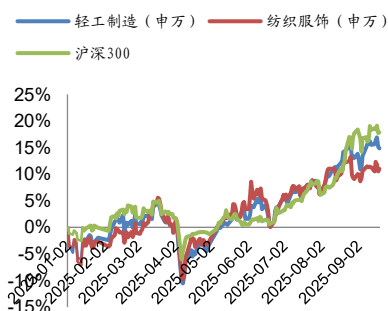


8月进出口双增长，新兴市场出口增速亮眼

行业评级：增 持

报告日期：2025-09-20

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：双胶纸期货上市，短期纸价仍遵循基本面运行_20250915》

主要观点：

● 周专题：8月进、出口双增长，新兴市场出口增速亮眼

2025年8月，我国货物贸易延续平稳增长态势，实现进、出口双增长。2025年前8个月我国进出口总值29.57万亿元人民币，同比增长3.5%。其中，出口17.61万亿元，增长6.9%；进口11.96万亿元，下降1.2%，降幅较前7个月收窄0.4个百分点。其中8月出口总值为3218.10亿美元，同比增速为+4.40%，较7月的7.18%增速略有下降，但增长势头不变，同时我国已实现连续三个月的进、出口双增长。我国经济新动能加快培育，市场活力不断增强，加之宏观政策支持持续发力，经济有望延续总体平稳、稳中有进发展态势。

2025年8月中国贸易顺差维持高位。8月进口总值为2194.81亿美元，同比增速为+1.29%，较7月的4.10%增速略有下降，上升趋势不变。在内需进口有所回暖和出口保持增长的背景下，2025年8月贸易顺差为1023.30亿美元，较前值7月的982.45亿美元明显拓宽，环比上升4.16%。

对东盟、欧盟、美国出口金额占比位列前三，对非洲、香港等新兴市场出口增速亮眼。2025年8月中国出口前三大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国，出口金额分别为571.22亿、516.89亿、316.04亿美元，占比分别为17.75%/16.06%/9.82%。从增长速度分析，对部分新兴市场出口增幅明显放大，其中对非洲、香港同比增速分别为25.86%、17.24%；对主要贸易伙伴中，受关税壁垒等政策影响，对美国出口疲软，同比增速-33.12%。与此同时，对俄罗斯联邦出口金额则明显下降，同比增速为-16.73%。

2025年8月，轻工纺服多类出口产品同比增速略有波动，整体仍保持平稳。塑料制品/鞋靴/玩具/箱包及类似容器/陶瓷产品2025年8月同比增速分别为0.80%/-7.40%/-20.90%/-14.90%/-0.20%，同比增速较7月分别变动-2.5pct/-0.90pct/-17.70pct/-5.00/-21.40pct。地产链相关行业家用电器/家具及其零件/灯具照明装置及其零件8月同比增速分别为-3.20%/-6.60%/-17.00%，同比增速较7月分别变动-6.20pct/-2.80pct/-11.50pct。

2025年7月轻工出口表现分化显著。2025年7月，以割草机为代表的庭院相关产品出口延续高景气度，割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机/其他割草机，分别同比增长52.33%/10.84%/42.35%。与居家相关的品类则普遍表现疲软，增长动能明显放缓，带软垫的木框架坐具（沙发）/厨房器具及其他家用或盥洗用瓷器/海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫/氯乙烯聚合物制铺地制品分别同比下降13.00%/26.21%/12.14%/12.91%。整体看，庭院经济相关产品出口表现强劲，而传统居家和室内装饰品类需求则持续疲软。

● 一周行情回顾

2025年9月15日至9月19日，上证综指下跌1.30%，深证成指上涨1.14%，创业板指上涨2.34%。分行业来看，申万轻工制造下跌0.58%，相较沪深300指数-0.14pct，在31个申万一级行业指数中排名18；申万纺织服饰下跌0.26%，相较沪深300指数+0.19pct，在31个申万一级行业指数中排名15。轻工制造行业一周涨幅前十分别

为景兴纸业(+22.43%)、蒙娜丽莎(+21.22%)、玉马科技(+17.04%)、亚振家居(+15.14%)、天振股份(+14.7%)、致欧科技(+11.52%)、美克家居(+11.47%)、松霖科技(+10.1%)、美之高(+10.09%)、美盈森(+9.81%)，跌幅前十分别为珠海中富(-11.66%)、沪江材料(-11.16%)、源飞宠物(-8.83%)、双枪科技(-8.23%)、宏裕包材(-7.71%)、家联科技(-7.47%)、山东华鹏(-7.34%)、张小泉(-7.08%)、王子新材(-7%)、创源股份(-6.78%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为泰慕士(+61.05%)、红豆股份(+26.14%)、报喜鸟(+22.51%)、兴业科技(+19.9%)、新华锦(+10.39%)、万里马(+10.16%)、开润股份(+7.29%)、联发股份(+6.99%)、江南高纤(+6.96%)、恒辉安防(+6.09%)，跌幅前十分别为曼卡龙(-10.8%)、莱绅通灵(-8.78%)、美邦服饰(-7.48%)、明牌珠宝(-7.35%)、迪阿股份(-7.05%)、萃华珠宝(-6.87%)、深中华 A(-6.81%)、ST 起步(-6.51%)、ST 金一(-6.46%)、深中华 B(-5.85%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025 年 9 月 7 日至 9 月 14 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 138.35 万平方米，环比 2.79%；100 大中城市住宅成交土地面积 170.47 万平方米，环比-24.35%。2025 年前八个月，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.99 亿平方米，累计同比-18.5%；商品房销售面积 5.73 亿平方米，累计同比-4.7%。**2) 原材料数据：**截至 2025 年 9 月 19 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13750 元/吨，周环比-0.36%；MDI 现货价为 15500 元/吨，周环比-0.32%。**3) 销售数据：**2025 年 8 月，家具销售额为 168.5 亿元，同比 18.6%；当月家具及其零件出口金额为 468733.9 万美元，同比-3.2%；建材家居卖场销售额为 1056.5 亿元，同比-15.05%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 9 月 19 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5589.29/4221.84/3833.33 元/吨，周环比-0.24%/0.44%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1651.39/1620/2105 元/吨，周环比 0.97%/0.93%/2.43%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3969/3138.75/3571.8/2791.25 元/吨，周环比 0.13%/0%/0.28%/0.72%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4980/4800 元/吨，周环比-0.4%/-0.39%；生活用纸价格为 5583.33 元/吨，周环比 0%。**2) 吨盈数据：**截至 2025 年 9 月 19 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-197.98/-393.49/344.83/-518.42 元/吨。**3) 纸类库存：**截至 2025 年 8 月 30 日，青岛港月度库存为 1402 千吨，月环比 0.07%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.09/16.87/20.12 天，月环比 0.33%/0.3%/1.21%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 960/510.5/1038.5 千吨，月环比-3.52%/-32.74%/-23.36%；生活用纸月度企业库存为 517.5 千吨，月环比-9.21%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至 2025 年 9 月 19 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15283 元/吨，周环比 0.23%。截至 2025 年 9 月 18 日，Cotlook A 指数为 78.65 美分/磅，周环比 0.77%。截至 2025 年 9 月 12 日，中国粘胶短纤市场价为 13050 元/吨，周环比 1.16%；

中国涤纶短纤市场价为 6470 元/吨，周环比 0.15%。截至 2025 年 9 月 16 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22540 元/吨，周环比-0.22%；中国长绒棉价格指数:237 为 21860 元/吨，周环比-0.23%。截至 2025 年 9 月 18 日，内外棉差价为 1061 元/吨，周环比 1.14%。**2) 销售数据：**2025 年 8 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1045.1 亿元，同比 3.1%；当月服装及衣着附件出口金额为 1414590 万美元，同比-10%。

● 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：8月进出口双增长，新兴市场出口增速亮眼	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	12
3.3 纺织服饰	15
4 行业重要新闻	16
5 公司重要公告	19
6 风险提示	21

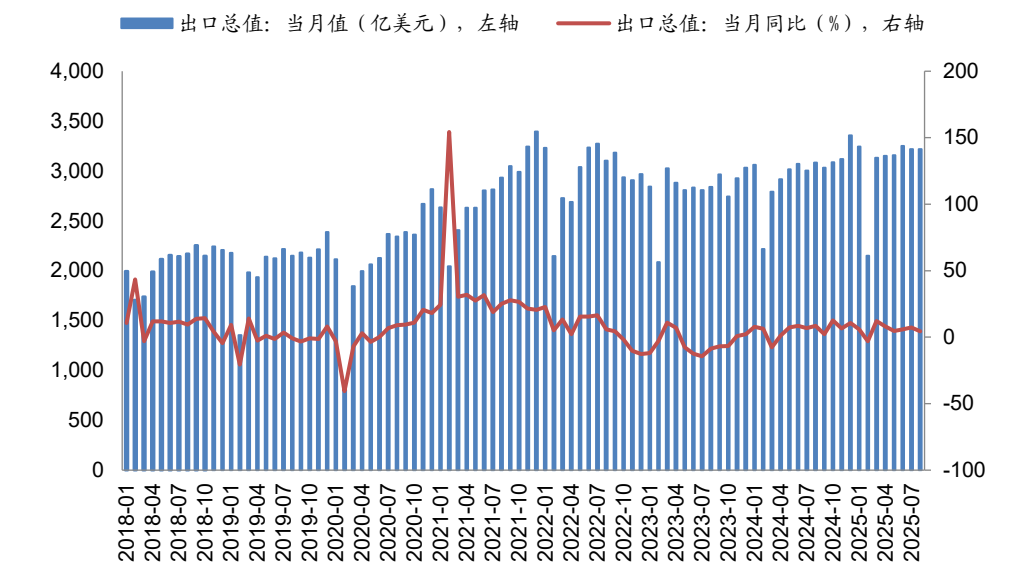
图表目录

图表 1 中国出口金额当月值及同比变化 (亿美元, %)	6
图表 2 中国进口金额当月值及同比变化 (亿美元, %)	7
图表 3 中国进出口差额 (亿美元)	7
图表 4 22 年至今中国出口重点国家/地区当月金额占比 (%)	7
图表 5 22 年至今中国出口重点国家/地区当月同比增速 (%)	7
图表 6 2025 年 6 月至 7 月部分细分轻工产品出口金额增速	8
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
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	9
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 (%)	9
图表 10 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 11 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 12 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	10
图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	11
图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 15 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	11
图表 18 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 20 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	12
图表 22 木浆价格变化	13
图表 23 废纸价格变化	13
图表 24 浆纸系价格	13
图表 25 废纸系价格	13
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	13
图表 27 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 28 青岛港木浆库存	14
图表 29 包装用纸企业库存	14
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)	15
图表 33 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	15
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, %)	16
图表 39 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	16

1 周专题：8 月进出口双增长，新兴市场出口增速亮眼

2025 年 8 月，我国货物贸易延续平稳增长态势，实现进、出口双增长。2025 年前 8 个月我国进出口总值 29.57 万亿元人民币，同比增长 3.5%。其中，出口 17.61 万亿元，增长 6.9%；进口 11.96 万亿元，下降 1.2%，降幅较前 7 个月收窄 0.4 个百分点。其中 8 月出口总值为 3218.10 亿美元，同比增速为+4.40%，较 7 月的 7.18%增速略有下降，但增长势头不变，同时我国已实现连续三个月的进、出口双增长。我国经济新动能加快培育，市场活力不断增强，加之宏观政策持续发力，经济有望延续总体平稳、稳中有进发展态势。

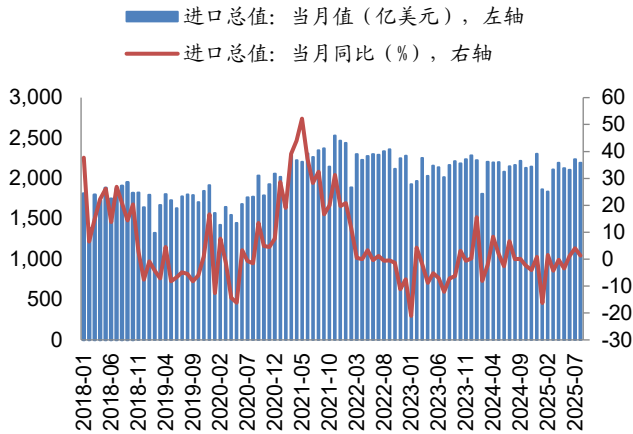
图表 1 中国出口金额当月值及同比变化（亿美元，%）



资料来源：妙想 Choice，海关总署，华安证券研究所

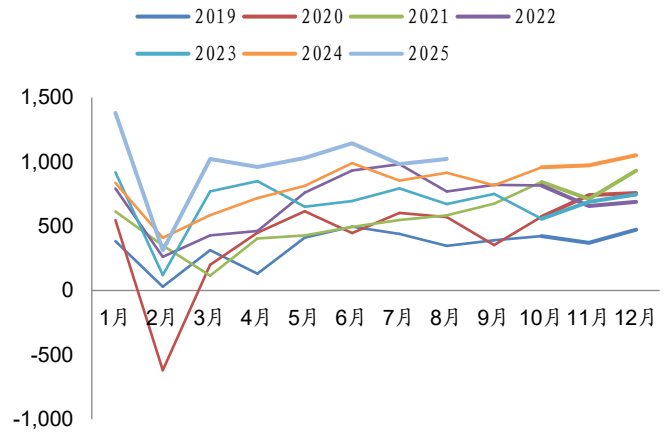
2025 年 8 月中国贸易顺差维持高位。8 月进口总值为 2194.81 亿美元，同比增速为+1.29%，较 7 月的 4.10%增速略有下降，上升趋势不变。在内需进口有所回暖和出口保持增长的背景下，2025 年 8 月贸易顺差为 1023.30 亿美元，较前值 7 月的 982.45 亿美元明显拓宽，环比上升 4.16%。

图表 2 中国进口金额当月值及同比变化 (亿美元, %)



资料来源: 妙想 Choice, 海关总署, 华安证券研究所

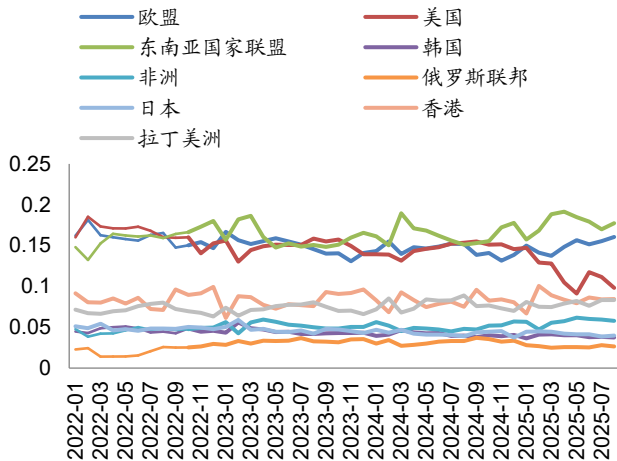
图表 3 中国进出口差额 (亿美元)



资料来源: 妙想 Choice, 海关总署, 华安证券研究所

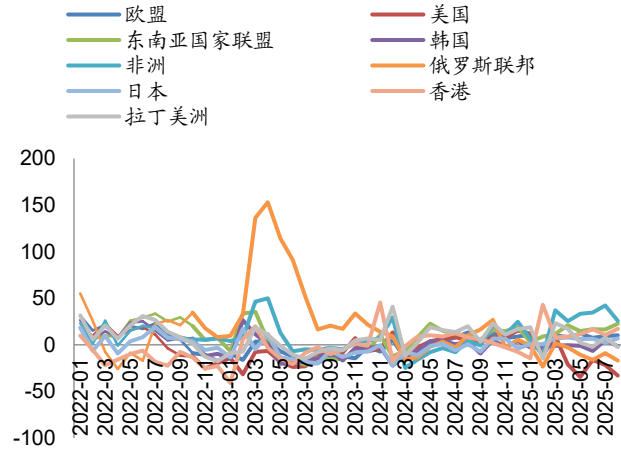
对东盟、欧盟、美国出口金额占比位列前三, 对非洲、香港等新兴市场出口增速亮眼。2025 年 8 月中国出口前三大贸易伙伴为东盟、欧盟、美国, 出口金额分别为 571.22 亿、516.89 亿、316.04 亿美元, 占比分别为 17.75%/16.06%/9.82%。从增长速度分析, 对部分新兴市场出口增幅明显放大, 其中对非洲、香港同比增速分别为 25.86%、17.24%; 对主要贸易伙伴中, 受关税壁垒等政策影响, 对美国出口疲软, 同比增速-33.12%。与此同时, 对俄罗斯联邦出口金额则明显下降, 同比增速为-16.73%。

图表 4 22 年至今中国出口重点国家/地区当月金额占比 (%)



资料来源: 妙想 Choice, 海关总署, 华安证券研究所

图表 5 22 年至今中国出口重点国家/地区当月同比增速 (%)



资料来源: 妙想 Choice, 海关总署, 华安证券研究所

2025 年 8 月, 轻工纺服多类出口产品同比增速略有波动, 整体仍保持平稳。塑料制品/鞋靴/玩具/箱包及类似容器/陶瓷产品 2025 年 8 月同比增速分别为 0.80%/-7.40%/-20.90%/-14.90%/-0.20%, 同比增速较 7 月分别变动-2.5pct/-0.90pct/-17.70pct/-5.00pct/-21.40pct。地产链相关行业家用电器/家具及其零件/灯具照明装置及其零件 8 月同比增速分别为-3.20%/-6.60%/-17.00%, 同比增速较 7 月分别变动-6.20pct/-2.80pct/-11.50pct。

2025 年 7 月轻工出口表现分化显著。2025 年 7 月, 以割草机为代表的庭院相

关产品出口延续高景气度，割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机/其他割草机，分别同比增长 52.33%/10.84%/42.35%。与居家相关的品类则普遍表现疲软，增长动能明显放缓，带软垫的木框架坐具（沙发）/厨房器具及其他家用或盥洗用瓷器/海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫/氯乙烯聚合物制铺地制品分别同比下降 13.00%/26.21%/12.14%/12.91%。整体看，庭院经济相关产品出口表现强劲，而传统居家和室内装饰品类需求则持续疲软。

图表 6 2025 年 6 月至 7 月部分细分轻工产品出口金额增速

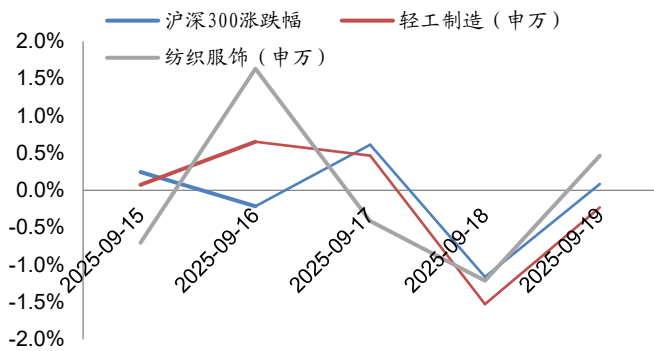
产品名称	海关名称	7 月增速边际变化 (pct)	202507	202506
办公椅	木制的可调高度的转动坐具	-14.94	15.56%	30.50%
	非木制可调高度的转动坐具	2.97	-4.87%	-7.84%
沙发	带软垫的木框架坐具	3.74	-13.00%	-16.74%
	带软垫的金属框架坐具	4.96	2.04%	-2.92%
人造草坪	其他化学纤维制簇绒人造草皮	15.70	7.07%	-8.63%
	其他化学纤维簇绒地毯及未列名簇绒铺地制品	8.41	-10.90%	-19.32%
床垫	弹簧床垫	1.45	28.47%	27.02%
	海绵橡胶或泡沫塑料制褥垫，不论是否包面	1.32	-12.14%	-13.46%
保温瓶	保温瓶和其他真空容器及其零件，但玻璃瓶胆除外	0.06	-6.04%	-6.10%
瓷器具	瓷餐具、厨房器具及其他家用或盥洗用瓷器	-19.59	-26.21%	-6.62%
塑料餐饮具	塑料制餐具及厨房用具	-2.91	-4.94%	-2.02%
PVC 地板	氯乙烯聚合物制铺地制品	9.38	-12.91%	-22.29%
庭院用伞	庭园用伞及类似伞	1.28	-3.27%	-4.55%
户外水池	未列名运动或户外游戏用品及设备；游泳池或戏水池	-3.67	-5.30%	-1.63%
宠物食品	零售包装的狗食或猫食饲料	17.31	-3.85%	-21.16%
割草机	割刀水平旋转草坪、公园或运动场机动割草机	9.79	52.33%	42.54%
	其他草坪、公园或运动场地割草机	25.05	10.84%	-14.21%
	其他割草机，包括牵引装置用的刀具杆	-44.56	42.35%	86.91%

资料来源：妙想 Choice，中国海关总署，华安证券研究所

2 一周行情回顾

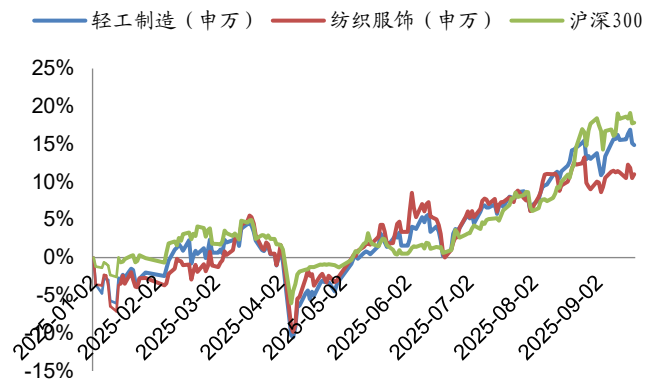
2025 年 9 月 15 日至 9 月 19 日，上证综指下跌 1.30%，深证成指上涨 1.14%，创业板指上涨 2.34%。分行业来看，申万轻工制造下跌 0.58%，相较沪深 300 指数 -0.14pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 18；申万纺织服饰下跌 0.26%，相较沪深 300 指数+0.19pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 15。

图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



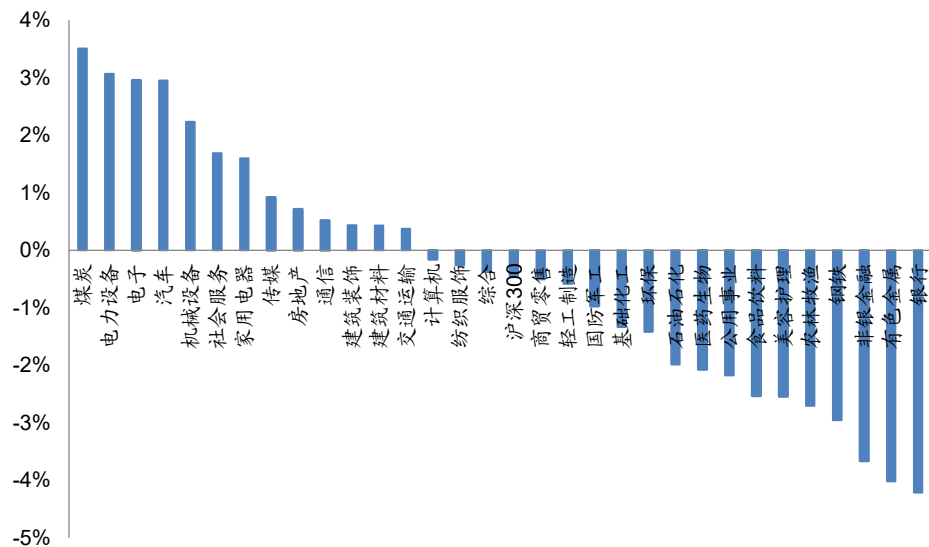
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 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

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景兴纸业(+22.43%)、蒙娜丽莎(+21.22%)、玉马科技(+17.04%)、亚振家居(+15.14%)、天振股份(+14.7%)、致欧科技(+11.52%)、美克家居(+11.47%)、松霖科技(+10.1%)、美之高(+10.09%)、美盈森(+9.81%)，跌幅前十分别珠海中富(-11.66%)、沪江材料(-11.16%)、源飞宠物(-8.83%)、双枪科技(-8.23%)、宏裕包材(-7.71%)、家联科技(-7.47%)、山东华鹏(-7.34%)、张小泉(-7.08%)、王子新材(-7%)、创源股份(-6.78%)。

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	002067.SZ	景兴纸业	22.43	1	000659.SZ	珠海中富	-11.66
2	002918.SZ	蒙娜丽莎	21.22	2	870204.BJ	沪江材料	-11.16
3	300993.SZ	玉马科技	17.04	3	001222.SZ	源飞宠物	-8.83
4	603389.SH	亚振家居	15.14	4	001211.SZ	双枪科技	-8.23
5	301356.SZ	天振股份	14.70	5	837174.BJ	宏裕包材	-7.71

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泰慕士(+61.05%)、红豆股份(+26.14%)、报喜鸟(+22.51%)、兴业科技(+19.9%)、新华锦(+10.39%)、万里马(+10.16%)、开润股份(+7.29%)、联发股份(+6.99%)、江南高纤(+6.96%)、恒辉安防(+6.09%)，跌幅前十分别为曼卡龙(-10.8%)、莱绅通灵(-8.78%)、美邦服饰(-7.48%)、明牌珠宝(-7.35%)、迪阿股份(-7.05%)、萃华珠宝(-6.87%)、深中华 A(-6.81%)、ST 起步(-6.51%)、ST 金一(-6.46%)、深中华 B(-5.85%)。

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	001234.SZ	泰慕士	61.05	1	300945.SZ	曼卡龙	-10.80
2	600400.SH	红豆股份	26.14	2	603900.SH	莱绅通灵	-8.78
3	002154.SZ	报喜鸟	22.51	3	002269.SZ	美邦服饰	-7.48
4	002674.SZ	兴业科技	19.90	4	002574.SZ	明牌珠宝	-7.35
5	600735.SH	新华锦	10.39	5	301177.SZ	迪阿股份	-7.05

资料来源：wind，华安证券研究所

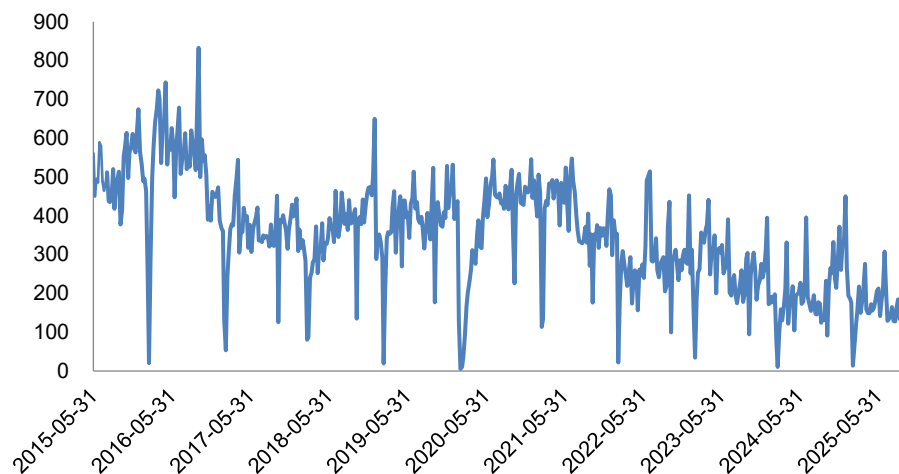
3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2025 年 9 月 7 日至 9 月 14 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 138.35 万平方米，环比 2.79%；100 大中城市住宅成交土地面积 170.47 万平方米，环比-24.35%。2025 年前八个月，住宅新开工面积 2.93 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.99 亿平方米，累计同比-18.5%；商品房销售面积 5.73 亿平方米，累计同比-4.7%。

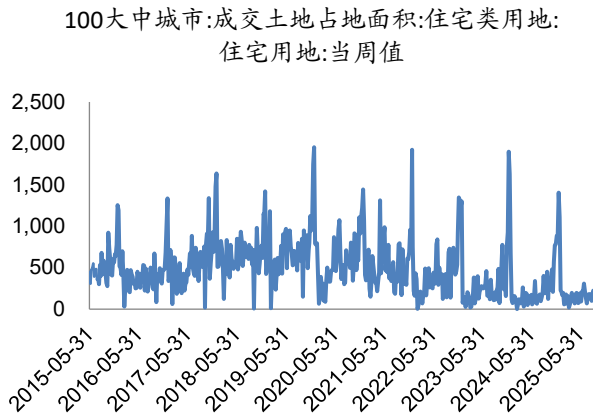
图表 12 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

30 大中城市:商品房成交面积:当周值



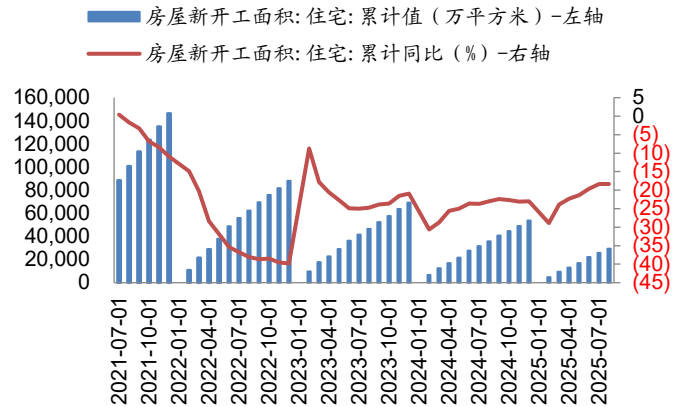
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



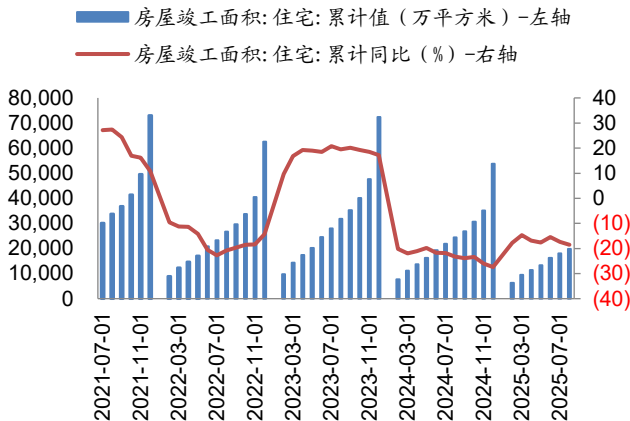
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



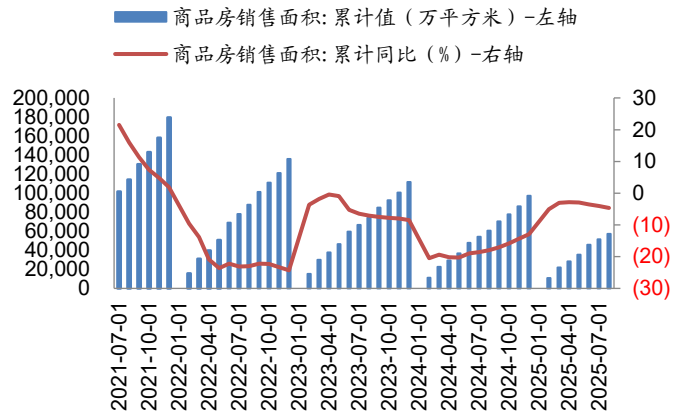
资料来源: wind, 华安证券研究所

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

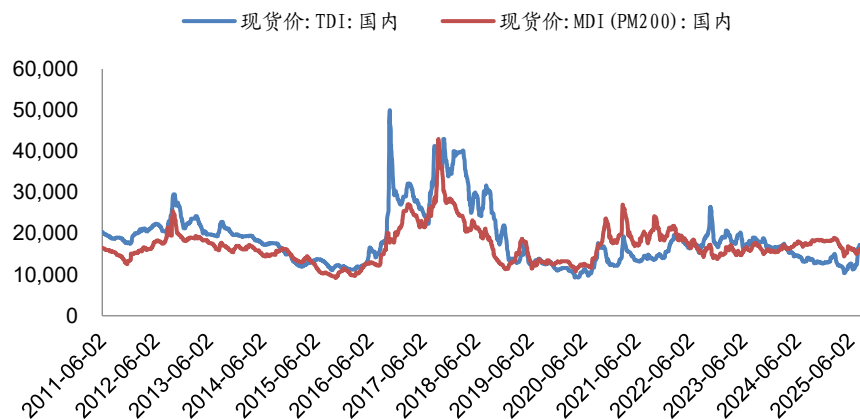
图表 16 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 9 月 19 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13750 元/吨, 周环比-0.36%; MDI 现货价为 15500 元/吨, 周环比-0.32%。

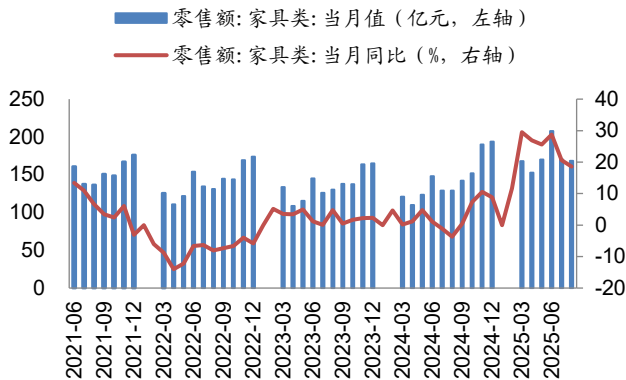
图表 17 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

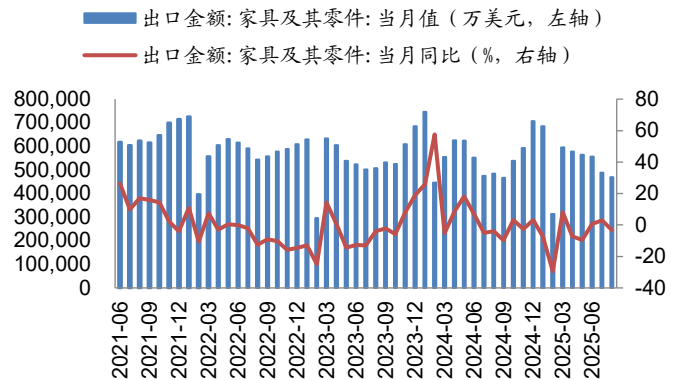
销售数据：2025年8月，家具销售额为168.5亿元，同比18.6%；当月家具及其零件出口金额为468733.9万美元，同比-3.2%；建材家居卖场销售额为1056.5亿元，同比-15.05%。

图表 18 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



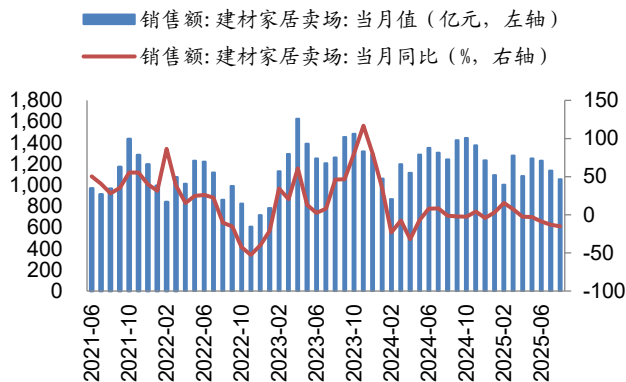
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 19 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



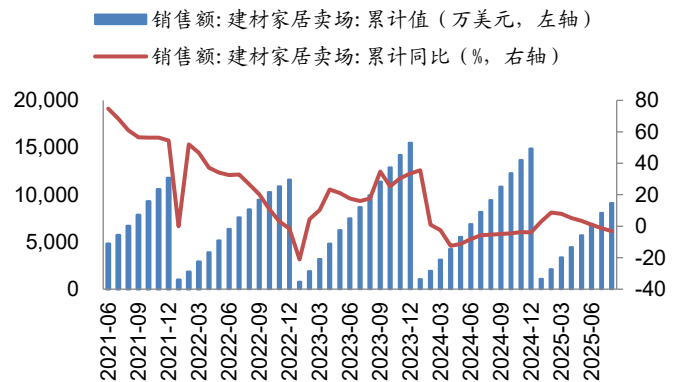
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 20 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 21 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

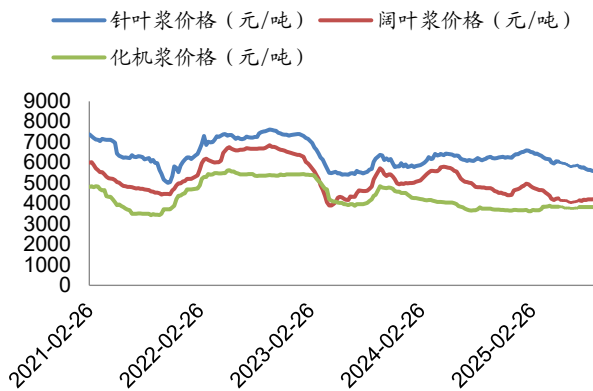


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

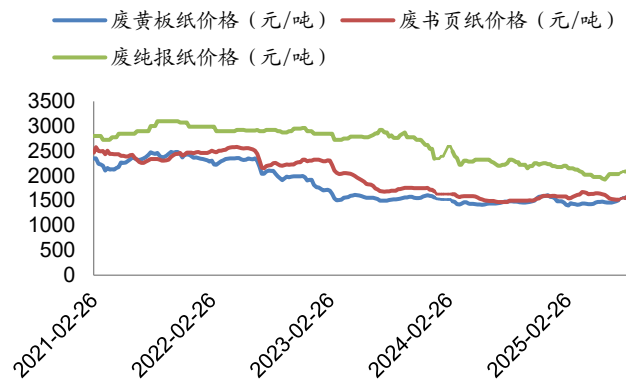
纸浆&纸产品价格：截至2025年9月19日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5589.29/4221.84/3833.33元/吨，周环比-0.24%/0.44%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1651.39/1620/2105元/吨，周环比0.97%/0.93%/2.43%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为3969/3138.75/3571.8/2791.25元/吨，周环比0.13%/0%/0.28%/0.72%；双铜纸/双胶纸价格分别为4980/4800元/吨，周环比-0.4%/-0.39%；生活用纸价格为5583.33元/吨，周环比0%。

图表 22 木浆价格变化



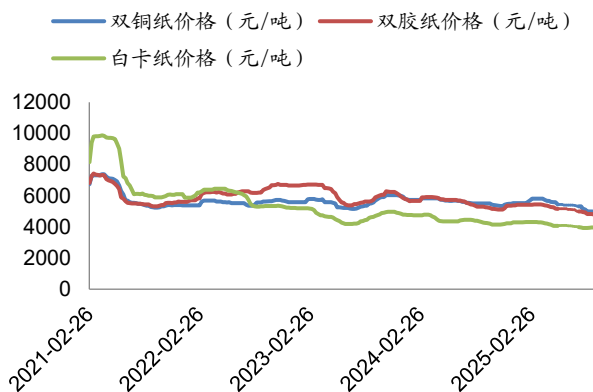
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 废纸价格变化



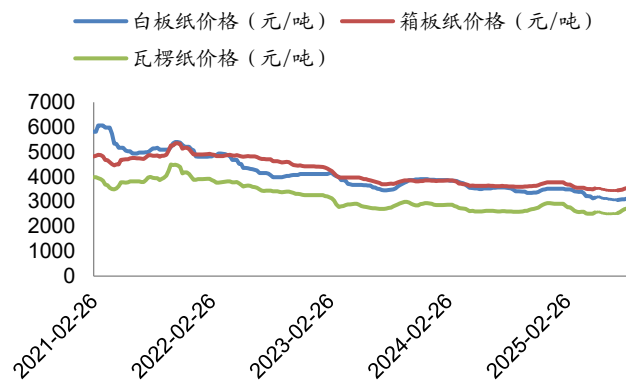
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 浆纸系价格



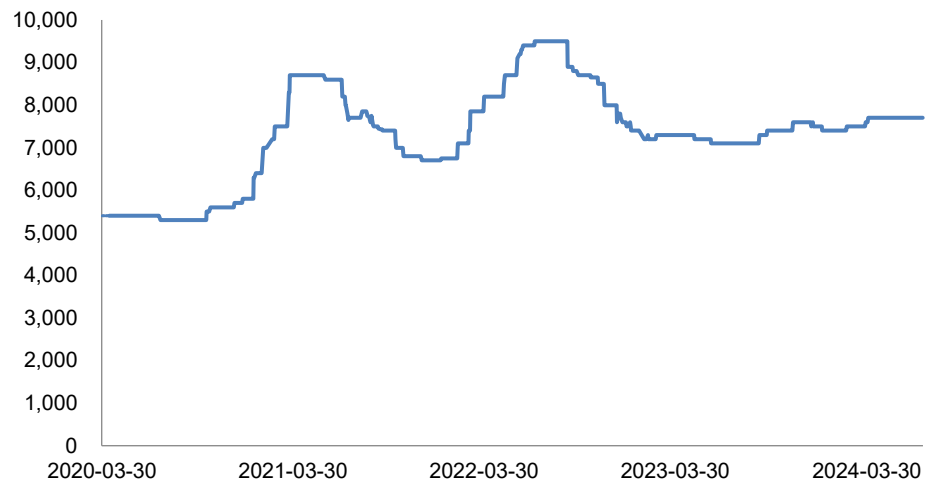
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

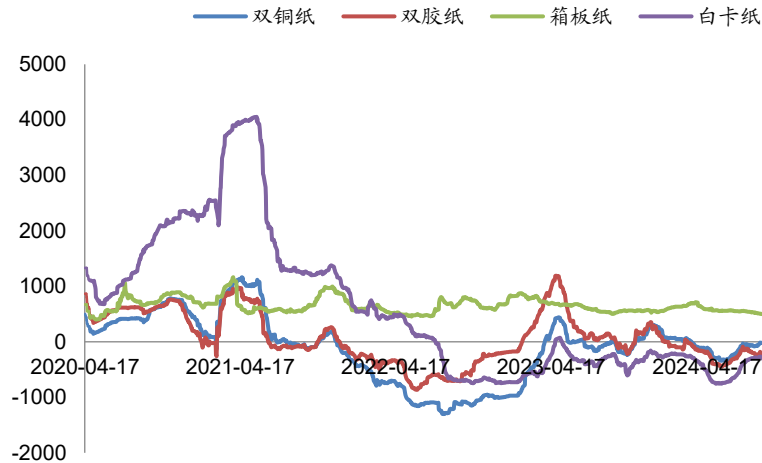
图表 26 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 9 月 19 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-197.98/-393.49/344.83/-518.42 元/吨。

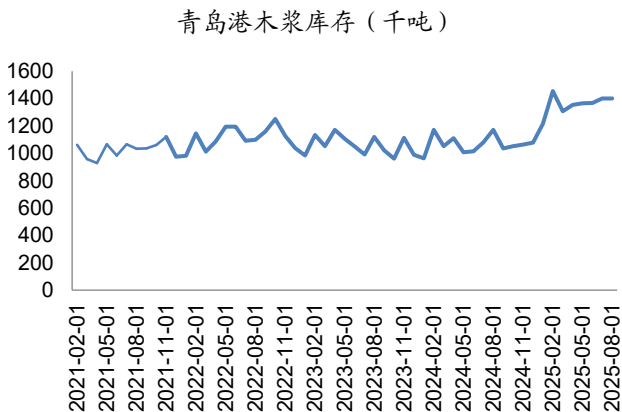
图表 27 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

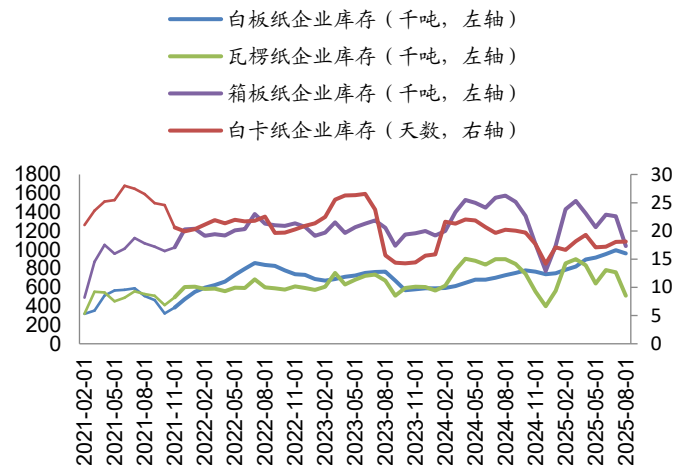
纸类库存：截至 2025 年 8 月 30 日，青岛港月度库存为 1402 千吨，月环比 0.07%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.09/16.87/20.12 天，月环比 0.33%/0.3%/1.21%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 960/510.5/1038.5 千吨，月环比-3.52%/-32.74%/-23.36%；生活用纸月度企业库存为 517.5 千吨，月环比-9.21%。

图表 28 青岛港木浆库存



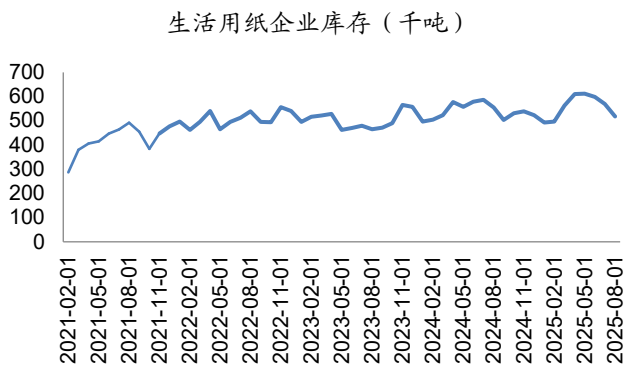
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 包装用纸企业库存



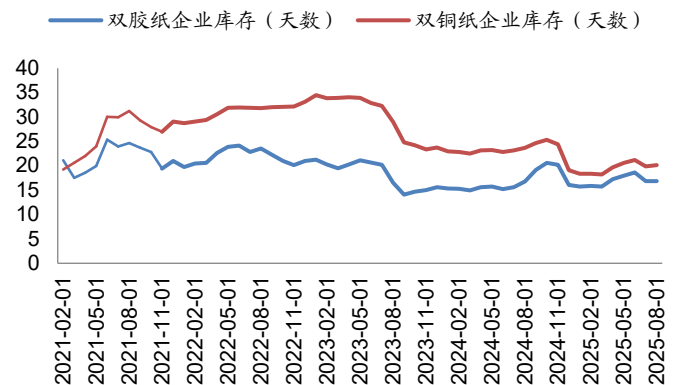
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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

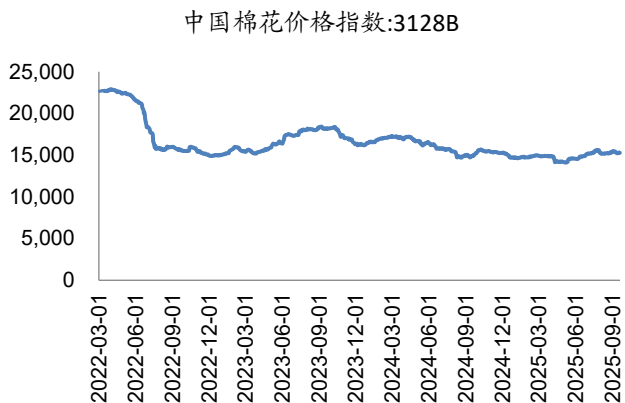


资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

3.3 纺织服饰

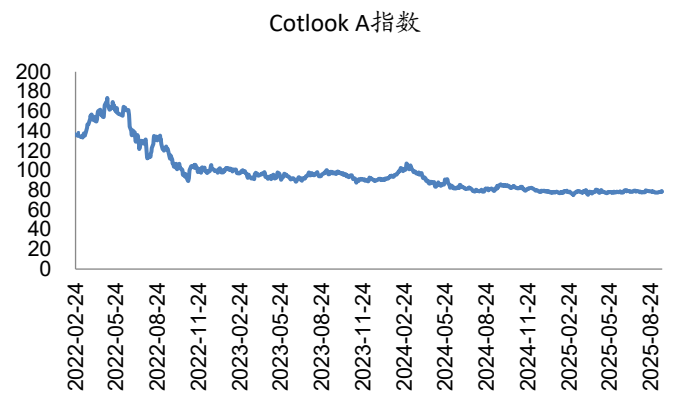
原材料: 截至 2025 年 9 月 19 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15283 元/吨, 周环比 0.23%。截至 2025 年 9 月 18 日, Cotlook A 指数为 78.65 美分/磅, 周环比 0.77%。截至 2025 年 9 月 12 日, 中国粘胶短纤市场价为 13050 元/吨, 周环比 1.16%; 中国涤纶短纤市场价为 6470 元/吨, 周环比 0.15%。截至 2025 年 9 月 16 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22540 元/吨, 周环比-0.22%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21860 元/吨, 周环比-0.23%。截至 2025 年 9 月 18 日, 内外棉差价为 1061 元/吨, 周环比 1.14%。

图表 32 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



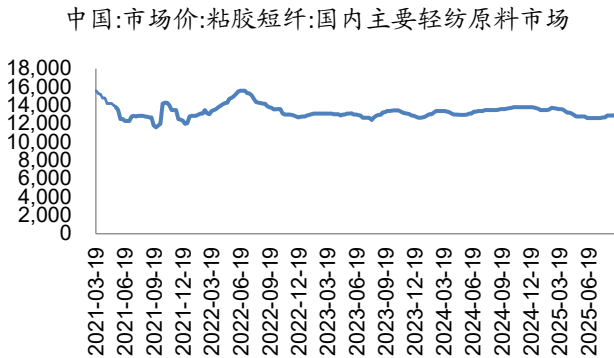
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

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)



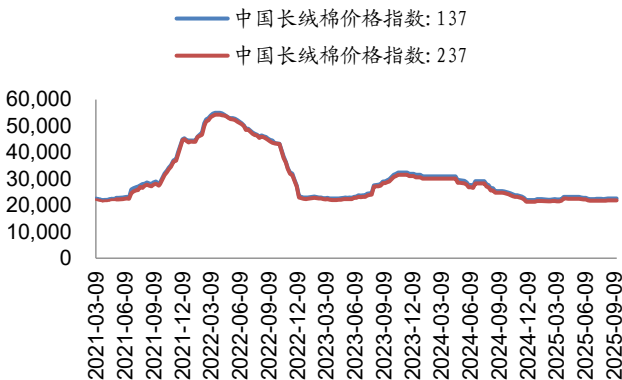
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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

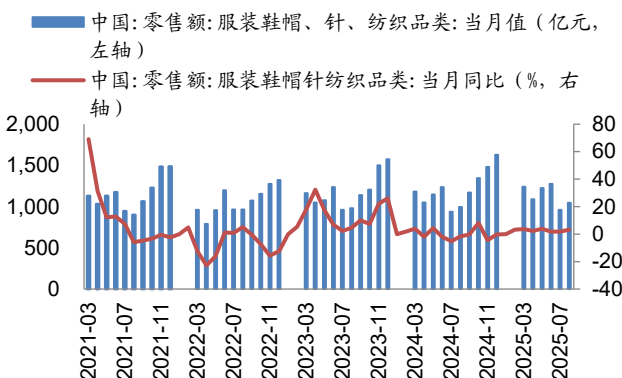
图表 37 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

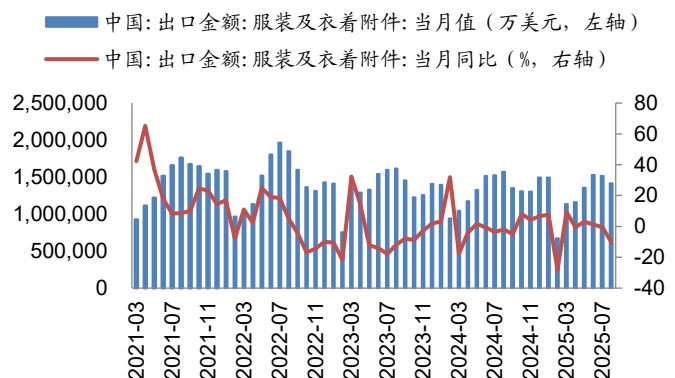
销售数据: 2025 年 8 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1045.1 亿元, 同比 3.1%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1414590 万美元, 同比-10%。

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）中国产业经济信息网：我国纺织行业单位产值能耗近 20 年下降超 65% 再生纤维年使用量突破 300 万吨（2025-09-18）

近日，由中国纺织工业联合会主办的 2025 循环创新·时尚大会在上海市召开。会上，中国纺织工业联合会会长孙瑞哲表示，从 2005 年到 2024 年，我国纺织行业单位产值能耗下降超过 65%，废旧纺织品回收利用量年均增长 12%，再生纤维年使用量突破 300 万吨。这些数字的背后是纺织行业对循环经济的积极探索。

自“双碳”目标提出以来，全球纺织业正加速摆脱“资源消耗型线性模式”，向“闭环再生循环体系”深度跃迁。2022 年，国家发展改革委、商务部、工业和信息化部联合印发《关于加快推进废旧纺织品循环利用的实施意见》，明确提出“2025 年废旧纺织品循环利用率达到 25%、再生纤维产量达到 200 万吨”的量化目标。

中国纺织工业联合会发布的数据显示，我国纺织行业规模庞大，2024 年棉花产量超过 600 万吨，化纤产量接近 7000 万吨，布产量超过 300 亿米，废旧纺织品回收量达 515 万吨。虽然 2016 年至 2024 年间，废旧纺织品回收量整体呈上升趋势，2023 年增速达到 15.7%，但相对于纺织行业巨大的生产和消费量，回收总量与行业规模相比仍显不足，循环经济发展仍面临严峻挑战。

（2）纸业网：今年前 8 个月 东莞纸及纸板制品出口额超 48.6 亿（2025-09-16）

近年来，随着制造业的不断升级以及电商行业的蓬勃发展，全球对包装产品的需求日益旺盛。据统计，今年 1-8 月，东莞市出口纸及纸板制品超 48.6 亿元，同比增长 5.6%。像广东岚瑞技术集团股份有限公司这样专注于纸质包装生产的企业，迎来了订单增长的高峰。

“我们的产品包括纸箱、彩盒及纸箱内部配件，如瓦楞刀卡、瓦楞插卡、瓦楞压线卡等，”广东岚瑞技术集团股份有限公司报关经理潘水珍表示，“今年 1-8 月，我们的包装用纸制品出口同比增长超 106%，远超预期。”潘水珍表示，“海关不仅为我们解读北美等地的准入标准，还指导我们解决了单耗变更等问题，让我们能够及时享受到政策红利。”

东莞是中国造纸产业的重要基地，造纸及纸制品产业是东莞八大传统支柱产业之一。东莞的造纸及纸制品产业已建成集总部、研发、设计、生产、检测、销售、回收等全产业链条于一体的产业集聚区。例如中堂镇是东莞唯一拥有造纸及纸制品全产业链的区域，集群内配套原材料、水电动力、化学辅助材料、包材、印刷等上下游供应链及专业的国内外经销商以及物流企业，为产业发展提供了有力支撑。

在东莞 2025 年“倍增企业”名单中，据记者不完全统计，造纸、包装、印刷行业共有 13 家企业入选，包括玖龙纸业、理文造纸、玖龙包装、旺盈集团、永发印务等。

（3）电子烟资讯网：9 月美国四州电子烟新政落地，严限产品包装、成分、产地与广告（2025-09-18）

自 2025 年 9 月 1 日起，美国电子烟市场迎来了一系列重大政策调整，多个州纷纷出台新规，旨在加强对电子烟行业的监管，保护公众健康，尤其是青少年群体。这些政策变化不仅影响着电子烟制造商、零售商，也对广大消费者产生了深远影响。

德克萨斯州：严限产品包装、成分、产地与广告投放

全面禁止销售外观被设计成日常用品（如荧光笔、钢笔、化妆品、智能手表或

U 盘等)且可能吸引儿童的电子烟产品;禁止销售含四氢大麻酚(THC)、酒精、卡痛(kratom)、噻奈普汀(tianeptine)等物质的电子烟;禁止销售全部或部分在中国及其他被美国指定的“外国敌对势力”国家制造的电子烟;严禁销售包装上印有卡通人物、名人姓名或模仿糖果、果汁等食品图像的电子烟产品;禁止烟草和电子烟产品在距离教堂和学校 1000 英尺(304.8 米)范围内投放相关广告;电子烟的定义被扩大到包括非尼古丁电子烟。

违反该法律将被视为 A 级轻罪,可处以最高一年的县监狱监禁和每项违规行为最高 4000 美元的罚款。该法律取代了之前的 B 级处罚。将促使在得克萨斯州运营的电子烟公司迅速改变其供应链、包装和营销策略。

威斯康星州:仅允许 FDA 批准产品销售

只有经过 FDA 批准的无尼古丁或薄荷醇电子烟可在威斯康星州销售。违反将面临巨额罚款:每个 SKU 每天罚款 1000 美元。

禁令生效首周:美国威斯康星州零售店销量暴跌 90%,库存封存,货架空空;威斯康星州行业组织 WiscoFAST 已对州税务局提起诉讼,多数门店仍在观望 WiscoFAST 就禁令提起的诉讼是否会带来政策调整,或这是否意味着威斯康星州电子烟行业将迎来重大转变。

阿肯色州:渐进式执法,严管非法产品

限制一次性封闭系统电子烟和含尼古丁的烟油产品;仅允许销售已获 FDA 批准或正在审查中的产品;限制营销策略来保护儿童。电子烟产品不得再模仿吸引未成年人的设计、标签或包装,例如卡通、超级英雄或蛋糕、糖果等名称。

阿肯色州同样从 9 月 1 日生效,但提供缓冲期至 11 月 1 日才开始全面执法。违规产品将被查封,销售商可能面临高额罚款和许可证吊销。目前 FDA 仅批准 39 种电子烟产品,多数市场产品不在 FDA 授权范围,多数库存将被视为非法产品,不能销售。

加利福尼亚州:建立无味烟草清单

美国加州行政法办公室(OAL)于 8 月 25 日批准加州司法部提出的紧急法规,建立申请、维护与执行“无味烟草清单(Unflavored Tobacco List)”的程序。该法规自 8 月 25 日生效,有效期至 2026 年 2 月 24 日。

草案覆盖所有烟草及尼古丁产品类别,包括卷烟、雪茄、加热不燃烧产品、电子烟设备与烟油、无烟烟草制品、尼古丁袋等。并且要求申请人必须针对每个“品牌风格”(Brand Style)单独提交在线申请,证明产品无任何特征性风味,放弃可能的主权豁免,同意接受加州法院管辖,并提供最大零售包装的样品。每款产品需缴纳 300 美元申请费,变体 150 美元;年续费 150 美元。提交信息必须真实无误,否则将面临伪证处罚。按时提交的产品将被优先纳入首批清单,该清单计划于 2025 年 12 月 31 日或之前发布。“无味烟草清单”将成为全州唯一的合法销售名录,零售商只能销售清单上的产品。

(4) 大中华印刷网:《包装储运图形符号标志》等四项国家标准批准发布(2025-09-16)

近日,国家市场监督管理总局(国家标准化管理委员会)发布《关于批准发布〈包装储运图形符号标志〉等 622 项推荐性国家标准和 6 项推荐性国家标准修改单的公告》(中华人民共和国国家标准公告 2025 年第 21 号)。

全国包装标准化技术委员会归口的 4 项国家标准制修订项目 GB/T 191-2025《包装储运图形符号标志》、GB/T 10454-2025《包装 非危险货物用柔性中型散装

容器》、GB/T 17449-2025《包装 玻璃容器 螺纹瓶口尺寸》、GB/T 19787-2025《包装材料 聚烯烃热收缩薄膜》，于2025年8月29日完成发布，将在2026年3月1日实施。

（5）纸视界：中国纸浆：9月库存窄幅去库（2025-09-19）

截止2025年9月11日，中国纸浆主流港口样本库存量为206.2万吨，较上期去库0.4万吨，环比下降0.2%，呈窄幅去库走势。

2025年8月，纸浆进口总量265.3万吨，环比降7.8%，同比降5.6%，累计2410.8万吨，累计同比增5.0%。9月16日，上期所纸浆仓库期货仓单226594吨，环比减少186吨；纸浆厂库期货仓单18240吨，环比持平。

短期纸浆供应相对充裕，下游纸厂开工回升，但因成本压力低价采买为主，市场延续低位震荡调整。业者因成本压力持续挺价，但浆市跟涨意愿不明显。下游原纸企业利润改善欠佳，降本增效，高价接受度有限，逢低采购，交投不旺。建议关注需求企稳情况，操作暂时观望。

5 公司重要公告

（1）志邦家居：关于“志邦转债”开始转股的公告（2025-09-18）

经中国证券监督管理委员会《关于同意志邦家居股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券注册的批复》（证监许可〔2025〕233号）同意注册，并经上海证券交易所同意，志邦家居股份有限公司（以下简称“公司”）向不特定对象发行可转换公司债券6,700,000张，每张面值为人民币100元，募集资金总额为人民币670,000,000.00元，期限6年。经上海证券交易所同意，公司本次可转换公司债券于2025年4月8日起在上海证券交易所上市交易，债券简称“志邦转债”，债券代码“113693”。根据有关规定和《志邦家居股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称《募集说明书》）的约定，公司本次发行的“志邦转债”自2025年9月24日起可转换为公司股份。

（2）公牛集团：关于股份回购实施结果暨股份变动的公告（2025-09-20）

公牛集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年4月23日召开第三届董事会第九次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，于2025年5月22日召开第三届董事会第十次会议，审议通过了《关于调整回购股份资金来源的议案》，同意公司以自有资金和自筹资金（含银行回购专项贷款等），通过集中竞价交易方式回购部分公司股份，未来用于实施公司股权激励计划及员工持股计划。回购股份资金总额不低于人民币25,000万元（含），不超过人民币40,000万元（含）。回购期限为自公司第三届董事会第九次会议审议通过后12个月内。具体内容详见公司于2025年4月25日及2025年5月23日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定媒体披露的《公牛集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告》（公告编号：2025-021）、《公牛集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份方案的回购报告书》（公告编号：2025-022）、《公牛集团股份有限公司关于增加股份回购资金来源暨收到回购专项贷款承诺函的公告》（公告编号：2025-038）。公司于2025年6月9日实施了2024年年度权益分派，故根据相关规则调整了回购价格上限，回购价格上限由不超过人民币107元/股（含）调整为不超过人民币74.71元/股（含）。具体内容

详见公司于 2025 年 6 月 10 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定媒体披露的《公牛集团股份有限公司关于实施 2024 年度权益分派后调整股份回购价格上限的公告》（公告编号：2025-051）。

2025 年 6 月 9 日，公司首次实施回购股份，并于 2025 年 6 月 10 日披露了首次回购股份情况，详见公司在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定媒体披露的《关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告》（公告编号：2025-053）。2025 年 9 月 18 日，公司完成回购，已实际回购公司股份 5,036,025 股，占公司总股本的 0.28%，回购最高价格 50.62 元/股，回购最低价格 47.05 元/股，回购均价 49.68 元/股，使用资金总额 25,020.01 万元（不含交易佣金等交易费用）。

截至本公告披露日，公司 B887342216 回购专用证券账户剩余 63,817 股，公司 B883796594 回购专用证券账户剩余 73 股，公司回购专用证券账户合计 63,890 股。公司本次使用 B887342216 回购专用证券账户回购股份 5,036,025 股，其中 4,143,300 股已用于授予 2025 年限制性股票激励计划激励对象，其中 828,908 股已非交易过户至公司 2025 年特别人才持股计划证券账户，剩余 63,890 股。本次回购完成后，公司 B887342216 回购专用证券账户剩余 63,817 股，如未能在发布本公告后 3 年内用于“实施公司股权激励计划及员工持股计划”用途的，未使用的已回购股份将依据相关法律法规的规定予以注销并减少注册资本。此外，公司 B883796594 回购专用证券账户剩余 73 股。后续，公司将按照披露的用途使用已回购的股份，并按规定履行决策程序和信息披露义务。

（3）新巨丰：关于 2024 年限制性股票与股票期权激励计划注销部分股票期权的公告（2025-09-18）

根据公司《2024 年限制性股票与股票期权激励计划》（以下简称“本激励计划”）的规定：“激励对象离职的，包括主动辞职、因公司裁员而离职、合同到期不再续约、因个人过错被公司解聘、协商解除劳动合同或聘用协议等，自离职之日起激励对象已获授但尚未归属的限制性股票不得归属，并作废失效，已获授但尚未行权的股票期权不得行权，由公司注销。离职前需缴纳完毕股票期权已行权部分或限制性股票已归属部分的个人所得税。”、“激励对象发生职务变更，但仍在公司或在公司下属子公司内任职的，其获授的第二类限制性股票/股票期权将按照职务变更前本激励计划规定的程序办理归属/行权；但是，激励对象因不能胜任岗位工作、触犯法律、违反职业道德、泄露公司机密、失职或渎职、严重违反公司制度等行为损害公司利益或声誉而导致的职务变更，或因前列原因导致公司或其子公司解除与激励对象劳动关系的，激励对象已获授但尚未归属的第二类限制性股票不得归属，并作废失效，已获授但尚未行权的股票期权不得行权，由公司注销。情节严重的，公司还可就公司因此遭受的损失按照有关法律的规定进行追偿。”。

鉴于本激励计划授予股票期权的 124 名激励对象中 16 人因个人原因已离职，1 人因不能胜任岗位工作而导致职务变更，均已不符合激励资格，公司将对其已获授但尚未行权的合计 258,000 份股票期权进行注销。

根据公司 2024 年第四次临时股东大会对董事会的授权，本次注销部分已获授但尚未行权的股票期权属于授权范围内事项，经公司董事会审议通过即可，无需再次提交股东大会审议。

（4）共创草坪：关于部分股权激励限制性股票回购注销完成的公告（2025-

09-19)

江苏共创人造草坪股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年7月29日召开第三届董事会第九次会议和第三届监事会第九次会议，上述会议均审议通过了《关于2024年股票期权与限制性股票激励计划回购注销部分限制性股票及注销部分股票期权的议案》，同意公司回购注销部分激励对象已获授予但尚未解除限售的限制性股票835股，回购价格为9.17元/股。相关议案已经公司董事会薪酬与考核委员会审议通过，北京大成（南京）律师事务所对该事项出具了专项法律意见书。具体内容详见公司于2025年7月30日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定信息披露媒体披露的《关于回购注销部分限制性股票及注销部分股票期权的公告》（公告编号：2025-031）。

公司已根据法律规定就本次股份回购注销部分限制性股票事宜履行通知债权人程序。具体内容详见公司于2025年7月31日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定信息披露媒体披露的《关于回购注销部分限制性股票减少注册资本通知债权人的公告》（公告编号：2025-034）。截至本公告日，公示期已满45天，在此期间公司未收到债权人要求清偿债务或者提供相应担保的申报。

2025年9月15日，公司披露了《江苏共创人造草坪股份有限公司关于股权激励限制性股票回购注销实施的公告》，本次回购注销限制性股票数量为835股（公告编号：2025-045）。

本次限制性股票的回购与注销情况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“中国结算上海分公司”）开设了回购专用证券账户，并就本次回购注销涉及的13名激励对象持有的已获授予但尚未解除限售的835股限制性股票向中国结算上海分公司申请办理回购过户手续。上述已获授予但尚未解除限售的835股限制性股票已过户至公司开立的回购专用证券账户内，并于2025年9月17日完成注销。公司后续将依法办理相关工商变更登记手续。

（5）老凤祥：关于控股子公司拟投资设立老凤祥奢品销售有限公司的公告（2025-09-16）

为进一步提升“老凤祥”品牌形象和价值，丰富公司产品内容和层级，加快开拓中高端市场，适应时尚、高端和个性化消费群体对公司高品质产品的需求，公司拟由下属控股子公司老凤祥有限和老凤祥钻石加工中心以自有资金5,000万元人民币共同投资设立老凤祥奢品公司。

通过老凤祥奢品公司的设立，能够有效对接未来国际化、高端化的投资要求，在品牌核心市场设立高端产品投资运营管理中心，有机整合公司中高端及定制产品资源和业务，提高“老凤祥”品牌在奢品市场的影响力和市场占有率。

公司于2025年9月15日召开了公司第十一届董事会第十九次（临时）会议，审议通过了《关于控股子公司拟投资设立老凤祥奢品销售有限公司的议案》。根据《公司章程》等规定，本次投资事项在公司董事会的审批权限内，无需提交股东大会审议。根据《上海证券交易所股票上市规则》《公司章程》等有关规定，本次投资事项不属于关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组事项。

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。