



## 轻工制造

优于大市（维持）

### 证券分析师

#### 毕先磊

资格编号：S0120524030001

邮箱：bixl3@tebon.com.cn

#### 宋姝旺

资格编号：S0120524060004

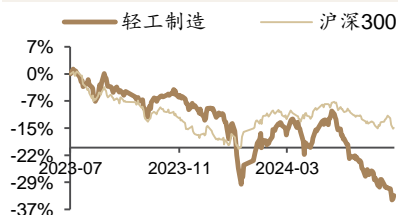
邮箱：songsw@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 李陌凡

邮箱：limf3@tebon.com.cn

### 市场表现



资料来源：聚源数据、德邦研究所

### 相关研究

- 《宠物行业深度报告系列（一）-以日本“失去的三十年”为鉴，看中国宠物食品行业增长潜能》，2024.7.25
- 《轻工制造基金重仓跟踪：24Q2持仓处于相对低位，把握细分板块配置拐点》，2024.7.24
- 《周观点：短期关注中报超预期，6月摩托车内销大排量、外销持续景气》，2024.7.22
- 《周观点：关注估值底部优质消费龙头，安踏、特步 24Q2 销售状况良好》，2024.7.15

## 周观点：楼市积极政策持续出台，九号公司两轮车业务进入放量期

### 投资要点：

- 家居：楼市积极信号持续释放，板块持续回调，把握优质龙头配置窗口。**8月6日，广州市花都区住房和城乡建设局印发《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》。其中包括，“买房享花都‘准户口’待遇”、“大力推行‘房票’安置”、“推进落实以旧换新无忧购”、“全力保障居民购房安全”6条措施，率先打响了一线城市“购房落户”的第一枪，同时对于区域的新房市场成交也将形成一定程度的利好。8月7日，深圳安居宣布将针对全市开展收购商品房用作保障房工作，并对房源的区域、配套和户型等方面提出具体要求，成为继广州之后第二个开启“以购代建”模式的一线城市。与此同时，绿城以总价48亿元斩获原为小米总部地块的徐汇区地块，楼板价13.1万元/平方米，溢价率高达30%，刷新了中国土拍的楼面价记录。整个板块看，虽然板块部分企业业绩方面仍有压力，但地产政策方面已开始逐步出现积极变化，估值短期虽有修复，但处于历史中下部位置，家居板块的长期布局价值凸显，标的方面，当前建议布局多条主线：1) 定制板式家具相对装修链条靠前，且与地产商合作更为密切，建议关注志邦家居、江山欧派、索菲亚等；2) 大家居战略持续推进，软体企业外销景气度持续，内销稳定复苏，龙头优势已充分构筑，关注欧派家居、顾家家居、敏华控股等；3) 景气度较高的智能赛道：关注智能马桶自主品牌高成长的瑞尔特、智能晾晒龙头好太太等；4) Q2业绩预期良好且估值较低标的：关注床垫套餐热销、V6大家居快速发展的慕思股份、下沉市场持续发力的喜临门等。
- 包装：日本制铁与宝钢股份正式“分手”；宝钢股份将持续推进内部品种结构的优化，积极寻求业内并购整合的机会。**7月23日，新日本制铁株式会社（简称“日本制铁”）宣布将全面解除与宝山钢铁股份有限公司（成立于2000年，简称“宝钢股份”）的合资事业，同时将自身50%的股权以360亿日元的价格全部出售给宝钢股份。宝钢股份董事会7月24日发布消息证实，日本制铁将撤出与中国宝武钢铁集团旗下宝钢股份的合资业务—宝钢日铁汽车板有限公司。日本制铁撤出宝钢股份合资的消息震惊了钢铁业界，标志着一个时代的结束，一时间引发众多猜测。在世界形势错综复杂的当下，中日两家钢铁企业即将于8月29日正式“分手”。宝钢股份以“成为全球最具竞争力的钢铁企业和最具投资价值的上市公司”为愿景，制订了“规模+能力”的双轮驱动战略。针对行业集中度的提升和市场结构的优化，公司一方面将继续寻求业内并购整合的机会，包括宝武集团内部、行业内部具有协同潜力的钢铁资产，以及细分领域的并购整合机会，进一步提升市场影响力；另一方面，持续推进内部品种结构的优化，加强研发和创新，提高产品质量和附加值，1+1+N差异化产品的总量每年保持200~300万吨的增量，旨在提升产品的市场竞争力和盈利能力。包装板块终端需求较为稳定，核心关注成本变化、有海外市场及产能布局及大客户深度绑定的公司，金属包装领域建议关注要约收购中粮包装、竞争格局有望进一步集中的奥瑞金等，纸包装领域关注3C、烟包、环保等包装持续推进、高股息标的裕同科技等，塑料包装建议关注需求稳健释放、下游客户稳步扩张、分红稳定的永新股份等。
- 个护文娱：百亚股份 Q2 业绩超预期，电商+区域拓展动能十足。**百亚股份发布2024年半年报。公司坚持既定发展战略，聚焦优势资源，持续打造品牌力和产品力，渠道上深耕核心优势地区，加快电商和新兴渠道建设，有序拓展全国市场，Q2业绩表现超预期。2024H1公司实现营业收入15.3亿元，同比增长61.3%；归母净利润1.8亿元，同比增长36.4%；扣非归母净利润1.7亿元，同比增长38.6%。其中，2023Q2单季实现营业收入7.7亿元，同比增长79.6%；归母净利润0.8亿元，同比增长49.4%；扣非归母净利润0.8亿元，同比增长50.6%。分

产品来看：24H1 卫生巾/纸尿裤/ODM 营收分别为 14.1/0.6/0.7 亿元，同比 +68.8%/-5.3%/+21.6%。公司加大了中高端产品的研发和营销拓展力度，2024 年 5 月自由点益生菌 Pro+卫生巾重磅上市，产品升级驱动公司卫生巾营收快速增长。分渠道来看：24H1 川渝/云贵陕/其他地区/电商渠道营收分别为 3.7/2.4/1.9/6.5 亿元，同比增长 11.1%/19.8%/65.6%/176.0%。公司深耕西南主销区，基本盘增长稳健，以直播电商为主的新兴渠道增速靓丽，天猫、线上分销等业务也保持了较快增长。公司盈利水平显著改善，2024H1 公司综合毛利率 54.4%，相比去年同期提升 6.8pcts；Q2 单季度公司综合毛利率为 54.4%，同比提升 6.0pct。受益于产品结构不断优化，产品片单价持续提升，2024H1 公司自由点产品实现营业收入 14.0 亿元，同比提升 69.7%；大健康系列营收占比达 42.3%，同比提升 255.2%。建议关注电商高增长、爆品持续验证、全国化稳步推进的**百亚股份**；文具板块，建议关注传统业务稳步向上、零售大店快速推进的**晨光股份**；眼镜板块，国产镜片龙头**明月镜片**的常规镜片中高速增长仍不容忽视，离焦镜快速放量有望打开成长空间。

- **新型烟草：菲莫国际 2024H1 表现较优，持续加大新型烟草产品投资。**英美烟草 2024H1 总收入为 123.4 亿英镑，同比减少 3.7%；新型烟草类别收入 16.5 亿英镑，同比增加 3.1%；其无烟产品品牌新增了 140 万消费者，总数达到 2640 万。菲莫国际 2024Q2 总收入为 94.7 亿美元，同比增长 5.6%，其中 IQOS 用户总数达 3080 万人，较 2023 年 12 月新增 190 万人，IQOS HTU 市占率快速提升。分地区来看，日本 IQOS HTU 市占率增加 3pcts+至 29%+；欧洲 IQOS HTU 市占率提升 0.8pcts 至 9.8%。8 月 5 日，菲莫马来西亚公司表示已投资 125 亿美元用于研发生产无烟（新型烟草）产品。标的方面，建议关注雾化龙头优势稳固、新增长点持续培育的合规龙头**思摩尔国际**等。
- **二轮车：九号公司 Q2 业绩实现高增，电动两轮车进入放量期。**受益于电动两轮车、服务机器人和全地形车产品销售规模及市场占有率提高，九号公司业绩表现亮眼，2024Q2 公司营收为 41.04 亿元，同比+50.98%；归母净利润为 4.60 亿元，同比+124.48%。分品类来看：1) 电动两轮车：2024Q2 营收 21.93 亿元，同比+112.50%；销量 78.31 万台，同比增长 120.22%。公司智能两轮车连续 2 年线上销量第一，智能化排行榜连续 3 年线上行业第一，4,000 元以上线上销售份额第一。2) 零售滑板车：2024Q2 营收 7.28 亿元，同比+27.94%；销量 36.64 万台，同比增长 34.76%。公司积极拓展产品种类，持续扩大市场份额。3) 全地形车：2024Q2 营收 2.92 亿元，同比+70.76%；销量 6613 台，同比增长 39.72%。公司产品已涵盖 ATV- Snarler、UTV-Fugleman 及 SSV-Villain 三大系列，能满足跑山骑行、娱乐竞技、农场货运、赛事、复杂地形穿越等多场景需求。4) 割草机器人：营收 2.69 亿元。公司智能割草机器人产品已成功销售至全球 30 多个国家，成为首个用户激活量达 3 万+的无埋线割草机品牌。标的方面，关注激励目标明确、销售节奏良好的**爱玛科技**，关注国内新产品上市+电池市场放量、海外持续拓展的**雅迪控股**等。摩托车外贸出口保持高增长，内销延续向好态势，建议关注产业链相关标的**钱江摩托**等。
- **出口及品牌出海：美国失业率高达 4.1%，预期将会影响出口及品牌出海走势。**2024 年 6 月美国的失业率已攀升至 4.1%，换取了更低的通胀（6 月 CPI 同比增速为 3%）。鲍威尔对当前通胀下行态势感到满意，但表示通胀水平下行的可持续性仍待观察，还需等待通胀水平进一步回落，并对劳动市场潜在的疲软风险表示担忧。8 月中国出口集装箱运价指数美东、美西、欧洲航线均值分别为 1801、1568、3689 点，较 7 月均值变动+0.5%、-5.4%、+8.9%，8 月美西航线价格较 7 月有所回落，欧洲地区红海地缘局势持续，近期运力供给紧张加剧，运输需求始终保持高位，供需基本面稳固，8 月市场运价持续上涨，全球运价上涨趋势或短期内难以扭转，一定程度上增加出口企业的贸易成本并影响企业国际竞争力，关注相关企业利润变化。建议关注 gallery 模式持续推进、一体化供应链打造及 motoliving 抢占高端市场的**匠心家居**；深度绑定核心客户、龙头等品类加速拓展、股息率稳定的**建霖家居**；自身 α 持续提升、海外代工修复、倍杰特业务盘整持续发力智能卫浴赛道的**松霖科技**；自主品牌出海、性价比领先、品类区域快速拓展的**致欧科技**；重点关注围绕大家居布局、代工持续修复、跨境电商快速增长

的恒林股份。

- **宠物：宠物鲜粮第一股 Freshpet 披露最新财报，营收净利大增。** 宠物鲜粮第一股 Freshpet 公开披露了最新财务业绩报告，2024 财年前六个月实现累计收入达 4.59 亿美元，去年同期累计收入为 3.51 亿美元，同比增长 30.85%，净销售额增长主要是由 29.4% 的销量增长推动的；净利润 1690.80 万美元，扭亏为盈（去年同期累计净亏损的 4173.80 万美元）。分渠道来看，2024 财年上半年杂货、大众、国际和数字渠道同比增长了约 8160 万美元，宠物专卖店和俱乐部等专业渠道则同比增长了约 2660 万美元。家庭规模小型化趋势下情感陪伴需求增长，“它经济”蓬勃发展，国产品牌持续突围，建议关注头部国产企业 乖宝宠物、佩蒂股份、中宠股份、天元宠物 等。
- **品牌服饰：PUMA（彪马）2024Q2 维持增长。** 8 月 7 日，PUMA（彪马）公布第二季度季报与半年报。在全球市场（经货币调整后）Q2 营收达 21.17 亿欧元（约合人民币 165.99 亿元），同比增长 2.1%；H1 PUMA 录得 42.2 亿欧元营收（约合人民币 330.89 亿元），其中毛利率增长至 47.2%。其中中国市场上半年录得高单位数增长（7%-9%），领涨全球各个市场。标的方面，建议关注 安踏体育、李宁、特步国际 等。
- **纺织制造：行业去库有望带动主要纺织出口国出口修复及企业营收改善。** 孚日股份发布 24 年半年报，2024H1 孚日股份实现营业收入 26.68 亿元，同比增长 2.01%；实现归属于上市公司股东净利润 2.21 亿元，同比增长 75.16%；实现扣除非经常性损益后净利润 2.16 亿元，同比增长 75.14%。公司业绩表现较好主要系：1) 家纺业务国内外市场齐发力，盈利能力大幅提升 2) 新材料业务不断取得突破，经营发展持续向好 3) 其他业务经营发展稳中向好，降本增效持续推进。华利股份发布 24 年半年度业绩快报，24H1 公司实现营收 114.72 亿元，同比增长 24.54%，实现归母净利 18.78 亿元，同比增长 29.04%，实现扣非后净利 18.45 亿元，同比增长 28.43%。公司业绩表现较好主要系 23 年下半年随着运动品牌的产品库存水平趋于正常，公司订单在 2023 年第四季度开始逐步恢复增长。24 年上半年随着公司新客户合作进度的持续推进以及在主要客户的份额稳健提升，公司运动鞋销量和营收均稳健增长。据中国海关总署数据，24 年 1-6 月越南纺织服装、制鞋出口金额分别同比+5.0%、+9.1%。据中国海关总署数据，24 年 1-6 月中国纺织品出口 693.51 亿美元、同比增长 3.3%，中国服装出口 738.25 亿美元、同比持平；其中 6 月当月纺织品出口 122.49 亿美元、同比+6.7%，6 月当月服装出口 151.46 亿美元、同比-0.6%。据统计局数据，24 年 1-6 月我国纺织服装营收累计同比增长 1.0%，期末产成品库存同比增长 3.5%（前值 1.8%），产成品库存增速自 4 月转正以来持续向好态势。建议关注 伟星股份、南山智尚、安利股份、新澳股份 等。
- **风险提示：** 地产销售大幅波动风险；终端消费不及预期风险；原材料价格大幅波动风险。

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化.....            | 6  |
| 1.1. 国内地产：新房竣工面积同比下滑，商品房销售面积降幅收窄.....   | 6  |
| 1.2. 美国地产：6月新房销售同比下降，成屋销售同比下降.....      | 7  |
| 1.3. 家居社零&出口：6月家居出口同比增长，向好态势持续景气向上..... | 8  |
| 2. 造纸：盈利能力略有承压，主要纸种社会库存持续去化.....        | 9  |
| 2.1. 主要纸种价格及毛利率.....                    | 9  |
| 2.2. 主要纸种库存数据一览.....                    | 10 |
| 3. 原材料：价格相对稳定，成本波动在合理区间.....            | 11 |
| 4. 纺服板块：行业去库带动出口修复及企业营收改善.....          | 12 |
| 5. 风险提示.....                            | 13 |



## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)              | 6  |
| 图 2: 100 大中城市住宅用地成交面积 (万平方米)            | 6  |
| 图 3: 住宅新开工累计面积 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)      | 6  |
| 图 4: 住宅销售面积累计值 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)      | 6  |
| 图 5: 住宅竣工累计面积 (万平方米) 及同比 (%) (右轴)       | 6  |
| 图 6: 70 大中城市二手住宅价格同比 (%) 及环比 (%) (右轴)   | 7  |
| 图 7: 美国新房销售 (折年数) 套数 (千套) 及增速 (%) (右轴)  | 7  |
| 图 8: 美国二手房销售 (折年数) 套数 (万套) 及增速 (%) (右轴) | 7  |
| 图 9: 美国二手房库存 (万套)                       | 8  |
| 图 10: 美国二手房去化月数 (月)                     | 8  |
| 图 11: 美国房屋空置率 (%) 及住房自有率 (%) (右轴)       | 8  |
| 图 12: 家居限额以上企业零售额累计值 (亿元) 及同比 (%) (右轴)  | 8  |
| 图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)         | 9  |
| 图 14: 家居出口当月值 (万美元) 及增速 (%) (右轴)        | 9  |
| 图 15: 双铜纸价格及毛利率变化                       | 9  |
| 图 16: 双胶纸价格及毛利率                         | 10 |
| 图 17: 白卡纸价格及毛利率                         | 10 |
| 图 18: 双铜纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 10 |
| 图 19: 双胶纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 10 |
| 图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 11 |
| 图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 11 |
| 图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 11 |
| 图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)                 | 11 |
| 图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)                 | 11 |
| 图 25: 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)                 | 12 |
| 图 26: 铝现货结算价 (美元/吨)                     | 12 |
| 图 27: 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速             | 12 |
| 图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速                | 12 |
| 图 29: 我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速               | 13 |
| 图 30: 我国服装产成品库存与营业收入同比变化 (%)            | 13 |

## 1. 家居：地产销售有待回暖，关注相关数据变化

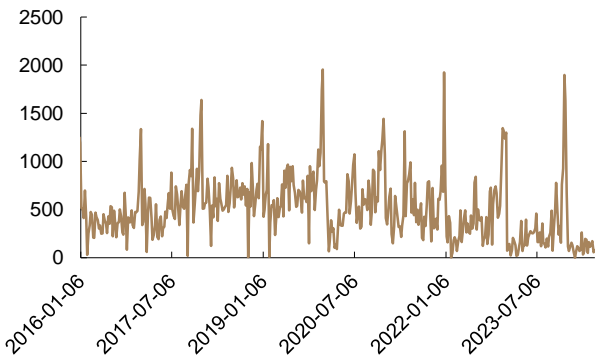
### 1.1. 国内地产：新房竣工面积同比下滑，商品房销售面积降幅收窄

图 1：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



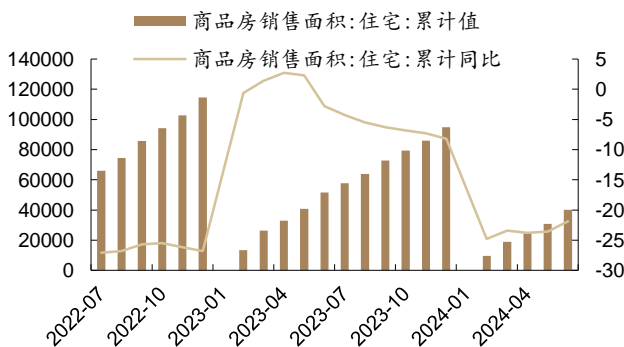
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：100 大中城市住宅用地成交面积（万平方米）



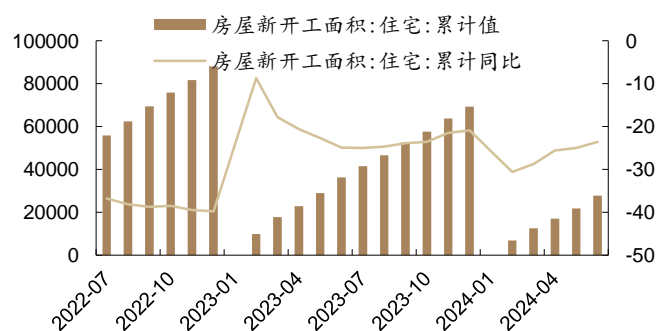
资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：住宅销售面积累计值（万平方米）及同比（%，右轴）



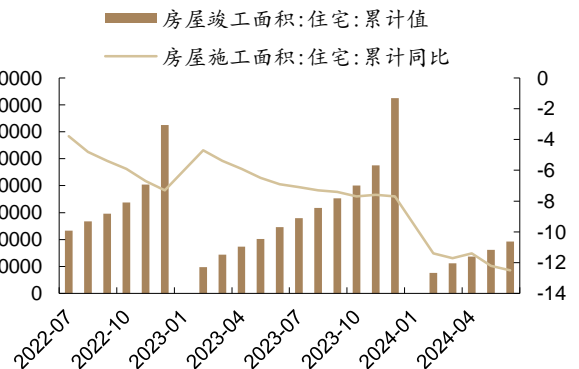
资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：住宅新开工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



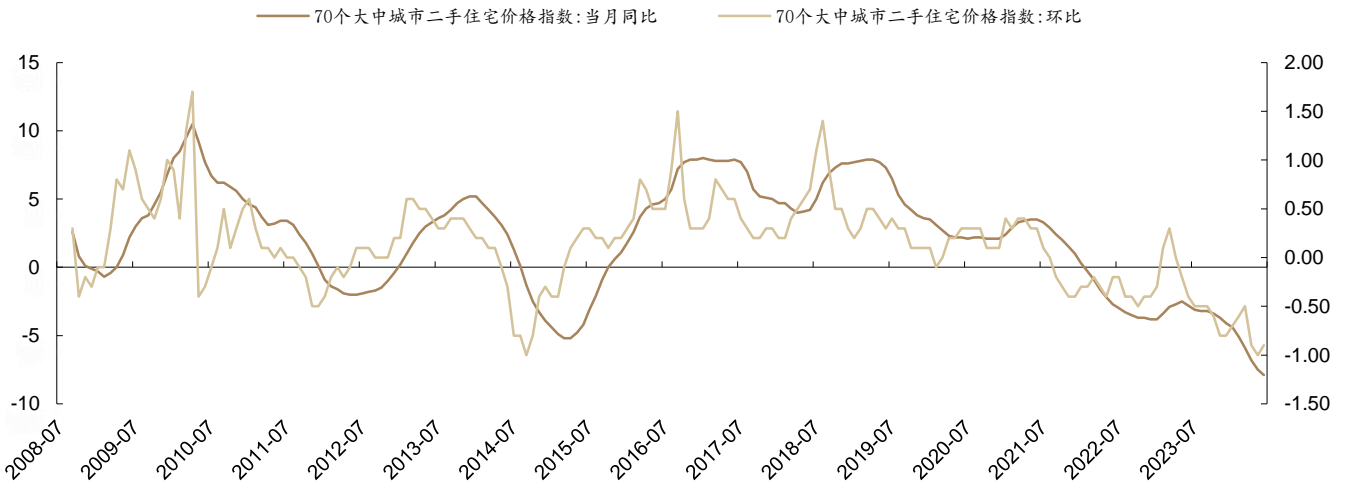
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5：住宅竣工累计面积（万平方米）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

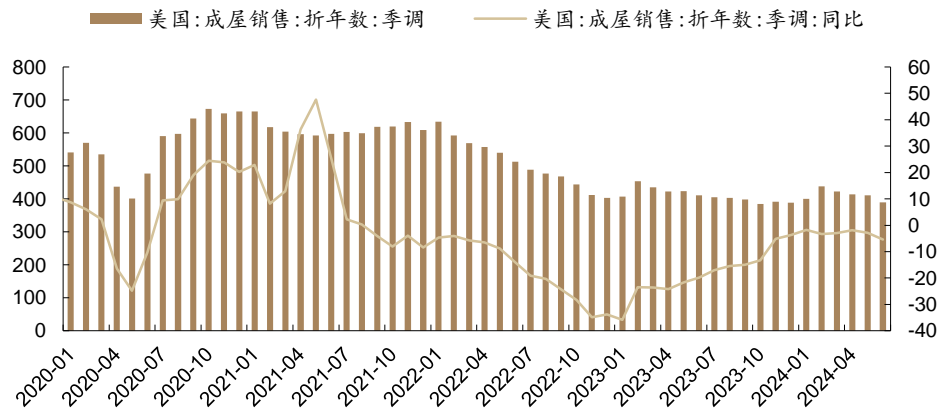
图 6：70 大中城市二手住宅价格同比（%）及环比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

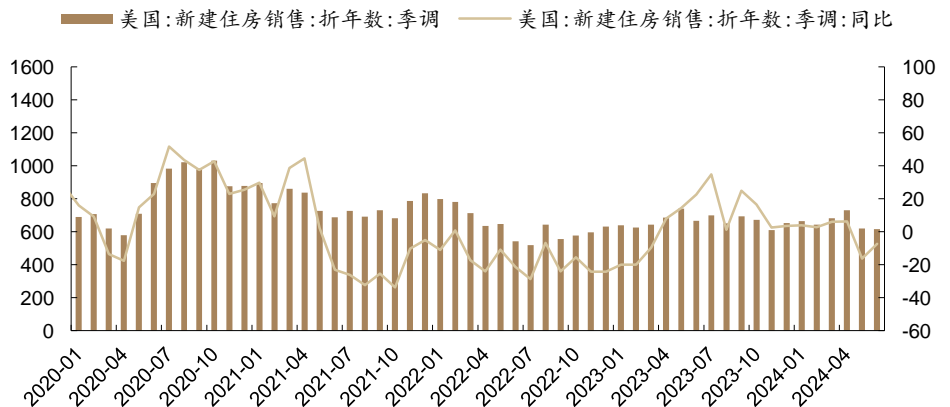
## 1.2. 美国地产：6 月新房销售同比下降，成屋销售同比下降

图 7：美国新房销售（折年数）套数（千套）及增速（%，右轴）



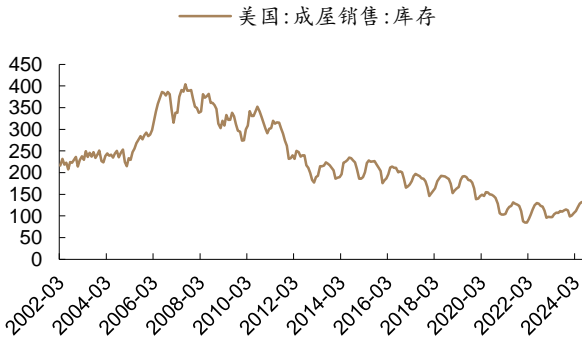
资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：美国二手房销售（折年数）套数（万套）及增速（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：美国二手房库存（万套）



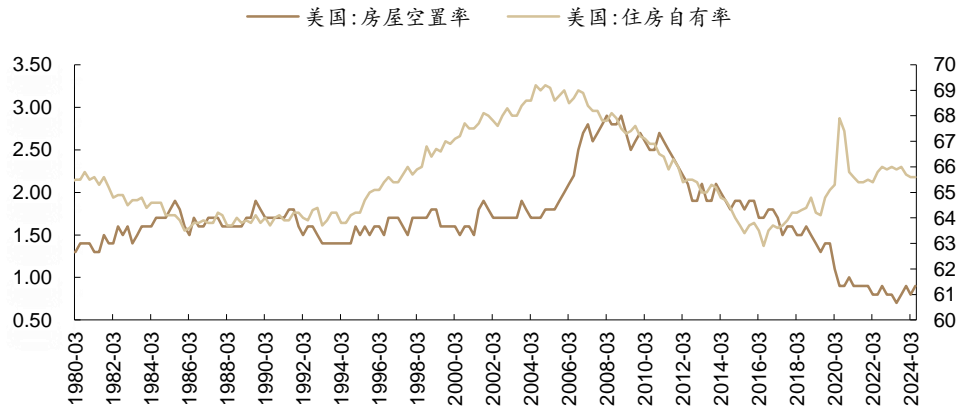
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10：美国二手房去化月数（月）



资料来源：Wind，德邦研究所

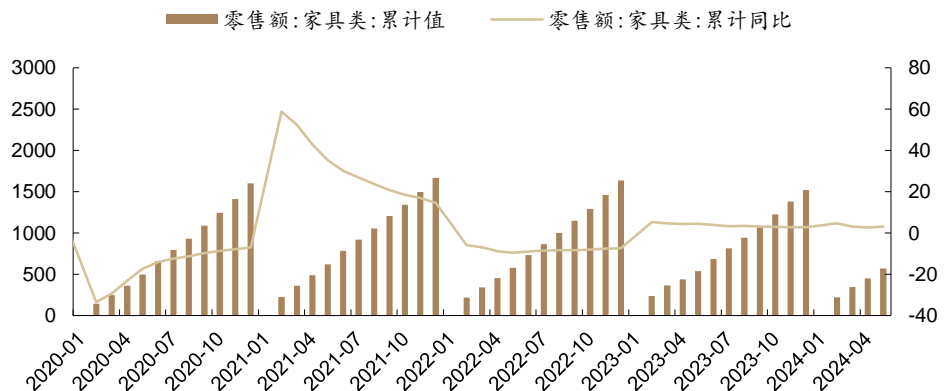
图 11：美国房屋空置率（%）及住房自有率（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

### 1.3. 家居社零&出口：6月家居出口同比增长，向好态势持续景气向上

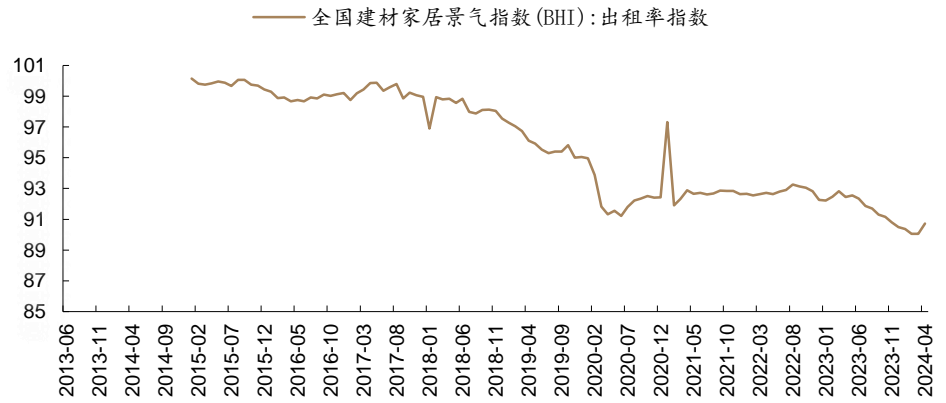
图 12：家居限额以上企业零售额累计值（亿元）及同比（%，右轴）



资料来源：Wind，德邦研究所

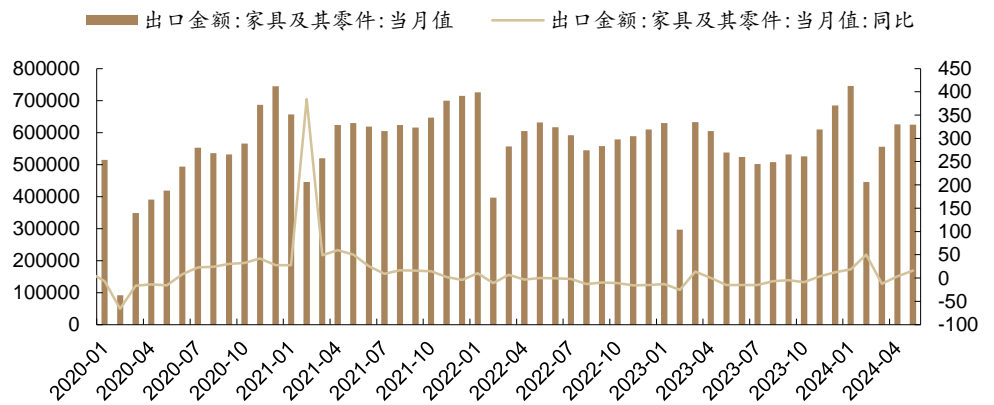


图 13: 全国建材家居景气指数(BHI):出租率指数 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 14: 家居出口当月值(万美元)及增速(%, 右轴)

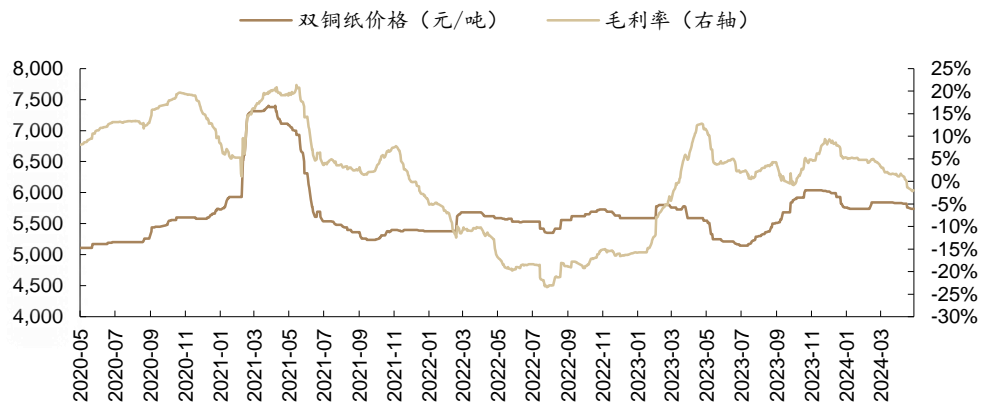


资料来源: Wind, 德邦研究所

## 2. 造纸: 盈利能力略有承压, 主要纸种社会库存持续去化

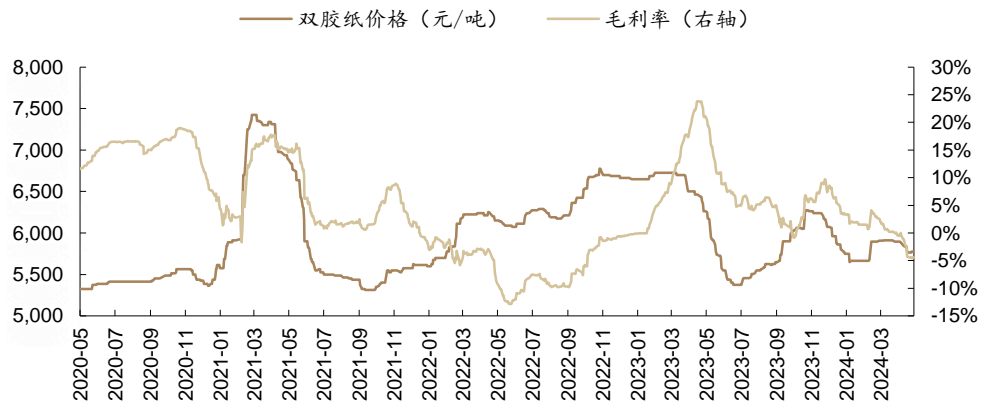
### 2.1. 主要纸种价格及毛利率

图 15: 双铜纸价格及毛利率变化



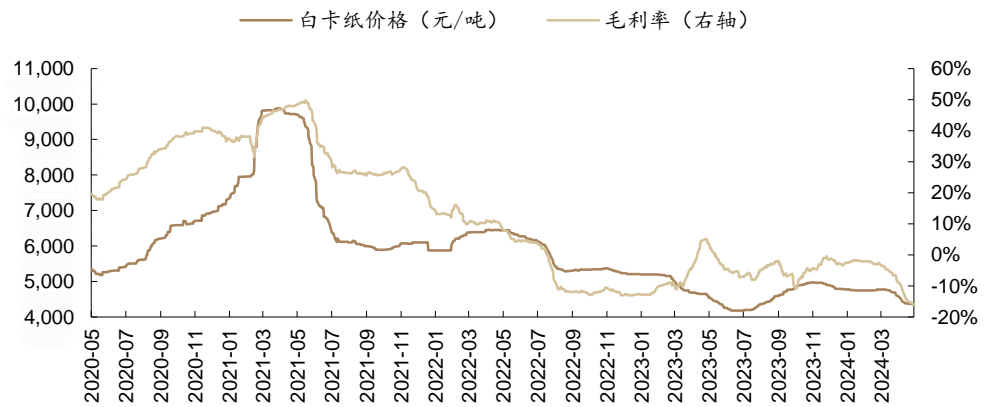
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 16: 双胶纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

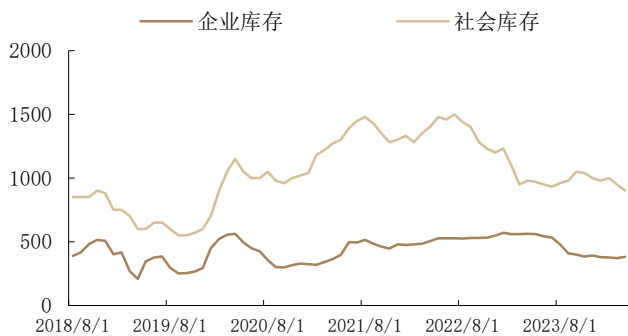
图 17: 白卡纸价格及毛利率



资料来源：卓创资讯，德邦研究所

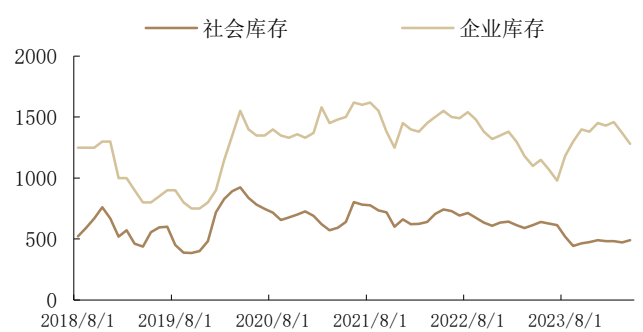
## 2.2. 主要纸种库存数据一览

图 18: 双铜纸企业库存、社会库存（千吨）



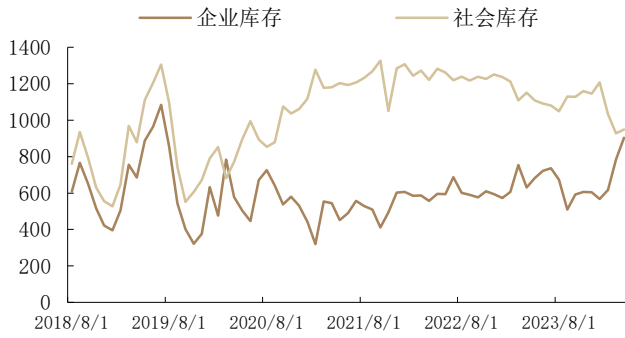
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 19: 双胶纸企业库存、社会库存（千吨）



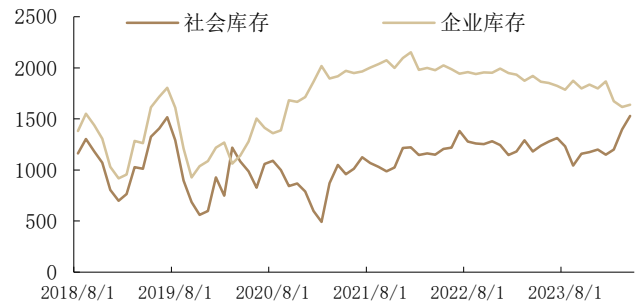
资料来源：卓创资讯，德邦研究所

图 20: 瓦楞纸企业库存、社会库存 (千吨)



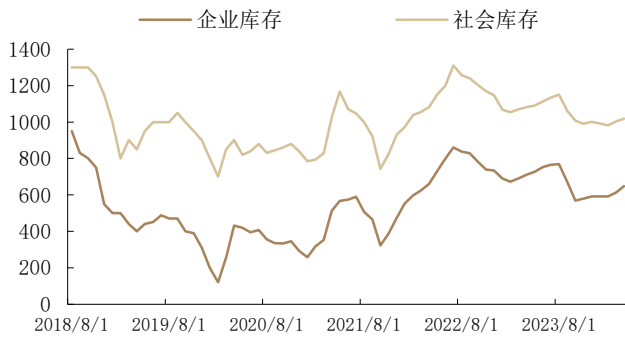
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 21: 箱板纸企业库存、社会库存 (千吨)



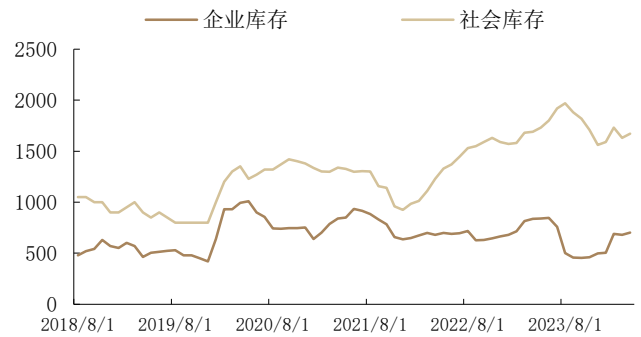
资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 22: 白板纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

图 23: 白卡纸企业库存、社会库存 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 德邦研究所

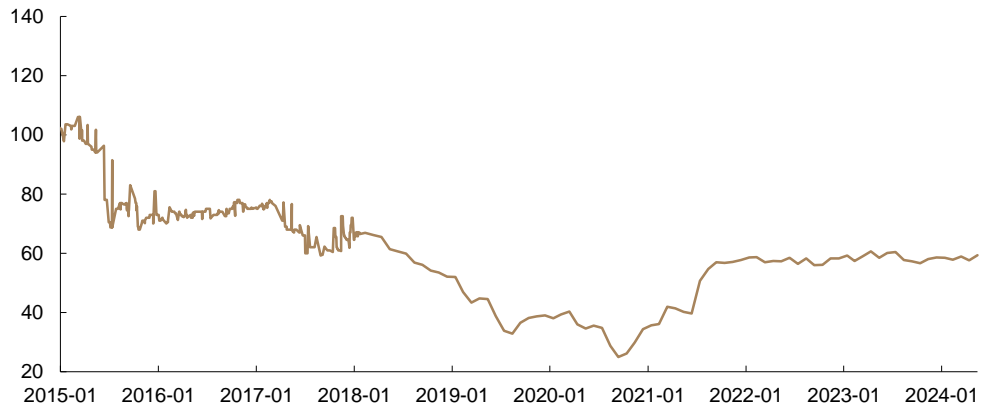
### 3. 原材料: 价格相对稳定, 成本波动在合理区间

图 24: TDI、MDI 现货价 (元/吨)



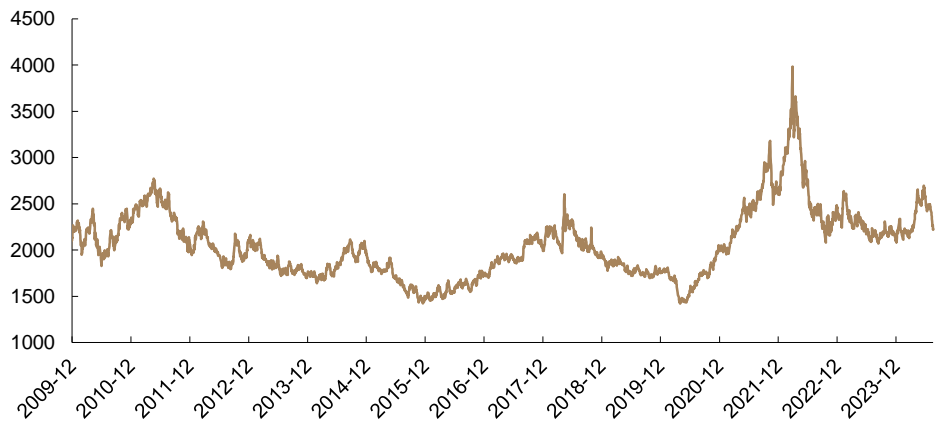
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 25: 全球皮革实际市场价格 (美分/磅)



资料来源: Wind, 德邦研究所

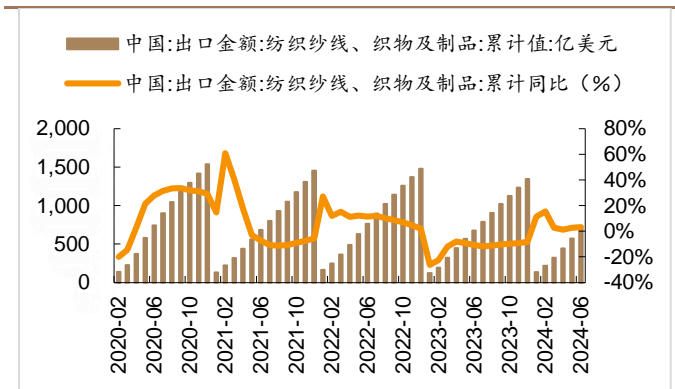
图 26: 铝现货结算价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 德邦研究所

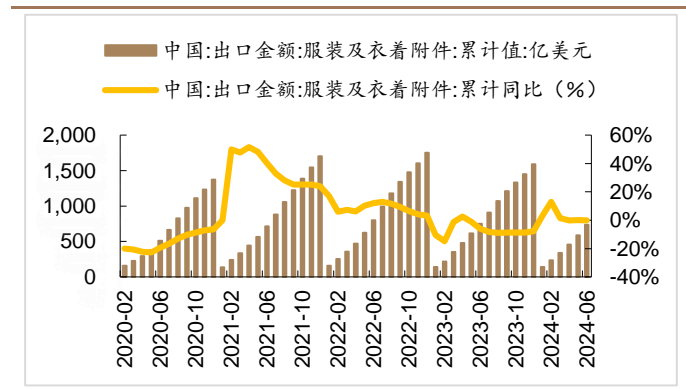
#### 4. 纺服板块: 行业去库带动出口修复及企业营收改善

图 27: 纺织纱线、织物及制品月出口量及累计同比增速



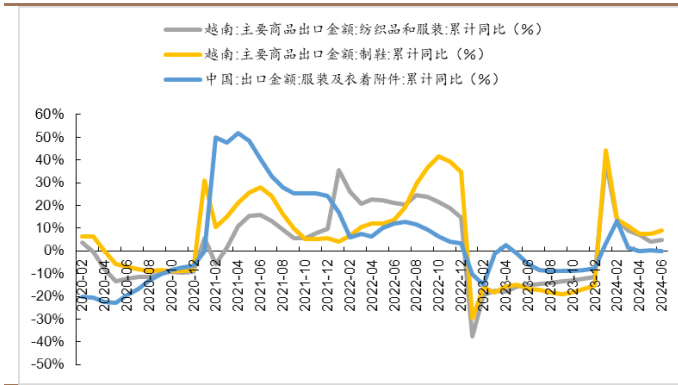
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 28: 服装及衣着附件月出口量及累计同比增速



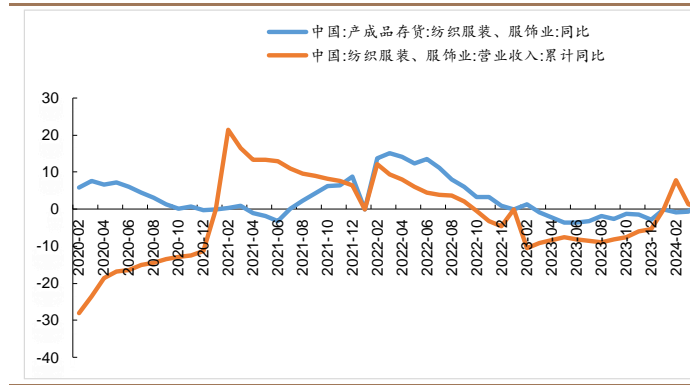
资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29：我国/越南纺织服装出口金额累计同比增速



资料来源：Wind，德邦研究所

图 30：我国服装产成品库存与营业收入同比变化 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

## 5. 风险提示

**地产销售大幅波动风险：**家居等行业上游为地产行业，若地产销售激烈波动，将会影响家居企业经营，C 端客流将受到明显影响，同时 B 端也将面临一定压力。

**终端消费不及预期风险：**轻工行业多数公司直接面临下游消费者或对应客户为下游消费市场，若终端消费能力受到影响，对应公司相关产品销售量、销售价格均会受到影响，进一步影响公司收入。

**原材料价格大幅波动风险：**原材料价格波动，对于公司稳健经营影响较大，若原材料跟随市场大幅波动，公司的盈利能力或受到影响，同时原材料大幅波动也会影响终端产品价格，进一步影响产品销量。



# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

**毕先磊**：轻工组组长，曾任职于招商证券，所在团队获得 2023 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 3 名，2022 年新财富轻工和纺织服装第 4 名、新浪财经金麒麟家居生活行业第 4 名、轻工制造水晶球第 4 名。

**宋株旺**：轻工分析师，曾任职于华西证券，悉尼大学硕士，主要覆盖家居、木门、卫浴、出口跨境、文具、包装及纺织制造等板块。

**李陌凡**：轻工组研究助理，曾任职于野村东方国际证券，伦敦大学学院本硕，主要覆盖软体、个护、电子烟、二轮车、造纸、宠物、品牌服饰等板块。

## 分析师声明

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

## 投资评级说明

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

## 法律声明

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

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

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

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