

轻工制造 2月投资策略

春节楼市回暖，看好板块消费复苏与盈利弹性

超配

核心观点

行情回顾：1月A股持续上行，家居用品板块涨幅好于大盘。1月A股大盘指数持续走高，港股修复上行持续，美股筑底反弹。A股轻工制造板块中家居用品板块表现好于大盘；港股、美股非必须消费品好于大盘。

1月阔叶浆现货价格进一步下行，春节期间楼市较2022年春节回暖。12月社零及文化办公用品零售额同比-1.8%、-0.3%，降幅收窄4.1、1.4个百分点，家具零售额延续下滑趋势。12月全部工业品、造纸及纸制品业PPI环比小幅下跌，家具制造业PPI同比上升。浆价纸价：阔叶浆现货价格进一步下行，包装纸和文化纸价维稳。地产数据：春节期间二三线城市新房、“50城”二手房成交与去年春节相比回暖。12月地产开工、竣工、销售面积延续下滑趋势，竣工降幅收窄至个位数水平。1月商品房成交面积同比下行；第四周受春节假期扰动降幅较大，与去年春节期间相比同比增长，一线城市与二三线城市表现分化；二手房带看量和成交量较2022年春节期间提升。

线上数据：12月抖音平台“芝华士/顾家家居/自由点”增速居前，天猫京东平台仅个护家清类实现正增长。1) 重点关注品牌：芝华仕、顾家家居、自由点抖音平台销售额同比+112%/81%/696%。2) 重点关注品类：受疫情影响，12月天猫京东平台仅洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰类实现正增长。

公募基金持仓：四季度轻工持仓总市值环比上升，造纸和文娱板块关注度提高。前十大重仓股中轻工持仓市值为150亿，市值环比上涨29.7%。持有市值前五的公司分别为晨光股份/欧派家居/太阳纸业/顾家家居/裕同科技。

轻工板块公司公告、行业新闻。1) 公司公告：欧派家居、百亚股份、索菲亚2022业绩预增。2) 行业新闻：春节假期消费市场回暖，家具、文体用品销售收入同比分别增长15.2%和20.9%；近20城下调首套房贷利率下限。

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：看好家居、文具和个护板块消费回暖，关注造纸链盈利弹性。春节期间消费和楼市迎来回暖，看好后续复苏趋势，家居持续受益地产政策催化，逐渐从估值催化向基本面修复传导。疫情过峰后开学季到来，关注小学汛文娱消费回暖。重点推荐家居和必选消费板块：**欧派家居、顾家家居、喜临门、志邦家居、索菲亚、公牛集团、晨光股份、百亚股份**；造纸链成本下行释放盈利弹性，重点推荐**太阳纸业、中顺洁柔**。

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(亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603833	欧派家居	买入	125.74	765.95	4.47	5.24	28.15	28.15
603816	顾家家居	买入	42.67	350.70	2.18	2.47	19.57	19.57
603008	喜临门	买入	32.30	125.14	1.46	1.72	22.12	22.12
603801	志邦家居	买入	30.30	94.48	1.77	2.06	17.12	17.12
2572	索菲亚	买入	20.94	191.05	1.14	1.42	18.40	18.40
603195	公牛集团	买入	151.43	910.21	5.29	6.22	28.63	28.63
603899	晨光股份	买入	53.68	497.58	1.41	1.96	37.97	37.97
003006	百亚股份	买入	17.24	74.19	0.43	0.51	39.88	39.88
2078	太阳纸业	买入	11.17	312.19	1.07	1.20	10.45	10.45
002511	中顺洁柔	买入	12.80	168.28	0.29	0.41	44.74	44.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

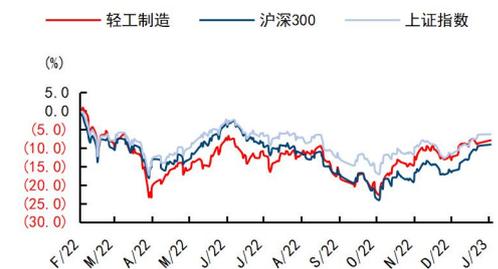
行业研究·行业投资策略

轻工制造

超配·维持评级

证券分析师：丁诗洁 联系人：刘佳琪
0755-81981391 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004

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（2226期）-春节前消费持续升温，地产政策供给端再加码》——2023-01-18
《轻工制造双周报（2225期）-地产需求侧政策加码，浆价回落进一步兑现》——2023-01-11
《轻工制造1月投资策略-元旦消费环比改善，浆价下行拐点显现》——2023-01-04
《轻工制造双周报（2224期）-11月家具零售额逆势收窄，阔叶浆外盘报价下调》——2022-12-17
《轻工制造12月投资策略-竣工带动大宗改善，家居消费复苏可期》——2022-12-15

内容目录

行情：1月A股持续上行，家居用品板块涨幅好于大盘	5
A股相关公司12月表现较好，估值性价比标的表现优异	6
行业数据：1月阔叶浆现货价格进一步下行，春节期间楼市较2022年春节回暖	7
消费端：12月社零及文化办公用品零售额降幅收窄，家具零售额降幅扩大	7
制造端：12月PPI延续下行趋势，家具出口持续承压	8
浆价纸价：阔叶浆现货价格进一步下行，包装纸和文化纸价维稳	8
地产数据：春节期间二三线城市新房、“50城”二手房成交与去年春节相比回暖	10
线上数据：12月抖音平台“芝华士/顾家家居/自由点”增速居前，天猫京东平台仅个护家清类实现正增长	12
重点关注品类：12月天猫京东平台仅洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰类实现正增长	15
公募基金持仓：四季度轻工行业持仓总市值环比上升，造纸和文娱板块关注度提高	16
轻工板块公司公告与行业新闻一览	17
公司公告	17
行业新闻	19
投资建议：看好家居、文具和个护板块消费回暖，关注造纸链盈利弹性	23
免责声明	25

图表目录

图 1: A 股大盘与板块指数行情走势	5
图 2: 港股大盘与板块指数行情走势	6
图 3: 美股大盘与板块指数行情走势	6
图 4: A 股/港股/美股大盘与轻工制造相关指数行情表现	6
图 5: A 股相关上市公司行情表现	7
图 6: 港股相关上市公司行情表现	7
图 7: 社会消费品零售总额及相关细分领域销售额当月同比	8
图 8: 全部工业品、家具制造业、造纸及纸制品 PPI	8
图 9: 全国出口额、家具出口额、纸品出口额当月同比	8
图 10: 外盘针叶浆阔叶浆价格（美元/吨）	9
图 11: 针叶浆阔叶浆现货价格（元/吨）	9
图 12: 白卡纸和双胶纸价格（元/吨）	9
图 13: 箱板纸和瓦楞纸价格（元/吨）	9
图 14: 房地产开发、销售面积当月同比增速	10
图 15: 房地产开发、销售面积累计同比增速	10
图 16: 30 大中城市商品房成交面积同环比增速	10
图 17: 一线城市商品房成交面积同环比增速	10
图 18: 二线城市商品房成交面积同环比增速	11
图 19: 三线城市商品房成交面积同环比增速	11
图 20: 十城二手房成交面积及同比增速	11
图 21: 贝壳 50 城二手房景气指数周度走势	11
图 22: 二手住宅价格指数同比增速	12
图 23: 二手住宅价格指数环比增速	12
图 24: 新建住宅价格指数同比增速	12
图 25: 新建住宅价格指数环比增速	12
图 26: 2022 年 12 月重点关注品牌天猫旗舰店销售额（百万元）	13
图 27: 2022 年 12 月重点关注品牌京东旗舰店销售额（百万元）	14
图 28: 2022 年 12 月重点关注品牌抖音销售额（百万元）	15
图 29: 2022 年 10-11 月、12 月重点品类天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）	15
图 30: 前十大重仓股中轻工行业标的市值之与环比（亿元）	16
图 31: 轻工行业重仓股市值占公募基金重仓股市值比例	16

表1: 轻工细分行业在公募基金前十大重仓股中的市值(亿元)	16
表2: 近8个季度轻工行业在公募基金十大重仓股中被持有市值排名前20的标的及持有市值(亿元)	17
表3: 轻工相关公司公告	18

行情：1月A股持续上行，家居用品板块涨幅好于大盘

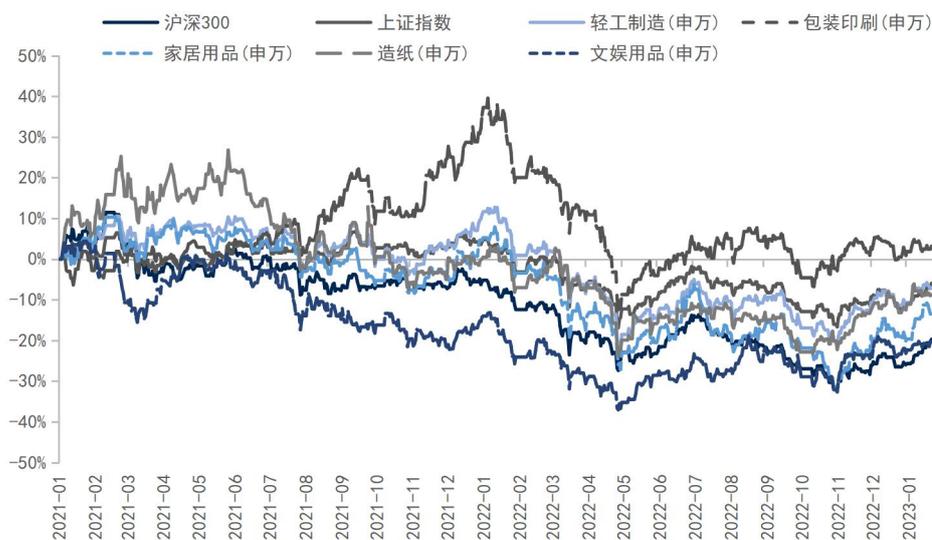
1月A股（沪深300、上证指数）持续走高，港股修复上行持续，美股筑底反弹。A股轻工制造板块中家居用品板块表现好于大盘；港股、美股非必须消费品好于大盘。

1. A股：1月沪深300、上证指数春节前持续上行，节后仍有小幅上涨，截至1月31日，沪深300上涨7.4%，上证指数上涨5.4%。轻工制造板块略差于大盘，上涨5.0%；各细分板块均有所上行，其中家居板块涨幅最高，尤其在节前表现优异；节后第一个交易日，包装印刷板块涨幅居前。截至1月31日，包装印刷/家居用品/造纸/文娱用品分别上涨3.0%/8.1%/3.9%/2.1%；

2. 港股：1月大盘继续延续去年年底修复上行的趋势，恒生指数上涨10.4%；非必需消费板块好于大盘，上涨11.3%；轻工制造板块-0.5%；

3. 美股：1月美股筑底反弹，纳斯达克指数和非必需消费指数反弹幅度较大，分别上涨8.9%和12.5%。

图1：A股大盘与板块指数行情走势



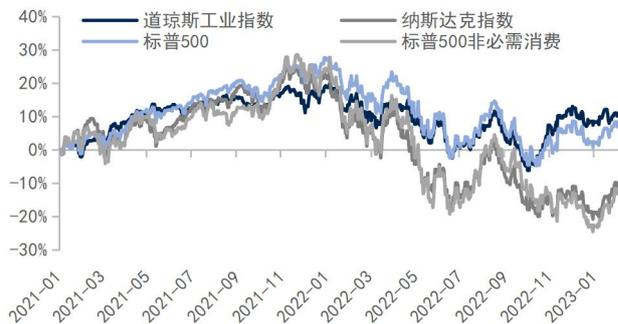
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：港股大盘与板块指数行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：美股大盘与板块指数行情走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：A股/港股/美股大盘与轻工制造相关指数行情表现

市场	代码	指数	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今
A股	801140.SI	轻工制造(申万)	5.0%	11.8%	5.9%	17.4%	4.6%	5.0%
	801143.SI	造纸	3.9%	11.5%	5.1%	15.9%	5.3%	3.9%
	801141.SI	包装印刷	3.0%	4.2%	2.4%	7.4%	-0.1%	3.0%
	801142.SI	家居	8.1%	17.2%	9.5%	26.7%	6.1%	8.1%
	801145.SI	文娱用品	2.1%	14.4%	4.4%	16.8%	9.2%	2.1%
	000300.SH	沪深300	7.4%	9.3%	7.9%	17.4%	-0.3%	7.4%
	000001.SH	上证指数	5.4%	5.9%	3.3%	11.7%	0.1%	5.4%
港股	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	11.3%	36.5%	19.4%	52.0%	8.8%	11.3%
	CIHK5009.WI	轻工制造HK(中信)	-0.5%	43.8%	8.4%	43.1%	-6.6%	-0.5%
美股	HSI.HI	恒生指数	10.4%	33.1%	17.4%	47.0%	8.4%	10.4%
	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.7%	0.9%	-2.5%	2.6%	2.7%	1.7%
	IXIC.GI	纳斯达克指数	8.9%	-5.7%	-0.6%	2.6%	-8.0%	8.9%
	SPX.GI	标普500	4.6%	-1.6%	-1.5%	3.0%	-2.7%	4.6%
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	12.5%	-11.2%	-0.2%	-0.1%	-11.7%	12.5%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

A股相关公司12月表现较好，估值性价比标的表现优异

1. A股方面，轻工板块表现分化，家居用品、个护家清板块增长更为亮眼，家居板块中估值较低标的表现较为出色，1月涨幅居前的标的包括：百亚股份（24.8%）、金牌厨柜（20.1%）、尚品宅配（15.5%）、索菲亚（15.3%）、喜临门（13.1%）、可靠股份（13.1%）、志邦家居（12.7%）；
2. 港股方面，轻工个股12月涨幅较大，1月大部分标的股价小幅下滑，仅敏华控股获得正收益，上涨16.3%。

图5: A股相关上市公司行情表现

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价	
家居	603833.SH	欧派家居	3.5%	44.7%	15.4%	49.7%	4.4%	3.5%	126	
	603816.SH	顾家家居	-0.1%	36.4%	18.5%	36.2%	-7.5%	-0.1%	43	
	002572.SZ	索菲亚	15.3%	25.5%	22.5%	44.7%	17.7%	15.3%	21	
	300616.SZ	尚品宅配	15.5%	8.0%	11.9%	24.8%	-1.3%	15.5%	23	
	603801.SH	志邦家居	12.7%	28.6%	6.8%	44.9%	41.8%	12.7%	30	
	603180.SH	金牌厨柜	20.1%	14.6%	17.0%	37.7%	34.7%	20.1%	34	
	603313.SH	梦百合	5.6%	6.7%	5.0%	12.7%	-8.9%	5.6%	11	
	603008.SH	喜临门	13.1%	27.5%	12.7%	44.3%	8.8%	13.1%	32	
	造纸	002078.SZ	太阳纸业	-3.0%	-1.2%	1.7%	-4.2%	-4.9%	-3.0%	11
		600966.SH	博汇纸业	-7.6%	33.3%	11.2%	23.1%	13.0%	-7.6%	8
家清护理	000488.SZ	晨鸣纸业	3.8%	4.8%	1.2%	8.8%	-5.7%	3.8%	5	
	002511.SZ	中顺洁柔	-6.8%	46.3%	14.8%	36.3%	14.4%	-6.8%	13	
包装印刷	301009.SZ	可靠股份	13.1%	16.3%	21.6%	31.5%	9.8%	13.1%	14	
	003006.SZ	百亚股份	24.8%	36.3%	28.2%	70.2%	56.7%	24.8%	17	
	605009.SH	豪悦护理	-4.0%	26.1%	11.0%	21.1%	21.4%	-4.0%	49	
	002831.SZ	裕同科技	-4.9%	-0.8%	-4.3%	-5.7%	15.3%	-4.9%	31	
电子烟	601968.SH	宝钢包装	2.1%	-2.9%	7.0%	-0.9%	-21.7%	2.1%	7	
	002701.SZ	奥瑞金	-0.6%	5.0%	0.0%	4.4%	-0.8%	-0.6%	5	
	002191.SZ	劲嘉股份	7.1%	1.3%	0.1%	8.4%	-16.4%	7.1%	8	
文具	603429.SH	集友股份	-0.4%	-2.8%	-3.0%	-3.1%	-20.2%	-0.4%	11	
	603899.SH	晨光文具	-2.4%	35.3%	12.3%	32.1%	18.2%	-2.4%	54	
民用电工	603195.SH	公牛集团	5.7%	16.8%	11.0%	23.4%	3.4%	5.7%	151	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 港股相关上市公司行情表现

细分板块	证券代码	证券名称	本月至今	上月涨跌幅	2个月涨跌幅	3个月涨跌幅	6个月涨跌幅	年初至今	收盘价
家居	1999.HK	敏华控股	16.3%	78.2%	27.1%	107.3%	50.3%	16.3%	9
造纸	2689.HK	玖龙纸业	-1.4%	48.2%	13.8%	46.1%	8.7%	-1.4%	7
家清护理	1044.HK	恒安国际	-7.1%	33.5%	7.1%	24.0%	3.7%	-7.1%	39
	3331.HK	维达国际	-5.9%	54.2%	6.7%	45.1%	4.4%	-5.9%	22
电子烟	6993.HK	蓝月亮集团	-2.1%	11.0%	-5.4%	8.7%	-18.1%	-2.1%	5
	6969.HK	思摩尔国际	-2.6%	43.4%	-1.2%	39.6%	-34.6%	-2.6%	12
	0336.HK	华宝国际	-0.7%	9.2%	-2.2%	8.4%	-4.6%	-0.7%	4

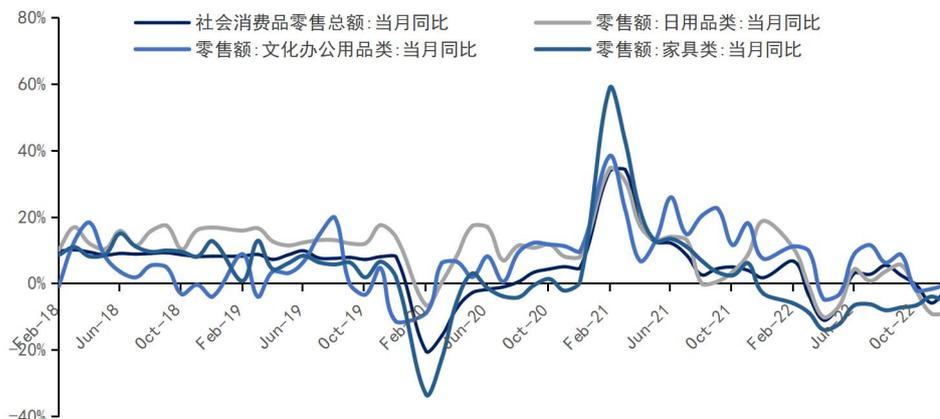
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业数据: 1月阔叶浆现货价格进一步下行, 春节期间楼市较2022年春节回暖

消费端: 12月社零及文化办公用品零售额降幅收窄, 家具零售额降幅扩大

12月社零及文化办公用品零售额同比降幅收窄, 家具零售额降幅扩大。12月社零同比-1.8%, 同比降幅较11月收窄4.1个百分点。轻工子行业来看: 日用品零售额12月同比-9.2%, 降幅基本持平上月; 文化办公用品零售额12月同比-0.3%, 降幅较11月收窄1.4个百分点; 家具零售额12月同比-5.8%, 降幅较11月扩大1.8个百分点。

图7：社会消费品零售总额及相关细分领域销售额当月同比



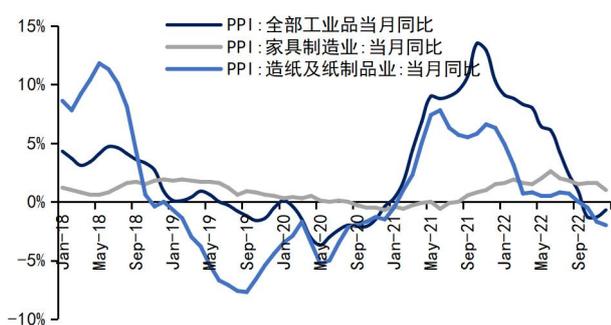
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

制造端：12月PPI延续下行趋势，家具出口持续承压

12月全部工业品PPI、造纸及纸制品业PPI同比下行。10-12月全部工业品PPI分别同比增长-1.3%/-1.3%/-0.7%，12月降幅较上月收窄，环比-0.5%；10-12月造纸及纸制品PPI分别同比增长-0.5%/-1.7%/-2.0%，环比-0.3%；10-12月家具制造业PPI分别同比增长1.6%/1.6%/1.0%，12月增幅小幅下跌，环比+0.2%。

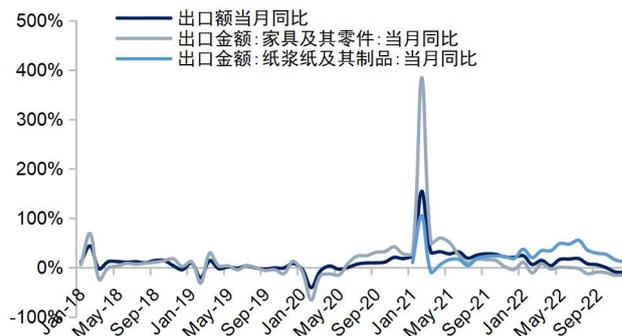
12月整体出口额、家具出口额同比下滑。10-12月整体出口额分别同比-0.2%/-8.9%/-9.9%，12月降幅较上月扩大1个百分点；10-12月家具及其零件出口额分别同比-10.6%/-15.9%/-14.8%，12月降幅较上月小幅收窄；10-12月纸浆、纸及其制品出口额分别同比增长26.4%/15.3%/11.2%，出口景气度仍较高。

图8：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9：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：阔叶浆现货价格进一步下行，包装纸和文化纸价维稳

木浆方面，阔叶浆现货价格持续下行。2022年12月，两大型国际浆厂相继下调阔叶浆和针叶浆报价：12月13日，巴西Suzano宣布12月阔叶浆金鱼报价820美元/吨，下调40美元/吨；12月27日，智利Arauco公布2023年1月针叶浆银

星报价为 920 美元/吨，下调 20 美元/吨。2022 年 12 月末 Arauco MAPA156 万吨产能项目投产,UPM 乌拉圭阔叶浆 210 万吨产能项目预计于 2023 年一季度末投产,新增产能有利于进一步缓解浆价压力。

我国现货浆价从 12 月底开始持续回落,以华南地区针叶浆银星和阔叶浆金鱼主流价为例,截至 1 月 31 日,市场价分别为 7300 元/吨和 6400 元/吨,银星价格较 12 月中旬下行 50 元/吨,较 12 月底持平;金鱼价格较 12 月中旬下行 250 元/吨,较上周下调 100 元/吨。

文化纸方面,白卡纸和双胶纸价格持平上周。截至 1 月 31 日,本周白卡纸(250g)市场均价为 5210 元/吨,较上周持平;双胶纸(70g 华夏太阳)市场均价为 6700 元/吨,较上周持平。

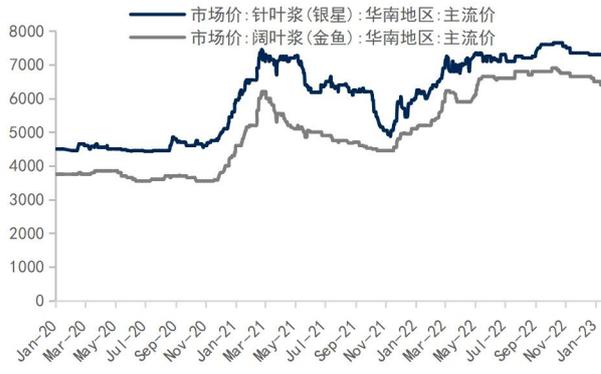
包装纸方面,箱板纸和瓦楞纸价格持平上周。截至 1 月 31 日,本周箱板纸(140g)、瓦楞纸(140g)市场均价分别为 5200 元、3820 元/吨,较上周持平,较 12 月中旬分别下降 250 元、230 元/吨。

图 10: 外盘针叶浆阔叶浆价格(美元/吨)



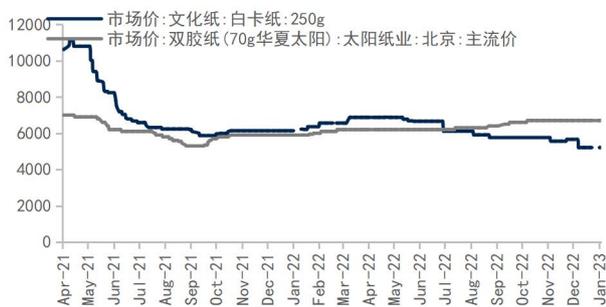
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 针叶浆阔叶浆现货价格(元/吨)



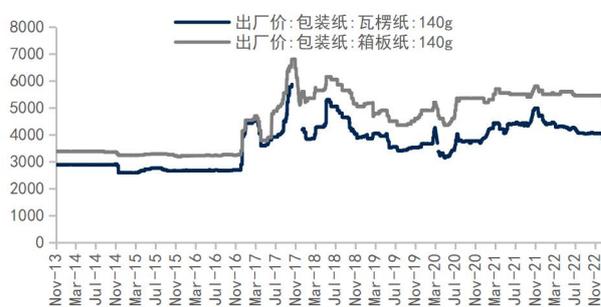
资料来源: ifind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 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 13: 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：春节期间二三线城市新房、“50城”二手房成交与去年春节相比回暖

12月地产开工、竣工和销售面积延续同比下滑趋势，竣工持续受益“保交楼”政策降幅收窄至个位数水平。10-12月住宅新开工面积分别同比-36.2%/-49.7%/-43.7%，12月降幅较11月缩小6.1个百分点；10-12月住宅竣工面积分别同比增长-9.2%/-18.3%/-5.7%，12月降幅较11月收窄12.6个百分点；10-12月住宅销售面积分别同比增长-23.8%/-32.5%/-31.5%。

图14：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15：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

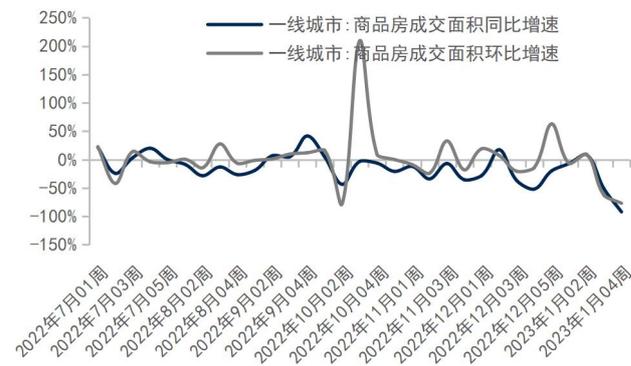
1月商品房成交面积同比下行，第四周受春节假期扰动降幅较大，与去年春节期间相比同比增长，一线城市与二三线城市表现分化。据30大中城市商品房成交面积统计：1月1-4周（截至1月29日）商品房成交面积分别同比-10.1%/-20.3%/-53.4%/-90.6%，环比-40.2%/14.2%/-47.1%/-79.7%。第四周较去年春节假期期间同比+51%，其中一线城市商品房成交面积较去年春节仍有下滑，同比-30.2%；二线城市、三线城市有较大回升，分别同比+136.4%和94.9%。

图16：30大中城市商品房成交面积同环比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17：一线城市商品房成交面积同环比增速



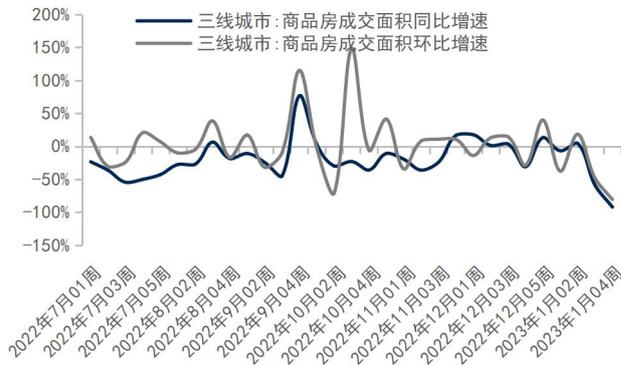
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 18: 二线城市商品房成交面积同环比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 三线城市商品房成交面积同环比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

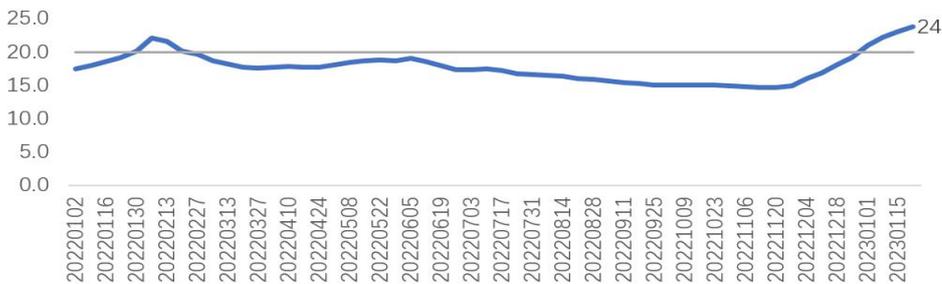
12 月二手房成交面积同比增速持续下滑, 降幅环比扩大; 1 月春节期间较去年春节有所回暖。根据 10 城二手房成交面积数据统计(截至 1 月 17 日更新 7 城数据), 10-12 月同比增速分别为+8.2%/-10.5%/-39.1%。春节期间, 贝壳研究院重点监测的“贝壳 50 城”二手房带看量较 2022 年春节期间提升了 28%; 二手房成交量比去年春节增加了 57%。

图 20: 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

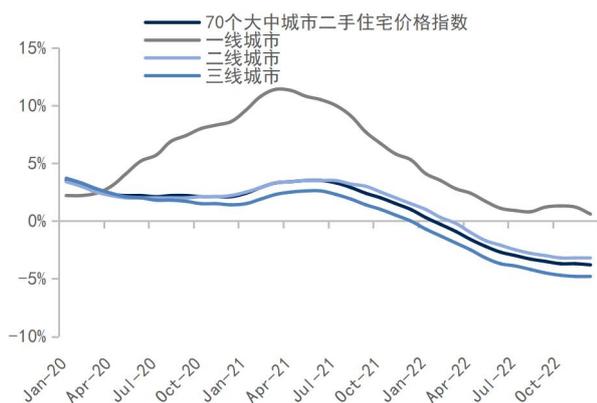
图 21: 贝壳 50 城二手房景气指数周度走势



资料来源: 贝壳研究院, 国信证券经济研究所整理

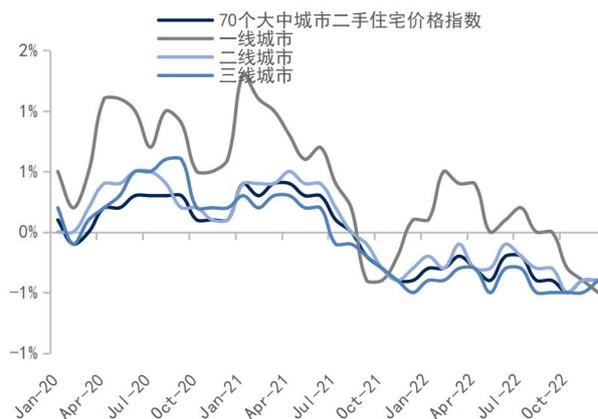
二手房及新房价格 12 月同比持续下行，仅一线城市房价同比上升。根据 70 大中城市二手房价格指数显示，10-12 月指数同比增速分别为-3.7%/-3.7%/-3.8%；其中一线城市分别同比 1.3%/1.2%/0.6%；二线城市分别同比-3.2%/-3.2%/-3.2%；三线城市分别同比-4.7%/-4.8%/-4.8%。根据 70 大中城市新房价格指数显示，10-12 月指数同比增速分别为-2.4%/-2.3%/-2.3%；其中一线城市分别同比 2.6%/2.5%/2.5%；二线城市分别同比-1.3%/-1.2%/-1.1%；三线城市分别同比-3.9%/-3.9%/-3.9%。

图 22：二手住宅价格指数同比增速



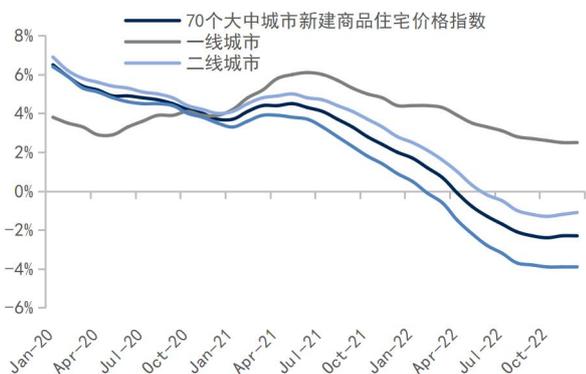
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 23：二手住宅价格指数环比增速



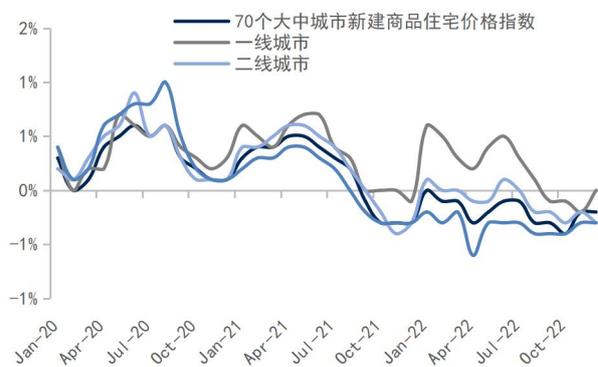
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 24：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 25：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：12 月抖音平台“芝华士/顾家家居/自由点”增速居前，天猫京东平台仅个护家清类实现正增长

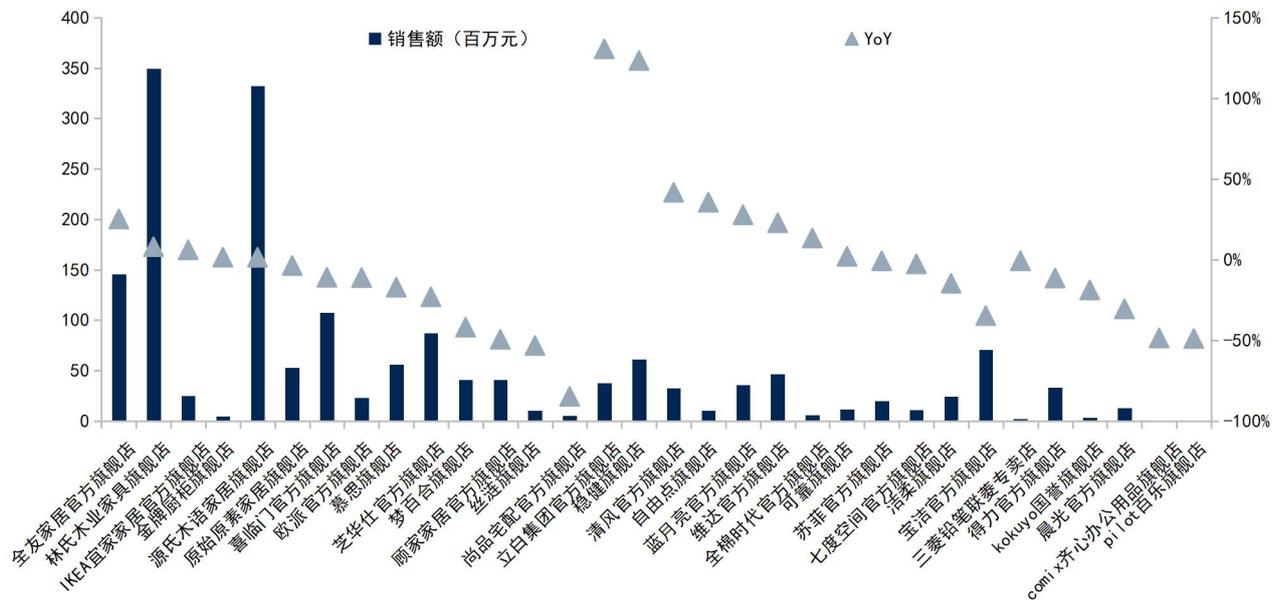
天猫旗舰店：

住宅家具类：2022年12月，住宅家具品牌销售额增长排名前五的天猫旗舰店是全友家居官方旗舰店、林氏木业家具旗舰店、IKEA宜家家居官方旗舰店、金牌厨柜旗舰店、源氏木语家居旗舰店，销售额分别为146/350/25/5/332百万元，分别同比增长25.2%/8.0%/6.1%/1.5%/1.4%。

个护家清类：2022年12月，个护家清品牌销售额增长排名前五的天猫旗舰店是立白集团官方旗舰店、威莱官方旗舰店、稳健旗舰店、清风官方旗舰店、自由点旗舰店，销售额分别为38/40/61/32/10百万元，分别同比增长130.6%/127.0%/123.4%/41.7%/35.5%。

文具类：2022年12月，文具品牌销售额增长排名前五的天猫旗舰店是三菱铅笔联菱专卖店、得力官方旗舰店、kokuyo国誉旗舰店、晨光官方旗舰店、comix齐心办公用品旗舰店，销售额分别为2/34/3/13/0百万元，分别同比增长-0.8%/-11.4%/-18.8%/-30.5%/-48.6%。

图26：2022年12月重点关注品牌天猫旗舰店销售额（百万元）



资料来源：阿里第三方数据，国信证券经济研究所整理

京东旗舰店：

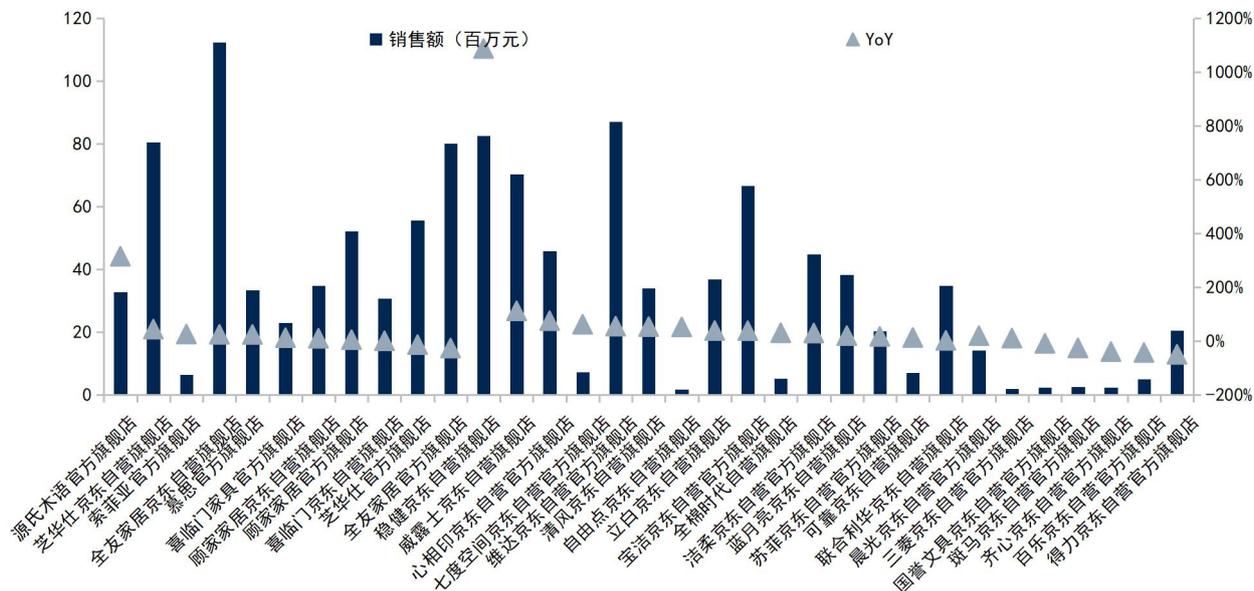
住宅家具类：2022年12月，住宅家具品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是源氏木语官方旗舰店、芝华仕京东自营旗舰店、索菲亚官方旗舰店、全友家居京东自营旗舰店、慕思官方旗舰店，销售额分别为33/81/6/112/33百万元，分别同比增长314.9%/43.6%/25.4%/24.3%/24.0%。

个护家清类：2022年12月，个护家清品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是稳健京东自营旗舰店、威露士京东自营旗舰店、心相印京东自营官方旗舰店、七度空间京东自营官方旗舰店、维达京东自营官方旗舰店，销售额分别为83/70/46/7/87百万元，分别同比增长1088.2%/111.7%/75.0%/61.7%/54.8%。

文具类：2022年12月，文具品牌销售额增长排名前五的京东旗舰店是晨光京东自营官方旗舰店、三菱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、齐心京东自营官方旗舰店，销售额分别为 14/2/2/2/2 百万元，分别同比增长 19.5%/10.1%/-9.3%/-26.5%/-40.2%。

图27：2022年12月重点关注品牌京东旗舰店销售额（百万元）



资料来源：京东第三方数据，国信证券经济研究所整理

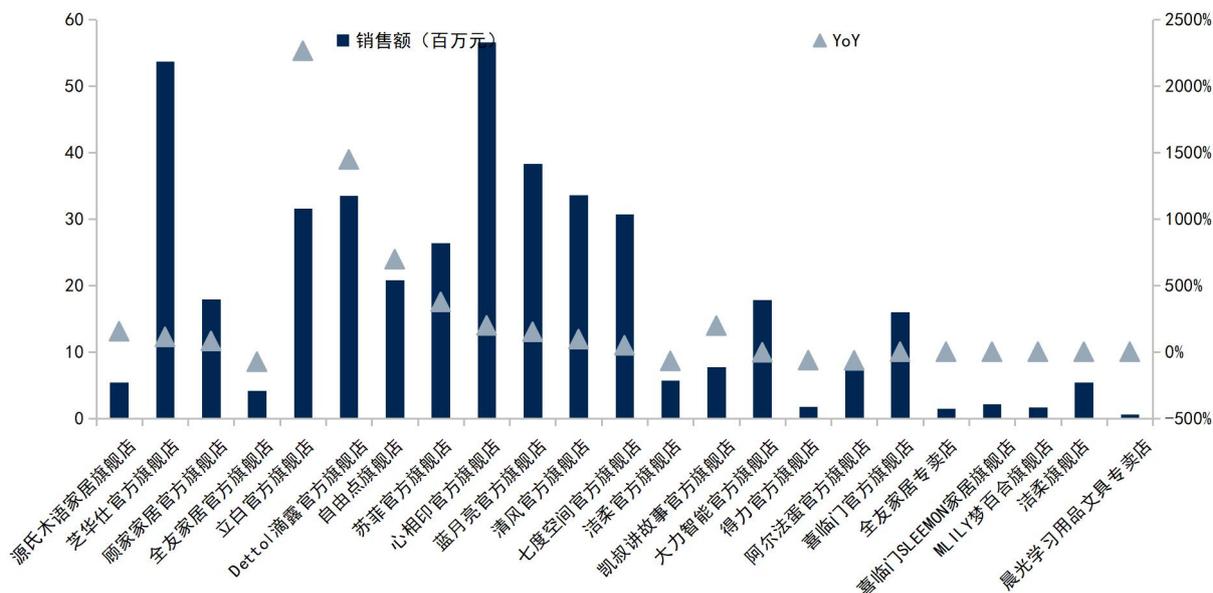
抖音电商：

住宅家具类：2022年12月，住宅家具品牌销售额增长排名前三的抖音旗舰店是源氏木语家居旗舰店、芝华仕官方旗舰店、顾家家居官方旗舰店，销售额分别为 5/54/18 百万元，分别同比增长，154.0%/111.8%/81.0%。

个护家清类：2022年12月，家庭清洁品牌销售额增长排名前五的抖音旗舰店是立白官方旗舰店、Dettol 滴露官方旗舰店、自由点旗舰店、苏菲官方旗舰店、心相印官方旗舰店，销售额分别为 32/34/21/26/57 百万元，分别同比增长 2265.0%/1447.1%/696.2%/375.2%/197.8%。

文具类：2022年12月，文具品牌销售额增长排名前三的抖音旗舰店是凯叔讲故事官方旗舰店、大力智能官方旗舰店、得力官方旗舰店，销售额分别为 8/18/2 百万元，分别同比增长 196.3%/-4.2%/-63.5%。

图28: 2022年12月重点关注品牌抖音销售额(百万元)

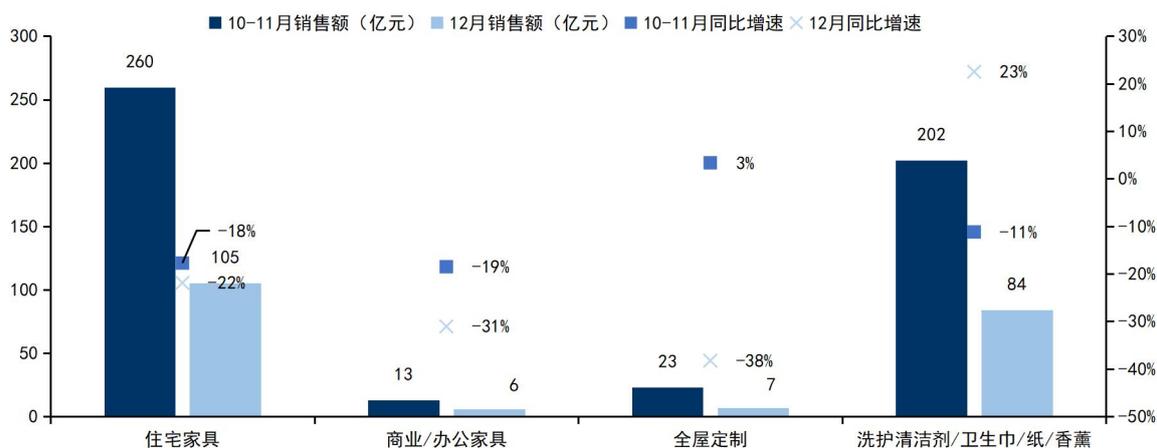


资料来源: 抖音第三方数据, 国信证券经济研究所整理

重点关注品类: 12月天猫京东平台仅洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰类实现正增长

12月天猫京东平台仅洗护清洁剂/卫生巾/纸/香薰类受疫情影响实现正增长。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12月天猫京东销售额合计分别为105.3/6/6.8/84.2亿元, 同比增速分别为-21.9%/-31.1%/-38.3%/22.5%。

图29: 2022年10-11月、12月重点品类天猫京东线上销售额和同比增速(亿元)



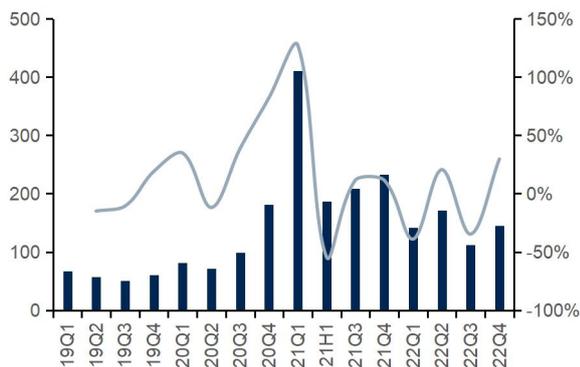
资料来源: Wind, 数据威, 国信证券经济研究所整理

公募基金持仓：四季度轻工行业持仓总市值环比上升，造纸和文娱板块关注度提高

我们选取全市场股票基金+偏股型基金共 3530 支，对其各报告前十大重仓股中出现的轻工行业标的进行统计。

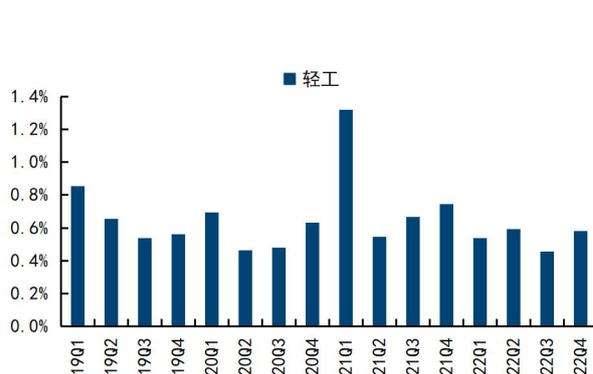
截至 2022 年四季度末，公募基金前十大重仓股中轻工行业持仓市值为 145 亿，较 2022 年三季度末上升 29.7%，占公募基金前十大重仓股总市值比例为 0.58%。

图30：前十大重仓股中轻工行业标的市值之与环比（亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图31：轻工行业重仓股市值占公募基金重仓股市值比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

细分子行业来看，2022Q4 家具、包装印刷板块持仓占比下降，持仓市值占基金持仓市值比例分别为 0.24%和 0.04%，均环比下降 0.02 个百分点；个人护理、造纸子板块持仓市值占基金持仓市值比例环比分别小幅上升 0.01、0.02 个百分点，2022Q4 持仓市值比例分别为 0.01%、0.09%；文娱用品子板块持仓市值占基金持仓市值比例上升较多，环比上升 0.13 个百分点，2022Q4 持仓市值比例分别为 0.19%。

表1：轻工细分行业在公募基金前十大重仓股中的市值（亿元）

细分行业	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
造纸	23.60	20.09	17.07	21.27
包装印刷	16.95	16.18	15.67	10.10
家具	71.35	106.59	64.88	61.35
文娱用品	27.05	25.12	12.75	46.69
其他家用轻工	1.29	1.90	0.83	3.31
个人防护用品	0.02	0.04	0.47	2.07

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

被重仓标的方面。2022 年四季度被公募基金持有市值前五的公司分别为晨光股份、欧派家居、太阳纸业、顾家家居和裕同科技，被持有市值分别为 46.3/22.2/17.0/13.3/10.0 亿元，其中欧派家居、太阳纸业在 2022 年一直稳居重仓股持仓市值前四。从细分板块来看：2022 年四季度重仓股持仓市值排名前 20 的标的中，家具行业标的占据 9 个，分别是欧派家居、顾家家居、喜临门、志邦家居、大亚圣象、索菲亚、江山欧派、皮阿诺、金牌厨柜，较 2022Q3 的曲美家居替换为皮阿诺，其中欧派家居持仓市值增幅最大，增加 2.8 亿元，顾家家居持仓市值降幅最大，减少 5.6 亿元；造纸行业标的占据 4 个，分别是太阳纸业、华旺科技、博汇纸业、山鹰国际，较 2022Q3 增加 2 家公司，四标的持仓市值上升 3.71 亿元；包装印刷行业标的占据 1 个，为裕同科技，标的持仓市值减少 2.7 亿元，

较 2022Q3 减少 3 家公司，集友股份、宝钢包装、王子新材退出前 20；珠宝首饰行业标的占据 2 个，分别是老凤祥、周大生，较 2022Q3 标的无变化，两标的持仓市值均有小幅上升；文娱用品行业标的占据 1 个，为晨光股份，持仓市值增加 34.21 亿元，姚记科技退出前 20；个护用品行业标的占据 1 个，为百亚股份，持仓市值增加 1.66 亿元，依依股份退出前 20；其他家用轻工行业占据 1 个，为公牛集团，较 2022Q3 减少 1 家公司，乐歌股份、松霖集团退出前 20。消费电子行业标的占据 1 个，为思摩尔国际，标的持仓市值小幅上升。

表 2：近 8 个季度轻工行业在公募基金十大重仓股中被持有市值排名前 20 的标的及持有市值（亿元）

2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
太阳纸业:45.01	晨光文具:29.96	晨光文具:92.89	欧派家居:40.24	顾家家居:44.19	顾家家居:49.5	欧派家居:19.41	晨光股份:46.29
顾家家居:42.67	顾家家居:27.23	欧派家居:16.25	顾家家居:37.13	欧派家居:32.56	欧派家居:28.8	顾家家居:18.81	欧派家居:22.21
欧派家居:38	欧派家居:26.82	双星新材:13.56	喜临门:20.98	晨光股份:10.78	晨光股份:17.63	太阳纸业:16.55	太阳纸业:16.95
老凤祥:33.41	松霖科技:12.52	松霖科技:11.88	晨光文具:17.42	太阳纸业:10.66	太阳纸业:9.2	裕同科技:12.21	顾家家居:13.26
晨光文具:33.4	喜临门:12.50	裕同科技:8.36	惠达卫浴:14.77	集友股份:8.41	思摩尔国际:8.81	晨光股份:12.08	裕同科技:9.5
博汇纸业:20.51	裕同科技:10.09	公牛集团:8.06	裕同科技:11.06	思摩尔国际:6.34	索菲亚:8.02	喜临门:8.52	喜临门:6.8
志邦家居:19.95	公牛集团:9.71	顾家家居:6.24	曲美家居:10.68	老凤祥:4.1	集友股份:7.02	志邦家居:5.55	志邦家居:5.08
惠达卫浴:19.78	中顺洁柔:9.00	太阳纸业:5.72	大亚圣象:8.15	索菲亚:3.92	老凤祥:6.84	大亚圣象:5.4	大亚圣象:4.66
周大生:18.98	老凤祥:6.11	大亚圣象:4.1	索菲亚:7.49	裕同科技:3.2	喜临门:6.12	索菲亚:4.47	老凤祥:4.41
索菲亚:14.91	宝钢包装:6.00	晨鸣纸业:3.92	劲嘉股份:7.16	姚记科技:3.01	裕同科技:5.28	老凤祥:3.92	索菲亚:3.46
中顺洁柔:13.92	志邦家居:5.65	周大生:3.46	乐歌股份:6.19	大亚圣象:2.93	大亚圣象:2.73	集友股份:2.02	公牛集团:3.09
裕同科技:12.43	大亚圣象:4.66	老凤祥:3.21	五洲特纸:5.4	志邦家居:2.47	姚记科技:1.75	江山欧派:1.27	江山欧派:2.64
公牛集团:10.97	仙鹤股份:4.23	仙鹤股份:3.14	志邦家居:4.02	仙鹤股份:2.24	志邦家居:1.19	金牌厨柜:1.01	华旺科技:2.33
梦百合:10.58	皮阿诺:4.08	索菲亚:1.9	周大生:3.59	金牌厨柜:2.11	仙鹤股份:1.12	宝钢包装:0.64	百亚股份:1.66
晨鸣纸业:9.28	索菲亚:3.89	喜临门:1.54	太阳纸业:3.12	五洲特纸:0.81	敏华控股:0.98	乐歌股份:0.58	皮阿诺:1.38
松霖科技:8.01	金牌厨柜:3.21	江山欧派:0.97	仙鹤股份:3.08	曲美家居:0.79	金牌厨柜:0.71	博汇纸业:0.52	金牌厨柜:1.14
盛新锂能:7.69	太阳纸业:2.35	易尚展示:0.85	合兴包装:2.76	敏华控股:0.75	乐歌股份:0.71	王子新材:0.5	博汇纸业:1.01
宝钢包装:7.6	飞亚达:2.24	奥瑞金:0.69	老凤祥:2.62	东风股份:0.58	江山欧派:0.65	周大生:0.47	周大生:0.86
江山欧派:7.26	周大生:1.85	环球印务:0.68	梦百合:1.34	江山欧派:0.57	博汇纸业:0.59	姚记科技:0.36	思摩尔国际:0.79
皮阿诺:6.96	盛新锂能:1.39	志邦家居:0.59	姚记科技:1.23	博汇纸业:0.4	永艺股份:0.33	依依股份:0.33	山鹰国际:0.49

资料来源：Wind，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) 造纸：1 月博汇纸业发布 2022 年业绩预告，公司预计 2022 年盈利 22,076.06 万元-28,974.83 万元，与上年同期相比减少 83%-87%。晨鸣纸业发布 2022 年业绩预告和股权质押公告，公司预计 2022 年盈利 29,000 万元-33,000 万元，比上年同期相比下降 86.12%-84.21%。

2) 家清护理：1 月豪悦护理发布股东减持公告。百亚股份发布 2022 年业绩预告，公司预计 2022 年盈利 18,809.89 万元，较去年同期下降 17.47%。

3) 包装印刷：1 月裕同科技发布股权回购公告。宝钢激励发布股权激励公告。奥瑞金发布关联交易与股权质押公告。

4) 家居：1 月欧派家居发布 2022 年业绩预告，公司预计 2022 年盈利将增加 0.00 万元到 13,327.94 万元，同比增长 0%到 5%。索菲亚发布 2022 年业绩预告，公司预计 2022 年盈利 95,000 万元-110,000 万元，同比增长 675.03%-797.41%。梦百合发布 2022 年业绩预告及股权质押公告，公司预计 2022 年盈利 3,400 万元-5,000 万元，同比增加 112%-118%。志邦家居发布股东减持公告。

5) 劲嘉股份发布 2022 年业绩预告、股权回购及股权质押公告, 公司预计 2022 年盈利 20,394.87 万元—30,592.30 万元, 比上年同期下降 70%—80%。

表3: 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	2023/1/19	晨鸣纸业	股权质押	2023 年 1 月 19 日山东晨鸣纸业集团股份有限公司近日接到第一大股东晨鸣控股有限公司函告, 获悉其将持有的 1985 万股股票质押给华创证券有限责任公司, 占公司总股本比例 0.67%, 同时, 质押给华安证券股份有限公司的 2425 万股股票解除质押, 占公司总股本比例 0.81%。
	2023/1/31	博汇纸业	业绩预告	2023 年 1 月 31 日, 山东博汇纸业股份有限公司发布公告, 预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 22,076.06 万元至 28,974.83 万元, 与上年同期相比, 将减少 141,593.18 万元到 148,491.95 万元, 同比减少 83%到 87%。预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 19,942.10 万元至 26,840.87 万元, 与上年同期相比, 将减少 144,436.40 万元到 151,335.17 万元, 同比减少 84%到 88%。
	2023/1/31	晨鸣纸业	业绩预告	2023 年 1 月 31 日, 晨鸣纸业发布公告, 预计 2022 年年度实现净利润 29,000 万元 - 33,000 万元, 比上年同期下降 86.12% - 84.21%。归属于上市公司股东的净利润 16,000 万元 - 20,000 万元, 与上年同期相比下降 92.25% - 90.32%。预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-18,805 万元到-14,805 万元, 与上年同期相比下降 110.78% - 108.49%。基本每股收益 0.024 元/股 - 0.038 元/股。
家清护理	2023/1/17	豪悦护理	股东减持	2023 年 1 月 17 日, 杭州豪悦护理用品股份有限公司发布公告称大股东、实际控制人李志彪因自身资金需求, 计划通过集中竞价方式减持不超过 370,285 股, 即不超过公司总股本的 0.25% (在减持计划实施期间, 公司若发生派发红利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权、除息事项, 减持股份数量、股权比例将进行相应调整)。其中, 通过集中竞价方式减持的, 将于本减持计划披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行
	2023/1/18	百亚股份	业绩预告	2023 年 1 月 18 日, 百亚股份发布 2022 年度业绩预告, 公司实现营业收入 161,214.15 万元, 较去年同期增长 10.19%, 中高端产品自由点占比进一步提升, 电商渠道实现了快速增长。2022 年第 4 季度, 公司实现营业收入 48,271.67 万元, 较去年同期增长 27.22%。公司归属于上市公司股东的净利润 18,809.89 万元, 较去年同期下降 17.47%, 扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 18,053.94 万元, 较去年同期下降 14.25%。2022 年第 4 季度, 公司归属于上市公司股东的净利润 6,194.98 万元, 较去年同期增长 13.51%, 扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 6,013.99 万元, 较去年同期增长 19.61%。
包装印刷	2023/1/4	裕同科技	股权回购	2023 年 1 月 4 日, 公司发布公告, 截止 2022 年 12 月 31 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式实施回购股份, 累计回购股份数量 615,000 股, 占公司总股本的 0.0661%, 最高成交价为 33.04 元/股, 最低成交价为 31.70 元/股, 成交总金额为 19,847,530 元 (不含交易费用)。本次回购股份资金来源为公司自有资金, 回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限 48.84 元/股。本次回购符合相关法律法规的要求, 符合既定的回购股份方案。
	2023/1/12	奥瑞金	关联交易	2023 年 1 月 12 日, 公司全资子公司奥瑞金发展有限公司与中粮包装有限公司及豪能 (香港) 有限公司签署《框架协议》及《关于兴帆有限公司之股东协议》, 拟在香港以现金出资方式投资设立兴帆有限公司 (BLOSSOMSA ILLIMITED), 香港合资公司注册资本为 2,230 万欧元 (或其等值的人民币), 奥瑞金发展以自筹资金出资 669 万欧元, 中粮包装出资 892 万欧元, 豪能公司出资 669 万欧元。香港合资公司注册成立后, 奥瑞金发展持股比例 30%, 中粮包装持股比例 40%, 豪能公司持股比例 30%。香港合资公司将在欧洲的中东部区域投资、建设金属包装产品生产项目。
	2023/1/13	奥瑞金	股权质押	2023 年 1 月 13 日, 公司发布公告称近日收到公司控股股东上海原龙投资控股 (集团) 有限公司函告, 获悉上海原龙所持有本公司的 800 万股股票向中投保信裕资产管理 (北京) 有限公司办理了质押, 占公司总股本比例 0.31%; 并将质押给中国中金财富证券有限公司的 5880.99 万股股票进行展期, 占公司总股本比例 2.29%。
家居	2023/1/17	宝钢包装	股权激励	2023 年 1 月 17 日, 宝钢包装发布公告将向 12 名激励对象授予预留股票期权共计 216 万份, 行权价格 9.41 元/股, 占公司总股本比例 0.1906%。
	2023/1/4	顾家家居	股权回购	2023 年 1 月 4 日, 公司发布公告, 截至 2022 年 12 月 31 日, 公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 430,100 股, 占公司总股本的比例为 0.05%, 最高成交价为 42.35 元/股, 最低成交价为 29.91 元/股, 成交总金额为 1,500.70 万元 (不含交易费用)。
	2023/1/11	顾家家居	股权质押	公司于 2023 年 1 月 11 日收到顾家集团通知, 顾家集团将其持有的 2088.33 万股股票提前解除质押, 占公司总股本比例 2.54%; 顾家集团将其持有的 1715.76 万股股票质押给沧州银行股份有限公司衡水深州支行, 占公司总股本比例 2.09%; TB Home 将其持有的 635 万股股票质押给兴业银行股份有限公司杭州分行, 占公司总股本比例 0.77%。
	2023/1/12	志邦家居	股份减持	2023 年 1 月 12 日, 公司发布关于控股股东的一致行动人大宗交易减持股份结果公告, 截至公告披露日, 安徽谨兴企业管理有限公司本次通过大宗交易方式减持公司股份 2,703,300 股, 减持比例 0.87%。
	2023/1/13	金牌橱柜	可转债发行	金牌厨柜家居科技股份有限公司于 2023 年 1 月 12 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准金牌厨柜家居科技股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》, 核准公司向社会公开发行面值总额 77,000 万元可转换公司债券, 期限 6 年。
2023/1/17	欧派家居	业绩预告	2023 年 1 月 17 日, 欧派家居发布业绩预告, 经财务部门初步测算, 预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期 (法定披露数据) 相比, 将增加 0.00 万元到 13,327.94 万元, 同比增长 0%到 5%。预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期 (法定披露数据) 相比, 将增加 0.00 万元到 12,551.77 万元, 同比增长 0%到 5%。预计 2022 年年度实现营业收入与上年同期 (法定披露数据) 相比, 将增加 102,208.02 万元到 306,624.07 万元, 比上年同期增长 5%到 15%。	
2023/1/19	梦百合	股权质押	2023 年 1 月 19 日, 公司发布公告称近期接到控股股东倪张根的通知, 获悉其质押了所持公司 68,850,000 股股份给广发证券股份有限公司, 占公司总股本比例 14.19%, 并解除质押所持公司	

			68,012,813 股股份。
2023/1/21	志邦家居	股东减持	2023 年 1 月 21 日，志邦家居发布公告称公司控股股东安徽谨兴通过大宗交易方式减持公司股份 1,220,000 股，减持比例 0.39%。
2023/1/30	索菲亚	业绩预告	2023 年 1 月 30 日，索菲亚发布业绩预告，经财务部门初步测算，预计 2022 年实现营业收入与上年同期相比，将增加 52,035.47 万元到 104,070.95 万元，比上年同期增长 5% 到 10%，2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 95,000 万元 - 110,000 万元，同比增长 675.03%-797.41%，预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 87,000 万元 - 102,000 万元，同比增长 2,646.72% -3,120.30%，预计 2022 年年度实现基本每股收益 1.05 元/股 - 1.21 元/股。
2023/1/31	梦百合	业绩预告	2023 年 1 月 31 日，梦百合发布业绩预告，经财务部门初步测算，预计梦百合家居科技股份有限公司 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3,400 万元至 5,000 万元，与上年同期相比，实现扭亏为盈，且增加 30,953 万元至 32,553 万元，同比增加 112%至 118%。预计公司 2022 年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2,400 万元至 3,400 万元，与上年同期相比，将增加 28,239 万元至 29,239 万元，同比增加 109%至 113%。
电子烟	2023/1/18	劲嘉股份	股权质押
	2023/1/20	劲嘉股份	业绩预告
			2023 年 1 月 18 日公司控股股东深圳市劲嘉创业投资有限公司质押给上海银行股份有限公司深圳分行的 1500 万股股票解除质押，占公司总股本比例 1.02%，并将其持有的 1500 万股股票再次质押给上海银行股份有限公司深圳分行，占公司总股本比例 1.02%。
			2023 年 1 月 20 日公司发布 2022 年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润 20,394.87 万元—30,592.30 万元，比上年同期下降 70%—80%；扣除非经常性损益后的净利润 18,908.01 万元—27,950.98 万元，比上年同期下降 66%—77%；基本每股收益 0.14 元/股—0.21 元/股。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业新闻

1) 春节假期消费平稳增长，消费市场回暖：

- a. 经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。春节假日全国文化和旅游市场总体安全平稳有序。
- b. 经文化和旅游部数据中心测算，243 个国家级夜间文化和旅游消费集聚区客流量 5212.2 万人次，平均每个集聚区每夜 3.06 万人次。
- c. 国家税务总局资料显示，今年春节假期，全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长 12.2%，比 2019 年春节假期年均增长 12.4%，总体保持平稳增长态势。其中，商品消费和服务消费同比分别增长 10%和 13.5%，比 2019 年春节假期年均分别增长 13.1%和 8.1%，生活必需品、家居升级类商品、旅游服务等消费增长较快，返乡过节带动务工大省消费增幅较高。春节假期，家居升级类商品消费增长较快，**家具、文体用品销售收入同比分别增长 15.2%和 20.9%，比 2019 年春节假期年均分别增长 9.9%、17%，反映家居升级类商品消费增长明显。**
- d. 美团发布 2023 年春节消费数据显示，生活服务业迎来“开门红”。假期前 6 天，日均消费规模比 2019 年春节增长 66%，北京、上海、成都、重庆、广州等地消费规模居全国前列。异地消费较去年同期增长 76%，其中，三亚、成都、重庆、大理、北京等地成为异地消费者堂食订单量最多的前 5 座城市。30 岁以下消费者占比近半，正在成为消费主力。春节假期，全国夜间消费规模占比达 49%，较去年同期上涨 13 个百分点。
- e. 支付宝发布的 2023 年春节消费观察显示，居民消费热情加速回归。支付宝数据显示，三线及以下城市消费金额同比去年春节同期涨幅近 20%，超过一二线城市，三线及以下城市的便利店使用支付宝消费支出金额同比增长 20%-30%。通过支付宝平台搜索“酒店预订”数量同比增长 6 倍，酒店消费支出同比增长 8 成。春节期间哈啰租车支付宝小程序的客流量增长近 4 倍。租相机等小程序的客流量增长近 1 倍。而与新能源相关的

“充电”“充电桩”搜索量也大幅提升，增幅分别为同期的 300%、150%。北京全市 60 个重点商圈客流量超 1412.7 万人次，重点百货、超市、餐饮、电商等企业销售额较疫情前同比增长 13.7%；广州西湖花市重启，重燃北京路商圈消费热潮，日均客流量同比上升 83%。春节期间，游客在澳门的消费笔数相比去年同期翻倍，在香港也增长近 70%。

2) 春节期间二手房看市场回暖，近 20 城房贷利率进入“3 时代”：

- a. 贝壳研究院重点监测的“贝壳 50 城”二手房带看量较 2022 年春节期间提升了 28%。成都、重庆二手房带看活跃度比去年春节分别提升 1.5 倍和 1 倍。珠三角重点城市市场启动之势也较为明显，惠州、东莞及佛山春节期间带看量较去年同期翻倍，深圳增幅也达 86%。在成交量上，今年“贝壳 50 城”二手房成交量比去年春节增加了 57%。
- b. 据诸葛找房数据研究中心统计，二线城市中，大连、南宁、青岛、济南、扬州二手房成交情况好于去年春节。其中，南宁作为广西的首府，受到返乡置业的带动，成交 120 套，显著高于去年同期；大连涨幅位居第二，春节假期成交 13 套，较去年春节上涨 225%；青岛春节期间成交 34 套，较去年春节上涨 54.5%。济南、扬州也均有良好表现，分别成交 62 和 23 套，打破了去年春节的零成交。
- c. 贝壳财经报道，多地银行透露，近期已将首套房贷利率下限下调，其中不少地区已将首套房贷利率下调至最低 3.8% 左右。另据中指研究院不完全统计，2023 年新调整利率下限的城市接近 20 个，包括郑州、天津、福州、沈阳、厦门等二线城市，肇庆、湛江、云浮、惠州、韶关、江门阶段性取消首套房贷利率下限。业内人士普遍认为，随着金融 16 条、实施改善优质房企资产负债表计划等一系列利好政策的落实，房地产市场已经得到了进一步的金融政策支持。预计 2023 年住房信贷增速跌幅会大幅度收窄，部分城市或将出现楼市“小阳春”。

表4：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
2023/1/13	地产行业	金融支持租房市场发展文件近期将出台	2023年1月13日，据新华社消息，为贯彻落实中央经济工作会议部署，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，有关部门起草了《改善优质房企资产负债表计划行动方案》，根据行动方案，下一步，金融管理部门将鼓励金融机构与优质房企自主协商，推动存量融资合理展期；加大信贷、债券等新增融资支持力度；研究银行向优质房企集团提供贷款，合理满足集团层面流动资金需求；支持境外债务依法偿付，提供外汇管理等政策支持。此外，在推动住房租赁市场建设方面，金融部门近期也将出台金融支持住房租赁市场发展的相关文件，并设立1000亿元住房租赁贷款支持计划，支持部分城市试点市场化批量收购存量住房，扩大租赁住房供给。
2023/1/14	消费	消费回暖，市场兴旺	2023年1月14日，《人民日报》发布新闻称，连日来各地区各部门把恢复和扩大消费摆在优先位置，充分释放消费潜能。各地重要民生商品供应充足、储备充实，市场价格平稳有序，能够保障广大城乡节假日期间消费需求。春节临近，各地群众通过线上线下多种方式订年夜饭、置办年货，消费进一步回暖，市场活力旺盛。
2023/1/14	地产行业	融资转暖销售回升，房地产行业企稳势头显现	2023年1月14日《中国证券报》刊发文章《融资转暖销售回升 房地产行业企稳势头显现》。文章称，有关部门一连串表态一系列动作，在新年伊始便进一步彰显促进房地产平稳健康发展的政策取向。供给侧更加聚焦支持优质房企修复资产负债表，需求侧更加聚焦促进刚性和改善性住房需求的释放，新老政策做大合力，为房地产行业注入强劲动力。
2023/1/15	消费	多地消费券上“新”，提振消费年味足	近日，春节临近，全国各地一系列促消费政策密集出台，为提振消费提供有力支撑，线上线下消费加快恢复。天津第二期“津乐购”消费券活动11日正式启动，总计发放1.15亿元。活动设立汽车、家电、百货零售、餐饮文旅等四大消费券类型，将持续至今年2月底；安徽省多地发放或计划发放新一批消费券，主要涵盖商超、汽车、家电及通信产品、餐饮等行业；厦门市发放700万元新春文旅消费券，可在全市限额以上酒店、宾馆住宿时抵扣；西昌市将通过国内知名旅游平台向游客发放1000万元旅游消费券；1月14日起，北京朝阳区总计发放1000万元的餐饮消费券，共分四轮投放；1月10日至2月28日期间，沈阳市发放1亿元新春消费券；年货节期间，浙江省计划发放消费券超16亿元；春节期间，深圳市计划安排1亿元资金发放年夜饭、元宵团圆饭等餐饮消费券。临近春节这一消费旺季，发放消费券是短期内刺激消费提升的有效方法，有助于扩大内需，增强市场活力，让老百姓有更多的获得感。
2023/1/15	地产行业	银保监会部署2023年重点工作任务，努力促进金融与房地产正常循环	2023年1月15日，银保监会官微发文称，第五次全国金融工作会议以来，防范化解金融风险攻坚战取得重要阶段性成果。展望2023年监管工作，银保监会强调，一是全力支持经济运行整体好转。二是努力促进金融与房地产正常循环。三是加快推动中小银行改革化险。四是统筹推进保险公司回归本源和风险处置。五是积极推动信托等非银机构聚焦主业转型发展。六是有效应对信用风险集中反弹。七是强化金融机构治理体系建设。八是持续提升监管有效性。九是不断扩大高水平对外开放。
2023/1/16	欧派家居	欧派家居预计2022年净利同比增长0%到5%	2023年1月16日，欧派家居发布2022年年度业绩预增公告。公告显示，经财务部门初步测算，预计欧派家居2022年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加0.00万元到13,327.94万元，同比增长0%到5%。
2023/1/16	好莱客	好莱客预计2022年净利最高增620%到4.7亿元	2023年1月16日，好莱客发布2022年年度业绩预增公告。公告显示，好莱客预计2022年度实现归属于上市公司股东的净利润40,489.66万元到47,020.25万元，与上年同期相比，将增加33,959.07万元到40,489.66万元，同比增加520%到620%。报告期内，湖北千川门窗有限公司业绩承诺方回购公司所持湖北千川51%股权，经财务部门初步测算，本次交易事项确认投资收益税后17,437.75万元，导致公司报告期内非经常性损益同比大幅增加。
2023/1/21	喜临门	职工代表监事刘新艳辞职，倪彩芬担任第五届监事会职工代表监事	2023年1月21日喜临门发布公告称近日收到职工代表监事刘新艳的书面辞职报告，刘新艳因个人原因，申请辞去公司第五届监事会职工代表监事职务并不在公司担任任何职务；2023年1月20日喜临门召开2023年第一次职工代表大会，同意选举倪彩芬为公司第五届监事会职工代表监事，任期自本次职工代表大会审议通过之日起至本届监事会任期届满之日止。
2023/1/27	消费	春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次	2023年1月27日，据央视新闻报道，经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%。实现国内旅游收入3758.43亿元，同比增长30%，恢复至2019年同期的73.1%。春节假日全国文化和旅游市场总体安全平稳有序。
2023/1/27	消费	文化和旅游产品供给丰富	2023年1月27日，据央视新闻报道，经文化和旅游部数据中心测算，在落实好安全生产和疫情防控要求前提下，10739家A级旅游景区正常开放，占全国A级旅游景区总数的73.5%。文化和旅游部、国家体育总局联合发布“春节假期体育旅游精品线路”，开展新春旅游休闲推广活动。北京、天津、河北联合推出10条京津冀主题旅游精品线路，举办京津冀冰雪旅游季。演出、展览、灯会、乡村“村晚”等活动精彩纷呈。87个平台的160个账号参与直播了“文艺中国2023新春特别节目”，直播观看量2715.41万人次。全国共举办群众文化活动约11万场，参与人数约4.73亿人次。据不完全统计，春节假期全国营业性演出共9400余场次，较2022年同比增长40.92%，比2019年增长22.5%，票房收入3.78亿元，观演人数约323.8万人次。各地开展非遗传承实践活动10522场，“文化进万家——视频直播家乡年”活动参与视频总量超过6.5万个，直播超过580场。
2023/1/27	消费	惠民措施助推文旅消费回暖	2023年1月27日，据央视新闻报道，经文化和旅游部数据中心测算，各地相继出台景区门票减免或打折、发放文化和旅游消费券等惠民利民政策措施。据不完全统计，春节期间免费开放A级旅游景区1281家，占全国A级旅游景区总数的9%，其中62家5A级旅游景区实行免费。河南洛阳52家A级旅游景区，贵州遵义会议会址、赤水丹霞旅游区、黄果树景区等377家A级旅游景区推出免门票活动。山东省级财政安排2.1亿元用于发放文旅惠民消费券、景区门票减免等。河北、内蒙古等地统筹安排，为消费者提供一揽子惠民礼包。
2023/1/27	消费	文化和旅游活动迎春氛围浓厚	2023年1月27日，据央视新闻报道，经文化和旅游部数据中心测算，各地举办丰富多样的文化和旅游活动，受到当地民众和游客欢迎。上海以“乐嗨过大年，皆得你所愿”为主题，推出丰富“年味”大餐，包括十大主题近500项新春文旅活动。山西11市举办七大类650余项活动，合力打响“欢乐中国年，地道山西味”品牌。海南三亚推出游艇旅游、水上旅游、低空旅游、乡村旅游等特色旅游产品和旅游线路，组织开展新春集市、国潮游园会等活动。黑龙江以“醉美冰雪季、非遗过大年”为主题，举办“第二届黑龙江冰雪非遗周”，开展“百人百米百图剪纸展”“非遗迎春灯光秀”等活动。
2023/1/27	消费	夜间文化和旅游消费成为市场亮点	2023年1月27日，据央视新闻报道，经文化和旅游部数据中心测算，243个国家级夜间文化和旅游消费集聚区客流量5212.2万人次，平均每个集聚区每夜3.06万人次。北京八达岭长城首次在春节期间对公众开放。四川成都开展夜游锦江、成都灯会、光影节、火花节等系列夜游活动，宜宾集中推出夜饮、夜景、夜娱、夜购、夜游等新业态新场景。陕西西安以“华彩闪耀梦长安，温暖祥和中国年”为主题，举办城墙新春灯会。重庆举办都市艺术节，推出焰火表演、灯光秀、无人机表演等系列活动。

资料来源：品牌官网，国信证券经济研究所整理

表5: 轻工行业相关新闻动态 (二)

新闻日期	相关主体	新闻主题	新闻要点
2023/1/27	消费	春节假期消费平稳增长, 出行旅游恢复较快	2023年1月27日, 国家税务总局资料显示, 今年春节假期, 全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长12.2%, 比2019年春节假期年均增长12.4%, 总体保持平稳增长态势。其中, 商品消费和服务消费同比分别增长10%和13.5%, 比2019年春节假期年均分别增长13.1%和8.1%, 生活必需品、家居升级类商品、旅游服务等消费增长较快, 返乡过节带动务工大省消费增幅较高。春节假期, 家居升级类商品消费增长较快, 家具、文体用品销售收入同比分别增长15.2%和20.9%, 比2019年春节假期年均分别增长9.9%、17%, 反映家居升级类商品消费增长明显。
2023/1/27	消费	春节消费数据: 日均消费规模比2019年增66%	2023年1月27日, 美团发布2023年春节消费数据显示, 生活服务业迎来“开门红”。假期前6天, 日均消费规模比2019年春节增长66%, 北京、上海、成都、重庆、广州等地消费规模居全国前列。异地消费较去年同期增长76%, 其中, 三亚、成都、重庆、大理、北京等地成为异地消费者堂食订单量最多的前5座城市。30岁以下消费者占比近半, 正在成为消费主力。春节假期, 全国夜间消费规模占比达49%, 较去年同期上涨13个百分点。
2023/1/27	消费	支付宝2023春节观察: 回家过年带动返乡消费	2023年1月27日, 支付宝发布的2023年春节消费观察显示, 居民消费热情加速回归。支付宝数据显示, 三线及以下城市消费金额同比去年春节同期涨幅近20%, 超过一二线城市, 三线及以下城市的便利店使用支付宝消费支出金额同比增长20%-30%。通过支付宝平台搜索“酒店预订”数量同比增长6倍, 酒店消费支出同比增长8成。春节期间哈啰租车支付宝小程序的客流量增长近4倍。租相机等小程序的客流量增长近1倍。而与新能源相关的“充电”“充电桩”搜索量也大幅提升, 增幅分别为同期的300%、150%。北京全市60个重点商圈客流量超1412.7万人次, 重点百货、超市、餐饮、电商等企业销售额较疫情前同比增长13.7%; 广州西湖花市重启, 重燃北京路商圈消费热潮, 日均客流量同比上升83%。春节期间, 游客在澳门的消费笔数相比去年同期翻倍, 在香港也增长近70%。
2023/1/29	地产行业	春节消费观察: 线下看房热情回升, 返乡置业需求增加	2023年1月29日, 据统计, 春节期间二手房看房和买房数量有了明显提升, 贝壳研究院重点监测的“贝壳50城”二手房带看量较2022年春节同期提升了28%。成都、重庆二手房带看活跃度比去年春节分别提升1.5倍和1倍。珠三角重点城市市场启动之势也较为明显, 惠州、东莞及佛山春节期间带看量较去年同期翻倍, 深圳增幅也达86%。在成交量上, 今年“贝壳50城”二手房成交量比去年春节增加了57%。同时, 返乡置业需求增加, 据诸葛找房数据研究中心统计, 二线城市中, 大连、南宁、青岛、济南、扬州成交情况好于去年春节。其中, 南宁作为广西的首府, 受到返乡置业的带动, 成交120套, 显著高于去年同期; 大连涨幅位居第二, 春节假期成交13套, 较去年春节上涨225%; 青岛春节期间成交34套, 较去年春节上涨54.5%。济南、扬州也均有良好表现, 分别成交62和23套, 打破了去年春节的零成交。
2023/1/31	地产行业	近20城房贷利率进入“3时代”, 部分城市或将出现楼市“小阳春”	2023年1月31日, 贝壳财经报道, 多地银行透露, 近期已将首套房贷利率下限下调, 其中不少地区已将首套房贷利率下调至最低3.8%左右。另据中指研究院不完全统计, 2023年新调整利率下限的城市接近20个, 包括郑州、天津、福州、沈阳、厦门等二线城市, 肇庆、湛江、云浮、惠州、韶关、江门阶段性取消首套房贷利率下限。业内人士普遍认为, 随着金融16条、实施改善优质房企资产负债表计划等一系列利好政策的落实, 房地产市场已经得到了进一步的金融政策支撑。预计2023年住房信贷增速跌幅会大幅度收窄, 部分城市或将出现楼市“小阳春”。

资料来源: 品牌官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议：看好家居、文具和个护板块消费回暖，关注造纸链盈利弹性

稳地产政策持续加码：1) **供给端政策：**“第二支箭”、“金融16条”、“第三支箭”2022年底相继出台；2023年1月13日改善优质房企资产负债表计划行动方案起草，供给端政策支持下有望缓解企业资金压力；同时在保交付政策的推进下，住宅竣工以及定制家居工程业务回暖；2) **需求端政策：**“金融16条”提出多项措施刺激合理住房需求释放；2023年1月5日，两部门发布关于建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，房地产需求端刺激政策有望持续加码。

消费方面持续回暖：12月底疫情感染情况达峰、线下客流探底后，元旦及春节期间消费客流持续回暖，看好后续消费复苏趋势。家居板块短期持续受益于地产政策催化估值修复，中长期有望受益于地产竣工和销售数据修复及消费复苏下，装修需求回暖进而基本面修复；疫情过峰后开学季到来，关注小学汛文娱消费回暖。

造纸链方面，浆价下行进一步兑现，建议关注造纸链成本下行释放盈利弹性。

1、家居行业周期性与地产竣工景气度高度相关，近年叠加疫情冲击，行业持续下滑，而上市龙头企业的超额增长显著，有赖于行业在困境下的内生变革释放马太效应。当下，行业预期转暖与基本面复苏在即，龙头长期成长性有望凸显。看好基本面较强的龙头估值率先修复，重点推荐整装模式引领增长的定制家居龙头**欧派家居**，多元布局综合实力强的软体家具龙头**顾家家居**；其次看好成长性较好、弹性较大的标的，包括整家战略下客单值提升明显的**索菲亚**；产品渠道成长性足的**喜临门**；运营稳健第二曲线快速增长的**志邦家居**；新老业务新老渠道同步发力的**公牛集团**。另外建议关注敏华控股、金牌厨柜、尚品宅配、江山欧派、曲美家居、好太太；

2、文具行业近年受双减与疫情双重打击，核心龙头通过新业务发力驱动增长，疫情过峰后开学季到来，关注小学汛文娱消费回暖，重点推荐**晨光股份**；

3、个护家清板块疫情下韧性显现，本土品牌通过渠道变革产品升级实现稳健业绩，未来份额扩张成长性充足，重点推荐**百亚股份**，建议关注蓝月亮集团、恒安国际；

4、造纸产业链面临成本高企格局有望迎来转机，需求复苏也有望打通提价通道，重点推荐**太阳纸业**、**中顺洁柔**，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

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (人民币)	EPS			PE			PB
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021
603833	欧派家居	买入	125.74	4.40	4.47	5.24	28.6	28.1	24.0	5.3
002572	索菲亚	买入	20.94	0.13	1.14	1.42	161.1	18.4	14.7	3.4
603801	志邦家居	买入	30.30	1.62	1.77	2.06	18.7	17.1	14.7	3.7
300616	尚品宅配	买入	22.69	0.45	0.73	1.05	50.4	31.1	21.6	1.3
603208	江山欧派	增持	61.99	2.45	0.66	2.66	25.3	93.9	23.3	3.6
603816	顾家家居	买入	42.67	2.65	2.18	2.47	16.1	19.6	17.3	3.4
1999	敏华控股	无评级	7.78	0.46	0.65	0.79	16.9	11.9	9.9	3.2
603008	喜临门	买入	32.30	1.45	1.46	1.72	22.3	22.1	18.7	3.9
603313	梦百合	无评级	11.19	-0.57	0.49	0.85	-19.6	22.9	13.1	1.9
603818	曲美家居	无评级	7.26	0.31	0.50	0.78	23.4	14.6	9.3	2.1
000910	大亚圣象	无评级	9.42	1.09	0.94	1.08	8.6	10.0	8.8	0.8
603610	麒盛科技	无评级	12.52	1.28	0.86	1.11	9.8	14.6	11.3	1.1
301061	匠心家居	无评级	31.97	4.59	2.59	2.94	7.0	12.3	10.9	1.0
603180	金牌厨柜	无评级	34.43	2.31	2.44	2.98	14.9	14.1	11.6	2.2
603898	好莱客	无评级	12.34	0.21	1.43	1.12	58.8	8.6	11.0	1.5
002614	奥佳华	无评级	8.69	0.74	0.31	0.68	11.7	28.5	12.7	1.2
603579	荣泰健康	无评级	20.99	1.75	1.44	1.78	12.0	14.5	11.8	1.7
002078	太阳纸业	买入	11.17	1.12	1.07	1.20	10.0	10.4	9.3	1.6
2689	玖龙纸业	买入	6.04	1.51	1.18	2.11	4.0	5.1	2.9	0.6
603733	仙鹤股份	买入	31.94	1.44	2.37	2.69	22.2	13.5	11.9	3.7
000488	晨鸣纸业	无评级	5.17	0.56	0.18	0.29	9.2	29.0	17.6	0.9
2314	理文造纸	无评级	2.95	0.59	0.84	0.86	5.0	3.5	3.4	0.5
600567	山鹰纸业	无评级	2.52	0.34	-0.19	0.28	7.4	-13.5	9.1	0.7
600966	博汇纸业	无评级	8.21	1.29	0.61	0.91	6.4	13.4	9.0	1.5
600963	岳阳林纸	无评级	6.41	0.17	0.36	0.45	37.7	17.8	14.3	1.3
605007	五洲特纸	无评级	19.26	0.98	0.93	1.55	19.7	20.6	12.4	3.9
605377	华旺科技	无评级	22.97	1.57	1.40	1.72	14.6	16.4	13.3	2.6
6969	思摩尔国际	买入	10.16	0.89	0.88	1.13	11.5	11.5	9.0	3.2
603899	晨光股份	买入	53.68	1.65	1.41	1.96	32.6	38.0	27.4	8.0
002301	齐心集团	无评级	7.38	-0.77	0.27	0.35	-9.6	27.2	21.2	1.9
1044	恒安国际	增持	33.14	2.79	2.27	2.77	11.9	14.6	12.0	2.0
6993	蓝月亮集团	买入	4.42	0.14	0.13	0.17	30.9	34.9	26.7	2.6
3331	维达国际	无评级	18.64	1.12	1.40	1.65	16.7	13.3	11.3	2.1
002511	中顺洁柔	买入	12.80	0.45	0.29	0.41	28.4	44.7	31.1	3.4
605009	豪悦护理	无评级	49.30	2.28	2.42	2.98	21.6	20.4	16.6	2.6
003006	百亚股份	买入	17.24	0.53	0.43	0.51	32.5	39.9	33.7	6.1
301009	可靠股份	无评级	13.57	0.17	0.14	0.39	79.8	94.3	34.9	2.6
001206	依依股份	无评级	25.72	1.35	1.21	1.42	19.1	21.2	18.1	1.4
6601	朝云集团	无评级	1.67	0.07	0.22	0.27	23.0	7.6	6.3	0.8
603195	公牛集团	买入	151.43	4.63	5.29	6.22	32.7	28.6	24.3	8.5
605099	共创草坪	无评级	23.69	0.95	1.19	1.50	24.9	19.9	15.8	4.8
605299	舒华体育	无评级	10.67	0.28	0.24	0.29	38.1	45.0	36.6	3.4
603848	好太太	无评级	13.26	0.75	0.80	0.96	17.7	16.6	13.7	2.8
300729	乐歌股份	无评级	17.16	0.85	0.99	1.31	20.2	17.4	13.1	2.0
300993	玉马遮阳	无评级	13.66	1.19	0.70	0.86	11.5	19.5	15.9	1.6
002831	裕同科技	无评级	31.44	1.09	1.64	1.98	28.9	19.2	15.9	3.2
002191	劲嘉股份	无评级	7.74	0.70	0.52	0.65	11.1	15.0	11.9	1.5
002701	奥瑞金	无评级	5.02	0.37	0.30	0.37	13.6	16.8	13.7	1.7
601968	宝钢包装	无评级	6.72	0.26	0.28	0.35	25.8	24.1	19.3	2.1
0336	华宝国际	无评级	3.44	0.22	0.36	0.45	15.9	9.6	7.7	0.8

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所提及的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