

轻工制造行业周报（20190128-20190201）

春节三四线深度调研周大生渠道：下沉充分，客流量、门店设置领先

推荐（维持）

- ❖ 春节前夕我们调研了周大生位于长治市城区内和下属三个县的所有门店。长治市共有周大生门店 15 家，其中城区有 6 家店，长治市下属 11 个县（不含城区），GDP 排名前 8 的县区均有周大生门店（除长子县外，各县均有一家），渗透较充分。城区珠宝购买旺盛，周大生优势明显，门店硬件情况（面积、人员、装修等）及产品设置（更新、铺货等）、客流情况都超过同行，行业领先。县区珠宝市场相对活跃度较低，周大生和老凤祥布局充分，周大生和其它品牌在各方面差距不大。
- ❖ 城区内凡是设有珠宝专柜的中高端商场，均有周大生门店。整体来看，城区珠宝销售旺盛，客流量大，尤其是主流的商场，如嘉汇、金威名店等为珠宝店引流。分类别来看，部分地方性品牌店面面积更大，但是客流量远小于全国性主流珠宝品牌。从门店选址来看，只要商场有珠宝店就有周大生且位置较好。从门店设置来看，周大生门店面积均在 70 平方米以上，在同商场中珠宝店的第一梯队。店员基本 5-7 名，服务态度好，基本为配置最高，装修水平高。从门店客流来看，周大生客流较大，为第一梯队，多处门店客流遥遥领先。从产品配置来看，各珠宝店品类齐全，由于城区内所有周大生门店均为同一老板，铺货量大，品类丰富多样，货品更新快。从优惠力度来看，各珠宝店优惠力度相似，均为 9 折左右。因城区内所有周大生、香港珠宝和部分周大福是同一老板，店员会相互引流。
- ❖ 在各县区，除周大生外，一线品牌只有老凤祥均有布局（襄垣县、屯留县、潞城市、长子县、长治县、壶关县 6 县共有 7 店），老庙在 3 县有店，周大福、六福等其他主流珠宝品牌均无布局。县区我们调研了经济状况较好的襄垣县、长治县和经济状况相对较差的潞城市（县级市）。整体来看，周大生门店均设于较新的高端商场，商场引流能力强。襄垣县、长治县客流量大，潞城市客流量较小，客流量均小于城区。
- ❖ 公司重要公告及行业动态：索菲亚：1) 公司 2018 年度预计营业收入比上年同期增长幅度为 15%-20%，变动区间为 70.9 亿元-73.9 亿元。2018 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 5%-10%，变动区间为 9.5 亿元-10.0 亿元。2) 公司第四届董事会第四次会议同意使用自有资金合计人民币 3,397.33 万元增资参股中山保富。曲美家居：公司 2018 年度预计亏损 5,600 万元至 8,300 万元，主要由于对 Ekornes 的并购和直营业务受到加速开店与装修停业影响；公司拟向包括董事、高管在内的 52 人授予 415.40 万股限制性股票，约占总股本的 0.85%。尚品宅配：公司初步测算 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 4.56 亿元至 4.94 亿元，同比增加 20%至 30%。2019 年以来，环保部固废管理中心共核准 3 批进口废纸审批名单，获批量共计 552.71 万吨。其中，获批额度居前的企业分别是玖龙纸业、山鹰纸业、华泰纸业、广州造纸、理文造纸，合计占比为 78.58%。（中证报）
- ❖ 行业及上游重要原料数据：（1）本周原材料木浆价格内盘、外盘较上周持平；美废 8 号和美废 11 号价格较上周持平，国废黄板纸价格小幅下跌；机制纸价格均与上周持平；木浆：国内纸浆库存青岛港 1 月 1010 千吨，较 18 年 12 月上涨 130 千吨；保定港 1 月 70.06 千吨，较 18 年 12 月下跌 8.06 千吨；常熟港 1 月 590 千吨，较 18 年 12 月上涨 90 千吨。（2）家具行业：原材料价格基本持平；（3）印刷包装业：铝本周价格小幅下跌；镀锡薄板本周价格小幅下跌。
- ❖ 限售股解禁提醒：海顺新材（2019.2.11 解禁 6482.70 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）、永吉股份（2019.3.5 解禁 195 万股）、瑞尔特（2019.3.8 解禁 19200 万股）、易尚展示（2019.3.25 解禁 398.67 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

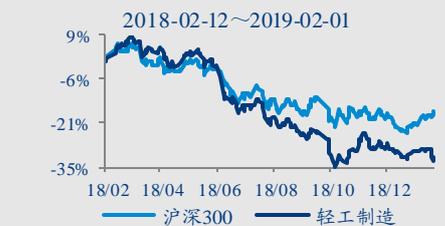
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.46
总市值(亿元)	6,544.74	1.27
流通市值(亿元)	4,305.29	1.16

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.26	-9.54	-25.2	
相对表现	-7.75	-5.12	-9.76	



相关研究报告

《聚焦轻工 18 年年报前瞻：预计 Q4 行业增长普遍降速，优选竞争优势明晰龙头企业》

2019-01-21

《轻工制造行业周报（20190114-20190118）：聚焦轻工 18 年年报前瞻，持续关注各细分领域龙头企业》

2019-01-21

《轻工制造行业周报（20190121-20190125）：2018 年四季度末基金配置轻工制造行业比例处低位，持续关注各细分领域龙头企业》

2019-01-27

目 录

一、春节三四线深度调研周大生渠道：下沉充分，客流量、门店设置领先.....	4
二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑输大盘.....	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）行业新闻.....	10
（三）解禁限售股份情况.....	10
五、风险提示	10

图表目录

图表 1: 长治全市周大生门店.....	4
图表 2: 长治市县区 GDP.....	4
图表 3: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 4: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 5: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	5
图表 6: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	5
图表 7: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 8: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 9: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 10: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 11: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 12: 白板纸标杆价格.....	7
图表 13: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 14: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 15: 针叶浆市场价、国际价.....	7
图表 16: 阔叶浆市场价、国际价.....	7
图表 17: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 18: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 19: 废纸价格.....	8
图表 20: 动力煤价格.....	8
图表 21: 溶解浆价格.....	8
图表 22: 人造板价格.....	9
图表 23: 商品房销售面积.....	9
图表 24: 铝价格.....	9
图表 25: 镀锡薄板价格.....	9
图表 26: 解禁限售情况.....	10

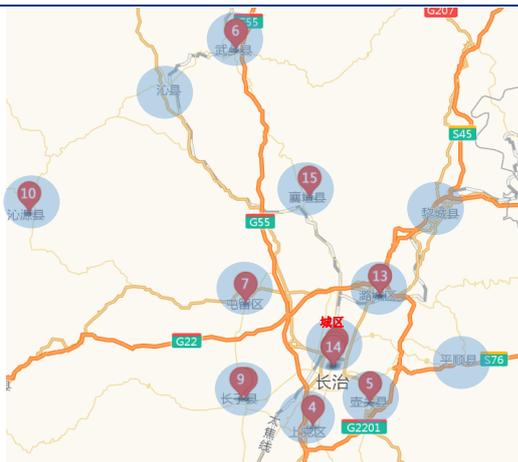
一、春节三四线深度调研周大生渠道：下沉充分，客流量、门店设置领先

春节前夕我们调研了周大生位于长治市城区内和下属三个县的所有门店。长治市共有周大生门店 15 家，其中城区有 6 家店，长治市下属 11 个县（不含城区），GDP 排名前 8 的县区均有周大生门店（除长子县外，各县均有一家），渗透较充分。城区珠宝购买旺盛，周大生优势明显，门店硬件情况（面积、人员、装修等）及产品设置（更新、铺货等）、客流情况都超过同行，行业领先。县区珠宝市场相对活跃度较低，周大生和老凤祥布局充分，周大生和其它品牌在各方面差距不大。

城区内凡是设有珠宝专柜的中高端商场，均有周大生门店。整体来看，城区珠宝销售旺盛，客流量大，尤其是主流的商场，如嘉汇、金威名店等为珠宝店引流。分类别来看，将品牌种类分为周大生、周大福、六福等全国性主流珠宝品牌和戴梦得、梦金园、钻石世家等地方性或非一线品牌，**部分地方性品牌店面面积更大，但是客流量远小于全国性主流珠宝品牌**。从门店选址来看，只要商场有珠宝店就有周大生且位置较好。从**门店设置**来看，周大生门店面积均在 70 平方米以上，在同商场中珠宝店的第一梯队。店员基本 5-7 名，服务态度好，基本为配置最高，装修水平高。从**门店客流**来看，周大生客流较大，为第一梯队，多处门店客流遥遥领先。从**产品配置**来看，各珠宝店品类齐全，由于城区内所有周大生门店均为同一老板，铺货量大，品类丰富多样，货品更新快。从**优惠力度**来看，各珠宝门店优惠力度相似，均为 9 折左右。因城区内所有周大生、香港珠宝和部分周大福是同一老板，店员会相互引流。

在各县区，除周大生外，一线品牌只有老凤祥均有布局（襄垣县、屯留县、潞城市、长子县、长治县、壶关县 6 县共有 7 店），老庙在 3 县有店，周大福、六福等其他主流珠宝品牌均无布局。县区我们调研了经济状况较好的襄垣县、长治县和经济状况相对较差的潞城市（县级市）。整体来看，周大生门店均设于较新的高端商场，商场引流能力强。襄垣县、长治县客流量大，潞城市客流量较小，客流量均小于城区。从**门店情况**来看，县区各品牌位于商场内的客流量相比独立门店更大，各品牌的面积（70-80 平）、店员数量（4-5 人）无明显差别，部分品牌同一老板店员相互引流。周大生处于相对较好的位置，均为进门即可见到的位置。商场内容流量差别不大。从**产品配置**来看，均比较齐全。从**优惠力度**来看，潞城市无折扣，襄垣县折扣较大（K 金 8.8 折，黄金每克减 30 元），长治县和城区相似。

图表 1 长治全市周大生门店



资料来源：高德地图，百度地图，华创证券

图表 2 长治市县区 GDP

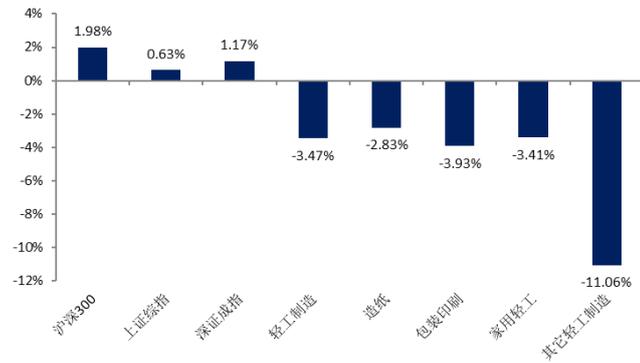


资料来源：国家统计局，华创证券

二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑输大盘

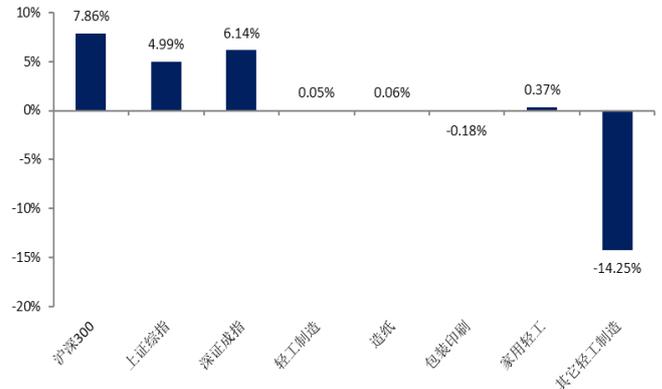
本周轻工制造行业指数下跌 3.47%，上证综指上涨 0.63%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 2.83%，其它轻工制造表现最差，下跌 11.06%。年初至今，轻工制造行业上涨 0.05%，上证综指上涨 4.99%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，家用轻工涨幅最大，上涨 0.37%，其它轻工制造跌幅最大，下跌 14.25%。

图表 3: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

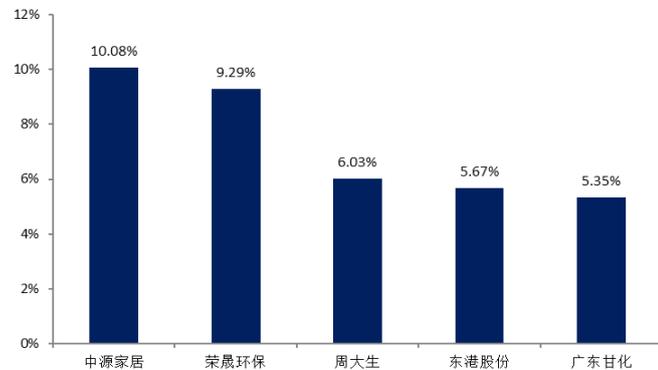
图表 4: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

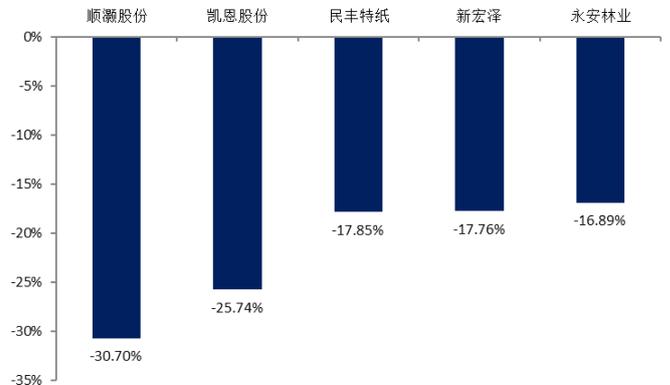
上周轻工制造行业涨幅前五为中源家居 (10.08%)、荣晟环保 (9.29%)、周大生 (6.03%)、东港股份 (5.67%)、广东甘化 (5.35%); 跌幅前五为顺灏股份 (-30.7%)、凯恩股份 (-25.74%)、民丰特纸 (-17.85%)、新宏泽 (-17.76%)、永安林业 (-16.89%)。

图表 5: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 6: 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

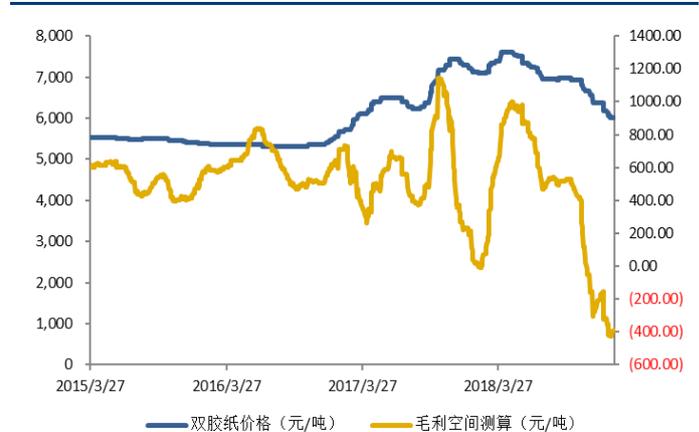
木浆: 本周针叶浆内盘 5709 元/吨, 较上周持平; 外盘 690 美元/吨, 较上周持平; 阔叶浆内盘 5493 元/吨, 较上周持平; 外盘 678 美元/吨, 较上周持平; 化机浆 4604 元/吨, 较上周持平。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 1081 元/吨, 阔叶浆为 942 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 190 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 198 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2299 元/吨, 较上周下跌 4 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5533 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-93 元/吨, 同比上涨 24 元/吨。双胶纸标杆价格 6017 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-390 元/吨, 较上周上涨 30 元/吨。白卡纸标杆价格 4943 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-936 元/吨, 较上周上涨 12 元/吨。箱板纸标杆价格 4577 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 278 元/吨, 较上周上涨 8 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3858 元/吨, 较上周持平; 白板纸标杆价格 4338 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7920 元/吨, 较上周持平; 新闻纸标杆价格 6100 元/吨, 较上周持平。

图表 7: 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 8: 双胶纸价格及毛利空间测算



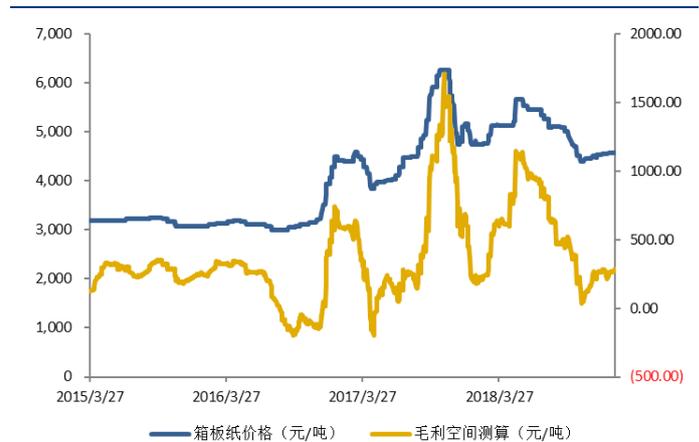
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 白卡纸价格及毛利空间测算



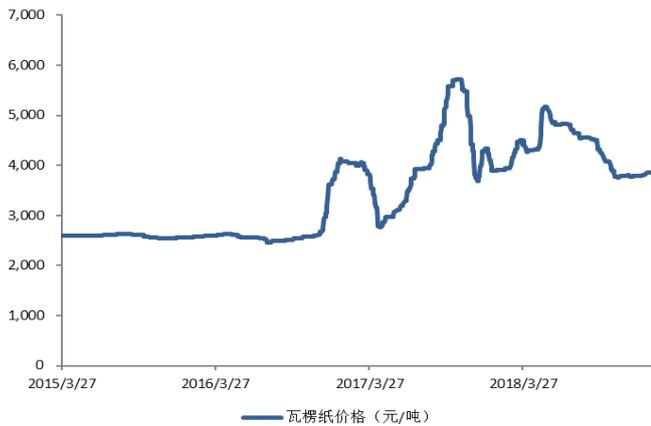
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 箱板纸价格及毛利空间测算



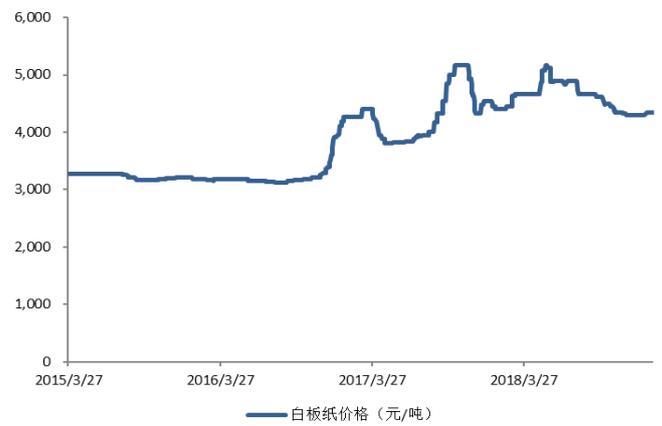
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 瓦楞纸标杆价格



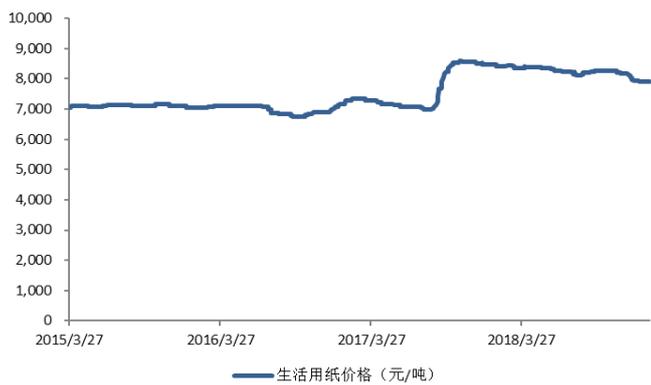
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 白板纸标杆价格



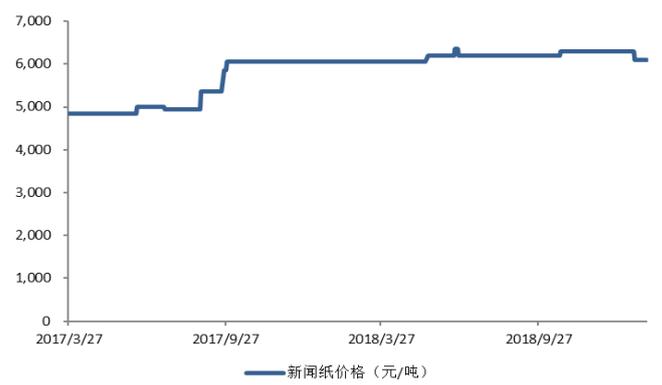
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 生活用纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 新闻纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 针叶浆市场价、国际价



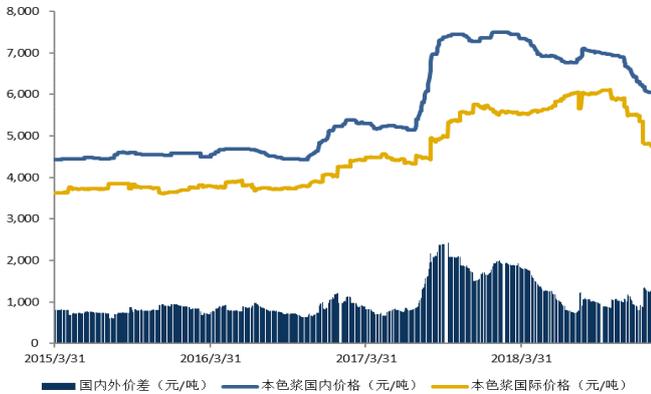
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 阔叶浆市场价、国际价



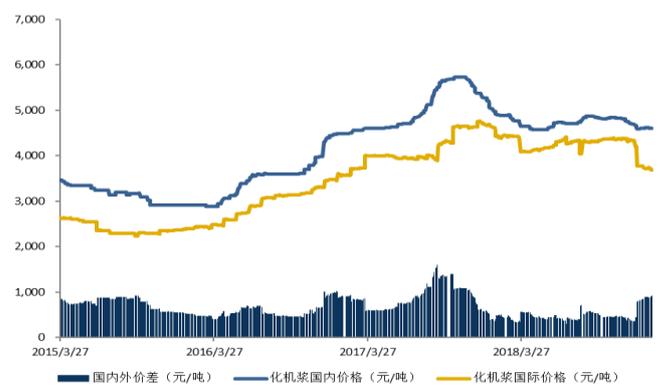
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 本色浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 化机浆市场价、国际价



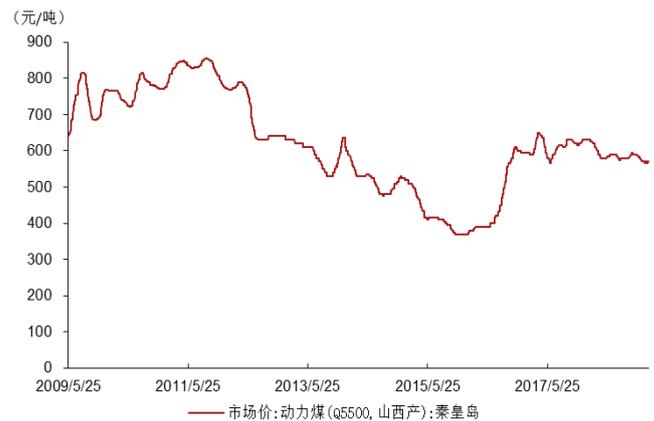
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 废纸价格



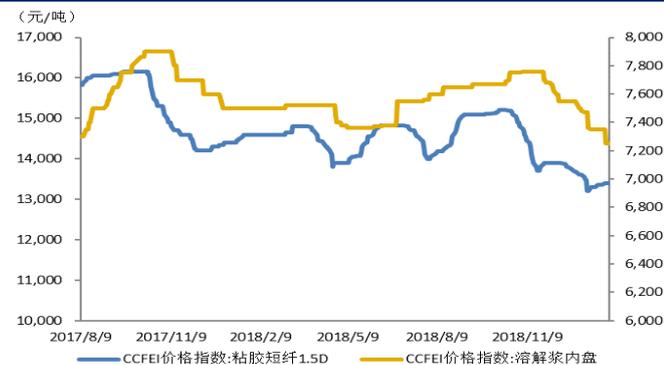
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 21: 溶解浆价格

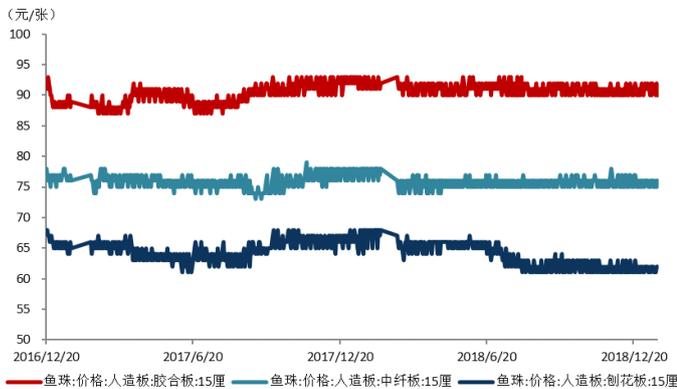


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

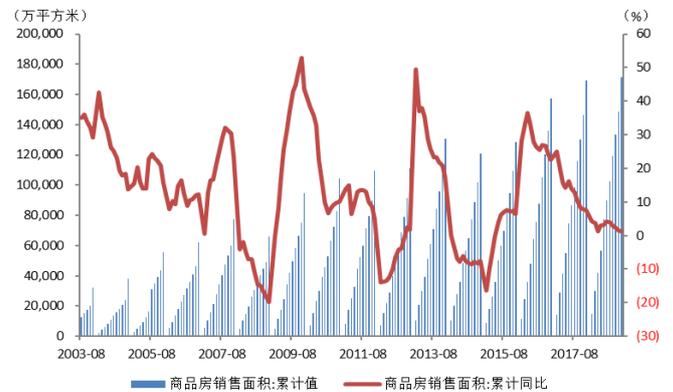
胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周持平; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 76 元/张, 较上周持平; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周持平。

图表 22: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 23: 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 13465 元/张, 较上周下跌 75 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8950 元/张, 较上周下跌 50 元/吨。

图表 24: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 25: 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) 美盈森: 公司或通过下属子公司拟使用自筹资金不超过 5,000 万美元, 投资设立印度美盈森。
- (2) 曲美家居: 公司 2018 年度预计亏损 5,600 万元至 8,300 万元, 主要由于对 Ekornes 的并购和直营业务受到加速开店与装修停业影响; 公司拟向包括董事、高管在内的 52 人授予 415.40 万股限制性股票, 约占总股本的 0.85%。
- (3) 尚品宅配: 公司初步测算 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 4.56 亿元至 4.94 亿元, 同比增加 20% 至 30%。
- (4) 索菲亚: 1) 公司 2018 年度预计营业收入比上年同期增长幅度为 15%-20%, 变动区间为 70.9 亿元-73.9 亿元。2018 年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为 5%-10%, 变动区间为 9.5 亿元 - 10.0 亿元。2) 公司第四届董事会第四次会议同意使用自有资金合计人民币 3,397.33 万元增资参股中山保富。
- (5) 博汇纸业: 公司初步测算 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润 2.8 亿元, 同比减少 67.29%。

(二) 行业新闻

- 1、2018 年, 红星美凯龙与居然之家分别新开商场 52 家、80 家, 总数分别达到 308 家、303 家。(建材新闻网)
- 2、2019 年以来, 环保部固废管理中心共核准 3 批进口废纸审批名单, 获批量共计 552.71 万吨。其中, 获批额度居前的企业分别是玖龙纸业、山鹰纸业、华泰纸业、广州造纸、理文造纸, 合计占比为 78.58%。(中证报)
- 3、日前, 浙江省生态环境厅发布关于进一步加强工业固体废物环境管理的通知, 加快完善工业固体废物源头管控、收集转运、能力建设、存量清零、执法监管各环节的闭环管理, 通知自 2019 年 2 月 15 日起施行。造纸企业将面临更大压力。(中国纸网)

(三) 解禁限售股份情况

图表 26: 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(%)	
300501.SZ	海顺新材	2019-02-11	6,482.70		10,436.32	3,606.12	34.55	10,436.32	10,088.82	96.67	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	-28.08	32,454.84	19,519.52	60.14	32,454.84	20,424.31	62.93	定向增发机构配售股份
603058.SH	永吉股份	2019-03-05	195.00		42,381.00	22,806.60	53.81	42,381.00	23,001.60	54.27	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	-51.05	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
002014.SZ	永新股份	2019-04-15	1,497.90	-23.33	50,361.67	48,618.46	96.54	50,361.67	50,116.37	99.51	定向增发机构配售股份
000815.SZ	美利云	2019-04-22	37,846.30	30.74	69,526.30	31,680.00	45.57	69,526.30	69,526.30	100.00	定向增发机构配售股份
002752.SZ	昇兴股份	2019-04-22	57,349.86		83,318.05	17,023.95	20.43	83,318.05	74,373.81	89.26	首发原股东限售股份
603600.SH	永艺股份	2019-04-22	5,000.00	-26.41	30,268.76	25,107.50	82.95	30,268.76	30,107.50	99.47	定向增发机构配售股份
002565.SZ	顺灏股份	2019-05-09	2,163.66	-18.88	70,910.46	68,483.70	96.58	70,910.46	70,647.36	99.63	定向增发机构配售股份
300651.SZ	金陵体育	2019-05-09	147.00		7,573.34	2,487.04	32.84	7,573.34	2,634.04	34.78	首发原股东限售股份

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	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