

分析师：龙羽洁
登记编码：S0730523120001
longyj@ccnew.com 0371-65585753

纸品需求改善，地产销售回暖

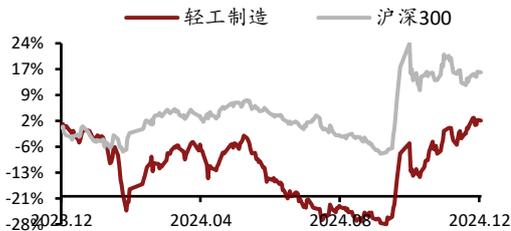
——轻工制造行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市(维持)

轻工制造相对沪深300指数表现

发布日期：2024年12月10日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《轻工制造行业年度策略：政策提振信心，景气触底回升》 2024-11-28

《轻工制造行业月报：包装纸价小幅上涨，家居内销边际改善》 2024-11-12

《轻工制造行业专题研究：轻工制造行业2024年三季报总结：业绩整体承压，出口相对较好，需求预期改善》 2024-11-06

联系人：李智

电话：0371-65585753

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

投资要点：

- **市场回顾：**11月轻工制造板块上涨6.40%，跑赢沪深300指数5.74pct，涨幅在中信一级行业中排名第4名。本月个股超七成上涨，涨幅靠前的5名分别是粤桂股份、实丰文化、柏星龙、美之高、泰鹏智能。
- **造纸：**造纸企业收入、利润持续增长但增速放缓，产量增长但增速下降；废黄板纸价格上涨，阔叶浆继续回落，针叶浆略有上涨；包装纸迎来传统旺季，叠加行业内龙头企业停产，供需格局改善，呈现供弱需强，价格经连续调涨后落地情况较好；文化纸价格亦出现止跌回升；24Q3由于造纸成本攀升导致行业盈利下滑，进入24Q4生产成本随浆价回落将环比下降，企业盈利有望修复，叠加政策带动消费预期改善，经济基本面有望好转，各类纸品需求有望回升。
- **家居：**地产发布税收优化政策，地产销售改善明显，政策效果持续释放；10月建材家居市场继续延续“金九银十”旺季行情，家具类零售额当月增速环比明显提升，市场在经历了两个月负增长后，销售情况持续回暖，随着家居以旧换新政策进一步落地，消费需求持续释放，家居企业24Q4订单有望好转；2024年9月以来，国家加码发布地产政策，促进房地产市场止跌回稳，地产销售延续回暖，家居作为地产后周期产业链有望充分受益；家居板块当前估值已开始修复，后续仍有进一步上升空间。
- **投资建议：**截至2024年11月29日，板块的PE(TTM)为32.24倍，处于近十年50.16%分位；细分子板块家居、其他轻工的PE估值水平分别位于历史35.76%、26.18%分位，估值仍处于历史偏低水平。维持行业“同步大市”投资评级，建议关注造纸板块具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及特种纸企业仙鹤股份、华旺科技，关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团，以及受益于外需提升的相关家居出口链企业致欧科技、乐歌股份。

风险提示：1) 宏观经济增长不及预期的风险；2) 行业竞争加剧的风险；3) 需求不及预期的风险；4) 原材料价格大幅上涨的风险。

内容目录

1. 行业表现回顾	5
1.1. 轻工制造指数涨幅排名靠前	5
1.2. 子板块多数上涨	5
1.3. 个股超七成上涨	6
1.4. 行业估值水平持续修复	6
2. 行业重点数据跟踪	7
2.1. 造纸	7
2.1.1. 造纸行业：企业收入、利润持续增长，增速放缓	7
2.1.2. 原材料：废黄板纸价格上涨，阔叶浆继续回落	8
2.1.3. 箱板瓦楞纸：价格上涨，库存环比下降	10
2.1.4. 文化纸：库存环比下降，毛利率提升	12
2.1.5. 生活用纸：木浆生活用纸价格下跌，库存较平稳	15
2.2. 家居	17
2.2.1. 房地产：地产政策效能释放，销售改善明显	17
2.2.2. 销售：内销持续改善，出口增速放缓	19
2.2.3. 原材料：各类五金价格涨多跌少，原料价格整体稳定	21
3. 重要行业公司资讯	22
3.1. 行业动态	22
3.1.1. 造纸	22
3.1.2. 家居	23
3.2. 上市公司重点公告	24
4. 河南省行业动态	25
4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾	25
4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻	25
5. 投资建议	26
6. 风险提示	26

图表目录

图 1：2024 年 10 月轻工制造板块走势	5
图 2：轻工制造板块月成交情况	5
图 3：中信一级行业 11 月涨跌幅	5
图 4：轻工制造细分子板块 11 月涨跌幅排名	6
图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况	7
图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况	7
图 7：轻工制造各子板块的市盈率	7
图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速	8
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速	8
图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速	8
图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速	8
图 12：中国废黄板纸价格	9
图 13：中国废黄板纸库存天数	9
图 14：中国进口木浆价格	9
图 15：中国主要港口木浆库存	9
图 16：木浆外盘价格	10

图 17: 木浆进口数量累计值及同比增速	10
图 18: 箱板纸瓦楞纸均价	10
图 19: 箱板纸产量及同比增速	11
图 20: 箱板纸消费量及同比增速	11
图 21: 瓦楞纸产量及同比增速	11
图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速	11
图 23: 箱板瓦楞纸进出口量	12
图 24: 箱板纸瓦楞纸企业库存	12
图 25: 箱板瓦楞纸毛利率	12
图 26: 双胶纸双铜纸均价	13
图 27: 双胶纸产量及同比增速	13
图 28: 双胶纸消费量及同比增速	13
图 29: 双铜纸产量及同比增速	14
图 30: 双铜纸消费量及同比增速	14
图 31: 文化纸进出口量	14
图 32: 双胶纸双铜纸企业库存	14
图 33: 双胶纸双铜纸毛利率	15
图 34: 生活用纸均价	15
图 35: 生活用纸产量及同比增速	16
图 36: 生活用纸消费量及同比增速	16
图 37: 生活用纸进口量及同比增速	16
图 38: 生活用纸出口量及同比增速	16
图 39: 生活用纸月度企业库存	17
图 40: 生活用纸毛利率	17
图 41: 住宅累计开发投资金额及同比增速	17
图 42: 住宅当月开发投资金额及同比增速	17
图 43: 住宅累计新开工面积及同比增速	18
图 44: 住宅当月新开工面积及同比增速	18
图 45: 新建住宅累计销售面积及同比增速	18
图 46: 新建住宅当月销售面积及同比增速	18
图 47: 新建住宅累计销售额及同比增速	19
图 48: 新建住宅当月销售额及同比增速	19
图 49: 住宅累计竣工面积及同比增速	19
图 50: 住宅当月竣工面积及同比增速	19
图 51: 家具制造业营业收入累计值及同比增速	20
图 52: 家具制造业利润累计值及同比增速	20
图 53: 建材家居卖场销售额累计值及同比增速	20
图 54: 全国建材家居景气指数及同比增速	20
图 55: 家具类零售额累计值及同比增速	21
图 56: 家具类零售额当月值及同比增速	21
图 57: 家具及其零件出口额累计值及同比增速	21
图 58: 家具及其零件出口额当月值及同比增速	21
图 59: 五金价格指数	22
图 60: 聚合 MDI 国内现货价	22
图 61: TDI 国内现货价	22
图 62: 软泡聚醚各市场平均价	22

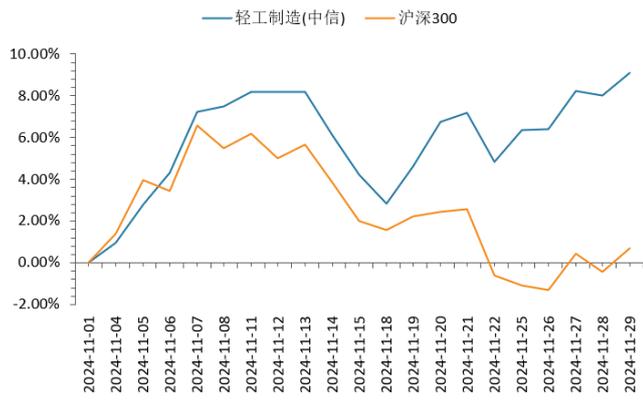
表 1: 11 月轻工制造板块个股涨跌幅	6
表 2: 上市公司重点公告	24
表 3: 河南省轻工制造行业上市公司行情	25

1. 行业表现回顾

1.1. 轻工制造指数涨幅排名靠前

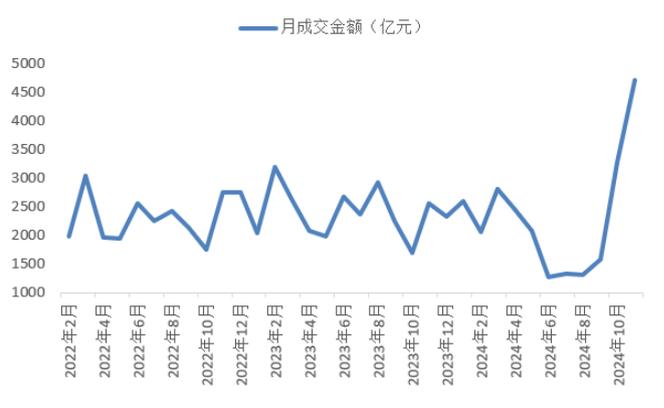
2024年11月，上证指数上涨1.42%，沪深300指数上涨0.66%，中信轻工制造行业指数上涨6.40%，跑赢同期沪深300指数5.74pct，在中信30个一级行业中排名第4名，涨幅排名居前。轻工制造板块11月成交额4718.25亿元，环比继续放量，日均成交额224.68亿元，环比提升23.84%。

图1：2024年10月轻工制造板块走势



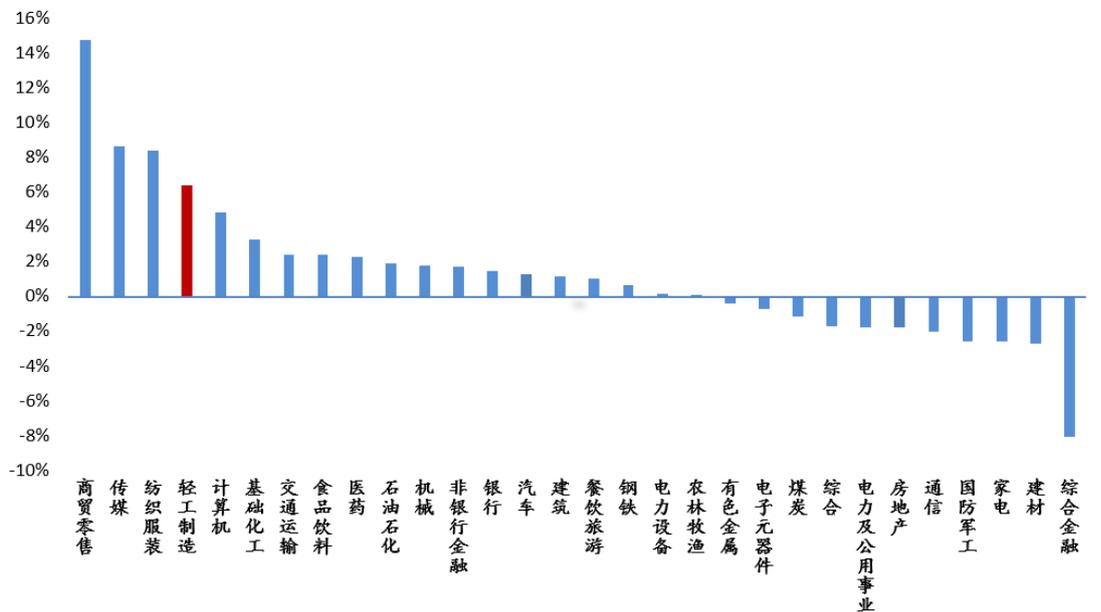
资料来源：Wind，中原证券研究所

图2：轻工制造板块月成交情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图3：中信一级行业11月涨跌幅

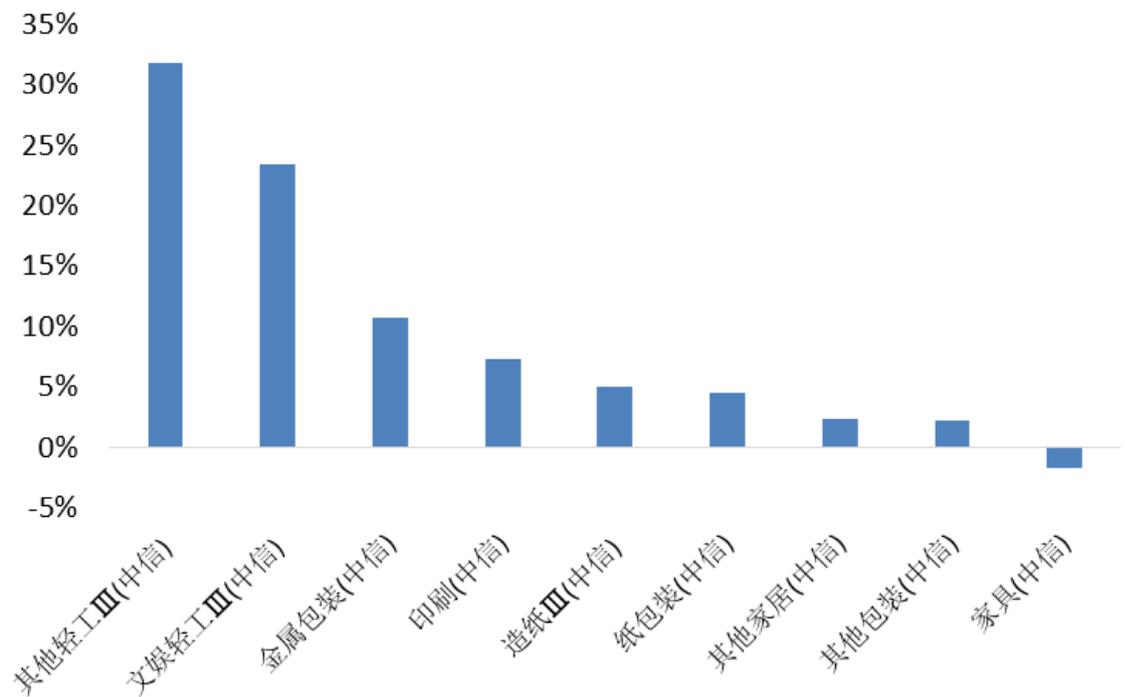


资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 子板块多数上涨

轻工制造各细分子板块中，其他轻工、文娱轻工表现亮眼，具体涨跌幅排名如下：其他轻工（31.87%）、文娱轻工（23.49%）、金属包装（10.78%）、印刷（7.34%）、造纸（5.03%）、纸包装（4.59%）、其他家居（2.35%）、其他包装（2.32%）、家具（-1.73%）。

图 4：轻工制造细分子板块 11 月涨跌幅排名



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 个股超七成上涨

截至 2024 年 11 月 29 日收盘，本月中信轻工制造板块超半数上涨。11 月底，板块共有 171 只个股，其中上涨的个股有 132 只，个股的上涨比例为 77%，涨跌幅中位数为 7.24%。涨幅靠前的 5 名分别是粤桂股份、实丰文化、柏星龙、美之高、泰鹏智能；跌幅靠前的 5 名分别是沪江材料、晨鸣 B、丰林集团、岳阳林纸、众鑫股份。

表 1：11 月轻工制造板块个股涨跌幅

股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业	股票代码	名称	月涨跌幅 (%)	所属子行业
000833.SZ	粤桂股份	188.98	其他轻工 III	831526.BJ	凯华材料	-14.57	其他包装
002862.SZ	实丰文化	107.53	文娱轻工 III	000488.SZ	晨鸣纸业	-14.59	造纸 III
833075.BJ	柏星龙	79.62	纸包装	301004.SZ	嘉益股份	-14.75	其他家居
834765.BJ	美之高	76.78	家具	603816.SH	顾家家居	-14.93	家具
873132.BJ	泰鹏智能	59.06	文娱轻工 III	002243.SZ	力合科创	-15.01	其他包装
301101.SZ	明月镜片	51.56	其他轻工 III	603091.SH	众鑫股份	-16.25	其他包装
002301.SZ	齐心集团	51.17	文娱轻工 III	600963.SH	岳阳林纸	-16.78	造纸 III
002846.SZ	英联股份	50.39	金属包装	601996.SH	丰林集团	-18.12	其他家居
831445.BJ	龙竹科技	41.79	其他家居	200488.SZ	晨鸣 B	-24.64	造纸 III
300703.SZ	创源股份	35.30	文娱轻工 III	870204.BJ	沪江材料	-33.16	其他包装

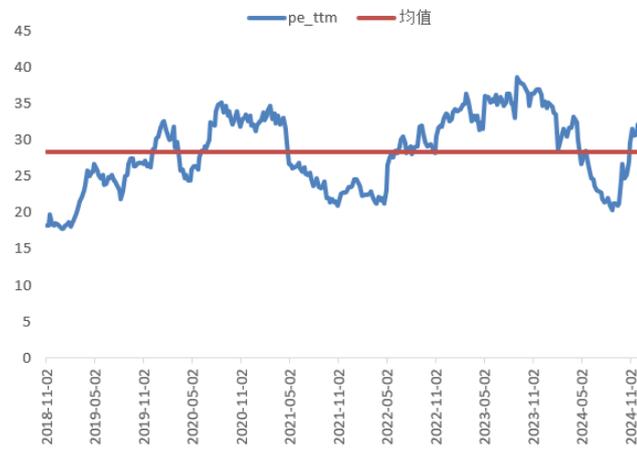
资料来源：Wind，中原证券研究所（涨跌幅计算区间为 11 月 1 日至 11 月 29 日收盘）

1.4. 行业估值水平持续修复

截至 2024 年 11 月 29 日，板块的 PE (TTM) 为 32.24 倍，处于近十年 50.16% 分位，在 30 个中信一级行业中排在第 14 位；PB (LF) 为 1.86 倍，处于近十年 9.01% 分位。细分子板块造

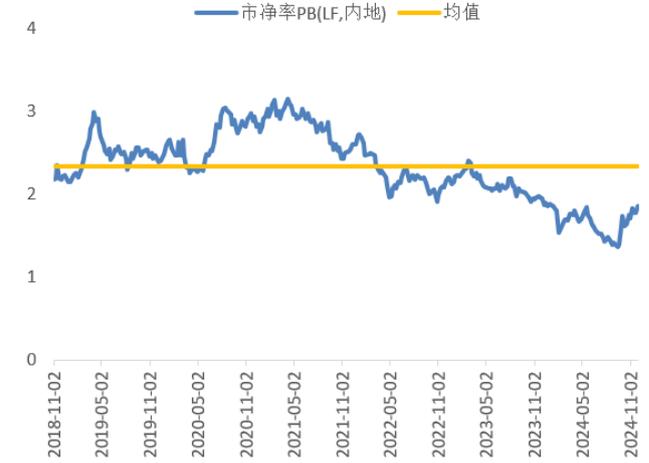
纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 31.89/24.27/42.96/52.50/34.25 倍，分别处于历史 70.62%、35.76%、96.28%、67.38%、26.18%分位，其中家居、其他轻工估值仍处于历史偏低水平。

图 5：中信轻工制造行业 PE (TTM) 估值情况



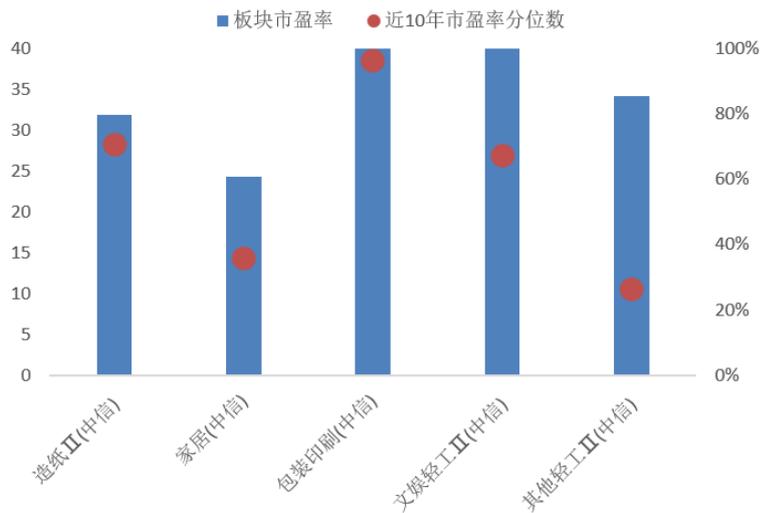
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：中信轻工制造行业 PB (LF) 估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：轻工制造各子板块的市盈率



资料来源：Wind，中原证券研究所

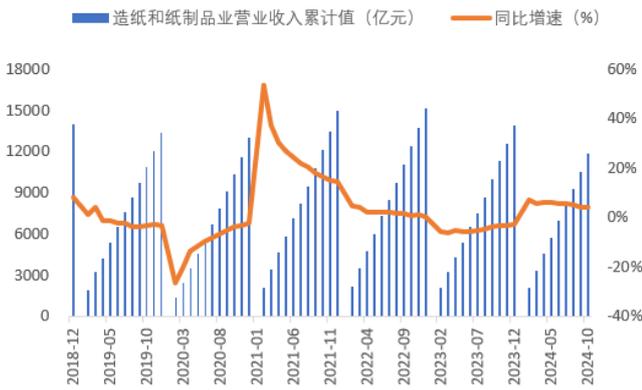
2. 行业重点数据跟踪

2.1. 造纸

2.1.1. 造纸行业：企业收入、利润持续增长，增速放缓

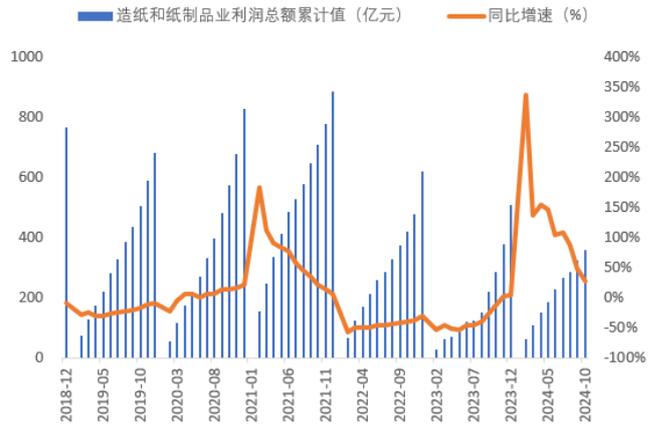
2024 年 1-10 月，我国造纸和纸制品业规模以上工业企业营业收入累计 11882.2 亿元，同比增长 4.1%，收入延续增长趋势，增速连续第 5 个月放缓；2024 年 1-10 月利润总额累计 357 亿元，同比增长 27.1%，利润延续增长，增速继续下降。

图 8：造纸和纸制品业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

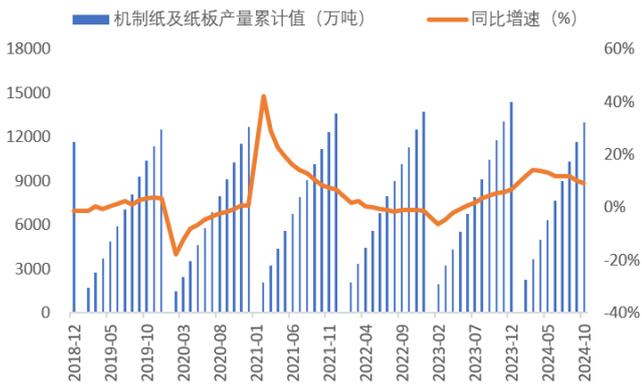
图 9：造纸和纸制品业利润总额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

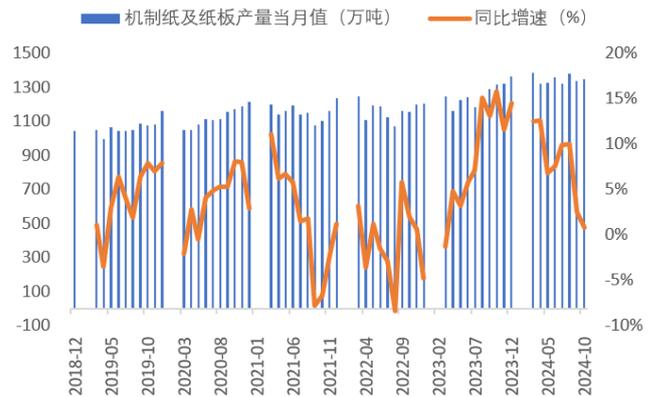
2024 年 10 月全国机制纸及纸板产量 1346.89 万吨，同比增长 0.8%，增速缓慢下降；1-10 月产量 12993.92 万吨，同比增长 9.2%，增速下降。

图 10：全国机制纸及纸板产量累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 11：全国机制纸及纸板产量当月值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.1.2. 原材料：废黄板纸价格上涨，阔叶浆继续回落

废黄板纸价格上涨，市场呈现供弱需强，库存下降。2024 年 11 月 29 日，废黄板纸均价为 1577 元/吨，较上月末上升 6.77%，月内持续上涨；2024 年 11 月，废黄板纸库存天数为 6 天，环比-2 天，库存下降。

图 12: 中国废黄板纸价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 13: 中国废黄板纸库存天数



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

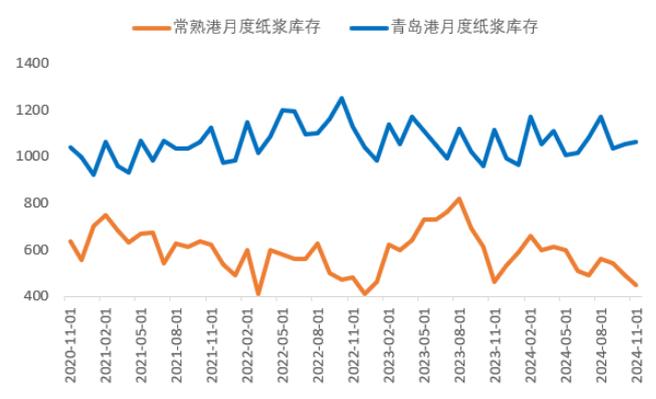
中国进口木浆价格走势各异, 其中, 针叶浆略有上涨, 阔叶浆继续回落, 本色浆上涨, 化机浆略有下降; 外盘针叶浆价格持平, 阔叶浆报价继续下跌。2024 年 11 月 29 日, 针叶浆、阔叶浆、本色浆及化机浆价格分别为 6249、4467、5658、3675 元/吨, 分别较上月末+0.05%、-2.71%、+3.82%、-0.68%, 根据卓创资讯, 进口阔叶浆外盘下跌, 叠加福建国产阔叶浆企业让利出货, 进口阔叶浆现货市场价格继续下跌; 据卓创资讯数据, 2024 年 11 月, 中国主要地区及港口(天津港、常熟港、青岛港、高栏港) 月度纸浆库存量 165.83 万吨, 较上月上升 1.02%, 库存略有上升。

图 14: 中国进口木浆价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 15: 中国主要港口木浆库存



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

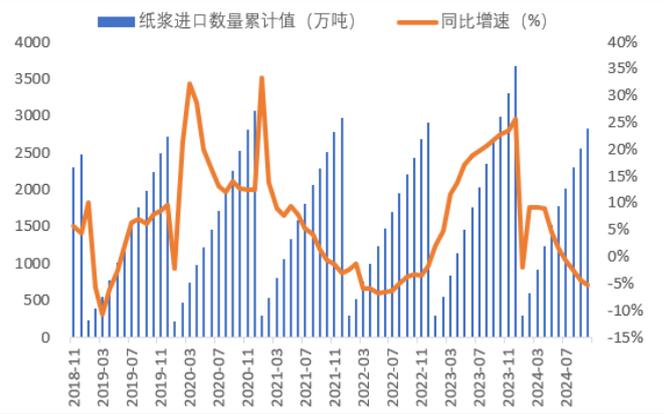
2024 年 11 月 29 日, 针叶浆(银星) 外盘报价为 785 美元/吨, 较上月末持平, 阔叶浆(明星) 外盘报价为 550 美元/吨, 较上月报价下降 10 美元/吨。2024 年 1-10 月, 进口纸浆累计值为 2831 万吨, 同比下降 5.25%, 进口量延续负增长并有扩大趋势。

图 16: 木浆外盘价格



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 17: 木浆进口数量累计值及同比增速

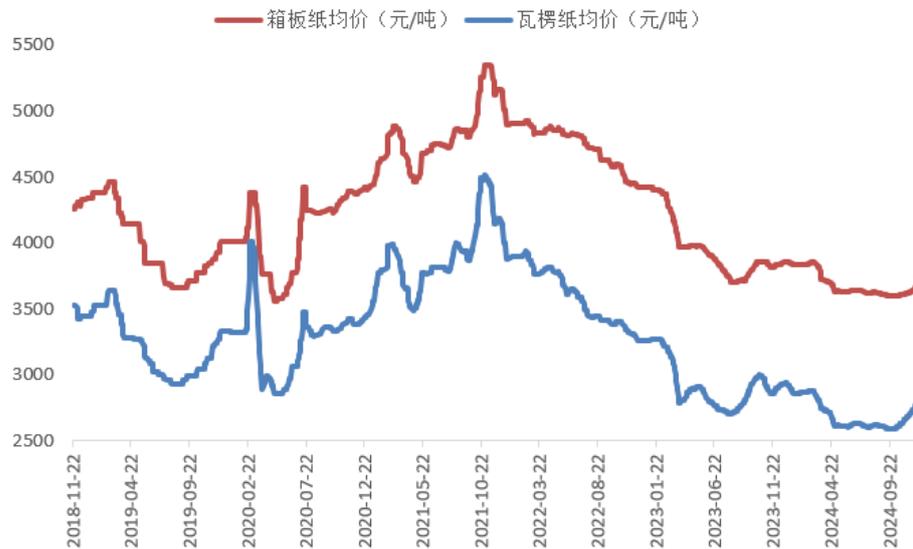


资料来源: iFinD, 中原证券研究所

2.1.3. 箱板瓦楞纸: 价格上涨, 库存环比下降

从价格来看, 本月箱板纸、瓦楞纸市场价格上涨, 根据卓创资讯, 主要由于龙头纸厂持续上调出厂价格, 带动市场看涨情绪升温, 中小纸厂跟涨意愿较强, 另外库存相对低位助力价格上涨, 成本端废旧黄板纸价格上涨也对纸价形成较强支撑。2024 年 11 月 29 日, 箱板纸均价为 3657 元/吨, 较上月末价格上涨 1.17%, 瓦楞纸均价为 2761 元/吨, 较上月末价格上涨 3.66%。

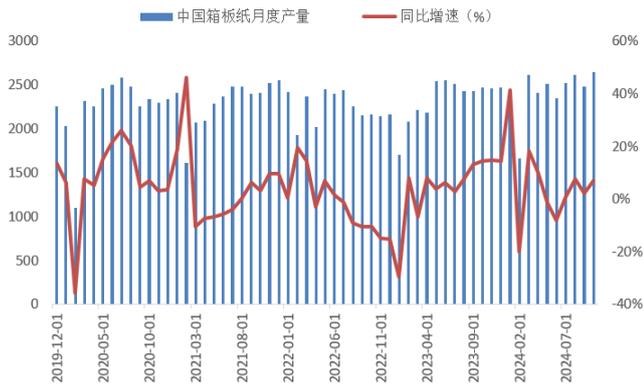
图 18: 箱板纸瓦楞纸均价



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

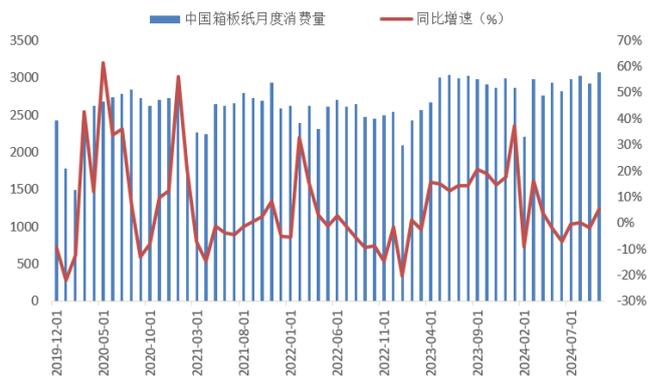
从产销情况来看, 箱板纸、瓦楞纸的产量和消费量同环比均有所增长。根据卓创资讯, 主要由于 10 月节后市场整体景气度向好, 涨价落实较为顺利, 纸厂盈利压力有所缓解, 企业生产积极性有所提升。2024 年 10 月, 箱板纸月度产量为 264.27 万吨, 同比增长 6.87%; 2024 年 10 月, 箱板纸月度消费量为 306.96 万吨, 同比增长 5.53%。

图 19: 箱板纸产量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

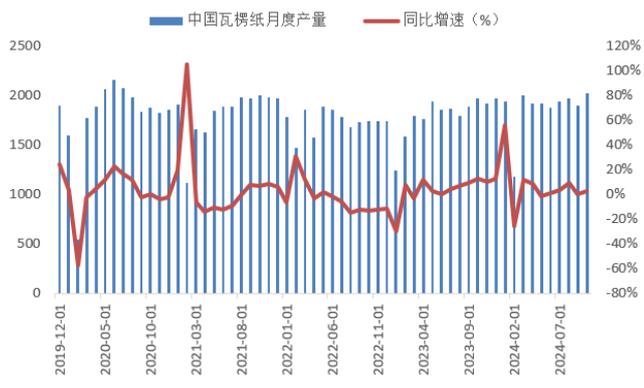
图 20: 箱板纸消费量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

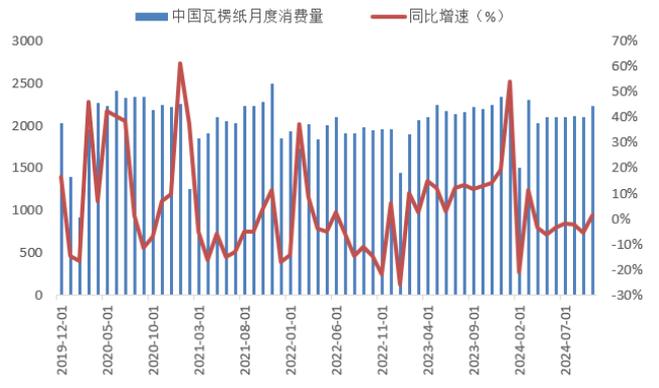
2024 年 10 月, 瓦楞纸月度产量为 202.24 万吨, 同比增长 2.79%; 2024 年 10 月, 瓦楞纸月度消费量为 223.36 万吨, 同比增长 1.56%。

图 21: 瓦楞纸产量及同比增速



资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

图 22: 瓦楞纸消费量及同比增速

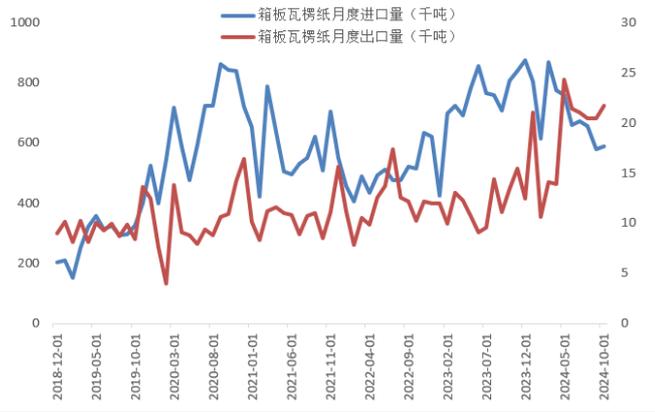


资料来源: 卓创资讯, 中原证券研究所

从进出口来看, 进口量同比继续下滑, 出口量同比持续增长。2024 年 10 月箱板纸和瓦楞纸分别进口 39.50、19.29 万吨, 合计进口 58.80 万吨, 同比下降 27.02%; 分别出口 1.31、0.86 万吨, 合计出口 2.17 万吨, 同比增长 62.11%。

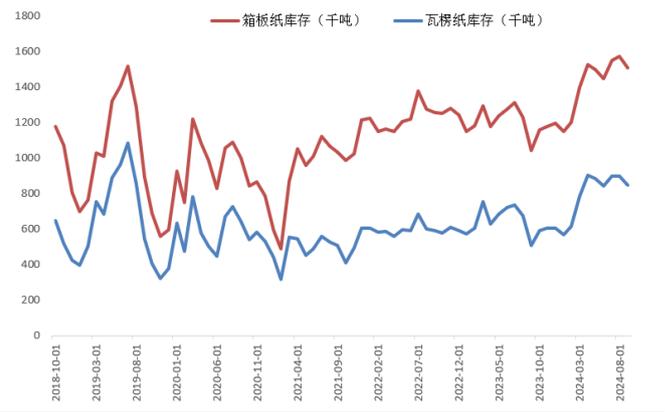
从库存来看, 库存环比继续下降, 根据卓创资讯, 11 月份各大区瓦楞及箱板纸企业平均库存天数呈现下滑趋势。本月市场价格继续上涨, 市场看涨情绪较高, 下游拿货积极性良好, 整体拿货速度呈现先强后略有减弱趋势, 纸厂库存继续呈现下滑趋势。下月下游预计以消化库存为主, 预计下月库存或微幅增加。2024 年 11 月, 箱板纸和瓦楞纸月度企业库存分别为 106.3 万吨、55.8 万吨, 分别同比-9.61%、-7.92%, 分别环比-21.72%、-24.90%。

图 23：箱板瓦楞纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

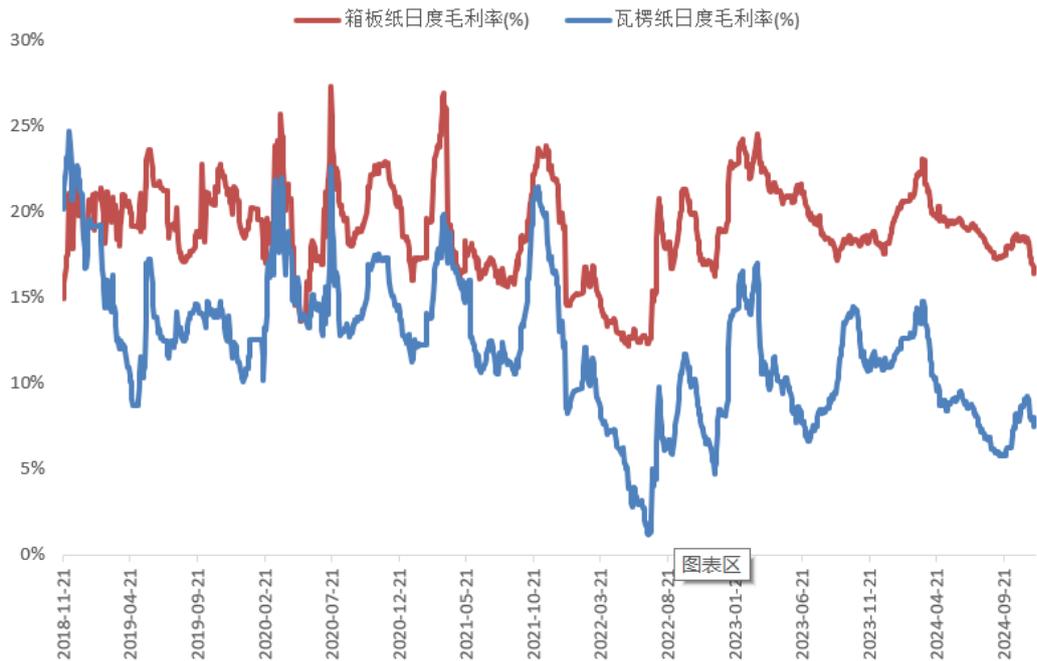
图 24：箱板纸瓦楞纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，11 月末毛利率较上月末有所下降，主要由于本月原料废黄板纸上漲幅度较大所致。2024 年 11 月 29 日，箱板纸、瓦楞纸毛利率分别为 16.45%、7.46%，较上月末分别 -2.14pct、-1.16pct。

图 25：箱板瓦楞纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.4. 文化纸：库存环比下降，毛利率提升

从价格来看，双胶纸、双铜纸价格 11 月先跌后涨，月底价格较上月末略有上涨，下旬期间部分厂家释放促涨信号，业者信心层面略见支撑，价格出现止跌回升。2024 年 11 月 29 日，双胶纸、双铜纸价格分别为 5200、5420 元/吨，分别较上月末上涨 1.46%、0.74%。

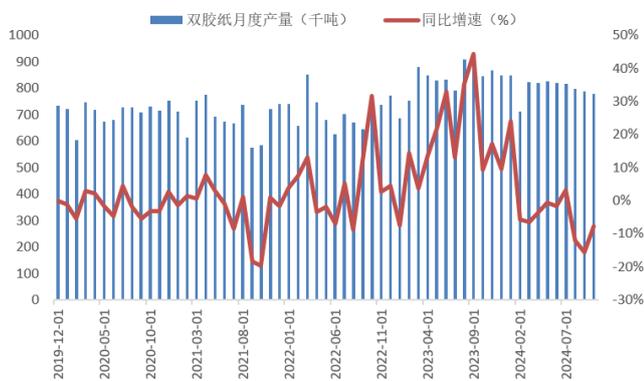
图 26：双胶纸双铜纸均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

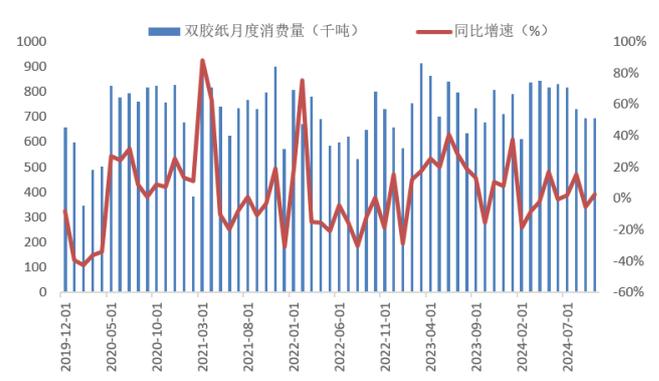
从产销情况来看，双胶纸产量和消费量环比有所下降，双铜纸产量环比基本持平、消费量环比上升明显。2024 年 10 月，双胶纸月度产量为 77.95 万吨，同比下降 7.66%；2024 年 10 月，双胶纸月度消费量为 69.31 万吨，同比上升 2.52%。

图 27：双胶纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

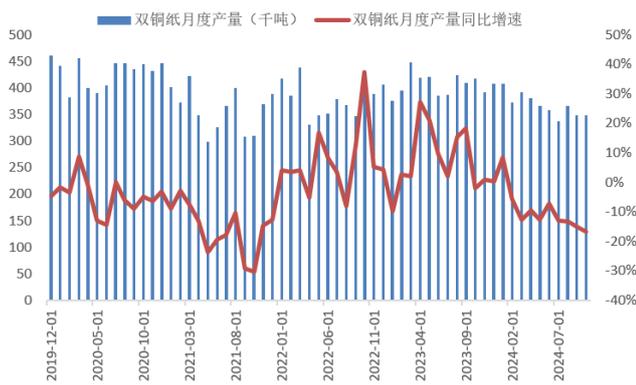
图 28：双胶纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

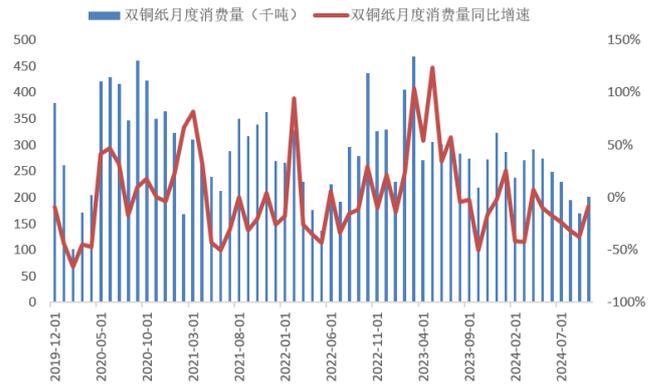
2024 年 10 月，双铜纸月度产量为 34.78 万吨，同比下降 16.63%；2024 年 10 月，双铜纸月度消费量为 20.10 万吨，同比下降 8.15%，环比上升。

图 29：双铜纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 30：双铜纸消费量及同比增速

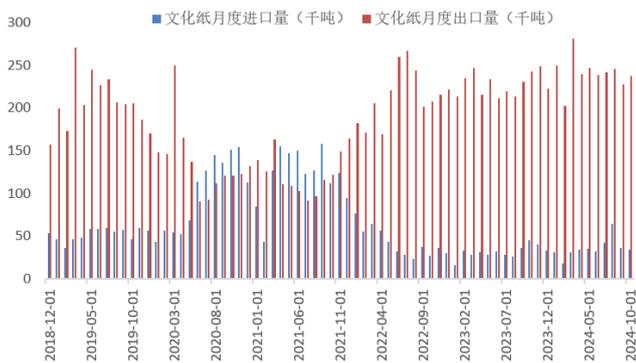


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从进出口来看，本月进口量同环比均下降，而出口量同比略降、环比略升。2024 年 10 月双胶纸和双铜纸分别进口 1.50、1.95 万吨，合计进口 3.45 万吨，同比下降 24.67%；分别出口 8.14、15.63 万吨，合计出口 23.77 万吨，同比下降 1.92%。

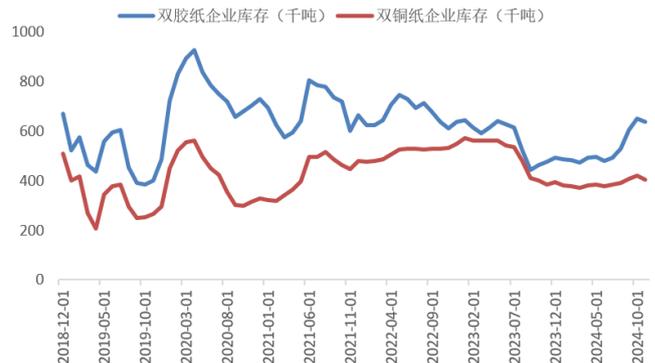
从库存来看，库存环比均有下降，趋势由升转降，根据卓创资讯，双胶纸方面，月内社会订单释放仍偏缓，但局部有零星出版类订单进行提货，加之多地有产线进行检修、纸厂积极发函促涨带动下，部分下游业者少量补进，略利好于纸厂库存去化；双铜纸方面，经销商以及下游印刷厂等补库仍偏理性，多数维持刚需补进模式，但局部产线检修过程中，库存略见去化。2024 年 11 月，双胶纸、双铜纸企业库存分别为 63.67、40.30 万吨，同比分别+34.36%、+4.95%，环比分别-1.81%、-3.59%。

图 31：文化纸进出口量



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

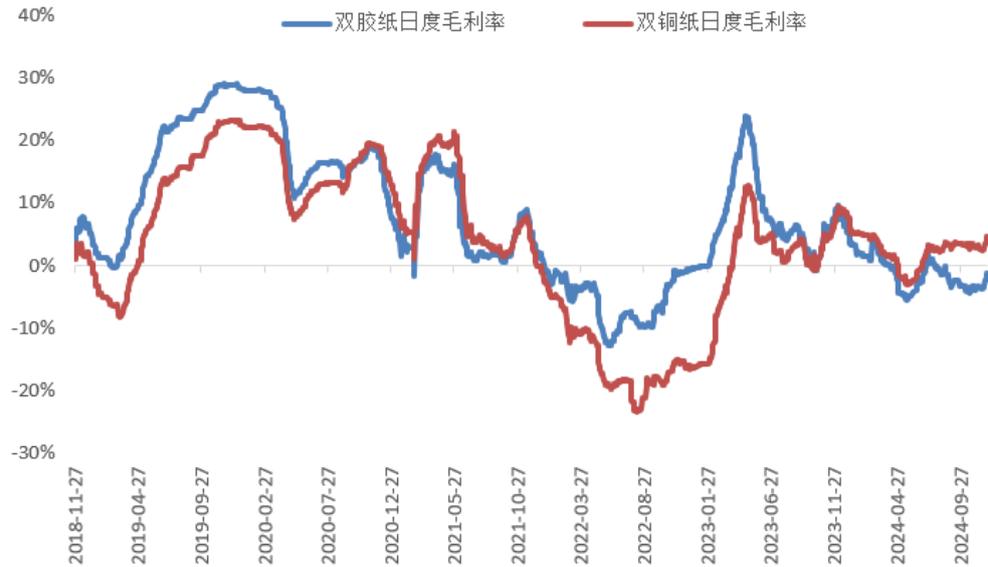
图 32：双胶纸双铜纸企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从盈利能力来看，毛利率水平 11 月持续上升，主要由于原料端浆价特别是阔叶浆价格趋弱。2024 年 11 月 29 日，双胶纸、双铜纸日度毛利率分别为-1.22%、4.58%，较上月末分别+2.79pct、+1.81pct。

图 33：双胶纸双铜纸毛利率



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.1.5. 生活用纸：木浆生活用纸价格下跌，库存较平稳

从价格来看，木浆生活用纸价格小幅下跌，甘蔗浆及竹浆生活用纸价格较上月底持平，根据卓创资讯，木浆生活用纸价格下跌主要由于一方面随着新增产能释放以及纸企开工积极性提升，市场供应充足，竞争压力持续，纸企仍存让利出货情况，另一方面上游部分原料价格震荡偏弱，下游加工厂心态仍显谨慎，囤货意愿不足，且低价按需采买，引起市场价格重心下移。2024年11月29日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸价格分别为6100、5750、6300元/吨，分别较上月末-2.14%、+0%、+0%。

图 34：生活用纸均价

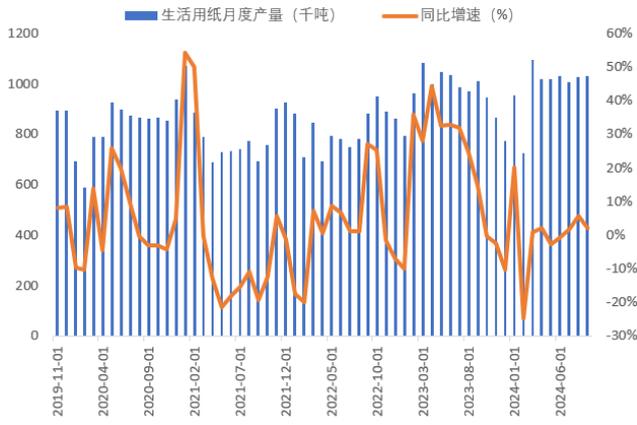


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从产销情况来看，产销量同比均有增长，产量环比略增，消费量环比减少；根据卓创资讯，纸企开工积极型一般，产量变动主要由于新增统计样本影响。2024年10月，生活用纸月度产

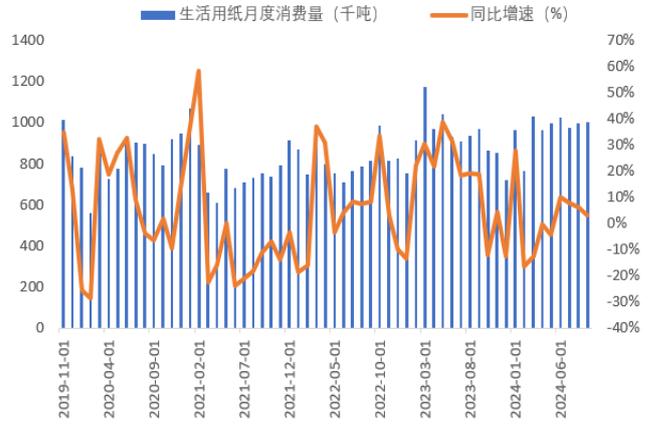
量为 103.74 万吨，同比增长 9.87%；2024 年 10 月，生活用纸月度消费量为 99 万吨，同比增长 14.44%。

图 35：生活用纸产量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

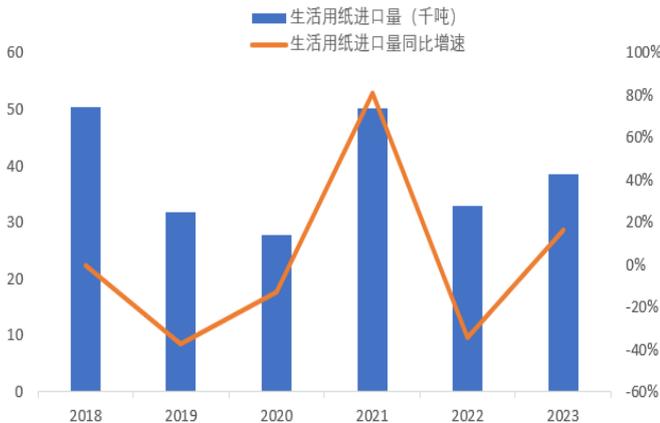
图 36：生活用纸消费量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

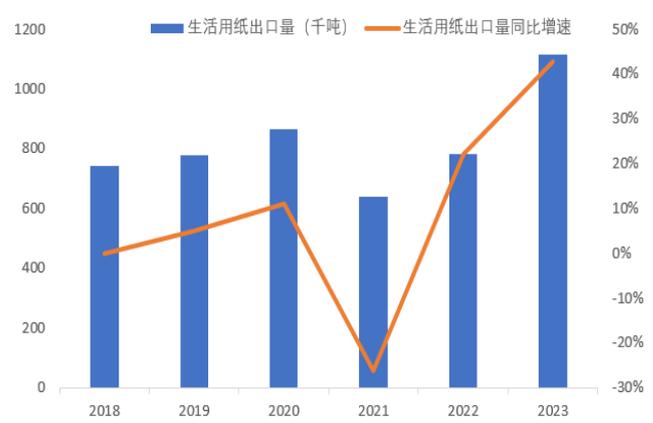
从进出口来看，主要为出口，出口量连续三年增长。2023 年进口量 3.8 万吨，出口量 111.3 万吨，净出口量同比增长 43.84%。

图 37：生活用纸进口量及同比增速



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 38：生活用纸出口量及同比增速

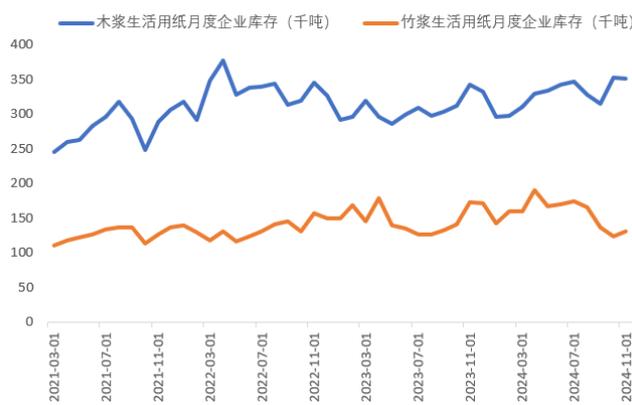


资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

从库存来看，木浆、竹浆生活用纸库存同比增长，环比下降，其中木浆生活用纸库存较平稳。2024 年 11 月，木浆、竹浆生活用纸月度企业库存分别为 35、13.1 万吨，同比分别+2.34%、-23.84%，环比分别-0.57%、+5.65%。

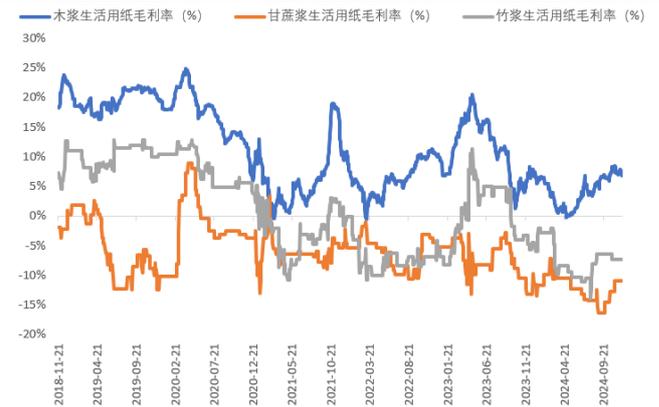
从盈利能力来看，木浆生活用纸毛利率略下降、甘蔗浆生活用纸毛利率延续上升，竹浆生活用纸毛利率无变化，木浆生活用纸价格跌幅大于综合成本变动，毛利率整体较为平稳。2024 年 11 月 29 日，木浆、甘蔗浆、竹浆生活用纸日度毛利率分别为 7.15%、-10.96%、-7.3%，较上月末分别-1.28pct、+1.81pct、+0pct。

图 39：生活用纸月度企业库存



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

图 40：生活用纸毛利率



生活用纸毛利率

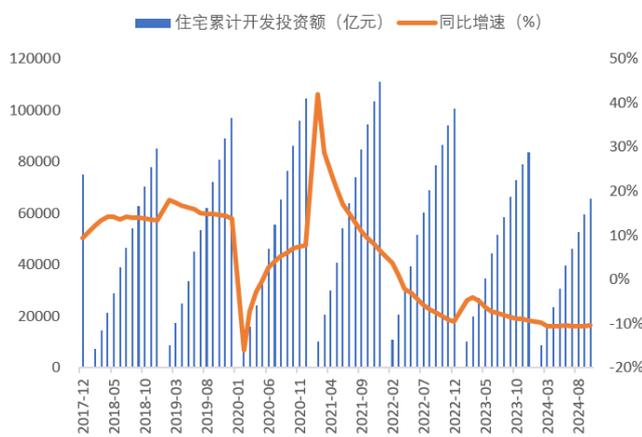
资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

2.2. 家居

2.2.1. 房地产：地产政策效能释放，销售改善明显

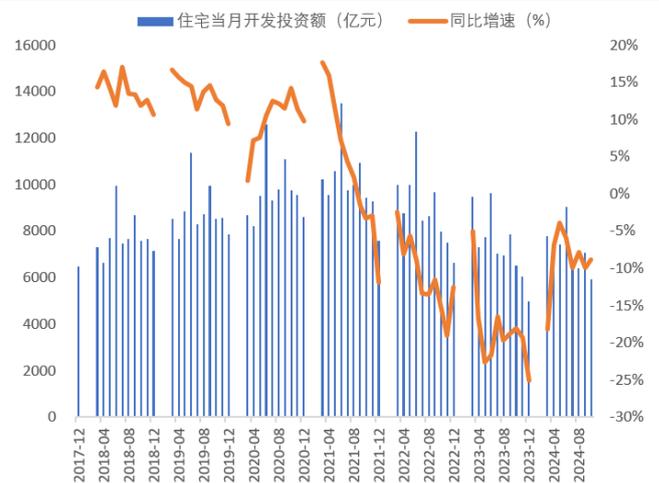
住宅累计、当月开发投资金额延续负增长，但降速有所收窄，下降趋势趋缓，从绝对值来看仍在低位，投资意愿仍然低迷。2024 年 10 月全国住宅开发投资金额 5943 亿元，同比下降 8.84%，降幅环比收窄；1-10 月全国住宅累计开发投资金额 65644 亿元，同比下降 10.4%，降幅环比收窄。

图 41：住宅累计开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

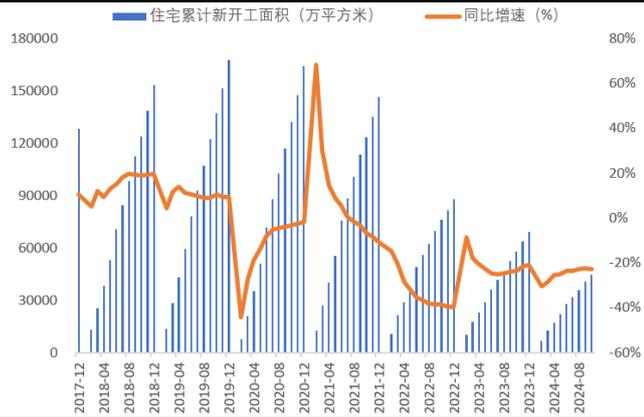
图 42：住宅当月开发投资金额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

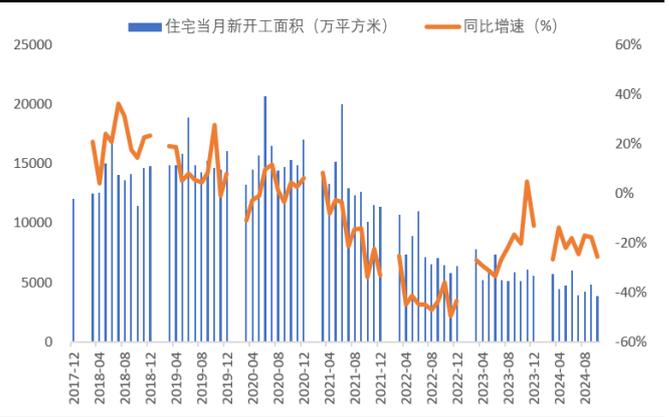
住宅累计、当月新开工面积仍为负增长且环比扩大，从绝对值来看，新开工面积处于历史低位，未来新增土地供应减少、销售去化周期拉长，新开工面积预计仍将延续下滑。2024 年 10 月全国住宅新开工面积 3824 万平方米，同比下降 25.71%，降幅环比扩大；1-10 月全国住宅累计新开工面积 44569 万平方米，同比下降 22.70%，降幅略有扩大。

图 43: 住宅累计新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

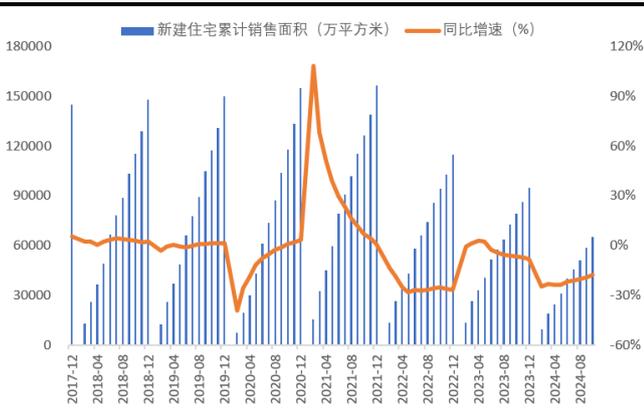
图 44: 住宅当月新开工面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

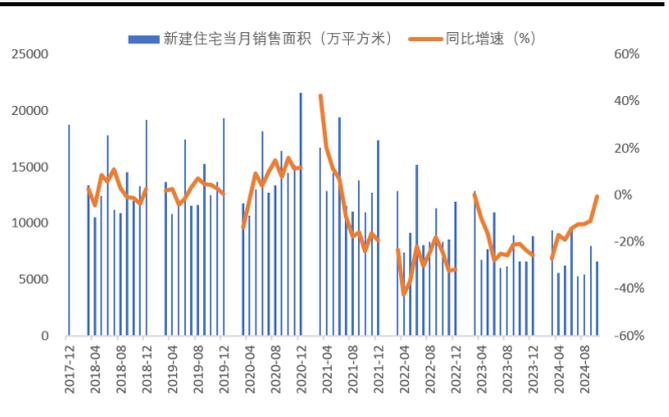
新建住宅累计、当月销售面积延续负增长，累计销售面积降幅连续第六个月收窄，当月销售面积增速大幅改善，10月份全国各地销售行情拉升较为明显，政策带动下，后续销售有望进一步增长。2024年10月全国新建住宅销售面积6580万平方米，同比下降0.55%，降幅大幅收窄；1-10月全国新建住宅累计销售面积65368万平方米，同比下降17.7%，降幅连续第六个月收窄，较9月收窄1.5pct。

图 45: 新建住宅累计销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

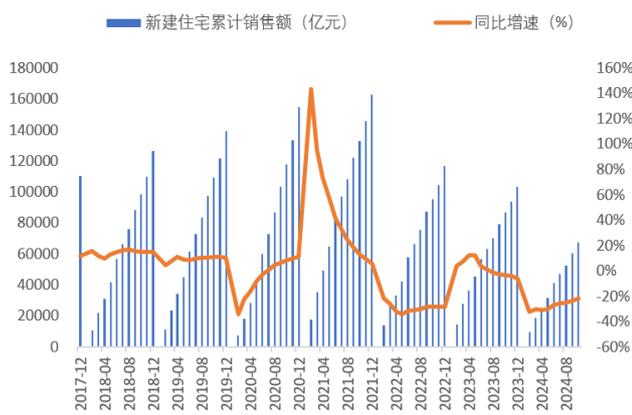
图 46: 新建住宅当月销售面积及同比增速



资料来源: iFinD, 中原证券研究所

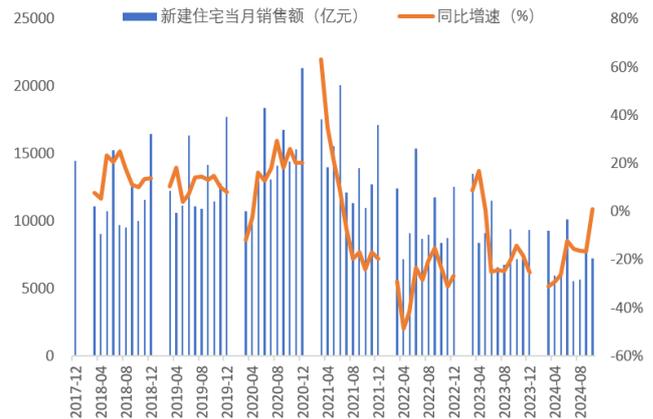
新建住宅累计销售额降幅连续第六个月收窄，当月销售额增速在连续14个月负增长后首次由负转正，出现大幅改善。2024年10月全国新建住宅销售额7246亿元，同比上涨0.76%，降幅环比扩大；1-10月全国新建住宅累计销售额67486亿元，同比下降22%，降幅连续第六个月收窄，较9月收窄2pct。

图 47：新建住宅累计销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

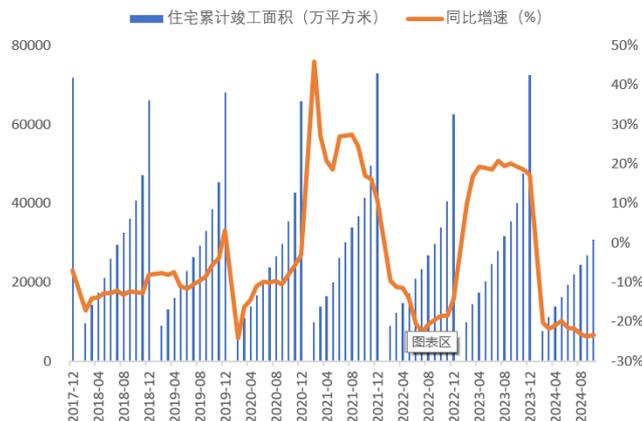
图 48：新建住宅当月销售额及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

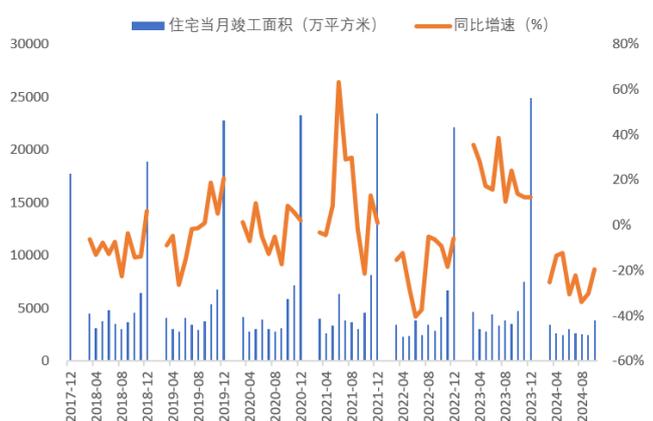
住宅累计、当月竣工面积延续负增长，当月竣工降幅明显收窄，各地进入“白名单”项目逐渐增多，融资协调机制资金持续注入，有助于竣工加快推进。2024 年 10 月全国住宅竣工面积 3831 万平方米，同比下降 19.51%，降幅明显收窄；1-10 月全国住宅累计竣工面积 30702 万平方米，同比下降 23.4%，降幅环比收窄。

图 49：住宅累计竣工面积及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 50：住宅当月竣工面积及同比增速

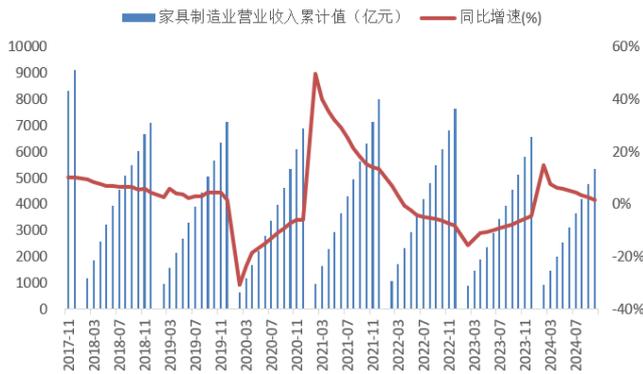


资料来源：iFinD，中原证券研究所

2.2.2. 销售：内销持续改善，出口增速放缓

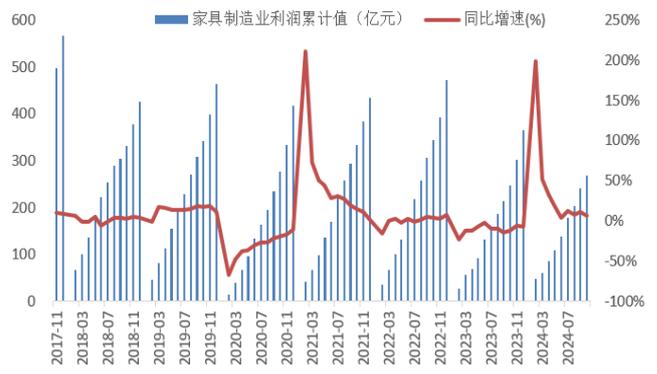
家具制造业营业收入保持增长，态势持续放缓，利润总额增速回落。2024 年 1-10 月，我国家具制造业累计实现营业收入 5355.2 亿元，同比增长 1.6%，增速呈现持续放缓态势；利润总额 267.4 亿元，同比增长 6%。

图 51：家具制造业营业收入累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 52：家具制造业利润累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

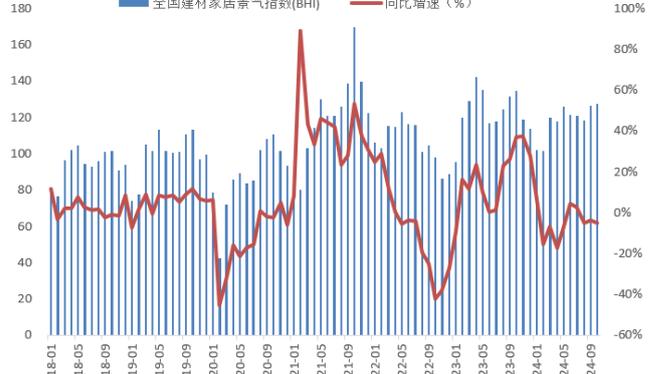
建材家居卖场累计销售额降幅继续收窄，全国建材家居景气指数 BHI 环比继续上升。根据中国建材流通协会，10 月全国建材家居市场继续延续“金九银十”旺季行情，随着消费品“以旧换新”及一揽子增量政策的进一步显效，建材家居的消费需求进一步被激发。2024 年 10 月建材家居卖场销售额为 1444.03 亿元，同比下降 2.71%，环比增长 1.52%；1-10 月建材家居卖场累计销售额为 12298.95 亿元，同比下降 4.62%，降幅连续六个月收窄。2024 年 10 月全国建材家居景气指数（BHI）为 127.65 点，同比-6.77 点，环比+0.97 点。

图 53：建材家居卖场销售额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

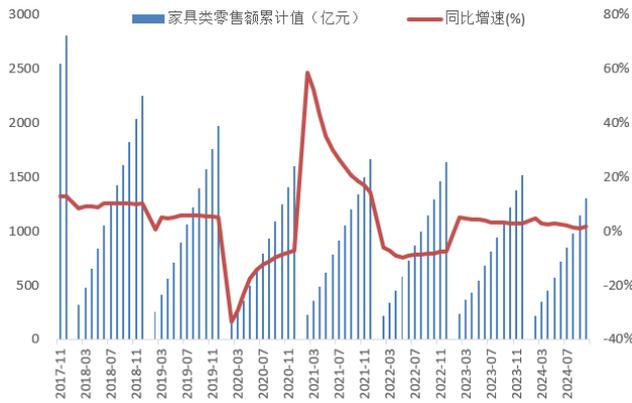
图 54：全国建材家居景气指数及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

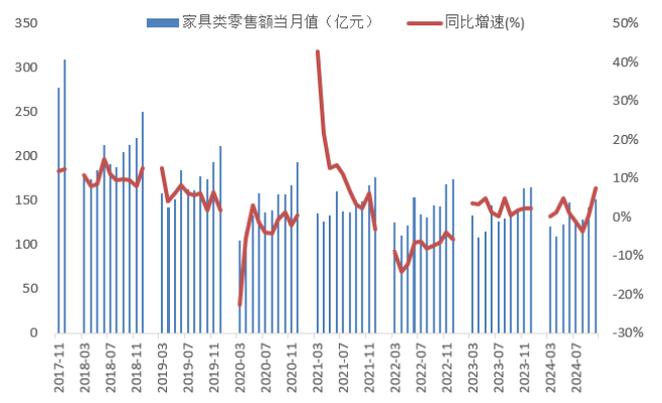
家具类零售额当月增速环比明显提升，市场在经历了两个月负增长后，销售情况持续回暖；家具类零售额累计增速环比提升，扭转收缩趋势；随着家居以旧换新政策进一步落地，消费需求持续释放，家具类零售额呈现回升。2024 年 10 月家具类消费品零售额 151.9 亿元，同比增长 7.40%，增速环比+7pct；1-10 月家具类消费品零售总额 1303 亿元，同比增长 1.9%。

图 55：家具类零售额累计值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

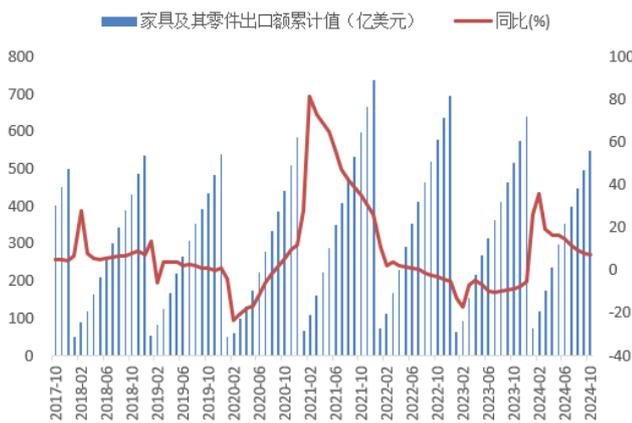
图 56：家具类零售额当月值及同比增速



资料来源：iFinD，中原证券研究所

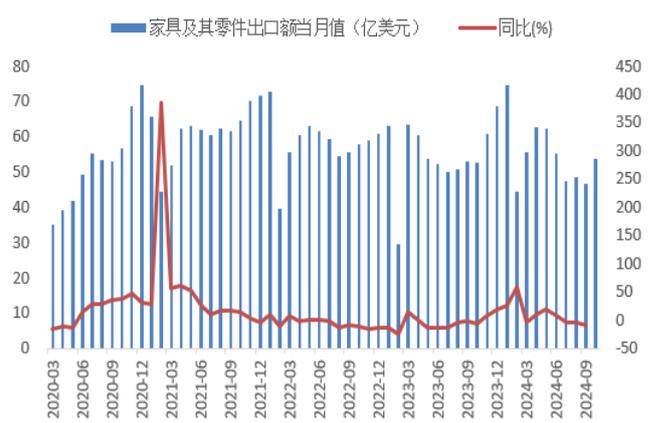
家具出口累计金额增速继续收敛，出口仍保持增长但增速下滑。2024 年 10 月家具及零件出口金额 53.88 亿美元，1-10 月家具及零件出口金额累计 549.32 亿美元，同比增长 7.2%，增速继续收敛。

图 57：家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 58：家具及其零件出口额当月值及同比增速



资料来源：Wind，中原证券研究所

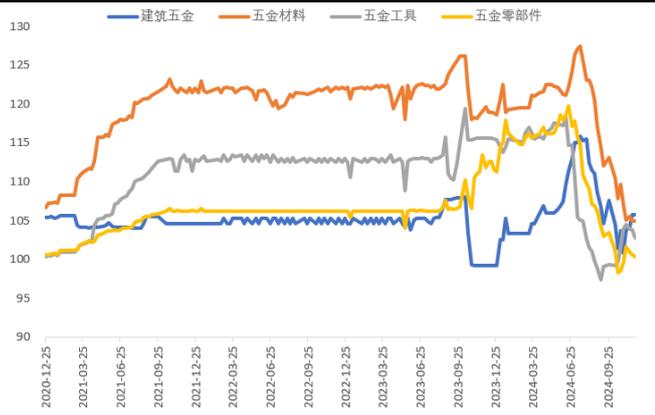
2.2.3. 原材料：各类五金价格涨多跌少，原料价格整体稳定

截至 2024 年 11 月 29 日，五金材料、五金工具、五金零部件及建筑五金价格指数分别为 105、103、100、106 点，较上月末分别-5、+1、+2、+2 点。

截至 2024 年 11 月 29 日，聚合 MDI 国内现货价为 18150 元/吨，较上月末-0.73%；TDI 国内现货价为 12650 元/吨，较上月末-3.44%。

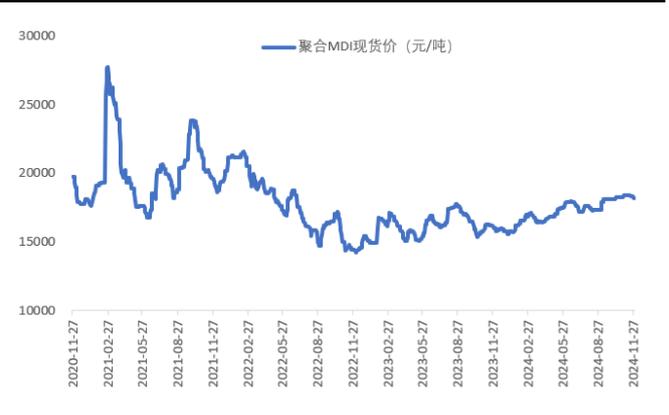
截至 2024 年 11 月 29 日，软泡聚醚市场均价为 8763 元/吨，较上月末价格+0.14%。

图 59：五金价格指数



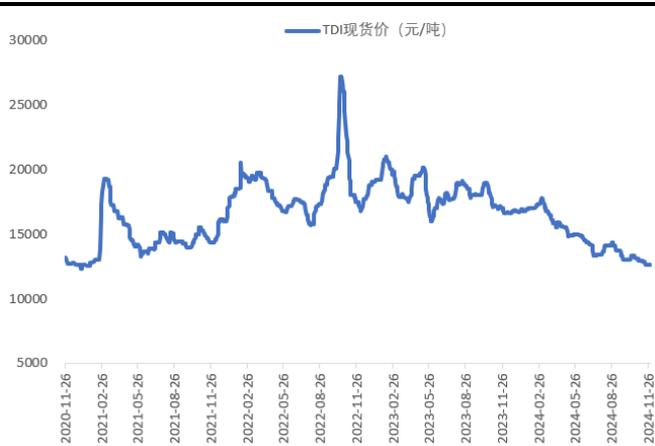
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 60：聚合 MDI 国内现货价



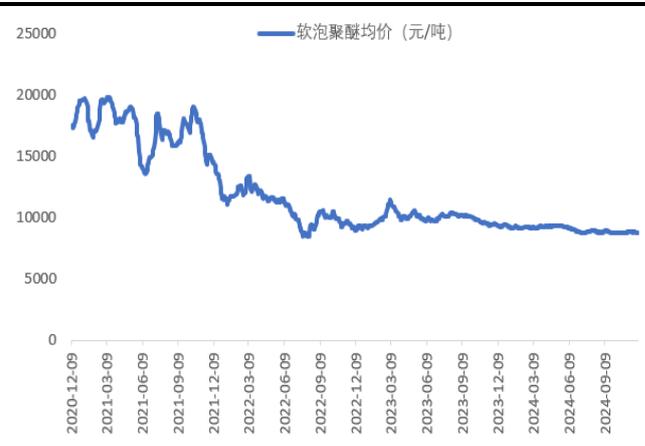
资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 61：TDI 国内现货价



资料来源：iFinD，中原证券研究所

图 62：软泡聚醚各市场平均价



资料来源：卓创资讯，中原证券研究所

3. 重要行业公司资讯

3.1. 行业动态

3.1.1. 造纸

【烟台民士达特种纸业股份有限公司项目取得重要进展】烟台民士达特种纸业股份有限公司的“新型功能纸基材料产业化项目”取得重要进展，目前正在进行设备安装，预计 2025 年年中正式投产。新型功能纸基材料产业化项目，总投资约 2.2 亿元，设计产能为 1500 吨/年，项目完全达产后，公司的总产能可达 4500 吨/年。据项目负责人介绍，目前项目建设进展顺利，主体结构施工已完成，进入设备安装阶段。预计 2025 年进行设备联动调试，以确保设备运行的稳定性和可靠性。（来源：化工新材料）

【规模纸厂宣布价格上调】规模纸厂再拉涨，涨价热度仍在持续。天津玖龙：11 月 15 日开始，江龙 B 灰底白上调 50 元/吨。11 月 18 日开始地龙灰底白江龙灰底白上调 50 元/吨。11 月 18 日开始再生纸海龙 B 牛卡地龙优质牛卡上调 30 元/吨。11 月 20 日开始海龙牛卡地龙牛卡瓦纸上调 30 元/吨。泉州玖龙：11 月 15 日起，地龙牛卡上调 30 元/吨，江龙牛卡 140-190 克、再生系列牛卡、瓦楞纸上调 50 元/吨。金田纸业（四川、东莞、江苏）：由于受经营成本上涨

的影响，经公司研究决定自 2024 年 11 月 15 日起，对四川金田纸业有限公司所产的全部灰纸板系列产品在原价格基础上统一上涨 50 元/吨。本次价格调整包含之前已收的预付款及未交付的订单。世纪阳光纸业：由于目前原材料等大宗物料价格持续上涨，公司生产成本一直居高不下，导致目前的生产运营压力越来越大，我司虽已采取各种减耗措施，但仍不能缓解成本带来的巨大压力，为持续稳定的向广大客户提供高质量产品，公司研究决定自 2024 年 11 月 11 日起，公司纸管原纸产品在原价基础上上调 100 元/吨。（来源：纸业网）

【晨鸣纸业超七成产能停产】晨鸣纸业超七成产能停产，部分纸类供需有望好转晨鸣纸业部分债务面临逾期，公司公告超七成产能已停产。11 月 19 日晚间，山东晨鸣纸业集团股份有限公司公告，三季度以来，公司主要产品价格特别是白卡纸价格持续走低，公司经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致公司流动资金紧张。为减少亏损，11 月份以来公司对部分生产基地进行了限产、停产。截至公告披露日，公司寿光基地 1 条白卡纸生产线、1 条文化纸生产线和 1 条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1 条文化纸生产线和 1 条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能 703 万吨，占总产能的 71.7%，影响月度浆纸产量约 58 万吨、纸销量约 35 万吨。（来源：晨鸣纸业公告）

【瓦楞纸接连涨价】纸业领头羊再次提涨，包装纸市场偏强运行，东莞玖龙、金凤凰纸业、东莞建晖纸业发布调价计划。玖龙瓦楞箱板纸价最高升 100 元/吨 本月包装纸市场涨幅已达 12%。（来源：纸业网）

【包装纸价格持续上调】龙头纸厂东莞玖龙纸业宣布，12 月 7 日所有再生纸、瓦楞纸价格上调 50 元/吨，12 月 9 日各纸种按原涨价计划进行。在龙头纸厂的引领下，各地中小纸厂纷纷涨价，涨幅普遍在 50 元/吨左右：温州市鸿起纸业有限公司 12 月 8 日起成品纸价格在原供应价格基础上上调 50 元/吨；山西强伟纸业有限公司 12 月 8 日早 8 时起，再生纸所有克重、瓦楞纸所有克重统一上调 50 元/吨；河南雅都再生资源有限公司 12 月 9 日早上 8 时起，所有克重的瓦楞纸和箱板纸上调 50 元/吨。玖龙纸业天津、重庆、河北、泉州等基地再度传出涨价通知，这是该纸厂在 12 月份的第一轮涨价，也是近 3 个月以来第 12 轮涨价。在玖龙纸业之外，理文造纸、建晖纸业等等纸厂在近期也已进行了多轮上涨，且仍存在上涨势头。（来源：纸业网）

3.1.2. 家居

【国家优化房地产税收政策】11 月 13 日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》（以下简称《公告》），包括优化住房交易契税政策，明确取消与普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税优惠政策，降低土地增值税预征率下限。具体来看，契税方面，《公告》明确，将现行享受 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并明确北京、上海、广州、深圳 4 个城市可以与其他地区统一适用家庭第二套住房契税优惠政策。调整后，在全国范围内，对个人购买家庭唯一住房和家庭第二套住房，只要面积不超过 140 平方米的，统一按 1% 的税率缴纳契税。土地增值税方面，《公告》明确，将各地区土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。各地可以结

合当地实际情况对实际执行的预征率进行调整。《公告》提出，取消与普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税优惠政策，降低二手房交易成本，保持房地产企业税负稳定。

（来源：大河财立方）

【全国保交房已交付 285 万套】据住房和城乡建设部消息，全国保交房工作推进有力，截至 11 月 13 日，全国已交付 285 万套。其中，截至 11 月 13 日，上海、福建、甘肃、黑龙江、河北承德、江苏徐州等 74 个省市保交房交付率已超八成，贵州六盘水、福建厦门、湖北鄂州、甘肃平凉、辽宁葫芦岛等 24 个城市保交房交付率已超九成，江西新余、甘肃金昌等 6 个城市保交房项目交付率已达 100%。住房和城乡建设部表示，为了更好地完成保交房任务，各地因城施策、创新举措，坚持高位统筹，通过加强政府调度、督促企业“瘦身自救”、激励银行融资、加大司法支持、分类处置等措施，层层压实责任，加快推进保交房。经过各地各部门的持续推进，297 个地级及以上城市均已建立房地产融资协调机制。在协调机制推动下，银行不断优化房地产开发贷款管理流程，创新信贷融资方式，助力更多房地产项目解决融资难题。截至 10 月 31 日，“白名单”项目贷款审批通过金额超 3 万亿元。（来源：中房网）

【商务部印发《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》】商务部印发《关于促进外贸稳定增长的若干政策措施》21 日对外发布。政策措施包括扩大出口信用保险承保规模和覆盖面；加大对外贸企业的融资支持力度；优化跨境贸易结算；促进跨境电商发展；扩大特色农产品等商品出口；支持关键设备、能源资源等产品进口；推动绿色贸易、边民互市贸易、保税维修创新发展；吸引和便利商务人员跨境往来；提升外贸海运保障能力，加强外贸企业用工服务等 9 条。（来源：中国政府网）

3.2. 上市公司重点公告

表 2：上市公司重点公告

公司名称	主要内容
乐歌股份	公司第五届董事会和监事会会议审议通过了部分募投项目结项及变更募集资金用途和部分募投项目延期的议案。公司决定将“线性驱动核心技术智能家居产品智能工厂项目”结项，并将剩余募集资金 1.99 亿元（具体金额以实际结转时项目专户资金余额为准）变更用途，投向“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”。同时，公司将“美国佐治亚州 Ellabell 海外仓项目”的建设期由 18 个月延长至 30 个月。该议案需提交股东大会审议。此举旨在提高募集资金使用效率，优化公司盈利能力，符合公司及全体股东利益。
瑞尔特	公司拟投资建设“年产 10 万套装配式智能卫浴产品项目”，初步预计投资总额 7.42 亿元。项目顺利实施后，将进一步提高公司装配式智能卫生间和同层排水系统产品的质量水平和规模，有利于调整公司产品结构，完善产业链。
晨鸣纸业	公司超七成产能停产，部分纸类供需有望好转晨鸣纸业部分债务面临逾期，公司公告超七成产能已停产。11 月 19 日晚间，山东晨鸣纸业集团股份有限公司（晨鸣纸业，000488.SZ）公告，三季度以来，公司主要产品价格特别是白卡纸价格持续走低，公司经营亏损严重，叠加部分金融机构压缩公司贷款规模，导致公司流动资金紧张。为减少亏损，11 月份以来公司对部分生产基地进行了限产、停产。截至公告披露日，公司寿光基地 1 条白卡纸生产线、1 条文化纸生产线和 1 条铜版纸生产线、湛江基地化学浆生产线、1 条文化纸生产线和 1 条白卡纸生产线、江西基地及吉林基地临时停产，停机浆、纸产能 703 万吨，占总产能的 71.7%，影响月度浆纸产量约 58 万吨、纸销量约 35 万吨。
宜宾纸业	公司控股子公司金竹新材料拟投建竹浆模塑项目，项目总投资 2.1 亿元。该项目拟投建年产 6,600 吨竹浆模塑产品生产线及配套设施。

恒丰纸业 公司正在筹划发行股份购买四川锦丰纸业股份有限公司(以下简称“锦丰纸业”)100%股权事项,本次交易不会导致公司实控人变更。公司表示,因本次交易尚处于筹划阶段,公司股票将于11月18日开市起停牌,预计连续停牌时间不超过10个交易日。

岳阳林纸 公司拟以现金12.78亿元,购买控股股东泰格林纸集团所持有的湖南骏泰新材料科技有限责任公司(简称“骏泰科技”)100%股权。骏泰科技是我国最大的针叶纸浆、溶解浆和木质素生产企业之一,目前规划打造生物基新材料产业基地,具备较强科技创新属性,发展前景和市场空间大。此次交易将大幅提升公司浆纸协同管理,增强公司盈利能力和核心竞争力。

美克家居 公司发布关于出售全资子公司100%股权的进展公告。公司与厦门澜宇投资有限公司签订了股权转让协议,转让标的为北京美克家居用品有限公司的100%股权,交易价格为4亿元。受让方已支付定金4000万元,并将在后续支付2亿元作为进度款,及后续的8000万元和8000万元尾款。此次交易是公司根据经营发展策略进行的调整,预计不会对公司的经营产生重大影响。尽管如此,股权转让事项尚需完成相关的过户手续,因此存在一定的不确定性。公司将继续关注该交易的进展及剩余款项的交付情况。

乐歌股份 公司为进一步提升公司竞争力,加速公司公共海外仓业务发展,公司下属全资孙公司6075Lance LLC拟与ARCO National Construction Pacific Coast,LLC.签订“美国加州Apple Valley海外仓项目”建造合同,建造总价预计9,700万美元(折合人民币约7亿元)。

五洲特纸 公司采用债转股的形式向五洲特纸(湖北)增资人民币49,000万元,本次增资完成后,五洲特纸(湖北)的注册资本将由目前的人民币81,000万元增加至人民币130,000万元,公司对其的持股比例不变。

资料来源:Wind,中原证券研究所

4. 河南省行业动态

4.1. 河南省轻工制造上市公司行情回顾

截至2024年11月末,轻工制造行业沪深两市在河南省有1家上市公司致欧科技(301376.SZ)。

表3:河南省轻工制造行业上市公司行情

证券代码	证券简称	月涨跌幅(%)	日均成交额(万元)	日均换手率(%)
301376.SZ	致欧科技	15.30	7548	2.90

资料来源:Wind,中原证券研究所

4.2. 河南省轻工制造行业及公司要闻

【河南等地纸板涨价】在迅猛的原纸涨价潮下,河南、湖北、浙江、上海、深圳、广西、黑龙江等众多省市传出大量纸板涨价函。包括:郑州市华强纸制品包装有限公司12月6日上午8点起,二层纸板上调0.02元/平方,三层纸板上调0.03元/平方,四层纸板上调0.04元/平方,五层纸板上调0.05元/平方;漯河市永柯包装有限公司12月5日上午8点起,三层纸板每平方上调0.03元/平方,四层纸板每平方上调0.04元/平方,五层纸板每平方上调0.05元/平方等。(来源:纸业网)

【河南拟发行165.88亿元专项债用于城乡发展、棚户区改造等】11月14日,河南省财政厅决定发行2024年河南省政府一般债券(十期)和专项债券(五十八至六十六期)。本次拟发行总额为165.8789亿元,品种为记账式固定利率附息债券,其中5年期新增一般债券计划发行26.5578亿元。5年期、7年期、10年期、15年期、30年期新增专项债券分别计划发行13.025亿元、13.059亿元、4.6045亿元、20.1283亿元、88.5043亿元。按照财政部要求,本次发行

的新增一般债券资金 26.5578 亿元，主要用于农业、水利等基础设施建设项目。本次发行的新增专项债券 139.3211 亿元，主要用于城乡发展、社会事业、棚户区改造等领域。（来源：中房网）

5. 投资建议

维持行业“同步大市”投资评级。

截至 2024 年 11 月 29 日，板块的 PE (TTM) 为 32.24 倍，处于近十年 50.16%分位，在 30 个中信一级行业中排在第 14 位；PB (LF) 为 1.86 倍，处于近十年 9.01%分位。细分子板块造纸、家居、包装印刷、文娱轻工、其他轻工的 PE (TTM) 分别为 31.89/24.27/42.96/52.50/34.25 倍，分别处于历史 70.62%、35.76%、96.28%、67.38%、26.18%分位，其中家居、其他轻工估值仍处于历史偏低水平。

造纸：规模以上造纸企业收入、利润持续增长但增速放缓，产量增长但增速下降；废黄板纸价格上涨，阔叶浆继续回落，针叶浆略有上涨；包装纸迎来传统旺季，叠加行业内龙头企业停产，供需格局改善，呈现供弱需强，价格经连续调涨后落地情况较好，文化纸价格出现止跌回升；24Q3 由于造纸成本攀升导致行业盈利下滑，进入 24Q4 生产成本随浆价回落将环比下降，企业盈利有望修复，叠加政策带动消费预期改善，经济基本面有望好转，各类纸品需求有望回升。建议关注具备林浆纸一体化优势的头部企业太阳纸业，以及特种纸企业仙鹤股份、华旺科技。

家居：地产发布税收方面优化政策，地产销售改善明显，政策效果持续释放；10 月建材家居市场继续延续“金九银十”旺季行情，家具类零售额当月增速环比明显提升，市场在经历了两个月负增长后，销售情况持续回暖，随着家居以旧换新政策进一步落地，消费需求持续释放，家居企业 24Q4 订单有望好转；2024 年 9 月以来，国家加码发布地产政策，促进房地产市场止跌回稳，地产销售延续回暖，家居作为地产后周期产业链有望充分受益；家居板块当前估值已开始修复，后续仍有进一步上升空间，建议关注家居板块相关龙头企业欧派家居、索菲亚、公牛集团，以及受益于外需提升的相关家居出口链企业致欧科技、乐歌股份。

6. 风险提示

- 1) 宏观经济增长不及预期的风险；
- 2) 行业竞争加剧的风险；
- 3) 需求不及预期的风险；
- 4) 原材料价格大幅上涨的风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。