

# 轻工制造

证券研究报告

2019年10月07日

## 宜家发布 19 年财报，线上渠道加速发展；HNB 政策支持不改

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业专题研究:低线城市新房销售回暖,竣工面积降幅继续收窄——家居板块数据跟踪报告第九期》 2019-09-17
- 2 《轻工制造-行业研究周报:加热不燃烧政策指向稳定,家居板块现底部配置价值》 2019-09-15
- 3 《轻工制造-行业研究周报:家居板块回暖已在途中,推荐家居 19 年中报深度回顾》 2019-09-08

家居板块:

7-8 月家居企业订单有所改善,我们认为一方面是交房回暖的逻辑逐步兑现,竣工交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃库存、家装等开始改善,预计未来交房将继续改善,对 19-20 年的家居需求形成有力支撑。另一方面,竞争格局逐步改善,今年价格战减弱,三费控制加强,去年下半年企业订单和业绩基数都很低,预计全年业绩将逐季回暖。家居股 1-2 年的逻辑是交房回暖周期,长期逻辑是家居本质属性是消费,从国外经验看新房成交见顶后,家居消费仍会持续增长。长期角度推荐综合实力强、大家居布局领先的【欧派家居】、【尚品宅配】、【顾家家居】;需求回暖、业绩改善角度,推荐弹性较大的【索菲亚】、【志邦家居】、【好莱客】等;受益精装修和行业去产能角度推荐【惠达卫浴】。

- 1) 定制家居:需求回暖+行业格局边际优化,19-20 年的需求改善行情值得重视。交房回暖将带来订单恢复,19 年一二线销售企稳,有助于估值提升和增加未来业绩成长性。行业层面,18 年价格战试验效果差,19 年战略转向产品创新与服务加强,价格战日趋理性;依托套餐和大家居,18 年客单价依旧同比增长 10%左右,19 年趋势延续;中小厂家及经销商已有加速退出态势。
- 2) 成品家居:成品家居企业成长主要有三大驱动力:1) 渗透率提升,国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间;2) 品类拓展,龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军;3) 市占率提升,小品牌经销商盈利变差,消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言,成品家居板块竞争格局较好,在环保趋严和税收减税并规范的背景下,龙头的竞争力会越来越强。
- 3) 其他家居:精装修开盘量 16-18 年高增长,未来 2-3 年企业工程收入仍有望保持快速增长,目前相关企业估值较低,而业绩弹性较大,推荐【惠达卫浴】,建议关注【江山欧派】。

**新型烟草:**加热不燃烧政策支持更明确,低温不燃烧集友股份携手江苏和重庆中烟。美国电子烟雾化器相关事件仍在发酵,上周 CDC 公布最新数据,截至 10 月 1 日已有 1080 例与使用电子烟或雾化相关的肺损伤案例,FDA 发布警告,建议公众停止使用含有 THC 的电子雾化器以及在街头获得的电子烟产品。此前 FDA 对美国电子烟雾化器口味产品出台相关规则,国内加热不燃烧持续实质性推进(详细解读见正文)。集友股份相继签约江苏中烟和重庆中烟,共同推进加热不燃烧烟弹薄片的研究和成果产业化。公司在 HNB 薄片技术的卡位优势获中烟认可,同时彰显中烟体系推动中国版加热不燃烧产品的决心。与众不同观点:单纯烟具制造并非核心竞争力,A 股公司能否参与国内整条产业链的价值分配(烟具、包装、薄片等环节)是核心!看好 19 年烟标进入快速放量期、加热不燃烧薄片率先牵手中烟布局领先的【集友股份】,烟标和社会包装双轮驱动,和云烟合作生产加热不燃烧烟具的【劲嘉股份】。【集友股份】9 月发布股权激励计划,公司拟授予限制性股票数量 685 万股,占公司总股本 2.58%,股权激励绑定管理团队利益,核心管理层大比例参与,其中烟标业务负责人,公司总裁郭曙光获授限制性股票 168.7 万股,占本次限制性股票总数的 24.62%,总股本的 0.63%。公司 2019-2021 业绩考核(不支付股份支出费用的归母净利)目标分别为 2、4、6 亿元,逐年同比增长 73.3%、100.0%、50.0%,公司出台高业绩考核标准,彰显公司业务发展信心,我们预计公司业绩将逐年保持高速增长。

**造纸板块:**重点推荐生活用纸板块的【中顺洁柔】,成本端木浆持续低位,量价齐升业绩持续超预期。行业需求稳定,公司产品强,渠道端发力带动业绩增长明显快于行业,受益增值税政策和木浆下跌,Q2 盈利水平大幅提升。公司完成激励计划预留部分授予,公司核心管理层大比例参与,彰显团队稳定性和凝聚力。

**轻工消费板块:**推荐文具行业龙头【晨光文具】,传统业务高护城河,办公直销+新零售的九木杂物社成为增长新驱动力,业务稳定,抗风险能力强。

**风险提示:**交房不及预期;原材料价格上涨;汇率波动

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-30	投资 评级	EPS(元)			P/E		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603429.SH	集友股份	34.79	买入	0.88	1.87	2.88	40.88	19.24	12.49
603833.SH	欧派家居	111.46	买入	4.58	5.45	6.43	25.94	21.80	18.47
300616.SZ	尚品宅配	77.29	买入	2.99	3.65	4.38	28.26	23.15	19.29
603899.SH	晨光文具	44.56	买入	1.10	1.36	1.67	38.36	31.03	25.27
002511.SZ	中顺洁柔	12.45	买入	0.48	0.61	0.69	26.67	20.98	18.55
603801.SH	志邦家居	19.63	增持	1.40	1.66	1.89	14.72	12.42	10.90
002572.SZ	索菲亚	17.12	买入	1.19	1.39	1.61	15.67	13.42	11.58
603385.SH	惠达卫浴	9.38	增持	0.77	0.94	1.10	12.49	10.23	8.75
603816.SH	顾家家居	34.03	买入	2.00	2.40	2.83	18.45	15.38	13.04

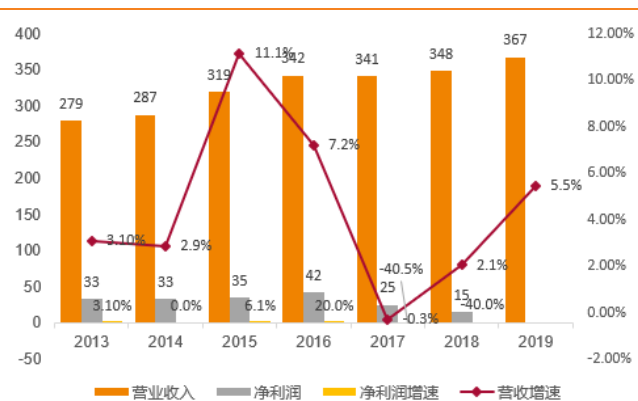
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

## 1. 行业观点：宜家发布 19 年财报，线上渠道加速发展；HNB 政策支持不改

英格卡集团公布了 2019 财年（2018 年 9 月 1 日至 2019 年 8 月 31 日）宜家零售销售额。2019 财年宜家零售销售额达到 367 亿欧元（不含特许经营），同比增长了 5.46%。在中国所经营的 28 家宜家商场销售额共计人民币 157.7 亿元，同比增长 8.01%。

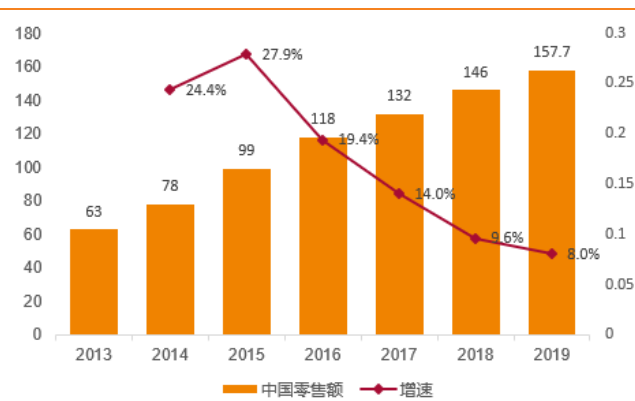
2019 财年，宜家开设了 7 家标准商场，11 家小型门店和设计工作室，分布于莫斯科、纽约、巴黎和伦敦等城市。同时，位于哥本哈根、上海和东京的未来商场正在计划之中，位于上海的小型商场是宜家在全球范围内的首次试点。值得一提的是，宜家正在加快线上渠道的发展，官网的访问量增长了 10%，接近 26 亿次；线上销售同比增长 46%，约占总销售额的 11%。

图 1：2019 年宜家全球零售额为 367 亿欧元，同比增长 5.5%（单位：亿欧元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2019 年宜家中国零售额为 157.7 亿元，同比增长 8.0%（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

### 家居板块：

**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。

### (1) 定制家居：

看好 19-20 年交房回暖和龙头规模管理等优势发力带来的业绩回升。19 年行业需求回暖，业绩有望逐季加速。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，龙头企业不仅在管理、品牌上具有优势，而且在广告、开店、供应链等费用投入上相比小企业有规模优势。

**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，才能实现优胜劣汰：

- 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) **产品创新和服务创新。**龙头企业加大研发投入，增强产品和服务的差异化，从而摆脱价格战陷阱。
- 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、线上渠道优势明显且不断为经销商赋能的尚品宅配、智造和品牌优势突出的索菲亚；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的志邦股份、好莱客等。

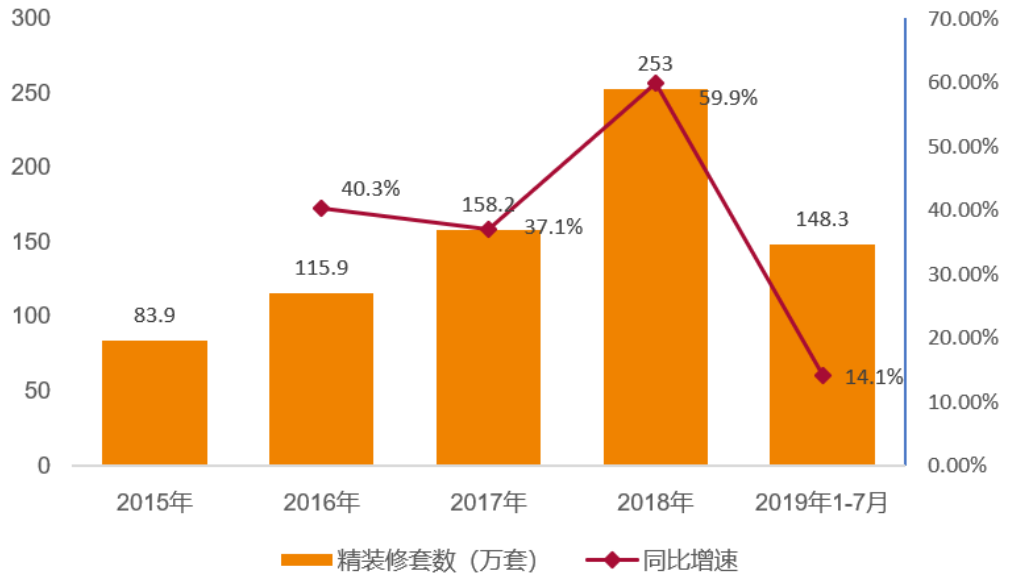
### (2) 成品家居：

成品家居企业成长主要有三大驱动力：1) 渗透率提升，国内功能沙发、床垫、软床的渗透率还有较大提升空间；2) 品类拓展，龙头已经开始从“客厅”向“卧室”甚至全屋大家居进军；3) 市占率提升，小品牌经销商盈利变差，消费者品牌意识增强有利于集中度提升。总体而言，成品家居板块竞争格局较好，在环保趋严和税收减税并规范的背景下，龙头的竞争力会越来越强。推荐 敏华控股（功能沙发渗透率提升空间大，基本面率先开始修复）；顾家家居（品牌+渠道持续建设，看好大家居战略）。

### (3) 其他家居：

精装修开盘量 16-18 年高增长，未来 2-3 年企业工程收入有望快速增长，目前相关企业估值较低，而业绩弹性较大，推荐【惠达卫浴】，建议关注【江山欧派】。

图 3：2018 年开盘口径精装修套数增长 60%



资料来源：奥维云网，天风证券研究所

**推荐关注“整体卫浴”板块，整体卫浴行业要实现较快发展需要具备以下几个条件：1) 技术成熟；2) 价格和传统卫浴相差不大；3) 消费群体的出现。**目前来看，前两个条件已基本具备，消费群体一方面是长租公寓的出现带动需求，另一方面万科率先在精装修房试用整体卫浴，效果理想，其他开发商也开始逐渐接受这种模式。

**整体卫浴的优势明显，主要在于：**1) 施工速度快，两个工人最快 4 个小时装完；2) 大规模生产后，成本可以比普通卫生间更低；3) 使用体验更好，不会有漏水，反味的问题，易于清洁；4) 使用寿命更长。

**投资标的建议关注：惠达卫浴**（估值较低，主业稳健，整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力，详见我们近期发布的深度报告《惠达卫浴：整体卫浴布局领先迎接需求放量，受益精装修工程业务持续高增长》）、**海鸥住工**。

## 新型烟草及包装：

9月11日，FDA发表声明打算在未来几周内制定完成一项合规政策，这项政策将会把FDA对非烟草味电子烟（特指雾化器，包括薄荷味和薄荷醇）上市前授权要求的执行情况放在第一位来处理。特朗普政府明确“表示打算清理调味电子烟市场，这样一来就可以彻底转变关于青少年电子烟使用的流行问题的深切忧虑，这种流行问题影响着儿童、家庭、学校和社区”。调味电子烟产品对青少年吸引力极大，加大了青少年烟草使用率，损害了FDA减少美国青少年烟草使用的进程，初步显示，2019年美国有四分之一高中生正在使用电子烟，其中绝大多数电子烟使用者都提到了水果以及薄荷醇或薄荷口味。未来几周内FDA预计公布合规政策其中包括对缺少上市前授权的非烟草味电子烟产品的强制执行政策。美国对电子烟引发的青少年烟草成瘾性十分关注，相关警示频出，FDA于9月9日向JUUL Labs发出警告函，因为JUUL进行了未经授权的MRTP的营销活动，包括在学校里向青少年进行宣讲，同时FDA要求JUUL提供涉及问题的更多信息。电子烟由于产品属性处于强监管行业，面临较大的政策风险，未来美国电子烟市场将经历不小变动，调味烟占比较大的电子烟生产企业要面临诸多挑战。同时国内本周电子烟雾化器国标预审批文件从国家网站上撤出。

**我们认为电子烟行业目前存在两个严峻的问题，一是青少年使用，如何防止青少年使用电子烟目前存在管控难度，二是由于监管空白，现阶段市场上存在大量三无产品，产品乱象对行业健康发展造成很大的阻力。有相关行业标准存在，市场才能以健康安全为原则进行发展。电子烟国际分类一般为普通消费品、医药产品、烟草制品，这三种品类在**

我国属于不同行政主管部门管辖，目前电子烟划分为哪种类别还没有定论。涉及健康问题产品需做强制性标准，强制性国家标准由国务院有关行政主管部门依据职责提出、组织起草、征求意见和技术审查，由国务院标准化行政主管部门负责立项、编号和对外通报。而作为标准，首先要明确产品属性，然后需要进行风险评估，要有相关权威定量数据支持，目前来看电子烟行业监管政策的制定还面临较多问题。

**加热不燃烧 HNB 烟弹明确属于烟草制品，依法纳入烟草专卖局管理，生产及销售由中烟专营专卖。**虽然目前我国 HNB 相关监管尚未放开，但是产品属性明确，政策稳定性较电子烟更强。

**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。**湖北、四川、云南中烟均有加热型新型烟草产品发布，目前广东、四川、湖北、云南均开始海外销售加热不燃烧产品，多省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。**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集友股份、劲嘉股份等。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，相应的配套生产订单中烟公司可能优先给予前期合作过的企业，将利好集友和劲嘉这种与中烟持续合作的民营企业。2) **烟具+烟标+烟弹，“一条龙”服务提升附加值。**新型烟草中烟具并非盈利的核心，因此未来单纯的烟具制造商竞争力不足，而对于集友和劲嘉等烟标企业，可以顺利切入烟弹产业链，承包烟弹薄片、烟具、整体包装的生产服务，“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。

**新型烟草领军企业集友股份签约江苏中烟和重庆中烟，推进加热不燃烧薄片的研究和成果产业化；劲嘉股份与云南中烟合作继续深入。**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。看好大踏步进军烟标领域，在加热不燃烧薄片技术具有卡位优势的**集友股份**（19年烟标加速放量，薄片技术唯一具备卡位优势，牵手安徽中烟、江苏中烟、重庆中烟推进新型烟草薄片研发和产业成果化），**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）。

## 造纸板块：

### 1) 木浆系：

**生活用纸：**下游需求较稳定抗周期性较强，业绩弹性凸显。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。**看好中顺洁柔，详细推荐逻辑请参考公司深度《中顺洁柔：藏器于身，趁机在速！》。**

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**企业洁柔**。

**文化纸：需求端仍需跟踪。**铜板双胶纸价自18年5月开始持续下跌，目前已处历史地位，并且库存不高。3-4月规模纸厂陆续发布涨价函，同时供给短期减少叠加成本端浆价上涨支撑，补库需求存在，后市铜板双胶纸涨价动力较为充足。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:

**需求依旧疲弱，原纸和废纸价格疲软。固废中心下发第十一批外废审批批文，合计审核通过 26.53 万吨。**前十一批外废配额总量为 1022.53 万吨，玖龙/理文/山鹰获得配额在总量中分别占比 31.2%/13.6%/12.1%，前三龙头企业占比 56.8%。国内对废纸审批配额趋紧，18 年总量同比下降 35.4%，预计今年配额总量还将继续下降。在外废配额限制下，国内对外废进口量下降，外废价格均出现下降，本周美废#8 价格 150 美元/吨，较去年同期同比下滑。在此影响下，国废价格开始上涨，由于外废配额限制，预计国内将产生 1500 万吨的废纸缺口，将推升国废价格上涨。拥有外废配额的龙头企业将享受成本端优势，加速市场整合。

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，箱板瓦楞纸市场交投降温。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:

**本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4617 元/吨，较上周上涨 0.26%；进口阔叶浆价格 3960 元/吨，较上周下跌 0.08%。**影响价格走势的原因主要有：第一，进口木浆外盘报价涨跌不一，据闻受汇率贬值及国外浆厂去库存影响，阔叶浆此轮外盘让利 10 美元/吨，减轻进口木浆成本面压力；第二，下游纸厂积极落实前期提涨后纸价，虽落实情况一般，但提振浆市交投信心；第三，主要地区纸浆库存高位盘整，而国外需求亦偏弱整理，抑制浆价上扬。纸浆期货价格上行动力不足，现货价格跟涨频率放缓，短期浆价震荡整理为主。

**本周铜版纸均价 5825 元/吨，较上周持平。**本周铜版纸市场行情整理为主，波动不大。规模纸厂陆续发布涨价函，计划月底或下月初上调铜版纸价格 200 元/吨，纸厂目前订单尚可，对涨价较有信心。经销商价格多维持稳定，部分亦有看涨情绪，交投相对平稳。**本周双胶纸均价 6100 元/吨，较上周持平。**本周双胶纸市场行情盘整为主，规模纸厂陆续发布涨价函，计划上调 100-200 元/吨，订单尚可，库存水平不高。山东、河南部分厂家停机、限产，或将影响后期供应。下游经销商价格盘整为主，对后市多持观望心态，谨慎操盘为主。

**本周灰底白板纸均价 4000 元/吨，较上周持平。**本周北方部分地区受重污染天气影响启动红色或橙色预警，要求在 9 月 25 日至 10 月 3 日期间停产或限产等，目前对白板纸市场影响一般，客户多存放假休市计划。本周华东、华南白板纸市场平稳，听闻浙江富阳地区四季度部分纸厂可能停产，当地纸厂库存普遍偏低；广东市场本周平稳，降价现象减少，市场交投较平淡。**本周白卡纸均价 5230 元/吨，较上周上涨 0.71%。**白卡纸此次涨价信心增强主因节日需求支撑，十一假期后，将迎来“双十一”消费旺季及春节订单；加之年底浙江富阳地区将继续关停部分企业，需求将向白卡纸转移。纸杯原纸市场随着天气转凉，预计需求将增多，太阳纸业、五星纸业、江河纸业等 10 月 1 日起将上调纸杯原纸等 200 元/吨。

**本周国废黄板纸价格 1895 元/吨，较上周上涨 0.42%。**本周国废黄板纸到厂价南强北跌。南北趋势差异的原因如下：1. 纸厂成品纸销售有所转淡；2. 北方环保形势短期升级；

3.节前部分打包站意向清仓。本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，持平上周。从外废审批的情况看，国内外废审批还是延续了收紧的趋势。前三季度外废审批额度分别为 553.68 万吨,270.21 万吨,205.39 万吨，呈逐季递减的格局，预计四季度审批的额度还将进一步放缓。由于国内纸企批文不多，且下周国内进入国庆假期，纸企将放缓进口操作，预计外废价格整体呈弱势震荡的格局。

本周瓦楞纸均价 3245 元/吨，较上周上涨 0.09%。从企业价格来看，规模纸企报价维持稳定，中小纸企稳中个别上调 30-50 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面：首先，随着国庆节临近，北方地区大气污染治理力度加强，行业开工下滑明显，纸企报价较为坚挺，且个别试探性上调；其次下游需求平稳推进，因库存水平不高，采购积极性尚可；再次，原料废纸走势南强北弱，整体成本面支撑仍存，纸价下行压力暂无。本周箱板纸均价 3910 元/吨，较上周上涨 0.64%。当前影响市场的主要因素有：1.随着国庆节临近，北方地区受“阅兵蓝”及大气污染治理加强等因素影响，部分地区开工率有所下滑，这对纸价起到一定的支撑作用。2.中秋节后下游需求无明显增加，纸厂接单情况较节前有所转弱，市场继续拉涨动能略显不足。3.原料废纸主流维稳，呈南强北弱的局面，纸厂盈利压力仍存。

### 1.1. 核心推荐标的

**集友股份：**预计 2019 年 2.33 亿净利润，102%增长，PE40.88X。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。看好公司大踏步进军烟标领域，公司在加热不燃烧薄片技术方面具有卡位优势

（风险提示：新业务拓展不及预期；新型烟草政策不及预期。）

**欧派家居：**预计 2019 年 19.24 亿净利润，22.40%增长，PE25.94X。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：交房低于预期；整装大家居发展低于预期。）

**尚品宅配：**预计 2019 年 5.94 亿净利润，24.49%增长，PE28.26X。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 年开始的经销店开店加速的效果有望在下半年开始显现。

（风险提示：交房低于预期；公司整装云业务发展低于预期）

**晨光文具：**预计 2019 年 10.13 亿净利润，25.6%增长，PE38.36X。统线下文具零售业务具有较高的壁垒，且护城河会随着时间的增加而加宽。科力普的办公文具直销，九木杂物社的新零售等新业务布局前瞻，将在未来中长期助力公司保持较快成长。

（风险提示：传统业务增速大幅放缓；科力普净利率提升不达预期）

**中顺洁柔：**预计 2019 年 6.31 亿净利润，54.96%增长，PE26.67X。成本端继续改善，一季报有望超预期。新产能+差异化产品+渠道构建壁垒，目标三年再造一个洁柔。18 年推出新品棉花柔巾，有望加速进军个护领域。

（风险提示：原材料价格波动；新品销售不及预期）

**索菲亚：**预计 2019 年 11.00 亿净利润，14.64%增长，PE15.67X。公司品牌优势明显，经销商服务能力强，制造端成本控制优势强。19 年大家居店将发挥效应，橱衣联动加快，衣柜零售端将更显著的受益需求回暖。

（风险提示：交房低于预期；公司大家居业务发展低于预期）

**志邦家居：**预计 2019 年 3.14 亿净利润，14.95%增长，PE14.72X。低估值优质定制企业，衣柜、木门等新品类快速发展。

(风险提示: 交房低于预期; 精装修对橱柜零售冲击过大)

**惠达卫浴:** 预计 2019 年 2.83 亿净利润, 18.49% 增长, PE12.49X。主业稳健, 整体卫浴+工程业务+智能马桶成为增长新驱动力。

(风险提示: 新投产的卫生陶瓷和整体卫浴产能利用率不足)

**顾家家居:** 预计 2019 年 12.06 亿净利润, 21.89% 增长, PE18.45X。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: 交房低于预期; 渠道拓展不达预期; 并购整合不达预期)

## 2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

### 2.1. 本周板块整体表现

上周(9.23-9.30 共 6 个交易日)轻工制造板块整体下跌 3.32%, 跑输沪深 300 指数 1.36 个百分点。

表 1: 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	-3.73%	-0.29%	10.18%
包装印刷	-3.77%	0.63%	6.48%
家具	-3.13%	-0.34%	12.73%
其他家用轻工	-2.67%	2.53%	13.19%
珠宝首饰	-5.65%	-7.29%	-14.09%
文娱用品	0.82%	5.52%	28.43%
其他轻工制造	-12.14%	-6.60%	23.28%
轻工制造行业	-3.32%	0.09%	9.37%
沪深 300	-1.96%	0.39%	26.70%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

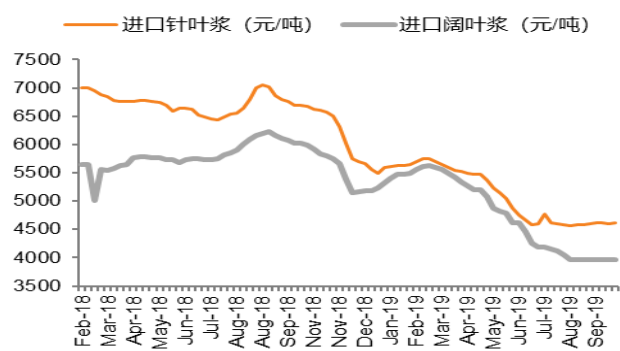
#### 浆纸系

本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。进口针叶浆价格 4617 元/吨, 较上周上涨 0.26%; 进口阔叶浆价格 3960 元/吨, 较上周下跌 0.08%。影响价格走势的原因主要有: 第一, 进口木浆外盘报价涨跌不一, 据闻受汇率贬值及国外浆厂去库存影响, 阔叶浆此轮外盘让利 10 美元/吨, 减轻进口木浆成本面压力; 第二, 下游纸厂积极落实前期提涨后纸价, 虽落实情况一般, 但提振浆市交投信心; 第三, 主要地区纸浆库存高位盘整, 而国外需求亦偏弱整理, 抑制浆价上扬。纸浆期货价格上行动力不足, 现货价格跟涨频率放缓, 短期浆价震荡整理为主。

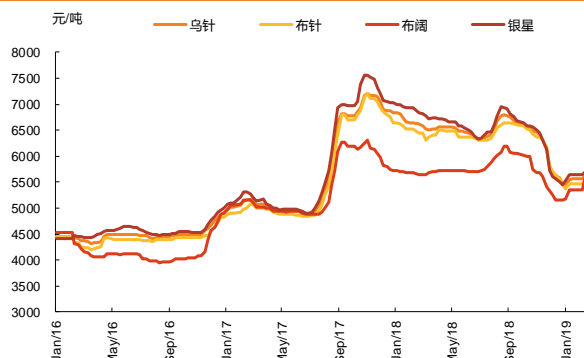
图 4: 本周进口针叶浆上涨、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/09/26)

图 5: 本周国内针叶浆、阔叶浆价格下跌。(数据截止 19/09/26)





资料来源: Wind, 天风证券研究所



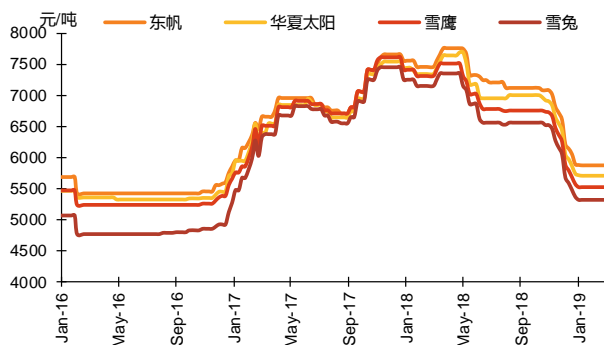
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周铜版纸均价 5825 元/吨, 较上周持平。**本周铜版纸市场行情整理为主, 波动不大。规模纸厂陆续发布涨价函, 计划月底或下月初上调铜版纸价格 200 元/吨, 纸厂目前订单尚可, 对涨价较有信心。经销商价格多维持稳定, 部分亦有看涨情绪, 交投相对平稳。

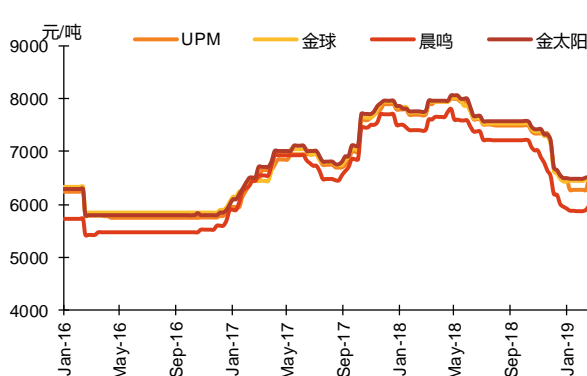
**本周双胶纸均价 6100 元/吨, 较上周持平。**本周双胶纸市场行情盘整为主, 规模纸厂陆续发布涨价函, 计划上调 100-200 元/吨, 订单尚可, 库存水平不高。山东、河南部分厂家停机、限产, 或将影响后期供应。下游经销商价格盘整为主, 对后市多持观望心态, 谨慎操盘为主。

图 6: 本周铜版纸均价 5825 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/09/26)

图 7: 本周双胶纸均价 6100 元/吨, 较上周持平。(数据截止 19/09/26)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



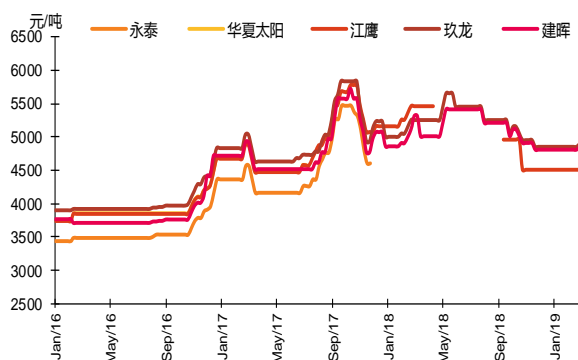
资料来源: Wind, 天风证券研究所

**本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平。**本周北方部分地区受重污染天气影响启动红色或橙色预警, 要求在 9 月 25 日至 10 月 3 日期间停产或限产等, 目前对白板纸市场影响一般, 客户多存放假休市计划。本周华东、华南白板纸市场平稳, 听闻浙江富阳地区四季度部分纸厂可能停产, 当地纸厂库存普遍偏低; 广东市场本周平稳, 降价现象减少, 市场交投较平淡。

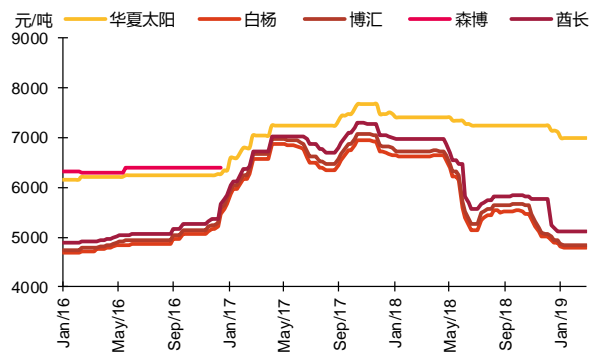
**本周白卡纸均价 5230 元/吨, 较上周上涨 0.71%。**白卡纸此次涨价信心增强主因节日需求支撑, 十一假期后, 将迎来“双十一”消费旺季及春节订单; 加之年底浙江富阳地区将继续关停部分企业, 需求将向白卡纸转移。纸杯原纸市场随着天气转凉, 预计需求将增多, 太阳纸业、五星纸业、江河纸业等 10 月 1 日起将上调纸杯原纸等 200 元/吨。

图 8: 本周灰底白板纸均价 4000 元/吨, 较上周持平(数据截止 19/09/26)

图 9: 本周白卡纸均价 5230 元/吨, 较上周上涨 0.71%(数据截止 19/09/26)



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 1895 元/吨，较上周上涨 0.42%。本周国废黄板纸到厂价南强北跌。南北趋势差异的原因如下：1.纸厂成品纸销售有所转淡；2.北方环保形势短期升级；3.节前部分打包站意向清仓。

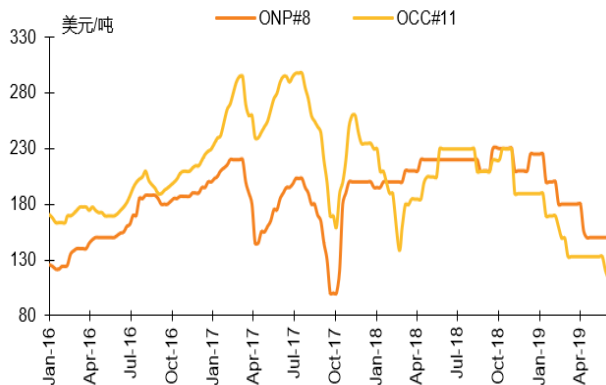
本周美废 ONP、OCC 价格维稳。ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，较上周下降 7.35%。从外废审批的情况看，国内外废审批还是延续了收紧的趋势。前三季度外废审批额度分别为 553.68 万吨，270.21 万吨，205.39 万吨，呈逐季递减的格局，预计四季度审批的额度还将进一步放缓。由于国内纸企批文不多，且下周国内进入国庆假期，纸企将放缓进口操作，预计外废价格整体呈弱势震荡的格局。

图 10：本周国废黄板纸价格 1895 元/吨，较上周上涨 0.42%（数据截止 19/09/26）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11：ONP #8 报 150 美元/吨，持平上周；OCC #11 报 113.5 美元/吨，持平上周。（数据截止 19/09/26）

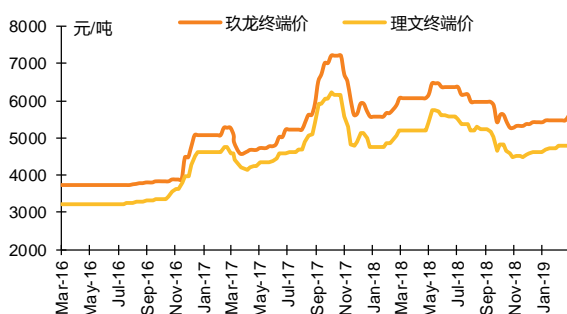


资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周瓦楞纸均价 3245 元/吨，较上周上涨 0.09%。从企业价格来看，规模纸企报价维持稳定，中小纸企稳中个别上调 30-50 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几个方面：首先，随着国庆节临近，北方地区大气污染治理力度加强，行业开工下滑明显，纸企报价较为坚挺，且个别试探性上调；其次下游需求平稳推进，因库存水平不高，采购积极性尚可；再次，原料废纸走势南强北弱，整体成本面支撑仍存，纸价下行压力暂无。

本周箱板纸均价 3910 元/吨，较上周上涨 0.64%。当前影响市场的主要因素有：1. 随着国庆节临近，北方地区受“阅兵蓝”及大气污染治理加强等因素影响，部分地区开工率有所下滑，这对纸价起到一定的支撑作用。2. 中秋节后下游需求无明显增加，纸厂接单情况较节前有所转弱，市场继续拉涨动能略显不足。3. 原料废纸主流维稳，呈南强北弱的局面，纸厂盈利压力仍存。

图 12: 本周瓦楞纸均价 3245 元/吨, 较上周上涨 0.09% (数据截止 19/09/26)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 本周箱板纸均价 3910 元/吨, 较上周上涨 0.64% (数据截止 19/09/26)

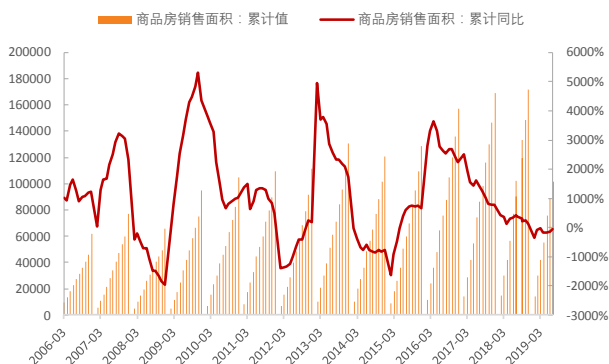


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

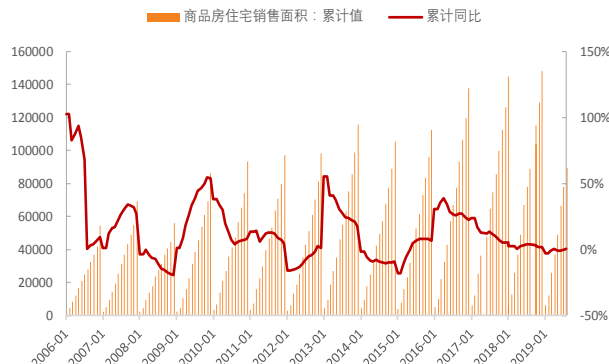
从地产相关数据来看, 从地产相关数据来看, 2019 年 8 月全国商品房销售面积当月值为 13065.6 万平方米, 同比增长 4.7%; 其中住宅销售面积当月值为 11654 万平方米, 同比增长 7.2%, 增速较上月提升 3.8pct。

图 14: 商品房销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 15: 住宅销售面积及增速 (万平方米, %)(数据截止 19/08)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2019 年 8 月全国家具零售额 161 亿元, 同比增长 5.7%, 1-7 月累计零售额 1220 亿元, 累计同比增长 5.8%, 增速比前 7 月持平。2018 年 12 月家具制造业整体累计实现收入 7011.9 亿元, 累计同比增长 4.3%, 增速较上月下降 1.4pct。

图 16: 全国家具零售额及同比 (数据截止 19/08)

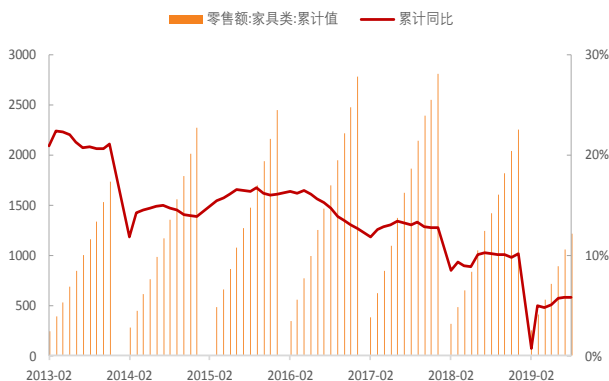
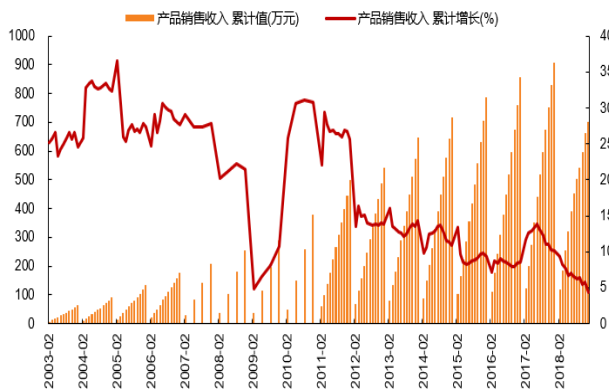


图 17: 家具制造企业收入及同比 (数据截止 18/12)

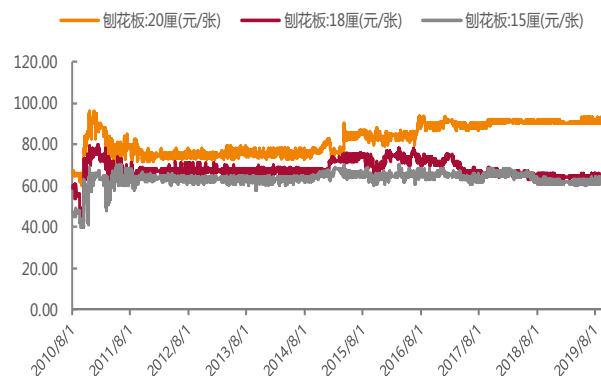


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

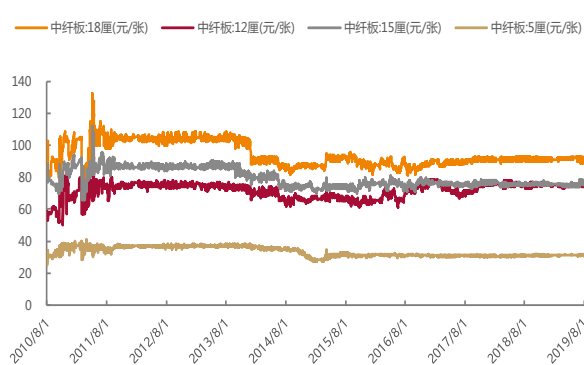
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 64 元/张 (较上周上涨 3.2%)、64 元/张 (较上周下降 1.5%)、90 元/张 (较上周下降 1.1%); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 30.5 元/张 (较上周下降 1.6%)、76 元/张 (较上周下降 1.3%)、74 元/张 (较上周持平)、89 元/张 (较上周下降 2.2%)。

图 18: 刨花板价格 (数据截止 19/09/21)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 19: 中纤板价格 (数据截止 19/09/21)

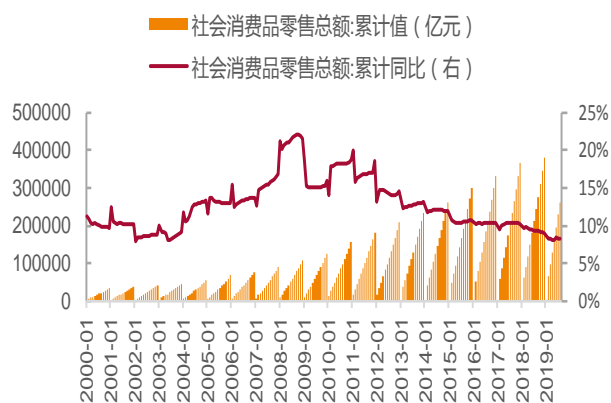


资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

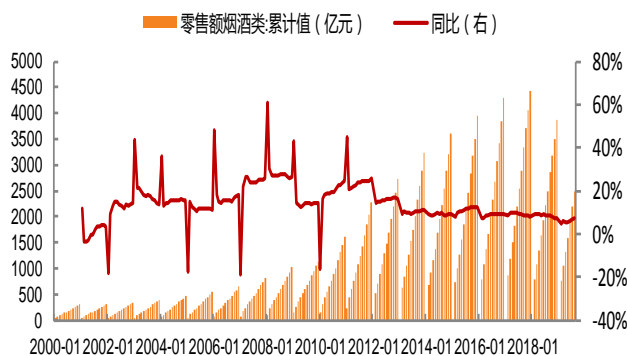
2019 年 8 月全国社会消费品零售总额累计值为 262179.30 亿元, 同比增长 8.2%, 增速较上月下降 0.1pct; 2019 年 8 月烟酒类零售额累计值为 2496.80 亿元, 同比增长 7.30%, 增速较上月上升 0.7pct。

图 20: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/08)



资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

图 21: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 19/08)

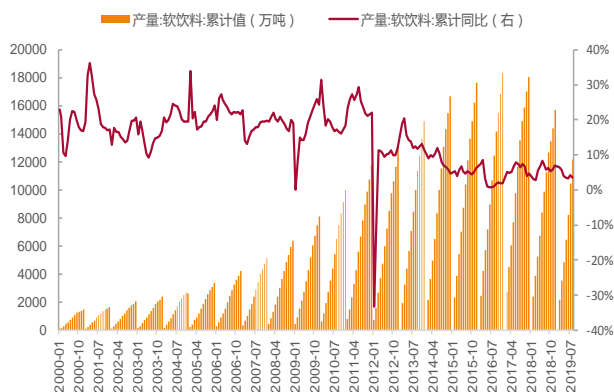


资料来源: 国家统计局, 天风证券研究所

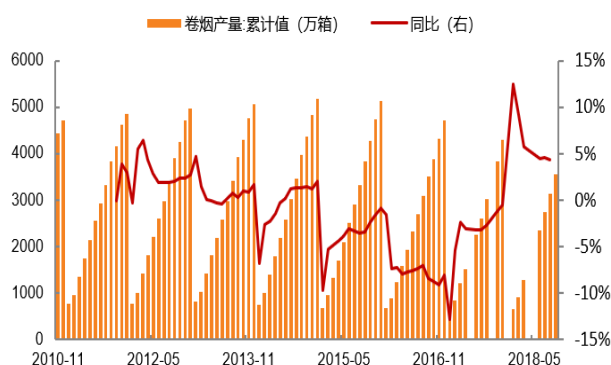
2019 年 8 月全国软饮料产量累计值为 12171.1 万吨, 同比增长 3.6%, 增速较上月下降 0.6pct; 2018 年 9 月全国卷烟产量累计值为 3557.5 万箱, 持平上月。

图 22: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 19/08)

图 23: 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

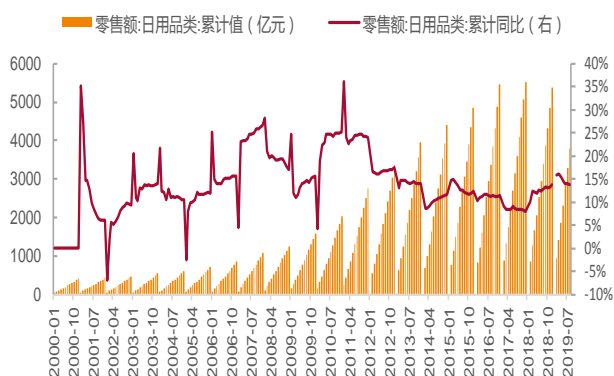


资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

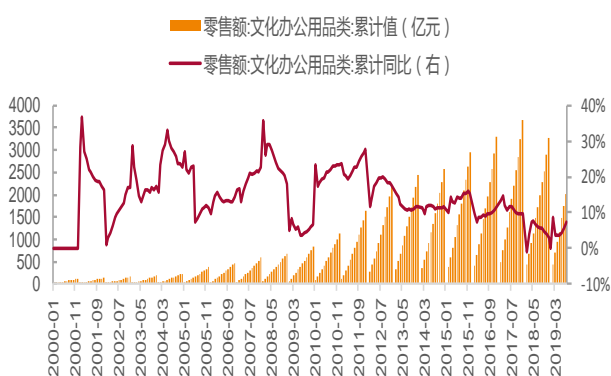
2019年8月全国日用品类零售总额累计值为3791.00亿元，同比上升13.8%，增速较上月下降0.1pct；文化办公用品类零售额累计值为2025.6亿元，同比上升7.4%，增速较上月上升1.8pct。

图 24：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 19/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

图 25：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 19/08）



资料来源：国家统计局，天风证券研究所

## 3. 本周行业新闻和公告

### 3.1. 重点公告

1.【吉宏股份】①公司持股 5%以上股东西藏永悦诗超企业管理有限公司（以下简称“西藏永悦”）以及张和平先生、贺静颖女士于 2019 年 9 月 19 日、9 月 20 日通过大宗交易方式减持公司股份 302.3 万股，占公司总股本的 1.36%。具体减持计划进展相关情况为：本次减持的股份系首次公开发行股票前所持有的股份（包括首发后因公司实施权益分派获得的股票）。本次减持受让方均为公司互联网业务核心负责人，具体受让情况为：王亚朋先生受让股份数量为 102.3 万股，持股比例 0.46%，孙凤良先生受让股份数量为 75.35 万股，持股比例 0.34%，王海营先生受让股份数量为 124.64 万股，持股比例 0.56%；②持股 5%以上股东西藏永悦及两高管累计减持 445 万股，减持比例达 2%。

2.【\*ST 升达】关于富嘉租赁诉升达林业保证合同纠纷一案，根据成都市中级人民法院于下发的《执行通知书》，欠付借款本金为 10,585.00 万元。公司尚未收到法院的应诉通知书，但从公司目前获知的《协助执行通知书》及《民事裁定书》的内容看，升达林业持有的部分股权已被冻结，财产限额为人民币 106,969,356.25 元，可能会对公司本期利润或期后利润产生影响。

3.【东风股份】①公司实际控制人之一黄晓鹏于 2019 年 6 月 28 日至 2019 年 9 月 23 日

期间通过大宗交易、集中竞价方式累计减持公司股份 1334.4 万股,占公司股份总数的 1%。上述减持实施后,黄晓鹏直接持有公司股份 8758.09 万股,占公司总股本的 6.56%;②公司股东黄晓鹏先生和黄炳泉先生基于对公司未来发展的信心,并结合自身资产管理计划及资金需求,决定提前终止实施减持计划。截止本公告披露日,该减持计划项下黄晓鹏先生通过集中竞价交易方式减持公司股份 759.4 万股,黄炳泉先生未通过集中竞价交易方式减持公司股份。

4.【爱迪尔】截至 2019 年 9 月 23 日,苏日明先生通过大宗交易方式合计减持其持有的公司 888.49 万股无限售条件流通股,受让方为龙岩市汇金发展集团有限公司,占公司股份总数 1.96%,累计减持数量已超过本次减持计划的一半。

5.【东方金钰】①公司由于金融借款合同纠纷、民间借贷纠纷等部分案件败诉后,未能在期限内履行生效法律文书的给付义务,被列入失信执行人名单;②兴龙实业通过集中竞价交易减持公司股份共计 170 万股,占公司总股本的 0.13%,减持总金额 573.41 万元,减持已实施完毕。当前持股数量 1.9265 亿股,当前持股比例 14.27%。

6.【索菲亚】公司办理完成了此前回购的合计 1105.63 万股股份的注销,本次回购注销完成后,公司总股本由 9.23 亿股减少至 9.12 亿股。

7.【喜临门】①公司收到华易投资关于可交换公司债券换股的通知,华易投资可交换公司债券持有人于 9 月 20 日至 9 月 23 日期间合计换股 517.67 万股,换股价格为 11.32 元/股,换股数量占公司总股本的 1.31%。本次换股后,华易投资及其一致行动人合计持有公司股份 1.47 亿股,占公司总股本的 37.27%;②2019 年 9 月 25 日,公司收到华易投资关于可交换公司债券换股的通知,华易投资可交换公司债券持有人于 9 月 24 日合计换股 478.62 万股,换股价格为 11.32 元/股,换股数量占公司总股本的 1.21%。本次换股后,华易投资及其一致行动人合计持有公司股份 1.42 亿股,占公司总股本的 36.06%;③截止 9 月 27 日,华易投资可交换公司债券已全部换股完毕,共累计换股 8833.92 万股,占公司总股本的 22.37%,公司控股股东及实际控制人未发生变化。

8.【晨鸣纸业】股东晨鸣控股有限公司解除质押 3,767 万股,占其所持股份比例为 4.65%。

9.【齐峰新材】公司控股股东一致行动人、公司董事、总经理李安东先生增持了 27.67 万股公司股份,增持后持股数变为 947.29 万股,增持后持股比例变为 1.915%。

10.【萃华珠宝】①公司终止原定的以发行股份、可转换债券及支付现金相结合的方式购买钻明钻石股份有限公司 51% 股权并募集配套资金事项;②公司股东马俊豪原定减持计划的减持时间已过半,已累计减持 27 万股,占公司总股本 0.11%。

11.【青山纸业】①公司非公开发行限售股即将上市流通,本次限售股上市流通数量为 9.25 亿股,占公司总股本比例为 40.12%,上市流通日期为 2019 年 9 月 30 日;②方怀月、沈利红出于自身资金需要,拟分别以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份,减持数量不超过 1.32 亿股,即减持不超过公司股份总数的 5.73%,减持价格视市场价格确定。其中:拟采取集中竞价交易方式减持 4611.63 万股,且在任意连续 90 日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的 1%;拟采取大宗交易方式减持 8608.71 万股,且在任意连续 90 日内,减持股份的总数不超过公司股份总数的 2%。

12.【松发股份】公司股东林道藩先生将其质押给天津诺德投资有限公司的合计 1068 万股股份解除质押,已于 2019 年 9 月 23 日办理了相关解除质押手续。

13.【顺灏股份】①公司股东暨实际控制人王丹先生将所持有的公司部分无限售流通股股份办理了质押,质押股数 996 万股,占其所持股份比例 8.08%;②公司全资子公司福建泰兴特纸有限公司收到泉州市安溪生态环境局发出的《解除停产整治决定书》,该子公司此前的停产整治措施即日起解除;③公司实际控制人王丹累计减持公司股份达到 1%,减持数量合计为 1088.13 万股,占公司总股本 1.03%。

14.【集友股份】①公司发布股权激励计划,拟授予限制性股票数量为 129 万股,占总股本 0.58%,为一次性授予,无预留权益。本次授予限制性股票的授予价格为 9.65 元/股。

本激励计划涉及激励对象 5 人，为公司董事、高级管理人员。公司 2019-2021 业绩考核（不支付股份支出费用的归母净利）目标分别为 2、4、6 亿元，较 2018 年归母净利 1.15 亿元同比增长 73.3%、246.6%、420.0%；②公司决定对子公司集友广誉增资。集友广誉由公司 and 昆明旭光共同成立，注册资本为 1000 元，公司持股比例为 70%。公司与昆明旭光决定按原持股比例进行增资，其中公司出资 700 万元，昆明旭光出资 300 万元，合计增资 1000 万元。增资完成后，集友广誉注册资本变更为 2000 万元人民币，公司和昆明旭光持股比例不变。

15.【顾家家居】公司拟回购注销 23 名激励对象持有的已获授未解锁的股权激励限制性股票 31.58 万股。本次回购注销完成后，公司剩余股权激励限制性股票 1808.32 万股。

16.【金一文化】①公司收到海科金集团通知，海科金集团已收到海淀区国资委关于公司非公开发行 A 股股票的批复，原则同意公司本次非公开发行 A 股股票方案，海科金集团全资子公司北京海鑫资产管理有限公司认购本次非公开发行股票；②2019 年 8 月新增门店 1 家直营门店，4 家联营门店，投资金额共 2700 万元。

17.【易尚展示】①公司 2017 年限制性股票激励计划股票回购价格由 18.275 元/股调整为 18.255 元/股；②公司 2017 年限制性股票激励计划第二个解除限售期的解除限售条件已成就，同意为符合条件的 22 名激励对象办理解除限售的相关事宜，本次可解除限售数量为 67.35 万股。

18.【姚记科技】公司 2018 年股票期权与限制性股票首次授予部分限制性股票第一个解除限售期的解除限售条件已成就，同意为符合条件的 5 名激励对象办理解除限售的相关事宜，本次可解除限售数量为 18 万股。

19.【博汇纸业】公司控股股东山东博汇集团有限公司将公司无限售条件流通股股份共计 8640 万股解除质押，占公司总股本的 6.46%。

20.【四通股份】公司董事、监事、高级管理人员黄奕鹏先生通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 11.25 万股，占公司总股本的 0.04%，占个人股份总数的 25%，本次减持计划实施完毕。

21.【惠达卫浴】公司决定在交易价格不低于唐山达丰焦化有限公司（以下简称“达丰焦化”）最近一期经审计净资产的 40%，即 5.14 亿元，择机出售公司所持有的达丰焦化 40% 的股权。公司收到达丰焦化的分红款 1.68 亿元，公司对达丰焦化的长期股权投资按权益法核算，该笔分红款对公司 2019 年度合并报表净利润及公司 2019 年度母公司报表净利润均无影响。经资产基础法评估，达丰焦化股东全部权益账面价值为 14.01 亿元，股东全部权益评估价值为 16.37 亿元，增值额为 2.36 亿元，增值率为 16.82%，公司持有达丰焦化 40% 股权对应的评估价值为 6.55 亿元。截止本公告日达丰焦化尚欠公司应付股利 3.52 亿元，该部分分红款将由受让方代为支付。公司持有达丰焦化 40% 股权对应的挂牌价格为 1.35 亿元，价款支付方式为一次性支付。本次交易如顺利完成，预计增加公司净利润约 1.19 亿元。

22.【珠海中富】①公司发布股票期权激励计划，拟向激励对象授予权益总计 1.2 亿万股，占总股本 9.33%。本次激励计划涉及激励对象 52 人，包括公司董事、高级管理人员及核心技术人员。授予的股票期权行权价格为 2.80 元/股。该股票期权有效期为 36 个月，在有效期内按 50%、50% 的比例分两期行权，其中第一个可行权期于自授予完成之日起 12 个月后的首个交易日起。公司的业绩考核指标为：在第一个可行权期内，2019 年公司净利润较 2018 年增长率不低于 15%；在第二个可行权期内，2020 年公司净利润较 2018 年增长率不低于 20%。②国青科技通过司法拍卖所得公司股票共计 1.46 亿股已解除司法冻结，国青科技办理过户事项完成后，将持有公司 1.46 亿股，占公司股份总数的 11.39%，成为公司第二大股东。

23.【志邦家居】公司控股股东孙志勇将其持有公司的有限售条件流通股 173 万股股份质押给国元证券股份有限公司，质押期限自 2019 年 9 月 25 日起至 2020 年 9 月 25 日止；

24.【昇兴股份】公司控股股东昇兴控股有限公司（简称“昇兴控股”）拟通过协议转让方

式向其全资子公司福州昇洋发展有限公司(简称“昇洋发展”)转让所持昇兴股份 6000.00 万股股份,占公司总股本 7.20%,转让价格为 5.10 元/股,股份转让总价款为人民币 3.06 亿元。本次股份转让完成后,昇兴控股仍然直接持有公司股份 5.95 亿股,占公司总股本 71.46%。

25.【威华股份】公司收到证监会通知,证监会并购重组委将召开工作会议,审核公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。公司股票将在并购重组委工作会议召开当天停牌。

26.【王子新材】公司控股股东王进军原定减持计划的减持时间已过半,已累计减持 242.16 万股,占公司总股本的 1.70%。

27.【盛通股份】公司控股股东暨副董事长、总经理栗延秋、董事侯景刚、已离任董事梁玲玲、董事会秘书肖薇通提前终止股份减持计划,分别合计减持 24.33 万股、58.20 万股、4.25 万股、7.55 万股。目前分别持有公司股份 1.33 亿股、1931.17 万股、12.75 万股、60.45 万股,占总股本比例分别为 24.21%、3.52%、0.02%、0.11%。

28.【浙江永强】①公司子公司永强户外用品(宁波)有限公司(简称“永强户外”)吸收合并了子公司宁波杰倍德日用品有限公司(简称“杰倍德”),将杰倍德的所有资产、负债及权益并入永强户外,注销杰倍德。②公司发布员工持股计划,该计划参加对象为公司部分董事、监事、高级管理人员以及经公司董事会确定的其他正式员工。该计划的资金来源为年度激励奖金净额以及员工其他合法薪酬、自筹资金。该计划涉及标的股票来源为上市公司回购本公司股票以及二级市场购买。该计划分六期实施,在 2019-2024 年的六年内,滚动设立各期独立存续的员工持股计划。每期员工持股计划的基本存续期为 96 个月。

29.【永艺股份】①公司将已离职的激励对象持有的已获授但未解除限售的限制性股票进行回购注销,回购价格为 8.53 元/股,回购数量合计 14.4 万股,回购价款总计 122.83 万元。本次回购注销完成后,公司股份总数将由 3.027 亿股减少至 3.025 亿股,公司注册资本也将由 3.027 亿元减少至 3.025 亿元;②公司 2017 年限制性股票激励计划第二个解除限售期的解除限售条件已成就,同意为符合条件的 88 名激励对象办理解除限售的相关事宜,本次可解除限售数量为 73.43 万股。

30.【哈尔斯】公司决定使用募集资金 2.61 亿元向全资子公司杭州哈尔斯实业有限公司进行增资,杭州哈尔斯注册资本将由 8800 万元增加至 3.49 亿元,增资后仍为公司全资子公司。

31.【岳阳林纸】公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 2966.90 万股,占公司总股本 2.12%,已支付总金额 1.36 亿元。

32.【实丰文化】公司持股 5%以上股东黄炳泉减持计划已完成,减持数量合计为 128 万股,占公司总股本 1.60%。

33.【尚品宅配】股东李钜波计划以大宗交易或集中竞价的交易方式减持本公司股份,减持期间为本公告披露后三个交易日后至本公告披露后六个月内,减持数量不超过 100 万股,约占公司总股本比例为 0.5%。

34.【海伦钢琴】公司 2018 年限制性股票激励计划第一个解锁期已经届满且解锁条件已经成就,59 名激励对象的第一期可解锁的限制性股票数量为 92.78 万股,占目前公司股本总额的 0.3658%。

35.【山东华鹏】公司拟以人民币 3 亿元的价格向振兴发展基金转让公司对控股子公司山东天元信息技术有限公司 55%和全资子公司山西华鹏水塔玻璃制品有限责任公司 100%的股权收益权。在回购期限届满之日,公司向振兴发展基金回购天元信息和山西华鹏的股权收益权。公司以持有天元信息 55%的股权和持有山西华鹏 100%股权及其合法享有的不低于 12000 万元应收账款和名下评估值不低于 40000 万元的固定资产设备为上述事项向振兴发展基金提供质押和抵押担保。同时,公司控股股东张德华及其配偶为上述业务提供连带责任保证。



### 3.2. 重要股东买卖

表 2：本周股东二级市场交易情况

名称	变动截止日期	股东名称	方向	变动数量 (万股)	通过大宗交易 系统的变动数 量(万股)	变动数量占流 通股比(%)	交易平均价
中顺洁柔	2019-09-20	董晔	减持	3.00		0.00	12.82
齐峰新材	2019-09-23	李安东	增持	9.67		0.02	5.48
齐峰新材	2019-09-24	李安东	增持	27.67		0.07	5.53
顺灏股份	2019-09-27	王丹	减持	240.00	240.00	0.23	6.60
顺灏股份	2019-09-24	王丹	减持	848.13	848.13	0.80	
顺灏股份	2019-03-21	顺灏投资集团有限公 司	减持	140.00	140.00	0.20	
盛通股份	2019-09-24	栗延秋	减持	20.61		0.06	4.82
盛通股份	2019-09-25	栗延秋	减持	3.72		0.01	4.75
德尔未来	2019-09-20	史旭东	减持	5.00		0.01	8.42
萃华珠宝	2019-09-16	马俊豪	减持	12.00		0.05	9.49
萃华珠宝	2019-09-11	马俊豪	减持	2.00		0.01	9.40
萃华珠宝	2019-09-10	马俊豪	减持	13.00		0.06	9.33
萃华珠宝	2019-08-16	马俊豪	减持	0.01			10.04
爱迪尔	2019-09-19	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	409.73	409.73	2.16	6.03
爱迪尔	2019-09-12	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	37.67	37.67	0.20	6.11
爱迪尔	2019-09-11	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	44.23	44.23	0.23	6.19
爱迪尔	2019-09-10	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	52.66	52.66	0.28	6.25
爱迪尔	2019-09-09	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	63.74	63.74	0.34	6.03
爱迪尔	2019-09-05	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	78.71	78.71	0.41	6.03
爱迪尔	2019-09-04	龙岩市汇金发展集团 有限公司	增持	201.74	201.74	1.06	6.03
华源控股	2019-09-24	张辛易	减持	7.88		0.05	6.96
华源控股	2019-09-27	张辛易	减持	4.60		0.03	6.71
瑞尔特	2019-09-25	邓丽娥	增持	0.71		0.00	7.10
吉宏股份	2019-09-20	张和平	减持	60.21	60.21	0.31	20.76
吉宏股份	2019-09-20	贺静颖	减持	75.35	75.35	0.38	20.76
吉宏股份	2019-09-26	西藏永悦诗超企业管 理有限公司	减持	39.96	39.96	0.20	20.40
吉宏股份	2019-09-25	西藏永悦诗超企业管 理有限公司	减持	102.92	102.92	0.52	20.61
吉宏股份	2019-09-20	西藏永悦诗超企业管 理有限公司	减持	42.10	42.10	0.21	20.76
吉宏股份	2019-09-20	王亚朋	增持	102.31	102.31	0.52	20.76
吉宏股份	2019-09-20	孙凤良	增持	75.35	75.35	0.38	20.76
吉宏股份	2019-09-19	王海营	增持	124.64	124.64	0.63	20.76

实丰文化	2019-09-27	翁武	增持	0.65		0.02	19.33
实丰文化	2019-09-27	黄炳泉	减持	39.62		1.27	19.37
实丰文化	2019-09-25	黄炳泉	减持	8.38		0.27	20.12
实丰文化	2019-07-08	黄炳泉	减持	16.00		0.51	20.87
创源文化	2019-09-20	江明中	减持	15.00		0.15	10.49
创源文化	2019-09-25	江明中	减持	15.00		0.15	10.58
乐歌股份	2019-09-26	白咪	减持	0.10		0.00	24.92
乐歌股份	2019-09-27	白咪	减持	0.40		0.02	27.41
东方金钰	2019-09-17	云南兴龙实业有限公司	减持	170.00		0.16	3.37
东风股份	2019-09-27	黄晓鹏	减持	1,123.00	1,123.00	0.84	
东风股份	2019-09-23	黄晓鹏	减持	317.19		0.24	7.14
东风股份	2019-09-20	黄晓鹏	减持	6.98		0.01	7.46
东风股份	2019-09-18	黄晓鹏	减持	435.23		0.33	7.78
四通股份	2019-09-24	黄奕鹏	减持	11.25		0.04	8.76

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.3. 近期非流通股解禁情况

表 3: 未来三个月解禁预告

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(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
喜临门	2019-10-14	6,785.78	84,415.10	17.52%	17.19%
梦百合	2019-10-14	20,494.88	337,345.72	64.46%	64.02%
顾家家居	2019-10-14	45,276.00	1,540,742.28	77.56%	75.23%
菲林格尔	2019-10-17	142.52	4,190.09	3.60%	0.94%
姚记科技	2019-10-21	1,060.29	12,458.41	3.95%	2.66%
裕同科技	2019-12-16	61,505.53	1,379,569.04	70.32%	70.12%
亚振家居	2019-12-16	18,720.00	124,862.40	71.25%	71.25%
永吉股份	2019-12-23	19,349.40	136,993.75	46.33%	46.17%
新宏泽	2019-12-30	10,363.20	140,421.36	64.77%	64.77%
爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	20,737.92	13.86%	6.74%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.4. 股权质押情况

表 4: 股权质押情况表 (更新至 2019/10/6)

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
永安林业	4037.20	100.0%	3.0%
翔港科技	120.00	100.0%	0.3%
德力股份	2040.00	100.0%	1.3%
周大生	3490.00	100.0%	4.6%
浙江永强	3700.00	99.9%	7.0%
华源控股	79.90	99.9%	0.1%
爱迪尔	100.00	92.8%	0.3%
合兴包装	26849.00	91.7%	48.5%
宜华生活	350.00	90.3%	2.3%
江山欧派	112.00	88.7%	0.1%

群兴玩具	990.00	87.5%	0.4%
山东华鹏	100.00	83.9%	0.2%
ST 升达	3250.00	79.8%	7.9%
我乐家居	4364.00	79.8%	1.0%
晨鸣纸业	34676.01	79.1%	23.7%
恩捷股份	200.00	74.7%	0.1%
赫美集团	21500.00	70.2%	43.1%
高乐股份	1435.00	69.9%	2.2%
集友股份	315.00	69.8%	0.8%
银鸽投资	1099.37	69.8%	2.6%
浙江众成	1675.00	66.3%	20.9%
哈尔斯	3000.00	66.2%	2.0%
帝欧家居	225.00	65.1%	1.0%
德艺文创	800.00	64.6%	0.9%
潮宏基	1308.90	61.1%	4.1%
金牌厨柜	200.00	61.0%	0.4%
岳阳林纸	1145.00	60.3%	3.9%
康欣新材	1660.00	59.8%	2.8%
盛通股份	565.00	58.8%	2.9%
顺灏股份	160.00	57.9%	1.1%
梦百合	600.00	56.3%	2.3%
明牌珠宝	2242.90	56.2%	1.5%
博汇纸业	6070.00	55.6%	6.7%
金一文化	196.00	52.7%	0.2%
英派斯	8067.00	52.3%	15.1%
永艺股份	2450.00	52.1%	1.1%
英联股份	120.00	51.1%	0.3%
劲嘉股份	27544.13	50.9%	23.6%
永新股份	11510.00	47.2%	10.2%
乐歌股份	10774.47	47.1%	9.7%
东港股份	2651.35	47.0%	8.8%
志邦家居	30.00	46.6%	0.1%
青山纸业	2845.00	44.7%	3.0%
顾家家居	3050.00	44.0%	4.6%
万顺股份	16.82	43.7%	0.0%
奥瑞金	3000.00	39.5%	7.7%
安妮股份	3600.00	39.2%	4.0%
喜临门	400.00	38.8%	3.3%
齐心集团	1300.00	33.5%	8.3%
松发股份	850.00	33.2%	1.2%
姚记扑克	826.00	30.1%	3.1%
昇兴股份	400.00	29.3%	2.6%
山鹰纸业	8477.00	25.0%	38.4%
尚品宅配	501.98	25.0%	3.5%
邦宝益智	141.00	24.0%	2.1%
凯恩股份	9098.74	22.5%	104.2%
太阳纸业	42820.00	21.5%	16.5%

易尚展示	1900.00	18.4%	2.4%
永吉股份	161.90	18.2%	0.8%
景兴纸业	8400.00	18.0%	6.0%
大亚圣象	25636.00	14.4%	85.8%
金陵体育	8729.27	13.4%	9.6%
新通联	77.60	10.1%	0.3%
美克家居	11595.00	8.0%	24.8%
皮阿诺	104.82	3.2%	0.1%
东方金钰	37058.47	0.0%	12.8%
瑞贝卡	15200.00	0.0%	118.1%
鸿博股份	12060.00	0.0%	6.8%
德尔未来	11776.00	0.0%	23.4%
威华股份	5946.00	0.0%	9.9%
索菲亚	5400.00	0.0%	23.9%
恒丰纸业	5000.00	0.0%	14.9%
美盈森	4000.00	0.0%	1.7%
王子新材	3375.18	0.0%	6.2%
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%
裕同科技	488.00	0.0%	0.8%
萃华珠宝	177.00	0.0%	0.3%

资料来源：Wind，天风证券研究所

### 3.5. 沪深港通情况

表 5：沪深港股通持股比例变化表

轻工 A 股标的的沪/深港通持股占全部 A 股比例 (%)									
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/4	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	7.28	-	0.14	0.68
	002078.SZ	太阳纸业	0.24	0.22	0.11	0.69	-	0.17	0.23
	600567.SH	山鹰纸业	0.27	0.50	0.61	0.92	-	0.02	0.12
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.61	0.14	0.27	0.32	-	0.01	0.01
	002067.SZ	景兴纸业	0.10	0.32	0.07	0.01	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.00	0.03	0.07	0.18	-	-0.03	-0.07
家居	002572.SZ	索菲亚	5.48	4.60	7.11	8.17	-	-	-0.35
	603816.SH	顾家家居	0.11	0.68	3.86	4.00	-	0.12	0.37
	600337.SH	美克家居	0.08	0.15	0.18	0.60	-	0.01	0.38
	000910.SZ	大亚圣象	0.19	0.22	0.32	1.46	-	0.05	0.51
	603833.SH	欧派家居	-	0.33	1.61	2.39	-	0.23	0.40
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	0.98	3.81	-	-0.02	0.17
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	0.49	-	0.04	0.25
	600978.SH	宜华生活	0.17	0.07	0.19	0.68	-	-0.48	-0.37
	603818.SH	曲美家居	0.15	0.04	0.05	0.00	-	-	-

行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/4	近1日变动	近10日变动	近30日变动
	603898.SH	好莱客	0.29	0.18	0.27	1.78	-	-0.20	0.21
	603008.SH	喜临门	0.09	0.03	0.05	0.48	-	0.03	-0.01
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/4	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	1.06	-	0.08	-0.06
	601515.SH	东风股份	0.85	0.85	0.85	0.69	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	0.10	0.19	0.18	0.31	-	-0.02	0.03
	002701.SZ	奥瑞金	0.05	0.05	0.04	0.92	-	-	0.19
	002117.SZ	东港股份	0.16	0.21	0.46	0.33	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.01	0.10	0.15	0.47	-	0.06	0.24
	002752.SZ	昇兴股份	0.02	0.02	0.03	0.01	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	0.07	0.08	0.06	1.40	-	-0.08	0.12
	002522.SZ	浙江众成	0.05	0.18	0.02	0.03	-	-	-
行业	代码	名称	2017/9/29	2017/12/29	2018/3/29	2019/10/4	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	3.31	-	0.05	0.20
	002345.SZ	潮宏基	0.14	0.28	0.28	0.02	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.04	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	0.36	0.27	0.33	1.65	-	-0.19	-0.42
	002301.SZ	齐心集团	0.24	0.19	0.15	0.00	-	-	-
	002489.SZ	浙江永强	0.00	0.00	0.01	1.13	-	0.07	0.34
	002721.SZ	金一文化	0.08	0.05	0.07	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.41	0.51	0.80	1.33	-	-	0.15
	002867.SZ	周大生	0.00	0.00	0.51	0.36	-	0.06	0.01
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.01	0.00	-	-	-
	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	0.87	-	0.04	-0.03
	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	2019/10/4	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	6.75	7.05	10.27	14.77	-	-14.68	-14.57
	1044.HK	恒安国际	0.50	0.50	0.95	0.53	-	-0.52	-0.56
	2689.HK	玖龙纸业	1.43	1.65	2.40	1.57	-	-1.59	-1.31
	2314.HK	理文造纸	0.89	1.34	0.97	0.84	-	-0.82	-0.81
	1999.HK	敏华控股	5.55	8.31	13.10	17.33	-	-17.70	-17.75
	3331.HK	维达国际	0.09	0.07	0.07	0.06	-	-0.08	-0.08

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 重点公司估值表

表 6: 重点公司估值表

证券代码	证券简称	股价	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	净利润 (百万元)			PE			EPS		
		2019.10.5			18E	19E	20E	18E	19E	20E	2018E	2019E	2020E
603833.SH	欧派家居	111.5	4.2	468.3	1708	2195	2781	27.4	21.3	16.8	4.07	5.22	6.62
002572.SZ	索菲亚	17.1	9.1	156.2	959	1100	1281	16.3	14.2	12.2	1.05	1.21	1.40
300616.SZ	尚品宅配	77.3	2.0	153.6	526	684	903	29.2	22.5	17.0	2.65	3.44	4.54
603898.SH	好莱客	14.6	3.1	45.2	461	612	804	9.8	7.4	5.6	1.49	1.98	2.60
603801.SH	志邦股份	19.6	2.2	43.8	273	314	370	16.1	14.0	11.8	1.22	1.41	1.66
603816.SH	顾家家居	34.0	6.0	204.8	1092	1426	1824	18.8	14.4	11.2	1.81	2.37	3.03
600978.SH	宜华生活	3.2	14.8	48.0	920	1136	1353	5.2	4.2	3.6	0.62	0.77	0.91
600337.SH	美克家居	3.9	17.7	69.8	496	642	820	14.1	10.9	8.5	0.28	0.36	0.46
000910.SZ	大亚圣象	10.8	5.5	59.6	838	1005	1138	7.1	5.9	5.2	1.51	1.81	2.05
603008.SH	喜临门	12.4	3.9	49.1	383	537	695	12.8	9.1	7.1	0.97	1.36	1.76
603818.SH	曲美家居	7.1	4.9	34.7	319	398	501	10.9	8.7	6.9	0.65	0.81	1.03
603313.SH	梦百合	16.5	3.2	52.7	166	222	297	31.7	23.7	17.7	0.52	0.69	0.93
002078.SZ	太阳纸业	7.9	25.9	205.5	2852	3215	3578	7.2	6.4	5.7	1.10	1.24	1.38
000488.SZ	晨鸣纸业	4.7	29.0	113.9	4146	4768	5245	3.3	2.9	2.6	1.43	1.64	1.81
600567.SH	山鹰纸业	3.1	45.8	141.2	2742	3382	4068	5.1	4.2	3.5	0.60	0.74	0.89
002511.SZ	中顺洁柔	12.5	13.1	162.6	451	567	721	36.1	28.7	22.5	0.35	0.43	0.55
600963.SH	岳阳林纸	4.4	14.0	61.1	643	839	978	9.5	7.3	6.2	0.46	0.60	0.70
600308.SH	华泰股份	4.2	11.7	48.6	887	1191	1459	5.5	4.1	3.3	0.76	1.02	1.25
600966.SH	博汇纸业	3.9	13.4	52.4	1069	1471	1938	4.9	3.6	2.7	0.80	1.10	1.45
002521.SZ	齐峰新材	5.5	4.9	27.1	228	290	373	11.9	9.4	7.3	0.46	0.59	0.75
002191.SZ	劲嘉股份	9.6	14.6	140.8	719	844	962	19.6	16.7	14.6	0.49	0.58	0.66
601515.SH	东风股份	6.9	13.3	92.3	731	836	950	12.6	11.0	9.7	0.55	0.63	0.71
002228.SZ	合兴包装	3.8	11.7	44.4	246	328	413	18.1	13.5	10.8	0.21	0.28	0.35
002117.SZ	东港股份	11.3	5.5	61.5	300	342	383	20.5	18.0	16.1	0.55	0.63	0.70
002565.SZ	顺灏股份	6.6	10.6	70.2	151	174	170	46.3	40.3	41.3	0.14	0.16	0.16
603899.SH	晨光文具	44.6	9.2	410.0	814	1032	1308	50.3	39.7	31.4	0.89	1.12	1.42
002345.SZ	潮宏基	4.1	9.1	37.2	348	411	500	10.7	9.0	7.4	0.38	0.45	0.55
000026.SZ	飞亚达A	7.7	4.4	32.2	189	230	272	18.1	14.9	12.6	0.43	0.52	0.61

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com