

东兴轻纺&商社：家居板块反弹可期，出口链条估值低位值得关注

——周观点

观点综述：

家居板块反弹可期，出口链条估值低位值得关注。

主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。考虑到国内家具消费复苏仍在进行中，二季度业绩可期，二手房、竣工数据回暖支撑全年家居需求向好，业绩端有望支撑股价。部分品类进化开始加速，家居板块有结构性机会。若地产政策边际向好，有望催化家居板块预期改善，行情可期。

出口方面，5 月出口有所下滑，估值低位下保持对出口链公司的关注。出口链企业普遍的估值低位，我们认为已充分反映对于海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；部分公司如海象新材、乐歌股份等仍有增长韧性，一季度保持收入端正增长；同时成本端因素如原材料价格、海运运费、人民币汇率均有明显改善。此外，东南亚等一带一路国家与中国贸易额的提升，有望对冲部分美国加息影响。未来若外需边际改善，将有望推动估值与业绩的双升，出口公司当前值得关注。

我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居**；推荐关注受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**。出口链，建议关注出口环比有所改善且估值处于低位的标的，**家联科技**等。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 0.74%，轻工制造下跌 0.52%，商贸零售下跌 0.61%，社会服务上涨 1.71%，美容护理下跌 3.89%，在申万 31 个一级行业中分别排第 18、15、17、5、30 名。指数方面，上证指数上涨 0.04%，深证成指下跌 1.86%。

重点推荐：

索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、家联科技、裕同科技、安踏体育、李宁、华利集团、台华新材、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、华住集团、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

2023 年 6 月 15 日

看好/维持

轻纺&商社

行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料

占比%

股票家数	480	9.2%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	35472.63	3.8%
流通市值(亿元)	27779.25	3.9%
行业平均市盈率	26.64	
市场平均市盈率	13.54	

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480521080005

分析师：魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480522090004

分析师：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480522090005

分析师：沈逸伦

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480523060001

1. 核心观点：家居板块反弹可期，出口链条估值低位值得关注

主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。考虑到国内家具消费复苏仍在进行中，二季度业绩可期，二手房、竣工数据回暖支撑全年家居需求向好，业绩端有望支撑股价。部分品类进化开始加速，家居板块有结构性机会。若地产政策边际向好，有望催化家居板块预期改善，行情可期。

出口方面，5 月出口有所下滑，估值低位下保持对出口链公司的关注。出口链企业普遍的估值低位，我们认为已充分反映对于海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；部分公司如海象新材、乐歌股份等仍有增长韧性，一季度保持收入端正增长；同时成本端因素如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显改善。此外，东南亚等一带一路国家与中国贸易额的提升，有望对冲部分美国升息影响。未来若外需边际改善，将有望推动估值与业绩的双升，出口公司当前值得关注。

我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居；推荐关注受益智能马桶品类渗透率提升的瑞尔特。出口链方面建议关注出口环比有所改善且估值处于低位的标的，家联科技等。

（1）家居与消费轻工

家具消费复苏中，二手房与竣工数据支撑全年业绩。规上家居卖场销售额 1-4 月累计同比增速超 20%，终端销售的回暖将在 23Q2 确认收入，增长确定性强。当前原材料价格仍维持低位，去年行业普遍的费用率压力后今年控费可期，行业利润率有望保持高水平。展望下半年，二手房及竣工的较快增长速度有望对需求提供支撑：二手房方面，根据我们统计的 12 城数据，截至 5 月全年累计增速超 50%；商品房竣工面积 1-4 月累计同比增长 18%，其中 4 月增速接近 30%。二手房及竣工带来的家具需求一般在 6 个月到 1 年时间逐步释放，家居公司全年业绩可期。

家居板块估值低位充分反映地产悲观预期，行业存在品类结构升级机会。地产销售面积整体仍在下滑，未来家居需求或有压力。但我们认为，近期家居板块估值已到低位，已充分反映了对地产的悲观预期，未来若有地产相关政策出台或边际改善，估值回升可期。此外，过去两年家居板块也出现了品类进化的趋势，如智能马桶、无主灯等品类渗透率快速提升，带来结构性的投资机会。

5 月家居出口有所下滑，估值低位下保持对出口链公司的关注。家具及配件出口金额（美元计价）5 月同比 -14.8%，海外需求依然不佳。但出口链企业普遍的估值低位，我们认为已充分反映对于海外的悲观预期。家得宝、劳氏等海外家居零售商库存压力已有改善；部分公司如海象新材、乐歌股份等仍有增长韧性，一季度保持收入端正增长；同时成本端因素如原材料价格、海运费、人民币汇率均有明显改善。此外，东南亚等一带一路国家与中国贸易额的提升，有望对冲部分美国升息影响。**未来若外需边际改善，将有望推动估值与业绩的双升，出口公司当前值得关注。**

投资建议：主要家居公司 PE 估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。考虑到国内家具消费复苏仍在进行中，二季度业绩可期，二手房、竣工数据回暖支撑全年家居需求向好，业绩端有望支撑股价。部分品类进化开始加速，家居板块有结构性机会。未来若地产端有所向好，家居板块在催化下行情可期。此外，对于出口链条，估值普遍处于低位，已反映海外悲观预期，海外零售商库存已有改善，成本端要素均有向好。未来若外需边际改善，出口公司估值与业绩的双升可期。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，**索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居**；推荐关注受益智能马桶品类渗透率提升的**瑞尔特**；同时建议关注业绩确定性强的**顾家家居、喜临门**。

本周成本数据环比：纤维板期货-0.2%，不锈钢期货+0.4%、铝期货-0.2%、TDI 现货价+6.3%、聚合 MDI 现货价+6.0%。

（2）造纸包装

造纸：木浆进口旺盛，纸企成本下行逐步兑现。根据海关总署数据，5月我国进口木浆315.59万吨，同比+30.7%，环比+6.4%；进口均价696.10美元/吨（人民币4787.30元/吨），同比-4.8%（+2.1%），环比-5.1%（-4.9%）。木浆进口旺盛，进口均价进一步回落，纸企成本下行逐步兑现。现货价格方面，经过前期的小幅反弹，近期浆价走势平稳，略有回落。预计受到全球木浆需求疲软、新增产能释放的影响，浆价低位运行仍将持续。此外，5月下旬以来动力煤价格有较明显回落，有利于纸企降低能源成本。

需求复苏仍然较弱，进一步盈利修复有待需求支撑。近期玖龙纸业再次下调产品价格，山鹰国际部分纸机安排停产，估计受到宏观经济景气度影响，行业整体需求复苏力度有限。在成本回落的情况下，各纸种价格有所回落，盈利修复或有所放缓。特种纸受益于较好的需求韧性和较好的竞争格局，吨毛利表现或相对更好，推荐关注龙头企业；纸企盈利的进一步改善需要关注未来下游需求的复苏情况。

包装：环保包装迎来发展机遇，替塑空间广阔。在国内外限塑政策推动下，不可降解塑料制品中餐饮具、塑料袋等品类率先开启替代进程，可降解塑料制品、纸浆模塑、纸制品等获得发展机遇。仅从餐饮具品类来看：2022年塑料制餐具和厨房用品出口规模超过190万吨，国内外卖塑料餐盒消费规模估算超过100万吨（根据2020年行业数据估算）；考虑到2022年国内PLA可降解塑料表观消费量仅约7.5-8万吨，预计塑料餐具仍以不可降解塑料材质为主。与此同时，2022年纸浆模塑+纸制餐饮具出口规模约80万吨，是塑料制品规模的43%；国内外卖领域，2020年纸浆模塑+纸制餐盒用量仅为塑料制品的18%，总体来看替代空间广阔。

国内限塑政策逐步落实，出口市场替塑持续推进。国内市场方面，2023年限塑政策进一步推进，5月16日发改委与商务部发布《商务领域经营者使用、报告一次性塑料制品管理办法》，对于商品零售、电子商务、餐饮、住宿、展馆经营者，细化了规范和制度，并且新增政府部门监督管理要求，明确了相关法律责任。此外，5月12日河南省发布了《河南省禁止不可降解一次性塑料制品规定（草案）》，拟正式对省内“禁塑”进行立法，明确违规处罚规定，并提出制定可降解材料产业发展规划，对相关企业提供财政、税收、政府采购等各方面支持。出口市场方面，纸浆模塑、纸制餐具出口量2020-2022年复合增速/2023年1-4月增速分别为+18%/-6%、+15%/+4%，高于塑料餐具出口增速（+9%/-9%），表明海外（发达国家为主）替塑进程持续进行；后续随着海外客户库存去化和需求复苏，增速有望回到较高水平。推荐关注**家联科技**、**裕同科技**等积极布局环保包装领域的头部企业。

（3）纺织服装

5月中国纺织服装出口再次出现下降，产业链需持续跟踪。5月，中国纺织品出口120.2亿美元，下降14.2%；服装出口133亿美元，下降12.2%。2023年1-5月，纺织品累计出口568.3亿美元，下降9.4%；服装累计出口613.7亿美元，下降1.1%。在外需仍未有效恢复的情况下，叠加去年同期供应链恢复、出口基数高的影响，5月中国纺织服装出口再次出现下降。重点制造企业方面，裕元集团制造业1-5月份销售额累计下滑18.2%，5月份下滑10.8%，下滑幅度略有收窄。我们认为制造端的订单改善状况仍需等待，需持续进行跟踪。

服装社零4月份继续弱复苏，重点公司经营呈改善。4月份服装鞋帽类社零数据同比增长32.4%（3月增长17.7%，提速14.7pct），与2021年相比增2%，继续呈现出复苏的态势。重点公司方面，宝胜国际5月份销

销售额同比增 6.6%，1-5 月份销售额累计增 13.4%，表明今年以来线下终端销售的复苏持续进行。我们认为在疫情过后，重点上市公司都体现出逐月改善趋势明显，后续逐季度改善也将继续演绎。板块方面，我们认为行业格局较好的中高端男装在今年将延续去年的增长韧性，高端女装因为经营杠杆效应明显预计今年的业绩复苏弹性较好。

投资建议：服装方面，2023 年复苏主线将贯穿全年，建议关注经营杠杆效应下，业绩弹性较好的公司。重点关注格局较好的中高端男装和复苏弹性较好的高端女装。其次，长期推荐行业持续景气的运动鞋服行业，标的安踏体育、李宁。纺织方面，2023 年重点关注下游去库节奏，工厂端订单拐点有望出现在下半年。建议关注品控、效率方面表现优秀鞋服制造商，华利集团、申洲国际等，同时关注服装辅料、新化纤材料企业的业绩回暖，相关标的台华新材。

(4) 化妆品&医美

618 开门红榜单出炉，部分国货品牌交出满意答卷。6 月 2 日天猫美妆洗护官方微信号发布《天猫 618 快消行业“开门红”首日店铺成绩单》，榜单统计时间维度为 5 月 31 日 20:00-6 月 1 日 23:59。天猫美妆 TOP20 中国货品牌有 4 席，分别为珀莱雅 (no. 4)、薇诺娜 (no. 9)、可复美 (no. 13)、觅光 (no. 19)。护肤榜单 TOP20 中国货品牌上榜 4 席，分别为珀莱雅 (no. 2)、薇诺娜 (no. 9)、可复美 (no. 12)、夸迪 (no. 20)，彩妆榜单 TOP20 中国货品牌上榜 5 席，分别为花西子 (no. 5)、彩棠 (no. 9)、毛戈平 (no. 12)、珂拉琪 (no. 19)、intoyou (no. 20)。珀莱雅发布 618 首捷战报，公司旗下多个品牌均取得亮眼表现：珀莱雅品牌开门红前半小时成交额超去年全天，天猫成交额同比增长 70%+，天猫国货美妆 TOP1，抖音成交额同比增长 90%+，抖音国货美妆 TOP1；彩棠天猫 GMV 同比增长 100%+，天猫彩妆国货 TOP2，抖音 GMV 同比增长 80%+，抖音彩妆行业排名 TOP1；OR 开卖 33 分钟天猫销售额超去年全时段，天猫 GMV 同比增长 500%+，头发清洁、美发护发双类目排名 TOP11，抖音 GMV 同比增长 100%+，洗发护发类目排名 TOP20。

5 月各平台美妆表现持续分化，国货彩妆品牌整体表现较为亮眼。5 月天猫美妆 GMV 为 88.34 亿元，环比-16.16%。平台增速 TOP20 品牌中，国产品牌占比 40%，包括完美日记 (+61.9%)、彩棠 (+48.1%)、韩束 (+24.2%)、至本 (+22.3%)、自然堂 (+12.7%)、丸美 (+12.1%)。5 月抖音美妆类目 GMV 为 149 亿元，环比+23.8%。平台增速 TOP20 品牌中，国产品牌占比 50%，其中薇诺娜 (+176.8%)、夸迪 (+152.3%)、毛戈平 (+134.2%)、韩束 (+118.2%)。从平台端来看，抖音平台持续发力，仍维持高增态势，淘系平台疲软。从品牌端来看，国货品牌与国际品牌平分秋色，彩妆品牌在同期低基数的背景下表现较好。

投资建议：化妆品行业竞争加剧品牌分化加重，具有技术研发优势、经典产品开发能力以及能够塑造较强品牌形象的美妆品牌将会更具竞争优势。我们持续看好优质国货美妆品牌的快速发展，尤其是聚焦功效护肤具有较高技术加持的中高端国货美妆品牌，中短期重点关注具有较强业绩兑现或有较大业绩边际改善的公司。相关标的：珀莱雅、贝泰妮。

【重点推荐】索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、家联科技、裕同科技、安踏体育、李宁、华利集团、台华新材、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、华住集团、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

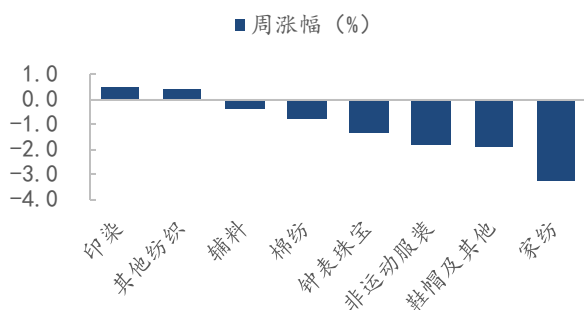
2. 周市场表现：消费板块仍有承压

本周纺织服装行业下跌 0.74%，轻工制造下跌 0.52%，商贸零售下跌 0.61%，社会服务上涨 1.71%，美容护理

下跌 3.89%，在申万 31 个一级行业中分别排第 18、15、17、5、30 名。指数方面，上证指数上涨 0.04%，深证成指下跌 1.86%。

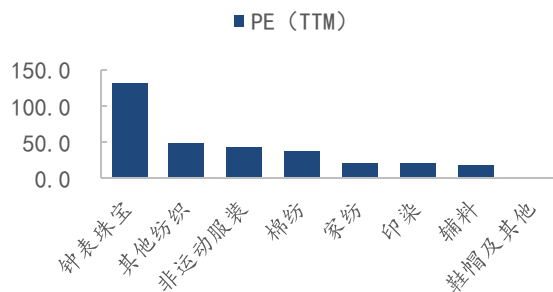
本周纺织服装各子板块涨跌幅依次为印染 0.51%、其他纺织 0.38%、辅料-0.37%、棉纺-0.77%、钟表珠宝-1.37%、非运动服装-1.86%、鞋帽及其他-1.94%、家纺-3.29%。

图 1：纺织服装子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

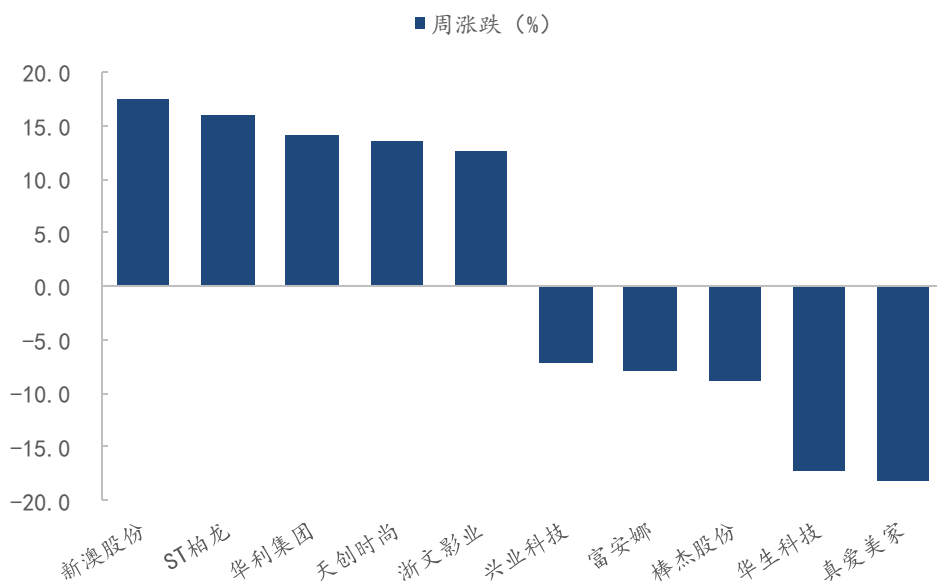
图 2：纺织服装子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周纺织服装涨幅前五的公司为新澳股份 17.43%、ST 柏龙 16.08%、华利集团 14.10%、天创时尚 13.57%、浙文影业 12.56%。排名后五位的公司为兴业科技-7.20%、富安娜-7.89%、棒杰股份-8.86%、华生科技-17.31%、真爱美家-18.18%。

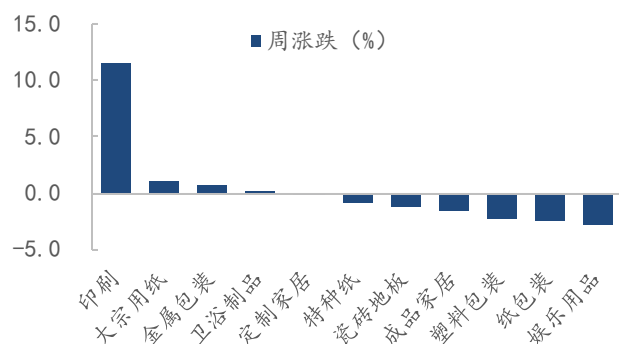
图 3：纺织服装行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

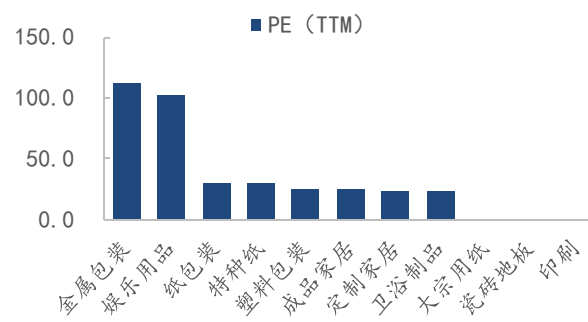
本周轻工制造各子板块涨跌幅依次为：印刷 11.58%、大宗用纸 1.10%、金属包装 0.63%、卫浴制品 0.13%、定制家居-0.16%、特种纸-0.96%、瓷砖地板-1.18%、成品家居-1.59%、塑料包装-2.37%、纸包装-2.47%、娱乐用品-2.81%。

图 4：轻工制造子行业涨跌幅



资料来源：iFind、东兴证券研究所

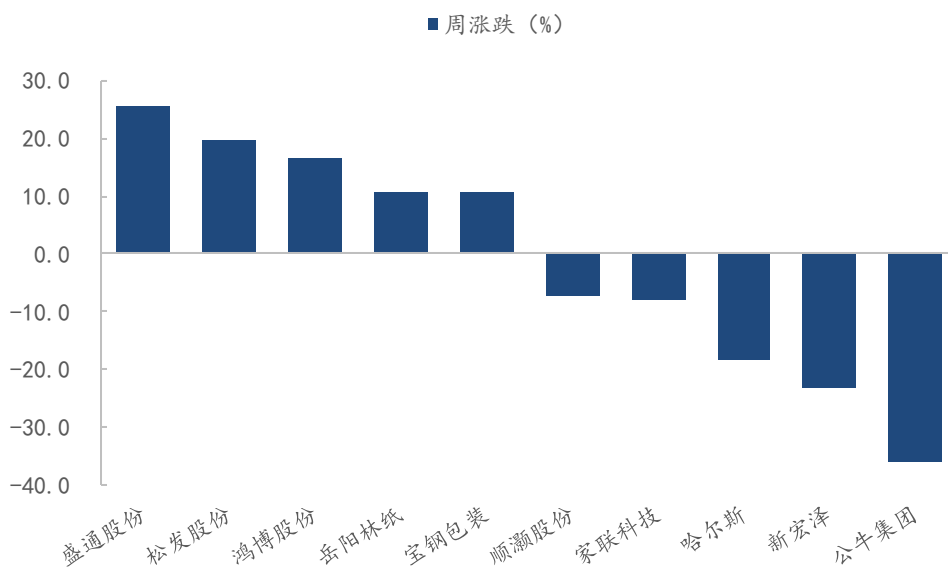
图 5：轻工制造子行业市盈率



资料来源：iFind、东兴证券研究所

本周轻工制造涨幅前五的公司为盛通股份 25.54%、松发股份 19.56%、鸿博股份 16.56%、岳阳林纸 10.85%、宝钢包装 10.61%。排名后五位的为顺灏股份-7.40%、家联科技-7.87%、哈尔斯-18.31%、新宏泽-23.09%、公牛集团-36.03%。

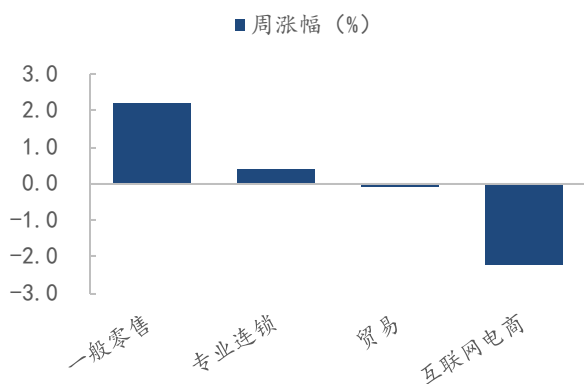
图 6：轻工制造行业涨跌前五的公司



资料来源：iFind、东兴证券研究所

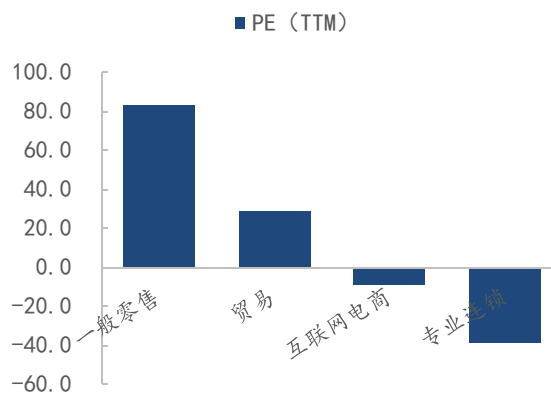
本周商贸零售各子板块涨跌幅依次为一般零售 2.19%、专业连锁 0.43%、贸易-0.10%、互联网电商-2.22%。

图 7：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

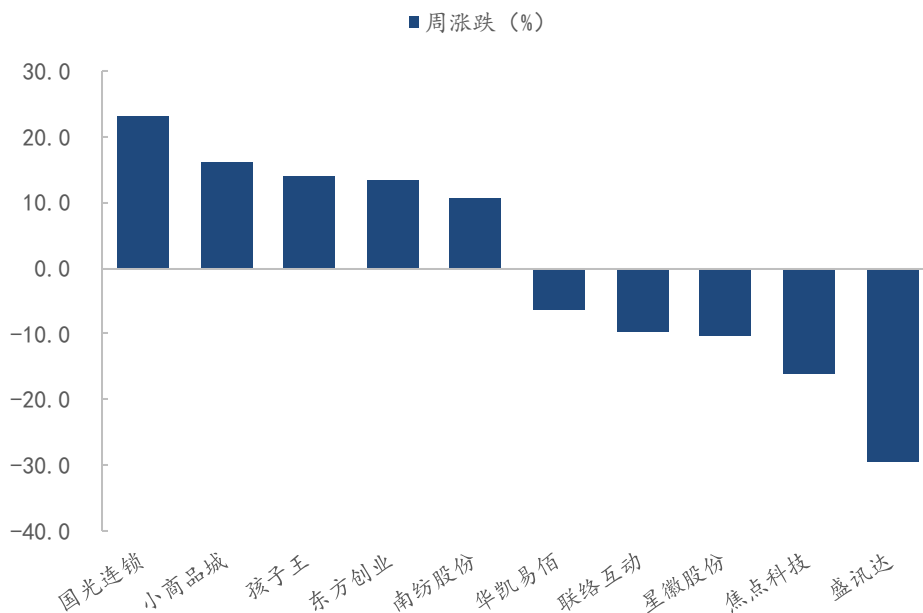
图 8：商贸零售子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周商贸零售涨幅前五的公司为国光连锁 23.15%、小商品城 16.19%、孩子王 13.98%、东方创业 13.50%、南纺股份 10.53%。排名后五位的公司为华凯易佰-6.50%、联络互动-9.79%、星徽股份-10.51%、焦点科技-16.21%、盛讯达-29.69%。

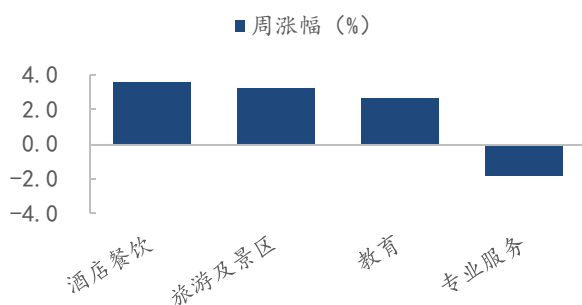
图 9：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

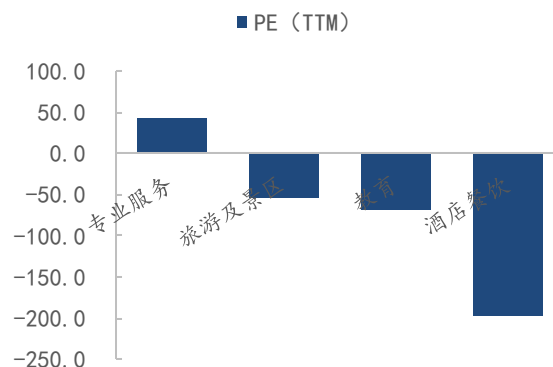
本周社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店餐饮 3.57%、旅游及景区 3.29%、教育 2.65%、专业服务-1.85%。

图 10：社会服务子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

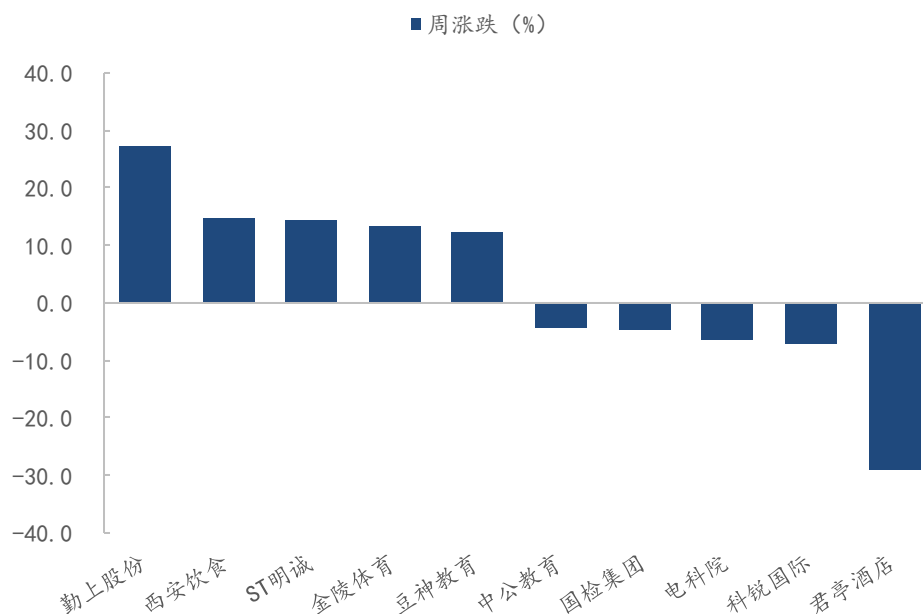
图 11：社会服务子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周社会服务涨幅前五的公司为勤上股份 27.39%、西安饮食 14.85%、ST 明诚 14.29%、金陵体育 13.41%、豆神教育 12.32%。排名后五位的为中公教育-4.36%、国检集团-4.56%、电科院-6.45%、科锐国际-7.12%、君亭酒店-29.18%。

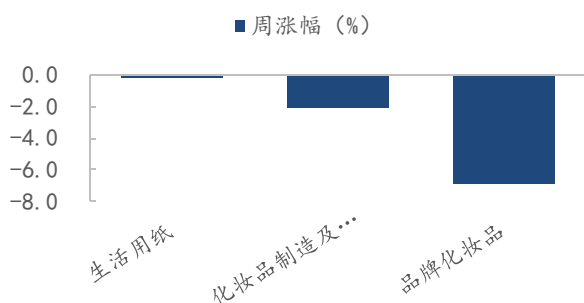
图 12：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

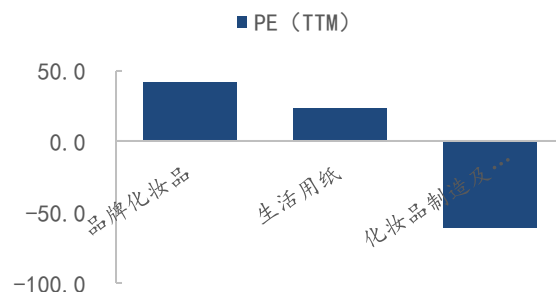
本周美容护理各子板块涨跌幅依次为：生活用纸-0.19%、化妆品制造及其他-2.07%、品牌化妆品-6.86%。

图 13：美容护理子行业涨跌幅



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

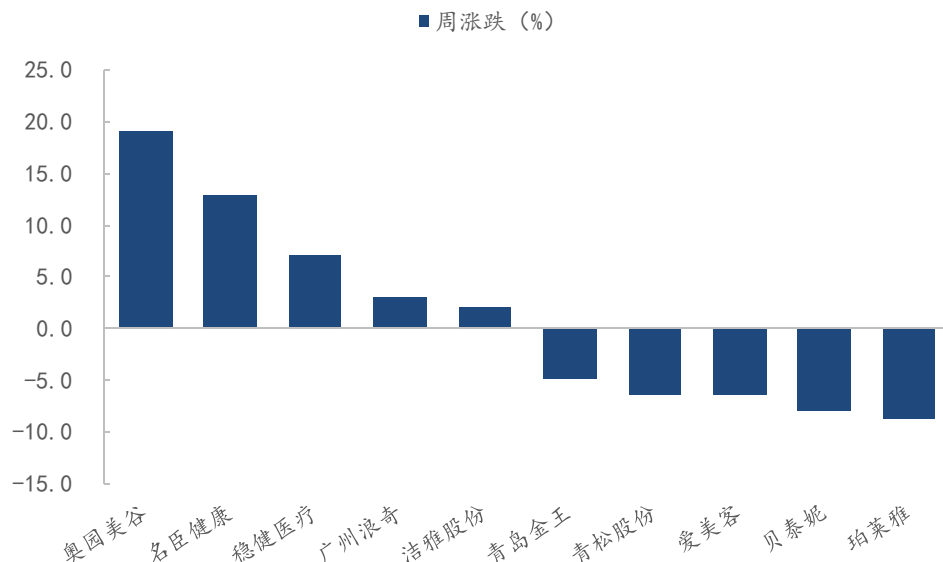
图 14：美容护理子行业市盈率



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

本周美容护理涨幅前五的公司奥园美谷 19.03%、名臣健康 12.90%、稳健医疗 7.13%、广州浪奇 3.10%、洁雅股份 1.99%。排名后五位的为青岛金王-4.89%、青松股份-6.37%、爱美客-6.51%、贝泰妮-7.97%、珀莱雅-8.82%。

图 15：美容护理行业涨跌前五的公司



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

3. 风险提示

宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	东兴轻纺&商社：618 国产化妆品呈现分化，医美短期受二轮疫情影响长期趋势不变	2023-06-07
行业	东兴轻纺&商社：关注 618 国牌成交表现，暑期出行预热较好	2023-05-31
行业	东兴轻纺&商社：社零数据继续弱复苏，提前关注化妆品 618 大促	2023-05-24
行业	零售&美护行业：疫情扰动已过，复苏通道开启	2023-05-16
公司	喜临门（603008）：22 年业绩承压，高速扩张下未来弹性可期	2023-05-16
公司	公牛集团（603195）：22 年经营稳健，新业务开局顺利	2023-05-12
公司	欧派家居（603833）：23Q1 业绩短期承压，复苏动能充足	2023-05-11
行业	纺织服装：22 年及 23Q1 总结与展望，服装呈改善，纺织待复苏	2023-05-11
行业	轻工制造行业：底部已至，关注家居业绩确定性增长与造纸盈利修复	2023-05-10
公司	仙鹤股份（603733）：盈利改善逐步落地，产能如期扩张	2023-05-05
公司	太阳纸业（002078）：盈利能力改善可期，林浆纸一体化扩张巩固竞争优势	2023-05-05
公司	顾家家居（603816）：盈利能力稳定，大家居战略稳步推进	2023-05-04
公司	金牌厨柜（603180）：营收端稳健，逆势扩张今年弹性可期	2023-05-04
公司	志邦家居（603801）：空白市场持续拓展，品类规模优势助力利润率提升	2023-04-28
公司	裕同科技（002831）：盈利能力趋势向好，短期需求承压不改长期增长前景	2023-04-28
公司	欧派家居（603833）：经营韧性彰显，大家居战略效果显著	2023-04-26
行业	东兴轻纺&商社：3 月社零超预期，继续关注线下消费	2023-04-25
公司	中顺洁柔（002511）：看好成本回落与销售提振，业绩反弹可期	2023-04-25
公司	珀莱雅（603605）：大单品策略加速放量，全年业绩表现超市场预期	2023-04-21
公司	瑞尔特（002790）：智能马桶业务快速发展，自主品牌开拓顺利	2023-04-19
行业	环保包装：替塑空间广阔，关注纸浆模塑与可降解塑料制品龙头	2023-04-19
行业	社会服务行业：疫后出行持续修复，优选主线和标的	2023-04-14
公司	台华新材（603055）：短期业绩承压，不改锦纶垂直一体化龙头成长性	2023-04-14
公司	晨鸣纸业（000488）：22 年业绩承压，关注销量回升与盈利能力改善	2023-04-12
公司	索菲亚（002572）：大家居战略持续演绎，未来业绩弹性可期	2023-04-12
行业	东兴轻纺&商社：清明假期数据较好，五一有望延续，关注出行链	2023-04-10
行业	东兴商社：一季度前瞻，线下复苏较好，可选呈现分化	2023-04-06
行业	东兴轻工纺织：一季报前瞻，柳暗花明正现	2023-04-04
公司	申洲国际（02313）：年报符合预期，23 年随客户库存去化，产能增长节奏恢复正常	2023-03-31
公司	中国中免（601888）：22 年受疫情扰动业绩筑底，23 年增长可期	2023-03-31
公司	贝泰妮（300957）：22 年业绩平稳增长，股权激励彰显信心	2023-03-31
公司	仙鹤股份（603733）：盈利预期迎来修复，看好长期扩张与浆纸一体化布局	2023-03-31
公司	海伦司（09869）：特许模式轻装上阵，看好疫后经营复苏	2023-03-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士。2019年7月加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责造纸、包装、电子烟等研究方向。

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售行业分析师，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业分析师，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年4月加入东兴证券研究所，轻工制造行业分析师，主要负责家居和其他销售轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526