

2021年03月08日

# 3月成品纸价格大幅提涨，景气度持续提升；头部家具企业延续高增态势

——造纸轻工周报 2021/03/01-2021/03/05

看好

## 相关研究

- 《造纸行业点评——箱板瓦楞纸持续提价，盈利空间向上扩张》2021/2/24
- 《造纸行业点评——造纸产业链上下游齐涨，景气度持续提升》2021/2/22
- 《轻工造纸行业 2020 年年报业绩前瞻——家居零售端显著复苏，浆纸系盈利扩张》2021/2/10
- 《九号公司-UWD (689009) 深度报告——智能短交通第一股，电动两轮车打开成长空间》2021/1/28
- 《家居行业跟踪点评——竣工产业链弹性有望释放，家居零售布局正当时》2021/1/25
- 《中粮包装 (0906.HK) 深度报告——全品类金属包装服务商，盈利迎拐点》2021/1/14
- 《造纸行业复盘报告——供需变化周而复始，格局优化值得期待》2021/1/12
- 《2021 年轻工造纸行业投资策略——危中求变，格局重塑》2020/11/19

## 证券分析师

周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
柴程森 A0230520070004  
chaics@swsresearch.com  
周迅 A0230520070001  
zhouxun@swsresearch.com  
丁智艳 A0230513100001  
dingzy@swsresearch.com

## 研究支持

黄莎 A0230121010003  
huanqsha@swsresearch.com

## 联系人

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 本期投资提示：

1、造纸：纸价持续提涨；成本上涨推动下，高原料自给率纸企具备显著竞争优势、浆价大幅上涨叠加造纸行业竞争格局优化，节后成品纸大幅提价：

白卡纸纸企 APP 提价上修至 1800 元/吨，晨鸣、太阳跟进提价 1000 元/吨，白卡纸价突破 10000 元/吨。纸厂库存低位，部分白卡纸产品货源偏紧，纸厂挺价意愿较强，贸易商拉涨。进入传统淡季后，白卡纸价格仍实现稳步推涨，在 2020 年行业龙头竞争格局优化后，将浆价上涨压力传导至成品纸。

文化纸主流纸厂 3 月提价 1000 元/吨超前期 500 元/吨提价函，经销商积极跟涨。双胶纸需求回暖，党建需求释放，部分教辅教材招标筹备开始，学生用薄本及试卷需求回暖。大型纸厂保持高开工率，库存低位。小厂原料浆库存有限，浆价成本压力大，开工积极性不高；行业竞争格局进一步优化。文化纸逐步进入旺季，预计价格仍将处于上升通道。

箱板瓦楞纸：继上周山鹰发 3 月 1 日起涨价 100-300 元/吨的提价函，玖龙本周再发 3 月 8 日起涨价 100-300 元/吨的提价函。玖龙、山鹰发布 3~4 月份停机函，传统淡季限产保价。外废零进口政策下，国废价格持续走高，叠加能源、化学品和运费成本上涨，预计短期内箱瓦纸继续提价，高端品类提价落实更佳。

关注近期发布的两篇造纸行业点评《造纸产业链上下游齐涨，景气度持续提升》、《箱板瓦楞纸持续提价，盈利空间向上扩张》。

近期浆纸系原材料木浆价格大幅上涨，废纸系因禁废令施行国废价格上涨，关注原材料高自给率标的。例如原材料高自给率的太阳纸业，因成本端稳定，将明显受益纸价提涨；博汇纸业通过向控股股东协议采购，有效降低原材料成本；木浆自给率领先的晨鸣纸业；有海外废纸浆布局优势的山鹰纸业。

2、家居零售端持续回暖；2021Q1 头部企业增长提速，进一步验证行业集中度提升

龙头家居企业在手订单充足，2021 年 1~2 月订单量延续高增长，2021Q1 收入和业绩有望在 2019Q1 基础上大幅增长，持续超越行业平均增速，进一步验证家居行业市场份额向头部企业集中。

2021 年有望受益竣工数据恢复，需求弹性显现。地产销售数据持续良好，即使在疫情影响下，2020 年 5-12 月仍实现连续 8 个月正增长，1-12 月住宅销售面积累计同比增长 3.2%；2020 年受疫情影响，地产项目交付节奏拖后，2020 年竣工大年有望延后至 2021 年体现。我们预计 2021 年竣工增速在 10%-12% 左右，后续家居零售基本面仍有望得到支撑。

从长期角度看，家居行业集中度提升逻辑持续得到验证，头部企业的增长将逐步摆脱地产周期的扰动。头部家具企业依托于品牌效应，供应链能力搭建的成本优势、效率优势，扩品类形成的大家居优势，以及前瞻性布局的多渠道引流优势，集中度将进一步提升。我们认为伴随零售家居股消费属性逐渐显现，长期的估值体系也将重构。

关注我们近期家居行业跟踪点评《竣工产业链弹性有望释放，家居零售布局正当时》。看好定制家居板块的：索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌橱柜；软体家居的：顾家家居、敏华控股上周索菲亚举办米兰纳品牌发布会，公司构建矩阵式发展战略，借助米兰纳品牌进一步渗透下沉市场，触达更广阔的消费群体，米兰纳在产品定位，渠道运营，流量运营上模式均有创新，有望打造另一增长极。

## 目录

---

1. 近期观点.....	3
2. 分行业观点.....	5
3. 本周跟踪数据更新.....	13

## 1. 近期观点

1、造纸：纸价持续提涨；成本上涨推动下，高原料自给率纸企具备显著竞争优势

浆价大幅上涨叠加造纸行业竞争格局优化，节后成品纸大幅提价：

白卡纸纸企 APP 提价上修至 1800 元/吨，晨鸣、太阳跟进提价 1000 元/吨，白卡纸价突破 10000 元/吨。纸厂库存低位，部分白卡纸产品货源偏紧，纸厂挺价意愿较强，贸易商拉涨。进入传统淡季后，白卡纸价格仍实现稳步推涨，在 2020 年行业龙头竞争格局优化后，将浆价上涨压力传导至成品纸。

文化纸主流纸厂 3 月提价 1000 元/吨超前期 500 元/吨提价函，经销商积极跟涨。双胶纸需求回暖，党建需求释放，部分教辅教材招标筹备开始，学生用薄本及试卷需求回暖。大型纸厂保持高开工率，库存低位。小厂原料浆库存有限，浆价成本压力大，开工积极性不高；行业竞争格局进一步优化。文化纸逐步进入旺季，预计价格仍将处于上升通道。

箱板瓦楞纸：继上周山鹰发 3 月 1 日起涨价 100-300 元/吨的提价函，玖龙本周再发 3 月 8 日起涨价 100-300 元/吨的提价函。玖龙、山鹰发布 3~4 月份停机函，传统淡季限产保价。外废零进口政策下，国废价格持续走高，叠加能源、化学品和运费成本上涨，预计短期内箱瓦纸继续提价，高端品类提价落实更佳。

关注近期发布的两篇造纸行业点评《造纸产业链上下游齐涨，景气度持续提升》、《箱板瓦楞纸持续提价，盈利空间向上扩张》。

近期浆纸系原材料木浆价格大幅上涨，废纸系因禁废令施行国废价格上涨，关注原材料高自给率标的。例如原材料高自给率的太阳纸业，因成本端稳定，将明显受益纸价提涨；博汇纸业通过向控股股东协议采购，有效降低原材料成本；木浆自给率领先的晨鸣纸业；有海外废纸浆布局优势的山鹰纸业。

2、家居零售端持续回暖；2021Q1 头部企业增长提速，进一步验证行业集中度提升

龙头家居企业在手订单充足，2021 年 1~2 月订单量延续高增长，2021Q1 收入和业绩有望在 2019Q1 基础上大幅增长，持续超越行业平均增速，进一步验证家居行业市场份额向头部企业集中。

2021 年有望受益竣工数据恢复，需求弹性显现。地产销售数据持续良好，即使在疫情影响下，2020 年 5-12 月仍实现连续 8 个月正增长，1-12 月住宅销售面积累计同比增长 3.2%；2020 年受疫情影响，地产项目交付节奏拖后，2020 年竣工大年有望延后至 2021 年体现。我们预计 2021 年竣工增速在 10%-12% 左右，后续家居零售基本面仍有望得到支撑。

从长期角度看，家居行业集中度提升逻辑持续得到验证，头部企业的增长将逐步摆脱地产周期的扰动。头部家具企业依托于品牌效应，供应链能力搭建的成本优势、效率优势，

扩品类形成的大家居优势，以及前瞻性布局的多渠道引流优势，集中度将进一步提升。我们认为伴随零售家居股消费属性逐渐显现，长期的估值体系也将重构。

关注我们近期家居行业跟踪点评《竣工产业链弹性有望释放，家居零售布局正当时》。  
看好定制家居板块的：索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌橱柜；软体家居的：顾家家居、敏华控股

上周索菲亚举办米兰纳品牌发布会，公司构建矩阵式发展战略，借助米兰纳品牌进一步渗透下沉市场，触达更广阔的消费群体，米兰纳在产品定位，渠道运营，流量运营上模式均有创新，有望打造另一增长极。

## 2. 分行业观点

### 1、家居：关注未来几个季度 C 端家居弹性；多品类多渠道流量扩张，龙头提升份额

从 Beta 角度：

从地产竣工链的传导顺序，C 端滞后 B 端建材 2-3 个季度左右。家居消费需求偏刚性，2020 年上半年受疫情影响，C 端家居订单收入确认兑现有所延后；累积的需求在 2020Q3 得到初步释放，有望迎来至少连续 4 个季度的盈利同比改善，2021 年上半年家居行业有望延续高增长。

从 Alpha 行业集中度提升逻辑，长期看好软体赛道双寡头竞争格局的形成，软体家居竞争格局持续优化，渠道结构稳定，工厂占价值链比重较高，龙头企业规模效应更为明显，包括【顾家家居】【敏华控股】。

近期市场关注原料成本上行，对软体家居可能的利润侵蚀；我们认为随着软体家居内销品牌力的逐步体现，及这几年行业竞争格局的优化，通过提价有效转移成本压力。

#### 【顾家家居】

- 1) 公司治理结构完善，所有权与经营权分离；事业部制文化，激励考核到位。
- 2) 新品类快速发力；公司区域零售中心改革，成效初显，有效赋能经销商的同时，加速推进终端多品类融合，推动公司向渠道品牌转型。
- 3) 出口竞争格局优化，公司凭借越南与墨西哥工厂的有效布局，抢占市场份额。

#### 【敏华控股】

1) 内销：FY2021H1 (2020 年 4 月至 9 月) 内销增长 50%，净开店 658 家，同店增长约 25%；2021 年 1-3 月基数较低，预计 FY2021H2 内销将继续保持高增长。预计未来将延续较快开店速度，进入功能沙发渗透率加速提升期，该单品至少还有 1-2 倍成长空间；同时推进开设大店、融合店，为软体大家居做铺垫。

2) 外销：海外订单高增长，短期受到运力资源受限，出厂略慢于订单增速。长期公司仍有望通过越南产能抢占小厂份额，提升外销集中度。

3) 引入职业经理人冯国华先生，职业经理人架构日趋完善，加速引入高新人才，提升公司内部运营、工厂生产效率、家居新零售等多方面的自动化、信息化水平。

从 Beta 弹性角度，可关注：【索菲亚】【志邦家居】【欧派家居】

#### 【索菲亚】

1) 2020年衣柜 依托于持续推新品与康纯板产品占比提升,衣柜客单价增长约12%,带动同店实现正增长。橱柜与木门:橱柜木门大宗业务发力,带动品类实现高增长。

2) **公司战略梳理清晰化,产品、品牌、渠道战略梳理完成。品牌战略:**采取多品牌战略,推出大众品牌米兰纳,单平米价格600-800元,抢占中小品牌市场;针对高端客户推出索菲亚高端品牌;**通过差异化定位拓宽客群覆盖。渠道战略:**注重设计师渠道、整装渠道,强调多渠道引流;整装渠道2020年底完成500家签约,并与**浙江整装龙头圣都家居合资建厂,实现深度绑定。**

### 【志邦家居】

1) 凭借大宗业务与零售衣柜渠道外延开店预期,双轮驱动高增长,有望连续4个季度有望保持30%以上增速,增速领跑定制行业。

2) **创业型文化企业,股权激励实现有效激励;总部赋能终端,激活终端活力。**

### 【欧派家居】

1) 国内定制家居龙头企业,品类及渠道建设均较为健全。**衣柜品类依靠同店实现高增长,E0板免费升级,加速行业无醛趋势。**

2) 积极推进整装大家居IT数字化建设,力争实现多品类一键打通。

3) 多品牌布局建设,大众品牌欧铂丽,高端铂尼斯,实现更广泛客户群体覆盖。

### 【金牌厨柜】

1) 衣柜仍享开店红利,招商部组织结构调整,多品类联合招商,疫情过后,公司衣柜新开店将提速;

2) 大宗仍处高速增长期,公司凭借品牌、产品、服务优势,工程订单持续高增长。

**装配式建筑未来大势所趋,【海鸥住工】借助整装卫浴切入点,快速发力,重构商业模式,未来有望迎来爆发式增长**

### 【海鸥住工】

1) 整装卫浴受益精装房+装配式建筑政策推进,业务快速放量。预期整装卫浴将成为未来收入及利润增长主要驱动。

2) 全屋装配式整装不断推进,发力C端,已签约经销商60+个,签约金额3700万元;为未来启动庞大旧改市场蓄力。

3) 借由内装工业化趋势, 海鸥有望从制造型龙头, 向渠道品牌高附加值环节提升。

**表 1: 重点公司估值表**

行业	公司	股价	总市值		净利(亿元)					PE		
		2021/3/5	(亿元)	19A	19A YoY	20E	20E YoY	21E	21E YoY	19A	20E	21E
定制家居	索菲亚	34.50	315	10.77	12%	11.76	9%	14.13	20%	29	27	22
	欧派家居	152.40	917	18.39	17%	20.93	14%	25.60	22%	50	44	36
	尚品宅配	83.84	167	5.28	11%	1.05	-80%	5.31	406%	32	159	31
	好莱客	17.51	55	3.65	-5%	3.09	-15%	3.49	13%	15	18	16
	志邦家居	52.44	117	3.29	21%	3.95	20%	5.33	35%	36	30	22
	金牌厨柜	61.60	64	2.42	15%	2.93	21%	3.92	34%	26	22	16
	皮阿诺	25.19	47	1.75	23%	1.95	12%	2.45	25%	27	24	19
成品家居	顾家家居	75.85	480	11.61	17%	13.10	13%	16.92	29%	41	37	28
	美克家居	5.64	92	4.64	3%	3.65	-21%	6.00	64%	20	25	15
	大亚圣象	15.19	83	7.20	-1%	6.85	-5%	8.15	19%	12	12	10
	喜临门	23.10	89	3.80	187%	3.41	-10%	4.40	29%	24	26	20
	曲美家居	8.28	48	0.82	239%	1.20	46%	1.90	58%	59	40	25
	梦百合	36.85	138	3.74	101%	5.00	34%	7.40	48%	37	28	19
卫浴	海鸥住工	7.15	40	1.31	212%	1.62	24%	2.58	59%	30	24	15
卖场	美凯龙	9.14	357	44.80	0%	18.41	-59%	35.50	93%	8	19	10
H股	公司	股价	总市值		净利(亿港元)					PE		
		2021/3/5	(亿港元)	FY20A	FY20A YoY	FY21E	FY21E YoY	FY22E	FY22E YoY	FY20A	FY21E	FY22E
成品家居	敏华控股	16.40	649	16.38	20%	19.71	20%	25.88	31%	40	33	25

资料来源: Wind, 申万宏源研究

## 2、造纸: 终端需求改善, 竞争格局优化, 看好浆纸系成本推动型改善

**1) 纸浆:** 本周纸浆期货价格高位震荡, 现货价格震荡, 国内银星价格 7300-7500 元/吨。**2) 文化纸:** 3 月主流纸厂双胶、铜版提价 1000 元/吨 (前期提价函 500 元/吨, 实际提价幅度大于前期提价函), 经销商纷纷跟涨。双胶纸需求回暖: 党建需求释放, 部分教辅教材招标筹备开始, 学生用薄本及试卷需求回暖; 小厂因成本高企, 开工率仍低。**3) 白卡纸:** 本周 APP 提价 1800 元/吨, 晨鸣、太阳跟涨 1000 元/吨。纸厂目前开工率依旧较高, 库存 2 周以内。据悉, 联盛订购白卡纸纸机, 日产 4100 吨。**4) 箱板瓦楞纸:** 玖龙再发 3 月 8 日提价函, 提价 100-300 元/吨, 高端纸继续大幅提价。

### 【太阳纸业】

1) 各产品景气度提升: 文化纸前期发布 2021 年 2 月和 3 月提价函, 各月将分别提价 300-500 元/吨, 3 月提价幅度已追涨至 1000 元/吨; 溶解浆价格底部已反弹 2200 元/吨; 箱板瓦楞纸行业 2021 年以来多轮提价。

2) 新纸机逐步达产: 山东 45 万吨文化纸纸机 20 年 11 月 20 日开机, 老挝箱板瓦楞纸 PM1 于 12 月 11 日开机, 山东 7 万吨特种纸、老挝箱板瓦楞纸 PM2 也于 21 年 1 月初开机投产, 新项目均提前投产; 广西一期项目稳步推进。

3) 管理标杆, 成本优势突出: 管理能力和激励水平为行业标杆; 布局上游原材料, 平滑造纸行业经营周期波动; 能源成本优势: 由于公司所用能源来自自备电厂, 且电厂毗邻兖州煤矿, 坑口电厂构建能源成本优势; 原材料优势: 公司通过加大研发投入, 在保证原纸产品质量前提下提升吨纸化机浆用量; 公司吨纸毛利处行业第一梯队。

关注最新发布太阳纸业 2020 年业绩快报点评《业绩符合预期，各业务板块景气持续向上，上修 2021 年盈利预测》。

### 【博汇纸业】

1) **白卡纸持续提价**。春节前纸企发 2 月、3 月提价函，分别再涨 500 元/吨，本周 APP 上修 3 月提价幅度至 1800 元/吨，进一步拉涨纸价，白卡价格突破万元，已经为 2007 年以来最高水平。木浆价格大幅上涨，对白卡纸提价形成支撑，经销商积极跟涨。

2) **董监高顺利换届，金光纸业入主，关注管理改善**。博汇纸业管理层换届后，内部管理改善稳步推进，金光成熟化职业经理管理团队，生产管理经验赋能博汇纸业，打造浆纸行业新龙头：后续在纸机效率提升，采购协同，费用管控方面仍有大幅提升空间。筹划新建江苏三期 100 万吨白卡项目，打开中长期成长空间。

3) **化机浆自给，化学浆向控股股东采购**。公司化机浆产能完全自给；签订公告 2021 年关联交易公告，博汇纸业将向金海贸易（金光纸业香港贸易公司）采购化学浆 21.35 亿元（不含税口径），有效降低上市公司用浆成本，体现竞争优势。

### 【山鹰国际】

1) **箱瓦纸价格趋势向上**。下游需求修复，叠加禁废带来原材料成本上涨，春节后传统淡季仍落实节前 100-300 元涨价函提价，纸厂进一步发 3 月后 100-300 元涨价函，确立纸价向上趋势。

2) **聚焦造纸主业，重塑资本市场形象**。2020 年公司剥离融资租赁子公司；将北欧纸业分拆上市收回前期全部投资资金，基本消除北欧纸业商誉减值风险。2021 年公告取消 50 亿元大额定增，融资节奏放缓，转向依赖自有资金稳步扩张，缓解财务压力、改善资本结构。

3) **中高端产品占比高，垂直一体化布局，中长期具成长性**。公司中高端纸种占比 63%，具备较强盈利能力。2021 年底实现海外 150 万吨废纸浆布局替代外废，国内外废纸回收体系完善，上游原材料把控能力强。当前 557 万吨箱瓦纸产能（造纸总产能 642 万吨），207 万吨箱瓦纸新增产能逐步于 2022~2023 年释放，将跻身行业前二。

### 【晨鸣纸业】

1) **木浆自给率高，盈利水平向上**。公司具备针阔叶化学浆产能 260 万吨，化机浆 161 万吨，高木浆自给率使得公司充分受益纸价上涨，吨盈利水平向上。

2) **浆纸系产能领跑行业**。公司合计造纸产能 681 万吨，其中文化纸产能 260 万吨、铜版纸产能 129 万吨、白卡纸产能 204 万吨，浆纸系景气度大幅向上，公司利润弹性最为突出。

3) 融资租赁规模逐步收缩；2020 年推出股权激励，激活员工积极性。

### 【岳阳林纸】

1) 原材料纸浆价格高位，春节后文化纸逐步进入旺季，需求向好，纸价处于上升通道。

2) 公司文化纸产能 85 万吨，2020 年通过收购新增 20 万吨化机浆，原材料自给率超过 50%，有望充分受益纸价上涨。

3) 2021 年建党百年庆刺激党政材料印刷需求，公司此类订单占比高，有望实现量价齐升。

### 重点公司估值表：

表 2：重点公司估值表

公司	股价	总市值 (亿元)	净利(亿元)						PE		
	2021/3/5		19A	19A YoY	20E	20E YoY	21E	21E YoY	19A	20E	21E
太阳纸业	17.15	450	21.78	-3%	19.70	-10%	35.72	81%	21	23	13
博汇纸业	15.56	208	1.34	-48%	8.28	519%	22.90	177%	155	25	9
山鹰国际	3.59	165	13.62	-57%	15.56	14%	21.86	40%	12	11	8
晨鸣纸业	10.44	312	16.57	-34%	18.05	9%	35.50	97%	19	17	9
景兴纸业	4.04	45	1.89	-44%	2.83	50%	4.00	41%	24	16	11
岳阳林纸	5.29	95	3.13	-14%	4.40	40%	8.00	82%	30	22	12

资料来源：Wind，申万宏源研究

### 3、金属包装下游需求恢复较好，盈利改善兑现；纸包装龙头持续提升集中度

纸包装行业格局分散，龙头长期集中度提升潜力较大，全球包装配套需求、及具备自动化生产能力的厂商有望挤压中小公司生存空间，加速市占率提升；品类延伸打开成长空间。

### 【裕同科技】

3C 业务大客户新机销售情况较好，竞品高端机新品推出受阻，预期大客户 2021H1 仍将保持较好销售表现；中长期看 5G+ 柔性屏有望带动新一轮换机潮（至少 2-3 年 beta 层面逻辑）。公司持续进行品类延伸和订单份额提升，并跟随客户产业链转移配套进行全球布局，凭借优秀的综合一体化服务能力提升集中度。环保包装、烟、酒、化妆品等领域高速增长中，打开成长空间。

利润端预期稳定：纸价上涨对公司压力不明显，占成本 3-4 成，公司通过调整员工结构、提高人均产效、内部管理降本增效，对冲公开招标和成本压力。2021 年智能工厂等产能投产后，通过节省人工成本起到对冲。汇率造成季度间略有波动，但内生利润增长稳定。

金属包装：短期，下游罐化率加速提升：饮料消费旺季延续至 20Q3，需求恢复情况好于预期，且相对玻璃瓶，两片罐更有利于外卖、居家等消费场景，啤酒罐化率明显提升。

长期，行业竞争格局优化：两片罐行业经历 5 年供过于求，伴随存量产能整合，龙头集中

度提升，新产能投产更为有序，金属包装在上下游产业链的话语权将增强，行业竞争秩序重构，盈利能力将修复至正常水平。

### 【奥瑞金】

1) 高端客户百威销量恢复，及湖北咸宁工厂产能利用率提升，2020 年下半年起业绩反转兑现，预期改善势头将延续。

2) 长期角度，公司作为综合包装整体解决方案提供商，制罐+灌装业务一体化，为客户提供差异化的产品和服务，竞争护城河优势显著，成为很多爆款下游（如元气森林等）的主要供应链合作伙伴。

### 【宝钢包装】

1) 公司客户结构优质，为可口可乐等饮料品牌第一大供应商。两片罐提价以来，公司利润快速反弹，业绩弹性较竞品更为显著。

2) 持续增加高附加值新品（Slim 罐、Sleek 罐、mini Sleek 罐）以及个性化数码印刷产品，延伸价值链，提升盈利能力。

3) 海外产能布局领先，越南运营多年，马来西亚预计 2021 年投产；**发行股份购买资产方案调整后重新启动。**

### 【中粮包装】

1) 两片罐行业格局优化，盈利向上改善。公司客户结构优秀，盈利能力强于竞品；单厂双线布局，提升生产效率。

2) 进军欧洲市场，两片罐罐价较高，公司已完成客户认证，2021 年有望恢复生产经营。

3) 期待戴维斯双击，估值筑底，PE、PB 估值远低于行业合理水平，我们认为随公司报表业绩改善后有望得到修复。

**4、轻工消费：可选奢侈品消费受益内循环，增长势头强劲；轻工消费白马龙头护城河优势突出**

### 【晨光文具】

1) 2C 端高频消费体现品牌属性，公司依托零售渠道终端优势，实现产品升级与品类扩张，头部门店优化创造价值，单店仍有较高提升空间。疫情期间转危为机，凭借赋能经销商，终端渠道抗风险能力明显提升，实现市场份额的有效提升。

2) 2B 科力普受益于大办公行业发展，规模效应提升盈利能力，20Q4 有望兑现收入弹性。

3) 九木新零售：精品文创业务受益消费升级，九木杂物社直营及加盟双渠道持续布局，卖场客流恢复中，九木模式跑通有望进入加速开店期，未来有望体现利润弹性。

### 【公牛集团】

1) 转换器与墙开恢复至正常增长，LED 受益新品推出，带动增速提升。公司疫情期间始终保持渠道库存合理，疫情恢复后实现快速反弹。

2) 新品推进：浴霸起步阶段发展良好；门锁将于近期开展新一轮试销。渠道深耕：零售继续推进售点优胜劣汰，新品陈列，积极开发 B 端渠道。

3) 公司致力于生产、研发、销售全价值链的经营质量改善，人均效率提升，厚积薄发，盈利能力依旧强劲。

### 【飞亚达】

1) 境外高端消费回流，国内奢侈品消费率先快速恢复，公司名表零售业务延续高增长。品牌与渠道护城河突出，有望受益国内高端腕表消费增长厚积薄发。

2) 公司加强运营管控、控制费用投放，高经营杠杆运营模式体现盈利弹性。

3) 激励机制理顺，股权激励激发经营活力。

### 【百亚股份】

1) 吸收性卫生巾民族品牌稀缺标的，专注自有品牌打造，持续推出高附加值产品，有望借助新零售实现弯道超车，持续带动结构升级、盈利提升。

2) 全员充分激励+赋能，阿米巴组织架构，公司具备长期成长潜质。

### 重点公司估值表：

表 3：重点公司估值表

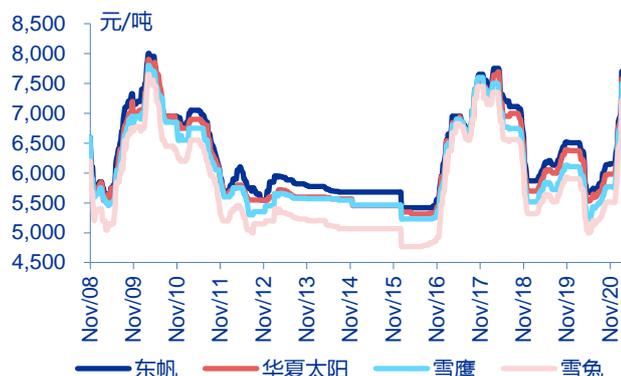
	公司	股价	总市值	净利(亿元)						PE		
		2021/3/5	(亿元)	19A	19A YoY	20E	20E YoY	21E	21E YoY	19A	20E	21E
包装	劲嘉股份	10.36	152	8.77	21%	8.28	-6%	10.18	23%	17	18	15
	合兴包装	3.98	49	2.67	14%	3.12	17%	3.90	25%	18	16	13
	裕同科技	32.35	303	10.45	11%	11.81	13%	14.80	25%	29	26	20
	奥瑞金	5.29	128	6.83	205%	7.03	3%	9.07	29%	19	18	14
	永新股份	9.97	51	2.69	19%	3.03	13%	3.53	16%	19	17	15
	宝钢包装	7.12	80	1.28	204%	1.80	41%	3.30	83%	63	45	24
轻工消费	晨光文具	72.93	676	10.60	31%	12.20	15%	15.50	27%	64	55	44
	中顺洁柔	22.29	292	6.04	48%	9.05	50%	10.71	18%	48	32	27
	公牛集团	184.80	1110	23.04	37%	23.26	1%	28.93	24%	48	48	38
	百亚股份	20.23	87	1.28	43%	1.83	43%	2.59	41%	68	47	33
	九号公司-UWD	71.22	501	-4.55	75%	0.73	116%	3.50	377%	-	684	143
	飞亚达	13.93	61	2.16	17%	2.94	36%	4.06	38%	28	21	15
H股	公司	股价	总市值	净利(亿港元)						PE		
		2021/3/5	(亿港元)	19A	19A YoY	20E	20E YoY	21E	21E YoY	19A	20E	21E
包装	中粮包装	4.24	47	3.02	20%	3.70	22%	4.90	32%	13	11	8

资料来源：Wind，申万宏源研究

### 3. 本周跟踪数据更新

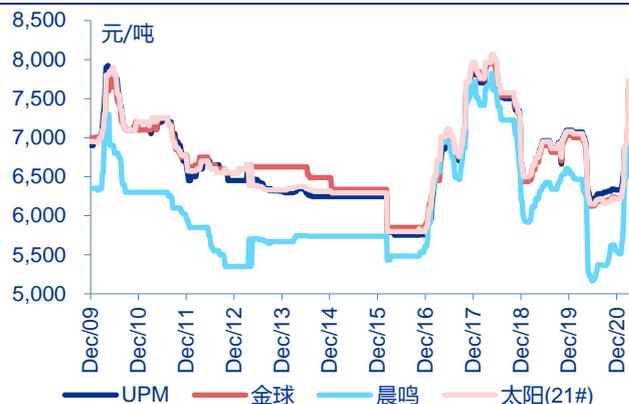
造纸价格数据更新：

**图 1：本周铜版纸终端价格上涨。**市场价格：东帆 7700 元/吨，较上周上涨 675 元/吨；华夏太阳 7575 元/吨，较上周上涨 658 元/吨( 数据截止 21/03/05 )



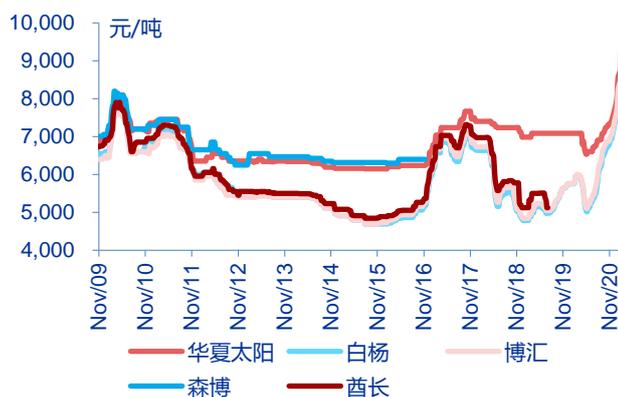
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 2：本周双胶纸终端价格上涨。**市场价格：UPM 7630 元/吨，较上周上涨 720 元/吨；金球 7550 元/吨，较上周上涨 738 元/吨；金太阳（21 号）7725 元/吨，较上周上涨 725 元/吨( 数据截止 21/03/05 )



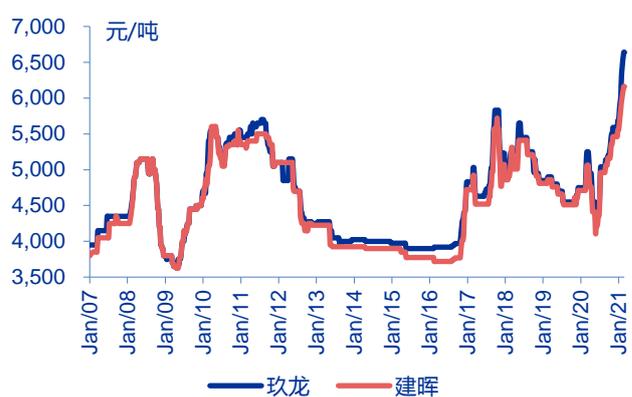
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 3：本周白卡纸终端价格上涨。**市场价格：新白杨 9500 元/吨，较上周上涨 1050 元/吨；华夏太阳 9966.67 元/吨，较上周上涨 1133 元/吨( 数据截止 21/03/05 )



资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 4：本周灰底白板纸终端价格维稳。**市场价格：玖龙 6640 元/吨，持平上周；建晖 6160 元/吨，持平上周( 数据截止 21/03/05 )



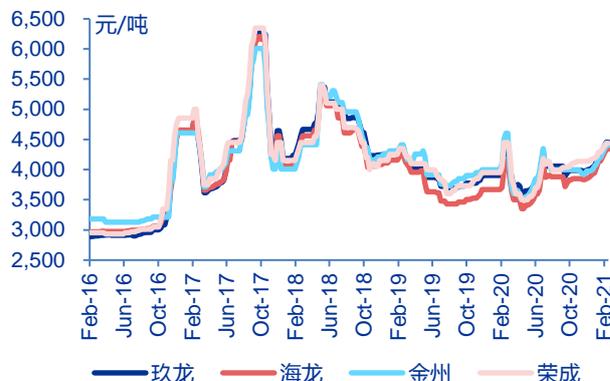
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 5：本周箱板纸终端价格维稳。**市场价格：玖龙 5735 元/吨，持平上周；地龙 4781.43 元/吨，持平上周；理文 N 纸 5176.67 元/吨，持平上周（数据截止 21/03/05）



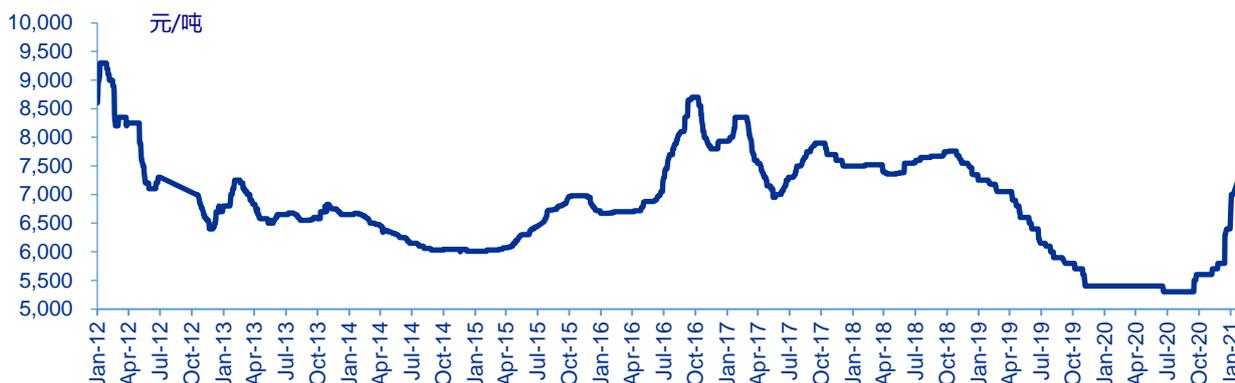
资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 6：本周瓦楞纸终端价格维稳。**市场价格：玖龙 4451.25 元/吨，持平上周；海龙 4338.75 元/吨，持平上周；金州 4400 元/吨，持平上周（数据截止 21/03/05）



资料来源：纸业联讯，申万宏源研究

**图 7：本周溶解浆价格维稳。**溶解浆内盘价格 7500 元/吨，持平上周（数据截止 21/03/05）



资料来源：CCFEI，申万宏源研究

**表 4：纸浆期货价格**

纸浆期货价格【最新现货价格 银星价格 7300元/吨（山东地区）】				
期货代码	最新结算价	本周涨跌幅	最新持仓量（万手）	本周持仓量变化量（万手）
SP2103	7190	-2.18%	0.65	-0.67
SP2104	7202	-2.73%	2.39	-1.77
SP2105(主力)	7240	-2.58%	17.99	-3.49
SP2106	7238	-2.69%	7.71	1.63
SP2107	7228	-2.43%	3.77	1.88
SP2108	7220	-2.19%	1.22	0.67

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 5：轻工行业沪港通/深港通持股比例变化

【申万宏源轻工】A股标的沪/深港通持股占全部A股比例（%）									
行业	代码	名称	2/26	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5	本期变动方向
造纸	002078.SZ	太阳纸业	2.11	2.18	2.13	2.13	2.14	2.12	+0.01
	000488.SZ	晨鸣纸业	4.92	5.04	5.14	5.13	5.28	5.08	+0.16
	600567.SH	山鹰国际	4.32	4.39	4.25	4.22	4.07	3.93	-0.39
	002511.SZ	中顺洁柔	6.04	5.96	5.91	5.83	5.73	5.78	-0.26
	002067.SZ	景兴纸业	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	—
	603165.SH	荣晟环保	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	—
行业	代码	名称	2/26	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5	本期变动方向
家居	002572.SZ	索菲亚	20.86	20.84	20.61	20.59	20.64	20.51	-0.34
	603833.SH	欧派家居	6.94	6.93	6.93	6.93	6.87	6.81	-0.13
	300616.SZ	尚品宅配	0.94	0.93	0.94	0.92	0.89	0.88	-0.07
	603816.SH	顾家家居	4.20	4.19	4.14	4.12	4.02	3.98	-0.23
	600337.SH	美克家居	1.07	1.04	0.98	0.90	0.87	0.86	-0.21
	000910.SZ	大亚圣象	2.43	2.46	2.69	2.32	2.35	2.22	-0.21
	601828.SH	美凯龙	0.30	0.30	0.29	0.29	0.30	0.30	+0.01
	603898.SH	好莱客	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	—
	603008.SH	喜临门	1.30	1.29	1.33	1.39	1.38	1.46	+0.16
	600978.SH	宜华生活	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	0.22	—
行业	代码	名称	2/26	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5	本期变动方向
包装印刷	002191.SZ	劲嘉股份	1.35	1.25	1.19	1.20	1.20	1.24	-0.11
	002701.SZ	奥瑞金	4.36	4.42	4.49	4.49	4.52	4.56	+0.20
	002228.SZ	合兴包装	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	—
	002117.SZ	东港股份	0.32	0.40	0.29	0.30	0.33	0.42	+0.10
	601515.SH	东风股份	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	—
	002831.SZ	裕同科技	8.10	8.16	8.18	8.21	8.22	8.18	+0.08
	002303.SZ	美盈森	0.73	0.71	0.71	0.74	0.77	0.75	+0.01
	002752.SZ	昇兴股份	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	—
	600210.SH	紫江企业	3.06	2.95	2.97	2.95	2.94	3.07	+0.01
	002522.SZ	浙江众成	0.58	0.67	0.68	0.73	0.76	0.79	+0.21
行业	代码	名称	2/26	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5	本期变动方向
消费轻工	603899.SH	晨光文具	3.88	3.77	3.82	3.78	3.76	3.75	-0.13
	002678.SZ	珠江钢琴	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	—
	600439.SH	瑞贝卡	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	0.34	—
	002301.SZ	齐心集团	0.41	0.44	0.41	0.38	0.35	0.39	-0.02
	002489.SZ	浙江永强	1.33	1.38	1.35	1.34	1.35	1.37	+0.04
	002721.SZ	金一文化	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	—
	600612.SH	老凤祥	0.83	0.82	0.74	0.71	0.66	0.65	-0.18
	603600.SH	永艺股份	2.18	2.24	2.23	2.03	1.86	1.79	-0.39
港股轻工港股通持股占全部股本比例（%）									
行业	代码	名称	2/26	3/1	3/2	3/3	3/4	3/5	本期变动方向
港股轻工	1528.HK	红星美凯龙	21.35	21.31	21.36	21.40	21.44	21.47	+0.12
	0906.HK	中粮包装	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	1.06	—
	1812.HK	晨鸣纸业	41.81	43.07	42.72	43.25	42.75	42.85	+1.04
	1044.HK	恒安国际	1.28	1.28	1.28	1.28	1.31	1.33	+0.05
	2689.HK	玖龙纸业	2.54	2.53	2.54	2.56	2.61	2.60	+0.06
	2314.HK	理文造纸	0.64	0.64	0.64	0.64	0.63	0.63	-0.01
	1999.HK	敏华控股	25.19	25.15	24.98	24.98	24.76	24.91	-0.28
	3331.HK	维达国际	1.98	1.95	1.91	1.90	1.86	1.88	-0.10

注：红色底代表当日流入，蓝色底代表本期流入

资料来源：Wind，申万宏源研究

**本周市场表现：**

本周轻工制造行业涨幅前五名是\*ST赫美(+28.46%)、集友股份(+21.17%)、尚品宅配(+19.04%)、恒林股份(+18.92%)、宜宾纸业(+17.41%)，而跌幅前五名是德力股份(-9.06%)、共创草坪(-8.76%)、金陵体育(-6.62%)、博汇纸业(-6.49%)、晨光文具(-6.08%)。

**表 6：轻工制造行业涨跌幅前五名**

公司名称	上涨幅度	公司名称	下跌幅度
*ST赫美	28.46%	德力股份	-9.06%
集友股份	21.17%	共创草坪	-8.76%
尚品宅配	19.04%	金陵体育	-6.62%
恒林股份	18.92%	博汇纸业	-6.49%
宜宾纸业	17.41%	晨光文具	-6.08%

资料来源：Wind，申万宏源研究

本周轻工制造行业板块跑赢市场。本周轻工制造板块整体上涨 1.73%，跑赢市场（同期沪深 300 下跌 1.39%）。

**表 7：子行业涨跌幅对比**

行业	上周涨跌幅(%)	本月涨跌幅(%)	本年涨跌幅(%)
造纸	-0.52%	-0.52%	14.80%
包装印刷	3.74%	3.74%	3.13%
家具	3.96%	3.96%	11.47%
其他家用轻工	1.16%	1.16%	-6.85%
珠宝首饰	0.83%	0.83%	17.47%
文娱用品	-2.11%	-2.11%	-11.87%
其他轻工制造	-2.41%	-2.41%	-4.16%
轻工制造行业	1.73%	1.73%	6.26%
沪深300	-1.39%	-1.39%	0.99%

资料来源：Wind，申万宏源研究

**表 8：轻工行业近期解禁明细表（截止 2021 年 6 月底）**

股票简称	解禁时间	解禁数量 (万股)	解禁占 总股本比例	解禁类型	成本价	最新价 2021/03/05	股东类型
龙利得	2021-03-10	447	1.3%	IPO			机构投资者
易尚展示	2021-03-23	777	5.0%	定增	37.56	17.58	控股股东
爱丽家居	2021-03-23	800	3.3%	IPO			机构投资者
仙鹤股份	2021-04-21	55000	77.9%	IPO			控股股东
翔港科技	2021-04-26	183	0.9%	股权激励	6.29	7.93	公司董事、高管、业务骨干
梦百合	2021-05-31	2560	6.8%	定增	27.08	36.85	机构投资者
陕西金叶	2021-06-07	9763	12.7%	定增	5.00	3.92	被收购标的原始股东

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 9：轻工行业股价安全边际测算

家居板块				
公司简称	类别 (标的行业/标的名称)	公司成本价 (已除权调整)	2021/3/5	空间
顾家家居	限制性股票激励计划 (2017/9)	16.50	75.85	359.7%
	限制性股票激励计划 (2017/9) 预留部分	16.03		373.2%
	控股股东及其全资子公司增持 (2018/8-2019/2)	32.35		134.5%
	董事增持 (2019/12-2020/12)	49.13		-10.8%
	经销商增持计划 (2020/1)	41.65		82.1%
	董事增持 (2020/12-2021/6)	上限100		
大亚圣象	控股股东增持 (2018/7)	15.25	15.19	-0.4%
	限制性股票激励计划 (2017/7)	11.18		35.9%
欧派家居	限制性股票激励计划 (2017/7)	37.39	152.40	307.6%
尚品宅配	限制性股票激励计划 (2017/6)	35.57	83.84	135.7%
	第一期员工持股计划 (2020/5)	59.74		40.3%

造纸板块				
公司简称	类别 (标的行业/标的名称)	公司成本价 (已除权调整)	2021/3/5	空间
晨鸣纸业	董事长增持 (2019/6)	4.80	10.44	117.3%
	2020年限制性股票激励计划 (2020/5)	2.70		286.2%
太阳纸业	限制性股票激励计划 (2017/9)	4.35	17.15	294.3%
	董监高增持 (2018/9)	7.24		136.9%
	控股股东增持 (2018/11-2018/12)	6.17		178.0%
博汇纸业	定增-项目融资 (2021/1)	待定	15.56	
岳阳林纸	定增-购买资产 (2017/5) (景观园林/凯胜园林)	4.88	5.29	8.3%
	2020年限制性股票激励计划 (2021/1)	2.52		109.9%
山鹰国际	控股股东增持 (2018/6-2019/6)	3.19	3.59	12.5%
	创享基金合伙人持股计划 (2018/7-2018/8)	3.89		-7.7%
	高管增持 (2020/2)	2.92		23.2%
	2020年员工持股计划 (2020/7)	2.67		34.3%

包装板块				
公司简称	类别 (标的行业/标的名称)	公司成本价 (已除权调整)	2021/3/5	空间
劲嘉股份	定增-项目融资 (2017/11)	7.99	10.36	29.7%
东风股份	定增-收购&项目融资 (2020/9)	待定	6.01	
	2021年第一期员工持股计划 (2021/1)	待定		
永新股份	2020年限制性股票激励计划 (2020/8)	4.44	9.97	124.5%
	第一期员工持股计划 (2020/7)	4.44		124.5%
合兴包装	员工持股 (2015/7)	8.64	3.98	-54.0%
宝钢包装	股票期权激励计划 (2018/12)	3.74	7.12	90.5%
	股票期权激励计划预留部分 (2019/11)	5.31		34.0%
	定增-收购子公司剩余股权 (2020/11)	3.93		81.2%

轻工消费板块				
公司简称	类别 (标的行业/标的名称)	公司成本价 (已除权调整)	2021/3/5	空间
中顺洁柔	实际控制人兼总经理增持 (2018/3-2018/11)	8.43	22.29	164.4%
	2018股票期权与限制性股票激励计划 (2019/3) 期权部分	8.57		160.0%
	2018股票期权与限制性股票激励计划 (2019/3) 股票部分	4.23		426.7%
	2018股票期权与限制性股票激励计划 (2019/11) 预留期权部分	13.97		59.6%
	2018股票期权与限制性股票激励计划 (2019/11) 预留股票部分	6.95		221.0%
	董事长增持 (2020/11)	20.09		10.9%
晨光文具	2020年限制性股票激励计划 (2020/4)	23.70	72.93	207.7%
	2020年限制性股票激励计划 (2020/4) 预留部分	待定		
公牛集团	2020年限制性股票激励计划 (2020/7)	76.13	184.80	142.7%
潮宏基	定增-项目融资&员工持股 (2017/7)	9.65	4.31	-55.3%
	高管增持 (2018/6)	7.92		-45.6%
	定增-大股东增持 (2020/9)	3.27		31.8%
飞亚达	高管增持 (2017/12)	10.16	13.93	37.1%
	2018年限制性股票激励计划 (2019/1)	4.00		248.3%
	2018年限制性股票激励计划 (第二期) (2021/1)	7.60		83.3%
齐心集团	子公司总裁增持 (2018/1)	11.02	11.84	7.5%
	定增-项目融资 (2019/9)	10.26		15.4%
	董秘增持 (2020/9)	15.13		-21.7%
	2020年员工持股计划 (2020/12)	7.26		63.1%
九号公司-UWD	2021年限制性股票激励计划 (2021/2)	10.00	71.22	612.2%
	2021年限制性股票激励计划 (2021/2) 预留部分	18.94		276.0%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 10：轻工行业第一大股东股权质押 (截止 2021/03/05)

简称	质押总股数 (万股)	质押股占总股本比例	质押股占大股东所持股比例
索菲亚	5000	5.5%	13.7%
奥瑞金	54829	22.7%	61.2%
博汇纸业	44265	33.1%	67.8%
晨鸣纸业	23137	7.8%	28.2%
劲嘉股份	42590	29.1%	84.7%
岳阳林纸	19500	10.8%	38.5%
美克家居	30485	18.7%	66.9%
大亚圣象	22550	41.2%	88.7%
东风股份	29400	22.0%	40.5%
合兴包装	12329	10.0%	31.0%
美盈森	32446	21.2%	41.8%
顾家家居	15319	24.2%	47.0%
尚品宅配	934	4.7%	14.6%
喜临门	8647	22.3%	68.7%
潮宏基	13622	15.0%	48.7%
瑞贝卡	27265	24.1%	71.5%
山鹰国际	82010	17.8%	55.2%
梦百合	7770	20.7%	42.1%
裕同科技	21500	22.9%	38.2%

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 11：重点公司盈利预测

行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			净利润 (亿元)			增速			PE			PB
			2021/3/5	百万股	亿元	19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	19A	20E	21E	
造纸	002078	太阳纸业	17.15	2625	450	0.83	0.75	1.36	21.78	19.70	35.72	-3%	-10%	81%	21	23	13	2.9
	600966	博汇纸业	15.56	1337	208	0.10	0.62	1.71	1.34	8.28	22.90	-48%	519%	177%	155	25	9	3.6
	000488	晨鸣纸业	10.44	2984	312	0.56	0.60	1.19	16.57	18.05	35.50	-34%	9%	97%	19	17	9	1.7
	600567	山鹰国际	3.59	4596	165	0.30	0.34	0.48	13.62	15.56	21.86	-57%	14%	40%	12	11	8	1.1
	600963	岳阳林纸	5.29	1805	95	0.17	0.24	0.44	3.13	4.40	8.00	-14%	40%	82%	30	22	12	1.1
行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			净利润 (亿元)			增速			PE			PB
家居	002572	索菲亚	34.50	912	315	1.18	1.29	1.55	10.77	11.76	14.13	12%	9%	20%	29	27	22	
	603833	欧派家居	152.40	602	917	3.06	3.48	4.26	18.39	20.93	25.60	17%	14%	22%	50	44	36	8.2
	300616	尚品宅配	83.84	199	167	2.66	0.53	2.67	5.28	1.05	5.31	11%	-80%	406%	32	159	31	4.9
	603898	好莱客	17.51	311	55	1.17	0.99	1.12	3.65	3.09	3.49	-5%	-15%	13%	15	18	16	2.2
	603801	志邦家居	52.44	223	117	1.48	1.77	2.39	3.29	3.95	5.33	21%	20%	35%	36	30	22	5.9
	603180	金牌厨柜	61.60	103	64	2.35	2.84	3.80	2.42	2.93	3.92	15%	21%	34%	26	22	16	3.9
	002853	皮阿诺	25.19	187	47	0.94	1.05	1.31	1.75	1.95	2.45	23%	12%	25%	27	24	19	2.5
	603816	顾家家居	75.85	632	480	1.84	2.07	2.68	11.61	13.10	16.92	17%	13%	29%	41	37	28	7.0
	600337	美克家居	5.64	1628	92	0.28	0.22	0.37	4.64	3.65	6.00	3%	-21%	64%	20	25	15	2.6
	000910	大亚圣象	15.19	547	83	1.31	1.25	1.49	7.20	6.85	8.15	-1%	-5%	19%	12	12	10	1.5
	603008	喜临门	23.10	387	89	0.98	0.88	1.14	3.80	3.41	4.40	187%	-10%	29%	24	26	20	3.2
	603313	梦百合	36.85	375	138	1.00	1.33	1.97	3.74	5.00	7.40	101%	34%	48%	37	28	19	3.9
	002084	海鸿住工	7.15	555	40	0.24	0.29	0.47	1.31	1.62	2.58	212%	24%	59%	30	24	15	2.3
卖场	601828	美凯龙	9.14	3905	357	1.15	0.47	0.91	44.80	18.41	35.50	0%	-59%	93%	8	19	10	0.8
行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			净利润 (亿元)			增速			PE			PB
包装印刷	002191	劲嘉股份	10.36	1465	152	0.60	0.57	0.69	8.77	8.28	10.18	21%	-6%	23%	17	18	15	
	002228	合兴包装	3.98	1239	49	0.22	0.25	0.32	2.67	3.12	3.90	14%	17%	25%	18	16	13	1.5
	002831	裕同科技	32.35	937	303	1.11	1.26	1.58	10.45	11.81	14.80	11%	13%	25%	29	26	20	3.9
	002701	奥瑞金	5.29	2416	128	0.28	0.29	0.38	6.83	7.03	9.07	205%	3%	29%	19	18	14	2.1
	002014	永新股份	9.97	514	51	0.52	0.59	0.69	2.69	3.03	3.53	19%	13%	16%	19	17	15	2.6
	601968	宝钢包装	7.12	1129	80	0.11	0.16	0.29	1.28	1.80	3.30	204%	41%	83%	63	45	24	2.3
行业	代码	名称	股价	总股本	总市值	EPS			净利润 (亿元)			增速			PE			PB
轻工消费	603899	晨光文具	72.93	927	676	1.14	1.32	1.67	10.60	12.20	15.50	31%	15%	27%	64	55	44	
	002511	中顺洁柔	22.29	1311	292	0.46	0.69	0.82	6.04	9.05	10.71	48%	50%	18%	48	32	27	6.1
	603195	公牛集团	184.80	601	1,110	3.84	3.87	4.82	23.04	23.26	28.93	37%	1%	24%	48	48	38	13.2
	003006	百亚股份	20.23	428	87	0.30	0.43	0.61	1.28	1.83	2.59	43%	43%	41%	68	47	33	8.1
	689009	九号公司-UWD	71.22	70	501	-6.46	1.04	4.97	-4.55	0.73	3.50	75%	116%	377%	-	684	143	1.4
	000026	飞亚达	13.93	436	61	0.50	0.67	0.93	2.16	2.94	4.06	17%	36%	38%	28	21	15	2.2

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	<a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>
华北	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>
华南	陈左茜	755-23832751	<a href="mailto:chenzuoxi@swsresearch.com">chenzuoxi@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；  
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%；  
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；  
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；  
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；  
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。