

评级：增持（维持）

分析师：郭美鑫

执业证书编号：S0740520090002

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

联系人：张舒怡

Email: zhangsy@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
顾家家居	33.82	2.03	2.44	2.95	3.56	16.7	13.9	11.5	9.5	0.7	买入
欧派家居	99.00	4.38	4.98	5.91	6.92	22.6	19.9	16.8	14.3	1.1	买入
喜临门	27.08	1.44	1.73	2.38	3.08	18.8	15.6	11.4	8.8	0.4	买入
裕同科技	30.82	1.09	1.50	1.92	2.37	28.2	20.5	16.1	13.0	0.7	买入
百亚股份	8.78	0.53	0.42	0.56	0.67	16.6	20.9	15.8	13.1	0.7	买入
思摩尔国际	7.79	0.87	0.49	0.53	0.65	9.0	15.9	14.7	12.0	1.9	买入

备注：股价取自 2022 年 10 月 21 日收盘价。注：单位均为人民币。

基本状况

上市公司数	149
行业总市值(百万元)	863529.2
行业流通市值(百万元)	348264.7

行业-市场走势对比



相关报告

- 家居：欧派、顾家回购彰显发展信心，布局板块估值修复，看好个股长期成长。** 1) 公司端：欧派、顾家公告回购计划，彰显未来发展信心。10月20日欧派家居实控人姚良松先生提议公司以1.25-2.5亿元回购股份，回购价格为不超过董事会通过回购决议前30个交易日均价的150%。14日顾家家居亦公告拟3-6亿元回购公司股票，价格不高于60元/股，若以回购价格60元/股，回购金额6亿元测算，本次回购股份占总股本的1.22%，彰显长期发展信心。2) 行业端：产业链视角：从近期销售反馈看，受益客户项目节奏加快，部分企业工程业务订单发货回暖趋势明显。我们认为在“保交楼、稳民生”目标下，政策端有望持续发力，竣工端率先受益，目前家居板块估值低位，政策发力预期强化，提示板块底部布局机会。产业内视角：增长驱动转变，分化下强α凸显。原材料高位、高基数及疫情影响下，板块上半年收入及利润承压。拆分赛道看，软体渠道下沉与细分品类拓展持续推进，渠道开店贡献核心增量。定制板块以同店增长与新渠道增量为核心驱动力，Q2头部企业零售端仍取得稳健增长，整装&整装业务在零售端形成的超额收益明显，个股长期成长逻辑不变。投资建议：1) 基于品类和渠道延伸维度，头部企业长期市占率提升路径清晰，龙头成长有望穿越周期，建议关注【欧派家居】【顾家家居】，2) 弹性标的自主品牌零售业务高增、渠道红利释放的【喜临门】、品类扩张顺利、估值性价比突出的【志邦家居】【金牌厨柜】【索菲亚】。
- 新型烟草：菲莫国际发布22Q3业绩，新型烟草出货同增22%，获得美国市场IQOS全部权利。** 10月18日菲莫国际发布2022年第三季度经营业绩，剔除俄乌地区看，22Q3公司净收入同比+6.9%，减害产品收入同比+14.2%，收入占比达29.2%（环比提升0.1pct.）；从发货量看，22Q3新型烟草发货量224亿支，同比+21.9%，环比较Q2提升1.4%，需求端持续向上，但由于供应链受限，公司下调了全年发货量预期至890-910亿支；从用户数看，Q3末IQOS用户已达1950万人，同比+22%，较Q2末增长50万人，其中1350万已停止吸烟。公司IQOS ILUMA已登陆地区表现良好，替代成效显著，消费者满意度和留存率优异，截至9月末，即在日本市场上市一年后，ILUMA烟弹日本市占率已达19.4%（PMI的HTU烟弹合计25.6%）。此外，公司近日宣布在2024年4月前停止与奥驰亚在美国市场的IQOS商业合作，以27亿美元对价保留公司在IQOS美国市场的全部权利，并计划开始在美国核心城市推广IQOS，目标是2030年美国市占率达到10%，菲莫国际的“无烟未来”战略持续快速推进。投资建议：国际烟草巨头发力，全球替烟趋势不变，国内电子烟进入全面规范化时代，不确定性逐步落地，整体供给端规模管控仍较为宽松，未来需重点关注国标产品的消费者接受度，行业长期成长可期。建议关注具备技术及制造优势、一次性产品有望放量、估值底部的雾化代工龙头【思摩尔国际】。
- 必选消费：关注必选消费业绩拐点，个护区域龙头有望率先修复。** 1) 百亚股份：上半年华东疫情影响物流发货，公司业绩受损，进入三季度，虽核心经营区域存在疫情反复，考虑前期库存充足+公司及时调整应对策略，预计整体影响有限，电商经营发力有望持续高速增长，短期业绩或将率先修复。长期看，百亚产品中高端化+电商加持，自主品牌有望从区域走向全国。2) 晨光股份：晨光旗下体育用品正式上市，品类多元化更进一步。长期看，晨光核心竞争力稳固，双减冲击不改行业价增趋势，2B业务自我验证后放量空间广阔，当前估值安全垫充裕。建议关注：【百亚股份】【晨光股份】。
- 造纸包装：文化纸招标旺季来临，关注提涨落地情况。** 1) 造纸：8月针叶浆、阔叶浆进口量分别为59.91、123万吨，同比分别-8.2%、+18.3%，环比分别+12.4%、+35.9%，木浆供应量环比改善。本周针叶浆、阔叶浆吨均价分别为7611、6817元，较上周分别-0.05%和-0.21%，纸浆期货主力SP2301本周收盘价6778元，较上周+1.3%。浆价持续高位，成本压力下近期纸企涨价函频发，考虑出版招标订单即将释放，文化纸涨价函或将积极落地。展望未来，22Q4-23Q1智利Arauco、乌拉圭UPM百万吨阔叶浆产能即将释放，供应端压力或将缓解，我们预计原材料和能源成本有望逐渐回落，盈利修复可期。2) 包装：本周白卡纸价格5336元/吨，较年初下行12.5%，马口铁、铝材价格分

别为 6650 元/吨、2195.8 美元/吨，较二季度高点大幅下行 20.4%、39.4%。**投资建议：**成本回落和需求改善预期下，建议关注长期优势不变、盈利底部静待反转的特种纸龙头【仙鹤股份】、产业链一体化优势突出的头部企业【太阳纸业】、估值压制因素缓解、盈利修复在途的金属包装龙头【奥瑞金】，及多元化布局完善、盈利底部持续回升的纸包装龙头【裕同科技】。

- **轻工出口：海运费快速回落，保温瓶、塑料餐厨制品出口景气。**1) 海运费、汇率改善，带动轻工出口企业需求及盈利修复。本周 CCFI 综合指数 1959.96，环比-3.3%，其中美东、美西、欧洲航线指数分别环比-6.5%、-2.4%、-2.8%，海运费较 2 月高点已回落 45.4%，有望推动下游出口需求逐步释放。本周美元兑人民币中间价 7.1132 元，环比贬值 0.1%，较 3 月高点已贬值 11.2%，出口企业有望迎来盈利修复。2) 保温瓶、塑料餐厨制品出口景气度较高，1-8 月保温瓶（海关编码 961700）、塑料制餐具及厨房用具（海关编码 392410）累计出口 181.5、450.9 亿元，分别同比+27.4%、+26.3%，其中 8 月单月出口分别同比+4.6%、+12.4%。**投资建议：**建议关注出口细分景气赛道龙头【家联科技】【嘉益股份】。
- **展望下半年，我们认为估值、需求及盈利修复等主线均有望带来超额收益。**
- **估值修复：地产链预期修复在途，个股成长逻辑强化。**经历地产政策预期催化，后周期估值触底修复已在途。展望下半年，在估值端：关注地产催化从政策向数据端的传导。在收入端：从订单反馈看短期修复在途，疫后需求回补&份额提升下，家居头部企业订单弹性释放逐步验证。在成本端：大宗原材料价格高点已过，叠加基数效应，H2 板块收入-利润剪刀差有望步入收敛窗口。板块重回零售竞争，整家&整装业务在零售端形成的超额收益已经凸显，份额集中的个股长期成长逻辑不变。建议关注：1) 基于品类和渠道延伸维度，头部企业长期市占率提升路径清晰、经营确定性较强，建议关注【顾家家居】【欧派家居】；2) 弹性标的关注【索菲亚】、【喜临门】、【志邦家居】、【金牌厨柜】。
- **需求修复：必选消费龙头估值底部，受益疫后消费复苏。**与 2020 年初首轮疫情不同，本次疫情对消费的影响程度更弱（22 年 4 月社零当月同比-11.1%，而 20 年 2 月社零当月同比-20.5%），但居民消费意愿受损。展望下半年，疫情对消费的影响边际弱化，考虑消费信心与意愿较为低迷，具备需求韧性的必选消费有望率先回暖。当前龙头个股处于估值低谷，看好板块疫后修复及龙头成长。核心标的推荐：1) 长周期下文具市场仍有望稳健增长，建议关注传统业务壁垒深厚，线下渠道称王、办公直销高增，估值底部的文创龙头【晨光股份】。2) 个护赛道仍处格局优化阶段，国货崛起可期，建议关注坚定自主品牌道路，中高端化+电商加持，有望从区域市场走向全国的个护自主品牌龙头【百亚股份】。
- **盈利修复：成本有望下行，造纸包装静候盈利反转。**去年末起纸浆、能源上涨，供需弱平衡下纸价提涨落地有限，纸企盈利承压，当前针、阔叶浆价处于 2017 年以来历史浆价的 91.9%、98.6%分位处。展望下半年，下游需求边际回暖，纸浆供给边际宽松具备较强确定性，我们预计原材料和能源成本有望逐渐回落，造纸企业有望迎来盈利修复。建议关注长期优势不变、盈利底部静待反转的【仙鹤股份】【中顺洁柔】，及产业链一体化布局、制造和管理优势突出的【太阳纸业】。包装行业在集中度提高下龙头企业议价能力增强，叠加原材料价格回落企稳，亦有望迎来盈利拐点，建议关注主业稳健、大包装战略推进顺利的【裕同科技】。
- **长期成长：监管推动格局出清，新型烟草长期成长可期。**经历新型烟草业务快速放量，海外烟草巨头对未来仍保持高增预期，上半年 Vuse 对比其他竞品实现超额成长，市占率持续提升。我们认为随着 PMTA 审核加快，监管推动行业出清，海外烟草巨头绑定头部代工企业，渠道和产品强强联合，有望同时享有份额提升和行业扩容红利。22H1 国内电子烟国标及管理暂行办法正式出台，配套细则基本完善，各环节牌照逐步发放，产业链不确定性逐一落地，九月底过渡期结束后行业将进入有序发展阶段，具备产品、技术、品牌优势的头部企业受益。建议关注一次性产品有望放量、估值底部的雾化产业链代工龙头【思摩尔国际】。
- **风险提示：**原材料价格大幅上涨风险、地产景气程度下滑风险、国际贸易政策变动风险、测算结果偏差风险

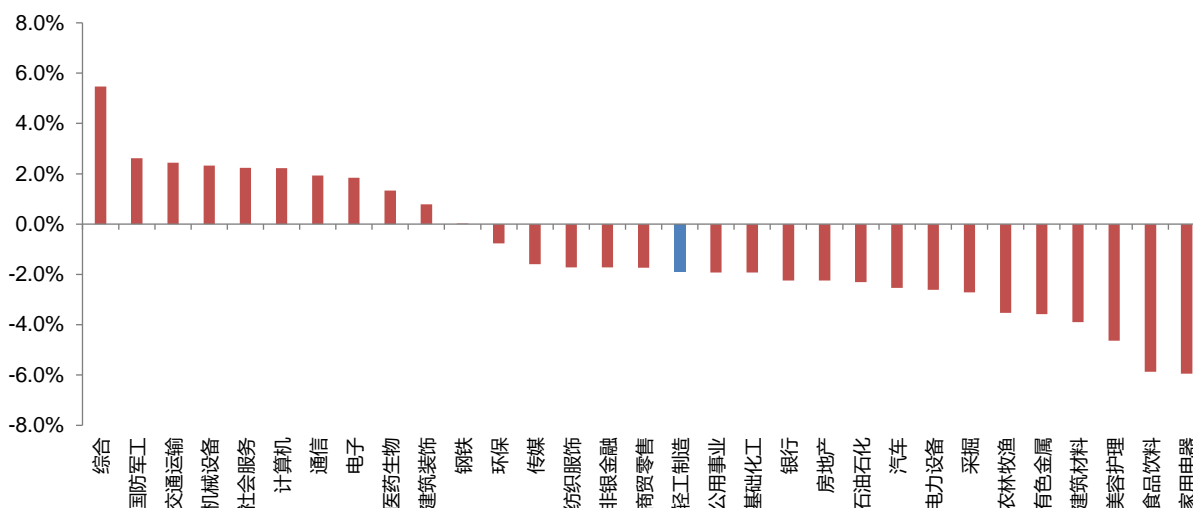
内容目录

板块回顾.....	- 4 -
行业数据跟踪.....	- 5 -
造纸板块.....	- 5 -
家居板块.....	- 9 -
重点公司公告.....	- 13 -
风险提示.....	- 14 -
原材料价格上涨风险.....	- 14 -
地产景气程度下滑风险.....	- 14 -
国际贸易政策变动风险.....	- 14 -
测算结果偏差风险.....	- 14 -

板块回顾

- 上周(2022年10月17日-2022年10月21日)轻工制造指数下跌1.88%，同期沪深300指数下跌2.59%。在31个一级行业指数中，轻工指数涨幅排名第17位；轻工二级子板块造纸、包装印刷、家居用品、文娱用品指数周涨幅分别为0.24%、0.77%、-4.84%、-2.69%。

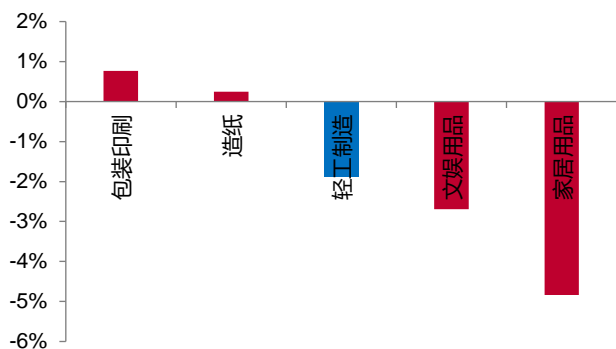
图表 1: 轻工板块涨跌幅行业排名



来源: Wind、中泰证券研究所

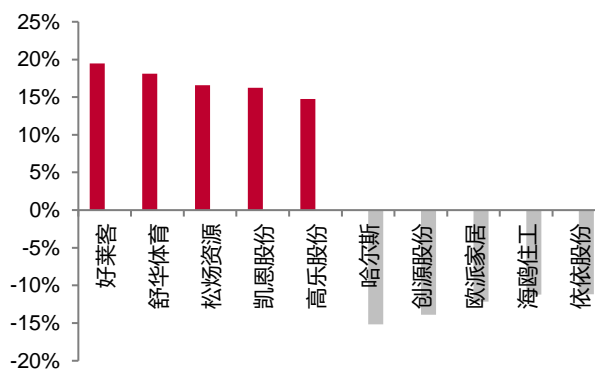
- 个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：好莱客（19.48%↑）、舒华体育（18.13%↑）、松炆资源（16.56%↑）、凯恩股份（16.24%↑）、高乐股份（14.75%↑）；跌幅居前五的个股分别为哈尔斯（15.18%↓）、创源股份（13.89%↓）、欧派家居（12.16%↓）、海鸥住工（11.20%↓）、依依股份（11.18%↓）。

图表 2: 轻工二级子板块涨幅榜



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 轻工行业个股涨跌幅榜



来源: Wind、中泰证券研究所

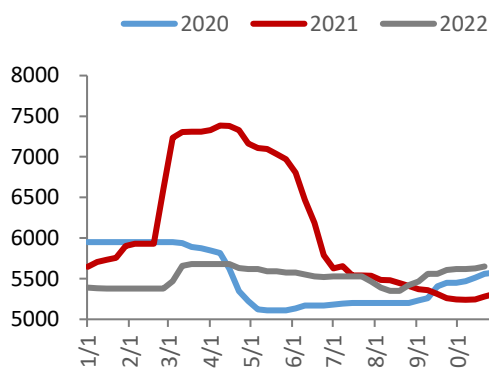
行业数据跟踪

造纸板块

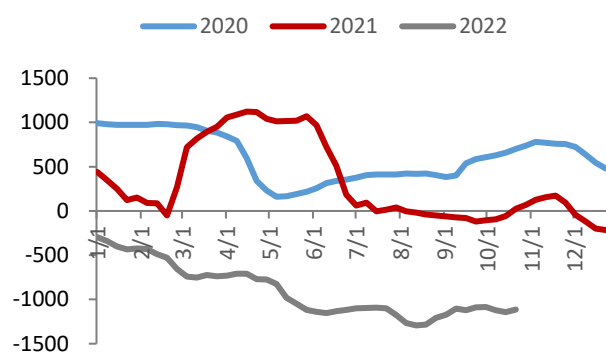
图表 4: 本周造纸关键数据一览

关键纸种价格				
纸种	本周均价	周涨跌额	涨跌幅	年初至今
双铜纸	5650	25.00	0.44%	4.82%
双胶纸	6638	141.67	2.18%	18.26%
白卡纸	5336	6.00	0.11%	-12.51%
白板纸	4380	2.50	0.06%	-11.38%
箱板纸	4585	-6.27	-0.14%	-6.36%
瓦楞纸	3408	3.65	0.11%	-12.13%
原材料价格				
原材料	本周价格	周涨跌额	涨跌幅	年初至今
国废	1971	-13.00	-0.66%	-16.59%
针叶浆	7611	-3.69	-0.05%	28.05%
阔叶浆	6817	-14.06	-0.21%	34.86%
吨纸盈利				
纸种	本周吨盈利	涨跌额	涨跌幅	年初至今
双铜纸	-1113	31.30	2.74%	-275.90%
双胶纸	-413	124.02	23.11%	-137.66%
白卡纸	-726	13.79	1.86%	-181.17%
白板纸	388	8.09	2.13%	-55.02%
箱板纸	920	-7.43	-0.80%	32.33%
瓦楞纸	405	1.12	0.28%	5.32%
开工率				
纸种	本月开工率(%)	环比变化	去年同期开工率(%)	同比变化
白卡纸	67.91	-2.46	57.58	10.33
箱板纸	57.58	-0.60	64.57	-6.99
瓦楞纸	56.64	3.19	66.04	-9.40
白板纸	44.52	0.53	66.04	-21.52
生活用纸	59.12	9.51	47.20	11.92
库存				
	本月库存	环比变化	去年同期库存	同比变化
箱板瓦楞纸库存天数	15.2	-0.3	11.0	4.2
白板纸库存天数	27.4	-3.5	15.0	12.4
白卡纸库存天数	19.6	-2.9	24.9	-5.3
纸厂废旧黄板纸库存天数	9.5	-0.3	11.6	-2.1

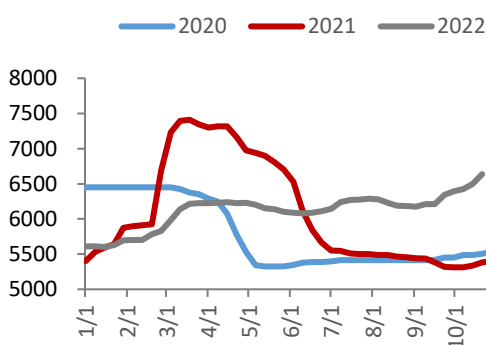
来源: 卓创资讯、Wind、中泰证券研究所

图表 5: 双铜纸价格 (元/吨)


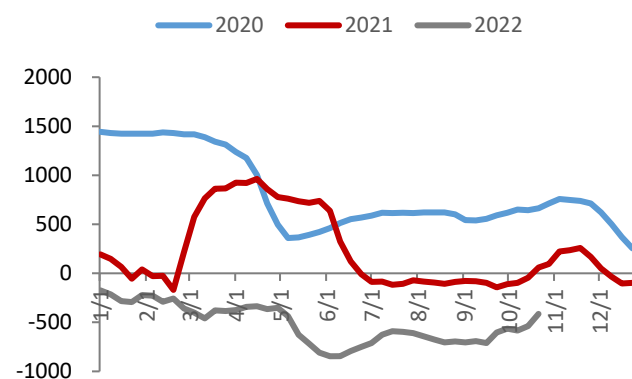
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 6: 双铜纸吨盈利 (元/吨)


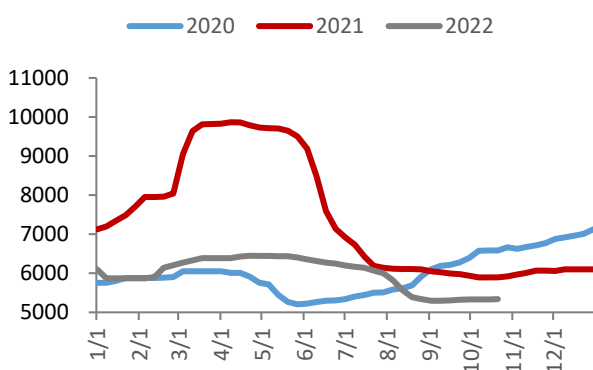
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 7: 双胶纸价格 (元/吨)


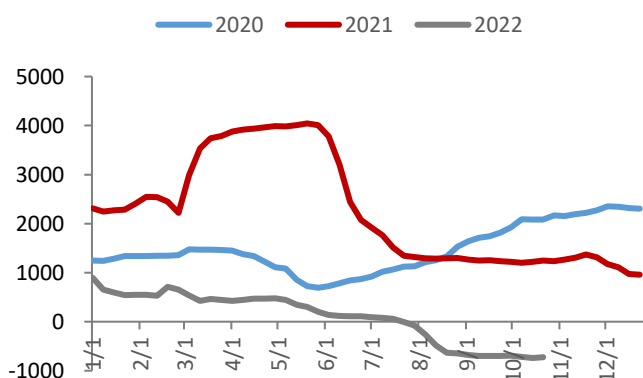
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 8: 双胶纸吨盈利 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

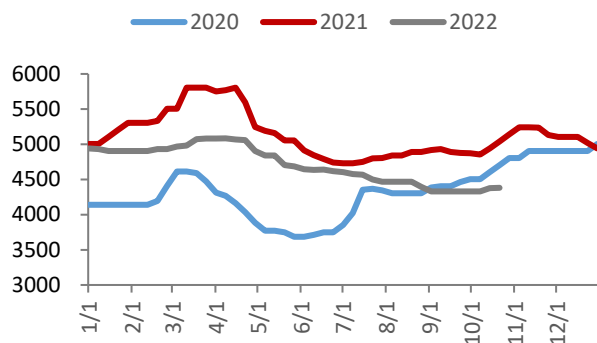
图表 9: 白卡纸价格 (元/吨)


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 10: 白卡纸吨盈利 (元/吨)


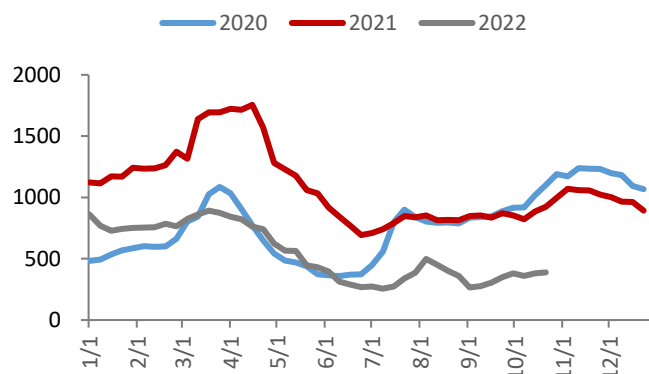
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 11: 白板纸价格 (元/吨)



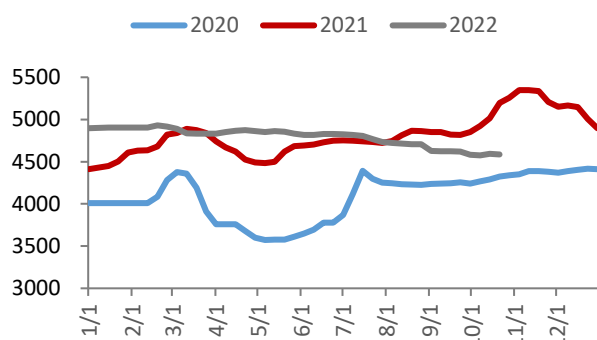
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 12: 白板纸吨盈利 (元/吨)



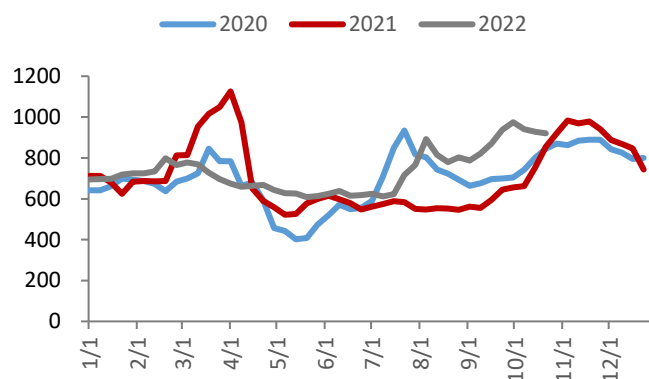
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 13: 箱板纸价格 (元/吨)



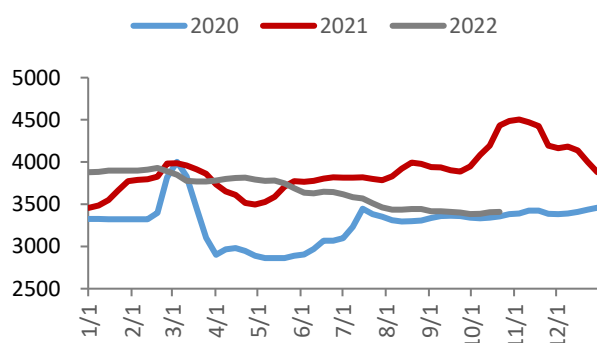
来源: 卓创咨询、中泰证券研究所

图表 14: 箱板纸吨盈利 (元/吨)



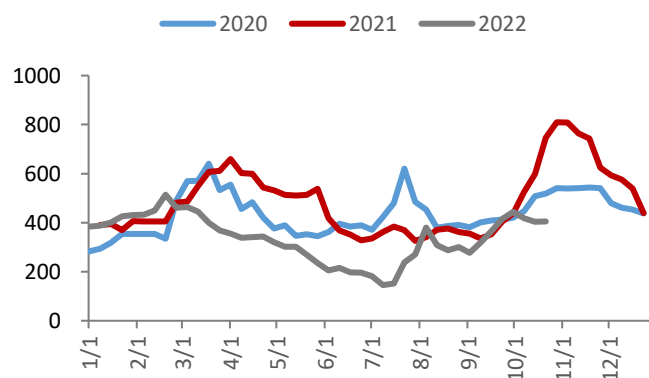
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 15: 瓦楞纸价格 (元/吨)



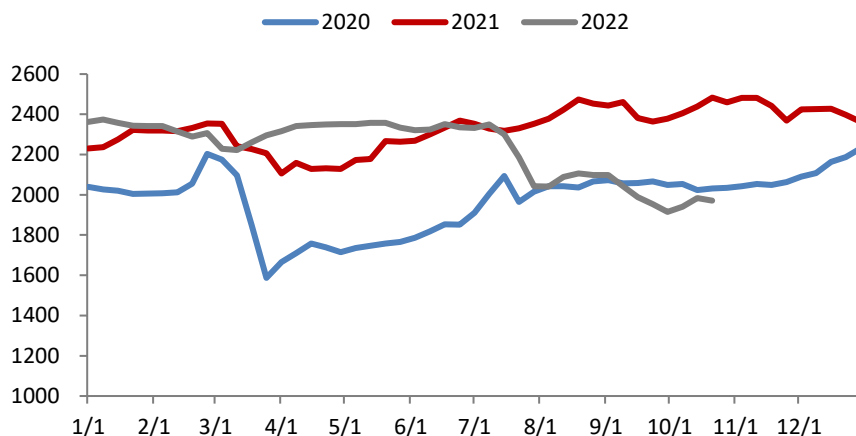
来源: 卓创咨询、中泰证券研究所

图表 16: 瓦楞纸吨盈利 (元/吨)



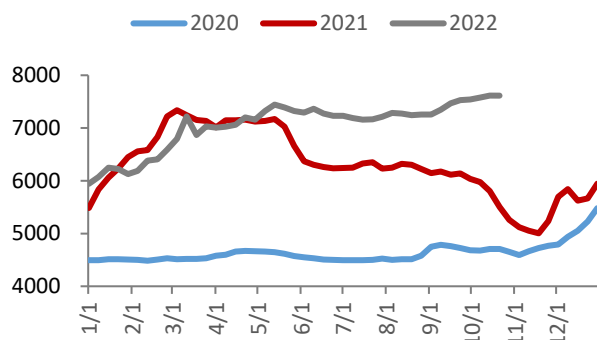
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 17: 废黄板纸价格 (元/吨)



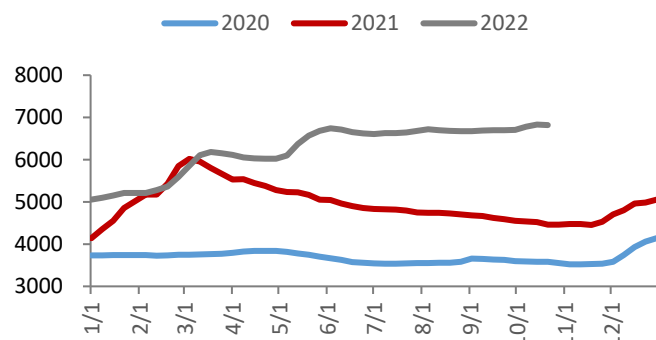
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 18: 针叶浆价格 (元/吨)



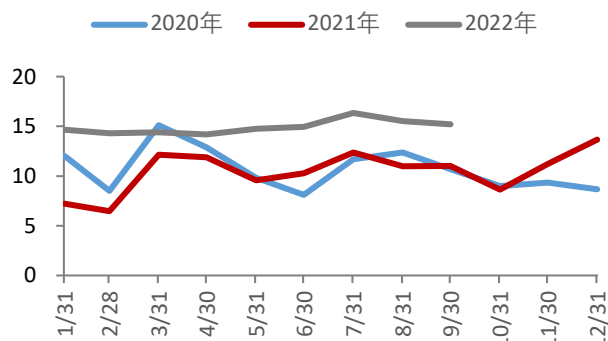
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 19: 阔叶浆价格 (元/吨)



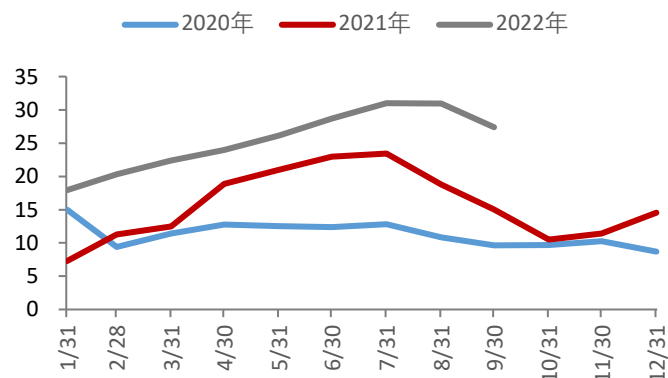
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 20: 瓦楞箱板纸库存天数



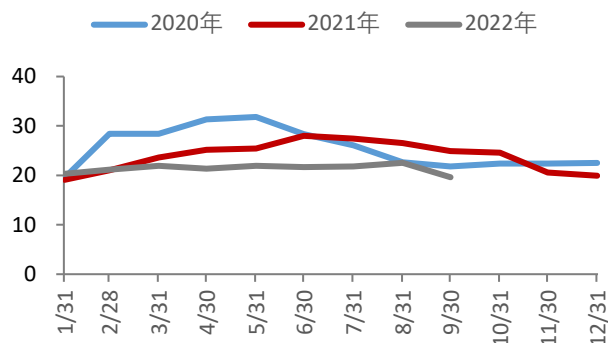
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 21: 白板纸库存天数



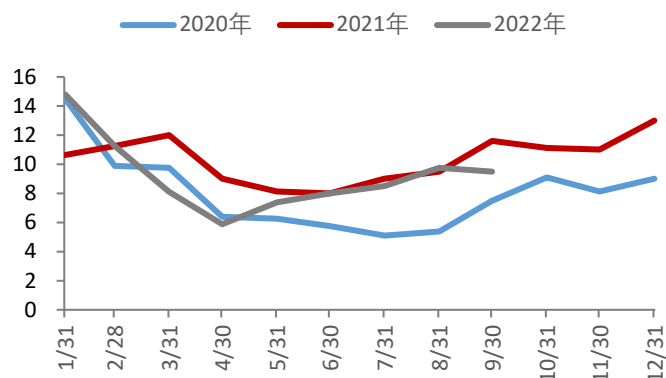
来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 22: 白卡纸库存天数



来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

图表 23: 废纸库存天数

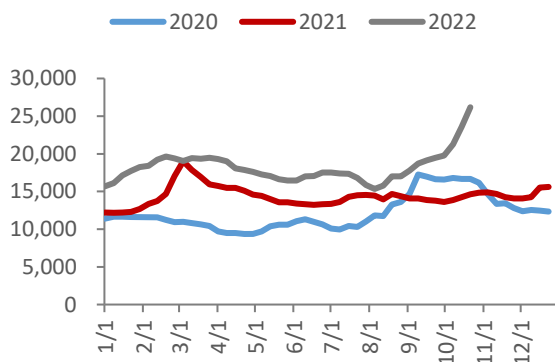


来源: 卓创资讯、中泰证券研究所

家居板块

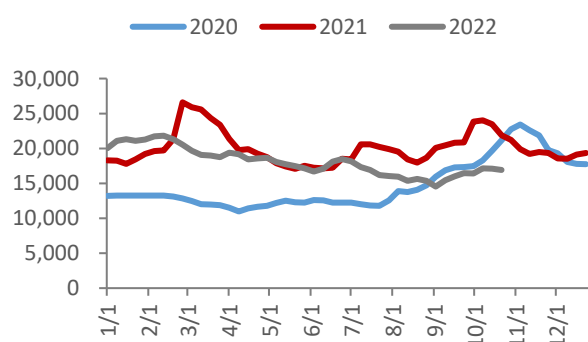
- **原材料价格:** TDI 本周均价 26180 元/吨, 环比+10.97%。MDI 本周均价 16940 元/吨, 环比-1.03%。

图表 24: TDI 价格 (元/吨)



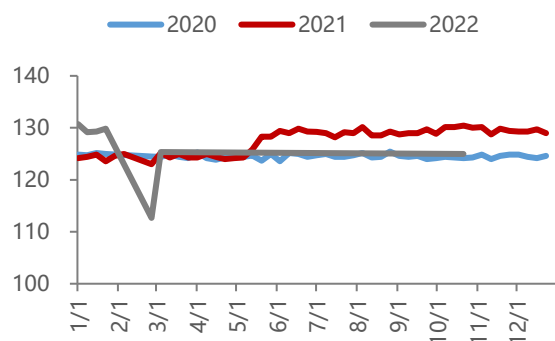
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 25: MDI 价格 (元/吨)



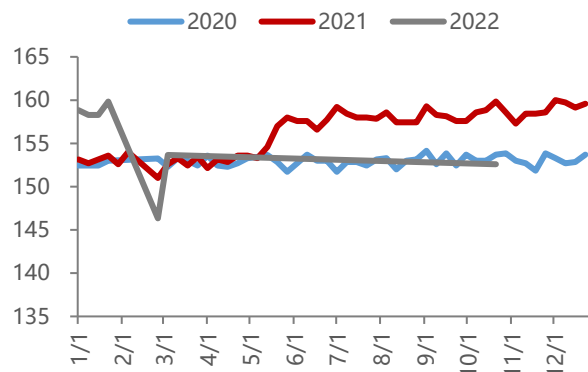
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 26: 18 厘细木工板价格 (元/张)



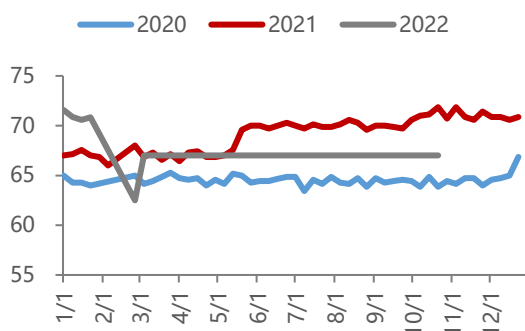
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 27: 18 厘指接板价格 (元/张)



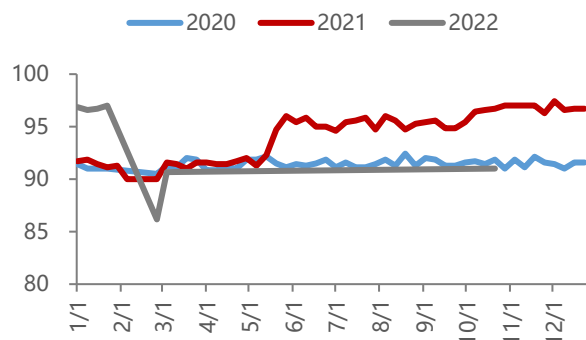
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 28: 18 厘刨花板价格 (元/张)



来源: Wind、中泰证券研究所

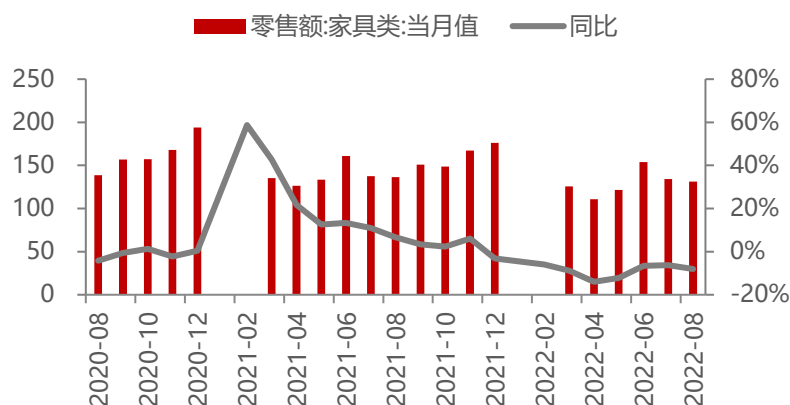
图表 29: 18 厘中纤板价格 (元/张)



来源: Wind、中泰证券研究所

- 2022 年 9 月，十五大城市二手房合计成交 4.9357 万套，环比-7.17%、同比+15.01%。

图表 30: 家具零售额 (亿元) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 31: 住宅新开工面积 (百万方) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 32: 全国商品住宅竣工面积 (百万方) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 33: 全国商品住宅销售面积 (百万方) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 34: 15大城市二手房成交套数 (万套)



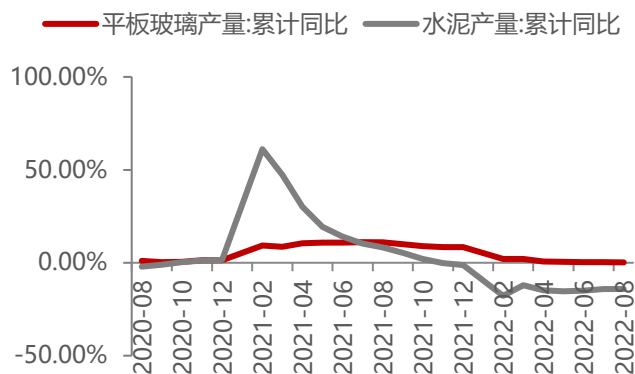
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 35: 房地产建安投资额 (万亿) 及同比



来源: Wind、中泰证券研究所

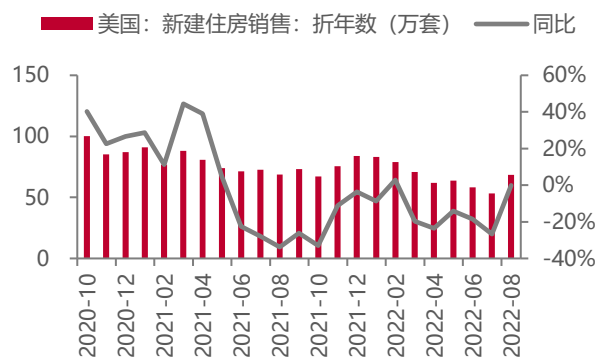
图表 36: 平板玻璃产量累计同比及水泥产量累计同比



来源: Wind、中泰证券研究所

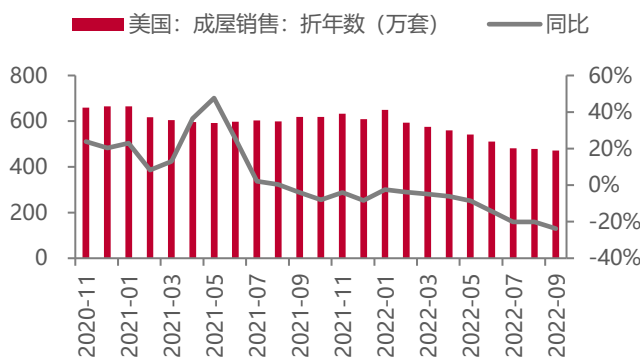
- 2022年8月,美国新建住房销售折年 68.5 万套,同比-0.15%,2022年9月美国成屋销售折年数 472 万套,同比-23.79%。

图表 37: 美国: 新建住房销售: 折年数 (万套)



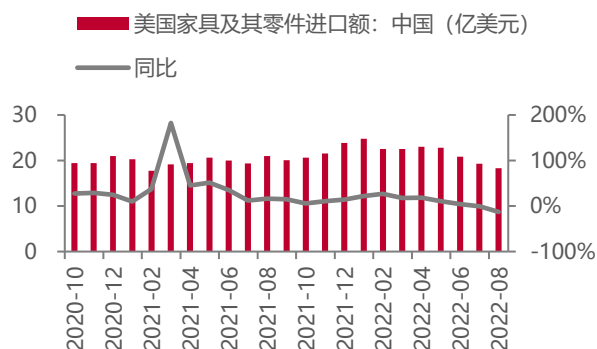
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 38: 美国: 成屋销售: 折年数 (万套)



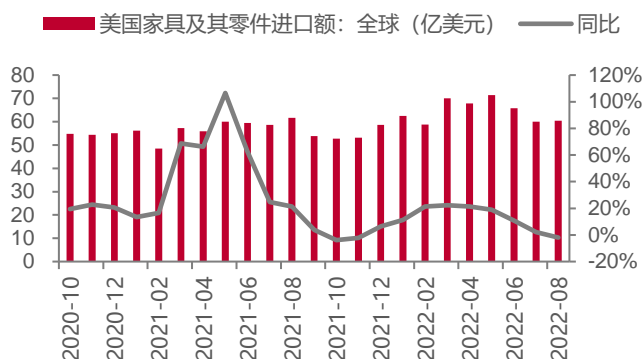
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 39: 美国家具及其零件进口额: 中国(亿美元)



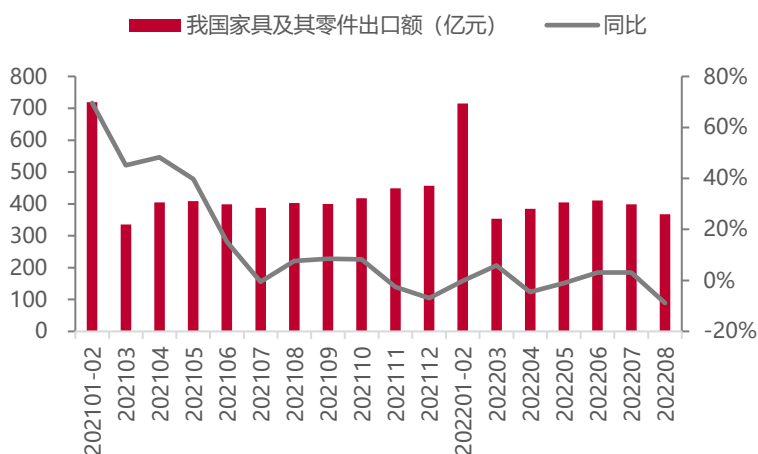
来源: Wind、中泰证券研究所

图表 40: 美国家具及其零件进口额: 全球(亿美元)



来源: Wind、中泰证券研究所

图表 41: 我国家具及其零件出口额(亿元)



来源: 海关总署、中泰证券研究所

重点公司公告

- **【好莱客】10月17日发布《2022年前三季度业绩预告》。**公司预计2022年前三季度实现归母净利润3.74亿元到3.97亿元，同比增加60%到70%，实现扣非归母净利润1.95亿元到2.16亿元，同比减少0%到10%，主要系报告期内，湖北千川业绩承诺方回购公司所持湖北千川51%股权，确认投资收益1.88亿元，导致公司报告期内非经常性损益同比大幅度增加。
- **【沐邦高科】10月18日发布《关于建设5000吨智能化硅提纯循环利用项目的公告》。**公司预计投资3.5亿元用于建设内蒙古沐邦兴材新材料有限公司年产5000吨智能化硅提纯循环利用项目，该项目符合公司发展战略，有助于生产出符合单晶硅原料要求且具备成本优势的高纯多晶硅原料，提升公司整体业务市场竞争力。
- **【五洲特纸】10月18日发布《关于向下修正“特纸转债”转股价格的公告》。**“特纸转债”（2021年12月30日上交所挂牌，发行总额6.7亿元，期限6年）于2022年10月18日暂停转股，自2022年10月19日起，“特纸转债”转股价格由18.20元/股调整为14.70元/股，并同日恢复转股。
- **【维达国际】10月18日发布《截至2022年9月30日未经审核财务资料》。**公司22Q3总收入43.74亿港元，同比增长6.5%（按固定汇率换算同增12.9%），其中纸巾分部35.99亿美元，个人护理分部7.75亿美元。毛利率27.2%，同比下跌7.8个百分点。经营溢利7700百万港元，同比下降78.2%，经营利润率1.8%，下跌6.8个百分点。
- **【东风股份】10月19日发布《发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案》。**公司拟以发行股份及支付现金的方式购买顾军、博睿创新、陈燕、宁波双德、博昱创新、曾斌、熊杰和樊华合计持有的博盛新材51.06%股权，本次重组标的资产的交易价格尚未最终确定，预计不构成上市公司重大资产重组。交易完成后，上市公司将持有博盛新材100%的股权，博盛新材成为上市公司的全资子公司。博盛新材是上市公司的控股子公司，其主要业务为锂离子电池隔膜的研发、生产和销售，交易前上市公司持有博盛新材48.94%股权。通过本次交易，上市公司将进一步扩大在膜品类产品的业务增长与战略实施，有利于公司应用于电池隔膜领域的新材料产品进一步完善在新能源汽车、储能电站、电动工具、电动自行车及数码电子等，增强上市公司的竞争实力和持续经营能力。
- **【依依股份】10月21日发布《2022年前三季度报告》。**公司2022年第三季度实现收入4.09亿元，同比增长10.26%，实现归母净利润0.61亿元，同比增加42.6%，实现扣非归母净利润0.45亿元，同比增长5.99%。
- **【欧派家居】10月21日发布《关于收到控股股东提议回购公司股份的提示性公告》。**公司10月20日收到公司控股股东、实际控制人、董事长姚良松先生《关于提议回购公司股份的函》。基于对公司未来持续稳定发展的信心及价值的认可，同时结合公司经营情况、财务状况，根据相关法律法规，姚良松先生提议公司通过集中竞价交易方式回购公司股份，本次提议回购资金为1.25-2.5亿元，回购价格为不超过董事会通过回购决议前30个交易日公司股票交易均价的150%，回购期限为自公司董事会审议通过回购方案之日起不超过12个月。

风险提示

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

地产景气程度下滑风险

- 房地产市场是家用轻工板块的上游市场，地产景气程度直接影响到家用轻工板块各公司的需求，其景气程度下滑可能削弱板块盈利能力。

国际贸易政策变动风险

- 海外市场是轻工行业上市公司重要的下游市场，宏观政治环境，包括贸易政策变动、汇率情况、关税税率等直接影响到产品销量及盈利情况。

测算结果偏差风险

- 文中测算结果依据一定假设得到，可能存在与实际数据存在一定偏差的情况，仅供分析参考使用。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。