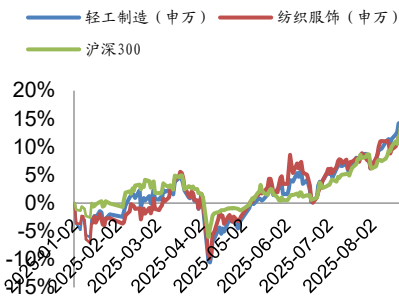


长护险推动养老服务多元化，带动产业发展

行业评级：增 持

报告日期：2025-08-24

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：AI 赋能 Keep, 引领健身智能化变革_20250817》

主要观点：

● 周专题：长护险推动养老服务多元化，带动产业发展

日本推行介护保险，应对老龄少子养老困境。日本于 1997 年正式通过《介护保险法》，并在 2000 年 4 月将长期护理保险列入社会保险体系，实行强制性全民护理保险制度，即“介护保险”。这一制度的推出并非偶然，彼时日本 65 岁以上老年人口占比已突破 17%，家庭照护功能因少子化持续弱化，传统养老模式难以为继，“介护保险”的落地正是为了应对这一严峻的社会问题。参保对象明确分为两类，65 周岁及以上的老年人群体为第一类（第 1 号被保险人），无论是否有基础疾病均需参保；40 - 64 周岁之间的老年人群体为第二类（第 2 号被保险人），主要针对患有特定老年疾病的人群，两类参保者均需按规定缴纳保险费。

政府主导，机构多元服务多样社区完善。日本自 2000 年实施《护理保险法》以来，长期护理保险制度在 24 年实践中不断优化，呈现四大特征：一是政府主导，将长期照护纳入公共服务，财政负担 50% 费用并负责运营监管；二是机构多元，既有公立与非营利组织，也引入营利性企业提升服务效率与竞争力；三是服务多样，依据需求区分预防性支援与照护给付，涵盖机构照护和多类型居家上门服务；四是社区综合照护体系完善，整合医疗、护理、预防与生活支援，推动居家养老和医养结合，提升制度可持续性。

民企参与，养老服务多元高效。长护险的推行直接推动了日本养老护理服务体系的多元化发展。在制度实施前，日本养老护理服务主要依赖公立机构与少量非营利组织，服务供给模式单一，难以满足不同老年群体的差异化需求，且因缺乏竞争，效率较为低下。1997 年《介护保险法》通过后，明确允许民间企业等营利性机构参与服务提供，为养老护理行业注入了新活力。此后，大量照护服务机构大量涌现，不仅填补了长期以来的服务缺口，还构建起多元主体竞争的市场格局。从高端个性化养老机构，为高收入老人提供定制化护理、丰富文娱活动及高端居住环境；到基础大众型养老场所，满足普通老人日常照料、基本医疗护理需求，市场在竞争中不断优化服务质量与效率。

长期护理保险试点扩大，缓解失能老人照护压力。2016 年我国正式启动长期护理保险试点，首批覆盖 15 个城市和 2 个重点省份，重点保障职工医保参保人群中的重度失能人员，以缓解高昂护理费用带来的家庭负担。各地因地制宜探索多样化服务模式，有的城市以机构护理为主，提供集中照护；有的则注重居家上门服务，满足老人日常照料和医疗护理需求。这些探索为制度完善积累了宝贵经验。2020 年起试点范围扩大至 49 个城市，截至 2024 年 5 月底，参保人数已达 1.8 亿，累计超 235 万人通过评估并享受待遇，显示出长护险在缓解失能老人照护困境方面的积极作用。目前部分地区已尝试推动区域协调和标准统一，以提升公平性和可操作性，为长护险的全国推行奠定基础。

可靠股份稳健增长，受益长护险需求提升。可靠股份作为国内知名的医疗护理与失能照护用品企业，近年来业绩保持稳健增长，主营业务覆盖成人失禁护理用品、婴儿纸尿裤以及医用防护类产品。随着我

国人口老龄化加速，国家逐步推进长期护理保险（长护险）制度试点并扩大覆盖范围，对高品质养老护理耗材的需求快速上升，可靠股份不断拓展国内市场，其国内收入占比不断提升，2024 年境内收入占比为 58.03%。可靠股份在失能老人护理产品领域已形成规模优势，并积极布局社区养老、居家护理等应用场景，2024 年，成人失禁用品营业收入为 5.58 亿元，营收占比 51.72%，未来有望在长护险落地过程中充分受益。

● 一周行情回顾

2025 年 8 月 18 日至 8 月 22 日，上证综指上涨 3.49%，深证成指上涨 4.57%，创业板指上涨 5.85%。分行业来看，申万轻工制造上涨 2.82%，相较沪深 300 指数-1.36pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 16；申万纺织服饰上涨 2.51%，相较沪深 300 指数-1.67pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 19。轻工制造行业一周涨幅前十分别为山东华鹏(+24.81%)、佳合科技(+19.77%)、群兴玩具(+17.68%)、宏裕包材(+16.05%)、西大门(+15.52%)、浙江自然(+15.05%)、帝欧家居(+12.48%)、翔港科技(+12.11%)、好太太(+11.02%)、松发股份(+10.44%)，跌幅前十分别为爱丽家居(-18.02%)、森鹰窗业(-7.47%)、玉马科技(-6.25%)、麒盛科技(-5.56%)、曲美家居(-4.73%)、安妮股份(-3.09%)、凯恩股份(-2.94%)、珠海中富(-2.37%)、京华激光(-1.68%)、景兴纸业(-1.37%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为华升股份(+30.32%)、美尔雅(+25.4%)、兴业科技(+22%)、*ST 天创(+12.9%)、红豆股份(+12.67%)、众望布艺(+12.3%)、梦洁股份(+11.55%)、深中华 B(+10.6%)、洪兴股份(+8.74%)、南山智尚(+8.53%)，跌幅前十分别为金春股份(-9.48%)、富春染织(-6.19%)、飞亚达(-5.85%)、奥康国际(-4.79%)、云中马(-4.28%)、康隆达(-3.88%)、华孚时尚(-3.06%)、ST 雪发(-2.58%)、嘉曼服饰(-2.36%)、萃华珠宝(-2.26%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1）地产数据：2025 年 8 月 10 日至 8 月 17 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 127.73 万平方米，环比-1.32%；100 大中城市住宅成交土地面积 140.87 万平方米，环比-20.09%。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 8 月 22 日，软体家居上游 TDI 现货价为 15450 元/吨，周环比-4.33%；MDI 现货价为 16000 元/吨，周环比-0.31%。**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%。

包装造纸数据追踪：1）纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 8 月 22 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5695.18/4177.89/3833.33 元/吨，周环比-1.35%/-0.32%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1557.64/1555/2085 元/吨，周环比-0.15%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3930/3095/3513.4/2692.5 元/吨，周环比 0%/0.2%/0.84%/1.7%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5110/4925 元/吨，周环比-0.78%/-0.51%；生活用纸价格为 5583.33 元/吨，周环比 0%。**2）吨盈数据：**截至 2025 年 8 月 22 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸

每吨毛利分别为-79.49/-277.64/379.8/-550.64 元/吨。**3) 纸类库存:**截至 2025 年 7 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1401/510 千吨, 月环比 2.41%/-5.56%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 529.69/328 千吨, 月环比-9.58%/-6.29%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1700/578.1 千吨, 月环比 3.66%/4.84%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1279/570 千吨, 月环比 0.31%/-4.84%; 废黄板纸月度库存天数为 6.5 天, 月环比-7.14%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 995/1415 千吨, 月环比 4.19%/2.17%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1355/1820.4 千吨, 月环比-1.38%/2.04%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 759/1126.9 千吨, 月环比-2.94%/3.39%。

纺织服饰数据跟踪: **1) 原材料:** 截至 2025 年 8 月 22 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15243 元/吨, 周环比 0.18%。截至 2025 年 8 月 21 日, Cotlook A 指数为 78.9 美分/磅, 周环比-0.63%。截至 2025 年 8 月 22 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 6610 元/吨, 周环比 2.4%。截至 2025 年 8 月 19 日, 中国长绒棉价格指数:137 为 22540 元/吨, 周环比 0.4%; 中国长绒棉价格指数:237 为 21860 元/吨, 周环比 0.41%。**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：长护险推动养老服务多元，带动产业发展	7
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	11
3.1 家居	11
3.2 包装造纸	13
3.3 纺织服饰	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 日本长期护理保险制度发展阶段及主要特征	7
图表 2 日本人口老龄化率 (%)	7
图表 3 日本:一般政府支出:社会保护:老龄	7
图表 4 2000-2010 年日本长护险使用者数 (万人)	8
图表 5 2000-2010 年日本长护险护理给付费用 (亿日元)	8
图表 6 中国:总抚养比:老年人口抚养比 (%)	9
图表 7 中国:人口数:65 岁及以上	9
图表 8 可靠股份 2020-2024 分地区收入占比 (%)	9
图表 9 可靠股份 2020-2024 成人失禁用品营业收入及占比	9
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 11 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 12 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	10
图表 13 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 14 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 15 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 18 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	12
图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	13
图表 23 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	13
图表 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	13
图表 25 木浆价格变化	14
图表 26 废纸价格变化	14
图表 27 浆纸系价格	14
图表 28 废纸系价格	14
图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	14
图表 30 主要纸种税后毛利 (元/吨)	15
图表 31 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	15
图表 32 双胶纸、铜版纸库存	15
图表 33 白卡纸库存	16
图表 34 生活用纸库存	16
图表 35 废黄板纸库存 (天)	16
图表 36 白板纸库存	16
图表 37 箱板纸库存	16
图表 38 瓦楞纸库存	16
图表 39 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	17
图表 40 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	17
图表 41 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17
图表 42 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	17

图表 43 中国长绒棉价格走势（元/吨）	17
图表 44 内外棉价走势（元/吨）	17
图表 45 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 46 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）	18
图表 47 麒盛科技、顾家家居、五洲特纸等公司发布 2025 年半年度报告	20

1 周专题：长护险推动养老服务多元，带动产业发展

日本推行介护保险，应对老龄少子养老困境。日本于 1997 年正式通过《介护保险法》，并在 2000 年 4 月将长期护理保险列入社会保险体系，实行强制性全民护理保险制度，即“介护保险”。这一制度的推出并非偶然，彼时日本 65 岁以上老年人口占比已突破 17%，家庭照护功能因少子化持续弱化，传统养老模式难以为继，“介护保险”的落地正是为了应对这一严峻的社会问题。参保对象明确分为两类，65 周岁及以上的老年人群体为第一类（第 1 号被保险人），无论是否有基础疾病均需参保；40 - 64 周岁之间的老年人群体为第二类（第 2 号被保险人），主要针对患有特定老年疾病的人群，两类参保者均需按规定缴纳保险费。

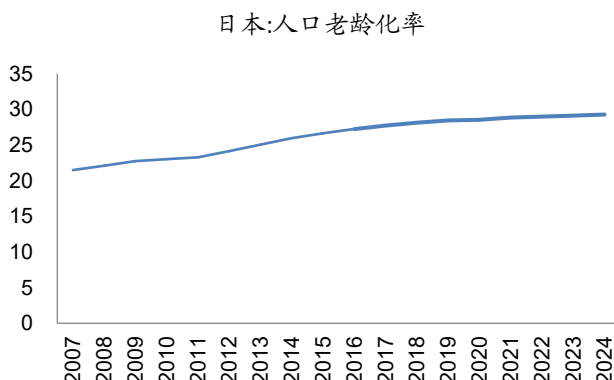
图表 1 日本长期护理保险制度发展阶段及主要特征

阶段	时间跨度	主要特征	主要改革措施
初创期	2000-2005	制度框架建立	颁布《护理保险法》，确立基本制度框架
完善期	2006-2014	服务精细化	引入预防护理体系，建立人才培养制度
成熟期	2015-至今	体系多元化	发展社区护理，引入智慧养老技术

资料来源：中国养老政策解读，华安证券研究所

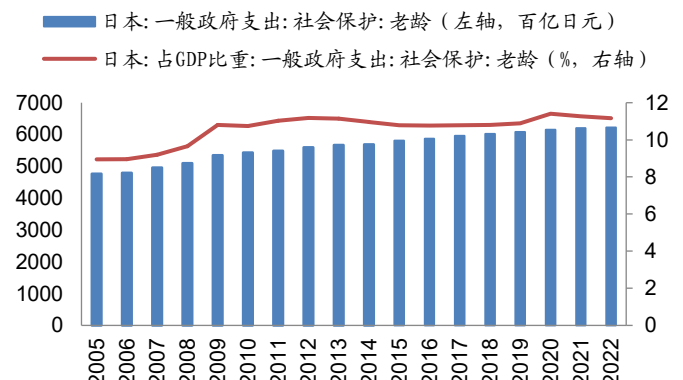
政府主导，机构多元服务多样社区完善。日本自 2000 年实施《护理保险法》以来，长期护理保险制度在 24 年实践中不断优化，呈现四大特征：一是政府主导，将长期照护纳入公共服务，财政负担 50% 费用并负责运营监管；二是机构多元，既有公立与非营利组织，也引入营利性企业提升服务效率与竞争力；三是服务多样，依据需求区分预防性支援与照护给付，涵盖机构照护和多类型居家上门服务；四是社区综合照护体系完善，整合医疗、护理、预防与生活支援，推动居家养老和医养结合，提升制度可持续性。

图表 2 日本人口老龄化率（%）



资料来源：Wind，日本统计局，华安证券研究所

图表 3 日本:一般政府支出:社会保护:老龄

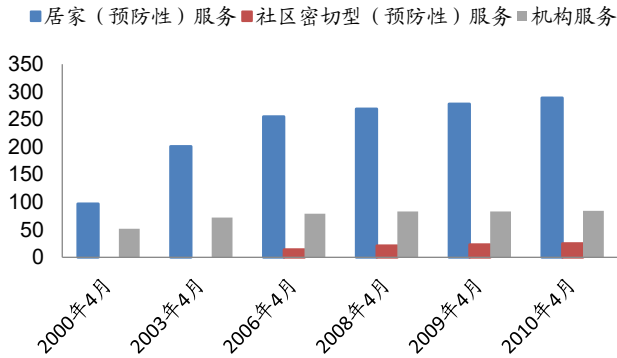


资料来源：Wind，世界银行，华安证券研究所

民企参与，养老服务多元高效。长护险的推行直接推动了日本养老护理服务体系的多元化发展。在制度实施前，日本养老护理服务主要依赖公立机构与少量非营利组织，服务供给模式单一，难以充分满足不同老年群体的差异化需求，且因缺乏

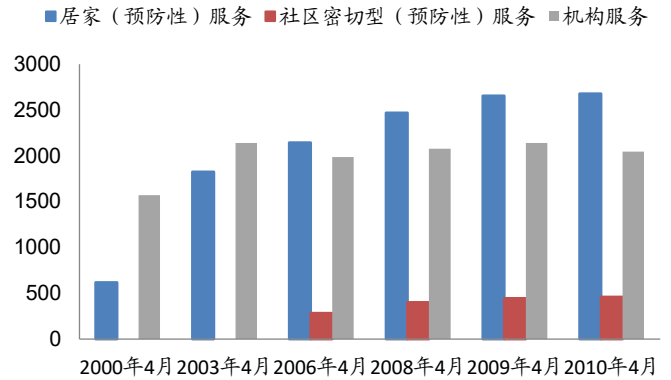
竞争，效率较为低下。1997 年《介护保险法》通过后，明确允许民间企业等营利性机构参与服务提供，为养老护理行业注入了新活力。此后，大量照护服务机构大量涌现，不仅填补了长期以来的服务缺口，还构建起多元主体竞争的市场格局。从高端个性化养老机构，为高收入老人提供定制化护理、丰富文娱活动及高端居住环境；到基础大众型养老场所，满足普通老人日常照料、基本医疗护理需求，市场在竞争中不断优化服务质量与效率。

图 4 2000-2010 年日本长护险使用者数（万人）



资料来源：日本内阁府，华安证券研究所

图 5 2000-2010 年日本长护险护理给付费用（亿日元）

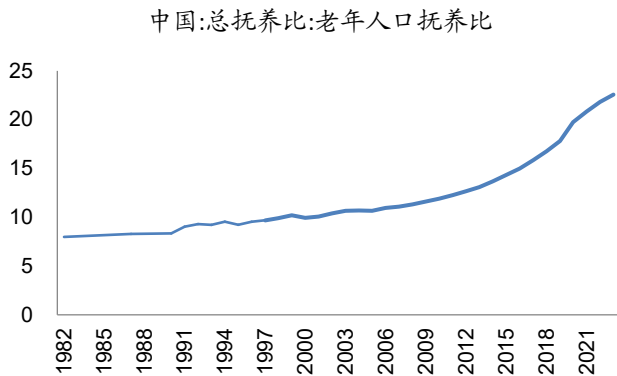


资料来源：日本内阁府，华安证券研究所

政策驱动，产业扩张需求激增。长护险还有效拉动了相关产业的经济增长。以政策为强大驱动力，护理服务产业率先被激活，专业护理人员需求大增，带动护理培训行业发展，催生众多专业护理培训机构，为行业输送大量人才。长护险带动了适老化产品、辅具销售等关联领域的繁荣。自 2000 年长护险正式实施后，相关市场规模急剧扩张，到 2013 年从 3.6 万亿日元迅猛扩展到 9.6 万亿日元。常用适老化辅具销量在实施前后两年内实现惊人的三倍增长，从基础的防滑垫、助行器，到高端的智能护理床等，市场需求呈井喷式增长，为产业发展注入源源不断的强劲动力。

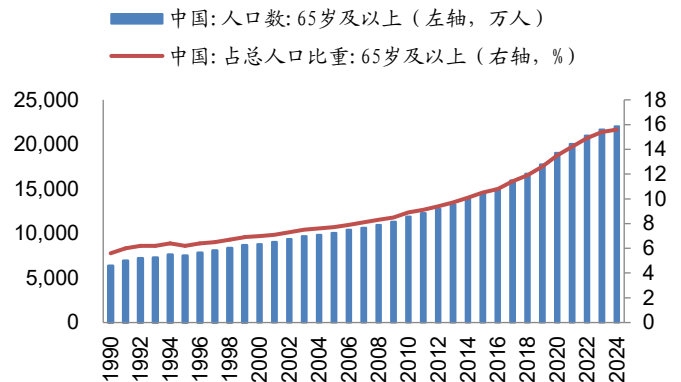
中国长期护理保险试点扩大，缓解失能老人照护压力。2016 年我国正式启动长期护理保险试点，首批覆盖 15 个城市和 2 个重点省份，重点保障职工医保参保人群中的重度失能人员，以缓解高昂护理费用带来的家庭负担。各地因地制宜探索多样化服务模式，有的城市以机构护理为主，提供集中照护；有的则注重居家上门服务，满足老人日常照料和医疗护理需求。这些探索为制度完善积累了宝贵经验。2020 年起试点范围扩大至 49 个城市，截至 2024 年 5 月底，参保人数已达 1.8 亿，累计超 235 万人通过评估并享受待遇，显示出长护险在缓解失能老人照护困境方面的积极作用。目前部分地区已尝试推动区域协调和标准统一，以提升公平性和可操作性，为长护险的全国推行奠定基础。

图表 6 中国:总抚养比:老年人口抚养比 (%)



资料来源: Wind, 国家统计局, 华安证券研究所

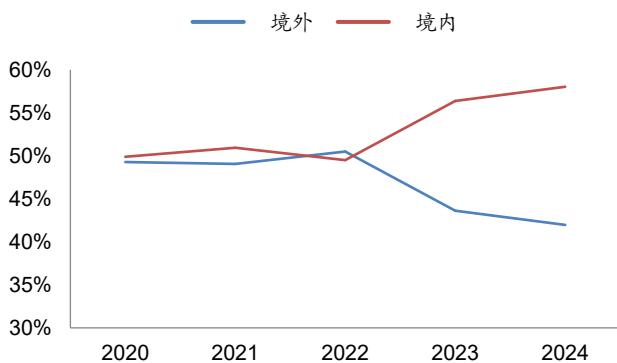
图表 7 中国:人口数:65 岁及以上



资料来源: Wind, 国家统计局, 华安证券研究所

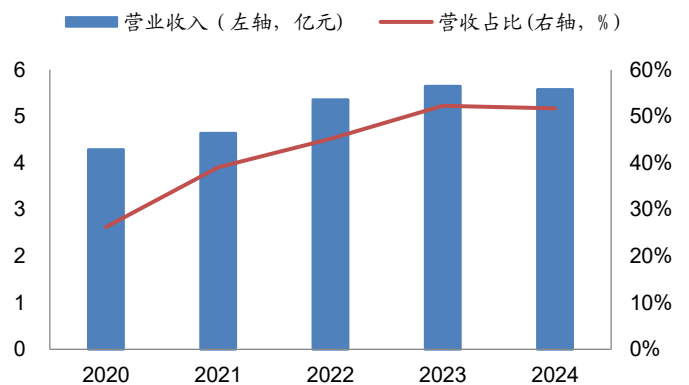
可靠股份稳健增长, 受益长护险需求提升。可靠股份作为国内知名的医疗护理与失能照护用品企业, 近年来业绩保持稳健增长, 主营业务覆盖成人失禁护理用品、婴儿纸尿裤以及医用防护类产品。随着我国人口老龄化加速, 国家逐步推进长期护理保险 (长护险) 制度试点并扩大覆盖范围, 对高品质养老护理耗材的需求快速上升, 可靠股份不断拓展国内市场, 其国内收入占比不断提升, 2024 年境内收入占比为 58.03%。可靠股份在失能老人护理产品领域已形成规模优势, 并积极布局社区养老、居家护理等应用场景, 2024 年, 成人失禁用品营业收入为 5.58 亿元, 营收占比 51.72%, 未来有望在长护险落地过程中充分受益。

图表 8 可靠股份 2020-2024 分地区收入占比 (%)



资料来源: 东方财富 Choice, 华安证券研究所

图表 9 可靠股份 2020-2024 成人失禁用品营业收入及占比

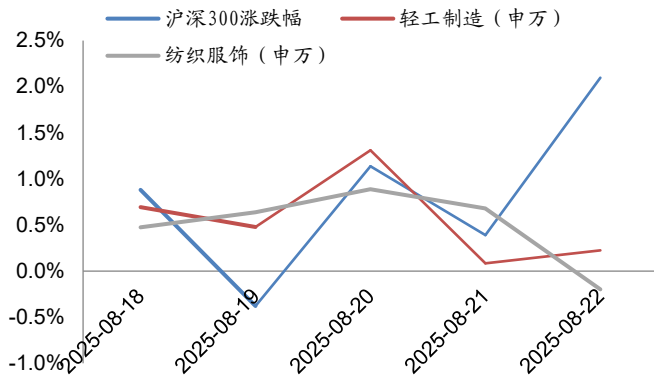


资料来源: 东方财富 Choice, 华安证券研究所

2 一周行情回顾

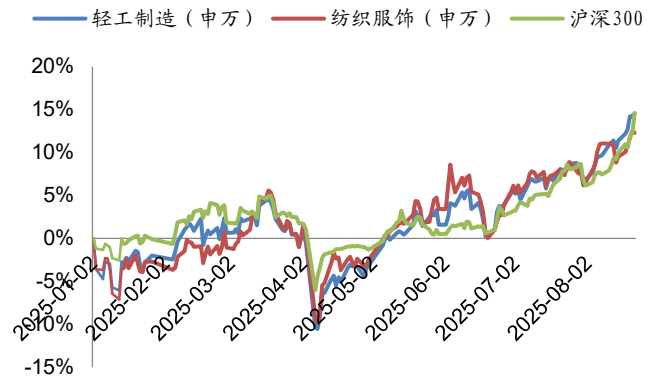
2025 年 8 月 18 日至 8 月 22 日, 上证综指上涨 3.49%, 深证成指上涨 4.57%, 创业板指上涨 5.85%。分行业来看, 申万轻工制造上涨 2.82%, 相较沪深 300 指数 -1.36pct, 在 31 个申万一级行业指数中排名 16; 申万纺织服饰上涨 2.51%, 相较沪深 300 指数 -1.67pct, 在 31 个申万一级行业指数中排名 19。

图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



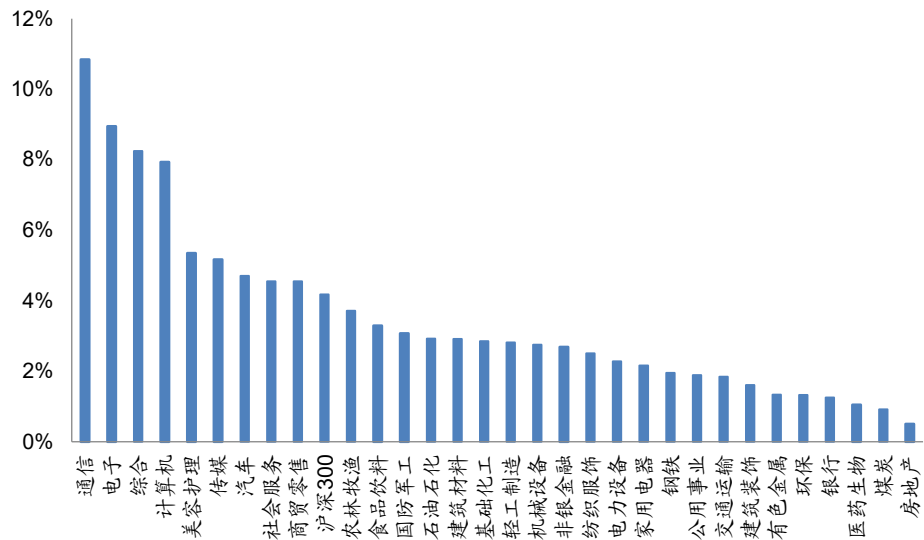
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为山东华鹏(+24.81%)、佳合科技(+19.77%)、群兴玩具(+17.68%)、宏裕包材(+16.05%)、西大门(+15.52%)、浙江自然(+15.05%)、帝欧家居(+12.48%)、翔港科技(+12.11%)、好太太(+11.02%)、松发股份(+10.44%)，跌幅前十分别为爱丽家居(-18.02%)、森鹰窗业(-7.47%)、玉马科技(-6.25%)、麒盛科技(-5.56%)、曲美家居(-4.73%)、安妮股份(-3.09%)、凯恩股份(-2.94%)、珠海中富(-2.37%)、京华激光(-1.68%)、景兴纸业(-1.37%)。

图表 13 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603021.SH	山东华鹏	24.81	1	603221.SH	爱丽家居	-18.02
2	872392.BJ	佳合科技	19.77	2	301227.SZ	森鹰窗业	-7.47
3	002575.SZ	群兴玩具	17.68	3	300993.SZ	玉马科技	-6.25
4	837174.BJ	宏裕包材	16.05	4	603610.SH	麒盛科技	-5.56
5	605155.SH	西大门	15.52	5	603818.SH	曲美家居	-4.73

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华升股份(+30.32%)、美尔雅(+25.4%)、兴业科技(+22%)、*ST 天创(+12.9%)、红豆股份(+12.67%)、众望布艺(+12.3%)、梦洁股份(+11.55%)、深中华 B(+10.6%)、洪兴股份(+8.74%)、南山智尚(+8.53%)，跌幅前十分别为金春股份(-9.48%)、富春染织(-6.19%)、飞亚达(-5.85%)、奥康国际(-4.79%)、云中马(-4.28%)、康隆达(-3.88%)、华孚时尚(-3.06%)、ST 雪发(-2.58%)、嘉曼服饰(-2.36%)、萃华珠宝(-2.26%)。

图表 14 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	600156.SH	华升股份	30.32	1	300877.SZ	金春股份	-9.48
2	600107.SH	美尔雅	25.40	2	605189.SH	富春染织	-6.19
3	002674.SZ	兴业科技	22.00	3	000026.SZ	飞亚达	-5.85
4	603608.SH	*ST 天创	12.90	4	603001.SH	奥康国际	-4.79
5	600400.SH	红豆股份	12.67	5	603130.SH	云中马	-4.28

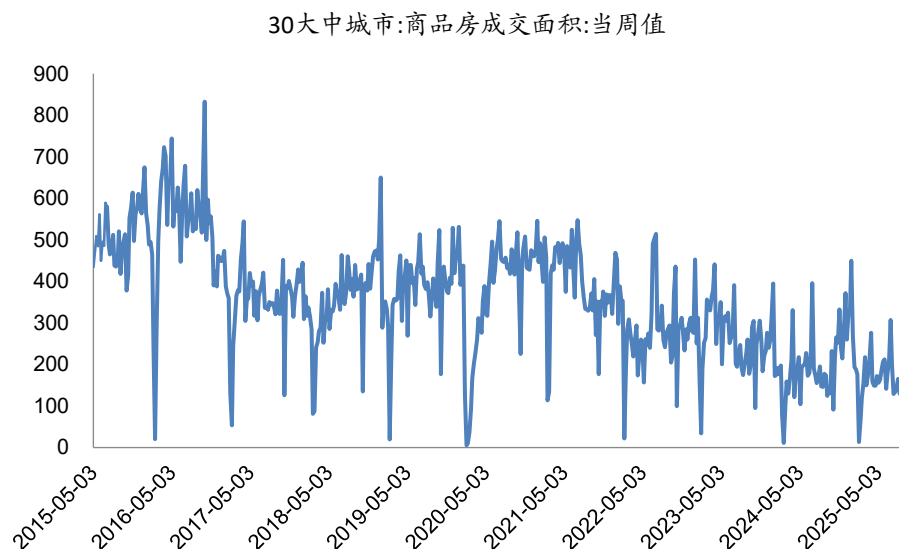
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

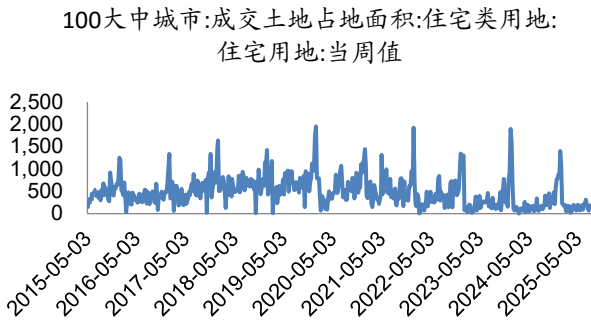
地产数据：2025 年 8 月 10 日至 8 月 17 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 127.73 万平方米，环比-1.32%；100 大中城市住宅成交土地面积 140.87 万平方米，环比-20.09%。2025 年前七个月，住宅新开工面积 2.59 亿平方米，累计同比-18.3%；住宅竣工面积 1.81 亿平方米，累计同比-17.3%；商品房销售面积 5.16 亿平方米，累计同比-4%。

图表 15 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



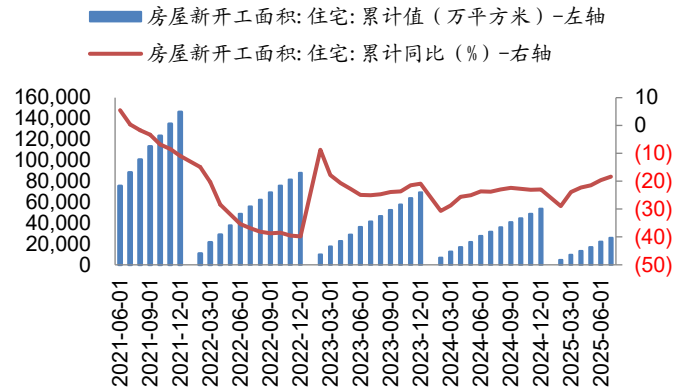
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)



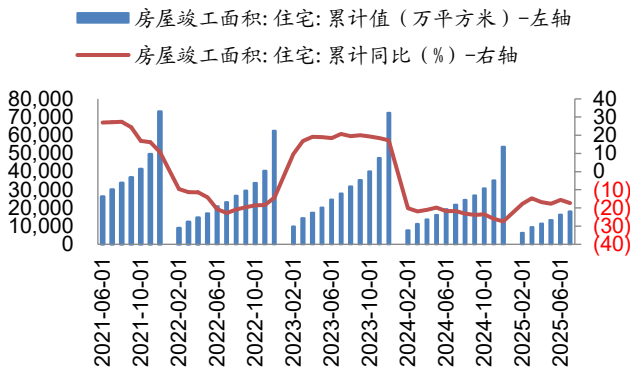
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



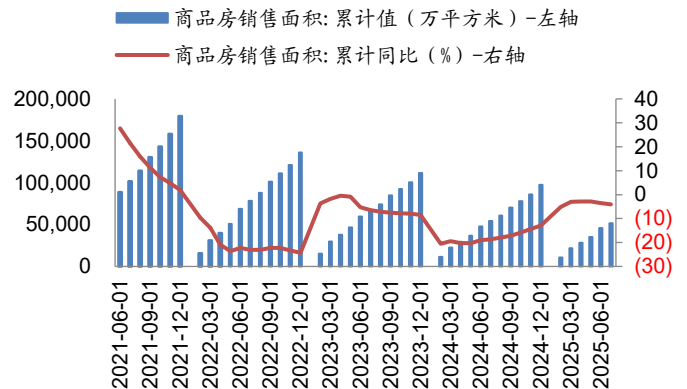
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

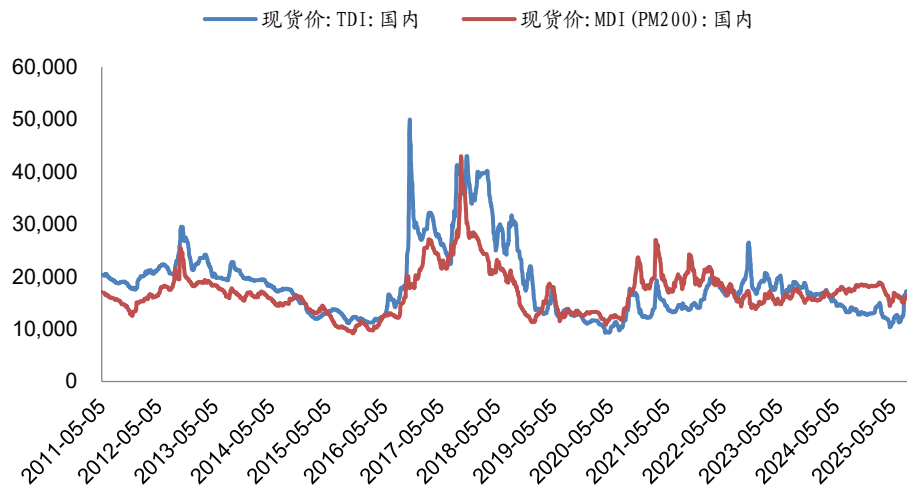
图表 19 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2025 年 8 月 22 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 15450 元/吨, 周环比-4.33%; MDI 现货价为 16000 元/吨, 周环比-0.31%。

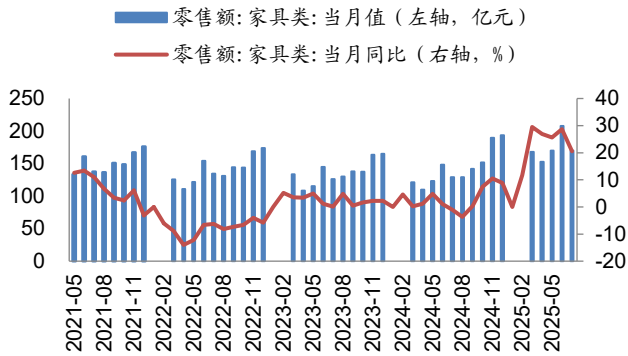
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

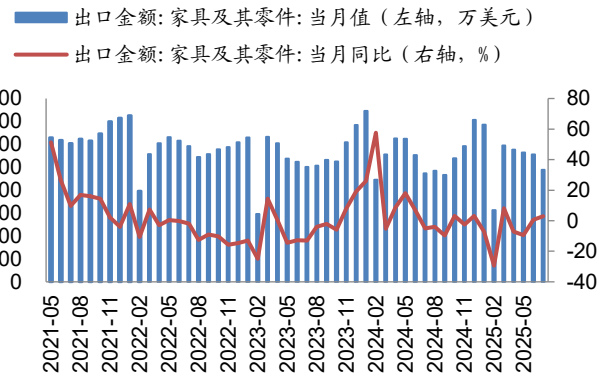
销售数据：2025年7月，家具销售额为169.9亿元，同比20.6%；当月家具及其零件出口金额为488441万美元，同比3%；建材家居卖场销售额为1138亿元，同比-12.92%。

图表 21 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



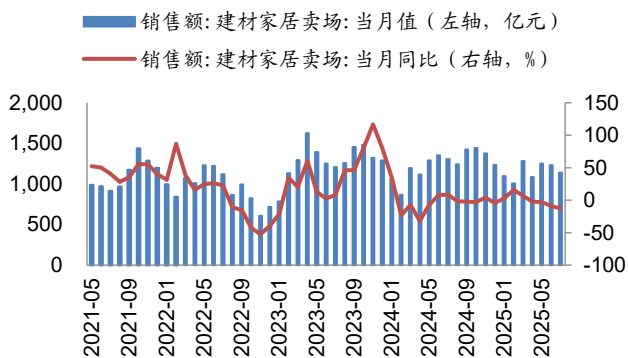
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



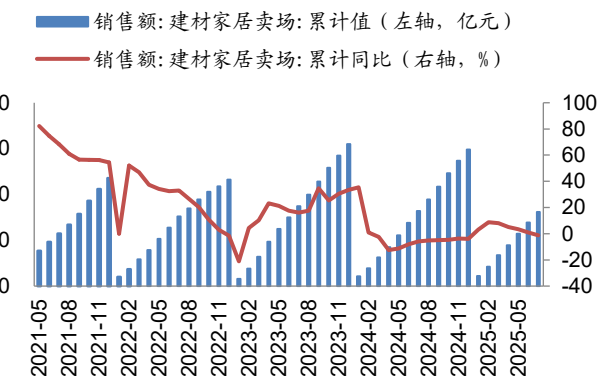
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 23 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 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

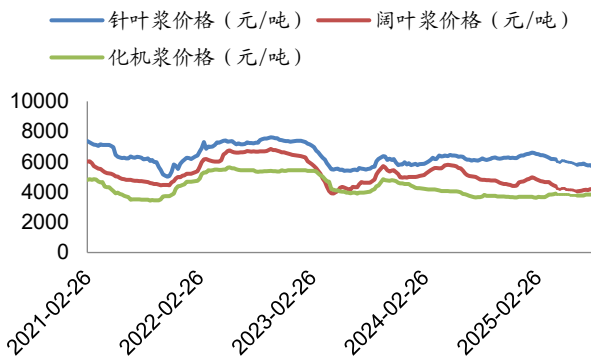


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

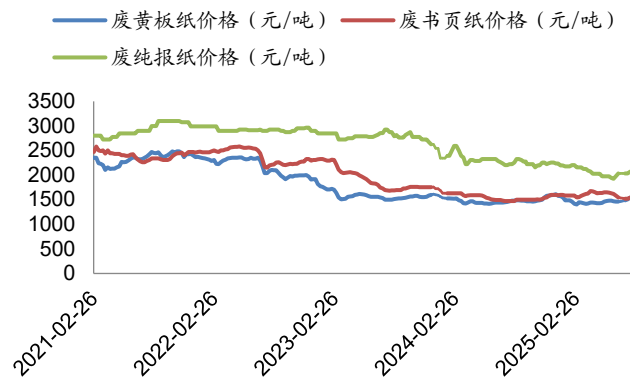
纸浆&纸产品价格：截至2025年8月22日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为5695.18/4177.89/3833.33元/吨，周环比-1.35%/-0.32%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1557.64/1555/2085元/吨，周环比-0.15%/0%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为3930/3095/3513.4/2692.5元/吨，周环比0%/0.2%/0.84%/1.7%；双铜纸/双胶纸价格分别为5110/4925元/吨，周环比-0.78%/-0.51%；生活用纸价格为5583.33元/吨，周环比0%。

图表 25 木浆价格变化



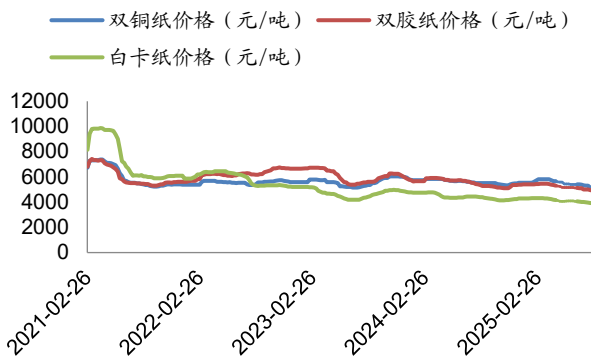
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 废纸价格变化



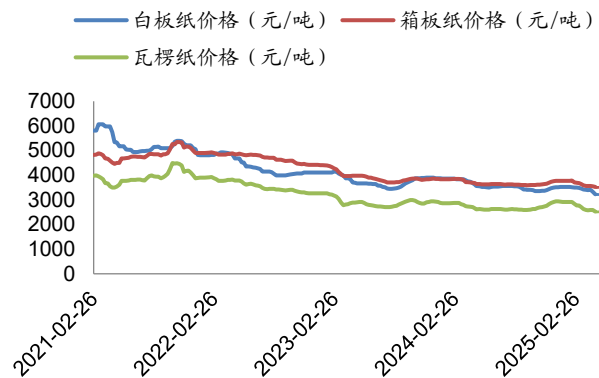
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 浆纸系价格



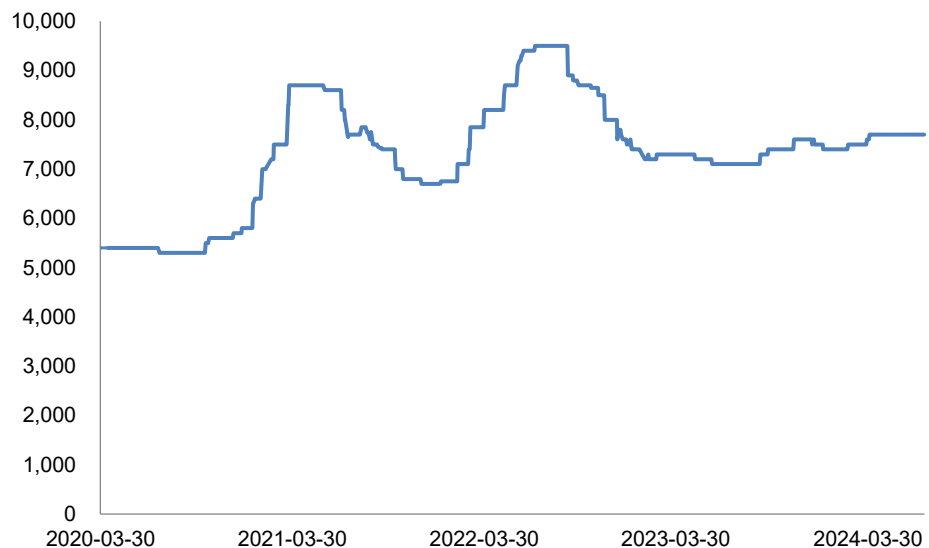
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

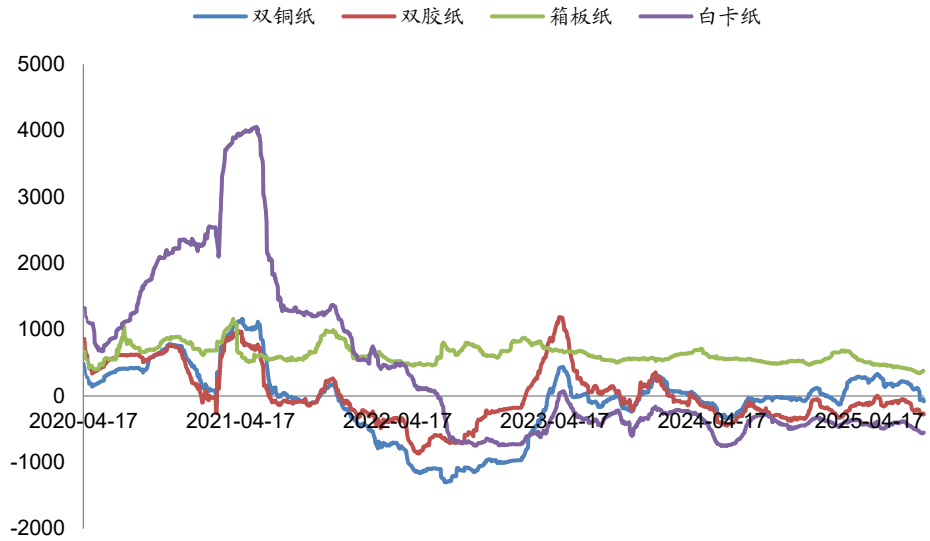
图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 8 月 22 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-79.49/-277.64/379.8/-550.64 元/吨。

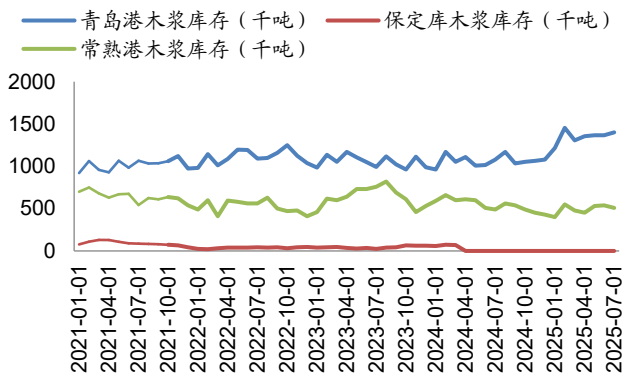
图表 30 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

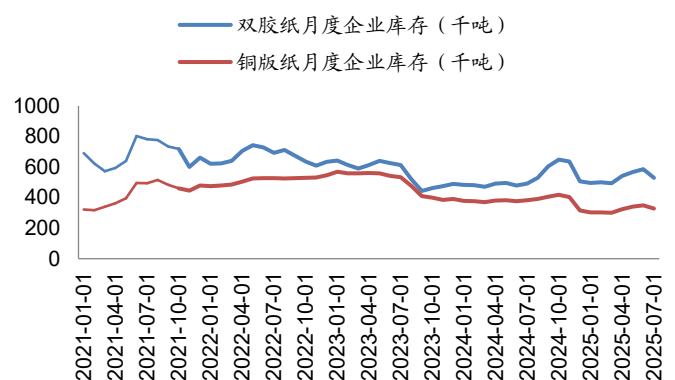
纸类库存：截至 2025 年 7 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1401/510 千吨，月环比 2.41%/-5.56%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 529.69/328 千吨，月环比-9.58%/-6.29%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1700/578.1 千吨，月环比 3.66%/4.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1279/570 千吨，月环比 0.31%/-4.84%；废黄板纸月度库存天数为 6.5 天，月环比-7.14%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 995/1415 千吨，月环比 4.19%/2.17%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1355/1820.4 千吨，月环比-1.38%/2.04%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 759/1126.9 千吨，月环比-2.94%/3.39%。

图表 31 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



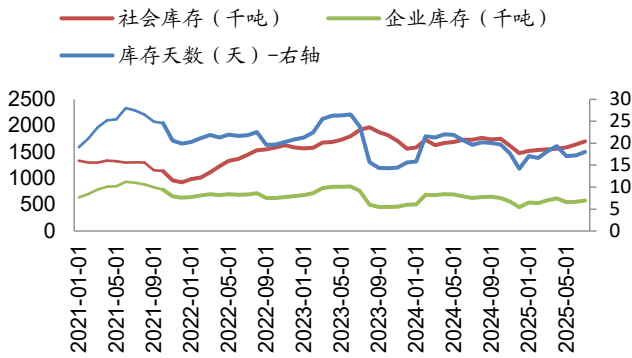
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 双胶纸、铜版纸库存



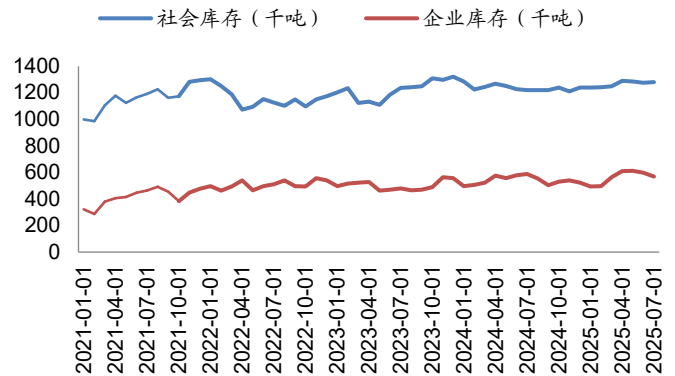
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 白卡纸库存



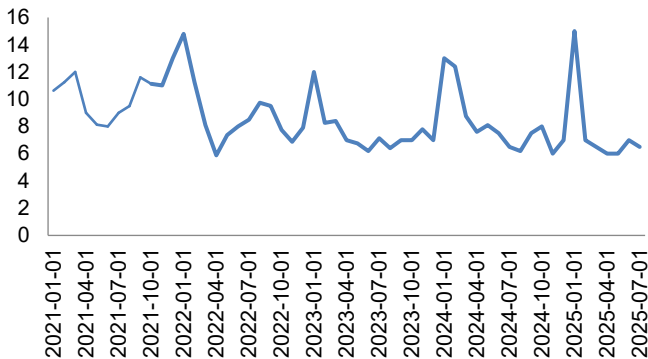
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 生活用纸库存



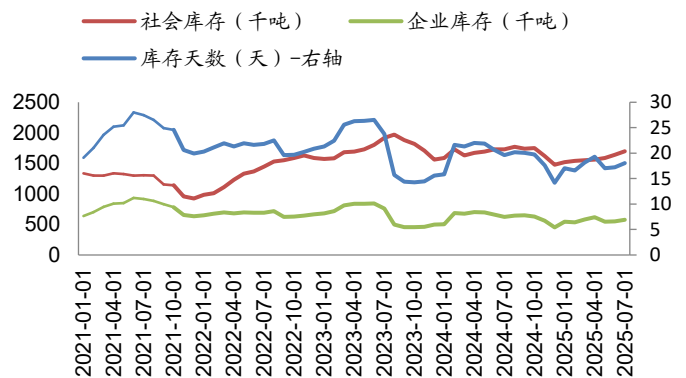
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 废黄板纸库存 (天)



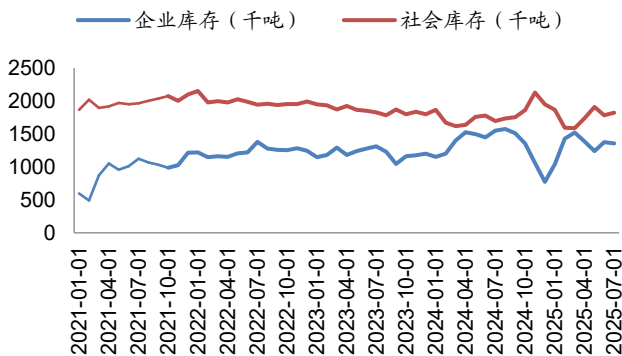
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 白板纸库存



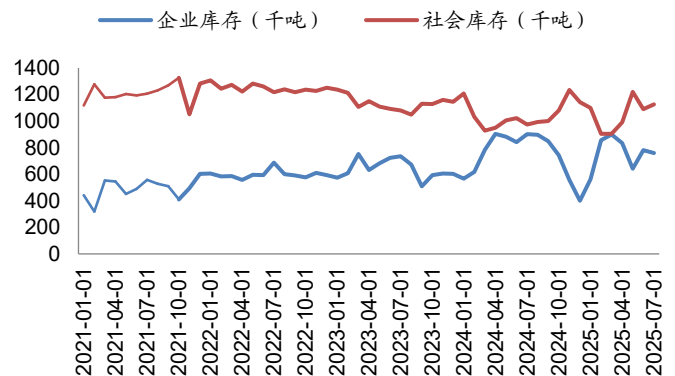
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 37 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 38 瓦楞纸库存



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 8 月 22 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15243 元/吨，周环比 0.18%。截至 2025 年 8 月 21 日，Cotlook A 指数为 78.9 美分/磅，周环比-0.63%。截至 2025 年 8 月 22 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 6610 元/吨，周环比 2.4%。截至 2025 年 8 月 19 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22540 元/吨，周环比 0.4%；中国长绒棉价格指数:237 为

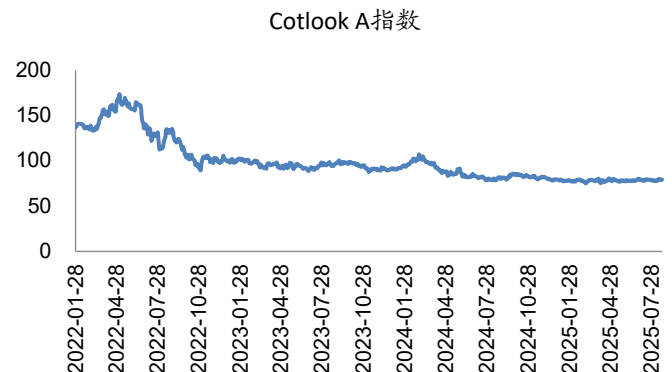
21860 元/吨，周环比 0.41%。

图表 39 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



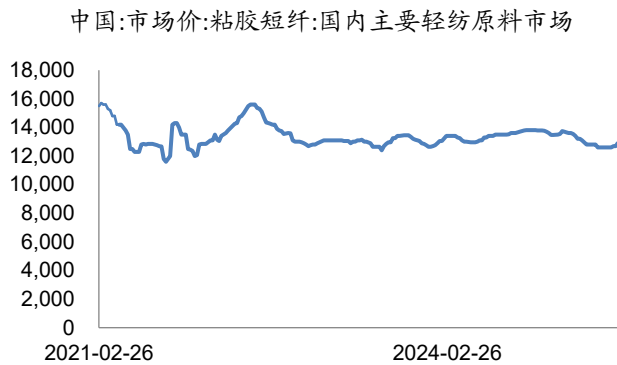
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 40 Cotlook A 指数 (美分/磅)



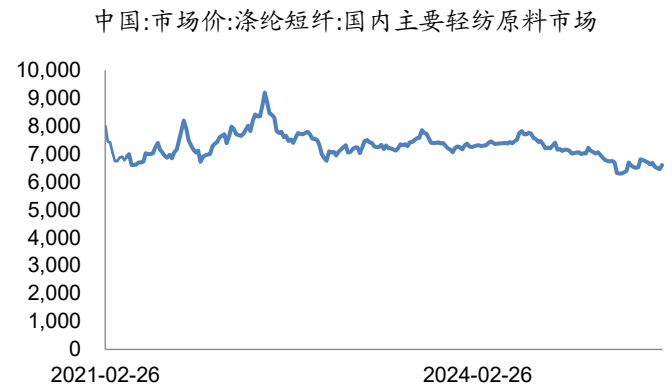
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



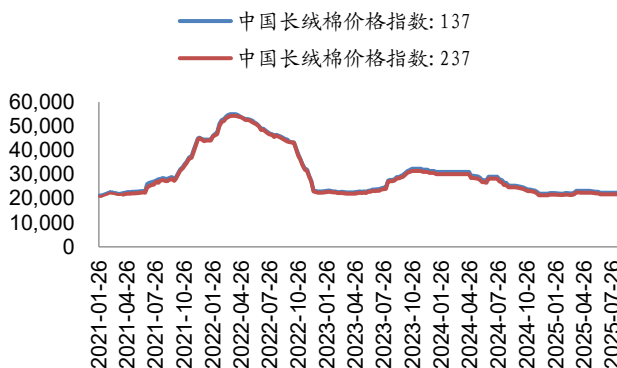
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 42 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 43 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

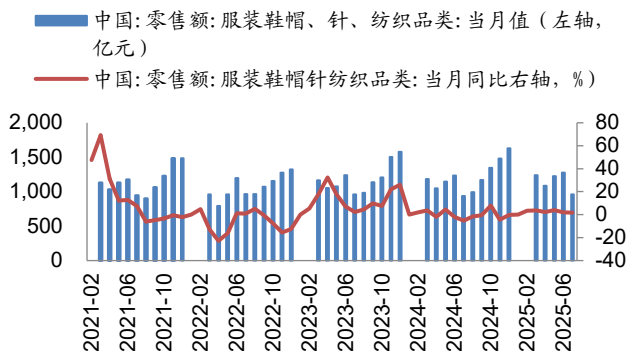
图表 44 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

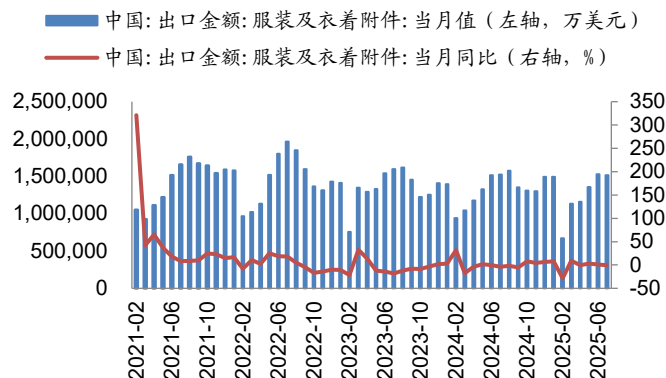
销售数据: 2025 年 7 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 961.3 亿元, 同比 1.8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1516176 万美元, 同比-0.5%。

图表 45 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 46 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：上半年我国纺织行业运行态势基本平稳（2025-08-18）

近日，中国纺联产业经济研究院发布数据显示，今年上半年，我国纺织行业运行态势基本平稳，出口在重压之下保持增长，发展韧性得到巩固和释放。

数据显示，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%，高于同期全国工业产能利用水平，行业生产形势总体较为平稳。纺织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。产业链多数环节生产形势平稳，毛纺织、麻纺织业工业增加值同比实现两位数较好增长，化纤、长丝织造、产业用纺织品等子行业生产增速高于全行业平均水平。在国家统计局统计的 15 个纺织主要大类产品中有 9 类产品产量同比实现增长。

据中国纺联产业经济研究院分析，下半年，纺织行业发展面临的不稳定不确定因素依然较多，保持平稳运行面临诸多挑战，超大规模、不断升级的内需市场仍将是纺织行业实现高质量发展的“定盘星”。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，有望从需求端发力牵引行业供给体系的加速升级。

（2）中国木材网：我国木材进口持续承压，同比连续 5 个月负增长（2025-08-20）

8 月 15 日，由商务部流通业发展司立项、中国建筑材料流通协会编制并发布的信息显示，7 月全国建材家居景气指数 BHI 为 112.02。中国建材流通协会介绍，7 月全国建材家居市场处于传统淡季，叠加部分地区高温、暴雨天气及以旧换新补贴政策阶段性调整、厂家促销力度收缩等因素影响，消费者观望情绪加剧，建材与家居终端消费需求走弱，BHI 下行。

数据显示，7 月全国规模以上建材家居卖场销售额为 1138.00 亿元，环比下跌 7.56%，同比下跌 12.92%。1-7 月累计销售额为 8083.13 亿元，同比下跌 1.29%。BHI 环比下跌 4.12 点，同比下跌 8.90 点。

从 BHI 各分指数情况来看，7 月“人气指数”环比下跌 6.97 点、“销售能力指数”环比下跌 8.44 点，但“经理人信心指数”这一先行指数值为 147.89，环比上

涨 11.36 点，且其绝对值为 53.61（高于 50 看好后市、低于 50 看弱后市），仍位于较高景气区间，短期内市场预期仍然向好。中国建材流通协会分析称，其中既有对短期内即将到来的“金九银十”市场旺季的期待，有关部门及时出台的利好政策对提振市场信心也起到一定助推作用。7 月 25 日，国家发展改革委宣布，已会同财政部，向地方下达了今年第三批 690 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，按计划将于 10 月下达今年第四批 690 亿元超长期特别国债资金，继续支持地方实施消费品以旧换新政策。

（3）中国产业经济信息网：轻工产业集群向“高端引领”转型（2025-08-20）

今年上半年，各地因地制宜，加快建设各具特色的产业集群。据央视《新闻联播》报道，截至 6 月底，我国已建成 33 家国家级制造业创新中心，累计培育出 80 个国家级先进制造业集群、300 个国家级中小企业特色产业集群和超 1000 个的各类省级特色产业集群，涵盖新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等领域。

特别是在轻工制造领域，今年以来，从东部沿海到中西部腹地，我国各地在加快建设特色产业集群的进程中，轻工产业集群正发挥着日益突出的作用。轻工制造覆盖食品饮料、纺织服装、家居用品、文体玩具等领域，既承载着庞大的消费需求，也具有链条长、带动强、就业多的优势。

当前，轻工产业集群正处于由“规模扩张”向“高端引领”转型的关键期。未来，应继续推动数字化改造、智能化升级和绿色化转型，鼓励龙头企业牵头组建创新联合体，带动上下游协同创新。同时，要以品牌建设为核心，讲好中国制造的故事，让更多轻工产品从“世界工厂”走向“世界品牌”。

（4）纸视界：数家纸企再更调价通知（2025-08-21）

玖龙纸业天津基地、河北基地：自八月二十八日起，天津基地、河北基地玖龙牛卡、海龙优质牛卡、海龙牛卡、地龙优质 V 牛卡、地龙优质牛卡、地龙牛卡、白面牛卡、涂布牛卡、护面牛卡价格上调 50 元/吨；天津基地所有灰底白价格上调 50 元/吨。

玖龙纸业重庆基地：自八月二十九日起，重庆基地地龙牛卡、地龙 A 牛卡价格上调 50 元/吨；自九月一日起，重庆基地涂布牛卡、自面牛卡价格上调 50 元/吨。

玖龙纸业沈阳基地：自八月二十八日起，沈阳基地所有牛卡纸、瓦楞纸价格上调 50 元/吨。

山东银河瑞雪纸业有限公司：自 8 月 25 日起，针对公司纱管纸系列产品在现执行价格基础上提涨 30 元/吨。

湖北菜成再生科技有限公司：将于 8 月 26 日起，针对我司所有纸种上调 50 元/吨。

湖北中集超纤科技有限公司：自 8 月 26 日起，我司所有原纸产品将在原有价格基础上做出如下调整：高强瓦楞原纸全系列价格上调 50 元/吨。

五洲特纸：我司决定从 2025 年 8 月 26 日起，针对集团旗下包装纸系列产品在现有价格基础上，上调 50 元/吨。

江西理文造纸有限公司：自八月二十六日起，所有纸种在目前价格的基础上，上调 RMB50 元/吨。

（5）中国木业信息网：7 月全国规模以上建材家居卖场销售额 1138 亿元（2025-08-21）

8月15日，由商务部流通业发展司立项、中国建筑材料流通协会编制并发布的信息显示，7月全国建材家居景气指数BHI为112.02。中国建材流通协会介绍，7月全国建材家居市场处于传统淡季，叠加部分地区高温、暴雨天气及以旧换新补贴政策阶段性调整、厂家促销力度收缩等因素影响，消费者观望情绪加剧，建材与家居终端消费需求走弱，BHI下行。

数据显示，7月全国规模以上建材家居卖场销售额为1138.00亿元，环比下跌7.56%，同比下跌12.92%。1-7月累计销售额为8083.13亿元，同比下跌1.29%。BHI环比下跌4.12点，同比下跌8.90点。

从BHI各分指数情况来看，7月“人气指数”环比下跌6.97点、“销售能力指数”环比下跌8.44点，但“经理人信心指数”这一先行指数值为147.89，环比上涨11.36点，且其绝对值为53.61（高于50看好后市、低于50看弱后市），仍位于较高景气区间，短期内市场预期仍然向好。中国建材流通协会分析称，其中既有对短期内即将到来的“金九银十”市场旺季的期待，有关部门及时出台的利好政策对提振市场信心也起到一定助推作用。7月25日，国家发展改革委宣布，已会同财政部，向地方下达了今年第三批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，按计划将于10月下达今年第四批690亿元超长期特别国债资金，继续支持地方实施消费品以旧换新政策。

5 公司重要公告

(1) 麒盛科技、顾家家居、五洲特纸等公司发布 2025 年半年度报告（2025-08-20）

图表 47 麒盛科技、顾家家居、五洲特纸等公司发布 2025 年半年度报告

代码	证券简称	2025H1 营业总收入 (亿元)	2025H1 营业总收入 yoy (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润 yoy (%)	2025H1 扣非归母净 利 (亿元)	2025H1 扣非归母净 利润 yoy (%)
002191.SZ	劲嘉股份	12.39	(16.56)	1.22	(32.54)	1.01	(51.69)
603816.SH	顾家家居	98.01	10.02	10.21	13.89	9.00	15.26
603610.SH	麒盛科技	14.59	0.07	1.06	24.18	1.12	(8.04)
002103.SZ	广博股份	11.71	2.38	0.76	4.22	0.61	(11.38)
603615.SH	茶花股份	3.74	41.55	(0.04)	71.09	(0.04)	73.35
603385.SH	惠达卫浴	14.25	(9.94)	0.18	(70.21)	(0.30)	(210.96)
001211.SZ	双枪科技	6.90	13.43	0.10	(22.46)	0.06	(11.88)
001322.SZ	箭牌家居	28.37	(8.12)	0.28	(25.15)	0.14	6.33
002862.SZ	实丰文化	1.90	22.05	0.04	69.02	0.04	293.75
002521.SZ	齐峰新材	16.80	(4.80)	0.63	(42.15)	0.51	(48.37)
001300.SZ	三柏硕	2.46	(8.09)	0.08	(55.28)	0.04	(67.09)
603008.SH	喜临门	40.21	1.59	2.66	14.04	2.60	16.45
301188.SZ	力诺特玻	4.99	(11.07)	0.41	(20.12)	0.29	(37.31)
605007.SH	五洲特纸	41.22	20.13	1.22	(47.57)	1.15	(48.77)
838163.BJ	方大新材	4.22	27.96	0.20	(25.56)	0.19	(27.43)

资料来源：wind，华安证券研究所

(2) 中顺洁柔:关于回购股份比例达到 1%的进展公告（2025-08-19）

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第八次会议审议通过了《关于公司回购股份方案的议案》，公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分已发行的人民币普通股（A股）股票，回购股份将用于后期实施员工持股计划或股权激励计划的股份来源。本次回购资金总额不低于人民币3,000万元（含），不超过人民币6,000万元（含），回购价格不超过人民币9.77元/股（含）。按照回购资金总额的上下限及回购价格上限9.77元/股（含）计算，预计回购股份数量约为3,070,625股至6,141,248股，具体回购股份数量以回购实施完毕或回购期限届满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起12个月内，即2025年4月2日起至2026年4月1日止。内容详见公司在选定信息披露媒体《证券时报》《证券日报》《上海证券报》《中国证券报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上披露的相关公告。

公司第六届董事会第十次会议审议通过了《关于调整回购股份方案的公告》，将回购资金总额由“不低于人民币3,000万元（含），不超过人民币6,000万元（含）”调整至“不低于人民币11,000万元（含），不超过人民币16,000万元（含）”，除上述事项调整外，回购股份方案的其他内容未发生变化。内容详见公司在选定信息披露媒体《证券时报》《证券日报》《上海证券报》《中国证券报》及巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）上披露的《关于调整回购股份方案的公告》（公告编号：2025-32）。

截至2025年8月15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15,277,600股，占公司目前总股本比例约为1.19%，其中，最高成交价为8.09元/股，最低成交价为6.01元/股，成交总金额为109,813,801元（不含交易费用）。回购实施情况符合公司既定的回购股份方案及相关法律法规的要求。

（3）山鹰国际:关于以集中竞价交易方式回购公司股份比例达到1%的公告（2025-08-19）

2025年6月23日，公司召开第九届董事会第二十八次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额不低于人民币5亿元且不超过人民币10亿元（均含本数），回购价格不超过2.50元/股（含本数），回购期限为董事会审议通过回购股份方案后6个月。具体内容详见公司于2025年6月25日在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》（公告编号：临2025-046）。

2025年7月1日，公司在《上海证券报》、《中国证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露了《关于取得金融机构股票回购专项贷款承诺函的公告》（公告编号：临2025-050），公司取得中国工商银行股份有限公司安徽省分行出具的《贷款承诺函》，承诺为公司上述回购提供金额不超过人民币3亿元的专项回购借款，借款期限36个月。公司已与中国工商银行股份有限公司马鞍山花山支行签订了《上市公司股票回购借款合同》，借款金额3亿元，回购专项贷款已发放至公司银行账户。

截至2025年8月15日，公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份144,889,200股，占公司总股本（截至2025年6月30日）的2.65%，回购成交

的最高价为 1.99 元/股，最低价为 1.89 元/股，支付的资金总额为 281,465,375.50 元（不含交易费用）。

（4）明月镜片:关于持股 5%以上股东持股比例降至 5%以下暨权益变动的提示性公告（2025-08-20）

明月镜片股份有限公司（以下简称“公司”“本公司”或“明月镜片”）于近日收到诺伟其送达的《关于减持明月镜片股份权益变动的告知函》及《简式权益变动报告书》，获悉其自 2023 年 2 月 6 日至 2025 年 8 月 18 日期间通过集中竞价及大宗交易方式减持公司股份，其中 2023 年 2 月 6 日至 2023 年 4 月 26 日，诺伟其通过集中竞价交易减持了 1,244,157 股，因公司于 2023 年 5 月 23 日完成权益分派，总股本由 134,341,400 股变为 201,512,100 股，2023 年 5 月 23 日至 2025 年 8 月 18 日，诺伟其通过集中竞价及大宗交易累计减持了 3,058,200 股，持股数量降至 10,075,564 股，占公司当前总股本的比例为 4.999980%，不再是公司持股 5%以上的股东。2025 年上半年，公司实现营业收入 40.21 亿元，同比增长 1.59%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 2.67 亿元，同比增长 14.04%。

截至 2025 年 6 月 30 日，公司母公司报表中期末未分配利润为人民币 2,487,766,951.73 元。公司 2025 年半年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.80 元（含税）。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总股本 371,441,480 股，以此计算合计拟派发现金红利 104,003,614.40 元（含税），占 2025 年半年度归属于上市公司股东净利润的比例为 39.03%。

（5）顾家家居:关于持股 5%以上股东部分股份被司法拍卖的结果公告（2025-08-22）

截至本公告披露日，顾家集团有限公司（以下简称“顾家集团”）持有顾家家居股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）103,171,483 股股票，占本公司总股本的 12.55%，上述股份目前均处于冻结状态。

顾家集团本次被司法拍卖的股票数量为 14,700,000 股，占其所持有本公司股数的 14.25%，占本公司总股本的 1.79%。截至拍卖结束，本次股份司法拍卖竞价成功，成交金额人民币 377,725,320 元。竞价成功的司法拍卖后续仍涉及缴纳竞价成交价余款、办理股权过户等相关手续，其最终结果存在一定的不确定性。公司将密切关注该事项的进展情况，并按照相关规定及时履行信息披露义务。

顾家集团不是公司控股股东，其所持股份被司法拍卖不会导致公司控制权变更，亦不会对公司正常生产经营活动产生影响。

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。