

行业研究 买入 (维持评级)

行业周报

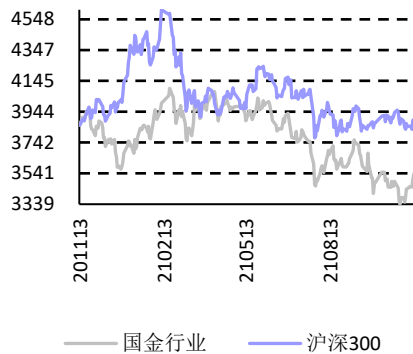
市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	3539
沪深 300 指数	4888
上证指数	3539
深证成指	14705
中小板综指	14005

聚醚价格大幅下挫，坚定看好梦百合

行业观点更新：

- 造纸：本周造纸板块基本持平，箱板、瓦楞纸开工率分别环比+0.04%、-0.96%，铜版纸、双胶纸开工率环比+3.2%、+4%，白卡纸开工率环比+0.22%。库存方面，铜版纸、双胶纸库存天数分别-2.94%、-4.3%，白卡纸库存基本保持不变。箱板、瓦楞纸下游补库的动能减弱。木浆方面，本周针叶浆价跌至 4996 元/吨，阔叶浆价为 4461 元/吨。
- 家居：本周受地产大涨的刺激，家居板块涨 1.1%，本周央行发布 2021 年第三季度中国货币政策执行报告，报告重申“房地产市场风险总体可控，健康发展态势不变”。我们认为目前家居板块的估值已经过度反应地产的悲观预期，2022 年家居板块估值进一步下滑的风险较低，我们继续看好家居头部公司。
- 宠物：头部快消品企业通过收购、战略合作等形式，加速进军主粮赛道。1) H&H 控股（健合集团）21 年前三季度宠物业务实现营收 3.45 亿元，旗下宠物主粮品牌 Solid Gold 素力高同比增长达 23.1%。公司已于 10 月完成美国领先线上高端宠物补充品品牌 Zesty Paws 的收购，不断扩产宠物品牌矩阵。2) 日前家清龙头朝云集团公告宣布与宠物食品生产商山东帅客进行战略合作，朝云集团当前拥有宠物用品品牌“倔强尾巴”及宠物食品品牌“倔强嘴巴”，公司有望通过绑定上游优质供应链的方式，加速主粮业务推进。我们看好国内宠物快速发展背景下国货崛起带来的投资机会，品牌端看好拥有自主生产能力的高性价比宠物食品品牌与差异化细分定位的高端宠物食品品牌，生产端看好拥有优质供应链能力宠物代工企业。



相关报告

- 1.《各纸种开工率继续提升，白卡纸加速去库存-轻工行业周报》，2021.11.7
- 2.《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
- 3.《三季度是至暗时刻，静待需求向好-轻工造纸个护板块三季报总结》，2021.11.3
- 4.《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
- 5.《下游补库，支撑箱板瓦楞纸价拉涨-轻工行业周报》，2021.10.16

投资建议

- 特种纸：推荐仙鹤股份，特种纸提价&浆价下行&HNB 政策预期明朗，公司的 HNB 缓释材料项目有望在 2022 年开始给予估值。
- 家居：推荐梦百合（本周国内原料价格出现较大幅度下跌，成本红利开始释放）、欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（份额集中&零售转型）、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）
- 思摩尔：2022 年估值 27 倍，国内电子烟代工领域绝对头部企业，积极布局 HNB 烟具和雾化健康领域，打开成长想象空间。
- 华宝国际：国内传统烟用香精行业第一，在 HNB 香精和薄片领域布局领先，同时公司深耕烟草产业多年，具备很高的认可度，HNB 国内市场一旦放开，香精和薄片的空间有望大幅增长。

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 0.5%，同期沪深 300 指数上涨 0.03%。

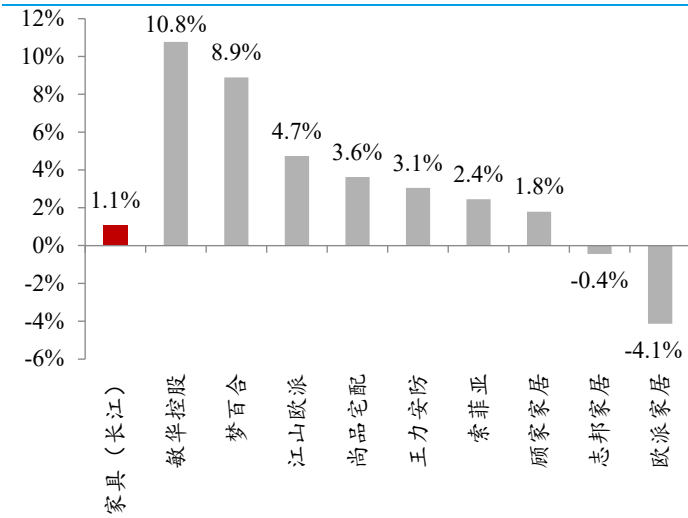
图表 1：本周轻工行业重点标的涨跌幅一览

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	0.03%	-0.4%	0.5%	-6.2%
801140.SI	SW轻工制造	0.5%	5.5%	2.4%	2.3%
003178.CJ	家具(长江)	1.1%	5.8%	6.0%	-9.1%
801143.SI	SW造纸II	0.1%	2.6%	-3.9%	-3.4%
002078.SZ	太阳纸业	-1.1%	4.1%	-0.1%	-16.5%
600966.SH	博汇纸业	-1.2%	-0.7%	-10.1%	-30.8%
000488.SZ	晨鸣纸业	-0.6%	-0.1%	-12.1%	12.5%
600567.SH	山鹰国际	-1.2%	-0.3%	-5.6%	8.2%
2314.HK	理文造纸	-4.4%	-3.6%	-1.7%	-7.0%
2689.HK	玖龙纸业	-2.2%	-1.7%	0.2%	-11.7%
603733.SH	仙鹤股份	-4.5%	5.8%	17.1%	54.5%
605007.SH	五洲特纸	-0.7%	4.7%	-3.9%	-26.5%
605377.SH	华旺科技	2.3%	8.6%	6.4%	22.4%
002521.SZ	齐峰新材	1.9%	3.5%	-12.7%	10.2%
600963.SH	岳阳林纸	0.6%	3.7%	-9.3%	74.0%
002572.SZ	索菲亚	2.4%	6.4%	8.2%	-29.0%
300616.SZ	尚品宅配	3.6%	4.2%	2.7%	-42.8%
603833.SH	欧派家居	-4.1%	-1.9%	-4.6%	-6.5%
603801.SH	志邦家居	-0.4%	13.0%	4.9%	-8.2%
603816.SH	顾家家居	1.8%	10.5%	14.6%	-1.4%
1999.HK	敏华控股	10.8%	15.5%	21.8%	-16.1%
603313.SH	梦百合	8.9%	19.0%	29.0%	-25.9%
605268.SH	王力安防	3.1%	8.2%	0.7%	-16.8%
603208.SH	江山欧派	4.7%	16.0%	-5.1%	-41.7%
605009.SH	蒙悦护理	1.5%	0.4%	2.3%	-57.1%
301009.SZ	可靠股份	-0.9%	8.0%	-7.5%	-25.2%
003006.SZ	百亚股份	-4.0%	-6.5%	-11.6%	-32.3%
1044.HK	恒安国际	-2.0%	-5.9%	-8.3%	-26.1%
3331.HK	维达国际	-2.9%	0.0%	-6.7%	3.5%
002511.SZ	中顺洁柔	-0.2%	2.6%	1.2%	-15.9%
300888.SZ	稳健医疗	-1.1%	6.7%	-0.1%	-51.0%
6969.HK	思摩尔国际	0.5%	6.4%	9.4%	-33.0%
300741.SZ	华宝股份	1.7%	30.3%	26.1%	2.9%
0336.HK	华宝国际	16.5%	46.0%	39.9%	102.2%
603195.SH	公牛集团	3.3%	2.2%	-1.3%	-20.7%
688793.SH	倍轻松	-2.5%	18.5%	10.7%	-38.5%
603899.SH	晨光文具	-1.4%	-4.6%	-10.9%	-31.2%
002891.SZ	中宠股份	7.1%	7.3%	-1.3%	-17.6%
001206.SZ	依依股份	2.1%	8.0%	2.7%	-27.8%
300673.SZ	佩蒂股份	5.5%	7.4%	-0.8%	-12.6%

来源：wind，国金证券研究所

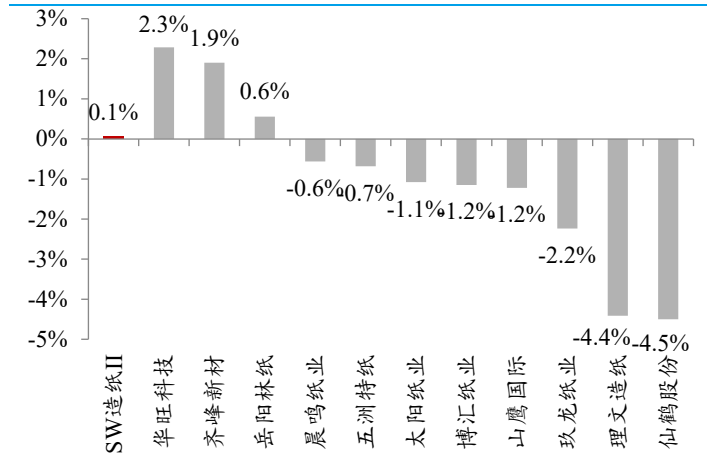
1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表 2：家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



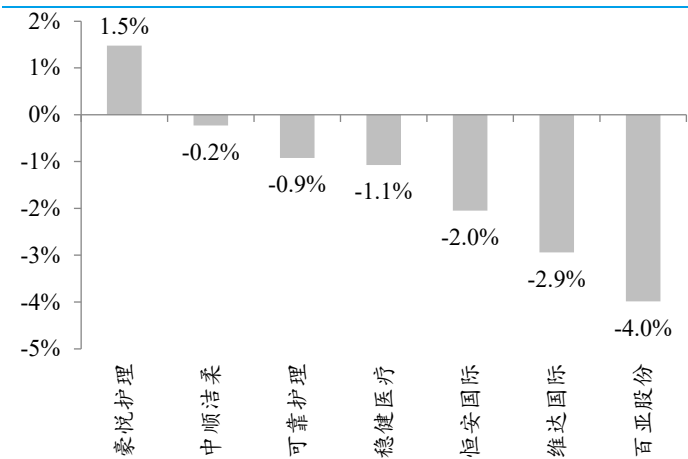
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：造纸板块重点公司周涨跌幅排序



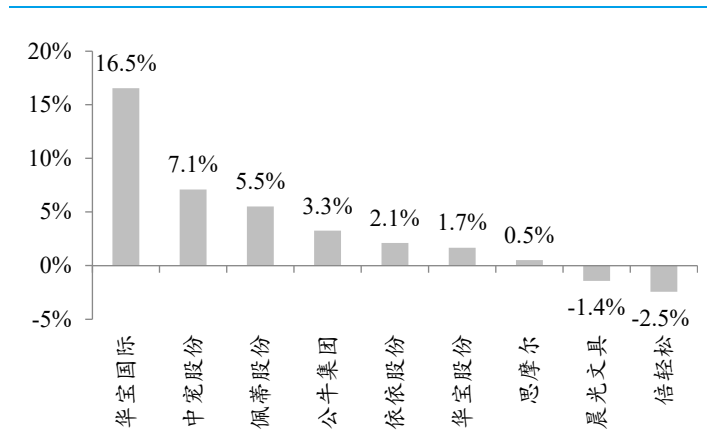
来源：wind，国金证券研究所

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

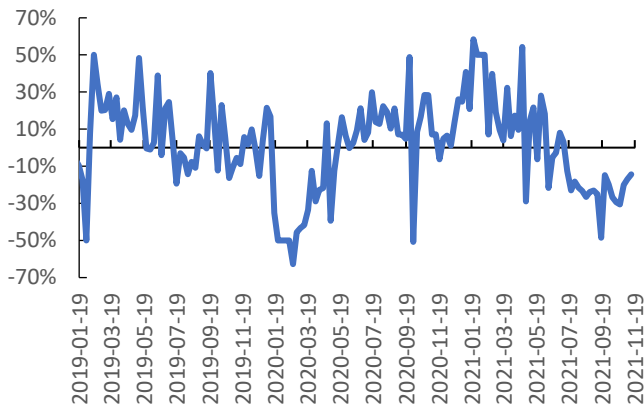
周度成交面积：本周 30 大中城市成交面积同比下降 14.4%，累计较 19 年/20 年同期分别上升 5.5%/10.7%。

房地产开发投资完成额 1-10 月累计同比增长 9.3%，房屋新开工面积 1-10 月累计同比下降 6.8%，两者单月均仍处于下滑态势。

月度竣工面积：10 月全国房屋竣工面积同比下降 21.3%，较 19 年同期下降 14.7%；累计同比增长 16.9%，较 19 年同期增长 7.6%。

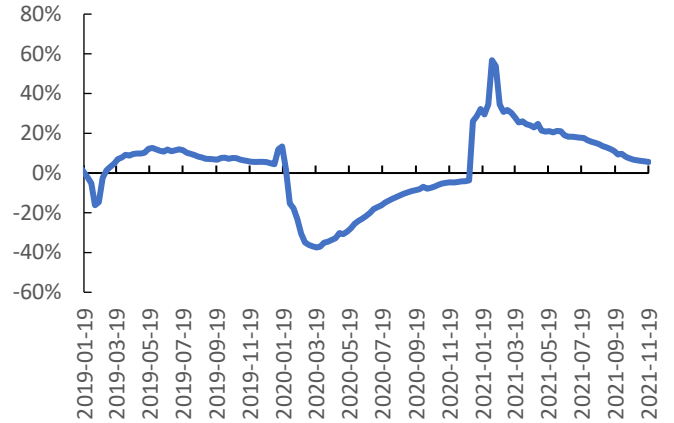
月度销售面积：10 月全国商品房住宅销售面积同比下降 24.1%；累计同比增长 7.1%，较 19 年同期累计增长 7.9%。

图表 6: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)



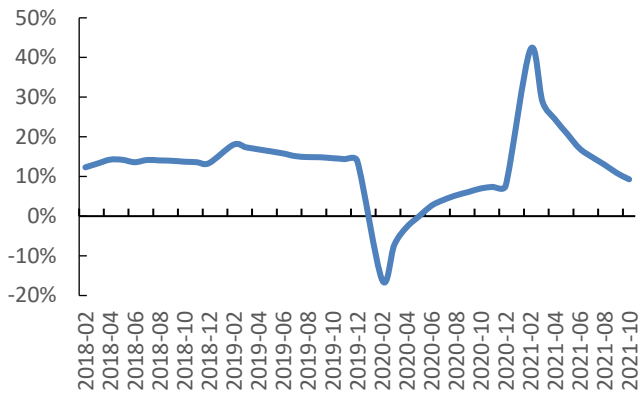
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 7: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)



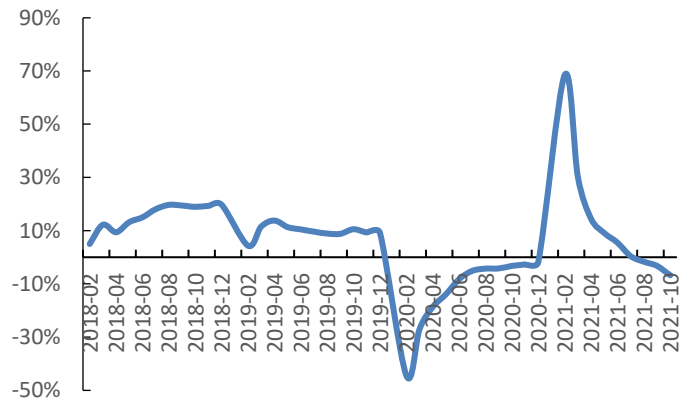
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



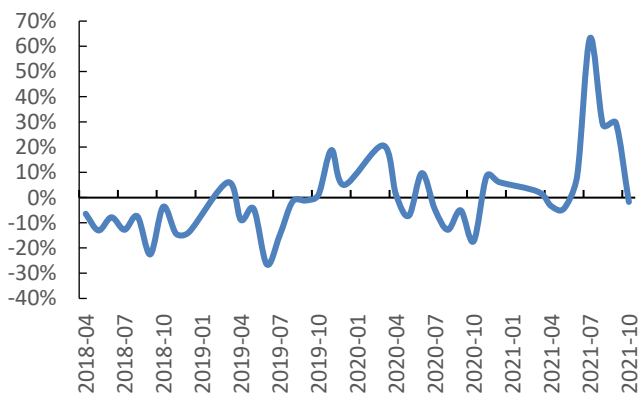
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



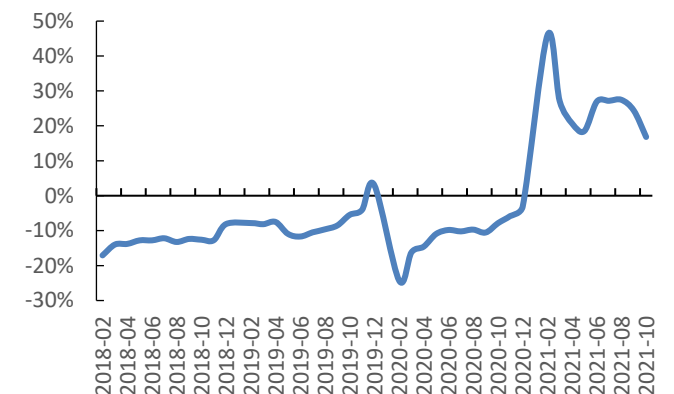
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



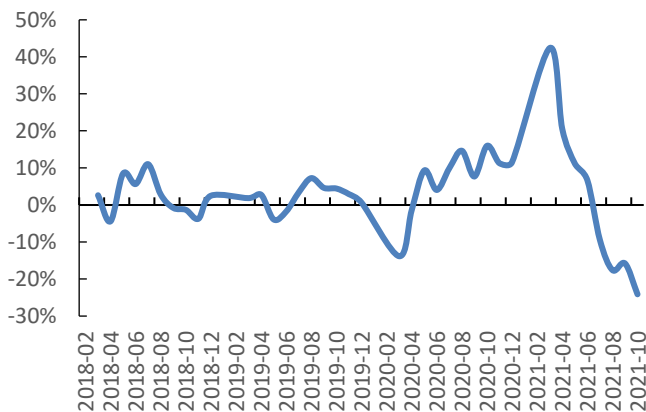
来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



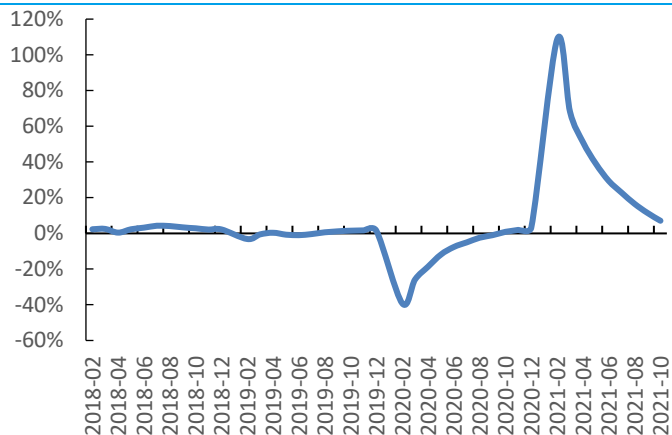
来源: wind, 国金证券研究所

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)



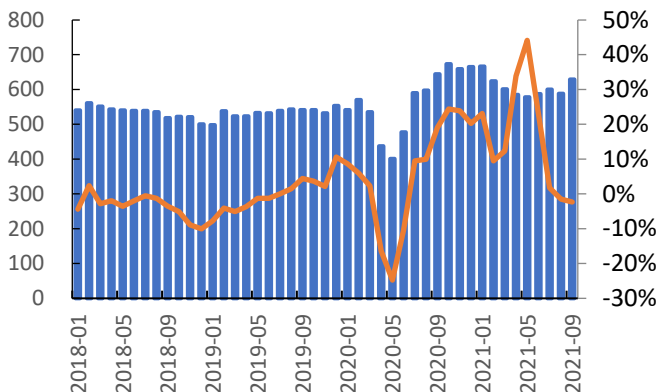
来源: wind, 国金证券研究所

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%,环比上周上升0.1%,仍处于近20年的低位。

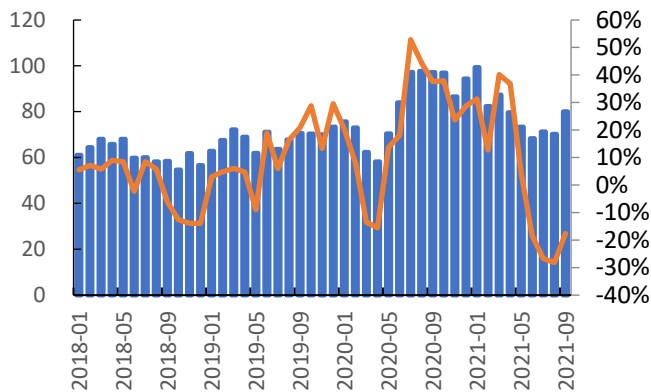
美国房屋空置率: 三季度末为0.9%,已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)



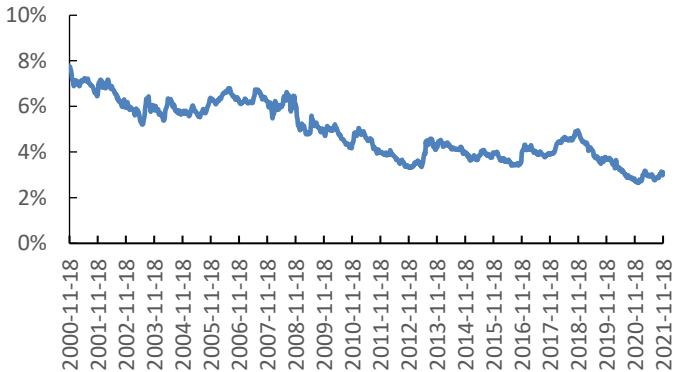
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)



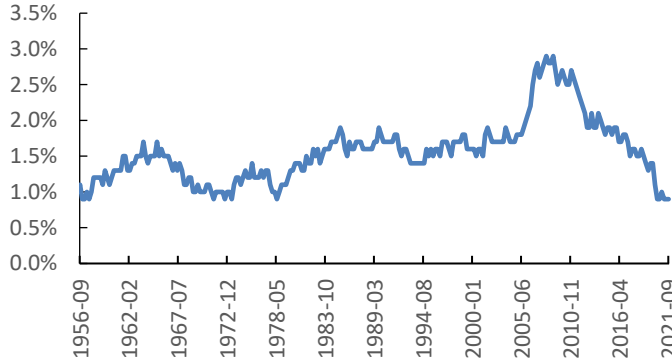
来源: wind, 国金证券研究所

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)



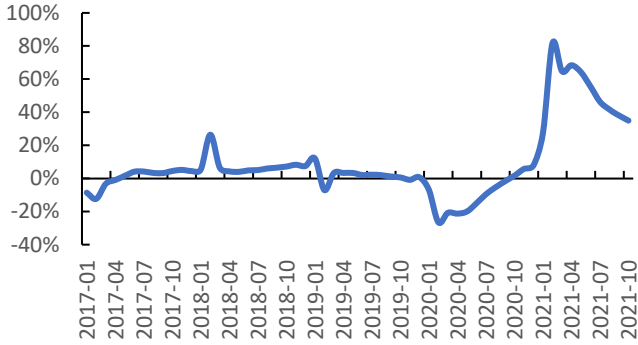
来源: wind, 国金证券研究所

2.1.2 家具出口及国内零售额数据

家具出口：10月中国家具出口金额同比增长14.4%，累计同比增长35%，10月依然延续较好增长，预计由越南疫情导致订单回流所致。越南家具出口金额单10月同比下降26.6%，累计同比增长15.6%。

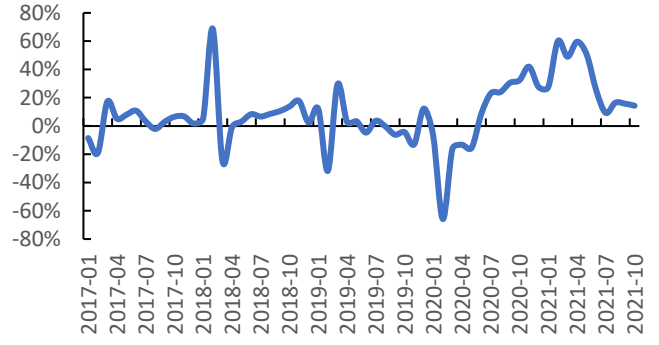
国内家具零售额：10月中国家具类零售额同比增长2.4%，累计同比增长18.4%。

图表 18：中国家具出口金额累计同比（月度）



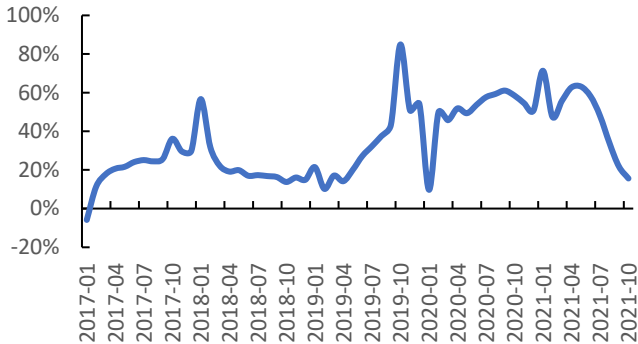
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：中国家具出口金额当月同比（月度）



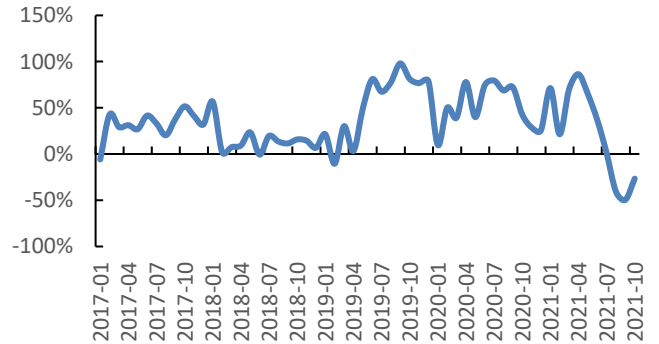
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



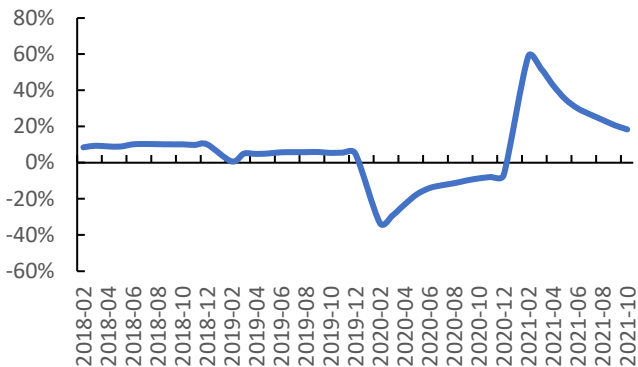
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



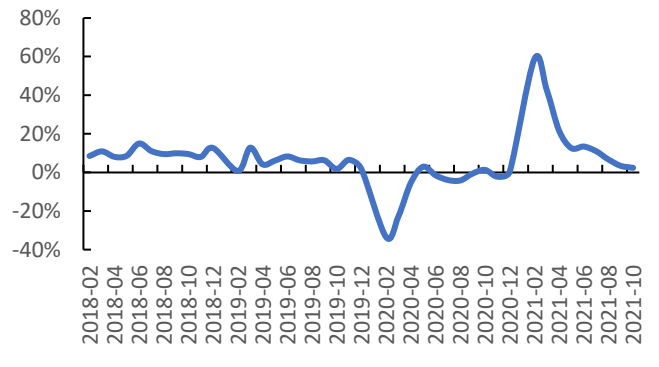
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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

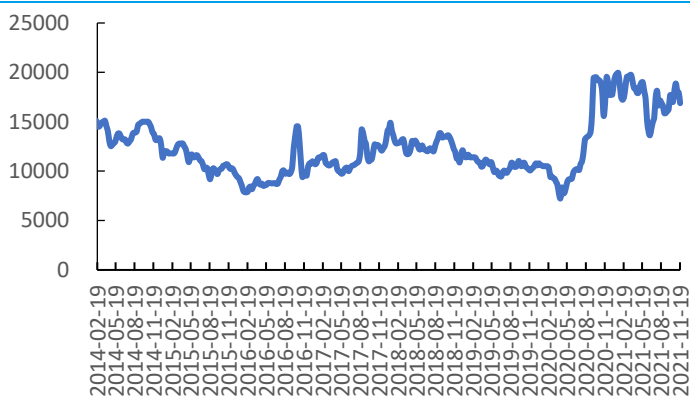
本周国内软泡聚醚均价为 15370.0 元/吨，环比上周下降 1510.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 17520.4 元/吨，同比上升 44.6%。

本周国内 MDI 均价为 22520.0 元/吨，环比上周下降 460.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 22275.6 元/吨，同比上升 32.0%。

本周国内 TDI 均价为 14350.0 元/吨，环比上周下降 350.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 14455.1 元/吨，同比上升 18.0%。

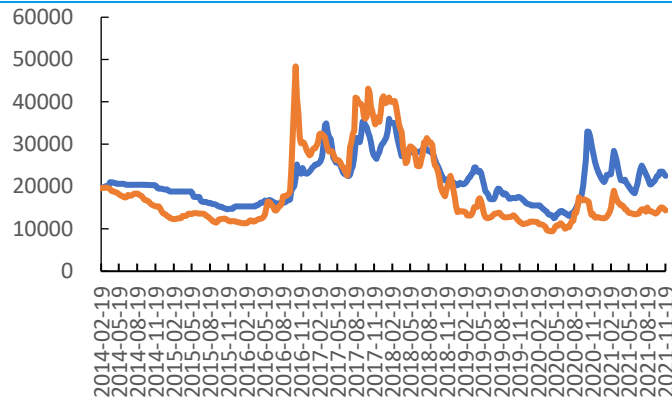
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 10 月仍有上行，环比 9 月上升 220.5 美元/吨，TDI 价格 10 月基本持平；欧洲地区 MDI 价格 10 月环比 9 月上升 304.4 美元/吨，TDI 价格有所回落，环比 9 月下降 44.7 美元/吨。

图表 24：软泡聚醚国内价格走势（元/吨，周度）



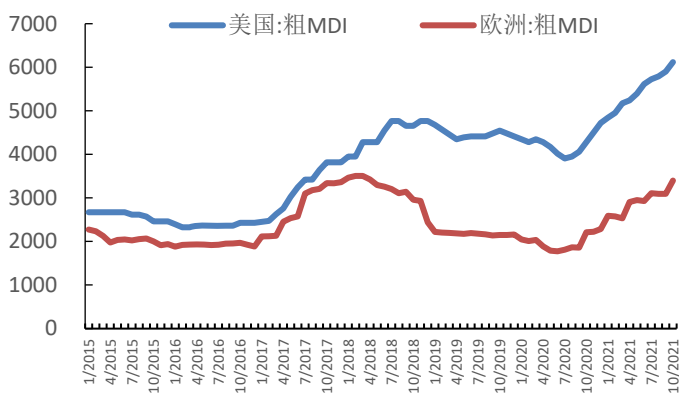
来源：wind，国金证券研究所

图表 25：MDI、TDI 国内价格走势（元/吨，周度）



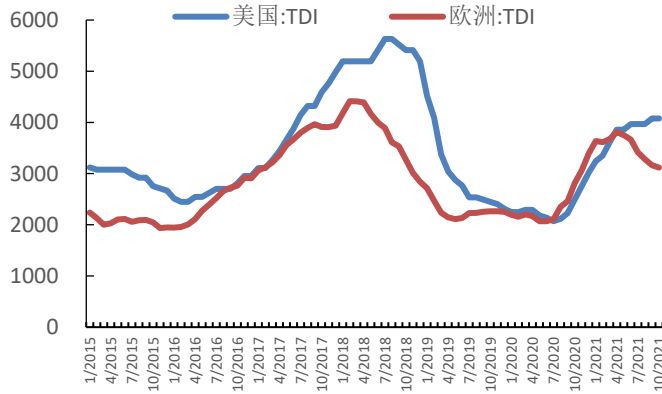
来源：wind，国金证券研究所

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）

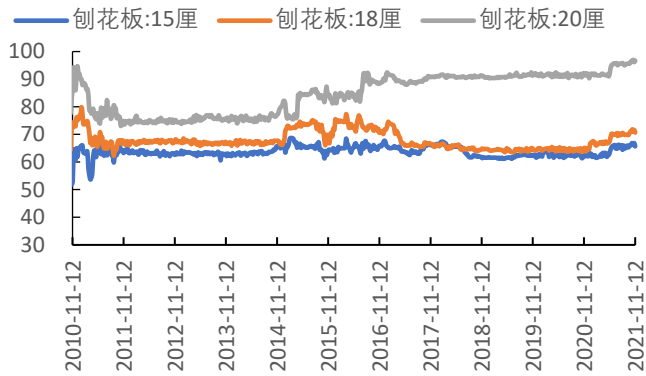


来源：Bloomberg，国金证券研究所

刨花板：18 厘米刨花板本周均价为 71.0 元/张，环比上周上升 0.1 元/张，今年以来截止本周末均价为 69 元/张，同比上升 7.0%。

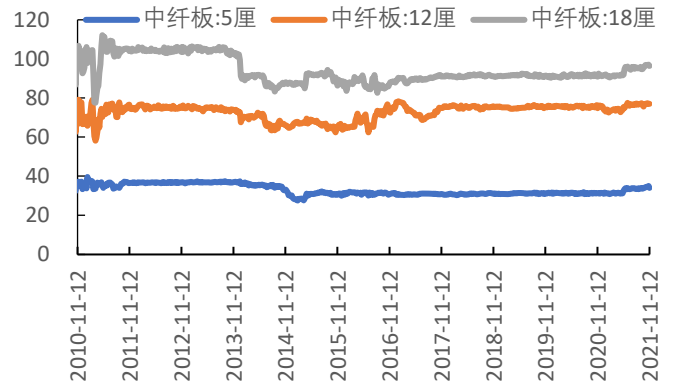
中纤板：12 厘米中纤板本周均价为 77.5 元/张，环比上周基本持平，今年以来截止本周末均价为 75.5 元/张，同比上升 0.07%。

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/)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
原材料								
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	4996	-71
	阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4461	-15
	化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3722	-3
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-68	2391	168	2473	-10
纸品								
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5417	15
	铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5400	12
	白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6066	72
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5703	0
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4778	-50

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 11 月 12 日至 11 月 18 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先抑后扬, 但周均价较上周仍有回落。11 月 12 到 11 月 18 日, 进口针叶浆周均价 4996 元/吨, 较上周下滑 71 元/吨, 进口阔叶浆周均价 4461 元/吨, 较上周下滑 15 元/吨, 本周上期所针叶浆期货收盘价 5092 元/吨, 环比上周+224 元/吨。

图表 31：本周上期所针叶浆期货收盘价 5092 元/吨，环比上周+224 元/吨



来源：卓创资讯，国金证券研究所

2) 成品纸：

本周铜版纸市场起伏有限。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5400 元/吨，环比上周上涨 12 元/吨。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企报盘坚挺；第二，下游经销商订单寥寥，价格补涨动力不足，业者心态偏弱，市场供需博弈态势显现；第三，下游印厂维持刚需补入，需求面支撑不足。

本周双胶纸市场区间震荡。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5417 元/吨，环比上周上涨 15 元/吨。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸企挺价意向较强，据悉后续仍有继续拉涨计划；中小纸厂价格以稳为主，订单情况一般；第二，下游经销商成交有限，部分价格略有跟涨，然实单成交乏力，因部分招标价格略低于市场，加之交投清淡，个别业者信心减弱，看空后市，市场呈现僵持氛围；第三，下游印厂操盘积极性不高，需求利好平平。

本周白卡纸市场小幅震荡整理，局部略有松动，整体价格较坚挺。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 6066.43 元/吨，较上周增长 72 元/吨，影响本周价格走势的原因有：第一，近期纸厂外贸出口订单较多，国内供应端压力不大，企业继续稳盘，个别厂视自身情况下调 100 元/吨左右；第二，下游印刷及包装厂订单分化，多数中小企业订单不多，备货谨慎；第三，贸易商库存基本正常，部分因少数规格货源偏紧，纸价小幅拉涨，但市场需求整体不足，部分则因出货放缓而下调纸价。

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部分下跌。据卓创资讯监测数据显示，本周（11 月 12 日至 11 月 18 日）国废黄板纸周均价为 2473 元/吨，环比上周下降 10 元/吨。价格下跌主要因为以下几个方面：1. 物流交通恢复后，打包站出货兴趣明显恢复；2. 部分纸厂到货量快速升高；3. 大型纸厂采购兴趣领跌；4. 多数纸厂采购兴趣下降。

2) 成品纸：

本周瓦楞纸市场利空因素偏多，整体交投疲软，实单下滑 50-150 元/吨。据卓创资讯监测数据显示，本周瓦楞纸全国周均价 4778 元/吨，环比上周下滑 50 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，规模纸厂通知

16日提涨计划推迟至12月初,对市场心态形成利空,中小纸厂多调整自身销售政策,实单下滑50-150元/吨;其次,供需矛盾凸显,11月份电力供应紧张情况基本缓解,整体开工负荷正常,原料废纸供应量相对充足,但下游包装厂订单放量有限,采购意愿一般;最后,下游在买涨不买跌心态影响下,接货意愿不强,整体库存压力增大。

本周箱板纸市场整体稳定,低端资源存50-100元/吨商谈空间。据卓创资讯监测数据显示,本周中国箱板纸市场周均价5703元/吨,环比上周均价不变。当前影响市场的主要因素有:首先,规模纸企原计划16号提涨100元/吨计划延期,一定程度受当前交投氛围较清淡拖累,继续推涨动能略显不足;其次,原料废纸价格下跌,成本支撑转弱;最后,目前进口纸到港预期较前增强,加之近期有其他纸种转产箱板纸现象,供应压力有增加趋势。

2.3、其他材料价格变动一览

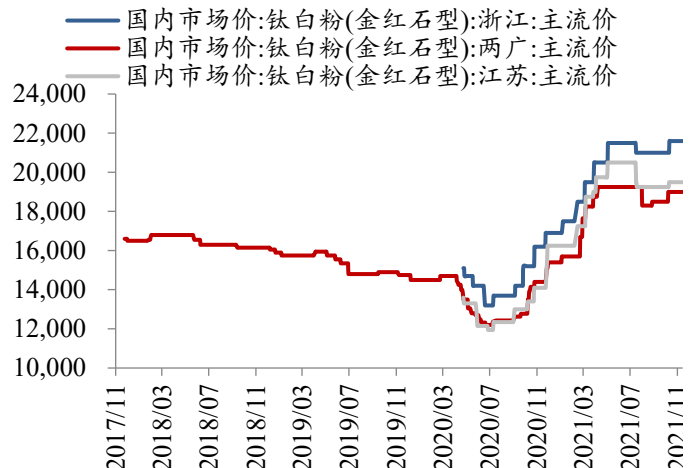
BOPP膜价格13100元/吨,环比上周-400元/吨,钛白粉价格19000元/吨,环比上周保持不变,粘胶短纤价格14250元/吨,环比上周保持不变,涤纶短纤价格7150元/吨,环比上周-100元/吨。

图表 32: 本周 BOPP 膜 13100 元/吨, 环比-400 元/吨



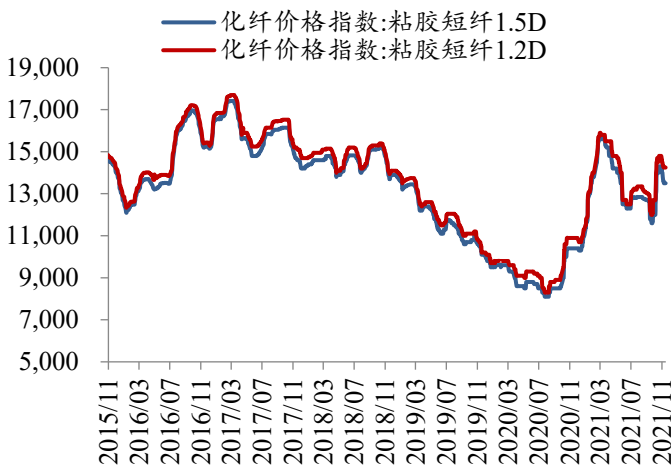
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 33: 本周钛白粉 19000 元/吨, 环比上周保持不变



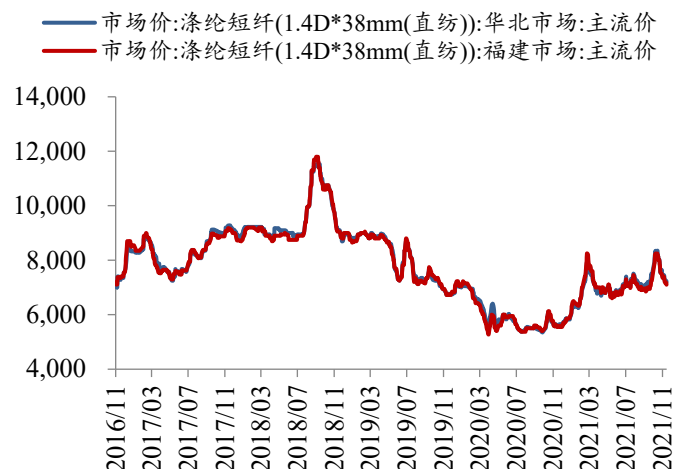
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 34: 本周粘胶短纤 14250 元/吨, 环比保持不变



来源: WIND, 国金证券研究所

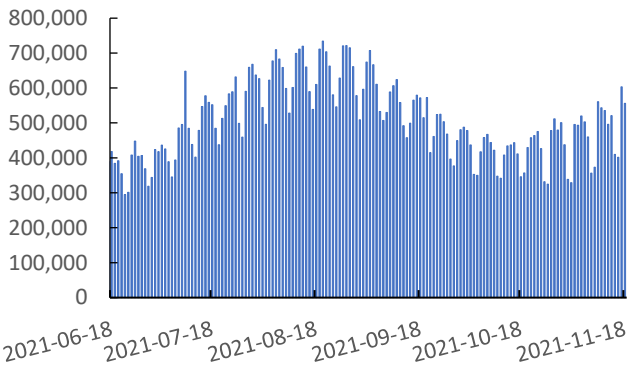
图表 35: 本周涤纶短纤 7150 元/吨, 环比-100 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

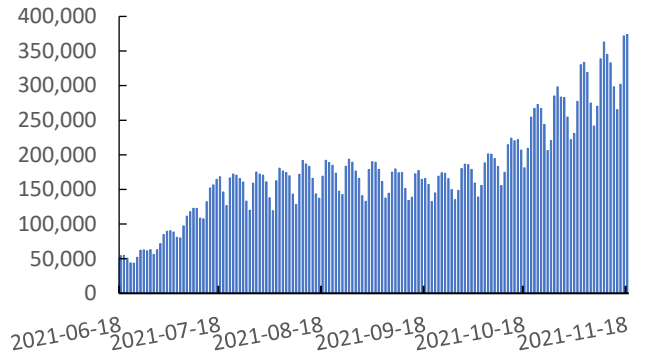
三、海外疫情动态更新情况

图表 35: 全球新冠肺炎确诊病例当日新增



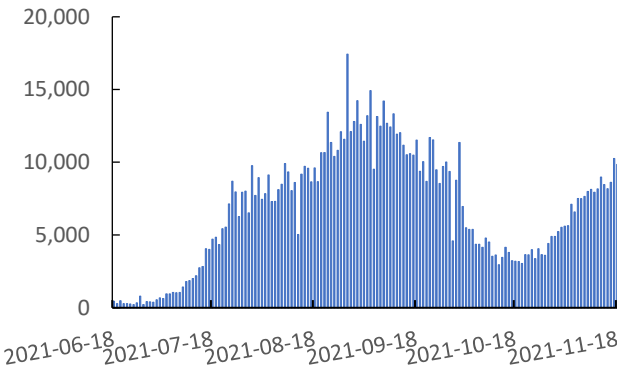
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 36: 欧洲新冠肺炎确诊病例当日新增



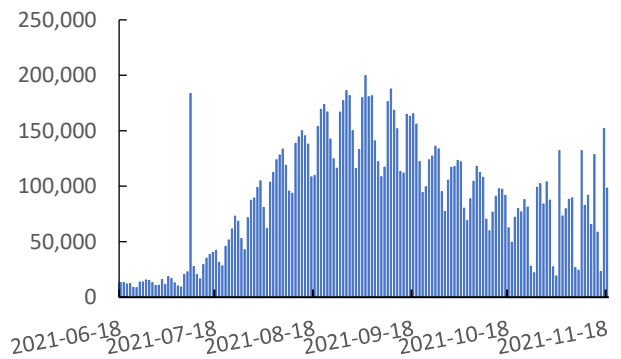
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 越南新冠肺炎确诊病例当日新增



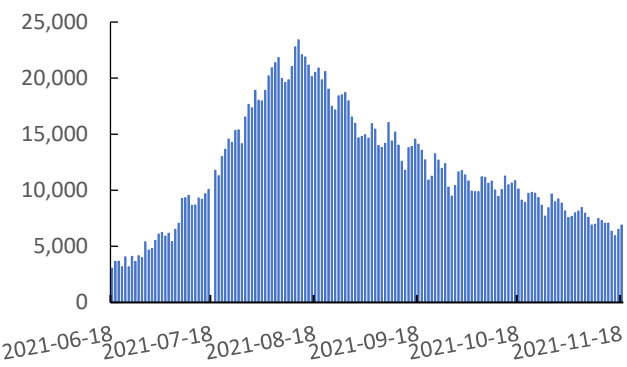
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 美国新冠肺炎确诊病例当日新增



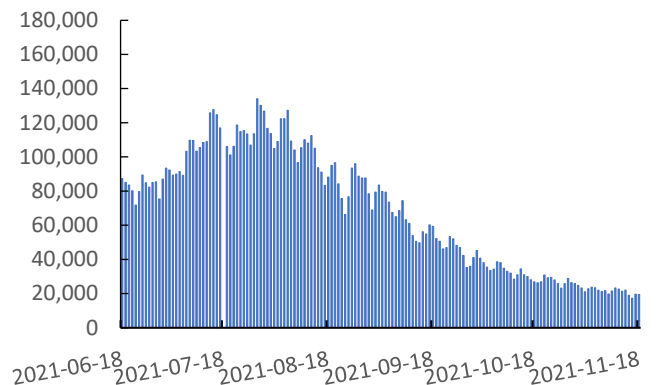
来源: WIND, 国金证券研究所

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	
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	138	8.3	24.6	21.3	23.7	16.5	5.6	6.5	5.8	1.8
	000488.SZ	晨鸣纸业	211	17.1	23.2	16.1	23.1	12.3	9.1	13.1	9.1	1.1
	600567.SH	山鹰国际	149	13.8	19.1	22.5	25.9	10.8	7.8	6.6	5.8	0.9
	603733.SH	仙鹤股份	270	7.2	11.9	14.7	18.8	37.6	22.6	18.4	14.3	4.5
定制	002572.SZ	索菲亚	164	11.9	13.7	16.1	19.1	13.8	12.0	10.2	8.6	2.6
	300616.SZ	尚品宅配	90	1.0	1.3	1.8	2.5	89.4	68.4	49.6	36.0	2.5
	603833.SH	欧派家居	760	20.6	27.8	34.1	41.5	36.9	27.4	22.3	18.3	5.5
	603801.SH	志邦家居	70	4.0	5.1	5.9	7.1	17.6	13.7	11.7	9.8	3.0
软体	603816.SH	顾家家居	435	8.5	17.3	21.0	25.7	51.4	25.1	20.7	16.9	5.4
	1999.HK	敏华控股	553	19.5	24.7	30.6	36.5	28.4	22.4	18.1	15.1	4.9
	603313.SH	梦百合	89	3.8	-1.4	4.3	7.5	23.4	-	20.5	11.8	2.8
个护	605009.SH	蒙悦护理	86	6.0	6.6	8.2	9.5	14.3	13.0	10.6	9.1	3.0
电子烟	6969.HK	思摩尔	1,973	24.0	56.8	73.8	97.0	82.2	34.7	26.7	20.3	11.0
	0336.HK	华宝国际	549	4.2	10.5	13.5	16.9	131.1	52.2	40.6	32.5	4.5
宠物	002891.SZ	中宠股份	93	1.3	1.3	2.0	2.6	68.8	73.9	45.9	35.2	5.2
其他	688793.SH	倍轻松	65	0.7	1.2	1.8	2.6	90.9	54.2	35.3	24.8	10.2

来源：wind，国金证券研究所预测；注：公司市值截至日期为 2021.11.19

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：

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