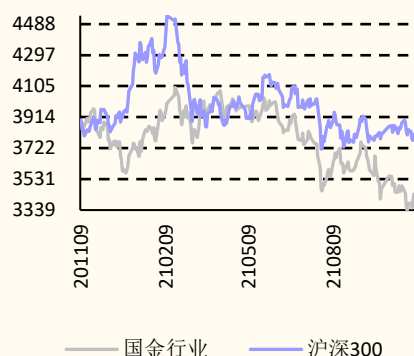


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	3440
沪深 300 指数	4842
上证指数	3492
深证成指	14463
中小板综指	13663



## 相关报告

- 1.《3Q 分化明显加剧，龙头份额加速提升-家居板块三季报总结》，2021.11.6
- 2.《三季度是至暗时刻，静待需求向好-轻工造纸个股板块三季报总结》，2021.11.3
- 3.《箱板瓦楞纸继续涨价，关注地产税改革试点-轻工行业周报》，2021.10.25
- 4.《下游补库，支撑箱板瓦楞纸价拉涨-轻工行业周报》，2021.10.16
- 5.《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

## 各纸种开工率继续提升，白卡纸加速去库存

## 行业观点更新:

- 造纸：本周造纸板块涨 2.8%，本周各个细分纸种的开工率继续保持温和上升趋势，箱板、瓦楞、铜版和双胶纸开工率分别环比升 2.2%、1.2%、1.38%和 2.42%，白卡纸本周开工率升 1.46%。纸厂挺价的意愿强以及下游补库力度加大是导致目前开工率上升的主要逻辑。本周库存方面，表现最佳的纸种是白卡纸，白卡纸库存环比降低 9.4%，但鉴于新增产能投放在即，我们认为白卡纸价格大幅拉涨难度较大。箱板、瓦楞库存分别环比+3%、7.7%，铜版纸和双胶库存分别-3.2%、2.1%。核心矛盾还是需求因素。

木浆方面，本周针叶浆价跌至 5140 元/吨，阔叶浆价温和反弹，我们预计浆价还是会延续下跌态势，继续看空。

- 家居：本周 30 大中城市成交面积（当周值）同比下降 20.9%，累计较 19 年/20 年同期分别上升 6.2%/12.1%。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：预计终端去库的过程仍将延续，等待政策明朗。

## 投资建议

- 特种纸：推荐仙鹤股份（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（美国工厂效率提升带来业绩环比改善）、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 91 亿元，整装高增长&京东赋能，加盟端何时能够重振旗鼓？）、思摩尔（2022 年估值已至 23 倍&等待国内市场去库过程的结束和政策的明朗化）。

## 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。

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

## 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上涨 1.7%，同期沪深 300 指数下跌 1.35%。

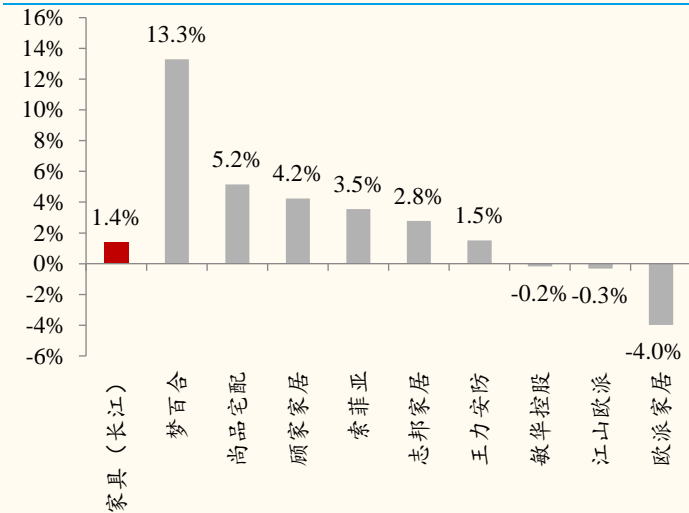
**图表 1：本周轻工行业重点标的涨跌幅一览**

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	-1.35%	-1.4%	-0.5%	-7.1%
801140.SI	SW轻工制造	1.7%	1.7%	-1.4%	-1.4%
CJ003178.WI	家具(长江)	0.9%	0.9%	1.1%	-13.3%
801143.SI	SW造纸II	2.8%	2.8%	-3.8%	-3.2%
002078.SZ	太阳纸业	4.1%	4.1%	-0.1%	-16.5%
600966.SH	博汇纸业	3.8%	3.8%	-6.1%	-27.7%
000488.SZ	晨鸣纸业	2.8%	2.8%	-9.5%	15.9%
600567.SH	山鹰国际	1.9%	1.9%	-3.5%	10.6%
2314.HK	理文造纸	-3.6%	-3.6%	-1.7%	-7.0%
2689.HK	玖龙纸业	-4.3%	-4.3%	-2.4%	-13.9%
603733.SH	仙鹤股份	0.9%	0.9%	11.7%	47.4%
605007.SH	五洲特纸	2.3%	2.3%	-6.1%	-28.2%
605377.SH	华旺科技	3.8%	3.8%	1.8%	17.1%
002521.SZ	齐峰新材	1.1%	1.1%	-14.8%	7.6%
600963.SH	岳阳林纸	0.4%	0.4%	-12.2%	68.5%
002572.SZ	索菲亚	3.5%	3.5%	5.4%	-30.9%
300616.SZ	尚品宅配	5.2%	5.2%	3.7%	-42.3%
603833.SH	欧派家居	-4.0%	-4.0%	-6.6%	-8.4%
603801.SH	志邦家居	2.8%	2.8%	-4.5%	-16.5%
603816.SH	顾家家居	4.2%	4.2%	8.1%	-7.0%
1999.HK	敏华控股	-0.2%	-0.2%	5.2%	-27.5%
603313.SH	梦百合	13.3%	13.3%	22.8%	-29.5%
605268.SH	王力安防	1.5%	1.5%	-5.5%	-21.9%
603208.SH	江山欧派	-0.3%	-0.3%	-18.4%	-49.9%
605009.SH	豪悦护理	0.6%	0.6%	2.5%	-57.0%
001206.SZ	依依股份	4.8%	4.8%	-0.4%	-29.9%
301009.SZ	可靠股份	3.9%	3.9%	-11.0%	-28.0%
003006.SZ	百亚股份	-0.7%	-0.7%	-6.1%	-28.0%
1044.HK	恒安国际	-2.8%	-2.8%	-5.3%	-23.7%
3331.HK	维达国际	0.7%	0.7%	-6.1%	4.2%
002511.SZ	中顺洁柔	11.1%	11.1%	9.5%	-9.0%
300888.SZ	稳健医疗	8.7%	8.7%	1.8%	-50.0%
6969.HK	思摩尔国际	-7.9%	-7.9%	-5.4%	-42.0%
300741.SZ	华宝股份	3.4%	3.4%	0.0%	-18.4%
0336.HK	华宝国际	-4.4%	-4.4%	-8.4%	32.4%
603195.SH	公牛集团	0.0%	0.0%	-3.5%	-22.5%
688793.SH	倍轻松	5.8%	5.8%	-1.3%	-45.2%
603899.SH	晨光文具	3.3%	3.3%	-3.5%	-25.5%

来源：wind，国金证券研究所

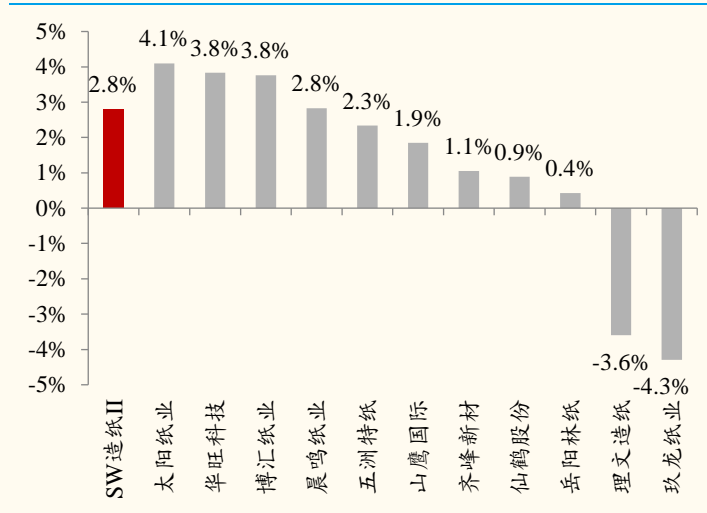
1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表 2: 家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



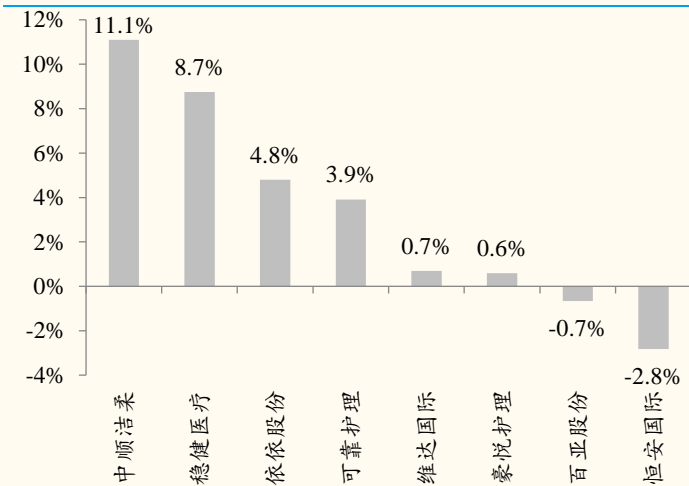
来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 造纸板块重点公司周涨跌幅排序



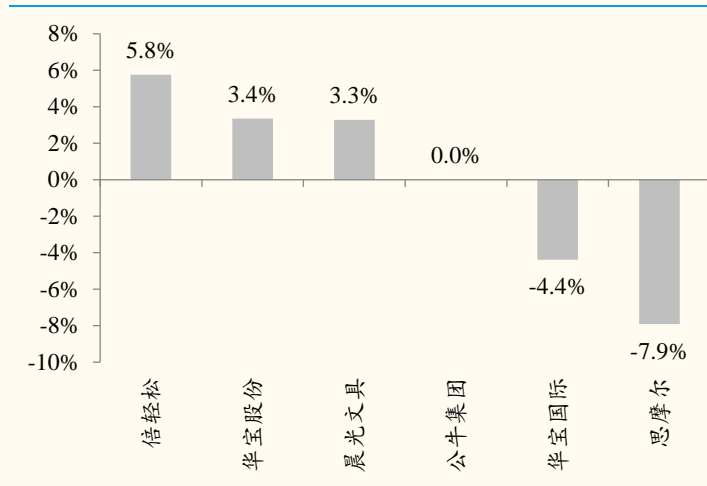
来源: wind, 国金证券研究所

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

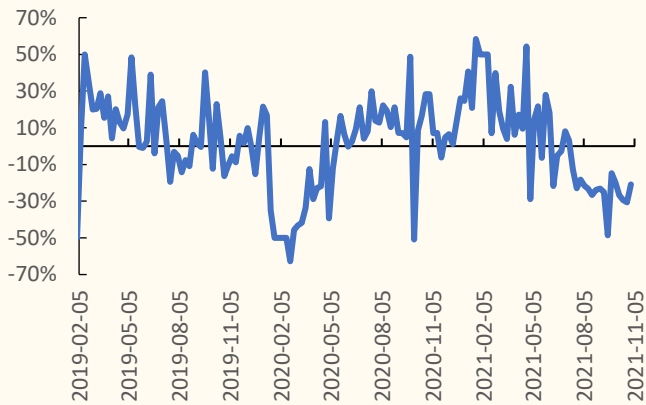
**周度成交面积:** 本周 30 大中城市成交面积 (当周值) 同比下降 20.9%，累计较 19 年/20 年同期分别上升 6.2%/12.1%。

**房地产开发投资完成额** 1-9 月累计同比增长 10.9%，房屋新开工面积 1-9 月累计同比下降 3.3%，两者单月均仍处于下滑态势。

**月度竣工面积:** 9 月全国房屋竣工面积同比下降 1.7%，较 19 年同期下降 18.8%；累计同比增长 24.4%，较 19 年同期增长 15.1%。

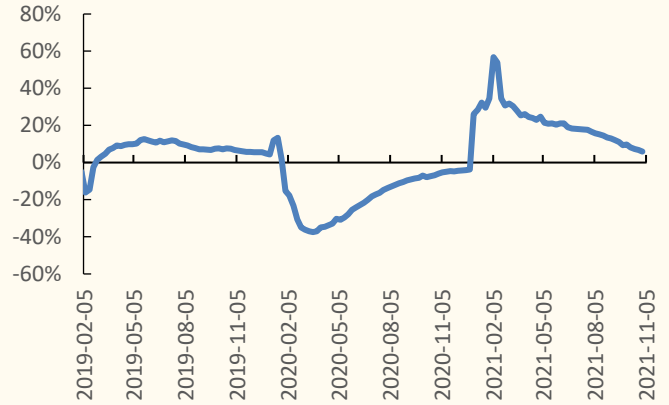
**月度销售面积:** 9 月全国商品房住宅销售面积同比下降 15.8%；累计同比增长 11.4%，较 19 年同期累计增长 10.3%。

图表 6: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)



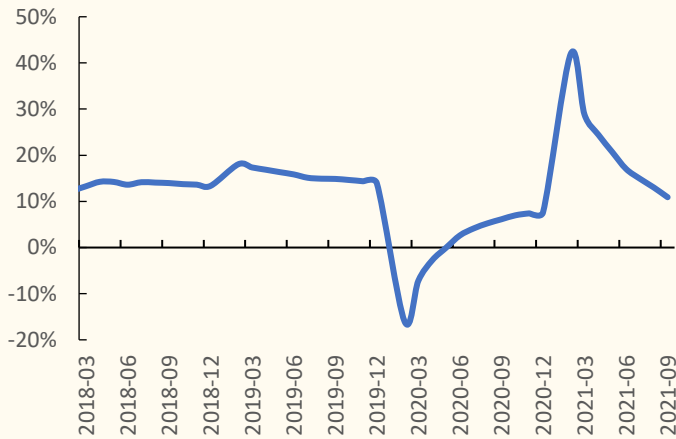
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 7: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)



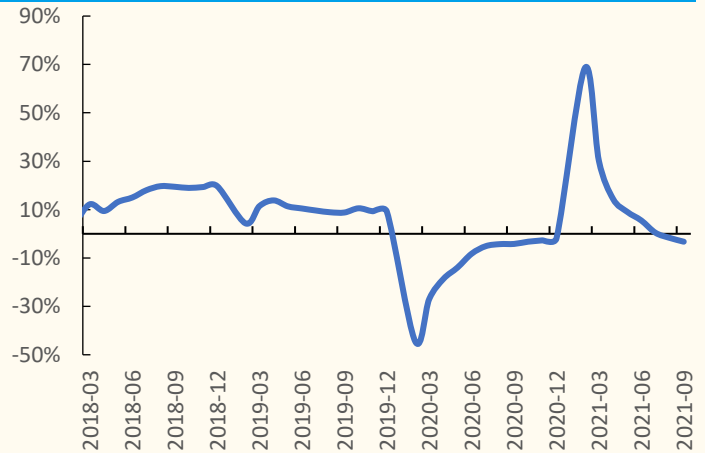
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



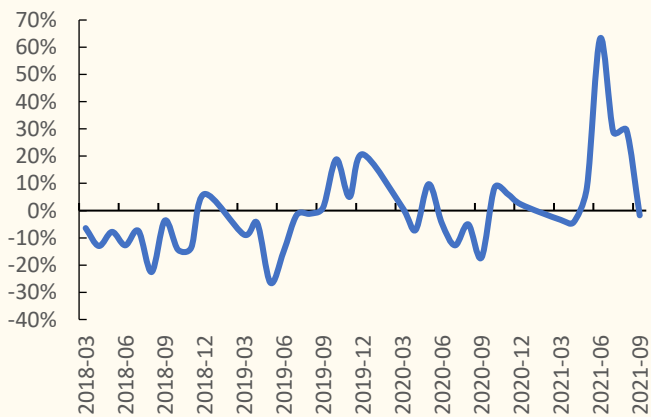
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



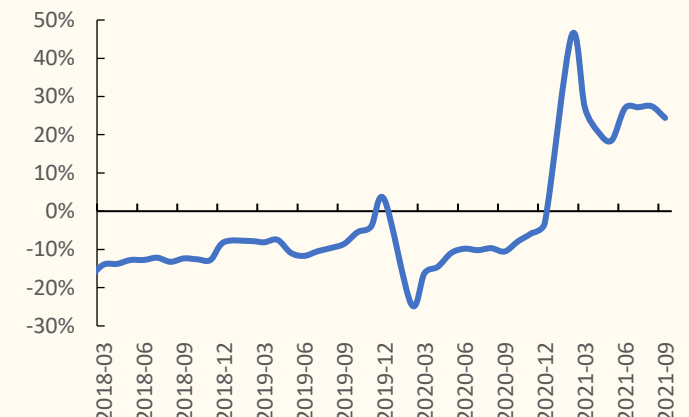
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



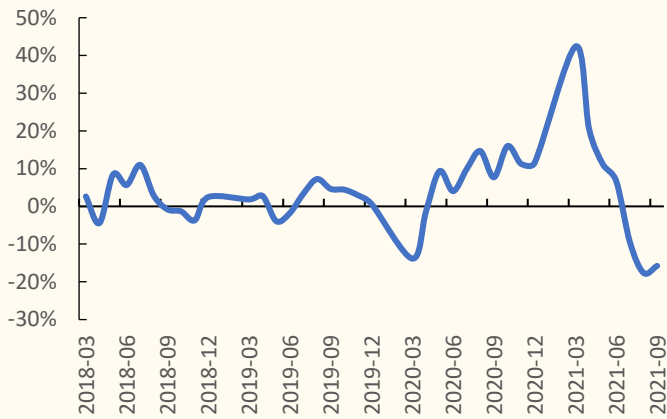
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



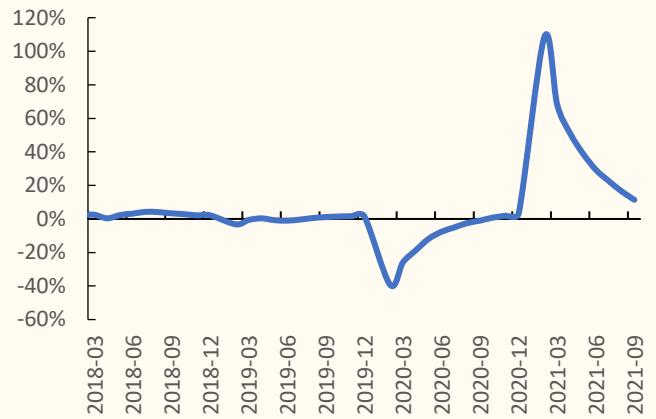
来源: wind, 国金证券研究所

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)



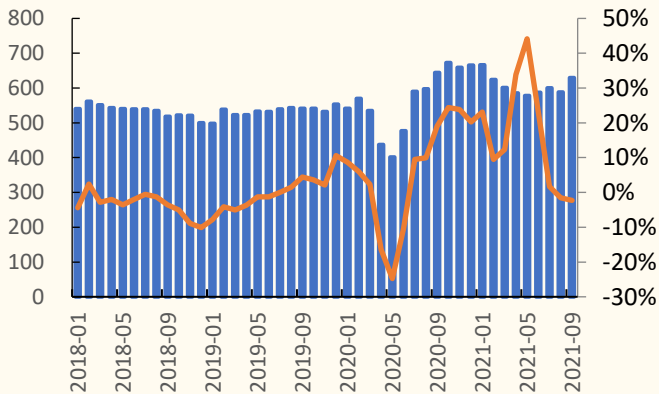
来源: wind, 国金证券研究所

**美国房屋销售:** 9月成屋销售套数(折年数)同比下降2.3%,而9月新屋销售套数(折年数)同比下降17.6%,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%,环比上周持平,仍处于近20年的低位。

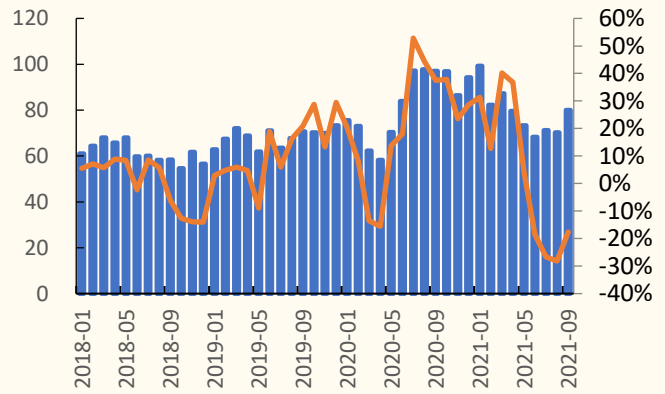
**美国房屋空置率:** 三季度末为0.9%,已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)



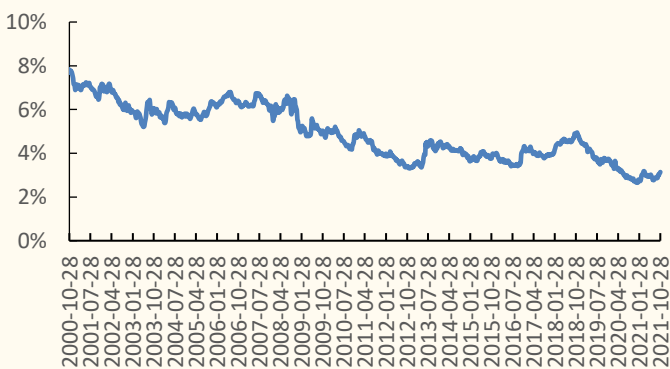
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)



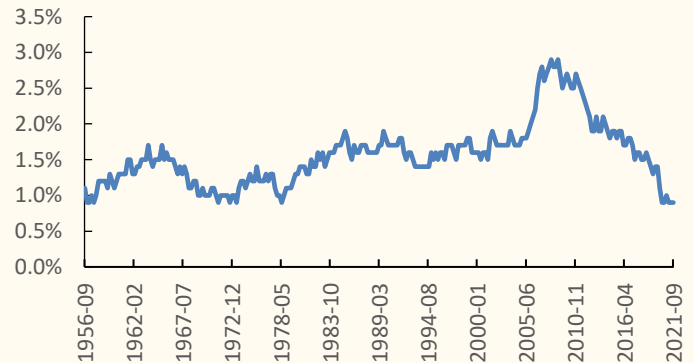
来源: wind, 国金证券研究所

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)



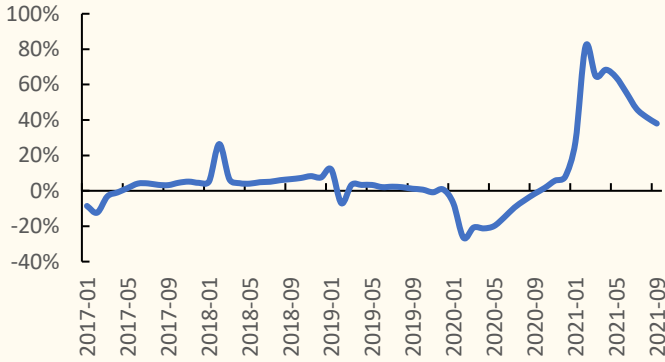
来源: wind, 国金证券研究所

### 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%。

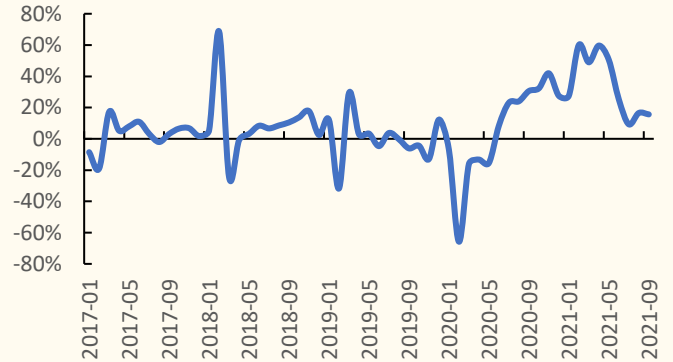
**国内家具零售额：**9月中国家具类零售额同比增长3.4%，累计同比增长20.7%。

图表 18：中国家具出口金额累计同比（月度）



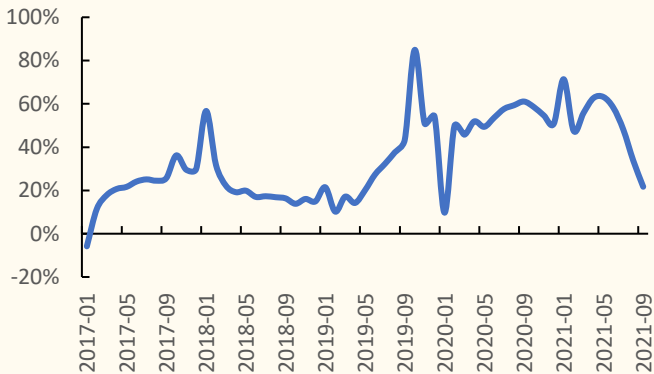
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：中国家具出口金额当月同比（月度）



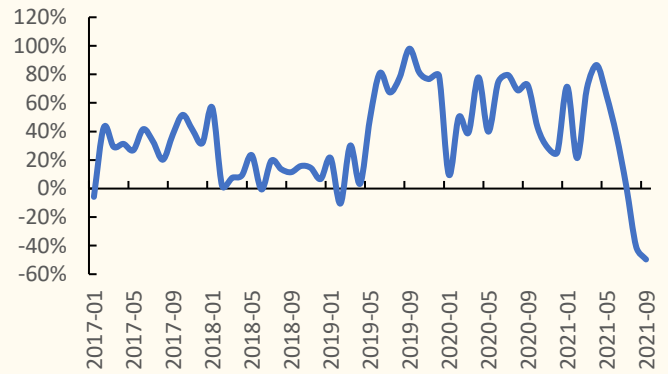
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



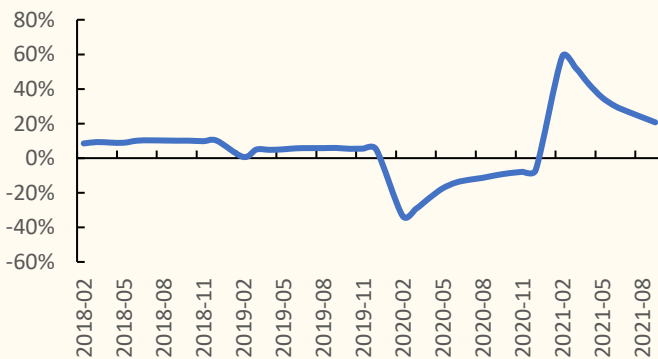
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



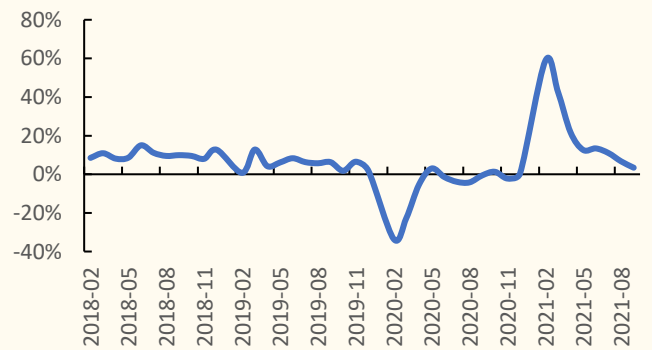
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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

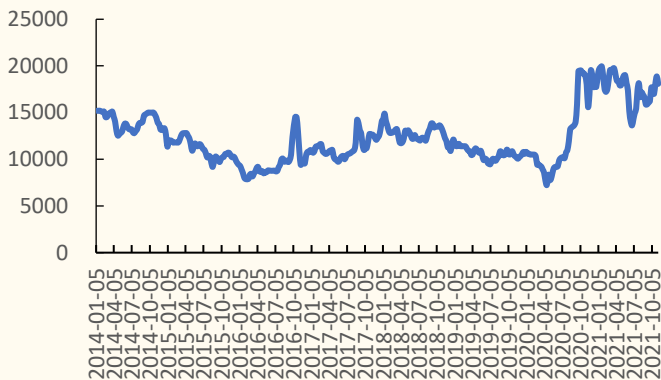
本周国内软泡聚醚均价为 17980.0 元/吨，环比上周下降 100.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 17582.8 元/吨，同比上升 48.6%。

本周国内 MDI 均价为 23500.0 元/吨，环比上周持平，今年以来截止本周末均价为 22254.6 元/吨，同比上升 36.4%。

本周国内 TDI 均价为 14970.0 元/吨，环比上周下降 90.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 14452.0 元/吨，同比上升 18.4%。

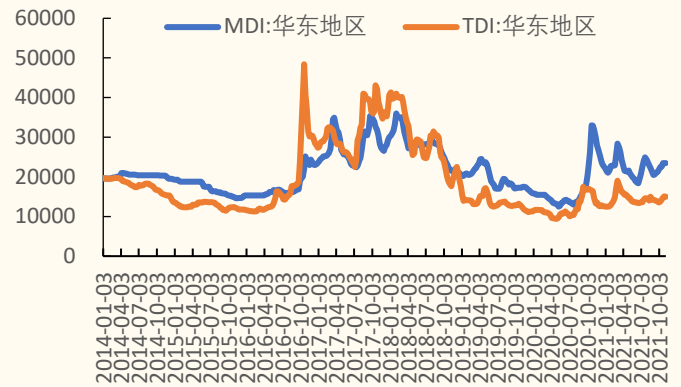
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 9 月继续上行，环比 8 月上升 110.2 美元/吨，TDI 价格 9 月上升 110 美元/吨；欧洲地区 MDI 价格 9 月环比 8 月上升 1.1 美元/吨，TDI 价格也有所回落，环比 8 月下降 116.5 美元/吨。

图表 24: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



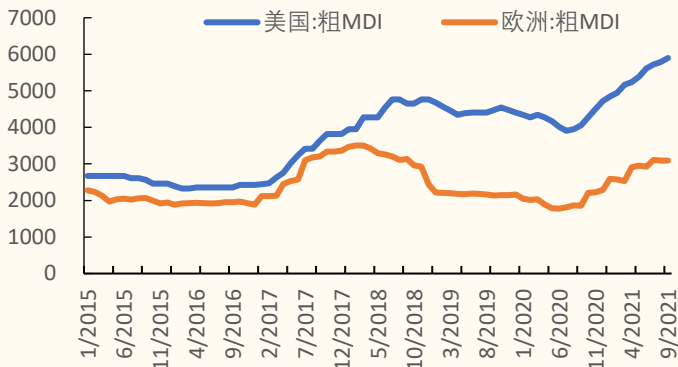
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



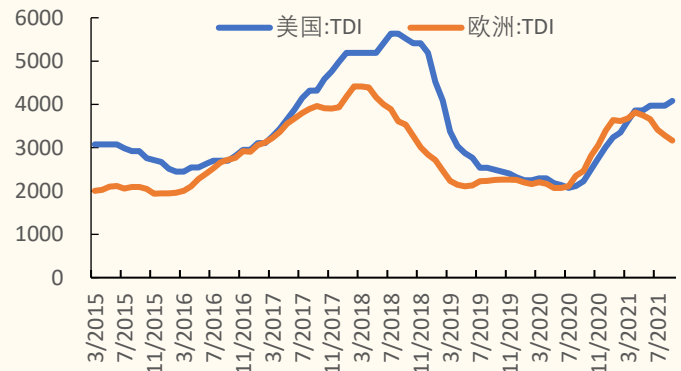
来源: wind, 国金证券研究所

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)

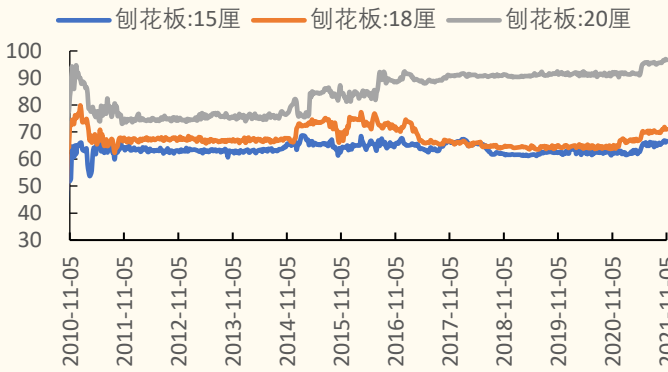


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

**刨花板:** 18 厘米刨花板本周均价为 71.0 元/张，环比上周持平，今年以来截止本周末均价为 68.9 元/张，同比上升 6.9%。

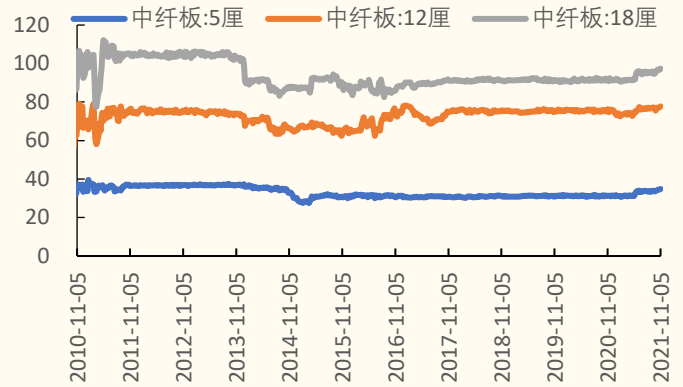
**中纤板:** 12 厘米中纤板本周均价为 77.7 元/张，环比上周上升 0.4 元/张，今年以来截止本周末均价为 75.5 元/张，同比下降 0.04%。

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
<b>原材料</b>								
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5140	-180
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4478	27
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3724	111
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-68	2391	168	2509	8
<b>纸品</b>								
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5376	9
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5366	56
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	5960	47
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5677	57
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4833	23

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 10 月 29 日至 11 月 4 日

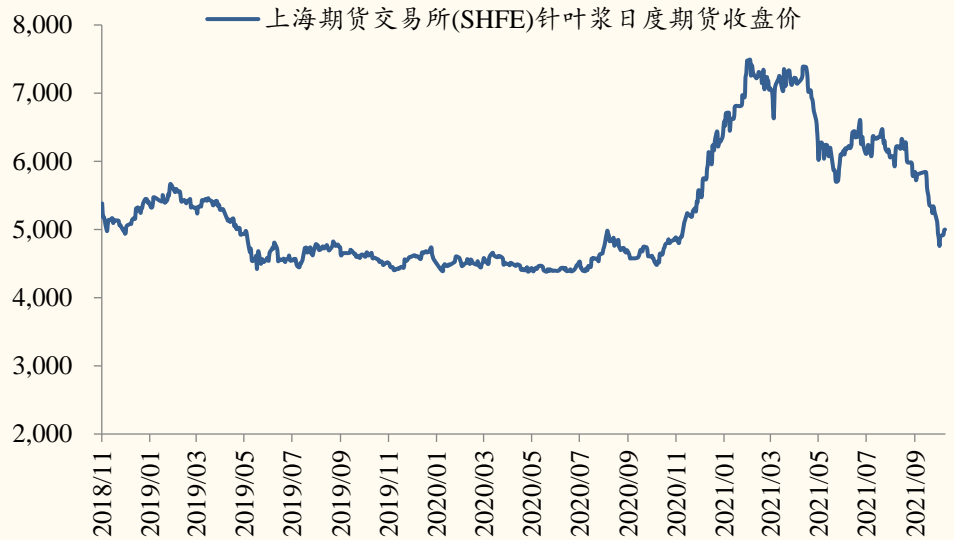
### 2.2.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

本周进口木浆现货市场弱势运行。10月29日到11月4日, 进口针叶浆周均价 5140 元/吨, 较上周下滑 180 元/吨, 进口阔叶浆周均价 4478 元/吨, 较上周上涨 27 元/吨, 本周上期所针叶浆期货收盘价 4957 元/吨, 环比上周+39 元/吨。



图表 31: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5000 元/吨, 环比上周+106 元/吨



来源: 卓创资讯, 国金证券研究所

## 2) 成品纸:

**本周铜版纸市场偏强运行。**据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5366 元/吨, 环比上周上涨 56 元/吨。影响价格走势的主要因素有: 第一, 纸企积极跟进订单落实, 挺价意向较强, 加之个别产线有转产现象, 供应有所缓解; 第二, 局部市场业者存喊涨氛围, 然交投目前改观有限, 市场价格仅部分落实; 第三, 下游印厂略显谨慎, 需求面支撑一般。

**本周双胶纸市场震荡整理。**据本周双胶纸市场重心上移。据卓创资讯数据显示, 本周 70g 双胶纸市场均价为 5376 元/吨, 环比上周上涨 9 元/吨, 影响价格走势的主要因素有: 第一, 规模纸厂积极跟进订单落实; 中小纸厂订单一般, 多以观望为主; 二, 下游经销商价格试探性跟涨, 局部市场重心窄幅上移; 第三, 下游印厂适量补库, 需求面利好平平。

**本周白卡纸市场小幅上行。**据本周白卡纸市场继续小幅上涨。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 5959.64 元/吨, 较上周增长 46 元/吨, 影响本周价格走势的原因有: 第一, 纸厂近期库存下滑, 新产能尚未投产, 市场供应压力降低, 11 月接单价格提涨 300 元/吨; 第二, 多数地区经销商价格上调, 市场调涨范围较上周扩大, 但成交推进偏缓慢, 实际出货倾向于商谈; 第三, 下游存刚性补货需求, 然订单起量不大, 压价采买心理较强, 因此市场涨价传导受限。

### 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反弹。**据卓创资讯监测数据显示, 本周 (10 月 29 日至 11 月 04 日) 国废黄板纸周均价为 2509 元/吨, 环比上周上涨 8 元/吨。价格反弹主要因为以下几个方面: 1. 公共卫生事件影响有所扩散; 2. 废纸打包站库存下降且回收量减少; 3. 局部纸厂到货量明显减少; 4. 主流纸厂采购价格上调。

#### 2) 成品纸:

**本周瓦楞纸市场涨跌不一, 整体走货放缓。**据卓创资讯监测数据显示, 本周瓦楞纸全国周均价 4833 元/吨, 环比上周上涨 23 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面: 首先, 周初规模纸厂多个基地上调 100-150 元/吨, 对市场信心有一定提振, 多数中小纸厂根据自身情况灵活调整; 其次, 原料废纸价格局部反弹, 成本端支撑力增加; 最后, 下游包装厂新单跟进一般, 采购

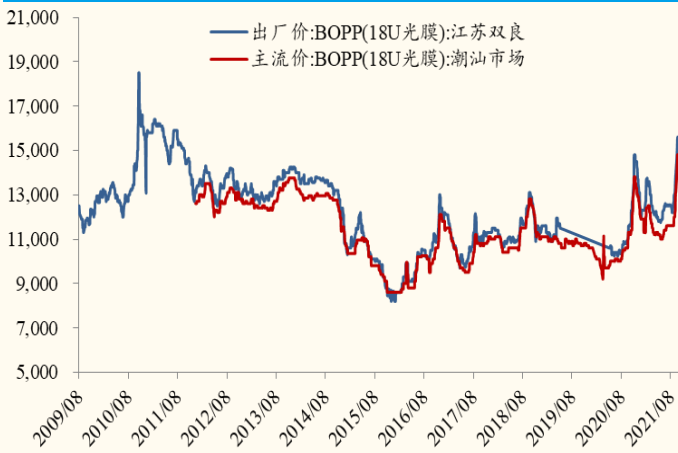
节奏有所放缓，整体交投平平。

本周箱板纸市场延续涨势，涨幅较前有所收窄，规模纸企发布16号提涨100元/吨计划，纸厂挺价意愿仍存。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价5328元/吨，较上周均价上涨69元/吨。当前影响市场的主要因素有：首先，规模纸企价格政策的支撑作用尚存，虽目前瓦楞纸市场局部存实单商谈现象，但规模纸企发布计划上调价格政策的消息，一定程度上缓解了市场看跌情绪；其次，原料废纸短暂下跌后反弹，能源价格有所下滑，成本面支撑作用稳中有趋弱，纸厂借势成本面上调的动能有所减弱；最后，目前商家心态略有分化，关注纸厂及包装厂库存量及后续新单成交情况变动。

### 2.3、其他材料价格变动一览

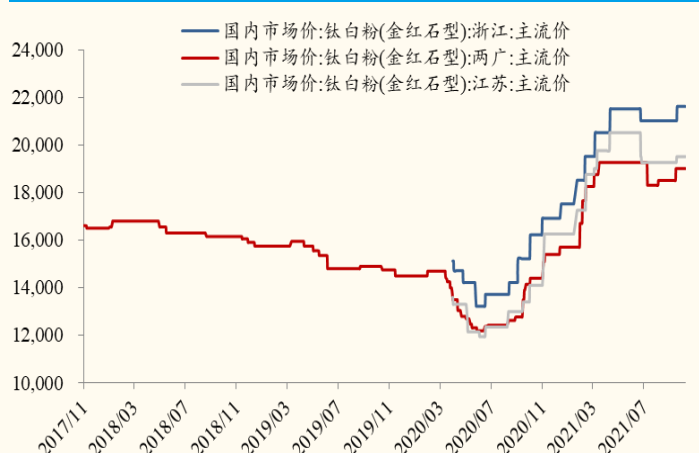
BOPP膜价格14100元/吨，环比上周-400元/吨，钛白粉价格19000元/吨，环比上周保持不变，粘胶短纤价格14800元/吨，环比上周保持不变，涤纶短纤价格7500元/吨，环比上周-300元/吨。

图表 32: 本周 BOPP 膜 14100 元/吨, 环比-400 元/吨



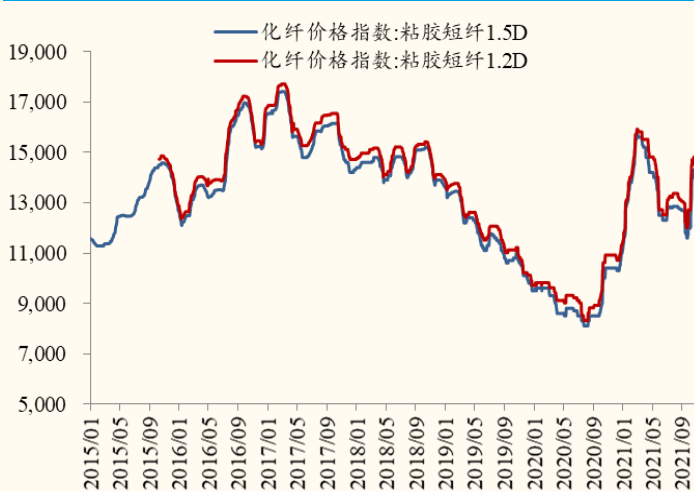
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 33: 本周钛白粉 19000 元/吨, 环比上周保持不变



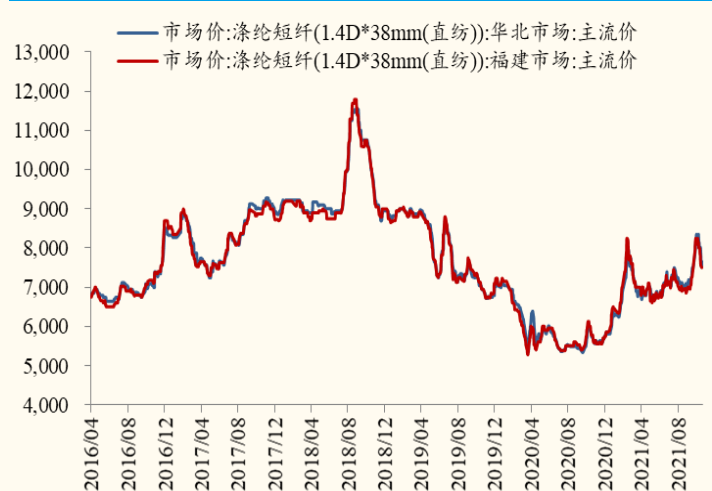
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 34: 本周粘胶短纤 14800 元/吨, 环比上周保持不变



来源: WIND, 国金证券研究所

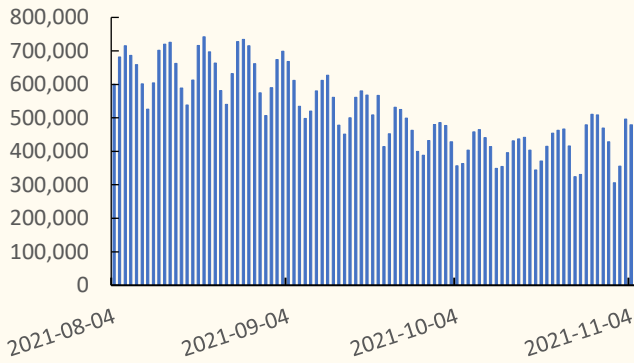
图表 35: 本周涤纶短纤 7500 元/吨, 环比降 300 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

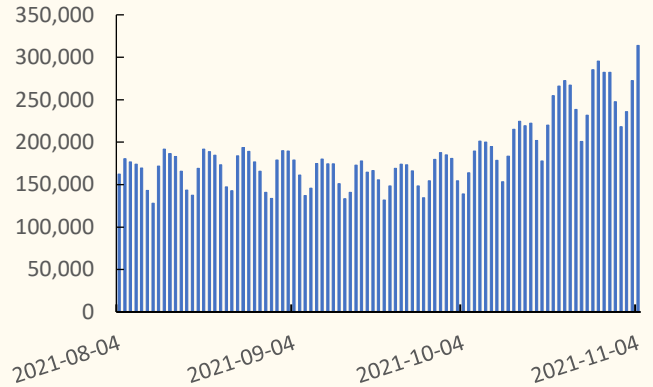
三、海外疫情动态更新情况

图表 35: 全球新冠肺炎确诊病例当日新增



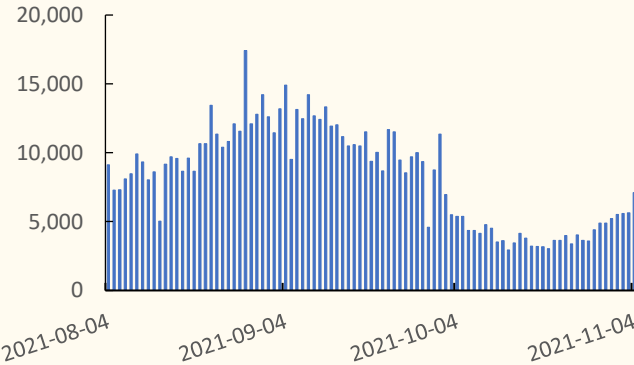
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 36: 欧洲新冠肺炎确诊病例当日新增



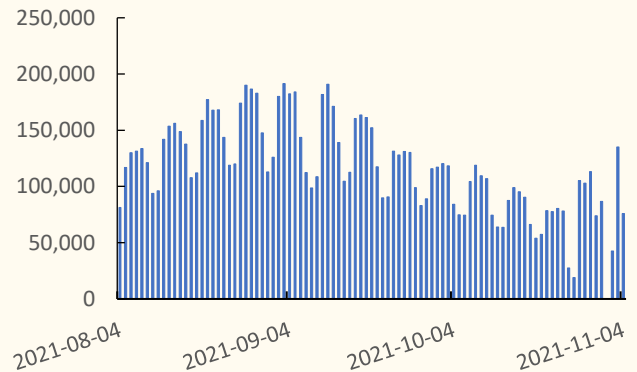
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 越南新冠肺炎确诊病例当日新增



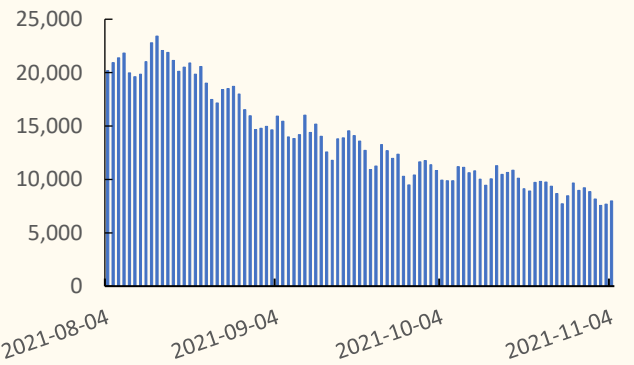
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 美国新冠肺炎确诊病例当日新增



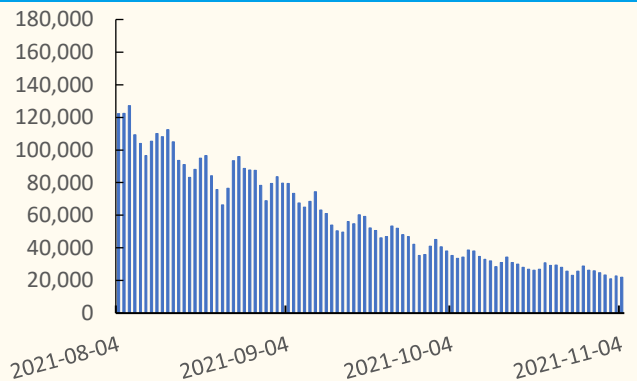
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 泰国新冠肺炎确诊病例当日新增



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 东南亚新冠肺炎确诊病例当日新增



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	248	9.1	6.0	7.1	8.1	27.4	41.3	34.9	30.5	5.1
	3331.HK	维达国际	259	18.7	16.5	19.4	22.3	13.8	15.7	13.4	11.6	2.1
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	321	19.5	33.5	33.9	44.4	16.4	9.6	9.5	7.2	1.7
	600966.SH	博汇纸业	144	8.3	24.6	21.3	23.7	17.3	5.9	6.8	6.1	1.9
	000488.SZ	晨鸣纸业	217	17.1	23.2	16.1	23.1	12.7	9.3	13.5	9.4	1.1
	600567.SH	山鹰国际	152	13.8	19.1	22.5	25.9	11.0	8.0	6.8	5.9	0.9
	603733.SH	仙鹤股份	257	7.2	11.9	14.7	18.8	35.9	21.6	17.5	13.7	4.3
定制	002572.SZ	索菲亚	160	11.9	13.7	16.1	19.1	13.4	11.7	9.9	8.4	2.5
	300616.SZ	尚品宅配	91	1.0	1.3	1.8	2.5	90.2	69.1	50.1	36.3	2.5
	603833.SH	欧派家居	745	20.6	27.8	34.1	41.5	36.1	26.8	21.9	18.0	5.4
	603801.SH	志邦家居	63	4.0	5.1	5.9	7.1	16.0	12.5	10.7	8.9	2.7
软体	603816.SH	顾家家居	410	8.5	17.3	21.0	25.7	48.5	23.7	19.5	16.0	5.1
	1999.HK	敏华控股	477	19.5	24.6	30.7	-	24.5	19.4	15.5	-	4.4
	603313.SH	梦百合	85	3.8	-1.4	4.3	7.5	22.3	-	19.5	11.3	2.7
个护	605009.SH	豪悦护理	87	6.0	6.6	8.2	9.5	14.4	13.0	10.6	9.1	3.0
电子烟	6969.HK	思摩尔	1,707	24.0	56.8	73.8	97.0	71.1	30.1	23.1	17.6	9.5
其他	688793.SH	倍轻松	58	0.7	1.2	1.8	2.6	81.1	48.4	31.5	22.1	9.1

来源: wind, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2021.11.05

#### 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