



中性

轻工行业周报

继续看好中游制造和盈利稳健标的

近期市场持续回升，轻工板块跟随市场反弹。造纸板块出现春季躁动行情，但当前价格反弹仍是阶段性的，基本面反转仍然要看宏观经济回暖情况，仍然看好包装、生活用纸、软体家居等受益于原材料价格下降的中游制造行业。

春节前后在下游补库存的需求推动下，文化纸价、瓦楞箱板纸价均有所反弹，我们认为此次春季躁动，是在前期纸厂亏损、下游低库存下产生的阶段性行情，背后的主要逻辑是春节需求旺季后的补库存，整体需求的回暖还需要宏观经济的提振。浆价2月外盘报价稳中有涨，与当前库存高企状况并不符合，究其原因，我们认为，一方面，国内纸厂浆库存前期处于低位，春节前的备货补库存带来了短期需求上行，另一方面外盘中国港口价和美国西欧港口价走势偏离较大，中国价格下行太快，有回弹需求，金鹰纸业完成合并后，议价能力进一步提升，也利于浆价企稳。但高位库存制约后续浆价的走势，后续仍然有下行压力。

家居行业估值已经降到史上最低水平，房地产竣工面积开始回升，房地产政策开始出现维稳转向，行业的估值已经见底。在品类扩张、整装业务、外延并购等驱动下，龙头公司收入增长仍然具备持续性，但盈利能力要经受阶段性考验。推荐梦百合，建议关注欧派家居、顾家家居。

包装领域看好行业整合加速的纸包装行业，原材料价格波动和环保淘汰加速行业整合，大厂订单获取情况良好，市场向龙头包装企业集中。关注通过并购整合提升产业地位的合兴包装、原材料价格回落的裕同科技、积极拓展新型烟草业务的劲嘉股份。

- 本周重点推荐：中顺洁柔、梦百合、欧派家居、合兴包装、顾家家居
- 风险提示：原材料价格大幅上涨；废纸政策变动；地产调控升级
- 板块行情：上周，SW轻工指数上涨5.54%，沪深300指数上涨2.81%，板块表现弱于大盘，在28个板块排名中排第10位。个股表现方面，SW轻工板块涨跌幅排名前5位的轻工个股分别为：高乐股份(19.87%)、通产丽星(19.21%)、凯恩股份(17.90%)、海顺新材(17.35%)、荣晟环保(17.24%)。
- 公司动态：1. 索菲亚：公司控股股东江淦钧先生补充质押其所持股份5,000,000股（占公司总股本的0.54%），控股股东柯建生先生补充质押5,000,000股公司股份（占公司总股本的0.54%）。2. 梦百合：截至2019年2月8日，倪张根先生累计增持公司股份2,360,537股（占公司股份总数的0.98%），累计增持金额5,163.43万元。3. 顶固集创：公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买苏祺云、蒋念根、徐海清、李广顺合计持有的凯迪仕48%股权。交易前公司持有凯迪仕3.70%股权，交易完成后，公司将累计持有凯迪仕51.70%股权。
- 行业新闻：1. 年后已至，纸品包装产业链上下游企业处于复工复产之际，原纸涨价函也如预料中的那般迅速袭来。日前，福建省联盛纸业、舞钢市环能科技、浙江新胜大控股集团有限公司、漳州港兴纸品有限公司陆续发布了涨价函，表示纸价在原价基础上上调100-200元/吨。（微信号：中国造纸杂志社）2. 沃尔玛近日推出了新的自有品牌Modrn，瞄准不断增长的在线销售家具市场，该品牌面向想要以更低价格购买时尚家具的客户，同时也是对Walmart.com家居产品页面访问量增加35%的回应。现在，该公司旨在发展各种只能在网上找到的时尚系列。（泛家居头条）3. 日前，杭州市发布《杭州市大气环境质量限期达标规划》。据《产业结构调整类项目任务表》，至2020年富阳地区将关停115家造纸企业。（微信号：中国纸网）

相关研究报告

《轻工行业2019年年度策略》20190102
《轻工制造行业2018年三季报综述》20181105
《美国床垫行业演变启示：技术与营销造就高端，互联网电商方兴未艾》20181031

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

轻工制造

杨志威

(8621)20328510

zhiwei1.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515060001

*刘凯娜为本报告重要贡献者



目录

| | |
|----------------|----|
| 本周行情和行业观点..... | 4 |
| 本周公司公告 | 8 |
| 本周行业信息 | 10 |
| 【造纸】 | 10 |
| 【家居】 | 10 |
| 行业数据..... | 11 |
| 【造纸】 | 11 |
| 【包装】 | 12 |
| 【家具】 | 13 |
| 【彩票】 | 14 |
| 【烟草】 | 15 |
| 风险提示..... | 21 |



图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1. 瓦楞箱板纸企业库存天数..... | 4 |
| 图表 2. 纸企废纸库存天数..... | 4 |
| 图表 3. 全球木浆生产商库存天数..... | 5 |
| 图表 4. 中国港口木浆库存..... | 5 |
| 图表 5. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况..... | 6 |
| 图表 6. 上周轻工个股涨跌幅排名..... | 6 |
| 图表 7. 中银国际重点关注上市轻工公司估值表..... | 7 |
| 图表 8. 股东大会召开信息..... | 9 |
| 图表 9. 铜版纸终端到货含税价格..... | 11 |
| 图表 10. 双胶纸终端到货含税价格..... | 11 |
| 图表 11. 白板纸终端到货含税价格..... | 11 |
| 图表 12. 白卡纸终端到货含税价格..... | 11 |
| 图表 13. 箱板纸含税到货价..... | 11 |
| 图表 14. 瓦楞纸含税到货价..... | 11 |
| 图表 15. 国际纸浆终端成交价（不含运费）..... | 12 |
| 图表 16. 美废价格..... | 12 |
| 图表 17. 国废价格..... | 12 |
| 图表 18. 原油价格走势..... | 13 |
| 图表 19. 0.25mm 镀锡薄板（马口铁）价格走势..... | 13 |
| 图表 20. 规模以上企业家具总收入及其增速..... | 14 |
| 图表 21. 家具出口金额及其增速..... | 14 |
| 图表 22. TDI 价格..... | 14 |
| 图表 23. 刨花板价格维持平稳..... | 14 |
| 图表 24. 彩票销售额及其增速..... | 15 |
| 图表 25. 福利彩票销售额及其增速..... | 15 |
| 图表 26. 体育彩票销售额及其增速..... | 15 |
| 图表 27. 卷烟产量累计值与同比增速..... | 15 |
| 图表 28. 卷烟销量累计值与同比增速..... | 15 |
| 图表 29. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算..... | 16 |
| 续图表 30. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算..... | 17 |
| 续图表 31. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算..... | 18 |
| 续图表 32. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算..... | 19 |
| 附录图表 33. 报告中提及上市公司估值表..... | 20 |

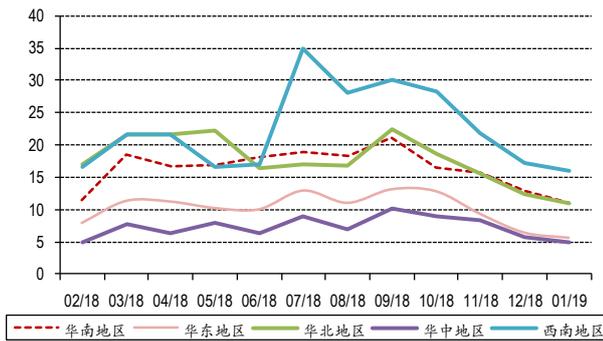
本周行情和行业观点

2019年2月11日至2月15日，SW轻工指数上涨5.54%，沪深300指数上涨2.81%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第10位。个股表现方面，SW轻工板块涨跌幅排名前5位的轻工个股分别为：高乐股份(19.87%)、通产丽星(19.21%)、凯恩股份(17.90%)、海顺新材(17.35%)、荣晟环保(17.24%)。

造纸：春节前后在下游补库存的需求推动下，文化纸价、瓦楞箱板纸价均有所反弹，我们认为此次春季躁动，是在前期纸厂亏损、下游低库存下产生的阶段性行情，背后的主要逻辑是春节需求旺季后的补库存，整体需求的回暖还需要宏观经济的提振，目前纸厂及下游正在陆陆续续开工，交投尚未完全恢复，国内下游真实需求状况可能要到3月下旬才能明确表露，此外，中美贸易谈判的进展决定了出口相关需求前景，对于后续纸的需求和价格走势有关键影响。

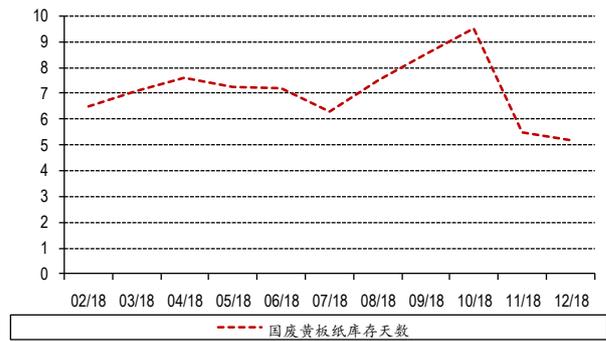
箱板瓦楞纸方面，实单成交价格暂时稳定，规模纸企多数报价平稳，福建山鹰等部分厂家报价上涨100-200元/吨，在四季度的停工调整之下，纸企的库存去化完成，节后下游需求的恢复对于纸价有短期支撑。废纸方面，由于前期下游库存处于极低水平，在春节前补库存需求推动下，价格有所上涨，节后纸厂开工提升，需求仍会继续上升，玖龙、理文等大纸厂已经上调废纸收购价格，但随着打包站的陆续复工，供给短期会有所增加，后续走势仍然要看下游需求状况。

图表1. 瓦楞箱板纸企业库存天数



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

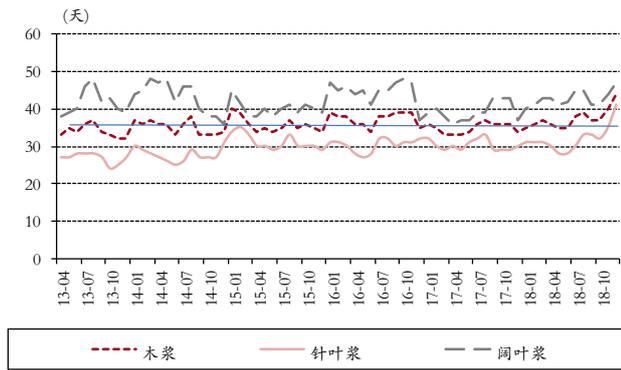
图表2. 纸企废纸库存天数



资料来源：卓创资讯，中银国际证券

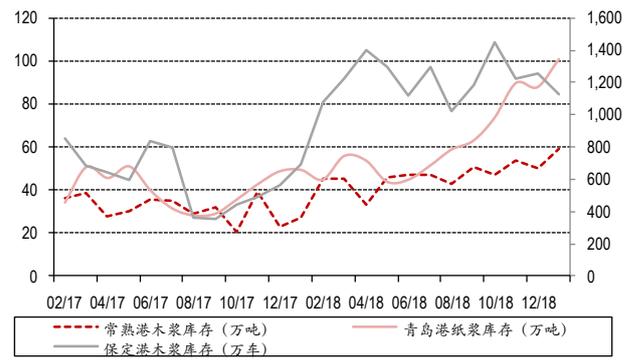
纸浆方面，2月份外盘报价坚挺，部分外商小幅报涨，针叶浆月亮、凯利普报涨10美元/吨，乌针、布针、马牌报涨10美元/吨，阔叶浆方面，巴桉价格不变，金鱼表示将减少对中国的发运量。当前木浆库存仍处于高位，全球木浆生产商库存达到44天，处于近几年最高水平，中国港口木浆库存也持续攀升，青岛港1月份库存达到101万吨，同比增长100%。外商的报盘与当前库存状况并不符合，究其原因，我们认为，一方面，国内纸厂浆库存前期处于低位，春节前的备货补库存带来了短期需求上行，另一方面外盘对中国报价和美国西欧港口价走势偏离较大，中国价格下行太快，有回弹需求，金鱼鸚鵡完成合并后，议价能力进一步提升，也利于浆价企稳。但高位库存制约后续浆价的走势，后续仍然有下行压力。

图表3. 全球木浆生产商库存天数



资料来源: PPPC, 中银国际证券

图表4. 中国港口木浆库存



资料来源: 卓创资讯, 中银国际证券

对于后续, 中美贸易谈判进展和废纸进口政策仍然是关键变量, 贸易谈判结果对于包装纸相关的需求影响较大, 废纸进口政策决定了造纸纤维总量走势。剔除进出口的影响。根据造纸协会的预测, 18年国内整体需求不达预期, 铜版纸需求下滑 8%, 箱板瓦楞纸需求下滑 10%, 我们认为国内经济仍处于下行区间, 需求仍然处于下行通道, 纸价、浆价在春季躁动后, 仍然面临较大的压力。我们仍然看好浆价下行逻辑下, 生活用纸企业盈利端的表现。

包装: 板块属于中游制造业, 受益于上游原材料价格下行趋势, 仍然看好行业整合加速的纸包装行业, 行业集中度低, 原材料价格波动加速行业整合, 大厂订单获取情况良好, 市场向龙头包装企业集中。关注原材料价格回落的裕同科技、积极进行多元布局的劲嘉股份。

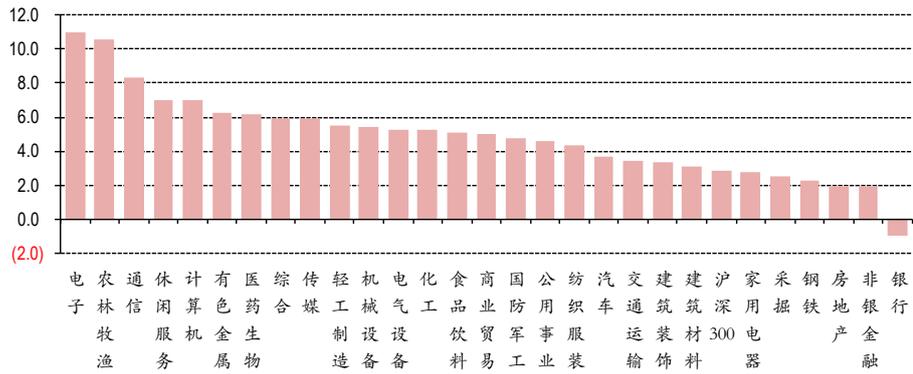
家居: 行业估值已经降到史上最低水平, 房地产竣工面积开始回升, 房地产政策开始出现了维稳转向, 而行业本身仍然具有成长属性, 随着索菲亚和欧派的业绩预告披露, 行业整体的盈利下行趋势也反应到市场预期之中, 因此行业的估值已经见底。目前行业集中度提升进入加速阶段, 在规模效应、大家居及扩品类、品牌投入、渠道扩张等方面, 龙头公司都具备明显优势, 在整装业务、外延并购等驱动下, 龙头收入增长仍然具备持续性, 但盈利能力要经受阶段性考验。从整体竞争实力上来考量, 推荐定制家具龙头欧派家居以及职业经理人制度最为完善的顾家家居、原材料成本下降的梦百合。

本周重点推荐: 中顺洁柔、梦百合、欧派家居、合兴包装、顾家家居

本周个股重点关注:

- 1. 中顺洁柔 (买入):** 公司渠道扩张顺利, 产品结构持续优化, 近期公司推出了新一期股权激励目标, 未来三年营收 CAGR 为 18%, 随着品类的丰富和渠道的开拓, 公司营收的增长中枢有望提升。2019 年浆价下行有望带来盈利弹性。预计公司 2018-2019 年 EPS 为 0.34、0.45 元。
- 2. 梦百合 (买入):** 公司记忆绵 OEM 业务受益于记忆绵产品全球渗透率的不断提升, 自主品牌蓄势待发。通过全球化布局规避贸易摩擦, 原材料成本下降将在 2019 年提供盈利弹性。12 月份激励计划能有效提升员工积极性。预计公司 2018-2019 年 EPS 0.83、1.50 元。
- 3. 欧派家居 (买入):** 定制家具龙头公司, 管理团队执行能力强, 大家居和欧铂丽为公司业绩成长提供持续动力, 整装业务提供新增长动能, Q4 相对于 Q3 收入增速有所回升, 预计公司 2018-2019 年每股收益分别为 3.81、4.54 元/股。
- 4. 合兴包装 (买入):** 公司是第一大瓦楞纸包装商, 并购合众创亚后, 网点数量优势进一步加强, 国内包装龙头的地位, 2018 年销量保持 30% 以上增长, 市场领先地位进一步加强。原材料持续回落对于公司毛利率有阶段性利好, 对合众创亚的进一步整合也能提升盈利表现。预计公司 2018-2019 年 EPS 为 0.49、0.31 元。
- 5. 顾家家居 (买入):** 软体家居行业受地产精装化影响相对较小, 公司在品牌、渠道、产品方面具备优势, 集团层面重视通过资本力量实现外延发展, 多品类进入发展成长期, 有助于公司抵抗地产周期。预计公司 2018-2019 年 EPS 分别为 2.47、3.07 元。

图表5. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表6. 上周轻工个股涨跌幅排名

| 排名 | 轻工个股涨跌幅前十名 | | | | 轻工个股涨跌幅后十名 | | |
|----|------------|------|----------|-----------|------------|----------|--|
| | 代码 | 名称 | 周涨跌幅 (%) | 代码 | 名称 | 周涨跌幅 (%) | |
| 1 | 002348.SZ | 高乐股份 | 19.87 | 600891.SH | 秋林集团 | (6.44) | |
| 2 | 002243.SZ | 通产丽星 | 19.21 | 603899.SH | 晨光文具 | (3.14) | |
| 3 | 002012.SZ | 凯恩股份 | 17.90 | 603816.SH | 顾家家居 | (1.66) | |
| 4 | 300501.SZ | 海顺新材 | 17.35 | 603180.SH | 金牌厨柜 | (1.15) | |
| 5 | 603165.SH | 荣晟环保 | 17.24 | 002867.SZ | 周大生 | (0.98) | |
| 6 | 603429.SH | 集友股份 | 16.53 | 300651.SZ | 金陵体育 | (0.72) | |
| 7 | 002565.SZ | 顺灏股份 | 15.48 | 002511.SZ | 中顺洁柔 | (0.25) | |
| 8 | 000815.SZ | 美利云 | 15.03 | 600612.SH | 老凤祥 | 0.83 | |
| 9 | 600086.SH | 东方金钰 | 14.63 | 002014.SZ | 永新股份 | 1.17 | |
| 10 | 002585.SZ | 双星新材 | 14.42 | 002599.SZ | 盛通股份 | 1.39 | |

资料来源：万得，中银国际证券

图表7. 中银国际重点关注上市轻工公司估值表

| 公司 | 股价 | 总市值 (亿元) | 每股收益 CAGR(%) | | | | 市盈率(倍) | | | | 净资产 收益率 (%) | 每股净 资产 | 市净率 (倍) | 资产负 债率(%) | 摊薄每股收益(元) | | |
|-------------|-------|-------------|-----------------|--------|--------|-------|-----------|-------|-------|------|-------------------|-----------|------------|--------------|-----------|-------|-------|
| | | | 17-19 | 2017A | 2018E | 2019E | 最近 12月 | 最新 | 最新 | 最新 | | | | | 最新 | 2017A | 2018E |
| 造纸 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 晨鸣纸业 | 6.08 | 151.78 | 19.7 | 4.69 | 3.82 | 3.27 | 5.4 | 15.80 | 6.10 | 1.00 | 71.34 | 1.30 | 1.59 | 1.86 | | | |
| 齐峰新材 | 5.60 | 27.70 | - | 17.26 | NA | NA | 3.6 | 4.74 | 6.91 | 0.81 | 23.40 | 0.32 | - | - | | | |
| 中顺洁柔 | 7.91 | 101.78 | 28.8 | 29.16 | 23.26 | 17.58 | 0.7 | 12.28 | 2.37 | 3.34 | 47.44 | 0.27 | 0.34 | 0.45 | | | |
| 岳阳林纸 | 4.08 | 57.03 | 33.9 | 16.40 | 9.71 | 9.15 | 0.9 | 5.16 | 5.62 | 0.73 | 49.13 | 0.25 | 0.42 | 0.45 | | | |
| 景兴纸业 | 3.53 | 39.23 | - | 6.15 | NA | NA | 1.4 | 17.91 | 3.47 | 1.02 | 36.83 | 0.57 | - | - | | | |
| 太阳纸业 | 6.34 | 164.30 | 17.7 | 8.13 | 6.82 | 5.87 | 1.6 | 22.65 | 3.89 | 1.63 | 58.46 | 0.78 | 0.93 | 1.08 | | | |
| 山鹰纸业 | 3.37 | 154.50 | 28.3 | 7.67 | 5.25 | 4.66 | 3.9 | 21.54 | 2.26 | 1.49 | 61.21 | 0.44 | 0.64 | 0.72 | | | |
| 博汇纸业 | 3.05 | 40.77 | - | 4.76 | NA | NA | 2.0 | 18.87 | 3.72 | 0.82 | 62.81 | 0.64 | - | - | | | |
| 包装印刷 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 奥瑞金 | 5.04 | 118.70 | 14.6 | 16.86 | 15.08 | 12.83 | 3.5 | 13.04 | 2.41 | 2.09 | 59.17 | 0.30 | 0.33 | 0.39 | | | |
| 永新股份 | 6.91 | 34.80 | 12.5 | 16.94 | 15.48 | 13.39 | 4.3 | 12.16 | 3.50 | 1.97 | 25.19 | 0.41 | 0.45 | 0.52 | | | |
| 合兴包装 | 5.03 | 58.83 | 53.5 | 38.22 | 10.27 | 16.23 | 1.0 | 8.93 | 1.94 | 2.59 | 48.44 | 0.13 | 0.49 | 0.31 | | | |
| 东风股份 | 7.75 | 86.18 | 4.1 | 13.22 | 13.37 | 12.20 | 3.0 | 17.50 | 3.46 | 2.24 | 28.88 | 0.59 | 0.58 | 0.64 | | | |
| 劲嘉股份 | 8.92 | 133.34 | 23.3 | 23.21 | 18.62 | 15.27 | 3.3 | 11.63 | 4.31 | 2.07 | 17.64 | 0.38 | 0.48 | 0.58 | | | |
| 美盈森 | 4.59 | 70.29 | 24.4 | 20.19 | 16.73 | 13.05 | 2.9 | 8.45 | 2.83 | 1.62 | 24.88 | 0.23 | 0.27 | 0.35 | | | |
| 万顺股份 | 6.87 | 30.20 | 46.9 | 37.94 | 27.47 | 17.57 | 0.7 | 3.38 | 5.43 | 1.27 | 49.70 | 0.18 | 0.25 | 0.39 | | | |
| 丽鹏股份 | 2.85 | 25.01 | - | 27.77 | NA | NA | 0.0 | 2.86 | 3.63 | 0.79 | 49.62 | 0.10 | - | - | | | |
| 鸿博股份 | 7.17 | 35.95 | 179.4 | 334.06 | 239.80 | 42.78 | 0.8 | 0.65 | 3.27 | 2.19 | 16.48 | 0.02 | 0.03 | 0.17 | | | |
| 盛通股份 | 9.46 | 30.70 | 37.9 | 33.18 | 22.91 | 17.44 | 0.5 | 6.70 | 4.74 | 2.00 | 34.49 | 0.29 | 0.41 | 0.54 | | | |
| 华源控股 | 7.26 | 22.75 | - | 24.39 | NA | NA | 2.5 | 9.61 | 3.21 | 2.26 | 25.72 | 0.30 | - | - | | | |
| 裕同科技 | 49.17 | 196.68 | 13.1 | 21.11 | 20.76 | 16.49 | 1.2 | 20.15 | 12.50 | 3.93 | 44.11 | 2.33 | 2.37 | 2.98 | | | |
| 家具 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 喜临门 | 9.28 | 36.64 | 33.0 | 12.92 | 9.67 | 7.31 | 0.5 | 11.09 | 6.85 | 1.36 | 52.57 | 0.72 | 0.96 | 1.27 | | | |
| 索菲亚 | 17.40 | 160.68 | 17.3 | 17.72 | 15.26 | 12.89 | 2.6 | 21.98 | 4.84 | 3.59 | 30.39 | 0.98 | 1.14 | 1.35 | | | |
| 大亚圣象 | 11.38 | 63.04 | 20.2 | 9.56 | 7.74 | 6.62 | 1.1 | 20.59 | 6.31 | 1.80 | 42.13 | 1.19 | 1.47 | 1.72 | | | |
| 德尔未来 | 6.86 | 45.82 | - | 53.50 | NA | NA | 0.3 | 5.72 | 2.31 | 2.96 | 27.69 | 0.13 | - | - | | | |
| 美克家居 | 4.38 | 77.75 | 31.9 | 21.28 | 15.77 | 12.22 | 2.5 | 11.02 | 2.78 | 1.58 | 28.78 | 0.21 | 0.28 | 0.36 | | | |
| 宜华生活 | 3.93 | 58.28 | (4.3) | 7.74 | 9.56 | 8.45 | 1.4 | 9.84 | 5.38 | 0.73 | 52.24 | 0.51 | 0.41 | 0.47 | | | |
| 曲美家居 | 6.98 | 34.30 | 26.5 | 13.96 | 21.81 | 8.73 | 1.4 | 16.59 | 3.24 | 2.16 | 22.49 | 0.50 | 0.32 | 0.80 | | | |
| 好莱客 | 16.67 | 53.36 | 25.7 | 15.33 | 11.85 | 9.70 | 2.0 | 22.45 | 6.43 | 2.59 | 18.12 | 1.09 | 1.41 | 1.72 | | | |
| 皮阿诺 | 17.81 | 27.67 | - | 26.86 | NA | NA | 0.9 | 12.82 | 5.86 | 3.04 | 29.18 | 0.66 | - | - | | | |
| 尚品宅配 | 73.81 | 146.64 | 33.9 | 38.59 | 28.06 | 21.52 | 0.8 | 18.00 | 13.18 | 5.60 | 42.63 | 1.91 | 2.63 | 3.43 | | | |
| 江山欧派 | 26.90 | 21.74 | 21.4 | 15.81 | 13.67 | 10.73 | 2.3 | 15.89 | 12.31 | 2.18 | 37.51 | 1.70 | 1.97 | 2.51 | | | |
| 梦百合 | 22.23 | 53.35 | 51.5 | 34.23 | 26.78 | 14.92 | 0.0 | 9.90 | 6.38 | 3.48 | 33.08 | 0.65 | 0.83 | 1.49 | | | |
| 金牌橱柜 | 66.21 | 44.69 | 23.7 | 26.80 | 20.98 | 17.53 | 1.2 | 27.78 | 12.72 | 5.21 | 45.68 | 2.47 | 3.16 | 3.78 | | | |
| 志邦股份 | 25.55 | 40.88 | 27.8 | 17.45 | 13.59 | 10.69 | 2.3 | 20.01 | 10.62 | 2.41 | 35.14 | 1.46 | 1.88 | 2.39 | | | |
| 我乐家居 | 11.99 | 27.10 | 35.4 | 32.35 | 22.62 | 17.63 | 1.0 | 16.03 | 3.29 | 3.64 | 35.43 | 0.37 | 0.53 | 0.68 | | | |
| 顾家家居 | 51.43 | 221.26 | 26.5 | 26.90 | 20.82 | 16.81 | 1.9 | 22.26 | 9.30 | 5.53 | 38.63 | 1.91 | 2.47 | 3.06 | | | |
| 欧派家居 | 90.96 | 382.21 | 21.1 | 29.40 | 23.87 | 20.04 | 1.1 | 25.75 | 14.82 | 6.14 | 35.62 | 3.09 | 3.81 | 4.54 | | | |
| 帝欧家居 | 16.30 | 62.82 | 202.0 | 115.22 | 16.46 | 12.64 | 0.4 | 8.85 | 2.73 | 5.98 | 16.57 | 0.14 | 0.99 | 1.29 | | | |
| 文教娱乐 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 海伦钢琴 | 7.51 | 19.05 | 21.9 | 46.48 | 37.55 | 31.29 | 0.4 | 5.02 | 3.29 | 2.28 | 16.34 | 0.16 | 0.20 | 0.24 | | | |
| 青岛金王 | 5.00 | 34.63 | 4.0 | 8.59 | 9.87 | 7.94 | 1.4 | 19.00 | 3.62 | 1.38 | 38.49 | 0.58 | 0.51 | 0.63 | | | |
| 广博股份 | 4.29 | 23.41 | - | 20.93 | NA | NA | 0.7 | 6.45 | 3.26 | 1.32 | 32.91 | 0.20 | - | - | | | |
| 易尚展示 | 20.15 | 31.15 | 76.4 | 65.60 | 32.17 | 21.08 | 0.3 | 10.28 | 3.21 | 6.28 | 78.99 | 0.31 | 0.63 | 0.96 | | | |
| 康耐特 | 7.88 | 53.97 | 25.7 | 18.07 | 14.81 | 11.44 | 0.6 | 8.86 | 5.12 | 1.54 | 18.34 | 0.44 | 0.53 | 0.69 | | | |
| 文化长城 | 5.46 | 26.27 | 102.2 | 35.75 | 11.98 | 8.74 | 0.0 | 4.10 | 3.79 | 1.44 | 33.04 | 0.15 | 0.46 | 0.62 | | | |
| 瑞贝卡 | 3.01 | 34.07 | 18.1 | 15.84 | 13.63 | 11.36 | 1.7 | 8.92 | 2.35 | 1.28 | 40.00 | 0.19 | 0.22 | 0.26 | | | |
| 晨光文具 | 29.93 | 275.36 | 26.3 | 43.43 | 34.01 | 27.21 | 0.8 | 24.45 | 3.08 | 9.72 | 33.60 | 0.69 | 0.88 | 1.10 | | | |
| 信隆健康 | 4.14 | 15.26 | - | 33.32 | NA | NA | 1.4 | 9.61 | 1.43 | 2.89 | 60.66 | 0.12 | - | - | | | |

资料来源: 万得, 中银国际证券, (未覆盖公司市盈率采用万得一致预测)



本周公司公告

- 1.创源文化：公司以自有资金 1,000 万美元在新加坡投资新设全资子公司 CRE8 DIRECT (SINGAPORE) PTE. LTD，由其作为公司海外投资平台，负责公司的海外投资业务。
- 2.美克家居：公司为控股子公司天津美克 7,100 万元人民币贷款提供担保，累计为其提供担保余额为 12,100 万元人民币。
- 3.新宏泽：公司股东彩云投资以大宗交易方式减持其持有公司无限售流通股股票 320 万股（占公司总股本的 2.00%）。
- 4.梦百合：截至 2019 年 2 月 8 日，倪张根先生累计增持公司股份 2,360,537 股（占公司股份总数的 0.98%），累计增持金额 5,163.43 万元。
- 5.盛通股份：公司股东贾则平先生质押其持有的 9,000,000 股公司股份（占公司股份总数的 2.77%）。
- 6.顶固集创：公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买苏祺云、蒋念根、徐海清、李广顺合计持有的凯迪仕 48% 股权。交易前公司持有凯迪仕 3.70% 股权，交易完成后，公司将累计持有凯迪仕 51.70% 股权。
- 7.恩捷股份：为满足公司及子公司日常经营和业务发展需要，公司 2019 年度拟向银行申请综合授信额度不超过人民币 564,400 万元，授信期限为一年，授信额度在授信期限内可循环使用。
- 8.秋林集团：公司股东天津嘉颐实业有限公司被轮候冻结股份 232,136,752 股（占公司总股本的 37.59%），股东黑龙江奔马投资有限公司被轮候冻结股份 63,987,826 股（占公司总股本的 10.36%），股东颐和黄金制品有限公司被轮候冻结股份 22,694,406 股（占公司总股本的 3.67%）。
- 9.姚记扑克：公司控股股东暨实际控制人之一姚晓丽女士解除质押其持有的股份 581 万股（占公司总股本的 1.46%）。
- 10.齐心集团：公司控股股东深圳市齐心控股有限公司解除质押其持有的股份 58,645,000（占公司总股本的 9.14%）。
- 11.华源控股：公司控股股东、实际控制人之一李志聪先生提前解除其持有的股份 15,160,000 股（占公司总股本的 4.84%）。
- 12.惠达卫浴：张剑文先生因个人原因辞去公司副总经理职务。其辞职后，不再担任公司任何职务。
- 13.惠达卫浴：公司首次以集中竞价方式实施回购股份，回购股份数量为 817,640 股（占公司总股本的 0.22%）。购买股份最低成交价为 9.27 元/股，最高成交价为 9.56 元/股，成交总金额约为 767.87 万元（不含交易费用）。
- 14.永艺股份：公司股东阮正富先生延期质押其原质押无限售流通股股份 8,125,000 股（占公司总股本的 2.68%），并补充质押无限售流通股股份 1,320,000 股（占公司总股本的 0.44%）。萃华珠宝：公司 1 月份新增门店为海雅缤纷城店。
- 15.凯恩股份：公司控股股东凯恩集团有限公司因未能按时归还银行贷款导致质押的 220 万股股份（占公司总股本的 4.71%）不能如期解除质押。
- 16.索菲亚：公司控股股东江淦钧先生补充质押其所持股份 5,000,000 股（占公司总股本的 0.54%），控股股东柯建生先生补充质押其所持股份 5,000,000 股（占公司总股本的 0.54%）。
- 17.宜宾纸业：公司于近日收到搬迁补偿资金 12960 万元。



图表8. 股东大会召开信息

| 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|-----------|------|-----------|--------|
| 000659.SZ | 珠海中富 | 2019/2/20 | 临时股东大会 |
| 002615.SZ | 哈尔斯 | 2019/2/20 | 临时股东大会 |
| 300651.SZ | 金陵体育 | 2019/2/20 | 临时股东大会 |
| 002228.SZ | 合兴包装 | 2019/2/19 | 临时股东大会 |
| 002846.SZ | 英联股份 | 2019/2/18 | 临时股东大会 |
| 600337.SH | 美克家居 | 2019/2/18 | 临时股东大会 |
| 603499.SH | 翔港科技 | 2019/2/18 | 临时股东大会 |

资料来源：万得，中银国际证券

本周行业信息

【造纸】

- 日前，杭州市发布《杭州市大气环境质量限期达标规划》。根据规划，到 2022 年，杭州将实现 PM2.5 浓度全市域达标，能源消费和产业结构得到进一步优化。根据《产业结构调整类项目任务表》，至 2020 年，富阳地区将关停 115 家造纸企业。（微信号：中国纸网）
- 日本丸红公司将在越南建设瓦楞纸厂，投资约 120 亿日元（约合人民币 7.37 亿元），计划在 2020 年使年产 35 万吨的设备投入运行。丸红认为正在向越南汇聚的制造业企业有望成为其客户。韩国的三星电子等已进驻越南，包装电子产品和机械零部件的瓦楞纸的需求将增加。丸红相关人士认为，“由于美国发起的贸易战，(东南亚)作为替代中国的生产基地将进一步受到关注”。（微信号：华印纸箱微讯）
- 国家发展改革委、商务部联合发布了关于《鼓励外商投资产业目录（征求意见稿）》公开征求意见的公告。江西省成为唯一一个鼓励外商投资造纸行业的省份，鼓励的项目为：单条化学木浆 30 万吨/年及以上、化学机械木浆 10 万吨/年及以上、化学竹浆 10 万吨/年及以上的林纸一体化生产线及相应配套的纸及纸板生产线（新闻纸、铜版纸除外）建设，采用清洁生产工艺、以非木纤维为原料、单条 10 万吨/年及以上的纸浆生产线建设。（微信号：纸业内参）
- 年后已至，纸品包装产业链上下游企业处于复工复产之际，原纸涨价函也如预料中的那般迅速袭来。日前，福建省联盛纸业、舞钢市环能科技、浙江新胜大控股集团有限公司、漳州港兴纸品有限公司陆续发布了涨价函，表示纸价在原价格基础上上调 100-200 元/吨。（微信号：中国造纸杂志社）
- 安徽省六安市人民政府于近日发布了六安经济技术开发区 2019 年 1 月份项目调度清单，其中的项目之一是深圳市美盈森环保科技股份有限公司拟在六安开发区新建工业 4.0 智慧工厂项目，依托环保包装、电子标签的研发、生产和销售等包装一体化综合服务，即智能生产、智慧工厂、智能物流。项目占地 403 亩，总投资约 8 亿元，其中固定资产投资不低于 5 亿元。项目建成投产后，年产值约 10 亿元，年纳税约 6000 万元。（微信号：华印纸箱）

【家居】

- 近日，国美宣布与法国 FBD 集团正式签约，获得其旗下橱柜厨电零售连锁品牌 IXINA 橱柜商标在中国的独家使用权。国美计划 3 年内在全国开 100 家“国美 IXINA 旗舰店”，覆盖主要的一至三线城市，提供法国设计及欧洲高端标准的整体橱柜家居方案。国美副总裁程琳表示：“国美 IXINA 旗舰店将于今年 4 月份在北京、上海落地。未来几年，国美 IXINA 将聚焦橱电领域，店铺将在国美、居然之家等线下及国美 APP、天猫、京东等线上渠道同步开设。它在国美门店里是独立存在。”（微信号：泛家居头条）
- 京东发布 2019 春节消费大数据：家居行业可观。春节期间，消费者在合家团圆、走亲访友的同时，消费依然非常红火。根据京东大数据显示，春节期间销售额与去年同期相比，同比增长 42.74%。其中，销售额排名 Top5 品类：手机通讯、电脑办公、家用电器、服饰鞋靴和家居家具家装；销量排名 Top5 品类：本地生活/旅游出行、母婴玩具、食品饮料、美妆个护、服饰鞋靴；从增速上看，与去年同期相比，销售额同比增长最快的 Top5 品类是：厨具（399%）、家居家装（185%）、礼品箱包（148%）、本地生活/旅游出行（107%）、医药保健（83%）。（微信号：泛家居头条）近日，国家发展改革委等十部委印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》（简称《实施方案》）。其中，《实施方案》提出，支持绿色、智能家电销售，促进家电产品更新换代。国家发展改革委综合司巡视员刘宇南 1 月 29 日表示，采用财政补贴等方式推广高效节能智能产品，若该政策在全国推广，在 2019 年至 2021 年期间，预计就可以增加 1.5 亿台高效节能智能家电的销售，拉动消费约 7000 亿元。（微信号：泛家居头条）
- 沃尔玛新推在线家具自有品牌。沃尔玛近日推出了一个新的自有品牌 Modrn，瞄准不断增长的在线销售家具市场。沃尔玛电子商务高级副总裁和集团总经理 Anthony Soohoo 周五在一篇博文中写道，该品牌面向想要以更低价格购买时尚家具的客户，同时也是对 Walmart.com 家居产品页面访问量增加 35% 的回应。现在，该公司希望更多地关注所谓的“专业购物体验”，旨在发展各种能在网上找到的时尚系列。（微信号：泛家居头条）

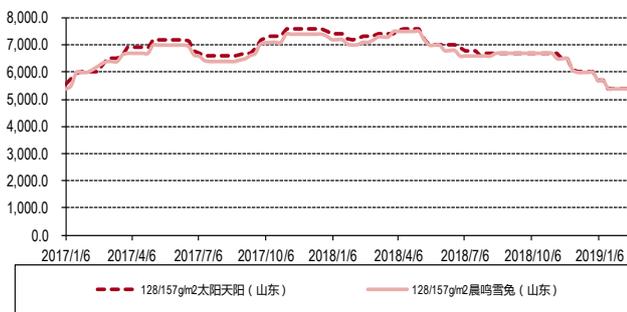
行业数据

【造纸】

本周铜版纸、双胶纸、白卡纸、白板纸、瓦楞纸、箱板纸价格保持不变。

铜版纸: 128/157g/m² 太阳天阳(山东)5400元/吨(0.00%),128/157g/m² 晨鸣雪兔(山东)5400元/吨(0.00%)。双胶纸:晨鸣纸业(山东)6000元/吨(0.00%),太阳纸业(山东)6000元/吨(0.00%)。白板纸:250克重玖龙(广东)4850元/吨(0.00%),250克重地龙(江苏)4300元/吨(0.00%)。白卡纸:250克重博汇(山东)4910元/吨(0.00%),250克重白杨(山东)4860元/吨(0.00%)。箱板纸:140-175克重玖龙(广东)5150元/吨(0.00%),170克重红杉(浙江)4650元/吨(0.00%)。瓦楞纸:110-180克重玖龙(广东)4030元/吨(0.00%),110克重玖龙高强(江苏)4000元/吨(0.00%)。

图表9. 铜版纸终端到货含税价格



资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

图表10. 双胶纸终端到货含税价格



资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

图表11. 白板纸终端到货含税价格



资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

图表12. 白卡纸终端到货含税价格



资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

图表13. 箱板纸含税到货价



资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

图表14. 瓦楞纸含税到货价

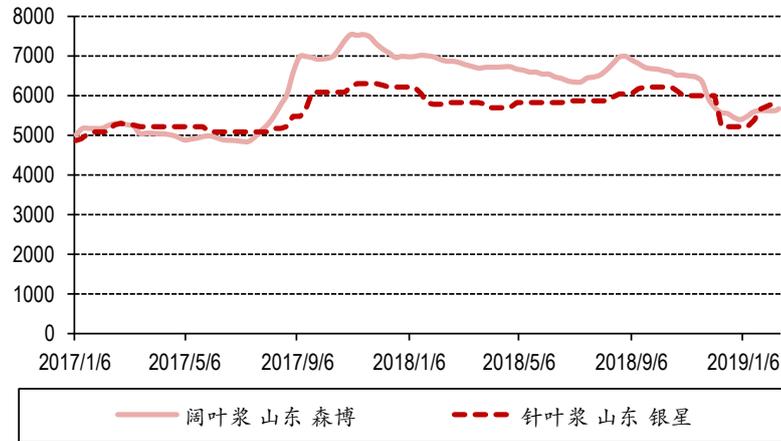


资料来源: 纸业联讯, 中银国际证券

本周针叶浆价格上涨 50 元/吨、阔叶浆价格保持不变。

银星针叶浆（山东）5675 元/吨（0.89%），森博阔叶浆（山东）5800 元/吨（0.00%）。

图表15. 国际纸浆终端成交价（不含运费）

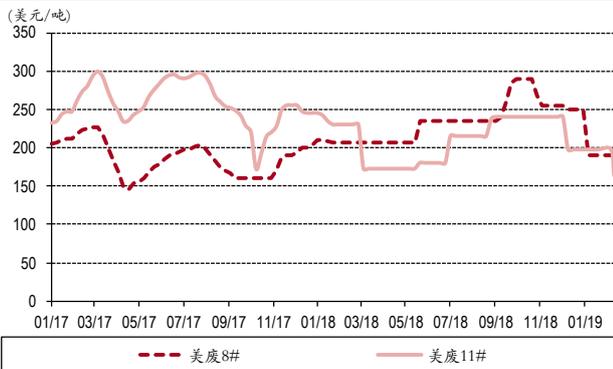


资料来源：纸业联讯，中银国际证券

本周美废价格小有下降，国废价格小有上升

美废 8#190 美元/吨（0.00%），美废 11#163.5 美元/吨（-17.2%）。国废：A 级黄板纸（浙江）2220 元/吨（2.30%），玖龙 A 级黄板纸（广东）2110 元/吨（1.7%）。

图表16. 美废价格



资料来源：纸业联讯，中银国际证券

图表17. 国废价格



资料来源：纸业联讯，中银国际证券

【包装】

塑料包装成本方面，原油期货价格略有上升，BRENT 原油期货结算价格报 64.57 美元/桶，较上周同期上涨 3.98%。

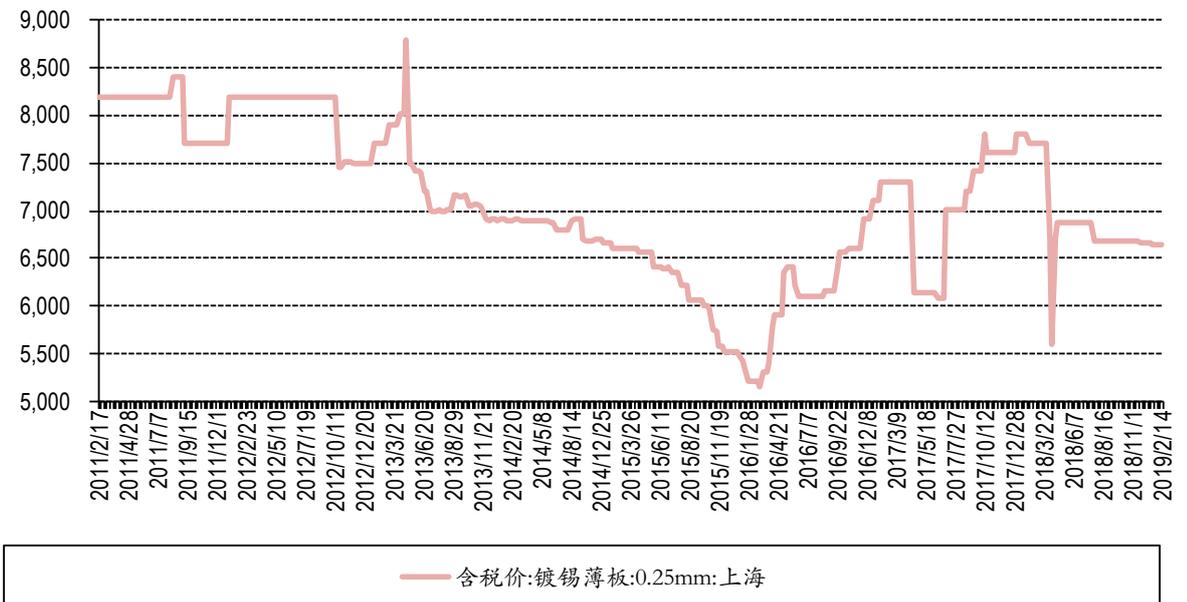
图表18. 原油价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

金属包装方面，本周上海的镀锡薄板价格（0.25mm）为 6640 元/吨，保持不变。

图表19. 0.25mm 镀锡薄板（马口铁）价格走势



资料来源：万得，中银国际证券

【家具】

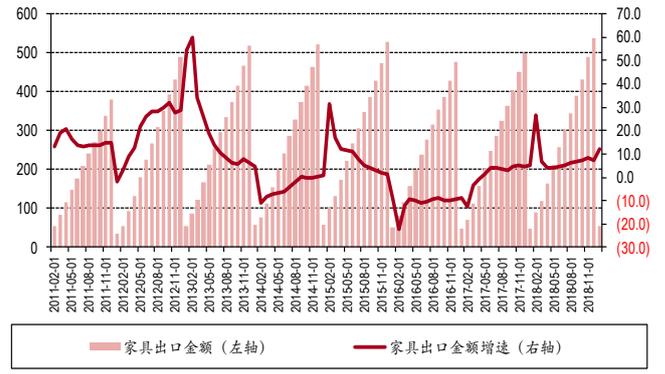
2019 年家具行业 1 月份出口增速略有上升。截止至 2019-1-31，家具出口金额为 55.32 亿元,同比增长 12.09%,较上月增速略有上升。

图表20.规模以上企业家具总收入及其增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表21.家具出口金额及其增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

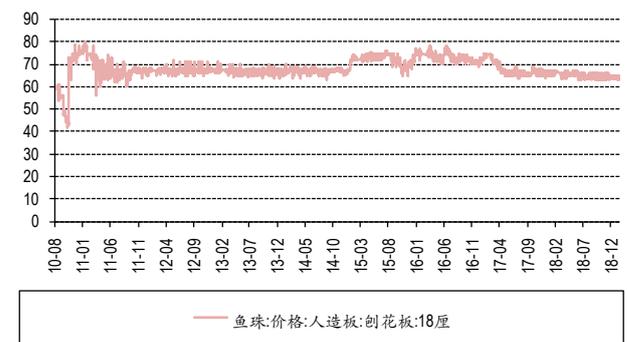
原材料方面, 华东地区国产 TDI 市场中间价 13600, 相对于上周下降 50 元, 鱼珠市场刨花板价格 64 元/张, 与上周持平。

图表22. TDI 价格



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表23. 刨花板价格维持平稳

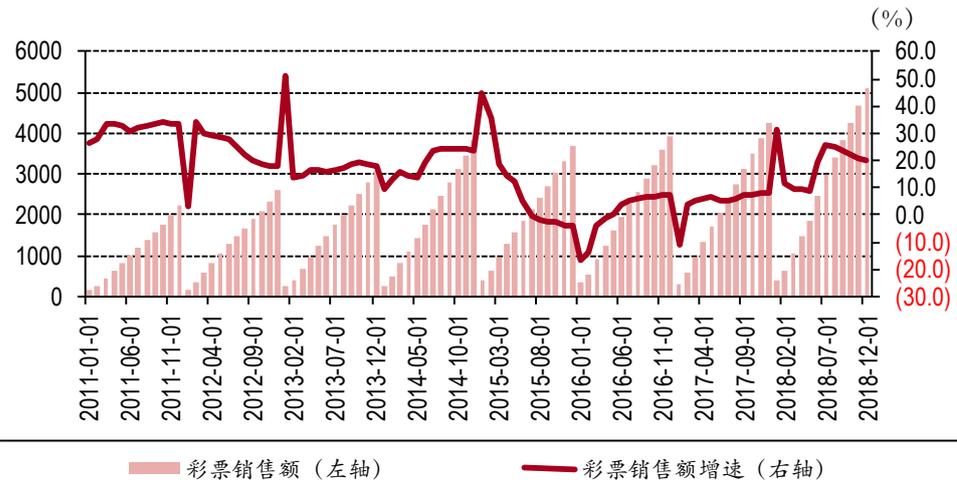


资料来源: 万得, 中银国际证券

【彩票】

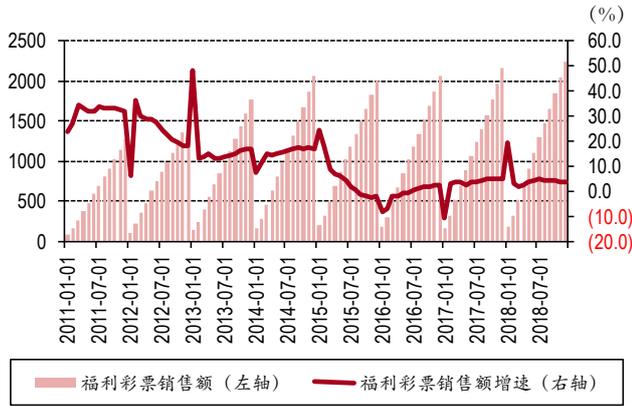
12月份体彩、福彩销量持续增长。截止至2018-12-31, 我国彩票累计销售额为5115亿元, 同比变动19.88%, 较上月增速略有下滑。其中, 福利彩票销售额为2246亿元, 同比变动3.49%; 体育彩票销售额为2869亿元, 同比变动36.83%。

图表24. 彩票销售额及其增速



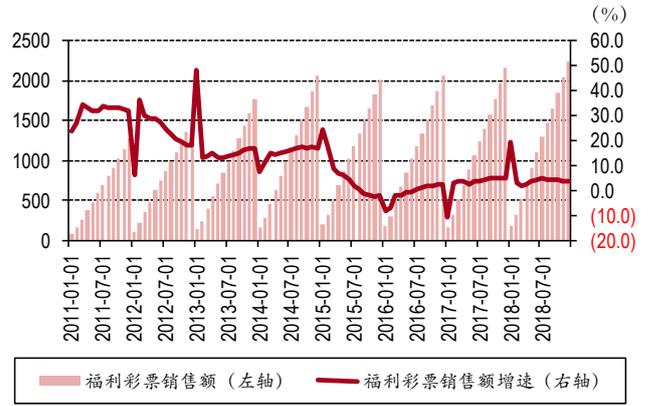
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表25. 福利彩票销售额及其增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表26. 体育彩票销售额及其增速

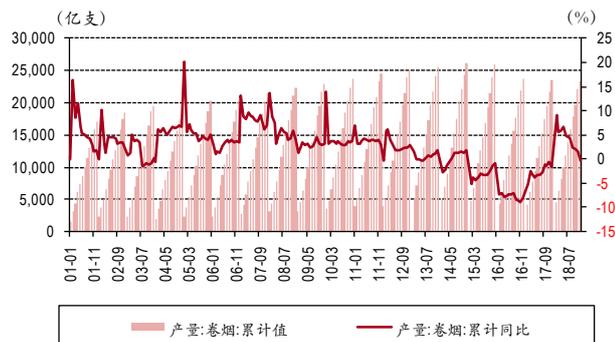


资料来源: 万得, 中银国际证券

【烟草】

12月份烟草产量大幅下滑, 四季度卷烟销量下滑。2018年全年产量2.34万亿支, 同比减少0.4%, 12月卷烟产量1344.7亿支, 同比减少24.7%。全年卷烟销量2.37万亿支, 同比增加1.0%, Q4卷烟销量5063亿支, 同比减少9.2%。

图表27. 卷烟产量累计值与同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表28. 卷烟销量累计值与同比增速



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表29. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算

| 公司 | 项目 | 完成时间 | 成本价 (已除权调整) | 现价 (2019/2/15) | 空间(%) | 备注 |
|-------------|---------------|------------|----------------|-------------------|---------|----------------------------|
| 造纸 | | | | | | |
| 晨鸣纸业 | 2017年高管增持 | 2017/11/7 | 11.46 | 6.08 | (46.97) | 增持 6.16 万股 |
| 太阳纸业 | 限制性股票激励计划 | 2017/9/27 | 4.65 | 6.34 | 36.34 | 5677 万股 |
| 岳阳林纸 | 副总经理增持 | 2017/12/25 | 6.6 | 4.08 | (38.18) | 增持 2 万股 |
| | 2017 高管增持 | 2017/12/1 | 7.04 | | (42.05) | 增持 7.52 万股 |
| 山鹰纸业 | 定增-购买资产 | 2017/5/18 | 6.35 | | (35.76) | 非公开发行 3.5 亿股 |
| | 定增-项目融资 | 2016/6/28 | 2.55 | 3.37 | 32.16 | 定增 78431 万股 |
| | 股票期权激励 | 2016/11/1 | 2.93 | | 15.02 | 2017/11/1 第一批可行权 |
| 中顺洁柔 | 2017 年员工持股计划 | 2017/12/20 | 13.77 | | (42.56) | 锁定至 2018/12/20 |
| | 限制性股票激励计划 | 2016/2/23 | 4.8 | 64.79 | | 授予 186.7 万股 |
| | 控股股东增持 | 2016/1/19 | 6.02 | 7.91 | 31.40 | 增持 100 万股 |
| | 董事会秘书增持 | 2017/12/5 | 14.5 | | (45.45) | 增持 69.4 万股 |
| 景兴纸业 | 实际控制人总经理增持 | 2018/3/13 | 15.39 | | (48.61) | 增持 16.2 万股 |
| | 限制性股票激励计划 | 2017/7/7 | 3.36 | 3.53 | 5.06 | 首授 2390 万股 |
| 青山纸业 | 控股股东增持 | 2016/11/10 | 6.57 | | (57.69) | 增持 157.15 万股 |
| | 控股股东增持 | 2017/5/8 | 4.61 | 2.78 | (39.70) | 增持 1306.9 万股 |
| | 定增-项目融资 | 2016/9/28 | 2.95 | | (5.76) | 2019/9/30 解禁, 71186.4 万股 |
| 齐峰新材 | 总经理增持 | 2018/1/11 | 9.23 | 5.60 | (39.33) | 增持 220 万股 |
| 博汇纸业 | 员工持股计划 | 2018/1/5 | 5.91 | | (48.39) | 锁定至 2019/1/5, 4789.1 万股 |
| | 股东增持 | 2017/12/29 | 4.63 | 3.05 | (34.10) | 增持 3952 万股 |
| 荣盛环保 | 限制性股票激励计划 | 2017/12/29 | 34.79 | 19.86 | (42.91) | 首授 187 万股 |
| 包装版块 | | | | | | |
| 劲嘉股份 | 限制性股票激励持股计划 | 2014/5/20 | 9.3 | | (4.09) | 授予 1490 万股, 36 个月分 3 次解锁 |
| | 限制性预留股票激励持股计划 | 2015/5/13 | 6.57 | | 892.00 | 授予 220 万股, 36 个月分 3 次解锁 |
| 东风股份 | 定增-募集资金投资项目 | 2017/11/3 | 8.74 | 8.92 | 2.06 | 增发 1.89 万股募集配套资金 16.25 亿元 |
| | 股东增持计划 | 2012/1/6 | 10.28 | | (13.26) | 累计增持 469.43 万股 |
| | 董事、高管增持 | 2018/3/2 | 8.58 | | 3.99 | 合计 19.01 万股 |
| 奥瑞金 | 董事长增持 | 2015/8/24 | 15.03 | 7.75 | (48.42) | 累计增持 1470.25 万股 |
| | 股东增持计划 | 2014/1/3 | 37.33 | | (86.50) | 累计增持 460 万股 |
| 永新股份 | 股东增持计划 | 2015/8/27 | 23.65 | | (78.69) | 累计增持 424.32 万股 |
| | 董事、高管增持 | 2018/3/2 | 6.7 | 5.04 | (24.72) | 合计增持 74.72 万股 |
| | 董事、高管增持 | 2017/5/23 | 6.31 | | (20.15) | 合计增持 155.71 万股 |
| 东港股份 | 定增-向永佳集团购买资产 | 2016/4/15 | 14.32 | 6.91 | (51.75) | 增发 998.60 万股, 锁定期为 36 个月 |
| | 员工持股计划 | 2017/2/9 | 26.42 | | (42.17) | 增持 962.38 万股, 锁定期为 1 年 |
| 康欣新材 | 限制性股票激励持股计划 | 2011/10/19 | 9.73 | 15.28 | 57.04 | 授予 232 万股, 48 个月内分 4 次解锁 |
| | 实际控制人增持 | 2016/7/6 | 15.09 | 4.24 | (71.90) | 增持 133.61 万股 |
| 合兴包装 | 员工持股计划 | 2015/7/23 | 27.9 | | 424.00 | 完成员工增持 75.57 万股, 锁定期 12 个月 |
| | 董事长兼总经理增持 | 2016/5/6 | 18.11 | 5.03 | (72.22) | 累计增持 193.52 万股 |
| | 定增-向子公司增资 | 2017/11/20 | 4.37 | | 15.10 | 增发 1.27 亿股, 锁定期为 12 个月。 |
| | 股东增持计划 | 2011/6/20 | 34.12 | | (86.55) | 增持 29.89 万股 |
| | 股东增持计划 | 2015/8/5 | 13.32 | | (65.53) | 增持 1502.49 万股 |
| 美盈森 | 股东增持计划 | 2017/3/22 | 10.11 | | (54.60) | 累计增持 1004.67 万股 |
| | 董事、高级管理人员增持 | 2016/12/27 | 9.98 | 4.59 | (54.01) | 增持 20 万股 |
| | 董事、高级管理人员增持 | 2016/12/30 | 10.15 | | (54.78) | 增持 29 万股 |
| | 董事、高级管理人员增持 | 2017/12/27 | 6.74 | | (31.90) | 增持 22.38 万股 |
| | 定增-向子公司增资 | 2016/11/4 | 12.58 | | (63.51) | 增发 1.12 亿股, 锁定期为 12 个月 |

资料来源: 万得, 中银国际证券



续图表30. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算

| 公司 | 项目 | 完成时间 | 成本价 (已除权调整) | 现价 (2019/2/15) | 空间(%) | 备注 |
|-------------|-------------------|------------|----------------|-------------------|---------|-----------------------------|
| 顺灏股份 | 限制性股票激励持股计划 | 2013/6/24 | 4.66 | | 39.27 | 授予 661 万股, 48 个月内分 3 次解锁 |
| | 总裁增持 | 2016/3/18 | 7.72 | | (15.92) | 增持 193.83 万股 |
| | 总裁增持 | 2016/1/20 | 8.34 | | (22.20) | 增持 8 万股 |
| | 总裁增持 | 2015/12/9 | 12.44 | 6.49 | (47.82) | 增持 169.99 万股 |
| | 总裁增持 | 2015/12/3 | 12.38 | | (47.56) | 增持 10 万股 |
| | 董事长增持 | 2016/1/20 | 8.29 | | (21.68) | 增持 1.08 万股 |
| | 副总裁、董事会秘书增持 | 2016/1/14 | 7.42 | | (12.53) | 增持 1.5 万股 |
| | 副总裁、董事会秘书增持 | 2015/12/24 | 12.23 | | (46.93) | 增持 2 万股 |
| 安妮股份 | 员工持股计划 | 2015/4/29 | 23.68 | | (76.57) | 增持 113.60 万股, 锁定期 12 个月 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2017/9/5 | 7.70 | | 555.00 | 授予 224 万股, 48 个月内分 3 次解锁 |
| | 高管、监事、核心管理人员增持 | 2017/7/18 | 11.20 | 5.55 | (50.46) | 增持 3.56 万股 |
| 昇兴股份 | 定增-购买资产 | 2016/11/17 | 17.91 | | (69.01) | 增发 4.14 亿股 |
| | 定增-募集资金投资项目 | 2017/3/10 | 16.77 | 7.27 | (56.65) | 增发 572.45 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 陕西金叶 | 实际控制人增持 | 2017/8/24 | 8.76 | 3.88 | (55.72) | 增持 447.38 万股 |
| | 定增-募集资金购买资产 | 2018/9/13 | 7.55 | | (48.61) | 增发 6508.61 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 华源控股 | 限制性股票激励持股计划 | 2013/6/24 | 25.97 | 7.26 | (72.04) | 授予 326 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| 界龙实业 | 股东增持计划 | 2015/7/9 | 22.51 | 3.85 | (82.89) | 增持 133.64 万股 |
| | 股东增持计划 | 2016/1/27 | 20.82 | | 385.00 | 增持 1502.49 万股 |
| 王子新材 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/9/21 | 18.42 | 21.55 | 16.99 | 授予 422.39 万股, 48 个月内分 3 次解锁 |
| | 员工持股计划 | 2015/4/29 | 19.53 | | (63.29) | 完成员工增持 113.60 万股, 锁定期 12 个月 |
| 鸿博股份 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/1/6 | 12.20 | 7.17 | (41.23) | 授予 200 万股, 36 个月内分 3 次解锁。 |
| | 定增-购买资产 | 2016/9/5 | 22.40 | | 698.00 | 增发 3498.21 万股 |
| 英联股份 | 限制性股票激励持股计划 | 2018/2/13 | 10.95 | 10.39 | (5.11) | 授予 264.32 万股 |
| 永吉股份 | 限制性股票激励持股计划 | 2018/3/5 | 6.47 | 10.24 | 58.27 | 授予 195 万股 |
| 家居板块 | | | | | | |
| 索菲亚 | 2017 年员工持股计划 | 2017/12/18 | 33.38 | | (47.87) | 锁定期为 12 个月 |
| | 2015 年员工持股计划 | 2015/9/29 | 28.60 | | (39.16) | 持股 1222.34 万股, 锁定期 12 个月 |
| | 2017 年经销商持股计划 | 2018/1/3 | 33.12 | | (47.46) | 极点三维 33% 的股权以 660 万元转让 |
| | 2015 年经销商持股计划 | 2015/10/28 | 29.60 | 17.4 | (41.22) | 1177 万股持股, 锁定期为 12 个月 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2013/3/4 | 9.63 | | 80.69 | 授予 586 万股, 36 个月分 3 次解锁 |
| | 限制性预留股票激励持股计划 | 2013/7/19 | 4.64 | | 275.00 | 预留性限制股 130 万股, 36 个月分 3 次解锁 |
| 顾家家居 | 2017 年限制性股票激励持股计划 | 2017/9/28 | 26.70 | 51.43 | 92.62 | 授予 1564.10 万股 |
| 美克家居 | 员工持股计划 | 2016/12/16 | 3.60 | | 21.73 | 2383.75 万股 |
| | 2017 员工持股计划 | 2017/9/26 | 6.14 | 4.38 | (28.66) | 4753.40 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 股东增持 | 2006/3/15 | 4.40 | | (0.50) | 726.97 万股增持计划 |
| 大亚圣象 | 股东增持 | 2015/12/25 | 16.61 | | (31.49) | 33.28 万股增持计划 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2016/7/15 | 7.04 | 11.38 | 61.65 | 授予 340 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2017/7/10 | 11.56 | | (1.56) | 授予 2462 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 欧派家居 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/6/30 | 55.18 | 90.96 | 64.84 | 授予 550.54 万股, 36 个月内分 2 次解锁 |
| | 员工持股计划 | 2015/5/22 | 16.72 | | (76.50) | 1751.49 万股购买完成, 锁定期为 12 个月 |
| 宜华生活 | 限制性股票激励持股计划 | 2012/4/27 | 3.60 | | 9.17 | 授予 1566 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 股东宜华集团增持 | 2016/6/27 | 11.09 | 3.93 | (64.56) | 增持 4721.44 万股 |
| | 股东宜华集团增持 | 2017/3/3 | 10.79 | | (63.58) | 增持 2963.53 万股 |
| | 股东增持 | 2017/11/17 | 9.77 | | (59.77) | 增持 3596.27 万股 |

资料来源: 万得, 中银国际证券



续图表31. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算

| 公司 | 项目 | 完成时间 | 成本价 (已除权调整) | 现价 (2019/2/15) | 空间 | 备注 |
|------|--------------------|------------|----------------|-------------------|---------|-----------------------------|
| 好莱客 | 限制性股票激励持股计划 | 2016/6/20 | 14.00 | | 19.07 | 授予 590 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 预留限制性股票激励持股计划 | 2017/7/13 | 18.15 | | (8.15) | 授予 52.50 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2017/12/29 | 14.26 | 16.67 | 16.90 | 授予 277.80 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 股东增持 | 2016/1/8 | 26.15 | | (36.24) | 累计增持 78.48 万股 |
| | 总经理增持 | 2016/1/13 | 23.78 | | (29.89) | 累计增持 8.56 万股 |
| 喜临门 | 加盟商、供应商增持计划 | 2017/9/6 | 18.43 | | (49.65) | 累计增持 379.43 万股 |
| | 定增-资管公司卖出 | 2016/11/7 | 21.11 | | (56.03) | 累计增持 833.75 万股 |
| | 高管、员工及加盟商融资增持 | 2014/2/19 | 9.13 | | 1.64 | 累计增持 833.75 万股 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2017/2/27 | 8.87 | 9.28 | 4.62 | 格授予 1140 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| | 2017 年限制性股票激励持股计划 | 2018/2/5 | 8.82 | | 5.22 | 授予 60 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 我乐家居 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/9/8 | 12.15 | | (1.32) | 授予 124.17 万股 |
| | 预留部分限制性股票激励持股计划 | 2017/12/21 | 9.53 | 11.99 | 25.81 | 授予 18.56 万股 |
| 帝欧家居 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/9/28 | 21.33 | | (23.58) | 授予 379.10 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| | 定增-对欧神诺增资 | 2018/1/22 | 47.18 | 16.3 | (65.45) | 增发 963.33 万股 |
| | 定增-募集资金投资项目 | 2016/5/20 | 10.57 | | 54.21 | 增发 2160 万股募集配套资金 2.28 亿元 |
| 梦百合 | 股东增持 | 2017/6/21 | 31.46 | | (29.35) | 累计增持 317.83 万股 |
| | 股东增持 | 2017/7/11 | 31.57 | 22.23 | (29.59) | 累计增持 314.40 万股 |
| | 股东增持 | 2017/11/14 | 26.10 | | (14.83) | 累计增持 383.00 万股 |
| 永艺股份 | 2017 年限制性股票激励持股计划 | 2017/7/27 | 9.38 | 7.97 | (15.03) | 授予 316.64 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| | 定增-募集资金 | 2018/4/20 | 10.72 | | (25.65) | 发行 5000 万股募集资金 5.36 亿元 |
| 德尔未来 | 员工持股计划 | 2015/11/28 | 26.39 | | (74.01) | 持股 79.09 万股 |
| | 限制性股票激励持股计划 | | 4.79 | | 43.22 | 授予 1752.7 万股, 36 个月内分 3 次解禁 |
| | 实际控制人增持 | 2015/9/9 | 13.05 | | (47.44) | 增持 10.09 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2015/9/10 | 13.15 | | (47.82) | 增持 10.1 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2015/9/11 | 13.60 | | (49.57) | 增持 10.09 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2015/9/14 | 12.49 | | (45.08) | 增持 10.1 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/12 | 18.18 | | (62.27) | 增持 10.09 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/13 | 19.30 | 6.86 | (64.46) | 增持 12.08 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/16 | 19.62 | | (65.04) | 增持 10.13 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/17 | 21.11 | | (67.50) | 增持 10.09 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/18 | 21.00 | | (67.33) | 增持 10.08 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/5/19 | 20.66 | | (66.80) | 增持 10.08 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/11/9 | 21.40 | | (67.94) | 增持 10.00 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2016/12/23 | 19.10 | | (64.08) | 增持 20.73 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2017/4/14 | 16.41 | | (58.20) | 增持 9.5 万股 |
| 菲林格尔 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/9/28 | 15.22 | 17.2 | 13.01 | 授予 293.8 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| 金牌厨柜 | 限制性股票激励持股计划 | 2018/2/6 | 63.63 | 66.21 | 4.05 | 授予 50 万股, 36 个月内分 2 次解锁 |
| 曲美家居 | 限制性股票激励持股计划 | 2018/2/22 | 6.76 | 6.98 | 3.25 | 授予 763 万股, 36 个月内分 3 次解锁 |
| 其他板块 | | | | | | |
| 潮宏基 | 实际控制人和部分董事、监事、高管增持 | 2016/1/11 | 11.80 | | (62.97) | 增持 195.8 万股 |
| | 监事增持 | 2016/1/12 | 11.51 | 4.37 | (62.05) | 增持 5.5 万股 |
| | 实际控制人和部分董事、监事、高管增持 | 2016/1/28 | 9.71 | | (54.97) | 增持 118.15 万股 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

续图表32. 中银国际重点关注上市轻工公司安全边际测算

| 公司 | 项目 | 完成时间 | 成本价 (已除权调整) | 现价 (2019/2/15) | 空间(%) | 备注 |
|-------|---------------|------------|----------------|-------------------|---------|-----------------------------|
| 珠江钢琴 | 定增-向子公司增资 | 2017/8/22 | 12.30 | 5.79 | (52.93) | 增发 8886.18 万股, 锁定期 12 个月 |
| 海伦钢琴 | 定增-募集资金 | 2016/1/12 | 21.29 | 7.51 | (64.73) | 增发 1012.59 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 海鸥住工 | 定增-募集资金 | 2017/11/10 | 8.07 | 4.46 | (44.73) | 增发 5007.64 万股募集资金 4.04 亿元 |
| | 董事长增持 | 2015/8/25 | 10.00 | | (55.39) | 增持 200 万股 |
| 姚记扑克 | 定增-购买资产 | 2016/10/21 | 14.43 | 8.33 | (42.27) | 增发 1060.29 万股, 锁定期为 36 个月 |
| | 定增-募集资金 | 2016/11/25 | 18.86 | | (55.83) | 增发 1256.63 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 飞亚达 A | 定增-募集资金 | 2016/1/15 | 13.05 | 8.05 | (38.31) | 增发 4597.70 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 董事及高管增持 | 2017/12/15 | 10.76 | | (25.19) | 增持 44.10 万股 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2011/9/9 | 7.85 | | 11.85 | 授予 489 万股, 24 个月内分 3 次解锁 |
| | 预留限制性股票激励持股计划 | 2012/8/30 | 3.17 | | 176.97 | 授予 116 万股, 24 个月内分 3 次解锁 |
| 齐心集团 | 定增-募集资金 | 2017/2/28 | 20.27 | 8.78 | (56.68) | 增发 5426.74 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 实际控制人增持 | 2015/1/7 | 8.81 | | (0.36) | 增持 744.78 万 |
| | 股东增持计划 | 2015/4/30 | 10.89 | | (19.39) | 增持 660.94 |
| | 2016 股东增持计划 | 2016/8/11 | 21.61 | | (59.37) | 增持 635.37 |
| 浙江众成 | 定增-募集资金 | 2017/4/21 | 17.78 | 4.9 | (72.44) | 增发 2249.72 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 股东、实际控制人增持 | 2017/11/8 | 15.06 | | (67.47) | 增持 96 万股 |
| | 定增-募集资金 | 2016/7/4 | 8.80 | | (52.95) | 增发 3438.64 万股, 锁定期为 36 个月 |
| | 定增-购买资产 | 2016/7/4 | 9.90 | | (58.18) | 增发 2.92 亿股, 锁定期为 36 个月 |
| 帝龙文化 | 限制性股票激励持股计划 | 2014/11/5 | 3.79 | 4.14 | 9.23 | 授予 18 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2015/3/2 | 3.79 | | 9.23 | 授予 20 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 实际控制人增持 | 2015/8/6 | 18.89 | | (78.08) | 增持 159.23 万股 |
| | 定增-募集资金 | 2017/12/22 | 11.40 | | (49.82) | 增发 6147.34 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 金一文化 | 定增-购买资产 | 2016/7/4 | 14.62 | 5.72 | (60.88) | 增发 1.25 亿股, 锁定期为 12 个月 |
| | 实际控制人增持 | 2016/1/1 | 22.87 | | (74.99) | 增持 68.70 万股 |
| | 实际控制人增持 | 2017/1/5 | 17.86 | | (67.98) | 增持 348.18 万股 |
| 丰林集团 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/2/17 | 4.43 | 3.12 | (29.57) | 授予 1018 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 股东、实际控制人增持 | 2015/9/15 | 7.21 | | (56.70) | 增持 96 万股 |
| 乐歌股份 | 实际控制人增持 | 2018/2/28 | 25.88 | 22 | (14.98) | 增持 15 万股 |
| | 限制性股票激励持股计划 | 2017/7/25 | 16.35 | | 9.11 | 授予 138.4 万股, 锁定期为 12 个月 |
| 松发股份 | 股东增持计划 | 2016/11/15 | 52.09 | 17.84 | (65.75) | 增持 88 万股 |
| | 五莲正心修身增持 | 2018/1/4 | 28.26 | | (36.88) | 增持 106.15 万股 |
| | 员工持股计划 | 2017/9/20 | 40.71 | | (50.50) | 增持 187.22 万股 |
| 易尚展示 | 限制性股票激励持股计划 | 2017/7/5 | 18.35 | 20.15 | 9.84 | 授予 236.5 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 定增-募集资金 | 2018/3/23 | 37.70 | | (46.55) | 增发 1175.6 万股, 锁定期为 12 个月 |
| | 董事、监事、高管增持 | 2017/7/24 | 39.74 | | (49.30) | 增持 378.80 万股 |
| 瑞贝卡 | 员工持股计划 | 2016/11/11 | 7.59 | 3.01 | (60.34) | 增持 1872.26 万股, 解锁期为 12 个月 |
| | 股东增持计划 | 2018/3/9 | 5.50 | | (45.26) | 增持 398.94 万股 |
| 周大生 | 限制性股票激励持股计划 | 2018/1/31 | 14.27 | 28.39 | 98.95 | 授予 752.95 万股, 48 个月内分 4 次解锁 |

资料来源: 万得, 中银国际证券

附录图表33.报告中提及上市公司估值表

| 公司代码 | 公司简称 | 评级 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | 每股收益(元/股) | | 市盈率(倍) | | 最新每股净资产 (元/股) |
|-----------|------|------|-----------|------------|-----------|-------|--------|-------|------------------|
| | | | | | 2017A | 2018E | 2017A | 2018E | |
| 000488.SZ | 晨鸣纸业 | 买入 | 6.08 | 152 | 1.30 | 1.59 | 4.7 | 3.8 | 6.04 |
| 002521.SZ | 齐峰新材 | 未有评级 | 5.60 | 28 | 0.32 | 0.00 | 17.3 | NA | 6.81 |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 增持 | 7.91 | 102 | 0.27 | 0.34 | 29.2 | 23.3 | 2.56 |
| 600963.SH | 岳阳纸业 | 未有评级 | 4.08 | 57 | 0.25 | 0.42 | 16.4 | 9.7 | 5.83 |
| 002067.SZ | 景兴纸业 | 未有评级 | 3.53 | 39 | 0.57 | 0.00 | 6.1 | NA | 3.75 |
| 002078.SZ | 太阳纸业 | 增持 | 6.34 | 164 | 0.78 | 0.93 | 8.1 | 6.8 | 4.48 |
| 600567.SH | 山鹰纸业 | 未有评级 | 3.37 | 155 | 0.44 | 0.64 | 7.7 | 5.2 | 2.64 |
| 600966.SH | 博汇纸业 | 未有评级 | 3.05 | 41 | 0.64 | 0.00 | 4.8 | NA | 4.03 |
| 002701.SZ | 奥瑞金 | 未有评级 | 5.04 | 119 | 0.30 | 0.33 | 16.9 | 15.1 | 2.50 |
| 002014.SZ | 永新股份 | 未有评级 | 6.91 | 35 | 0.41 | 0.45 | 16.9 | 15.5 | 3.50 |
| 002228.SZ | 合兴包装 | 买入 | 5.03 | 59 | 0.13 | 0.49 | 38.2 | 10.3 | 2.30 |
| 601515.SH | 东风股份 | 未有评级 | 7.75 | 86 | 0.59 | 0.58 | 13.2 | 13.4 | 3.53 |
| 002191.SZ | 劲嘉股份 | 未有评级 | 8.92 | 133 | 0.38 | 0.48 | 23.2 | 18.6 | 4.25 |
| 002303.SZ | 美盈森 | 未有评级 | 4.59 | 70 | 0.23 | 0.27 | 20.2 | 16.7 | 2.81 |
| 300057.SZ | 万顺股份 | 未有评级 | 6.87 | 30 | 0.18 | 0.25 | 37.9 | NA | 6.07 |
| 002374.SZ | 丽鹏股份 | 未有评级 | 2.85 | 25 | 0.10 | 0.00 | 27.8 | - | 3.66 |
| 002229.SZ | 鸿博股份 | 未有评级 | 7.17 | 36 | 0.02 | 0.03 | 334.1 | 239.8 | 3.18 |
| 002599.SZ | 盛通股份 | 未有评级 | 9.46 | 31 | 0.29 | 0.41 | 33.2 | 22.9 | 4.82 |
| 002787.SZ | 华源控股 | 未有评级 | 7.26 | 23 | 0.30 | 0.00 | 24.4 | NA | 4.41 |
| 002831.SZ | 裕同科技 | 未有评级 | 49.17 | 197 | 2.33 | 2.37 | 21.1 | 20.8 | 13.28 |
| 603008.SH | 喜临门 | 买入 | 9.28 | 37 | 0.72 | 0.96 | 12.9 | 9.7 | 7.22 |
| 002572.SZ | 索菲亚 | 买入 | 17.40 | 161 | 0.98 | 1.14 | 17.7 | 15.3 | 5.13 |
| 000910.SZ | 大亚圣象 | 增持 | 11.38 | 63 | 1.19 | 1.47 | 9.6 | 7.7 | 7.29 |
| 002631.SZ | 德尔未来 | 未有评级 | 6.86 | 46 | 0.13 | 0.00 | 53.5 | NA | 2.62 |
| 600337.SH | 美克家居 | 未有评级 | 4.38 | 78 | 0.21 | 0.28 | 21.3 | 15.8 | 2.73 |
| 600978.SH | 宜华生活 | 未有评级 | 3.93 | 58 | 0.51 | 0.41 | 7.7 | 9.6 | 5.74 |
| 603818.SH | 曲美家居 | 买入 | 6.98 | 34 | 0.50 | 0.32 | 14.0 | 21.8 | 3.36 |
| 603898.SH | 好莱客 | 未有评级 | 16.67 | 53 | 1.09 | 1.41 | 15.3 | 11.8 | 7.15 |
| 002853.SZ | 皮阿诺 | 未有评级 | 17.81 | 28 | 0.66 | 0.00 | 26.9 | - | 6.36 |
| 300616.SZ | 尚品宅配 | 买入 | 73.81 | 147 | 1.91 | 2.63 | 38.6 | 28.1 | 14.18 |
| 603208.SH | 江山欧派 | 未有评级 | 26.90 | 22 | 1.70 | 1.97 | 15.8 | 13.7 | 13.03 |
| 603313.SH | 梦百合 | 买入 | 22.23 | 53 | 0.65 | 0.83 | 34.2 | 26.8 | 6.82 |
| 603180.SH | 金牌厨柜 | 未有评级 | 66.21 | 45 | 2.47 | 3.16 | 26.8 | 21.0 | 13.57 |
| 603801.SH | 志邦股份 | 增持 | 25.55 | 41 | 1.46 | 1.88 | 17.5 | 13.6 | 11.30 |
| 603326.SH | 我乐家居 | 买入 | 11.99 | 27 | 0.37 | 0.53 | 32.3 | 22.6 | 3.49 |
| 603816.SH | 顾家家居 | 买入 | 51.43 | 221 | 1.91 | 2.47 | 26.9 | 20.8 | 9.98 |
| 603833.SH | 欧派家居 | 买入 | 90.96 | 382 | 3.09 | 3.81 | 29.4 | 23.9 | 17.09 |
| 002798.SZ | 帝王洁具 | 买入 | 16.30 | 63 | 0.14 | 0.99 | 115.2 | 16.5 | 8.04 |
| 300329.SZ | 海伦钢琴 | 增持 | 7.51 | 19 | 0.16 | 0.20 | 46.5 | 37.6 | 3.46 |
| 002094.SZ | 青岛金王 | 未有评级 | 5.00 | 35 | 0.58 | 0.51 | 8.6 | 9.9 | 4.24 |
| 002103.SZ | 广博股份 | 未有评级 | 4.29 | 23 | 0.20 | 0.00 | 20.9 | NA | 3.18 |
| 002751.SZ | 易尚展示 | 未有评级 | 20.15 | 31 | 0.31 | 0.63 | 65.6 | 32.2 | 6.47 |
| 300061.SZ | 康旗股份 | 未有评级 | 7.88 | 54 | 0.44 | 0.53 | 18.1 | 14.8 | 4.94 |
| 300089.SZ | 文化长城 | 未有评级 | 5.46 | 26 | 0.15 | 0.46 | 35.8 | 12.0 | 4.86 |
| 600439.SH | 瑞贝卡 | 未有评级 | 3.01 | 34 | 0.19 | 0.22 | 15.8 | 13.6 | 2.44 |
| 603899.SH | 晨光文具 | 买入 | 29.93 | 275 | 0.69 | 0.88 | 43.4 | 34.0 | 3.51 |
| 002105.SZ | 信隆健康 | 未有评级 | 4.01 | 15 | 0.12 | 0.00 | 32.3 | NA | 1.39 |

资料来源: 万得数据及中银国际证券

注: 股价截止日2月15日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

- 1、 原材料价格大幅上涨；
- 2、 废纸政策变动；
- 3、 地产调控升级，成交量大幅下降。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371