

轻工制造

行业周报（20190701—20190707）

维持评级

报告原因：定期报告

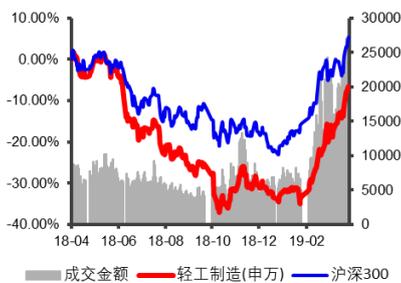
造纸行业 1-5 月营收、净利润继续下滑

看好

2019 年 7 月 7 日

行业研究/定期报告

轻工行业近一年市场表现



相关报告：

《【山证轻工】轻工行业周报：5 月家具零售额增速环比提升，地产边际数据普遍降温》

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

➤ **造纸和纸制品行业 1-5 月营收、净利润继续下滑。**根据国家统计局数据，造纸和纸制品行业 1-5 月营业收入为 5410.1 亿元，同比减少 1.2%，增速较去年同期下滑 14.30pct，环比前 4 个月下滑 0.10pct；利润总额为 221.5 亿元，同比减少 30.3%，增速较去年同期下滑 46.90pct，环比前 4 个月提升 0.70pct。

➤ **造纸行业供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年景气度仍将维持低位。**主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。根据卓创资讯，截至目前上半年国内瓦楞及箱板纸新增产能接近 300 万吨，预计下半年新投产项目仍有 400-500 万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）市场需求不旺，下游客户订单有限。特别是中美贸易争端加剧对包装用纸需求形成较大冲击，二三级厂开工积极性不高，同时对原纸采购心态谨慎，进一步压低原纸库存水平，从而导致纸企库存承压。受供需格局走弱的影响，纸品价格中枢或将进一步下行，纸企盈利持续承压。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下三季度瓦楞及箱板纸市场可能延续疲软态势。市场看空心态浓郁，导致纸价易跌难涨。

➤ **投资建议：**家具板块，建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性和文具行业的发展空间，建议关注晨光文具、齐心集团。

市场回顾

➤ 本周，上证综指上涨 1.08%，报收 3011.06 点，轻工制造指数上涨 2.10%，在申万 28 个一级行业中排名第 10。

➤ 分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（+3.36%）、家具（+2.79%）、包装印刷（+1.86%）、珠宝首饰（+1.03%）、文娱用品（-0.88%）、其他轻工制造（-0.91%）。

行业动态

- 2019 上半年，36 家陶企超 5 亿元资产拍卖
- 故宫文具登陆日本 亚洲最大文具展上初露真颜
- 前 5 月我国废纸进口量同比下滑 25.7%

风险提示

➤ 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。





目录

| | |
|---------------------|----|
| 1. 本周主要观点及投资建议..... | 4 |
| 2. 行情回顾..... | 5 |
| 3. 行业重点数据跟踪..... | 6 |
| 3.1 家具..... | 6 |
| 3.2 造纸包装..... | 7 |
| 3.3 文娱及其他..... | 8 |
| 4.行业动态及重要公告..... | 9 |
| 4.1 行业要闻..... | 9 |
| 4.2 上市公司重要公告..... | 10 |
| 5.风险提示..... | 12 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1：造纸和纸制品行业营业收入及同比增速..... | 4 |
| 图 2：造纸和纸制品行业利润总额及同比增速..... | 4 |
| 图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名..... | 5 |
| 图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）..... | 5 |
| 图 5：主要板材价格指数走势..... | 6 |
| 图 6：TDI 和 MDI 价格走势..... | 6 |
| 图 7：商品房住宅销售面积及同比增速..... | 7 |
| 图 8：住宅竣工面积及同比增速..... | 7 |
| 图 9：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）..... | 7 |
| 图 10：箱板纸国内均价走势（元/吨）..... | 7 |
| 图 11：包装下游行业零售额及增速..... | 8 |
| 图 12：卷烟当月产量及同比增速..... | 8 |
| 图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入..... | 8 |
| 图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额..... | 8 |
| 表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名..... | 6 |

1. 本周主要观点及投资建议

造纸和纸制品行业 1-5 月营收、净利润继续下滑。根据国家统计局数据，造纸和纸制品行业 1-5 月营业收入为 5410.1 亿元，同比减少 1.2%，增速较去年同期下滑 14.30pct，环比前 4 个月下滑 0.10pct；利润总额为 221.5 亿元，同比减少 30.3%，增速较去年同期下滑 46.90pct，环比前 4 个月提升 0.70pct。印刷和记录媒介复制业 1-5 月营业收入为 2475.2 亿元，同比增加 2.5%，利润总额为 145 亿元，同比增加 5.7%。

图 1：造纸和纸制品行业营业收入及同比增速



图 2：造纸和纸制品行业利润总额及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

造纸行业供需格局失衡，盈利能力承压，预计下半年景气度仍将维持低位。主要原因包括：（1）新增产能投放，行业扩产压力加大。根据卓创资讯，截至目前上半年国内瓦楞及箱板纸新增产能接近 300 万吨，预计下半年新投产项目仍有 400-500 万吨，新项目的投产为市场带来较大的供应压力。（2）市场需求不旺，下游客户订单有限。特别是中美贸易争端加剧对包装用纸需求形成较大冲击，二三级厂开工积极性不高，同时对原纸采购心态谨慎，进一步压低原纸库存水平，从而导致纸企库存承压。受供需格局走弱的影响，纸品价格中枢或将进一步下行，纸企盈利持续承压。（3）原料废纸价格下跌，成本面支撑不足，成本利空影响下三季度瓦楞及箱板纸市场可能延续疲软态势。市场看空心态浓郁，导致纸价易跌难涨。

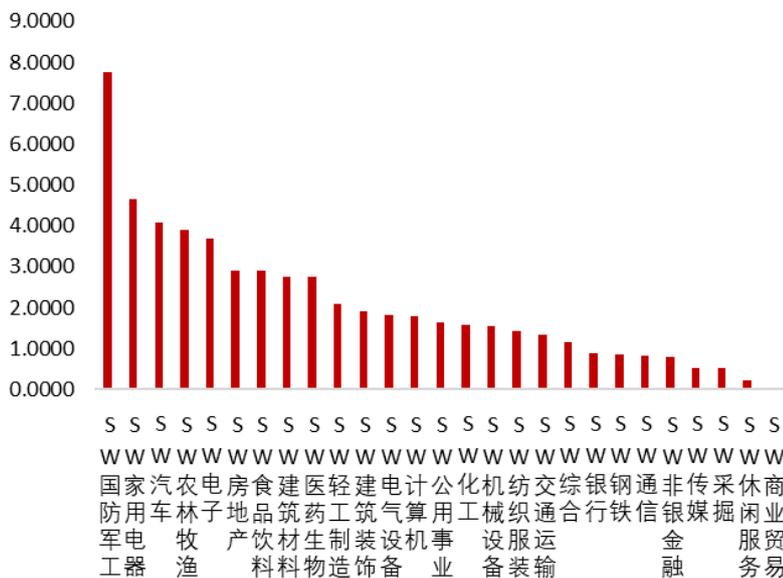
投资建议：家具板块，结合近期数据，18 年底开始的全国房地产市场“小阳春”并未持续，5 月地产边际数据普遍有所降温。家具板块上市公司的 18 年报及 19 一季报业绩增速普遍下降一个台阶，但是在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期下半年家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居；文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

2. 行情回顾

本周，上证综指上涨 1.08%，报收 3011.06 点，轻工制造指数上涨 2.10%，在申万 28 个一级行业中排名第 10。

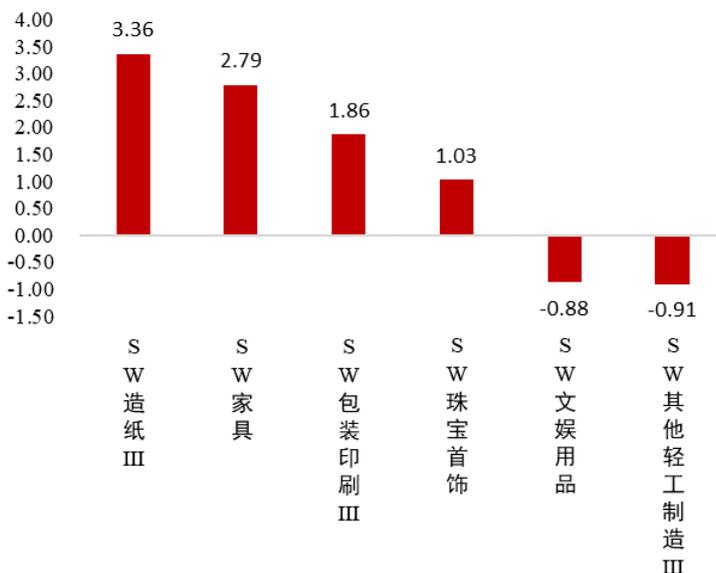
分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：造纸（+3.36%）、家具（+2.79%）、包装印刷（+1.86%）、珠宝首饰（+1.03%）、文娱用品（-0.88%）、其他轻工制造（-0.91%）。

图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：萃华珠宝、*ST 赫美、瑞尔特、帝欧家居、好太太；跌幅前五名分别为：金洲慈航、金陵体育、银鸽投资、菲林格尔、永新股份。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

| 一周涨幅前十名 | | | 一周跌幅前十名 | | |
|---------|----------|----------|---------|----------|----------|
| 证券简称 | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级行业 | 证券简称 | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级行业 |
| 萃华珠宝 | 28.0273 | 珠宝首饰 | 金洲慈航 | -5.8140 | 珠宝首饰 |
| *ST 赫美 | 15.2727 | 珠宝首饰 | 金陵体育 | -5.3468 | 文娱用品 |
| 瑞尔特 | 13.3136 | 其他家用轻工 | 银鸽投资 | -4.5267 | 造纸III |
| 帝欧家居 | 11.1415 | 其他家用轻工 | 菲林格尔 | -4.2727 | 家具 |
| 好太太 | 9.5140 | 家具 | 永新股份 | -4.1718 | 包装印刷III |
| 集友股份 | 7.7344 | 造纸III | 文化长城 | -3.6638 | 其他家用轻工 |
| 晨鸣 B | 7.6712 | 造纸III | 安妮股份 | -3.4208 | 造纸III |
| 陕西金叶 | 6.3679 | 包装印刷III | 东方金钰 | -3.1818 | 珠宝首饰 |
| 晨鸣纸业 | 6.3433 | 造纸III | 中顺洁柔 | -3.1759 | 造纸III |
| 东风股份 | 6.3389 | 包装印刷III | 通产丽星 | -2.5316 | 包装印刷III |

数据来源：Wind、山西证券研究所

3. 行业重点数据跟踪

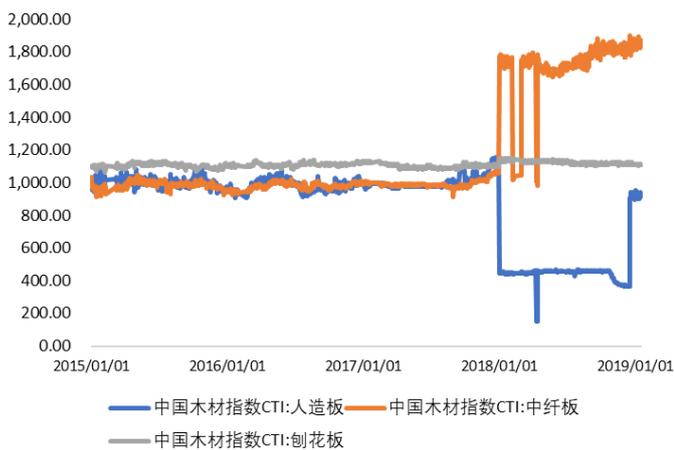
3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1119.45，本周涨跌幅+1.23%，人造板密度板指数 1182.75，本周涨跌幅+2.49%。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 12600 元/吨，本周涨跌-300 元/吨，纯 MDI 现货价 21000 元/吨，本周涨跌-1500 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势

图 6：TDI 和 MDI 价格走势



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：国家统计局数据显示，1-5 月全国住宅销售面积增速转负，竣工数据边际改善收窄。据国家统计局数据显示，1-5 月商品房住宅销售面积 48708 万平方米，同比增长-0.70%，增速比去年同期下降 3.00pct，环比 1-4 月下降 1.10pct。其中，5 月销售面积同比下降 5.50%，比上月增幅下降 6.80pct。1-5 月份，全国住宅竣工面积 18835 万平方米，同比下降 10.90%，增速比去年同期回升 1.90pct，环比 1-4 月下降 3.40pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：住宅竣工面积及同比增速



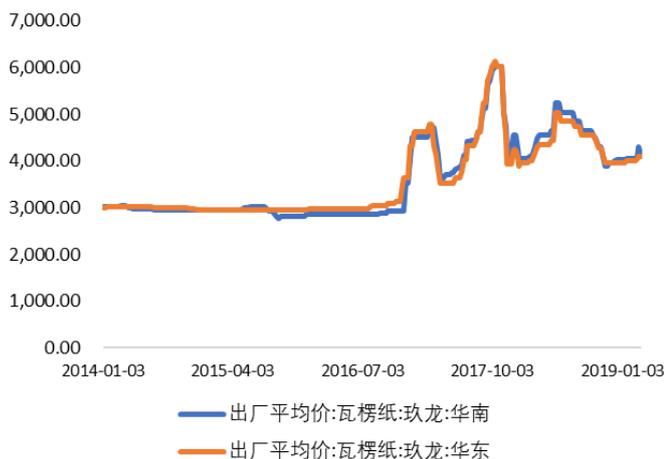
数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

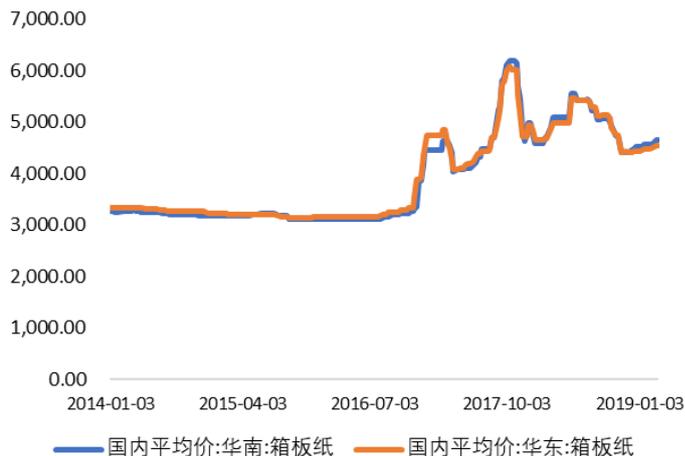
本周全国瓦楞纸均价 3358 元/吨，环比上周下滑 100 元/吨，月变化 175 元/吨；全国箱板纸均价 4043 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化-300 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

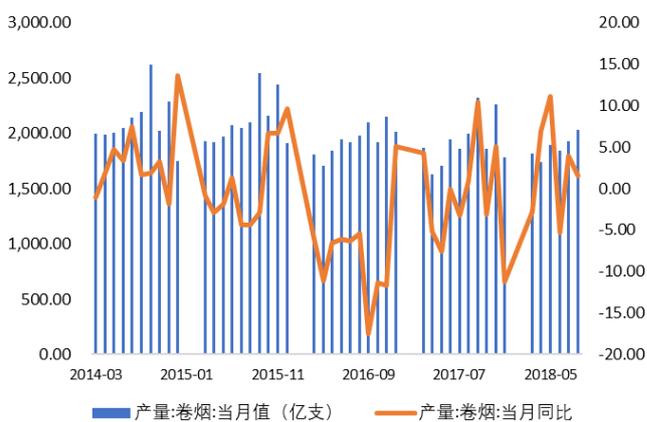
下游行业需求：2019年1-4月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为6619.00亿元，同比增长2.54%，增速相比去年同期提升14.51个百分点。2019年1-4月，卷烟累计产量为8695.50亿支，累计同比增加6.60%，增速较去年同期提升0.80个百分点。

图 11：包装下游行业零售额及增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：卷烟当月产量及同比增速



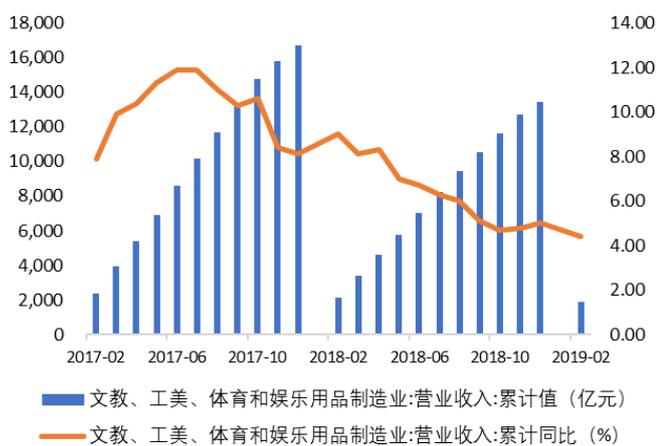
数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

2019年1-4月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为4224.30亿元，同比增长7.20%，增速相比去年同期下滑1.10个百分点；利润总额为201.40亿元，同比增长29.40%，增速相比去年同期提升29.80个百分点。

图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入

图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额



数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

4.行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

➤ 居然之家宝坻智慧物流园正式开工

6月30日，居然之家宝坻智慧物流园在天津宝坻举办开工仪式。居然之家宝坻智慧物流园建筑面积30万平方米，可为家居品牌商和经销商提供从仓储、加工、展示到配送、安装、售后的全链路服务，预计将于2020年6月全面投入运营。（亿欧家居网）

➤ 红星美凯龙 mas 住建集采云平台开启住建产业新时代

近日，住建生态云未来——2019 住建产业峰会暨住建集采云平台发布会举行。本次峰会由红星美凯龙住建集采发起，承诺首期投资10亿打造住建产业云平台，面向产业合作伙伴免费开放分享。m 即 macalline 美凯龙,住建集采依托红星美凯龙33年家居资源优势,链接产业上下游;a 即 architecture 建筑学,面向包括政府、企事业单位、房地产开发商、装修公司在内的 B 端客户,提供专业的一站式建筑装饰解决方案;s 即 service 服务,除打造成熟的供应链体系之外,mass 住建集采云平台同时建设优质服务链,搭建成熟的物流体系和仓配体系,提供设计优化、采购规划、品牌营销、终生售后维保的全链服务。（亿欧家居网）

➤ 2019 上半年，36 家陶企超 5 亿元资产拍卖

2019 年已经过半，陶瓷行业的洗牌持续加剧，在市场淘汰赛日益严峻的情况下，资金、渠道、成本等缺乏优势的陶企只能退出赛道。大浪淘沙，陶瓷行业一方面强强联合，3.6 米大板横空出世；另一方面，一些中小陶企则接二连三地倒闭、停产。

据不完全统计，2019 年上半年，陶瓷行业涉及的拍卖案有 40 多宗，涉及陶企 36 家、陶瓷营销中心 1 家、陶瓷卖场 10 家、陶瓷职工宿舍 2 家。其中，36 家陶企的拍卖资产，起拍价合计超 5 亿元；10 家陶瓷

卖场拍卖的部分商铺，起拍价合计达 3438.06 万元。（腾讯家居网）

➤ 故宫文具登陆日本 亚洲最大文具展上初露真颜

“第 30 届日本国际文具及纸制品展览会 ISOT”在东京举办，该展会是亚洲最大的文具及办公用品贸易展及世界五大最重要的文具展会之一，同时也是行业内能够实现现场订单的贸易展会之一。由人民日报社与故宫博物院联合成立的“故宫文具”也在本次展会中参展，这是以故宫文化基因为核心、打造精品文具的“故宫文具”首次在日本专业展会中亮相，并将最新的故宫文化元素全品类文具展现在日本消费者面前。

“故宫文具”展区内共展出了“海错图”、“故宫瑞兽”、“故宫建筑彩绘”以及“金榜题名麒麟”4个系列的多种精品文具，“海错图”系列中的笔记本，将清朝画家聂璜在中国沿海所见所闻的各种生物的记载以插页形式进行了展现；“牌匾橡皮笔筒”更是采用了故宫建筑的传统技艺榫卯技巧，使各个牌匾可自由组合，让笔筒呈现多种造型。展出期间，“故宫文具”以其独特的魅力吸引了日本民众和业界人士驻足观赏。（中国制笔协会）

➤ 前 5 月我国废纸进口量同比下滑 25.7%

2019 年 5 月份我国废纸进口总量同环比下降。据海关统计，5 月份我国共进口废纸 79.13 万吨，同比下滑 7.89%，环比下滑 16.26%；1-5 月份累计进口数量 444 万吨，同比下滑 25.7%。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【劲嘉股份】公司股东深圳市劲嘉创业投资有限公司（目前持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.61%）对部分股份解除质押，解除质押 33,764,819 股。

【华泰股份】公司第九届董事会第十次会议、第九届监事会第十次会议，审议通过《关于终止公司 2016 年度非公开发行股票事项并撤回申请文件的议案》。

【裕同科技】公司发布上半年业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润 28,748.91 万元 - 29,814.72 万元，同比增长 8%-12%，主要原因为：同期原材料成本有所下降以及公司自动化、信息化等降本增效措施效果显现。

【晨鸣纸业】（1）发布 2019 年上半年业绩预告，预计上半年盈利 50,000 万元-55,000 万元，比上年同期下降 72%-69%，基本每股收益约 0.10 元-0.12 元；2019 年二季度盈利 4.6 亿元-5.1 亿元，比一季度环比增长 1104%-1234%，基本每股收益约 0.14 元-0.16 元。（2）山东晨鸣纸业集团股份有限公司及公司全资子公司寿光美伦纸业有限责任公司收到寿光市财政局《关于拨付专项资金的通知》，为支持企业发展，寿光市财政局拨付公司及寿光美伦财政补助资金分别为人民币 7,373 万元、人民币 2,740 万元。截至公告披露日，上述

补助资金已经全部到账。本次获得的政府补助，预计将会增加公司税前利润 10,113 万元。

【吉宏股份】(1) 公司全资子公司安徽吉宏环保纸品有限公司由于生产经营需要，需向相关银行等金融机构申请不超过人民币 1 亿元的贷款，同意公司根据金融机构的要求为安徽吉宏的上述贷款提供连带责任保证。(2) 拟变更“厦门扩建环保包装项目”部分募集资金 6,000 万元投入至公司位于宁夏青铜峡工业园区（亲水路）全资子公司宁夏吉宏环保包装科技有限公司使用。

成品家具、软体家具

【美克家居】公司于 2018 年 8 月 20 日召开 2018 年第六次临时股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，截至 2019 年 6 月 28 日，公司本次累计已回购股份数量为 111,392,423 股，占公司目前总股本的比例为 6.29%。成交均价为 4.54 元/股，成交的最高价为 5.68 元/股，成交的最低价为 3.84 元/股，累计支付的总金额为 506,218,452.55 元人民币。

【兔宝宝】拟斥资 7 亿元控股裕丰汉唐，加速布局房地产全装市场：公司与青岛裕丰汉唐木业有限公司及其实际控制人漆勇签订了《收购意向协议》。根据收购协议，兔宝宝拟斥资 7 亿元，受让漆勇等裕丰汉唐股东所持有的该公司 70% 股权。资料显示，兔宝宝主要从事室内装饰材料的研发、生产和销售，公司产品包括装饰板材、装修五金等室内装饰材料和衣柜、橱柜、地板等定制化家居产品。而此次拟收购的裕丰汉唐主要从事为房地产全装修业务提供木作产品的设计、生产、安装、服务的一站式专业解决方案，产品系列主要涵盖整体厨房、衣柜、卫浴柜等。裕丰汉唐下游客户包括万科、融创、泰禾、新城、龙湖等知名房企，是万科等房企的 A、B 级供应商。

【顾家家居】承接喜临门可交债，受让价格为 12.15 亿元：6 月 30 日晚间，喜临门发布了《关于控股股东绍兴华易投资有限公司或其指定方拟受让华易可交债全部份额并签署相关协议的公告》。公告称，喜临门于 2019 年 6 月 30 日收到控股股东华易投资通知，华易投资或其指定方拟受让华易可交换公司债券全部份额，受让价格为 12.15 亿元，并于同日就本次交易与天风证券签署《转让协议》，与顾家家居签署《关于承接 2 号资管计划持有的华易可交债全部份额事宜之备忘录》。

【帝欧家居】公司控股股东、实际控制人之一陈伟先生将其质押给华泰证券股份有限公司的 8,678,300 股、6,370,000 股无限售流通股办理了解除质押。

定制家具

【我乐家居】公布《2019 年限制性股票激励计划（草案）摘要》，本计划拟授予的限制性股票数量 224 万份，占本激励计划签署时公司股本总额 22,400 万股的 1%。激励对象为公司高管、中层管理人员、核心业务人员。各年度解锁条件为：以 2018 年为基准，2019、2020、2021 年净利润增长率分别达到 22%、25%、28%，营业收入增长率分别达到 19%、22%、25%。

【索菲亚】(1) 公司召开第四届董事会第八次会议审议通过了《关于收购控股子公司少数股东部分股权的议案》，批准了公司与华鹤集团签署的《股权转让合同》，同意公司增加对华鹤门业的投资，使用自有资金 5,890 万元购买华鹤集团持有华鹤门业公司 19% 的股权。上述股权转让完成后，公司对华鹤门业的持股比例增至 70%，华鹤集团的持股比例降至 30%。(2) 截至 2019 年 6 月 30 日，公司股份回购专用账户已累计回购股份数量为 10,881,972 股，占公司总股本 923,426,310 股的 1.1784%；其中，最高成交价为 22.085 元/股，最低成交价为 15.570 元/股，成交总金额为 202,178,530.09 元（成交价格取自营业部下发的交割单数据，成交总金额不含交易费用）。

文娱用品及其他

【周大生】持周大生珠宝股份有限公司股份 53,684,096 股（占本公司总股本比例 11.0166%）的股东极光投资有限公司计划以大宗交易方式或集中竞价方式或协议转让方式减持股份，其中以大宗交易方式或集中竞价方式减持股份合计不超过 29,238,180 股（占本公司总股本比例 6%）。其中拟通过证券交易所集中竞价方式减持的自本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内通过交易所集中竞价方式减持股份的总数，不超过公司股份总数的 1%；拟通过大宗交易方式减持的自本减持计划公告之日起 3 个交易日之后的 6 个月内进行，且任意连续 90 个自然日内减持股份总数不超过公司股份总数的 2%。

【邦宝益智】截至本公告披露日，邦领贸易通过集中竞价交易方式减持 1,351,630 股，通过大宗交易方式减持 1,878,277 股，累计减持 3,229,907 股，占公司当前总股本的 1.53%；中楷创投通过集中竞价交易方式累计减持 3,880,000 股，占公司当前总股本 1.83%。

5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

