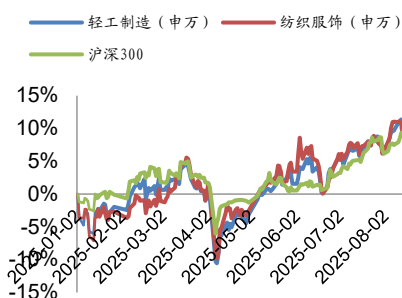


AI 赋能 Keep，引领健身智能化变革

行业评级：增 持

报告日期：2025-08-17

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：反内卷叠加成本压力，多家纸企齐发涨价函_20250810》

主要观点：

● 周专题：AI 赋能 Keep，引领健身智能化变革

Keep AI 战略布局，全力 All in AI 构建运动健康智能生态。Keep 的 AI 战略布局核心是“全力 All in AI”，围绕运动健康领域构建专属模型与产品矩阵：3 月推出基于 4 亿用户数据训练的垂直领域专属模型 Kinetic.ai，并同步上线首个通用 AI 教练 Kaka，提供个性化训练与饮食方案；5 月升级至多模态交互，新增智能运动方案生成、训练指导、数据与饮食记录评价等功能，实现全方位智能化运动指导。同时，Keep 将 AI 深度嵌入现有业务，如 AIGC 课程生产、UGC 辅助创作、AI 评估体系，以及智能助手 Kiri 优化用户体验；海外方面，则布局个性化健身训练产品 FitPulse 和 AI 饮食记录管理产品 Calcut，形成本土与海外双轨并行的 AI 产品生态，持续推进智能化升级与商业化落地。

Keep 商业化升级，AI 智能教练驱动服务变现。Keep 正通过 AI 战略实现商业模式升级。公司核心竞争力由传统运动内容服务转向以 AI 驱动的智能化、个性化、专业化健身服务。AI 技术的引入显著提升内容生产效率，使平台能够快速覆盖更多运动品类，扩大用户规模并延伸用户生命周期。在此基础上，AI 教练通过实时互动、情绪价值传递、训练与饮食计划制定等全流程服务，推动商业模式由内容销售向服务交付转变，显著提升单用户价值。未来，公司计划建立通用教练、个性化教练、专业教练三层定价体系，以数据驱动的智能教练为核心，突破用户与营收增长的天花板，形成更高质量的持续变现能力。

Keep 盈利改善，AI 赋能运营与产品提效。2025 年上半年，Keep 净亏损同比收窄 78%至 3,600 万元，按非国际财务报告准则计实现 1,000 万元经调整净利润，盈利能力显著改善。驱动因素包括业务结构优化、聚焦高毛利与高需求板块、自有品牌产品结构升级带动毛利率提升，以及 AI 技术赋能运营与产品，提升效率、降低成本。尽管精简低效品类导致收入短期收缩，但公司在 APP 端 AI 智能化与自有品牌健身产品盈利增长两大核心战略驱动下，为长期规模扩张与持续盈利奠定了基础。

● 一周行情回顾

2025 年 8 月 11 日至 8 月 15 日，上证综指上涨 1.70%，深证成指上涨 4.55%，创业板指上涨 8.58%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.56%，相较沪深 300 指数-0.81pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 18；申万纺织服饰下跌 1.37%，相较沪深 300 指数-3.75pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 31。轻工制造行业一周涨幅前十分别为爱丽家居(+32.76%)、*ST 金时(+21.85%)、森鹰窗业(+21.02%)、蒙娜丽莎(+18.81%)、德力股份(+16.85%)、麒盛科技(+16.22%)、好太太(+16.14%)、玉马科技(+15.59%)、京华激光(+14.01%)、安妮股份(+13.82%)，跌幅前十分别为松霖科技(-10.47%)、凯恩股份(-7.12%)、ST 晨鸣(-6.33%)、海鸥住工(-4.93%)、高乐股份(-4.83%)、柏星龙(-4.65%)、佳合科技(-4.55%)、众鑫股份(-4.34%)、皮阿诺(-4.3%)、方大新材(-4.3%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为日播时尚(+15.44%)、飞亚达(+12.81%)、恒辉安防(+10.96%)、金

春股份(+9.69%)、*ST 天创(+8.91%)、ST 金一(+8.36%)、美尔雅(+6.39%)、地素时尚(+6%)、深中华 B(+5.59%)、飞亚达 B(+4.83%)，跌幅前十分别为际华集团(-25.76%)、万里马(-11.51%)、迎丰股份(-10.2%)、曼卡龙(-9.02%)、莱绅通灵(-8.36%)、潮宏基(-8.02%)、萃华珠宝(-7.01%)、棒杰股份(-6.36%)、华生科技(-6.23%)、如意集团(-5.94%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025 年 8 月 3 日至 8 月 10 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 129.45 万平方米，环比-21.59%；100 大中城市住宅成交土地面积 133.59 万平方米，环比-21.82%。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：**2025 年 8 月 3 日至 8 月 10 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 129.45 万平方米，环比-21.59%；100 大中城市住宅成交土地面积 133.59 万平方米，环比-21.82%。2025 年前六个月，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%。3) **销售数据：**2025 年 7 月，家具销售额为 170 亿元，同比 20.6%；当月家具及其零件出口金额为 488440 万美元，同比 12.11%；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 8 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5762.32/4130.79/3833.33 元/吨，周环比-0.63%/-0.51%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1542/1538/2065 元/吨，周环比 2.25%/1.18%/1.47%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3955/3076.25/3463.4/2582.5 元/吨，周环比-0.88%/0.41%/0.37%/1.82%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5320/4993.75 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 8 月 7 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 119.15/-201.23/354.69/-515.56 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 15 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15216 元/吨，周环比 0.25%。截至 2025 年 8 月 14 日，Cotlook A 指数为 79.4 美分/磅，周环比 1.79%。截至 2025 年 8 月 15 日，中国粘胶短纤市场价为 12900 元/吨，周环比 1.57%；

中国涤纶短纤市场价为 6455 元/吨，周环比-0.69%。截至 2025 年 8 月 12 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22450 元/吨，周环比 0.22%；中国长绒棉价格指数:237 为 21770 元/吨，周环比 0.23%。**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 亿元，同比 1.8%；当月服装及衣着附件出口金额为 1516180 万美元，同比 0.69%。

● 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：AI 赋能 KEEP，引领健身智能化变革	7
2 一周行情回顾	10
3 重点数据追踪	12
3.1 家居	12
3.2 包装造纸	14
3.3 纺织服饰	17
4 行业重要新闻	19
5 公司重要公告	21
6 风险提示	23

图表目录

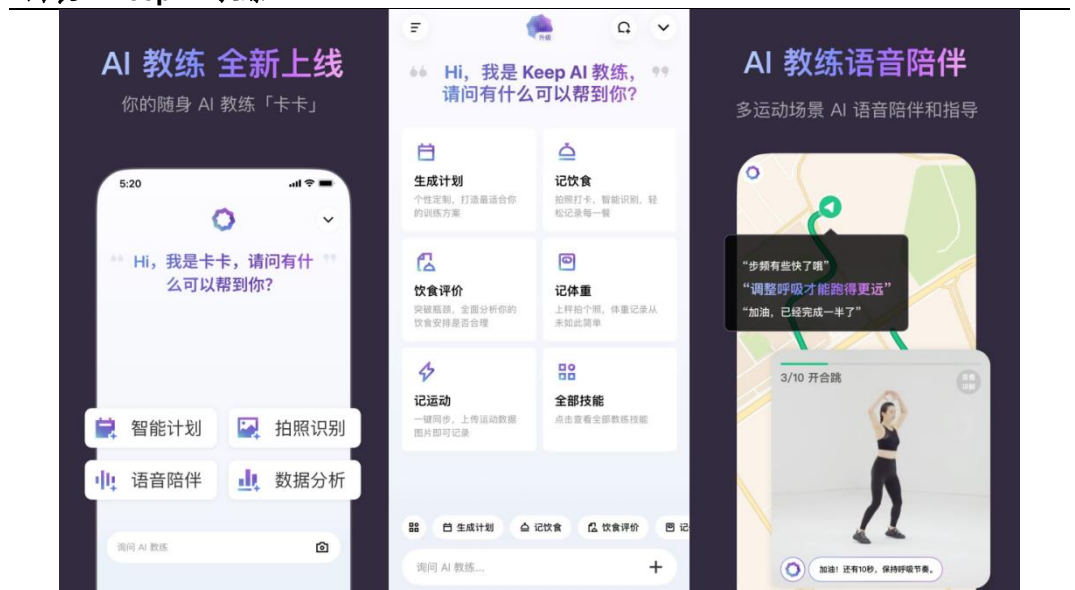
图表 1 KEEP AI 教练	7
图表 2 KEEP 智能健身档案	8
图表 3 KEEP 盈利预告	8
图表 4 舒华体育 2020-2025Q1 营业收入及 YOY	9
图表 5 舒华体育 2020-2025Q1 归母净利润及 YOY	9
图表 6 英派斯 2020-2025Q1 营业收入及 YOY	10
图表 7 英派斯 2020-2025Q1 归母净利润及 YOY	10
图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 9 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	11
图表 11 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 12 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	12
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 18 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	14
图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	14
图表 23 木浆价格变化	15
图表 24 废纸价格变化	15
图表 25 浆纸系价格	15
图表 26 废纸系价格	15
图表 27 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 28 主要纸种税后毛利 (元/吨)	16
图表 29 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	16
图表 30 双胶纸、铜版纸库存	16
图表 31 白卡纸库存	17
图表 32 生活用纸库存	17
图表 33 废黄板纸库存 (天)	17
图表 34 白板纸库存	17
图表 35 箱板纸库存	17
图表 36 瓦楞纸库存	17
图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	18
图表 38 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	18
图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 41 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	18
图表 42 内外棉价走势 (元/吨)	18

图表 43 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化（亿元，%）	19
图表 44 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化（万美元，%）	19

1 周专题：AI 赋能 Keep，引领健身智能化变革

Keep AI 战略布局，全力 All in AI 构建运动健康智能生态。Keep 的 AI 战略布局核心是“全力 All in AI”，围绕运动健康领域构建专属技术与产品矩阵：3 月推出基于 4 亿用户数据训练的垂直领域专属模型 Kinetic.ai，并同步上线首个通用 AI 教练 Kaka，提供个性化训练与饮食方案；5 月升级至多模态交互，新增智能运动方案生成、训练指导、数据与饮食记录评价等功能，实现全方位智能化运动指导。同时，Keep 将 AI 深度嵌入现有业务，如 AIGC 课程生产、UGC 辅助创作、AI 评估体系，以及智能助手 Kiri 优化用户体验；海外方面，则布局个性化健身训练产品 FitPulse 和 AI 饮食记录管理产品 Calcut，形成本土与海外双轨并行的 AI 产品生态，持续推进智能化升级与商业化落地。

图表 1 Keep AI 教练



资料来源：Keep App，华安证券研究所

Keep 商业化升级，AI 智能教练驱动服务变现。Keep 正通过 AI 战略实现商业模式升级。公司核心竞争力由传统运动内容服务转向以 AI 驱动的智能、个性化、专业化健身服务。AI 技术的引入显著提升内容生产效率，使平台能够快速覆盖更多运动品类，扩大用户规模并延伸用户生命周期。在此基础上，AI 教练通过实时互动、情绪价值传递、训练与饮食计划制定等全流程服务，推动商业模式由内容销售向服务交付转变，显著提升单用户价值。未来，公司计划建立通用教练、个性化教练、专业教练三层定价体系，以数据驱动的智能教练为核心，突破用户与营收增长的天花板，形成更高质量的持续变现能力。

图表 2 Keep 智能健身档案



资料来源：公司官网，华安证券研究所

Keep 盈利改善，AI 赋能运营与产品提效。2025 年上半年，Keep 净亏损同比收窄 78%至 3,600 万元，按非国际财务报告准则计实现 1,000 万元经调整净利润，盈利能力显著改善。驱动因素包括业务结构优化、聚焦高毛利与高需求板块、自有品牌产品结构升级带动毛利率提升，以及 AI 技术赋能运营与产品，提升效率、降低成本。尽管精简低效品类导致收入短期收缩，但公司在 APP 端 AI 智能化与自有品牌健身产品盈利增长两大核心战略驱动下，为长期规模扩张与持续盈利奠定了基础。

图表 3 Keep 盈利预告



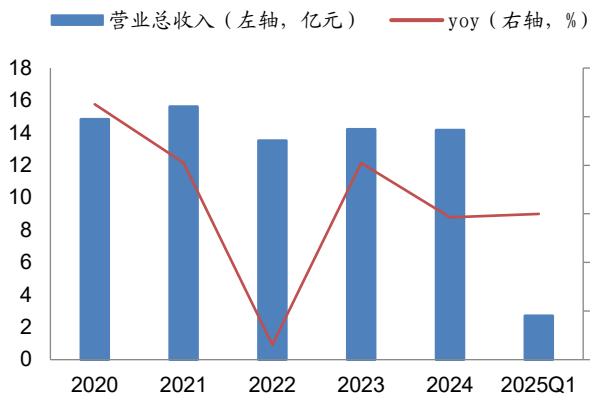
资料来源：公司公告，华安证券研究所

智能化趋势为健身器材行业带来增长动力，舒华体育、英派斯等公司积极布局。

1) 舒华体育 (605299.SH)：舒华体育是国内领先的科学运动服务商，坚持“产品智能化、运动娱乐化、运动科学化”的发展思路，推动科技赋能产品，帮助用户实现科学运动。近年来公司在 AI 健身领域积极布局，例如在硬件方面，2023 年公司通过与哈工大的进一步合作，对速度和力量反馈系统进行了功能及界面升级，通过实时运动捕捉，进行运动数据的采集与分析，实现运动训练的数字化、智能化、科学化管理；2024 年成功上线行业首款搭载专属运动处方系统的 I5 智能跑步机，

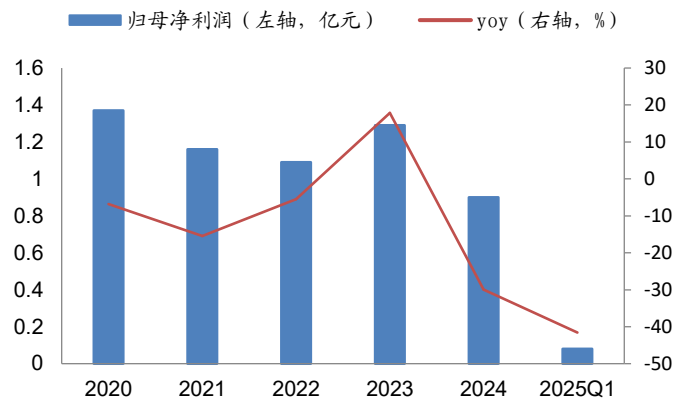
配备 AI 语音实时指导功能。在软件方面，公司打造并完善舒华运动 APP、来一场小程序等软件系统，舒华运动 APP 新增心率跑、心率预警、跑姿监测等功能，推出多个版本以增强用户黏性，同时 APP 能与来一场小程序进行互联互通，同步用户信息和运动数据，优化训练计划和运动处方功能，让运动更科学高效。在系统研发方面，公司运用物联网、人脸识别、RFID 识别等技术自主研发了全场景智慧健身系统，实现了从健身前准备、健身中实时监测到健身后效果评估全过程的智能管理。2024 年，公司实现营业总收入 14.17 亿元，同比下降 0.36%，基本保持稳定；实现归母净利润 0.9 亿元，同比下降 29.96%，承压严重。未来，随着 AI 健身深入发展，公司有望通过相关业务布局释放业绩。

图表 4 舒华体育 2020-2025Q1 营业收入及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

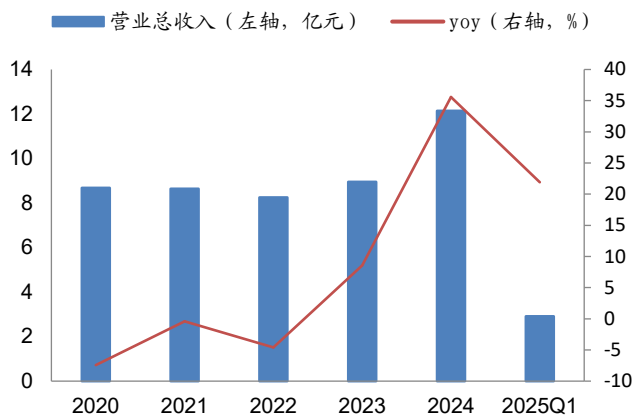
图表 5 舒华体育 2020-2025Q1 归母净利润及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

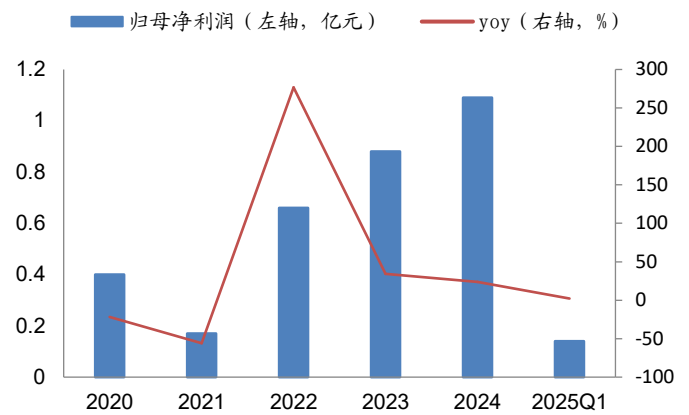
2) 英派斯 (002899.SZ)：英派斯是一家专注于全品类、多系列健身器材开发制造及销售、品牌化运营的知名厂商，致力于为满足消费者多样化的健身需求，提供兼具功能性、智能化与安全性的各式健身器材，在健身器材行业位于较为领先的地位。公司前瞻性布局智能运动眼镜领域，与头部智能眼镜品牌开展合作。第一，公司对杭州李未可科技有限公司进行股权投资，该笔股权投资主要支持李未可现有产品线换代升级，包括 Chat 系列智能 AI 眼镜，S 系列一体式 AR 智能眼镜，功能涵盖 AI 语音交互、动态实时翻译、导航、拍摄等，满足室内、户外全场景使用需求。第二，公司与李未可公司等成立合资子公司，合资子公司主要针对运动、健身等场景定向开发运动类 AI 眼镜，丰富英派斯现有家用产品线。英派斯将与李未可共同打造兼具智能化与场景模拟能力的运动类 AI 眼镜，为用户提供智能化、个性化、精准性、趣味性的运动辅助功能。除此之外，公司向器材专项细致化、智能数字化方向发展新产品，从软件系统和智能硬件两方面构建成熟智能化健身体系。软件系统覆盖商用健身、军警消防体能训练、企事业单位健身房等渠道；智能硬件产品包括智能场馆硬件、健身器材等，打造完善智慧训练场景，为用户带来全新健身体验。2024 年，公司实现营业总收入 12.14 亿元，同比增长 35.58%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 23.77%，增长势头强劲。未来随着公司在智能运动设备的布局不断深入，公司有望把握 AI 健身行业的发展机遇，创造新的增长机会。

图表 6 英派斯 2020-2025Q1 营业收入及 yoy



资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

图表 7 英派斯 2020-2025Q1 归母净利润及 yoy

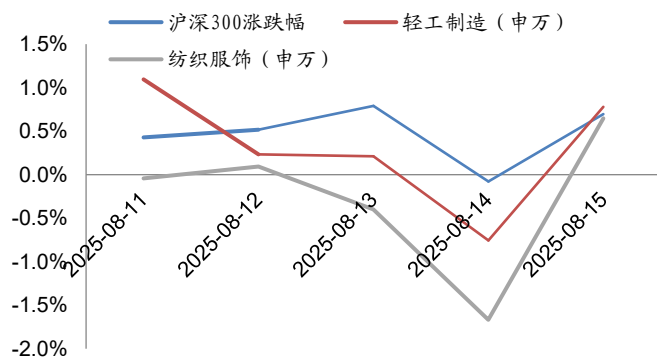


资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，华安证券研究所

2 一周行情回顾

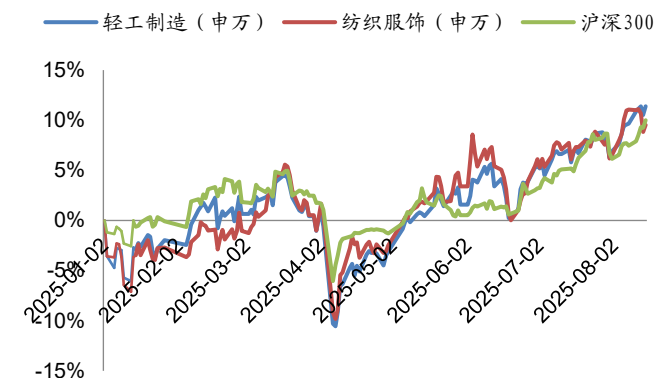
2025 年 8 月 11 日至 8 月 15 日，上证综指上涨 1.70%，深证成指上涨 4.55%，创业板指上涨 8.58%。分行业来看，申万轻工制造上涨 1.56%，相较沪深 300 指数 -0.81pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 18；申万纺织服饰下跌 1.37%，相较沪深 300 指数 -3.75pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 31。

图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



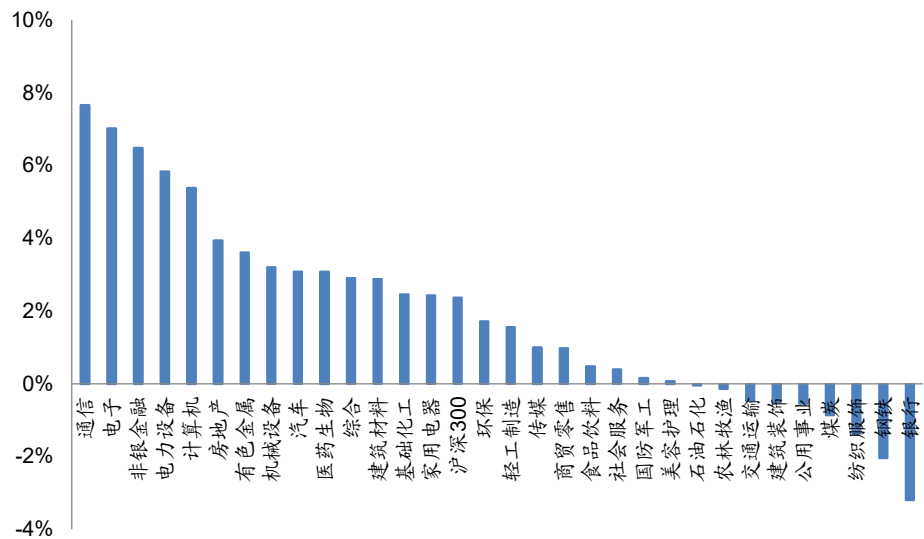
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)



资料来源: wind, 华安证券研究所

轻工制造行业一周涨幅前十分别为爱丽家居(+32.76%)、*ST 金时(+21.85%)、森鹰窗业(+21.02%)、蒙娜丽莎(+18.81%)、德力股份(+16.85%)、麒盛科技(+16.22%)、好太太(+16.14%)、玉马科技(+15.59%)、京华激光(+14.01%)、安妮股份(+13.82%)，跌幅前十分别为松霖科技(-10.47%)、凯恩股份(-7.12%)、ST 晨鸣(-6.33%)、海鸥住工(-4.93%)、高乐股份(-4.83%)、柏星龙(-4.65%)、佳合科技(-4.55%)、众鑫股份(-4.34%)、皮阿诺(-4.3%)、方大新材(-4.3%)。

图表 11 A 股轻工制造行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603221.SH	爱丽家居	32.76	1	603992.SH	松霖科技	-10.47
2	002951.SZ	*ST 金时	21.85	2	002012.SZ	凯恩股份	-7.12
3	301227.SZ	森鹰窗业	21.02	3	000488.SZ	ST 晨鸣	-6.33
4	002918.SZ	蒙娜丽莎	18.81	4	002084.SZ	海鸥住工	-4.93
5	002571.SZ	德力股份	16.85	5	002348.SZ	高乐股份	-4.83

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日播时尚(+15.44%)、飞亚达(+12.81%)、恒辉安防(+10.96%)、金春股份(+9.69%)、*ST 天创(+8.91%)、ST 金一(+8.36%)、美尔雅(+6.39%)、地素时尚(+6%)、深中华 B(+5.59%)、飞亚达 B(+4.83%)，跌幅前十分别为际华集团(-25.76%)、万里马(-11.51%)、迎丰股份(-10.2%)、曼卡龙(-9.02%)、莱绅通灵(-8.36%)、潮宏基(-8.02%)、萃华珠宝(-7.01%)、棒杰股份(-6.36%)、华生科技(-6.23%)、如意集团(-5.94%)。

图表 12 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603196.SH	日播时尚	15.44	1	601718.SH	际华集团	-25.76
2	000026.SZ	飞亚达	12.81	2	300591.SZ	万里马	-11.51
3	300952.SZ	恒辉安防	10.96	3	605055.SH	迎丰股份	-10.20
4	300877.SZ	金春股份	9.69	4	300945.SZ	曼卡龙	-9.02
5	603608.SH	*ST 天创	8.91	5	603900.SH	莱绅通灵	-8.36



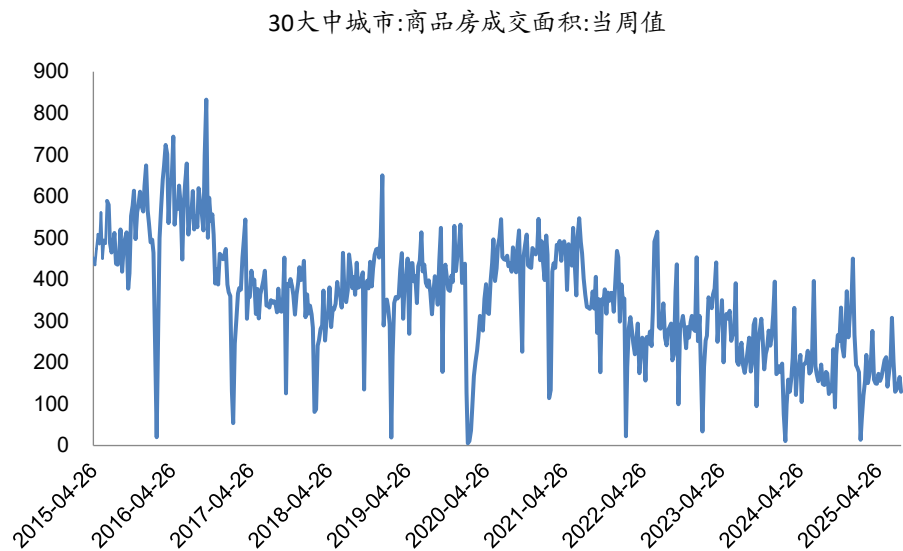
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2025 年 8 月 3 日至 8 月 10 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 129.45 万平方米, 环比-21.59%; 100 大中城市住宅成交土地面积 133.59 万平方米, 环比-21.82%。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%。

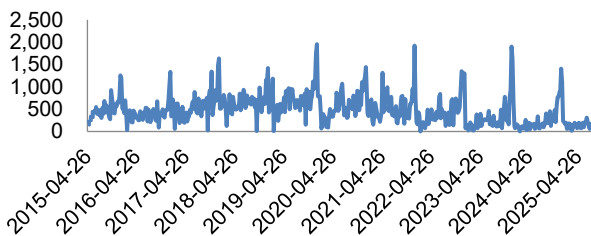
图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

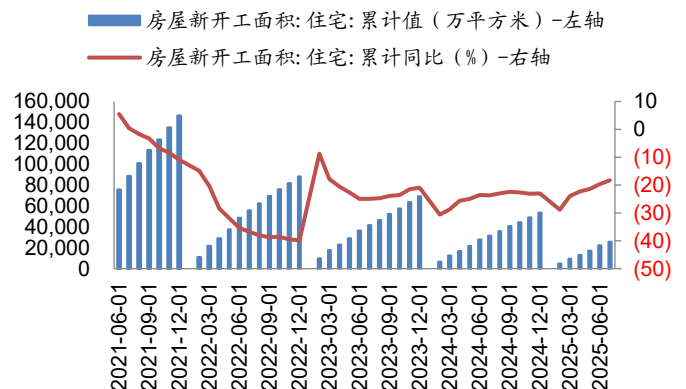
图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

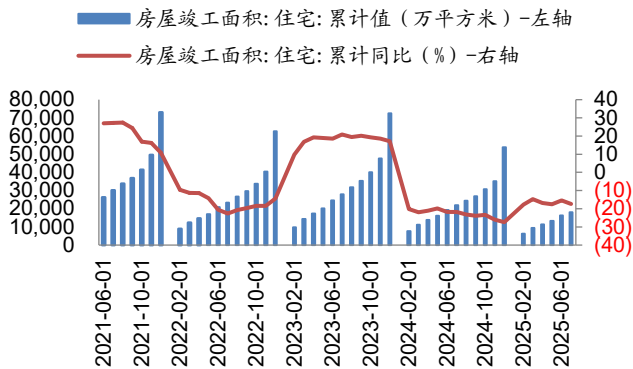
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

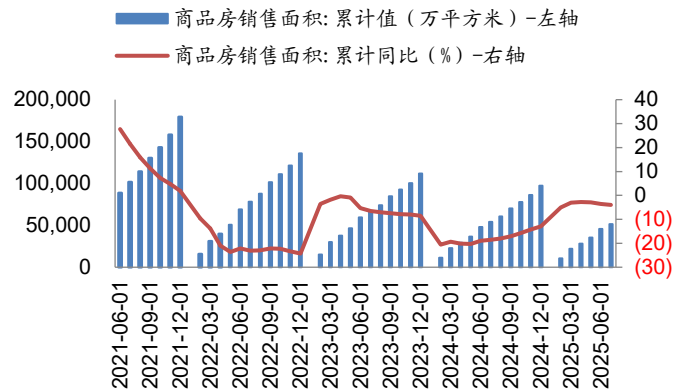


图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

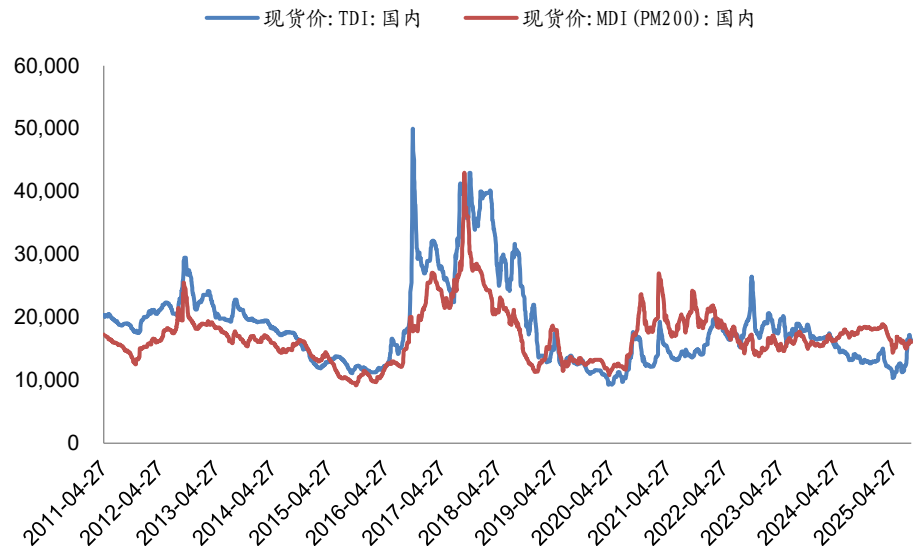
图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2025 年 8 月 15 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16150 元/吨，周环比-3.29%；MDI 现货价为 16050 元/吨，周环比-1.53%。

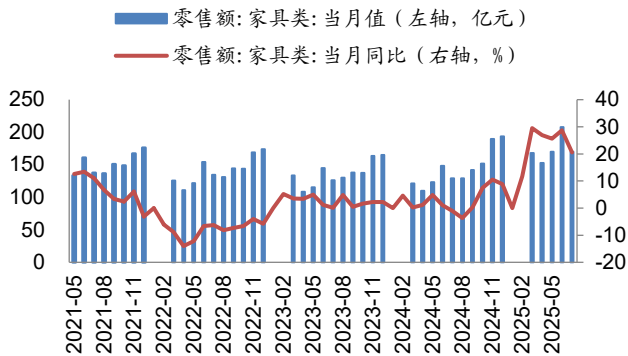
图表 18 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

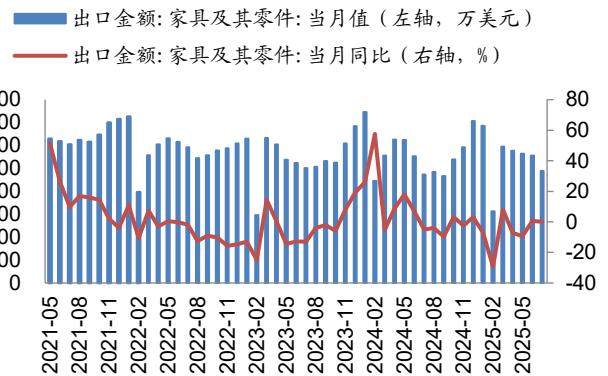
销售数据：2025 年 7 月，家具销售额为 170 亿元，同比 20.6%；当月家具及其零件出口金额为 488440 万美元，同比-12.11%；建材家居卖场销售额为 1138 亿元，同比-12.92%。

图表 19 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



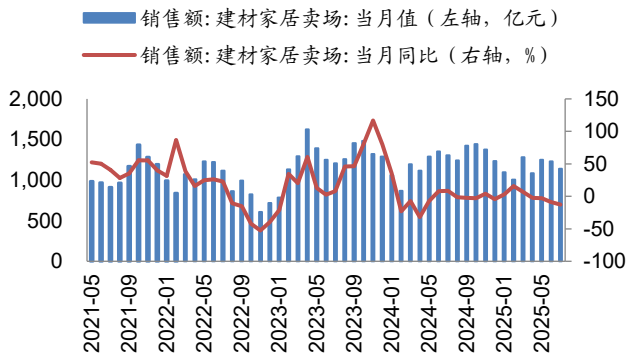
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

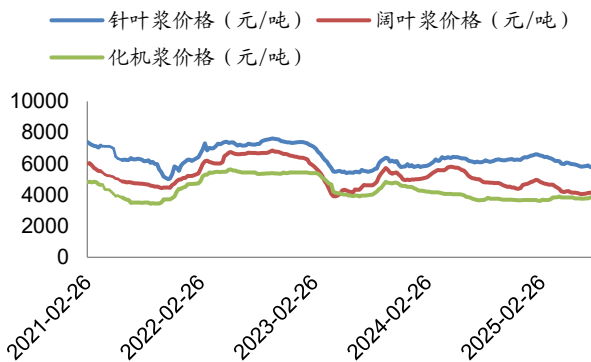


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

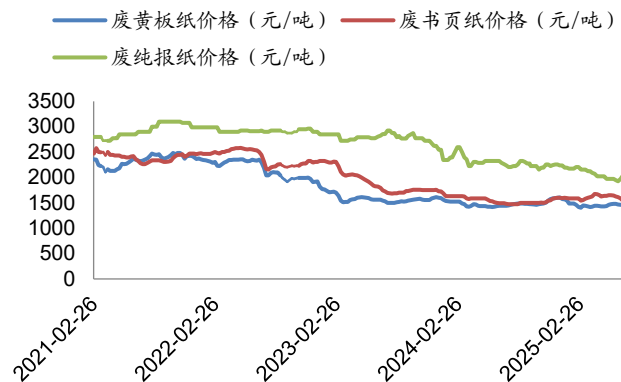
纸浆&纸产品价格: 截至 2025 年 8 月 8 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5762.32/4130.79/3833.33 元/吨, 周环比-0.63%/-0.51%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1542/1538/2065 元/吨, 周环比 2.25%/1.18%/1.47%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3955/3076.25/3463.4/2582.5 元/吨, 周环比-0.88%/0.41%/0.37%/1.82%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5320/4993.75 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 5583.33 元/吨, 周环比 0%。

图表 23 木浆价格变化



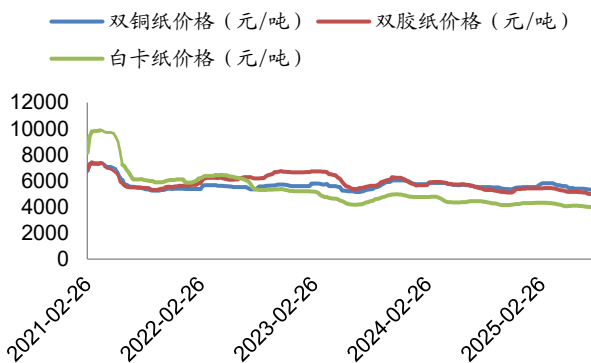
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 废纸价格变化



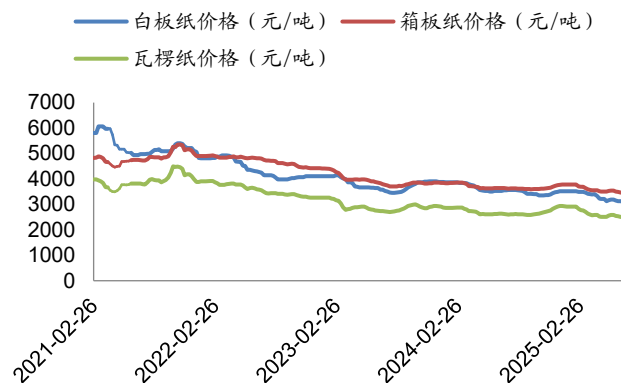
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 浆纸系价格



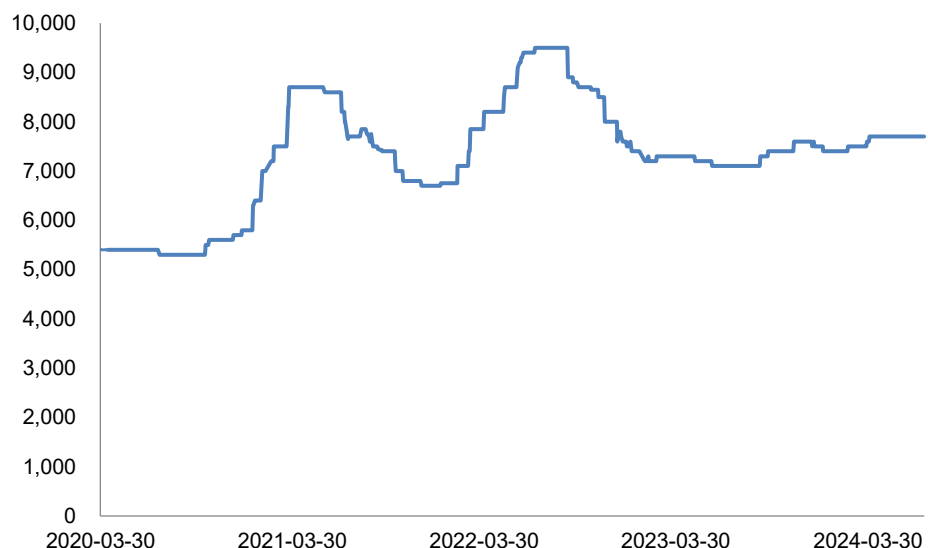
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

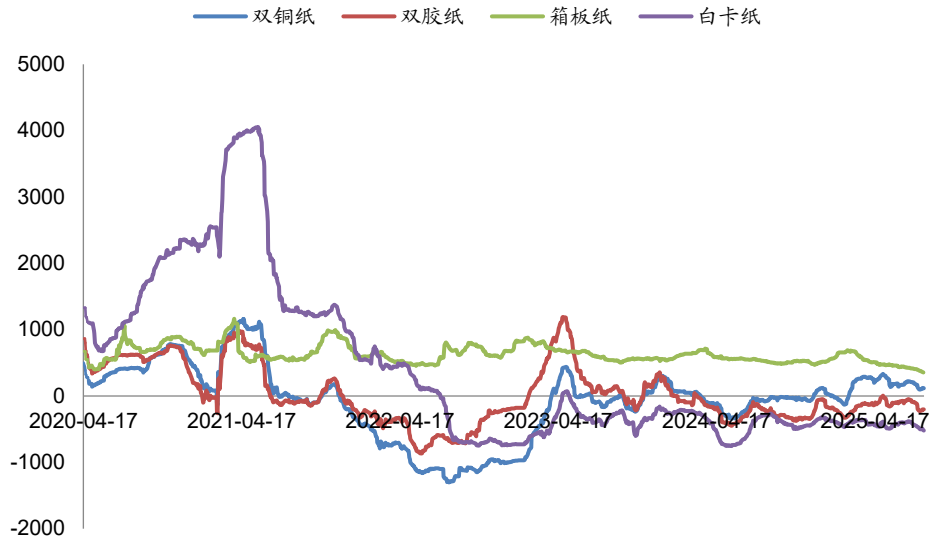
图表 27 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 8 月 7 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 119.15/-201.23/354.69/-515.56 元/吨。

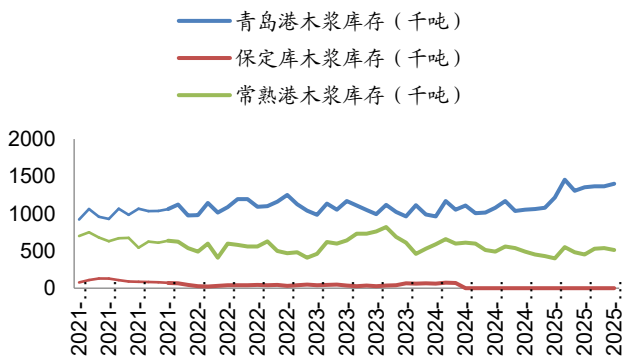
图表 28 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

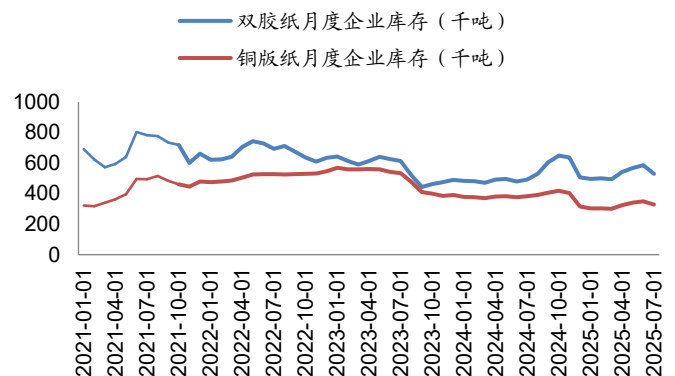
纸类库存：截至 2025 年 7 月 31 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1401/510 千吨，月环比 2.41%/-5.56%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 529.69/328 千吨，月环比-9.58%/-6.29%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1700/578.1 千吨，月环比 3.66%/4.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1279/570 千吨，月环比 0.31%/-4.84%；废黄板纸月度库存天数为 6.5 天，月环比-7.14%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 995/1415 千吨，月环比 4.19%/2.17%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 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 29 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



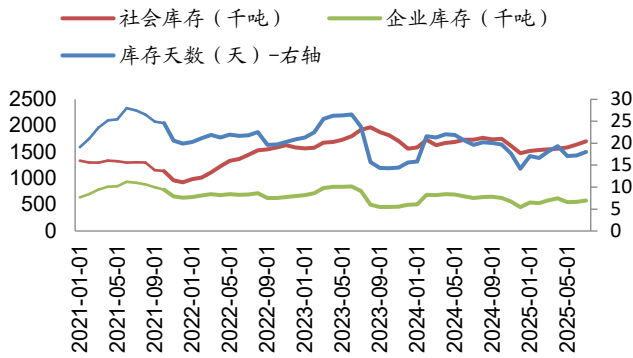
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 双胶纸、铜版纸库存



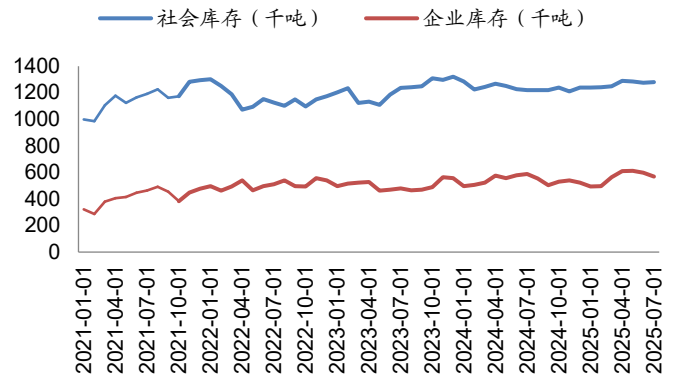
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 31 白卡纸库存



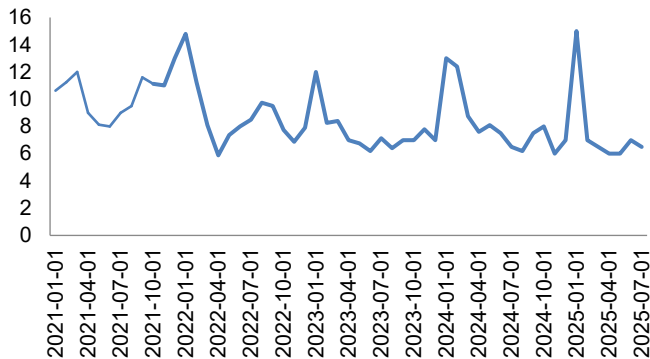
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 32 生活用纸库存



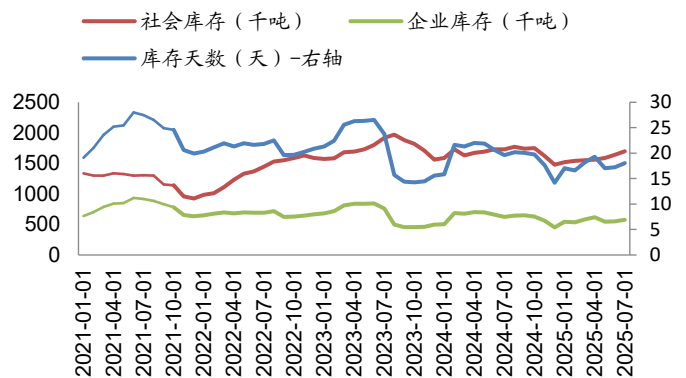
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 33 废黄板纸库存 (天)



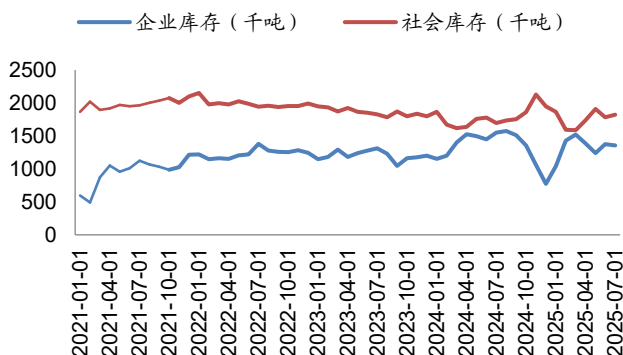
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 34 白板纸库存



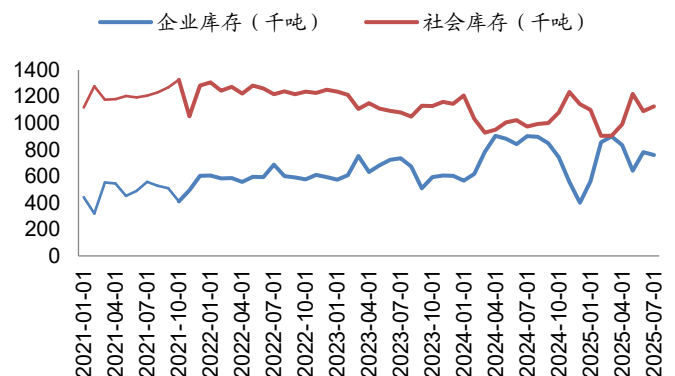
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 35 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 36 瓦楞纸库存



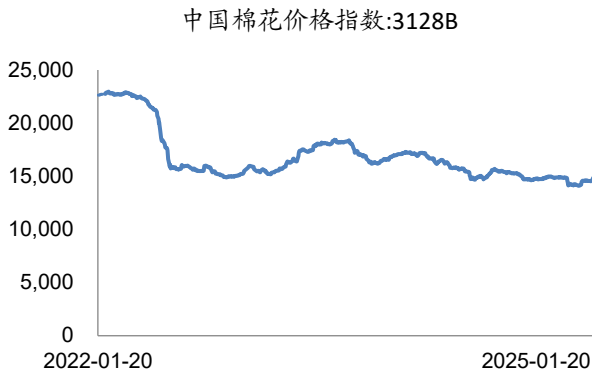
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 8 月 15 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15216 元/吨，周环比 0.25%。截至 2025 年 8 月 14 日，Cotlook A 指数为 79.4 美分/磅，周环比 1.79%。截至 2025 年 8 月 15 日，中国粘胶短纤市场价为 12900 元/吨，周环比 1.57%；中国涤纶短纤市场价为 6455 元/吨，周环比-0.69%。截至 2025 年 8 月 12 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22450 元/吨，周环比 0.22%；中国长绒棉价格指

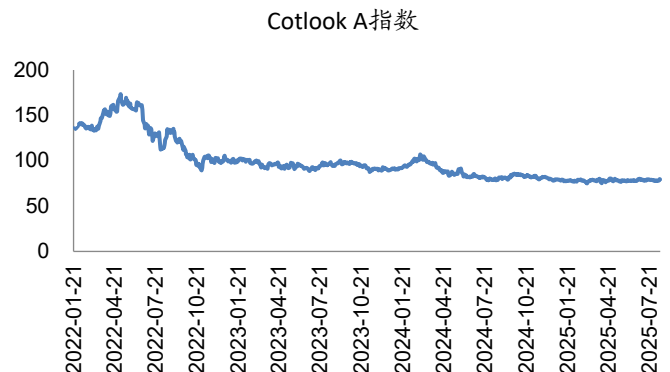
数:237 为 21770 元/吨, 周环比 0.23%。

图表 37 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



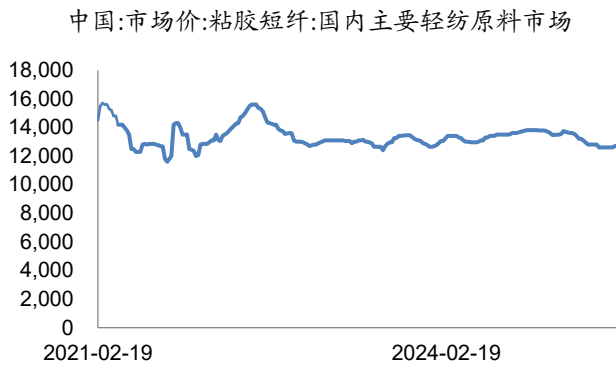
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 38 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 39 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



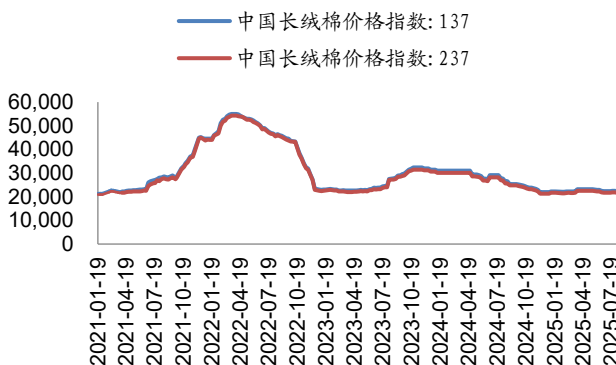
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 40 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



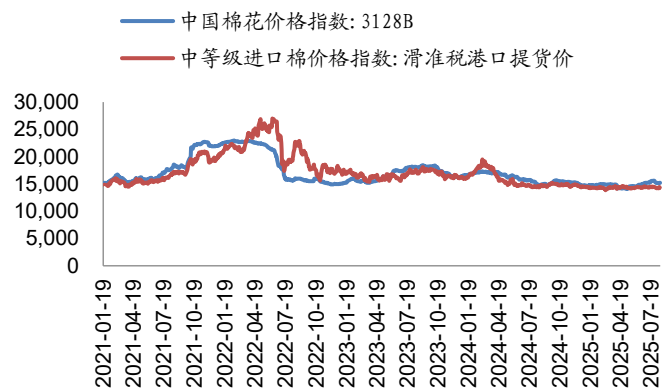
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 41 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

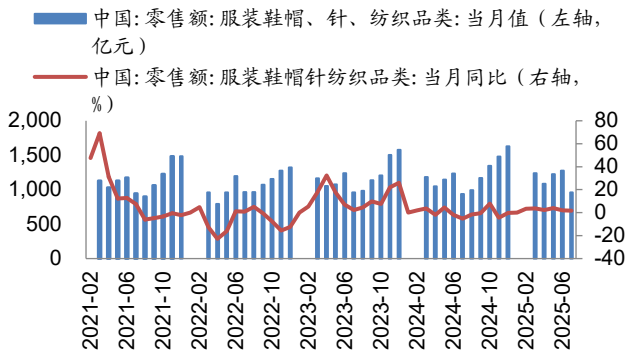
图表 42 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

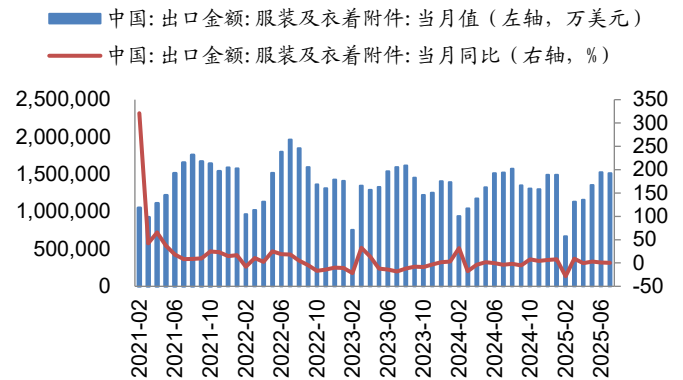
销售数据: 2025 年 7 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 961 亿元, 同比 1.8%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1516180 万美元, 同比 0.69%。

图表 43 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 44 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）纺织网：2025 年 1-6 月我国纱线进出口概况（2025-08-11）

今年以来，国际环境呈复杂多变态势，国际经贸秩序遭受严重冲击，不稳定性与不确定性显著上升，2 季度受美国关税政策影响，出口一度出现波动。在此复杂局面下，1-6 月纱线面料出口在重重压力下实现增长，发展韧性得到进一步巩固和释放。

1-6 月纱线面料出口增长

从纱线面料整体出口看，2025 年 1-6 月我国纱线面料出口 415 亿美元，同比增长 2.9%。从具体产品看，纱线出口 74.6 亿美元，同比增长 6.4%，面料出口 340.5 亿美元，同比增长 2.2%。

1-6 月纱线面料进口大幅下降

从进口看，我国中间品进口大幅下降，1-6 月纱线面料累计进口 33.5 亿美元，同比下降 17.3%。从具体产品看，纱线进口 22.3 亿美元，同比下降 19.3%，面料进口 11.2 亿美元，同比下降 15.2%。

6 月单月纱线面料进出口均下降

从出口看，6 月我国出口中间 69.2 亿美元，同比下降 2.1%，其中出口纱线 12.4 亿，同比增长 1.8%，出口面料 56.8 亿美元，同比下降 2.9%。

从进口看，6 月我国进口中间品 5.6 亿美元，同比下降 13.7%，其中进口纱线 3.6 亿美元，同比下降 12.9%，进口面料 2.0 亿美元，同比下降 15.2%。

（2）纸业网：广西造纸和纸制品行业上半年产值增速 45.7%（2025-08-13）

近日，广西上半年经济数据揭晓，GDP 总量 13850.95 亿元，同比增长 5.5%，实现“三个高于”，即高于全国平均、高于预期目标、高于去年同期。其中，我们惊喜地发现，广西的造纸和纸制品业今年上半年产值增速 45.7%。

据统计，我国新增浆纸产能的 80% 落地广西，广西已建成、在建的浆纸产能已超 4200 万吨。纸企扎堆入桂，集聚效应显现，广西成为纸业投资的热门之地。

（3）纺织服装周刊：未来可期，中国化纤协会生物基化学纤维及原料分会年会在河南新乡召开（2025-08-13）

8月7日，2025年中国化学纤维工业协会生物基化学纤维及原料分会年会在河南新乡召开。会议对分会一年来的主要工作进行总结，并指出下一阶段工作的四个重点方向：深化行业“十五五”规划研究、推进生物基化学纤维标准体系建设、强化产业链协同合作、提升优质企业品牌影响力。

会上，中国化纤协会发展部副主任刘世扬对行业企业如何申报国家级绿色工厂进行了详细介绍，分会秘书长王永生对《生物基化学纤维及原料行业“十五五”发展战略研究（讨论稿）》进行了系统阐述。各企业代表围绕自身经营实践作了交流分享，并就生物基化学纤维及原料行业的发展路径提出了建设性意见。

中国纺织工业联合会副会长端小平从纺织行业高质量发展全局出发，为生物基纤维及原料行业发展带来三点启示：一是纺织行业“十五五”规划将突破传统量化增长模式，聚焦产业转型升级路径的探索；二是以“科技、时尚、绿色+健康”为核心方向，深耕细分市场，尤其在健康领域重点关注户外运动服、医疗卫生用纺织品及“银发经济”相关纺织品的市场潜力；三是主动融入新兴产业生态，积极探索交叉应用场景，推动行业向高端化迈进。

（4）中国产业经济信息网：上半年规上轻工企业营收超 11 万亿元（2025-08-14）

中国轻工业联合会数据显示，上半年，我国轻工业延续去年四季度以来的回升向好态势，生产稳中有进，规模以上轻工业增加值同比增长 7.0%，营业收入达 11.3 万亿元。

在消费市场方面，政策驱动效应显著。上半年，轻工 11 类商品零售额超 4.3 万亿元，同比增长 11.6%。得益于消费品以旧换新政策，电动自行车、家用冷柜、洗衣机、燃气灶具等产品产量实现两位数增长。随着政策不断加力扩围，消费潜力持续释放，家用电器和音像器材类、家具类商品零售额分别同比增长 30.7%、22.9%，延续年初以来的较快增长势头。

在产业升级层面，上半年，轻工产品加速向高端化、智能化迈进。其中，规模以上轻工企业数字化研发工具普及率达 86.2%，有效带动高附加值产品规模化生产。

此外，轻工出口继续保持韧性。上半年，轻工商品出口 4568 亿美元，在 21 个大类行业中，有 11 个行业出口额实现同比增长。

（5）中国木材网：2025 年 1-6 月中国家具行业经济运行简报（2025-08-14）

2025 上半年，我国经济运行稳中有进，高质量发展取得新成效。家具行业在政策驱动与市场压力交织中呈现分化态势。“以旧换新”持续激发内需活力，带动家具消费快速增长；商品房销售降幅同比收窄，二手房交易量同比增长，为行业平稳发展提供基础。同时，关税和地缘政治不确定性对全球经济产生负面影响，家具出口面临多重挑战。企业需要加快多元化布局，提升高质量产品供给，以创新驱动发展，探索新旧动能转换路径。

2025 年 1-6 月，我国家具行业规模以上企业（年主营业务收入 2000 万元及以上）7425 家，实现营业收入 3023.9 亿元，同比下降 4.9%，降幅连续 6 个月扩大。家具行业累计产量同比下降 0.6%。其中，木质家具累计产量同比持平；金属家具累计产量同比下降 2.6%；软体家具累计产量同比下降 5.0%。按月份看，2 月和 3 月家具产量同比正增长 5.3%、3.7%，4 月和 5 月产量下滑，同比负增长 5.4%、5.9%，6 月产量回升，但未高于 3 月。

2025 年 1-6 月，我国家具行业规模以上企业实现利润总额 106.4 亿元，同比下

降 23.1%，比 1-5 月回升 4.8 个百分点；营业收入利润率为 3.4%，低于制造业 1.1 个百分点，较 1-5 月回升 0.3 个百分点。利润总额降幅远超营收和产量降幅，显示企业面临较大市场竞争压力。

2025 年 6 月，我国社会消费品零售总额 42287.4 亿元，同比增长 4.8%，限额以上单位家具类商品零售额 207.7 亿元，同比增长 28.7%。1-6 月，在一系列刺激消费政策的拉动下，限额以上单位家具类商品累计零售额 982.1 亿元，同比增长 22.9%，增速比 1-5 月提高 1.5 个百分点，高于社会消费品累计零售额增速 17.9 个百分点，连续五个月实现两位数增长。

2025 年 1-6 月，我国家具行业 1 累计出口 349.2 亿美元，同比下降 6.7%，降幅较 1-5 月缩小 1.5 个百分点。6 月当月，家具行业 1 出口 59.3 亿美元，同比增长 1.3%，较 5 月回升 10.5 个百分点。家具出口显现边际回暖信号，但外需基础尚不稳固。上半年，美国市场占中国家具出口总额的 23.0%，仍是主要出口目的国，其中 2 月占比达 29.8%，4 月和 5 月降至 20% 以下，6 月回升至 23.6%，关税波动对企业出口影响较大。

2025 年 1-6 月，我国家具制造业固定资产投资额累计增长 17.5%，较 1-5 月提升 4.1 个百分点；累计投资收益 12.4 亿元，同比下降 50.2%，较 1-5 月回升 28.6 个百分点。6 月当月投资收益 7.5 亿元，占上半年投资收益的 60.5%。固定资产投资增长与投资收益下降形成反差，反映行业处于转型投入期，企业对中长期预期保持乐观。

5 公司重要公告

（1）乐歌股份:关于公司董事兼高级管理人员减持股份预披露的公告（2025-08-12）

持有公司股份 1,959,005 股（占公司总股本的 0.57%）的董事、副总经理、财务总监朱伟先生计划在本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以大宗交易、集中竞价交易方式，减持公司股份不超过 480,000 股，即不超过公司总股本的 0.14%。

若计划减持期间公司有送股、转增股本、配股等除权除息事项，上述拟减持股份数量将相应进行调整，但减持股份占乐歌股份总股本的比例不变

（2）明月镜片:关于实际控制人及其一致行动人减持公司股份触及 1% 整数倍的公告（2025-08-12）

2025 年 5 月 19 日，公司在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露了《关于实际控制人及其一致行动人、董事兼高级管理人员、持股 5% 以上股东减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-015）。合计持有公司 126,849,000 股（占剔除公司回购专用账户股份数量后总股本的 63.1930%）的控股股东上海实业、实际控制人谢公晚先生、谢公兴先生、曾少华先生及其一致行动人丹阳志明拟于该公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2025 年 6 月 11 日至 2025 年 9 月 10 日），通过集中竞价及大宗交易方式合计减持公司股份不超过 6,000,000 股，即不超过剔除公司回购专用账户股份数量后总股本的 2.9891%。其中：通过集中竞价方式减持股份比例不超过剔除公司回购专用账户股份数量后总股本的 1%；通过大宗交易方式减持股份比例不超过剔除公司回购专用账户股份数量后总股本的 2%。

公司近日收到控股股东上海实业、实际控制人谢公晚先生、谢公兴先生、曾少

华先生及其一致行动人丹阳志明出具的《关于减持明月镜片股份触及 1%整数倍的告知函》，获悉其于 2025 年 7 月 18 日至 2025 年 8 月 11 日期间，谢公晚先生、谢公兴先生、曾少华先生及其一致行动人丹阳志明通过证券交易所集中竞价交易方式及大宗交易方式合计减持公司股份 1,628,100 股，本次变动后的持股比例触及 1% 的整数倍。

(3) 梦百合:关于持股 5%以上股东减持股份结果公告 (2025-08-13)

大股东持股的基本情况：本次减持计划实施前，梦百合家居科技股份有限公司（以下简称“公司”）持股 5%以上股东中阅资本管理股份公司 - 中阅聚焦 9 号私募证券投资基金（以下简称“中阅聚焦 9 号”）持有公司股份 52,380,000 股，占公司总股本的 9.18%，中阅聚焦 9 号无一致行动人持有公司股份。

减持计划的主要内容：公司持股 5%以上股东中阅聚焦 9 号拟通过集中竞价交易方式减持公司股份合计不超过 2,875,500 股，即不超过公司总股本的 0.5%，自减持股份计划公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内实施，减持价格将按照减持实施时的市场价格确定。若减持计划实施期间公司有派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等股本变动、股本除权除息事项，上述减持计划将进行相应调整。具体内容详见公司于 2025 年 7 月 12 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《关于持股 5%以上股东减持股份计划公告》（公告编号：2025-046）。

减持计划的实施结果情况：公司于 2025 年 8 月 12 日收到持股 5%以上股东中阅聚焦 9 号的《关于减持股份结果的告知函》，中阅聚焦 9 号在 2025 年 8 月 4 日至 2025 年 8 月 12 日期间通过集中竞价方式减持其所持有的公司股份 2,875,493 股，占公司总股本的 0.5%，本次减持计划已实施完毕。本次减持计划完成后，中阅聚焦 9 号持有公司股份 49,504,507 股，占公司总股本的 8.68%。

(4) 开润股份:关于控股股东、实际控制人及其一致行动人股份变动比例触及 5%整数倍暨披露简式权益变动报告书的提示性公告 (2025-08-13)

安徽开润股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 6 月 26 日在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《关于公司控股股东、实际控制人减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-052），公司控股股东、实际控制人范劲松先生持有公司股份 122,849,135 股，占公司总股本比例 51.69%（剔除回购账户股份数量后计算），计划以集中竞价交易方式或大宗交易方式减持公司股份不超过 4,753,420 股，即不超过公司总股本比例 2.00%。

近日，公司收到控股股东、实际控制人范劲松先生及其一致行动人建信信托有限责任公司-建信信托-安享财富家族信托 180 号出具的《简式权益变动报告书》。2025 年 7 月 21 日至 2025 年 8 月 12 日期间，范劲松先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 1,739,600 股（占公司总股本比例 0.73%）。本次权益变动后，公司控股股东、实际控制人范劲松先生及其一致行动人建信信托有限责任公司-建信信托-安享财富家族信托 180 号持有公司股份数量从 133,625,635 股减少至 131,886,035 股，持股比例由 55.73%减少至 55.00%，触及 5%的整数倍，具体内容详见同日在巨潮资讯网披露的《简式权益变动报告书》。

(5) 富安娜:关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告 (2025-08-13)

深圳市富安娜家居用品股份有限公司（以下简称“公司”）

于 2025 年 7 月 31 日召开第六届董事会第七次会议，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》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，回购股份将全部用于实施员工持股计划或者股权激励计划。本次回购资金总额不低于人民币 5,585 万元（含）且不超过人民币 10,373 万元（含），回购价格不超过人民币 11 元/股（含），具体以回购期限届满或回购股份实施完毕时实际回购的股份数量为准。本次回购期限为自公司董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。具体内容详见公司于 2025 年 8 月 1 日在指定信息披露媒体《证券时报》《证券日报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上披露的《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》（公告编号：2025-032）。

根据《上市公司股份回购规则》（以下简称《回购规则》）、《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 9 号——回购股份》（以下简称《自律监管指引第 9 号》）等相关规定，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立了股份回购专用证券账户，该账户仅用于回购公司股份。具体内容详见公司于 2025 年 8 月 2 日在指定信息披露媒体《证券时报》《证券日报》和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上披露的《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：2025-035）。

2025 年 8 月 12 日，公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式首次回购公司股份 1,000,000 股，占公司目前总股本的 0.1193%，最高成交价为 7.32 元/股，最低成交价为 7.28 元/股，成交总金额为 7,295,238.08 元（不含交易费用）。本次回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购股份方案。

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。