

轻工制造

证券研究报告
2021年11月28日

电子烟正式纳入烟草体系监管，利好高生产标准、高技术储备及高资金储备的生产商

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

- 《轻工制造-行业研究周报:地产周期波动下, 软体赛道头部公司保持高速增长, alpha 属性凸显》 2021-11-21
- 《轻工制造-行业专题研究:信用收缩背景下 10 月单月住宅开工销售下行——家居板块数据跟踪报告 2021 年第九期》 2021-11-19
- 《轻工制造-行业研究周报: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》 2021-11-14

新型烟草板块:

电子烟正式纳入烟草体系监管, 身份合法化。2021年11月26日, 国务院正式发布关于修改《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》的决定, 新增一条“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”, 电子烟正式纳入烟草体系监管。**我们认为:** (1) 电子烟拥有正式身份, 行业进入有序监管阶段; (2) 电子烟等新型烟草纳入中烟销售体系, 政策规范沿着强化中烟监管方向进行; (3) 纳入烟草管理后, 中烟管烟碱和烟草销售两头, 持续关注税收等细则规定的推进; (4) 管理部门确定后, 各类标准, 例如电子烟国标、生产标准、销售渠道等细则将逐步确定; (5) 利好高生产标准、高技术储备及高资金储备的生产商。建议关注【集友股份】、【思摩尔国际】、【劲嘉股份】。

内销家居板块:

10月商品房销售竣工均有所下滑, 二手房交易趋缓。2021年1-10月全国住宅商品房销售面积 12.64 亿平方米, 同比上升 7.1%, 涨幅比 2021 年 1-9 月收窄 4.3pct, 其中 10 月全国住宅商品房销售面积 1.10 亿平方米, 同比下降 24.1%, 单月销售情况较 9 月有所下滑。1-10 月全国住宅竣工面积 4.14 亿平方米, 同比上涨 16.85%, 其中 10 月住宅竣工面积 4599 万平方米, 同比减少 21.33%。2021 年 1-10 月 9 大城市二手房成交面积 5762 万平方米, 累计同比减少 2.24%。

软体头部公司保持高速增长, 增速远超行业整体水平。2021 年 1-10 月全国家具零售额 1338 亿元, 累计同比增加 18.4%, 其中 10 月单月实现零售额 149 亿元, 同比上涨 2.4%。软体赛道头部公司保持高速增长, 21 前三季度顾家家居、喜临门分别实现收入 132.25/50.43 亿元, 同比分别+54.8%/+46.1%, 归母净利润 12.38/3.74 亿元, 同比分别+22.6%/+107.5%; FY22H1 敏华控股实现主营业务收入 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%。原材料涨价对短期利润率有一定影响, 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费品低, 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。

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】。

铝塑膜:

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【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）、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】。

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：地产销售、竣工不及预期；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

股票代码	股票名称	收盘价 2021-11-26	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600210.SH	紫江企业	9.29	买入	0.37	0.44	0.53	0.65	25.11	21.11	17.53	14.29
603008.SH	喜临门	29.74	买入	0.81	1.35	1.83	2.33	36.72	22.03	16.25	12.76
603816.SH	顾家家居	67.65	买入	1.34	2.64	3.28	4.03	50.49	25.63	20.63	16.79
603833.SH	欧派家居	122.80	买入	3.39	4.42	5.14	5.99	36.22	27.78	23.89	20.50
603801.SH	志邦家居	22.16	买入	1.27	1.61	2.02	2.50	17.45	13.76	10.97	8.86
603899.SH	晨光文具	58.30	买入	1.35	1.63	1.96	2.32	43.19	35.77	29.74	25.13
603208.SH	江山欧派	55.50	买入	4.05	3.95	5.18	6.75	13.70	14.05	10.71	8.22
002572.SZ	索菲亚	17.19	买入	1.31	1.52	1.78	2.08	13.12	11.31	9.66	8.26

资料来源：wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 行业观点.....	5
1.1. 新型烟草板块.....	5
1.2. 内销家居.....	5
1.2.1. 成品板块.....	6
1.2.2. 定制板块.....	7
1.3. 出口板块.....	7
1.4. 造纸板块.....	7
1.5. 包装板块.....	8
1.5.1. 铝塑膜.....	8
1.5.2. 金属包装.....	8
1.6. 生活用纸&个人卫生护理板块.....	9
2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪.....	10
2.1. 本周板块整体表现.....	10
2.2. 造纸板块数据跟踪（周度更新）.....	11
2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）.....	15
2.4. 包装板块数据跟踪（月度更新）.....	16
2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪（月度更新）.....	17
3. 本周行业新闻和公告.....	17
3.1. 重点公告.....	17
3.2. 重要股东买卖.....	19
3.3. 近期非流通股解禁情况.....	20
3.4. 股权质押情况.....	21
3.5. 沪深港通情况.....	21

图表目录

图 1：维达和恒安国际线上渠道占比（%）.....	10
图 2：进口针叶浆和阔叶浆日度价格（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	11
图 3：针叶浆、阔叶浆进口量月度数据（数据截止 21/09；千吨）.....	11
图 4：中国木浆生活用纸均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	11
图 5：中国生活用纸社会和企业库存（数据截止 21/10）（千吨）.....	11
图 6：中国双铜纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	12
图 7：中国双胶纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	12
图 8：中国铜版纸企业+社会库存（数据截止 21/10）.....	12
图 9：中国双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/10）.....	12
图 10：中国白板纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	13
图 11：中国白卡纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）.....	13
图 12：中国白板纸企业+社会库存（数据截止 21/10）.....	13
图 13：中国白卡纸企业+社会库存（数据截止 21/10）.....	13

图 14: 中国废纸日度均价 (数据截止 21/11/25) (元/吨)	14
图 15: 中国瓦楞纸日度均价 (数据截止 21/11/25) (元/吨)	14
图 16: 中国箱板纸日度均价 (数据截止 21/11/25) (元/吨)	14
图 17: 中国瓦楞纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
图 18: 中国箱板纸企业+社会库存 (数据截止 21/10)	14
图 19: 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)	15
图 20: 国内港口纸浆平均库存(千吨) (数据截止 21/10)	15
图 21: 商品房销售面积及增速(14.30 亿平方米, 7.30%) (数据截至 21/10)	15
图 22: 住宅销售面积及增速 (12.64 亿平方米, 7.1%) (数据截至 21/10)	15
图 23: 全国家具零售额及同比 (1338 亿元, 18.40%) (数据截止 21/10)	16
图 24: 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)	16
图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/11/18)	16
图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/11/18)	16
图 27: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	16
图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	16
图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	17
图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	17
图 31: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	17
图 32: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)	17
图 33: 沪深港通情况.....	21
表 1: 2021 年 10 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额.....	6
表 2: 二片罐近年来发展情况梳理	8
表 3: 近年来二片罐行业收购案例梳理	9
表 4: 子板块行情表现	10
表 5: 本周股东二级市场交易情况	19
表 6: 未来三个月解禁预告	20
表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/11/27)	21

1. 行业观点

1.1. 新型烟草板块

国内方面，电子烟正式纳入烟草体系监管，政策规范促进行业有序发展。2021年11月26日，国务院正式发布关于修改《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》的决定，新增一条“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”，电子烟正式纳入烟草体系监管。**我们认为：**（1）电子烟拥有正式身份，行业进入有序监管阶段；（2）电子烟等新型烟草纳入中烟销售体系，政策规范沿着强化中烟监管方向进行；（3）纳入烟草管理后，中烟管烟碱和烟草销售两头，持续关注税收等细则规定的推进；（4）管理部门确定后，各类标准，例如电子烟国标、生产标准、销售渠道等细则将逐步确定；（5）利好高生产标准、高技术储备及高资金储备的生产商。

国外方面，PMTA 首次批准雾化烟，行业或迎来利好。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。

中国电子烟渗透率仅 0.6%，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 CAGR 72.5%，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。建议关注【集友股份】、【思摩尔国际】、【劲嘉股份】。

1.2. 内销家居

2021 年 1-10 月全国住宅商品房销售面积 12.64 亿平方米，同比上升 7.1%，涨幅比 2021 年 1-9 月收窄 4.3pct，销售面积较 19 年 1-10 月增加 7.9%。单月数据看，2021 年 10 月全国住宅商品房销售面积 1.10 亿平方米，同比下降 24.1%，单月销售面积环比 9 月有所下降，较 19 年 10 月下降 12.0%。

全国一、二线及重点三线城市 1-10 月新房销量同比+11.99%，其中 10 月成交面积同比-26.15%。整体上看，1-10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1.54 亿平方米，同比增加 11.99%，涨幅较 1-9 月收窄 5pct，成交面积较 19 年 1-10 月增加 5.71%；单月看，2021 年 10 月全国 30 大中城市商品房成交面积 1180.05 万平方米，同比下降 26.15%，较 19 年 10 月下降 19.41%。分城市等级看，2021 年 1-10 月 30 大中城市中，一线城市成交面积 3612 万方，累计同比上升 23.91%，较 19 年 1-10 月增加 30.61%；二线城市成交面积 7626 万方，累计同比上升 22.07%，较 19 年 1-10 月增加 8.04%；三线城市成交面积 4205 万方，累计同比下降 9.14%，较 19 年 1-10 月下降 12.12%。累计看，2021 年 1-10 月 9 大城市二手房成交面积 5762 万平方米，累计同比减少 2.24%，较 19 年 1-10 月减少 9.48%。

住宅新开工面积 1-10 月累计同比有所下滑。2021 年 1-10 月全国住宅新开工面积 12.35 亿平方米，同比下滑 6.8%，较 19 年 1-10 月下滑 9.83%。2021 年 10 月，全国住宅新开工面积 1.0 亿平方米，同比减少 33.9%，较 19 年 10 月减少 30.91%。

商品房住宅累计竣工面积同比+16.85%，单 10 月同比-21.33%，2021 年 1-10 月全国住宅竣工面积 4.14 亿平方米，同比上涨 16.85%，较 19 年 1-10 月增长 7.64%。2021 年 10 月，全国住宅竣工面积 4599 万平方米，同比减少 21.33%，较 19 年 10 月减少 14.68%。

9月精装修开盘套数回落，同比减少37.0%。据奥维云网数据，1-8月精装新开盘房间累计数量204.3万套，同比减少10.4%；9月单月开盘项目21.9万套，同比减少37.0%。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。

2021年1-10月全国家具零售额1338亿元，累计同比增加18.40%，涨幅较1-9月收窄2.3pct，零售额较19年同期降低14.70%。10月单月全国家具零售额149亿元，同比上涨2.4%，零售额较19年10月减少14.61%。

2021年10月刨花板、中纤板价格环比基本稳定，MDI、TDI价格环比下降。1-10月，18厘刨花板均价68.96元，同比上升6.96%，较19年1-10月上升7.32%，10月单月均价71.19元，环比9月上升1.80%。1-10月，15厘中纤板均价为79.39元，同比上涨3.10%，较19年1-10月上升4.47%；10月单月均价81.35元/张，环比9月上升1.31%。1-10月，MDI均价22265.37元/吨，同比上升40.19%，较19年1-10月增加12.17%，10月均价23105.88元/吨，环比9月上升9.84%。1-10月，TDI均价14508.29元/吨，同比上升19.97%，较19年1-10月增加5.88%，10月均价14617.65元/吨，环比9月上升5.13%。

表 1：2021 年 10 月新房销售面积、竣工面积、家居零售额

	2021年1-10月	同比	较19年同期	2021年10月	同比	较19年同期
新房销售面积	12.64 亿方	7.1%	7.9%	1.10 亿方	-24.1%	-12.0%
30大中城市新房销售面积	1.54 亿方	11.99%	5.71%	1180.05 万方	-26.15%	-19.41%
一线城市新房销售面积	3612 万方	23.91%	30.61%	326.53 万方	-12.79%	+32.28%
二线城市新房销售面积	7626 万方	22.07%	8.04%	526.35 万方	-24.62%	-29.28%
三线城市新房销售面积	4205 万方	-9.14%	-12.12%	327.17 万方	-37.73%	-30.87%
9城二手房累计成交面积	5838 万方	-0.95%	-8.29%	334 万方	-37.74%	-37.96%
累计住宅竣工面积	4.14 亿方	16.85%	7.64%	4599 万方	-21.32%	-14.67%
家具零售额	1338 亿元	18.4%	-14.67%	149 亿元	2.4%	-14.79%

资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2.1. 成品板块

头部企业收入、利润高增，行业集中度持续提升。21 前三季度顾家家居、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%。FY22H1 敏华控股实现主营业务收入 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%。原材料涨价对短期利润率有一定影响，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。

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】。

1.2.2. 定制板块

橱柜木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。

1.3. 出口板块

10 月家具出口实现 64.67 亿美元，同比+14.40%，涨幅较 9 月下降 1.6pct。根据海关总署数据，21 年 1-10 月出口额 27011.36 亿美元，同比+32.3%，其中单 10 月出口额 3002.21 亿美元，同比+27.1%，较 21 年 9 月的 3057.94 亿美元环比-1.8%。2021 年 1-10 月家具及零件累计出口 597.68 亿美元，同比+35%，其中单 10 月出口 64.67 亿美元，同比+14.4%，较 21 年 9 月单月出口 61.56 亿美元上升 5.05%。

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】。

1.4. 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】。

1.5. 包装板块

1.5.1. 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。

1.5.2. 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。

1.6. 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%。

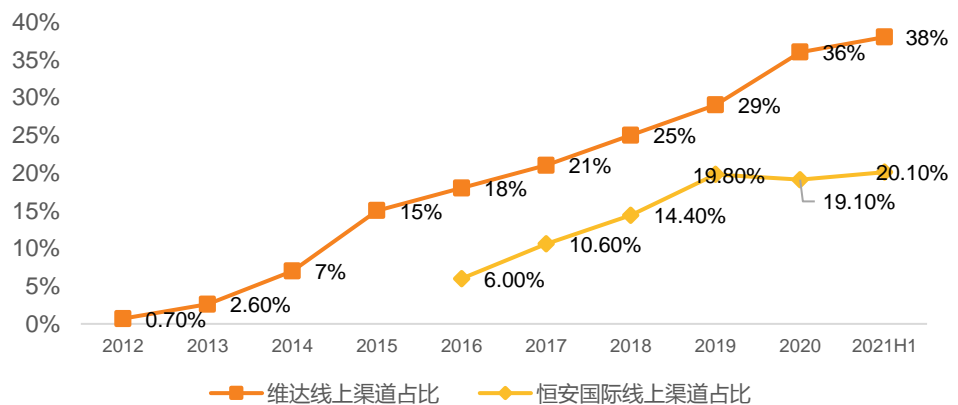
女性卫生用品行业未来趋势：从量的方面来看，中国卫生巾渗透率已达到 100%，预计适龄女性用户数量小幅微降；**从价的方面来看**，未来行业受益于安心裤、液体卫生巾等产品升级；**总体来看**，未来五年行业整体有望实现约 4%增速。安心裤、液体卫生巾等**创新产品或引领行业发展**，建议关注“自由点”区域市场份额领先，布局线上建设全国性品牌力的【百亚股份】。

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 1: 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

2. 轻工造纸行业数据——核心驱动力与信号指标全跟踪

2.1. 本周板块整体表现

本周轻工制造板块整体上涨 0.62%，跑赢沪深 300 指数 1.23 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	-0.18%	2.43%	-3.56%
包装印刷	2.14%	10.90%	22.71%
家具	-0.79%	4.90%	4.83%
其他家用轻工	0.63%	8.89%	-11.47%

珠宝首饰	3.28%	7.04%	15.64%
文娱用品	-0.38%	-0.63%	-23.34%
其他轻工制造	-4.67%	22.71%	16.67%
轻工制造行业	0.62%	6.16%	2.96%
沪深 300	-0.61%	-0.99%	-6.74%

资料来源: wind, 天风证券研究所

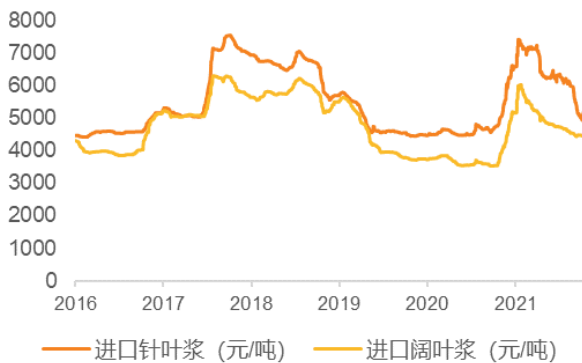
2.2. 造纸板块数据跟踪 (周度更新)

浆纸系

进口木浆现货市场价格震荡上行为主, 调整空间在 50-300 元/吨, 其中针叶浆价格提涨 150-300 元/吨, 阔叶浆提涨 50-150 元/吨, 化机浆价格提涨 50-100 元/吨, 高价成交匮乏。卓创资讯监测数据显示, 11 月 19 日到 11 月 25 日, 进口针叶浆周均价 5176 元/吨, 较上周上涨 3.60%, 同比上升 9.03%; 进口阔叶浆周均价 4490 元/吨, 较上周上涨 0.65%, 同比上升 27.12%; 进口本色浆周均价 5892 元/吨, 较上周基本持平, 同比上升 26.20%; 进口化机浆周均价 3753 元/吨, 较上周上涨 0.83%, 同比上升 1.95%。

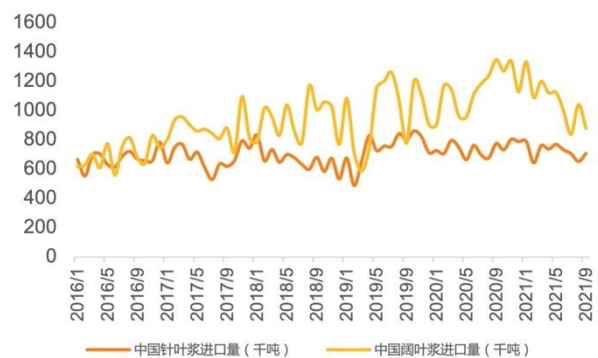
影响价格走势的因素主要有以下几点: 第一, 受加拿大供应链问题及印尼 APP 商品浆暂停外售及海运等多方因素发酵, 本轮已公布外盘平盘居多, 暂稳业者心态; 第二, 下游原纸企业陆续公布计划 12 月提涨白卡纸、铜版纸、双胶纸原纸价格 300 元/吨, 利于提振市场信心; 第三, 多方消息面持续发酵影响, 纸浆期货价格强势运行, 现货市场报盘拉涨。

图 2: 进口针叶浆和阔叶浆日度价格 (数据截止 21/11/25) (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

图 3: 针叶浆、阔叶浆进口量月度数据 (数据截止 21/09; 千吨)

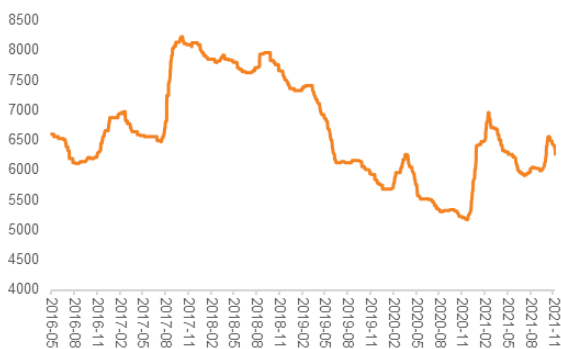


资料来源: 卓创资讯, 天风证券研究所

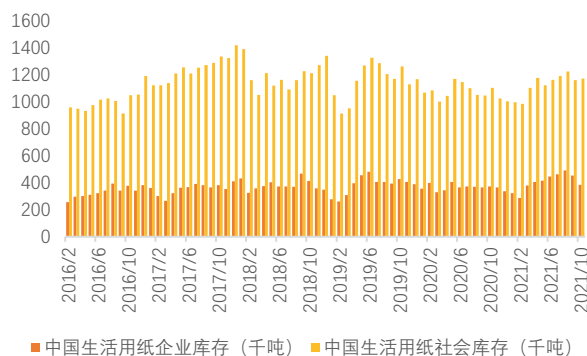
本周生活用纸市场弱势调整。据卓创资讯监测数据显示, 本周生活用纸均价 6427.50 元/吨, 环比上周走低约 46.25 元/吨, 跌幅约 0.71%, 其中木浆生活用纸均价约 6363.33 元/吨, 环比走低约 1.11%。影响价格走势的主要因素分析如下: 第一, 下游需求持续疲弱, 终端渠道不见显著放量采购, 中间环节多数谨慎补库; 第二, 部分纸企有意优先消化库存, 局部市场低价竞争现象不减, 业者心态欠积极; 第三, 纸企方面近来生产相对稳定, 仍有新增产能投放, 供应面仍存潜在制约。

图 4: 中国木浆生活用纸均价 (数据截止 21/11/25) (元/吨)

图 5: 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

本周铜版纸市场略有松动。据卓创资讯数据显示，本周 157g 铜版纸市场均价为 5390 元 / 吨，环比下调 0.19%，较去年同期下调 3.68%。影响价格走势的主要因素有：第一，纸企供应压力犹存，报盘相较坚挺；第二，下有经销商成交几无，业者心态明显转弱，局部个别低价流出，市场信心有明显不足；第三，下游印厂谨慎备货，需求利好不足。

本周双胶纸市场基本维稳。据卓创资讯数据显示，本周 70g 双胶纸市场均价为 5417 元 / 吨，环比上调持平，同比上调 3.68%；70g 木浆双胶纸市场均价为 5535 元 / 吨，环比下调 0.27%，同比上调 0.59%。影响价格走势的主要因素有：第一，规模纸厂仍有拉涨意向，然下游接受度一般；中小纸厂订单一般，多以观望为主；第二，下游经销商交投有限，部分业者高位报盘，然成交几无，同时局部低于亦有个别低价流出，针对后市，市场业者出现看空心态，博弈态势延续；第三，下游印厂备货积极性偏低，需求面支撑略有不足。

图 6：中国双铜纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 7：中国双胶纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



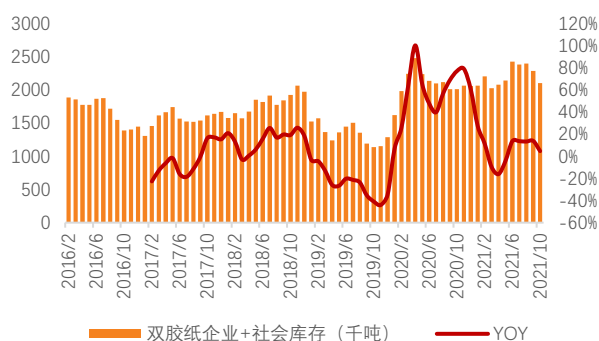
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 8：中国铜版纸企业+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 9：中国双胶纸企业+社会库存（数据截止 21/10）

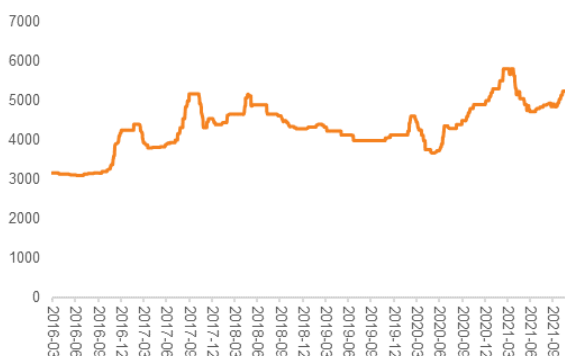


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周白板纸市场价格下滑，市场成交疲软。卓创资讯数据显示，本周（11月19日至11月25日）A级250g灰底白板纸出厂含税周均价5147.5元/吨，较上周下滑1.81%，同比上升4.94%。目前250g白板纸市场主流成交含税参考价5100-5500元/吨。**影响本周白板纸价格走势的主要原因为：**第一，国废黄板纸价格持续下滑，成本面无利好支撑；第二，规模纸厂东莞及太仓基地执行优惠100-150元/吨，天津及重庆基地目前仍未通知，华东及华南地区多数纸厂跟跌，累计优惠100-200元/吨，为促进销售华南地区个别规模纸厂针对部分优质客户在优惠基础上执行返利政策；第三，受纸厂价格不断下滑的影响，经销商备货心态谨慎，下游终端需求低迷，市场悲观气氛浓郁，多数业者对后市信心不足。

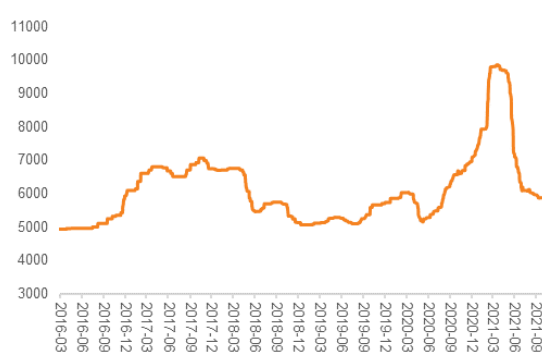
本周白卡纸市场波动不大，华南部分成交暗降。据卓创资讯数据显示，本周（11月19日至11月25日）250-400g平张白卡纸市场含税周均价6068.57元/吨，较上周涨0.04%，同比下滑9.58%。目前250-400g平张白卡纸市场现金含税参考价5600-6000元/吨。**影响本周价格走势的原因有：**第一，国内市场订单不多，加之印刷及包装厂操作心态偏谨慎，市场交投气氛较淡；第二，市场供应端压力不大，但新产能投放在即，需求与供应增长不匹配，业者后市预期不乐观，贸易商降低库存意愿较明显，部分存在年底冲量需要，成交视单而定，可谈空间有所放大；第三，纸厂排单较满，规模企业陆续通知下月将提涨300元/吨，对于市场起到一定托底作用。

图 10：中国白板纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



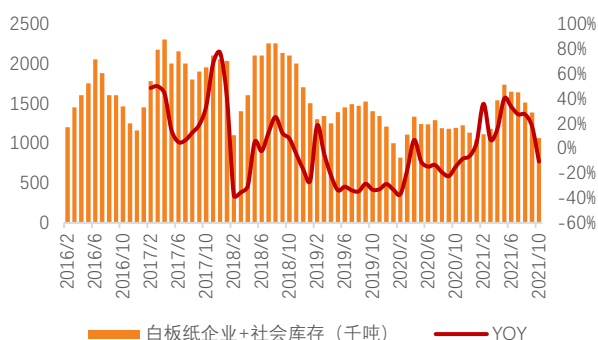
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 11：中国白卡纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



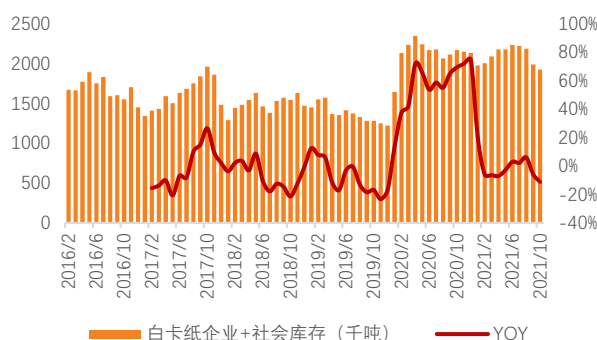
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 12：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 13：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下跌。据卓创资讯监测数据显示，本周（11月19日至11月25日）国废黄板纸周均价为2441元/吨，环比下跌3.37%，同比上涨14.07%。价格下跌主要因为以下几个方面：1.大型纸厂采购价格领跌；2.打包站出货积极性提升；3.纸厂采购兴趣降低；4.成品纸价格下跌。

图 14：中国废纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）

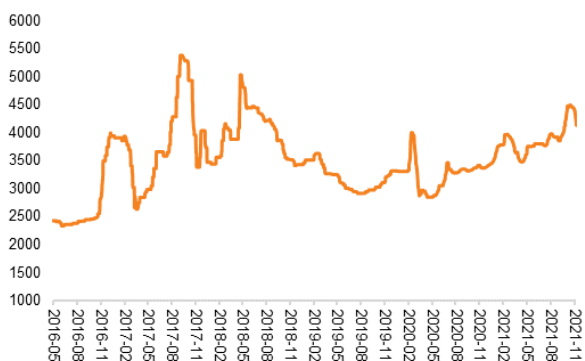


资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

本周瓦楞纸市场弱势下行，规模纸厂优惠 150 元/吨，成交下滑明显。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 4246 元/吨，环比上期均价下调 192 元/吨，跌幅 4.33%，同比涨幅 24.92%。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，周初规模纸厂放开优惠政策，幅度 150 元/吨左右，且针对部分大客户叠加优惠，利空市场心态，中小纸厂多次下调销售政策，市场下跌 200-300 元/吨；其次，原料废纸价格弱势下跌，成本面对纸价形成利空，但一定程度上缓解纸企盈利压力；最后，下游包装厂原纸库存处于低位，但市场处于下行通道，采购偏谨慎，因此本周瓦楞纸市场走货一般，纸企库存继续增加。

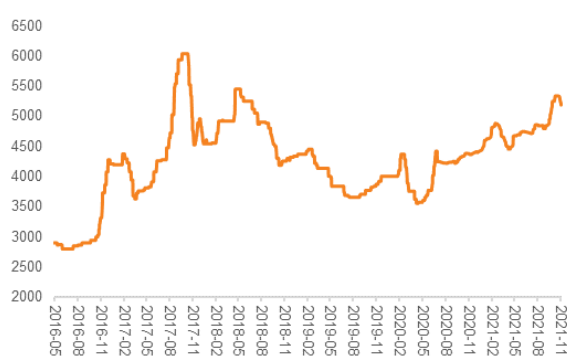
本周箱板纸市场弱势下行，整体交投氛围清淡。据卓创资讯监测数据显示，本周中国箱板纸市场周均价 5248 元/吨，较上周均价下滑 93 元/吨，环比降幅 1.74%，同比涨幅 19.63%。当前影响市场的主要因素有：首先，下游需求继续跟进动能不足，纸厂新单较少，市场以刚需补库为主；其次，规模纸企让利政策加剧市场悲观看跌氛围，市场价不断下行；最后，废纸成本面支撑作用减弱，加之商家心态悲观，市场惯性下跌。

图 15：中国瓦楞纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

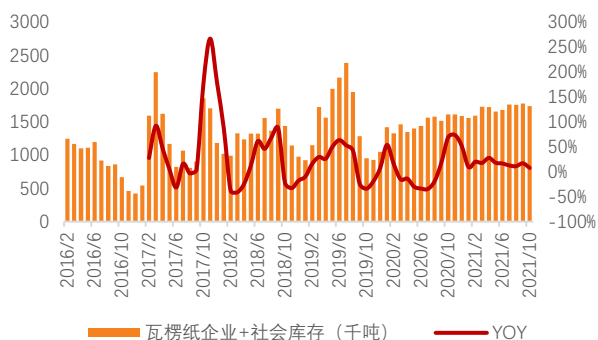
图 16：中国箱板纸日度均价（数据截止 21/11/25）（元/吨）



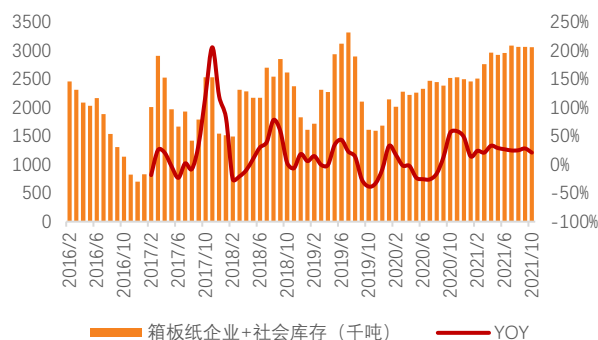
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

图 17：中国瓦楞纸企业+社会库存（数据截止 21/10）

图 18：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



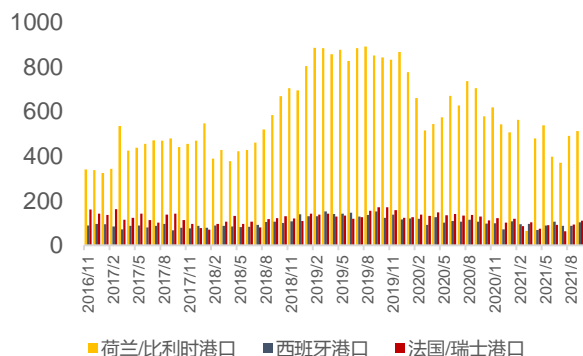
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

库存情况

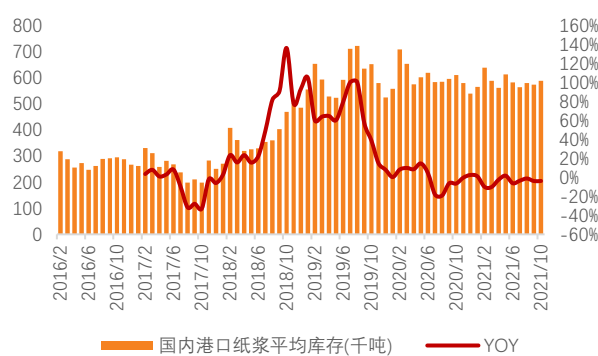
11月第3周国内主要港口及地区纸浆库存较上周增加1.1%，纸厂刚需提货为主，到货速度有提升，预计本周库存窄幅增加。

图 19：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 20：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



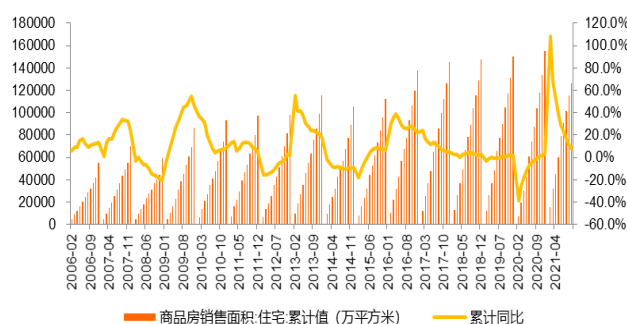
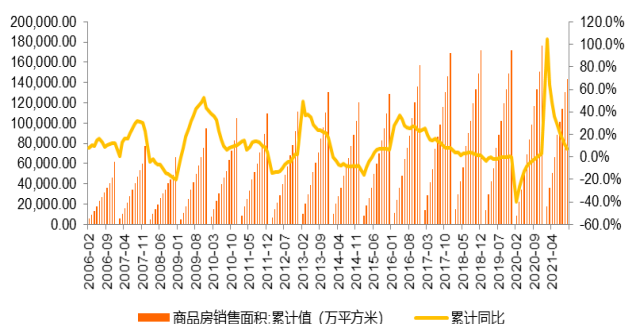
资料来源：卓创资讯，天风证券研究所

2.3. 家具板块数据跟踪（月度更新）

2021年1-10月全国住宅商品房销售面积12.64亿平方米，同比上升7.1%，涨幅比2021年1-9月收窄4.3pct，销售面积较19年1-10月增加7.9%。单月数据看，2021年10月全国住宅商品房销售面积1.10亿平方米，同比下降24.1%，单月销售面积环比9月有所下降，较19年10月下降12.0%。

图 21：商品房销售面积及增速(14.30 亿平方米，7.30%)（数据截至 21/10）

图 22：住宅销售面积及增速（12.64 亿平方米，7.1%）（数据截至 21/10）

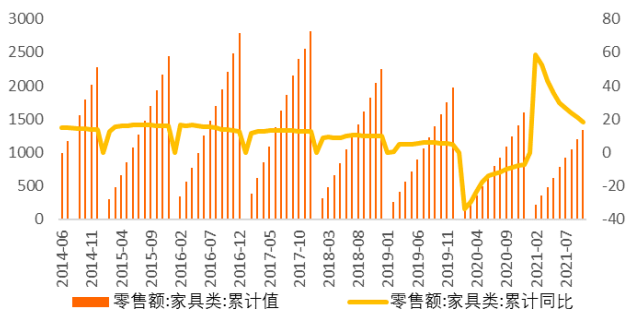


资料来源: Wind, 天风证券研究所

资料来源: Wind, 天风证券研究所

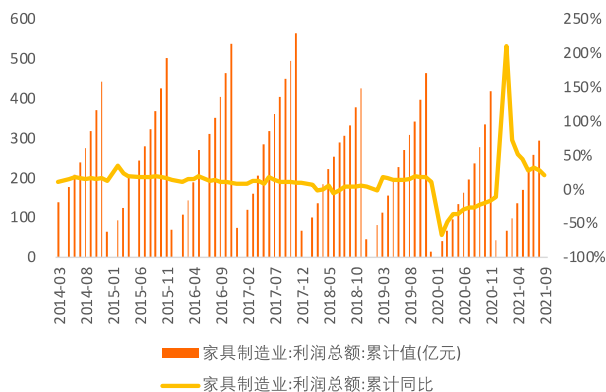
2021年1-10月全国家具零售额1338亿元,累计同比增加18.40%,涨幅较1-9月收窄2.3pct,零售额较19年同期降低14.67%。10月单月全国家具零售额149亿元,同比上涨2.4%,零售额较19年10月减少14.79%。

图 23: 全国家具零售额及同比 (1338 亿元, 18.40%) (数据截止 21/10)



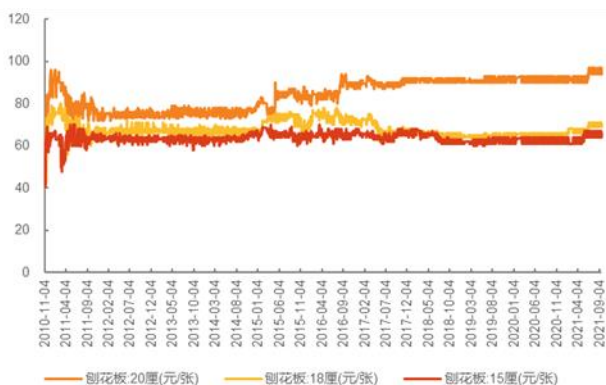
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 24: 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)



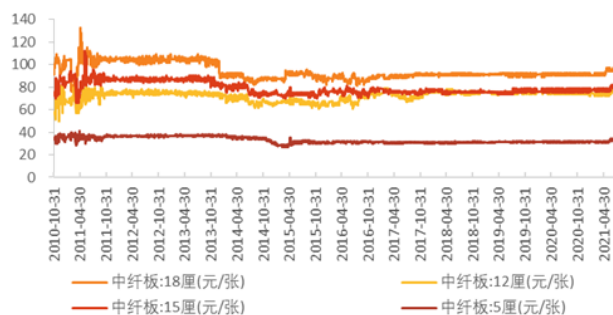
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 25: 刨花板价格 (数据截止 21/11/18)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 26: 中纤板价格 (数据截止 21/11/18)



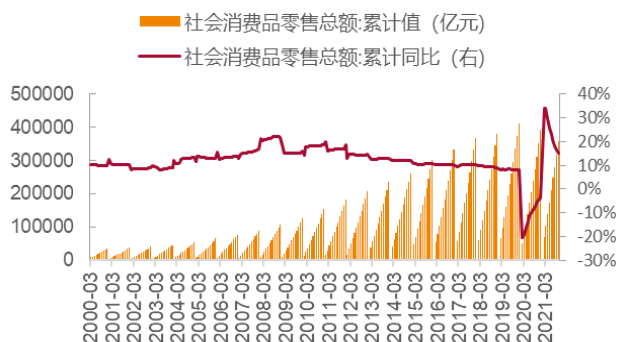
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.4. 包装板块数据跟踪 (月度更新)

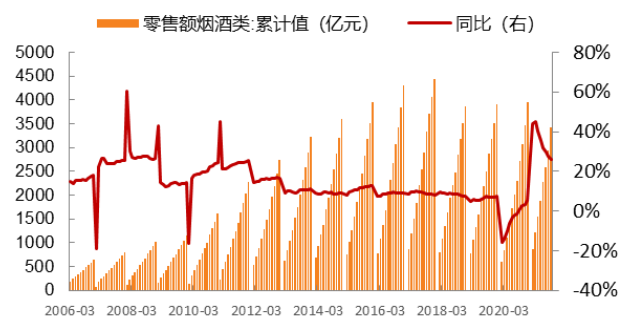
2021年1-10月全国社会消费品零售总额累计值为358511.10亿元,同比上升14.90%;2021年1-10月烟酒类零售额累计值为3817.10亿元,同比增长24.50%,累计增幅较2021年1-9月减小1.3pct。

图 27: 社会消费品零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)

图 28: 烟酒类零售总额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

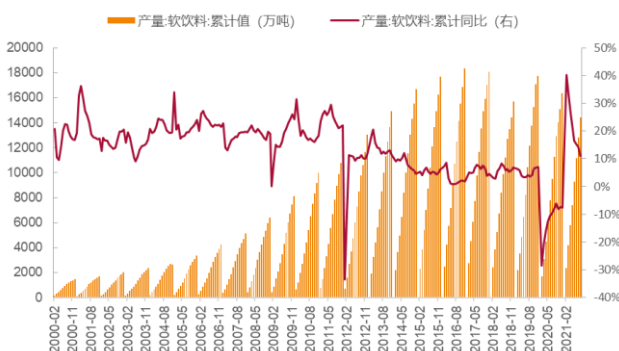


资料来源: Wind, 天风证券研究所

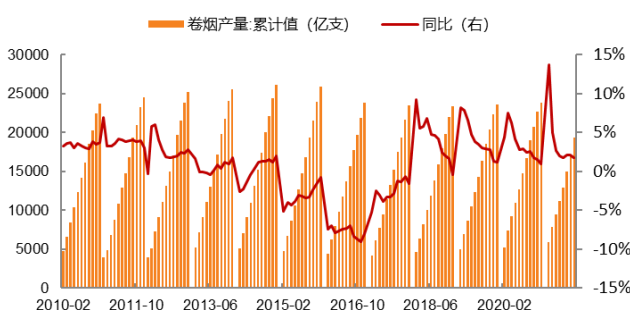
2021 年 1-10 月全国软饮料产量累计值为 15725.30 万吨, 同比增加 12.20%; 2021 年 1-10 月全国卷烟产量累计值为 21172.20 亿支, 同比增长 2.4%。

图 29: 软饮料产量累计值及同比增速 (数据截止 21/10)

图 30: 卷烟产量累计值及同比增速 (数据截止 21/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



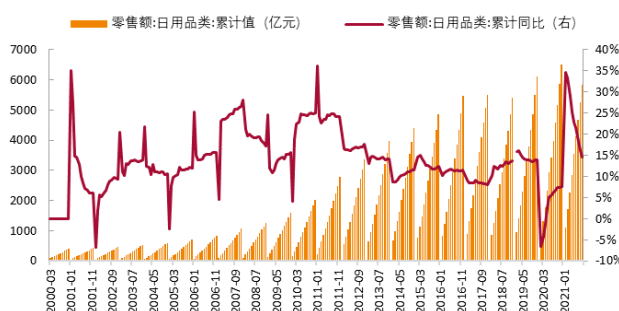
资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.5. 消费轻工及其他板块数据跟踪 (月度更新)

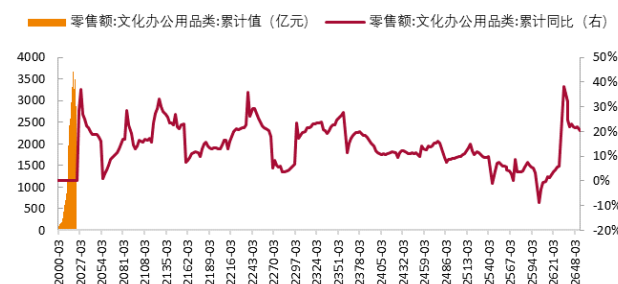
2021 年 1-10 月全国日用品类零售总额累计值为 5837.70 亿元, 同比上升 14.60%; 文化办公用品类零售额累计值为 3210.60 亿元, 同比上升 20.50%。

图 31: 日用品类零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)

图 32: 文化办公用品零售额累计值及同比增速 (数据截止 21/10)



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

3. 本周行业新闻和公告

3.1. 重点公告

【嘉益股份】公司发布限制性股权激励计划, 本激励计划拟授予的限制性股票数量 430 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 10,000 万股的 4.30%。其中首次授予 344 万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 10,000 万股的 3.44%; 预留 86 万股, 占本激励计

划草案公告时公司股本总额 10,000 万股的 0.86%，预留部分占本次拟授予权益总额 20%。

【豪悦护理】截至 2021 年 11 月 22 日公司子公司已将所持仓的全部期货合约进行了主动性平仓。公司 2021 年度开展期货投资累计投入 1.53 亿元，占公司 2020 年经审计净资产比例为 5.49%，累计亏损 4583.35 万元，占公司 2020 年经审计净利润比例为 7.61%，公司已在办理期货账户注销相关手续，将终止开展期货投资及相关计划，未来仍将主要精力投入主业经营中。

【盈趣科技】截至 11 月 23 日，公司股东林先锋先生减持计划的减持数量已经过半，本次共计减持公司股份数量 33.5 万股，占公司目前总股本的 0.043%，减持后持股数量 310.55 万股，持股比例 0.397%。

【王子新材】公司控股股东王进军先生于近日办理了股份质押延期购回及补充质押的业务。本次延期购回股份 2002 万股，占其所持股份比例 26.13%，占公司总股本比例 9.38%；本次补充质押 298 万股，占其所持股份比例 3.89%，占公司总股本比例 1.40%。

【荣晟环保】公司股票自 2021 年 10 月 12 日至 2021 年 11 月 22 日期间已触发“荣晟转债”的赎回条款，公司董事会决定本次不行使“荣晟转债”的提前赎回权利，不提前赎回“荣晟转债”。同时决定在未来六个月内（即 2021 年 11 月 23 日至 2022 年 5 月 22 日），若“荣晟转债”再次触发赎回条款，公司均不行使提前赎回权利。

【劲嘉股份】11 月 22 日，公司股东泰汇顺通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 1 万股，约占公司总股本的 0.000683%；本次减持后泰汇顺持有公司股份 7323 万股，约占公司总股本的 4.9993%，不再是公司持股 5%以上的股东。

【建霖家居】近日公司总计回购股份 71.96 万股，回购的股份目前存放于公司股份回购专用证券账户。根据回购股份方案，回购股份将全部用于员工持股计划，公司如未能在股份回购实施完成之后 36 个月内使用完毕已回购股份，尚未使用的已回购股份将依法予以注销。

【金牌厨柜】公司董事会近日收到公司副总裁孙维革先生提交的书面辞职报告。截止本公告日，孙维革先生合计持有公司股份 1.55 万股，均为公司股权激励计划所授予股份，其中已解除限售流通股 6174 股，尚未解除限售股 9310 股，后续公司将根据相关规定予以回购注销尚未解除限售股份。

【王力安防】为优化公司产品结构，发展建筑石料开发加工产业，公司将投资人民币 6588.18 万元设立了松滋市能靓新材料科技全资子公司。

【玉马遮阳】公司将于 11 月 30 日解除首次公开发行网下配售限售股，解除限售股份数 169.67 万股，占总股本比例为 1.29%，剩余限售股数 0 股。

【百亚股份】11 月 24 日，公司股东铭耀资产通过集中竞价交易方式合计减持公司股份 427.77 万股，占公司总股本比例为 1.00%，减持后持有股份占总股本 4.54%。

【凯迪股份】因公司激励计划授予的激励对象中 3 人因个人原因已申报离职，不再具备激励对象资格，故公司将以 42.35 元/股的价格对 2.8 万股限制性股票进行回购注销。

【裕同科技】11 月 24 日，公司收到控股股东的一致行动人刘波女士出具的《股票减持计划告知函》。刘波女士直接持有 1824.57 万股公司股票，占公司总股本的 1.96%，计划自本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内，以大宗交易方式减持其持有的公司股票不超过 1824.57 万股，即不超过当前公司总股本的 1.96%。

【昇兴股份】11 月 25 日，公司控股股东昇兴控股将其持有的公司部分股份进行解除质押，本次解除质押股数为 960 万股，占其所持股份比例 1.77%，占公司总股本比例 0.98%；解除质押后，剩余质押股份数为 3.72 亿股，占其所持股份比例 59.67%，占公司总股本比例 38.08%。

【高乐股份】公司股东香港兴昌于 2021 年 11 月 16 日至 2021 年 11 月 24 日期间，通过集中竞价交易方式，合计共减持公司股份 947.2 万股，占公司总股本比例的 1.00%，该减持计

划已实施完成。

【浙江永强】近日，公司实际控制人之一谢建平对其所持有本公司的部分股份进行了股票质押式回购延期购回业务，本次延期购回股数为 4004 万股，占其所持股份比例 31.19%，占公司总股本比例 1.84%。

【豪悦护理】公司股东温州瓯泰自 2021 年 10 月 15 日至 2021 年 11 月 25 日期间，通过集中竞价方式合计减持公司股份 139.8 万股，通过大宗交易方式合计减持公司股份 20 万股，合计减持公司股份 159.8 万股，占公司总股本的 1.00002%。

【顺灏股份】①近日，公司控股股东顺灏投资进行了补充质押交易，本次质押数量为 640 万股，占其所持股份比例为 2.71%，占公司总股本比例为 0.60%；②近日，公司实际控制人王丹进行了质押延期购回交易，本次延期购回数量为 996 万股，占其所持股份比例为 9.63%，占公司总股本比例为 0.94%。

【齐心集团】①近日，公司控股股东齐心控股解除质押股数为 420 万股，占其所持股份比例为 1.69%，占公司总股本比例为 0.57%；②近日，公司控股股东齐心控股质押股数为 1420 万股，占其所持股份比例为 5.73%，占公司总股本比例为 1.93%。

【顶固集创】公司持股 5%以上股东曹岩先生于近日办理了提前回购并解除质押业务。本次解除质押股份数为 124.4 万股，占其所持股份比例为 9.76%，占公司总股本比例为 0.61%。

【山东华鹏】公司股东张刚（与公司第一大股东张德华为一致行动人）于近日办理解除质押股份业务，本次解除质押股数为 200 万股，占其所持股份比例为 46.37%，占公司总股本比例为 0.63%。

【昇兴股份】①因业务发展需求，公司拟以自有资金向子公司金边昇兴增加 2000 万美元投资总额，其投资总额由 5000 万美元增加至 7000 万美元。②基于公司现阶段发展战略和发展规划考虑，公司决定注销全资子公司昆明昇兴，注销完成后，公司的合并报表范围相应减少。

【晨鸣纸业】①公司控股股东晨鸣控股于今日办理了股权质押，本次质押数量为 3192 万股，占其所持股份比例 3.89%，占公司总股本比例 1.07%。②公司控股股东晨鸣控股于今日办理解除质押股份业务，本次解除质押股份数为 4140 万股，占其所持股份比例 5.04%，占公司总股本比例为 1.39%。

3.2. 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)
002191.SZ	劲嘉股份	2021-11-22	济南泰汇顺企业管理合伙企业(有限合伙)	公 司	减 持	1.00	0.00	0.00	13.40	13.41
002348.SZ	高乐股份	2021-11-24	兴昌塑胶五金厂有限公司	公 司	减 持	515.66	0.60	0.54		2.01
003006.SZ	百亚股份	2021-11-24	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	197.41	0.92	0.46		17.33

300749.SZ	顶固集创	2021-11-25	曹岩	个人	减持	21.30	0.14	0.10	9.43	9.40
300749.SZ	顶固集创	2021-11-24	曹岩	个人	减持	28.21	0.18	0.14	9.54	9.49
300749.SZ	顶固集创	2021-11-23	曹岩	个人	减持	18.00	0.12	0.09	9.34	9.35
300749.SZ	顶固集创	2021-11-22	曹岩	个人	减持	2.00	0.01	0.01	9.39	9.37
300749.SZ	顶固集创	2021-11-19	曹岩	个人	减持	19.21	0.12	0.09	9.44	9.43
300749.SZ	顶固集创	2021-11-18	曹岩	个人	减持	8.04	0.05	0.04	9.48	9.41
300749.SZ	顶固集创	2021-11-17	曹岩	个人	减持	11.12	0.07	0.05	9.62	9.56
300749.SZ	顶固集创	2021-11-16	曹岩	个人	减持	7.00	0.05	0.03	9.65	9.61
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-22	洪煜	高管	减持	1.00	0.01	0.01	12.60	12.55
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-23	洪煜	高管	减持	4.88	0.06	0.03	12.66	12.69
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-25	洪煜	高管	减持	5.20	0.06	0.03	12.90	12.87
300849.SZ	锦盛新材	2021-11-24	洪煜	高管	减持	1.50	0.02	0.01	12.87	12.80
603313.SH	梦百合	2021-11-26	崔慧明	高管	增持	2.41	0.00	0.00	18.14	18.15
603607.SH	京华激光	2021-11-19	袁坚峰	高管	减持	5.00	0.03	0.03	14.89	14.78
603607.SH	京华激光	2021-11-22	张建芬	高管	减持	6.00	0.03	0.03	15.11	15.08
605009.SH	豪悦护理	2021-11-25	温州瓯泰投资企业(有限合伙)	公司	减持	142.17	2.53	0.89		57.78
000785.SZ	居然之家	2021-11-22	张健	高管	增持	5.00	0.01	0.00	4.97	4.98
000785.SZ	居然之家	2021-11-24	陈亮	高管	增持	5.00	0.01	0.00	4.96	4.95
002925.SZ	盈趣科技	2021-11-22	林先锋	高管	减持	15.00	0.02	0.02	33.01	32.78
002925.SZ	盈趣科技	2021-11-23	林先锋	高管	减持	5.00	0.01	0.01	33.91	34.77

资料来源: wind, 天风证券研究所

3.3. 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(%)
300993.SZ	玉马遮阳	2021-11-30	169.67	4,952.61	1.29%	5.15%
605299.SH	舒华体育	2021-12-15	6,355.12	122,780.89	15.44%	55.97%

301009.SZ	可靠股份	2021-12-17	316.37	6,697.63	1.16%	5.17%
000785.SZ	居然之家	2021-12-20	202,433.16	991,922.48	31.01%	72.70%
300920.SZ	润阳科技	2021-12-27	2,937.94	117,605.67	29.38%	54.03%
605377.SH	华旺科技	2021-12-27	6,258.00	105,447.30	21.80%	46.72%
301004.SZ	嘉益股份	2021-12-27	128.90	3,003.33	1.29%	5.16%
300501.SZ	海顺新材	2022-02-07	103.95	2,032.22	0.54%	0.67%
603408.SH	建霖家居	2022-02-07	1,685.65	23,565.39	3.77%	14.53%
605268.SH	王力安防	2022-02-24	738.00	8,804.34	1.69%	9.92%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.4. 股权质押情况

表 7: 股权质押情况表 (更新至 2021/11/27)

代码	简称	质押股占大股东所持股比例	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%	17,697.8
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
002240.SZ	威华股份	68.8%	8,104.5
600439.SH	瑞贝卡	67.6%	25,780.0
002798.SZ	帝欧家居	66.7%	11,538.3
000812.SZ	陕西金叶	65.5%	16,342.0
603058.SH	永吉股份	64.8%	14,443.4
600966.SH	博汇纸业	62.9%	38,264.8
002846.SZ	英联股份	62.3%	12,495.5
002752.SZ	昇兴股份	61.6%	38,160.0
600567.SH	山鹰纸业	59.2%	82,010.0
002229.SZ	鸿博股份	57.4%	8,094.0
603008.SH	喜临门	55.8%	4,923.6
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

资料来源: Wind, 天风证券研究所

3.5. 沪深港通情况

图 33: 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	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/11/25	近1日变动	近10日变动	近30日变动
造纸	002511.SZ	中顺洁柔	6.28	6.72	7.12	4.48	4.57	-0.04	-0.21	-0.06
	002078.SZ	太阳纸业	1.98	1.62	2.06	1.50	0.99	-0.01	-0.01	-
	600567.SH	山鹰纸业	1.46	1.62	1.95	1.64	1.28	-0.07	-0.01	-0.15
	000488.SZ	晨鸣纸业	1.95	2.29	1.61	0.62	0.73	-0.02	0.05	0.12
	002067.SZ	景兴纸业	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603165.SH	荣晟环保	0.13	0.13	0.07	0.07	0.05	-0.01	-0.01	-0.02
行业	代码	名称	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/11/25	近1日变动	近10日变动	近30日变动
家居	002572.SZ	索菲亚	17.85	18.61	21.12	20.14	15.84	-0.12	-0.97	-1.64
	603816.SH	顾家家居	4.50	3.70	4.29	5.06	4.99	-0.01	-0.57	-0.40
	600337.SH	美克家居	0.54	0.98	3.68	0.59	0.73	-0.09	0.01	0.05
	000910.SZ	大亚圣象	2.68	1.93	2.86	4.32	4.64	-0.01	0.18	0.23
	603833.SH	欧派家居	7.17	6.61	6.38	6.67	7.37	0.01	0.23	0.53
	300616.SZ	尚品宅配	0.68	0.69	1.04	0.89	0.65	-0.01	0.03	-0.22
	603801.SH	志邦家居	2.54	3.51	3.20	3.44	4.28	-0.02	0.29	0.96
	603818.SH	曲美家居	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	603898.SH	好莱客	0.48	0.47	0.47	0.47	0.47	-	-	-
	603008.SH	喜临门	1.08	2.47	2.76	1.35	2.39	0.02	0.26	0.92
行业	代码	名称	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/11/25	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	1.76	1.21	2.96	5.81	5.50	-0.27	0.55	0.02
	601515.SH	东风股份	0.60	0.60	0.60	0.60	0.52	-	-	-0.08
	002831.SZ	裕同科技	4.91	7.70	7.34	6.85	8.31	-0.01	0.27	1.43
	002701.SZ	奥瑞金	3.41	4.49	3.50	3.41	2.76	-0.16	-0.31	-0.13
	002117.SZ	东港股份	0.17	0.37	0.14	0.06	0.06	-	-	-
	002303.SZ	美盈森	0.47	0.51	0.27	0.26	0.19	-	-	-
	002752.SZ	昇兴股份	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-
	600210.SH	紫江企业	2.56	3.16	2.75	2.04	1.08	0.01	-0.90	-1.83
	002522.SZ	浙江众成	0.29	1.43	0.17	0.12	0.10	-	-	-0.01
	603899.SH	晨光文具	3.55	4.12	5.62	6.24	5.32	-0.02	-0.19	-0.78
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	0.49	0.33	0.31	0.31	0.22	-	-0.06	-0.09	
002301.SZ	齐心集团	0.32	0.31	0.26	0.29	1.08	-	-0.09	0.82	
002489.SZ	浙江永强	0.98	1.39	1.12	0.96	1.00	-0.01	0.01	-0.04	
002721.SZ	金一文化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	
600612.SH	老凤祥	1.05	0.73	1.19	1.10	1.33	0.02	0.05	-	
002867.SZ	周大生	4.40	3.27	3.33	2.59	2.96	-0.03	0.04	0.17	
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	1.58	1.32	0.63	0.56	0.65	0.01	0.16	0.09	
港股轻工港股通持股占港股股本比例 (%)										
行业	代码	名称	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/11/25	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	19.10	21.65	22.97	21.83	22.35	-0.02	-0.02	0.32
	1044.HK	恒安国际	1.55	1.56	1.48	1.55	1.65	0.02	-	0.07
	2689.HK	玖龙纸业	1.59	2.42	2.05	1.70	1.72	-0.03	-0.04	-0.03
	2314.HK	理文造纸	0.37	0.45	0.35	0.30	0.37	0.01	0.03	0.05
	1999.HK	敏华控股	21.84	25.46	26.25	23.44	23.55	-0.10	-0.19	0.28
	3331.HK	维达国际	1.55	1.88	1.73	1.74	1.72	-0.01	-0.04	0.05

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