

家居龙头成长性显著，把握低估值布局良机

核心观点 (07.18 -07.22)

- **家居：困境反转带动基本面改善，家居龙头有望加速复苏。**地产来看，政策支持力度持续增强，带动地产市场恢复，6月商品房销售面积及销售额分别环比增长65.76%、68.15%，较去年同期降幅分别环比改善13.49、16.87 pct，家居板块估值有望提升。**疫情来看**，全国疫情形势处于可控状态，较二季度实现明显改善，前期被压制的消费需求得到释放，预计下半年消费将持续复苏，未来家居需求回补将带动行业基本面改善。**需求来看**，618家居需求明显复苏，电商平台家居订单火爆，头部品牌战绩优异。同时，今年以来家装行业维持高景气，家居全年订单有保障，整装渠道有望延续高增。**供给来看**，头部企业持续推进大家居战略发展，不断丰富品类矩阵，并通过整家模式实现多品类协同，挖掘客流消费潜力，提升零售端客单价；同时，持续拓展整装、拎包入住等新渠道，积极应对流量粉尘化趋势，强化流量竞争力，未来成长性显著。**估值来看**，家居用品板块估值十年分位点为28.13%，而行业龙头欧派（20.25%）、顾家（19.86%）、志邦（3.41%）、金牌（0.51%）及索菲亚（22年Wind一致预期PE 11.54X）估值性价比同样突出，建议择机进行布局。建议关注：家居行业龙头【欧派家居】、【顾家家居】、【志邦家居】、【金牌厨柜】及【索菲亚】。
- **包装：市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。****纸包装：**纸包装受益于环保趋势持续扩张，但市场集中度处于较低水平；龙头企业从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。**塑料包装：**政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但行业竞争激烈，集中度较低；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。**金属包装：**饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；原材料价格有所下行，叠加供需格局改善，行业盈利能力有望增强。建议关注：包装行业龙头【上海艾录】、【奥瑞金】及【裕同科技】。
- **轻工消费：电子烟行业成长性显著，文具行业市场持续扩容。****电子烟：**监管政策稳步推进，相关牌照陆续发放，根据蓝洞新消费统计及预测数据显示，截至7月23日，累计已有128家企业获得合规证件，9家品牌已确定的换弹电子烟烟弹数量配额约为4.75亿颗，烟具数量配额为2,275万根（部分品牌数据不详），一次性电子烟配额为971万根（部分品牌数据不详），未来仍将继续发放品牌牌照，预计最终品牌烟弹配额将在7亿颗左右，对应烟弹市场规模200亿左右，叠加烟杆、一次性电子烟市场规模最多为250亿左右。国内拥有全球最大的烟民群体，电子烟渗透率低，叠加国际需求稳步扩容，未来行业发展空间广阔。**文具：**C端文具产品高端化发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，未来市场规模将稳健成长，集中度有望提升；数字化采购快速发展，市场空间达万亿级，办公直销业务成长性显著。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。
- **造纸：行业承压加速集中度提升，纸浆价格上涨下游企业业绩弹性可期。****废纸系：**7月22日，废黄纸板平均价格为2,186元/吨，分别较上

轻工行业

推荐 维持评级

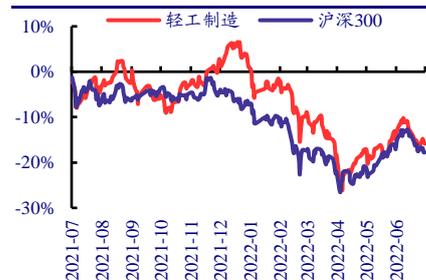
陈柏儒

☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据 2022-07-22



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

周下跌 4.96%；瓦楞、箱板纸价格分别为 3,488、4,749 元/吨，分别较上周下跌 1.85%、1%。浆纸系：7 月 22 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,647.73、7,176.61、5,433.33 元/吨，分别较上周变动 0.24%、0.29%、0%；双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,275、5,530、6,040 元/吨，分别较上周变动 0%、0%、-1.31%。特种纸：短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，浆价高企支撑特种纸提价，目前来看，特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，保持涨价势头并能实现落地，近期已针对多项产品进行提价，未来头部纸企仍有望继续提价释放业绩弹性；中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，未来成长性显著。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。

- **风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

目 录

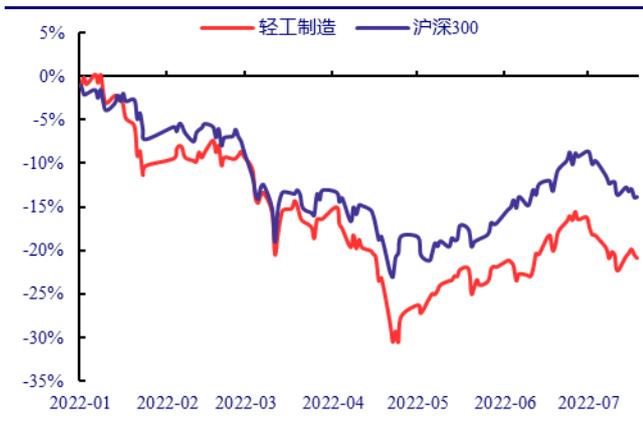
一、本周行情回顾.....	4
(一) 一周热点动态跟踪.....	4
(二) 本周嘉益股份表现最佳.....	4
二、一周重点数据跟踪.....	5
(一) 造纸：废纸系成品纸盈利能力快速修复，浆纸系原材料成本压力有待缓解.....	5
1. 废纸系：原料价格快速下行，成品纸盈利能力迅速上扬.....	5
2. 浆纸系：纸浆价格仍处高位，静待成品纸毛利率反弹.....	6
(二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复.....	8
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖.....	8
2. 房地产：商品房销售持续改善，7月以来小幅承压.....	9
3. 原材料：家居原材料成本压力有所缓和.....	10
(三) 包装：金属、塑料原料价格持续下行.....	11
(四) 文娱：文娱消费环比改善，静待下半年消费复苏.....	12
三、本周要闻及重要公告.....	13
(一) 行业重要新闻.....	13
(二) 上市公司重要公告.....	14
四、行业观点.....	17
五、风险提示.....	21

一、本周行情回顾

(一) 一周热点动态跟踪

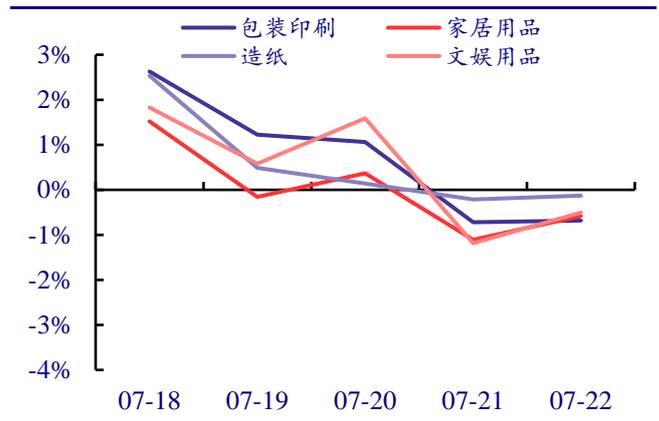
本周沪深 300 指数较上周下跌 0.24%，其中轻工制造板块上涨 1.85%，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 14 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中包装印刷、造纸、文娱用品及家居用品板块分别上涨 3.52%、2.82%、2.29%、0.02%。

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



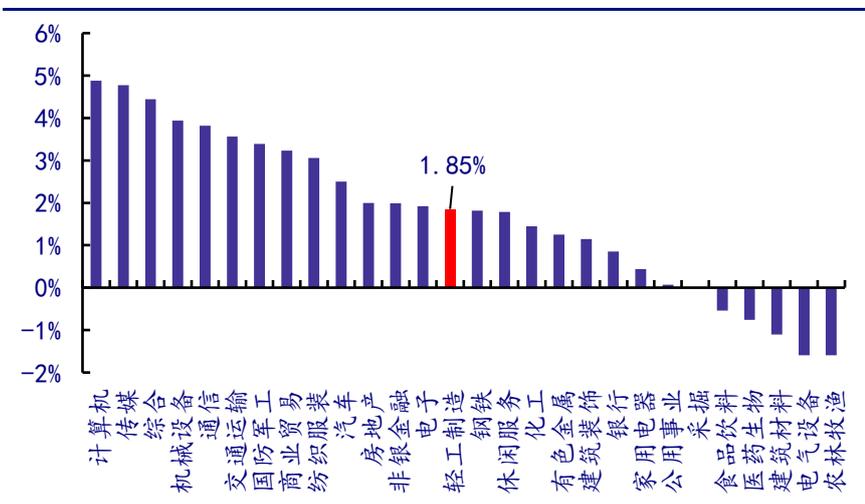
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2. 轻工二级子板块本周走势图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3. 申万一级行业本周涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 本周嘉益股份表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是嘉益股份(+19.04%)、实丰文化(+15.8%)、永吉股份(+14.22%)、永安林业(+12.56%)、仙鹤股份(+12.15%); 跌幅居前 5 名的分别是龙竹科技(-6.95%)、蒙娜丽莎(-5.34%)、明月镜片(-4.58%)、欧派家居(-4.56%)、顾家家居(-4.53%)。

表 1. 上市公司个股本周市场表现

涨幅前 5 名			跌幅前 5 名		
公司代码	公司名称	本周涨跌幅	公司代码	公司名称	本周涨跌幅
301004.SZ	嘉益股份	19.04%	831445.BJ	龙竹科技	-6.95%
002862.SZ	实丰文化	15.80%	002918.SZ	蒙娜丽莎	-5.34%
603058.SH	永吉股份	14.22%	301101.SZ	明月镜片	-4.58%
000663.SZ	永安林业	12.56%	603833.SH	欧派家居	-4.56%
603733.SH	仙鹤股份	12.15%	603816.SH	顾家家居	-4.53%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、一周重点数据跟踪

(一) 造纸: 废纸系成品纸盈利能力快速修复, 浆纸系原材料成本压力有待缓解

1. 废纸系: 原料价格快速下行, 成品纸盈利能力迅速上扬

根据卓创资讯数据显示, 2022 年 7 月 22 日, 废黄纸板平均价格为 2,186 元/吨, 较上周下跌 4.96%; 2022 年 6 月, 废黄板纸库存天数为 8 天, 环比增加 0.62 天。

截至 2022 年 7 月 22 日, 瓦楞纸均价为 3,488 元/吨, 较上周价格下跌 1.85%; 箱板纸均价为 4,749 元/吨, 较上周价格下跌 1%。2022 年 6 月, 瓦楞纸企业库存为 59.33 万吨, 环比下降 0.32 万吨; 箱板纸企业库存为 121.88 万吨, 环比增加 1.33 万吨。

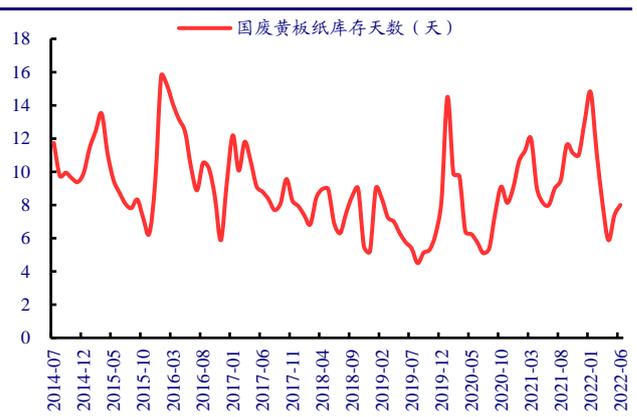
从盈利能力来看, 截至 2022 年 7 月 22 日, 瓦楞纸毛利率为 8.75%, 较上周上涨 2.34 pct; 截至 2022 年 7 月 21 日, 箱板纸毛利率为 20.15%, 较上周上涨 2.46 pct。

图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)



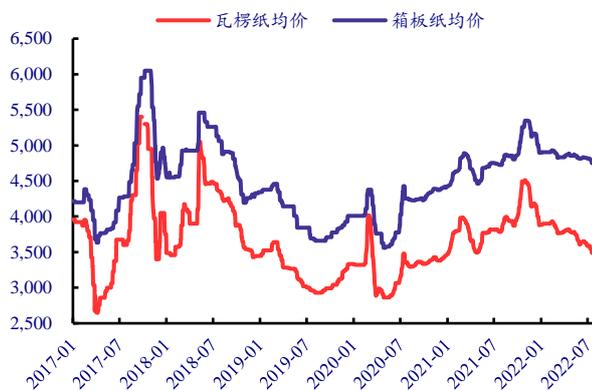
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 5. 废黄纸板库存天数 (天)



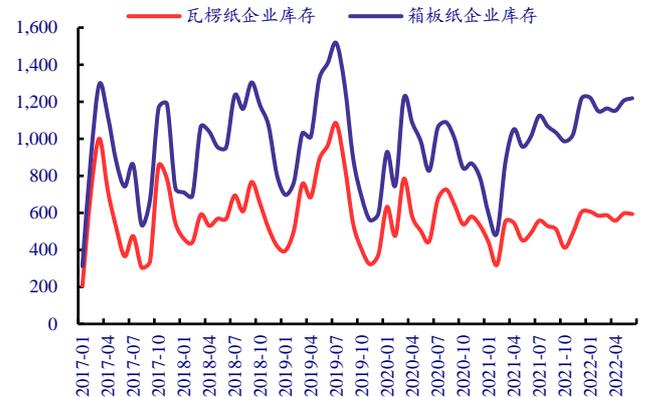
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨)



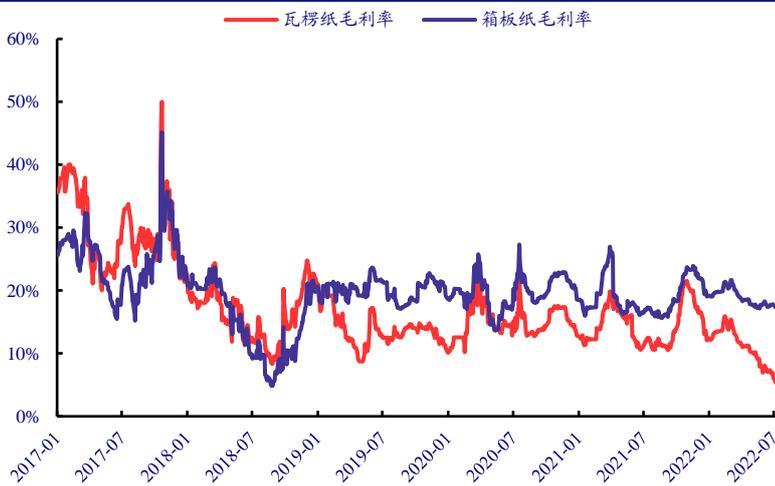
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 8. 废纸系成品纸毛利率



资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

2. 浆纸系：纸浆价格仍处高位，静待成品纸毛利率反弹

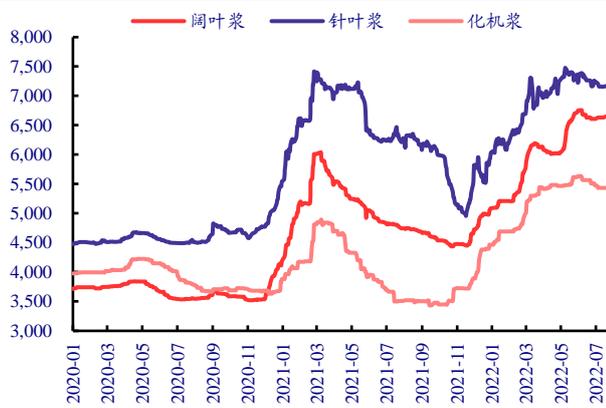
根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 7 月 22 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,647.73、7,176.61、5,433.33 元/吨，分别较上周变动 0.24%、0.29%、0%。截至 2022 年 6 月，青岛港、常熟港、保定纸浆库存量分别为 117.5、50.5、4.6 万吨，分别环比变动 4.5、-4.9、0.4 万吨。

截至 2022 年 7 月 22 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 810.83、981.43 美元/吨。截至 2022 年 7 月 21 日，化机浆外盘报价为 750 美元/吨。2022 年 1 月至 6 月，进口纸浆累计值为 1,477 万吨，同比下降 6.6%。

截至 2022 年 7 月 22 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,275、5,530、6,040 元/吨，分别较上周变动 0%、0%、-1.31%。2022 年 6 月，双胶纸企业库存为 72.85 万吨，环比下降 1.44 万吨；双铜纸企业库存为 52.75 万吨，环比增加 0.2 万吨；白卡纸企业库存为 69.01 万吨，环比下降 0.93 万吨。

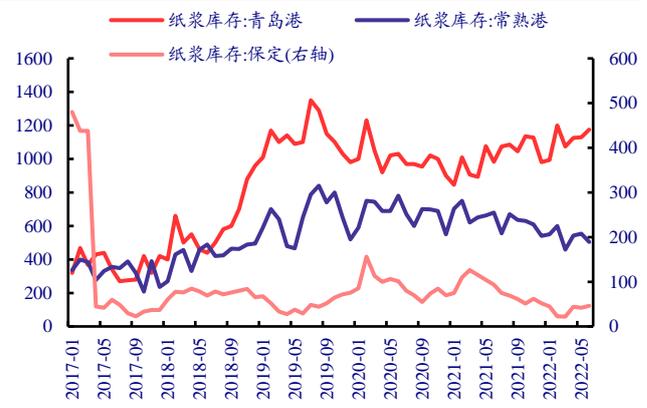
从盈利能力来看，截至 2022 年 7 月 22 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为 -7.68%、-18.55%、1.9%，较上周分别下降 0.18 pct、0.18 pct、1.39 pct。

图 9. 纸浆价格(元/吨)



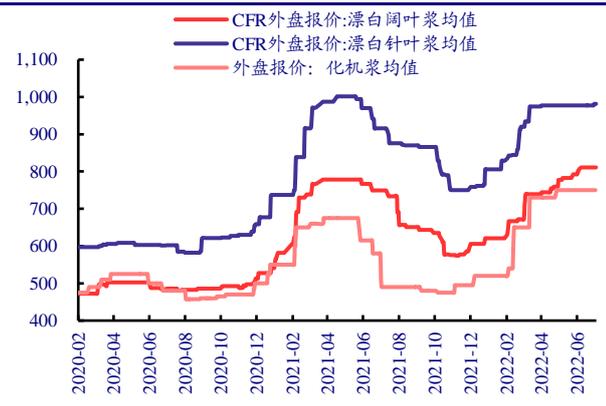
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 10. 纸浆库存(千吨)



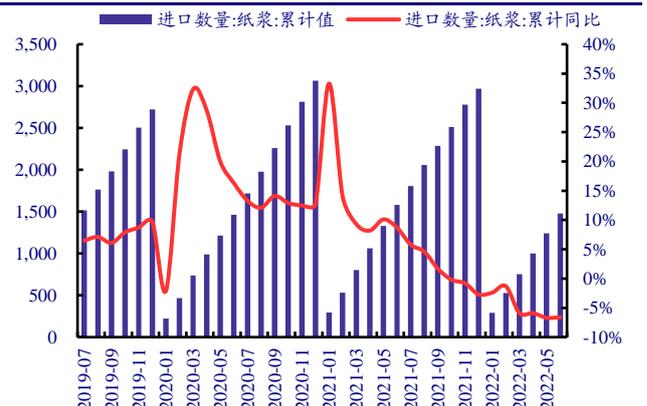
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11. 纸浆外盘价格(美元/吨)



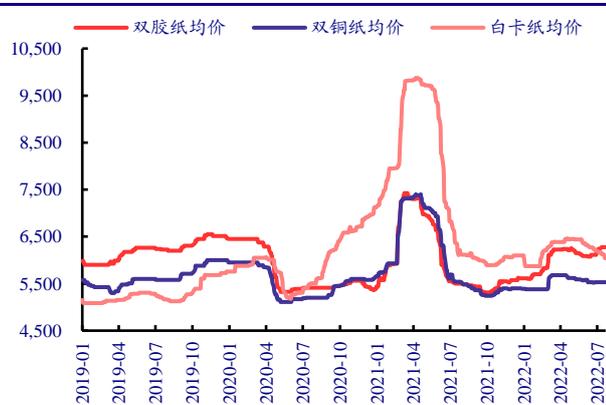
资料来源：Wind，卓创资讯，中国银河证券研究院

图 12. 纸浆进口数量累计值(万吨)



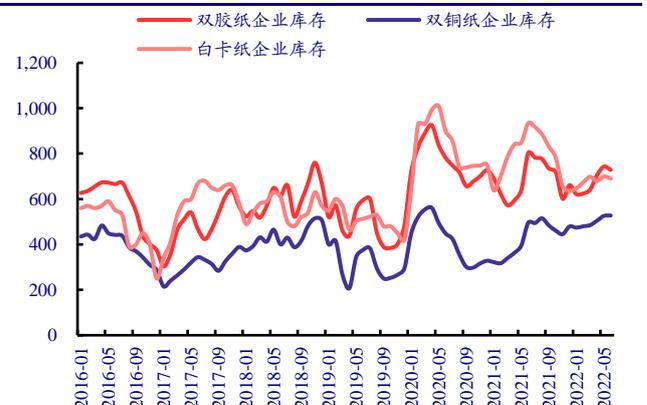
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13. 浆纸系成品纸价格(元/吨)



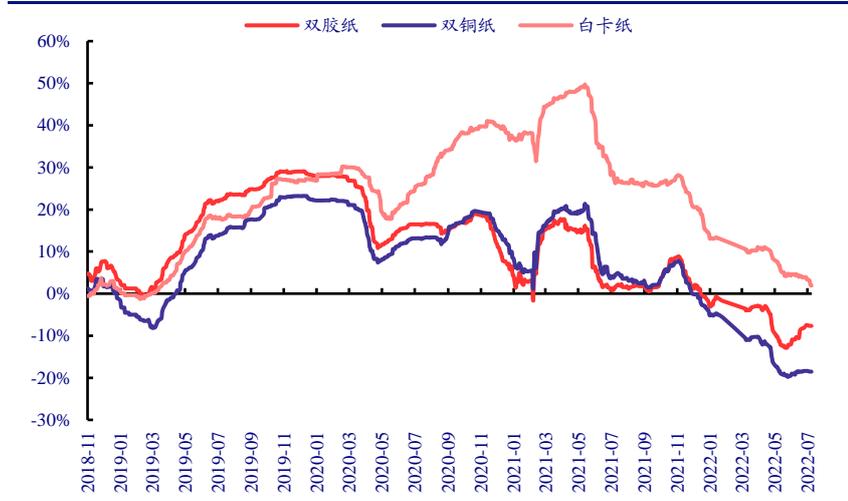
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系成品纸企业库存(千吨)



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系成品纸月度毛利率



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

(二) 家居：积极因素凸显，需求端有望逐步恢复

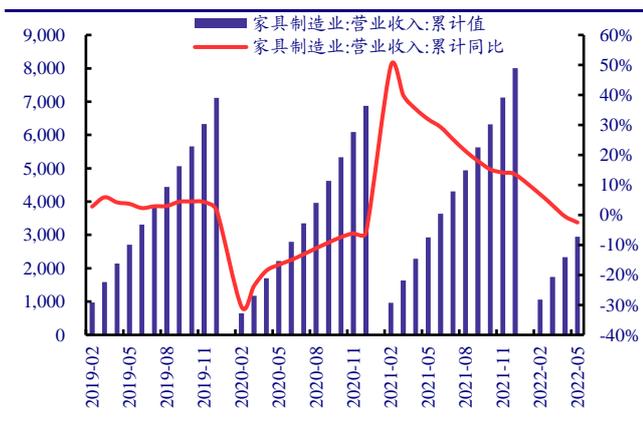
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖

2022年1月至5月，我国家具制造业累计实现营业收入达到2,948.9亿元，同比下跌2.5%；利润总额达到132.6亿元，同比下跌2.1%。2022年5月，家具制造业企业单位数达到7,176家，其中亏损单位数达到1,931家，占比为26.91%。

2022年1月至6月，建材家居卖场累计销售额为6,371.71亿元，同比上涨32.47%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为116.44，环比下降6.63，同比下降4.55。

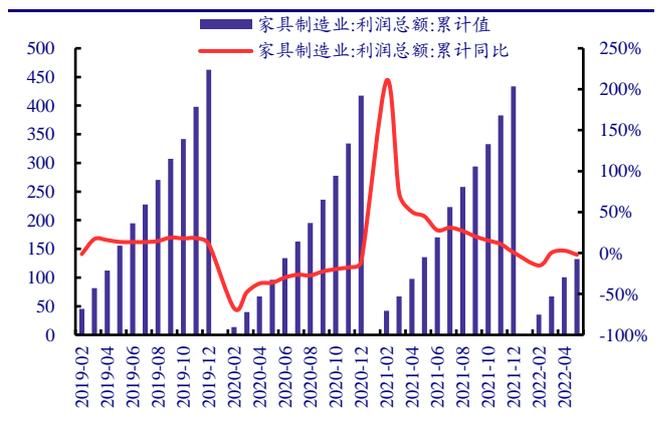
2022年1月至6月，家具及零件出口金额累计达到352.49亿元，同比上涨1.2%。

图 16. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



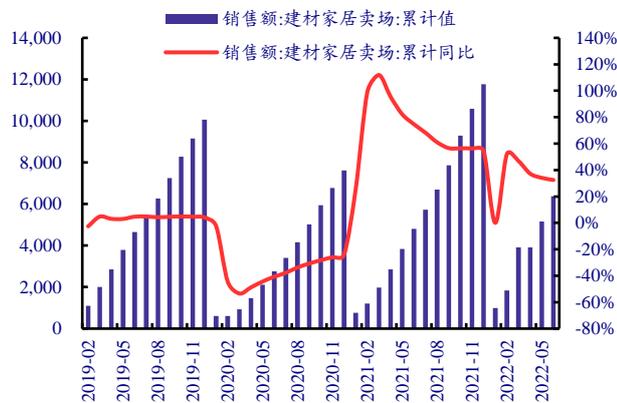
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17. 家具制造业利润累计值（亿元）



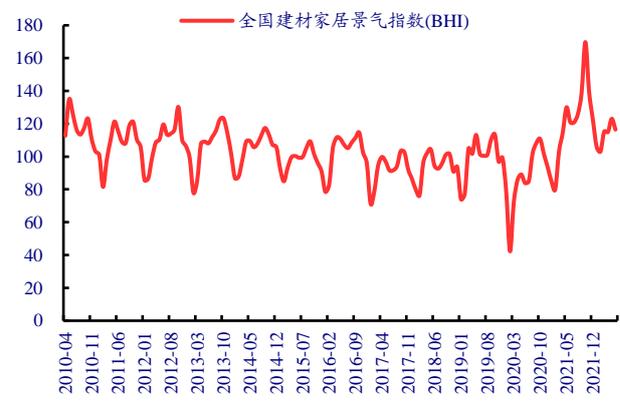
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



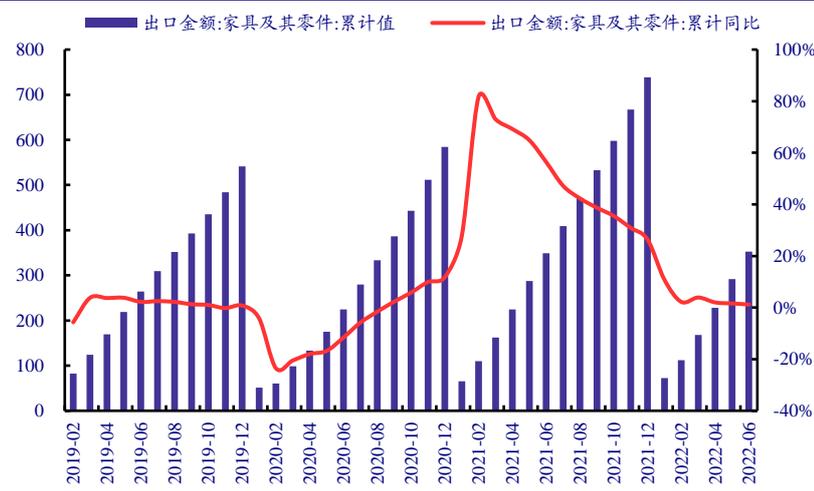
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19. 全国建材家居景气指数(BHI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)

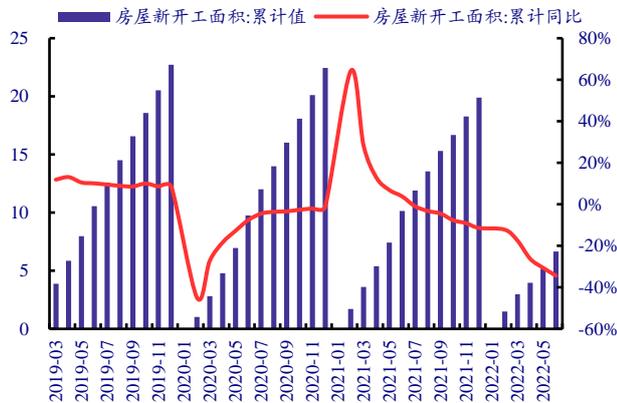


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 房地产：商品房销售持续改善，7 月以来小幅承压

2022 年 1 月至 6 月，全国房屋累计新开工面积达 6.64 亿平方米，同比下跌 34.4%。截至 2022 年 7 月 22 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计 74.43 万套，同比下降 35.69%；成交面积年初以来累计为 8,253.24 万平方米，同比下降 34.42%。2022 年 1 月至 6 月，全国房屋累计竣工面积达到 2.86 亿平方米，同比下跌 21.5%。

图 21. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



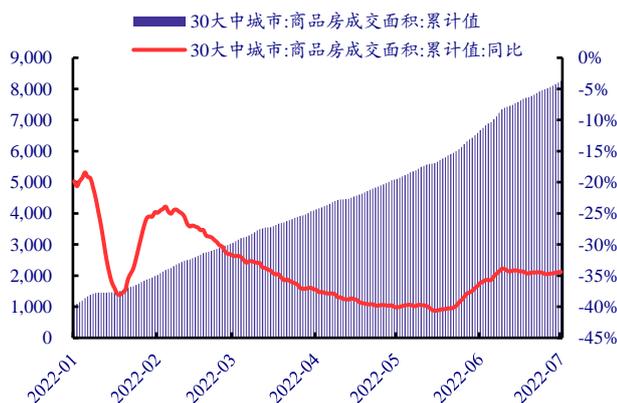
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 原材料: 家居原材料成本压力有所缓和

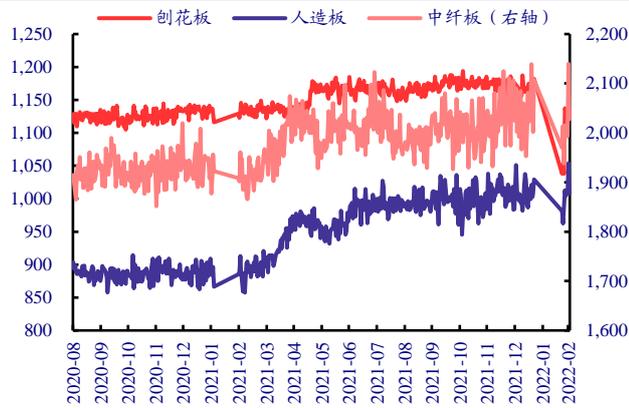
截至 2022 年 3 月 1 日, 中国木材指数 CTI: 刨花板、人造板及中纤板分别为 1,130.09、1,008.05、2,028.07 点, 分别环比变动-9.02、-45.92、-111.61 点。

截至 2022 年 7 月 15 日, 五金工具、五金零部件、建筑五金及五金材料价格指数分别为 112.48、106.27、104.63、119.38 点, 周环比变动-0.52、0.02、-0.68、-1 点。

截至 2022 年 7 月 21 日, MDI 国内现货价为 16,150 元/吨, 较上周下降 3.58%, 同比下降 16.97%; 截至 2022 年 7 月 22 日, TDI 国内现货价为 16,400 元/吨, 较上周下降 4.93%, 同比上涨 15.90%; 截至 2022 年 7 月 17 日, 软泡聚醚市场平均价为 9,550 元/吨, 较上周下降 4.27%, 同比下降 44.76%。

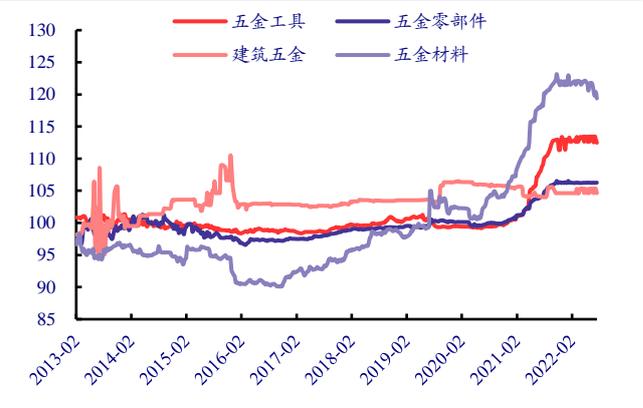
截至 2022 年 6 月 24 日, 海宁皮革原材料类价格指数为 88.43 点, 较上周价格持平。

图 25. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



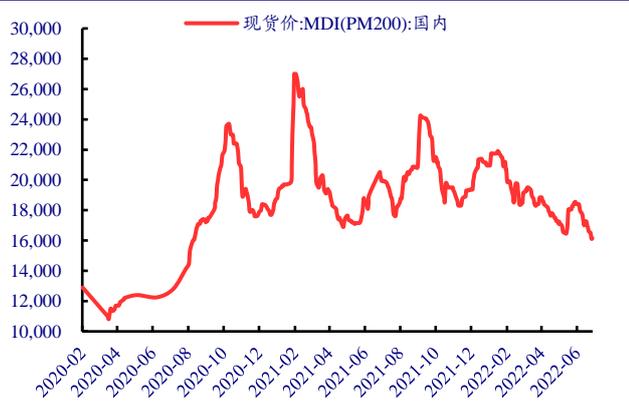
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26. 五金价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27. MDI 国内现货价 (元/吨)



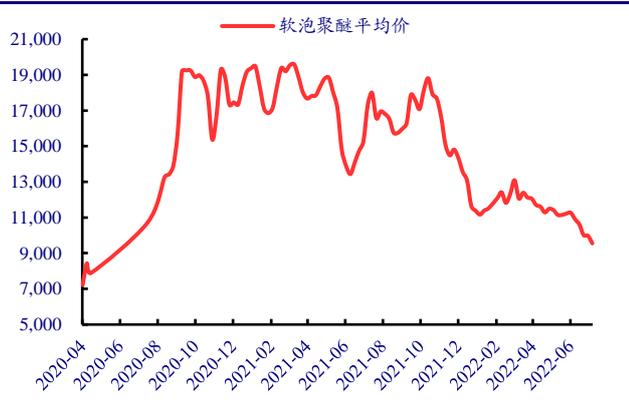
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. TDI 国内现货价 (元/吨)



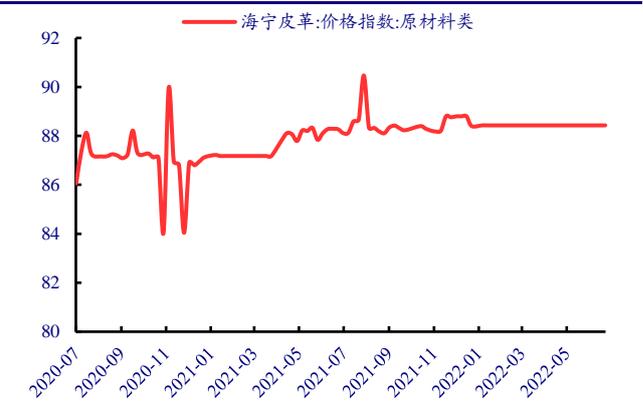
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. 海宁皮革原材料类价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 包装: 金属、塑料原料价格持续下行

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

截至 2022 年 7 月 22 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 7,383.33 元/吨，较上周价格下降 1.34%；LME 铝现货结算价为 2,460 美元/吨，较上周价格上涨 6.01%。

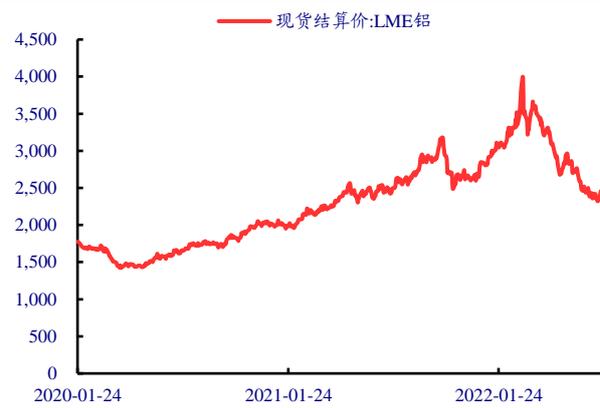
截至 2022 年 7 月 21 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 96.35、103.86 美元/桶，分别较上周环比变动-1.27%、2.67%。截至 2022 年 7 月 22 日，线型低密度聚乙烯(LLDPE)期货结算价为 7,648 元/吨，较上周价格下降 1.68%；聚丙烯期货结算价为 7,670 元/吨，较上周价格下降 2.29%。

图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32. LME 铝现货结算价 (美元/吨)



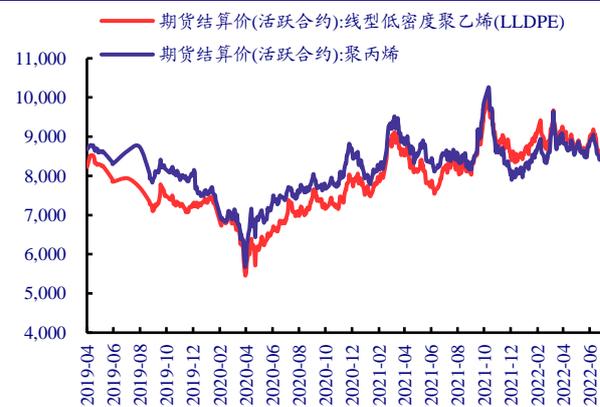
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 33. 国际原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 34. 化工产品价格走势 (元/吨)

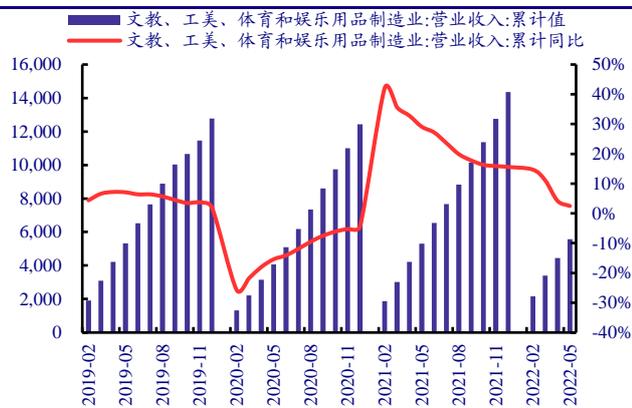


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 文娱: 文娱消费环比改善, 静待下半年消费复苏

2022 年 1 月至 5 月, 我国文教、工美、体育和娱乐用品制造业营业收入累计值达到 5,567.3 亿元, 同比上涨 2.5%; 1 月至 6 月, 我国体育、娱乐用品类零售额累计值达到 526.2 亿元, 同比下跌 0.8%。2022 年 1 月至 6 月, 我国金银珠宝类零售额累计值达到 1,479 亿元, 同比下跌 1.3%; 文化办公类用品零售额累计值达到 1,979 亿元, 同比上涨 5.7%。

图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



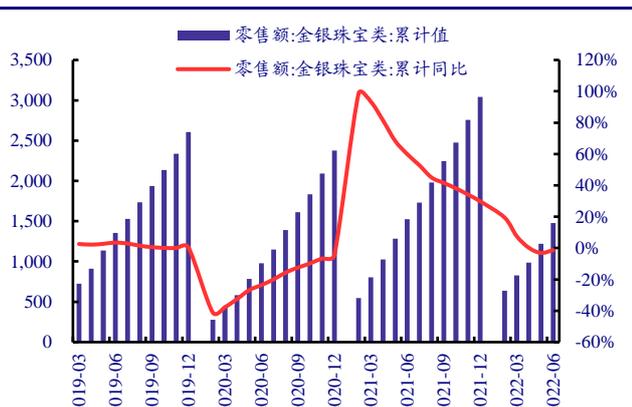
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



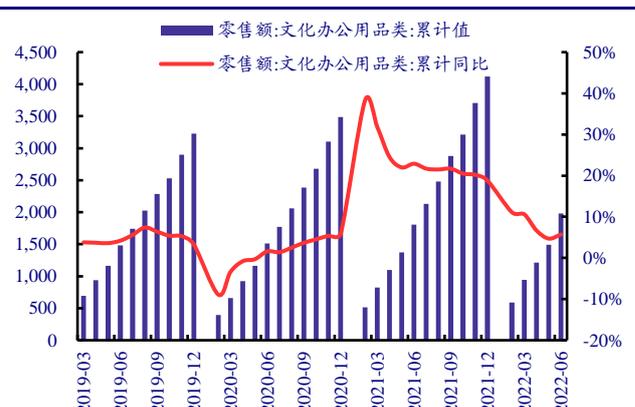
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 37. 金银珠宝类零售额累计（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 38. 文化办公类用品零售额累计（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、本周要闻及重要公告

（一）行业重要新闻

1. 悦刻获得电子烟生产许可证：一年 3.287 亿颗烟弹

7 月 22 日，悦刻宣布其子公司之一已获得国务院烟草专卖局颁发的生产企业许可证。该《制造企业许可证》批准的制造能力为每年 1,505 万根烟杆设备、每年 3.287 亿颗烟弹，以及每年 610 万支一次性电子烟产品。许可证的有效期为 2022 年 7 月 18 日至 2023 年 7 月 31 日。

2022 年一季度以来，相关政府部门出台了一系列实施细则和指导意见，加强对电子烟产品的监管、规范。这些规定和意见规定，所有电子烟生产企业必须向国家烟草专卖局申请，取得生产企业许可证。

表 2. 已获得持牌许可证的电子烟品牌名单

序号	申请	许可证类型	对应品牌	一年生产规模预测
1	深圳市亿光年科技有限公司	自有品牌、出口	VCAN	190 万支一次性电子烟
2	徕米雾电科技(深圳)有限公司	自有品牌、内销	徕米	350 万颗烟弹
3	深圳市本雾科技有限公司	自有品牌、内销	PUREMIST	210 万颗烟弹
4	深圳小野科技有限公司	自有品牌、内销、出口	小野、vvild	1,200 万颗烟弹
5	铂德(深圳)科技有限公司	自有品牌、内销、出口	Boulder、Boulder 铂德	1,600 万颗烟弹
6	德塔泰克(深圳)科技有限公司	自有品牌、内销	暮色	预计 200 万颗以下
7	深圳雷炎科技有限公司	自有品牌、内销、出口	MOTI、MOTI 魔笛	3,300 万颗烟弹
8	深圳雪雾科技有限公司	自有品牌、内销	雪加、snowplus	7,730 万颗烟弹
9	深圳雾芯科技有限公司	自有品牌、内销、出口	悦刻、RELX	3.287 亿颗烟弹

资料来源：蓝洞新消费，中国银河证券研究院

(资料来源：蓝洞新消费)

2. 三大纸厂提价，格拉辛纸 8 月起涨价 500 元/吨

受木浆、能源、运输成本上涨的影响，上半年国内造纸企业盈利普遍大幅下滑，目前仅特种纸保持涨价势头并能实现落地。

7 月 20 日~21 日，浙江仙鹤新材料、河南江河纸业和五洲特种纸业三家企业先后宣布，8 月 1 日起，格拉辛纸产品涨价 500 元/吨。此前，本月热转印原纸企业已宣布自 8 月 1 日起，吨纸涨价 1,000 元。

(资料来源：曼谈纸业)

(二) 上市公司重要公告

1. 东风股份:关于子公司对外投资新型功能膜材料项目的公告

为进一步公司在新型材料领域的产业布局，公司全资子公司鑫瑞科技及控股子公司鑫瑞奇诺拟以自有资金或自筹资金投资不超过人民币 1.3 亿元(暂定)，在汕头市濠江区投资建设新型功能膜材料项目，引入新的生产设备，生产、研发及销售新型功能膜材料，包括但不限于单材化 PE 膜产品(MDO-PE 基膜等)、镀氧化铝膜及涂布膜等产品。

2. 万顺新材:关于申请向特定对象发行股票获得深圳证券交易所上市审核中心审核通过的公告

2022 年 7 月 20 日，公司收到深交所上市审核中心出具的《关于汕头万顺新材集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核中心意见告知函》，深交所审核了公司向特定对象发行股票的申请文件，认为公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求，后续深交所将按规定报证监会履行相关注册程序。

3. 大胜达:非公开发行股票预案

本次发行的募集资金总额不超过人民币 6.5 亿元，拟用于以下项目：1. 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目，项目投资总额为 5.59 亿元，拟投入募集资金 2.7 亿元；2. 贵州仁怀佰请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目，项目投资总额为 2.21 亿元，拟投入募集资金 2.2 亿元；
3.补充流动资金 1.6 亿元。

本次非公开发行股票的发行人对象为包括公司控股股东新胜达投资在内的不超过 35 名(含)特定对象。其中新胜达投资已于 2022 年 7 月 20 日与公司签订了附生效条件的股份认购协议，拟以现金方式按照与其他发行对象相同的认购价格认购本次非公开发行股票，认购金额为 3,000~5,000 万元。

本次非公开发行数量不超过 1.2 亿股，未超过本次非公开发行前公司总股本的 30%。定价基准日为公司本次非公开发行的发行期首日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。新胜达投资不参与本次发行的市场竞价过程，承诺接受竞价结果并与其他投资者相同的价格认购本次发行的股份。

4. 嘉益股份:2022 年第二期限制性股票激励计划(草案)摘要

本激励计划首次授予的激励对象人数为 68 人，包括董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术(业务)骨干。本激励计划有效期自限制性股票首次授予登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过 60 个月。

本激励计划采取的激励工具为第一类限制性股票，来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股，授予价格(含预留授予)为每股 10.9 元。计划拟授予的限制性股票数量为 415 万股，占公司股本总额 1 亿股的 4.15%，其中首次授予 332 万股，预留 83 万股，预留部分占本次拟授予权益总额 20%。

5. 沐邦高科:关于与梧州市人民政府签订投资合同书的公告

7 月 20 日，公司与梧州市政府签订《10GW TOPCON 光伏电池生产基地项目投资合同书》计划投资“10GW TOPCON 光伏电池生产基地”项目。该项目预计总投资 52 亿元，其中生产设备投入约 27.75 亿元，目前尚未明确双方具体出资金额。项目位于广西梧州高新技术产业开发区，占地约 500 亩，项目内容包括建设约 20 万平方米标准厂房及配套建筑物，并建立 10GW TOPCON 光伏电池生产线等，主要从事 TOPCON 光伏电池生产，年产能规模约为 10GW。

6. 洁雅股份:2022 年限制性股票激励计划(草案修订稿)

本激励计划首次授予的激励对象总人数为 56 人，包含公司董事、高级管理人员及董事会认为需要激励的其他人员。本激励计划有效期自限制性股票首次授予之日起至激励对象获授的限制性股票全部归属或作废失效之日止，最长不超过 60 个月。

本激励计划采取的激励工具为第二类限制性股票，来源为公司向激励对象定向发行的普通股(A 股)股票，授予价格为 19.49 元/股。本激励计划拟向激励对象授予限制性股票总计 178 万股，占公司股本总额 8,120.98 万股的 2.20%。其中，首次授予 168.4 万股，占本激励计划拟授予总量的 94.39%，占本总额的 2.07%；预留 10 万股，占本激励计划拟授予总量的 5.61%，占公司股本总额的 0.12%。

7. 浙江永强:关于签署投资合作协议的公告

2022 年 7 月 20 日，公司与浙江临海经济开发区管委会签署《永强高端家居产业园项目投

资合作协议》。永强高端家居产业园项目选址于邵家渡街道钓鱼亭区块，土地使用权出让年限为 50 年。项目计划分三期完成，内容为：一期规划建设高端轻奢伞及相关配套项目，二期规划建设取暖及相关配套项目，三期规划建设机器人及智能物流项目。

该项目总投资约 20 亿元，总用地约 500 亩，其中一期投资 8 亿元，用地 160 亩；二期投资 5 亿元，用地 140 亩；三期根据企业发展需要预留项目用地。项目推进计划方面上，一期项目计划在 2022 年 8 月底前取得土地，在签订土地出让合同后 24 个月内完成建设。二期项目计划在 2023 年 6 月底前取得土地，在签订土地出让合同后 24 个月内完成建设。该项目总投资超过 10 亿元，参照临海市相关政策，开发区管委会将给予公司“一事一议”政策支持。

8. 江山欧派:2022 年半年度报告

公司发布 2022 年半年度报告。报告期内，公司实现营收 12.7 亿元，同比下降 9.7%；归母净利润 1.17 亿元，同比下降 34.29%；基本每股收益 1.11 元/股。

公司半年度净利润减少原因主要有：

- 1) 市场需求放缓叠加疫情影响，公司收入同比下降；
- 2) 原材料价格上涨叠加应收款项账期延长，公司成本同比上升；
- 3) 销售结构变化，原来毛利较高的直营工程渠道收入占比下降，毛利较低的代理商工程渠道和经销商渠道收入占比提升；
- 4) 公司大力推动营销变革，销售投入费用同比增加。

9. 江山欧派:关于 2022 年半年度主要经营情况的公告

公司上半年总计实现营业收入 11.62 亿元，同比下降 9.94%，毛利率 26.12%，同比下降 3.85%。

其中，公司半年度主营业务分产品情况为：夹板模压门板块营收 7.66 亿元，同比下降 3.48%，毛利率 29.27%，同比下降 1.79%；实木复合门板块营收 2.53 亿元，同比下降 26.91%，毛利率 21.25%，同比下降 8.69%；柜类产品板块营收 0.66 亿元，同比下降 28.66%，毛利率 22.37%，同比下降 3.14%；其他产品板块营收 0.77 亿元，同比增长 32.87%，毛利率 14.03%，同比下降 8.42%。

主营业务分渠道情况为：经销商渠道营收 3.54 亿元，同比增长 52.15%，毛利率 19.82%，同比增长 1.84%；大宗渠道总营收 8.08 亿元，同比下降 23.6%，其中工程渠道营收 4.55 亿元，同比下降 40.42%，毛利率 32.52%，同比下降 2.42%，代理商渠道营收 3.12 亿元，同比增长 34.13%，毛利率 25.37%，同比下降 2.88%。

加盟经销商变动情况为：2022 年 1~6 月新开拓 6,650 家经销商，截至 6 月 30 日，公司共有总计 20,119 家经销商。并且，公司经销商模式现为全品类全渠道经销，取消了原有的标准门店要求，目前加盟经销商拥有经销公司产品的权利，公司对其无开店要求。

10. 金时科技:关于公司高级管理人员减持股份的预披露公告

公司高级管理人员孟毅先生（持股 8,411 股，占总股本 0.0021%）计划自 7 月 20 日起 15 请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

个交易日后的 6 个月内，以集中竞价方式减持其通过金时众志投资持有的公司股份合计不超过 2,100 股，占公司总股本的 0.00052%。

11.喜临门:关于控股股东之一致行动人部分股份质押的公告

公司控股股东华易智能制造之一致行动人华瀚投资持有公司股份 3,680.8 万股，占公司总股本的 9.5%。本次股份质押后，华瀚投资被质押股份 1,200 万股，占其所持股总数的 32.6%，占公司总股本的 3.1%。

公司控股股东华易智能制造、实际控制人陈阿裕先生和华瀚投资为一致行动人，合计持有公司股份 1.29 亿股，占公司总股本的 33.2%。本次股份质押后，控股股东及其一致行动人累计被质押股份 6,252 万股，占其所持总股数的 48.61%，占公司总股本的 16.14%。

12. 松霖科技:公开发行可转债募集说明书

公司本次拟发行可转换为 A 股股票的公司债券，募集资金总额不超过人民币 6.1 亿元，按 100 元面值发行，数量为 610 万张，募集资金用于“美容健康及花洒扩产及技改项目”。根据中证鹏元的评级，本次可转换债券主体信用评级为 AA 级，债券信用评级为 AA 级。

该可转债将在上交所上市，初始转股价格为 16.58 元/股。可转债期限为发行之日起，也即 2022 年 7 月 20 日起 6 年。债券利率第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2%。本次发行的可转换公司债券按每股配售 1.521 元可转债的比例向原股东优先配售，其余采用网上定价发行的方式进行，余额由主承销商包销。在债券期满后 5 个工作日内，公司将以本次发行的可转债的票面面值 112% 的价格向可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。

四、行业观点

家居板块

中央支持房地产行业平稳健康发展，地产政策出台延续高频节奏。5 月 15 日，中央层面将首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点。本次全国性政策放松打破了 LPR 利率下限限制，进一步体现中央对房地产的态度，将提升投资者对地产政策的改善预期。同时，因城施策指引下，地方政府政策发布延续高频节奏，据中房研协统计数据显示，2022 年 1 月至 6 月，我国地方政府共出台 475 条政策房地产调控政策，其中，宽松性政策达到 375 条，占比达到 78.95%，单月来看，6 月政策力度仍然较强，政策数量达到 131 条，宽松性政策占比达到 89.31%。

地产复苏将带动家居行业基本面及估值修复。家居行业具备地产后周期特征，需求主要受房地产影响。因此，家居行业基本面及估值同房地产周期呈现明显的正相关特征，历史数据来看，家居行业基本面同房地产周期滞后正相关，而估值则同房地产周期同步，但同时也受市场情绪影响。未来伴随地产复苏，家居行业基本面及估值将随之修复，推动家居板块行情演绎。

房地产市场销售持续改善，政策效果逐步落地。销售面积来看，1-6 月商品房销售面积为 68,923 万平方米，同比下降 22.2%，降幅环比改善 1.4 pct；6 月单月销售面积为 18,184.62 万平

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

方米，环比增长 65.76%，同比下降 18.28%，降幅环比 5 月改善 13.49 pct。**销售额来看**，1-6 月商品房销售额为 66,072 亿元，同比下降 28.9%，降幅环比改善 2.6 pct；6 月单月销售额为 17,735.4 亿元，环比增长 68.15%，同比下降 20.82%，降幅环比 5 月改善 16.87 pct。伴随地产政策持续发力和全国疫情形势不断改善，消费者购房信心和购买力有所恢复，商品房销售得到明显提振。

疫情反复扰动短期家居经营，装修刚性将迎集中释放。家居装修需求具备刚需属性，始终存在，疫情从地产销售及施工、家居销售及交付、物流等方面影响装修需求释放，但我们认为**疫情并未改变消费者装修动机，家居需求将一直存在，仅受疫情影响而延迟释放，未来伴随疫情好转将集中释放。**从 2020 年经验来看，疫情虽然导致 2020 年装修需求受到抑制，但 2021 年疫情好转后装修需求集中释放，行业整体表现亮眼。

全国疫情形势稳中向好，家居行业景气度有望上行。上海政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》支持经济复苏，方案共计八大项、50 小项举措，政策提出要全面有序推进复工复产复市，并推出逐步推动房地产等行业复工复产、及时启动新一批商品房供应、增加 2022 年建设用地规划、全面提速旧区改造等房地产相关举措，保障房地产供给，并支持刚性和改善性住房需求。**我们认为，伴随疫情改善，家居需求将得到回补，在未来家居需求集中释放过程中，头部企业凭借全方位竞争优势有望核心受益。**

618 活动家居需求有所复苏，头部品牌核心受益。以京东平台为例，618 活动期间，京东平台超过 60 个居家品类、超千个居家品牌、超 100 个装修定制品牌全时期成交额同比增长超 5 倍。头部品牌战绩优异：索菲亚实现连续 6 年天猫 618 全屋定制销售额第一，连续 4 年京东 618 全屋定制销售额第一；顾家家居 618 活动零售录单总额突破 22.7 亿元，同比增长 38.3%，其中全屋定制（预订单）同比增长 82%、功能品类（顾家品牌）同比增长 70%、融合大店（同店口径）同比增长 48%、电商业务同比增长 67%，以及天禧派品牌同比增长 91%；喜临门全网销售额达到 5.9 亿元，同比增长 72%，并于天猫、京东、苏宁三大平台连续 8 年蝉联床垫类目第一名。

家装行业维持高景气度，整装有望延续高增。2018 年以来，头部企业纷纷布局整装渠道，业务开拓表现亮眼，2021 年，欧派家居整装接单业绩同比增长超 90%，索菲亚实现经销商合作装企叠加公司直签装企营业收入 5.29 亿元，同比增长 3 倍。今年以来，家装公司维持高景气度，预计家居全年订单有所保障，整装渠道有望延续亮眼成长。

头部企业引领行业变革，全方位强化核心竞争力，同时，叠加疫情、原材料涨价等导致中小企业退出，家居行业集中度有望加速提升。

1) 品类拓展、融合持续深化。头部企业凭借深厚的资源积累，带领行业进入整家世代，在 2022 年 315 活动推出超高性价比的整家套餐，在全屋定制的基础上进一步整合软体、电器等家居用品，实现全品类协同，满足消费者一站式购齐需求。

欧派发布整家定制 2.0，持续引领行业整家战略前行。7 月 15 日，欧派发布整家定制 2.0，提出“1 个核心、2 大标志、3 项能力、4 步流程”的整家定制 2.0 体系。其中，1 个核心指利用整家思维，为客户提供空间整体解决方案；2 大标志则是空间维度上聚焦六大空间，品类维度上实现“柜门墙配”品类集成，一站式、高性价比配齐；3 项能力则对应整家空间布局、整家功能规划、整家效果配搭能力；4 步流程分别是整家需求规划、整家设计出图、菜单式计价和一体化交付。同时，欧派推出三大核心套餐，分别是针对毛坯房的 29800 元高颜整家柜门墙请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

套餐、针对精装房的 29800 元高颜整家时尚款套餐、针对更高需求客户的 49800 元高颜整家尊享版套餐。

2) **流量竞争力不断提升**。经销渠道不断扩张，门店数量稳步增加，同时，头部企业不断探索新模式，欧派家居推出“定制装修一体化”大家居新模式，满足客户“一体化设计，一揽子搞掂”需求。线上渠道日益壮大，新媒体持续发展背景下，推广引流作用不断加强。整装渠道迅速发展，家居企业通过切入家装领域，获取前端流量，流量矩阵得到扩充。同时，头部家居企业加大营销投入，持续进行品牌推广，线下高频率举办大型活动，线上大举投入广告宣传。

家居板块估值持续修复，未来仍有提升空间。截至 2022 年 7 月 22 日，家居用品板块 PE~TTM 达到 29.66，十年期市场分位点为 28.13%，估值持续修复。未来伴随房地产政策持续放松，房地产市场有望进一步好转，叠加疫情恢复，家居行业业绩成长确定性较高。

图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

建议关注: 大举推进大家居战略, 产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居 (603833.SH)**; 多渠道、多品类拓展, 打造大家居融合店模式的**顾家家居 (603816.SH)**; 衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居 (603801.SH)**; 持续深化全品类、全渠道战略布局, 品类拓展表现亮眼, 渠道实力不断增强的**金牌厨柜 (603180.SH)**; 高比例计提减值轻装上阵, 推出整家定制战略再出发的**索菲亚 (002572.SZ)**。

包装板块

市场向好把握盈利修复，业务纵向扩张一体化。纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，但市场集中度较低，有待提升；龙头企业开始从生产商向包装解决方案提供商转变，业务实现纵向发展。塑料包装方面，政策支持及技术升级驱动下，市场规模稳定增长，但市场集中度较低，行业竞争激烈；奶酪行业快速成长，带动奶酪棒包装迅速发展，奶酪棒包装具备较强技术壁垒，竞争格局优良，投资价值凸显。金属包装方面，饮料酒水为金属包装主要下游应用，啤酒罐化率不断提升，持续贡献增量需求；原材料价格有所下行，叠加供需格局改善，行业盈利能力有望增强。

建议关注：绑定国产奶酪龙头，塑料包装、工业用纸包装双轮驱动业绩快速增长的**上海艾录 (301062.SZ)**；以三片罐、二片罐为主营业务的金属包装龙头企业**奥瑞金 (002701.SZ)**；受益于下游3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的**裕同科技 (002831.SZ)**。

轻工消费板块

电子烟

监管政策稳步推进，相关牌照陆续发放。4月12日，国家市场监督管理总局、国家标准化委员会批准电子烟强制性国家标准，自2022年10月1日起实施，届时所有电子烟产品均需依照国标进行生产运营。同时，政策过渡期为5个月，到9月30日结束。根据蓝洞新消费统计数据显示，截至7月23日，累计已有128家企业获得合规证件，9家品牌已确定的换弹电子烟烟弹数量约为4.75亿颗，烟具数量2,275万根（部分品牌数据不详），一次性电子烟为971万根（部分品牌数据不详），未来仍将继续发放品牌牌照，预计最终品牌配额将在7亿颗左右，对应烟弹市场规模200亿左右，叠加烟杆、一次性电子烟市场规模最多为250亿左右。

政策主要内容包括：1)雾化物中应含有烟碱，烟碱应从烟草中提取，且纯度不应低于99%，零尼古丁草本雾化产品将被禁止在国内销售；2)雾化物中的烟碱浓度不应高于20mg/g，烟碱总量不应高于200mg；3)雾化物添加剂数量为101种，可添加凉味剂和甜味剂，但雾化产品不应针对未成年人产生诱导性，不应使产品特征风味呈现除烟草外的其他风味。

政策提升电子烟门槛，行业将向头部集中。技术门槛显著提高：一方面，政策直接规定电子烟产品相关参数标准，增加产品研发及生产难度，淘汰落后企业；另一方面，政策通过口味及烟碱含量、释放量等途径，一定程度上限制了电子烟使用体验，而如何在政策标准限制下，尽可能提高用户体验，则取决于企业是否具备足够的研发技术实力。同时，政策提高行业准入壁垒，相关企业从事电子烟业务需报烟草专卖行政主管部门批准。

电子烟行业成长性显著，头部企业价值凸显。国际市场来看，据弗若斯特沙利文统计及预测，2021年，全球雾化电子烟行业市场规模（出厂价）达到93.35亿美元，同比增长21.69%，预计未来5年将以25.3%的CAGR继续成长，并于2026年达到282.04亿美元，其中，思摩尔国际市场份额达到22.8%。国内市场来看，我国拥有全球最大的烟民基数，电子烟对传统卷烟替代空间广阔，伴随电子烟行业进入规范发展阶段，国内市场有望稳步扩张，且行业集中度提升背景下，头部企业将充分受益。

文具

C端文具市场稳健发展，集中度将持续提升。伴随我国教育事业不断深化发展，在校人数持续上涨，带动C端文具市场规模稳步扩容。2021年，我国书写工具市场规模达到247.68亿元，同比增长7.05%。同时，我国人均书写工具消费水平仍处于较低水平，2021年仅为2.57美元/人，对标发达国家还具备较大提升空间。从竞争格局来看，2020年CR5为38.3%，而美日分别为48.9%、58.3%，市场集中度将持续提升。

B端大办公文具市场规模不断扩容。在政府、企业采购阳光化、集中化和电商化趋势下，我国大办公文具市场规模超过2万亿元，市场空间广阔。晨光股份凭借优秀的品牌及供应链实力，持续投入办公直销业务，2021年实现营收77.66亿元，同比增长55.3%，成长性显著。

建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）**。

造纸板块

废纸系：废黄板纸价格快速下行，成品纸毛利率迅速反弹。7月7日以来，废黄板纸价格自高位快速下行，11个交易日以来累计下跌7.02%，较大程度上缓解成品纸成本压力，进而带动成品纸盈利能力低位快速反弹，7月21日，瓦楞纸、箱板纸毛利率分别为8.8%、20.15%，分别较7月7日提升3.36 pct、2.83 pct。

浆纸系：前期纸浆价格快速上涨，成品纸毛利率不断恶化。我国纸浆进口依存度较高，俄乌危机、疫情、停产减产等多重因素冲击下，我国纸浆供应存在较强不确定性，驱动纸浆价格快速提升；而成品纸下游需求受限，价格表现不佳，毛利率不断恶化，企业经营压力持续增加。

近期浆价压力有所缓解，双胶纸价格持续反弹。6月上旬以来，三类纸浆价格均有不同程度的下行，进而缓解成品纸成本压力。同时，成品纸价格来看，双胶纸表现较为亮眼，自7月初以来不断上涨。成本下行叠加纸价抬升，双胶纸日度毛利率持续反弹，但仍为负数。**我们认为，未来浆纸系成品纸毛利率仍有进一步改善空间，林浆纸一体化布局的龙头纸企具备显著成本优势，在未来成品纸提价过程中，有望释放业绩弹性。**

特种纸：短期浆价上涨推动特种纸价格上涨，头部企业业绩弹性可期。短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，在本轮纸浆价格上涨行情下，成本支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

特种纸开启涨价序幕，成本向下传导将带动业绩改善。6月25日，特种纸吨涨价1,500元涨价函重现市场，多家企业宣布将于7月1日起对热升华转印纸、喷绘热转印原纸或所有产品价格上调1,500元/吨。同时，7月以来，多家企业发布对热转印原纸、格拉辛纸产品涨价函。目前来看，特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，保持涨价势头并能实现落地，下半年有望持续向下传导成本压力，释放业绩弹性。

建议关注：林浆纸一体化布局，成本控制推动盈利能力优化的**太阳纸业（002078.SZ）**；不断优化造纸业务运营效率，加快产业布局，未来有望充分受益于碳汇业务成长的**岳阳林纸（600963.SH）**；品类扩张持续推动业绩成长，多品种协同提高经营效率的**仙鹤股份（603733.SH）**。

五、风险提示

经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

插图目录

图 1. 轻工制造板块及沪深 300 走势图	4
图 2. 轻工二级子板块本周走势图	4
图 3. 申万一级行业本周涨跌幅	4
图 4. 废黄纸板价格 (元/吨)	5
图 5. 废黄纸板库存天数 (天)	5
图 6. 废纸系成品纸价格 (元/吨)	6
图 7. 废纸系成品纸企业库存 (千吨)	6
图 8. 废纸系成品纸毛利率	6
图 9. 纸浆价格 (元/吨)	7
图 10. 纸浆库存 (千吨)	7
图 11. 纸浆外盘价格 (美元/吨)	7
图 12. 纸浆进口数量累计值 (万吨)	7
图 13. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)	7
图 14. 浆纸系成品纸企业库存 (千吨)	7
图 15. 浆纸系成品纸日度毛利率	8
图 16. 家具制造业营业收入累计值 (亿元)	8
图 17. 家具制造业利润累计值 (亿元)	8
图 18. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)	9
图 19. 全国建材家居景气指数(BHI).....	9
图 20. 家具及其零件出口额累计值 (亿美元)	9
图 21. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)	10
图 22. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)	10
图 23. 30 大中城市商品房成交面积累计值 (万平方米)	10
图 24. 房屋竣工面积累计值 (亿平方米)	10
图 25. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)	11
图 26. 五金价格指数	11
图 27. MDI 国内现货价 (元/吨)	11
图 28. TDI 国内现货价 (元/吨)	11
图 29. 软泡聚醚各市场平均价 (元/吨)	11
图 30. 海宁皮革原材料类价格指数	11
图 31. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)	12
图 32. LME 铝现货结算价 (美元/吨)	12
图 33. 国际原油价格走势 (美元/桶)	12
图 34. 化工产品价格走势 (元/吨)	12
图 35. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计 (亿元)	13
图 36. 体育、娱乐用品类零售额累计 (亿元)	13
图 37. 金银珠宝类零售额累计 (亿元)	13
图 38. 文化办公类用品零售额累计 (亿元)	13
图 39. 家居用品板块历史 PE 及分位点	19

表格目录

表 1. 上市公司个股本周市场表现	5
表 2. 已获得持牌许可证的电子烟品牌名单	14

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工制造行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

评级标准

行业评级体系

未来 6~12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6~12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6~12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6~12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn