

轻工制造

本周专题：持续看好内销家居及造纸顺周期行业

生活用纸板块：

本轮木浆提价基于纸浆期货率先领涨带动现货涨价，木浆提价基于 20Q4 纸浆期货率先领涨带动现货涨价，此前浆价长期在成本线附近运行，同时，政策端中欧投资协定谈判完成、通胀预期、疫苗，以及全球经济边际复苏等因素支撑浆市。

近期生活用纸价格走强，生活用纸价格具备支撑。龙头企业将从两方面受益：（1）龙头纸企通过低价木浆锁定成本，例如，根据中顺洁柔三季报，截至 2020 年三季报末，中顺洁柔存货为 17.58 亿元，创历年新高，较 19 年末增长 7.72 亿元，较 19 年末增长 78.27%，主要是原材料库存增加所致，第三季度主要进口原材料针叶浆、阔叶浆价格均处于低位，公司在木浆价格低位下积极囤浆锁定成本。同时，龙头纸企资金实力更强，市场份额或进一步提升；（2）涨价通道中大厂议价力更强，整体吨利水平或有望持续扩大。推荐生活用纸龙头【中顺洁柔】（2 月金股，11 月董事长增持 1032 万元；拟回购 1.8-3.6 亿元股份用于激励，回购价上限 31.515 元/股），建议关注港股【维达国际】；

出口板块：

海外客户补库存持续，受到海运影响 20 年 12 月出口环比略放缓，行业依旧高景气。上半年海外抑制的家居需求逐步释放，并 Q3 海外疫情并未全面缓解，海外产能持续受阻，国内家居出口订单景气度持续。根据海关总署数据，12 月出口额 2819.28 亿美元，同比+18.10%，受海运运力影响较 11 月的 20.6%略有下滑，但较 7/8/9/10 月的 6.8%/9.1%/9.4%/10.9%仍保持高位。2020 全年出口额达 25906.46 亿美元，同比增长 3.6%。20 年家具出口明显强于 19 年，12 月单月家具及零件出口额 74.5 亿美元，同比+27%，较 9/10/11 月 31%/32%/42%的高增速有所下滑，但强于 7/8 月 23%/24%的同比增长。从累计数据看，20 全年家具及零件出口累计额 584.06 亿美元，同比增长 8%（2019 年同比+1%），较 7/8/9/10/11 月的-10%/-5%/-2%/2%/6%持续向好。

内销家居板块：

竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。20 年 Q2 国内可选消费全面复苏，并 Q2 接单逐步修复并体现在 Q3、Q4 报表端。订单方面，20 年 Q3 零售持续修复，国庆长假及双十一家居促销或加速订单增长，我们维持竣工回暖的判断，依旧看好线下零售渠道价值。19 年以来受益精装修房比例提升+地产集采供应商数量减少，大宗业务持续高增长，20 年大宗相较零售受疫情冲击小，建议重视四季度及 21 年一季度地产竣工放量趋势。

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情震荡带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力。

新型烟草板块：2021 全国烟草工作会议上，工信部部长肖亚庆明确提出规范电子烟管理、推动常规卷烟、创新产品、雪茄烟协同发展等重点工作。电子烟市场规模广阔，2019 年全球烟草零售市场中减害替代品为 631 亿美元，2019 年雾化电子烟在全球减害替代品零售市场中的占比为 55.8%。建议关注：新型烟草核心标的【雾芯科技】；电子雾化设备制造龙头【思摩尔国际】；关注悦刻部分产品代理商【爱施德】。另外，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，中长期看好在 HNB 薄片技术方面具备优势的【集友股份】，以及香精香料、传统薄片龙头【华宝股份】、【华宝国际】。

风险提示：原材料价格上行风险，行业价格战，中美贸易摩擦风险等；

证券研究报告

2021 年 02 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

刘佳昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520080004

liujiakun@tfzq.com

尉鹏洁

联系人

weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《轻工制造-行业研究周报:本周专题:持续看好内销家居及造纸顺周期行业》 2021-02-07
- 2 《轻工制造-行业点评:20 年家居出口完美收官，出口企业全球化更进一步》 2021-02-02
- 3 《轻工制造-行业研究周报:本周专题:12 月出口环比略放缓，行业依旧高景气》 2021-01-31

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-02-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	82.47	买入	1.84	2.09	2.43	2.87	44.82	39.46	33.94	28.74
603833.SH	欧派家居	161.26	买入	3.08	3.42	4.13	4.93	52.36	47.15	39.05	32.71
002511.SZ	中顺洁柔	24.26	买入	0.46	0.76	0.92	1.11	52.74	31.92	26.37	21.86
603801.SH	志邦家居	56.17	买入	1.48	1.75	2.20	2.69	37.95	32.10	25.53	20.88
603899.SH	晨光文具	89.70	买入	1.14	1.26	1.55	1.92	78.68	71.19	57.87	46.72
603429.SH	集友股份	33.03	买入	0.74	1.64	2.69	3.31	44.64	20.14	12.28	9.98
603208.SH	江山欧派	109.44	买入	2.49	4.11	5.48	7.01	43.95	26.63	19.97	15.61
002572.SZ	索菲亚	36.22	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	30.69	28.98	26.63	24.98
603313.SH	梦百合	45.61	买入	1.08	1.45	2.32	2.66	42.23	31.46	19.66	17.15
300501.SZ	海顺新材	16.22	买入	0.43	0.70	0.99	1.26	37.72	23.17	16.38	12.87

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

1. 行业观点

➤ 生活用纸&个人卫生护理板块：

推荐中顺洁柔，10月来纸浆价格持续回调，另公司采取多联席 CEO 管理架构利于效率提升，Q2 受益疫情影响业绩持续超预期，我们判断 Q3 在加大资源投入下销售依旧顺畅，Q4 更有望加速，电商快速增长/高端产品线占比持续提升趋势持续。**关注个人卫生护理领域**，伴随国内零售渠道变革，国内个护品牌逐步切入市场，制造端龙头企业在优势日益增强，高品质国货品牌逐步获得消费者青睐，我们看好新零售渠道变革下国内个护龙头企业在制造端的竞争优势。

➤ 内销家居

短期产业跟踪：Q2 以来随着国内疫情得以有效控制，可选消费全面复苏，Q2 接单恢复逐步体现，好莱客发布三季度业绩，Q3 收入、归母净利润分别 6.66 亿/1.03 亿，分别同比 +7.53%/-8.24%，前三季度橱柜业务 0.93 亿元，同比+108.2%，木门业务+9.3%，延展品类增速更快。订单方面，我们预计 Q3 伴随国庆长假家居促销亦处于逐步修复阶段，**下半年地产竣工加速，我们依旧看好家居企业线下零售渠道价值**。大宗业务相较于零售业务受疫情冲击小，19 年以来受益精装修房比例提升+地产集采供应商数量减少，大宗业务持续高增长，竣工回暖趋势不变，建议重视历年四季度地产竣工放量趋势。

➤ 出口板块：

Q3 海外疫情并未得到显著缓解，海外客户补库存，家居出口板块订单景气度持续。上半年海外抑制的家居需求逐步释放，并 Q3 海外疫情并未全面缓解，海外产能持续受阻，国内家居出口订单景气度持续。根据海关总署数据，11 月出口额 2680.74 亿美元，同比+21.1%，较 6/7/8/9/10 月的 0.5%/7.2%/9.5%/9.9%/11.4%明显提速。其中，20 年家具出口明显强于 19 年，11 月单月家具及零件出口额 68.7 亿美元，同比+42%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/23%/24%/31%/32%逐月提升，11 月实现高增长。从累计数据看，1-11 月家具及零件出口累计额 511.51 亿美元，同比增长 6%（2019 年同比+1%），较 6/7/8/9/10 月的 -15%/-10%/-5%/-2%/2%持续向好。

PVC 地板、办公椅、金属框架沙发在家居出口品类中增速较高。PVC 地板出口受疫情影响相对较小，出口数据持续高增长。11 月单月 PVC 地板实现出口额 5.6 亿美元，同比大幅增长 35%。1-11 月累计实现 49.9 亿美元，同比增长 14%，较 6/7/8/9/10 月的 8%/9%/9%/10%/12%增速稳步提升。1-11 月 PVC 地板从中国出口到美国 202.81 亿人民币，累计同比增长 20.3%。**办公椅出口额增速持续攀升，持续高景气**。受疫情短暂影响，20Q1 办公椅出口呈现负增长，4 月后迅速复苏，并保持双位数增幅。1-11 月累计实现出口额 242.2 亿人民币，同比增长 40.5%，6/7/8/9/10 月累计同比增速分别为 10.2%/19.1%/26.5%/31.7%/35.3%。

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。

竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。竣工自2019年8月以来住宅竣工面积单月增速转正，12月单月竣工增速超20%，竣工与销售面积缺口进一步缩小，竣工回暖趋势显著，将提升下游的家居竣工产业链全年增长中枢。**根据我们交房模型判断，20年竣工仍将持续改善，由于16-18年精装修开盘套数都是高增长，结构上未来精装房交付有望增长，零售端弹性也需重视。**家居行业1-2年的逻辑是交房回暖周期，长期逻辑是家居消费属性显现带来的估值修复，从国外经验看新房成交见顶后，家居消费仍会持续增长。**短期行业beta机会，长期零售是核心竞争力。**短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是定制家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的定制家居企业的持续成长【欧派家居】【顾家家居】【志邦家居】【江山欧派】；关注【敏华控股】【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

(1) 定制家居：

由于行业前几年高速发展，大量企业涌入导致竞争比较激烈，但随着18年行业转冷，新进入者和投资已经迅速减少，行业进入洗牌期。考虑到定制家居非标属性强不容易直接比价，我们认为未来定制企业当前的利润率水平基本可维持，**但是公司间分化会加剧，选股的重要性突出。**

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19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) **稳健拓展大宗业务，加强精装开发商服务能力。**伴随精装房渗透率显著提升+地产集采供应商数量减少，定制行业大宗业务持续高增，大宗业务对定制企业的要求和零售截然不同，在服务能力、及时响应、对账款的控制方面要求更高，大宗业务的下半场或分化加剧，在大宗业务方面客户质地好、服务能力强、零售业务互为现金流补充、应收账款优异的企业更能脱颖而出。
- 3) **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。
- 4) **产品创新和服务创新及泛家居行业的整合。**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。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。

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。看好智造和品牌优势突出的**索菲亚**；整装渠道拓展领先的**欧派家居**、大宗客户结构持续优化并零售渠道不断拓展的**志邦家居**；另外建议关注品类持续扩张，经营稳健，低估值的**金牌厨柜**、**好莱客**等。

(2) 成品家居：

成品家居竞争格局相对定制家具要好，产品端的功能属性越来越强，例如功能沙发、电动床、功能性强的床垫等，有利于推动研发能力强的企业集中度提升，此外大家居也是成品家居企业成长的路径之一。外销方面，企业一方面通过在国外设厂降低关税影响，另

一方面 20 年关税有降低可能性，也利好相关企业。看好管理强、研发强的顾家家居、敏华控股。

(3) 其他家居：

卫浴、瓷砖、等行业以前已经经过多轮洗牌，当前竞争格局稳定，上市龙头企业在融资、产能、管理、品牌等方面不断积累优势，充分享受到这轮精装修需求快速提升带来的红利，推动市占率提升，建议关注【惠达卫浴】【海鸥住工】。

➤ 新型烟草和必选消费

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）。

新型烟草板块：2021 全国烟草工作会议上，工信部部长肖亚庆明确提出规范电子烟管理、推动常规卷烟、创新产品、雪茄烟协同发展等重点工作。电子烟市场规模广阔，2019 年全球烟草零售市场中减害替代品为 631 亿美元，2019 年雾化电子烟在全球减害替代品零售市场中的占比为 55.8%。建议关注新型烟草核心标的【雾芯科技】；电子烟雾化设备制造龙头【思摩尔国际】；关注悦刻部分产品代理商【爱施德】。另外，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿市场规模潜力，中长期看好在 HNB 薄片技术方面具备优势的【集友股份】，以及香精香料、传统薄片龙头【华宝股份】、【华宝国际】。

核心推荐标的

中顺洁柔：预计 2021 年归母净利润 12.0 亿，同比增长 19.87%。公司逐步完善全国性产能布局，增强议价能力、降低成本，提升市场份额；公司产品高端化/差异化和渠道管理优势突出，并且个护产品陆续上线，有望进一步提高产业竞争力。

（风险提示：原材料价格波动，回购方案无法或部分实施风险，汇率波动，行业竞争加剧，新品拓展不及预期，项目审批、建设施工尚存不确定性等。）

志邦家居：预计 2021 年 4.17 亿归母净利润，同比增长 15.17%。21 年竣工回暖趋势有望延续，家居需求稳步提升，公司作为龙头企业持续受益于工程单增长和零售价值回归双轮驱动。

(风险提示: 渠道拓展风险, 交房不及预期, 地产调控政策趋严, 同业竞争加剧)

顾家家居: 预计 2021 年 15.37 亿净利润, 同比增长 16.08%。多品牌、多品类布局, 产品线分布逐渐完善, 外销持续复苏。公司降低负债率, 使得经营更加稳健, 盈利能力逐步显现。研发和生产能力的提升, 以及敏锐的市场判断力使得公司成为国内软体家居龙头, 为客户提供大量优质的产品和服务, 增加市场占有率。竣工回暖趋势不变, 看好公司长远发展及龙头集中度加速提升。

(风险提示: 商品房销售不及预期, 市场竞争家居, 原材料价格波动等)

晨光文具: 预计 2021 年 14.36 亿净利润, 同比增长 22.87%。受益于办公一站式采购业务, 科力普业务发展迅速, 公司有望依靠办公直销业务, 进一步提升盈利能力。另外零售大店稳步发展, 同时加快部署线上分销渠道, 增强核心竞争力。

(风险提示: 零售终端恢复持续低于预期, 宏观经济波动, 上游价格波动)

欧派家居: 预计 2021 年 23.81 亿净利润, 同比增长 18.29%。受益于国内疫情逐渐消退, 终端客流逐步回暖, 家居行业景气度显著提升, 长期看行业渗透率及龙头公司市占率均有较大提升空间。精装修化是行业大势所趋, 对标国外精装修渗透率还有很大成长空间, 推动行业公司工程业务快速发展。公司拥有业内规模较大的经销商团队, 积极开拓新兴渠道模式, 抢占行业制高点。

(风险提示: 房地产竣工交房不及预期, 家居行业竞争加剧)

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

本周轻工制造板块整体上涨 2.11%, 跑赢沪深 300 指数 2.61 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	5.26%	14.72%	21.93%
包装印刷	4.89%	4.87%	1.89%
家具	-1.07%	9.00%	16.25%
其他家用轻工	-0.09%	2.24%	-0.19%
珠宝首饰	5.22%	11.20%	13.70%
文娱用品	-2.70%	-3.60%	-1.47%
其他轻工制造	12.12%	3.26%	1.13%
轻工制造行业	2.11%	7.55%	10.50%
沪深 300	-0.50%	7.98%	10.89%

资料来源: wind, 天风证券研究所

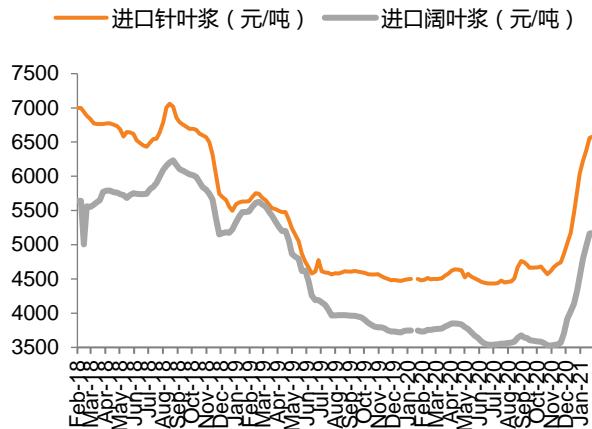
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

截至 2 月 10 日进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。进口针叶浆价格 6578 元/吨, 较上周上涨 0.20%; 进口阔叶浆价格 5170 元/吨, 较上周上涨 0.14%。近期进口木浆现货市场价格随期货盘面波动, 但自 2 月 7 日开始浆市陆续休假, 市场成交清淡, 报盘逐步减少, 呈现无价无市局面。影响价格走势的原因主要有以下几点: 第一, 下游纸厂陆续休市, 开机纸厂消耗自身原料库存或接收前期原料为主, 现货采买少; 第二, 纸浆货源陆续到港, 港口存窄幅累库风险, 叠加纸厂对高价货源接收度低, 进一步降低业者报盘积极性; 第三, 业者后

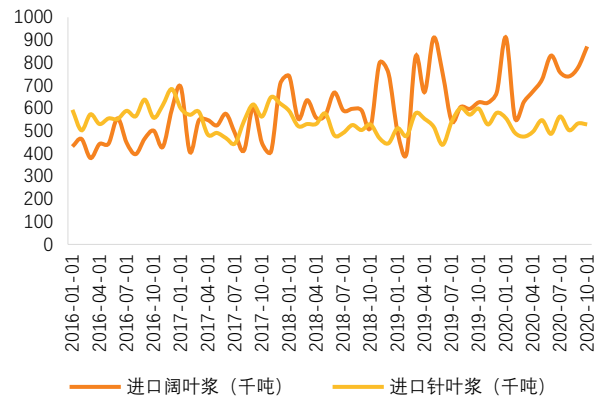
市预期普遍良好，亦有业者担忧手中货源售后，低价货源可补量少，因此疲于报盘。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格上涨。(数据截止 21/02/10)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

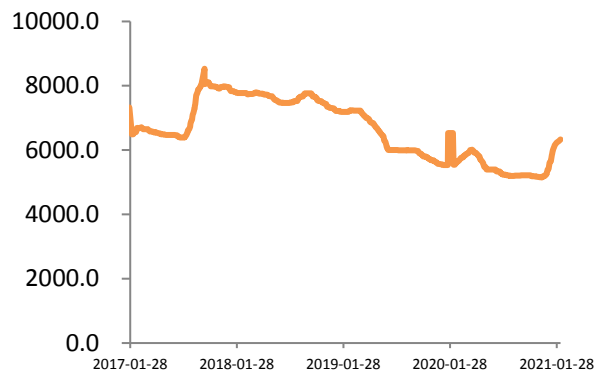
图 2：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据 (数据截止 20/10; 千吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

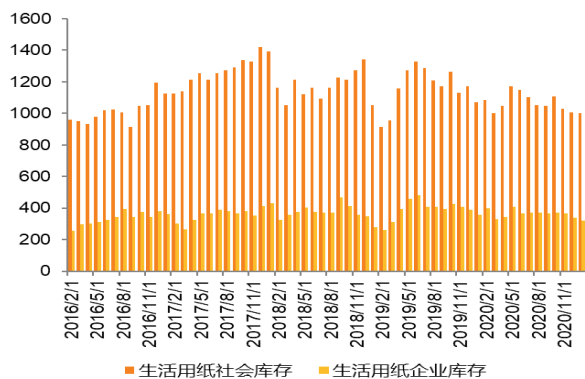
截至 2 月 10 日生活用纸市场局部报盘偏强，但实单不足。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价 6327.50 元/吨，较上周四趋强 50 元/吨，涨幅 0.80%。本周影响价格走势的主要因素：第一，本周川内部分纸企积极推进涨价函落地，提振市场信心。第二，进口木浆期货价格高位震荡，部分中小纸企成本面压力依旧较大，节后仍有提价意向。第三，临近春节物流车辆减少，叠加下游加工厂陆续休市，需求支撑稍显乏力，个别高报盘实单跟进暂不理想。本周卓创资讯生活用纸价格指数窄幅偏强。截至 2 月 10 日，生活用纸价格指数为 946.30，较上周四走高 1.59%，较去年同期走高 15.22%。

图 3：本周生活用纸整体上涨。(数据截止 21/02/10, 元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 4：生活用纸社会+企业库存 (数据截止 21/01)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

截至 2 月 10 日铜版纸市场均价为 5930 元/吨，环比持平，较去年同期下调 1.58%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企基本正常开工，库存低位，接单意愿不强；第二、春节假期临近，发运受限，下游经销商相继休市，市场交投平平；第三，社会订单寥寥，需求有限；第四，上游纸浆价格高位整理，成本利好。

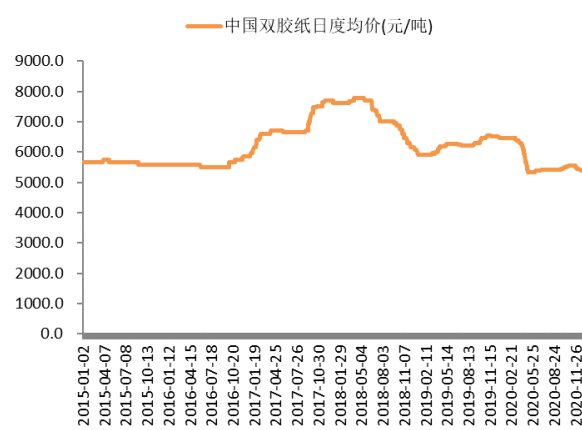
截至 2 月 10 日双胶纸市场均价为 5558 元/吨，环比上调 0.26%，同比下调 10.59%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂基本正常生产，春节假期日益临近，接单意愿下降，部分中小纸厂停机检修，供应压力略有缓解；第二，因假期临近，物流多有停运，发运受限，下游经销商相继休市，市场交投更显清淡，多观望年后市场为主；第三，社会订单寥寥，需求面支撑有限；第四，上游纸浆价格高位整理，成本利好

图 5：铜版纸市场均价为 5930 元/吨，环比持平 (数据截止 21/02/10)

图 6：双胶纸市场均价为 5558 元/吨，环比上调 0.26% (数据截止 21/02/10)

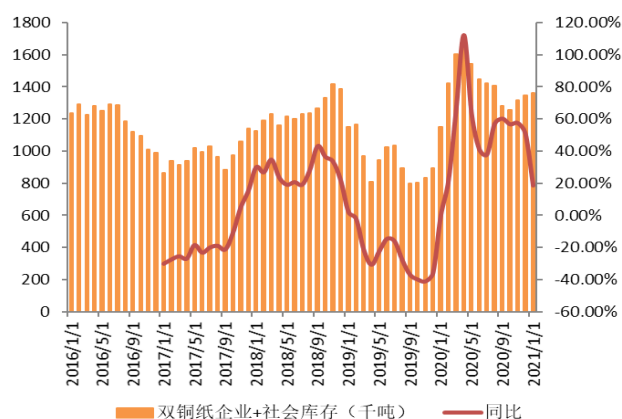


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



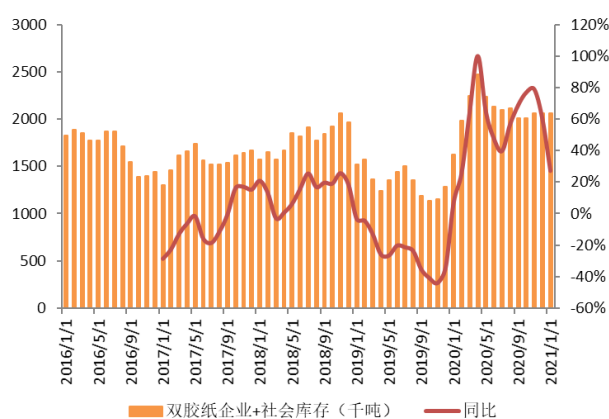
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：双铜纸企业+社会库存（数据截止 21/01）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 8：双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/01）



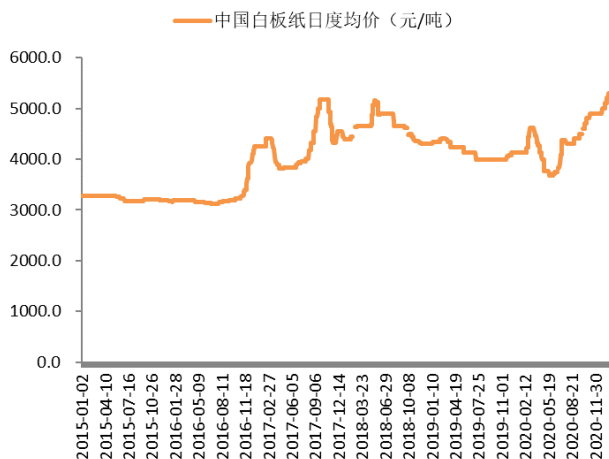
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

截至 2 月 10 日灰底白板纸出厂含税周均价 5305 元/吨，较上周价格持平，同比上升 28.14%。目前 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 4710-5700 元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，供应收紧，继富阳地区产能腾退后，华东、华南部分厂家停产、检修，市场整体产量稍有缩减。第二，成本面废纸价格稳中稍有所下滑，整体变化不大；第三，规模纸厂库存控制良好，生产积极性较高，多看好节后市场，心态较乐观。

截至 2 月 10 日白卡纸市场成交含税周均价 7899.11 元/吨，较上周价格持平，同比上涨 34.54%。目前 250-400g 平张白卡纸市场主流成交含税参考价 7700-8200 元/吨。影响本周价格走势的原因：第一，纸厂生产正常，白卡纸利润水平较高，厂家开工积极，多数厂家表示春节期间暂无检修计划，产量较稳定。第二，成本面，进口纸浆现货价格高位小幅上行，成本压力略有增加；第三，规模纸厂对节后市场信心较足，有意继续推涨价格。

图 9：本周灰底白板纸均价 5305 元/吨，较上周持平（数据截止 21/02/10）

图 10：本周白卡纸市场成交含税周均价 7899.11 元/吨，较上周持平（数据截止 21/02/10）

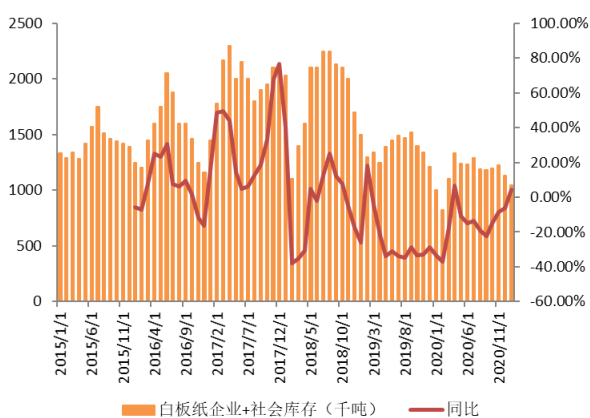


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



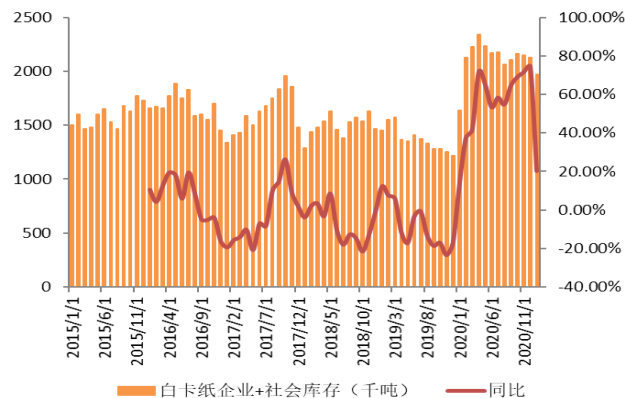
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/01）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/01）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

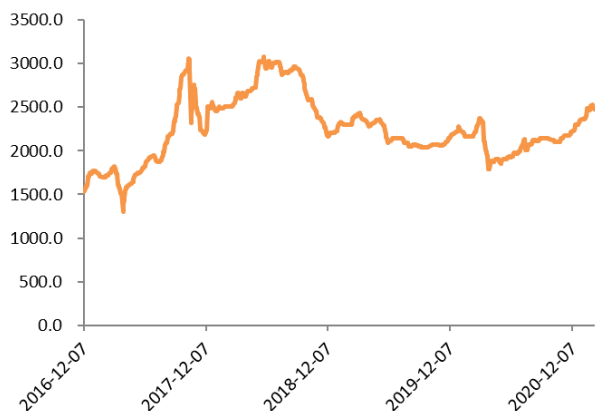
废纸系

截至 2 月 10 日国废黄板纸周均价为 2477 元/吨,环比上涨 0.12%,同比上涨 16.78%。本周国废黄板纸到厂价稳定运行,市场交投逐步停滞,交投双方陆续放假休市。

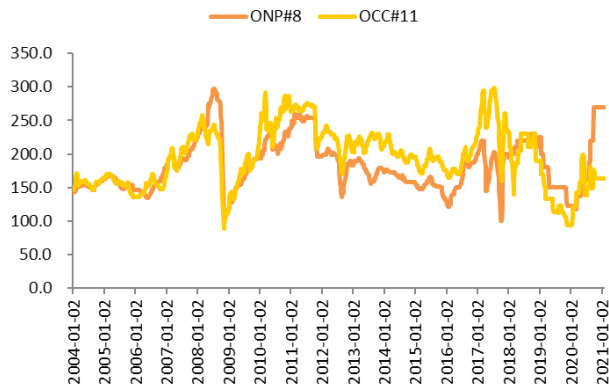
本周美废 3#在东南亚部分地区的报盘价为 160-170 美元/吨,11#报盘在 250-260 美元/吨;欧废 3#报盘在 170 美元/吨,OCC 报盘在 230 美元/吨。

图 13：本周国废黄板纸周均价 2474 元/吨,环比上涨 0.12%。(数据截止 21/02/10)

图 14：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。(数据截止 21/02/05)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

截至2月10日,本周瓦楞纸全国均价 4058 元/吨,环比上周均价持平,同比上涨 16.11%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面:首先,本周规模纸企生产线轮流检修,部分中小纸企停机放假数量逐步增加,下游纸板包装企业亦进入假期收尾状态,市场交易量有限;其次,原料废纸市场交投稀疏,部分纸厂停收,成本面变动不大;最后,多数下游纸板包装企业停工放假,市场成交寥寥,因此纸价多持稳运行。

截至2月10日箱板纸全国周均价 4843 元/吨,环比上周均价持平,同比涨幅 15.04%。当前影响市场的主要因素有:首先,随着春节临近,纸厂及包装厂逐渐转入退市观望状态,市场交投积极性明显降温;其次,原料废纸价格整体稳定,成本支撑渐趋平稳;最后,目前市场有价无市特征明显。

图 15: 瓦楞纸全国均价 4058 元/吨, 环比持平。(数据截止 21/02/10)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

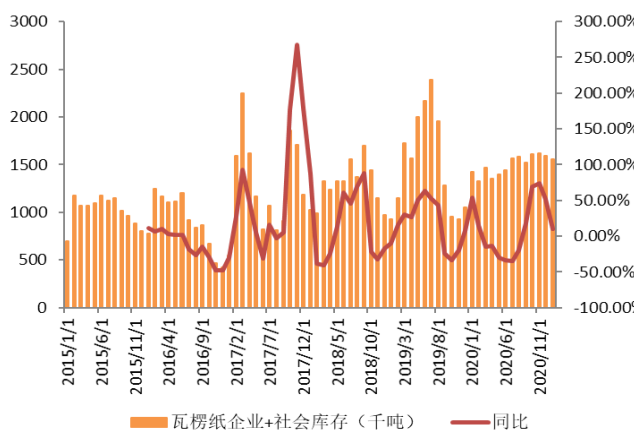
图 16: 本周箱板纸全国周均价 4843 元/吨, 环比持平。(数据截止 21/02/10)



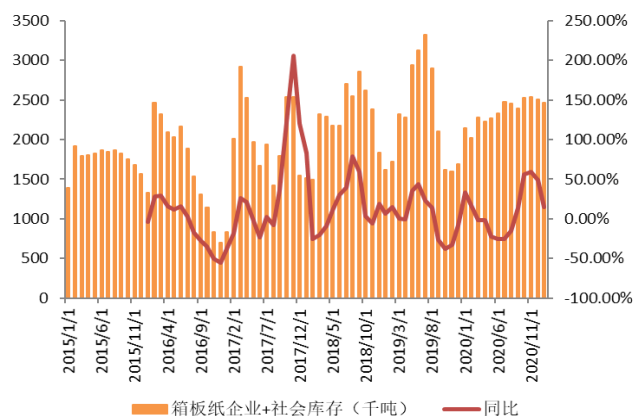
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17: 瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/01)

图 18: 箱板纸企业+社会库存 (数据截止 21/01)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

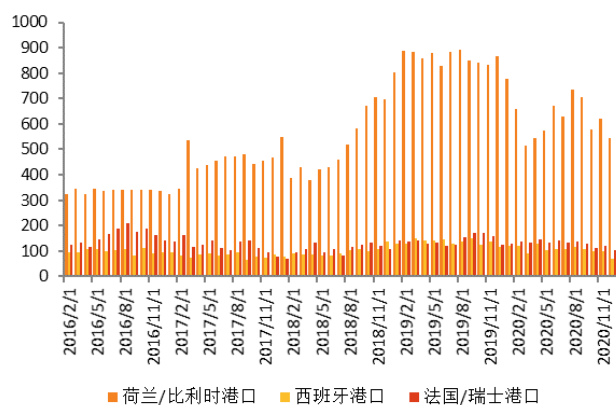


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

库存情况

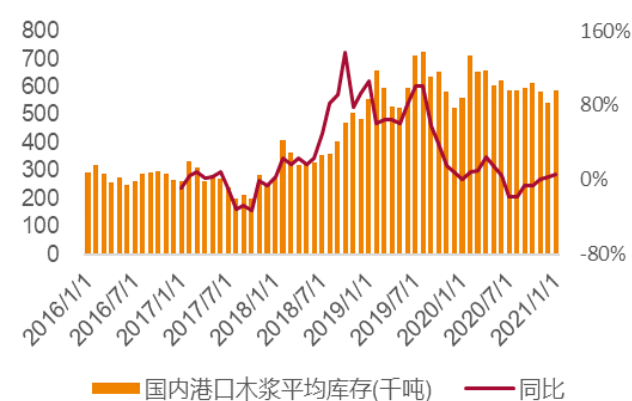
2021 年 1 月国内主要港口木浆平均库存 58.76 万吨, 同比上行 5.05%, 环比下调 8.76%。2020 年 12 月国外港口木浆平均库存 23.9 万吨, 环比下调 14.8%, 同比下调 35.3%。

图 19: 荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 20: 2021 年 1 月国内主要港口木浆平均库存 58.76 万吨, 同比上行 5.05%, 环比下调 8.76%



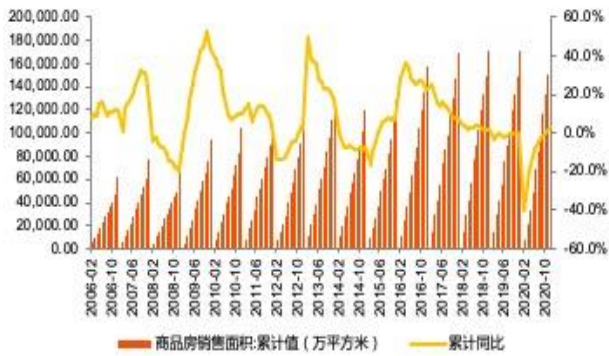
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

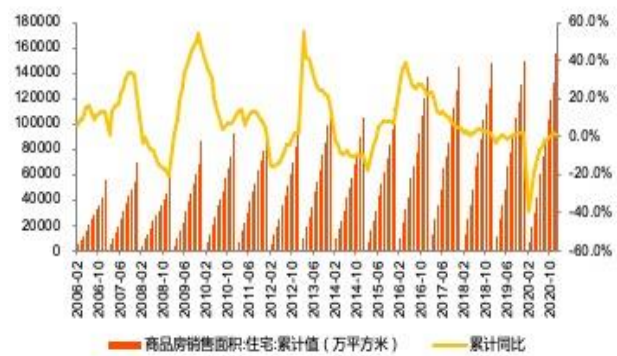
从地产相关数据来看,2020 年 1-12 月全国住宅商品房销售面积 154878 万平方米, 同比上涨 3.2%, 重回增长, 同比增速比 1-11 月上升 1.3pct。2020 年 11 月, 全国住宅商品房销售面积 21571 万平方米, 同比上涨 11.5%, 单月销售显著改善。

图 21: 商品房销售面积及增速(176,086 万平方米, 2.6%) (数据截止 20/12; 万平方米)

图 22: 住宅销售面积及增速 (154,878 万平方米, 1.1%) (数据截止 20/12; 万平方米)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

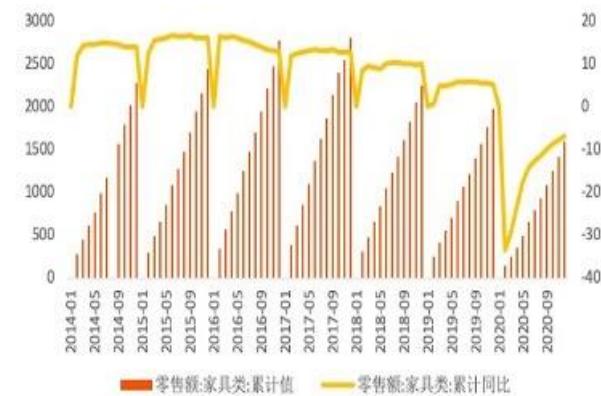


资料来源: Wind, 天风证券研究所

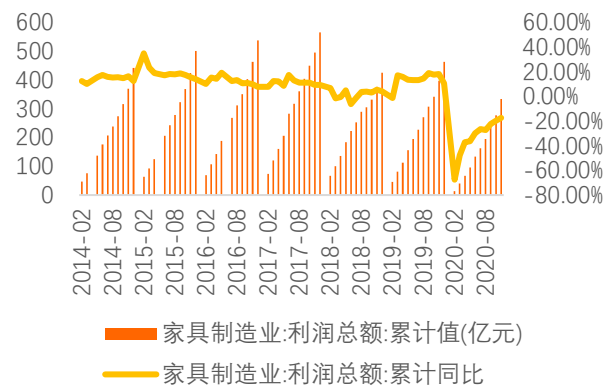
2020 年 1-12 月全国家具零售额 1598 亿元, 同比下降 7.0%, 降幅较 1-11 月收窄 0.9pct。

图 23: 全国家具零售额及同比 (1598 亿元, -7.0%) (数据截止 20/12)

图 24: 家具制造利润累计值及同比 (334 亿元, -17.3%) (数据截止 20/11, 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

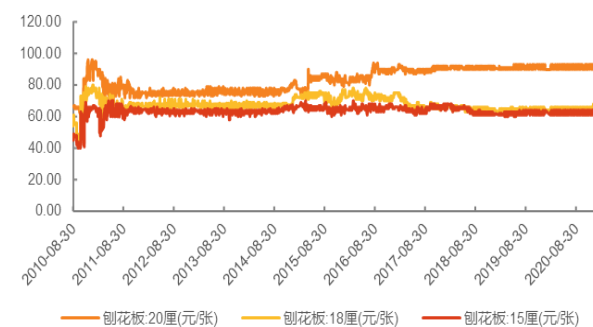


资料来源: Wind, 天风证券研究所

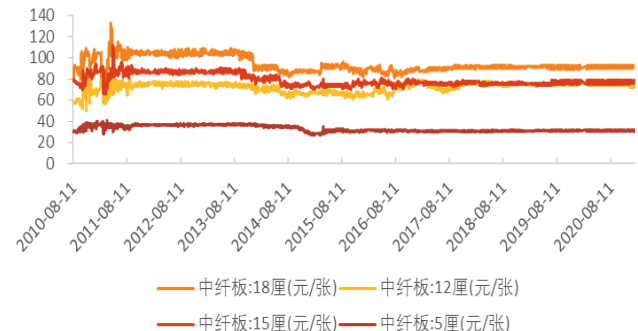
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张(与上周下跌)、66 元/张(较上周下跌)、90 元/张(较上周下跌); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 30.5 元/张(与上周下跌)、79 元/张(较上周上涨)、72 元/张(较上周下跌)、90 元/张(较上周下跌)。

图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/01/31)

图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/01/31)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

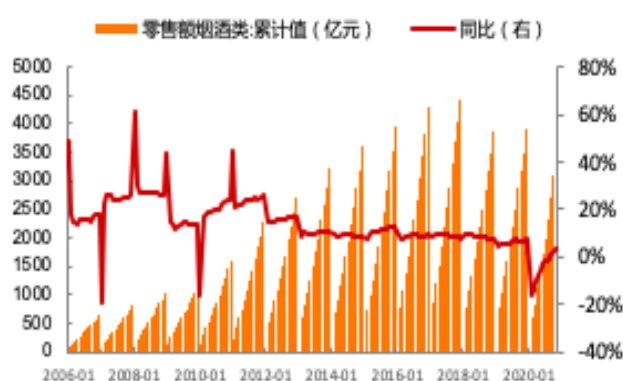
2020 年 1-12 月全国社会消费品零售总额累计值为 391981 亿元, 同比下调 3.9%; 2020 年 1-12 月烟酒类零售额累计值为 3953.60 亿元, 同比增长 5.4%, 全年累计增幅较 1-11 月扩大 1.9pct。

图 27: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/12)

图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 20/12)



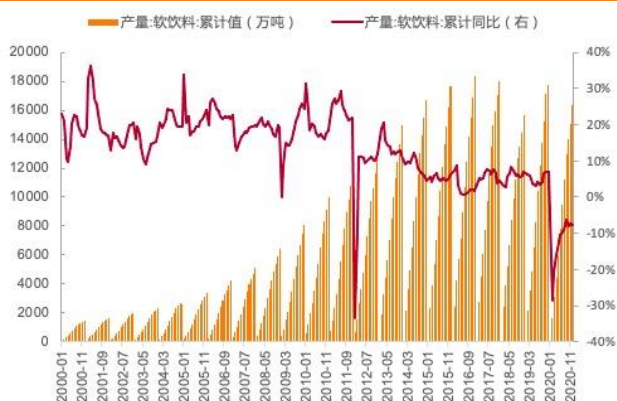
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

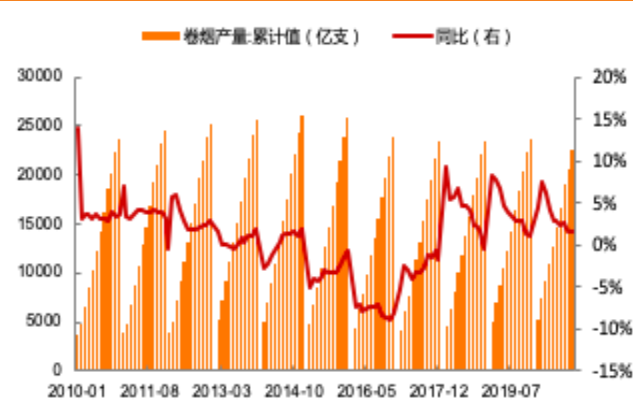
2020年1-12月全国软饮料产量累计值为16347.3万吨, 同比下调7.7%; 2020年1-12月全国卷烟产量累计值为23863.70亿支, 同比增长0.9%。

图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 20/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 20/12)



资料来源: Wind, 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)

2020年12月全国日用品类零售总额累计值为6503.50亿元, 同比上升7.5%; 文化办公用品类零售额累计值为3484.60亿元, 同比上升5.8%。

图 31: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 32: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 20/12)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

【永新股份】①公司发布2020年报, 公司2020年实现营收27.37亿元, 同比+5.3%,

实现归母净利润 3.03 亿元,同比+12.6%,扣非后归母净利润 2.76 亿元,同比+15.69%。
 ②拟投资 1500 万元建设年产 4000 吨彩印复合软包装材料项目,投资 1200 万元建设年产 4000 吨彩印复合软包装材料生产线,投资 1.8 亿元建设年产 22000 吨新型功能膜材料项目,投资 1.8 亿元建设年产 3 万吨双向拉伸多功能膜项目。

【**山东华鹏**】公司股东张刚持有公司股份数量为 431 万股,占公司总股本比例为 1.35%,本次质押 200 万股,累计质押 400 万股,占其持股数量比例为 92.74%;张刚及其一致行动人张德华共持有公司股份数量为 8516 万股,占公司总股本比例为 26.62%;累计质押数量(含本次)为 8485 万股,占其持股数量比例为 99.63%。

【**海象新材**】公司拟与上海融玺融玺投资共同发起设立海宁擎川基金,总认缴出资额不超过人民币 2.2 亿元,其中融玺投资作为普通合伙人认缴 200 万元,公司作为有限合伙人认缴 5000 万元,其余出资额由融玺投资募集。

【**奥瑞金**】公司控股股东上海原龙对所持本公司的部分股份进行了解除质押及再质押业务,上海原龙本次解除质押后再质押 1.02 亿股,占其所持股份的 11.37%,占公司总股本 4.21%;截至公告日,上海原龙累计质押 5.48 亿股,占其所持股份的 61.24%,占公司总股本的 22.69%。

【**皮阿诺**】持本公司股份 245 万股(占本公司总股本的 1.32%)的股东广发信德投资管理有限公司、持本公司股份 3.3 万股(占本公司总股本的 0.02%)的股东珠海康远投资企业(有限合伙)计划自本公告发布之日起三个交易日后的六个月内,通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等合法方式合计减持公司股份不超过 249 万股(不超过公司总股本的 1.34%)。

【**英联股份**】公司发布 2020 年报,公司 2020 年实现营收 13.32 亿元,同比 13.82%,归母净利润 0.78 亿元,同比-2.68%。

【**翔港科技**】公司拟以现金 1.05 亿元人民币收购孙向东先生持有的上海瑞丰光电子有限公司 100%股权,并签订相关《股权转让协议》。收购标的无任何实际主营业务,2020 年度收入仅为提供场地的租金收入,共计人民币 20.61 万元。

【**龙竹科技**】发布股权激励计划,以 4.2 元/股授予 35 名员工 110 万股限制性股票,业绩考核目标为 21/22/23 年归母净利润不低于 0.8/0.95/1.1 亿元或营收不低于 4/5/6 亿元。

【**喜临门**】实际控制人陈阿裕先生持有公司股份 423 万股,占公司总股本的 1.09%。本次股份解除质押及再质押后,陈阿裕先生被质押股份 423 万股,占其所持股总数的 100%,占公司总股本的 1.09%。公司控股股东华易投资持有公司股份 8480 万股,占公司总股本的 21.89%。本次股份解除质押及再质押后,华易投资被质押股份 8224 万股,占其所持股总数的 96.98%,占公司总股本的 21.23%。

【**冠豪高新**】公司发布吸收合并粤华包并募集资金报告书,拟以发行 A 股的方式换股吸收合并粤华包,向粤华包的所有换股股东发行 A 股股票交换该等股东所持有的粤华包股票;同时,拟采用询价发行方式向不超过 35 名特定投资者非公开发行 A 股股份募集配套资金不超过 5 亿元。

【**万顺新材**】拟以 1-2 亿元回购公司股份,价格不超过 6.9 元/股,本次回购的股份预计 50%将用于实施员工持股计划、股权激励,50%将用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。

3.2. 重要股东买卖

表 2: 本周股东二级市场交易情况

代码	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	变动数量占总股本比	交易平均价	变动期间股票

							(%)	例(%)	均价	
000587.SZ	*ST 金洲	2020-05-22	周婷婷	个人	增持	2.97	0.00	0.00	0.67	0.70
002014.SZ	永新股份	2021-02-09	方洲	高管	增持	2.42	0.00	0.00	10.03	10.05
002243.SZ	力合科创	2021-02-10	贺臻	高管	增持	4.32	0.01	0.00	8.97	9.00
002511.SZ	中顺洁柔	2021-02-05	周启超	高管	减持	12.46	0.01	0.01	24.35	24.79
002575.SZ	*ST 群兴	2021-02-02	郑凯松	个人	减持	700.00	1.19	1.13	3.95	4.10
002899.SZ	英派斯	2021-02-19	山东五岳创 业投资有限 公司	公司	减持	120.00	1.00	1.00	11.59	11.72
002899.SZ	英派斯	2021-02-19	青岛拥湾成 长创业投资 有限公司	公司	减持	12.67	0.11	0.11	12.10	11.72
002899.SZ	英派斯	2021-01-29	山东五岳创 业投资有限 公司	公司	减持	4.64	0.04	0.04	12.51	12.24
600567.SH	山鹰国际	2021-02-05	潘金堂	高管	减持	98.00	0.02	0.02	3.04	3.04
600963.SH	岳阳林纸	2021-02-10	刘建国	高管	减持	10.80	0.01	0.01	4.72	4.69
603687.SH	大胜达	2021-02-19	重庆睿庆股 权投资基金 合伙企业(有 限合伙)	公司	减持	129.23	0.91	0.31		9.33

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)	占解禁后流通股比例	占总股本比例
盛通股份	2021-02-22	2,521.21	8,597.32	6.46%	4.60%
倍加洁	2021-03-01	7,500.00	175,200.00	75.00%	75.00%
龙利得	2021-03-10	447.14	5,817.32	5.17%	1.29%
易尚展示	2021-03-23	776.89	12,663.27	6.00%	5.03%
爱丽家居	2021-03-23	800.00	9,256.00	11.76%	3.33%
仙鹤股份	2021-04-21	55,000.00	1,326,050.00	77.91%	77.91%
翔港科技	2021-04-26	183.31	1,319.87	0.91%	0.91%
盛通股份	2021-02-22	2,521.21	8,597.32	6.46%	4.60%
倍加洁	2021-03-01	7,500.00	175,200.00	75.00%	75.00%

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 2021/2/10)

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	质押总股数 (万股)
002751.SZ	易尚展示	100.0%	4,872.5
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	8,399.4
603008.SH	喜临门	97.0%	10,354.6
000910.SZ	大亚圣象	88.5%	22,500.0

002240.SZ	威华股份	88.0%	10,504.6
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,778.6
002191.SZ	劲嘉股份	81.3%	48,724.3
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0
600966.SH	博汇纸业	78.5%	44,264.8
600539.SH	ST 狮头	78.1%	4,798.2
600836.SH	界龙实业	76.6%	15,000.0
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3
002752.SZ	昇兴股份	67.7%	38,000.0
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	12,490.0
002846.SZ	英联股份	64.6%	7,704.2
002599.SZ	盛通股份	62.9%	18,442.9
002701.SZ	奥瑞金	61.2%	54,831.3
603058.SH	永吉股份	59.5%	14,307.5
600567.SH	山鹰纸业	59.4%	82,228.0
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
600439.SH	瑞贝卡	55.6%	21,200.0
002798.SZ	帝欧家居	52.5%	7,984.4
002489.SZ	浙江永强	50.6%	52,804.0
000695.SZ	滨海能源	50.0%	2,776.8

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/深股通持股占全部 A 股比例 (%)										
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/2/19	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	-	-	-	-	6.45	0.05	-0.34	-0.86
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	1.94	-0.09	-0.16	-0.04
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	2.12	0.22	0.32	-0.41
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	4.03	0.97	1.62	1.29
	002067.SZ	景兴纸业	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.81	1.86	0.28	0.14	0.13	-	-	-
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/2/19	近 1 日变动	近 10 日变动	近 30 日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	14.89	15.50	21.26	21.03	20.28	0.33	0.98	1.78
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	4.51	0.04	0.08	-0.10
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	0.80	0.07	-0.30	-0.02
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	2.99	-0.12	-0.25	-0.55
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	7.08	0.02	0.04	-0.09
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	1.02	0.04	0.18	0.13
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	-	3.59	0.10	0.27	1.07
	600978.SH	宜华生活	0.48	0.22	0.22	0.22	0.21	-	-	-0.01
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-

	603898.SH	好莱客	2.04	1.76	1.78	0.55	0.48	-	-	-
	603008.SH	喜临门	1.64	2.36	1.62	0.77	1.23	0.05	-0.01	-0.11
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/2/19	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装	002191.SZ	劲嘉股份	2.48	2.41	2.43	3.07	1.69	-0.21	-0.20	0.32
	601515.SH	东风股份	0.69	0.69	0.67	0.60	0.60	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	-	1.15	1.57	3.69	8.21	0.18	0.62	2.48
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	4.17	0.21	0.01	0.53
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	0.35	0.02	0.11	-0.02
印刷	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.73	0.08	0.17	0.10
	002752.SZ	昇兴股份	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	1.56	1.55	2.37	2.16	3.07	0.09	0.18	0.09
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	0.37	0.08	0.06	-0.06
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/2/19	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它	603899.SH	晨光文具	3.64	2.88	2.85	3.50	3.72	-0.02	0.01	0.37
	002345.SZ	潮宏基	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	1.84	1.37	2.07	1.37	0.34	-	-	-0.01
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.42	-0.01	-0.03	0.14
家用	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	1.32	0.06	0.10	0.16
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
轻工	600612.SH	老凤祥	0.88	0.87	1.32	1.77	0.79	0.01	0.03	-0.21
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	3.93	0.06	0.07	-0.46
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	2.31	1.01	0.96	0.93	2.19	0.10	0.42	0.32

港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)

行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/2/19	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股	1528.HK	红星美凯龙	15.03	15.63	7.05	17.97	21.24	-	0.03	0.75
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.26	-	-	-0.15
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	1.78	-	0.18	0.17
轻工	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.31	-	0.01	-0.04
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	25.13	-	0.26	1.60
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	2.06	-	0.01	0.33

资料来源: wind, 天风证券研究所

分析师声明

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

一般声明

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

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

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

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

投资评级声明

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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	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