

东兴轻工纺服：疫后消费逐步修复，地产销售环比改善利好家居

——行业周观点

观点综述：

5月社零降幅收窄，疫后消费逐步修复。据国家统计局6月15日发布的数据显示，5月份，社会消费品零售总额33547亿元，同比下降6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额30361亿元，下降5.6%。虽然仍处负增长区间，但5月社零降幅比上月已收窄4.4个百分点，环比增长0.05%。其中，基本生活类商品销售和网上零售持续增长。耐用消费品里，家具类、文化办公用品类分别同比，-12.2%、-3.3%，环比有所改善。可选消费品中的服装类、化妆品类、金银珠宝类同比分别-16.2%/ -11.0%/ -15.5%，同比增速相较4月有所回升。**家具板块，地产需求回暖值得期待，需求跌幅环比收窄。**5月商品房住宅销售面积同比-36.64%、新开工面积同比-41.34%，竣工面积同比-28.27%，销售和开工两个前端数据同比跌幅收窄，竣工同比跌幅扩大。家具零售额同比-12.20%，出口额同比+0.33%，内外销售数据均环比改善。随着6月疫情影响进一步减弱，我们认为家具需求均有望继续回暖；叠加地产政策回暖，地产需求数据有望逐步走出低谷。我们推荐业绩确定性高的家具龙头企业欧派家居、顾家家居，以及公司发生积极变化的索菲亚、金牌厨柜。

造纸板块，新一波涨价函发布，关注浆价波动。本周文化纸与包装纸均有涨价函公布。文化纸方面，太阳、晨鸣、华泰、岳阳等主要文化纸企业上调文化纸价格300元/吨；包装纸方面，玖龙、山鹰上调箱板瓦楞纸价格50-100元/吨，APP上调白卡纸价格300元/吨。纸企提价一方面是为了应对成本压力，随着前期木浆等原材料价格上涨传导并反映至成本端，纸企盈利仍有一定压力；另一方面，前期疫情地区复工复产带来的需求边际改善预期，也有利于纸企推行提价。浆价近期保持窄幅波动运行，关注后续回落可能。

可选消费品的服装及化妆品板块，5月下跌幅度收窄。**横向对比来看，美妆品类在可选消费品中表现相对较好；**纵向对比来看，5月增速环比4月份+11.3pct.，边际改善较为显著。618大促为美妆消费需求的集中释放提供场景，拉动美妆消费回补反弹。国货美妆龙头表现亮眼，618预售期间珀莱雅、薇诺娜与夸迪成功入围天猫美妆TOP20榜单，分别排名第5、10、14位，反映了国货美妆龙头的市场竞争力不断增强。

市场回顾

本周纺织服装行业上涨1.28%，轻工制造上涨2.88%，美容护理上涨4.89%，在申万31个一级行业中分别排第16、9、1名。指数方面，上证指数上涨0.97%，深证成指上涨2.46%。

重点推荐：

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、索菲亚、金牌厨柜、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、台华新材、浙江自然、华生科技

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2022年6月19日

看好/维持

轻工纺服 | 行业报告

未来3-6个月行业大事：

无

行业基本资料

行业基本资料		占比%
股票家数	291	6.0%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	21507.92	2.4%
流通市值(亿元)	14485.83	2.1%
行业平均市盈率	34.59	
市场平均市盈率	17.79	

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480120070031

研究助理：沈逸伦

010-66554044

sheny l@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480121050014

目录

1. 核心观点：疫后消费逐步修复，地产销售环比改善利好家居	3
2. 市场表现：全面上涨，美容护理涨幅排名行业第一	5
3. 重点公告&行业追踪	8
4. 风险提示	9
相关报告汇总	10

插图目录

图 1：纺织服装子行业涨跌幅	5
图 2：纺织服装子行业市盈率	5
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司	6
图 4：轻工制造子行业涨跌幅	6
图 5：轻工制造子行业市盈率	6
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司	7
图 4：美容护理子行业涨跌幅	7
图 5：美容护理子行业市盈率	7
图 6：美容护理行业涨跌前五的公司	8

1. 核心观点：疫后消费逐步修复，地产销售环比改善利好家居

5月社零降幅收窄，疫后消费逐步修复。据国家统计局6月15日发布的数据显示，5月份，社会消费品零售总额33547亿元，同比下降6.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额30361亿元，下降5.6%。虽然仍处负增长区间，但5月社零降幅比上月已收窄4.4个百分点，环比增长0.05%。其中，基本生活类商品销售和网上零售持续增长。耐用消费品里，家具类、文化办公用品类分别同比-12.2%、-3.3%，环比有所改善。可选消费品中的服装类、化妆品类、金银珠宝类同比分别-16.2%/-11.0%/-15.5%，同比增速相较4月有所回升。

分板块观点：

(1) 家具：地产及家具零售数据均环比改善

地产需求跌幅环比收窄，持续回暖值得期待。5月商品房住宅销售面积同比-36.64%，前值-42.37%；新开工面积同比-41.34%，前值-44.88%；竣工面积同比-28.27%，前值12.18%。销售和开工两个前端数据同比跌幅收窄；竣工数据同比跌幅扩大，主要因销售开工持续不振。当前地产需求仍然处于低谷。随着疫情影响逐步减弱、地产政策持续回暖以及需求鼓励政策的逐步见效，地产需求数据有望继续好转。需求是地产最前端数据，需求转好有望助力地产商和消费者重拾信心，带动竣工数据回暖，最终提振家具业需求。

家具需求跌幅环比收窄，外销优于内销。5月家具零售额同比-12.20%，前值-14.00%；家具及零件类出口额同比+0.33%，前值-3.04%，内销及外销数据环比均有好转。我们认为疫情影响的减弱是好转的主要原因，随着6月份上海解封，北京疫情管控进入扫尾阶段，需求有望进一步回暖。内销零售额跌幅收窄不明显，但定制家具公司5月接单数据环比改善幅度优于行业，契合我们对于头部公司市占率提升的判断。外销需求恢复正增长，优于内销，随着上海港运输的逐步通畅，外销数据也有望继续转好。我们继续推荐业绩确定性高的家具龙头企业欧派家居、顾家家居，以及公司发生积极变化的索菲亚、金牌厨柜。

(2) 造纸：新一波涨价函发布，关注浆价波动

本周文化纸与包装纸均有涨价函公布。文化纸方面，太阳、晨鸣、华泰、岳阳等主要文化纸企业上调文化纸价格300元/吨；包装纸方面，玖龙、山鹰上调箱板瓦楞纸价格50-100元/吨，APP上调白卡纸价格300元/吨。我们认为纸企提价一方面是为了应对成本压力，随着前期木浆等原材料价格上涨传导并反映至成本端，纸企盈利仍有一定压力；另一方面，前期疫情地区复工复产带来的需求边际改善预期，也有利于纸企推行提价。当前行业仍处于淡季，且仍需关注下游需求的改善情况，看好Q3旺季时需求的进一步释放。

浆价近期保持窄幅波动运行。一方面供给端仍然不稳定，对浆价形成支撑；另一方面国内需求仍未完全恢复，纸企对高价浆接受程度较低，压制浆价上涨。短期来看浆价仍然延续高位震荡趋势，下半年随着供给扰动减弱、新增产能落地，浆价有回落的可能。

关注具备浆纸一体化和区位优势的太阳纸业，公司产品除了纸品还有部分溶解浆，6月溶解浆价格再度提涨，有助于支撑公司盈利表现。

(3) 化妆品：美妆消费回补反弹明显

5月美妆行业受疫情影响承压但边际改善明显，618大促短期促进消费力释放，拉动美妆消费回补反弹。2022年5月社会消费品零售总额同比-6.7%，其中限额以上化妆品销售额同比-11%，美妆行业受疫情影响仍较大，

部分地区门店关闭线下渠道受阻，快递停运也影响了线上销售的实现。但横向对比来看，美妆品类在可选消费品中表现相对较好；纵向对比来看，5月增速环比4月份+11.3pct.，边际改善较为显著。618大促为美妆消费需求的集中释放提供场景，拉动美妆消费回补反弹。618预售第一日京东新百货全天成交额达去年的2.5倍，天猫预售阶段美容护肤类同比+16.35%，彩妆类同比-0.62%，整体实现较高速增长。拼多多数据显示，今年618平台美妆产品拼单量同比+122%，其中资生堂、兰芝、露得清、薇诺娜、珀莱雅等品牌官旗销售额同比+超200%。我们认为，在平台端和品牌商的共同努力下，上半年积压的美妆消费需求有望在618期间大幅释放，持续看好美妆销售的较好表现。

国货美妆龙头表现亮眼，反映其市场竞争力不断增强。拼多多数据显示，截至6月15日，官旗销量排名靠前的美妆品牌分别为珀莱雅、百雀羚、强生系列以及薇诺娜。其中珀莱雅销售额荣登TOP1，同比+7.5倍，早C晚A精华同比+超10倍；薇诺娜同比+2.5倍。618预售期间珀莱雅、薇诺娜与夸迪成功入围天猫美妆TOP20榜单，分别排名第5、10、14位，其中珀莱雅与夸迪均为新上榜品牌，薇诺娜同比上升3位，这反映了国货美妆龙头的市场竞争力不断增强。整体来看，本次618国货美妆龙头品牌在多平台的表现均较为亮眼。公司方面，贝泰妮投资彩妆新锐品牌方里FUNNY ELVES，这是公司投资的第一个彩妆品牌，将成为彩妆赛道布局的重要补充，也是公司完善品牌矩阵的重要一步，我们看好公司多品牌多品类的拓展与发展。我们认为国货美妆品牌分化将持续，具有技术研发优势、经典产品开发能力以及能够塑造较强品牌形象的美妆品牌将会更具竞争优势，该观点已持续得到市场验证。我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌贝泰妮、珀莱雅等。

投资建议：我们认为国货美妆品牌将极大受益于消费升级和新生代消费群体的崛起，获得长足发展空间。我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌，有望在政策指引下获得加速成长，相关标的：贝泰妮、珀莱雅。

（4）纺服及户外：服装销售仍承压，户外高景气

5月份服装销售环比4月份略有好转。5月份，限额以上服装鞋帽类销售额增速为下滑16.2%，较4月份的下滑幅度收窄6.6个百分点，在所有可选消费品里仍然为下滑幅度最大的，表明受疫情影响程度较大且恢复速度较慢。分线上、线下看，线上消费恢复明显：网上实物商品零售额为0.98万亿元，同比增长14.3%，或受益于快递恢复及居民消费恢复性反弹；线下消费仍受较大影响。

服装各品类恢复水平有差异，运动表现最好。从线上看：运动服、童装、女装、男装的增速分别为-3%、-21%、-8%、-25%，运动服和女装表现较好。重点运动品牌看，淘系平台361度增速16%，李宁下滑幅度收窄至5%，特步持平，安踏下滑16%。高端女装，欣贺保持良好淘系增速达30%，地素仍有约30%下滑。男装里，比音勒芬保持高增长，5月份的增速162%，环比呈上行。家纺线上表现一般，罗莱下滑53%，水星下滑46%。回看2020年，服装家纺行业呈现出逐季度下滑幅度收窄的情况，其中运动品牌的恢复情况最好，其次高端定位的品牌力有部分增速较好。

节假日叠加重点城市放松管控，户外活动热情高涨。行业及重点公司的线上数据表明，露营野炊等户外活动的热情维持在高位：5月份天猫淘宝的露营、野炊装备销售额11.75亿元，环比4月份的14.26亿元略有回落，但是仍然高于去年11/12月两个大促时间的总合计，牧高笛品牌在淘宝平台的销售额达3148万元，同比增速约304%，增速维持在高位。户外项目尤其是露营活动的高景气，主要是节假日效应叠加长途旅行还未恢复正常，且上海、北京疫情管控放松，短途的户外活动热情高所致。从中长期看，露营等活动的参与率及参与深度仍然有较大提高空间。

(5) 电子烟：

国内监管按部就班推进，近期电子烟线上交易管理平台正式上线，同时多家尼古丁、烟油、电子烟产品和品牌企业取得了烟草专卖生产企业许可证，预计主要头部企业将陆续取得牌照。考虑到新的监管框架下电子烟销售仍较为市场化，而行业总量和企业配额结合市场需求受到管控，我们看好生产配额和市场份额向头部企业集中。

海外方面，PMTA 近两个月陆续通过数家头部品牌的 PMTA 申请，预计其他头部品牌和主流产品将陆续获得审批通过。随着 FDA 加强对于合成尼古丁风味产品的监管，大量不合规产品销售将受到抑制，英美烟草等头部企业的份额有望提升。

关注技术研发领先、海外绑定龙头客户、近期推出一站式新品的思摩尔国际。

【重点推荐】欧派家居、顾家家居、索菲亚、金牌厨柜、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、台华新材、浙江自然、华生科技

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2. 市场表现：全面上涨，美容护理涨幅排名行业第一

本周纺织服装行业上涨 1.28%，轻工制造上涨 2.88%，美容护理上涨 4.89%，在申万 31 个一级行业中分别排第 16、9、1 名。指数方面，上证指数上涨 0.97%，深证成指上涨 2.46%。

本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为钟表珠宝 4.59%、鞋帽及其他 3.87%、辅料 1.63%、其他纺织 1.46%、家纺 1.11%、非运动服装 0.11%、印染-1.07%、棉纺-1.17%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅

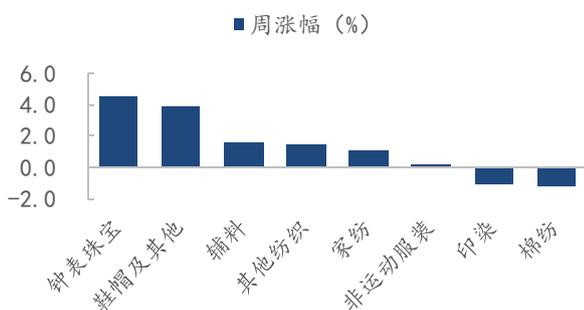


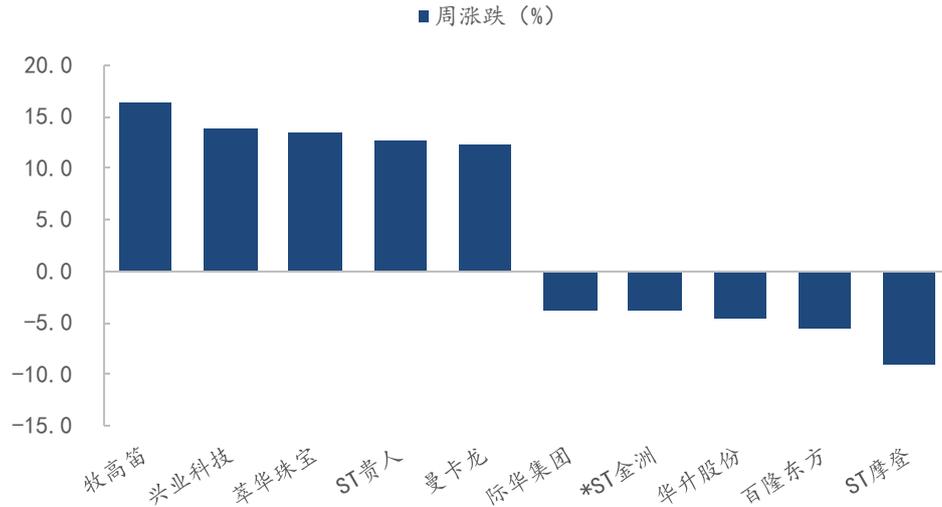
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所 资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为牧高笛 16.34%、兴业科技 13.95%、萃华珠宝 13.44%、ST 贵人 12.81%、曼卡龙 12.37%。排名后五位的公司为际华集团-3.89%、*ST 金洲-3.91%、华升股份-4.60%、百隆东方-5.48%、ST 摩登-9.09%。

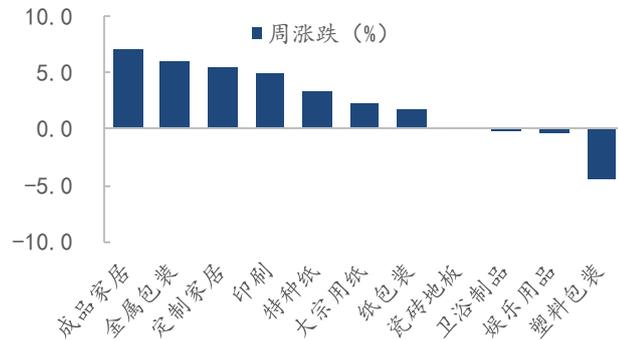
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

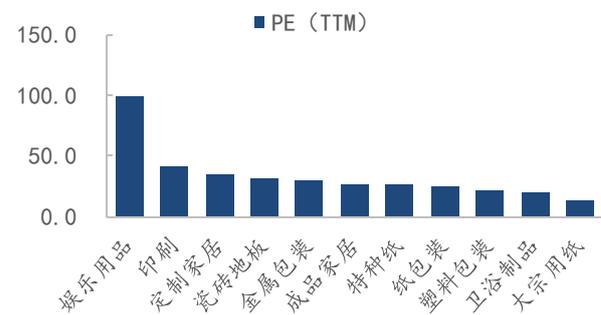
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：成品家居 7.12%、金属包装 6.00%、定制家居 5.44%、印刷 4.94%、特种纸 3.28%、大宗用纸 2.28%、纸包装 1.71%、瓷砖地板 0.19%、卫浴制品-0.15%、娱乐用品-0.37%、塑料包装-4.53%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：Wind、东兴证券研究所

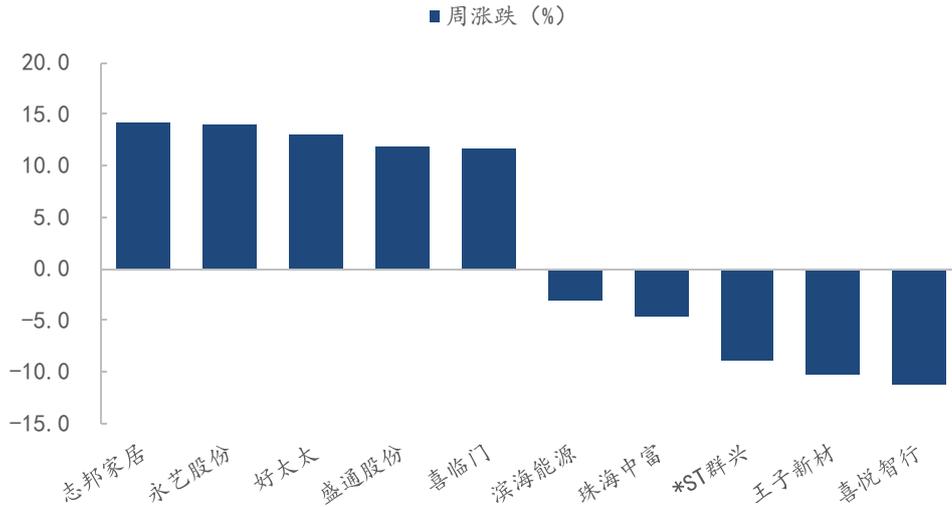
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为志邦家居 14.28%、永艺股份 13.98%、好太太 13.08%、盛通股份 11.87%、喜临门 11.72%。排名后五位的为滨海能源-3.19%、珠海中富-4.59%、*ST 群兴-8.88%、王子新材-10.31%、喜悦智行-11.31%。

图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：化妆品 6.07%、个护用品 2.21%。

图 7：美容护理子行业涨跌幅

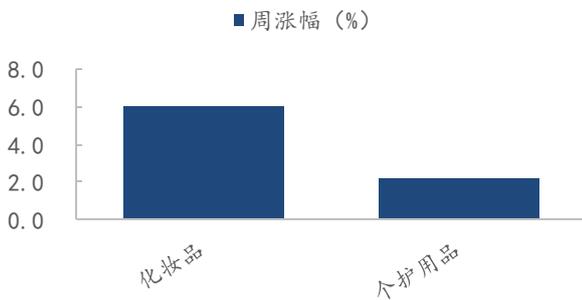
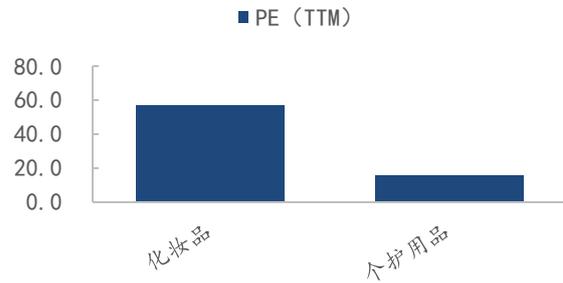


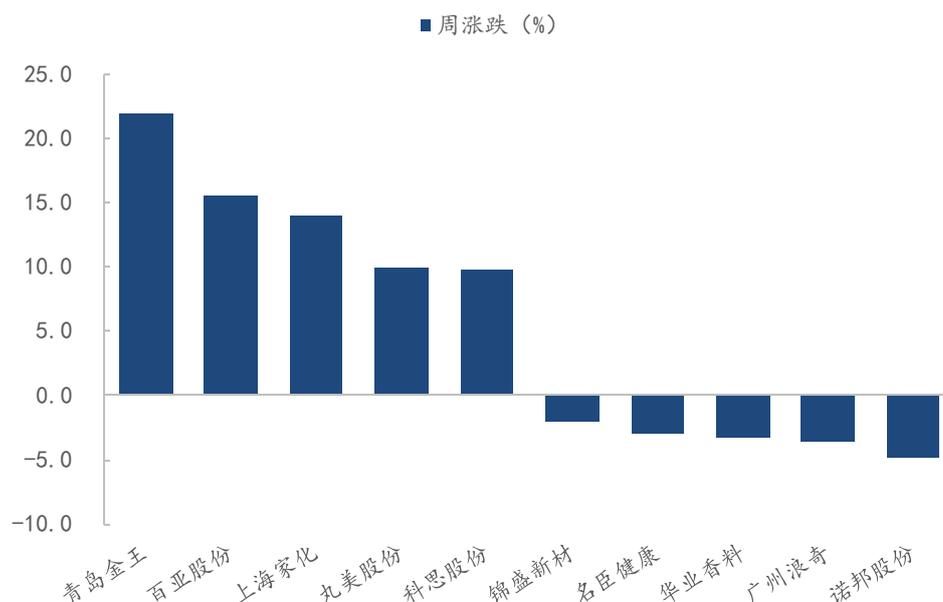
图 8：美容护理子行业市盈率



资料来源：Wind、东兴证券研究所

本周美容护理涨幅前五的公司为青岛金王 21.93%、百亚股份 15.64%、上海家化 14.05%、丸美股份 9.92%、科思股份 9.78%。排名后五位的为锦盛新材-2.03%、名臣健康-3.00%、华业香料-3.24%、广州浪奇-3.61%、诺邦股份-4.78%。

图 9：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind、东兴证券研究所

3. 重点公告&行业追踪

【敏华控股|拟分拆上市】

公司考虑可能将子公司锐迈科技分拆并于中国证券交易所上市。锐迈科技成立于 2011 年，主要从事设计、生产及销售多功能智能家具零部件，包括功能沙发铁架、智能铁架、电机及其他家具硬件。

【索菲亚|扩产】

湖北索菲亚拟投入 8 亿元扩产，项目规划建设年产 35.2 万套定制柜类及配套家居产品，其中包括柜身、柜门、门类、吸塑以及油漆产品等。

【顾家家居|减持】

公司控股股东顾家集团拟自 6 月 21 日起 3 个月内，采用大宗交易方式转让其股份不超过公司股份总数 2%，按 6 月 16 日收盘价计算约 8.3 亿元。

【山鹰国际|回购】

2022 年 6 月 13 日，公司进行首次回购，数量为 364 万股，占公司总股本 0.08%，回购资金总额为 1000 万元。回购计划为 2022 年 4 月 29 日起三个月内回购资金总额不低于 2.50 亿元且不超过 5.00 亿元。

【江山欧派|回购方案】

公司公布回购方案，6 月 16 日起 12 个月内回购不低于 5000 万元且不超过 10000 万元，回购价不超过 60 元/股（6 月 15 日收盘价 52.79 元/股），回购的股份用于转换公司发行的可转债。

【地素时尚|回购进展】

截至 2022 年 6 月 15 日公司首次回购公司股份 2.62 万股，占公司总股本的比例为 0.0054%，最高成交价格为 15.30 元/股，最低成交价格为 15.16 元/股，已支付的资金总额约为 40.01 万元。

【健盛集团|减持】

公司收到控股股东、实际控制人张茂义发来的《告知函》，自 2022 年 5 月 11 日至本公告披露日，张茂义通过集中竞价方式减持公司股份 100 万股，占公司总股本的 0.26%。本次减持计划减持时间过半。

【维珍妮|业绩预告】

公司日前发布 2022 财政年度年报业绩预告，截至 2022 年 3 月 31 日止，业绩大幅上升，归属于上市公司股东的净利润不少于 5 亿港元，净利润同比增长不少于 300%。即下半财年的利润约为 2.46 亿元，同比增约 56%。

【海南将发放离岛免税消费券】

海南省商务厅日前宣布将安排 2000 万元资金发放离岛免税消费券，持续加强离岛免税购物促销，对完成离岛免税销售年度目标任务的经营主体给予一定的销售奖励，并配合海南省旅文厅 6 月 10 日起到长沙、上海、成都等 9 个主要客源目的城市开展宣传推广，吸引岛外旅客入岛，支持海口市、三亚市等旅游热点城市对旅客入住酒店给予一定补贴，同时完善配套服务，提高旅客消费体验。

【Forever 21 正式返回中国市场】

据时尚商业快讯，Forever 21 公众号于日前发布“618”大促推文，在微信小程序官方旗舰店进行年中促销，正式对外公开品牌在中国的发售渠道。Forever 21 中国业务目前由旭声服饰（深圳）有限公司负责，除了唯品会、天猫和微信小程序商店外，首家线下门店将于本月在靖江印象城开业。

4. 风险提示

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：6月份消费复苏预计明显提速，看好疫情修复主线	2022-06-13
行业	东兴证券轻工纺织服装行业中期策略：坚守景气赛道，关注机遇与挑战	2022-05-31
公司	太阳纸业（002078.SZ）：产业链与区位优势推进之下，再论公司成本优势	2022-05-24
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：重点推荐景气度高、受益于汇率变动的户外用品行业	2022-05-23
公司	金牌厨柜（603180.SH）：立足定制拓展品类空间广阔，成长路径清晰	2022-05-18
公司	敏华控股（1999.HK）：内销渠道高速拓展，未来业绩增长可期	2022-05-18
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：人民币贬值对出口企业短期业绩影响测算	2022-05-16
公司	中顺洁柔（002511.SZ）：收入稳增盈利承压，立足优势主业探索多元化品类	2022-05-09
公司	公牛集团（603195.SH）：业务基本盘稳健发展，新品类打开增长空间	2022-05-05
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周专题：2021A及2022Q1总结，静待否极泰来	2022-05-05
公司	台华新材（603055.SH）：PA66产能释放顺利，垂直一体化助力客户开拓	2022-05-01
公司	欧派家居（603833.SH）：一季度收入超预期，零售业务优势尽显	2022-04-30
公司	太阳纸业（002078.SZ）：受益浆纸价格提升，盈利能力环比改善明显	2022-04-29
公司	索菲亚（002572.SZ）：零售业务快速增长，整家战略效果初显	2022-04-29
公司	浙江自然（605080.SH）：围绕户外用品产品结构持续优化，产能释放助力成长	2022-04-29
公司	华利集团（300979.SZ）：一季度略有扰动，长期量价提升趋势良好	2022-04-29
公司	欧派家居（603833.SH）：大家居战略快速推进，零售大宗同步发力	2022-04-26
行业	东兴证券轻工纺织服装行业周观点：家具龙头业绩稳健增长，多地公布电子烟零售点规划	2022-04-25
公司	久祺股份（300994.SZ）：助力电动车和自主品牌稳步发展，利润率恢复在即	2022-04-24
公司	顾家家居（603816.SH）：品类融合快速推进，软体龙头前景广阔	2022-04-24
公司	太阳纸业（002078.SZ）：产能稳步扩张，盈利能力有望边际改善	2022-04-18
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：地产政策宽松推动家居估值修复，电子烟国标正式公布	2022-04-18
行业	东兴证券运动产业链年报总结：国产品牌势能强，代工端受疫情扰动呈现分化	2022-04-18
行业	东兴证券轻工制造行业报告：电子烟国标正式发布，产业有望实现平稳过渡	2022-04-15
公司	索菲亚（002572.SZ）：零售业务活力尽显，整家战略打开空间	2022-04-13
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：地产政策放松加码利好家居，造纸板块关注盈利修复	2022-04-11
公司	华利集团（300979.SZ）：产能扩充&客户开拓共振，运动鞋代工龙头业绩优异	2022-04-09
公司	申洲国际（2313.HK）：外部因素扰动业绩，看好未来产能提升和盈利恢复	2022-04-04
公司	思摩尔国际（6969.HK）：海外业务增长可期，加大研发投入构筑长期壁垒	2022-04-01
公司	罗莱生活（002293.SZ）：疫情对家纺主业扰动小，家居海外需求景气	2022-03-29
行业	东兴证券纺织服装轻工行业周观点：浆价高位关注纸价，家居龙头业绩确定性强	2022-03-28
公司	安踏体育（2020.HK）：主品牌品牌向上，迪桑特等其他品牌接力增长	2022-03-23

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺织&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士，2021年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，未经书面许可，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，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

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526