

轻工制造

证券研究报告

2021年05月24日

1-4月新房销售面积+51.1%，竣工+20.7%，龙头领先优势凸显

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:1-4月新房销售面积+51.1%，竣工+20.73%，龙头领先优势凸显—家居板块数据跟踪报告 2021年第三期》 2021-05-18
- 2 《轻工制造-行业研究周报: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》 2021-05-16
- 3 《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

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:

4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4月出口额 2411.34 亿美元，同比+32.30%，较 21 年 3 月的 2410.85 亿美元环比增长 9.47%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 1982.34 亿美元的出口额，出口景气度持续。21 年 4 月家具及其零件出口额 623625.60 万美元，同比+59.65%，较 21 年 3 月的 519905.1 万美元环比增长 19.95%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 450375.80 万美元的出口额，出口景气度持续。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:

1-4月新房销售面积同增 51.1%，龙头领先优势凸显。21 年 1-4 月全国新房销售 4.5 亿方，同比增加 51.1%，相较 19 年同期增加 22.8%。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 2021-05-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603816.SH	顾家家居	79.42	买入	1.34	2.44	2.87	3.61	59.27	32.55	27.67	22.00
603833.SH	欧派家居	153.00	买入	3.42	4.09	4.88	5.62	44.74	37.41	31.35	27.22
002511.SZ	中顺洁柔	31.85	买入	0.69	0.99	1.34	1.67	46.16	32.17	23.77	19.07
603801.SH	志邦家居	33.44	买入	1.77	2.49	3.06	3.71	18.89	13.43	10.93	9.01
603899.SH	晨光文具	90.02	买入	1.35	1.63	1.99	2.38	66.68	55.23	45.24	37.82
603208.SH	江山欧派	102.98	买入	4.05	5.48	7.01	8.38	25.43	18.79	14.69	12.29
002572.SZ	索菲亚	27.83	买入	1.31	1.57	1.81	2.10	21.24	17.73	15.38	13.25
603313.SH	梦百合	27.50	买入	1.01	1.61	2.13	2.57	27.23	17.08	12.91	10.70

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 20 年报&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%)。公司收购湖北千叶强化大宗业务, 橱柜木门业务受大宗渠道拉动实现高增, 20 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千川并表。【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

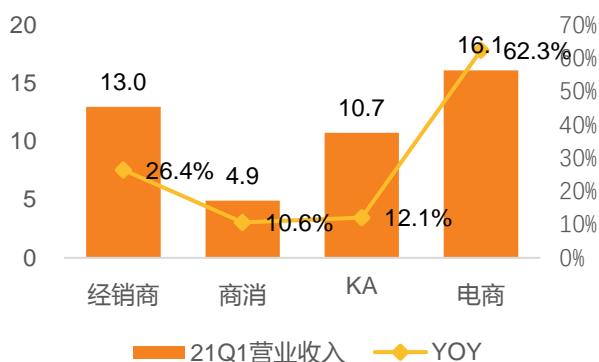
2. 行业观点

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。

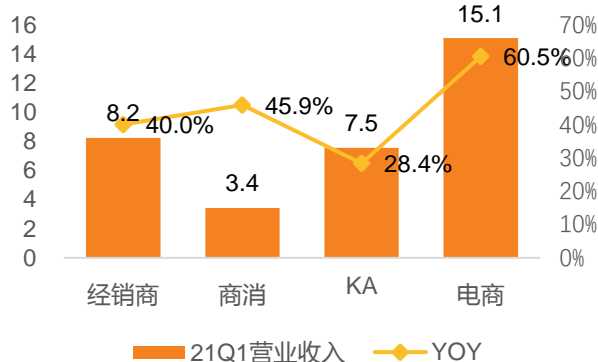
生活用纸消费属性契合电商模式, 线上渠道重要性凸显。纸巾作为必需生活用品, 标准化程度高, 天然适合电商销售。尤其 2020 年受疫情影响, 生活用纸使用场景增加, 且消费者更倾向于线上消费, 加速电商渠道发展。线上渠道成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素, 其中维达国际(公司整体)、维达国际(中国区)和中顺洁柔线上占比较高, 21Q1 线上营收占比分别为 36%、44%和约 40%, 带动公司整体业绩增长, 增速高于行业平均水平。

图 1: 维达国际 21Q1 分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



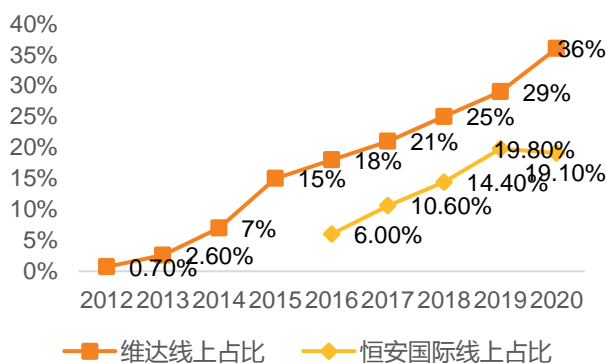
资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

图 2: 维达国际 21Q1 中国区分渠道营收及 YOY (亿港元, %)



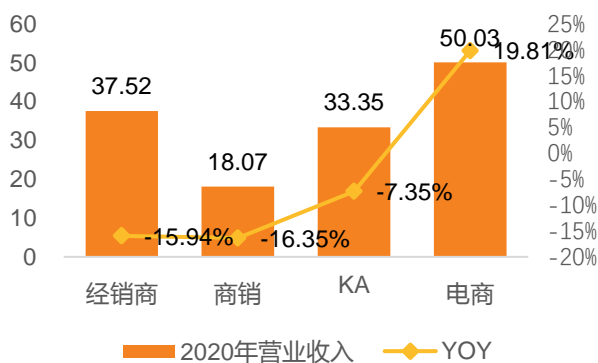
资料来源: 维达国际 21 年一季报, 天风证券研究所

图 3: 维达国际和恒安国际线上占比呈现上升趋势 (%)



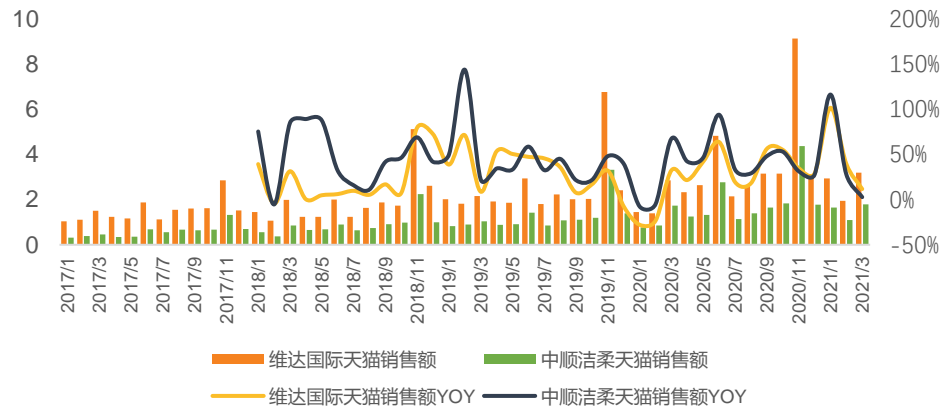
资料来源: 维达国际年报, 恒安国际年报, 天风证券研究所

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

4 月销售显著改善，新房销售持续向好。2021 年 1-4 月全国住宅商品房销售面积 45203 万平方米，同比上升 51.1%，较 19 年 1-4 月增加 22.8%。单月数据看，2021 年 4 月，全国住宅商品房销售面积 12871 万平方米，同比上涨 20.5%，较 19 年同期增加 18.7%，单月销售显著改善，新房销售持续向好。

全国一、二线及重点三线城市 4 月新房销量同比增长。30 大中城市 1-4 月新房销售面积 6336 万方，同比增加 80.87%，较 19 年 1-4 月增加 22.63%，其中一线城市 1-4 月新房销售面积 1515 万方，同比增加 119.41%，较 19 年 1-4 月增加 46.07%，二线城市 1-4 月新房销售面积 3017 万方，同比增加 87.54%，较 19 年 1-4 月增加 23.58%，三线城市 1-4 月新房销售面积 1804 万方，同比增加 49.85%，较 19 年 1-4 月增加 6.86%。1-4 月 9 城二手房累计成交 2409 万方，同比增加 43.97%，较 19 年 1-4 月增加 4.40%，其中 3 月单月成交 657 万方，同比增加 8.23%，较 19 年同期减少 19.14%。

竣工方面，单 4 月全国住宅竣工面积 2663 万平方米，较 20/19 同期分别-4.25%/-11.13%。2021 年 1-4 月全国住宅竣工面积 16551 万平方米，同比增加 20.73%，较 19 年 1-4 月增加 3.19%。19-20 年交房的前瞻指标诸如电梯产量、玻璃产量库存、家装订单、建安投资等也持续改善。根据我们交房预测模型，预计交房回暖持续周期在 2 年左右。

受去年疫情同期低基数影响，2 月精装开盘情况同比大幅增长。据奥维云网数据，2 月全国精装修商品房开盘量合计 5.9 万套，同比增长 1119.70%。16-18 年精装修开盘量有大幅增长，建设周期在 2-3 年，2020-2021 年为精装修材料供应商收入预计仍会有较快增长。

全国家具零售额 4 月单月 126 亿元，同比上涨 21.70%，较 19 年同期下降 11.64%，3 月家具零售额单月同比大幅增长。2021 年 1-4 月全国家具零售额 485 亿元，同比增加 42.90%，涨幅较 1-3 月收窄 9.4pct，较 19 年 1-4 月下降 13.07%。

主要原材料均价总体上涨，2021 年 4 月板材价格略有上升，MDI 价格同比涨幅明显。2021 年 1-4 月，18 厘刨花板均价 67.00 元，同比上升 3.78%，4 月单月均价 67.03 元，环比 3 月上升 0.24%。4 月 MDI 价格环比下降。2021 年 1-4 月，MDI 均价 23,348.78 元/吨，同比上升 59.33%，4 月均价 21531.82 元/吨，环比 3 月下降-17.67%。2021 年 4 月 TDI 均价环比下降，1-4 月 TDI 均价 15,147.56 元/吨，同比上升 41.72%，4 月均价 15,236.36 元/吨，环比 3 月下降 12.13%。

表 3：2021Q1&4 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额

	2021 年 1-4 月	相较 20 年同期	相较 19 年同期	2021 年 4 月	相较 20 年同期	相较 19 年同期
新房销售面积	4.5 亿方	51%	23%	1.29 亿方	21%	19%
30 大中城市新房销售面积	6336 万方	81%	23%	1775 万方	43%	15%

一线城市新房销售面积	1515 万方	119%	46%	372 万方	55%	19%
二线城市新房销售面积	3017 万方	88%	24%	923 万方	60%	23%
三线城市新房销售面积	1804 万方	50%	7%	479 万方	13%	-0.10%
9 城二手房累计成交值	2472 万方	48%	7%	721 万方	19%	-11%
累计住宅竣工面积	1.65 亿方	21%	3%	2664 万方	-4%	-11%
家具零售额	485 亿元	35%	-13%	126 亿元	21%	-11%

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】。

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：

4 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 4 月出口额 2411.34 亿美元，同比+32.30%，较 21 年 3 月的 2410.85 亿美元环比增长 9.47%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 1982.34 亿美元的出口额，出口景气度持续。21 年 4 月家具及其零件出口额 623625.60 万美元，同比+59.65%，较 21 年 3 月的 519905.1 万美元环比增长 19.95%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 450375.80 万美元的出口额，出口景气度持续。

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上涨 0.64%，跑赢沪深 300 指数 0.18 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	-0.39%	1.08%	18.59%
包装印刷	-0.93%	-2.23%	0.57%
家具	2.59%	-3.41%	7.63%
其他家用轻工	3.09%	0.60%	-6.34%
珠宝首饰	-0.89%	-0.09%	19.52%

文娱用品	0.85%	-0.99%	-1.85%
其他轻工制造	4.24%	10.95%	22.84%
轻工制造行业	0.64%	-1.18%	6.99%
沪深 300	0.46%	0.21%	-1.48%

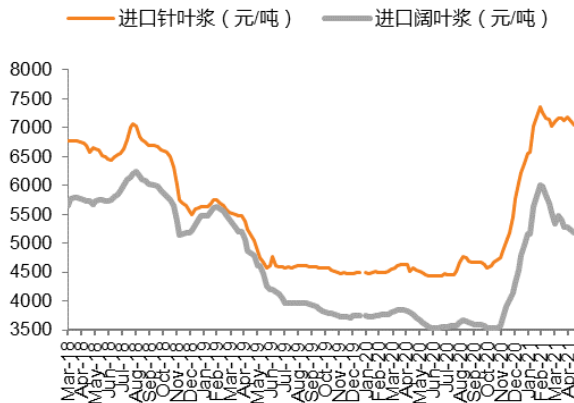
资料来源: wind, 天风证券研究所

3.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

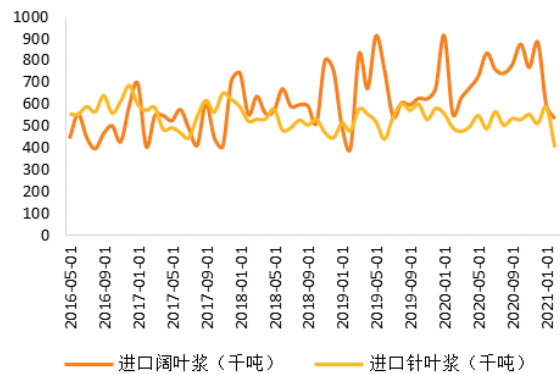
本周进口木浆现货市场供应量平稳, 受纸浆期货价格下行及需求放量偏弱因素影响, 浆价承压下挫。卓创资讯监测数据显示, 5月14日到5月20日, 进口针叶浆周均价7041元/吨, 环比下滑1.91%, 同比上升52.17%; 进口阔叶浆周均价5176元/吨, 环比下降1.8%, 同比上升37.66%; 进口本色浆周均价6107元/吨, 环比降2.63%, 同比上升33.11%; 进口化机浆周均价4113元/吨, 环比降4.75%, 同比降1.67%。影响价格走势的原因主要有以下几点: 第一, 纸浆期货价格偏弱运行为主, 影响现货市场报盘; 第二, 下游原纸市场价格全线下行, 纸厂原料采买积极性偏低, 影响浆市有效放量; 第三, 行业淡季提前来临, 业者多空心心态博弈, 纸品市场偏空预期影响浆市交投氛围。

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21/05/21)(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21/02; 千吨)

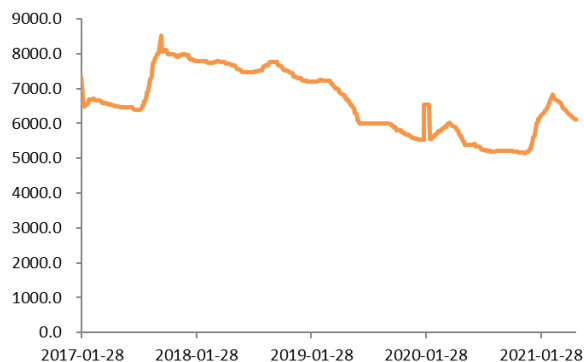


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

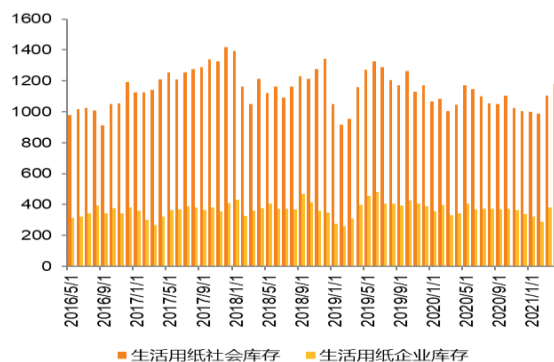
本周生活用纸市场局部仍有趋弱表现。据卓创资讯监测数据显示, 本周生活用纸均价6115元/吨, 环比走低约13.75元/吨, 降幅约0.22%。本周影响价格走势的主要因素: 第一, 周内北方轴纸市场交投平平, 河北、河南、山西等地仍有个别低价执行在6100元/吨(未税)以内, 对市场信心仍有制约。第二, 周内虽有个别纸企反映走单略显好转, 但整体放量仍偏缓, 尤其线下渠道, 需求不旺局面仍无明显改观。第三, 下周恰逢行业会议, 部分业者存有观望心理, 操作积极性偏低。

图8: 本周生活用纸市场局部仍有趋弱表现 (数据截止21/05/20)(元/吨)

图9: 生活用纸社会+企业库存 (数据截止21/04)(千吨)



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



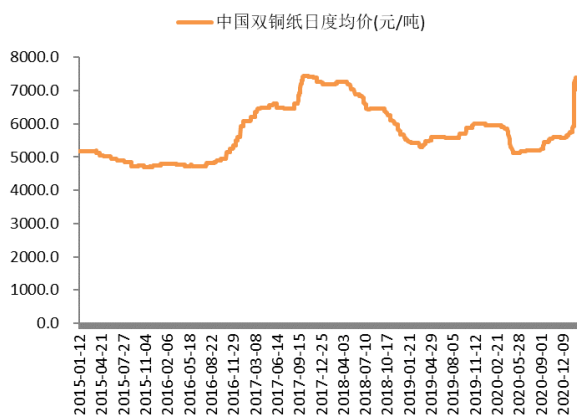
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸市场略有松动。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 7050 元/吨，较上周下调 0.75%，较去年同期上调 37.96%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企报价平稳，成交价格政策相对灵活；第二，下游经销商交投平平，价格窄幅下挫，成交商谈空间仍存；第三，下游印厂订单有限，需求支撑不足；第四，上游纸浆价格震荡下行，然仍处高位，成本面支撑尚存。

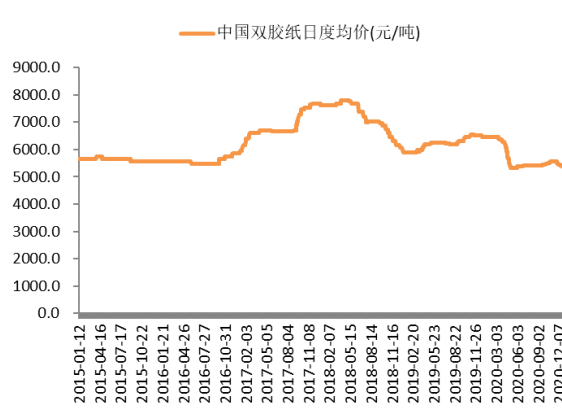
本周双胶纸市场偏弱运行。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 6608 元/吨，较上周下调 1.25%，同比上调 30.86%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂报价坚挺，价格政策相对较为灵活；中小纸厂价格短线偏稳，仍有观望心态；第二，下游经销商交投有限，出货压力仍存，价格混乱中下行，业者多对后市信心不足；第三，下游印厂交投有限，因市场价格波动，采购谨慎，需求利好不足；第四，上游纸浆价格震荡下行，然仍处高位，成本面支撑尚存。

图 10：铜版纸市场均价为 7050 元/吨，环比下调 0.75%（数据截止 21/05/20）（元/吨）

图 11：双胶纸市场均价为 6608 元/吨，环比下调 1.25%（数据截止 21/05/20）（元/吨）



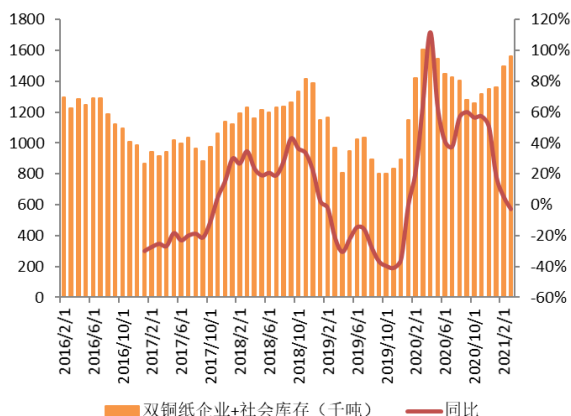
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



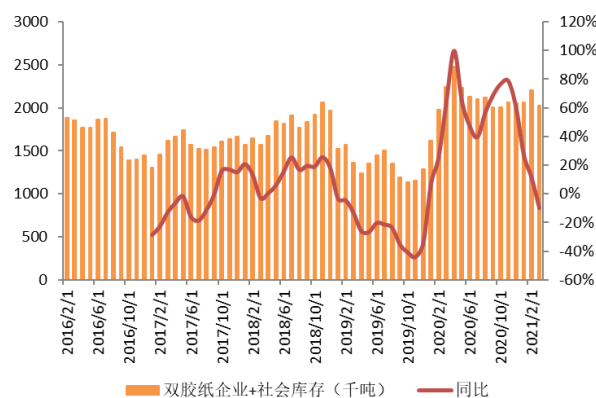
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/03）

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



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周白板纸市场价格承压下行，交投仍显清淡。卓创数据显示，本周 A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 5055 元/吨，较上周环比下降 2.69%，同比上升 34.00%。目前 250g 白板纸市场主流成交含税参考价 5100-5300 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运行，成本面支撑波动不大；第二，继规模纸厂下调价格后，周边其他中小纸厂陆续跟跌，个别纸厂持稳观望。第三，下游终端采购积极性始终不高，另外在市场看跌心态的影响下，经销商承压出货，跟跌速度加快。

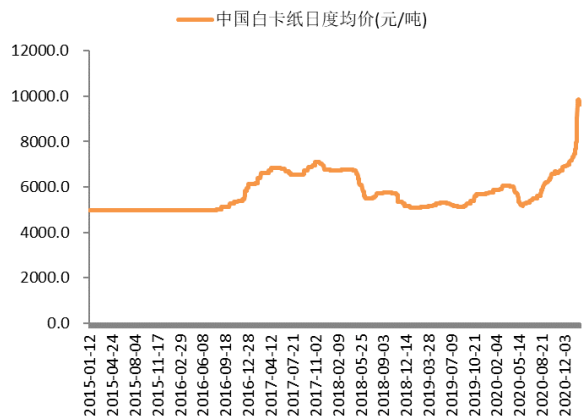
本周白卡纸市场重心继续下移。卓创资讯数据显示，本周 250-400g 平张白卡纸市场成交含税周均价 9662.86 元/吨，环比跌 1.96%，同比上涨 74.05%。市场成交价格跨度较大，9200-10000 元/吨。影响市场走势的原因有：第一，纸企挂牌价无调价，政策较灵活，部分企业间价差较大。第二，贸易商心态偏空，部分在出货压力下意向成交价下滑，部分则受成本影响坚持高位出货。第三，下游印厂及包材厂下单积极性一般，需求面支撑不足。

图 14：本周灰底白板纸均价 5055 元/吨，环比下降 2.69%（数据截止 21/05/20）

图 15：本周白卡纸市场成交含税周均价 9663 元/吨，环比下跌 1.96%（数据截止 21/05/20）



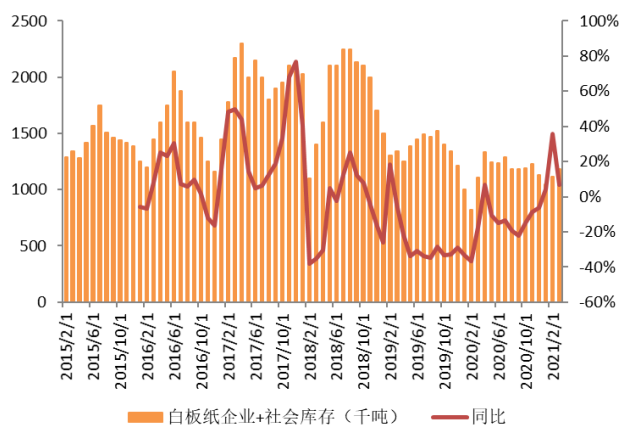
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



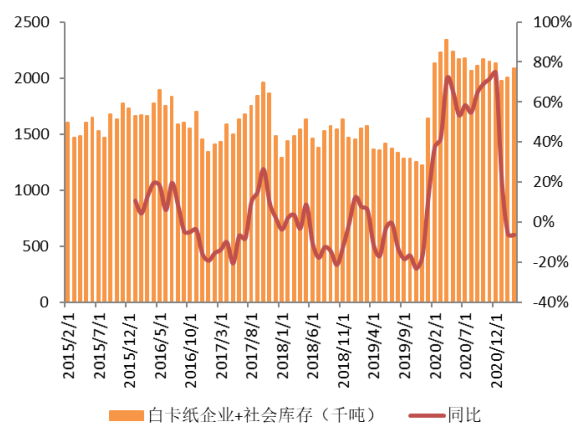
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 16：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/03）

图 17：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



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

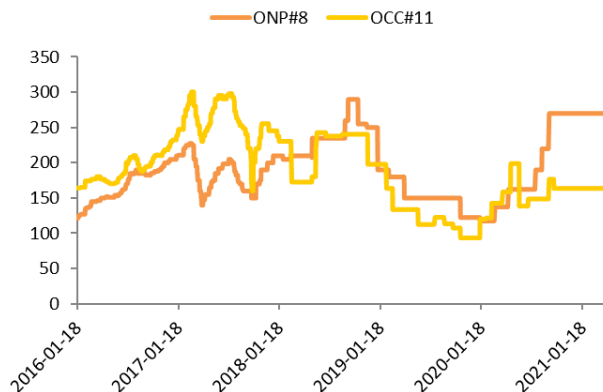
据卓创资讯监测数据显示，本周中国废黄板纸市场价周均价为 2203 元/吨，环比上涨 1.47%，同比上涨 26.10%。上涨原因如下：1.南方多雨大风天气略微影响废纸供应；2.成品纸销售情况尚可，纸厂废纸补库情绪较高；3.打包站看涨惜售。

图 18：本周国废黄板纸周均价为 2203 元/吨，环比上涨 1.47%（数据截止 21/05/20）

图 19：本周美废 ONP、OCC 价格维稳。（数据截止 21/05/20）



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

本周瓦楞纸市场延续涨势，龙头纸厂继续拉涨 2 轮，市场实单成交上调 100-250 元/吨。据卓创监测数据显示，本周瓦楞纸全国周均价 3988 元/吨，较上周均价上涨 72 元/吨，环比涨幅 1.84%，同比涨幅 27.29%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，本周龙头纸厂继续调涨 2 轮，已是本月第四轮涨价，本次调整幅度在 150-200 元/吨，中小纸厂跟涨积极性较高，纸厂在几无库存情况下，实单落实较好；其次，原料废纸价格全面上涨，纸厂面临成本压力，上涨意愿较强；最后，下游纸板包装厂对原纸备库已至中高位，在市场强势拉涨气氛下，刚需采购为主，交投稍有放缓迹象。

本周箱板纸市场表现为积极拉涨，其中规模纸企两次发布涨价政策，箱板纸累计涨幅在 150-300 元/吨。据卓创监测数据显示，本周箱板纸全国周均价 4891 元/吨，较上周均价上涨 85 元/吨，环比涨幅 1.76%，同比涨幅 29.51%。当前影响市场的主要因素有：首先，龙头纸企连续调涨，规模纸企协同拉涨意向较明显，中小纸厂跟进积极性亦较高，带动市场报价上调；其次，受买涨不买跌心态影响，整体走货节奏持续性尚可；最后，废

纸价格上涨，且对后市维持偏强判断，成本支撑仍较坚挺。

图 20：瓦楞纸全国均价 3988 元/吨，环比上调 1.84%。（数据截止 21/05/20）



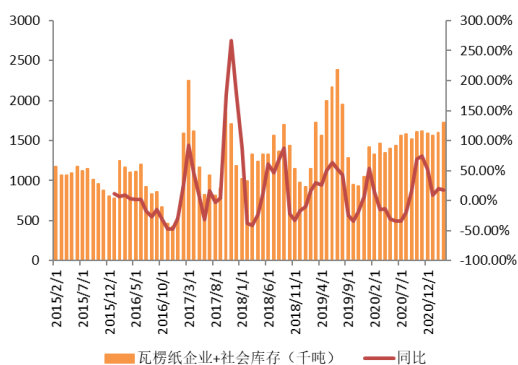
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 21：本周箱板纸全国周均价 4891 元/吨，环比上调 1.76%。（数据截止 21/05/20）



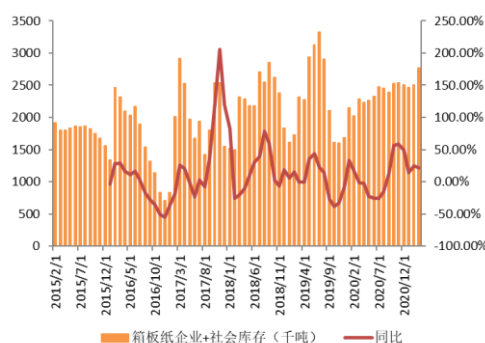
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 22：瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/03）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 23：箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/03）



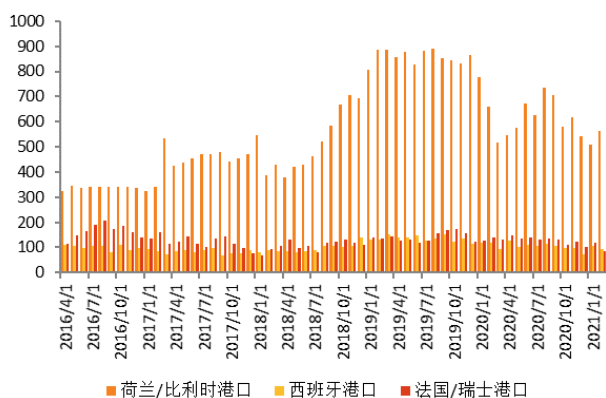
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

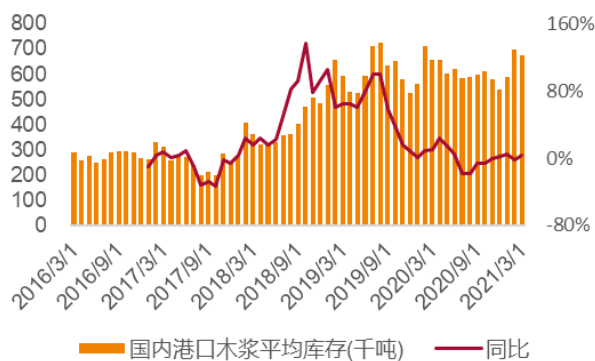
5 月第 2 周国内主要港口和地区纸浆库存微幅增加，主要原因是下游需求偏弱，市场库存消化不良，出货略有受限。卓创资讯分析，近期港口进出货情况或难有明显跟进，预计短期纸浆库存仍有窄幅增加。

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）

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



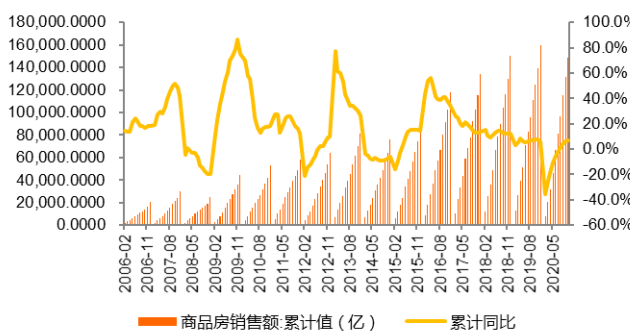
资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

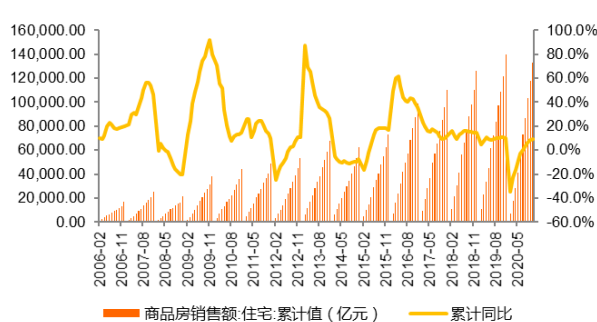
从地产相关数据来看, 2021年1-4月全国住宅商品房销售面积45,203万平方米, 同比上涨51.10%, 销售显著改善, 同比增速比2021年1-3月收窄17pct。

图 26: 商品房销售面积及增速(50,305 万平方米, 68.2%) (数据截止 21/04; 万平方米)

图 27: 住宅销售面积及增速 (45,203 万平方米, 51.1%) (数据截止 21/04; 万平方米)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

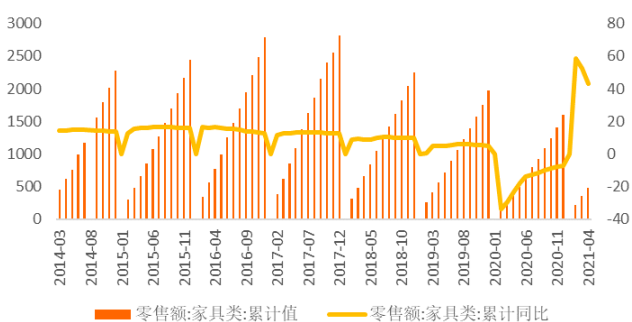


资料来源: Wind, 天风证券研究所

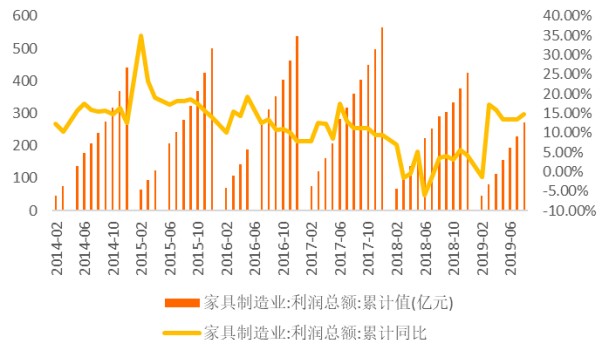
2021年1-3月全国家具零售额485亿元, 同比增加42.90%。主要板材现货价格方面, 15厘、18厘和20厘刨花板价格分别为64元/张、67元/张、91元/张; 5厘、12厘、15厘和18厘中纤板价格分别为30.5元/张、77元/张、75元/张、91元/张。

图 28: 全国家具零售额及同比 (485 亿元, 42.90%) (数据截止 21/04)

图 29: 家具制造利润累计值及同比 (67 亿元, 72.60%) (数据截止 21/03, 亿元)

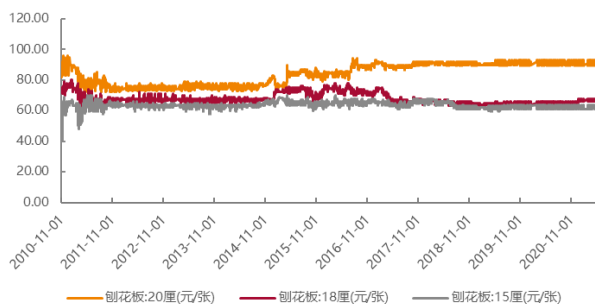


资料来源: Wind, 天风证券研究所



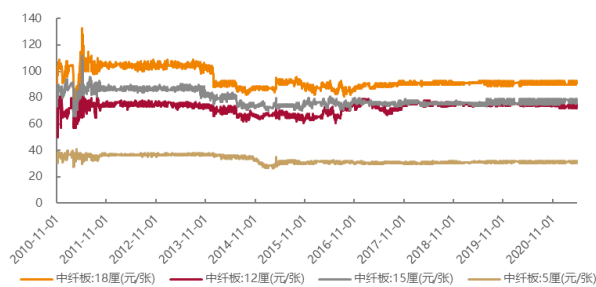
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 30: 刨花板价格 (数据截止 21/04/30)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 31: 中纤板价格 (数据截止 21/04/30)

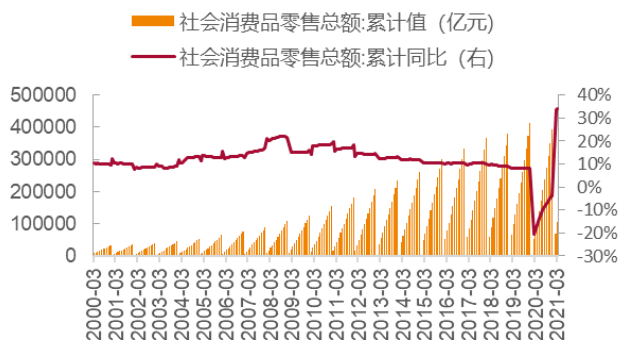


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

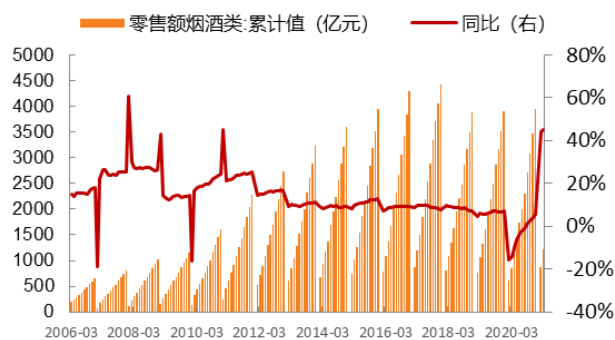
2021 年 1-3 月全国社会消费品零售总额累计值为 105221.00 亿元, 同比上升 33.90%; 2021 年 1-3 月烟酒类零售额累计值为 1,213.00 亿元, 同比增长 44.90%, 累计增幅较 2021 年 1-2 月扩大 1pct。

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)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

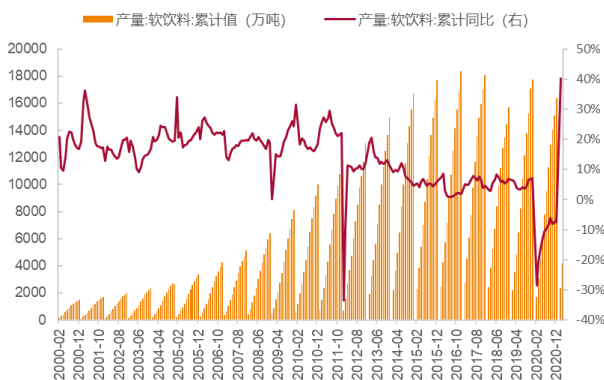
图 33: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/03)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

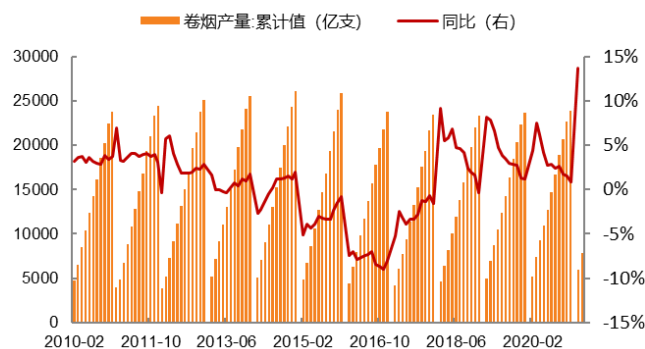
2021 年 2-3 月全国软饮料产量累计值为 4182.70 万吨, 同比增加 32.90%; 2021 年 2-3 月全国卷烟产量累计值为 7804.50 亿支, 同比增长 5.0%。

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)

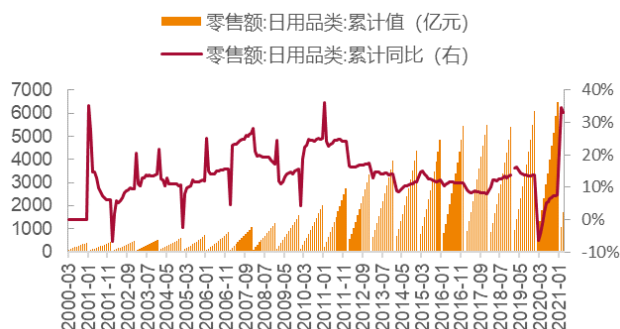


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

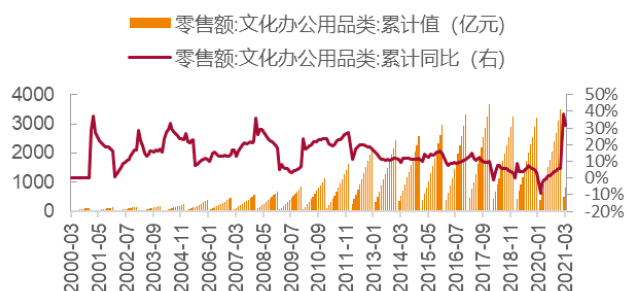
2021年1-3月全国日用品类零售总额累计值为1,711.00亿元,同比上升33.20%;文化办公用品类零售总额累计值为825.00亿元,同比上升31.80%。

图 36: 日用品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

图 37: 文化办公用品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

4. 本周行业新闻和公告

4.1. 重点公告

【万顺新材】因个人原因，蔡懿然申请辞去公司董事、战略与投资委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。截至2021年5月14日，蔡懿然直接持有的股票占公司总股本的0.87%。

【盛通股份】公司以5月17日为首次授予日，向159名激励对象授予2827万份股票期权，占授予日总股本比例的5.51%，行权价格为3.06元/股。

【龙竹科技】公司及子公司迈拓公司于近期获得3项国内专利及1项国外专利。

【盛新锂能】公司于5月17日收到深圳证监局的警示公告函，公告函指出公司存在关联方资金往来信息披露不准确，定期报告信息披露不准确的问题。

【新通联】(1) 公司控股股东和实际控制人曹文洁质押公司股份2,000万股，占其持有公司总股数的比例为17.01%，占公司总股本的比例为10%。截至公告披露日，曹文洁累计质押股份数量合计为4,200万股，占其持有公司股份总数的35.72%，占公司总股本21%；(2) 公司拟通过子公司通联道威以支付现金的方式购买湖州衍庆咨询持有的华坤衍庆数据科技有限责任公司70%的股权。华坤衍庆持有华坤道威数据科技有限公司51%股权。本次交易完成后，公司将间接控制华坤道威51%股权。

【奥瑞金】公司与云南省工业大麻产业投资有限公司签订战略合作协议，建立战略合作伙伴关系。

【永吉股份】公开发行总额不超过人民币29986.80万元可转换债券，向公司原股东实行优先配售。

【邦宝益智】(1) 公司非公开发行有限售条件流通股46,251,707股，发行价格7.29元/股，发行对象所认购的股份限售期为6个月；(2) 持股5%以上股东邦领国际于5月20日解质公司股份46,390,000股，占公司总股本比例13.54%，本次质押解除后，邦领国际累计质押本公司股份0股。

【新华锦】5月19日公司与淄博财金签署了《合作意向书》，公司拟将持有的招金期货20.04%股权转让给淄博财金。

【喜临门】自2017年9月6日起，公司部分加盟商和供应商设立“致君汇智信托”在二级市场增持喜临门股票。截至2018年1月19日，增持主体已增持喜临门股票3,794,318股，占公司总股本的0.9624%。截至本公告日，“致君汇智信托”所持有的喜临门股票已全部期满出售，本次增持公司股份计划实施完毕。

【东风转股】“东风转债”转股价格调整由6.75元/股调整为6.45元/股，价格调整实施日期为5月27日。

【瑞贝卡】公司股票2021年5月18日至2021年5月20日连续涨停，累计涨幅已达33.08%，公司基本面未发生改变，公司股价存在炒作的风险。

【飞亚达】公司以自有资金1000万元投资设立全资子公司亨吉利世界名表中心（海南）

有限公司。

【界龙实业】(1) 2019年12月16日起,界龙集团将本公司27.23%股份转让给浙发易连,公司控股股东发生变动。5月20日董事会审议通过公司拟将A股证券简称由“界龙实业”拟变更为“上海易连”,股票代码“600836”保持不变;(2)公司全资子公司“易连生物”拟收购关联方“博赞丰”持有的哈尔滨“五叶医药”100%股权,交易金额为32000万元。

【合兴包装】公司于2021年5月11日至2021年5月21日期间累计回购股份15,799,993股,占公司目前总股本的1.28%。截至5月21日,公司本次回购股份计划已实施完毕。

【中顺洁柔】(1) 5月21日公司董事会通过:将本次股份回购价格上限由不超过31.515元/股调整为不超过45元/股;将回购金额区间由18,000万元-36,000万元调整为33,000万元-66,000万元。(2)公司第三期员工持股计划草案公布,持股计划设立时资金总额上限为20000万元。参加本计划的董事和高级管理人员合计11人,认购总份额为10000万份,占比预计50%;其他员工预计不超过189人,占比预计50%;(3)公司副总裁李肇锦、监事会主席陈海元以自有资金合计增持公司股票11,400股,占公司总股本的0.0009%。

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	0.5000	0.00	0.00	31.96	32.28
002511.SZ	中顺洁柔	高管	增持	0.6400	0.00	0.00	32.35	32.28
603008.SH	喜临门	公司	减持	379.4318	0.98	0.98		
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	0.2000	0.00	0.00	41.92	41.07
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	38.8800	0.05	0.05	42.57	42.35
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	2.0000	0.00	0.00	42.85	42.35
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	20.4300	0.03	0.03	43.13	42.99
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	8.0700	0.01	0.01	43.25	42.99
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	9.5000	0.01	0.01	43.22	42.92
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	3.0000	0.00	0.00	43.20	42.92
002925.SZ	盈趣科技	高管	减持	0.9600	0.00	0.00	42.95	42.42
603816.SH	顾家家居	高管	增持	26.0000	0.04	0.04	73.66	73.70
603816.SH	顾家家居	高管	增持	23.0084	0.04	0.04	75.34	75.22
603816.SH	顾家家居	高管	增持	6.0000	0.01	0.01	78.51	79.13

资料来源:Wind,天风证券研究所

4.2. 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(%)
603313.SH	梦百合	2021-05-31	2,560.01	70,400.20	1.55	-	-
000785.SZ	居然之家	2021-06-02	50,920.68	365,101.27	1.56	-	-
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07	9,762.91	36,220.41	-25.76	-	-
300920.SZ	润阳科技	2021-06-25	128.94	4,845.40	39.55	-	-
300849.SZ	锦盛新材	2021-07-12	3,989.02	85,285.34	-	-	-
002853.SZ	皮阿诺	2021-07-27	3,120.12	73,790.95	22.98	-	-
838163.NQ	方大股份	2021-07-27	9,214.30	70,489.40	-	-	-
831445.NQ	龙竹科技	2021-07-27	4,238.69	48,321.02	-	-	-
603408.SH	建霖家居	2021-07-30	5,416.21	82,813.90	-	-	-
300945.SZ	曼卡龙	2021-08-10	263.32	6,040.55	403.07	-	-

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 股权质押情况

表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/5/22)

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%	20,000.0	36.54%	54739.75
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,823.6	45.86%	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%	10,000.0	15.09%	66275.31
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3	26.52%	31994.81
002752.SZ	昇兴股份	69.5%	38,960.0	39.88%	97691.85
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	13,502.0	17.56%	76869.26
002846.SZ	英联股份	63.2%	12,323.3	38.71%	31837.25
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
002798.SZ	帝欧家居	57.5%	8,200.5	21.09%	38890.56
603008.SH	喜临门	51.0%	6,617.3	17.08%	38741.78
000695.SZ	滨海能源	50.0%	3,613.8	16.27%	22214.75
603818.SH	曲美家居	48.9%	12,440.0	21.34%	58287.95
603313.SH	梦百合	46.4%	9,153.0	24.40%	37511.57
002345.SZ	潮宏基	45.9%	16,402.0	18.12%	90541.27
603398.SH	邦宝益智	70.2%	10,529.0	30.73%	34263.45
002631.SZ	德尔未来	44.0%	16,897.9	25.39%	66558.14
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0	20.95%	31597.51
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0	20.95%	31597.51
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%	39195.07
002831.SZ	裕同科技	34.2%	21,500.0	22.94%	93720.33
002615.SZ	哈尔斯	36.1%	7,118.7	17.24%	41302.17
300501.SZ	海顺新材	34.7%	2,012.2	12.86%	15652.98
002899.SZ	英派斯	33.4%	1,360.0	11.33%	12000.00
603600.SH	永艺股份	33.4%	5,758.0	19.03%	30251.26
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%	25619.60
603499.SH	翔港科技	30.3%	3,152.6	15.67%	20123.95
603733.SH	仙鹤股份	28.0%	15,096.0	21.38%	70597.23
002803.SZ	吉宏股份	31.9%	2,451.7	6.48%	37840.93
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%	40214.41
300057.SZ	万顺新材	28.0%	6,250.0	9.27%	67456.53
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	9.38%	15249.03

600963.SH	岳阳林纸	25.7%	17,743.0	9.83%	180505.31
002301.SZ	齐心集团	25.3%	10,078.0	13.73%	73402.01
300749.SZ	顶固集创	23.5%	2,822.6	13.76%	20516.94
603180.SH	金牌厨柜	19.7%	1,530.4	10.59%	14456.40
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%	90577.94
002867.SZ	周大生	14.0%	6,956.5	9.52%	73081.56
300616.SZ	尚品宅配	12.1%	1,907.0	9.60%	19867.50
603801.SH	志邦家居	7.1%	1,210.2	3.87%	31248.24
300729.SZ	乐歌股份	0.0%	55.0	0.40%	13889.64

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.4. 沪深港通情况

图 38:沪港深通情况

轻工A股标的沪/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	2021/5/21	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔		-	-	-	7.37	-0.01	0.33	0.63
	002078.SZ	太阳纸业	1.48	1.55	1.59	1.47	1.76	-0.13	-0.24	-0.09
	600567.SH	山鹰纸业	1.56	0.94	0.68	0.80	3.09	0.05	0.02	0.96
	000488.SZ	晨鸣纸业		1.09	1.40	0.53	1.50	-0.14	-0.40	-0.21
	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	2021/5/21	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	18.83	-	-0.15	-
	603816.SH	顾家家居	3.82	2.73	4.12	3.73	3.96	0.01	-0.02	0.09
	600337.SH	美克家居	0.85	0.29	1.58	0.54	2.01	-	-0.07	0.73
	000910.SZ	大亚圣象	2.62	3.11	3.27	3.69	2.13	-	0.41	0.76
	603833.SH	欧派家居	-	-	6.37	6.23	6.11	0.02	-0.23	-0.31
	300616.SZ	尚品宅配	-	-	-	1.09	0.81	-0.06	0.14	0.09
	603801.SH	志邦家居		-	-	-	4.68	-2.01	-0.44	-0.17
	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	3.09	-0.09	-0.30	0.43
	行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	2021/5/21	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	1.82	-0.03	-0.02	0.11
	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	7.38	-0.02	-0.23	-0.18
	002701.SZ	奥瑞金	0.88	0.91	1.34	3.59	4.87	-0.28	-0.34	0.26
	002117.SZ	东港股份	0.33	0.00	0.70	0.15	1.19	0.02	0.05	0.47
	002303.SZ	美盈森	0.26	0.76	0.36	0.45	0.56	0.08	0.01	-
	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	2.86	-0.03	0.18	0.11
	002522.SZ	浙江众成	0.03	0.02	0.01	0.01	0.91	0.03	-0.04	-0.21
行业	代码	名称	2019/12/31	2020/3/31	2017/12/29	2020/9/30	2021/5/21	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	5.68	0.02	0.04	0.30
	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	0.31	-	-0.02	-0.02
	002301.SZ	齐心集团	0.36	0.11	0.75	0.65	0.40	0.01	0.06	-0.02
	002489.SZ	浙江永强	0.60	0.57	0.87	1.12	1.10	-0.01	-0.17	-0.26
	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	1.04	-	0.06	0.23
	002867.SZ	周大生	-	0.48	1.88	2.10	3.20	-0.02	-0.04	0.19
	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	1.21	0.01	-0.37	-1.00
	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	2021/5/20	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	22.36	0.13	0.33
	1044.HK	恒安国际	0.62	1.50	0.50	1.65	1.54	1.54	0.05	0.09
	2689.HK	玖龙纸业	1.69	1.65	1.65	1.49	2.07	2.07	-0.07	-0.09
	2314.HK	理文造纸	1.06	0.95	1.34	0.47	0.28	0.28	-0.01	-0.06
	1999.HK	敏华控股	14.85	15.86	8.31	19.95	26.56	26.56	0.50	0.77
	3331.HK	维达国际	0.03	0.27	0.07	0.85	1.87	1.87	0.05	0.04

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