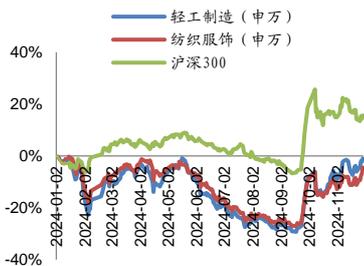


二次元 IP 变现新机遇，“谷子经济”引领消费趋势

行业评级：增持

报告日期：2024-12-01

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：徐德

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucd@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：英美烟草推高端 Glo 系列，加速布局无烟未来_20241118》

《行业周报：晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转_20241124》

主要观点：

● 周专题：二次元 IP 变现新机遇 “谷子经济” 引领消费趋势

“谷子经济”作为二次元文化衍生商品的商业模式正在逐步成熟，并形成了涵盖生产、销售、物流和售后等多个环节的完整产业链，成为文化消费领域的一个重要增长点。“谷子”是指基于动漫、漫画、游戏等版权作品设计的衍生商品，主要包括徽章、手办、立牌、卡牌等。这些商品的消费群体主要是年轻的二次元群体，随着市场需求的不断增加，二次元产业规模持续扩大。根据前瞻产业研究院的数据，2023 年中国泛二次元用户规模已突破 5 亿人，预计到 2026 年，这一群体将增至 5.2 亿。2016 至 2023 年间，中国二次元产业的年均复合增长率达 42.2%，其中二次元周边衍生品的市场规模从 53 亿元增长至 1023 亿元。随着产业链不断完善，二次元文化的消费不仅推动了市场规模的快速增长，也为各类企业创造了新的商机。中国二次元产业链主要包括内容生产、内容传播和衍生周边三个环节。内容生产方面，主要由米哈游、腾讯、网易等头部公司主导，这些公司负责原创动漫和游戏内容的创作与开发，推动了二次元文化的多样化发展。内容传播环节则包括了线上平台和线下运营公司，其中线下代理商如阿里鱼和艺洲人在 IP 代理方面占据重要地位，阿里鱼运营超过 400 个 IP，合作品牌包括《Hello Kitty》和《王者荣耀》等，而艺洲人则管理近 20 个 IP，涵盖《海绵宝宝》和《汪汪队立大功》等知名品牌。衍生周边市场的增长，也成为 IP 商业化的重要组成部分，生产商和零售商共同推动了手办、卡牌等产品的销售。在文创轻工领域，多个企业通过自有 IP 与授权 IP 的结合，实现品牌创新和市场份额的提升。例如，广博股份利用自有 IP “汐西酱”及授权 IP “名侦探柯南”和“魔道祖师”等，成功推出文创类文具，实现了品牌与产品的双向赋能，2023 年实现营收 26.9 亿元，同比增长 8.2%。名创优品则通过“Mini Family”和“哈利波特”等授权 IP，推出差异化文创产品，布局全球市场，2024 年上半年收入达到 77.59 亿元，增长 17.2%。泡泡玛特凭借“Molley”和“Dimoo”等自有 IP，构建了完整的产业链，包括产品开发、展览和乐园运营，2023 年营收 63.01 亿元，同比增长 36.5%。这些企业的成功案例展现了它们在“谷子经济”领域的强劲竞争力，并进一步推动了二次元产业的发展和市场的多元化扩展。

● 一周行情回顾

2024 年 11 月 25 日至 11 月 29 日，上证综指上涨 1.81%，深证成指上涨 1.66%，创业板指上涨 2.23%。分行业来看，申万轻工制造上涨 5.35%，相较沪深 300 指数+4.04pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 3；申万纺织服饰上涨 7.65%，相较沪深 300 指数+6.34pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 1。轻工制造行业一周涨幅前十分别为华立科技(+79.26%)、美之高(+73.69%)、广博股份(+61%)、齐心集团(+49.92%)、ST 金运(+39.14%)、泰鹏智能(+38.01%)、龙利得(+28.62%)、实丰文化(+25.77%)、英联股份(+24.57%)、柏星龙(+22.43%)，跌幅前十分别为滨海能源(-21.6%)、岳阳林纸(-17.85%)、陕西金叶(-15.27%)、宏裕包材(-8.9%)、茶花股份(-7.64%)、新巨丰(-7.58%)、沪江材料(-5.69%)、亚振家居(-4.89%)、宜宾纸业(-4.32%)、

方大新材(-3.6%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为万事利(+91.53%)、洪兴股份(+41.82%)、真爱美家(+26.58%)、戎美股份(+24.68%)、嘉麟杰(+22.42%)、开润股份(+21.89%)、如意集团(+20.62%)、夜光明(+19.58%)、报喜鸟(+19.07%)、七匹狼(+17.02%)，跌幅前十分别太湖雪(-12.08%)、酷特智能(-7.7%)、*ST天创(-1.96%)、莱绅通灵(-1.52%)、老凤祥 B(-0.4%)、ST金一(-0.39%)、ST摩登(0%)、物产金轮(0.32%)、中国黄金(0.34%)、深中华 B(0.54%)。

● 重点数据追踪

家居数据追踪: 1) **地产数据:** 2024年11月17日至11月24日, 全国30大中城市商品房成交面积285.01万平方米, 环比33.05%; 100大中城市住宅成交土地面积642.84万平方米, 环比14.45%。2024年前10个月, 住宅新开工面积4.46亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积3.07亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积7.79亿平方米, 累计同比-15.8%。2) **原材料数据:** 截至2024年10月25日, 定制家居上游CTI指数为782.79, 周环比-31.87%。截至2024年11月29日, 软体家居上游TDI现货价为12700元/吨, 周环比0%; MDI现货价为18150元/吨, 周环比-0.55%。3) **销售数据:** 2024年10月, 家具销售额为152亿元, 同比7.4%; 当月家具及其零件出口金额为538820万美元, 同比8.8%; 建材家居卖场销售额为1444.03亿元, 同比-2.71%。

包装造纸数据追踪: 1) **纸浆&纸产品价格:** 截至2024年11月29日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为6248.75/4466.59/3675元/吨, 周环比-0.74%/-0.34%/-0.45%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为1577/1548/2225元/吨, 周环比2.07%/0.52%/-1.33%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为4190/3392.5/3656.6/2760.63元/吨, 周环比0.72%/0.74%/0.47%/1.1%; 双铜纸/双胶纸价格分别为5420/5200元/吨, 周环比1.5%/1.71%; 生活用纸价格为6100元/吨, 周环比-0.81%。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11月28日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为29.43/-226.55/474.28/-406.49元/吨。3) **纸类库存:** 截至2024年10月31日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为1052/490千吨, 环比1.54%/-9.26%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为648.44/418千吨, 环比7.37%/2.83%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为1750/628.3千吨, 环比0.57%/-3.41%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为1239/531千吨, 环比1.47%/5.36%; 废黄板纸月度库存天数为8天, 环比6.67%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为781/1176千吨, 环比3.61%/2.98%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为1358/1862千吨, 环比-10.07%/6.1%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为743/1081千吨, 环比-12.49%/7.91%。

纺织服饰数据跟踪:

1) **原材料:** 截至2024年11月29日, 中国棉花价格指数:3128B为15279元/吨, 周环比-0.02%。截至2024年11月28日, Cotlook A

指数为 82 美分/磅，周环比 1.61%。截至 2024 年 11 月 29 日，中国粘胶短纤市场价为 13820 元/吨，周环比 0%；中国涤纶短纤市场价为 7020 元/吨，周环比-1.34%。截至 2024 年 11 月 26 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22850 元/吨，周环比-2.14%；中国长绒棉价格指数:237 为 22200 元/吨，周环比-2.2%。截至 2024 年 11 月 29 日，内外棉差价为 460 元/吨，周环比-27.22%。2) 销售数据：2024 年 10 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元，同比 8%；当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元，同比 8.1%。

● 投资建议

1) 家居：外需方面，美联储降息，地产复苏有望带动家具出口订单；内需方面，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：**7-8 月为下游原纸行业淡季，导致浆价下行，内外盘差价扩大，随着 9-10 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：**1-10 月家具及其零件累计出口金额 3904.5 亿元，同比增长 8.8%，海外补库需求下，出口企业订单整体较饱和，叠加耐用品换新周期，轻工行业出口景气度高。短期美国选情变化，有望带动出口链情绪改善，迎来带动估值修复。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	1.15	1.32	1.45	12.77	11.12	10.12	买入
嘉益股份	7.22	8.65	9.98	14.13	11.79	10.22	买入
志邦家居	1.17	1.28	1.39	12.18	11.13	10.25	买入
索菲亚	1.42	1.59	1.74	12.77	11.40	10.42	买入
裕同科技	1.8	2.06	2.34	13.59	11.87	10.45	买入
开润股份	1.68	1.52	1.98	15.05	16.64	12.77	买入
匠心家居	3.28	3.96	4.6	17.01	14.09	12.13	买入

资料来源：wind，华安证券研究所（以 11 月 29 日收盘价计算）

正文目录

1 周专题：二次元 IP 变现新机遇 “谷子经济” 引领消费趋势	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	22

图表目录

图表 1 市场上常见的“谷子”商品种类.....	7
图表 2 2016-2023 年中国二次元用户规模变化情况 (单位: 亿人, %)	8
图表 3 中国二次元用户分类.....	8
图表 4 2016-2023 年中国二次元产业规模变化情况 (单位: 亿元)	8
图表 5 2024 年-2029 年中国二次元产业规模预测 (单位: 亿元)	8
图表 6 二次元产业链布局	9
图表 7 核心“谷子经济”轻工个股概况	9
图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化.....	11
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.....	11
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.....	12
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 CTI、LTI 指数.....	13
图表 19 TDI、MDI 现货价 (元/吨)	13
图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 21 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)	14
图表 22 当月建材家居卖场销售额及同比变化 (亿元, %)	14
图表 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)	14
图表 24 木浆价格 (元/吨)	15
图表 25 废纸价格 (元/吨)	15
图表 26 浆纸系价格 (元/吨)	15
图表 27 废纸系价格 (元/吨)	15
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)	15
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)	16
图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)	16
图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)	16
图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)	17
图表 33 生活用纸库存 (千吨)	17
图表 34 废黄板纸库存 (天)	17
图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)	17
图表 36 箱板纸库存 (千吨)	17
图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)	17
图表 38 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)	18
图表 39 COTLOOK A 指数 (美分/磅)	18
图表 40 中国: 市场价: 粘胶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 41 中国: 市场价: 涤纶短纤: 国内主要轻纺原料市场 (元/吨)	18
图表 42 中国长绒棉价格走势 (元/吨)	18

图表 43 内外棉价差走势 (元/吨)	18
图表 44 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 45 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：二次元 IP 变现新机遇，“谷子经济”引领消费趋势

“谷子经济”的商业模式逐渐成熟。“谷子”来源于‘goods’的音译，是二次元文化中的衍生商品的统称，通常包括徽章、手办、立牌、卡牌等商品，这些商品通常是基于动漫、漫画、游戏等版权作品设计的。“谷子”的主要消费群体是年轻的二次元群体。围绕‘谷子经济’已经形成了一个完整的产业链，涵盖了生产、销售、物流和售后等多个环节，这使得该领域的商业模式日益成熟。随着产业链的不断完善和市场需求的持续增长，“谷子经济”已逐渐发展成为文化消费领域的一个重要增长点。

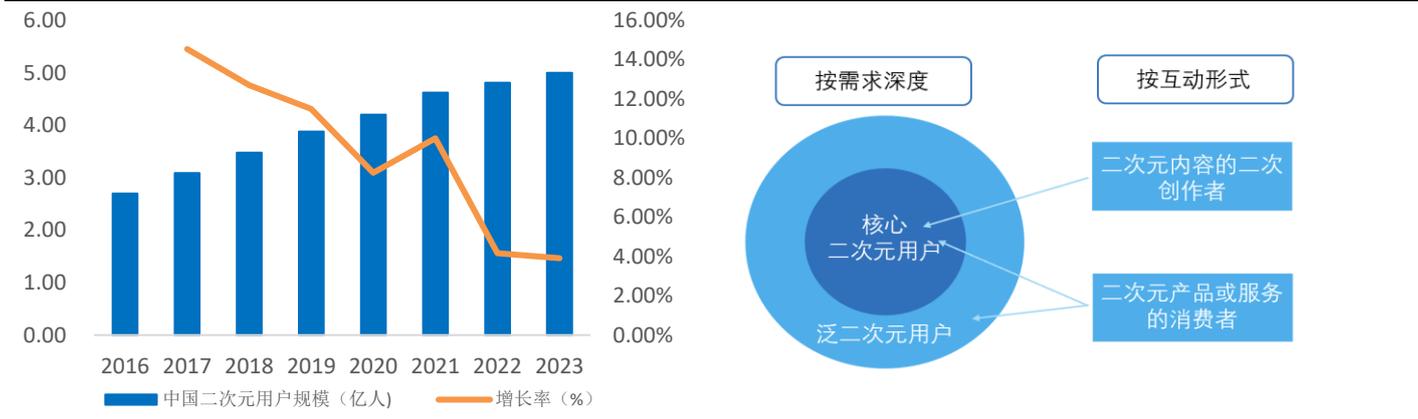
图表 1 相关“谷子经济”产品



资料来源：全景网，华安证券研究所

中国二次元市场的产业规模与用户规模不断飞速增长。根据前瞻产业研究院数据显示，到 2023 年，中国泛二次元用户规模突破 5 亿人，2016-2023 年复合年增长率达到 9.2%，其中主要由年轻人构成，并呈现出多年龄层覆盖的趋势；预计到 2026 年，这一用户群体将增长至 5.2 亿人。2016 年至 2023 年间，中国二次元产业规模从 189 亿元增长至 2219 亿元，复合年均增长高达 42.2%，二次元周边衍生规模从 53 亿元增长至 1023 亿元；而 2024 年至 2029 年，二次元产业规模预测将增长至 5900 亿元，年均复合增长率达 16.6%。二次元市场规模可从泛二次元人群和核心二次元人群两方面分析。泛二次元人群对二次元文化有一定兴趣，消费主要集中在动画、漫画和游戏等基础内容，人均消费较低但因群体庞大，是市场传播和增长的重要推动力。而核心二次元人群则是深度爱好者，消费能力强且品牌忠诚度高，不仅积极购买 IP 衍生品和限量商品，还参与线下活动，其高频消费显著提升市场价值，推动行业规模持续扩大。

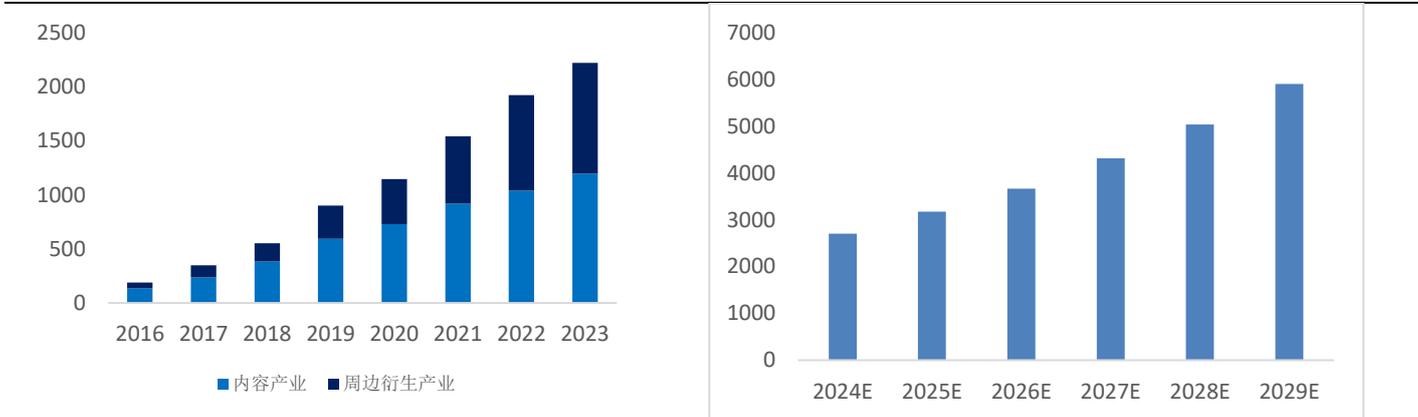
图表 2 2016-2023 年中国二次元用户规模变化情况 (单位: 亿人, %) 图表 3 中国二次元用户分类



资料来源: 前瞻产业研究院, 华安证券研究所

资料来源: 澎湃新闻, 华安证券研究所

图表 4 2016-2023 年中国二次元产业规模变化情况 (单位: 亿元) 图表 5 2024 年-2029 年中国二次元产业规模预测 (单位: 亿元)

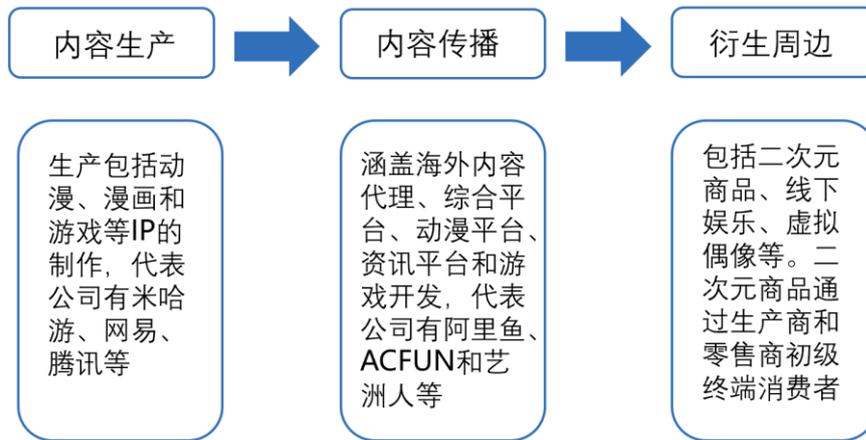


资料来源: 前瞻产业研究院, 华安证券研究所

资料来源: 前瞻产业研究院, 华安证券研究所

中国二次元产业链主要由内容生产、内容传播和衍生周边三个部分构成。内容生产方面, 主要集中在头部厂商如米哈游、腾讯和网易等, 负责原创动漫和游戏内容的创作与开发。内容传播环节包括线上和线下的运营公司, 其中线下代理商在产业链中占据重要地位。中国的头部 IP 代理商如阿里鱼和艺洲人, 在行业中具有显著影响力。阿里鱼目前运营超过 400 个 IP, 合作品牌涵盖《Hello Kitty》、《王者荣耀》等国际知名 IP; 艺洲人是国内唯一一家连续三年跻身 20 强的中国本土授权代理商, 管理近 20 个 IP, 涵盖《海绵宝宝》和《汪汪队立大功》等。衍生周边市场则包括金昌明、衡立泰等生产商, 它们和零售商一起推动手办、卡牌等衍生商品的销售, 进一步扩展 IP 的商业价值

图表 6 二次元产业链布局



资料来源：普华有策公众号，华安证券研究所

文创谷子经济轻工领域涌现出一批企业，通过自有 IP 与授权 IP 结合，提升品牌竞争力和市场份额，同时实现营收增长。广博股份依托自有 IP “汐西酱”及授权 IP “名侦探柯南”“魔道祖师”，开发文创类文具，实现品牌与产品的双向赋能，2023 年营收达 26.9 亿元，同比增长 8.2%。名创优品通过自有 IP “Mini Family”及授权 IP “哈利波特”“第五人格”等，推出差异化文创产品，布局全球市场，2024 年上半年收入 77.59 亿元，其中中国内地收入 50.27 亿元，同比增长 17.2%。实丰文化专注于智能玩具及 IP 衍生品，凭借自有 IP “智能飞飞兔”及“宝可梦”等热门授权 IP 开发创新产品，2023 年玩具业务营收达 2.84 亿元，占总收入的 90%。泡泡玛特通过 “Molley”和 “Dimoo”等经典自有 IP 构建多产业链商业化体系，包括产品开发、展览与乐园运营，2023 年营收达 63.01 亿元，同比增长 36.5%，港澳台及海外市场表现尤为亮眼。创源股份以 “通灵妃”“猫妖的诱惑”等授权 IP 开发文创产品，深耕海外市场，其 2023 年文具类业务营收 7.02 亿元，海外市场占比高达 97.26%。晨光文具通过 “米菲兔”“故宫文化”等 IP 创新与合作，升级品牌与产品体系，2023 年实现营收 233.51 亿元，同比增长 16.78%。这些企业在 IP 运营与产品创新的持续投入，为其核心业务增长提供了有力支撑，同时展现了在文创谷子经济领域的强劲竞争力。

图表 7 核心 “谷子经济” 轻工个股概况

公司	IP	IP 类型	产品类型	公司业务布局	业务情况
广博股份	汐西酱	自有 IP	文创类谷子	革新产品线，巩固传统文具优势，同时深耕文创领域，与知名 IP 合作开发文创文具及二次元周边，推动 IP 与产品双向赋能，提升品牌影响力和市场竞争力。	2023 年营收 26.9 亿元，同比增长 8.20%
	名侦探柯南	授权 IP			
	魔道祖师	授权 IP			
	三丽鸥	授权 IP			
	天官赐福	授权 IP			
	初音未来	授权 IP			
盗墓笔记	授权 IP				
名创优品	Mini Family	自有 IP	文创类谷子、日常类谷子	依托强大的供应链和覆盖全球渠道，通过 IP 授权合作与原创 IP 孵化，打造差异化产品，布	2024 年上半年，公司总收入为 77.59 亿元人民币，同比增长 25%。其中，中国内地收入达到 50.27 亿元人民
	哈利波特	授权 IP			
	Chiikawa	授权 IP			

	第五人格	授权 IP		局全球市场，提升品牌竞争力和客户黏性。	币，同比增长 17.2%。，主要由名创优品线下门店收入增长 16.5%和 TOP TOY 收入增长 37.9%推动。
实丰文化	宝可梦	授权 IP	玩具类谷子	聚焦智能电动玩具与 IP 动漫衍生品，联合热门 IP 开发产品并打造原创 IP，满足全球市场需求，提升品牌竞争力。	2023 年玩具业务营收约 2.84 亿元，占比 90%
	奶龙	授权 IP			
	智能飞飞兔	自有 IP			
	企鹅嗡嗡	自有 IP			
泡泡玛特	MOLLY, DIMOO 等经典 IP	自有 IP	玩具类谷子及 IP 衍生品	打造了涵盖创意设计、自有 IP 孵化和授权 IP 合作的多产业链商业化体系，覆盖产品开发、主题展览以及乐园运营等多个环节。	2023 年收入达到 6301 百万元人民币，同比增速 36.5%，其中港澳台及海外业务收入达到 1066.1 百万元人民币，同比增速 134.9%。
	哈利波特	授权 IP			
	迪士尼	授权 IP			
创源股份	两不疑	授权 IP	文创类谷子及 IP 衍生品	通过 IP 授权设计文创产品，涵盖文具和 IP 衍生品等品类，目前主要面向海外市场，同时不断开拓国内市场。	2023 年时尚文具类营收 7.02 亿元，占比 51.69%，其中海外营收占比高达 97.26%
	通灵妃	授权 IP			
	猫妖的诱惑	授权 IP			
	山河社稷图	授权 IP			
	敦煌博物馆	授权 IP			
	知乎	授权 IP			
晨光文具	米菲兔	授权 IP	文创类谷子	通过多阶段的 IP 创新与运营，构建了完整的品牌和产品升级体系。其业务涵盖自有 IP 孵化、授权 IP 合作、产品设计与开发、品牌营销等多个环节。	2023 年营收 233.51 亿元，同比增长 16.78%
	故宫文化	授权 IP			
	航海王	授权 IP			
	小王子	授权 IP			

资料来源：各公司官方公众号，中国制笔协会官网，上海交大安泰研究院公众号，各公司官网公告，华安证券研究所

2 一周行情回顾

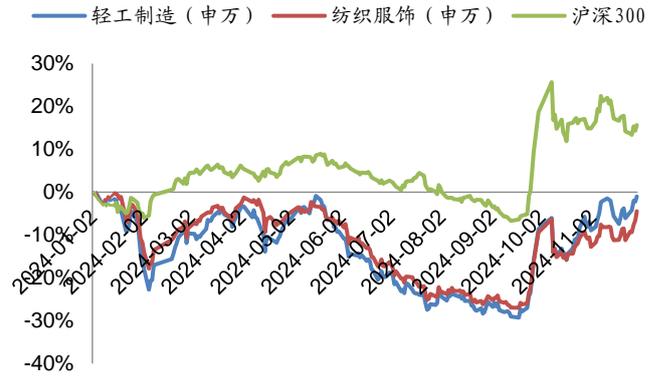
2024 年 11 月 25 日至 11 月 29 日，上证综指上涨 1.81%，深证成指上涨 1.66%，创业板指上涨 2.23%。分行业来看，申万轻工制造上涨 5.35%，相较沪深 300 指数 +4.04pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 3；申万纺织服饰上涨 7.65%，相较沪深 300 指数 +6.34pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 1。

图表 8 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



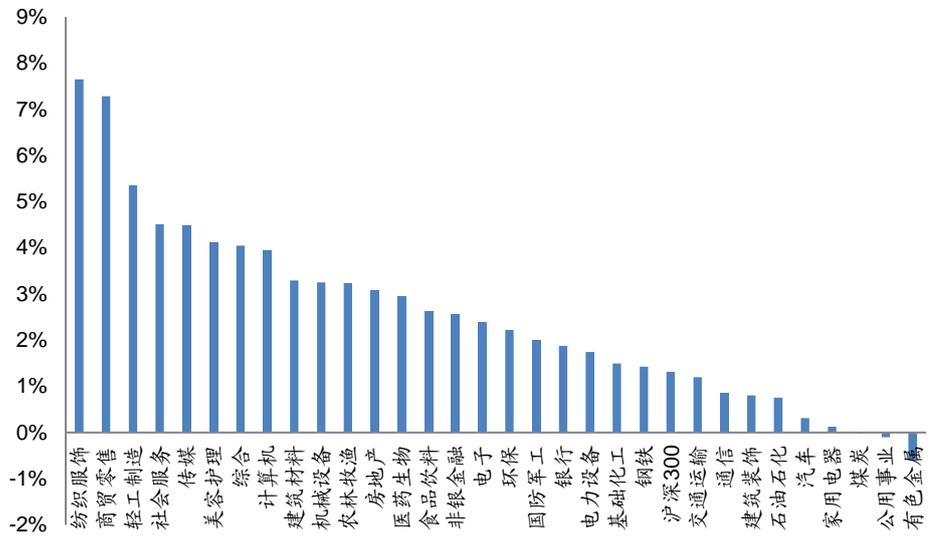
资料来源: wind, 华安证券研究所

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华立科技(+79.26%)、美之高(+73.69%)、广博股份(+61%)、齐心集团(+49.92%)、ST 金运(+39.14%)、泰鹏智能(+38.01%)、龙利得(+28.62%)、实丰文化(+25.77%)、英联股份(+24.57%)、柏星龙(+22.43%)、跌幅前十分别为滨海能源(-21.6%)、岳阳林纸(-17.85%)、陕西金叶(-15.27%)、宏裕包材(-8.9%)、茶花股份(-7.64%)、新巨丰(-7.58%)、沪江材料(-5.69%)、亚振家居(-4.89%)、宜宾纸业(-4.32%)、方大新材(-3.6%)。

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	301011.SZ	华立科技	79.26	1	000695.SZ	滨海能源	-21.60
2	834765.BJ	美之高	73.69	2	600963.SH	岳阳林纸	-17.85
3	002103.SZ	广博股份	61.00	3	000812.SZ	陕西金叶	-15.27
4	002301.SZ	齐心集团	49.92	4	837174.BJ	宏裕包材	-8.90
5	300220.SZ	ST 金运	39.14	5	603615.SH	茶花股份	-7.64

资料来源: wind, 华安证券研究所

纺织服装行业一周涨幅前十分别为万事利(+91.53%)、洪兴股份(+41.82%)、真爱美家(+26.58%)、戎美股份(+24.68%)、嘉麟杰(+22.42%)、开润股份(+21.89%)、如意集团(+20.62%)、夜光明(+19.58%)、报喜鸟(+19.07%)、七匹狼(+17.02%)，跌幅前十分别为太湖雪(-12.08%)、酷特智能(-7.7%)、*ST 天创(-1.96%)、莱绅通灵(-1.52%)、老凤祥 B(-0.4%)、ST 金一(-0.39%)、ST 摩登(0%)、物产金轮(0.32%)、中国黄金(0.34%)、深中华 B(0.54%)。

图表 12 A 股纺织服装行业周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	301066.SZ	万事利	91.53	1	838262.BJ	太湖雪	-12.08
2	001209.SZ	洪兴股份	41.82	2	300840.SZ	酷特智能	-7.70
3	003041.SZ	真爱美家	26.58	3	603608.SH	*ST 天创	-1.96
4	301088.SZ	戎美股份	24.68	4	603900.SH	莱绅通灵	-1.52
5	002486.SZ	嘉麟杰	22.42	5	900905.SH	老凤祥 B	-0.40

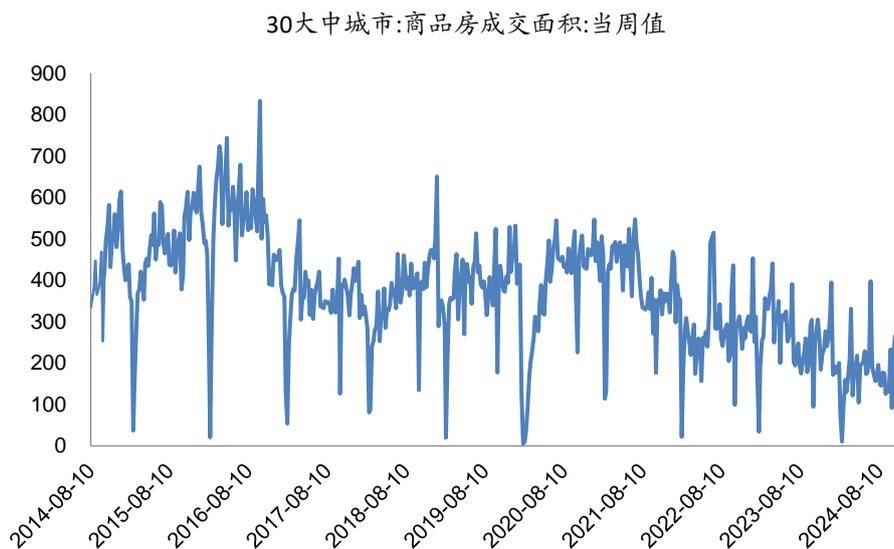
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据: 2024 年 11 月 17 日至 11 月 24 日, 全国 30 大中城市商品房成交面积 285.01 万平方米, 环比 33.05%; 100 大中城市住宅成交土地面积 642.84 万平方米, 环比 14.45%。2024 年前 10 个月, 住宅新开工面积 4.46 亿平方米, 累计同比-22.7%; 住宅竣工面积 3.07 亿平方米, 累计同比-23.4%; 商品房销售面积 7.79 亿平方米, 累计同比-15.8%。

图表 13 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

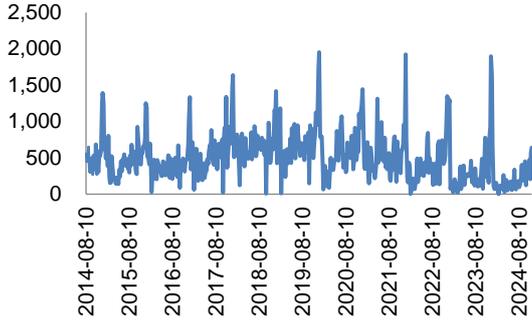


资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 14 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)

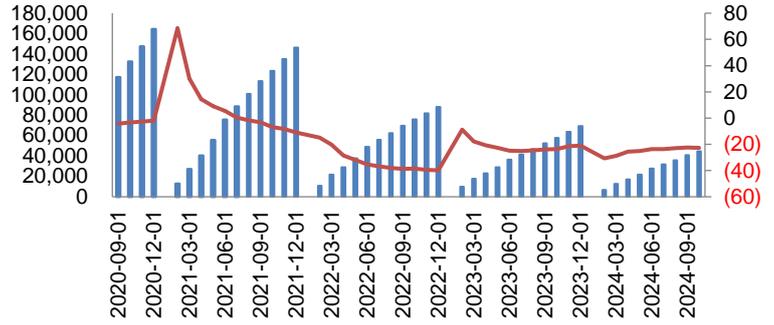
图表 15 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)

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

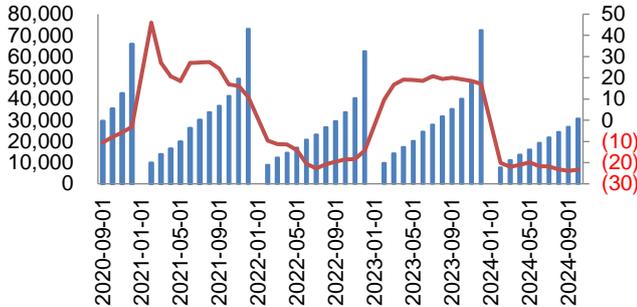
房屋新开工面积:住宅:累计值(万平方米)-左轴
房屋新开工面积:住宅:累计同比(%) -右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 房屋住宅竣工面积累计值及同比(万平方米, %)

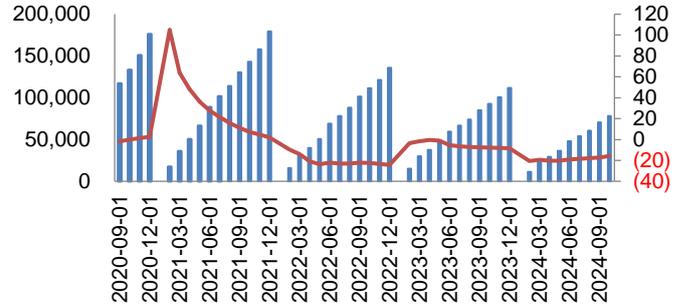
房屋竣工面积:住宅:累计值(万平方米)-左轴
房屋竣工面积:住宅:累计同比(%) -右轴



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 房屋住宅销售面积累计值及同比(万平方米, %)

商品房销售面积:累计值(万平方米)-左轴
商品房销售面积:累计同比(%) -右轴

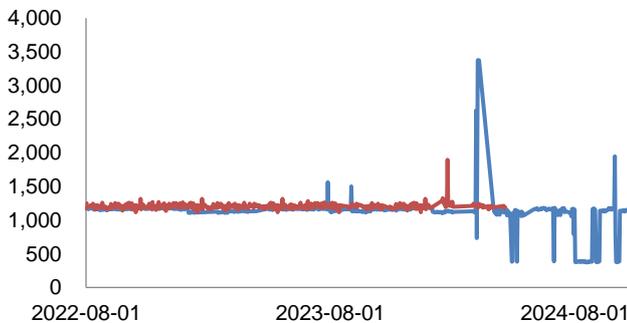


资料来源: wind, 华安证券研究所

原材料数据: 截至 2024 年 10 月 25 日, 定制家居上游 CTI 指数为 782.79, 周环比-31.87%。截至 2024 年 11 月 29 日, 软体家居上游 TDI 现货价为 12700 元/吨, 周环比 0%; MDI 现货价为 18150 元/吨, 周环比-0.55%。

图表 18 CTI、LTI 指数

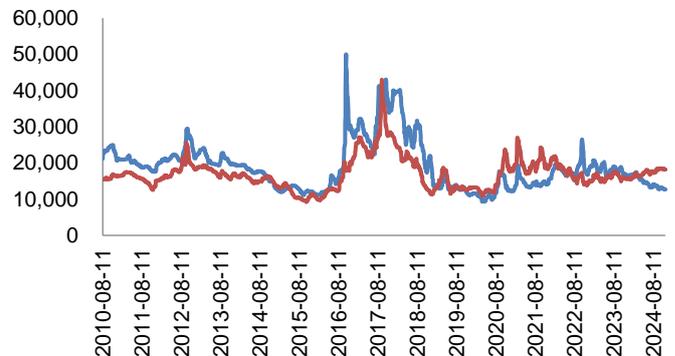
中国木材指数CTI:刨花板
临沂人造板价格指数LTI:密度板



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 TDI、MDI 现货价(元/吨)

现货价:TDI:国内 现货价:MDI (PM200):国内

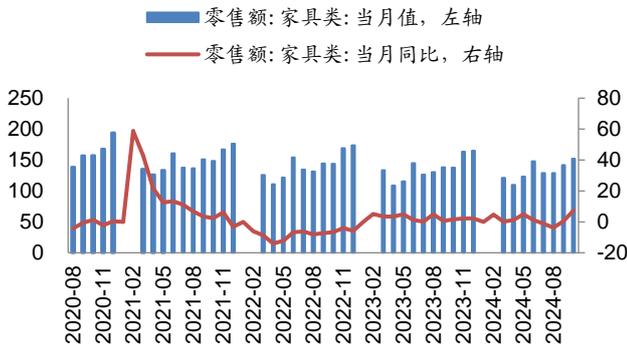


资料来源: wind, 华安证券研究所

销售数据: 2024 年 10 月, 家具销售额为 152 亿元, 同比 7.4%; 当月家具及其零件出口金额为 538820 万美元, 同比 8.8%; 建材家居卖场销售额为 1444.03 亿

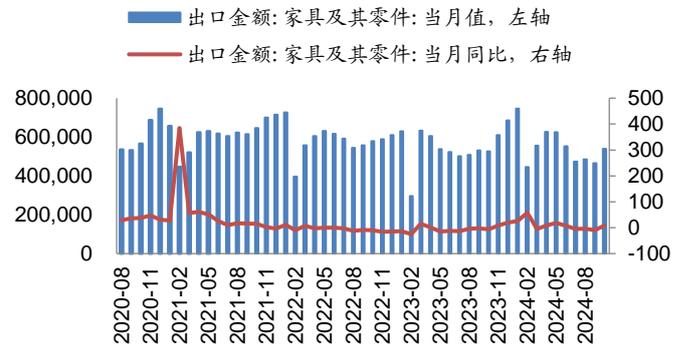
元，同比-2.71%。

图表 20 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



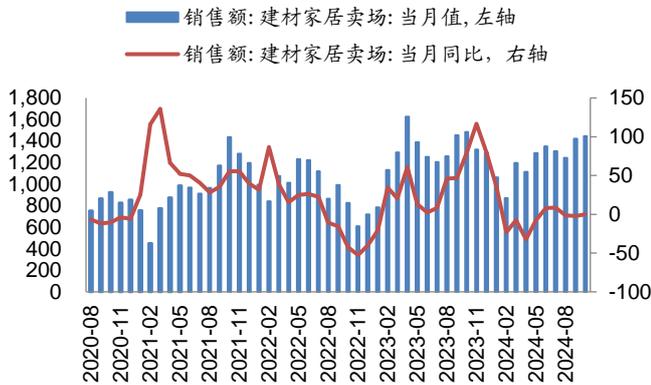
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 21 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 22 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 23 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化 (亿元, %)

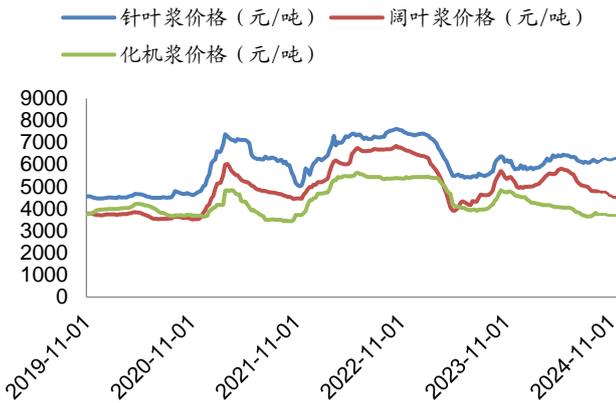


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

纸浆&纸产品价格: 截至 2024 年 11 月 29 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 6248.75/4466.59/3675 元/吨, 周环比-0.74%/-0.34%/-0.45%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1577/1548/2225 元/吨, 周环比 2.07%/0.52%/-1.33%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 4190/3392.5/3656.6/2760.63 元/吨, 周环比 0.72%/0.74%/0.47%/1.1%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 5420/5200 元/吨, 周环比 1.5%/1.71%; 生活用纸价格为 6100 元/吨, 周环比-0.81%。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 24 木浆价格 (元/吨)



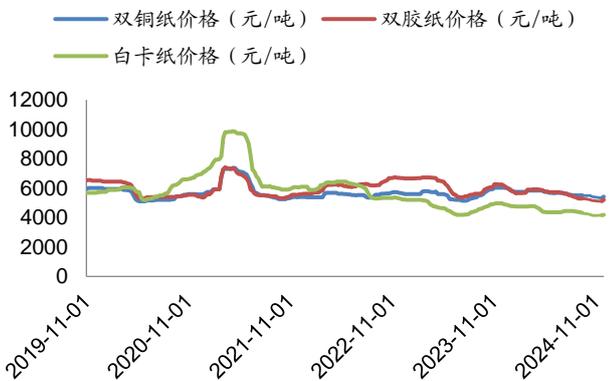
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 25 废纸价格 (元/吨)



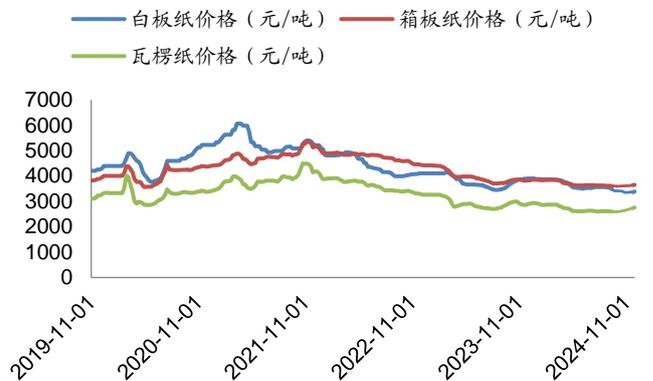
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 26 浆纸系价格 (元/吨)



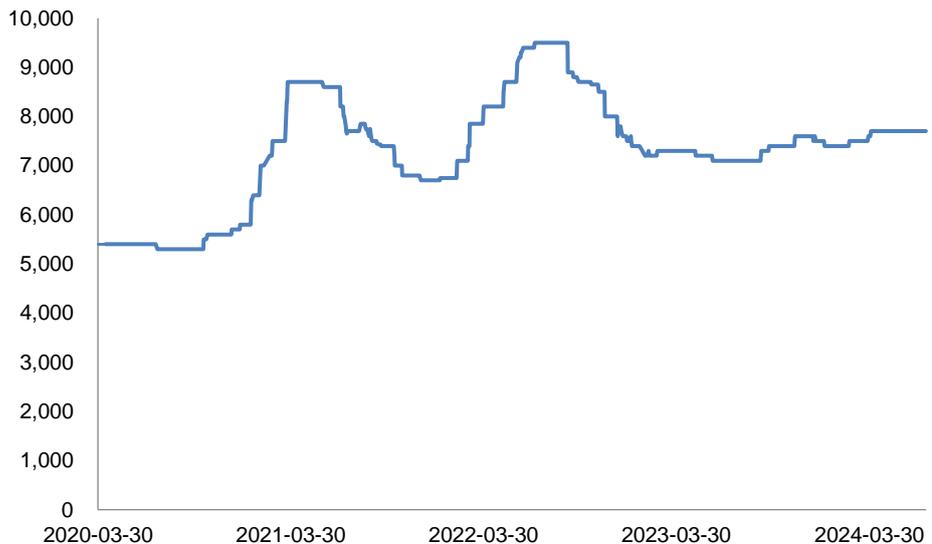
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 27 废纸系价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

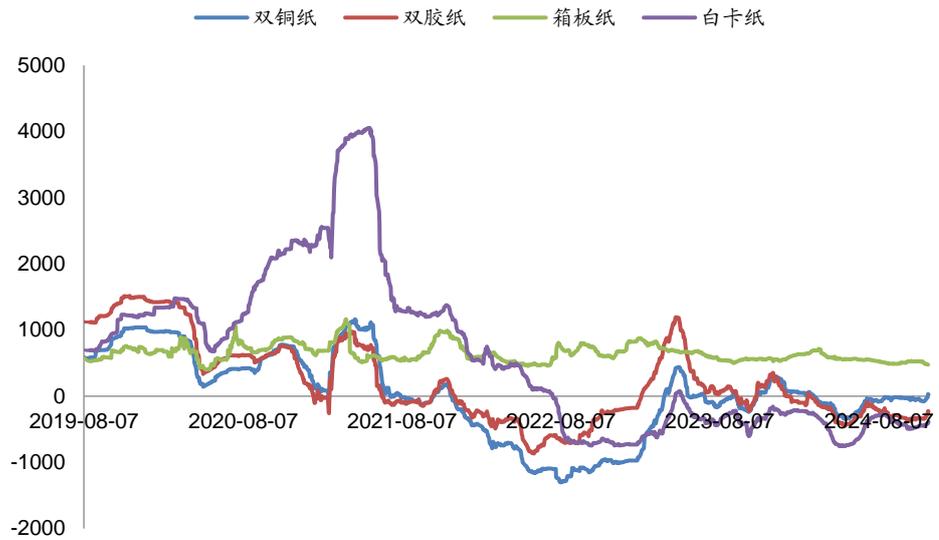
图表 28 溶解浆内盘价格指数 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

吨盈数据: 截至 2024 年 11 月 28 日, 双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为 29.43/-226.55/474.28/-406.49 元/吨。

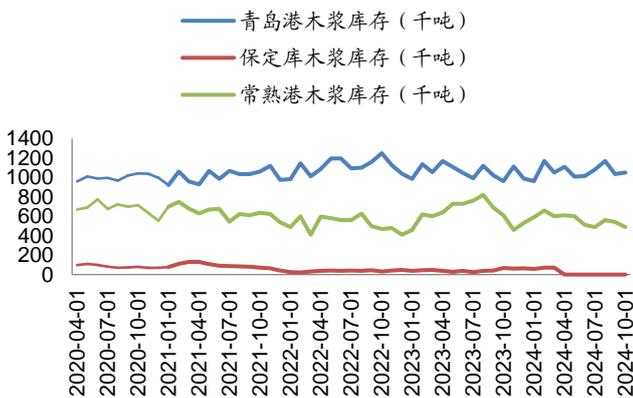
图表 29 主要纸种税后毛利 (元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

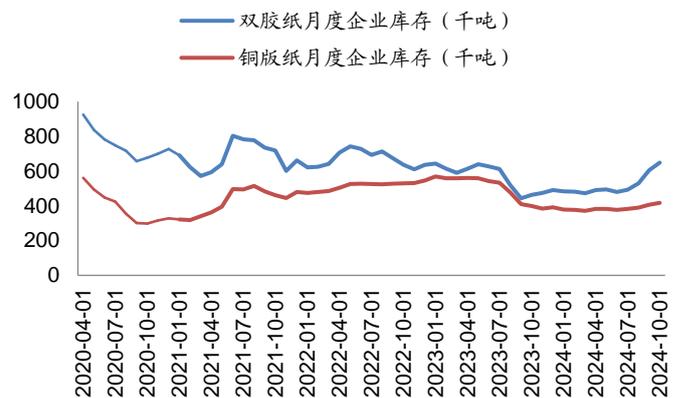
纸类库存: 截至 2024 年 10 月 31 日, 青岛港/常熟港木浆月度库存分别为 1052/490 千吨, 环比 1.54%/-9.26%; 双胶纸/铜版纸月度企业库存分别为 648.44/418 千吨, 环比 7.37%/2.83%; 白卡纸月度社会库存/企业库存分别为 1750/628.3 千吨, 环比 0.57%/-3.41%; 生活用纸月度社会库存/企业库存分别为 1239/531 千吨, 环比 1.47%/5.36%; 废黄板纸月度库存天数为 8 天, 环比 6.67%; 白板纸月度企业库存/社会库存分别为 781/1176 千吨, 环比 3.61%/2.98%; 箱板纸月度企业库存/社会库存分别为 1358/1862 千吨, 环比-10.07%/6.1%; 瓦楞纸月度企业库存/社会库存分别为 743/1081 千吨, 环比-12.49%/7.91%。

图表 30 青岛港、保定港、常熟港木浆库存 (千吨)



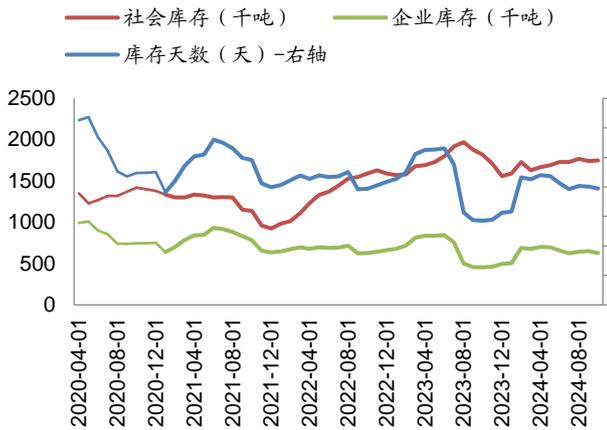
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 31 双胶纸、铜版纸库存 (千吨)



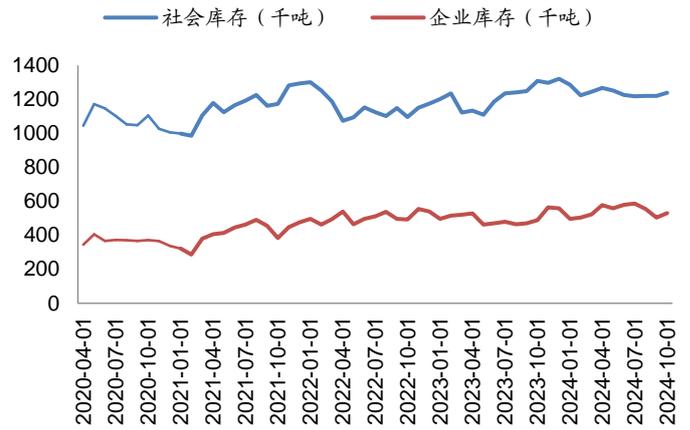
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 32 白卡纸库存 (千吨, 天)



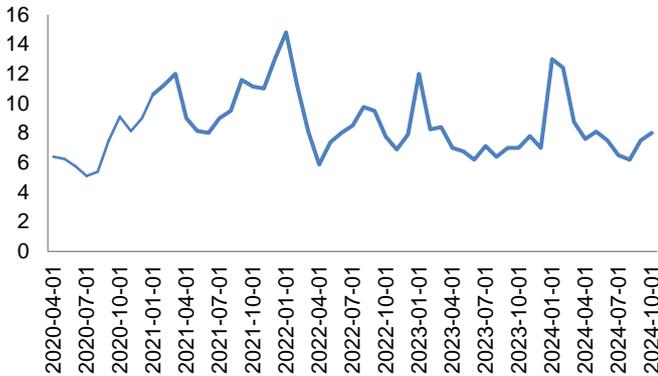
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 33 生活用纸库存 (千吨)



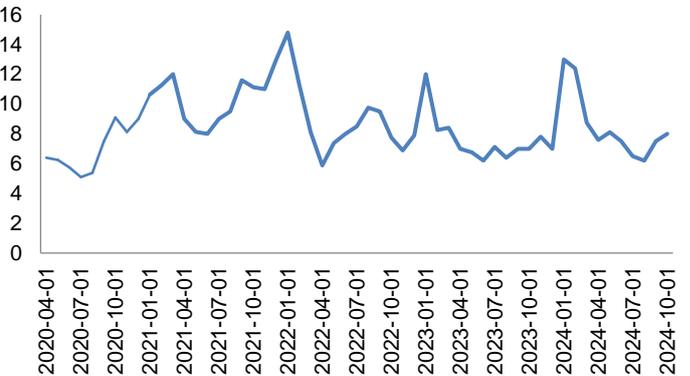
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 34 废黄板纸库存 (天)



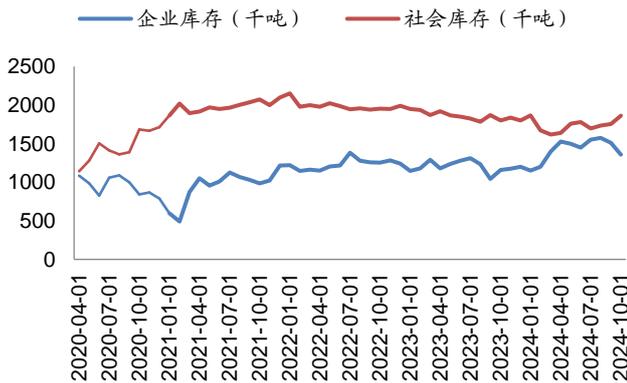
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 35 白板纸库存 (千吨, 天)



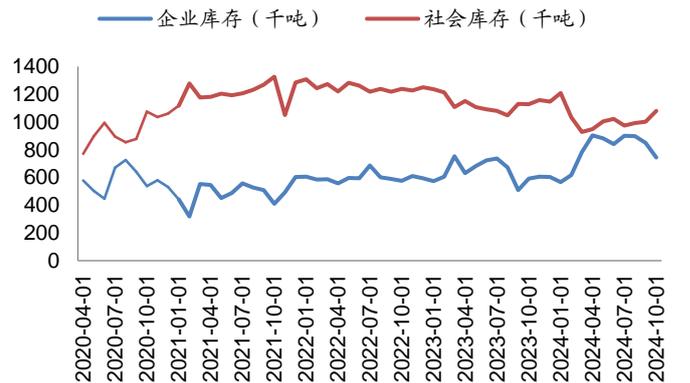
资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 36 箱板纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

图表 37 瓦楞纸库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 华安证券研究所

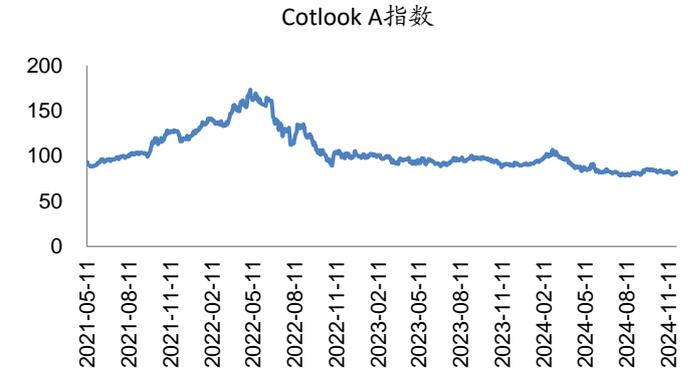
3.3 纺织服饰

原材料: 截至 2024 年 11 月 29 日, 中国棉花价格指数:3128B 为 15279 元/吨, 周环比-0.02%。截至 2024 年 11 月 28 日, Cotlook A 指数为 82 美分/磅, 周环比 1.61%。截至 2024 年 11 月 29 日, 中国粘胶短纤市场价为 13820 元/吨, 周环比

0%；中国涤纶短纤市场价为 7020 元/吨，周环比-1.34%。截至 2024 年 11 月 26 日，中国长绒棉价格指数:137 为 22850 元/吨，周环比-2.14%；中国长绒棉价格指数:237 为 22200 元/吨，周环比-2.2%。截至 2024 年 11 月 29 日，内外棉差价为 460 元/吨，周环比-27.22%。

图表 38 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)

图表 39 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 40 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

图表 41 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)

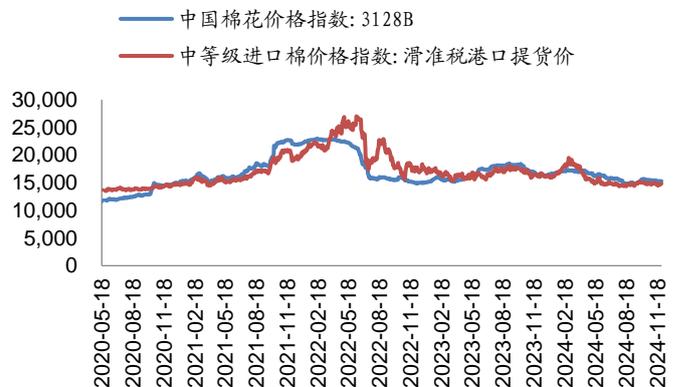
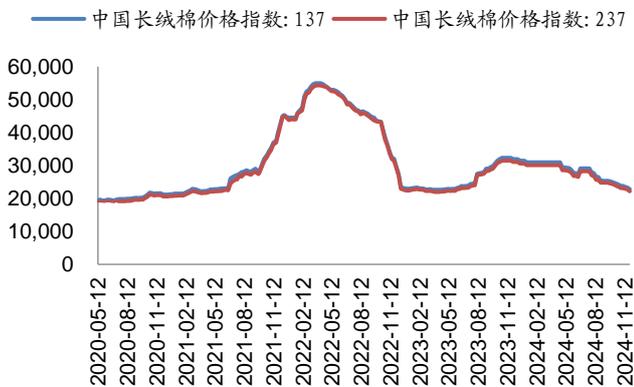


资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 42 中国长绒棉价格走势 (元/吨)

图表 43 内外棉价差走势 (元/吨)



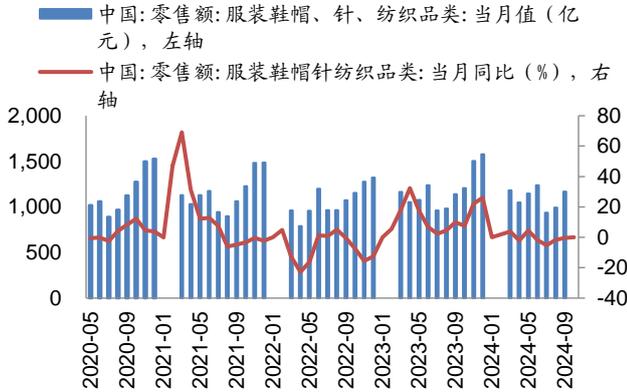
资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

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 10 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1347 亿元,

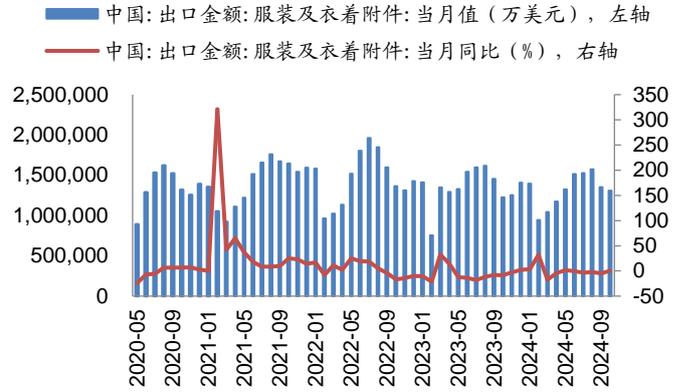
同比 8%；当月服装及衣着附件出口金额为 1309370 万美元，同比 8.1%。

图表 44 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 45 当月服装及衣着附件出口金额及同比变化 (万美元, %)



资料来源: wind, 海关总署, 华安证券研究所

4 行业重要新闻

(1) 中国产业经济信息网: 新兴市场渐成中国家电出口热门赛道 (2024-11-25)

出海已成为家电企业寻找增长新空间的重要选择。海关总署日前发布的数据显示,今年 10 月中国出口家用电器 3.88 亿台,同比增长 24.9%; 1-10 月累计出口 37.21 亿台,同比增长 22.2%, 家电出口呈向好增长态势。随着经济的快速发展和人均收入的持续提升, 新兴市场正逐渐成为中国家电出口的重要目标市场。以拉美和非洲市场为例, 数据显示, 今年前三季度中国家电对拉美出口 96.7 亿美元, 同比增长 33.5%; 对非洲出口 42.3 亿美元, 同比增长 14.0%。

(2) 纸业网: 造纸和纸制品业 1-10 月利润总额 357 亿 同比增长 27% (2024-11-29)

11 月 27 日, 国家统计局发布 2024 年 1-10 月全国规模以上工业企业利润总额为 58680.4 亿元, 同比下降 4.3%。其中, 造纸和纸制品业表现较为突出, 实现了 357.0 亿元的利润总额, 同比增长 27.1%。这一增长体现了造纸行业的良好市场表现和稳定需求。印刷和记录媒介复制业利润总额为 256.6 亿元, 同比下降了 4.9%。营业收入方面, 造纸和纸制品业达到 11882.2 亿元, 同比增长 4.1%。印刷和记录媒介复制业营业收入为 5400.7 亿元, 同比增长 2.5%。

(3) 纸箱网: 四大纸业巨头集体涨价: 牛卡纸 500 元/吨, 瓦楞纸 650 元/吨! (2024-11-28)

全球三大纸业巨头近日宣布将于 2025 年 1 月 1 日起上调多个纸品的价格。其中, 国际纸业表示, 将把白面牛卡纸价格上调每吨 70 美元, 瓦楞纸每吨上调 90 美元。乔治亚太平洋宣布对多款纸品进行调价, 在东部地区将牛卡纸和白面牛卡纸价格上调每吨 60 美元, 再生纸和瓦楞纸每吨上调 90 美元; 在西部地区, 牛卡纸价格上调每吨 80 美元, 再生纸板和白面牛卡纸价格上调每吨 90 美元, 瓦楞纸也上调每吨 90 美元。史墨菲维实洛克宣布未漂白牛皮纸和再生箱板纸每吨上调 60 美元, 瓦

楞纸每吨上调 80 美元，西部地区的白面牛卡纸每吨上调 70 美元，东部地区每吨上调 50 美元。在此之前，美国包装公司率先采取行动，计划于 1 月 1 日涨价——牛卡纸每吨涨价 70 美元，瓦楞纸每吨涨价 90 美元，这等于是美国前四大箱板纸生产企业都已经宣布提价

(4) 纸箱网：瓦楞纸市场告别“金九银十” 本月包装纸市场涨幅已达 12% (2024-11-27)

2024 年 11 月 25 日起，东莞玖龙将所有再生纸价格上调 50 元/吨，芯纸价格上调 30 元/吨，同时对白面牛卡涂布牛卡价格保持不变。江龙白板价格上调 80 元/吨，玖龙白板价格上调 50 元/吨。12 月 2 日起，所有白板价格将上调 100 元/吨，所有牛卡、再生牛卡、瓦纸、白面牛卡、涂布牛卡将上调 50 元/吨。金凤凰纸业宣布自 11 月 23 日起所有克重上调 50 元/吨，因成本压力加大。东莞建晖纸业也宣布自 12 月 2 日起上调涂布灰底白板纸价格 100 元/吨，并于 12 月 16 日再上调 100 元/吨。在瓦楞纸市场方面，10 月国内瓦楞纸现货均价为 2777.4 元/吨，环比增长 0.9%。随着大型纸企陆续发布涨价信号，市场预期逐渐乐观，下游纸厂积极备货，库存压力得到缓解。11 月，电商节等消费节点刺激了市场需求，推动瓦楞纸需求增长。数据截至 10 月末，瓦楞纸库存天数为 11.3 天，较 9 月减少 2.9 天，这一变化不仅减轻了纸企的库存压力，也为后续的市场供应提供了更多灵活性。

(5) 纺织服装周刊官方网站：前三季度，针织行业运营规模和质量实现稳定回升 (2024-11-28)

据国家统计局统计，2024 年 1-9 月规模以上针织企业营业收入同比上涨 2.12%，在上年的基础上实现了回升，但增速较今年上半年下降 1.08 个百分点；资产总计今年以来实现持续增长，同比增长了 4.11%，且增速较上半年提高了 0.51 个百分点。从两大类产品的分行业来看，1-9 月针织物规模以上企业营业收入同比上涨 3.17%，增速较上半年下降了 1.34 个百分点；资产总计同比增长 5.05%，增速较上半年提高了 1.06 个百分点。1-9 月针织服装规模以上企业营业收入同比上涨 1.51%，增速较上半年下降 0.93 个百分点；资产总计同比增长 3.57%，增速较上半年提高 0.19 个百分点。产量方面，今年 1-9 月，我国服装产量同比增长 4.41%，其中针织服装产量同比增长 7.45%。针织服装产量占服装总产量的比重达到 68.82%，今年以来占比持续保持在 68% 以上，延续了稳定的增长发展态势。这一趋势反映出消费习惯的转变和消费场景的创新，进一步推动了针织服饰产品的开发与应用水平。

1-9 月针织行业规模以上企业利润总额同比增长 3.14%，增速较上半年放缓 1.78 个百分点；利润率 3.95%，略高于上年同期水平。其中，针织物规模以上企业利润率为 3.73%，较上年同期提高了 0.43 个百分点；针织服装利润率为 4.08%，较上年同期下降了 0.18 个百分点。行业运营效益总体向好，营业成本及三项费用占比同比均有所减少，企业亏损面较今年初收窄明显。1-9 月，针织行业规模以上企业每百元营业收入中的营业成本为 88.15 元，略低于上年同期水平；三项费用占比为 7.20%，较上年同期下降了 0.24 个百分点。1-9 月行业规模以上企业亏损面为 22.40%，较今年上半年收窄 3.68 个百分点。

出口方面，海关数据显示，2024 年 1-9 月我国针织产品出口 810.33 亿美元，同比增长 3.15%，增速高于同期纺织品服装出口 2.65 个百分点，全年出口额有望再次突破千亿美元。其中，针织物出口 177.33 亿美元，同比增长 8.4%，增速较上半年基本持平；针织服装及附件出口 633 亿美元，同比增长 1.8%，增速较上半年

下降 1.6 个百分点。同时也要注意，内卷向出口蔓延，海关数据显示纺织服装出口出现“量增价跌”，值得关注警觉。

内销市场方面，国家统计局数据显示，1-10 月我国限额以上服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 11571 亿元，同比增长 1.1%，增速较上半年略有下调。同期，我国实物商品网上穿类商品零售额同比增速为 4.7%，增速较上半年下降 2.3 个百分点。电商红利开始消退，逐渐向常态化回归。企业未来发展需注重线上线下融合，注重终端渠道的发展动向和信息资源的积累，提高客户转化率，促进良性循环。

5 公司重要公告

(1) 仙鹤股份:关于公司股东部分质押解除的公告 (2024-11-29)

仙鹤股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东浙江仙鹤控股集团有限公司（以下简称“仙鹤控股”）持有公司无限售流通股股份 540,000,000 股，占公司总股本比例的 76.49%。公司于 2024 年 11 月 26 日收到公司控股股东仙鹤控股关于部分股份解除质押的通知，获悉仙鹤控股将其持有公司的部分股份办理了解除质押的手续。本次解除质押 12,000,000 股后，仙鹤控股持有公司股份累计质押数量为 42,000,000 股，占其持股比例的 7.78%，占公司总股本比例的 5.95%。

(2) 中顺洁柔:关于回购股份注销完成暨股份变动公告 (2024-11-27)

中顺洁柔纸业股份有限公司（以下简称“公司”）分别于 2023 年 11 月 2 日、2023 年 11 月 21 日召开第五届董事会第二十五次会议以及 2023 年度第三次临时股东大会，审议通过《关于公司回购股份方案的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分社会公众股份，回购股份将用于注销并减少公司注册资本。截至 2024 年 11 月 15 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份 7,587,100 股，占公司目前总股本的 0.58%，其中，最高成交价为 7.37 元/股，最低成交价为 6.21 元/股，成交总金额为 50,352,292.49 元（不含交易费用），回购股份均价为 6.64 元/股。公司本次回购股份方案已实施完成，实际回购股份时间区间为 2024 年 7 月 30 日至 2024 年 11 月 15 日。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司确认，公司已于 2024 年 11 月 25 日办理完成上述回购股份注销事宜。本次回购股份注销完成后，公司总股本由 1,301,152,613 股变更为 1,293,565,513 股。

(3) 雅戈尔:2024 年半年度权益分配实施公告 (2024-11-27)

雅戈尔时尚股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 10 月 25 日召开第十一届董事会第十二次会议，审议通过了《关于 2024 年半年度利润分配的议案》。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 4,623,441,902 股为基数，每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 462,344,190.20 元。分派对象为截至股权登记日（2024 年 12 月 3 日）下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的本公司全体股东。分配实施办法为：（1）公司股东宁波雅戈尔控股有限公司、李如成、昆仑信托有限责任公司-昆仑信托·添盈投资一号集合资金信托计划、雅戈尔集团（宁波）有限公司、李如刚的红利由本公司直接派发。（2）除自行发放对象所持股份红利由公司直接派发外，公司无限售条件流通股的红利委托中国结算上海分公司通过其资金清算系统向股权登记日上海证券交易所收市后登记在册并在上海证券交易所各会员办理了指定交易的股东派发。已办理指定交易的投资者可于红利发放

日在其指定的证券营业部领取现金红利，未办理指定交易的股东红利暂由中国结算上海分公司保管，待办理指定交易后再进行派发。）

(4) 好太太:关于回购注销部分限制性股票通知债权人的公告 (2024-11-26)

广东好太太科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年11月25日召开的第三届董事会第十八次会议，审议通过了《关于回购注销2023年限制性股票激励计划部分限制性股票的议案》和《关于变更公司注册资本并修订<公司章程>的议案》，鉴于公司2023年限制性股票激励计划14名激励对象2023年度个人层面绩效考核结果为“B”，根据公司《2023年限制性股票激励计划（草案）》的规定，上述激励对象第一个解除限售期限限制性股票不能完全解除限售，公司拟对上述激励对象已获授但当期不得解除限售的共计9.8489万股限制性股票进行回购注销，回购价格为7.62元/股加上中国人民银行同期存款利息之和。本次回购注销2023年限制性股票激励计划部分限制性股票后，公司股份总数将由40,401万股变更为40,391.1511万股，注册资本由40,401万元变更为40,391.1511万元。

(5) 喜悦智行:首次公开发行前已发行的部分股份上市流通提示性公告 (2024-11-29)

本次上市流通的限售股份为宁波喜悦智行科技股份有限公司（以下简称“公司”）首次公开发行前已发行的部分股份，该部分股份限售期为自公司首次公开发行并上市之日起36个月。本次解除股份限售的股东共计8名，本次申请解除限售的股份数量合计91,158,600股，占公司总股本的53.94%。本次解除限售股份上市流通日为2024年12月4日（星期三）。本次申请解除股份限售的股东共8名，分别为慈溪天策控股有限公司、宁波旺科企业管理合伙企业（有限合伙）（首次公开发行股票及承诺时原名“宁波旺科投资管理合伙企业（有限合伙）”）、宁波君科投资管理合伙企业（有限合伙）、罗志强、罗胤豪、毛鹏珍、何佳莹、罗婕文。

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。