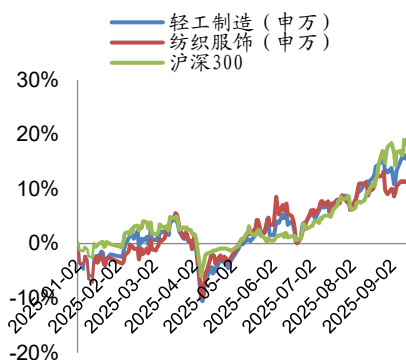


双胶纸期货上市，短期纸价仍遵循基本面运行

行业评级：增 持

报告日期：2025-09-14

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：烟草行业稳中有进，烟用物资产业稳健发展_20250908》

主要观点：

● 周专题：双胶纸期货上市，短期纸价仍遵循基本面运行

上海期货交易所于 2025 年 9 月 10 日正式推出胶版印刷纸（又称双胶纸）期货及期权。双胶纸期货合约于 2025 年 9 月 10 日上午 9:00 开始挂牌交易，双胶纸期权合约于同日晚上 21:00 开始挂牌交易。2024 年，我国胶版纸产量达到 948 万吨，表观消费量为 871 万吨，上交所推出双胶纸期货及期权主要基于以下几点战略考量：1）为文化用纸市场提供风险管理工具；2）完善浆纸产业链风险管理体系；3）助力造纸产业绿色发展；4）巩固和提升中国在全球文化用纸行业地位。作为全球首个文化用纸金融衍生品，品种上市后将发挥我国作为最大纸浆进口国和文化用纸生产国、消费国的规模优势，与纸浆品种协同提升国际定价影响力。

双胶纸期货上市初期，对现货市场影响有限，纸价仍遵循基本面运行。据卓创资讯数据显示，截至 2025 年 9 月 11 日，70g 木浆高白双胶纸市场均价为 4819 元/吨，较 9 月 4 日下跌 0.08%，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）跌幅环比收窄 1.15 个百分点；截至 2025 年 9 月 11 日，70g 木浆本白双胶纸市场均价为 4503 元/吨，较 9 月 4 日下跌 0.16%，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）跌幅环比收窄 0.57 个百分点。

从原材料端看，木浆价格或进入成本线附近反复筑底的震荡期。木浆作为双胶纸生产的主要原料，占到双胶纸成本 70%以上，当前，进口木浆市场均价下行趋势或将结束，但向上驱动力同样显现不足，预计将进入一个在成本线附近反复的筑底震荡期。

从供给端看，双胶纸产能逐步释放，增速维持较高水平。2020-2024 年，双胶纸行业产能持续增长，过去五年产能复合增长率 7.44%。截至 2024 年年底，中国双胶纸行业产能 1652 万吨，同比增幅 7.27%。短期双胶纸市场供应增加，开工负荷率呈上升趋势。

从需求端来看，双胶纸市场需求未见明显好转，库存天数环比增加。据卓创资讯数据监测统计，9 月 11 日双胶纸库存天数较 9 月 4 日上升 0.87%，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）增幅环比收窄 0.45 个百分点。个别停机产线复产，供应端压力增加，但下游需求未见明显好转，经销商备库仍偏谨慎，纸企库存暂无明显去化。

从成本利润来看，双胶纸市场毛利上升，上游原材料成本下降。据卓创资讯数据监测统计，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）国内高白双胶纸平均毛利率为 -4.77%，环比上升 0.02 个百分点，本周趋势由降转升。周内高白双胶纸周均价环比下跌，上游木浆市场部分下跌，双胶纸主要原料成本周内均值环比下跌 0.14%，成本端和收入端同步下跌，双胶纸理论盈利水平变化不大。

双胶纸期货上市初期，对现货市场影响或有限，预计短期内纸价仍遵循基本面运行。供应端来看，前期停机产线复工，其他规模纸企暂无停机计划，短期市场供应仍存增量预期，或制约纸价走势；需求方面，下游印厂新单跟进有限，社会面需求延续清淡为主。市场供需矛盾仍存，纸价仍有下行压力。

● 一周行情回顾

2025 年 9 月 8 日至 9 月 12 日，上证综指上涨 1.52%，深证成指上涨 2.65%，创业板指上涨 2.10%。分行业来看，申万轻工制造上涨

1.88%，相较沪深 300 指数+0.50pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 13；申万纺织服饰上涨 0.67%，相较沪深 300 指数-0.71pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21。轻工制造行业一周涨幅前十分别为青山纸业(+52.55%)、珠海中富(+19.85%)、菲林格尔(+18.02%)、美之高(+14.81%)、顺灏股份(+13.04%)、亚振家居(+12.4%)、梦天家居(+11.64%)、松炆资源(+11.5%)、联翔股份(+8.54%)、四通股份(+7.17%)，跌幅前十分别宏裕包材(-35.89%)、中源家居(-12.54%)、柏星龙(-9.3%)、泰鹏智能(-8.85%)、家联科技(-7.61%)、天元宠物(-7.47%)、麒盛科技(-7.18%)、海顺新材(-5.98%)、玉马科技(-5.92%)、浙江正特(-5.88%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为金发拉比(+17.91%)、恒辉安防(+13.13%)、迎丰股份(+13.02%)、南山智尚(+12.9%)、深中华 B(+10.32%)、老凤祥(+8.3%)、美邦服饰(+7.69%)、日播时尚(+7.35%)、华孚时尚(+6.29%)、ST 步森(+6.2%)，跌幅前十分别为安正时尚(-26.24%)、太湖雪(-8.49%)、康隆达(-7.55%)、茉绅通灵(-7.33%)、新华锦(-7%)、金春股份(-5.33%)、奥康国际(-4.69%)、曼卡龙(-4.66%)、夜光明(-4.28%)、探路者(-3.96%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪：1) 地产数据：2025 年 8 月 31 日至 9 月 7 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 134.6 万平方米，环比-27.19%；100 大中城市住宅成交土地面积 219.97 万平方米，环比 28.17%。2025 年前七个月，住宅新开工面积 2.59 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.81 亿平方米，累计同比-17.3%；商品房销售面积 5.16 亿平方米，累计同比-4%。**2) 原材料数据：**截至 2025 年 9 月 12 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13800 元/吨，周环比-2.13%；MDI 现货价为 15550 元/吨，周环比 0.97%。**3) 销售数据：**2025 年 7 月，家具销售额为 169.9 亿元，同比 20.6%；当月家具及其零件出口金额为 488441 万美元，同比 3%；建材家居卖场销售额为 1138 亿元，同比-12.92%。

包装造纸数据跟踪：1) 纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 9 月 12 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5602.68/4203.16/3833.33 元/吨，周环比-0.76%/-0.21%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1635.56/1605/2055 元/吨，周环比 1.98%/0.63%/-1.44%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3964/3138.75/3562/2771.25 元/吨，周环比 0.61%/0.6%/0.53%/0.86%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5000/4818.75 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 9 月 12 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-174.61/-370.2/356.43/-519.07 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 12 日，中国

棉花价格指数:3128B 为 15248 元/吨,周环比-1.28%。截至 2025 年 9 月 11 日,Cotlook A 指数为 78.05 美分/磅,周环比 0.71%。截至 2025 年 9 月 5 日,中国粘胶短纤市场价为 12900 元/吨,周环比 0%;中国涤纶短纤市场价为 6460 元/吨,周环比-1.52%。截至 2025 年 9 月 9 日,中国长绒棉价格指数:137 为 22590 元/吨,周环比 0%;中国长绒棉价格指数:237 为 21910 元/吨,周环比 0%。截至 2025 年 9 月 11 日,内外棉差价为 1049 元/吨,周环比-19.8%。**2) 销售数据:**2025 年 7 月,当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 961.3 亿元,同比 1.8%;当月服装及衣着附件出口金额为 1516176 万美元,同比-0.5%。

● 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：双胶纸期货上市，短期纸价仍遵循基本面运行	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	14
3.3 纺织服饰	16
4 行业重要新闻	18
5 公司重要公告	20
6 风险提示	22

图表目录

图表 1 上期所上市品种-双胶纸(OP)	6
图表 2 2024-2025 年中国木浆双胶纸市场均价走势图 (元/吨)	7
图表 3 木浆价格走势图 (元/吨)	8
图表 4 2024-2025 年文化印刷纸周度开工负荷率统计 (%)	8
图表 5 2020-2024 年双胶纸行业产能变化 (万吨, %)	8
图表 6 2024-2025 年文化印刷纸周度库存天数统计 (天)	9
图表 7 2024-2025 年国内双胶纸毛利率走势图 (元/吨, %)	9
图表 8 双胶纸的供需影响因素分析	9
图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 10 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 11 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 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5	10
图表 13 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5	11
图表 14 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 15 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 16 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 17 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	14
图表 24 木浆价格变化	14
图表 25 废纸价格变化	14
图表 26 浆纸系价格	15
图表 27 废纸系价格	15
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 30 青岛港木浆库存	16
图表 31 包装用纸企业库存	16
图表 32 生活用纸企业库存	16
图表 33 文化用纸企业库存	16
图表 34 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	17
图表 35 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	17
图表 36 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 37 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 38 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	17
图表 39 内外棉价走势 (元/吨)	17
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, %)	18
图表 41 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	18

1 周专题：双胶纸期货上市，短期纸价仍遵循基本面运行

上海期货交易所于 2025 年 9 月 10 日正式推出胶版印刷纸（又称双胶纸）期货及期权。双胶纸期货合约于 2025 年 9 月 10 日上午 9:00 开始挂牌交易，双胶纸期权合约于同日晚上 21:00 开始挂牌交易。此举标志着全球首个文化用纸衍生品的诞生，为我国庞大的造纸及印刷产业链提供了全新的风险管理工具。2024 年，我国胶版纸产量达到 948 万吨，表观消费量为 871 万吨，上交所推出双胶纸期货及期权主要基于以下几点战略考量：1) 为文化用纸市场提供风险管理工具。胶版印刷纸期货及期权的推出，将填补国内文化用纸金融衍生品的空白，为我国文化用纸产业链企业提供精准管理价格波动风险的工具；2) 完善浆纸产业链风险管理体系。胶版印刷纸品种上市后，将与纸浆品种联动，助力企业从采购端控成本、从销售端稳收入，将风险管理链条从上游原料端延伸至下游产成品端，形成了“纸浆—双胶纸”的完整避险闭环。产业链企业可以根据自身情况，灵活运用单个品种或跨品种组合进行套保，实现更精细化的风险管控；3) 助力造纸产业绿色发展。胶版印刷纸期货及期权上市后，通过交割品级选择设置、交割认证品牌准入等合约制度安排，引导生产企业推行环保工艺，以市场化手段推动造纸产业绿色低碳转型，为“碳中和”“碳达峰”战略和绿色发展战略目标贡献力量；4) 巩固和提升中国在全球文化用纸行业地位。作为全球首个文化用纸金融衍生品，品种上市后将发挥我国作为最大纸浆进口国和文化用纸生产国、消费国的规模优势，与纸浆品种协同提升国际定价影响力。

图表 1 上期所上市品种-双胶纸(OP)

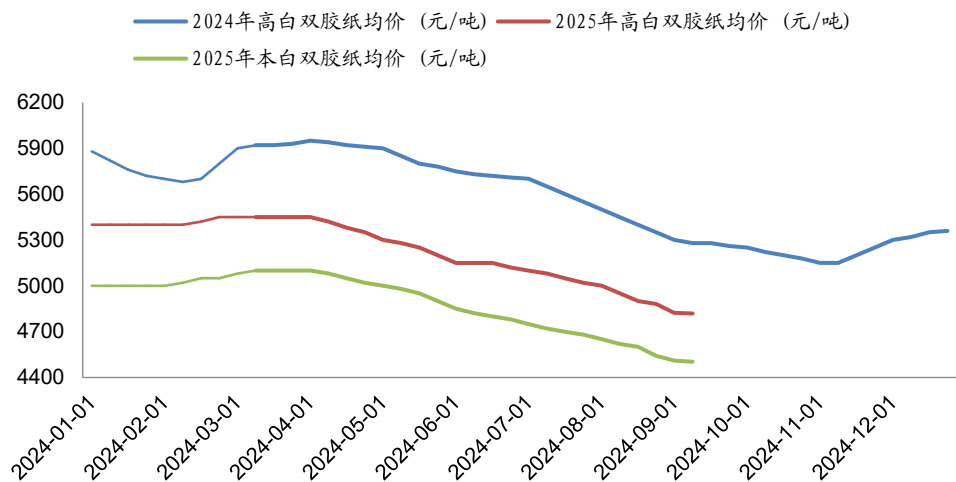
合约要素	期货合约（草案）
交易品种	胶版印刷纸
交易单位	40 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的±4%
合约月份	1-12 月
交易时间	上午 9:00-11:30，下午 1:30-3:00 和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日(遇国家法定节假日顺延，春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知)
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品级	定量为 65g/m ² 、70g/m ² 、75g/m ² 、80g/m ² 的双面胶版印刷纸质量符合或者优于 GB/T30130-2023《胶版印刷纸》
交割地点	交易所交割库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交割单位	40 吨
交易代码	OP
上市交易所	上海期货交易所

资料来源：卓创资讯，上海期货交易所公告，华安证券研究所

双胶纸期货上市初期，对现货市场影响有限，纸价仍遵循基本面运行。据卓创资讯数据显示，截至 2025 年 9 月 11 日，70g 木浆高白双胶纸市场均价为 4819 元/

吨，较9月4日下跌0.08%，本周（9月5日-9月11日）跌幅环比收窄1.15个百分点；截至2025年9月11日，70g木浆本白双胶纸市场均价为4503元/吨，较9月4日下跌0.16%，本周（9月5日-9月11日）跌幅环比收窄0.57个百分点。影响市场价格走势的主要因素有以下四点：1）造纸厂当前策略以优先出货、消化现有库存为主，并无主动调价的强烈意愿，市场整体供应保持稳定；2）下游需求持续疲软。经销商对后市持谨慎态度，补库操作有限，印刷厂新增订单量表现一般，部分企业开工率不足，原纸消耗缓慢；3）双胶纸期货于9月10日正式上市，业者观望情绪强烈，在期货合约的初期价格走势明朗之前，业者在现货市场的交易操作较为保守，交投活跃度有限；4）上游原料木浆（针叶浆和阔叶浆）的价格整体呈下行趋势，对双胶纸成本面支撑减弱。

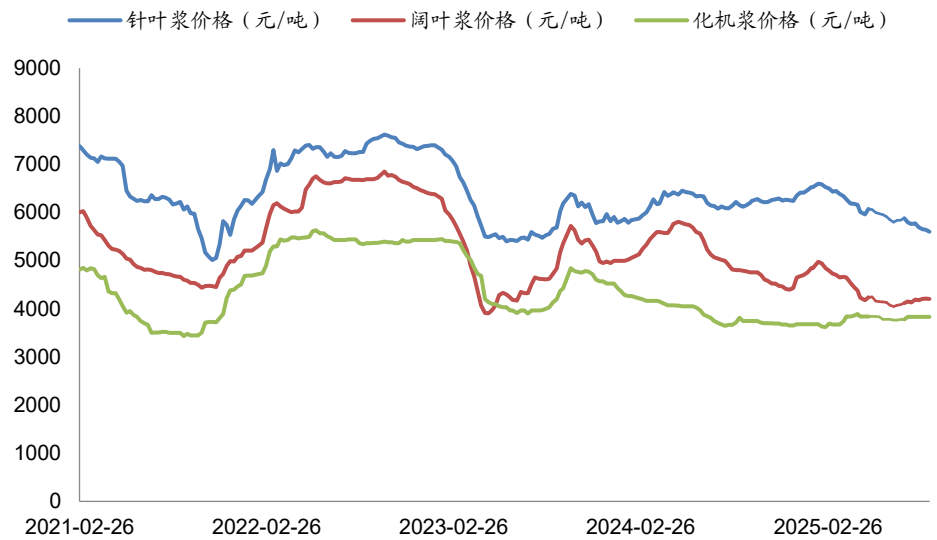
图表 2 2024-2025 年中国木浆双胶纸市场均价走势图（元/吨）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

从原材料端看，木浆价格或进入成本线附近反复筑底的震荡期。木浆作为双胶纸生产的主要原料，占到双胶纸成本70%以上，当前，进口木浆市场均价下行趋势或将结束，但向上驱动力同样显现不足，预计将进入一个在成本线附近反复的筑底震荡期。主要原因如下：1）全球供应端：新增产能释放与现有供应格局的制衡。长远来看，国际市场上前期规划的新增阔叶浆产能正逐步释放，整体供应量稳步提升，或将限制木浆市场均价大幅度反弹。2）国内需求端：依赖宏观经济与需求结构性分化。木浆的需求长期来看与国内宏观经济景气程度密切相关，但下游需求呈现结构性分化：一方面，随着消费降级和线上办公的普及，传统文化用纸需求面临增长瓶颈；另一方面，食品包装、医疗卫生和高端生活用纸等领域仍有增长潜力。因此，整体需求复苏将受结构性需求分化影响，并未显现强力拉动作用；3）成本及金融端：成本底线与期货市场波动相博弈。虽然短期内浆价受期货影响明显，但长期价格最终是由生产成本所决定，当前浆价已接近许多海外供应商的成本线，卖方进一步降价的空间有限。木浆市场均价或将在“宏观需求疲软”和“成本价格支撑”中寻求新的供需平衡点，市场的关键变量在于下游“金九银十”等传统旺季能否真正兑现消费复苏，以及国家层面是否有更强力的宏观经济刺激政策出台。

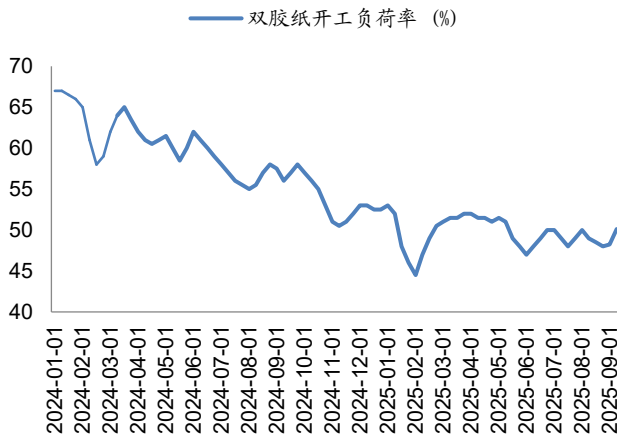
图表 3 木浆价格走势（元/吨）



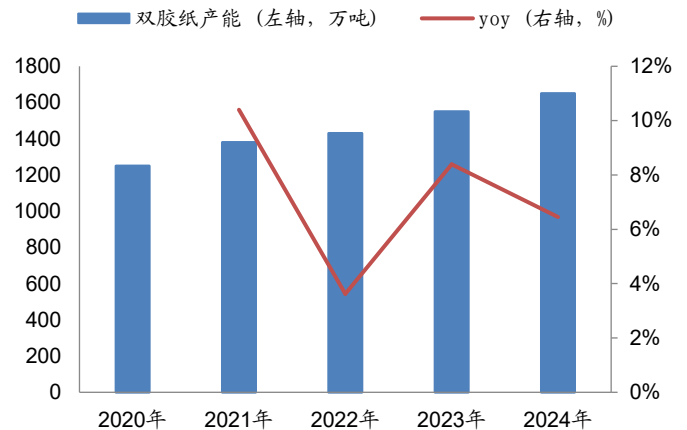
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

从供给端看，双胶纸产能逐步释放，增速维持较高水平。2020-2024 年，双胶纸行业产能持续增长，过去五年产能复合增长率 7.44%。截至 2024 年年底，中国双胶纸行业产能 1652 万吨，同比增幅 7.27%。短期双胶纸市场供应增加，开工负荷率呈上升趋势。据卓创资讯数据统计，9 月 5 日-9 月 11 日双胶纸开工负荷率在 50.12%，较上周（8 月 29 日-9 月 4 日）上升 1.90 个百分点，趋势由降转升。9 月 5 日-9 月 11 日，山东地区个别规模产线复产，叠加河南地区部分纸厂开工提升，行业开工负荷高于上周水平。

图表 4 2024-2025 年文化印刷纸周度开工负荷率统计 (%) 图表 5 2020-2024 年双胶纸行业产能变化（万吨，%）



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所



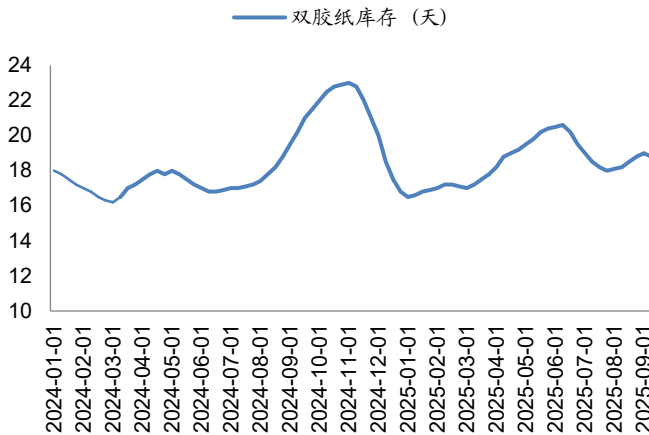
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

从需求端来看，双胶纸市场需求未见明显好转，库存天数环比增加。据卓创资讯数据监测统计，9 月 11 日双胶纸库存天数较 9 月 4 日上升 0.87%，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）增幅环比收窄 0.45 个百分点。个别停机产线复产，供应端压力增加，但下游需求未见明显好转，经销商备库仍偏谨慎，纸企库存暂无明显去化。

从成本利润来看，双胶纸市场毛利上升，上游原材料成本下降。据卓创资讯数据监测统计，本周（9 月 5 日-9 月 11 日）国内高白双胶纸平均毛利率为-4.77%，

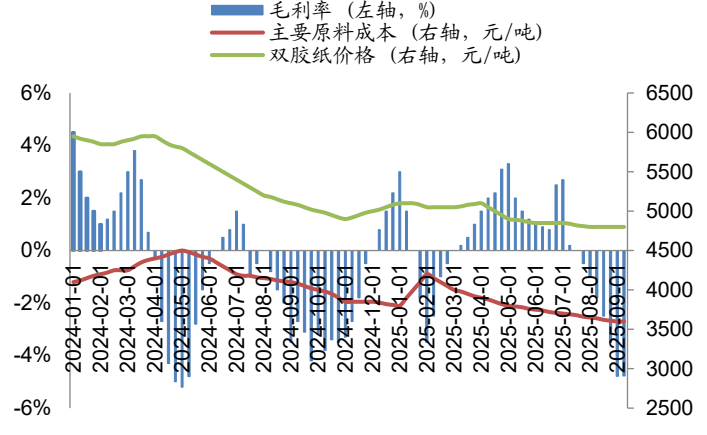
环比上升 0.02 个百分点，本周趋势由降转升。周内高白双胶纸周均价环比下跌，上游木浆市场部分下跌，双胶纸主要原料成本周内均值环比下跌 0.14%，成本端和收入端同步下跌，双胶纸理论盈利水平变化不大。

图表 6 2024-2025 年文化印刷纸周度库存天数统计 (天)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 7 2024-2025 年国内双胶纸毛利率走势图 (元/吨, %)



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

双胶纸期货上市初期，对现货市场影响或有限，预计短期内纸价仍遵循基本面运行。供应端来看，前期停机产线复工，其他规模纸企暂无停机计划，短期市场供应仍存增量预期，或制约纸价走势；需求方面，下游印厂新单跟进有限，社会面需求延续清淡为主。市场供需矛盾仍存，纸价仍有下行压力。

图表 8 双胶纸的供需影响因素分析

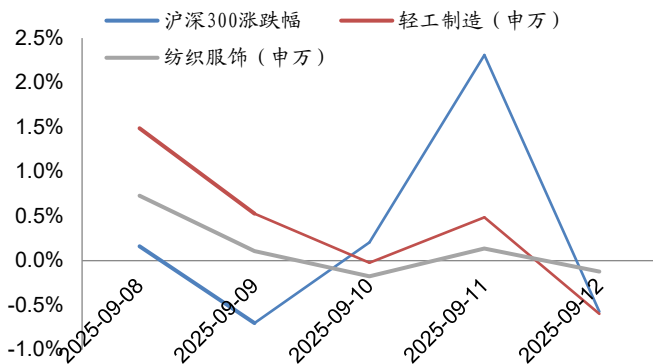
影响因素	描述	影响力	驱动方向
供应	部分规模停机产线复产，供应端压力增加	★★	利空
需求	新一轮出版招标尚未启动，社会面需求疲软	★★★	利空
成本	上游木浆现货市场重心或下移，成本端支撑减弱	★★★	利空

资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

2 一周行情回顾

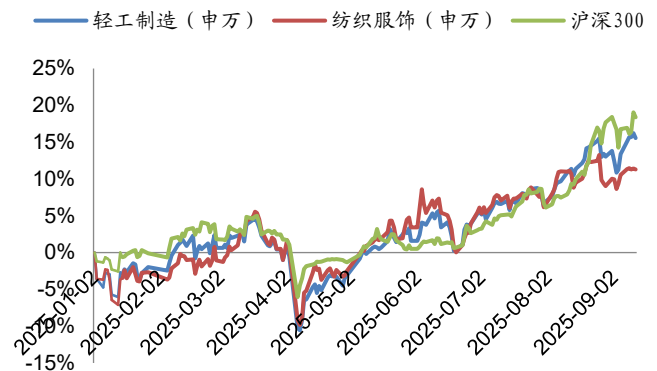
2025 年 9 月 8 日至 9 月 12 日，上证综指上涨 1.52%，深证成指上涨 2.65%，创业板指上涨 2.10%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.88%，相较沪深 300 指数 +0.50pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 13；申万纺织服饰上涨 0.67%，相较沪深 300 指数 -0.71pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21。

图表 9 申万轻工制造和纺织服装指数变化



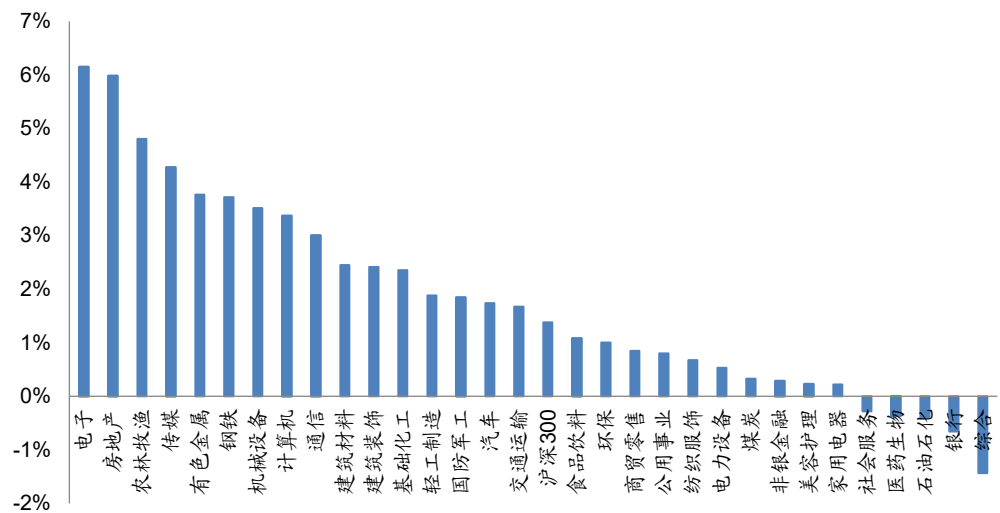
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 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

图表 11 申万轻工制造和纺织服装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青山纸业(+52.55%)、珠海中富(+19.85%)、菲林格尔(+18.02%)、美之高(+14.81%)、顺灏股份(+13.04%)、亚振家居(+12.4%)、梦天家居(+11.64%)、松炆资源(+11.5%)、联翔股份(+8.54%)、四通股份(+7.17%)，跌幅前十分别宏裕包材(-35.89%)、中源家居(-12.54%)、柏星龙(-9.3%)、泰鹏智能(-8.85%)、家联科技(-7.61%)、天元宠物(-7.47%)、麒盛科技(-7.18%)、海顺新材(-5.98%)、玉马科技(-5.92%)、浙江正特(-5.88%)。

图表 12 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	600103.SH	青山纸业	52.55	1	837174.BJ	宏裕包材	-35.89
2	000659.SZ	珠海中富	19.85	2	603709.SH	中源家居	-12.54
3	603226.SH	菲林格尔	18.02	3	833075.BJ	柏星龙	-9.30
4	834765.BJ	美之高	14.81	4	873132.BJ	泰鹏智能	-8.85
5	002565.SZ	顺灏股份	13.04	5	301193.SZ	家联科技	-7.61

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金发拉比(+17.91%)、恒辉安防(+13.13%)、迎丰股份(+13.02%)、南山智尚(+12.9%)、深中华 B(+10.32%)、老凤祥(+8.3%)、美邦服饰(+7.69%)、日播时尚(+7.35%)、华孚时尚(+6.29%)、ST 步森(+6.2%)，跌幅前十分别为安正时尚(-26.24%)、太湖雪(-8.49%)、康隆达(-7.55%)、莱绅通灵(-7.33%)、新华锦(-7%)、金春股份(-5.33%)、奥康国际(-4.69%)、曼卡龙(-4.66%)、夜光明(-4.28%)、探路者(-3.96%)。

图表 13 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	002762.SZ	金发拉比	17.91	1	603839.SH	安正时尚	-26.24
2	300952.SZ	恒辉安防	13.13	2	838262.BJ	太湖雪	-8.49
3	605055.SH	迎丰股份	13.02	3	603665.SH	康隆达	-7.55
4	300918.SZ	南山智尚	12.90	4	603900.SH	莱绅通灵	-7.33

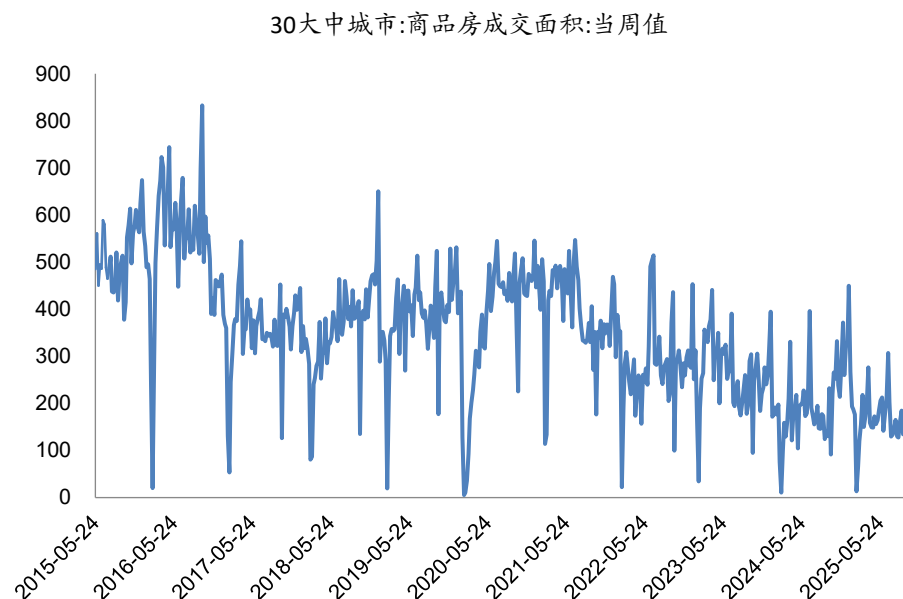
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

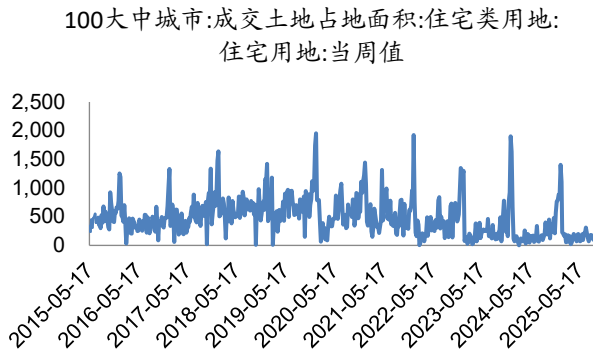
地产数据：2025 年 8 月 31 日至 9 月 7 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 134.6 万平方米，环比-27.19%；100 大中城市住宅成交土地面积 219.97 万平方米，环比 28.17%。2025 年前七个月，住宅新开工面积 2.59 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.81 亿平方米，累计同比-17.3%；商品房销售面积 5.16 亿平方米，累计同比-4%。

图表 14 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



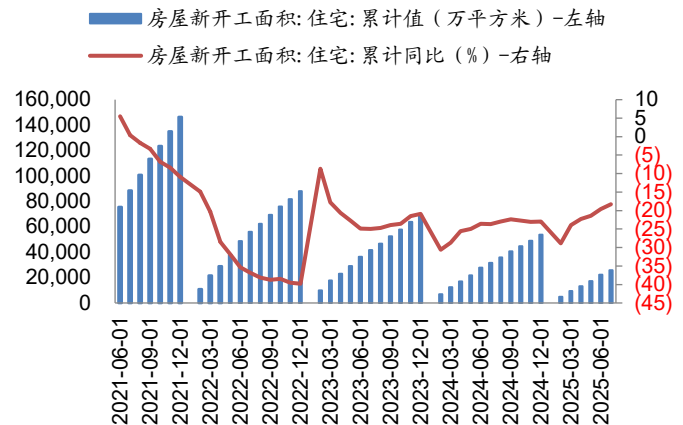
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



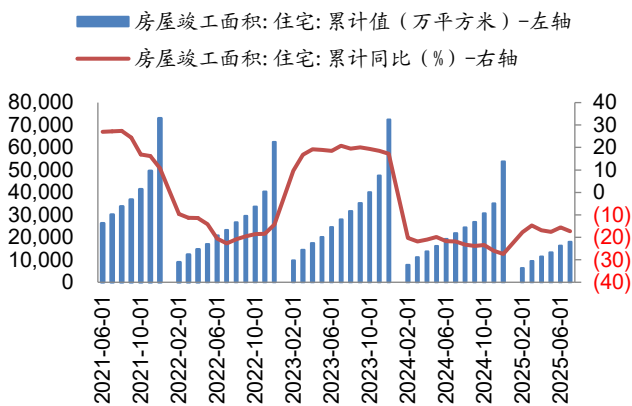
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



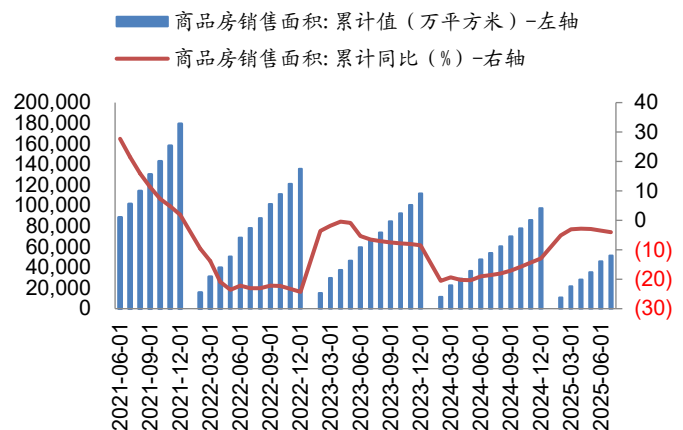
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 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

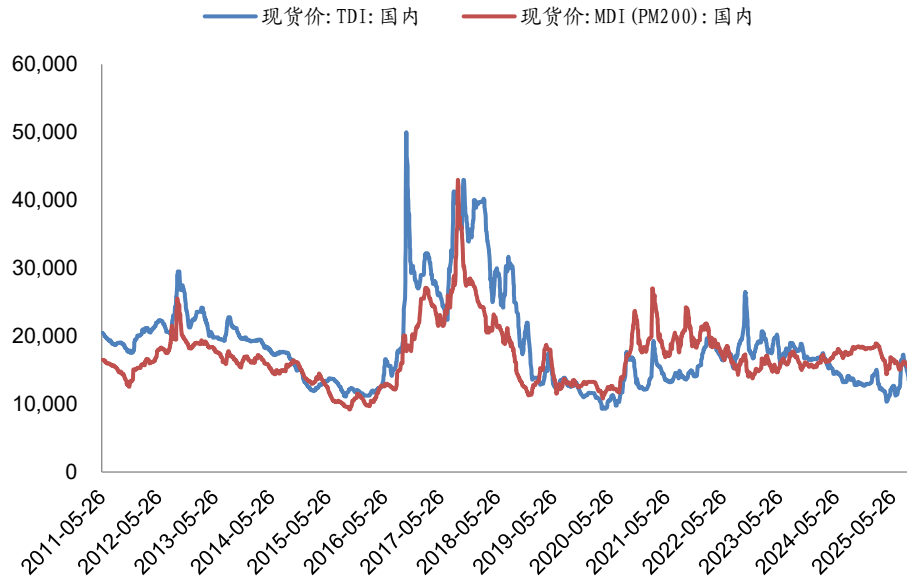
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 9 月 12 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13800 元/吨, 周环比-2.13%; MDI 现货价为 15550 元/吨, 周环比 0.97%。

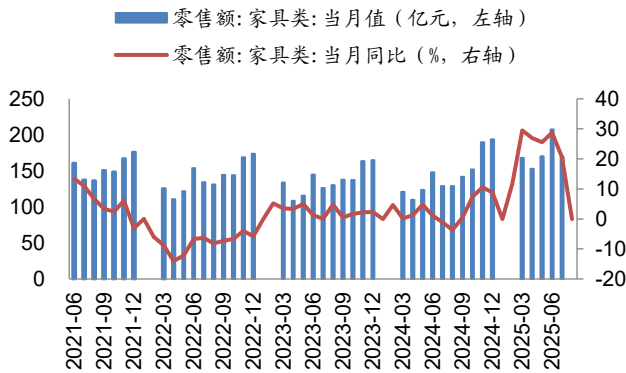
图表 19 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

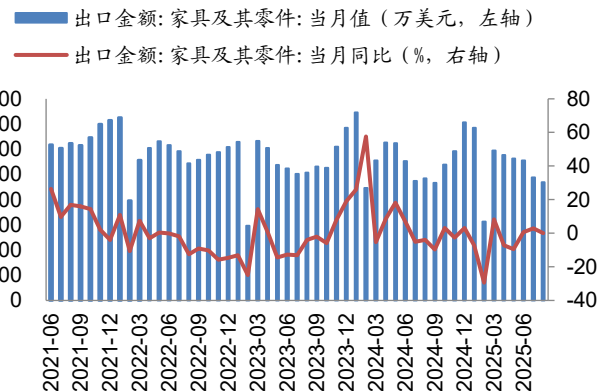
销售数据: 2025 年 7 月, 家具销售额为 169.9 亿元, 同比 20.6%; 当月家具及其零件出口金额为 488441 万美元, 同比 3%; 建材家居卖场销售额为 1138 亿元, 同比-12.92%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



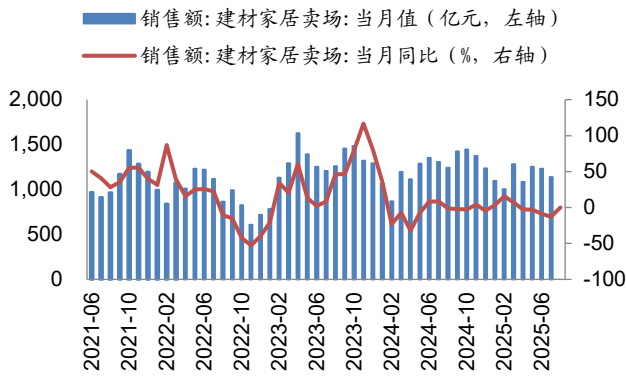
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



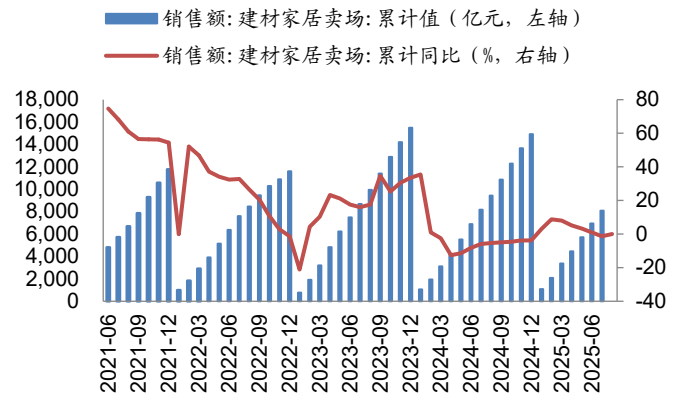
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 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 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

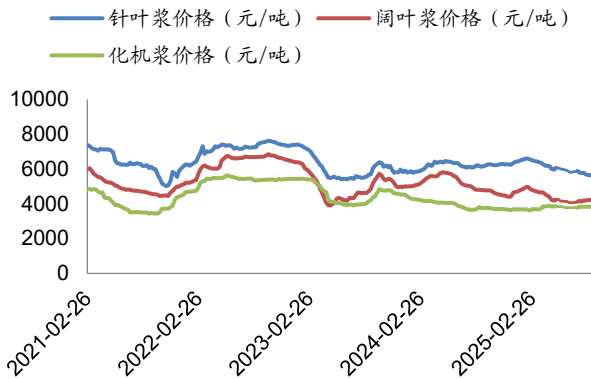


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

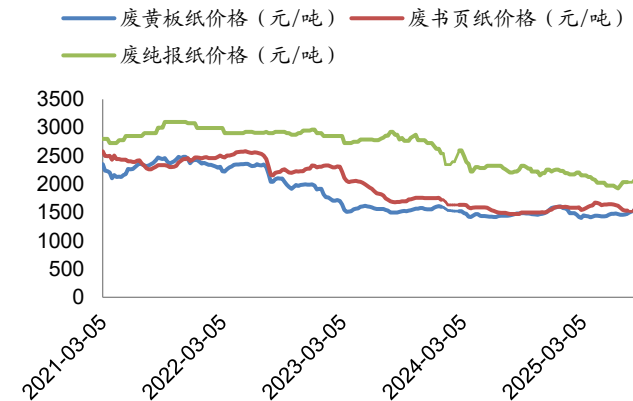
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 9 月 12 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5602.68/4203.16/3833.33 元/吨，周环比-0.76%/-0.21%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1635.56/1605/2055 元/吨，周环比 1.98%/0.63%/-1.44%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3964/3138.75/3562/2771.25 元/吨，周环比 0.61%/0.6%/0.53%/0.86%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5000/4818.75 元/吨，周环比 0%/0%；生活用纸价格为 5583.33 元/吨，周环比 0%。

图表 24 木浆价格变化



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

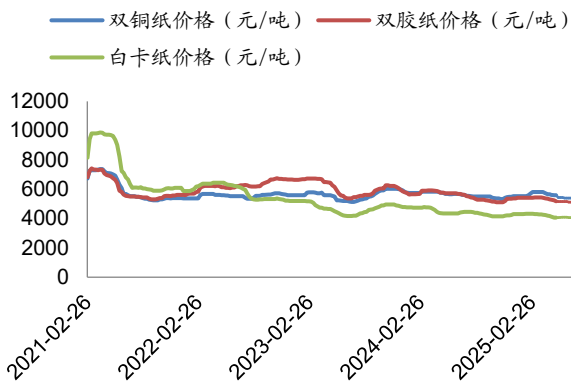
图表 25 废纸价格变化



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

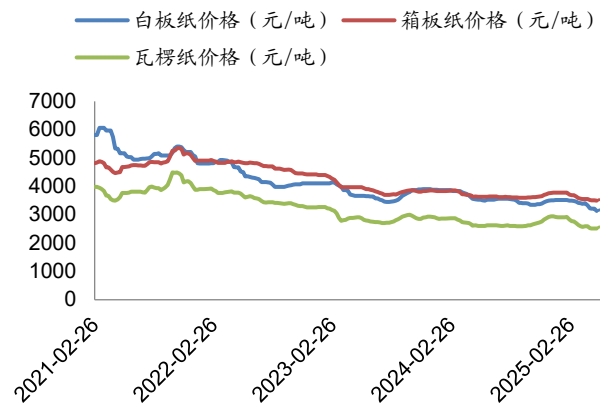


图表 26 浆纸系价格



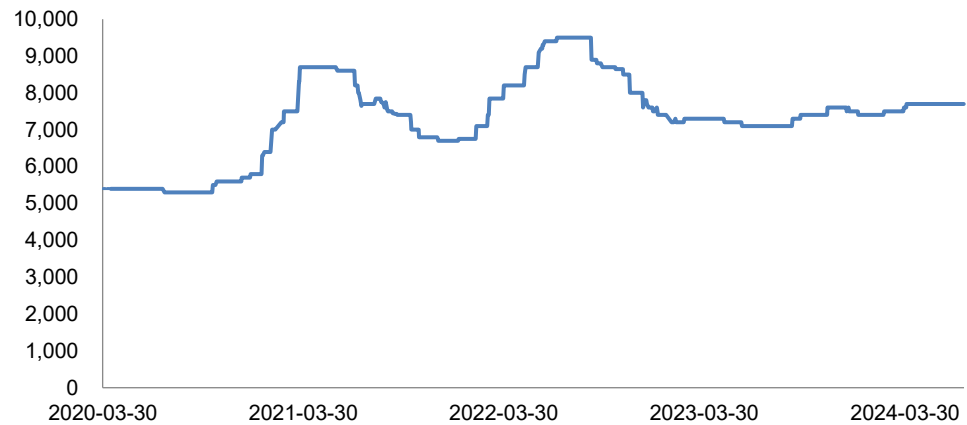
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

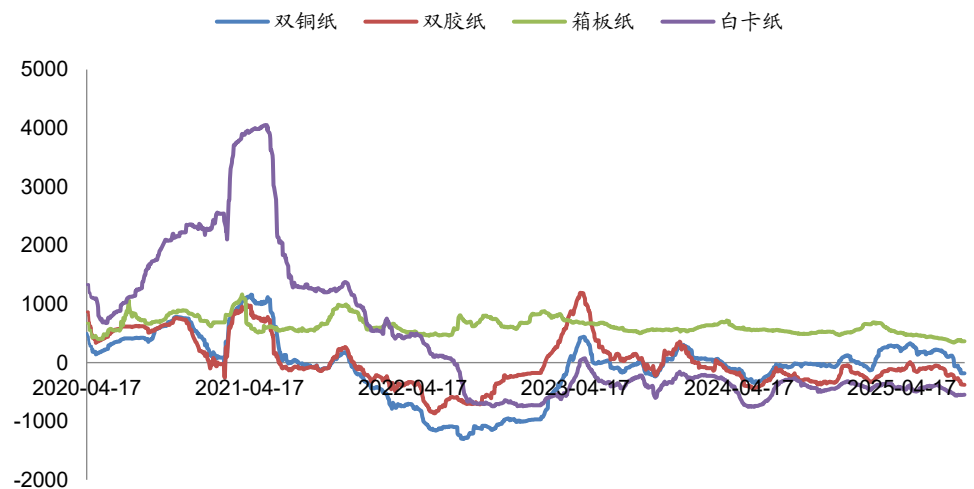
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 9 月 12 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-174.61/-370.2/356.43/-519.07 元/吨。

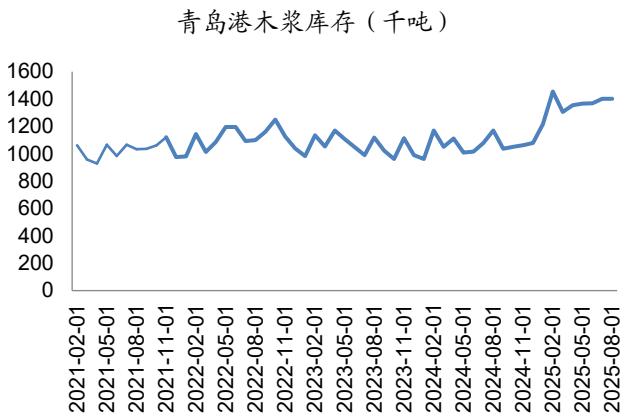
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

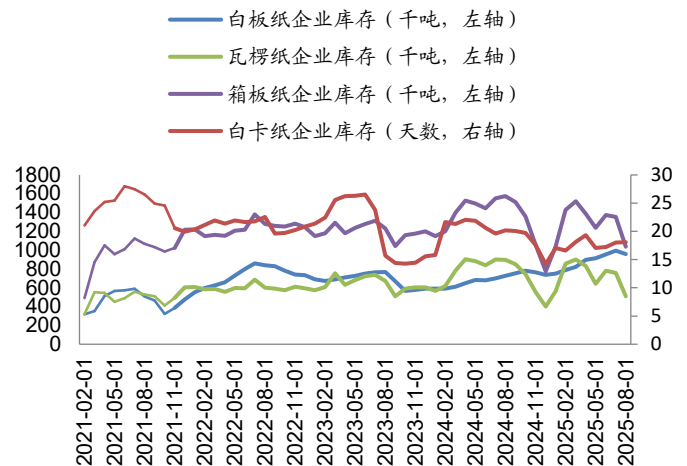
纸类库存：截至 2025 年 8 月 30 日，青岛港月度库存为 1402 千吨，月环比 0.07%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.09/16.87/20.12 天，月环比 0.33%/0.3%/1.21%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 960/510.5/1038.5 千吨，月环比-3.52%/-32.74%/-23.36%；生活用纸月度企业库存为 517.5 千吨，月环比-9.21%。

图表 30 青岛港木浆库存



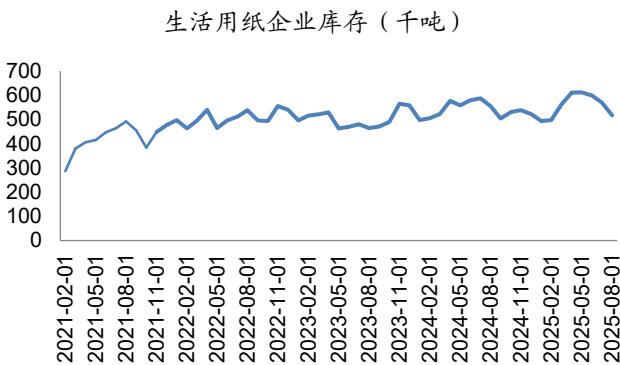
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 包装用纸企业库存



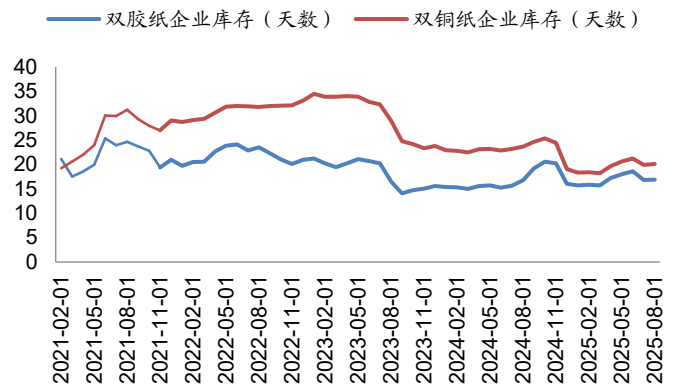
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

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

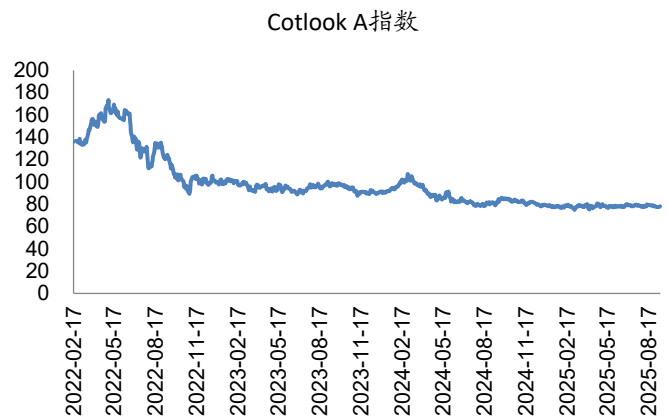
原材料：截至 2025 年 9 月 12 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15248 元/吨，周环比-1.28%。截至 2025 年 9 月 11 日，Cotlook A 指数为 78.05 美分/磅，周环比 0.71%。截至 2025 年 9 月 5 日，中国粘胶短纤市场价为 12900 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6460 元/吨，周环比-1.52%。截至 2025 年 9 月 9 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22590 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 21910 元/吨，周环比 0%。截至 2025 年 9 月 11 日，内外棉差价为 1049 元/吨，周环比-19.8%。

图表 34 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



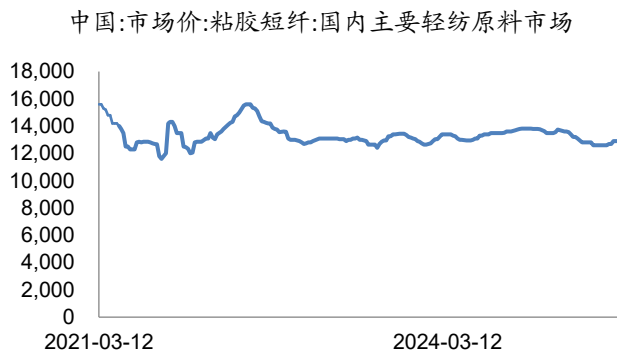
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

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)



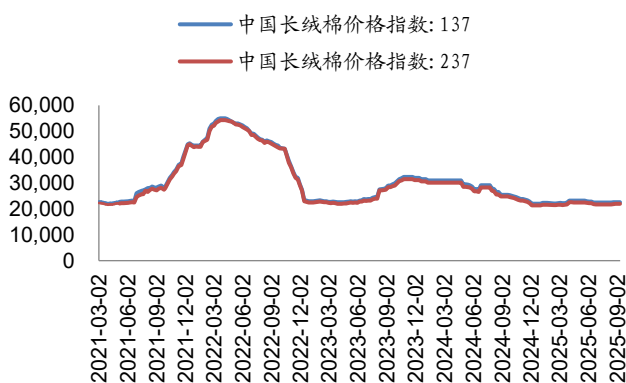
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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

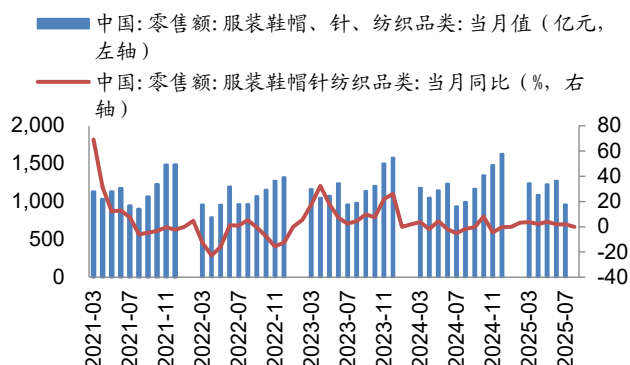
图表 39 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

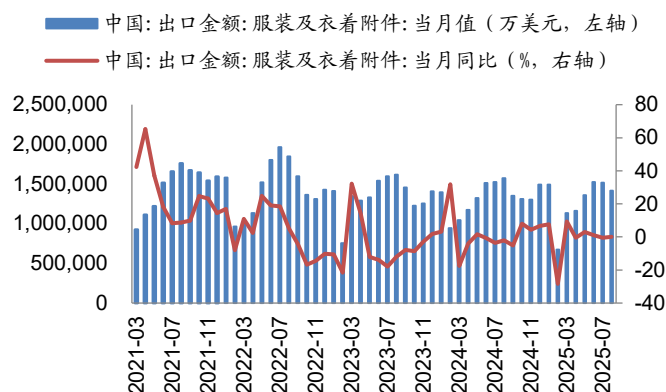
销售数据: 2025 年 7 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 961.3 亿元, 同比 1.8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1516176 万美元, 同比-0.5%。

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）中国经济网：纺织服装业焕新记，激活增长新路径（2025-09-09）

2025 年上半年，中国纺织服装行业在平稳运行的基调下，正经历一场结构性变革。一方面，运动品牌凭借科技与品牌双重优势持续领跑，传统服装企业则面临转型阵痛；另一方面，从纤维智造到绿色印染，从 AIGC 花样生成到无水数码印花，科技创新正重新定义纺织业的价值链。而在规模优势与产业链完整性之外，文化赋能与品牌建设正成为行业从制造迈向创造的关键一步。

今年上半年，纺织服装行业产能利用率位于合理区间，行业生产形势总体较为平稳。根据国家统计局数据，今年上半年我国纺织业、化纤业产能利用率分别为 77.8% 和 86%。上半年，纺织服装行业规模以上企业工业增加值同比增长 3.1%，增速较上年同期放缓 1.5 个百分点。上半年，全国 3.8 万户规模以上纺织企业营业收入同比减少 3%；利润总额同比减少 9.4%。此外，行业分化明显，呈现出“运动领域独领风骚，传统领域转型阵痛”的发展景象。

政策同样在积极引导行业智造升级。今年 8 月底，湖北省印发的《关于进一步推动纺织工业转型发展的实施方案（2025-2027 年）》提出，到 2027 年底，全省纺织工业规模达到 3000 亿元。要以科技、时尚、绿色、健康为引领，以补链、强链、延链为重点，以纺织新材料研发和应用为突破口，以打造“数字营销+智能制造”产业新生态为着力点，推动产业高端化、智能化、绿色化、融合化发展。

中国纺联产业经济研究院相关负责人表示，我国正处于消费升级关键阶段，多元化、个性化、层次丰富的纺织服装需求，将赋予纺织全产业链广阔的技术与应用创新空间；纺织服装线上线下多场景、多模式消费更新，文化娱乐、医疗健康、绿色低碳等消费热点与行业增品种、提品质、创品牌深度融合，从需求端发力牵引行业供给体系的加速升级。

（2）中国产业经济信息网：从质量安全到低碳转型，造纸标准化工作迈上新台阶（2025-09-09）

作为国民经济不可或缺的基础性原材料产业，中国造纸产业在社会经济发展的宏伟篇章中扮演着举足轻重的角色。在前不久举行的 2025 年全国轻工行业标准化工作会议上，中国制浆造纸研究院作为秘书处承担单位的全国造纸工业标准化技术

委员会（以下简称“造纸标委会”）获评“2023—2024 年度轻工行业标准化工作先进集体”。

造纸标委会积极响应绿色发展号召，将绿色低碳标准研制作为工作的重要方向，先后完成了《绿色产品评价 纸和纸制品》（GB/T 35613—2024）、《制浆造纸行业绿色工厂评价要求》（QB/T 5976—2024）、《绿色供应链管理评价规范 造纸工业》（QB/T 5977—2024）等系列绿色评价标准，引导企业向绿色、低碳、可持续的发展道路迈进。同时，还制定了《纸浆、纸、纸板和纸制品 碳足迹核算方法与报告指南》团体标准，明确了造纸产品碳足迹的核算原则、量化范围、核算方法等，为企业和相关机构开展碳足迹核算提供指引，促进行业低碳发展，引导绿色消费，为企业量化减排提供了科学依据。

此外，造纸标委会还通过持续优化和完善标准体系，推动国际国内标准协同发展，国际标准化工作取得了显著突破。造纸标委会积极参与国际标准制定，主导制修订了多项具有国际影响力的标准。其中，由我国主导制修订的《纸、纸板和纸浆 试样温湿处理和试验的标准大气及控制程序》（ISO 187: 2022）、《纸、纸板和纸浆 纤维分析 第 1 部分：通用方法》（ISO 9184—1: 2023）等国际标准的相继发布实施，为中国造纸企业、中国设备、中国标准走向世界、参与国际竞争提供了有力的技术支撑。

（3）中国产业经济信息网：今年前七个月我国轻工业稳健运行，营收超 13 万亿元（2025-09-10）

中国轻工业联合会数据显示，今年前七个月，在扩内需、促消费政策支持下，我国轻工业运行稳健，生产、营收、市场规模均保持良好态势。规模以上轻工业增加值同比增长 6.7%，实现营业收入 13.2 万亿元、利润 7601.1 亿元。

消费市场方面，政策效应显著。1—7 月，轻工 11 类商品零售额 4.9 万亿元，同比增长 11.4%，占社会消费品零售总额的 17.4%；消费品以旧换新带动电动自行车、洗衣机、空调产量分别增长 33.2%、9.4%、5.1%。

产业升级层面，投资增长强劲。轻工主要行业投资增速保持两位数增长，高于全国固定资产投资及制造业投资增速。

出口方面，继续保持韧性。1—7 月，轻工商品出口 5357.5 亿美元，占全国出口总额 25.1%，同比增长 1.1%；21 个大类行业中 11 个保持增长。

（4）纸业网：2025 年 1-7 月造纸行业经济运行概况（2025-09-12）

据国家统计局和广东省统计局发布：

2025 年 1-7 月全国机制纸及纸板产量为 9362.3 万吨，同比增长 3.6%，其中，广东省产量为 1347.85 万吨，同比下降 7.9%，占全国 14.4%。

全国机制纸及纸板营业收入累计 7978.2 亿元，同比下降 2.1%，其中，广东省营业收入为 1345.47 亿元，同比下降 6.7%，占全国 16.86%。

全国机制纸及纸板利润总额累计 203.7 亿元，同比下降 21.9%，其中，广东省利润总额为 15.31 亿元，同比下降 48.3%，占全国 7.5%。

（5）中国木业信息网：海关总署发布进口人造板检验采信新规（2025-09-10）

近日，海关总署依据《中华人民共和国进出口商品检验法》《中华人民共和国海关进出口商品检验采信管理办法》，结合进口人造板质量安全风险评估结果，发布第 178 号公告，宣布对进口人造板检验实施采信管理，新规自发布之日起正式执行。

根据公告内容，进口货物收货人或其代理人在进口《实施采信的进口人造板商品编码清单》所列人造板时，可委托符合要求的采信机构进行检验，海关将对采信机构的检验结果予以采信，这一安排能为企业提供更多元的检验选择，助力提升检验效率与货物通关速度。

在检验执行层面，采信机构需严格按照《进口人造板检验采信相关检验项目、适用的技术规范及检验方法》开展检验。完成检验后，采信机构出具的报告需符合《采信办法》第十三条规定，同时随附采信商品及标签照片，标签上需清晰标注品名、规格型号、批号、生产日期等关键信息，方便海关全面审核。

在申报环节，进口货物收货人或其代理人若申请实施采信，申报时需在“货物属性”栏按“检验结果需采信”类型申报，在对应货物项号的“产品资质”栏录入“采信机构代码/检验报告编号”，并在“随附单据”栏上传《质量安全符合性声明》，海关将据此按《采信办法》实施采信，明确的操作流程能帮助企业顺利完成申报，保障业务推进。

进口人造板相关企业需密切关注新规内容，及时调整业务流程，以适应检验采信管理要求，确保进口人造板业务平稳有序开展。

（6）中国木业信息网：8月全国林业采购经理指数发布（2025-09-08）

9月1日，新一期全国林业采购经理指数（FPMI）发布。8月，全国林业采购经理指数为48.95，环比上升4.98，距离重回发展状态仅一步之遥。

同月，中国物流协会发布的全国制造业采购经理指数（PMI）为49.4，环比上升0.1；财新中国PMI指数为50.5，环比上升1。

采购经理指数是世界公认的判断行业发展状态的风向标。指数超过50说明行业处于发展状态，等于50行业为停滞状态，小于50行业为衰退状态。

调查显示，8月，全国林业采购经理指数较7月略有回升，虽然整体仍低于50的荣枯线，但10个分项指数已有9个回升。具体是，造纸行业指数为58.75，环比上升7.50；木制家具行业指数为54.88，环比上升6.09；胶合板、刨花板、纤维板、细木工板、木地板、木门窗行业指数分别为45.61、46.19、36.79、43.33、48.24、37.84，环比分别上升6.82、14.69、2.45、6.21、4.34、5.96；竹产品行业指数为34.58，与7月持平；指接板行业指数为43.89，环比下降2.22。

本次调查由国家林业和草原局发展研究中心（法律事务中心）组织，中国林产工业协会参与样本收集。全国共478家企业填报调查问卷。

5 公司重要公告

（1）盈趣科技：关于调整回购股份价格上限并延长实施期限的公告（2025-09-09）

厦门盈趣科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年9月8日召开第五届董事会第二十次会议，审议通过了《关于调整回购股份价格上限并延长实施期限的议案》。鉴于近期公司股票价格持续超出回购股份方案拟定的回购价格上限人民币16.58元/股（含），基于对公司未来持续稳定发展的信心和对公司价值的认可，同时为了保障本次回购股份方案的顺利实施，有效维护公司价值及股东权益，公司拟将回购股份价格上限由16.58元/股（含）调整为23.00元/股（含），并同时对公司股份回购实施期限延长6个月，延期至2026年3月8日止。除调整回购股份价格上限及延长回购实施期限外，本次回购股份方案的其他内容不变。

本次回购方案已经公司股东会授权董事会在法律法规允许的范围内，按照最大限度维护公司及股东利益的原则，全权办理本次回购股份相关事宜，因此本事项经董事会审议通过后，无需提交公司股东会审议。

（2）欧派家居:欧派家居关于董事会换届选举的公告（2025-09-11）

欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”）第四届董事会任期即将届满，根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规及《欧派家居集团股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）的有关规定，公司须开展董事会换届选举工作。

公司第四届董事会任期即将届满，根据《公司法》《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规及《公司章程》的有关规定，公司董事会须进行换届选举。公司于2025年9月10日召开了第四届董事会第二十九次会议，同意提名姚良松先生、谭钦兴先生、姚良柏先生为公司第五届董事会非独立董事（不含职工代表董事），同意提名李新全先生、鲁晓东先生、王卫先生为公司第五届董事会独立董事（简历附后）。

上述议案尚需提交公司2025年第三次临时股东会审议，公司第五届董事会非独立董事（不含职工代表董事）、独立董事的选举将以累积投票制的方式进行。股东会选举产生的董事将与公司后续职工代表大会选举产生的职工代表董事共同组成公司第五届董事会，第五届董事会任期三年，自股东会选举通过之日起至第五届董事会届满之日止。

（3）中顺洁柔:关于第四期员工持股计划非交易过户完成的公告（2025-09-11）

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年7月28日召开2025年度第一次临时股东大会，批准实施第四期员工持股计划（以下简称“本员工持股计划”），根据《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》《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》等规定，现将本员工持股计划实施情况公告如下：

根据《第四期员工持股计划》规定，本员工持股计划的股票来源为公司以集中竞价交易方式回购A股普通股（以下简称“标的股票”）。

公司于2025年4月2日召开第六届董事会第八次会议，审议通过《关于公司回购股份方案的议案》，决定以集中竞价交易方式回购股份用于后期实施员工持股计划或股权激励计划，回购资金总额不低于3,000万元（含）且不超过6,000万元（含），回购价格不超过9.77元/股，回购实施期限自公司董事会审议通过回购方案之日12个月内。详见公司于2025年4月2日在巨潮资讯网披露的《关于公司回购股份方案的公告》（公告编号：2025-05）。

截至2025年9月8日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份23,015,200股，占公司目前总股本比例约为1.79%，其中，最高成交价为8.69元/股，最低成交价为6.01元/股，成交总金额为174,279,685元（不含交易费用）。

2025年9月10日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，本员工持股计划受让标的股票2,300万股已于2025年9月9日由公司回购专用证券账户非交易过户至“中顺洁柔纸业股份有限公司-第四期员工持股计划”证券账户，占本公告日公司总股本的1.79%。

（4）众鑫股份:关于首次公开发行前已发行的部分限售股及战略配售限售股上市流通的公告（2025-09-12）

根据中国证券监督管理委员会于 2023 年 12 月 28 日出具的《关于同意浙江众鑫环保科技集团股份有限公司首次公开发行股票注册的批复》（证监许可〔2023〕2924 号），并经上海证券交易所同意，浙江众鑫环保科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）首次公开发行人民币普通股 25,559,700 股，并于 2024 年 9 月 20 日在上海证券交易所主板上市交易。公司首次公开发行股票完成后，总股本为 102,238,793 股，其中有限售条件流通股 82,201,560 股，占公司总股本的 80.40%，无限售条件流通股 20,037,233 股，占公司总股本的 19.60%。

本次上市流通的限售股为首次公开发行部分限售股及部分战略配售限售股，其中首发战略配售股限售股股份数量为 2,492,819 股，对应限售股股东数量为 1 名；除首发战略配售限售股外，本次上市流通的首次公开发行前已发行的部分限售股数量为 7,876,174 股，对应限售股股东数量为 12 名。本次上市流通的限售股股东共计 13 名，对应限售股股份数量为 10,368,993 股，占公司总股本的比例为 10.14%。前述股份锁定期为自公司首次公开发行股票并上市之日起 12 个月，具体内容详见公司于 2024 年 9 月 18 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《首次公开发行股票主板上市公告书》。现前述限售股锁定期即将届满，计划于 2025 年 9 月 22 日上市流通。

本次上市流通的限售股总数为 10,368,993 股：1）本次上市流通的战略配售股份数量为 2,492,819 股，限售期为 12 月。本公司确认，上市流通数量为该限售期的全部战略配售股份数量。2）除战略配售股份外，本次上市流通的限售股数量为 7,876,174 股。本次上市流通日期为 2025 年 9 月 22 日。

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。