

轻工制造 4 月投资策略暨一季报前瞻

3 月新房销售持续回暖，看好家居消费反弹

超配

核心观点

行情回顾：3 月 A 股震荡小幅走跌，轻工板块表现劣于大盘。3 月 A 股大盘指数震荡调整，港股出现较大幅度回调，美股小幅上涨。A 股轻工制造板块表现劣于大盘；港股、美股非必须消费品上涨，表现基本与大盘同步。

国内现货浆价持续回落，新房与二手房成交回暖。（1）消费端：1-2 月社零同比正向增长，家具及日用品零售额增速大幅回暖：1-2 月社零同比+3.5%；家具/日用品/文具零售额分别同比+5.2%/+3.9%/-1.1%。（2）制造端：2 月全部工业品与造纸及纸制品 PPI 延续下行趋势，分别同比-1.4%/-2.0%；家具 PPI 同比+0.8%。（3）浆价纸价：包装纸价下行暂缓，银星外盘报价大幅下调。针叶浆银星 4 月外盘报价同比上月下调 105 美元/吨；本周国内针叶浆银星和阔叶浆金鹰主流价较上周分别下降约 250 元/吨、300 元/吨。瓦楞纸较上周上调 25 元/吨。（4）地产数据：1-2 月竣工同比正向增长，2 月二手房成交大幅反弹，3 月新房销售持续回暖。1-2 月地产开工、销售面积下滑幅度大幅收窄至-8.7%和-0.6%；住宅竣工同比+9.7%。成交：2 月二手房成交面积同比由负转正，+67.2%；3 月 1-4 周商品房成交分别同比+24.5%/34.5%/66.4%/44.6%。**2023Q1 业绩前瞻：家居收入确认存在时间差，一季度收入受年底疫情影响，必选消费业绩增长稳健。**1)收入端：预计一季度收入有望实现正增长的有志邦家居（0%）、公牛集团（+10%）、喜临门（0%）、百亚股份（+18%）、晨光股份（+18%）；2)净利润有望实现正增长的有志邦家居（+2%）、公牛集团（+10%）、百亚股份（+21%）、晨光股份（+16%）。

轻工板块公司公告、行业新闻。1)公司公告：思摩尔国际、华宝国际、恒安国际发布 2022 年年度业绩公告，百亚股份、晨鸣纸业、晨光股份正式披露 2022 年年报。宝钢包装发布增发公告；欧派家居、尚品宅配发布股东减持公告。2)行业新闻：央行年内首次降准，支撑了股市楼市；多地城市持续出台刚性与改善性住房需求保障政策。

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：楼市和消费持续回暖，看好家居及消费需求复苏。家居板块当前估值位于低位，基本面一季度业绩筑底，随接单逐月回暖，业绩有望逐季修复。此外地产端数据不断催化，新房与二手房成交回暖显著，竣工同比正向增长；消费复苏趋势持续。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**。关注造纸链盈利弹性重点推荐**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	120.78	735.73	4.47	5.24	27.04	23.05
603816	顾家家居	买入	40.58	333.52	2.18	2.47	18.61	16.43
603008	喜临门	买入	31.35	121.46	1.46	1.72	21.47	18.18
603801	志邦家居	买入	32.10	100.09	1.77	2.06	18.14	15.58
002572	索菲亚	买入	19.50	177.91	1.14	1.42	17.14	13.70
603195	公牛集团	买入	157.96	949.46	5.15	6.02	30.67	26.24
603899	晨光股份	买入	49.10	455.12	1.38	1.94	35.58	25.31
003006	百亚股份	买入	18.13	78.02	0.44	0.55	41.20	32.96
002078	太阳纸业	买入	12.19	340.67	1.07	1.20	11.40	10.16
002511	中顺洁柔	买入	12.10	161.59	0.29	0.41	42.29	29.41

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

《女性吸收性卫生用品行业专题-把握市场结构性机遇，优质成长性品牌破局可期》——2023-03-21
《轻工制造双周报（2306期）-1-2月家具零售额回暖，地产竣工增长9.7%》——2023-03-19
《轻工制造双周报（2305期）-家居企业发力春季家装季，现货浆价持续回落》——2023-03-10
《轻工制造3月投资策略-家居业迎战3月大促，浆价回落持续兑现》——2023-03-02
《轻工制造双周报（2304期）-节后楼市和客流回暖，阔叶浆现货价格持续回落》——2023-02-20

内容目录

行情：3月A股震荡小幅走跌，轻工板块表现劣于大盘	5
A股相关公司3月表现一般，个股股价基本均有下滑	6
行业数据：1-2月家具及日用品零售额回暖，竣工同比正向增长	7
消费端：1-2月社零同比正向增长，家具及日用品零售额增速大幅回暖	7
制造端：2月全部工业品与造纸及纸制品PPI延续下行趋势，家具PPI持续上行	8
浆价纸价：包装纸价下行暂缓，银星外盘报价大幅下调	9
地产数据：1-2月竣工同比正向增长，2月二手房成交大幅反弹，3月新房销售持续回暖	10
线上数据：2月家居店铺天猫京东增速亮眼，个护店铺三平台实现较好增长，1月各重点关注品类同比为负	12
天猫旗舰店	12
京东旗舰店	13
抖音电商	14
重点关注品类：1月天猫京东平台各品类同比增长为负	15
一季度业绩前瞻：家居一季度收入仍受年底疫情影响，必选消费业绩增长稳健	16
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	18
公司公告	18
行业新闻	20
投资建议：楼市和消费持续回暖，看好家居及消费需求复苏	22
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: 二手住宅价格指数同比增速	12
图 22: 二手住宅价格指数环比增速	12
图 23: 新建住宅价格指数同比增速	12
图 24: 新建住宅价格指数环比增速	12
图 25: 2023 年 2 月重点关注品牌天猫旗舰店销售额（百万元）	13
图 26: 2023 年 2 月重点关注品牌京东旗舰店销售额（百万元）	14
图 27: 2023 年 2 月重点关注品牌抖音销售额（百万元）	15
图 28: 2022 年 12 月、2023 年 1 月重点品类天猫京东线上销售额和同比增速（亿元）	15
图 29: 前十大重仓股中轻工行业标的市值之与环比（亿元）	17
图 30: 轻工行业重仓股市值占公募基金重仓股市值比例	17

表1：轻工板块部分重点公司 2023 一季报收入前瞻	16
表2：轻工板块部分重点公司 2023 一季报净利润前瞻	16
表3：轻工细分行业在公募基金前十大重仓股中的市值（亿元）	17
表4：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）	18
表5：轻工相关公司公告（一）	19

行情：3月A股震荡小幅走跌，轻工板块表现劣于大盘

3月A股（沪深300、上证指数）震荡调整，港股出现较大幅度回调，美股小幅上涨。A股轻工制造板块中轻工板块表现劣于大盘；港股、美股非必须消费品上涨，表现基本与大盘同步。

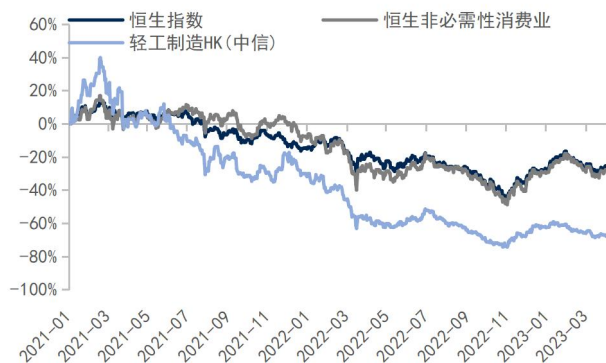
1. A股：3月沪深300、上证指数震荡调整，截至3月31日，沪深300下跌0.5%，上证指数下跌0.2%。轻工制造板块劣于大盘，下跌7.4%；各细分板块均有所下跌，截至3月31日，家居用品/造纸/文娱用品/包装印刷分别下跌10.3%/6.3%/6.2%/4.3%；
2. 港股：3月港股上涨，恒生指数上升3.1%；非必需消费板块表现略弱于大盘，上升2.6%；轻工制造板块下跌5.2%；
3. 美股：3月美股小幅上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数和标普500分别上升1.9%/6.7%/3.5%，非必需消费指数与大盘同步，上升3.0%。
- 4.

图1：A股大盘与板块指数行情走势



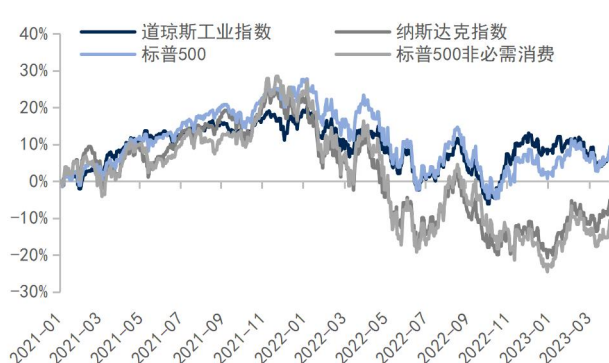
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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	月末价
A股	801140.SI	轻工制造(申万)	-7.4%	6.6%	-0.3%	4.8%	7.3%	3.8%	2,414
	801143.SI	造纸	-6.3%	6.6%	1.2%	5.5%	16.0%	3.7%	2,465
	801141.SI	包装印刷	-4.3%	5.8%	3.2%	5.6%	6.9%	4.6%	2,725
	801142.SI	家居	-10.3%	8.8%	-2.3%	5.8%	5.0%	5.1%	2,090
	801145.SI	文娱用品	-6.2%	1.9%	-4.0%	-0.4%	0.2%	-1.5%	1,923
	000300.SH	沪深300	-0.5%	-3.1%	-3.1%	5.0%	4.1%	4.6%	4,051
港股	000001.SH	上证指数	-0.2%	0.3%	0.2%	6.5%	5.8%	5.9%	3,273
	HSCICD.HI	恒生综合行业指数-非必需性消费	2.6%	10.3%	-11.4%	3.6%	11.4%	2.7%	2,591
	CIHK5009.WI	轻工制造HK(中信)	-5.2%	10.9%	-18.5%	-14.3%	2.5%	-14.8%	531
	HSI.HI	恒生指数	3.1%	10.3%	-10.1%	3.3%	14.2%	3.1%	20,400
美股	DJI.GI	道琼斯工业指数	1.9%	-3.1%	-2.1%	0.2%	14.2%	0.4%	33,274
	IXIC.GI	纳斯达克指数	6.7%	0.5%	5.2%	16.6%	12.9%	16.8%	12,222
	SPX.GI	标普500	3.5%	-1.2%	1.0%	6.8%	12.7%	7.0%	4,109
	S5COND.SPI	标普500非必需消费	3.0%	-0.1%	1.1%	15.4%	1.1%	15.8%	1,164

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

A股相关公司3月表现一般，个股股价基本均有下滑

1. A股方面，截至3月31日轻工个股股价均有下滑，仅宝钢包装维持3.6%的涨幅，跌幅居前的标的包括：集友股份（-15.2%）、欧派家居（-14.7%）、顾家家居（-13.9%）、索菲亚（-13.2%）、博汇纸业（-12.5%）、喜临门（-12.2%）、梦百合（-11.%）；
2. 港股方面，截至3月31日轻工个股股价均有下滑。

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	-14.7%	11.6%	-6.1%	-0.8%	2.5%	-0.6%	121
	603816.SH	顾家家居	-13.9%	8.0%	-7.4%	-4.5%	0.5%	-5.0%	41
	002572.SZ	索菲亚	-13.2%	7.3%	-6.5%	7.9%	11.9%	7.4%	20
	300616.SZ	尚品宅配	-4.2%	14.7%	10.7%	24.8%	26.9%	24.7%	24
	603801.SH	志邦家居	-7.6%	15.4%	4.3%	18.6%	26.6%	19.4%	32
	603180.SH	金牌厨柜	-9.3%	18.3%	6.8%	28.5%	38.8%	29.0%	37
	603313.SH	梦百合	-11.6%	9.3%	-3.9%	0.7%	4.7%	0.8%	11
造纸	603008.SH	喜临门	-12.2%	11.0%	-5.6%	9.3%	-8.3%	9.8%	31
	002078.SZ	太阳纸业	-5.7%	14.2%	7.3%	8.1%	3.9%	5.8%	12
	600966.SH	博汇纸业	-12.5%	-2.8%	-13.0%	-15.4%	4.1%	-16.5%	7
家清护理	000488.SZ	晨鸣纸业	0.0%	3.3%	3.5%	7.7%	11.8%	6.6%	5
	002511.SZ	中顺洁柔	-5.2%	-1.5%	-9.7%	-12.1%	17.2%	-11.9%	12
	301009.SZ	可靠股份	-9.2%	-4.8%	11.0%	5.1%	12.8%	2.4%	12
包装印刷	003006.SZ	百亚股份	-5.6%	8.7%	5.1%	30.2%	93.5%	31.3%	18
	605009.SH	豪悦护理	-9.3%	-1.0%	-7.9%	-7.8%	20.3%	-10.5%	46
	002831.SZ	裕同科技	-9.3%	-2.6%	12.2%	-14.8%	-6.8%	-15.8%	28
电子烟	601968.SH	宝钢包装	3.6%	3.7%	11.5%	14.3%	-5.0%	10.5%	7
	002701.SZ	奥瑞金	-1.9%	5.0%	4.2%	8.2%	4.7%	2.4%	5
	002191.SZ	劲嘉股份	-4.1%	-0.3%	-3.0%	2.6%	-19.8%	2.5%	7
文具	603429.SH	集友股份	-15.2%	0.5%	18.9%	-12.2%	-21.8%	-12.7%	10
	603899.SH	晨光文具	-9.4%	-2.6%	14.3%	-10.7%	4.4%	-10.7%	49
民用电工	603195.SH	公牛集团	-3.0%	9.4%	5.5%	14.2%	11.2%	10.3%	158

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	-19.3%	-13.4%	-33.8%	-15.1%	21.2%	-16.7%	6
	2689.HK	玖龙纸业	-8.0%	-8.8%	-21.3%	-17.2%	1.9%	-17.4%	6
家清护理	1044.HK	恒安国际	0.6%	-7.7%	-7.0%	-10.6%	6.1%	-12.4%	36
	3331.HK	维达国际	-12.1%	-6.3%	-15.8%	-15.1%	-3.7%	-17.5%	19
	6993.HK	蓝月亮集团	6.1%	-6.2%	-4.2%	-4.9%	-12.9%	-4.4%	5
电子烟	6969.HK	思摩尔国际	-4.0%	-18.7%	-20.8%	-18.7%	-7.4%	-16.8%	10
	0336.HK	华宝国际	-6.6%	-0.8%	-5.9%	-8.5%	-4.9%	-8.9%	4

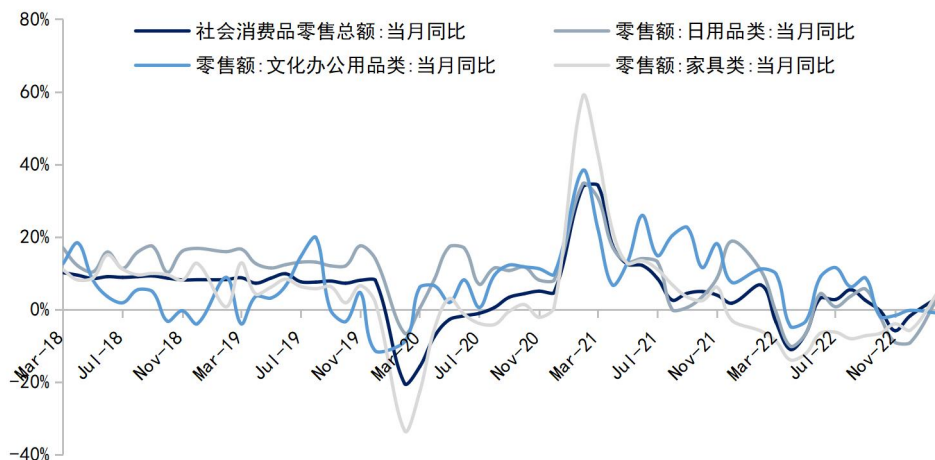
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业数据: 1-2月家具及日用品零售额回暖, 竣工同比正向增长

消费端: 1-2月社零同比正向增长, 家具及日用品零售额增速大幅回暖

1-2月社零同比增长转正, 家具及日用品零售额增速较快。1-2月社零同比+3.5%, 同比增幅较12月提升5.3个百分点。轻工子行业来看: 家具零售额1-2月同比+5.2%, 较12月大幅提升11个百分点; 日用品零售额1-2月同比+3.9%, 较12月大幅提升13.1个百分点; 文化办公用品零售额1-2月同比-1.1%, 降幅较12月扩大0.8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



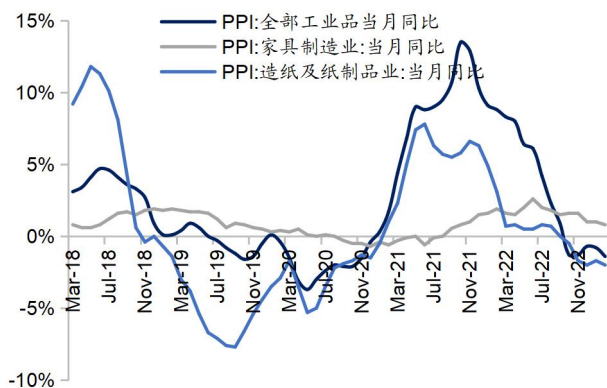
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

制造端：2月全部工业品与造纸及纸制品 PPI 延续下行趋势，家具 PPI 持续上行

2月全部工业品 PPI、造纸及纸制品业 PPI 同比延续下行。2022 年 12 月和 2023 年 1~2 月全部工业品 PPI 分别同比增长-0.7%/-0.8%/-1.4%，环比持平；2022 年 12 月和 2023 年 1~2 月造纸及纸制品 PPI 分别同比增长-2.0%/-1.7%/-2.0%，环比-0.5%；2022 年 12 月和 2023 年 1~2 月家具制造业 PPI 分别同比增长 1.0%/1.0%/0.8%，环比-0.2%。

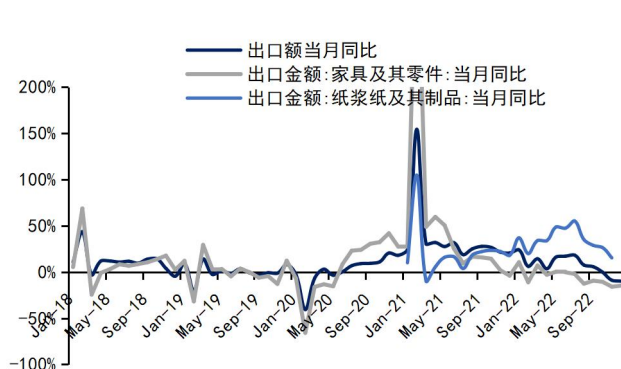
12 月整体出口额、家具出口额同比下滑。10-12 月整体出口额分别同比-0.2%/-8.9%/-9.9%，12 月降幅较上月扩大 1 个百分点；10-12 月家具及其零件出口额分别同比-10.6%/-15.9%/-14.8%，12 月降幅较上月小幅收窄；10-12 月纸浆、纸及其制品出口额分别同比增长 26.4%/15.3%/11.2%，出口景气度仍较高。

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

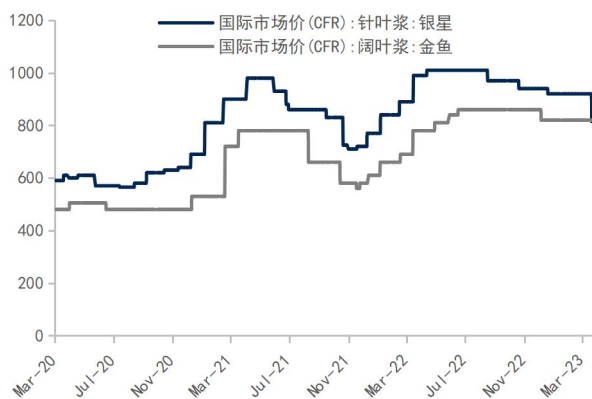
浆价纸价：包装纸价下行暂缓，银星外盘报价大幅下调

银星外盘报价大幅下调，国内现货浆价持续回落。截至3月31日，外盘浆：阔叶浆金鱼和针叶浆银星报价分别为820美元/吨和815美元/吨，针叶浆银星4月报价同比上月下调105美元/吨，。国内现货浆价：以华南地区针叶浆银星和阔叶浆金鱼主流价为例，截至3月31日市场价分别为6050元/吨和5100元/吨，同比上周分别回落250元/吨、300元/吨。

文化纸方面，白卡纸和双胶纸价格持平上周。截至3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。

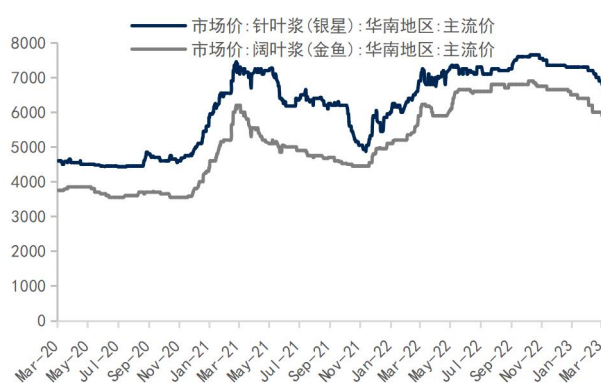
包装纸方面，瓦楞纸价格小幅回暖。截至3月31日，本周箱板纸（140g）、瓦楞纸（140g）市场均价分别为5050元、3555元/吨，与上周价格相比，箱板纸价格持平，瓦楞纸价格上调25元/吨。

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）



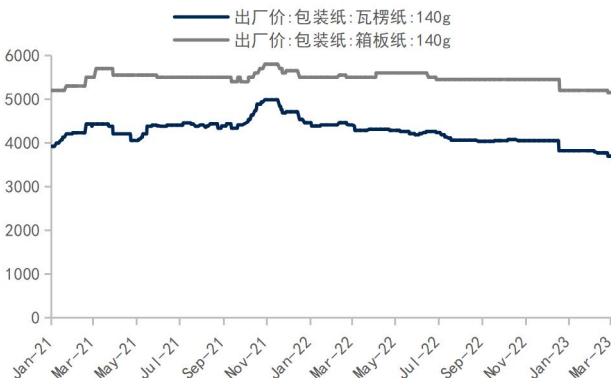
资料来源：ifind，国信证券经济研究所整理

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）

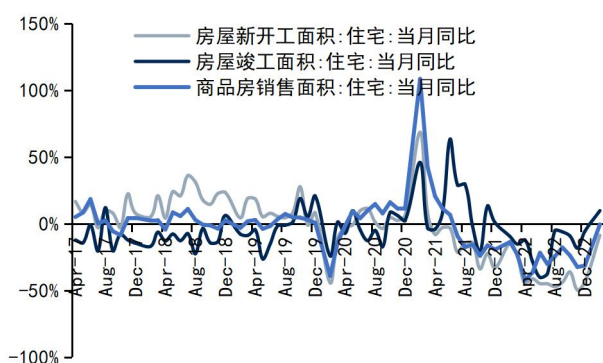


资料来源：ifind，国信证券经济研究所整理

地产数据：1-2月竣工同比正向增长，2月二手房成交大幅反弹，3月新房销售持续回暖

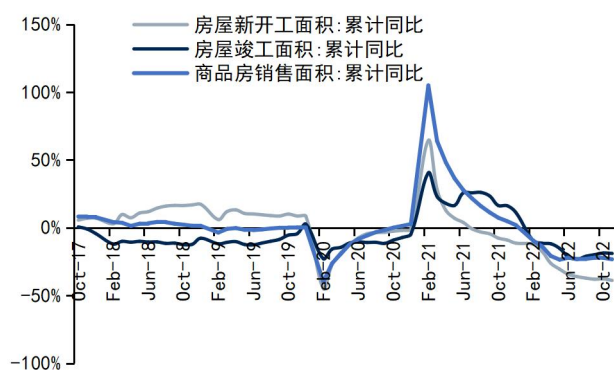
1-2月地产开工、销售面积下滑幅度大幅收窄，竣工持续受益“保交楼”政策同比转正。2022年11-12月住宅新开工面积分别同比-49.7%/-43.7%，2023年1-2月降幅收窄至8.7%；2022年11-12月住宅销售面积分别同比-32.5%/-31.5%，2023年1-2月降幅收窄至0.6%；2022年11-12月住宅竣工面积分别同比增长-18.3%/-5.7%，2023年1-2月同比增长9.7%。

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

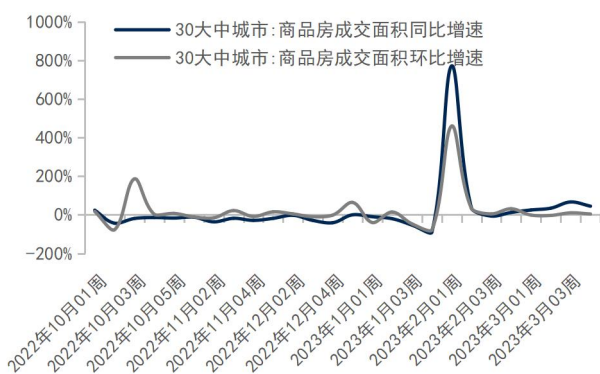
图15：房地产开发、销售面积累计同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

商品房成交：3月商品房成交同比持续回暖，中下旬进一步加速。据30大中城市商品房成交面积统计：3月第一周到第四周商品房成交面积分别同比24.9%/34.2%/66.4%/44.6%，环比-1.3%/-3.4%/10.1%/4.1%。其中一线城市3月第一周到第四周商品房成交面积分别同比22.6%/24.2%/71.4%/50.8%，环比14.6%/-9.9%/37.0%/5.0%；二线城市3月第一周到第四周商品房成交面积分别同比23.9%/32.8%/54.3%/36.0%，环比-4.7%/-2.3%/-2.2%/12.5%；三线城市3月第一周到第四周商品房成交面积分别同比29.4%/46.2%/88.7%/61.2%，环比-4.6%/-0.3%/16.9%/-11.8%。

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



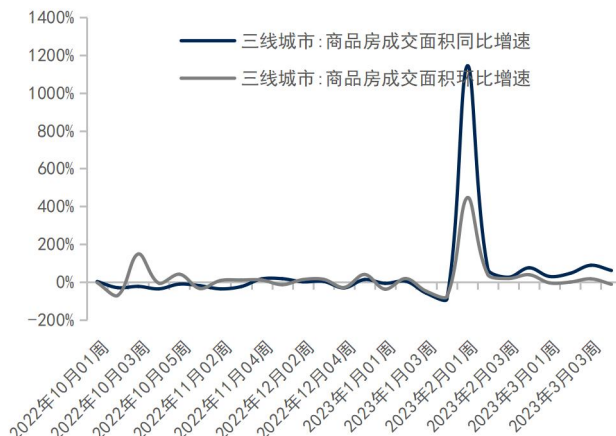
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

2月二手房成交面积同比增速大幅回暖。根据10城二手房成交面积数据统计，2月二手房成交面积同比由负转正，同比大幅回暖80.2%。

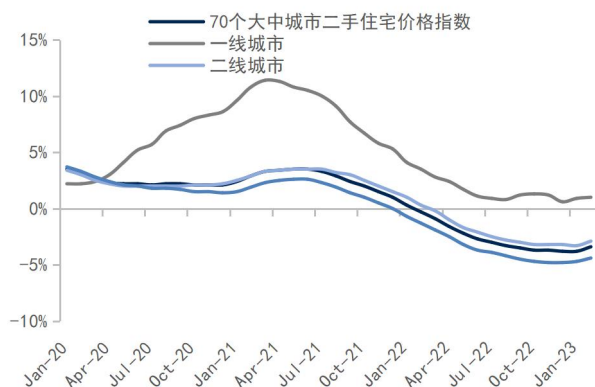
图20：十城二手房成交面积及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

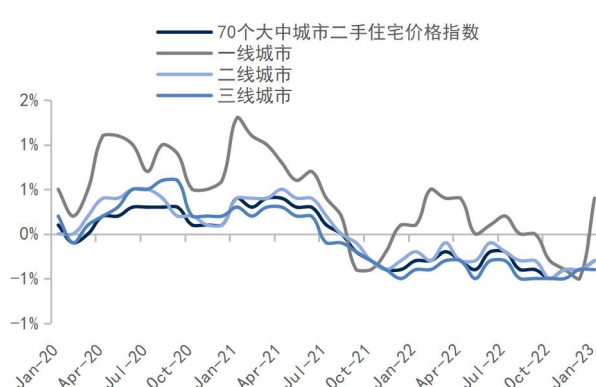
二手房及新房价格2月同比下行幅度收窄，一线城市房价持续领涨。根据70大中城市二手房价格指数显示，2022年11月-2023年2月指数同比增速分别为-3.7%/-3.8%/-3.8%/-3.4%；其中一线城市分别同比1.2%/0.6%/0.9%/1.0%；二线城市分别同比-3.2%/-3.2%/-3.3%/-2.9%；三线城市分别同比-4.8%/-4.8%/-4.7%/-4.4%。根据70大中城市新房价格指数显示，2022年11月-2023年2月指数同比增速分别为-2.3%/-2.3%/-2.3%/-1.9%；其中一线城市分别同比2.5%/2.5%/2.1%/1.7%；二线城市分别同比-1.2%/-1.1%/-1.1%/-0.7%；三线城市分别同比-3.9%/-3.9%/-3.8%/-3.3%。

图21：二手住宅价格指数同比增速



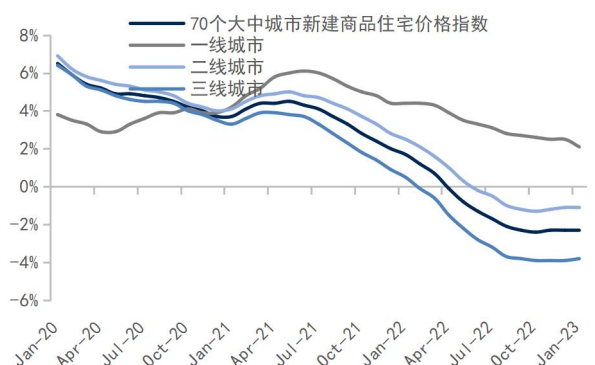
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图22：二手住宅价格指数环比增速



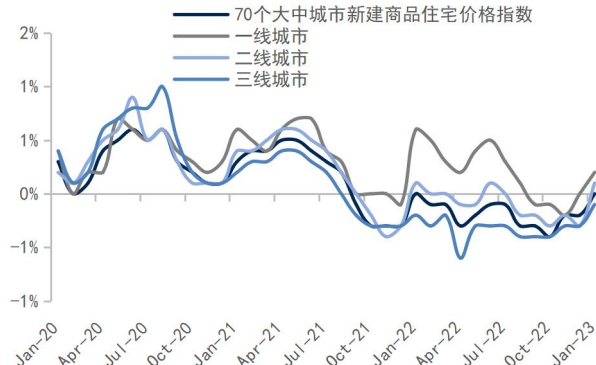
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图23：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24：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：2月家居店铺天猫京东增速亮眼，个护店铺三平台实现较好增长，1月各重点关注品类同比为负

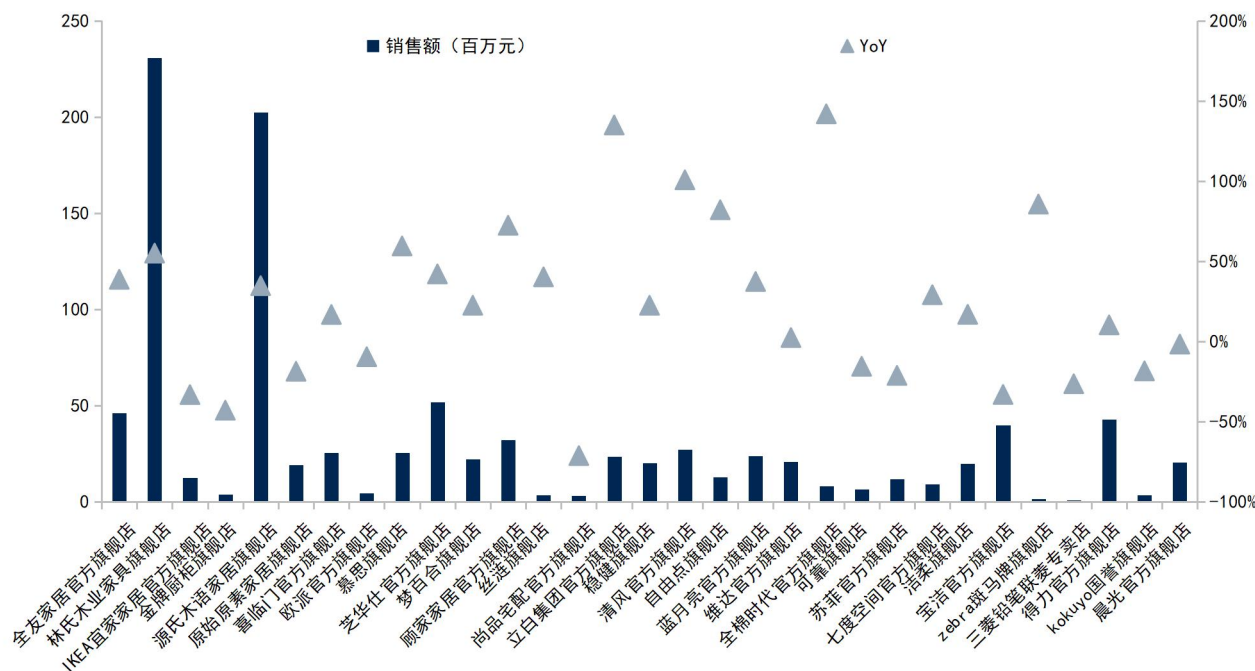
天猫旗舰店

住宅家具类：2023年2月，住宅家具品牌销售额多数为正增长，其中增速排名前五的天猫旗舰店是顾家家居官方旗舰店、慕思旗舰店、林氏木业家具旗舰店、芝华仕官方旗舰店、丝涟旗舰店，销售额分别为32/26/231/52/4百万元，分别同比增长72%/59%/55%/42%/40%。

个护家清类：2023年2月，个护家清品牌销售增速亮眼，销售额增长排名前五的天猫旗舰店是全棉时代官方旗舰店、立白集团官方旗舰店、清风官方旗舰店、自由点旗舰店、蓝月亮官方旗舰店，销售额分别为8/23/27/13/24百万元，分别同比增长142%/135%/101%/82%/37%。

文具类：2023 年 2 月，文具品牌表现分化，销售额增长排名前五的天猫旗舰店是 zebra 斑马旗舰店、得力官方旗舰店、晨光官方旗舰店、kokuyo 国誉旗舰店、三菱铅笔联菱专卖店，销售额分别为 1/43/21/4/1 百万元，分别同比增长 86%/10%/-2%/-18%/-26%。

图 25：2023 年 2 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

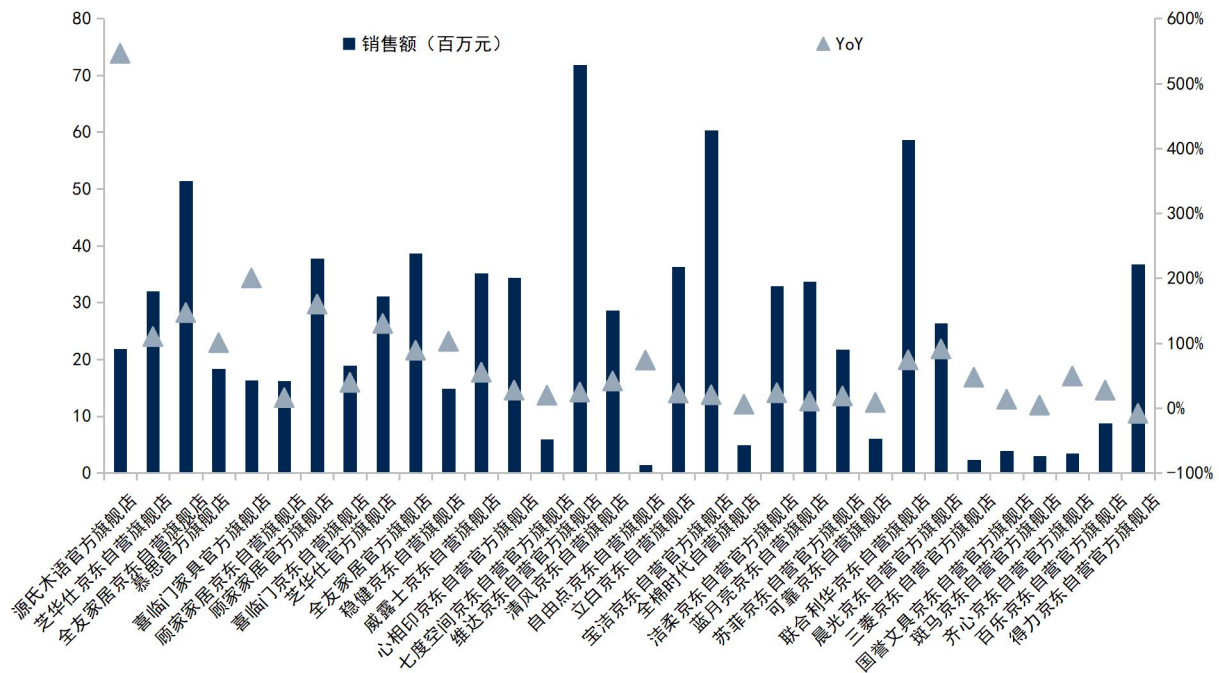
京东旗舰店

住宅家具类：2023 年 2 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、喜临门京东自营旗舰店、顾家家居官方旗舰店、全友家居京东自营旗舰店、芝华仕京东自营旗舰店，销售额分别为 22/16/38/51/32 百万元，分别同比增长 546%/200%/160%/147%/110%。

个护家清类：2023 年 2 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、联合利华京东自营旗舰店、自由点京东自营旗舰店、威露士京东自营旗舰店、清风京东自营旗舰店，销售额分别为 15/59/1/35/29 百万元，分别同比增长 103%/74%/74%/55%/42%。

文具类：2023 年 2 月，文具品牌销售额多数实现双位数正增长，增速排名前五的京东旗舰店是晨光京东自营官方旗舰店、齐心京东自营官方旗舰店、三菱京东自营官方旗舰店、百乐京东自营官方旗舰店、国誉文具京东自营官方旗舰店，销售额分别为 26/3/2/9/4 百万元，分别同比增长 91%/49%/47%/27%/13%。

图26：2023年2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

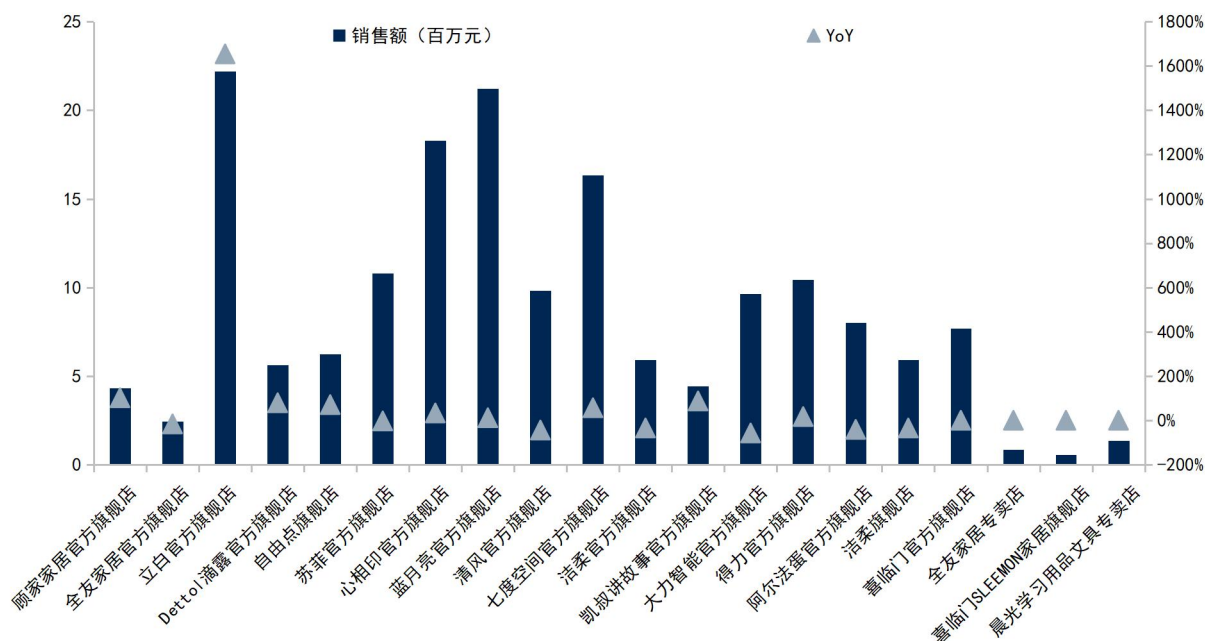
抖音电商

住宅家具类：2023年2月，住宅家具品牌销售额增长排名前列的抖音旗舰店是顾家家居官方旗舰店、全友家居官方旗舰店，销售额分别为4/2百万元，分别同比增长102%/-16%，此外销售规模较大的抖音旗舰店包括喜临门官方旗舰店，月销售额约8百万。

个护家清类：2023年2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、七度空间官方旗舰店、心相印官方旗舰店，销售额分别为22/6/6/16/18百万元，分别同比增长1655%/79%/71%/57%/33%。

文具类：2023年2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、得力官方旗舰店、阿尔法蛋官方旗舰店，销售额分别为4/10/8百万元，分别同比增长87%/17%/-41%。

图27：2023年2月重点关注品牌抖音销售额（百万元）

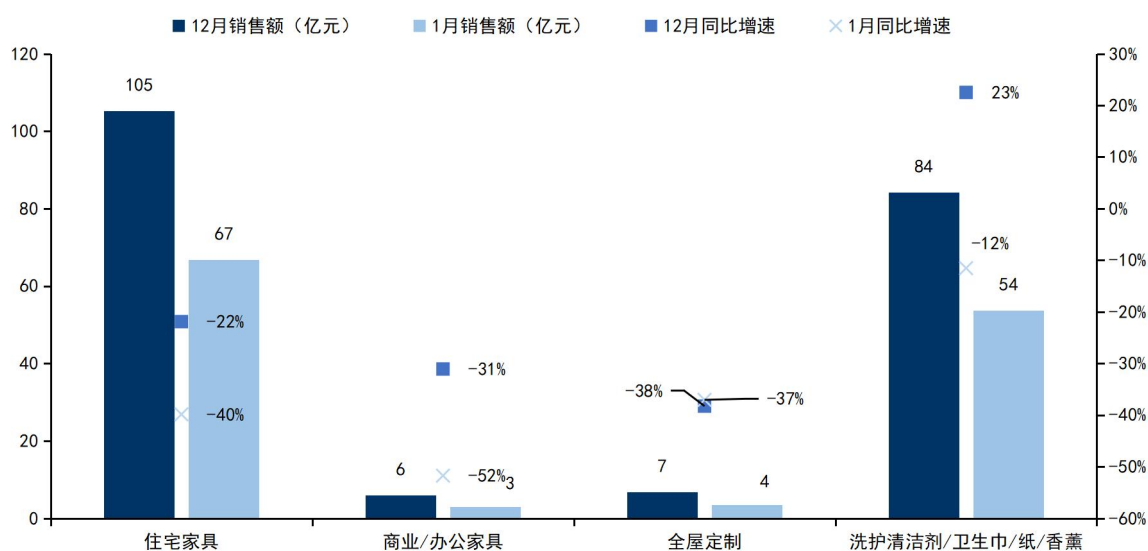


资料来源：抖音第三方数据，国信证券经济研究所整理

重点关注品类：1月天猫京东平台各品类同比增长为负

1月天猫京东平台全部品类同比增速为负。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2023年1月天猫京东销售额合计分别为66.9/3.1/3.5/53.8亿元，同比增速分别为-39.9%/-51.8%/-37.1%/-11.6%。

图28：2022年12月、2023年1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

一季度业绩前瞻：家居一季度收入仍受年底疫情影响，必选消费业绩增长稳健

家居行业一季度，尤其在春节后，门店客流和接单有所回暖，由于接单与出货、确认收入存在 1 月以上的时间差，故家居一季度业绩仍受到 2022 年 12 月份疫情影响，工厂开工、线下销售及货运物流短期承压；盈利方面，部分企业 2022 年上半年由于原材料价格处于高位成本压力较大，今年利润率有望边际改善。

1) 收入端：我们预计单一季度欧派家居（-15%）、索菲亚（-5%）、志邦家居（0%）、公牛集团（+10%）、顾家家居（-14%）、喜临门（0%）、百亚股份（+18%）、晨光股份（+18%）；**2) 净利润端：**我们预计单一季度欧派家居（-16%）、索菲亚（-2%）、志邦家居（+2%）、公牛集团（+10%）、顾家家居（-10%）、喜临门（-3%）、百亚股份（+21%）、晨光股份（+16%）。

表 1：轻工板块部分重点公司 2023 一季报收入前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2020Q1 收入	2021Q1 收入	2022Q1 收入	2023Q1 E 收入	2023Q1 E 同比增速	2022E 收入	2022E 同比增速
603833.SH	欧派家居	120.78	735.73	14.30	33.00	41.44	35.23	-15%	224.86	10%
002572.SZ	索菲亚	19.5	177.91	7.63	17.60	19.99	18.99	-5%	111.88	8%
603801.SH	志邦家居	32.1	100.09	3.26	6.83	7.59	7.59	0%	53.89	5%
603195.SH	公牛集团	157.96	949.46	13.80	25.74	30.78	33.86	10%	143.02	15%
603816.SH	顾家家居	40.58	333.52	22.88	37.82	45.40	38.95	-14%	186.54	2%
603008.SH	喜临门	31.35	121.46	7.25	12.50	14.05	14.00	0%	86.90	12%
003006.SZ	百亚股份	18.13	78.02	3.01	4.05	4.32	5.10	18%	16.12	10%
603899.SH	晨光股份	49.1	455.12	20.84	38.12	42.29	50.00	18%	199.96	14%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

注：仅供参考，如无注明单位为（亿元）

表 2：轻工板块部分重点公司 2023 一季报净利润前瞻

股票代码	公司名称	收盘价	最新市值	2020Q1 净利润	2021Q1 净利润	2022Q1 净利润	2023Q1 E 净利润	2023Q1 E 同比增速	2022E 净利润	2022E 同比增速
603833.SH	欧派家居	120.78	735.73	-1.02	2.44	2.53	2.12	-16%	27.32	3%
002572.SZ	索菲亚	19.5	177.91	-0.17	1.18	1.14	1.13	-2%	10.25	736%
603801.SH	志邦家居	32.1	100.09	-0.45	0.51	0.51	0.53	2%	5.36	6%
603195.SH	公牛集团	157.96	949.46	1.70	6.07	6.41	7.08	10%	30.94	11%
603816.SH	顾家家居	40.58	333.52	3.07	3.85	4.43	3.98	-10%	18.46	11%
603008.SH	喜临门	31.35	121.46	-0.54	0.84	0.54	0.52	-3%	5.58	0%
003006.SZ	百亚股份	18.13	78.02	0.55	0.80	0.55	0.67	21%	1.87	-18%
603899.SH	晨光股份	49.1	455.12	2.30	3.28	2.76	3.20	16%	12.82	-16%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

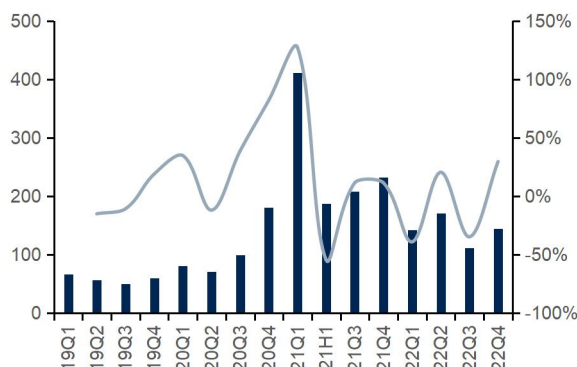
注：仅供参考，如无注明单位为（亿元）

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。

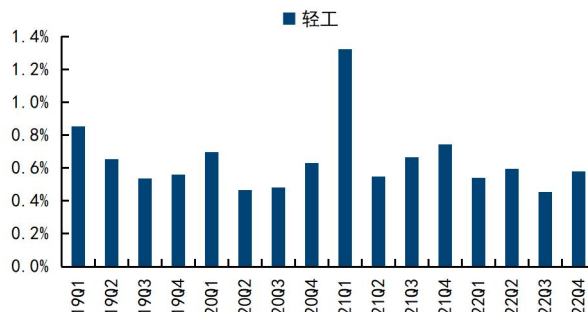
截至 2022 年四季度末，公募基金前十大重仓股中轻工行业持仓市值为 145 亿，较 2022 年三季度末上升 29.7%，占公募基金前十大重仓股总市值比例为 0.58%。

图29：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30：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 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 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3：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4：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) 3月20日，思摩尔国际发布2022年年度业绩公告，实现营业总收入121.45亿元，毛利为52.6亿元，毛利率43.3%（2021年营业总收入137.55亿元，毛利为73.77亿元，毛利率53.6%）。
- 2) 3月21日，华宝国际发布2022年年度业绩公告，实现营业总收入38.29亿元，同比上年减少1.4%，毛利为18.78亿元，同比去年-18.2%。年度派息率为52.9%。
- 3) 3月22日，恒安国际发布2022年年度业绩报告。期间内，公司收入约为人民币266.16亿元，同比增加8.8%；毛利率为34.0%（2021年为37.4%），毛利润约为人民币76.90亿元。
- 4) 3月24日，百亚股份正式披露2022年年报，实现营业总收入16.12亿元，同比上年增加10.19%，归母净利润为1.87亿元，同比上年减少17.83%，基本EPS为0.44元，平均ROE为15.30%。
- 5) 3月30日，晨鸣纸业正式披露2022年年报，2022年实现营业总收入320.04亿元，同比上年减少3.08%，归母净利润为1.89亿元，同比上年减少90.84%，基本EPS为0.03元，平均ROE为0.55%。
- 6) 3月31日，晨光股份正式披露2022年年报，实现营业收入199亿元，同比增长13%；归属于上市公司股东的净利润12.8亿元，同比减少15%；基本EPS1.3874，平均ROE19.6%。传统核心业务和零售大店业务受外部因素影响较大。办公直销业务保持了稳定的增长。
- 7) 3月百亚股份发布股份激励公告；裕同科技、奥瑞金发布股份质押公告；宝钢

包装发布增发公告；欧派家居、尚品宅配发布股东减持公告；尚品宅配增发获准；顾家家居发布可转债转股价格修正公告。

8) 3月百亚股份发布关联交易和借贷事项公告；顾家家居、金牌厨柜、劲嘉股份发布对外担保公告；晨光股份发布关联交易公告。

表5：轻工相关公司公告（一）

行业	公告日期	公司名称	公告类型	公告要点
造纸	2023/3/30	晨鸣纸业	年度报告	2022年年报正式披露，营业总收入320.04亿元，同比去年减少3.08%，归母净利润为1.89亿元，同比去年减少90.84%，基本EPS为0.03元，平均ROE为0.55%。
家清护理	2023/3/22	恒安国际	业绩公告	2023年3月22日，恒安国际发布2022年年度业绩报告。期间内，公司收入约为人民币266.16亿元，同比增加8.8%；毛利率为34.0%（2021年为37.4%），毛利润约为人民币76.90亿元。
	2023/3/24	百亚股份	股权激励	2023年3月25日，百亚股份发布2021年股票期权与限制性股票激励计划（草案）摘要（修订稿），拟向激励对象授予权益不超过495.54万份，约占本激励计划草案公告时公司股本总额42,777.78万股的1.1584%。其中，首次授予权益396.43万份，占本激励计划拟授予权益总量的80%；预留权益99.11万份，占本激励计划拟授予权益总量的20%。本激励计划股票期权的行权价格为17.38元/份，限制性股票的授予价格为8.69元/股。
	2023/3/24	百亚股份	关联交易	2023年3月25日，百亚股份关于2023年度日常关联交易预计的公告，公司预计2023年度将与重庆吉尔商贸有限公司、贵州合力超市采购有限公司、广东贝华新材料有限公司发生资产租赁、销售产品、原材料采购的关联交易事项，预计2023年关联交易总额不超过7,630.00万元
	2023/3/24	百亚股份	借贷事项	2023年3月24日，百亚股份发布关于2023年度向银行申请综合授信额度的公告，2023年度拟向银行申请总计不超过人民币20,000万元的综合授信额度。授信额度包括非流动资金贷款、流动资金贷款、信用证额度、银行票据额度等，在此额度内由公司根据实际资金需求开展融资活动。
	2023/3/24	百亚股份	利润分配	2023年3月24日，百亚股份发布关于2022年度利润分配预案的公告，公司2022年度实现归属于上市公司股东的净利润187,290,838.00元，按照《公司章程》的相关规定提取法定盈余公积金19,460,629.00元后，截止2022年12月31日合并报表未分配利润为494,895,794.00元。
	2023/3/24	百亚股份	年度报告	2022年年报正式披露，营业总收入16.12亿元，同比去年增加10.19%，归母净利润为1.87亿元，同比去年减少17.83%，基本EPS为0.44元，平均ROE为15.30%。
包装印刷	2023/3/20	宝钢包装	增发公告	2023年3月21日，宝钢包装发布关于向特定对象发行股票申请收到上海证券交易所审核问询函的公告。
	2023/3/23	裕同科技	股份质押	2023年3月23日，裕同科技发布关于公司股东股份质押变动的公告，股东吴兰兰质押股份2460000股，占公司总股本0.26%；解除质押股份4340000股，占公司总股本0.47%。
	2023/3/31	奥瑞金	股份质押	2023年3月31日，奥瑞金发布关于公司控股股东部分股份质押展期、质押及解除质押的公告，股东上海原龙质押展期/质押股份15463万股，占公司总股本6%；解除质押股份5500万股，占公司总股本2.14%。
家居	2023/3/22	尚品宅配	股东减持	2023年3月22日尚品宅配发布关于持股5%以上股东减持比例超过1%的公告，达晨信和达晨创富在2023年2月14日至2023年3月21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197.944万股，占公司剔除回购专用账户股份后的总股本1.0004%。
	2023/3/22	尚品宅配	增发获准	2023年3月22日尚品宅配发布关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会同意注册批复的公告，收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意广州尚品宅配家居股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。
	2023/3/24	欧派家居	股东减持	截止2023年3月22日，欧派家居股东姚良柏减持股份计划实施完毕，目前持有公司股份49578354股，占公司当前总股本的8.1389%；本次减持计划实施前，其所持有公司股份51,578,316股，占公司当前总股本609,151,954股的8.4672%。
	2023/3/28	顾家家居	对外担保	2023年3月28日，顾家家居发布关于公司为全资子公司、控股孙公司提供担保的公告，为顾家宁波担保本金金额不超过人民币3,000万元，已实际为其提供的担保余额为1,033.73万元（不含本次）；为宁波顺创担保本金金额不超过人民币1,000万元，已实际为其提供的担保余额为10万元（不含本次）；为宁波天禧担保本金金额不超过人民币1,000万元，已实际为其提供的担保余额为0万元（不含本次）。
	2023/3/29	顾家家居	可转债转股	2023年3月29日，顾家家居发布关于控股股东2021年非公开发行可交换公司债券换股价格调整的公告，截至2023年3月27日，已触发可交换公司债券换股价格向下修正条件，顾家集团综合考虑公司情况，“21顾01EB”的换股价格自2023年3月29日起由60.00元/股调整为52.00元/股。
	2023/3/31	顾家家居	对外担保	2023年3月31日，顾家家居发布关于公司为控股孙公司提供担保的公告，为杭州精效提供最高余额人民币2,000万元的连带责任担保，实际担保金额将在授信额度范围内按授信业务开展情况确定。
文具	2023/3/18	金牌厨柜	业绩快报	2023年3月18日，金牌厨柜发布2022年度业绩快报公告，期间内，公司收入约为人民币35.52亿元，同比增加3.03%；归母净利润为2.75亿元，同比去年减少18.53%，基本EPS为1.79元，平均ROE为11.13%。
	2023/3/31	晨光股份	年度报告	2023年3月31日，晨光股份发布2022年年度报告，2022年公司实现营业收入199亿元，同比增长13%；归属于上市公司股东的净利润12.8亿元，同比减少15%；基本EPS1.3874，平均ROE19.6%。传统核心业务和零售大店业务受外部因素影响较大。办公直销业务保持了稳定的增长。
	2023/3/31	晨光股份	关联交易	2023年3月31日，晨光股份发布关于预计2023年日常关联交易的公告，关联人为受郭伟龙控制的销售主体和晨光集团。
电子烟	2023/3/20	思摩尔国际	业绩公告	截至2022年12月31日止年度业绩公告，2022年营业总收入121.45亿元，毛利为52.6亿元，毛利率43.3%（2021年营业总收入137.55亿元，毛利为73.77亿元，毛利率53.6%）。
	2023/3/21	华宝国际	业绩公告	截至2022年12月31日止年度业绩公告，营业总收入38.29亿元，同比去年减少1.4%，毛利为18.78亿元，同比去年-18.2%。年度派息率为52.9%。

2023年3月24日，劲嘉股份发布关于公司提供担保事项的公告，全资子公司深圳前海劲嘉供应链有限公司由于经营需要，拟向兴业银行股份有限公司深圳分行申请一年期综合授信，额度为人民币30,000万元（其中敞口综合授信额度为人民币5,000万元），公司将为劲嘉供应链在30,000万元综合授信额度内提供连带责任担保，期限一年；公司之下属全资子公司深圳劲嘉新型智能包装有限公司（以下简称“智能包装”）由于生产经营需要，拟向兴业银行股份有限公司深圳分行申请一年期综合授信，额度为人民币20,000万元（其中敞口综合授信额度为人民币5,000万元），公司将为智能包装在20,000万元综合授信额度内提供连带责任担保，期限一年。

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业新闻

家居行业：3月份各大家居大展陆续举办、复苏趋势明显，装修材料抽查不合格率为8.9%、消费者信任下降

1) 家居行业迎来疫情全面解封后的首次展会热潮，展会实现了行业内的信息互通与研究合作。3月27日-30日，第12届中国广州定制家居展览会在海珠区火热开展，四天内专业观众人流总数预计达20万人次，逾700家品牌同台竞技，过万件新品登场，体现着家居行业复苏的勃勃生机。2023年3月28日，中意设计营商计划（武汉）论坛&2023广州设计周欧洲盛典（武汉）发布礼&GRP中意国际设计金指奖巡回推广武汉站在欧亚达家居徐东商场隆重落幕，广州设计周携手欧亚达家居全面开启中国设计和品牌向全球发声的序章，同时聚焦中意两国杰出设计和品牌营商交流。3月29日，中国整装俱乐部成立大会暨定制家居创新发展论坛在广州琶洲成功召开，中国整装俱乐部联合发起人和股东以及来自家具及相关领域的企业家、媒体等参会对整装家居进行多方面探讨，整装时代新的探索已然拉开序幕。

2) 3月21日，喜临门联手诺贝尔物理学奖得主乔治·斯穆特共同打造挑战延长深度睡眠时间37分钟的iSleepAi空气能助眠床垫正式发布。业内认为，喜临门此举是对原有睡眠赛道的再次强化布局，有利于开辟新的增长空间，以研发力增强创新力，提升产品力和品牌力，抢占万亿级睡眠经济市场。

3) 3月27日，金牌厨柜&贝壳集团战略合作沟通会举行，在金牌厨柜厦门总部开展战略合作沟通会议，深度交流下，双方明确了未来合作交流方向。未来，双方将整合品牌资源，充分发挥各自在家居家装渠道、市场、产品、交付、物流、服务等方面的优势，互相赋能，共同推动家居家装服务创新与升级。

4) 3月28日，宝钢包装贵州宝钢制罐生产线全线贯通，首批易拉罐已经顺利出罐。这标志着宝钢包装在西南区域战略布局实现新跨越，将进一步优化国内业务布局，与国内现有生产基地形成有效产能协同，促进产线专业分工与生产效率最大化。

5) 3月31日，国家市场监督管理总局网站通报2022年装饰装修材料产品质量国家监督抽查情况，本次抽查的1210家企业生产的1210批次装饰装修材料产品，涉及防火门、建筑用外墙涂料、合成树脂乳液内墙涂料、建筑用绝缘电工套管、聚乙烯（PE）管材等5种产品；发现108批次产品不合格，抽查不合格率为8.9%；对5种产品的41个项目进行检验，其中安全项目有18个，占检验项目总数的43.9%。在抽查发现的108批次不合格产品中，有37批次产品安全项目不合格，占比为34.3%。

地产行业：多地持续密集出台地产利好政策。部分政策如下：a. 央行发布消息，决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，这是年内首次降准，预计释放长期资金逾5000亿元，对股市楼市形成支撑。b. 乌鲁木齐：一

季度计划复工开工 136 个重大项目。c. 无锡：发布促进住房消费新政“锡十条”，对在无锡工作、但社保和个税缴纳在外地的居民，只需提供半年及以上居住证明，即可在无锡市购买 1 套新房。d. 我国将全面推进房产“带押过户”，已有 15 个省份开展，其中天津、山西、山东、江苏、浙江、福建、湖北等省份已经全面开展，已形成了将为成熟的办理模式，下一步将在全国全面开展。

轻工工业：京东集团在港交所公告称，拟议分拆京东工业于香港联合交易所有限公司主板独立上市。资料显示，按 2022 年的交易额计，京东工业是国内最大的 MRO 采购服务供货商，同时也是国内最大的工业供应链技术与服务提供商。2020 年至 2022 年，京东工业总收入分别为 68 亿元、103 亿元、141 亿元，复合年增长率达到 44.2%；经调整净盈利分别为 4.4 亿元、5.0 亿元、7.1 亿元。

表 6：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
2023/3/18	地产行业	年内首次降准！释放长期资金逾 5000 亿元，对股市楼市形成支撑	3 月 17 日央行发布消息称，决定于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。由于本次降准为全面降准，估计将向银行体系释放长期资金约 5000 亿元至 5300 亿元，同时每年为银行节约成本 56 亿元至 60 亿元。
2023/3/18	地产行业	乌鲁木齐市一季度计划复工开工 136 个重大项目	3 月 17 日上午，2023 年自治区重大项目集中复工开工暨一季度全区重大项目调度会举行，全市一季度计划复工开工 136 个重大项目。乌鲁木齐市今年确定全市大项目 253 个，年度计划投资 738 亿元，形成续建推进一批、开工建设一批、投产运营一批、储备转化一批、谋划招商一批“五个一批”大项目建设良性循环。
2023/3/19	地产行业	楼市，有了新信号	日前，国家统计局公布了今年 1—2 月房地产投资销售等指标以及 2 月份的 70 城房价数据，多项指标有所改善，房地产市场复苏正在路上。①房地产开发投资降幅收窄：国家统计局公布的数据显示，今年 1—2 月，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%。其中，住宅投资 10273 亿元，同比下降 4.6%；同期房地产开发企业到位资金 21331 亿元，同比下降 15.2%。这两方面的指标虽在下降，但降幅相比 2022 年全年有所收窄。②70 城房价上涨城市增多：3 月 16 日，国家统计局公布的 2 月份 70 个大中城市商品房销售价格变动情况显示，今年 2 月新房和二手房销售价格环比上涨城市分别为 55 个和 40 个，数量较 1 月分别增加了 19 个和 27 个。具体而言，今年 2 月，全国 70 个大中城市新房价格指数环比涨幅为 0.3%，二手房价格指数环比涨幅为 0.1%。
2023/3/19	地产行业	中国华融：截至 2022 年 12 月末已投放房企纾困项目 27 个	中国华融充分发挥救助性金融功能优势，以实际行动落实人民银行、银保监会十六条措施要求，支持房地产市场稳定发展。截至 2022 年 12 月末，公司已投放的房企纾困项目 27 个。预计相关项目将保障约 3.7 万套商品房按期交付，带动 920 亿元项目复工复产。
2023/3/19	地产行业	外地人提供半年及以上居住证明可买 1 套新房，无锡发布促进住房消费新政“锡十条”	3 月 19 日晚，无锡发布促进住房消费新政“锡十条”。其中明确，对在无锡工作、但社保和个税缴纳在外地的居民，只需提供半年及以上居住证明，即可在无锡市购买 1 套新房。
2023/3/21	地产行业	国家统计局：2023 年 2 月份 70 个大中城市商品房住宅销售价格变动情况	2023 年 2 月份，随着政策效果逐步显现及住房需求进一步释放，70 个大中城市中，商品住宅销售价格环比上涨城市个数继续增加，各线城市商品住宅销售价格环比总体上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。
2023/3/21	地产行业	易居研究院：百城库存 51 个月来首次下降	上海易居房地产研究院今日发布的报告显示，当前库存指标出现了积极的信号，即 51 个月来库存规模首次出现同比下降态势。报告认为，百城库存的最大压力期已经过去，充分体现了各购房政策是积极有效的。报告显示，截至 2023 年 2 月底，全国 100 个城市新建商品住宅库存总量为 51181 万平方米，环比减少 2.4%，同比减少 0.2%。在过去连续 50 个月库存规模同比正增长的情况下，当前库存数据首次出现同比下降态势。报告认为，出现该走势有很多原因，包括 2 月份的新盘供应相对不多、市场交易数据好于预期等。总体上看，库存数据首次出现同比下降，具有非常强的信号意义。
2023/3/31	地产行业	中指研究院：前 3 月重点房企销售正增长	中指研究院统计，2023 年 1—3 月，TOP100 房企销售总额为 17589.5 亿元，同比增长 8.2%，是 2022 年以来首次实现增长。其中 TOP100 房企 3 月单月销售环比上升 36.7%，同比上升 24.6%，继续保持双增长态势。预计 4 月房企销售额同比将会延续增长态势。销售额前三名的企业分别为保利发展、万科、碧桂园，三家企业销售额分别为 1138 亿元、993 亿元、880 亿元。
2023/3/31	地产行业	我国将全面推进房产“带押过户”已有 15 个省份开展！	近日，为进一步优化营商环境，满足人民群众需求。两部门明确，各地要在已有工作的基础上，深入探索，以“三个拓展”全面推进“带押过户”。据介绍，目前全国有 15 个省份 100 多个地市开展了“带押过户”，其中天津、山西、山东、江苏、浙江、福建、湖北等省份已经全面开展。已形成了将为成熟的办理模式，下一步将在全国全面开展。 带押过户优势如下：原先存在抵押的二手房需要交易时，必须先将该不动产的贷款还清、注销抵押登记才能办理二手房过户。“带押过户”则无需提前还清贷款解除抵押，便可实现抵押变更、转移登记，完成交易，大大节约了二手房交易的时间成本和资金成本，同时也提高了交易的安全性。
2023/3/31	地产行业	深圳去年住房公积金个人贷款下降近 20%，为近五年来首降	3 月 30 日，深圳市住房公积金管理中心公布《深圳市住房公积金 2022 年年度报告》（简称《公积金报告》），多项数据值得关注。缴存方面，2022 年，深圳共有实缴职工 718.86 万人，同比增长 1.68%；缴存额 1060.66 亿元，同比增长 11.76%。在新开户职工中，灵活就业人员从 2021 年的 0.95% 提升至 2022 年的 1.91%。提取方面，2022 年，深圳共计 359.48 万名缴存职工提取住房公积金 683.77 亿元，提取额同比增长 11.47%。其中，职工近九成提取额用于住房消费，近四成用于租赁住房。 《公积金报告》表示，受疫情和房地产市场等因素影响，2022 年，深圳当年发放住房公积金个人贷款 4.50 万笔、316.28 亿元，同比分别减少 21.00%、19.87%。从数据看，这是从 2018 年至今，深圳住房公积金个人住房贷款发放金额首次同比减少。

资料来源：品牌官网，国信证券经济研究所整理

表7：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
2023/3/21	喜临门	联手诺奖得主挑战人类深睡时长，喜临门强化布局深度睡眠细分赛道	3月21日，喜临门联手诺贝尔物理学奖得主乔治·斯穆特共同打造挑战延长深度睡眠时间37分钟的iSleepAi空气能助眠床垫正式发布。业内认为，喜临门此举是对原有睡眠赛道的再次强化布局，有利于开辟新的增长空间，以研发力增强创新力，提升产品力和品牌力，抢占万亿级睡眠经济市场。
2023/3/27	消费行业	2023年全国消费促进月市场调查：多地以主题热点打造特色经济促消费	近日，《证券日报》记者多身份探访“睡眠经济”产业链后了解到，从需求端看，群体年轻化叠加基数日益扩大促进相关产业链规模持续扩大；从投资端看，企业争相布局的同时，也呼吁企业强强合作；业界人士看来，在特色经济提振消费的过程中，应注重有关产品和服务向更加专业、更加精准、更加高效的方向发力。据头豹研究院数据显示，我国失眠症成人患者数量已经从2016年的2.5亿人增长至2021年2.8亿人，在2.75%的年均复合增长率下，将在2030年达到3.3亿人，且呈现出年轻化趋势。
2023/3/27	家居行业	第12届中国广州定制家居展览会开幕	本届展会展览重点围绕定制家居、定制配套、整家配套、整装生态、创新未来五大方向，汇聚超700家产业链上下游品牌，呈现全屋定制、整家定制、高端定制、门窗定制、智能家居、软装配套、灯饰美学、定制材料、创新未来等九大题材，是一场集招商加盟、商贸对接、构筑圈层、学习交流、产业融合于一体的行业盛会。
2023/3/27	玖龙纸业	玖龙纸业加大减产力度，三大基地截至4月底预计减产近30万吨	玖龙纸业3月24-25日陆续发布新一轮停机计划，东莞、太仓和天津三大基地预计在未来一个月将削减市场供应约29.6万吨。继上一轮减产9.8万吨的计划，东莞玖龙此次加大了减产力度，12台纸机将在3月25日至4月30日期间轮停4-37天，其中多数纸机已经参与了2-3月的检修。按照设计产能计算，东莞基地此次新一轮停机预计减产包装纸19.5万吨，其中包括近2.8万吨白纸板及16.7万吨箱板瓦楞纸。
2023/3/27	金牌厨柜	金牌厨柜&贝壳集团战略合作沟通会举行	3月27日，金牌厨柜&贝壳集团在金牌厨柜厦门总部开展战略合作沟通会议，深度交流下，双方明确了未来合作交流方向。未来，双方将整合品牌资源，充分发挥各自在家居家装渠道、市场、产品、交付、物流、服务等方面的优势，互相赋能，共同推动家居家装服务创新与升级。
2023/3/28	宝钢包装	贵州宝钢制罐生产线全线贯通	近日，宝钢包装贵州宝钢制罐生产线全线贯通，首批易拉罐已经顺利出罐。这标志着宝钢包装在西南区域战略布局实现新跨越，将进一步优化国内业务布局，与国内现有生产基地形成有效产能协同，促进产线专业分工与生产效率最大化。
2023/3/29	中顺洁柔	中顺洁柔：纸浆成本占公司生产成本的比重为40-60%	有投资者向中顺洁柔提问，公司的纸浆成本占生产成本的比重为多少？生产成本占总成本的比重为多少？一吨纸浆公司可以生产出多少吨成品纸产品？公司的纸产品平均售价为多少钱一吨？ 纸浆成本占公司生产成本的比重为40-60%。
2023/3/30	京东	京东工业拟分拆上市	京东集团在港交所公告称，拟议分拆京东工业于香港联合交易所有限公司主板独立上市。资料显示，按2022年的交易额计，京东工业是国内最大的MRO采购服务供货商，同时也是国内最大的工业供应链技术与服务提供商。2020年至2022年，京东工业总收入分别为68亿元、103亿元、141亿元，复合年增长率达到44.2%；经调整净盈利分别为4.4亿元、5.0亿元、7.1亿元。

资料来源：品牌官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：楼市和消费持续回暖，看好家居及消费需求复苏

地产政策加码，新房与二手房成交回暖显著：自2022年底起，地产政策从供给端和需求端两方面持续加码。春节期间二手房看市场回暖，近20城房贷利率进入“3时代”；1-2月地产开工、销售面积下滑幅度大幅收窄；住宅竣工同比正向增长。成交方面，2月二手房成交面积同比由负转正；3月商品房成交同比双位数增长，中下旬进一步加速。房价方面，二手房及新房价格2月同比下行幅度收窄，一线城市房价持续领涨。看好后续装修需求释放利好家居消费复苏。

消费方面持续回暖，政策聚焦家居促销费：元旦及春节期间消费客流持续回暖；2月初商务部表示将聚焦家居、汽车等重点领域，推动出台新政策促销费；1-2月社零同比正向增长，家具及日用品零售额增速大幅回暖。家居消费迎来2023新年“开门红”；各家居品牌推出套餐活动积极备战3月大促季；疫情过峰后开学季到来，关注小学文具消费回暖。看好家居、个护、文具板块在消费复苏下的基本面修复。

造纸链浆价下行进一步兑现：4月银星外盘报价大幅下调；3月国内现货阔叶浆金鱼、针叶浆银星浆价持续回落，建议关注造纸链成本下行释放盈利弹性。

1、家居行业由于收入确认与订单存在较长时间差，一季度业绩仍受疫情影响有所承压。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、箭牌家居、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	120.78	4.40	4.47	5.24	27.5	27.0	23.1	5.1
002572	索菲亚	买入	19.50	0.13	1.14	1.42	150.0	17.1	13.7	3.2
603801	志邦家居	买入	32.10	1.62	1.77	2.06	19.8	18.1	15.6	3.9
300616	尚品宅配	买入	24.49	0.45	0.73	1.05	54.4	33.6	23.3	1.4
603208	江山欧派	增持	61.01	2.45	0.66	2.66	24.9	92.4	22.9	3.5
603816	顾家家居	买入	40.58	2.65	2.18	2.47	15.3	18.6	16.4	3.2
1999	敏华控股	无评级	5.67	0.46	0.66	0.80	12.3	8.5	7.1	2.3
603008	喜临门	买入	31.35	1.45	1.46	1.72	21.6	21.5	18.2	3.8
603313	梦百合	无评级	10.69	-0.57	0.36	0.69	-18.8	29.9	15.4	1.8
603818	曲美家居	无评级	6.59	0.31	0.00	0.68	21.3	-	9.7	1.9
000910	大亚圣象	无评级	9.19	1.09	0.00	0.94	8.4	-	9.8	0.8
603610	麒盛科技	无评级	11.80	1.28	0.00	0.00	9.2	-	-	1.0
301061	匠心家居	无评级	31.94	4.59	2.58	2.87	7.0	12.4	11.1	1.0
603180	金牌厨柜	无评级	36.98	2.31	0.00	2.75	16.0	-	13.5	2.4
603898	好莱客	无评级	12.06	0.21	1.42	1.12	57.4	8.5	10.7	1.5
002614	奥佳华	无评级	8.48	0.74	0.31	0.68	11.5	27.8	12.4	1.1
603579	荣泰健康	无评级	22.82	1.75	1.35	1.73	13.0	16.9	13.2	1.8
002078	太阳纸业	买入	12.19	1.12	1.07	1.20	10.9	11.4	10.2	1.8
2689	玖龙纸业	买入	5.15	1.51	1.18	2.11	3.4	4.4	2.4	0.5
603733	仙鹤股份	买入	25.34	1.44	2.37	2.69	17.6	10.7	9.4	2.9
000488	晨鸣纸业	无评级	5.31	0.56	0.00	0.43	9.5	-	12.4	0.9
2314	理文造纸	无评级	2.75	0.59	0.85	0.87	4.7	3.2	3.1	0.5
600567	山鹰纸业	无评级	2.47	0.34	-0.36	0.25	7.3	-6.8	9.7	0.7
600966	博汇纸业	无评级	7.42	1.29	0.45	0.84	5.8	16.4	8.9	1.4
600963	岳阳林纸	无评级	7.10	0.17	0.00	0.42	41.8	-	16.9	1.5
605007	五洲特纸	无评级	16.06	0.98	0.76	1.46	16.4	21.2	11.0	3.3
605377	华旺科技	无评级	20.63	1.57	0.00	1.71	13.1	-	12.0	2.3
6969	思摩尔国际	买入	8.84	0.89	0.88	1.13	10.0	10.0	7.9	2.8
603899	晨光股份	买入	49.10	1.65	1.38	1.94	29.8	35.6	25.3	7.4
002301	齐心集团	无评级	7.91	-0.77	0.27	0.34	-10.3	29.1	23.3	2.0
1044	恒安国际	增持	31.82	2.79	1.66	2.80	11.4	19.2	11.4	1.9
6993	蓝月亮集团	买入	4.39	0.14	0.13	0.17	30.7	34.1	26.0	2.5
3331	维达国际	无评级	16.64	1.12	1.43	1.68	14.9	11.7	9.9	1.9
002511	中顺洁柔	买入	12.10	0.45	0.29	0.41	26.9	42.3	29.4	3.2
605009	豪悦护理	无评级	45.96	2.28	2.43	3.03	20.2	18.9	15.2	2.5
003006	百亚股份	买入	18.13	0.53	0.44	0.55	34.2	41.2	33.0	6.4
301009	可靠股份	无评级	12.29	0.17	0.02	0.36	72.3	714.5	34.3	2.4
001206	依依股份	无评级	24.75	1.35	0.00	1.38	18.3	-	18.0	1.4
6601	朝云集团	无评级	1.59	0.07	0.22	0.27	21.9	7.2	6.0	0.8
603195	公牛集团	买入	157.96	4.63	5.15	6.02	34.1	30.7	26.2	8.8
605099	共创草坪	无评级	22.82	0.95	0.00	1.38	24.0	-	16.6	4.6
605299	舒华体育	无评级	12.77	0.28	0.00	0.35	45.6	-	36.6	4.1
603848	好太太	无评级	14.22	0.75	0.70	0.88	19.0	20.3	16.1	3.0
300729	乐歌股份	无评级	18.79	0.85	0.96	1.29	22.1	19.7	14.6	2.2
300993	玉马遮阳	无评级	13.09	1.19	0.00	0.78	11.0	-	16.7	1.5
002831	裕同科技	无评级	27.83	1.09	1.64	1.98	25.6	16.9	14.1	2.8
002191	劲嘉股份	无评级	7.41	0.70	0.48	0.63	10.6	15.6	11.7	1.4
002701	奥瑞金	无评级	5.17	0.37	0.27	0.34	14.0	19.0	15.2	1.7
601968	宝钢包装	无评级	7.27	0.26	0.27	0.32	28.0	26.6	22.6	2.3
0336	华宝国际	无评级	3.22	0.22	0.36	0.45	14.8	8.9	7.1	0.7

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。本报告仅供我公司客户使用，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