

评级：看好

核心观点

陈梦

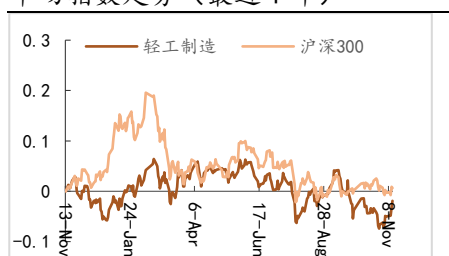
首席分析师

SAC 执证编号：S0110521070002

chenmeng@sczq.com.cn

电话：010-56511867

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 轻工制造与纺织服装行业周报：从行业格局变化看运动服饰赛道优质属性
- 轻工制造及纺织服装行业周报：Q3 行业整体盈利水平承压，龙头韧性凸显
- 轻工制造与纺织服装行业周报：Q3 服装零售偏弱，看好 Q4 冬装销售表现

● 轻工制造行业三季报总结：成本压力进一步凸显，盈利水平同比下降。

(1) 营业总收入：2021 前三季度轻工制造整体营业总收入 4655 亿元，同比增长 30.20%，其中 Q3 单季度营收 1690 亿，同比增长 17.64%，Q3 单季度增速环比回落 10.27pct。(2) 归母净利润：2021 年前三季度轻工制造整体合计归母净利润 375 亿元，同比增长 35.1%，其中 Q3 随低基数逐步消退以及不同子板块低价原材料库存逐步消化，较高原材料价格开始对业绩端形成压力，除包装印刷子板块单 Q3 业绩同比+1.97%外，其他轻工制造子板块业绩均同比下滑，且增速环比均有明显回落，其中 Q3 单季度轻工制造样本企业整体业绩增速-12.73%（增速环比-57.1pct）。

(3) 盈利能力：2021Q3 单季度轻工制造行业整体毛利率承压，原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一，造纸与家具毛利率下降最为明显；受毛利率影响拖累，各子板块净利率均同比下降。

● 纺织服装行业三季报总结：服装家纺稳步恢复，纺织制造盈利水平回落。

(1) 营业总收入：2021 年前三季度纺织服装营业总收入 2204 亿元，同比增长 15.8%，其中 Q3 单季度样本合计营业总收入 746 亿元，同比增长 15.7%（增速环比-13.7pct）。(2) 归母净利润：2021 年前三季度纺织服装归母净利润 156 亿元，同比增长 23.9%。其中 Q3 单季度纺织服装样本合计归母净利润同比下降 4.09%（增速环比-18.9pct）。(3) 盈利能力：服装家纺盈利水平提升，纺织制造盈利水平下行。2021Q3 服装家纺毛利率 38.47%（同比-0.09pct，环比-1.73pct），净利率 4.48%（同比+1.80pct，环比-1.50pct），纺织制造毛利率 16.92%（同比-8.38pct，环比-1.32pct），净利率 6.97%（同比-4.62pct，环比-1.68pct）。

● 轻工与纺服行业投资策略：各子行业集中度提升加速，龙头优势扩大。

我们认为在后疫情时代，原材料大幅波动、地产增速放缓等一系列事件对于轻工纺服行业影响逐渐显现，行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额，家居和运动服饰细分行业值得重点关注。(1) 家具：随着家居行业的增长方式逐渐从传统的渠道扩张向存量渠道竞争迁移，渠道管理能力优异，能够有效将整装等新流量整合进自身客户体系的公司“α”属性凸显，建议关注欧派家居、顾家家居和敏华控股等。(2) 造纸及包装印刷：文化纸需求旺季临近，行业需求逐步修复；废纸进口政策收紧，龙头企业率先海外产能布局增厚竞争实力，建议关注太阳纸业、博汇纸业、山鹰国际等。(3) 文娱及其他：消费趋势品牌化，看好科力普与精品文创逐步发力的晨光文具。(4) 纺织服装：消费持续回暖，运动装、童装持续景气，建议关注运动鞋代工龙头华利集团与品牌与渠道优势突出的稳健医疗。港股方面，建议关注申洲国际、安踏体育、李宁、特步国际等。

● 风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险；全球“新冠”疫情持续蔓延。

目录

1 轻工三季报回顾：成本压力持续，细分龙头抗冲击力领先	1
1.1 营业收入：整体营收恢复性增长，Q2 单季度增速环比回落.....	1
1.2 归母净利润：2021Q1-Q3 整体业绩同比快速增长，Q3 单季度业绩同比下滑.....	3
1.3 盈利能力：2021 前三季度整体盈利水平承压.....	4
1.4 主要上市公司表现：龙头企业优势扩大.....	8
2 纺服三季报回顾：服装家纺稳步恢复，纺织制造盈利水平回落	10
1.1 营业收入：服装家纺占比过半，Q3 单季度增速环比提升.....	10
1.2 归母净利润：Q3 单季度服装家纺业绩快速增长，纺织制造同比下降.....	12
1.3 盈利能力：服装家纺盈利水平提升，纺织制造盈利水平下行.....	13
1.4 主要上市公司表现：服装家纺细分龙头收入亮眼.....	16
3 投资策略：各子行业集中度提升加速，龙头优势扩大	17
4 风险提示	18

插图目录

图 1 2021Q1-Q3 轻工各子板块收入占比.....	2
图 2 2021Q3 轻工各子板块收入占比.....	2
图 3 2021 年前三季各轻工制造子板块营收均出现恢复性增长.....	2
图 4 2021 年三季度除造纸板块外，其他主要轻工制造子板块收入增速均环比回落.....	3
图 5 2021Q1-Q3 轻工各子板块业绩占比.....	3
图 6 2021Q3 轻工各子板块业绩占比.....	3
图 7 2021 年前三季度主要轻工制造子板块业绩出现恢复性增长.....	4
图 8 2021Q3 单季度随低基数消退及原材料涨价影响显现，主要轻工子板块业绩增速回落明显.....	4
图 9 2021 前三季度原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一.....	5
图 10 2021Q3 原材料涨价及海运费上涨等因素影响进一步显现，毛利率承压下降.....	5
图 11 2021 前三季度文娱用品、家具板块净利率同比下降明显.....	6
图 12 2021Q3 单季度主要轻工子板块净利率同比下降.....	6
图 13 轻工各子板块销售费用率.....	7
图 14 轻工各子板块分季度销售费用率.....	7
图 15 轻工各子板块管理费用率.....	7
图 16 轻工各子板块分季度管理费用率.....	7
图 17 轻工各子板块财务费用率.....	7
图 18 轻工各子板块分季度财务费用率.....	7
图 19 2021 前三季度纺服各子板块收入占比.....	11
图 20 2021Q3 纺服各子板块收入占比.....	11
图 21 2021 年前三季度各纺织服装子板块营收均出现恢复性增长.....	11
图 22 服装家纺 2021Q3 单季度收入增速环比提升，纺织制造增速环比回落.....	12
图 23 2021 前三季纺服各子板块业绩占比.....	12
图 24 2021Q3 纺服各子板块业绩占比.....	12
图 25 2021 年前三季度服装家纺子板块业绩出现恢复性增长.....	13
图 26 Q3 单季度服装家纺板块同比高增长，纺织制造板块受高基数及原材料涨价等影响业绩同比下滑明显.....	13
图 27 2021 前三季度服装家纺毛利率提升，纺织制造毛利率下行.....	14

图 28 2021Q3 单季度服装家纺与纺织制造毛利率同环比均下降	14
图 29 2021 前三季度服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率回归常态	15
图 30 2021Q3 单季度服装家纺与纺织制造净利率环比下降明显	15
图 31 纺服各子板块销售费用率	16
图 32 纺服各子板块分季度销售费用率	16
图 33 纺服各子板块管理费用率	16
图 34 纺服各子板块分季度管理费用率	16
图 35 纺服各子板块财务费用率	16
图 36 纺服各子板块分季度财务费用率	16

表格目录

表 1 119 家可比公司，共计 6 个细分行业，2021-11-10 收盘价计算总市值为 10,717 亿元	1
表 2 主要轻工制造公司 2021 前三季度营收与业绩情况	8
表 3 主要轻工制造公司 2021Q3 单季度营收与业绩情况	9
表 4 91 家可比公司，共计 2 个细分行业，2021-11-11 收盘价计算总市值为 6074 亿元	10
表 5 主要纺织服装公司 2021 前三季度营收与业绩情况	17
表 6 主要纺织服装公司 2021Q3 单季度营收与业绩情况	17

1 轻工三季报回顾：成本压力持续，细分龙头抗冲击力领先

轻工制造行业目前约占全部 A 股总市值 1.16%。我们选择轻工制造行业中 119 支有代表性股票作为分析样本，将轻工制造行业分为造纸、包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品、其他家用轻工 6 个细分行业，按照 2021 年 11 月 11 日收盘价计算总市值为 10,717 亿元，占沪深两市 A 股总市值 1.16%。

表 1 119 家可比公司，共计 6 个细分行业，2021-11-10 收盘价计算总市值为 10,717 亿元

板块名称	样本公司数量 (个)	总市值 (亿)	包含标的
造纸	24	2,254.33	晨鸣纸业、美利云、凯恩股份、景兴纸业、太阳纸业、安妮股份、中顺洁柔、齐峰新材、青山纸业、民丰特纸、华泰股份、恒丰纸业、冠豪高新、山鹰国际、宜宾纸业、岳阳林纸、博汇纸业、荣晟环保、集友股份、仙鹤股份、五洲特纸、豪悦护理、百亚股份、依依股份
包装印刷	34	2,440.02	珠海中富、陕西金叶、永新股份、东港股份、劲嘉股份、合兴包装、鸿博股份、通产丽星、美盈森、浙江众成、顺灏股份、双星新材、盛通股份、奥瑞金、王子新材、昇兴股份、华源控股、环球印务、吉宏股份、裕同科技、新宏泽、英联股份、金时科技、万顺股份、海顺新材、康欣新材、紫江企业、界龙实业、东风股份、宝钢包装、新通联、永吉股份、翔港科技、京华激光
家具	26	2,941.91	欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居、金牌厨柜、我乐家居、皮阿诺、好莱客、好太太、曲美家居、顾家家居、中源家居、恒林股份、永艺股份、亚振家居、梦百合、菲林格尔、江山欧派、喜临门、美克家居、顶固集创、乐歌股份、德尔未来、浙江永强、威华股份、大亚圣象
珠宝首饰	7	544.01	周大生、老凤祥、爱迪尔、萃华珠宝、明牌珠宝、潮宏基、飞亚达 A
文娱用品	11	973.42	晨光文具、齐心集团、高乐股份、姚记扑克、珠江钢琴、实丰文化、英派斯、海伦钢琴、金陵体育、创源文化、邦宝益智
其他家用轻工	17	1,563.39	公牛集团、惠达卫浴、帝欧家居、海鸥住工、四通股份、松发股份、倍加洁、山东华鹏、丰林集团、瑞贝卡、德艺文创、文化长城、瑞尔特、哈尔斯、德力股份、蒙娜丽莎、共创草坪
样本总体	119	10,717.08	占全部 A 股总市值 1.16%

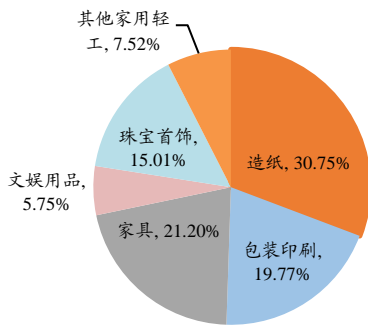
资料来源：Wind，首創证券

1.1 营业收入：整体营收恢复性增长，Q2 单季度增速环比回落

从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2021 年前三季度样本合计营业总收入 4655 亿元，同比增长 30.17%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具、包装印刷和珠宝首饰，2020 年前三季度样本总收入中造纸板块收入占比 30.75%，家具占比 21.20%、包装印刷占比 19.77%、珠宝首饰占比 15.01%。

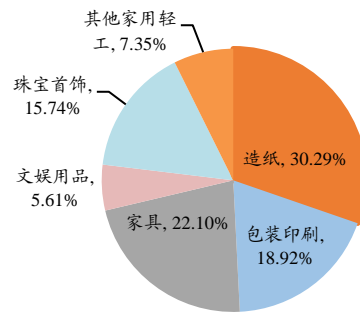
2021 年单三季度样本合计营业总收入 1690 亿元，同比增长 17.64%。受部分子行业收入季节性影响，板块收入结构有所变化，家具、造纸占比上升，分别占比 22.10%、30.29%，包装印刷占比 18.92%。

图 1 2021Q1-Q3 轻工各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

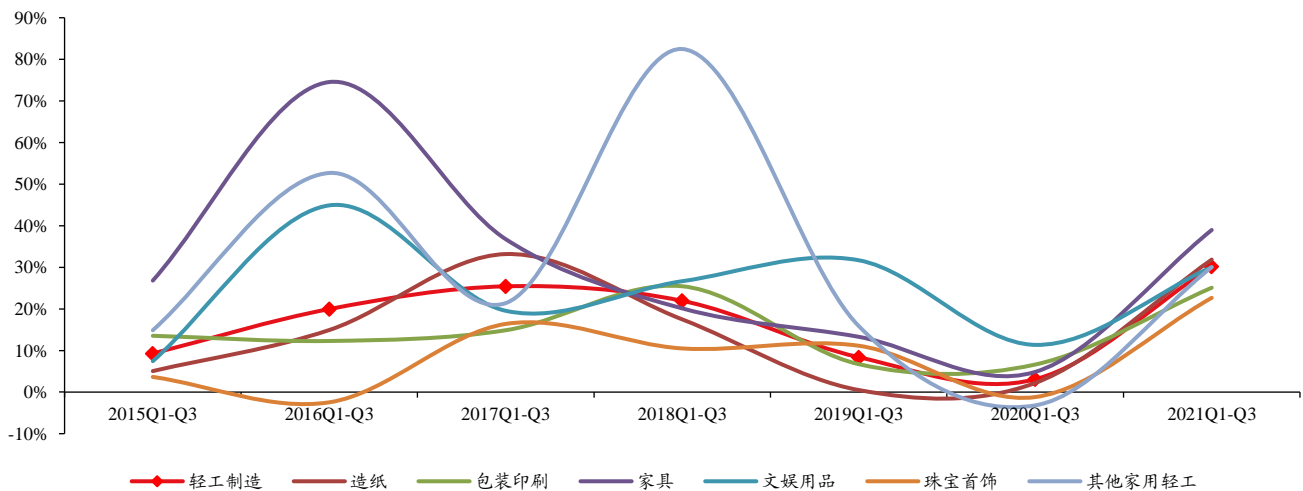
图 2 2021Q3 轻工各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

营业总收入增速方面, 2021 年前三季度受“新冠”疫情影响基数相对低, 各子板块均出现恢复性增长。三季报数据显示, 轻工制造样本企业整体 2021 前三季营收增速+30.17%, 较 2019 年同期+34.19%, 其中造纸子板块 2021Q1-Q3 营收增速+31.85% (较 2019 年同期+34.75%); 包装印刷子板块 2021 Q1-Q3 营收增速+25.09% (较 2019 年同期+33.38%); 家具子板块 2021 Q1-Q3 营收增速+38.97% (较 2019 年同期+45.71%); 珠宝首饰子板块 2021 Q1-Q3 营收增速+22.66% (较 2019 年同期+21.19%); 文娱用品子板块 2021 Q1-Q3 营收增速+30.05% (较 2019 年同期+44.82%); 其他家用轻工子板块 2021 Q1-Q3 营收增速+30.04% (较 2019 年同期+25.88%)。

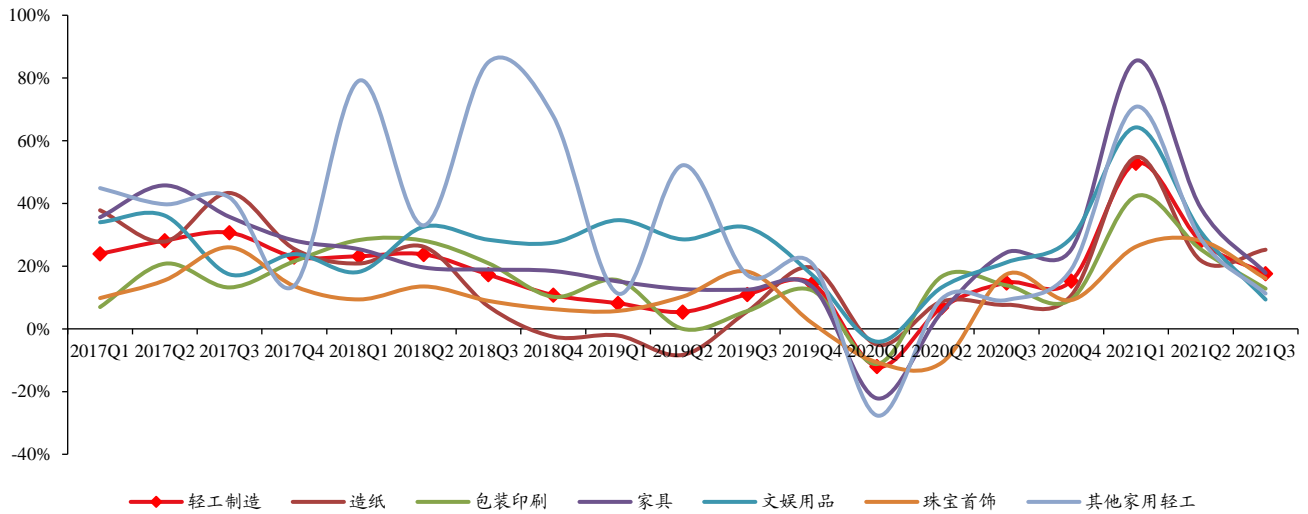
图 3 2021 年前三季各轻工制造子板块营收均出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 除造纸子板块, 其他主要轻工制造子板块 Q3 单季度收入增速环比回落。其中, 2021Q3 单季度轻工制造样本企业整体营收增速+17.64% (增速环比-10.27pct), 造纸子板块营收增速+25.23% (增速环比+3.46pct), 包装印刷子板块营收增速+12.81% (增速环比-12.53pct), 家具子板块营收增速+17.83% (增速环比-20.70pct), 珠宝首饰子板块营收增速+16.06% (增速环比-12.04pct), 文娱用品子板块营收增速+9.35% (增速环比-21.55pct), 其他家用轻工子板块营收增速+11.26% (增速环比-17.39pct)。

图 4 2021 年三季度除造纸板块外，其他主要轻工制造子板块收入增速均环比回落

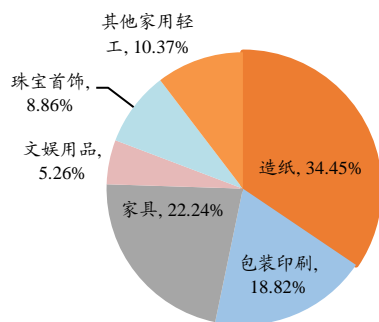


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 归母净利润: 2021Q1-Q3 整体业绩同比快速增长, Q3 单季度业绩同比下滑

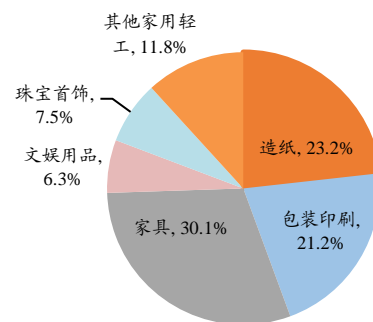
从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看, 2021 年前三季度样本合计归母净利润 375 亿元, 同比增长 35.12%。其中, 主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2021 年前三季度样本归母净利润中造纸板块业绩占比 34.45%, 家具占比 22.24%, 包装印刷占比 18.82%。2021 年三季度原材料及海运费涨价对不同板块影响差异较大, 板块业绩结构有较明显变动, 其中造纸板块业绩占比降至 23.2%, 家具板块业绩占比提升至 30.1%, 包装印刷板块业绩占比提升至 21.2%。

图 5 2021Q1-Q3 轻工各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

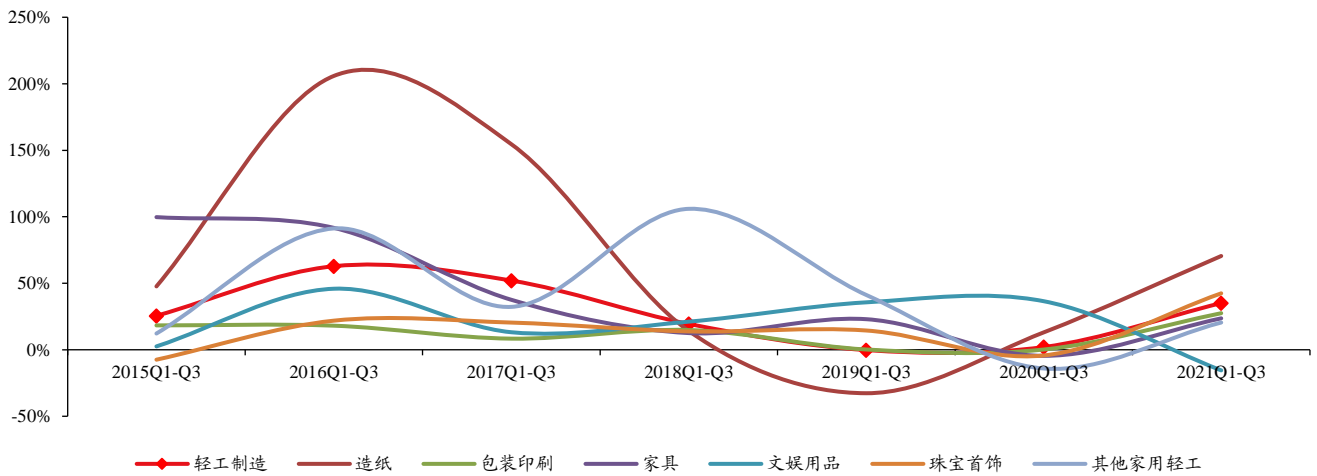
图 6 2021Q3 轻工各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

归母净利润增速方面, 2021 年前三季度受同期因“新冠”疫情影响导致的低基数影响, 主要子板块出现恢复性增长。三季报数据显示, 轻工制造样本企业整体 2021Q1-Q3 业绩增速+35.12%, 较 2019 年同期+37.87%, 其中造纸子板块 2021Q1-Q3 业绩增速+70.50% (较 2019 年同期+92.81%); 包装印刷子板块 2021Q1-Q3 业绩增速+27.50% (较 2019 年同期+27.72%); 家具子板块 2021Q1-Q3 业绩增速+23.63% (较 2019 年同期+17.98%); 珠宝首饰子板块 2021Q1-Q3 业绩增速+42.42% (较 2019 年同期+36.333%); 文娱用品子板块 2021Q1-Q3 业绩增速-15.51% (较 2019 年同期+15.33%); 其他家用轻工子板块 2021Q1-Q3 业绩增速+20.49% (较 2019 年同期+3.52%)。

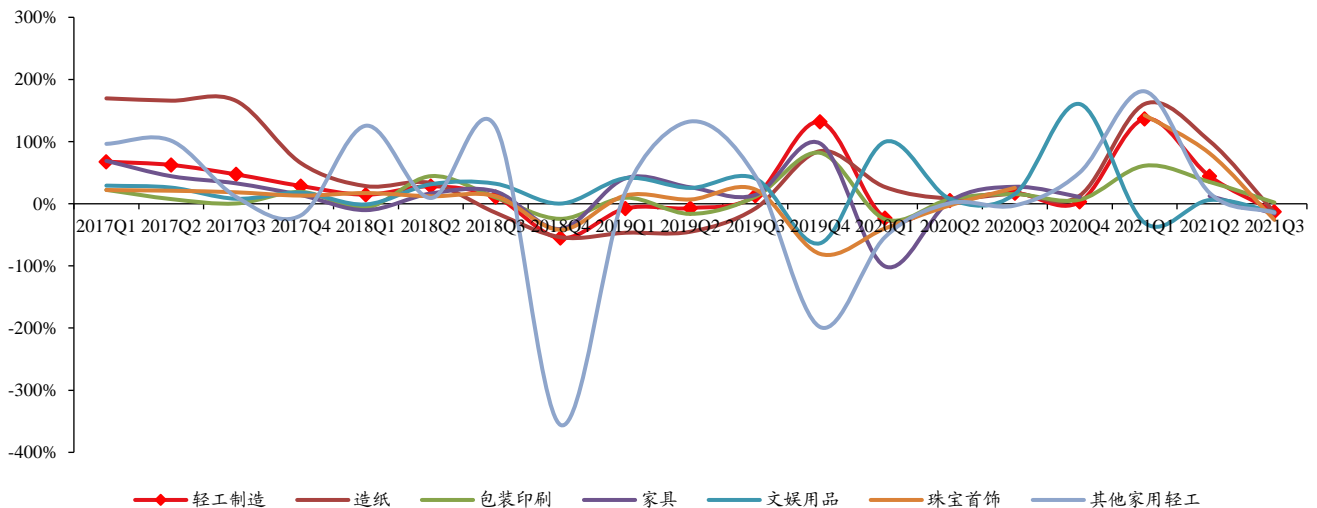
图 7 2021 年前三季度主要轻工制造子板块业绩出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看,随“新冠”疫情带来的低基数逐步消退以及原材料、海运费涨价影响开始显现,2021年三季度业绩增速环比进一步回落。2021Q1单季度受去年同期疫情及季节性因素影响,轻工制造样本企业整体业绩基数较低,二季度随低基数逐步消退以及不同子板块低价原材料库存逐步消化,较高原材料价格开始对业绩端形成一定压力,三季度随着同期基数高企叠加原材料涨价影响,各子板块业绩承压明显,各子板块业绩增速环比均有所回落,其中Q3单季度轻工制造样本企业整体业绩增速-12.73%(增速环比-57.14pct),造纸子板块业绩增速-13.90%(增速环比-114.90pct),包装印刷子板块业绩增速+1.97%(增速环比-33.18pct),家具子板块业绩增速-15.92%(增速环比-28.47pct),珠宝首饰子板块业绩增速-25.91%(增速环比-107.11pct),文娱用品子板块业绩增速-13.25%(增速环比-19.24pct),其他家用轻工子板块业绩增速-14.38%(增速环比-31.87pct)。

图 8 2021Q3 单季度随低基数消退及原材料涨价影响显现,主要轻工子板块业绩增速回落明显



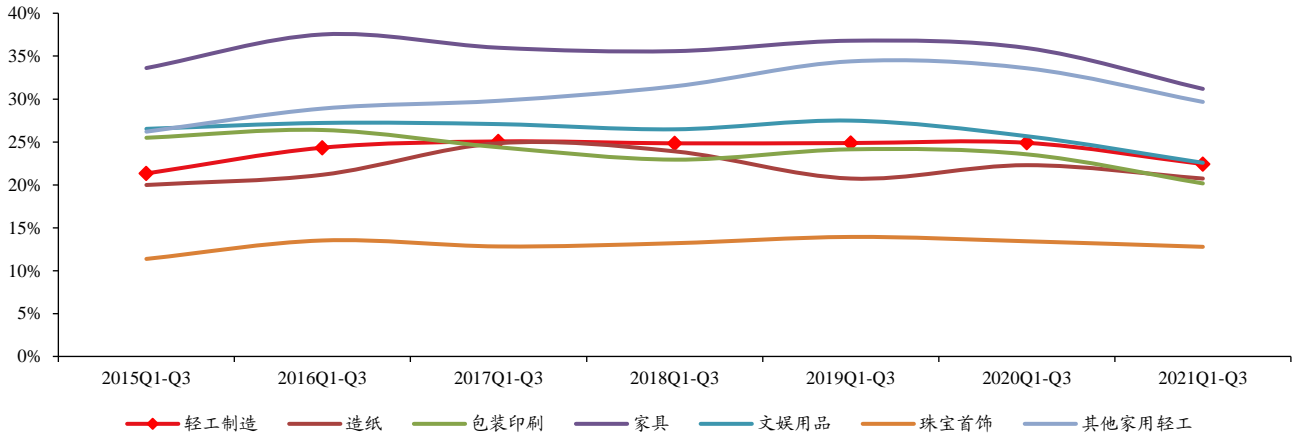
资料来源: Wind, 首创证券

1.3 盈利能力: 2021 前三季度整体盈利水平承压

2021 前三季度原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一,其中家具与其他家用轻工板块毛利率下降最为明显。从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看,2021Q1-Q3 样本整体毛利率同比-2.48pct 至 22.42%,其中造纸子板块毛利率 20.73%(同

比-1.56pct), 包装印刷毛利率 20.17%(同比-3.39pct), 家具毛利率 31.19%(同比-4.76pct), 珠宝首饰毛利率 12.78% (同比-0.65pct), 文娱用品毛利率 22.57% (同比-3.10pct), 其他家用轻工毛利率 29.66% (同比-3.92pct)。

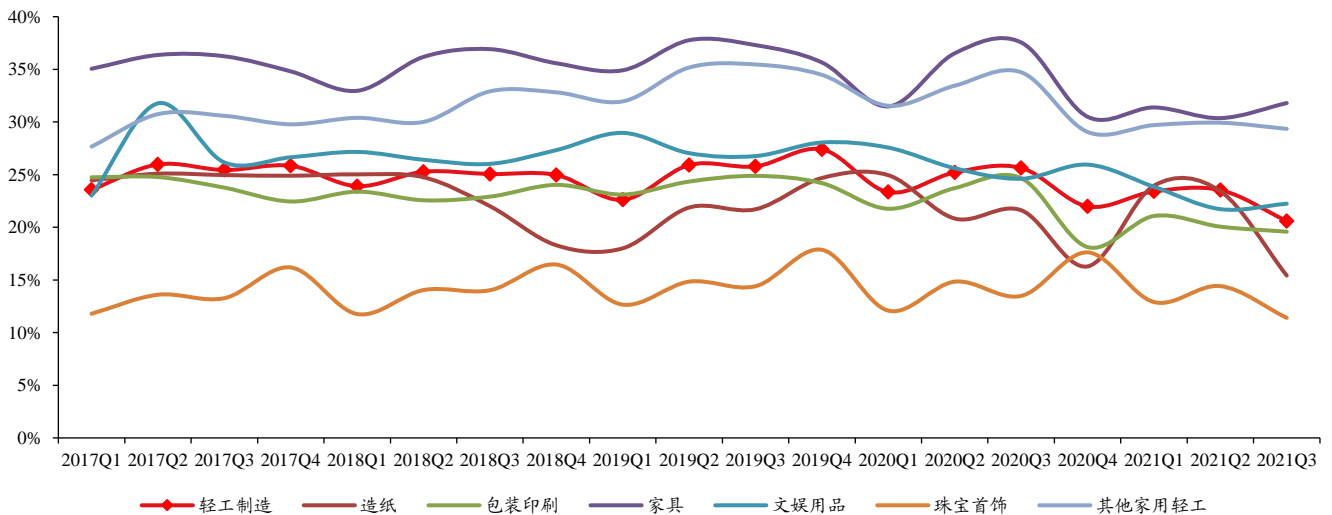
图 9 2021 前三季度原材料涨价、运费会计调整等因素对子板块影响不一



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 2021 年三季度样本整体毛利率同比-5.04pct 至 20.60%, 环比-2.93pct。其中造纸子板块毛利率 15.42% (同比-6.21pct, 环比-8.01pct), 包装印刷毛利率 19.58% (同比-5.08pct, 环比-0.48pct), 家具毛利率 31.80% (同比-5.76pct, 环比+1.43pct), 珠宝首饰毛利率 11.40% (同比-2.08pct, 环比-3.01pct), 文娱用品毛利率 22.24% (同比-2.37pct, 环比+0.52pct), 其他家用轻工毛利率 29.35% (同比-5.37pct, 环比-0.58pct)。

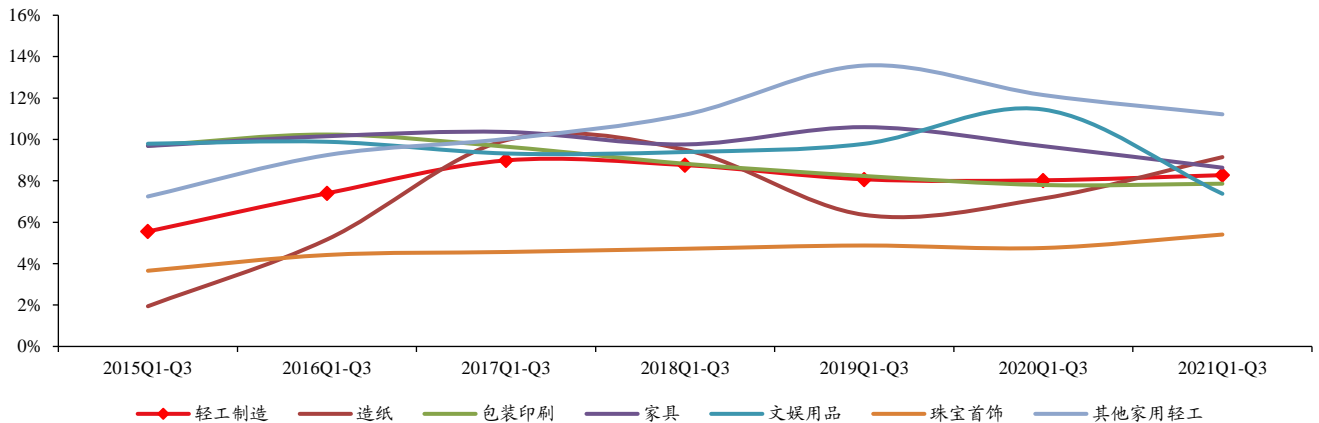
图 10 2021Q3 原材料涨价及海运费上涨等因素影响进一步显现, 毛利率承压下降



资料来源: Wind, 首创证券

净利率方面, 各子板块费用管控优化, 造纸板块净利率同比改善, 文娱用品、家具板块净利率同比承压。2021 年前三季度样本整体净利率同比+0.25pct 至 8.28%, 其中造纸子板块净利率 9.15% (同比+2.00pct), 包装印刷净利率 7.86% (同比+0.06pct), 家具净利率 8.64% (同比-1.04pct), 珠宝首饰净利率 5.41% (同比+0.65pct), 文娱用品净利率 7.38% (同比-4.07pct), 其他家用轻工净利率 11.21% (同比-0.93pct)。

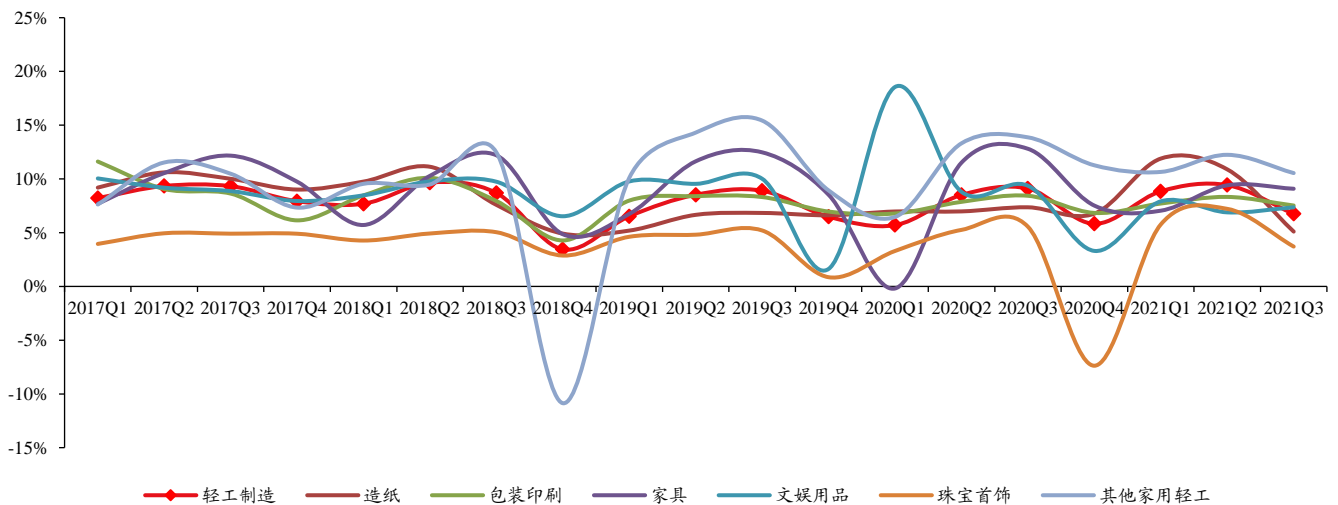
图 11 2021 前三季度文娱用品、家具板块净利率同比下降明显



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 2021Q3 样本整体净利率同比-2.36pct 至 6.75%, 环比降 2.68pct。其中造纸子板块净利率 5.10% (同比-2.26pct, 环比-5.79pct), 包装印刷净利率 7.52% (同比-0.91pct, 环比-0.80pct), 家具净利率 9.09% (同比-3.72pct, 环比-0.32pct), 珠宝首饰净利率 3.71% (同比-1.85pct, 环比-3.51pct), 文娱用品净利率 7.36% (同比-2.01pct, 环比+0.47pct), 其他家用轻工净利率 10.54% (同比-3.33pct, 环比-1.70pct)。

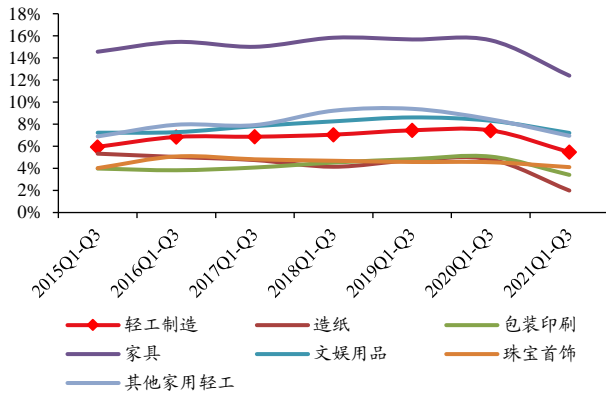
图 12 2021Q3 单季度主要轻工子板块净利率同比下降



资料来源: Wind, 首创证券

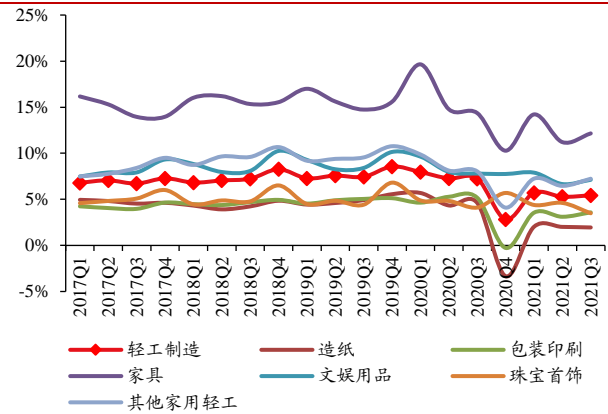
期间费用率方面, 各子板块 2021 前三季销售费用率、管理与研发费用率与财务费用率同比均下降, 其中家具子板块销售费用率 12.39% (同比-3.20pct), 管理与研发费用率 5.31% (同比-0.81pct) 均处于所有板块中较高水平。2021 年 Q3, 各子板块销售费用率同比均有所下降, 其中家具子板块销售费用率 12.15% (同比-2.21pct, 环比+0.95pct), 处于所有子板块中较高水平, 造纸子板块销售费用率 1.95% (同比-2.66pct, 环比-0.06pct), 处于所有板块中较低水平; 其他家用轻工板块管理与研发费用率 5.20% (同比+0.06pct, 环比+0.50pct) 处于所有板块中较高水平, 珠宝首饰子板块管理与研发费用率 0.98% (同比-0.06pct, 环比-0.29pct) 处于所有板块中较低水平。

图 13 轻工各子板块销售费用率



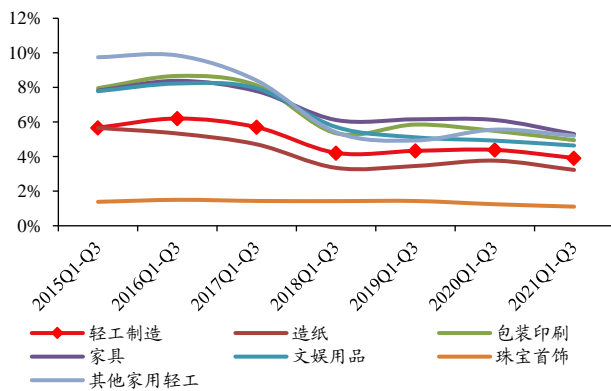
资料来源: Wind, 首创证券

图 14 轻工各子板块分季度销售费用率



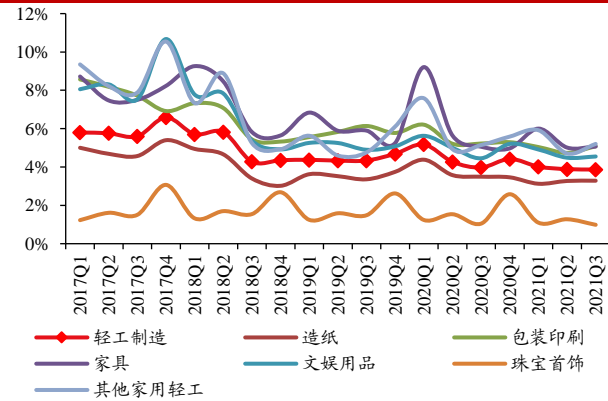
资料来源: Wind, 首创证券

图 15 轻工各子板块管理费用率



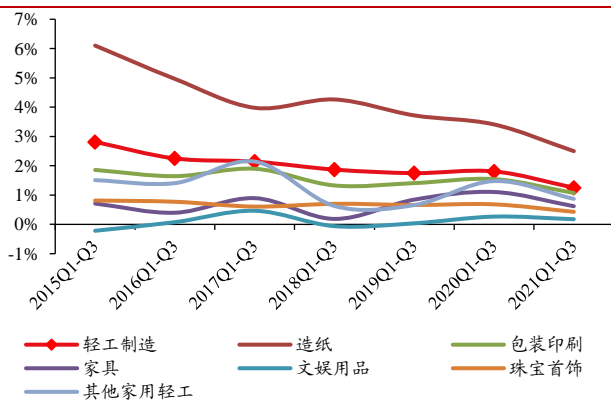
资料来源: Wind, 首创证券

图 16 轻工各子板块分季度管理费用率



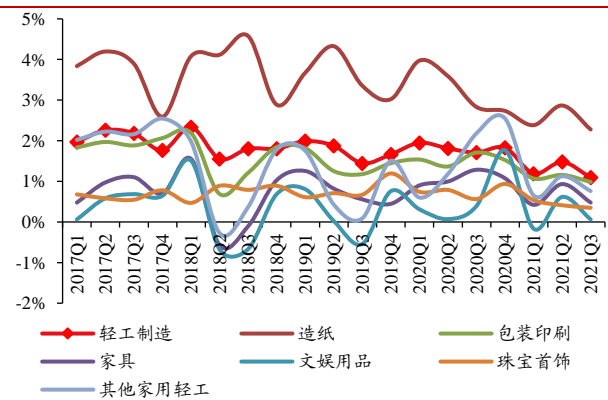
资料来源: Wind, 首创证券

图 17 轻工各子板块财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 轻工各子板块分季度财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

1.4 主要上市公司表现：龙头企业优势扩大

整体来看，大部分子行业龙头公司 2021 前三季度经营表现较板块整体表现要好：
 (1) 造纸行业太阳纸业、山鹰国际等业绩表现优于子板块整体，未来我们依旧看好造纸龙头企业的成长性；生活用纸中顺洁柔受原材料大幅上涨影响业绩表现弱于子板块整体，而个护制造企业豪悦护理由于去年同期防疫物资高基数及今年原材料、海运费上涨等影响业绩同比下滑明显。(2) 包装印刷行业裕同科技、合兴包装收入表现优于子板块，主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中欧派家居、顾家家居等龙头公司收入表现好于子板块整体，未来我们继续推荐关注前端引流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生与文娱板块的晨光文具受益于运营效率提升业绩表现均强于子板块。(5) 其他家用轻工中公牛集团受益于供应链优势与产品渠道优化业绩表现优于子板块整体，长期有望依托强大渠道力与产品实力取得稳健增长。

表 2 主要轻工制造公司 2021 前三季度营收与业绩情况

	营业总收入 (亿元)	营收增速	归母净利润(亿 元)	归母净利润 增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
造纸	1,431.60	31.9%	129.18	70.5%	20.73	-1.56	9.15	2.00
太阳纸业	237.15	51.6%	27.68	100.3%	19.98	-3.35	11.71	2.80
博汇纸业	62.75	13.0%	4.84	-27.9%	37.95	-8.68	7.72	-4.37
晨鸣纸业	257.62	16.7%	21.82	102.7%	25.70	0.96	8.26	2.72
山鹰国际	119.36	28.0%	19.17	263.4%	30.00	11.74	16.06	10.40
岳阳林纸	240.54	41.2%	13.07	32.9%	12.48	-4.41	5.61	-0.15
中顺洁柔	57.76	18.2%	3.57	33.4%	17.94	-1.07	6.24	0.76
仙鹤股份	43.62	30.7%	9.03	82.6%	23.17	-0.45	20.76	5.90
五洲特纸	26.84	35.7%	3.14	28.7%	19.57	-3.02	11.70	-0.64
豪悦护理	16.46	-19.2%	2.28	-53.7%	29.81	-9.08	13.84	-10.32
百亚股份	10.84	19.6%	1.73	33.3%	45.21	1.89	15.81	1.46
包装印刷	920.25	25.1%	70.57	27.5%	20.17	-3.39	7.86	0.06
裕同科技	100.55	36.3%	6.68	1.7%	21.72	-1.90	6.98	-2.18
劲嘉股份	36.50	21.2%	8.17	23.4%	33.57	10.98	23.04	0.31
合兴包装	126.68	57.0%	2.05	-6.0%	9.21	-29.68	1.72	-1.29
家具	986.91	39.0%	83.40	23.6%	31.19	-4.76	8.64	-1.04
欧派家居	144.02	48.0%	21.13	45.7%	32.72	-3.32	14.67	-0.23
索菲亚	72.44	42.2%	8.49	21.8%	35.15	-2.91	12.10	-1.94
尚品宅配	51.64	17.8%	0.87	50.8%	34.12	-2.90	1.69	0.39
志邦家居	33.22	40.0%	3.00	51.7%	36.35	-1.54	9.03	0.70
金牌厨柜	22.20	37.4%	1.58	6.4%	29.19	-3.57	7.01	-2.14
好莱客	24.29	72.7%	2.34	30.0%	34.05	-3.97	12.26	0.03
顾家家居	132.25	54.8%	12.38	22.6%	28.85	-6.14	9.52	-2.86
曲美家居	37.43	29.0%	1.81	481.7%	41.99	-2.70	5.32	4.02
珠宝首饰	698.51	22.7%	33.22	42.4%	12.78	-0.65	5.41	0.65
周大生	64.73	93.3%	10.06	41.2%	29.41	-14.90	15.52	-5.72

文娱用品	267.66	30.1%	19.72	-15.5%	22.57	-3.10	7.38	-4.07
晨光文具	121.52	42.3%	2.27	22.4%	24.15	-2.93	9.21	-1.27
其他家用轻工	350.16	30.0%	38.91	20.5%	29.66	-3.92	11.21	-0.93
惠达卫浴	28.39	27.3%	2.27	-1.5%	28.77	-4.67	8.36	-2.12
帝欧家居	46.04	16.0%	3.49	-13.8%	28.32	-8.20	7.53	-2.60
公牛集团	90.13	26.1%	22.06	38.0%	38.70	-0.82	24.48	2.11

资料来源: Wind, 首创证券

2021 Q3 单季度, 随去年疫情低基数逐步消退, 包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱及其他家用轻工子行业领先企业业绩增速环比有所回落, 经营表现超出疫情前 2019 年同期水平。中长期来看, 我们认为这些公司业绩有望在今年四季度继续表现出优于子板块整体的经营业绩, 主要原因一是疫情后需求持续复苏, 市场规模有望继续扩大; 二是去年疫情叠加今年上半年原材料大幅波动加速行业内一些效率较低的企业出清, 子板块龙头有望凭借自身产品拓展创新、产能投放及规模效应、渠道扩张等优势提升市占率。

表 3 主要轻工制造公司 2021Q3 单季度营收与业绩情况

	21Q3 营收较 20Q3	21Q3 较 19Q3	21Q3 业绩较 20Q3	21Q3 业绩 较 19Q3	21Q3 毛 利率%	毛利率同 比变动 pct	21Q3 净利 率%	净利率同 比变动 pct
造纸	25.23%	34.81%	-13.90%	-0.01%	15.4	-6.2	5.1	-2.3
太阳纸业	51.7%	40.5%	20.4%	-10.3%	14.4	-8.1	6.8	-1.9
博汇纸业	4.5%	23.0%	-64.7%	-52.6%	34.3	-12.4	3.8	-7.5
晨鸣纸业	1.4%	-0.9%	-71.2%	-71.1%	15.3	-8.9	0.7	-5.9
山鹰国际	9.4%	59.9%	54.7%	7360.3%	21.8	2.4	10.2	3.0
岳阳林纸	22.8%	48.5%	-37.2%	-24.3%	9.6	-7.0	3.4	-3.2
中顺洁柔	1.3%	4.9%	-63.0%	-45.3%	12.9	-5.6	2.6	-4.4
仙鹤股份	13.1%	24.6%	38.8%	114.3%	19.7	-3.6	20.0	3.7
五洲特纸	27.5%	86.1%	-31.6%	-4.5%	11.1	-7.0	5.1	-4.4
豪悦护理	-13.9%	2.4%	-69.7%	-53.1%	28.5	-4.2	6.3	-11.6
百亚股份	7.8%	31.1%	1.1%	139.5%	44.2	0.6	12.0	-1.5
包装印刷	12.81%	28.44%	1.97%	17.77%	19.6	-5.1	7.5	-0.9
裕同科技	30.4%	50.4%	0.8%	6.2%	23.0	-7.6	8.8	-2.4
劲嘉股份	10.0%	17.9%	25.7%	49.2%	32.4	-5.1	26.7	3.3
合兴包装	34.7%	61.0%	-32.3%	-11.3%	8.6	-4.5	1.1	-1.7
家具	17.83%	46.53%	-15.92%	7.10%	31.8	-5.8	9.1	-3.7
欧派家居	30.1%	54.1%	14.6%	47.7%	33.3	-5.5	17.8	-2.4
索菲亚	15.9%	35.7%	13.7%	22.5%	35.8	-2.9	14.3	-0.2
尚品宅配	-6.1%	3.5%	-75.4%	-74.1%	33.0	-6.1	2.2	-6.3
志邦家居	23.2%	74.8%	0.9%	20.8%	35.5	-3.3	10.5	-2.3
金牌厨柜	13.5%	48.4%	-18.1%	14.7%	31.4	-0.7	7.9	-3.2
好莱客	35.9%	46.1%	-7.2%	-14.8%	33.9	-4.5	12.9	-2.3
顾家家居	41.4%	88.4%	7.2%	29.8%	28.9	-5.5	9.1	-3.2

曲美家居	7.5%	23.2%	-26.9%	528.3%	43.3	-3.7	4.6	-2.2
珠宝首饰	16.06%	36.24%	-25.91%	5.04%	11.4	-2.1	3.7	-1.8
周大生	119.9%	159.3%	3.7%	56.9%	21.0	-21.9	10.7	-12.0
文娱用品	9.35%	32.53%	-13.25%	0.40%	22.2	-2.4	7.4	-2.0
晨光文具	18.2%	43.6%	0.6%	36.4%	24.4	-2.7	10.2	-1.6
其他家用轻工	11.26%	21.50%	-14.38%	-16.72%	29.3	-5.4	10.5	-3.3
惠达卫浴	20.0%	30.2%	12.9%	36.6%	29.7	-4.9	10.5	-0.9
帝欧家居	16.8%	-8.1%	-49.9%	-60.2%	26.6	-11.0	5.2	-7.0
公牛集团	5.1%	24.7%	-1.3%	14.3%	40.9	-1.1	24.6	-1.6

资料来源: Wind, 首创证券

2 纺服三季报回顾: 服装家纺稳步恢复, 纺织制造盈利水平回落

纺织服装行业目前约占全部 A 股总市值 0.67%。我们选择轻工制造行业中 91 支有代表性股票作为分析样本, 将纺织服装行业分为纺织制造和服装家纺 2 个细分行业, 按照 2021 年 11 月 11 日收盘价计算总市值为 6074 亿元, 占沪深两市 A 股总市值 0.66%。

表 4 91 家可比公司, 共计 2 个细分行业, 2021-11-11 收盘价计算总市值为 6074 亿元

板块名称	样本公司数量 (个)	总市值 (亿)	包含标的
纺织制造	36	1,889.13	稳健医疗、鲁泰 A、华茂股份、欣龙控股、中银绒业、伟星股份、华孚时尚、孚日股份、新野纺织、浔兴股份、宏达高科、如意集团、联发股份、嘉欣丝绸、兴业科技、开润股份、延江股份、聚杰微纤、金春股份、华升股份、江苏阳光、金鹰股份、三房巷、华纺股份、凤竹纺织、上海三毛、航民股份、百隆东方、台华新材、诺邦股份、巨星农牧、新澳股份、迎丰股份、浙江自然、华生科技、富春染织
服装家纺	55	4,184.44	华利集团、森马服饰、朗姿股份、海澜之家、比音勒芬、洪兴股份、七匹狼、报喜鸟、美邦服饰、星期六、罗莱生活、富安娜、梦洁股份、雪松发展、嘉麟杰、华斯股份、搜于特、棒杰股份、乔治白、金发拉比、汇洁股份、三夫户外、安奈儿、欣贺股份、真爱美家、探路者、中潜股份、万里马、酷特智能、中胤时尚、南山智尚、恒辉安防、美尔雅、浪莎股份、红豆股份、龙头股份、益民集团、九牧王、际华集团、奥康国际、红蜻蜓、日播时尚、水星家纺、爱慕股份、锦泓集团、健盛集团、地素时尚、天创时尚、康隆达、歌力思、安正时尚、太平鸟、牧高笛、哈森股份、众望布艺
样本总体	91	6,073.58	占全部 A 股总市值 0.66%

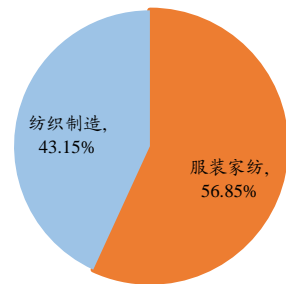
资料来源: Wind, 首创证券

1.1 营业收入: 服装家纺占比过半, Q3 单季度增速环比提升

从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看, 2021 年前三季度样本合计营业总收入 2204 亿元, 同比增长 15.80%。其中, 服装家纺收入 1253 亿, 同比增长 13.96%, 占样本总收入 56.85%, 纺织制造收入 951 亿, 同比增长 18.32%, 占样本总收入 43.15%。

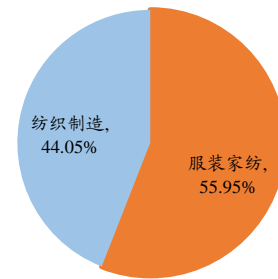
2021 年单三季度样本合计营业总收入 746 亿元, 同比增长 15.70%。其中, 服装家纺收入 418 亿, 同比增长 22.17%, 占样本总收入 55.95%, 纺织制造收入 329 亿, 同比增长 8.41%, 占样本总收入 44.05%。

图 19 2021 前三季度纺服各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

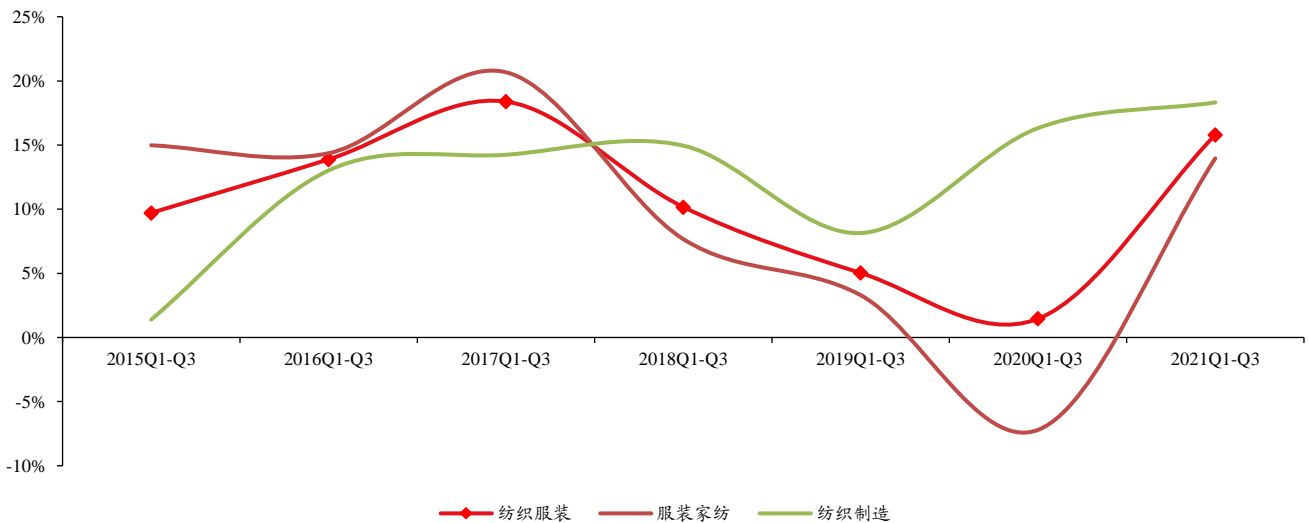
图 20 2021Q3 纺服各子板块收入占比



资料来源: Wind, 首创证券

营业总收入增速方面, 2021 年前三季度受去年“新冠”疫情影响基数相对低, 各子板块均出现恢复性增长。三季报数据显示, 纺织服装样本企业整体 2021 前三季度营收增速+15.80%, 较 2019 年同期+17.49%, 其中服装家纺子板块 2021 前三季度营收增速+13.96% (较 2019 年同期+5.75%); 纺织制造 2021 前三季度营收增速+18.32% (较 2019 年同期+37.63%)。

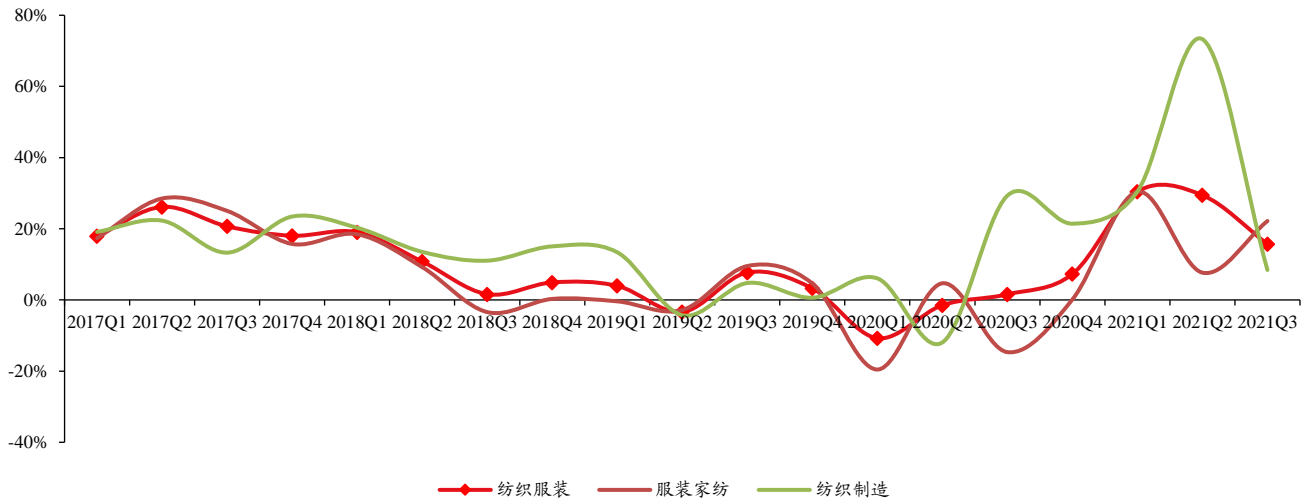
图 21 2021 年前三季度各纺织服装子板块营收均出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看, 服装家纺 Q3 单季度收入增速环比提升, 纺织制造增速环比回落。其中, 2021Q3 单季度纺织服装样本企业整体营收增速+15.70% (增速环比-13.72pct), 服装家纺子板块营收增速+22.17% (增速环比+14.51pct), 纺织制造子板块营收增速+8.41% (增速环比-64.86pct)。

图 22 服装家纺 2021Q3 单季度收入增速环比提升，纺织制造增速环比回落

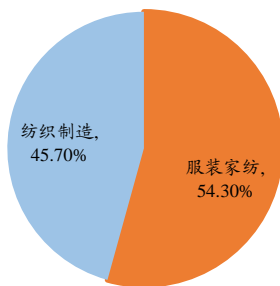


资料来源: Wind, 首创证券

1.2 归母净利润: Q3 单季度服装家纺业绩快增长，纺织制造同比下降

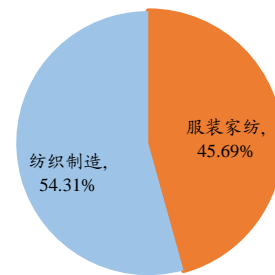
从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看，2021 年前三季度样本合计归母净利润 156 亿元，同比增长 23.89%。其中，服装家纺归母净利润 84.84 亿元，同比增长 60.24%，占样本总业绩的 57.30%；纺织制造归母净利润 71.39 亿元，同比下降 2.42%，占样本总业绩的 45.70%。2021Q3 单季度样本合计归母净利润 42 亿元，同比下降 4.09%。其中，服装家纺归母净利润 19.08 亿，同比增长 107.04%，占样本总收入 45.69%，纺织制造归母净利润 22.67 亿，同比下降 33.93%，占样本总收入 54.31%。

图 23 2021 前三季纺服各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

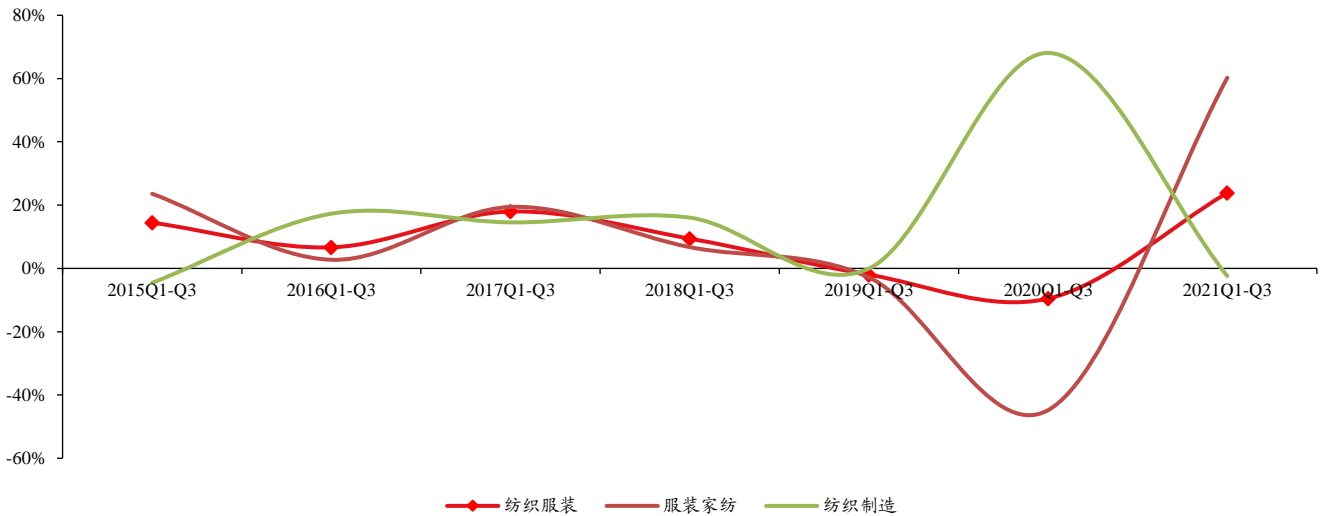
图 24 2021Q3 纺服各子板块业绩占比



资料来源: Wind, 首创证券

归母净利润增速方面，2021 前三季度受同期因“新冠”疫情影响导致的低基数影响，服装家纺子板块出现恢复性增长，但纺织制造因去年同期防疫物资高基数影响业绩同比下降。三季报数据显示，纺织服装样本企业整体 2021Q1-Q3 业绩增速+23.89%，较 2019 年同期+12.08%，其中服装家纺板块 2021Q1-Q3 业绩增速+60.24%（较 2019 年同期-11.50%）；纺织制造板块 2021Q1-Q3 业绩增速-2.42%（较 2019 年同期+64.04%）。

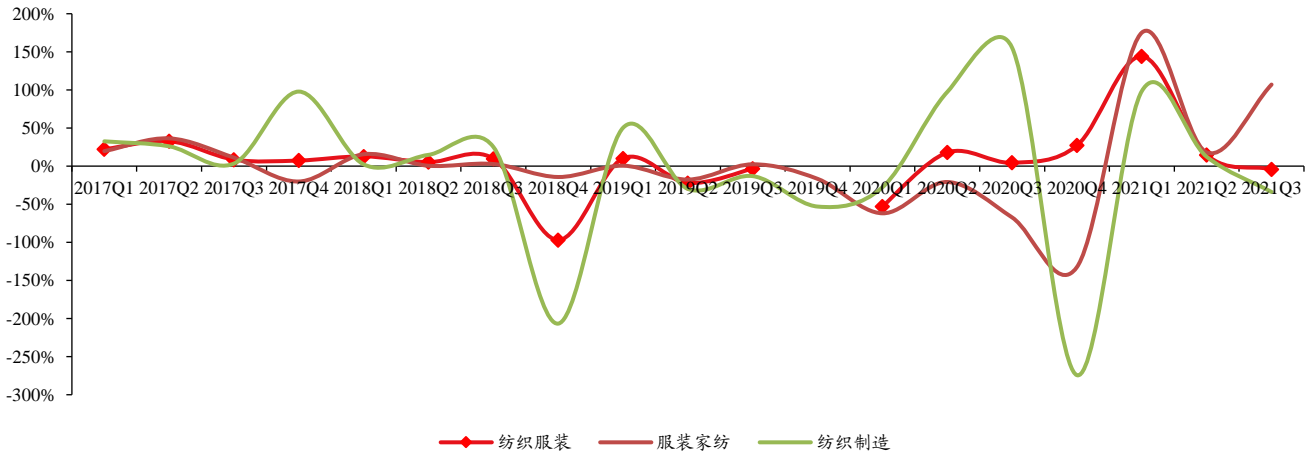
图 25 2021 年前三季度服装家纺子板块业绩出现恢复性增长



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看,服装家纺板块同比高增长,但纺织制造板块受高基数及原材料涨价等影响业绩同比下滑明显。2021 年三季度业绩增速环比回落明显。Q3 单季度纺织服装样本企业整体业绩增速-4.09% (增速环比-18.93pct, 较 2019Q3+0.1%), 服装家纺板块业绩增速+107.04% (增速环比+89.01pct, 较 2019Q3-32.50%), 纺织制造板块业绩增速-33.93% (增速环比-46.16pct, 较 2019Q3+68.6%)。

图 26 Q3 单季度服装家纺板块同比高增长, 纺织制造板块受高基数及原材料涨价等影响业绩同比下滑明显

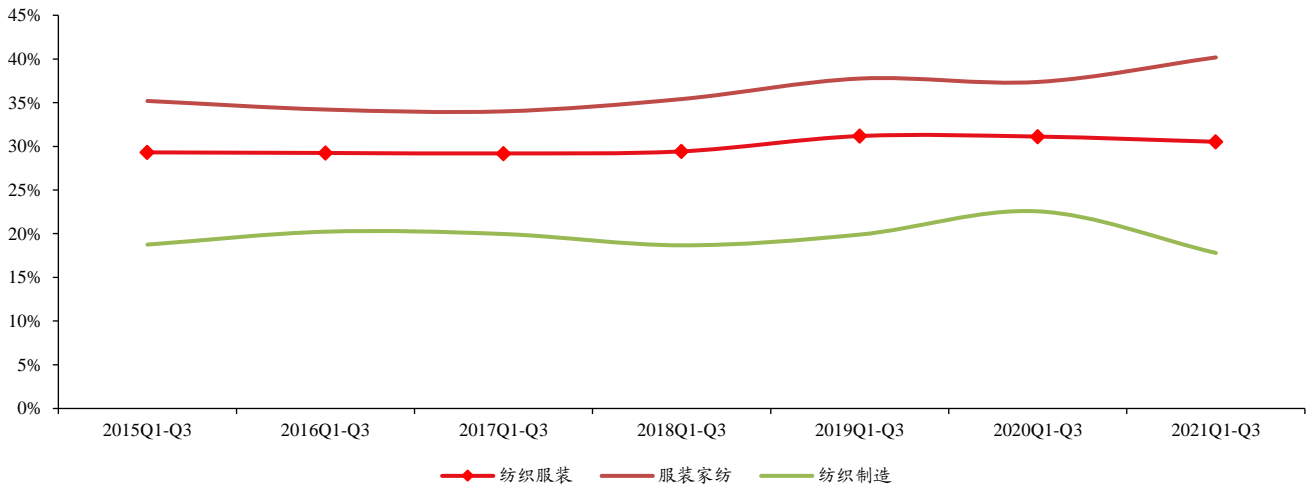


资料来源: Wind, 首创证券

1.3 盈利能力: 服装家纺盈利水平提升, 纺织制造盈利水平下行

2021 前三季度服装家纺毛利率提升, 纺织制造毛利率下行。从选取的 91 家纺织服装上市公司数据来看, 2021 前三季度样本整体毛利率同比-0.59pct 至 30.52%, 其中服装家纺毛利率 40.17% (同比+2.81pct), 纺织制造毛利率 17.80% (同比-4.76pct), 我们认为主要原因一是服装家纺企业相较于纺织制造企业上下游议价能力较强, 能够通过推新品及提价等方式转嫁一部分成本上涨压力, 且今年 DTC 转型及数字化营销也在不断提升公司毛利率水平; 二是 2020 年同期防疫物资等相关纺织品价格处于高位, 而今年无纺布等价格较上年同期有明显回落。

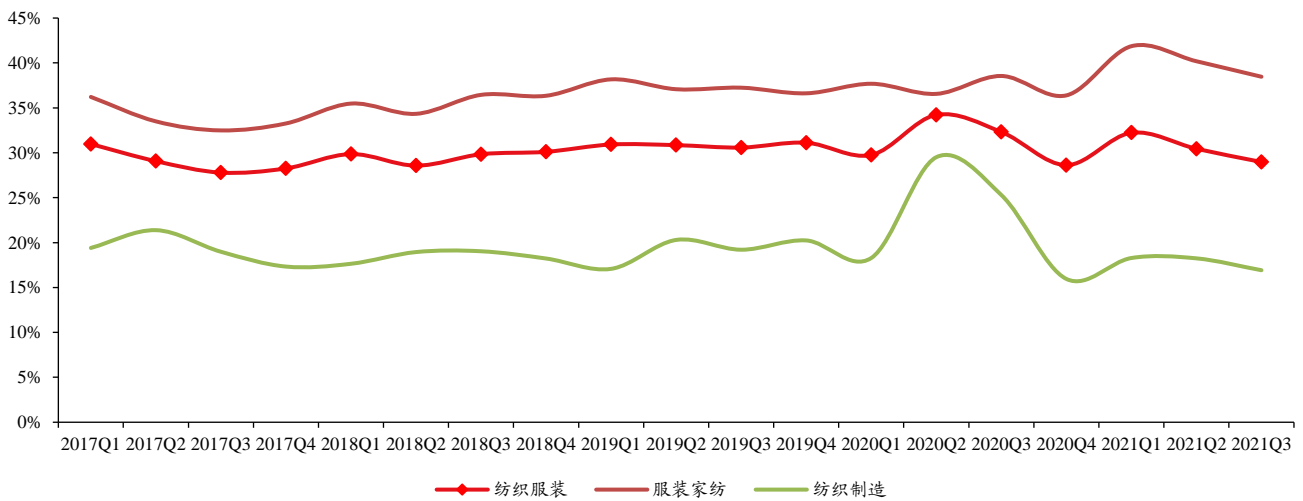
图 27 2021 前三季度服装家纺毛利率提升，纺织制造毛利率下行



资料来源: Wind, 首创证券

单季度来看，2021 年单三季度纺织服装样本整体毛利率同比-3.35pct 至 28.98%，环比下降 1.47pct。其中服装家纺板块毛利率 38.47%（同比-0.09pct，环比-1.73pct），纺织制造毛利率 16.92%（同比-8.38pct，环比-1.32pct）。

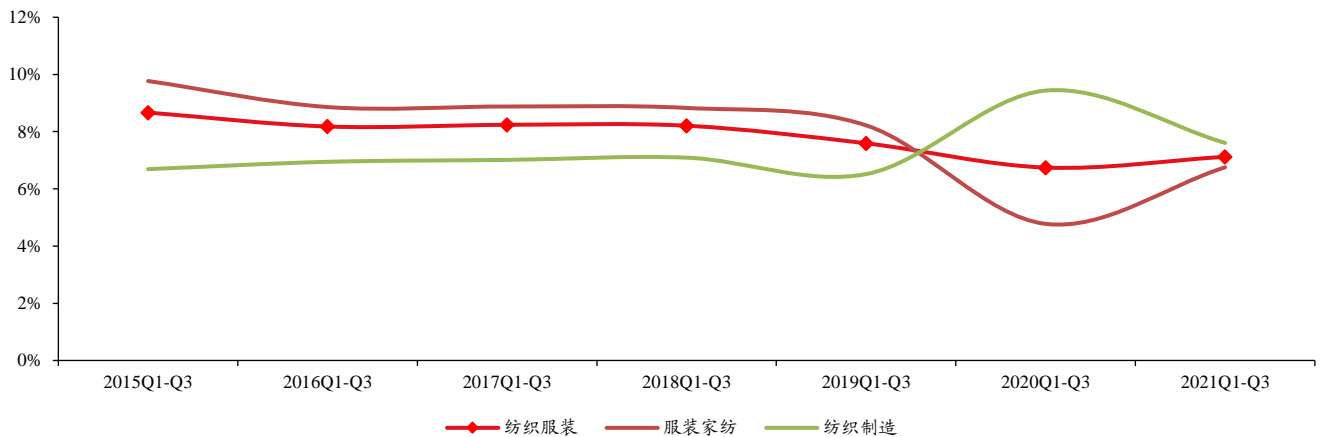
图 28 2021Q3 单季度服装家纺与纺织制造毛利率同环比均下降



资料来源: Wind, 首创证券

净利率方面，服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率回归常态。2021 年前三季度纺织服装样本整体净利率同比+0.38pct 至 7.12%，其中服装家纺板块净利率 6.75%（同比+1.98pct），纺织制造净利率 7.61%（同比-1.83pct）。

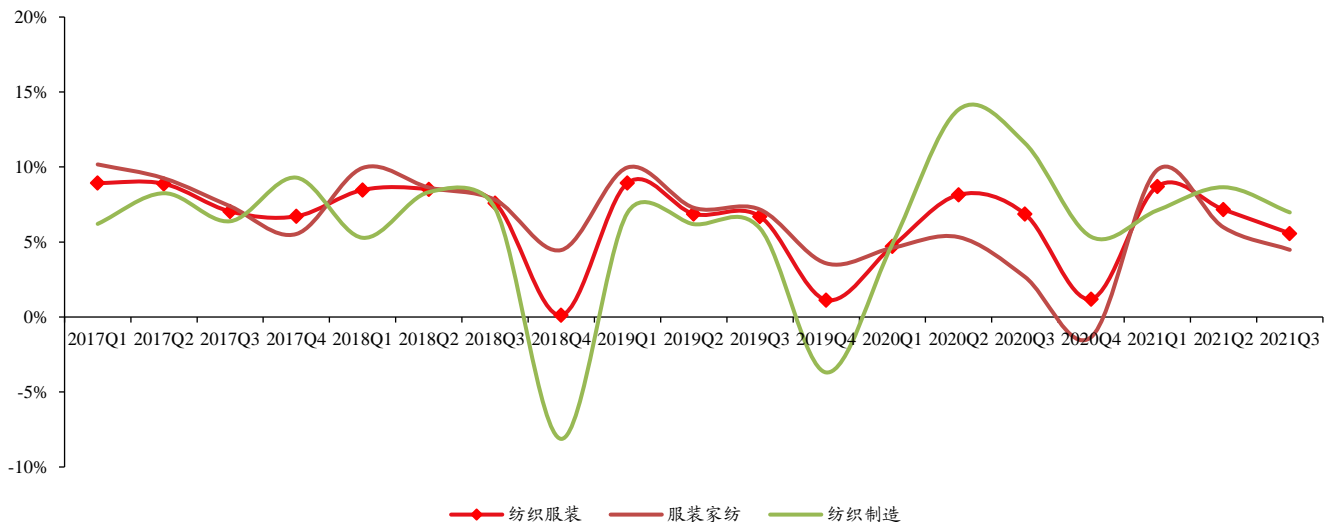
图 29 2021 前三季度服装家纺净利率同比改善，纺织制造净利率回归常态



资料来源：Wind，首创证券

单季度来看，2021Q3 样本纺织服装整体净利率同比-1.30pct 至 5.58%，环比下降 1.59pct。其中服装家纺板块净利率 4.48%（同比+1.80pct，环比-1.50pct），纺织制造净利率 6.97%（同比-4.62pct，环比-1.68pct）。

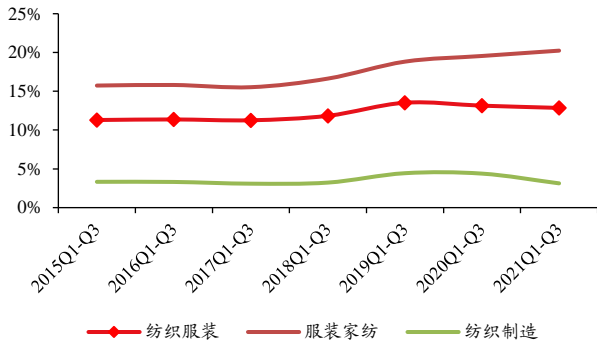
图 30 2021Q3 单季度服装家纺与纺织制造净利率环比下降明显



资料来源：Wind，首创证券

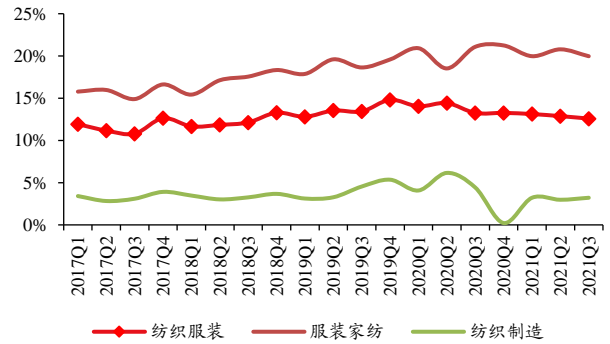
期间费用率方面，服装家纺销售费用率、管理与研发费用率均高于纺织制造子板块，2021 前三季度服装家纺子板块销售费用率 20.24%（同比+0.69pct），管理及研发费用率 5.98%（同比-0.48pct）；纺织制造子板块销售费用率 3.13%（同比-1.26pct），管理及研发费用率 3.47%（同比-0.30pct）。财务费用率方面，服装家纺财务费用率低于纺织制造，其中 2021 前三季度服装家纺子板块财务费用率 0.30%（同比-0.28pct），纺织制造财务费用率 0.95%（同比-0.72pct）。

图 31 纺服各子板块销售费用率



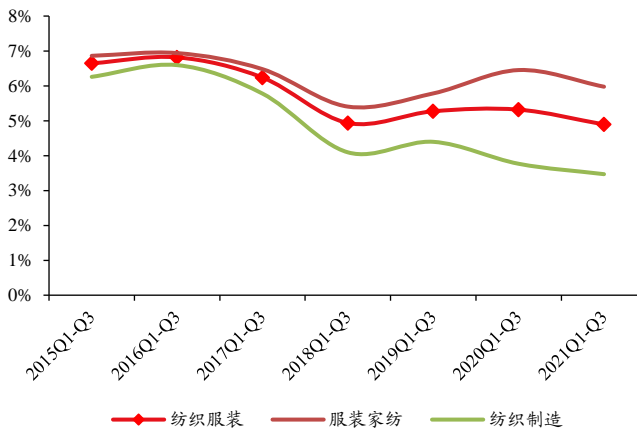
资料来源: Wind, 首创证券

图 32 纺服各子板块分季度销售费用率



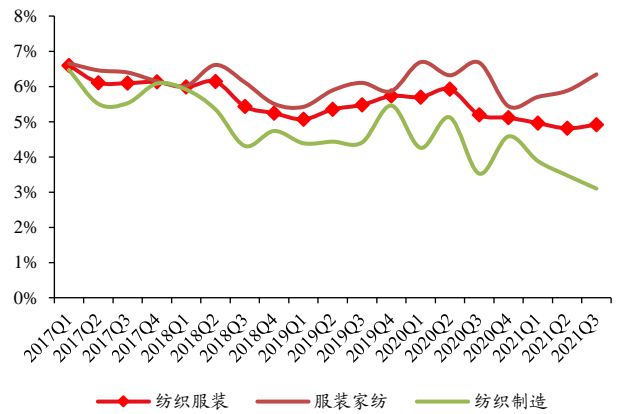
资料来源: Wind, 首创证券

图 33 纺服各子板块管理费用率



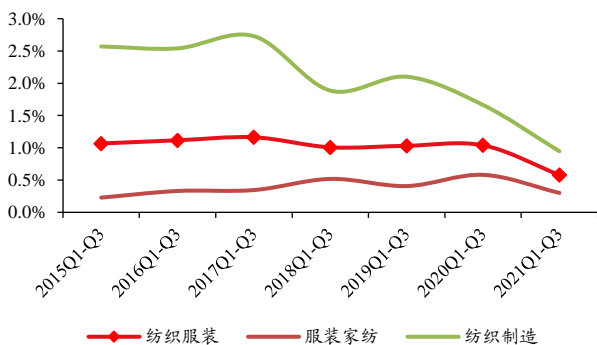
资料来源: Wind, 首创证券

图 34 纺服各子板块分季度管理费用率



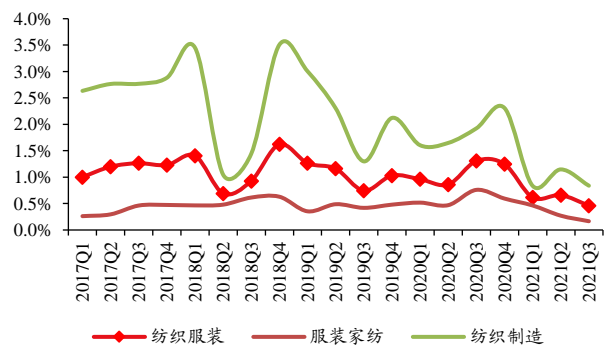
资料来源: Wind, 首创证券

图 35 纺服各子板块财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

图 36 纺服各子板块分季度财务费用率



资料来源: Wind, 首创证券

1.4 主要上市公司表现：服装家纺细分龙头收入亮眼

前三季度纺织制造与服装家纺细分龙头出现分化：（1）纺织制造子板块中稳健医疗

受 2020 年防疫产品高基数影响收入业绩表现不及子板块整体表现，但长期来看，公司医疗与消费板块竞争力持续提升，随疫情高基数逐步消化及各业务协同发展，投资价值逐步显现。(2) 服装家纺子板块中，华利集团大客户结构优化、产能有序释放，海澜之家、比音勒芬、朗姿股份等在品牌、产品、营销、渠道多方面提升内功，收入表现好于子板块整体水平，森马服饰童装稳固优势，休闲装持续恢复，长期竞争力有望持续加强。

表 5 主要纺织服装公司 2021 前三季度营收与业绩情况

	营业总收入 (亿元)	营收增速	归母净利润(亿 元)	归母净利润 增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
纺织制造	950.88	18.3%	71.39	-2.4%	17.80	-4.76	7.61	-1.83
稳健医疗	58.20	-38.9%	11.04	-65.0%	49.05	-13.65	18.97	-14.24
服装家纺	1,252.80	14.0%	84.84	60.2%	40.17	2.81	6.75	1.98
森马服饰	100.21	6.0%	9.43	336.6%	43.15	1.27	9.42	7.19
朗姿股份	26.51	32.8%	1.58	216.1%	56.33	2.48	5.69	3.30
比音勒芬	17.15	24.5%	4.59	31.7%	71.68	4.61	26.77	1.45
海澜之家	141.56	20.2%	20.48	58.7%	43.90	3.83	14.22	3.71
华利集团	126.34	22.6%	19.97	51.6%	27.87	3.90	15.81	3.02

资料来源: Wind, 首创证券

2021 Q3 单季度，纺织制造子板块在防疫物资等价格回落及原材料价格上涨等背景下盈利水平同比下降，而服装家纺子板块中主要个股通过改善零售折扣、优化产品结构（推出品质更佳、设计感更强的新品）等方式有效传导了来自原材料涨价的压力，毛利率同比提升。

表 6 主要纺织服装公司 2021Q3 单季度营收与业绩情况

	21Q3 营收较 20Q3	21Q3 较 19Q3	21Q3 业绩较 20Q3	21Q3 业绩 较 19Q3	21Q3 毛 利率%	毛利率同 比变动 pct	21Q3 净利 率%	净利率同 比变动 pct
纺织制造	8.41%	40.18%	-33.93%	68.61%	16.9	-8.4	7.0	-6.9
稳健医疗	-67.06%	73.71%	-83.8%	96.4%	40.7	-25.9	19.5	-20.3
服装家纺	22.17%	4.25%	107.04%	-32.47%	38.5	-0.1	4.5	1.8
森马服饰	-5.69%	-30.49%	42.8%	-52.6%	41.2	1.5	8.0	2.5
朗姿股份	12.19%	17.82%	22.4%	-4.8%	56.3	4.9	8.9	2.0
比音勒芬	13.55%	45.01%	14.0%	55.5%	71.2	1.4	30.8	0.1
海澜之家	9.39%	1.35%	15.9%	-19.1%	44.7	4.6	9.7	0.9
华利集团	31.46%	-	30.1%	-	26.5	-0.1	15.9	-0.2

资料来源: Wind, 首创证券

3 投资策略：各子行业集中度提升加速，龙头优势扩大

在后疫情时代，原材料大幅波动、地产调控等一系列事件对于轻工纺服行业影响逐渐显现，各子行业增速换挡的同时行业内洗牌加速，行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额。

我们认为四季度地产交房数据有望好转推动家具行业景气提升，人口结构及存量房翻新需求释放支撑行业中长期需求坚挺；原材料价格上涨加速行业洗牌，叠加渠道变革带来的行业新机遇，行业集中度料将持续上行，龙头企业优势料将扩大。

成品家具：境内外需求强复苏带动企业订单快速增长，原材料成本上涨压力逐渐消化，建议关注多品牌&多品类矩阵的顾家家居和敏华控股。

定制家具：行业需求持续回暖，建议关注行业景气背景下整装渠道带来较强 α 属性的**欧派家居、索菲亚**以及大宗业务持续高增长的**志邦家居和金牌厨柜**。

造纸：(1) **文化纸**，近期浆价回落&文化纸消费淡季，终端成品纸价有所下降，但规模纸企停机减产&需求旺季临近，下半年行业有望迎来修复，建议关注木浆系龙头**太阳纸业、博汇纸业**。(2) **包装纸**，固废进口全面收紧致使废纸供应缺口显现，废纸价格走高致瓦楞纸价上行，“限塑令”推动白卡纸白板纸需求上涨，建议关注较早进行海外产能布局或建设原料基地的**山鹰国际、太阳纸业**等。(3) **生活用纸**，建议关注制造优势突出的**豪悦护理**、自主品牌精耕细作&渠道升级的**百亚股份**。

文娱用品：2021年上半年我国文化办公用品行业销售额同比高增，淡季不淡；预计下半年需求旺季行业景气度将持续，中长期行业需求有支撑且集中度有望上行。建议关注传统业务发展稳固，科力普与精品文创逐步发力的**晨光文具**。

纺织服装：消费持续回暖，运动装、童装持续景气，建议关注运动鞋代工龙头**华利集团**与品牌与渠道优势突出的**稳健医疗**。港股方面，建议关注受益大众健身热潮持续的**申洲国际、安踏体育、李宁、特步国际**等。

4 风险提示

原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险；汇率波动风险；全球“新冠”疫情持续蔓延。

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现