

轻工制造

敏华控股半年度收入高增，看好功能沙发渗透率提升，龙头产品+渠道不断完善，拓宽发展空间

内销家居板块：

敏华控股发布中期业绩，FY22H1 公司实现主营业务收入 102.14 亿港元，同比+53.9%，实现归母净利润 9.88 亿港元，同比+31.9%。分区域来看，中国市场收入表现靓丽，FY22 上半年中国市场主营业务收入 64.0 亿港元，同比+52.6%，其中线上业务实现 11.65 亿港元，同比+26.6%，占中国市场主营收入的 20.1%；线下经销业务（除去铁架）实现 46.34 亿港元，同比高增 60.7%。产品方面，横向+纵向拓宽品类赛道，产品矩阵不断完善，中国区域销售按产品拆分看，沙发实现 43.33 亿港元，床垫实现 14.65 亿港元，同比大幅增长 68.2%，品类扩张成效显著。

持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道。（1）**渠道力：**软体家居具有“线上无法取代线下”“大宗无法取代零售”的天然壁垒，头部企业在 KA 卖场逐步占据核心位置，以多品类模式在同一卖场开设系列店，把握线下流量入口，地方性及中小品牌或将逐步失去成交场景，从而退出核心市场竞争。（2）**产品力：**过去几年国内软体企业依托收购海外品牌、和海外设计师合作开发等方式，产品力得到显著提升，叠加“国潮崛起”消费思潮，消费者对国产家居品牌的接受度提升。（3）**大宗影响小：**软体家居消费属于个性化消费，精装房不配套，因此大宗业务收入占比很低，个别地产企业的波动对公司账期及短期业绩几乎不产生影响。结合估值性价比，持续看好“内需+2C”为主的软体龙头【喜临门】、【顾家家居】、【敏华控股】；定制板块优选业务结构良好且管理能力强的【欧派家居】、【志邦家居】。

海外市场：

美国床垫品牌商泰普尔-丝涟 21 前三季度销售额同比+36.3%，净利润同比+119.8%。公司 21Q1-Q3 实现净销售额 35.71 亿美元，同比+36.3%，较 19Q1-Q3 增长 59.8%。21Q1-Q3 公司实现净利润 4.49 亿美元，同比+119.8%，较 19Q1-Q3 增长 213.1%。**分地区看，北美地区 21Q3 净销售额 11.20 亿美元，同比+12.6%，受 20Q3 高基数影响增速下滑，国际地区保持高增，21Q3 净销售额同比+73.0%。分渠道看，经销渠道 21Q3 净销售额 10.99 亿美元，同比+11.3%；直销渠道 21Q3 净销售额 2.59 亿美元，同比+78.5%，较 19 年同期增长 133.5%，占总销售额比提升至 19.1%。受原材料涨价、供应链紧张影响，毛利率略有下滑。21Q1-3 毛利率为 43.52%，同比-0.5pct。得益于费用端不断优化，净利率提升显著，自 2015 年最低点的 2.4%上升至 2021Q1-Q3 的 12.56%。**

铝塑膜方面：

铝塑膜行业整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据 EVTank 及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由 2012 年的 23.93%提升至 2020 年的 55.83%，2020 年出货量 107.7GWh，YOY+28.1%；竞争格局来看，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球 50%市场份额，昭和电工占据 20%市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。**推荐全球四家可量产动力类铝塑膜企业之一的【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善，21Q3 公司铝塑膜单价 16.8 元/平米，21H1 均价 16.0 元/平米，20 年均价 15.5 元/平米，单价持续环比提升，行业竞争格局良好。**

造纸板块：

目前大多数纸种价格处于低位，其中文化纸、白卡纸价格处于底部，我们认为造纸行业或出现供需紧平衡状态，“双控”政策有助于限产保价、提升下游补库意愿，改善行业供求。（1）短期：关注后续需求（核心因素）、

证券研究报告

2021 年 11 月 14 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com
尉鹏洁 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1《轻工制造-行业专题研究:天风问答系列: 铝塑膜/家居/造纸提价三问三答》2021-11-08
- 2《轻工制造-行业研究周报:11 月金股紫江企业，汽车类动力铝塑膜 Q3 再获突破！》2021-11-07
- 3《轻工制造-行业点评:CCFI 运价指数同比及环比涨幅均有所收窄，持续关注海外市场需求端变化》2021-11-04

限电政策力度及持续性、新产能投放进度；（2）中长期：“双控”政策有助于加快中小企业产能出清，大厂更易通过新项目审批，行业集中度进一步提升。建议关注自备电比例较高企业【太阳纸业】、【山鹰国际】、【博汇纸业】、【晨鸣纸业】、【岳阳林纸】。

林业碳汇：

中国有望成为全球最大的碳交易市场，林业碳汇为 CCER 项目中的“黄金”。全球碳市场覆盖全球 16% 温室气体排放、全球 54% GDP 值、近三分之一人口，预计 2021 年全球碳市场配额总量超过 75 亿吨；2019 年中国二氧化碳排放量全球占比 28.8%，有望成为全球最大的碳交易市场！林业碳汇作为“碳中和”进程中的“负碳”途径，具备碳汇量大、成本低、生态附加值高等特点，是 CCER 项目中的“黄金”。建议关注【岳阳林纸】。

新型烟草板块：

PMTA 首次批准雾化烟，行业或迎来重大利好。2021 年 10 月 13 日，FDA 首次授权电子烟产品在美国市场合法销售，允许英美烟草旗下雷诺烟草（RJ Reynolds）销售烟草口味 Vuse Solo Power Unit、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1 和 Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G2 三款产品，同时拒绝其他 10 款调味烟，薄荷味的申请尚在评估中。**此次审批进度更新**我们可以看出 FDA 三点意图：（1）FDA 认可电子烟相比传统烟草具备减害属性，对于美国及全球电子烟市场具备正面示范效应；（2）非口味烟（尤其是烟草口味）政策友好性更强，后续建议重点关注薄荷醇电子烟过审情况；（3）Vuse Solo 是首批提交审查的产品之一，其他品牌在美审批时点或已临近，JUUL、NJOY、Logic 等龙头品牌有望加速过审。重点推荐天风新兴产业团队覆盖的【思摩尔国际】，以及与天风新兴产业团队联合覆盖的【华宝国际】、【华宝股份】、【劲嘉股份】等新型烟草产业链公司。

个护&生活纸板块：

国货品牌崭露头角，生活纸线上渠道重要性凸显。成人失禁方面，人口老龄化加剧&渗透率提升驱动成人失禁行业快速增长，消费升级促进价格导向的消费者观念转向品牌化阶段，建议关注自主品牌中国市场份额第一的【可靠股份】；卫生巾方面，安心裤、液体卫生巾等创新产品或引领行业发展，建议关注“自由点”区域市场份额领先，布局线上建设全国性品牌力的【百亚股份】；生活纸方面，产品属性契合电商模式，线上渠道重要性凸显，其中 2021H1 维达线上销售占比达到 38%，推动公司业绩增长，建议关注【维达国际】、【中顺洁柔】。

风险提示：原材料价格上行风险；行业竞争加剧；中美贸易摩擦风险等。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2021-11-12	评级	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600210.SH	紫江企业	10.75	买入	0.37	0.44	0.53	0.65	29.05	24.43	20.28	16.54
603008.SH	喜临门	27.89	买入	0.81	1.35	1.83	2.33	34.43	20.66	15.24	11.97
603816.SH	顾家家居	67.54	买入	1.34	2.64	3.28	4.03	50.40	25.58	20.59	16.76
603833.SH	欧派家居	130.20	买入	3.39	4.42	5.14	5.99	38.41	29.46	25.33	21.74
603801.SH	志邦家居	22.37	买入	1.27	1.61	2.02	2.50	17.61	13.89	11.07	8.95
603899.SH	晨光文具	61.43	买入	1.35	1.63	1.96	2.32	45.50	37.69	31.34	26.48
603208.SH	江山欧派	57.48	买入	4.05	3.95	5.18	6.75	14.19	14.55	11.10	8.52
002572.SZ	索菲亚	17.57	买入	1.31	1.52	1.78	2.08	13.41	11.56	9.87	8.45

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 泰普尔-丝涟：前三季度销售额同比+36.3%，净利润同比+119.8%	5
2. 行业观点	6
2.1. 内销家居	6
2.1.1. 成品板块	7
2.1.2. 定制板块	8
2.2. 出口板块	8
2.3. 造纸板块	9
2.4. 包装板块	9
2.4.1. 铝塑膜	9
2.4.2. 金属包装	9
2.5. 新型烟草板块	10
2.6. 生活用纸&个人卫生护理板块	11
3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪	12
3.1. 本周板块整体表现	12
3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）	12
3.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）	17
3.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）	18
3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）	19
4. 本周行业新闻和公告	19
4.1. 重点公告	19
4.2. 重要股东买卖	20
4.3. 近期非流通股解禁情况	21
4.4. 股权质押情况	21
4.5. 沪深港通情况	22

图表目录

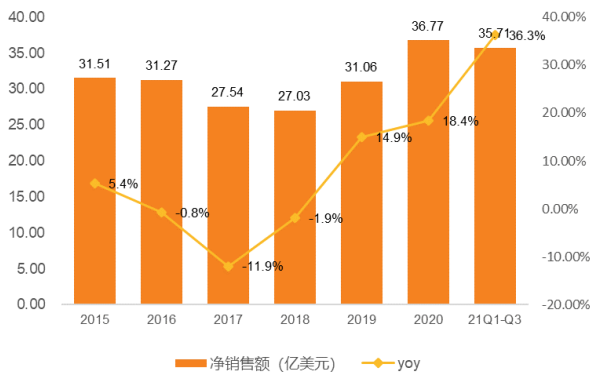
图 1：2015-2021Q1-Q3 公司净销售额（亿美元）及同比增速	5
图 2：2019-2021Q3 公司分季度净销售额（亿美元）及同比增速	5
图 3：2015-2021Q1-Q3 公司净利润（亿美元）及同比增速	5
图 4：2019-2021Q3 公司分季度净利润（亿美元）及同比增速	5
图 5：公司净销售额按地区划分（亿元）及同比增速	5
图 6：公司净销售额按渠道划分（亿元）及同比增速	5
图 7：2015-2021Q1-3 公司毛利率、净利率	6
图 8：2015-2021Q1-3 公司费用率	6
图 9：维达和恒安国际线上渠道占比（%）	12
图 10：进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/11/12）（元/吨）	13
图 11：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）	13

图 12: 中国木浆生活用纸均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	13
图 13: 中国生活用纸社会和企业库存 (数据截止 21/10) (千吨)	13
图 14: 中国双铜纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	13
图 15: 中国双胶纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	13
图 16: 中国铜版纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
图 17: 中国双胶纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
图 18: 中国白板纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	14
图 19: 中国白卡纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	14
图 20: 中国白板纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	15
图 21: 中国白卡纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	15
图 22: 中国废纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	15
图 23: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	16
图 24: 中国箱板纸日度均价 (数据截止 21/11/12) (元/吨)	16
图 25: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	16
图 26: 中国箱板纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	16
图 27: 荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库存 (千吨) (数据截止 21/09)	16
图 28: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截止 21/10)	16
图 29: 商品房销售面积及增速(130332 万平方米, 11.30%) (数据截至 21/09)	17
图 30: 住宅销售面积及增速 (115432 万平方米, 11.40%) (数据截至 21/09)	17
图 31: 全国家具零售额及同比 (1205 亿元, 20.70%) (数据截止 21/09)	17
图 32: 家具制造利润累计值及同比 (258 亿元, 同比+27.00%) (数据截止 21/09, 亿元)	17
图 33: 刨花板价格 (数据截止 21/11/01)	18
图 34: 中纤板价格 (数据截止 21/11/01)	18
图 35: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	18
图 36: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	18
图 37: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	18
图 38: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	18
图 39: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	19
图 40: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)	19
图 41: 沪深港通情况	22
表 1: 2021 年 9 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额	7
表 2: 二片罐近年来发展情况梳理	10
表 3: 近年来二片罐行业收购案例梳理	10
表 4: 子板块行情表现	12
表 5: 本周股东二级市场交易情况	20
表 6: 未来三个月解禁预告	21
表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/11/12)	21

1. 泰普尔-丝涟：前三季度销售额同比+36.3%，净利润同比+119.8%

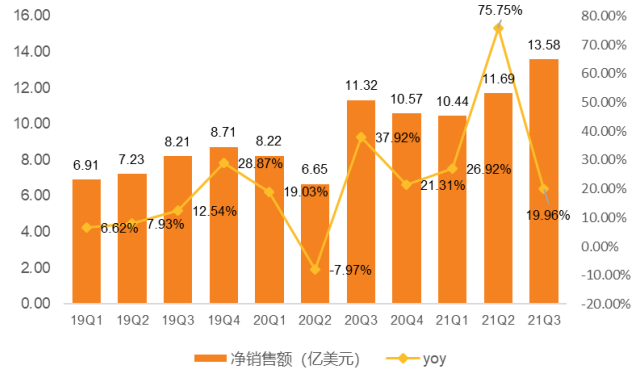
21 前三季度销售额同比+36.3%，净利润同比+119.8%。公司 21Q1-Q3 实现净销售额 35.71 亿美元，同比+36.3%，较 19Q1-Q3 增长 59.8%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现净销售额 10.44/11.69/13.58 亿美元，同比分别为+26.9%/+75.8%/+20.0%，与 19 年同期相比分别+51.1%/+61.7%/+65.4%，自 20Q3 起，单季度收入同比保持双位数增长。根据公司业绩指引，预计 21 全年收入增速达 35%以上。

图 1：2015-2021Q1-Q3 公司净销售额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

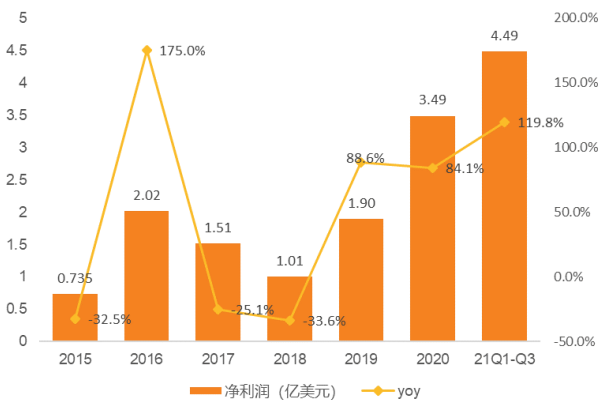
图 2：2019-2021Q3 公司分季度净销售额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

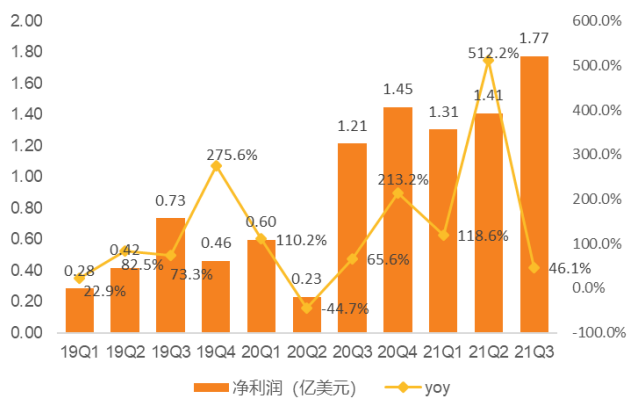
21Q1-Q3 公司实现净利润 4.49 亿美元，同比+119.8%，较 19Q1-Q3 增长 213.1%，其中 Q1/Q2/Q3 分别实现净利润 1.31/1.41/1.77 亿美元，同比分别+118.6%/+512.2%/+46.1%，较 19 年同期相比分别增长 359.5%/238.5%/142.0%。

图 3：2015-2021Q1-Q3 公司净利润（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019-2021Q3 公司分季度净利润（亿美元）及同比增速

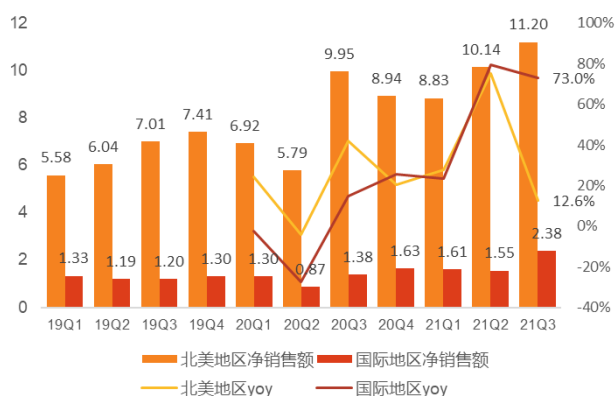


资料来源：Wind，天风证券研究所

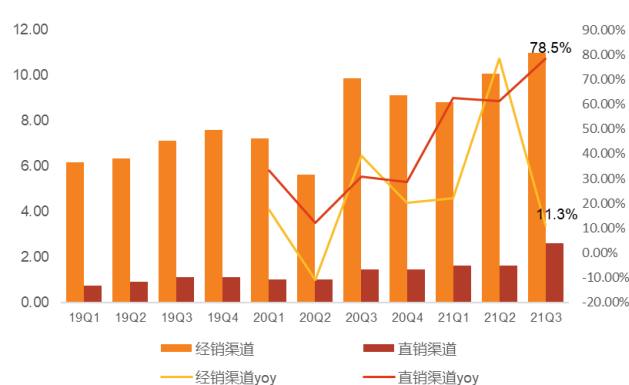
国际地区销售持续高增，直销渠道占比逐渐提升。（1）分地区来看，受 20Q3 高基数影响北美地区 21Q3 销售增速下滑，国际地区保持高增。北美地区 21Q3 净销售额 11.20 亿美元，同比+12.6%，较 19 年同期增长 59.8%，毛利率 39.9%，同比下降 4.8pct；国际地区 21Q3 净销售额 2.38 亿美元，同比+73.0%，较 19 年同期增长 98.3%，毛利率 54.6%，同比下降 7.3pct。（2）分渠道来看，直销渠道 21Q3 同比+78.5%，占比提升至 19.1%。经销渠道 21Q3 净销售额 10.99 亿美元，同比+11.3%，较 19 年同期增长 54.8%，占总销售额的 80.9%，占比略有下降；直销渠道 21Q3 净销售额 2.59 亿美元，同比+78.5%，较 19 年同期增长 133.5%，占总销售额的 19.1%。

图 5：公司净销售额按地区划分（亿元）及同比增速

图 6：公司净销售额按渠道划分（亿元）及同比增速



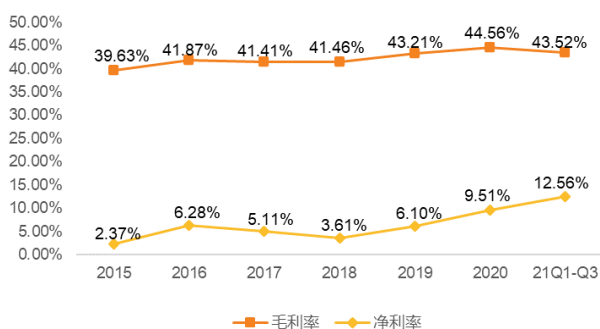
资料来源：公司公告，天风证券研究所



资料来源：公司公告，天风证券研究所

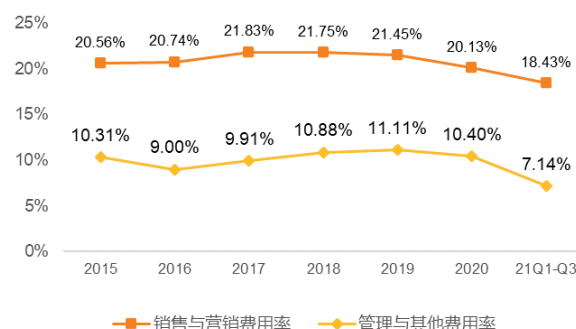
受原材料涨价、供应链紧张影响，21Q1-3 毛利率为 43.52%，同比略有下滑。费用端控制有效，21Q1-3 销售与营销费用率/管理与其他费用率分别下降至 18.43%/7.14%，同比分别 -2.02/-3.56pct。得益于费用端不断优化，净利率提升显著，自 2015 年最低点的 2.4% 上升至 2021Q1-3 的 12.56%，同比增加 4.74pct。

图 7：2015-2021Q1-3 公司毛利率、净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2015-2021Q1-3 公司费用率



资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 行业观点

2.1. 内销家居

2021 年 1-9 月全国住宅商品房销售面积 11.54 亿平方米，同比上升 11.4%，涨幅比 2021 年 1-8 月收窄 5.1pct，销售面积较 19 年 1-9 月增加 10.3%。单月数据看，2021 年 9 月全国住宅商品房销售面积 1.38 亿平方米，同比下降 15.8%，单月销售情况较 8 月有所上升，单月销售面积较 19 年 9 月下降 9.3%。

全国一、二线及重点三线城市 1-9 月新房销量同比上升。整体上看，1-9 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.43 亿平方米，同比增加 16.99%，涨幅较 1-7 月收窄 8.29pct，成交面积较 19 年 1-9 月增加 8.51%；单月看，2021 年 9 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1264.8 万平方米，同比下降 30.75%，较 19 年 8 月下降 23.18%。分城市等级看，2021 年 1-9 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 3285 万方，累计同比上升 29.32%，较 19 年 1-9 月增加 30.45%；二线城市成交面积 7100 万方，累计同比上升 27.95%，较 19 年 1-9 月增加 12.43%；三线城市成交面积 3877 万方，累计同比下降 5.48%，较 19 年 1-9 月下降 10.06%。累计看，2021 年 1-9 月 9 大城市二手房成交面积 5504 万平方米，累计同比增加 2.75%，较 19 年 1-9 月减少 5.53%。

住宅新开工面积 1-9 月累计同比有所下滑。2021 年 1-9 月全国住宅新开工面积 11.34 亿平方米，同比下滑 3.3%，较 19 年 1-9 月下滑 7.3%。2021 年 9 月，全国住宅新开工面积 1.3 亿平方米，同比减少 14.3%，较 19 年 9 月减少 17.3%。

商品房住宅累计竣工面积同比维持高位，2021 年 1-9 月全国住宅竣工面积 3.68 亿平方米，

同比上涨 24.39%，较 19 年 1-9 月增长 11.28%，我们预期的竣工回暖在今年持续得到验证。2021 年 9 月，全国住宅竣工面积 3045 万平方米，同比减少 1.74%，较 19 年 9 月减少 18.76%。

8 月精装修开盘套数回落，同比减少 48.2%。据奥维云网数据，1-8 月精装新开盘房间累计数量 174.0 万套，同比减少 10.0%；8 月单月开盘项目 14.9 万套，同比减少 48.2%。精装市场过去几年持续高增长，高基数压力下今年精装市场呈现负增长，整体新房开工和销售依旧景气。

2021 年 1-9 月全国家具零售额 1205 亿元，累计同比增加 20.70%，涨幅较 1-8 月收窄 3.0pct，零售额较 19 年同期降低 13.70%。9 月单月全国家具零售额 151 亿元，同比上涨 3.4%，零售额较 19 年 9 月减少 15.17%。

2021 年 9 月刨花板、中纤板价格环比基本稳定，MDI、TDI 价格环比下降。1-9 月，18 厘刨花板均价 68.67 元，同比上升 6.48%，较 19 年 1-9 月上升 6.9%，9 月单月均价 69.93 元，环比 8 月下降 0.32%。1-9 月，15 厘中纤板均价为 79.15 元，同比上涨 2.78%，较 19 年 1-9 月上升 4.35%；9 月单月均价 80.3 元/张，环比 8 月上升 0.17%。1-8 月，MDI 均价 22189.36 元/吨，同比上升 52.29%，较 19 年 1-9 月增加 10.32%，9 月均价 21036.36 元/吨，环比 8 月下降 5.82%。1-9 月，TDI 均价 14498.4 元/吨，同比上升 24.18%，较 19 年 1-9 月增加 5.23%，9 月均价 13904.55 元/吨，环比 8 月下降 3.74%。

表 1：2021 年 9 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额

	2021 年 1-9 月	同比	较 19 年同期	2021 年 9 月	同比	较 19 年同期
新房销售面积	11.54 亿方	11.4%	10.3%	1.38 亿方	-15.8%	-9.3%
30 大中城市新房销售面积	1.43 亿方	16.99%	8.51%	1264.8 万方	-30.75%	-23.18%
一线城市新房销售面积	3285 万方	29.32%	30.45%	300.27 万方	-40.71%	8.35%
二线城市新房销售面积	7100 万方	27.95%	12.43%	625.26 万方	-14.85%	25.08%
三线城市新房销售面积	3877 万方	-5.84%	-10.06%	285.77 万方	-50.65%	-46.20%
9 城二手房累计成交面积	5504 万方	2.75%	-5.53%	426 万方	-40.62%	-35.89%
累计住宅竣工面积	3.68 亿方	24.39%	11.28%	3045 万方	-1.74%	-18.76%
家具零售额	1205 亿元	20.70%	-13.70%	151 亿元	3.40%	-15.17%

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.1.1. 成品板块

头部企业收入、利润高增，行业集中度持续提升。21Q3 顾家家居、喜临门分别实现收入 132.25/50.43 亿元，同比分别+54.78%/+46.05%；归母净利润 12.38/3.74 亿元，同比分别+22.58%/+107.47%。原材料涨价对 21Q3 利润率有一定影响，考虑到家居产品属于耐用消费品，消费者对其的价格敏感度较快消低，龙头企业具备向终端传导成本上涨压力的能力，预计随家居企业提价逐步落实，成本上涨对业绩的影响将逐渐减弱。

龙头产品力、渠道力逐步增强，内销市场表现亮眼。敏华控股发布中期业绩，FY22H1 公司实现主营业务收入 102.14 亿港元，同比+53.9%，实现归母净利润 9.88 亿港元，同比+31.9%。分区域来看，中国市场收入表现靓丽，FY22 上半年中国市场主营业务收入 64.0 亿港元，同比+52.6%，其中线上业务实现 11.65 亿港元，同比+26.6%，占中国市场主营收入的 20.1%；线下经销业务（除去铁架）实现 46.34 亿港元，同比高增 60.7%。产品方面，横向+纵向拓宽品类赛道，产品矩阵不断完善，中国区域销售按产品拆分看，沙发实现 43.33 亿港元，床垫实现 14.65 亿元，同比大幅增长 68.2%，品类扩张成效显现。

引入职业经理人提升运营效率，精细化管理奠定长期稳健发展的基础。喜临门剥离影视业务，聚焦床垫、软床、沙发业务；顾家家居受益李东来总搭建的团队收入规模持续高增；敏华控股聘任原微软大中华区企业服务部总经理冯国华先生出任执行董事兼 CEO，主导供应链智能化、信息化改革，推进新零售建设。头部企业正在从较为粗放的主要依赖开店数量增长的发展模式向精细化管理转型，引入职业经理人把控战略发展方向，面向基层门店完善员工培训机制，强化终端门店运营管理，高效的管理体系将为企业的长远发展奠定基础。

持续看好“内需+2C”为主的软体家居赛道：

(1) 渠道力：软体家居具有“线上无法取代线下”“大宗无法取代零售”的天然壁垒，头部企业在 KA 卖场逐步占据核心位置，以多品类模式在同一卖场开设系列店，发挥并不断增强不同系列门店间的互相导流能力，满足消费者一站式购物的需求，地方性及中小品牌或将逐步失去成交场景，从而退出核心市场竞争。

(2) 产品力：过去几年国内软体企业依托收购海外品牌、和海外设计师合作开发等方式，产品力得到显著提升。头部企业产品研发能力强，在持续研发原有核心产品的基础上，通过内生、外延的不同方式，补充完善产品矩阵，例如：喜临门在巩固床垫产品优势的同时，收购中高端沙发品牌 M&D，并获得夏图系列产品在中国的独家代理权，此举有效拓展了公司沙发产品线的深度，补足高端产品细分领域，实现沙发业务全方位升级。顾家家居深挖沙发品类的消费者需求，坚持打造差异化产品，在皮质、布艺、功能领域均开发了产品，同时将床垫品类作为战略发展的重点方向，进一步扩大顾家家居的品牌影响力。叠加“国潮崛起”消费思潮，消费者对国产家居品牌的接受度提升。

(3) 大宗影响小：软体家居消费属于个性化消费，精装房不配套，因此大宗业务收入占比很低，个别地产企业的波动对公司账期及短期业绩几乎不产生影响。结合估值性价比，持续看好“内需+2C”为主的软体龙头【喜临门】、【顾家家居】、【敏华控股】；定制板块优选业务结构良好且管理能力强的【欧派家居】、【志邦家居】。

2.1.2. 定制板块

橱柜等产品间协同效应逐步显现。分品类看，21Q3 欧派家居/志邦家居衣柜收入分别为 57.36/11.87 亿元，同比分别+50.53%/+64.19%；橱柜收入分别为 53.95/18.71 亿元，同比分别+30.63%/+23.36%；木门收入分别为 8.37/0.77 亿元，同比分别+72.49%/+234.85%，多品类间的协同效应逐步显现，同比均实现高增。

整装模式放量可期。整装业务方面，欧派家居于 4 月推出的“StarHomes 星之家”品牌形成双翼驱动，整装大家居以“整装赋能”模式重构业态，截至 21 年 7 月 9 日，欧派整装大家居接单业绩累计突破 10 亿，增速超 160%，截至 21Q3 已拥有近 700 家整装大家居门店，代理商覆盖接近 600 座城市；前三季度索菲亚整装业务贡献收入 3.13 亿元，整装模式或将成为定制企业的下一重要增长点。

短期行业 beta 机会，长期零售是核心竞争力。短期内竣工回暖和工程业务的高速增长是业绩增长的主要驱动因素，随着客流反弹和疫情带来的行业洗牌，行业增速有望提前修复；长期内，行业集中度仍旧偏低，零售端的品牌实力是家居企业的核心竞争力，看好有品牌力的头部企业的持续成长，推荐【喜临门】【顾家家居】【敏华控股】【欧派家居】【志邦家居】【江山欧派】；关注【金牌厨柜】【皮阿诺】【索菲亚】【好莱客】【尚品宅配】等。

2.2. 出口板块

9 月家具出口实现 61.56 亿美元，同比+15.81%，涨幅较 8 月下降 1.29pct。根据海关总署数据，21 年 1-9 月出口额 24008.23 亿美元，同比+33%，其中单 9 月出口额 3057.37 亿美元，同比+28.1%，较 21 年 8 月的 2943.15 亿美元环比+3.9%。2021 年 1-9 月家具及零件累计出口 533.04 亿美元，同比+38%，其中单 9 月出口 61.56 亿美元，同比+15.81%，较 21 年 8 月单月出口 62.36 亿美元下降 1.29%。

出口短期承压，长期看好供给端集中度提升、龙头竞争优势进一步加强。从供需格局角度看：（1）供给端：上半年上市出口企业收入显著增长而盈利承压，下半年依旧受限于海运运力紧张、原材料压力及人民币升值压力，出口板块细分行业增速或逐步下行，同时在行业长期高压下，不排除部分中小产能出清的可能，行业集中度或进一步提升；（2）需求端：20 年全球疫情爆发，海外耐用消费品需求持续高增，21 年下半年以来伴随疫情好转等影响，海外产能逐步恢复，需求或趋于平稳增长。长期来看，（1）行业层面：中国在全球供应链中的地位稳固，相关产业配套齐全，（2）公司层面：家居出口龙头抗风险能力强，率先布局海外产能，生产供应稳定性较强，在海外市场的竞争优势进一步加强。

建议关注出口占比高的家居龙头【敏华控股】、【顾家家居】，细分赛道龙头【梦百合】、【共创草坪】，单品类渗透率提升的【浙江自然】、【凯迪股份】。

2.3. 造纸板块

9月20日起，博汇纸业、晨鸣集团、万国纸业、APP（中国）、山鹰纸业等多家规模纸企发布停机通知函，分别计划在9、10月份停机检修7-20天不等，预计白卡纸、铜版纸等多种纸品供应量都将减少，玖龙、山鹰等纸厂宣布涨价50-200元/吨。目前大多数纸种价格处于低位，其中文化纸、白卡纸价格处于底部，**我们认为造纸行业或出现供需紧平衡状态，“双控”政策有助于限产保价、提升下游补库意愿，改善行业供求。**（1）短期：关注后续需求（核心因素）、限电政策力度及持续性、新产能投放进度；（2）中长期：“双控”政策有助于加快中小企业产能出清，大厂更易通过新项目审批，行业集中度进一步提升。建议关注自备电比例较高企业【太阳纸业】、【山鹰国际】、【博汇纸业】、【晨鸣纸业】。

➤ 林业碳汇：

中国有望成为全球最大的碳交易市场，林业碳汇为CCER项目中的“黄金”。全球碳市场覆盖全球16%温室气体排放、全球54%GDP值、近三分之一人口，预计2021年全球碳市场配额总量超过75亿吨；2019年中国二氧化碳排放量全球占比28.8%，有望成为全球最大的碳交易市场！林业碳汇作为“碳中和”进程中的“负碳”途径，具备碳汇量大、成本低、生态附加值高等特点，是CCER项目中的“黄金”。建议关注【岳阳林纸】。

2.4. 包装板块

2.4.1. 铝塑膜

包装企业主业稳健增长，看好铝塑膜国产替代机会。铝塑膜行业整体来看，目前处于供不应求状态，铝塑膜需求目前核心驱动力是软包电池出货量快速增长，未来增量或源于两轮电动车、储能电池、固态电池等领域。据EVTank及利元亨招股说明书数据，全球软包电池出货量占比由2012年的23.93%提升至2020年的55.83%，2020年出货量107.7GWh，YOY+28.1%；**竞争格局来看**，全球铝塑膜主要被日本企业垄断，其中大日本印刷（DNP）占据全球50%市场份额，昭和电工占据20%市场份额。目前国内铝塑膜技术取得进展，产品性能和可靠性提升，供应体系逐步完善，形成上下游良性循环反馈，处于国产替代化的前夜。推荐全球四家可量产动力类铝塑膜企业之一的【紫江企业】，核心逻辑是国产替代，本质原因是技术进步及上下游供应体系逐步完善；建议关注药包材龙头企业，尝试业务延伸锂电铝塑膜的【海顺新材】。

➤ **紫江企业：传统主业贡献稳定利润，铝塑膜业务有望成为核心增长点。**2010年紫江企业薄膜业务转型工业用薄膜，重点研发锂电池铝塑膜等新能源材料；2013年公司锂离子电池用铝塑膜已通过国内部分大型锂电池厂商认证；2017年部分客户进行小批量采购，产销达690万平方米；2020年控股子公司紫江新材料（持有股权63%）马鞍山180万平方米及上海600万平方米铝塑膜新生产基地进入建设阶段，未来有望成为业绩核心增长点。21Q3公司铝塑膜单价16.8元/平米，21H1均价16.0元/平米，20年均价15.5元/平米，单价持续环比提升，行业竞争格局良好。

➤ **海顺新材：药包企业延伸新材料业务。**公司主要从事直接接触药品的高阻隔包装材料研发及生产，是药包材和化妆品包装龙头企业，20年收入7.14亿同比+15%，利润1.03亿同比+53.6%。截至2020年，公司拥有118项专利，并掌握多项自主知识产权的核心技术，其中高阻隔聚三氟氯乙烯/PVC复合硬片生产技术、高阻隔多功能聚烯烃薄膜生产技术等产业化效果明显。据2021年5月公司公告，公司拟定增6.02亿元投资高阻隔复合材料项目，下游应用领域尝试向软包电池铝塑膜、奶酪棒、电子烟、高阻隔单一材质可回收包装等方面拓展。

2.4.2. 金属包装

金属包装二片罐历经5年的产能出清和行业整合，供需格局改善，竞争格局优化，龙头市

占率提高，上下游话语权增强，2021 年中行业实现大幅提价，行业进入提价通道！ 预计 2021 年下半年，盈利能力增强叠加需求端旺盛，金属包装企业业绩实现较高增速。

表 2：二片罐近年来发展情况梳理

时间	概况
2008-2012 年	金属包装行业销售收入由 535 亿元增长到 1050 亿元，CAGR 25.2%；
2010-2012 年	国内外金属包装企业一致看好二片罐，加码二片罐市场；
2014-2015 年	新建产能集中投产，供需失衡，竞争激烈，二片罐价格下滑；
2016-2018 年	行业龙头企业开启整合并购，奥瑞金收购波尔、昇兴股份收购太平洋制罐、中粮包装收购纪鸿包装等，行业集中度提升，龙头议价力加强。

资料来源：昇兴股份、奥瑞金公司公告，天风证券研究所

表 3：近年来二片罐行业收购案例梳理

公司名称	时间	标的	出资额
奥瑞金	2016 年	中粮包装 27%股份	16.2 亿港元
	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 19%股权	760 万美元
	2018 年	波尔佛山 100%股权、波尔北京 100%股权、波尔青岛 100%股权、波尔湖北 95.69%股权	2.05 亿美元
昇兴股份	2019 年	太平洋制罐下属漳州、武汉公司 100%股权	3.31 亿元
	2020 年	太平洋制罐下属沈阳有限公司 100%股权	1.71 亿元
	2021 年	太平洋制罐下属青岛有限公司 100%股权	2.62 亿元
宝钢包装	2021 年	河北宝钢制罐北方有限公司 47.51%股权	11.60 亿元
		武汉宝钢包装有限公司 47.51%股权	
		佛山宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
		哈尔滨宝钢制罐有限公司 47.51%股权	
中粮包装	2017 年	浙江纪鸿包装有限公司 51%股权	6675 万元
		成都高森包装容器有限公司 100%股权	7497 万元
	2019 年	浙江纪鸿包装有限公司 14.1%股权	7850 万元

资料来源：公司公告，天风证券研究所

中长期来看，促进二片罐需求端稳定增长有三点因素：**（1）啤酒罐化率提升**：是最主要因素，中国啤酒罐化率由 2006 年的 15.63%提升至 2020 年的 29.20%，其中 2020 年同比 +1.36pct，每年罐化率增长稳定；此外，横向对比海外其他国家，2020 年英国、美国、韩国、巴西和日本啤酒罐化率分别为 66.48%、68.70%、72.50%、85.74%和 90.96%；**（2）两片罐利于外卖、居家等消费场景**；**（3）金属包装在碳排放、运输、回收方面更具经济性**：**碳排放方面**，生产一瓶 330 毫升的易拉罐，碳排放为 170 克；330 毫升的玻璃瓶，碳排放为 360 克；500 毫升的塑料瓶，碳排放则为 240 克；**运输过程中**，圆柱状易拉罐空间利用率更高，装运成本更低，饮料净重相同的其他材质包装，无法经济地制成与金属易拉罐同强度的圆柱状；**回收方面**，废旧易拉罐可回炉重熔铸造，能耗比开采新矿后制成易拉罐减少 95%碳排放量。

2.5. 新型烟草板块

PMTA 首次批准雾化烟，行业或迎来重大利好。2021 年 10 月 13 日，FDA 首次授权电子烟产品在美国市场合法销售，允许英美烟草旗下雷诺烟草(RJ Reynolds)销售烟草口味 Vuse Solo Power Unit、Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G1 和 Vuse Replacement Cartridge Original 4.8% G2 三款产品，同时拒绝其他 10 款调味烟，薄荷味的申请尚在评估中。

此次审批进度更新我们可以看出 FDA 三点意图：（1）FDA 认可电子烟相比传统烟草具备

减害属性，对于美国及全球电子烟市场具备正面示范效应；（2）非口味烟（尤其是烟草口味）政策友好性更强，后续建议重点关注薄荷醇电子烟过审情况；（3）VuseSolo 是首批提交审查的产品之一，其他品牌在美审批时点或已临近，JUUL、NJOY、Logic 等龙头品牌有望加速过审。

全球新型烟草变革成为趋势，政策规范促进行业良性发展，中国电子烟渗透仍有较大提升空间。国际烟草巨头将新型烟草作为战略研发重点，新型烟草的全球变革成为趋势，据蒸汽动态数据，2020 年全球电子烟行业的市场销售额达到 424 亿美元，同比增长 15.6%；2013 年中国电子烟市场规模为 5.5 亿元，2020 年市场规模增至 83.8 亿元，八年 CAGR72.5%，据蒸汽动态数据，预计 2021 年有望超过 100 亿元，中国电子烟市场规模急剧扩张。中国烟民规模世界排名第一，但电子烟渗透率仅有 0.6，市场规模预计仍有提升空间。2021 年 3 月 22 日，工信部公开征求意见，拟在《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》附则中增加一条：“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”此举将进一步规范电子烟市场，推动行业步入良性发展轨道。重点推荐天风新兴产业团队覆盖的【思摩尔国际】，以及与天风新兴产业团队联合覆盖的【华宝国际】、【华宝股份】、【劲嘉股份】等新型烟草产业链公司。

2.6. 生活用纸&个人卫生护理板块

个人护理行业包括婴儿卫生用品、女性卫生用品和成人失禁用品三个子行业，不同于生活用纸行业，个人护理行业市场份额受到外资品牌的分割，主要依靠品牌驱动，前期品牌建设需要投入较多时间、精力及资金，消费者粘性强，属于易守难攻的品种。但是 2017 年以来，中国以直播电商、社区平台为代表的新兴渠道崭露头角，高品质国货品牌逐步获得消费者青睐，我们认为国货品牌可以利用新兴渠道及强产品感知力实现突围。

我们通过量价角度拆分来看，其中子品类**用户基数**和子行业**渗透率**反映子行业的量；子行业**人均消费额**反映子行业的价，现阶段人均消费额提高普遍受消费升级和产品结构优化所驱动。

A. 婴儿纸尿裤行业处于成长期，量价齐增。2020 年婴儿卫生用品行业市场规模 703.39 亿元，2006-2020 年 CAGR18.0%。**现阶段量增是主要驱动力**，婴儿卫生用品消费量 369.72 亿片，2006-2020 年 CAGR15.5%；婴儿卫生用品单片价格 1.90 元/片，2006-2020 年 CAGR2.2%。

婴儿纸尿裤行业未来趋势：从量的方面来看，2019 年婴儿纸尿裤渗透率 72.2%，仍有提升空间，婴儿纸尿裤用户基数有下降趋势；从价的方面来看，行业将受益于消费升级；**总体来看**，未来五年行业整体有望实现约 10%增速。

B. 女性卫生用品行业处于成熟期，价增为主。2020 年中国女性卫生用品的市场规模 890.67 亿元，2006-2020 年 CAGR7.9%。**现阶段价增是主要驱动力**，女性卫生用品消费量 1172.24 亿片，CAGR4.0%；女性卫生用品单片价格 0.76 元/片，CAGR3.7%。

女性卫生用品行业未来趋势：从量的方面来看，中国卫生巾渗透率已达到 100%，预计适龄女性用户数量小幅微降；从价的方面来看，未来行业受益于安心裤、液体卫生巾等产品升级；**总体来看**，未来五年行业整体有望实现约 4%增速。安心裤、液体卫生巾等**创新产品或引领行业发展**，建议关注“自由点”区域市场份额领先，布局线上建设全国性品牌力的【百亚股份】。

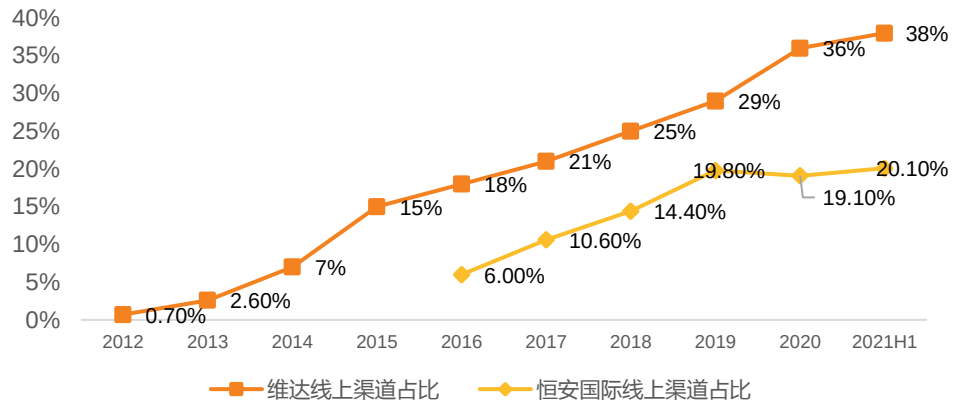
C. 成人失禁行业处于导入期，价格导向的消费观念主导市场，量增为主。2020 年中国成人失禁用品市场规模 51.21 亿元，2006-2020 年 CAGR 为 21.7%。**现阶段量增是主要驱动力**，成人失禁用品消费量 20.47 亿片，2006-2020 年 CAGR18.5%；成人失禁用品单片价格 2.5 元/片，2006-2020 年 CAGR2.7%。

成人失禁行业未来趋势：从量的方面来看，受中国人口老龄化影响，成人失禁用品的人口基数快速提升，据中国造纸协会数据，2017 年 65 岁以上老人中的渗透率仅为 4.2%；从价的方面来看，目前中国消费者教育尚在进行时，尚未进入品牌化阶段，消费者对于产品价格的敏感性较高；**总体来看**，未来五年行业整体有望实现约 20%的高增速。**人口老龄化加剧 & 渗透率提升驱动成人失禁行业快速增长**，消费升级促进价格导向的消费者观念转向品牌化

阶段，建议关注自主品牌中国市场份额第一的【可靠股份】。

生活用纸消费属性契合电商模式，线上渠道重要性凸显。纸巾作为必需生活用品，标准化程度高，天然适合电商销售。尤其 2020 年受疫情影响，生活用纸使用场景增加，且消费者更倾向于线上消费，加速电商渠道发展。线上渠道成为生活用纸公司整体增速的关键影响因素，其中维达国际线上渠道占比较高，2021H1 线上销售占比达到 38%，带动公司整体业绩增长，增速高于行业平均水平。

图 9：维达和恒安国际线上渠道占比（%）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

3.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 3.28%，跑赢沪深 300 指数 2.33 个百分点。

表 4：子板块行情表现

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-0.22%	2.56%	-3.44%
包装印刷	7.72%	8.95%	20.56%
家具	3.71%	4.71%	4.63%
其他家用轻工	3.08%	4.25%	-15.24%
珠宝首饰	3.05%	1.53%	9.69%
文娱用品	-2.18%	0.43%	-22.52%
其他轻工制造	2.35%	30.64%	24.20%
轻工制造行业	3.28%	5.00%	1.84%
沪深 300	0.95%	-0.42%	-6.20%

资料来源：wind，天风证券研究所

3.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）

浆纸系

进口木浆现货市场价格窄幅调整，调整空间在 50-150 元/吨，主要为针叶浆、阔叶浆价格调整。卓创资讯监测数据显示，11 月 5 日到 11 月 11 日，进口针叶浆周均价 5067 元/吨，较上周下滑 1.42%，同比上升 9.31%；进口阔叶浆周均价 4476 元/吨，较上周下滑 0.03%，同比上升 27.14%；进口本色浆周均价 5892 元/吨，较上周下滑 0.06%，同比上升 26.70%；进口化机浆周均价 3725 元/吨，较上周上升 0.02%，同比上升 1.04%。

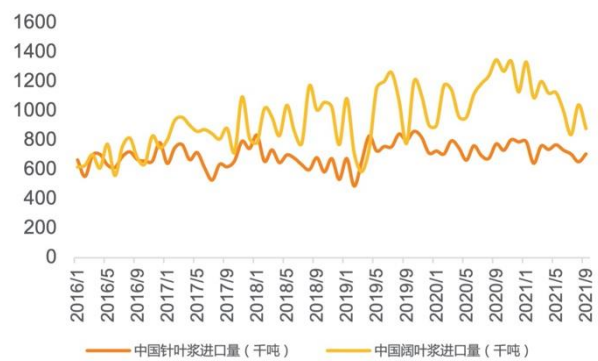
影响价格走势的因素主要有以下几点：第一，进口木浆外盘仍处下行通道中，个别品牌高价承压，交投偏弱；第二，下游原纸放量速度平平，涨价函对浆市支撑作用有限；第三，

纸浆期货偏弱震荡整理，影响现货市场价格走势。

图 10：进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/11/12）（元/吨）



图 11：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

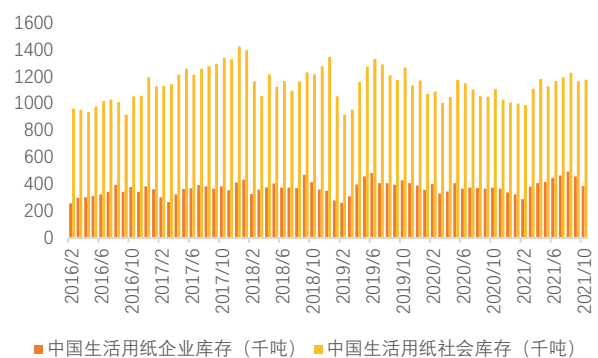
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周生活用纸市场稳中有降。据卓创资讯监测数据显示，本周生活用纸均价 6508.75 元/吨，环比上周走低约 45.00 元/吨，跌幅约 0.69%，其中木浆生活用纸均价约 6495.00 元/吨，环比走低约 0.81%。近期影响价格走势的主要因素分析如下：第一，本周北方木浆大轴市场重心稳中仍有下移迹象，据悉河南、山东等地个别高价已缺乏有效实单跟进，业者心态不稳；第二，河北地区有个别品质偏差货源流通，对当地纸价略有拖累；第三，周内进口木浆价格继续弱势，主要原料成本利好不足；第四，局部地区公共卫生事件不稳定性、短时极端天气等因素制约出货，不利于纸价支撑；第五，线下渠道放量平平，线上双十一备货已基本扫尾，需求支撑减弱。

图 12：中国木浆生活用纸均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）



图 13：中国生活用纸社会和企业库存（数据截止 21/10）（千吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周铜版纸市场震荡整理。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5388 元/吨，环比上调 0.41%，较去年同期下调 3.79%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企挺价意向较强，产线转产现象仍存，供应压力略缓；第二，下游经销商成交清淡，价格上行动力不足，局部价格探涨，然起伏有限，业者操盘谨慎；第三，下游印厂刚需采购，需求利好不足。

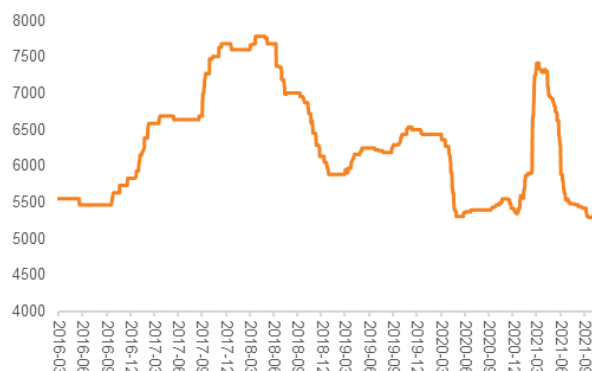
本周双胶纸市场重心上移。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5376 元/吨，环比上调 0.18%，同比上调 2.86%；70g 木浆双胶纸市场均价为 5518 元/吨，环比上调 2.18%，同比下调 0.81%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂积极跟进订单落实；中小纸厂订单一般，多以观望为主；第二，下游经销商价格试探性跟涨，局部市场重心窄幅上移；第三，下游印厂适量补库，需求面利好平平。

图 14：中国双铜纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）

图 15：中国双胶纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



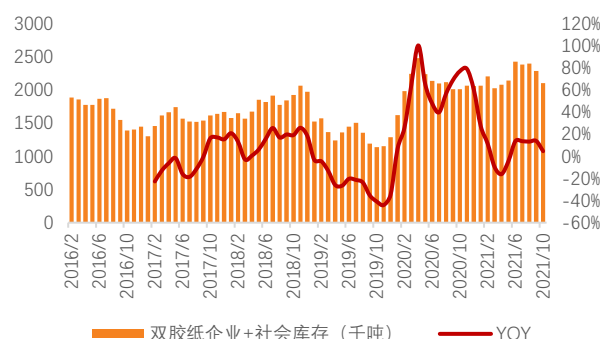
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 16：中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/10）

图 17：中国双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



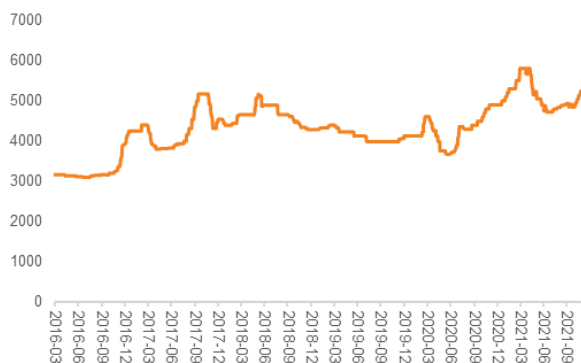
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周白板纸市场价格区间整理。卓创资讯数据显示，本周（11月5日至11月11日）A级250g灰底白板纸出厂含税周均价5242.5元/吨，环比上涨0.38%，同比上升9.11%。目前250g白板纸市场主流成交含税参考价5300-5500元/吨。影响本周白板纸价格走势的主要原因为：第一，国废黄板纸价格北涨南弱，市场交投疲软，成本面支撑一般；第二，中小厂价格出现松动，个别执行50元/吨优惠政策，规模纸厂陆续发布春节期间停机检修计划，拉涨意向较为强烈；第三，经销商拿货积极性减弱，备货心态趋于谨慎，下游终端刚需补库为主。

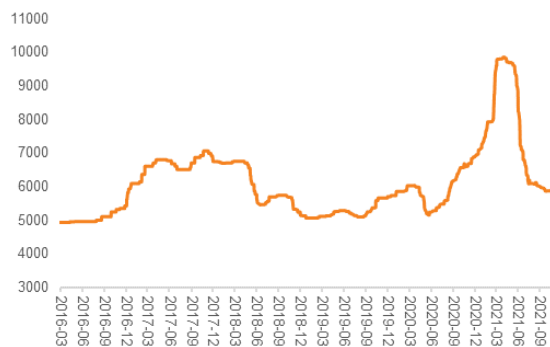
本周白卡纸市场小幅整理，局部低端价格减少，整体重心略有上移，各区域价差缩小。据卓创资讯数据显示，本周（11月5日至11月11日）250-400g平张白卡纸市场含税周均价5994.64元/吨，环比增长0.59%，同比下滑9.43%。目前250-400g平张白卡纸市场主流成交含税参考价5700-6000元/吨。影响本周价格走势的原因有：第一，纸厂稳盘为主，近期库存不大，控制发货；第二，渠道流通压力减弱，且部分规格对白卡纸替代有所增加，供应偏紧，贸易商价格暂显坚挺；第三，市场需求稳中略增，整体放量不大，下游刚需补货为主，对后市信心欠佳，备货仍偏谨慎。

图 18：中国白板纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）

图 19：中国白卡纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）

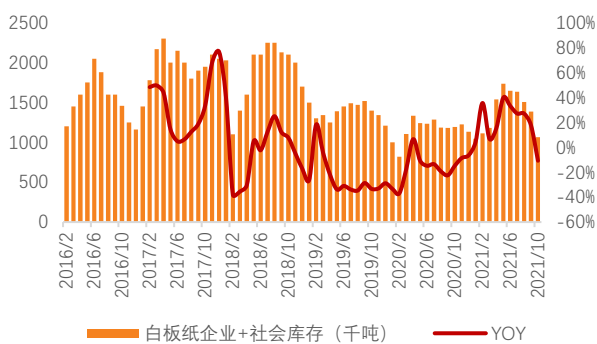


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



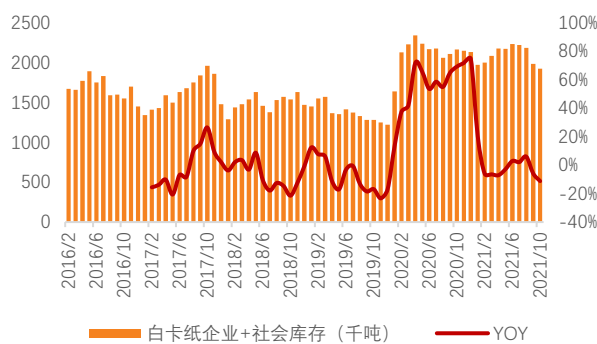
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 20：中国白板纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 21：中国白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

废纸系

本周国废黄板纸市场价格北涨南弱。据卓创资讯监测数据显示，本周（11月5日至11月11日）国废黄板纸周均价为2524元/吨，环比上涨0.60%，同比上涨18.22%。价格上涨主要因为以下几个方面：1.北方普遍降雪短暂影响市场交投；2.废纸打包站回收量偏少；3.局部纸厂到货量减少；4.多数纸厂采购兴趣较高。

图 22：中国废纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）



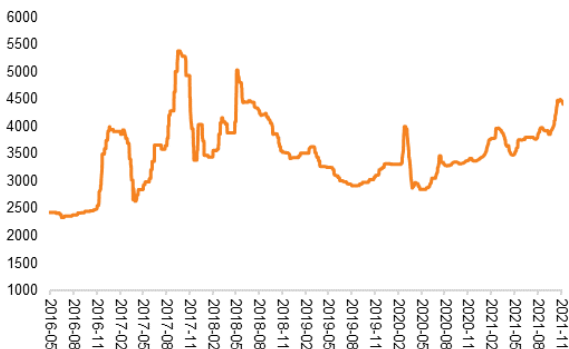
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸市场弱势运行，北方市场回落50-150元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周中国AA级瓦楞纸120g市场周均价4479元/吨，环比上期均价下调22元/吨，跌幅0.49%，同比涨幅31.31%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，纸企销售策略

有分化，规模纸企 16 日仍有提涨计划，但部分中小纸厂在出货压力下，多执行优惠成交；其次，原料废纸价格北涨南弱，但能源成本下滑，成本压力减缓，纸价可调整空间增大；最后，下游包装厂订单跟进一般，多消耗前期库存为主，因此本周整体走货平平，纸企库存呈增加趋势。

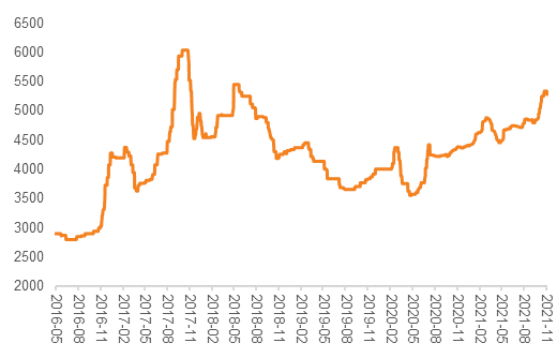
本周箱板纸市场整体稳定，局部窄幅震荡，目前规模纸企和中小纸企操作策略略显分化。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 5348 元/吨，较上周均价上涨 20 元/吨，环比涨幅 0.38%，同比涨幅 22.24%。当前影响市场的主要因素有：首先，规模纸企下周 16 号继续计划提涨 100 元/吨，加之提前发布假期检修计划，保价心态较为明显；其次，原料废纸周均价录得上涨，成本支撑仍存；最后，目前下游补库氛围较清淡，整体交投气氛略显疲态，市场实单商谈现象有所增加，但箱板纸表现较瓦楞纸略坚挺。

图 23：中国瓦楞纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）



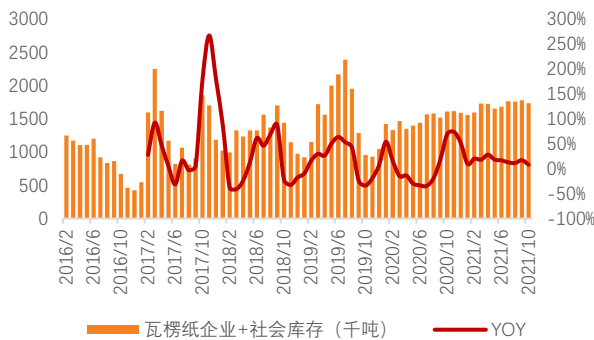
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 24：中国箱板纸日度均价（数据截止 21/11/12）（元/吨）



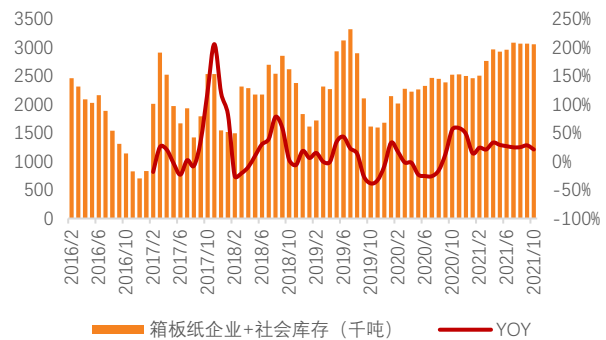
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 25：中国瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 26：中国箱板纸企业+社会库存（数据截止 21/10）



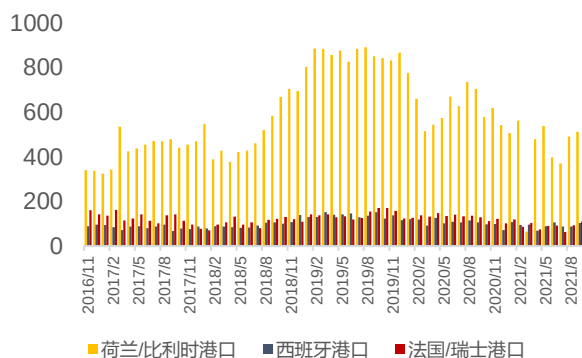
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

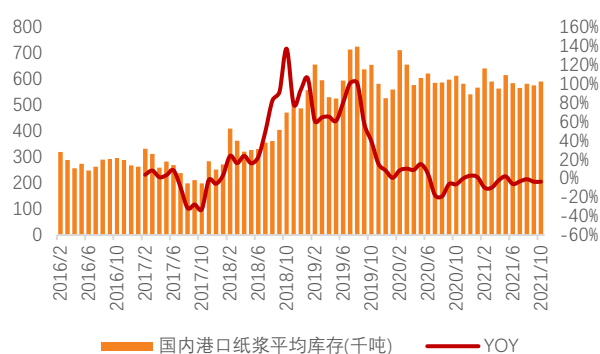
11 月第 1 周内主要港口及地区纸浆库存较上周增加 2.1%，纸厂刚需提货为主，预计本周库存窄幅下挫。

图 27：荷兰/比利时港口、西班牙港口、法国/瑞士港口木浆月度库存（千吨）（数据截止 21/09）

图 28：国内港口纸浆平均库存(千吨)（数据截止 21/10）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所



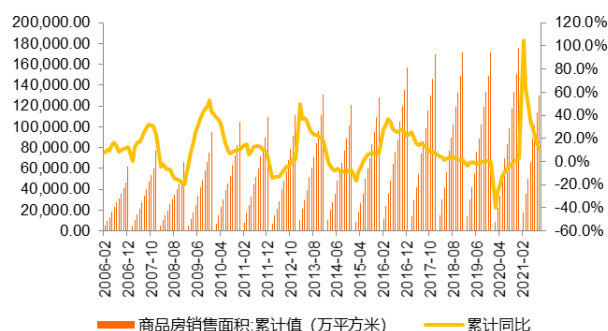
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

3.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

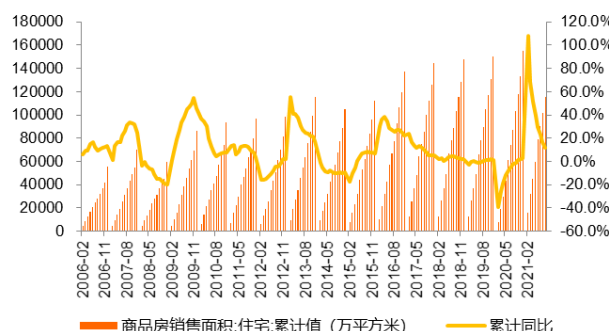
单9月新开工销售承压。2021年1-9月全国住宅商品房销售面积11.54亿平方米，同比上升11.4%，涨幅比2021年1-8月收窄5.1pct，销售面积较19年1-9月增加10.3%。单月数据看，2021年9月全国住宅商品房销售面积1.38亿平方米，同比下降15.8%，单月销售情况较8月有所上升，单月销售面积较19年9月下降9.3%。

图 29：商品房销售面积及增速(130332 万平方米，11.30%)（数据截至 21/09）

图 30：住宅销售面积及增速（115432 万平方米，11.40%）（数据截至 21/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

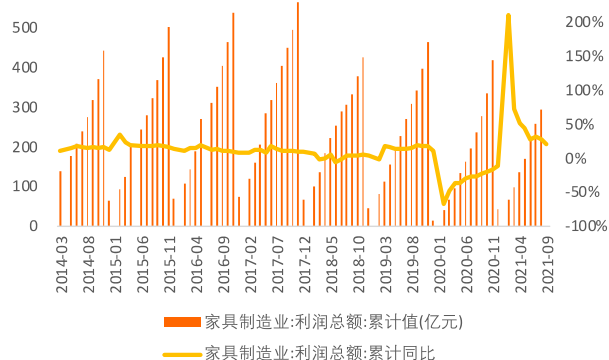
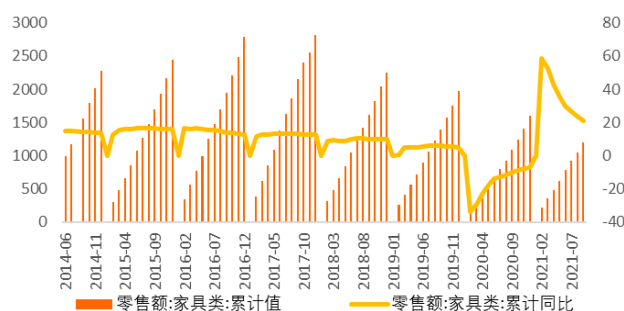


资料来源：Wind，天风证券研究所

2021年1-9月全国家具零售额1205亿元，累计同比增加20.70%，涨幅较1-8月收窄3.0pct，零售额较19年同期降低13.70%。9月单月全国家具零售额151亿元，同比上涨3.4%，零售额较19年9月减少15.17%。

图 31：全国家具零售额及同比（1205 亿元，20.70%）（数据截止 21/09）

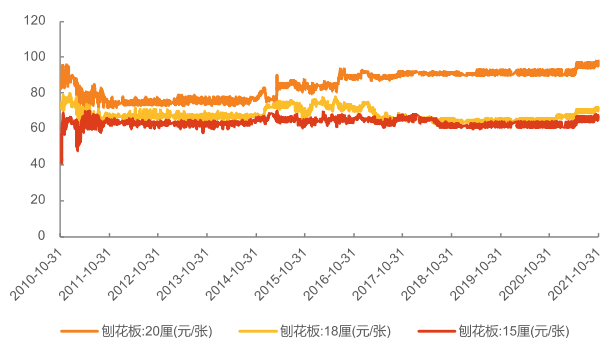
图 32：家具制造利润累计值及同比（258 亿元，同比+27.00%）（数据截止 21/09，亿元）



资料来源: Wind, 天风证券研究所

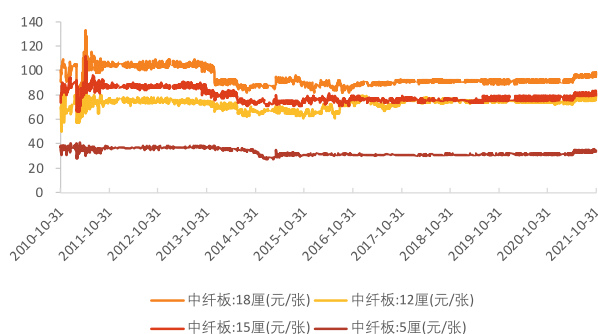
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 33: 刨花板价格 (数据截止 21/11/01)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 34: 中纤板价格 (数据截止 21/11/01)

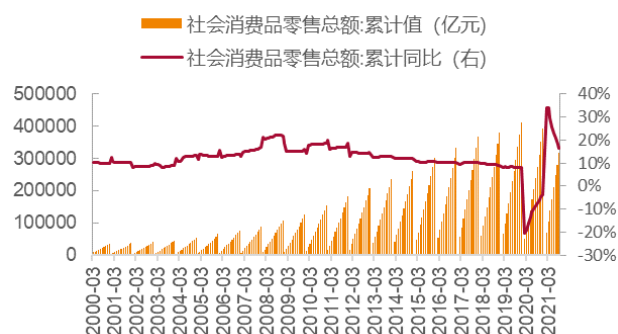


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

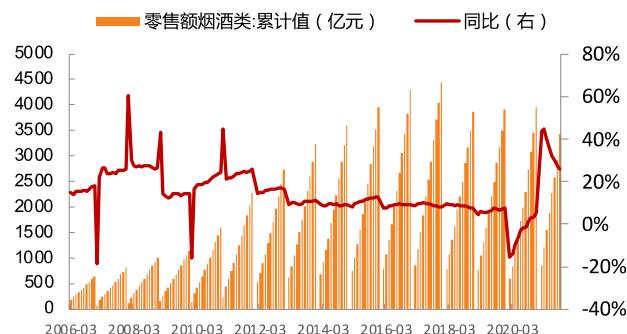
2021 年 1-9 月全国社会消费品零售总额累计值为 318057.2 亿元，同比上升 16.40%；2021 年 1-9 月烟酒类零售额累计值为 3430.30 亿元，同比增长 25.80%，累计增幅较 2021 年 1-8 月减小 1.8pct。

图 35: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

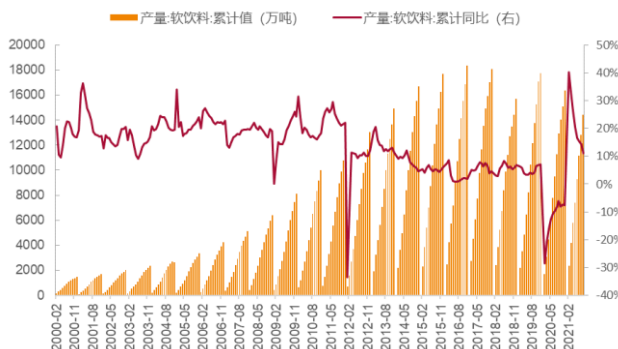
图 36: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

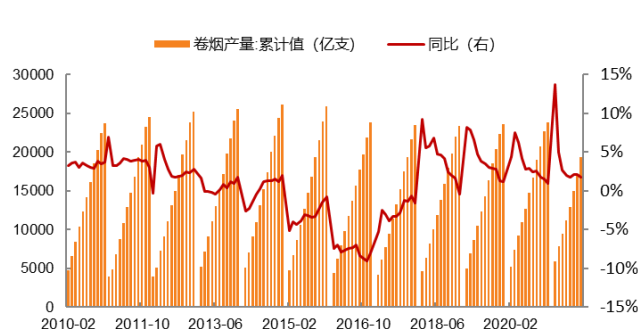
2021 年 1-9 月全国软饮料产量累计值为 14413.60 万吨，同比增加 11.10%；2021 年 1-9 月全国卷烟产量累计值为 19304.9 亿支，同比增长 1.8%。

图 37: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 38: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/09)

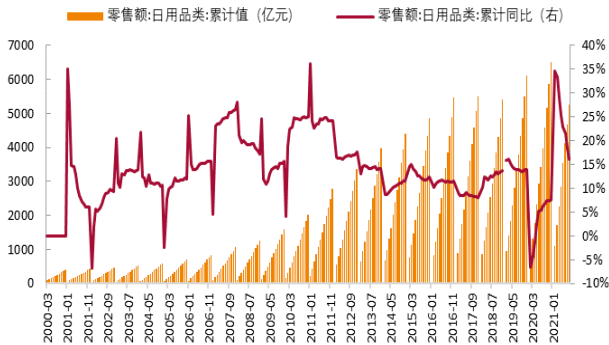


资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）

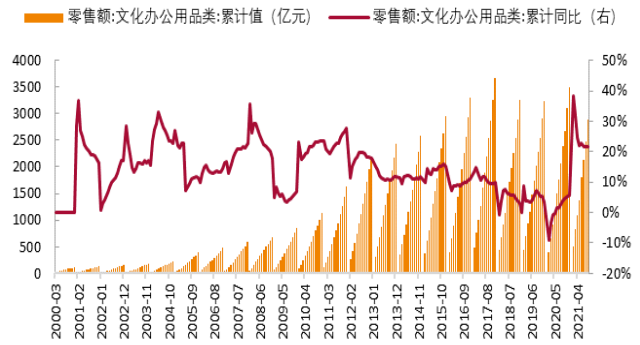
2021 年 1-9 月全国日用品类零售总额累计值为 5261.1 亿元，同比上升 16.00%；文化办公用品类零售总额累计值为 2877.20 亿元，同比上升 21.70%。

图 39：日用品类零售额累计值及同比增速（数据截止 21/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 40：文化办公用品零售额累计值及同比增速（数据截止 21/09）



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 本周行业新闻和公告

4.1. 重点公告

【山鹰国际】山鹰国际控股股东福建泰盛实业有限公司及其一致行动人吴丽萍女士、林文新先生合计持有公司股份 14.84 亿股，占公司 2021 年 9 月 30 日总股本的 32.16%，股份解除质押后，累计质押股份数量合计为 8.20 亿股，占控股股东及其一致行动人合计所持公司股份的 55.25%，占公司 2021 年 9 月 30 日总股本的 17.77%。

【德力股份】德力股份持股 5%以上股东—锦江集团因融资需求于 2021 年 11 月 5 日将其持有公司的 2188.65 万股股份质押给华夏银行股份有限公司杭州分行。

【晨鸣纸业】①晨鸣纸业第一大股东晨鸣控股质押股份 1600 万股，占其所持股份比例 1.95%，占公司总股本比例 0.54%②晨鸣控股解除质押股份 1970 万股，占其所持股份比例 2.40%，占公司总股本比例 0.66%。晨鸣控股合计质押 2.65 亿股，占其所持股份比例 32.21%，占公司总股本比例 8.87%。

【仙鹤股份】仙鹤股份控股股东仙鹤控股质押股份 3200 万股给山东省国际信托股份有限公司，占其所持股份 5.93%，占公司总股本 4.53%；质押股份 2700 万股给西藏信托有限公司，占其所持股份 5.00%，占公司总股本 3.83%。

【祥源新材】祥源新材控股股东魏志祥质押股份 250 万股，占其所持股份比例 11.73%，占公司总股本比例 3.48%。

【齐心集团】齐心集团控股股东齐心控股①解除质押股份共 1725 万股，占其所持股份比例 6.96%，占公司总股本比例 2.35%。②质押股份 1500 万股，占其所持股份比例 6.05%，占公司总股本比例 2.04%。

【鸿博股份】为进一步加快布局培育新的盈利点，扩大营收规模和延伸公司业务产业链，进一步增强公司核心竞争力，增加公司投资收益，鸿博股份拟以自有资金出资 1.5 亿元作为有限合伙人参与投资设立河南濮郡金勤产业投资基金一期合伙企业（有限合伙）。

【东风股份】“东风转债”自 2021 年 11 月 11 日停止转股，并于 2021 年 11 月 12 日起恢复转股。转股价格由目前转股价格 6.45 元/股调整为 6.40 元/股。

【冠豪高新】因控股子公司珠海冠豪已无法清偿债务，且资产不足以清偿全部债务，为保护公司和股东合法权益，公司同意珠海冠豪申请破产清算。

【岳阳林纸】11月9日，岳阳林纸全资子公司湖南森海碳汇开发有限责任公司与湖南骏泰新材料科技有限责任公司签署《开发生物质发电减排项目(CCER)的合作合同》，为骏泰新材料进行生物质发电减排项目(CCER)开发。骏泰新材料生物质发电项目包含已投产的70MW生物质热电联产汽轮发电机组和在建的20MW生物质热电联产汽轮发电机组，全部投产后年总发电量6.68亿度，预计碳减排量45万吨。骏泰新材料为公司控股股东泰格林纸集团股份有限公司的全资子公司，为公司的关联方，本次交易构成了公司的关联交易。过去12个月内公司与同一关联人或与不同关联人之间交易类别相关的关联交易未达到3000万元以上且占上市公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上。

【博汇纸业】截至公告日，博汇纸业控股股东博汇集团及其一致行动人金光纸业、宁波管箱持有公司股份数量为6.53亿股，占公司总股本的48.84%。本次解除质押及质押展期后，博汇集团及其一致行动人累计质押数量为3.63亿股，占其持有公司股份数的55.55%，占公司总股本的27.13%，剩余未质押股份数量为2.90亿股，均为无限售流通股。

【大胜达】为了公司纸浆模塑业务的发展，大胜达与吉特利环保科技有限公司(厦门)有限公司共同出资新设公司“海南大胜达环保科技有限公司”，大胜达以现金出资人民币9,000万元，持有海南大胜达90%的股权。近日，海南大胜达完成了工商注册登记手续，并取得了海南省市场监督管理局颁发的《营业执照》。

【高乐股份】高乐股份控股股东新鸿辉实业解除质押股份共5170万股，占其所持股份比例100%，占公司总股本比例5.46%。

【敏华控股】敏华控股发布中期报告，FY22H1实现营业总收入103.58亿港元，同比增长50.8%；净利润10.26亿港元，同比增长30.1%。

4.2. 重要股东买卖

表 5：本周股东二级市场交易情况

代码	名称	变动截止日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占流通股比 (%)	变动数量占总股本比例 (%)	交易平均 价(元)	变动期间股票 均价 (元)
002969.SZ	嘉美包装	2021-11-04	东创投资有限公司,富新投资有限公司,中凯投资发展有限公司	公司	减持	980.4700	2.21	1.02		5.59
003006.SZ	百亚股份	2021-11-08	上海铭耀股权投资管理有限公司-上海铭耀资产管理合伙企业(有限合伙)	公司	减持	230.3600	1.07	0.54		18.24
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-08	洪煜	高管	减持	2.0000	0.02	0.01	12.11	12.02
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-05	洪煜	高管	减持	5.0000	0.06	0.03	12.13	12.06
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-09	洪煜	高管	减持	8.0000	0.09	0.05	12.17	12.21
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-11	洪煜	高管	减持	2.0000	0.02	0.01	12.20	12.23
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-10	洪煜	高管	减持	2.0000	0.02	0.01	12.19	12.17
600539.SH	狮头股份	2021-11-08	山西省旅游投资控股集团有限公司	公司	减持	434.4000	1.89	1.89	6.62	6.43

603607.SH	京华激光	2021-11-05	袁坚峰	高管	减持	7.0000	0.04	0.04	14.49	14.50
605009.SH	豪悦护理	2021-11-11	温州瓯泰投资企业(有限合伙)	公司	减持	8.6712	0.15	0.05	54.01	54.05
605009.SH	豪悦护理	2021-11-10	温州瓯泰投资企业(有限合伙)	公司	减持	9.0000	0.16	0.06	53.93	53.74

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.3. 近期非流通股解禁情况

表 6: 未来三个月解禁预告

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁市值(万元)	占总股本比例(%)	占解禁后流通比例(%)
603398.SH	邦宝益智	2021-11-17	4,625.17	73,632.72	13.50%	13.50%
300993.SZ	玉马遮阳	2021-11-24	169.67	4,453.79	1.29%	5.15%
605299.SH	舒华体育	2021-12-15	6,355.12	125,577.14	15.44%	55.97%
301009.SZ	可靠股份	2021-12-17	316.37	6,172.45	1.16%	5.17%
000785.SZ	居然之家	2021-12-20	202,433.16	1,000,019.81	31.01%	72.70%
300920.SZ	润阳科技	2021-12-27	2,937.94	86,816.07	29.38%	54.03%
605377.SH	华旺科技	2021-12-27	6,258.00	104,070.54	21.80%	46.72%
301004.SZ	嘉益股份	2021-12-27	128.90	2,751.98	1.29%	5.16%
838163.NQ	方大股份	2022-01-27	9,214.30	90,945.14	73.13%	73.66%
300501.SZ	海顺新材	2022-02-07	103.95	1,858.63	0.54%	0.67%
603408.SH	建霖家居	2022-02-07	1,685.65	23,059.69	3.77%	14.53%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

4.4. 股权质押情况

表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/11/12)

代码	简称	质押股占大股东所持持股比例	质押总股数 (万股)
002575.SZ	群兴玩具	97.1%	6,690.0
002751.SZ	易尚展示	95.4%	3,699.8
002740.SZ	爱迪尔	83.9%	19,524.8
600735.SH	新华锦	80.0%	14,835.0
600539.SH	ST 狮头	78.1%	4,798.2
000910.SZ	大亚圣象	77.1%	19,600.0
600836.SH	上海易连	76.6%	10,000.0
603021.SH	山东华鹏	75.0%	8,485.3
002191.SZ	劲嘉股份	73.1%	42,675.7
600337.SH	美克家居	72.2%	28,265.0
603398.SH	邦宝益智	70.2%	5,890.0
600439.SH	瑞贝卡	67.6%	25,780.0
002798.SZ	帝欧家居	66.7%	11,253.3
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	16,342.0
603058.SH	永吉股份	64.8%	14,443.4
002752.SZ	昇兴股份	63.4%	38,160.0
002846.SZ	英联股份	62.3%	12,415.5

600567.SH	山鹰纸业	59.2%	82,010.0
600966.SH	博汇纸业	57.8%	44,264.8
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
603008.SH	喜临门	55.8%	4,923.6
002240.SZ	威华股份	54.6%	5,720.5
000695.SZ	滨海能源	50.0%	3,613.8
603818.SH	曲美家居	49.2%	12,440.0
002731.SZ	萃华珠宝	48.5%	3,790.0
603313.SH	梦百合	46.4%	11,898.9
002803.SZ	吉宏股份	45.9%	4,210.7
002489.SZ	浙江永强	45.8%	48,804.0
002631.SZ	德尔未来	44.0%	16,897.9
002701.SZ	奥瑞金	42.1%	37,438.3
002899.SZ	英派斯	40.6%	1,650.0

资料来源：Wind，天风证券研究所

4.5. 沪深港通情况

图 41：沪深港通情况

轻工A股标的沪/深股通持股占全部A股比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/12	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	4.72	6.28	6.72	7.12	4.78	0.01	-0.26	0.04
	002078.SZ	太阳纸业	1.47	1.98	1.62	2.06	1.00	-0.02	-0.01	-0.29
	600567.SH	山鹰纸业	0.80	1.46	1.62	1.95	1.29	-0.02	-0.05	-0.27
	000488.SZ	晨鸣纸业	0.53	1.95	2.29	1.61	0.68	-0.01	0.03	0.09
	002067.SZ	景兴纸业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.14	0.13	0.13	0.07	0.06	-	-0.01	-0.01
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/12	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	21.03	17.85	18.61	21.12	16.81	-0.34	-0.11	-2.67
	603816.SH	顾家家居	3.73	4.50	3.70	4.29	5.56	-0.04	-0.08	0.43
	600337.SH	美克家居	0.54	0.54	0.98	3.68	0.72	-0.15	-0.06	-0.06
	000910.SZ	大亚圣象	3.69	2.68	1.93	2.86	4.46	0.03	0.15	0.11
	603833.SH	欧派家居	6.23	7.17	6.61	6.38	7.14	0.09	0.20	0.51
	300616.SZ	尚品宅配	1.09	0.68	0.69	1.04	0.62	-0.06	-0.27	-0.29
	603801.SZ	志邦家居	2.98	2.54	3.51	3.20	3.99	0.12	1.00	0.65
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	0.55	0.48	0.47	0.47	0.47	-	-	-
	603008.SH	喜临门	0.77	1.08	2.47	2.76	2.13	-	0.65	0.73
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/12	近1日变动	近10日变动	近30日变动
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	3.07	1.76	1.21	2.96	4.95	0.28	-0.31	-0.68
	601515.SH	东风股份	0.60	0.60	0.60	0.60	0.52	-	-0.08	-0.08
	002831.SZ	裕同科技	3.69	4.91	7.70	7.34	8.04	0.30	1.07	1.16
	002701.SZ	奥瑞金	3.59	3.41	4.49	3.50	3.07	-0.16	0.31	-0.74
	002117.SZ	东港股份	0.15	0.17	0.37	0.14	0.06	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.45	0.47	0.51	0.27	0.19	-	-	-0.07
	002752.SZ	昇兴股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	2.16	2.56	3.16	2.75	1.98	0.44	-0.27	-0.13
	002522.SZ	浙江众成	0.01	0.29	1.43	0.17	0.10	-	-0.01	-0.01
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/12	近1日变动	近10日变动	近30日变动
其它家用轻工	603899.SH	晨光文具	3.50	3.55	4.12	5.62	5.51	0.01	-0.39	-0.66
	002345.SZ	潮宏基	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	-	-	-
	600439.SH	瑞贝卡	1.37	0.49	0.33	0.31	0.28	-	-	-0.03
	002301.SZ	齐心集团	0.65	0.32	0.31	0.26	1.17	0.05	0.59	0.86
	002489.SZ	浙江永强	1.12	0.98	1.39	1.12	0.99	-	-0.12	-0.04
	002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600612.SH	老凤祥	1.77	1.05	0.73	1.19	1.28	0.01	-0.03	0.08
	002867.SZ	周大生	2.10	4.40	3.27	3.33	2.92	-0.01	0.15	0.37
	002631.SZ	德尔未来	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	002348.SZ	高乐股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603600.SH	永艺股份	0.93	1.58	1.32	0.63	0.49	0.04	-0.06	-0.14
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/11/12	近1日变动	近10日变动	近30日变动
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	17.97	19.10	21.65	22.97	22.37	0.02	0.32	0.53
	1044.HK	恒安国际	1.65	1.55	1.56	1.48	1.65	0.01	0.05	0.11
	2689.HK	玖龙纸业	1.49	1.59	2.42	2.05	1.76	0.03	-	0.02
	2314.HK	理文造纸	0.47	0.37	0.45	0.35	0.34	0.01	0.02	0.01
	1999.HK	敏华控股	19.95	21.84	25.46	26.25	23.74	0.03	0.23	0.31
	3331.HK	维达国际	0.85	1.55	1.88	1.73	1.76	-	0.02	0.04

资料来源：Wind，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com