轻工制造

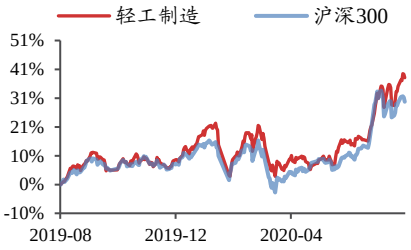
2020 年 08 月 09 日

家居板块布局正当时，把握外销、零售复苏契机

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-下游大客户 Q2 业绩超预期，继续推荐裕同科技》-2020.8.2

《行业周报-新型烟草海外 Q2 继续增长，建议关注思摩尔国际》-2020.7.26

《行业周报-文化办公用品增速回升，继续推荐消费电子包装》-2020.7.19

吕明（分析师）
lvming@kysec.cn
证书编号：S0790520030002

● **核心组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际**

1、 **家居内需复苏组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：顾家家居、敏华控股

2、 **5G 催化包装组合：**裕同科技

3、 **新型烟草组合：**思摩尔国际

4、 **文化纸企稳组合：**太阳纸业

5、 **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具

（文中“本周”指 2020.8.03—8.7，“上周”指 2020.7.27—7.31。）

● **外销数据拐点已现，零售左侧布局时点已至，继续推荐家居板块机会**

1）家居外销数据拐点已现。2020 年 1-7 月，我国家具及其零件出口金额累计同比下降 5.8%，降幅环比缩小 5.8pct。其中，2020 年 7 月当月同比增长 23.1%，涨幅环比扩大 14.7pct。家居外销环比改善，**建议关注家居外销布局机会：**

①关注软体家居： 2020Q2 龙头企业内销出现了较快复苏，2020 年 7 月家居外销数据也如预期出现较大幅度改善。**建议关注受益标的：顾家家居、敏华控股。**

②关注外销办公家居：受疫情影响，居家办公需求提升。办公椅、升降桌等以外销为主的产品需求出现明显增长，可关注受益标的：乐歌股份、永艺股份。

2）零售左侧布局时点已至，继续推荐定制家居。由于中报业绩的预期压制和部分交易面因素，定制家居行业于近期处于盘整阶段。但从志邦家居等中报业绩看，行业中报业绩预计整体降幅会环比收窄。并且由于 2020H2 行业零售端将加快改善，工程端维持快速增长，且 2020H1 业绩低基数，行业整体修复预期将逐步升温。**推荐标的索菲亚：**零售端预计 2020 年 7 月前端接单将同比拉平；工程端橱柜、木门取得突破，延续全年 40%的增长预期；整装渠道招商顺利。同时，公司毛利率提升叠加控费效果明显，预计全年利润增速优于收入。**欧派家居：**2020H1 整装渠道经营策略进一步理顺，维持快速增长；渠道、大家居龙头优势稳固。

● **关注景气度提升的细分行业，推荐思摩尔国际、太阳纸业、晨光文具**

1）推荐新型烟草龙头思摩尔国际：2020Q2 海外市场新型烟草销量受疫情影响有限，HNB 龙头品牌 IQOS 和雾化电子烟代工龙头思摩尔国际业绩均表现优秀。我们继续看好思摩尔在技术研发、客户积累和供应链上的壁垒，建议长期关注。

2）关注受益文化纸涨价的太阳纸业：造纸行业处于修复回暖的上行期。公司林浆纸一体化项目稳步推进，产能释放+原材料自给率提升+品类拓展的逻辑不变。

3）推荐文具行业龙头晨光文具：2020 年 6 月文化办公用品类增速环比回升，受疫情影响减弱。传统业务在线下渠道的优势基础上，有望在 2020 年实现线上渠道的突破。此外，晨光科力普继续稳健发展，九木全年新开店受疫情影响有限。

4）推荐生活用纸龙头中顺洁柔：中报业绩两个亮点值得关注。①个护品类收入占比提升至约 1.9%；②2020H1 加大低价原材料储备，预期全年成本压力较小。

● **风险提示：**行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

目 录

1、 行业更新：关注家居板块外销拐点和零售左侧布局 4
1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 2.27% 4
1.1.1、 行业涨跌公司及原因 4
1.2、 行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位 5
1.3、 行业重要信息：外销、零售机会已现，家居板块布局正当时 6
2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居、3C 包装、新型烟草和文化纸 7
2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际 7
2.2、 重点公司逻辑概述：推荐索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、思摩尔国际 7
2.2.1、 索菲亚：悲观预期释放较充分，关注行业修复和公司内部优化双击 7
2.2.2、 欧派家居：定制龙头强者恒强，与公司共享长期发展红利 8
2.2.3、 裕同科技：多元业务稳拓展，静待 5G 东风来 9
2.2.4、 中顺洁柔：兼具生活用纸行业需求韧性和强劲内生成长动力 9
2.2.5、 思摩尔国际：乘新型烟草之东风，电子雾化设备龙头加速腾飞 10
3、 行业数据更新：废纸系价格回升，文化纸平稳 11
3.1、 造纸板块数据更新：木浆价格维持低位，国废价格上涨 11
3.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存有所回升 11
3.1.2、 相关纸类价格数据：国产废纸、箱板瓦楞纸价格回升 12
4.2、家居板块数据更新：2020 年 7 月 30 大中城市商品房成交面积涨幅环比提升 1.03pct 14
3.2、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品体现较强韧性 16
4、 年内重点限售股解禁公司时间表 18
5、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持索菲亚、中顺洁柔、奥瑞金 19
6、 风险提示 20

图表目录

图 1： 轻工制造板块月度收益高于上证指数 7.6 pct 4
图 2： 轻工板块本周收盘上涨 2.27% 4
图 3： 好莱客、大亚圣象、永艺股份涨幅居前三 4
图 4： 周大生、海鸥住工、威华股份跌幅居前三 4
图 5： 2020 年 1-7 月，我国家居出口金额累计同比下降 5.8%，降幅相较 2020 年 1-6 月缩小 5.8pct 6
图 6： 2020 年 7 月，我国家居出口金额当月同比增长 23.1%，涨幅相较 2020 年 6 月扩大 14.7pct 6
图 7： 志邦家居 2020Q2 业绩环比明显改善 7
图 8： 皮阿诺 2020Q2 业绩环比明显改善 7
图 9： 进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨） 11
图 10： 国内木浆价格维持低位（元/吨） 11
图 11： 2020 年 6 月国内港口木浆库存维持高位（千吨） 12
图 12： 2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天） 12
图 13： 本周双铜纸均价与上周持平 12
图 14： 本周双胶纸均价与上周持平 12
图 15： 本周白板纸均价较上周下跌 0.92% 13
图 16： 本周白卡纸均价较上周上涨 1.32% 13
图 17： 本周箱板纸均价较上周上涨 0.45% 13

图 18: 本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.14% 13
图 19: 本周国产废纸均价较上周上涨 0.95% 13
图 20: 本周美废 8#均价较上周上涨 16.92%,美废 11#均价持平上周 13
图 21: 本周生活用纸较上周下跌 0.24% 14
图 22: 2020 年 6 月国内生活用纸企业库存下降 14
图 23: 2020 年 1-6 月商品房住宅销售面积累计同比下降 7.60%，降幅相较 1-5 月收窄 4.2pct 14
图 24: 2020 年 6 月商品房住宅销售面积当月同比增长 4.04%，涨幅相较 5 月下降 5.30pct 14
图 25: 2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积同比增长 10.39%（万平方米） 15
图 26: 2020 年 7 月，30 大中城市中，一三线城市成交同比增速增幅环比均有所上升 15
图 27: 2020 年 1-6 月住宅竣工/新开工面积累计同比下降 9.8%/8.2% 15
图 28: 2020 年 1-6 月房地产开发投资累计同比增长 1.9% 15
图 29: 2020 年 1-6 月限额以上家具类零售额累计同比下降 14.1%（亿元） 16
图 30: 2020 年 1-6 月家具制造业营业收入累计同比下降 15.0% 16
图 31: 本周刨花板价格下降 1.44%，中纤板价格上涨 1.82%（以 2010 年 6 月价格为 1000） 16
图 32: 本周 TDI 价格上涨 7.87%，MDI 价格上涨 1.33%（元/吨） 16
图 33: 2020 年 6 月社消零售总额当月同比下降 1.8% 17
图 34: 2020 年 6 月限额以上烟酒类零售额当月同比增加 13.3% 17
图 35: 2020 年 6 月限额以上零售额日用品类当月同比增加 16.9% 17
图 36: 2020 年 6 月限额以上文化办公用品类当月同比增加 8.1% 17
图 37: 2020 年 1-6 月软饮料累计产量同比下降 10.5% 18
图 38: 2019 年 1-12 月卷烟销量同比下降 0.17% 18

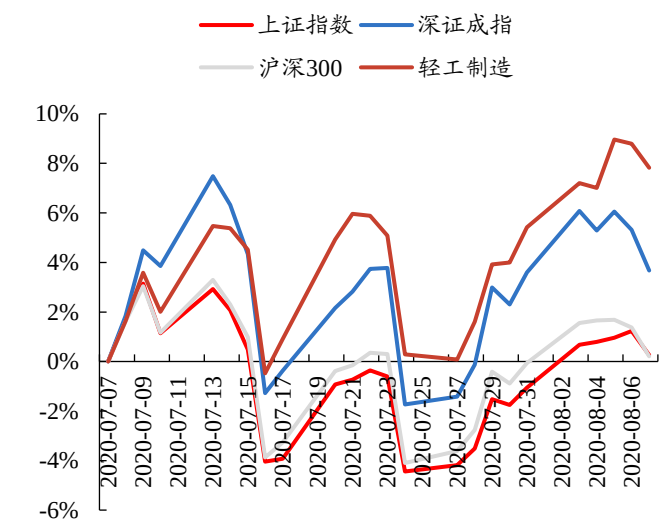
表 1: 建议关注部分家居龙头估值修复机会 5
表 2: 年内重点限售股解禁公司时间表 18
表 3: 近 10 日北向资金增持索菲亚、中顺洁柔、奥瑞金 20

1、 行业更新：关注家居板块外销拐点和零售左侧布局

1.1、 行业交易数据更新：轻工板块本周收盘上涨 2.27%

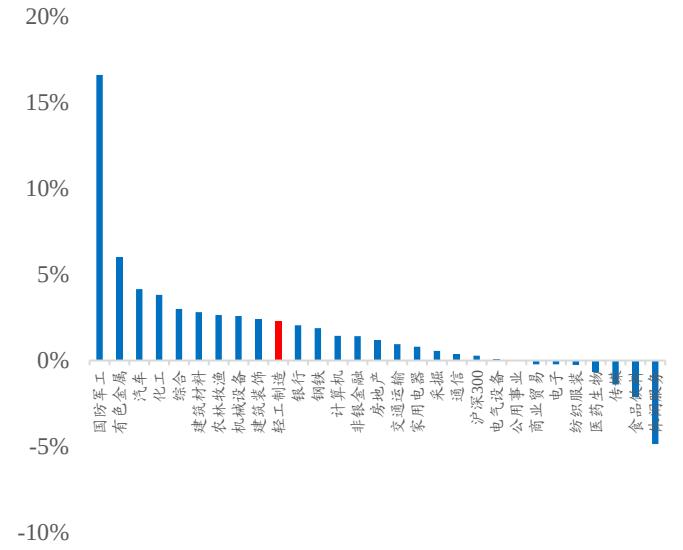
本周（2020 年 8 月 3 日至 8 月 7 日）上证指数收于 3,354.04 点，较上周（2020 年 7 月 27 日至 7 月 31 日）收盘上涨 1.33%；深证成指收于 13,648.50 点，较上周收盘上涨 0.08%；沪深 300 收于 4,707.93 点，较上周收盘上涨 0.27%；轻工制造板块收于 2,712.46 点，较上周收盘上涨 2.27%。

图1：轻工制造板块月度收益高于上证指数 7.6 pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：轻工板块本周收盘上涨 2.27%



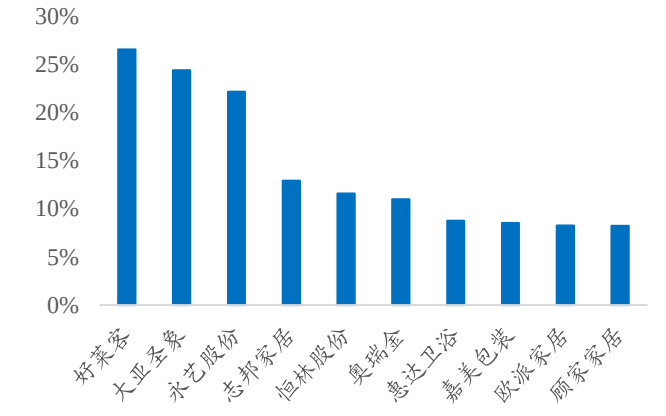
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.1.1、 行业涨跌公司及原因

个股方面，好莱客、大亚圣象、永艺股份涨幅居前三。其中，好莱客拟收购千川木门 51%股权，发力工程业务。

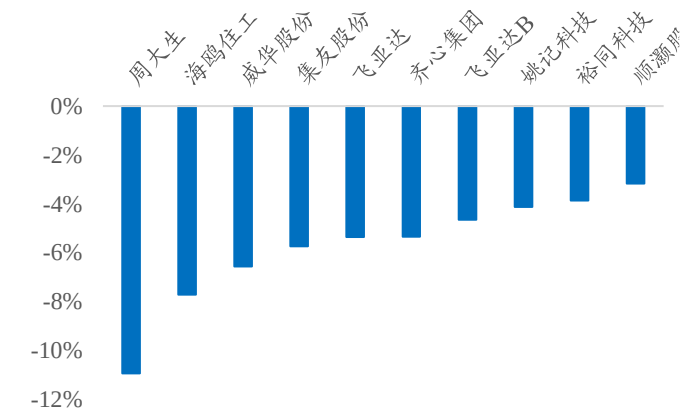
周大生、海鸥住工、威华股份跌幅居前三。

图3：好莱客、大亚圣象、永艺股份涨幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：周大生、海鸥住工、威华股份跌幅居前三



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、 行业核心公司的估值：部分行业龙头公司估值处于历史低位

表1：建议关注部分家居龙头估值修复机会

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021预测净利润CAGR	总市值（亿元）
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
定制家居											
欧派家居*	30.69	27.71	23.83	1,859.20	2059	2394	18.3%	10.7%	16.3%	13.5%	570.5
索菲亚*	20.39	18.67	16.81	1,077.40	1,177	1,307	12.3%	9.2%	11.0%	10.1%	219.7
尚品宅配	24.58	23.20	20.06	528.4	559.7	647.6	10.8%	5.9%	15.7%	10.7%	129.9
好莱客	17.30	16.63	15.05	364.5	379.3	419.0	-4.6%	4.0%	10.5%	7.2%	63.1
志邦家居	22.35	20.07	17.02	329.4	367.0	432.7	20.7%	11.4%	17.9%	14.6%	73.6
金牌橱柜	22.09	19.22	16.38	242.5	278.8	327.2	15.4%	15.0%	17.4%	16.2%	53.6
成品家居											
顾家家居	32.20	28.50	24.04	1,161.2	1,312.2	1,555.5	17.4%	13.0%	18.5%	15.7%	373.9
美克家居	20.42	19.37	14.39	463.6	489.0	658.0	2.8%	5.5%	34.6%	19.1%	94.7
大亚圣象	15.61	15.78	14.22	719.6	711.7	789.6	-0.7%	-1.1%	10.9%	4.8%	112.3
麒盛科技	17.18	16.18	12.97	394.9	419.2	523.0	34.9%	6.2%	24.8%	15.1%	67.8
喜临门	22.35	20.07	17.02	329.4	367.0	432.7	20.7%	11.4%	17.9%	14.6%	73.6
梦百合	22.84	17.03	12.17	373.7	501.2	701.5	100.8%	34.1%	40.0%	37.0%	85.4
工程渠道家具											
江山欧派	56.10	39.70	30.04	261.3	369.2	488.0	71.1%	41.3%	32.2%	36.7%	146.6
帝欧家居	26.95	21.56	17.19	566.0	707.5	887.6	48.7%	25.0%	25.5%	25.2%	152.5
惠达卫浴	18.58	16.21	13.60	329.0	377.1	449.5	37.8%	14.6%	19.2%	16.9%	61.1
造纸板块											
太阳纸业*	15.65	18.01	12.91	2,178.1	1,892.0	2,639.0	-2.7%	-13.1%	39.5%	10.1%	340.8
晨鸣纸业	9.76	8.22	7.12	1,656.6	1,966.7	2,271.6	-34.0%	18.7%	15.5%	17.1%	161.7
山鹰纸业	10.69	9.47	7.41	1,362.2	1,538.5	1,966.4	-57.5%	12.9%	27.8%	20.1%	145.7
博汇纸业	134.41	17.60	12.66	133.8	1,021.7	1,420.6	-47.7%	663.8%	39.0%	225.9%	179.8
仙鹤股份	38.05	32.38	29.08	439.9	517.0	575.7	50.4%	17.5%	11.3%	14.4%	167.4
岳阳林纸	25.30	16.72	12.93	313.2	473.9	612.9	-14.4%	51.3%	29.3%	39.9%	79.2
包装											
裕同科技*	28.65	25.18	20.62	1,045.0	1,189.0	1452	10.5%	13.8%	22.1%	17.9%	299.4
奥瑞金	20.20	19.30	16.11	683.2	715.0	856.5	203.1%	4.7%	19.8%	12.0%	138.0
美盈森	15.25	19.43	18.68	535.3	420.0	437.0	33.4%	-21.5%	4.0%	-9.6%	81.6
吉宏股份	49.54	32.77	24.55	326.3	493.1	658.3	53.1%	51.2%	33.5%	42.0%	161.6
东港股份	26.62	25.05	22.35	266.7	283.4	317.6	3.9%	6.3%	12.1%	9.1%	71.0
永新股份	22.85	19.61	16.99	269.1	313.6	362.0	19.4%	16.5%	15.4%	16.0%	61.5
轻工消费											
中顺洁柔*	55.02	36.56	31.24	606.8	913.3	1068.8	49.1%	50.5%	17.0%	32.7%	333.9
晨光文具*	59.47	53.25	42.60	1,060.10	1,184	1,480	31.4%	11.7%	25.0%	18.2%	630.5
齐心集团	50.21	35.70	26.62	230.2	323.8	434.3	20.1%	40.6%	34.1%	37.3%	115.6
新型烟草概念											
集友股份	70.30	41.80	27.48	201.7	339.3	516.0	74.8%	68.2%	52.1%	60.0%	141.8

证券简称	PE			净利润（百万元）			净利润增长率			2019-2021预测净利润CAGR	总市值（亿元）
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
劲嘉股份	19.36	17.50	14.84	876.8	970.4	1,143.9	20.9%	10.7%	17.9%	14.2%	169.8
东风股份	23.36	16.13	14.61	411.9	596.3	658.7	-44.9%	44.8%	10.4%	26.5%	96.2

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：1）截至时间 2020 年 8 月 7 日；2）表中标*为重点覆盖标的，盈利预测来源于报告；未标*公司盈利预测均来源于 Wind;

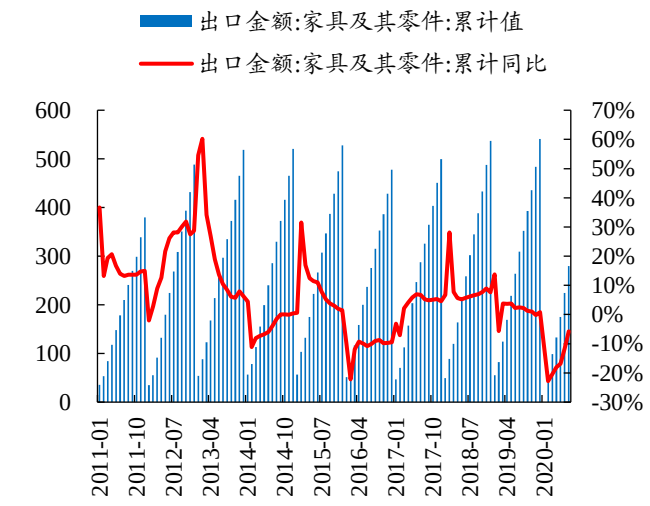
1.3、 行业重要信息：外销、零售机会已现，家居板块布局正当时

2020 年 1-7 月，我国家具及其零件出口金额累计值达 279.62 亿美元，累计同比下降 5.8%，降幅相较 2020 年 1-6 月缩小 5.8pct。其中，2020 年 7 月，我国家具及其零件出口金额当月值达 55.31 亿美元，当月同比增长 23.1%，涨幅相较 2020 年 6 月扩大 14.7pct。**家居出口数据环比较大幅度改善，建议关注家居外销布局机会：**

1）关注软体家居：龙头竞争格局相对清晰，流量呈现向头部集中的趋势。2020Q2 龙头企业内销出现了较快复苏，尤其是线上渠道增长较快。2020 年 7 月，家居外销数据也如预期出现较大幅度改善。**建议关注受益标的：顾家家居、敏华控股。**

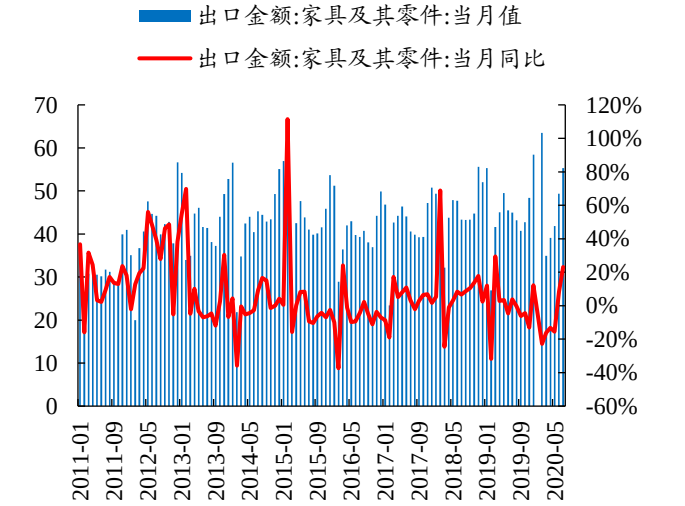
2）关注外销办公家居：受疫情影响，居家办公需求提升。办公椅、升降桌等以外销为主的产品需求出现明显增长，可关注受益标的：乐歌股份、永艺股份。

图5：2020 年 1-7 月，我国家居出口金额累计同比下降 5.8%，降幅相较 2020 年 1-6 月缩小 5.8pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2020 年 7 月，我国家居出口金额当月同比增长 23.1%，涨幅相较 2020 年 6 月扩大 14.7pct



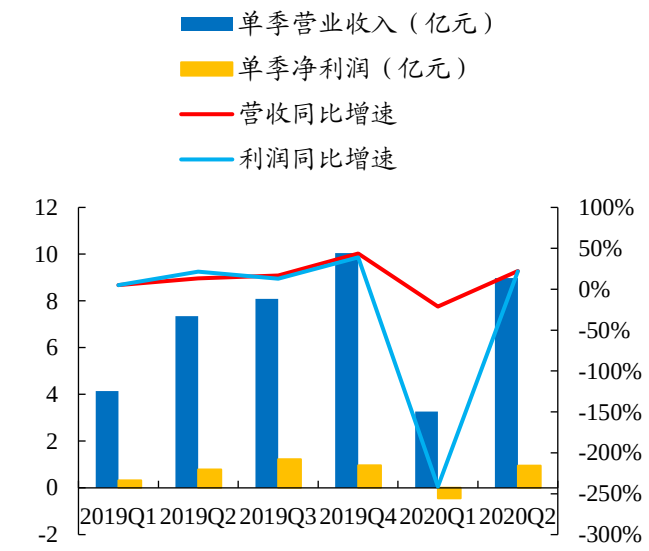
数据来源：Wind、开源证券研究所

家居零售切换时点已至，继续推荐定制家居布局性价比。2020 年 4 月-5 月，以索菲亚为代表的定制家居行业迎来第一轮修复行情。但由于中报业绩的预期压制和部分交易面因素，定制家居行业于近期处于盘整阶段。**但从以下两方面因素出发，定制家居布局拐点或以到来，继续推荐索菲亚、欧派家居：**

1）中报业绩预计降幅会环比收窄：由于定制家居行业零售占比高，因此市场预期行业业绩受疫情影响较大。但由于行业龙头公司工程占比在提升，且 2020Q2 零售端环比也在不断改善，预计行业整体中报业绩降幅会相较一季报环比改善。从已披露中报快报的志邦家居和皮阿诺的情况看，2020Q2 单季度业绩均环比改善明显。

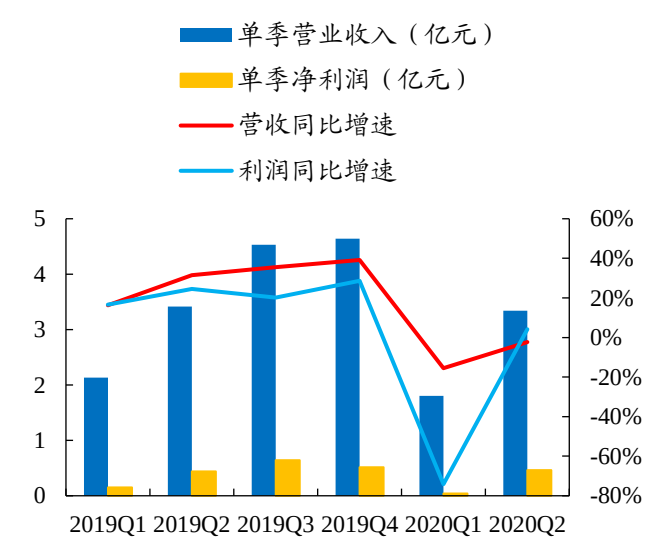
2）中报期后，行业修复预期将逐渐升温：在零售端疫情影响逐渐出清和工程端收入快速增长的情况下，预计定制家居行业在 2020H2 环比将继续改善。同时考虑到 2020H1 的业绩低基数，预计行业整体修复预期将逐步升温。

图7：志邦家居 2020Q2 业绩环比明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：皮阿诺 2020Q2 业绩环比明显改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 推荐组合及逻辑：继续推荐定制家居、3C 包装、新型烟草和文化纸

2.1、 核心推荐组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际

- **家居内需复苏组合：**索菲亚、欧派家居；受益标的：顾家家居、敏华控股
- **5G 催化包装组合：**裕同科技
- **必选消费组合：**中顺洁柔、晨光文具
- **文化纸企稳组合：**太阳纸业
- **新型烟草组合：**思摩尔国际

2.2、 重点公司逻辑概述：推荐索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、思摩尔国际

2.2.1、 索菲亚：悲观预期释放较充分，关注行业修复和公司内部优化双击

公司是国内定制衣柜龙头企业。通过全面优化经销渠道，积极拓展工程、整装及线上渠道，巩固产品、制造及信息化优势，公司衣柜业务有望度过调整阵痛期，橱柜业务已迎来发展拐点，木门业务未来突破可期。

短期扰动无碍行业回暖趋势，定制柜类市场空间仍存

虽然短期受到疫情扰动，但商品房交付期限存在一定刚性，因此 2017 年持续至今的竣工缺口仍具有较高的回补确定性。地产交付回暖有望带动家居零售端复苏。

而精装市场仍维持较快增长，家居业工程端的红利仍将持续。根据我们的测算，2020年定制柜类市场规模有望超过1800亿元，一线品牌仍有较大空间。

发力三大细分市场，经销渠道全面优化，工程及新兴渠道多元拓展

索菲亚将品牌重新定位为“柜类定制专家”，精准发力衣柜、橱柜及木门三大细分市场。在行业调整期，公司通过管理更加精细化、加大经销商管控力度等手段对经销渠道进行全面优化。依靠产能全国化布局、出色的产品交付能力和优质的产品质量，工程渠道也于2019年取得突破。此外，在整装模式也逐渐理顺后，公司对待整装业务更为积极。线上渠道愈发多元化，公司竞争力全面提升。

新品推广进展顺利，信息化壁垒日益深厚

公司积极推广定位较高端的轻奢系列和主打环保特色的康纯板产品，取得了显著效果。2019年，购买康纯板用户占比提升30pct至44%，康纯板销售占比提升18.2pct至26.2%。高端新品的顺利推广带动公司客单价继续稳步提升。公司以信息与数字化中心（IDC）、宁基智能和极点三维，作为信息化和数字化三架马车。2018年索菲亚黄冈4.0工厂顺利投产，2019年DIYHome软件功能继续升级。

公司2020Q1收入7.63亿元，同比减少35.6%，归母净利润亏损1655万元，2019年同期盈利1.07亿元，扣非归母净利润亏损6549万元，2019年同期盈利7942万元。定制家居线下服务属性强，疫情对公司业绩造成了较明显的冲击。但伴随线上订单转化，叠加刚性装修需求释放和前期竣工回暖趋势延续，公司业绩有望逐渐恢复。

预计2020-2022年归母净利润为11.77/13.07/14.57亿元，对应EPS分别为1.28/1.41/1.60元，当前股价对应PE为19/17/ 15倍。**当前公司估值显著低于可比行业龙头公司，前期悲观预期已释放较为充分，建议关注疫情后行业修复及公司内部优化双击的机会，维持“买入”评级。**

2.2.2、 欧派家居：定制龙头强者恒强，与公司共享长期发展红利

欧派家居是国内定制家居行业龙头，管理层能力出众，盈利能力持续提升，是目前定制家居行业唯一营收规模超百亿的上市公司。公司渠道、产品和生产端优势构筑宽广护城河，整装大家居、欧铂丽有望带来持续增长动力。

竣工回暖带来短期需求提升，中长期行业马太效应有望显现

从短期1-2年的时间维度看，竣工回暖具有较强确定性。欧派家居作为行业龙头，零售端将直接受益于竣工回暖带来的家居行业红利。工程端，继续看好精装需求放量。从中期视角看，一线品牌依靠渠道、产品、生产力等核心优势，有望依靠市占率提升继续维持高增长。从长期视角看，存量装修需求占比提升，将弱化家居行业地产后周期属性。行业消费属性显现带动龙头公司长期估值抬升。

渠道力+产品力+生产力，构筑公司核心竞争优势

通过经销渠道精细化管理和多年筛选，公司培育出一支认可公司文化、竞争意识强、经营能力优秀、规模领先的经销商队伍。工程渠道，交付能力和资金周转能力优势明显，看好品牌和产能优势带来的充足后劲。欧派橱柜优势稳固，衣柜后来居上，木门、卫浴逐渐放量，多品类深度融合为大家居发展奠定坚实基础。全国化产能布局，构筑成本和交付优势。信息化建设初具成效，有望迎来红利释放。

整装大家居模式厚积薄发，欧铂丽有望迎来发展拐点

公司未来的驱动力有望来源于整装大家居和欧铂丽。1）整装大家居：模式更加垂直化，与当地龙头装企合作，形成“1+1＞2”的聚合效应。稀缺的装企资源和多品类优势构筑较强壁垒。2）欧铂丽：对中端、年轻化消费需求精准覆盖，并对中小品牌进行降维打击。经营策略逐渐理顺，品牌有望迎来发展拐点。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 20.59/23.94/27.45 亿元，对应 EPS 为 4.91/5.70/6.53 元，当前股价对应 PE 为 28/24/21 倍，维持“买入”评级。

2.2.3、 裕同科技：多元业务稳拓展，静待 5G 东风来

裕同科技主要从事中高端纸包装产品的研发、生产与销售，客户覆盖消费类电子、烟酒、日化大健康、化妆品、食品等多行业，是国内领先的包装整体方案解决商。

5G 换机拐点叠加智能家居、智能穿戴兴起，3C 包装业务有望重回较快增长

2020 年 4 月，国内手机出货量当月同比增长 14.2%，其中 5G 手机提供主要增量，当月 5G 手机出货量占比达到 39%，5G 换机潮拐点迹象已逐步显现。参考 3G/4G 换机周期，5G 手机放量有望给相关产业链带来 2-3 年的景气周期。公司国际大客户订单份额稳定，国内客户逐步拓展。2020H2 伴随 5G 建设进一步完善，A 客户发布 5G 新机型等事件催化，公司 5G 手机相关订单放量可期。此外，智能家居和智能穿戴设备带来增量空间，公司 3C 包装业务有望重回较快增长。

非 3C 包装业务多元拓展，订单逐步释放提供业绩增长新动力

酒包业务，公司持续开拓中高端酒企，已成功切入贵州茅台等高端白酒企业，订单放量在即；烟标业务，招标市场机制优化，公司收购武汉艾特，增速有望进一步加快；日化包装方面，公司已成功导入玫琳凯、联合利华等客户；环保纸塑方面，公司宜宾与海南工厂逐步落地，生产效率优于行业；云印刷方面，蓝海市场空间广阔，裕同云创优势显著。公司多元业务业绩逐步释放提供增长新动力。

原材料下行叠加产能利用效率提升、汇率风险敞口缩小，ROE 有望触底回升

公司近年 ROE 下滑主要由于：1）期间费用率增长和原材料价格波动影响销售净利率。2）上市后公司迎来了产能建设的高峰期，总资产较快增长而产能利用率和收入仍处于逐步提升的过程中，导致总资产周转率阶段性降低。受益于原材料价格下行，产能利用效率提升和汇率风险敞口减小，公司 ROE 有望触底回升。

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 11.89/14.52/17.21 亿元，对应 EPS 分别为 1.36/1.66/1.96 元，当前股价对应 PE 为 25/21/17 倍，给予“买入”评级。

2.2.4、 中顺洁柔：兼具生活用纸行业需求韧性和强劲内生成长动力

中顺洁柔是国内中高端生活用纸龙头企业。公司的产品研发能力和产品品质领先行业，未来在渠道建设、产能投放和品类拓展上的红利仍有较大释放空间，业绩兼具需求韧性和长期成长性，看好公司继续向生活用纸巨头迈进。

生活用纸行业兼具长期成长和需求韧性，集中度有望继续提升

2018 年我国生活用纸市场规模达到 1168 亿元，近 6 年行业增速均高于 4%。经济发展、人口增长、健康消费意识增强、原料及品类结构优化等因素驱动生活用纸行业量价齐升。并且生活用纸属于日用必需品兼具较强的需求韧性。根据产量口径估算，2018 年我国生活用纸行业 CR4 约为 45%。未来，在环保监管趋严、落后产能出

清、中高端纸品需求提升等因素的驱动下，行业集中度有望继续提升。

产品优质，渠道扩张，营销升级，驱动公司快速发展

1）产品：公司中高端产品功能多样化，精准定位高端差异化人群。拓展中低端品牌“太阳”进一步覆盖中低端市场。研发能力领先行业，不断推陈出新，加速卫生巾等新品类拓展；2）渠道：传统渠道稳步发展，GT 渠道仍有较大下沉空间，KA 和 EC 渠道占比快速提升，AFH 渠道发展潜力可期。新兴渠道积极布局，2018 年底公司开始拓展母婴、新零售等新兴渠道。3）营销：2015 年公司引入专业销售团队，并接连推出激励方案提高团队积极性。线上线下营销方法丰富多样。

产能全国化布局初步成型，浆价短期有望维持低位

公司依托下属子公司江门中顺、云浮中顺、四川中顺、浙江中顺、湖北中顺和唐山分公司，全面形成了覆盖华东、华南、华西、华北和华中五大区域的产能布局。由于供给端海外产能收缩有限，国内港口库存维持高位，需求端国内纸品增速长期下行，短期疫情也对其余纸类需求产生抑制，浆价短期回升动力有限。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，对应 PE 为 36/30/26 倍，维持“买入”评级。我们认为公司估值仍有提升空间：1）与行业可比公司相比，中顺洁柔仍处于较快增长阶段，依靠渠道建设、产能投放和品类拓展，预计公司未来增速仍将显著高于行业平均水平，有望享受估值溢价。2）在当前市场流动性较宽裕，但整体盈利能力下降的情况下，业绩韧性突出且具备长期成长性的优质龙头公司有望进一步提升估值水平，**维持“买入”评级。**

2.2.5、 思摩尔国际：乘新型烟草之东风，电子雾化设备龙头加速腾飞

思摩尔国际是提供雾化科技解决方案的全球领导者，主要为企业客户设计制造封闭式电子雾化设备和雾化组件，为零售客户进行自有品牌开放式电子雾化设备或 APV 的研究、设计、制造及销售。

主营业务：ToB 端 ODM 业务加速发展，ToC 端自有品牌 APV 稳健增长

公司 ToB 端业务以 ODM 模式为主，产品可分为应用于封闭式电子烟的电子雾化设备和应用于 HNB 及 CBD 雾化设备等的电子雾化组件。公司 ToC 端主要通过 Vaporesso 等自有品牌销售 APV 产品。2018 年，公司领先行业的技术 FEELM 黑陶覆膜雾化芯实现规模量产，ToB 端的电子雾化设备业务由此进入快速发展期。2019 年公司 ToB 端销售收入达 65.7 亿元，同比增长 163.6%，销售占比提升至 86%。其中电子雾化设备和电子雾化组件收入分别为 44.8 亿元和 20.9 亿元，分别同比增长 298.3%和 52.9%。ToC 端销售收入达 10.4 亿元，同比增长 10.6%。

未来展望：行业增长空间广阔，思摩尔竞争壁垒深厚

1）行业前景：据弗若斯特沙利文预测，蒸汽雾化电子烟将是烟草制品中增长最快的细分行业之一。2019 年-2024 年烟草制品市场规模 CAGR 为 6.8%，其中卷烟/蒸汽雾化电子烟/其它 CAGR 分别为 5.2%/24.9%/9.9%。而监管政策的不确定性虽然会给行业发展带来潜在风险，但在一定程度上也有利于行业集中度提升。

2）公司壁垒：①供应链：公司上游供应方稳定，产能领先行业。在拟新建的三个生产基地投产后，产能有望进一步实现翻倍式增长。②研发：公司基础研究和实践

应用研发并重，掌握 FEELM 等核心技术以及拥有研发服务大客户的丰富经验。③客户：公司与下游 NJOY、日烟、悦刻等大客户有长期良好的合作关系。

公司依靠供应链、研发和客户优势构筑的竞争壁垒，有望充分享受新型烟草市场快速发展带来的行业红利。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 29.76/41.93/60.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.52/0.73/1.05 元，当前股价对应 PE 为 68/49/34 倍。与可比公司相比，思摩尔新型烟草业务布局更为广泛，研发技术和供应链及客户优势显著，未来 2-3 年业绩增长确定性及增长增速相对更高。所以作为行业龙头，有望享受一定估值溢价。

3、 行业数据更新：废纸系价格回升，文化纸平稳

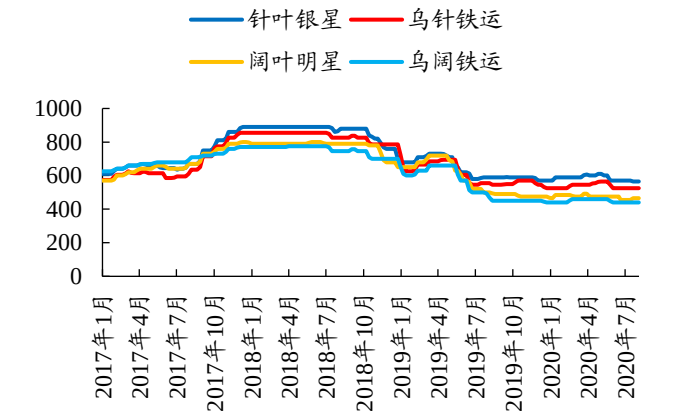
3.1、 造纸板块数据更新：木浆价格维持低位，国废价格上涨

3.1.1、 纸浆市场数据：木浆价格持续低迷，国内港口木浆库存有所回升

本周进口木浆价格均持平上周。针叶银星报 565 美元/吨，持平上周；乌针铁运报 525 美元/吨，持平上周；阔叶明星报 465 美元/吨，持平上周；乌阔铁运报 440 美元/吨，持平上周。

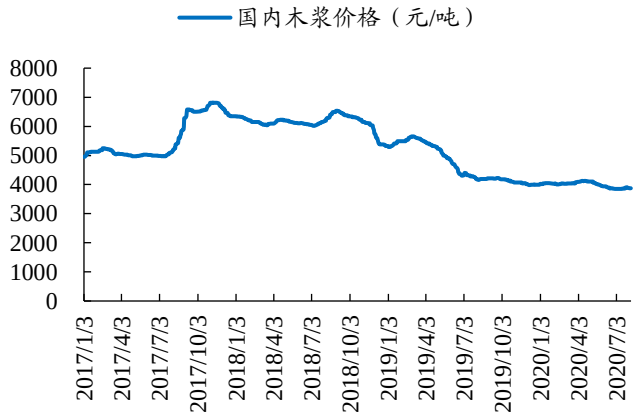
国内木浆整体价格自 2019 年 7 月起维持低位，本周较上周有所提高。本周国内木浆均价为 3885.5 元/吨，较上周上涨 0.21%。

图9：进口针叶浆及阔叶浆价格仍处于低位（美元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

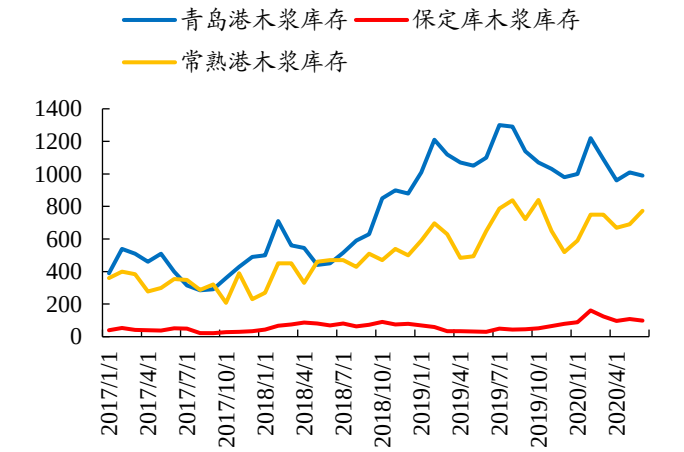
图10：国内木浆价格维持低位（元/吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

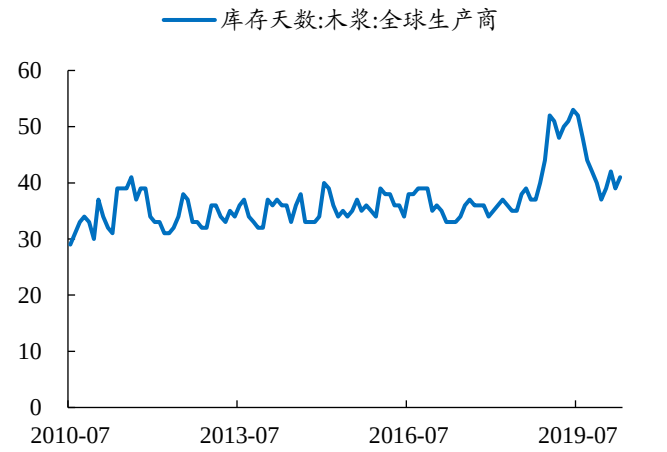
2020 年 6 月，国内港口木浆库存有所回升，仍处于近 3 年高位。2020 年 6 月，青岛港/保定库/常熟港木浆库存分别为 989/98.88/773.7 千吨，仍处于近 3 年高位。2020 年 4 月，全球生产商木浆库存天数为 41 天，相较 3 月有所回升。

图11：2020 年 6 月国内港口木浆库存维持高位（千吨）



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图12：2020 年 4 月全球生产商木浆库存天数回升（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.1.2、 相关纸类价格数据：国产废纸、箱板瓦楞纸价格回升

本周双铜纸均价 5,200 元/吨，与持平上周；本周双胶纸均价为 5,412.5 元/吨，与上周持平。

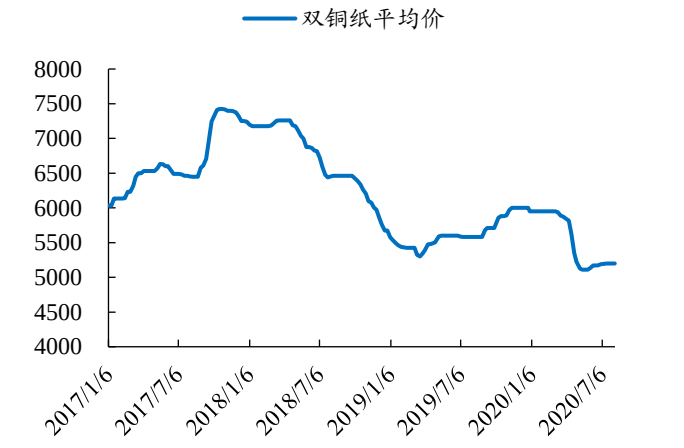
本周白板纸均价为 4,305 元/吨，较上周下跌 0.92%；本周白卡纸均价为 5580 元/吨，较上周上涨 1.32%。

本周箱板纸均价为 4,493 元/吨，较上周上涨 0.45%；本周瓦楞纸均价为 3,633 元/吨，较上周上涨 0.14%。

本周国产废纸均价为 2,090.16 元/吨，较上周上涨 0.95%；本周美废 8#均价为 190 美元/吨，较上周上涨 16.92%，美废 11#均价为 148.5 美元/吨，与上周持平。

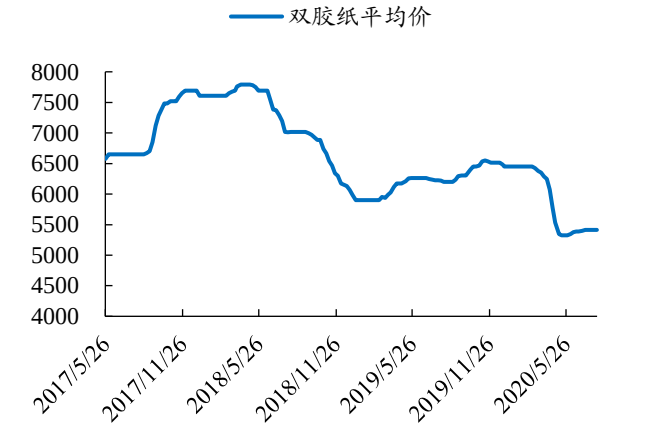
本周生活用纸均价为 5,225 元/吨，较上周下跌 0.24%；2020 年 6 月中国生活用纸企业库存为 366.8 千吨，同比下降 23.92%，较上月下降 9.57%。

图13：本周双铜纸均价与上周持平



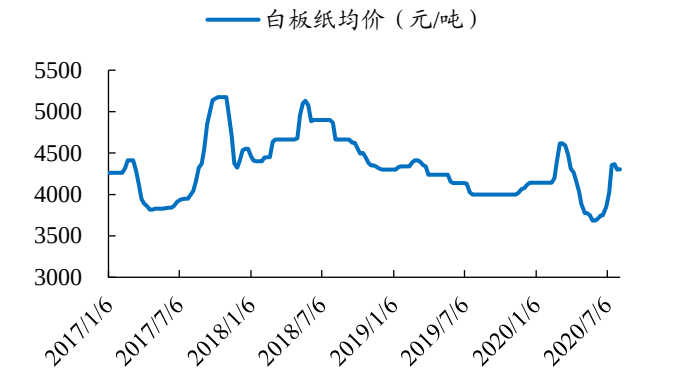
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图14：本周双胶纸均价与上周持平



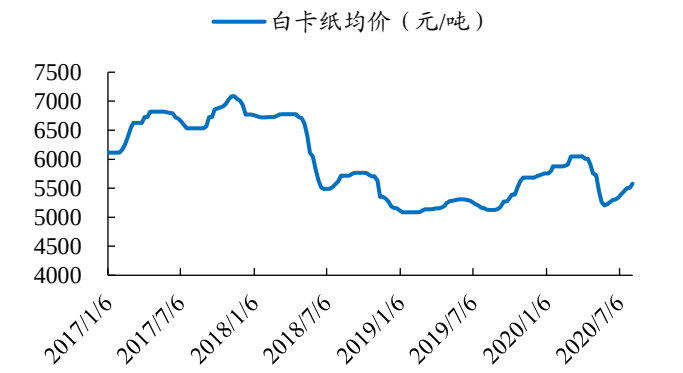
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图15：本周白板纸均价较上周下跌 0.92%



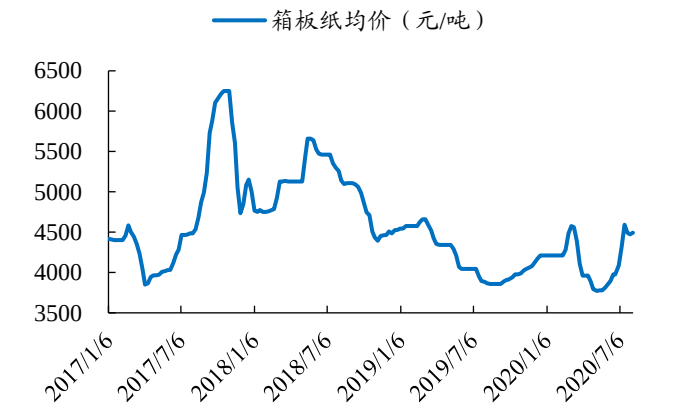
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图16：本周白卡纸均价较上周上涨 1.32%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图17：本周箱板纸均价较上周上涨 0.45%



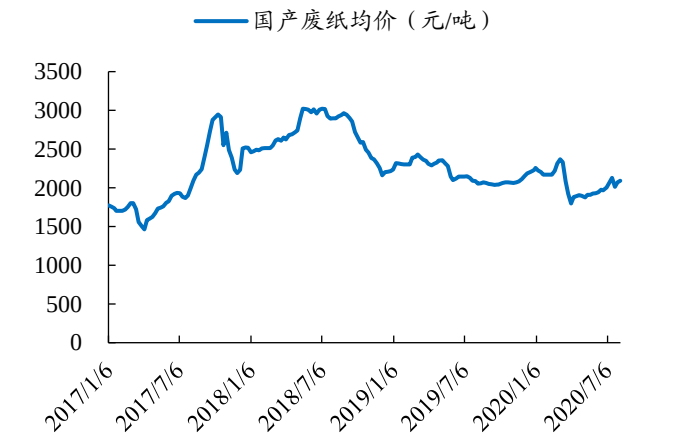
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图18：本周瓦楞纸均价较上周上涨 0.14%



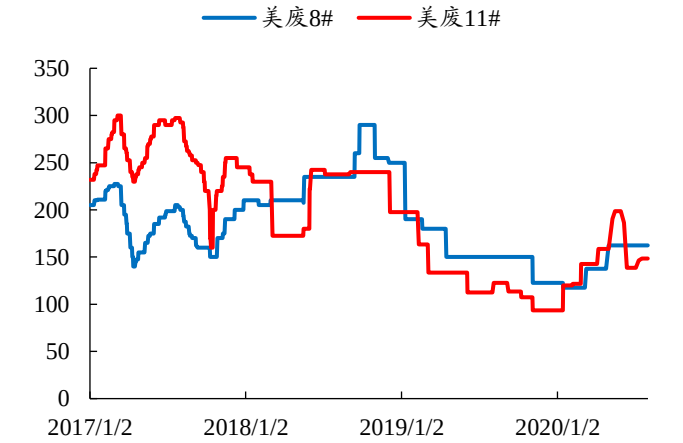
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图19：本周国产废纸均价较上周上涨 0.95%



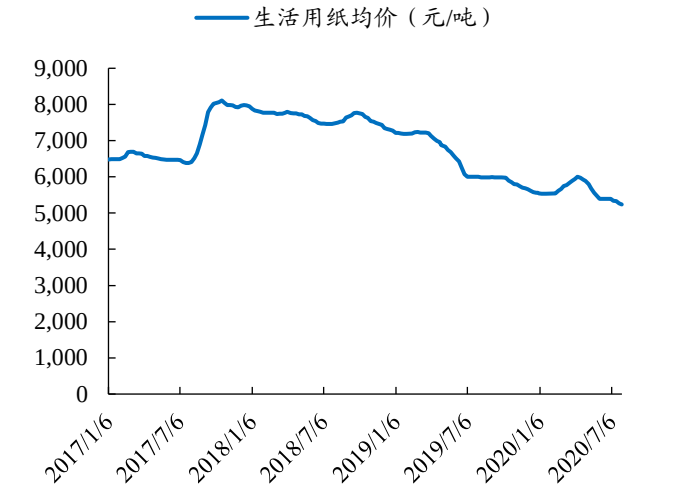
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图20：本周美废 8#均价较上周上涨 16.92%,美废 11#均价持平上周



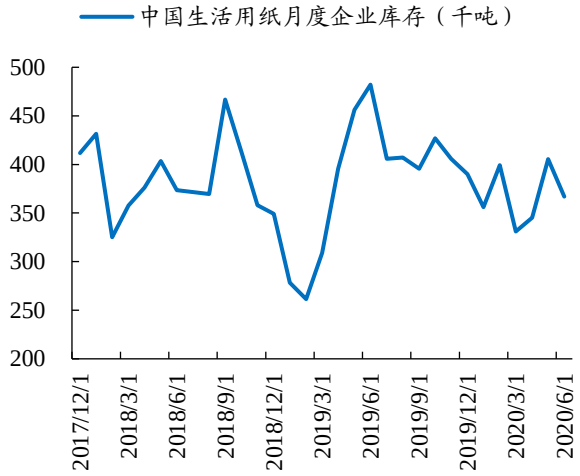
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图21：本周生活用纸较上周下跌 0.24%



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图22：2020 年 6 月国内生活用纸企业库存下降

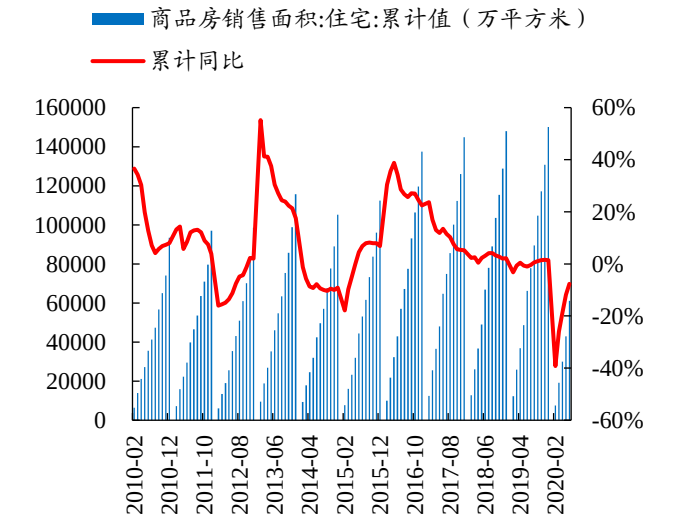


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

4.2、家居板块数据更新：2020 年 7 月 30 大中城市商品房成交面积涨幅环比提升 1.03pct

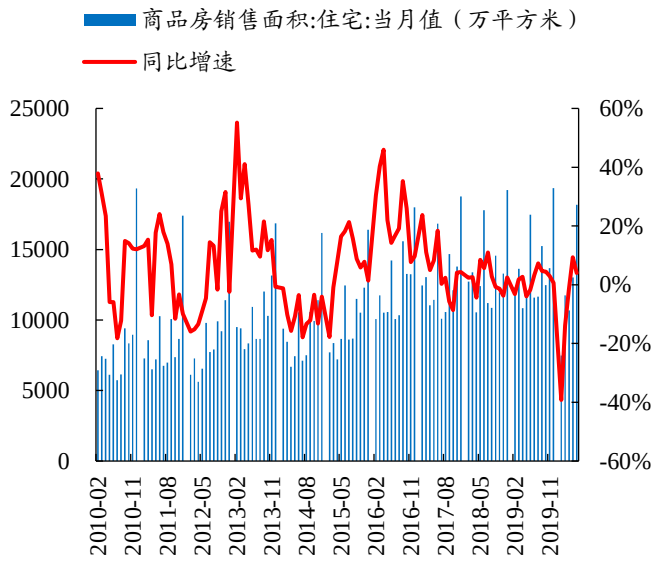
2020 年 1-6 月商品房住宅销售面积累计同比下降 7.60%，降幅相较 1-5 月收窄 4.2pct；2020 年 6 月商品房住宅销售面积当月同比上涨 4.04%。

图23：2020 年 1-6 月商品房住宅销售面积累计同比下降 7.60%，降幅相较 1-5 月收窄 4.2pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

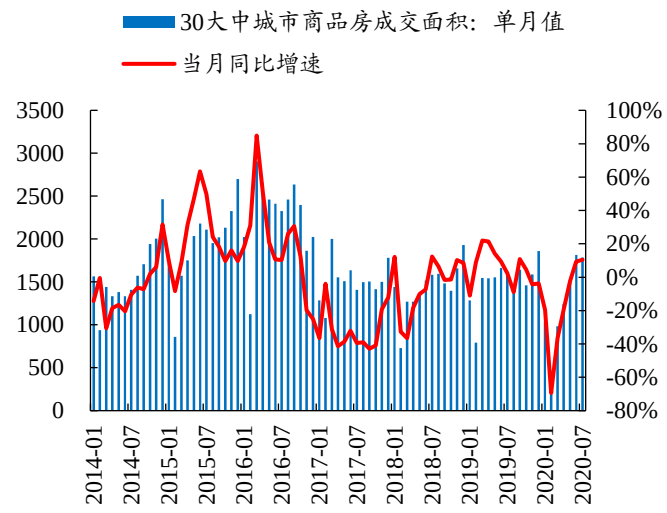
图24：2020 年 6 月商品房住宅销售面积当月同比增长 4.04%，涨幅相较 5 月下降 5.30pct



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

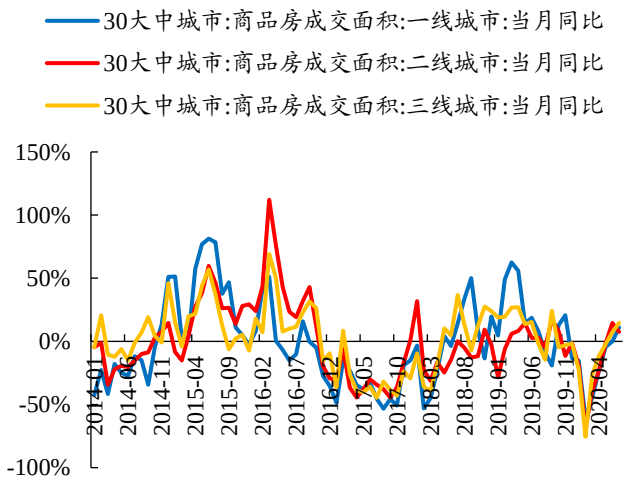
2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积合计为 1,787.03 万平方米，同比增长 10.39%，增幅较上月扩大 1.03pct；其中，一线/二线/三线城市商品房成交面积当月同比分别+11.05%/+7.54%/+14.57%，一线/二线/三线城市增幅较上月分别变动+11.18%/-7.11pct/+7.17pct。

图25：2020 年 7 月，30 大中城市商品房成交面积同比增长 10.39%（万平方米）



数据来源：Wind、开源证券研究所

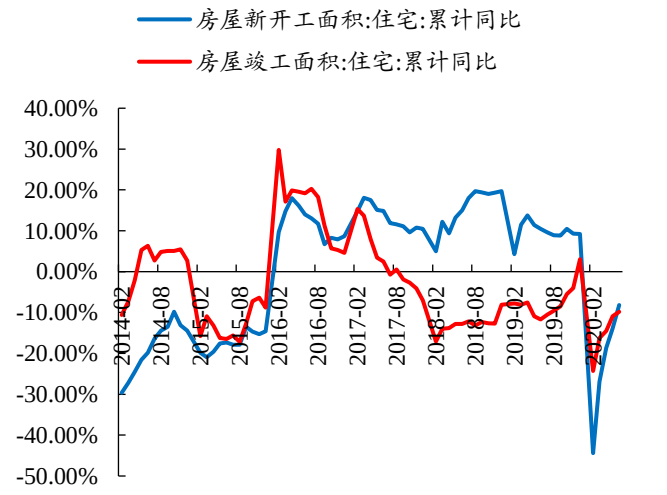
图26：2020 年 7 月，30 大中城市中，一三线城市成交同比增速增幅环比均有所上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

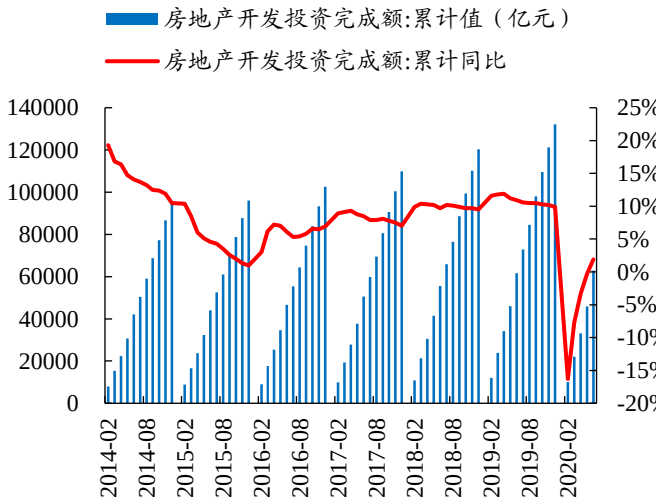
2020 年 1-6 月住宅竣工/新开工面积累计同比分别下降 9.8%/8.2%，降幅分别较 1-5 月缩小 1.1pct/5.7pct。2020 年 1-6 月房地产开发投资完成额为 62,780 亿元，累计同比增长 1.9%，增幅相较 1-5 月扩大 2.2pct。

图27：2020 年 1-6 月住宅竣工/新开工面积累计同比下降 9.8%/8.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

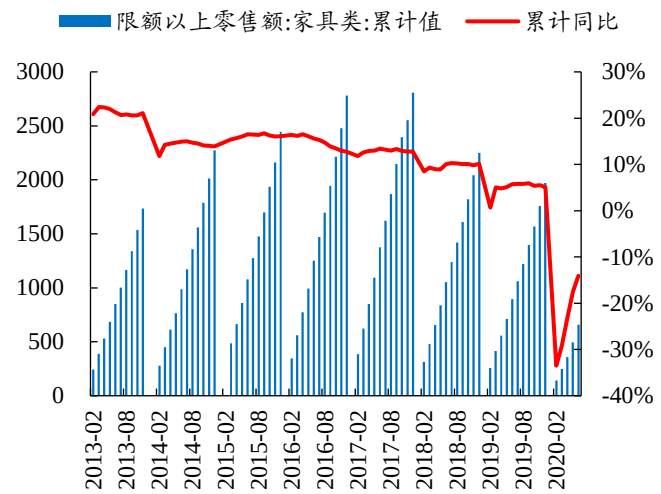
图28：2020 年 1-6 月房地产开发投资累计同比增长 1.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

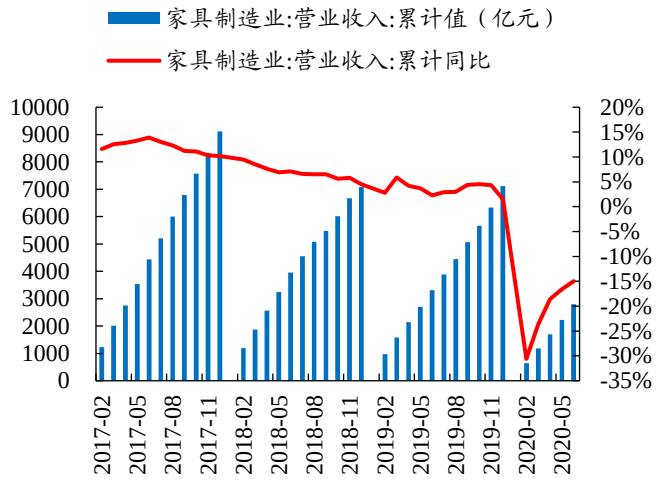
2020 年 1-6 月限额以上家具类零售额累计为 657.4 亿元，累计同比下降 14.1%，降幅相较 1-5 月缩小 3.4pct，其中 6 月家具类零售额 158.7 亿元，同比下降 1.4%。2020 年 1-6 月家具制造业营业收入为 2796.10 亿元，累计同比下降 15.0%。

图29：2020 年 1-6 月限额以上家具类零售额累计同比下降 14.1%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

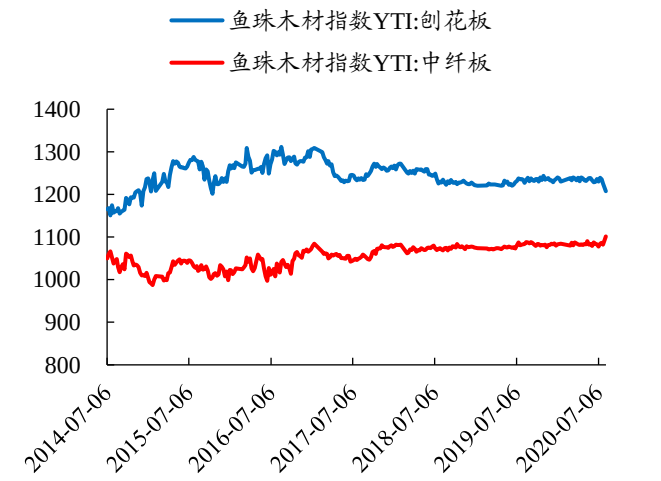
图30：2020 年 1-6 月家具制造业营业收入累计同比下降 15.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

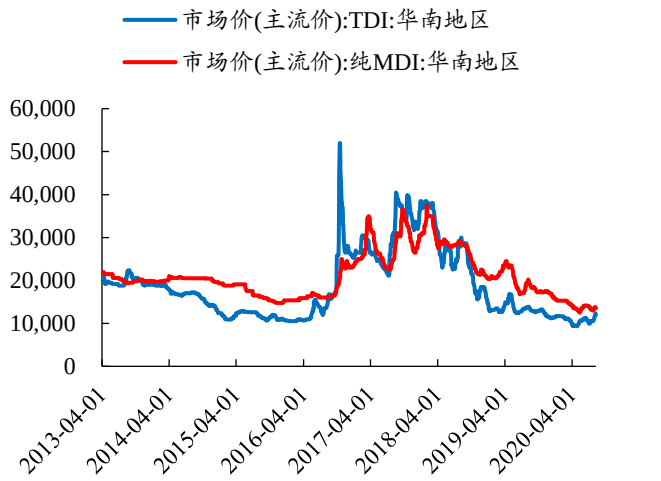
本周刨花板/中纤板价格指数分别为 1207.85/ 1101.41，分别较上周变动-1.44%/+1.82%。本周 TDI 华南地区市场主流价格日均价为 12,060.00 元/吨，较上周上涨 7.87%；MDI 华南地区市场主流价格日均价为 13,680.00 元/吨，较上周上涨 1.33%。

图31：本周刨花板价格下降 1.44%，中纤板价格上涨 1.82%（以 2010 年 6 月价格为 1000）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 TDI 价格上涨 7.87%，MDI 价格上涨 1.33%（元/吨）



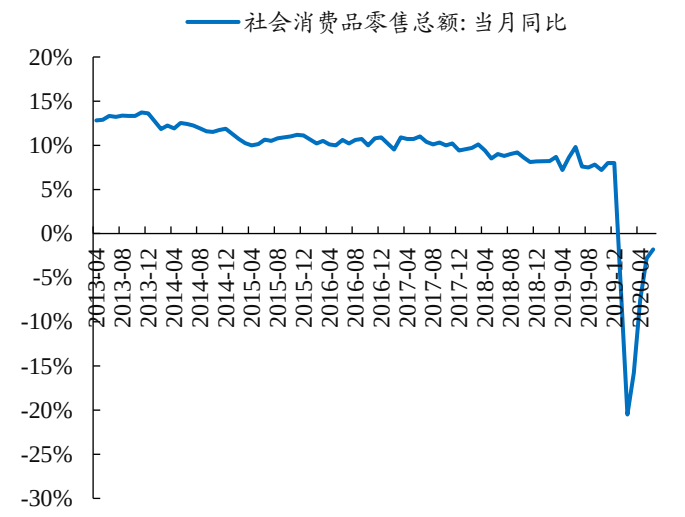
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 轻工相关消费数据更新：日用品及文化办公用品体现较强韧性

2020 年 1-6 月，社会消费品零售累计总额 172,256 亿元，累计同比减少 11.4%。其中 6 月社会消费品零售额当月值为 33,526 亿元，当月同比下降 1.8%。

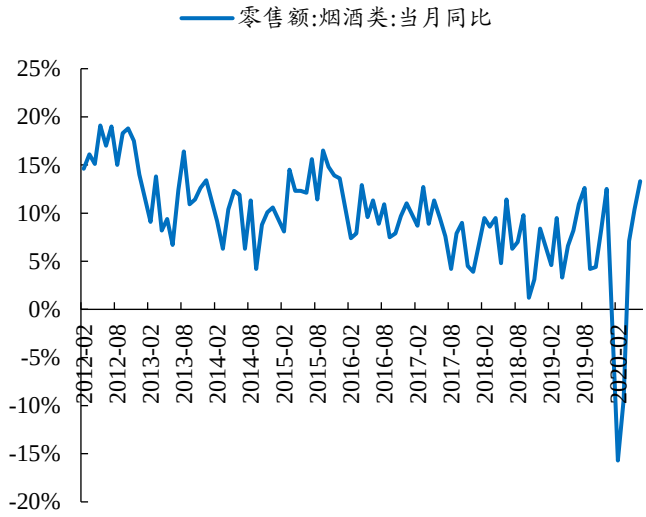
2020 年 6 月限额以上零售企业零售额中，烟酒类零售额当月同比增加 13.3%；日用品类零售额当月同比增加 16.9%，文化办公用品类当月同比增加 8.1%。

图33：2020 年 6 月社消零售总额当月同比下降 1.8%



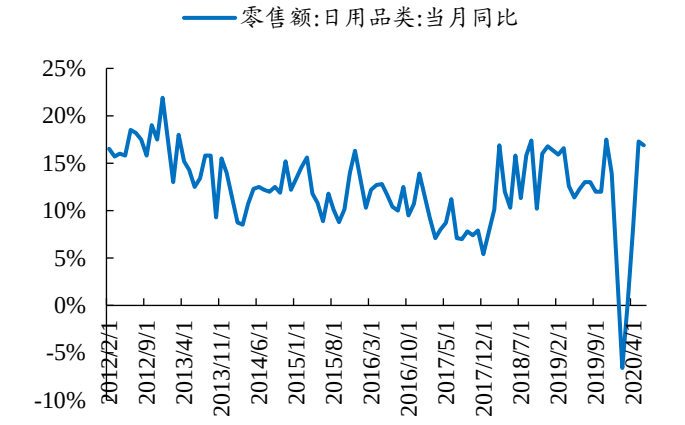
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2020 年 6 月限额以上烟酒类零售额当月同比增加 13.3%



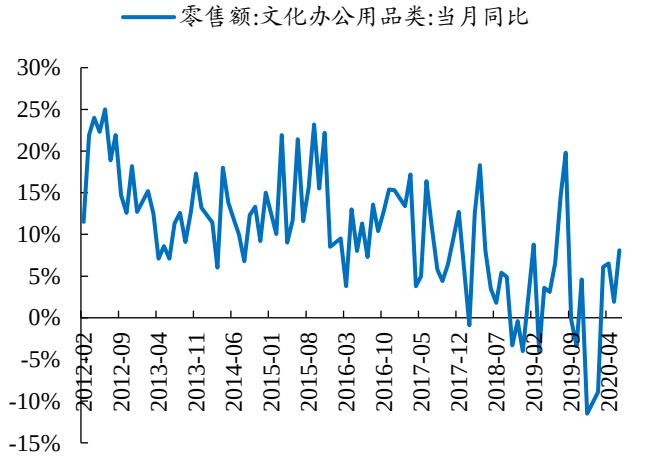
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：2020 年 6 月限额以上零售额日用品类当月同比增加 16.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

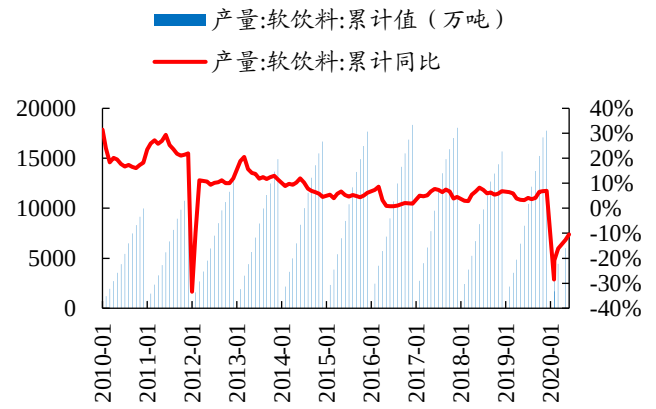
图36：2020 年 6 月限额以上文化办公用品类当月同比增加 8.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

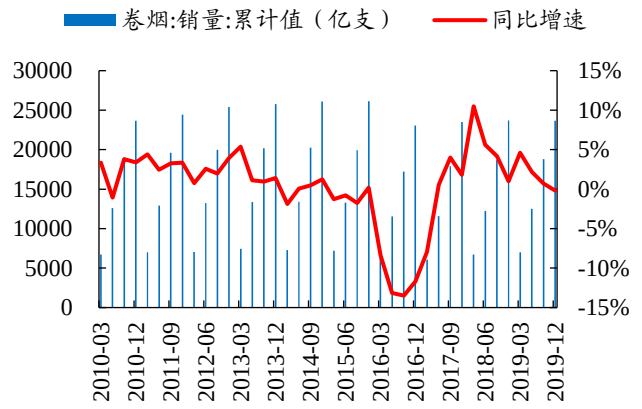
2020 年 1-6 月软饮料累计产量 7,788 万吨，累计同比下降 10.5%。2019 年 1-12 月卷烟销量累计 23676.35 亿支，同比下降 0.17%。

图37：2020 年 1-6 月软饮料累计产量同比下降 10.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：2019 年 1-12 月卷烟销量同比下降 0.17%



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、年内重点限售股解禁公司时间表

表2：年内重点限售股解禁公司时间表

					变动前(万股)			变动后(万股)			
代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	解禁股份类型
603429.SH	集友股份	2020-02-03	12,066.60		26,611.93	12,685.40	47.67	26,611.93	24,752.00	93.01	首发原股东限售股份
603208.SH	江山欧派	2020-02-10	5,000.00		8,081.61	3,081.61	38.13	8,081.61	8,081.61	100.00	首发原股东限售股份
300616.SZ	尚品宅配	2020-03-09	5,977.86		19,867.86	6,911.04	34.79	19,867.86	12,888.90	64.87	首发原股东限售股份
002853.SZ	皮阿诺	2020-03-11	3,719.36		15,534.15	5,803.07	37.36	15,534.15	5,803.07	37.36	首发原股东限售股份
600567.SH	山鹰纸业	2020-03-17	1,075.60		459,549.29	458,473.69	99.77	459,549.29	459,549.29	100.00	股权激励一般股份
603221.SH	爱丽家居	2020-03-23	6,000.00	44.03	24,000.00	0.00	0.00	24,000.00	6,000.00	25.00	首发一般股份,首发机构配售股份
603833.SH	欧派家居	2020-03-30	32,558.38		42,017.14	9,458.76	22.51	42,017.14	42,017.14	100.00	首发原股东限售股份
603385.SH	惠达卫浴	2020-04-07	10,566.95		36,939.64	26,372.69	71.39	36,939.64	36,939.64	100.00	首发原股东限售股份
002585.SZ	双星新材	2020-04-20	1,668.39	-37.63	115,627.81	86,311.14	74.65	115,627.81	87,979.53	76.09	定向增发机构配售股份
002951.SZ	金时科技	2020-04-27	2,666.67		40,500.00	4,500.00	11.11	40,500.00			首发原股东限售股份
600793.SH	宜宾纸业	2020-05-11	2,106.00	-24.82	12,636.00	10,530.00	83.33	12,636.00			定向增发机构配售股份
603180.SH	金牌厨柜	2020-05-12	4,858.35		6,721.59	1,841.65	27.40	6,721.59			首发原股东

					变动前(万股)			变动后(万股)	
									限售股份
002803.SZ	吉宏股份	2020-05-18	2,539.37		22,259.37	11,800.66	53.01	22,259.37	定向增发机构配售股份
600963.SH	岳阳林纸	2020-05-18	35,457.40	-20.50	139,773.31	104,315.91	74.63	139,773.31	定向增发机构配售股份
603326.SH	我乐家居	2020-06-16	15,963.36		22,623.00	6,436.64	28.45	22,623.00	首发原股东限售股份
603863.SH	松炀资源	2020-06-22	5,717.00		20,589.40	5,147.40	25.00	20,589.40	首发原股东限售股份
603801.SH	志邦家居	2020-06-30	10,748.46		22,333.34	10,980.97	49.17	22,333.34	首发原股东限售股份
600337.SH	美克家居	2020-07-13	414.00		177,091.27	172,831.12	97.59	177,091.27	股权激励限售股份
603687.SH	大胜达	2020-07-27	9,178.80		41,083.07	5,000.00	12.17	41,083.07	首发原股东限售股份
603429.SH	集友股份	2020-07-27	1,859.93	65.68	27,159.93	24,752.00	91.13	27,159.93	定向增发机构配售股份
603992.SH	松霖科技	2020-08-26	380.00		40,100.99	4,100.00	10.22	40,100.99	首发原股东限售股份
603326.SH	我乐家居	2020-09-10	194.00		22,623.00	6,436.64	28.45	22,623.00	股权激励限售股份
600337.SH	美克家居	2020-09-14	3,846.15	-14.77	177,091.27	172,831.12	97.59	177,091.27	定向增发机构配售股份
002301.SZ	齐心集团	2020-10-22	9,221.90	59.46	73,402.01	64,047.85	87.26	73,402.01	定向增发机构配售股份
603610.SH	麒盛科技	2020-10-29	5,041.20		15,033.27	3,758.32	25.00	15,033.27	首发原股东限售股份
002191.SZ	劲嘉股份	2020-11-03	18,878.72	14.48	146,487.05	127,228.21	86.85	146,487.05	定向增发机构配售股份
002084.SZ	海鸥住工	2020-11-10	682.78	-38.92	50,639.26	49,061.09	96.88	50,639.26	定向增发机构配售股份
002240.SZ	威华股份	2020-11-16	4,463.95	-45.76	74,393.41	49,060.93	65.95	74,393.41	定向增发机构配售股份
603661.SH	恒林股份	2020-11-23	7,125.00		10,000.00	2,875.00	28.75	10,000.00	首发原股东限售股份
300729.SZ	乐歌股份	2020-12-01	6,042.00		8,723.08	2,515.59	28.84	8,723.08	首发原股东限售股份

数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 沪深股通数据更新：近 10 日北向资金增持索菲亚、中顺洁柔、奥瑞金

表3：近 10 日北向资金增持索菲亚、中顺洁柔、奥瑞金

证券代码	证券简称	沪深股通持股市值（亿元）	沪深股通持股占总股本比例	持股比例近 10 日变动	持股比例近 30 日变动	持股比例近 60 日变动
002572.SZ	索菲亚	44.11	20.08%	1.06%	0.12%	0.01%
603833.SH	欧派家居	34.57	6.06%	0.16%	1.56%	1.83%
002511.SZ	中顺洁柔	21.28	6.37%	0.52%	-1.23%	-0.99%
603899.SH	晨光文具	19.47	3.09%	0.08%	0.37%	0.42%
603816.SH	顾家家居	12.41	3.32%	0.13%	-0.11%	-0.48%
002831.SZ	裕同科技	7.63	2.55%	0.04%	0.45%	1.20%
002191.SZ	劲嘉股份	6.00	3.53%	-0.15%	0.93%	1.35%
002078.SZ	太阳纸业	4.79	1.41%	0.04%	-0.14%	0.10%
002867.SZ	周大生	3.76	1.91%	-0.11%	0.01%	-0.22%
600612.SH	老凤祥	3.23	1.67%	-0.15%	0.27%	0.42%
002701.SZ	奥瑞金	5.03	3.65%	1.48%	1.72%	1.76%
000910.SZ	大亚圣象	3.13	2.78%	0.31%	-0.53%	0.38%
300616.SZ	尚品宅配	2.05	1.58%	-0.25%	-1.43%	-1.48%
000488.SZ	晨鸣纸业	1.64	1.72%	-0.37%	-0.65%	0.36%
600210.SH	紫江企业	1.91	2.77%	0.56%	0.00%	0.51%
600567.SH	山鹰纸业	1.37	0.94%	0.11%	-0.33%	0.22%
002489.SZ	浙江永强	1.50	1.43%	0.28%	-0.24%	1.03%
002243.SZ	通产丽星	1.09	0.55%	-0.15%	0.33%	0.55%
002803.SZ	吉宏股份	0.98	0.61%	0.01%	0.12%	0.61%
002798.SZ	帝欧家居	1.09	0.71%	0.13%	-0.19%	-0.91%

数据来源：Wind、开源证券研究所

备注：持股市值及持股变动比例计算基数以 2020 年 8 月 7 日收盘数据为准。

6、 风险提示

若新冠疫情缓解不及预期或将导致行业需求恢复继续滞后、全球经济陷入衰退导致部分家具出口型企业经营压力增大、行业价格战加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835