

轻工制造行业周报（20190520-20190526）

家居品牌化趋势演进，龙头企业有望迎年内第二波投资机会，关注欧派、欧普、帝欧家居

推荐（维持）

- ❖ **定制家具线上线下流量争夺激烈，产品&渠道&营销齐发力。**（1）产品端：定制家具厂商推出套餐式组合促销让利（主要为套餐报价和平米报价两种），做大客单价；特性化产品推陈出新，原生态、智能厨房新概念产品层出不穷，吸引消费者，产品定价高。（2）渠道端：从单品类门店走向多品类融合店，结合新零售打造生活体验区。目前上市公司在全国的门店种类主要有超市店/小区店、传统标准店、O店、大家居店等多种形式，分布于购物中心、建材城、写字楼等多种渠道。（3）营销端：除了机场、高铁投放广告、店庆等传统营销之外，定制家具线上打造内容营销提升用户粘性，线下跨界电影、体育、自媒体、工艺等多种新形式开展品牌营销。
- ❖ **在LED照明行业竞争中，企业的渠道掌控能力愈发关键。**龙头企业欧普照明在国内采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，以渠道下沉拓展销售触角，以整体方案体现增值服务，以多元渠道打通线上线下。2015年时公司拥有经销商终端网点数量40162家，主要分布在华南地区；经过渠道下沉与拓展，目前公司拥有超过4000家专卖店以及超过10万家流通网点，覆盖我国90%以上的省市及地级市。在渠道管理方面，公司针对不同业务进行差异化管理。家居业务，零售渠道重点培养经销商“坐商”转“行商”能力，提升终端运营效率，而流通渠道侧重网点质量提升和覆盖率提升；
- ❖ **公司重要公告及行业动态**
 - 晨鸣纸业：公司及其相关子公司拟通过交银金融租赁有限责任公司等租赁公司开展设备融资业务，融资金额不超过人民币20亿元（含20亿元），融资期限不超过5年（含5年）。
 - 晨光文具：公司召开董事会会议通过议案，同意公司出资8,900万元，与晨光控股、上海平石共同出资设立宁波钟晨股权投资合伙企业（有限合伙）。
 - 江山欧派：公司已完成变更经营范围相关工商登记手续，并取得了浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》。
 - 顺灏股份：公司全资子公司黑龙江顺灏与黑龙江哈尔滨市通河县人民政府签订了《工业大麻加工项目投资合作协议》，拟在黑龙江省通河县开展工业大麻精深加工及终端产品开发应用项目，计划投资2亿元人民币。
 - 美克家居：美克集团与海通证券质押式回购交易的24,000,000股公司股份已提前购回并解除质押，本次解除质押股份占公司总股本1,770,912,736股的1.36%。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）造纸：本周原料中木浆价格内盘有所下跌，外盘小幅下跌；美废8号和美废11号价格较上周持平，国废黄板纸价格较上周略有下跌；**成品纸：**瓦楞纸价格较上周下跌，其他纸类价格与上周持平；**库存：**国内纸浆库存青岛港4月1070千吨，较3月同降50千吨；保定港4月32.86千吨，较3月下降1.24千吨；常熟港4月485千吨，较3月下降145千吨。（2）家具行业：原材料价格基本持平；（3）印刷包装业：铝价格小幅下跌，镀锡薄板价格持平。
- ❖ **限售股解禁提醒：**中顺洁柔（2019.5.23 解禁1468万股）、帝欧家居（2019.5.27 解禁4059万股）、环球印务（2019.6.10 解禁7312万股）、山东华鹏（2019.7.01 解禁437万股）、吉宏股份（2019.7.12 解禁7000万股）、华源控股（2019.7.29 解禁2057.57）。
- ❖ **风险提示：**宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大改变。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658

邮箱：guoqinglong@hcyjs.com

执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831

邮箱：chenmeng1@hcyjs.com

执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

电话：010-63215669

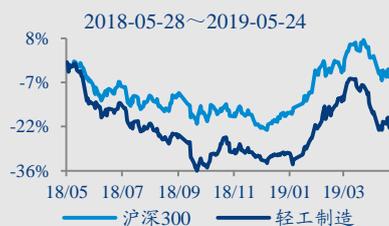
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

| | | 占比% |
|----------|----------|------|
| 股票家数(只) | 124 | 3.42 |
| 总市值(亿元) | 7,243.38 | 1.26 |
| 流通市值(亿元) | 4,966.41 | 1.18 |

相对指数表现

| % | 1M | 6M | 12M |
|------|--------|-------|--------|
| 绝对表现 | -11.79 | 8.95 | -20.16 |
| 相对表现 | -2.96 | -5.38 | -14.32 |



相关研究报告

《轻工制造行业深度研究报告：2019年一季度末基金配置轻工制造行业处低位，关注细分领域龙头投资机会》

2019-05-07

《轻工制造行业周报（20190506-20190512）：中美贸易战轻工行业梳理，家具出口被加征关税，关注反制措施对纸浆等原材料影响》

2019-05-12

《轻工制造行业周报（20190513-20190519）：数据详解中美贸易战对造纸行业影响，原材料海外布局成为企业核心竞争力》

2019-05-19

目录

| | |
|--|----|
| 一、家居品牌化趋势演进，龙头企业有望迎年内第二波投资机会，关注欧派、欧普、帝欧家居..... | 4 |
| 二、本周大盘整体下跌，轻工行业跑输大盘..... | 5 |
| 三、行业基本数据..... | 6 |
| （一）造纸行业数据..... | 6 |
| （二）家具行业数据..... | 9 |
| （三）印刷包装行业数据..... | 9 |
| 四、公司重要公告及行业新闻..... | 10 |
| （一）公司公告..... | 10 |
| （二）解禁限售股份情况..... | 10 |
| 五、风险提示..... | 10 |

图表目录

| | |
|-------------------------|----|
| 图表 1: 本周市场涨跌幅..... | 5 |
| 图表 2: 年初至今市场涨跌幅..... | 5 |
| 图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名..... | 5 |
| 图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名..... | 5 |
| 图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算..... | 6 |
| 图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算..... | 6 |
| 图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算..... | 6 |
| 图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算..... | 6 |
| 图表 9: 瓦楞纸标杆价格..... | 7 |
| 图表 10: 白板纸标杆价格..... | 7 |
| 图表 11: 生活用纸标杆价格..... | 7 |
| 图表 12: 新闻纸标杆价格..... | 7 |
| 图表 13: 针叶浆市场价、国际价..... | 7 |
| 图表 14: 阔叶浆市场价、国际价..... | 7 |
| 图表 15: 本色浆市场价、国际价..... | 8 |
| 图表 16: 化机浆市场价、国际价..... | 8 |
| 图表 17: 废纸价格..... | 8 |
| 图表 18: 动力煤价格..... | 8 |
| 图表 19: 粘胶短纤和溶解浆价格..... | 8 |
| 图表 20: 人造板价格..... | 9 |
| 图表 21: 商品房销售面积..... | 9 |
| 图表 22: 铝价格..... | 9 |
| 图表 23: 镀锡薄板价格..... | 9 |
| 图表 24: 解禁限售情况..... | 10 |

一、家居品牌化趋势演进，龙头企业有望迎年内第二波投资机会，关注欧派、欧普、帝欧家居

定制家具线上线下流量争夺激烈，产品&渠道&营销齐发力。（1）产品端：定制家具厂商推出套餐式组合促销让利（主要为套餐报价和平米报价两种），做大客单价；特性化产品推陈出新，原生态板、智能厨房新概念产品层出不穷，吸引消费者，产品定价高。（2）渠道端：从单品类门店走向多品类融合店，结合新零售打造生活体验区。目前上市公司在全国的门店种类主要有超市店/小区店、传统标准店、O店、大家居店等多种形式，分布于购物中心、建材城、写字楼等多种渠道。（3）营销端：除了机场、高铁投放广告、店庆等传统营销之外，定制家具线上打造内容营销提升用户粘性，线下跨界电影、体育、自媒体、工艺等多种新形式开展品牌营销。

在LED照明行业竞争中，企业的渠道掌控能力愈发关键。龙头企业欧普照明在国内采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，以渠道下沉拓展销售触角，以整体方案体现增值服务，以多元渠道打通线上线下。2015年时公司拥有经销商终端网点数量40162家，主要分布在华南地区；经过渠道下沉与拓展，目前公司拥有超过4000家专卖店以及超过10万家流通网点，覆盖我国90%以上的省市及地级市。在渠道管理方面，公司针对不同业务进行差异化管理。家居业务，零售渠道重点培养经销商“坐商”转“行商”能力，提升终端运营效率，而流通渠道侧重网点质量提升和覆盖率提升；

门店突围战，渠道建设成为行业核心竞争力。（1）从定制家具渠道下沉程度来看，三家公司门店开设在五六线城市的比例均在50%左右，欧派家居五六线城市开设门店占比为59.3%，占比最高，尚品宅配五六线城市开设门店占比为48.6%。三家公司渠道下沉程度已经较为充分。（2）从与连锁卖场的合作来看，索菲亚门店入驻连锁家居卖场的占比最高，为20.9%；欧派家居占比次之，为16.0%；尚品宅配占比最低，为5.3%。三家公司渠道下沉程度已经较为充分。定制家具的龙头公司欧派家居、尚品宅配和索菲亚均积极拓展营销渠道，增加自身销售网络的覆盖面，发挥自身的渠道优势。

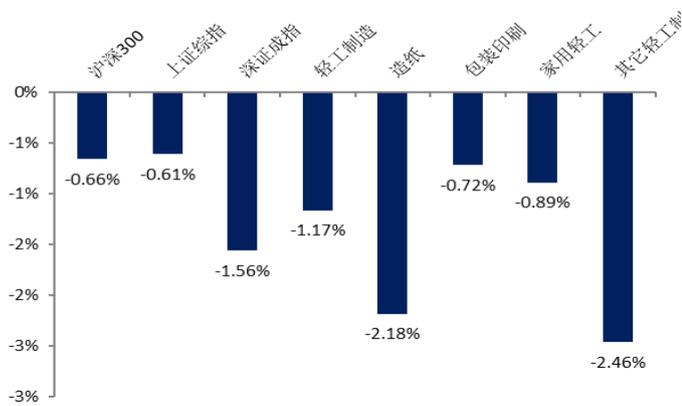
地产结构改变催生客流量改变，橱柜市场受冲击大。我国房地产交易结构中，二手房占比预计在2022年达到39.9%。同时，国家对于精装修政策的支持和房地产开放商对精装修市场的拓展将增高精装修项目在我国新房中的比例，预计2020年渗透率接近30%。地产结构变化将催生客流量结构的改变，其中橱柜市场受精装修冲击大，新房客流量将呈现一定地萎缩。按照出厂口径算，2017年我国的橱柜市场总规模约为1025亿元，毛坯房占比将由63.2%降至2022年的52.9%。衣柜市场和软体市场受影响较小。按照出厂口径算，2017年我国的衣柜市场总规模约为1349亿元，其中毛坯房占比73.6%到2022年占比71.0%。2017年我国的沙发市场总规模约为576亿元，其中毛坯房占比分别为82.0%到2022年占比为80.5%。市场规模主力依然为毛坯房。

地产结构改变促进外向延伸：工程&整装市场卡位战，龙头厂商占据明显优势。上市公司大宗渠道客户获取营收处于1.5亿-2.5亿区间，营收占比分布在5%左右。索菲亚的大宗收入为上市公司中占比较高。开拓精装修市场主要有经销商、自营、工程代理三种方式，大宗渠道毛利率较低，且回收款项具有一定不确定性。整装业务最先掌握流量和设计入口，而整装业务对定制家具厂商的壁垒更高，要求家具厂商有强大的引流能力、强大和快速“所见即所得”的设计能力、优秀的施工和服务能力、强大的后台支持等。目前尚品宅配和欧派家居纷纷布局整装业务。通过与房地产商和装修公司合作，在装修产业链上以图更快接触消费者，龙头家具厂商有望借助工程业务和整装业务进一步抢占市场份额。

二、本周大盘整体下跌，轻工行业跑输大盘

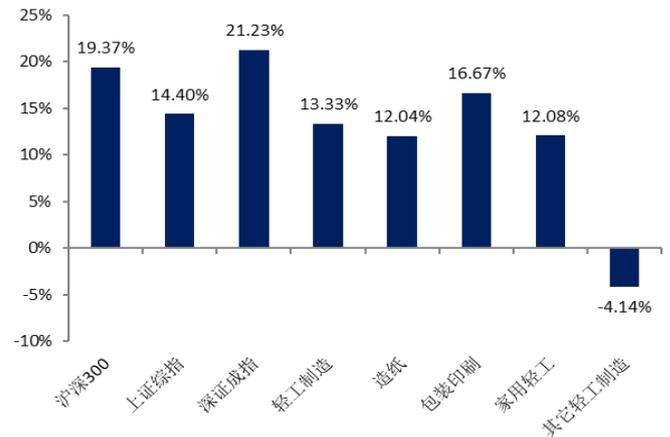
本周轻工制造行业指数下跌 1.17%，上证综指下跌 0.61%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，包装印刷板块表现最好，下跌 0.72%，其它轻工制造表现最差，下跌 2.46%。年初至今，轻工制造行业上涨 13.33%，上证综指上涨 14.4%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 16.67%，其它轻工制造跌幅最大，下跌 4.14%。

图表 1：本周市场涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

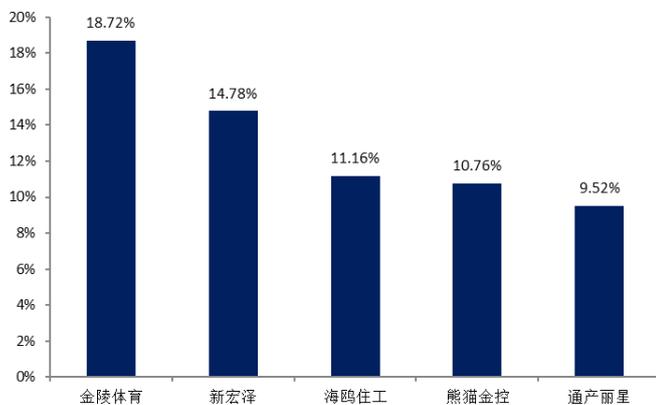
图表 2：年初至今市场涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

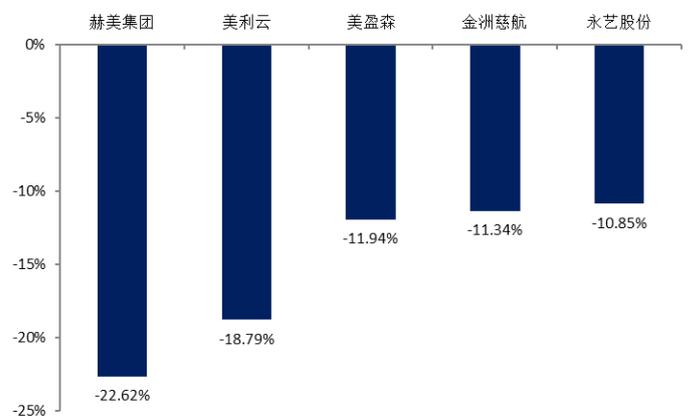
上周轻工制造行业涨幅前五为金陵体育（18.72%）、新宏泽（14.78%）、海鸥住工（11.16%）、通产丽星（轻工制造解禁包装印刷万股。）；跌幅前五为赫美集团（-22.62%）、美利云（-18.79%）、美盈森（-11.94%）、金洲慈航（-11.34%）、永艺股份（-10.85%）。

图表 3：轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源：Wind，华创证券

图表 4：轻工行业本周跌幅榜前五名



资料来源：Wind，华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

木浆: 本周针叶浆内盘 5085 元/吨, 较上周下跌 108 元/吨; 外盘 711 美元/吨, 较上周下跌 10 美元/吨; 阔叶浆内盘 4820 元/吨, 较上周下跌 30 元/吨; 外盘 690 美元/吨, 较上周下跌 9 美元/吨; 化机浆 4292 元/吨, 较上周下跌 33 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 164 元/吨, 阔叶浆为 46 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 134 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2273 元/吨, 较上周下跌 18 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 336 元/吨, 同比下跌 12 元/吨。双胶纸标杆价格 6200 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-10 元/吨, 较上周下跌 16 元/吨。白卡纸标杆价格 5443 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-335 元/吨, 较上周下跌 7 元/吨。箱板纸标杆价格 4210 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 464 元/吨, 较上周上涨 11 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3483 元/吨, 较上周下跌 12 元/吨; 白板纸标杆价格 4238 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7680 元/吨, 较上周持平; 新闻纸标杆价格 5600 元/吨, 较上周持平。

图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



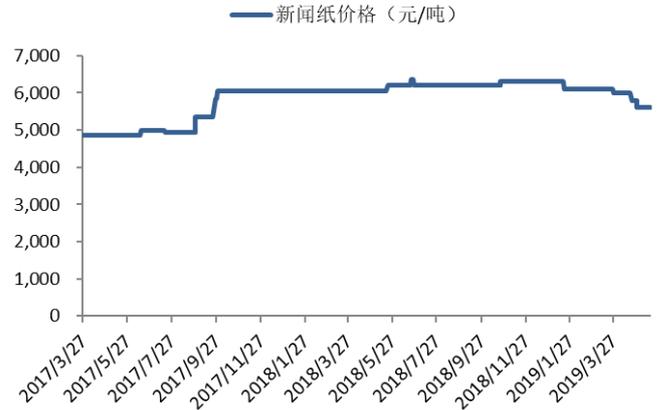
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



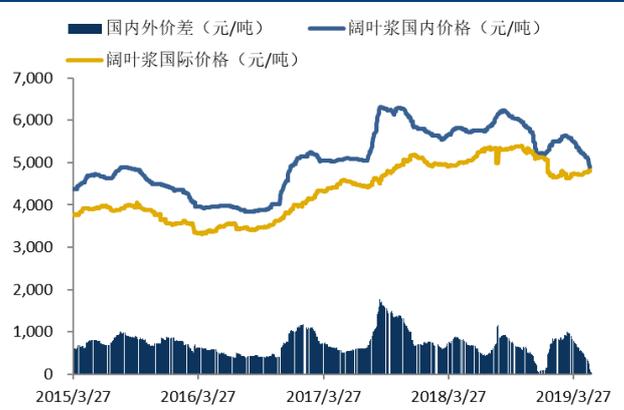
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



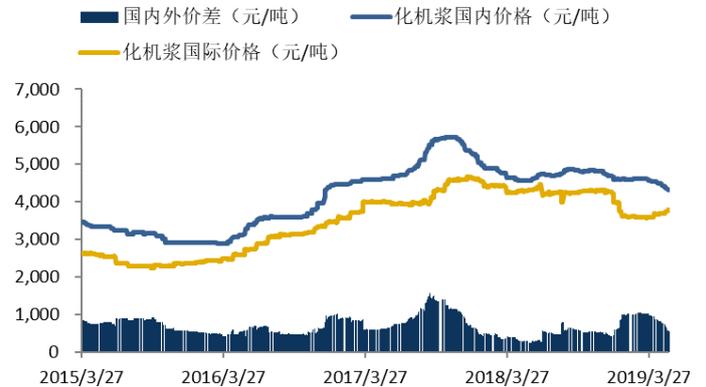
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



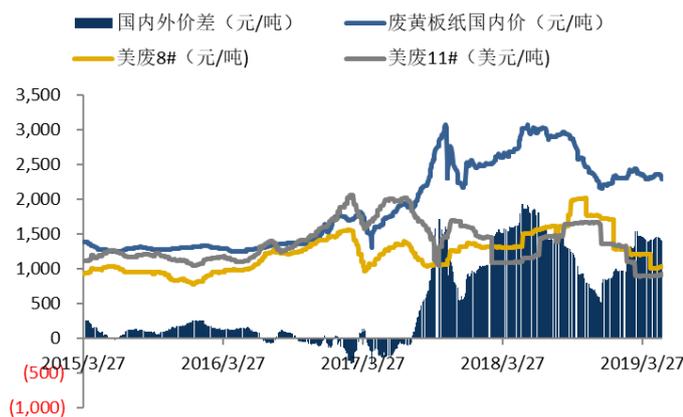
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



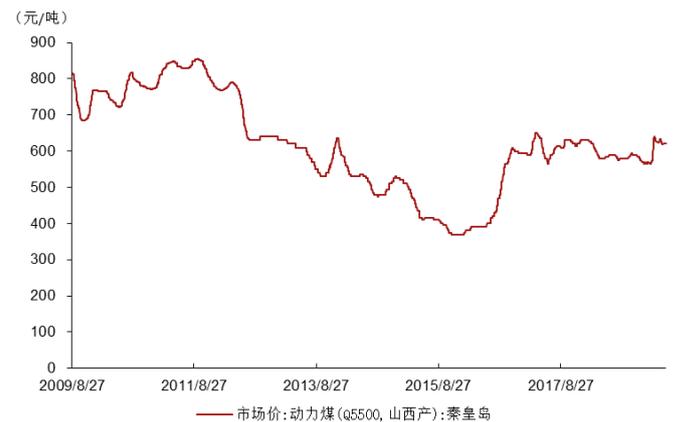
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 动力煤价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19: 粘胶短纤和溶解浆价格

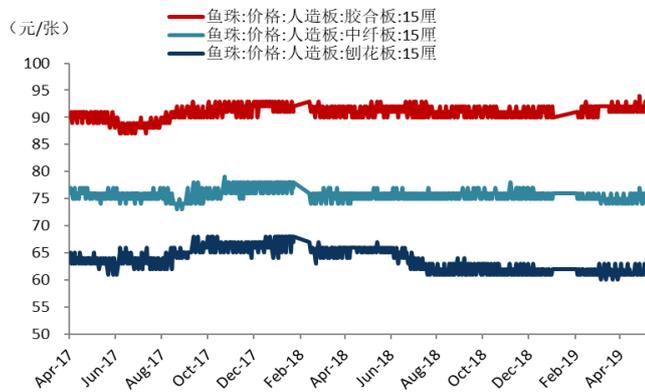


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

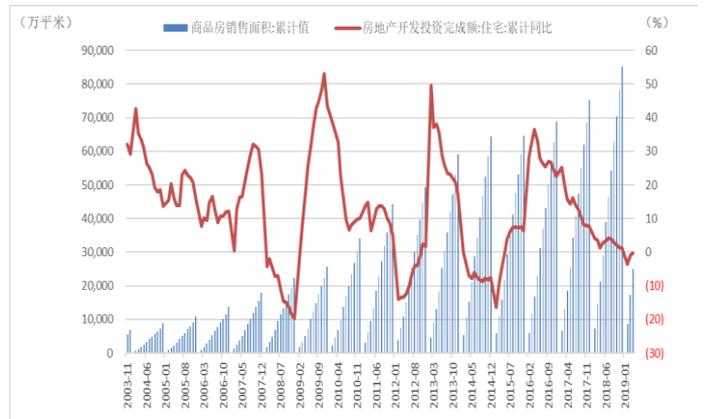
胶合板 (15 厘米) 本周价格 91 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 76 元/张, 较上周上涨 2 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

图表 20: 人造板价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21: 商品房销售面积

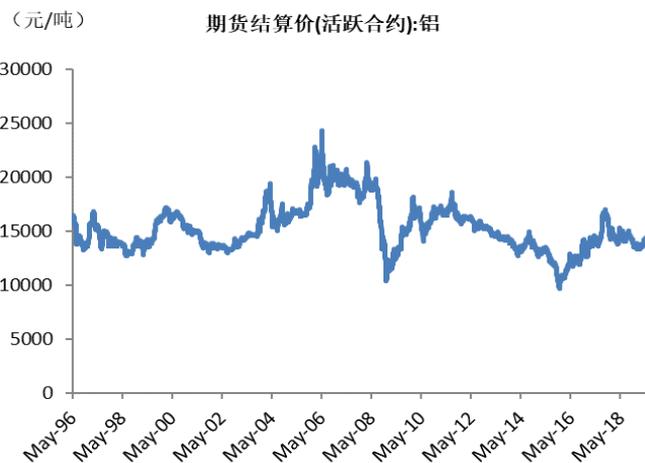


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 14180 元/张, 较上周下跌 115 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8050 元/张, 较上周持平。

图表 22: 铝价格



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23: 镀锡薄板价格



资料来源: Wind, 华创证券

四、公司重要公告及行业新闻

(一) 公司公告

(1) 晨鸣纸业: 公司及其相关子公司拟通过交银金融租赁有限责任公司等租赁公司开展设备融资业务, 融资金额不超过人民币 20 亿元 (含 20 亿元), 融资期限不超过 5 年 (含 5 年)。

(2) 晨光文具: 公司召开董事会议通过议案, 同意公司出资 8,900 万元, 与晨光控股、上海平石共同出资设立宁波钟晨股权投资合伙企业 (有限合伙)。

(3) 江山欧派: 公司已完成变更经营范围相关工商登记手续, 并取得了浙江省市场监督管理局换发的《营业执照》。

(4) 顺灏股份: 公司全资子公司黑龙江顺灏与黑龙江哈尔滨市通河县人民政府签订了《工业大麻加工项目投资合作协议》, 拟在黑龙江省通河县开展工业大麻精深加工及终端产品开发应用项目, 计划投资 2 亿元人民币。

(5) 美克家居: 美克集团与海通证券质押式回购交易的 24,000,000 股公司股份已提前购回并解除质押, 本次解除质押股份占公司总股本 1,770,912,736 股的 1.36%。

(二) 行业新闻

1. 广州市生态环境局近日公布了 2019 年重点减排项目。包括多家大企业需要进行锅炉改造、有 9 家企业需关停, 其中包括广州市花都长兴纸业有限公司。(来源: 中国纸网)

2. 查超治超致纸箱出厂成本上涨 35%。据相关部门消息, 纸箱运输成本恐将继续增加。(来源: 中国纸网)

3. 自 2018 年四季度至今, 定制行业的增长下滑的趋势愈演愈烈。2019 年一季度, 九家上市定制企业的平均增速锐减至 9.33%。(来源: 中华整木网)

(二) 解禁限售股份情况

图表 24: 解禁限售情况

| 代码 | 简称 | 解禁日期 | 解禁数量(万股) | 解禁收益 | 变动前(万股) | | | 变动后(万股) | | | 解禁股份类型 |
|-----------|------|------------|----------|--------|------------|------------|-------|------------|------------|-------|------------|
| | | | | | 总股本 | 流通A股 | 占比(%) | 总股本 | 流通A股 | 占比(%) | |
| 002511.SZ | 中顺洁柔 | 2019-05-23 | 1,467.82 | | 130,636.82 | 125,812.01 | 96.31 | 130,636.82 | 127,279.83 | 97.43 | 股权激励限售股份 |
| 002798.SZ | 帝欧家居 | 2019-05-27 | 4,058.91 | | 38,542.53 | 16,217.46 | 42.08 | 38,542.53 | 20,276.37 | 52.61 | 首发原股东限售股份 |
| 002799.SZ | 环球印务 | 2019-06-10 | 7,312.50 | | 15,000.00 | 7,687.50 | 51.25 | 15,000.00 | | | 首发原股东限售股份 |
| 603021.SH | 山东华鹏 | 2019-07-01 | 437.22 | -54.42 | 31,994.81 | 31,557.59 | 98.63 | 31,994.81 | | | 定向增发机构配售股份 |
| 002803.SZ | 吉宏股份 | 2019-07-12 | 7,000.00 | | 22,259.37 | 7,803.51 | 35.06 | 22,259.37 | | | 首发原股东限售股份 |
| 002787.SZ | 华源控股 | 2019-07-29 | 2,057.57 | -54.87 | 31,101.06 | 15,523.69 | 49.91 | 31,101.06 | | | 定向增发机构配售股份 |

资料来源: 公司公告, 华创证券

五、风险提示

宏观经济下行导致需求不振, 造纸及家居行业格局重大改变。

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售助理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 王栋 | 高级销售经理 | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 沈晓瑜 | 资深销售经理 | 021-20572589 | shenxiaoyu@hcyjs.com |
| | 杨晶 | 高级销售经理 | 021-20572582 | yangjing@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjianian@hcyjs.com |
| | 乌天宇 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wutianyu@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyings@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售助理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |