



电子烟政策颁布 行业将有序发展

——轻工纺服行业研究周报

投资摘要:

周一谈: 电子烟政策颁布 行业将有序发展

事件: 近期, 国家接连颁布对电子烟行业的监管政策。11月26日, 为加强电子烟等新型烟草制品监管, 国务院决定对《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》作如下修改: 增加一条“电子烟等新型烟草制品参照本条例卷烟的有关规定执行”。11月30日, 国家烟草专卖局发布关于征求《电子烟》国家标准(征求意见稿)意见的通知。12月2日, 国家烟草专卖局公开征求对《电子烟管理办法(征求意见稿)》的意见。12月2日政策吹风会上, 国家局有关部门负责人指出电子烟管理办法、电子烟国家标准等正式出台、实施前, 设置一定的过渡期。

• **随着电子烟产业被正式纳入监管, 行业有望有序发展。**根据艾媒数据显示, 2013-2020年中国电子烟市场规模由5.5亿元增至83.8亿元, 年均复合增长率为72.5%, 预计2021年市场规模有望达到100亿元, 中国电子烟市场规模持续提升。中国烟民规模世界第一, 但电子烟渗透率仅为0.6%。目前电子烟销售市场主要在美国, 占全球近一半, 国内电子烟消费市场尚有较大提升空间。电子烟行业被纳入监管后, 行业将进入有序发展期, 利好头部企业。

市场回顾(12月6-12月10日):

在申万一级行业中, 轻工制造行业本周上涨2.53%, 在申万31个一级行业中排名第8, 跑赢大盘, 子板块中, 家居用品板块表现较好, 上涨7.01%, 包装印刷板块表现较差, 下跌1.53%; 纺织服装行业本周上涨0.88%, 在申万31个一级行业中排名第15, 跑输大盘, 子板块中, 服装家纺板块上涨1.67%, 纺织制造板块下跌0.64%。

行业数据追踪:

家具: 本周木材价格较上周基本持平, TDI、MDI价格有所上升

造纸: 根据卓创资讯, 纸浆方面, 12月10日, 针叶浆市场价5741.96元/吨, 较上周五下降1.41%; 阔叶浆市场价4889.77元/吨, 较上周五上升3.46%; 本色浆市场价6033.33元/吨, 较上周五上升2.26%; 化机浆市场价4216.67元/吨, 较上周五上升8.35%。包装纸方面, 12月10日, 瓦楞纸市场价4181.25元/吨, 较上周五上升0.07%; 白卡纸市场价6099.29元/吨, 较上周五上升0.65%。文化印刷纸方面, 价格较上周基本持平; 生活用纸方面, 12月10日市场价6325元/吨, 较上周上涨0.66%。

纺织服装: 12月10日, 棉花价格为21828元/吨, 较上周下降0.6%; 纱线和涤纶价格也有所下降。

投资策略:

家具: 近日, 国家发改委农村经济司司长吴晓表示, 鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动, 实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡。促进农村居民耐用消费品更新换代。加之近期房地产市场政策趋于宽松, 看好换新率较高的软体家具龙头企业【顾家家居】。

造纸: 生活用纸方面, 近两周原材料价格小幅回升, 部分企业调整产品价格, 长期投资思路不变, 看好行业龙头【中顺洁柔】; 包装用纸方面, 本月原材料价格较11月下降, 同时, 受国内外购物节影响, 四季度是包装用纸需求旺季, 看好包装

评级

增持

2021年12月12日

曹旭特

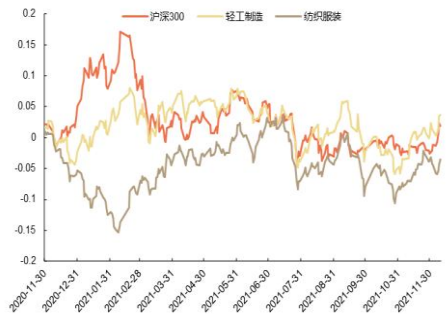
分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

轻工行业股票家数	135
纺服行业股票家数	113
轻工行业平均市盈率	21.54
纺服行业平均市盈率	27.04
市场平均市盈率	13.51

行业表现走势图



资料来源: wind 申港证券研究所

行业龙头【裕同科技】。

电子烟：国务院发布关于修改《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》的决定，将电子烟等新型烟草制品参照卷烟进行监管，电子烟行业将由无序发展转变为有序扩张，建议关注电子烟雾化设备生产商龙头【思摩尔国际】。

纺织服装：本周，棉花价格长期上涨后有所回落，储备棉投放初见成效，但价格仍处于高位，建议关注行业内龙头企业。

风险提示：原材料价格波动风险，汇率波动风险。

内容目录

1. 每周一谈：电子烟政策颁布 行业将有序发展	5
2. 本周行情回顾.....	6
3. 行业数据追踪.....	8
3.1 家具.....	8
3.1.1 商品房成交数据.....	8
3.1.2 原材料数据.....	9
3.1.3 家具制造业月度数据	9
3.2 造纸及包装.....	9
3.2.1 原材料价格.....	9
3.2.2 成品纸价格.....	10
3.3 纺织服装.....	10
4. 重要新闻及公司公告.....	11
4.1 新闻.....	11
4.1.1 加拿大 Canfor Pulp 宣布减产， 或对纸浆期货产生影响.....	11
4.1.2 俄罗斯 2021 年纸浆和木材产量大幅增加	11
4.2 公司公告.....	12
5. 风险提示.....	13

图表目录

图 1： 本周申万一级行业涨跌幅（%）	7
图 2： 本周市场涨跌幅（%）	7
图 3： 年初至今市场涨跌幅（%）	7
图 4： 轻工制造行业本周涨幅前五（%）	8
图 5： 轻工制造行业本周跌幅前五（%）	8
图 6： 纺织服装行业本周涨幅前五（%）	8
图 7： 纺织服装行业本周跌幅前五（%）	8
图 8： 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	8
图 9： 30 大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速	8
图 10： 中国主要市场木材价格（元/张）	9
图 11： 国内 MDI、TDI、软泡聚醚市场价（元/吨）	9
图 12： 全国家具制造业累计营业收入（亿元）	9
图 13： 全国家具制造业累计利润总额（万元）	9
图 14： 国内纸浆现货价格（元/吨）	9
图 15： 国际纸浆外盘价格（美元/吨）	9
图 16： 包装纸市场价格（元/吨）	10
图 17： 文化印刷纸市场价格（元/吨）	10
图 18： 生活用纸市场价格（元/吨）	10
图 19： 国内棉花市场价格（元/吨）	10
图 20： 国内纱线市场价格（元/吨）	10
图 21： 国内涤纶市场价格（元/吨）	11
图 22： 国内氨纶锦纶市场价格（元/吨）	11

表 1：电子烟行业相关上市公司整理（按市值降序） 5

1. 每周一谈：电子烟政策颁布 行业将有序发展

近期，国家接连颁布对电子烟行业的监管政策。

- ◆ 11月26日，为加强电子烟等新型烟草制品监管，国务院决定对《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》作如下修改：增加一条“电子烟等新型烟草制品参照本条例卷烟的有关规定执行”。
- ◆ 11月30日，国家烟草专卖局发布关于征求《电子烟》国家标准(征求意见稿)意见的通知，征求意见稿指出应使用烟草中提取的烟碱，纯度不应低于99%(质量分数)，雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg，烟碱释放量不应高于0.2mg/puff。
- ◆ 12月2日，国家烟草专卖局公开征求对《电子烟管理办法(征求意见稿)》的意见。该意见稿明确电子烟定义和监管对象；加强电子烟生产管理，建立电子烟产品质量安全保证体系和电子烟产品追溯制度；从事电子烟生产、批发和零售业务的市场主体须相应取得烟草专卖行政主管部门核发的许可证；建立全国统一的电子烟交易管理平台，对电子烟产品、电子烟用烟碱等进行交易管理；电子烟产品应当符合电子烟国家标准以及包装标识和警语的相关规定，并依法使用注册商标；电子烟广告适用烟草广告的有关规定；国务院烟草专卖行政主管部门对电子烟的进出口贸易和对外经济技术合作依法进行监督管理；电子烟税收征缴按照国家税收法律法规执行。
- ◆ 12月2日政策吹风会上，国家局有关部门负责人指出电子烟管理办法、电子烟国家标准等正式出台、实施前，设置一定的过渡期。过渡期内，现有电子烟生产经营主体可正常开展生产经营活动。现阶段各级烟草专卖行政主管部门暂不受理电子烟生产经营主体生产、零售的许可和产品登记申请，暂不受理持有烟草专卖零售许可证的市场经营主体新增电子烟零售业务许可范围的申请(具体受理时间另行通知)；市场监管部门根据相关规定暂不核发各类电子烟生产经营主体的营业执照；现阶段各类投资者暂不得投资新设电子烟生产经营企业；现有电子烟生产经营主体暂不得新建或扩大生产能力，暂不得新设电子烟零售点和上市新产品，暂停新的电子烟进口。

随着电子烟产业被正式纳入监管，行业有望有序发展。根据艾媒数据显示，2013-2020年中国电子烟市场规模由5.5亿元增至83.8亿元，年均复合增长率为72.5%，预计2021年市场规模有望达到100亿元，中国电子烟市场规模持续提升。中国烟民规模世界第一，但电子烟渗透率仅为0.6%。目前电子烟销售市场主要在美国，占全球近一半，国内电子烟消费市场尚有较大提升空间。电子烟行业被纳入监管后，行业将进入有序发展期，利好头部企业。

表1：电子烟行业相关上市公司整理（按市值降序）

代码	证券简称	收盘价(元)	市值(亿元)	PE			EPS		
				21E	22E	23E	21E	22E	23E
6969.HK	思摩尔国际	45.2	2717	39.17	29.63	22.66	0.94	1.25	1.63
300014.SZ	亿纬锂能	137.22	2605	80.09	54.31	38.97	1.71	2.53	3.52
300433.SZ	蓝思科技	22.69	1128	20.25	15.05	12.24	1.12	1.51	1.85
300207.SZ	欣旺达	47.79	821	65.57	44.06	33.29	0.73	1.08	1.44

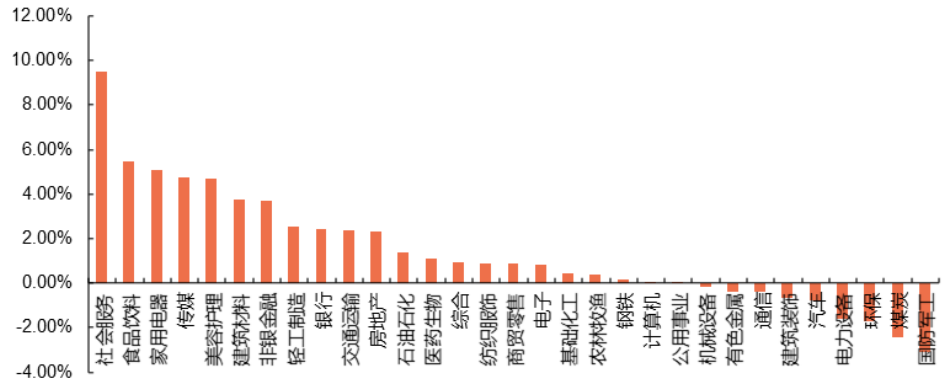
代码	证券简称	收盘价(元)	市值(亿元)	PE			EPS		
				21E	22E	23E	21E	22E	23E
601231.SH	环旭电子	15.94	352	17.54	14.21	11.92	0.91	1.12	1.34
300741.SZ	华宝股份	55.33	341	27.33	25.73	24.24	2.02	2.15	2.28
002925.SZ	盈趣科技	33.77	264	21.66	16.67	13.16	1.56	2.03	2.57
300438.SZ	鹏辉能源	56.2	239	72.61	47.93	34.42	0.77	1.17	1.63
300115.SZ	长盈精密	19.48	234	40.52	20.64	15.68	0.48	0.94	1.24
000829.SZ	天音控股	22.41	230	139.63	100.63	78.33	0.16	0.22	0.29
300457.SZ	赢合科技	34.19	222	71.27	37.61	25.72	0.48	0.91	1.33
300679.SZ	电连技术	49.82	210	51.57	39.85	31.84	0.97	1.25	1.56
002191.SZ	劲嘉股份	13.96	205	20.10	16.58	13.71	0.69	0.84	1.02
002851.SZ	麦格米特	35.16	175	35.37	26.04	19.58	0.99	1.35	1.80
002416.SZ	爱施德	11.76	146	16.09	12.26	9.46	0.73	0.96	1.24
601515.SH	东风股份	7.6	117	16.42	15.24	13.52	0.46	0.50	0.56
002957.SZ	科瑞技术	25.5	105	38.75	28.82	22.83	0.66	0.88	1.12
603429.SH	集友股份	26.68	101	64.62	34.51	24.62	0.41	0.77	1.08
300134.SZ	大富科技	12.93	99	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
002897.SZ	意华股份	55.2	94	52.02	28.26	22.23	1.06	1.95	2.48
002886.SZ	沃特股份	34.61	78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
300951.SZ	博硕科技	90.2	72	28.94	20.87	15.99	3.12	4.32	5.64
002655.SZ	共达电声	18.12	65	93.21	42.92	23.90	0.19	0.42	0.76
603626.SH	科森科技	11.69	65	16.89	15.82	11.64	0.69	0.74	1.00
002045.SZ	国光电器	13.36	63	16.83	12.11	8.99	0.79	1.10	1.49
603020.SH	爱普股份	15.14	58	27.18	23.10	17.41	0.56	0.66	0.87
688286.SH	敏芯股份	95.16	51	108.89	53.06	34.60	0.87	1.79	2.75
3318.HK	中国波顿	4.67	50	22.04	13.43	8.96	0.17	0.28	0.43
002565.SZ	顺灏股份	4.72	50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600152.SH	维科技术	8.89	47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
002735.SZ	王子新材	20.22	43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
300916.SZ	朗特智能	65.28	42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
300461.SZ	田中精机	19.49	25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: Wind 一致预测, 申港证券研究所

2. 本周行情回顾

在申万一级行业中, 轻工制造行业本周上涨 2.53%, 在申万 31 个一级行业中排名第 8; 纺织服饰行业本周上涨 0.88%, 在申万 31 个一级行业中排名第 15。

图1：本周申万一级行业涨跌幅（%）

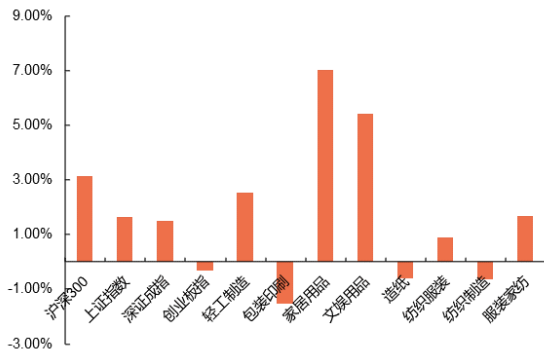


资料来源：Wind，申港证券研究所

本周轻工制造行业指数上涨 2.53%，上证指数上涨 1.63%，轻工制造行业跑赢大盘。在各子板块中，家居用品板块表现较好，上涨 7.01%，包装印刷板块表现较差，下跌 1.53%。年初至今，轻工制造行业上涨 6%，上证指数上涨 5.57%，轻工制造行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 23.13%，造纸行业跌幅最大，下跌 1.21%。

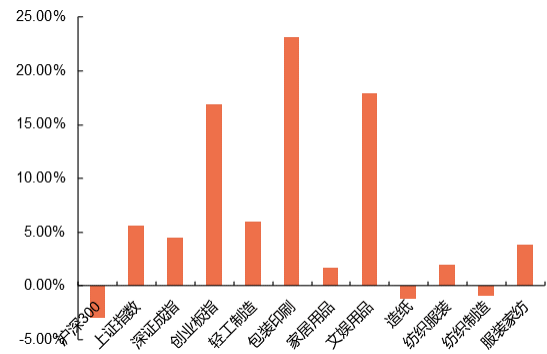
本周纺织服装行业指数上涨 0.88%，上证指数上涨 1.63%，纺织服装行业跑输大盘。在各子板块中，服装家纺板块上涨 1.67%，纺织制造板块下跌 0.64%。年初至今，纺织服装行业上涨 1.98%，上证指数上涨 5.57%，行业跑输大盘。在各子板块中，服装家纺板块表现较好，上涨 3.84%。

图2：本周市场涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

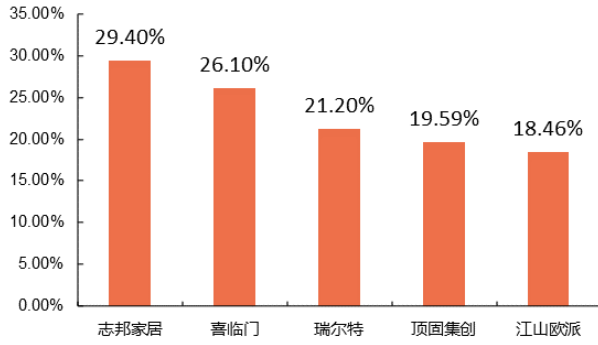
图3：年初至今市场涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

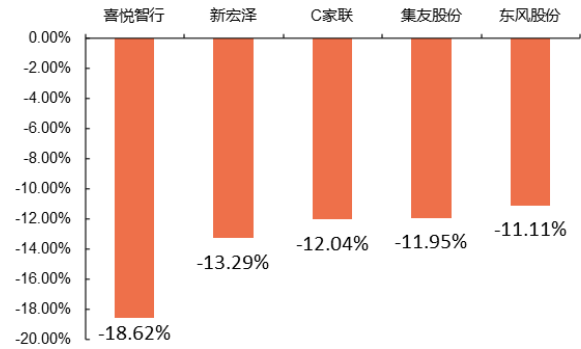
具体个股方面，本周轻工制造行业涨幅前五个股分别为志邦家居（+29.4%）、喜临门（+26.1%）、瑞尔特（+21.2%）、顶固集创（+19.59%）、江山欧派（+18.46%），跌幅前五个股分别为喜悦智行（-18.62%）、新宏泽（-13.29%）、C家联（-12.04%）、集友股份（-11.95%）、东风股份（-11.11%）。

图4：轻工制造行业本周涨幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

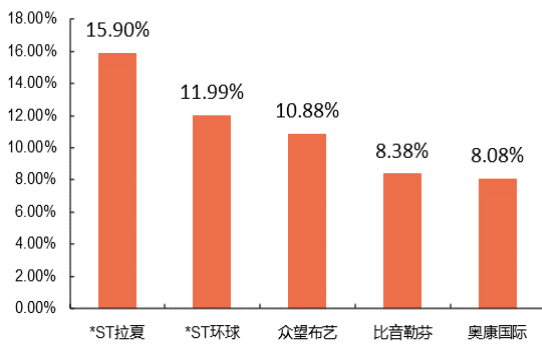
图5：轻工制造行业本周跌幅前五（%）



资料来源：wind 申港证券研究所

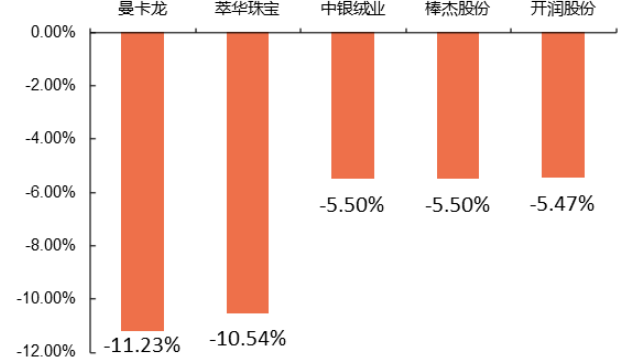
本周纺织服装行业涨幅前五个股分别为 ST 拉夏(+15.9%)、ST 环球(+11.99%)、众望布艺(+10.88%)、比音勒芬(+8.38%)、奥康国际(+8.08%)，跌幅前五个股分别为曼卡龙(-11.23%)、萃华珠宝(-10.54%)、中银绒业(-5.50%)、棒杰股份(-5.50%)、开润股份(-5.47%)。

图6：纺织服装行业本周涨幅前五（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

图7：纺织服装行业本周跌幅前五（%）



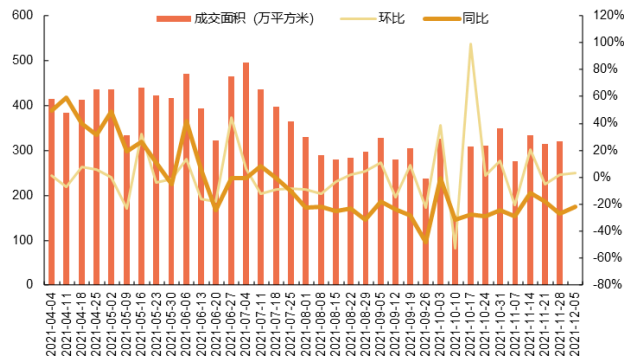
资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1 家具

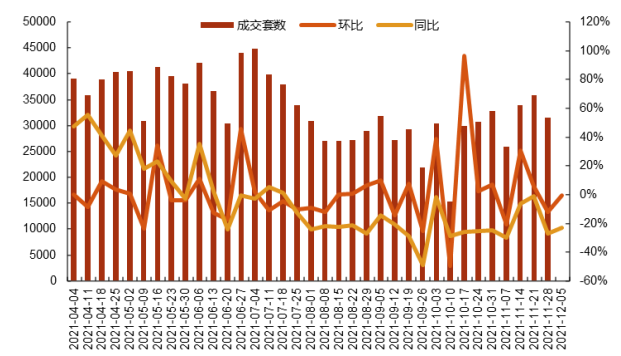
3.1.1 商品房成交数据

图8：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

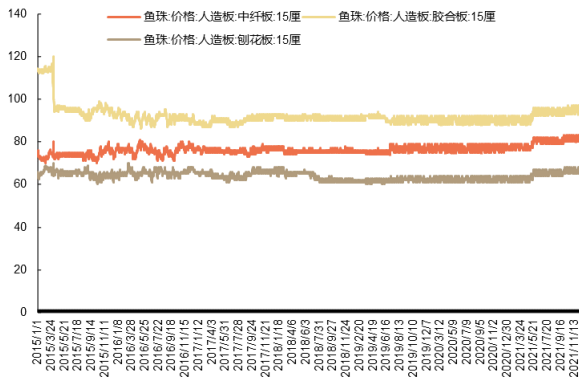
图9：30大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速



资料来源：wind，申港证券研究所

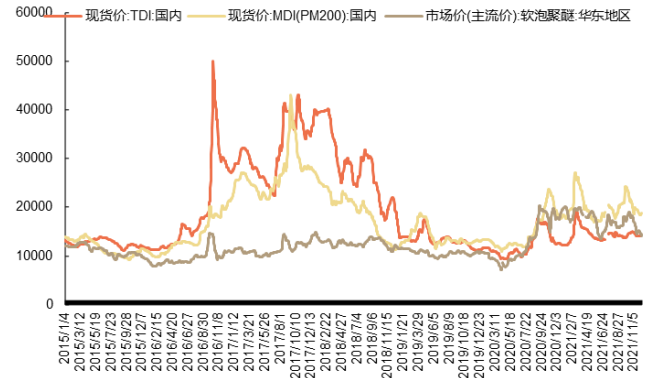
3.1.2 原材料数据

图10: 中国主要市场木材价格 (元/张)



资料来源: wind, 申港证券研究所

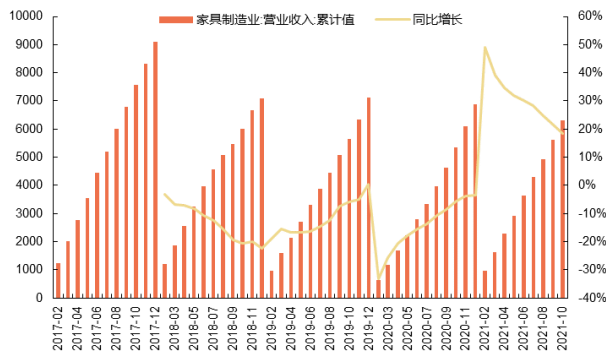
图11: 国内 MDI、TDI、软泡聚醚市场价 (元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

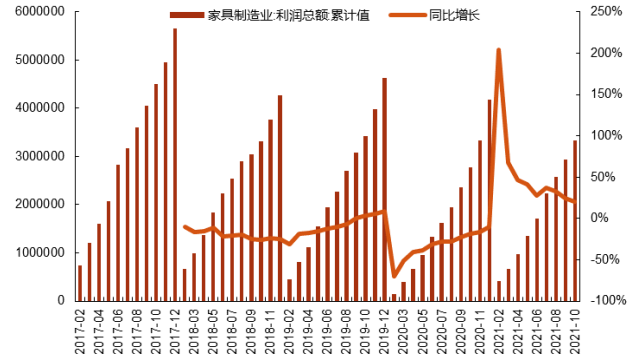
3.1.3 家具制造业月度数据

图12: 全国家具制造业累计营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图13: 全国家具制造业累计利润总额 (万元)

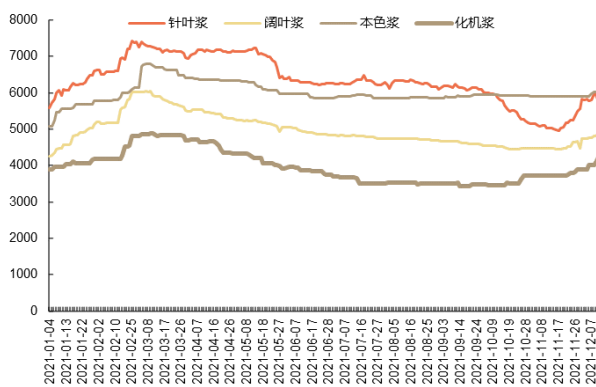


资料来源: wind, 申港证券研究所

3.2 造纸及包装

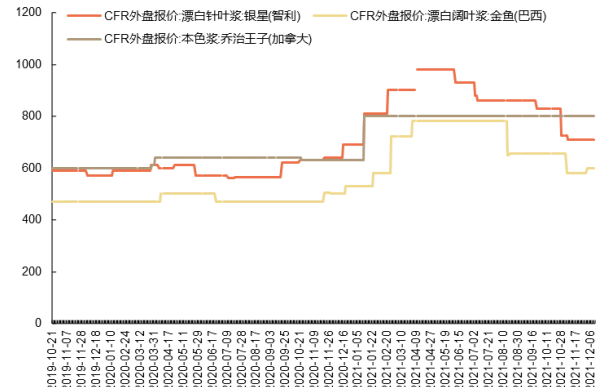
3.2.1 原材料价格

图14: 国内纸浆现货价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

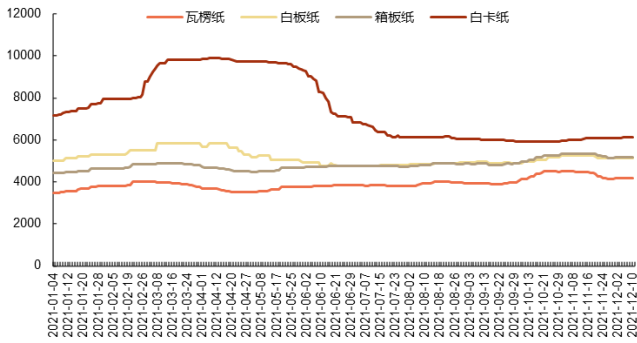
图15: 国际纸浆外盘价格 (美元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

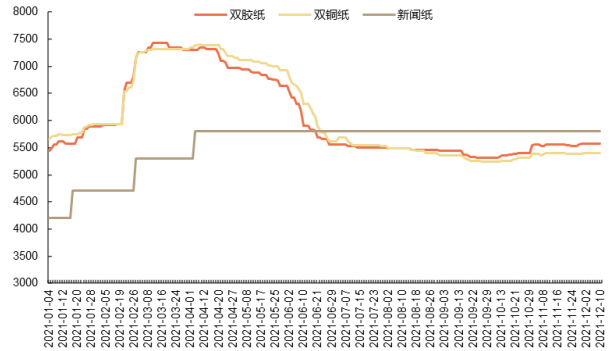
3.2.2 成品纸价格

图16: 包装纸市场价格 (元/吨)



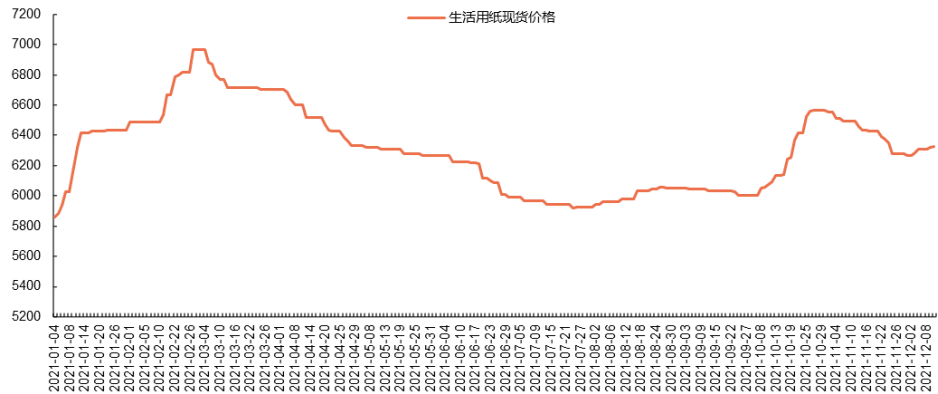
资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

图17: 文化印刷纸市场价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

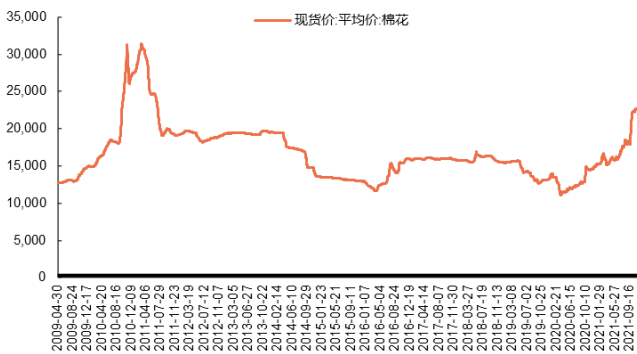
图18: 生活用纸市场价格 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 申港证券研究所

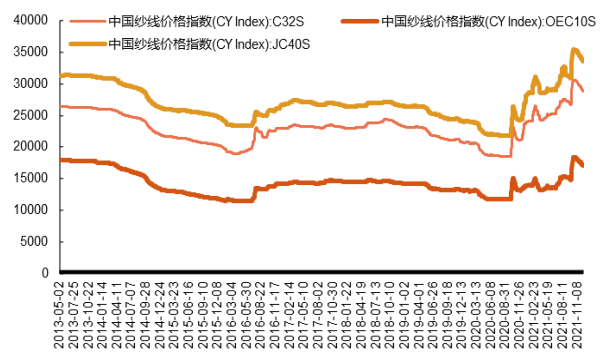
3.3 纺织服装

图19: 国内棉花市场价格 (元/吨)

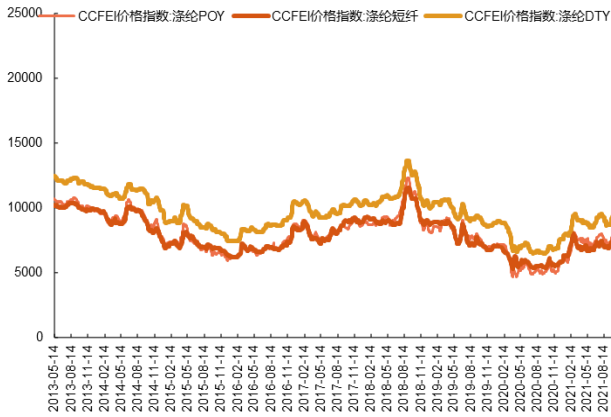


资料来源: Wind, 申港证券研究所

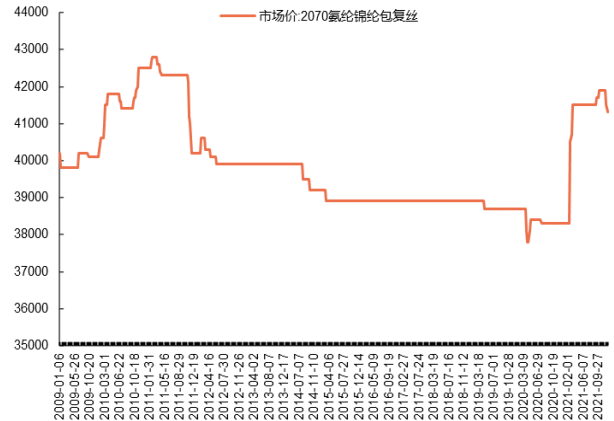
图20: 国内纱线市场价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 国内涤纶市场价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 国内氨纶锦纶市场价格 (元/吨)


资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 重要新闻及公司公告

4.1 新闻

4.1.1 加拿大 Canfor Pulp 宣布减产, 或对纸浆期货产生影响

据中国纸业网消息, 加拿大不列颠哥伦比亚省的毁灭性洪水已经造成了严重灾难。由于供应链中断, 加拿大纸浆生产商 Canfor Pulp 宣布在 Northwood 纸浆厂和 Taylor 纸浆厂临时减产 NBSK 和 BCTMP, 以应对不列颠哥伦比亚省(BC)遇到的重大运输问题。

该公司报告称, 由于最近与天气相关的运输中断, 其纸浆交付量有所下降, 但其生产仍在继续。因此, 纸浆厂库存接近产能。Canfor 的纸浆生产将持续削减, 直到不列颠哥伦比亚省的运输网络可以恢复正常运营条件并且库存再次降至正常水平。该公司宣布, Northwood 纸浆厂的 NBSK 纸浆生产将减产至少两周, Taylor 纸浆厂的 BCTMP 纸浆将减产至少四周。

2021 年 11 月中旬以来, 连续几天的暴雨已在加拿大西部造成洪水和山体滑坡。公路和铁路网络大部分被淹没和损坏, 较小的桥梁部分倒塌。不列颠哥伦比亚省交通部长称这场风暴是“一个世纪以来最糟糕的天气风暴”。

Canfor Pulp 共有四家制浆工厂, 总产能为每年 110 万吨 NBSK 和 220,000 吨 BCTMP。其中, Northwood 纸浆厂可生产 620,000 吨的 NBSK, 而 Taylor 纸浆厂是该公司唯一一家生产 BCTMP 的工厂, 产能为 220,000 吨/年。在上海期货交易所公布的纸浆期货可交割品牌中, Canfor Pulp 生产的北木牌纸浆(Northwood)是其中之一。

4.1.2 俄罗斯 2021 年纸浆和木材产量大幅增加

据中国木材网消息, 俄罗斯副总理 Victoria Abramchenko 最近发表声明称, 2021 年, 俄罗斯纸浆和木材产量大幅增加, 对外出口量也随之增长。据她介绍, 由于俄罗斯的远东地区林业资源较为丰富, 所以该地区的森林与造纸行业增长速度最快。

4.2 公司公告

【顶固集创】广东顶固集创家居股份有限公司，因持有恒大集团及其成员企业开具的商业承兑汇票出现预期未兑付，公司存在资金流失和计提相关资产减值准备的风险，目前，公司生产经营正常，因公司与恒大集团及其成员企业剩余应收账款问题解决存在重大不确定性，公司暂时无法判断此次事件对公司本期或期后利润的影响金额，最终情况将以公司披露的定期报告为准。

【万顺新材】欧盟委员会发布公告，对原产于中国的铝箔产品作出反倾销肯定性终裁，决定对中国涉案产品征收反倾销税，其中，汕头万顺新材集团股份有限公司全资子公司——江苏中基复合材料有限公司，拟被征收 28.5% 的反倾销税，江苏中基及其子公司江苏中基复合材料（香港）有限公司 2020 年度出口欧盟的铝箔产品销售收入占公司营业收入比例为 7.53%，欧盟反倾销、反补贴对公司生产经营不存在重大影响。

【豪悦护理】上交所发布《关于对杭州豪悦护理用品股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》，文件指出：公司实际从事焦炭、焦煤等商品期货投资，不符合公司关于期货套期保值、规避防范风险等规定，相关信息披露不准确，影响了投资者价值判断和投资决策；要求公司严格遵守法律法规，认真履行信息披露义务。

【易尚展示】深交所发布关于对深圳市易尚展示股份有限公司的关注函，要求对公司控股股东刘梦龙与股东林庆得签署的股权转让协议进行解释说明，并及时对外进行补充披露。此外，公司于近日通过中国证券登记结算有限责任公司系统查询，获悉公司控股股东刘梦龙先生持有的公司股份存在被司法冻结的情况，被冻结股份占公司总股本比例的 20.87%。

【喜临门】喜临门家具股份有限公司拟施行 2021 年股票期权激励计划。激励计划首次授予的激励对象共计 167 人，包括公司公告本激励计划时在公司（含子公司，下同）任职的中层管理人员、核心技术（业务）骨干及董事会认为需要激励的其他人员，不含喜临门独立董事、监事、单独或合计持股 5% 以上的股东或实际控制人及其配偶、父母、子女。

【大亚圣象】中国证券监督管理委员会江苏监管局发布《关于对大亚圣象家居股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，文件指出：公司存在“董事、监事、高级管理人员 2019 年报酬披露不准确”、“财务管理和会计核算不规范”的违规行为，要求公司高度重视警示函中指出的问题，杜绝此类事件的再次发生。

【金陵体育】深交所发布《关于对江苏金陵体育器材股份有限公司李剑锋给予通报批评处分的决定》，针对公司董事李剑锋股票交易违规的行为进行了处罚。

【ST 步森】中国证券监督管理委员会浙江监管局发布《关于对浙江步森服饰股份有限公司及相关责任人员采取出具警示函措施的决定》，文件指出：公司存在“披露的信息存在重大遗漏”、“未及时披露重大事件的重大进展”等问题，要求公司按照相关要求切实整改，杜绝今后再次发生此类违规行为。

【富春染织】芜湖富春染织股份有限公司拟与中国（安徽）自由贸易试验区芜湖片区管委会签订《智能化精密纺纱生产项目投资合同》，投资 20 亿元进行建设智能化

精密纺纱生产项目。除此之外，公司还计划投资 7.5 亿元，用于对年产 6 万吨高品质筒子纱染色建设项目进行建设，并拟设立全资子公司购置土地，扩大公司主营业务，布局产业重要环节，

【聚杰微纤】安徽省宣城市郎溪县生态环境分局发布对江苏聚杰微纤科技集团股份有限公司全资子公司——安徽聚杰微纤新材料科技有限公司的《责令改正违法行为决定书》，责令聚杰新材料自收到本文书之日起立即停止纤维面料及制成品项目的生产和污染物排放行为，在未取得排污许可证的情况下不得排放污染物。

【ST 摩登】中国证券监督管理委员会广东监管局发布对摩登大道时尚集团股份有限公司的《行政处罚事先告知书》，就其涉嫌信息披露违法违规的行为，对公司相关责任人进行处罚。

5. 风险提示

原材料价格波动风险，汇率波动风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上