

轻工制造行业周报（20190225-20190301）

## 持续推荐家居板块，关注欧派家居、欧普照明、帝欧家居、惠达卫浴

推荐（维持）

- ❖ **欧派家居深耕渠道铸就龙头地位，拓展整装紧握流量趋势。整体橱柜起家，整体衣柜、卫浴、木门全面开花。**欧派家居以整体橱柜起家，整体橱柜的销售收入占总收入的50%以上，同时近年来一直保持着较为稳定的增速。整体衣柜是公司近年来发展势头最为迅猛的业务，2017年实现销售收入32.96亿元，占比达33.94%，CAGR为47.07%。与此同时，公司还有定制木门与整体卫浴业务，分别对销售收入贡献3.17%和3.31%。公司产品毛利率水平在家居行业中处于中等水平，2017年整体毛利率为34.52%，主要是一直以来为经销商让利所致。虽然毛利率水平处于中等水平，但公司近年来毛利率基本呈现出上升的趋势，从2013年29.86%上升至2017年的34.52%。**产能稳步扩展，营销端打造高质量经销商队伍。**生产端，公司产销率、产能利用率均达到90%以上，特别是2014年-2016年产销率达到了97%以上，公司积极扩展产能以缓解生产的压力。2016年年底公司产能为150万套，随着IPO募投项目智能生产线项目进入建设，2017年年底公司产量已经达到了232.3万套。营销端，公司努力打造高质量的经销商队伍，“树根理论”助经销商枝繁叶茂，严格经销商资格认定与末位淘汰促进经销商砥砺前行，2017年底公司共有经销商4614家，经销商门店6311家，门店数量居业内第一。生产与营销端的积累为公司收入业绩稳定增长提供有力支撑。**流量竞争下龙头优势凸显，整装大家居业务前景广阔。**随着定制家具行业流量竞争日趋激烈，装修公司作为重要的流量入口势必成为家具公司争夺焦点。截止Q3欧派整装大家居业务第二批已与19家签约包括南京和济南两个省会城市，我们看好整装欧派大家居业务未来发展前景以及公司管控提效能力。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**合兴包装：公司初步测算2018年度实现营业总收入121.66亿元，同比增长39.07%；归属上市公司股东的净利润2.33亿元，同比增长55.76%。尚品宅配：公司初步测算2018年度实现营业总收入66.45亿元，同比增长24.83%；归属于上市公司股东的净利润4.84亿元，同比增长27.46%。索菲亚：公司初步测算2018年度实现营业总收入73.11亿元，同比增长18.66%；归属于上市公司股东的净利润9.59亿元，同比增长5.77%。裕同科技：公司初步测算2018年度实现营业收入85.80亿元，同比增长23.50%；归属于上市公司股东的净利润9.45亿元，同比增长1.38%。美盈森：公司初步测算2018年度实现营业总收入32.49亿元，同比增长13.70%；归属于上市公司股东的净利润4.07亿元，同比增长16.90%。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料木浆价格内盘、外盘均较上周小幅上涨；美废8号、11号价格较上周持平，国废黄板纸价格较上周基本持平；箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格较上周小幅上涨，其他机制纸价格与上周持平；木浆：国内纸浆库存青岛港2月1210千吨，较1月上涨200千吨；保定港2月59.52千吨，较1月下跌10.54千吨；常熟港2月697千吨，较1月上涨107千吨。（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：**永吉股份（2019.3.5解禁195.00万股）、瑞尔特（2019.3.8解禁19,200.00万股）、易尚展示（2019.3.25解禁398.67万股）永新股份（2019.4.15解禁1,497.90万股）、美利云（2019.4.22解禁37,846.30万股）、昇兴股份（2019.4.22解禁57,349.86万股）、永艺股份（2019.4.22解禁5,000万股）、顺灏股份（2019.5.9解禁2,163.66万股）、金陵体育（2019.5.9解禁147万股）帝欧家居（2019.5.27解禁43612万股）。
- ❖ **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

### 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：董广阳

电话：021-20572598  
邮箱：dongguangyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518040001

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	3.45
总市值(亿元)	7,542.56	1.27
流通市值(亿元)	5,053.52	1.17

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	16.85	9.01	-21.22
相对表现	1.38	-3.44	-14.58



### 相关研究报告

《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

《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》

2019-02-10

《轻工制造行业周报(20190218-20190222)：紧盯地产链优质标的，看好19年下半年终端交房，渠道管理能力是核心选股标准》

2019-02-25

# 目录

一、欧派家居：深耕渠道铸就龙头地位，拓展整装紧握流量趋势.....	5
二、本周大盘大涨，轻工行业小幅跑输大盘.....	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）行业新闻 .....	13
（三）解禁限售股份情况 .....	13
五、风险提示 .....	14

# 图表目录

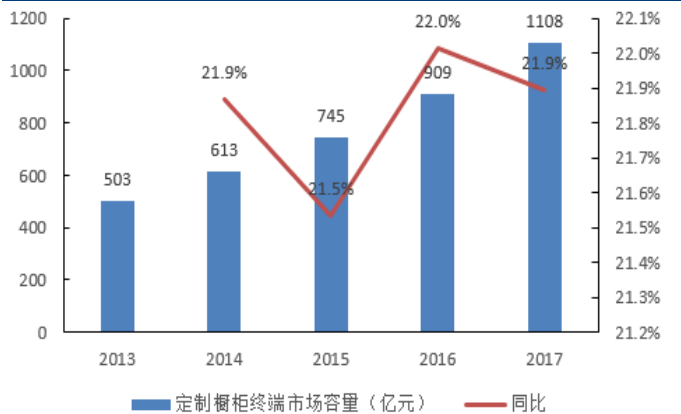
图表 1: 定制橱柜行业终端市场容量及同比.....	5
图表 2: 定制衣柜行业终端市场容量及同比.....	5
图表 3: 2017 年定制橱柜市场份额.....	5
图表 4: 2017 年定制衣柜市场份额.....	5
图表 5: 2017 年欧派家居主营收入分布.....	6
图表 6: 整体衣柜发展势头迅猛.....	6
图表 7: 定制木门是上市之后的发展重点.....	6
图表 8: 欧派家居各类产品毛利率.....	6
图表 9: 各项业务新建产能一览表.....	6
图表 10: 经销商数量（家）.....	7
图表 11: 门店数量（家）.....	7
图表 12: 本周市场涨跌幅.....	8
图表 13: 年初至今市场涨跌幅.....	8
图表 14: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	8
图表 15: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	8
图表 16: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 17: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 18: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 19: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	9
图表 20: 瓦楞纸标杆价格.....	10
图表 21: 白板纸标杆价格.....	10
图表 22: 生活用纸标杆价格.....	10
图表 23: 新闻纸标杆价格.....	10
图表 24: 针叶浆市场价、国际价.....	10
图表 25: 阔叶浆市场价、国际价.....	10
图表 26: 本色浆市场价、国际价.....	11
图表 27: 化机浆市场价、国际价.....	11
图表 28: 废纸价格.....	11
图表 29: 动力煤价格.....	11
图表 30: 溶解浆价格.....	11
图表 31: 人造板价格.....	12
图表 32: 商品房销售面积.....	12

图表 33: 铝价格.....	12
图表 34: 镀锡薄板价格.....	12
图表 35: 解禁限售情况.....	13

### 一、欧派家居：深耕渠道铸就龙头地位，拓展整装紧握流量趋势

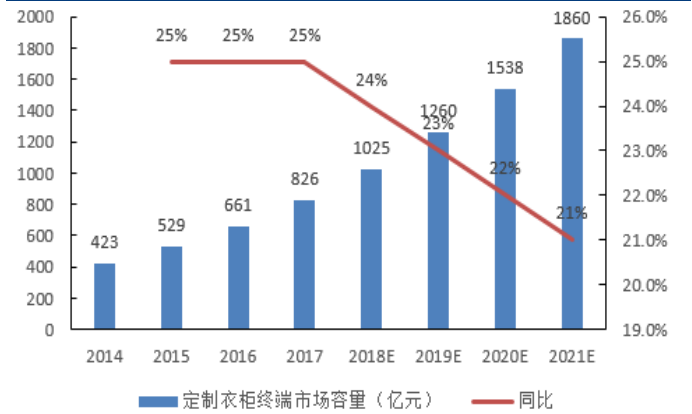
定制家具行业规模超千亿，格局分散。我国定制橱柜和定制衣柜行业均呈现不低于 20% 的快速增长的发展状态。2017 年，定制橱柜终端市场容量达到 1108 亿元，同比增长 21.9%；定制衣柜终端市场容量达到 826 亿元，同比增长 25.0%。我国定制家具行业高度分散，经测算，2017 年定制橱柜 CR6 仅占 17.1% 的市场份额，行业第一欧派家居市占率为 8.8%；定制衣柜 CR5 占据 25.1% 的市场份额，行业第一索菲亚市占率为 11.3%。

图表 1：定制橱柜行业终端市场容量及同比



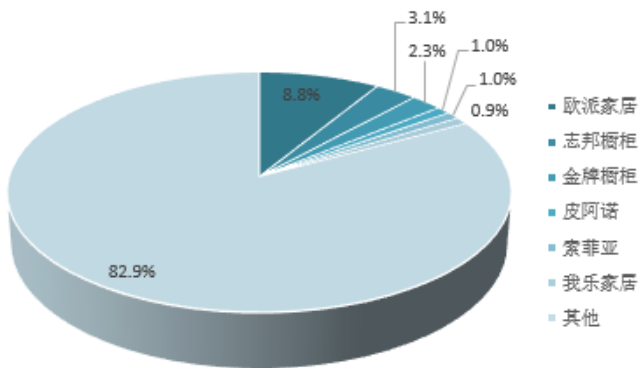
资料来源：中国市场调研在线《整体橱柜行业市场前瞻》，华创证券

图表 2：定制衣柜行业终端市场容量及同比



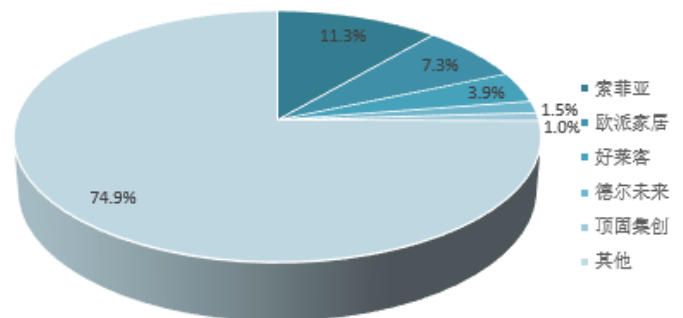
资料来源：中国林业科学研究院，华创证券

图表 3：2017 年定制橱柜市场份额



资料来源：公司年报，华创证券

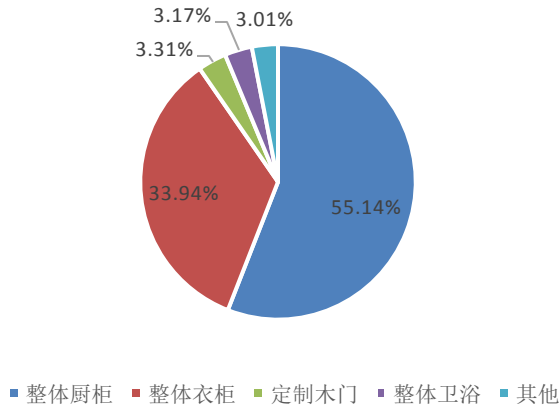
图表 4：2017 年定制衣柜市场份额



资料来源：公司年报，华创证券

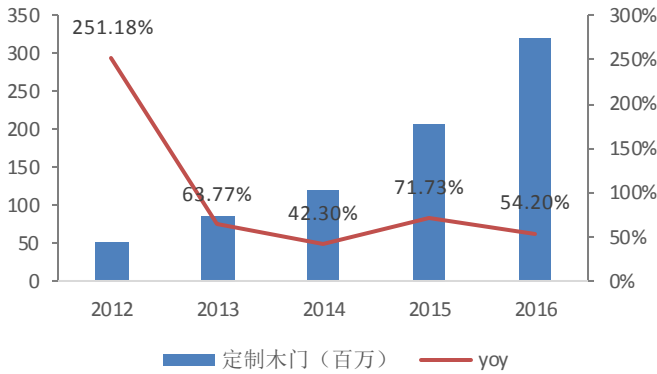
整体橱柜起家，整体衣柜、卫浴、木门全面开花。欧派家居以整体橱柜起家，整体橱柜的销售收入占总收入的 50% 以上，同时近年来一直保持着较为稳定的增速。整体衣柜是公司近年来发展势头最为迅猛的业务，2017 年实现销售收入 32.96 亿元，占比达 33.94%，CAGR 为 47.07%。与此同时，公司还有定制木门与整体卫浴业务，分别对销售收入贡献 3.17% 和 3.31%。公司产品毛利率水平在家居行业中处于中等水平，2017 年整体毛利率为 34.52%，主要是一直以来为经销商让利所致。虽然毛利率水平处于中等水平，但公司近年来毛利率基本呈现出上升的趋势，从 2013 年 29.86% 上升至 2017 年的 34.52%。

图表 5: 2017 年欧派家居主营收入分布



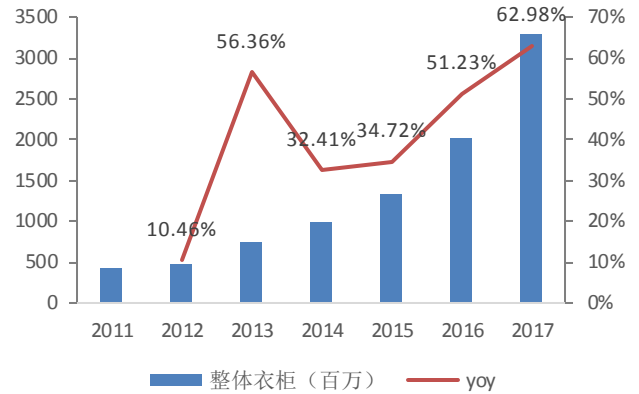
资料来源: 公司年报, 华创证券

图表 7: 定制木门是上市之后的发展重点



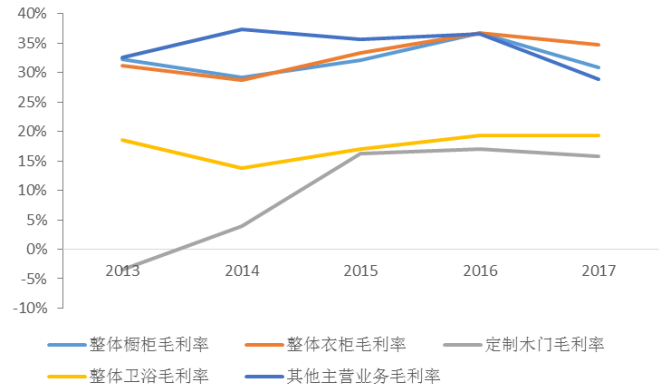
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 6: 整体衣柜发展势头迅猛



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8: 欧派家居各类产品毛利率



资料来源: 公司公告, 华创证券

产能稳步扩展, 营销端打造高质量经销商队伍。生产端, 公司产销率、产能利用率均达到 90% 以上, 特别是 2014 年-2016 年产销率达到了 97% 以上, 公司积极扩展产能以缓解生产的压力。2016 年年底公司产能为 150 万套, 随着 IPO 募投项目智能生产线项目进入建设, 2017 年年底公司产量已经达到了 232.3 万套。营销端, 公司努力打造高质量的经销商队伍, “树根理论” 助经销商枝繁叶茂, 严格经销商资格认定与末位淘汰促进经销商砥砺前行, 2017 年年底公司共有经销商 4614 家, 经销商门店 6311 家, 门店数量居业内第一。生产与营销端的积累为公司收入业绩稳定增长提供有力支撑。

图表 9: 各项业务新建产能一览表

业务名称	项目名称
厨柜 (新增 40 万套)	广州年产 15 万套厨柜生产线建设项目
	天津年产 15 万套厨柜生产线建设项目
	无锡新建年产 10 万套厨柜生产线
厨柜配套产品	无锡生产基地 (一期) 建设项目: 新建年产 50 万套抽油烟机、50 万套燃气灶生产线
定制木门 (新增 60 万套)	广州年产 60 万樘木门生产线建设项目

资料来源: 公司公告, 招股说明书, 华创证券

图表 10: 经销商数量 (家)

公司	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 1-9 月
欧派	2210	2,557	2,813	3,944	4614	4848 (2018H1)
索菲亚	650	800	1100	1400	2050	2732
尚品						
好莱客	553	672	926	1000-	1000+	
志邦		813	919	1061	1400	1553 (2018H1)
金牌	350	497	578	603		

资料来源: 相关公司年报、招股书, 华创证券

图表 11: 门店数量 (家)

公司	2013	2014	2015	2016	2017	2018 年 1-9 月
欧派				5357	6311	6711 (2018H1)
索菲亚	1200	1520	1861	2500	3035	3648
尚品	830	969	1073	1157	1642	2058
好莱客	691	857	1174	1300-	1500+	1750
志邦		981	1007	1265	1730	1891 (2018H1)
金牌	453	628	741	806	1250	1533 (2018H1)

资料来源: 相关公司年报, 招股书, 华创证券

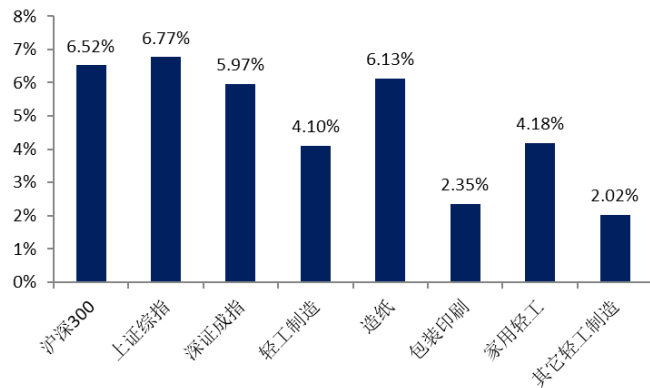
**流量竞争下龙头优势凸显, 整装大家居业务前景广阔:** 随着定制家具行业流量竞争日趋激烈, 装修公司作为重要的流量入口势必成为家具公司争夺焦点。截止 Q3 欧派整装大家居业务第二批已经与 19 家签约包括南京和济南两个省会城市, 我们看好整装欧派大家居业务未来发展前景以及公司管控提效能力, 考虑到地产成交对家具企业经营滞后影响, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 16.06/18.91/22.04 亿元(原预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 16.3/19.7/24.6 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 25.4、21.5、18.5 倍, 考虑到公司在传统渠道的优势地位和整装渠道的快速发力给予 2019 年 26XPE, 即 120 元/股目标价, 并维持“强推”评级。

**风险提示:** 渠道拓展竞争加剧风险, 信息系统开发不及预期风险, 房地产市场大幅波动风险。

## 二、本周大盘大涨，轻工行业小幅跑输大盘

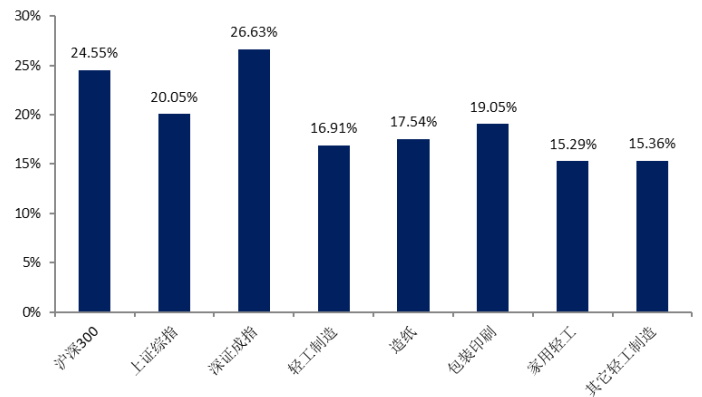
本周轻工制造行业指数上涨 4.1%，上证综指上涨 6.77%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，上涨 6.13%，其它轻工制造表现最差，上涨 2.02%。年初至今，轻工制造行业上涨 16.91%，上证综指上涨 20.05%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 19.05%，其它轻工制造涨幅最小，上涨 13.04%。

图表 12: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

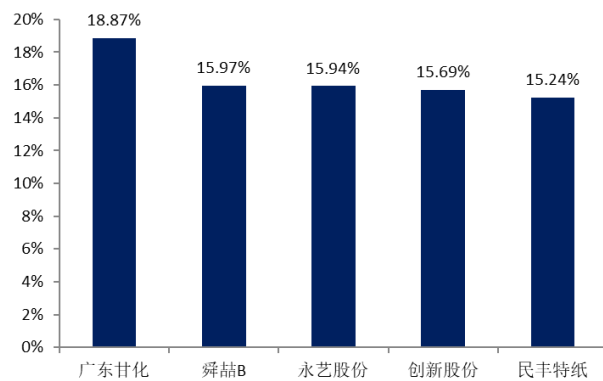
图表 13: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

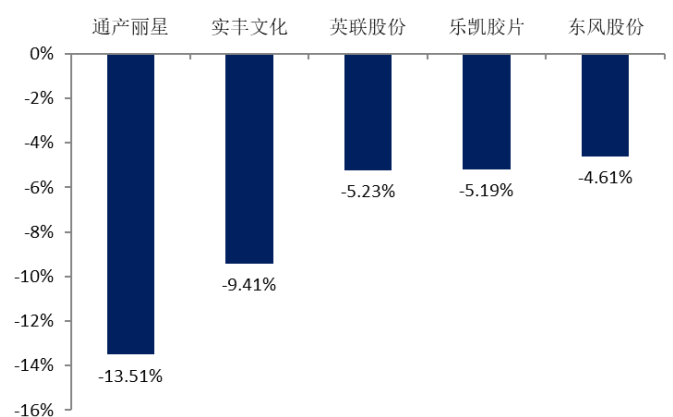
上周轻工制造行业涨幅前五为广东甘化 (18.87%)、舜喆 B (15.97%)、永艺股份 (15.94%)、创新股份 (15.69%)、民丰特纸 (15.24%); 跌幅前五为通产丽星 (-13.51%)、实丰文化 (-9.41%)、英联股份 (-5.23%)、乐凯胶片 (-5.19%)、东风股份 (-4.61%)。

图表 14: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 15: 轻工行业本周跌幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

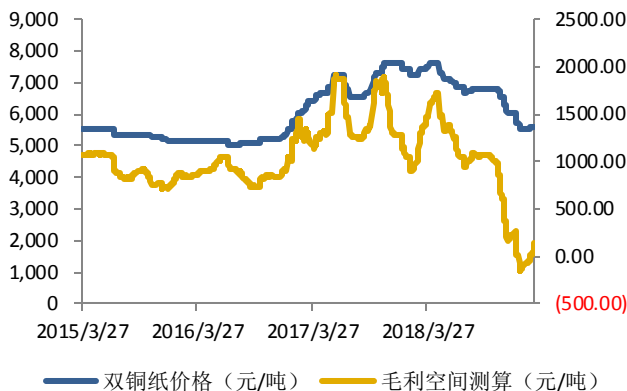


### 三、行业基本数据

#### (一) 造纸行业数据

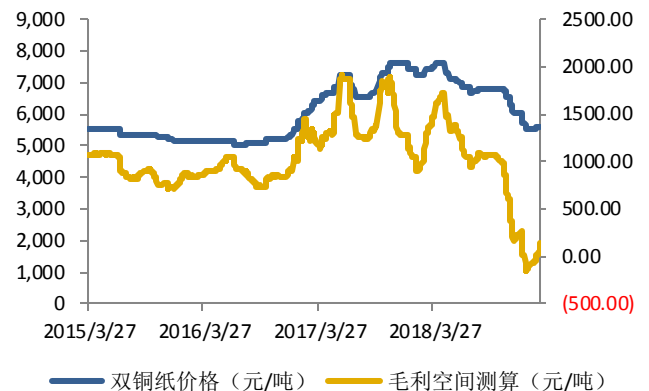
**木浆:** 本周针叶浆内盘 5794 元/吨, 较上周上涨 10 元/吨; 外盘 710 美元/吨, 较上周上涨 3 美元/吨; 阔叶浆内盘 5639 元/吨, 较上周上涨 28 元/吨; 外盘 693 美元/吨, 较上周下跌 7 美元/吨; 化机浆 4625 元/吨, 较上周上涨 4 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 1040 元/吨, 阔叶浆为 996 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 180 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 164 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2395 元/吨, 较上周上涨 2 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5567 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 133 元/吨, 同比上涨 125 元/吨。双胶纸标杆价格 6033 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 -130 元/吨, 较上周上涨 155 元/吨。白卡纸标杆价格 4943 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 -793 元/吨, 较上周上涨 94 元/吨。箱板纸标杆价格 4660 元/吨, 较上周上涨 33 元/吨; 毛利空间 499 元/吨, 较上周上涨 46 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3933 元/吨, 较上周上涨 13 元/吨。白板纸标杆价格 4413 元/吨, 较上周上涨 25 元/吨。生活用纸标杆价格 8000 元/吨, 较上周持平。新闻纸标杆价格 6100 元/吨, 较上周持平。

图表 16: 双铜纸价格及毛利空间测算



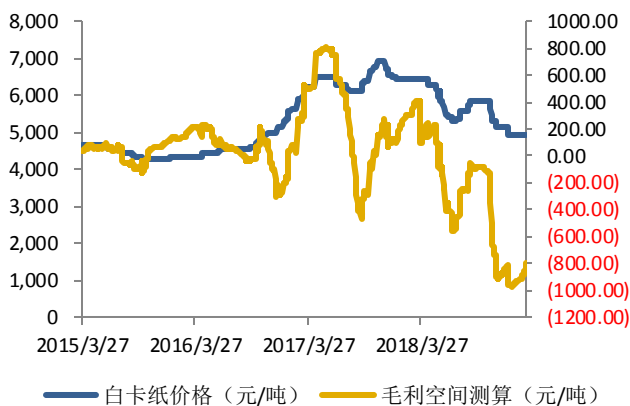
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 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 18: 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 19: 箱板纸价格及毛利空间测算



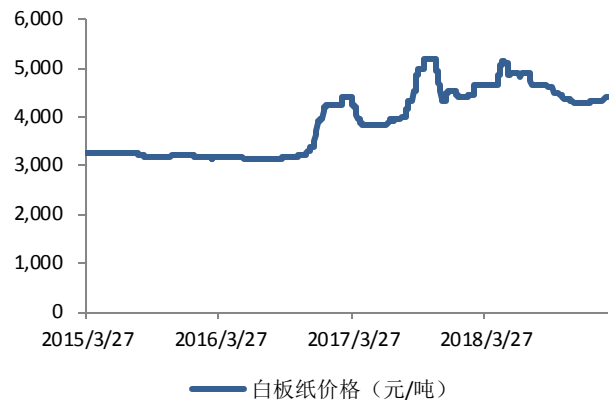
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 瓦楞纸标杆价格



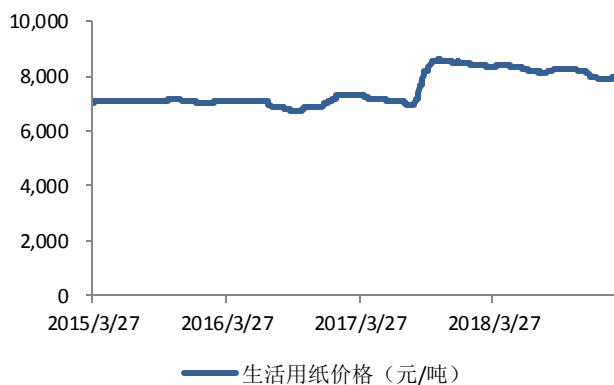
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 21: 白板纸标杆价格



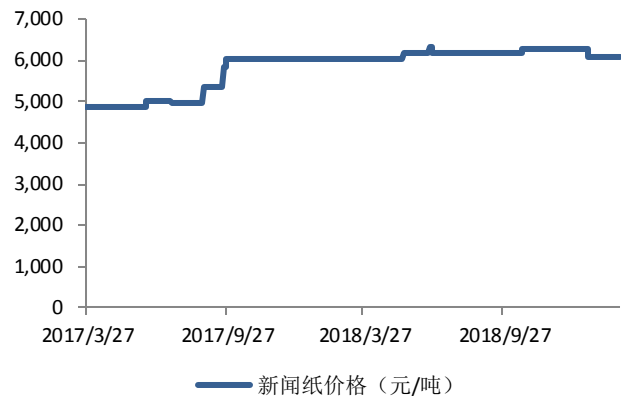
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 22: 生活用纸标杆价格



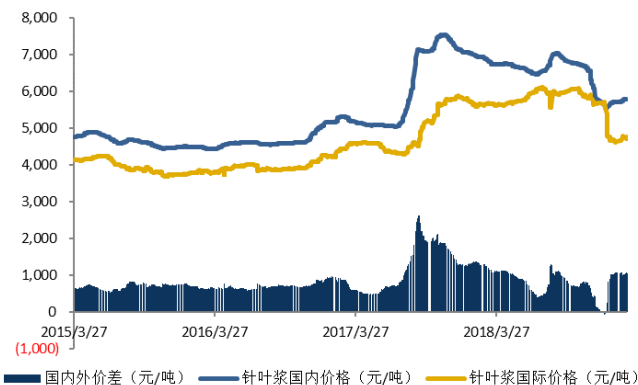
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 23: 新闻纸标杆价格



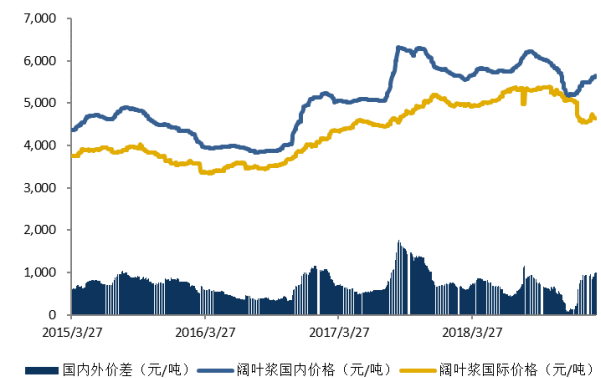
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 24: 针叶浆市场价、国际价



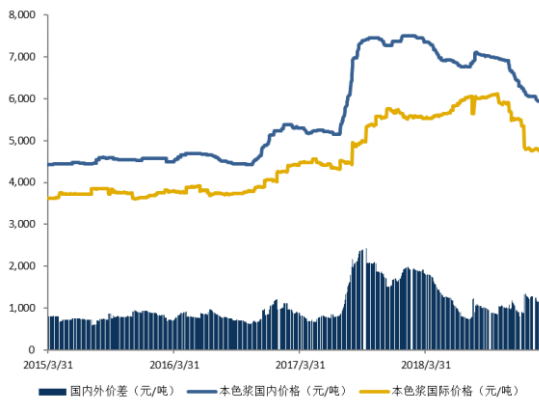
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 25: 阔叶浆市场价、国际价



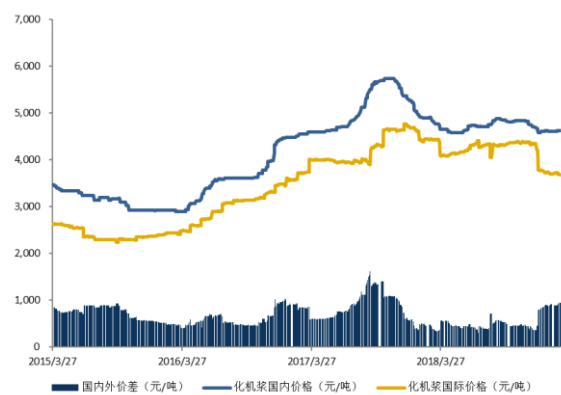
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 26: 本色浆市场价、国际价



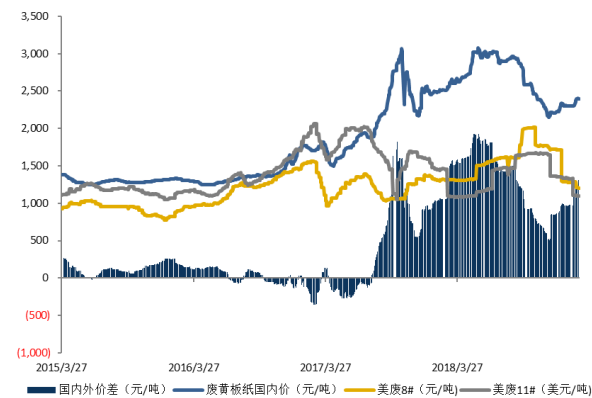
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 27: 化机浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 28: 废纸价格



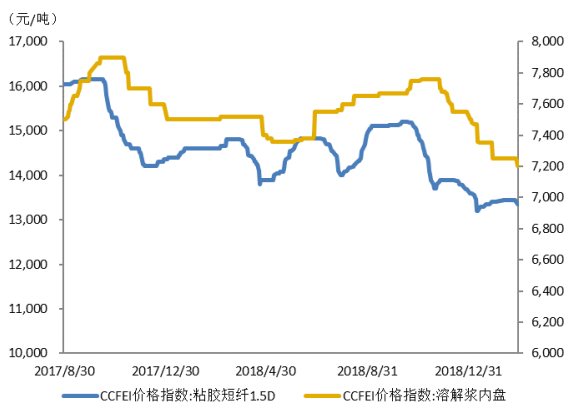
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 29: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 30: 溶解浆价格

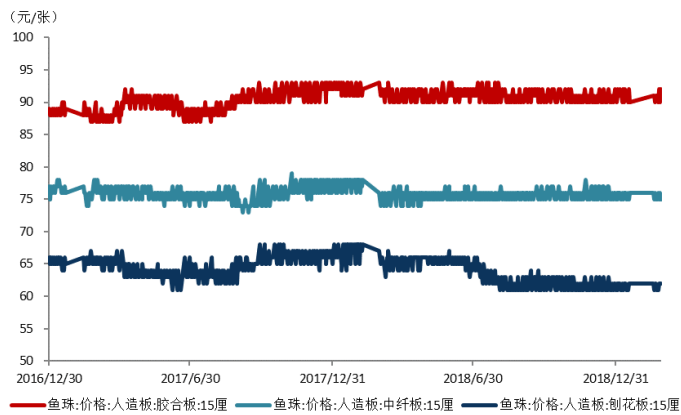


资料来源: wind, 华创证券

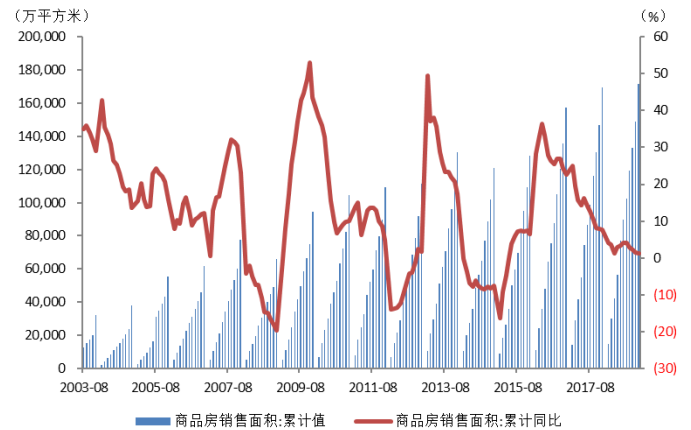
## (二) 家具行业数据

胶合板 (15 厘米) 本周价格 92 元/张, 较上周上涨 2 元/张; 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 62 元/张, 较上周持平。

图表 31: 人造板价格



图表 32: 商品房销售面积



资料来源: wind, 华创证券

资料来源: wind, 华创证券

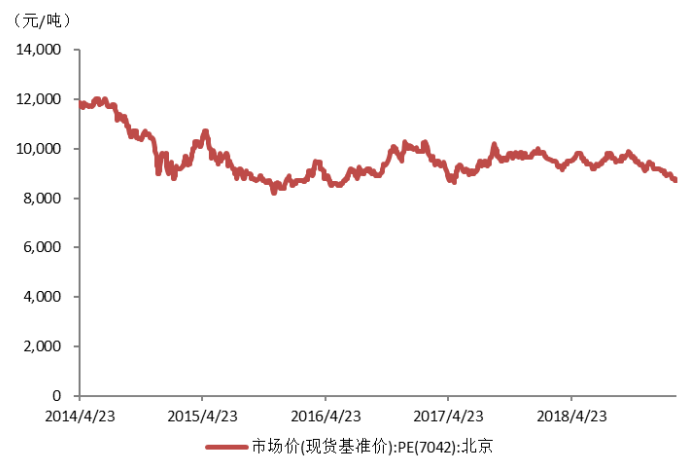
## (三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 13650 元/张, 较上周下跌 75 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8700 元/张, 较上周下跌 100 元/吨。

图表 33: 铝价格



图表 34: 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) 合兴包装: 公司初步测算 2018 年度实现营业总收入 121.66 亿元, 同比增长 39.07%; 归属上市公司股东的净利润 2.33 亿元, 同比增长 55.76%。

(2) 尚品宅配: 公司初步测算 2018 年度实现营业总收入 66.45 亿元, 同比增长 24.83%; 归属于上市公司股东的净利润 4.84 亿元, 同比增长 27.46%。

(3) 索菲亚: 公司初步测算 2018 年度实现营业总收入 73.11 亿元, 同比增长 18.66%; 归属于上市公司股东的净利润 9.59 亿元, 同比增长 5.77%。

(4) 裕同科技: 公司初步测算 2018 年度实现营业收入 85.80 亿元, 同比增长 23.50%; 归属于上市公司股东的净利润 9.45 亿元, 同比增长 1.38%。

(5) 美盈森: 公司初步测算 2018 年度实现营业总收入 32.49 亿元, 同比增长 13.70%; 归属于上市公司股东的净利润 4.07 亿元, 同比增长 16.90%。

### (二) 行业新闻

1、造纸业第一部白皮书发布, 2017 年中国造纸工业(造纸及纸制品业的统称)总资产达 1.46 万亿元, 主营业务收入达 1.48 万亿元, 利润 1016 亿元; 纸张消费总量达 10879 万吨, 约占全球四分之一。(印刷包装网)

2、据印度商务部商业情报和统计局数据显示, 2018 年 4 月至 12 月, 印度纸和纸板进口的总量为 110 万吨, 同比 2017 年下降了 37 万吨, 降幅 25%。进口量的减少是由于邻国中国造纸市场的变化, 使得韩国和东盟成员国在内的纸张出口国将纸张更多地出口到中国市场。(中国纸网)

3、近日, 很多地区纷纷发布了重污染天气橙色预警, 并发布文件要求启动应急响应措施, 其中包括对工业企业严加管控, 要求容易造成污染的印刷行业落实停、限产措施。预计 2019 年环保力度还会进一步加大。(中国纸网)

4、山鹰华中纸业项目从正月初七开始全面复工, 项目一期主体结构建设已全部完工。山鹰华中纸业总共有五条造纸生产线, 每隔三个月将投产一条生产线。到 2020 年底, 项目全部建设完工后, 将成为华中地区最大的造纸厂。全部达产以后, 将实现总产量 220 万吨, 实现销售收入 80 个亿。(湖北日报)

### (三) 解禁限售股份情况

图表 35: 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(%)	
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	-34.15	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	-18.05	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	64.79	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	-6.36	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	36.40	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
002798.SZ	帝欧家居	2019-05-27	43612.00	15633.08	38542.53	15735.12	40.83	38542.53	31368.20	81.39	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