

轻工制造行业周报（20190603-20190609）

## 内外盘浆价大跌，重申木浆短空长多观点，短空因需求，长多为供给

推荐（维持）

- ❖ **木浆价格大幅下跌，中国港口高库存，木浆进口疲弱。**近期木浆价格大幅下跌，针叶浆跌幅超过阔叶浆，内外盘价格齐跌共振。内盘价格方面：针叶浆均价为4827元/吨，较2019年初高点下跌882元/吨，较去年同期下跌1804元/吨；阔叶浆均价为4666元/吨，较2019年初高点下跌826元/吨，较去年同期下跌1090元/吨。外盘价格方面：针叶浆均价为4400元/吨，较2019年初高点下跌1305元/吨，较去年同期下跌1375元/吨；阔叶浆均价为4594元/吨，较2019年初高点下跌509元/吨，较去年同期下跌483元/吨。前期贸易商在高库存背景下持续降低内盘价格去化库存，对海外浆厂订货意愿降低。5月份海外浆厂采用限产保价的方式试图稳定价格，但是随着国内库存高企叠加人民币贬值，内盘价格降低后内外盘价差缩窄，进入6月份外盘浆价出现大幅度下跌。
- ❖ **短空因需求：国内纸品消费疲弱致使进口纸浆减少。**2019年以来终端机制纸需求疲弱，导致纸厂和贸易商均积极去化自身库存，国内终端采购热情趋淡，贸易商港口库存持续走高，从而影响全球木浆产业链的需求端。中国需求疲弱是本轮木浆下跌的主要动因，2019年1-4月份中国进口纸浆量同比减少6%，中国进口作为全球木浆供需结构中需求端最主要的增量支撑，在2018年8月以后以来开始走弱，一方面，木浆系纸产销平稳增速降低，另一方面箱板瓦楞纸景气度大幅下行，替代进口废纸需求减弱。海外生产牛皮箱纸板的原料配比一般均用100%本色硫酸盐本浆挂面，用废纸浆作芯层。我国则采用40%~50%木浆与废纸挂面，用废纸浆做芯层。根据卓创资讯统计，2016年箱板纸生产过程中，木浆消耗量144万吨，2017年随着废纸进口减少，优质废纸纤维来源受限，生产箱板纸过程中木浆消耗量翻倍增长到284万吨。2018年随着箱板瓦楞纸需求疲弱，生产箱板纸过程中木浆消耗量回落至132万吨，未来随着箱板纸景气度回升，替代外废仍未木浆需求的一个主要增量。
- ❖ **长多为供给：19-20为新增产能小年，更长周期看行业整合成为主要趋势。**2019年产能投放105万吨，共计占到总产能的2.3%。相比2017-2018年产能集中投放有所减缓。更为长期的是2017年下半年以来全球木浆牛市海外浆厂并没有大幅度的新增固定资产投资，而是开启行业整合，我们认为供给端将助推木浆更长周期的持续景气。2018年3月巴西公司金鱼（Suzano）（排名第四）和鸚鵡 Fibria（排名第一）的控股股东均已同意合并一旦合并完成，合并后的金鱼-鸚鵡将拥有1100万吨产能，占据全球商品浆15-20%的市场份额，成为远高于第二大厂商APRIL(8%)的纸浆巨头，全行业市场集中度提升。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**晨鸣纸业：公司2019年度第五期超短期融资券于2019年5月23日在全国银行间债券市场公开发行，发行金额为3亿元人民币，期限为270天。实丰文化：持有公司股份440万股（占总股本比例5.50%）的股东黄炳泉计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过128万股（占总股本比例1.6%）。威华股份：公司拟向深圳盛屯集团有限公司等交易对方发行股份购买其持有的四川盛屯锂业有限公司合计100%股权，并向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。近期国内废黄板纸价格又迎来了一波跳水的行情，一举跌破了2000元/吨，并下探至目前的1800元/吨附近，结束了此前市场犹豫不决的状态。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料木浆价格内盘、外盘均有所下跌；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；双铜纸、双胶纸、新闻纸较上周持平；白卡纸上涨，箱板纸、瓦楞纸、白板纸、生活用纸下跌。（2）家具行业：原材料价格基本持平；（3）印刷包装业：铝价格小幅上涨下跌，镀锡薄板价格有所上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**环球印务（2019.6.10解禁7312.5万股）、山东华鹏（2019.7.1解禁437.22万股）、吉宏股份（2019.7.12解禁7000万股）、华源控股（2019.7.29解禁2057.57万股）。
- ❖ **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

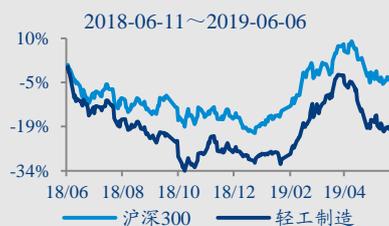
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	124	3.42
总市值(亿元)	6,978.66	1.23
流通市值(亿元)	4,815.48	1.16

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.94	3.71	-21.11
相对表现	-4.14	-8.33	-15.42



## 相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190513-20190519）：数据详解中美贸易战对造纸行业影响，原材料海外布局成为企业核心竞争力》

2019-05-19

《轻工制造行业周报（20190520-20190526）：家居品牌化趋势演进，龙头企业有望迎年内第二波投资机会，关注欧派、欧普、帝欧家居》

2019-05-26

《轻工制造行业周报（20190527-20190602）：外盘浆价大跌，重申木浆短空长多观点，关注中顺洁柔等生活用纸标的》

2019-06-02

# 目录

一、为何对浆价“短空长多”，短空因需求，长多为供给.....	4
二、本周板块整体输于大盘，其它轻工制造涨幅最大.....	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: 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: 粘胶短纤和溶解浆价格.....	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、为何对浆价“短空长多”，短空因需求，长多为供给

**木浆价格大幅下跌，中国港口高库存，木浆进口疲弱。**近期木浆价格大幅下跌，针叶浆跌幅超过阔叶浆，内外盘价格齐跌共振。内盘价格方面：针叶浆均价为4827元/吨，较2019年初高点下跌882元/吨，较去年同期下跌1804元/吨；阔叶浆均价为4666元/吨，较2019年初高点下跌826元/吨，较去年同期下跌1090元/吨。外盘价格方面：针叶浆均价为4400元/吨，较2019年初高点下跌1305元/吨，较去年同期下跌1375元/吨；阔叶浆均价为4594元/吨，较2019年初高点下跌509元/吨，较去年同期下跌483元/吨。前期贸易商在高库存背景下持续降低内盘价格去化库存，对海外浆厂订货意愿降低。5月份海外浆厂在中国需求较弱的背景下采用限产保价的方式试图稳定价格，但是随着国内库存高企叠加人民币贬值，内盘价格降低后内外盘价差缩窄，进入6月份外盘浆价出现大幅度下跌。

**短空因需求：国内纸品消费疲弱致使进口纸浆减少。**2019年以来终端机制纸需求疲弱，导致纸厂和贸易商均积极去化自身库存，国内终端采购热情趋淡，贸易商港口库存持续走高，从而影响全球木浆产业链的需求端。中国需求疲弱是本轮木浆下跌的主要动因，2019年1-4月份中国进口纸浆量同比减少6%，中国进口作为全球木浆供需结构中需求端最主要的增量支撑，在2018年8月以后以来开始走弱，一方面，木浆系纸产销平稳增速降低，另一方面箱板瓦楞纸景气度大幅下行，替代进口废纸需求减弱。海外生产牛皮箱纸板的原料配比一般均用100%本色硫酸盐本浆挂面，用废纸浆作芯层。我国则采用40%~50%木浆与废纸挂面，用废纸浆做芯层。根据卓创资讯统计，2016年箱板纸生产过程中，木浆消耗量144万吨，2017年随着废纸进口减少，优质废纸纤维来源受限，生产箱板纸过程中木浆消耗量翻倍增长到284万吨。2018年随着箱板瓦楞纸需求疲弱，生产箱板纸过程中木浆消耗量回落至132万吨，未来随着箱板纸景气度回升，替代外废仍未木浆需求的一个主要增量。

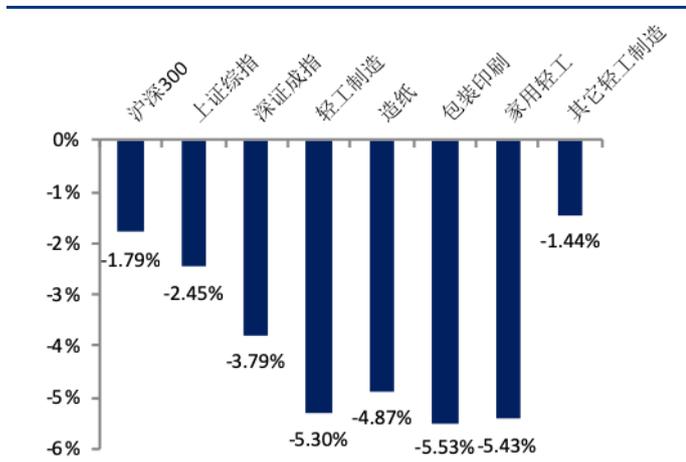
**长多为供给：19-20为新增产能小年，更长周期看行业整合成为主要趋势。**2019年产能投放105万吨，共计占到总产能的2.3%。相比2017-2018年产能集中投放有所减缓。更为长期的是2017年下半年以来全球木浆牛市海外浆厂并没有大幅度的新增固定资产投资，而是开启行业整合，我们认为供给端将助推木浆更长周期的持续景气。2018年3月巴西公司金鱼（Suzano）（排名第四）和鸚鵡 Fibria（排名第一）的控股股东均已同意合并一旦合并完成，合并后的金鱼-鸚鵡将拥有1100万吨产能，占据全球商品浆15-20%的市场份额，成为远高于第二大厂商 APRIL(8%)的纸浆巨头，全行业市场集中度提升，大企业话语权加重。

**纸浆期货2018年11月27日上市，纸浆价格平稳机制来临。**漂针浆期货自2018年11月27日起上市交易，交易单位10吨/手。2017年我国木浆消耗3152万吨，其中漂针浆表观消费量为815万吨，占比23.9%。纸浆期货的交割品种是漂白硫酸盐针叶木浆。国内市场所需的大量漂针浆高度依赖进口，2017年漂针浆进口813万吨，进口依存度接近100%。漂针浆市场产业链长，参与主体众多，贸易商占比大，对价格波动敏感，且漂针浆进口来源国分散，前三大进口国加拿大、美国、智利分别占比31%、20%、17%。我国木浆主要依赖进口的使用结构下，国内纸浆期货有望对价格形成稳定机制，加强国内采购商对于纸浆价格的话语权。

## 二、本周板块整体输于大盘，其它轻工制造涨幅最大

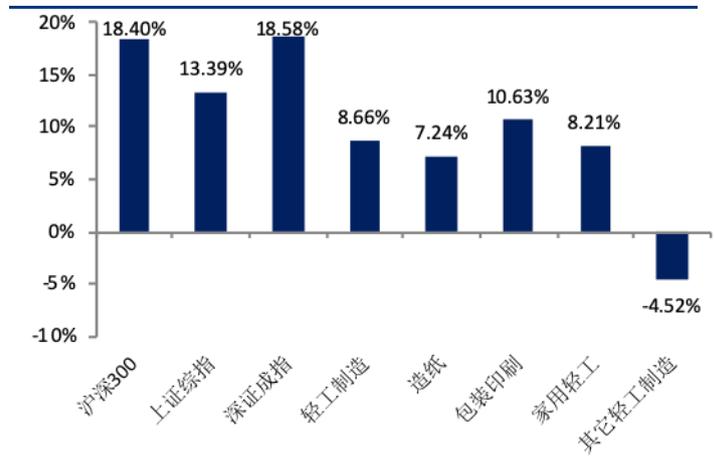
本周轻工制造行业指数下跌 5.3%，上证综指下跌 2.45%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造板块表现最好，下跌 1.44%，包装印刷表现最差，下跌 5.53%。年初至今，轻工制造行业上涨 8.66%，上证综指上涨 13.39%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 10.63%，包装印刷跌幅最大，下跌 4.52%。

图表 1：本周市场涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

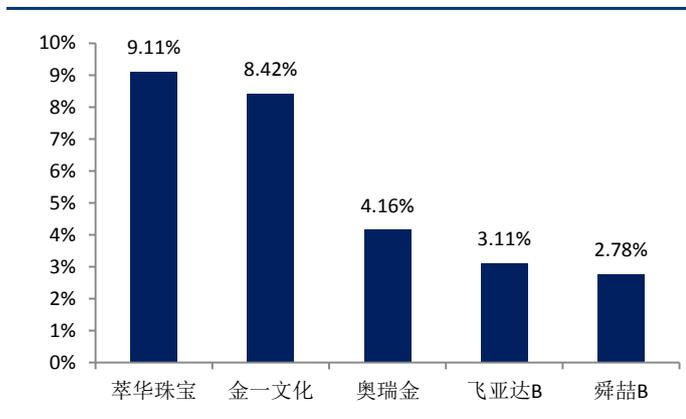
图表 2：年初至今市场涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

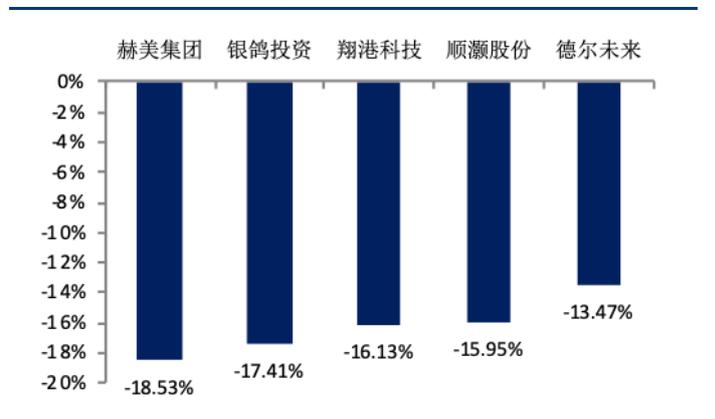
上周轻工制造行业涨幅前五为萃华珠宝 (9.11%)、金一文化 (8.42%)、奥瑞金 (4.16%)、飞亚达 B (3.11%)、舜喆 B (2.78%)；跌幅前五为赫美集团 (-18.53%)、银鸽投资 (-17.41%)、翔港科技 (-16.13%)、顺灏股份 (-15.95%)、德尔未来 (-13.47%)。

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



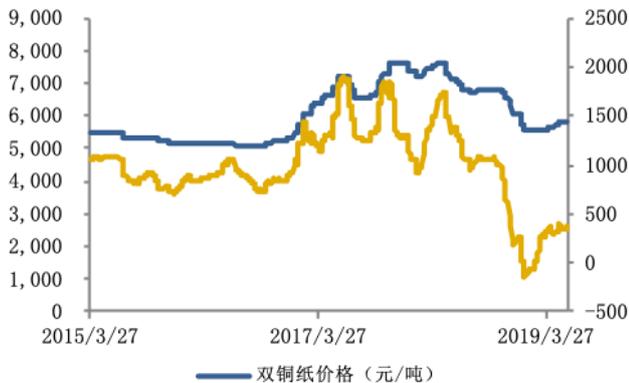
资料来源：Wind，华创证券

### 三、行业基本数据

#### （一）造纸行业数据

**木浆：**本周针叶浆内盘 4827 元/吨，较上周下跌 198 元/吨；外盘 636 美元/吨，较上周上涨 2 美元/吨；阔叶浆内盘 4666 元/吨，较上周下跌 124 元/吨；外盘 664 美元/吨，较上周持平；化机浆 4125 元/吨，较上周下跌 92 元/吨。国内外价差（国内-国外）针叶浆为 426 元/吨，阔叶浆为 71 元/吨。**废纸：**本周美废 8 号 150 美元/吨，较上周持平；美废 11 号 113 美元/吨，较上周下跌 21 美元/吨；国废黄板纸 2096 元/吨，较上周下跌 13 元/吨。**机制纸：**双铜纸标杆价格 5833 元/吨，较上周持平；毛利空间 382 元/吨，同比上涨 35 元/吨。双胶纸标杆价格 6200 元/吨，较上周持平；毛利空间 41 元/吨，较上周上涨 40 元/吨。白卡纸标杆价格 5510 元/吨，较上周上涨 33 元/吨；毛利空间-239 元/吨，较上周上涨 58 元/吨。箱板纸标杆价格 4043 元/吨，较上周持平；毛利空间 454 元/吨，较上周上涨 26 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3383 元/吨，较上周持平；白板纸标杆价格 4138 元/吨，较上周持平；生活用纸标杆价格 7460 元/吨，较上周下跌 40 元/吨；新闻纸标杆价格 5400 元/吨，较上周下跌 200 元/吨。

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



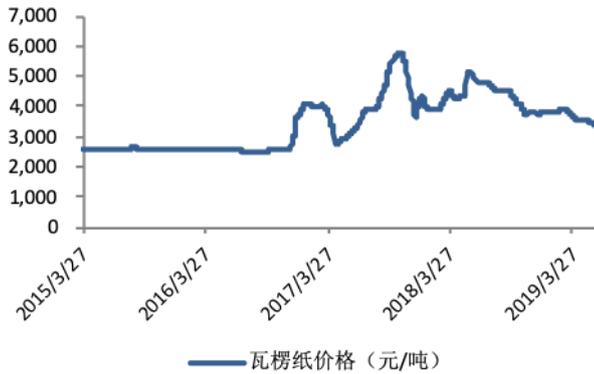
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 8：箱板纸价格及毛利空间测算



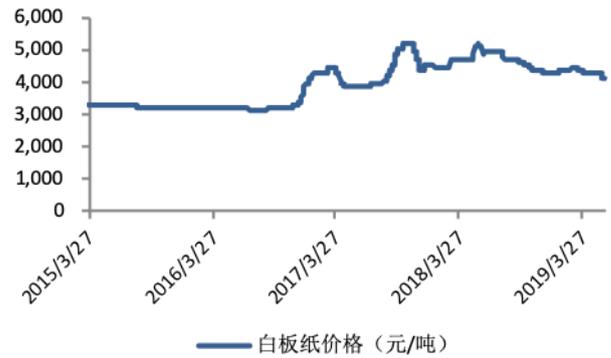
资料来源：卓创资讯，华创证券

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



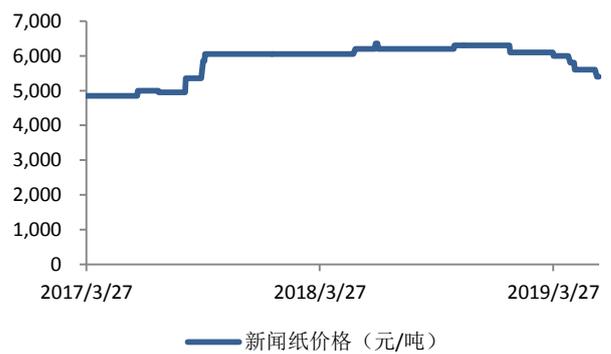
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



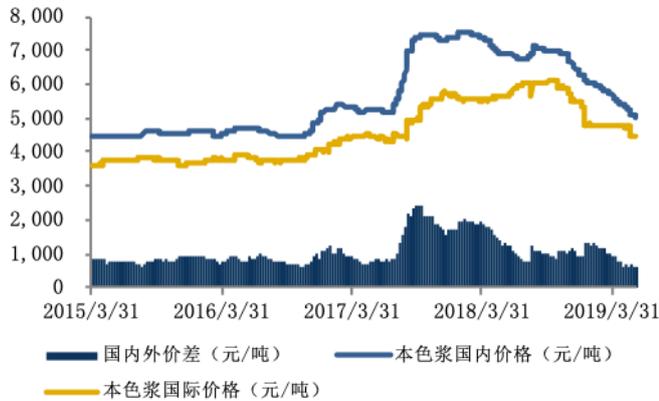
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



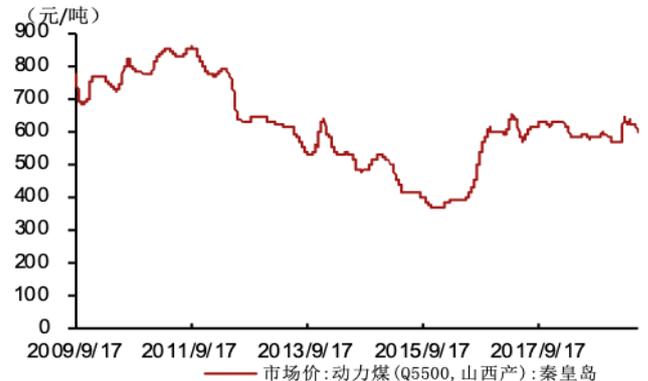
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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: Wind, 华创证券

图表 19: 粘胶短纤和溶解浆价格

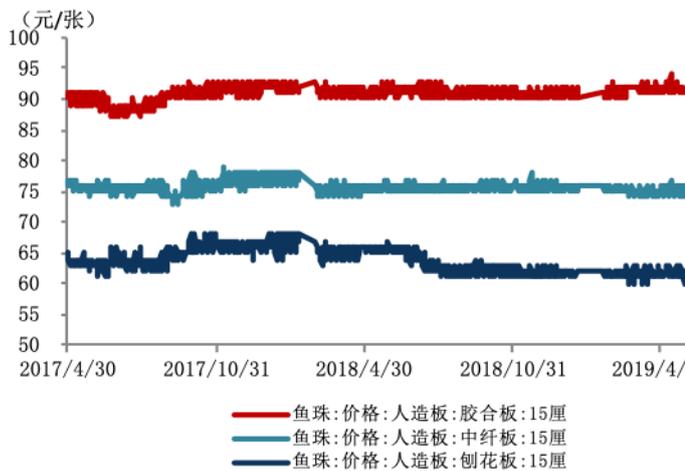


资料来源: Wind, 华创证券

**(二) 家具行业数据**

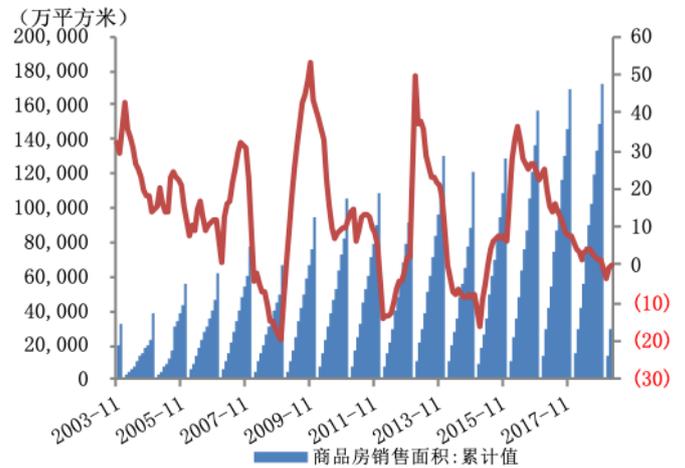
胶合板 (15 厘米) 本周价格 92 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 75 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周上涨 3 元/张。

**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**

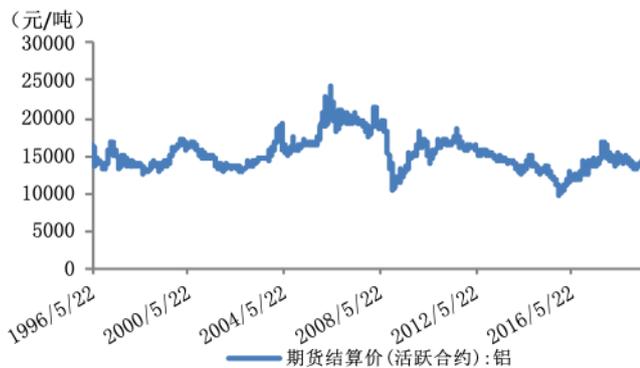


资料来源: Wind, 华创证券

**(三) 印刷包装行业数据**

铝本周价格 14010 元/张, 较上周下跌 140 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7850 元/张, 较上周下跌 200 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) 齐心集团: 截至5月底, 公司以集中竞价方式实施回购股份, 累计回购股份数量 11,802,416 股, 占公司总股本的 1.84%, 总成交金额为 1.06 亿元 (不含交易费用)。

(2) 皮阿诺: 2018 年年度权益分派方案: 每 10 股派发现金红利 2 元; 剩余未分配利润转入下次分配。本年度不进行资本公积转增股本。

(3) 通产丽星: 1、公司拟向全资子公司深圳市八六三新材料技术有限责任公司 (以下简称“八六三公司”) 增资人民币 2,100 万元。增资后八六三公司的注册资本将从 900 万元增至 3,000 万元。2、公司拟向深圳清研投资控股有限公司等 9 家企业发行股份购买其持有的力合科创集团有限公司 100% 股权。

(4) 美克家居: 公司派发 A 股现金红利每股 0.20 元。本次实际参与分配的股本数为 1,669,286,613 股, 每股派发现金红利 0.20 元 (含税), 共计派发现金红利 333,857,322.60 元。

(5) 晨鸣纸业: 公司董事长陈洪国增持公司股份 543,200 股, 本次增持后, 陈洪国先生持有公司 11,080,044 股 A 股, 占总股本比例为 0.3815%。

##### (二) 行业新闻

1. 2018 年 3-4 季度广东省塑料制品产量呈增长趋势, 2019 年 4 月广东省塑料制品产量为 79.77 万吨, 同比下降 23.12%。2019 年 1-4 月广东省塑料制品产量为 293.83 万吨, 同比下降 44.43%。(中商情报网)

2. 受原料价格波动等因素影响, 纸制品价格波动剧烈, 价格总体呈下降趋势, 利润被压缩, 经营扩张有所放缓, 再加上外部环境不确定性, 纸制品制造企业生存压力加剧。(印刷包装网)

3. 环保“严烤”开启, 近日 1) 浙江苍南印刷小镇 6 家印包企业被查封; 2) 6 月 1 日起广东汕头无证塑料企业一律关停, 对于无证或证照不全的塑料企业作坊立即停业。(中华包装网)

##### (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(%)	
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	-54.64	31,994.81	31,557.59	98.63	31,994.81			定向增发机构配售股份
002803.SZ	吉宏股份	2019-07-12	7,000.00		22,259.37	7,803.51	35.06	22,259.37			首发原股东限售股份
002787.SZ	华源控股	2019-07-29	2,057.57	-57.25	31,101.06	15,523.69	49.91	31,101.06			定向增发机构配售股份
300089.SZ	文化长城	2019-09-02	2,039.28	-70.17	48,105.69	27,662.07	57.50	48,105.69			定向增发机构配售股份
002229.SZ	鸿博股份	2019-09-06	535.71	-50.49	49,975.22	41,170.19	82.38	49,975.22			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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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