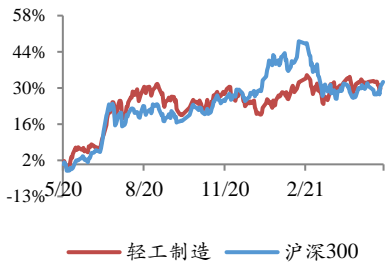


## 地产销售较 19 年仍有较快增长，原材料价格企稳

行业评级：增持

报告日期：2021-05-17

### 行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

### 主要观点：

- **地产端**：2021 年 4 月全国住宅销售面积较 2019 年同期增长 18.71%，销售延续 1-3 月高景气态势，竣工单月有所回落但累计依然正增长。2021 年 4 月全国住宅销售面积 12871 万平方米，同比增长 20.5%。2021 年 4 月全国住宅竣工面积 2663 万平方米，较 2019 年同比下降 11.1%。
- **社零方面**：2021 年 4 月社会消费品零售同比增长 17.7%，总体社零增长有所放缓。
- **家具类零售额**：2021 年 1-4 月家具类零售额累计同比增长 42.9%。
- **日用品**：2021 年 4 月日用品类零售额同比增长 17.2%，累计同比增长 28.9%；较 2019 年同期同比增长 24.4%，累计同比增长 21.6%。
- **文化办公用品**：4 月文化办公用品零售额同比增长 6.7%；较 2019 年同期同比增长 13.3%，累计同比增长 17.5%。
- **国内家具建材景气**：2021 年 3 月全国建材家居景气指数 (BHI) 为 103，同比增长 43%，但较 2019 年同期景气度仍有差距。
- **家具出口**：4 月美国地产销售旺盛，家具及其零件出口额同比实现 60% 的高增长，但海运依旧紧张。
- **TDI**：2021 年 5 月 14 日华北地区 TDI 价格为 1.4 万元/吨。3 月以来 TDI 价格持续下降，5 月 14 日的价格同比 4 月 15 日的价格下降 10.3%。
- **MDI**：山东地区聚合 MDI 价格为 1.72 万元/吨，单月下降 12.2% (4 月 15 日-5 月 14 日)。
- **皮革**：2021 年 4 月全球皮革实际市场价格为 39.5 美分/磅，同比增加 26.6%，环比 3 月数据持平。
- **投资建议**

**家居板块**：地产数据在低基数效应下呈现全面快速增长，相对 2019 年新房销售依然延续了今年以来的高增态势，4 月全国住宅销售面积较 2019 年同期增长 18.71%。竣工连续 2 月单月较 19 年略有下滑但累计数据仍维持正增长。目前一线城市的二手房占比逐渐高于新房占比，新房交易的热度也预示着二手房销售较快，对一二线城市的交房有直接促进作用，而交房会直接促进当地的家居消费。

### 相关报告

- 1.Q1 基金配置比例提升，家用轻工和造纸板块突出 2021-04-25
- 2.地产销售延续高增，部分家居原材料价格回落 2021-04-18
- 3.两会推进旧改，地产数据高增，家居内外销旺盛 2021-03-16

**美国地产销售高增，家居出口数据依然靓丽，但海运依旧紧张**：3 月的美国地产销售数据较 2 月有明显改善，单月销售较 2019 年增长 42.6%。国内家居出口数据仍呈高增态势。4 月家具及其零件出口金额同比增长 60% 至 62.36 亿美元，3 月金属框架沙发出口额较 2019 年同期增长 46%；办公椅出口额较 2019 年同期增长 103%。不过 2021 年 5 月 14 日中国出口集装箱运价综合指数为 2134.37，环比增长 15.2%、同比增长 155.8%，说明海运成本依然高企。

值得关注的是，4 月中旬至 5 月中旬，家居的原材料价格有所回落或保持。3 月以来 TDI 价格持续下降，5 月 14 日价格同比 4 月 14 日的

价格下降 10.3%；2021 年 5 月 14 日山东地区聚合 MDI 价格为 1.72 万元/吨，单月下降 12.2%（4 月 15 日-5 月 14 日）；2021 年 4 月全球皮革实际市场价格为 39.5 美分/磅，同比增加 26.6%，环比 3 月数据持平。

**推荐顾家家居。**公司经营管理团队行业经验丰富，战略清晰。内销渠道和品类拓展天花板高，区域零售中心改革成效渐显，组织能力培育为未来发展奠定基础；外销市场推行大客户战略，原材料价格回落以及产品提价后，净利率有望企稳回升。定制家居板块建议关注龙头**欧派家居、志邦家居、金牌厨柜、索菲亚**。

**造纸板块：**本月浆价走平，纸价继续有所分化。建议关注全品类造纸龙头**太阳纸业**，林浆纸一体化平滑经营周期波动。同时建议关注生活用纸龙头**中顺洁柔**，提前储存低价浆使得成本端优势明显，Q2 提价有望顺利落地。长期看，伴随新品牌太阳的发展和新业务的持续培育，公司的市场份额有望持续提升。

**必选轻工板块：**日用品和文化办公用品板块社零景气度仍然较高。与 2019 年 4 月对比，2021 年日用品零售额同比增长了 24.4%，累计同比增长了 21.6%；2021 年文化办公用品零售额同比增长了 13.3%，累计同比增长了 17.5%。持续推荐**晨光文具**，建议关注电子烟制造龙头**思摩尔国际**。

#### 风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控日益严峻对下游家居需求产生负面影响。

## 正文目录

1 地产端：4月全国住宅销售面积同比增长 20.5%，较 2019 年仍有双位数增长；3 月美国地产销售增速加快 .....	6
2 社零方面：4 月社会消费品零售同比增长 17.7%，复苏放缓.....	8
3 国内家具建材景气跟踪 .....	10
4 家具和医用敷料出口数据跟踪.....	11
5 家具原材料价格跟踪 .....	15
6 纸价和浆价数据跟踪 .....	17
7 投资建议 .....	21
风险提示： .....	22

## 图表目录

图表 1 全国商品房住宅销售面积累计值及同比 .....	6
图表 2 全国商品房住宅销售面积当月值及同比 .....	6
图表 3 全国住宅竣工面积累计值及同比 .....	6
图表 4 全国住宅竣工面积当月值及同比 .....	6
图表 5 全国住宅新开工面积累计值及同比 .....	7
图表 6 全国住宅新开工面积当月值及同比 .....	7
图表 7 全国房地产开发投资完成额累计值及同比 .....	7
图表 8 全国房地产开发投资完成额当月值及同比 .....	7
图表 9 美国新建住房销售及同比 .....	8
图表 10 社会消费品零售总额累计值及同比 .....	8
图表 11 社会消费品零售总额当月值及同比 .....	8
图表 12 全品类累计同比 .....	9
图表 13 全品类单月同比 .....	9
图表 14 全国家具类零售额累计值及同比 .....	9
图表 15 全国家具类零售额当月值及同比 .....	9
图表 16 日用品类销售额累计值及同比 .....	9
图表 17 日用品类销售额当月值及同比 .....	9
图表 18 文化办公用品类销售额累计值及同比 .....	10
图表 19 文化办公用品类销售额当月值及同比 .....	10
图表 20 全国建材家居景气指数及同比 .....	10
图表 21 建材家居卖场销售额累计值及同比 .....	11
图表 22 建材家居卖场销售额当月值及同比 .....	11
图表 23 家具制造业亏损企业单位数当月值及同比 .....	11
图表 24 家具及其零件出口额累计值及同比 .....	12
图表 25 家具及其零件出口额当月值及同比 .....	12
图表 26 弹簧床垫出口额当月值及同比 .....	12
图表 27 金属框架沙发出口额当月值及同比 .....	13
图表 28 办公椅出口额当月值及同比 .....	13
图表 29 跨境电商出口额累计值 .....	14
图表 30 跨境电商出口额当月值 .....	14
图表 31 医用敷料出口额累计值及同比 .....	14
图表 32 医用敷料出口额当月值及同比 .....	14
图表 33 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) .....	15
图表 34 TDI 价格走势 (元/吨) .....	15
图表 35 刨花板价格走势 (元/张) .....	16
图表 36 MDI 价格走势 (元/吨) .....	16
图表 37 IMF 全球皮革实际市场价格 (美分/磅) .....	17
图表 38 针叶浆价格走势 (美元/吨) .....	17
图表 39 阔叶浆价格走势 (美元/吨) .....	18
图表 40 国废价格走势 (元/吨) .....	18
图表 41 白卡纸价格走势 (元/吨) .....	19

图表 42 瓦楞纸价格走势 (元/吨)	19
图表 43 箱板纸价格走势 (元/吨)	20
图表 44 双胶纸价格走势 (元/吨)	20
图表 45 铜版纸价格走势 (元/吨)	21
图表 46 溶解浆价格走势 (元/吨)	21

# 1 地产端：4 月全国住宅销售面积同比增长 20.5%，较 2019 年仍有双位数增长；3 月美国地产销售增速加快

4 月全国住宅销售面积较 2019 年同期增长 18.71%，地产销售延续 1-3 月的高景气。2021 年 4 月全国住宅销售面积较 2019 年同期增长 18.71% 至 12871 万平方米，较 2020 年同比增加 20.5%。1-4 月住宅销售面积累计同比较 2020 年增长 51.1%，较 2019 年增长 22.8% 至 45203 万平方米，数据表现靓丽。

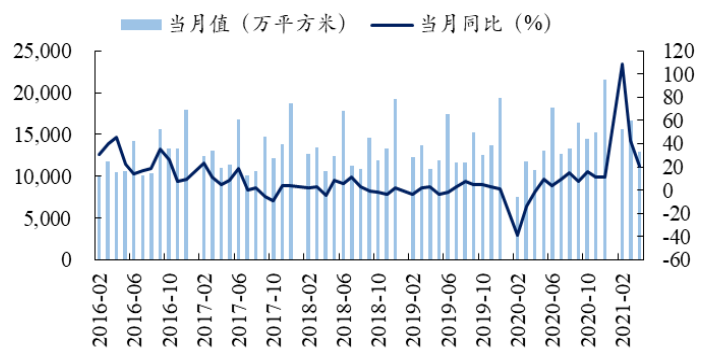
4 月单月全国住宅竣工面积同比下滑，但累计竣工仍维持正增长。2021 年 4 月全国住宅竣工面积较 2019 年同期下降 11.13% 至 2663 万平方米，较 2020 年同比减少 4.25%。1-4 月竣工累计同比 2020 年增长 20.7% 至 16551 万平方米，较 2019 年累计同比增长 3.19%。

图表 1 全国商品房住宅销售面积累计值及同比



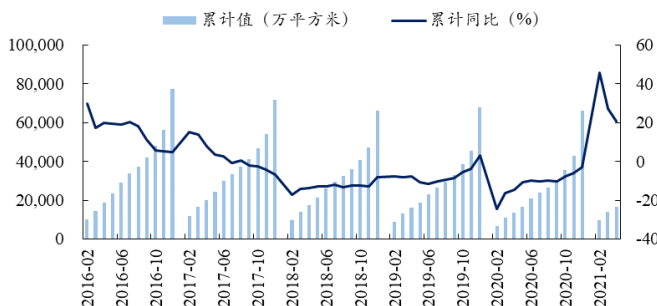
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 2 全国商品房住宅销售面积当月值及同比



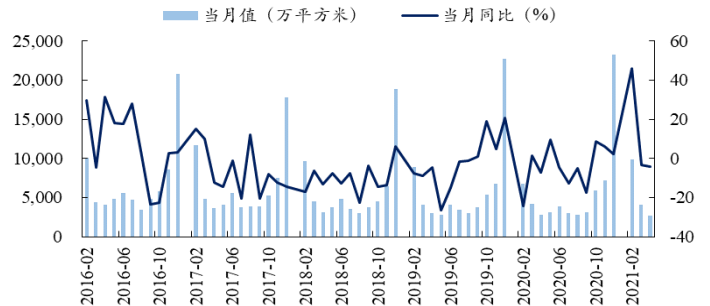
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 3 全国住宅竣工面积累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 4 全国住宅竣工面积当月值及同比

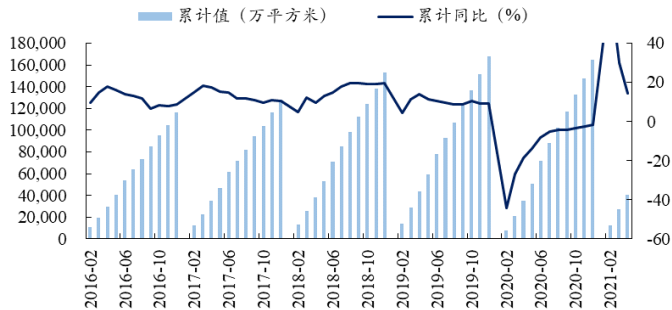


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

2021 年 4 月全国住宅新开工面积同比减少 8.1%，房地产开发投资完成额单月同比增长 13.68%。2021 年 4 月全国住宅新开工面积 13278 万平方米，单月同比减少 8.1%；

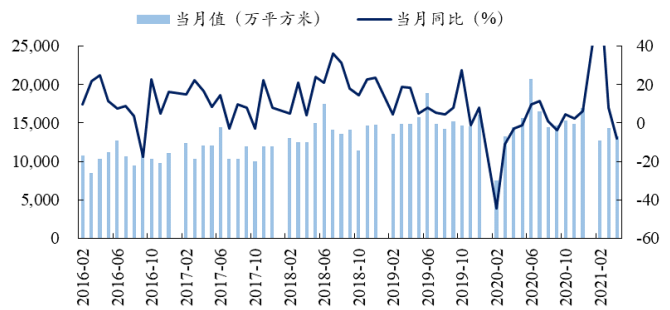
1-4月全国住宅新开工面积累计40335万平方米，同比增长14.4%。2021年4月全国房地产开发投资完成额12664亿元，单月同比上升13.68%。1-4月全国房地产开发投资完成额累计40240亿元，同比上升21.6%。

图表5 全国住宅新开工面积累计值及同比



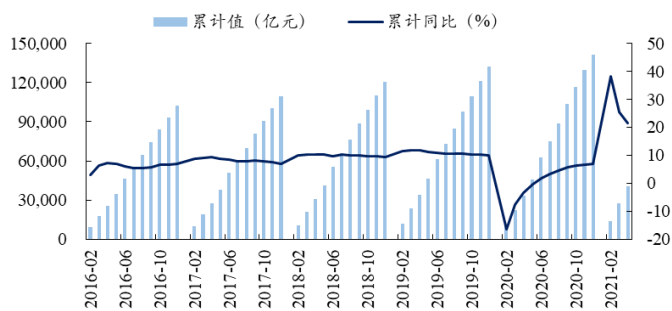
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表6 全国住宅新开工面积当月值及同比



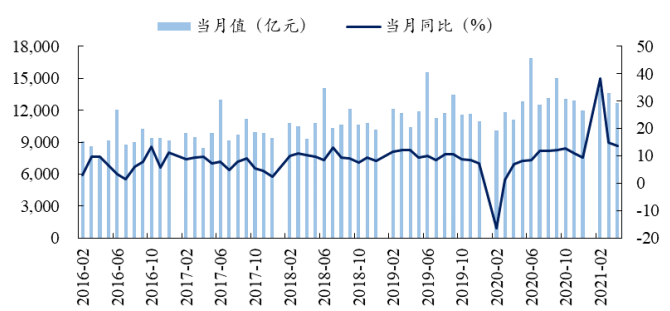
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表7 全国房地产开发投资完成额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表8 全国房地产开发投资完成额当月值及同比

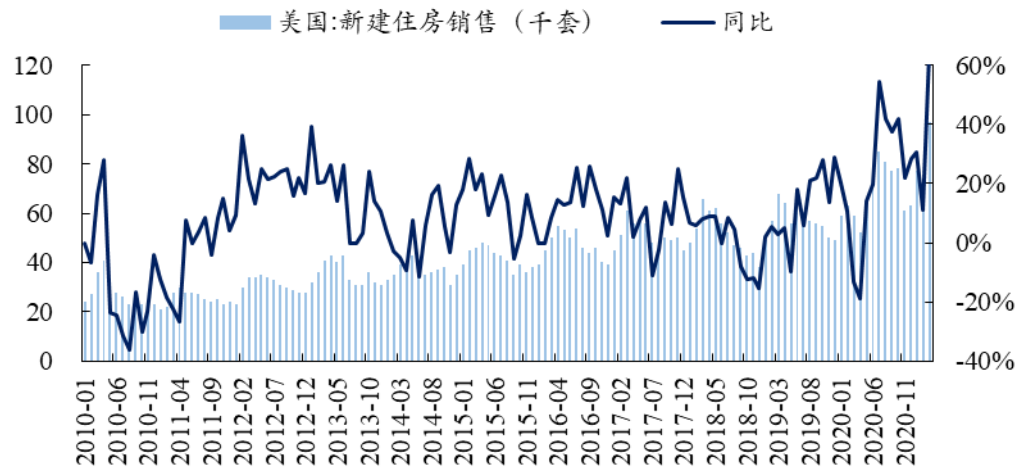


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

**美国地产端(月度):**2021年3月美国新建住房销售数量单月同比增加64.4%。2021年3月美国新建住房销售数量单月同比增加64.4%至9.7万套，较2019年同期增长42.6%；1-3月美国新建住房销售数量累计约24.4万套，同比2020年同期上升34.8%，较2019年同期增长40.2%。



图表 9 美国新建住房销售及同比

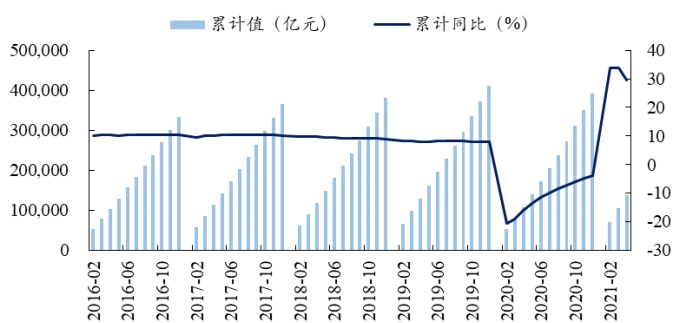


资料来源：美国商务部，华安证券研究所

## 2 社零方面：4 月社会消费品零售同比增长 17.7%，复苏放缓

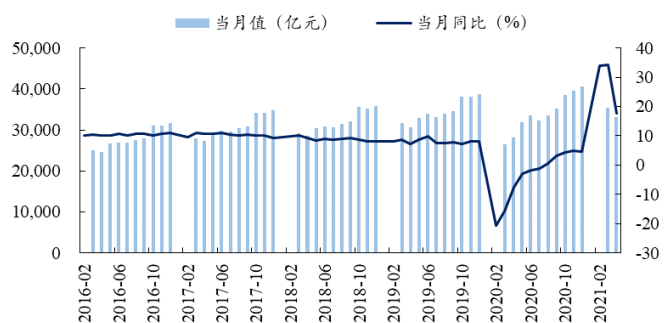
2021 年 4 月社会消费品零售同比增长 17.7%，消费复苏速度放缓。2021 年 4 月社会消费品零售总额为 33153 亿元，同比增加 17.7%；2021 年 1-4 月社会消费品零售总额累计 138373 亿元，累计同比上升 29.6%。

图表 10 社会消费品零售总额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

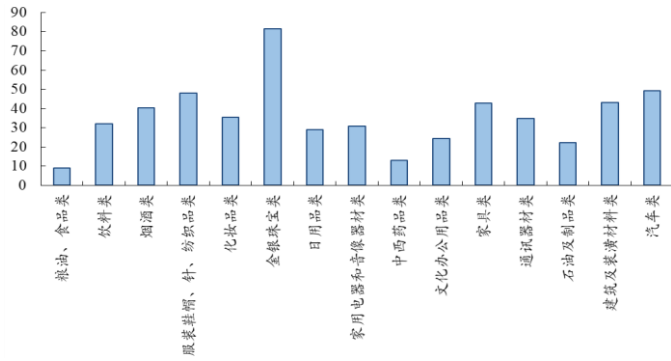
图表 11 社会消费品零售总额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

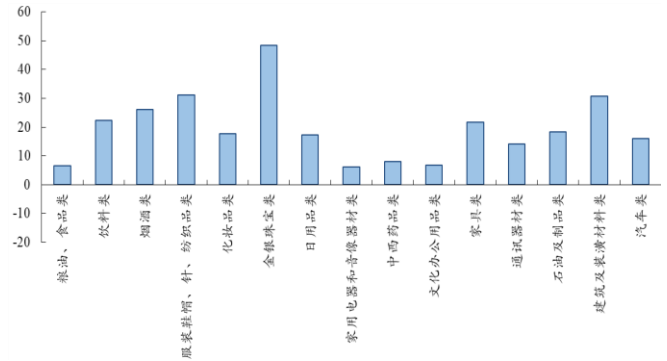


图表 12 全品类累计同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

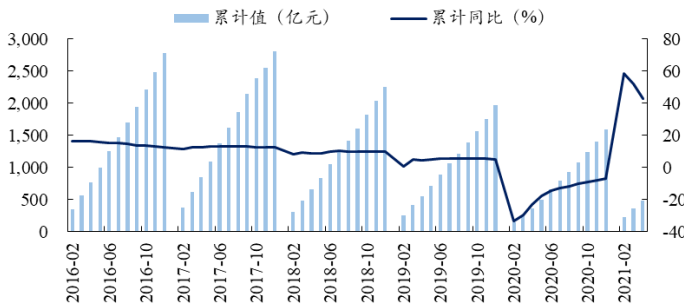
图表 13 全品类单月同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

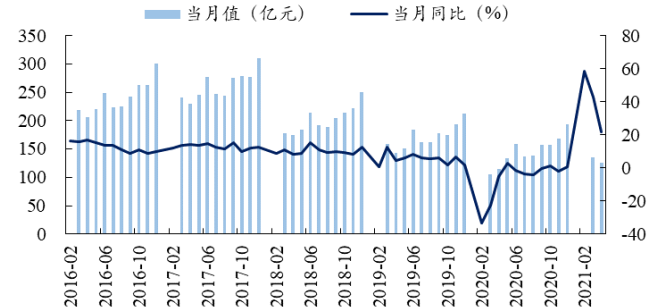
**家具类零售额：**2021年4月家具类零售额126亿元，同比增加21.7%，1-4月累计额485亿元，累计同比增加42.9%。与2019年同期对比，2021年4月家具类零售额同比减少11.6%，累计同比减少13.1%。

图表 14 全国家具类零售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

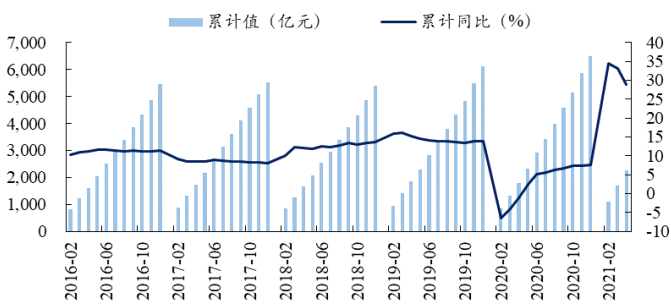
图表 15 全国家具类零售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

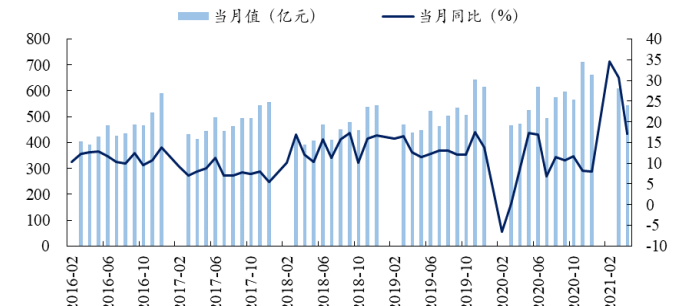
**日用品：**4月单月日用品社零额545亿元，同比增长17.2%；1-4月累计2250亿元，累计同比增长28.9%。与2019年同期相比，2021年4月日用品零售额同比增长24.4%，累计同比增长21.6%。

图表 16 日用品类销售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

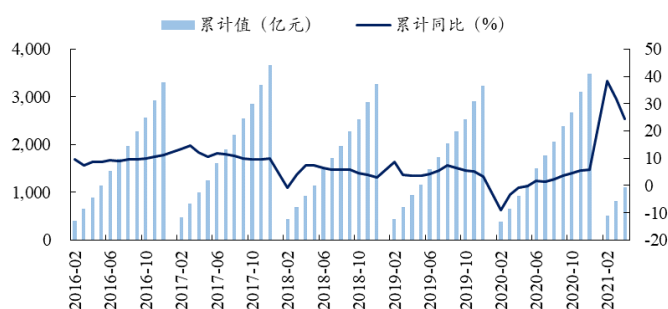
图表 17 日用品类销售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

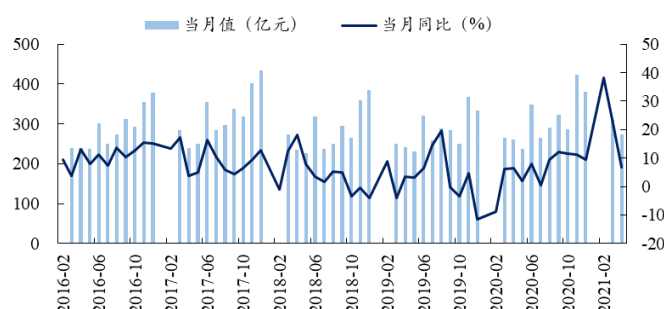
**文化办公用品：4月文化办公用品零售额为274亿元，同比增长6.7%。1-4月累计零售额为1100亿元，累计同比增长24.5%，连续10个月累计同比为正，增速较1-3月缩窄7.3个pct。与2019年同期相比，2021年4月文化办公用品零售额同比增长13.3%，累计同比增长17.5%。**

图表 18 文化办公用品类销售额累计值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 19 文化办公用品类销售额当月值及同比

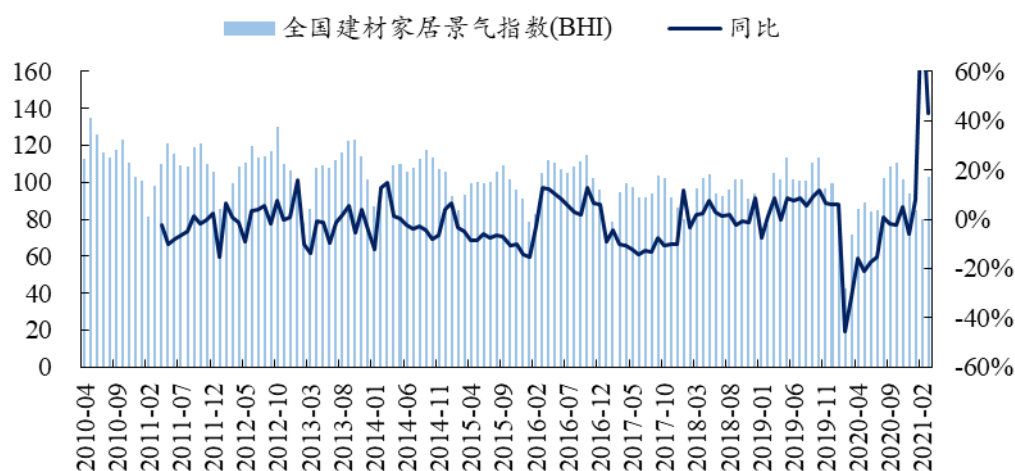


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

### 3 国内家具建材景气跟踪

**全国建材家居景气指数：**商务部最新的数据显示，2021年3月全国建材家居景气指数（BHI）为103.00，单月同比上升43%。

图表 20 全国建材家居景气指数及同比

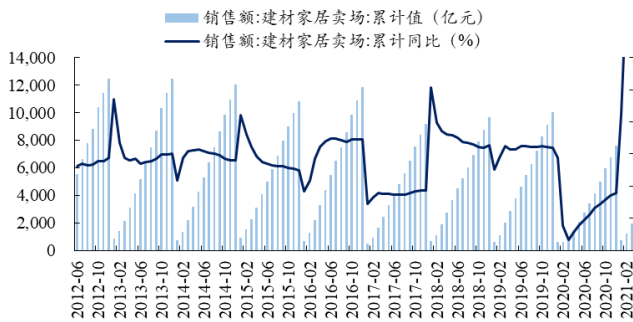


资料来源：商务部，华安证券研究所

**建材家居卖场销售额：**3月单月建材家居卖场销售额为774.8亿元，同比增加135.8%，较2019年同期减少14.7%；1-3月建材家居卖场销售总额累计1980.6亿元，累计同比增加111.9%。说明年后家居卖场景气度较2019年同期仍相对低迷，但与去年同期相比强

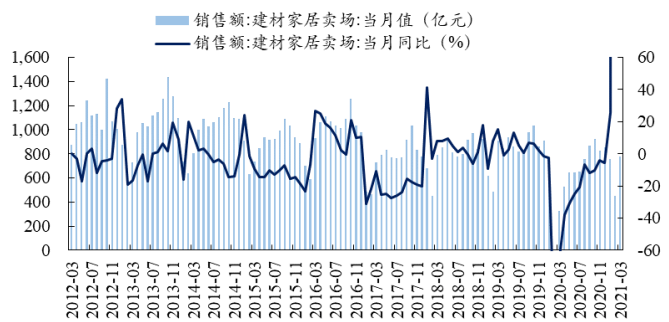
势复苏。

图表 21 建材家居卖场销售额累计值及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

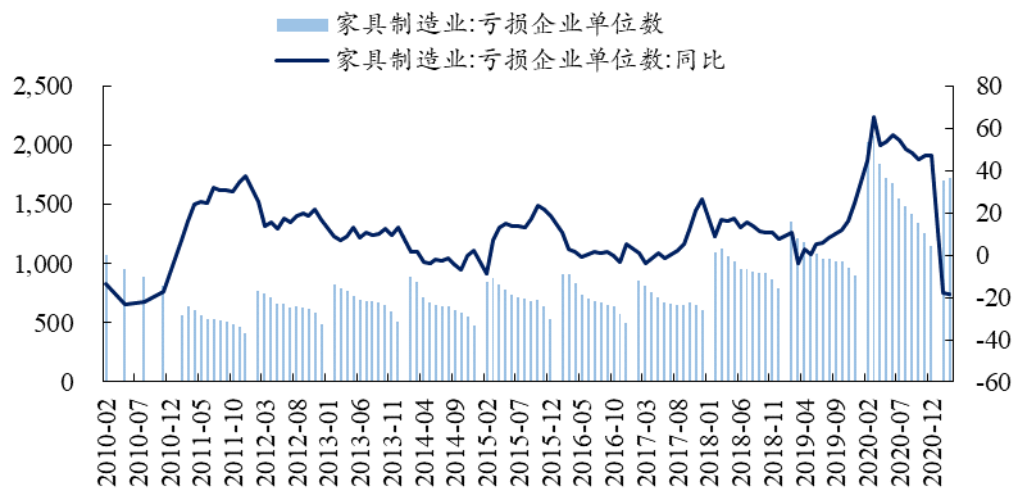
图表 22 建材家居卖场销售额当月值及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

**家具制造业亏损企业：3月家具制造业亏损企业单位数单月同比下降18.4%至1717个。**

图表 23 家具制造业亏损企业单位数当月值及同比

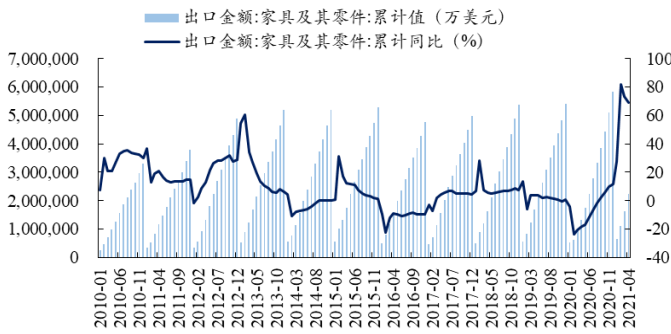


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

## 4 家具和医用敷料出口数据跟踪

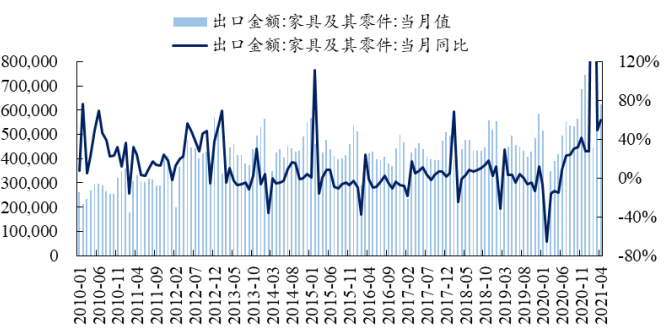
**家具及其零件出口额：4月家具及其零件出口额单月实现60%的高增长，出口数据连续多月高增长。4月家具及其零件出口金额同比增长60%至62.36亿美元；1-4月家具及其零件累计出口金额达到224.2亿美元，同比增加69.2%。**

图表 24 家具及其零件出口额累计值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

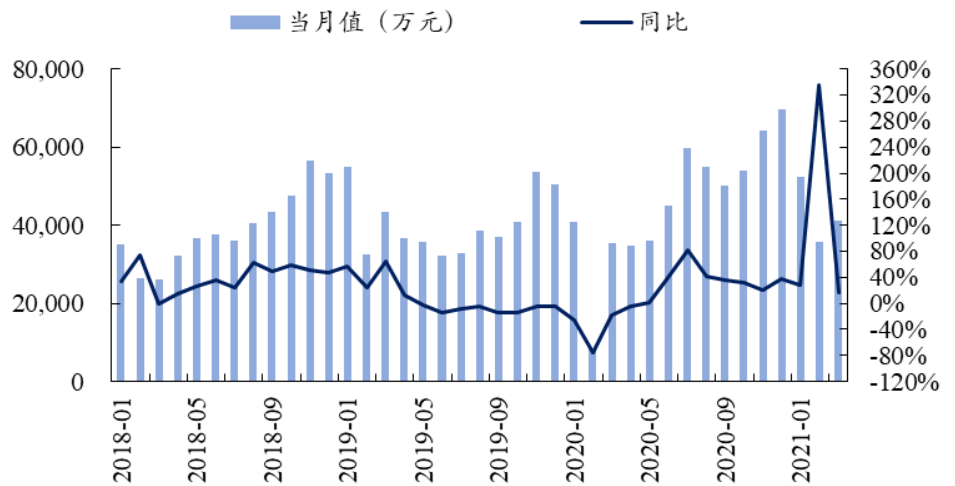
图表 25 家具及其零件出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**弹簧床垫出口额：**根据海关总署的细分品类出口最新数据，2021年3月弹簧床垫出口额同比增长16%至4.1亿元，较2019年同期减少5.45%。3月弹簧床垫出口金额单月增长16%至4.1亿元，较2019年同期减少5.45%。

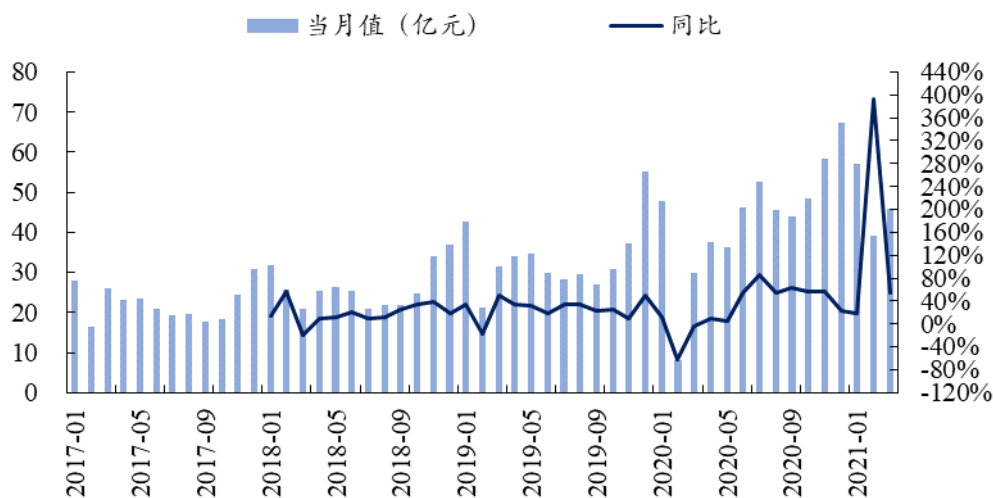
图表 26 弹簧床垫出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**金属框架沙发出口额：**2021年3月金属框架沙发出口额单月实现53%的高增长，较2019年同期增长46%。3月单月金属框架沙发出口金额45.94亿元，单月实现53%的高增长，较2019年同期增长46%。

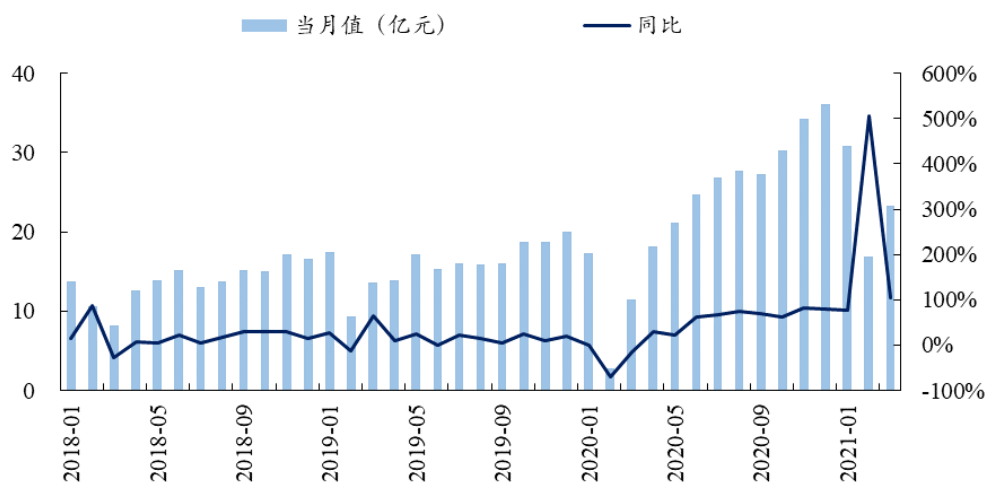
图表 27 金属框架沙发出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**办公椅出口额：**2021年3月办公椅出口额单月实现103%的高增长，较2019年同期增长70.6%。3月办公椅出口金额单月同比增长103%至23.22亿元，较2019年同期增长70.6%。

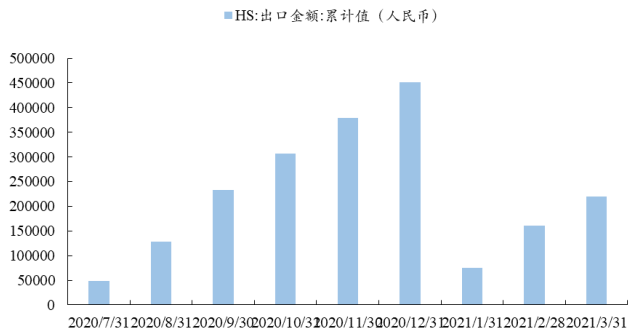
图表 28 办公椅出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

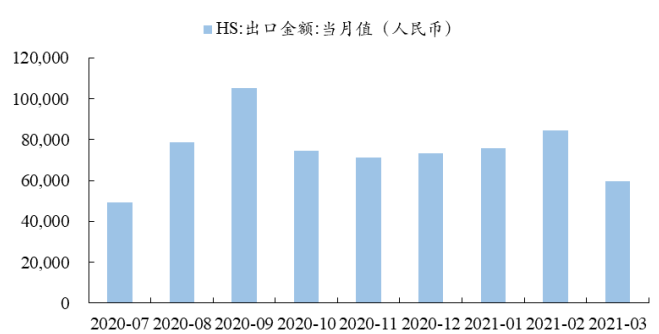
**跨境电商出口额：**2021年3月跨境电商出口累计金额为22亿元，当月金额为5.97亿元。

图表 29 跨境电商出口额累计值



资料来源：海关总署，华安证券研究所

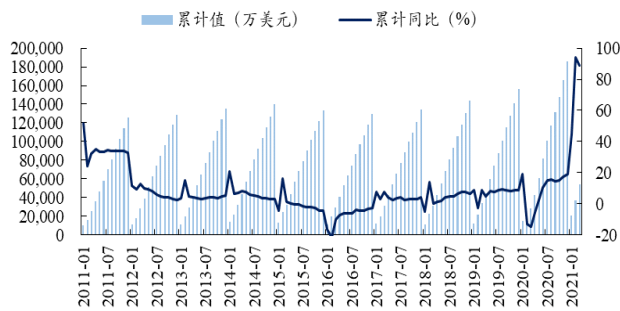
图表 30 跨境电商出口额当月值



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**医用敷料出口额：2021年3月医用敷料出口额单月实现78%的较快增长。3月医用敷料出口金额同比增长78%至1.7亿美元。**

图表 31 医用敷料出口额累计值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

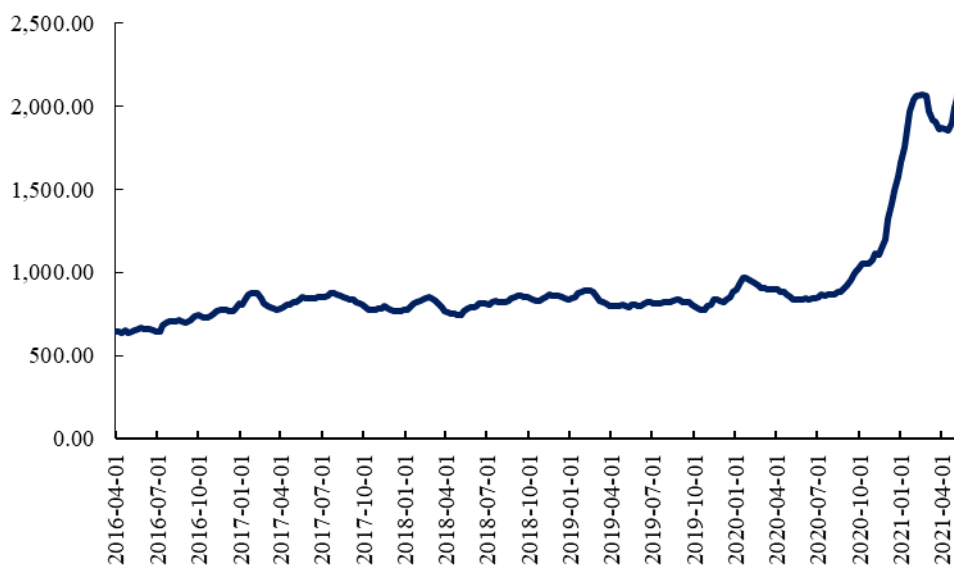
图表 32 医用敷料出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

**中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI)：2021年5月14日中国出口集装箱运价综合指数环比增长15.2%至2134.37，同比增长155.8%。**

图表 33 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI)

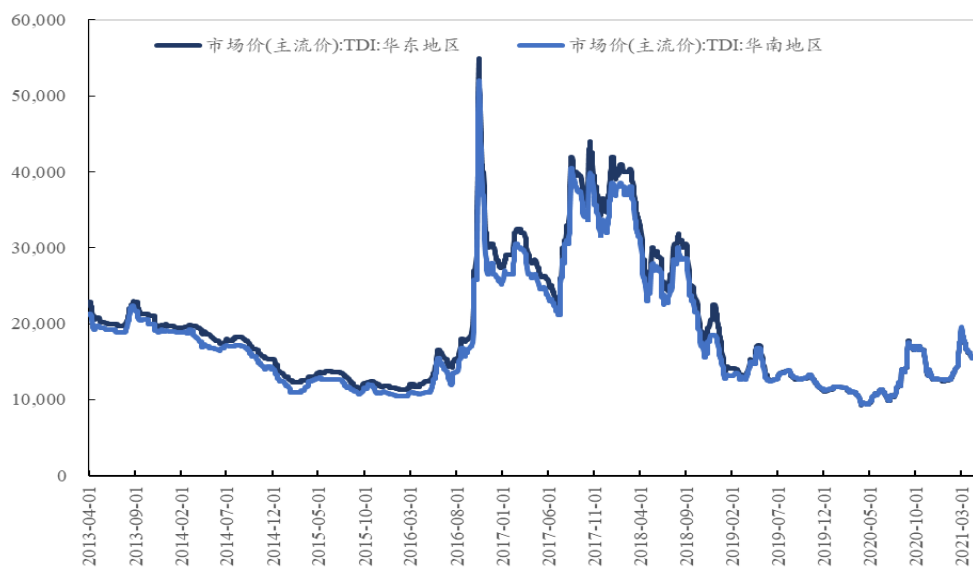


资料来源：华安证券研究所整理

## 5 家具原材料价格跟踪

**TDI**: 2021 年 5 月 14 日华北地区 TDI 价格为 1.4 万元/吨, 2021 年 3 月以来 TDI 价格持续下降, 5 月 14 日价格同比 4 月 14 日的价格下降 10.3%。

图表 34 TDI 价格走势 (元/吨)

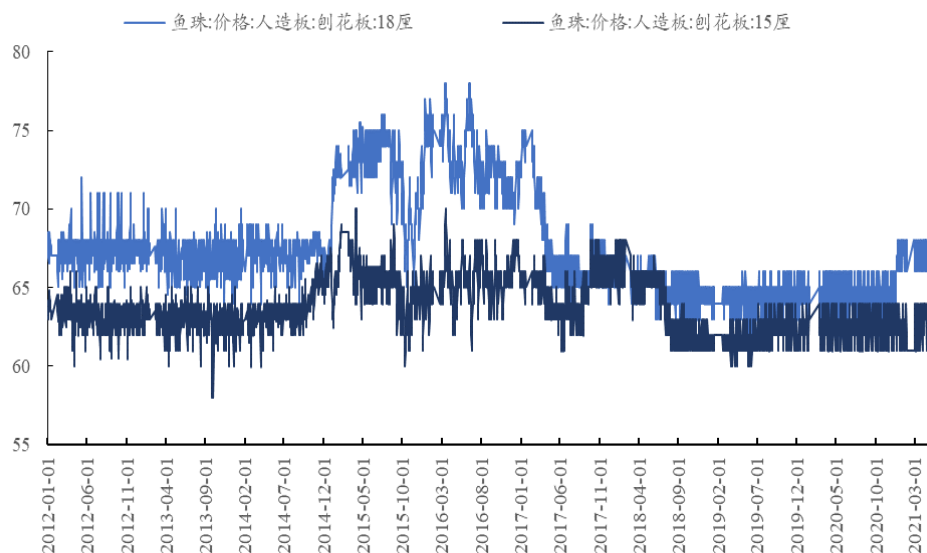


资料来源：隆众化工，华安证券研究所



**刨花板：**2021年5月12日18厘刨花板价格为68元/张，价格较上月基本保持不变。

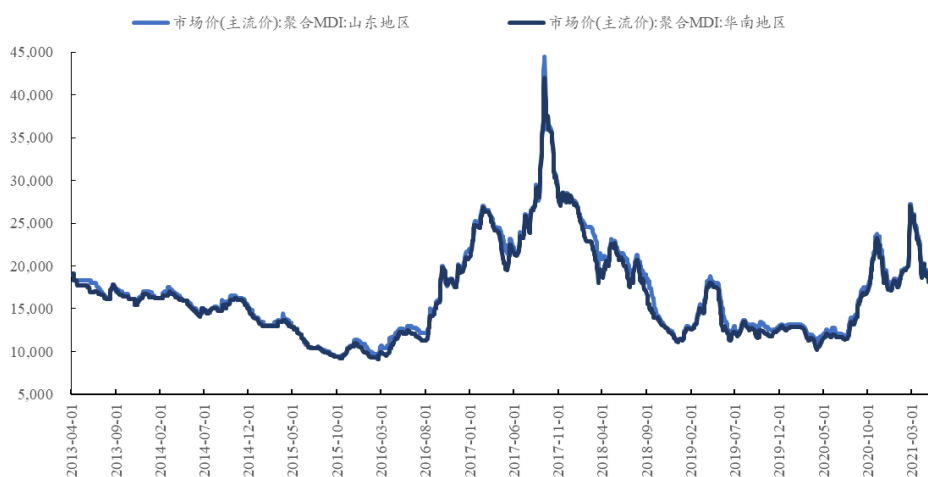
图表 35 刨花板价格走势（元/张）



资料来源：鱼珠国际木材市场，华安证券研究所

**MDI：**2021年5月14日山东地区聚合MDI价格为1.72万元/吨，单月下降12.2%（4月15日-5月14日）。

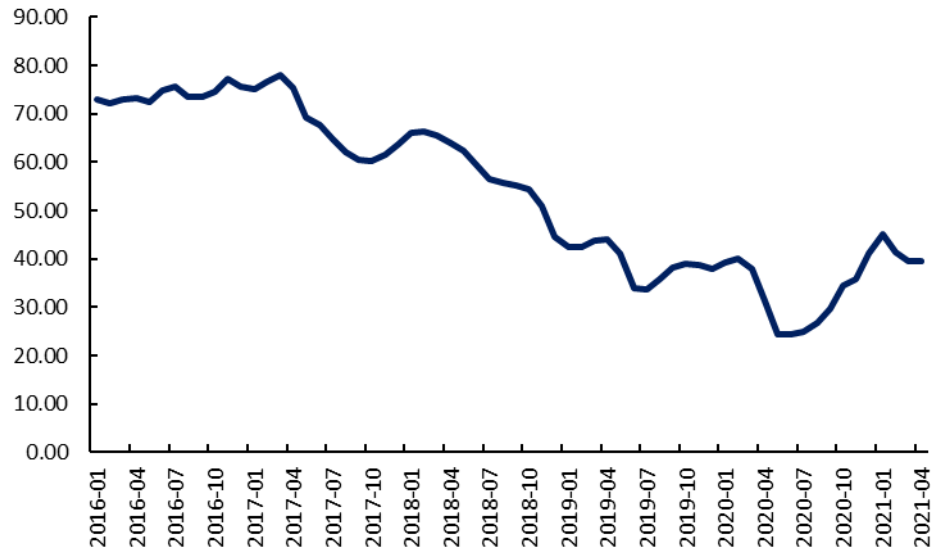
图表 36 MDI 价格走势（元/吨）



资料来源：隆众化工，华安证券研究所

**IMF 全球皮革实际市场价格：**2021年4月全球皮革实际市场价格为39.5美分/磅，同比增加26.6%，环比3月数据持平。

图表 37 IMF 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)

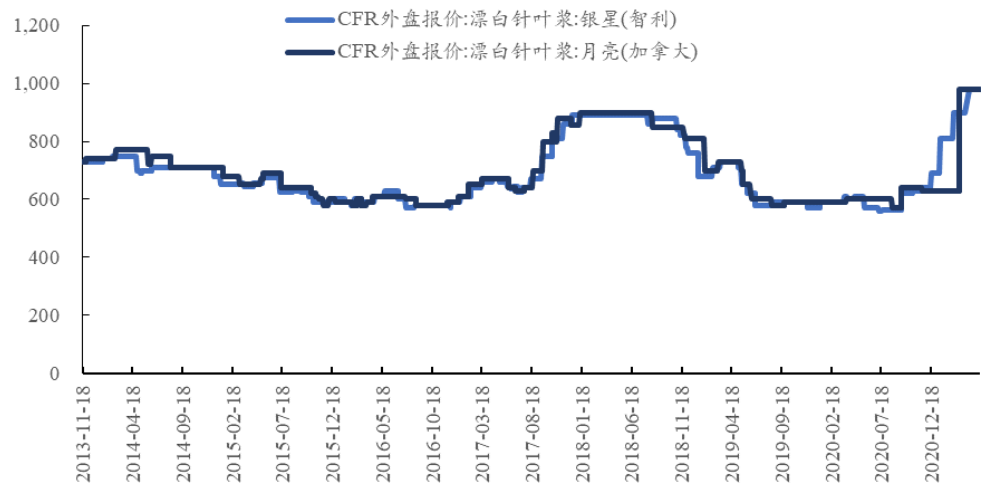


资料来源：国际货币基金组织，华安证券研究所

## 6 纸价和浆价数据跟踪

**针叶浆：**5月14日银星(智利)漂白针叶浆价格为980美元/吨，价格较上月保持不变。

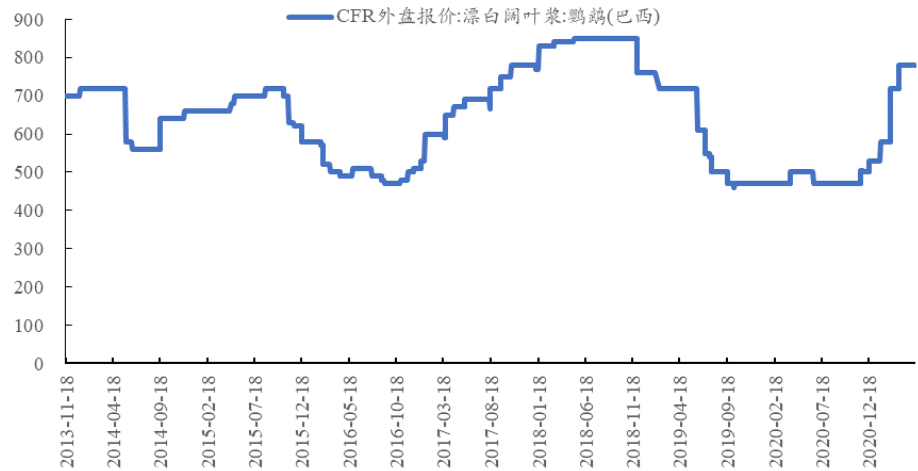
图表 38 针叶浆价格走势 (美元/吨)



资料来源：中纸在线，华安证券研究所

**阔叶浆：**5月14日鸚鵡(巴西)漂白阔叶浆价格为780美元/吨，价格较上月保持不变。

图表 39 阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：中纸在线，华安证券研究所

**国废：**2021年4月天津玖龙(B级)国废价格为1990元/吨，同比上涨21.3%，环比下降2.5%。

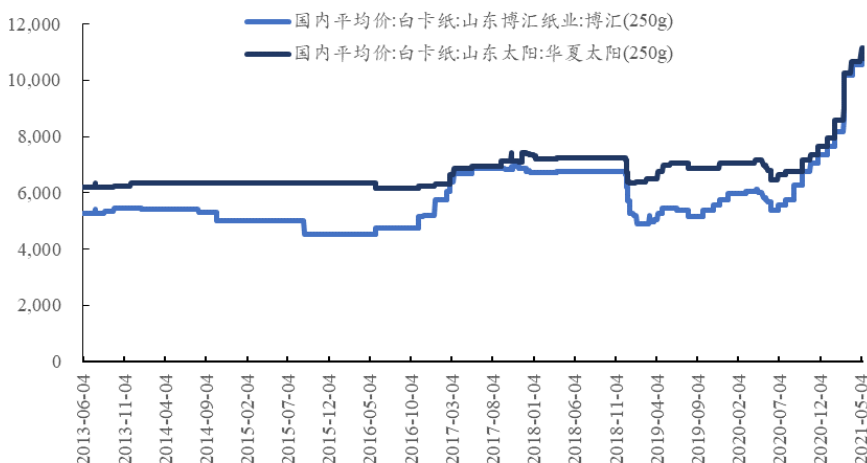
图表 40 国废价格走势（元/吨）



资料来源：中纸在线，华安证券研究所

**白卡纸：**5月14日山东博汇纸业白卡纸价格为10760元/吨，环比上涨1.9%（4月15日-5月14日）。

图表 41 白卡纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 华安证券研究所整理

**瓦楞纸:** 5月10日高强瓦楞纸价格为3830元/吨, 环比下降5.1% (4月10日-5月10日)。

图表 42 瓦楞纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 国家统计局, 华安证券研究所

**箱板纸:** 5月14日玖龙箱板纸价格为5550元/吨, 价格较上月保持不变。

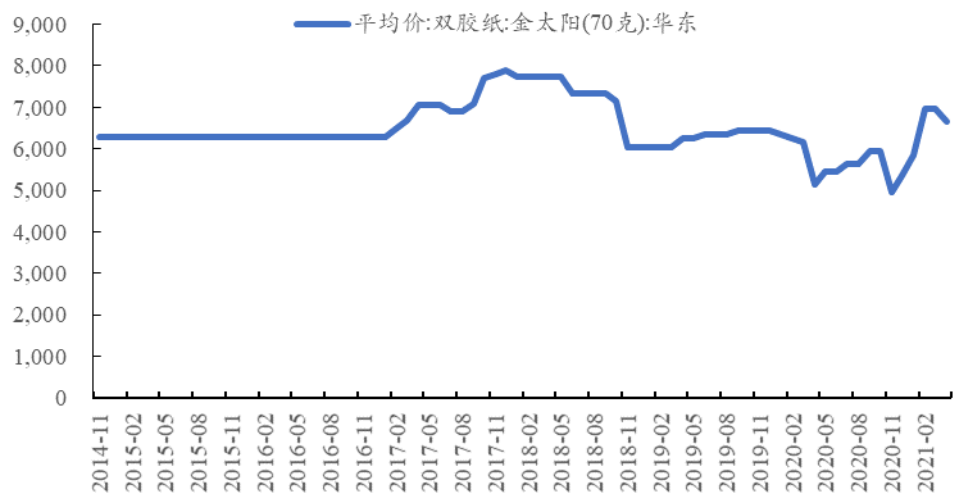
图表 43 箱板纸价格走势 (元/吨)



资料来源：华安证券研究所整理

**双胶纸：**2021年4月金太阳(70克)华东双胶纸价格为6650元/吨，环比下降4.3%。

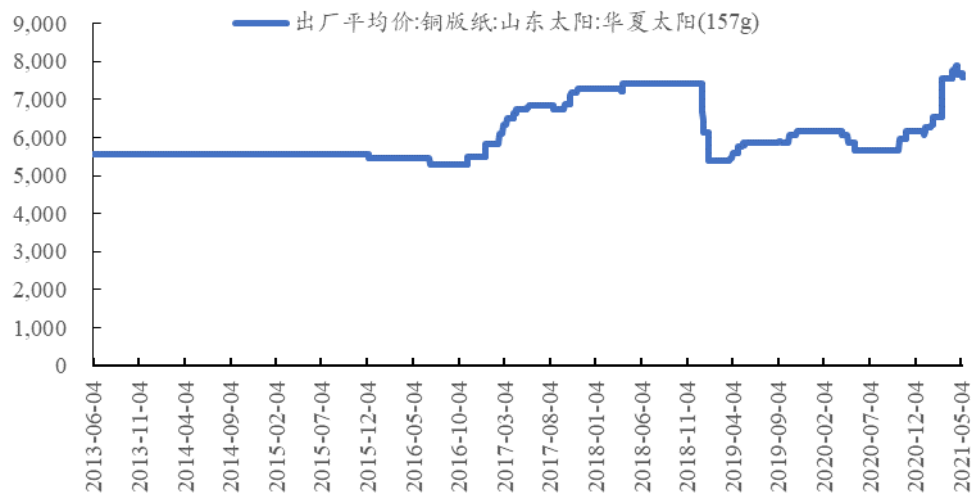
图表 44 双胶纸价格走势 (元/吨)



资料来源：中纸在线，华安证券研究所

**铜版纸：**5月14日华夏太阳(157g)铜版纸价格为7600元/吨，环比下降2.6%（4月15日-5月14日）。

图表 45 铜版纸价格走势 (元/吨)



资料来源：华安证券研究所整理

溶解浆：5月14日溶解浆内盘价格为8700元/吨，价格较上月保持不变。

图表 46 溶解浆价格走势 (元/吨)



资料来源：华安证券研究所整理

## 7 投资建议

**家居板块：**地产数据在低基数效应下呈现全面快速增长，相对2019年新房销售依然延续了今年以来的高增态势，4月全国住宅销售面积较2019年同期增长18.71%。竣工连续2月单月较19年略有下滑但累计数据仍维持正增长。目前一线城市的二手房占比逐渐高于新房占比，新房交易的热度也预示着二手房销售较快，对一二线

城市的交房有直接促进作用，而交房会直接促进当地的家居消费。

**美国地产销售高增，家居出口数据依然靓丽，但海运依旧紧张：**3月的美国地产销售数据较2月有明显改善，单月销售较2019年增长42.6%。国内家居出口数据仍呈高增态势。4月家具及其零件出口金额同比增长60%至62.36亿美元，3月金属框架沙发出口额较2019年同期增长46%；办公椅出口额较2019年同期增长103%。不过2021年5月14日中国出口集装箱运价综合指数为2134.37，环比增长15.2%、同比增长155.8%，说明海运成本依然高企。

**值得关注的是，4月中旬至5月中旬，家居的原材料价格有所回落或保持。**3月以来TDI价格持续下降，5月14日价格同比4月14日的价格下降10.3%；2021年5月14日山东地区聚合MDI价格为1.72万元/吨，单月下降12.2%（4月15日-5月14日）；2021年4月全球皮革实际市场价格为39.5美分/磅，同比增加26.6%，环比3月数据持平。

**推荐顾家家居。**公司经营管理团队行业经验丰富，战略清晰。内销渠道和品类拓展天花板高，区域零售中心改革成效渐显，组织能力培育为未来发展奠定基础；外销市场推行大客户战略，原材料价格回落以及产品提价后，净利率有望企稳回升。定制家居板块建议关注龙头**欧派家居、志邦家居、金牌厨柜、索菲亚**。

**造纸板块：**本月浆价走平，纸价继续有所分化。建议关注全品类造纸龙头**太阳纸业**，林浆纸一体化平滑经营周期波动。同时建议关注生活用纸龙头**中顺洁柔**，提前储存低价浆使得成本端优势明显，Q2提价有望顺利落地。长期看，伴随新品牌太阳的发展和业务的持续培育，公司的市场份额有望持续提升。

**必选轻工板块：**日用品和文化办公用品板块社零景气度仍然较高。与2019年4月对比，2021年日用品零售额同比增长了24.4%，累计同比增长了21.6%；2021年文化办公用品零售额同比增长了13.3%，累计同比增长了17.5%。持续推荐**晨光文具**，建议关注电子烟制造龙头**思摩尔国际**。

## 风险提示：

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降；地产调控日益严峻对下游家居需求产生负面影响。



## 分析师与研究助理简介

**分析师：**虞晓文，约翰霍普金斯大学金融学硕士，浙江大学经济学学士。2018 年以来从事轻工行业研究，重点覆盖家居、文具、电子烟和日用品板块。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。