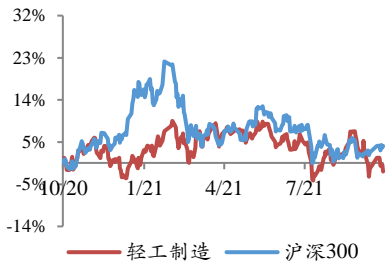


电子烟首次通过 PMTA，悲观预期有所释放；关注家居出口链

行业评级：增持

报告日期：2021-10-17

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

分析师：虞晓文

执业证书号：S0010520050002

邮箱：yuxw@hazq.com

相关报告

1. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造：箱瓦纸市场延续景气行情；9月轻工淘数据跟踪 2021-10-07
2. 华安证券_行业研究_行业周报_轻工制造：纸企停机检修供应端收紧，能耗双控利好行业出清 2021-09-26

主要观点：

- 本周专题：电子烟首次通过 PMTA，行业悲观预期有所释放。

10月13日，美国FDA向三款Vuse电子烟产品首次授予PMTA。此举是电子烟产品首次获批PMTA，在行业内具有里程碑意义，对其他国家的行业监管亦有参考价值，有望增强全球电子烟消费者的信心，利好电子烟消费需求回暖。

Vuse产品的率先获批，对其其他型号产品以及其他头部品牌的后续获批存在积极预期，市场份额有望持续向头部集中，行业门槛有望继续提升。目前尚有约2%的申请未决定，其中也包括NJOY、JUUL等头部品牌。

过审口味仅为传统烟草口味，薄荷口味悬而未决，调味烟弹受限。出于对青少年的保护，FDA此前已对超过100万种的调味电子烟产品颁发MDO（营销拒绝令），此次授权过审的口味也仅为传统烟草口味，薄荷口味的审批尚未决定。拒绝调味烟弹主要是为了防止青少年成瘾。此外，此次授权还对Vuse公司施加了严格的营销限制，包括数字广告以及电视、广播广告限制来降低青少年接触电子烟广告的可能性。

- 本周观点。

家居板块：建议关注家居出口链，近期中美航线海运价格回落，且市场存在贸易关系缓和预期。中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业的运费压力有望得到缓解。近期中美两国高层交流释放缓和信号，若两国贸易关系得到缓和，前期受加征关税影响较大的家居出口链企业有望释放业绩弹性，同时也将间接带动箱瓦纸的需求。**内销方面，**我们认为竣工高景气有望支撑未来一段时间的新房装修需求，但地产投资收紧与销售下滑对家居板块估值形成压力，并对后续竣工增长的持续性产生压力。建议关注全渠道获客能力突出以及零售渠道综合实力突出的企业，龙头企业有望逆势突围。

造纸板块：（1）本周双胶纸、铜版纸价格维稳。规模纸厂发布涨价函，中小纸厂有窄幅跟涨，部分利润承压，停机情况仍存；下游经销商交投有限，价格整理为主；化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。**（2）节后箱瓦纸涨价明显，规模纸企涨价函频发，**在供应面供应收紧的刺激下，包装厂拿货增加，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。

必选轻工板块：双减冲击以及去年同期高基数影响，板块基本面有所承压。下半年中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。

● 投资建议

家居内销面临前端地产行业压制，龙头企业有望逆势突围，同时需关注前期压制家居外销的海运、关税等因素近期有所缓和带来的投资机会。建议关注定制家居龙头**欧派家居**，全渠道多品类逆势抢份额，今年推出“48小时旧厨焕新”和“10天全厨空间改造”服务，重视旧改等存量装修需求。软体家居持续推荐**顾家家居**，建议关注**敏华控股**。软体家居的销售以零售市场为主，且更换频率高于偏硬装的家装品类，消费链条相对硬装消费更短，目前顾家与敏华已成为沙发市场的双龙头。此外，顾家与敏华的外销收入占比较高，海运价格下降与关税关系缓和均利好其外销业务。

持续推荐木浆系造纸龙头**太阳纸业**，公司多元化经营、成本管控领先行业，当前估值已在历史底部，建议左侧配置；此外，建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。

持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

重点推荐**万顺新材**，锂电铝箔投产先锋，迈入高质量增长新纪元。当前市场存在预期差，最底部坚定推荐。

● 风险提示

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

正文目录

1.本周专题：电子烟首次通过 PMTA，行业悲观预期有所释放.....	5
2 本周观点.....	6
2.1 家居板块.....	6
2.2 造纸板块.....	7
2.3 必选及其他轻工板块.....	9
3.本周轻工制造板块走势.....	10
4.本周重要公告.....	12
风险提示：.....	12

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 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI)	7
图表 6 2020 年以来进口针叶浆价格.....	8
图表 7 2020 年以来进口铜版纸价格.....	8
图表 8 2020 年以来双胶纸价格.....	8
图表 9 2020 年以来铜版纸价格.....	8
图表 10 2020 年以来箱板纸价格.....	9
图表 11 2020 年以来瓦楞纸价格.....	9
图表 12 轻工制造指数周涨跌幅.....	10
图表 13 轻工制造板块个股周度涨跌幅 TOP10	10
图表 14 轻工制造指数年走势.....	10
图表 15 轻工重点公司估值.....	11
图表 16 上市公司重要公告.....	12

1.本周专题：电子烟首次通过 PMTA，行业悲观预期有所释放

10月13日，美国FDA向英美烟草旗下雷诺烟草的三款Vuse电子烟产品首次授予PMTA，这三款产品包括Vuse solo（使用预充式一次性雾化器的小型棒状电子烟）、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1/G2（4.8%尼古丁含量的烟草口味烟弹）。

电子烟首通PMTA在行业内具有里程碑意义，对其他国家的电子烟监管有参考价值，行业悲观预期有所释放。此次批准是FDA首次授权电子烟产品在美国市场的合法销售，意味着电子烟首次获得官方认可。我们认为美国对电子烟的监管政策在全球范围内具有较大的参考价值，也有望重拾电子烟消费者的信心，利好电子烟消费需求回暖，前期行业的悲观预期有望得到缓和。

雷诺烟草部分电子烟产品的率先获批，说明了行业的高监管门槛，行业有望进一步向头部集中。根据FDA公告，此次获批的Vuse solo等产品为雷诺烟草最早申报PMTA的产品（非思摩尔国际供应产品），目前尚有约2%的申请未决定，其中也包括NJOY、JUUL等头部品牌。预计后期其他符合FDA审核条件的头部电子烟品牌产品有望获得授权，我们认为FDA的高审核门槛有望进一步优化行业竞争格局，未来行业格局有望更加清晰。

过审口味仅为传统烟草口味，薄荷口味悬而未决，调味烟弹受限。根据美国2021年全国青年烟草调查（NYTS）结果显示，大多数使用电子烟的青年和年轻人开始使用水果、糖果或薄荷口味，而非传统烟草口味。出于对青少年的保护，FDA此前已对超过100万种的调味电子烟产品颁发MDO（营销拒绝令），此次授权过审的口味也仅为传统烟草口味，薄荷口味的审批尚未决定。拒绝调味烟弹主要是为了防止青少年成瘾，此外此次授权还对Vuse公司施加了严格的营销限制，包括数字广告以及电视、广播广告限制来降低青少年接触电子烟广告的可能性。

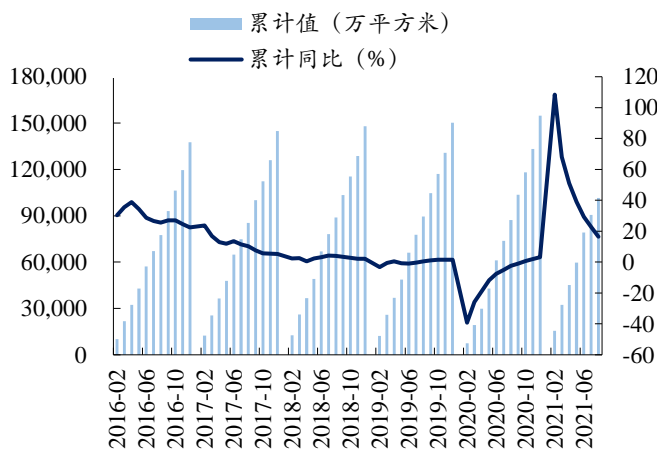
思摩尔国际作为核心供应商有望受益。公司发布三季报预告：前三季度集团实现溢利及全面收益总额为40.98亿元，同比增长266.2%；经调整纯利为42.24亿元，同比增长71.6%。其中Q3集团实现溢利及全面收益总额为12.19亿元，同比增长16.2%；经调整纯利为12.49亿元，同比增长7.6%。Q3业绩环比Q2有所回落，主要受国内市场增速放缓以及去库存影响。思摩尔国际作为Vuse、NJOY等海外头部电子烟提供商，有望受益于核心客户后续通过PTMA提升市占率从而进一步提升海外市场份额。不过，仍需观察FDA后续审批通过的品牌和产品型号。

2 本周观点

2.1 家居板块

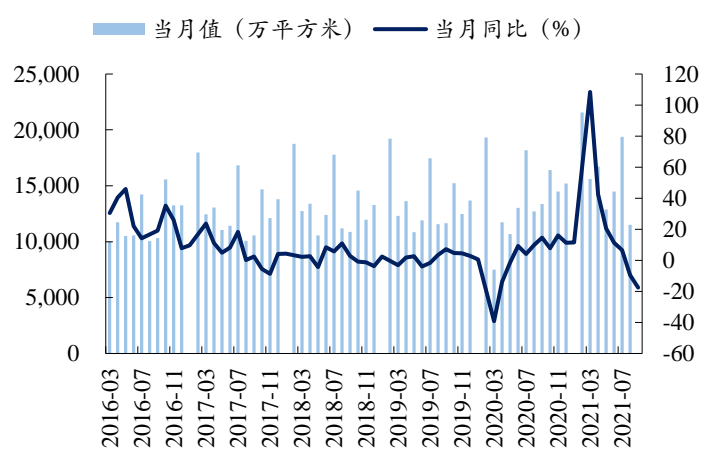
8月家居上游地产单月竣工延续较高景气度，销售数据单月负增长。2021年8月全国住宅销售面积较2019年同期下滑5.54%至11009.07万平方米，较2020年同比下降17.61%。1-8月住宅销售面积累计同比较2020年增长16.5%，较2019年增长13.6%至101607万平方米。8月单月全国住宅竣工面积单月同比增长29.60%，累计竣工同比仍维持双位数高增长。2021年8月全国住宅竣工面积较2019年同期增长23.07%至3645.80万平方米，较2020年同比增加29.60%。1-8月竣工累计同比2020年增长27.4%至33771万平方米，较2019年累计同比增长15.12%。

图表1 全国商品房住宅销售面积累计值及同比



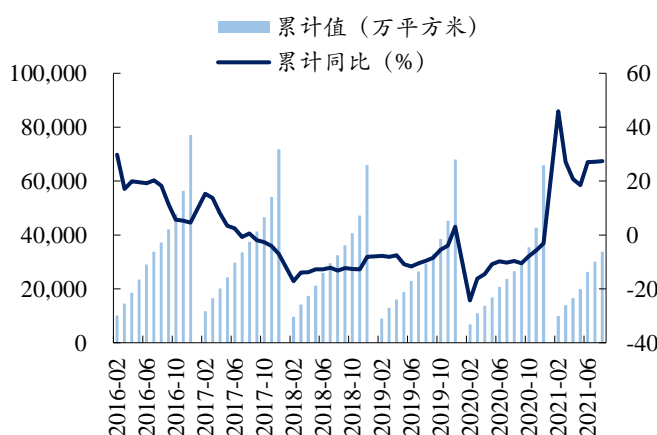
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

图表2 全国商品房住宅销售面积当月值及同比



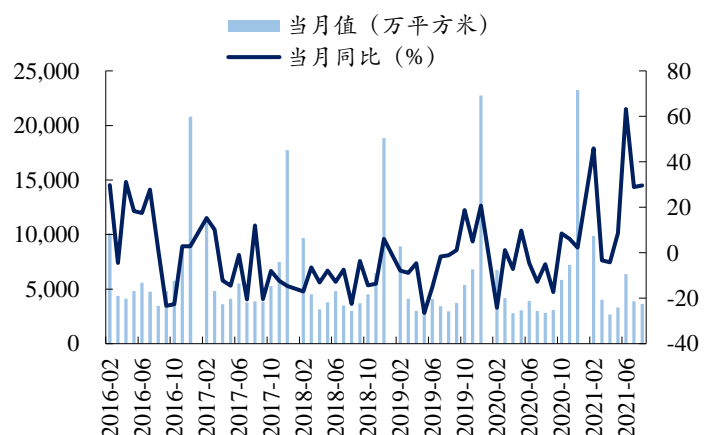
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

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

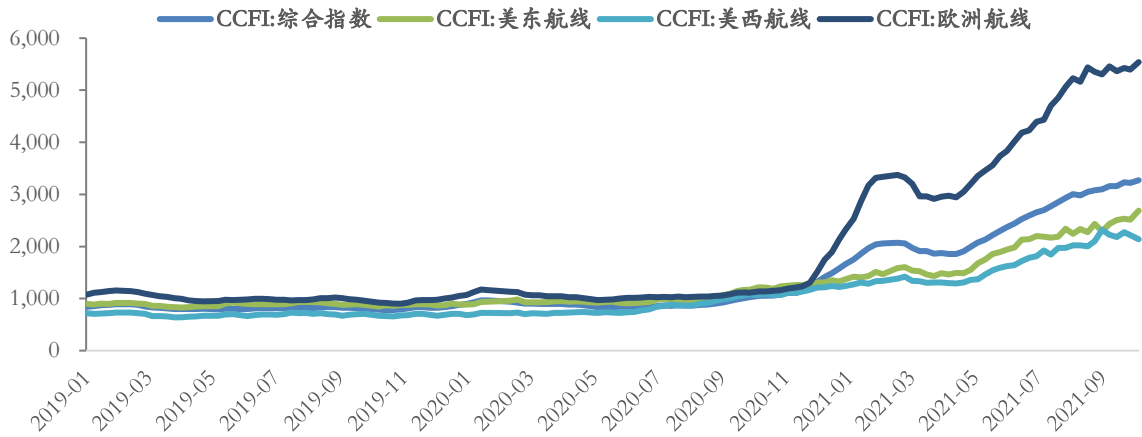
图表4 全国住宅竣工面积当月值及同比



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

出口方面，中美航线海运价格回落，集装箱价格涨幅趋缓，出口企业毛利有望边际修复。截至10月8日，我国出口集装箱运价综合指数（CCFI）为3271.7，较9月10日上涨3.6%，上涨增速边际放缓。据FBX数据显示，9月10日，中国/东亚至北美西海岸40英尺集装箱海运价格为20586美元/FEU，近日已跌至16004美元/FEU，至北美东海岸的海运价格也从9月10日的22173美元/FEU跌至19421美元/FEU。

图表 5 中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）



资料来源：wind，华安证券研究所

海运成本放缓主因供需关系再平衡所致。具体来看，**需求端**：近期国内受“能耗双控”影响，制造业限电限产造成产能利用率下滑，出货量下降，继而对集装箱的需求下降；**供给端**：前期海运成本飙升催化新增海运能力释放，空箱周转得到改善，集装箱供需缺口逐渐缩小，价格增长出现边际放缓，部分航线价格下滑。

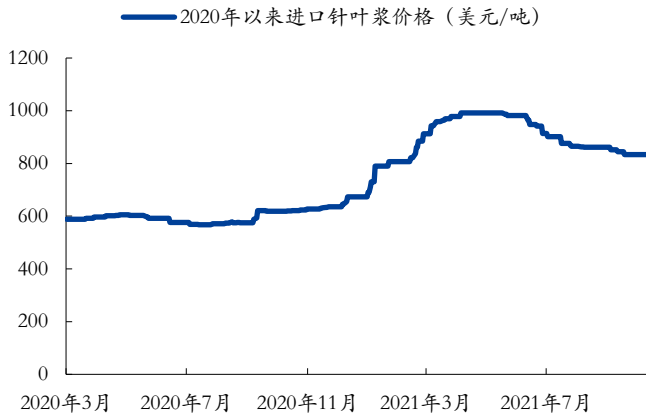
中美高层交流释放两国关系缓和信号，市场对关税降低或关税取消存在预期。近期中美两国高层交流释放缓和信号，关税后期存下调预期。前期受加征关税影响较大的软体家居等企业有望释放业绩弹性，同时也将间接带动箱瓦纸的需求。

原材料方面，皮革仍处高位，其他原材料价格走势出现分化。本月皮革价格维持高位，MDI价格上涨但TDI价格小幅回落，整体来看原材料价格仍保持较高水平，家居企业利润端继续承压。

2.2 造纸板块

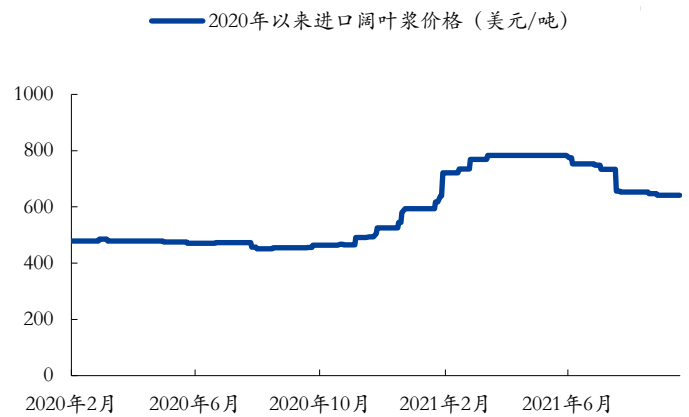
木浆系：根据卓创资讯。节后进口木浆现货市场博弈延续，浆价维持弱势下挫态势，调整空间在50-350元/吨，其中针叶浆稳中下行50-350元/吨，阔叶浆价格稳中下行50元/吨左右。影响价格走势的因素主要有以下几点：1) 纸浆供应面持续平稳，需求受下游纸厂集中检修、原纸出口受疫情影响放量速度，浆价承压下挫；2) 下游文化用纸、生活用纸相继发布原纸涨价函，利于减缓浆价下行速度。

图表 6 2020 年以来进口针叶浆价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

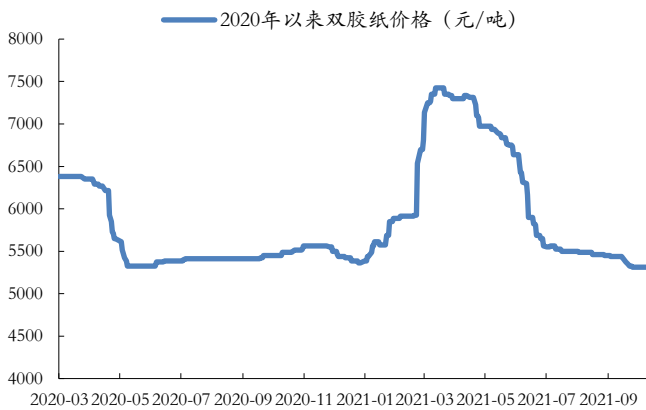
图表 7 2020 年以来进口阔叶浆价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

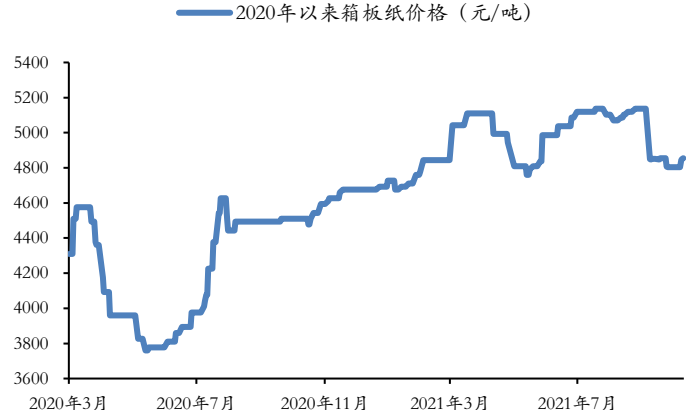
本周双胶纸、铜版纸价格维稳。规模纸厂发布涨价函，中小纸厂有窄幅跟涨，部分利润承压，停机情况仍存；下游经销商交投有限，价格整理为主；化辅原料及其他成本增加，对成本面形成一定支撑。

图表 8 2020 年以来双胶纸价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 9 2020 年以来铜版纸价格

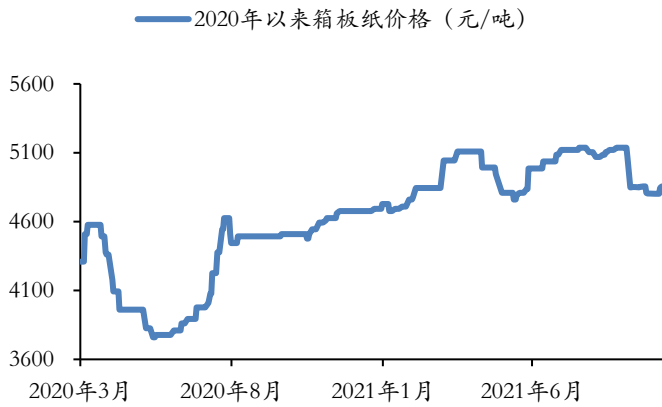


资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

废纸系：(1) 节后箱板纸探涨明显，规模纸企涨价函频发，加之假期部分机台检修，市场炒涨氛围浓厚。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刺激下，包装厂拿货增加，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。

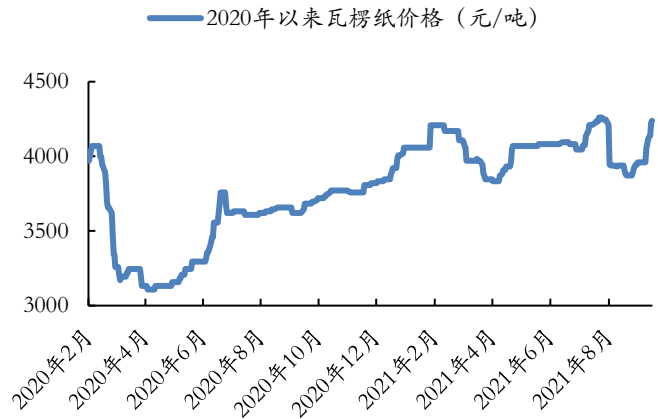
(2) 瓦楞纸本周供小于求，纸价强势上扬，国庆长假至今瓦楞纸市场强势上扬，其中规模纸厂拉涨 2 轮，中小纸厂拉涨 2-4 轮，成交重心明显上移；其次原料废纸价格局部上涨，且能源成本增加，纸厂受成本压力较大，纸企通过提价缓解成本压力；下游补库存积极，纸企库存顺利传至下游包装厂。

图表 10 2020 年以来箱板纸价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

图表 11 2020 年以来瓦楞纸价格



资料来源：卓创资讯，华安证券研究所

投资建议：建议关注拥有海外产线布局和国废渠道建设的箱板纸龙头**山鹰国际**。木浆系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，当前股价对应估值为历史底部，建议左侧配置。

生活用纸建议关注**中顺洁柔**，展望下半年，浆价持续高位下将加速中小产能出清继而优化竞争格局，叠加传统旺季带来的下游需求提升，公司盈利能力有望逐季修复。

2.3 必选及其他轻工板块

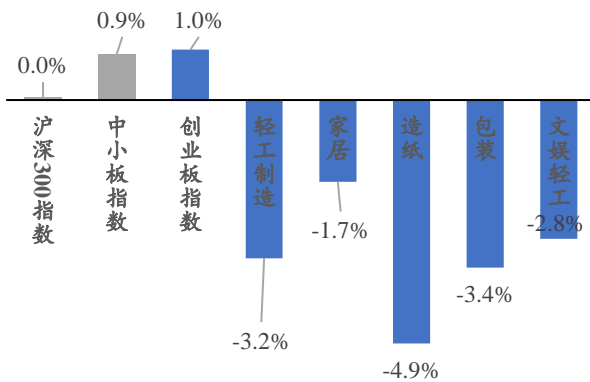
8 月文化办公用品零售额为 347 亿元，同比增长 20.4%；1-8 月累计零售额为 2479 亿元，累计同比增长 21.5%。与 2019 年同期相比，2021 年 8 月文化办公用品零售额同比增长 20.4%，累计同比增长 22.4%。**展望下半年，中小学开学带动学生文具需求向好，但“双减”政策的出台对中小学校外辅导对应的文具需求以及行业信心短期或有一定影响。**办公文具受益阳光采购政策催化，国内办公集采渗透率逐步提升，看好办公集采延续高增。持续推荐具备完善产品供应和一体化服务能力的文具领域龙头**晨光文具**。

3.本周轻工制造板块走势

本周沪深 300 指数维持平稳，中小板指数上涨 0.9%，创业板指数上涨 1%，轻工制造板块下降 3.2%。从细分板块看，家居、造纸、包装、文娱轻工涨跌幅分别为 -1.7%、-4.9%、-3.4%、-2.8%。

个股来看，本周涨幅前三分别为龙竹科技、瑞尔特、曼卡龙，涨幅分别为 13.22%/12.05%/8.78%；本周跌幅前三的个股分别为万顺新材、齐峰新材、奥瑞金，跌幅分别为 -16.65%/-15.62%/-12.43%。

图表 12 轻工制造指数周涨跌幅



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 轻工制造板块个股周度涨跌幅 top10

涨幅TOP10		跌幅TOP10	
	%		%
龙竹科技	13.22	万顺新材	-16.65
瑞尔特	12.05	齐峰新材	-15.62
曼卡龙	8.78	奥瑞金	-12.43
大胜达	5.83	晨鸣B	-12.11
倍加洁	4.95	鸿博股份	-10.91
萃华珠宝	4.75	晨鸣纸业	-10.19
梦百合	4.30	青山纸业	-9.82
潮宏基	4.27	乐歌股份	-8.38
老凤祥	3.97	景兴纸业	-8.35
实丰文化	3.56	凯恩股份	-7.77

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 轻工制造指数年走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 轻工重点公司估值

【华安轻工】轻工重点公司估值														
	公司	市值 (亿元)	周涨 跌幅	年初至今 涨跌幅	EPS				PE				BVPS	PB
					20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E		
家居	欧派家居	807	0.0%	-0.7%	3.5	4.4	5.3	6.3	43.6	30.1	24.8	20.9	20.4	6.5
	索菲亚	155	-2.4%	-33.2%	1.3	1.5	2.0	2.4	23.2	122.4	9.8	8.4	6.6	2.6
	尚品宅配	87	-4.6%	-45.2%	0.5	2.4	2.9	3.4	85.5	18.2	15.2	13.0	17.7	2.5
	金牌厨柜	49	0.3%	-9.3%	3.1	2.4	3.1	3.9	23.3	16.9	12.3	9.2	13.7	2.3
	志邦家居	67	-2.8%	-11.6%	1.8	1.6	2.0	2.4	12.1	14.6	11.8	10.0	7.1	3.0
	顾家家居	375	-2.3%	-15.0%	1.4	2.6	3.3	4.0	59.2	30.9	25.0	20.1	11.0	5.4
	喜临门	89	-5.4%	20.0%	0.8	1.3	1.6	2.0	28.7	18.2	14.5	11.6	7.9	2.9
	梦百合	79	-4.3%	-34.1%	1.1	0.9	1.4	1.9	14.6	18.7	11.7	8.5	7.0	2.3
	江山欧派	63	-2.6%	-42.2%	4.1	5.5	7.0	8.8	14.8	10.9	8.5	6.8	17.6	3.4
	公牛集团	975	-3.2%	-20.2%	3.9	4.9	5.8	6.7	41.7	32.9	28.0	24.3	15.6	10.4
造纸	中顺洁柔	236	0.4%	-13.5%	0.7	0.8	0.9	1.1	25.7	26.8	22.4	18.3	3.7	4.9
	太阳纸业	303	-5.3%	-21.3%	0.8	1.5	1.6	1.8	15.0	9.2	8.3	7.5	6.7	1.7
文娱	晨光文具	633	-3.2%	-22.6%	1.4	1.7	2.2	2.8	68.0	42.2	33.1	25.8	5.6	12.1
电子烟	思摩尔国际	2,230	10.6%	-37.4%	0.4	0.8	1.1	1.5	120.3	56.7	41.2	30.9	3.6	15.9

资料来源：wind 一致预期，华安证券研究所

注：其中索菲亚、晨光文具、金牌厨柜、顾家家居、思摩尔国际、中顺洁柔、太阳纸业、万顺新材为华安证券最新估值预期

4. 本周重要公告

图表 16 上市公司重要公告

时间	上市公司	公告
2021-10-12	浙江永强	关于投资设立子公司的公告: 公司全资子公司宁波永强国际贸易有限公司的全资子公司宁波络森网络科技有限公司于香港投资设立了一家全资子公司, 该标的公司将主要从事户外休闲家居用品的跨境电商业务。
2021-10-13	齐峰新材	2021 年前三季度业绩预告: 公司前三季度预计实现归母净利润 1.53-1.69 亿元, 同比增长 44.82%-60%; 其中, Q3 预计实现归母净利润 0-1167.16 万元, 同比下滑 80%-100%。
2021-10-14	思摩尔国际	2021 年前三季度业绩预告: 公司前三季度实现净利润 40.98 亿元, 同比增长 266.2%; 经调整后的净利润 42.24 亿元, 同比增长 71.6%。其中 Q3 实现净利润 12.19 亿元, 同比增长 16.2%; 经调整后的净利润 12.49 亿元, 同比增长 7.6%。
2021-10-15	创源股份	2021 年第三季度业绩预告: 公司前三季度预计实现归母净利润 1800-2200 万元, 同比下降 53.78%-62.15%; 其中 Q3 预计实现归母净利润 1600-1800 万元, 同比增长 29.18%-37.05%。
2021-10-15	晨鸣纸业	2021 年第三季度业绩预告: 公司前三季度预计实现归母净利润 21.7-22.7 亿元, 同比增长 102%-111%; 其中 Q3 预计实现归母净利润 1.49-2.49 亿元, 同比下降 56%-73%。
2021-10-14	太阳纸业	2021 年第三季度业绩预告: 公司前三季度预计实现归母净利润 26.95-28.34 亿元, 同比增长 95%-105%; 其中 Q3 预计实现归母净利润 4.64-6.02 亿元, 同比增长 4.05%-35.06%。
2021-10-13	尚品宅配	向特定对象发行股票募集说明书: 为扩充公司主要产品的产能、优化生产基地布局, 满足公司配套产品的仓储和物流需求, 本项目拟在四川省成都市崇州经济开发区建立一座结合智能制造生产线及现代化立体仓库的生产基地, 并配备完善的智能化管理系统。本次发行的发行对象为北京京东, 共 1 名特定对象, 发行数量不超过本次发行前公司总股本的 30%。
2021-10-13	奥瑞金	关于董事辞职的公告: 公司董事魏琼女士因工作安排原因申请辞去公司董事、董事会薪酬与考核委员会委员职务, 辞职后将不再担任公司任何职务; 同时, 其确认与公司董事会无不同意见, 并将一如既往支持公司的工作。

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

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：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队。2021年加入华安证券研究所，以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

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15%；
- 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。