

轻工制造行业周报（20190107-20190113）

# 12月纸产业链库存详解,港口木浆库存仍处高位,持续关注周大生、中顺洁柔、劲嘉股份

推荐（维持）

- ❖ **全球厂商及港口库存平稳,中国港口贸易商库存高位振荡。**截止 2018 年 12 月底,青岛港和保定港木浆库存分别达到 88 万吨和 7.8 万吨。全球港口木浆库存达到 153.4 万吨,创下 2017 年年年初本轮木浆价格上涨之后的新高。双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化。9 月中旬以来成品纸市场低迷,铜板和双胶纸等木浆系纸由于终端低迷,中间环节贸易商及印刷厂主动减少采购去化库存。截止 10 月底双胶纸企业库存为 23 万吨,较 9 月底增加 3 万吨。截止 2018 年 12 月白卡纸企业库存 23 天,较 11 月略有下滑,需求仍处于相对疲弱状态。纸厂黄板纸库存达到新低。9 月以来随着下游需求疲弱,厂商主动去化库存,至 12 月底厂商黄板纸库存达到 5.2 天。箱板瓦楞纸旺季疲弱,纸厂库存能持续去化,价格企稳。箱板纸和瓦楞纸价格较 5 月份高点分别下跌约 1117 元/吨和 1350 元/吨。需求疲弱导致 18 年 5-10 月箱板瓦楞纸库存持续积累,纸价持续下跌。
- ❖ **公司重要公告及行业动态:**顾家家居:顾家集团于 2018 年 12 月 24 日至 2019 年 1 月 7 日期间通过上海证券交易所交易系统累计转让顾家转债 1,097,310 张,占发行总量的 10.00%。集友股份:集友股份与昆明旭光签订共同投资成立安徽集友广誉科技有限公司的合资协议,公司出资 700 万元持有集友广誉 70% 的股权。赫美集团:赫美集团及控股股东汉桥机器厂与湾流资本签署了《关于实施债务重组及组建时尚消费产业升级并购基金战略合作协议》,拟对汉桥机器厂进行债务重组,同时共同组建时尚消费产业升级并购基金。年产 2 亿高级瓦楞纸板、纸箱项目落户广州,其建设地点位于廉江市横山镇金山工业园一品家具产业园,项目总占地面积 35000 平方米,建筑面积 20000 平方米,总投资 10000 万元,其中环保投资 500 万元。
- ❖ **行业及上游重要原料数据:** (1) 本周原材料木浆价格内盘有小幅上涨,外盘有所下跌;美废 8 号价格有所下跌,国废黄板纸价格小幅上涨,其他废纸价格基本持平;生活用纸价格小幅下跌,其他纸类与上周持平;木浆:国内纸浆库存青岛港 12 月 880 千吨,较 11 月下跌 20 千吨;保定港 12 月 78.12 千吨,较 11 月上涨 2.48 千吨;常熟港 12 月 500 千吨,较 11 月下跌 40 千吨。(2) 家具行业:原材料价格基本持平;(3) 印刷包装业:铝价格小幅上涨,其他原材料价格基本持平。
- ❖ **限售股解禁提醒:**盛通股份(2019.1.15 解禁 240 万股)、帝欧家居(2019.1.22 解禁 10952.5 万股)、海顺新材(2019.2.11 解禁 6482.7 万股)、丰林集团(2019.2.18 解禁 610.8 万股)、好莱客(2019.2.18 解禁 20676.6 万股)、盛通股份(2019.2.20 解禁 904.79 万股)。
- ❖ **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	3.48
总市值(亿元)	6,625.31	1.32
流通市值(亿元)	4,407.05	1.22

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.83	-12.18	-31.81
相对表现	0.56	-1.08	-5.06



相关研究报告

《【华创轻工周报 32 期】数据详析解析地产与家具行业关联度,持续推荐周大生、中顺洁柔、劲嘉股份》

2018-12-23

《【华创轻工周报 33 期】持续提示轻工细分领域投资机会,本周详解照明行业,推荐欧普照明》

2019-01-01

《轻工行业周报(20181231-20190106):详解轻工行业分红,造纸、包装、珠宝分红领先,持续推荐周大生、中顺洁柔、劲嘉股份》

2019-01-06

# 目 录

一、12月纸产业链库存数据出炉，港口木浆高位振荡，成品纸库存降至低位.....	5
（一）全球厂商及港口库存平稳，中国港口贸易商库存高位振荡.....	5
（二）双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化.....	6
（三）国废价格持续下跌，纸厂黄板纸库存达到新低.....	6
（四）箱板瓦楞纸旺季疲弱，纸厂库存能持续去化，价格企稳.....	7
二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑赢大盘.....	8
三、行业基本数据.....	9
（一）造纸行业数据.....	9
（二）家具行业数据.....	12
（三）印刷包装行业数据.....	12
四、公司重要公告及行业新闻.....	13
（一）公司公告.....	13
（二）解禁限售股份情况.....	13
五、风险提示.....	14

# 图表目录

图表 1: 12 月底青岛港木浆库存 88 万吨, 略有下降.....	5
图表 2: 12 月底全球港口木浆库存新高.....	5
图表 3: 欧洲木浆社会库存保持稳定.....	6
图表 4: 全球木浆厂商库存保持稳定.....	6
图表 5: 18 年 9 月下旬以来双胶纸厂商库存累积.....	6
图表 6: 9 月以来白板纸厂商库存去化, 社会库存累积.....	6
图表 7: 国废价格持续调整, 国外废价差收缩.....	7
图表 8: 12 月底纸厂废纸库存达到新低.....	7
图表 9: 淡季需求疲软, 12 月废纸系厂商去化库存.....	7
图表 10: 淡季需求疲软, 12 月废纸系厂商去化库存.....	7
图表 11: 本周市场涨跌幅.....	8
图表 12: 年初至今市场涨跌幅.....	8
图表 13: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	8
图表 14: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	8
图表 15: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 16: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 17: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 18: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 19: 瓦楞纸标杆价格.....	10
图表 20: 白板纸标杆价格.....	10
图表 21: 生活用纸标杆价格.....	10
图表 22: 新闻纸标杆价格.....	10
图表 23: 针叶浆市场价、国际价.....	10
图表 24: 阔叶浆市场价、国际价.....	10
图表 25: 本色浆市场价、国际价.....	11
图表 26: 化机浆市场价、国际价.....	11
图表 27: 废纸价格.....	11
图表 28: 动力煤价格.....	11
图表 29: 溶解浆价格.....	11
图表 30: 人造板价格.....	12
图表 31: 商品房销售面积.....	12
图表 32: 铝价格.....	12

图表 33: 镀锡薄板价格.....	12
图表 34: 解禁限售情况.....	13

## 一、12月纸产业链库存数据出炉，港口木浆高位振荡，成品纸库存降至低位

木浆系产业链：随着成品纸价格的调整，贸易商木浆库存累计，12月底青岛港木浆库存达到88万吨，全球木浆厂商及海外港口库存保持稳定，短期外盘浆价松动，港口高库存有望驱动现货价格下行。双胶纸、铜板纸及白板纸厂商库存未有明显下行，需求略弱致使价格调整延续。

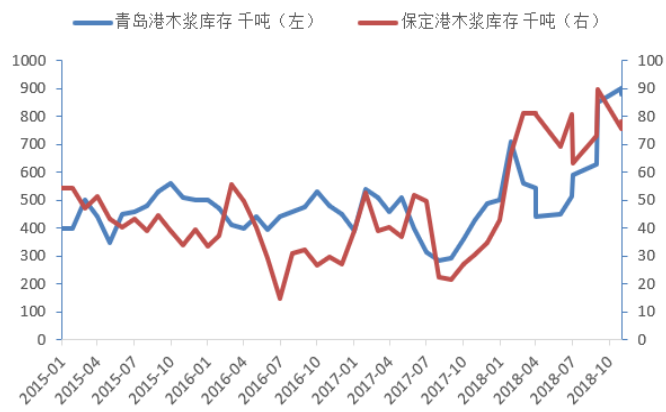
废纸系产业链：9月以来随着下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，12月底厂商黄板纸库存达到5.2天，为近期新低，箱板纸及瓦楞纸12月箱板厂商和社会库存分别为80.4万吨和103万吨，较11月份分别下降26.8万吨和27.7万吨，箱板纸价格12月库存继续下降，旺季不旺需求疲软致使前期价格序列调整，短期库存触底价格有望稳定。

### （一）全球厂商及港口库存平稳，中国港口贸易商库存高位振荡

截止2018年12月底，国内港口贸易商木浆库存高位振荡，青岛港和保定港木浆库存分别达到88万吨和7.8万吨。

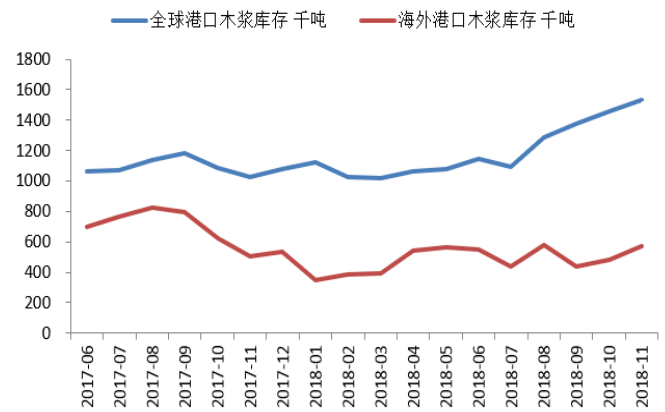
截止2018年12月底，全球港口木浆库存达到153.4万吨，创下2017年年初本轮木浆价格上涨之后的新高，全球港口木浆库存上升主要是由于中国港口木浆库存上行导致，在全球木浆库存基础上减去中国港口木浆库存，海外港口木浆库存约为50-60万吨，呈现平稳态势，海外木浆库存呈现平稳态势。

图表 1: 12月底青岛港木浆库存88万吨，略有下降



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

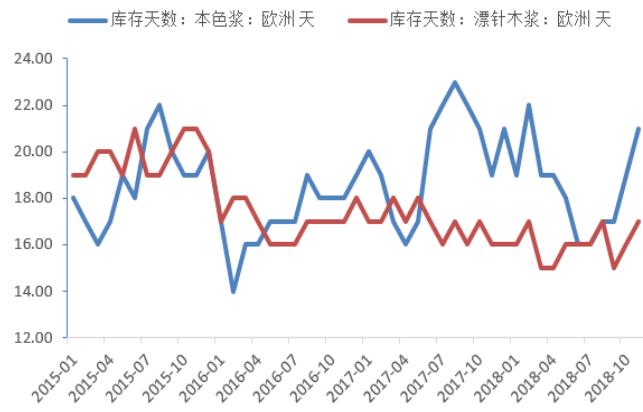
图表 2: 12月底全球港口木浆库存新高



资料来源：Wind，华创证券

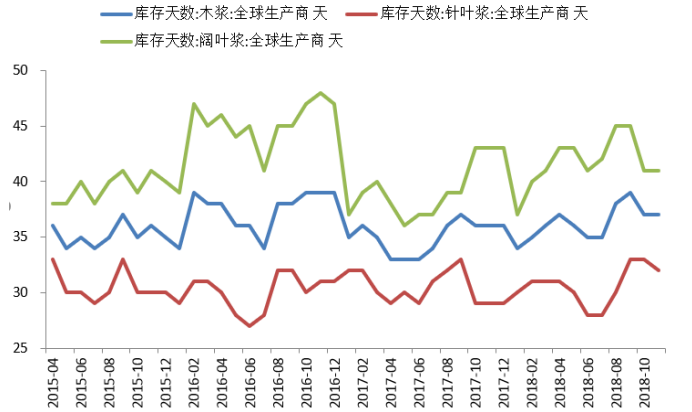
欧洲纸浆库存和全球浆厂库存印证海外木浆市场基本保持稳定，截止2018年11月底，欧洲本色木浆和漂白针叶木浆库存分别达到21天和17天，保持总体稳定。截止2018年11月底，全球浆厂木浆库存为40天，其中阔叶浆和针叶浆厂商木浆库存分别为44天和35天，总体在2015年年初以来保持稳定状态。

图表 3: 欧洲木浆社会库存保持稳定



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 4: 全球木浆厂商库存保持稳定

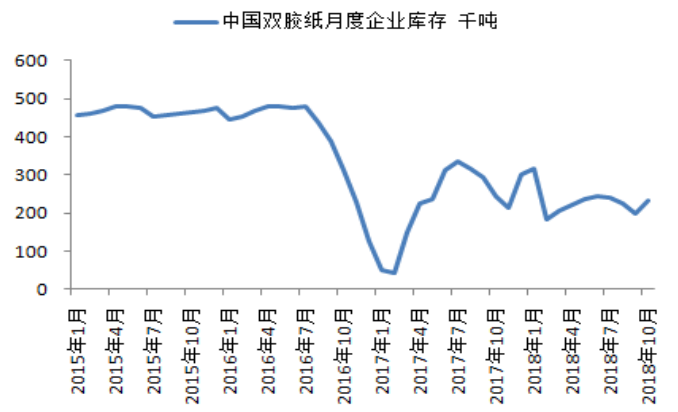


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

(二) 双胶和白卡等木浆系纸库存未明显去化

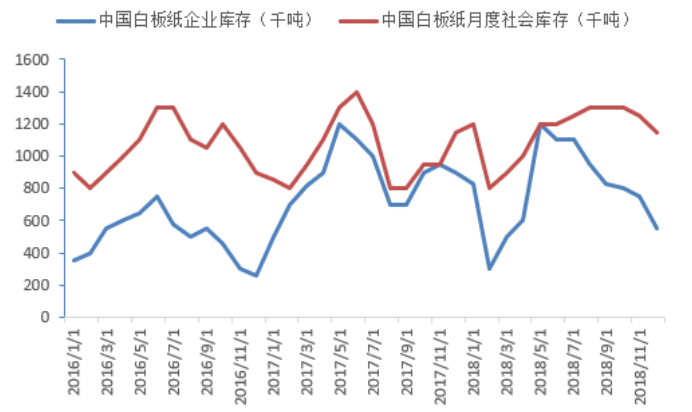
截止 10 月底双胶纸企业库存为 23 万吨, 较 9 月底增加 3 万吨, 旺季需求疲弱厂商库存累计; 由于终端疲软, 白板纸厂商库存持续去化, 社会库存累积。

图表 5: 18 年 9 月下旬以来双胶纸厂商库存累积



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 6: 9 月以来白板纸厂商库存去化, 社会库存累积

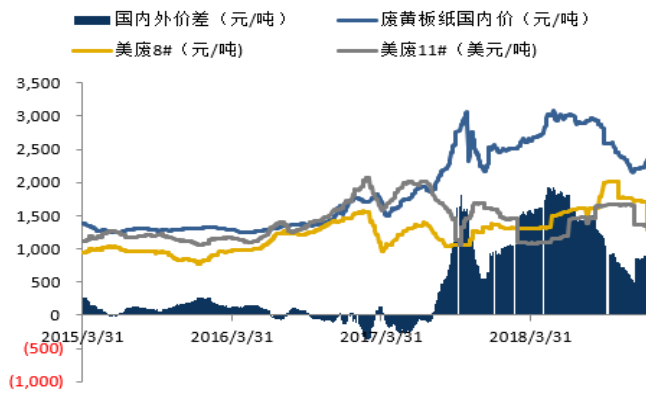


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

(三) 国废价格持续下跌, 纸厂黄板纸库存达到新低

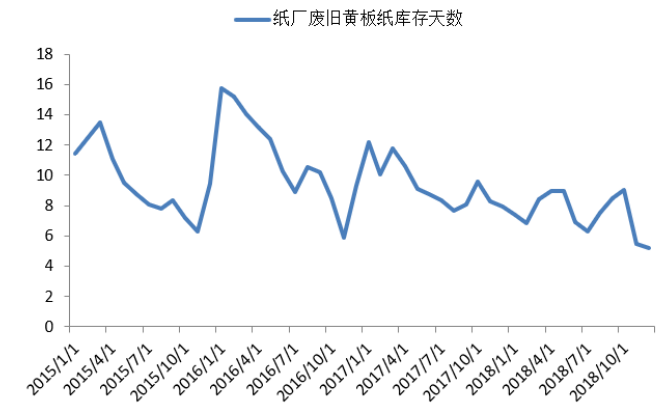
截止 1 月 11 日国内黄板纸价格为 2341 元/吨, 较 8 月份高点下跌约 619 元/吨, 随着国废价格的下跌, 国、外废价差收缩到 995 元/吨。9 月以来随着下游需求疲弱, 厂商主动去化库存, 至 12 月底厂商黄板纸库存达到 5.2 天。

图表 7: 国废价格持续调整, 国外废价差收缩



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 8: 12月底纸厂废纸库存达到新低

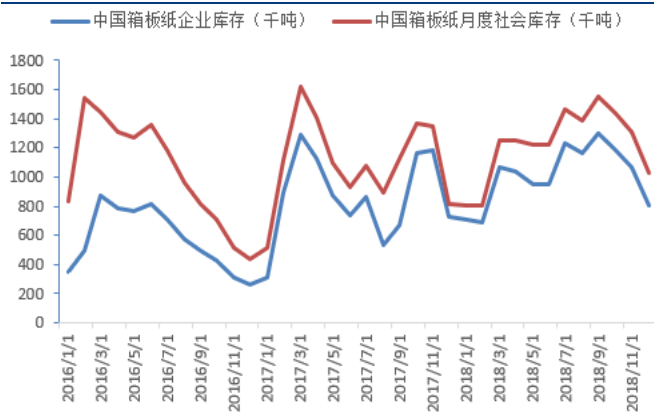


资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

**(四) 箱板瓦楞纸旺季疲弱, 纸厂库存能持续去化, 价格企稳**

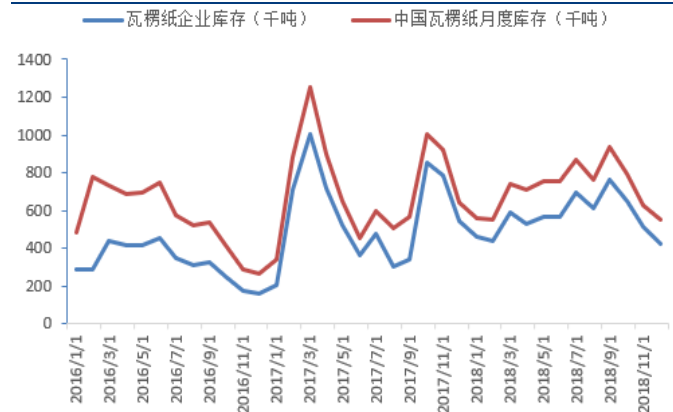
需求疲弱导致 18 年 5-10 月箱板瓦楞纸库存持续积累, 纸价持续下跌; 12 月箱板厂商和社会库存分别为 80.4 万吨和 103 万吨, 较 11 月份分别下降 26.8 万吨和 27.7 万吨。

图表 9: 淡季需求疲软, 12月废纸系厂商去化库存



资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券

图表 10: 淡季需求疲软, 12月废纸系厂商去化库存



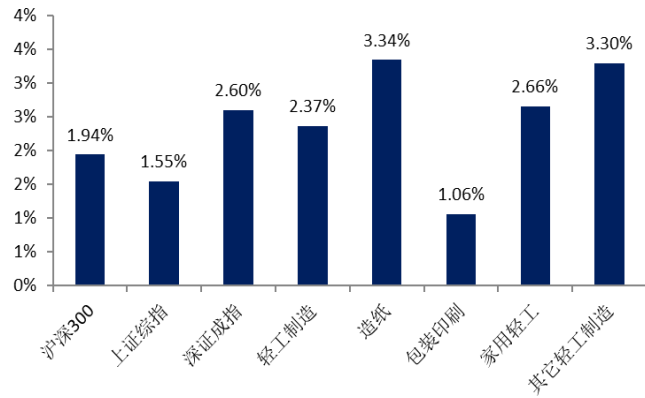
资料来源: 卓创资讯, Wind, 华创证券



## 二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑赢大盘

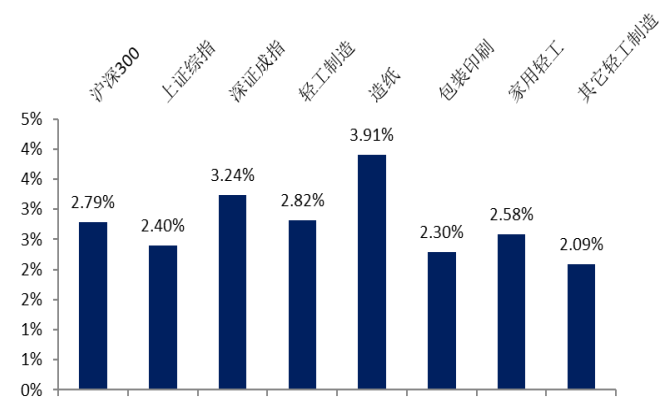
本周轻工制造行业指数上涨 2.37%，上证综指上涨 1.55%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，上涨 3.34%，包装印刷表现最差，上涨 1.06%。年初至今，轻工制造行业上涨 2.82%，上证综指上涨 2.4%，轻工行业跑赢大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 3.91%，包装印刷涨幅最小，上涨 2.09%。

图表 11: 本周市场涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

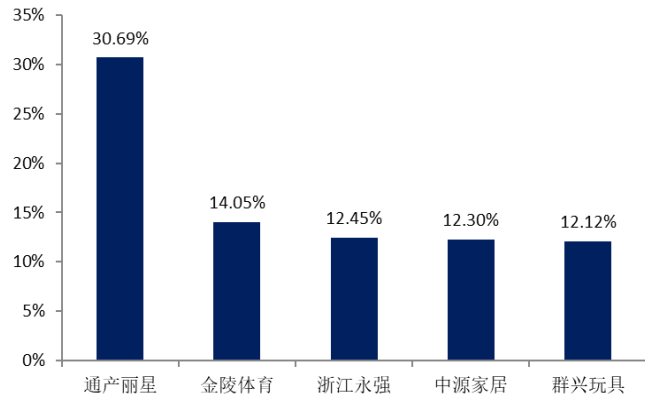
图表 12: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: Wind, 华创证券

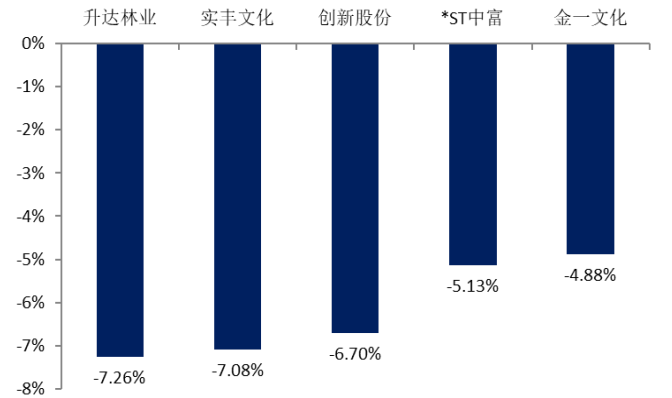
上周轻工制造行业涨幅前五为通产丽星 (30.69%)、金陵体育 (14.05%)、浙江永强 (12.45%)、中源家居 (12.3%)、群兴玩具 (12.12%); 跌幅前五为升达林业 (-7.26%)、实丰文化 (-7.08%)、创新股份 (-6.7%)、\*ST 中富 (-5.13%)、金一文化 (-4.88%)。

图表 13: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14: 轻工行业本周跌幅榜前五名



资料来源: Wind, 华创证券

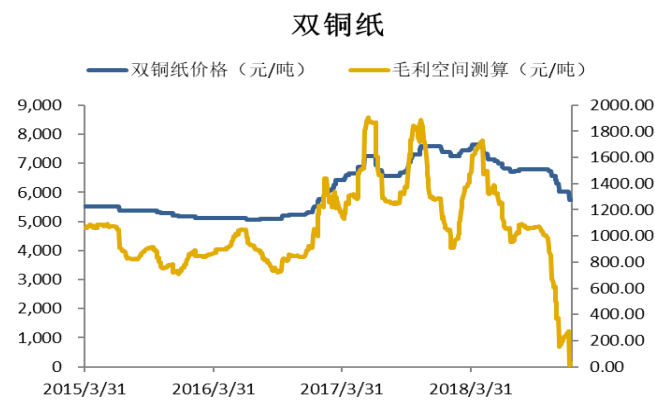


### 三、行业基本数据

#### (一) 造纸行业数据

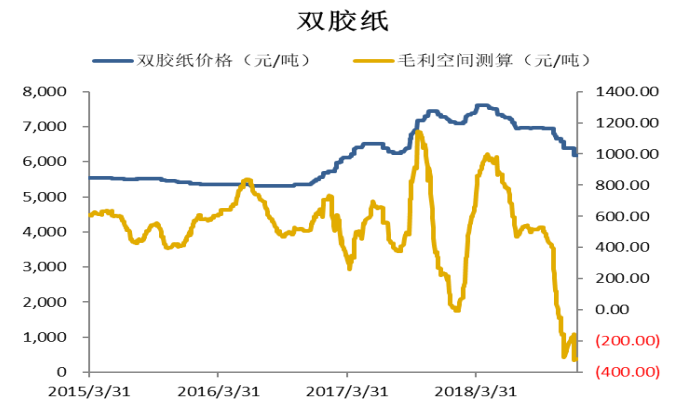
**木浆:** 本周针叶浆内盘 5599 元/吨,较上周上涨 25 元/吨;外盘 700 美元/吨,较上周下跌 107 美元/吨;阔叶浆内盘 5290 元/吨,较上周上涨 57 元/吨;外盘 688 美元/吨,较上周下跌 45 美元/吨;化机浆 4604 元/吨,较上周下跌 4 元/吨。国内外价差(国内-国外)针叶浆为 828 元/吨,阔叶浆为 604 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 190 美元/吨,较上周下跌 60 美元/吨;美废 11 号 198 美元/吨,较上周持平;国废黄板纸 2341 元/吨,较上周上涨 94 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5733 元/吨,较上周持平;毛利空间 25 元/吨,同比上涨 10 元/吨。双胶纸标杆价格 6183 元/吨,较上周持平;毛利空间-314 元/吨,较上周上涨 10 元/吨。白卡纸标杆价格 4943 元/吨,较上周持平;毛利空间-963 元/吨,较上周上涨 1 元/吨。箱板纸标杆价格 4543 元/吨,较上周持平;毛利空间 216 元/吨,较上周下跌 57 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3820 元/吨,较上周上涨 12 元/吨;白板纸标杆价格 4300 元/吨,较上周持平;生活用纸标杆价格 7920 元/吨,较上周下跌 20 元/吨;新闻纸标杆价格 6300 元/吨,较上周持平。

图表 15: 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 16: 双胶纸价格及毛利空间测算



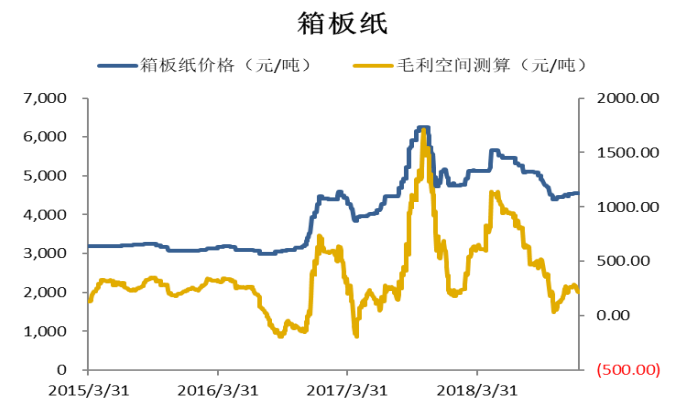
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 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 18: 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 19: 瓦楞纸标杆价格



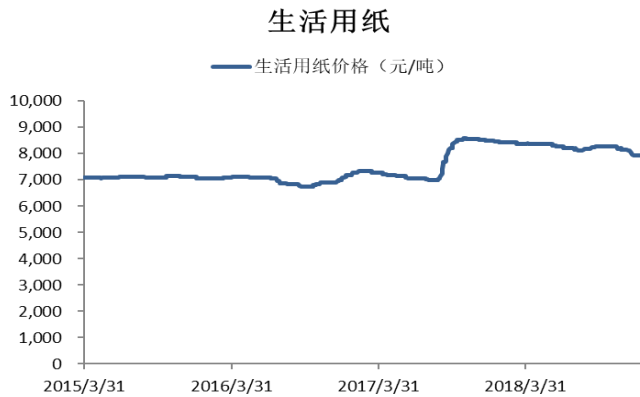
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 白板纸标杆价格



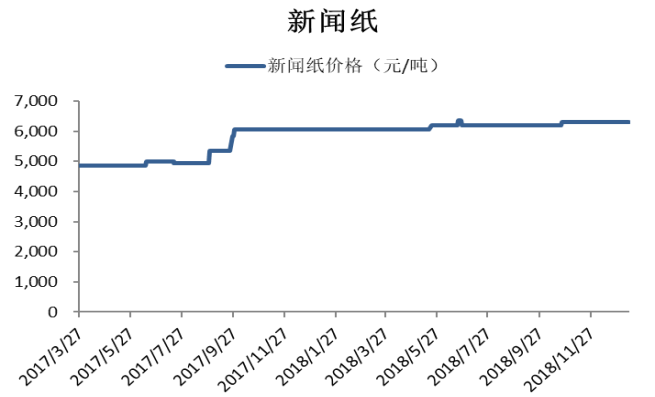
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 21: 生活用纸标杆价格



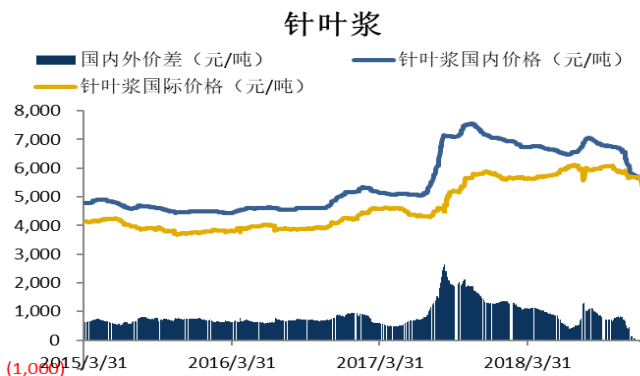
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 22: 新闻纸标杆价格



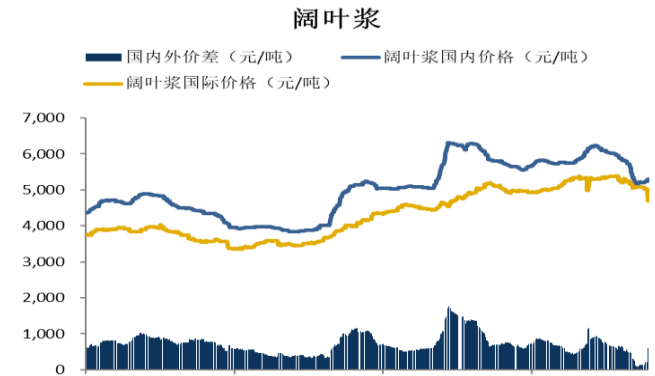
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 23: 针叶浆市场价、国际价



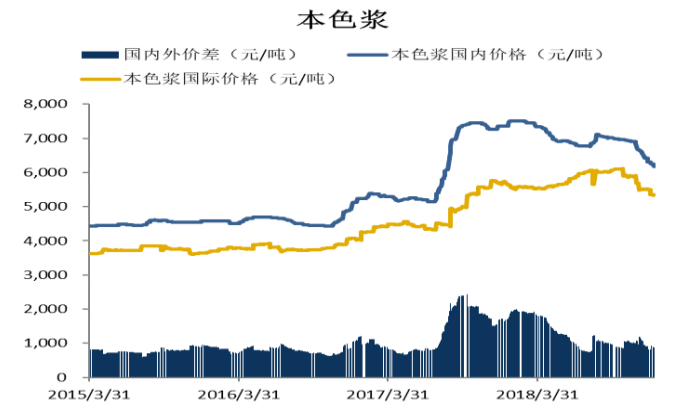
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 24: 阔叶浆市场价、国际价



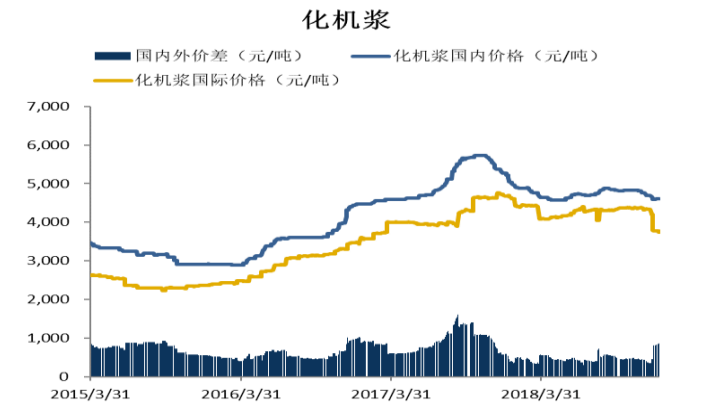
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 25: 本色浆市场价、国际价



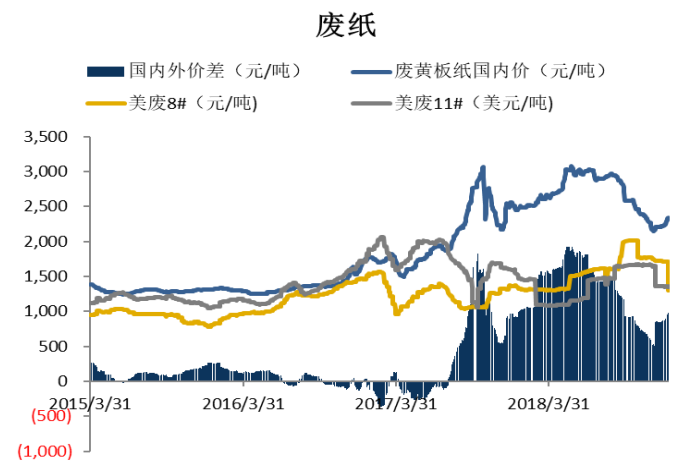
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 26: 化机浆市场价、国际价



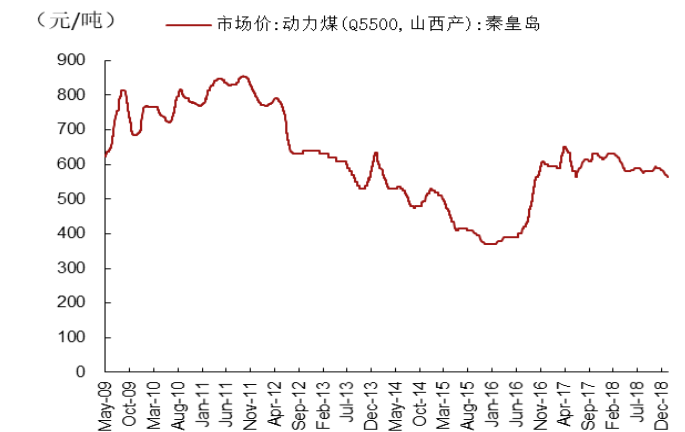
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 27: 废纸价格



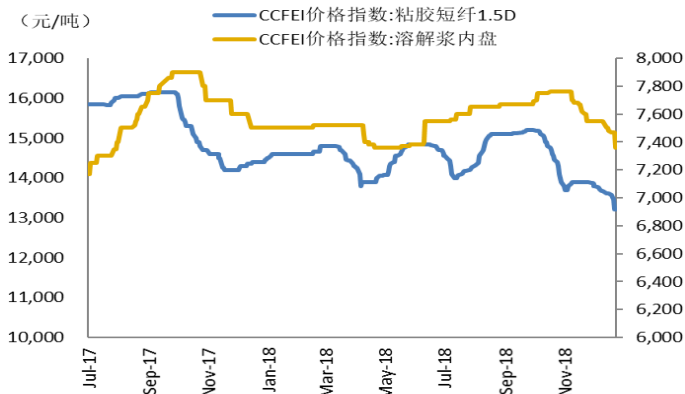
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 28: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 29: 溶解浆价格

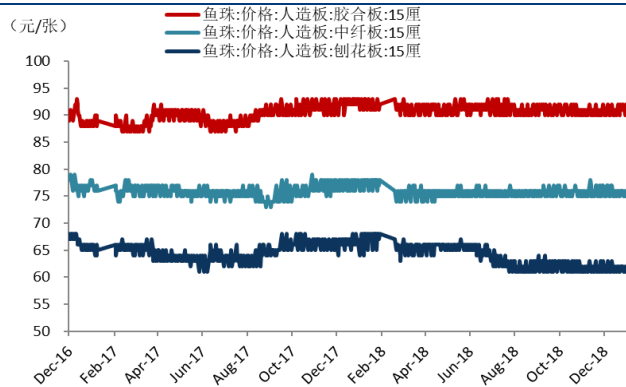


资料来源: Wind, 华创证券

**(二) 家具行业数据**

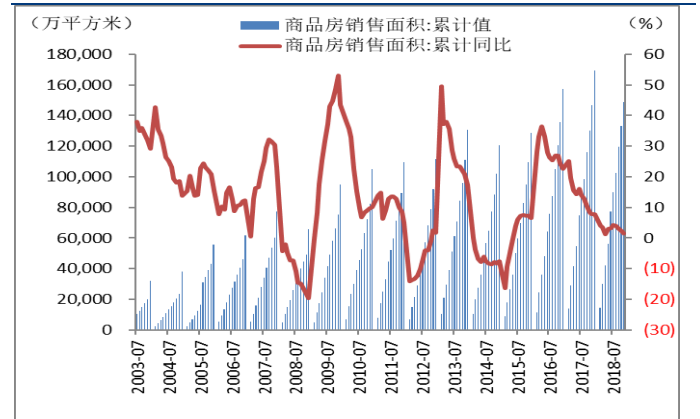
胶合板(15厘米)本周价格 92 元/张,较上周持平;中纤板(15厘米)本周价格 75 元/张,较上周下跌 1 元/张;刨花板(15厘米)本周价格 61 元/张,较上周下跌 1 元/张。

**图表 30: 人造板价格**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 31: 商品房销售面积**

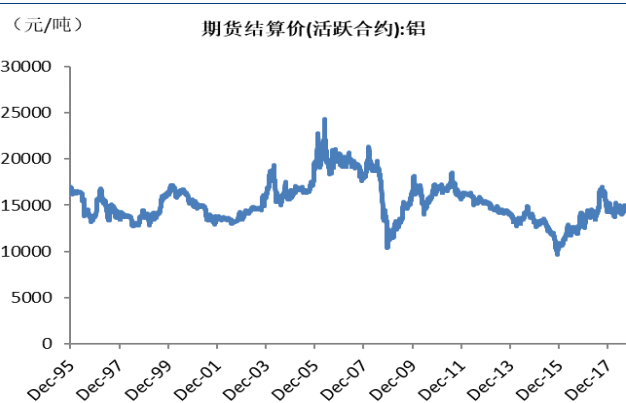


资料来源: Wind, 华创证券

**(三) 印刷包装行业数据**

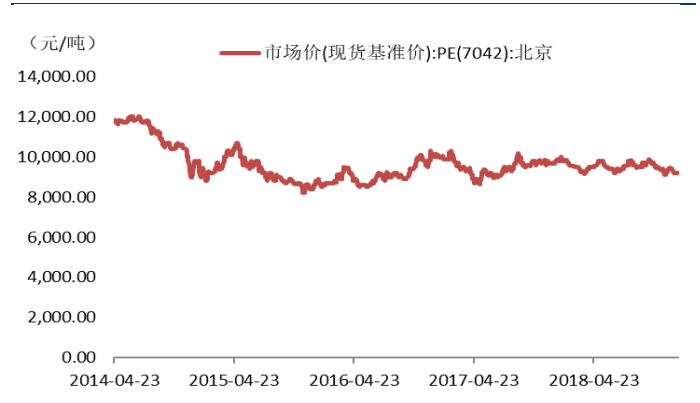
铝本周价格 13420 元/张,较上周上涨 30 元/吨;镀锡薄板本周价格 9200 元/张,较上周持平。

**图表 32: 铝价格**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 33: 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) 顾家家居: 顾家集团于 2018 年 12 月 24 日至 2019 年 1 月 7 日期间通过上海证券交易所交易系统累计转让顾家转债 1,097,310 张, 占发行总量的 10.00%。

(2) 集友股份: 集友股份与昆明旭光签订共同投资成立安徽集友广誉科技有限公司的合资协议, 公司出资 700 万元持有集友广誉 70% 的股权。

(3) 赫美集团: 赫美集团及控股股东汉桥机器厂与湾流资本签署了《关于实施债务重组及组建时尚消费产业升级并购基金的战略合作协议》, 拟对汉桥机器厂进行债务重组, 同时共同组建时尚消费产业升级并购基金。

(4) 实丰文化: 实丰文化与徐林英、杨三飞、泉州众信超纤科技股份有限公司签订《现金购买资产协议》, 公司拟以现金的方式购买众信科技各 10% 的股权。

(5) 威华股份: 威华股份的控股股东盛屯集团的一致行动人创金合信永泰 3 号资产管理计划将其持有的 10,702,635 股公司股票 (占公司总股本的 2.00%) 通过大宗交易的方式转让给公司实际控制人姚雄杰先生。

### (二) 行业新闻

1. 年产 2 亿高级瓦楞纸板、纸箱项目落户广州, 其建设地点位于廉江市横山镇金山工业园一品家具产业园, 项目总占地面积 35000 平方米, 建筑面积 20000 平方米, 总投资 10000 万元, 其中环保投资 500 万元。

2. 浙江、河南、河北等省份多家纸厂宣布涨价, 白卡纸、铜版纸、纱管纸等纸种纷纷上涨, 涨幅最高达 200 元/吨。

3. 为贯彻落实关于高质量发展和区域协调发展的决策部署, 深入推进产业有序转移和转型升级, 工业和信息化部公示了《产业发展与转移指导目录(2018 年本)》。其中, 近 70 个地区被要求优先承接发展造纸、包装产业, 10 多个地区被要求引导优化调整造纸、包装产业。

### (二) 解禁限售股份情况

图表 34: 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(%)	
002599.SZ	盛通股份	2019-01-15	240.00		32,454.84	19,279.52	59.40	32,454.84	19,519.52	60.14	股权激励限售股份
002798.SZ	帝欧家居	2019-01-22	10,952.50	-27.37	38,542.53	9,768.22	25.34	38,542.53	20,720.72	53.76	定向增发机构配售股份
300501.SZ	海顺新材	2019-02-11	6,482.70		10,088.82	3,606.12	35.74	10,088.82	10,088.82	100.00	首发原股东限售股份
601996.SH	丰林集团	2019-02-18	610.80		114,948.08	94,498.40	82.21	114,948.08	95,109.20	82.74	股权激励限售股份
603898.SH	好莱客	2019-02-18	20,676.60		32,007.93	10,859.48	33.93	32,007.93	31,536.08	98.53	首发原股东限售股份
002599.SZ	盛通股份	2019-02-20	904.79	-26.39	32,454.84	19,279.52	59.40	32,454.84	20,184.31	62.19	定向增发机构配售股份
603058.SH	永吉股份	2019-03-05	195.00		42,351.00	22,806.60	53.85	42,351.00	23,001.60	54.31	股权激励限售股份
002790.SZ	瑞尔特	2019-03-08	19,200.00		25,600.00	6,400.00	25.00	25,600.00	25,600.00	100.00	首发原股东限售股份
002751.SZ	易尚展示	2019-03-25	398.67	-41.73	15,460.06	8,744.88	56.56	15,460.06	9,143.55	59.14	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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	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	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
	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	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@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
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@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