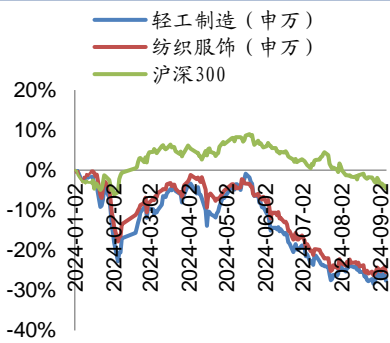


美国大选“白热化”，关注四季度出海机会

行业评级：增持

报告日期：2024-10-26

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：xucal@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：市场情绪改善，板块估值修复_20241014》

《行业周报：地产政策加码，关注家居估值修复_20241021》

主要观点：

- **周专题：美国大选“白热化”，关注四季度出海机会**
- **哈里斯优势快速缩小，但选情仍将较为焦灼。** 大选倒计时开启，但美国民主党总统候选人哈里斯和共和党总统候选人特朗普的支持率没能拉开显著差距。RealClearPolitics截至10月25日的平均民调显示，哈里斯对特朗普日渐微弱的优势已经不在，两人支持率持平，均为48.5%；特朗普的政策更倾向于保守和自由市场原则，而哈里斯的政策则更强调社会平等和政府在经济中的干预作用。哈里斯从一开始就将自己的经济议程和中产阶级成长经历与特朗普进行了对比，称前总统提出的提高关税的提议是“特朗普销售税”，并批评他延长富人减税的计划与拜登一样，哈里斯将把公司税率从21%提高到28%，十年间将增税超过1.3万亿美元，这是她计划中最大的增收项目之一。特朗普的对华强硬态度（无论是经济方面还是军事方面）很可能延续到第二任期。哈里斯准备延续拜登的做法，通过加强美国与太平洋地区国家的伙伴关系来对抗中国。与拜登一样，哈里斯已在公开讲话中明确表示，她认为联盟对于防止战争和维护稳定至关重要。**对华全面竞争将继续成为美国下届政府的指导策略。** 特朗普与哈里斯都曾拥有一套为期四年且连贯持续的对华政策。这些政策之间的差异不大，只不过程度不同。**特朗普如果当选**，其贸易政策很可能比第一任期时更加激进，有可能对中国商品征收重税，推动与中国“脱钩断链”。近期，在美国共和党全国代表大会上，特朗普表示将对所有中国产品征收高达60%的关税。在特朗普看来，贸易方面的孤立主义政策，可以全力以赴将所有资源都集中到美国，让美国“再次伟大”。与此同时，美国共和党2024年的新党纲还提出取消中国的最惠国待遇，逐步停止进口必需品，并阻止中国购买美国的房地产和工业；阻止进口中国汽车来重振美国汽车业；将关键供应链带回家；买美国货，雇美国人。**哈里斯如果当选**，将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。期间，哈里斯曾公开支持美国的《芯片与科学法》，以与中国的半导体行业展开竞争。**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”。虽然短期海外选情变数导致市场担心出口链受关税影响，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。**
- **一周行情回顾**
2024年10月21日至10月25日，上证综指上涨1.17%，深证成指上涨2.53%，创业板指上涨2.00%。分行业来看，申万轻工制造上涨6.96%，相较沪深300指数+6.16pct，在31个申万一级行业指数中排名3；申万纺织服饰上涨4.38%，相较沪深300指数+3.58pct，在31个申万一级行业指数中排名10。**轻工制造行业一周涨幅前十分别**

为民士达(+75.69%)、松发股份(+61.02%)、山东华鹏(+61.02%)、美之高(+46.87%)、沪江材料(+40.56%)、集友股份(+38.52%)、鸿博股份(+38.03%)、柏星龙(+23.14%)、欧派家居(+20.13%)、菲林格尔(+19.66%)，跌幅前十分别为英派斯(-12.69%)、松霖科技(-8.64%)、珠江钢琴(-6.51%)、德尔未来(-2.38%)、太阳纸业(-2.33%)、方大新材(-2.04%)、群兴玩具(-1.92%)、中荣股份(-1.72%)、力诺特玻(-1.59%)、亚振家居(-0.55%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为瑞贝卡(+27.81%)、探路者(+25.36%)、棒杰股份(+24.46%)、安奈儿(+20.95%)、哈森股份(+20.05%)、万里马(+18.62%)、夜光明(+18.1%)、S T 摩登(+18.1%)、ST 步森(+16.83%)、中胤时尚(+14.75%)，跌幅前十分别为莱绅通灵(-3.69%)、曼卡龙(-3%)、ST 金一(-2.56%)、百隆东方(-1.29%)、扬州金泉(-1.25%)、恒辉安防(-1.08%)、华茂股份(-0.96%)、真爱美家(-0.5%)、华利集团(-0.04%)、聚杰微纤(0%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪：1) **地产数据：**2024年10月13日至10月20日，全国30大中城市商品房成交面积265.64万平方米，环比21.63%；100大中城市住宅成交土地面积176.97万平方米，环比-51.96%。2024年前9个月，住宅新开工面积4.07亿平方米，累计同比-22.4%；住宅竣工面积2.69亿平方米，累计同比-23.9%；商品房销售面积7.03亿平方米，累计同比-17.1%。2) **原材料数据：**截至2024年9月25日，定制家居上游CTI指数为782.79，周环比-31.87%。截至2024年10月25日，软体家居上游TDI现货价为13050元/吨，周环比-1.14%；MDI现货价为18450元/吨，周环比-0.27%。3) **销售数据：**2024年9月，家具销售额为142亿元，同比0.4%；当月家具及其零件出口金额为466047.8万美元，同比-9.7%；建材家居卖场销售额为1422.48亿元，同比-2.21%。

包装造纸数据追踪：1) **纸浆&纸产品价格：**截至2024年10月25日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6213.39/4612.5/3700元/吨，周环比-0.32%/-1.96%/-0.45%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1471/1498/2155元/吨，周环比0.68%/0%/-3.15%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4146/3355/3608.2/2632.5元/吨，周环比-0.24%/-1.29%/0.06%/0.14%；双铜纸/双胶纸价格分别为5400/5162.5元/吨，周环比-0.55%/0%；生活用纸价格为6266.67元/吨，周环比-0.27%。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10月24日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-22.12/-328.45/489.92/-474.64元/吨。3) **纸类库存：**截至2024年9月30日，青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1036/540千吨，环比-11.53%/-3.57%；双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为603.91/406.5千吨，环比14.28%/4.1%；白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1740/650.5千吨，环比-1.69%/1.2%；生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1221/504千吨，环比0.08%/-9.19%；废黄板纸月度库存天数为7.5天，环比20.97%；白板纸月度企业库存/社会库存分别为753.8/1142千吨，环比3.52%/1.15%；箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1510/1755千吨，环比-4.13%/1.15%；瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为849/

1001.8 千吨，环比-5.46%/0.89%。

纺织服饰数据跟踪:

1) 原材料: 截至 2024 年 10 月 25 日，中国棉花价格指数:3128B 为 15509 元/吨，周环比 0.51%。截至 2024 年 10 月 24 日，Cotlook A 指数为 84.25 美分/磅，周环比 1.75%。截至 2024 年 10 月 25 日，中国粘胶短纤市场价为 13800 元/吨，周环比 0.44%；中国涤纶短纤市场价为 7175 元/吨，周环比 0.21%。截至 2024 年 10 月 22 日，中国长绒棉价格指数:137 为 24150 元/吨，周环比-1.43%；中国长绒棉价格指数:237 为 23500 元/吨，周环比-1.47%。截至 2024 年 10 月 25 日，内外棉差价为 695 元/吨，周环比 0.58%。**2) 销售数据:** 2024 年 9 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1169 亿元，同比-0.4%；当月服装及衣着附件出口金额为 1353228 万美元，同比-5.1%。

● **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产业链受关税影响，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	11.02	9.67	8.78	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	16.86	14.08	12.20	买入
志邦家居	1.24	1.42	1.61	10.90	9.51	8.39	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.53	11.83	10.41	买入
开润股份	1.54	1.51	1.97	16.09	16.41	12.58	买入

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 10 月 25 日收盘价计)

正文目录

1 周专题：美国大选“白热化”，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

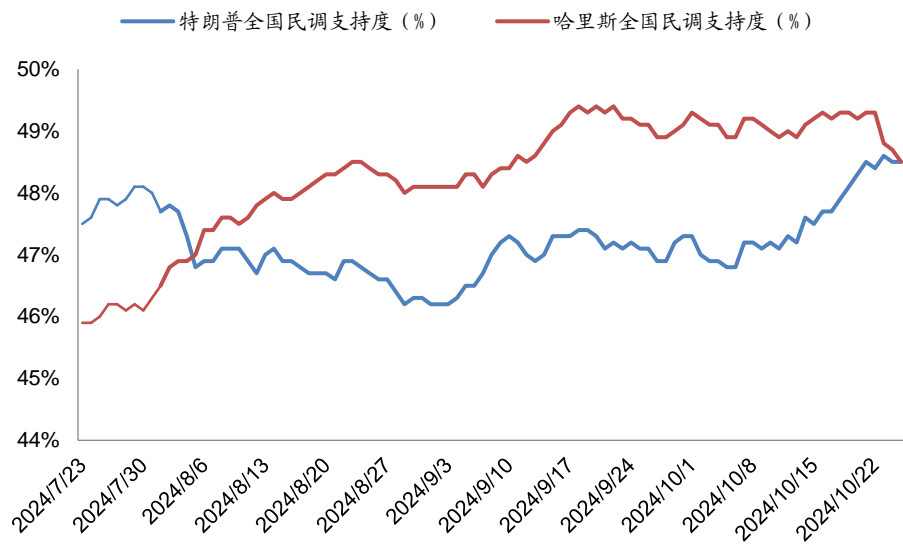
图表 1 2024 年 7 月 23 日至 2024 年 10 月 25 日美国大选的支持率情况	7
图表 2 哈里斯和特朗普的政策理念差异	7
图表 3 美国对中国五轮加征关税历程	9
图表 4 2018-2024 年家居用品行业出海超 50% 公司营收增速汇总	9
图表 5 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	10
图表 6 年初至今申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与沪深 300 对比	10
图表 7 申万轻工制造和纺织服饰指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (%)	11
图表 8 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 9 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	11
图表 10 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	12
图表 11 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)	12
图表 12 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	12
图表 13 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 14 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图表 15 CTI、LTI 指数	13
图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	14
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	14
图表 21 木浆价格 (元/吨)	15
图表 22 废纸价格 (元/吨)	15
图表 23 浆纸系价格 (元/吨)	15
图表 24 废纸系价格 (元/吨)	15
图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 26 主要纸种税后毛利 (元/吨)	16
图表 27 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	16
图表 28 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	16
图表 29 白卡纸库存 (千吨, 天)	17
图表 30 生活用纸库存 (千吨)	17
图表 31 废黄板纸库存 (天)	17
图表 32 白板纸库存 (千吨, 天)	17
图表 33 箱板纸库存 (千吨)	17
图表 34 瓦楞纸库存 (千吨)	17
图表 35 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	18
图表 36 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	18
图表 37 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 38 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 39 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	18
图表 40 内外棉价差走势 (元/吨)	18
图表 41 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 42 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)	19

图表 43 中锐股份、东鹏控股等发布 2024 年三季度报告20

1周专题：美国大选“白热化”，关注四季度出海机会

哈里斯优势快速缩小，但选情仍将较为焦灼。大选倒计时开启，但美国民主党总统候选人哈里斯和共和党总统候选人特朗普的支持率并没能拉开显著差距。Real ClearPolitics 截至 10 月 25 日的平均民调显示，哈里斯对特朗普日渐微弱的优势已经不在，两人支持率持平，均为 48.5%；《福布斯》杂志和哈里斯民调公司进行的全国调查显示，特朗普以 51%对 49%的优势领先，显示特朗普在经济议题上的支持率持续上升。不过，哈里斯在其他领域表现强劲。蒙茅斯大学的调查显示，哈里斯以 47%对 44%领先特朗普。而在经济学人和民调机构与观的调查中，哈里斯则以 49%对 46%保持优势。

图表 1 2024 年 7 月 23 日至 2024 年 10 月 25 日美国大选的支持率情况



资料来源：RCP，华安证券研究所绘制

特朗普的政策更倾向于保守和自由市场原则，而哈里斯的政策则更强调社会平等和政府在经济中的干预作用。哈里斯从一开始就将自己的经济议程和中产阶级成长经历与特朗普进行了对比，称前总统提出的提高关税的提议是“特朗普销售税”，并批评他延长富人减税的计划与拜登一样，哈里斯将把公司税率从 21% 提高到 28%，十年间将增税超过 1.3 万亿美元，这是她计划中最大的增收项目之一。特朗普的对华强硬态度（无论是经济方面还是军事方面）很可能延续到第二任期。哈里斯准备延续拜登的做法，通过加强美国与太平洋地区国家的伙伴关系来对抗中国。与拜登一样，哈里斯已在公开讲话中明确表示，她认为联盟对于防止战争和维护稳定至关重要。

图表 2 哈里斯和特朗普的政策理念差异

政策领域	特朗普	哈里斯
美联储	美国总统可以通过任命理事会成员来塑造美联储。	尊重美联储的独立性

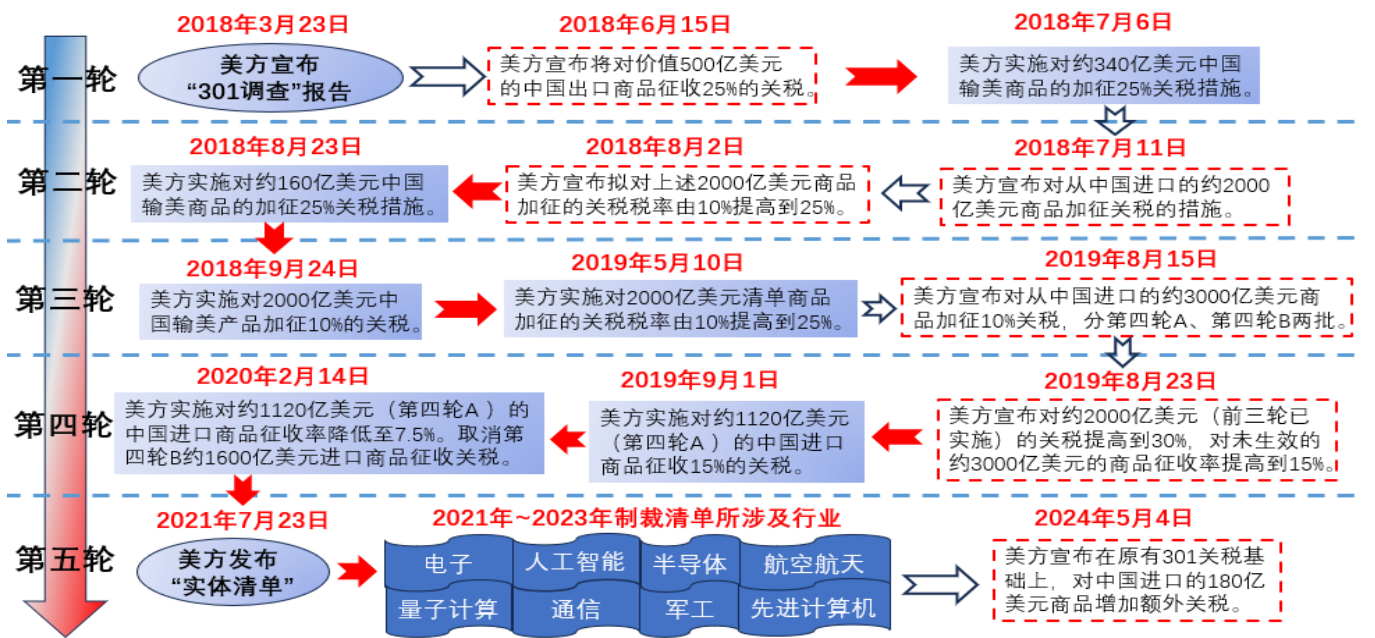
个人税	希望无限期延长 2017 年颁布的大部分减税措施，保留共和党七年前实施的较低税率，继续使用更大的标准扣除额和更高的儿童税收抵免额。	哈里斯将信守拜登不对收入低于 40 万美元的家庭增税的承诺；支持对小费收入免税的想法；扩大后的可退还的儿童税收抵免额；支持拜登最新预算案中价值约 5 万亿美元增税计划；把最高资本利得税率设定为 33%；资产至少 1 亿美元的家庭将面临 25% 的最低税率。
公司税	将该税率从 35% 降至 21%，并希望将其进一步降低；全面延长减税计划还可能恢复其他公司税条款，包括立即冲销资本投资和研究费用，以及放宽利息扣除限制。	把公司税率从 21% 提高到 28%；提高对美国公司的海外利润征税；新的企业替代性最低征税提高至 21%；股票回购征收的 1% 的新税提高三倍；将对公司抵扣高管薪酬的能力施加新的限制。
贸易和关税	对中国商品征收至少 60% 的关税；对世界其他国家征收 10% 至 20% 的关税。	很大程度上遵循拜登的贸易政策；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。
医疗健康	承诺降低处方药成本；保护医疗保险并降低整体医疗成本。	《通胀削减法案》首次赋予美国政府针对其为医疗保险患者购买的处方药进行议价的权利。
移民	尽可能多地驱逐非法移民；将恢复一系列第一任期移民政策。	支持为长期非法滞留美国的移民提供入籍途径，并将继续推行拜登政府允许移民合法入境寻求庇护的有争议的计划。
生育权利	由各州自行决定堕胎问题；不会阻止人们获得堕胎药。	公开地支持堕胎权
教育	推动“全民自主择校”，削减对任何推行批判种族理论或跨性别意识形态的学校的资助，并对大学“落实真正的标准”。	呼吁普及学前教育、提高教师工资并降低高等教育成本；扩大对 LGBTQ 学生和教职员工的民权保护，并批评了取消学校多元化项目的举措。
能源与环境	支持《通胀削减法案》，促进可再生能源发展、减少化石燃料的使用，并帮助社区为气候变化的最坏影响做好准备。	废除《通胀削减法案》及其对风力涡轮机制造、太阳能组件和电池厂等绿色技术的补贴。
北约	主张美国退出北约	努力壮大北约实力
伊朗	对伊朗施加了“极限施压”，试图切断该政权用于其代理人和军事项目的资金来源。	希望在 2021 年上任后美国能重新加入伊朗核协议。
乌克兰和俄罗斯	支持乌克兰的力度会有多大，也可能取决于资源的稀缺性	继续奉行拜登政府坚定支持乌克兰的战略。
中东	支持以色列进行防御；表示会推动以色列“结束”这场战争，	主张加沙停火和两国解决方案
中国	对华强硬态度（无论是经济方面还是军事方面）很可能延续到第二任期	通过加强美国与太平洋地区国家的伙伴关系来对抗中国
朝鲜	寻求再次与金正恩谈判。	努力加强韩国和日本之间联系的基础上再接再厉，对平壤的制裁压力可能会持续下去

资料来源：走出去智库，华安证券研究所绘制

对华全面竞争或将继续成为美国下届政府的指导策略。 特朗普与哈里斯都曾拥有一套为期四年且连贯持续的对华政策，但这些政策之间的程度不同。**特朗普如果当选**，其贸易政策很可能比第一任期时更加激进，有可能对中国商品征收重税，推动与中国“脱钩断链”。近期，在美国共和党全国代表大会上，特朗普表示将对所有中国产品征收高达 60% 的关税。在特朗普看来，贸易方面的孤立主义政策，可以

全力以赴将所有资源都集中到美国，让美国“再次伟大”。与此同时，美国共和党2024年的新党纲还提出取消中国的最惠国待遇，逐步停止进口必需品，并阻止中国购买美国的房地产和工业；阻止进口中国汽车来重振美国汽车业；将关键供应链带回家；买美国货，雇美国人。**哈里斯如果当选**，将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。期间，哈里斯曾公开支持美国的《芯片与科学法》，以与中国的半导体行业展开竞争。

图表3 美国对中国五轮加征关税历程



资料来源：美国贸易代表办公室，大众日报，华安证券研究所绘制

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，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。**

图表4 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%

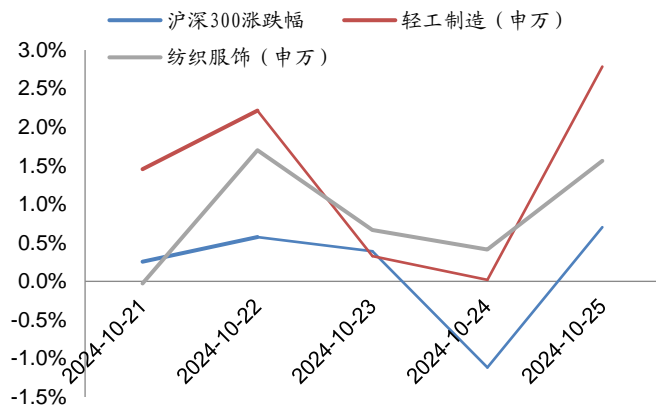
300993.SZ	玉马遮阳	否	25.64%	19.18%	0.37%	35.16%	5.04%	21.30%	66.72%
301004.SZ	嘉益股份	是	10.70%	7.57%	-12.19%	64.69%	115.08%	40.96%	95.07%
301061.SZ	匠心家居	是	22.50%	7.08%	12.21%	46.04%	-24.02%	31.37%	98.97%
301113.SZ	雅艺科技	否	-2.36%	8.99%	112.75%	39.72%	-61.24%	-9.11%	98.67%
603313.SH	梦百合	是	30.39%	25.65%	70.43%	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

2 一周行情回顾

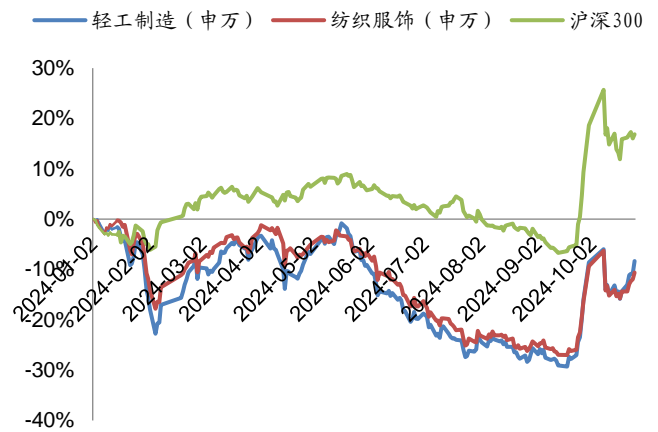
2024年10月21日至10月25日，上证综指上涨1.17%，深证成指上涨2.53%，创业板指上涨2.00%。分行业来看，申万轻工制造上涨6.96%，相较沪深300指数+6.16pct，在31个申万一级行业指数中排名3；申万纺织服装上涨4.38%，相较沪深300指数+3.58pct，在31个申万一级行业指数中排名10。

图表5 申万轻工制造和纺织服装指数变化



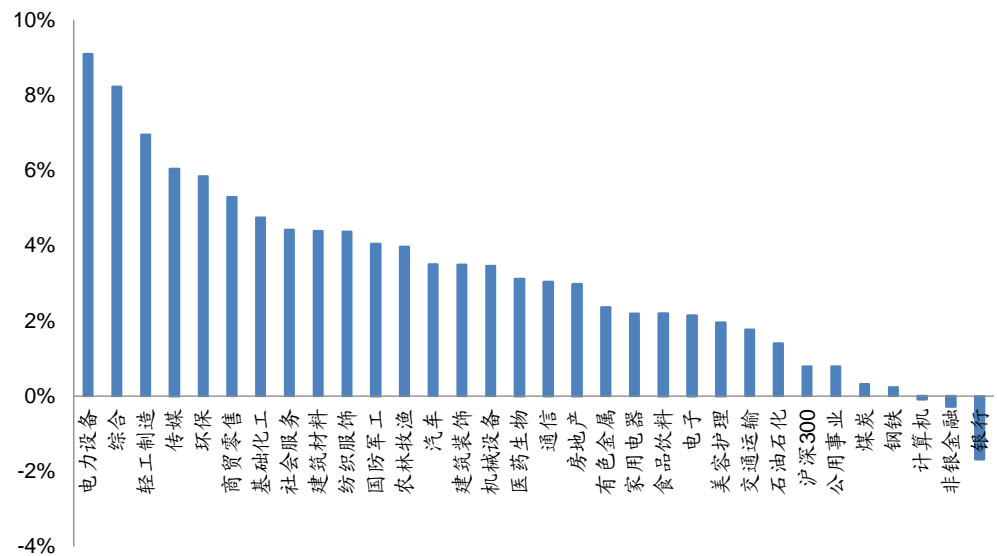
资料来源：wind，华安证券研究所

图表6 年初至今申万轻工制造和纺织服装指数涨跌幅与沪深300对比



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 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民士达(+75.69%)、松发股份(+61.02%)、山东华鹏(+61.02%)、美之高(+46.87%)、沪江材料(+40.56%)、集友股份(+38.52%)、鸿博股份(+38.03%)、柏星龙(+23.14%)、欧派家居(+20.13%)、菲林格尔(+19.66%)，跌幅前十分别为英派斯(-12.69%)、松霖科技(-8.64%)、珠江钢琴(-6.51%)、德尔未来(-2.38%)、太阳纸业(-2.33%)、方大新材(-2.04%)、群兴玩具(-1.92%)、中荣股份(-1.72%)、力诺特玻(-1.59%)、亚振家居(-0.55%)。

图表 8 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	833394.BJ	民士达	75.69	1	002899.SZ	英派斯	-12.69
2	603268.SH	松发股份	61.02	2	603992.SH	松霖科技	-8.64
3	603021.SH	山东华鹏	61.02	3	002678.SZ	珠江钢琴	-6.51
4	834765.BJ	美之高	46.87	4	002631.SZ	德尔未来	-2.38
5	870204.BJ	沪江材料	40.56	5	002078.SZ	太阳纸业	-2.33

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瑞贝卡(+27.81%)、探路者(+25.36%)、棒杰股份(+24.46%)、安奈儿(+20.95%)、哈森股份(+20.05%)、万里马(+18.62%)、夜光明(+18.1%)、ST摩登(+18.1%)、ST步森(+16.83%)、中胤时尚(+14.75%)，跌幅前十分别为莱绅通灵(-3.69%)、曼卡龙(-3%)、ST金一(-2.56%)、百隆东方(-1.29%)、扬州金泉(-1.25%)、恒辉安防(-1.08%)、华茂股份(-0.96%)、真爱美家(-0.5%)、华利集团(-0.04%)、聚杰微纤(0%)。

图表 9 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	600439.SH	瑞贝卡	27.81	1	603900.SH	莱绅通灵	-3.69
2	300005.SZ	探路者	25.36	2	300945.SZ	曼卡龙	-3.00
3	002634.SZ	棒杰股份	24.46	3	002721.SZ	ST金一	-2.56

4	002875.SZ	安奈儿	20.95	4	601339.SH	百隆东方	-1.29
5	603958.SH	哈森股份	20.05	5	603307.SH	扬州金泉	-1.25

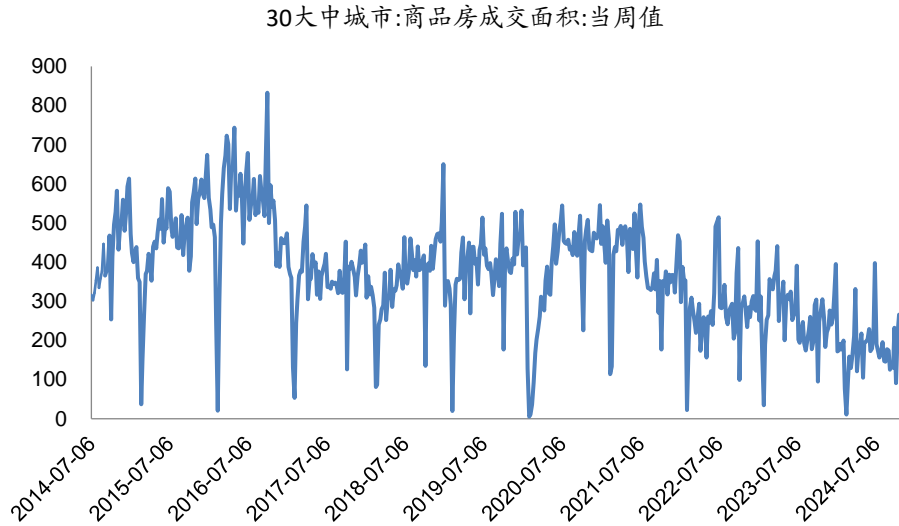
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024年10月13日至10月20日, 全国30大中城市商品房成交面积 265.64 万平方米, 环比 21.63%; 100 大中城市住宅成交土地面积 176.97 万平方米, 环比-51.96%。2024 年前 9 个月, 住宅新开工面积 4.07 亿平方米, 累计同比-22.4%; 住宅竣工面积 2.69 亿平方米, 累计同比-23.9%; 商品房销售面积 7.03 亿平方米, 累计同比-17.1%。

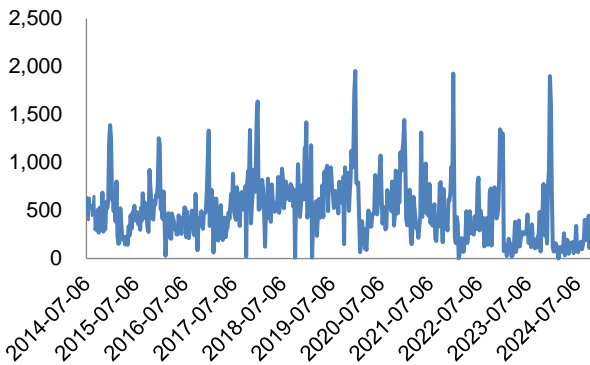
图表 10 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

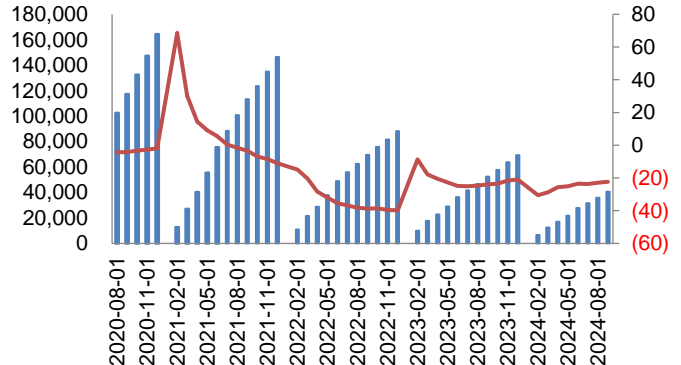
100大中城市:成交土地占地面积:住宅类用地:
住宅用地:当周值



资料来源: wind, 华安证券研究所

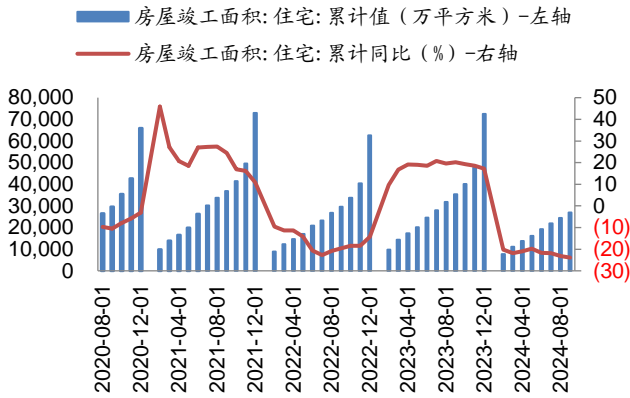
图表 12 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

■ 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



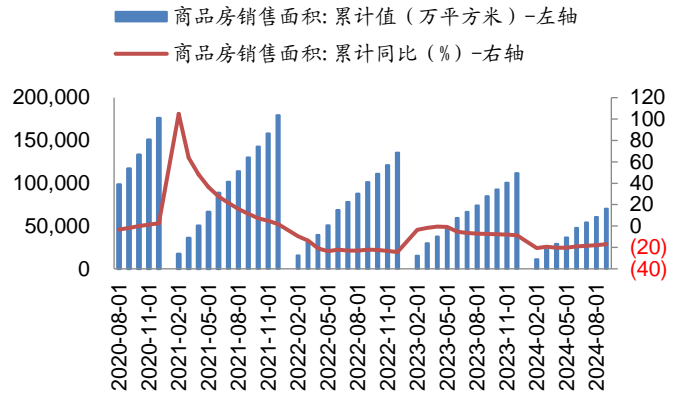
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 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

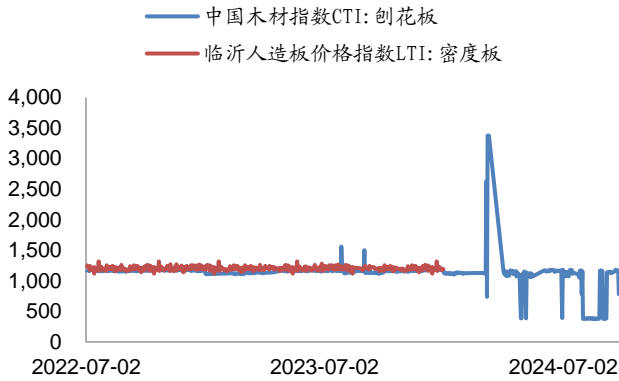
图表 14 房屋住宅销售面积累计值及同比 (万平方米, %)



资料来源: wind, 华安证券研究所

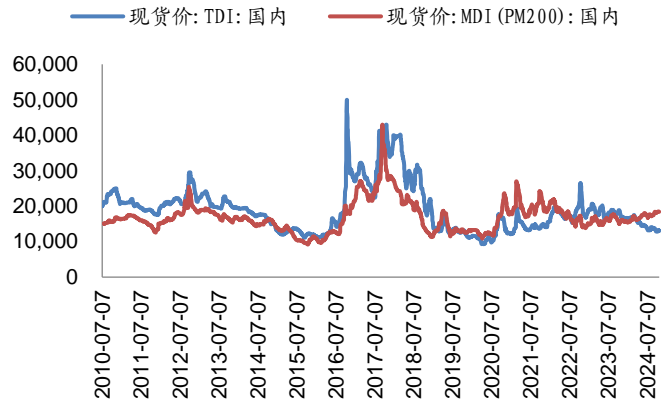
原材料数据: 截至 2024 年 9 月 25 日, 定制家居上游 CTI 指数为 782.79, 周环比-31.87%。截至 2024 年 10 月 25 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 13050 元/吨, 周环比-1.14%; MDI 现货价为 18450 元/吨, 周环比-0.27%。

图表 15 CTI、LTI 指数



资料来源: wind, 华安证券研究所

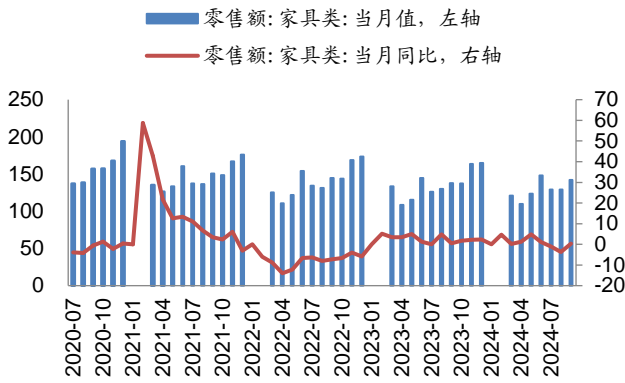
图表 16 TDI、MDI 现货价 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

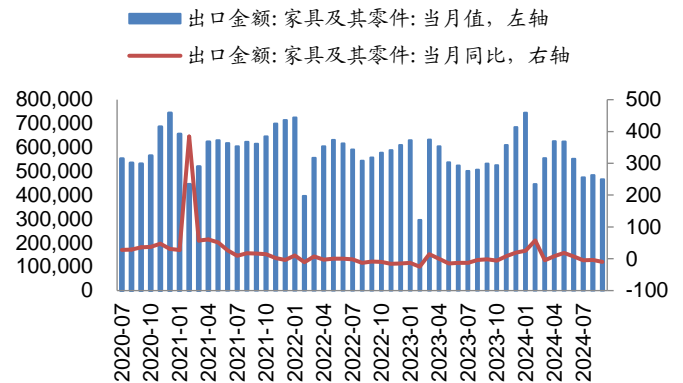
销售数据: 2024 年 9 月, 家具销售额为 142 亿元, 同比 0.4%; 当月家具及其零件出口金额为 466047.8 万美元, 同比-9.7%; 建材家居卖场销售额为 1422.48 亿元, 同比-2.21%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



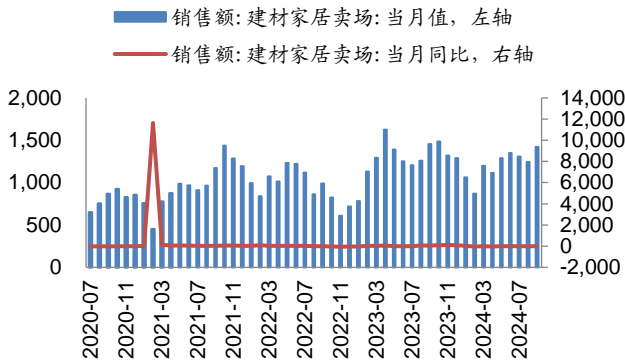
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



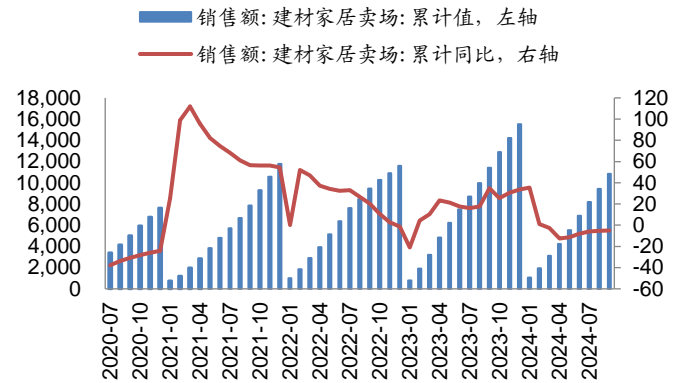
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 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 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

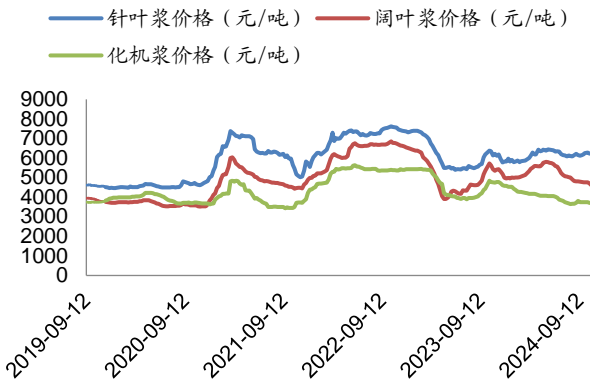


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

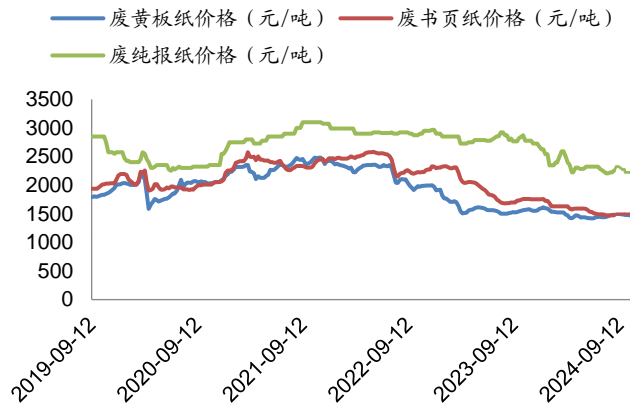
纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 10 月 25 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6213.39/4612.5/3700 元/吨, 周环比-0.32%/-1.96%/-0.45%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1471/1498/2155 元/吨, 周环比 0.68%/0%/-3.15%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4146/3355/3608.2/2632.5 元/吨, 周环比-0.24%/-1.29%/0.06%/0.14%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5400/5162.5 元/吨, 周环比-0.55%/0%; 生活用纸价格为 6266.67 元/吨, 周环比-0.27%。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 21 木浆价格 (元/吨)



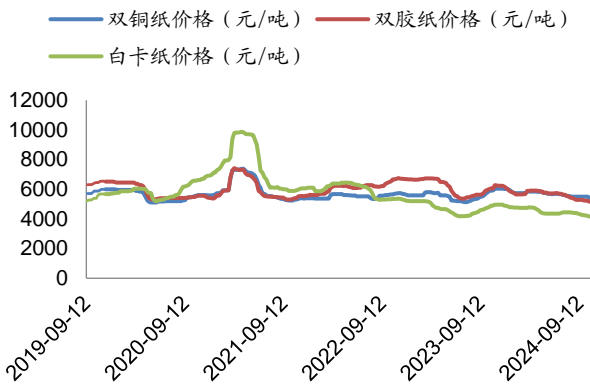
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 22 废纸价格 (元/吨)



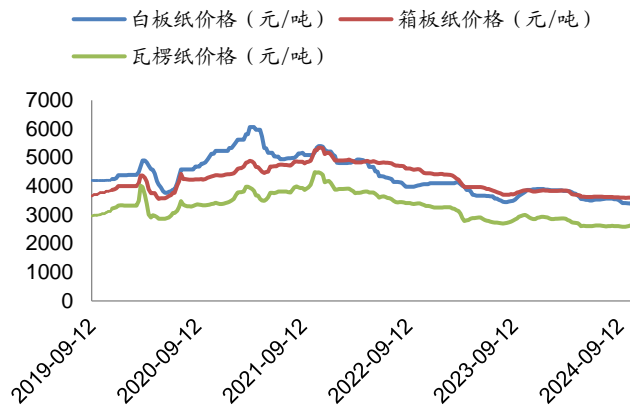
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格 (元/吨)



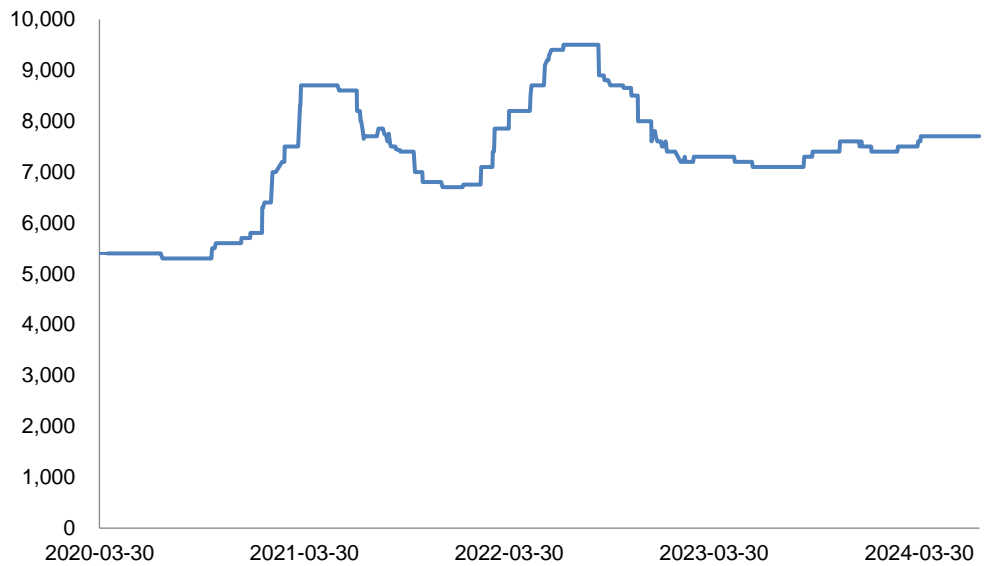
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 24 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)

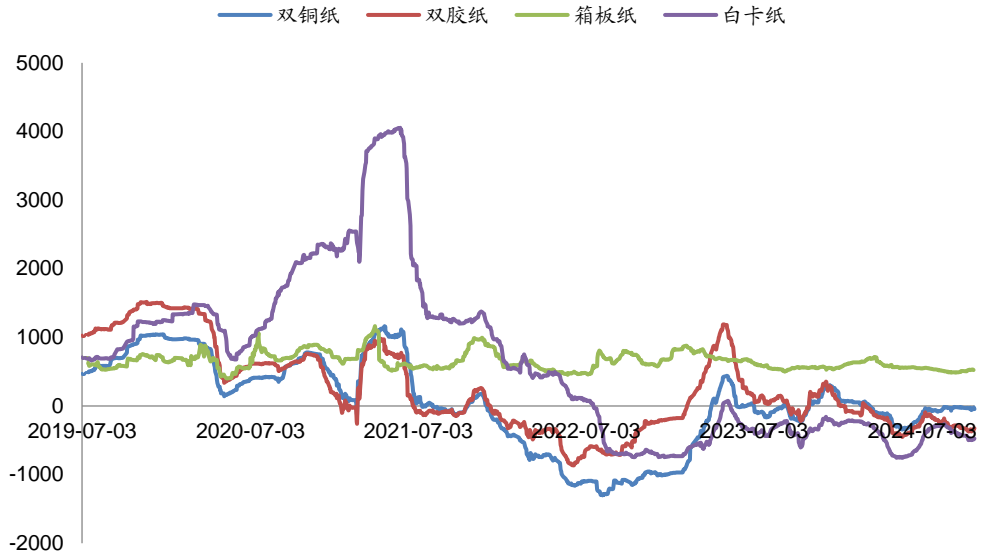


资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 10 月 24 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利

分别为-22.12/-328.45/489.92/-474.64 元/吨。

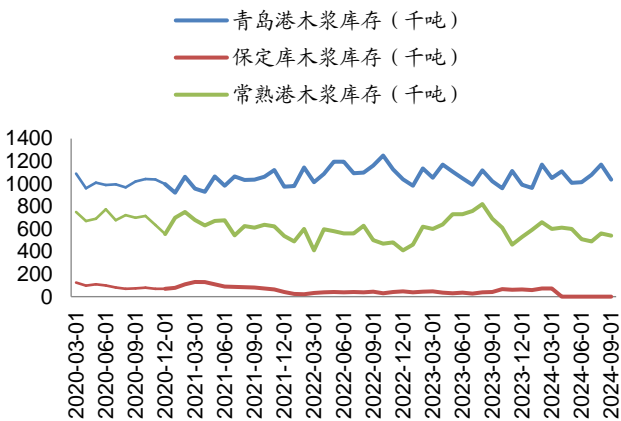
图表 26 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

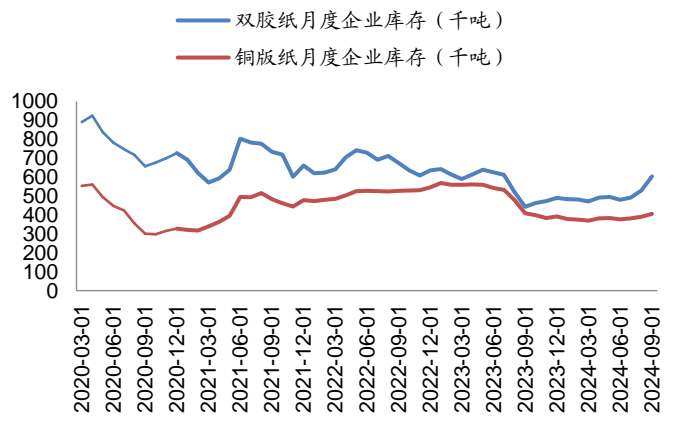
纸类库存: 截至 2024 年 9 月 30 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1036/540 千吨, 环比-11.53%/-3.57%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 603.91/406.5 千吨, 环比 14.28%/4.1%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1740/650.5 千吨, 环比-1.69%/1.2%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1221/504 千吨, 环比 0.08%/-9.19%; 废黄板纸月度库存天数为 7.5 天, 环比 20.97%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 753.8/1142 千吨, 环比 3.52%/1.15%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1510/1755 千吨, 环比-4.13%/1.15%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 849/1001.8 千吨, 环比-5.46%/0.89%。

图表 27 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



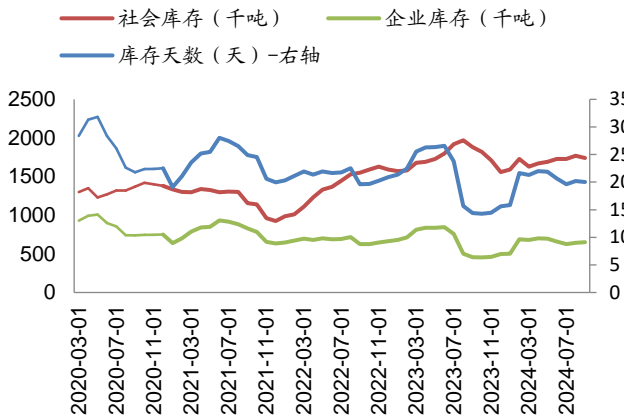
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 28 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



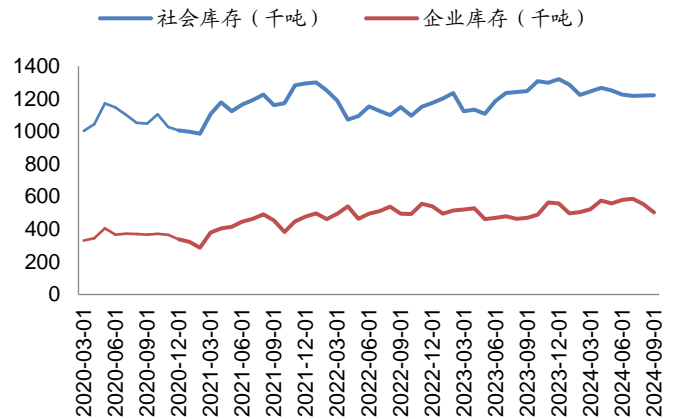
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 29 白卡纸库存 (千吨, 天)



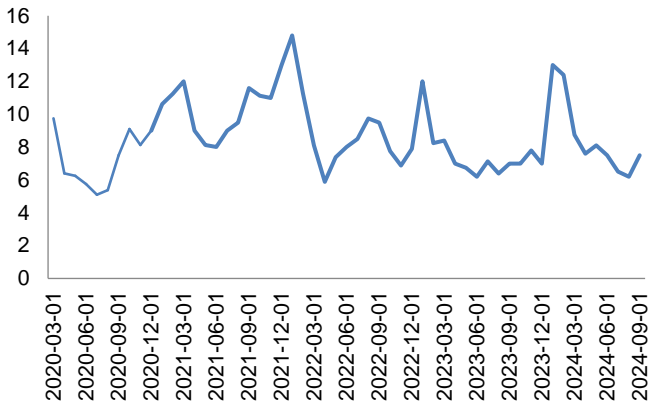
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 30 生活用纸库存 (千吨)



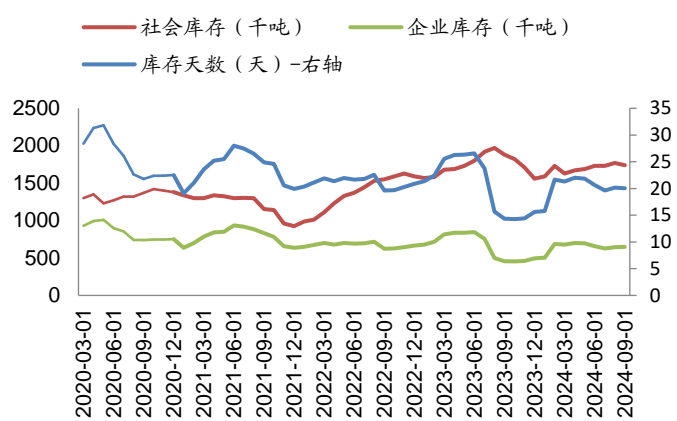
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 废黄板纸库存 (天)



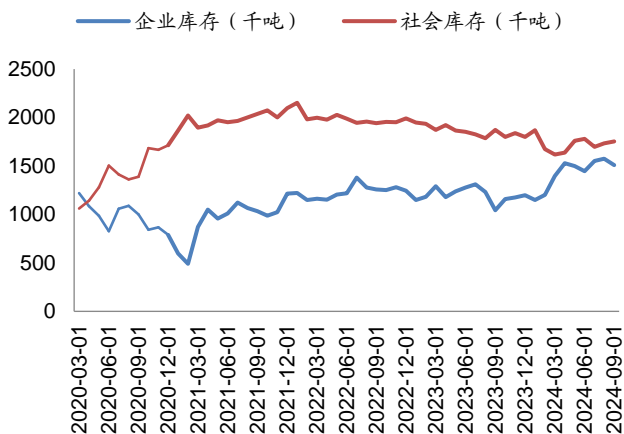
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白板纸库存 (千吨, 天)



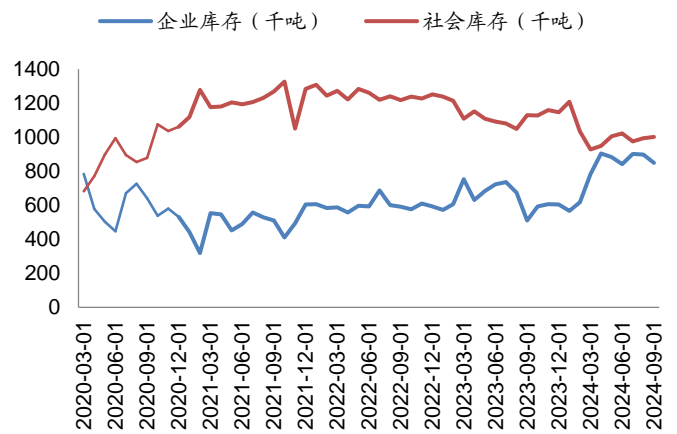
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

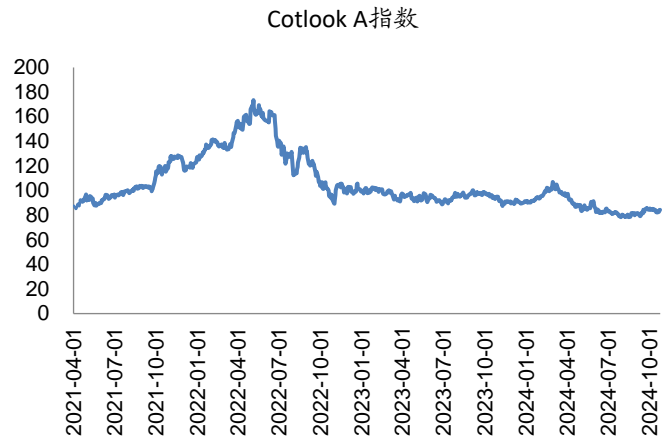
3.3 纺织服饰

原材料: 截至 2024 年 10 月 25 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15509 元/吨, 周环比 0.51%。截至 2024 年 10 月 24 日, Cotlook A 指数为 84.25 美分/磅, 周环

比 1.75%。截至 2024 年 10 月 25 日，中国粘胶短纤市场价为 13800 元/吨，周环比 0.44%；中国涤纶短纤市场价为 7175 元/吨，周环比 0.21%。截至 2024 年 10 月 22 日，中国长绒棉价格指数:137 为 24150 元/吨，周环比-1.43%；中国长绒棉价格指数:237 为 23500 元/吨，周环比-1.47%。截至 2024 年 10 月 25 日，内外棉差价为 695 元/吨，周环比 0.58%。

图表 35 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 36 Cotlook A 指数 (美分/磅)

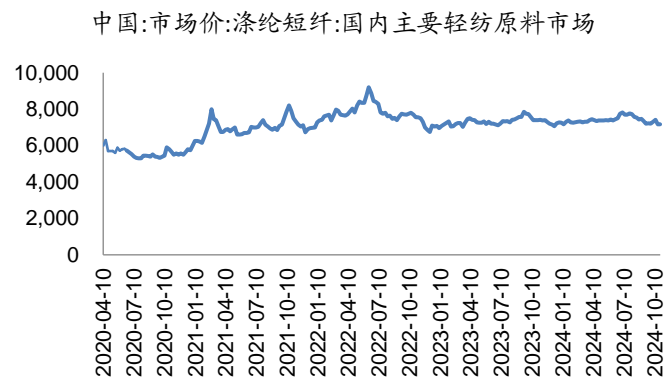


资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 37 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 38 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

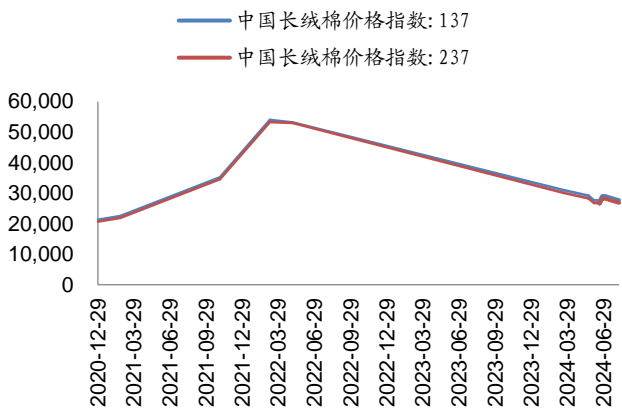


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 39 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 40 内外棉价差走势 (元/吨)



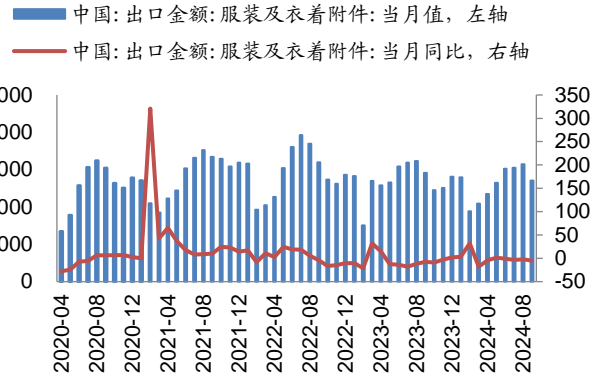
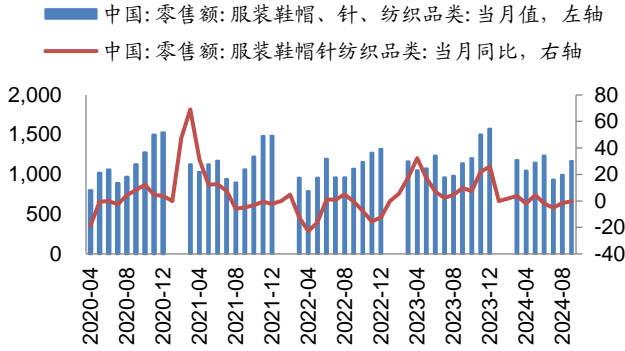
资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

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9月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为1169亿元, 同比-0.4%; 当月服装及衣着附件出口金额为1353228万美元, 同比-5.1%。

图表 41 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 42 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) 纺织服装周刊: 纺织为国家级经开区高质量发展注入强劲动力 (2024-10-25)

今年, 恰逢我国首批国家级经济技术开发区设立 40 周年, 在目前 229 家国家级经开区中, 纺织产业作为众多经开区的重要组成部分, 不仅承载着传统产业的转型升级, 更在区域经济发展中发挥着举足轻重的作用。纺织产业通过技术创新、产业升级和绿色发展, 不断提升自身的竞争力和可持续发展能力, 为经开区的高质量发展注入了强劲动力。2023 年, 库尔勒经济技术开发区纺织服装产业实现工业总产值 112 亿元, 同比增长 13%。纱线产量创历史新高, 达到 41.62 万吨, 同比增长 22%, 占全疆纱线总产量的 22%。布类产量突破 4 万吨, 同比增长 521%。新增针织布产能 2 万吨、新增水刺无纺布产能 7 万吨、新增机织布产能 5000 万米、新增革基布产能 1 亿米, 产业实力实现了稳步提升。

(2) 中国木业信息网: 洞悉市场需求, 江苏传统木业主动“翻新”出海 (2024-10-25)

传统不代表“旧”, 它依然有经典的价值, 但需要足够的“新意”, 从而撬动全球市场产生新的需求。据南京海关统计, 今年前三季度, 江苏省出口家具及其零件 282.6 亿元, 同比增长 14.2%。“今年前三季度, 公司已实现出口 2100 万元, 同比增长 22%。”应对新的需求变化, 家具产业链上游的原辅料企业也在“翻新”, 并成功开拓海外市场。“我们生产的定向刨花板主要用于家具制造原料和家装装潢打底, 相较于普通刨花板, 具有强度高、形变小、环保、易加工等特点。”茂友木材(江苏)有限公司关务负责人张旭钊介绍, 企业年产量约 30 万立方米, 今年尝试出口, 不少家居、工程产品端的国际客商对其原料的性能青睐有加, 企业海外订单不断。

(3) 中国木业信息网：越南启动对中国木质复合板反倾销调查（2024-10-25）

10月21日，越南工贸部启动了一项反倾销调查，针对来自中国和泰国的部分木质纤维板产品的合法性展开评估。此次调查由越南木质复合板制造商联盟提交的请愿书引发，参与企业包括 MDF VRG Dongwha Joint Stock Company、Dongwha Vietnam Co Ltd.、MDF VRG Quang Tri Joint Stock Company、Kim Tin MDF Joint Stock Company 和 Kim Tin MDF Dong Phu Joint Stock Company。请愿书指控来自中国和泰国的木质纤维板产品以低于正常价值的价格倾销至越南市场，给本地制造商造成了严重损害。工贸部将通过向相关方发放调查问卷，收集信息以评估出口国企业的倾销活动及对越南工业造成的损害程度。根据初步调查结果，工贸部可能采取临时反倾销措施，以防止对国内产业的进一步损害，并继续深入调查以做出最终决定。工贸部设定了 2024 年 12 月 18 日的截止日期，要求涉及进口、出口、分销、贸易或使用涉案商品的组织和个人登记为利益相关方，并提供必要的信息，以依法维护其权利和利益。

(4) 电子烟全产业链资讯网：电子烟咪头升级引发硅咪贴片罩紧缺，性价比成关键因素！（2024-10-24）

近两年来，硅咪咪头在电子烟行业突破了批量应用的瓶颈，因此，越来越多的方案板厂商开始将传统的电子烟驻极体咪头替换为硅咪咪头。为了兼容传统电子烟咪头的尺寸，并便于气道密封设计，硅咪咪头的外部被再次封装，加装了一个带防油网的 6mm 贴片罩。所示，这种设计不仅兼容传统的驻极体电子烟咪头尺寸，还能有效保护内部芯片和硅咪咪头，提高其防油性和可靠性。光刻科技为了满足市场需求，推出了性价比极高的硅咪咪头贴片罩。这种贴片罩采用卷带包装，适用于 SMT 贴片机，表面经过镀锡处理，上锡效果良好。防油网采用纳米喷涂技术，提供两种级别的防油性能：1. 耐高温 5 级纳米喷涂滚珠型防油网，卷料编带包装，每盘 3000 片，含税：0.06~0.065 元/PCS。2. 耐高温 8 级纳米喷涂滚珠型防油网，卷料编带包装，每盘 3000 片，含税：0.07~0.075 元/PCS。

5 公司重要公告

(1) 中锐股份、东鹏控股等发布 2024 年三季度报告

图表 43 中锐股份、东鹏控股等发布 2024 年三季度报告

证券代码	证券简称	24 前三季度营业收入 (亿元)	24 前三季度营业收入同比变化 (%)	24 前三季度归母净利润 (亿元)	24 前三季度归母净利润同比变化 (%)	24 前三季度扣非归母净利润 (亿元)	24 前三季度扣非归母净利润同比变化 (%)
002374.SZ	中锐股份	4.59	(4.19)	(0.83)	(102.92)	(0.89)	(116.98)
003012.SZ	东鹏控股	46.84	(18.27)	3.09	(50.95)	2.96	(49.33)
300220.SZ	金运激光	2.00	(6.56)	0.01	106.57	(0.02)	89.63
300883.SZ	龙利得	5.71	11.61	0.05	(28.19)	0.02	(55.77)
603216.SH	梦天家居	7.97	(5.41)	0.41	(7.52)	0.37	13.03
002162.SZ	悦心健康	8.89	(5.27)	(0.33)	(130.38)	(0.57)	6.79
603600.SH	永艺股份	33.90	35.58	2.25	6.46	2.24	14.85
603408.SH	建霖家居	37.77	22.22	3.97	36.66	3.68	37.84
603610.SH	麒盛科技	22.22	(6.87)	1.51	(19.02)	1.69	(22.24)
002571.SZ	德力股份	13.35	39.60	(0.33)	40.03	(0.35)	43.03

001216.SZ	华瓷股份	9.82	9.34	1.69	13.45	1.52	20.95
600433.SH	冠豪高新	53.38	(0.86)	0.70	200.88	0.33	142.04
603021.SH	山东华鹏	2.88	(28.35)	(0.97)	37.07	(0.99)	34.77
603725.SH	天安新材	21.97	(1.40)	0.80	7.11	0.73	32.27
300329.SZ	海伦钢琴	1.20	(47.43)	(0.15)	(340.13)	(0.33)	(275.70)
301193.SZ	家联科技	17.23	40.08	0.67	6.53	0.23	(41.17)
301469.SZ	恒达新材	7.48	21.88	0.53	(24.30)	0.48	(24.71)
001322.SZ	箭牌家居	48.32	(8.49)	0.32	(88.87)	0.01	(99.61)
002014.SZ	永新股份	25.39	2.44	3.05	4.02	2.88	2.54
002918.SZ	蒙娜丽莎	35.72	(21.41)	1.41	(57.85)	1.22	(63.79)
603385.SH	惠达卫浴	24.75	(5.97)	0.93	448.21	0.45	144.61
002303.SZ	美盈森	29.44	12.95	2.19	35.23	2.35	60.08
301588.SZ	美新科技	6.44	7.51	0.41	(28.68)	0.42	(26.79)
301188.SZ	力诺特玻	8.31	20.19	0.70	31.37	0.63	46.23
600235.SH	民丰特纸	11.63	(2.02)	0.61	123.43	0.61	135.06
605007.SH	五洲特纸	54.66	17.18	3.27	205.87	3.16	239.35
002799.SZ	环球印务	11.07	(9.89)	0.27	(36.86)	0.26	(37.72)
002787.SZ	华源控股	18.79	4.99	0.59	148.87	0.55	206.15
301113.SZ	雅艺科技	1.96	74.94	0.06	(74.98)	0.04	(81.04)
301287.SZ	康力源	4.71	6.55	0.43	(50.57)	0.41	(31.75)
301101.SZ	明月镜片	5.83	3.61	1.37	11.91	1.17	9.88
301376.SZ	致欧科技	57.28	38.49	2.78	(3.11)	2.58	(17.44)
300703.SZ	创源股份	13.85	38.33	0.60	(10.46)	0.56	(8.14)
603268.SH	松发股份	1.81	16.44	(0.60)	4.97	(0.61)	5.77
300651.SZ	金陵体育	2.56	(19.89)	0.22	(41.96)	0.11	(71.75)
603615.SH	茶花股份	4.15	(15.34)	(0.15)	(556.11)	(0.19)	(7913.91)
002117.SZ	东港股份	7.76	(12.07)	0.80	(40.61)	0.73	(43.37)
603165.SH	荣晟环保	16.62	(0.99)	2.49	12.05	2.13	(0.88)
300501.SZ	海顺新材	8.26	9.03	0.80	5.14	0.74	29.81

资料来源: Wind, 华安证券研究所

(2) 环球印务: 关于公司董事长辞职及选举董事长暨变更法定代表人、调整董事会专业委员会委员、聘任总经理的公告 (2024-10-26)

西安环球印务股份有限公司(以下简称“公司”)董事会于近日收到公司董事长、董事长石宗礼先生的书面辞职报告,因工作调整,石宗礼先生申请辞去公司董事长、董事会战略委员会委员及主任委员、董事会薪酬与考核委员会委员职务,辞去上述职务后,石宗礼先生仍继续担任公司第六届董事会董事及子公司相关职务,且公司拟聘任石宗礼先生为公司总经理。公司于2024年10月25日召开了第六届董事会第八次会议,会议审议通过了《关于调整公司第六届董事会专业委员会委员的议案》,董事会同意董事会战略委员会选举的思奇甬先生担任公司第六届董事会战略委员会委员及主任委员。

(2) 荣晟环保: 浙江荣晟环保纸业股份有限公司关于“荣23转债”转股价格调整暨转股停牌的公告 (2024-10-26)

根据《募集说明书》相关条款以及有关规定,在“荣23转债”发行之后,若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况,将按下述公式进行转股价格的调即

“荣 23 转债”的转股价格由原来的 11.58 元/股调整为 11.59 元/股。因公司本次实施股份回购注销，“荣 23 转债”自 2024 年 10 月 28 日停止转股，并于 2024 年 10 月 29 日起恢复转股，调整后的转股价格将于 2024 年 10 月 29 日生效。

(4) 东鹏控股：关于变更回购股份用途并注销的公告（2024-10-26）

基于对公司未来发展前景的信心和对自身价值的高度认同，为切实维护广大投资者利益、增强投资者信心、提高长期投资价值，积极响应“鼓励上市公司将回购股份依法注销”的倡议，广东东鹏控股股份有限公司（以下简称“东鹏控股”或“公司”）于 2024 年 10 月 24 日召开第五届董事会第十二次会议审议通过了《关于变更回购股份用途并注销的议案》，公司董事会同意变更 2021 年 10 月 29 日审议通过的回购股份方案的回购股份用途，由原方案“回购的股份将用于实施公司员工持股计划或者股权激励”变更为“本次实际回购的股份用于注销并减少注册资本”，即拟对回购专用证券账户中的 16,018,842 股股份进行注销并相应减少公司注册资本。

(5) 山鹰国际：关于控股股东及其一致行动人权益变动超过 1% 的提示性公告（2024-10-26）

自 2024 年 10 月 9 日起至 2024 年 10 月 24 日，“山鹰转债”及“鹰 19 转债”转股 299,155,966 股，其中 57,466,175 股的可转换债券转股来自于公司回购专用证券账户，公司总股本由 4,939,282,986 股增加至 5,180,972,777 股。因公司可转债转股导致被动稀释，本次权益变动后泰盛实业持股比例从 27.16% 减少至 25.89%，权益变动-1.27%；泰盛实业及其一致行动人合计持股比例从 31.87% 减少至 30.38%，权益变动-1.49%。本次权益变动系山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）可转换公司债券转股使公司总股本增加所致。本次权益变动后控股股东福建泰盛实业有限公司（以下简称“泰盛实业”）及其一致行动人持有公司股份的比例由 31.87% 减少至 30.38%。泰盛实业持有公司股份的比例由 27.16% 减少至 25.89%。本次权益变动不触及要约收购，不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。

(6) 建霖家居：厦门建霖健康家居股份有限公司员工购房借款管理制度（2024-10-26）

为完善员工激励机制，帮助有购房需求的员工减轻购房负担，实现员工安居乐业，同时，为更好地吸引和留住关键岗位核心人才，优化人才队伍建设，厦门建霖健康家居股份有限公司（下称“公司”）拟使用部分自有资金为员工首次购房提供免息借款。为规范员工购房借款的申请及审批程序，确保不损害公司中小投资者利益，结合公司实际情况，制定本制度。第二条本制度适用于公司及其全资/控股子公司和分公司。

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。