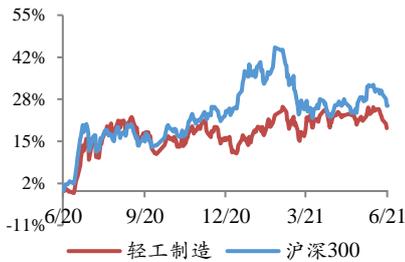


竣工反弹，家居卖场景气高，皮革和海运价格高位运行

行业评级：增持

报告日期：2021-06-17

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5月全国住宅销售面积较2019年同期增长21.64%，销售延续1-4月高景气态势；竣工单月增速强势反弹，累计竣工增速依然维持双位数增长。2021年5月全国住宅销售面积14490万平方米，同比增长11.25%。2021年5月全国住宅竣工面积3328万平方米，较2019年同比增长19.1%。
- **社零方面**：2021年5月社会消费品零售同比增长12.4%，总社零增长放缓。
- **家具类零售额**：2021年1-5月家具类零售额累计同比增长35.1%，家具社零表现平平。
- **日用品**：2021年5月日用品类零售额同比增长13%，累计同比增长25.2%；较2019年同期同比增长31.1%，累计同比增长23.7%。
- **文化办公用品**：5月文化办公用品零售额同比增长13.1%；较2019年同期同比增长17.9%，累计同比增长17.8%。
- **国内家具建材景气**：5月全国建材家居景气指数(BHI)为130.03，单月同比上升46%，较2019年同期增长14.8%。建材市场景气度较好。
- **家具出口**：美国地产销售旺盛，5月家具及其零件出口额同比实现51%的高增长，但海运持续紧张。
- **TDI**：2021年6月16日华北地区TDI价格为1.35万元/吨。3月以来TDI价格持续下降，6月16日的价格同比5月14日的价格下降2.9%。
- **MDI**：山东地区聚合MDI价格为1.7万元/吨，单月下降1.2%（5月14日-6月16日）。
- **皮革**：2021年5月全球皮革实际市场价格为54美分/磅，同比增长120.6%，环比增长36.7%。
- **投资建议**

家居板块：5月家居上游地产数据表现靓丽，销售延续1-4月的高增长，竣工结束前两个月的单月负增长强势反弹。5月全国住宅销售面积同比增长11.25%，较2019年同期增长21.64%。1-5月住宅销售面积累计同比较2020年增长39%，较2019年增长22.6%。5月单月的全国住宅竣工面积同比增长8.75%，较2019年同期增长19.12%，强势反弹。1-5月竣工累计同比增长18.5%，较2019年累计同比增长5.55%。

同时，5月商务部发布的家居景气数据表现亮眼，5月全国建材家居景气指数(BHI)为130.03，单月同比上升46%，较2019年同期增长14.8%。5月单月建材家居卖场销售额为985.9亿元，同比增长52.33%，较2019年同期增长5.3%；1-5月建材家居卖场销售总额累计3840.9亿元，累计同比增加82.23%，较2019年同期增长1.4%。说明二季度以来，家居卖场景气度已恢复甚至超越2019年同期水平。

出口方面，4月美国地产销售依然高增，家居5月的出口数据也表现

相关报告

- 1.地产销售较19年仍有较快增长，原材料价格企稳 2021-05-17
- 2.Q1基金配置比例提升，家用轻工和造纸板块突出 2021-04-25

突出，不过海运压力有所加剧。4月美国新建住房销售数量单月同比增加50%，较2019年同期增长21.9%；1-4月美国新建住房销售数量累计约31.2万套，同比上升33.9%，较2019年同期增长31.1%。5月家具及其零件出口额单月实现51%的同比高增长；1-5月家具及其零件累计出口金额达到287.2亿美元，累计同比增长64.9%。不过2021年6月11日中国出口集装箱运价综合指数环比增长14.4%至2442.57，同比增长191.1%。预计近期家居外销订单的景气仍在，但利润端会受到海运费高企的负面影响而承压。

原材料方面，皮革仍处高位，TDI等延续下滑走势。6月16日华北地区TDI价格为1.35万元/吨，环比下降2.9%（5月14日-6月16日），延续了3月以来TDI价格持续下降的走势。但2021年5月全球皮革实际市场价格为54美分/磅，同比增长120.6%，环比增长36.7%。皮革是沙发等软体家居品类的重要原材料，皮革价格的高企也对这类企业的盈利能力造成压制。

持续推荐顾家家居。公司主要的利润来源是内销业务，软体家居内销市场格局优化，龙头通过渠道拓展和效率提升以及品类品牌矩阵的完善加快抢占市场。顾家近年来内销市场持续快速增长，渠道数字化和组织架构改革成效初现。公司的经营管理团队行业经验丰富，战略清晰。通过多轮内外销市场的提价，预计Q2盈利能力能保持相对平稳。公司本月发布2021年员工持股计划（草案），涉及25名参加对象，其中包括核心管理团队以及核心骨干员工。员工持股计划的推出有利于绑定核心团队与公司利益，持续推荐。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，索菲亚本周出台了回购计划用于未来的员工激励。

造纸板块：本月是造纸行业淡季，除瓦楞纸小幅环比上涨之外，浆纸的价格跌多涨少。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提价有望逐步落地。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。5月文化办公用品零售额为272亿元，同比增长13.1%；1-5月累计零售额为1370亿元，累计同比增长22%。与2019年同期相比，2021年5月文化办公用品零售额同比增长17.9%，累计同比增长17.8%。持续推荐晨光文具，传统核心业务通过产品高端化以及细分赛道拓品类有望实现量价齐升，新业务发展态势良好，盈利能力有望持续提升。

风险提示

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷；地产调控严峻对下游家居需求产生负面影响。

正文目录

1 地产端：5月销售保持高增，竣工反弹.....	6
2 社零方面：5月增速不达预期，消费疲软.....	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：.....	23

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)	14
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：5月销售保持高增，竣工反弹

5月全国住宅销售面积较2019年同期增长21.64%，地产销售延续1-4月的高景气。2021年5月全国住宅销售面积较2019年同期增长21.64%至14490万平方米，较2020年同比增加11.25%。1-5月住宅销售面积累计同比较2020年增长39%，较2019年增长22.6%至59693万平方米，销售数据依旧靓丽。

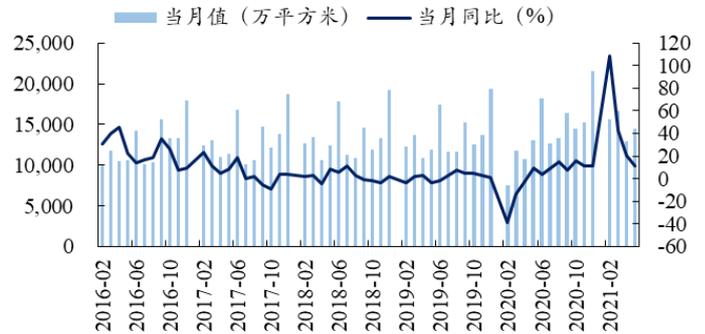
5月单月全国住宅竣工面积单月增速强势反弹，累计竣工同比仍维持双位数高增长。2021年5月全国住宅竣工面积较2019年同期增长19.12%至3329万平方米，较2020年同比增加8.57%，由负转正。1-5月竣工累计同比2020年增长18.5%至19880万平方米，较2019年累计同比增长5.55%。

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5月全国住宅新开工面积同比减少2.93%，房地产开发投资完成额单月同比增长9.84%。2021年5月全国住宅新开工面积15180万平方米，单月同比减少2.93%；1-5月全国住宅新开工面积累计55515万平方米，同比增长9.1%。2021年5月全国房地产开发投资完成额14078亿元，单月同比上升9.84%。1-5月全国房地产开发投资完成额累计54318亿元，累计同比上升18.3%。

图表 5 全国住宅新开工面积累计值及同比



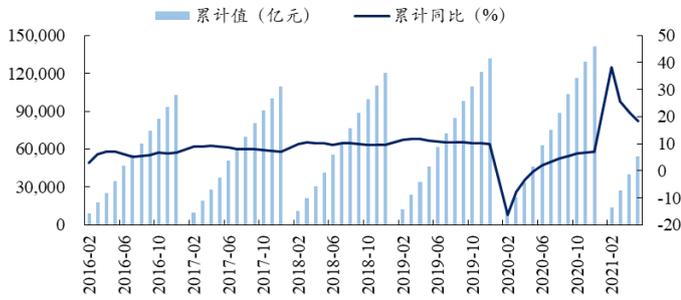
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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

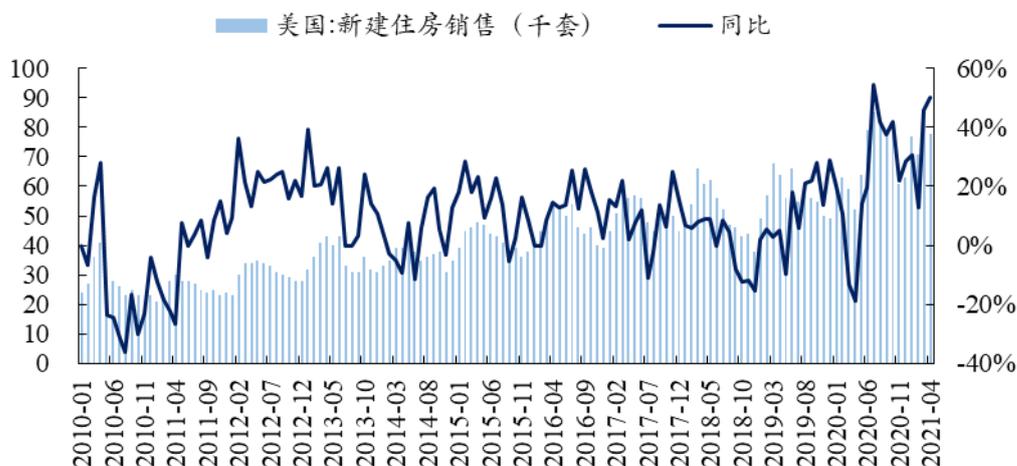
图表 8 全国房地产开发投资完成额当月值及同比



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4月美国新建住房销售数量单月同比增加50%。
2021年4月美国新建住房销售数量单月同比增加50%至7.8万套，较2019年同期增长21.9%；1-4月美国新建住房销售数量累计约31.2万套，同比2020年同期上升33.9%，较2019年同期增长31.1%。

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：5月增速不达预期，消费疲软

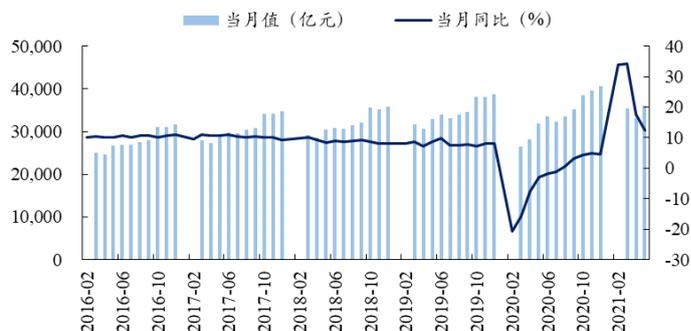
2021年5月社会消费品零售同比增长12.4%，消费增速持续放缓。2021年5月社会消费品零售总额为35945亿元，同比增加12.4%；2021年1-5月社会消费品零售总额累计174319亿元，累计同比上升25.7%。

图表 10 社会消费品零售总额累计值及同比



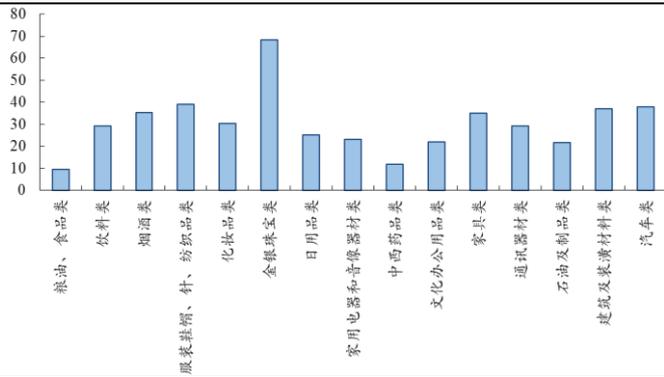
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表 11 社会消费品零售总额当月值及同比



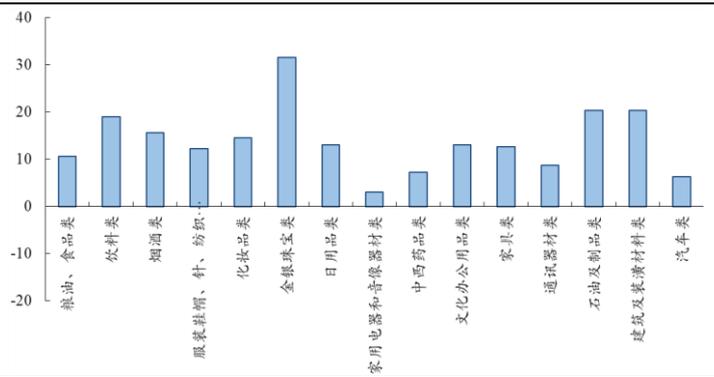
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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5月家具类零售额133亿元，同比增加12.6%，1-5月累计额618亿元，累计同比增加35.1%。但与2019年同期对比，2021年5月家具类零售额同比减少12.2%，累计同比减少13.2%。

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

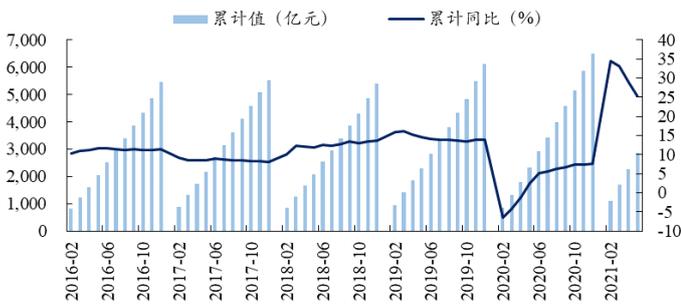
图表 15 全国家具类零售额当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

日用品：5月单月日用品社零额589亿元，同比增长13%；1-5月累计2843亿元，累计同比增长25.2%。与2019年同期相比，2021年5月日用品零售额同比增长31.1%，累计同比增长23.7%。

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

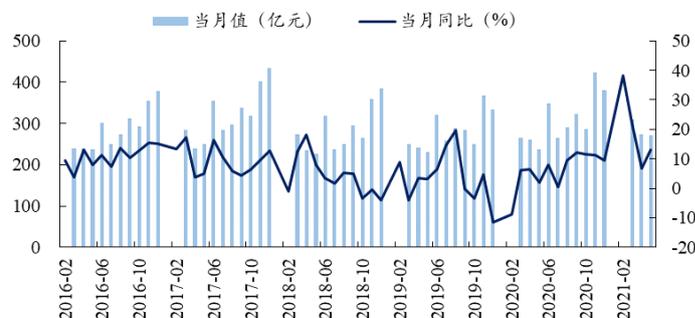
文化办公用品：5月文化办公用品零售额为272亿元，同比增长13.1%。1-5月累计零售额为1370亿元，累计同比增长22%，增速较1-4月缩窄2.5个pct。与2019年同期相比，2021年5月文化办公用品零售额同比增长17.9%，累计同比增长17.8%。

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

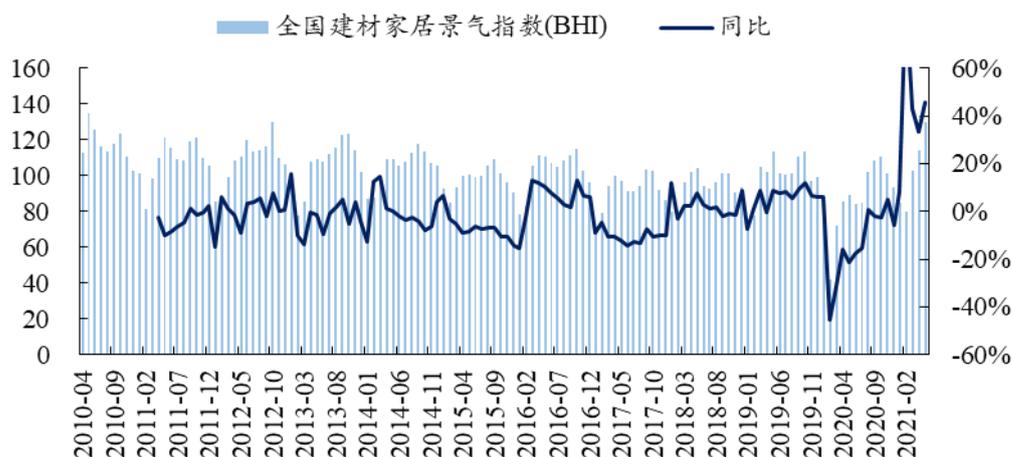


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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5月全国建材家居景气指数(BHI)为130.03，单月同比上升46%，较2019年同期增长14.8%。

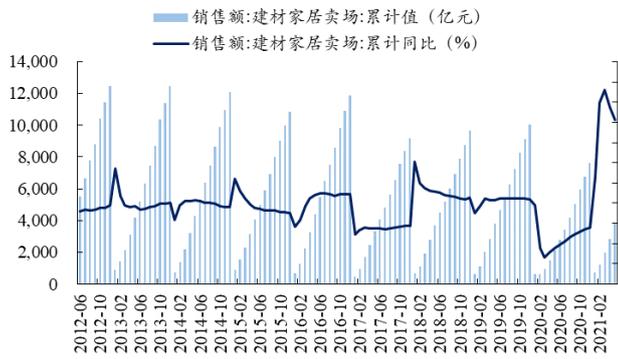
图表 20 全国建材家居景气指数及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

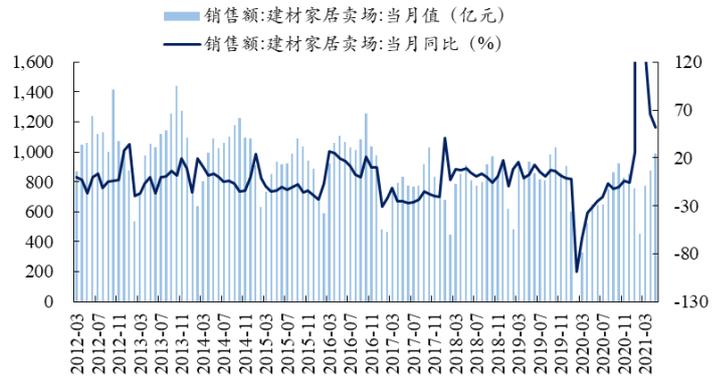
建材家居卖场销售额：5月单月建材家居卖场销售额为985.9亿元，同比增长52.33%，较2019年同期增长5.3%；1-5月建材家居卖场销售总额累计3840.9亿元，累计同比增加82.23%，较2019年同期增长1.4%。说明自二季度以来，家居卖场景气度已逐步恢复至2019年同期水平。

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

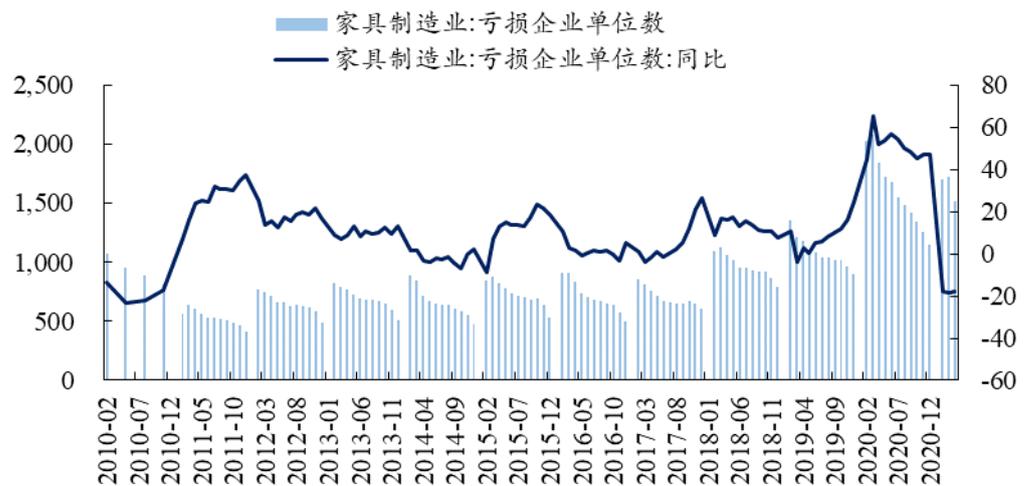
图表 22 建材家居卖场销售额当月值及同比



资料来源：商务部，华安证券研究所

家具制造业亏损企业：4月家具制造业亏损企业单位数单月同比减少17.8%至1513个。

图表 23 家具制造业亏损企业单位数当月值及同比

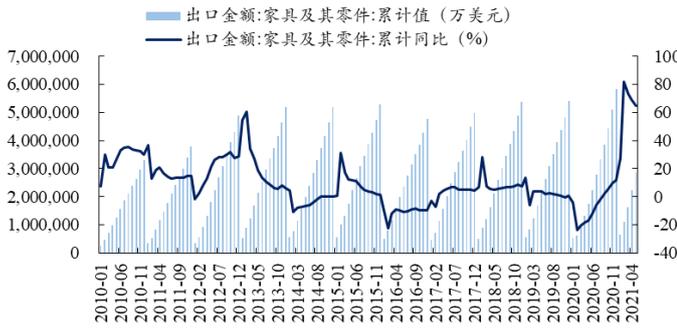


资料来源：国家统计局，华安证券研究所

4 家具和医用敷料出口数据跟踪

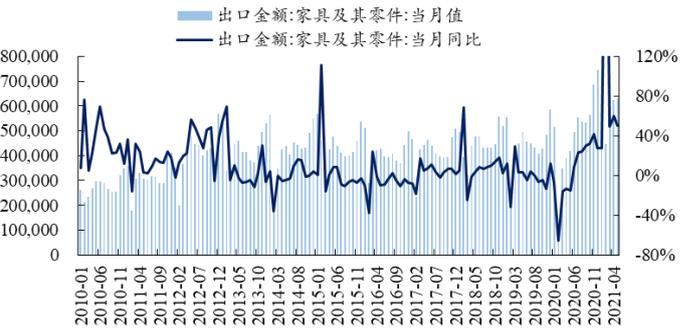
家具及其零件出口额：5月家具及其零件出口额单月实现51%的同比高增长，出口景气延续。5月家具及其零件出口金额同比增长51%至62.94亿美元；1-5月家具及其零件累计出口金额达到287.2亿美元，累计同比增长64.9%。

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

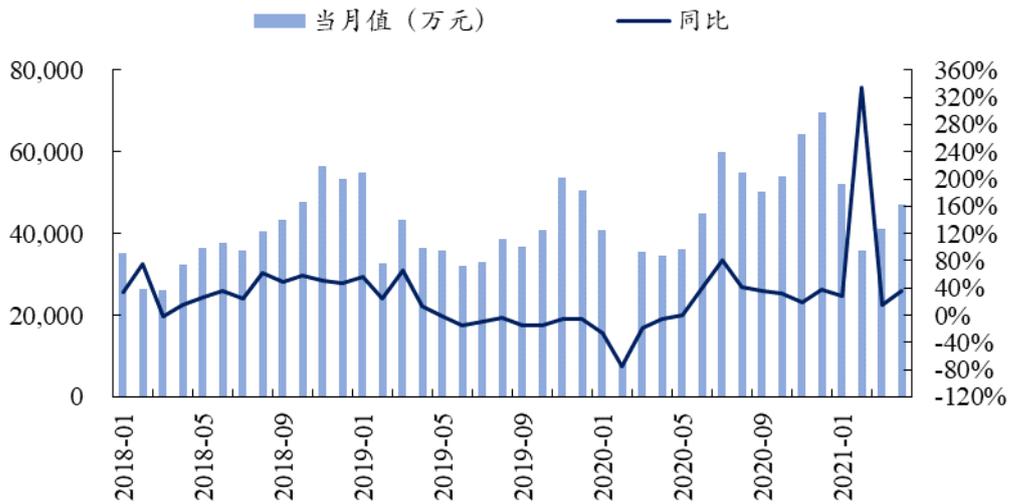
图表 25 家具及其零件出口额当月值及同比



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4月弹簧床垫出口额同比增长36%至4.7亿元，较2019年同期增长28.68%。

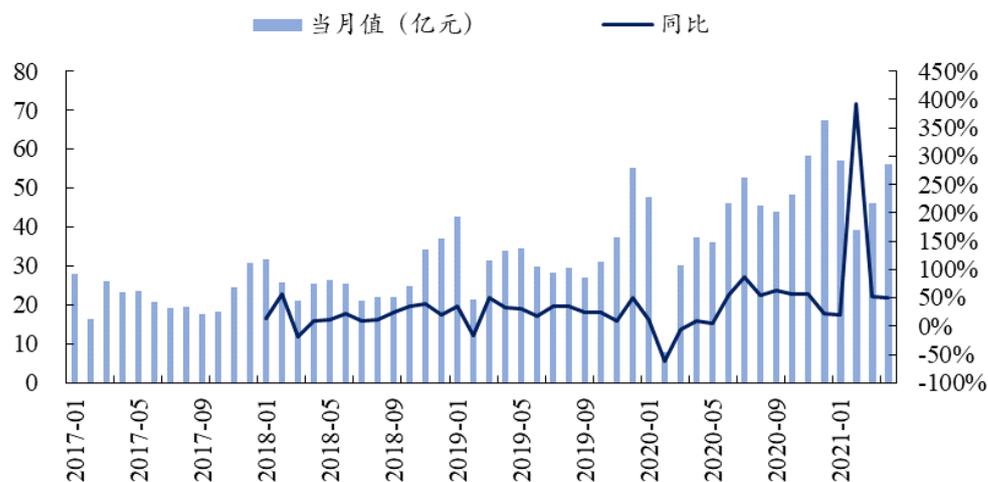
图表 26 弹簧床垫出口额当月值及同比



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4月金属框架沙发出口额单月实现50%的高增长，较2019年同期增长65%。4月单月金属框架沙发出口金额56.01亿元，单月实现50%的高增长，较2019年同期增长65%。

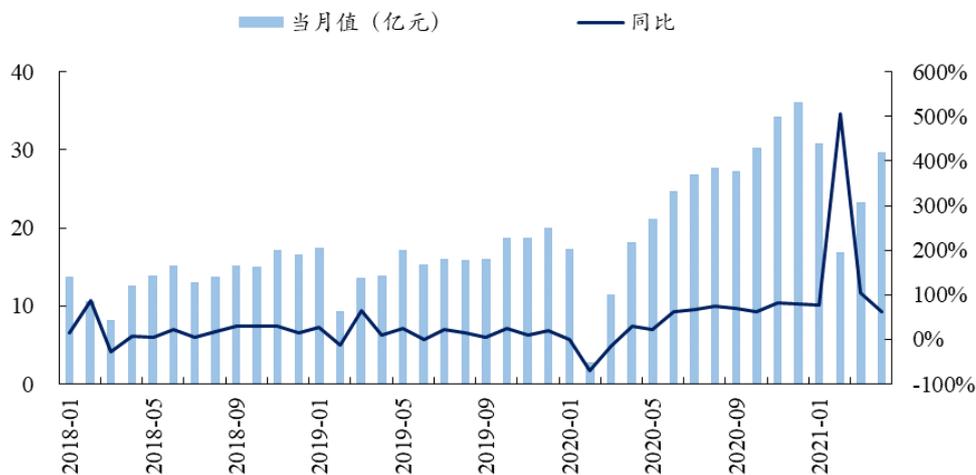
图表 27 金属框架沙发出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

办公椅出口额：2021年4月办公椅出口额单月实现63%的高增长，较2019年同期增长112.65%。4月办公椅出口金额单月同比增长63%至29.67亿元，较2019年同期增长112.65%。

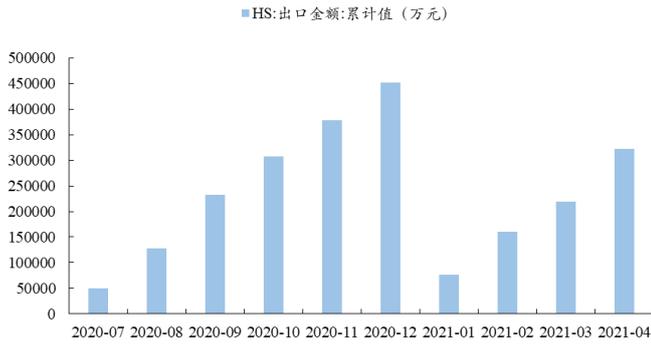
图表 28 办公椅出口额当月值及同比



资料来源：海关总署，华安证券研究所

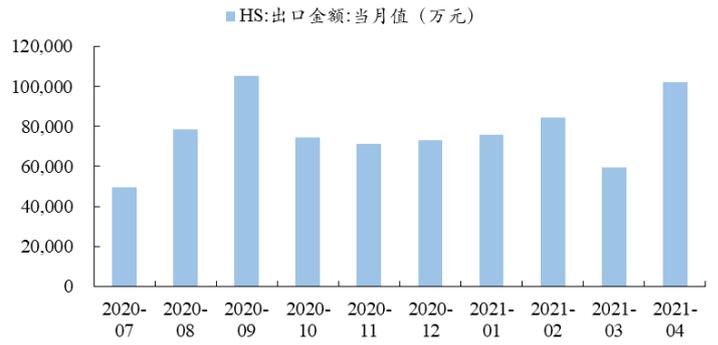
跨境电商出口额：2021年4月跨境电商出口累计金额为32.22亿元，当月金额为10.23亿元。

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4月医用敷料出口额单月实现32%的增长。4月医用敷料出口金额同比增长32%至1.8亿美元。

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

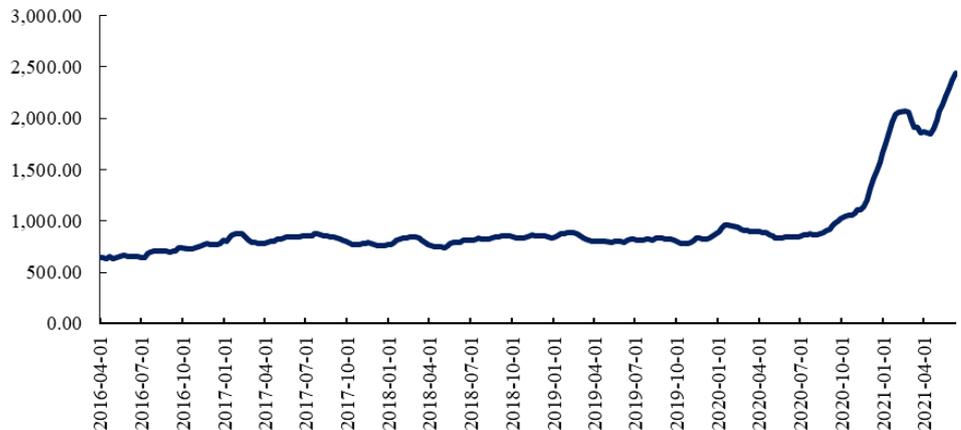
图表 32 医用敷料出口额当月值及同比



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6月11日中国出口集装箱运价综合指数环比增长14.4%至2442.57，同比增长191.1%。

图表 33 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI)

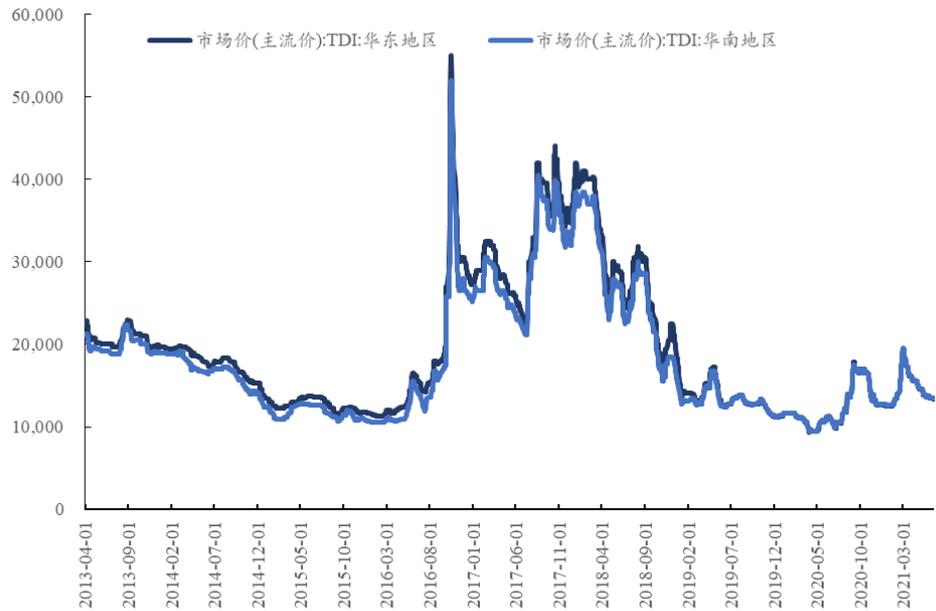


资料来源：华安证券研究所整理

5 家具原材料价格跟踪

TDI: 2021年6月16日华北地区TDI价格为1.35万元/吨，2021年3月以来TDI价格持续下降，环比下降2.9%（5月14日-6月16日）。

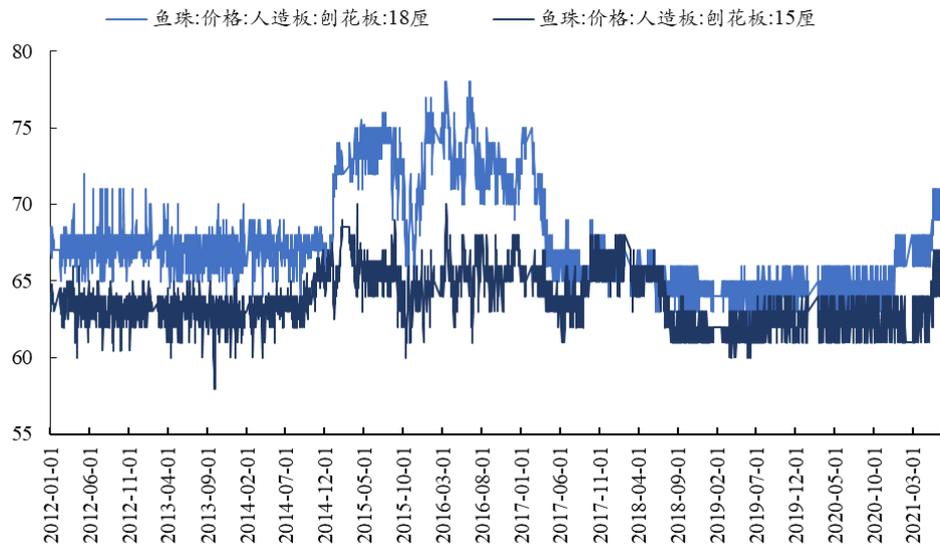
图表 34 TDI 价格走势（元/吨）



资料来源：隆众化工，华安证券研究所

刨花板: 2021年6月13日18厘刨花板价格为69元/张，价格较上月基本保持不变。

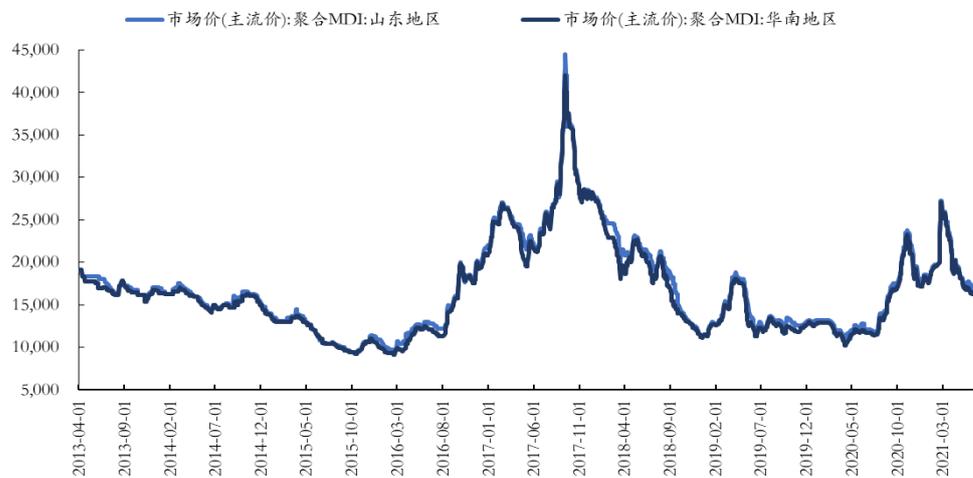
图表 35 刨花板价格走势 (元/张)



资料来源：鱼珠国际木材市场，华安证券研究所

MDI：2021 年 6 月 16 日山东地区聚合 MDI 价格为 1.7 万元/吨，环比下降 1.2%（5 月 14 日-6 月 16 日）。

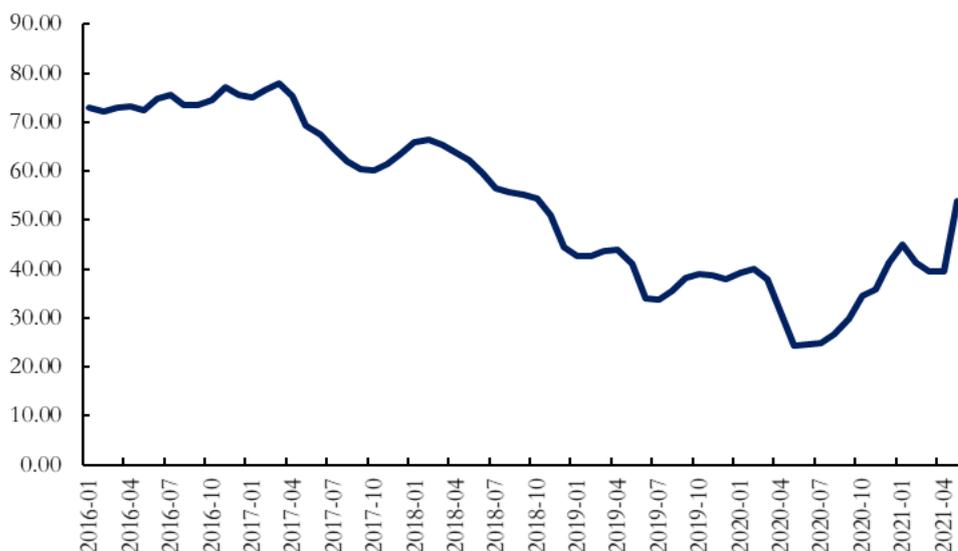
图表 36 MDI 价格走势 (元/吨)



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 5 月全球皮革实际市场价格为 54 美分/磅，同比增长 120.6%，环比增长 36.7%。

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：6月15日银星(智利)漂白针叶浆价格为930美元/吨，价格较5月14日下降50美元/吨。

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：6月15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5月天津玖龙(B级)国废价格为2220元/吨, 同比增长31.4%, 环比增长11.6%。

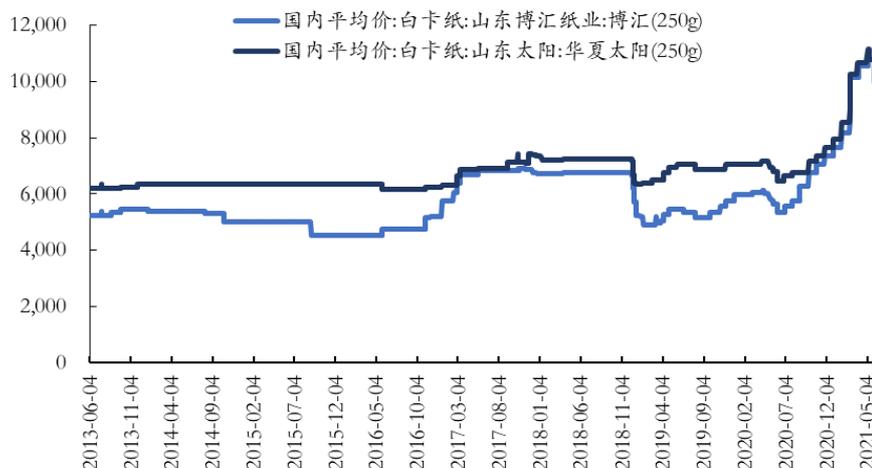
图表 40 国废价格走势 (元/吨)



资料来源: 中纸在线, 华安证券研究所

白卡纸: 6月9日山东博汇纸业白卡纸价格为9910元/吨, 环比下降7.9% (5月14日-6月9日)。

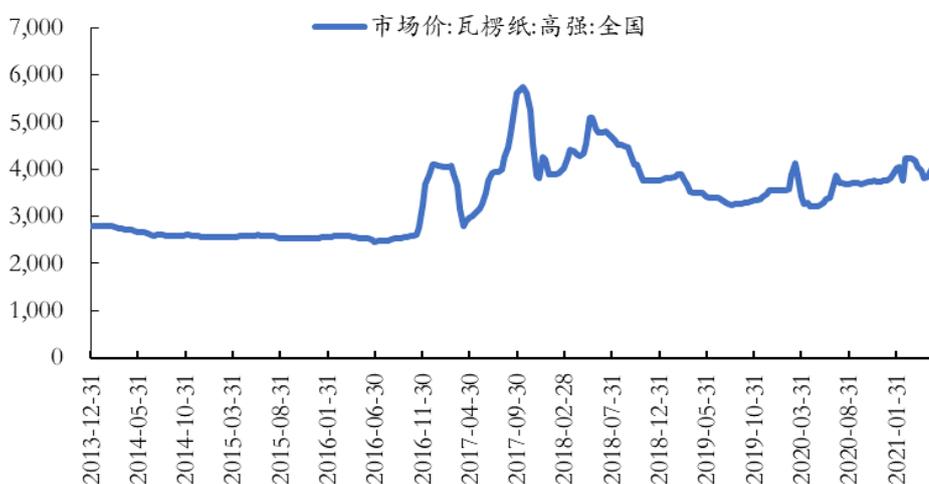
图表 41 白卡纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 华安证券研究所整理

瓦楞纸: 6月10日高强瓦楞纸价格为4072.2元/吨, 环比上涨6.3%(5月10日-6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: 6月9日玖龙箱板纸价格为5500元/吨, 价格较上月下降50元/吨。

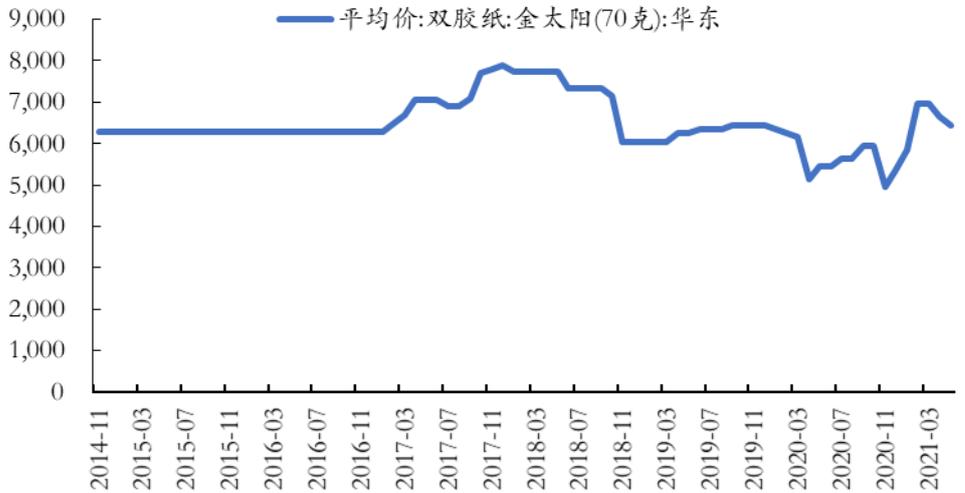
图表 43 箱板纸价格走势 (元/吨)



资料来源：华安证券研究所整理

双胶纸：2021年5月金太阳(70克)华东双胶纸价格为6450元/吨，环比下降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：6月1日华夏太阳(157g)铜版纸价格为7500元/吨，价格较上月下降100元/吨（5月14日-6月1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：6月15日溶解浆内盘价格为8600元/吨，价格较上月下降100元/吨（5月14日-6月15日）。

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：5月家居上游地产数据表现靓丽，销售保持1-4月的高增长，竣工结束前两个月的单月负增长强势反弹。5月全国住宅销售面积同比增长11.25%，较2019年同期增长21.64%。1-5月住宅销售面积累计同比较2020年增长39%，较2019年增长22.6%。

5月单月的全国住宅竣工面积同比增长8.75%，较2019年同期增长19.12%，强势反弹。1-5月竣工累计同比增长18.5%，较2019年累计同比增长5.55%。

同时，5月商务部发布的家居景气数据也表现亮眼，5月全国建材家居景气指数(BHI)为130.03，单月同比上升46%，较2019年同期增长14.8%。5月单月建材家居卖场销售额为985.9亿元，同比增长52.33%，较2019年同期增长5.3%；1-5月建材家居卖场销售总额累计3840.9亿元，累计同比增加82.23%，较2019年同期增长1.4%。说明自二季度以来，家居卖场景气度已逐步恢复至2019年同期水平。

出口方面，4月美国地产销售依然高增，家居5月的出口数据也表现突出，不过海运压力有所加剧。4月美国新建住房销售数量单月同比增加50%，较2019年同期增长21.9%；1-4月美国新建住房销售数量累计约31.2万套，同比上升33.9%，较2019年同期增长31.1%。5月家具及其零件出口额单月实现51%的同比高增长；1-5月家具及其零件累计出口金额达到287.2亿美元，累计同比增长64.9%。不过2021年6月11日中国出口集装箱运价综合指数环比增长14.4%至2442.57，同比增长191.1%。预计近期家居外销订单的景气仍在，但利润端会受到海运费用高企的负面影响而承压。

原材料方面，皮革仍处高位，TDI等延续下滑走势。6月16日华北地区TDI价格为1.35万元/吨，环比下降2.9%（5月14日-6月16日），延续了3月以来TDI价格持续下降的走势。但2021年5月全球皮革实际市场价格为54美分/磅，同比增长120.6%，环比增长36.7%。皮革是沙发等软体家居品类的重要原材料，皮革价格的高企也对这类企业的盈利能力造成压制。

持续推荐顾家家居。公司主要的利润来源是内销业务，软体家居内销市场格局优化，龙头通过渠道拓展、效率优化以及品类品牌矩阵的完善加快抢占市场。顾家近年来内销市场持续快速增长，渠道数字化和组织架构改革成效初现。公司的经营管理团队行业经验丰富，战略清晰。通过多轮内外销市场的提价，预计Q2盈利能力能保持相对平稳。公司本月发布2021年员工持股计划（草案），涉及参加对象包括核心管理团队以及核心骨干员工，有利于绑定核心团队与公司利益，持续推荐。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**，索菲亚本周出台了回购计划用于未来的员工激励。

造纸板块：本月是造纸行业淡季，除瓦楞纸小幅环比上涨之外，浆纸的价格跌多涨少。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提价有望逐步落地。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。5月文化办公用品零售额为272亿元，同比增长13.1%；1-5月累计零售额为1370亿元，累计同比增长22%。与2019年同期相比，2021年5月文化办公用品零售额同比增长17.9%，累计同比增长17.8%。持续推荐**晨光文具**，传统核心业务通过产品高端化以及细分赛道拓品类有望实现量价齐升，新业务发展态势良好，盈利能力有望持续提升。

风险提示：

宏观经济增长不及预期导致居民购买力下降、整体消费景气度低迷；地产调控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。