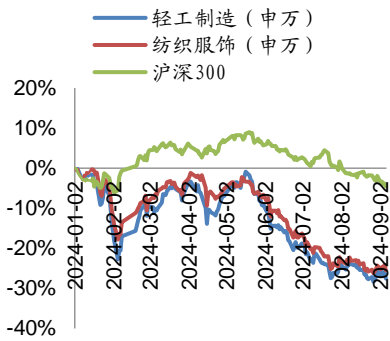


## 美国选情焦灼，关注四季度出海机会

行业评级：增持

报告日期：2024-09-14

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：徐懿

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucui@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：中国女装集中度较低，市场规模稳步增长\_20240825》

《行业周报：整体业绩承压，造纸板块表现较佳\_20240901》

《行业周报：监管新政发布，加强电子烟交易管理\_20240908》

### 主要观点：

#### ● 周专题：美国选情焦灼，关注四季度出海机会

**哈里斯与特朗普主张的贸易政策不同。**北京时间 2024 年 9 月 11 日早间，哈里斯与特朗普在美国广播公司举行的总统辩论中展开首次对决，在贸易政策上两位候选人都带有保护主义色彩，但他们对待中国的方式有所不同。哈里斯主张对包括中国科技产品在内的行业和地缘政治对手采取有针对性的关税，而特朗普则提议对所有中国商品征收 60% 的关税。**哈里斯优势扩大，但选情仍将较为焦灼。**根据 PredictIt 数据，截至 9 月 13 日，哈里斯支持率上涨至 57%，特朗普则下跌至 46%。民调方面，9 月 10 日至 11 日的路透社/益普索民调结果显示，哈里斯在登记选民中的支持率领先特朗普 5 个百分点。8 月 21 日至 28 日的路透社/益普索民调显示，哈里斯领先特朗普 4 个百分点。双方的差距均较低，大选的悬念或需等到最后一刻才能揭晓。**特朗普的关税政策引发中美贸易摩擦。**2018 年 6 月 16 日，美国贸易代表办公室公布了对华征税清单，标志着特朗普政府对中国关税加征政策的正式实施。2023 年、2024 年初，美国贸易代表办公室、301 条款委员会及相关专家就法定审查举行了多次会议，讨论中国政府相关政策及“301 关税”对美国经济的影响，并着重探讨了修改相关举措（比如进一步加征关税）的可能性和方向。**出口板块受枪击事件影响进行阶段性调整。**美国东部时间 7 月 13 日下午，特朗普在宾夕法尼亚州内进行 2024 年总统候选人竞选集会的演讲过程中，遭遇枪击事件，现场造成一人死亡，一人重伤，特朗普并未受到致命伤，袭击者当场被特勤局击毙。枪击事件后，由于特朗普的关税政策主张，A 股出口板块受到市场情绪影响，进行阶段性调整。**中国企业积极推动产能出海，并开拓多元市场。**在对美出口关税压力与企业全球战略转型的共同推动下，轻工企业面向全球布局以应对贸易战，拓展海外市场已从“可选项”演变为“必选项”。由各家居上市公司年报业绩总结来看，有产能外迁计划的麒盛科技、恒林股份、乐歌股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响，近期调整幅度较大，但我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。**建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的，随着出口链情绪改善，有望迎来估值修复。**

#### ● 一周行情回顾

2024 年 9 月 9 日至 9 月 13 日，上证综指下跌 2.23%，深证成指下跌 1.81%，创业板指下跌 0.19%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.07%，相较沪深 300 指数+0.16pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 14；申万纺织服饰下跌 1.98%，相较沪深 300 指数+0.25pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 13。**轻工制造行业一周涨幅前十分别为**翔港科技(+11.56%)、珠海中富(+10.45%)、悦心健康(+10.43%)、环球印务(+9.42%)、凯恩股份(+9.25%)、亚振家居(+7.28%)、群兴玩具(+6.21%)、康欣新材(+4.35%)、天振股份(+3.41%)、四通股份(+3.

12%)，跌幅前十分别为东峰集团(-13.92%)、曲美家居(-11.79%)、松炆资源(-9.86%)、顾家家居(-7.67%)、上海艾录(-7.31%)、索菲亚(-6.91%)、海伦钢琴(-6.65%)、博汇纸业(-6.58%)、永吉股份(-6.1%)、梦百合(-5.94%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为欣龙控股(+12.54%)、瑞贝卡(+10.14%)、ST步森(+10.04%)、美尔雅(+9.51%)、华升股份(+6.67%)、嘉麟杰(+4.91%)、华茂股份(+4.89%)、航民股份(+3.45%)、\*ST天创(+3.4%)、日播时尚(+3.03%)，跌幅前十分别为万事利(-12.45%)、洪兴股份(-9.7%)、ST摩登(-9.03%)、海澜之家(-8.64%)、酷特智能(-6.88%)、罗莱生活(-6.85%)、太平鸟(-6.23%)、深中华A(-5.88%)、台华新材(-5.71%)、比音勒芬(-5.5%)。

#### ● 重点数据追踪

**家居数据追踪：1) 地产数据：**2024年8月25日至9月1日，全国30大中城市商品房成交面积174.63万平方米，环比-1.63%；100大中城市住宅成交土地面积354.98万平方米，环比102.44%。住宅新开工面积3.17亿平方米，累计同比-23.7%；住宅竣工面积2.19亿平方米，累计同比-21.8%；商品房销售面积5.41亿平方米，累计同比-18.6%。**2) 原材料数据：**截至2024年8月30日，定制家居上游CPI指数为378.55，周环比-2.12%。截至2024年9月6日，软体家居上游TDI现货价为13700元/吨，周环比1.11%；MDI现货价为17950元/吨，周环比3.16%。**3) 销售数据：**2024年7月，家具销售额为129亿元，同比-1.1%；当月家具及其零件出口金额为474171.5万美元，同比-5%；建材家居卖场销售额为1306.89亿元，同比8.32%。

**包装造纸数据追踪：1) 纸浆&纸产品价格：**截至2024年9月13日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6123.21/4790.91/3750元/吨，周环比-0.55%/-0.26%/-1.75%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1482/1498/2305元/吨，周环比-0.27%/0%/-0.86%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4320/3480/3605.6/2596.88元/吨，周环比-0.69%/-1.45%/-0.15%/-0.41%；双铜纸/双胶纸价格分别为5510/5293.75元/吨，周环比0%/0%；生活用纸价格为6316.67元/吨，周环比0.53%。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2024年9月12日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-13.88/-283.49/489.92/-375.63元/吨。**3) 纸类库存：**截至2024年8月31日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1171/560千吨，环比8.43%/14.29%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为528.46/390.5千吨，环比7.41%/2.14%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1770/642.8千吨，环比2.31%/2.77%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1220/555千吨，环比0.08%/-5.45%；废黄板纸月度库存天数为6.2天，环比-4.62%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为728.2/1129千吨，环比3.84%/1.53%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1575/1735千吨，环比1.48%/2.18%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为898/993千吨，环比-0.33%/1.95%。

#### 纺织服饰数据跟踪：

**1) 原材料：**截至2024年9月6日，中国棉花价格指数:3128B为14

963 元/吨，周环比-0.13%。截至 2024 年 9 月 5 日，Cotlook A 指数为 81.05 美分/磅，周环比 1.38%。截至 2024 年 9 月 6 日，中国粘胶短纤市场价为 13520 元/吨，周环比 0.15%；中国涤纶短纤市场价为 7340 元/吨，周环比-1.74%。截至 2024 年 9 月 3 日，中国长绒棉价格指数:137 为 25400 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 24750 元/吨，周环比 0%。截至 2024 年 9 月 6 日，内外棉差价为 331 元/吨，周环比 20.8%。**2) 销售数据:** 2024 年 7 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 936 亿元，同比-5.2%；当月服装及衣着附件出口金额为 1525484 万美元，同比-3.6%。

● **投资建议**

**1) 家居:** 家居板块当前估值折价，且头部公司估值向家电历史低位靠近，我们判断探底接近尾声。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:** 7 月为下游原纸行业淡季，导致浆价下行，内外盘差价扩大，但随着 8 月进入需求旺季，原纸行业开工回升或支撑浆价走势由跌回升，文化纸企集中度较高，在浆价涨价时，提价函更能够顺畅落地，盈利能力将进一步修复，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:** 若此次中粮包装成功被收购，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:** 虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响，近期调整幅度较大，但我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的。

● **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。

● **推荐公司盈利预测与评级**

公司	EPS (元)			PE			评级
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
太阳纸业	1.22	1.39	1.53	9.55	8.38	7.61	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	12.40	10.35	8.97	买入
志邦家居	1.24	1.42	1.61	7.34	6.41	5.65	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	11.93	10.43	9.18	买入
开润股份	1.54	1.51	1.97	12.99	13.25	10.15	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 09 月 13 日收盘价计算)

## 正文目录

1 周专题：美国选情焦灼，关注四季度出海机会 .....	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 .....	20
6 风险提示 .....	22

## 图表目录

图表 1 特朗普与哈里斯部分政策主张.....	7
图表 2 谁是 2024 年美国总统大选的赢家? .....	7
图表 3 哪个党派会赢得 2024 年美国大选? .....	7
图表 4 美国对中国五轮加征关税历程.....	8
图表 5 7 月 15 日以来出口指数涨跌幅.....	9
图表 6 7 月 15 日以来核心出口标的涨跌幅 .....	9
图表 7 2018-2024 年家居用品行业出海超 50%公司营收增速汇总 .....	9
图表 8 部分轻工行业企业海外产能扩建情况.....	10
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 (%) .....	11
图表 12 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5 .....	11
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) .....	12
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, %) .....	13
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %) .....	13
图表 19 CTI、LTI 指数 .....	13
图表 20 TDI、MDI 现货价 (元/吨) .....	13
图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %) .....	14
图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %) .....	14
图表 23 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %) .....	14
图表 24 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %) .....	14
图表 25 木浆价格 (元/吨) .....	15
图表 26 废纸价格 (元/吨) .....	15
图表 27 浆纸系价格 (元/吨) .....	15
图表 28 废纸系价格 (元/吨) .....	15
图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨) .....	15
图表 30 主要纸种税后毛利 (元/吨) .....	16
图表 31 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨) .....	16
图表 32 双胶纸、铜版纸库存 (千吨) .....	16
图表 33 白卡纸库存 (千吨, 天) .....	17
图表 34 生活用纸库存 (千吨) .....	17
图表 35 废黄板纸库存 (天) .....	17
图表 36 白板纸库存 (千吨, 天) .....	17
图表 37 箱板纸库存 (千吨) .....	17
图表 38 瓦楞纸库存 (千吨) .....	17
图表 39 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨) .....	18
图表 40 COTLOOK A 指数 (美分/磅) .....	18
图表 41 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨) .....	18
图表 42 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨) .....	18

图表 43 中国长绒棉价格走势（元/吨） .....	18
图表 44 内外棉价差走势（元/吨） .....	18
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，%） .....	19
图表 46 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：美国选情焦灼，关注四季度出海机会

哈里斯与特朗普主张的贸易政策不同。北京时间 2024 年 9 月 11 日早间，哈里斯与特朗普在美国广播公司举行的总统辩论中展开首次对决，双方就移民、通胀、堕胎、医疗、外交等议题展开了激烈辩论。不论是从关税到能源和移民问题，还是从中国到中东的国际事务，两位候选人在一系列外交政策问题上往往表现出截然不同的愿景。在贸易政策上两位候选人都带有保护主义色彩，但他们对待中国的方式有所不同。哈里斯主张对包括中国科技产品在内的行业和地缘政治对手采取有针对性的关税，而特朗普则提议对所有中国商品征收 60% 的关税。

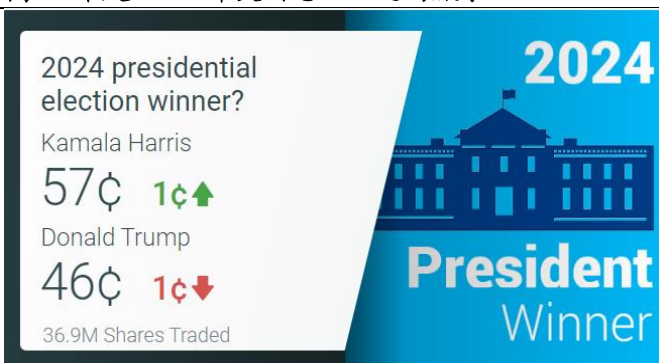
图表 1 特朗普与哈里斯部分政策主张

政策议题	特朗普主张	哈里斯主张
贸易	对中国商品实施 60% 的关税	针对行业/地缘政治竞争对手（包括中国技术产品）实施关税
	在与国家安全相关的关键中国行业实施投资限制	
	增加对半导体出口中国的限制	
	取消中国的最惠国贸易地位	
	逐步淘汰对中国重要商品的进口	
	对所有商品实施 10%-20% 的普遍关税	
	恢复对欧盟钢铁和铝的关税	
工业	考虑将美国退出世界贸易组织	在与国家安全相关的关键中国行业实施投资限制
	通过“特朗普互惠贸易法”	
	支持本土化努力以增加国内工业生产	
	减少对公共交通和污染控制项目的支出	
公司税	将公司税率从 21% 降低到 15%-20%	为促进国内工业生产和确保供应链的本土化努力提供额外的税收激励和补贴
	永久延长 2017 年《减税与就业法案》中的资本支出加速折旧规则	将企业所得税最高税率从 21% 提高到 28%
个人税	取消小费和社会保障福利的所得税	提高股票回购税，从 1% 提高到 4%
	永久延长《减税与就业法案》中的个人税率	对收入超过 1 亿美元的人群征收 25% 的财富税
	允许《平价医疗法案》(ACA) 的医疗保险税补贴到期	将资本利得税最高税率从 22.4% 提高到 33%
国防/对外援助	增加国防开支	重申对北约的全面支持
	减少或取消对乌克兰的财政/武器支持	
	强调对以色列的支持	
	施压北约成员国将国防开支提高到 GDP 的至少 2%	

资料来源：American Century Investments, 华安证券研究所

哈里斯优势扩大，但选情仍将较为焦灼。根据 PredictIt 数据，截至 9 月 13 日，哈里斯支持率上涨至 57%，特朗普则下跌至 46%。民调方面，9 月 10 日至 11 日的路透社/益普索民调结果显示，哈里斯在登记选民中的支持率领先特朗普 5 个百分点。8 月 21 日至 28 日的路透社/益普索民调显示，哈里斯领先特朗普 4 个百分点。双方的差距均较低，大选的悬念或需等到最后一刻才能揭晓。

图表 2 谁是 2024 年美国大选的赢家？



资料来源：PredictIt, 华安证券研究所

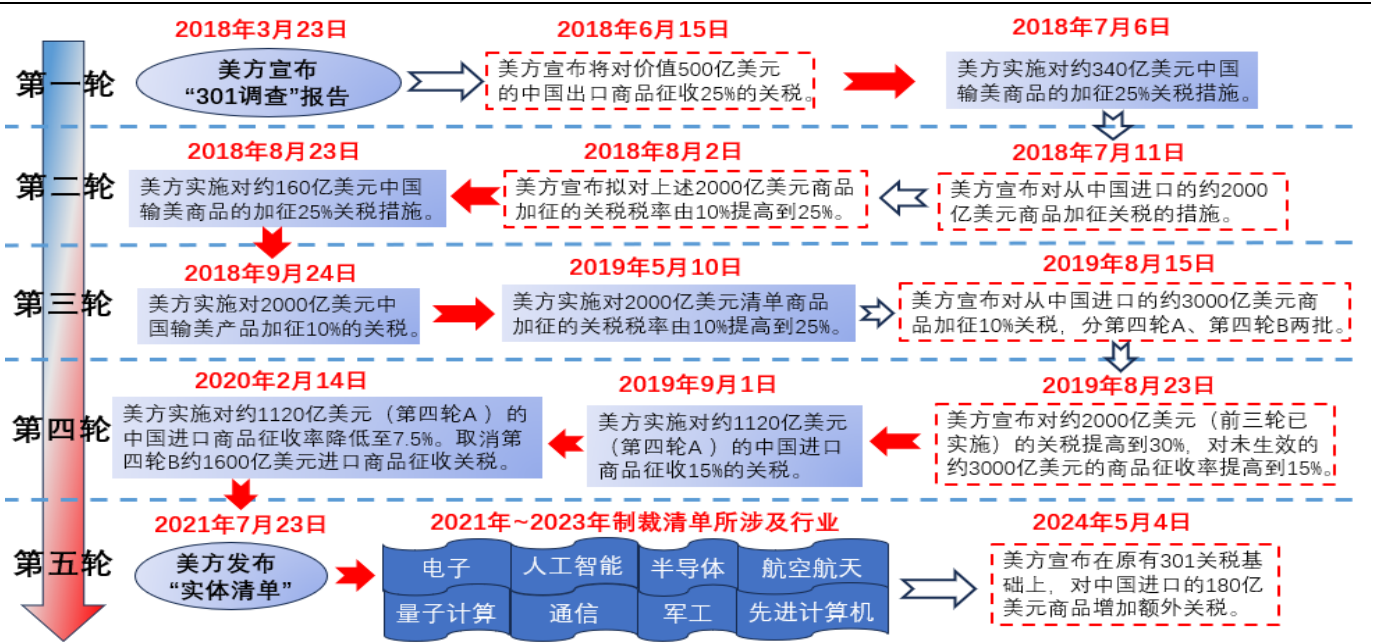
图表 3 哪个党派会赢得 2024 年美国大选？



资料来源：PredictIt, 华安证券研究所

**特朗普的关税政策引发中美贸易摩擦。**2018年6月16日，美国贸易代表办公室公布了对华征税清单，标志着特朗普政府对中国关税加征政策的正式实施。2023年、2024年初，美国贸易代表办公室、301条款委员会及相关专家就法定审查举行了多次会议，讨论中国政府相关政策及“301关税”对美国经济的影响，并着重探讨了修改相关举措（比如进一步加征关税）的可能性和方向。于2024年5月14日，美国白宫发布公告，美国总统拜登指示美国贸易代表办公室(USTR)公布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，对中国进口的180亿美元产品加征额外关税。综合以上五轮关税加征清单来看，关税清单涉及的产品范围逐步扩大，不仅包含了生产制造和生活日用相关，更在原有对华301关税基础上，进一步提高进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品加征关税。其中包括被称为我国出口“新三样”的电动汽车、锂电池、光伏电池等新能源产品。

图表4 美国对中国五轮加征关税历程

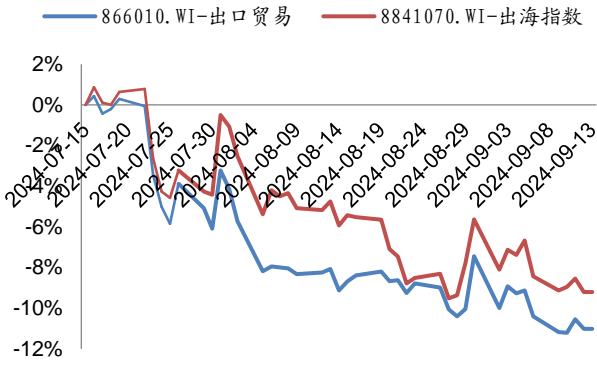


资料来源：国务院官网，华安证券研究所绘制

**出口板块受枪击事件影响进行阶段性调整。**美国东部时间7月13日下午，特朗普在宾夕法尼亚州内进行2024年总统候选人竞选集会的演讲过程中，遭遇枪击事件，现场造成一人死亡，一人重伤，特朗普并未受到致命伤，袭击者当场被特勤局击毙。枪击事件后，由于特朗普的关税政策主张，A股出口板块受到市场情绪影响，进行阶段性调整。7月15日至9月13日，866010.WI-出口贸易/8841070.WI-出海指数分别下跌11.01%/9.20%，核心出口标的开润股份/匠心家居/嘉益股份/恒林股份/永艺股份的涨跌幅分别为-4%/24%/2%/-16%/-12%。

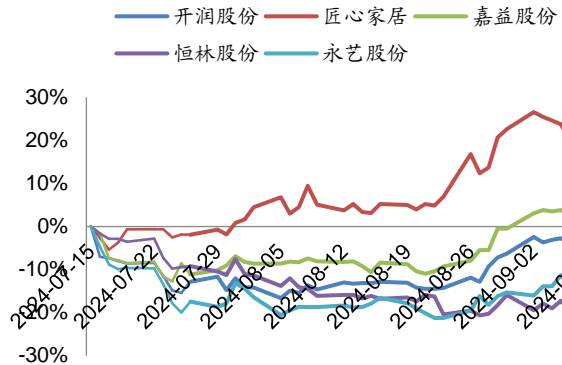


图表 5 7月15日以来出口指数涨跌幅



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 7月15日以来核心出口标的涨跌幅



资料来源: Wind, 华安证券研究所

中国企业积极推动产能出海，并开拓多元市场。在对美出口关税压力与企业全球战略转型的共同推动下，轻工企业面向全球布局以应对贸易战，拓展海外市场已从“可选项”演变为“必选项”。企业产能出海的增长逻辑主要在于降低成本后的规模扩张，在发展中国家建立生产基地，就意味着获得低廉的人力资源成本、规避贸易关税壁垒、节省运输成本、扩大自身产能规模等优势。由各家居上市公司年报业绩总结来看，有产能外迁计划的麒盛科技、恒林股份、乐歌股份等公司业绩营收增速，相比无产能外迁计划的企业营收增速表现更好。

图表 7 2018-2024 年家居用品行业出海超 50%公司营收增速汇总

证券代码	证券简称	是否产能外迁	2018 营收增速	2019 营收增速	2020 营收增速	2021 营收增速	2022 营收增速	2023 营收增速	出口占比
家居用品行业营收增速 (%)			4.30%	1.50%	-6.00%	13.50%	-8.10%	-4.40%	
001216.SZ	华瓷股份	否	16.11%	12.41%	-3.00%	30.69%	14.63%	-10.75%	62.84%
002084.SZ	海鸥住工	是	7.44%	15.50%	29.99%	23.52%	-20.14%	-11.86%	51.72%
002489.SZ	浙江永强	是	-3.31%	6.82%	5.75%	64.51%	0.84%	-41.15%	96.42%
002615.SZ	哈尔斯	是	24.68%	-0.03%	-16.83%	60.12%	1.63%	-0.86%	82.09%
003011.SZ	海象新材	是	101.42%	9.57%	42.52%	46.87%	5.39%	-15.60%	98.73%
300640.SZ	德艺文创	否	18.45%	10.51%	-9.06%	43.98%	3.84%	-13.92%	97.03%
300729.SZ	乐歌股份	是	26.60%	3.31%	98.42%	47.95%	11.74%	21.61%	92.21%
300993.SZ	玉马遮阳	否	25.64%	19.18%	0.37%	35.16%	5.04%	21.30%	66.72%
301004.SZ	嘉益股份	是	10.70%	7.57%	-12.19%	64.69%	115.08%	40.96%	95.07%
301061.SZ	匠心家居	是	22.50%	7.08%	12.21%	46.04%	-24.02%	31.37%	98.97%
301113.SZ	雅艺科技	否	-2.36%	8.99%	112.75%	39.72%	-61.24%	-9.11%	98.67%
603313.SH	梦百合	是	30.39%	25.65%	70.43%	24.64%	-1.50%	-0.52%	79.33%
603610.SH	麒盛科技	是	72.21%	5.78%	-10.65%	31.28%	-10.23%	16.50%	89.32%
603661.SH	恒林股份	是	22.25%	25.28%	63.34%	21.81%	12.76%	25.78%	81.04%

资料来源: 同花顺 iFinD, 华安证券研究所

虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响，近期调整幅度较大，但我们认为，在中美贸易摩擦的环境下，头部企业积极推动海外产能布局应对关税风险，他们的海外扩产优势将会越发明显，而中小企业或不具备海外建厂能力或海外扩产太晚，抗关税风险能力较弱，出口行业集中度或因此迎来加速提升。建议关注业绩高增+低估值+第二成长曲线+海外成熟产能布局的标的，随着出口链情绪改

善，有望迎来带动估值修复。

图表 8 部分轻工行业企业海外产能扩建情况

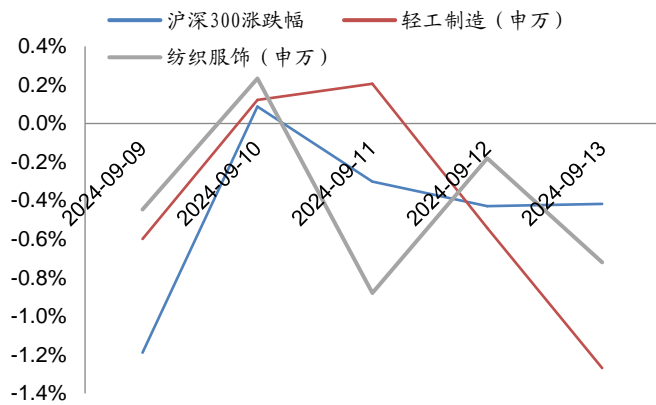
企业	建厂国家	投产时间	产能及规划
中源家居	墨西哥	2022	生产经营活动包括但不限于购置土地、建造厂房、购置机器设备及铺底流动资金等。
爱丽家居	墨西哥	2023	投资建设墨西哥生产基地，主要生产 PVC 弹性地板。
裕同科技	印度	2017	印度裕同生产基地主营生产、销售、采购、批发、经销、设计、制造各种成品、半成品或者组合式包装产品。
美盈森	越南	2020	主要业务为纸板、纸箱、彩盒、彩箱的生产、加工及销售等。
山鹰国际	美国	2019	投资 2 亿美元在凤凰纸业扩建新增 70 万吨再生纸生产设施。
景兴纸业	马来西亚	2019	投资建设 80 万吨废纸浆板及 60 万吨包装原纸生产基地。

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 2 一周行情回顾

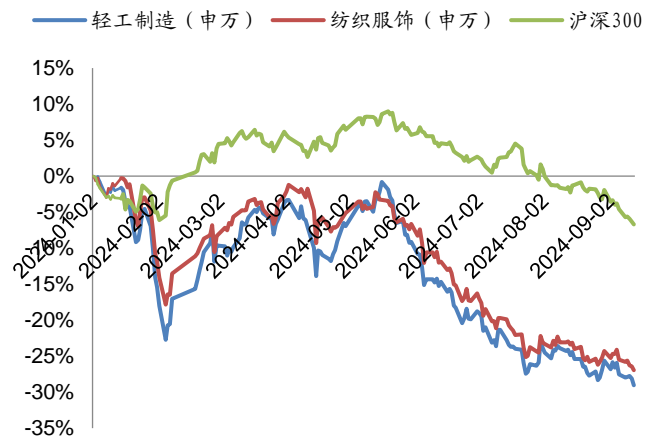
2024 年 9 月 9 日至 9 月 13 日，上证综指下跌 2.23%，深证成指下跌 1.81%，创业板指下跌 0.19%。分行业来看，申万轻工制造下跌 2.07%，相较沪深 300 指数 +0.16pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 14；申万纺织服饰下跌 1.98%，相较沪深 300 指数 +0.25pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 13。

图表 9 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



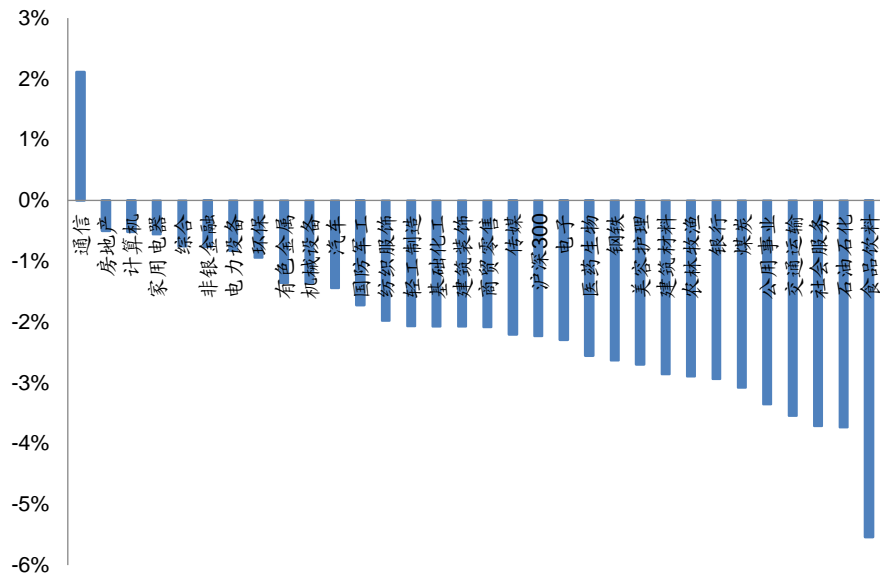
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 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



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翔港科技(+11.56%)、珠海中富(+10.45%)、悦心健康(+10.43%)、环球印务(+9.42%)、凯恩股份(+9.25%)、亚振家居(+7.28%)、群兴玩具(+6.21%)、康欣新材(+4.35%)、天振股份(+3.41%)、四通股份(+3.12%)，跌幅前十分别为东峰集团(-13.92%)、曲美家居(-11.79%)、松炆资源(-9.86%)、顾家家居(-7.67%)、上海艾录(-7.31%)、索菲亚(-6.91%)、海伦钢琴(-6.65%)、博汇纸业(-6.58%)、永吉股份(-6.1%)、梦百合(-5.94%)。

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	603499.SH	翔港科技	11.56	1	601515.SH	东峰集团	-13.92
2	000659.SZ	珠海中富	10.45	2	603818.SH	曲美家居	-11.79
3	002162.SZ	悦心健康	10.43	3	603863.SH	松炆资源	-9.86
4	002799.SZ	环球印务	9.42	4	603816.SH	顾家家居	-7.67
5	002012.SZ	凯恩股份	9.25	5	301062.SZ	上海艾录	-7.31

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欣龙控股(+12.54%)、瑞贝卡(+10.14%)、ST 步森(+10.04%)、美尔雅(+9.51%)、华升股份(+6.67%)、嘉麟杰(+4.91%)、华茂股份(+4.89%)、航民股份(+3.45%)、\*ST 天创(+3.4%)、日播时尚(+3.03%)，跌幅前十分别为万事利(-12.45%)、洪兴股份(-9.7%)、ST 摩登(-9.03%)、海澜之家(-8.64%)、酷特智能(-6.88%)、罗莱生活(-6.85%)、太平鸟(-6.23%)、深中华 A(-5.88%)、台华新材(-5.71%)、比音勒芬(-5.5%)。

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	000955.SZ	欣龙控股	12.54	1	301066.SZ	万事利	-12.45
2	600439.SH	瑞贝卡	10.14	2	001209.SZ	洪兴股份	-9.70
3	002569.SZ	ST 步森	10.04	3	002656.SZ	ST 摩登	-9.03

4	600107.SH	美尔雅	9.51	4	600398.SH	海澜之家	-8.64
5	600156.SH	华升股份	6.67	5	300840.SZ	酷特智能	-6.88

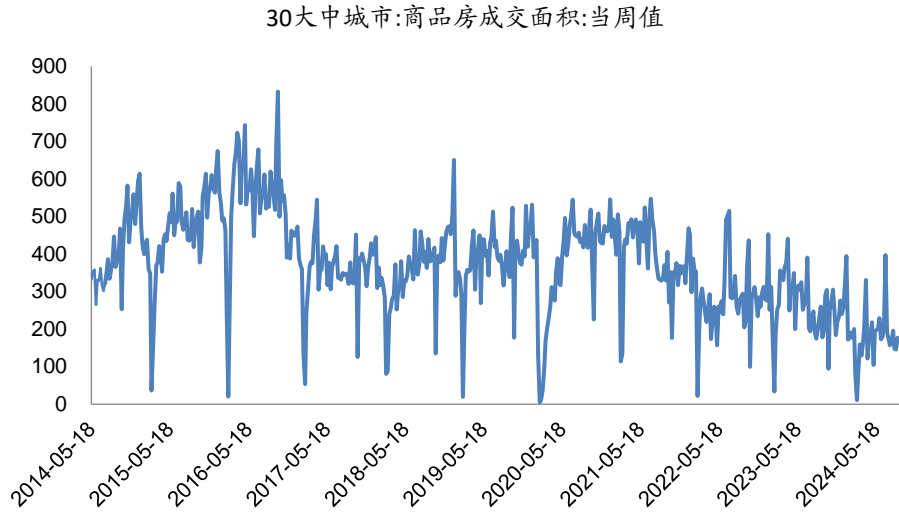
资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3 重点数据追踪

#### 3.1 家居

**地产数据:** 2024年8月25日至9月1日, 全国30大中城市商品房成交面积174.63万平方米, 环比-1.63%; 100大中城市住宅成交土地面积354.98万平方米, 环比102.44%。住宅新开工面积3.17亿平方米, 累计同比-23.7%; 住宅竣工面积2.19亿平方米, 累计同比-21.8%; 商品房销售面积5.41亿平方米, 累计同比-18.6%。

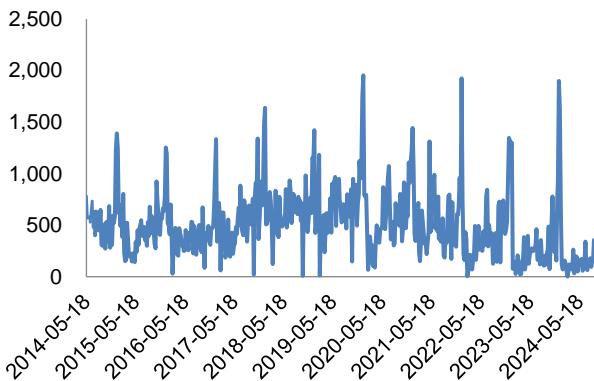
图表 14 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



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)

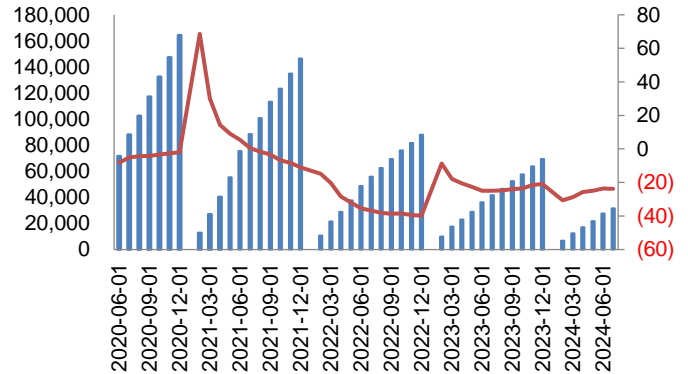
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:  
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

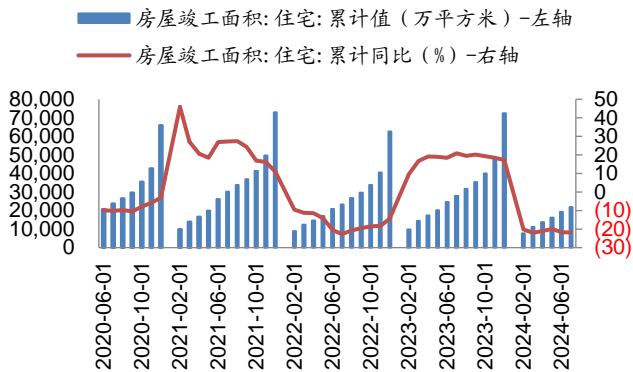
图表 16 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

■ 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



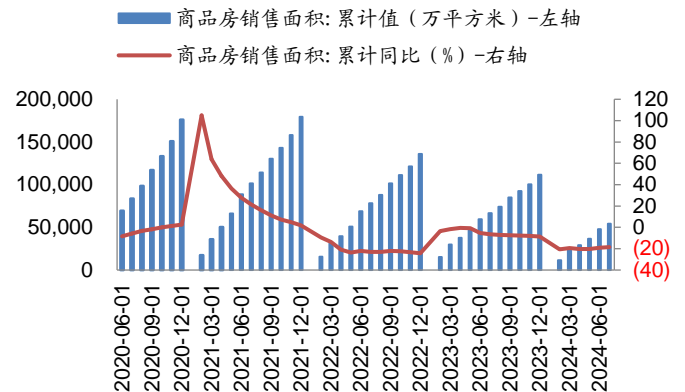
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 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

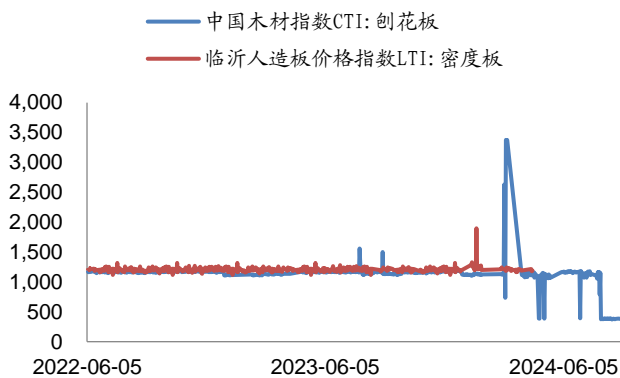
图表 18 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

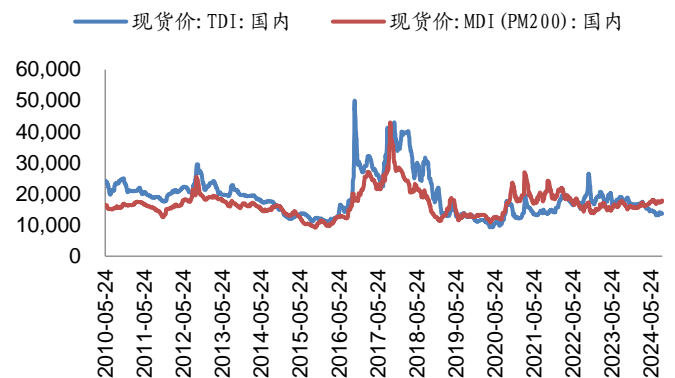
**原材料数据：**截至 2024 年 8 月 30 日，定制家居上游 CTI 指数为 378.55，周环比-2.12%。截至 2024 年 9 月 6 日，软体家居上游 TDI 现货价为 13700 元/吨，周环比 1.11%；MDI 现货价为 17950 元/吨，周环比 3.16%。

图表 19 CTI、LTI 指数



资料来源：wind，华安证券研究所

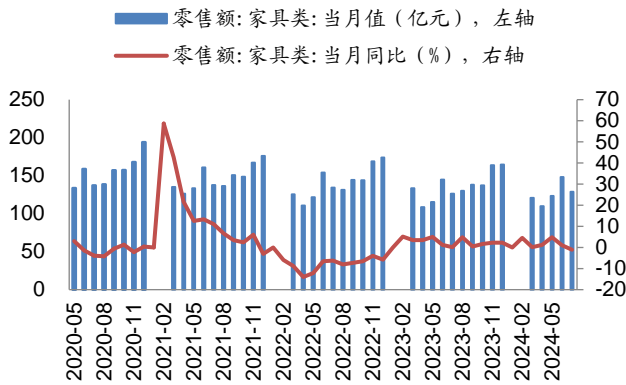
图表 20 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

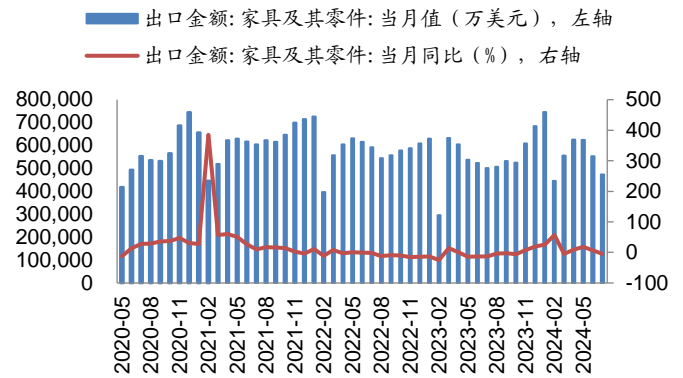
**销售数据：**2024 年 7 月，家具销售额为 129 亿元，同比-1.1%；当月家具及其零件出口金额为 474171.5 万美元，同比-5%；建材家居卖场销售额为 1306.89 亿元，同比 8.32%。

图表 21 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



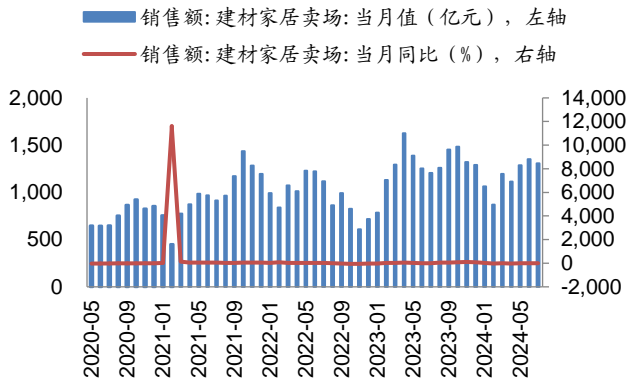
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 22 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



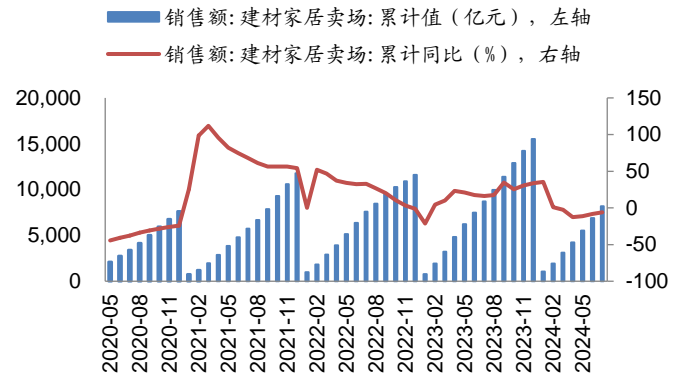
资料来源: wind, 华安证券研究所

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, %)

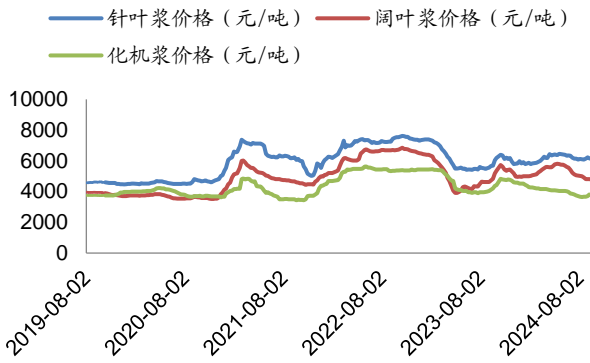


资料来源: wind, 华安证券研究所

### 3.2 包装造纸

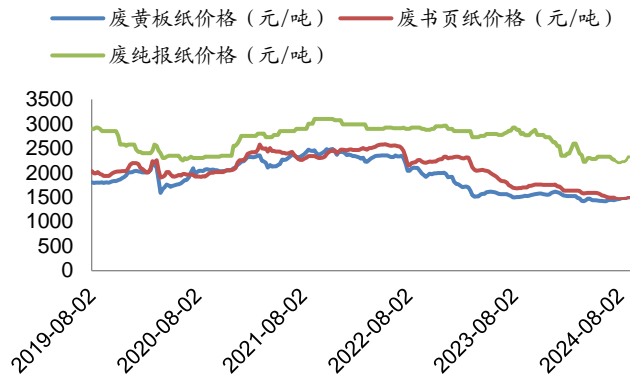
**纸浆&纸产品价格:** 截至 2024 年 9 月 13 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6123.21/4790.91/3750 元/吨, 周环比-0.55%/-0.26%/-1.75%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1482/1498/2305 元/吨, 周环比-0.27%/0%/-0.86%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4320/3480/3605.6/2596.88 元/吨, 周环比-0.69%/-1.45%/-0.15%/-0.41%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5510/5293.75 元/吨, 周环比 0%/0%; 生活用纸价格为 6316.67 元/吨, 周环比 0.53%。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。

图表 25 木浆价格 (元/吨)



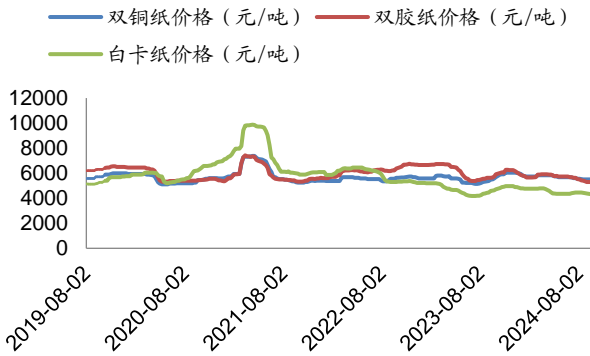
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 废纸价格 (元/吨)



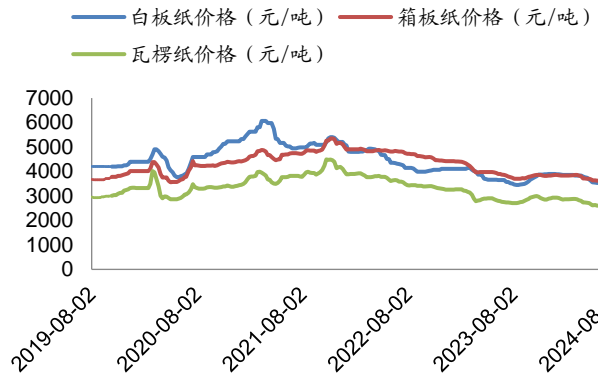
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 浆纸系价格 (元/吨)



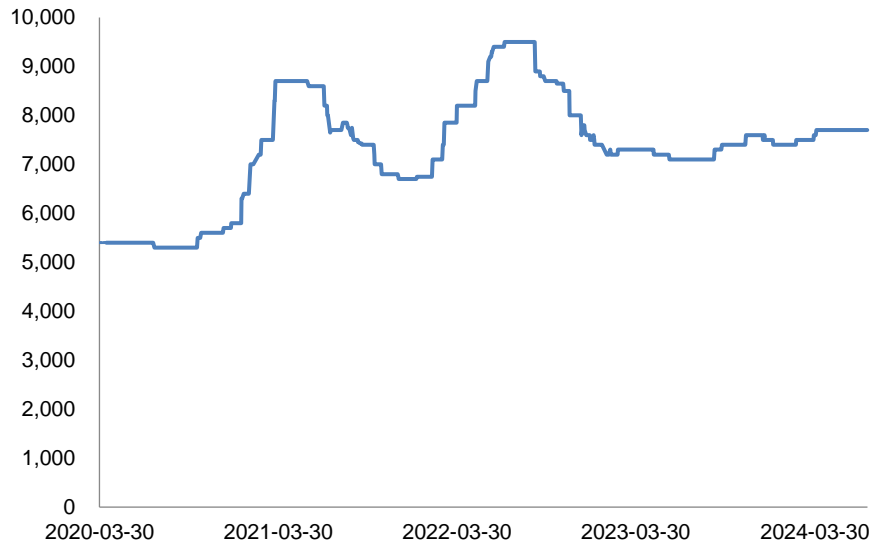
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 28 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

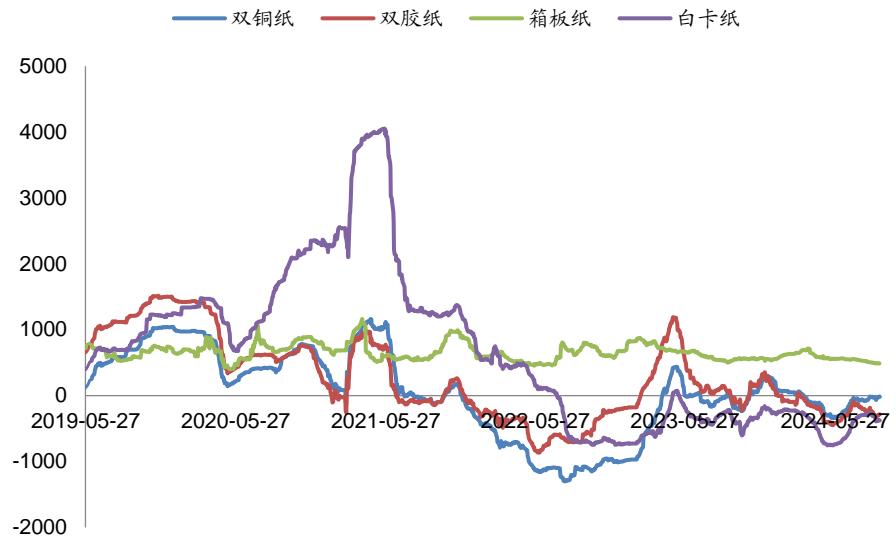
图表 29 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

**吨盈数据:** 截至 2024 年 9 月 12 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 -13.88/-283.49/489.92/-375.63 元/吨。

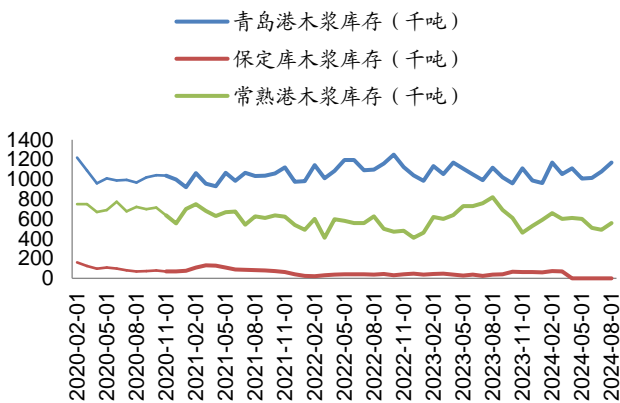
图表 30 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

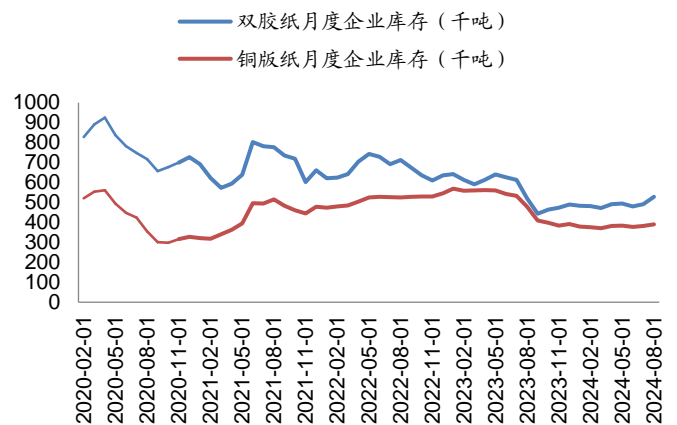
**纸类库存:** 截至 2024 年 8 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1171/560 千吨, 环比 8.43%/14.29%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 528.46/390.5 千吨, 环比 7.41%/2.14%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1770/642.8 千吨, 环比 2.31%/2.77%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1220/555 千吨, 环比 0.08%/-5.45%; 废黄板纸月度库存天数为 6.2 天, 环比-4.62%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 728.2/1129 千吨, 环比 3.84%/1.53%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1575/1735 千吨, 环比 1.48%/2.18%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 898/993 千吨, 环比-0.33%/1.95%。

图表 31 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

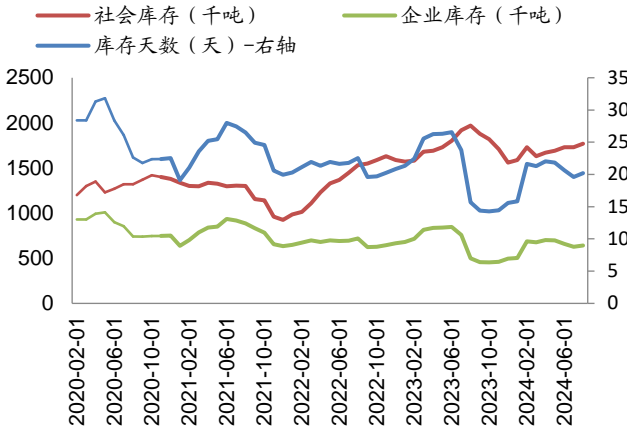
图表 32 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

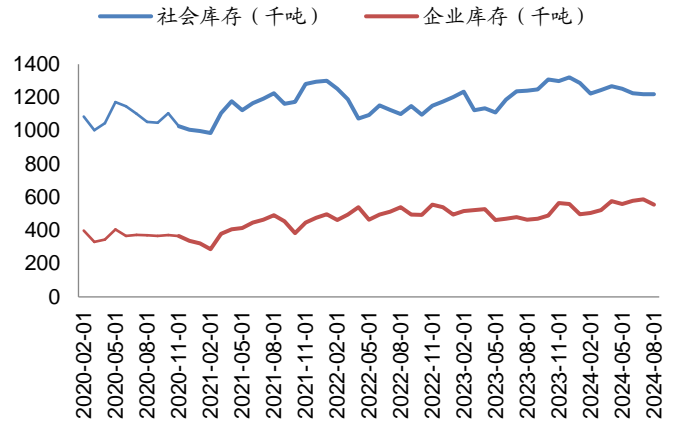


图表 33 白卡纸库存 (千吨, 天)



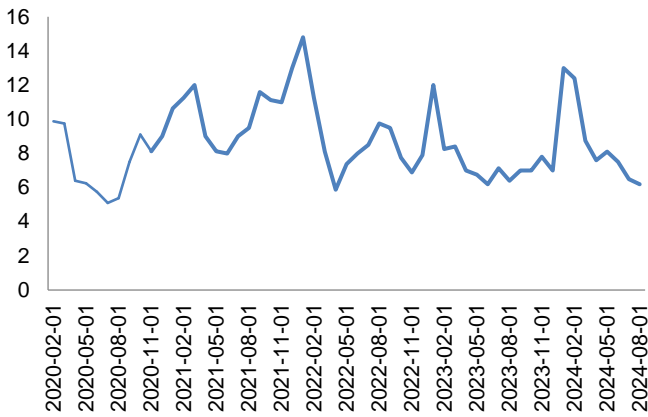
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 生活用纸库存 (千吨)



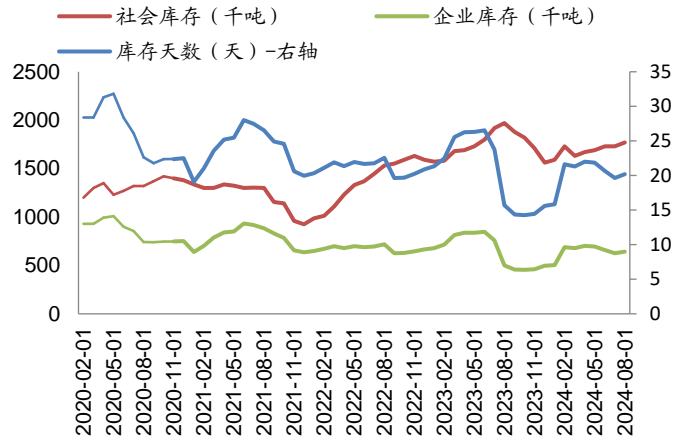
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 废黄板纸库存 (天)



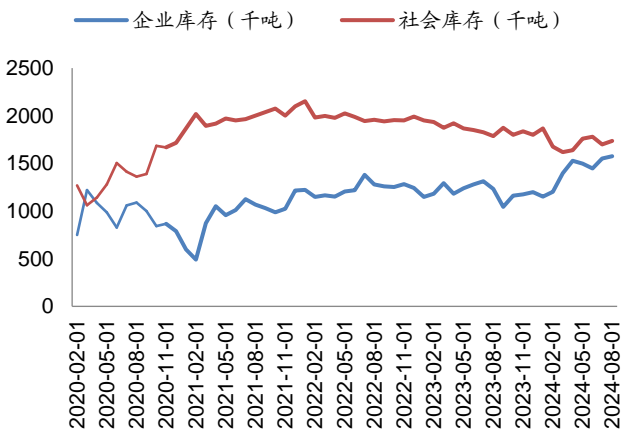
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 白板纸库存 (千吨, 天)



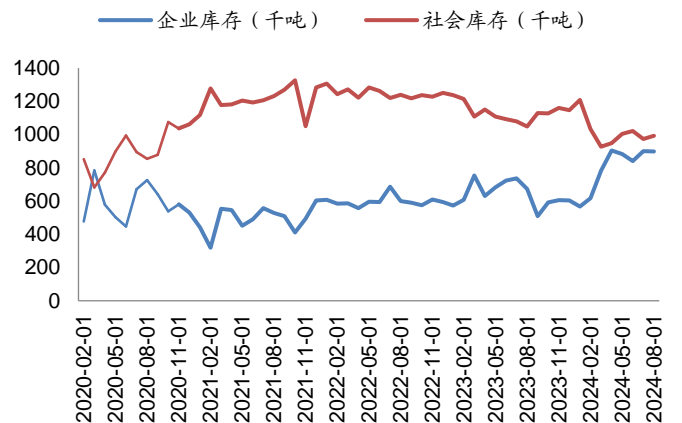
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 38 瓦楞纸库存 (千吨)



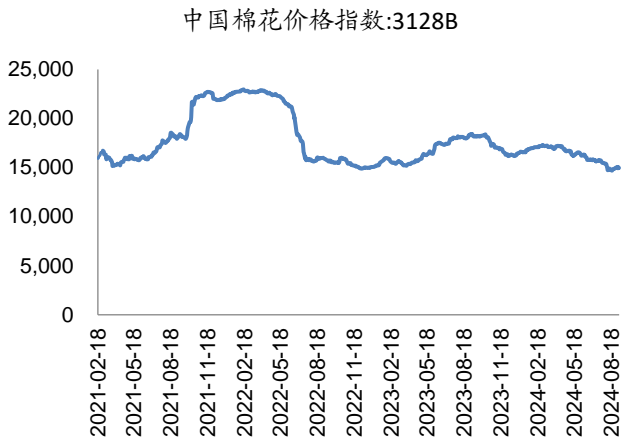
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

### 3.3 纺织服饰

原材料: 截至 2024 年 9 月 6 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 14963 元/吨, 周环比-0.13%。截至 2024 年 9 月 5 日, Cotlook A 指数为 81.05 美分/磅, 周环比

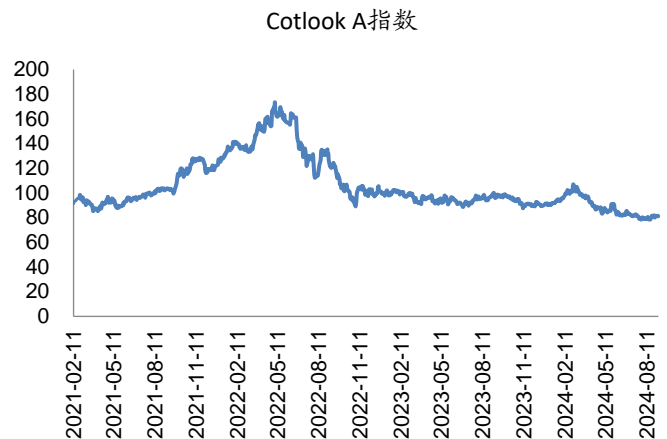
1.38%。截至2024年9月6日，中国粘胶短纤市场价为13520元/吨，周环比0.15%；中国涤纶短纤市场价为7340元/吨，周环比-1.74%。截至2024年9月3日，中国长绒棉价格指数:137为25400元/吨，周环比0%；中国长绒棉价格指数:237为24750元/吨，周环比0%。截至2024年9月6日，内外棉差价为331元/吨，周环比20.8%。

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)



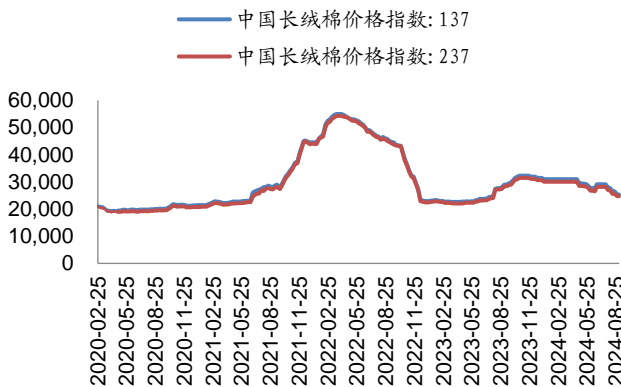
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

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)



图表 44 内外棉价差走势 (元/吨)



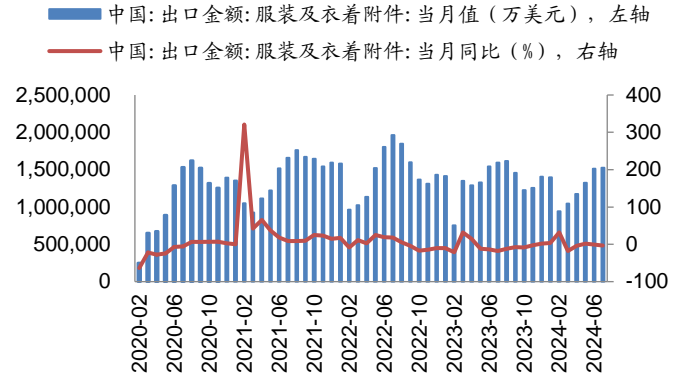
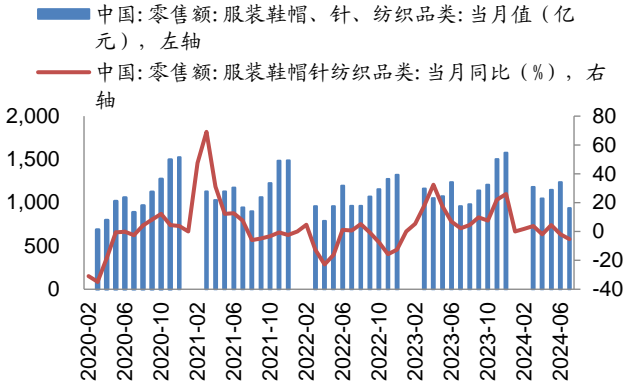
资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

**销售数据:** 2024年7月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为936亿元, 同比-5.2%; 当月服装及衣着附件出口金额为1525484万美元, 同比-3.6%。

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, %)

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, 国家统计局, 华安证券研究所

资料来源: wind, 海关总署, 华安证券研究所

## 4 行业重要新闻

### (1) 纸业网: 2024年国产纸浆预计新增620万吨(2024-09-13)

2023年以来国产纸浆产能投放不断提速, 五年年均增长速度达15.89%, 2024年产能更是集中释放, 截至目前, 年内共计投放产能390万吨/年, 此外, 9-12月仍有230万吨/年产能等待投放落地。2024年国产纸浆预计新增620万吨, 其中主要是联盛纸业、玖龙纸业、仙鹤新材料、五洲特纸等多家造纸巨头企业拓展产业布局, 在上游纸浆行业做出的部署。国内新增产能中自用产能占比高达70.81%, 代表性企业有仙鹤新材料、玖龙纸业、五洲特纸;外售产能占比29.19%, 代表性企业有联盛纸业、四川永丰浆纸, 值得注意的是联盛浆纸166万吨产能并非完全外售, 待产能开工提升至高位后, 或将有80-90万吨外售份额。

### (2) 中国产业经济信息网: 盈利向好彰显轻工业增长韧性(2024-09-13)

轻工业是我国国民经济的传统优势产业和重要民生产业, 不仅是满足人民不断增长的生活需要的重要力量, 也是发展新质生产力、推动高质量发展的关键一环。作为全球第一大轻工生产国和出口国, 我国钟表、自行车、电池、家具、塑料加工机械等100多种轻工业产品的产量居世界第一位, 家电、家具、皮革等行业出口占全球市场份额的40%。最新发布的数据显示, 今年上半年, 轻工业运行呈现回升向好态势, 规上轻工业增加值同比增长5.3%, 利润同比增长17.1%, 利润增速高于全国工业13.6个百分点, 彰显了轻工业增长韧性、创新活力。

### (3) 中国产业经济信息网: 透视家电行业半年报: 超九成公司盈利 以旧换新带来新增量(2024-09-09)

家电行业上市公司半年报已悉数出炉。根据东方财富Choice数据统计, 截至9月4日, 家电行业80家上市公司均已发布2024年半年报, 合计营收与归母净利润

实现双增长，其中，76家公司实现盈利，占比95%；80家公司中，有近六成企业实现净利润同比增长。上半年，创新技术、海外市场扩张以及政策支持等成为了推动家电企业业绩增长的关键因素。“在AI、5G、互联网、算法等新技术渗透下，家电企业的智能化正在全面加速。同时，以旧换新政策细则的落地实施，进一步激发了消费市场潜能。随着技术进步和政策红利的持续释放，家电上市公司有望持续兑现业绩。”中国家用电器协会副理事长徐东生在接受《证券日报》记者采访时表示。

#### **(4) 纺织服装周刊：近30家纺织相关企业上榜“中国企业500强”（2024-09-12）**

9月10—11日，2024中国500强企业高峰论坛在天津举行。会上，中国企业联合会、中国企业家协会连续第23次向社会发布了“中国企业500强”名单。其中，近30家纺织相关企业上榜。报告显示，2024中国企业500强营收规模迈上新台阶，突破了110万亿元大关，达110.07万亿元，较上年相比增长1.58%；入围门槛连续22年提升，2024中国企业500强入围门槛达到473.81亿元，提升3.83亿元；2024中国企业500强中，营业收入超过1000亿元的企业数量为253家，占比超过50%。

#### **(5) 纸箱网：纸浆价格绷不住了！北美市场惨遭重创，全球供应过剩危机爆发！（2024-09-11）**

北美纸浆市场在经历了夏季的旺季需求后，8月份价格出现了今年首次下跌。这一变化主要受到以下几个因素的影响：全球纸浆市场的价格普遍走低，导致北美与海外市场的价差扩大；全球范围内的纸浆生产商库存量显著增加，供过于求的局面加剧了价格下跌的压力；美国国内的纸浆现货市场价格虽然下跌幅度较小，但持续走低的趋势也对整体市场产生了影响。

更重要的是，8月26日加拿大主要铁路罢工的结束，进一步加剧了北美纸浆市场的竞争。在此之前，罢工导致供应链中断，市场对纸浆供应存在较大的不确定性，这在一定程度上支撑了纸浆价格。然而，随着罢工问题的解决，供应端的压力减轻，美国买家在谈判中更加强势，迫使加拿大供应商下调了纸浆价格。

## **5 公司重要公告**

#### **(1) 景兴纸业：关于生活用纸事业部新增本色再生浆制备线的公告（2024-09.12）**

本次技改预计建设周期为8个月，预计投入费用3,000万元，其中设备款为645万元，材料费为1,550万元，土建费为405万元，安装设计费为350万元，其他费用为50万元。技改完成后，按口杯纸浆为原料产品比例为20%，景兴控股(马)公司的再生浆为原料产品比例为80%测算，每年可产生效益234万元，尾浆回收可用于纱管纸、瓦楞纸、箱纸板生产，每年可节约原料费用270万元，两项合计每年可产生效益504万元。项目静态回收期为5.95年。三、项目投资对公司的影响本次技改完成后，有利于降低部分产品的生产成本，提高吨纸盈利能力，也有助于丰富产品的多样性，拓宽市场，为公司创造效益。本次项目投资的资金来源于公司的自筹资金，不会对公司的财务状况和经营成果产生重大影响，亦不会影响公司的业务独立性。四、备查文件1、公司八届董事会九次会议决议；2、可行性分析报告。

### **(2) 上海艾录：关于公司董事、高级管理人员减持股份计划实施届满完毕的公告（2024-09-13）**

上海艾录包装股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年5月21日在巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）披露了《上海艾录包装股份有限公司关于董事、高级管理人员减持股份预披露公告》（2024-039）：“公司董事、高级管理人员张勤女士拟通过集中竞价、大宗交易等一种或多种方式预计减持本公司股份合计不超过2,000,000股，即不超过公司总股本的0.50%（若计划减持期间公司发生送股、资本公积金转增股本等股份变动事项，上述减持股份数量将进行相应调整）。其中，通过集中竞价交易方式减持的，将在预披露公告披露之日起15个交易日后的3个月内进行，且在任意连续90个自然日内，减持股份的总数不超过公司总股本的1%；通过大宗交易方式减持的，将在预披露公告披露之日起3个交易日后的3个月内进行，且在任意连续90个自然日内，减持股份的总数不超过公司总股本的2%（根据相关法律法规规定禁止减持的期间除外）。”

公司于近日收到公司董事、高级管理人员张勤女士出具的《关于减持上海艾录股份计划实施届满完毕的告知函》，获悉张勤女士已累计减持公司股份1,900,477股，其减持股份数量在计划减持股份数量内，本次股份减持计划已实施完毕。

### **(3) 明月镜片：关于公司董事辞职的公告（2024-09-11）**

明月镜片股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于2024年9月11日收到公司董事彭志云先生提交的书面辞职报告。彭志云先生由于个人原因，申请辞去担任的公司董事、战略与投资委员会委员职务，辞职后不在公司及控股子公司担任其他职务。彭志云先生原定董事任期为2022年12月5日至2025年12月4日。

根据《公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作》相关的规定，彭志云先生的辞职未导致公司董事会成员人数低于法定最低人数，亦未导致公司董事会中兼任公司高级管理人员的董事人数总计超过公司董事总数的二分之一，其辞职报告自送达公司董事会之日起生效。彭志云先生辞去上述职务不会对董事会的正常运作和公司生产经营产生影响。截至本公告披露日，彭志云先生未持有公司股票，且不存在应当履行而未履行的承诺事项。

### **(4) 家联科技：回购报告书（2024-09-14）**

宁波家联科技股份有限公司（以下简称“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公开发行的人民币普通股（A股）（以下简称“本次回购”），在未来适宜时机用于员工持股计划或股权激励。本次回购的资金总额不低于人民币1,000万元（含本数）且不超过人民币2,000万元（含本数）；回购价格不超过人民币21.11元/股（含本数），按照本次回购价格上限和回购金额下限、上限测算，预计回购股份数量为473,710股（取整）至947,418股（取整），约占公司当前总股本的0.25%至0.49%。本次回购具体的回购数量及占公司总股本比例以回购完毕或回购实施期限届满时公司的实际回购情况为准。本次回购实施期限为自股东大会审议通过回购股份方案之日起12个月内。

### **(5) 泰慕士：2024年半年度权益分派实施公告（2024-09-13）**

公司于2024年8月22日召开的第二届董事会第十六次会议和第二届监事会第十六次会议，审议通过《关于2024年半年度利润分配预案的议案》，公司2024年

半年度利润分配方案为：以公司总股本 109,433,700 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），共计派发现金红利 21,886,740 元（含税）。不送红股，不以资本公积转增股本。若在本分配方案公布后至实施权益分派股权登记日期间，公司总股本由于可转债转股、股份回购、股权激励行权、再融资新增股份上市等原因而发生变化的，则对分配总额进行调整，即保持每 10 股派发现金股利 2 元（含税），相应变动现金股利分配总额。

## 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。