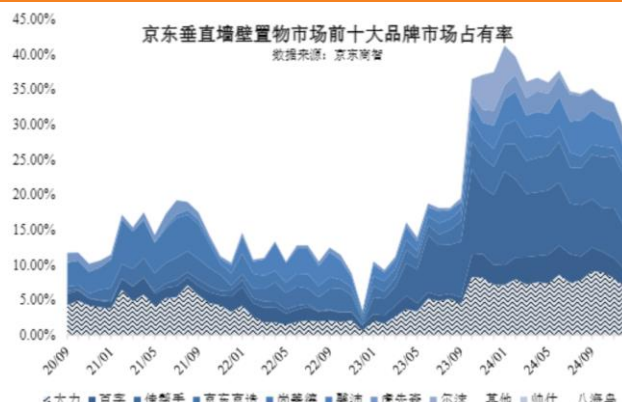
**(2) 垂直墙壁置物领域：市场集中度低，无明显竞争优势品牌。**2019 年至 2023 年期间，垂直墙壁置物产品在天猫平台上的直接竞争品牌共计 1,969 个，天猫平台垂直墙壁置物产品市场呈现出日用塑料制品行业整体集中度较低的特点，没有特别明显的竞争优势品牌，前十大品牌市场占有率在 15%左右，公司“太力”品牌的市场占有率约 1%-2%。在京东平台的市场占有率排名第一，约占 2%-7%。2023 年以前，京东平台前十大品牌市场占有率在 20%以下；2023 年以后前十大品牌的市场占有率有所提升，但仍在 40%以下，亦呈现出行业整体集中度较低的特点。

图 15：天猫平台挂置物前十大品牌的市场占有率



资料来源：生意参谋，招股说明书，天风证券研究所

图 16：京东平台挂置物前十大品牌的市场占有率



资料来源：京东商智，招股说明书，天风证券研究所

## 4. 盈利预测与估值

**收入方面：**我们预计公司 25-27 年营收分别为 11.4/13.6/16.5 亿，同比分别+12%/+20%/+21%；分产品看，公司核心品类真空收纳袋市场占有率保持领先，未来随着 to B 端市场的不断开拓，有望保持稳健增长趋势，预计 25-27 年收入分别为 3.7/4.2/4.3 亿，同比+2%/+12%/+4%；公司壁挂置物产品以具有自主知识产权的 TPE 弹性体材料为核心，具有独特的技术路线，公司因此成为宜家、沃尔玛、利德尔等国际零售巨头真空吸盘产品的唯一供应商，凭借独家供应优势，预计公司垂直墙壁置物产品与 TPE 弹性体材料具备较好的发展潜力；公司积极开拓户外用品及安全防护类产品，依托公司在真空技术等领域的长期积累，预计将成为公司新的利润增长点。

**毛利率方面：**公司将通过产品、运营与市场的协同发力提升利润率。聚焦产品创新与差异化竞争，加大研发投入以打造高溢价核心单品并优化成本结构；同时深耕 C 端精细化运营，提质增效管控获客与供应链成本、提升用户复购率；此外将重点拓展高毛利 B 端市场，扩大业务占比，通过规模效应与回款效率优化增厚盈利，全方位夯实盈利基础，预计毛利率仍有提升空间。我们预计公司 25-27 年毛利率分别为 56.3%/56.7%/56.9%，其中核心品类真空收纳袋毛利率分别为 59.5%/60.0%/61.0%，垂直墙壁置物产品毛利率分别为 61%/61.5%/62%。

表 5：公司收入拆分（百万元，%）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	835.3	1019.6	1140.5	1363.5	1651.9
YOY	30.9%	22.1%	11.9%	19.6%	21.2%
毛利率	59.4%	57.6%	56.3%	56.7%	56.9%
					分产品
真空收纳袋	354.6	366.3	373.9	417.3	434.8
YOY	28.0%	3.3%	2.1%	11.6%	4.2%
毛利率	61.0%	59.8%	59.5%	60.0%	61.0%
垂直墙壁置物产品	270.2	361.2	430.1	524.1	664.7
YOY	45.4%	33.7%	19.1%	21.8%	26.8%
毛利率	64.4%	62.6%	61.0%	61.5%	62.0%
户外用品		40.6	61.8	92.7	139.1
YOY			52.2%	50.0%	50.0%
毛利率		50.1%	47.0%	48.0%	48.0%
TPE 弹性体材料	7.7	8.2	9.0	12.6	18.9
YOY	-11.5%	6.5%	10.0%	40.0%	50.0%
毛利率	66.1%	65.3%	61.0%	62.0%	63.0%
真空食品及档案袋	8.2	7.1	7.5	8.2	10.7
YOY	-15.5%	-13.4%	5.0%	10.0%	30.0%
毛利率	47.2%	45.8%	47.0%	47.5%	48.0%
其他家居产品	182.3	223.7	246.1	295.3	369.1
YOY	22.0%	22.7%	10.0%	20.0%	25.0%
毛利率	46.7%	44.9%	44.5%	45.0%	45.0%
其他业务	12.3	12.6	12.18	13.398	14.7378
YOY	70.8%	2.4%	-3.3%	10.0%	10.0%
毛利率	67.0%	79.6%	80.0%	85.0%	84.7%

资料来源：wind，天风证券研究所

公司主营产品较为丰富，考虑行业分类、产品应用以及信息能否从公开渠道获得等因素，我们选取了塑料日用品行业恒鑫生活以及遮阳用品行业的玉马科技作为可比公司。根据 wind 一致预期，2026 年可比公司行业 PS 均值为 3.9x，参考可比公司 PS 水平，给予公司 26 年目标价 49.7 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 6：可比公司估值（采用 wind 一致预期）

股票代码	公司简称	总市值（亿元）	营业收入（亿元）		PS
			25E	26E	26E
301501.SZ	恒鑫生活	65	19	22	3.0
300993.SZ	玉马科技	46	8	9	4.9
	平均值				3.9

资料来源：wind，天风证券研究所 注：截至 2025 年 12 月 29 日收盘

## 5. 风险提示

**国际贸易摩擦风险。**公司产品外销地区主要包括美国、欧洲、日本等国家和地区，其中美国对公司出口产品存在加征关税情形。公司在亚马逊平台销售产品加征关税由公司自行承担，对其他外贸客户销售产品加征关税由客户承担。未来，若公司其他主要海外市场的国家或地区改变了进口关税政策，或实行贸易保护主义政策，而公司未能采取有效应对措施，则会影响公司产品在该国的销售，进而对公司经营业绩产生一定的不利影响。

**产品研发与技术迭代风险。**公司产品要获得广大消费者的认可，除了需要具备基本的使用功能和质量要求之外，更重要的是在人们生活水平普遍提高的情况下，在时尚性、功能性、健康性、环保性、趣味性等方面满足消费者日益变化的需求。若未来公司在研发过程中没有适时完成产品的更新迭代或者错误的预判消费者需求变化趋势，未能及时、准确地把握新技术或产品的发展动向或是新技术与产品研发完成后不符合市场需求，则研发迭代产品的周期会与市场更新脱节，技术储备无法持续为产品提供市场竞争力。

**电商平台费用大幅上涨的风险。**公司主要通过天猫、京东、抖音、亚马逊等电商平台开展线上销售，目前，上述电商平台已逐渐发展成为成熟的开放电商平台，同时随着网购用户增量趋于稳定，互联网流量红利效应逐渐减弱，流量增速放缓，电商竞争加剧，一方面导致公司的线上销售收入增速有所放缓，另一方面电商平台商家的促销推广竞争日趋激烈，公司促销推广成本呈上升趋势。

**原材料价格波动风险。**公司的主要原材料包括 PA/PE 复合膜、BOPA 膜、PE 膜等塑料薄膜以及 ABS 料、PP 料、PE 料等塑胶粒料。上述原材料价格变动是导致公司主要产品成本变动的主要因素之一。上述材料一般为塑料大宗商品，其价格波动在很大程度上受石油价格波动的影响。若未来原材料价格持续大幅上涨，而公司未能通过产品提价或内部消化成本的方式消化原材料成本增加的压力，将面临经营业绩下滑的风险。

**宏观经济增长放缓的风险。**近年来，国内外宏观环境不确定性加剧，全球局势动荡升级，经济增速面临较大下行压力。若宏观经济不确定性持续，居民收入、购买力及消费意愿将受到抑制，进而对消费行业增长构成冲击与挑战。

**汇率波动风险。**公司境外主营业务收入占比较高，公司的外销收入主要以美元结算。人民币汇率的波动，给公司带来汇兑损益并在一定程度上影响公司经营业绩。随着公司海外业务规模的快速扩张，公司外汇销售收入将进一步增加，如果人民币汇率出现较大幅度的波动，公司产品出口以及经营业绩可能受到不利影响，公司将面临汇率波动的风险。

**流动性不足的风险。**公司当前总市值小于 50 亿，属于小市值上市公司。此类公司通常存在股票流动性相对不足、股价波动性较高的特征，可能更容易受到市场情绪和短期资金流动的影响，股价潜在波动幅度可能大于大盘及行业平均水平，投资者需特别关注其流动性风险及由此带来的价格波动风险。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	278.31	313.97	799.13	891.06	1,050.53
应收票据及应收账款	40.11	47.24	50.47	66.35	75.18
预付账款	4.38	4.92	5.30	7.20	7.79
存货	90.16	114.64	133.17	183.15	177.43
其他	18.77	21.13	33.14	36.28	46.35
<b>流动资产合计</b>	<b>431.73</b>	<b>501.91</b>	<b>1,021.22</b>	<b>1,184.03</b>	<b>1,357.29</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	126.99	121.01	124.03	126.05	127.08
在建工程	0.00	7.84	10.31	13.71	18.29
无形资产	15.02	15.42	15.30	15.42	15.01
其他	74.91	78.31	76.59	75.04	74.77
<b>非流动资产合计</b>	<b>216.93</b>	<b>222.59</b>	<b>226.23</b>	<b>230.23</b>	<b>235.14</b>
<b>资产总计</b>	<b>648.66</b>	<b>724.50</b>	<b>1,247.45</b>	<b>1,414.26</b>	<b>1,592.43</b>
短期借款	20.01	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	150.89	152.00	208.54	249.95	279.01
其他	41.52	44.56	46.93	55.00	58.65
<b>流动负债合计</b>	<b>212.43</b>	<b>196.55</b>	<b>255.47</b>	<b>304.95</b>	<b>337.66</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	36.09	32.94	30.00	28.00	27.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>36.09</b>	<b>32.94</b>	<b>30.00</b>	<b>28.00</b>	<b>27.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>248.51</b>	<b>229.50</b>	<b>285.47</b>	<b>332.95</b>	<b>364.66</b>
少数股东权益	3.85	3.86	3.86	3.86	3.86
股本	81.21	81.21	108.28	108.28	108.28
资本公积	144.74	151.94	498.69	498.69	498.69
留存收益	170.34	257.98	351.15	470.48	616.94
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>400.15</b>	<b>495.00</b>	<b>961.98</b>	<b>1,081.32</b>	<b>1,227.77</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>648.66</b>	<b>724.50</b>	<b>1,247.45</b>	<b>1,414.26</b>	<b>1,592.43</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	84.98	87.66	93.16	119.34	146.45
折旧摊销	18.80	19.37	18.32	19.40	20.45
财务费用	2.29	0.92	(9.24)	(14.03)	(16.12)
投资损失	(0.41)	(0.34)	(0.45)	(0.39)	(0.40)
营运资金变动	16.15	(38.42)	24.46	(21.90)	18.11
其它	28.75	20.28	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>150.56</b>	<b>89.47</b>	<b>126.26</b>	<b>102.42</b>	<b>168.50</b>
资本支出	16.45	23.05	26.63	26.95	26.63
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(46.04)	(46.94)	(49.86)	(51.51)	(51.86)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(29.59)</b>	<b>(23.89)</b>	<b>(23.23)</b>	<b>(24.55)</b>	<b>(25.23)</b>
债权融资	(30.17)	(14.90)	8.32	14.06	16.21
股权融资	8.58	7.20	373.82	0.00	0.00
其他	(26.30)	(24.34)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(47.88)</b>	<b>(32.04)</b>	<b>382.14</b>	<b>14.06</b>	<b>16.21</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>73.09</b>	<b>33.54</b>	<b>485.16</b>	<b>91.92</b>	<b>159.48</b>

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>835.27</b>	<b>1,019.62</b>	<b>1,140.51</b>	<b>1,363.54</b>	<b>1,651.93</b>
营业成本	339.46	432.81	498.39	590.40	712.26
营业税金及附加	8.34	9.17	11.04	13.39	15.89
销售费用	280.25	357.51	410.58	485.42	594.70
管理费用	83.09	92.52	91.24	109.08	123.89
研发费用	28.25	32.91	34.22	45.00	54.51
财务费用	(0.48)	(3.75)	(9.24)	(14.03)	(16.12)
资产/信用减值损失	(4.93)	(2.98)	(3.28)	(3.56)	(3.69)
公允价值变动收益	1.41	1.54	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.41	0.34	0.45	0.39	0.40
其他	4.91	4.33	4.63	5.40	4.82
<b>营业利润</b>	<b>98.17</b>	<b>101.70</b>	<b>106.09</b>	<b>136.52</b>	<b>168.33</b>
营业外收入	0.90	1.08	1.02	1.09	1.02
营业外支出	0.66	1.72	0.80	0.85	1.01
<b>利润总额</b>	<b>98.41</b>	<b>101.06</b>	<b>106.31</b>	<b>136.75</b>	<b>168.34</b>
所得税	13.43	13.40	13.15	17.42	21.89
<b>净利润</b>	<b>84.98</b>	<b>87.66</b>	<b>93.16</b>	<b>119.34</b>	<b>146.45</b>
少数股东损益	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84.96</b>	<b>87.64</b>	<b>93.16</b>	<b>119.34</b>	<b>146.45</b>
每股收益(元)	1.05	1.08	0.86	1.10	1.35

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	30.95%	22.07%	11.86%	19.55%	21.15%
营业利润	49.84%	3.59%	4.32%	28.68%	23.30%
归属于母公司净利润	44.40%	3.16%	6.30%	28.09%	22.72%
<b>获利能力</b>					
毛利率	59.36%	57.55%	56.30%	56.70%	56.88%
净利率	10.17%	8.60%	8.17%	8.75%	8.87%
ROE	21.44%	17.84%	9.72%	11.08%	11.97%
ROIC	82.14%	116.51%	77.10%	115.31%	108.81%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.31%	31.68%	22.88%	23.54%	22.90%
净负债率	-63.00%	-61.90%	-82.38%	-81.79%	-85.01%
流动比率	2.03	2.55	4.00	3.88	4.02
速动比率	1.61	1.97	3.48	3.28	3.49
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	23.42	23.34	23.34	23.34	23.34
存货周转率	9.49	9.96	9.20	8.62	9.16
总资产周转率	1.41	1.49	1.16	1.02	1.10
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.05	1.08	0.86	1.10	1.35
每股经营现金流	1.85	1.10	1.17	0.95	1.56
每股净资产	4.88	6.05	8.85	9.95	11.30
<b>估值比率</b>					
市盈率	40.63	39.38	49.40	38.56	31.42
市净率	8.71	7.03	4.80	4.27	3.76
EV/EBITDA	0.00	0.00	32.07	25.49	19.97
EV/EBIT	0.00	0.00	38.05	29.49	22.62

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com