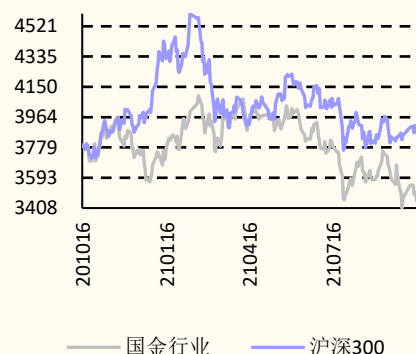


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	3450
沪深 300 指数	4932
上证指数	3572
深证成指	14416
中小板综指	13422



相关报告

- 1.《9月家清个护&家居阿里全网数据跟踪-家清个护线上数据月报》，2021.10.12
- 2.《关注房地产流动性的边际变化-轻工行业周报》，2021.10.7
- 3.《日本宠物行业复盘：三维度探析国货崛起-宠物行业专题报告》，2021.9.30
- 4.《阔叶浆跌破 4600，限电影响还需进一步观察-轻工行业周报》，2021.9.26
- 5.《电子烟去库存的周期或已进入尾声阶段-轻工行业周报》，2021.9.21

姜浩 分析师 SAC 执业编号: S1130520040003
jianghao@gjzq.com.cn

张杨桓 联系人
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人
yinxinyue@gjzq.com.cn

下游补库，支撑箱板瓦楞纸价拉涨

行业观点更新:

- 造纸: 本周造纸板块跌 5%，从本周的细分数据看，各个细分纸种的开工率有所恢复，箱板、瓦楞、铜版和双胶纸开工率分别环比升 7.5%、4%、2.6% 和 4%，白卡纸本周开工率升 4.5%。我们认为本周各细分纸种的开工率上升主要受提价和限电预期的影响，下游补库所致。本周表现最佳的纸种是箱板瓦楞纸，在头部企业的带动下，价格拉升幅度 180-250 元/吨，且企业端库存分别下降 7.5%、11%，下游补库需求凸显。本周文化纸企业库存降 0.8% 白卡纸库存略降 0.2%，文化纸方面，主要还是受下游需求偏弱，导致补库意愿不强，白卡纸则因有新增产能投放预期，下游补库动力不足，令这两个纸种的企业端库存降低幅度并不明显。我们仍然认为大宗造纸处于筑底阶段，但需求还是掣肘供求关系的实质性改变。

木浆方面，本周针叶浆价跌破 6000 元/吨，阔叶浆价继续走低，我们预计 10 月阔叶浆价有望跌破 4500 元/吨，继续看空浆价。

- 家居: 本周 30 大中城市成交面积（当周值）同比降 27.5%，与此同时，哈尔滨出台十六条救市政策，我们认为后续国内正当的刚需买房需求会得到银行端更好的支持，前期对地产销售持续下滑的悲观预期将得到一定程度修正。鉴于四季度，家居板块将完成估值切换，头部企业 20 倍左右的估值水平，家居头部企业有望迎来价值修复。
- 电子烟: 本周思摩尔发布了三季度经营业绩，增长放缓，主要受国内市场去库存和闭店的影响。从 9 月我们对国内头部品牌的草根调研情况看，品牌端出货环比下滑的幅度已经趋缓，且部分品牌出货量环比有所增加。我们认为随着电子烟不利的舆论压力逐渐消散以及传统消费旺季来临，国内头部电子烟品牌的出货量有望重拾环比上升之势。

投资建议

- 特种纸: 推荐仙鹤股份（10 月特种纸提价&浆价下行）；
- 家居: 推荐欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（份额集中&零售转型）、梦百合（营收高增长&销售净利率拐点）、倍轻松（国内便携按摩器的领导品牌，行业成长红利&公司品牌优势突出以及品类扩充）
- 重点观察: 尚品宅配（市值 88 亿元&整装高增长&京东赋能，加盟端何时能够重振旗鼓？）、豪悦护理（市值 84 亿元，营收端有望自 3Q 起，逐渐扭转同比下滑的趋势）、思摩尔（2022 年估值已至 25 倍&国内市场有向好的迹象）。

风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期；地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态；化工原料价格上涨幅度和时间超预期；人民币对美元大幅升值。

一、本周板块行情回顾

1.1、本周轻工板块及重点公司表现

本周轻工制造板块整体下跌 3%，同期沪深 300 指数上涨 0.04%。

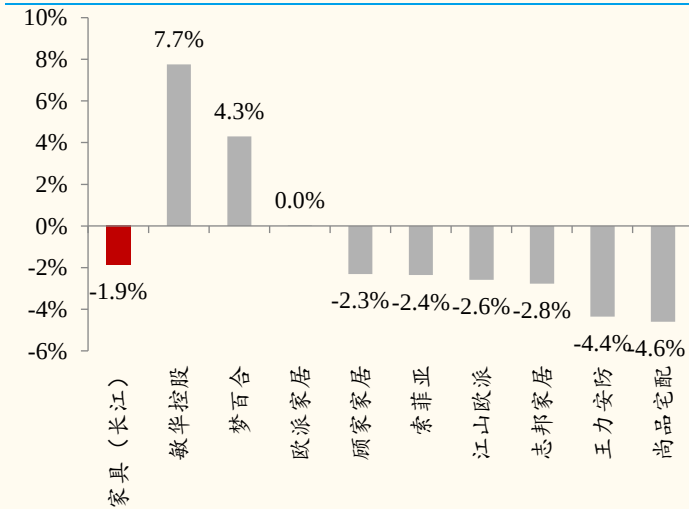
图表 1：本周轻工行业重点标的涨跌幅一览

代码	名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	季初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
399300.SZ	沪深300	0.04%	1.4%	1.4%	-5.4%
801140.SI	SW轻工制造	-3.0%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
GJ003178.WI	家具（长江）	-1.6%	0.7%	0.7%	-13.6%
801143.SI	SW造纸II	-5.0%	-4.0%	-4.0%	-3.4%
002078.SZ	太阳纸业	-5.3%	-5.8%	-5.8%	-21.3%
600966.SH	博汇纸业	-7.3%	-7.3%	-7.3%	-28.7%
000488.SZ	晨鸣纸业	-10.2%	-10.0%	-10.0%	15.2%
600567.SH	山鹰国际	-3.2%	-2.0%	-2.0%	12.3%
2314.HK	理文造纸	4.9%	0.5%	0.5%	-4.9%
2689.HK	玖龙纸业	4.2%	4.9%	4.9%	-7.5%
603733.SH	仙鹤股份	-3.1%	-2.4%	-2.4%	28.7%
605007.SH	五洲特纸	1.0%	1.2%	1.2%	-22.7%
605377.SH	华旺科技	-2.0%	-2.8%	-2.8%	11.9%
002521.SZ	齐峰新材	-15.6%	-8.9%	-8.9%	15.1%
600963.SH	岳阳林纸	-4.2%	-5.5%	-5.5%	81.3%
002572.SZ	索菲亚	-2.4%	1.9%	1.9%	-33.2%
300616.SZ	尚品宅配	-4.6%	-1.5%	-1.5%	-45.2%
603833.SH	欧派家居	0.0%	1.2%	1.2%	-0.7%
603801.SH	志邦家居	-2.8%	1.0%	1.0%	-11.6%
603816.SH	顾家家居	-2.3%	-1.2%	-1.2%	-15.0%
1999.HK	敏华控股	7.7%	1.7%	1.7%	-29.9%
603313.SH	梦百合	4.3%	14.8%	14.8%	-34.1%
605268.SH	王力安防	-4.4%	-1.7%	-1.7%	-18.8%
603208.SH	江山欧派	-2.6%	-5.8%	-5.8%	-42.2%
605009.SH	豪悦护理	-6.3%	-4.4%	-4.4%	-59.9%
001206.SZ	依依股份	-1.9%	0.6%	0.6%	-29.2%
301009.SZ	可靠股份	-0.7%	0.8%	0.8%	-18.6%
003006.SZ	百亚股份	1.9%	5.5%	5.5%	-19.2%
1044.HK	恒安国际	-0.1%	3.7%	3.7%	-16.5%
3331.HK	维达国际	1.9%	3.0%	3.0%	14.3%
002511.SZ	中顺洁柔	0.4%	4.1%	4.1%	-13.5%
300888.SZ	稳健医疗	-2.3%	0.0%	0.0%	-50.9%
6969.HK	思摩尔国际	10.6%	2.2%	2.2%	-37.4%
300741.SZ	华宝股份	1.8%	2.1%	2.1%	-16.7%
0336.HK	华宝国际	5.5%	2.2%	2.2%	47.8%
603195.SH	公牛集团	-3.2%	-0.6%	-0.6%	-20.2%
688793.SH	倍轻松	9.1%	12.0%	12.0%	-37.8%
603899.SH	晨光文具	-3.2%	0.3%	0.3%	-22.6%

来源：wind，国金证券研究所

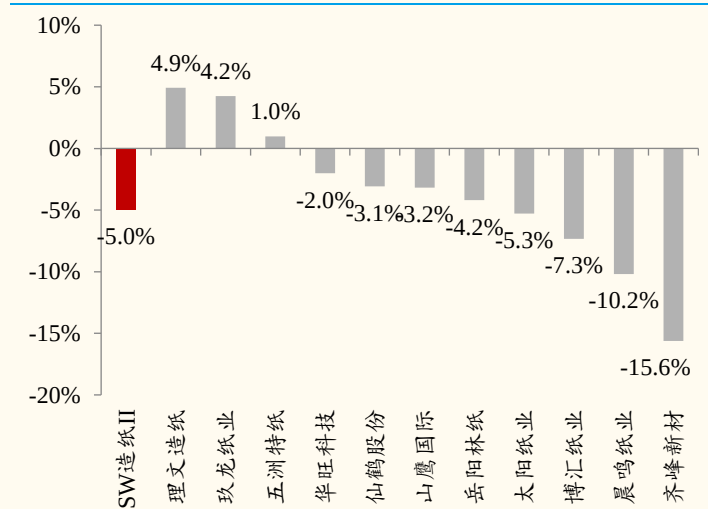
1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表2：家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



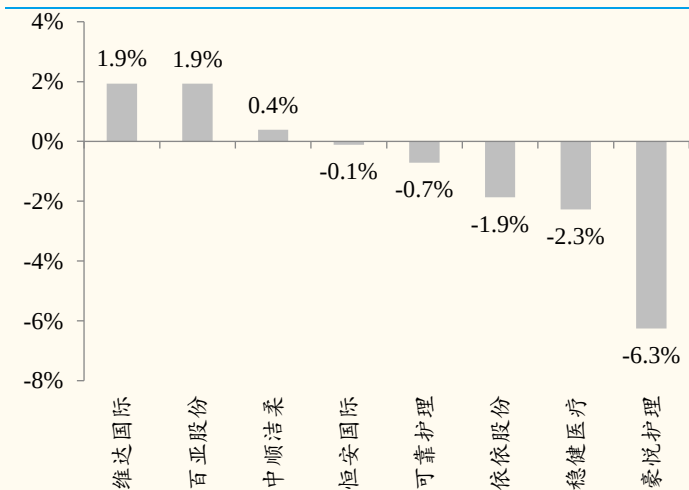
来源：wind，国金证券研究所

图表3：造纸板块重点公司周涨跌幅排序



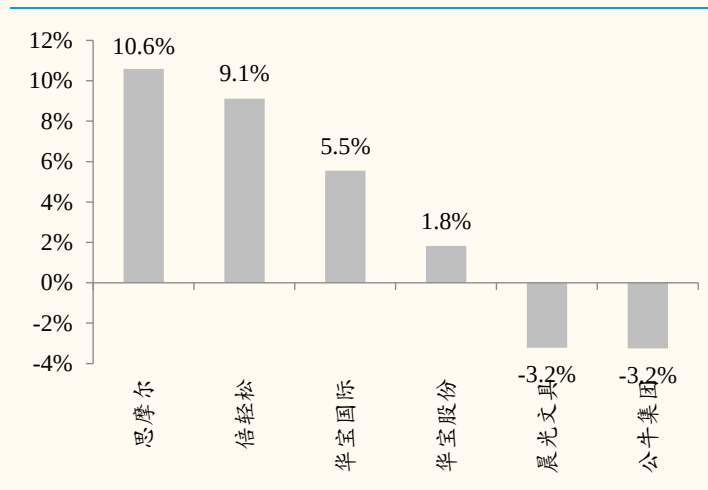
来源：wind，国金证券研究所

图表4：家清个护板块重点公司周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

图表5：其他板块重点公司周涨跌幅排序



来源：wind，国金证券研究所

二、行业重点数据跟踪

2.1、家具板块行业高频数据跟踪

2.1.1 中美地产数据

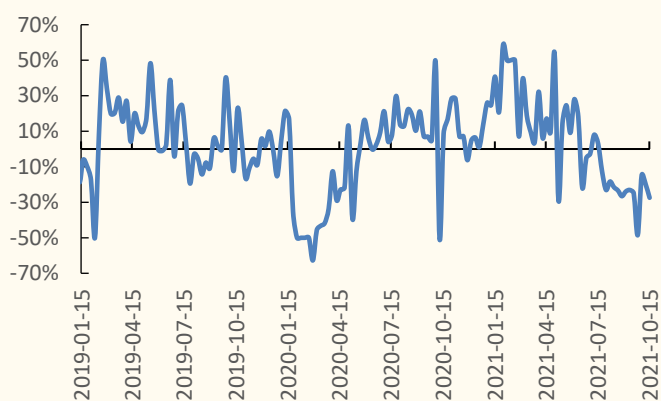
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积（当周值）同比下降 27.5%，累计较 19 年同期上升 7.4%。

房地产开发投资完成额 1-8 月累计同比增长 13.01%，房屋新开工面积 1-8 月累计同比下降 1.7%，两者单月均仍处于下滑态势。

月度竣工面积：8 月全国房屋竣工面积同比增长 29.6%，较 19 年同期增长 23.1%；累计同比增长 27.5%，较 19 年同期增长 15.1%。

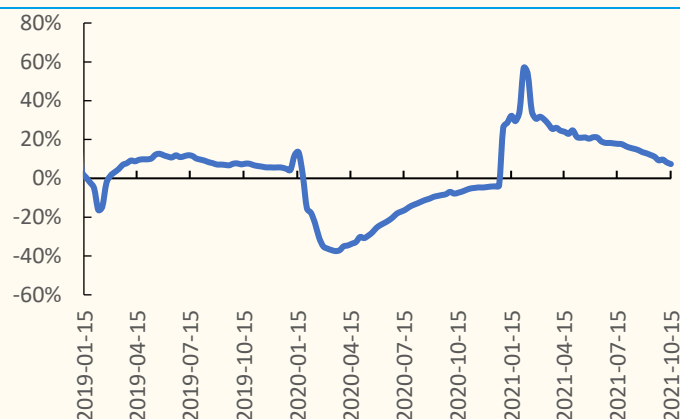
月度销售面积：8 月全国商品房住宅销售面积同比下降 17.6%，较 19 年同期下降 5.5%；累计同比增长 16.5%，较 19 年同期增长 13.6%。

图表 6: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)



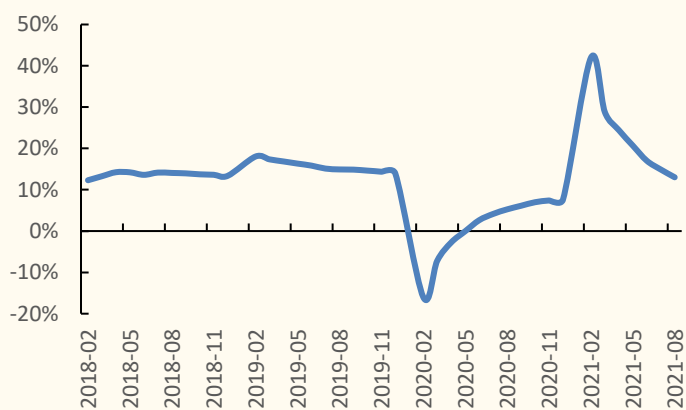
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 7: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)



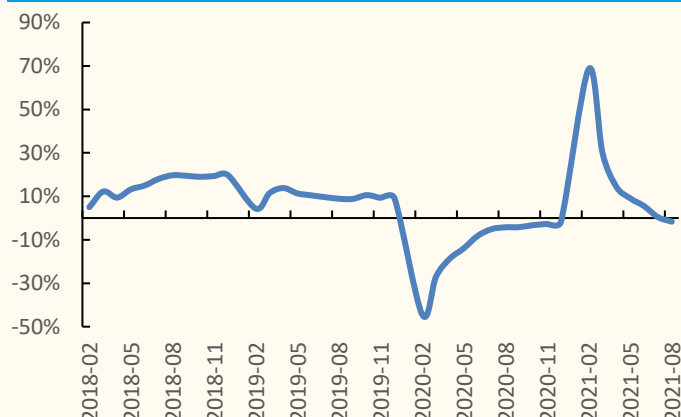
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



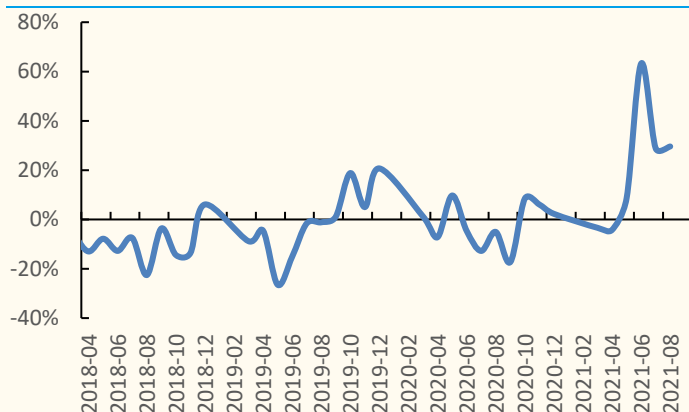
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



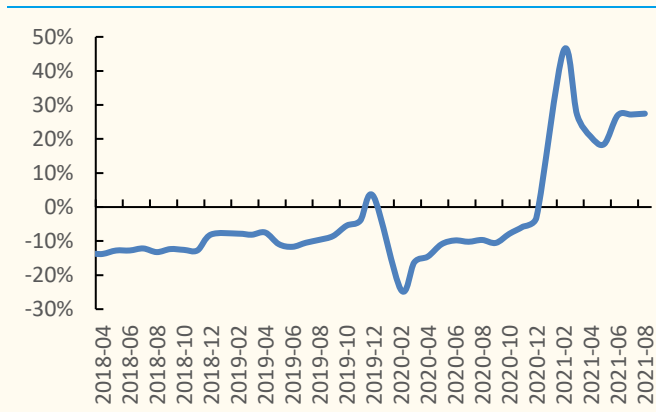
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



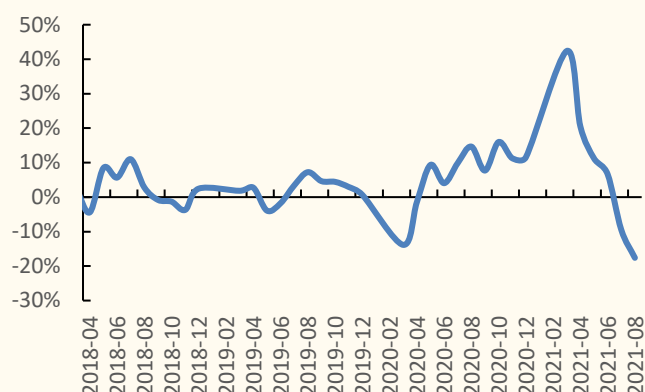
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



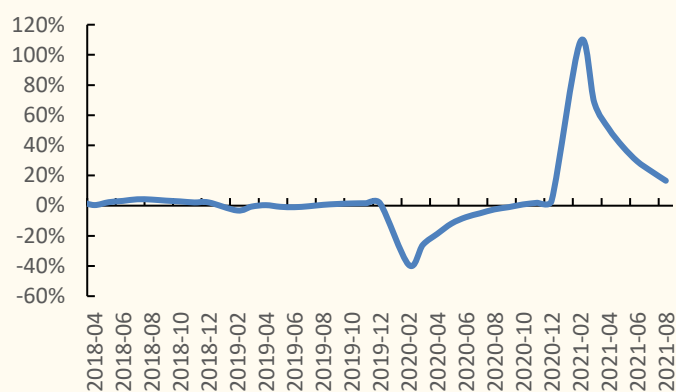
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)



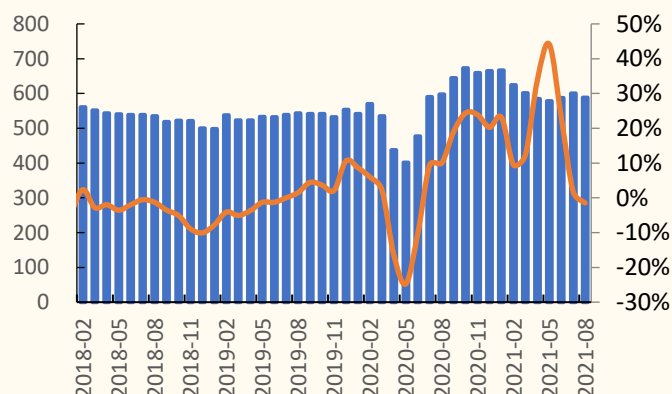
来源: wind, 国金证券研究所

美国房屋销售: 8 月成屋销售套数 (折年数) 同比下降 1.5%, 今年以来首次出现单月下降, 此外, 8 月新屋销售套数 (折年数) 同比下降 24.3%, 但我们认为整体来看美国地产依然处于景气周期中, 近期的销售放缓与房屋供给紧缺因素关联较大。

美国贷款利率: 美国 30 年期住房贷款利率本周为 3.1%, 环比上周下降 0.1%, 仍处于近 20 年的低位。

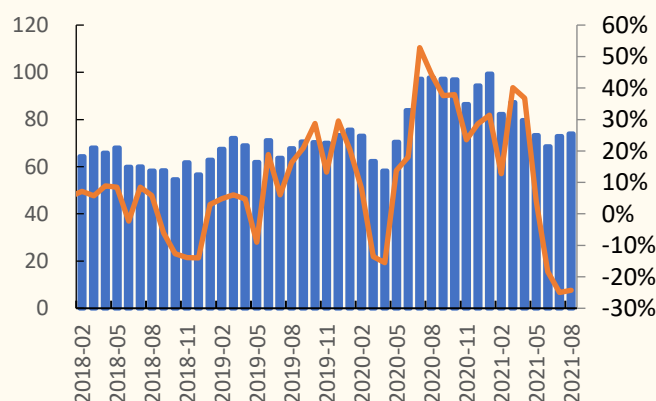
美国房屋空置率: 二季度末为 0.9%, 已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)



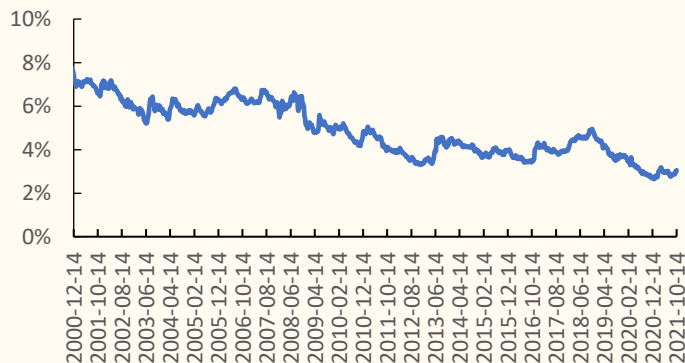
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数 (折年数) 及同比 (万套)



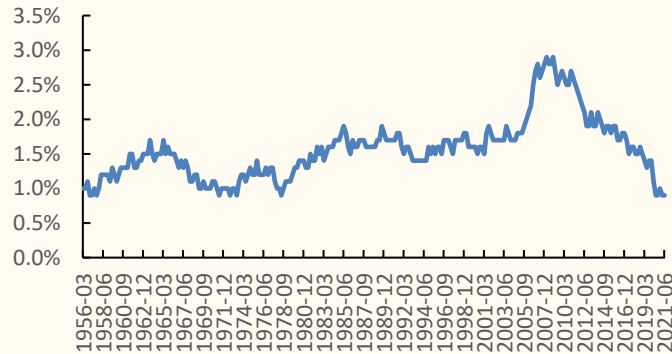
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 美国住房抵押贷款利率 (30 年期, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 美国房屋空置率 (季度)



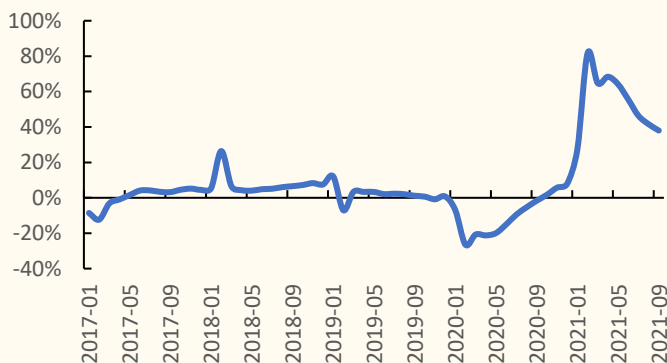
来源: wind, 国金证券研究所

2.1.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口：9月中国家具出口金额同比增长15.6%，累计同比增长38%，9月依然延续较快增长，预计由越南疫情导致订单回流所致。越南家具出口金额单9月同比下降49.7%，累计同比增长21.7%。

国内家具零售额：8月中国家具类零售额同比增长6.7%，累计同比增长23.7%。

图表 18：中国家具出口金额累计同比（月度）



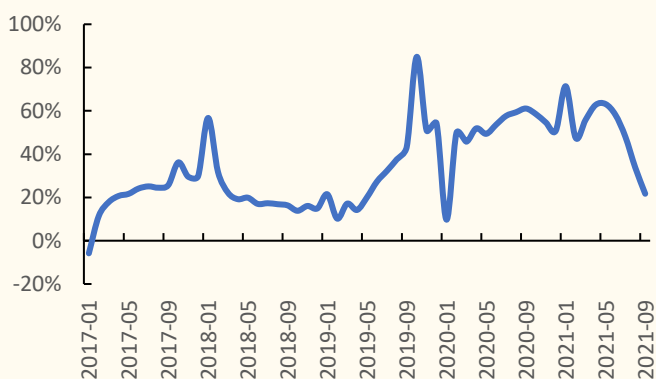
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：中国家具出口金额当月同比（月度）



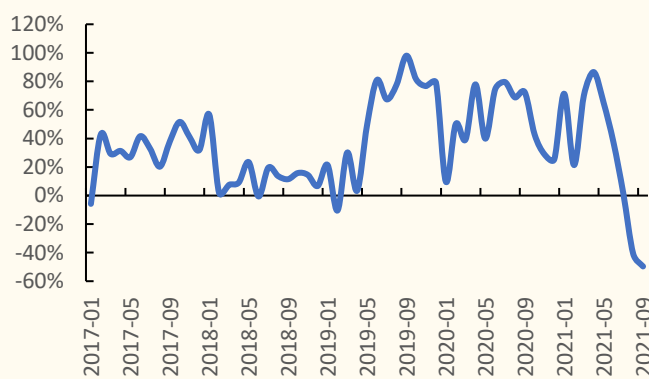
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



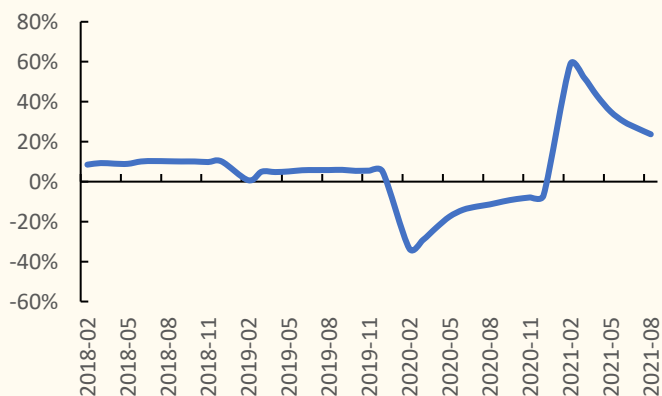
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



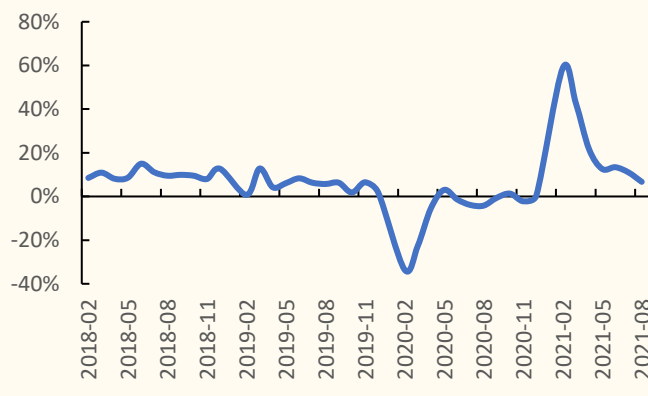
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 22：零售额：家具类累计同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：零售额：家具类当月同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

2.1.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 18158.33 元/吨, 环比上周上涨 1158.33 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 17530.63 元/吨, 同比上升 53.73%。

本周国内 MDI 均价为 22550 元/吨, 环比上周上涨 50 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 22165.6 元/吨, 同比上升 46.8%。

本周国内 TDI 均价为 14283.33 元/吨, 环比上周上升 483.3 元/吨, 今年以来截止本周末均价为 14418.31 元/吨, 同比上升 20.87%。

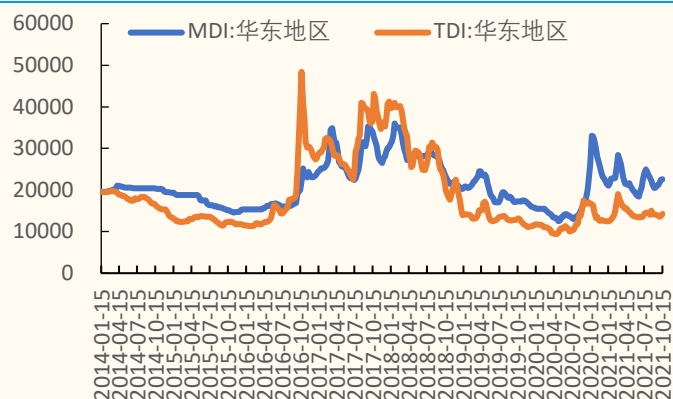
海外原材料价格方面, 美国地区 MDI 价格 9 月继续上行, 环比 8 月上升 110.2 美元/吨, TDI 价格 9 月上升 110 美元/吨; 欧洲地区 MDI 价格 9 月环比 8 月上升 1.1 美元/吨, TDI 价格也有所回落, 环比 8 月下降 116.5 美元/吨。

图表 24: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



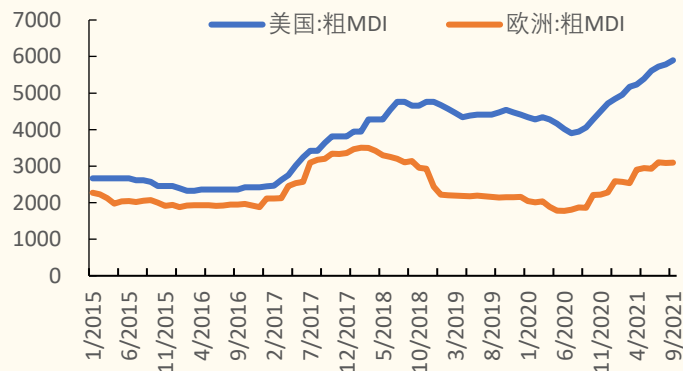
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



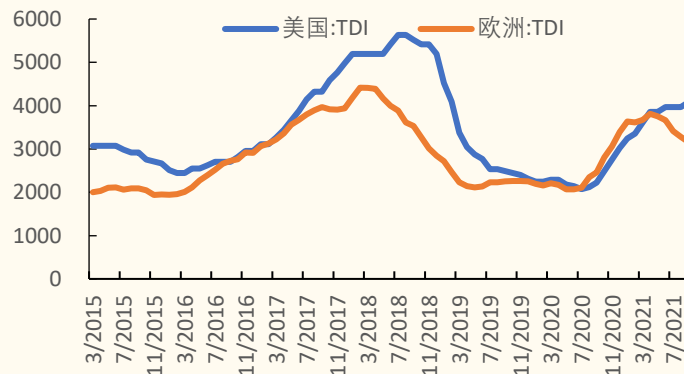
来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 27: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

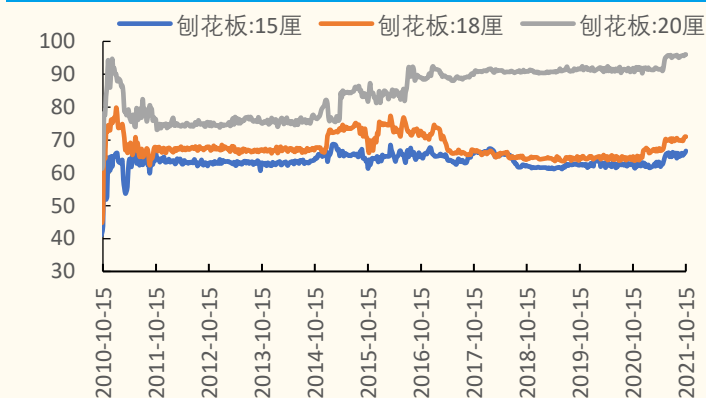


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

刨花板: 18 厘米刨花板本周均价为 71 元/张与上周持平, 今年以来截止本周末均价为 68.73 元/张, 同比上升 6.56%。

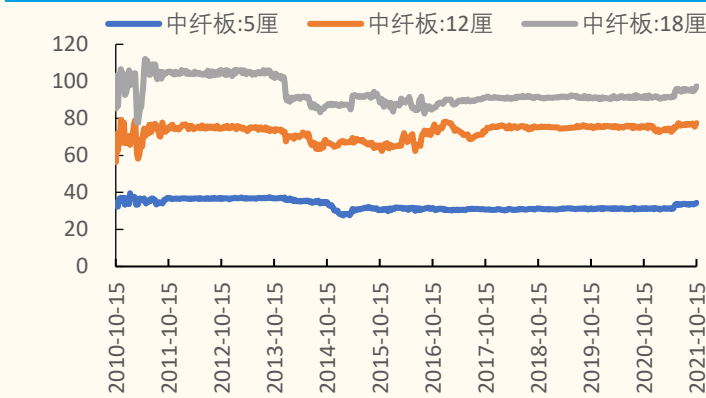
中纤板: 12 厘米中纤板本周均价为 75.51 元/张, 环比上周上升 0.48 元/张, 今年以来截止本周末均价为 75.34 元/张, 同比下降 0.48%。

图表 28：刨花板价格走势（元/张，周度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 29：中纤板价格走势（元/张，周度）



来源：wind，国金证券研究所

2.2、造纸板块行业高频数据跟踪

图表 30：本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称		1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料								
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5888	-161
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4527	-32
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3449	-25
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-68	2391	168	2452	49
纸品								
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5267	84
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5243	-4
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	5894	-48
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5403	250
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4430	180

来源：卓创资讯，国金证券研究所；注：周度核算时间为 10 月 8 日至 10 月 14 日

2.2.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周进口木浆现货市场弱势运行。10 月 8 日到 10 月 14 日，进口针叶浆周均价 5888 元/吨，较上期下滑 161 元/吨；进口阔叶浆周均价 4527 元/吨，较上期下滑 32 元/吨；进口化机浆周均价 3449 元/吨，较上期下滑 25 元/吨。

2) 成品纸:

本周铜版纸市场基本稳定。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5243 元/吨，较节前一周下调 4 元/吨。影响价格走势的主要因素有：第一，部分纸企发布文化纸涨价函，欲提振市场信心；第二，下游经销商交投有限，价格多整理为主，观望后市，局部个别经销商价格探涨；第三，下游印厂大量备货意向不足，需求面支撑有限；第四，化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。

本周双胶纸市场稳中探涨。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5267 元/吨，较节前一周环比上涨 84 元/吨。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂陆续发布涨价函，中小纸厂有窄幅跟涨，部分利润承压，停机情况仍存；第二，下游经销商信心仍有不足，交投较往年偏淡，部分价格虽有探涨，但整体仍以观望为主；第三，下游印厂订单一般，需求利好一般；第四，化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。

本周白卡纸市场小幅调整，华南地区提涨回落。据卓创资讯数据显示，本

周 250-400g 平张白卡纸市场含税周均价 5894 元/吨，较节前一周下滑 48 元/吨。主流品牌市场价格 5200-5800 元/吨。影响本周价格走势的原因有：第一，规模企业稳市为主。前期部分纸厂停机，部分规格供应收窄，市场出货提速，华中企业价格上调 300-400 元/吨；第二，在消息面因素发酵以及其他纸品价格提涨氛围下，白卡纸低价华南区域探涨，但市场出货不快，价格出现回落；第三，终端需求放量有限，下游开工不满，另外新增产能下月投放，市场观望心态较浓。

2.2.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

1) 原材料:

本周国废黄板纸市场价格局部上涨。据卓创资讯监测数据显示，本周国废黄板纸周均价为 2452 元/吨，较节前一周上涨 49 元/吨。上涨主要因为以下几个方面：1. 江浙部分纸厂开工及时恢复；2. 江浙废黄板纸市场价格低于北方市场；3. 纸厂成品纸销售转好；4. 纸厂采购兴趣较高。

2) 成品纸:

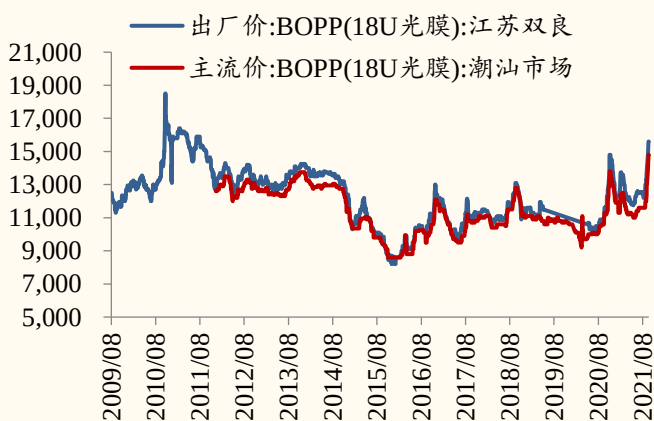
本周瓦楞纸市场呈现供小于求格局，纸价强势上扬，较 9 月 30 日收盘上调 200 - 350 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周瓦楞纸全国周均价 4430 元/吨，较节前一周均价上调 180 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，国庆长假至今，瓦楞纸市场强势上扬，其中规模纸厂拉涨 2 轮，中小纸厂拉涨 2-4 轮，成交重心明显上移；其次，原料废纸价格局部上涨，且能源成本持续增加，纸厂受成本压力较大，纸价通过提价来缓解成本压力；最后，市场消息面持续发酵，部分下游存恐慌性补库，纸厂库存顺利转移至下游包装厂，因此本周瓦楞纸市场强势上行。

节后箱板纸市场探涨明显，纸厂推涨氛围高涨，规模纸企涨价函频发，加之假期部分机台检修，市场炒涨氛围较浓厚。据卓创资讯监测数据显示，本周箱板纸全国周均价 5403 元/吨，较上周均价上涨 250 元/吨。当前影响市场的主要因素有：首先，假期箱板纸市场仍延续节前的推涨氛围，在供应面供应收紧的心理面刺激下，包装厂恐慌性拿货，纸厂库存转移顺畅；其次，原料废纸局部上涨，加之能源价格攀升，纸厂受成本压力，传导涨价的意愿较强；最后，目前下游二级厂库存攀升较快，终端订单能否跟进存不确定性，目前新单成交有所放缓。

2.3、其他材料价格变动一览

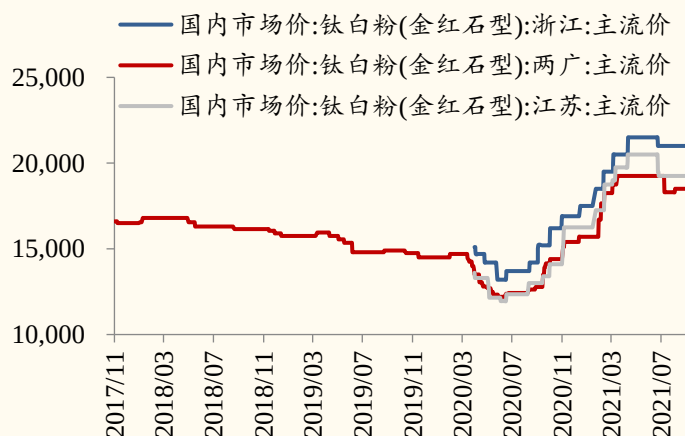
BOPP 膜价格 15600 元/吨，环比上周+700 元/吨，钛白粉价格 19000 元/吨，环比上周+500 元/吨，粘胶短纤价格 14500 元/吨，环比上周+1800 元/吨，涤纶短纤价格 8100 元/吨，环比上周+175 元/吨。

图表 31：本周 BOPP 膜 15600 元/吨，环比+700 元/吨



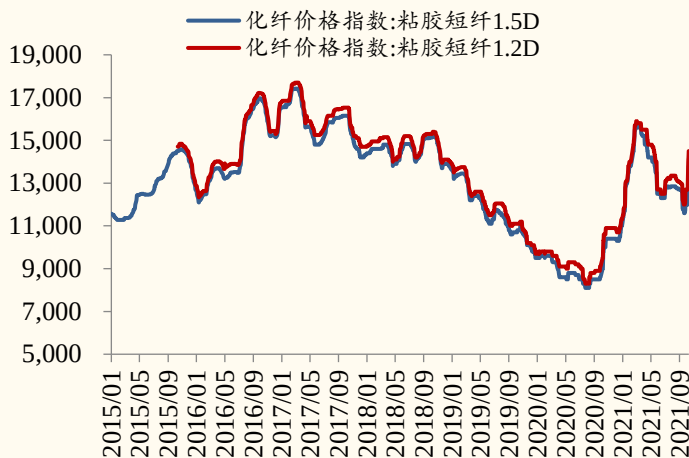
来源：WIND，国金证券研究所

图表 32：本周钛白粉（金红石）19000 元/吨，环比+500 元/吨



来源：WIND，国金证券研究所

图表 33: 本周粘胶短纤 14500 元/吨, 环比增 1800 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 34: 本周涤纶短纤 8100 元/吨, 环比增 175 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

三、重点公司三季报前瞻

图表 35: 重点公司三季报前瞻情况

股票代码	公司简称	2021H1收入增速	2021H1净利润增速	2021Q1-Q3预计收入增速 (%)	2021Q1-Q3预计净利润增速 (%)	2021全年预计收入增速 (%)	2021全年预计净利润增速 (%)
603816.SH	顾家家居	64.89%	34.15%	49.0%	28.0%	35.9%	101%
603313.SH	梦百合	61.42%	-94.30%	52.0%	-68.0%	42.0%	-40%
603833.SH	欧派家居	65.14%	106.98%	46.0%	53.0%	30.0%	35%
600567.SH	山鹰国际	54.68%	100.40%	53.5%	37.8%	25.3%	48.0%
603733.SH	仙鹤股份	42.02%	115.58%	34.5%	83.6%	38.0%	65.0%

来源: wind, 国金证券研究所

四、重点公司估值及盈利预测

图表 36: 重点公司标的估值及盈利预测

板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	236	9.1	9.8	11.7	14.0	26.0	24.0	20.2	16.9	4.9
	3331.HK	维达国际	285	18.7	20.6	23.1	26.7	15.2	13.8	12.3	10.6	2.3
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	303	19.5	35.1	39.8	44.5	15.5	8.6	7.6	6.8	1.7
	600966.SH	博汇纸业	142	8.3	24.5	25.0	26.5	17.0	5.8	5.7	5.4	2.0
	000488.SZ	晨鸣纸业	216	17.1	32.4	30.1	31.4	12.6	6.7	7.2	6.9	1.1
	600567.SH	山鹰国际	155	13.8	21.8	24.6	27.2	11.2	7.1	6.3	5.7	1.0
	603733.SH	仙鹤股份	225	7.2	11.8	14.5	18.9	31.3	19.0	15.5	11.9	3.9
定制	002572.SZ	索菲亚	155	11.9	13.7	16.4	19.4	13.0	11.3	9.4	8.0	2.6
	300616.SZ	尚品宅配	87	1.0	3.6	4.2	5.2	85.8	24.0	20.8	16.6	2.5
	603833.SH	欧派家居	807	20.6	27.8	34.1	41.7	39.1	29.0	23.7	19.3	6.5
	603801.SH	志邦家居	67	4.0	5.2	6.3	7.7	17.0	12.9	10.7	8.7	3.0
软体	603816.SH	顾家家居	375	8.5	17.1	21.0	26.1	44.4	21.9	17.9	14.4	5.4
	1999.HK	敏华控股	462	19.5	24.6	30.7	-	23.8	18.8	15.0	-	4.3
	603313.SH	梦百合	79	3.8	2.6	5.1	8.1	20.8	30.6	15.4	9.7	2.3
电子烟	6969.HK	思摩尔	1,843	24.0	56.8	73.8	97.0	76.8	32.5	25.0	19.0	10.4
其他	688793.SH	倍轻松	65	0.7	1.2	1.8	2.6	92.0	54.9	35.7	25.1	23.7

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2021.10.15

风险提示

国内消费增长放缓的幅度和时间超预期：今年国内消费表现疲软，如果国内需求持续放缓，且持续的时间超预期，对消费行业的基本面将带来不利影响。

地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态：若受共同富裕、房住不炒的政策作用，国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态，将对家居板块的基本面带来不利影响。

化工原料价格上涨幅度和时间超预期：若化工原料价格受双碳政策影响，在目前价格已经大幅上涨的基础之上，继续大幅上涨，且上涨时间超出预期，将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

人民币对美元大幅升值：如果人民币对美元再度大幅升值，将影响轻工板块的出口，以及对相关上市公司带来较大的汇兑损失。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402