

轻工制造

证券研究报告
2021年06月06日

618 家居预售数据亮眼，龙头企业领衔行业

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-行业点评:1-4 月家居出口较 19 年同期+32.6%，海外持续补库存》 2021-05-27

2 《轻工制造-行业研究周报:1-4 月新房销售面积+51.1%，竣工+20.7%，龙头领先优势凸显》 2021-05-24

3 《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

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 2639.24 亿美元，同比+32.3%，较 21 年 3 月的 2410.85 亿美元环比增长 9.5%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 1936.06 亿美元的出口额。21 年 4 月家具及其零件出口额 62.36 亿美元，同比+59.6%，较 21 年 3 月的 51.99 亿美元环比增长 19.9%，且显著优于 19 年 4 月 45.04 亿美元的出口额，家具出口景气度持续，其中 PVC 地板出口持续景气，功能办公椅需求高增，弹簧床垫出口高于疫情前水平，功能沙发等金属框架沙发品类显著增长，主要家具品类持续推动出口额上升，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 2021-06-04	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603816.SH	顾家家居	83.86	买入	1.34	2.44	2.87	3.61	62.58	34.37	29.22	23.23
603833.SH	欧派家居	155.22	买入	3.43	4.09	4.88	5.62	45.25	37.95	31.81	27.62
002511.SZ	中顺洁柔	34.02	买入	0.69	0.99	1.34	1.67	49.30	34.36	25.39	20.37
603801.SH	志邦家居	37.60	买入	1.77	2.49	3.06	3.71	21.24	15.10	12.29	10.13
603899.SH	晨光文具	86.06	买入	1.35	1.63	1.99	2.38	63.75	52.80	43.25	36.16
603208.SH	江山欧派	99.40	买入	4.05	5.48	7.01	8.38	24.54	18.14	14.18	11.86
002572.SZ	索菲亚	28.03	买入	1.31	1.57	1.81	2.1	21.40	17.85	15.49	13.35
603313.SH	梦百合	30.58	买入	1.01	1.61	2.13	2.57	30.28	18.99	14.36	11.90

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 618 促销观察

1.1. 618 家居预售: 预售重要性进一步加强, 各大平台竞争激烈销售火爆

2021 年天猫预售活动提前至 5 月 24 日 (20:00) - 5 月 31 日, 较去年延长 1 天, 预售战线拉长至 8 天。618 狂欢日为 6 月 16 日 - 6 月 20 日。京东预售周期为 5 月 24 日 - 5 月 31 日, 相比去年缩短了 4 天, 去掉了第二波预售, 整体节奏更加平稳。高潮期为 6 月 16 日 - 6 月 18 日, 续售期为 6 月 19 日 - 6 月 20 日。

京东居家频道绝大部分品类做出 30 天价保承诺。京东目前正在进行 618 居家狂欢购专场活动, 部分产品现货低价, 可领多个品牌店铺券, 可参加每满 300-40 元跨店满减活动。6 月 1 日-3 日还可使用每满 200-30 元津贴。部分产品在预售阶段交定金可在 6 月 1 日付尾款时抵高额现金。5 月 24 日-6 月 20 日期间, 京东居家对家装建材、家具、家居日用等绝大部分品类均做出价保承诺, 买贵一键退差价。除了打出最高 30 天价保的强力保障, 京东还提供了更多实用服务, 例如免费拆旧、免费送装、免费取退等。

图 1: 6·18 京东居家频道首页



资料来源: 京东商城, 天风证券研究所

图 2: 6·18 京东家装优惠券



资料来源: 京东商城, 天风证券研究所

天猫家装今年 618 将继续聚焦本地化策略, 运用 3D 实景、全景短视频等新技术, 打开线上线下融合的新阶段。(1) “天猫家装城” 上线, 3D 实景带来细节体验: 本次 618 天猫上线 “天猫家装城” 小程序, 消费者可 3D 观看门店实景和设计师样板间, 在 “云” 商城中随时查看商品价格、参数和优惠活动。(2) 同城购开通, 实施家装本地化策略: 天猫家装开通同城购服务, 消费者在搜索家装类商品时, 将优先展示收货地址附近的门店和商品, 提高了定制家居品牌与客户对接的成功率。(3) 普及家装等大件商品 “送装一体” 服务: 购买床垫、柜子、马桶等大件商品时可预约安装, 商品一律送货入户, 商品送到时师傅同时上门完成安装。(4) 开启 “天猫家装靠谱计划”: 天猫从货品靠谱、价格靠谱、服务靠谱几大维度做出承诺, 联动美凯龙、居然之家、顾家家居、立邦等 40 余个家装品牌开启 618 家装专场营销活动。

图 3: 6·18 天猫家装城小程序首页



资料来源: 淘宝, 天风证券研究所

图 4: 天猫家装城“逛空间”功能



资料来源: 淘宝, 天风证券研究所

1.2. 定制家具品牌活动详情

欧派家居

欧派家居今年 618 主打环保健康概念，主题为“健康安新家”。6 月 1 日-6 月 20 日期间欧派家居将补贴每户消费者 3000 元，且 0 元升级全屋环保板材。

全屋套餐的价格与往年电商大促持平。全屋 22 m²套餐价格为 900 元/m²，与 19、20 年双十一价格保持一致，但 21 年可 0 元升级净醛抗菌板材。全屋 100 m²套餐（包含橱柜+衣柜+木门+卫浴）价格为 498 元/m²，与 20 年双十一价格保持一致。另有从毛坯到拎包入住的整装套餐，价格为 88888 元/套，承诺 0 增项、免费设计和水电施工。

橱柜套餐方面，主推 12800 元/15800 元套餐，包括 3.6 米台面+3.6 米地柜+1.5 米吊柜+烟机炉灶水槽，二者主要区别在于板材和附赠的烟机炉灶水槽。衣柜套餐方面，主推 11990 元/10 m²和 12990 元/10 m²两个套餐；木门套餐方面，推出单樘 1299 元的静音门和 999 元的厨卫门。

直播方面，今年 618 欧派家居携手多位明星大咖于 6 月 9 日-6 月 11 日举办“健康家居好物节”直播盛典，为 618 狂欢日造势。6 月 1 日，欧派家居旗下品牌欧珀尼联手王仕鹏开启“618 安芯家”全国直播活动。

图 5：欧派官方旗舰店 6·18 优惠活动



资料来源：欧派家居天猫旗舰店，天风证券研究所

图 6：欧派全屋定制柜特惠套餐



资料来源：欧派家居天猫旗舰店，天风证券研究所

索菲亚

索菲亚今年 618 主推康纯板全屋柜类套餐，基础价格是 19999 元/ 22 m²，每平方米 909 元，有 17 种热销花色可选。衣柜套餐方面，索菲亚提供了 799 元/m²、1099 元/m²等多价位多系列的定制套餐。

营销方式方面，6 月 1 日-6 月 3 日，消费者可抢购定金翻 6 倍券，可选择直接线上购买或到店购买。到索菲亚线下门店消费可减 3000 元，将线上流量导入线下门店。此外，索菲亚还推出咨询 1 元得试衣镜，邀好友入会赢免单/半价等活动，同时推出多项会员权益，此举有助于提升客户裂变效率和转化率。

图 7：索菲亚 6·18 全屋柜类套餐



资料来源：索菲亚天猫旗舰店，天风证券研究所

图 8：索菲亚 618 定金翻 6 倍券



资料来源：索菲亚天猫旗舰店，天风证券研究所

尚品宅配

在全屋定制方面，今年 618 尚品宅配全包式全屋软硬装的装修价格为 1599 元/m²。厨柜套餐方面，一站配齐厨柜厨电价格为 10899 元，包括 3 米地柜+3 米台面+1 面吊柜+双槽一体盆+龙头，送方太/老板烟灶，按地柜、台面、吊柜延米各为 1100 元/m²。此外，在 5 月 24 日-5 月 31 日预售期内提前加购，报名量房的前 618 名客户的部分家具可享受 6.8 折。

除此之外，其它 618 活动套餐多以定金形式推出。

直播方面，6 月 1 日家装大 V “设计好房子”加入尚品宅配天猫直播间，1000 万补贴在直播间内以红包、折扣、抽奖、满减券等形式发放。

图 9：尚品宅配 6·18 全包式套餐



资料来源：尚品宅配天猫旗舰店，天风证券研究所

图 10：尚品宅配 6·18 促销活动



资料来源：尚品宅配天猫旗舰店，天风证券研究所

好莱客

在全屋定制方面，全屋套餐价格为 19888 元/28 m²，每平方米价格 710 元，额外再送 500 元五金大礼包，加 299 元赠电动功能沙发，或加 2999 元赠睡床组合。除此之外，亦有全屋定制原态净醛板套餐，价格为 16800 元/10 m²，每平方米价格为 1680 元，另送 1.8 米床垫。

衣柜和橱柜套餐方面，好莱客推出了两款 618 专供款：衣柜套餐为 8999/6 m²，加赠 1.8m 皮软床和床头柜；橱柜套餐为 8639 元，包括橱柜（3m 地柜+3m 台面+1m 吊柜）和烟灶组合，均为咨询后享受 9 折折扣。木门套餐方面，木门单樘价为 1599 元，加通顶设计单樘价则为 1799 元。

除此之外，好莱客在广州海珠区推出了首家全屋定制天猫主题店，可在店铺主页进入 3D 云逛店，给予顾客身临其境的消费体验。

图 11：好莱客 6·18 全屋套餐



资料来源：好莱客天猫旗舰店，天风证券研究所

图 12：好莱客促销天猫直播间



资料来源：好莱客天猫旗舰店，天风证券研究所

志邦家居

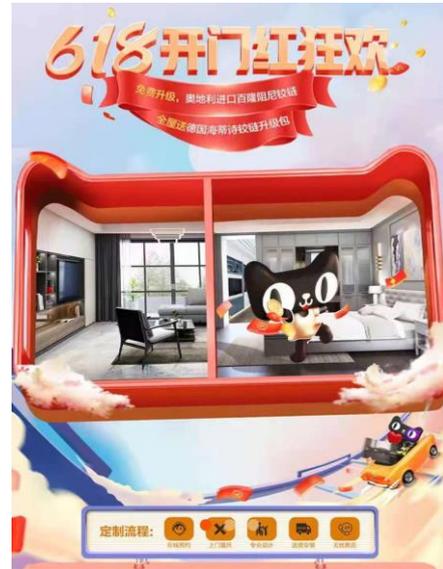
全屋定制方面，24 平方米全屋定制的价格为 19700 元，每平方米价格为 820 元。橱柜套餐方面，有 3 米套餐及 3.6 米套餐可供选择。范特西橱柜 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜送志邦新款烟灶，价格为 7999 元。3.6 米套餐价格为 15700 元，包括 3.6 米地柜+3.6 米台面+1.5 米吊柜+老板洗碗机+老板烟灶。衣柜套餐方面，8.5 平方米价格为 7999 元，提前预定送喜临门床垫。木门套餐方面，有 1199 元单樘和 1399 元单樘两种价位的套餐可供选择。

图 13：志邦家居 6·18 全屋一站式套餐



资料来源：志邦家居天猫旗舰店，天风证券研究所

图 14：志邦家居 6·18 定制优惠



资料来源：志邦家居天猫旗舰店，天风证券研究所

金牌厨柜

金牌厨柜在本年度 618 活动中在全屋定制、橱柜、衣柜和木门套餐产品线上都推出了多款价格不同的套餐，满足了不同层次消费者的需求。全屋定制方面，分别有按价分类的 899 元/m²和 999 元/m²套餐，也有 5799 元/4 m²套餐。在橱柜方面，分别有 2239 元/3049 元/3599 元/3899 元每延米套餐，亦有 12999 元/3m 的标准套餐，包括 3 米地柜+3 米台面+1 米吊柜。在衣柜方面，分别有 1099 元/m²和 1299 元/m²套餐，亦有 8599 元/3 m²套餐，包括 3 平方米衣柜+3 平方米榻榻米。在木门方面，分别有 998 元和 1788 元单樘两种价位可供选择。

金牌厨柜 6·18 厨柜系列主打“抗菌厨房”概念，全线升级纯芯板，材料中加入日本 SIAA 认证的抗菌因子，辅以场景、版型搭配，配套定制服务流程，在 618 大促的同类产品中拥有了独特标识。

图 15：金牌厨柜 6·18 促销 12 倍增值券



资料来源：金牌厨柜天猫旗舰店，天风证券研究所

图 16：厨柜系列 6·18 主打概念



资料来源：金牌厨柜天猫旗舰店，天风证券研究所

1.3. 软体家具品牌活动详情

顾家家居

顾家家居在今年 618 中主推“全屋搭配”“买四免一”活动，如沙发+茶几+餐桌椅+真皮床，最高可免 1700 元，6 月 1 日 0-1 点下单还可再享受折上 9 折活动。真皮沙发组合（3 左单+躺右单）、1.8 米皮床降价幅度均为千元以上，性价比较高。根据魔镜市场情报数据统计，截至 5 月 31 日，顾家家居床类产品在天猫 618 累计预售额达 3002 万元，预售量 3897 件，在床类榜单中排名第一。

直播方面，顾家家居与“淘宝带货直播一哥”李佳琦合作。5 月 25 日，顾家家居携手李佳琦直播，带货新品 2775 件，预估销售额 1526 万以上，引导新品访客数 22 万以上。

图 17：李佳琦直播间顾家家居产品



资料来源：李佳琦 Austin 公众号，天风证券研究所

图 18：顾家家居 6·18 直播间



资料来源：顾家家居天猫旗舰店，天风证券研究所

梦百合

梦百合今年 618 主推 0 压智能床产品，朗怡 0 压厚垫 2.0 及智能床+床垫组合两款产品均在 6 月 1 日 0:00-1:00 享 9 折优惠。梦百合今年 618 着重向消费者强调预售力度超过以往，宣传“预售比 618 当天更便宜”。618 预享家活动期间（即 5 月 24 日-5 月 31 日预售期间）每满 200 减 30，上不封顶，官方满减可与店铺满减叠加使用。618 活动期间线上线下同款同价，更有天猫官方派送、全国各地免费到家、180 天免费试睡、免费上门取旧家居等售后保障服务。

直播方面，董事长及创始人倪张根、明星李佳航、李晟将在 6 月初参与梦百合天猫直播，为 618 造势。

图 19：梦百合天猫直播预告



资料来源：梦百合天猫旗舰店，天风证券研究所

图 20：梦百合 6·18 主推产品



资料来源：梦百合天猫旗舰店，天风证券研究所

喜临门

喜临门今年 618 的主推款为 3999 元的“白骑士”床垫，该产品也是 2021 年 618 住宅家具预售的第一爆款，同样是 2020 年双 11 预售床垫类目销量第一。整体来看，喜临门 618 线上促销力度高于以往，产品降价幅度普遍达千元以上，且在旗舰店爆款专区每日追加特价名额。除此之外，618 期间喜临门的多数商品可享受赠送决明子枕头或半价床垫。6 月 1 日-6 月 3 日期间更有皮床买二免一、抢超一万张半价床垫等限时优惠。

根据魔镜市场情报数据统计：截至 5 月 31 日，喜临门床垫类产品的天猫 618 累计预售额达 1.02 亿元，预售量 26335 件，在床垫类榜单中排名第一。喜临门全线产品的天猫 618 累计预售额达 1.17 亿元，预售量 30067 件，在住宅家具大类中排名第一。喜临门 618 线上促销成绩远超同行业其他品牌。

直播方面，预售期间喜临门已经联合多家品牌 kipling\海尔\榴芒一刻\小熊厨电\西门子\德施曼\维他等连麦直播，送出多重好礼，品牌联姻效果良好。5 月 24 日，喜临门的主推产品“白骑士”床垫在薇娅直播间卖出 20290 件，预售额达 3731 万元。

图 21：薇娅直播间喜临门产品



资料来源：薇娅惊喜社公众号，天风证券研究所

图 22：喜临门 6·18 促销活动



资料来源：喜临门天猫旗舰店，天风证券研究所

芝华仕

芝华仕今年 618 推出“全场任选，买四免一”活动（需实付超过一万元，免付封顶 1000 元），同时付款满一定金额送卡通凳、舒足宝、空气净化器等物品。顾客保障方面，芝华仕推出“头等舱管家服务”，承诺全国包邮、现货闪发、免费仓储、全年保价，保障 618 大促的销售。此外，芝华仕联合金牌橱柜、雷士照明、箭牌卫浴和多乐士等家装品牌，推出“全民登机日”联合营销活动，将各品牌不同功能的产品进行搭配，带动销售。

产品呈现上，芝华仕坚持“舒适源于科技”的品牌战略，着重向消费者展示头等舱动力科技、高承重功能架和智能家居联动的科技魅力，塑造芝华仕打造极致舒适，智能新潮的居家环境的品牌形象。

直播方面，芝华仕与薇娅直播间紧密合作，618 预售期间，芝华仕头等舱科技布功能沙发、真皮电动多功能沙发两款产品先后在薇娅直播间销售。5 月 24 日，芝华仕真皮电动多功能沙发在薇娅直播间卖出 3278 件，预售额达 590 万元。根据魔镜市场情报的数据统计，截至 5 月 31 日，芝华仕的天猫 618 累计预售额达 3167 万元，预售量 7205 件，在沙发类榜单中排名第一。

图 23：薇娅直播间芝华仕产品



资料来源：薇娅惊喜社公众号、天风证券研究所

图 24：芝华仕全民登机日活动页面



资料来源：芝华仕天猫旗舰店，天风证券研究所

1.4. 618 各品牌预售额情况

家居板块预售火热，多品牌预售额较 20 年大幅增长。618 预售首日，芝华仕等品牌直播间均连播超 10 小时。5 月 31 日晚，火星人集成灶副总裁、林氏木业副总裁等 10 多位公司高管出现在自家直播间。

京东家居平台中，618 开场 15 分钟内“省心装”产品成交额同比增长 260%。全屋定制品牌榜单中，索菲亚位列第一，其次是海尔全屋和欧派家居，我乐家居和尚品宅配位列四、五名。其他家装品牌表现同样亮眼，方太的厨房品类预售订单同比增长近 3.5 倍，帝王浴室柜的预售订单同比增长 7 倍。

天猫家装平台中，在 618 第一个小时中，100 多家品牌的销售额超过去年全天。梦百合天猫旗舰店在 618 预售期间的销售额为 937 万元，同比 2020 年增长 569%；顾家家居天猫旗舰店的 618 预售期间销售额为 1486 万元，同比 2020 年增长 367%；喜临门天猫旗舰店在 618 预售期间销售额为 1531 万元，同比 2020 年增长 76%。

根据魔镜市场情报数据，喜临门、芝华仕和顾家家居的 618 预售额在住宅家具大类中排名前三。其中喜临门以 1.17 亿元的预售额遥遥领先，芝华仕和顾家家居预售额分别为 5055

万元和 4716 万元。床垫类排行前三名分别为喜临门、金橡树和雅兰，预售额分别为 1.02 亿元、3779 万元和 1892 万元。床类排行前三名分别为顾家家居、源氏木语和原始元素，预售额分别为 3003 万元、1401 万元和 1372 万元，喜临门则以 1354 万元排名第四。沙发类排名前三的分别是芝华仕、左右和顾家家居，预售额分别为 3167 万元，2241 万元和 917 万元。

表 1: 家具类品牌 618 累计预售数据 (统计区间: 5 月 25 日—5 月 31 日)

	住宅家具总榜 TOP10	预售额/万元	预售量/件	均价/元
1	SLEEMON/喜临门	11739.86	30067	3904.57
2	CHEERS/芝华仕	5054.99	11799	4284.25
3	KUKa/顾家家居	4715.70	9553	4936.36
4	金橡树	3787.39	18368	2061.95
5	原始原素	3096.86	12578	2462.13
6	林氏木业	2930.76	15130	1937.05
7	源氏木语	2819.14	11842	2380.63
8	左右	2783.41	5240	5311.84
9	护童	2697.59	7396	3647.37
10	QuanU/全友	2136.57	16418	1301.36
11	AIRLAND/雅兰	2055.24	5058	4063.35
12	爱果乐	1459.09	11578	1260.23
13	维莎	1248.77	5418	2304.86
14	BEBEBUS	1073.09	2592	4140.00
15	DE RUCCI/慕思	1058.77	2172	4874.65
	沙发类榜单 TOP10	预售额/万元	预售量/件	均价/元
1	CHEERS/芝华仕	3166.93	7205	4395.46
2	左右	2241.24	3538	6334.78
3	KUKa/顾家家居	916.84	3752	2443.60
4	林氏木业	906.00	2693	3364.30
5	美柏	468.78	1565	2995.40
6	QuanU/全友	391.34	947	4132.39
7	原始原素	351.61	2055	1710.99
8	卡尔适 CARZZI	331.37	1055	3140.95
9	心域	290.38	498	5830.99
10	LA-Z-BOY/乐至宝	258.90	472	5485.14
11	狄普	235.46	777	3030.32
12	源氏木语	218.34	735	2970.59
13	心居名家	164.97	290	5688.69
14	维莎	148.96	487	3058.65
15	DE RUCCI/慕思	144.83	125	11586.20
	床类榜单 TOP10	预售额/万元	预售量/件	均价/元
1	KUKa/顾家家居	3002.79	3897	7705.38
2	源氏木语	1401.01	5183	2703.08
3	原始原素	1372.20	4146	3309.69
4	SLEEMON/喜临门	1354.02	3013	4493.92
5	QuanU/全友	1102.28	10080	1093.53
6	CHEERS/芝华仕	1038.26	1179	8806.25
7	林氏木业	971.29	4783	2030.70
8	维莎	438.94	1412	3108.67

9	CBD	423.58	672	6303.30
10	左右	357.64	1130	3164.99
11	MarkorFurnishings/美克·美家	311.69	1104	2823.25
12	FINNNAVIAN	287.30	265	10841.51
13	DE RUCCI/慕思	198.87	262	7590.60
14	心域	190.78	480	3974.57
15	奢华世家	179.27	497	3607.00
床垫类榜单 TOP10		预售额/万元	预售量/件	均价/元
1	SLEEMON/喜临门	10225.77	26335	3882.96
2	金橡树	3779.07	18283	2066.99
3	AIRLAND/雅兰	1892.22	4436	4265.59
4	蓝盒子	880.17	2668	3299.00
5	Serta/舒达	697.72	926	7534.80
6	DE RUCCI/慕思	681.32	1680	4055.49
7	Sealy/丝涟	618.48	802	7711.78
8	CHEERS/芝华仕	480.29	1372	3500.68
9	Symbol/穗宝	399.69	1504	2657.52
10	金可儿	368.81	504	7317.65
11	QuanU/全友	319.43	3592	889.28
12	菠萝斑马	253.61	744	3408.68
13	8H	239.63	1056	2269.27
14	ASNUG/爱舒	201.65	917	2199.00
15	梦百合	163.89	629	2605.55

数据来源：魔镜市场情报、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。

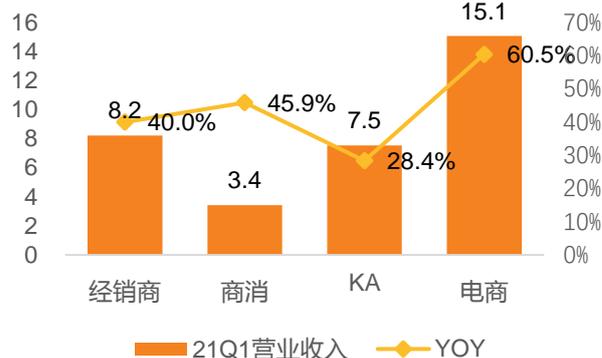
生活用纸消费属性契合电商模式，线上渠道重要性凸显。纸巾作为必需生活用品，标准化程度高，天然适合电商销售。尤其 2020 年受疫情影响，生活用纸使用场景增加，且消费者更倾向于线上消费，加速电商渠道发展。线上渠道成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素，其中维达国际（公司整体）、维达国际（中国区）和中顺洁柔线上占比较高，21Q1 线上营收占比分别为 36%、44%和约 40%，带动公司整体业绩增长，增速高于行业平均水平。

图 25：维达国际 21Q1 分渠道营收及 YOY（亿港元，%）

图 26：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



资料来源：维达国际 21 年一季报，天风证券研究所

图 27：维达国际和恒安国际线上占比呈现上升趋势（%）



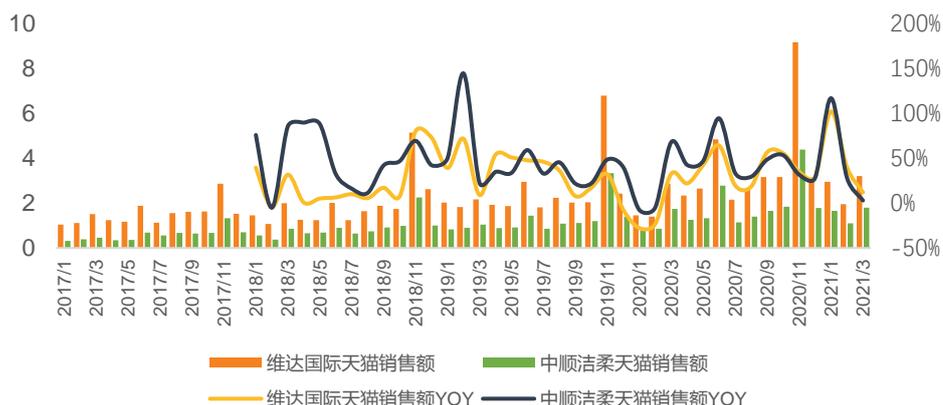
资料来源：维达国际年报，恒安国际年报，天风证券研究所

图 28：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 29：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 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 2：2021Q1&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：

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 2639.24 亿美元，同比+32.3%，较 21 年 3 月的 2410.85 亿美元环比增长 9.5%，且 21 年 4 月数据显著优于 19 年 4 月 1936.06 亿美元的出口额。21 年 4 月家具及其零件出口额 62.36 亿美元，同比+59.6%，较 21 年 3 月的 51.99 亿美元环比增长 19.9%，且显著优于 19 年 4 月 45.04 亿美元的出口额，家具出口景气度持续，其中 PVC 地板出口持续景气，功能办公椅需求高增，弹簧床垫出口高于疫情前水平，功能沙发等金属框架沙发品类显著增长，主要家具品类持续推动出口额上升。

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 1.20%，跑赢沪深 300 指数 1.93 个百分点。

表 3：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	-0.23%	-0.40%	21.36%
包装印刷	2.83%	0.91%	4.16%
家具	3.79%	3.38%	12.89%
其他家用轻工	-2.95%	-3.30%	-4.93%
珠宝首饰	-0.90%	-0.94%	20.18%
文娱用品	-0.71%	-0.45%	-3.48%
其他轻工制造	-3.57%	-5.03%	17.85%
轻工制造行业	1.20%	0.59%	9.82%
沪深 300	-0.73%	-0.92%	1.36%

资料来源：wind，天风证券研究所

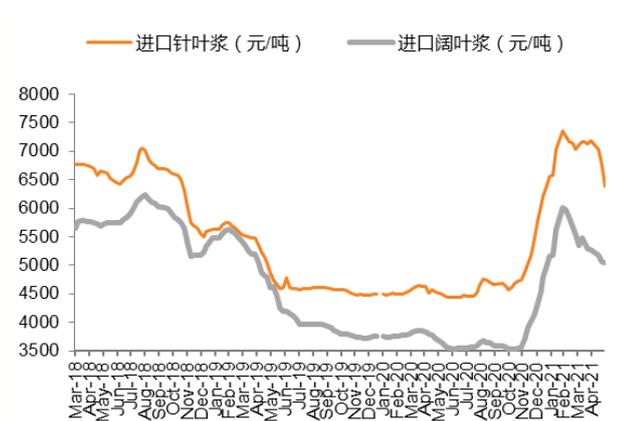
3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

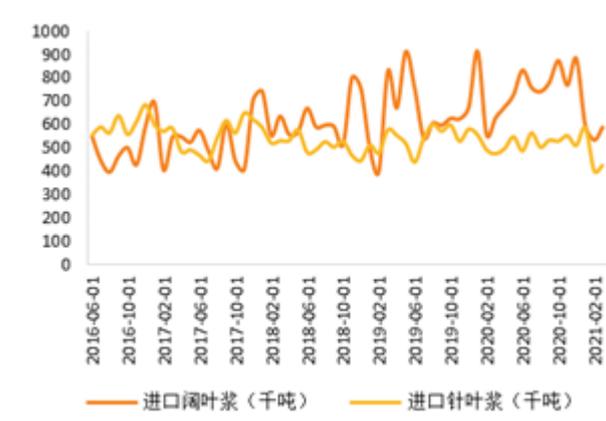
本周进口木浆现货市场价格维持震荡整理态势，成交偏刚需，期现商根据自身情况报盘，而传统贸易商疲于报盘，成交僵持。卓创资讯监测数据显示，5月28日到6月3日，进口针叶浆周均价 6395 元/吨，环比下滑 5.43%，同比上升 40.21%；进口阔叶浆周均价 5047 元/吨，环比下降 0.49%，同比上升 37.37%；进口本色浆周均价 5963 元/吨，环比降 1.39%，同比上升 31.26%；进口化机浆周均价 3938 元/吨，环比降 2.23%，同比降 5.06%。影响价格走势的原因主要有以下几点：第一，纸浆期货市场价格弱势震荡整理，期现联动性增强，现货随市调整；第二，下游需求未见明显好转，市场价格继续窄幅下挫或弱势整理，业者原料采买积极性偏低；第三，宏观面波动、资金面对市场的影响发酵以及买卖双方博弈因素下，规模纸厂与中小型纸厂操盘分歧，成交清淡。

图 30：本周进口针叶浆、阔叶浆价格下跌。（数据截止 21/06/04）
（元/吨）

图 31：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



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

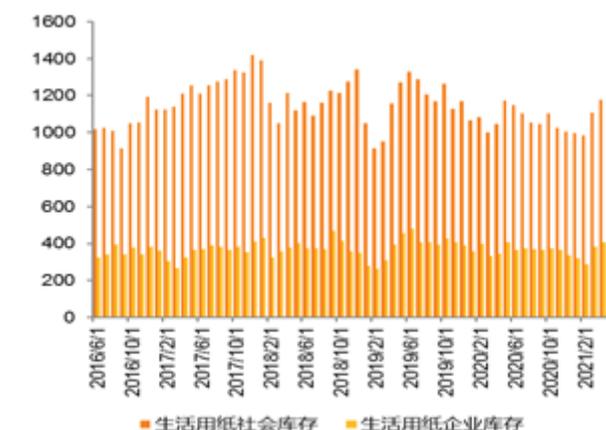
本周生活用纸市场暂无明显趋势性波动。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价6081.25元/吨，环比走低约5元/吨，降幅约0.08%。本周影响价格走势的主要因素：第一，周内浆价震荡整理，现货市场成交不多，成本面调整有限；第二，局部地区反映下游有适量补入，但增量仍显不足；第三，川内及北方部分下游加工厂走单仍不理想，采购原纸的积极性依旧偏低；第四，市场仍有个别低价在流通，部分业者意向提涨略受阻。

图 32: 本周生活用纸市场暂无明显趋势性波动 (数据截止 21/06/04) (元/吨)

图 33: 生活用纸社会+企业库存 (数据截止 21/05) (万吨)



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

本周铜版纸市场弱势整理。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 6858 元/吨，较上周下调 1.86%，较去年同期上调 33.89%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企价格成交政策灵活；第二，下游经销商订单寥寥，市场交投清淡，华南、华北等地区部分价格有下挫，业者对后市信心不足；第三，下游印厂仍以刚需为主，需求利好不足；第四，上游纸浆价格震荡整理，成本面支撑一般。

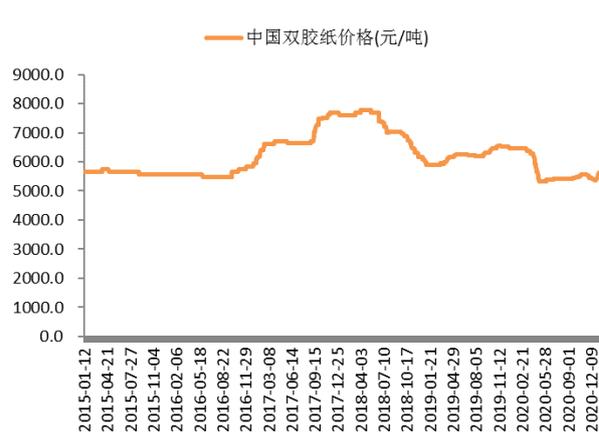
本周双胶纸市场窄幅下挫。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 6354 元/吨，较上周下调 1.66%，同比上调 25.81%；70g 木浆双胶纸市场均价为 6573 元/吨，较上周下调 2.30%，同比上调 23.20%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂报价格政策仍显灵活，据悉部分纸企报价有下调计划；中小纸厂订单多有下挫；第二，下游经销商交投未见明显起色，市场心态仍偏悲观，价格略有松动；第三，下游印厂交投有限，需求面支撑不足；第四，上游纸浆价格震荡整理，成本面支撑一般。

图 34: 铜版纸市场均价为 6858 元/吨，环比下调 1.86% (数据截止 21/06/04) (元/吨)

图 35: 双胶纸市场均价为 6354 元/吨，环比下调 1.66% (数据截止 21/06/04) (元/吨)

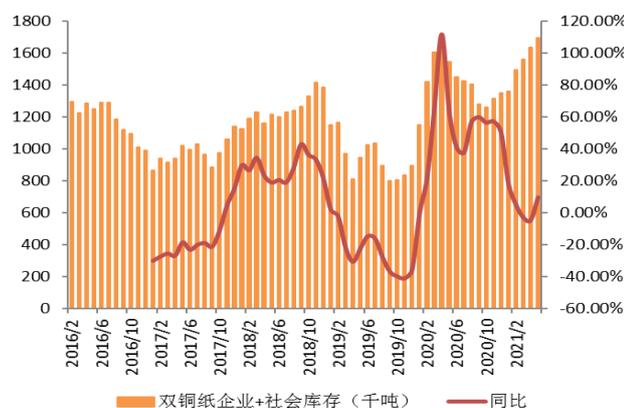


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



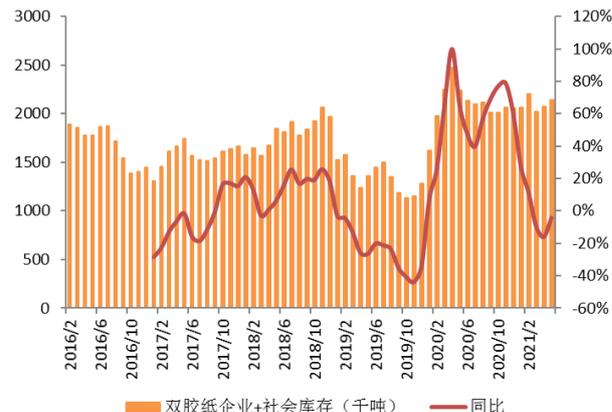
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 36：铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/05）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 37：双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/05）



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，低端纸市场成交尚可，市场涨跌互现。卓创资讯数据显示，本周 A 级 250g 灰底白板纸出厂含税周均价 4945 元/吨，较上周环比下降 2.18%，同比上升 34.01%。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，国废黄板纸价格基本稳定，成本面支撑波动不大；第二，规模纸厂库存压力仍存，于 5 月底下调 100-200 元/吨，个别规模纸厂跟跌，周边其他部分纸厂持稳观望；第三，低端纸仍具有一定的价格优势，在客户买涨不买跌的心理影响下，经销商积极补库，中小厂调涨意愿强烈；第四，下游需求放量有限，市场心态不一，多数业者对后市仍持有看空心态。

本周白卡纸市场走势继续向下调整。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 9262.86 元/吨，环比跌 3.08%，同比上涨 77.74%。目前主流品牌市场价格区间 8600-9700 元/吨。影响本周价格走势的原因有：第一，规模企业指导价格回调至 3 月份水平，由于市场价格不稳定，客户普遍观望，新单执行不清晰，不利于纸价坚挺；第二，贸易商仓储情况不一，市场需求不足，抢单氛围下多一单一谈，为促进资金回笼存在比价出货情况，带动市场重心持续下滑；第三，下游印厂及包材厂在订单有限、纸价下跌的行情下备货更显谨慎，白卡纸高价出货难度较大；第四，上游纸浆原料走势偏弱，其他利好消息不足，业者后市信心受挫。

图 38：本周灰底白板纸均价 4945 元/吨，环比下降 2.18%（数据截止 21/06/04）

图 39：本周白卡纸市场成交含税周均价 9262.86 元/吨，环比下跌 3.08%（数据截止 21/06/04）

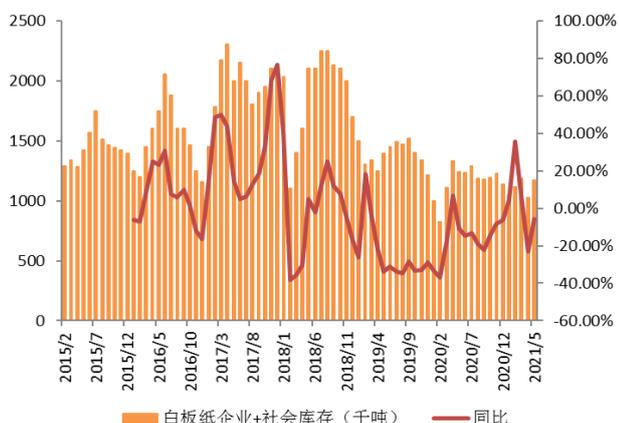


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



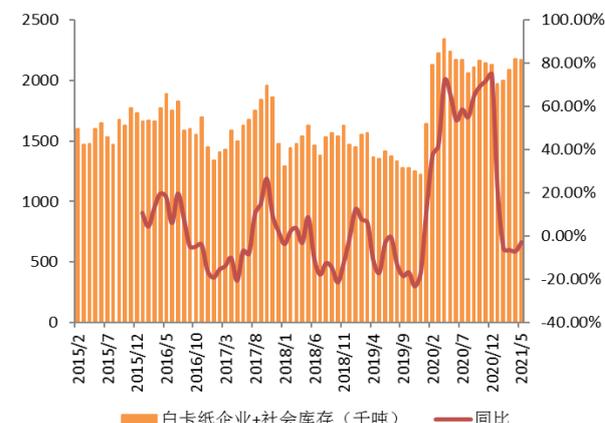
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 40：白板纸企业+社会库存（数据截止 21/05）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 41：白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/05）



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 2264 元/吨，环比下跌 0.22%，同比上涨 27.90%。本周国废黄板纸市场价格基本稳定。本周国废黄板纸市场供需双淡，成品纸销售转弱，纸厂对废纸需求兴趣持续低迷，而打包站出货节奏略受降雨天气影响。

图 42：本周国废黄板纸周均价为 2264 元/吨，环比下跌 0.22%（数据截止 21/06/04）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸市场南强北弱运行，观望气氛浓厚。据卓创监测数据显示，本周瓦楞纸全国周均价 4070 元/吨，环比上周均价持平，同比涨幅 28.47%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，本周龙头纸企东莞、太仓、泉州基地上调 50 元/吨左右，加重市场观望气氛；其次，原料废纸价格基本稳定，成本面变动不大；再次，进口纸数量减少，对国内纸价冲击减弱；最后，终端需求偏淡，受消息面影响，下游采购心态谨慎，整体交投一般，纸厂库存小幅增加。

本周箱板纸市场整体盘稳，龙头纸企再生箱板纸窄幅上调，仅低端资源个别调涨。据卓创监测数据显示，本周箱板纸全国周均价 5007 元/吨，较上周均价上涨 20 元/吨，环比涨幅 0.40%，同比涨幅 30.72%。当前影响市场的主要因素有：首先，龙头纸企调涨价格政策，但其他纸厂跟进面有限，整体交投气氛一般；其次，原料废纸表现略弱，整体成本面支撑一般，纸厂盈利压力仍存；最后，目前市场整体需求表现偏淡，询盘不温不火，包装厂补库积极性不高。

图 43：瓦楞纸全国均价 4070 元/吨，与上周持平。（数据截止 21/06/04）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

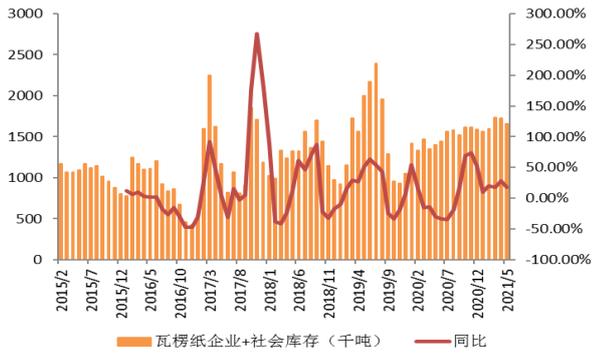
图 45：瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/05）

图 44：本周箱板纸全国周均价 5007 元/吨，环比上调 0.40%。（数据截止 21/06/04）

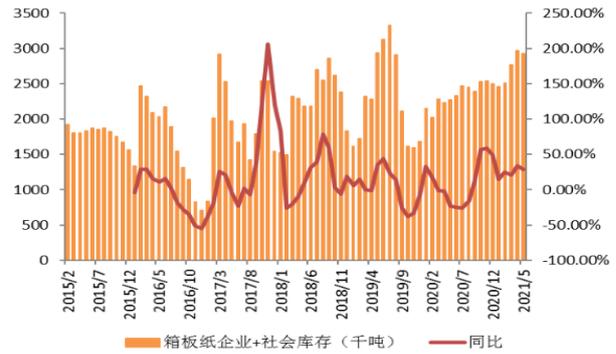


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 46：箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/05）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

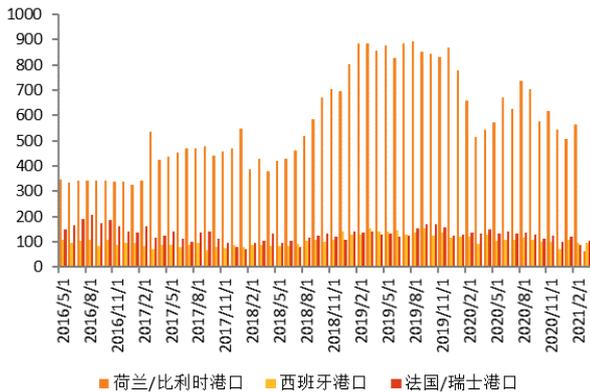


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

5月第4周国内主要港口和地区纸浆库存仍有小幅提升，主要原因是下游需求放量不足，木浆出货相对迟缓。卓创资讯分析，近期港口进出货或相对平稳，预计短期纸浆库存量或有稍有下滑。

图 47：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 48：2021年4月国内主要港口木浆平均库存 56.27 万吨，同比下降 2.29%，环比下降 4.52%



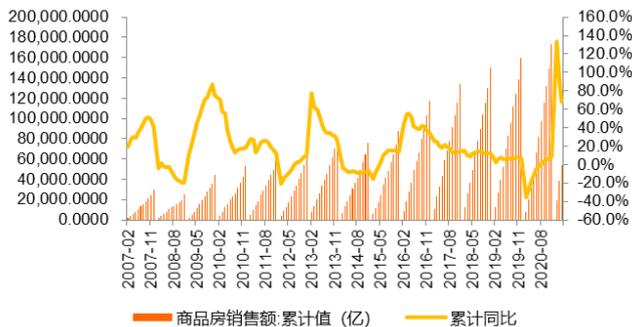
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪 (月度更新)

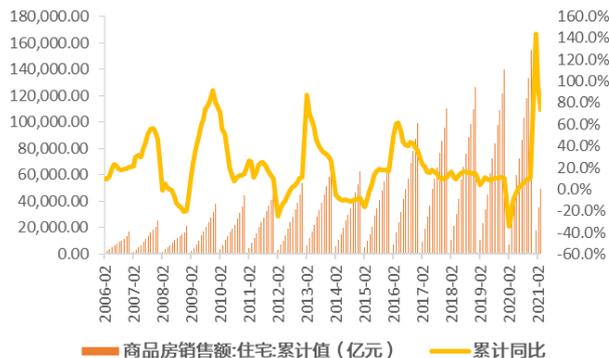
从地产相关数据来看，2021年1-4月全国住宅商品房销售面积 45,203 万平方米，同比上涨 51.1%，销售显著改善，同比增速比 2021年1-3月收窄 17pct。

图 49：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 50：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

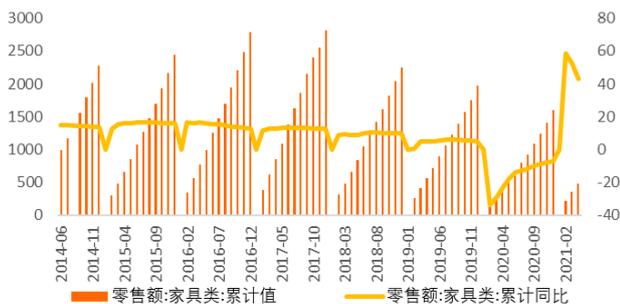


资料来源: Wind, 天风证券研究所

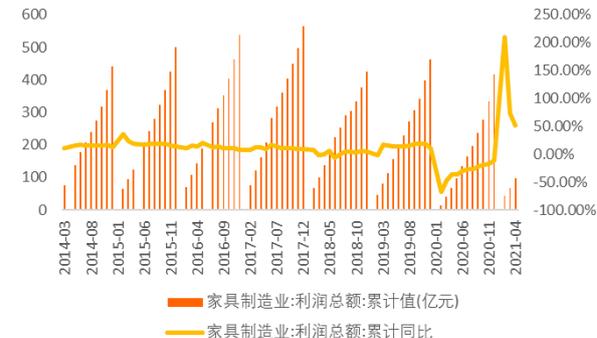
2021 年 1-4 月全国家具零售额 485 亿元, 同比增加 42.90%。主要板材现货价格方面, 15 厘、18 厘和 20 厘刨花板价格分别为 66 元/张、70 元/张、94 元/张; 5 厘、12 厘、15 厘和 18 厘中纤板价格分别为 33 元/张、81 元/张、76 元/张、96 元/张。

图 51: 全国家具零售额及同比 (485 亿元, 42.90%) (数据截止 21/04)

图 52: 家具制造利润累计值及同比 (97.7 亿元, 50.50%) (数据截止 21/04, 亿元)



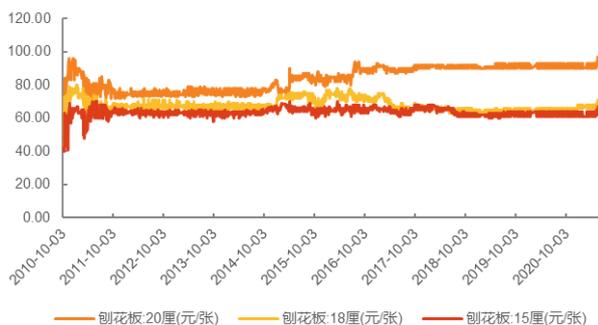
资料来源: Wind, 天风证券研究所



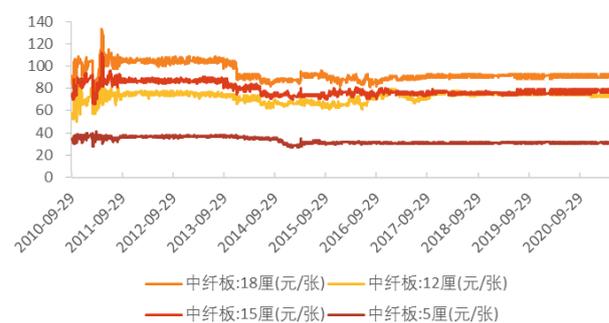
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 53: 刨花板价格 (数据截止 21/06/01)

图 54: 中纤板价格 (数据截止 21/06/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



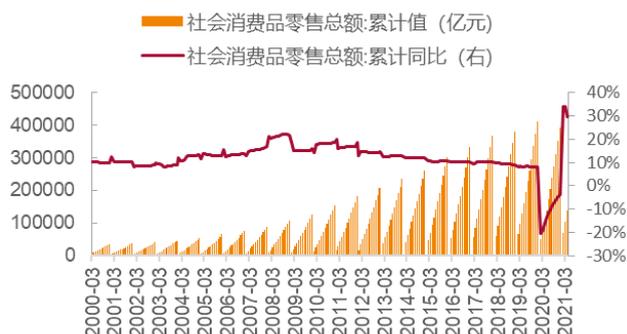
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

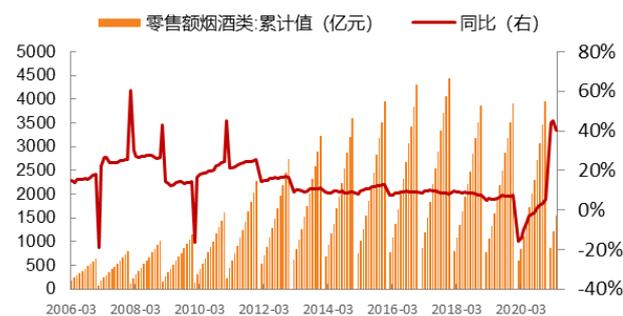
2021 年 1-4 月全国社会消费品零售总额累计值为 138373.40 亿元, 同比上升 29.60%; 2021 年 1-4 月烟酒类零售额累计值为 1549.40 亿元, 同比增长 40.40%, 累计增幅较 2021 年 1-3 月减小 4.5pct。

图 55: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/04)

图 56: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

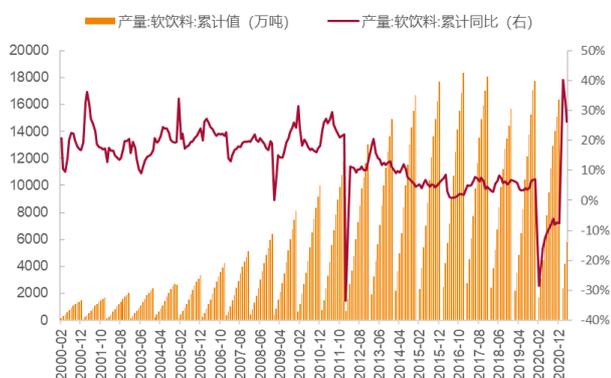


资料来源: Wind, 天风证券研究所

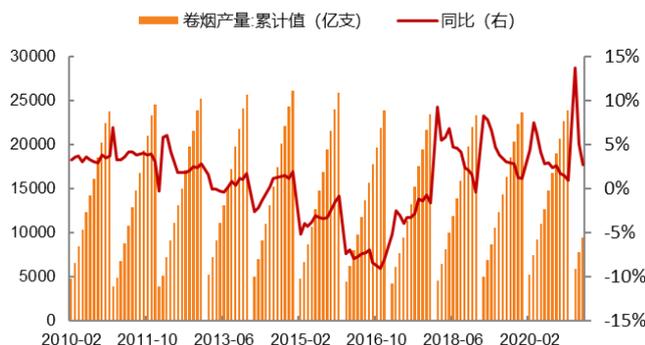
2021 年 1-4 月全国软饮料产量累计值为 5767.30 万吨，同比增加 26.30%；2021 年 2-4 月全国卷烟产量累计值为 9482.20 亿支，同比增长 2.7%。

图 57: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/04)

图 58: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



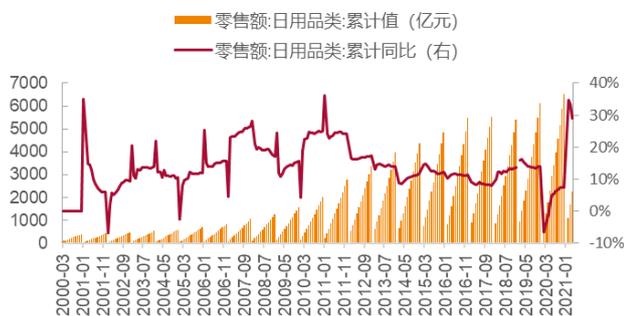
资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

2021 年 1-4 月全国日用品类零售总额累计值为 2249.70 亿元，同比上升 28.90%；文化办公用品类零售额累计值为 1100.10 亿元，同比上升 24.50%。

图 59: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/04)

图 60: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/04)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



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

【菲林格尔】控股子公司在江苏丹阳的投资项目已取得土地使用权，现将进入基建阶段，

投资规模预算总价 2.00 亿元（含税），本次投资将有利于完善公司战略布局和产能布局。

【四通股份】公司拟将持有的全资子公司广东东唯新材料有限公司 100%股权以 38,000.00 万元的价格转让给广东马可波罗陶瓷有限公司，交易对方为公司关联方。

【新华锦】①公司拟以 6,943.86 万元出售持有的招金期货有限公司 20.04%的股权；②全资子公司青岛华越投资控股有限公司注册资本由 2,000 万美元减少至 500 万美元。

【欧派家居】①公司拟向激励对象授予 700 万份股票期权，约占公司总股本的 1.1584%，其中首次授予 560 万份，预留 140 万份；②“欧派转债”于 2021 年 5 月 31 日至 2021 年 6 月 7 日停止转股，自 2021 年 6 月 8 日起恢复转股，并实施新的转股价格 70.49 元/股。

【美凯龙】公司及其控股子公司美凯龙物流将持有的西藏红星、上海倍博、上海倍茂等公司的全部股权及享有的全部借款债权，转让给天津远川投资有限公司或其合作框架协议指定方，预计价款合计约为 23.12 亿元，其中股权转让价款约为 11.78 亿元，债权转让价款约为 11.34 亿元。

【恒丰纸业】公司控股股东恒丰集团的 100%股权，由牡丹江市国有资产投资控股有限公司，以 7.92 亿元的价格转让给黑龙江省新产业投资集团有限公司。

【新华锦】①公司发布《2021 年度非公开发行 A 股股票预案》，本次非公开发行拟募集资金总额（含发行费用）不超过 3.60 亿元，发行股数不超过本次发行前总股本的 30%，扣除发行费用后的净额将全部用于收购上海荔之 50%股权和补充流动资金；②公司拟以 2.52 亿元交易对价收购上海荔之实业有限公司 50%股权，收购完成后，上海荔之成为公司控股子公司。

【高乐股份】①公司拟以 4792 万元将持有的控股子公司异度信息的 53.25%股权转让给新鸿辉实业；②公司大股东新鸿辉实业持有公司股份 125,056,099 股，占总股本 13.20%，计划自 2021 年 6 月 4 日起十五个交易日后的三个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 947.2 万股（不超过总股本比例的 1%）。

【景兴纸业】公司拟在江苏省泗洪经济开发区投资建设年产 200 万吨包装纸板、生活用纸以及配套项目，近日与开发区管理委员会签订了合作框架性协议。

【狮头股份】公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买昆汀科技全部或部分剩余股份，同时拟向不超过 35 名投资者非公开发行股份募集配套资金，本次交易预计构成重大资产重组和关联交易。公司股票将自 2021 年 6 月 7 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

【顾家家居】公司 2021 年非公开发行可交换公司债券（第二期）于 2021 年 6 月 4 日完成发行，债券简称“21 顾 02EB”，债券代码“137121”，发行规模 15 亿元，期限 3 年。

【尚品宅配】公司股东达晨财信和达晨创富为一致行动人，合计持有股份 34,626,822 股，占比 17.50%，计划自 2021 年 6 月 4 日起 3 个交易日后的 6 个月内减持公司股份，合计不超过 11,920,500 股（总股本占比约 6%）。

【盛新锂能】公司控股子公司盛威锂业拟向柯艾科技（控股股东及实际控制人为盛威锂业总经理周建）采购金属锂生产设备，采购金额为 892.74 万元，本次交易构成关联交易。

【ST 永林】公司拟将位于福建省三明市的林木资产及其林地使用权资产转让给中林三明（与公司受同一间接控股股东及实际控制人控制），转让价格为 21,755.05 万元，本次交易构成关联交易。

【ST 群兴】截至 2021 年 6 月 4 日，公司控股股东成都星河及其一致行动人深圳星河、北京九连环累计质押股份 6,899.40 万股，占其所持股份的 97.89%，占公司总股本的 11.15%；同时，公司控股股东及其一致行动人所持股份合计 7,048.00 万股已被司法冻结及司法轮候冻结，该等股份的司法处置存在可能导致公司实际控制权发生变更的风险。

4.2. 重要股东买卖

表 4: 本周股东二级市场交易情况

代码	名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量(万股)	变动数量占流通股比(%)	变动数量占总股本比例(%)	交易平均价	变动期间股票均价
002348.SZ	高乐股份	2021-06-03	陈文丹	个人	减持	64.0000	0.07	0.07	2.99	3.03
002348.SZ	高乐股份	2021-06-02	陈文丹	个人	减持	386.4800	0.45	0.41	3.19	3.27
002511.SZ	中顺洁柔	2021-05-28	陈海元	高管	增持	1.1900	0.00	0.00	33.50	33.59
002803.SZ	吉宏股份	2020-03-31	厦门吉宏包装科技股份有限公司第二期员工持股计划	公司	增持	65.3700	0.55	0.29		33.18
002846.SZ	英联股份	2021-05-31	翁伟炜,蔡沛依	个人	减持	318.2900	1.43	1.00		8.29
002899.SZ	英派斯	2021-05-13	景胜伟达有限公司	公司	减持	120.0000	1.00	1.00	12.67	12.67

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 5: 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)	占解禁后流通股比例	占总股本比例
000812.SZ	陕西金叶	2021-06-07	9,762.91	35,927.52	12.71%	12.70%
603499.SH	翔港科技	2021-06-09	76.86	617.21	0.38%	0.38%
300920.SZ	润阳科技	2021-06-25	128.94	4,795.11	5.16%	1.29%
300849.SZ	锦盛新材	2021-07-12	5,983.54	141,570.47	61.48%	39.89%
002853.SZ	皮阿诺	2021-07-27	3,120.12	77,472.70	29.50%	16.73%
603408.SH	建霖家居	2021-07-30	5,416.21	85,305.36	54.62%	12.13%
300945.SZ	曼卡龙	2021-08-10	263.32	5,574.48	5.16%	1.29%
300741.SZ	华宝股份	2021-08-31	50,000.00	2,303,000.00	81.19%	81.18%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.4. 股权质押情况

表 6: 股权质押情况表(更新至 2021/06/04)

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	质押总股数(万股)
002751.SZ	易尚展示	95.4%	4,120.0
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	8,399.4
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	20,823.6
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0
000910.SZ	大亚圣象	78.7%	20,000.0
600966.SH	博汇纸业	78.5%	44,264.8
600539.SH	ST 狮头	78.1%	4,798.2
600836.SH	界龙实业	76.6%	10,000.0

603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3
603398.SH	邦宝益智	70.2%	5,890.0
002752.SZ	昇兴股份	69.5%	38,960.0
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	16,492.0
002701.SZ	奥瑞金	61.2%	54,829.4
002798.SZ	帝欧家居	59.4%	8,400.2
002846.SZ	英联股份	61.8%	11,763.3
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
603008.SH	喜临门	51.0%	6,194.5
000695.SZ	滨海能源	50.0%	3,613.8
603818.SH	曲美家居	48.9%	12,440.0
603313.SH	梦百合	46.4%	9,153.0
002345.SZ	潮宏基	45.9%	16,402.0
002631.SZ	德尔未来	44.0%	16,897.9
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0
002787.SZ	华源控股	42.3%	6,620.0
002571.SZ	德力股份	39.5%	7,088.7
002615.SZ	哈尔斯	36.1%	7,118.7
300501.SZ	海顺新材	34.7%	2,012.2
002831.SZ	裕同科技	34.2%	20,520.0
002899.SZ	英派斯	40.6%	1,360.0
603600.SH	永艺股份	33.4%	5,758.0
002228.SZ	合兴包装	32.5%	12,923.3
603165.SH	荣晟环保	32.3%	5,627.3
002803.SZ	吉宏股份	31.9%	2,451.7
603499.SH	翔港科技	30.3%	3,152.6
002585.SZ	双星新材	28.6%	5,760.0
002605.SZ	姚记科技	28.4%	3,397.2
300057.SZ	万顺新材	28.0%	6,250.0
603733.SH	仙鹤股份	28.0%	15,096.0
000488.SZ	晨鸣纸业	27.1%	22,253.0
002735.SZ	金时科技	26.1%	1,430.0
600963.SH	岳阳林纸	25.7%	17,743.0
002301.SZ	齐心集团	23.7%	10,078.0
300749.SZ	顶固集创	23.5%	2,822.6
603180.SH	金牌厨柜	19.7%	2,356.9
002565.SZ	顺灏股份	16.9%	10,219.4
002522.SZ	浙江众成	16.6%	4,961.0
002867.SZ	周大生	14.0%	6,541.5
300616.SZ	尚品宅配	12.1%	1,907.0
300729.SZ	乐歌股份	8.6%	511.5
603801.SH	志邦家居	7.1%	1,965.3
601515.SH	东风股份	0.0%	1,341.0

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.5. 沪深港通情况

图 61: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	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/4	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	7.65	4.72	6.28	6.72	7.36	-	-0.05	0.50
	002078.SZ	太阳纸业	1.59	1.47	1.98	1.62	1.40	-0.01	-0.15	-0.78
	600567.SH	山鹰纸业	0.68	0.80	1.46	1.62	2.50	-0.07	-0.44	0.44
	000488.SZ	晨鸣纸业	1.40	0.53	1.95	2.29	1.47	0.05	-0.20	-0.17
	002067.SZ	景兴纸业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.28	0.14	0.13	0.13	0.07	-	-0.03	-0.06
行业	代码	名称	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/4	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	21.26	21.03	17.85	18.61	19.35	0.06	0.45	0.31
	603816.SH	顾家家居	4.12	3.73	4.50	3.70	3.94	0.02	-0.01	0.01
	600337.SH	美克家居	1.58	0.54	0.54	0.98	2.57	0.11	0.57	0.83
	000910.SZ	大亚圣象	3.27	3.69	2.68	1.93	2.28	0.03	0.10	0.98
	603833.SH	欧派家居	6.37	6.23	7.17	6.61	6.24	0.02	0.12	-0.36
	300616.SZ	尚品宅配	2.87	1.09	0.68	0.69	0.86	0.02	0.03	0.20
	603801.SH	志邦家居	1.80	2.98	2.54	3.51	3.71	-0.08	-0.94	-1.59
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	1.78	0.55	0.48	0.47	0.47	-	-	-
	603008.SH	喜临门	1.62	0.77	1.08	2.47	2.36	-0.03	-0.66	-0.92
行业	代码	名称	2020/6/30	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/4	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	2.43	3.07	1.76	1.21	2.45	0.16	0.67	0.70
	601515.SH	东风股份	0.67	0.60	0.60	0.60	0.60	-	-	-
	002831.SZ	裕同科技	1.57	3.69	4.91	7.70	7.30	0.01	-0.10	-0.31
	002701.SZ	奥瑞金	1.34	3.59	3.41	4.49	3.91	-0.02	-0.84	-1.39
	002117.SZ	东港股份	0.70	0.15	0.17	0.37	1.42	0.13	0.19	0.41
	002303.SZ	美盈森	0.36	0.45	0.47	0.51	0.51	-0.02	-0.05	-
	002752.SZ	昇兴股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	2.37	2.16	2.56	3.16	3.25	0.13	0.39	0.53
	002522.SZ	浙江众成	0.01	0.01	0.29	1.43	0.49	0.09	-0.36	-0.25
	行业	代码	名称	2020/6/30	2020/9/30	2017/12/29	2021/3/31	2021/6/4	近1日变动	近10日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	2.85	3.50	3.55	4.12	5.68	-0.04	0.03	0.06
	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	2.07	1.37	0.49	0.33	0.31	-	-	-0.02
	002301.SZ	齐心集团	0.75	0.65	0.32	0.31	0.35	-0.03	-0.08	-
	002489.SZ	浙江永强	0.87	1.12	0.98	1.39	1.03	-	-0.05	-0.24
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	1.32	1.77	1.05	0.73	1.20	0.03	0.17	0.34
	002867.SZ	周大生	1.88	2.10	4.40	3.27	3.21	0.13	0.02	0.05
	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	0.96	0.93	1.58	1.32	1.00	-0.04	-0.20	-0.78
	港股轻工港股通持股占港股股本比例(%)									
行业	代码	名称	2020/6/30	2020/9/30	2017/12/29	2021/3/31	2021/6/3	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	16.13	17.97	7.05	21.65	22.39	0.02	0.04	0.19
	1044.HK	恒安国际	1.53	1.65	0.50	1.56	1.68	0.03	0.07	0.21
	2689.HK	玖龙纸业	1.26	1.49	1.65	2.42	1.97	-0.06	-0.07	-0.18
	2314.HK	理文造纸	0.60	0.47	1.34	0.45	0.30	-	-0.01	0.01
	1999.HK	敏华控股	15.30	19.95	8.31	25.46	26.68	0.02	0.07	0.64
	3331.HK	维达国际	0.85	0.85	0.07	1.88	1.94	0.01	0.05	0.10

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