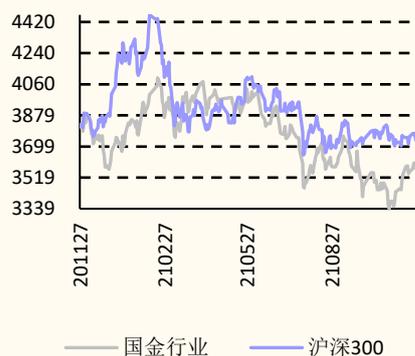


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	3572
沪深300指数	4860
上证指数	3564
深证成指	14777
中小板综指	14120



## 相关报告

- 1.《聚醚价格大幅下挫，坚定看好梦百合-轻工行业周报》，2021.11.21
- 2.《地产流动性迎来改善，家居板块估值有望修复-轻工行业周报》，2021.11.14
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

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

## 电子烟迎来官宣，积极布局有潜力、有竞争力的核心标的

### 行业观点更新:

- 造纸: 本周造纸板块跌 0.2%，箱板、瓦楞纸开工率分别环比-0.22%、-0.39%，铜版纸、双胶纸开工率环比-0.25%、+2.37%，白卡纸开工率环比+0.16%。库存方面，铜版纸、双胶纸库存天数分别+1.17%、-0.84%，白卡纸库存-7.65%，箱板、瓦楞纸库存分别+6.6%、9%，需求不足，原料价格下跌，导致箱板瓦楞纸价格本周下跌 100-200 元/吨，文化纸和白卡纸价格基本保持不变。木浆方面，本周针叶浆价涨 180 元/吨至 5176 元/吨，阔叶浆价涨 29 元/吨至 4490 元/吨。本周浆价主要受加拿大供应链以及印尼 APP 暂停外售及疫情对海运影响等多方因素作用上涨。
- 家居: 本周家居板块跌 1%，我们重申当下家居板块的估值已经充分反应地产悲观预期，2022 年家居板块估值进一步下滑的风险较低，继续看好家居头部公司的观点不变。
- 电子烟: 本周五国家烟草总局发布修改烟草专卖法实施条例，正式将电子烟等新型烟草制品纳入监管，参照卷烟有关规定执行，新型烟草在国内迎来官宣。我们认为政策的明朗化，有助于资本加大力度投入国内新型烟草的研发创新，对国内新型烟草行业未来的发展大有裨益，与此同时，纳入监管之后，我们预计国内电子烟市场的集中度将有望加快向头部企业集中。当下我们重点看好: 华宝国际、思摩尔、仙鹤股份。

### 投资建议

- 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，香精和薄片的业务有望大幅增长。
- 思摩尔: 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。
- 仙鹤股份: 特种纸提价&浆价下行&HNB 政策预期明朗，主业 2022-2024 年增速 20%+，公司的 HNB 缓释材料项目有望在 2022 年开始给予估值，目前估值 18 倍。
- 家居: 推荐梦百合（国内原料价格下跌，美国工厂效率改进，业绩有望反转）、欧派家居（整装业务&平台化）、顾家家居（份额集中&零售转型）、

### 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。

## 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 0.6%，同期沪深 300 指数下降 0.6%。

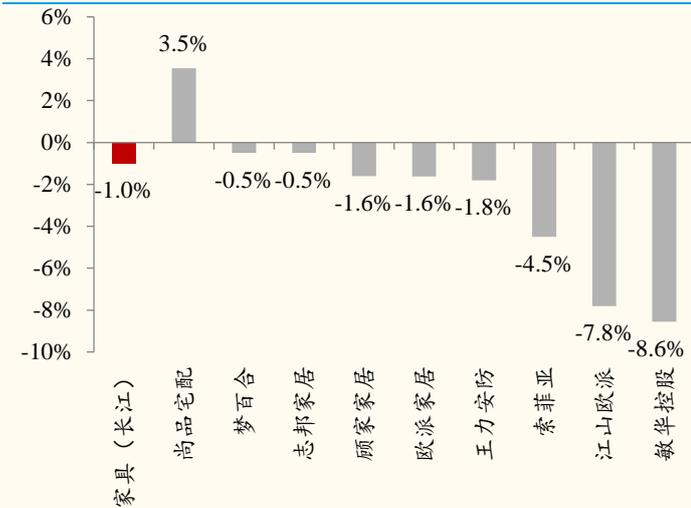
图表 1: 本周轻工行业重点标的涨跌幅一览

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	-0.61%	-1.0%	-0.1%	-6.7%
801140.SI	SW轻工制造	0.6%	6.2%	3.0%	3.0%
003178.CJ	家具(长江)	-1.0%	4.7%	5.0%	-10.0%
801143.SI	SW造纸II	-0.2%	2.4%	-4.1%	-3.6%
002078.SZ	太阳纸业	-3.8%	0.1%	-3.9%	-19.8%
600966.SH	博汇纸业	0.4%	-0.3%	-9.8%	-30.5%
000488.SZ	晨鸣纸业	1.8%	1.7%	-10.5%	14.6%
600567.SH	山鹰国际	-1.5%	-1.9%	-7.0%	6.6%
2314.HK	理文造纸	-1.2%	-4.8%	-3.0%	-8.2%
2689.HK	玖龙纸业	-4.8%	-6.4%	-4.6%	-15.9%
603733.SH	仙鹤股份	0.0%	5.8%	17.1%	54.5%
605007.SH	五洲特纸	0.9%	5.6%	-3.1%	-25.9%
605377.SH	华旺科技	-0.9%	7.5%	5.4%	21.2%
002521.SZ	齐峰新材	0.2%	3.7%	-12.6%	10.4%
600963.SH	岳阳林纸	-0.6%	3.2%	-9.8%	73.1%
002572.SZ	索菲亚	-4.5%	1.6%	3.4%	-32.2%
300616.SZ	尚品宅配	3.5%	7.9%	6.3%	-40.8%
603833.SH	欧派家居	-1.6%	-3.5%	-6.2%	-8.0%
603801.SH	志邦家居	-0.5%	12.4%	4.4%	-8.7%
603816.SH	顾家家居	-1.6%	8.7%	12.8%	-3.0%
1999.HK	敏华控股	-8.6%	5.6%	11.4%	-23.3%
603313.SH	梦百合	-0.5%	18.4%	28.3%	-26.3%
605268.SH	王力安防	-1.8%	6.2%	-1.1%	-18.3%
603208.SH	江山欧派	-7.8%	6.9%	-12.5%	-46.3%
605009.SH	豪悦护理	11.2%	11.6%	13.8%	-52.3%
301009.SZ	可靠股份	9.5%	18.3%	1.3%	-18.1%
003006.SZ	百亚股份	2.1%	-4.6%	-9.8%	-30.9%
1044.HK	恒安国际	-0.9%	-6.8%	-9.1%	-26.8%
3331.HK	维达国际	0.5%	0.5%	-6.3%	3.9%
002511.SZ	中顺洁柔	-3.7%	-1.1%	-2.5%	-19.0%
300888.SZ	稳健医疗	5.0%	12.1%	4.9%	-48.5%
6969.HK	思摩尔国际	23.4%	31.4%	35.0%	-17.3%
300741.SZ	华宝股份	28.7%	67.7%	62.3%	32.4%
0336.HK	华宝国际	3.0%	50.5%	44.2%	108.4%
603195.SH	公牛集团	0.6%	2.8%	-0.7%	-20.3%
688793.SH	倍轻松	1.2%	20.0%	12.1%	-37.8%
603899.SH	晨光文具	-3.7%	-8.2%	-14.2%	-33.8%
002891.SZ	中宠股份	-0.9%	6.3%	-2.2%	-18.3%
001206.SZ	依依股份	1.6%	9.8%	4.3%	-26.6%
300673.SZ	佩蒂股份	-0.4%	6.9%	-1.3%	-13.0%

来源: wind, 国金证券研究所

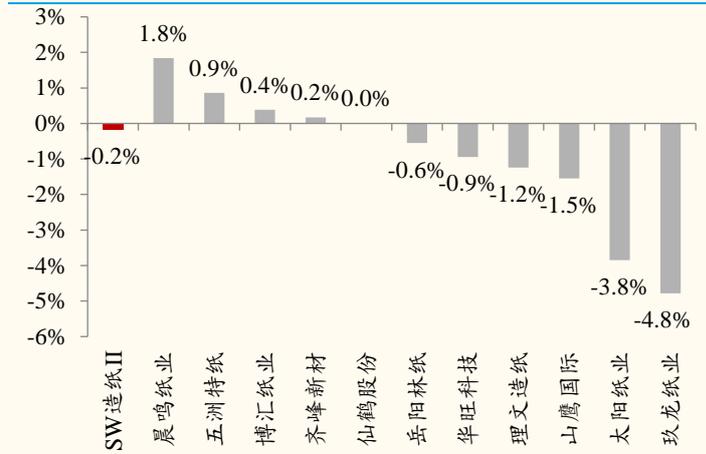
## 1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表 2：家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



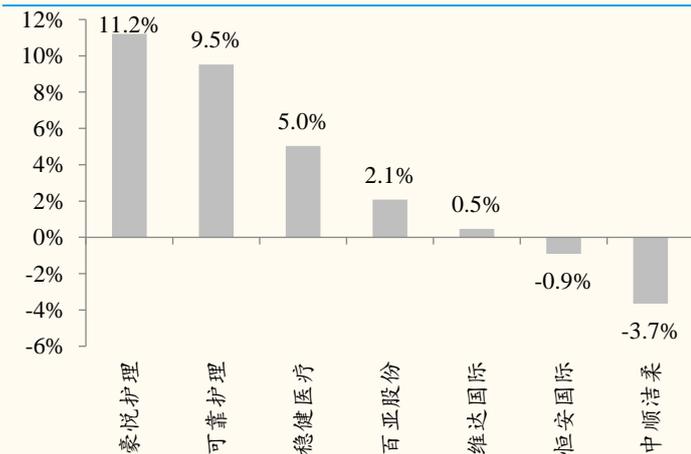
来源：wind，国金证券研究所

图表 3：造纸板块重点公司周涨跌幅排序



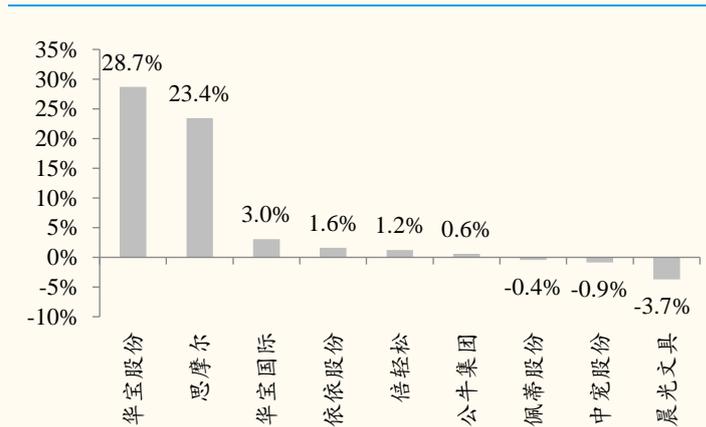
来源：wind，国金证券研究所

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

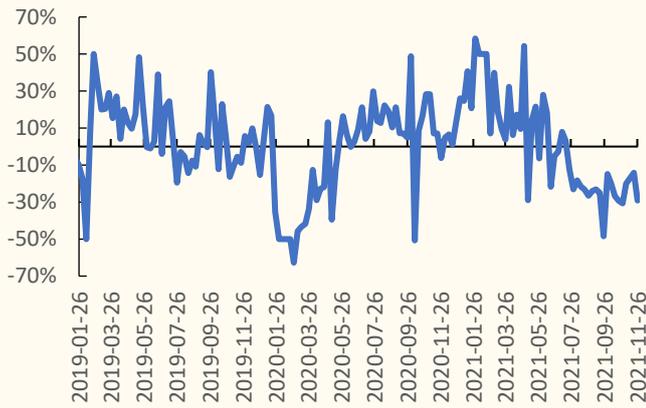
**周度成交面积：**本周 30 大中城市成交面积同比下降 29.1%，累计较 19 年/20 年同期分别上升 4.5%/9.6%。

**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%。

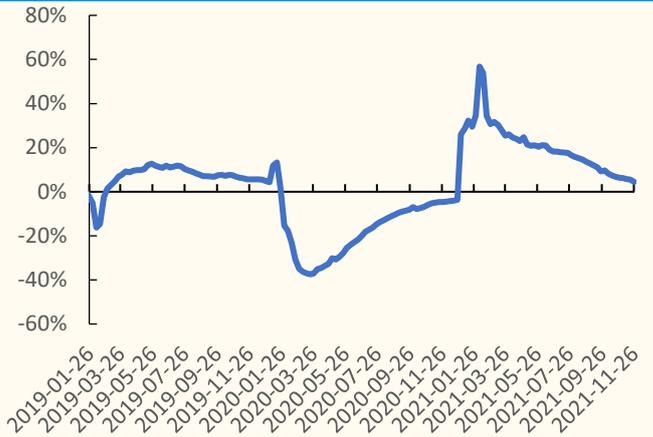
**月度销售面积：**10 月全国商品房住宅销售面积同比下降 24.1%；累计同比增长 7.1%，较 19 年同期累计增长 7.9%。

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)



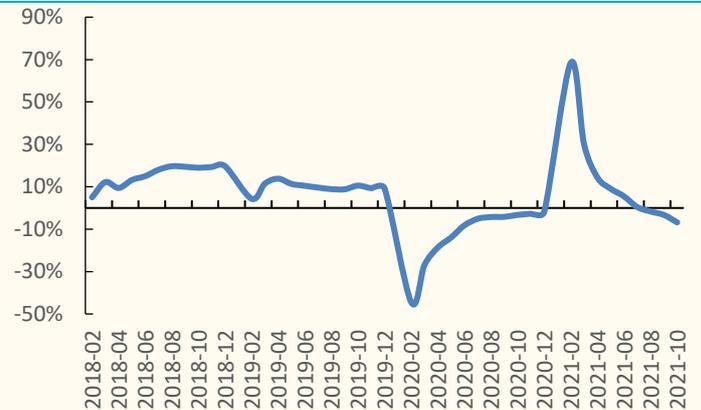
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 21 年增速均为较 19 年同期相比得出

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



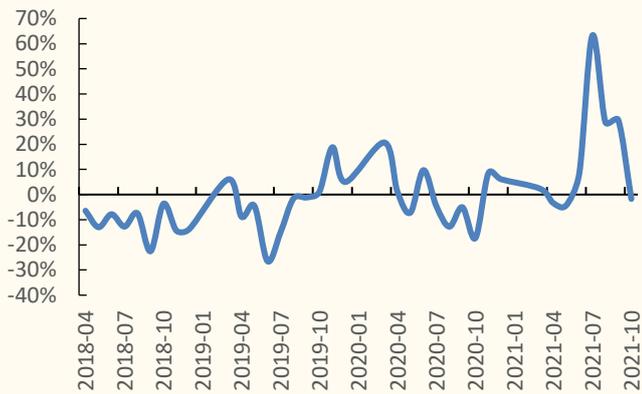
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



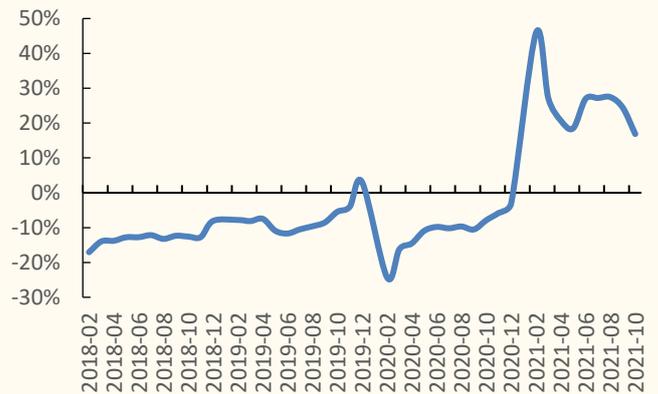
来源: wind, 国金证券研究所

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)



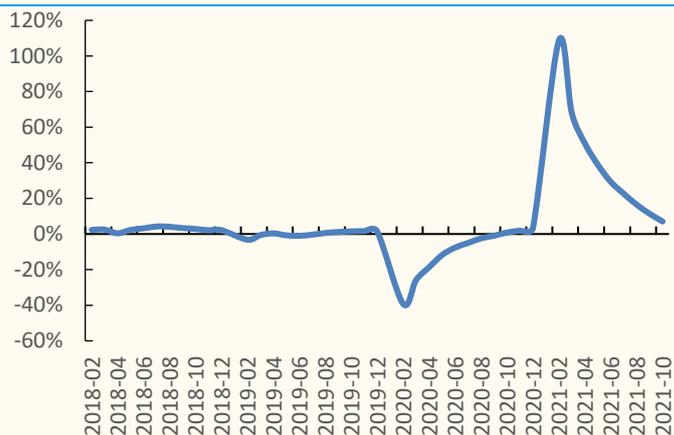
来源: wind, 国金证券研究所

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)



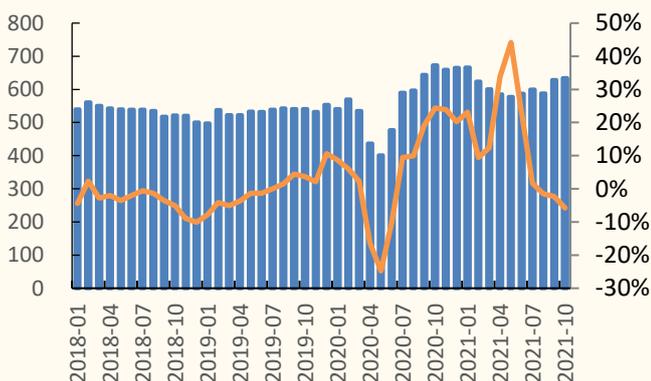
来源: wind, 国金证券研究所

**美国房屋销售:** 10月成屋销售套数(折年数)同比下降5.8%,而10月新屋销售套数(折年数)同比下降23.1%。

**美国贷款利率:** 美国30年期住房贷款利率本周为3.1%,环比上周持平,仍处于近20年的低位。

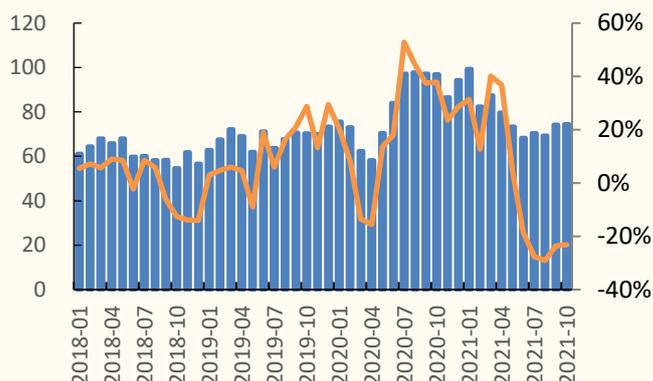
**美国房屋空置率:** 三季度末为0.9%,已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 美国住房抵押贷款利率(30年期, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 美国房屋空置率(季度)



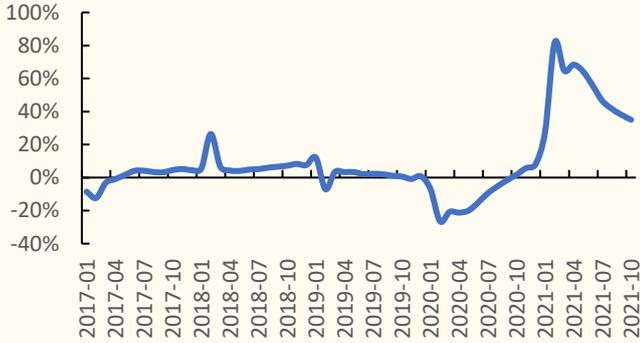
来源: wind, 国金证券研究所

### 2.1.2 家具出口及国内零售额数据

**家具出口：**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）



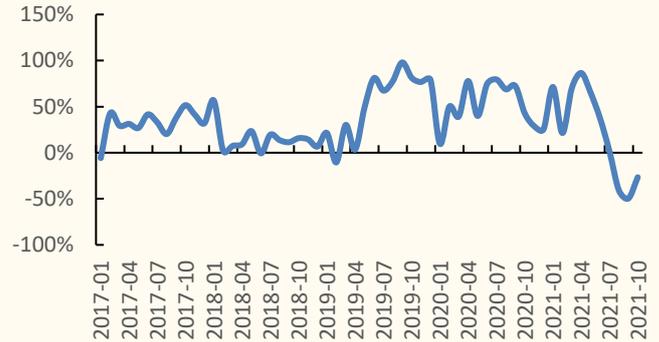
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



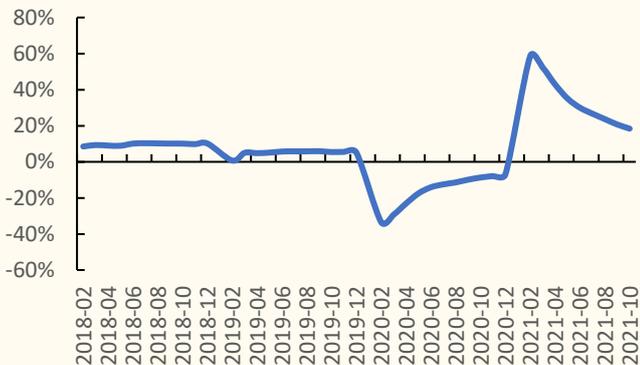
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



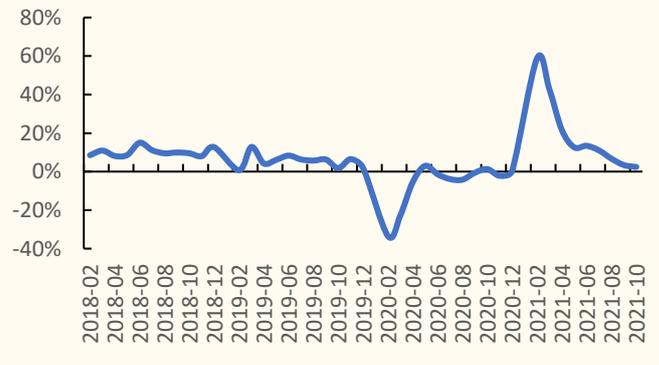
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

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

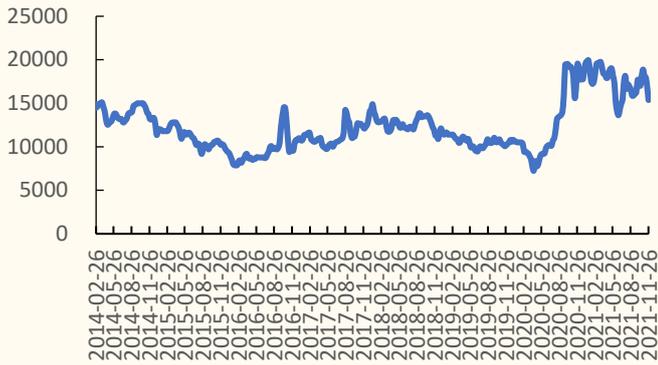
本周国内软泡聚醚均价为 14760.0 元/吨，环比上周下降 610.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 17462.9 元/吨，同比上升 42.4%。

本周国内 MDI 均价为 22300.0 元/吨，环比上周下降 220.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 22276.2 元/吨，同比上升 30.3%。

本周国内 TDI 均价为 14040.0 元/吨，环比上周下降 310.0 元/吨，今年以来截止本周末均价为 14446.4 元/吨，同比上升 17.8%。

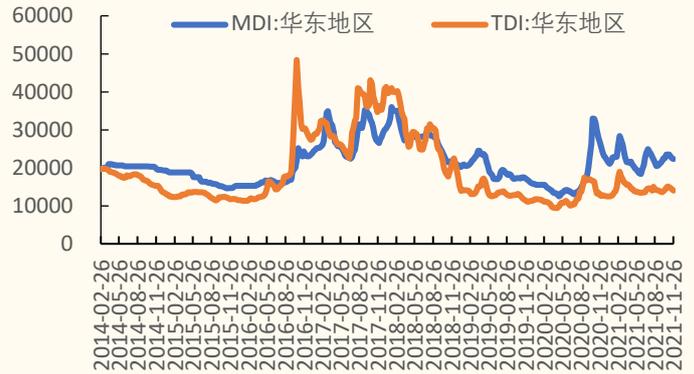
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 10 月仍有上行，环比 9 月上升 220.5 美元/吨，TDI 价格 10 月基本持平；欧洲地区 MDI 价格 10 月环比 9 月上升 304.4 美元/吨，TDI 价格有所回落，环比 9 月下降 44.7 美元/吨。

图表 24: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



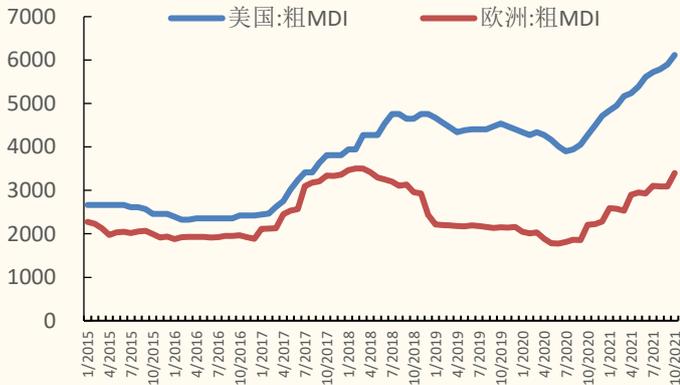
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



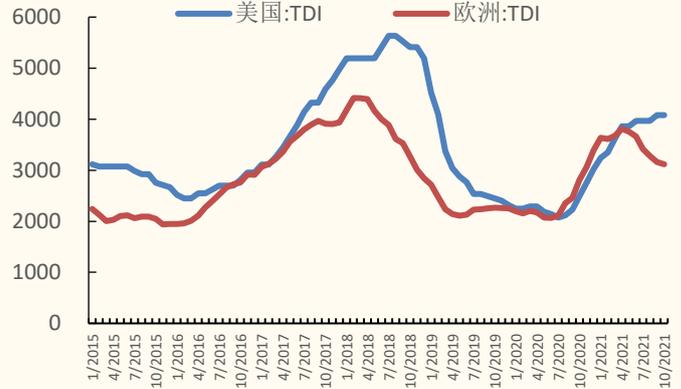
来源: wind, 国金证券研究所

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)

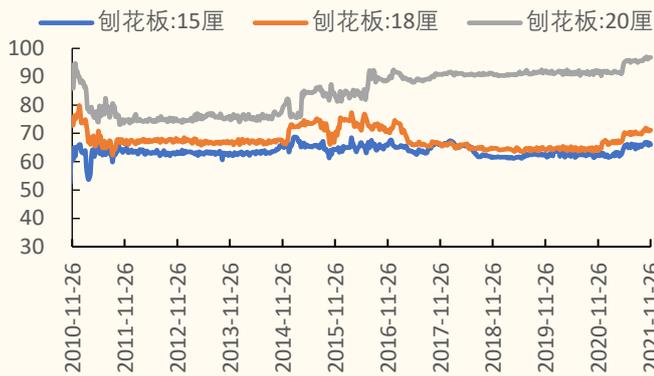


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

**刨花板:** 18 厘米刨花板本周均价为 71.2 元/张，环比上周上升 0.3 元/张，今年以来截止本周末均价为 69.1 元/张，同比上升 7.1%。

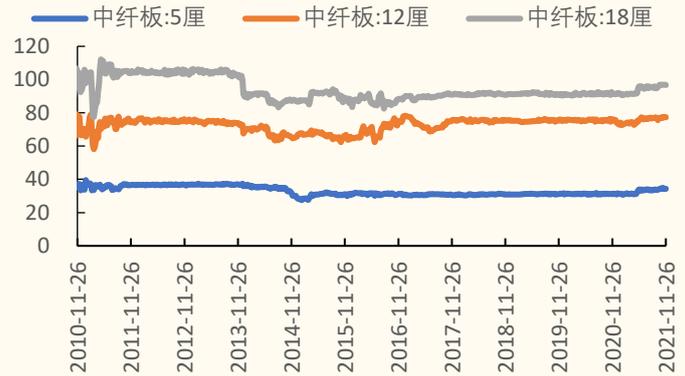
**中纤板:** 12 厘米中纤板本周均价为 77.3 元/张，环比上周下降 0.2 元/张，今年以来截止本周末均价为 75.6 元/张，同比上升 0.1%。

图表 28: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

## 2.2、造纸板块行业高频数据跟踪

图表 30: 本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称	1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	3Q21均价 (元/吨)	环比2Q	本周均价 (元/吨)	环比上周
<b>原材料</b>							
针叶浆	6713	6788	76	6222	-566	5176	180
阔叶浆	5309	5161	-148	4713	-449	4490	29
化机浆	4392	4171	-220	3523	-648	3753	31
国废黄板纸	2291	2224	-68	2391	168	2405	-68
<b>纸品</b>							
双胶纸	6379	6651	272	5456	-1195	5417	0
铜版纸	6609	6845	236	5443	-1402	5390	-10
白卡纸	8341	9113	772	6169	-2944	6069	2
箱板纸	4681	4630	-51	4801	171	5603	-100
瓦楞纸	3794	3678	-115	3887	208	4610	-168

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为 11 月 19 日至 11 月 25 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稳中略有向好, 报盘较上周略涨。11 月 19 到 11 月 25 日, 进口针叶浆周均价 5176 元/吨, 较上周上涨 180 元/吨, 进口阔叶浆周均价 4490 元/吨, 较上周上涨 29 元/吨, 本周上期所针叶浆期货收盘价 5392 元/吨, 环比上周+300 元/吨。主要受以下几方面因素影响: 第一, 加拿大供应链问题持续发酵, 同时巴西、印尼阔叶浆供应消息面影响市场情绪; 第二, 消息面带动纸浆期货止跌回升, 在期现联动性作用下, 现货价格止跌回升, 但高价成交偏刚需; 第三, 纸浆期货带动针叶浆外盘止跌, 并有上扬势头, 给予市场信心面支撑; 第四, 下游造纸企业发布 12 月份原纸涨价函, 计划提涨 300 元/吨, 主要涉及铜版纸、双胶纸、白卡纸, 从信心面支撑市场, 实际供需面暂未见明显改观。

图表 31: 本周上期所针叶浆期货收盘价 5392 元/吨, 环比上周+300 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, 环比上周下降 10 元/吨。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, 环比上周不变。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。

**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 250-400g 平张白卡纸市场含税周均价 6069 元/吨, 较上周上涨 2 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。

### 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 2405 元/吨, 环比上周下降 68 元/吨。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。

#### 2) 成品纸:

**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, 本周瓦楞纸全国周均价 4610 元/吨, 环比上周下滑 168 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面: 首先, 周初规模纸厂放开优惠政策, 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 5603 元/吨，环比上周下降 100 元/吨。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。

### 2.3、其他材料价格变动一览

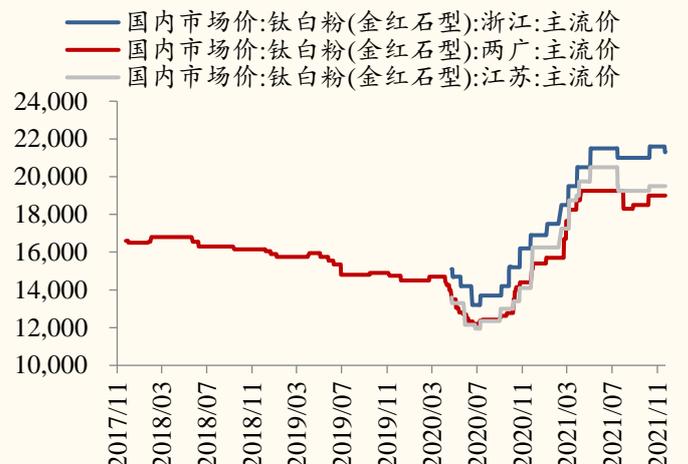
BOPP 膜价格 12200 元/吨，环比上周-400 元/吨，钛白粉价格 19000 元/吨，环比上周保持不变，粘胶短纤价格 14250 元/吨，环比上周保持不变，涤纶短纤价格 7100 元/吨，环比上周-50 元/吨。

图表 32：本周 BOPP 膜 12200 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

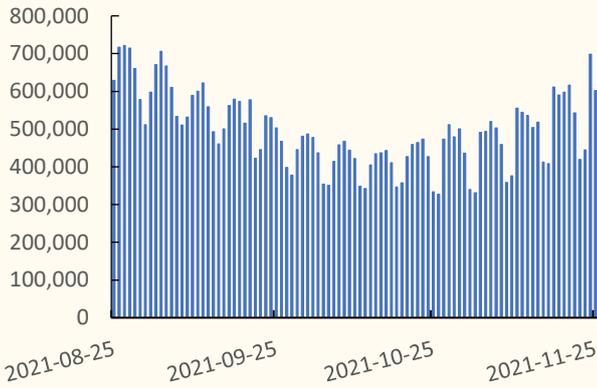
图表 35：本周涤纶短纤 7100 元/吨，环比-50 元/吨



来源：WIND，国金证券研究所

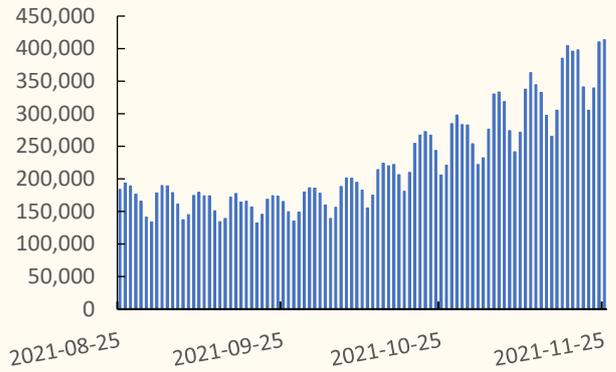
三、海外疫情动态更新情况

图表 35: 全球新冠肺炎确诊病例当日新增



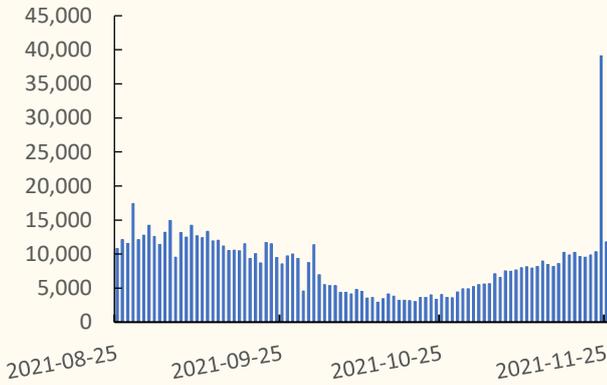
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 36: 欧洲新冠肺炎确诊病例当日新增



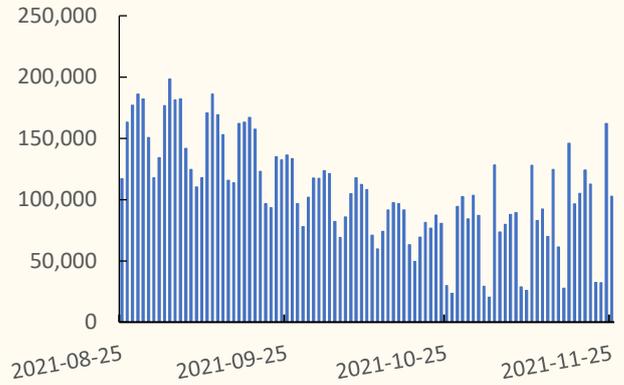
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 37: 越南新冠肺炎确诊病例当日新增



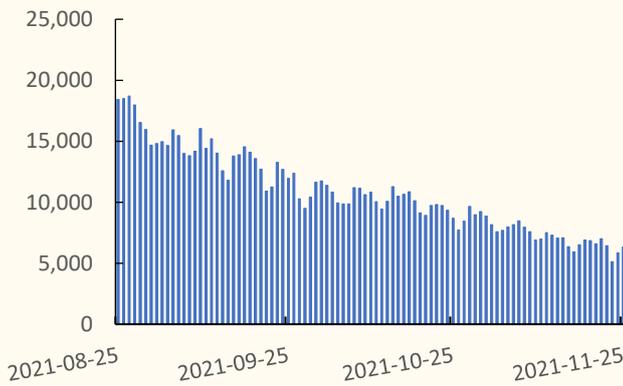
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 38: 美国新冠肺炎确诊病例当日新增



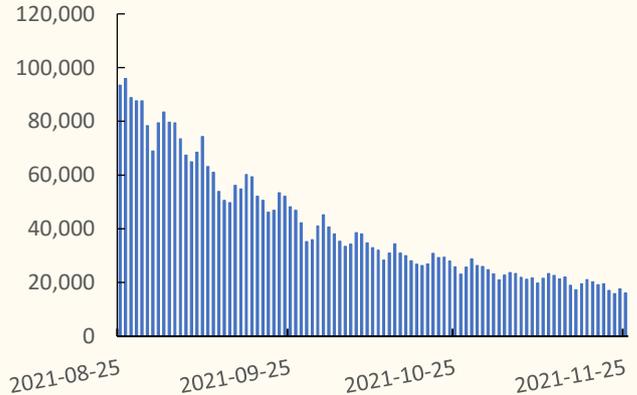
来源: WIND, 国金证券研究所

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	309	19.5	33.5	33.9	44.4	15.8	9.2	9.1	7.0	1.6
	600966.SH	博汇纸业	138	8.3	24.6	21.3	23.7	16.6	5.6	6.5	5.8	1.8
	000488.SZ	晨鸣纸业	215	17.1	23.2	16.1	23.1	12.5	9.2	13.3	9.3	1.1
	600567.SH	山鹰国际	147	13.8	19.1	22.5	25.9	10.6	7.7	6.5	5.7	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	157	11.9	13.7	16.1	19.1	13.2	11.4	9.7	8.2	2.5
	300616.SZ	尚品宅配	93	1.0	1.3	1.8	2.5	92.6	70.8	51.4	37.2	2.6
	603833.SH	欧派家居	748	20.6	27.8	34.1	41.5	36.3	26.9	22.0	18.0	5.4
	603801.SH	志邦家居	69	4.0	5.1	5.9	7.1	17.5	13.7	11.7	9.8	2.9
软体	603816.SH	顾家家居	428	8.5	17.3	21.0	25.7	50.6	24.7	20.4	16.7	5.3
	1999.HK	敏华控股	500	19.5	24.7	30.6	36.5	25.7	20.3	16.4	13.7	4.5
	603313.SH	梦百合	88	3.8	-1.4	4.3	7.5	23.3	-	20.4	11.8	2.8
个护	605009.SH	豪悦护理	97	6.0	6.6	8.2	9.5	16.0	14.5	11.8	10.2	3.3
电子烟	6969.HK	思摩尔	2,435	24.0	56.8	73.8	97.0	101.4	42.9	33.0	25.1	13.6
	0336.HK	华宝国际	565	4.2	10.5	13.5	16.9	135.1	53.8	41.9	33.5	4.6
宠物	002891.SZ	中宠股份	92	1.3	1.3	2.0	2.6	68.2	73.2	45.5	34.9	5.1
其他	688793.SH	倍轻松	65	0.7	1.2	1.8	2.6	92.0	54.9	35.7	25.1	10.4

来源: wind; 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2021.11.26

#### 风险提示

**国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:** 今年国内消费表现疲软, 如果国内需求持续放缓, 且持续的时间超预期, 对消费行业的基本面将带来不利影响。

**地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:** 若受共同富裕、房住不炒的政策作用, 国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态, 将对家居板块的基本面带来不利影响。

**化工原料价格上涨幅度和时间超预期:** 若化工原料价格受双碳政策影响, 在目前价格已经大幅上涨的基础之上, 继续大幅上涨, 且上涨时间超出预期, 将对下游软体家居产业的基本面带来不利影响。

**人民币对美元大幅升值:** 如果人民币对美元再度大幅升值, 将影响轻工板块的出口, 以及对相关上市公司带来较大的汇兑损失。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;  
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;  
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402