

轻工制造行业周报（20190311-20190317）

持续坚定推家居，分析市场到底在担心什么？ 提示关注欧派、欧普、帝欧、惠达

推荐（维持）

- ❖ **持续坚定推家居，分析市场到底在担心什么？提示关注欧派、欧普、帝欧、惠达：**我们认为市场目前对于家居行业主要有两个担心：一方面315促销和终端竞争会不会导致企业盈利能力大幅下行，另一方面一季度是否经营承压，一季报会不会成为压制股价因素。我们通过走访终端和路演认为，公司促销政策对于公司盈利能力影响总体可控，净利率大幅下行可能性很小；市场对于Q1经营承压已经充分预期，我们给予数据拆分和产业链调研看好2019年下半年交房，预计家居行业全年业绩前低后高，持续推荐家居行业，价值的“双欧”组合：欧派家居、欧普照明，弹性的帝欧家居、惠达卫浴。
- ❖ **315促销这么激烈厂商端利润率会不会下的很厉害？**通过分析促销政策我们认为促销对公司盈利能力总体影响可控，净利率不会出现断崖式下滑。我们看到终端315促销基本上分为满减、套餐、赠品三种：（1）从力度上看满减力度2019年与2018年基本相同，促销力度加大的营销方式主要是套餐及赠品方式。（2）套餐营销方式是2018年行业竞争加剧后新涌现出来的，以欧派为例19800系列套餐包括22平米、18平米、16平米等，经销商在推广的时候往往选择符合本地客户房屋面积、消费特点等选择主打营销款，其实套餐的本质目的是提升客单价，而高客单价带来服务、安装、售后上的规模经济，因此无论从公司层面还是经销商层面均未因为套餐造成盈利能力大幅下行，我们判断套餐对于公司和经销商的总体盈利能力影响可控。（3）赠品方式是今年315的重点营销方式，例如头部品牌推出了送床垫和洗碗机等活动，我们认为床垫和洗碗机虽然零售销售价格较贵，但是通过集中采购方式公司成本远远低于该产品零售价格，同时通过上市公司和经销商共同承担的方式能有合理控制赠品促销对于公司的净利率的影响。
- ❖ **家居行业一季报预期不好还能配置吗？**我们从终端看到家居行业一季度市场清淡，叠加高基数效应我们判断行业一季度确实存在压力，但是市场已经预期较为充分，2019年家居行业的景气高点预计在Q3和Q4。我们基于2019年H2交房向好逻辑推荐龙头家居股，认为19年Q1行业经营承压已经被市场充分预期，我们看好19年下半年交房回暖带来的家居行业回暖。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**飞亚达：公司发布2018年年度报告，全年实现营业收入33.46亿元，同比增长1.63%，实现归母净利润1.4亿元，同比增长31.11%。顶固集创：公司于近日收到国家知识产权局颁发的关于折叠门衣柜的专利证书。晨鸣纸业：公司将于2019年3月18日对优先股股东进行派息，每股税前发放现金股息人民币4.36元。集友股份：公司发布2018年年度报告，全年实现营业收入4.58亿元，同比增长96%，实现归母净利润1.15亿元，同比增长16.39%。东港股份：公司发布2018年年度报告，全年实现营业收入15.46亿元，同比增长8.13%，实现归母净利润2.57亿元，同比增长10.63%。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料木浆价格内盘、外盘均较上周小幅下跌；美废8号、11号价格较上周持平，国废黄板纸价格较上周下跌；双标纸价格较上周小幅上涨，箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格较上周下跌，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：铝本周价格小幅上涨；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)	125	3.48
总市值(亿元)	8,055.76	1.32
流通市值(亿元)	5,386.72	1.22

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		17.69	20.37	-17.02
相对表现		5.52	4.86	-9.35



相关研究报告

《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

《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》

2019-03-03

《轻工制造行业周报（20190304-20190308）：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》

2019-03-10

目录

一、持续坚定推家居，分析市场到底在担心什么？提示关注欧派、欧普、帝欧、惠达.....	4
二、本周轻工行业跑赢大盘，造纸板块涨幅最大.....	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: 315 终端促销活动.....	4
图表 2: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 3: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 4: 轻工行业本周涨幅榜前五名	5
图表 5: 轻工行业本周跌幅榜前五名	5
图表 6: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 7: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 8: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 9: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 10: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 11: 白板纸标杆价格.....	7
图表 12: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 13: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 14: 针叶浆市场价、国际价.....	7
图表 15: 阔叶浆市场价、国际价.....	7
图表 16: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 18: 废纸价格.....	8
图表 19: 动力煤价格.....	8
图表 20: 溶解浆价格.....	8
图表 21: 人造板价格.....	9
图表 22: 商品房销售面积.....	9
图表 23: 铝价格.....	9
图表 24: 镀锡薄板价格.....	9
图表 25: 解禁限售情况.....	10

一、持续坚定推家居，分析市场到底在担心什么？提示关注欧派、欧普、帝欧、惠达

我们认为市场目前对于家居行业主要有两个担心：一方面 315 促销和终端竞争会不会导致企业盈利能力大幅下行，另一方面一季度是否经营承压，一季报会不会成为压制股价因素。我们通过走访终端和路演认为，公司促销政策对于公司盈利能力影响总体可控，净利率大幅下行可能性很小；市场对于 Q1 经营承压已经充分预期，我们给予数据拆分和产业链调研看好 2019 年下半年交房，预计家居行业全年业绩前低后高，持续推荐家居行业，价值的“双欧”组合：欧派家居、欧普照明，弹性的帝欧家居、惠达卫浴。

1、315 促销这么激烈厂商端利润率会不会下的很厉害？

我们走访了四川、上海、北京、济南的终端，今年 315 促销力确实较大，然而通过分析促销政策我们认为促销对公司盈利能力总体影响可控，净利率不会出现断崖式下滑。我们看到终端 315 促销基本上分为满减、套餐、赠品三种：

（1）从力度上看满减力度 2019 年与 2018 年基本相同，促销力度加大的营销方式主要是套餐及赠品方式。（2）套餐营销方式是 2018 年行业竞争加剧后新涌现出来的，以欧派为例 19800 系列套餐包括 22 平米、18 平米、16 平米等，经销商在推广的时候往往选择符合本地客户房屋面积、消费特点等选择主打营销款，其实套餐的本质目的是提升客单价，而高客单价带来服务、安装、售后上的规模经济，因此无论从公司层面还是经销商层面均未因为套餐造成盈利能力大幅下行，我们判断套餐对于公司和经销商的总体盈利能力影响可控。（3）赠品方式是今年 315 的重点营销方式，例如头部品牌推出了送床垫和洗碗机等活动，我们认为床垫和洗碗机虽然零售销售价格较贵，但是通过集中采购方式公司成本远远低于该产品零售价格，同时通过上市公司和经销商共同承担的方式能有合理控制赠品促销对于公司的净利率的影响。

图表 1：315 终端促销活动

品牌	2019·315 优惠活动（红星美凯龙北四环店）	
	橱柜	衣柜
欧派家居	满 4000 减 1000	满 4000 减 1000
	橱柜 3m 套餐 18888,14980 等，约合 6 折	
金牌厨柜	橱柜满 10000 送多张衣柜优惠券共计 10000 元	-
	3m 橱柜 12999 套餐	
志邦家居	部分板材满 3000 减 800	-
	部分板材买一米送一米	
	3m 橱柜 12999 套餐	
好莱客	3m 橱柜 9999 套餐	购衣柜送 3000 橱柜券
		衣柜套餐 16999、19999 元 15 投影，约 6.2 折
索菲亚	活动未出	

资料来源：华创证券整理

2、家居行业一季报预期不好还能配置吗？

我们从终端看到家居行业一季度市场清淡，叠加高基数效应我们判断行业一季度确实存在压力，但是市场已经预期较为充分，2019 年家居行业的景气高点预计在 Q3 和 Q4。我们基于 2019 年 H2 交房向好逻辑推荐龙头家居股，认为 19 年 Q1 行业经营承压已经被市场充分预期，我们看好 19 年下半年交房回暖带来的家居行业回暖，我们对逻辑进行三层数据验证：分别基于商品房销售数据推导、为地产商提供 to B 产品企业的调研支持、家居行业经销商的反馈。

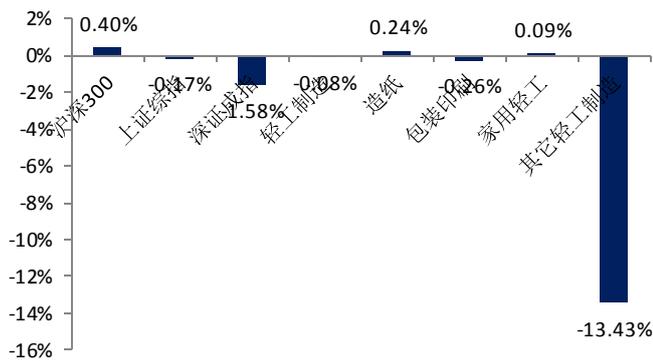
（1）数据详解预判 19 年 H2 为交房旺季：我们将商品房销售拆分为现房和期房，17 年 9 月份之后期房销售面积同比持续增长 10% 以上呈现跟现房分化的趋势，2019 年 H2 为这批高销售期房集中交房期。历史上家具行业主营业务收入和油烟机内销量的同比增速均与交房面积同比增速呈现强关联性。（2）瓷砖等跟交房关联度高的家居制品企业

订单旺盛：专注瓷砖等制品 to B 的企业反馈碧桂园、万科等头部地产商预订单旺盛，微观看 2019 年为地产商的交房旺季。（3）家居企业经销商微观看好 19 年 H2 各地市场：我们与上海、山东、河北等的家居经销商进行了沟通，当地市场的集中交房期在 19 年 H2，经销商营销计划也将在 19 年 H2 开展。

二、本周轻工行业跑赢大盘，造纸板块涨幅最大

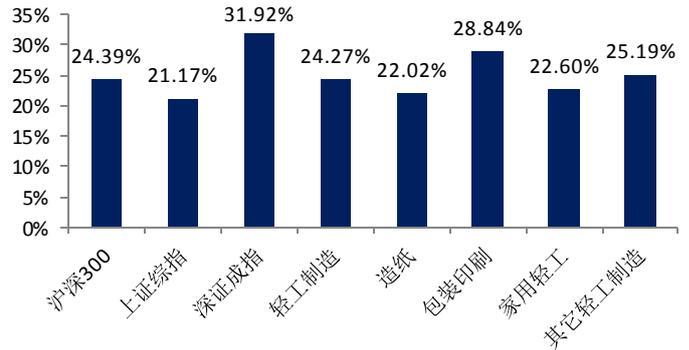
本周轻工制造行业指数下跌 0.08%，上证综指下跌 0.17%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，上涨 0.24%，其他轻工表现最差，下跌 13.43%。年初至今，轻工制造行业上涨 24.27%，上证综指上涨 21.17%，轻工行业跑赢大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 28.84%，其他轻工涨幅最小，上涨 22.02%。

图表 2：本周市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

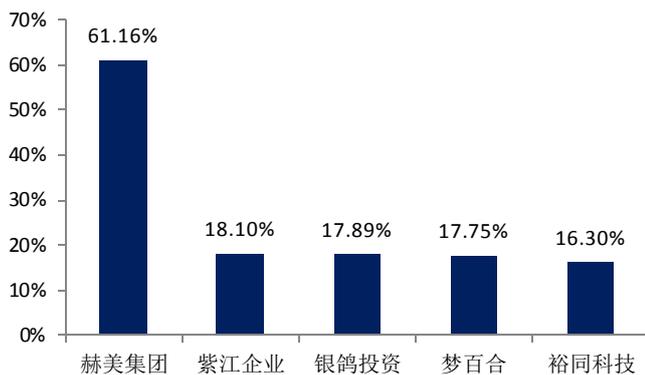
图表 3：年初至今市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

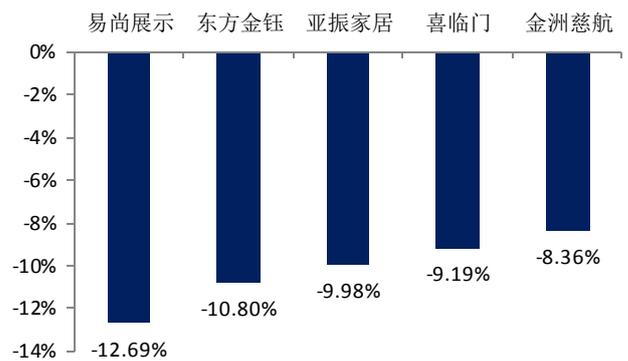
上周轻工制造行业涨幅前五为赫美集团 (61.16%)、紫江企业 (18.1%)、银鸽投资 (17.89%)、梦百合 (17.75%)、裕同科技 (16.3%)；跌幅前五为易尚展示 (-12.69%)、东方金钰 (-10.8%)、亚振家居 (-9.98%)、喜临门 (-9.19%)、金洲慈航 (-8.36%)。

图表 4：轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源：wind，华创证券

图表 5：轻工行业本周跌幅榜前五名



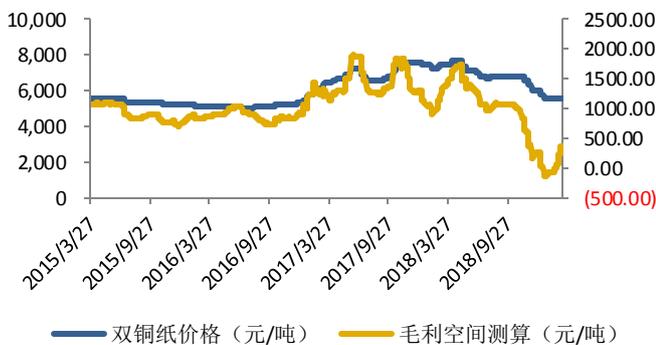
资料来源：wind，华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

木浆: 本周针叶浆内盘 5703 元/吨, 较上周下跌 63 元/吨; 外盘 717 美元/吨, 较上周下跌 6 美元/吨; 阔叶浆内盘 5575 元/吨, 较上周下跌 41 元/吨; 外盘 691 美元/吨, 较上周上涨 7 美元/吨; 化机浆 4608 元/吨, 较上周下跌 9 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 890 元/吨, 阔叶浆为 938 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 180 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 2368 元/吨, 较上周下跌 71 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5583 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 373 元/吨, 同比上涨 120 元/吨。双胶纸标杆价格 6083 元/吨, 较上周上涨 50 元/吨; 毛利空间 182 元/吨, 较上周上涨 186 元/吨。白卡纸标杆价格 5043 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-530 元/吨, 较上周上涨 103 元/吨。箱板纸标杆价格 4543 元/吨, 较上周下跌 117 元/吨; 毛利空间 486 元/吨, 较上周下跌 10 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3795 元/吨, 较上周下跌 138 元/吨; 白板纸标杆价格 4388 元/吨, 较上周下跌 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 6: 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 7: 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 8: 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 9: 箱板纸价格及毛利空间测算



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

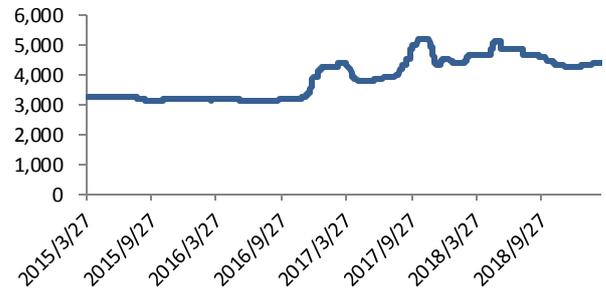
图表 10: 瓦楞纸标杆价格



瓦楞纸价格 (元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 华创证券

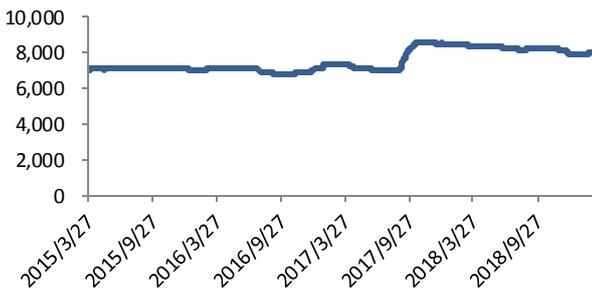
图表 11: 白板纸标杆价格



白板纸价格 (元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 华创证券

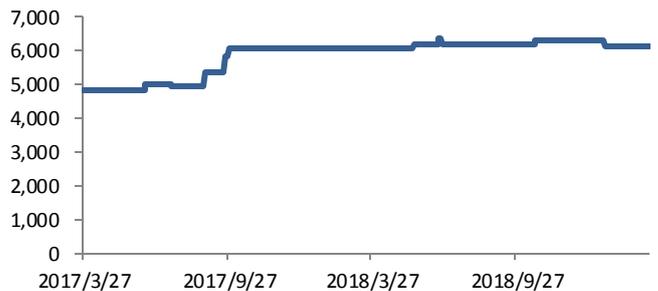
图表 12: 生活用纸标杆价格



生活用纸价格 (元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 华创证券

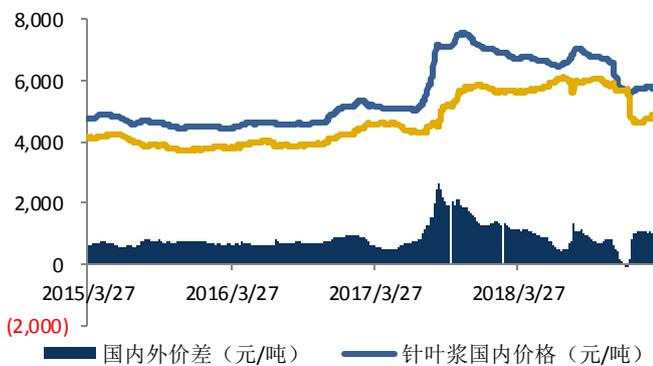
图表 13: 新闻纸标杆价格



新闻纸价格 (元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 华创证券

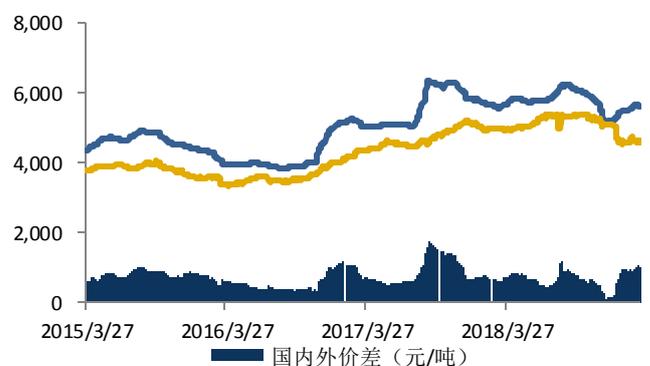
图表 14: 针叶浆市场价、国际价



国内外价差 (元/吨) 针叶浆国内价格 (元/吨)

资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 阔叶浆市场价、国际价



国内外价差 (元/吨)

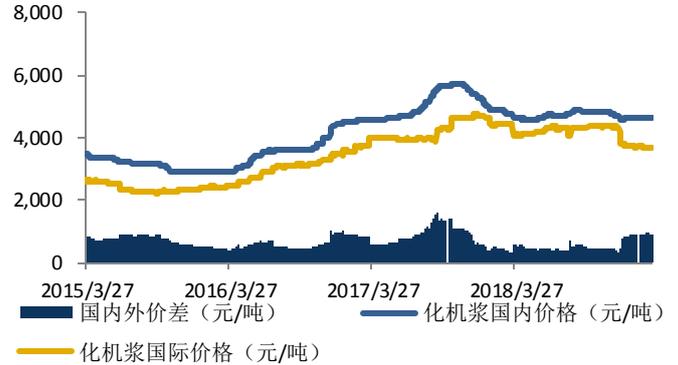
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 本色浆市场价、国际价



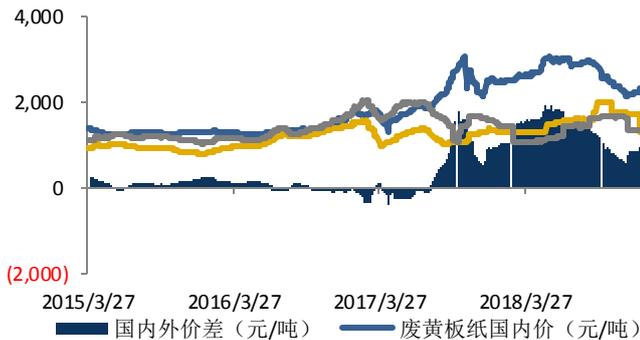
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 化机浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 废纸价格



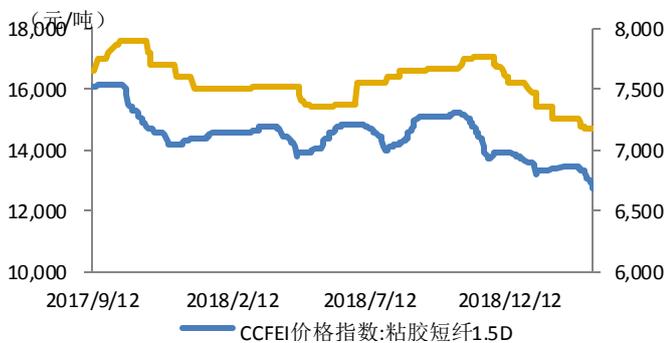
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 溶解浆价格

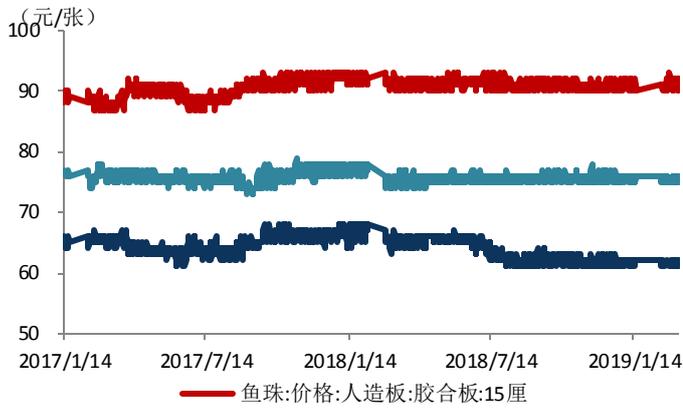


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

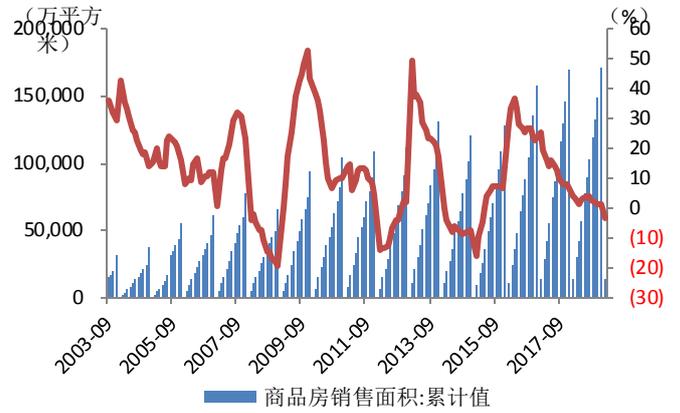
胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周持平; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 75 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 61 元/张, 较上周下跌 1 元/张。

图表 21: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 22: 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 13645 元/张, 较上周上涨 145 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8700 元/张, 较上周下跌 100 元/吨。

图表 23: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 24: 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) 飞亚达: 公司发布 2018 年年度报告, 全年实现营业收入 33.46 亿元, 同比增长 1.63%, 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 31.11%。

(2) 顶固集创: 公司于近日收到国家知识产权局颁发的关于折叠门衣柜的专利证书。

(3) 晨鸣纸业: 公司将于 2019 年 3 月 18 日对优先股股东进行派息, 每股税前发放现金股息人民币 4.36 元。

(4) 集友股份: 公司发布 2018 年年度报告, 全年实现营业收入 4.58 亿元, 同比增长 96%, 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 16.39%。

(5) 东港股份: 公司发布 2018 年年度报告, 全年实现营业收入 15.46 亿元, 同比增长 8.13%, 实现归母净利润 2.57 亿元, 同比增长 10.63%。

(二) 行业新闻

1、2018 年 1-4 季度中国家具及其零件出口金额波动幅度不大, 呈震荡上行; 2019 年 2 月中国家具及其零件出口金额骤降, 2018 年 2 月中国家具及其零件出口金额为 2692.7 百万美元, 同比增长 46.6%。(中商情报网)

2、国家海关总署发布 2 月份外贸进出口数据, 前 2 个月家具出口额达 568.1 亿元, 同比下降 1.0%。(新浪)

3、本周开始废纸价格依旧延续着上周末废纸的下调趋势, 12 日随着玖龙几大基地下调了废纸价格, 引发全国纸厂跟进下调。13 日、14 日废纸价格愈演愈烈全国各地纸厂废纸价格迎来全面下调。近日国内废黄板纸均价价格为 2237.14 元/吨, 价格下调幅度在 30-130 元/吨之间。(中国纸网)

(三) 解禁限售股份情况

图表 25: 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(%)	
600891.SH	秋林集团	2019-02-26	18.70		61,758.58	38,405.51	62.19	61,758.58	38,424.21	62.22	股权分置限售股份
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	-36.76	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	-20.52	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	51.17	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	-19.24	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	38.99	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