



Research and  
Development Center

## 轻工制造一季报总结：Q1 轻工必选经营稳健，家居造纸改善可期

轻工制造

2023年5月4日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

轻工制造

投资评级 看好

上次评级 看好

李宏鹏 轻工行业首席分析师  
执业编号：S1500522020003  
邮箱：lihongpeng@cinda.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## Q1 轻工必选经营稳健，家居造纸改善可期

### ——轻工制造 2023 年一季报总结

2023 年 05 月 04 日

#### 本期内容提要：

- **轻工制造行业一季报综述：Q1 营收持续放缓、盈利能力承压。**我们选取 107 个 A 股轻工制造行业上市公司为样本进行季度分析，1Q23 轻工制造板块营收（剔除新股影响）同比-8.54%，增速环比 Q4 为-4.46pct，轻工制造板块归母净利 1Q23 同比-35.78%。盈利能力方面，1Q23 轻工制造板块整体毛利率 19.27%，毛利率同比-1.01pct、环比-0.28pct；1Q23 整体归母净利率 3.9%，同比-1.27pct，环比+3.49pct。
- **子板块来看，一季报文娱个护业绩表现相对较好，造纸盈利环比回升，家居 Q2 改善可期。**
  - 1) 家居：**1Q23 家居板块收入同比-11.02%，增速环比 Q4+1.04pct，归母净利同比-35.3%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+0.35pct/-1.05pct。家居板块受 Q4 接单影响一季度收入同比下滑，但我们认为随着前端订单逐步转化到工厂，预计家居板块 Q2 收入增速将显著改善。1Q23 随着原材料价格回落以及上市公司降本增效进一步强化，家居板块毛利率同比企稳。
  - 2) 造纸：**1Q23 造纸板块收入/归母净利分别同比-7.9%/-100.68%，收入/归母净利分别环比-11.95%/+99.24%，1Q23 毛利率/净利率分别环比变动+0.5pct/+3.61pct。造纸板块在今年木浆价格快速回落的背景下，原材料压力逐步减轻，我们预计未来板块盈利回升趋势延续，静待下游消费需求改善。
  - 3) 包装印刷：**1Q23 包装印刷板块收入同比-11.8%，增速环比 Q4+1.71pct，归母净利同比-3.82%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+0.66pct/+0.31pct。包装板块随着纸张等原材料价格压力减轻，盈利能力有所回升。
  - 4) 文娱个护：**1Q23 文娱个护板块收入同比+6.06%，增速环比 Q4+0.93pct，归母净利同比+11.2%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动-0.94pct/+0.64pct。文娱个护受益于必选消费属性，一季度整体经营保持较强韧性，龙头公司增速领先。
  - 5) 出口链：**1Q23 出口板块收入同比-15.43%，增速环比 Q4-1.83pct，归母净利同比+89.7%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+5.61pct/+4.75pct。出口链受到一季度海外需求偏弱叠加去库存的影响，板块收入同比下滑，而在原材料价格已明显改善的背景下出口板块一季度毛利率显著修复。
- **公司推荐欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜、晨光股份，建议关注太阳纸业、华旺科技、共创草坪。**
  - 1) 家居：**内销市场我们认为今年对于家居大件消费品的消费力仍尚在复苏进程中，虽然前端接单景气有所波动，但我们维持“业绩改善伴随估值中枢抬升将是贯穿全年的趋势”观点不变，预计 Q2 开始将逐步迎来基本面的实质性改善。近期板块估值有所回调，一季报落地后，公司推荐定制板块欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜，软体推荐敏华控

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

股、喜临门、慕思股份、顾家家居，建议关注受益于竣工逻辑大宗业务占比高的江山欧派、皮阿诺、王力安防，家居卖场龙头美凯龙、居然之家，以及受益于智能化渗透率提升的国产卫浴龙头箭牌家居。**2) 造纸：**在浆价快速回落的背景下，木浆系纸企成本压力快速减轻，但目前纸张供需格局仍未见明显改善，静待后续需求回暖，建议关注太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份、华旺科技。**3) 包装印刷：**建议关注大包装龙头裕同科技，公司大包装业务稳步推进、资本开支力度预期降低，一季度毛利率同比修复，未来盈利能力仍有提升空间；金属包装建议关注昇兴股份、奥瑞金。**4) 文娱个护：**持续推荐文创龙头晨光股份，虽然今年线下消费复苏仍有波折，但我们认为公司今年传统业务恢复性增长趋势不变，一季报传统业务实现稳健增长，持续看好公司品类和渠道创新发展。个护推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份，以及原材料价格回落后有望带来盈利弹性的纸尿裤代工龙头豪悦护理。**5) 出口链：**海关数据显示，部分品类 3 月单月出口增速有所回升，考虑到海外不同地区有所分化，建议持续关注海外需求趋势，建议关注共创草坪。

➤ **风险因素：**原材料价格大幅上涨风险、宏观经济波动风险。

## 目录

一、轻工制造行业一季报概述	5
二、子板块分析：文娱个护经营稳健	6
2.1 家居：Q1 经营承压，二季度改善值得期待	6
2.2 造纸：板块 Q1 净利环比高增，静待需求回暖	7
三、投资建议	10
四、风险因素	12

## 表目录

表 1: 1Q23 轻工细分板块业绩概览	5
表 2: 重点公司估值表	10

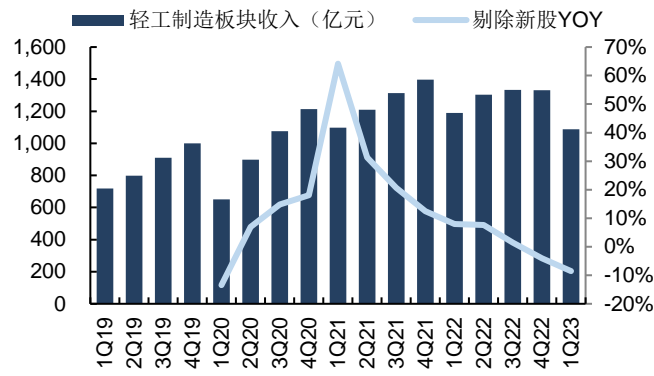
## 图目录

图 1: 轻工制造板块一季度收入增速持续放缓	5
图 2: 轻工制造板块一季度利润同比仍有承压	5
图 3: 轻工制造板块一季度盈利能力同比略降	5
图 4: 轻工制造板块一季度收现比升至近年高点	5
图 5: 家居用品板块一季度收入增速持续放缓	6
图 6: 家居用品板块一季度利润同比减少	6
图 7: 家居用品板块一季度毛利率企稳	6
图 8: 家居用品板块一季度现金流明显改善	6
图 9: 家居用品板块一季度在手订单改善	7
图 10: 家居用品板块一季度应收款项持续回落	7
图 11: 造纸板块一季度收入同比/环比减少	7
图 12: 造纸板块一季度净利环比高增	7
图 13: 造纸板块一季度资本开支同比增加	7
图 14: 造纸板块一季度现金流改善	7
图 15: 包装印刷板块一季度收入同比减少	8
图 16: 包装印刷板块一季度净利同比略降	8
图 17: 包装印刷板块一季度利润率同比略升	8
图 18: 包装印刷板块一季度资本开支同比增长	8
图 19: 文娱个护板块一季度收入同比增长	8
图 20: 文娱个护板块一季度净利同比增长	8
图 21: 文娱个护板块一季度净利率回升	9
图 22: 文娱个护板块一季度现金流同比高增	9
图 23: 出口链板块一季度收入增速放缓	9
图 24: 出口链板块一季度净利同比高增	9
图 25: 美国库存水平开始回落	9
图 26: 出口链板块一季度财务费用率转正	9
图 27: 出口链一季度毛利率持续回升	10
图 28: 出口链板块一季度现金流回升	10

## 一、轻工制造行业一季报概述

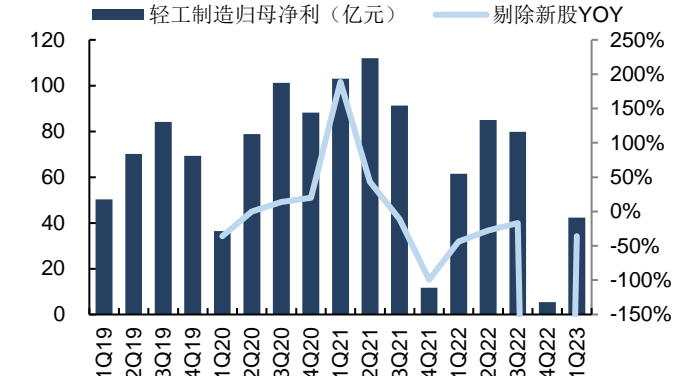
**Q1 板块营收持续放缓、盈利能力承压。**我们选取 107 个 A 股轻工制造行业上市公司为样本进行季度分析，1Q23 轻工制造板块营收（剔除新股影响）同比-8.54%，增速环比 Q4 为-4.46pct，轻工制造板块归母净利 1Q23 同比-35.78%。盈利能力方面，1Q23 轻工制造板块整体毛利率 19.27%，毛利率同比-1.01pct、环比-0.28pct；1Q23 整体归母净利率 3.9%，同比-1.27pct，环比+3.49pct。

图 1：轻工制造板块一季度收入增速持续放缓



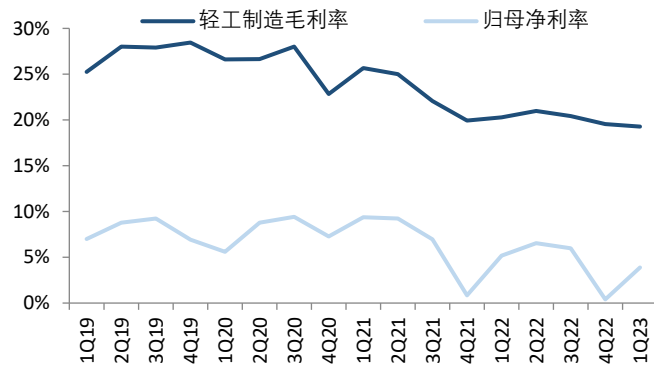
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：轻工制造板块一季度利润同比仍有承压



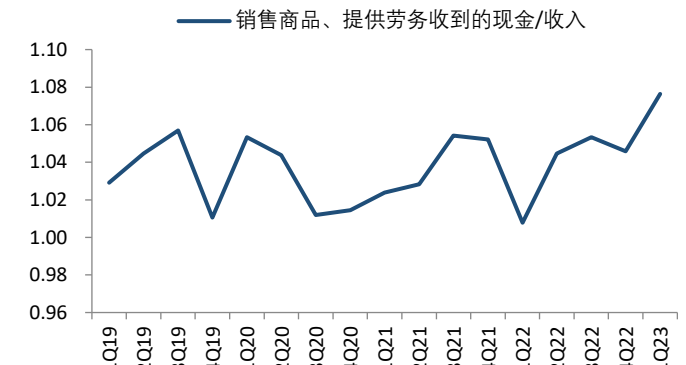
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：轻工制造板块一季度盈利能力同比略降



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：轻工制造板块一季度收现比升至近年高点



资料来源：Wind，信达证券研发中心

表 1：1Q23 轻工细分板块业绩概览

亿元	4Q22 营收	YOY	1Q23 营收	YOY	QOQ
家居	333.43	-12.1%	213.97	-11.0%	-35.4%
造纸	499.38	6.6%	439.14	-7.9%	-12.0%
包装	198.58	-12.9%	165.00	-11.2%	-16.9%
文娱个护	146.90	5.1%	130.45	6.1%	-11.5%
出口链	153.21	-13.6%	138.24	-15.4%	-10.6%

亿元	4Q22 净利	YOY	1Q23 净利	YOY	QOQ
家居	16.66	402.5%	7.22	-35.3%	-56.2%
造纸	-16.79	-502.5%	1.09	-100.7%	99.2%
包装	-5.54	-283.9%	10.10	-3.8%	271.1%
文娱个护	3.92	135.8%	8.28	11.2%	246.7%

出口链

7.11

62.6%

15.65

89.7%

323.1%

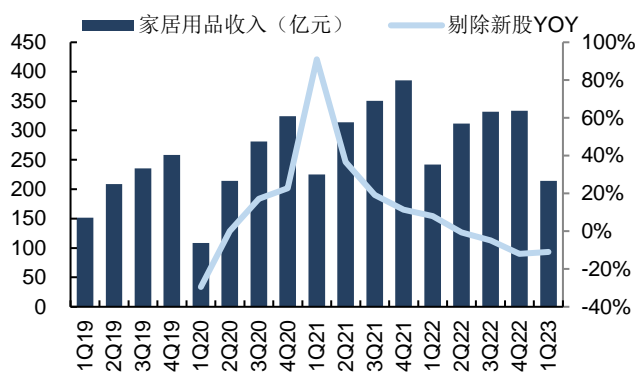
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 二、子板块分析：文娱个护经营稳健

### 2.1 家居：Q1 经营承压，二季度改善值得期待

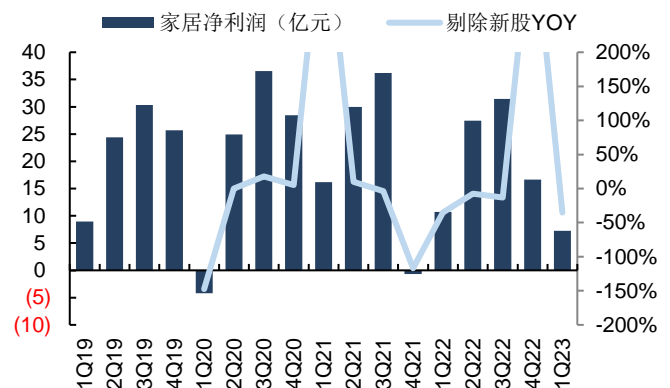
1Q23 家居板块收入同比-11.02%，增速环比 Q4+1.04pct，归母净利同比-35.3%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+0.35pct/-1.05pct。家居板块受 Q4 接单影响一季度收入同比下滑，但我们认为随着前端订单逐步转化到工厂，预计家居板块 Q2 收入增速将显著改善。1Q23 随着原材料价格回落以及上市公司降本增效进一步强化，家居板块毛利率同比企稳。

图 5：家居用品板块一季度收入增速持续放缓



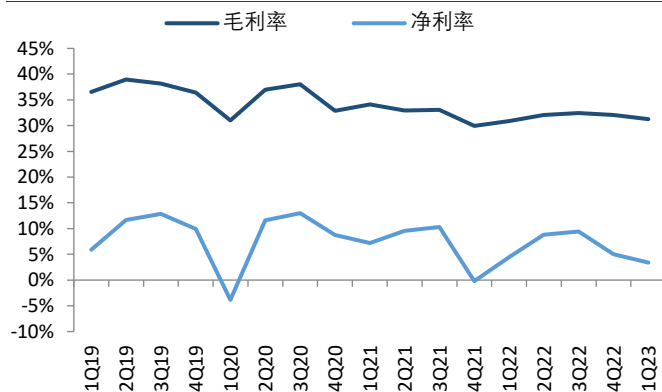
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：家居用品板块一季度利润同比减少



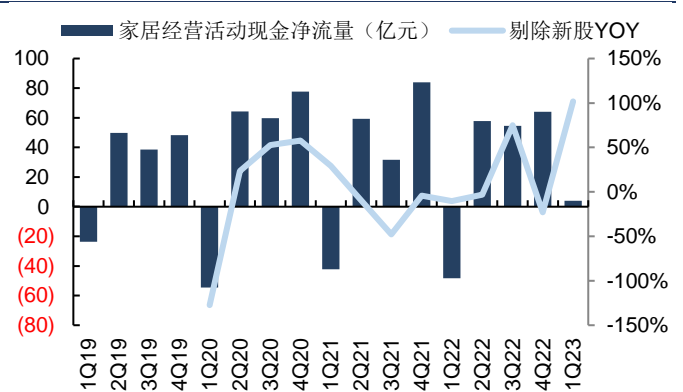
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：家居用品板块一季度毛利率企稳

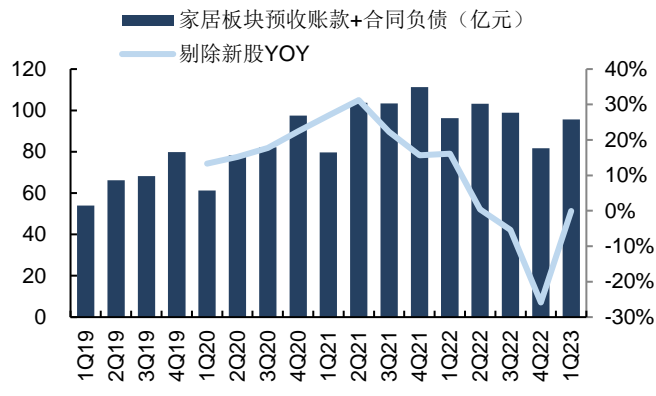


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

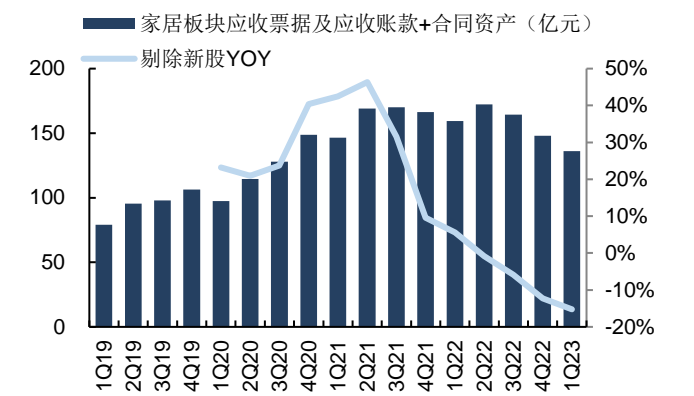
图 8：家居用品板块一季度现金流明显改善



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 9：家居用品板块一季度在手订单改善**


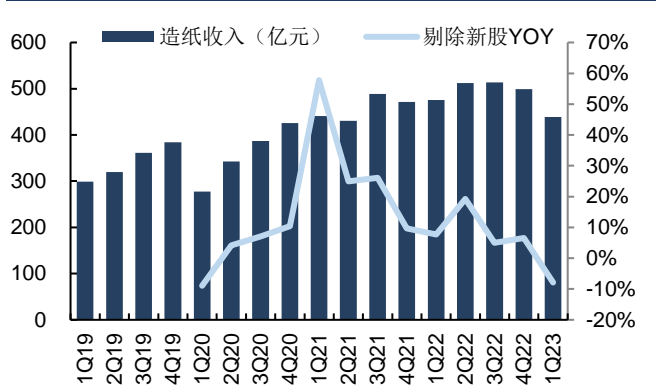
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 10：家居用品板块一季度应收款项持续回落**


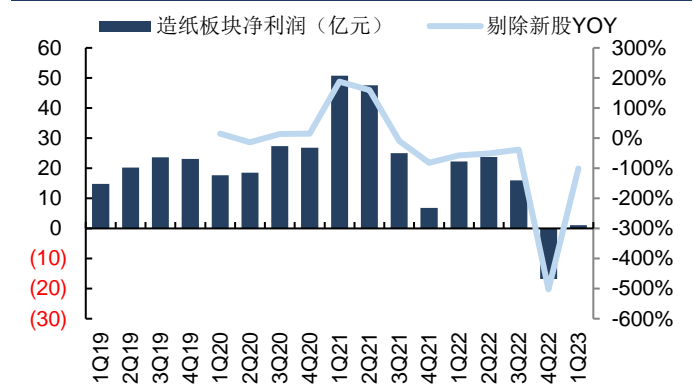
资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 2.2 造纸：板块 Q1 净利环比高增，静待需求回暖

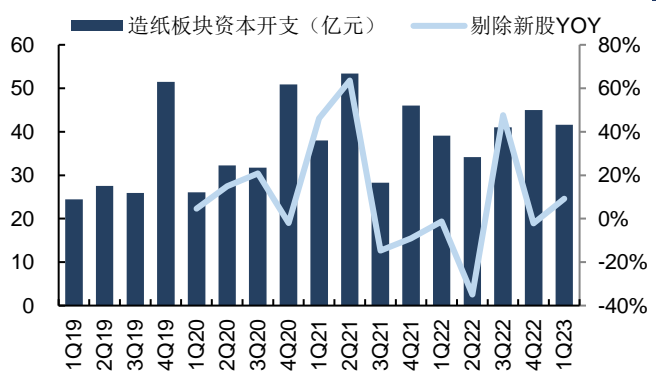
1Q23 造纸板块收入/归母净利分别同比-7.9%/-100.68%，收入/归母净利分别环比-11.95%/+99.24%，1Q23 毛利率/净利率分别环比变动+0.5pct/+3.61pct。造纸板块在今年木浆价格快速回落的背景下，原材料压力逐步减轻，我们预计未来板块盈利回升趋势延续，静待下游消费需求改善。

**图 11：造纸板块一季度收入同比/环比减少**


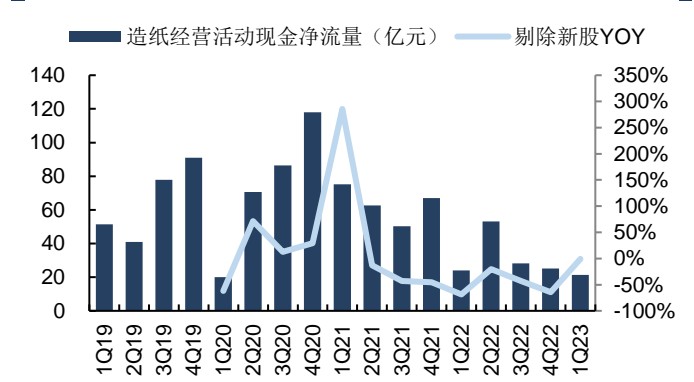
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 12：造纸板块一季度净利环比高增**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 13：造纸板块一季度资本开支同比增加**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

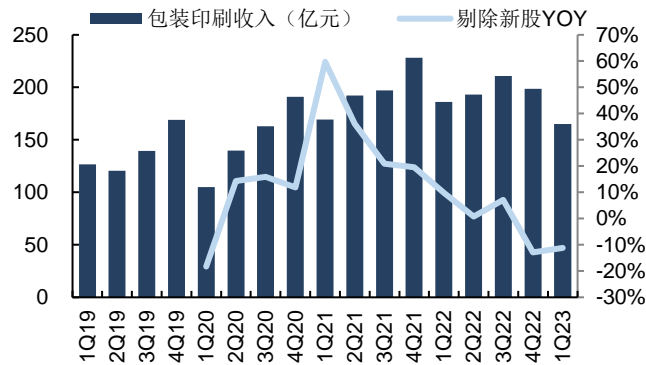
**图 14：造纸板块一季度现金流改善**


资料来源：Wind，信达证券研发中心



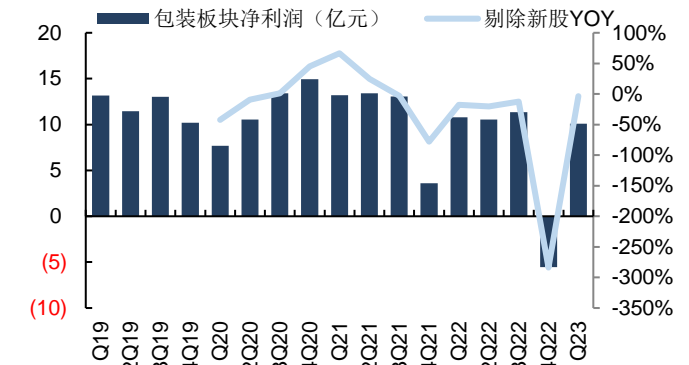
**3) 包装印刷：营收同比回落，盈利能力稳定。**1Q23 包装印刷板块收入同比-11.8%，增速环比 Q4+1.71pct，归母净利润同比-3.82%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+0.66pct/+0.31pct。包装板块随着纸张等原材料价格压力减轻，盈利能力有所回升。

图 15: 包装印刷板块一季度收入同比减少



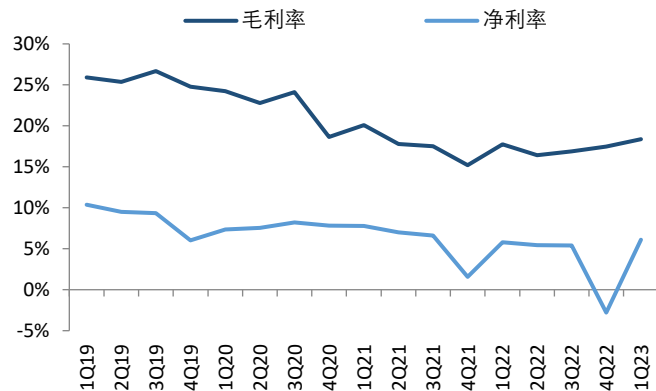
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 包装印刷板块一季度净利润同比略降



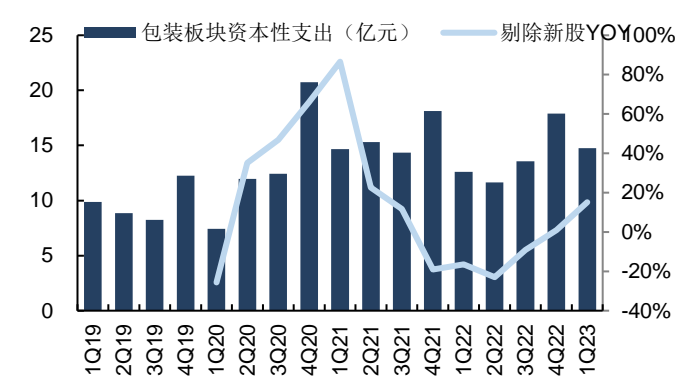
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 包装印刷板块一季度利润率同比略升



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

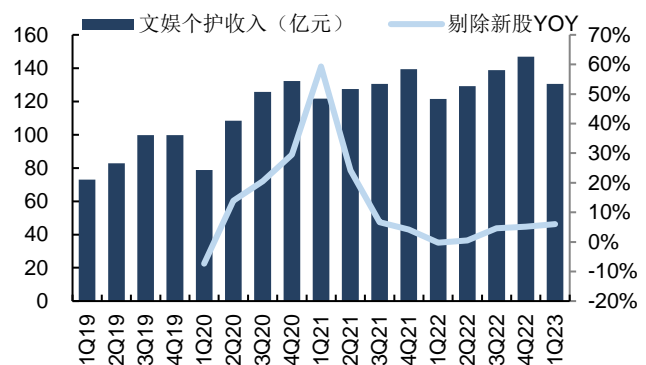
图 18: 包装印刷板块一季度资本开支同比增长



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

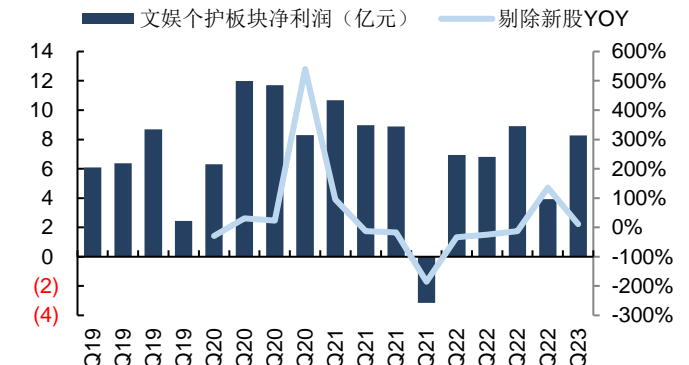
**4) 文娱个护：一季度经营保持韧性，龙头企业表现领先。**1Q23 文娱个护板块收入同比+6.06%，增速环比 Q4+0.93pct，归母净利润同比+11.2%，1Q23 毛利率/净利率分别同比变动-0.94pct/+0.64pct。文娱个护受益于必选消费属性，一季度整体经营保持较强韧性，龙头公司增速领先。

图 19: 文娱个护板块一季度收入同比增长



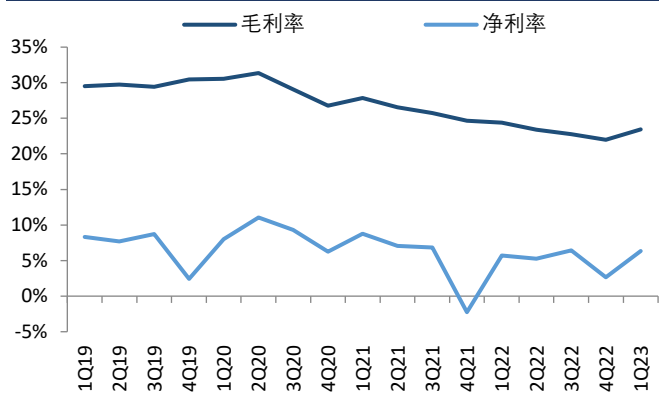
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 20: 文娱个护板块一季度净利润同比增长

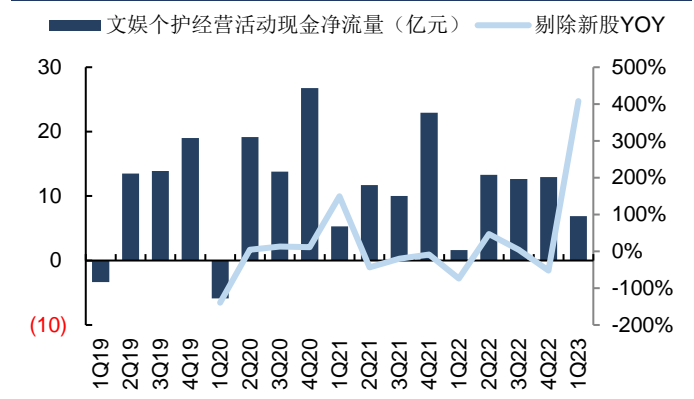


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



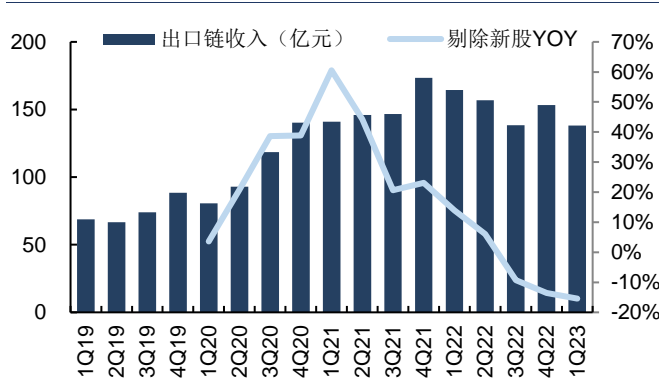
**图 21: 文娱个护板块一季度净利率回升**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

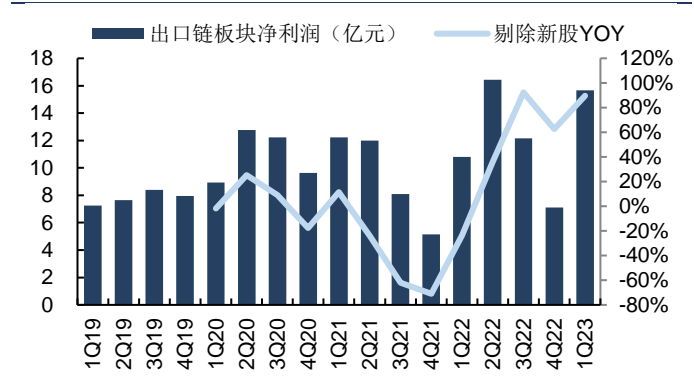
**图 22: 文娱个护板块一季度现金流同比高增**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

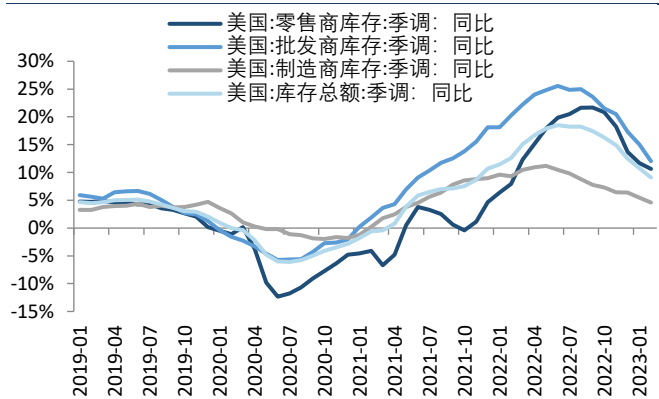
**5) 出口链: 海外需求影响营收, 成本回落毛利率显著修复。**1Q23 出口板块收入同比-15.43%, 增速环比 Q4-1.83pct, 归母净利同比+89.7%, 1Q23 毛利率/净利率分别同比变动+5.61pct/+4.75pct。出口链受到一季度海外需求偏弱叠加去库存的影响, 板块收入同比下滑, 而在原材料价格已明显改善的背景下一季度毛利率显著修复。

**图 23: 出口链板块一季度收入增速放缓**


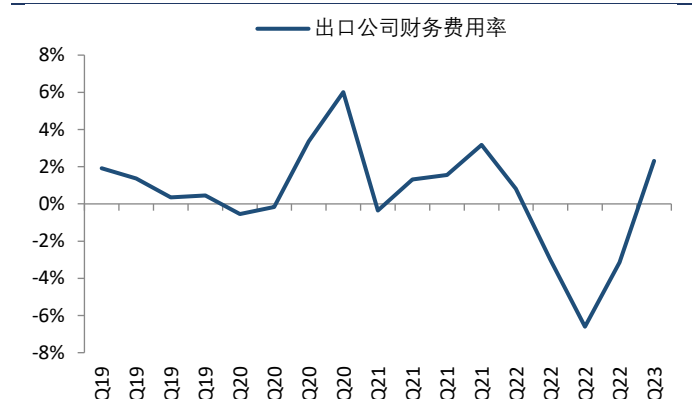
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 24: 出口链板块一季度净利同比高增**


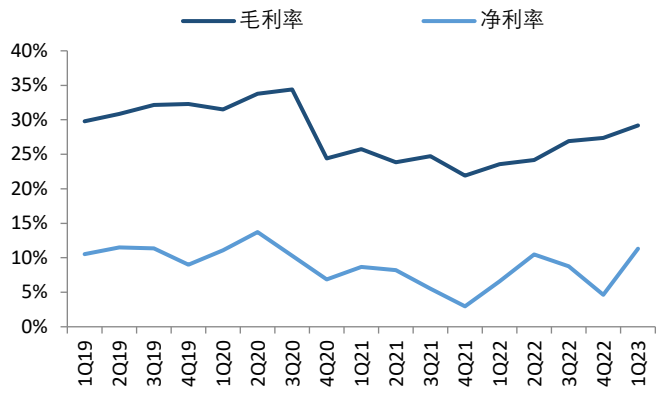
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 25: 美国库存水平开始回落**


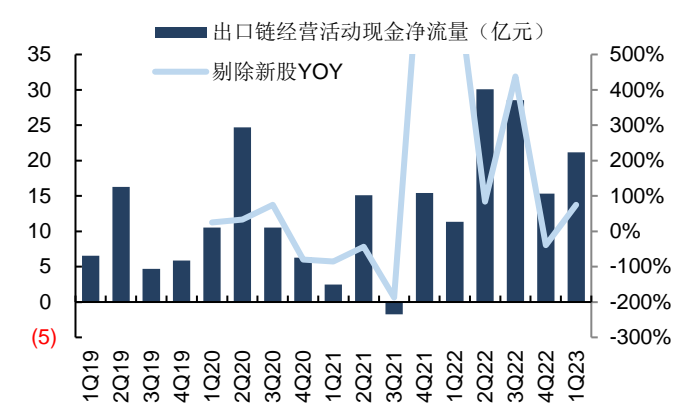
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 26: 出口链板块一季度财务费用率转正**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 27: 出口链一季度毛利率持续回升**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 28: 出品链板块一季度现金流回升**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

### 三、投资建议

公司推荐欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜、晨光股份，建议关注太阳纸业、华旺科技、共创草坪。

1) 家居: 内销市场我们认为今年对于家居大件消费品的消费力仍尚在复苏进程中, 虽然前端接单景气有所波动, 但我们维持“业绩改善伴随估值中枢抬升将是贯穿全年的趋势”观点不变, 预计 Q2 开始将逐步迎来基本面的实质性改善。近期板块估值有所回调, 一季报落地后, 公司推荐定制板块欧派家居、志邦家居、索菲亚、金牌厨柜, 软体推荐敏华控股、喜临门、慕思股份、顾家家居, 建议关注受益于竣工逻辑大宗业务占比高的江山欧派、皮阿诺、王力安防, 家居卖场龙头美凯龙、居然之家, 以及受益于智能化渗透率提升的国产卫浴龙头箭牌家居。

2) 造纸: 在浆价快速回落的背景下, 木浆系纸企成本压力快速减轻, 但目前纸张供需格局仍未见明显改善, 静待后续需求回暖, 建议关注太阳纸业、山鹰国际、仙鹤股份、华旺科技。

3) 包装印刷: 建议关注大包装龙头裕同科技, 公司大包装业务稳步推进、资本开支力度预期降低, 一季度毛利率同比修复, 未来盈利能力仍有提升空间; 金属包装建议关注昇兴股份、奥瑞金。

4) 文娱个护: 持续推荐文创龙头晨光股份, 虽然今年线下消费复苏仍有波折, 但我们认为公司今年传统业务恢复性增长趋势不变, 一季报传统业务实现稳健增长, 持续看好公司品类和渠道创新发展。个护推荐全国扩张深化、电商高增的百亚股份, 以及原材料价格回落有望带来盈利弹性的纸尿裤代工龙头豪悦护理。

5) 出口链: 海关数据显示, 部分品类 3 月单月出口增速有所回升, 考虑到海外不同地区有所分化, 建议持续关注海外需求趋势, 建议关注共创草坪。

**表 2: 重点公司估值表**

公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	— 归母净利 (亿元) —		— PE —		PB (MRQ)
	2023/5/4		2022E	2023E	22PE	23PE	
家居							
欧派家居*	111.21	677.4	26.9	32.3	25.2	21.0	4.2

索菲亚*	18.35	167.4	10.6	16.1	15.7	10.4	2.8
顾家家居*	37.00	304.1	18.1	20.9	16.8	14.6	3.3
喜临门*	25.26	97.9	2.4	6.8	41.2	14.4	2.7
慕思股份*	34.32	137.3	7.1	8.7	19.4	15.9	3.1
梦百合*	9.88	47.9	0.4	3.9	115.9	12.4	1.6
曲美家居	6.09	35.8	0.4	3.9	96.8	9.3	1.8
尚品宅配*	21.05	41.8	0.5	-	90.3	-	1.2
志邦家居*	32.94	102.7	5.4	6.4	19.1	16.0	3.5
金牌厨柜*	34.81	53.7	2.8	4.2	19.4	12.8	2.0
江山欧派	56.12	76.7	-3.0	3.6	-25.7	21.2	5.3
<b>平均</b>					<b>24.6</b>	<b>14.8</b>	<b>2.9</b>

**造纸**

太阳纸业*	11.34	316.9	28.1	31.0	11.3	10.2	1.3
山鹰国际	2.38	109.9	-22.6	10.4	-4.9	10.5	0.9
博汇纸业*	6.37	85.2	2.3	5.4	37.3	15.8	1.4
晨鸣纸业	4.95	147.5	1.9	13.7	77.9	10.8	0.8
仙鹤股份*	25.24	178.2	7.1	11.9	25.1	14.9	2.6
五洲特纸	16.78	67.2	2.1	5.6	32.8	12.0	3.3
华旺科技*	19.86	66.0	4.7	5.7	14.1	11.6	1.8
<b>平均</b>					<b>33.1</b>	<b>12.3</b>	<b>1.7</b>

**包装印刷**

裕同科技*	25.18	234.3	14.9	17.4	15.7	13.5	2.3
劲嘉股份	7.31	107.5	2.0	6.3	54.5	17.0	1.4
奥瑞金*	4.80	123.5	5.7	8.3	21.9	14.9	1.5
宝钢包装	6.78	76.8	2.7	-	28.6	-	2.0
昇兴股份	4.85	47.4	2.1	3.4	22.6	13.8	1.7
上海艾录*	9.67	38.7	1.1	1.1	36.4	34.6	3.5
<b>平均</b>					<b>30.0</b>	<b>18.7</b>	<b>2.1</b>

**文具个护**

晨光股份*	46.90	434.7	12.8	17.7	33.9	24.6	6.1
中顺洁柔	11.77	157.3	3.5	6.5	44.9	24.3	3.0
百亚股份*	19.04	81.9	1.9	2.5	43.7	33.0	6.7
依依股份*	15.40	28.5	1.5	1.7	18.9	16.4	1.6
豪悦护理	55.02	85.4	4.2	5.2	20.2	16.3	2.8
<b>平均</b>					<b>32.3</b>	<b>23.0</b>	<b>4.0</b>

**出口链**

家联科技*	18.00	34.6	1.8	2.3	19.3	15.1	2.3
麒盛科技*	11.23	40.3	0.3	-	157.1	-	1.3
浙江自然*	45.28	45.8	2.1	2.5	21.5	18.6	2.5
共创草坪*	22.01	88.4	4.5	5.2	19.8	17.0	3.7
哈尔斯	6.98	32.6	2.1	1.6	15.8	19.9	2.3
嘉益股份	28.42	29.6	2.7	3.2	10.9	9.3	3.2
<b>平均</b>					<b>40.7</b>	<b>16.0</b>	<b>2.5</b>

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

注: \*为信达证券研发中心预测, 其余为 Wind 一致预期

## 四、风险因素

---

**宏观经济环境波动风险：**轻工板块受国内外经济环境影响较大，出口型企业外销占比较高、对全球经济环境依赖度较高，内销型企业需求受国内经济复苏进程影响大，若国内外经济环境出现大幅波动，轻工板块企业收入及利润均将受到较大影响，提示宏观经济环境波动风险。

**原材料成本大幅上涨风险：**原材料成本对多个板块内公司的盈利能力影响较大，若出现原材料价格大幅上涨的情况，企业盈利能力将受到较大影响，提示原材料成本大幅提升的风险。

## 研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得2017年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第4、第2、第3名，2018-2020年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022年加入信达证券。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。