

轻工制造行业周报（20190624-20190630）

“整装”引领家居渠道变革，龙头企业“渠道”优势凸显，欧派&尚品探索领先

推荐（维持）

- ❖ **整装风头迅速崛起，家居行业渠道变革来临：**随着家居零售行业整体的快速增长，家居零售渠道正在发生深刻的变革，传统卖场渠道占比持续下降，从卖场分流出的流量被家装公司整装渠道、互联网、shopping mall 等渠道瓜分，其中装修公司提供的整装服务成为行业渠道变局的关键。相较传统零售渠道，整装渠道对于家居公司的渠道管理能力（包括平衡传统经销商与整装公司、与整装公司的利益分配、渠道支持和管理）提出更高的要求，渠道的变革下渠道管理能力成为核心胜负手，渠道占有的龙头公司将成为新一轮竞争中的先手方。
- **定制家具龙头关注整装入口，欧派&尚品探索领先。**随着整装风口的崛起，定制家具龙头企业对于这一新渠道格外重视，纷纷布局各自与整装渠道相关的业务模式，探索整装时代定制家具流量趋势。欧派家居与商品宅配均已探索与整装公司合作业务模式并获得较快发展。其中，欧派家居渗透入整体家装的途径主要有联营整装全屋定制 mall 店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包三种方式；尚品宅配切入家装途径主要为 HOMKOO 整装云&自营整装。规模方面，两家企业整装业务表现亮眼，其中，2018 全年欧派家居整装业务接单业绩突破 3.5 亿元，尚品宅配整装业务实现收入 1.94 亿元。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**金牌橱柜：因公司 2018 年净利润增长率低于 30%，限制性股票激励计划未满足第一个解除限售期考核目标，回购注销 28.4 万股。齐峰新材：基于对公司未来发展的信心，部分公司董事与高管等 6 月 26 日通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价方式增持了部分公司股份。太阳纸业：拟在广西壮族自治区北海市铁山港区全资设立一家注册资本为 50,000 万元人民币的有限责任公司，公司名称暂定为广西太阳纸业有限公司。顾家家居：2019 年 6 月 25 日收到公司大股东通知，TB Home 将其持有本公司部分股票质押给上海华富利得资产管理有限公司，质押期限 24 个月。山东华鹏：以 24,750 万元现金购买山东天元信息技术有限公司 55% 的股权，并于 2019 年 6 月 25 日收到天元信息提供的工商变更资料，相关的工商变更登记已办理完成。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周原材料针叶浆价格内盘较上周下跌，外盘较上周下跌，其余木浆价格较上周下跌；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；白卡纸、瓦楞纸、生活用纸价格较上周下跌，其他机制纸价格与上周持平；木浆：青岛港库存 105 万吨，较 4 月底减少 2 万吨；常熟港 49.4 万吨，较 4 月底增加 0.9 万吨；保定港 3.1 万吨，较 4 月底减少 0.18 万吨。（2）家具行业：原材料价格基本持平；（3）印刷包装业：铝和镀锡薄板本周价格上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**山东华鹏（2019.7.1 解禁 437.22 万股）、吉宏股份（2019.7.12 解禁 7,000.00 万股）、华源控股（2019.7.29 解禁 2,057.57 万股）、文化长城（2019.9.2 解禁 2,039.28 万股）、鸿博股份（2019.9.6 解禁 535.71 万股）、丰林集团（2019.9.12 解禁 12,601.49 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变化。

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

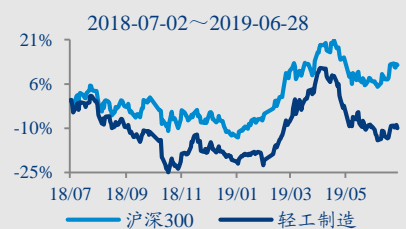
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	125	3.44
总市值(亿元)	7,356.91	1.23
流通市值(亿元)	5,138.87	1.17

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.35	14.13	-5.14
相对表现	-5.42	-12.94	-14.1



相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190610-20190616）：持续推荐家居及生活用纸标板块，建议关注欧派、欧普、中顺洁柔、志邦家居、江山欧派》

2019-06-16

《轻工制造行业周报（20190617-20190623）：成熟市场经验看珠宝首饰行业，我们为什么一直推周大生》

2019-06-23

目录

一、“整装”引领家居渠道变革，龙头企业“渠道”优势凸显.....	4
二、本周轻工行业小幅下跌，其他轻工制造跌幅最大.....	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: 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、“整装”引领家居渠道变革，龙头企业“渠道”优势凸显

整装风头迅速崛起，家居行业渠道变革来临：随着家居零售行业整体的快速增长，家居零售渠道正在发生深刻的变革，传统卖场渠道占比持续下降，从卖场分流出的流量被家装公司整装渠道、互联网、shopping mall 等渠道瓜分，其中装修公司提供的整装服务成为行业渠道变局的关键。相较传统零售渠道，整装渠道对于家居公司的渠道管理能力（包括平衡传统经销商与整装公司、与整装公司的利益分配、渠道支持和管理）提出更高的要求，渠道的变革下渠道管理能力成为核心胜负手，渠道占有的龙头公司将成为新一轮竞争中的先手方。

家装行业下一个风口——整装。模式方面，整装发展主要为标准化和个性化两大方向，标准化降低成本，具有可复制性，个性化迎合消费者需求。现阶段为平衡标准化和个性化，整装厂商的主要整装产品服务类型为标准化硬装+个性化软装融合式。行业链条方面，整体装修从毛坯房到竣工验收按照流量入口切入程度依次为房地产开发商→家装公司实体店或平台类互联网→家装公司→家居卖场或硬装材料商→定制家具厂商→软装材料商，其中房地产开发商、家装公司和定制家具厂商为主要的三个流量切入口。家装公司整体装修可直接“截断”流向主辅材、定制家具厂商的流量。行业壁垒方面，具有在流量端（展厅体验店，吸引流量）、设计端（快速出图能力，所见即所得）、服务端（施工管控，业务可持续）和后台端（强大供应链支持，提高运营效率）等多方面实力的企业或者合作联盟才有具备整装能力。

多因素推动，整装行业发展前景向好。我国整装行业发展有望受益于住宅产业化、客群结构调整与互联网家装等多方面推动。其中，住宅产业化方面，装配式建筑得到了各级政府的高度重视，不断出台相关支持政策推进我国建筑业转型，而装配式建筑评价标准中要求全装修所占评价权重占比 6%。我们推断，在装配式建筑快速发展过程中将带来更多整装需求。同时，对于装修企业而言，用工成本上升促使装修企业向扩大客单价、扩大运营范围、提升用工效率方向发展，整装成为装修企业提升运营效率的首选。客群结构方面，根据腾讯数据实验室、腾讯家居及 DCCI 联手合作的《2018 年家居家装行业人群洞察白皮书》，80 后为近一年内有家居家装需求人群中主要力量，占总体的 51%，90 后占总体的 33%，而 80、90 后人群在消费理念上与 80 前有所差异，更寻求高效一站式服务。我们认为，随着 80、90 后消费人群成家立业与消费力提升，整装需求或将提高。

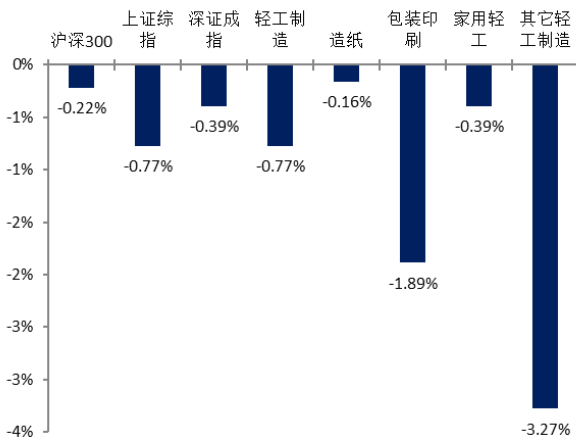
整装行业规模有望破万亿，格局分散，跨界合作或成为主流。规模上，我们结合国家统计局与弗罗斯特沙利文的总额估测，经计算到 2022 年，我国装修市场中整装规模有望达到 1.1 万亿。格局方面，目前我国住宅装饰装修行业竞争激烈，“大行业，小公司”特点明显，而整装需要流量、设计、服务等多方面协调，具备这样实力的全国性家装公司数量更为有限，我们认为未来装修链条中跨界合作整合或将成为主要发展方向。

定制家具龙头关注整装入口，欧派&尚品探索领先。随着整装风口的崛起，定制家具龙头企业对于这一新渠道格外重视，纷纷布局各自与整装渠道相关的业务模式，探索整装时代定制家具流量趋势。欧派家居与商品宅配均已探索与整装公司合作业务模式并获得较快发展。其中，欧派家居渗透入整体家装的途径主要有联营整装全屋定制 mall 店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包三种方式；尚品宅配切入家装途径主要为 HOMKOO 整装云&自营整装。规模方面，两家企业整装业务表现亮眼，其中，2018 全年欧派家居整装业务接单业绩突破 3.5 亿元，尚品宅配整装业务实现收入 1.94 亿元。

二、本周轻工行业小幅下跌，其他轻工制造跌幅最大

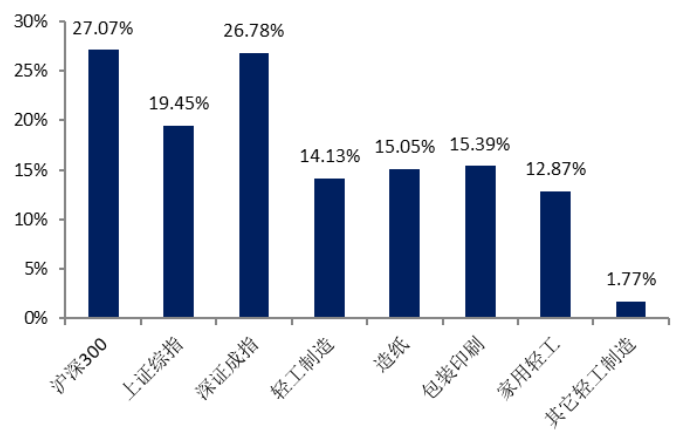
本周轻工制造行业指数下跌 0.77%，上证综指下跌 0.77%，轻工行业走势与大盘一致。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 0.16%，其它轻工制造表现最差，下跌 3.27%。年初至今，轻工制造行业上涨 14.13%，上证综指上涨 19.45%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，包装印刷涨幅最大，上涨 15.39%，其它轻工制造涨幅最小，上涨 1.77%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

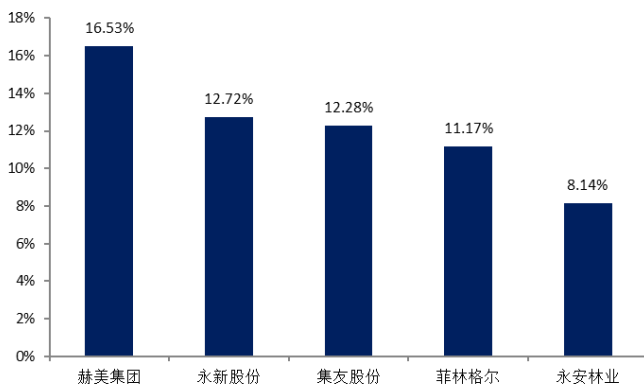
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

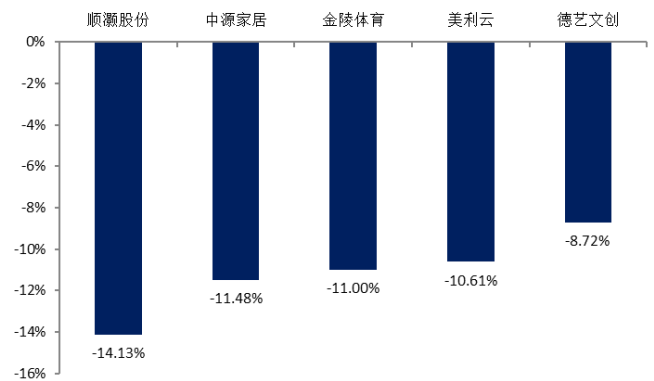
上周轻工制造行业涨幅前五为赫美集团 (16.53%)、永新股份 (12.72%)、集友股份 (12.28%)、菲林格尔 (11.17%)、永安林业 (8.14%)；跌幅前五为顺灏股份 (-14.13%)、中源家居 (-11.48%)、金陵体育 (-11%)、美利云 (-10.61%)、德艺文创 (-8.72%)。

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



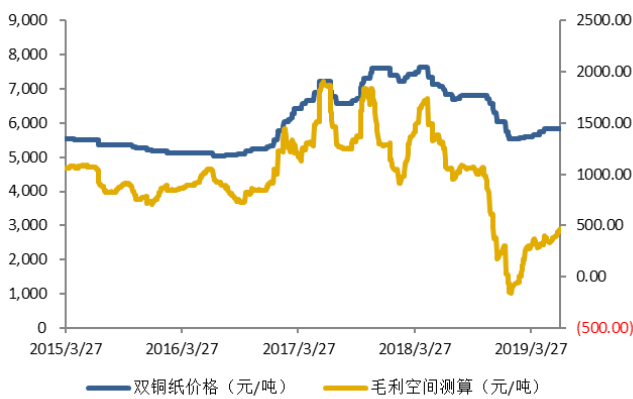
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

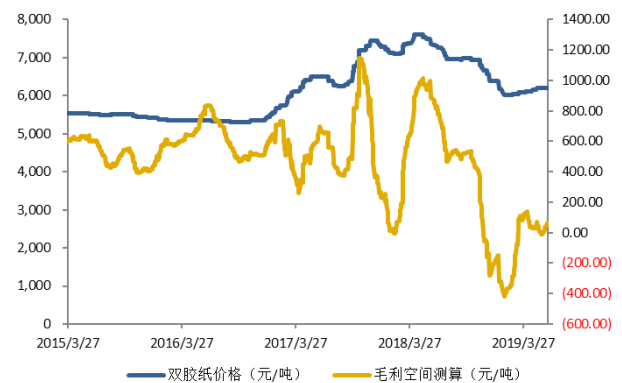
木浆: 本周针叶浆内盘 4577 元/吨, 较上周下跌 27 元/吨; 外盘 610 美元/吨, 较上周下跌 16 美元/吨; 阔叶浆内盘 4185 元/吨, 较上周下跌 71 元/吨; 外盘 636 美元/吨, 较上周下跌 28 美元/吨; 化机浆 3888 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 383 元/吨, 阔叶浆为-186 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 113 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2140 元/吨, 较上周下跌 4 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 467 元/吨, 同比上涨 31 元/吨。双胶纸标杆价格 6200 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 148 元/吨, 较上周上涨 40 元/吨。白卡纸标杆价格 5427 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨; 毛利空间-234 元/吨, 较上周下跌 7 元/吨。箱板纸标杆价格 4043 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 422 元/吨, 较上周下跌 8 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3320 元/吨, 较上周下跌 38 元/吨; 白板纸标杆价格 4138 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7380 元/吨, 较上周下跌 20 元/吨; 新闻纸标杆价格 5050 元/吨, 较上周持平。

图表 5: 双铜纸价格及毛利空间测算



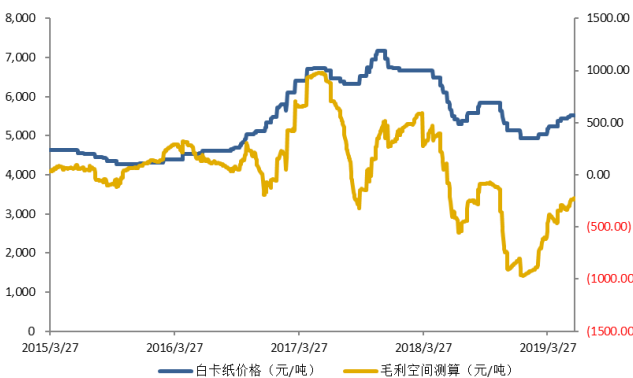
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



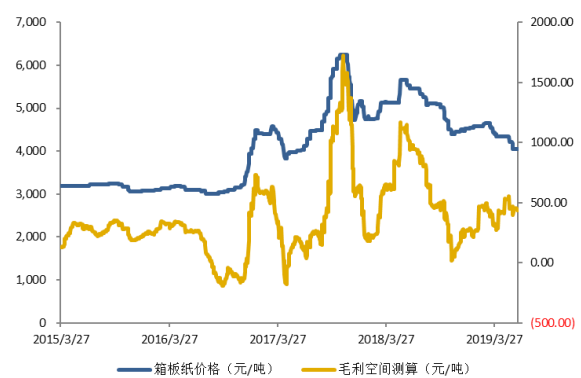
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



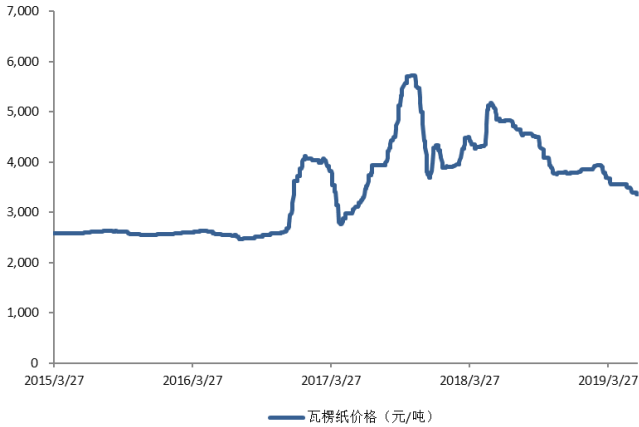
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



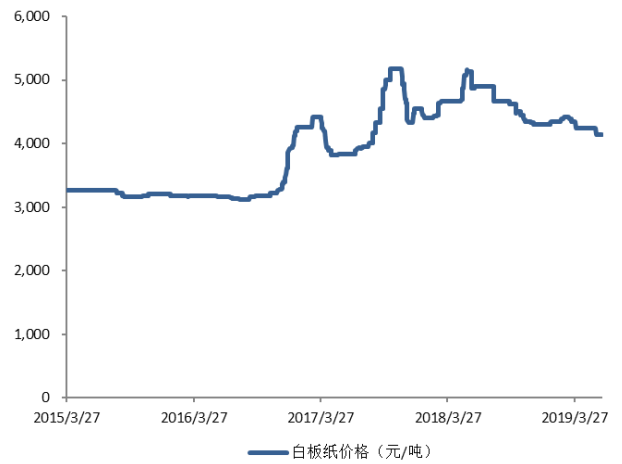
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



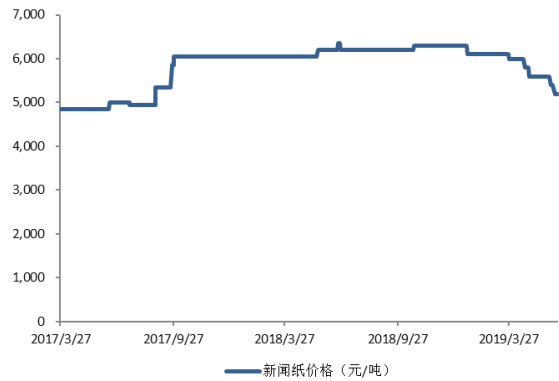
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



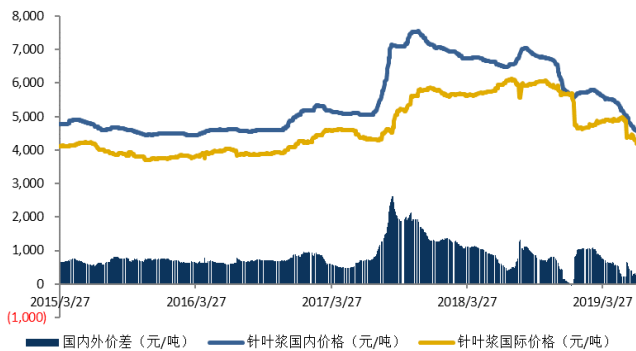
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



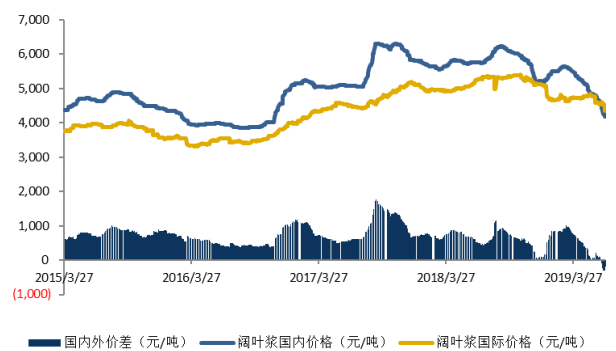
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



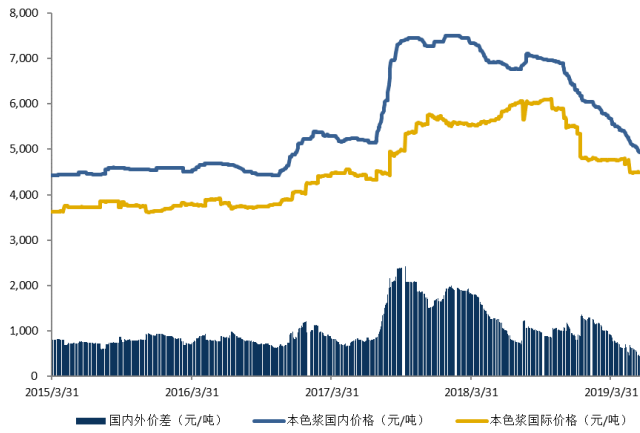
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



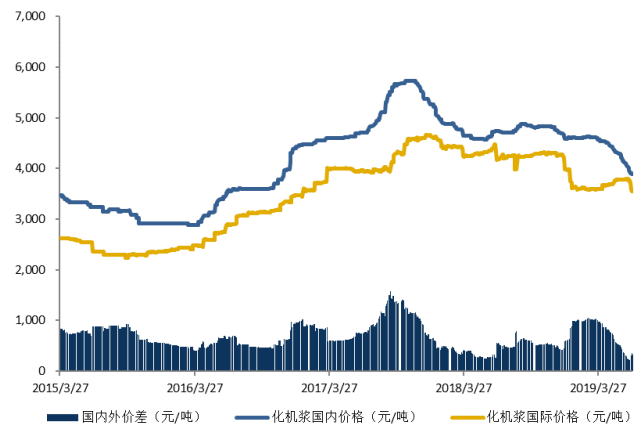
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



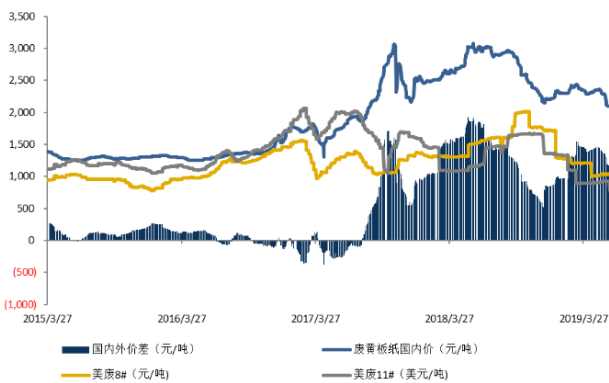
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



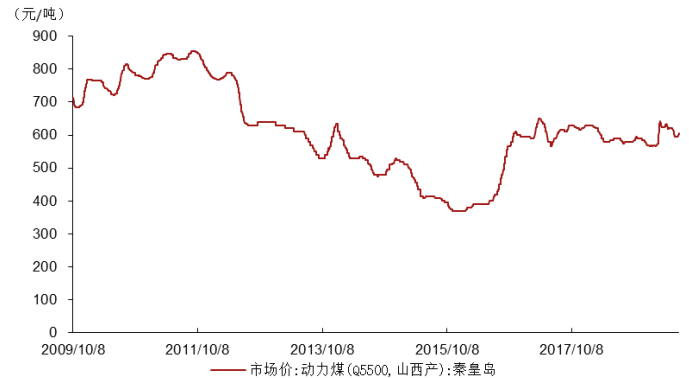
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



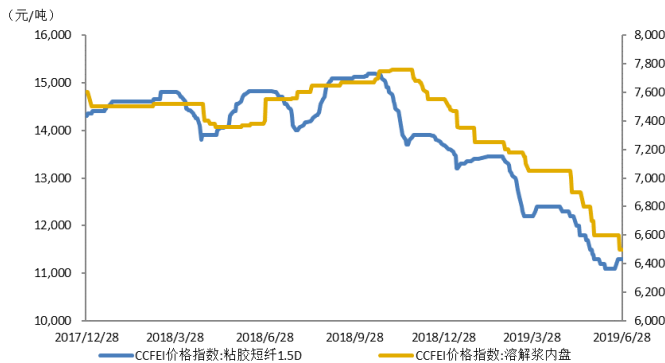
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

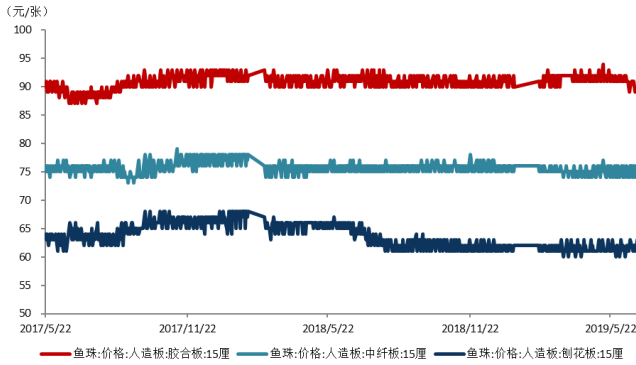


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

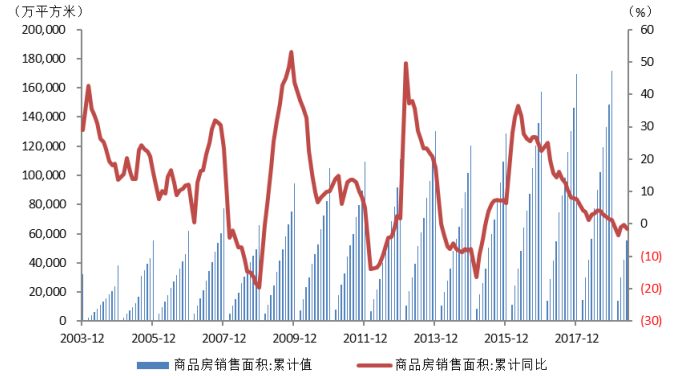
胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 74 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

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

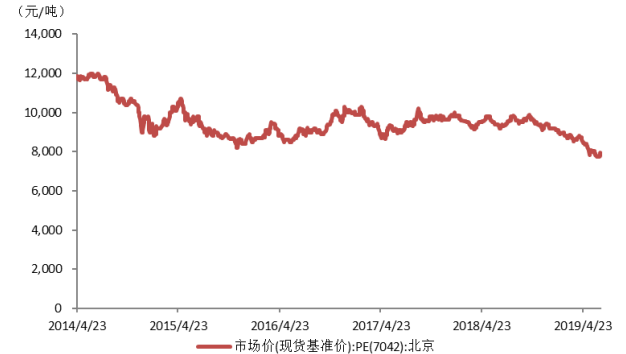
铝本周价格 13830 元/张, 较上周上涨 30 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7900 元/张, 较上周上涨 100 元/吨。

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) 金牌橱柜: 因公司 2018 年净利润增长率低于 30%, 限制性股票激励计划未满足第一个解除限售期考核目标, 回购注销 28.4 万股。
- (2) 齐峰新材: 基于对公司未来发展的信心, 部分公司董事与高管等 6 月 26 日通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价方式增持了部分公司股份。
- (3) 太阳纸业: 拟在广西壮族自治区北海市铁山港区全资设立一家注册资本为 50,000 万元人民币的有限责任公司, 公司名称暂定为广西太阳纸业有限公司。
- (4) 顾家家居: 2019 年 6 月 25 日收到公司大股东 TB Home Limited 通知, TB Home 将其持有本公司部分股票质押给上海华富利得资产管理有限公司, 质押期限 24 个月。
- (5) 山东华鹏: 以 24,750 万元现金购买山东天元信息技术有限公司 55% 的股权, 并于 2019 年 6 月 25 日收到天元信息提供的工商变更资料, 相关的工商变更登记已办理完成。

(二) 行业新闻

- 1、杭州市政府公开发布了《杭州市生态环境局关于 2019 年杭州市重点排污单位名录增补的通知》。通知中, 共有 21 家造纸企业进入增补名录中, 造纸企业的总数量达到 85 家。(中国纸网)
- 2、浙江省市场监督管理局 2018 年第四季度组织开展了全省木家具产品监督抽查, 抽查了湖州、杭州、温州、绍兴、金华、宁波、嘉兴 7 个市区 24 家企业的 28 批次木家具产品, 不合格 6 批次, 批次不合格率为 21.4%。(质量新闻网)
- 3、生态环境部发布《排污许可证申请与核发技术规范 畜禽养殖行业》(HJ 1029-2019) 和《排污许可证申请与核发技术规范酒、饮料制造工业》(HJ 1028-2019) 两项技术规范, 全面推进这两个行业排污许可制度改革。国家排污许可证管理信息平台上的正式申报模块将于近期开启。(中国环境报)
- 4、家居家电企业的合作再现。尚品宅配&工贸家电强强联合, 助推第二代全屋定制, 联合打造家居体验馆, 借助双方的资源优势, 相互引流, 目前 4000 平米体验馆已揭牌开业。(来源: 中华衣柜网)

(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(%)	
603021.SH	山东华鹏	2019-07-01	437.22	-55.68	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
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	-55.44	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	-63.95	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	-48.94	49,975.22	41,170.19	82.38	49,975.22			定向增发机构配售股份
601996.SH	丰林集团	2019-09-12	12,601.49	-6.91	114,633.68	94,971.20	82.85	114,633.68			定向增发机构配售股份
300749.SZ	顶固集创	2019-09-25	3,760.02		20,516.94	5,130.00	25.00	20,516.94			首发原股东限售股份
002235.SZ	安妮股份	2019-09-26	1,385.36	-16.50	60,127.62	50,032.56	83.21	60,127.62			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	zhangjianian@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	shenyings@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