

# 轻工制造

## 如何看待家居板块春季躁动行情？推荐工业大麻产业解读及越南调研深思考

证券研究报告  
2019年01月21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  
李杨 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518110004  
liyong@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-行业专题研究:医用领域工业大麻解析》 2019-01-17
- 《轻工制造-行业点评:越南深思考:实业稳健,楼市喧嚣》 2019-01-16
- 《轻工制造-行业研究周报:生活用纸成本端继续改善,推荐居然之家借壳和中烟国际上市研究》 2019-01-14

### 家居板块:

对家居板块近期上涨的看法:新年以来,家居板块出现了一波反弹,我们认为主要是受房地产政策边际放松和消费刺激政策的预期影响,加上家居股2018年普遍有50%左右的跌幅,很多风险有所释放,在年初数据真空期的春季躁动行情中就有所表现。

那么接下来家居股如何看?一直跟踪我们观点的投资者知道,我们对家居板块2019年的表现是偏乐观的,我们认为19年家居行业可能出现业绩拐点,判断基于以下四点:1)19年竣工交房的量比18年改善(基于竣工和奥维云网跟踪的300城完工数据),装修需求提升有望使家居企业19年业绩在2季度前后见底。同时19年1-2线新房销售面积预计有所好转;2)我们跟踪的10大城市二手房成交从18年下半年已经有所回暖,19年预计在刚需和地产政策的推动下有望继续好转;3)房地产因城施策的边际放松还有可能出现;4)家居企业集中度提升逻辑仍成立,结束渠道红利的野蛮发展期后,为经销商赋能将成为新成长动力。近期的春季躁动行情下虽有小幅反弹,但并没有基本面充分的支撑,要有持续行情,我们最需要看到的是企业业绩的拐点信号+房地产交房、销售和政策的边际改善,而就我们目前观察到的信息而言,还不足以支持我们做出拐点的判断。

#### 1) 成品家居:

展望2019年,成品家居板块由于2018Q1高基数原因,2019Q1增长压力较大,得益于原材料价格的下行,利润端的增速要好于收入端增长。收入端的持续增长需要关注:地产增长的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类以及提升门店运营效率提升同店表现。2019年选股逻辑基于以下几点:1)持续关注多品类企业的品类整合情况以及公司对渠道端的赋能,首推顾家家居;2)持续关注对上游原材料敏感度较高标的:推荐梦百合;3)持续关注中美贸易战进程以及企业海外产能的布局进展,建议关注敏华控股。

#### 2) 定制家居:

展望2019年,定制板块1Q19业绩压力仍大,但市场预期低,机构持仓少,要注意基本面改善带来的投资机会。由于1Q18家居企业普遍业绩基数较高,预计19年一季度业绩增长仍有压力,但随着新房交房改善,业绩有望在二季度出现拐点,下半年不断回升,龙头公司可以开始关注。

### 包装及家用轻工板块:

2019年1月17日顺灏股份公告其全资子公司云南绿新收到《云南省工业大麻种植许可证》,未来公司将开展工业大麻相关领域的业务。建议阅读工业大麻产业解读报告《医用领域工业大麻解析》。中烟公司积极布局新型烟草,反映国内政策态度较为明朗,跟踪关注美国FDA对菲莫IQOS产品能否进美销售的答复,FDA的批准有望成为国内政策的催化剂。密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业,未来国内新型烟草政策放开,卷烟产业链企业有望优先受益,一方面卷烟企业深度绑定中烟公司,另一方面烟具+烟具包装+烟弹包装,“一条龙”服务提升附加值。看好劲嘉股份、集友股份。

包装板块整体估值较低,股价在过去两年整体表现较为一般,2019年上游大宗价格弱势表现将改善包企利润表现。原材料价格下降能够在某一行业中留存大比例的逻辑包括:1)企业掌握生产制造的核心技术;2)企业与下游客户之间达成良好战略合作协议。从国内包装行业现状来看,核心技术带来的议价能力相对较低,国内包装行业整体规模较小,主要利润留存逻辑基于企业与客户之间的良好战略合作协议,推荐关注劲嘉股份、裕同科技。

### 造纸板块:

生活用纸:人民币汇率大幅走高,木浆价格持续回调,生活用纸企业成本端压力有望得到缓解。人民币汇率升值,截止本周五美元兑人民币中间价6.77,较12月底升值1.3%。临近春节,纸厂停机增加并且备货进入尾声,木浆价格持续回调。生活用纸偏刚需品,受经济周期影响较小,需求仍将平稳增长,为销量的增长提供保障,从而将成本下降带来的利润留存在企业中,看好中顺洁柔,18年销量预计14%增长,叠加涨价落实约10pct,全年预计收入增长20%以上,利润25%-30%增长。

风险提示:原材料价格上涨;房地产增速下滑;汇率波动许可证获批不及预期,政策变更风险,坚决反对娱乐大麻合法化,工业大麻不同于毒品大麻,毒品大麻、中间型大麻具有滥用和药用倾向危害性大,政策风险、经营风险、管理风险、自然风险

## 重点标的推荐

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价<br>2019-01-18 | 投资<br>评级 | EPS(元) |       |       |       | P/E   |       |       |       |
|-----------|------|-------------------|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           |      |                   |          | 2017A  | 2018E | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 603816.SH | 顾家家居 | 47.97             | 买入       | 1.91   | 2.53  | 3.31  | 4.23  | 25.12 | 18.96 | 14.49 | 11.34 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 8.12              | 买入       | 0.27   | 0.35  | 0.42  | 0.53  | 30.07 | 23.20 | 19.33 | 15.32 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 6.07              | 买入       | 0.78   | 0.98  | 1.12  | 1.24  | 7.78  | 6.19  | 5.42  | 4.90  |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 63.19             | 买入       |        | 4.72  | 6.09  | 8.12  |       | 13.39 | 10.38 | 7.78  |
| 603833.SH | 欧派家居 | 90.08             | 买入       |        | 4.02  | 5.15  | 6.52  |       | 22.41 | 17.49 | 13.82 |
| 002572.SZ | 索菲亚  | 17.39             | 买入       |        | 1.19  | 1.39  | 1.68  |       | 14.61 | 12.51 | 10.35 |
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 8.15              | 买入       | 0.38   | 0.49  | 0.62  | 0.75  | 21.45 | 16.63 | 13.15 | 10.87 |

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 行业观点：如何看家居板块春季躁动行情？推荐工业大麻产业解读及越南调研深思考

### 核心观点：

家居板块 2019Q1 高基数下增长压力较大，但得益于原材料价格的下行，利润端的增长要好于收入端增长。收入端的持续增长需要关注：地产增长的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类以及提升门店运营效率提升同店表现。看好顾家家居和梦百合。**定制板块观察 2019 年竣工面积变化、一二线和强三线销售情况、定制龙头加强开发整装新渠道。下半场核心能力在于：巩固老渠道拓展新渠道；结合新零售为经销商赋能；产品创新和生产效率提升；泛家居行业的整合。看好龙头欧派家居、尚品宅配、索菲亚，和经营稳健的志邦股份、好莱客。**

**造纸板块**整体判断外盘浆无继续上涨动力，主要影响因素为人民币汇率，针叶浆期货推出利于对冲套保。看好消费领域的生活用纸**中顺洁柔**。

**包装板块**主要亮点在于新型烟草领域拓展，湖北中烟设立国内首家线下旗舰店，集友股份与昆明旭光设立合资公司加强新型烟草技术研发。目前国内各省级烟草公司都在积极研发和储备低温不燃烧产品，单纯烟具制造并非核心竞争力，A 股公司能否参与整条产业链的价值分配是核心！该领域关注**集友股份、劲嘉股份、顺灏股份**。

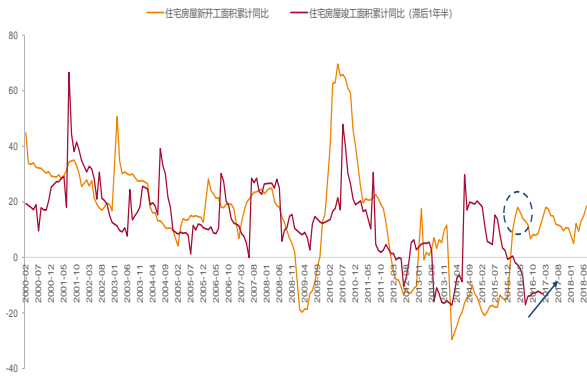
### 家居板块：

**对家居板块近期上涨的看法：**新年以来，家居板块出现了一波反弹，先是欧派、顾家领涨，最多分别有 18.7%/15.8% 的涨幅，在本周五的时候，其他家居企业也出现明显反弹。**仔细思考这一轮上涨的逻辑，我们认为主要是受房地产政策边际放松和消费刺激政策的预期影响，加上家居股 2018 年普遍有 50% 左右的跌幅，很多风险有所释放，在年初数据真空期的春季躁动行情中就有所表现。**

**那么接下来家居股如何看？**一直跟踪我们观点的投资者知道，我们对家居板块 2019 年的表现是偏乐观的，我们认为 19 年家居股行业可能出现业绩拐点，判断基于以下四点：1) 19 年竣工交房的量比 18 年改善（基于竣工和奥维云网跟踪的 300 城完工数据），装修需求提升有望使家居企业 19 年业绩在 2 季度前后见底。同时 19 年 1-2 线新房销售面积预计有所好转；2) 我们跟踪的 10 大城市二手房成交从 18 年下半年已经有所回暖，19 年预计在刚需和地产政策的推动下有望继续好转；3) 房地产因城施策的边际放松还有可能出现；4) 家居企业集中度提升逻辑仍成立，结束渠道红利的野蛮发展期后，为经销商

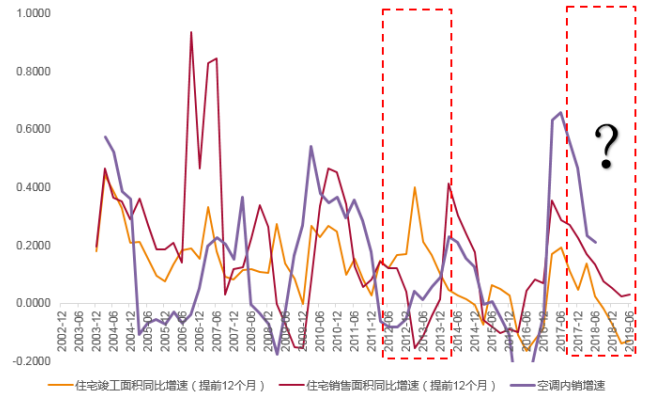
赋能将成为新成长动力。近期的春季躁动行情下虽有小幅反弹，但并没有基本面充分的支撑，要有持续行情，我们最需要看到的是企业业绩的拐点信号+房地产交房、销售和政策的边际改善，而就我们目前观察到的信息而言，还不足以支持我们做出拐点的判断。

图 1：新开工面积从 2016 年开始已经连续正增长，这个回升在竣工数据上还没有反映过



资料来源：哈佛大学住房研究联合中心，天风证券研究所

图 2：销售面积虽然在 2011 年-2012 年继续下滑，但是竣工面积有起色，所以家具家电的业绩在 2012-2013 年间也出现好转



资料来源：哈佛大学住房研究联合中心，天风证券研究所

**长期逻辑：**根据欧睿国际的数据，2017 年美国家居市场规模为 2750 亿美元，人均消费约 5800 元/年，中国家居市场规模约 1.2 万亿，人均消费约 857 元/年，虽然短期受到地产波动影响，但长期看国内家居是消费品属性，还有很大增长空间。对家居企业而言，未来不仅市场规模会保持增长，而且可以通过场景化销售、持续拓展品类、赋能经销商来进行泛家居行业的整合，实现收入和利润的大幅增长。

我们推出全新研究子品牌“家居行业月度数据深度报告”，结合天风轻工拥有的宏观-行业-交易多层次数据库资源，从行业驱动力指标、行业运行指标、交叉验证指标和原材料价格指标四个方面紧密跟踪轻工行业脉搏。

### 1) 成品家居：

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**（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）；看好三季度业绩迎来拐点的**梦百合**（显著受益于原材料价格下降及人民币汇率贬值，酒店和内销持续拓展）。

展望 2019 年，成品家居板块由于 2018Q1 高基数原因，2019Q1 增长压力较大，得益于原材料价格的下行，利润端的增速要好于收入端增长。**收入端的持续增长需要关注：地产增长的边际改善、企业持续渠道下沉获得更大市场份额、拓展新品类以及提升门店运营效率提升同店表现。**

对于 2019 年成品板块的选股逻辑，我们提炼出以下几点方向：

1) **持续关注多品类企业的品类整合情况以及公司对渠道端的赋能：**多品类企业渠道拓展空间更大，同时多品类的整合以及连带率的提升有望提升同店表现，渠道增量叠加同店表现带动公司业绩继续亮眼表现，其中需要企业的持续赋能，推荐**顾家家居**；

2) **持续关注对上游原材料敏感度较高标的：**在 2019 年整体宏观需求弱势表现下，上游大宗品价格有望进一步下跌为相关企业释放利润，原材料价格敏感性较高标的利润弹性也更高，推荐**梦百合**；

3) **持续关注中美贸易战进程以及企业海外产能的布局进展：**中美贸易摩擦升级对外

销占比较高企业在 2019 年预计会有较大冲击，随着企业海外产能布局的逐步达产，利润端会迎来边际改善，建议关注**敏华控股**。

本周 TDI 价格小幅下滑，MDI 价格小幅上涨，对于原材料价格敏感性较高标的**梦百合**成本端涨跌相抵。以 TDI 和 MDI 的市场价（主流价，华东地区）指标来看，本周 TDI 价格下降了 200 元/吨，MDI 上涨了 500 元/吨，按公司二者消耗量 8000 吨和 4000 吨测算，其他条件不变的情况下，对于公司税前利润的影响忽略不计。TDI 与 MDI 下游需求偏弱，MDI 价格回升主要由于短期供给偏紧导致，预计后续原材料价格仍旧保持弱势态势，后续仍将释放利润公司弹性，自 2018Q3 盈利拐点确立以来，原材料价格保持走低趋势，预计公司 2018Q4 和 2019Q1 高增长。从长期来看，内销布局持续深化，携手龙头卖场及家具企业共同拓展内销渠道，酒店工程业务 2B2C 两手抓，恒旅业务打开未来想象空间，持续深化渠道布局，建议持续关注原材料价格变动及内销业务表现。

## 2) 定制家居：

**展望 2019 年，定制板块 1Q19 业绩压力仍大，但市场预期低，机构持仓少，要注意基本面改善带来的投资机会。**由于 1Q18 家居企业普遍业绩基数较高，预计 19 年一季度业绩增长仍有压力，但随着新房交房改善，业绩有望在二季度出现拐点，下半年不断回升，龙头公司可以开始关注，以下几条逻辑值得持续跟踪验证：

**1) 观察 2019 年竣工交房的变化。**2017 年住宅竣工面积同比下滑 7%，今年 1-11 月竣工面积继续同比下降 12.7%，住宅现房销售面积同比下降 25.7%；同时存量房也交易清淡，导致装修需求较差。我们认为，竣工滞后新开工 2 年左右时间，预计 19 年初见底回升，新房交房回暖的周期也有望持续 1-2 年，值得密切关注；

**2) 观察 2019 年一二线和强三线销售情况。**今年下半年已经看到 30 大中城市销售面积恢复，明年大型房企推盘量还会上升，大中城市销售面积连续两年下滑后刚需力量也在恢复。对于 4-6 线城市，明年销售虽然大概率下滑，但是当地的定制渗透率低，类似 3-5 年前的一二线城市，定制需求还有较大空间。

**3) 定制龙头加强开发整装新渠道。**虽然灵活的小企业率先加强对整装渠道的争夺，但是龙头定制和整装合作有更大的优势，18 年是定制龙头加强同整装合作的元年，欧派通过整装大家居模式，尚品通过整装云，索菲亚、志邦也积极和装企合作，19 年有望在整装渠道取得好成绩。具体情况可见我们深度报告：《**整装渠道能否释放定制家居新渠道红利？基于上海 171 家装企调研——泛家居产业系列研究之二**》。

**对定制行业发展趋势的再思考：**前几年随着大量企业进入到定制家居，而行业景气度在今年又开始降温，我们认为，未来一阶段定制行业将结束野蛮发展期，进入一个比拼企业内功的整合期。未来定制企业将围绕以下几个方面强化能力，实现优胜劣汰：

- 1) 巩固老渠道拓展新渠道。**由于定制家居销售不仅有体验需求，还有设计服务需求，因而渠道的竞争力非常关键，企业一方面要保证经销商的盈利能力，另一方面随着卖场人流下降，开拓线上、整装、线下非卖场等渠道非常重要。而中小定制企业如果在渠道上不能有所突破，就会面临生存难度不断加大的困境。
- 2) 结合新零售为经销商赋能。**定制上半场比拼的是开店速度，下半场将比拼经销商能力，未来企业对经销商的赋能尤为关键，比如降低设计难度提升设计水准；帮助经销商在线上、展会等获客；安装水平提升等。
- 3) 产品创新和生产效率提升。**例如结合照明、智能化等微创新可能带来意想不到的效果，需要企业加大研发投入。
- 4) 泛家居行业的整合。**强化供应链整合能力，从场景化销售或整装两条路径入手，做中国的宜家。

2019年，我们建议重点关注能在以上几方面能力取得突破的定制企业，龙头企业的规模优势和品牌优势将发挥更大作用。看好整装渠道拓展领先的欧派家居、智造和品牌优势突出的索菲亚、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的好莱客、志邦股份等。

## 包装及家用轻工板块：

2019年1月17日顺灏股份公告其全资子公司云南绿新收到《云南省工业大麻种植许可证》，未来公司将开展工业大麻相关领域的业务。工业大麻到底是什么？工业大麻产业链又是怎样的？国内企业如何参与到该产业链中？建议阅读工业大麻产业解读报告《医用领域工业大麻解析》。

工业大麻是指四氢大麻酚含量低于0.3%（干物质重量百分比）的大麻属原植物及其提取产品，其在生物制药、生活用品、纺织纤维、复合材料、生物质能等多个领域均有广泛的应用。工业大麻中萃取分离出的大麻二酚，可供药物研发和生产用。我国工业大麻仅能在云南和黑龙江两省种植，其种植和加工业务需要获得当地公安局审批，获得种植和加工许可证后才能进行相关业务。我国参与到工业大麻产业链的主要企业包括汉麻集团、紫鑫药业和顺灏股份等。

中烟公司积极布局新型烟草，密切关注能够切入卷烟产业链的民营企业。上个月湖北中烟和云南中烟均有加热型新型烟草产品新品发布，其他多省份中烟公司（广东、四川、安徽等）均在积极储备新型烟草产品。我们认为，中烟公司的积极储备反映国内政策态度较为明朗，需紧密关注美国FDA对菲莫IQOS产品能否进入美国市场销售的政策影响，FDA的批准有望成为国内政策的催化剂。目前新型烟草板块有两条投资主线，一个是烟具制造企业盈趣科技等，另一个是卷烟产业链企业劲嘉股份、集友股份和顺灏股份等。我们认为，假如未来国内新型烟草政策放开，卷烟产业链企业有望优先受益。1）深度绑定中烟公司。即便国内新型烟草政策放开，烟弹仍归为中烟公司专营，相应的烟具生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好劲嘉和集友这种与中烟关系密切的民营企业。2）烟具+烟具包装+烟弹包装，“一条龙”服务提升附加值。新型烟草中烟具并非盈利的核心，以IQOS为例，其收入中仅25%来自烟具，75%来自烟弹。因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于劲嘉和集友等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟具+整体包装的生产，“一条龙”服务不仅有利于风格统一，也提升企业产品附加值，增强盈利能力。

新型烟草领军企业劲嘉股份与云南中烟合作继续深入；集友合作昆明旭光加强新型烟草制品研发；顺灏股份和东风股份增资控股子公司上海绿馨，推进新型烟草产品的全方位发展。未来伴随国内新型烟草政策明朗化，领先布局企业将优势凸显。看好劲嘉股份（新型烟草布局持续深入，传统烟标业务增长稳健，精品烟酒彩盒放量），大踏步进军烟标领域的集友股份（拟定增投资烟标加速进军新业务，牵手安徽中烟新型烟草产业研发推进，19年烟标产能加速放量）。

纸包行业持续整合，龙头企业优势逐步凸显。原材料成本维持高位，今年下半年8~9月份纸包装需求不旺加剧包装企业成本向上传导压力，中小纸包企业生存空间持续被压缩，行业整合加速。龙头企业整合市场逆势扩张，优势逐步凸显，合兴包装发行可转债，建设环保包装工业4.0智能工厂和青岛纸箱生产项目（年产6000万m<sup>2</sup>三层中高档纸箱和年产9000万m<sup>2</sup>五层中高档纸箱），预计带来11.58亿收入（8932万元利润）；裕同科技收购江苏德晋塑料包装，拓展化妆品塑料包装，大包装布局深入。龙头企业积极打造产业链平台，如PSCP和S2B平台等，贡献新的增长点。建议关注合兴包装、裕同科技。

包装板块整体估值较低，股价在过去两年整体表现较为一般，2019年上游大宗价格弱勢表现将改善包企利润表现。我们认为基于此逻辑选股的核心点在于：在原材料价格下降带来的利润中留存在包企的比例。原材料价格下降能够在某一行业中留存大比例的逻辑包括：1）企业掌握生产制造的核心技术；2）企业与下游客户之间达成良好战略合作协议。从国内包装行业现状来看，核心技术带来的议价能力相对较低，国内包装行业整体规模较

小，主要利润留存逻辑基于企业与客户之间的良好战略合作协议，推荐关注劲嘉股份、裕同科技。

**本周裕同科技发布业绩预告：**预计 2018 年实现营业收入 85.3–86.3 亿元，同比增长 22.8%–24.2%，实现归母净利润 9.32–9.78 亿元，同比增长 0–5%。基于此测算公司 2018 年四季度单季度收入为 30.75–31.75 亿元，同比增长 26.9%–31%，单季度归母净利润为 3.89–4.35 亿元，同比增长 21.4%–35.7%，四季度单季度归母净利率为 12.7%–13.7%。随着上游原材料价格的下降、细分市场的持续开发以及公司精细化管理水平的提升，公司实现了收入的高速增长以及盈利水平的持续回升。

## 造纸板块：

### 1) 木浆系：

**人民币汇率升值，木浆价格持续回调，生活用纸企业成本端压力有望得到缓解。**人民币汇率升值，截止本周五美元兑人民币中间价 6.77，较 12 月底升值 1.3%。临近春节，纸厂停机增加并且备货进入尾声，木浆价格持续回调。1 月份虹鱼针叶浆外盘 730 美元/吨，较上月下滑 70 美元，明星阔叶浆 650 美元，较上月下调 30 美元/吨。针叶浆期货出现触底反弹格局，对现货价格形成一定支撑，但考虑到年底备库需求有限，现货针叶浆价格下探至 5500 元/吨（较 11 月均价下降 11.3%）。

**生活用纸：原材料木浆价格持续回落，下游需求较稳定抗周期性较强，业绩弹性凸显。**预计 19 年木浆价格回落，生活用纸偏刚需品，受经济周期影响较小，需求仍将平稳增长。对于生活用纸企业，木浆成本在总成本中占比 60%以上，木浆价格下跌带来业绩弹性；而需求的平稳使得生活用纸价格相对稳定，并为销量的增长提供保障，从而将成本下降带来的利润留存在企业中。**以中顺洁柔为例，1) 成本端：**公司毛利率/净利率对木浆价格弹性为 0.4，即木浆价格下降 1%，毛利率/净利率将提升 0.4pct，浆价下降将带来明显业绩弹性。考虑木浆库存后，预计 18Q4 成本端的好转在 19Q1 反映，预计 19Q1 单吨木浆成本环比下降 1.2%，毛利率 32.5%。**1) 销售端：**18 年销量预计 14%增长（17 年销量 40 万吨，18 年预计 46.5 万吨）；叠加涨价落实约 10pct，全年预计收入增长 20%以上，利润 25%–30%增长。19 年公司 17 万吨新产能即将投放，同时产品结构中“face+lotion+自然木”三大高端系列占比有望提升 10pct 至 70%以上，收入持续增长可期。**建议关注公司深度《中顺洁柔：藏机于身，趁机在速！》。**

**展望 2019 年，生活用纸企业 18Q1 基数较高，但我们预判 19 年木浆价格下行，生活用纸需求和价格较为稳定，19 年业绩弹性大。**由于 17H2~18H1 木浆价格大幅上涨，18Q1 生活用纸龙头企业均提价销售，中顺洁柔 18Q1 毛利率达 38%，19Q1 成本端压力较 18Q4 将有所缓解，毛利率预计环比提升。

**我们预判 19 年木浆价格大概率下行：1) 木浆价格经历 17H2~18H1 上升周期后已处五年来高位，18Q3 木浆需求疲软，外盘浆价已出现较大幅度回落。2) 木浆港口库存高位，19H1 大概率降价去库存。**截止 18 年 11 月，国内主要木浆港口青岛和常熟木浆库存同比增长 109.3%/38.5%至历史高位；自 18Q3 全球木浆库存量增长已超过出货量，全球木浆港口库存同样处历史高位，表明木浆需求疲软，19H1 大概率进入降价去库存周期。**3) 预计 19 年木浆全球新增供给量大于需求量，预计 19 年新增木浆产能 180 万吨，新增需求量 135 万吨。**

长期看，国内人均生活用纸量仅 6.8kg 远低于欧美发达国家（瑞典 24kg、美国 22kg），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。

**文化纸：内盘木浆价格持续回落，缓解成本端压力，需求有所拖累。**目前铜板和双胶纸市场交投平稳，双胶纸下游出版社需求向好，库存均处合理水平，因今年教材招标从往年8-9月往后延期一个月，我们预计后续交投趋旺。**成本端前期内盘受汇率影响浆价强硬，近期木浆价格回调，预计压力趋缓。**看好**太阳纸业**（化学浆和废纸浆产能逐步落地提升公司原材料自给率，浆纸产能布局确定明年持续增长能力）。

## 2) 废纸系：

本周重庆玖龙 55 万吨箱板瓦楞纸产能投产，19 年玖龙、山鹰等大型纸厂仍有包装纸产能释放，19 年包装纸价格压力较大。继上周山东驳回 75 万吨箱板纸产能投产，本周重庆玖龙 55 万吨包装纸产能投产。19 年还将陆续投产 407 万吨包装纸产能，包括玖龙系的泉州/永新/沈阳/东莞 35/50/60/60 万吨箱板纸、山鹰河北 127 万吨箱板纸、江苏博汇 75 万吨白卡纸。从供求角度看，包装、白卡纸供过于求将持续相当一段时间，从周期性看，会对纸张价格形成较大压力。

本周公示 19 年第三批外废进口配额 6.04 万吨，外废资源向头部集中趋势明显。19 年前三批进口废纸配额总量为 552.71 万吨，其中玖龙/理文/山鹰分别获得配额 143.85/64.76/ 78.72，在总量中分别占比 26.0%/ 11.7%/ 14.2%，三家企业合计占比 52.0%。

表 1：进口废纸审批配额

|             | 2017 年  | 2018 年  | 2018 年前三批 | 2019 年前三批 |
|-------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 进口废纸配额总量，万吨 | 2810.76 | 1815.57 | 307.63    | 552.71    |
| 玖龙纸业        | 841.10  | 621.79  | 122.49    | 143.85    |
| 占比          | 29.9%   | 34.2%   | 39.8%     | 26.0%     |
| 理文造纸        | 398.25  | 269.84  | 48.55     | 64.76     |
| 占比          | 14.2%   | 14.9%   | 15.8%     | 11.7%     |
| 山鹰纸业        | 256.20  | 214.49  | 49.24     | 78.72     |
| 占比          | 9.1%    | 11.8%   | 16.0%     | 14.2%     |
| 前三家企业总配额    | 1495.55 | 1106.11 | 220.28    | 287.33    |
| 占比          | 53.2%   | 60.9%   | 71.6%     | 52.0%     |

资料来源：中国固废化学品管理网，天风证券研究所

**需求较弱短期承压，中长期看好行业格局优化，龙头纸企海外废纸浆产能布局优势。**今年受宏观经济环境影响，包装纸需求承压，箱板瓦楞纸市场交降温。贸易战影响下，推高废纸价格，国内箱板瓦楞纸成本增加，进口替代国产瓦楞纸效应开始显现，进口量大幅增长（18 年 5~7 月份瓦楞纸进口量同比增长 28.2%/83.9%/129.9%）；另一方面，国内主要因为 1) 菜鸟物流等快递纸箱回收业务发展迅速；2) 精确算法运用于包装箱，可减少 15%包材使用，减少需求量；3) 推出轻型绿色包装，5 层瓦楞纸减少为 3 层，较同等体积的原标准箱减重 20%，减少用量；4) 17 年包装纸高价导致塑料、泡沫等替代物盛行。包装纸需求端仍存在压力，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）。

## 3) 本周原材料和成品纸价格走势：

本周针叶浆环比上涨 1.66%至 5589 元/吨，阔叶浆环比上涨 1.93%至 5327 元/吨。本周进口木浆现货市场供应量平稳，部分贸易商后期到货量较少，加之成本面压力仍存，

放缓出货，针叶浆、阔叶浆报盘持续上涨 50-150 元/吨，下游纸厂采买仍偏谨慎，浆市成交情况一般。**本周铜板纸/双胶纸价格均持平上周，为 5601/6277 元/吨。**本周铜版双胶纸市场交投偏淡，市场价格维稳为主，部分纸厂报价稳中有降。纸厂销售平平，需求不佳，观望市场为主。经销商依旧较为谨慎，大量采购积极性不高，临近春节，部分经销商价格亦有松动。下游印企备货接近尾声，维持合理库存为主，观望心态浓厚。**本周白板纸均价持平上周为 4830 元/吨，白卡纸均价环比下降 0.30%至 5432 元/吨。**本周白板纸市场稳中上扬，玖龙纸业（天津、太仓、重庆）上调白板纸 50-100 元/吨，周边部分纸厂跟进上调。经销商观望为主，采购积极性不强，库存纸价格调整不大，市场交投逐渐转淡。本周白卡纸市场波动减少，观望为主，交投逐渐转淡，部分纸厂开始停止接单，部分经销商库存偏高，加之临近春节假期，客户备货积极性普遍不高。

**本国废黄板纸环比上升 2.81%至 2195 元/吨。**本周国废黄板纸价格先扬后抑。主要由以下几个方面影响：1）山东博汇纸业到货量暴增导致其降价控制到货量，并引发连锁反应；2）南方雨雪天气消退；3）部分打包站出货心态转向积极。**本周美废 ONP#8/OCC#11 价格持平上周为 225/190 美元/吨。**本周外废市场整体表现还是较为平淡，元旦假期过后市场观望心态较重。从市场了解的情况看，目前外废价格还是处于下行趋势。在国内废纸价格大幅下跌后，国内纸企对外废的进口意愿下降。**本周箱板纸/瓦楞纸均价分别环比上涨 1.28%/0.67%至 5080/4271 元/吨。**本周箱板瓦楞纸价格延续稳中探涨态势，周初玖龙集团大部上调 50-100 元/吨，理文、荣成均有上涨，中小纸厂跟涨积极，部分上周末开始提价出货。年后博汇、重庆玖龙均有新增项目投产计划，对原料废纸需求预期较强。另外，年前备货进入最后阶段，市场对年后价格上涨多心存疑虑，部分下游厂家年前备货仍在进行，纸厂走货暂无压力，成交顺畅。本周废纸转势下滑，箱板瓦楞纸市场后续上行动力渐趋弱。

## 核心推荐标的

**顾家家居：**预计 2018 年 10.91 亿净利润，32.8%增长，PE17.89X。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。

（风险提示：地产增速下滑；渠道拓展不达预期；并购整合不达预期）

**太阳纸业：**预计 2018 年 25.3 亿净利润，25.02%增长，PE6.12X。18 年 190 万吨浆纸产能落地，海外自建浆提高原材料自给率。

（风险提示：国外自建浆产能不及预期，原材料价格剧烈波动）

**中顺洁柔：**预计 2018 年 4.48 亿净利润，28.4%增长，PE23.23X。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。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

**欧派家居：**预计 2018 年 16.89 亿净利润，30%增长，PE20.75X。整装大家居重塑了产业链的利益分配格局，相比其他模式优势明显，预计 19 年将放量。欧派做为体量最大的定制家居企业，规模优势逐步显现，战略布局前瞻，管理层优秀。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司大家居业务发展低于预期；价格战潜在风险。）

**尚品宅配：**预计 2018 年 5.21 亿净利润，37%增长，PE12.76X。信息化和互联网营销能力全行业领先，布局场景化销售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。渠道红利尚未结束，2017 年开始的经销商开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：地产销售面积增速放缓；公司整装云业务发展低于预期）

**索菲亚：**预计 2018 年 10.96 亿净利润，21%增长，PE14.18X。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。

(风险提示: 地产销售面积增速放缓; 公司大家居业务发展低于预期)

**劲嘉股份:** 预计 2018 年 7.34 亿净利润, 27.83% 增长, PE16.71X。联手国内新型烟草领军者云南中烟和小米产业链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。

(风险提示: 卷烟销量不及预期, 彩盒客户开发不及预期, 新型烟草政策不及预期)

## 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

### 上周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 0.33%, 跑输沪深 300 指数 2.04 个百分点。

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     | -0.02%   | 3.89%    | 3.89%    |
| 包装印刷   | -0.76%   | 1.52%    | 1.52%    |
| 家具     | 2.18%    | 5.09%    | 5.09%    |
| 其他家用轻工 | 0.94%    | 6.82%    | 6.82%    |
| 珠宝首饰   | 0.27%    | 1.11%    | 1.11%    |
| 文娱用品   | -0.12%   | 1.08%    | 1.08%    |
| 其他轻工制造 | -4.70%   | -2.70%   | -2.70%   |
| 轻工制造行业 | 0.33%    | 3.15%    | 3.15%    |
| 沪深 300 | 2.37%    | 5.23%    | 5.23%    |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

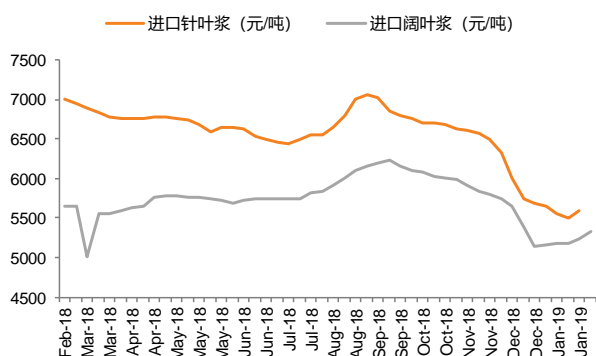
#### 浆纸系

本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 5589 元/吨, 较上周上涨 1.66%; 进口阔叶浆价格 5327 元/吨, 较上周上涨 1.93%。本周进口木浆现货市场供应量平稳, 部分贸易商后期到货量较少, 加之成本面压力仍存, 放缓出货, 针叶浆、阔叶浆报盘持续上涨 50-150 元/吨, 下游纸厂采买仍偏谨慎, 浆市成交情况一般。本色浆报盘从高位持续回落, 化机浆价格区间整理, 供应长协客户出货为主。随着下游纸厂备货期的结束, 节前浆市难有明显增量, 预计浆价窄幅波动。

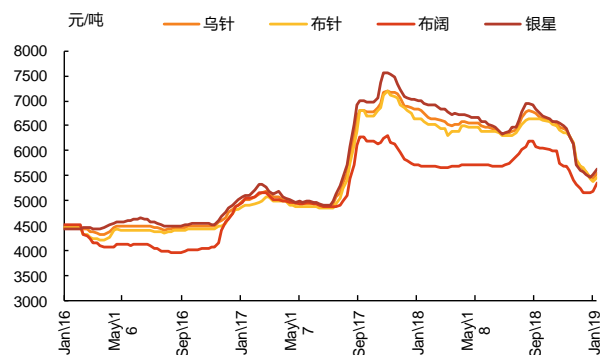
本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。市场价格: 乌针 5550 元/吨, 较上周上涨 2.02%; 布针 5475 元/吨, 较上周上涨 1.86%; 布阔 5350 元/吨较上周上涨 3.38%; 银星 5645 元/吨较上周上涨 2.22%。

图 1: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/01/17)

图 2: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 19/01/17)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



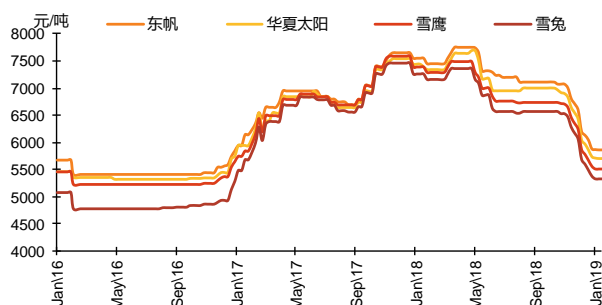
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周铜版纸均价 5601 元/吨，持平上周。**本周铜版纸市场交投偏淡，市场价格维稳为主，部分纸厂报价稳中有降。纸厂销售平平，需求不佳，观望市场为主。经销商依旧较为谨慎，大量采购积极性不高，临近春节，部分经销商价格亦有松动。下游印企备货接近尾声，维持合理库存为主，观望心态浓厚。

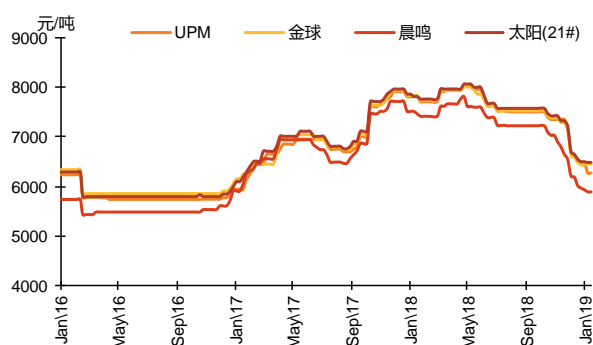
**本周双胶纸均价 6277 元/吨，持平上周。**本周双胶纸市场交投平稳为主，零星纸厂发布涨价函，主因出货略好，加之上游原料价格上调的支撑。部分纸厂报价则稳中有降，表示出货平平，销售压力较大。经销商方面则依旧维持谨慎态度为主，维持合理库存，平稳操盘，稳价交投。下游印企春节备货接近尾声，观望为主。

图 3:本周铜版纸均价 5601 元/吨,持平上周。(数据截止 19/01/18)

图 4:本周双胶纸均价 6277 元/吨,持平上周。(数据截止 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



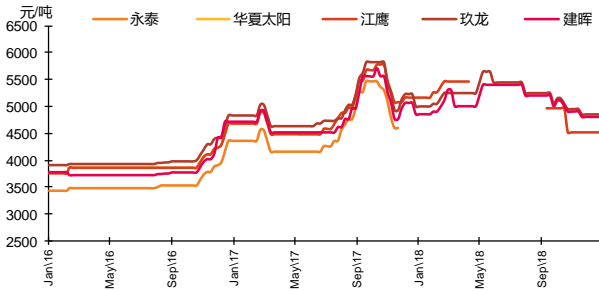
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周灰底白板纸均价 4830 元/吨，持平上周。**本周白板纸市场稳中上扬，玖龙纸业(天津、太仓、重庆)上调白板纸 50-100 元/吨，周边部分纸厂跟进上调。本周一玖龙纸业(天津、太仓、重庆)上调地龙灰底白板纸 50 元/吨，江龙灰底白板纸 100 元/吨，联盛纸业跟进上调 50 元/吨，隆亨纸业跟进上调 110 元/吨。本周广东白板纸市场相对平稳，来自于白卡纸的压力无改善，价格难涨。本周经销商观望为主，采购积极性不强，库存纸价格调整不大，市场交投逐渐转淡。

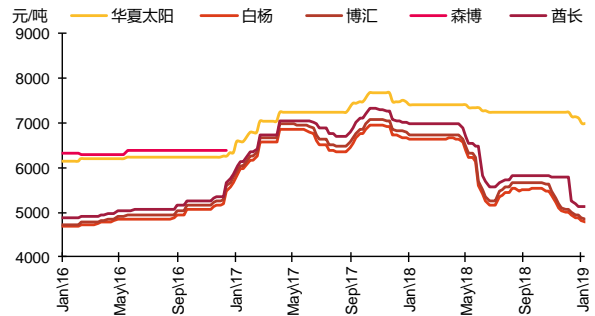
**本周白卡纸均价 5432 元/吨，较上周下跌 0.30%。**本周白卡纸市场波动减少，观望为主，交投逐渐转淡。本周白卡纸市场交投明显转淡，听闻部分纸厂开始停止接单，部分经销商库存偏高，加之临近春节假期，客户备货积极性普遍不高，因此各种消息对白卡纸市场影响均减弱。据了解，大部分地区纸厂生产稳定，个别因库存偏高生产不稳，个别调试生产新产品。

图 5: 本周灰底白板纸均价 4830 元/吨,持平上周。(数据截止 19/01/18)

图 6: 本周白卡纸均价 5432 元/吨,较上周下跌 0.30%。(数据截止 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

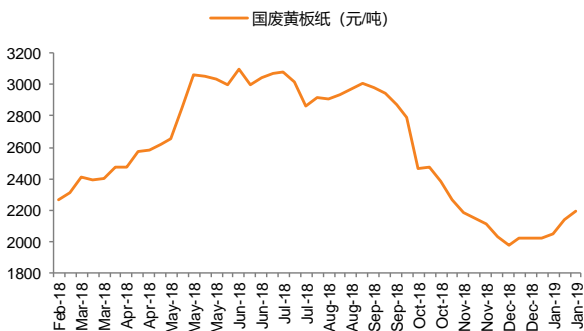
### 废纸系

本周国废黄板纸价格 2195 元/吨，较上周上涨 2.81%。本周国废黄板纸价格先扬后抑。主要由以下几个方面影响：1、山东博汇纸业到货量暴增导致其降价控制到货量，并引发连锁反应；2、南方雨雪天气消退；3、部分打包站出货心态转向积极。

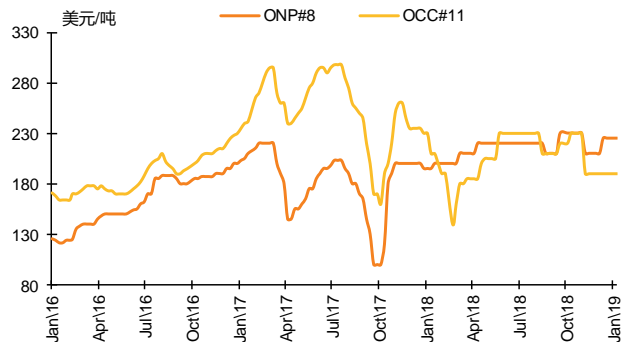
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 225 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 190 美元/吨，持平上周。本周外废市场整体表现还是较为平淡，元旦假期过后市场观望心态较重。从市场了解的情况看，目前外废价格还是处于下行趋势。在国内废纸价格大幅下跌后，国内纸企对外废的进口意愿下降。

图 7: 本周国废黄板纸价格 2195 元/吨，较上周上涨 2.81%。(数据截止 19/01/18)

图 8: 本周美废 ONP、OCC 价格维稳。(数据截止 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



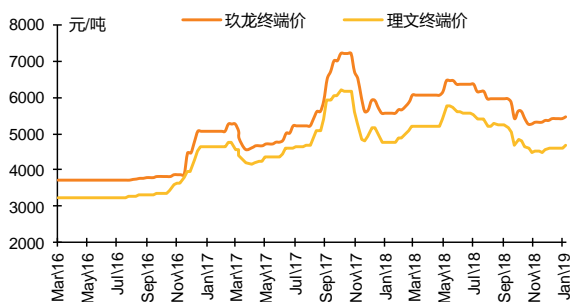
资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周箱板纸均价 5080 元/吨，较上周上涨 1.30%。本周箱板纸价格延续稳中探涨态势，周初玖龙集团大部上调 50-100 元/吨，理文、荣成均有上涨，中小纸厂跟涨积极，部分上周末开始提价出货。原料废纸需求预期较强，仍是支撑箱板纸价格的重要因素，据悉年后博汇、重庆玖龙均有新增项目投产计划，对原料废纸需求预期较强。另外，年前备货进入最后阶段，市场对年后价格上涨多心存疑虑，部分下游厂家年前备货仍在进行，纸厂走货暂无压力，成交顺畅。本周废纸转势下滑，箱板纸市场后续上行动力渐趋弱。

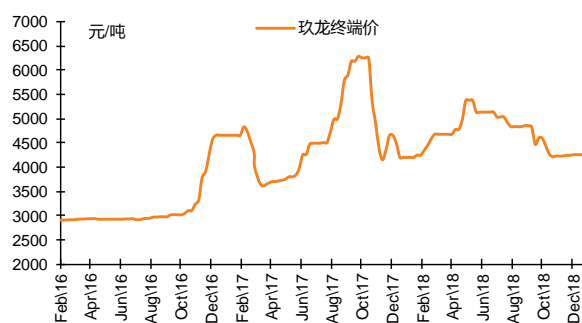
本周瓦楞纸均价 4271 元/吨，较上周上涨 0.67%。本周瓦楞纸市场延续上涨走势。本周瓦楞纸市场交投气氛尚可，虽然原料废纸到厂价多数下跌，导致成本面利好支撑减弱。但市场供应基本正常，由于前期纸企出货顺畅，库存处于相对低位。另外下游市场订单仍存，对原纸随用随采，短线市场成交无明显压力。

本周箱板纸均价 5080 元/吨，较上周上涨 1.30%。(数据截止 19/01/18)

图 10: 本周瓦楞纸均价 4271 元/吨，较上周上涨 0.67%。(数据截止 19/01/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

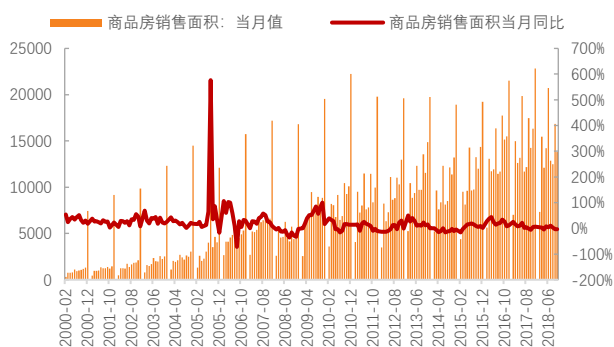


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 家具板块数据跟踪 (月度更新)

从地产相关数据来看, 2018年11月全国商品房销售面积当月值为15486.9万平方米, 同比下降5.1%, 增速较上月下降2.0pct; 其中住宅销售面积当月值为13281.9万平方米, 同比下降3.7%, 增速较上月下降2.4pct。

图 11: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

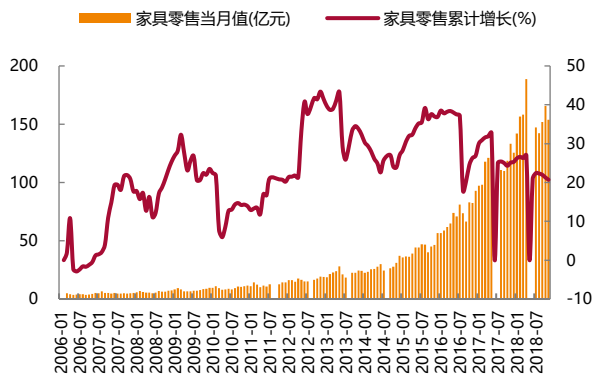
图 12: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %) (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

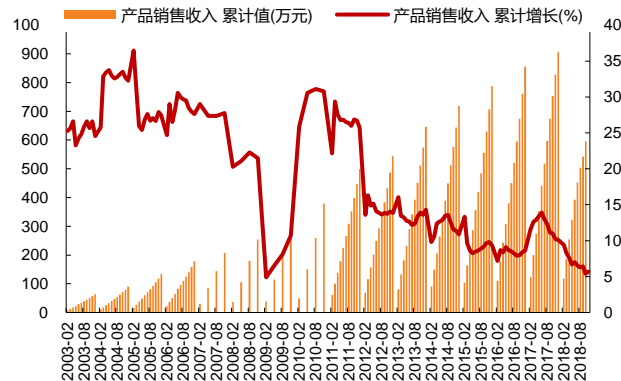
2018年11月全国家具零售额规模当月值为221.2亿元, 同比增长8.0%, 增速较上月下降1.5pct。2018年11月家具制造业整体累计实现收入6607.8亿元, 累计同比增长5.7%, 增速较上月上升0.3pct。

图 13: 全国家具零售额及同比 (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

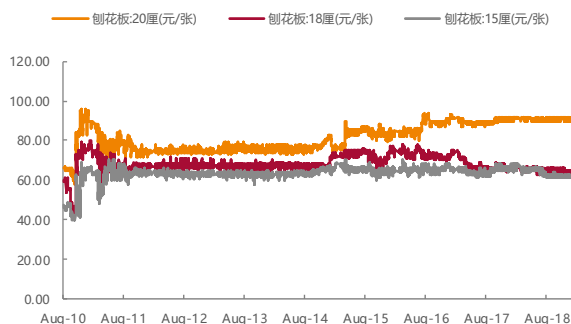
图 14: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/11)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

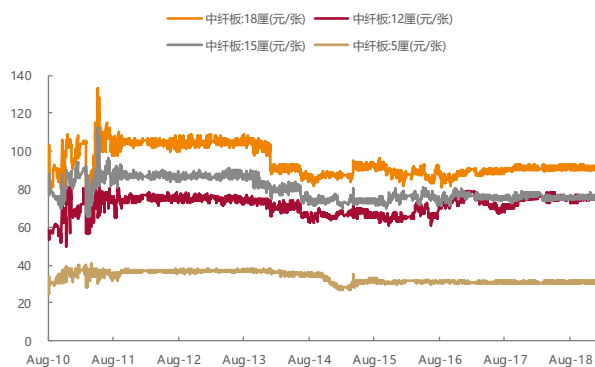
主要板材现货价格方面，15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张（持平上周）、64 元/张（持平上周）、90 元/张（持平上周）；5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31 元/张（持平上周）、74 元/张（持平上周）、75 元/张（持平上周）、91 元/张（较上周持平 0.0%）。

图 15: 刨花板价格 (数据截止 19/01/17)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 16: 中纤板价格 (数据截止 19/01/17)

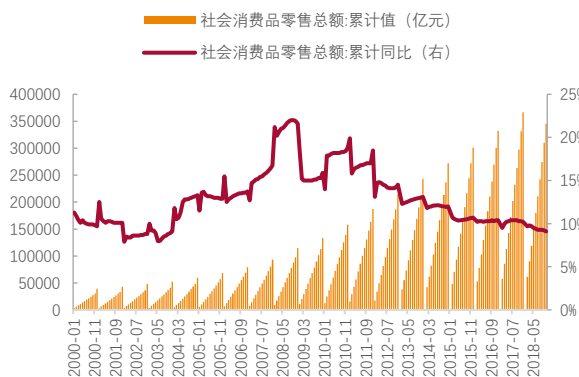


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 包装板块数据跟踪 (月度更新)

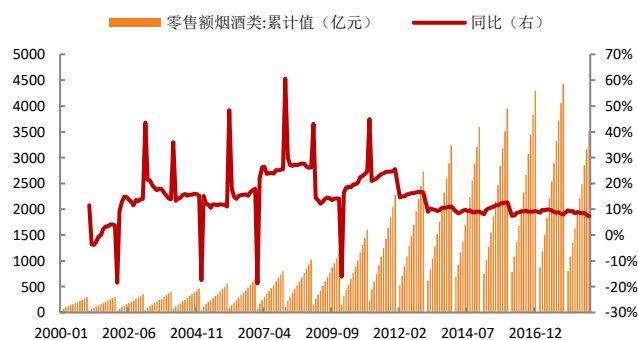
2018 年 11 月全国社会消费品零售总额累计值为 345093 亿元, 同比增长 9.1%, 增速较上月下降 0.1pct; 2018 年 11 月烟酒类零售额累计值为 3502 亿元, 同比增长 7.3%, 增速较上月下降 0.5pct。

图 17: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/11)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 18: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 18/11)

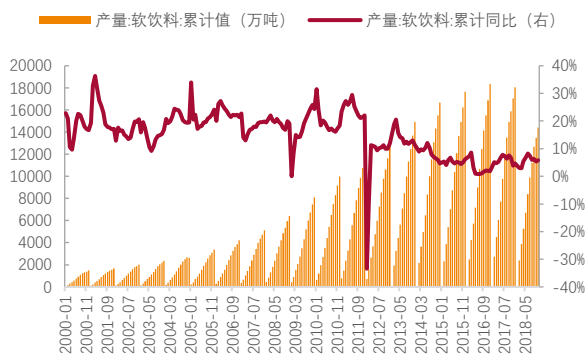


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

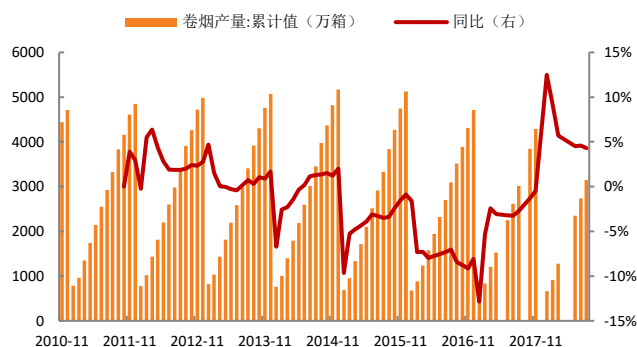
2018 年 11 月全国软饮料产量累计值为 14406.0 万吨, 同比增长 5.8%, 增速较上月上升 0.4pct; 2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱, 持平上月。

图 19: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 18/11)

图 20: 卷烟销量累计值及同比增速 (数据截止 18/09)



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

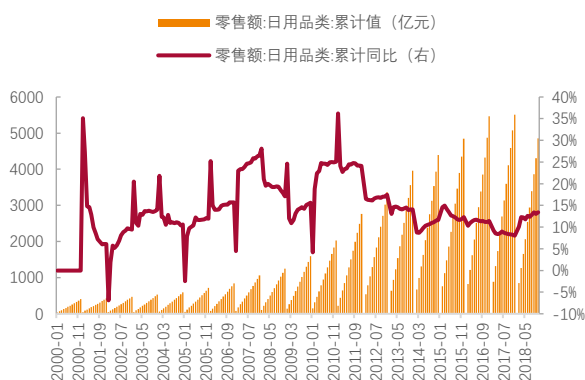


资料来源：烟草在线，天风证券研究所

## 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

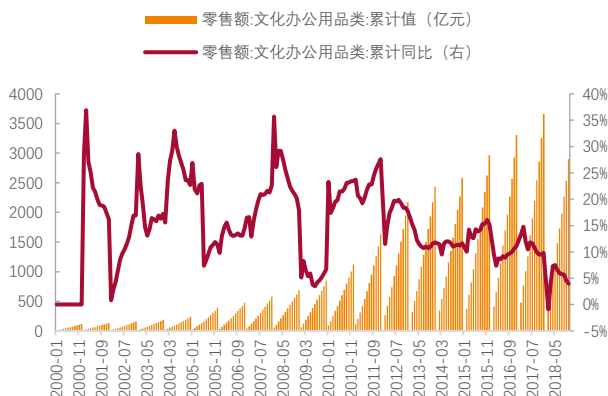
2018年11月全国日用品类零售总额累计值为4854亿元，同比上升13.4%，增速较上月上升0.4pct；文化办公用品类零售总额累计值为2897亿元，同比上升4.0%，增速较上月下降0.6pct。

图 21：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 18/11）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 22：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 18/11）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 上周行业新闻和公告

### 重点公告

- 1、【顺灏股份】全资子公司云南绿新取得加工大麻花叶项目申请批复，并收到工业大麻种植许可证。
- 2、【浙江永强】2018年度业绩预告修正公告：预计归属于上市公司股东的净利润为-7000万元到-1.20亿元。
- 3、【美克家居】1) 公司股东美克集团拟解除质押 3626.74 万股（占总股本的 2.04%），此次解除质押完成后，美克集团共质押 4.23 亿股（占总股本的 23.81%，占其持有股份的 64.65%）。2) 公司股东美克集团拟将其持有的 1.38 亿股（占总股本的 7.75%）办理担保及信托登记，此事项办理完成后，美克集团已办理担保及信托登记 1.75 亿股（占总股本的 9.88%，占其持有股份的 26.81%）。
- 3、【万顺股份】2018年度业绩预告：预计归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿-1.23 亿，同比上升 45%-55%。
- 4、【创源文化】2018年度业绩预告：预计归属于上市公司股东的净利润 7384.18 万元-

9078.91 万元，同比增长 22% - 50%。

5、【大亚圣象】公司确认 2018 年收到资源综合利用产品增值税退税款 9279.04 万元，并将该退税款计入其他收益，确认为当期损益，增加公司当期税前利润 9279.04 万元。

## 行业新闻

【造纸】新《固废法》即将出台，100 万罚款与强制关停将成常态，印刷包装企业违法成本进一步增大。（中纸在线）

【造纸】印度尼西亚制浆造纸巨头 APP 将在印度建立一家全新的造纸厂，该工厂年产能将达到 500 万吨，不仅是印度，也将是全世界最大的造纸厂。（纸引未来网）

【家居】全国建材家居景气指数 12 月份数据发布，12 月 BHI 为 93.73，环比上涨 2.92 点，同比上涨 7.33 点。全国规模以上建材家居卖场 2018 年 12 月销售额为 919.30 亿元，环比上涨 9.10%，同比上涨 17.96%。2018 年全年累计销售额为 9661.60 亿元，同比上涨 5.32%。（家具微新闻）

## 上周交易层面变化

### 重要股东买卖

表 3：本周股东二级市场交易情况

| 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 (%) | 交易平均价 | 变动期间股票均价 |
|------|------------|----------------|------|----|-----------|---------------|-------|----------|
| 赫美集团 | 2019-01-16 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 8.0500    | 0.02          | 7.16  | 7.20     |
| 赫美集团 | 2019-01-15 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 1.2934    | 0.00          | 7.20  | 7.20     |
| 赫美集团 | 2019-01-14 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 1.5118    | 0.00          | 7.21  | 7.21     |
| 赫美集团 | 2019-01-11 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 1.7691    | 0.00          | 7.34  | 7.30     |
| 赫美集团 | 2019-01-10 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 2.0727    | 0.00          | 7.70  | 7.63     |
| 赫美集团 | 2019-01-09 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 2.4322    | 0.01          | 7.68  | 7.74     |
| 赫美集团 | 2019-01-08 | 北京天鸿伟业科技发展有限公司 | 公司   | 减持 | 2.8592    | 0.01          | 8.55  | 8.34     |
| 齐峰新材 | 2019-01-15 | 李润泽            | 高管   | 增持 | 10.0000   | 0.02          | 5.62  | 5.63     |
| 恩捷股份 | 2019-01-11 | 李晓华            | 高管   | 增持 | 3.9800    | 0.03          | 46.6  | 46.56    |
| 永艺股份 | 2019-01-15 | 张加勇            | 高管   | 增持 | 0.6300    | 0.00          | 7.54  | 7.52     |

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 近期非流通股解禁情况

表 4：近期非流通股解禁情况

| 简称 | 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) |
|----|------|----------|-----------------------|---------------|------------|---------------|
|----|------|----------|-----------------------|---------------|------------|---------------|

|      |           |            |         |       |       |           |
|------|-----------|------------|---------|-------|-------|-----------|
| 帝欧家居 | 2019\1\22 | 240        | 31.15   | 2.4%  | 0.6%  | 28642.84  |
| 山鹰纸业 | 2019\1\24 | 10952.5035 | 362.53  | 2.3%  | 2.4%  | -10952.50 |
| 海顺新材 | 2019\2\11 | 6482.7     | 1126.04 | 64.3% | 64.3% | 0.00      |
| 丰林集团 | 2019\2\18 | 610.8      | 18.69   | 0.6%  | 0.5%  | 19838.88  |
| 好莱客  | 2019\2\18 | 20676.6    | 3306.19 | 65.6% | 64.6% | 471.85    |
| 盛通股份 | 2019\2\20 | 904.7904   | 86.77   | 4.4%  | 2.8%  | 12030.54  |
| 永吉股份 | 2019\3\5  | 195        | 18.92   | 0.8%  | 0.5%  | 19349.40  |
| 瑞尔特  | 2019\3\8  | 19200      | 2102.40 | 75.0% | 75.0% | 0.00      |
| 易尚展示 | 2019\3\25 | 398.6737   | 83.32   | 4.4%  | 2.6%  | 6316.51   |
| 永新股份 | 2019\4\15 | 399.6737   | 27.38   | 0.8%  | 0.8%  | 1343.53   |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 股权质押情况

表 5: 股权质押情况表 (更新至 2019/01/18)

| 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 |
|------|-----------|--------------|-----------|
| 德力股份 | 2040.00   | 100.0%       | 1.3%      |
| 宜华生活 | 350.00    | 100.0%       | 2.3%      |
| 周大生  | 3490.00   | 100.0%       | 4.6%      |
| 浙江永强 | 3700.00   | 99.9%        | 7.0%      |
| 晨鸣纸业 | 34676.01  | 99.2%        | 23.2%     |
| 英派斯  | 8067.00   | 99.2%        | 15.1%     |
| 永安林业 | 4037.20   | 98.9%        | 3.0%      |
| 恩捷股份 | 200.00    | 97.1%        | 0.1%      |
| 山东华鹏 | 100.00    | 96.4%        | 0.3%      |
| 赫美集团 | 21500.00  | 95.8%        | 42.9%     |
| 华源控股 | 79.90     | 95.6%        | 0.1%      |
| 合兴包装 | 26849.00  | 93.0%        | 48.5%     |
| 爱迪尔  | 100.00    | 92.8%        | 0.3%      |
| 皮阿诺  | 104.82    | 90.0%        | 0.1%      |
| 江山欧派 | 112.00    | 84.3%        | 0.1%      |
| 美克家居 | 11595.00  | 82.4%        | 24.8%     |
| 岳阳林纸 | 1145.00   | 80.4%        | 5.4%      |
| 集友股份 | 315.00    | 80.1%        | 0.8%      |
| 金牌厨柜 | 200.00    | 80.0%        | 0.6%      |
| 博汇纸业 | 6070.00   | 79.8%        | 6.7%      |
| 高乐股份 | 1435.00   | 79.5%        | 2.2%      |
| 我乐家居 | 4364.00   | 78.7%        | 1.0%      |
| 浙江众成 | 1675.00   | 76.9%        | 20.9%     |
| 东方金钰 | 37058.47  | 70.4%        | 13.6%     |
| 鸿博股份 | 12060.00  | 70.2%        | 6.8%      |
| 志邦家居 | 30.00     | 70.0%        | 0.1%      |
| 德艺文创 | 800.00    | 70.0%        | 2.0%      |
| 永艺股份 | 2450.00   | 69.7%        | 1.1%      |
| 安妮股份 | 3600.00   | 69.4%        | 4.0%      |
| 群兴玩具 | 990.00    | 67.0%        | 0.4%      |
| 哈尔斯  | 3000.00   | 66.2%        | 2.0%      |
| 潮宏基  | 1308.90   | 64.9%        | 5.5%      |



|       |          |       |        |
|-------|----------|-------|--------|
| 银鸽投资  | 1099.37  | 64.7% | 2.6%   |
| 梦百合   | 600.00   | 59.5% | 4.0%   |
| 顺灏股份  | 160.00   | 57.9% | 1.9%   |
| 盛通股份  | 565.00   | 57.4% | 2.9%   |
| 明牌珠宝  | 2242.90  | 56.2% | 1.5%   |
| 帝欧家居  | 225.00   | 55.6% | 1.1%   |
| 康欣新材  | 1660.00  | 54.5% | 3.9%   |
| 裕同科技  | 488.00   | 52.4% | 0.8%   |
| 威华股份  | 5946.00  | 51.1% | 9.5%   |
| 英联股份  | 120.00   | 51.1% | 0.3%   |
| 劲嘉股份  | 27544.13 | 51.0% | 23.6%  |
| ST 升达 | 3250.00  | 47.8% | 7.9%   |
| 乐歌股份  | 10774.47 | 47.1% | 9.7%   |
| 金一文化  | 196.00   | 45.5% | 0.2%   |
| 青山纸业  | 2845.00  | 44.7% | 3.0%   |
| 顾家家居  | 3050.00  | 44.0% | 4.6%   |
| 东港股份  | 2651.35  | 39.6% | 8.8%   |
| 奥瑞金   | 3000.00  | 39.5% | 7.7%   |
| 永新股份  | 11510.00 | 37.6% | 10.2%  |
| 景兴纸业  | 8400.00  | 37.2% | 6.0%   |
| 松发股份  | 850.00   | 36.1% | 1.8%   |
| 昇兴股份  | 400.00   | 33.1% | 2.6%   |
| 齐心集团  | 1300.00  | 33.0% | 12.9%  |
| 凯恩股份  | 9098.74  | 32.7% | 104.1% |
| 喜临门   | 400.00   | 28.3% | 3.3%   |
| 山鹰纸业  | 8477.00  | 25.0% | 57.6%  |
| 尚品宅配  | 501.98   | 22.9% | 5.0%   |
| 邦宝益智  | 141.00   | 22.4% | 2.1%   |
| 太阳纸业  | 42820.00 | 22.2% | 16.5%  |
| 德尔未来  | 11776.00 | 20.3% | 23.4%  |
| 姚记扑克  | 826.00   | 18.9% | 4.3%   |
| 永吉股份  | 161.90   | 18.2% | 0.8%   |
| 金陵体育  | 8729.27  | 13.4% | 9.5%   |
| 新通联   | 77.60    | 6.3%  | 0.5%   |
| 易尚展示  | 1900.00  | 4.1%  | 4.0%   |
| 大亚圣象  | 25636.00 | 0.0%  | 85.8%  |
| 瑞贝卡   | 15200.00 | 0.0%  | 200.7% |
| 索菲亚   | 5400.00  | 0.0%  | 23.9%  |
| 恒丰纸业  | 5000.00  | 0.0%  | 14.7%  |
| 美盈森   | 4000.00  | 0.0%  | 2.3%   |
| 王子新材  | 3375.18  | 0.0%  | 9.3%   |
| 吉宏股份  | 850.00   | 0.0%  | 6.8%   |
| 实丰文化  | 650.00   | 0.0%  | 3.3%   |
| 海顺新材  | 575.00   | 0.0%  | 7.1%   |
| 萃华珠宝  | 177.00   | 0.0%  | 0.3%   |
| 翔港科技  | 120.00   | 0.0%  | 0.3%   |

资料来源：Wind，天风证券研究所

## 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/深股通持股占全部 A 股比例 (%) |           |      |           |            |           |            |         |          |          |
|-------------------------------|-----------|------|-----------|------------|-----------|------------|---------|----------|----------|
| 行业                            | 代码        | 名称   | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2018/12/14 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| 造纸                            | 002511.SZ | 中顺洁柔 | -         | -          | -         | 0.36       | -0.01   | -0.15    | -0.15    |
|                               | 002078.SZ | 太阳纸业 | 0.24      | 0.22       | 0.11      | 0.48       | -0.01   | -0.10    | -0.03    |
|                               | 600567.SH | 山鹰纸业 | 0.27      | 0.50       | 0.61      | 1.64       | -       | 0.06     | -0.05    |
|                               | 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 0.61      | 0.14       | 0.27      | 0.34       | -       | 0.04     | 0.09     |
|                               | 002067.SZ | 景兴纸业 | 0.10      | 0.32       | 0.07      | 0.11       | -       | -0.04    | -0.11    |
|                               | 603165.SH | 荣晟环保 | 0.00      | 0.03       | 0.07      | 0.09       | 0.01    | -0.03    | -0.01    |
| 行业                            | 代码        | 名称   | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2018/12/14 | 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      | 6.83       | 0.05    | 0.42     | 0.70     |
|                               | 603816.SH | 顾家家居 | 0.11      | 0.68       | 3.86      | 4.55       | 0.03    | 0.01     | -0.06    |
|                               | 600337.SH | 美克家居 | 0.08      | 0.15       | 0.18      | 0.03       | -0.01   | -        | -0.10    |
|                               | 000910.SZ | 大亚圣象 | 0.19      | 0.22       | 0.32      | 0.42       | 0.01    | 0.08     | 0.08     |
|                               | 603833.SH | 欧派家居 | -         | 0.33       | 1.61      | 0.96       | 0.02    | 0.16     | 0.12     |
|                               | 300616.SZ | 尚品宅配 | -         | -          | 0.98      | 3.12       | -       | -0.06    | -0.14    |
|                               | 600978.SH | 宜华生活 | 0.17      | 0.07       | 0.19      | 0.97       | -0.02   | -0.10    | 0.45     |
|                               | 603818.SH | 曲美家居 | 0.15      | 0.04       | 0.05      | 0.10       | -       | 0.03     | 0.04     |
|                               | 603898.SH | 好莱客  | 0.29      | 0.18       | 0.27      | 0.42       | -0.00   | 0.04     | -0.10    |
|                               | 603008.SH | 喜临门  | 0.09      | 0.03       | 0.05      | 0.61       | 0.02    | -0.02    | -0.02    |
| 行业                            | 代码        | 名称   | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2018/12/14 | 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      | 0.44       | 0.01    | -0.13    | -0.06    |
|                               | 601515.SH | 东风股份 | 0.85      | 0.85       | 0.85      | 0.92       | -       | -        | -        |
|                               | 002831.SZ | 裕同科技 | 0.10      | 0.19       | 0.18      | 0.90       | 0.01    | -        | -        |
|                               | 002701.SZ | 奥瑞金  | 0.05      | 0.05       | 0.04      | 0.24       | -       | -0.07    | -0.12    |
|                               | 002117.SZ | 东港股份 | 0.16      | 0.21       | 0.46      | 0.46       | -       | -0.07    | -0.14    |
|                               | 002303.SZ | 美盈森  | 0.01      | 0.10       | 0.15      | 0.35       | 0.02    | 0.04     | -0.12    |
|                               | 002752.SZ | 昇兴股份 | 0.02      | 0.02       | 0.03      | 0.00       | -       | -        | -        |
|                               | 600210.SH | 紫江企业 | 0.07      | 0.08       | 0.06      | 0.36       | -0.19   | -0.45    | -0.26    |
|                               | 002522.SZ | 浙江众成 | 0.05      | 0.18       | 0.02      | 0.10       | -0.01   | -0.10    | -0.15    |
| 行业                            | 代码        | 名称   | 2017/9/29 | 2017/12/29 | 2018/3/29 | 2018/12/14 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| 其它轻工                          | 603899.SH | 晨光文具 | 0.37      | 0.47       | 0.23      | 0.31       | 0.01    | 0.01     | 0.02     |
|                               | 002345.SZ | 潮宏基  | 0.14      | 0.28       | 0.28      | 0.92       | -0.04   | 0.05     | -0.02    |
|                               | 002678.SZ | 珠江钢琴 | 0.03      | 0.04       | 0.03      | 0.09       | -       | 0.01     | 0.02     |
|                               | 600439.SH | 瑞贝卡  | 0.36      | 0.27       | 0.33      | 1.42       | 0.03    | 0.32     | 0.34     |
|                               | 002301.SZ | 齐心集团 | 0.24      | 0.19       | 0.15      | 0.14       | -0.01   | -0.02    | 0.02     |
|                               | 002489.SZ | 浙江永强 | 0.00      | 0.00       | 0.01      | 0.20       | -       | -0.01    | -0.02    |
|                               | 002721.SZ | 金一文化 | 0.08      | 0.05       | 0.07      | 0.03       | -0.01   | -0.01    | -0.04    |
|                               | 600612.SH | 老凤祥  | 0.41      | 0.51       | 0.80      | 0.54       | -0.05   | -0.09    | -0.19    |

|                      | 002867.SZ | 周大生   | -         | -          | -         | 0.14       | 0.01    | 0.02     | -0.02    |
|----------------------|-----------|-------|-----------|------------|-----------|------------|---------|----------|----------|
|                      | 002631.SZ | 德尔未来  | 0.00      | 0.00       | 0.01      | 0.13       | -0.02   | -0.07    | -0.15    |
|                      | 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      | 0.53       | -0.11   | -0.28    | -0.13    |
| 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 | 2018/12/14 | 近 1 日变动 | 近 10 日变动 | 近 30 日变动 |
| 港<br>股<br>轻<br>工     | 1528.HK   | 红星美凯龙 | 6.75      | 7.05       | 10.27     | 11.76      | 0.04    | 0.61     | 0.99     |
|                      | 1044.HK   | 恒安国际  | 0.50      | 0.50       | 0.95      | 0.64       | -0.07   | -0.17    | -0.04    |
|                      | 2689.HK   | 玖龙纸业  | 1.43      | 1.65       | 2.40      | 1.26       | 0.01    | 0.02     | -        |
|                      | 2314.HK   | 理文造纸  | 0.89      | 1.34       | 0.97      | 0.66       | -       | -0.04    | -0.08    |
|                      | 1999.HK   | 敏华控股  | 5.55      | 8.31       | 13.10     | 16.42      | 0.03    | -0.78    | -0.86    |
|                      | 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

## 重点公司估值表

表 7: 重点公司估值表

| 行业        | 证券代码      | 证券简称      | 股价        | 总股本<br>(亿股) | 总市值<br>(亿元) | 净利润 (百万元) |      |      | PE   |      |      | EPS   |       |       |      |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|
|           |           |           | 2019\1\19 |             |             | 18E       | 19E  | 20E  | 18E  | 19E  | 20E  | 2018E | 2019E | 2020E |      |
| 家居        | 603833.SH | 欧派家居      | 90.1      | 4.2         | 378.6       | 1708      | 2195 | 2781 | 22.2 | 17.2 | 13.6 | 4.06  | 5.22  | 6.62  |      |
|           | 002572.SZ | 索菲亚       | 17.4      | 9.2         | 160.6       | 1179      | 1532 | 2023 | 13.6 | 10.5 | 7.9  | 1.28  | 1.66  | 2.19  |      |
|           | 定制家居      | 300616.SZ | 尚品宅配      | 63.2        | 2.0         | 125.5     | 526  | 684  | 903  | 23.9 | 18.4 | 13.9  | 2.65  | 3.44  | 4.54 |
|           | 603898.SH | 好莱客       | 16.0      | 3.2         | 51.2        | 461       | 612  | 804  | 11.1 | 8.4  | 6.4  | 1.44  | 1.91  | 2.51  |      |
|           | 603801.SH | 志邦股份      | 24.9      | 1.6         | 39.8        | 293       | 381  | 487  | 13.6 | 10.5 | 8.2  | 1.83  | 2.38  | 3.04  |      |
|           | 603816.SH | 顾家家居      | 48.0      | 4.3         | 206.4       | 1092      | 1426 | 1824 | 18.9 | 14.5 | 11.3 | 2.54  | 3.31  | 4.24  |      |
|           | 600978.SH | 宜华生活      | 4.0       | 14.8        | 59.8        | 920       | 1136 | 1353 | 6.5  | 5.3  | 4.4  | 0.62  | 0.77  | 0.91  |      |
|           | 600337.SH | 美克家居      | 4.0       | 17.8        | 70.5        | 496       | 642  | 820  | 14.2 | 11.0 | 8.6  | 0.28  | 0.36  | 0.46  |      |
|           | 成品家居      | 000910.SZ | 大亚圣象      | 10.3        | 5.5         | 56.9      | 838  | 1005 | 1138 | 6.8  | 5.7  | 5.0   | 1.51  | 1.81  | 2.05 |
|           | 603008.SH | 喜临门       | 9.5       | 3.9         | 37.6        | 383       | 537  | 695  | 9.8  | 7.0  | 5.4  | 0.97  | 1.36  | 1.76  |      |
| 603818.SH | 曲美家居      | 6.9       | 4.9       | 33.7        | 319         | 398       | 501  | 10.5 | 8.5  | 6.7  | 0.65 | 0.81  | 1.02  |       |      |
| 603313.SH | 梦百合       | 21.7      | 2.4       | 52.0        | 166         | 222       | 297  | 31.2 | 23.4 | 17.5 | 0.69 | 0.93  | 1.24  |       |      |
| 造纸        | 002078.SZ | 太阳纸业      | 6.1       | 25.9        | 157.4       | 2852      | 3215 | 3578 | 5.5  | 4.9  | 4.4  | 1.10  | 1.24  | 1.38  |      |
|           | 000488.SZ | 晨鸣纸业      | 6.0       | 27.3        | 147.1       | 4146      | 4768 | 5245 | 3.9  | 3.4  | 3.1  | 1.52  | 1.75  | 1.92  |      |
|           | 600567.SH | 山鹰纸业      | 3.3       | 45.8        | 151.7       | 2742      | 3382 | 4068 | 5.5  | 4.5  | 3.7  | 0.60  | 0.74  | 0.89  |      |
|           | 002511.SZ | 中顺洁柔      | 8.1       | 12.9        | 104.5       | 451       | 567  | 721  | 23.2 | 18.4 | 14.5 | 0.35  | 0.44  | 0.56  |      |
|           | 600963.SH | 岳阳林纸      | 4.1       | 14.0        | 57.9        | 643       | 839  | 978  | 9.0  | 6.9  | 5.9  | 0.46  | 0.60  | 0.70  |      |
|           | 600308.SH | 华泰股份      | 4.5       | 11.7        | 52.9        | 887       | 1191 | 1459 | 6.0  | 4.4  | 3.6  | 0.76  | 1.02  | 1.25  |      |
|           | 600966.SH | 博汇纸业      | 3.3       | 13.4        | 44.0        | 1069      | 1471 | 1938 | 4.1  | 3.0  | 2.3  | 0.80  | 1.10  | 1.45  |      |
|           | 002521.SZ | 齐峰新材      | 5.6       | 4.9         | 27.6        | 228       | 290  | 373  | 12.1 | 9.5  | 7.4  | 0.46  | 0.59  | 0.75  |      |
| 包装印刷      | 002191.SZ | 劲嘉股份      | 8.2       | 14.9        | 121.8       | 719       | 844  | 962  | 17.0 | 14.4 | 12.7 | 0.48  | 0.56  | 0.64  |      |
|           | 601515.SH | 东风股份      | 7.2       | 11.1        | 79.6        | 731       | 836  | 950  | 10.9 | 9.5  | 8.4  | 0.66  | 0.75  | 0.85  |      |
|           | 002228.SZ | 合兴包装      | 4.6       | 11.7        | 53.6        | 246       | 328  | 413  | 21.8 | 16.3 | 13.0 | 0.21  | 0.28  | 0.35  |      |
|           | 002117.SZ | 东港股份      | 13.5      | 3.6         | 49.1        | 300       | 342  | 383  | 16.4 | 14.3 | 12.8 | 0.82  | 0.94  | 1.05  |      |
| 002565.SZ | 顺灏股份      | 5.0       | 7.1       | 35.7        | 151         | 174       | 170  | 23.6 | 20.5 | 21.0 | 0.21 | 0.25  | 0.24  |       |      |
| 家用轻工      | 603899.SH | 晨光文具      | 28.3      | 9.2         | 260.3       | 814       | 1032 | 1308 | 32.0 | 25.2 | 19.9 | 0.89  | 1.12  | 1.42  |      |
|           | 002345.SZ | 潮宏基       | 4.8       | 9.1         | 43.6        | 348       | 411  | 500  | 12.6 | 10.6 | 8.7  | 0.38  | 0.45  | 0.55  |      |
|           | 000026.SZ | 飞亚达A      | 8.0       | 4.4         | 31.8        | 189       | 230  | 272  | 18.4 | 15.2 | 12.8 | 0.43  | 0.52  | 0.62  |      |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 美克家居、大亚圣象、东风股份、合兴包装、东港股份、顺灏股份、晨光文具、潮宏基、飞亚达 A 来自 wind 一致预测, 其他来自天风预测

## 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       | 上海市浦东新区兰花路 333       | 深圳市福田区益田路 5033 号     |
| 邮编：100031            | 号保利广场 A 座 37 楼       | 号 333 世纪大厦 20 楼      | 平安金融中心 71 楼          |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071            | 邮编：201204            | 邮编：518000            |
|                      | 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 |