

轻工制造

泛家居整合和家居新零售大势所趋，推荐定制中报深度解析

家居板块：

1) 成品家居：

竞争格局较好，环保趋严和人工成本上涨对应小厂自动化率低推动小产能加速淘汰，内生增长点对地产冲击。龙头企业依靠品牌品类扩张，渠道下沉持续拓店，多品类快速增长来对冲地产下滑的不利影响，首推软体龙头**顾家家居**，同时看好自主品牌发力，盈利拐点显著且估值较低的床垫龙头**喜临门**。

2) 定制家居：

本周我们发布《定制家居行业中报深度解析》：在地产整体不景气、行业竞争加剧的背景下，定制家居板块收入增速二季度有所放缓，但**受益于降本增效，盈利增速优于收入（18Q2 板块收入增速 20.9%，扣非归母净利润增速为 28.5%）**。同时，定制衣柜表现优于定制橱柜（18H1 定制橱柜收入增速 13.7%，定制衣柜收入增速 29.2%）。

受益品类拓展和渠道下沉，定制家居企业在 18H1 继续加快开店步伐，同时客单价平均获得 9%-10% 的增长。同店收入表现不一，其中尚品宅配、欧派橱柜、好莱客表现最优同获得 10% 以上增长。在客户结构上，整体新房/存量房为 7/3 左右，一线城市存量房占比显著高于全国水平，同时伴随二手房交易受限和消费习惯变化，在住房翻新占比持续提升并超过二手房占比，存量房时代逐渐来临。

从 18H1 定制板块财务表现看，价格战并未使利润表恶化，我们预计下半年定制企业将在营销端投入更多资源。定制企业发展大宗业务和配套品销售会影响应收款/存货/经营性净现金流指标。头部企业如尚品宅配（+25.5%）、索菲亚（+17.7%）预收款同比增长且在总资产占比维持稳定。行业销货现金流与收入增速整体保持一致，但大宗业务增长较快的企业如欧派、索菲亚影响销货现金流增速缓于收入增速。龙头企业的规模经济效益逐渐体现，18H1 期间费用率整体稳定，欧派/金牌/好莱客/索菲亚毛利率同比提升，我们相信伴随信息化和柔性生产持续优化、社保和个税政策改革、环保高压等背景下龙头企业的规模优势将更加明显。

造纸板块：

1) 木浆系：文化纸：本周文化纸涨价函频发，下游需求向好形成纸价上涨支撑力。供需格局向好，木浆价格维持高位从成本对提价形成支撑，当前库存水平合理，后期文化纸涨价落实可能性高，看好**太阳纸业**。中国拟对美国进口木浆加税事件不影响国内纸企，国内纸企木浆主要进口自南美地区和北欧国家、以及加拿大、俄罗斯等国家。看好**太阳纸业**（文化纸 9 月提价格局大体已定，化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，将有效对冲成本上涨影响）。

生活用纸：国内人均生活用纸量仅 6.8kg 远低于欧美发达国家，人均生活用纸支出逐年提升。供给端行业具有难攻难守特征，产能门槛低，但渠道和品牌壁垒很高，中小产能加速淘汰。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长；中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**（本周 APP 生活用纸涨价，为公司提价形成一定支撑，有望丰厚业绩表现）。

2) 废纸系：行业集中度加速提升，龙头海外布局浆产能优势突出。国废美废价格倒挂，中美贸易战影响下美废加征 25% 关税税率后，近期美废供应商下调报价与国内厂商共同承担关税，拥有美废资源的企业享有成本优势；更深层次，进口废纸额度 2020 年有望全部取消，将推动废纸和箱板瓦楞纸价格维持高位，**中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年来持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。看好山鹰纸业**（并表北欧和联盛纸业增加产能，外废渠道资源丰富，激励基金业绩 18-20 考核 30/40/50 亿增添业绩保障）。

包装及家用轻工板块：

看好新型烟草带来行业增量点。包装行业整合，小企业竞争力下降，龙头享受集中度提升优势。龙头积极打造产业链平台，如 PSCP 和 S2B 平台、加速布局新型烟草等领域贡献新增长点。看好**劲嘉股份**（联手云烟和米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量）、**集友股份**（拟定增投资烟标大踏步进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，请关注近期发布的深度报告《集友股份：大步进军烟标领域，迎新型烟草东风顺势而上》），建议关注合兴包装、裕同科技。

风险提示：原材料价格上涨；房地产增速下滑；汇率波动

证券研究报告

2018 年 09 月 09 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

武楠 联系人
wnan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《轻工制造-行业深度研究:定制家居行业中报深度解析》2018-09-06
- 《轻工制造-行业研究周报:定制试点新零售，看好成品家居和造纸旺季涨价，推荐泛家居行业深度研究和集友股份深度》2018-09-02
- 《轻工制造-行业研究周报:定制中报盈利并未变差，看好成品家居和造纸龙头》2018-08-26

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-09-07	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
603816.SH	顾家家居	48.01	买入	1.92	2.55	3.33	4.26	25.01	18.83	14.42	11.27
002078.SZ	太阳纸业	8.06	买入	0.78	1.10	1.24	1.38	10.33	7.33	6.50	5.84
002511.SZ	中顺洁柔	7.76	买入	0.27	0.35	0.44	0.56	28.74	22.17	17.64	13.86
603008.SH	喜临门	14.95	买入	0.72	0.97	1.36	1.76	20.76	15.41	10.99	8.49
300616.SZ	尚品宅配	80.45	买入	1.91	2.62	3.38	4.51	42.12	30.71	23.80	17.84
002572.SZ	索菲亚	20.77	买入	0.98	1.26	1.57	1.94	21.19	16.48	13.23	10.71
603833.SH	欧派家居	91.83	买入	3.09	4.02	5.15	6.52	29.72	22.84	17.83	14.08
002191.SZ	劲嘉股份	8.44	增持	0.38	0.50	0.60	0.67	22.21	16.88	14.07	12.60

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点：泛家居整合和家居新零售大势所趋，推荐定制中报深度解析

家居板块：

长期逻辑：中国泛家居行业市场规模高达 4.95 万亿，对比海外，去中间化、新零售化是泛家居行业的发展趋势，终端渠道能力+品类拓展能力+供应链管理是实现产业转型升级的法宝，我们坚定看好国内能把握住家居新零售大趋势、持续拓展品类及向家装前端拓展流量的泛家居整合企业最终成长为行业领跑者。

1) 成品家居：

竞争格局较好，环保趋严和人工成本上涨对应小厂自动化率低推动小产能加速淘汰，内生增长对冲地产冲击。龙头企业依靠品牌品类扩张，渠道下沉持续拓店，多品类快速增长来对冲地产下滑的不利影响，首推软体龙头**顾家家居**（2018H1 业绩：收入端维持高速增长，短期原材料价格和汇率因素影响外销毛利率，渠道布局加快及供应链持续优化，不改长期竞争优势。公司发布**控股股东拟大力度增持公告**，拟在未来 6 个月内增持公司股份，金额不低于 2 亿元，彰显未来发展信心），同时看好自主品牌发力，盈利拐点显著且估值较低的床垫龙头**喜临门**（2018H1 业绩：自主品牌业务持续发力，剔除央视广告费用均摊及因收购 M&D 业务产生的财务费用增量影响，公司原有家居业务盈利性改善显著。拟在**泰国投资建厂**，全球化战略助力抢滩国际份额。子公司**晟喜华视董事长拟增持公司股份**，金额不低于 5000 万元，充分彰显对于喜临门及晟喜华视未来发展的信心）。

2) 定制家居：

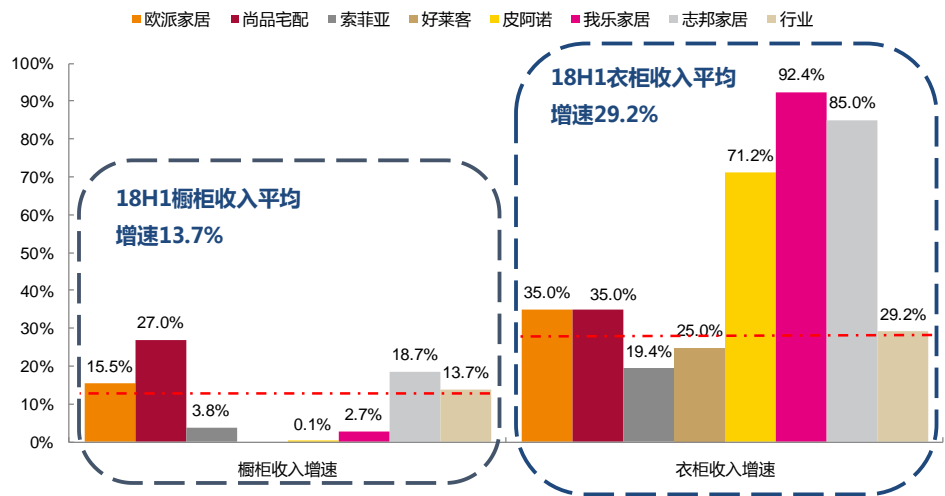
本周我们发布《定制家居行业中报深度解析》：在地产整体不景气、行业竞争加剧的背景下，定制家居板块收入增速二季度有所放缓，但**受益于降本增效，盈利增速优于收入（18Q2 板块收入增速 20.9%，扣非归母净利增速为 28.5%）**。同时，定制衣柜表现优于定制橱柜（18H1 定制橱柜收入增速 13.7%，定制衣柜收入增速 29.2%）。

受益品类拓展和渠道下沉，定制家居企业在 18H1 继续加快开店步伐，同时客单价平均获得 9%-10%的增长。同店收入表现不一，其中尚品宅配、欧派橱柜、好莱客表现最优同比获得 10%以上增长。在客户结构上，整体新房/存量房为 7/3 左右，一线城市存量房占比显著高于全国水平，同时伴随二手房交易受限和消费习惯变化，在住房翻新占比持续提升并超过二手房占比，存量房时代逐渐来临。

从 18H1 定制板块财务表现看，价格战并未使利润表恶化，我们预计下半年定制企业将在营销端投入更多资源。定制企业发展大宗业务和配套品销售会影响应收款/存货/经营性净现金流指标。头部企业如尚品宅配（+25.5%）、索菲亚（+17.7%）预收款同比增长且在总资产占比维持稳定。行业销货现金流与收入增速整体保持一致，但大宗业务增长较快的企业如欧派、索菲亚影响销货现金流增速缓于收入增速。龙头企业的规模经济效益逐渐体

现，18H1 期间费用率整体稳定，欧派/金牌/好莱客/索菲亚毛利率同比提升，我们相信伴随信息化和柔性生产持续优化、社保和个税政策改革、环保高压等背景下龙头企业的规模优势将更加明显。

图 1：18H1 定制衣柜收入增速显著高于定制橱柜



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：定制板块企业 18Q2 业绩增长稳健

指标	单季度归母净利润增速						单季度扣非利润增速	
	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q1	18Q2
公司								
欧派家居	33.3%	33.4%	31.2%	51.4%	32.5%	32.9%	15.5%	40.2%
尚品宅配	23.0%	25.6%	56.5%	27.1%	29.2%	39.1%	-36.1%	23.9%
索菲亚	46.8%	47.3%	35.2%	29.4%	33.5%	22.5%	36.5%	18.7%
好莱客	86.1%	48.6%	36.4%	26.5%	38.4%	76.1%	40.1%	27.8%
志邦家居	51.0%	21.3%	31.1%	34.5%	48.2%	47.2%	26.1%	32.8%
金牌厨柜	114.5%	106.1%	147.4%	35.9%	84.3%	18.1%	48.0%	-1.9%
皮阿诺	304.5%	35.0%	20.2%	-22.4%	58.6%	34.1%	118.4%	-6.5%
我乐家居	72.1%	102.4%	7.1%	3.5%	-121.4%	68.1%	-161.8%	50.1%
行业平均	168.4%	38.9%	36.2%	31.5%	59.4%	35.9%	29.3%	28.5%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

天风轻工紧密跟踪下半年变化，寻找板块拐点。板块借力 818 推动新一轮促销，预计 8 月环比将改善。近期行业基本面的一些变化包括：1) 销售好转，竣工仍差，等待拐点。7 月商品住宅销售面积同比增长 11%，新开工面积增长 36%，但竣工面积表现较差，1-7 月同比下滑 12.2%，随着今年的期房逐渐进入交房期，后续有望看到竣工面积好转；2) 关注预收款和订单口径变化，已发中报的尚品宅配预收款比 2017 同期增长了 25.5%，根据定制业务特征，对三季度收入增长形成强力保障；索菲亚 18H1 预收款同比增长 17.74%，7-8 月的经销商订单也很不错。定制企业目前主流以经销商打款口径统计订单情况，相较经销商预订单口径减少终端流单和经销商虚报的扰动，使订单数据对收入预测准确度更高；3) 定制板块 17Q2 基数最高，17Q3 增速下降，减轻今年下半年增长压力；4) 龙头企业布局家居新零售加速；全屋定制和家居配套品持续推广，如尚品 1H18 家居配套品增速 81.49%，索菲亚全年预计开 150 家大家居店；欧派整装大家居店等也在加速。

行业趋势思考：我们发布行业深度《寻找国内泛家居领域最终整合者——泛家居产业系列研究之一》，定制家居行业渠道红利进入后半段，家居新零售、供应链整合能力角逐

定制 2.0 时代。定制行业近几年依托地产销售周期和渠道一二线加密+四五线下沉的策略获得快速发展，当前也出现产品同质化严重、渠道空白空间缩小等挑战，行业竞争进入深水区，需要新一轮的变革与转型升级。我们认为，定制家居企业要想成为泛家居行业的整合者，可以从场景化销售或整装两条路径入手，企业的关键资源能力需要从生产制造能力逐步向新零售能力和供应链管理能力强。看好多品类布局领先、向家装拓展的尚品宅配、欧派家居、索菲亚；品类持续扩张，经营稳健的志邦股份、好莱客等。

造纸板块：

1) 木浆系：

文化纸：本周文化纸涨价函频发，下游需求向好形成纸价上涨支撑力。继上周晨鸣、太阳博汇纸业等多家文化纸厂发布文化纸涨价函后，本周金光纸业和多个纸厂跟随涨价。需求端，9月开学教材和材料印刷等推升双胶纸需求量，中秋、国庆等假期来临宣传册印刷需求推升铜版纸需求增加；从供给来看，短期内不会有大厂新增产能投放。**供需格局向好，木浆价格维持高位从成本对提价形成支撑，当前库存水平合理，后期文化纸涨价落实可能性高。**中国拟对美国进口木浆加税事件不影响国内纸企，国内纸企木浆主要进口自南美地区、北欧国家、加拿大和俄罗斯等国家。看好**太阳纸业**（文化纸9月提价格局大体已定，化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，将有效对冲成本上涨影响）。

生活用纸：国内人均生活用纸量仅6.8kg远低于欧美发达国家（瑞典24、美国22），人均生活用纸支出逐年提升，生活用纸属于刚需，与宏观经济关联性差，未来需求端将稳健增长。供给端行业具有难攻难守特征，产能门槛低，但渠道和品牌壁垒很高，中小产能加速淘汰。短期看好生活用纸龙头企业通过产能和渠道扩张实现收入业绩扩张式增长；中长期看好龙头企业在产品创新和高端差异化、营销渠道服务能力的核心能力，看好**中顺洁柔**。

2) 废纸系：

行业集中度加速提升，龙头海外布局浆产能优势突出。国废美废价格倒挂，中美贸易战影响下美废加征25%关税税率后，近期美废供应商下调报价与国内厂商共同承担关税（ONP/OCC均报价210美元/吨，分别降价4.6%/4.3%，CIF价格2476元/吨），拥有美废资源的企业享有成本优势（19年至今美废进口审批额度共1456万吨，其中玖龙/理文/山鹰分别占比34.8%/15.0%/11.8%）；更深层次，进口废纸额度2020年有望全部取消，将推动废纸和箱板瓦楞纸价格维持高位，**中长期看完全依赖国废的中小产能加速淘汰，龙头企业玖龙、理文、山鹰、太阳纸业等今年持续考察和布局海外废纸浆产能，产业链延伸和资源优势更加明显。**看好**山鹰纸业**（并表北欧和联盛纸业增加产能，外废渠道资源丰富，激励基金业绩18-20考核30/40/50亿增添业绩保障）。

3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周进口针叶和阔叶浆价格分别环比变动-0.59%/0.52%至7018/6233元/吨。政策面影响因素暂减弱，下游纸厂需求增加有限，前期高位盘面回落。**本周铜板纸和双胶纸均价持平上周，分别为6854/7459元/吨。**本周铜版纸行情平稳，双胶纸行情稳中上调，上游木浆维持高位，随着传统旺季来临，下游整体需求呈现向好态势，预计下周规模纸厂文化纸涨价函或将有部分落实。**本周白板纸均价持平上周，为5230元/吨；白卡纸环比上涨0.10%至6051元/吨。**本周白板纸市场稳定，下游需求回暖不明，市场交投疲软；本周白卡纸延续涨势，继上周晨鸣、博汇、太阳涨价后，金光纸业跟进上涨200-300元/吨，各地区经销商普遍跟涨。

本周国废黄板纸环比下跌1.03%至2981元/吨；美废ONP#8和OCC#11报价均持平上周，均为210美元/吨。本周国废黄板纸价格走势由跌转稳，中秋备货季结束，成品纸销售改善情况远低于预期，废纸因此承压下滑，但废纸供应缺口对价格支撑作用仍然有效，

而且后市成品纸刚性需求预期仍在，预计短期国废黄板纸价格将继续处于区间震荡走势。国内对外废需求一定程度被抑制，主因内外盘价差缩窄，人民币汇率贬值，外贸风险加大等因素。**本周箱板纸和瓦楞纸均价持平上周，分别为 5609/4821 元/吨。**下游订单情况与去年相比，疲软态势十分明显，影响因素为中美贸易争端及国内经济运行态势不佳等，纸企接单情况欠佳，库存仍处相对高位。

包装及家用轻工板块：

看好新型烟草带来行业增量点。原材料成本维持高位，加速包装行业整合，小企业竞争力下降，龙头享受市场份额提升优势。龙头企业积极打造产业链平台，如 PSCP 和 S2B 平台、加速布局新型烟草等领域，贡献新的增长点。看好**劲嘉股份**（联手云烟和米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量）、**集友股份**（拟定增投资烟标大踏步进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，请关注近期发布的深度报告《集友股份：大步进军烟标领域，迎新型烟草东风顺势而上》），建议关注合兴包装、裕同科技。

1.1. 核心推荐标的

顾家家居：预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE18.83X。多品牌、多品类布局，渠道优势突出，持续渠道下沉加速开店。子品类事业部制文化，职业经理人团队激励充分。

太阳纸业：预计 2018 年 28.5 亿净利润，40.9%增长，PE7.33X。18 年 190 万吨浆纸产能落地，海外自建浆提高原材料自给率。

中顺洁柔：预计 2018 年 4.48 亿净利润，29.6%增长，PE22.17X。预计产能和渠道扩张推动收入高增长，新品推出进军全新棉柔巾市场。

喜临门：预计 2018 年 3.83 亿净利润，35.1%增长，PE15.41X。自主品牌持续发力，渠道拓展加速，迎来业绩增长拐点。预计 2018 年净开门店 700-800 家，保障 18 年业绩同时为 19 年业绩保驾护航。

尚品宅配：预计 2018 年 5.21 亿净利润，37%增长，PE30.71X。公司三大竞争优势，一是工业 4.0 制造优势，使公司全屋高个性化定制实现能力强，营收天花板高；二是线上线下+直营经销全渠道零售优势突出，发展家居新零售有扎实基础；三是布局一站式采购和整装云战略领先优势明显，具备未来成为泛家居行业整合者的潜质。短期看公司加盟商相比同业较少，渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

索菲亚：预计 2018 年 11.64 亿净利润，28%增长，PE16.48X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，橱衣联动加快，司米橱柜下半年有望放量恢复盈利。随着上半年装修的门店开业，大家居店落地加速，二季度预计是全年收入最低点，下半年收入增速有望加快。

欧派家居：预计 2018 年 16.89 亿净利润，30%增长，PE22.84X。整装大家居发展迅速，欧铂丽上半年渠道和战略调整完成，恢复正常招商，橱衣联动也将逐步体现效果。

劲嘉股份：预计 2018 年 7.53 亿净利润，31.1%增长，PE16.88X。联手国内新型烟草领军者云南中烟和小米产业链电子公司米物科技全方位布局新型烟草，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量贡献增长点。

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 上周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 1.88%，跑输沪深 300 指数 0.18 个百分点。本周家具板块跌幅较大，主要是市场对中报业绩短期略低于预期和担心四季度地产销售的反应，我们认为泛家居行业整合者成长空间巨大，不改对中长期乐观的判断。

表 2：子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-2.26%	-2.26%	-26.63%
包装印刷	-0.09%	-0.09%	-20.81%
家具	-5.07%	-5.07%	-36.22%
其他家用轻工	-0.24%	-0.24%	-34.61%
珠宝首饰	1.03%	1.03%	-30.51%
文娱用品	-0.78%	-0.78%	-27.15%
其他轻工制造	-4.10%	-4.10%	-31.01%
轻工制造行业	-1.88%	-1.88%	-28.70%
沪深 300	-1.71%	-1.71%	-18.69%

资料来源：Wind，天风证券研究所

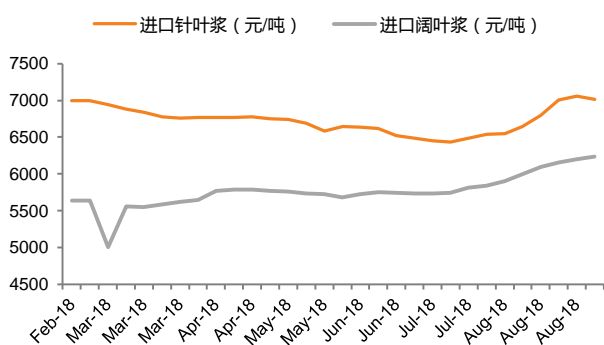
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 7018 元/吨，较上周下跌 0.59%；进口阔叶浆价格 6233 元/吨，较上周上涨 0.52%。政策面影响因素暂减弱，加之下游纸厂需求增加有限，前期高位盘面回落，其中针叶浆下滑 50-100 元/吨，阔叶浆部分品牌下滑 50 元/吨（由于上周盘面呈现稳中上扬趋势，低价偏低，而本周商家盘面下调空间有限，倾向实单实谈，因此周均价环比略增），亦有业者反馈前期高价成交偏少，实单价格变化不大。

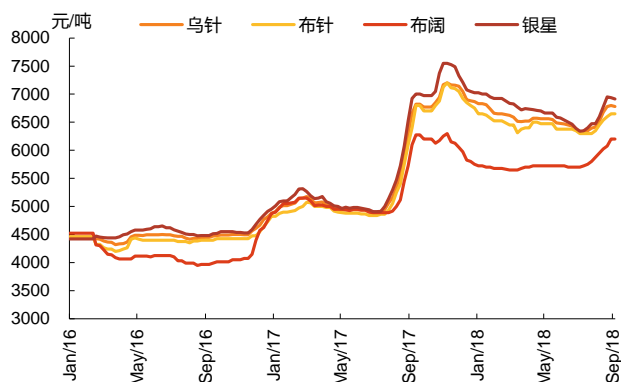
本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。市场价格：乌针 6780 元/吨，较上周下跌 0.29%；布针 6650 元/吨，持平上周；布阔 6200 元/吨持平上周；银星 6913 元/吨较上周下跌 0.36%。

图 2：本周进口针叶浆下跌、阔叶浆价格上涨。（数据截止 18/09/07）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 3：本周国内针叶浆下跌、阔叶浆价格维稳。（数据截止 18/09/07）

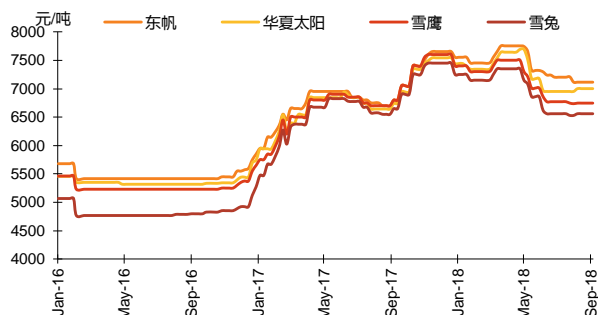


资料来源：RISI，天风证券研究所

本周铜版纸均价 6854 元/吨，持平上周。本周铜版纸市场行情主流平稳。山东晨鸣纸业报价暂稳，出货基本正常。上海地区交投尚可，经销商价格维持稳定。目前下游出版社、经销商平稳操盘，按需采购，观望后市为主。

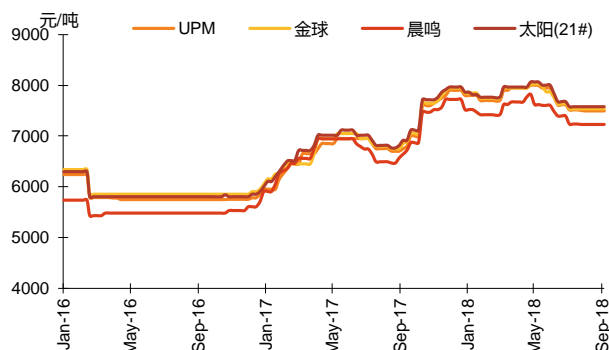
本周双胶纸均价 7459 元/吨，持平上周。本周双胶纸市场行情稳中上调。山东泉林纸业执行涨价后价格，江苏金华盛纸业价格小涨 100 元/吨，山东泉润纸业价格提涨 50-100 元/吨。部分小厂近期有提涨计划，部分则表示看稳后市。厂家多表示出货略有好转，市场观望气氛比较浓厚。下游经销商、出版社平稳采购为主，市场交投基本正常。

图 4: 本周铜版纸均价 6854 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/09/07)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

图 5: 本周双胶纸均价 7459 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/09/07)

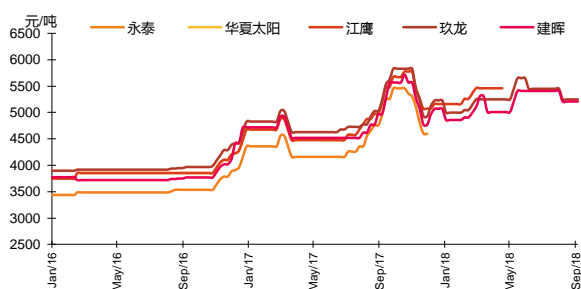


资料来源: RISI, 天风证券研究所

本周灰底白板纸均价 5230 元/吨，持平上周。本周白板纸市场大势维稳，月初市场观望为主，下游需求回暖不明，市场交投疲软。本周广东地区纸厂生产稳定，报价持平，当地经销商售价调整不大；福建地区经销商主营本地白板纸，本周价格稳定，下游需求平淡，观望为主；江浙、山东地区纸厂生产普遍正常，报价稳定，当地经销商少量采购，降低库存风险；西南地区纸厂生产正常，直销为主。

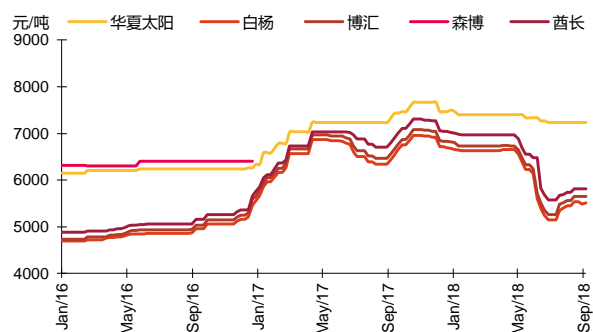
本周白卡纸均价 6051 元/吨，较上周上涨 0.10%。本周白卡纸市场延续涨势，金光纸业各工厂跟进上调白卡纸 200-300 元/吨。随着其它纸厂拉涨白卡纸价格，本周宁波亚洲浆纸业、中华纸业、广西金桂浆纸业跟进上调白卡纸 200-300 元/吨，上调后与晨鸣纸业、博汇纸业同等级白卡纸价差 50-100 元/吨。本周广东、福建、江浙沪、山东、河南等地区经销商报价普遍上调 200 元/吨上下。

图 6: 本周灰底白板纸均价 5230 元/吨, 持平上周。(数据截止 18/09/07)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

图 7: 本周白卡纸均价 6051 元/吨, 较上周上涨 0.10%。(数据截止 18/09/07)



资料来源: RISI, 天风证券研究所

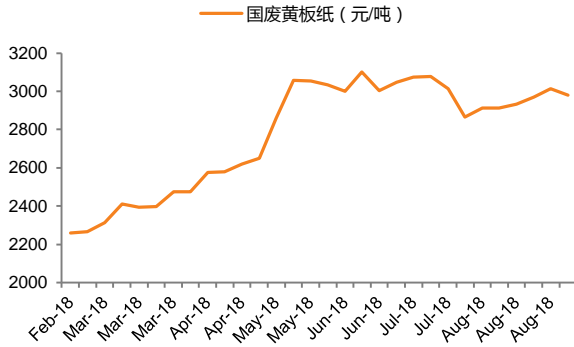
废纸系

本周国废黄板纸价格 2981 元/吨，较上周下跌 1.03%。本周国废黄板纸价格走势由跌转稳，部分纸厂价格小幅反弹。主要因为纸厂废纸到货量逐渐下降，另外，纸厂采购兴趣略微回升。

本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 210 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 210 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为疲弱，主要原因是外废供应面临着较多的问题。目前日废货源很少，基本处于有价无市的状态。虽然有美废供应商与国内

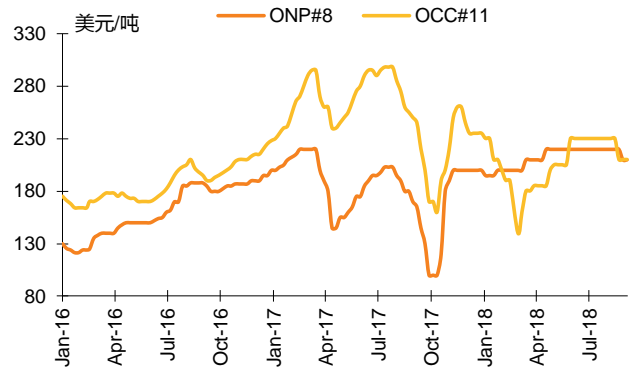
纸企达成了承担 25%关税的协议，但由于中美贸易争端或继续升级，加大了国内纸企的谨慎心态。虽然国内纸企也加大了对其他地区的询盘，但由于质量、数量等因素都对进口形成制约。

图 8：本周国废黄板纸价格 2981 元/吨，较上周下跌 1.03%。(数据截止 18/09/07)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 9：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。(数据截止 18/09/07)

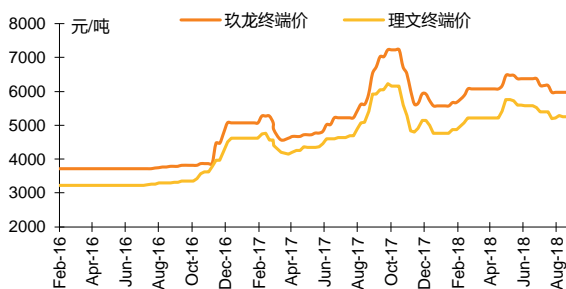


资料来源：RISI，天风证券研究所

本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场整体稳定，成交不温不火，新单增量较少，纸厂对后市谨慎观望。本周废纸价格稳中下滑，且下调的范围有扩大趋势，市场盼涨情绪逐渐减弱，观望氛围积聚。基于对本轮中秋节订单的增量预期，下游包装厂备货基本结束，据了解，备货量并未达到足量水平，多表现为对后市信心不足。

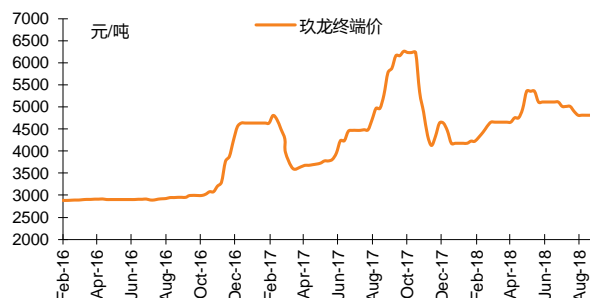
本周瓦楞纸均价 4821 元/吨，持平上周。本周箱板纸市场整体维持稳定，月初纸厂多观望规模纸厂价格政策，规模纸厂维稳，市场观望氛围积聚。本周同比变化幅度转为负值，较去年箱板纸价格下滑明显。原料废纸价格止跌回稳，部分地区小幅上探 20-30 元/吨，但下游订单情况与去年相比，疲软态势十分明显，影响因素为中美贸易争端及国内经济运行态势对下游包装用纸的利空影响。

图 10：本周箱板纸均价 5609 元/吨，持平上周。(数据截止 18/09/08)



资料来源：RISI，天风证券研究所

图 11：本周瓦楞纸均价 4821 元/吨，持平上周。(数据截止 18/09/08)



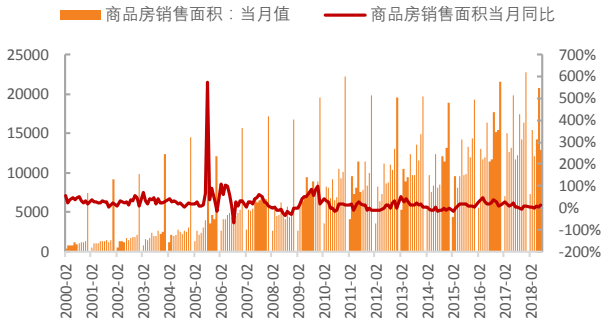
资料来源：RISI，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

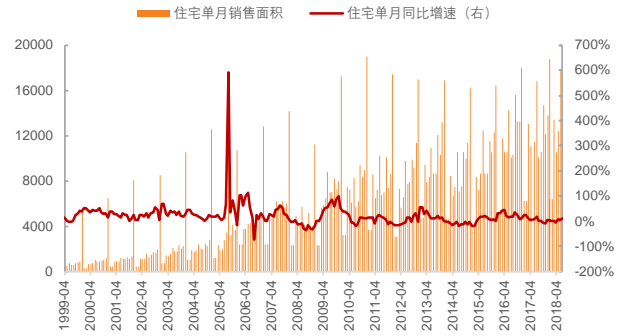
从地产相关数据来看，2018 年 7 月全国商品房销售面积当月值为 12846.7 万平方米，同比增长 9.9%，增速较上月上升 5.4pct；其中住宅销售面积当月值为 11194.0 万平方米，同比增长 11.0%，增速较上月上升 5.3pct。

图 12：商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/07)

图 13：住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 18/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

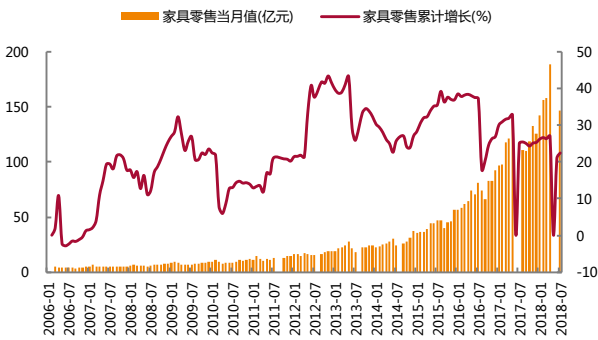


资料来源: Wind, 天风证券研究所

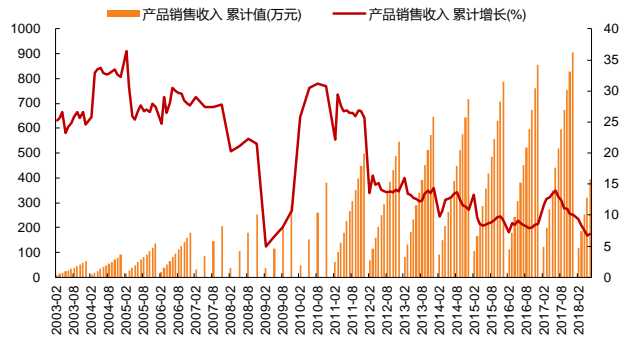
2018年7月全国家具零售额当月值为191.4亿元,同比增长11.1%,增速较上月下降3.9pct。2018年7月家具制造业整体累计实现收入4520.4亿元,累计同比增速为6.5%,增速较上月下降0.5pct。

图 14: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/07)

图 15: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

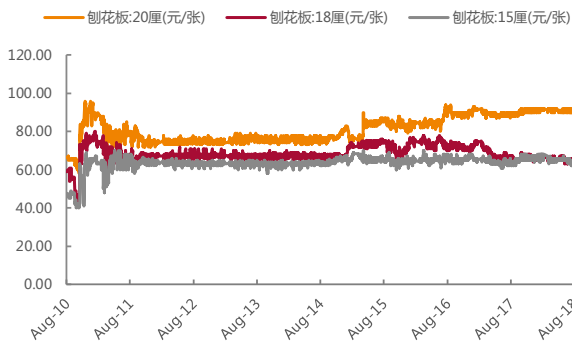


资料来源: Wind, 天风证券研究所

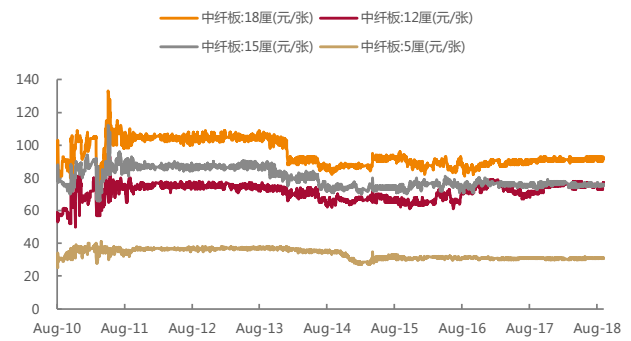
主要板材现货价格方面,15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为61元/张(较上周下降1.6%)、63元/张(较上周下降3.1%)、91元/张(较上周上升1.1%);5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为31元/张(较上周下降1.6%)、77元/张(较上周上升4.1%)、76元/张(较上周上升1.3%)、92元/张(较上周下降1.1%)。

图 16: 刨花板价格 (数据截止 18/09/07)

图 17: 中纤板价格 (数据截止 18/09/07)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

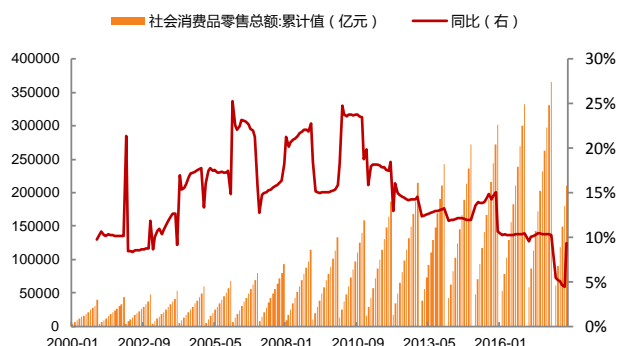


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.1. 包装板块数据跟踪（月度更新）

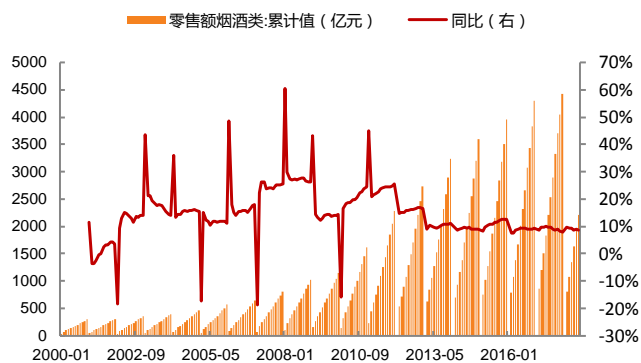
2018年7月全国社会消费品零售总额累计值为210752亿元，同比增长9.3%，增速较上月上升4.9pct；烟酒类零售额累计值为2215亿元，同比增长8.6%，增速较上月下降0.3pct。

图 18：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

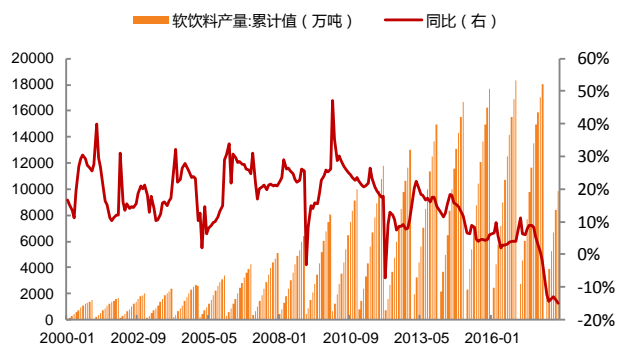
图 19：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

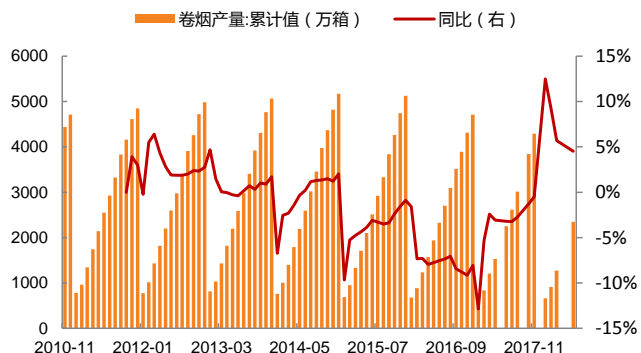
2018年7月全国软饮料产量累计值为9,882.1万吨，同比下降15%，增速较上月下降1.0pct；2018年6月全国卷烟产量累计值为2350.7万箱，同比增长4.52%。

图 20：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 18/07）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 21：卷烟销量累计值及同比增速（数据截止 18/06）



资料来源：烟草在线，天风证券研究所

2.2. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

2018年7月全国日用品类零售总额累计值为2938亿元，同比上升12.4%，增速较上月上升18.0pct；文化办公用品类零售额累计值为1725亿元，同比上升5.9%，增速较上月提升14.5pct。

图 22：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/07）

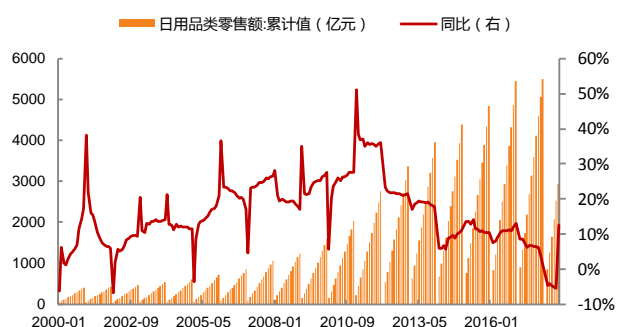
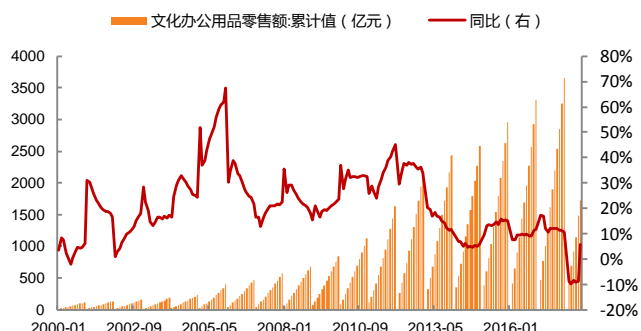


图 23：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/07）



3. 上周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

- 1、【晨鸣纸业】晨鸣纸业集团股份有限公司董事长陈洪国先生 2018 年 8 月 31 日增持公司股份 10 万股。
- 2、【劲嘉股份】截至 2018 年 8 月末，公司累计回购股份 2453.09 万股，占公司目前总股本的 1.64%，最高成交价为 8.74 元/股，最低成交价为 7.27 元/股，成交金额为 1.92 亿元人民币。
- 3、【顾家家居】顾家投资于 2018 年 9 月 3 日增持了公司股份共 66.6 万股，占公司总股本的 0.02%，增持金额 333.34 万元。
- 4、【青山纸业】公司控股子公司深圳市恒宝通光电子股份有限公司拟以现金方式出资 1650 万元用以投资设立合资公司深圳恒朴光电科技有限公司持股比例为 55%，为控股股东。
- 5、【劲嘉股份】为进一步增强投资者对公司的投资信心，公司决定将回购股份资金总额由原来的不低于人民币 1 亿元，不高于人民币 3 亿元，调整为不低于人民币 1 亿元，不高于人民币 6 亿元；回购股份的实施期限由原来的自股东大会审议通过原回购股份方案之日起不超过 6 个月，调整为自股东大会审议通过原回购股份方案之日起不超过 12 个月。
- 6、【顺灏股份】公司累计回购股份 700 万股，占公司总股本的 0.99%，最高成交价为 5.29 元/股，最低成交价为 4.69 元/股，支付的总金额为 3601.83 万元（含交易费用）。至此，公司本次回购股份计划已全部实施完毕。

3.2. 行业新闻

- 1、【造纸】2018 中国企业 500 强榜单，晨鸣集团位居榜单第 190 位，较去年上升了 12 位，继续蝉联行业榜首。在同时发布的“中国制造业企业 500 强”榜单中，晨鸣位列第 81 位，上升 3 位。（中华纸业传媒）
- 2、【造纸】巴西最大的两家制浆造纸集团 Fibria Celulose SA 和 Suzano Papel e Celulose SA 的合并获得了中国国家市场监督管理总局的无条件批准。（纸业内参）
- 3、【家居】8 月 30 日，在上海红星美凯龙家居集团总部，运时通控股集团与红星美凯龙家居集团正式签订战略联盟合约，开启品牌联盟互利共赢的新征程。（泛家居头条）
- 4、【家居】近日，美克美家与长沙老牌商业地产运达美美达成战略合作，美克美家家居馆最快将于今年年底揭开神秘面纱。（泛家居头条）
- 5、【家居】“金九银十”来临前夕，家居业内忽然传出博亮木门全国撤店的消息。有知情人士透露，博亮木门内部的说法是“收缩调整”，撤店却是全国性的，包括居然之家体系内的全部 24 家店，以及其他所有加盟渠道。（中华门窗网）

4. 上周交易层面变化

4.1. 重要股东买卖

表 3：本周股东二级市场交易情况

公司名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流 通股比例 (%)	交易平均 价(元/股)	变动期间股票 均价(元/股)
晨鸣纸业	2018-08-31	陈洪国	高管	增持	10.00	0.4%	6.68	66.81

赫美集团	2018-09-06	员工持股计划	公司	减持	1,071.65	223.2%		
浙江永强	2018-08-31	谢先兴	高管	增持	60.00	3.2%	2.94	176.70
浙江永强	2018-09-03	谢先兴	高管	增持	20.12	1.1%	2.92	58.69
浙江永强	2018-09-04	谢先兴	高管	增持	64.71	3.5%	2.94	190.06
萃华珠宝	2018-09-04	李玉昆	高管	减持	6.31	4.9%	15.25	96.25
萃华珠宝	2018-09-05	李玉昆	高管	减持	6.66	5.2%	15.21	101.30
创新股份	2018-08-31	赵芹	高管	增持	0.50	0.4%	39.95	19.98
海顺新材	2018-09-04	长沙兴创投资	公司	减持	9.35	25.9%	22.19	207.49
海顺新材	2018-05-25	长沙兴创投资	公司	减持	36.09	150.1%	35.61	1,285.16
恒丰纸业	2018-09-07	第一期员工持股计划	公司	增持	152.96	51.2%	6.17	944.34
喜临门	2018-09-05	周伟成	高管	增持	6.63	2.1%	15.19	100.70
永艺股份	2018-08-31	张加勇	高管	增持	7.00	2.8%	7.26	50.79
永艺股份	2018-09-03	张加勇	高管	增持	5.00	2.0%	7.26	36.28
永艺股份	2018-09-04	张加勇	高管	增持	2.50	1.0%	7.34	18.35
永艺股份	2018-09-05	张加勇	高管	增持	6.00	2.4%	7.34	44.07
顾家家居	2018-09-03	顾家投资管理有限公司	公司	增持	6.66	7.5%	48.99	326.31

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.2. 近期非流通股解禁情况

表 4: 未来三个月解禁预告

公司名称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(百万元,按最近交易日收盘价)	占解禁后流通股比例(%)	占总股本比例(%)	剩余限售股份数量(万股)
大亚圣象	2018-09-10	1,042.75	138.06	1.9%	1.9%	1,498.76
松发股份	2018-09-13	96.88	14.17	0.8%	0.8%	96.88
美克家居	2018-09-13	26,923.08	1354.23	15.6%	15.2%	4,674.15
英派斯	2018-09-17	4,933.80	1184.61	62.2%	41.1%	4,066.20
创源文化	2018-09-19	4,725.00	727.65	61.2%	39.4%	4,275.00
易尚展示	2018-09-19	236.50	63.62	2.6%	1.5%	6,305.56
永安林业	2018-10-08	3,042.53	213.28	13.7%	8.9%	11,813.50
菲林格尔	2018-10-17	114.58	18.84	3.9%	1.0%	8,717.36
昇兴股份	2018-10-22	4,095.00	267.81	19.4%	4.9%	62,199.10
海鸥住工	2018-10-22	5,026.04	235.22	11.1%	9.9%	5,157.64
金一文化	2018-10-24	7,921.03	575.07	13.5%	9.5%	24,583.14
京华激光	2018-10-26	1,682.23	331.06	34.5%	13.2%	7,879.77
海鸥住工	2018-11-12	4,324.86	202.40	9.7%	8.5%	5,858.82
康欣新材	2018-11-19	28,188.95	1291.05	27.3%	27.3%	0.00
合兴包装	2018-11-20	12,654.46	844.05	10.9%	10.8%	407.42
恒林股份	2018-11-21	375.00	130.76	13.0%	3.8%	7,125.00
乐歌股份	2018-12-03	408.00	94.00	16.5%	4.7%	6,268.64

好太太	2018-12-03	3010.50	495.53	42.3%	7.5%	32,989.50
-----	------------	---------	--------	-------	------	-----------

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 5: 股权质押情况表

简称	质押总股数 (万股)	质押股占大股东所持股比例	质押股占总股本比例
珠海中富	14647	100.0%	11.4%
银鸽投资	76887	100.0%	47.3%
升达林业	18436	100.0%	24.5%
赫美集团	15291	99.9%	29.0%
威华股份	8463	99.2%	15.8%
东方金钰	41952	98.9%	31.1%
喜临门	9434	97.4%	23.9%
邦宝益智	6194	95.8%	29.1%
爱迪尔	7429	94.1%	22.5%
大亚圣象	23636	93.7%	42.6%
博汇纸业	36018	93.4%	26.9%
鸿博股份	6975	93.4%	13.9%
凯恩股份	7531	91.6%	16.1%
美克家居	58144	88.9%	32.8%
曲美家居	13620	84.9%	27.7%
金一文化	12950	84.3%	15.5%
易尚展示	3789	79.5%	24.5%
帝欧家居	1478	78.8%	6.5%
奥瑞金	90561	77.7%	38.5%
康欣新材	17102	77.6%	16.5%
晨鸣纸业	33652	76.6%	12.3%
永艺股份	5920	76.1%	19.5%
宜华生活	32218	74.9%	21.7%
裕同科技	14765	70.0%	36.9%
齐心集团	19280	69.6%	30.0%
山鹰纸业	88776	69.5%	19.4%
山东华鹏	7200	66.8%	22.5%
浙江永强	54900	66.5%	25.2%
实丰文化	2160	66.3%	27.0%
东风股份	40000	66.1%	36.0%
永吉股份	12526	64.7%	29.6%
华源控股	7914	62.9%	25.8%
盛通股份	4834	61.8%	14.9%
潮宏基	15483	61.0%	17.1%
王子新材	2602	60.0%	30.9%
萃华珠宝	2743	59.6%	18.2%
英联股份	3318	57.4%	17.0%
群兴玩具	14850	56.2%	25.2%
美盈森	37346	56.2%	24.2%
吉宏股份	2070	51.8%	17.8%

合兴包装	20060	50.5%	17.2%
岳阳林纸	19477	50.0%	13.9%
梦百合	7603	49.5%	31.7%
顾家家居	10113	48.1%	23.6%
安妮股份	4650	46.2%	7.5%
昇兴股份	29813	45.5%	35.8%
高乐股份	8360	44.7%	8.8%
德尔未来	15698	44.0%	23.5%
顺灏股份	7124	42.6%	10.0%
景兴纸业	7400	41.5%	6.6%
哈尔斯	8440	40.9%	20.6%
德力股份	4900	39.5%	12.5%
瑞贝卡	13914	37.6%	12.3%
周大生	9746	36.0%	20.1%
海顺新材	851	33.0%	8.4%
浙江众成	13107	32.9%	14.5%
乐歌股份	800	32.7%	9.2%
万顺股份	5917	31.6%	13.5%
英派斯	1150	28.3%	9.6%
皮阿诺	2080	25.9%	13.4%
德艺文创	960	25.0%	6.7%
太阳纸业	30420	24.8%	11.7%
新通联	2512	21.4%	12.6%
永新股份	2100	20.3%	4.2%
翔港科技	950	20.2%	9.4%
集友股份	1250	18.9%	6.6%
松发股份	630	17.3%	5.0%
金牌厨柜	456	15.6%	6.8%
恒丰纸业	1150	11.8%	3.8%
索菲亚	2000	10.7%	2.2%
齐峰新材	810	7.5%	1.6%
志邦股份	160	4.8%	1.0%
创新股份	81	4.1%	0.2%
好莱客	150	1.2%	0.5%

资料来源：公司公告，天风证券研究所

4.4. 沪深港通情况

表 6：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深港通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/07	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	0.09	-	-0.07	-0.13
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.30	0.03	-0.04	-0.04
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	3.79	-0.02	0.25	0.18
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.33	0.01	0.06	-
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.06	-0.01	-0.03	-0.05

	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.35	-0.00	0.10	0.25
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/07	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	6.59	-0.16	-1.50	-0.28
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.41	0.01	0.01	0.16
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.13	0.02	-	0.08
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.13	-0.03	-0.09	0.23
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	0.72	0.02	-0.01	-0.27
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	2.96	0.01	-	0.49
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.43	-0.01	-0.09	-0.22
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.05	0.01	-0.12	-0.03
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	0.21	0.01	0.02	0.05
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.06	-	-0.04	0.02
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/07	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	0.10	0.16	0.22	0.23	-0.01	0.06	0.10
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.82	-	0.01	0.02
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.36	-	0.01	0.08
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.05	-0.02	-0.02	-0.05
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.67	-0.01	-	0.02
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.14	-	0.01	0.11
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.03	0.01	-	0.02
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	0.25	-0.01	0.07	0.05
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.19	0.03	-0.01	0.11
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/07	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	0.37	0.47	0.23	0.57	-0.01	0.12	0.10
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	1.47	-0.02	-0.12	-0.23
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.07	-	-	0.01
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	3.07	-0.10	0.01	1.19
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.24	-	0.06	0.11
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	0.16	-	-	-
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.08	-	0.04	0.07
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	0.91	-	0.06	0.13
	002867.SZ	周大生	-	-	-	0.08	-0.01	-0.08	0.02
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.05	0.03	0.03	0.04
	002348.SZ	高乐股份	0.02	0.02	0.17	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.21	0.23	0.04	0.05	-0.01	-0.03	-0.04
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2018/9/07	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	9.92	-	0.11	-0.24
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.73	-	-0.02	-0.01
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.24	-	-0.04	-0.20
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.60	-	-	0.04
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.98	-	-0.26	-0.55

	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.07	-	-	-
--	---------	------	------	------	------	------	---	---	---

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com