

轻工制造

行业周报（20190909—20190915）

维持评级

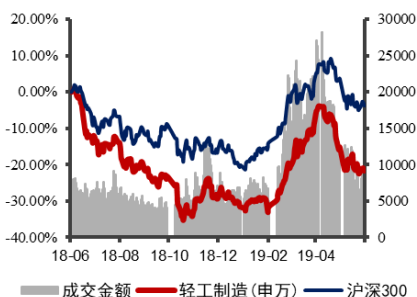
报告原因：定期报告

汾酒集团包装彩印项目正式启动，终端品牌自建包装成趋势 看好

2019年9月15日

行业研究/定期报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】轻工行业周报：“开学经济”升温、7月零售亮眼，建议关注晨光文具》2019-09-01

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

- 汾酒集团进军包装印刷领域，年产值10亿的包装彩印项目正式启动，远期目标可满足汾酒集团公司纸质包装需求量的60%。该项目总体规划年产酒类包装年产值10亿元，总投资3亿元，分两期建设。一期投产后，可满足汾酒集团现有纸质包装需求量的50%，实现产值5亿元；二期建设根据汾酒集团公司酒类销售情况滚动投资，到汾酒酒类销售实现200亿元远期目标时，可实现产值10亿元，满足汾酒集团公司纸质包装需求量的60%。近三年来，汾酒集团包装材料占当期总采购额的比重在50%左右，包装供应能力较大程度依赖于外部，2018年，汾酒集团包装材料采购金额达到11.69亿元，同比增长40.75%，占当期总采购额的比重为46.75%。
- 大型终端企业兴建包装厂已成趋势，对于传统纸包装企业构成正面竞争和较大挑战。近些年，随着纸箱价格的频繁波动、市场竞争的加剧，终端企业的业务延伸与转型升级，终端企业自建包装厂已经成为趋势。除了酒企之外，不少其他类型的企业也在加强建设包装厂，如湖南海济生物有限公司投资5亿元建设包装基地，日清食品有限公司拟投资约1.8亿元兴建包装厂等。
- 投资建议：家具板块，建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，近期“开学季”终端文具门店、商超的学生文具、书写工具等销量都有显著提升，建议关注晨光文具、齐心集团。

市场回顾

- 本周，上证综指上涨1.05%，报收3031.24点，SW轻工制造指数上涨2.56%，在申万28个一级行业中排名第6。
- 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（+14.70%）、造纸（+4.58%）、包装印刷（+3.26%）、家具（+2.25%）、文娱用品（+1.17%）、珠宝首饰（-0.19%）。

行业动态

- 海关总署：前8个月，家具出口2400亿元，同比增长8.1%
- 推进快递包装“回箱计划”，江苏铺设1800个绿色回收箱
- 原纸市场表现分化，涨幅仅落实30-50元/吨

风险提示

- 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。





目录

1. 本周主要观点及投资建议	4
2. 行情回顾.....	5
3. 行业重点数据跟踪.....	7
3.1 家具.....	7
3.2 造纸包装	8
3.3 文娱及其他	8
4.行业动态及重要公告	9
4.1 行业要闻	9
4.2 上市公司重要公告	11
5.风险提示	12

图表目录

图 1：山西汾酒集团包装材料采购金额及同比增速.....	4
图 2：山西汾酒集团包装材料采购额占当期总采购额的比重.....	4
图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	5
图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	6
图 5：主要板材价格指数走势.....	7
图 6：TDI 和 MDI 价格走势.....	7
图 7：商品房住宅销售面积及同比增速.....	7
图 8：住宅竣工面积及同比增速.....	7
图 9：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....	8
图 10：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	8
图 11：包装下游行业零售额及增速.....	8
图 12：卷烟当月产量及同比增速.....	8
图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	9
图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	9
表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	6

1. 本周主要观点及投资建议

汾酒集团进军包装印刷领域，年产值 10 亿的包装彩印项目正式启动，远期目标可满足汾酒集团公司纸质包装需求量的 60%。9 月 10 日，山西汾酒集团举行包装彩印项目培土奠基仪式，这标志着汾酒集团六大板块之一的酒类包装印刷板块全面启动。汾酒集团包装彩印项目主要生产瓦楞纸箱、彩盒、防伪标签、酒标、手提袋等其他包装印刷配件、广告宣传品，项目总体规划年产酒类包装年产值 10 亿元，总投资 3 亿元，分两期建设。一期投产后，可满足汾酒集团现有纸质包装需求量的 50%，实现产值 5 亿元；二期建设根据汾酒集团公司酒类销售情况滚动投资，到汾酒酒类销售实现 200 亿元远期目标时，可实现产值 10 亿元，满足汾酒集团公司纸质包装需求量的 60%。

汾酒集团立足于高速发展的战略需要，对提升包装供应能力的需求愈显迫切。汾酒集团实现高质量发展的战略目标，需要强大的包材供应能力作为支撑和后盾，特别是要强化对产业链上游包装配套生产的自主掌控。在“62210”五年奋斗目标中，汾酒集团从战略的高度把酒类包装印刷板块确立为集团未来发展的六大板块之一，在“4421”三年攻坚目标中，又进一步明确提出到 2020 年建成华中及华北地区规模一流的包装彩印基地的战略目标。近三年来，汾酒集团包装材料占当期总采购额的比重在 50%左右，包装供应能力较大程度依赖于外部，2018 年，汾酒集团包装材料采购金额达到 11.69 亿元，同比增长 40.75%，占当期总采购额的比重为 46.75%。

图 1：山西汾酒集团包装材料采购金额及同比增速

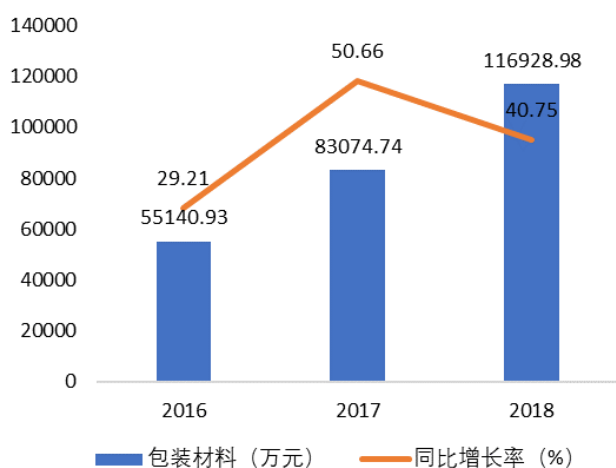
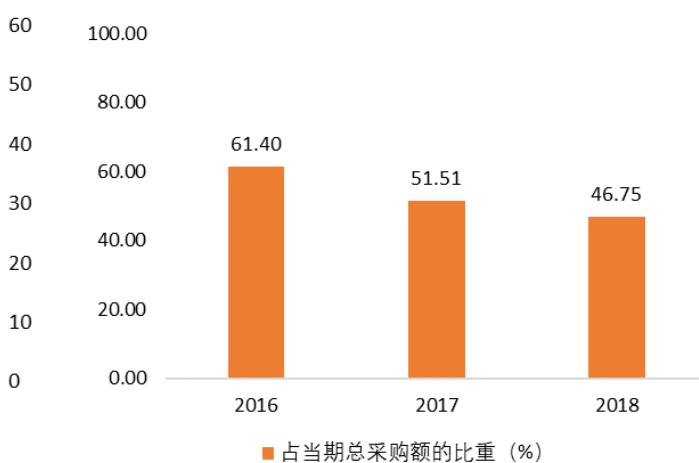


图 2：山西汾酒集团包装材料采购额占当期总采购额的比重



数据来源：山西证券研究所、山西汾酒年报

数据来源：山西证券研究所、山西汾酒年报

大型终端企业兴建包装厂已成趋势，对于传统纸包装企业构成正面竞争和较大挑战。近些年，随着纸箱价格的频繁波动、市场竞争的加剧，终端企业的业务延伸与转型升级，终端企业自建包装厂已经成为趋势。除了酒企之外，不少其他类型的企业也在加强建设包装厂，如湖南海济生物有限公司投资 5 亿元建设

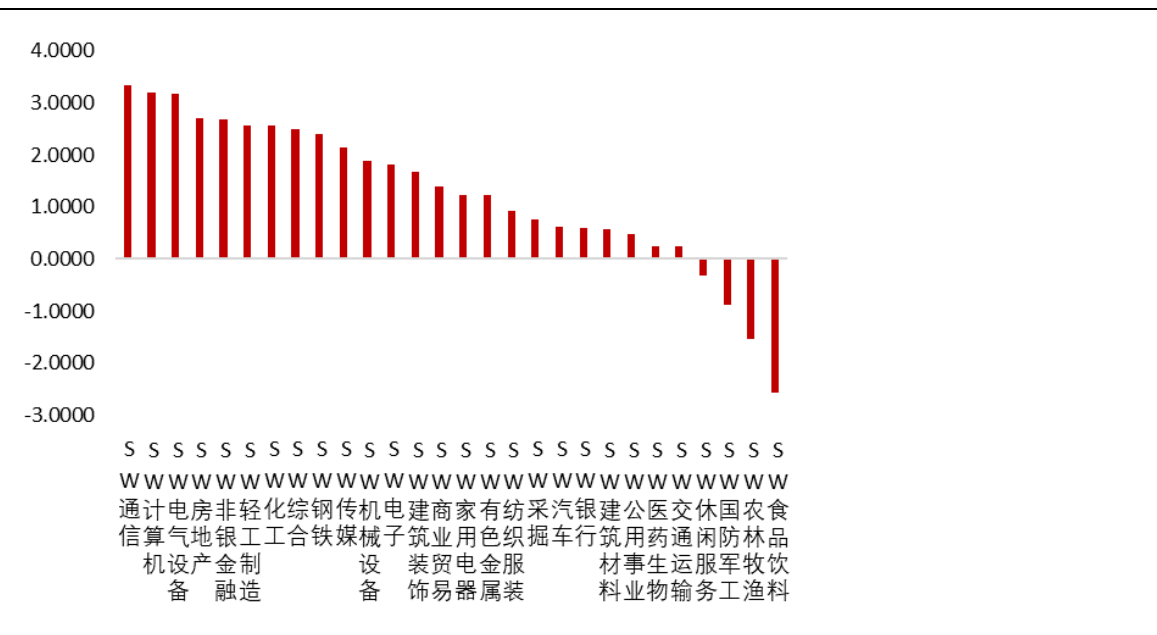
包装基地，日清食品有限公司拟投资约 1.8 亿元兴建包装厂等。比较知名的自建包装厂的知名公司和品牌有旺旺集团、中粮集团、康师傅、双汇集团、瑞丽集团、五粮液集团等，近些年开始自建包装厂的企业包括博世集团、今麦郎食品、酒鬼酒、山西汾酒、上好佳食品、日本制药企业 DAITO 公司、光明食品集团等。

投资建议：家具板块，结合近期数据，18 年底开始的全国房地产市场“小阳春”并未持续，5 月地产边际数据普遍有所降温。家具板块上市公司的 18 年报及 19 一季报业绩增速普遍下降一个台阶，但是在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居；文娱用品板块，近期“开学经济”持续升温，结合社零数据及近期终端文具门店热销现象，我们预期今年暑期文化办公用品零售表现相比往年会更加亮眼，同时我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

2. 行情回顾

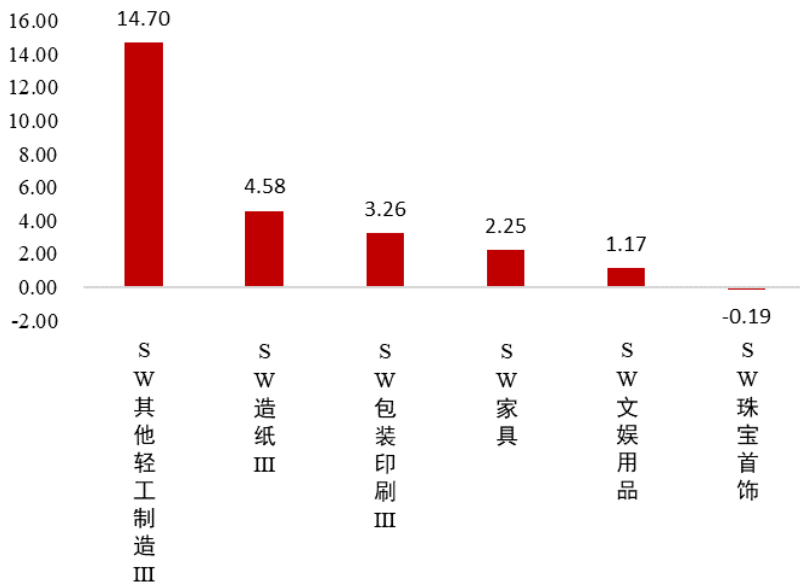
本周，上证综指上涨 1.05%，报收 3031.24 点，SW 轻工制造指数上涨 2.56%，在申万 28 个一级行业中排名第 6。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（+14.70%）、造纸（+4.58%）、包装印刷（+3.26%）、家具（+2.25%）、文娱用品（+1.17%）、珠宝首饰（-0.19%）。

图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：恒丰纸业、易尚展示、群兴玩具、顺灏股份、大亚圣象；跌幅前五名分别为：菲林格尔、索菲亚、王子新材、中顺洁柔、集友股份。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十名			一周跌幅前十名		
证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	所属申万三级行业
恒丰纸业	14.8825	造纸III	菲林格尔	-7.0000	家具
易尚展示	14.7005	其他轻工制造III	索菲亚	-2.4315	家具
群兴玩具	13.3333	文娱用品	王子新材	-2.2864	包装印刷III
顺灏股份	11.7568	包装印刷III	中顺洁柔	-1.9824	造纸III
大亚圣象	10.9174	家具	集友股份	-1.8553	包装印刷III
太阳纸业	10.1828	造纸III	安妮股份	-1.8007	造纸III
浙江众成	10.0000	包装印刷III	老凤祥	-1.6638	珠宝首饰
吉宏股份	9.2185	包装印刷III	永安林业	-1.3051	家具
高乐股份	8.5987	文娱用品	松发股份	-1.1905	其他家用轻工
美利云	7.8454	造纸III	志邦家居	-1.0033	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

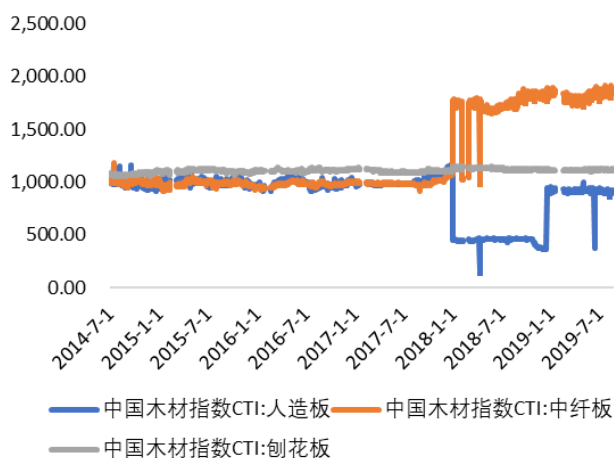
3. 行业重点数据跟踪

3.1 家具

原材料：CIT刨花板指数 1115.76，本周下跌 5.26 点；人造板指数 929.36，本周上涨 24.90 点。

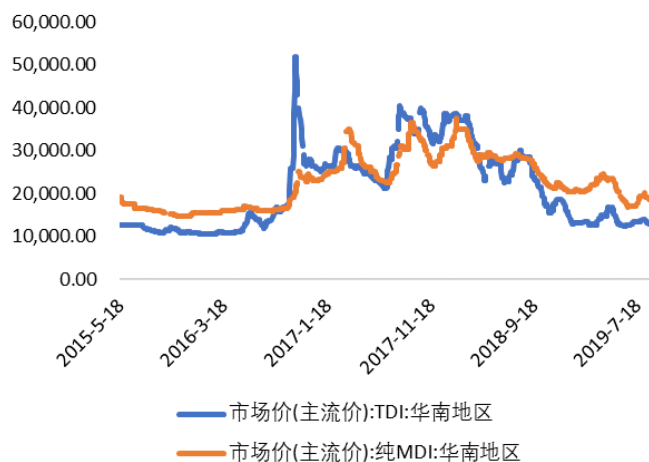
软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 12900 元/吨，本周涨跌-100 元/吨，纯 MDI 现货价 18300 元/吨，本周涨跌-200 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

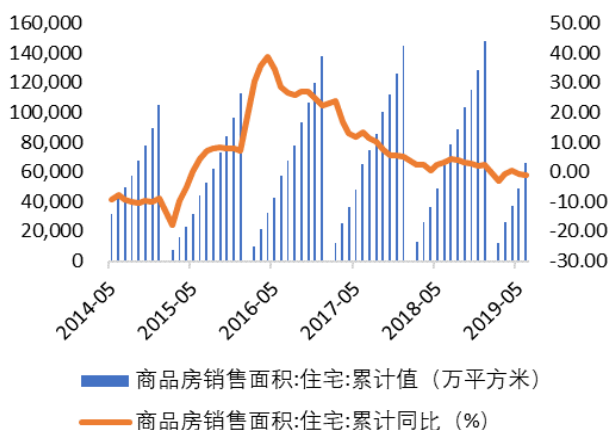
图 6：TDI 和 MDI 价格走势



数据来源：山西证券研究所、wind

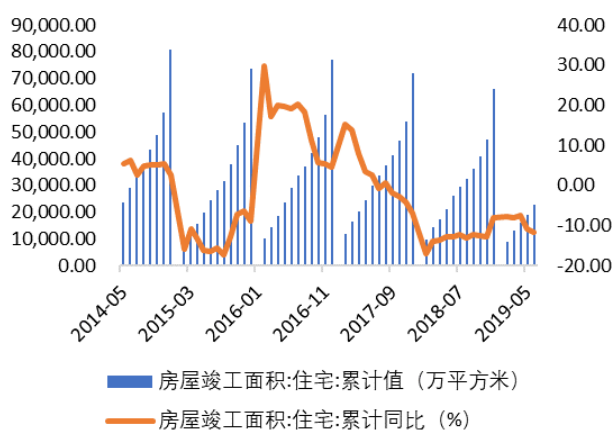
房地产数据跟踪：据国家统计局数据显示，1-7 月商品房住宅销售面积 77756 万平方米，同比下降 0.40%，增速比去年同期下降 4.60pct，环比 1-6 月提升 0.60pct。1-7 月，全国住宅竣工面积 26374 万平方米，同比下降 10.50%，增速比去年同期回升 1.70pct，环比 1-6 月提升 1.20pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：住宅竣工面积及同比增速

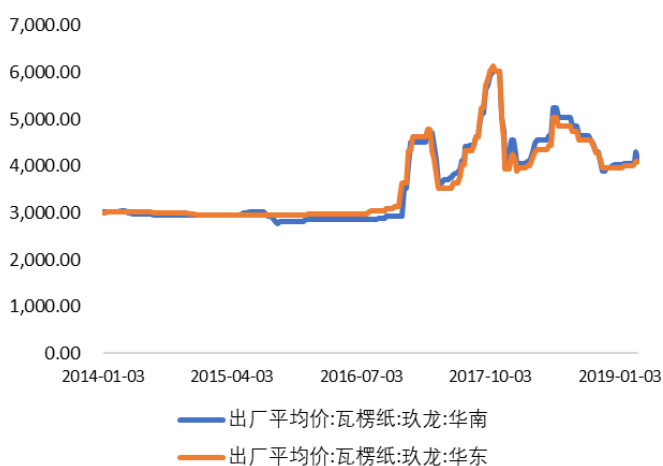


数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

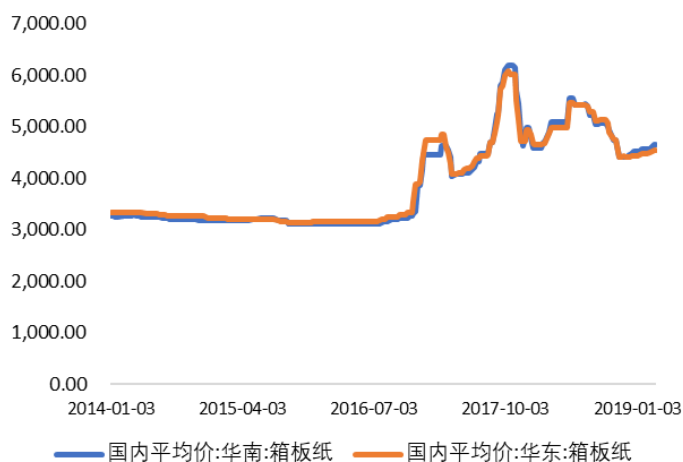
本周全国瓦楞纸均价 3320 元/吨，环比上周变化 0 元/吨，月变化-63 元/吨；全国箱板纸均价 4043 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化-300 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

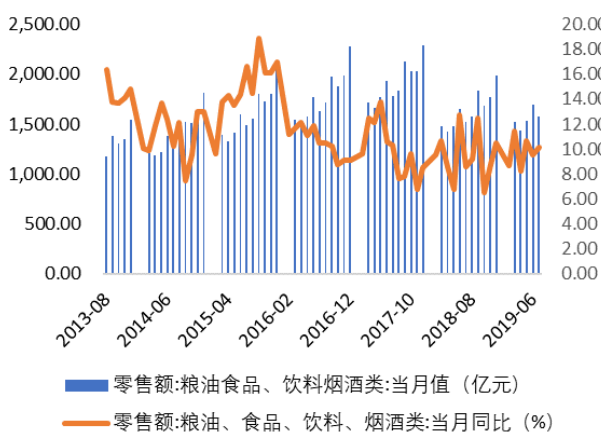
图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

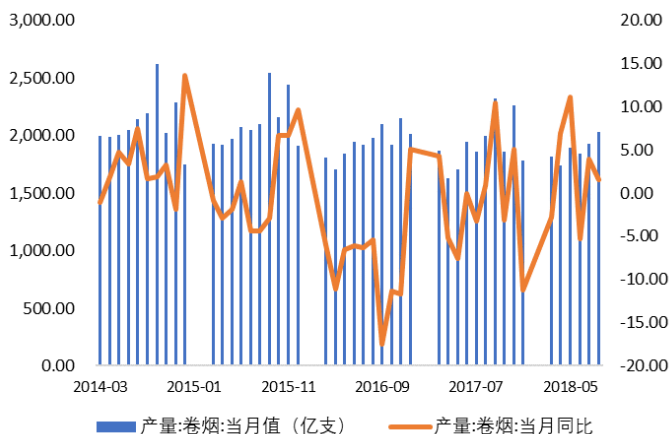
下游行业需求：2019 年 1-7 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 11435.90 亿元，同比增长 9.50%，增速相比去年同期下滑 0.20 个百分点。2019 年 1-7 月，卷烟累计产量为 14303.40 亿支，累计同比增加 3.50%，增速较去年同期下滑 1.10 个百分点。

图 11：包装下游行业零售额及增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：卷烟当月产量及同比增速



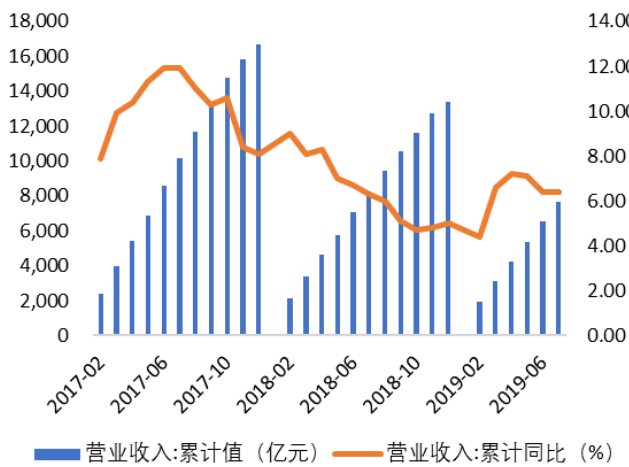
数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

2019 年 1-7 月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为 7642.30 亿元，同比增长 6.40%，增速相比去年同期提升 0.10 个百分点；利润总额为 375.10 亿元，同比增长 17.30%，增速相比去年同期提升 17.70 个百

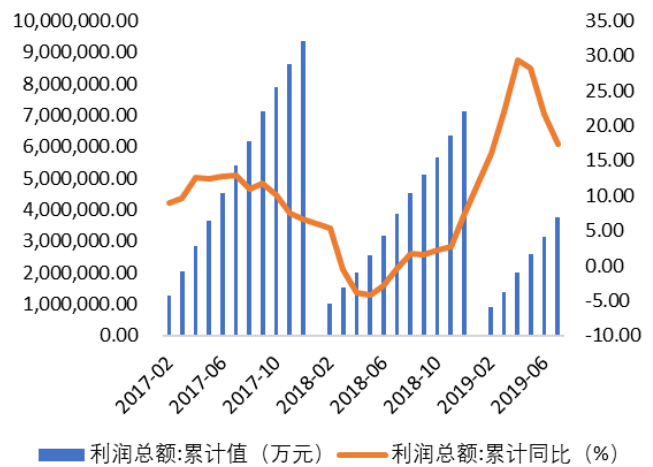
分点。

图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入



数据来源：山西证券研究所、wind

图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind

4.行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

➤ 海关总署：前 8 个月，家具出口 2400 亿元，同比增长 8.1%

近日，国家海关总署发布前八个月外贸进出口数据，其中，家具及其零件 8 月出口额 297.1 亿元人民币，1-8 月累计出口额 2399.6 亿元人民币，同比增长 8.1%，增速比上月回落 0.7 个百分点。前 8 个月，包括纺织品、家具在内的 7 大类劳动密集型产品合计出口 2.13 万亿元，增长 7.38%，占我国出口总值的 19.4%。家具、灯具、照明装置及零件，陶瓷制品和纺织制品 4 类家居行业相关产品 1-8 月累计出口额 10323.7 亿元。除陶瓷产品外，家具、纺织品、灯具照明产品累计出口增速有所下降。

2019 年 1-8 月，我国外贸进出口总值 20.13 万亿元人民币，比去年同期增长 3.6%。全球经济整体低迷，2020 年大概率不会出现拐点，市场需求回暖可能性不大；加上各国贸易保护主义情绪抬头，还会对我国外贸带来不利影响。尽管如此，如今市场空间不断扩展，政策持续加码，企业自身不断创新，对外部环境的应对能力不断提升，外贸环境总体呈谨慎乐观。（腾讯家居网）

➤ 推进快递包装“回箱计划”，江苏铺设 1800 个绿色回收箱

在江苏省邮政管理局、江苏省生态环境厅等部门的指导下，菜鸟网络携手中通、申通、圆通、韵达、百世等快递公司 9 月 6 日在江苏上线“回箱计划”，首批在江苏铺设 1800 个绿色回收箱，推进快递包装分类回收、循环利用。江苏省邮政管理局副局长蒋波表示，“回箱计划”将加大社会、企业和消费者对快递绿色包装的关注力度，引导践行绿色低碳的用邮生活方式，进一步营造“绿色快递、人人有为”的良好氛围，

并将助力南京、苏州等地建设快递包装回收示范城市。

这是继上海、浙江之后，菜鸟联盟近期举行的第三场“回箱计划”发布仪式。目前，绿色回收箱逐渐成为菜鸟驿站的标配。以“包邮区”闻名的苏浙沪，将全面实现区域快递包装回收绿色升级。

据了解，2016年菜鸟网络联合主要快递公司率先发起国内最大的物流联合环保行动，2017年推出“回箱计划”，在全国200个城市的菜鸟驿站铺设了5000个绿色回收箱。今年5月，菜鸟网络联合四通一达宣布将在全国新增5万个绿色回收箱，目前3万余个回收箱已陆续铺设。（中国纸网）

➤ 汾酒集团进军包装印刷领域，年产值10亿的包装彩印项目正式启动

9月10日，汾酒集团举行包装彩印项目培土奠基仪式，这标志着汾酒集团六大板块之一的酒类包装印刷板块全面启动，也意味着华中及华北地区一流的包装彩印基地将在不久后诞生。汾酒集团立足于高速发展的战略需要，对提升包装供应能力的需求愈显迫切。在“62210”五年奋斗目标中，汾酒集团从战略的高度把酒类包装印刷板块确立为集团未来发展的六大板块之一，在“4421”三年攻坚目标中，又进一步明确提出到2020年建成华中及华北地区规模一流的包装彩印基地的战略目标。

该项目合作方江苏鑫城印刷集团公司，是江苏省民营企业的优秀代表、江苏省酒类包装印刷的领军企业。在白酒包装行业深耕34年，在技术、工艺、设计方面都积累了丰富的经验，形成了国内酒包装生产行业强大的软实力。双方均表示，希望通过彼此深度的战略合作，强强联合、互补互助，共同进行汾酒包装业务的产品规划、产业推广，达到1+1大于2的效果，实现合作双方的共同发展与进步。汾酒集团党委委员、汾酒股份有限公司总经理常建伟在致辞中表示，近年来，随着名酒企业规模扩张，强化对产业链上游包装配套生产的自主掌控，越来越成为名酒企业的共识。汾酒集团实现高质量发展的战略目标，需要强大的包材供应能力作为支撑和后盾。常建伟称，希望通过此次合作，与江苏鑫城印刷集团充分发挥双方的优势，共同进行汾酒包装业务的市场研究、产品规划、产业推广，建设一个布局合理、功能完善，集包装产业科研、生产、服务为一体的现代化包装生产基地，为汾酒集团的跨越发展作出更大贡献。（中国纸网）

➤ 原纸市场表现分化，涨幅仅落实30-50元/吨

原纸：中小纸厂→规模纸厂涨价，部分地区接单情况确有改善，落实幅度多在30-50元/吨，大幅上调的动能不足。9月份开始，玖龙、理文、山鹰等规模纸厂一定程度执行上调价格，幅度在50元/吨左右。一时间市场盼涨氛围高涨，部分地区纸厂接单情况明显改善，之前低库存策略的下游二级厂、三级厂随着台风“利奇马”过后，加之中秋等节日备货预期，进入了一波补库小高潮，有所改善。

目前市场都在关注此轮涨幅的持续时间和后续的上漲动力，据监测，目前全国市场表现略有分化。其中，华北、华东、华中等地区走货有所改善，西南、华南等地区走货暂无明显起色。上调落实情况不一，根据走货情况来看，落实幅度多在30-50元/吨，持续、大幅上调的动能略显不足。但目前规模纸厂牛卡纸

走货较好，部分规格型号甚至排队等单，市场供应较为紧俏，受此支撑，9月份涨价函频传。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【顺灏股份】全资子公司福建泰兴特纸有限公司收到泉州市安溪生态环境局发出的《责令限制生产决定书》，认定福建泰兴违反了《中华人民共和国水污染防治法》第四十五条第三款的规定，责令福建泰兴产生废水的生产工序停产整治，停产整治期限自本决定书送达之日起，至停产整治决定解除之日止。预计停产一个月左右。

【中顺洁柔】公司以自有资金在四川省达州市设立全资子公司中顺洁柔（达州）纸业有限公司。该公司注册资本 1 亿元，从事生活用纸、纸巾盒、卫生用品等的研发、生产、加工、销售（含网上销售）业务。本次设立全资子公司，有助于公司 30 万吨竹浆纸一体化项目的开展，有利于公司战略目标的实现。

【岳阳林纸】截至 2019 年 8 月月底，公司累计回购股份 2590.47 万股，占公司总股本 1.85%，已支付的总金额为 1.2 亿元。

【山鹰纸业】截至 2019 年 8 月 31 日，公司回购股份数量为 6630.33 万股，占公司总股本 1.45%，已支付的资金 2.30 亿元。

【宜宾纸业】公司于近日收到搬迁补偿资金 46960 万元。截止目前，公司应收的征收中心搬迁补偿款已全额收回。

【晨鸣纸业】2019 年 8 月 30 日，公司收到江苏富达支付的 76,767 万元债权款项。同时，江苏富达已办理完毕股权出质登记手续，将其持有的海鸣矿业 60%的股权质押给公司，为剩余未支付价款提供担保。

【合兴包装】使用本次公开发行可转换公司债券募集资金向湖北合信智能包装科技有限公司增资 3.35 亿元用于实施“环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目”，向青岛合兴包装有限公司增资 2.45 亿元（暂未包含截至注资实施日的利息部分）用于实施“青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目”。

成品家具、软体家具

【顾家家居】全资子公司顾家投资以 6.65 澳元/股出售 Nick Scali 1104 万股，出售金额为 7341 万澳元，交易将于 9 月 5 日完成交割。此次股份出售后，顾家投资不再持有 Nick Scali 股份。顾家投资去年使用 7728 万澳元获得 Nick Scali 13.63%股权，期间获得 541 万澳元分红。上述投资及出售事项合计收益 154.55 万澳元，资产收益率 2%。

【帝欧家居】公司收到刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生的告知，其减持计划已实施完成。截至 2019 年 8 月 31 日，刘进先生、陈伟先生、吴志雄先生分别通过大宗交易减持 103 万、103 万股、103 万股，合计占总股本 0.80%。

【大亚圣象】公司实控人中，戴品哎和陈建军之间的股权转让事宜已完成备案（丹阳市意博瑞特投资管理有限公司股东戴品哎女士将其持有的意博瑞特 31.525%的股权转让给陈建军先生，转让后，陈建军先生持有意博瑞特 37.9%的股权，戴品哎女士持有意博瑞特 0.35%的股权），此次股权转让不会导致公司控股股东和实控人变更，公司实控人仍为戴品哎、陈巧玲、陈建军、陈晓龙。不过，目前实控人之间尚有相关股权纠纷案件未了结。

定制家具

【欧派家居】控股股东姚良松先生于 2019 年 9 月 4 日减持欧派转债 149.5 万张，占发行总量的 10.00%。本次减持完成后，姚良松先生及其一致行动人共计持有欧派转债 773.171 万张，占发行总量的 51.72%。

【尚品宅配】公司 2017 年限制性股票激励计划第二个限售期达到业绩考核要求（以 2016 年净利润为基数，2018 年净利润增长率不低于 60%），128.36 万股限售股 9 月 10 日上市流通，占总股本比例 0.65%。

文娱用品及其他

【晨光文具】科迎投资、杰葵投资、陈湖雄和陈湖文因自身资金需求，拟自本公告披露之日起的 3 个交易日后 6 个月内，通过大宗交易的方式减持公司无限售条件流通股分别不超过 320 万/310 万/320 万/760 万股股，合计不超过总股本的 1.87%，减持价格按市场价格确定。陈湖文、陈湖雄及陈雪玲三姐弟为公司实际控制人，签署了《一致行动协议》。

5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原	北京
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层 邮编：030002 电话：0351-8686981 http://www.i618.com.cn	北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层 邮编：100032 电话：010-83496336

