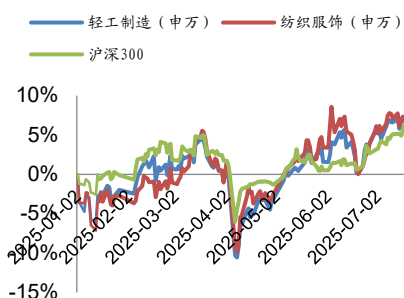


半年报预告密集披露，业绩分化明显

行业评级：增 持

报告日期：2025-07-20

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：外卖大战持续升级，包装企业有望受益_20250713》

主要观点：

● 周专题：半年报预告密集披露，业绩分化明显

匠心家居：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 4.10-4.60 亿元，同比增长 43.70%-61.23%；实现扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元，同比增长 55.32%-74.74%。公司 25H1 业绩高增长主要来源于：1）市场布局持续优化。公司积极拓展海外市场，进一步完善北美核心渠道建设，提升品牌曝光度和零售网络覆盖率，为营业收入的稳定增长提供了有力支撑；2）产品结构升级。通过持续的研发投入和产品优化，高附加值产品的销售占比稳步提升，带动整体毛利率改善，进一步提升了盈利能力；3）内部运营效率提升。公司持续推进精细化管理，优化供应链与成本控制体系，有效降低运营成本，提升了整体经营效率；4）期间费用控制良好。公司在保持主营业务增长的同时，严格控制期间费用支出和费用率，进一步助力利润增长；5）非经常性损益影响较小。公司扣除非经常性损益后的净利润同比增长幅度超过整体净利润增幅，表明主营业务发展质量良好，盈利增长主要来自核心经营活动。

奥瑞金：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 8.50-9.60 亿元，同比增长 55%-75%；实现扣非归母净利润 3.43-4.49 亿元，同比减少 15%-35%。公司 25H1 归母净利润高增长主要来源于：1）公司完成对中粮包装的收购并纳入合并报表范围；2）公司原持有中粮包装和兴帆有限公司股权于合并日确认的投资收益，此项非经常性损益对净利润的影响金额约 4.6 亿元。扣非归母净利润同比减少主要系部分原材料价格上行，以及并购贷款利息费用增加等阶段性因素影响。

中顺洁柔：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 1.40-1.60 亿元，同比增长 59.85%-82.68%；实现扣非归母净利润 1.35-1.55 亿元，同比增长 95.95%-124.98%。公司 25H1 业绩高增长主要来源于：1）公司通过优化业务结构、强化成本管控以及把握市场机遇，营业收入同比提升；2）受益于原材料价格回落及管理效率提升，公司盈利能力显著增强，归属于上市公司股东的净利润实现同比增长。

赛福天：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 255-380 万元，较上年同期-1249.87 万元增长 1504.87-1629.87 万元；实现扣非归母净利润 155 -230 万元，较上年同期-1,359.16 万元，增长 1514.16-1589.16 万元。公司 25H1 业绩扭亏为盈主要来源于：1）钢索事业部，在巩固电梯用钢丝绳领域领先地位的基础上，重点聚焦起重用钢丝绳、海洋工程、高端装备制造、新能源基建、智能物流、工业机器人等新兴领域的技术适配性和规模化应用，随着钢索板块营销策略的优化调整，本期业绩实现逐步增长；2）光伏事业部，紧抓政策发展机遇，配合优秀的产品核心竞争力，2025 年上半年公司光伏电池片销量同比显著提升，经营业绩较去年同期实现较大改善；3）深度聚焦于自身所具备的核心优势，以系统性降本增效为抓手，构建供应链与销售端协同体系；4）通过精准的资源整合与战略布局，全力塑造多元化的业务增长曲线，为长期盈利能力的稳步提升筑牢根基。

宜宾纸业：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 1,865.00 - 2,280.00 万元，同比增长 4066.54-4481.54 万元；实现扣非归母净利润 1,195.00 - 1,460.00 万元，同比增长 10403.09-10668.09 万元。公司 25H1 业绩扭亏为盈主要因为：1) 公司持续优化业务结构、强化成本管控不断实施降本增效措施，财务费用同比下降；2) 公司较上年同期新增瓦楞纸箱业务并实现盈利；3) 本期醋酸纤维产品销量和营业收入均实现同比增长，毛利率亦同比上升。扣非归母净利润较归母净利润差异较大的主要原因因公司 2024 年年末收购四川普什醋酸纤维素有限责任公司 67% 股权，属于同一控制下企业合并（合并日为 2024 年 12 月 25 日），被合并方上年同期（合并日前）的净损益在公司合并报表中计入了非经常性损益。

● 一周行情回顾

2025 年 7 月 14 日至 7 月 18 日，上证综指上涨 0.69%，深证成指上涨 2.04%，创业板指上涨 3.17%。分行业来看，申万轻工制造上涨 0.08%，相较沪深 300 指数-1.01pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21；申万纺织服饰上涨 0.24%，相较沪深 300 指数-0.85pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 19。佳合科技(+48.85%)、海伦钢琴(+27.51%)、森鹰窗业(+14.37%)、森林包装(+12.67%)、宏裕包材(+11.24%)、亚振家居(+10.25%)、鸿博股份(+9.1%)、家联科技(+8.34%)、柏星龙(+7.17%)、松炆资源(+6.7%)，跌幅前十分别为美克家居(-8.26%)、奥瑞金(-7.11%)、王子新材(-7.04%)、英派斯(-6.04%)、中锐股份(-5%)、民士达(-4.99%)、梦百合(-4.64%)、珠海中富(-4.61%)、曲美家居(-4.32%)、德力股份(-3.93%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为联发股份(+29.61%)、奥康国际(+26.53%)、金发拉比(+19.63%)、聚杰微纤(+18.2%)、新华锦(+17.72%)、日播时尚(+15.63%)、南山智尚(+11.65%)、美尔雅(+8.74%)、欣贺股份(+8.08%)、欣龙控股(+8.05%)，跌幅前十分别为莱绅通灵(-13.72%)、ST 起步(-12.16%)、潮宏基(-6.35%)、曼卡龙(-6.09%)、ST 金一(-5.83%)、中胤时尚(-5.33%)、哈森股份(-4.63%)、真爱美家(-4.61%)、华纺股份(-4.55%)、安奈儿(-3.76%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2025 年 7 月 6 日至 7 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 129.38 万平方米，环比-35.98%；100 大中城市住宅成交土地面积 115.54 万平方米，环比-46.79%。2025 年前六个月，住宅新开工面积 2.23 亿平方米，累计同比-19.6%；住宅竣工面积 1.63 亿平方米，累计同比-15.5%；商品房销售面积 4.59 亿平方米，累计同比-3.5%。2) **原材料数据：**截至 2025 年 7 月 18 日，软体家居上游 TDI 现货价为 14200 元/吨，周环比 14.98%；MDI 现货价为 15300 元/吨，周环比 0.66%。3) **销售数据：**2025 年 6 月，家具销售额为 207.7 亿元，同比 28.7%；当月家具及其零件出口金额为 555757 万美元，同比 0.6%；建材家居卖场销售额为 1231.05 亿元，同比-8.88%

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至 2025 年 7 月 18 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5844.46/4087.11/3780 元/吨，周环比 0.09%/0.29%/0.35%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1475/1530/2035 元/吨，周环比 0.75%/-0.33%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4025/3071.25/3445.8/2515 元/吨，周环比-0.6

2%/-0.81%/0.01%/0.3%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5380/5100 元/吨，周环比-0.37%/0%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比-0.3%。截至 2024 年 7 月 15 日，中纤价格指数:溶解浆内盘价格为 7700 元/吨。**2) 吨盈数据:** 截至 2025 年 7 月 17 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 185.63/-93.45/411.24/-434.96 元/吨。**3) 纸类库存:** 截至 2025 年 6 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1368/540 千吨，环比 0.15%/1.89%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 585.78/350 千吨，环比 3.42%/2.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1640/551.4 千吨，环比 3.14%/0.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1275/599 千吨，环比-0.7%/-2.12%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比 16.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 955/1385 千吨，环比 4.37%/3.75%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1374/1784 千吨，环比 10.9%/-6.66%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 782/1090 千吨，环比 21.81%/-10.67%。

纺织服饰数据跟踪: **1) 原材料:** 截至 2025 年 7 月 18 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15508 元/吨，周环比 1.59%。截至 2025 年 7 月 17 日，Cotlook A 指数为 79.3 美分/磅，周环比 0.89%。截至 2025 年 7 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 12600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6700 元/吨，周环比-0.59%。截至 2025 年 7 月 15 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22420 元/吨，周环比 0.09%；中国长绒棉价格指数:237 为 21740 元/吨，周环比 0.09%。截至 2025 年 7 月 17 日，内外棉差价为 888 元/吨，周环比 5.97%。**2) 销售数据:** 2025 年 6 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1275.4 亿元，同比 1.9%；当月服装及衣着附件出口金额为 1526671 万美元，同比 1.1%。

● 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:** 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，二片罐行业 CR3 将从 57%提升至 73%，行业集中度提升下，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：半年报预告密集披露，业绩分化明显	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	17
5 公司重要公告	18
6 风险提示	20

图表目录

图表 1 上市轻工企业半年度业绩预告	6
图表 2 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	8
图表 3 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	8
图表 4 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 5 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 6 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	9
图表 7 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	10
图表 8 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	10
图表 9 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	10
图表 10 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 11 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	11
图表 12 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	11
图表 13 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 14 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	12
图表 15 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	12
图表 16 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	12
图表 17 木浆价格变化	13
图表 18 废纸价格变化	13
图表 19 浆纸系价格	13
图表 20 废纸系价格	13
图表 21 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	13
图表 22 主要纸种税后毛利 (元/吨)	14
图表 23 青岛港、保定库、常熟港木浆库存	14
图表 24 双胶纸、铜版纸库存	14
图表 25 白卡纸库存	15
图表 26 生活用纸库存	15
图表 27 废黄板纸库存 (天)	15
图表 28 白板纸库存	15
图表 29 箱板纸库存	15
图表 30 瓦楞纸库存	15
图表 31 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	16
图表 32 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	16
图表 33 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 34 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	16
图表 35 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	16
图表 36 内外棉价走势 (元/吨)	16
图表 37 当月服装鞋帽、针、纺织品类社会零售额及同比变化 (亿元, %)	17
图表 38 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	17

1 周专题：半年报预告密集披露，业绩分化明显

截至 2025 年 7 月 19 号，A 股轻工行业共 55 家公司发布业绩公告，其中 32 家归母净利润同比下滑，占比 58.18%；23 家归母净利润同比正增长，占比 48.82%，其中匠心家居、奥瑞金、中顺洁柔等公司业绩表现亮眼

图表 1 上市轻工企业半年度业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润下限 (万元)	预告净利润上限 (万元)	预告净利润比增长下限 (%)	预告净利润比增长上限 (%)	所属 SW 二级行业
000488.SZ	ST 晨鸣	-400,000	-350,000	-14,062	-12,316	造纸
000659.SZ	珠海中富	-4,000	-2,000	-287	-93	包装印刷
000812.SZ	陕西金叶	2,210	2,830	-65	-55	包装印刷
001238.SZ	浙江正特	6,028	8,156	33	80	文娱用品
001300.SZ	三柏硕	700	1,000	-62	-46	文娱用品
002084.SZ	海鸥住工	-3,400	-2,400	-402	-313	家居用品
002229.SZ	鸿博股份	2,980	4,420	175	212	包装印刷
002348.SZ	高乐股份	-3,500	-2,200	2	39	文娱用品
002374.SZ	中锐股份	-8,000	-7,000	-31	-15	包装印刷
002571.SZ	德力股份	-5,300	-3,700	-557	-419	家居用品
002575.SZ	群兴玩具	-2,100	-1,600	-218	-143	文娱用品
002599.SZ	盛通股份	-750	-400	53	75	包装印刷
002631.SZ	德尔未来	-6,900	-4,600	-188	-92	家居用品
002678.SZ	珠江钢琴	-15,500	-12,000	-112	-64	文娱用品
002701.SZ	奥瑞金	85,017	95,987	55	75	包装印刷
002798.SZ	帝欧家居	-9,500	-7,500	-73	-36	家居用品
002799.SZ	环球印务	-600	-350	-116	-109	包装印刷
002853.SZ	皮阿诺	-1,400	-1,100	-414	-347	家居用品
002951.SZ	金时科技	-2,468	-1,824	40	56	包装印刷
003011.SZ	海象新材	5,600	7,200	934	1,229	家居用品
200488.SZ	ST 晨鸣 B	-400,000	-350,000	-14,062	-12,316	造纸
600076.SH	康欣新材	-13,100	-13,100	-50	-50	包装印刷
600337.SH	美克家居	-8,500	-5,700	69	79	家居用品
600356.SH	恒丰纸业	8,500	11,000	51	96	造纸
600433.SH	冠豪高新	-5,771	-5,771	-168	-168	造纸
600793.SH	宜宾纸业	1,865	2,280	185	204	造纸
600963.SH	岳阳林纸	13,000	15,600	367	421	造纸
601515.SH	东峰集团	-6,800	-3,800	48	71	包装印刷
601996.SH	丰林集团	-5,550	-3,700	-890	-627	家居用品
603021.SH	ST 华鹏	-7,000	-5,200	-8	20	家居用品
603208.SH	江山欧派	850	1,150	-92	-89	家居用品
603221.SH	爱丽家居	2,460	2,920	-66	-60	家居用品
603226.SH	菲林格尔	-3,300	-2,300	-119	-53	家居用品
603272.SH	联翔股份	60	90	104	107	家居用品
603313.SH	梦百合	10,000	12,000	90	128	家居用品
603385.SH	惠达卫浴	1,640	1,960	-73	-68	家居用品
603389.SH	*ST 亚振	-3,950	-3,300	-41	-17	家居用品
603709.SH	中源家居	-1,080	-750	-451	-344	家居用品

603818.SH	曲美家居	-5,000	-3,600	60	71	家居用品
603863.SH	松炆资源	-5,200	-4,000	13	33	造纸
603992.SH	松霖科技	9,000	9,500	-59	-57	家居用品
301061.SZ	匠心家居	41,000	46,000	44	61	家居用品
603268.SH	*ST 松发	58,000	70,000	1,770	2,116	家居用品
002918.SZ	蒙娜丽莎	-630	-320	-108	-104	家居用品
002969.SZ	嘉美包装	1,890	2,357	-67	-59	包装印刷
600235.SH	民丰特纸	1,500	1,500	-69	-69	造纸
600308.SH	华泰股份	5,500	7,500	-70	-59	造纸
603429.SH	集友股份	-140	-140	98	98	包装印刷
603615.SH	茶花股份	-350	-350	72	72	家居用品
002846.SZ	英联股份	2,300	2,800	361	461	包装印刷
603326.SH	我乐家居	8,000	9,900	76	118	家居用品
603499.SH	翔港科技	7,500	8,500	410	478	包装印刷
605500.SH	森林包装	2,200	3,300	-72	-59	造纸
603838.SH	*ST 四通	-1,700	-1,100	-87	-21	家居用品
301595.SZ	太力科技	4,524	5,542	-11	7	家居用品

资料来源：东方财富 Choice，各公司官网，华安证券研究所

匠心家居：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 4.10-4.60 亿元，同比增长 43.70%-61.23%；实现扣非归母净利润 4.00-4.50 亿元，同比增长 55.32%-74.74%。公司 25H1 业绩高增长主要来源于：1）市场布局持续优化。公司积极拓展海外市场，进一步完善北美核心渠道建设，提升品牌曝光度和零售网络覆盖率，为营业收入的稳定增长提供了有力支撑；2）产品结构升级。通过持续的研发投入和产品优化，高附加值产品的销售占比稳步提升，带动整体毛利率改善，进一步提升了盈利能力；3）内部运营效率提升。公司持续推进精细化管理，优化供应链与成本控制体系，有效降低运营成本，提升了整体经营效率；4）期间费用控制良好。公司在保持主营业务增长的同时，严格控制期间费用支出和费用率，进一步助力利润增长；5）非经常性损益影响较小。公司扣除非经常性损益后的净利润同比增长幅度超过整体净利润增幅，表明主营业务发展质量良好，盈利增长主要来自核心经营活动。

奥瑞金：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 8.50-9.60 亿元，同比增长 55%-75%；实现扣非归母净利润 3.43-4.49 亿元，同比减少 15%-35%。公司 25H1 归母净利润高增长主要来源于：1）公司完成对中粮包装的收购并纳入合并报表范围；2）公司原持有中粮包装和兴帆有限公司股权于合并日确认的投资收益，此项非经常性损益对净利润的影响金额约 4.6 亿元。扣非归母净利润同比减少主要系部分原材料价格上行，以及并购贷款利息费用增加等阶段性因素影响。

中顺洁柔：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 1.40-1.60 亿元，同比增长 59.85%-82.68%；实现扣非归母净利润 1.35-1.55 亿元，同比增长 95.95%-124.98%。公司 25H1 业绩高增长主要来源于：1）公司通过优化业务结构、强化成本管控以及把握市场机遇，营业收入同比提升；2）受益于原材料价格回落及管理效率提升，公司盈利能力显著增强，归属于上市公司股东的净利润实

现同比增长。

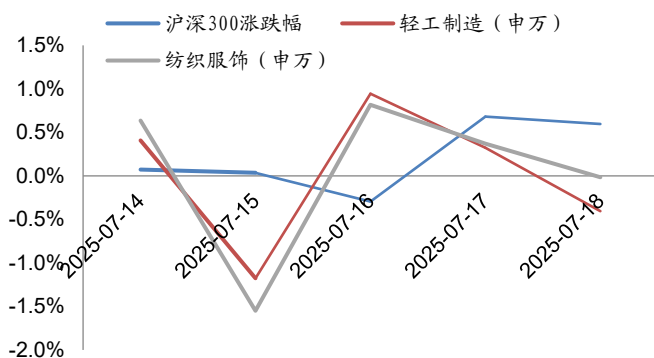
赛福天：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 255-380 万元，较上年同期-1249.87 万元增长 1504.87-1629.87 万元；实现扣非归母净利润 155 -230 万元，较上年同期-1,359.16 万元，增长 1514.16-1589.16 万元。公司 25H1 业绩扭亏为盈主要来源于：1）钢索事业部，在巩固电梯用钢丝绳领域领先地位的基础上，重点聚焦起重用钢丝绳、海洋工程、高端装备制造、新能源基建、智能物流、工业机器人等新兴领域的技术适配性和规模化应用，随着钢索板块营销策略的优化调整，本期业绩实现逐步增长；2）光伏事业部，紧抓政策发展机遇，配合优秀的产品核心竞争力，2025 年上半年公司光伏电池片销量同比显著提升，经营业绩较去年同期实现较大改善；3）深度聚焦于自身所具备的核心优势，以系统性降本增效为抓手，构建供应链与销售端协同体系；4）通过精准的资源整合与战略布局，全力塑造多元化的业务增长曲线，为长期盈利能力的稳步提升筑牢根基。

宜宾纸业：公司发布 2025 年半年度业绩预告，2025H1 实现归母净利润 1,865.00 - 2,280.00 万元，同比增长 4066.54-4481.54 万元；实现扣非归母净利润 1,195.00 -1,460.00 万元，同比增长 10403.09-10668.09 万元。公司 25H1 业绩扭亏为盈主要因为：1）公司持续优化业务结构、强化成本管控不断实施降本增效措施，财务费用同比下降；2）公司较上年同期新增瓦楞纸箱业务并实现盈利；3）本期醋酸纤维产品销量和营业收入均实现同比增长，毛利率亦同比上升。扣非归母净利润较归母净利润差异较大的主要原因因公司 2024 年年末收购四川普什醋酸纤维素有限责任公司 67%股权，属于同一控制下企业合并（合并日为 2024 年 12 月 25 日），被合并方上年同期（合并日前）的净损益在公司合并报表中计入了非经常性损益。

2 一周行情回顾

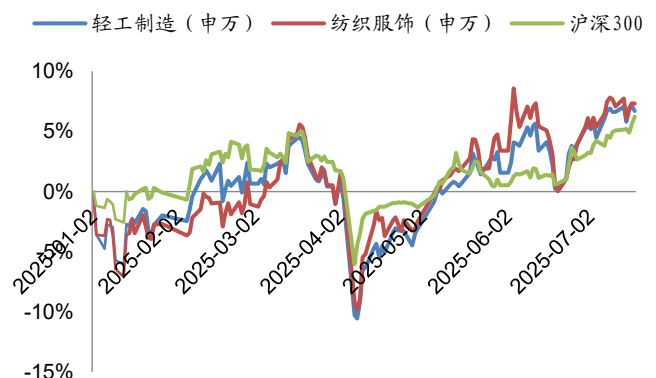
2025 年 7 月 14 日至 7 月 18 日，上证综指上涨 0.69%，深证成指上涨 2.04%，创业板指上涨 3.17%。分行业来看，申万轻工制造上涨 0.08%，相较沪深 300 指数 -1.01pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 21；申万纺织服饰上涨 0.24%，相较沪深 300 指数-0.85pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 19。

图表 2 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



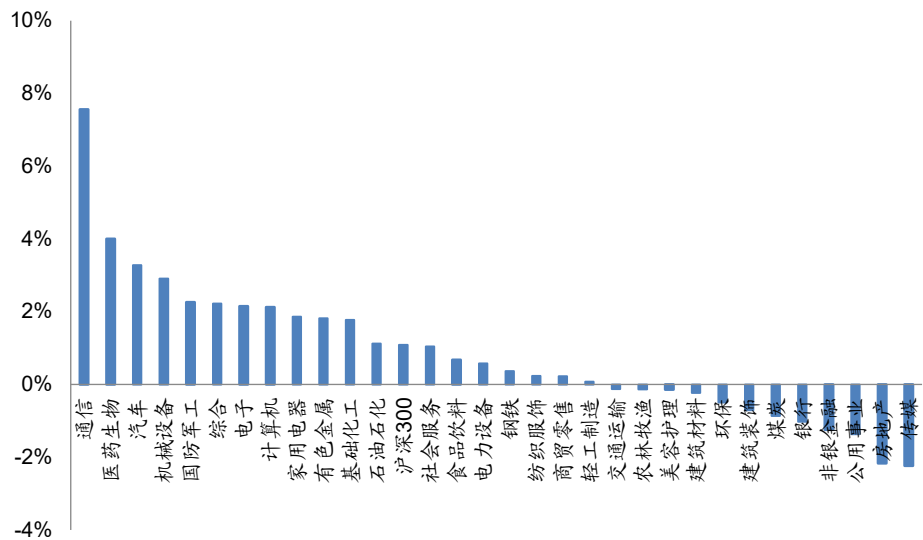
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 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 4 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佳合科技(+48.85%)、海伦钢琴(+27.51%)、森鹰窗业(+14.37%)、森林包装(+12.67%)、宏裕包材(+11.24%)、亚振家居(+10.25%)、鸿博股份(+9.1%)、家联科技(+8.34%)、柏星龙(+7.17%)、松炆资源(+6.7%)，跌幅前十分别为美克家居(-8.26%)、奥瑞金(-7.11%)、王子新材(-7.04%)、英派斯(-6.04%)、中锐股份(-5%)、民士达(-4.99%)、梦百合(-4.64%)、珠海中富(-4.61%)、曲美家居(-4.32%)、德力股份(-3.93%)。

图表 5 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	872392.BJ	佳合科技	48.85	1	600337.SH	美克家居	-8.26
2	300329.SZ	海伦钢琴	27.51	2	002701.SZ	奥瑞金	-7.11
3	301227.SZ	森鹰窗业	14.37	3	002735.SZ	王子新材	-7.04
4	605500.SH	森林包装	12.67	4	002899.SZ	英派斯	-6.04
5	837174.BJ	宏裕包材	11.24	5	002374.SZ	中锐股份	-5.00

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联发股份(+29.61%)、奥康国际(+26.53%)、金发拉比(+19.63%)、聚杰微纤(+18.2%)、新华锦(+17.72%)、日播时尚(+15.63%)、南山智尚(+11.65%)、美尔雅(+8.74%)、欣贺股份(+8.08%)、欣龙控股(+8.05%)，跌幅前十分别为莱绅通灵(-13.72%)、ST 起步(-12.16%)、潮宏基(-6.35%)、曼卡龙(-6.09%)、ST 金一(-5.83%)、中胤时尚(-5.33%)、哈森股份(-4.63%)、真爱美家(-4.61%)、华纺股份(-4.55%)、安奈儿(-3.76%)。

图表 6 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	002394.SZ	联发股份	29.61	1	603900.SH	莱绅通灵	-13.72
2	603001.SH	奥康国际	26.53	2	603557.SH	ST 起步	-12.16
3	002762.SZ	金发拉比	19.63	3	002345.SZ	潮宏基	-6.35
4	300819.SZ	聚杰微纤	18.20	4	300945.SZ	曼卡龙	-6.09



资料来源：wind，华安证券研究所

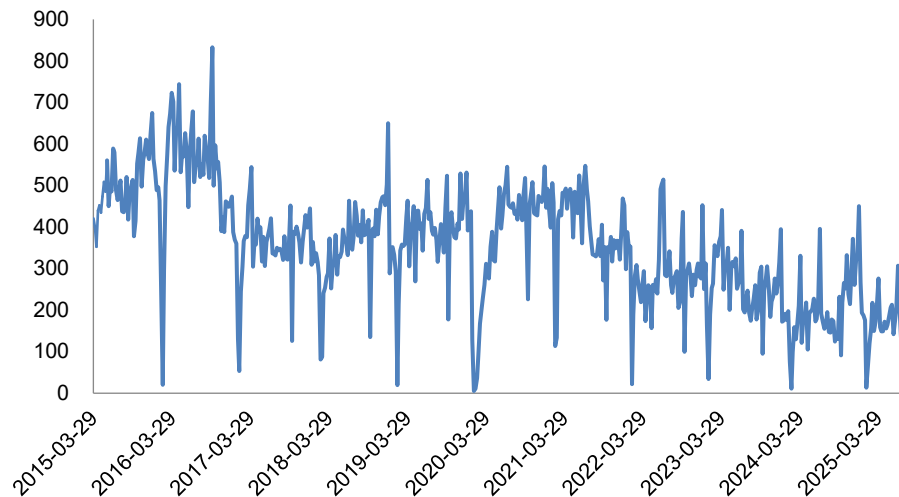
3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2025 年 7 月 6 日至 7 月 13 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 129.38 万平方米，环比-35.98%；100 大中城市住宅成交土地面积 115.54 万平方米，环比-46.79%。2025 年前六个月，住宅新开工面积 2.23 亿平方米，累计同比-19.6%；住宅竣工面积 1.63 亿平方米，累计同比-15.5%；商品房销售面积 4.59 亿平方米，累计同比-3.5%。

图表 7 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

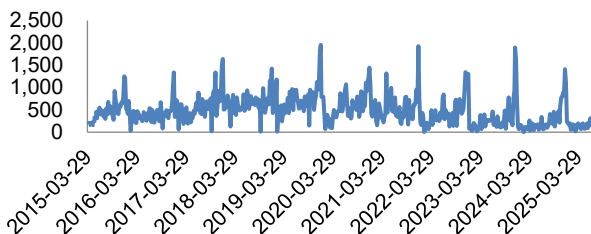
30大中城市:商品房成交面积:当周值



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 8 100 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

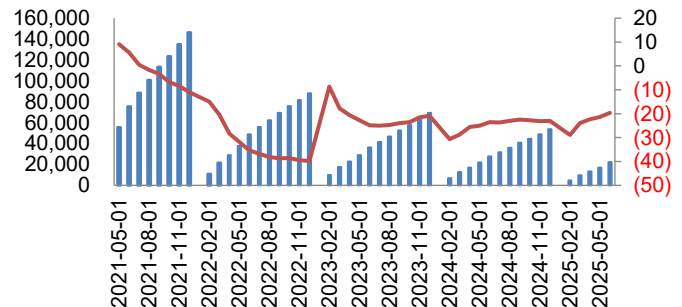


资料来源：wind，华安证券研究所

图表 9 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）

房屋新开工面积:住宅:累计值（万平方米）-左轴

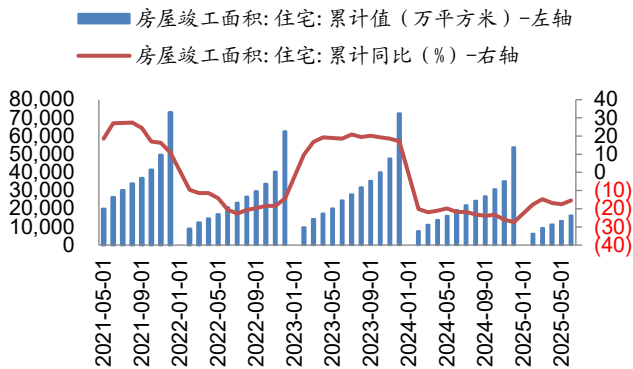
房屋新开工面积:住宅:累计同比（%）-右轴



资料来源：wind，华安证券研究所

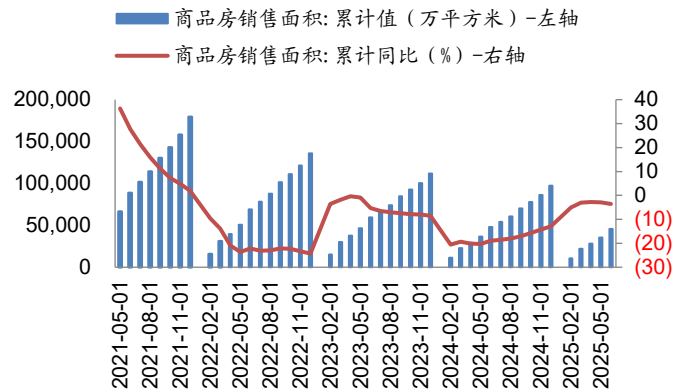


图表 10 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

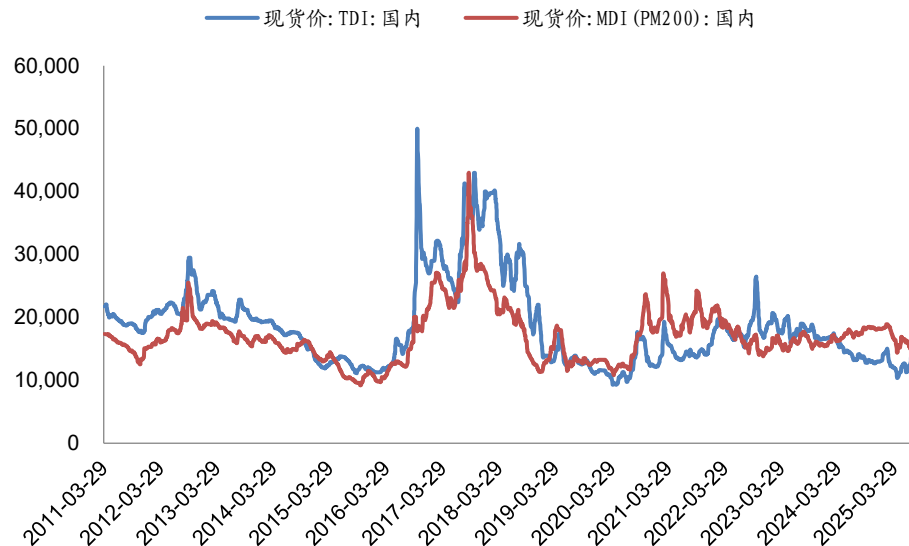
图表 11 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2025 年 7 月 18 日，软体家居上游 TDI 现货价为 14200 元/吨，周环比 14.98%；MDI 现货价为 15300 元/吨，周环比 0.66%。

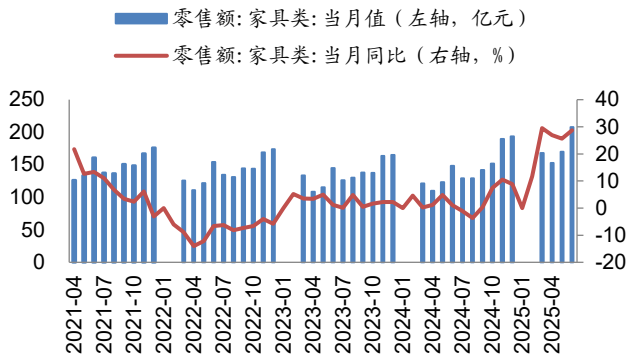
图表 12 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

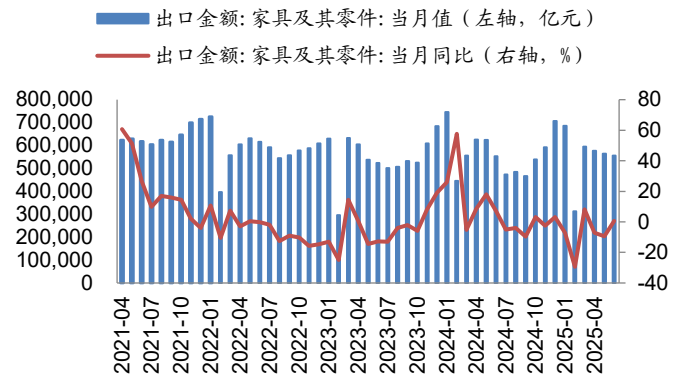
销售数据：2025 年 6 月，家具销售额为 207.7 亿元，同比 28.7%；当月家具及其零件出口金额为 555757 万美元，同比 0.6%；建材家居卖场销售额为 1231.05 亿元，同比-8.88%。

图表 13 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）



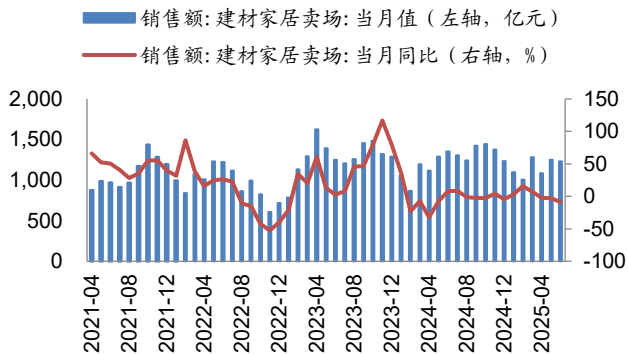
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）



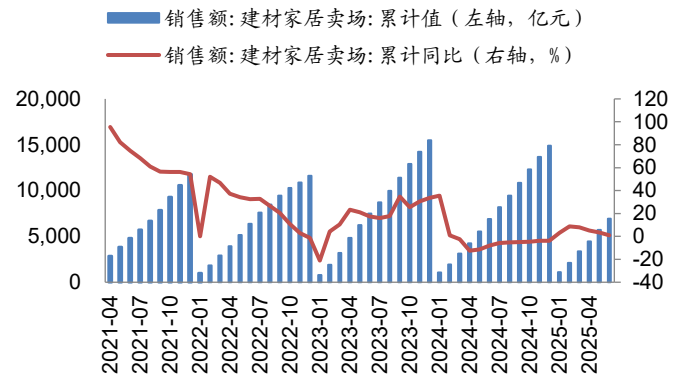
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 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 16 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）

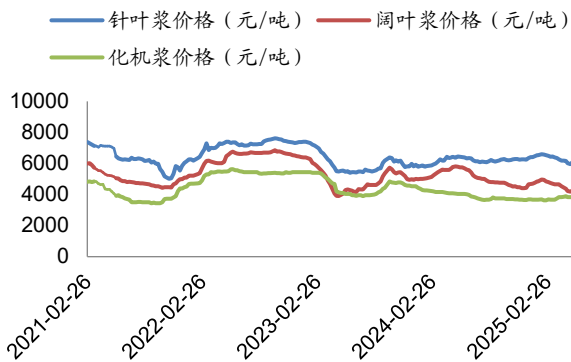


资料来源：wind，华安证券研究所

3.2 包装造纸

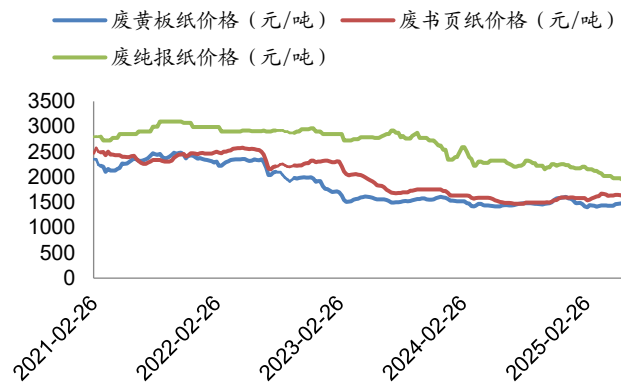
纸浆&纸产品价格：截至 2025 年 7 月 18 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 5844.46/4087.11/3780 元/吨，周环比 0.09%/0.29%/0.35%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1475/1530/2035 元/吨，周环比 0.75%/-0.33%/0%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4025/3071.25/3445.8/2515 元/吨，周环比-0.62%/-0.81%/0.01%/0.3%；双铜纸/双胶纸价格分别为 5380/5100 元/吨，周环比-0.37%/0%；生活用纸价格为 5616.67 元/吨，周环比-0.3%。

图表 17 木浆价格变化



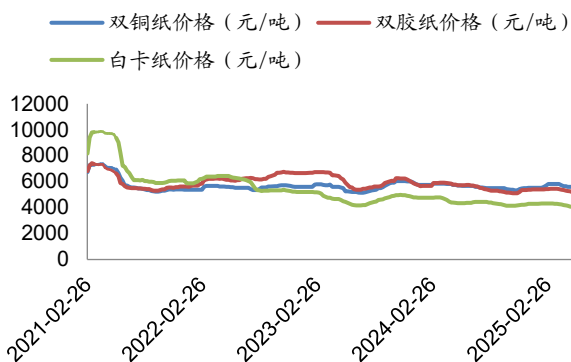
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 18 废纸价格变化



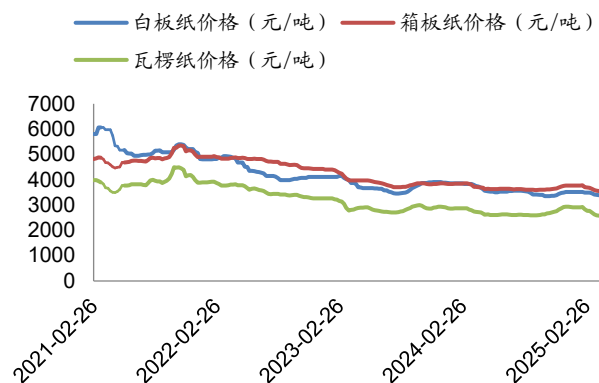
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 19 浆纸系价格



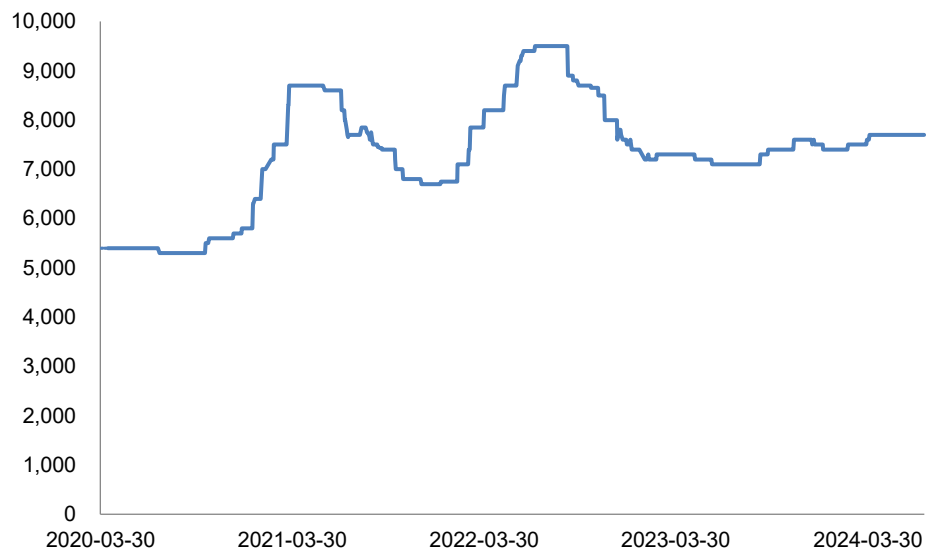
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 20 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

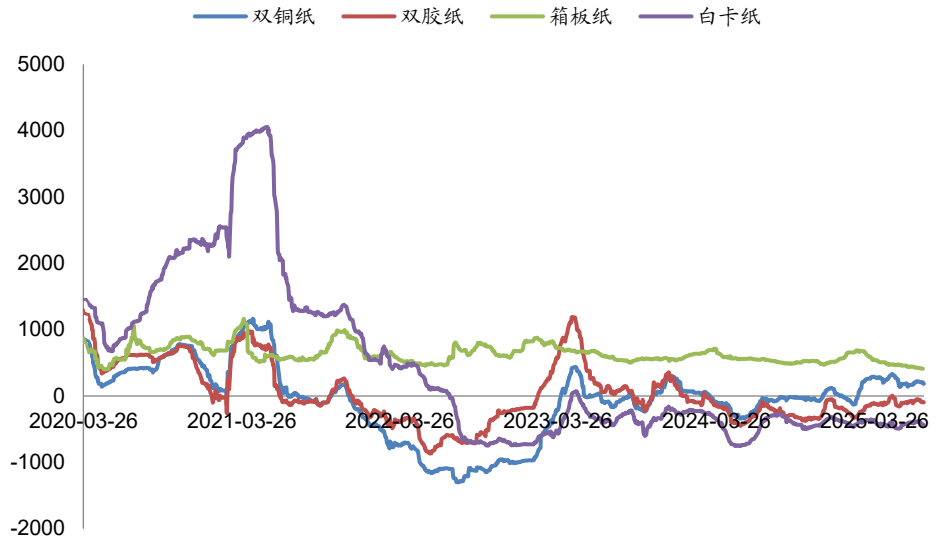
图表 21 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源：wind，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2025 年 7 月 17 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 185.63/-93.45/411.24/-434.96 元/吨。

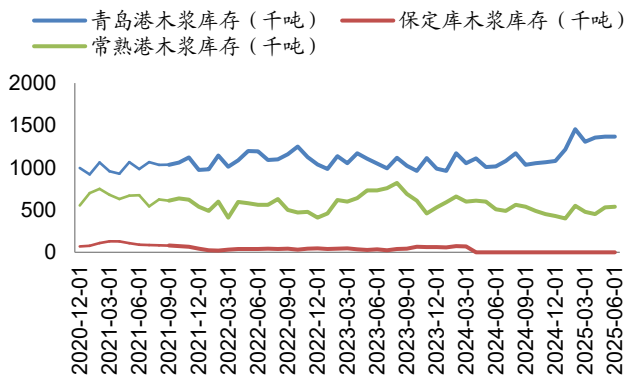
图表 22 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

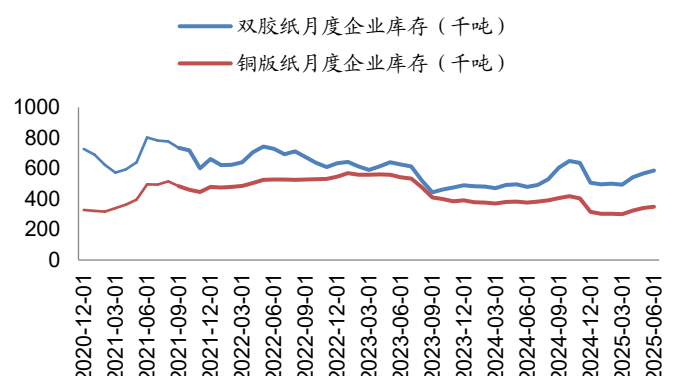
纸类库存：截至 2025 年 6 月 30 日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1368/540 千吨，环比 0.15%/1.89%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 585.78/350 千吨，环比 3.42%/2.94%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1640/551.4 千吨，环比 3.14%/0.84%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1275/599 千吨，环比-0.7%/-2.12%；废黄板纸月度库存天数为 7 天，环比 16.67%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为 955/1385 千吨，环比 4.37%/3.75%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1374/1784 千吨，环比 10.9%/-6.66%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 782/1090 千吨，环比 21.81%/-10.67%。

图表 23 青岛港、保定库、常熟港木浆库存



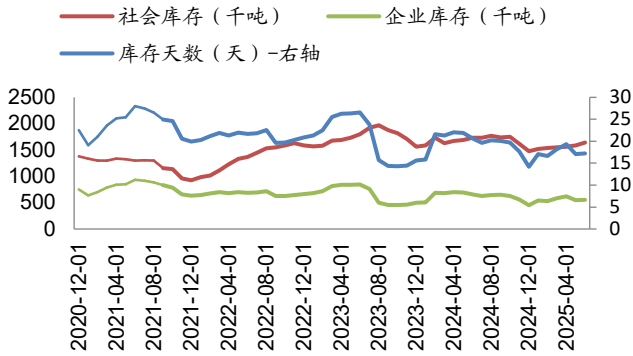
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 24 双胶纸、铜版纸库存



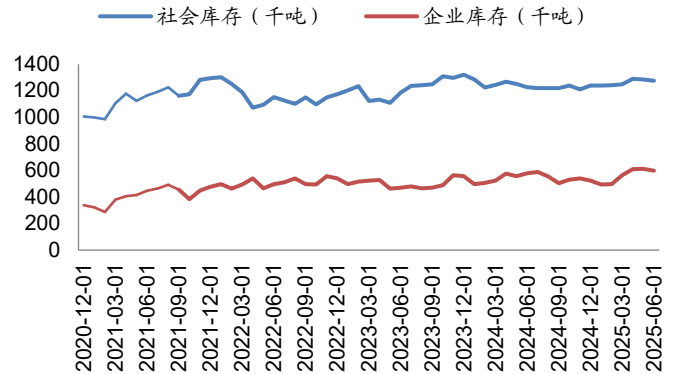
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 25 白卡纸库存



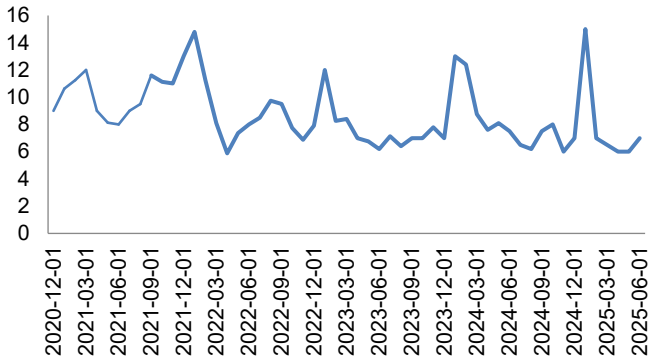
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 26 生活用纸库存



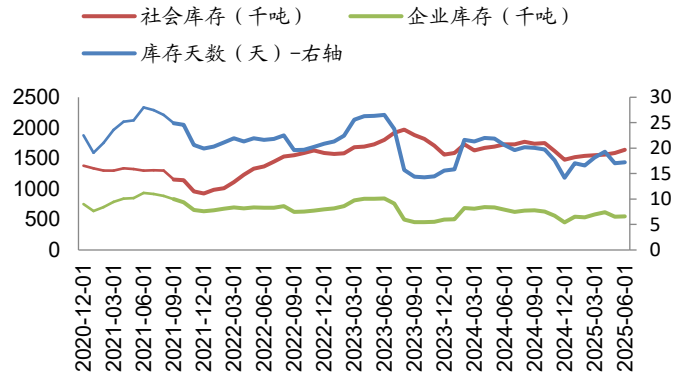
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 废黄板纸库存 (天)



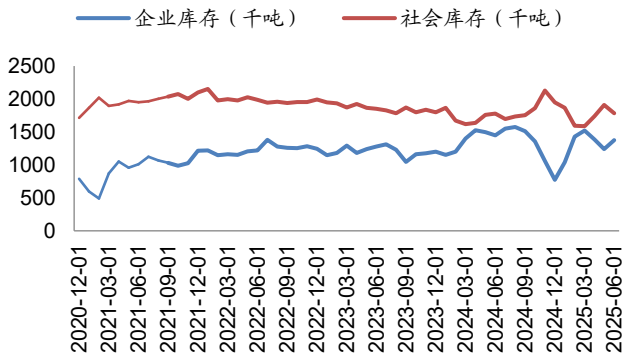
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 白板纸库存



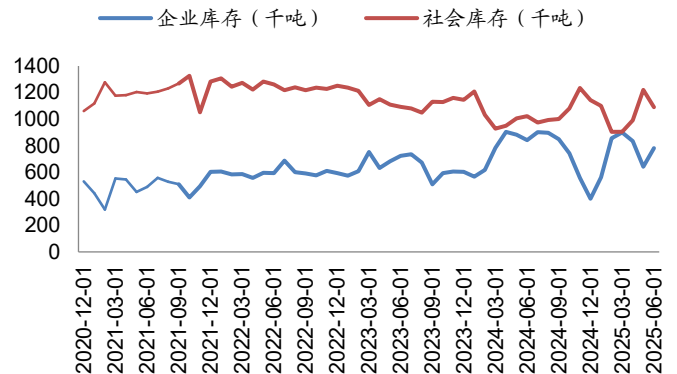
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 箱板纸库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 30 瓦楞纸库存



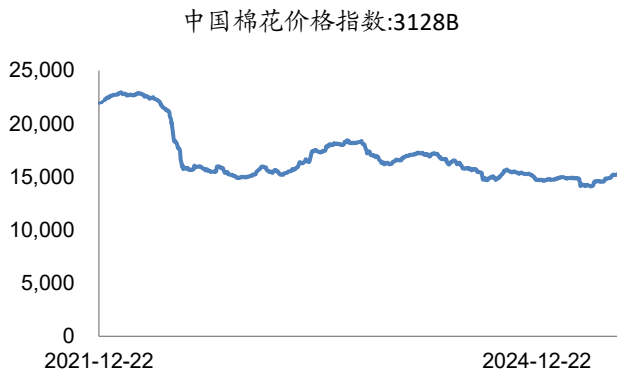
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

原材料：截至 2025 年 7 月 18 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15508 元/吨，周环比 1.59%。截至 2025 年 7 月 17 日，Cotlook A 指数为 79.3 美分/磅，周环比 0.89%。截至 2025 年 7 月 11 日，中国粘胶短纤市场价为 12600 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 6700 元/吨，周环比-0.59%。截至 2025 年 7 月 15 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22420 元/吨，周环比 0.09%；中国长绒棉价格指数:237 为

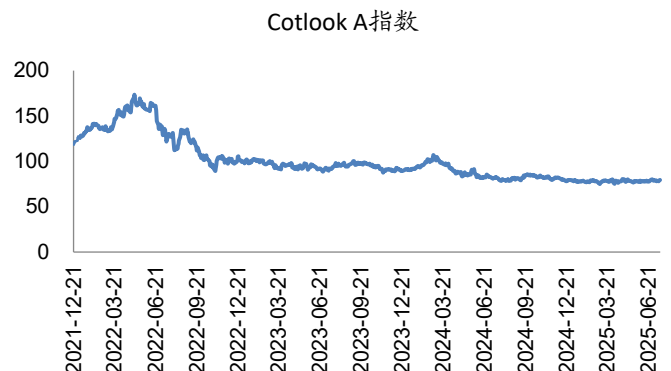
21740 元/吨，周环比 0.09%。截至 2025 年 7 月 17 日，内外棉差价为 888 元/吨，周环比 5.97%。

图表 31 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



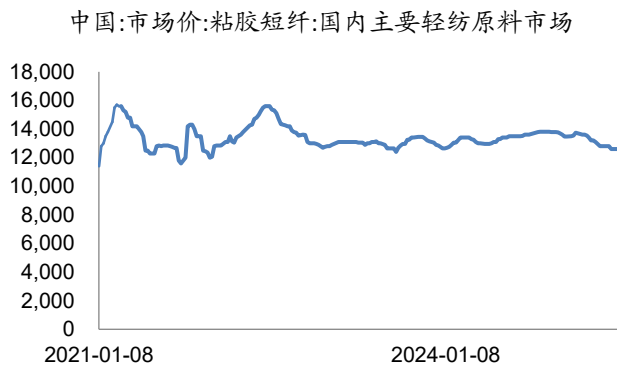
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 32 Cotlook A 指数 (美分/磅)



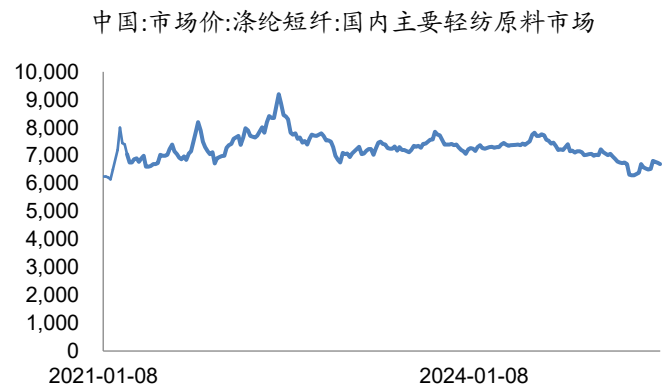
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 33 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



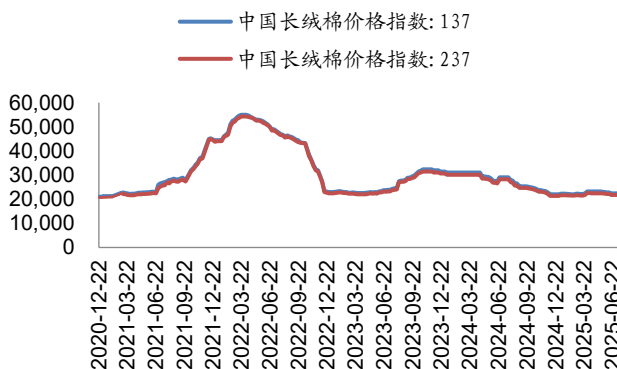
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 34 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 35 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

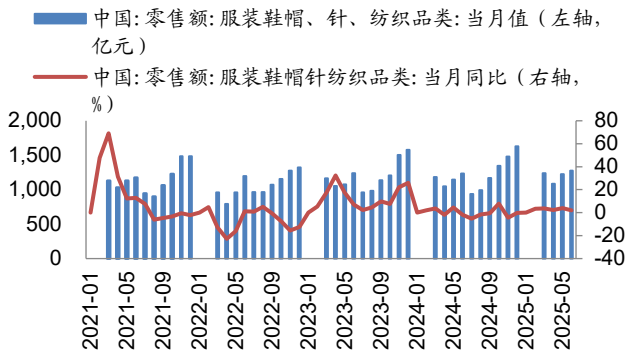
图表 36 内外棉价走势 (元/吨)



资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

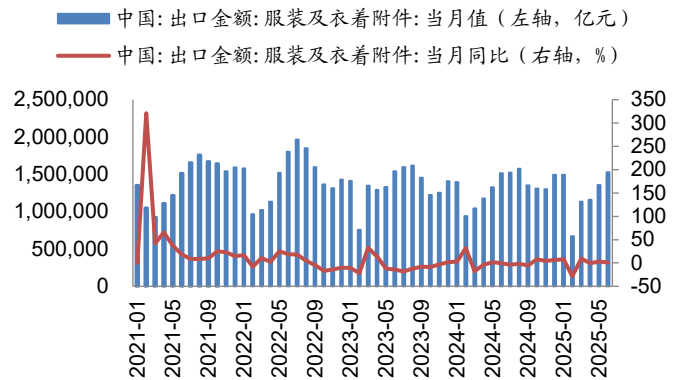
销售数据: 2025 年 6 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1275.4 亿元，同比 1.9%；当月服装及衣着附件出口金额为 1526671 万美元，同比 1.1%。

图表 37 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 38 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）中国轻工业信息网：中国轻工业联合会 15 项职业（工种）标准列入国家开发计划（2025-07-16）

截止目前，中国轻工联统筹开展承担 76 项国家标准制修订任务，并根据轻工行业人才队伍建设需求，自主制定了 30 项轻工行业职业能力评价规范。本次批准牵头开发的 12 项国家职业（工种）标准包括：名贵钟表鉴定师（工种）、皮革及皮革制品加工工、毛皮及毛皮制品加工工、墨制作工、印泥制作工、装裱师、玩具制作工、合成洗涤剂制造工、肥皂制造工、吸油烟机制作工（工种）、燃气具制造工、服务犬驯养师（工种）；参与开发的国家职业（工种）标准包括生活服务体验员（工种）、人工智能数字人训练师（工种）、文创产品策划运营师。相关标准覆盖传统手工艺、现代智造、文化创意、新兴服务四大领域，既填补了行业标准化空白，也标志着轻工行业技能人才评价体系与新时代数字科技和服务业态的进一步融合。

中国轻工业联合会将严格按照人社部及中国就业培训技术指导中心指示精神，落实《国家职业标准编制技术规程（2023 年版）》要求，统筹各行业协会、龙头企业及职业院校，系统开展职业能力构建与技能要素解析，重点强化传统工艺传承创新、人工智能、数字文创开发运营等领域的关键职业能力指标设计，精准把握行业发展趋势和社会实际需求，保质保量完成标准开发任务，为轻工业高质量发展提供标准化人才支撑。

（2）纺织服装周刊官方网站：2025 中国时尚峰会于海宁会展中心盛大举办（2025-07-17）

2025 年 7 月 15 日，以“新经济·新科技·新价值——共创中国时尚产业新未来”为主题的 2025 中国时尚峰会于海宁会展中心盛大举办。本次峰会由中国纺织工业联合会指导，中国服装设计师协会、中国服装协会主办，海宁中国皮革城、服装设计师杂志社承办，海宁市服装协会、海宁市会展管理办公室协办。《艾问 iAsk》创始人、央视原财经评论员、全国三八红旗手艾诚担任本次峰会主持，来自全国各地的两百余位知名企业负责人、设计师、买手、媒体、地方协会代表参会，共同擘画中国时尚产业从“世界工厂”向“全球价值创造者”跃升的战略路径。

作为峰会的举办地，海宁正以“中国皮革之都”的千亿级产业集群为根基，通

过“设计-制造-展贸”全链路生态的构建，展现传统产业数智化转型的强劲能量——智能工厂、设计师孵化平台等标杆案例，印证着这片产业沃土的创新活力，更彰显出海宁将千年产业积淀转化为“新质生产力”的转型决心。本届峰会为海宁注入全球化视野与尖端资源，推动“海宁设计”深度对接国内外渠道，实现智能技术与设计创新的深度融合、全球市场与本土品牌的精准对接。

（3）中国木业新闻网：家具及其零件出口 2364.5 亿元，同比下降 5.7%（2025-07-17）

中国建材家居出口上半年持续承压，但呈现边际改善迹象。海关总署**数据显示，1-6 月建材家居品类出口整体下滑，其中家具及其零件出口 2364.5 亿元，同比下降 5.7%；灯具、照明装置及其零件出口 1388.5 亿元，下降 4.9%；陶瓷产品出口 794.4 亿元，与去年同期基本持平。

值得注意的是，6 月单月数据释放积极信号：陶瓷产品出口 155.9 亿元，环比增长 4.6%；灯具照明产品出口 269 亿元，环比增长 7.8%。虽然家具出口仍环比下滑 1.5%至 399.9 亿元，但降幅较前期有所收窄，呈现回暖迹象。

行业分析指出，建材家居出口承压主要受海外房地产市场需求减弱、贸易壁垒增加等因素影响。但随着 6 月份环比数据改善，以及企业积极开拓新兴市场，下半年出口形势有望逐步回暖。海关数据显示，出口企业信心已连续两个月回升，反映出行业应对挑战的积极态势。

（4）纸视界：白卡纸：市场延续供需主导逻辑，三季度产能释放将压制价格涨幅（2025-07-17）

二季度白卡纸市场呈现“下跌-上涨-下跌”的震荡波动趋势，由于市场跌多涨少，价格重心整体较一季度下滑。据卓创资讯数据显示，二季度国内白卡纸市场均价 4128.85 元/吨，较一季度下跌 4.14%，较去年同期下跌 6.53%。市场价格高点出现在 4 月初 4280 元/吨，低点出现在 5 月中旬 4060 元/吨，高低价差 220 元/吨。

综合来看，三季度白卡纸市场在新产能释放以及需求旺季到来等因素影响下，市场供应及需求将整体保持增长，但供应增量或大于需求增量，供需矛盾依然是牵制市场走势的主要因素。卓创资讯预计三季度白卡纸市场走势或先下跌后上扬，市场价格运行区间或在 3960-4160 元/吨，季度均价 4055 元/吨。

5 公司重要公告

（1）ST 晨鸣：2025 年半年度业绩预告（2025-07-14）

公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润亏损-400,000 万元至-350,000 万元。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-377,000 万元至-327,000 万元。

本期业绩预亏的主要原因：1）报告期内，公司主要生产基地仍处于停机检修状态，产销量同比大幅下滑，影响收入、利润大幅下降；受停机影响，公司对部分资产、应收款项计提了减值和坏账准备；2）报告期内，公司积极采取措施改善持续经营能力，充分利用停机期间对设备进行检修、改造升级，提高设备完好率和运行效率；对已复工复产生产线，从原材料采购、成本节降、质量提升等多方面进行全流程管控，狠抓现金流和费用管理，逐步修复盈利能力。同时，公司积极加强与金融机构的沟通交流，落实展期、降息相关工作，进一步减轻公司经营负担；3）

在各级政府和金融机构的大力支持下，公司将继续全力以赴多途径筹措流动资金，根据资金状况、市场情况等陆续推进各生产基地的复工复产，实现公司持续稳健运营。

(2) 志邦家居：关于部分股权激励限制性股票回购注销实施公告（2025-07-15）

志邦家居股份有限公司（以下简称“公司”、“志邦家居”）2023 年限制性股票激励计划第二个解除限售期公司层面业绩考核未达标，根据《上市公司股权激励管理办法》、公司《2023 年限制性股票激励计划（草案）》（以下简称“《激励计划（草案）》”）的相关规定，公司将激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 2,155,871 股进行回购注销。

公司于 2025 年 4 月 28 日召开五届董事会第七次会议、五届监事会第七次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》。具体内容详见公司于 2025 年 4 月 29 日披露在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定媒体披露的《关于回购注销部分限制性股票的公告》（公告编号：2025-039）。2025 年 4 月 29 日，公司在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及指定媒体披露了《关于回购注销部分限制性股票通知债权人的公告》（公告编号：2025-043）。至今公示期已满 45 天，期间并未收到任何债权人对此议案提出异议的情况，也未收到任何公司债权人向公司提出清偿债务或者提供相应担保的要求。

本次限制性股票回购注销涉及 87 名激励对象，合计回购注销限制性股票 2,155,871 股。本次回购注销完成后，公司总股本将由 436,505,713 股减少至 434,349,842 股，公司 2023 年限制性股票激励计划无剩余限制性股票，即公司 2023 年限制性股票激励计划实施完毕。公司已经在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中登公司”）开设了回购专用证券账户，并向中登公司递交了本次回购注销相关申请，预计本次限制性股票于 2025 年 7 月 17 日完成回购注销，公司后续将依法办理相关工商变更登记手续。

(3) 富安娜：2025 年半年度业绩预告（2025-07-15）

公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 9000 万元-12000 万元，比上年同期下降：44.96%-58.72%。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 8000 万元-10500 万元左右，比上年同期下降：45.60%-58.55%。业绩变动原因说明：

1、2025 年上半年，公司营业收入预计为 105,000.00 万元-115,000.00 万元，较上年同期相比预计下降 12.05%-19.70%，成为净利润下滑的主要因素。2025 年上半年线下直营和加盟终端日常销售以及重要节庆营销活动较上年同期产出下降，加盟商库存周转周期延长，公司结合经济环境变化主动推进渠道库存消化，调整期内对出货节奏有所控制。

2、为应对市场环境带来的影响，公司加大商品结构调整，加快库存清理，毛利率在短期内有所下降，对净利润造成一定影响。公司将在一定期间内动态调整库存及营销策略，平衡库存清理及毛利率的调整。

3、报告期内，销售费用较上年同期有所增长，主要原因：（1）线下渠道：2024 年线下终端网点的调整布局及形象升级，使门店租金、装修摊销等固定成本在本报告期内同比增加；新拓门店尚处培育期，销售收入贡献未完全释放，短期费用增长与收入出现错配；（2）线上渠道：电商平台竞争加剧，一方面，电商推广及

平台费用增长，另一方面流量转化率低于上年同期。未来，公司将加强线上精准投放与线下渠道协同，严格控制低效费用支出，提升运营效率。

(4) 顾家家居:关于持股 5%以上股东部分股份将被司法拍卖的提示性公告 (2025-07-18)

公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 9000 万元-12000 万元，比上年同期下降：44.96%-58.72%。公司预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 8000 万元-10500 万元左右，比上年同期下降：45.60%-58.55%。业绩变动原因说明：

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。

本次顾家集团拟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%。

本次司法拍卖尚处于公示阶段，后续涉及竞拍、缴款、股权变更过户等环节，拍卖的结果具有不确定性，公司将密切关注上述事项的进展情况，并根据相关法律法规的要求及时履行信息披露义务。敬请广大投资者注意风险。

公司近日收到顾家集团的通知，其收到浙江省杭州市中级人民法院的《网络拍卖告知书》（[2025]浙 01 执 874 号）：浙江省杭州市中级人民法院将在杭州市中级人民法院淘宝网司法拍卖网络平台对顾家集团持有的本公司 14,700,000 股无限售流通股票的价值进行公开拍卖。

(5) 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 (2025-07-18)

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 3 日至 2025 年 7 月 17 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 2,483,200 股，本次变动后的持股比例触及 1%的整数倍。

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。