

东兴纺服轻工：家居龙头三季度业绩优秀，建议重点关注

——行业周观点

轻工制造：家居龙头三季度业绩优秀，造纸行业利润率承压

Q3 定制家具公司利润率普遍受到原材料价格上涨、大宗业务竞争激烈影响而承压，收入增速则有所分化。龙头家具企业在零售渠道通过拓展新兴品类、优化零售渠道保持较快增长，大宗业务受行业因素影响增速承压，龙头探索整装渠道初见成效，欧派三季度收入业绩增速分别为 30%和 15%。软体龙头顾家家居则通过多品牌、多品类布局，配合渠道优势与渠道改革，保持收入和业绩的高增长，三季度收入增速为 41%，扣非归母净利润同比+21%（若再扣除恒大分红影响，同比增速达到 40%）。继续看好定制家具头部企业持续在渠道多元化和品类拓展方向发力，软体家具龙头受益行业需求逐步提升。

纺服行业：Q3 制造端业绩较优，看好 Q4 服装家纺恢复

服装家纺板块 Q3 收入同比+6%，归母净利润同比+23%，收入利润增速环比有放缓，主要为疫情和天气所拖累。运动品牌 Q3 零售流水维持较好，仍然显示出赛道优势，同时内部有所分化，李宁以 40%+的增速领跑行业。纺织制造板块 Q3 收入同比+21%，归母净利润同比+49%，收入业绩增速较服装板块好。行业层面，海外鞋服需求维持景气，订单状况乐观。在利润端，受益于棉价上行棉纺企业的盈利能力上行，同时较高的产能利用率也带来业绩弹性。建议关注上游优秀制造企业，和运动服饰板块的修复行情。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨-1.73%，轻工制造上涨-3.33%，上证指数上涨-0.98%。纺服各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 2.68%、家纺 2.27%、辅料 1.89%、女装 0.12%、印染-0.52%、其他服装-1.14%、棉纺-2.23%、休闲服装-2.33%、男装-3.38%、丝绸-4.56%、鞋帽-6.51%、毛纺-7.85%。轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 0.21%、文娱用品-3.57%、造纸-3.82%、其他轻工制造-4.62%、珠宝首饰-5.33%、家具-5.60%、其他家用轻工-5.93%。

重点追踪（10月金股三季度业绩）

【久祺股份|三季报】公司前三季度营业收入 25.93 亿元，同比+86.41%；归母净利润 1.47 亿元，同比+54.35%。其中第三季度营业收入 10.14 亿元，同比+75.61%；归母净利润 6171 万元，同比+75.47%。

【顾家家居|三季报】公司前三季度营业收入 132.25 亿元，同比增长+54.78%；归母净利润 12.38 亿元，同比+22.58%。其中第三季度营业收入 52.09 亿元，同比+41.42%；归母净利润 4.65 亿元，同比+7.24%

【华利集团|三季报】公司前三季度营业收入 126.34 亿元，同比增长 22.57%；归母净利润 19.97 亿元，同比增长 51.57%。其中第三季度营业收入 44.40 亿元，同比增长 31.46%，归母净利润 7.07 亿元，同比增长 30.15%。

重点推荐：

【重点推荐】久祺股份、顾家家居、敏华控股、华利集团、罗莱生活、李宁

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2021年11月1日

看好/维持

纺服轻工 行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

2021-11-12 敏华控股披露半年报

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	215 5.2%
重点公司家数	- -
行业市值(亿元)	18072.74 2.0%
流通市值(亿元)	12301.53 1.7%
行业平均市盈率	26.43
市场平均市盈率	19.25

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

研究助理：沈逸伦

010-66554044

shenyij@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

目录

1. 核心观点：家居龙头三季度业绩优秀，建议重点关注	3
2. 市场表现：纺服、轻工均跌，轻工跌幅较大	4
3. 重点公告&行业追踪.....	6
4. 风险提示.....	8
相关报告汇总	9

插图目录

图 1：纺织服装子行业涨跌幅.....	5
图 2：纺织服装子行业市盈率.....	5
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司.....	5
图 4：轻工制造子行业涨跌幅.....	6
图 5：轻工制造子行业市盈率.....	6
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司.....	6

1. 核心观点：家居龙头三季度业绩优秀，建议重点关注

轻工制造：家居龙头三季度业绩优秀，造纸行业利润率承压

家居：

前三季度主要定制家具公司（欧派、索菲亚、尚品、志邦、金牌、好莱客、我乐）整体收入同比+40.71%，归母净利润同比+34.70%。第三季度，主要定制家具公司整体收入同比+18.90%，归母净利润同比+0.27%。Q3 受到原材料价格上涨和大宗业务竞争激烈的影响，定制家居企业利润率承压，业绩增速普遍低于收入增速。

Q3 定制家具公司收入同比增速出现一定分化，欧派、志邦、好莱客（主要由于并表千川门窗）同比增速超过 20%，索菲亚、金牌、我乐同比增速约为 10-15%，尚品由于战略调整收入同比负增长。从产品来看，部分公司新兴品类拓展顺利，支撑收入增长；例如欧派 Q3 衣柜收入同比+35%，金牌 Q3 衣柜收入同比+36%。从渠道来看，零售渠道作为家具企业发展根基，龙头通过品类拓展、渠道优化保持良好增速。部分公司 Q3 大宗业务增速明显放缓，或受到地产商资金紧张、工程渠道竞争激烈的影响。龙头公司在整装渠道取得进展，例如索菲亚前三季度整装收入同比增长 4 倍至 3.13 亿元。

软体家具方面，顾家前三季度收入同比+55%，归母净利润同比+23%；第三季度收入同比+41%，扣非归母净利润同比+21%（若再扣除恒大分红影响，同比增速达到 40%）。龙头软体家具公司开拓多品牌、多品类布局，配合渠道优势与渠道改革，实现收入高增长。未来看好产品提价和海运费回落改善利润率。

长期来看，定制家具头部企业仍然持续在渠道多元化和品类拓展方向发力，整装渠道建设初见成效，大家居布局进一步完善。软体家具方面，家具布置翻新、消费者年轻化带来需求升级，行业需求有望逐步提升。软体家具龙头品牌力较强，渠道不断升级，并布局功能沙发、床垫等高增长品类，将逐步提升市场份额。看好欧派家居、顾家家居。

造纸：

文化纸与白卡纸：文化纸与白卡纸价格在年内经历了 Q1 的大幅上涨和 Q2 的逐渐回落，在 Q3 受到需求不足和供给冲击（海外疫情导致文化纸进口量增加等）影响，处于低位运行。同时，Q3 成本端木浆价格回落幅度有限，化工原材料和能源成本大幅上涨，致使纸企利润率承压。

前三季度，浆纸系主要公司（晨鸣、太阳、博汇、华泰、岳阳等）整体收入同比+29%，归母净利润同比+113%，主要由于上半年产品价格均价较高。第三季度，浆纸系主要公司整体收入同比+15%（太阳纸业收入增速受产能释放影响较大，剔除后整体收入同比+4%），归母净利润同比-18%；整体收入环比+6%，归母净利润环比-57%。

Q3 浆纸系主要公司整体净利率仅为 5%，判断行业盈利能力已经较差，景气度向下空间。9-10 月以来纸企通过停机限产改善行业供需，并推动产品涨价应对成本上涨，有利于稳定盈利能力。Q4 关注旺季需求释放情况，还需关注能源成本回落、海外疫情影响减弱等边际变化。关注太阳纸业。

箱板瓦楞纸：受到禁废令与美废成本上升的影响，同时考虑到去年同期因疫情导致基数较低，今年前三季度箱板瓦楞纸价格整体同比去年有所抬升。Q3 箱板瓦楞纸价环比保持坚挺，判断或受到成本端支撑，但旺季需求不强使得 Q3 纸企销售不旺，纸价上行动力亦不足。在废纸成本上升、能源成本上升等因素影响下，纸企盈利亦整体承压。

前三季度，废纸系主要公司（山鹰、景兴、荣晟、森林）整体收入同比+39%，归母净利润同比+38%。第三季

度，废纸系主要公司整体收入同比+23%，归母净利润同比-29%；整体收入环比+5%，归母净利润环比-29%。9-10月以来，箱板瓦楞纸企业亦陆续进行停机限产和产品提价，10月以来龙头连续推动多轮涨价，成本压力有望缓解。关注 Q4 旺季需求释放，以及未来能源成本边际回落。

生活用纸：由于8-9月日用品消费增速显著放缓，叠加市场竞争加剧，主要生活用纸企业 Q3 收入同比均为低增长。同时，由于低价木浆库存逐渐消化、高价木浆开始反映在成本中，而激烈竞争导致纸企提价不顺，纸企毛利率均有所承压。市场竞争激烈亦导致纸企销售费用增加，拉低利润率。叠加去年业绩高基数，纸企业绩普遍负增长。

前三季度，收入端中顺洁柔同比+13，维达同比+8%（固定汇率，下同）；业绩端中顺洁柔同比-28%，维达同比-13%。第三季度，收入端中顺洁柔同比+5%，维达 Q3 同比+2%；业绩端中顺洁柔同比-65%，维达同比-35%。中顺洁柔预定于 2022 年 1 月 1 日调整产品价格，或有利于利润率修复。长期来看，电商渠道和产品升级仍是纸企收入增长的主要动力，关注在品牌力、产品力上具有优势，发力高端产品和电商渠道建设的龙头纸企。

【重点推荐】顾家家居、欧派家居、久祺股份、太阳纸业

【建议关注】公牛集团、索菲亚、思摩尔国际、中顺洁柔

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期，地产销售不及预期

纺织服装：Q3 制造端业绩较优，看好 Q4 服装家纺恢复

服装家纺板块 Q3 收入同比+6%，归母净利润同比+23%，收入利润增速环比有放缓，整体上收入和业绩较 2019 年仍有略微下降。三季度的服装家纺的销售受到水灾和疫情反复的影响，我们认为四季度动销情况将会有所改善。从公司看：比音勒芬及欣贺股份等定位较为高端的服装，仍有较好增速；家纺板块四家公司整体收入增速为 11%，好于服装。

纺织制造板块 Q3 收入同比+21%，归母净利润同比+49%，收入业绩增速较服装板块好。行业层面，疫情后全球鞋服需求回暖，在供给端国内疫情控制良好，承接了疫区的订单转移。在利润端，受益于棉价上行棉纺企业的盈利能力上行，同时订单饱满状态下制造端规模效应也有所显现。

运动服饰方面，四家主要运动品牌 Q3 的零售流水有所分化。其中李宁 Q3 的零售流水增速为 40%-50% 低端，增速较其他国产品牌高，维持了较高的品牌势能。安踏公司方面，因为 FILA 主要在一二线城市市场，受疫情及天气影响更为明显，收入增速回落至单位数，但是安踏主品牌维持了双位数的增速。特步与 361 度维持零售流水为双位数。整体上运动服饰的零售增速较其他品类仍好，继续看好。

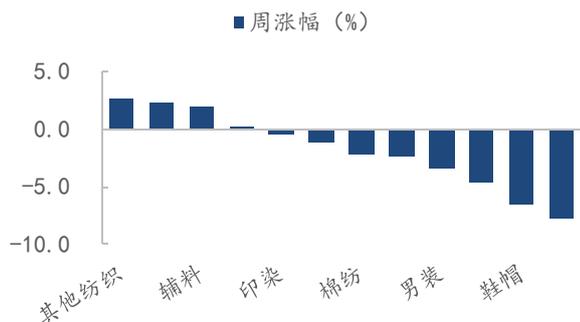
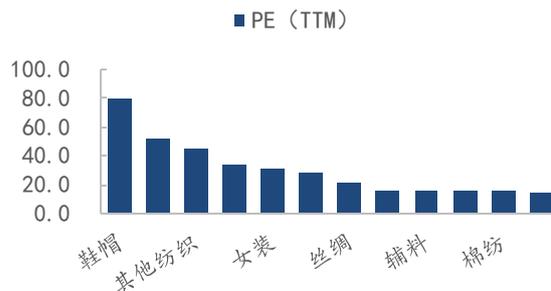
投资建议：我们认为服装公司的数字化推进持续改善着行业的效率和库存健康状况，优秀的国产品牌更加注重零售运营体系的建设和提升，从产品设计、生产供应、渠道运营整个业务流程进行优化，提升在行业内的竞争力。从赛道看，我们仍看好运动服饰长期景气，国产品牌运营提升。我们建议关注：制造端建议关注优秀运动鞋服制造商，及受益于棉价的棉纺企业；港股运动服饰板块修复行情可期。

【重点推荐】华利集团、罗莱生活、太平鸟、李宁、安踏体育、申洲国际

风险提示：疫情影响经济复苏，下游需求不及预期。

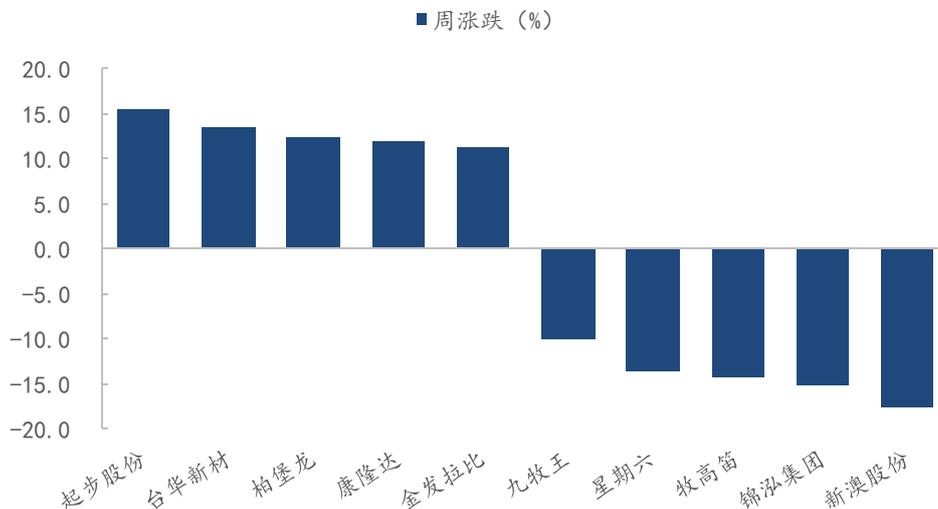
2. 市场表现：纺织、轻工均跌，轻工跌幅较大

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为：其他纺织 2.68%、家纺 2.27%、辅料 1.89%、女装 0.12%、印染-0.52%、其他服装-1.14%、棉纺-2.23%、休闲服装-2.33%、男装-3.38%、丝绸-4.56%、鞋帽-6.51%、毛纺-7.85%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

图 2：纺织服装子行业市盈率


资料来源：Wind、东兴证券研究所 资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为起步股份 15.53%、台华新材 13.42%、柏堡龙 12.45%、康隆达 11.94%、金发拉比 11.23%。排名后五位的公司为九牧王-10.00%、星期六-13.61%、牧高笛-14.28%、锦泓集团-15.32%、新澳股份-17.59%。

图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司


资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：包装印刷 0.21%、文娱用品-3.57%、造纸-3.82%、其他轻工制造-4.62%、珠宝首饰-5.33%、家具-5.60%、其他家用轻工-5.93%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅

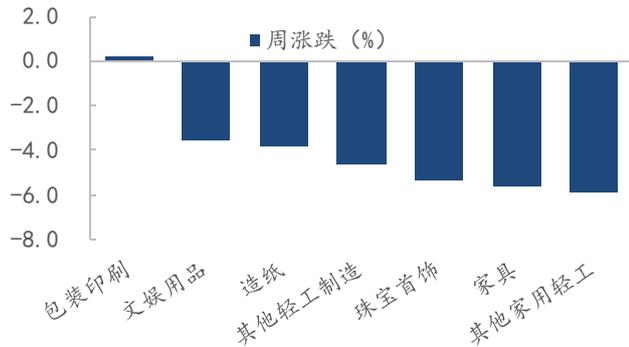
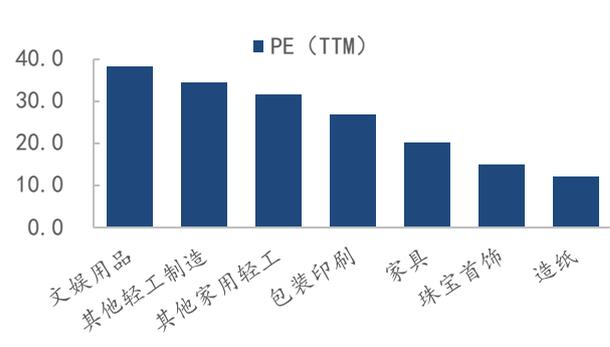


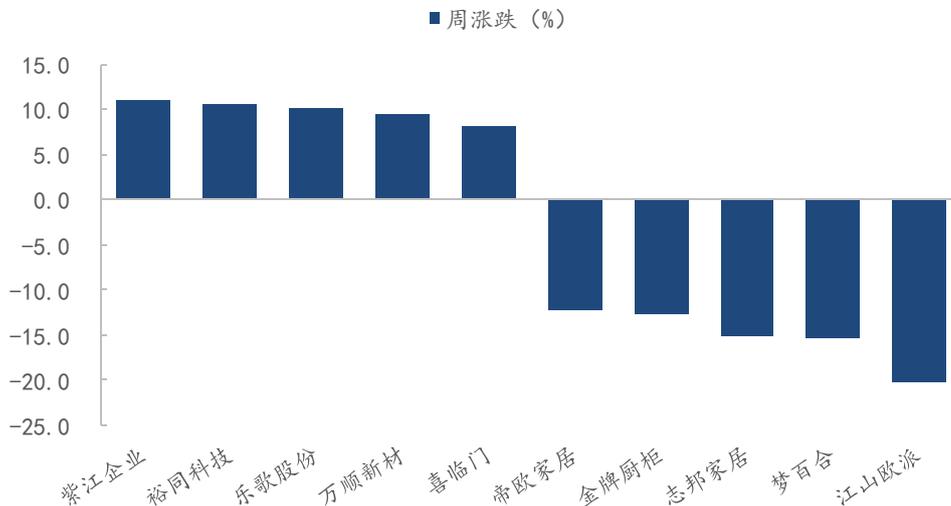
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为紫江企业 11.00%、裕同科技 10.64%、乐歌股份 10.24%、万顺新材 9.52%、喜临门 8.12%。排名后五位的为：帝欧家居-12.34%、金牌厨柜-12.71%、志邦家居-15.15%、梦百合-15.44%、江山欧派-20.30%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 重点公告&行业追踪

【久祺股份|三季报】

公司前三季度营业收入 25.93 亿元，同比+86.41%；归母净利润 1.47 亿元，同比+54.35%。其中第三季度营业收入 10.14 亿元，同比+75.61%；归母净利润 6171 万元，同比+75.47%。

【顾家家居|三季报】

公司前三季度营业收入 132.25 亿元，同比增长+54.78%；归母净利润 12.38 亿元，同比+22.58%。其中第三

季度营业收入 52.09 亿元，同比+41.42%；归母净利润 4.65 亿元，同比+7.24%

【喜临门|三季报】

公司前三季度营业收入 50.43 亿元，同比+46.05%；归母净利润 3.74 亿元，同比+107.47%。其中第三季度营业收入 19.36 亿元，同比+31.06%；归母净利润 1.56 亿元，同比+13.42%。

【欧派家居|三季报】

公司前三季度营业收入 144.02 亿元，同比增长 47.99%；归母净利润 21.13 亿元，同比增长 45.73%。其中第三季度营业收入 62.02 亿元，同比增 30.12%；归母净利润 11.01 亿元，同比增 14.57%。

【志邦家居|三季报】

公司前三季度营业收入 33.22 亿元，同比+40.04%；归母净利润 3.00 亿元，同比+51.75%。其中第三季度营业收入 14.14 亿元，同比+23.18%；归母净利润 1.48 亿元，同比+0.85%。

【索菲亚|三季报】

公司前三季度营业收入 72.44 亿元，同比+42.20%；归母净利润 8.49 亿元，同比+21.78%。其中第三季度营业收入 29.44 亿元，同比+15.93%；归母净利润 4.03 亿元，同比+13.71%。

【江山欧派|三季报】

公司前三季度营业收入 22.88 亿元，同比+13.12%；归母净利润 2.91 亿元，同比-6.85%。其中第三季度营业收入 8.81 亿元，同比-8.23%；归母净利润 1.14 亿元，同比-35.59%。

【浙江自然|三季报】

公司前三季度营业收入 6.65 亿元，同比+46.80%；归母净利润 1.83 亿元，同比+43.35%。其中第三季度营业收入 1.70 亿元，同比+53.22%；归母净利润 0.46 亿元，同比+39.35%。

【中顺洁柔|三季报】

公司前三季度营业收入 62.75 亿元，同比+12.95%；归母净利润 4.84 亿元，同比-27.88%。其中第三季度营业收入 20.27 亿元，同比+4.54%；归母净利润 0.77 亿元，同比-64.72%。

【太阳纸业|三季报】

公司前三季度营业收入 237.15 亿元，同比+51.64%；归母净利润 27.68 亿元，同比+100.28%。其中第三季度营业收入 79.02 亿元，同比+51.65%；归母净利润 5.37 亿元，同比+20.43%。

【华利集团|三季报】

公司前三季度营业收入 126.34 亿元，同比增长 22.57%；归母净利润 19.97 亿元，同比增长 51.57%。其中第三季度营业收入 44.40 亿元，同比增长 31.46%，归母净利润 7.07 亿元，同比增长 30.15%。

【海澜之家|三季报】

公司前三季度营业收入 141.6 亿元，同比+20.19%；归母净利润 20.48 亿元，同比+58.7%。其中第三季度营业收入 40.22 亿元，同比+40.22%；归母净利润 3.97 亿元，同比+15.89%。

【水星家纺|三季报】

公司前三季度营业收入 24.56 亿元，同比+28.23%；归母净利润 2.5 亿元，同比+44.43%。其中第三季度营业收入 8.37 亿元，同比+11.77%；归母净利润 8581.66 万元，同比+10.18%。

【富安娜|三季报】

公司前三季度营业收入 19.89 亿元，同比+17.1%；归母净利润 3.17 亿元，同比+15.49%。其中第三季度营业收入 6.81 亿元，同比+13.77%；归母净利润 1.07 亿元，同比+0.08%。

【华孚时尚|三季报】

公司前三季度营业收入 127.15 亿元，同比+46.84%；归母净利润 4.45 亿元，同比+282.74%。其中第三季度营业收入 41.6 亿元，同比+34.07%；归母净利润 1.44 亿元，同比+364.86%。

【百隆东方|三季报】

公司前三季度营业收入 55.57 亿元，同比+32.95%；归母净利润 7.92 亿元，同比+342.21%。其中第三季度营业收入 16.36 亿元，同比+5.7%；归母净利润 2.41 亿元，同比+464.13%。

【裕同科技|三季报】

公司前三季度营业收入 100.55 亿元，同比+36.27%；归母净利润 6.68 亿元，同比+1.70%。其中第三季度营业收入 40.03 亿元，同比+30.45%；归母净利润 3.32 亿元，同比+0.84%。

【健盛集团|三季报】

公司前三季度营业收入 15.21 亿元，同比+32.22%；归母净利润 1.81 亿元，同比+210.67%。其中第三季度营业收入 6.1 亿元，同比+44.5%；第三季度净利润 7295 万元，去年同期 322 万元。

4. 风险提示

疫情控制时间超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
公司	太阳纸业 (002078.SZ)：盈利能力短期承压，静待边际改善	2021-10-29
公司	欧派家居 (603833.SH)：零售渠道优势凸显，新品类焕发活力	2021-10-28
公司	华利集团 (300979.SZ)：客户结构优化和产能拓展顺利，业绩优异	2021-10-28
公司	久祺股份 (300994.SZ)：订单持续饱满，利润率多重压力下维持优秀	2021-10-27
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：看好家具龙头凭品牌渠道优势，持续提升市占率	2021-10-26
公司	思摩尔国际 (6969.HK)：国内市场短期承压，海外业务前景良好	2021-10-18
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：看好家具龙头穿越周期，Q3 纸企业绩明显承压	2021-10-18
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：体育与户外产业景气有望持续	2021-10-11
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：短期零售增速放缓，不改长期赛道发展之势	2021-9-22
行业	纺服轻工：关注纺织制造和家具出口的景气情况	2021-9-14
公司	久祺股份 (300994.SZ)：自行车制造分销龙头，自主品牌迎发展机遇	2021-9-14
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：运动和家居龙头中报靓丽，景气有望延续	2021-9-6
公司	太平鸟 (603877.SH)：渠道运营优化，获利能力持续改善	2021-9-2
公司	顾家家居 (603816.SH)：大家居战略稳步推进，软体龙头未来可期	2021-9-1
公司	太阳纸业 (002078.SZ)：产能持续扩张，关注旺季行业景气度回升	2021-9-1
公司	索菲亚 (002572.SZ)：零售业务显现活力，短期风险难掩锋芒	2021-8-31
公司	晨鸣纸业 (000488.SZ)：浆纸一体化优势显著，关注旺季行业回暖	2021-8-30
公司	欧派家居 (603833.SH)：渠道品类双驱动，龙头优势得夯实	2021-8-29
公司	申洲国际 (2313.HK)：短期不利因素扰动，难掩优秀制造本色	2021-8-29
公司	敏华控股 (1999.HK)：龙头地位稳固，乘行业之风加速奔跑	2021-8-25
公司	安踏体育 (2020.HK)：多品牌运动龙头奋发向前，新品牌释放业绩	2021-8-25
公司	罗莱生活 (002293.SZ)：业绩稳健增长，渠道运营精细化加强龙头地位	2021-8-24
公司	思摩尔国际 (6969.HK)：业绩高速增长，持续巩固竞争优势	2021-8-23
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：中报陆续披露，运动和家居龙头业绩靓丽	2021-8-23
公司	华利集团 (300979.SZ)：客户结构持续优化，产能释放未来可期	2021-8-22
公司	公牛集团 (603195.SH)：全渠道开拓顺利，成长确定性增强	2021-8-22
公司	李宁 (2331.HK)：半年报业绩靓丽，份额提升及优运营化仍大有可为	2021-8-18
行业	纺服轻工：龙头公司业绩靓丽，继续推荐运动和家居板块	2021-8-16
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：政策与赛事加速体育产业成长，国产品牌份额持续提升	2021-8-9
行业	东兴证券纺织服装行业报告：政策与赛事加速体育产业成长	2021-8-5
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：奥运热情叠加国产品牌出圈，关注运动服饰	2021-8-2
行业	东兴证券纺服轻工行业周观点：国产品牌内销持续景气，继续推荐运动赛道	2021-7-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，曾就任于买方机构覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维，2019年1月加入东兴证券研究所，从事纺织服装行业研究。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526