

# 轻工制造

证券研究报告

2021年05月16日

## 生活纸&个护线上渠道重要性凸显，菲莫国际加速新型烟草转型

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:21Q1 家居出口较 19Q1+30.6%，家居出口持续景气》 2021-05-08
- 2 《轻工制造-行业专题研究:财报总结:家居板块高景气验证，纸业龙头优势凸显!》 2021-05-06
- 3 《轻工制造-行业研究周报:5 月金股中顺洁柔/喜临门，附年报一季报总结》 2021-05-03

### 生活用纸板块:

**木浆 20Q4 快速提涨，供需+期货+政策多重因素助推浆市。**此前浆价长期在成本线附近运行，同时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，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。**据中顺洁柔 2021 年一季报，公司存货为 16.18 亿元，相较 2019 年末 9.86 亿元存货大幅提高；维达国际 2020 年底存货 40.18 亿元，相较 2019 年增加 11.31 亿元，预计 2021 年对于原材料成本具有良好的控制性。(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。中顺洁柔生活用纸产品在 4 月 1 日大幅调整，从出厂端收紧促销费和终端提价两步涨价，当前正持续落实中，未来整体吨利水平或有望持续扩大；维达宣布 4 月 1 日起针对维达品牌中的部分产品实行第一轮提价；金红叶 3 月 1 日起对清风销售的单品各 SKU 逐步提价，3 月部分 SKU 上调 5%左右，4 月部分 SKU 再次上调 3-5%左右。**生活纸线上渠道重要性凸显。**维达国际和中顺洁柔线上占比较高，其中维达国际 21Q1 中国区线上占比高达 44%，推动公司业绩高增。推荐生活用纸龙头【中顺洁柔】，建议关注港股【维达国际】；

### 出口板块:

**3 月出口环比增长，且优于疫情前同期水平。**根据海关总署数据，21 年 3 月出口额 2411.34 亿美元，同比+30.6%，较 21 年 2 月的 2048.62 亿美元环比增长，且显著优于 19 年 3 月 1982.34 亿美元的出口额，出口景气度持续。**家具出口景气度依旧，PVC 地板、功能办公椅、功能沙发等金属框架沙发在家居出口品类中表现较优。**(1) PVC 地板: 21 年 3 月单月实现出口额 4.50 亿美元，较 21 年 2 月单月出口 3.93 亿美元有所增长，较 19 年 3 月的 3.37 亿美元提升 33.5%；(2) 功能办公椅: 21 年 3 月单月实现出口额 23.22 亿元，较 21 年 2 月单月出口 16.91 亿元有所增长，较 19 年 3 月的 13.61 亿元提升 70.53%；(3) 功能沙发等金属框架沙发: 2021Q1 金属框架沙发(海关编码 940171)出口额为 142 亿人民币，较 19 年同期 95.6 亿元的出口额提升 48.5%；建议关注【海象新材】【永艺股份】【恒林股份】【梦百合】【凯迪股份】。

### 内销家居板块:

**竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。**3 月全国新房销售 1.67 亿方，相较 19 年同期增长 23%；竣工维持回暖趋势，21Q1 累计住宅竣工面积 1.39 亿方，相较 20/19 同期+27%/+6.5%。2020 年疫情影响下，龙头渠道优势显现，行业集中度提升。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。

**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。2021 年 5 月 5 日，菲莫国际计划在未来 10-15 年内逐步退出卷烟产品市场，并希望这种转变首先发生在日本。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%，电子烟市场规模广阔。随着各国政策逐步规范，国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，行业将受益渗透率提升。**建议关注:** 电子雾化设备制造龙头【思摩尔国际】。另外，中烟专营专卖体制下加热不燃烧具有千亿元市场规模潜力，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；

## 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2021-05-14	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603816.SH	顾家家居	75.66	买入	1.34	2.44	2.87	3.61	56.46	31.01	26.36	20.96
603833.SH	欧派家居	148.05	买入	3.42	4.09	4.88	5.62	43.29	36.20	30.34	26.34
002511.SZ	中顺洁柔	31.82	买入	0.69	0.99	1.34	1.67	46.12	32.14	23.75	19.05
603801.SH	志邦家居	45.70	买入	1.77	2.49	3.06	3.71	25.82	18.35	14.93	12.32
603899.SH	晨光文具	87.97	买入	1.35	1.63	1.99	2.38	65.16	53.97	44.21	36.96
603208.SH	江山欧派	91.02	买入	4.05	5.48	7.01	8.38	22.47	16.61	12.98	10.86
002572.SZ	索菲亚	27.14	买入	1.31	1.57	1.81	2.10	20.72	17.29	14.99	12.92
603313.SH	梦百合	28.83	买入	1.01	1.61	2.13	2.57	28.54	17.91	13.54	11.22

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 1. 20 年报&amp;21 一季报已披露公司总结

截至 2021 年 04 月 23 日, 我们关注的 67 家上市公司发布 2020 年报, 其中 48 家公司利润实现同增。20 年年初轻工各细分行业受短期疫情冲击, 二季度以来各细分领域经营状况逐步恢复, 收入利润增速逐步回暖。

## ➤ 造纸

2020Q4, 伴随行业需求回暖, 木浆价格持续上行, 造纸行业景气度探底回升, 20 年全年龙头业绩表现优异, 自有浆线和布局海外原材料公司优势凸显。1) **白卡纸: 竞争格局优化, 白卡纸价和吨盈利维持高位。**【博汇纸业】2020 年实现营收 139.82 亿元 (+43.56%), 归母净利润 8.34 亿元 (+523.5%), 机制纸销量 311.73 万吨 (+38.65%), 主要是量增驱动, 预计 2021 年 APP 收购优化竞争格局, 议价权提高, 回购计划管理赋能, 公司未来盈利中枢持续向上; 2) **文化纸: 2021 年建党 100 周年释放需求, 龙头企业优势显著。**【太阳纸业】2020 年实现营收 215.89 亿元 (-5.16%), 归母净利润 19.53 亿元 (-10.33%), 业绩符合预期。预计 2021 年公司受益文化纸高景气、溶解浆景气恢复, 叠加产能释放大年, 业绩弹性可期。【晨鸣纸业】2020 年实现营收 307.37 亿元 (+1.12%), 归母净利润 17.12 亿元 (+3.35%), 融资租赁业务规模持续压缩, 盈利质量改善。预计 2021 年公司受益浆纸景气向上, 成本优势凸显, 盈利能力进一步增强。3) **箱板瓦楞纸: 外废额度缩减预计推动废纸价格上行。**

## ➤ 家居

家居行业龙头 2020 年表现更为优异, 行业加速向龙头集中, 渠道加速变革。随着 2020 年下半年疫情有效控制, 叠加交房兑现, 家居行业国内终端需求强势回暖, 各龙头零售订单表现较好且有望延续至 2021 年全年。【志邦家居】2020 年实现营收 38.4 亿元 (+29.65%), 归母净利润 3.95 亿元 (+20.04%), 产品端衣柜业务高速拓展, 渠道端大宗业务高速增长, 预计 2021 年产品渠道多维度推进, 股权激励坚定长期信心。【喜临门】2020 年实现营收 56.23 亿元 (+15.43%), 归母净利润 3.13 亿元 (-17.61%), 剥离影视业务聚焦主业, 家具主业加速增长。预计 2021 年加大渠道拓展力度、自主品牌快速发展带动整体利润率上行。【索菲亚】2020 年实现营收 83.53 亿元 (+8.7%), 归母净利润 11.92 亿元 (+10.7%)。其中 20Q4 实现营收 32.59 亿元 (+37.2%), 归母净利润 4.95 亿元 (+38.5%), 20Q4 业绩提速明显, 衣柜客单价同增 13%至 13095 元/单, 全渠道、多品类布局成效显著。【好莱客】2020 年实现营收 21.83 亿元 (-1.88%), 归母净利润 2.76 亿元 (-24.25%)。公司收购湖北干叶强化大宗业务, 橱柜木门业务受大宗渠道拉动实现高增, 20 年全年橱柜和木门分别实现营收 1.38 和 1.12 亿元, 分别同增 97.06%和 188.74%。21Q1 实现营收 5.68 亿元 (+57%), 归母净利润 0.39 亿元 (+2.5%), 主要受益于零售主业恢复以及干川并表。【欧派家居】2020 年实现营收 147.4 亿元 (+8.91%), 归母净利润 20.6 亿元 (+12%), 衣柜、木门、卫浴产品增速亮眼, 全渠道发力, 20 年下半年各渠道均实现不错增长。【顾家家居】2020 年实现营收 126.7 亿元 (+14.17%), 归母净利润 8.45 亿元 (+27.19%), 公司核心产品仍保持较快增长, 床类产品实现营业收入 23.4 亿元, 同比增长 19.7%。2020 年公司会继续发展和扩展 1+N+X 的渠道模式, 加强信息化建设以及数字化转型。

### ➤ 新型烟草和必选消费

(1)【晨光文具】2020Q2 以来, 学校开学和企业复工提振终端需求, 公司业绩增长逐季提速。2020 年实现营收 131.38 亿元 (+17.92%), 分季度看, Q1-Q4 分别实现营收 20.84/26.78/37.76/46.00 亿元, 同比-11.55%/+7.85%/+21.48%/+44.03%; 2020 年实现归母净利润 12.55 亿元 (+18.43%), Q1-Q4 分别实现归母净利 2.30/2.34/4.48/3.43 亿元, 同比-10.95%/+10.15%/+35.63%/+32.65%; (2)【思摩尔国际】2020 年实现营收 100.10 亿元 (+31.5%), 调整后净利润 38.93 亿元 (+10.4%), 业绩超预期。受益规模效应和产品结构优化, 毛利率 52.9%, 同比高增 8.9pct。2021 年预计新型烟草行业渗透率持续提升, 公司作为凭借技术领先优势, 受益下游客户快速增长; (3)【中顺洁柔】2020 年实现营收 78.24 亿元 (17.91%), 归母净利润 9.06 亿元 (50.02%)。20 年公司受益原料木浆价格低位和产品结构优化, 公司盈利能力大幅提升。2021 年预计公司受益生活用纸疫情后使用场景增多叠加产品升级, 伴随年初以来木浆价格上行, 龙头竞争格局持续优化, 公司全年业绩可期。

表 1: 轻工制造 2020 年报汇总

公司	2020 年	YOY	2020Q4	YOY	2020 年	YOY	2020Q4	YOY
	营业收入 (亿元)				归母净利润 (亿元)			
博汇纸业	139.8	43.6%	46.5	43.8%	8.3	523.5%	3.1	9279.3%
天安新材	8.7	0.1%	3.1	20.7%	0.4	489.1%	0.2	1339.6%
双星新材	50.6	13.2%	15.9	28.6%	7.2	315.3%	2.7	571.5%
粤华包 B	40.6	3.4%	11.6	-1.9%	1.4	290.6%	0.5	255.8%
浙江众成	14.5	16.4%	4.0	17.3%	1.7	164.3%	0.5	-1998.4%
乐歌股份	19.4	98.4%	7.2	163.7%	7.2	163.7%	0.6	126.6%
顺灏股份	16.0	-7.8%	4.8	8.0%	0.1	103.9%	0.0	100.5%
凯恩股份	15.5	34.5%	5.4	78.6%	0.9	99.6%	0.3	300.8%
豪悦护理	25.9	32.6%	5.5	-2.0%	6.0	90.9%	1.1	-0.5%
吉宏股份	44.1	46.6%	11.9	41.0%	5.6	71.2%	1.3	32.9%
仙鹤股份	48.4	6.0%	15.1	17.6%	7.2	63.0%	2.2	29.6%
江山欧派	30.1	48.6%	9.9	43.1%	4.3	63.0%	1.1	39.1%
恒林股份	47.4	63.3%	15.2	59.5%	15.2	59.5%	0.6	142.8%
海顺新材	7.1	14.9%	2.2	34.2%	1.0	53.6%	0.3	102.6%
华旺科技	16.1	-2.5%	5.1	29.7%	2.6	52.2%	0.9	46.8%
中顺洁柔	78.2	17.9%	22.7	25.0%	9.1	50.0%	2.3	41.1%
共创草坪	18.5	19.1%	5.1	31.5%	4.1	44.4%	1.0	32.8%
我乐家居	15.8	18.9%	5.9	43.9%	2.2	42.6%	1.0	75.1%
百亚股份	12.5	8.8%	3.4	4.7%	1.8	42.4%	0.5	25.3%
飞亚达	42.4	14.6%	13.0	34.7%	2.9	36.2%	0.8	113.4%
东风股份	30.7	-3.3%	9.2	13.3%	5.5	32.9%	1.9	327.4%
岳阳林纸	71.2	0.1%	22.3	1.4%	4.1	32.3%	1.5	-26.1%
润阳科技	4.3	18.9%	1.3	30.9%	1.3	30.9%	0.3	10.0%
捷昌驱动	18.7	32.7%	5.2	30.4%	5.2	30.4%	0.6	-2.8%
永艺股份	34.3	40.1%	11.1	63.7%	2.3	28.2%	0.3	-33.5%
曲美家居	42.8	0.0%	13.8	8.5%	1.0	26.4%	0.7	3462.3%
欧派家居	147.4	8.9%	50.1	25.3%	50.1	25.3%	6.1	32.8%
东鹏控股	71.6	6.0%	23.9	23.7%	23.9	23.7%	3.3	41.5%
齐峰新材	28.1	-13.5%	7.6	1.8%	1.6	20.5%	0.5	35.2%
志邦家居	38.4	29.7%	14.7	46.2%	4.0	20.0%	2.0	104.9%
晨光文具	131.4	17.9%	46.0	44.0%	12.6	18.4%	3.4	32.7%
海象新材	12.2	42.5%	3.1	18.2%	3.1	18.2%	0.4	4.0%

麒盛科技	22.6	-10.6%	6.9	17.8%	6.9	17.8%	0.8	-32.5%
齐心集团	80.1	33.9%	19.1	17.3%	19.1	17.3%	-0.4	-182.8%
海鸥住工	33.4	30.0%	10.2	38.9%	1.5	16.3%	0.6	145.8%
好太太	11.6	-8.0%	4.7	16.2%	4.7	16.2%	1.1	9.7%
紫江企业	84.2	-8.6%	14.5	-32.9%	5.7	14.4%	1.2	41.6%
皮阿诺	14.9	1.5%	4.8	4.3%	2.0	12.4%	0.7	43.1%
索菲亚	83.5	8.7%	32.6	37.2%	11.9	10.7%	5.0	38.5%
力合科创	21.8	1.6%	7.7	-24.2%	5.9	9.6%	3.0	-33.1%
裕同科技	117.9	19.7%	44.1	26.1%	11.2	7.2%	4.6	6.2%
盈趣科技	53.1	37.8%	19.6	56.2%	10.2	5.3%	3.4	4.3%
冠豪高新	24.4	-6.0%	7.2	-0.5%	1.8	4.8%	0.8	-2.8%
晨鸣纸业	307.4	1.1%	86.6	3.4%	17.1	3.3%	6.4	7.9%
丰林集团	17.4	-10.4%	5.1	-0.8%	1.7	1.4%	0.7	73.8%
山鹰国际	249.7	7.4%	79.3	29.9%	13.8	1.4%	4.0	960.0%
梦百合	65.3	70.4%	20.0	68.0%	3.8	1.3%	0.3	-70.8%
公牛集团	100.5	0.1%	29.0	15.8%	23.1	0.4%	7.1	29.6%
华宝股份	20.9	-4.2%	6.5	-5.3%	11.8	-4.5%	3.6	-10.4%
劲嘉股份	41.9	5.1%	11.8	6.9%	8.2	-6.1%	1.6	-20.6%
太阳纸业	215.9	-5.2%	59.5	-6.5%	59.5	-6.5%	5.7	-17.6%
惠达卫浴	32.2	0.2%	9.9	11.5%	3.1	-6.6%	0.8	-24.5%
荣晟环保	17.0	1.2%	4.5	27.1%	2.3	-6.9%	0.6	-5.6%
奥瑞金	105.6	12.7%	26.8	-8.0%	26.8	-8.0%	2.2	6110.7%
大亚圣象	72.6	-0.5%	26.1	19.4%	6.3	-13.1%	2.0	-21.5%
金富科技	5.1	-14.0%	0.7	-24.4%	0.9	-15.0%	0.1	-33.6%
喜临门	56.2	15.4%	21.7	42.8%	3.1	-17.6%	1.3	43.3%
凯迪股份	12.7	4.1%	4.7	29.3%	1.7	-20.1%	0.7	-4.1%
好莱客	21.8	-1.9%	7.8	16.2%	2.8	-24.2%	1.0	-6.8%
顾家家居	126.7	14.2%	41.2	24.2%	8.5	-27.2%	-1.6	-167.3%
美克家居	45.7	-18.2%	14.9	8.2%	3.1	-33.9%	2.8	157.3%
东港股份	11.8	-21.0%	3.6	10.3%	1.6	-38.8%	0.4	-29.2%
爱丽家居	10.8	-6.0%	3.0	29.9%	0.8	-44.2%	0.2	-52.2%
美凯龙	142.4	-13.6%	47.1	1.4%	17.3	-61.4%	0.0	-99.9%
德力股份	7.8	-9.7%	2.4	-7.8%	0.1	-61.9%	0.0	114.0%
集友股份	4.6	-30.9%	1.6	-38.3%	0.7	-64.4%	0.4	-62.8%
尚品宅配	65.1	-10.3%	21.3	-3.2%	1.0	-80.8%	0.4	-77.4%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

**2021 年一季度, (1) 造纸行业: 在经济复苏和货币宽松预期下, 木浆价格持续上涨, 行业景气度抬升, 林纸浆一体化龙头企业成本优势凸显。**其中太阳纸业、晨鸣纸业实现大幅增长, 太阳纸业 21Q1 预计归母净利润 10.72-11.26 亿元, 同比增长 100%-110%; 晨鸣纸业 21Q1 实现营收 102.1 亿元, 同增 67.7%, 归母净利润 11.8 亿元, 同增 481.4%。**(2) 家居行业: 受益 21Q1 竣工面积持续回暖, 行业集中度提升, 家居行业 21Q1 数据靓丽。**其中志邦家居 21Q1 实现营收 6.83 亿元 (+109%), 相对于 19Q1 增长 65%; 21Q1 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比+213%, 相对于 19Q1 增长 60%。衣柜及大宗业务实现高增长, 工程项目回款情况良好, 应收账款显著减少, 工程经销商保证金增加; 喜临门 21Q1 实现营收 12.5 亿, 同比+72.5%, 较 19Q1 增长 49.1%; 21Q1 实现归母净利 8448.7 万元, 同比+255.6%, 较 19Q1 增长 259.9%。聚焦家居主业, 核心床垫产品差异化优势显著, 沙发品类发挥协同效应, 线下门店加速布局。

表 2: 轻工制造行业 2021 一季报汇总

	2021Q1 营业收入	YOY	2021Q1 归母净 利润	YOY
索菲亚	17.6	130.6%	1.2	812.2%
皮阿诺	3.5	92.3%	0.4	795.9%
集有股份	1.4	70.2%	0.3	650.8%
金牌橱柜	4.9	81.5%	0.4	588.4%
奥瑞金	30.7	64.0%	3.0	572.5%
晨鸣纸业	102.1	67.7%	11.8	481.4%
我乐家居	2.8	44.3%	0.1	457.4%
欧派家居	33.0	130.7%	2.4	340.0%
博汇纸业	40.5	55.5%	8.1	337.3%
好莱客	5.7	203.0%	0.4	328.8%
曲美家具	11.5	36.9%	0.6	281.3%
公牛集团	25.7	86.6%	6.1	256.2%
喜临门	12.5	72.5%	0.8	255.5%
大亚圣象	14.1	86.8%	0.7	227.9%
海鸥住工	7.9	75.1%	0.2	214.9%
志邦家居	6.8	109.1%	0.5	213.2%
仙鹤股份	15.3	68.9%	2.8	167.5%
东鹏控股	11.3	135.3%	0.5	147.5%
海顺新材	2.2	43.9%	0.3	134.1%
美克家居	11.8	168.7%	0.8	128.1%
乐歌股份	6.6	182.0%	0.3	128.1%
好太太	2.1	72.0%	0.4	125.1%
恒林股份	10.3	64.7%	0.7	122.1%
顺灏股份	4.5	69.7%	0.0	114.6%
太阳纸业	76.4	37.7%	11.1	106.7%
山鹰国际	68.3	78.0%	4.7	105.5%
尚品宅配	14.1	110.3%	0.1	105.1%
岳阳林纸	19.6	55.8%	1.7	91.3%
永艺股份	10.7	148.3%	0.5	90.5%
中顺洁柔	21.0	25.8%	2.7	47.8%
共创草坪	5.3	49.0%	1.0	47.3%
百亚股份	4.1	34.7%	0.8	46.7%
晨光文具	38.1	83.0%	3.3	42.5%
惠达卫浴	7.1	43.1%	0.4	39.8%
东风股份	9.7	10.2%	2.5	33.1%
凯迪股份	3.5	52.3%	0.4	28.0%
顾家家居	37.8	65.3%	3.9	25.6%
吉宏股份	11.8	81.5%	0.9	24.6%
东港股份	3.0	12.2%	0.4	18.3%
劲嘉股份	12.0	31.7%	2.5	17.2%
裕同科技	26.6	45.8%	1.7	17.1%
齐心集团	20.6	35.3%	0.5	5.8%
麒盛科技	6.5	25.0%	0.7	3.2%
润阳科技	1.1	40.7%	0.3	1.3%

豪悦护理	5.3	7.8%	0.9	-7.5%
江山欧派	4.7	57.7%	0.3	-11.7%
海象新材	3.6	61.8%	0.3	-18.8%
梦百合	18.9	78.5%	0.6	-31.2%
爱丽家居	2.7	16.0%	0.1	-53.0%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 2. 行业观点

### 生活用纸&个人卫生护理板块:

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。

生活用纸消费属性契合电商模式, 线上渠道重要性凸显。纸巾作为必需生活用品, 标准化程度高, 天然适合电商销售。尤其 2020 年受疫情影响, 生活用纸使用场景增加, 且消费者更倾向于线上消费, 加速电商渠道发展。线上渠道成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素, 其中维达国际(公司整体)、维达国际(中国区)和中顺洁柔线上占比较高, 21Q1 线上营收占比分别为 36%、44%和约 40%, 带动公司整体业绩增长, 增速高于行业平均水平。

图 1: 维达国际 21Q1 分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

图 2: 维达国际 21Q1 中国区分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



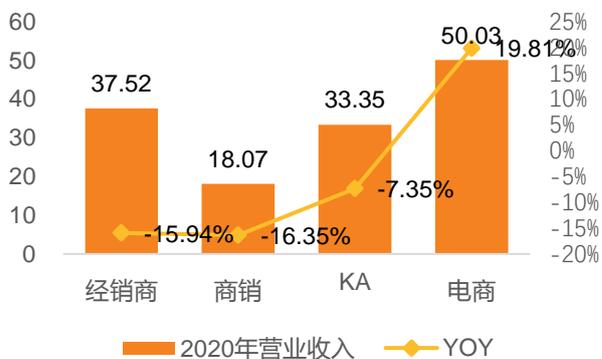
资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

图 3: 维达国际和恒安国际线上占比呈现上升趋势 (%)



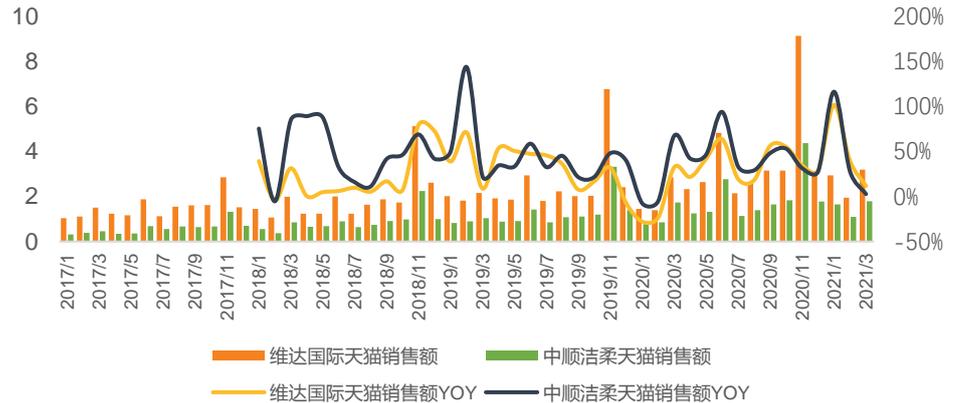
资料来源: 维达国际年报, 恒安国际年报, 天风证券研究所

图 4: 维达国际 2020 年仅电商渠道实现正增长 (亿港元, %)



资料来源: 维达国际 2020 年报, 天风证券研究所

图 5：维达和恒安线上渠道保持较高增速（亿元，%）



资料来源：淘宝数据，天风证券研究所

### 内销家居

**竣工回暖趋势延续，提升全年业绩增长中枢。1) 3 月全国新房销售显著好于 19 年同期，新开工维持稳定。**21Q1 新房住宅销售面积 3.2 亿方，较 20/19 同期分别+68%/+25%；单 3 月新房住宅销售面积 1.67 亿方，较 20/19 同期分别+42%/+23%，其中一二线城市新房热度高。**2) 21Q1 竣工维持回暖。**21Q1 累计住宅竣工面积 1.39 亿方，较 20/19 同期分别+27%/+6.5%；3 月单月住宅竣工面积 4026 万方，较 20/19 同期分别-3%/-2%。**3) 2020 年疫情影响下，龙头企业渠道优势显现，Q1 家居零售额和淘宝天猫数据验证行业集中度提升。**一季度家居零售额 360 亿元，较 20/19 同期分别+52.3%/-13%；单 3 月 135 亿元，较 20/19 同期分别+42.8%/-15%，说明中小企业在行业竞争格局中销售乏力。**淘宝天猫数据方面，顾家 Q1 淘宝零售 1.9 亿，较 20/19 同期分别+81%/+66%；芝华士 Q1 淘宝零售 3.0 亿元，较 20/19 同期分别+145%/+181%；喜临门 Q1 淘宝零售 5.5 亿，同增 302%，19Q1 零售额 0.43 亿元，线上渠道发力迅猛。**

表 3：2021Q1&amp;3 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额

	2021Q1	相较 20 年同期	相较 19 年同期	2021 年 3 月	相较 20 年同期	相较 19 年同期
<b>新房销售面积</b>	<b>3.2 亿方</b>	<b>68%</b>	<b>25%</b>	<b>1.67 亿方</b>	<b>42%</b>	<b>23%</b>
30 大中城市新房销售面积	4561 万方	102%	26%	1834 万方	87%	18%
一线城市新房销售面积	1143 万方	156%	58%	425 万方	122%	23%
二线城市新房销售面积	2093 万方	103%	24%	916 万方	117%	31%
三线城市新房销售面积	1325 万方	70%	20%	494 万方	34%	-2%
9 城二手房累计成交值	1697 万方	59%	14%	629 万方	35%	-4%
累计住宅竣工面积	1.39 亿方	27%	7%	4026 万方	-3%	-2%
家居零售额	360 亿元	52%	-13%	135 亿元	43%	-15%

资料来源：Wind，天风证券研究所

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，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，企业一方面通过在海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**】。

**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。

#### ➤ 出口板块：

**3 月出口环比增长，且优于疫情前同期水平。**根据海关总署数据，21 年 3 月出口额 2411.34 亿美元，同比+30.6%，较 21 年 2 月的 2048.62 亿美元环比增长，且显著优于 19 年 3 月 1982.34

亿美元的出口额，21 年 Q1 出口额 7099.78 亿美元，同比增加 49%，较 19Q1 增加 28.72%，出口景气度持续。

**家具出口景气度依旧，PVC 地板、功能办公椅、功能沙发等金属框架沙发在家居出口品类中表现较优。**  
**(1) PVC 地板：**Q1 PVC 地板（海关编码 39181090）累计实现出口额 13.7 亿美元，较 19 年同期增长 41.1%。21 年 3 月单月实现出口额 4.50 亿美元，较 21 年 2 月单月出口 3.93 亿美元有所增长，较 19 年 3 月的 3.37 亿美元提升 33.5%；  
**(2) 功能办公椅：**Q1 办公椅（海关编码 940130 可调高度的转动坐具）出口额为 70.92 亿人民币，较 19 年同期增长 75.8%。21 年 3 月单月实现出口额 23.22 亿元，较 21 年 2 月单月出口 16.91 亿元有所增长，较 19 年 3 月的 13.61 亿元提升 70.53%；  
**(3) 功能沙发等金属框架沙发：**2021Q1 金属框架沙发（海关编码 940171）出口额为 142 亿人民币，较 19 年同期 95.6 亿元的出口额提升 48.5%；  
**(4) 弹簧床垫：**出口低于疫情前水平，2021 年 3 月弹簧床垫（海关编码 940410）出口额为 4.10 亿元，较 19 年 3 月的 4.34 亿元下降 5.45%。累计来看，2021Q1 弹簧床垫累计出口额 12.9 亿元，与 19 年同期 13.09 亿元的出口额下降 1.48%。

我们认为轻工出口链环比增长，与 19 年同期相比，出口额提升明显。海外市场补库存趋势不改，家具消费品出口依旧景气。建议关注【海象新材】【永艺股份】【恒林股份】【梦百合】【凯迪股份】。

### ➤ 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 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。2021 年 5 月 5 日，菲莫国际计划在未来 10-15 年内逐步退出卷烟产品市场，并希望这种转变首先发生在日本。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%，电子烟市场规模广阔。随着各国政策逐步规范，国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，行业将受益渗透率提升。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元市场规模潜力，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：**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。

（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：**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：**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：**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：**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）

## 3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

### 3.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体下跌 1.80%，跑输沪深 300 指数 4.1 个百分点。

表 4：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	-1.49%	1.47%	19.06%
包装印刷	0.11%	-1.31%	1.51%
家具	-4.64%	-5.85%	4.91%
其他家用轻工	-2.57%	-2.42%	-9.14%
珠宝首饰	-1.91%	0.80%	20.59%
文娱用品	0.76%	-1.83%	-2.68%
其他轻工制造	5.01%	6.44%	17.84%
轻工制造行业	-1.80%	-1.80%	6.31%
沪深 300	2.29%	-0.25%	-1.93%

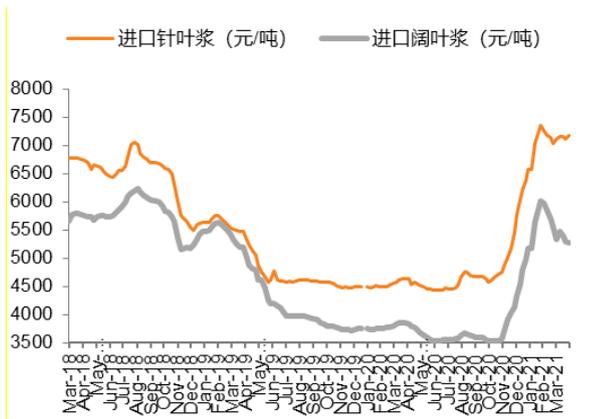
资料来源：wind，天风证券研究所

### 3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

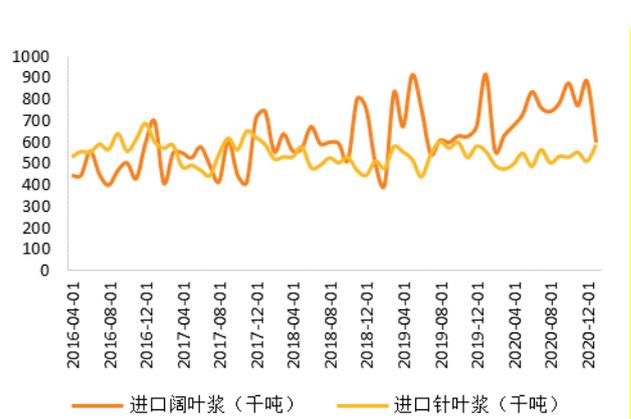
本周进口木浆现货市场交投匮乏，除了针叶浆报盘坚挺以外，其余浆种价格维持相对弱势整理态势。卓创资讯监测数据显示，截止到 5 月 13 日，进口针叶浆周均价 7178 元/吨，较节前一周涨 0.66%，同比上升 54.17%；进口阔叶浆周均价 5271 元/吨，较节前一周下降 2.52%，同比上升 38.64%；进口本色浆周均价 6272 元/吨，较节前一周降 1.32，同比上升 36.11%；进口化机浆周均价 4318 元/吨，较节前一周降 4.7%，同比上升 2.4%。影响价格走势的原因主要有以下几点：第一，纸浆期货价格高位运行，叠加进口针叶浆外盘报价坚挺，支撑现货市场报盘；第二，下游原纸市场价格偏弱运行，影响浆市有效放量；第三，进口木浆外盘成交情况未明朗，业者后市预期各异。

图 6：本周除针叶浆报盘坚挺以外，其余浆种价格维持相对弱势整理态势。(数据截止 21/05/15) (元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据 (数据截止 21/03; 千吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

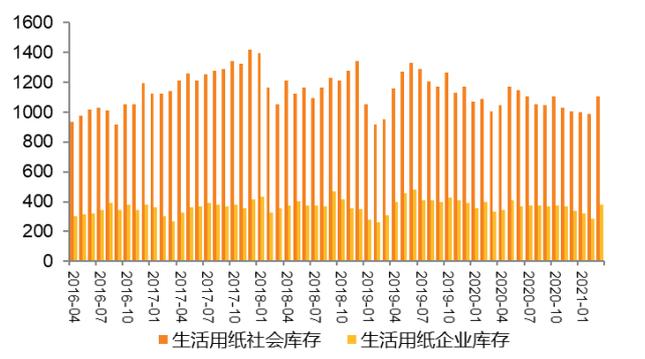
本周生活用纸市场局部仍有趋弱表现。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价 6128.75 元/吨，较节前走低约 80 元/吨，降幅约 1.29%。本周影响价格走势的主要因素：第一，节后川渝地区部分纸企为优先去库，仍有调低出厂价格的现象。第二，河南、广西等地下游适当刚需询盘，节后至今价格偏稳盘整。第三，河北及华东局部仍存在个别低价，对业者信心仍有制约。第四，据悉局部地区个别纸企为调控成本，存在降低针叶浆使用比例或采用非木浆加入木浆轴纸生产的现象，场内低价轴纸仍存。

图 8：本周生活用纸市场局部仍有趋弱表现 (数据截止 21/05/15) (元/吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 9：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

截至 5 月 14 日，本周铜版纸市场重心略有下移。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 7103 元/吨，较节前一周下调 1.14%，较去年同期上调 39.01%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企按计划停机检修，价格坚挺；第二，下游经销商成交偏

淡，存一定成交商谈空间，对后市多持看空预期；第三，下游印厂多维持刚需，需求面利好不足；第四，上游纸浆价格高位提涨，成本面有一定支撑。

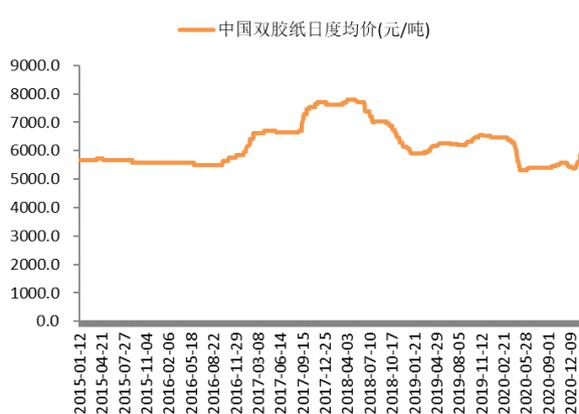
截至 5 月 14 日，本周双胶纸市场稳中下探。本周 70g 双胶纸市场均价为 6692 元/吨，较节前一周下调 1.56%，同比上调 31.76%；影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂涨价函落实情况有限，价格相对坚挺；中小纸厂订单平平，价格多下调 300 元/吨左右；第二，下游经销商交投未见明显改观，面对涨价函，跟涨信心不足，多有看空预期，谨慎操盘为主；第三，下游印厂大量补库、备货意向不强，仍以刚需为主，需求面支撑不足；第四，上游纸浆成本高位拉涨，成本面尚有一定支撑。

图 10：铜版纸市场均价为 7103 元/吨，环比下调 1.14%（数据截止 21/05/14）（元/吨）



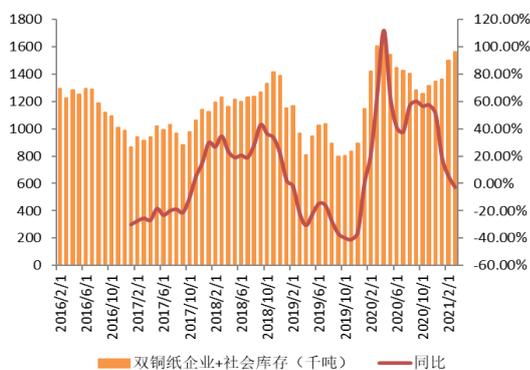
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：双胶纸市场均价为 6692 元/吨，环比下调 1.56%（数据截止 21/05/14）（元/吨）



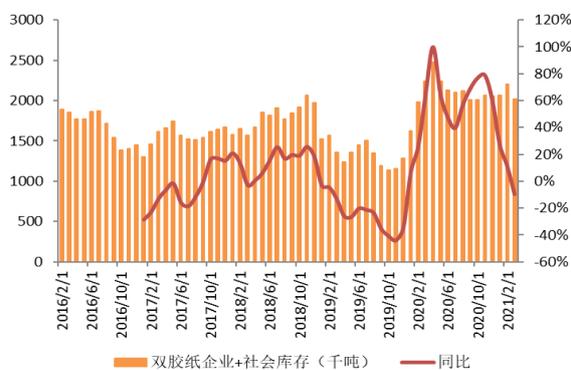
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：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 13：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

本周 A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 5195 元/吨，较节前一周环比下降 2.07%，同比上升 37.71%。目前 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 5200-5400 元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸价格多数稳定，个别上涨，但对白板纸的支撑有限；第二，节后规模纸厂取消五一假期优惠政策，然市场反应情况一般，纸厂出货缓慢，库存压力仍存；第三，经销商拿货谨慎，仍以去库存为主。下游终端需求持续不佳，观望为主，多数业者对后市仍持有看空心态。

本周 250-400g 平张白卡纸市场成交含税周均价 9710.12 元/吨，环比跌 0.28%，同比上涨 69.45%。市场价格波动区间较大，主流 9300-10000 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，纸厂继续提涨，稳市态度明确。迫于成本上涨，华南、华北等地区部分贸易商探涨；第二，市场需求疲软，加之高价影响部分下游客户选择性接单，市场涨价落实难

度大；第三，此次工厂涨价推进情况不一，业者心态偏空，且市场仍有低价纸流通，拖累市场重心下移。

图 14：本周灰底白板纸均价 5195 元/吨，环比下降 2.07%（数据截止 21/05/14）



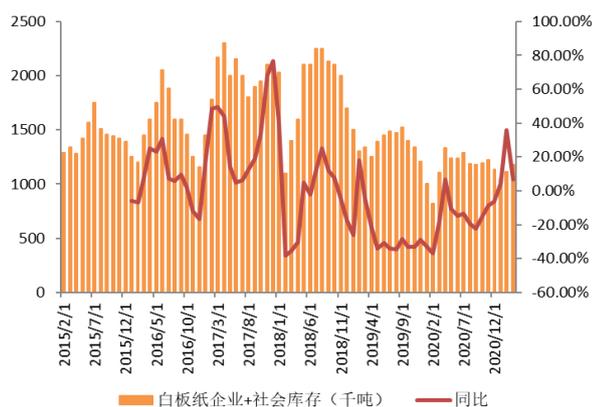
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 15：本周白卡纸市场成交含税周均价 9710.12 元/吨，环比下跌 0.28%（数据截止 21/05/14）



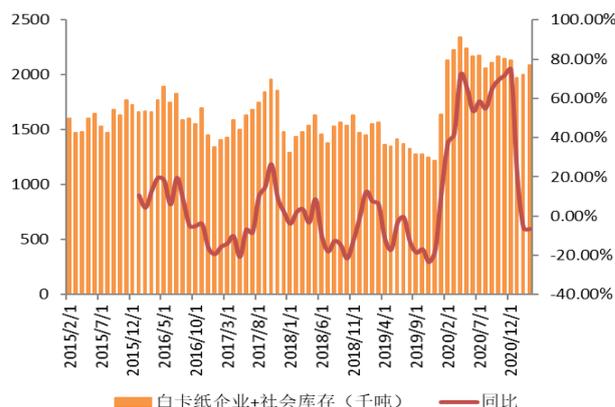
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 16：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/04）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/04）



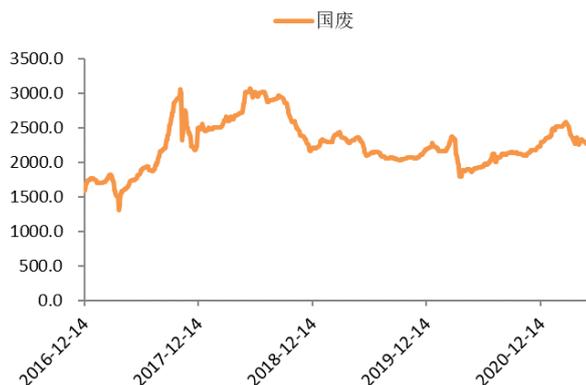
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 废纸系

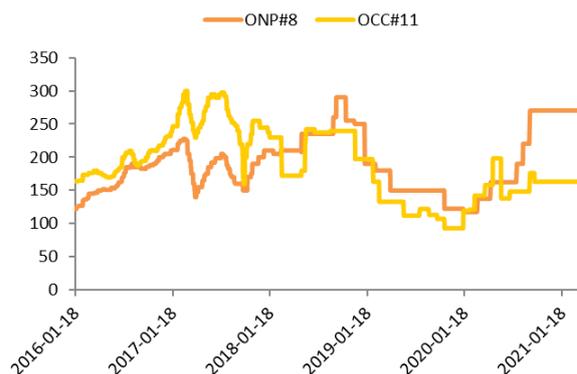
本周国废黄板纸周均价为 2262 元/吨，较节前一周上涨 3.00%，同比上涨 25.04%；国废书页纸周均价为 2433 元/吨，较节前一周基本持平，同比上涨 29.35%；国废报纸周均价为 2820 元/吨，较节前一周上涨 1.77%，同比上涨 20.87%。

图 18：本周国废黄板纸周均价为 2262 元/吨，环比上涨 3.00%（数据截止 21/05/14）

图 19：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 21/05/14）



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

本周瓦楞纸市场走货顺畅，龙头纸厂拉涨两轮，累计上调 100-150 元/吨，实单成交上移。卓创数据监测，截至本周四瓦楞纸全国均价 3916 元/吨，较节前一周上涨 73 元/吨，环比上调 1.90%，同比上涨 24.99%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，本周龙头纸厂拉涨 2 轮，幅度累计上调 100-150 元/吨，中小纸厂跟涨积极，实单落实较好；其次，原料废纸价格局部上涨，成本面对纸价支撑偏强，纸厂在成本压力下，上调意愿较强；最后，下游受买涨不买跌心态影响下，补库积极性较好，因此纸厂库存顺利向下游转移，交投气氛良好。

本周箱板纸市场低端价位有所调涨，幅度在 50-100 元/吨，主要受瓦楞纸市场成交活跃带动，整体走货节奏加快，但因前期下滑幅度较大，所以本周均价较上期相比，仍表现为环比窄幅下滑，但下滑幅度较上期收窄。据卓创数据监测，本周箱板纸全国周均价 4807 元/吨，环比上周均价基本持平，仅较上期低 3 元/吨，同比上涨 27.27%。当前影响市场的主要因素有：首先，受假期纸厂先优惠后提涨价策略刺激，下游拿货节奏加快，补库需求有所释放，带动市场成交量价回升；其次，原料废纸趋势向上，原料面支撑作用有所好转；最后，4 月出口等宏观经济数据向好，刺激市场对后市需求增加预期。

图 20：瓦楞纸全国均价 3916 元/吨，环比上调 1.90%。（数据截止 21/05/14）

图 21：本周箱板纸全国周均价 4807 元/吨，环比持平。（数据截止 21/05/14）



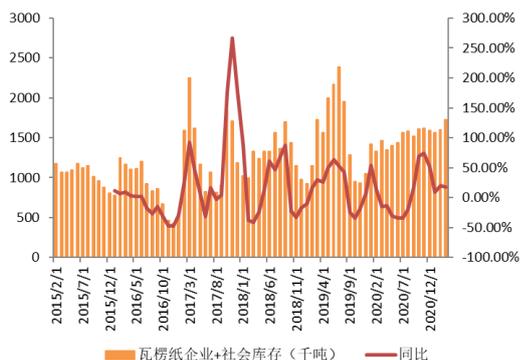
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



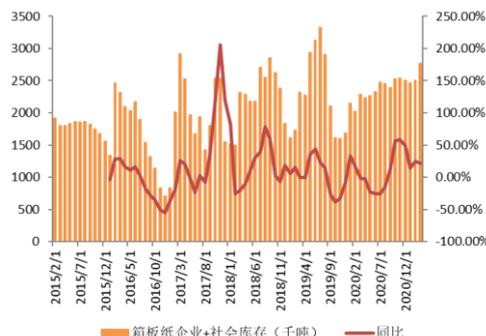
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 22：瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/03）

图 23：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

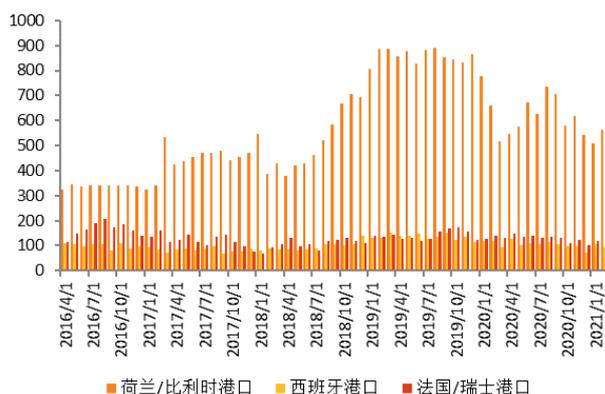


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 库存情况

2021年3月国内主要港口木浆平均库存67.51万吨，同比上升3.07%，环比下滑3.32%。2021年2月国外港口木浆平均库存24.8万吨，环比上调1.5%，同比下调18.8%。

图 24：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 25：2021年3月国内主要港口木浆平均库存67.51万吨，同比上升3.07%，环比下滑3.32%



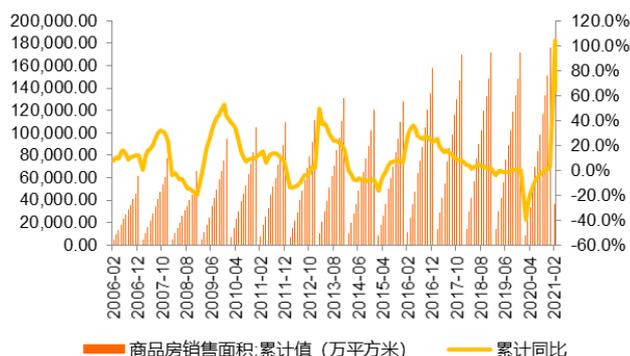
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

### 3.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

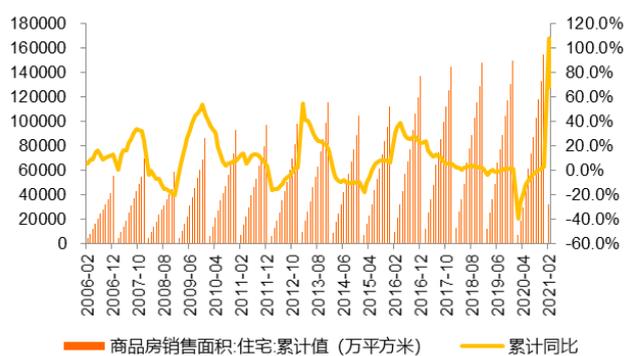
从地产相关数据来看，2021年1-3月全国住宅商品房销售面积32,332万平方米，同比上涨68.09%，销售显著改善，同比增速比2021年1-2月收窄40.3pct。

图 26：商品房销售面积及增速(36,007.00 万平方米，63.8%)（数据截止 21/03；万平方米）

图 27：住宅销售面积及增速（32,332 万平方米，68.09%）（数据截止 21/03；万平方米）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

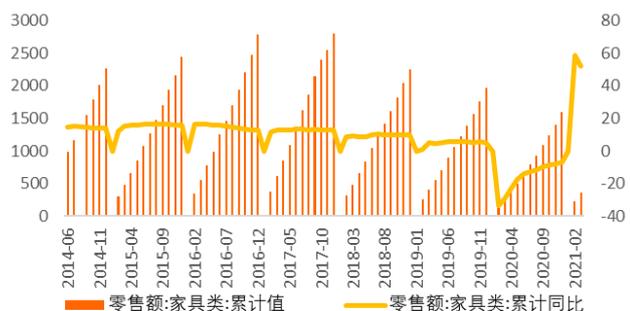


资料来源: Wind, 天风证券研究所

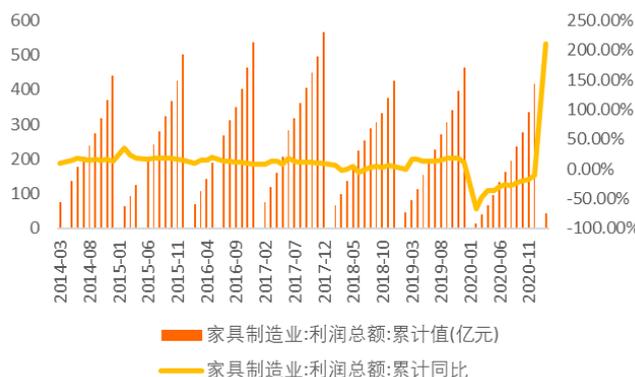
2021 年 1-3 月全国家具零售额 360 亿元, 同比增加 52.30%。主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 62 元/张、67 元/张、92 元/张; 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 31.2 元/张、74 元/张、78 元/张、91 元/张。

图 28: 全国家具零售额及同比 (360 亿元, 52.30%) (数据截止 21/03)

图 29: 家具制造利润累计值及同比 (42 亿元, 210.40%) (数据截止 21/02, 亿元)



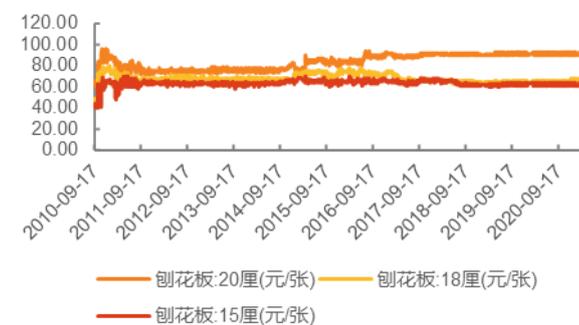
资料来源: Wind, 天风证券研究所



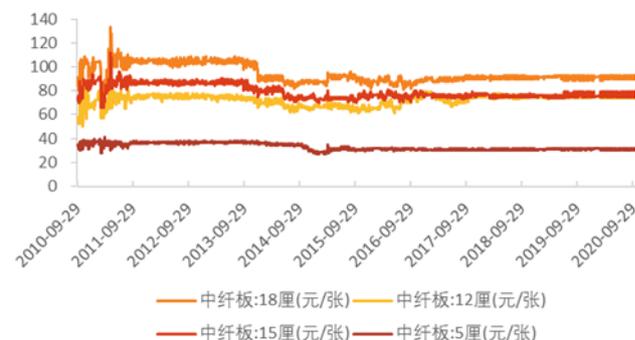
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 刨花板价格 (数据截止 21/03/31)

图 31: 中纤板价格 (数据截止 21/03/31)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



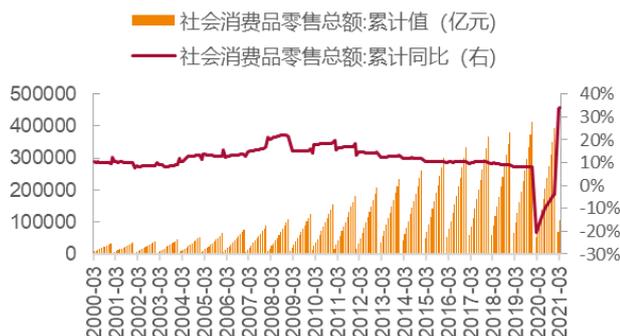
资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

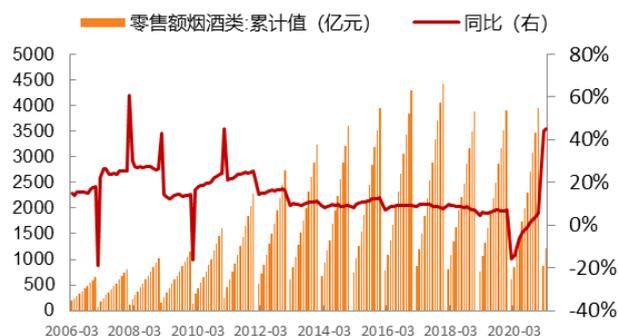
2021 年 1-3 月全国社会消费品零售总额累计值为 105221.00 亿元, 同比上升 33.90%; 2021 年 1-3 月烟酒类零售额累计值为 1,213.00 亿元, 同比增长 44.90%, 累计增幅较 2021 年 1-2 月扩大 1pct。

图 32: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/03)

图 33: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/03)



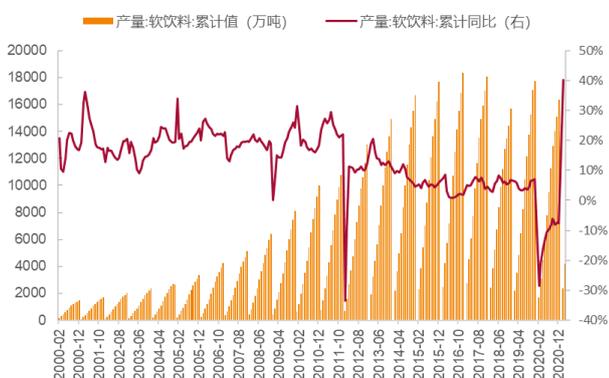
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

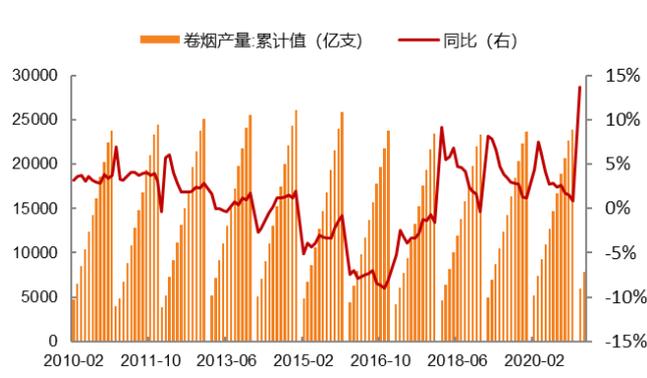
2021年2-3月全国软饮料产量累计值为4182.70万吨,同比增加32.90%;2021年2-3月全国卷烟产量累计值为7804.50亿支,同比增长5.0%。

图 34: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 35: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/03)

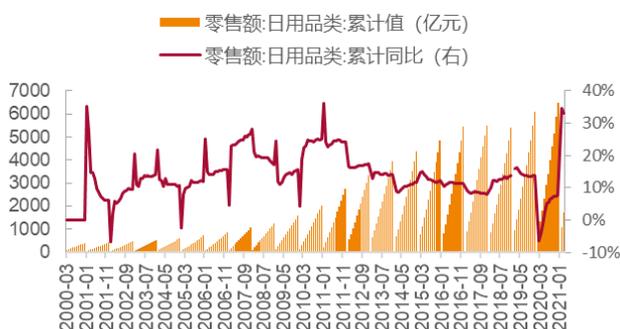


资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

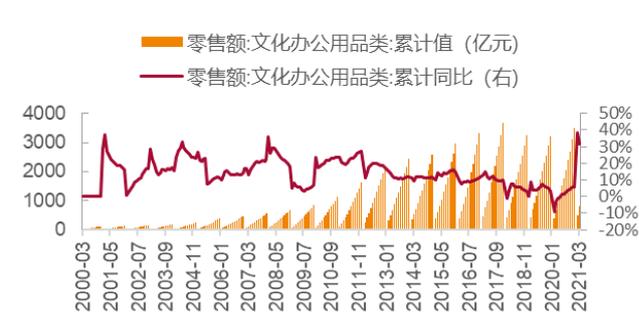
2021年1-3月全国日用品类零售总额累计值为1,711.00亿元,同比上升33.20%;文化办公用品类零售额累计值为825.00亿元,同比上升31.80%。

图 36: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 37: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 本周行业新闻和公告

### 4.1. 重点公告

【珠海中富】公司2020年实现营业总收入12.6亿元,同比减少19.09%;实现归属于上市公司

公司股东的净利润-1.97 亿元，同比减少 1091.67%；基本每股收益-0.1394 元，同比增长-1088.65%。

【永艺股份】公司股东阮正富先生拟以大宗交易方式转让不超过 489.96 万股（含本数）给其配偶甄乐姣为唯一份额持有人的私募基金产品，同时阮正富先生与该私募基金产品签署一致行动协议。本次股份变动系一致行动人之间内部进行的转让，不涉及向市场减持，不会导致其合计持股比例和数量发生变化。本计划实施前，阮正富先生直接持有公司股份 1959.85 万股，占总股本的 6.48%；本计划实施后，阮正富先生及私募基金产品合计持股数量和持股比例保持不变，仍为 1959.85 万股，占总股本的 6.48%。

【劲嘉股份】公司收到智能包装的通知，劲嘉股份子公司云普星河科技、鼎盛丰华科技分别完成工商注册登记手续并取得了深圳市市场监督管理局颁发的《营业执照》。

【中顺洁柔】公司接到公司副总裁邓雯曦女士、监事李佑全先生的通知，其以自有资金通过集中竞价的方式增持公司股票合计 24,100 股，占公司总股本的 0.0018%。

【梦百合】公司接到持股 5%以上股东吴晓风先生通知，获悉其质押了所持公司 300 万股股份并解除质押所持公司 380 万股股份。

【凯迪股份】公司子公司常州市凯程精密汽车部件有限公司收到上海蔚来汽车有限公司零件定点通知函，凯程精密将为上海蔚来开发并配套“电撑杆”零件。该项目预计将从 2022 年 9 月 30 日开始，预计不会对公司本年度业绩产生重大影响。

【荟萃珠宝】公司 2020 年实现营业总收入 21.09 亿元，同比减少 7.22%；实现归属于上市公司股东的净利润 2881 万元，同比减少 23.03%；基本每股收益 0.11 元，同比增长-26.67%。

【嘉美包装】公司会议审议并通过了《关于鹰潭嘉美二片罐生产线项目的议案》，公司拟以全资子公司鹰潭嘉美印铁制罐有限公司为实施主体，在江西省鹰潭市国家高新技术产业开发区龙岗片区投资建设年产 16 亿罐的铝制二片罐生产线及相关配套设施（包括普通铝制易拉罐及新型铝制瓶罐）。

【山鹰国际】公司控股股东福建泰盛实业有限公司及其一致行动人吴丽萍女士、林文新先生合计持有公司股份 14.84 亿股，占公司 2021 年 3 月 31 日总股本的 32.16%，本次股份质押后，累计质押股份数量合计 10.32 亿股，占控股股东及其一致行动人合计所持公司股份的 69.51%，占公司 2021 年 3 月 31 日总股本的 22.35%。

【青山纸业】2021 年 5 月 12 日，公司回购期限届满，已实际回购公司股份 9348.88 万股，占公司总股本的 4.0545%，回购最高价格 2.39 元/股，回购最低价格 1.88 元/股，回购均价 2.14 元/股，使用资金总额 2.0 亿元(不含交易税费)。

【美盈森】公司 2020 年实现营业总收入 33.65 亿元，同比减少 0.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.94 亿元，同比减少 63.74%；基本每股收益 0.1267 元，同比增长-63.76%。

【奥瑞金】公司拟在山东枣庄薛城区青啤产业园区内投资建设易拉罐生产项目。近日，公司与枣庄市薛城区人民政府签订《项目投资协议书》，项目总投资约人民币 5.1 亿元，分二期投建，项目所需资金为公司自有资金或自筹资金。

#### 4.2. 重要股东买卖

表 5：本周股东二级市场交易情况

代码	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
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	0.6100	0.00	0.00	32.75	32.80
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	0.3000	0.00	0.00	33.48	32.80
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	0.3600	0.00	0.00	32.63	32.50
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	6.1300	0.00	0.00	32.58	32.50
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	1.5000	0.00	0.00	32.95	32.92
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	0.0800	0.00	0.00	32.95	32.92

代码	简称	职务	变动	数量(万股)	市值(万元)	收益率(%)	解禁后流通比例(%)	总股本比例(%)
603313.SH	梦百合	高管	增持	0.9600	0.00	0.00	27.70	28.33
603313.SH	梦百合	高管	增持	1.4800	0.00	0.00	28.42	28.35
605299.SH	舒华体	个人	减持	0.4200	0.01	0.00	12.91	13.24
605299.SH	舒华体	个人	增持	0.1300	0.00	0.00	13.42	13.22
605299.SH	舒华体	个人	增持	0.2900	0.01	0.00	13.99	14.15

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4.3. 近期非流通股解禁情况

表 6: 未来三个月解禁预告

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	解禁收益率(%)	占解禁后流通比例(%)	占总股本比例(%)
603661.SH	恒林股份	2021-05-21	7,125.00	447,521.25		28.75	
603313.SH	梦百合	2021-05-31	2,560.01	73,805.01	6.46	92.69	
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07	9,762.91	38,270.62	-21.55	87.20	
300849.SZ	锦盛新材	2021-07-12	3,989.02	85,604.46		25.00	
002853.SZ	皮阿诺	2021-07-27	3,120.12	75,943.84	26.57	83.27	
838163.NQ	方大股份	2021-07-27	9,214.30	69,567.97			
831445.NQ	龙竹科技	2021-07-27	4,238.69	49,338.30			
603408.SH	建霖家居	2021-07-30	5,416.21	83,897.14		10.07	
300945.SZ	曼卡龙	2021-08-10	263.32	5,095.23	324.34	23.71	

资料来源: 天风证券研究所

### 4.4. 股权质押情况

表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/5/15)

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
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	8,399.4	13.58%	61872.00
002751.SZ	易尚展示	91.6%	4,297.5	27.81%	15452.96
000910.SZ	大亚圣象	78.7%	21,000.0	38.36%	54739.75

002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,823.6	45.86%	45406.1 1
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0	39.46%	37599.2 3
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%	23000.0 0
600836.SH	界龙实业	76.6%	10,000.0	15.09%	66275.3 1
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3	26.52%	31994.8 1
002752.SZ	昇兴股份	69.5%	38,000.0	38.90%	97691.8 5
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	13,502.0	17.56%	76869.2 6
002846.SZ	英联股份	64.6%	12,323.3	38.71%	31837.2 1
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%	49834.4 3
002798.SZ	帝欧家居	56.4%	8,200.5	21.09%	38890.5 6
603008.SH	喜临门	51.0%	6,617.3	17.08%	38741.7 8
000695.SZ	滨海能源	50.0%	3,613.8	16.27%	22214.7 5
603818.SH	曲美家居	48.9%	12,440.0	21.34%	58287.9 5
603313.SH	梦百合	46.4%	9,233.0	24.61%	37511.5 7
002345.SZ	潮宏基	45.9%	16,402.0	18.12%	90541.2 7
603398.SH	邦宝益智	70.2%	10,529.0	35.53%	29638.2 8
002631.SZ	德尔未来	44.0%	16,897.9	25.39%	66558.1 4
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0	20.95%	31597.5 1
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0	20.95%	31597.5 1
601515.SH	东风股份	40.5%	30,741.0	23.04%	133440. 96
002571.SZ	德力股份	39.5%	7,088.7	18.09%	39195.0 7
002831.SZ	裕同科技	36.4%	21,500.0	22.94%	93720.3

						3
002615.SZ	哈尔斯	36.1%	7,118.7	17.24%	41302.1	7
300501.SZ	海顺新材	34.7%	2,012.2	12.86%	15652.9	8
002899.SZ	英派斯	33.4%	1,360.0	11.33%	12000.0	0
603600.SH	永艺股份	33.4%	5,758.0	19.03%	30251.2	6
002228.SZ	合兴包装	32.5%	12,923.3	10.43%	123862.	93
603165.SH	荣晟环保	32.3%	5,627.3	21.96%	25619.6	0
603499.SH	翔港科技	30.3%	3,152.6	15.67%	20123.9	5
603733.SH	仙鹤股份	28.0%	16,096.0	22.80%	70597.2	3
002803.SZ	吉宏股份	29.3%	2,251.7	5.95%	37840.9	3
002585.SZ	双星新材	28.6%	5,760.0	4.98%	115627.	81
002605.SZ	姚记科技	28.4%	3,397.2	8.45%	40214.4	1
300057.SZ	万顺新材	28.0%	6,250.0	9.27%	67456.5	3
000488.SZ	晨鸣纸业	27.1%	22,253.0	7.46%	298420.	82
002735.SZ	金时科技	26.1%	1,430.0	9.37%	15257.7	0
600963.SH	岳阳林纸	25.7%	17,743.0	9.83%	180505.	31
002301.SZ	齐心集团	23.7%	10,078.0	13.73%	73402.0	1
300749.SZ	顶固集创	23.5%	2,822.6	13.76%	20516.9	4
603180.SH	金牌厨柜	19.7%	1,530.4	14.82%	10326.0	0
002565.SZ	顺灏股份	16.9%	10,219.4	9.64%	106015.	69
002522.SZ	浙江众成	16.6%	4,961.0	5.48%	90577.9	4
002867.SZ	周大生	14.8%	6,956.5	9.52%	73081.5	6
300616.SZ	尚品宅配	12.1%	1,907.0	9.60%	19867.5	0
603801.SH	志邦家居	7.1%	1,210.2	5.42%	22333.3	4

300729.SZ 乐歌股份 0.0% 55.0 0.40% 13889.6

1

资料来源: Wind, 天风证券研究所

### 4.5. 沪深港通情况

图 38:沪深港通情况

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	2021/5/14	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔		-	-	-	7.38	0.18	0.52	0.63
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	1.94	0.04	-0.24	0.12
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	3.19	0.08	1.13	1.13
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	1.68	0.02	0.04	-
	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	0.10	-	-0.03	-0.03
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/5/14	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	19.28	-0.08	0.24	0.98
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	3.92	-0.02	-0.01	0.21
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	2.24	0.06	0.50	1.26
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	1.99	0.13	0.69	0.41
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	6.21	-	-0.39	-0.25
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	0.70	0.02	0.04	0.02
	603801.SH	志邦家居		-	-	-	4.91	-0.07	-0.39	0.59
	400099.NQ	宜华生活	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	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	-	-	-
	603008.SH	喜临门	1.64	2.36	1.62	0.77	3.22	-0.03	-0.06	0.70
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/5/14	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	1.86	0.01	0.11	0.46
	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	7.52	-0.05	-0.09	-0.01
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	5.20	0.12	-0.10	0.58
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	1.15	0.01	0.14	0.88
	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.50	0.01	-0.01	-0.02
	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	2.83	0.05	0.11	-0.10
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	1.03	0.06	0.29	0.02
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/5/14	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	5.65	0.01	0.03	0.71
	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	-	-	-
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.40	-	0.05	0.04
	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	1.18	-0.01	-0.09	-0.18
	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	1.07	0.06	0.21	0.32
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	3.26	-	0.10	0.08
	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	1.55	-0.02	-0.23	0.02
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	2021/5/13	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	22.36	0.04	0.16	0.48
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.51	0.01	0.04	0.04
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	2.08	-	-0.07	-0.33
	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.28	-	-0.01	-0.16
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	26.05	-0.04	0.01	0.36
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	1.81	0.03	-0.03	-0.08

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com