

# 轻工制造

## 生活纸大厂涨价逐步落地，家居景气度依旧

### 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 21 年 2 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，2 月出口额 2048.5 亿美元，同比+154.9%，受海运运力影响较 12 月的 2819.28 亿美元略有下滑。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 03 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

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-行业专题研究:1-2 月新房竣工+45.87%，线上销售向好，家居龙头价值凸显—家居板块数据跟踪报告 2021 年第一期》 2021-03-15
- 2 《轻工制造-行业研究周报:家居及造纸景气度持续，建议关注中顺洁柔、喜临门》 2021-03-14
- 3 《轻工制造-行业研究周报:本周专题：重视出口及内销家居投资机会》 2021-03-07

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-03-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	78.40	买入	1.84	2.09	2.43	2.87	42.61	37.51	32.26	27.32
603833.SH	欧派家居	159.59	买入	3.08	3.42	4.13	4.93	51.81	46.66	38.64	32.37
002511.SZ	中顺洁柔	26.88	买入	0.46	0.69	0.92	1.11	58.43	38.96	29.22	24.22
603801.SH	志邦家居	57.57	买入	1.48	1.75	2.20	2.69	38.90	32.90	26.17	21.40
603899.SH	晨光文具	75.94	买入	1.14	1.26	1.55	1.92	66.61	60.27	48.99	39.55
603208.SH	江山欧派	104.59	买入	2.49	4.11	5.48	7.01	42.00	25.45	19.09	14.92
002572.SZ	索菲亚	37.03	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	31.38	29.62	27.23	25.54
603313.SH	梦百合	37.30	买入	1.08	1.45	2.32	2.66	34.54	25.72	16.08	14.02

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 1. 行业观点

## ➤ 生活用纸&amp;个人卫生护理板块:

**推荐中顺洁柔**, 10 月以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, 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, 大宗业务持续高速增长, 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, 出口数据持续高速增长。**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转化），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 12.1 亿元，同比增长 33.70%。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 4.91 亿元归母净利润，同比增长 25.26%。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 亿元净利润，同比增长 16.08%。多品牌、多品类布局，产

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 亿元净利润，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 24.64 亿元净利润，同比增长 20.72%。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 2.94%，跑赢沪深 300 指数 5.64 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	1.75%	-0.61%	14.70%
包装印刷	1.36%	1.83%	1.23%
家具	6.59%	7.07%	14.80%
其他家用轻工	-0.48%	-3.00%	-10.69%
珠宝首饰	3.82%	4.43%	21.67%
文娱用品	1.51%	-0.94%	-10.82%
其他轻工制造	0.05%	-3.57%	-5.30%
轻工制造行业	2.94%	2.14%	6.69%
沪深 300	-2.71%	-6.18%	-3.92%

资料来源：wind，天风证券研究所

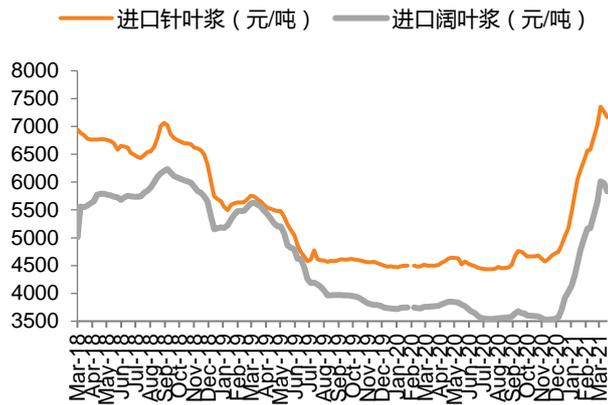
### 2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

#### 浆纸系

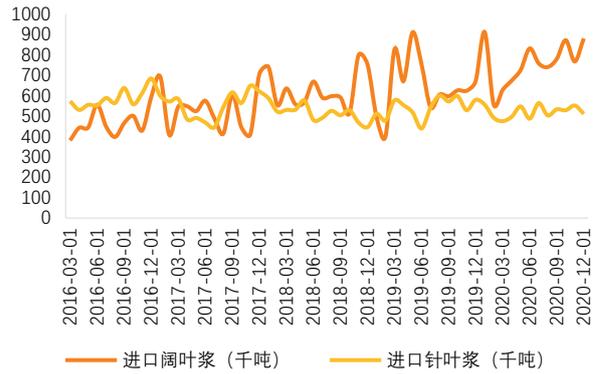
本周进口木浆现货市场报盘继续窄幅回落。截至 3 月 18 日，进口针叶浆周均价 7168 元/吨，较上周下降 1.31%，同比上升 58.75%；进口阔叶浆周均价 5834 元/吨，较上周下降 2.41%，同比上升 55.09%。影响价格走势的原因主要有以下几点：第一，两会平抑纸价提案，市场预期发生变化；第二，纸浆期货价格区间震荡整理为主，价格出现下调；第三，河北地区生活用纸价格窄幅松动 300-400 元/吨，对市场心态有一定冲击；第四，下游文化纸、白卡纸厂家积极落实涨价函，并且涨价函有不同幅度落地，减缓浆价下行速度；第五，新一轮进口木浆外盘计划报涨，提振市场信心，支撑浆价。

图 1：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌（数据截止 21/03/18）（元/吨）

图 2：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 20/12；千吨）



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

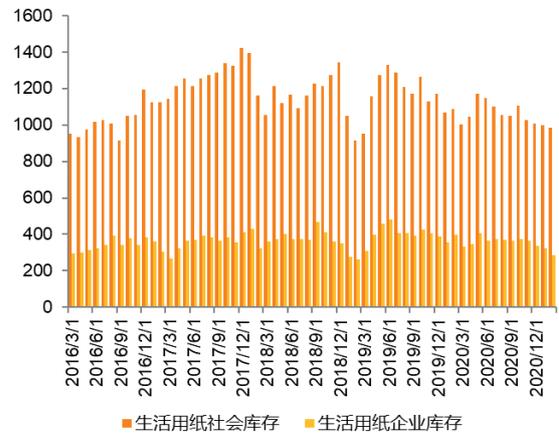
本周生活用纸市场窄幅偏弱后趋稳。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价 6650 元/吨，环比上周走低 72.50 元/吨，降幅 1.08%。本周影响价格走势的主要因素：第一，周内进口木浆价格震荡调整，部分纸企心态偏谨慎。第二，河北仍有个别低价，但较多纸企利润已经明显承压，对低价较抵触。第三，川内竹浆纸企价格偏稳，但出货有所减缓，库存有所累加。第四，下游加工厂询单积极性仍无明显回升，终端补库欠积极。截至 3 月 18 日，生活用纸价格指数为 985.19，较上周四走低 0.56%，较去年同期走高 13.92%。

图 3：本周生活用纸市场窄幅偏弱后趋稳（数据截止 21/03/18）（元/吨）

图 4：生活用纸社会+企业库存（数据截止 21/02）（千吨）



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 3 月 18 日周铜版纸市场行情稳中探涨。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 7300 元/吨，环比上调 2.41%，较去年同期上调 21.77%。影响价格走势的主要因素有：第一，上游纸浆价格高位震荡，成本面仍有一定支撑；第二，纸企挺价意向强烈，对市场信心有所提振；第三，下游经销商订单平平，价格整理，对后市多持观望态度；第四，社会订单平平，需求面增量有限。

截至 3 月 18 日双胶纸市场行情窄幅上扬。据卓创资讯数据显示，70g 木浆双胶纸市场均价为 7362 元/吨，环比上调 3.12%，同比上调 14.59。影响价格走势的主要因素有：第一，上游成本纸浆价高位整理，成本利好尚存；第二，出版订单陆续放出，利好规模纸厂；中小厂家订单向好，价格探涨；第三，下游经销商订单平平，价格盘整，成交偏淡；第四，社会订单有限，下游印厂多以刚需补库为主，需求面改善有限。

图 5：铜版纸市场均价为 7300 元/吨，环比上调 2.41%（数据截止 21/03/18）（元/吨）

图 6：双胶纸市场均价为 7362 元/吨，环比上调 3.12%（数据截止 21/03/18）（元/吨）

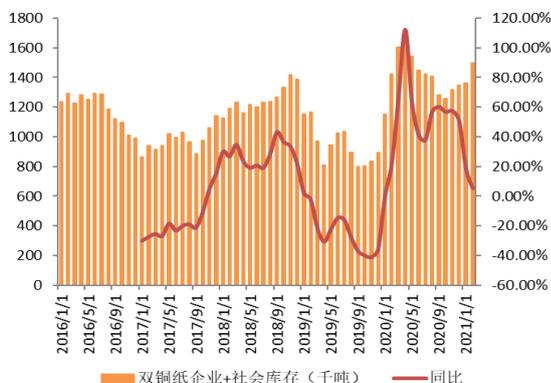


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



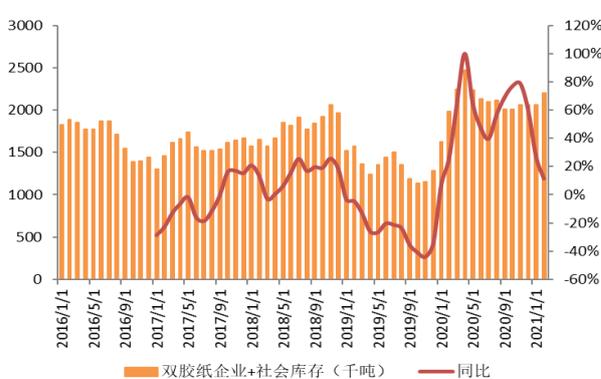
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/02）



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 21/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

截至 3 月 18 日灰底白板纸出厂含税周均价 5805 元/吨，较上周价格上升 1.04%，同比上升 25.79%。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸虽跌势放缓，局部反弹，成本面仍无利好支撑；第二，纸厂出货情况一般，订单平平，目前稳价意愿强烈；第三，下游需求难有起色，贸易商出货价格不一，实单实谈为主，市场观望气氛浓郁。

截至 3 月 18 日白卡纸市场成交含税周均价 9812.14 元/吨，环比涨幅 2.65%，同比上涨 62.18%。影响本周价格走势的原因：第一，原料纸浆市场高位整理，成本支撑整体偏强；第二，供应面暂无明显压力，纸厂库存正常，意向下月计划提涨 500 元/吨；第三，贸易商陆续消化库存，库存纸可议空间加大，以回笼资金，新进货源则维持高价出货；第四，中小印厂订单一般，大型企业尚可，市场整体需求有限，加之纸浆市场有所回落，业者心态有所松动，随用随拿为主。

图 9：本周灰底白板纸均价 5805 元/吨，环比涨幅 1.04%（数据截止 21/03/18）

图 10：本周白卡纸市场成交含税周均价 9812.14 元/吨，环比涨幅 2.65%（数据截止 21/03/18）

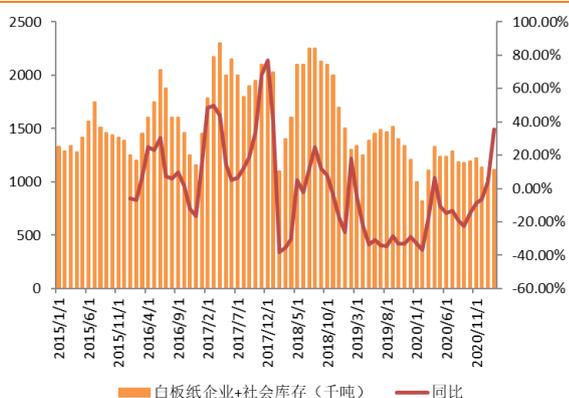


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



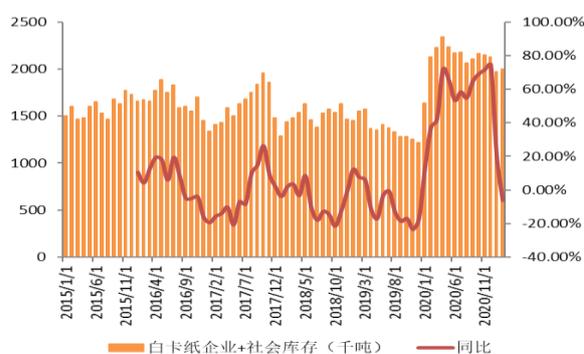
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/02）



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 21/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 废纸系

本周国废黄板纸周均价为 2395 元/吨，周环比下跌 3.27%，同比上涨 10.57%。本周国废黄板纸到厂价跌势放缓，局部反弹。打包站库存快速下降后，纸厂到货量有所减少，北方部分纸厂采购价格小幅反弹以吸引到货，但因下游成品纸销售遇阻，南方广东市场废黄板纸价格持续下跌。

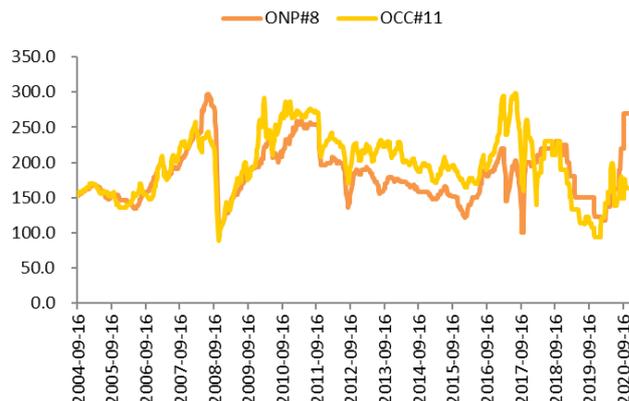
本周美废 11#东南亚地区的报盘在 280 美元/吨，美废 12#报盘在 300-310 美元/吨。

图 13：本周国废黄板纸周均价为 2395 元/吨，周环比下跌 3.27%（数据截止 21/03/18）

图 14：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 21/03/18）



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

**本周瓦楞纸市场弱势运行，实单成交窄幅下移。**卓创数据监测，截至3月18日瓦楞纸全国均价4170元/吨，较上期下滑15元/吨，环比下滑0.36%，同比上涨9.65%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，本周多数纸厂库存继续增加，虽然北方部分纸厂因大气污染因素出现停机，但整体市场供应压力增加；其次，原料废纸价格涨跌互现，下游多观望原料价格是否能止跌，接货意愿一般；最后，本周市场消息面较多，下游多观望规模纸厂价格政策，刚需采购为主，因此整体瓦楞纸市场成交量有限。

**本周箱板纸市场整体表现稳定，局部地区存商谈成交空间。**据卓创数据监测，截至3月18日箱板纸全国周均价5110元/吨，环比上周均价上涨13元/吨，环比涨幅0.26%，同比涨幅14.08%。当前影响市场的主要因素有：首先，目前纸厂库存水平增加明显，部分纸厂轮流检修缓解供应压力；其次，废纸本周末未见明显止跌迹象，目前市场悲观情绪增加，成本支撑不足；最后，下游包装厂补库需求稍有显现，但释放空间有限。

图 15：瓦楞纸全国均价 4170 元/吨，环比下滑 0.36%。（数据截止 21/03/18）

图 16：本周箱板纸全国周均价 5110 元/吨，环比涨幅 0.26%。（数据截止 21/03/18）



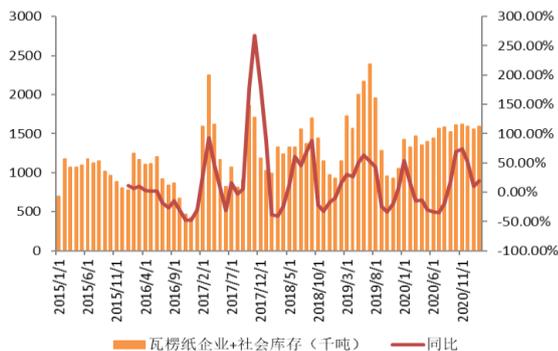
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



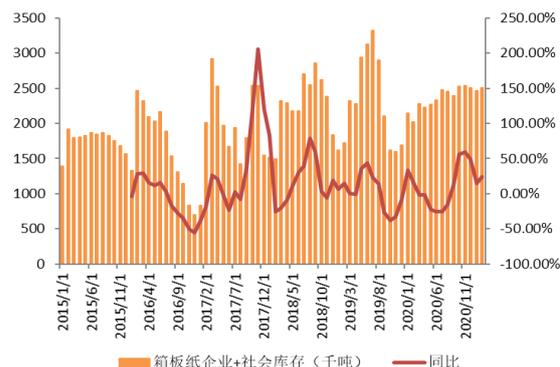
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/02）

图 18：箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/02）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

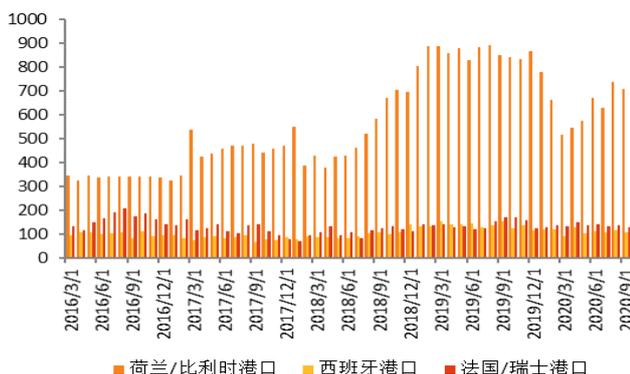


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 库存情况

2021年2月国内主要港口木浆平均库存69.83万吨，同比下滑1.71%，环比上升18.83%。2021年1月国外港口木浆平均库存24.4万吨，环比上调2.4%，同比下调28.4%。

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2月国内主要港口木浆平均库存69.83万吨，同比下滑1.71%，环比上升18.83%



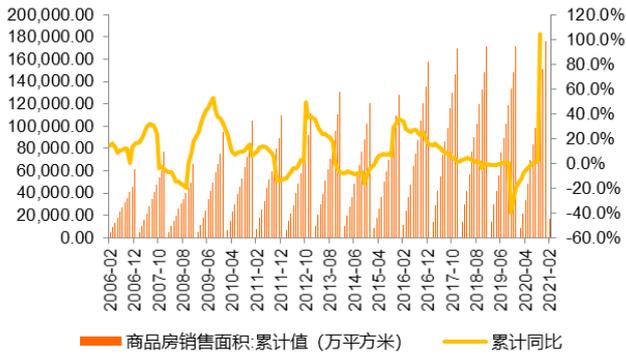
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

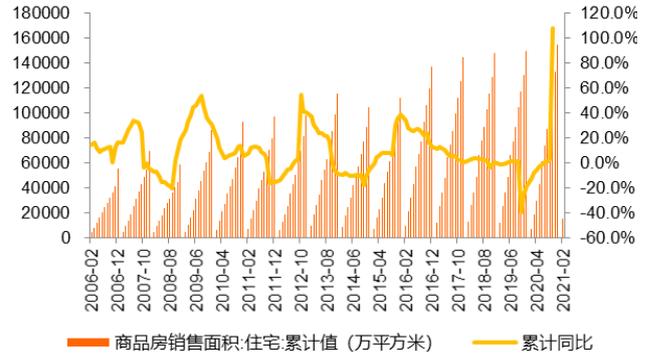
从地产相关数据来看，2021年1-2月全国住宅商品房销售面积15609.34万平方米，同比上涨108.43%，销售显著改善，同比增速比2020年1-12月上升105.28pct。

图 21：商品房销售面积及增速(17,363.14 万平方米, 104.9%)(数据截止 21/02；万平方米)

图 22：住宅销售面积及增速（15,609.34 万平方米, 108.43%）(数据截止 21/02；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

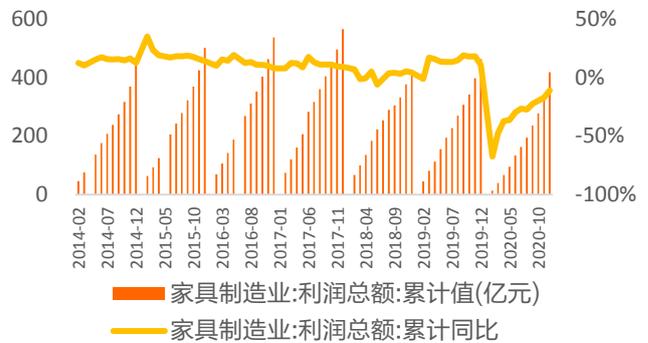
**2021年1-2月全国家具零售额 223 亿元，同比下增加 58.70%。**

图 23: 全国家具零售额及同比 (223 亿元, 58.70%) (数据截止 21/02)

图 24: 家具制造利润累计值及同比 (418 亿元, -11.1%) (数据截止 20/12, 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

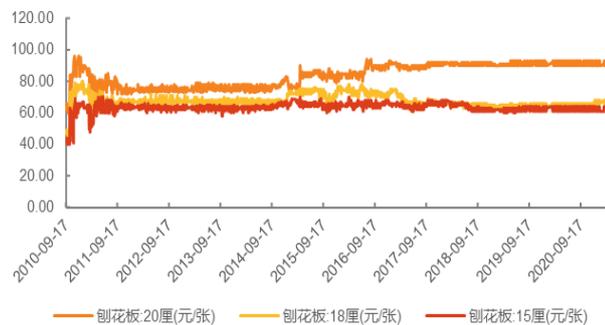


资料来源: Wind, 天风证券研究所

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)、67 元/张(较上周持平)、93 元/张(较上周持平); 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)、73 元/张(较上周下跌)、78 元/张(较上周持平)、90 元/张(较上周下跌)。

图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/03/15)

图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/03/15)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

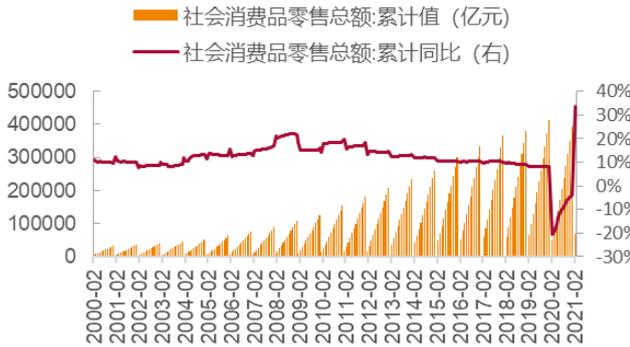


资料来源: Wind, 天风证券研究所

**2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)**

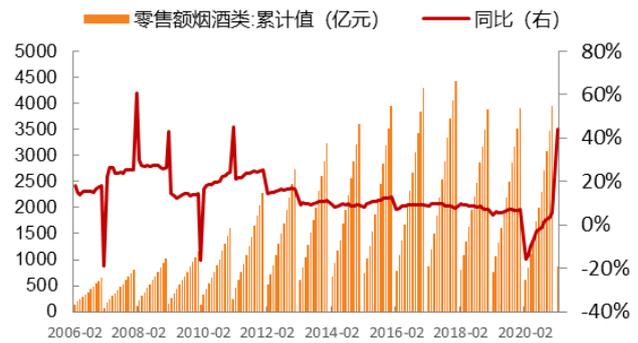
2021年1-2月全国社会消费品零售总额累计值为 69736.80 亿元, 同比上升 33.80%; 2021年1-2月烟酒类零售额累计值为 860.90 亿元, 同比增长 43.90%, 累计增幅较 2020 年全年扩大 38.50pct。

图 27：社会消费品零售总额累计值及同比增速（数据截止 21/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

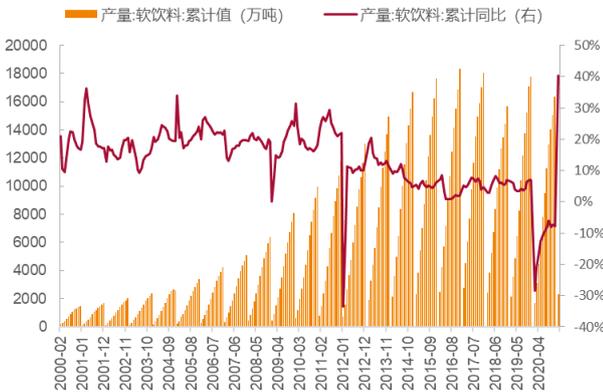
图 28：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 21/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

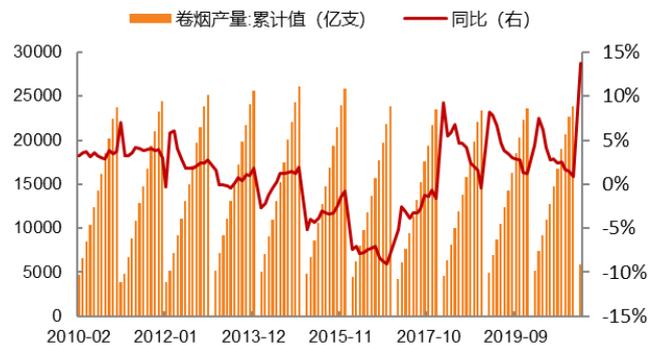
2021 年 1-2 月全国软饮料产量累计值为 2336.60 万吨，同比增加 40.30%；2021 年 1-2 月全国卷烟产量累计值为 5898.70 亿支，同比增长 13.70%。

图 29：软饮料产量累计值及同比增速（数据截止 21/02）



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 21/02）

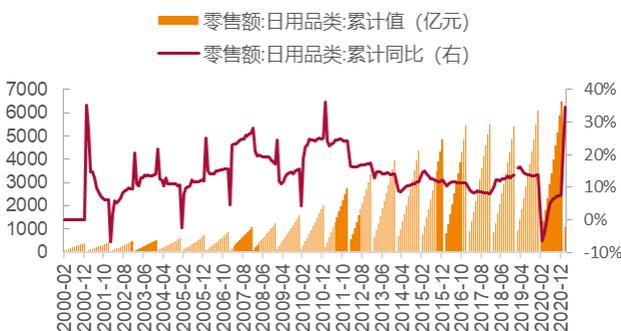


资料来源：Wind，天风证券研究所

## 2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

2021 年 1-2 月全国日用品类零售总额累计值为 1092.70 亿元，同比上升 34.60%；文化办公用品类零售总额累计值为 515.00 亿元，同比上升 38.30%。

图 31：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 21/02）



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 21/02）



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

【海顺新材】公布 2020 年度财务报告，公司 2020 年度的营业总收入为 7.14 亿元,同比增长 14.94%。产生净利润为 1.03 亿元,同比增长 53.64%。

【中顺洁柔】公司分别与宿迁市宿城区人民政府、运河宿迁港产业园管委会共同签订《宿迁新建 40 万吨高档生活用纸项目投资协议》，项目总投资约 25.5 亿元人民币，计划设计总产能约 40 万吨/年。其中第一期项目计划投资约 6 亿元人民币，产能约年产高档生活用纸 10 万吨。

【冠豪高新】披露 2020 年年度报告，实现营业收入 24.4 亿元，同比下降 5.97%；归属于上市公司股东的净利润 1.79 亿元，同比增长 4.83%。

【集友股份】发布 2020 年度业绩报告，2020 年归属于上市公司股东的净利润约为 7178 万元，同比下降 64.41%；营业收入约为 4.64 亿元，同比下降 30.88%；基本每股收益盈利 0.19 元，同比下降 66.07%。

【恒安国际】公布 2020 年年度业绩，集团实现收入 223.74 亿元人民币，同比基本持平；毛利 94.56 亿元，同比增长 8.8%，毛利率由上年同期的 38.6%升至 42.3%；公司权益持有人应占利润 45.95 亿元，同比增长 17.6%。

【紫江企业】披露 2020 年年度报告，公司年度实现营业收入人民币 84.18 亿元，同比下降 8.61%；归属于上市公司股东的净利润 5.65 亿元，同比增长 14.37%。

【金牌厨柜】①公司注册资本从约 9452 万元人民币变更约为 1.03 亿元人民币。②主要人员发生变更。董事钱小瑜、杨文斌，监事郑建榕从主要人员中退出。新增 4 名主要人员，包括监事王秀芬、董事余明阳、董事郭星、董事崔丽丽。

【天安新材】公司拟向曹春清等 11 名自然人分三次以现金方式收购其持有的浙江瑞欣装饰材料有限公司 100%股权，本次收购（第一次收购）标的公司 60%股权（对应 1686 万元注册资本）的交易对价为 1.17 亿元。

【\*ST 宜生】上海证券交易所将在 2021 年 3 月 22 日对公司股票予以摘牌，公司股票终止上市。终止上市后公司股票将转入全国中小企业股份转让系统挂牌转让。

【顾家家居】顾家黄冈与黄冈市自然资源和规划局签署《国有建设用地使用权出让合同》，使用人民币 3271 万元取得 194,625.8 平方米土地使用权，用于投资建设华中(黄冈)第二制造基地项目。

【天安新材】公司与鹰牌集团签订产权交易合同，鹰牌集团将所持有的石湾鹰牌 66%股权、东源鹰牌 66%股权、鹰牌贸易 66%股权、鹰牌科技 66%股权分别以人民币 38496 万元、12397 万元、265 万元和 842 万元转让给公司。

### 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例(%)	交易平均价	变动期间股票均价
002348.SZ	高乐股份	2021-03-12	普宁市新鸿辉实业投资有限公司	公司	减持	947.2000	1.12	1.00		1.85
002740.SZ	爱迪尔	2021-03-10	苏清香	个人	减持	14.5300	0.06	0.03		4.43
002752.SZ	昇兴股	2020-11-25	昇兴控股有限	公司	减持	225.0000	0.27	0.27	5.44	6.13

002752.SZ	昇兴股份	2020-11-12	昇兴控股有限公司	公司	减持	79.0900	0.10	0.09	5.65	5.67
002752.SZ	昇兴股份	2020-11-04	昇兴控股有限公司	公司	减持	451.0210	0.54	0.54	5.69	5.73
002752.SZ	昇兴股份	2020-09-30	昇兴控股有限公司	公司	减持	541.0000	0.65	0.65	5.83	5.77
002752.SZ	昇兴股份	2020-09-28	昇兴控股有限公司	公司	减持	240.0000	0.29	0.29	5.22	5.89
002752.SZ	昇兴股份	2020-09-25	昇兴控股有限公司	公司	减持	400.0000	0.48	0.48	5.51	5.77
002752.SZ	昇兴股份	2020-09-22	昇兴控股有限公司	公司	减持	162.0620	0.20	0.19	5.78	5.78
002831.SZ	裕同科技	2021-03-15	深圳市裕同包装科技股份有限公司-第二期员工持股计划	公司	增持	362.8700	0.69	0.39		30.95
600539.SH	ST狮头	2020-12-31	山西省旅游投资控股集团有限公司	公司	减持	229.5200	1.00	1.00	7.32	7.32
603389.SH	*ST亚振	2021-03-17	张大春	高管	增持	3.9000	0.01	0.01	3.77	3.59
603816.SH	顾家家居	2021-03-18	李东来参与的私募基金	公司	增持	12.2300	0.02	0.02	77.17	75.43
605500.SH	森林包装	2021-02-19	林木	个人	减持	0.3000	0.01	0.00	18.28	18.43
605500.SH	森林包装	2020-12-28	林木	个人	增持	0.2200	0.00	0.00	20.70	21.02

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
603221.SH	爱丽家居	2021-03-23	820.80	1.19%	0.30%
002751.SZ	易尚展示	2021-03-23	13,315.85	5.80%	5.03%
603583.SH	捷昌驱动	2021-04-19	168,501.78	13.82%	8.68%
603733.SH	仙鹤股份	2021-04-21	1,414,050.00	77.91%	77.91%
603499.SH	翔港科技	2021-04-26	1,481.18	0.91%	0.91%
603313.SH	梦百合	2021-05-31	95,488.27	6.86%	6.82%
000785.SZ	居然之家	2021-06-02	372,739.38	66.97%	7.80%
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07	35,341.75	12.71%	12.70%

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 2021/3/19）

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%	10,515.8
000910.SZ	大亚圣象	88.5%	22,500.0
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,778.6
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%	7,638.7
002701.SZ	奥瑞金	61.2%	54,829.4
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
002798.SZ	帝欧家居	52.5%	7,984.4
000695.SZ	滨海能源	50.0%	3,613.8
002345.SZ	潮宏基	45.9%	16,402.0
603398.SH	邦宝益智	44.1%	8,341.0
002631.SZ	德尔未来	44.0%	16,897.9
603313.SH	梦百合	42.1%	8,450.0
601515.SH	东风股份	40.5%	31,120.7
002571.SZ	德力股份	39.5%	9,038.7
603818.SH	曲美家居	38.3%	10,710.0
300729.SZ	乐歌股份	37.2%	1,511.0
002831.SZ	裕同科技	36.4%	21,500.0
002615.SZ	哈尔斯	36.1%	7,118.7
300501.SZ	海顺新材	34.7%	2,012.2
002787.SZ	华源控股	34.1%	5,675.0
002787.SZ	华源控股	34.1%	5,675.0
002899.SZ	英派斯	33.4%	1,360.0
603600.SH	永艺股份	33.4%	5,758.0
603165.SH	荣晟环保	32.3%	5,627.3
002228.SZ	合兴包装	31.0%	12,297.1
603499.SH	翔港科技	30.3%	3,152.6
603733.SH	仙鹤股份	29.8%	16,096.0
002585.SZ	双星新材	28.6%	5,760.0
002605.SZ	姚记科技	28.4%	4,760.0
000488.SZ	晨鸣纸业	28.2%	23,137.0
300057.SZ	万顺新材	28.0%	6,250.0
002803.SZ	吉宏股份	26.6%	2,221.7
002735.SZ	金时科技	26.1%	1,430.0
600963.SH	岳阳林纸	25.7%	17,743.0
002301.SZ	齐心集团	23.7%	10,078.0
300749.SZ	顶固集创	23.5%	2,822.6

603180.SH	金牌厨柜	19.7%	1,530.4
002867.SZ	周大生	18.5%	7,531.5
002565.SZ	顺灏股份	16.9%	10,219.4
002522.SZ	浙江众成	16.6%	4,961.0
300616.SZ	尚品宅配	12.1%	1,907.0
603801.SH	志邦家居	7.1%	1,165.0

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.5. 沪深港通情况

图 33: 沪港深通情况

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	2021/3/18	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔		-	-	-	6.16	0.33	0.39	-0.58
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	1.97	-	-0.15	-0.18
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	2.10	-0.38	-1.83	0.33
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	3.51	-0.35	-1.56	0.89
	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	2021/3/18	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	19.32	-0.59	-1.19	-0.59
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	3.63	-0.03	-0.33	-0.84
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	1.06	0.24	0.20	-
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	2.14	-0.01	-0.07	-0.92
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	6.96	-0.01	0.15	-0.17
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	0.76	-0.03	-0.11	-0.16
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	-	3.98	0.23	0.59	0.46
	600978.SH	宜华生活	0.48	0.22	0.22	0.22	0.17	-	-0.04	-0.04
	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	0.47	-	-	-0.01
603008.SH	喜临门	1.64	2.36	1.62	0.77	2.19	0.18	0.74	0.89	
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/3/18	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	2.48	2.41	2.43	3.07	1.37	-	0.13	-0.47
	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	8.03	-0.05	-0.14	0.23
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	4.57	0.02	0.02	0.50
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	0.71	-0.01	0.29	0.57
	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.92	-	0.18	0.36
	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	3.19	0.07	0.13	0.35
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	1.16	0.11	0.37	0.90
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/3/18	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	3.64	2.88	2.85	3.50	3.44	0.04	-0.30	-0.32
	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	0.33	-	-0.01	-0.01
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.41	-0.01	0.03	-0.03
	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	1.47	0.01	0.11	0.23
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	0.88	0.87	1.32	1.77	0.75	-0.01	0.11	-0.01
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	3.52	0.04	0.13	-0.38
	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	1.50	-0.08	-0.29	-0.36
	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	2021/3/18	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	15.03	15.63	7.05	17.97	21.51	0.05	0.04	21.51
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.24	-	-0.09	1.24
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	2.68	-0.02	0.08	2.68
	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.59	-	-0.04	0.59
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	25.11	0.06	0.20	25.11
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	1.89	-	0.01	1.89

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 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