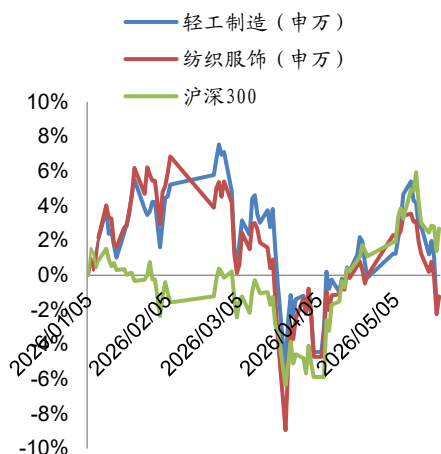


造纸产能扩张周期见顶，重心向上游木浆转移

行业评级：增 持

报告日期： 2026-05-23

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：xucan@hazq.com

分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

相关报告

《纸企密集发布涨价函，纸价有望企稳回升_20260517》

主要观点：

● 周专题：造纸产能扩张周期见顶，重心向上游木浆转移

玖龙纸业新增投资全面向上游木浆倾斜。2024 年下半年，公司新增造纸 120 万吨、木浆 170 万吨，纸/浆产能投放比例为 41:59，资本开支重心首次向上游转移。2025 年，新增造纸 250 万吨、木浆 135 万吨，纸/浆产能投放比例为 65:35，并主动取消原计划 2025 年第四季度广西北海 20 万吨纸袋纸项目，纸产能投放意愿降温。展望 2026-2027 年，公司已无任何新增纸产能规划，造纸产能将稳定在 2540 万吨，全部资本开支投向重庆、天津、广西北海及广东东莞的木浆项目，木浆产能将从 542 万吨提升至 792 万吨。这一产能投放节奏的变化，反映出公司战略重心已从下游纸产能规模扩张，全面转向上游木浆产业链垂直整合，通过持续提升原材料自给率构建长期核心成本优势。

太阳纸业投入结构持续优化，低附加值通用纸投入收缩，新增产能向高附加值纸种及上游木浆转移。2024 年，公司全部投入集中于纸类产能建设，广西南宁 15 万吨生活用纸项目投产，投入重心仍在下游纸产能。2025 年，投放结构明显优化，全年新增纸产能 158.7 万吨、木浆产能 50 万吨，纸/浆投放比例收窄至约 76:24，上游木浆投放占比显著提升。展望 2026-2027 年，公司无新增通用纸产能，仅保留高附加值纸种项目，全年新增纸产能 77 万吨、木浆产能 60 万吨，纸/浆投放比例进一步收窄至约 56:44。公司通过主动缩减低附加值通用纸扩张，加大高附加值纸种与上游木浆投入，持续提升木浆自给率、增强成本对冲能力，同时优化产品结构，正从“规模驱动”向“质量引领”加速转型。

五洲特纸产能投放逐步向浆端倾斜，浆纸一体化进程有序推进。2024-2025 年企业重点扩张纸品产能，共计新增 161 万吨造纸产能，同期投产 30 万吨化机浆产能，新增产能纸浆占比 84:16，发展重心以拓展纸品市场为主。2026-2027 年造纸产能投放放缓，仅新增 5 万吨文化纸产能。受行业产能管控影响，公司投资重心转向上游原料板块，60 万吨化学浆项目将于 2027 年投产，该阶段新增产能纸浆占比 8:92，浆线布局力度显著加大。自有浆产能落地持续拉高原料自给水平，可缓解浆价波动带来的压力，企业也逐步告别单纯规模扩张，朝着浆纸协同的方向稳步转型。

华旺科技深耕中高端装饰原纸行业，致力于成为高性能纸基材料一站式解决方案供应商。2024 年以来公司产能稳步释放，2024 年新增 8 万吨装饰原纸产能，2025 年马鞍山基地再落地 10 万吨特种纸产能，截至 2025 年末累计新增已投产设计年产能 18 万吨。目前公司仍有 30 万吨新型纸基材料产能正在建。2026 年公司以“巩固基本盘、挖掘新增量、强化核心力”为导向，将多维拓展市场布局、加码技术研发与产品创新，持续巩固装饰原纸行业头部地位，加速向高性能纸基功能材料行业领军企业转型。

整体来看，国内造纸行业原纸产能扩张周期见顶，重心从下游造纸环节向上游木浆环节转移。2024-2025 年是行业最后一轮纸产能集中投放期，头部企业普遍在 2025 年主动收缩低附加值通用纸扩产计划，2026-2027 年全行业新增纸产能将大幅萎缩，其中玖龙纸业已无任何新增纸产能规划，五洲特纸仅保留 5 万吨文化纸产能。与此同时，各家企业均大幅加码上游木浆产能建设，2024 年新增产能仍以造纸为主，2026-

2027 年头部企业木浆产能投放占比大幅提升，其中玖龙纸业全部资本开支投向木浆项目，太阳纸业、五洲特纸等企业木浆产能投放规模也已超过造纸产能。这一趋势表明行业正告别过去“以规模换市场”的恶性内卷模式，转向通过浆纸一体化构建成本优势、通过高附加值纸种提升盈利质量的高质量发展阶段，行业供需格局有望持续改善。

● 一周行情回顾

2026 年 5 月 18 日至 5 月 22 日，上证综指下跌 0.54%，深证成指上涨 0.23%，创业板指上涨 0.24%。分行业来看，申万轻工制造下跌 3.93%，相较沪深 300 指数-3.63pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 26；申万纺织服饰下跌 2.46%，相较沪深 300 指数-2.16pct，在 31 个申万一级行业指数中排名 19。轻工制造行业一周涨幅前十分别为恒林股份(+18.16%)、天安新材(+16.62%)、森林包装(+15.5%)、美新科技(+12.95%)、金富科技(+12.61%)、尚品宅配(+11%)、凯恩股份(+10.45%)、喜临门(+10.07%)、海象新材(+9.97%)、张小泉(+8.01%)，跌幅前十分别为舒华体育(-30.27%)、金陵体育(-25.98%)、蒙娜丽莎(-21.47%)、共创草坪(-19.17%)、鸿博股份(-15.41%)、欧派家居(-14.64%)、群兴玩具(-13.84%)、顺灏股份(-11.7%)、匠心家居(-11.18%)、亚振家居(-10.05%)。纺织服饰行业一周涨幅前十分别为飞亚达(+26.36%)、*ST 天创(+20.07%)、奥康国际(+8.88%)、飞亚达 B(+7.72%)、九牧王(+6.32%)、兴业科技(+5.83%)、金春股份(+5.59%)、恒辉安防(+5.48%)、华生科技(+5.01%)、红豆股份(+4.98%)，跌幅前十分别为中胤时尚(-17.64%)、七匹狼(-14.99%)、深中华 B(-13.95%)、健盛集团(-11.9%)、ST 起步(-10.26%)、富春染织(-9.62%)、罗莱生活(-8.38%)、棒杰股份(-8.37%)、迪阿股份(-8.25%)、水星家纺(-8.06%)。

● 重点数据追踪

家居数据跟踪： 1) **地产数据：** 2026 年 5 月 10 日至 5 月 17 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 186.33 万平方米，环比+27.48%；100 大中城市住宅成交土地面积 69.82 万平方米，环比+23.43%。截至 2026 年 4 月，住宅新开工面积 1.01 亿平方米，累计同比-23.6%；住宅竣工面积 0.85 亿平方米，累计同比-25.8%；商品房销售面积 2.53 亿平方米，累计同比-10.2%。2) **原材料数据：** 截至 2026 年 5 月 22 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16050 元/吨，周环比+1.26%；MDI 现货价为 18100 元/吨，周环比-3.98%。3) **销售数据：** 2026 年 4 月，家具销售额为 133.9 亿元，同比-10.4%；当月家具及其零件出口金额为 556525.5 万美元，同比-3.6%；2026 年 3 月，建材家居卖场销售额为 1105.01 亿元，同比-13.69%。

包装造纸数据跟踪： 1) **纸浆&纸产品价格：** 截至 2026 年 5 月 22 日，针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4945/4535.79/3780 元/吨，周环比-1.94%/-0.2%/0%；废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1695/1718/2275 元/吨，周环比+1.86%/-0.29%/+2.25%；白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3993/3561.25/3650.8/2901.25 元/吨，周环比 0%/+0.18%/+0.62%/+1.78%；双铜纸/双胶纸价格分别为 4480/4600 元/吨，周环比-1.75%/-0.54%；生活用纸价格为 5741.67 元/吨，周环比-0.43%。2) **吨盈数据：** 截至 2026 年 5 月 22 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-672.87/-618.06/+366.42/-504.63 元/吨。3) **纸类库存：** 截至 2026 年 4 月 30 日，青岛港月度库存为 1546 千吨，月环比-2.21%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.04/21.08/25.03 天，月环比+1.35%/+3.38%/+2.5%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 870/609/960 千吨，月环比

+7.14%/-8.42%/-5.97%；生活用纸月度企业库存为 608.2 千吨，月环比 +7.91%。

纺织服饰数据跟踪：1) 原材料：截至 2026 年 5 月 22 日，中国棉花价格指数:3128B 为 17603 元/吨，周环比-1.99%。截至 2026 年 5 月 21 日，Cotlook A 指数为 91.5 美分/磅，周环比-5.33%。截至 2026 年 5 月 22 日，中国粘胶短纤市场价为 14000 元/吨，周环比+0.36%；中国涤纶短纤市场价为 8040 元/吨，周环比-0.74%。截至 2026 年 3 月 31 日，中国长绒棉价格指数:137 为 26720 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 25960 元/吨，周环比 0%。**2) 销售数据：**2026 年 4 月，当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1107.9 亿元，同比+3.6%；当月服装及衣着附件出口金额为 1134785 万美元，同比-2.2%。

● 投资建议

1) 家居：中共中央政治局提出要促进房地产市场止跌回稳，各地以旧换新政策落地，有望刺激家居消费增长。家居板块当前估值折价较多，头部公司估值处于历史底部，建议关注经营稳健的板块头部公司和成长性较高的智能家居赛道。**2) 造纸：**反内卷催化，叠加头部企业停机减产下，行业格局或有所改善，行业底部，建议关注横向产品多元化、纵向林浆纸一体化的太阳纸业。**3) 包装：**奥瑞金收购中粮包装，市占率将从 20%提升至 37%，成为二片罐行业头部企业，议价能力有望提升，从而带动行业整体盈利提升。建议关注包装头部企业。**4) 出口：**关税扰动持续，关注后续全球博弈，建议关注交易关税情绪下错杀的出海标的。

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧。

正文目录

1 周专题：造纸产能扩张周期见顶，重心向上游木浆转移.....	6
2 一周行情回顾	9
3 重点数据追踪	11
3.1 家居.....	11
3.2 包装造纸.....	13
3.3 纺织服饰.....	15
4 行业重要新闻	17
5 公司重要公告	20
6 风险提示.....	21

图表目录

图表 1 2024 年 6 月以来玖龙纸业新增产能情况.....	6
图表 2 2024 年以来太阳纸业新增产能情况	7
图表 3 2024 年以来博汇纸业新增产能情况	7
图表 4 2024 年以来五洲特纸新增产能情况	8
图表 5 2024 年以来华旺科技新增产能情况	8
图表 6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化	9
图表 7 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	9
图表 8 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（%）	10
图表 9 A 股轻工制造行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 10 A 股纺织服饰行业周涨跌幅 TOP5	10
图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）	11
图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）	11
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）	11
图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）	12
图表 16 TDI、MDI 现货价（元/吨）	12
图表 17 当月家具社会零售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化（万美元，%）	13
图表 19 当月建材家居卖场销售额及同比变化（亿元，%）	13
图表 20 建材家居卖场累计销售额及累计同比变化（亿元，%）	13
图表 21 木浆价格变化	14
图表 22 废纸价格变化	14
图表 23 浆纸系价格	14
图表 24 废纸系价格	14
图表 25 主要纸种税后毛利（元/吨）	14
图表 26 青岛港木浆库存	15
图表 27 包装用纸企业库存	15
图表 28 生活用纸企业库存	15
图表 29 文化用纸企业库存	15
图表 30 中国棉花价格指数：3128B（元/吨）	16
图表 31 COTLOOK A 指数（美分/磅）	16
图表 32 中国：市场价：粘胶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	16
图表 33 中国：市场价：涤纶短纤：国内主要轻纺原料市场（元/吨）	16
图表 34 中国长绒棉价格走势（元/吨）	16
图表 35 内外棉价走势（元/吨）	16
图表 36 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 37 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：造纸产能扩张周期见顶，重心向上游木浆转移

玖龙纸业新增投资全面向上游木浆倾斜。2024 年下半年，公司新增造纸 120 万吨、木浆 170 万吨，纸/浆产能投放比例为 41:59，资本开支重心首次向上游转移。2025 年，新增造纸 250 万吨、木浆 135 万吨，纸/浆产能投放比例为 65:35，并主动取消原计划 2025 年第四季度广西北海 20 万吨纸袋纸项目，纸产能投放意愿降温。展望 2026-2027 年，公司已无任何新增纸产能规划，造纸产能将稳定在 2540 万吨，全部资本开支投向重庆、天津、广西北海及广东东莞的木浆项目，木浆产能将从 542 万吨提升至 792 万吨。这一产能投放节奏的变化，反映出公司战略重心已从下游纸产能规模扩张，全面转向上游木浆产业链垂直整合，通过持续提升原材料自给率构建长期核心成本优势。

图表 1 2024 年 6 月以来玖龙纸业新增产能情况

预计完工时间	地区	产品类型	设计年产能（万吨）
2024Q3	广西北海	白卡纸	120
2025Q1	湖北荆州	文化用纸	60
2025 年 7 月	广西北海	文化用纸	35
2025 年 10 月	广西北海	文化用纸	35
2025 年 8 月	湖北荆州	白卡纸	120
2024Q3	广西北海	化学浆	110
2024Q3	广西北海	化学机械浆	60
2025Q2	湖北荆州	化学浆	65
2025 年 8 月	湖北荆州	化学机械浆	70
2026Q4（预计）	重庆	化学浆	70
2026Q4（预计）	天津	化学浆	50
2027Q2（预计）	广西北海	化学浆	80
2027Q3（预计）	广东东莞	化学浆	50

资料来源：公司公告，华安证券研究所

太阳纸业投入结构持续优化，低附加值通用纸投入收缩，新增产能向高附加值纸种及上游木浆转移。2024 年，公司全部投入集中于纸类产能建设，广西南宁 15 万吨生活用纸项目投产，投入重心仍在下游纸产能。2025 年，投放结构明显优化，全年新增纸产能 158.7 万吨、木浆产能 50 万吨，纸/浆投放比例收窄至约 76:24，上游木浆投放占比显著提升。展望 2026-2027 年，公司无新增通用纸产能，仅保留高附加值纸种项目，全年新增纸产能 77 万吨、木浆产能 60 万吨，纸/浆投放比例进一步收窄至约 56:44。公司通过主动缩减低附加值通用纸扩张，加大高附加值纸种与上游木浆投入，持续提升木浆自给率、增强成本对冲能力，同时优化产品结构，正从“规模驱动”向“质量引领”加速转型。



图表 2 2024 年以来太阳纸业新增产能情况

预计完工时间	地区	产品类型	设计年产能（万吨）
2024 年	广西南宁	生活用纸	15
2025 年 4 月	山东兖州	特种纸	3.7
2025 年 8 月/10 月	广西南宁	高档包装纸	100
2025 年 9 月	广西南宁	特种纸	40
2025 年 11 月	广西南宁	生活用纸	15
2026 年 1 月	山东颜店	特种纸	7
2026Q3	山东颜店	高档包装纸	70
2025 年 9 月	广西南宁	漂白化学木浆	35
2025 年 9 月	广西南宁	机械木浆	15
2026Q3	山东颜店	高档漂白化学浆	60

资料来源：公司公告，中国造纸杂志社，华安证券研究所

为优化产业布局与产品结构，博汇纸业有序推进多地产能新建及产线改造工作。2022 年 10 月布局江苏盐城 80 万吨高档特种纸板项目；2025 年 12 月完成山东淄博化学木浆产能升级，产能从 9.5 万吨提升至 32 万吨/年；2026 年 2 月推进山东区域五项技改项目，合计新增 105 万吨产能，涵盖包装纸、信息纸与化机浆，进一步完善产品矩阵；2026 年 4 月扩充江苏基地原料产能，当地化机浆产能由 60 万吨提升至 120 万吨/年。公司持续加码自有浆线建设，稳步提升纸浆自给水平，减少外部原料采购依赖，契合降本增效整体经营策略，依托原料自给优势筑牢成本根基，持续优化产品结构，稳步扩充生产规模，全面提升整体经营实力与市场核心竞争力。

图表 3 2024 年以来博汇纸业新增产能情况

发布时间	地区	项目名称	项目内容	设计年产能（万吨）
2022 年 10 月 （在建）	江苏盐城	年产 80 万吨高档特种 纸板扩建项目	新建高档特种纸板 80 万吨/年	80
2026 年 2 月	山东淄博	年产 20 万吨高档包装 纸板技改项目	高档包装纸产能由 20 万吨/年至 35 万吨/年	15
2026 年 2 月	山东淄博	年产 35 万吨高档包装 纸板技改项目	高档包装纸产能由 35 万吨/年至 50 万吨/年	15
2026 年 2 月	山东淄博	年产 150 万吨高档包 装纸板技改项目	箱板纸产能由 50 万吨/年至 80 万吨/年，原瓦楞纸品种改为文化 纸，产能保持不变	30
2026 年 2 月	山东淄博	年产 45 万吨高档信息 用纸技改项目	高档信息纸产能由 45 万吨/年提 升至 70 万吨/年，新增产能 25 万吨/年	25
2025 年 12 月	山东淄博	化学木浆扩建项目	化学木浆产能由 9.5 万吨/年至 32 万吨/年	22.5
2026 年 2 月	山东淄博	化机浆技改项目	化机浆产能由 40 万吨/年至 60	20



			万吨/年	
2026 年 4 月	江苏盐城	年产 120 万吨化机浆技改扩能项目	化机浆产能由 60 万吨/年至 120 万吨/年	60

资料来源：公司公告，淄博生态环境局，财富纸业，中国造纸杂志社，华安证券研究所

五洲特纸产能投放逐步向浆端倾斜，浆纸一体化进程有序推进。2024-2025 年企业重点扩张纸品产能，共计新增 161 万吨造纸产能，同期投产 30 万吨化机浆产能，新增产能纸浆占比 84:16，发展重心以拓展纸品市场为主。2026-2027 年造纸产能投放放缓，仅新增 5 万吨文化纸产能。受行业产能管控影响，公司投资重心转向上游原料板块，60 万吨化学浆项目将于 2027 年投产，该阶段新增产能纸浆占比 8:92，浆线布局力度显著加大。自有浆产能落地持续拉高原料自给水平，可缓解浆价波动带来的压力，企业也逐步告别单纯规模扩张，朝着浆纸协同的方向稳步转型。

图表 4 2024 年以来五洲特纸新增产能情况

预计完工时间	地区	产品类型	设计年产能（万吨）
2024Q3	湖北汉川	瓦楞纸	35
2024Q3	湖北汉川	箱板纸	45
2024Q3	湖北汉川	纱管纸	15
2024 年 11 月	江西基地	数码转印纸	4
2025Q2	湖北基地	工业包装纸	30
2025Q2	湖北基地	装饰原纸/硅油纸/防油纸	7
2025Q4	湖北基地	格拉辛纸	25
2026Q1	江西基地	文化纸	5
2024 年 3 月	江西湖口	化机浆	30
2027H1	江西湖口	化机浆	60

资料来源：公司公告，中国造纸杂志社，锐智信咨询，华安证券研究所

华旺科技深耕中高端装饰原纸行业，致力于成为高性能纸基材料一站式解决方案供应商。2024 年以来公司产能稳步释放，2024 年新增 8 万吨装饰原纸产能，2025 年马鞍山基地再落地 10 万吨特种纸产能，截至 2025 年末累计新增已投产设计年产能 18 万吨。目前公司仍有 30 万吨新型纸基材料产能在建。2026 年公司以“巩固基本盘、挖掘新增量、强化核心力”为导向，将多维拓展市场布局、加码技术研发与产品创新，持续巩固装饰原纸行业头部地位，加速向高性能纸基功能材料行业领军企业转型。

图表 5 2024 年以来华旺科技新增产能情况

预计完工时间	地区	产品类型	设计年产能（万吨）
2024 年	未明确披露	装饰原纸	8
2025 年	安徽马鞍山	特种纸	10

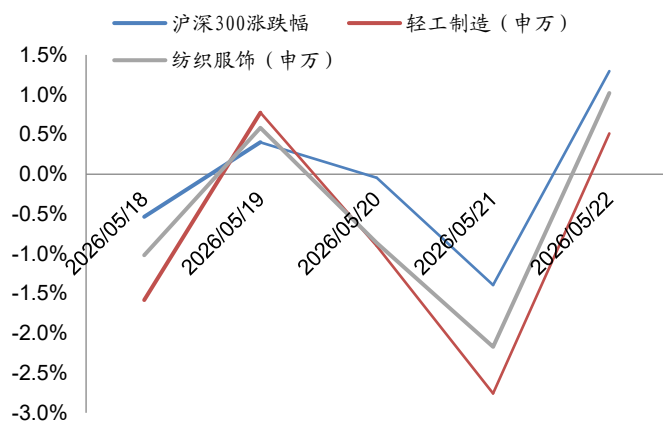
资料来源：公司公告，华安证券研究所

整体来看，国内造纸行业产能扩张周期见顶，重心从下游造纸环节向上游木浆环节转移。2024-2025年是行业最后一轮纸产能集中投放期，头部企业普遍在2025年主动收缩低附加值通用纸扩产计划，2026-2027年全行业新增纸产能将大幅萎缩，其中玖龙纸业已无任何新增纸产能规划，五洲特纸仅保留5万吨文化纸产能。与此同时，各家企业均大幅加码上游木浆产能建设，2024年新增产能仍以造纸为主，2026-2027年头部企业木浆产能投放占比大幅提升，其中玖龙纸业全部资本开支投向木浆项目，太阳纸业、五洲特纸等企业木浆产能投放规模已超过造纸产能。这一趋势表明行业正告别过去“以规模换市场”的恶性内卷模式，转向通过浆纸一体化构建成本优势、通过高附加值纸种提升盈利质量的高质量发展阶段，行业供需格局有望持续改善。

2 一周行情回顾

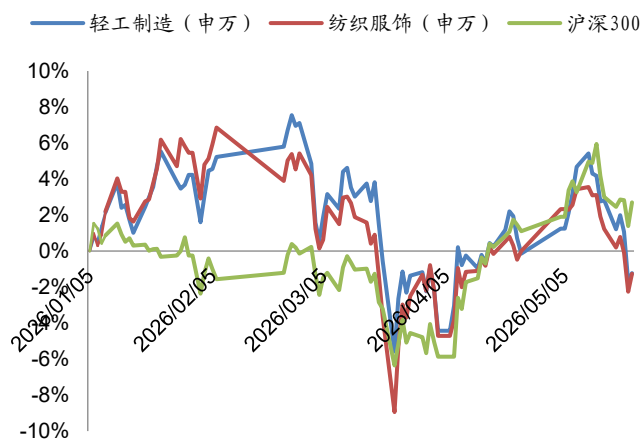
2026年5月18日至5月22日，上证综指下跌0.54%，深证成指上涨0.23%，创业板指上涨0.24%。分行业来看，申万轻工制造下跌3.93%，相较沪深300指数-3.63pct，在31个申万一级行业指数中排名26；申万纺织服饰下跌2.46%，相较沪深300指数-2.16pct，在31个申万一级行业指数中排名19。

图表6 申万轻工制造和纺织服饰指数变化



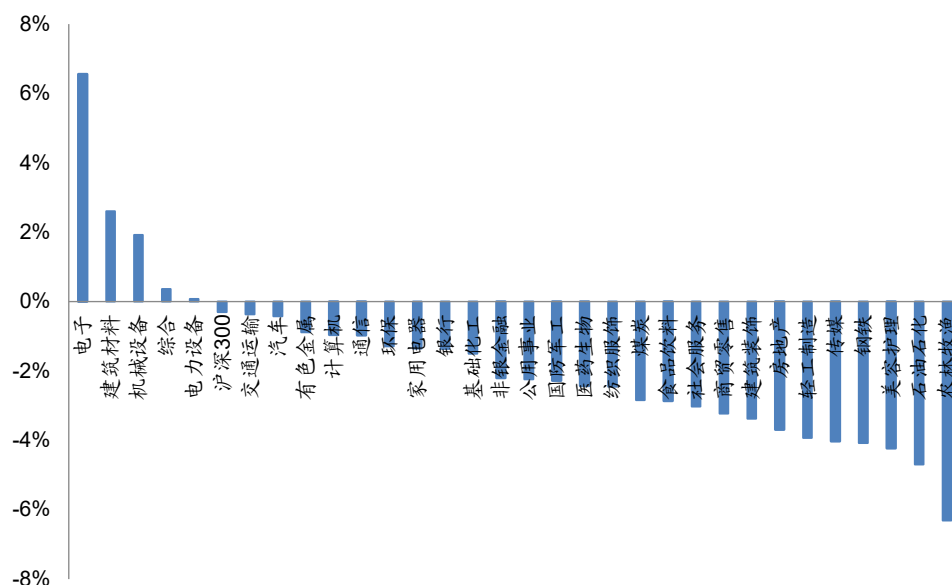
资料来源：wind，华安证券研究所

图表7 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 8 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恒林股份(+18.16%)、天安新材(+16.62%)、森林包装(+15.5%)、美新科技(+12.95%)、金富科技(+12.61%)、尚品宅配(+11%)、凯恩股份(+10.45%)、喜临门(+10.07%)、海象新材(+9.97%)、张小泉(+8.01%)，跌幅前十分别为舒华体育(-30.27%)、金陵体育(-25.98%)、蒙娜丽莎(-21.47%)、共创草坪(-19.17%)、鸿博股份(-15.41%)、欧派家居(-14.64%)、群兴玩具(-13.84%)、顺灏股份(-11.7%)、匠心家居(-11.18%)、亚振家居(-10.05%)。

图表 9 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	603661.SH	恒林股份	18.16	1	605299.SH	舒华体育	-30.27
2	603725.SH	天安新材	16.62	2	300651.SZ	金陵体育	-25.98
3	605500.SH	森林包装	15.50	3	002918.SZ	蒙娜丽莎	-21.47
4	301588.SZ	美新科技	12.95	4	605099.SH	共创草坪	-19.17
5	003018.SZ	金富科技	12.61	5	002229.SZ	鸿博股份	-15.41

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飞亚达(+26.36%)、*ST 天创(+20.07%)、奥康国际(+8.88%)、飞亚达 B(+7.72%)、九牧王(+6.32%)、兴业科技(+5.83%)、金春股份(+5.59%)、恒辉安防(+5.48%)、华生科技(+5.01%)、红豆股份(+4.98%)，跌幅前十分别为中胤时尚(-17.64%)、七匹狼(-14.99%)、深中华 B(-13.95%)、健盛集团(-11.9%)、ST 起步(-10.26%)、富春染织(-9.62%)、罗莱生活(-8.38%)、棒杰股份(-8.37%)、迪阿股份(-8.25%)、水星家纺(-8.06%)。

图表 10 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	000026.SZ	飞亚达	26.36	1	300901.SZ	中胤时尚	-17.64
2	603608.SH	*ST 天创	20.07	2	002029.SZ	七匹狼	-14.99

3	603001.SH	奥康国际	8.88	3	200017.SZ	深中华 B	-13.95
4	200026.SZ	飞亚达 B	7.72	4	603558.SH	健盛集团	-11.90
5	601566.SH	九牧王	6.32	5	603557.SH	ST 起步	-10.26

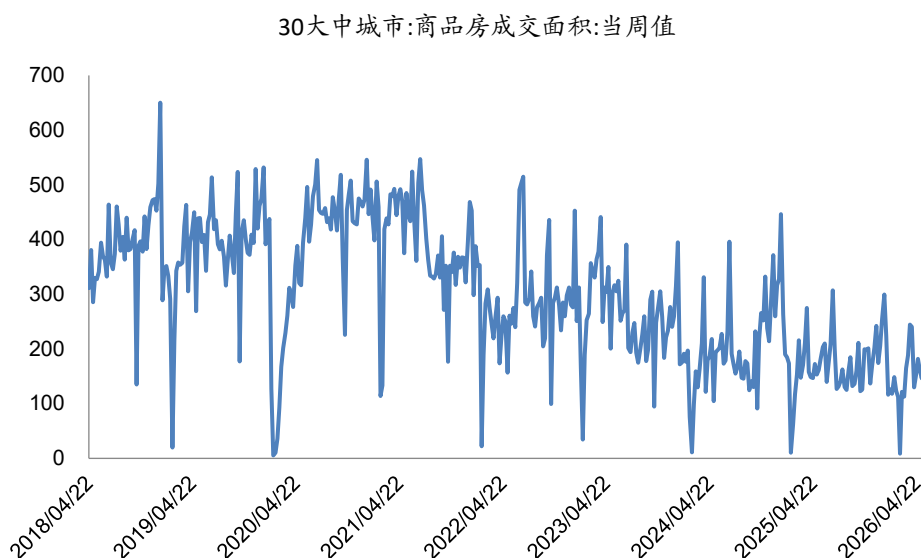
资料来源：wind，华安证券研究所

3 重点数据追踪

3.1 家居

地产数据：2026 年 5 月 10 日至 5 月 17 日，全国 30 大中城市商品房成交面积 186.33 万平方米，环比+27.48%；100 大中城市住宅成交土地面积 69.82 万平方米，环比+23.43%。截至 2026 年 4 月，住宅新开工面积 1.01 亿平方米，累计同比-23.6%；住宅竣工面积 0.85 亿平方米，累计同比-25.8%；商品房销售面积 2.53 亿平方米，累计同比-10.2%。

图表 11 30 大中城市商品房成交面积（万平方米）

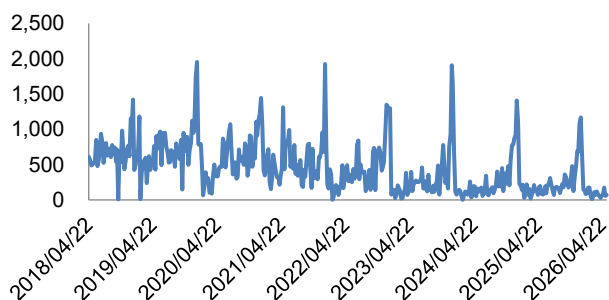


资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）

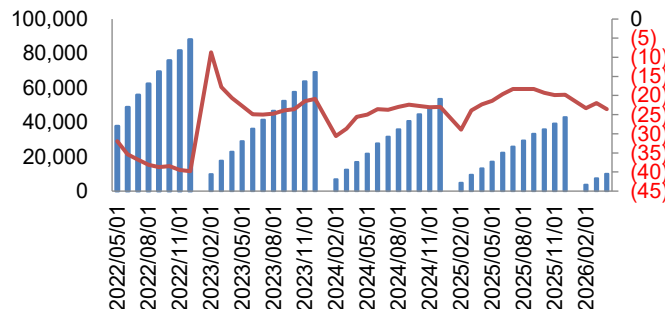
图表 13 房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）

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

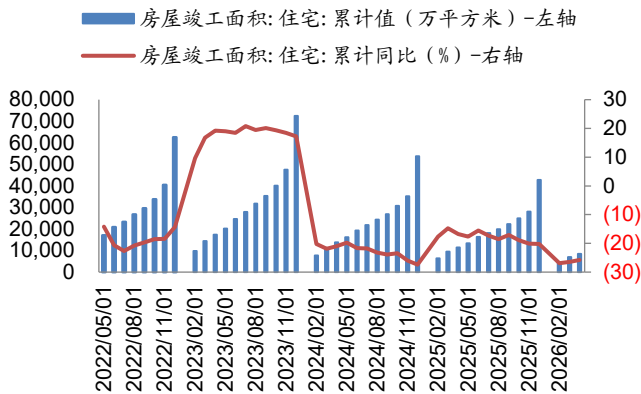
房屋新开工面积:住宅:累计值（万平方米）-左轴
房屋新开工面积:住宅:累计同比（%）-右轴



资料来源：wind，华安证券研究所

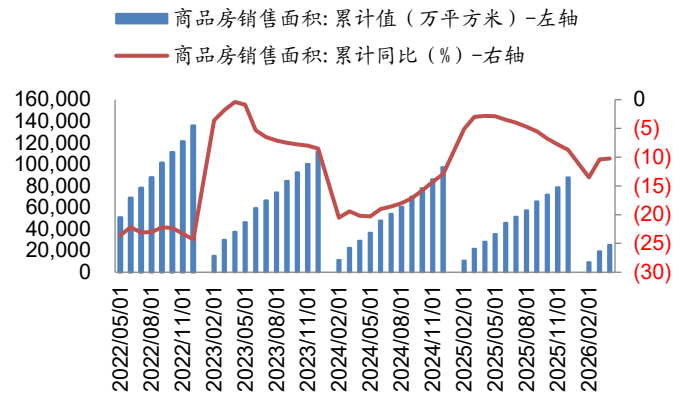


图表 14 房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

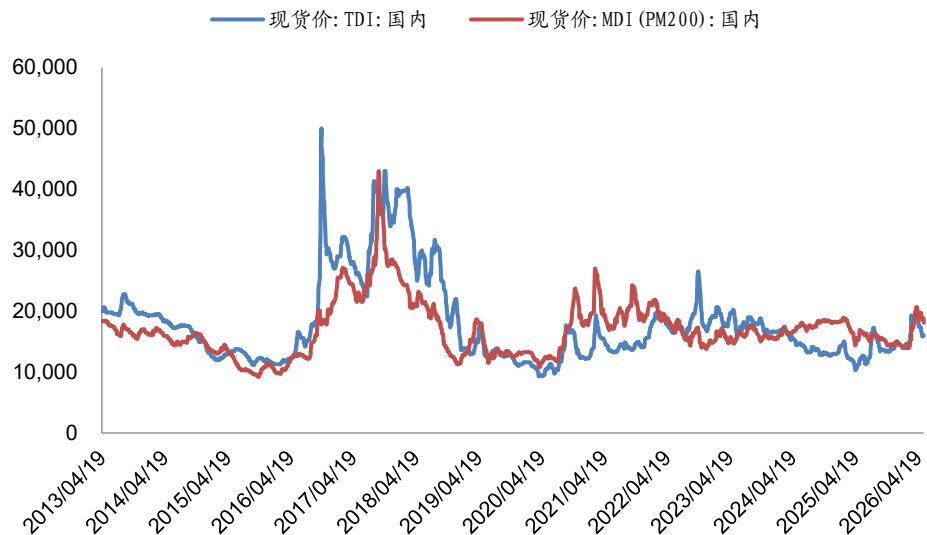
图表 15 房屋住宅销售面积累计值及同比（万平方米，%）



资料来源：wind，华安证券研究所

原材料数据：截至 2026 年 5 月 22 日，软体家居上游 TDI 现货价为 16050 元/吨，周环比+1.26%；MDI 现货价为 18100 元/吨，周环比-3.98%。

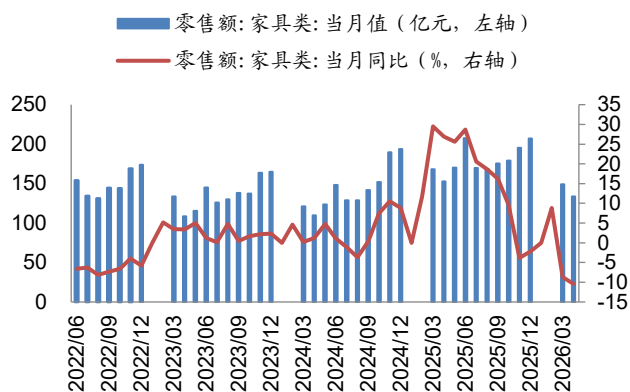
图表 16 TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

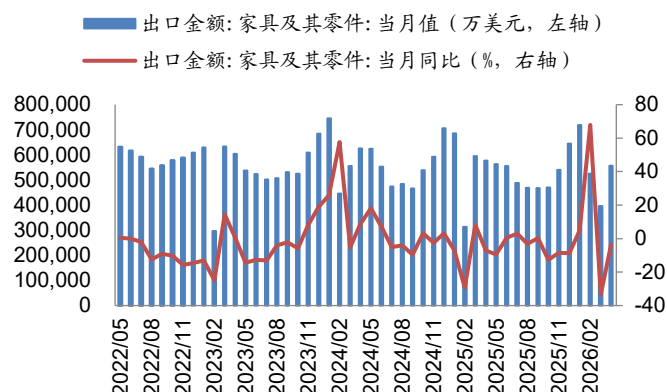
销售数据：2026 年 4 月，家具销售额为 133.9 亿元，同比-10.4%；当月家具及其零件出口金额为 556525.5 万美元，同比-3.6%；2026 年 3 月，建材家居卖场销售额为 1105.01 亿元，同比-13.69%。

图表 17 当月家具社会零售额及同比变化 (亿元, %)



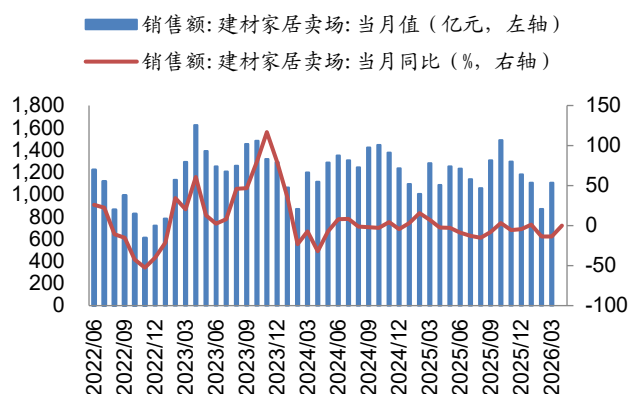
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 当月家具及其零件出口金额及同比变化 (万美元, %)



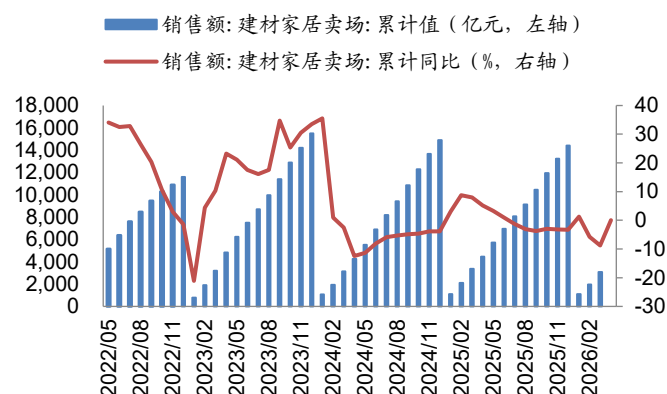
资料来源: wind, 华安证券研究所

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, %)

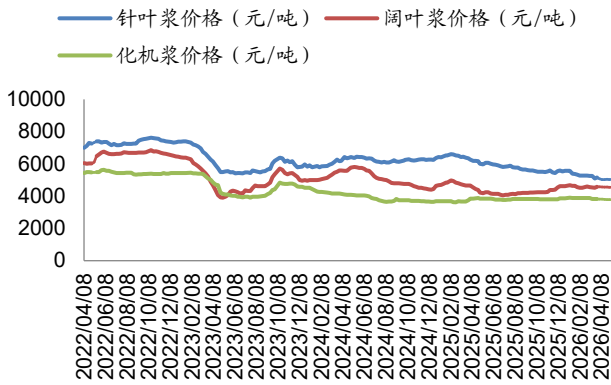


资料来源: wind, 华安证券研究所

3.2 包装造纸

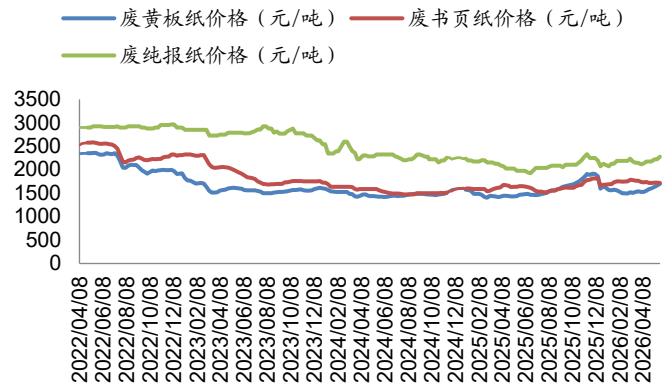
纸浆&纸产品价格: 截至 2026 年 5 月 22 日, 针叶浆/阔叶浆/化机浆价格分别为 4945/4535.79/3780 元/吨, 周环比-1.94%/-0.2%/0%; 废黄板纸/废书页纸/废纯报纸价格分别为 1695/1718/2275 元/吨, 周环比+1.86%/-0.29%/+2.25%; 白卡纸/白板纸/箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3993/3561.25/3650.8/2901.25 元/吨, 周环比 0%/+0.18%/+0.62%/+1.78%; 双铜纸/双胶纸价格分别为 4480/4600 元/吨, 周环比 -1.75%/-0.54%; 生活用纸价格为 5741.67 元/吨, 周环比-0.43%。

图表 21 木浆价格变化



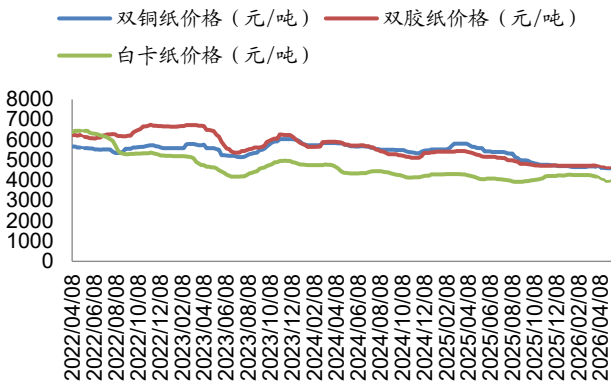
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 22 废纸价格变化



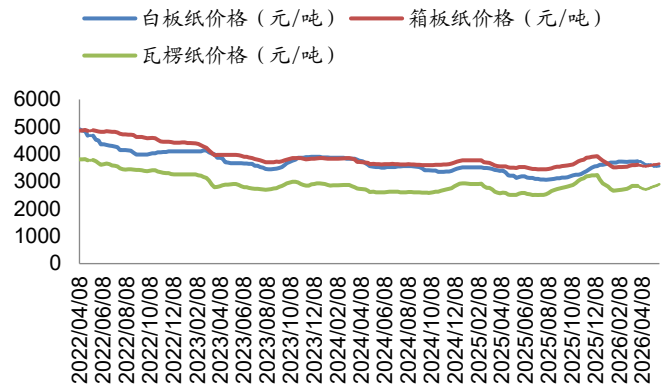
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 23 浆纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

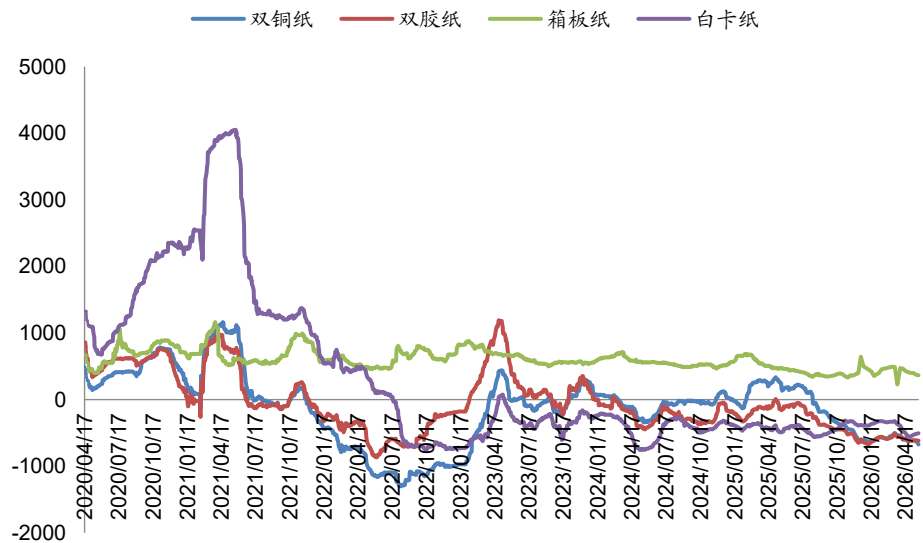
图表 24 废纸系价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

吨盈数据：截至 2026 年 5 月 22 日，双铜纸/双胶纸/箱板纸/白卡纸每吨毛利分别为-672.87/-618.06/+366.42/-504.63 元/吨。

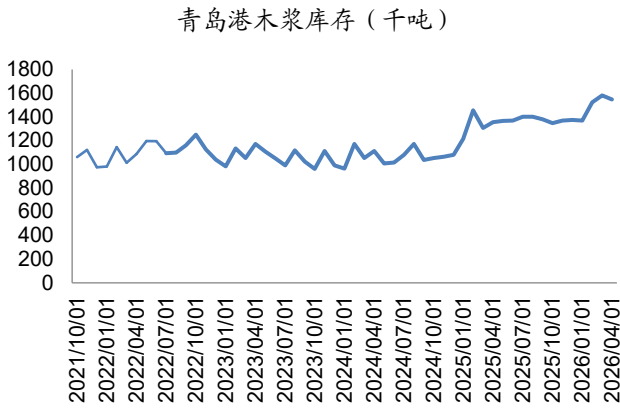
图表 25 主要纸种税后毛利（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

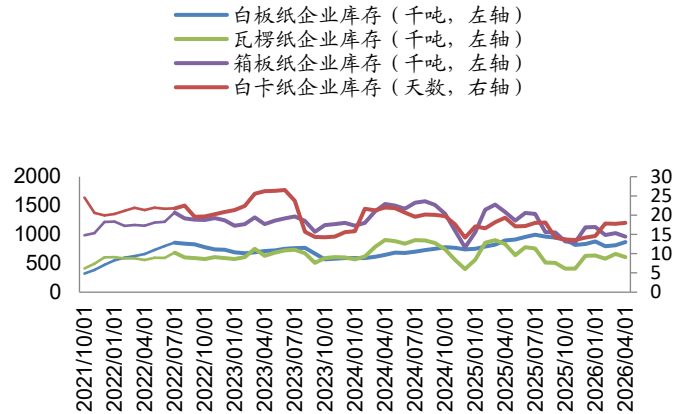
纸类库存：截至 2026 年 4 月 30 日，青岛港月度库存为 1546 千吨，月环比-2.21%；白卡纸/双胶纸/铜版纸月度企业库存天数分别为 18.04/21.08/25.03 天，月环比 1.35%/3.38%/2.5%；白板纸/瓦楞纸/箱板纸月度企业库存分别为 870/609/960 千吨，月环比 7.14%/-8.42%/-5.97%；生活用纸月度企业库存为 608.2 千吨，月环比 7.91%。

图表 26 青岛港木浆库存



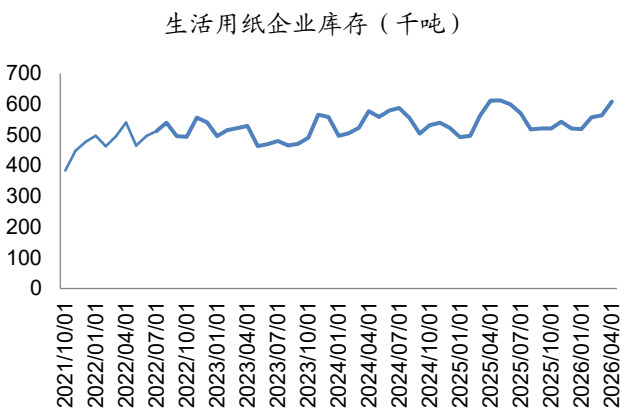
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 27 包装用纸企业库存



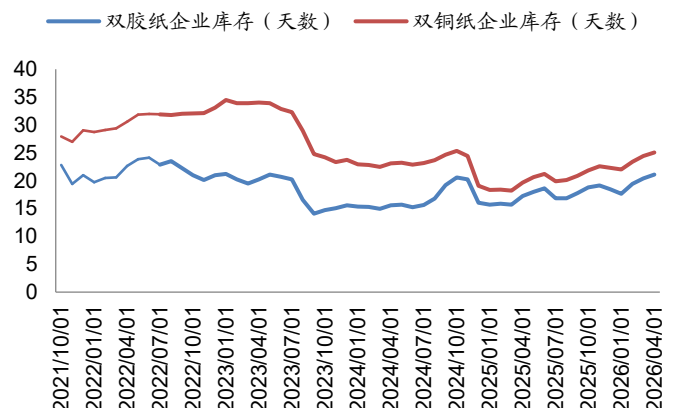
资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 28 生活用纸企业库存



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 29 文化用纸企业库存

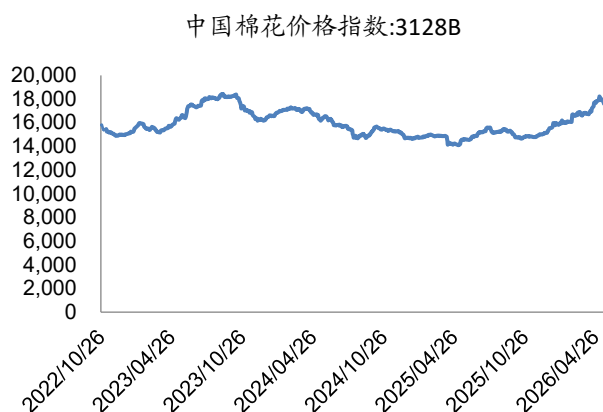


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

3.3 纺织服饰

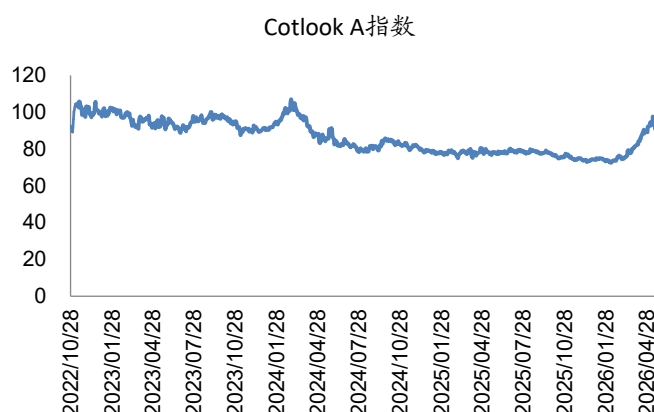
原材料：截至 2026 年 5 月 22 日，中国棉花价格指数:3128B 为 17603 元/吨，周环比-1.99%。截至 2026 年 5 月 21 日，Cotlook A 指数为 91.5 美分/磅，周环比-5.33%。截至 2026 年 5 月 22 日，中国粘胶短纤市场价为 14000 元/吨，周环比+0.36%；中国涤纶短纤市场价为 8040 元/吨，周环比-0.74%。截至 2026 年 3 月 31 日，中国长绒棉价格指数:137 为 26720 元/吨，周环比 0%；中国长绒棉价格指数:237 为 25960 元/吨，周环比 0%。

图表 30 中国棉花价格指数: 3128B (元/吨)



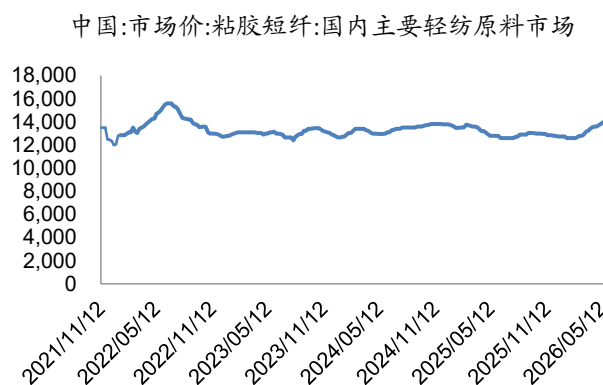
资料来源: wind, 全国棉花交易市场, 华安证券研究所

图表 31 Cotlook A 指数 (美分/磅)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 32 中国:市场价:粘胶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



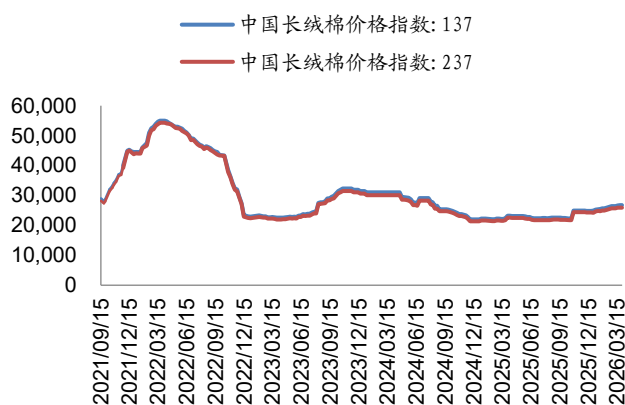
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 33 中国:市场价:涤纶短纤:国内主要轻纺原料市场 (元/吨)



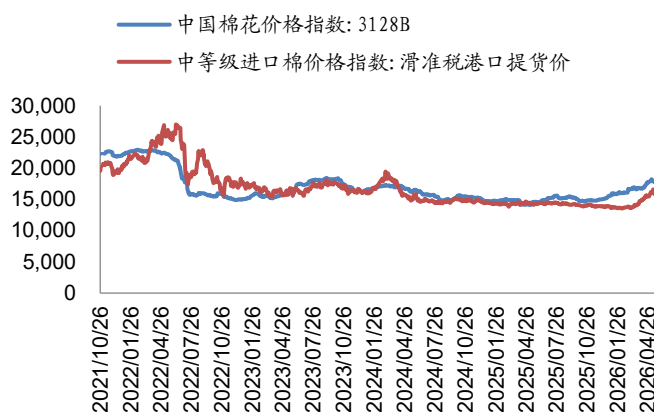
资料来源: wind, 锦桥纺织网, 华安证券研究所

图表 34 中国长绒棉价格走势 (元/吨)



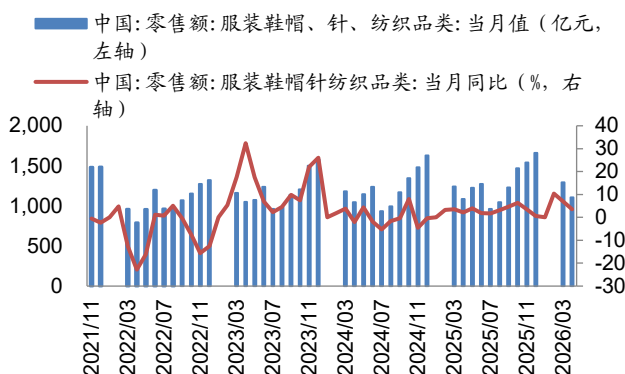
资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

图表 35 内外棉价走势 (元/吨)

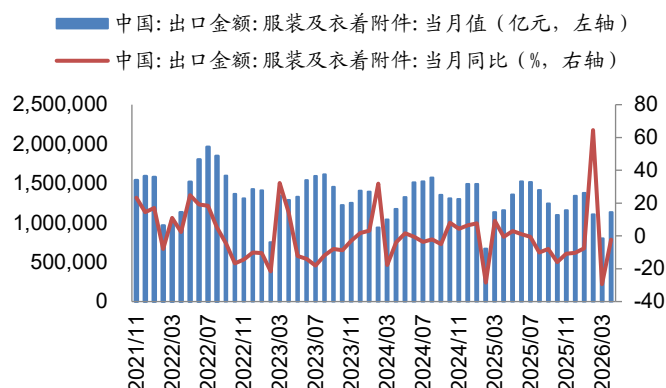


资料来源: wind, 中国棉花信息网, 华安证券研究所

销售数据: 2026 年 4 月, 当月服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1107.9 亿元, 同比+3.6%; 当月服装及衣着附件出口金额为 1134785 万美元, 同比-2.2%。

图表 36 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 37 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：以标准提升引领轻工业转型（2026-05-19）

近日，工业和信息化部公开征求对《以标准提升引领轻工产品品质革命实施方案（征求意见稿）》的意见，提出加强绿色低碳标准应用，引导在家电、造纸、塑料制品等行业探索开展碳足迹核算规则标准试点应用，稳步探索推进轻工产品碳标识认证工作，鼓励地方对达标企业给予税收优惠激励。

征求意见稿明确，将加快网红、新兴轻工产品适用标准供给，完善有害物质限量要求，填补标准空白。同时开展“一老一小”标准适配行动，健全老年用品产业标准体系，加快补齐婴童用品标准短板。

标准在轻工业增品种、提品质、创品牌中发挥着重要支撑和引领作用。征求意见稿提出，到 2027 年，轻工业制修订产品标准、方法标准等 200 项左右，开展 100 项左右标准实施情况评估分析和复审。译制轻工标准外文版 30 项左右，牵头制修订的国际标准占比提升至 8% 左右，标准国际影响力显著提升。到 2030 年，基本形成全球领先的轻工业标准体系，标准供给更加有效，全面引领“中国轻工”品牌更稳、更快走向世界。

（2）纸业网：中国进口木浆市场行情分化：USK 价格走高、BSK 报价坚挺、BHK 承压运行（2026-05-20）

5 月国内进口木浆市场整体走势平稳，但不同浆种行情走势出现明显分化。

现货需求低迷，下游纸及纸板市场支撑力度不足，不过贸易商挺价意愿强烈，使得 BSK 进口价格维持平稳。业内人士表示，港口库存处于低位叠加浆厂定价态度谨慎，一定程度抵消了市场采购需求偏弱带来的利空影响。

本周木浆期货价格先扬后抑，暂无可行跨市套利空间。截至 5 月 15 日上周五，上期所 BSK 主力 9 月合约每吨下跌 10 元(折合 1.5 美元)，收盘报 5.088 元/吨。扣除 13% 增值税及 120 元/吨物流成本后，约合 644 美元/吨，不足以支撑套利操作。

5 月 15 日(上周五)Fastmarkets 报价显示，加拿大及北欧 NBSK 浆价维稳在 650-670 美元/吨，均价维持 660 美元/吨不变。

BHK 市场整体情绪持续偏弱，南美主流进口浆价报价维持 600-610 美元/吨，

成交价格波动极小。当前下游需求疲软，叠加市场预期后续货源供应增加，浆价上行乏力，市场买卖报价持续走低；不过印尼金光集团 OKI 浆厂扩建项目投产延后，缓解了短期内 BHK 浆价大幅下行的压力。

各大主流浆种中，进口 USK 行情表现最为亮眼，现货分销价与进口报价同步上调。受法国、日本、俄罗斯多地浆厂停产检修，以及国内纸厂产能品类调整影响，USK 市场货源供应收紧，价格顺势走强。

（3）大中华印艺网：造纸和纸制品业下降 1.2%，印刷和记录媒介复制业下降 2.7%（2026-05-22）

近日，国家统计局发布了 2026 年 4 月份工业生产者出厂价格情况。2026 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 2.8%，环比上涨 1.7%。工业生产者购进价格同比上涨 3.5%，环比上涨 2.1%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨 0.2%，工业生产者购进价格上涨 0.5%。

值得关注的是，2026 年 4 月份造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 1.2%，环比下降 0.1%，1-4 月同比下降 2.3%；2026 年 4 月份印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格同比下降 2.7%，环比下降 0.1%，1-4 月同比下降 3.4%。

4 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 3.8%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 2.98 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 10.6%，原材料工业价格上涨 7.1%，加工工业价格上涨 1.5%。生活资料价格下降 1.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.23 个百分点。其中，食品价格下降 1.9%，衣着和一般日用品价格均下降 1.1%，耐用消费品价格下降 0.3%。

工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 21.3%，化工原料类价格上涨 5.9%，燃料动力类价格上涨 4.4%，纺织原料类价格上涨 1.0%；建筑材料及非金属类价格下降 5.1%，农副产品类价格下降 2.1%，黑色金属材料类价格下降 0.9%。

4 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 2.1%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 1.68 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 5.7%，原材料工业价格上涨 4.9%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.02 个百分点。其中，食品价格下降 0.4%，衣着价格下降 0.1%，一般日用品和耐用消费品价格均上涨 0.1%。

工业生产者购进价格中，化工原料类价格上涨 7.3%，燃料动力类价格上涨 6.3%，纺织原料类价格上涨 1.3%，黑色金属材料类价格上涨 0.6%，农副产品类价格上涨 0.3%；建筑材料及非金属类价格下降 1.0%，有色金属材料及电线类价格下降 0.1%。

（4）纸箱网：淡季不淡 出口喜人！2026 年 4 月全国纸及纸板产量 1437 万吨！（2026-05-14）

日前，国家统计局公布了 2026 年 1-4 月主要工业行业经营情况。数据显示，全国规上企业机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量 5419.1 万吨，同比 2025 年增长 5.8%。

4 月，造纸行业进入传统淡季，多家大型浆纸企业在 4 月进行了例行的年度大修。当月，纸及纸板产量达 1437.3 万吨，环比 3 月下降 6.9%，但产量同比 2025 年同期增长了 7%，反映出淡季不淡的特征，尤其是包装纸，不但产销旺盛，企业还在 4 月份实施了多轮提价。

4 月，造纸行业最惊人亮眼的数据，当属出口业务。当月造纸和纸制品业出口交货值为 72.10 亿元，同比 2025 年增长 11.5%，环比 3 月增长 5.4%；1-4 月，出口交货值累计为 263.60 亿元，同比增长 5%。

如果考虑最近一年，人民币兑美元的汇率已经大幅升值超过 8%，在汇率不利于出口的情况下，4 月份的出口值还实现了两位数的同比增速，可见全行业的出口业务增长明显，也是缓解国内消费不足，产能过剩的重要途径。

（5）纺织服装周刊：户外运动消费总额超万亿元，纺织服装成为最具增长潜力的核心赛道（2026-05-19）

据新华社报道，5 月 16 日，《“小众运动体验”走向“大众生活方式”——户外运动消费发展及趋势报告》显示，2025 年，我国户外运动消费人次超 8 亿，户外运动消费总额超 1 万亿元。

《报告》基于户外运动平台相关供给、需求和用户画像等数据，对我国户外运动消费的行业概况、户外圈层和人群图鉴进行了系统分析。《报告》显示，在政策加持、消费升级与大众健康生活理念转变的多重驱动下，户外运动彻底跳出专业圈层，从小众体验进阶为全民日常生活方式。消费需求也从基础功能穿戴，加速向生活化、社交化、场景化全面升级，直接重塑纺织服装行业产品研发、生产制造与市场布局逻辑。

在此基础上，户外运动产业链条加快延展，逐步形成覆盖上游原料供应、中游产品服务、下游分销渠道和终端消费者的完整生态，其中 2025 年中国运动鞋服行业市场规模达 5989 亿元，抖音户外话题播放量达 5760 亿次，户外运动消费人次超 8 亿。纺织服装产业成为最具增长潜力的核心赛道。

《报告》显示，随着产业基础不断夯实，户外运动发展呈现规模扩容、需求分化和渠道重构的趋势。户外运动消费正在形成冰雪、山地、陆地、水上和航空等多元圈层，不同项目依托资源禀赋、场景特征和人群偏好释放差异化消费潜力，户外运动人群正在从单一参与者走向更加细分的生活方式圈层。

因此，纺织服装企业深耕细分领域，针对不同运动场景研发防风、防水、透气、保暖、轻量化等功能性面料与定制化服饰产品。

行业发展呈现规模扩容、需求分化、渠道重构三大显著趋势。年轻消费群体既看重户外服饰的专业防护性能，也追求时尚版型与穿搭属性。这也推动纺织服装品牌打破传统边界，融合专业户外科技与都市时尚设计，实现“一衣多场景”穿搭需求，拓宽市场消费空间。

据专业机构数据显示，冲锋衣 2025 年国内市场规模达 287 亿元，年增速超 18%，成为户外服饰第一大单品；防晒服配市场规模逼近千亿，2026 年预计达 958 亿元，其中防晒衣品类规模约 479 亿元；专业户外羽绒服 2025 年市场规模达 317.2 亿元，2021—2025 年复合年均增长率 13.8%，显著高于普通羽绒服赛道。

上游功能性户外面料成为产业核心支撑，2025 年中国户外功能性面料市场规模突破 300 亿元，年复合增长率维持 20% 左右。其中防水透气面料规模占户外面料总量 53%；抗紫外线、速干保暖面料需求持续攀升，国产防水透气膜、复合面料技术加速突破。

从品牌格局来看，国产户外品牌加速崛起。伯希和、探路者 2025 年梭织户外品类营收分别达 12.41 亿元、9.86 亿元，同比分别增长 41.7%、22.3%；安踏、李宁、361° 等运动企业加码户外赛道，2025 年相关业务收入同比呈 2 位数增长。国产品牌市占率持续提升。

业内专家分析，未来纺织服装户外赛道将呈现面料科技升级、场景细分深耕、国潮品牌崛起三大趋势。轻量化、防水透湿、抗紫外、恒温等复合功能面料研发将成为企业核心竞争力；露营、徒步、骑行、通勤等多元场景持续拓宽消费边界；伴随体文旅深度融合，预计 2026—2028 年国内户外纺织服装市场年增量将保持百亿元级别，为传统纺织企业转型升级提供广阔空间。

5 公司重要公告

（1）晨光股份：上海晨光文具股份有限公司关于收到董事长提议回购公司股份的提示性公告（2026-05-22）

公司董事长、实际控制人陈湖文先生提出回购股份提议，基于对公司未来持续稳定发展的信心及对公司内在价值的高度认可，为完善长效激励机制、调动核心员工积极性并增强投资者信心，拟以自有资金以集中竞价方式回购 A 股股份，回购资金总额不低于 5 亿元且不超过 10 亿元，回购价格不超过董事会审议通过回购决议前 30 个交易日公司股票交易均价的 150%，回购期限为董事会审议通过之日起 12 个月。回购股份将用于股权激励或员工持股计划，若 3 年内未使用完毕，剩余股份将依法注销。

（2）山鹰国际：2026 年股票期权激励计划（2026-05-22）

山鹰国际推出股票期权激励计划，拟授予 12,604 万份 A 股普通股股票期权（占本次计划公布时总股本的 2.00%），其中首次授予 11,344 万份（占总股本 1.80%），预留 1,260 万份（占本次授予总量的 10.00%）。本次激励股票来源为公司回购股份及定向发行，行权价格 1.53 元/股，有效期自首次授予之日起最长不超过 10 年。本次激励对象共计 309 人，涵盖公司董事、高管、关键中层及业务技术骨干，占截至 2026 年 3 月 31 日员工总数的 2.35%，独立董事、持股 5% 以上股东及实控人及其配偶、父母、子女均不在范围内。激励对象行权所需资金全部自筹，公司不为其提供任何形式的财务资助。

（3）公牛集团：公牛集团股份有限公司 2026 年员工持股计划（2026-05-22）

公牛集团推出 2026 年员工持股计划，遵循自主自愿原则，无强制摊派情形。本次计划参与对象预计 662 人，含董事、高管 4 人，均为对公司发展有重要作用的核心员工，不含独立董事。计划资金规模不超过 2.55 亿元，由员工自筹与公司长期激励奖励基金各承担 50%；涉及标的股票约 616.83 万股（占公司总股本 0.34%），来源为公司二级市场回购股份，员工购买价格为 41.38 元/股，除权除息时可相应调整价格及股票规模。计划存续期 60 个月，持股锁定期 12 个月，首次授予股份自过户之日起满 12、24、36 个月分三期按 40%、30%、30% 比例解锁。计划采用自行管理模式，需经职工代表大会、董事会及股东大会审议通过后方可生效，相关税费由员工自行承担。

（4）金富科技：金富科技股份有限公司 2026 年限制性股票激励计划（草案）（2026-05-23）

金富科技推出 2026 年限制性股票激励计划，激励形式为限制性股票，股票来源为公司向激励对象定向发行的 A 股普通股。本次计划拟授予限制性股票 243 万股（占草案公告日总股本的 0.93%）；其中首次授予 195 万股（占本次授予权益总额

的 80.25%)，预留 48 万股 (占比 19.75%)。本次激励对象共计 5 人，涵盖公司董事 (不含独立董事)、高管及核心骨干。激励范围不包含独立董事、持股 5% 以上股东及实控人及其配偶、父母、子女，本次计划符合监管要求。

(5) 哈森股份：发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书 (草案) (2026-05-23)

哈森股份发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书草案，拟通过发行股份方式购买周泽臣、王永富、黄永强 3 名股东持有的苏州郎克斯 45% 股权，同时向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。本次交易标的作价 29,160 万元，全部以发行股份方式支付，发行价格为 12.72 元/股，发行数量约 2,292 万股 (占发行后公司总股本的 9.46%)。截至 2025 年 12 月 31 日评估基准日，苏州郎克斯股东权益账面价值 20,556.27 万元，采用收益法评估值为 65,274.22 万元，评估增值率 217.54%。苏州郎克斯主营精密金属结构件的研发、生产与销售，与公司主营业务具有协同效应，本次交易构成关联交易，但不构成重大资产重组及重组上市。本次拟募集配套资金不超过 26,000 万元，其中 61.54% 用于年产 1,000 万套高端智能手机精密结构件项目，34.62% 用于补充流动资金及偿还债务，剩余部分支付中介机构费用。交易对方所获股份锁定期为 12 个月，配套募资发行股份锁定期为 6 个月。本次交易完成后，公司控股股东珍兴国际持股比例将从 62.13% 降至 56.26%，实际控制人仍为陈氏家族，控制权未发生变更。

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。