

轻工制造行业周报（20190401-20190407）

# PMI 回暖，造纸行业核心资产价值凸显，关注太阳纸业、华泰股份、晨鸣纸业

推荐（维持）

❖ **追本溯源：造纸行业运行与宏观经济高度相关：**4月1日公布的3月份中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.8，处于荣枯线以上，随着宏观企稳信号逐渐释放，市场对于造纸行业的关注度逐渐提升。从历史数据的角度分析，造纸行业的产销量、价格等关键指标与宏观经济息息相关。（1）PMI与机制纸产销量相关度明显：从历史数据看，机制纸的产销量与PMI指数走势基本一致，2016年Q1-2017年Q4八个季度中PMI指数处于荣枯线50以上，造纸行业产销量始终保持正增长；进入2018年Q1，PMI指数逐渐下行，到2018年Q4跌落到荣枯线以下，机制纸产、销量也随之转负。（2）GDP增速与机制纸产销量增速相关度明显：从历史数据看全社会GDP增速与机制纸产销量增速总体相关，2010年以来随着总体GDP增速的逐步降低，机制纸的产、销量的增速也呈现降速态势，总体看造纸行业的运行状况与总体GDP呈现幅度不同但是趋势相同的规律。（3）PPI指数景气对于机制纸价格具有提振作用：机制纸的价格收到各纸种供需、库存、原材料、市场情绪等综合因素的影响，但是同样受到整个社会工业品价格的联动影响，从历史数据看PPI指数的环比走势与机制纸种最具代表性的双胶纸和牛皮纸相关度明显，从数据逻辑上社会工业品生产是造纸行业的整体下游，随着PPI价格走高，社会工业品生产景气度抬升，对于纸品需求转旺，对于纸品价格有明显提振作用。

❖ **2018年造成造纸行业低迷的核心原因是需求疲弱，需求复苏是行业核心观察点：**我们认为造成2018年造纸行业运行疲软的核心原因是需求疲弱，成品纸产、销量普遍双降，需求端的疲软成为2018年全年纸价持续调整的核心动因，未来随着宏观经济的回暖我们认为行业需求复苏成为核心观察点。

❖ **从PB角度看估值：**短期安全边际明显，长期参照08年H1及15年H1：2018年下半年以来随着全行业需求疲弱和纸价调整，造纸板块估值持续调整，我们认为目前从PB角度看造纸股仍处于历史上较低位置，为造纸股提供安全边际。短期行业受益宏观经济复苏带来需求转暖，长期看造纸中的优质资产静待花开，建议关注太阳纸业、华泰股份、晨鸣纸业。

❖ **公司重要公告及行业动态：**晨鸣纸业：发布2018年年度报告，实现营业收入人民币288.76亿元，同比减少2.02%；实现归母净利润25.10亿元，同比减少33.41%。晨光文具：发布2018年年度报告，实现营业收入85.35亿元，同比增长34.26%，实现归母净利润8.07亿元，同比增长27.25%。民丰特纸：发布2018年年度报告，实现营业收入15.17亿元，同比下跌5.7%，实现归母净利润0.1亿元，同比下跌47.81%。好太太：发布2018年年度报告，实现营业收入13.1亿元，同比增长17.75%，实现归母净利润2.6亿元，同比增长26.6%。

❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料木浆价格内盘较上周小幅下跌、外盘价格较上周持平；美废8号、11号价格较上周持平，国废黄板纸价格较上周持平；白卡纸较上周小幅上涨，箱板纸、瓦楞纸、生活用纸、新闻纸价格较上周小幅下跌，其他机制纸价格与上周持平；木浆：国内纸浆库存青岛港3月1120千吨，较2月下跌90千吨；保定港3月1120千吨，较2月下跌90千吨；常熟港3月630千吨，较2月下跌67千吨；全球木浆库存月为52天，较12月上涨8天。（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43,612万股）、环球印务（2019.06.10解禁7,312.5万股）。

❑ **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：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

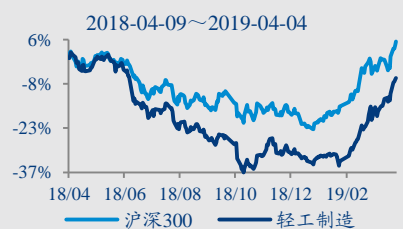
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.44
总市值(亿元)	8,865.59	1.35
流通市值(亿元)	6,019.82	1.26

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	12.63	25.1	-2.5
相对表现	7.06	6.97	-7.88



## 相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190318-20190324）：聚焦轻工19年Q1前瞻：预计家居行业迎来全年业绩低点，造纸持续承压，包装保持平稳》

2019-03-24

《轻工制造行业深度研究报告：解析烟草行业，看烟标行业发展之锚》

2019-03-26

《轻工制造行业周报（20190325-20190329）：持续推荐家居板块，详解居然之家与红星美凯龙异同，关注欧派家居、欧普照明、帝欧家居》

2019-03-31

# 目录

一、静待时间玫瑰绽放：短待需求回暖，长看核心资产价值.....	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: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 2: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	5
图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	5
图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 9: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 10: 白板纸标杆价格.....	7
图表 11: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 12: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 13: 针叶浆市场价、国际价.....	7
图表 14: 阔叶浆市场价、国际价.....	7
图表 15: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 16: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 废纸价格.....	8
图表 18: 动力煤价格.....	8
图表 19: 溶解浆价格.....	8
图表 20: 人造板价格.....	9
图表 21: 商品房销售面积.....	9
图表 22: 铝价格.....	9
图表 23: 镀锡薄板价格.....	9
图表 24: 解禁限售情况.....	10

## 一、静待时间玫瑰绽放：短待需求回暖，长看核心资产价值

追本溯源：造纸行业运行与宏观经济高度相关：4月1日公布的3月份中国制造业采购经理人指数(PMI)为50.8，处于荣枯线以上，随着宏观企稳信号逐渐释放，市场对于造纸行业的关注度逐渐提升。从历史数据的角度分析，造纸行业的产销量、价格等关键指标与宏观经济息息相关。（1）PMI与机制纸产销量相关度明显：从历史数据看，机制纸的产销量与PMI指数走势基本一致，2016年Q1-2017年Q4八个季度中PMI指数处于荣枯线50以上，造纸行业产、销量始终保持正增长；进入2018年Q1，PMI指数逐渐下行，到2018年Q4跌落到荣枯线以下，机制纸产、销量也随之转负。（2）GDP增速与机制纸产销量增速相关度明显：从历史数据看全社会GDP增速与机制纸产销量增速总体相关，2010年以来随着总体GDP增速的逐步降低，机制纸的产、销量的增速也呈现降速态势，总体看造纸行业的运行状况与总体GDP呈现幅度不同但是趋势相同的规律。（3）PPI指数景气对于机制纸价格具有提振作用：机制纸的价格收到各纸种供需、库存、原材料、市场情绪等综合因素的影响，但是同样受到整个社会工业品价格的联动影响，从历史数据看PPI指数的环比走势与机制纸种最具代表性的双胶纸和牛皮纸相关度明显，从数据逻辑上社会工业品生产是造纸行业的整体下游，随着PPI价格走高，社会工业品生产景气度抬升，对于纸品需求转旺，对于纸品价格有明显提振作用。

2018年造成造纸行业低迷的核心原因是需求疲弱，需求复苏是行业核心观察点：我们认为造成2018年造纸行业运行疲软的核心原因是需求疲弱，成品纸产、销量普遍双降，需求端的疲软成为2018年全年纸价持续调整的核心动因，未来随着宏观经济的回暖我们认为行业需求复苏成为核心观察点。

造纸行业新常态：新增产能并未大规模出现，原材料成为关键：2017年下半年以来造纸行业出现新的变化，2016年下半年-2017年上半年造纸原材料充足可得，纸价上涨主因系供给侧改革和行业经济化去产能，带来全行业受益。2017年下半年以来进口废纸、环保政策趋严，行业供需紧平衡延续，纸价高位主因系原材料紧缺，成本上涨推动纸价跟涨。政策限制导致供给扩张缓慢：随着环保排污许可证制度、自备电厂趋严、落后产能淘汰、持续环保督察等一系列政策收紧，行业产能扩张动力受到抑制。2017年，造纸行业固定资产投资额为3090.96亿元，同比增加1.2%，增长幅度小；新增产能集中于大型纸企，计划双胶纸、铜版纸、白卡纸、箱板瓦楞纸新增产能分别为81万吨、20万吨、75万吨和725万吨，考虑行业退出产能和投产时间，行业整体新增产能并不大。2018年下半年以来全行业固定资产新增投资低迷，由于环保限制行业并未出现大幅度的固定资产投资驱动新增产能投产。

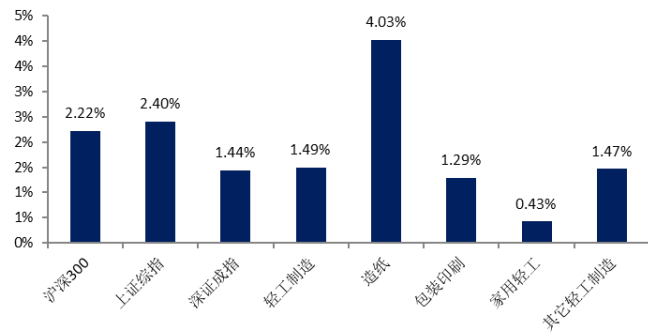
废纸新政推动，原料持续紧缺，对纸品价格构成支撑：2017年下半年伊始，随着国内环保持续趋严、自备电厂审批受限的背景下，造纸行业新增产能受限，需求稳定，供需维持紧平衡状态。行业的边际变量在于废纸进口政策趋严导致废纸原材料紧缺，木浆供需紧平衡，原材料价格持续上涨，在行业供需维持紧平衡背景下，旺季纸价推涨。拥有原材料生产能力和海外布局的企业具备产能和成本优势，太阳纸业在老挝的木浆和废纸浆的布局价值持续凸显。

从PB角度看估值：短期安全边际明显，长期参照08年H1及15年H1：2018年下半年以来随着全行业需求疲弱和纸价调整，造纸板块估值持续调整，我们认为目前从PB角度看造纸股仍处于历史上较低位置，为造纸股提供安全边际。短期行业受益宏观经济复苏带来需求转暖，长期看造纸中的优质资产静待花开，建议关注太阳纸业、华泰股份、晨鸣纸业。

## 二、本周大盘整体平稳，轻工行业小幅跑输大盘

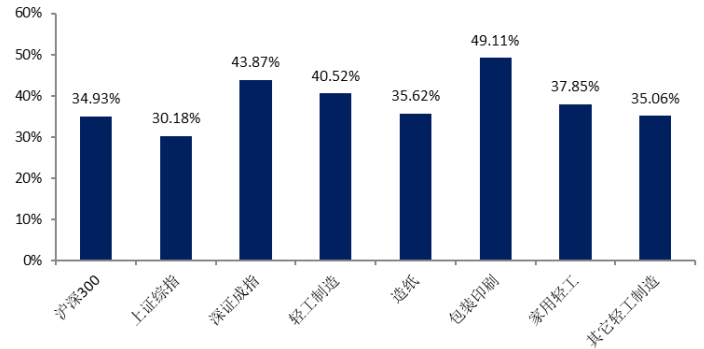
本周轻工制造行业指数上涨 5.75%，上证综指上涨 5.04%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，其它轻工制造板块表现最好，上涨 7.84%，家用轻工表现最差，上涨 4.55%。年初至今，轻工制造行业上涨 40.52%，上证综指上涨 30.18%，轻工行业跑赢大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 49.11%，家用轻工涨幅最小，上涨 35.06%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

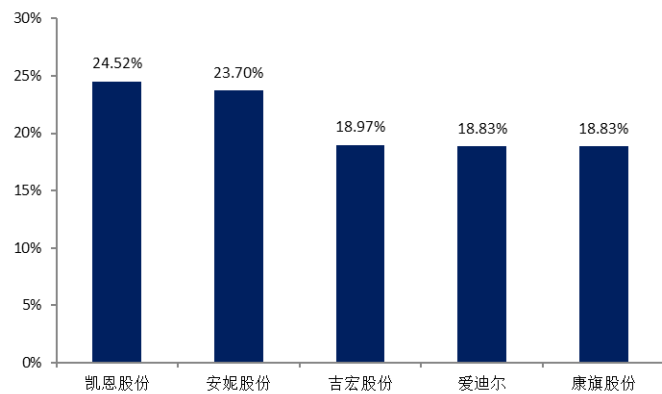
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

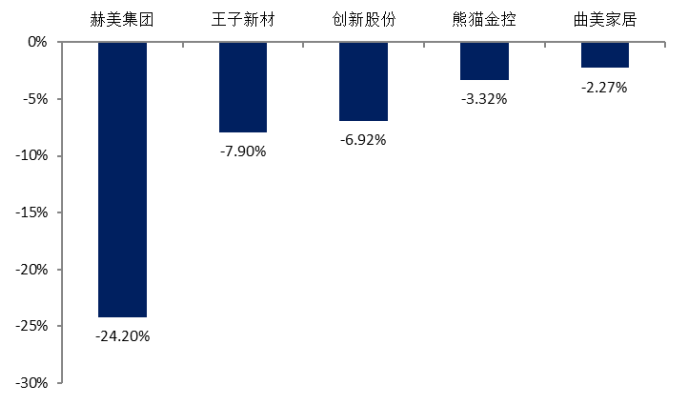
上周轻工制造行业涨幅前五为凯恩股份 (24.52%)、安妮股份 (23.7%)、吉宏股份 (18.97%)、爱迪尔 (18.83%)、康旗股份 (18.83%); 跌幅前五为赫美集团 (-24.2%)、王子新材 (-7.9%)、创新股份 (-6.92%)、熊猫金控 (-3.32%)、曲美家居 (-2.27%)。

图表 3: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 4: 轻工行业本周跌幅榜前五名



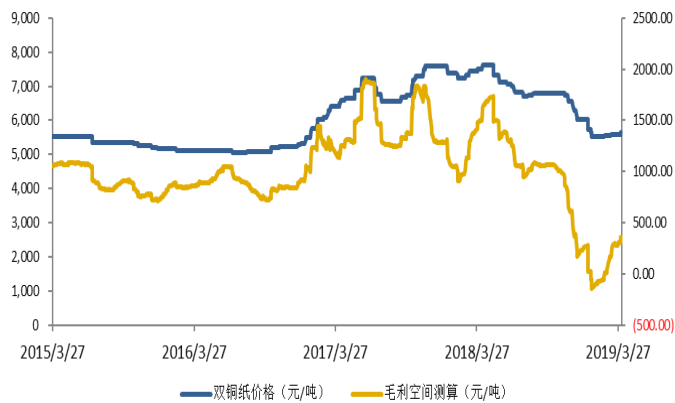
资料来源: wind, 华创证券

### 三、行业基本数据

#### (一) 造纸行业数据

**木浆:** 本周针叶浆内盘 5523 元/吨, 较上周下跌 87 元/吨; 外盘 730 美元/吨, 较上周上涨 7 美元/吨; 阔叶浆内盘 5361 元/吨, 较上周下跌 122 元/吨; 外盘 700 美元/吨, 较上周下跌 1 美元/吨; 化机浆 4542 元/吨, 较上周下跌 25 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 619 元/吨, 阔叶浆为 658 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 2284 元/吨, 较上周下跌 59 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5650 元/吨, 较上周上涨 67 元/吨; 毛利空间 358 元/吨, 同比上涨 50 元/吨。双胶纸标杆价格 6100 元/吨, 较上周上涨 17 元/吨; 毛利空间 126 元/吨, 较上周上涨 5 元/吨。白卡纸标杆价格 5243 元/吨, 较上周上涨 66 元/吨; 毛利空间-397 元/吨, 较上周上涨 45 元/吨。箱板纸标杆价格 4343 元/吨, 较上周下跌 84 元/吨; 毛利空间 293 元/吨, 较上周下跌 33 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3558 元/吨, 较上周下跌 112 元/吨; 白板纸标杆价格 4238 元/吨, 较上周下跌 100 元/吨; 生活用纸标杆价格 7910 元/吨, 较上周下跌 80 元/吨; 新闻纸标杆价格 6000 元/吨, 较上周持平。

图表 5: 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 6: 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 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



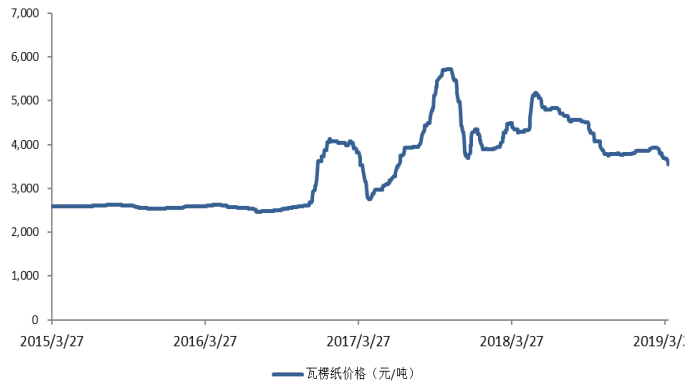
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



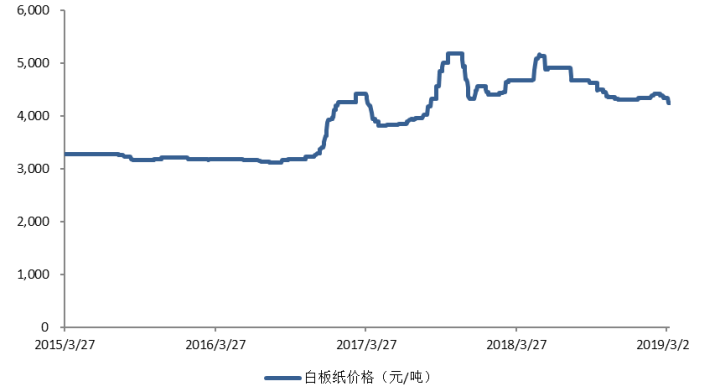
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



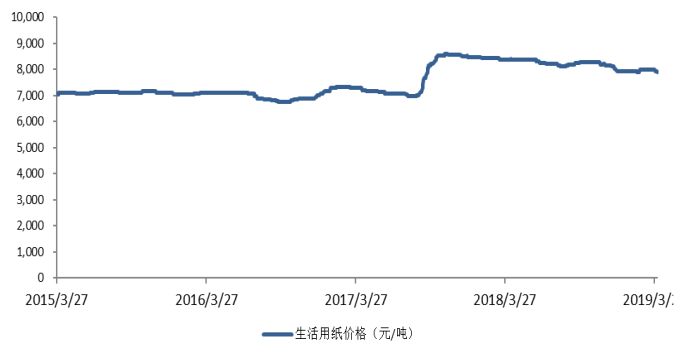
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



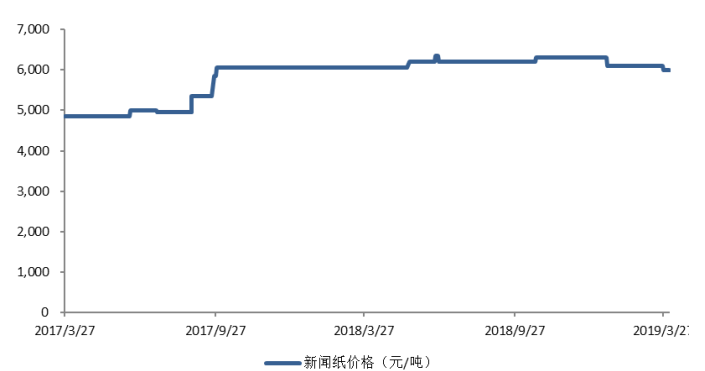
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



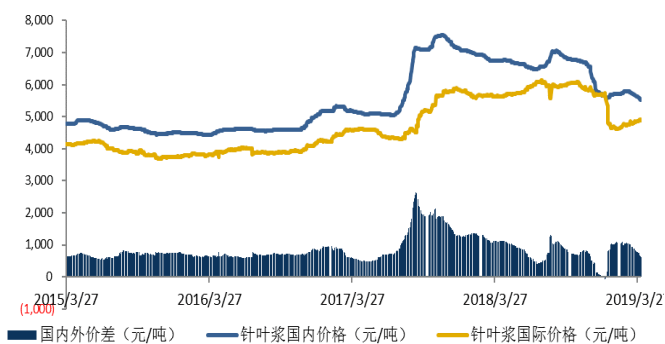
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



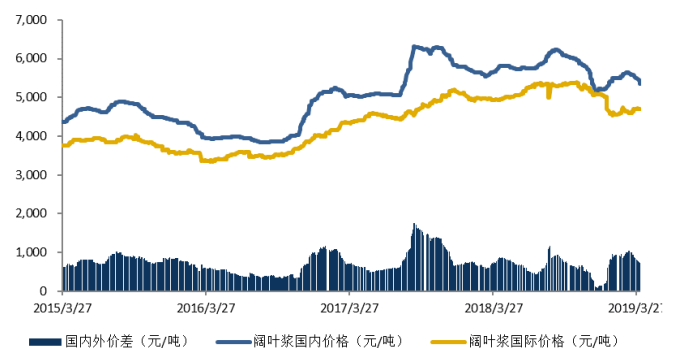
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



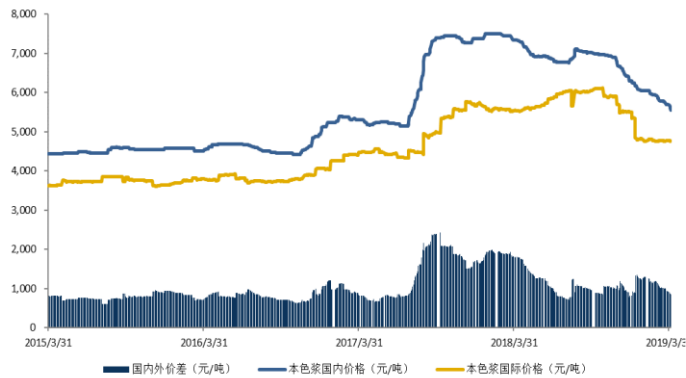
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



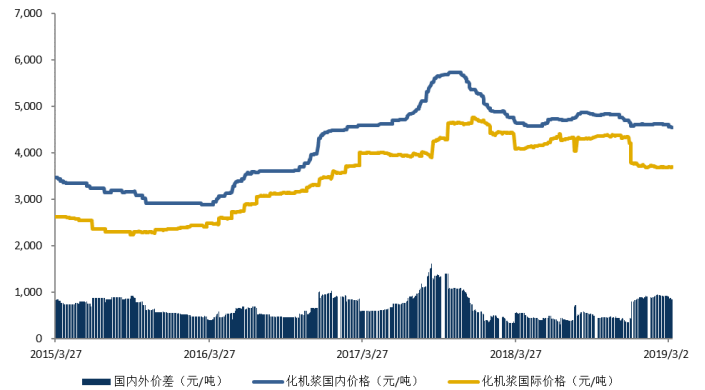
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



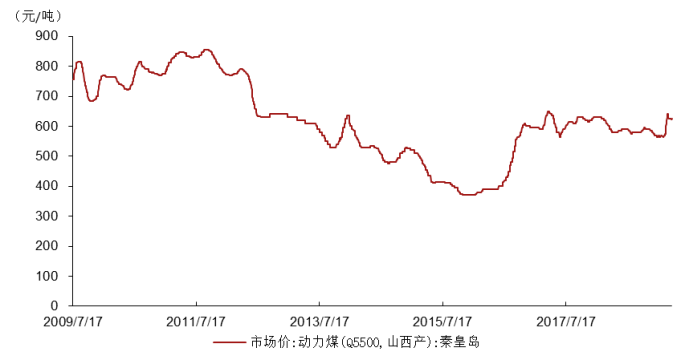
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



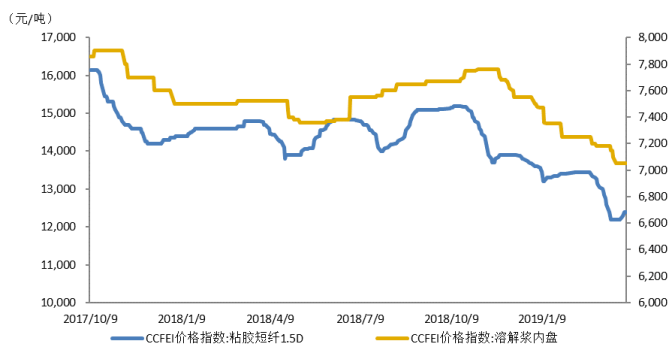
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 溶解浆价格



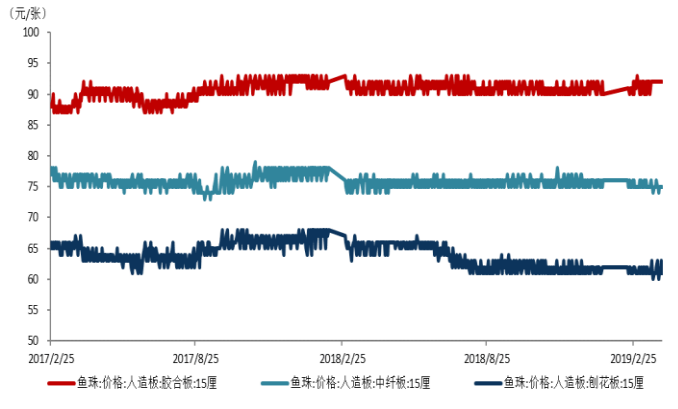
资料来源: wind, 华创证券



## (二) 家具行业数据

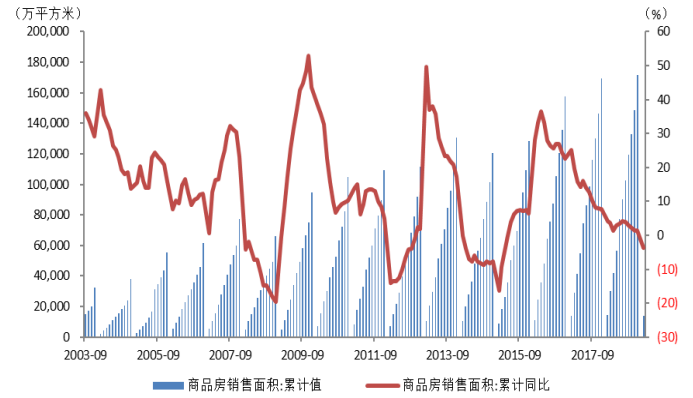
胶合板 (15 厘米) 本周价格 92 元/张, 较上周持平; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 75 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 61 元/张, 较上周下跌 1 元/张。

图表 20: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 21: 商品房销售面积

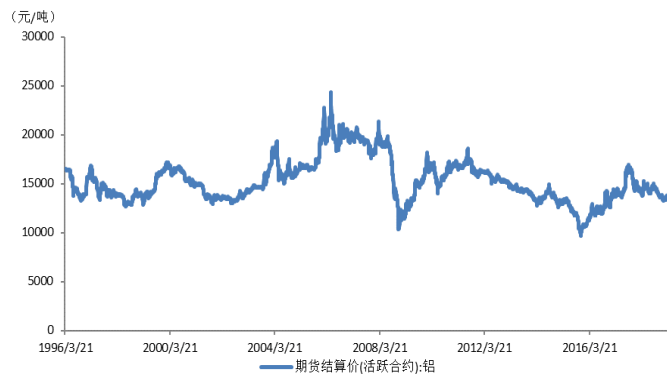


资料来源: wind, 华创证券

## (三) 印刷包装行业数据

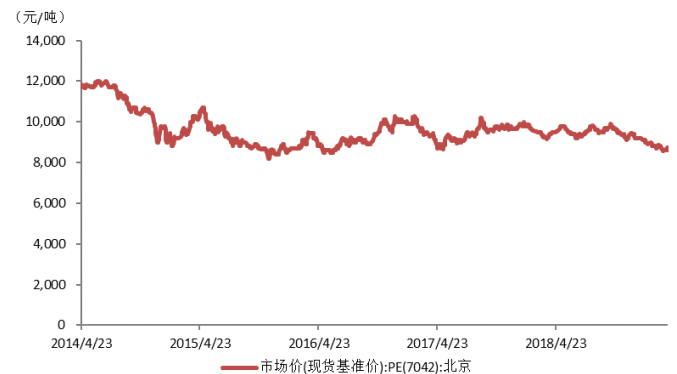
铝本周价格 13795 元/张, 较上周上涨 100 元/吨; 镀锡薄板本周价格 8750 元/张, 较上周上涨 150 元/吨。

图表 22: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 23: 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) 志邦家居: 公司发布 2018 年年报, 营业总收入 24.33 亿元, 同比上年增长 12.80%, 实现利润总额 3.20 亿元, 同比上年增长 15.56%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.73 亿元, 同比上年增长 16.51%。

(2) 顶固集创: 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 83,065.88 万元, 同比增长 2.86%; 归属于母公司所有者的净利润 7,651.27 万元, 同比增长 2.96%。

(3) 皮阿诺: 公司发布 2018 年年报, 实现营业收入 11.1 亿元, 同比增长 34.34%; 归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元, 同比增长 37.95%。

(4) \*ST 狮头: 公司将于 4 月 4 日停牌 1 天, 于 4 月 8 日起复牌交易、撤销退市风险警示并实施其他风险警示。

(5) 高乐股份: 公司拟使用自有资金 1000 万人民币投资设立全资子公司深圳市高乐科技有限公司。

### (二) 行业新闻

1、4 月 1 日, 纸厂进行四月第一轮调价, 五大玖龙及重庆理文瓦楞纸、箱板纸、白板纸、牛卡纸等价格下调 50-150 元/吨。大批纸厂跟跌 50-200 元/吨! 当前市场交投气氛仍不旺, 纵观上下游市场利好因素难寻, 预计二季度或延续弱势。(中国纸网)

2、2019 年以来, 国内瓦楞及箱板纸市场价格呈现先涨后降走势, 1-2 月份纸价震荡上扬为主, 首先因原料废纸价格上涨, 成本增加支撑下纸企涨价意愿强烈。(中国纸网)

3、1-2 月份家具制造业实现营收 969.1 亿元, 同比增长 2.8%; 四月起我国出口退税率下调 3%。(新浪)

4、2019 年 1-2 月文教, 工美, 体育, 娱乐用品制造业及本册印制业营业收入同比增加 4.4%。(轻工业网)

### (三) 解禁限售股份情况

图表 24: 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(%)	
002014.SZ	永新股份	2019-04-15	1,497.90	-8.06	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	75.49	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	2.18	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	顺源股份	2019-05-09	2,163.66	189.97	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	15,633.08		38,542.53	15,735.12	40.83	38,542.53	31,368.20	81.39	首发原股东限售股份
002799.SZ	环球印务	2019-06-10	7,312.50		15,000.00	7,687.50	51.25	15,000.00	15,000.00	100.00	首发原股东限售股份
603021.SH	山东华鹏	2019-07-01	437.22	-44.43	31,994.81	31,557.59	98.63	31,994.81	31,994.81	100.00	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	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	zhangjian@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