

轻工制造

证券研究报告

2021年04月04日

关注年报/一季报高景气板块，推荐四月金股中顺洁柔

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-行业研究周报:1-2月家具出口比19年1-2月增长34%,海外家居需求持续景气》2021-03-28
- 2 《轻工制造-行业点评:1-2月出口额显著超过19年同期水平,家居出口持续景气》2021-03-28
- 3 《轻工制造-行业研究周报:生活纸大厂涨价逐步落地,家居景气度依旧》2021-03-21

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。

生活用纸进入提价通道,龙头优势持续凸显。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)生活纸大厂逐步提价,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】(1/27-3/24日,公司累计于二级市场回购股份898.4万股,总成交额2.16亿元,成交区间为23.27-25.8元/股,占公司总股本的0.6848%,此前公司公告拟使用自有资金以集中竞价方式回购1.8-3.6亿元股份,用于股权激励计划或员工持股计划,回购持续落地),建议关注港股【维达国际】;

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,Q2接单逐步修复并于Q3、Q4体现在报表端。21年我们维持竣工回暖的判断,依旧看好线下零售渠道价值,抑制的家居需求或将带来订单高增长。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,建议持续关注地产竣工放量趋势。

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年3月22日,工信部公开征求意见,拟在《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》附则中增加一条:“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”此举将进一步规范电子烟市场,推动行业步入良性发展轨道。电子烟市场规模广阔,2019年全球烟草零售市场中减害替代产品为631亿美元,2019年雾化电子烟在全球减害替代产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】。

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。20年海外抑制的家居需求逐步释放,海外疫情至今并未全面缓解,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年全年出口额达25906.46亿美元,同比增长3.6%。2020年家具出口明显强于19年。从累计数据看,2020年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%)。2021年1-2月家具及零件累计出口110.19亿美元,2019年同期家具及零件累计出口为82.53亿美元,同比增长34%,21年1-2月的累计出口金额已超过疫情前同期水平,家具出口景气度依旧。

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;

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-04-02	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
603816.SH	顾家家居	81.31	买入	1.84	2.09	2.43	2.87	44.19	38.90	33.46	28.33
603833.SH	欧派家居	167.90	买入	3.08	3.42	4.13	4.93	54.51	49.09	40.65	34.06
002511.SZ	中顺洁柔	26.82	买入	0.46	0.69	0.92	1.11	58.30	38.87	29.15	24.16
603801.SH	志邦家居	58.90	买入	1.48	1.77	2.31	2.79	39.80	33.28	25.50	21.11
603899.SH	晨光文具	85.19	买入	1.14	1.35	1.63	1.99	74.73	63.10	52.26	42.81
603208.SH	江山欧派	110.54	买入	2.49	4.11	5.48	7.01	44.39	26.90	20.17	15.77
002572.SZ	索菲亚	35.30	买入	1.18	1.25	1.36	1.45	29.92	28.24	25.96	24.34
603313.SH	梦百合	34.12	买入	1.00	1.45	2.32	2.66	34.12	23.53	14.71	12.83

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&个人卫生护理板块:

推荐中顺洁柔, 公司在纸浆低价期间积极囤货锁定成本, 一段时间内利润空间锁定。此后面对浆价不断上涨, 公司发布涨价函, 旗下生活用纸产品价格从 2021 年 4 月 1 日期大幅提升, 将成本上涨的压力向下游传导。产能方面, 公司计划于江苏宿迁新建 40 万吨高档生活用纸项目, 一期工程拟投资约 6 亿元人民币, 年产约 10 万吨高档生活用纸, 此举将加强公司在华东市场的布局, 成为公司新的利润增长点。**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: 20Q2 以来随着国内疫情得以有效控制, 可选消费全面复苏, Q2 接单恢复逐步于 Q3、Q4 的报表端体现。志邦家居 20 年单 Q4 收入为 14.68 亿元, 同比+46.21%, 单 Q4 归母净利润实现 1.98 亿元, 同比+104.93%, 20 全年收入 38.40 亿元, 同比+29.65%, 20 年归母净利润 3.95 亿元, 同比+20.04%。我们预计 **21 年地产竣工加速, 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。

竣工回暖趋势延续, 提升全年业绩增长中枢。竣工自 2019 年 9 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, 21 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年3月22日，工信部公开征求意见，拟在《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》附则中增加一条：“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”此举将进一步规范电子烟市场，推动行业步入良性发展轨道。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】。

➤ 出口板块：

海外疫情并未得到显著缓解，海外客户补库存，受到海运影响21年2月出口环比略放缓，家居出口板块订单景气度持续。20年海外抑制的家居需求逐步释放，海外疫情至今并未全面缓解，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年全年出口额达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%。从累计数据看，2020年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%）。2021年1-2月家具及零件累计出口110.19亿美元，2019年同期家具及零件累计出口为82.53亿美元，21年1-2月的累计出口金额已超过疫情前同期水平，家具出口景气度依旧。

受海运运力紧张及春节假期影响，2021年1-2月各家具品类出口金额环比均出现不同程度的下滑。金属框架沙发、办公椅、PVC地板在家居出口品类中表现相对较优。2021年1-2月金属框架沙发累计出口额96.1亿元，较19年同期64.1亿元的出口额提升50%。2021年1-2月办公椅累计出口47.73亿元，较19年同期26.72亿元提升78.6%。PVC地板2021年1-2月累计出口60.05亿元，较19年同期43.63亿元提升37.6%。

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。

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：行业层面竣工回暖周期依旧可观，且家居消费属于刚需，零售端看好伴随竣工高增长持续回暖，工程端看好头部房企销售持续超预期带来的订单增长，我们认为公司或将持续受益于工程单增长和零售价值回归双轮驱动，预计21/22年归母净利润分别5.15/6.24亿元，同比分别增长30%/21%，维持“买入”评级。

（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 1.59%，跑输沪深 300 指数 0.86 个百分点。

表 1：子版块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	3.24%	2.13%	18.08%
包装印刷	-1.71%	0.83%	-0.54%
家具	2.11%	2.22%	14.60%
其他家用轻工	2.02%	1.48%	-9.12%
珠宝首饰	3.57%	2.26%	28.56%
文娱用品	2.35%	0.17%	-5.38%
其他轻工制造	-2.07%	1.22%	-5.73%
轻工制造行业	1.59%	1.62%	8.09%
沪深 300	2.45%	2.24%	-0.95%

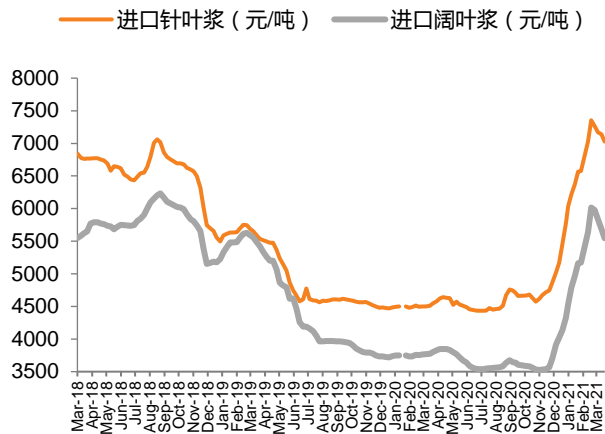
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

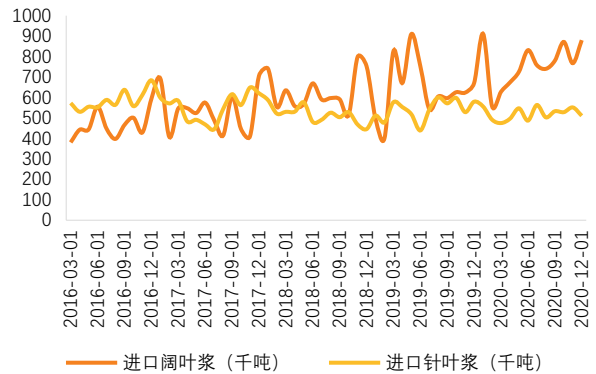
本周进口木浆现货市场盘面震荡下行，截至 4 月 1 日，进口针叶浆周均价 7026 元/吨，较上周下降 1.57%，同比上升 53.88%；进口阔叶浆周均价 5545 元/吨，较上周下降 2.48%，同比上升 46.31%。影响价格走势的原因主要有以下几点：第一，纸浆期货大幅下挫，影响针叶浆现货市场价格走势；第二，下游部分文化纸厂家陆续出检修函，对市场心态有一定影响；第三，供需面变化不大，心态面对市场的主导作用更为明显。

图 1: 本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌 (数据截止 21/04/01) (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

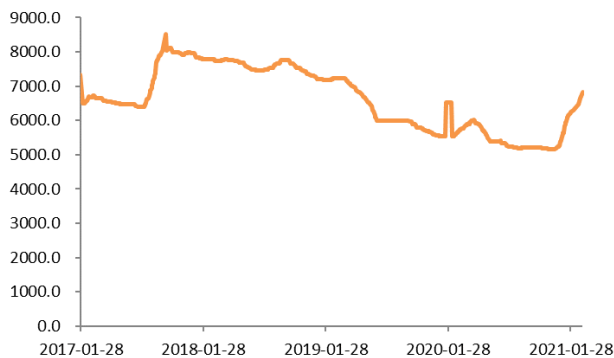
图 2: 针叶浆、阔叶浆进口量月度数据 (数据截止 20/12; 千吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

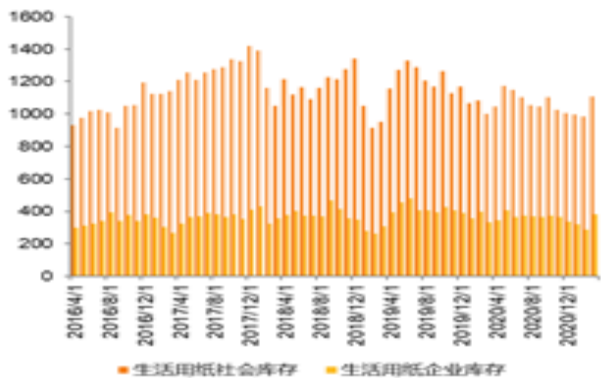
本周生活用纸市场大势维稳, 个别偏弱。据卓创资讯监测数据显示, 本周生活用纸均价 6595 元/吨, 环比上周走低 42.50 元/吨, 降幅 0.64%。本周影响价格走势的主要因素: 第一, 周内北方部分纸企发布涨价函, 下游加工厂适度刚需补入, 纸价偏稳盘整。第二, 广西地区甘蔗浆纸企出货仍显一般, 个别纸企偏高价位缺乏有效实单; 川内部分纸企走单迟缓, 高价有理性回调。第三, 本周四恰逢部分纸企提价窗口期, 具体执行情况有待观望。截至 4 月 1 日, 生活用纸价格指数为 962.96, 较上周四走低 1.89%, 较去年同期走高 9.70%。

图 3: 本周生活用纸市场大势维稳 (数据截止 21/04/01) (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 21/03) (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

本周铜版纸市场行情大势偏稳。据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 7322 元/吨, 环比上升 0.16%, 较去年同期上调 25.25%。影响价格走势的主要因素有: 第一, 纸企开工基本正常, 提涨意向仍存, 部分纸企发出停机转产函, 欲提振市场信心; 第二, 下游经销商交投平平, 价格主流整理, 华南地区业者价格试探性提涨; 第三, 下游印厂对高价缓慢接受, 需求面利好相对有限。

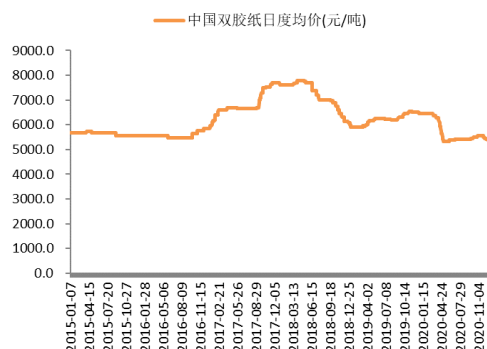
本周双胶纸市场涨跌互现。据卓创资讯数据显示, 70g 木浆双胶纸市场均价为 7308 元/吨, 环比下调 0.51%, 同比上调 16.22%。影响价格走势的主要因素有: 第一, 规模纸厂出版订单利好仍存, 部分中小纸厂订单向好, 价格短线偏稳, 部分有提涨计划, 倾向一单一议; 第二, 下游经销商订单一般, 对后市信心略有恢复, 华南地区价格稳中探涨, 部分地区业者回笼资金, 仍有低价出现; 第三, 出版订单陆续释放, 出版面需求利好, 下游印厂对高价订单缓慢接受, 社会需求增量较缓。

图 5：铜版纸市场均价为 7322 元/吨，环比上升 0.16%（数据截止 21/04/01）（元/吨）



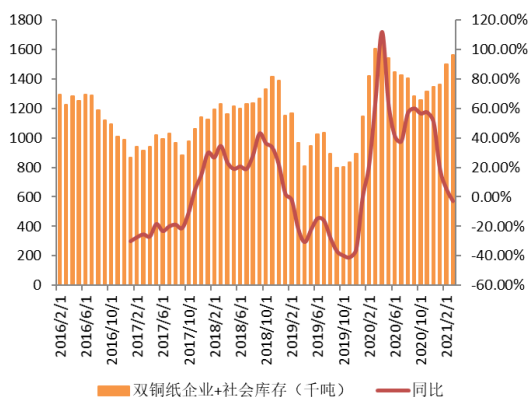
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 6：双胶纸市场均价为 7308 元/吨，环比下调 0.51%（数据截止 21/04/01）（元/吨）



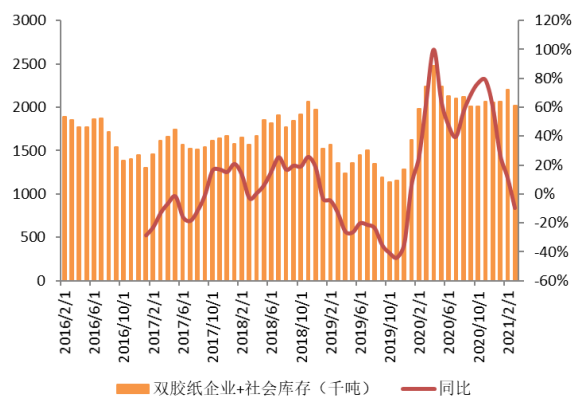
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/03）



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 21/03）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

截至 4 月 1 日灰底白板纸出厂含税周均价 5777.5 元/吨，环比下降 0.47 个百分点，同比上升 28.67%。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸价格持续下跌，成本面仍无利好支撑；第二，规模纸厂各基地发布 4 月 1 日至 4 月 6 日优惠政策，其他中小纸厂积极跟进，市场悲观气氛浓郁；第三，下游终端需求无明显起色，贸易商仍以消化库存为主。

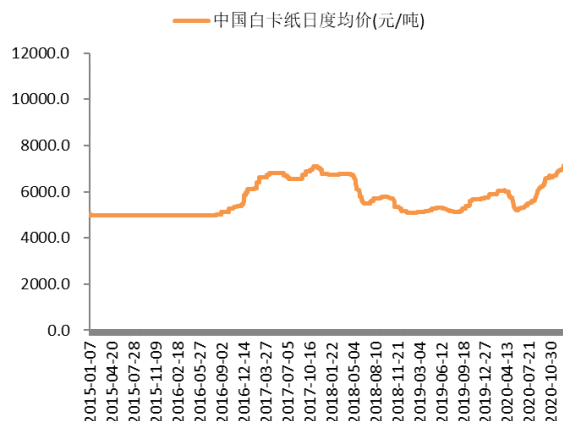
截至 4 月 1 日白卡纸市场成交含税周均价 9822.50 元/吨，环比微涨 0.03%，同比上涨 62.36%。影响本周价格走势的原因：第一，纸厂新一轮接单价格提涨，部分贸易商市场信心提振，报盘稳中有涨，北方少量低端成交价格上移。第二，市场需求欠佳，出货缓慢，部分贸易商谨慎补货，低价抛货回笼资金，导致市场价格较乱。第三，3 月份涨价价格尚未全面落实，对于 4 月份再次提价市场保持理性观望。

图 9：本周灰底白板纸均价 5777.5 元/吨，环比下降 0.47%（数据截止 21/04/01）



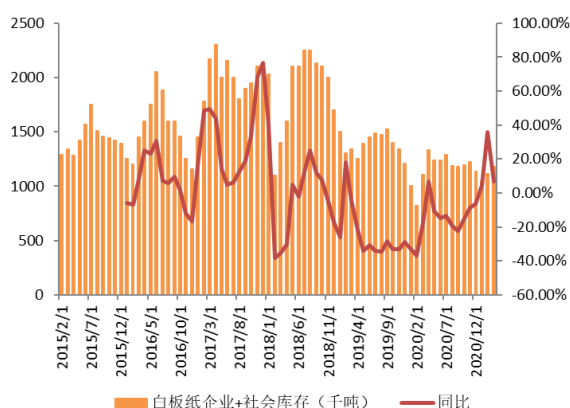
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 10：本周白卡纸市场成交含税周均价 9822.50 元/吨，环比微涨 0.03%（数据截止 21/04/01）



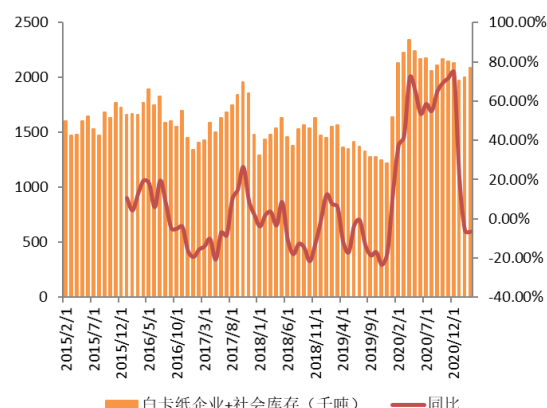
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/03）



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 21/03）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

本周黄板纸周均价为 2276 元/吨，环比下跌 3.76%，同比上涨 32.71%。本周国废黄板纸市场价格加速下跌，主要时龙头纸企价格政策由跟跌转为领跌，市场认为，龙头纸企意在及时止住废黄板纸价格跌势。此外，打包站因恐慌而积极出货，使得纸厂到货量偏高，此也助推了废黄板纸价格跌势的深入。

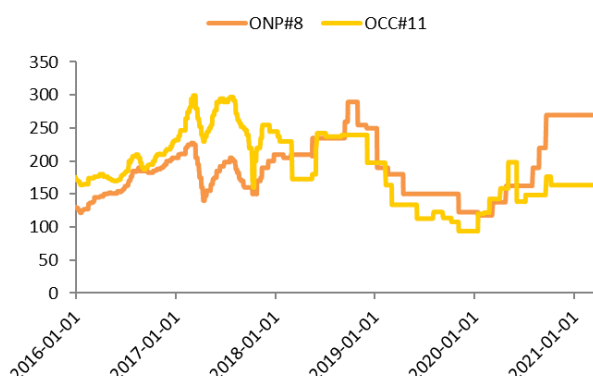
本周进口再生纤维浆报价回落，东南亚地区的 11#再生卷筒纤维浆期货到上海港报盘回调至 470 美元/吨。印度美废 11#报盘在 300-310 美元/吨；欧废 OCC 越南主港报盘涨至 300 美元/吨。

图 13: 本周国废黄板纸周均价为 2276 元/吨, 周环比下跌 3.76%(数据截止 21/04/01)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 14: 本周中国主港市场美废到岸价 (数据截止 21/04/01)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

本周瓦楞纸市场延续疲软运行, 纸价承压下滑, 供需矛盾凸显。卓创数据监测, 截至本周四瓦楞纸全国均价 4060 元/吨, 较上期下滑 85 元/吨, 环比下滑 2.05%, 同比上涨 26.17%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面: 首先, 龙头纸厂 4 月 1 日-6 日执行返利优惠政策, 幅度 150 元/吨, 中小纸厂暂维稳观望, 整体市场仍存下行压力; 其次, 原料废纸价格加速下跌, 成本面对原纸价格形成利空, 加重市场看跌心态; 最后, 市场供应压力居高不下, 多数纸企库存量偏大, 下游多刚需采购, 纸企出货缓慢, 供需矛盾凸显。

本周箱板纸市场整体下滑较明显, 4 月初龙头纸企清明节让利优惠政策发布, 市场成交重心顺利下移。据卓创数据监测, 本周箱板纸全国周均价 5087 元/吨, 环比上周均价下滑 23 元/吨, 环比跌幅 0.46%, 同比涨幅 26.74%。当前影响市场的主要因素有: 首先, 市场看跌预期有所兑现, 龙头纸企为缓解库存压力, 开始执行让利政策, 市场成交价格下移 50-250 元/吨; 其次, 原料废纸成本面继续下滑, 清明节后有止跌预期, 关注能否兑现; 最后, 市场买涨不买跌心态无较大变动, 市场观望氛围仍较浓。

图 15: 瓦楞纸全国均价 4060 元/吨, 环比下滑 2.05%。(数据截止 21/04/01)



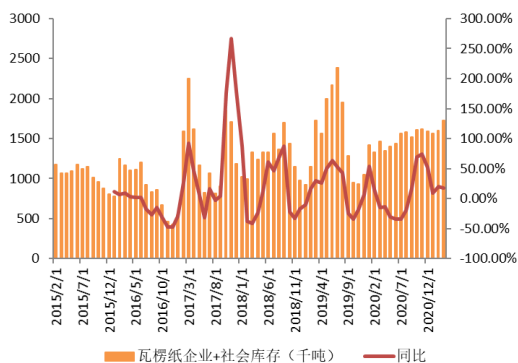
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 16: 本周箱板纸全国周均价 5087 元/吨, 环比下跌 0.46%。(数据截止 21/04/01)



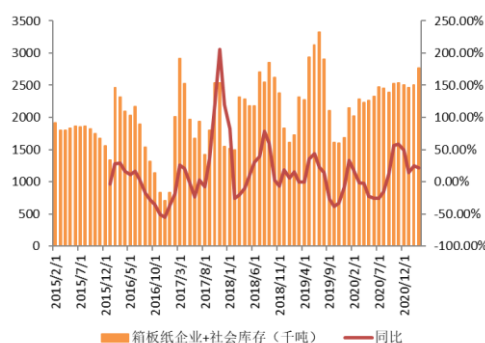
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 17：瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/03）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 18：箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/03）

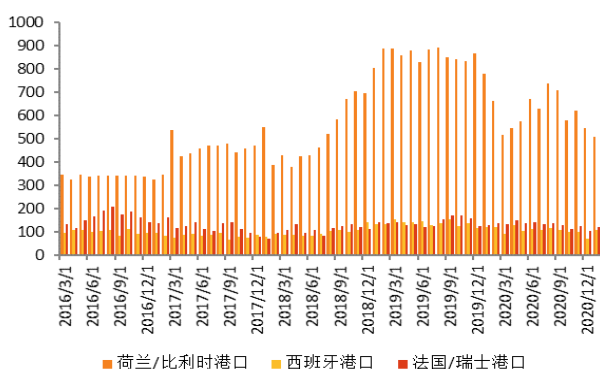


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

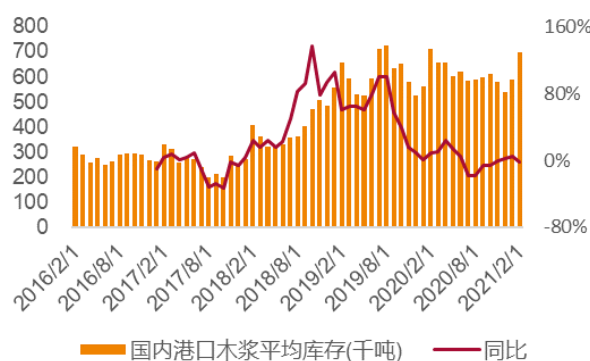
2021 年 2 月国内主要港口木浆平均库存 69.83 万吨，同比下滑 1.71%，环比上升 18.83%。2021 年 1 月国外港口木浆平均库存 24.4 万吨，环比上调 2.4%，同比下调 28.4%。

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%

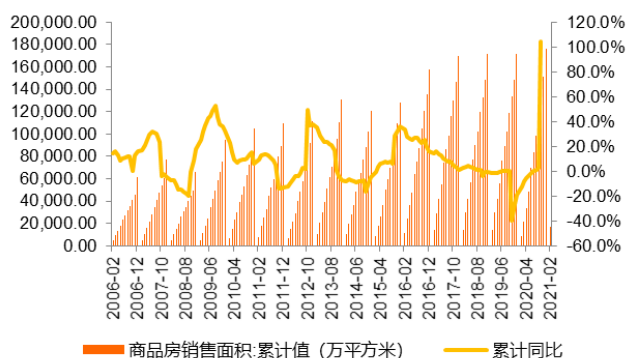


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

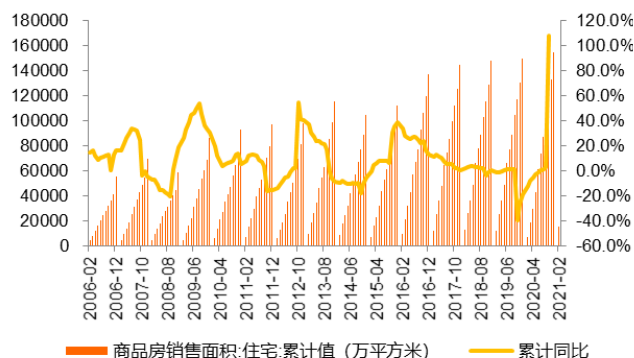
从地产相关数据来看，2021 年 1-2 月全国住宅商品房销售面积 15609.34 万平方米，同比上涨 108.43%，销售显著改善，同比增速比 2020 年 1-12 月上升 105.28pct。

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)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

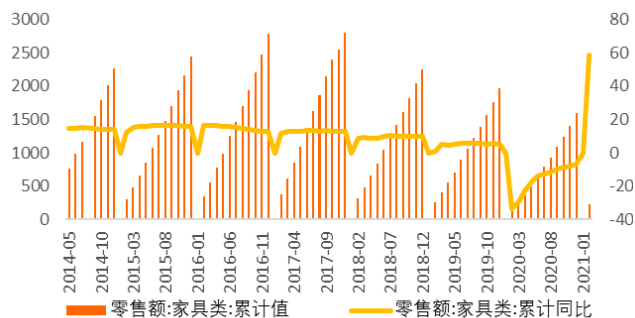
图 22: 住宅销售面积及增速 (15,609.34 万平方米, 108.43%) (数据截止 21/02; 万平方米)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

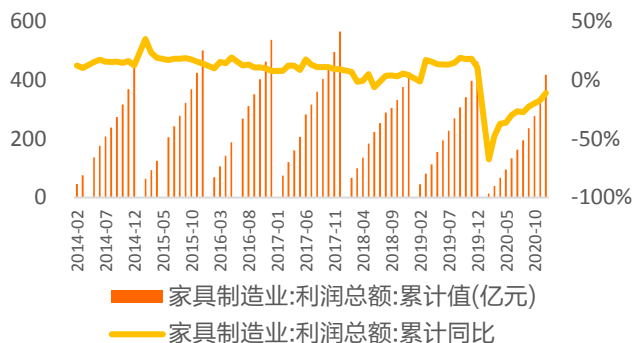
2021 年 1-2 月全国家具零售额 223 亿元, 同比下增加 58.70%。

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



资料来源: Wind, 天风证券研究所

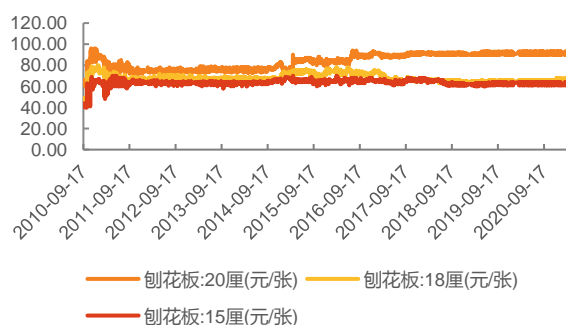
图 24: 家具制造利润累计值及同比 (418 亿元, -11.1%) (数据截止 20/12, 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

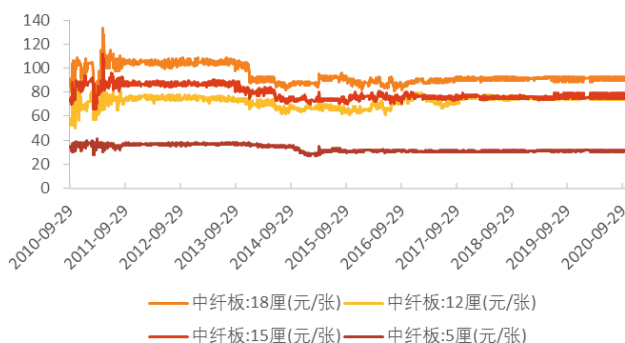
主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 61 元/张 (与上周持平)、67 元/张 (较上周持平)、92 元/张 (较上周下跌); 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31.5 元/张 (与上周上涨)、75 元/张 (较上周上涨)、78 元/张 (较上周持平)、93 元/张 (较上周上涨)。

图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/03/31)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/03/31)



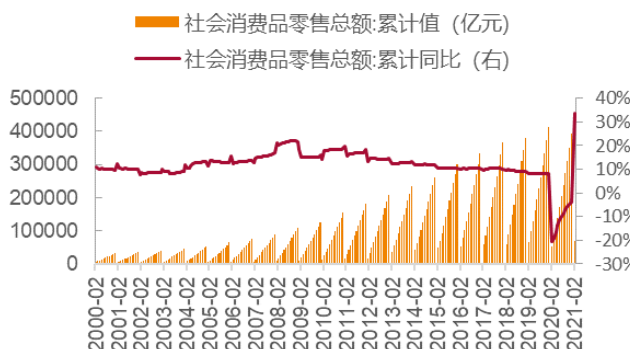
资料来源: Wind, 天风证券研究所

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

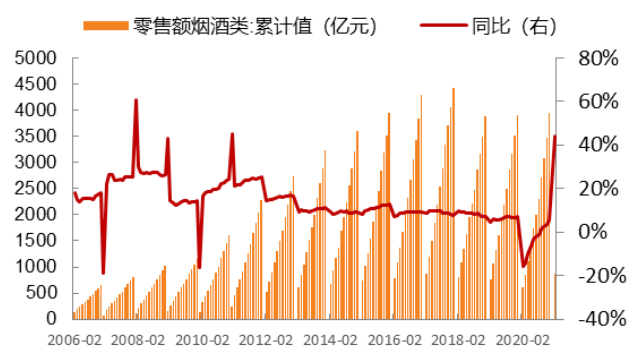
年全年扩大 38.50pct。

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

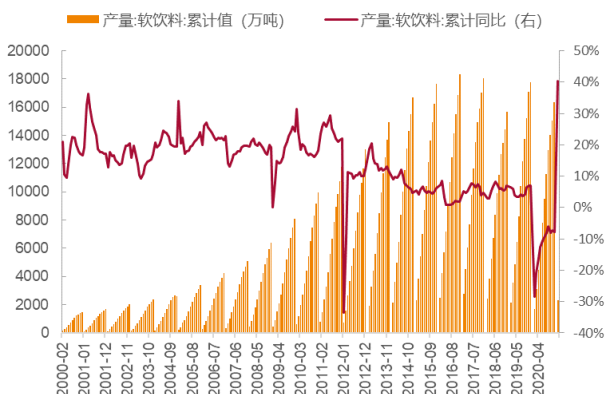
图 28：烟酒类零售总额累计值及同比增速（数据截止 21/02）



资料来源：Wind，天风证券研究所

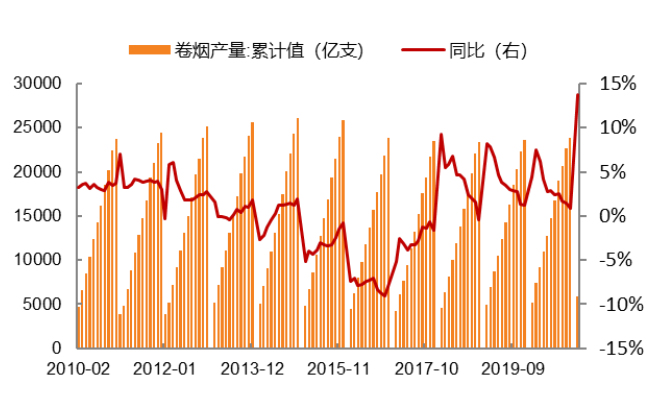
2021 年 1-2 月全国软饮料产量累计值为 2336.60 万吨，同比增加 40.30%；2021 年 1-2 月全国卷烟产量累计值为 5898.70 亿支，同比增长 13.70%。

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）

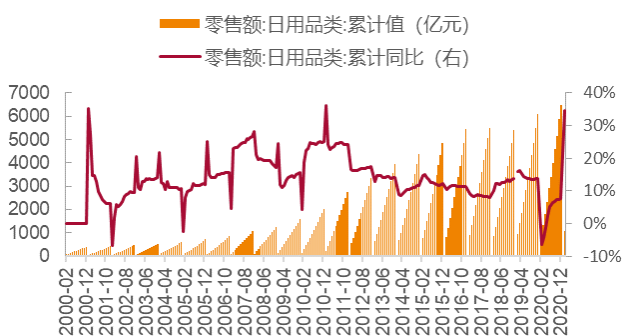


资料来源：Wind，天风证券研究所

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

【**丰林集团**】发布年度业绩报告，2020年归属于上市公司股东的净利润约为1.72亿元，同比增长1.42%；营业收入约为17.40亿元，同比减少10.42%；基本每股收益盈利0.15元，同比增长0%。

【**晨光文具**】发布年度业绩报告，2020年归属于上市公司股东的净利润约为12.55亿元，同比增长18.43%；营业收入约为131.38亿元，同比增加17.92%；基本每股收益盈利1.36元，同比增长17.66%。

【**博汇纸业**】(1) 发布年度业绩报告，2020年归属于上市公司股东的净利润约为8.34亿元，同比增长523.50%；营业收入约为139.82亿元，同比增加43.56%；基本每股收益盈利0.6239元，同比增长523.28%。(2) 公司拟用不低于人民币10亿元，不超过人民币20亿元的自有资金及自筹资金，以不超过24.97元/股的价格回购公司股票，用于实施员工持股计划或股权激励。本次回购股份数量不超过公司总股本的10%，回购股份期限不超过12个月。

【**恒林股份**】安吉恒林商贸有限公司持有恒林家居股份有限公司股份11,250,000股，占公司总股本11.25%；恒林商贸及其一致行动人王江林、王雅琴、王凡合计持有公司股份71,250,000股，占公司总股本71.25%。恒林商贸本次质押公司股份4,500,000股；本次质押后，恒林商贸累计质押公司股份4,500,000股，占其持有公司股份数的40%；恒林商贸与其一致行动人被质押股份合计4,500,000股，占其合计持有公司股份数的6.32%。

【**美凯龙**】发布年度业绩报告，2020年归属于上市公司股东的净利润约为17.30亿元，同比减少61.37%；营业收入约为142.36亿元，同比减少13.56%；基本每股收益盈利0.44元，同比减少61.74%。

【**顾家家居**】本次部分股票解除质押后，顾家集团累计质押股票6492.62万股，占其所持有公司股份数的27.78%，占公司总股本的10.27%。顾家集团及其一致行动人合计持有本公司3.22亿股股票，占本公司总股本的50.93%。本次部分股票解除质押后，累计质押股票1.42亿股，占顾家集团及其一致行动人共同持有公司股份数的44.00%，占公司总股本的22.41%。

【**青山纸业**】截至2021年3月31日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式已累计回购A股股份为4110万股，占公司总股本的比例为1.78%，购买的最高价格为人民币2.24元/股，购买的最低价格为人民币1.88元/股，已支付的资金总额为人民币8376.53万元。

【**共创草坪**】公司董事会于近日收到公司副总经理许政先生提交的书面辞职报告，许政先生因个人原因申请辞去公司副总经理职务。

【**晨鸣纸业**】公司第一大股东晨鸣控股本次解除质押股票1840万股，占其所持有公司股份数的2.24%，占公司总股本的0.62%。

【**永艺股份**】永艺家具股份有限公司以及所属全资子公司、控股子公司自2020年8月8日至2021年3月31日期间，累计获得政府补助款项共计人民币1733.72万元

【**双星新材**】截至2021年3月31日，公司以集中竞价交易方式回购股份数量为1264.20万股，占公司目前总股本的1.09%，最高成交价为10.06元/股，最低成交价为8.72元/股，成交总金额为1.19亿元（不含交易费用）。

【**万顺新材**】截至2021年3月31日，公司以集中竞价交易方式实施回购公司股份1944.92万股，占公司总股本6.75亿股的2.88%，回购最高价为5.00元/股，回购最低价为4.74元/股，成交总金额为9448.75万元（不含交易费用）。

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
002243.SZ	力合科创	2021-01-27	嘉兴红豆股权投资有限公司	公司	减持	298.16	0.60	0.25	10.95	11.00
002243.SZ	力合科创	2021-01-26	嘉兴红豆股权投资有限公司	公司	减持	205.30	0.41	0.17	11.12	11.24
002243.SZ	力合科创	2021-01-25	嘉兴红豆股权投资有限公司	公司	减持	89.50	0.18	0.07	11.63	11.65
002740.SZ	爱迪尔	2021-03-26	朱新武	高管	减持	5.61	0.02	0.01	4.76	4.76
002740.SZ	爱迪尔	2021-03-29	朱新武	高管	减持	0.11	0.00	0.00	4.69	4.78
002846.SZ	英联股份	2021-03-30	黄咏松	高管	减持	0.88	0.00	0.00	10.93	11.14
002846.SZ	英联股份	2021-03-30	夏红明	高管	减持	7.68	0.03	0.02	11.37	11.14
002846.SZ	英联股份	2021-03-29	黄咏松	高管	减持	1.85	0.01	0.01	16.99	17.33
600963.SH	岳阳林纸	2021-03-26	李飞	高管	减持	0.50	0.00	0.00	7.00	7.03
603816.SH	顾家家居	2021-03-26	李东来	高管	增持	24.99	0.04	0.04	81.18	80.99

资料来源：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
603583.SH	捷昌驱动	2021-04-19	2,368.59	13.82%	8.68%
603733.SH	仙鹤股份	2021-04-21	55,000.00	77.91%	77.91%
603313.SH	梦百合	2021-05-31	2,560.01	6.86%	6.82%
000785.SZ	居然之家	2021-06-02	50,920.68	66.97%	7.80%
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07	9,762.91	12.71%	12.70%
300920.SZ	润阳科技	2021-06-25	128.94	5.16%	1.29%

3.4. 股权质押情况

表 4：股权质押情况表（更新至 2021/04/01）

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	质押总股数（万股）	质押股占总股本比例	总股本
002751.SZ	易尚展示	91.6%	4,472.5	28.94%	15455.06
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	8,399.4	13.58%	61872.00
603008.SH	喜临门	97.0%	10,515.8	27.14%	38741.78
000910.SZ	大亚圣象	88.5%	22,500.0	41.10%	54739.75
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,603.6	45.38%	45406.11
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0	39.46%	37599.23
600966.SH	博汇纸业	78.5%	44,264.8	33.11%	133684.43
600539.SH	ST 狮头	78.1%	4,798.2	20.86%	23000.00
600836.SH	界龙实业	76.6%	15,000.0	22.63%	66275.31
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3	26.52%	31994.81
002752.SZ	昇兴股份	67.7%	38,000.0	38.90%	97691.85
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	13,502.0	17.56%	76869.26

002846.SZ	英联股份	64.6%	7,702.1	24.19%	31835.65
002701.SZ	奥瑞金	61.2%	54,829.4	22.68%	241760.74
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0	16.24%	49834.43

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/深港通持股占全部A股比例 (%)										
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/3/31	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔		-	-	-	6.72	-0.09	0.33	0.76
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	1.62	-0.07	-0.24	-0.56
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	1.62	-0.07	-0.46	-2.77
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	2.29	0.04	-0.52	-2.74
	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	2021/3/31	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	18.61	0.01	-0.33	-2.23
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	3.70	-0.02	0.12	-0.48
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	0.98	0.01	-0.01	-0.05
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	1.93	-0.19	-0.25	-0.52
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	6.61	-0.04	-0.33	-0.31
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	0.69	-0.01	-0.06	-0.24
	603801.SH	志邦家居	-	-	-	-	3.51	-0.06	-0.38	-0.50
	600978.SH	宜华生活	0.48	0.22	0.22	0.22	0.00	-	-0.17	-0.21
	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	-0.00	-0.00	-0.01
	603008.SH	喜临门	1.64	2.36	1.62	0.77	2.47	-0.07	-0.03	1.18
	行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/3/31	近1日变动	近10日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	2.48	2.41	2.43	3.07	1.21	-0.09	-0.13	-0.04
	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	7.70	-0.02	-0.26	-0.45
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	4.49	-0.12	-0.03	0.07
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	0.37	-0.11	-0.30	-0.02
	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.51	-0.03	-0.50	-0.19
	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	3.16	-0.04	-0.03	0.21
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	1.43	0.05	0.22	0.77
	行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/3/31	近1日变动	近10日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	3.64	2.88	2.85	3.50	4.12	0.14	0.66	0.35
	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
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.31	-	-0.12	-0.13
	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	1.39	0.01	-0.08	0.02
	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	0.73	-0.04	-0.05	-0.08
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	3.27	-0.10	-0.19	-0.24
	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	1.32	-0.04	-0.22	-0.92
	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	2021/3/31	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	21.65	0.01	0.09	21.65
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.56	0.02	0.33	1.56
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	2.42	-	-0.26	2.42
	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.45	-	-0.14	0.45
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	25.46	0.04	0.25	25.46
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	1.88	-	0.01	1.88

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