

底部特征凸显，静待成本下行带动盈利改善

核心观点（10.31-11.4）

- **家居：家居龙头韧性十足，多维优势抵御经营压力。**地产方面，中央政策再度发力，发布多项优惠政策，且保交楼政策落地促进竣工，9月竣工延续边际改善趋势，后续政策大概率将持续加码，带动地产景气度回暖。地产端改善将对家居需求形成支撑。Q3家居龙头大宗业务在竣工改善下展现明显成效，后续仍有望持续贡献业绩，同时地产好转将缓解市场情绪，促进此前延期需求释放。**整装方面**，今年以来家装行业维持高景气，家居全年订单有保障，预计前三季度欧派、索菲亚整装渠道分别增长约50%、120%，全年仍将维持高增。**供给方面**，行业承压持续分化，家居龙头大家居战略持续落地，全方位布局挖掘客流消费潜力并提升流量竞争力，韧性十足实现稳健发展。整装战略助力零售渠道稳健扩张，配套品销售&客单价提升彰显成效。建议关注：家居行业龙头【欧派家居】、【顾家家居】、【喜临门】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】。
- **造纸：提价落地&供应缓解有望实现盈利改善。**业绩来看，造纸行业三大子版块均实现营收稳健增长、净利润大幅下滑，而浆纸系及特种纸主要是因为浆价大幅上涨导致原材料成本增加，废纸系主要是因为成品纸下游需求疲软而导致价格表现不佳。**浆纸系**：近期纸企提价持续落地，成品纸价格提升带动盈利改善；Arauco 156万吨、UPM 210万吨木浆产能预计将分别于22Q4、23Q1投放，有望缓解纸浆供应压力，产能陆续投放带动纸浆价格下行，进而释放纸企盈利弹性。**特种纸**：短期来看，浆价高企支撑特种纸提价，且特种纸较其他纸种具备更强的价格传导能力，能保持涨价势头并实现落地，并将充分受益于未来纸浆供应投放带动浆价下行；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。**废纸系**：受限于下游需求疲软，包装纸价格持续下行，盈利能力在原材料成本下行带动下实现改善。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】。
- **包装：原材料价格下行，行业盈利修复确定性强。****纸包装**：下游需求疲软&废黄板纸价格下行，带动包装纸价格快速下行，纸包装企业盈利将持续改善；裕同科技持续推进业务拓展，业绩实现高增，未来成长性显著。**金属包装**：下半年以来，镀锡板卷、铝活络合约期货结算价自高位下行，金属包装盈利改善确定性强，看好产能布局规模优势突出、“包装+”战略持续推进业务拓展的奥瑞金。**塑料包装**：原油价格下行带动塑料包装原材料相关化工产品价格下降，盈利有望改善，而上海艾录工业用纸包装稳健发展，复合塑料包装成长空间广阔，未来业绩有望快速修复。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：文具市场持续扩容，新型烟草发展前景明朗。****文具**：消费升级带动C端文具市场稳健发展，人均消费对标美日具备较大提升空间，行业集中度持续提升；B端万亿级大办公市场发展空间广阔。晨光Q3经营环比回暖，三季度疫情改善带来线下客流复苏，传统核心业务&零售大店业务均呈现环比改善，同时办公直销业务维持高增，盈利

轻工行业

推荐 维持评级

陈柏儒

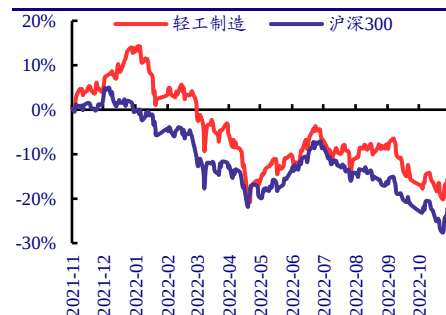
☎：(8610) 80926000

✉：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

市场行情数据

2022-11-4



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

- 能力环比修复。**新型烟草**：我们认为，国内电子烟监管基本落地，电子烟纳税按照乙类卷烟标准 36%税率，相对偏柔和。未来行业将进入有序发展阶段，政策虽对需求及盈利有所压制，但同时提升行业壁垒，而头部企业具备品牌、产品及生产等多重优势，未来有望实现行业集中。同时，国家对海外出口持鼓励态度，出口格局并未改变，持续看好电子烟龙头出口竞争力。建议关注：文具行业引领者【晨光股份】，电子烟行业龙头【思摩尔国际】，露营经济受益者【浙江自然】。
- **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、三季报综述	4
(一) 家居: 家居龙头韧性十足, 多维优势抵御经营压力	4
(二) 造纸: 提价落地&供应缓解有望实现盈利改善	8
(三) 包装印刷: 原材料价格下行, 行业盈利修复确定性强	12
(四) 文娱休闲: 文具市场持续扩容, 新型烟草发展前景明朗	19
二、本周行情回顾	22
(一) 一周热点动态跟踪	22
(二) 本周沐邦高科表现最佳	22
三、一周重点数据跟踪	23
(一) 造纸: 废纸系成品纸盈利有所回落, 文化纸盈利持续改善	23
1. 废纸系: 废黄板纸价格企稳反弹, 成品纸盈利有所回落	23
2. 浆纸系: 提价落地带动文化纸盈利能力持续改善	24
(二) 家居: 持续磨底, 需求端有望逐步恢复	26
1. 销售: 行业基本面承压, 景气度有所回暖	26
2. 房地产: 商品房销售持续改善, 竣工数据企稳反弹	27
3. 原材料: 软体原材料价格快速回落	28
(三) 包装: 金属、塑料原料价格整体下行	30
(四) 文娱: 文娱消费持续改善, 看好后续消费复苏	30
四、行业重要新闻及公告	31
(一) 行业重要新闻	31
(二) 上市公司重要公告	32
五、风险提示	37

一、三季报综述

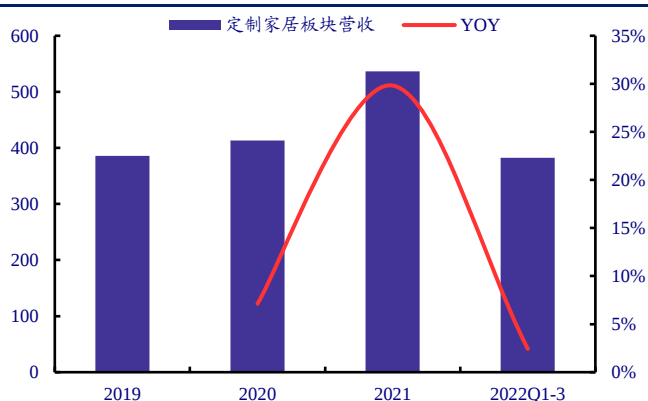
(一) 家居：家居龙头韧性十足，多维优势抵御经营压力

1、定制家居

定制家居板块选取【欧派家居、索菲亚、志邦家居、金牌厨柜、尚品宅配、好莱客、皮阿诺、我乐家居】八家企业作为代表，汇总八家数据作为定制板块整体数据进行分析。

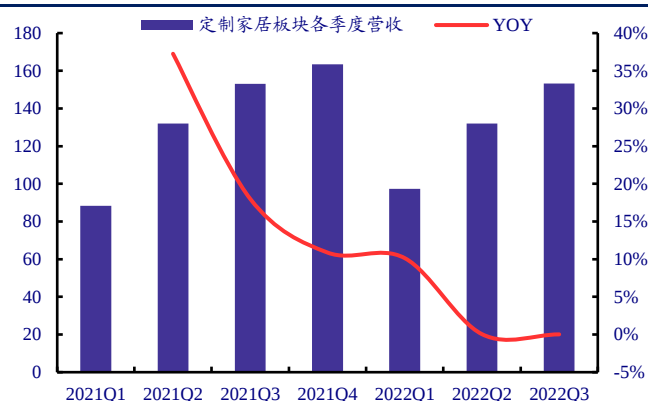
业绩有所承压，Q3 净利润略有改善。2022 年以来，受地产端景气度下行&疫情影响家居需求释放等因素冲击，定制家居经营受到较大影响，业绩表现承压。2022 年前三季度，定制家居板块实现营收 382.43 亿元，同比增长 2.42%；归母净利润 38.3 亿元，同比下降 4.56%。其中，22Q3 实现营收 153.16 亿元，同比增长 0.02%；归母净利润 20.25 亿元，同比增长 2.01%。

图 1. 定制家居板块历年营业收入（亿元）



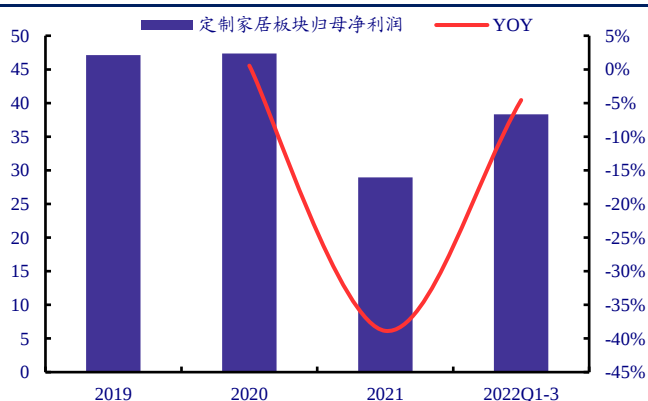
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2. 定制家居板块各季度营业收入（亿元）



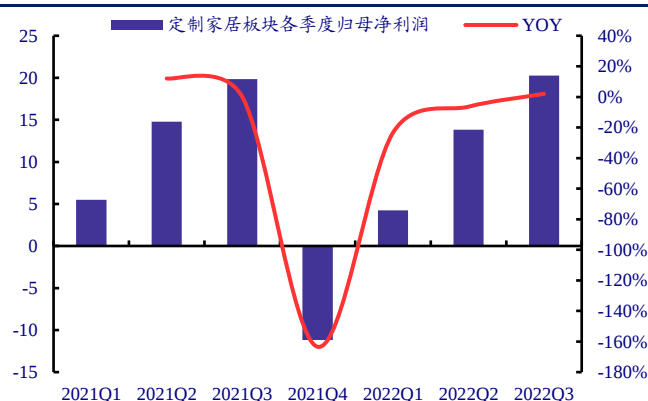
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3. 定制家居板块历年归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4. 定制家居板块各季度归母净利润（亿元）

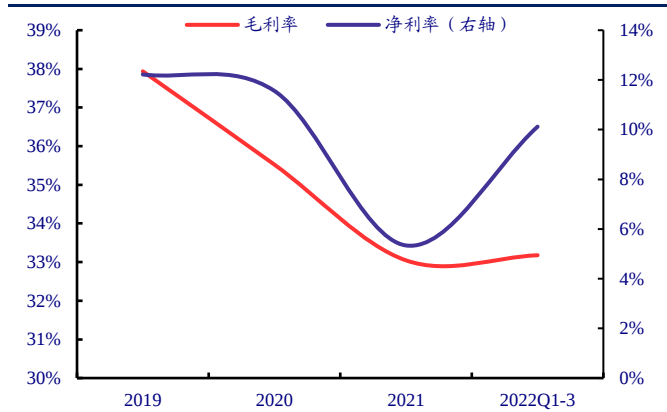


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力同比下滑，22 年单季环比持续改善。2022 年前三季度，定制家居板块毛利率、净利率分别为 33.18%、10.12%，同比分别下降 0.75 pct、0.88 pct。单季来看，逐季环比明显改善。请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

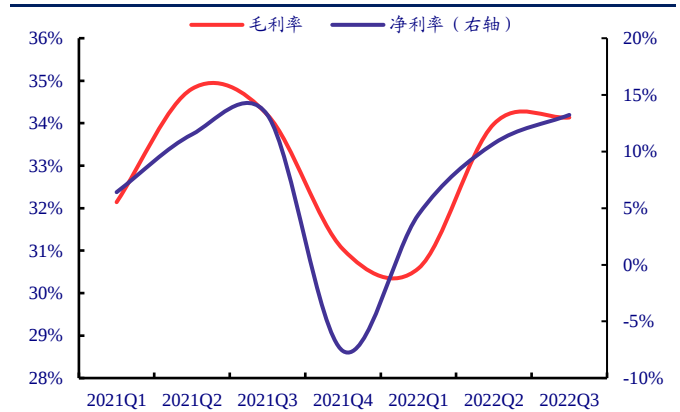
善，22Q3 毛利率、净利率分别为 34.13%、13.23%，同比分别变动-0.06 pct、+0.02 pct，环比分别提升 0.15 pct、2.53 pct。2022 年盈利能力较 2021 年明显改善，主要是因为，2021 年家居企业大宗渠道受房地产暴雷影响计提大量减值损失。

图 5. 定制家居板块历年盈利能力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6. 定制家居板块各季盈利能力



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

零售渠道稳健扩张，整家战略支撑业绩表现。家居龙头零售实力突出，整家战略推进品类协同，满足消费者一站式购物需求，挖掘客流消费潜力，在经营环境受抑制背景下维持稳健增长。我们认为，整家战略效果可通过配套品销售&客单价提升进行评价：欧派来看，在 22 年环境承压背景下，公司整家套餐配套品表现亮眼，预计前三季度实现营收超 20 亿元，同比增长 39%左右，支撑公司业绩表现；索菲亚来看，索菲亚主品牌推出重磅套餐，带动客单价提升，达到 1.81 万元，同比增长 34.89%。

表 1. 头部定制企业经销渠道各季度营收（亿元）

	22Q1		22Q2		22Q3	
	经销营收	YOY	经销营收	YOY	经销营收	YOY
欧派家居	32.23	34.10%	45.84	19.94%	51.41	5.45%
索菲亚	15.75	20.7%	23.01	10.8%	26.61	10.6%
志邦家居	4.99	11.55%	7.42	8.48%	8.59	4.64%
金牌厨柜	3.01	10.25%	4.27	3.60%	5.30	6.70%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

整装渠道表现亮眼，全年有望延续高增。定制家居龙头大举布局整装渠道实现流量前置，2022 年前三季度，欧派家居整装渠道预计实现营收约 18 亿元，预计同比增长约 50%，索菲亚整装渠道同比增长 120.66%。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。

保交付落地带动竣工修复，家居大宗渠道实现改善。伴随保交楼政策落地持续推进，房地产竣工数据环比边际改善，9 月单月房屋竣工面积为 0.4 亿平方米，同比下降 5.99%，降幅环比微增 3.5 pct，但仍维持在个位数水平，较前期有较大改善。竣工恢复提振精装房需求，家居企业大宗渠道实现改善，预计后续保交付仍将持续推进，竣工仍将持续改善，进而保证地产端需求。

表 2. 头部定制企业大宗渠道各季度营收（亿元）

	22Q1		22Q2		22Q3	
	大宗营收	YOY	大宗营收	YOY	大宗营收	YOY
欧派家居	6.73	-6.98%	6.96	-19.46%	10.63	+1.56%
索菲亚	3.30	-8.8%	3.64	-0.8%	3.66	-13.8%
志邦家居	1.28	-1.54%	3.46	-11.68%	3.82	-5.95%
金牌厨柜	1.78	+27.94%	3.07	-2.80%	4.23	+42.47%

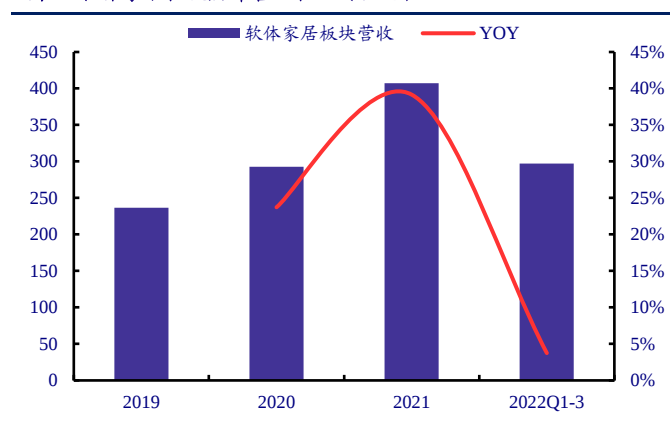
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2、软体家居

软体家居板块选取【顾家家居、喜临门、慕思股份、梦百合】四家企业作为代表，汇总四家数据作为软体板块整体数据进行分析。

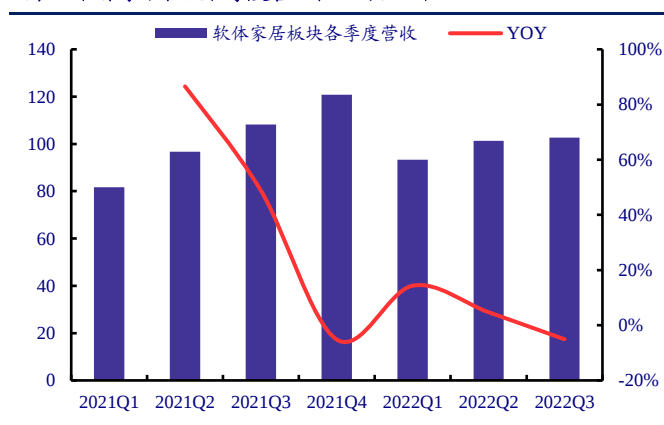
前三季度营收小幅增长，基数影响致净利润增速较高。地产端景气度下行&疫情影响家居需求等因素冲击下，软体家居业绩表现承压。2022 年前三季度，软体板块实现营收 297.24 亿元，同比增长 3.75%；归母净利润 23.16 亿元，同比增长 25.57%。其中，22Q3 实现营收 102.68 亿元，同比下降 5.09%；归母净利润 8.15 亿元，同比增长 56.98%。归母净利润同比大幅增长，主要是因为 2021 年梦百合计提减值，影响软体家居板块基数。

图 7. 软体家居板块历年营业收入（亿元）



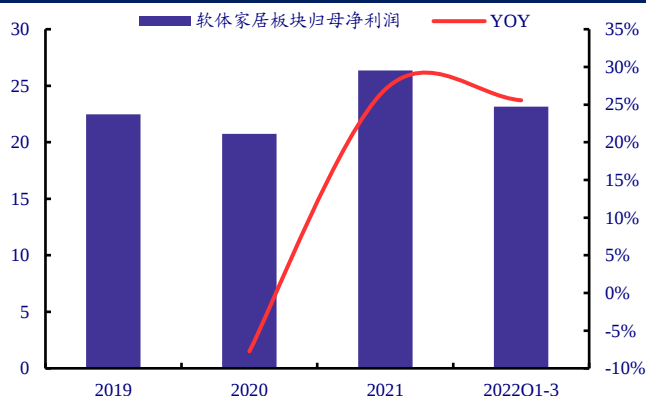
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8. 软体家居板块各季度营业收入（亿元）



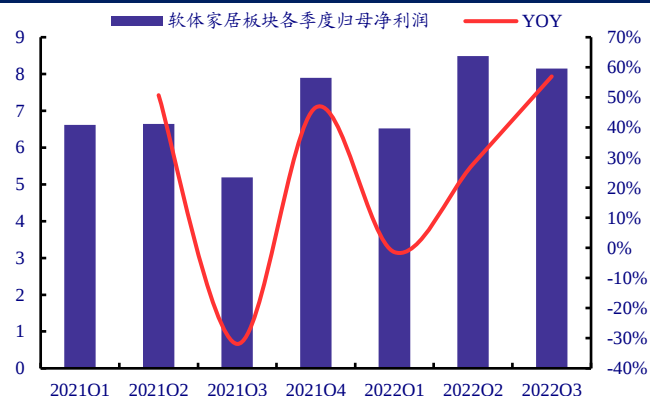
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9. 软体家居板块历年归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

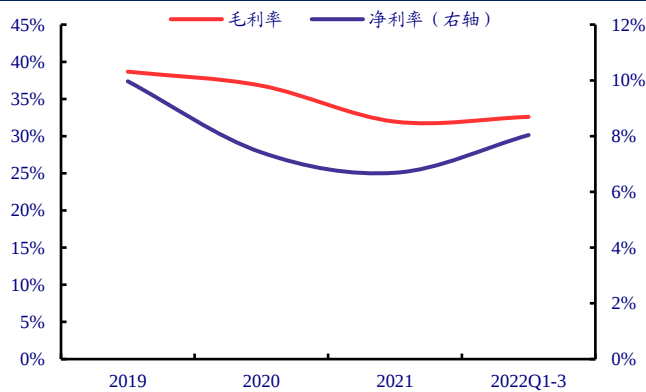
图 10. 软体家居板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

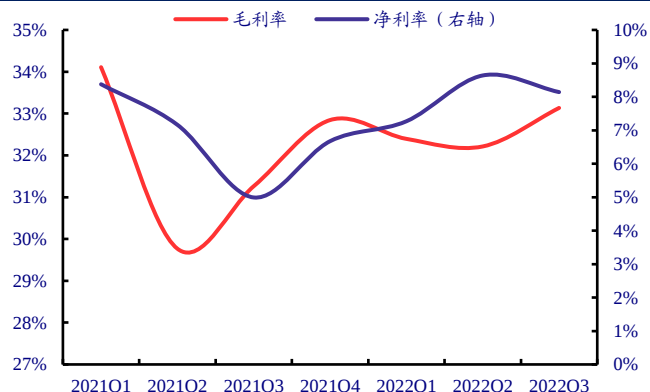
原材料价格回落&人民币贬值，带动盈利能力改善。2022 年前三季度，软体家居板块毛利率、净利率分别为 32.59%、8.04%，同比分别提升 1.02 pct、1.35 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 33.13%、8.14%，同比分别提升 1.87 pct、3.15 pct，环比分别变动+0.92 pct、-0.5 pct。软体家居毛利率改善，主要是因为报告期内原材料价格有所回落。排除毛利率因素外，净利率改善主要是因为：1）报告期内，人民币贬值带来汇兑收益；2）21 年梦百合计提减值影响基数。

图 11. 软体家居板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12. 软体家居板块各季盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

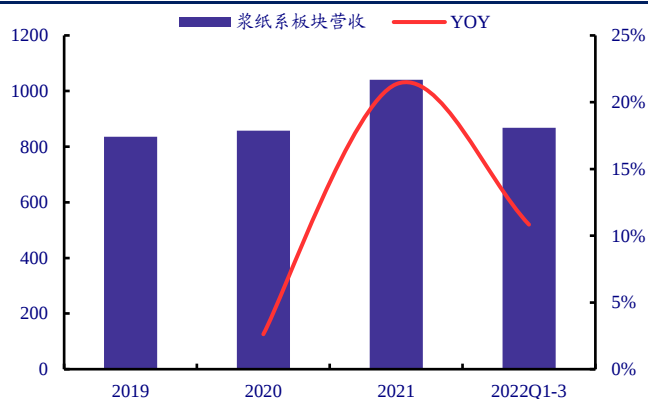
建议关注：大举推进大家居战略，产品、品牌、渠道优势持续赋能的**欧派家居 (603833.SH)**；多渠道、多品类拓展，打造大家居融合店模式的**顾家家居 (603816.SH)**；多品类协同发展，全渠道战略不断深化，大举投入打造国民品牌的**喜临门 (603008.SH)**；高比例计提减值轻装上阵，推出整家定制战略再出发的**索菲亚 (002572.SZ)**；衣柜和大宗业务协同发力的**志邦家居 (603801.SH)**；持续深化全品类、全渠道战略布局，品类拓展表现亮眼，渠道实力不断增强的**金牌厨柜 (603180.SH)**。

(二) 造纸：提价落地&供应缓解有望实现盈利改善

1、浆纸系

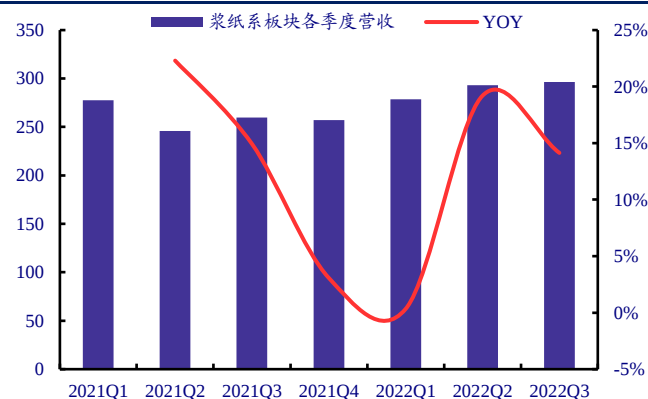
营收稳健扩张，净利润同比大幅下降。2022 年前三季度，浆纸系板块实现营收 868.17 亿元，同比增长 10.83%；归母净利润 40.25 亿元，同比下降 49.59%。其中，22Q3 实现营收 296.49 亿元，同比增长 14.13%；归母净利润 10.74 亿元，同比下降 18.69%。行业净利润表现不佳，主要是因为：疫情、供应链事件及地缘政治等多重因素冲击下，上游原材料纸浆价格大幅上涨。

图 13. 浆纸系板块历年营业收入（亿元）



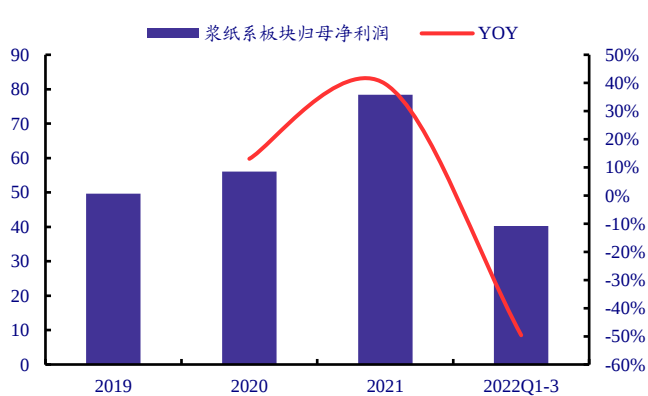
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14. 浆纸系板块各季度营业收入（亿元）



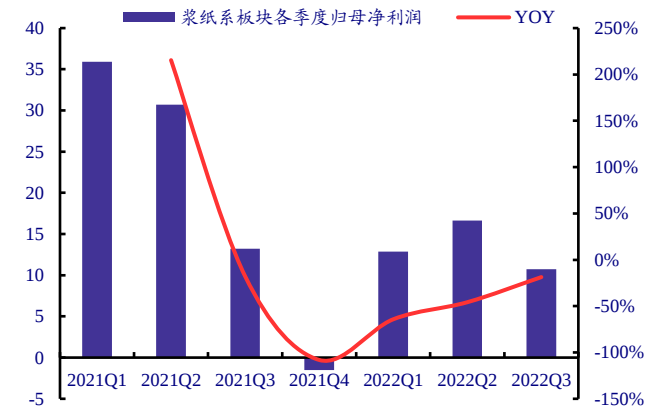
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 15. 浆纸系板块历年归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

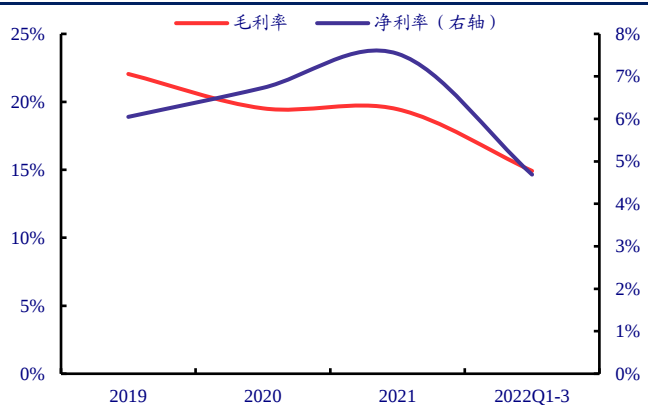
图 16. 浆纸系板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

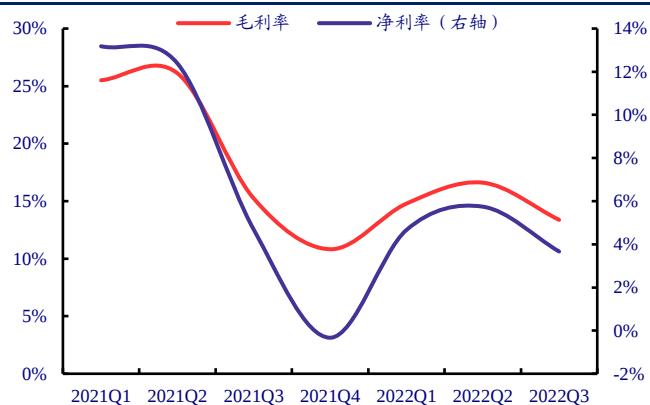
盈利能力持续承压，低位反弹小幅波动。2022 年前三季度，浆纸系板块毛利率、净利率分别为 14.92%、4.69%，同比分别下降 7.37 pct、5.43 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 13.38%、3.67%，同比分别下降 1.86 pct、1.02 pct，环比分别下降 3.23 pct、2.08 pct。

图 17. 浆纸系板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18. 浆纸系板块各季盈利能力



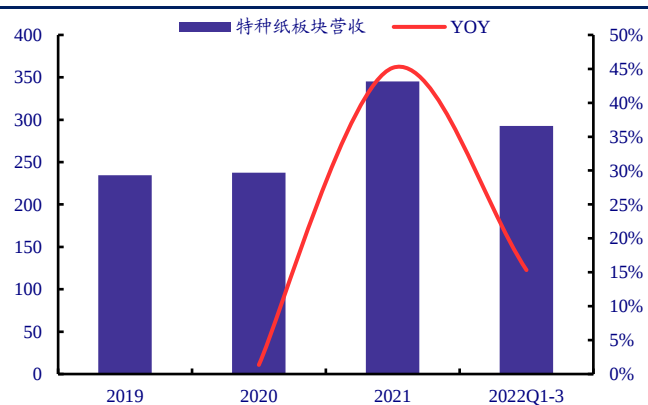
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

产能投放缓解纸浆供应压力，静待盈利弹性释放。前期受疫情、地缘政治及供应链事件等多重因素冲击，全球纸浆供应处于紧张状态，带动我国纸浆价格大幅上涨，纸企成本压力激增。我们预计后续浆价有望开始回落，Arauco 156 万吨、UPM 210 万吨木浆产能预计将分别于 22Q4、23Q1 投放，有望缓解纸浆供应压力，产能陆续投放带动纸浆价格下行，进而释放纸企盈利弹性。

2、特种纸

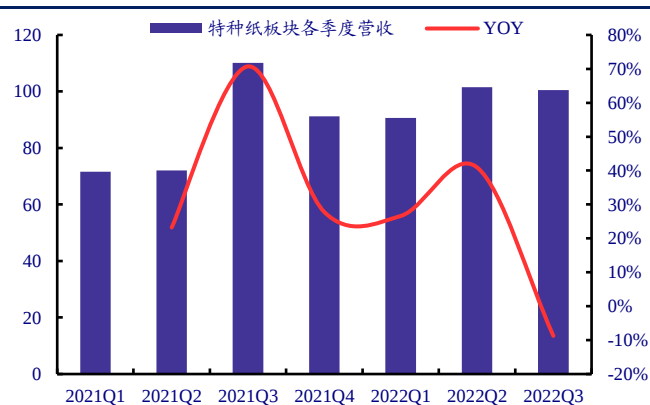
营收稳健扩张，原材料价格上涨致净利润同比下降。2022 年前三季度，特种纸板块实现营收 292.68 亿元，同比增长 15.33%；归母净利润 17.47 亿元，同比下降 24.43%。其中，22Q3 实现营收 100.53 亿元，同比下降 8.75%；归母净利润 5.21 亿元，同比下降 24.24%。行业净利润表现不佳，主要是因为：疫情、供应链事件及地缘政治等多重因素冲击下，上游原材料纸浆价格大幅上涨。

图 19. 特种纸板块历年营业收入（亿元）



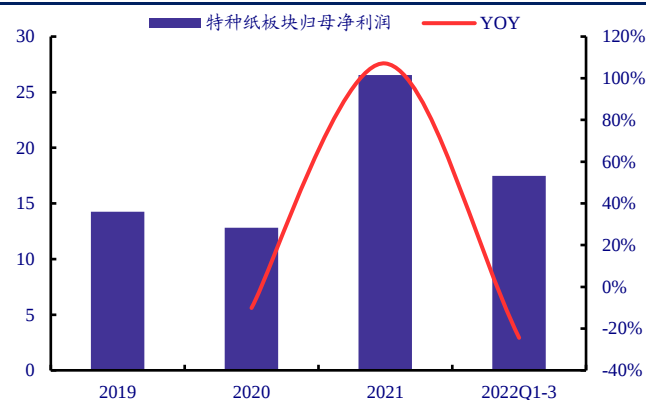
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20. 特种纸板块各季度营业收入（亿元）



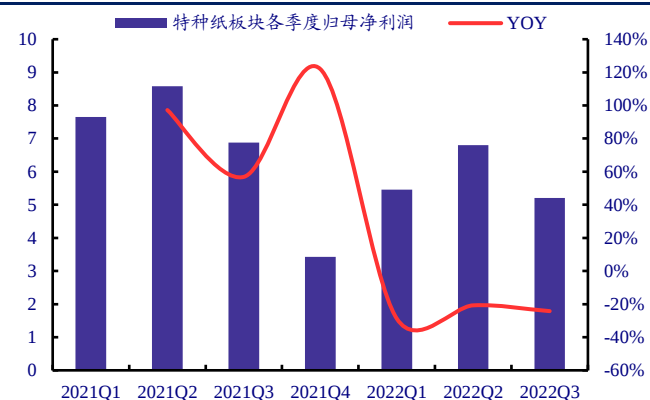
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21. 特种纸板块历年归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

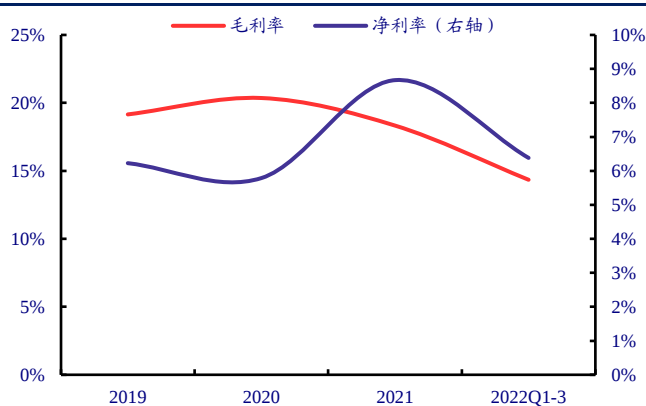
图 22. 特种纸板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

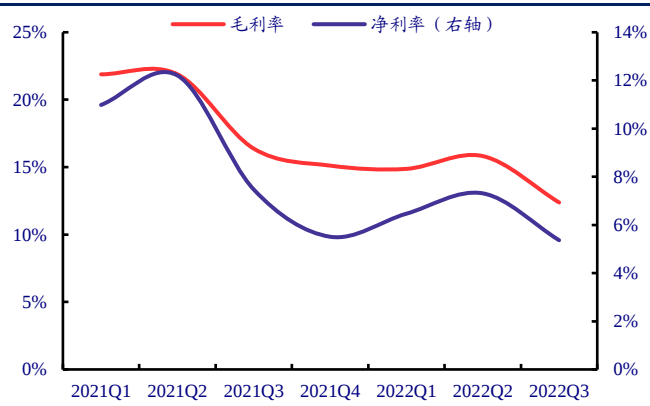
盈利能力持续承压，后续有望企稳反弹。2022 年前三季度，特种纸板块毛利率、净利率分别为 14.35%、6.38%，同比分别下降 5.15 pct、3.42 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 12.38%、5.37%，同比分别下降 3.99 pct、2.11 pct，环比分别下降 3.44 pct、1.95 pct。预计后续原材料成本上行空间有限，纸浆价格上涨集中于 Q1、Q2，Q3 维持高位盘整，库存周期影响下，预计 Q2 纸浆价格已反映至 Q3 报表端，而预计 Q3 纸浆价格将反映至 Q4 报表端，成本或将环比维持稳定。

图 23. 特种纸板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24. 特种纸板块各季盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

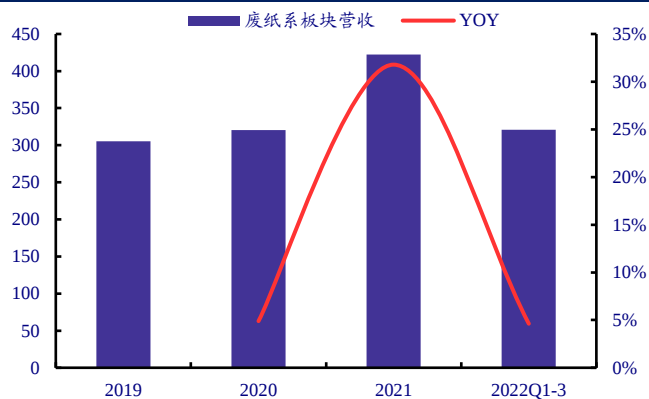
短期看好提价落地&浆价下行，中长期关注产能建设&浆纸一体化。短期来看，特种纸原材料主要为纸浆及化工原料，在本轮纸浆价格上涨行情下，成本支撑特种纸价格持续上涨，头部企业业绩弹性可期。同时，Arauco 156 万吨、UPM 210 万吨木浆产能预计将分别于 22Q4、23Q1 投放，有望缓解纸浆供应压力，带动浆价下行。中长期来看，特种纸下游需求持续扩张，竞争格局良好，头部企业持续进行产能建设，布局自给浆，业绩长期成长性显著。

3、废纸系

营收同比微增，净利润同比大幅下降。2022 年前三季度，废纸系板块实现营收 320.83 亿元，同比增长 4.62%；归母净利润 2.86 亿元，同比下降 84.62%。其中，22Q3 实现营收 109.94

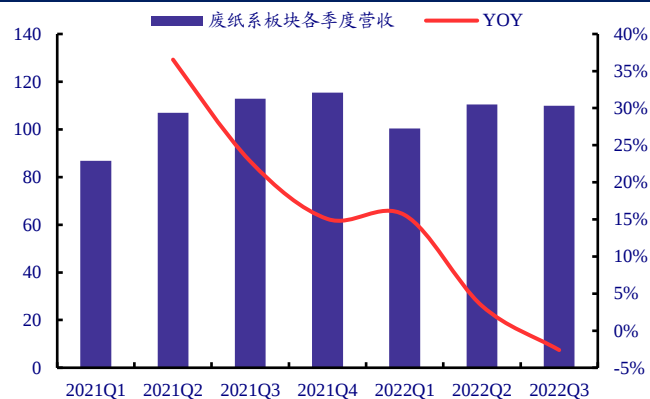
亿元，同比下降 2.62%；归母净利润-0.32 亿元，同比下降 106.97%。

图 25. 废纸系板块历年营业收入（亿元）



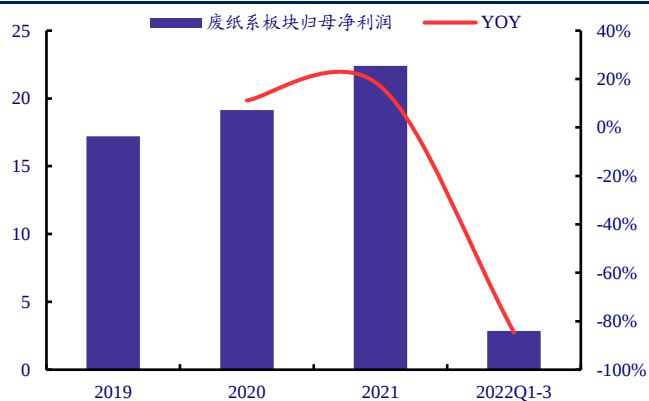
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26. 废纸系板块各季度营业收入（亿元）



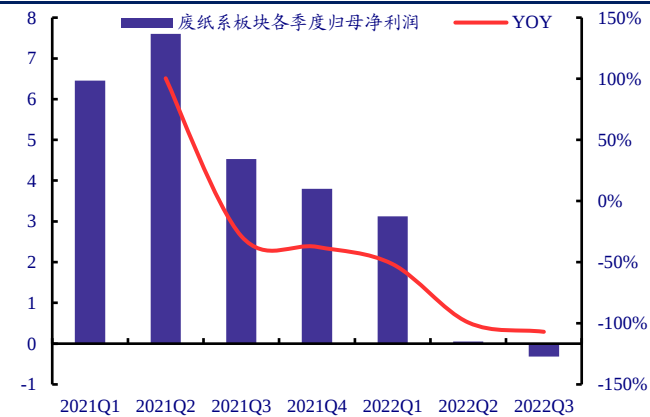
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 27. 废纸系板块历年归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

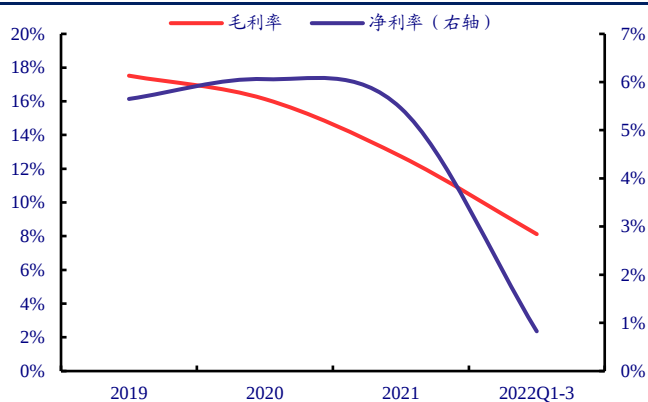
图 28. 废纸系板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

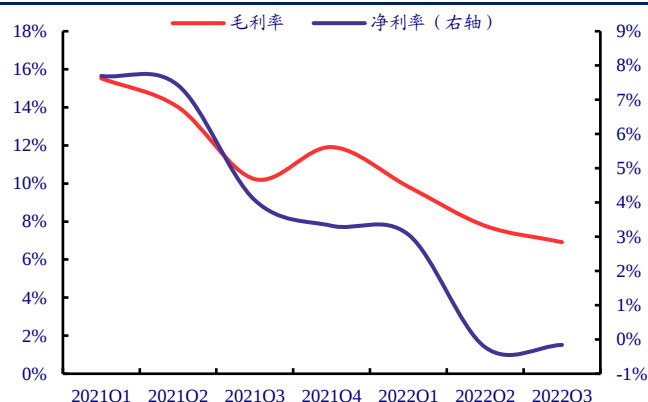
盈利能力持续下滑，Q3 净利率为负。2022 年前三季度，废纸系板块毛利率、净利率分别为 8.12%、0.83%，同比分别下降 4.92 pct、5.44 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 6.92%、-0.16%，同比分别下降 3.31 pct、4.22 pct，环比分别变动-0.86 pct、+0.07 pct。

图 29. 废纸系板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. 废纸系板块各季盈利能力



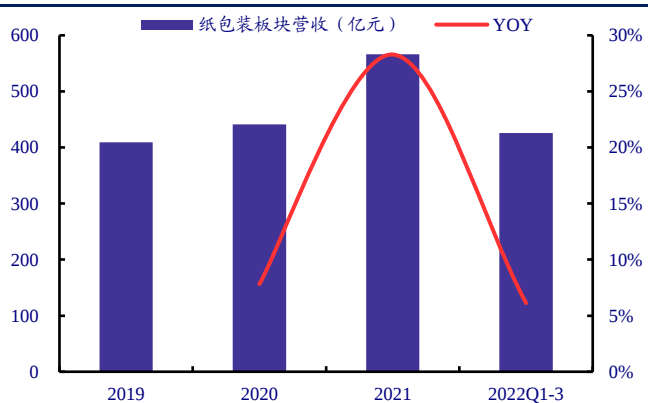
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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)**。

(三) 包装印刷: 原材料价格下行, 行业盈利修复确定性强

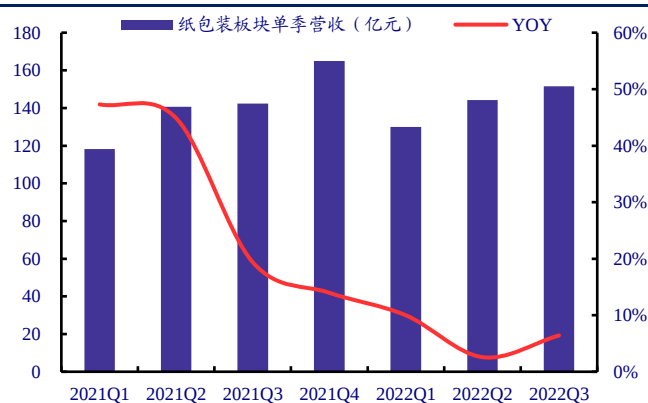
纸包装: 行业营收小幅增长, 归母净利润同比下降。2022 年前三季度, 纸包装板块实现营收 425.87 亿元, 同比增长 6.13%; 归母净利润 27.06 亿元, 同比下降 8.1%。其中, 22Q3 实现营收 151.57 亿元, 同比增长 6.43%; 归母净利润 9.68 亿元, 同比下降 4.67%。

图 31. 纸包装板块历年营业收入 (亿元)



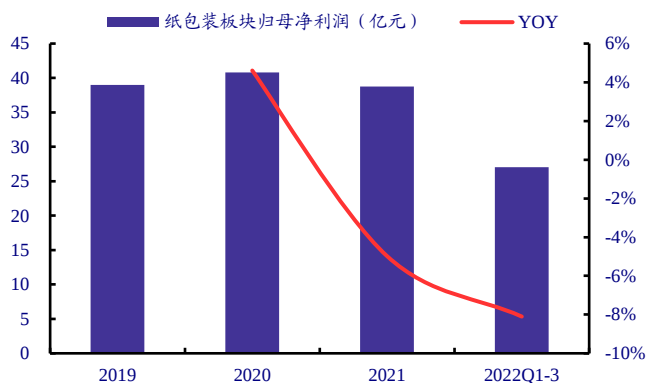
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 32. 纸包装板块各季度营业收入 (亿元)



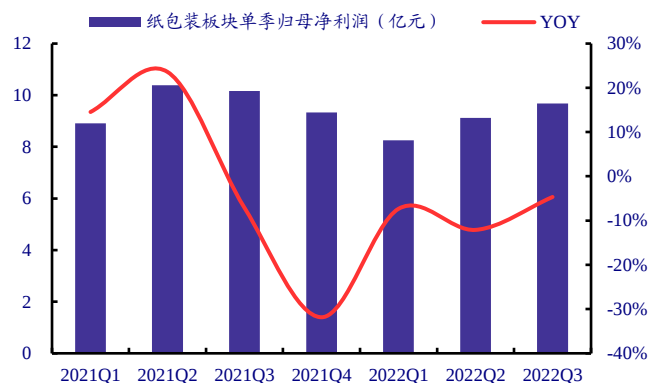
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 33. 纸包装板块历年归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

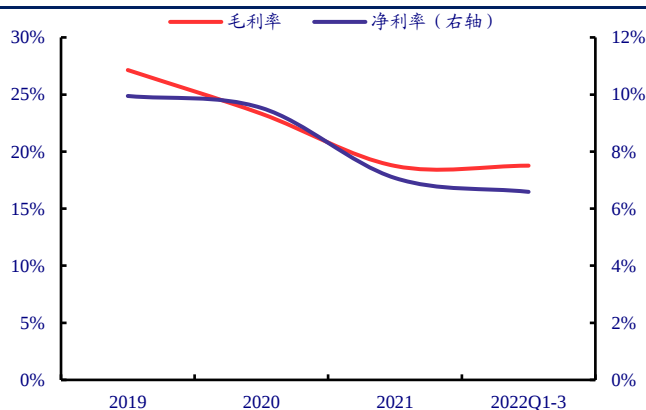
图 34. 纸包装板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

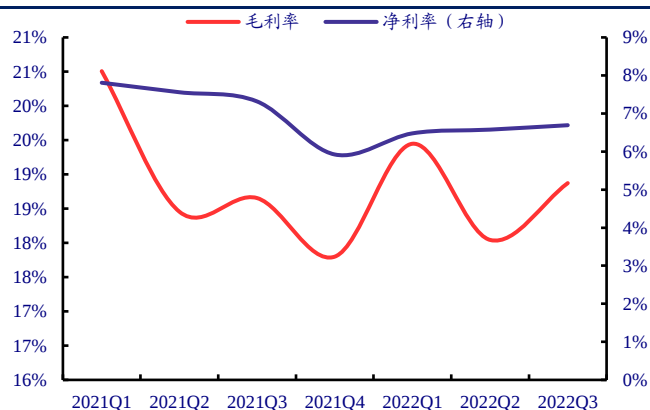
盈利能力同比持续下行，Q3 单季环比改善。纸包装板块盈利能力自 2019 年以来持续下滑，22 年以来逐渐企稳回升。2022 年前三季度，纸包装造纸板块毛利率为 18.77%，同比下降 0.36 pct; 净利率为 6.59%，同比下降 0.96 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 18.87%、6.69%，同比分别变动+0.22 pct、-0.62 pct，环比分别提升 0.83 pct、0.12 pct。

图 35. 纸包装板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

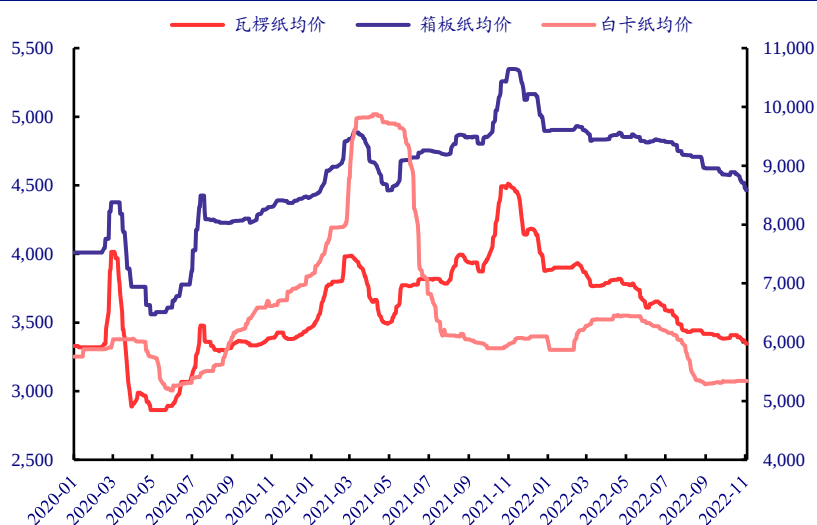
图 36. 纸包装板块各季度盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

包装纸价格持续向下延伸，纸包装盈利能力将持续改善。受限于下游消费需求疲软，包装纸价格表现不佳，持续向下延伸，其中，瓦楞纸、包装纸在上游原材料废黄板纸成本快速下行带动下，价格下滑幅度加剧，而白卡纸在供需压力影响下，价格自 7 月以来快速下降并维持低位，预计未来纸包装企业盈利有望进一步提升。截至 2022 年 11 月 4 日，瓦楞纸、箱板纸及白卡纸价格分别为 3,345、4,466、5,340 元/吨，同比下降 25.7%、16.49%、10.7%。

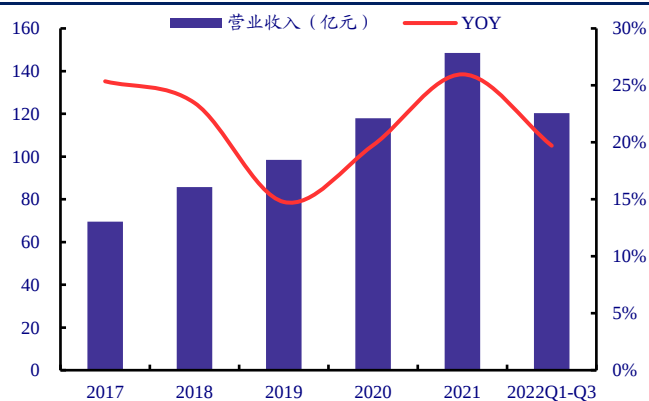
图 37. 包装纸价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

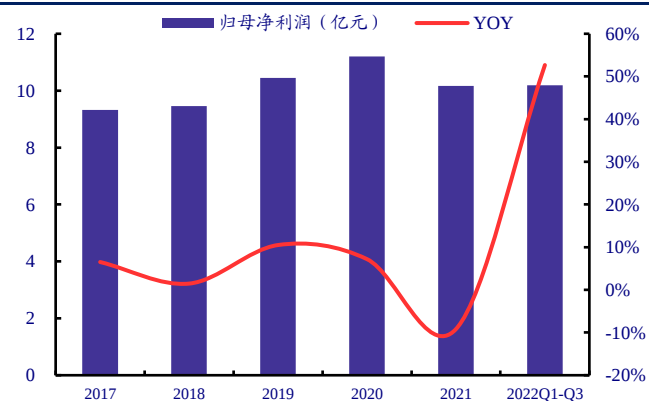
大包装战略稳步推进，裕同科技归母净利润维持高增。2022 年前三季度，裕同科技实现营收 120.37 亿元，同比上涨 19.71%；归母净利润 10.19 亿元，同比上涨 52.67%，其中，公司第 3 季度单季实现营收 48.86 亿元，同比上涨 22.04%；归母净利润 5.43 亿元，同比上涨 63.86%。公司 3C 业务稳健成长，多元化布局实现新发展，大包装战略稳步推进，数字化产业链和智能工厂持续赋能，下游行业延伸至互联网、智能家居及宠物用品，同时，公司横向并购深圳仁禾及华宝利电子，拓展智能穿戴设备包装及声学产品领域。

图 38. 裕同科技营业收入（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

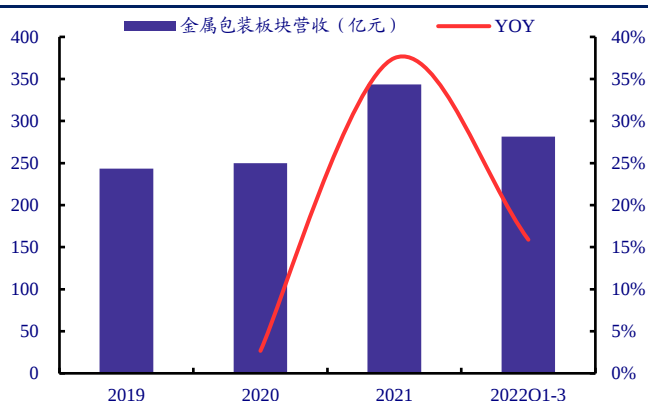
图 39. 裕同科技归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

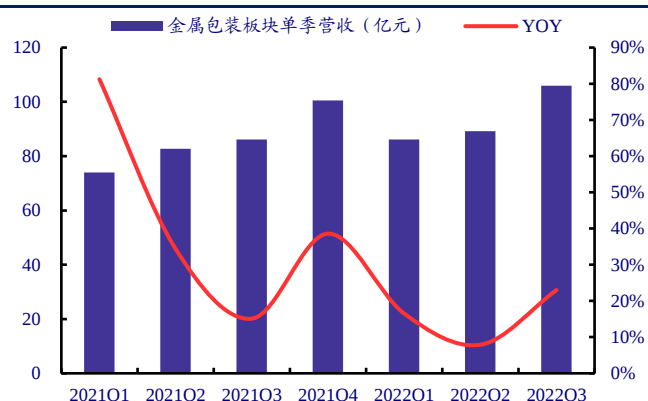
金属包装：营收稳健增长，归母净利润持续下行。2022 年前三季度，金属包装板块实现营收 281.33 亿元，同比增长 15.88%；归母净利润 10.19 亿元，同比下降 24.59%。其中，22Q3 实现营收 105.98 亿元，同比增长 23.01%；归母净利润 3.64 亿元，同比下降 7.8%。

图 40. 金属包装板块历年营业收入（亿元）



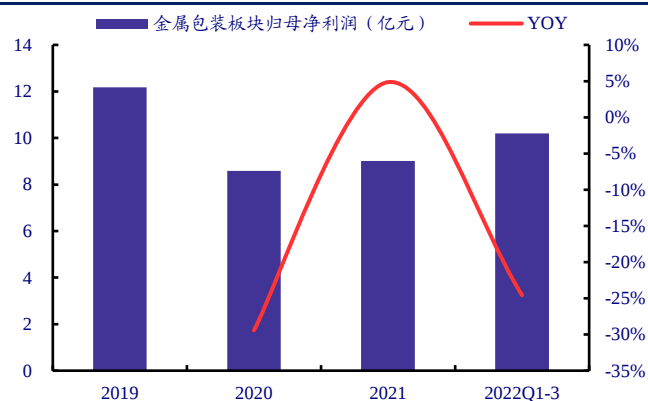
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 41. 金属包装板块各季度营业收入（亿元）



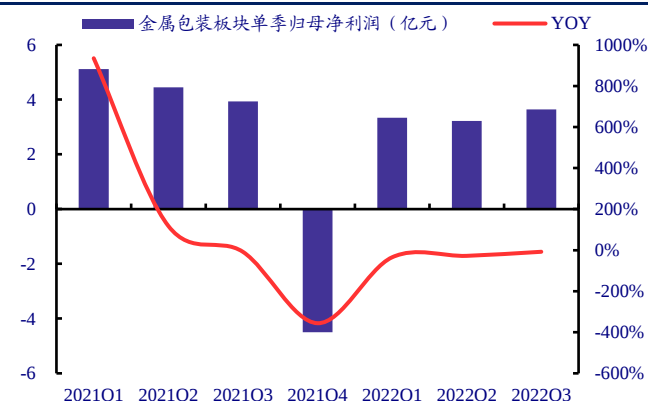
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 42. 金属包装板块历年归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 43. 金属包装板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

盈利能力同比持续下滑。2022 年前三季度，金属包装板块毛利率、净利率分别为 10.94%、3.68%，同比分别下降 3.58pct、1.97pct，主要是因为上半年金属包装原材料马口铁、铝材价格均同比大幅上涨。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 10.6%、3.51%，同比分别下降 2.24 pct、1.08 pct，环比分别下降 0.3 pct、0.12 pct。

图 44. 金属包装板块历年盈利能力

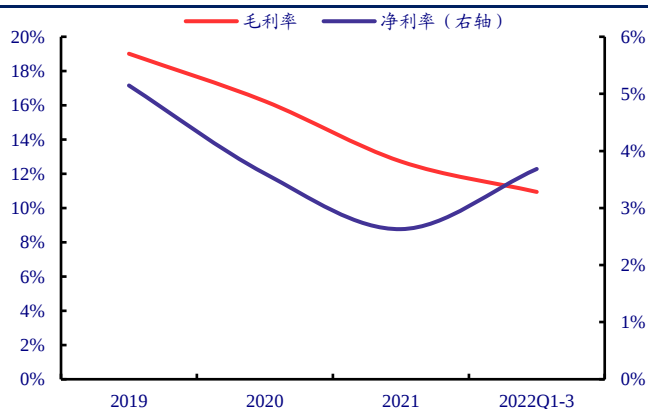
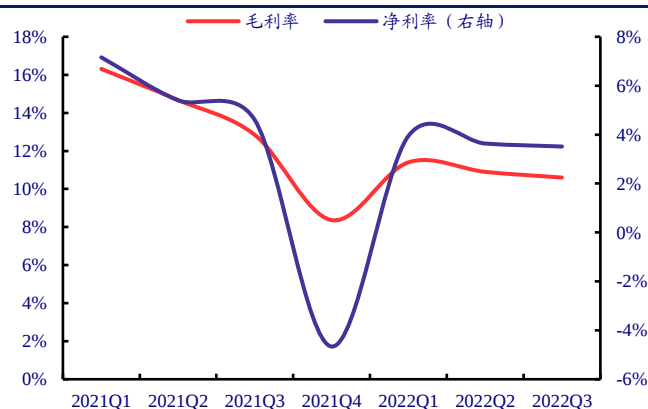


图 45. 金属包装板块各季度盈利能力

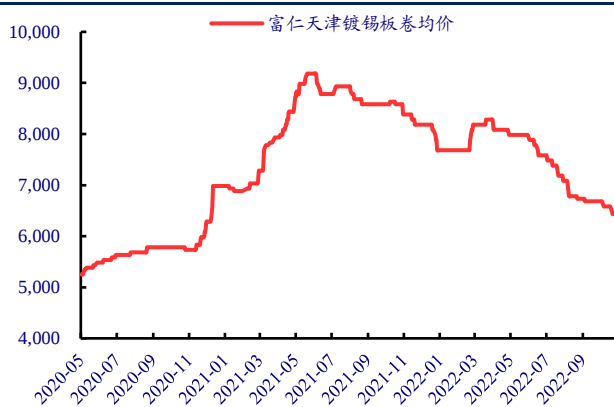


请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

金属包装原材料价格快速下行, 盈利能力料将持续改善。据金属包装企业招股说明书数据显示, 金属包装原材料中, 二片罐、三片罐主要原材料分别为铝材、马口铁(镀锡板卷)。2020年以来, 金属包装原材料价格持续上行, 铝活跃合约期货结算价最大涨幅达到 114.27%, 富仁天津镀锡板卷均价最大涨幅达到 74.92%, 进而金属包装毛利率持续下降。2022 年下半年以来, 富仁天津镀锡板卷均价、铝活跃合约期货结算价回稳下行, 11 月 4 日分别为 6,433、18,195 元/吨, 分别同比下降 25.05%、8.84%, 预计未来原材料价格或将维持低位, 金属包装毛利率将得到修复。

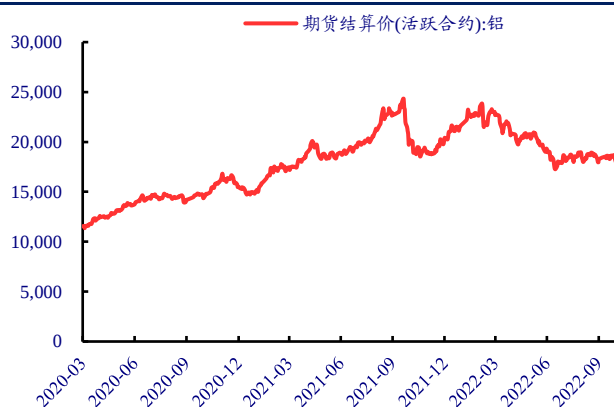
图 46. 镀锡板卷主流市场平均价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

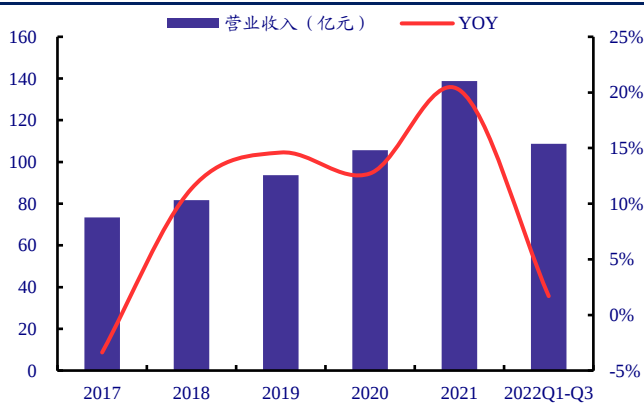
图 47. 铝活跃合约期货结算价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

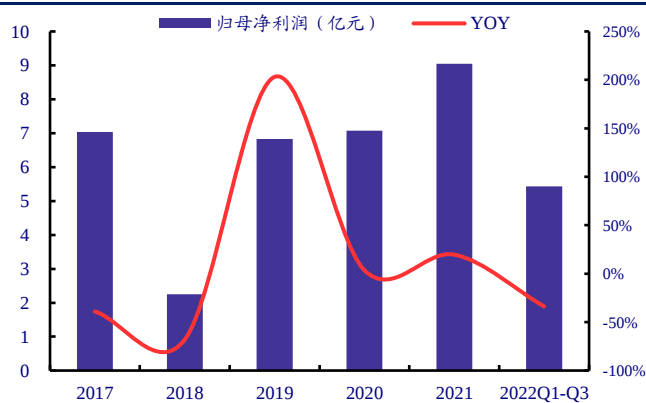
奥瑞金营收同比企稳回暖, “包装+”战略实现长期成长。2022 年 Q1-Q3, 奥瑞金实现营收 108.64 亿元, 同比增长 1.69%; 实现归母净利润 5.43 亿元, 同比下降 33.85%。其中, 公司第三季度单季实现营收 40.21 亿元, 同比增长 9.72%; 归母净利润 1.86 亿元, 同比下降 23.37%。公司贯彻“包装+”战略, 持续推进业务拓展, 金属包装产能布局规模优势显著, 积累丰富下游头部客户资源, 部分下游行业成长贡献公司需求增量; 公司基于“包装+”战略, 通过自主研发或合作等方式, 推出系列饮料类及预制菜类自有品牌产品, 未来将持续成长。

图 48. 奥瑞金营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

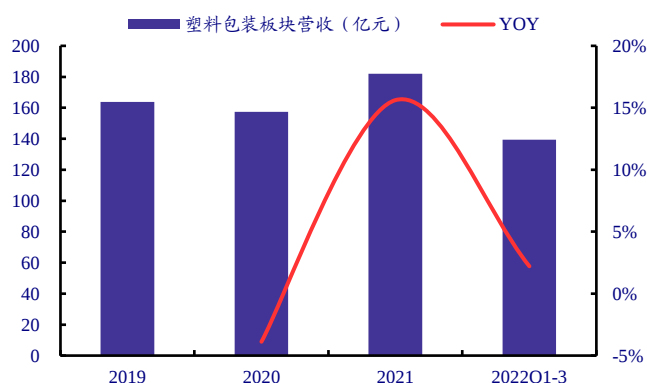
图 49. 奥瑞金归母净利润 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

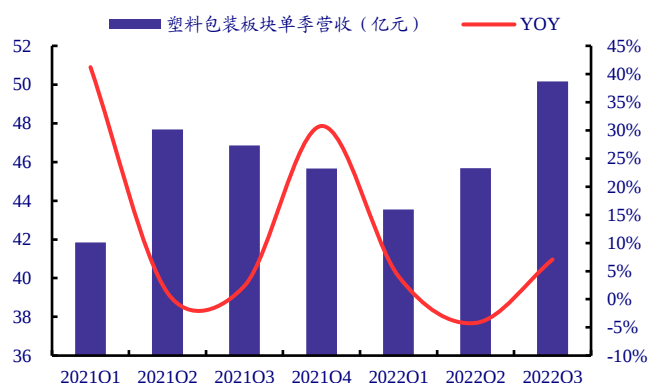
塑料包装：营收同比微增，Q3 净利润实现改善。2022 年前三季度，塑料包装板块实现营收 139.40 亿元，同比上涨 2.21%；归母净利润 9.59 亿元，同比下降 13%。其中，22Q3 实现营收 50.16 亿元，同比上涨 7.07%；归母净利润 3.94 亿元，同比下降 2.33%。塑料包装板块业绩承压，主要是因为疫情反复影响企业经营，及原油价格维持高位带动化工产品价格上涨。

图 50. 塑料包装板块历年营业收入（亿元）



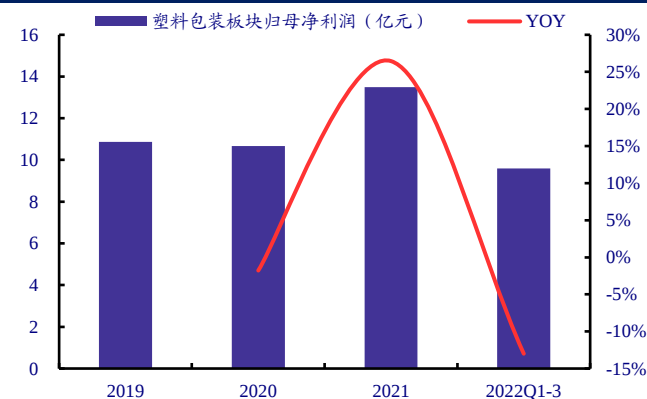
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 51. 塑料包装板块各季度营业收入（亿元）



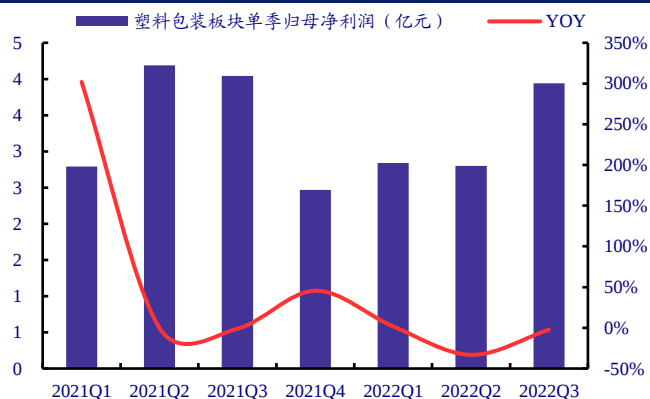
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 52. 塑料包装板块历年归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

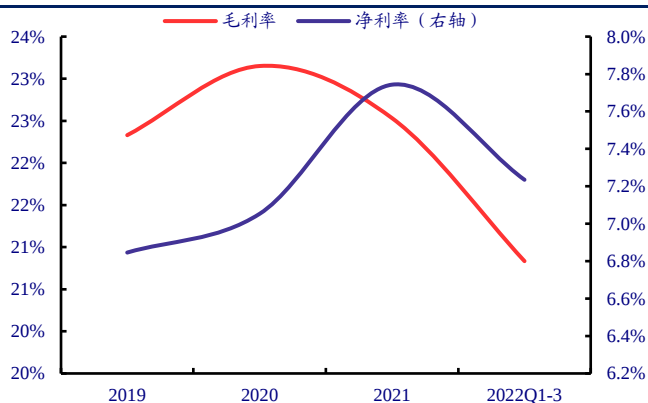
图 53. 塑料包装板块各季度归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

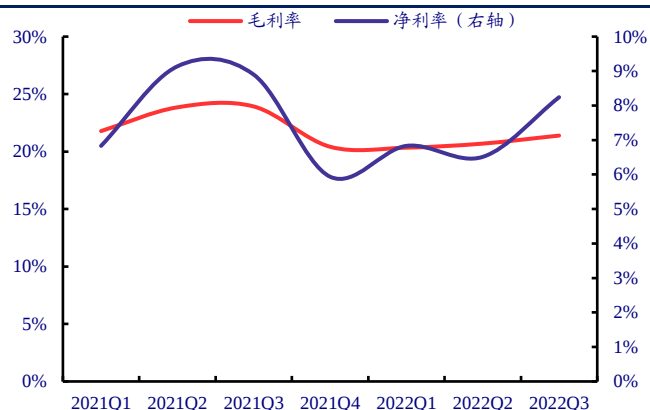
盈利能力同比下滑，22Q3 环比有所改善。2022 年前三季度，塑料包装板块毛利率、净利率分别为 20.83%、7.23%，同比分别下降 2.41pct、1.11 pct。单季来看，22Q3 毛利率、净利率分别为 21.39%、8.24%，同比分别下降 2.53 pct、0.65 pct，环比分别提升 0.7 pct、1.73 pct。

图 54. 塑料包装板块历年盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

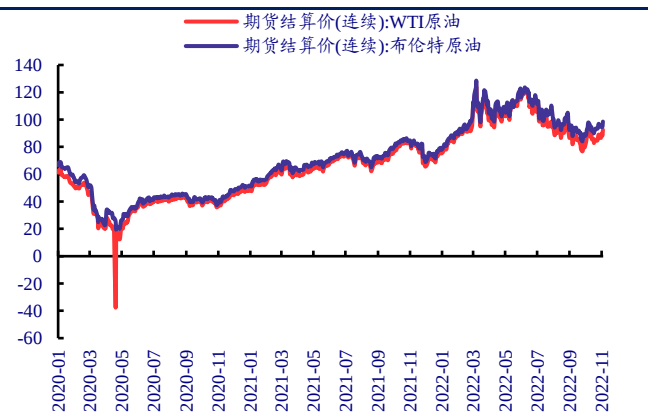
图 55. 塑料包装板块各季度盈利能力



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

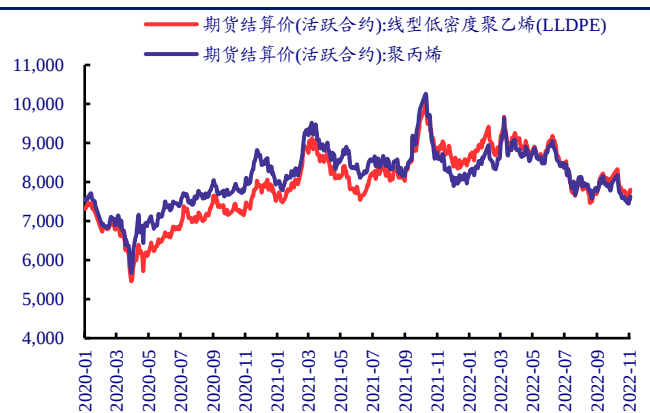
原油价格震荡下行带动化工产品价格下降，塑料包装盈利料将持续改善。截至 2022 年 11 月 4 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 92.61、98.57 美元/桶，分别较 22 上半年最高点下降 25.13%、22.98%。截至 2022 年 11 月 4 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 7,806 元/吨，聚丙烯期货结算价为 7,631 元/吨，分别较 22 上半年最高点下降 19.3%、20.87%。

图 56. 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

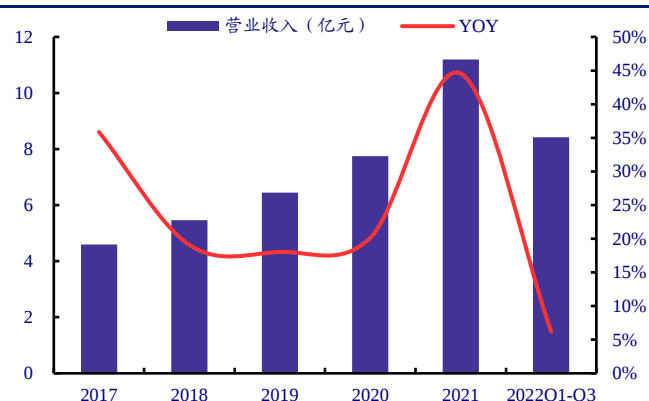
图 57. 化工产品价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

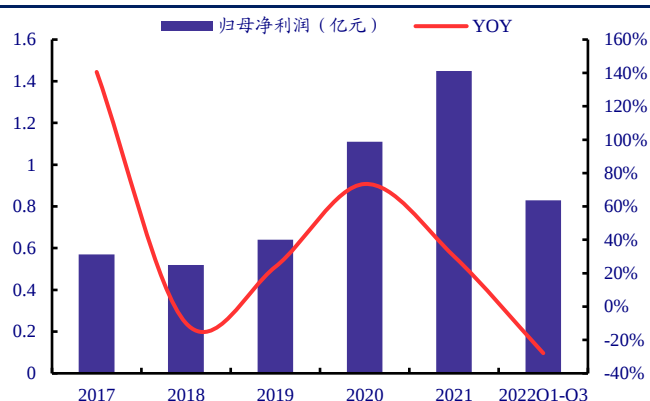
上海艾录营收小幅增长，优势突出长期成长性显著。2022 年前三季度，上海艾录实现营收 8.42 亿元，同比提升 6.21%；归母净利润 0.83 亿元，同比下降 27.92%。其中，公司第三季度单季实现营收 2.84 亿元，同比提升 2.37%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 27.62%。公司工业用纸包装稳健发展，长期深耕积累下游头部客户资源；复合塑料包装绑定奶酪行业头部企业，伴随原材料价格企稳、疫情恢复带动消费回补，奶酪棒包装需求将得到复苏，公司业绩有望实现快速修复。

图 58. 上海艾录营业收入（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 59. 上海艾录归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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)**。

（四）文娱休闲：文具市场持续扩容，新型烟草发展前景明朗

1、文具

C 端文具市场稳健发展，集中度将持续提升，疫情好转实现短期修复。据 IBISWorld 统计及预测，2021 年中国文具及办公用品行业市场规模（行业销售收入-出口+进口）为 220.98 亿美元，同比增长 13.49%，2010 年~2021 年 CAGR 达到 10.55%，预计未来 6 年将以 6.77% 的 CAGR 继续成长，并于 2027 年达到 327.35 亿美元。竞争格局来看，2021 年中国文具及办公用品行业 CR5 为 31.2%，其中，得力集团市占率排名第一，达到 9.7%，同比提升 0.1 pct；晨光股份排名第二，市占率为 8.4%，同比提升 0.3 pct。短期来看，疫情好转将实现客流恢复，进而带动文具线下业务实现修复，6 月、7 月、8 月、9 月文化办公用品类零售额分别同比增长 8.9%、11.5%、6.2%、8.7%，实现稳步复苏。

B 端大办公文具市场规模达万亿级，未来发展空间广阔。B 端大办公市场范围广阔，包含办公设备、办公电器、办公耗材及其他品类。根据亿邦智库统计数据，2020 年，我国办公用品采购市场规模约为 2.26 万亿，同比增长 9.18%，预计 2022 年市场规模将达到 2.7 万亿。目前，办公用品采购数字化已走在企业采购数字化的前列，但据重点平台交易额测算，其数字化采购规模约为 500 亿，渗透率不足 3%，预计未来将以每年 50% 以上的速度成长，2025 年市场规模接近 3,800 亿元，未来具备巨大的发展空间。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，2022 年上半年实现营收 44 亿元，同比增长 40%，净利润 1.3 亿元，同比增长 87%，成长性显著。

晨光股份 Q3 业绩环比改善，看好后续需求复苏。2022 年前三季度，公司实现营收 137.3 亿元，同比增长 12.99%；归母净利润 9.35 亿元，同比下降 16.28%。其中，公司第 3 季度单季实现营收 52.96 亿元，同比增长 18.6%；归母净利润 4.07 亿元，同比下降 9.84%。

传统核心、零售大店业务环比修复，办公直销业务延续高增。疫情改善背景下，线下客流

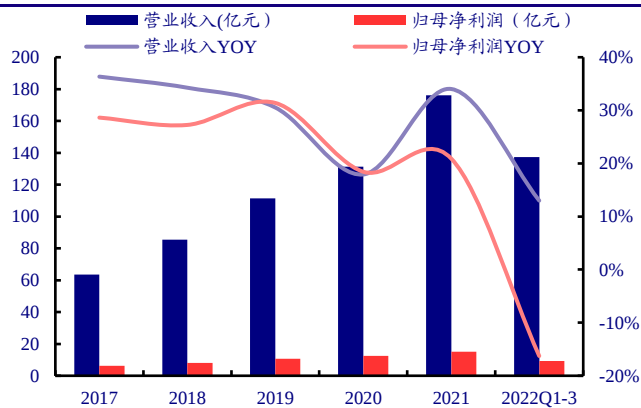
恢复，带动公司传统核心业务及零售大店业务经营回暖。办公直销业务维持高增速，而在规模效应带动下，毛利率环比改善，预计未来有望持续提升。

传统核心业务方面，前三季度实现营收 61.04 亿元，同比下降 5.29%；Q3 单季实现营收 25.03 亿元，同比增长 5.49%，增速环比转正。其中，晨光科技表现亮眼，Q3 实现营收 2.26 亿元，同比增长 36.29%。

零售大店业务方面，前三季度实现营收 6.92 亿元，同比下降 10.62%；Q3 单季实现营收 2.62 亿元，同比下降 9.08%，降幅环比收窄 23.01pct。零售大店业务布局稳步推进，截至 22Q3，零售大店数量达到 537 家，环比增加 3 家。

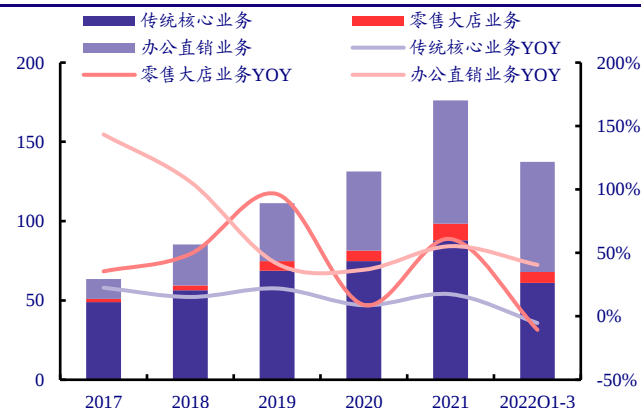
办公直销业务方面，公司稳步推进客户开发，成功入围各头部央企、政府、金融及 MRO 项目，前三季度实现营收 69.33 亿元，同比增长 40.57%；Q3 单季实现营收 25.31 亿元，同比增长 40.27%。同时，办公直销业务 Q3 毛利率达到 9.1%，环比改善 0.57pct。

图 60. 晨光股份营收及归母净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 61. 晨光股份各项业务营业收入（亿元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2、新型烟草

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。

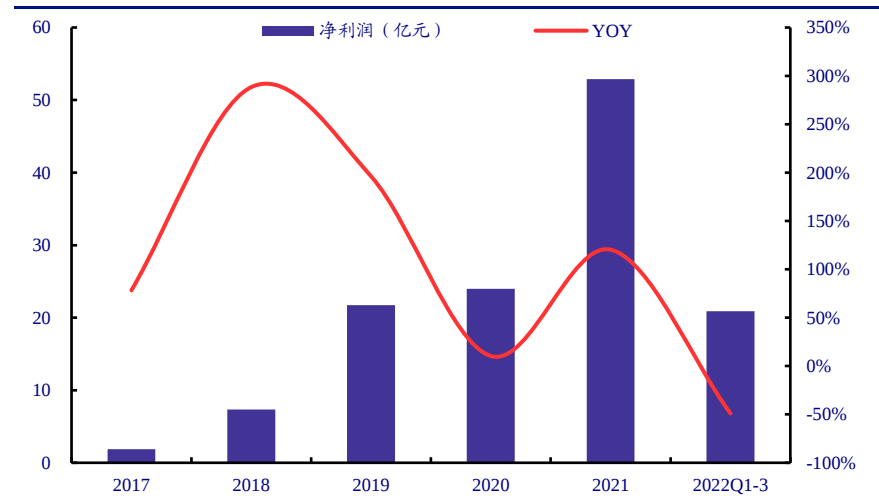
电子烟消费税落地，看好行业长期集中。电子烟征收消费税公告发布：生产（进口）环节税率为 36%，批发环节税率为 11%，出口电子烟适用出口退（免）税政策。我们认为，国内电子烟监管基本落地，电子烟纳税按照乙类卷烟标准 36% 税率，相对偏柔和。未来行业将进入有序发展阶段，政策虽对需求及盈利有所压制，但同时提升行业壁垒，而头部企业具备品牌、产品及生产等多重优势，未来有望实现行业集中。同时，国家对海外出口持鼓励态度，出口格局并未改变，持续看好电子烟龙头出口竞争力。

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

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。

思摩尔业绩短暂承压，蓄势待发后续有望快速成长。2022 年前三季度，公司实现净利润 20.89 亿元，同比下降 49%，主要是因为：1）部分市场受监管变动影响；2）加大市场开拓、组织效率、技术研发等投入导致费用率大幅提升；3）产品结构变化，且公司为支持客户下调部分产品价格。我们认为，公司技术壁垒实现强护城河，大举投入虽致短期业绩承压，但能进一步充实技术积累，实现业务扩张。公司基础业务在政策落地背景下重拾增长动力，新业务拓展持续进行，一次性小烟表现亮眼，医疗雾化稳步推进，未来成长性显著。

图 62. 思摩尔国际净利润（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

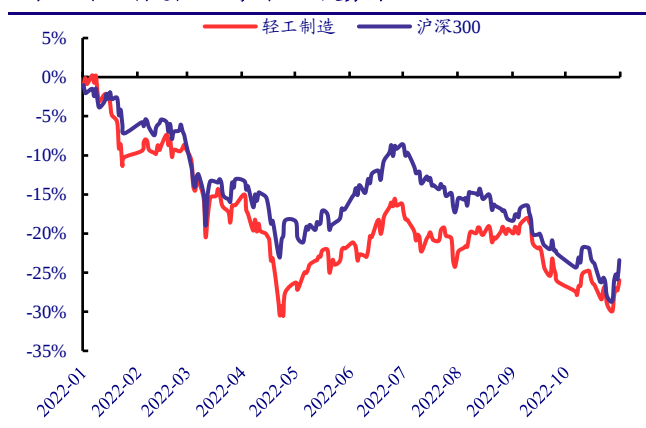
建议关注：受益于新型烟草的广阔成长空间，凭借先进雾化技术一骑绝尘的雾化龙头企业**思摩尔国际（6969.HK）**；持续优化传统核心业务布局，同时零售大店业务向好，办公直销业务延续高增长的**晨光股份（603899.SH）**；深耕户外用品，掌握核心技术，充分受益于露营经济兴起的**浙江自然（605080.SH）**。

二、本周行情回顾

(一) 一周热点动态跟踪

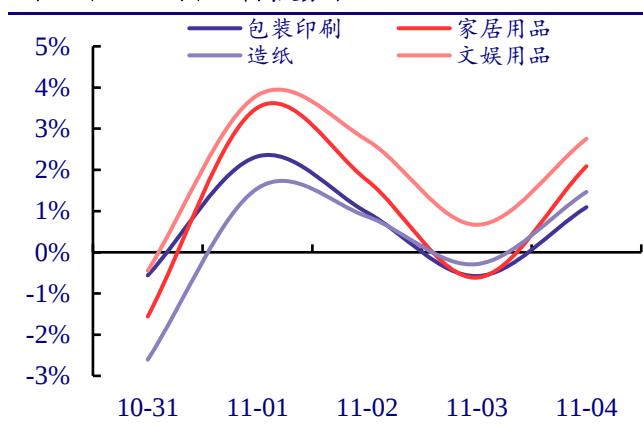
本周沪深 300 指数较上周上涨 6.38%，其中轻工制造板块上涨 4.23%，在 28 个子行业中的涨跌幅排名为第 21 名。本周轻工制造板块整体呈现上涨趋势，其中文娱用品、家居用品、包装印刷、造纸板块分别上涨 9.81%、5.19%、3.26%、0.94%。

图 63. 轻工制造板块及沪深 300 走势图



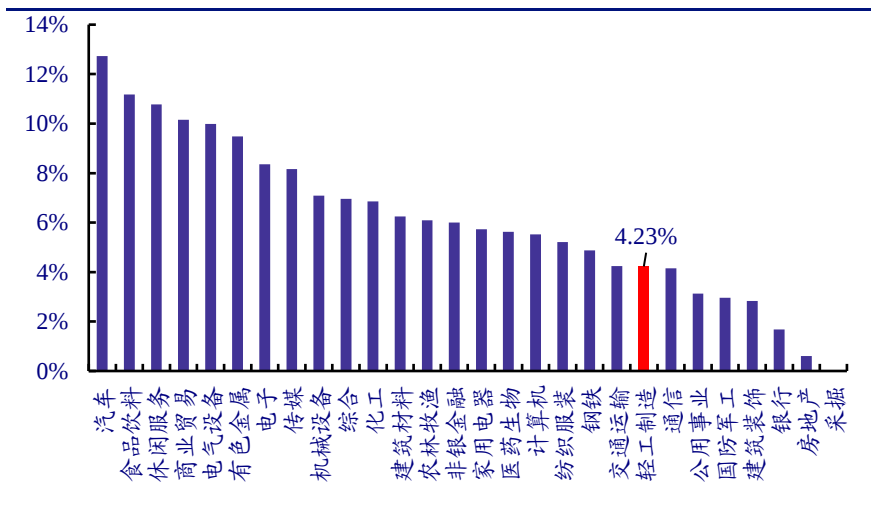
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 64. 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 65. 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) 本周沐邦高科表现最佳

个股中，本周涨幅居前 5 名的分别是沐邦高科(+21.63%)、喜临门(+17.11%)、英联股份(+16.76%)、舒华体育(+15.5%)、共创草坪(+14.53%); 跌幅居前 5 名的分别是山东华鹏(-11.03%)、太阳纸业(-10.63%)、珠海中富(-2.59%)、嘉美包装(-2.53%)、华泰股份(-2.3%)。

表 3. 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
603398.SH	沐邦高科	21.63%	603021.SH	山东华鹏	-11.03%
603008.SH	喜临门	17.11%	002078.SZ	太阳纸业	-10.63%
002846.SZ	英联股份	16.76%	000659.SZ	珠海中富	-2.59%
605299.SH	舒华体育	15.50%	002969.SZ	嘉美包装	-2.53%
605099.SH	共创草坪	14.53%	600308.SH	华泰股份	-2.30%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、一周重点数据跟踪

(一) 造纸: 废纸系成品纸盈利有所回落, 文化纸盈利持续改善

1. 废纸系: 废黄板纸价格企稳反弹, 成品纸盈利有所回落

根据卓创资讯数据显示, 2022 年 11 月 4 日, 废黄纸板平均价格为 1,991 元/吨, 较上周上涨 0.25%; 2022 年 10 月, 废黄板纸库存天数为 7.75 天, 环比下降 1.75 天。

截至 2022 年 11 月 4 日, 瓦楞纸均价为 3,346 元/吨, 较上周价格下跌 0.74%; 箱板纸均价为 4,466 元/吨, 较上周价格下跌 1.19%。2022 年 10 月, 瓦楞纸和箱板纸企业库存分别为 57.55、125.23 万吨, 分别环比下降 1.5、0.63 万吨。

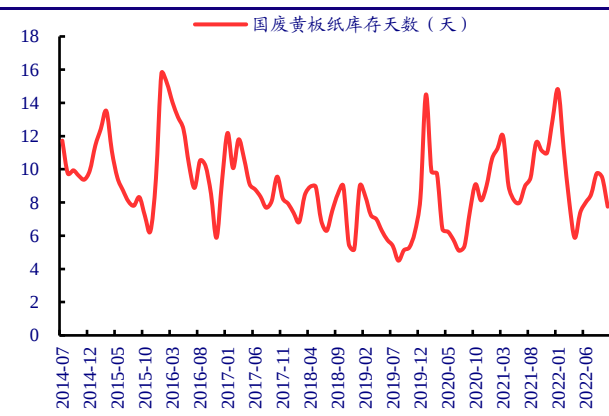
从盈利能力来看, 截至 2022 年 11 月 4 日, 瓦楞纸毛利率为 12.26%, 较上周下跌 0.87 pct; 截至 2022 年 11 月 3 日, 箱板纸毛利率为 23.35%, 较上周下跌 1.29 pct。

图 66. 废黄纸板价格 (元/吨)



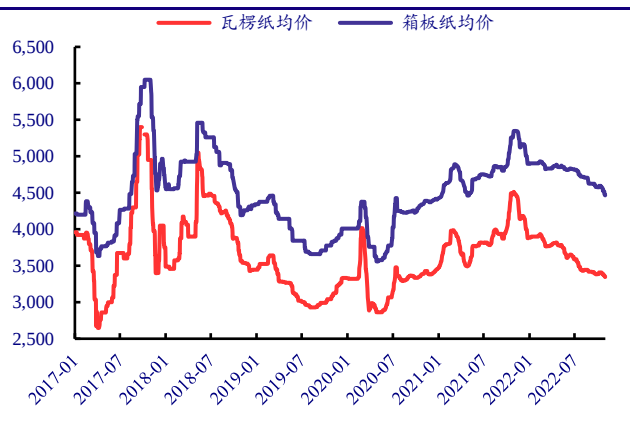
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 67. 废黄纸板库存天数 (天)



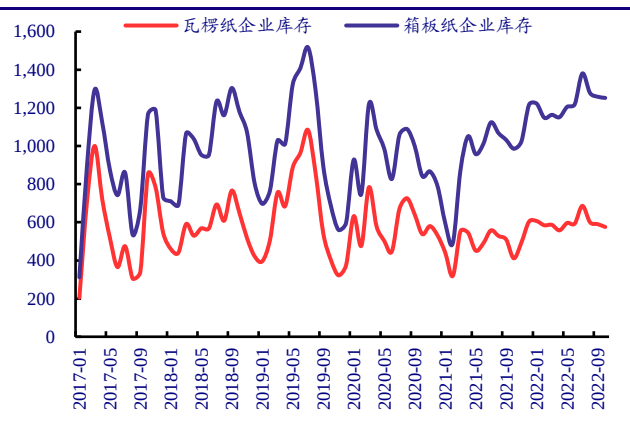
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 68. 废纸系成品纸价格（元/吨）



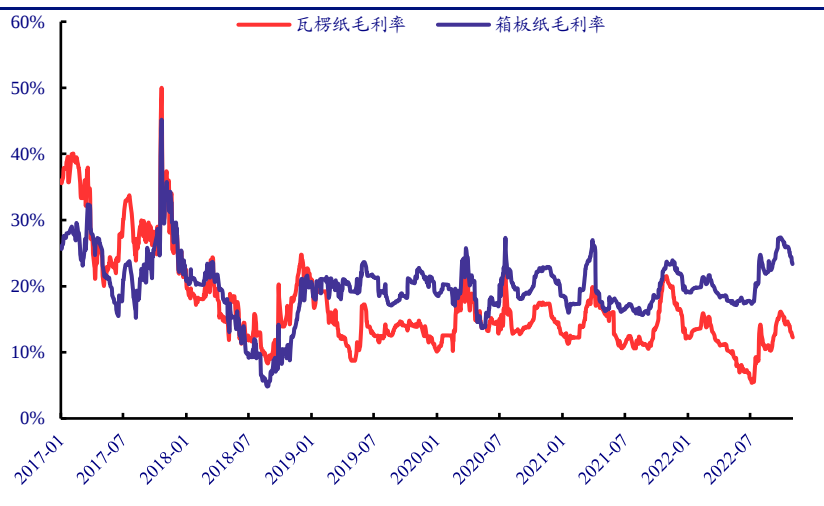
资料来源：卓创资讯，中国银河证券研究院

图 69. 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 70. 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：提价落地带动文化纸盈利能力持续改善

根据卓创资讯数据显示，截至 2022 年 11 月 4 日，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别为 6,745.45、7,550.89、5,366.67 元/吨，分别较上周下降 0.47%、0.22%、0.31%。截至 2022 年 9 月，青岛港纸浆库存量为 117 万吨，环比上升 6 万吨；常熟港纸浆库存量为 51.3 万吨，环比下降 3.8 万吨；保定纸浆库存量为 3.7 万吨，环比下降 0.3 万吨。

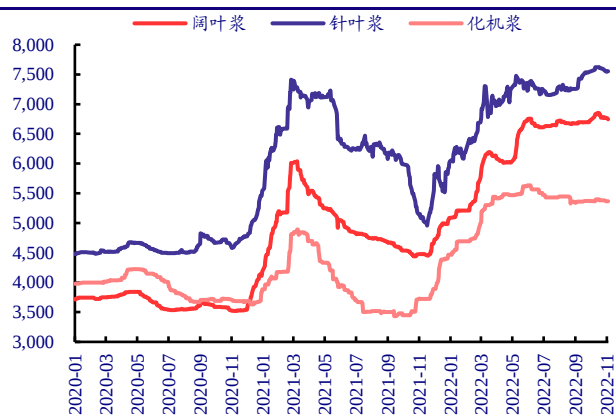
截至 2022 年 11 月 4 日，阔叶浆、针叶浆外盘报价分别为 820.83、968.57 美元/吨。截至 2022 年 11 月 3 日，化机浆外盘报价为 660 美元/吨。2022 年 1 月至 9 月，进口纸浆累计值为 2,205.00 万吨，同比下降 3.6%。

截至 2022 年 11 月 4 日，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别为 6,700、5,720、5,340 元/吨，分别较上周上涨 0.37%、0.53%、0%。2022 年 10 月，双胶纸企业库存为 63.62 万吨，环比下降 3.8 万吨；双铜纸企业库存为 52.9 万吨，环比增加 0.1 万吨；白卡纸企业库存为 62.78 万吨，环比增加 0.26 万吨。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

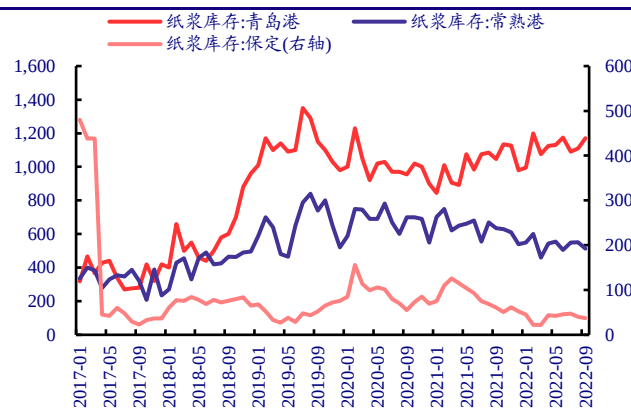
从盈利能力来看,截至2022年11月4日,双胶纸、双铜纸及白卡纸日度毛利率分别为-2.38%、-16.19%、-12.06%,较上周分别变动+0.71 pct、+0.95 pct、0 pct。

图 71. 纸浆价格 (元/吨)



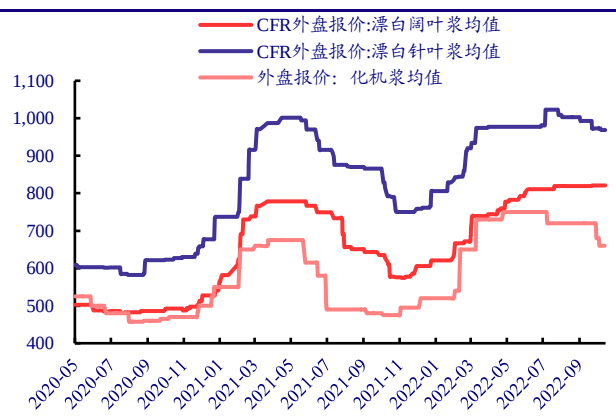
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 72. 纸浆库存 (千吨)



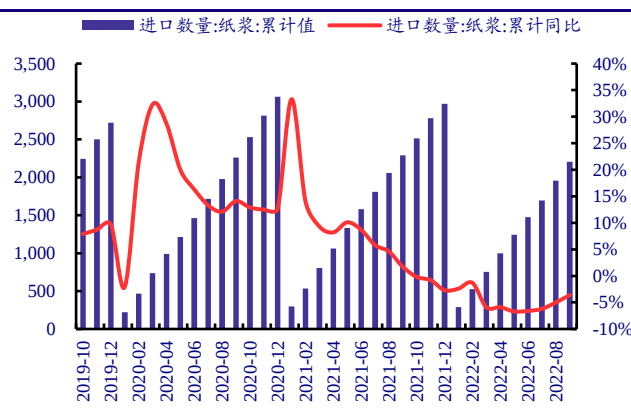
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 73. 纸浆外盘价格 (美元/吨)



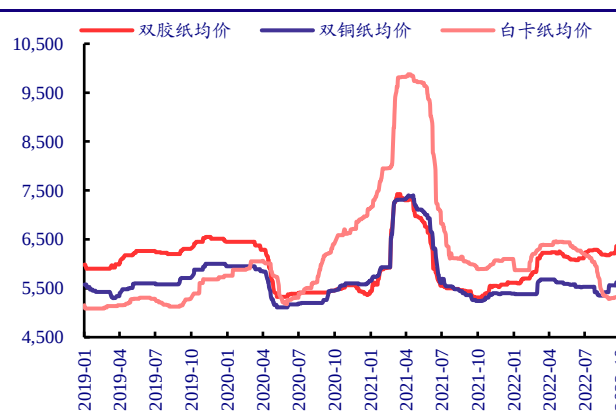
资料来源: Wind, 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 74. 纸浆进口数量累计值 (万吨)



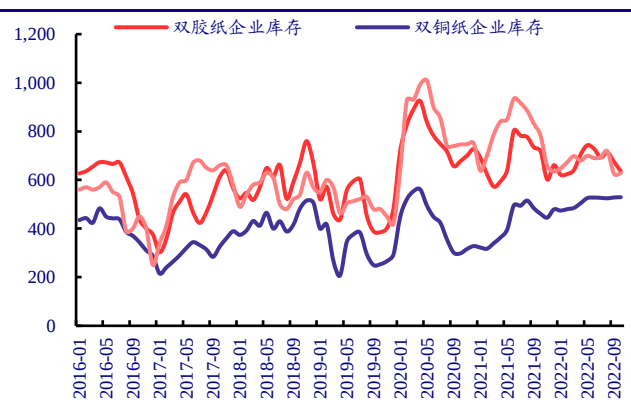
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 75. 浆纸系成品纸价格 (元/吨)



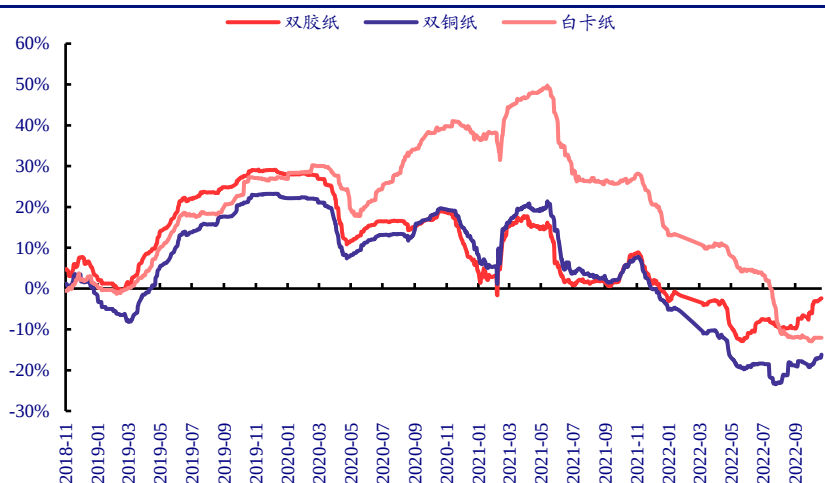
资料来源: 卓创资讯, 中国银河证券研究院

图 76. 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 77. 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：持续磨底，需求端有望逐步恢复

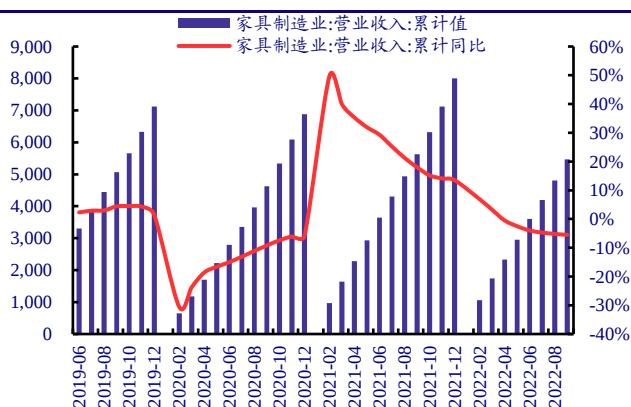
1. 销售：行业基本面承压，景气度有所回暖

2022 年 1 月至 9 月，我国家具制造业累计实现营业收入达到 5467.9 亿元，同比下跌 5.50%；利润总额达到 305.8 亿元，同比上涨 4.80%。2022 年 9 月，家具制造业企业单位数达到 7,245 家，其中亏损单位数达到 1,797 家，占比为 24.8%。

2022 年 1 月至 9 月，建材家居卖场累计销售额为 9458.74 亿元，同比上涨 20.35%；全国建材家居卖场景气指数（BHI）为 104.34，环比上涨 3.32，同比下降 34.29。

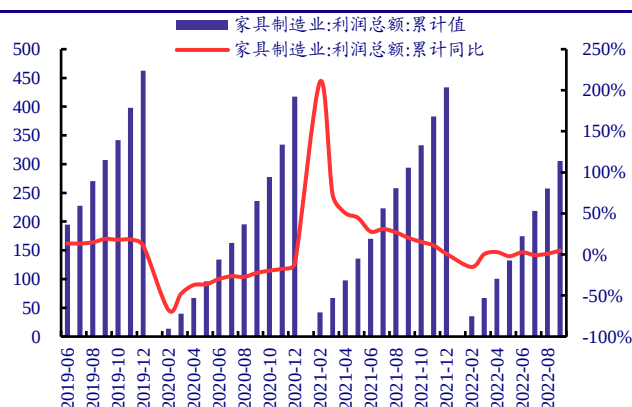
2022 年 1 月至 9 月，家具及零件出口金额累计达到 521.06 亿元，同比下跌 2.10%。

图 78. 家具制造业营业收入累计值（亿元）



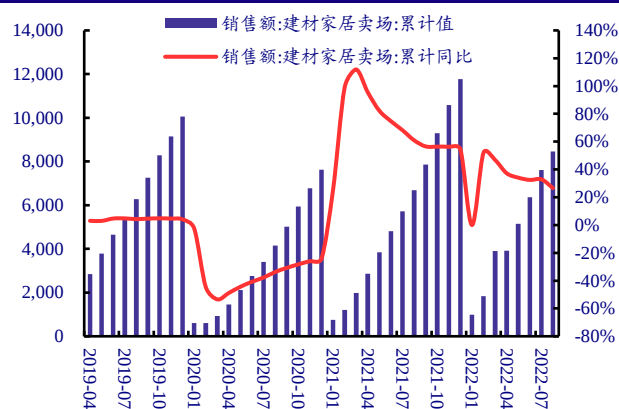
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 79. 家具制造业利润累计值（亿元）



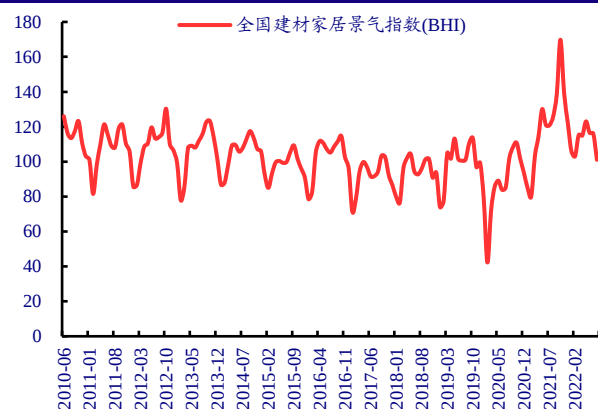
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 80. 建材家居卖场销售额累计值 (亿元)



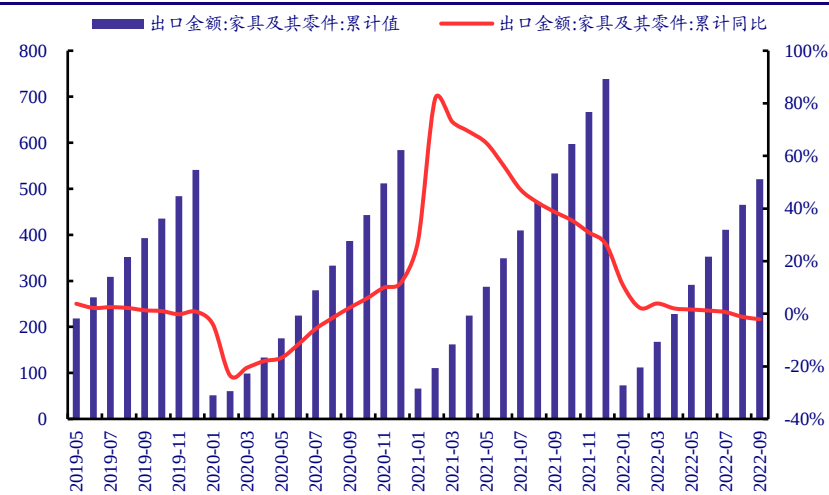
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 81. 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 82. 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

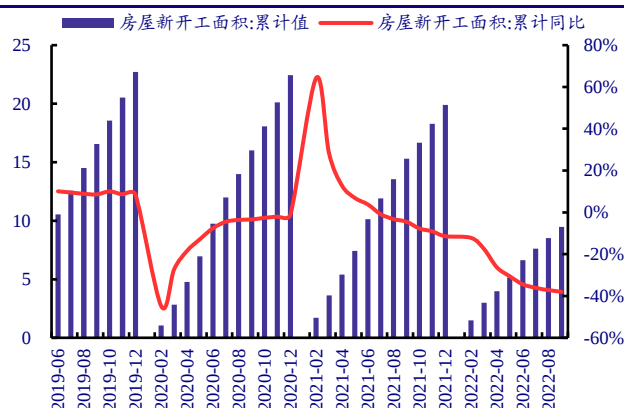
2. 房地产：商品房销售持续改善，竣工数据企稳反弹

2022 年 1 月至 9 月，全国房屋累计新开工面积达 9.48 亿平方米，同比下跌 38%。

截至 2022 年 11 月 4 日，全国 30 大中城市商品房成交套数年初以来累计为 112.47 万套，同比下降 31.05%；成交面积年初以来累计为 12,447.81 万平方米，同比下降 29.36%。

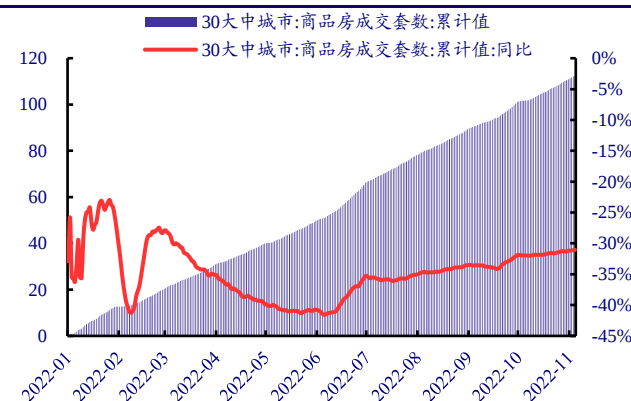
2022 年 1 月至 9 月，全国房屋累计竣工面积达到 4.09 亿平方米，同比下跌 19.9%。

图 83. 房屋新开工面积累计值 (亿平方米)



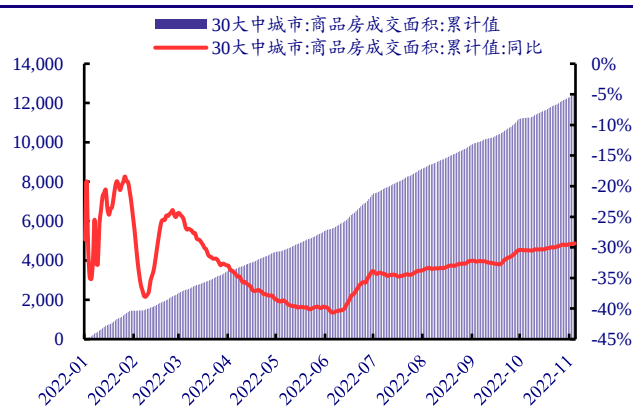
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 84. 30 大中城市商品房成交套数累计值 (万套)



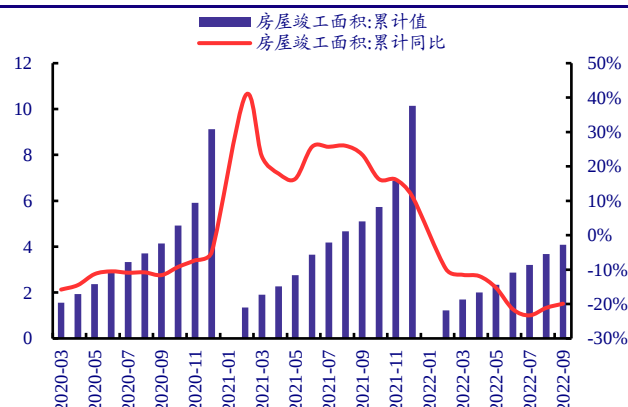
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 85. 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 86. 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：软体原材料价格快速回落

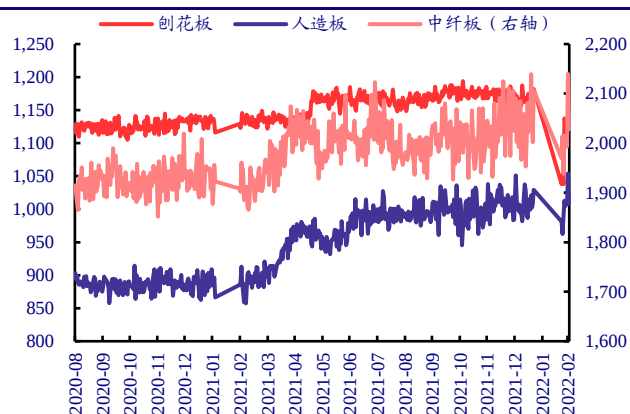
截至2022年3月1日，中国木材指数CTI：刨花板、人造板及中纤板分别为1,130.09、1,008.05、2,028.07点，分别环比下跌9.02、45.92、111.61点。

截至2022年10月28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、121.71点，周环比变动-0.52、0.02、-0.68、-0.17点。

截至2022年11月4日，MDI国内现货价为14,150元/吨，较上周下降4.71%，同比下降27.44%；TDI国内现货价为20,250元/吨，较上周下降14.38%，同比上涨43.11%；截至2022年10月30日，软泡聚醚市场平均价为9,670元/吨，较上周下降1.57%，同比下降46.01%。

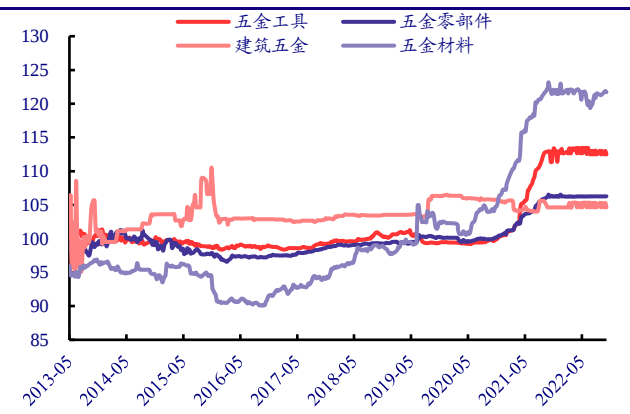
截至2022年10月7日，海宁皮革原材料类价格指数为88.8点，较上周价格上涨0.04点。

图 87. 中国木材价格指数 (2010 年 6 月=1000)



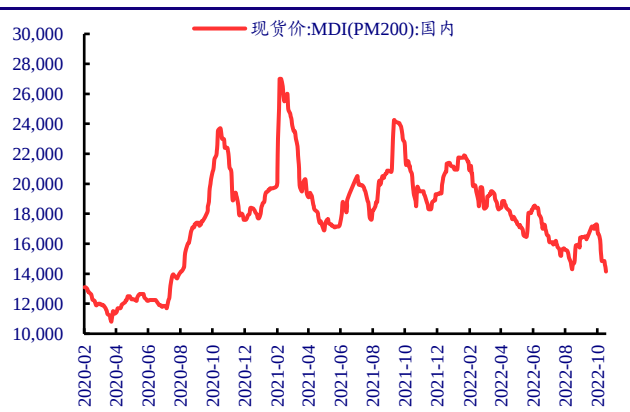
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 88. 五金价格指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 89. MDI 国内现货价 (元/吨)



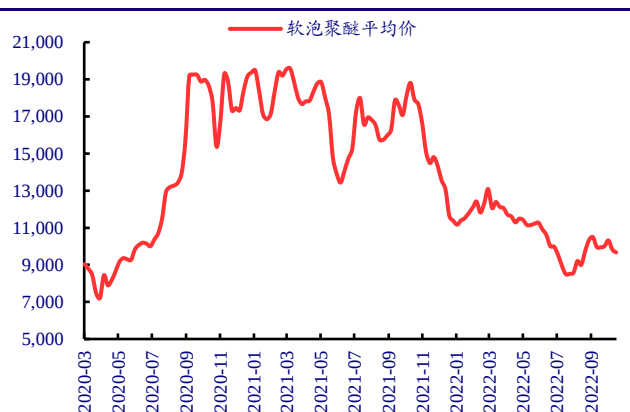
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 90. TDI 国内现货价 (元/吨)



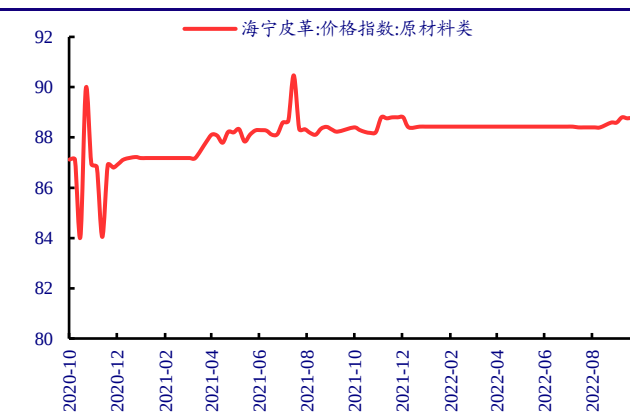
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 91. 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 92. 海宁皮革原材料类价格指数



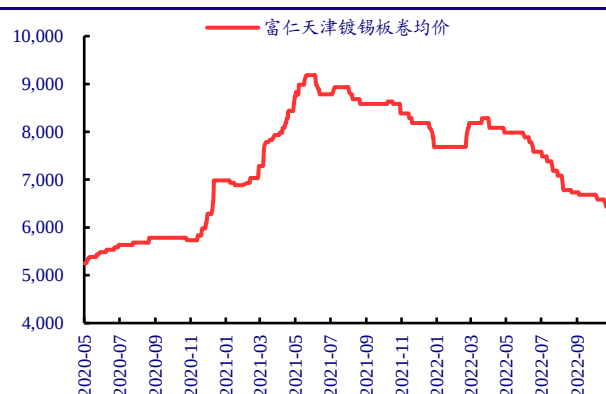
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 包装：金属、塑料原料价格整体下行

截至 2022 年 11 月 4 日，镀锡板卷主流市场平均价格为 6,433.33 元/吨，较上周价格下降 2.28%；铝期货结算价为 18,195 元/吨，较上周价格下降 0.63%。

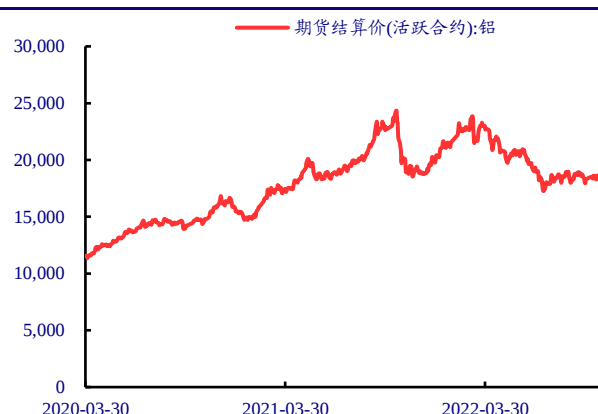
截至 2022 年 11 月 4 日，WTI 原油和布伦特原油期货结算价分别为 92.61、98.57 美元/桶，分别较上周环比变动 5.36%、2.92%。截至 2022 年 11 月 4 日，线型低密度聚乙烯（LLDPE）期货结算价为 7,806 元/吨，较上周价格上涨 1.87%；聚丙烯期货结算价为 7,631 元/吨，较上周价格上涨 1.81%。

图 93. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）



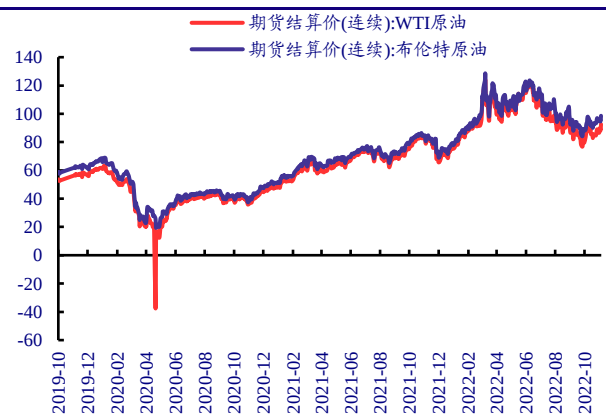
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 94. 期货结算价(活跃合约):铝（元/吨）



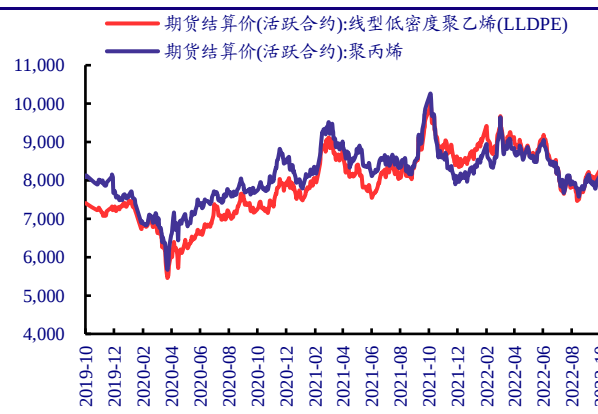
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 95. 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 96. 化工产品价格走势（元/吨）



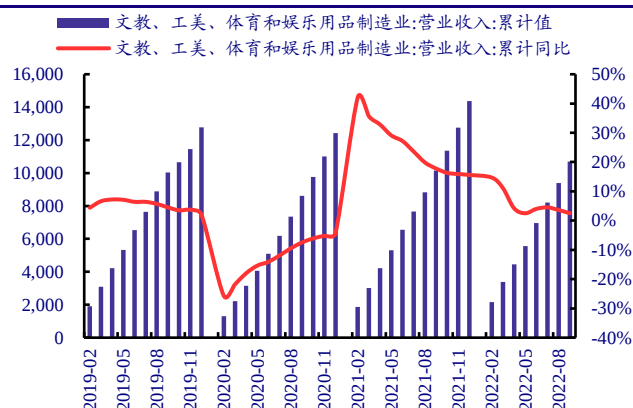
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四) 文娱：文娱消费持续改善，看好后续消费复苏

2022 年 1 月至 9 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 10691 亿元，同比上涨 2.50%；体育、娱乐用品类零售额累计值达到 804.5 亿元，同比上涨 1.3%；金银珠宝类零售额累计值达到 2261.3 亿元，同比上涨 2.2%；文化办公类用品零售额累计值达到 3155.9 亿元，同比上涨 6.8%。

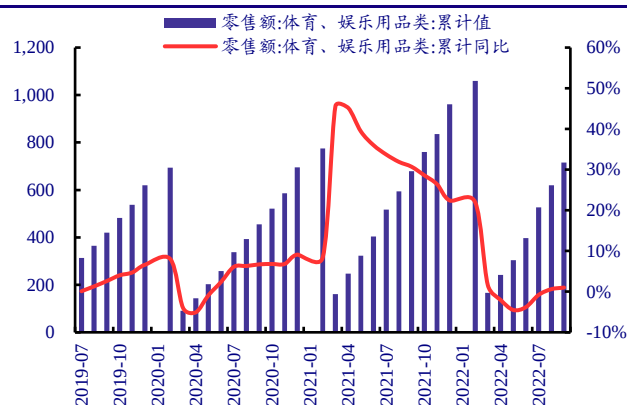
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

图 97. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）



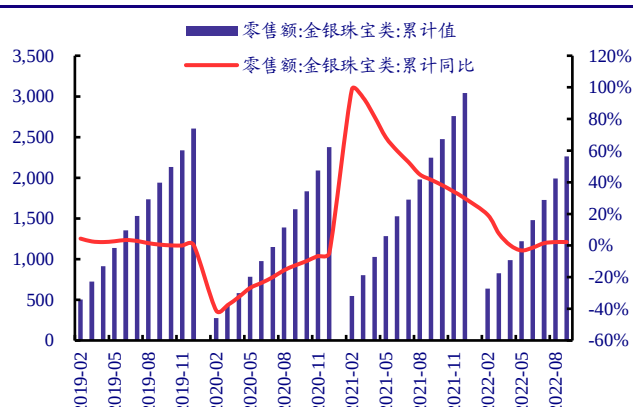
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 98. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）



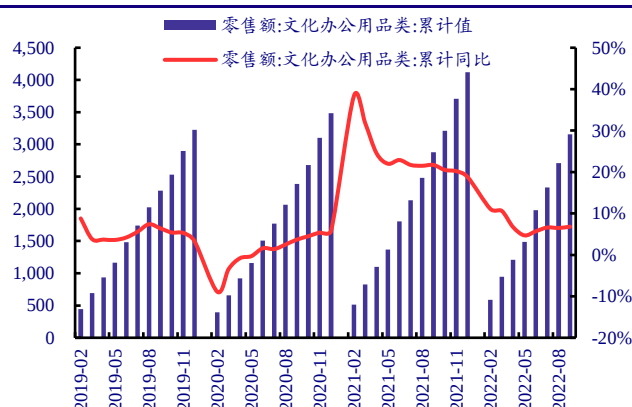
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 99. 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 100. 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

四、行业重要新闻及公告

（一）行业重要新闻

1. 电子烟消费税开征，主流品牌全线涨价

10 月 25 日，财政部、海关总署、税务总局联合发布关于对电子烟征收消费税的公告，将电子烟纳入消费税征收范围，在烟税目下增设电子烟子目。电子烟实行从价定率的办法计算纳税，生产（进口）环节的税率为 36%，批发环节的税率为 11%。11 月 1 日，电子烟消费税正式开征，进入与卷烟一致的征税类别。

在征税后，电子烟涨价是主流趋势，如：米我烟杆产品建议零售价维持不变，烟弹涨幅 35%。刻米烟杆产品价格上涨幅度最大，批发价涨幅达到 204.07%，建议零售价涨幅达到 203.39%。铂岚单品创造最高记录，套装建议零售价价格超过 600 元。

唯一全系产品降价的是 VAZO，不仅没涨价，反而将全系产品进行了价格下调，这与 VAZO 请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

此前价格偏高和自身品牌定位有关系。

（资料来源：蓝洞新消费）

（二）上市公司重要公告

1. 松霖科技:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 24.86 亿元，同比增长 24.45%；归母净利润为 2.29 亿元，同比增长 9.17%；EPS 为盈利 0.57 元/股。其中，健康硬件 IDM 营业收入为 24.09 亿元，同比增长 23.79%，归母净利润为 3.32 亿元，同比增长 15.49%；松霖•家营业收入为 0.77 亿元，同比增长 49.39%，归母净利润为-1.04 亿元，同比下降 32.39%。

报告期内增长的原因主要有以下几方面：

- 1) 业务增长，
- 2) 人民币贬值产生汇兑收益，
- 3) 并购倍杰特。

2. 王力安防:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 15.88 亿元，同比下降 12.08%。归母净利润为 0.11 亿元，同比下降 92.26%。EPS 为盈利 0.03 元/股。

3. 瑞贝卡:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 8.67 亿元，同比下降 17.42%。归母净利润为 0.38 亿元，同比下降 14.89%。EPS 为盈利 0.03 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面：

- 1) 全球通胀加剧，
- 2) 市场消费意愿下降，
- 3) 部分订单推迟发货，
- 4) 国内外疫情反复。

4. 志邦家居:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 35.17 亿元，同比增加 5.86%。归母净利润为 3.15 亿元，同比增加 4.95%。EPS 为盈利 1.01 元/股。报告期内变动的原因主要是：零售业务增长。

5. 东风股份:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 28.27 亿元，同比增加 4.21%。归母净利润为 2.85 亿元，同比下降 51.48%。EPS 为盈利 0.17 元/股。报告期内归母净利润下降的主要原因是：公司及全资子公司汕头东峰对成都天图天投和深圳天图东峰的投资收益同比减少 3.97 亿元。剔除该影响后，经营性归母净利润同比增长约 6%。

6. 共创草坪:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 19.52 亿元, 同比增加 11.64%。归母净利润为 3.54 亿元, 同比增加 10.46%。EPS 为盈利 0.88 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 报告期收入增长,
- 2) 毛利率提升,
- 3) 汇率变动使汇兑收益增加。

7. 宜宾纸业:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 17.97 亿元, 同比增加 10.3%。归母净利润为 0.27 亿元, 同比增加 9.44%。EPS 为盈利 0.15 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 报告期取得资产处置收益,
- 2) 大宗原料采购成本上涨。

8. 美克家居:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 33.36 亿元, 同比下降 10.38%。归母净利润为-2.35 亿元, 同比下降 255.52%。EPS 为亏损 0.16 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 国内疫情反复, 散点多发, 受疫情影响, 管控区域物流配送受阻无法完成送货;
- 2) 部分消费者的装修进度延迟和购买意向推后造成销售完结规模较同期降低。

9. 德尔未来:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 13.28 亿元, 同比增长 0.39%。归母净利润为 0.15 亿元, 同比下降 67.98%。EPS 为盈利 0.02 元/股。报告期内净利润减少主要是因为营业成本增加。

10. 大胜达:2022 年第三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 14.68 亿元, 同比增长 25.96%。归母净利润为 0.76 亿元, 同比增长 60.59%。EPS 为盈利 0.18 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 公司持续加大市场开拓力度, 订单量稳步增长,
- 2) 新并表子公司利润贡献。

11. 双枪科技:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 6.26 亿元, 同比增长 3.86%。归母净利润为 0.05 亿元, 同比下降 82.86%。EPS 为盈利 0.07 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 公司收入规模增加, 加大渠道费用及营销人员规模,
- 2) 公司汇兑净收益增加,
- 3) 银行存款利息减少,

4) 政府补助增加。

12. 英联股份:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 14.41 亿元，同比增长 8.01%。归母净利润为-0.08 亿元，同比下降 114.81%。EPS 为亏损 0.03 元/股。

13. 赫美集团:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 1.27 亿元，同比下降 48.91%。归母净利润为-0.44 亿元，同比增长 77.11%。EPS 为亏损 0.03 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面：

- 1) 报告期合并范围减少欧祺亚（珠宝首饰），
- 2) 国内疫情影响导致商业板块门店收入减少。

14. 金一文化:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 13.13 亿元，同比下降 47.49%。归母净利润为-4.54 亿元，同比下降 42.57%。EPS 为亏损 0.48 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面：

- 1) 整体社会经济环境下行，
- 2) 公司减少开展资金效率相对较低的业务，
- 3) 公司关停部分亏损零售门店，导致销售规模同比下降。

15. 实丰文化:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 2.8 亿元，同比下降 3.1%。归母净利润为 0.07 亿元，同比增长 4.9%。EPS 为盈利 0.05 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面：

- 1) 汇兑收益增加，
- 2) 营业收入的下降幅度小于营业成本的下降幅度。

16. 晨鸣纸业:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 253.56 亿元，同比下降 1.57%。归母净利润为 2.41 亿元，同比下降 88.98%。EPS 为盈利 0.06 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面：

- 1) 公司机制纸售价同比降低，
- 2) 原材料价格同比上涨。

17. 哈尔斯:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 18.98 亿元，同比增长 14.28%。归母净利润为 1.8 亿元，同比增长 96.19%。EPS 为盈利 0.44 元/股。

18. 帝欧家居:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 31.15 亿元，同比下降 32.33%。其中：瓷砖业务实现收入

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

25.07 亿元, 主要是因为工程渠道销售减少; 卫浴业务实现收入 4.99 亿元, 同比基本保持稳定。归母净利润为-3.95 亿元, 同比下降 213.13%。EPS 为亏损 1.04 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 下游房地产行业投资增速放缓, 竣工端、销售端持续低迷, 现金流未有效缓解;
- 2) 大宗商品、原材料、能源的价格持续高位;
- 3) 国内多点散发新冠疫情。

19. 滨海能源:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 3.32 亿元, 同比下降 12.55%。归母净利润为-0.56 亿元, 同比下降 90.13%。EPS 为亏损 0.25 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 订单量较上年同期减少, 以及发生部分销售退货;
- 2) 受疫情影响, 物流成本提高;
- 3) 生产设备折旧、房租、人工费等固定成本仍较高。

20. 群兴玩具:2022 年三季度报告

公司 2022 前三季度营业收入为 0.77 亿元, 同比增长 84.99%。归母净利润为 0.07 亿元, 同比下降 57.29%。EPS 为盈利 0.01 元/股。报告期内变动的原因主要有以下几方面:

- 1) 本期处置了自有房产;
- 2) 销售人员职工薪酬较上年同期增加;
- 3) 本期处置长期股权投资投资收益减少。

21. 宜宾纸业:2022 年度非公开发行 A 股股票预案

本次非公开发行的对象为五粮液集团、建发纸业共 2 名特定对象, 发行价格为 9.6 元/股, 发行数量为不超过 0.53 亿股, 亦不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%。募集资金总额不超过 5.09 亿元, 募集资金扣除相关发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还债务。

22. 山鹰国际:2022 年 10 月经营数据快报

公司 1 至 10 月, 国内造纸销量为 481.39 万吨, 同比下降 1.24%, 均价为 3834.68 元/吨, 同比下降 3.43%; 包装销量为 17.8 亿平方米, 同比上升 7.75%, 均价为 3.87 元/平方米, 同比上升 8.6%。其中, 10 月单月国内造纸销量为 55.26 万吨, 均价为 3508.19 元/吨; 包装销量为 1.74 亿平方米, 均价为 3.62 元/平方米。

23. 荣晟环保:关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告

公司于近日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》, 公司关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理。

24. 中顺洁柔:关于公司副总裁辞职的公告

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

公司副总裁李肇锦先生因个人原因，申请辞去公司副总裁职务，辞职后不在公司担任任何职务，截至本公告披露之日，李肇锦先生持有公司股份 1.08 股，占公司目前总股本的 0.0008%，该辞职不会影响公司正常生产经营。

25. 茶花股份:2022 年员工持股计划（草案）

本次员工持股计划的参加对象为公司(含子公司)的董事(不含独立董事)、高级管理人员及各个岗位骨干员工，总人数预计不超过 33 人，其中公司董事(不含独立董事)、高级管理人员共计 3 人。本员工持股计划拟筹集员工资金总额不超过 1,500 万元。本员工持股计划将通过大宗交易方式购买公司实际控制人之一、董事长陈葵生持有的部分公司股票。

本员工持股计划实施后，公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的 10%，任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的 1%。

26. 森林包装:关于收到政府补助的公告

2022 年 6 月 28 日至 2022 年 10 月 28 日，公司及子公司森林造纸、临海森林、温岭森林、森林纸业、联合纸业收到与收益相关的政府补助共计 3518.59 万元，占公司 2021 年度归母净利润的比例为 12.47%。其中森林包装获得 138.55 万元、临海森林获得 4.07 万元、森林造纸 3360.04 万元、温岭森林获得 14.1 万元、森林纸业 1.54 万元、联合纸业 0.28 万元。

27. 顺灏股份:关于控股股东减持股份预披露的公告

持有顺灏股份 2.36 亿股（占本公司总股本比例 22.27%）的控股股东顺灏投资计划以集中竞价方式减持股份合计不超过 1,060 万股，占公司总股本比例不超过 1%。本次减持计划将于公告之日起 15 个交易日之后的六个月内进行。

28. 英派斯:2022-070 关于合计持股 5%以上股东股份减持计划的预披露公告

殷富中国持有公司股份 467.78 万股（占公司总股本比例 3.90%），湖南文旅持有公司股份 178.37 万股（占公司总股本比例 1.49%），殷富中国、湖南文旅系一致行动人，合计持有公司股份 646.15 股（占公司总股本比例 5.38%）。现殷富中国及湖南文旅计划以集中竞价或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 120 万股（占公司总股本比例 1%），其中，殷富中国减持股份数量不超过 80 万股（占公司总股本比例 0.67%），湖南文旅减持股份数量不超过 40 万股（占公司总股本比例 0.33%）。通过集中竞价方式减持的，将在本公告发布之日起十五个交易日后的三个月内进行，通过大宗交易方式减持的，将在本公告发布之日起三个交易日后的三个月内进行。

29. 齐心集团:关于收到政府补助的公告

齐心集团近日收到深圳市工业和信息化局 2022 年质量品牌双提升项目扶持计划资助金 350 万元。

30. 晨鸣纸业:关于湛江晨鸣投资建设年产 18 万吨特种纸项目的公告

公司控股子公司湛江晨鸣拟投资建设年产 18 万吨特种纸项目，项目将年产 18 万吨特种纸，建设期为 18 个月，主体设备和技术从芬兰 METSO 等公司引进，主要包括幅宽 4800mm，车

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

速 1200m/min 特种纸机一台套、备浆流送系统、复卷、完成整饰、透平机等关键设备。

本项目计划总投资人民币 8 亿元，项目所需资金为公司自有资金和债务融资，该项目的投资建设对公司当前财务状况和现金流无不利影响。

31. 晨鸣纸业:关于投资建设年产 30 万吨针叶木漂白化学浆项目的公告

晨鸣纸业拟在寿光市晨鸣工业园区内投资建设年产 30 万吨针叶木漂白化学浆项目，本项目建设期为 2 年，采用国际先进的制浆造纸工艺技术和设备、先进的环保设施，新建针叶木漂白化学浆生产线一条，包括备料、蒸煮、洗选漂、蒸发、化学品制备等工段及配套设施，制浆废液送现有厂区公建设施，实现黑液的再利用，节能减排，建成后年产 30 万吨针叶木漂白化学浆。

本项目计划总投资人民币 14.89 亿元，项目所需资金为公司自有资金和债务融资，该项目的投资建设对公司当前财务状况和现金流无不利影响。

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. 定制家居板块历年营业收入（亿元）	4
图 2. 定制家居板块各季度营业收入（亿元）	4
图 3. 定制家居板块历年归母净利润（亿元）	4
图 4. 定制家居板块各季度归母净利润（亿元）	4
图 5. 定制家居板块历年盈利能力	5
图 6. 定制家居板块各季盈利能力	5
图 7. 软体家居板块历年营业收入（亿元）	6
图 8. 软体家居板块各季度营业收入（亿元）	6
图 9. 软体家居板块历年归母净利润（亿元）	7
图 10. 软体家居板块各季度归母净利润（亿元）	7
图 11. 软体家居板块历年盈利能力	7
图 12. 软体家居板块各季盈利能力	7
图 13. 浆纸系板块历年营业收入（亿元）	8
图 14. 浆纸系板块各季度营业收入（亿元）	8
图 15. 浆纸系板块历年归母净利润（亿元）	8
图 16. 浆纸系板块各季度归母净利润（亿元）	8
图 17. 浆纸系板块历年盈利能力	9
图 18. 浆纸系板块各季盈利能力	9
图 19. 特种纸板块历年营业收入（亿元）	9
图 20. 特种纸板块各季度营业收入（亿元）	9
图 21. 特种纸板块历年归母净利润（亿元）	10
图 22. 特种纸板块各季度归母净利润（亿元）	10
图 23. 特种纸板块历年盈利能力	10
图 24. 特种纸板块各季盈利能力	10
图 25. 废纸系板块历年营业收入（亿元）	11
图 26. 废纸系板块各季度营业收入（亿元）	11
图 27. 废纸系板块历年归母净利润（亿元）	11
图 28. 废纸系板块各季度归母净利润（亿元）	11
图 29. 废纸系板块历年盈利能力	12
图 30. 废纸系板块各季盈利能力	12
图 31. 纸包装板块历年营业收入（亿元）	12
图 32. 纸包装板块各季度营业收入（亿元）	12
图 33. 纸包装板块历年归母净利润（亿元）	13
图 34. 纸包装板块各季度归母净利润（亿元）	13
图 35. 纸包装板块历年盈利能力	13
图 36. 纸包装板块各季盈利能力	13
图 37. 包装纸价格（元/吨）	14
图 38. 裕同科技营业收入（亿元）	14
图 39. 裕同科技归母净利润（亿元）	14

图 40. 金属包装板块历年营业收入（亿元）	15
图 41. 金属包装板块各季度营业收入（亿元）	15
图 42. 金属包装板块历年归母净利润（亿元）	15
图 43. 金属包装板块各季度归母净利润（亿元）	15
图 44. 金属包装板块历年盈利能力	15
图 45. 金属包装板块各季度盈利能力	15
图 46. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）	16
图 47. 铝活跃合约期货结算价（元/吨）	16
图 48. 奥瑞金营业收入（亿元）	16
图 49. 奥瑞金归母净利润（亿元）	16
图 50. 塑料包装板块历年营业收入（亿元）	17
图 51. 塑料包装板块各季度营业收入（亿元）	17
图 52. 塑料包装板块历年归母净利润（亿元）	17
图 53. 塑料包装板块各季度归母净利润（亿元）	17
图 54. 塑料包装板块历年盈利能力	18
图 55. 塑料包装板块各季度盈利能力	18
图 56. 国际原油价格走势（美元/桶）	18
图 57. 化工产品价格走势（元/吨）	18
图 58. 上海艾录营业收入（亿元）	19
图 59. 上海艾录归母净利润（亿元）	19
图 60. 晨光股份营收及归母净利润（亿元）	20
图 61. 晨光股份各项业务营业收入（亿元）	20
图 62. 思摩尔国际净利润（亿元）	21
图 63. 轻工制造板块及沪深 300 走势图	22
图 64. 轻工二级子板块本周走势图	22
图 65. 申万一级行业本周涨跌幅	22
图 66. 废黄纸板价格（元/吨）	23
图 67. 废黄纸板库存天数（天）	23
图 68. 废纸系成品纸价格（元/吨）	24
图 69. 废纸系成品纸企业库存（千吨）	24
图 70. 废纸系成品纸毛利率	24
图 71. 纸浆价格（元/吨）	25
图 72. 纸浆库存（千吨）	25
图 73. 纸浆外盘价格（美元/吨）	25
图 74. 纸浆进口数量累计值（万吨）	25
图 75. 浆纸系成品纸价格（元/吨）	25
图 76. 浆纸系成品纸企业库存（千吨）	25
图 77. 浆纸系成品纸日度毛利率	26
图 78. 家具制造业营业收入累计值（亿元）	26
图 79. 家具制造业利润累计值（亿元）	26
图 80. 建材家居卖场销售额累计值（亿元）	27

图 81. 全国建材家居景气指数(BHI).....	27
图 82. 家具及其零件出口额累计值（亿美元）	27
图 83. 房屋新开工面积累计值（亿平方米）	28
图 84. 30 大中城市商品房成交套数累计值（万套）	28
图 85. 30 大中城市商品房成交面积累计值（万平方米）	28
图 86. 房屋竣工面积累计值（亿平方米）	28
图 87. 中国木材价格指数（2010 年 6 月=1000）	29
图 88. 五金价格指数	29
图 89. MDI 国内现货价（元/吨）	29
图 90. TDI 国内现货价（元/吨）	29
图 91. 软泡聚醚各市场平均价（元/吨）	29
图 92. 海宁皮革原材料类价格指数	29
图 93. 镀锡板卷主流市场平均价格（元/吨）	30
图 94. 期货结算价(活跃合约):铝（元/吨）	30
图 95. 国际原油价格走势（美元/桶）	30
图 96. 化工产品价格走势（元/吨）	30
图 97. 文教、工美、体育和娱乐用品制造业营收累计（亿元）	31
图 98. 体育、娱乐用品类零售额累计（亿元）	31
图 99. 金银珠宝类零售额累计（亿元）	31
图 100. 文化办公类用品零售额累计（亿元）	31

表 格 目 录

表 1. 头部定制企业经销渠道各季度营收（亿元）	5
表 2. 头部定制企业大宗渠道各季度营收（亿元）	6
表 3. 上市公司个股本周市场表现	23

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