

轻工制造双周报 (2222 期)

地产与防疫优化政策出台，看好龙头估值修复

超配

核心观点

行情回顾。11月至今A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为百亚股份、英联股份、欧派家居、江山欧派、志邦家居；11月至今港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为敏华控股、思摩尔国际、维达国际、华宝国际、玖龙纸业。

10月社零同比下行，家居内外销持续承压。10月社零增速由正转负，同比-0.5%，轻工子行业中家具类领跌，同比-7%。10月家具出口额同比下滑；纸浆纸及其制品出口额同比正增长。**浆价高位维稳，文化纸与包装纸价格持平上周。**截至11月15日，浆价、纸价基本较上周持平，国内针叶浆现货价格小幅回落50元/吨。**地产数据：10月地产数据延续下滑，竣工受益保交楼政策维持个位数降幅。**10月地产开工、竣工和销售面积同比下滑，其中竣工降幅约9个百分点，连续3个月维持较低水平；二手房及新房价格同比下跌，但一线城市价格持续提升。11月第二周，商品房成交面积同比下滑延续。

线上数据：双11大促全周期重点关注家居家清品牌增长亮眼。1) **双11战报：**索菲亚双11当日位列天猫定制衣柜类、京东全屋定制类第一；喜临门全网同比增长52.9%；芝华仕全网成交额12.8亿，位列多平台细分类目第一；自由点位列天猫卫生巾店铺国产第二。2) **双十一榜单与销售额：**天猫平台重点关注品牌排名前列，顾家家居、喜临门、索菲亚店铺销售额分别同比增长42%、31%、23%；京东平台索菲亚、尚品宅配、欧派位列全屋定制类前三。

轻工板块公司公告、行业新闻。公告：索菲亚收购司米厨柜49%股权。新闻：“金融16条”支持房地产市场平稳健康发展，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期等多领域；国务院联防联控机制综合组发布通知，强调科学精准做好防控工作，高效统筹疫情防控和经济社会发展。

风险提示：疫情反复多次冲击；地产开工持续下滑；行业竞争格局恶化。

投资建议：稳地产与防疫优化政策出台，看好龙头估值修复。11月稳地产政策频出，民营房企纳入“第二支箭”、“金融16条”结合前期“保交楼”政策从融资端、需求端、企业经营端提振地产链信心，下游家具消费有望逐渐企稳修复。优化防控“二十条”政策出台，关注线下消费复苏。短期内看好地产与防疫政策催化龙头估值修复，长期持续看好三季报基本面稳健的龙头企业集中市场份额、有望获得超额增速。家居家具板块重点推荐优质龙头欧派家居、顾家家居、索菲亚、志邦家居、公牛集团；文具板块重点推荐短期政策调整下消费复苏、中期渠道优势下品类延展性强的晨光股份；其他板块重点推荐有望受益消费复苏、成本下行趋势的优质龙头企业百亚股份、太阳纸业。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603833	欧派家居	买入	104.17	634.55	4.58	5.40	22.75	19.29
603816	顾家家居	买入	35.78	294.07	2.18	2.47	16.41	14.49
002572	索菲亚	买入	17.20	156.93	1.26	1.51	13.65	11.39
603801	志邦家居	买入	25.64	79.96	1.77	2.06	14.49	12.45
603195	公牛集团	买入	137.83	828.57	5.29	6.22	26.05	22.16
603899	晨光股份	买入	47.64	441.59	1.53	2.20	31.14	21.65
002078	太阳纸业	买入	10.71	289.64	1.08	1.21	9.96	8.83
003006	百亚股份	买入	13.46	57.92	0.47	0.59	28.68	22.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

轻工制造

超配·维持评级

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

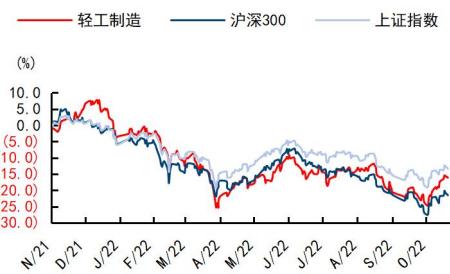
dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

联系人：刘璨

0755-81982887

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《轻工制造双周报（2221期）-造纸成本下行，双十一重点家具品牌销售亮眼》——2022-11-11

《轻工制造11月投资策略及三季报总结-龙头基本面稳健，建议把握估值底部布局机遇》——2022-11-02

《轻工制造双周报（2220期）-利好政策持续，关注家居基本面改善及估值修复》——2022-10-19

《轻工制造双周报（2219期）-地产放松政策加码，看好龙头估值修复》——2022-10-11

《轻工制造10月投资策略及三季报前瞻-地产预期回暖，消费震荡复苏》——2022-10-02

内容目录

行情回顾	5
行业数据：10月社零同比下行，家居内外销持续承压	6
消费端：10月社零同比下滑，轻工子行业中家具消费疲软	6
制造端：10月PPI同比下行，家具出口额持续承压	6
浆价纸价：浆价高位维稳，文化纸与包装纸价格同比持平	7
地产数据：10月地产数据延续下滑，竣工受益保交楼政策维持个位数降幅	8
线上数据：双11大促全周期重点关注家居家清品牌增长亮眼	10
住宅家具类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况	10
个护家清类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况	12
文具类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况	12
重点关注品类：天猫京东平台商业/办公家具与全屋定制同比转正	13
双十一：头部品牌表现亮眼，排名前列	15
轻工板块公司公告与行业新闻一览	21
公司公告	21
行业新闻	21
投资建议：稳地产与防疫优化政策出台，看好龙头估值修复	23
免责声明	25

图表目录

图1: 相关公司3年内估值比较(截至11.15)	5
图2: 社会消费品零售总额及相关细分领域销售额当月同比	6
图3: 全部工业品、家具制造业、造纸及纸制品PPI	7
图4: 全国出口额、家具出口额、纸品出口额当月同比	7
图5: 外盘针叶浆阔叶浆价格(美元/吨)	7
图6: 针叶浆阔叶浆现货价格(元/吨)	7
图7: 白卡纸和双胶纸价格(元/吨)	8
图8: 箱板纸和瓦楞纸价格(元/吨)	8
图9: 房地产开发、销售面积当月同比增速	8
图10: 房地产开发、销售面积累计同比增速	8
图11: 30大中城市商品房成交面积同环比增速	9
图12: 一线城市商品房成交面积同环比增速	9
图13: 二线城市商品房成交面积同环比增速	9
图14: 三线城市商品房成交面积同环比增速	9
图15: 十城二手房成交面积及同比增速	9
图16: 二手住宅价格指数同比增速	10
图17: 二手住宅价格指数环比增速	10
图18: 新建住宅价格指数同比增速	10
图19: 新建住宅价格指数环比增速	10
图20: 2022年10月住宅家具重点关注品牌天猫旗舰店销售额(万元)	11
图21: 2022年10月住宅家具重点关注品牌京东旗舰店销售额(万元)	11
图22: 2022年10月个护家清重点关注品牌天猫旗舰店销售额(万元)	12
图23: 2022年10月个护家清重点关注品牌京东旗舰店销售额(万元)	12
图24: 2022年10月文具重点关注品牌天猫旗舰店销售额(万元)	13
图25: 2022年10月文具重点关注品牌京东旗舰店销售额(万元)	13
图26: 2022年8月、9月重点品类天猫京东线上销售额和同比增速(亿元)	14
图27: 住宅家具天猫京东线上销售额和同比增速(亿元)	14
图28: 全屋定制天猫京东线上销售额和同比增速(亿元)	15
图29: 洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰天猫京东线上销售额和同比增速(亿元)	15
图30: 索菲亚双十一各平台排名	16
图31: 索菲亚双十一广告电商表现	16
图32: 喜临门双十一全网销售额及同比增速	16
图33: 喜临门关键指标表现	16
图34: 芝华仕天猫、京东平台排名	17
图35: 芝华仕其他电商平台排名表现	17
图36: 自由点双十一业绩表现	17
图37: 天猫双十一住宅家具店铺累计GMV排名	18

图38: 天猫双11家装建材店铺累计GMV排名	18
图39: 天猫双11家装家居店铺累计GMV排名	19
图40: 天猫双11家清店铺累计GMV排名	19
图41: 双11重点品牌天猫销售额及同比增长	19
图42: 京东双11全周期全屋定制榜单	20
图43: 京东双11当日全屋定制榜单	20

表1: A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名	5
表2: 轻工相关公司公告	21
表3: 轻工行业相关新闻动态（一）	22

行情回顾

11月至今A股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为百亚股份、英联股份、欧派家居、江山欧派、志邦家居；11月至今港股轻工板块涨幅榜前五的公司分别为敏华控股、思摩尔国际、维达国际、华宝国际、玖龙纸业。

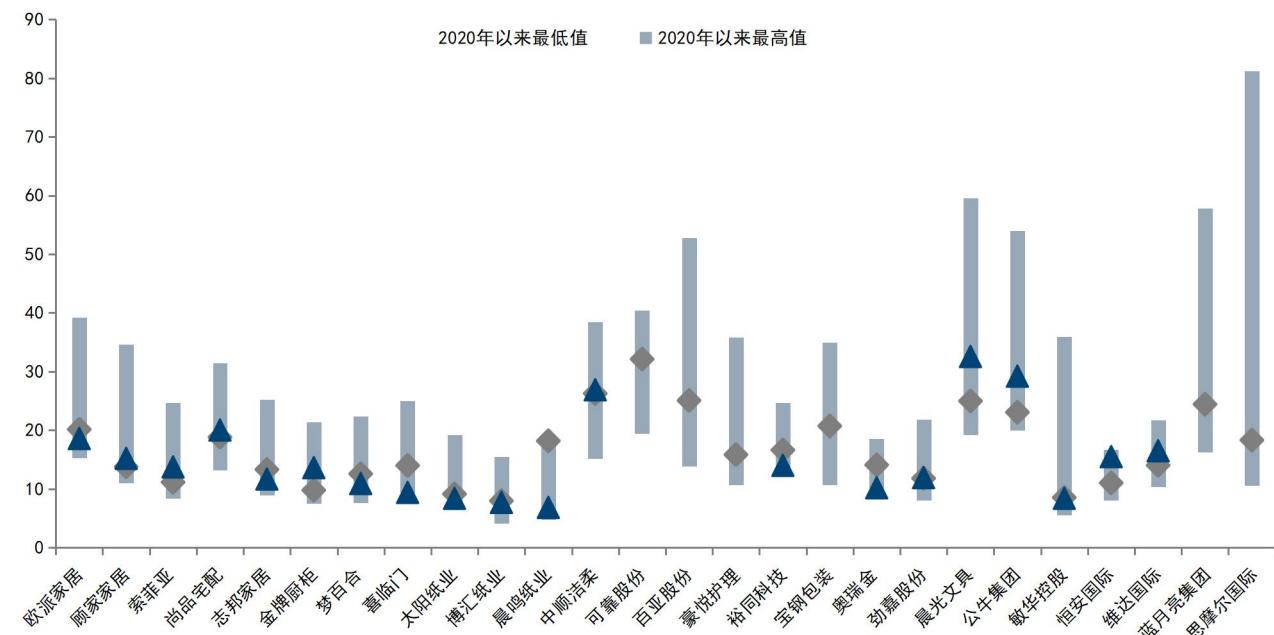
表1：A股与港股轻工制造板块涨跌幅前五名

A股轻工制造板块涨跌幅前五						港股轻工制造板块涨跌幅前五					
涨幅前五名			跌幅前五名			涨幅前五名			跌幅前五名		
股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅	股票代码	股票简称	涨跌幅
003006.SZ	百亚股份	36.0%	603687.SH	大胜达	-3.7%	1999.HK	敏华控股	57.1%	1418.HK	盛诺集团	-19.1%
002846.SZ	英联股份	31.5%	002831.SZ	裕同科技	-1.0%	6969.HK	思摩尔国际	53.5%	1198.HK	皇朝家居	-14.6%
603833.SH	欧派家居	31.2%	603021.SH	山东华鹏	0.7%	3331.HK	维达国际	29.1%	1575.HK	慕容家居	-9.6%
603208.SH	江山欧派	30.6%	603022.SH	新通联	1.4%	0336.HK	华宝国际	25.7%	0396.HK	兴利(香港)控股	-8.3%
603801.SH	志邦家居	29.1%	000659.SZ	珠海中富	2.1%	2689.HK	玖龙纸业	19.8%	2223.HK	卡撒天娇	-4.0%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

本周受政策驱动轻工板块标的估值回升，但大部分仍位于近两年估值区间低位，建议持续关注布局窗口期。家居中欧派家居、顾家家居、索菲亚、尚品宅配、志邦家居、金牌厨柜、梦百合、喜临门、敏华控股当前估值与近两年估值中枢分别相差-26.2%/-39.6%/-32.5%/-15.7%/-22.1%/-32.4%/-16.3%/-18.7%/-59.0%；个护家清中，百亚股份、中顺洁柔、恒安国际、维达国际当前估值与近两年估值中枢分别相差-24.8%/-2.2%/-11.2%/-12.7%；其他公司太阳纸业、裕同科技、晨光文具、公牛集团当前估值与近两年估值中枢分别相差-30.4%/-11.2%/-36.6%/-37.7%。

图1：相关公司3年内估值比较（截至11.15）



资料来源：资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

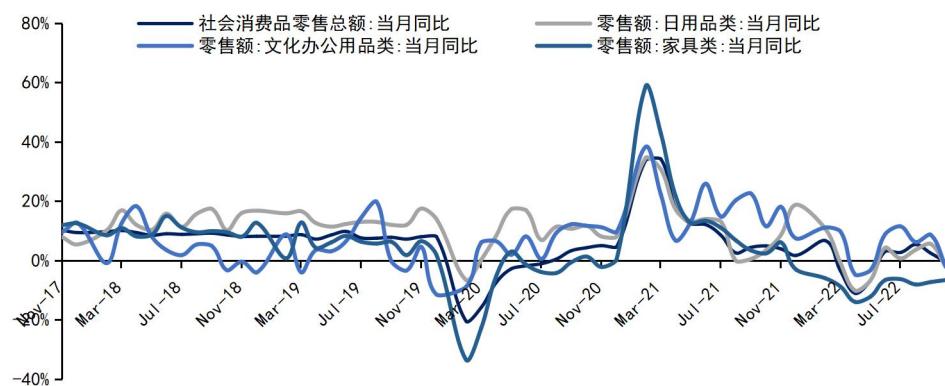
注：估值取wind预测估值（未来12个月）

行业数据：10月社零同比下行，家居内外销持续承压

消费端：10月社零同比下滑，轻工子行业中家具消费疲软

社零10月同比下滑，轻工子行业中家具类领跌。10月社零同比-0.5%，由正转负，较9月回落3个百分点。轻工子行业来看：日用品零售额10月同比-2.2%，增速比9月下降8个百分点；文化办公用品零售额10月同比-2.1%，增速比9月回落11个百分点；家具零售额10月同比-6.6%，跌幅对比9月小幅扩大0.7个百分点。

图2：社会消费品零售总额及相关细分领域销售额当月同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

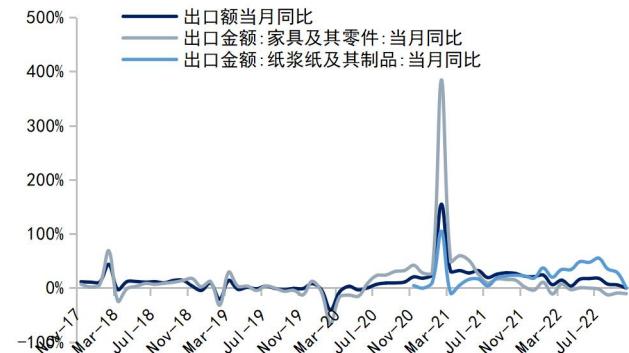
制造端：10月PPI同比下行，家具出口额持续承压

10月全部工业品PPI、造纸及纸制品业PPI同比下行，家具制造业PPI同比上涨：8-10月全部工业品PPI分别同比增长2.3%/0.9%/-1.3%，10月增速比上月-2.2%，环比+0.2%；8-10月造纸及纸制品PPI分别同比增长0.7%/0.0%/-0.5%，10月增速比上月-0.5%，环比-0.1%；8-10月家具制造业PPI分别同比增长1.8%/1.5%/1.6%，10月增速比上月+0.1%，环比+0.3%。

10月整体出口额、家具出口额同比下滑；纸浆纸及其制品出口额同比增长。8-10月整体出口额分别同比7.1%/5.7%/-0.3%，10月增速比上月下降-6.0个百分点；8-10月家具及其零件出口额分别同比-12.7%/-9.4%/-10.6%，10月降幅对比9月扩大1.2个百分点；8-10月纸浆、纸及其制品出口额分别同比增长35.0%/28.8%/0.3%，增速大幅下行。

图3：全部工业品、家具制造业、造纸及纸制品 PPI


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：全国出口额、家具出口额、纸品出口额当月同比


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

浆价纸价：浆价高位维稳，文化纸与包装纸价格同比持平

木浆价格近一周总体价格高位维稳。截至11月15日，从外盘浆价来看，智利针叶浆银星和巴西阔叶浆金鱼外盘报价分别为940美元/吨和860美元/吨，较上周持平。从我国现货价格来看，以华南地区针叶浆银星和阔叶浆金鱼主流价为例，11月15日市场价分别为7500元/吨和6750元/吨，针叶浆小幅下降50元/吨，阔叶浆较上周持平。

文化纸价格白卡纸和双胶纸价格持平。截至11月15日，本周白卡纸（250g）市场均价为5760元/吨，双胶纸（70g 华夏太阳）市场均价为6700元/吨，较上周持平。

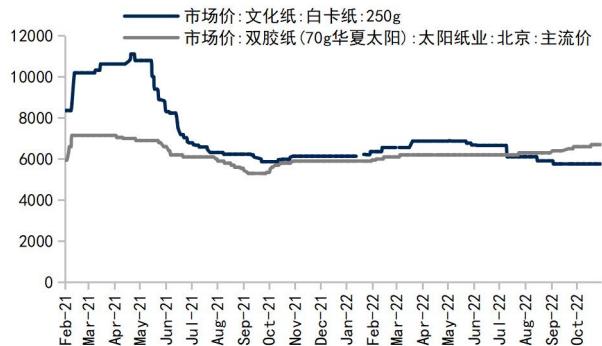
包装纸方面箱板纸和瓦楞纸价格持平。截至11月15日，本周箱板纸（140g）、瓦楞纸（140g）市场均价分别为5450元、4050元/吨，较上周持平。

图5：外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）

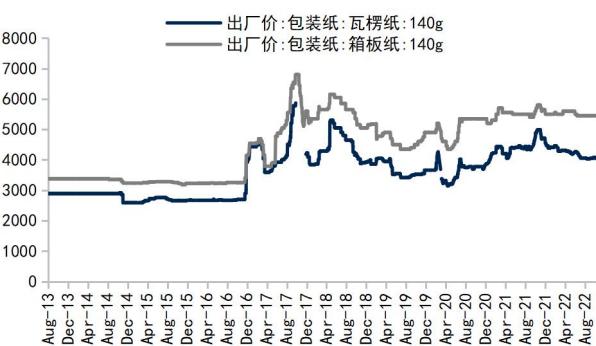

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）


资料来源：ifind，国信证券经济研究所整理

图7：白卡纸和双胶纸价格（元/吨）


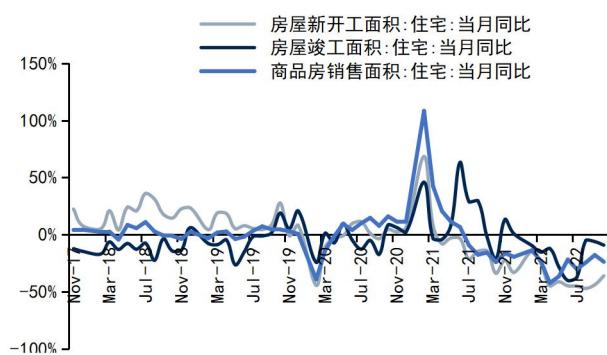
资料来源：ifind，国信证券经济研究所整理

图8：箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）


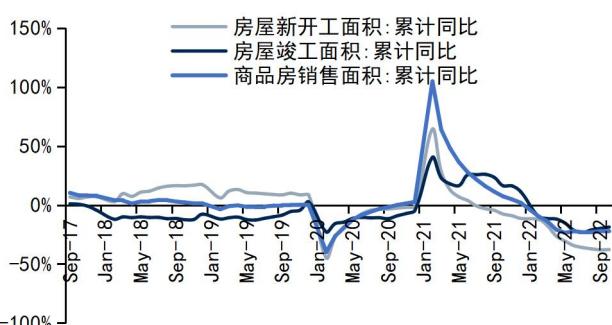
资料来源：ifind，国信证券经济研究所整理

地产数据：10月地产数据延续下滑，竣工受益保交楼政策维持个位数降幅

10月地产开工、竣工和销售面积延续同比下滑，其中竣工受保交楼政策降幅维持个位数。具体看当月情况：8~10月住宅新开工面积分别同比增长-47.2%/-43.9%/-36.2%，10月降幅较9月收窄7.8个百分点；8~10月住宅竣工面积分别同比增长-5.2%/-6.1%/-9.2%，10月降幅较9月小幅扩大3个百分点；8~10月住宅销售面积分别同比增长-24.5%/-17.9%/-23.8%，10月降幅对比9月扩大6个百分点。

图9：房地产开发、销售面积当月同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：房地产开发、销售面积累计同比增速


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

十月下旬到十一月第二周商品房成交面积同比下滑延续。根据30大中城市商品房成交面积统计：10月第4、5周（10月23~30日）及11月第1、2周（截至11月13日）商品房成交面积分别同比-14.3%/-16.9%/-12.7%/-36.5%，环比2.5%/7.1%/-11.3%/-15.5%。其中一线城市商品房成交面积分别同比-6.3%/-20.8%/-11.9%/-34.0%，环比8.6%/0.0%/-8.7%/-24.2%；二线城市商品房成交面积分别同比-5.9%/-18.0%/10.1%/-37.7%，环比3.3%/-2.8%/+0.5%/-20.3%；三线城市商品房成交面积分别同比-35.9%/-10.9%/-19.5%/-36.0%，环比-6.0%/+41.3%/-34.3%/8.1%。

图11: 30 大中城市商品房成交面积同比增速

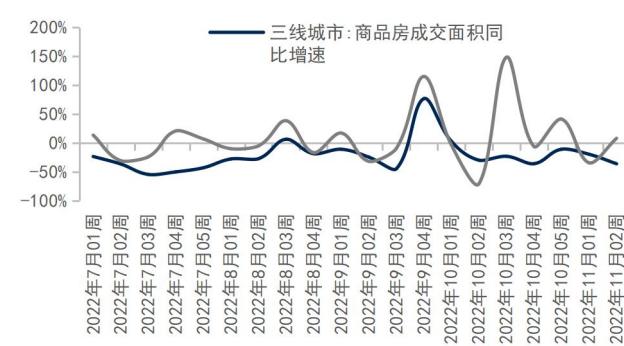

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: 一线城市商品房成交面积同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 二线城市商品房成交面积同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 三线城市商品房成交面积同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

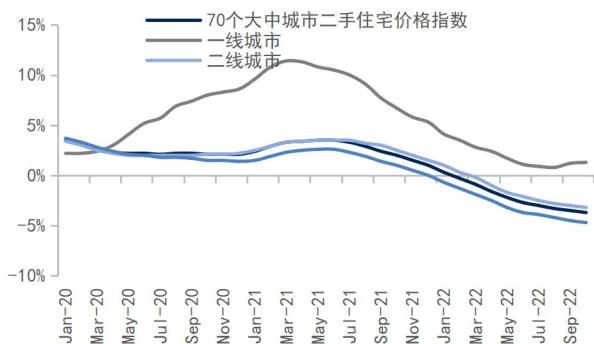
九月二手房成交面积同比下滑持续, 降幅小幅扩大。根据10城二手房成交面积数据统计, 7-9月同比增速分别为-26.4%/-14.1%/-14.7%, 同比降幅提升。其中呼和浩特市9月同比降幅最大, -41.8%; 北京、佛山、常熟、绍兴实现同比增长。

图15: 十城二手房成交面积及同比增速


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

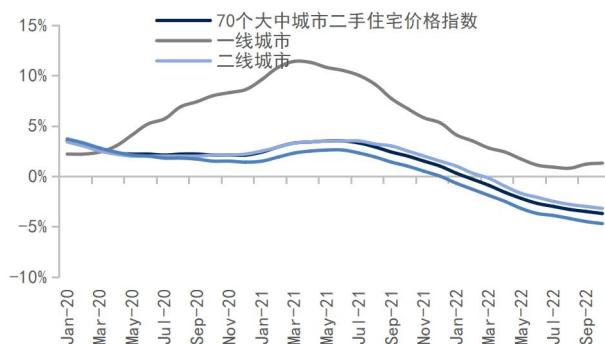
二手房及新房价格 10 月同比跌幅持续增大，其中一线城市同比上升。根据 70 大中城市二手房价格指数显示，8~10 月指数同比增速分别为 -3.3%/-3.5%/-3.7%；其中一线城市分别同比 0.8%/1.2%/1.3%；二线城市分别同比 -2.8%/-3.0%/-3.2%；三线城市分别同比 -4.2%/-4.5%/-4.7%。根据 70 大中城市新房价格指数显示，8~10 月指数同比增速分别为 -2.1%/-2.3%/-2.4%；其中一线城市分别同比 2.8%/2.7%/2.6%；二线城市分别同比 -1.0%/-1.2%/-1.3%；三线城市分别同比 -3.7%/-3.8%/-3.9%。

图 16：二手住宅价格指数同比增速



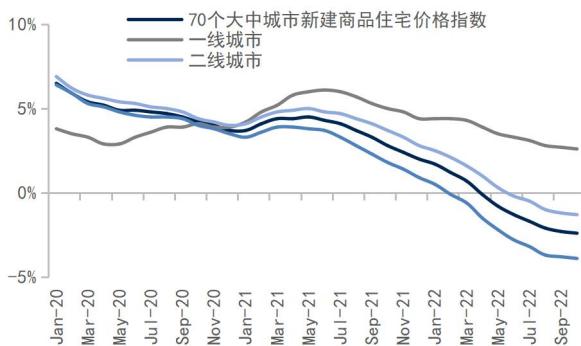
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 17：二手住宅价格指数环比增速



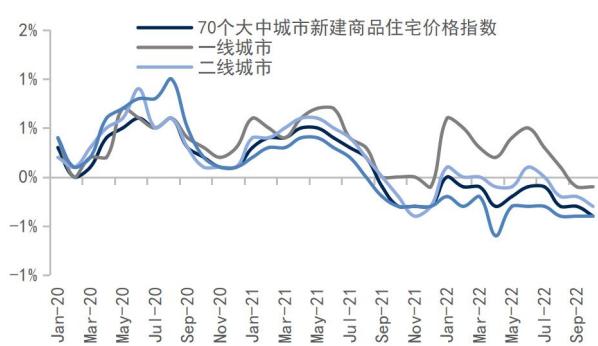
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18：新建住宅价格指数同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 19：新建住宅价格指数环比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

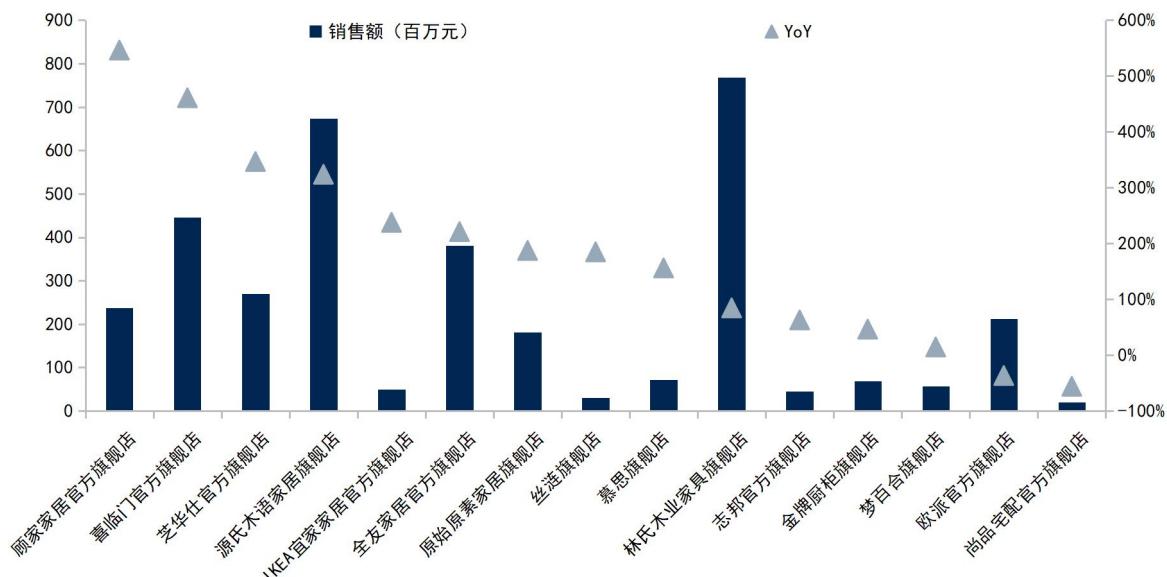
线上数据：双 11 大促全周期重点关注家居家清品牌增长亮眼

住宅家具类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况

2022 年 10 月住宅家具品牌销售额增长排名前五的天猫旗舰店是顾家家居官方旗舰店、喜临门官方旗舰店、芝华仕官方旗舰店、源氏木语家居旗舰店、IKEA 宜家家居官方旗舰店，销售额分别为 237/445/271/674/50 万元，分别同比增长 546.3%/460.9%/346.7%/323.8%/237.7%，增速较高主要因今年双十一现货售卖的

活动是于 10 月 31 日 20:00 启动，去年从 11 月 1 日 0 点开始。

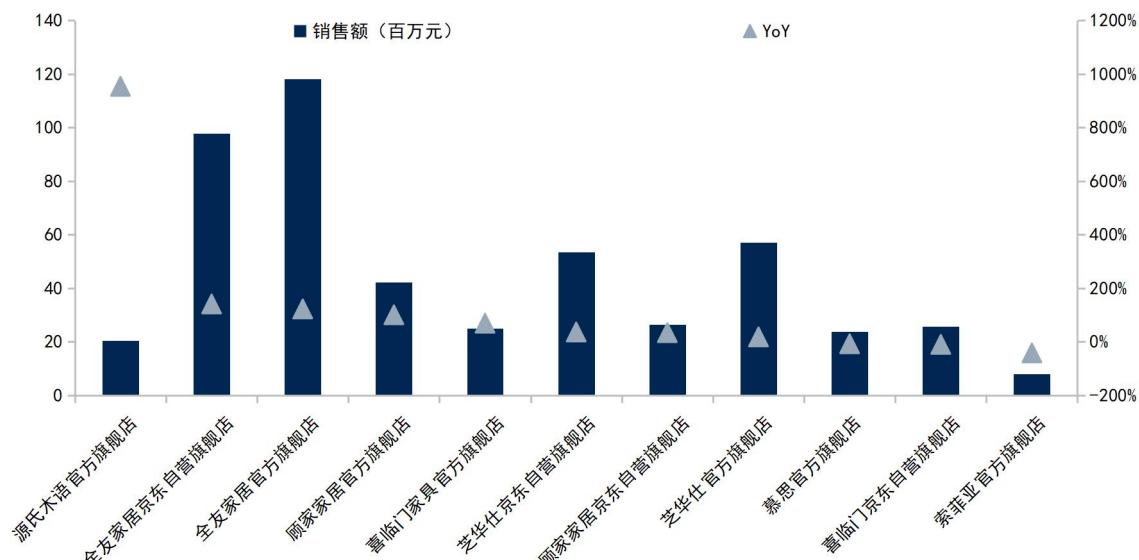
图20: 2022年10月住宅家具重点关注品牌天猫旗舰店销售额（万元）



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于 10.31 日 20:00 启动，去年从 11.1 日 0 点开始

2022 年 10 月，住宅家具品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是源氏木语官方旗舰店、全友家居京东自营旗舰店、全友家居官方旗舰店、顾家家居官方旗舰店、喜临门家具官方旗舰店，销售额分别为 21/98/118/42/25 万元，分别同比增长 953.1%/140.9%/122.3%/100.5%/69.0%。

图21: 2022年10月住宅家具重点关注品牌京东旗舰店销售额（万元）

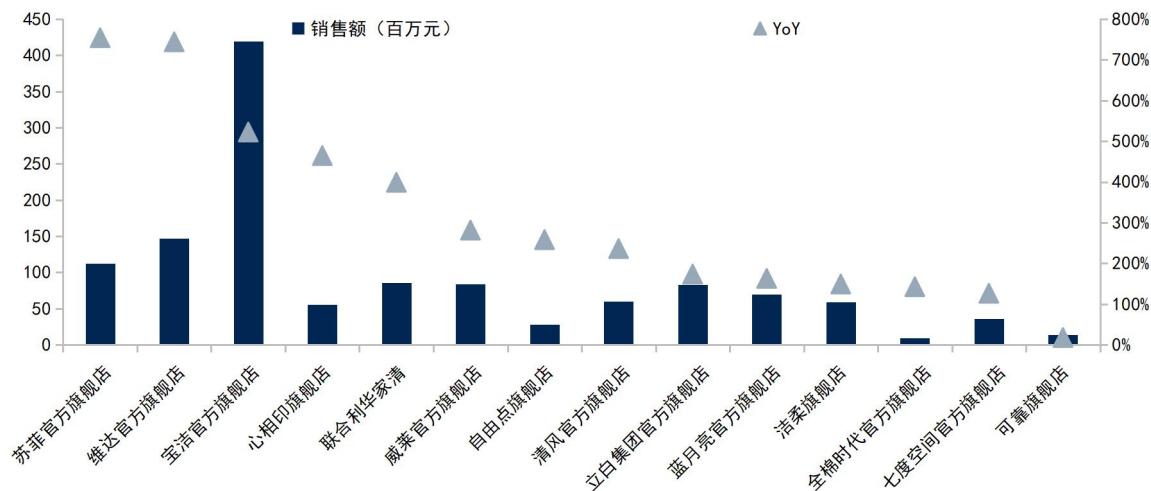


资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于 10.31 日 20:00 启动，去年从 11.1 日 0 点开始

个护家清类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况

2022年10月，家庭清洁品牌销售额增长排名前五的天猫旗舰店是苏菲官方旗舰店、维达官方旗舰店、宝洁官方旗舰店、心相印旗舰店、联合利华家清，销售额分别为112/147/419/56/85万元，分别同比增长754.2%/744.0%/522.5%/464.7%/399.0%。

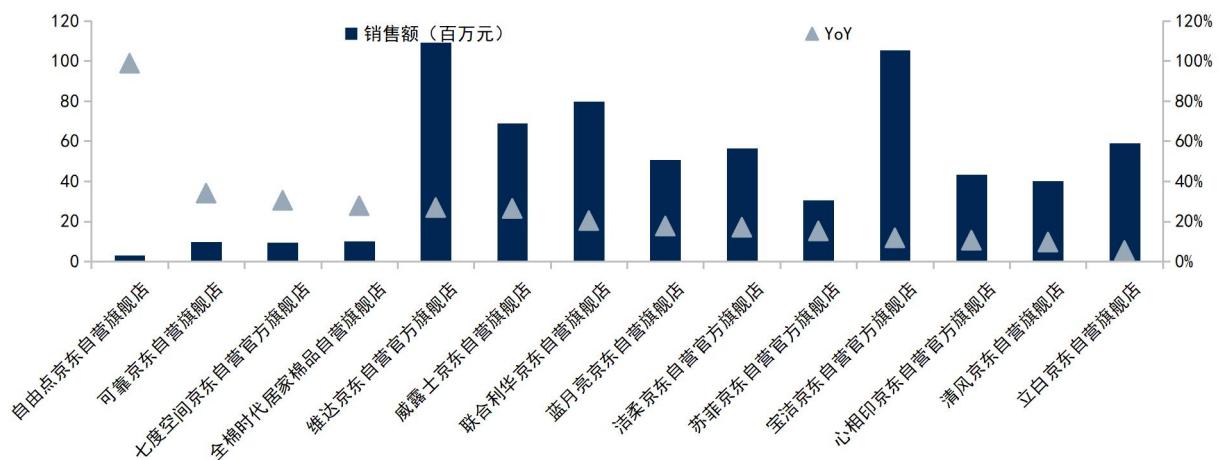
图22: 2022年10月个护家清重点关注品牌天猫旗舰店销售额（万元）



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于10.31日20:00启动，去年从11.1日0点开始

2022年10月，家庭清洁品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是自由点京东自营旗舰店、可靠京东自营旗舰店、七度空间京东自营官方旗舰店、全棉时代居家用品自营旗舰店、维达京东自营官方旗舰店，销售额分别为3/10/9/10/109万元，分别同比增长98.8%/34.0%/30.4%/27.8%/26.9%

图23: 2022年10月个护家清重点关注品牌京东旗舰店销售额（万元）

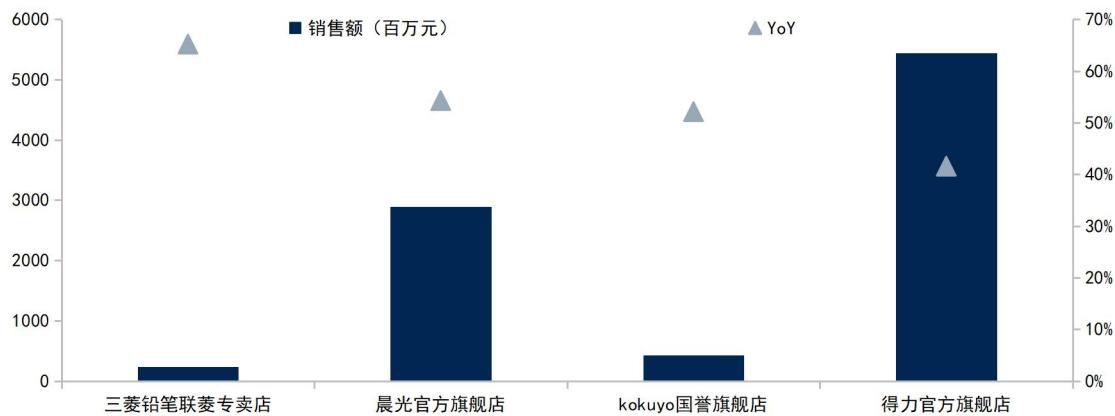


资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于10.31日20:00启动，去年从11.1日0点开始

文具类：重点关注品牌十月天猫京东旗舰店销售情况

2022 年 10 月，文具品牌销售额增长排名前四的天猫旗舰店是三菱铅笔联菱专卖店、晨光官方旗舰店、kokuyo 国誉旗舰店、得力官方旗舰店，销售额分别为 237/2892/432/5440 万元，分别同比增长 65.2%/54.3%/52.1%/41.6%。

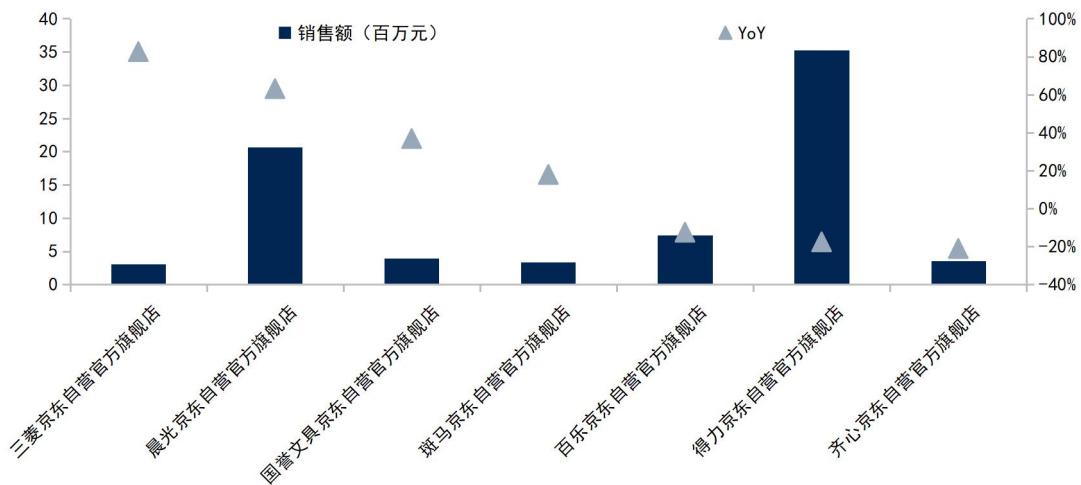
图24: 2022 年 10 月文具重点关注品牌天猫旗舰店销售额（万元）



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于 10.31 日 20:00 启动，去年从 11.1 日 0 点开始

2022 年 10 月，文具品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是三菱京东自营官方旗舰店、晨光京东自营官方旗舰店、国誉文具京东自营官方旗舰店、斑马京东自营官方旗舰店、百乐京东自营官方旗舰店，销售额分别为 3/21/4/3/7 万元，分别同比增长 82.6%/63.1%/36.8%/17.9%/-12.5%。

图25: 2022 年 10 月文具重点关注品牌京东旗舰店销售额（万元）



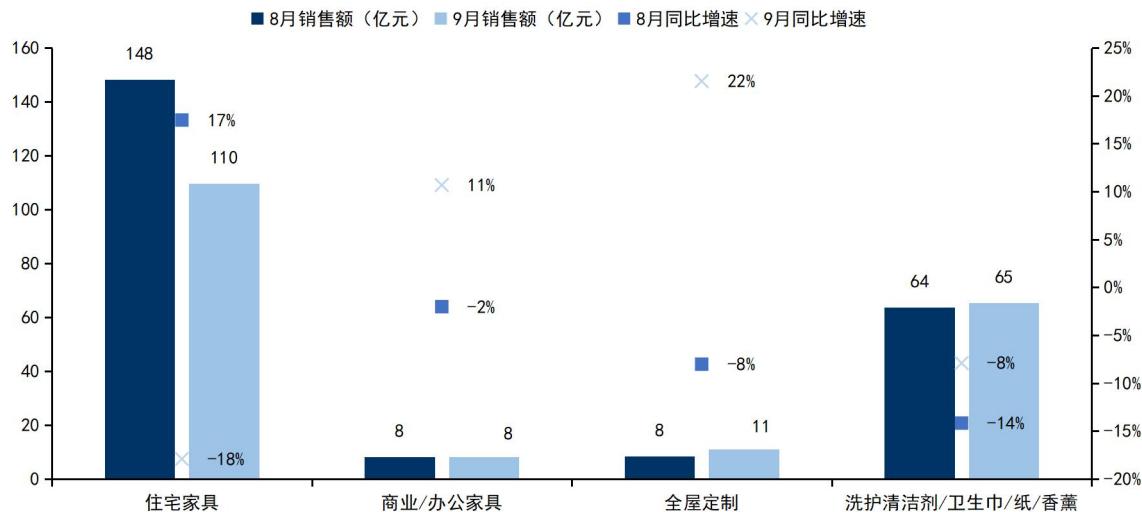
资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理 注：今年双十一现货售卖活动于 10.31 日 20:00 启动，去年从 11.1 日 0 点开始

重点关注品类：天猫京东平台商业/办公家具与全屋定制同比转正

重点关注品类中九月销售同比增速商业/办公家具与全屋定制实现正向增长。具体来看，住宅家具、商业/办公家具、全屋定制、洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰 2022 年 8 月天猫京东销售额分别为 148.4/8.3/8.5/63.8 亿元，同比增速分别为

17.5%/-2.0%/-8.0%/-14.2%；2022年8月天猫京东销售额分别为109.6/8.2/11.0/65.3亿元，同比增速分别为-17.9%/10.7%/21.5%/-7.9%。

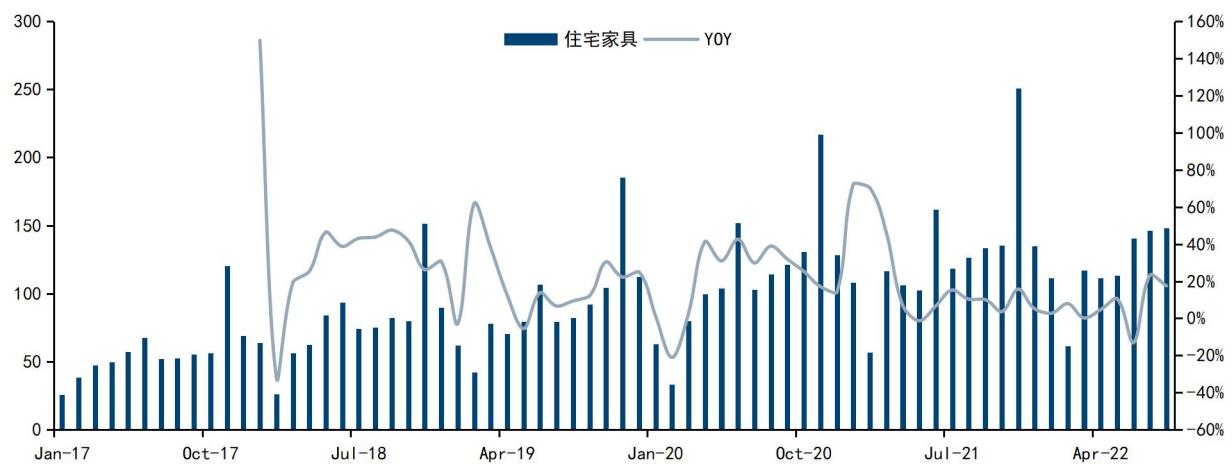
图26: 2022年8月、9月重点品类天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）



资料来源: Wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理

住宅家具9月同比转负。天猫京东平台2022年9月住宅家具整体线上销售额同比增速-17.9%。住宅家具近3个月线上销售额分别为146.16/148.37/109.62亿元，同比增速分别为+23.3%/+17.5%/-17.9%。

图27: 住宅家具天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）



资料来源: Wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理

全屋定制9月销量同比转正。天猫京东平台2022年9月增速21.5%。近3个月全屋定制线上销售额分别为8.08/8.49/11.01亿元，同比增速分别为-8.3%/-8.0%/+21.5%。

图28：全屋定制天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）


资料来源：Wind，数据威，国信证券经济研究所整理

居家生活用品 9 月同比增速持续下滑。天猫京东平台 2022 年 9 月按洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰口径计的销售额同比 -7.9%。近 3 个月线上销售额分别为 57.46/63.83/65.30 亿元，同比增速分别为 -8.1%/-14.2%/-7.9%。

图29：洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）


资料来源：Wind，数据威，国信证券经济研究所整理

双十一：头部品牌表现亮眼，排名前列

1、双十一品牌战报：索菲亚、喜临门、敏华控股、百亚股份表现良好

1) 索菲亚

双十一当日，索菲亚位列天猫定制衣柜类目第一名；京东全屋定制连续 5 年销售额第一，客资数同比增长 28%；拼多多客资数同比增长 79%。广告电商平台全网曝光量突破 1.17 亿；城市直播成交订单超 2500+，全平台曝光量达 23 万+。

图30: 索菲亚双十一各平台排名



资料来源：索菲亚，国信证券经济研究所整理

图31: 索菲亚双十一广告电商表现



资料来源：索菲亚，国信证券经济研究所整理

2) 喜临门

双十一期间，喜临门全网销售额超 12.82 亿，同比增长 53%，连续 10 年蝉联天猫/京东/苏宁平台床垫类目第一。通过多件购、高品质、直播加速发展，客单价同比+12.5%，高端床垫销售额同比+112%，直播销售额同比+12%。客群年轻化，18~29 岁占比为 41%，同比去年提升 14.6 个百分点。

图32: 喜临门双十一全网销售额及同比增速



资料来源：喜临门，国信证券经济研究所整理

图33: 喜临门关键指标表现



资料来源：喜临门，国信证券经济研究所整理

3) 敏华控股

双十一期间，敏华控股旗下品牌芝华仕全网总成交额 12.8 亿，在天猫功能沙发& 皮沙发、京东客厅家具、抖音家具家装、快手家居数码行业、苏宁行业沙发类目、

唯品会家居行业中均位列第一名，累计圈粉 1133 万+。第一大爆款真皮电动沙发 50611B 销售额达 8018 万元。

图34: 芝华仕天猫、京东平台排名



资料来源：芝华仕，国信证券经济研究所整理

图35: 芝华仕其他电商平台排名表现



资料来源：芝华仕，国信证券经济研究所整理

4) 百亚股份

双十一期间，自由点位列天猫平台国产卫生巾店铺第二，抖音直播同比增速超 400%，唯品会同比超 100%，拼多多近 30 天国产品牌单店排名行业第一。

图36: 自由点双 11 业绩表现



资料来源：自由点，国信证券经济研究所整理

2、双 11 天猫销售：重点品牌排名靠前，顾家家居、喜临门、索菲亚增长亮眼

1) 据天猫和天下网商联合统计，家居板块大类下：住宅家居类目中，前三名品牌旗舰店分别是林氏木业、源氏木语、全友家居，其次是喜临门、芝华仕、顾家家居；家装建材类目中，前三名品牌旗舰店分别是tata 木门、索菲亚、欧派，其次

是九牧、金牌厨柜、恒洁；家装家居类目中，前三名品牌旗舰店分别是 tata 木门、林氏木业、索菲亚，其次是欧派、喜临门、金牌厨柜。家庭清洁类：前三名品牌旗舰店分别是维达、宝洁、联合利华，其次是蓝月亮、立白、威莱。头部上市企业表现亮眼，排名前位。

2) 阿里第三方平台数据显示，今年双 11 期间 (10/24-11/11)，与去年同期相比，天猫大盘整体下滑 17%，家具家装/家庭清洁分别下滑 21%/18%，类目下滑高于大盘。据统计，实现同比增长的重点品牌有顾家家居 (+42%)、喜临门 (+31%)、索菲亚 (+23%)、心相印 (+2%)、得宝 (+17%)。三方平台数据口径剔除退货，天猫官方口径公布的口径未剔除退货，导致数据存在差异。

图37: 天猫双 11 住宅家具店铺累计 GMV 排名



资料来源：天猫，联合网商，国信证券经济研究所整理

图38: 天猫双 11 家装建材店铺累计 GMV 排名



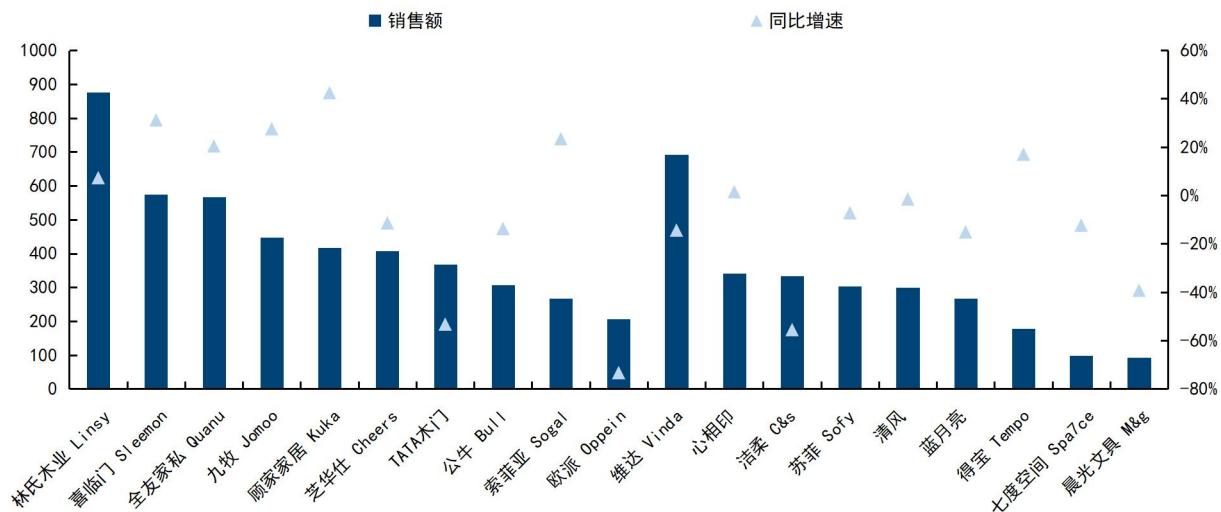
资料来源：天猫，联合网商，国信证券经济研究所整理

图39: 天猫双 11 家装家居店铺累计 GMV 排名


资料来源：天猫，联合网商，国信证券经济研究所整理

图40: 天猫双 11 家清店铺累计 GMV 排名


资料来源：天猫，联合网商，国信证券经济研究所整理

图41: 双 11 重点品牌天猫销售额及同比增长


资料来源：阿里第三方平台，国信证券经济研究所整理

3、双 11 京东销售：索菲亚、尚品宅配、欧派位列全屋定制榜单前三

双十一当日和全周期期间，京东平台全屋定制榜单前三位是索菲亚、尚品宅配、

欧派。

图42: 京东双11全周期全屋定制榜单



排名依据京东全屋定制部2022年10月31日20:00-11月11日23:59销售数据

图43: 京东双11当日全屋定制榜单



排名依据京东全屋定制部2022年11月10日20:00-11月11日23:59销售数据

资料来源: 京东, 泛家居圈, 国信证券经济研究所整理

资料来源: 京东, 泛家居圈, 国信证券经济研究所整理

轻工板块公司公告与行业新闻一览

公司公告

- 1) 11月博汇纸业、顾家家居发布股权质押相关公告；
- 2) 尚品宅配发布股东减持相关公告；
- 3) 索菲亚发布股权收购相关公告，与法国企业 SCHMIDT GROUPE 签署协议收购 SG 所持司米厨柜有限公司 49% 股权。

表2：轻工相关公司公告

行业	公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
造纸	2022/11/11	博汇纸业	股权质押	2022年11月11日山东博汇纸业股份有限公司接到博汇集团通知，获悉其将所持有本公司的1522万股股份质押给海通证券股份有限公司，占公司总股本比例1.14%；分别将4100万和1634.78万股股份质押展期，分别占公司总股本比例3.07%和1.22%。
家居	2022/11/9	顾家家居	股权质押	2022年11月9日公司收到TB Home通知，TB Home将其持有的公司417万股股票质押给兴业银行股份有限公司杭州分行，占总股本比例0.51%。
	2022/11/9	尚品宅配	股东减持	2022年11月9日广州尚品宅配家居股份有限公司收到公司持股5%以上股东及一致行动人深圳市达晨财信创业投资管理有限公司和天津达晨创富股权投资基金中心（有限合伙）出具的《关于减持尚品宅配股份比例达到1%的告知函》，达晨财信和达晨创富在2022年4月14日至2022年11月9日期间，通过证券交易所集中竞价交易和大宗交易合计减持公司股份1,978,700股，占公司剔除回购专用账户股份后的总股本1.0000%。
	2022/11/10	顾家家居	股权质押	2022年11月10日公司收到顾家集团通知，顾家集团将其持有的本公司10,000,000股股票和3,810,000股股票分别补充质押给顾家集团2021年非公开发行可交换公司债券的受托管理人和顾家集团2021年非公开发行可交换公司债券（第二期）的受托管理人，并将股份划转至相应的质押专户中，分别占公司总股本1.22%和0.46%。
	2022/11/12	尚品宅配	股东减持	2022年11月12日广州尚品宅配家居股份有限公司收到公司持股5%以上股东及一致行动人深圳市达晨财信创业投资管理有限公司和天津达晨创富股权投资基金中心（有限合伙）出具的《关于减持尚品宅配股份比例超过1%的告知函》，达晨财信和达晨创富在2022年11月11日通过证券交易所集中竞价交易和大宗交易合计减持公司股份238万股，占公司剔除回购专用账户股份后的总股本1.2028%。
	2022/11/15	索菲亚	股权收购	索菲亚家居股份有限公司第五届董事会第十一次会议审议通过了《关于收购控股子公司少数股东49%股权的议案》，同意公司与法国企业 SCHMIDT GROUPE 签署《司米厨柜有限公司股权转让协议》，以自有资金人民币34,300.00万元收购SG所持司米厨柜有限公司49%股权。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业新闻

- 1) **“金融16条”支持房地产市场平稳健康发展：**2022年11月11日，央行和银保监会联合发布254号文《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出“坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善型住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展”。《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》包含16条内容，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期等诸多领域。
- 2) **疫情防控进一步优化，进一步提高疫情防控科学精准水平：**2022年11月10日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，其中明确，对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”，并不再判定密接的密接，将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类等等。2022年11月11日，国务院联防联控机制召开电视电话会议，强调坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移坚持“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移坚持“动态清零”总方针，完整、全面、准确理解和把握优化调整疫情防控措施，科学精准做好防控工

作，高效统筹疫情防控和经济社会发展，确保疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，以实际行动贯彻落实党的二十大精神。

- 3) **欧派衣柜与喜临门达成全球战略合作**：2022年11月10日，“欧派衣柜X喜临门全球战略合作签约仪式暨0max“净”系列健康睡眠空间发布会”在广州欧派集团总部圆满举行。
- 4) **顾家华南生产基地项目落户赣南康**：2022年11月12日，顾家华南生产基地项目正式签约落户南康区。此次落户南康区的顾家家居华南生产基地项目将实现“3个100亿元”目标：顾家南康项目将凭借超强的原创设计、生产制造和品牌营销能力，实现年营收100亿元；将孵化牵引落户一批上下游配套企业，实现年营收100亿元；将发挥“链主”企业的支撑引领作用，带动南康本土企业，实现新增年营收100亿元。

表3：轻工行业相关新闻动态（一）

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2022/11/8	地产行业	首个住房租赁基金设立	2022年11月8日，我国首个住房租赁基金在北京正式设立，将通过盘活市场存量房产，向个人租户提供长租房服务。业内人士认为，这将增加市场化的长租房和保障性租赁住房供给，有利于我国加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。这个住房租赁基金由建设银行负责运作，募集资金规模为人民币300亿元。在基金成立后，签署了首批项目收购协议。收购了部分存量办公和商业房产，将改造成出租住房，投入长租房市场。出租对象主要是目前没有购房资格或者买不起房，也没有租赁廉租房资格的新市民群体，房租价格将低于周边平均租价10%左右。
2022/11/9	地产行业	住建部：京津等24城被列为智能建造试点城市	2022年11月9日，住房和城乡建设部发布通知称，决定将北京、天津、重庆、雄安新区、保定、沈阳、哈尔滨、南京、苏州、温州、嘉兴、台州、合肥、厦门、青岛、郑州、武汉、长沙、广州、深圳、佛山、成都、西安、乌鲁木齐等24个城市列为智能建造试点城市，试点自公布之日起，为期3年。
2022/11/10	喜临门	欧派衣柜与喜临门达成全球战略合作	2022年11月10日，“欧派衣柜X喜临门全球战略合作签约仪式暨0max“净”系列健康睡眠空间发布会”在广州欧派集团总部圆满举行。欧派整家营销事业部总经理刘顺平、欧派整家配套产品负责人熊定桂，喜临门南方公司总经理张昊、喜临门南方公司行政总监林观发等多位行业领袖及数十家媒体齐聚一堂，共同见证了欧派衣柜整家定制首个0max“净”系列健康睡眠空间全行业首发，共同庆祝欧派衣柜与喜临门达成全球战略合作的行业盛事。
2022/11/10	地产行业	上海提取公积金支付保障性租房房租限额提升	2022年11月10日，据上海住房公积金网站消息，为加大住房公积金对新市民、青年人缓解住房困难的支持力度，上海市住房公积金管委会日前印发《关于本市提取住房公积金支付保障性租赁住房房租的通知》。通知明确放宽提取条件，按照上海市关于保障性租赁住房准入条件等相关政策规定，租赁已经本市政府主管部门认定并纳入统一管理的保障性租赁住房并按规定办妥租赁备案的职工及配偶，符合连续足额缴存住房公积金满3个月，在本市无住房公积金贷款、无委托提取住房公积金归还住房贷款等生效中提取业务条件的，可申请提取住房公积金支付保障性租赁住房房租。同时提高提取限额，为进一步缓解保障性租赁住房承租职工支付房租的经济压力，符合条件的承租职工申请提取住房公积金支付保障性租赁住房房租的，每户家庭（含单身家庭）月提取金额不超过当月实际房租支出，最高月提取限额为4500元，此前限额为3000元。
2022/11/10	疫情政策	疫情防控进一步优化	2022年11月10日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，其中明确，对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”，并不再判定密接的密接，将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类等等。
2022/11/11	地产行业	“金融16条”支持房地产市场平稳健康发展	2022年11月11日，央行和银保监会联合发布254号文《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出“坚持房子是用来住的，不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善型住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展”。《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》包含16条内容，涉及开发贷、信托贷款、并购贷、保交楼、房企纾困、贷款展期等诸多领域。
2022/11/11	疫情政策	进一步提高疫情防控科学精准水平	2022年11月11日，国务院联防联控机制召开电视电话会议，国务院副总理孙春兰出席会议并讲话。她强调，要深入贯彻习近平总书记在中央政治局常委会会议上的重要讲话精神，落实党中央、国务院决策部署，坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移坚持“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移坚持“动态清零”总方针，完整、全面、准确理解和把握优化调整疫情防控措施，科学精准做好防控工作，高效统筹疫情防控和经济社会发展，确保疫情要防住、经济要稳住、发展要安全，以实际行动贯彻落实党的二十大精神。
2022/11/12	顾家家居	顾家华南生产基地项目落户赣南康	2022年11月12日，顾家华南生产基地项目正式签约落户南康区。此次落户南康区的顾家家居华南生产基地项目将实现“3个100亿元”目标：顾家南康项目将凭借超强的原创设计、生产制造和品牌营销能力，实现年营收100亿元；将孵化牵引落户一批上下游配套企业，实现年营收100亿元；将发挥“链主”企业的支撑引领作用，带动南康本土企业，实现新增年营收100亿元。
2022/11/12	敏华控股	敏华控股副总裁詹骏飞离职	2022年11月12日消息，敏华控股副总裁詹骏飞近日离职，并在朋友圈发出离职信。詹骏飞是软体家具少有的90后总裁，专注于家居行业电商领域多年。詹骏飞曾供职于老板电器、顾家家居等多家知名家居企业，于2015年入职敏华控股（旗下有芝华仕品牌）。自加入敏华，一路从电商运营负责人做到了集团副总裁的高位。
2022/11/13	地产行业	深圳商品房预售资金或改由政府监管	2022年11月13日，据消息，近日，深圳市人大常委会官网发布关于《暂时停止适用〈深圳经济特区房地产转让条例〉有关规定的决定（草案）》公开征求意见的公告。公告称，暂停上述《转让条例》中与“金融机构监管”相关的部分规定，并明确深圳商品房预售资金监管模式正在推进改革，政府将接替商业银行成为监管主体。征求意见截至日期为2022年11月16日。

资料来源：品牌官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：稳地产与防疫优化政策出台，看好龙头估值修复

10月地产与消费数据仍相对疲软。11月稳地产政策频出提振地产链信心：融资端将民营房企纳入“第二支箭”，“金融16条”出台提出稳定房地产开发贷款投放、支持存量融资合理展期等缓解企业资金压力；企业端保交付政策持续进行，并已在住宅竣工数据以及家居企业三季报中披露的工程业务数据得到有力验证；需求端“金融16条”提出多项措施刺激合理住房需求释放，地产销售有望边际回暖、带动下游家居消费需求。消费方面，双11头部家居企业与重点关注个护企业品牌业绩表现亮眼、位列榜单前列，验证头部较强品牌力与运营力；11日优化防控“二十条”政策出台，利好线下消费复苏。短期内看好地产与防疫政策催化龙头估值修复，长期持续看好三季报基本面稳健的龙头企业集中市场份额、有望获得超额增速。

- 1、家居家具板块看好地产与防疫政策催化龙头估值修复，重点推荐优质龙头欧派家居、顾家家居、索菲亚、志邦家居以及民用电工龙头公牛集团，另外建议关注喜临门、敏华控股、尚品宅配、江山欧派、曲美家居、好太太；
- 2、文具板块看好受益防疫优化政策消费回暖，中期渠道优势下品类延展性强的的龙头企业，重点推荐晨光股份；
- 3、个护家清板块看好受益防疫优化政策加持下消费复苏、成长性占优的企业，重点推荐百亚股份，建议关注蓝月亮集团、恒安国际；
- 4、造纸包装板块看好中期成本压力企稳，龙头集中度提升的机遇，重点推荐太阳纸业，建议关注仙鹤股份、裕同科技。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司名称	投资评级	收盘价(人民币)	EPS			PE			PB	
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E		
603833	欧派家居	买入	104.17	4.40	4.58	5.40	23.7	22.7	19.3	4.4
002572	索菲亚	买入	17.20	0.13	1.26	1.51	132.3	13.7	11.4	2.8
603801	志邦家居	买入	25.64	1.62	1.77	2.06	15.8	14.5	12.4	3.1
300616	尚品宅配	买入	21.08	0.45	0.73	1.05	46.8	28.9	20.1	1.2
603208	江山欧派	增持	50.97	2.45	0.66	2.66	20.8	77.2	19.2	3.0
603816	顾家家居	买入	35.78	2.65	2.18	2.47	13.5	16.4	14.5	2.8
1999	敏华控股	无评级	6.19	0.46	0.68	0.83	13.4	9.0	7.5	2.6
603008	喜临门	无评级	27.69	1.45	1.64	2.06	19.1	16.9	13.4	3.4
603313	梦百合	无评级	10.49	-0.57	0.52	0.89	-18.4	20.4	11.7	1.8
603818	曲美家居	无评级	6.84	0.31	0.51	0.80	22.1	13.3	8.5	2.0
000910	大亚圣象	无评级	8.76	1.09	0.94	1.08	8.0	9.3	8.1	0.8
603610	麒盛科技	无评级	14.11	1.28	0.98	1.24	11.0	14.4	11.4	1.2
301061	匠心家居	无评级	30.58	4.59	2.59	2.94	6.7	11.8	10.4	1.0
603180	金牌厨柜	无评级	27.85	2.31	2.48	3.03	12.1	11.2	9.2	1.8
603898	好莱客	无评级	11.82	0.21	1.44	1.13	56.3	8.2	10.4	1.4
002614	奥佳华	无评级	8.40	0.74	0.33	0.68	11.4	25.7	12.3	1.1
603579	荣泰健康	无评级	21.71	1.75	1.44	1.78	12.4	15.1	12.2	1.8
002078	太阳纸业	买入	10.71	1.12	1.08	1.21	9.6	10.0	8.8	1.6
2689	玖龙纸业	买入	5.18	1.51	1.18	2.11	3.4	4.4	2.5	0.5
603733	仙鹤股份	买入	28.54	1.44	2.37	2.69	19.8	12.0	10.6	3.3
000488	晨鸣纸业	无评级	5.07	0.56	0.18	0.29	9.1	28.5	17.2	0.8
2314	理文造纸	无评级	2.50	0.59	0.88	0.90	4.3	2.9	2.8	0.4
600567	山鹰国际	无评级	2.47	0.34	0.12	0.31	7.3	21.2	8.1	0.7
600966	博汇纸业	无评级	7.32	1.29	0.74	0.94	5.7	9.9	7.8	1.3
600963	岳阳林纸	无评级	5.87	0.17	0.38	0.46	34.5	15.5	12.7	1.2
605007	五洲特纸	无评级	17.90	0.98	0.95	1.54	18.3	18.9	11.6	3.7
605377	华旺科技	无评级	22.09	1.57	1.41	1.72	14.1	15.7	12.9	2.5
6969	思摩尔国际	买入	11.25	0.89	0.88	1.13	12.7	12.8	10.0	3.5
603899	晨光股份	买入	47.64	1.65	1.53	2.20	29.0	31.1	21.7	7.1
002301	齐心集团	无评级	7.55	-0.77	0.28	0.35	-9.8	27.2	21.5	1.9
1044	恒安国际	增持	31.07	2.79	2.27	2.77	11.2	13.7	11.2	1.9
6993	蓝月亮集团	买入	4.68	0.14	0.13	0.17	32.7	35.3	26.9	2.7
3331	维达国际	无评级	17.31	1.12	1.47	1.73	15.5	11.8	10.0	2.0
002511	中顺洁柔	买入	11.21	0.45	0.28	0.41	24.9	39.5	27.2	3.0
605009	豪悦护理	无评级	45.78	2.28	2.42	2.98	20.1	18.9	15.4	2.4
003006	百亚股份	买入	13.46	0.53	0.47	0.59	25.4	28.7	22.8	4.7
301009	可靠股份	无评级	11.60	0.17	0.14	0.39	68.2	80.6	29.8	2.2
001206	依依股份	无评级	26.65	1.35	1.21	1.41	19.7	22.0	18.9	1.5
6601	朝云集团	无评级	1.39	0.07	0.22	0.27	19.2	6.3	5.2	0.7
603195	公牛集团	买入	137.83	4.63	5.29	6.22	29.8	26.1	22.2	7.7
605099	共創草坪	无评级	26.13	0.95	1.20	1.51	27.5	21.8	17.3	5.3
605299	舒华体育	无评级	11.61	0.28	0.28	0.34	41.5	42.0	34.0	3.7
603848	好太太	无评级	13.90	0.75	0.82	0.98	18.5	16.9	14.3	3.0
300729	乐歌股份	无评级	18.66	0.85	1.05	1.39	22.0	17.8	13.5	2.2
300993	玉马遮阳	无评级	13.28	1.19	0.70	0.86	11.2	18.9	15.4	1.5
002831	裕同科技	无评级	31.84	1.09	1.64	1.98	29.3	19.4	16.1	3.2
002191	劲嘉股份	无评级	7.89	0.70	0.58	0.68	11.3	13.5	11.7	1.5
002701	奥瑞金	无评级	5.16	0.37	0.31	0.37	13.9	16.6	13.8	1.7
601968	宝钢包装	无评级	6.89	0.26	0.28	0.35	26.5	24.7	19.8	2.2
0336	华宝国际	无评级	4.04	0.22	0.36	0.45	18.6	11.2	9.0	0.9

数据来源: Wind, Bloomberg, 国信证券经济研究所整理。

注: 无评级公司盈利预测来自 Bloomberg, Wind 一致预期

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032