



轻工制造

优于大市（维持）

证券分析师

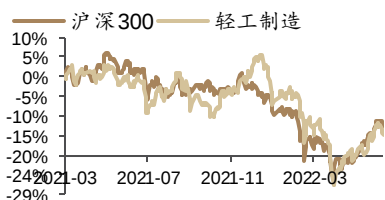
花小伟

资格编号：S0120521020001

邮箱：huaxw@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《轻工制造行业周报：地产政策继续松动，家居龙头有望受益》，2022.5.17
- 2.《轻工制造行业 2021 年报及 2022 一季报总结-收入看疫情，盈利视原料，价值中等待复苏》，2022.5.10
- 3.《匠心家居 (301061.SZ)：21 年收入表现靓丽，拓客顺利构筑高成长曲线》，2022.5.9
- 4.《晨光股份 (603899.SH)：传统业务毛利率逐渐提高，科力普业务持续高增长》，2022.4.29
- 5.《轻工制造行业周报：地产链有望复苏，静待家居景气度回升》，2022.4.25

轻工制造行业周报：多地继续放开限购，家居曙光在前

投资要点：

- **大家居：稳增长背景下，地产链边际改善，驱动地产后周期板块估值上修。**7月社融当月增量7561亿元，同比少增3191亿元，7月部分地区房地产“停贷潮”影响居民购房意愿，7月10大、30大商品房成交面积均出现回落。7月10大、30大商品房成交面积分别为640.31/1294.43万平方米，同比-23.27%/-33.73%。家居板块边际改善，8月8日，工业和信息化部办公厅、住房和城乡建设部办公厅、商务部办公厅、市场监管总局办公厅四部门发布《推进家居产业高质量发展行动方案》通知提出到2025年，在家居产业培育50个左右知名品牌、10个家居生态品牌，推广一批优秀产品，建立500家智能家居体验中心，培育15个高水平特色产业群，以高质量供给促进家居品牌品质消费。2022年下半年主基调稳增长维持不变，房地产作为经济支柱产业，受益于各地因城施策陆续放宽房地产政策，地产链景气度有望回升，地产后周期板块家居板块估值有望修复，家居Beta预期增强。
- 建议关注“拓渠道、抢流量、增单值、扩份额”、多维度推进大家居战略、衣柜及橱柜品牌升级的定制龙头**欧派家居**（2022H1营业收入96.93亿元，同比+18.21%；实现归母净利润10.18亿元，同比+0.58%，2022Q2营业收入55.49亿元，同比+13.23%，实现归母净利润7.65亿元，同比-0.46%），产品端：全屋定制（衣柜）迭代至整家定制2.0，为用户定制个性化六大空间整体解决方案；整装大家居业务获客能力、运营能力、品牌口碑持续强化；公司搭建“欧派”、“欧铂丽”、“铂尼思”、“欧铂尼”品牌矩阵，21年欧铂丽销售渠道全面升级，营收增长达65%，2022年欧铂丽预期目标25%以上；渠道端：建立传统零售、装企、电商一体化渠道生态链，逐渐向零售服务商转变。看好品牌定位中高端、产品从柜类业务升级延伸至整家定制、橱衣木多品类同步推进、整装新渠道加速拓展的**索菲亚**，零售渠道米兰纳门店维持较快开店速度，预计每年设立200~300家新店，整装渠道步入高速发展期，与各地经销商和地方装企加强合作，或成公司业绩增长点。关注大宗优势凸显、“多品牌多品类”战略稳步推进、融合享受品类与渠道红利的**志邦家居**，线上新零售、整装、门店等多元渠道开拓，业务从橱柜向衣柜拓展，逐步完善全屋定制家居橱柜、衣柜、木门墙板等品类，2021年公司重点发力整装渠道，扩大整装渠道团队，实现快速重构整装产品体系，以IK和志邦双品牌开拓市场。关注品牌升级叠加渠道拓展、积极推进数字化转型升级以及创新渠道模式、大家居发展战略助力业绩持续增长的**金牌厨柜**，公司厨柜零售业务稳步增长，衣柜，木门实现快速增长，全屋定制强化品类互相协同，实现卫浴阳台、智能家居、厨电、家品多品类融合发展，同时推动厨、衣、木、电器等品类渠道布局，加速渠道的变革及下沉。关注软体家具龙头，大家居产品战略布局，全品类矩阵持续丰富，三大高潜品类驱动业绩高增的**顾家家居**，公司拥有Natuzzi、Rolfbenz、Delandis、LAZBOY、天禧派、东方荟等多品牌矩阵，满足不同价格、不同风格偏好消费群体需求，细分品类有望提高品牌市占率。渠道端：贯彻“1+N+X”渠道布局战略，调整升级渠道结构布局，构建渠道整体优势；外销方面，海外产能布局有望推动境外业务持续增长。关注内销、外销双轮驱动、线下门店快速开拓、积极布局全球化生产基地的**敏华控股**，中美两国市场功能沙发渗透率分别为6.2%/48.4%，国内智能沙发市场仍有较大空间，截至2022年3月末，公司国内门店共5968家，同比净增加1846家，约60%新增门店布局下沉市场，公司长期门店目标数量为10000家，每年新开门店预期在300~500家，公司加快建设墨西哥生产基地，规划产能约3000-4000柜/月，越南、墨西哥等发展中国家有利于降低公司劳工成本，提高产品毛利率。关注研发技术护城河高、核心部件自主生产、供应链内部垂直一体化实现开发闭环及自产的**匠心家居**，公司积极开拓海外客户，22年3月签订新客户Costco，订单需求有望持续增长。

加，常州、越南布局两大生产基地，已形成中越协同供应网络，募投项目投产后预计新增 45 万张智能电动沙发产能，28 万套智能电动床产能，35 万张床垫产能。关注国内床垫行业头部企业，床垫业务稳健发展，软床、沙发业务规模快速增长的喜临门。关注零售渠道升级、渠道拓展推进、零售客单值提升的皮阿诺。关注引入战投赋能 Ekornes 成长，“三新”营销改革促零售增长，财务成本持续优化的曲美家居。关注直销渠道不断开拓，产品品类持续扩充，海外市场持续发展，三轮驱动支撑业绩增长的坚朗五金，智能家居、安防市场和建筑节能领域，传统建筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等配套持续完善；已设立 13 个海外备货仓，海外市场持续拓展有望为公司带来业绩增长。关注产品结构持续优化、产能建设持续扩充、内销拉动营收增长的浙江自然，（2022H1 营业收入 6.36 亿元，同比+28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比+26.89%；2022Q2 营业收入 3.06 亿元，同比+13.16%；归母净利润 0.89 亿元，同比+17.99%），产品端：2022H1 充气床垫/箱包/头枕坐垫分别实现营业收入 4.57/0.91/0.47 亿元，同比+28.09%/20.89%/51.78%，充气床垫销售快速增长；公司产能布局优化，拟在天台县经济开发区投资建设“户外用品智能化生产基地项目（二期）”，达产后预计实现产值 5.2 亿元，实现销售收入约 5 亿元。

- **快消品：国潮个护崛起，关注三季度入学潮来袭带动需求端提升。**关注渠道壁垒强、科力普放量、九木稳步拓店的晨光股份，研发投入驱动产品升级，精品文创提升产品溢价，2022Q1 书写工具、学生文具和办公文具毛利率均有所提高，文具高端化或将打开利润空间；办公用品一站式服务、营销礼品和 MRO 持续开拓，科力普业务高速增长有望提高公司估值；九木杂物社门店数量持续扩张，短期疫情或有扰动，长期看好单店营运能力改善为公司提供业绩新增量。关注持续完善家护、个护、旅户三大领域，优化生活用纸、护理用品及健康精品等板块的中顺洁柔，公司洁柔、太阳双品牌为驱动，持续强化品牌高端化、年轻化，有效拉动产品竞争力和营收的提升。关注激励计划落地，深度绑定管理层，业绩考核目标彰显长期发展信心，渠道扩展稳健的百亚股份（2022H1 营业收入 7.39 亿元，同比-2.86%；归母净利润 0.78 亿元，同比-40.65%；2022Q2 营业收入 3.07 亿元，同比-13.65%；归母净利润 0.23 亿元，同比-55.64%），女性卫生护理用品价位仍然较低，片价提升有望驱动行业成长；公司线上发力、线下优化、推动自由点品牌高增长。关注国内镜片制造龙头，研产销竞争优势明显，镜片产品矩阵扩宽的明月镜片，公司产品价格定位中高端，近视防控镜市场空间广阔，公司凭借行业 Beta 有望实现业绩持续快速增长。关注电连接、智能电工照明业务稳定、数码配件业务逐渐增长、B 端渠道稳步拓展的公牛集团，产品端：公司电连接业务陆续推出充电枪、充电桩等新产品，智能电工照明业务推出门锁、装饰开关、灯饰等新产品，数码配件围绕快速充电、无线音频布局。销售端：C 端装饰渠道方面，推动装饰渠道专卖化及综合化，导入公牛墙壁开关插座、生活电器、智能门锁等电工照明产品，已成功开发 18,000 余家终端网点；B 端渠道，公司构建了围绕装企业务、工程项目业务和地产精装房业务为核心的三大独立精细化开发体系，快速开拓家装与工装公司市场，与圣都、业之峰、贝壳等 120 余家全国及区域知名装饰公司平台建立稳固合作，装企网点覆盖逾万家。
- **新型烟草：电子烟生产许可证陆续发放，关注新型烟草产业链布局价值。**电子烟行业处于低渗透率、高成长阶段，国内市场政策仍处于过渡期，预计随着 10 月份《电子烟》强制性国家标准实施，政策不确定性出尽，行业有望迎来平稳发展期。据国家烟草专卖局数据，截至 7 月 30 日，11 家电子烟品牌获得品牌持牌许可类的生产许可证，按照生产规模配额排行，分别是悦刻、雪加、柚子、魔笛、铂德、小野、徕米、本雾、亿光年等，累计生产规模配额预计超过 5.5 亿颗。8 月 2 日思摩尔国际三家子公司已获批烟草专卖生产许可证，建议关注研发实力突出，筑造制芯高壁垒的思摩尔国际，公司核心独供地位稳固，伴随国内此次国内政策落地，订单量有望迎来拐点，恢复至上年正常水平，陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、自动化产线布局、产能有序投放、具备大客户专供优势、产品综合竞争力领跑。
- **造纸：入学潮驱动文化纸提价，纸浆价格上涨，纸浆产业链一体化持续受益。**纸浆价格整体仍居较高水平，自产木浆充足纸厂将持续受益，可持续传导成本压力，龙头有望维持稳定盈利。关注具备“林浆纸一体化”生产体系、具备一定上游原料掌

控力、产能持续释放的**太阳纸业**，公司构建山东、广西、老挝“三大生产基地”，具备“林浆纸一体化”生产体系，自制木浆品种包括化学浆、溶解浆、半化学浆、化学机械浆、废纸浆、本色化学浆、木屑浆等，为长期发展奠定坚实基础。2022年3月收购广西六景成全（年产浆15万吨、纸20万吨），太阳宏河预计年产3.4万吨超高强度特种纸项目将于2022年下半年投产运行，2022年广西启动年产15万吨生活用纸项目（第一期年产10万吨预计2022年下半年竣工投产）。关注品类扩张持续，产业链延伸减少产品成本的**仙鹤股份**，公司产品覆盖医疗用品、食品包装、消费电子、烟草等诸多领域，产品矩阵持续扩宽；公司年产250万吨“广西三江口新区高性能纸基新材料”的林浆纸用一体化项目和年产250万吨“高新能纸基新材料循环经济”项目均已全面启动，“林浆纸用一体化”的全产业链布局可以弥补上游制浆短板，从而减少产品成本提升利润空间。

- **包装：行业集中度继续提升，精品纸塑包装龙头有望依托电子、乳制品等赛道持续增长。**关注环保纸塑业务快速增长，酒包产线自动化、受益5G消费电子持续增长的**裕同科技**，公司整体业绩保持较快速增长，环保纸塑业务增速高达62.07%，纸制精品包装、包装配套产品业务增长约25%，未来3-5年公司计划成为高端包装一体化解决方案提供商。2021年酒包业务实施信息自动化，搭建智能化生产线，许昌智能工厂建设已正式投产，实现业务流、信息流和物流三流融合。关注复合塑料模板块，建议关注下游客户结构优质，与妙可蓝多等奶酪成长赛道深度绑定的**上海艾录**，公司客户超700余家，工业用纸包装业务下游客户涵盖建材、化工、食品、医药等多个行业，受下游单一行业经营风险影响较小；奶酪棒包材业务包括妙可蓝多、伊利、光明、山东君君等知名品牌，需求端稳定，公司加大对环保新材料、常温奶酪膜等新产品研发投入，低温、常温奶酪棒行业增速较快，公司有望凭借奶酪棒塑料包装业务拉动业绩高增长。金属包装板块，啤酒罐化率逐步提升，包装高端化升级明显，供需格局有望改善，带动产能利用率大幅提升，建议关注**奥瑞金**。
- **风险提示：地产调控收紧；原材料价格波动；国内外疫情反复。**

内容目录

1. 轻工制造周观点	7
2. 板块行情回顾.....	9
2.1. 行业指数表现：上周轻工行业上涨 3.31%.....	9
2.2. 个股表现.....	11
2.3. 北上南下资金动向：上周，北上资金增持共创草坪、南下资金增持红星美凯龙	12
3. 重点数据追踪.....	13
3.1. 家居：30 大中城市、100 大中城市商品房成交面积环比下降，MDI 价格环比上 涨.....	13
3.2. 包装造纸：上周纸浆价格内部分化，铝价环比上涨.....	15
3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比上涨.....	19
4. 公司重要公告.....	19
5. 风险提示	20

图表目录

图 1: 上周轻工行业上涨 3.31%	9
图 2: 上周轻工子版块文娱轻工上涨 5.92%	10
图 3: 本周个股涨幅前十	11
图 4: 本周个股跌幅前十	12
图 5: 土地购置面积累计值及同比 (万平方米, %)	13
图 6: 房地产开发投资完成额累计值及同比 (亿元, %)	13
图 7: 房屋住宅新开工面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图 8: 房屋住宅竣工面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图 9: 商品房销售面积累计值及同比 (万平方米, %)	14
图 10: 10 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 11: 30 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 12: 100 大中城市商品房成交面积当月值及同比 (万平方米, %)	14
图 13: TDI、MDI 现货价 (元/吨)	15
图 14: 木浆价格变化	15
图 15: 废纸价格变化	15
图 16: 双铜纸及其与成本的价差	16
图 17: 双胶纸及其与成本的价差	16
图 18: 生活用纸及其与成本的价差	16
图 19: 白卡纸及其与成本的价差	16
图 20: 箱板纸及其与成本的价差	16
图 21: 瓦楞纸及其与成本的价差	16
图 22: 白板纸及其与成本的价差	17
图 23: 铝现货结算价 (单位: 美元/吨)	17
图 24: 青岛港、保定港、常熟港木浆库存	17
图 25: 铜版纸库存	17
图 26: 双胶纸库存	17
图 27: 白卡纸库存	18
图 28: 生活用纸库存	18
图 29: 废黄板纸库存	18
图 30: 白板纸库存	18
图 31: 箱板纸库存	18
图 32: 瓦楞纸库存	18

图 33: 伦敦现货黄金结算价 (单位: 美元/盎司)	19
表 1: 行业板块近期表现	9
表 2: 轻工子版块近期表现	11
表 3: 轻工制造行业北向资金持股前 20 变化一览	12
表 4: 轻工制造行业南向资金持股变化一览	13

1. 轻工制造周观点

大家居：稳增长背景下，地产链边际改善，驱动地产后周期板块估值上修。

7月社融当月增量7561亿元，同比少增3191亿元，7月部分地区房地产“停贷潮”影响居民购房意愿，7月10大、30大商品房成交面积均出现回落。7月10大、30大商品房成交面积分别为640.31/1294.43万平方米，同比-23.27%/-33.73%。家居板块边际改善，8月8日，工业和信息化部办公厅、住房和城乡建设部办公厅、商务部办公厅、市场监管总局办公厅四部门发布《推进家居产业高质量发展行动方案》通知提出到2025年，在家居产业培育50个左右知名品牌、10个家居生态品牌，推广一批优秀产品，建立500家智能家居体验中心，培育15个高水平特色产业群，以高质量供给促进家居品牌品质消费。2022年下半年主基调稳增长维持不变，房地产作为经济支柱产业，受益于各地因城施策陆续放宽房地产政策，地产链景气度有望回升，地产后周期板块家居板块估值有望修复，家居Beta预期增强。

建议关注“拓渠道、抢流量、增单值、扩份额”、多维度推进大家居战略、衣柜及橱柜品牌升级的定制龙头**欧派家居**（2022H1 营业收入96.93亿元，同比+18.21%；实现归母净利润10.18亿元，同比+0.58%，2022Q2 营业收入55.49亿元，同比+13.23%，实现归母净利润7.65亿元，同比-0.46%），产品端：全屋定制（衣柜）迭代至整家定制2.0，为用户定制个性化六大空间整体解决方案；整装大家居业务获客能力、运营能力、品牌口碑持续强化；公司搭建“欧派”、“欧铂丽”、“铂尼思”、“欧铂尼”品牌矩阵，21年欧铂丽销售渠道全面升级，营收增长达65%，2022年欧铂丽预期目标25%以上；渠道端：建立传统零售、装企、电商一体化渠道生态链，逐渐向零售服务商转变。看好品牌定位中高端、产品从柜类业务升级延伸至整家定制、橱衣木多品类同步推进、整装新渠道加速拓展的**索菲亚**，零售渠道米兰纳门店维持较快开店速度，预计每年设立200~300家新店，整装渠道步入高速发展期，与各地经销商和地方装企加强合作，或成公司业绩增长点。关注大宗优势凸显、“多品牌多品类”战略稳步推进、融合享受品类与渠道红利的**志邦家居**，线上新零售、整装、门店等多元渠道开拓，业务从橱柜向衣柜拓展，逐步完善全屋定制家居橱柜、衣柜、木门墙板等品类，2021年公司重点发力整装渠道，扩大整装渠道团队，实现快速重构整装产品体系，以IK和志邦双品牌开拓市场。关注品牌升级叠加渠道拓展、积极推进数字化转型升级以及创新渠道模式、大家居发展战略助力业绩持续增长的**金牌厨柜**，公司厨柜零售业务稳步增长，衣柜，木门实现快速增长，全屋定制强化品类互相协同，实现卫浴阳台、智能家居、厨电、家品多品类融合发展，同时推动厨、衣、木、电器等品类渠道布局，加速渠道的变革及下沉。关注软体家具龙头，大家居产品战略布局，全品类矩阵持续丰富，三大高潜品类驱动业绩高增的**顾家家居**，公司拥有Natuzzi、Rolfbenz、Delandis、LAZBOY、天禧派、东方荟等多品牌矩阵，满足不同价格、不同风格偏好消费群体需求，细分品类有望提高品牌市占率。渠道端：贯彻“1+N+X”渠道布局战略，调整升级渠道结构布局，构建渠道整体优势；外销方面，海外产能布局有望推动境外业务持续增长。关注内销、外销双轮驱动、线下门店快速开拓、积极布局全球化生产基地的**敏华控股**，中美两国市场功能沙发渗透率分别为6.2%/48.4%，国内智能沙发市场仍有较大空间，截至2022年3月末，公司国内门店共5968家，同比净增加1846家，约60%新增门店布局下沉市场，公司长期门店目标数量为10000家，每年新开门店预期在300~500家，公司加快建设墨西哥生产基地，规划产能约3000-4000柜/月，越南、墨西哥等发展中国家有利于降低公司劳工成本，提高产品毛利率。关注研发技术护城河高、核心部件自主生产、供应链内部垂直一体化实现开发闭环及自产的**匠心家居**，公司积极开拓海外客户，22年3月签订新客户Costco，订单需求有望持续增加，常州、越南布局两大生产基地，已形成中越协同供应网络，募投项目投产后预计新增45万张智能电动沙发产能，28万套智能电动床产能，35万张床垫产能。关注国内床垫行业头部企业，床垫业务稳健发展，软床、沙发业务规模快速增长的**喜临门**。关注零售渠道升级、渠道拓展推进、零售客单值提升的**皮阿诺**。关注引入战投赋能**Ekomes**成长，“三新”营销改革促零售增长，财务成本持续优化的**曲美家居**。关注直销渠道不断开拓，产品品类持续扩充，海外市场持续发展，三轮驱动支撑业绩增长的**坚朗五金**，智能家居、安防市场和建筑节能领域，传统建

筑门窗幕墙五金、门控五金系统、不锈钢护栏构配件等配套持续完善；已设立 13 个海外备货仓，海外市场持续拓展有望为公司带来业绩增长。关注产品结构持续优化、产能建设持续扩充、内销拉动营收增长的**浙江自然**，（2022H1 营业收入 6.36 亿元，同比+28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比+26.89%；2022Q2 营业收入 3.06 亿元，同比+13.16%；归母净利润 0.89 亿元，同比+17.99%），产品端：2022H1 充气床垫/箱包/头枕坐垫分别实现营业收入 4.57/0.91/0.47 亿元，同比+28.09%/20.89%/51.78%，充气床垫销售快速增长；公司产能布局优化，拟在天台县经济开发区投资建设“户外用品智能化生产基地项目（二期）”，达产后预计实现产值 5.2 亿元，实现销售收入约 5 亿元。

快消品：国潮个护崛起，关注三季度入学潮来袭带动需求端提升。

关注渠道壁垒强、科力普放量、九木稳步拓店的**晨光股份**，研发投入驱动产品升级，精品文创提升产品溢价，2022Q1 书写工具、学生文具和办公文具毛利率均有所提高，文具高端化或将打开利润空间；办公用品一站式服务、营销礼品和 MRO 持续开拓，科力普业务高速增长有望提高公司估值；九木杂物社门店数量持续扩张，短期疫情或有扰动，长期看好单店营运能力改善为公司提供业绩新增量。关注持续完善家护、个护、旅户三大领域，优化生活用纸、护理用品及健康精品等板块的**中顺洁柔**，公司洁柔、太阳双品牌为驱动，持续强化品牌高端化、年轻化，有效拉动产品竞争力和营收的提升。关注激励计划落地，深度绑定管理层，业绩考核目标彰显长期发展信心，渠道扩展稳健的**百亚股份**（2022H1 营业收入 7.39 亿元，同比-2.86%；归母净利润 0.78 亿元，同比-40.65%；2022Q2 营业收入 3.07 亿元，同比-13.65%；归母净利润 0.23 亿元，同比-55.64%），女性卫生护理用品价位仍然较低，片价提升有望驱动行业成长；公司线上发力、线下优化、推动自由点品牌高速增长。关注国内镜片制造龙头，研产销竞争优势明显，镜片产品矩阵扩宽的**明月镜片**，公司产品价格定位中高端，近视防控镜市场空间广阔，公司凭借行业 Beta 有望实现业绩持续快速增长。关注电连接、智能电工照明业务稳定、数码配件业务逐渐增长、B 端渠道稳步拓展的**公牛集团**，产品端：公司电连接业务陆续推出充电枪、充电桩等新产品，智能电工照明业务推出门锁、装饰开关、灯饰等新产品，数码配件围绕快速充电、无线音频布局。销售端：C 端装饰渠道方面，推动装饰渠道专卖化及综合化，导入公牛墙壁开关插座、生活电器、智能门锁等电工照明产品，已成功开发 18,000 余家终端网点；B 端渠道，公司构建了围绕装企业务、工程项目业务和地产精装房业务为核心的三大独立精细化开发体系，快速开拓家装与工装公司市场，与圣都、业之峰、贝壳等 120 余家全国及区域知名装饰公司平台建立稳固合作，装企网点覆盖逾万家。

新型烟草：电子烟生产许可证陆续发放，关注新型烟草产业链布局价值。

电子烟行业处于低渗透率、高成长阶段，国内市场政策仍处于过渡期，预计随着 10 月份《电子烟》强制性国家标准实施，政策不确定性出尽，行业有望迎来平稳发展期。据国家烟草专卖局数据，截至 7 月 30 日，11 家电子烟品牌获得品牌持牌许可类的生产许可证，按照生产规模配额排行，分别是悦刻、雪加、柚子、魔笛、铂德、小野、徕米、本雾、亿光年等，累计生产规模配额预计超过 5.5 亿颗。8 月 2 日思摩尔国际三家子公司已获批烟草专卖生产许可证，建议关注研发实力突出，筑造制芯高壁垒的思摩尔国际，公司核心独供地位稳固，伴随国内此次国内政策落地，订单量有望迎来拐点，恢复至上年正常水平，陶瓷雾化技术领先、全球份额上升、自动化产线布局、产能有序投放、具备大客户专供优势、产品综合竞争力领跑。

造纸：入学潮驱动文化纸提价，纸浆价格上涨，纸浆产业链一体化持续受益。

纸浆价格整体仍居较高水平，自产木浆充足纸厂将持续受益，可持续传导成本压力，龙头有望维持稳定盈利。关注具备“林浆纸一体化”生产体系、具备一定上游原料掌控力、产能持续释放的**太阳纸业**，公司构建山东、广西、老挝“三大生产基地”，具备“林浆纸一体化”生产体系，自制木浆品种包括化学浆、溶解浆、半化学浆、化学机械浆、废纸浆、本色化学浆、木屑浆等，为长期发展奠定坚实基础。2022 年 3 月收购广西六景成全（年产浆 15 万吨、纸 20 万吨），太阳宏河预计年产 3.4 万吨超高强度特种纸项目将于 2022 年下半年投产运行，2022 年广西

启动年产 15 万吨生活用纸项目（第一期年产 10 万吨预计 2022 年下半年竣工投产）。关注品类扩张持续，产业链延伸减少产品成本的仙鹤股份，公司产品覆盖医疗用品、食品包装、消费电子、烟草等诸多领域，产品矩阵持续扩宽；公司年产 250 万吨“广西三江口新区高性能纸基新材料”的林浆纸用一体化项目和年产 250 万吨“高新能纸基新材料循环经济”项目均已全面启动，“林浆纸用一体化”的全产业链布局可以弥补上游制浆短板，从而减少产品成本提升利润空间。

包装：行业集中度继续提升，精品纸塑包装龙头有望依托电子、乳制品等赛道持续成长。

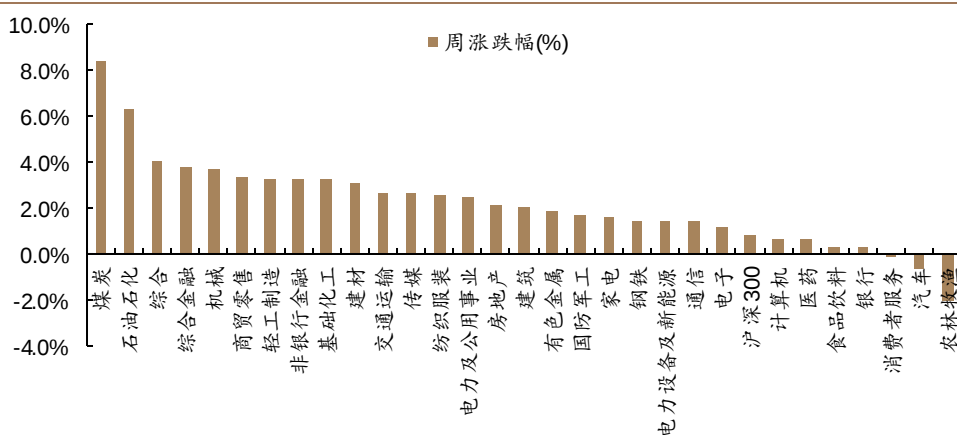
关注环保纸塑业务快速增长，酒包产线自动化、受益 5G 消费电子持续增长的裕同科技，公司整体业绩保持较快速增长，环保纸塑业务增速高达 62.07%，纸制精品包装、包装配套产品业务增长约 25%，未来 3-5 年公司计划成为高端包装一体化解决方案提供商。2021 年酒包业务实施信息自动化，搭建智能化生产线，许昌智能工厂建设已正式投产，实现业务流、信息流和物流三流融合。关注复合塑料模板块，建议关注下游客户结构优质，与妙可蓝多等奶酪成长赛道深度绑定的上海艾录，公司客户超 700 余家，工业用纸包装业务下游客户涵盖建材、化工、食品、医药等多个行业，受下游单一行业经营风险影响较小；奶酪棒包材业务包括妙可蓝多、伊利、光明、山东君君等知名品牌，需求端稳定，公司加大对环保新材料、常温奶酪膜等新产品研发投入，低温、常温奶酪棒行业增速较快，公司有望凭借奶酪棒塑料包装业务拉动业绩高速增长。金属包装板块，啤酒罐化率逐步提升，包装高端化升级明显，供需格局有望改善，带动产能利用率大幅提升，建议关注奥瑞金。

2. 板块行情回顾

2.1. 行业指数表现：上周轻工行业上涨 3.31%

上周，权益市场共 27 个行业上涨，3 个行业下跌。其中，轻工行业上涨 3.31%，沪深 300 上涨 0.82%，超过大盘 2.48 个百分点，在 30 个中信一级行业中居第 7 位。

图 1：上周轻工行业上涨 3.31%



资料来源：Wind，德邦研究所
注：行业根据中信证券行业分类

表 1：行业板块近期表现

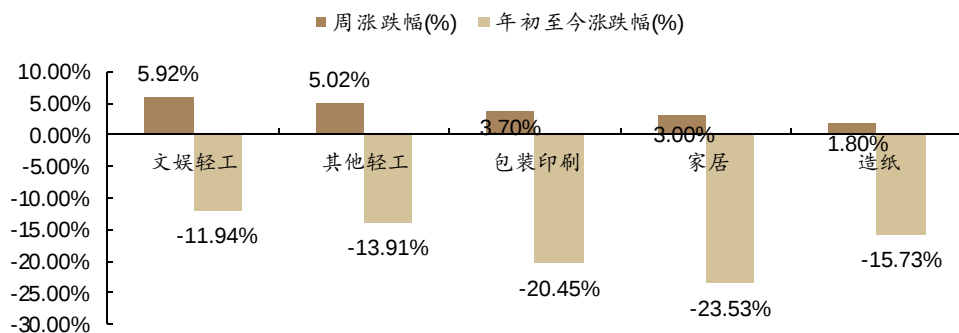
行业板块	行业	上周涨跌幅	上上周涨跌幅	本月涨跌幅	上月涨跌幅	年初至今涨跌幅
------	----	-------	--------	-------	-------	---------

		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
上游 (资源)	石油石化	6.31%	-0.64%	5.63%	-2.50%	1.37%
	煤炭	8.43%	-3.66%	4.46%	-5.00%	32.71%
	有色金属	1.90%	-0.28%	1.61%	-1.79%	-1.03%
上游 (材料)	钢铁	1.46%	-3.38%	-1.97%	0.93%	-10.54%
	基础化工	3.28%	-0.13%	3.14%	-2.60%	-5.04%
	建材	3.13%	-3.70%	-0.68%	-8.78%	-14.07%
中游制造	电力设备及新能源	1.44%	-3.05%	-1.65%	1.64%	-8.44%
	机械	3.70%	-2.73%	0.87%	6.57%	-7.45%
	轻工制造	3.31%	-2.70%	0.51%	-4.86%	-19.48%
	建筑	2.09%	-4.73%	-2.74%	-2.21%	-5.29%
	国防军工	1.75%	2.24%	4.03%	1.39%	-14.78%
可选消费	汽车	-0.67%	-4.00%	-4.64%	5.73%	-2.05%
	家电	1.60%	-4.15%	-2.61%	-2.85%	-14.79%
	消费者服务	-0.12%	-4.06%	-4.17%	-10.17%	-6.65%
	房地产	2.11%	-4.10%	-2.07%	-4.99%	-7.87%
必选消费	食品饮料	0.34%	1.42%	1.77%	-9.48%	-11.08%
	医药	0.68%	1.33%	2.02%	-7.23%	-19.15%
	商贸零售	3.32%	-2.65%	0.58%	-5.97%	-11.02%
	农林牧渔	-2.07%	-2.29%	-4.31%	3.92%	-2.53%
	纺织服装	2.58%	-2.52%	-0.01%	-0.89%	-7.03%
支持服务	电力及公用事业	2.46%	-3.16%	-0.78%	5.50%	-6.05%
	交通运输	2.69%	-2.16%	0.47%	-4.71%	-1.21%
TMT	电子	1.18%	6.72%	7.97%	-3.99%	-20.78%
	通信	1.44%	2.44%	3.91%	1.65%	-11.04%
	计算机	0.70%	2.54%	3.25%	-2.37%	-19.70%
	传媒	2.63%	-1.12%	1.49%	-4.19%	-23.96%
金融	银行	0.33%	-1.52%	-1.19%	-6.13%	-7.75%
	非银行金融	3.30%	-1.35%	1.91%	-6.94%	-16.75%
	综合金融	3.77%	-1.69%	2.01%	-1.05%	-20.61%
综合	综合	4.10%	-1.89%	2.13%	2.42%	-3.53%

资料来源：Wind，德邦研究所
注：行业根据中信证券行业分类

上周，轻工子板块中，家居、文娱轻工、包装印刷、造纸、其他轻工周涨跌幅分别为 3%、5.92%、3.7%、1.8%、5.02%，年初至今涨跌幅分别为-23.53%、-11.94%、-20.45%、-15.73%、-13.91%。

图 2：上周轻工子版块文娱轻工上涨 5.92%



资料来源: Wind, 德邦研究所
注: 行业根据中信证券行业分类

表 2: 轻工子版块近期表现

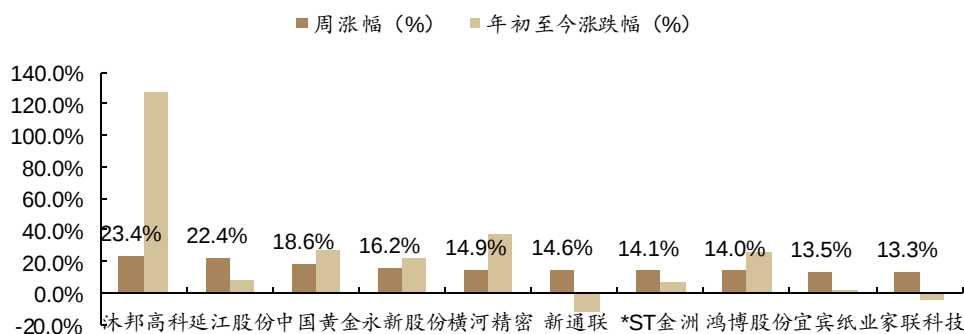
轻工子板块	上周涨跌幅(%)	上上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	上月涨跌幅(%)	本季度涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
造纸 II (中信)	1.80%	-2.92%	-1.18%	-1.08%	-2.25%	-15.73%
包装印刷(中信)	3.70%	-3.10%	0.49%	2.50%	3.00%	-20.45%
家居(中信)	3.00%	-3.86%	-0.98%	-14.29%	-15.13%	-23.53%
文娱轻工 II (中信)	5.92%	2.33%	8.39%	-6.15%	1.73%	-11.94%
其他轻工 II (中信)	5.02%	-1.62%	3.31%	-1.97%	1.28%	-13.91%

资料来源: Wind, 德邦研究所
注: 行业根据中信证券行业分类

2.2. 个股表现

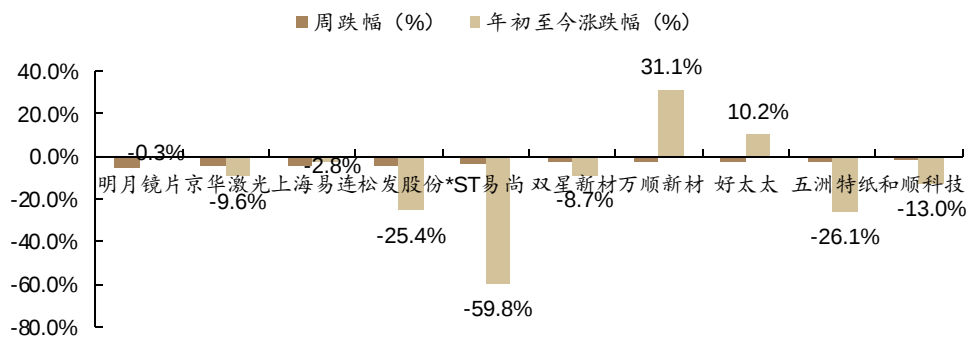
上周, 轻工行业涨幅前五分别为沐邦高科(23.42%)、延江股份(22.38%)、中国黄金(18.65%)、永新股份(16.2%)、横河精密(14.9%), 跌幅前五分别为明月镜片(-5.64%)、京华激光(-4.83%)、上海易连(-4.53%)、松发股份(-4.19%)、*ST 易尚(-3.56%)。

图 3: 本周个股涨幅前十



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 4：本周个股涨跌幅前十



资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 北上南下资金动向：上周，北上资金增持共创草坪、南下资金增持红星美凯龙

截至 2022 年 8 月 12 日，北上资金持轻工行业个股比例前五分别为公牛集团 (18.41%)、索菲亚 (10.63%)、裕同科技 (7.41%)、晨光股份 (7.19%)、欧派家居 (5.82%)；从近一周持仓变化看，北上资金增持轻工行业个股比例前五分别为共创草坪 (0.8%)、集友股份 (0.34%)、双星新材 (0.34%)、紫江企业 (0.31%)、劲嘉股份 (0.3%)；从近一年持仓变化看，北上资金增持轻工行业个股比例前五分别为共创草坪 (4.24%)、公牛集团 (2.91%)、姚记科技 (1.58%)、晨光股份 (1.52%)、仙鹤股份 (1.49%)。

表 3：轻工制造行业北向资金持股前 20 变化一览

证券代码	公司简称	总市值 (亿元)	总股本 (亿股)	沪(深)股通持股占全部流通 A 股的比例 (%)					本周增减比例 (%)	近一年增减比例 (%)
				2021/8/12	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12		
603195.SH	公牛集团	859.65	6.01	15.50	19.07	18.95	18.61	18.41	-0.20	2.91
002572.SZ	索菲亚	155.10	9.12	22.30	9.99	10.29	10.59	10.63	0.04	-11.67
002831.SZ	裕同科技	257.75	9.31	7.64	7.27	7.43	7.37	7.41	0.04	-0.23
603899.SH	晨光股份	422.68	9.27	5.67	6.86	6.88	7.02	7.19	0.17	1.52
603833.SH	欧派家居	722.45	6.09	6.02	6.13	6.06	5.91	5.82	-0.09	-0.20
605099.SH	共创草坪	98.51	4.02	1.53	4.07	4.28	4.97	5.77	0.80	4.24
603816.SH	顾家家居	370.76	8.22	4.52	6.34	5.81	5.73	5.42	-0.31	0.90
603733.SH	仙鹤股份	187.08	7.06	2.83	4.37	4.38	4.32	4.32	0.00	1.49
000910.SZ	大亚圣象	47.79	5.47	3.67	3.45	3.64	3.73	3.94	0.21	0.27
002511.SZ	中顺洁柔	149.40	13.13	7.69	3.67	3.63	3.85	3.82	-0.03	-3.87
603008.SH	喜临门	114.40	3.87	2.75	4.97	4.30	3.82	3.42	-0.40	0.67
603801.SH	志邦家居	63.62	3.12	3.78	1.87	2.26	2.86	3.12	0.26	-0.66
002585.SZ	双星新材	279.82	11.56	2.34	2.27	2.02	2.55	2.89	0.34	0.55
603515.SH	欧普照明	124.22	7.54	3.04	2.86	2.89	2.87	2.88	0.01	-0.16
002791.SZ	坚朗五金	256.27	3.22	1.53	3.43	2.60	2.76	2.55	-0.21	1.02
002701.SZ	奥瑞金	124.29	25.73	4.15	2.47	2.48	2.47	2.47	0.00	-1.68
002605.SZ	姚记科技	59.47	4.06	0.37	1.86	1.88	1.83	1.95	0.12	1.58
002191.SZ	劲嘉股份	143.41	14.71	3.19	1.62	1.76	1.63	1.93	0.30	-1.26
002867.SZ	周大生	149.27	10.96	3.18	1.58	1.55	1.79	1.83	0.04	-1.35
603610.SH	麒盛科技	45.99	3.58	0.79	1.54	1.81	1.50	1.74	0.24	0.95

资料来源：Wind，德邦研究所

截至 2022 年 8 月 12 日，南下资金持轻工行业个股比例前五分别为晨鸣纸业(39.43%)、红星美凯龙(23.11%)、敏华控股(20.57%)、华宝国际(19.12%)、思摩尔国际(10.06%)；从近一周持仓变化看，南下资金增持轻工行业个股比例前三分别为红星美凯龙(0.04%)、思摩尔国际(0.03%)、中烟香港(0.01%)；从近一年持仓变化看，南下资金增持轻工行业个股比例前五分别为晨鸣纸业(7.88%)、华宝国际(7.27%)、思摩尔国际(2.2%)、红星美凯龙(1.2%)、理文造纸(0.87%)。

表 4：轻工制造行业南向资金持股变化一览

证券代码	公司简称	总市值(亿元)	总股本(亿股)	沪(深)股通持股占全部流通 A 股的比例 (%)					本周增减比例 (%)	近一年增减比例 (%)
				2021/8/12	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12		
1812.HK	晨鸣纸业	142.11	29.84	31.55	39.24	39.25	39.50	39.43	-0.07	7.88
1528.HK	红星美凯龙	237.56	43.55	21.91	23.11	23.15	23.07	23.11	0.04	1.20
1999.HK	敏华控股	240.48	39.29	24.38	21.30	21.22	21.16	20.57	-0.59	-3.81
0336.HK	华宝国际	133.07	32.30	11.85	18.70	19.11	19.18	19.12	-0.06	7.27
6969.HK	思摩尔国际	1061.72	59.98	7.86	10.27	10.17	10.03	10.06	0.03	2.20
1196.HK	伟禄集团	144.94	14.41	8.44	8.70	8.70	8.68	8.66	-0.02	0.22
0496.HK	卡森国际	6.95	14.94	8.22	7.50	7.50	7.50	7.50	0.00	-0.72
6055.HK	中烟香港	77.33	6.92	5.32	5.10	5.11	5.18	5.19	0.01	-0.13
2689.HK	玖龙纸业	326.11	46.92	2.06	2.38	2.36	2.35	2.29	-0.06	0.23
1044.HK	恒安国际	445.09	11.62	1.43	1.78	1.77	1.76	1.76	0.00	0.33
2314.HK	理文造纸	137.70	43.17	0.31	1.13	1.15	1.20	1.18	-0.02	0.87
3331.HK	维达国际	246.67	12.03	1.78	1.19	1.19	1.19	1.16	-0.03	-0.62
6993.HK	蓝月亮集团	351.69	58.62	0.86	0.77	0.77	0.77	0.76	-0.01	-0.10
1929.HK	周大福	1596.00	100.00	0.37	0.61	0.62	0.62	0.62	0.00	0.25
0906.HK	中粮包装	35.41	11.13	0.66	0.52	0.52	0.52	0.52	0.00	-0.14
0860.HK	力世纪	31.32	96.38	0.28	0.22	0.22	0.22	0.18	-0.04	-0.10
0468.HK	纷美包装	19.25	13.37	0.19	0.08	0.08	0.08	0.08	0.00	-0.11

资料来源：Wind，德邦研究所

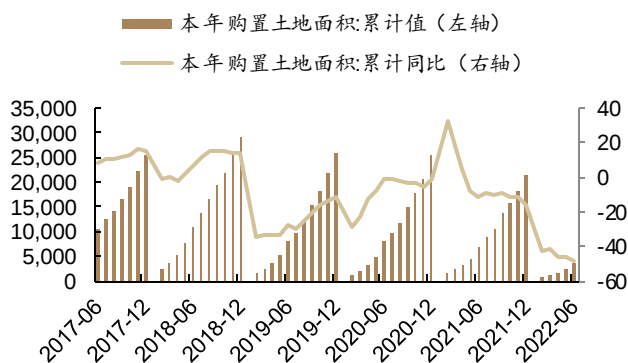
3. 重点数据追踪

3.1. 家居：30 大中城市、100 大中城市商品房成交面积环比下降，MDI 价格环比上涨

地产数据：截至 2022 年 8 月 12 日，今年购置土地面积 6 月累计 3627.96 万平方米，同比-48.3%，6 月房地产开发投资完成额累计 68314.21 亿元，同比-5.4%，6 月房屋住宅新开工面积累计 48800.48 万平方米，同比-35.4%，6 月房屋住宅竣工面积累计 20858.26 万平方米，同比-20.6%，6 月商品房销售面积累计 68923.04 万平方米，同比-22.2%，7 月十大城市商品房当月成交面积 640.31 万平方米，环比-43.67%，同比-23.27%，7 月 30 大中城市商品房当月成交面积 1294.43 万平方米，环比-30.05%，同比-33.73%，7 月 100 大中城市商品房当月成交面积 1979.73 万平方米，环比-14.13%，同比-2.41%。

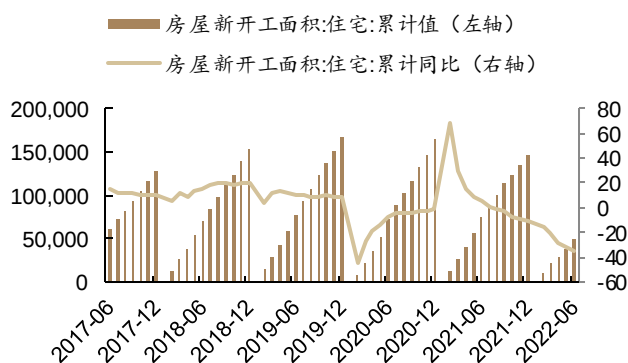
图 5：土地购置面积累计值及同比（万平方米，%）

图 6：房地产开发投资完成额累计值及同比（亿元，%）



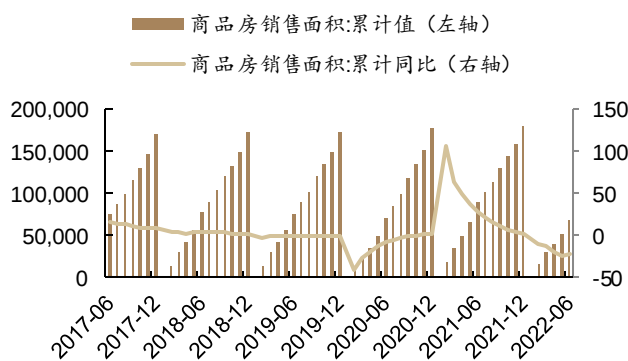
资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：房屋住宅新开工面积累计值及同比（万平方米，%）



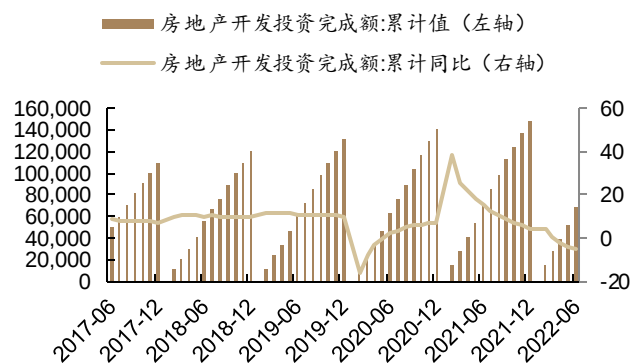
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：商品房销售面积累计值及同比（万平方米，%）



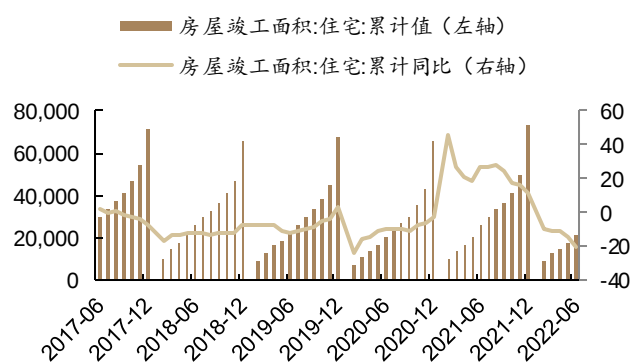
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：30 大中城市商品房成交面积当月值及同比（万平方米，%）



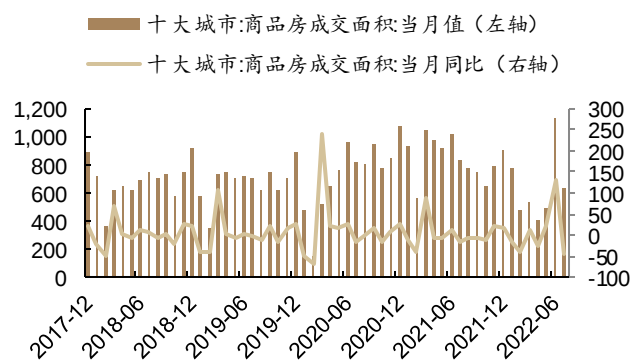
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：房屋住宅竣工面积累计值及同比（万平方米，%）



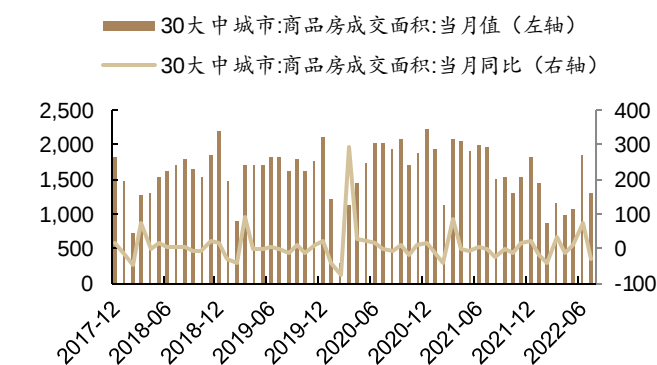
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：10 大中城市商品房成交面积当月值及同比（万平方米，%）

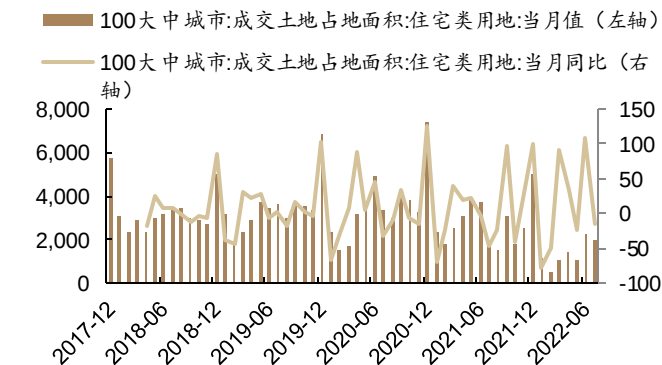


资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：100 大中城市商品房成交面积当月值及同比（万平方米，%）



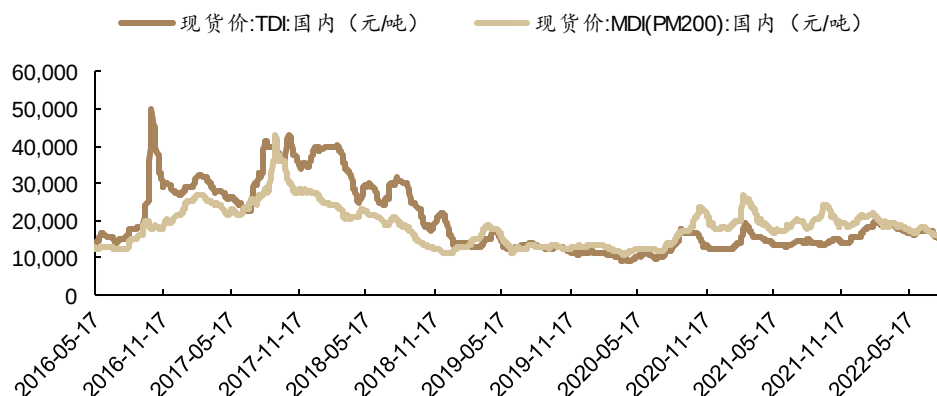
资料来源：Wind，德邦研究所



资料来源：Wind，德邦研究所

截至 2022 年 8 月 12 日，TDI 现货价为 16400 元/吨，周环比 7.19%，MDI 现货价为 15600 元/吨，周环比-0.95%。

图 13：TDI、MDI 现货价（元/吨）



资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 包装造纸：上周纸浆价格内部分化，铝价环比上涨

纸浆价格：截至 2022 年 8 月 12 日，上周针叶浆、阔叶浆、化机浆价格分别为 7233.04 元/吨、6681.82 元/吨、5445.83 元/吨，周环比-0.12%/-0.26%/0%；废黄板纸、废书页纸、废纯报纸价格分别为 2089 元/吨、2198 元/吨、2900 元/吨，周环比 2.35%/2.09%/0%；双铜纸、双胶纸价格分别为 5350 元/吨、6200 元/吨，周环比-0.19%/-1.2%；生活用纸价格分别为 7750 元/吨，周环比 0%；白卡纸、箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格分别为 5480 元/吨、4708 元/吨、3443.75 元/吨、4467.5 元/吨，周环比-4.45%/-0.23%/0.36%/0%；LME 铝价格为 2468.5 美元/吨，周环比 0.86%。

图 14：木浆价格变化

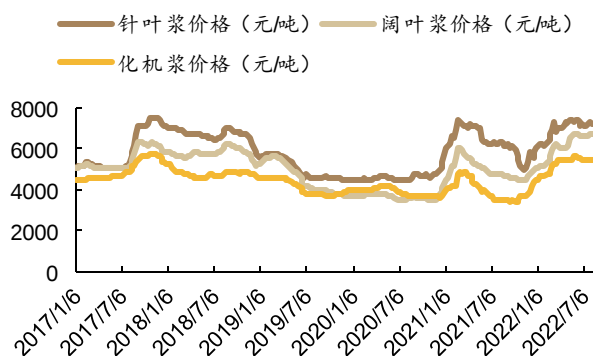
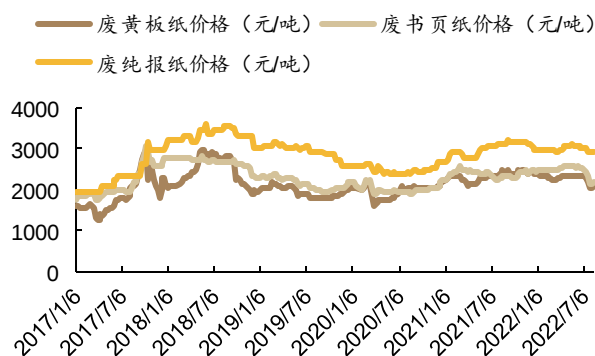
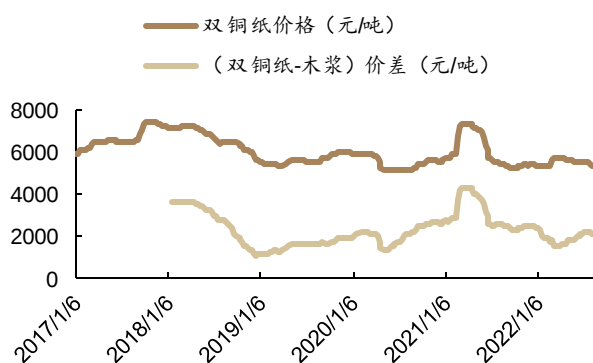


图 15：废纸价格变化



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

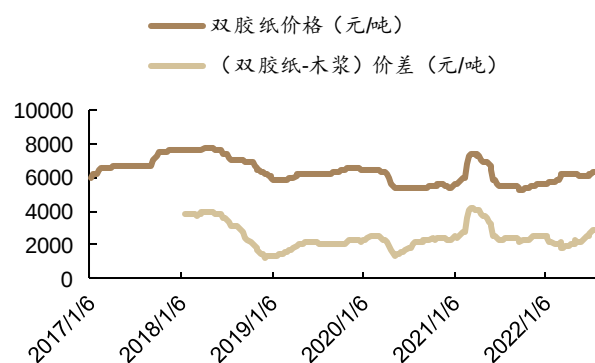
图 16：双铜纸及其与成本的价差



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

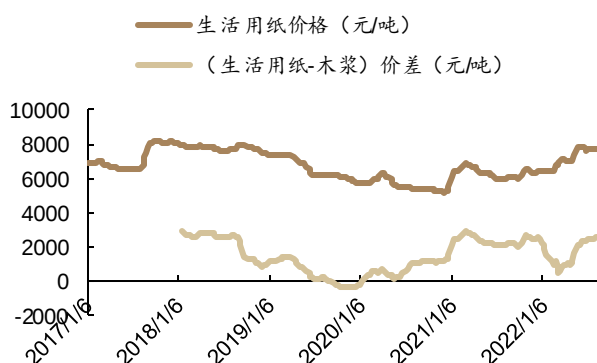
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 17：双胶纸及其与成本的价差



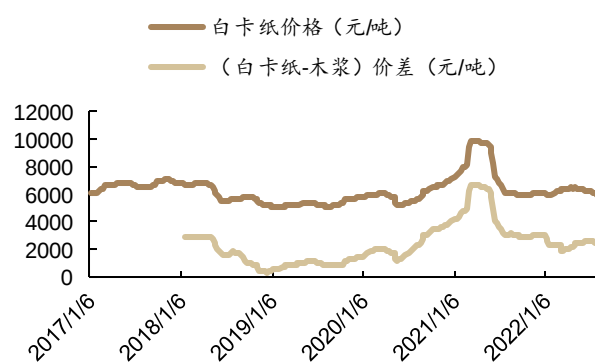
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 18：生活用纸及其与成本的价差



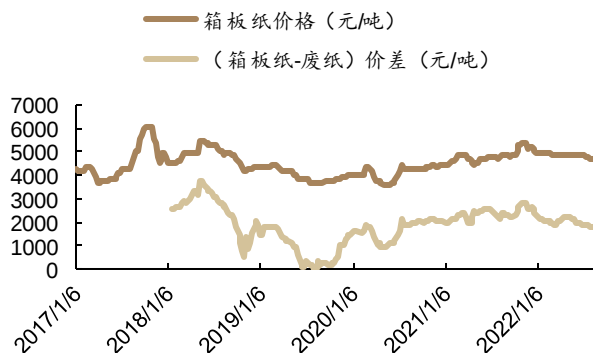
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 19：白卡纸及其与成本的价差



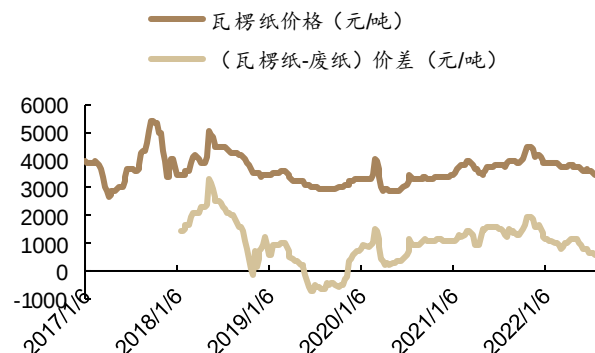
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20：箱板纸及其与成本的价差



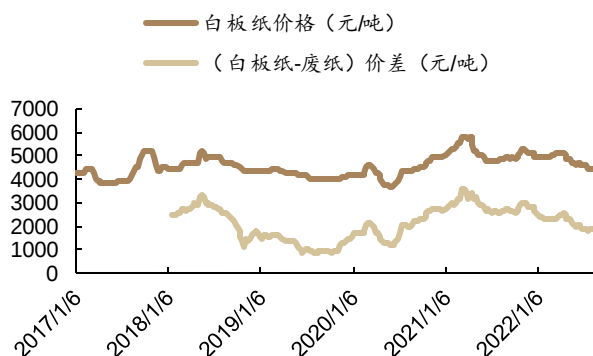
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 21：瓦楞纸及其与成本的价差



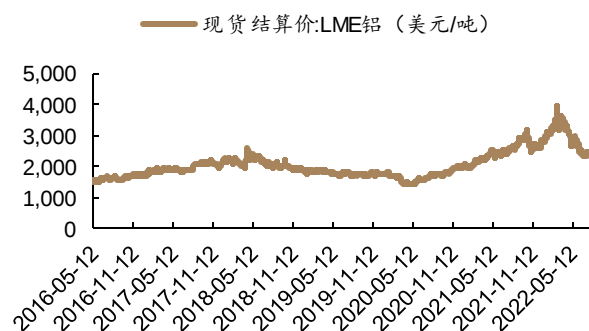
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 22：白板纸及其与成本的价差



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

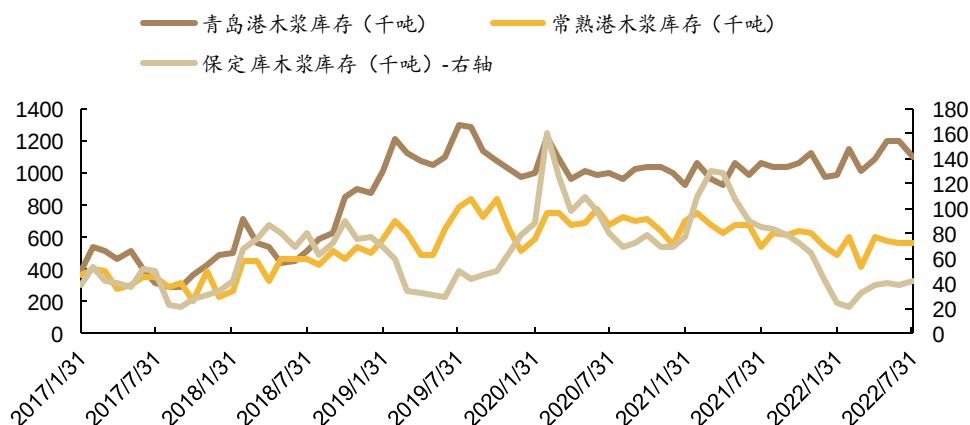
图 23：铝现货结算价（单位：美元/吨）



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

纸类库存：截至 2022 年 7 月 31 日，上周青岛港、保定港、常熟港木浆月度库存分别为 1093 千吨、42.4 千吨、560 千吨，环比-8.54%/7.34%/0%；铜版纸、双胶纸月度企业库存分别为 526.5 千吨、692.42 千吨，环比-0.19%/-4.95%；白卡纸月度社会库存、企业库存分别为 1445 千吨、694.1 千吨，环比 5.47%/0.58%；生活用纸月度社会库存、企业库存分别为 1125 千吨、512 千吨，环比-2.43%/3.23%；废黄板纸月度库存天数为 8.5 天，环比 6.25%；白板纸月度社会库存、企业库存分别为 1310 千吨、859.7 千吨，环比 9.17%/7.61%；箱板纸月度社会库存、企业库存分别为 1944.4 千吨、1380.5 千吨，环比-2.15%/13.27%；瓦楞纸月度社会库存、企业库存分别为 1219.02 千吨、686.3 千吨，环比-3.38%/15.68%。

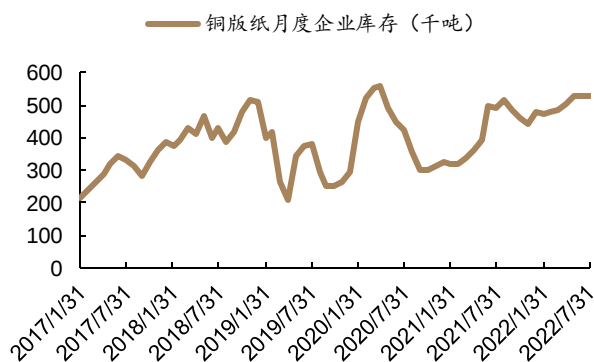
图 24：青岛港、保定港、常熟港木浆库存



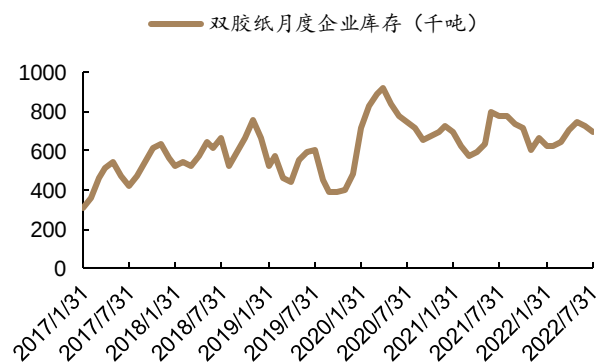
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 25：铜版纸库存

图 26：双胶纸库存

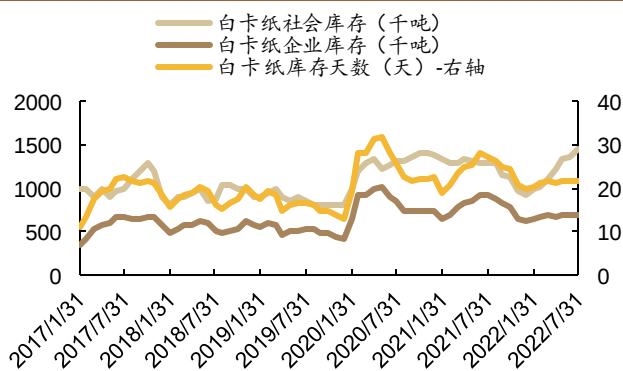


资料来源：卓创资讯，德邦研究所



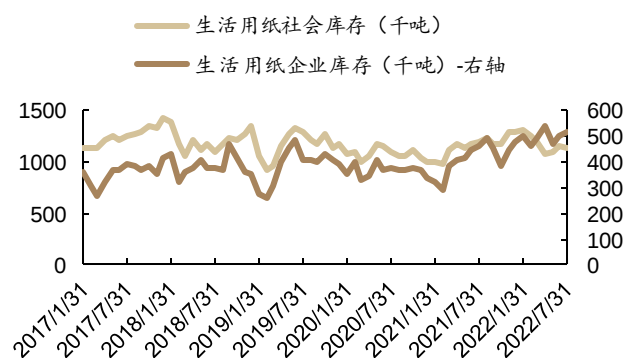
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 27：白卡纸库存



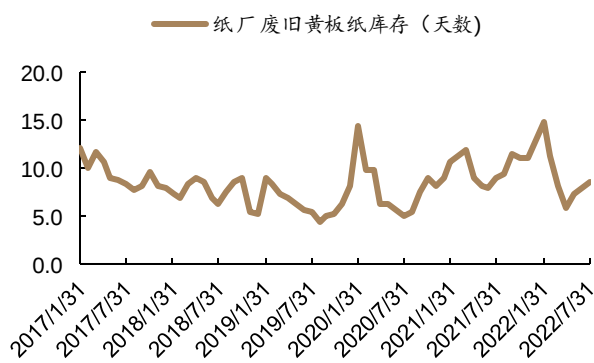
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 28：生活用纸库存



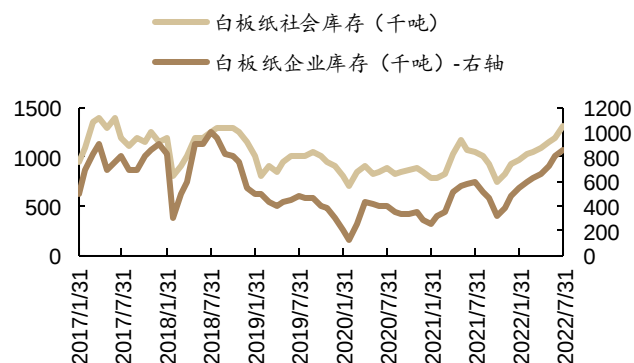
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 29：废黄板纸库存



料来源：卓创资讯，德邦研究所

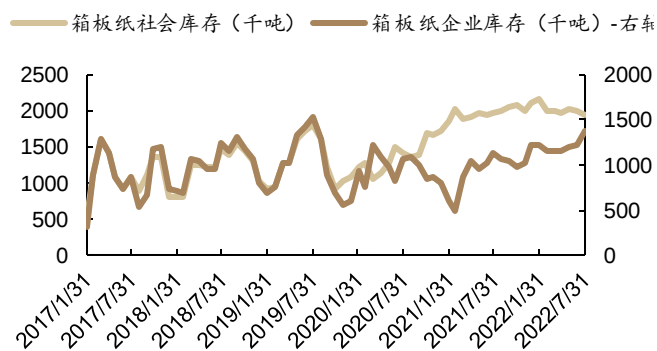
图 30：白板纸库存



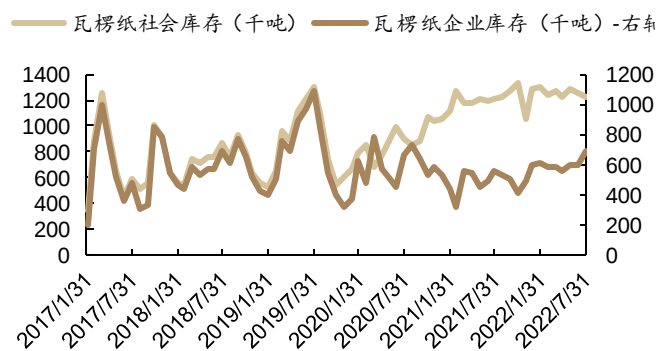
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 31：箱板纸库存

图 32：瓦楞纸库存



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

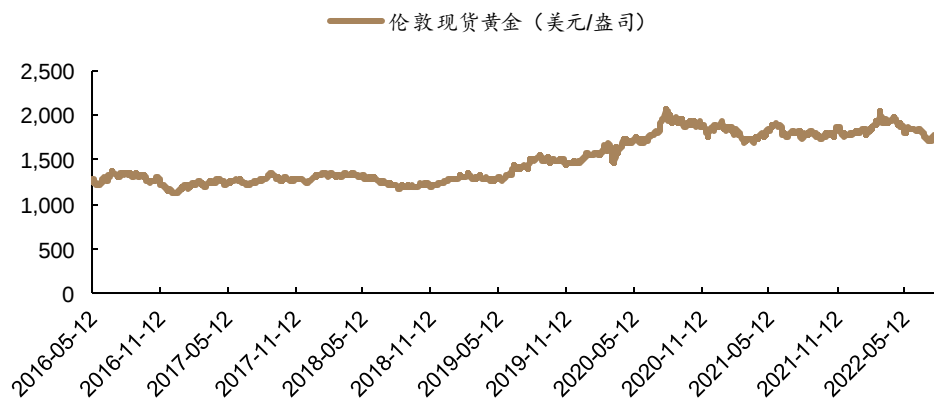


资料来源：卓创资讯，德邦研究所

3.3. 黄金珠宝：黄金价格环比上涨

截至 2022 年 8 月 12 日，伦敦现货黄金价格为 1792.1 美元/盎司，周环比 1.06%。

图 33：伦敦现货黄金结算价（单位：美元/盎司）



资料来源：Wind，德邦研究所

4. 公司重要公告

【欧派家居】

2022H1 公司实现营业总收入 96.93 亿元，同比增长 18.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 10.18 亿元，同比增长 0.58%；实现总资产 260.11 亿元，较本报告期初增长 11.19%；实现归属于上市公司股东的所有者权益 144.90 亿元，较本报告期初增长 0.57%。其中 2022 年单二季度实现营业收入 55.49 亿元，同比增长 13.23%，实现归属于上市公司股东的净利润 7.65 亿元，同比下降 0.46%。

【浙江自然】

2022H1 公司实现营业收入 6.36 亿元，同比增长 28.37%；归母净利润 1.74 亿元，同比增长 26.89%；扣非后归母净利润 1.64 亿元，同比增长 24.33%。其中 2022Q2 当季公司实现营业收入 3.06 亿元，同比增长 13.16%；归母净利润 0.89 亿元，同比增长 17.99%；扣非后归母净利润 0.87 亿元，同比增长 16.49%。

【麒盛科技】

公司股东徐建春持有公司股份 34,407,493 股，占公司总股本的 9.60%，本次质押后累计被质押的股份数为 16,750,000 股，占徐建春持有本公司股份总数的 48.68%，占公司总股本的比例为 4.67%。

【太阳纸业】

公司限制性股票激励计划(2021-2023)第一个解除限售期符合解锁条件的激励对象为 1,170 人,本次解锁的限制性股票数量为 2,484.24 万股,占公司 2022 年第二季度末总股本 2,687,010,051 股的 0.9245%。

【百亚股份】

2022H1 公司实现营收 7.39 亿元,同比-2.86%;实现归母净利润 0.78 亿元,同比-40.65%;其中 2Q22 现营收 3.07 亿元,同比-13.65%;实现归母净利润 0.23 亿元,同比-55.64%。

5. 风险提示

地产调控收紧;原材料价格波动;国内外疫情反复。

信息披露

分析师与研究助理简介

花小伟，德邦证券研究所副所长，董事总经理，大消费组长，食饮和轻工首席分析师。十年卖方大消费经验，曾任职于中国银河证券，中信建投证券；曾率队获 2015 年轻工消费新财富最佳分析师第 5 名；2016 年轻工消费新财富第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，保险资管（IAMAC）最受欢迎卖方轻工第 1 名；2018 年轻工消费新财富最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名，IAMAC 第 2 名；2019 年获轻工《财经》最佳分析师第 2 名，Wind 金牌分析师第 3 名，水晶球第 4 名，新浪金麒麟分析师第 4 名，等等。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。