

轻工制造行业周报（20190708-20190714）

再次强调家居 Q3 投资机会，关注欧派家居、欧普家居、志邦家居、帝欧家居、江山欧派

推荐（维持）

- ❖ **回首看宜家，渠道、产品、供应链三位一体构筑竞争优势：**宜家能够取得巨大成功的直接手段是通过产品和营销的双轮驱动，而保障产品和营销持续优势的背后核心壁垒在于超强的供应链体系、宜家供应链结构复杂，其产品的设计、生产和销售流程严密，分别由不同的公司加以管理。设计通常在宜家总部完成，期间设计人员也会邀请供应商进行协商，尽量调整和优化产品设计流程以适于生产。（1）宜家精细的生产管理体系：作为规模巨大的家具厂商，宜家在全球有超过一千家供应商，其生产是全球化的，这要求宜家建立完善的全球生产管理体系。为了做到成本和质量的兼顾，宜家保证拥有全部产品专利权，同时不局限于周边地区的采购范围，一方面牢牢控制产品规格质量，一方面扩大生产的选择空间，从而实现成本在全球范围内的最小化。（2）宜家精密的物流运输体系：拥有覆盖全球的销售网络，宜家的物流制度注重效率与节约两个方面。宜家的配送中心分布于世界各地，在信息化基础上进行货物的科学调配，提高运输效率。宜家对世界各地的供应商发出订单之后，“平板包装”产品由物流公司运送到中央仓库，然后经由配送中心有序地发派到各门店，最终由顾客自行装运、组装，IT 技术支持下的物流链运转顺畅。
- ❖ **回首看宜家，渠道、产品、供应链三位一体构筑竞争优势。**回首宜家 70 年发展历程，通过渠道建设、产品设计和生产、全球供应链整合三方面的优势积累，不断提升自身在消费者中的口碑和在全球家居行业中的地位。宜家为全球家居行业企业提供了发展的典范，对于家居企业来说不断从产品内核和销售渠道上做提升，为消费者提供更有性价比的产品和更为全面的服务成为企业不断成长的核心动力。（1）宜家启示一：渠道去中介化，定制厂商中心化。宜家之所以能够低价策略成功抢占市场，主要原因在于宜家将原层层代理占有的附加值部分让与消费者。通过产品、供应链的综合优势最终保障了渠道竞争中的优势地位。对于我国家居企业来说，渠道去中介化也是企业践行的重要发展道路，无论是尚品宅配的整装云、欧派家居的整装大家居还是韩国汉森网上销售厂商联合，本质上也都是“渠道弱化、厂商中心化”。（2）宜家启示二：高频消费与低频消费的交叉营销。宜家试图用快消品、热门活动给门店带来流量，再借助设计精良的家具和生活化场景体验，激发消费者的潜在购买欲望，并提高消费者的重复购买率。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**吉宏股份：公司发布半年度业绩预告，上半年归属于上市公司股东的净利润为 14,522.82 万元至 15,253.02 万元，比上年同期增长 79%至 88%。金牌橱柜：公司实现营业总收入 7.85 亿元，同比上年增长 22.14%，公司实现利润总额 7,990.61 万元，同比上年增长 11.42%。山东华鹏：2018 年度权益分派，每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发现金红利 6,398,961.40 元。紫江企业：2018 年度权益分派实施公告，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 227,510,423.70 元。恒林股份：公司拟通过全国中小企业股份转让系统盘后协议转让方式以现金方式购买关联方合计持有的永裕竹业 27,392,782 股股份（占永裕竹业总股本 29.8128%）。
- ❖ **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，外盘较上周上涨，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；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：国内纸浆库存青岛港 5 月 1050 千吨，较 4 月下跌 20 千吨；保定港 5 月 31 千吨，较 4 月下跌 1.86 千吨；常熟港 5 月 494 千吨，较 4 月上涨 9 千吨。（2）家具行业：原材料价格小幅上涨；（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：**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）、顶固集创（2019.9.25 解禁 3760.02 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

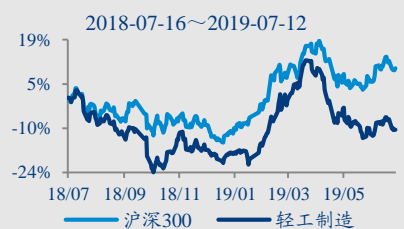
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	126	3.47
总市值(亿元)	7,245.75	1.22
流通市值(亿元)	5,084.2	1.16

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.57	8.99	-4.51
相对表现	-3.92	-14.08	-13.56



相关研究报告

《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》

2019-06-30

《轻工制造行业周报（20190701-20190707）：关注轻工中报情况：各细分板块业绩增速均较 Q1 有所加速，提示关注家居行业 H2 回暖》

2019-07-07

《聚焦轻工中报前瞻：各细分板块业绩增速均较 Q1 有所加速，提示关注家居行业 H2 回暖》

2019-07-07

目录

一、回首看宜家，渠道、产品、供应链三位一体构筑竞争优势.....	4
二、本周轻工行业大幅下跌，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、回首看宜家，渠道、产品、供应链三位一体构筑竞争优势

宜家：源起北欧，打造全球家居行业帝国。宜家起源于北欧瑞典，经过 70 多年发展，已经成长为全球最大的家居用品企业，销售包括家具、日用品、办公用品等一万多种产品。宜家的产品风格与服务理念独树一帜，通过品牌运营渠道管理和供应链管控，成为世界家具行业的一个文化符号。2018 财政年度，宜家集团营业收入同比增长 4.5%，宜家集团包括产品销售和面向顾客的服务收入在内的营业总额达 388 亿欧元。

宜家的成功密码：产品与营销双轮驱动。宜家的目标顾客群体在 20 至 45 岁之间，目标消费者有高标准消费需求，又追求家居消费的性价比，宜家产品的设计与生产兼顾了消费者需求中的矛盾。一方面，所有产品都由公司自行设计，风格独特，实用耐用；另一方面，公司通过各种方式控制成本，以履行“为尽可能多的顾客提供他们能够负担，设计精良，功能齐全，价格低廉的家居用品”的经营宗旨。

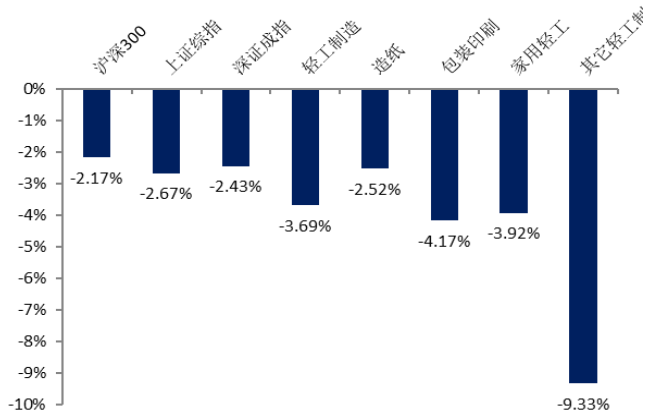
宜家的核心壁垒：打造超强供应链体系。宜家能够取得巨大成功的直接手段是通过产品和营销的双轮驱动，而保障产品和营销持续优势的背后核心壁垒在于超强的供应链体系、宜家公司供应链结构复杂，其产品的设计、生产和销售流程严密，分别由不同的公司加以管理。设计通常在宜家总部完成，期间设计人员也会邀请供应商进行协商，尽量调整和优化产品设计流程以适于生产。设计完成后，产品交给集团下属的宜家采购有限公司来负责原材料的全球采购，与供应商的合作也由其单独完成。当原材料从全球各地采购完成以后，其分配和销售则交由宜家零售有限公司完成。（1）宜家精细的生产管理体系：作为规模巨大的家具厂商，宜家在全球有超过一千家供应商，其生产是全球化的，这要求宜家建立完善的全球生产管理体系。为了做到成本和质量的兼顾，宜家保证拥有全部产品专利权，同时不局限于周边地区的采购范围，一方面牢牢控制产品规格质量，一方面扩大生产的选择空间，从而实现成本在全球范围内的最小化。（2）宜家精密的物流运输体系：拥有覆盖全球的销售网络，宜家的物流制度注重效率与节约两个方面。宜家的配送中心分布于世界各地，在信息化基础上进行货物的科学调配，提高运输效率。宜家对世界各地的供应商发出订单之后，“平板包装”产品由物流公司运送到中央仓库，然后经由配送中心有序地发派到各门店，最终由顾客自行装运、组装，IT 技术支持下的物流链运转顺畅。

回首看宜家，渠道、产品、供应链三位一体构筑竞争优势。回首宜家 70 年发展历程，通过渠道建设、产品设计和生产、全球供应链整合三方面的优势积累，不断提升自身在消费者中的口碑和在全球家居行业中的地位。宜家为全球家居行业企业提供了发展的典范，对于家居企业来说不断从产品内核和销售渠道上做提升，为消费者提供更有性价比的产品和更为全面的服务成为企业不断成长的核心动力。（1）宜家启示一：渠道去中介化，定制厂商中心化。宜家之所以能够低价策略成功抢占市场，主要原因在于宜家将原层层代理占有的附加值部分让与消费者。通过产品、供应链的综合优势最终保障了渠道竞争中的优势地位。对于我国家居企业来说，渠道去中介化也是企业践行的重要发展道路，无论是尚品宅配的整装云、欧派家居的整装大家居还是韩国汉森网上销售厂商联合，本质上也都是“渠道弱化、厂商中心化”。（2）宜家启示二：高频消费与低频消费的交叉营销。宜家试图用快消品、热门活动给门店带来流量，再借助设计精良的家具和生活化场景体验，激发消费者的潜在购买欲望，并提高消费者的重复购买率。

二、本周轻工行业大幅下跌，其他轻工制造跌幅最大

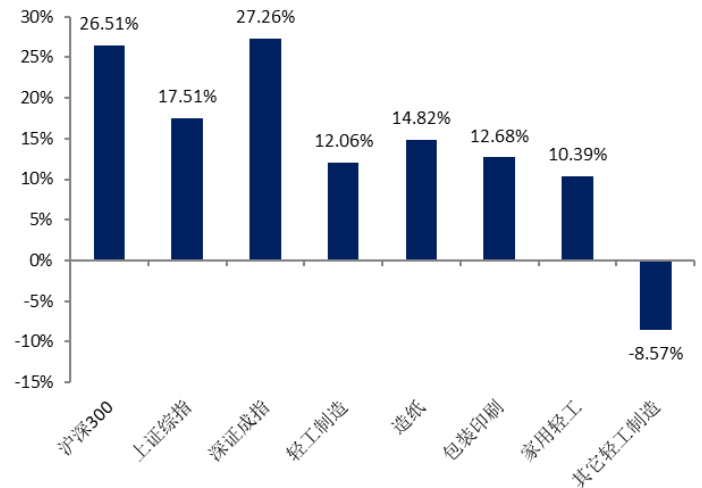
本周轻工制造行业指数下跌 3.69%，上证综指下跌 2.67%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 2.52%，其它轻工制造表现最差，下跌 9.33%。年初至今，轻工制造行业上涨 12.06%，上证综指上涨 17.51%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 14.82%，其它轻工制造跌幅最大，下跌 8.57%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

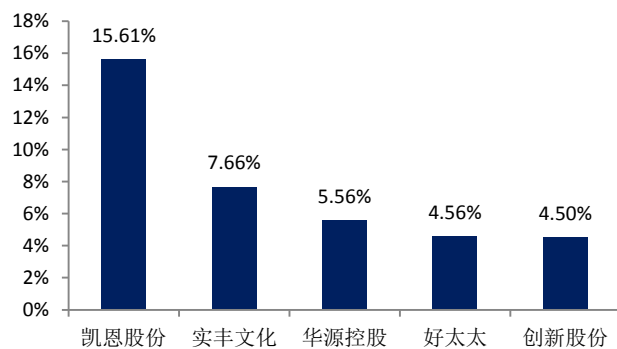
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

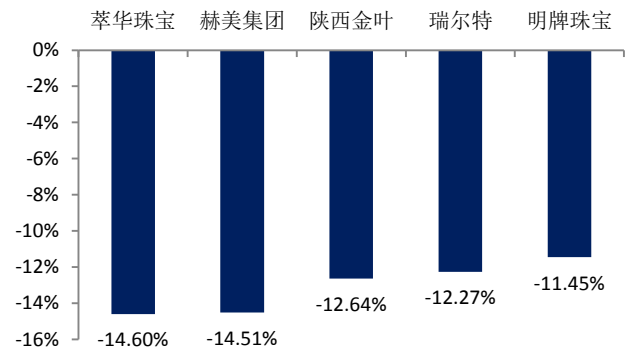
上周轻工制造行业涨幅前五为凯恩股份 (15.61%)、实丰文化 (7.66%)、华源控股 (5.56%)、好太太 (4.56%)、创新股份 (4.5%)；跌幅前五为萃华珠宝 (-14.6%)、赫美集团 (-14.51%)、陕西金叶 (-12.64%)、瑞尔特 (-12.27%)、明牌珠宝 (-11.45%)。

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



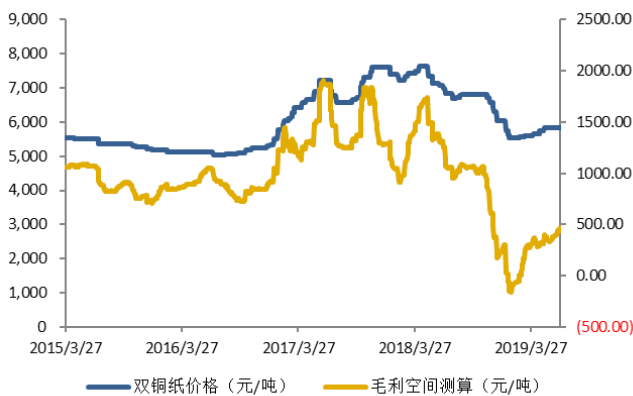
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

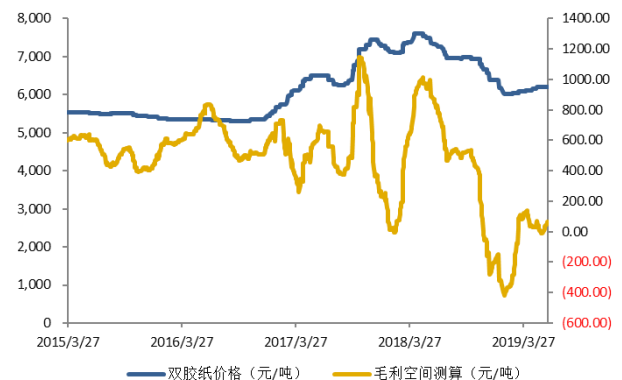
木浆: 本周针叶浆内盘 4639 元/吨, 较上周下跌 115 元/吨; 外盘 605 美元/吨, 较上周上涨 6 美元/吨; 阔叶浆内盘 4155 元/吨, 较上周下跌 36 元/吨; 外盘 580 美元/吨, 较上周下跌 29 美元/吨; 化机浆 3817 元/吨, 较上周持平。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 478 元/吨, 阔叶浆为 166 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 113 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2138 元/吨, 较上周下跌 5 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 550 元/吨, 同比上涨 55 元/吨。双胶纸标杆价格 6200 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 251 元/吨, 较上周上涨 66 元/吨。白卡纸标杆价格 5393 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-207 元/吨, 较上周上涨 43 元/吨。箱板纸标杆价格 4043 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 415 元/吨, 较上周上涨 12 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3320 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 7200 元/吨, 较上周下跌 80 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



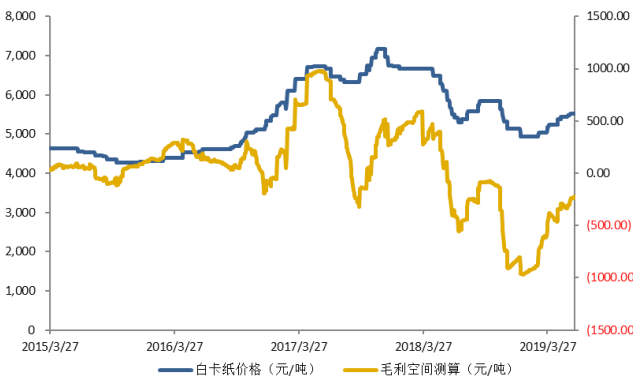
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



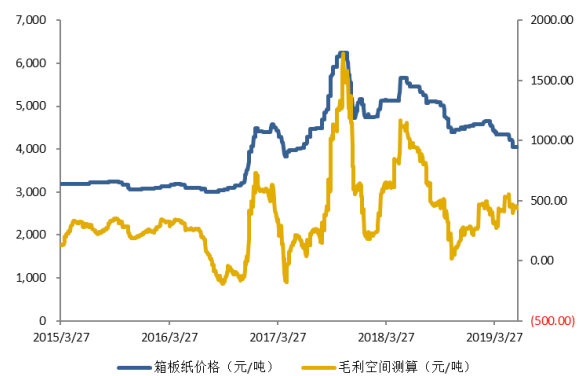
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



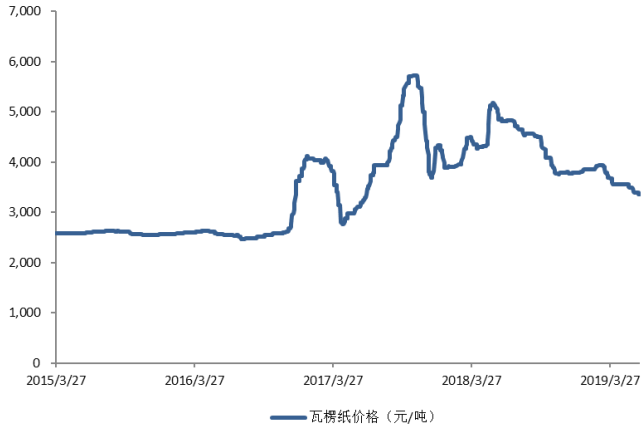
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



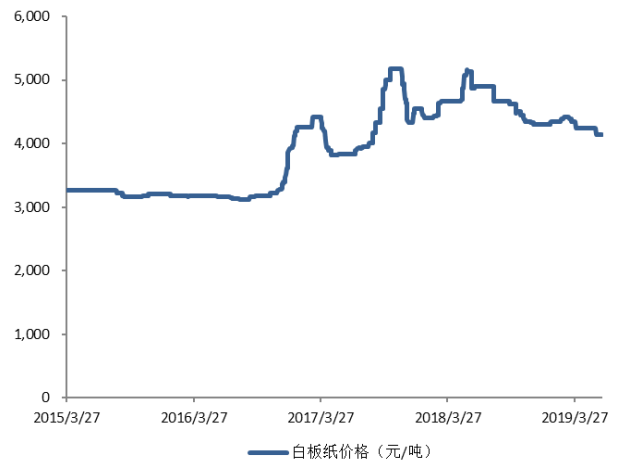
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



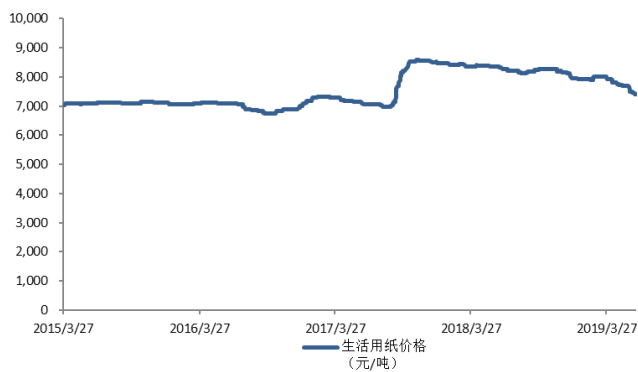
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



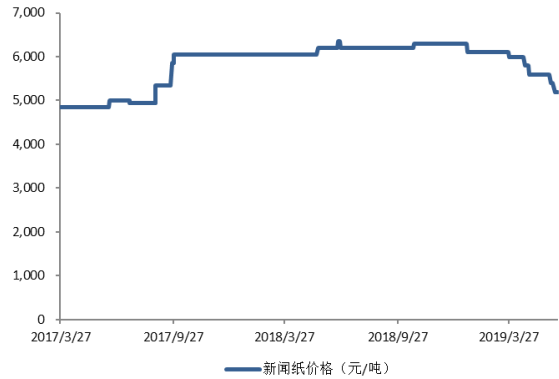
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



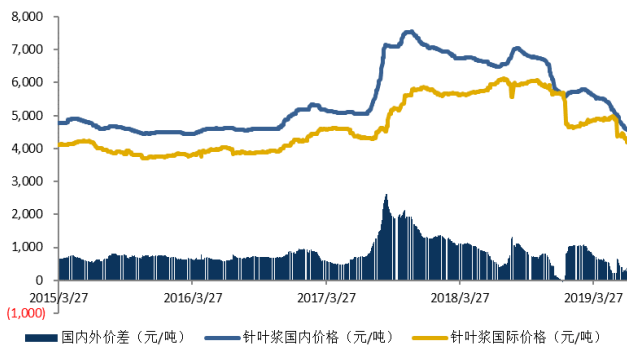
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



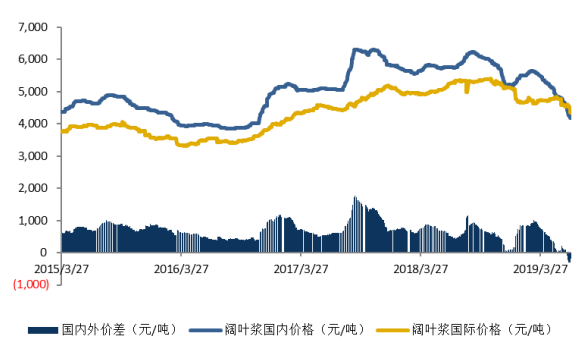
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



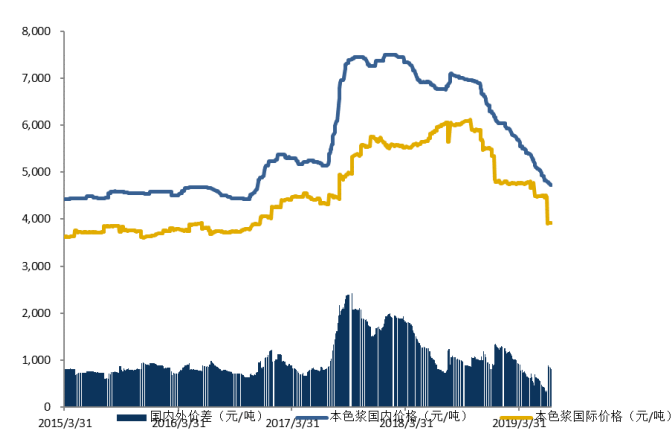
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



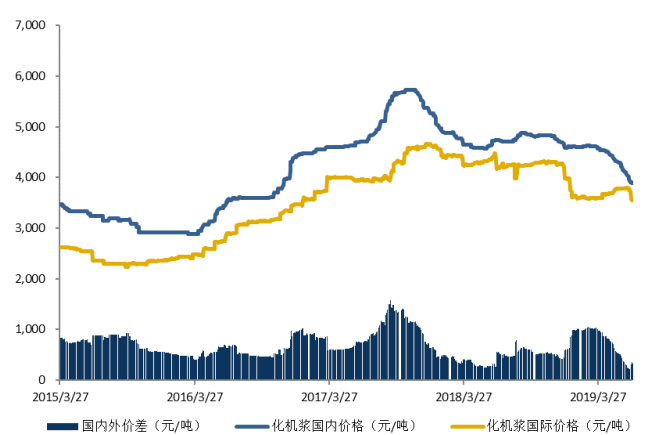
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



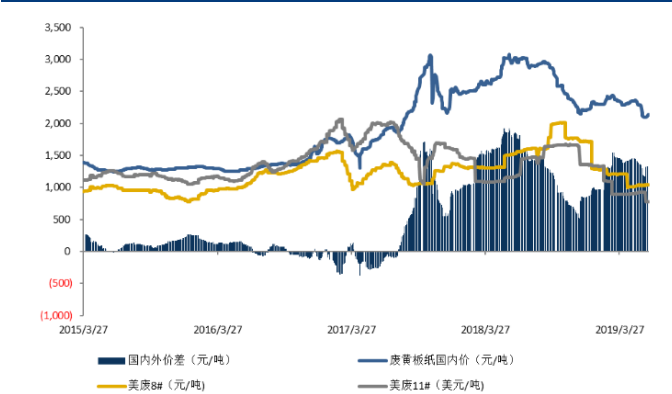
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



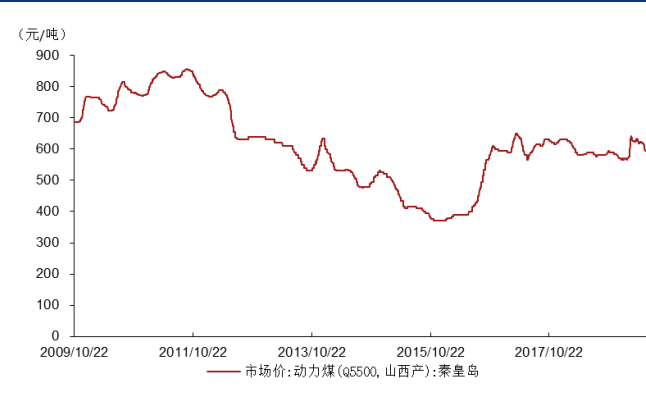
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



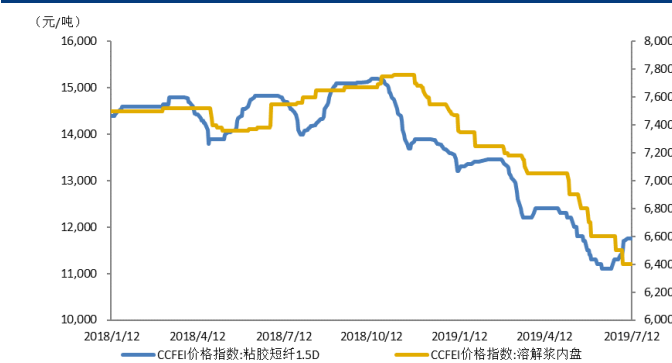
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

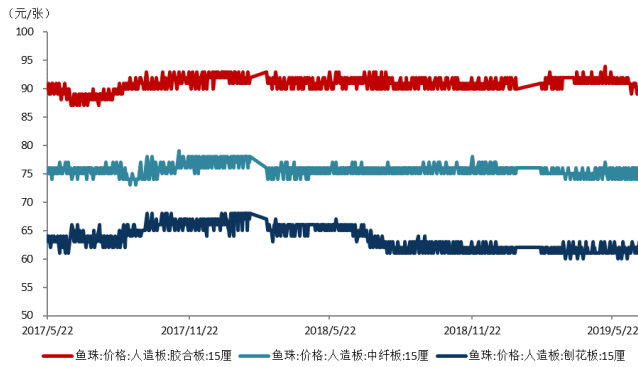


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

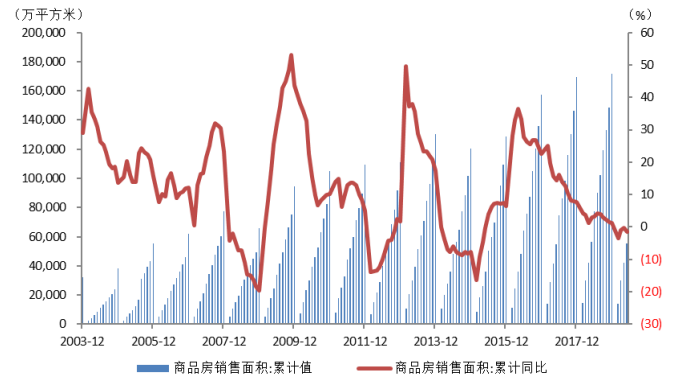
胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 77 元/张, 较上周上涨 3 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 61 元/张, 较上周持平。

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

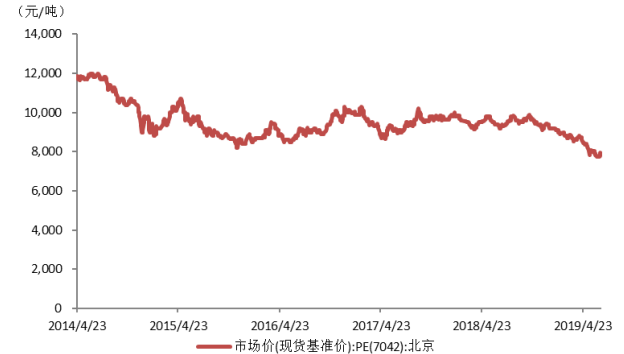
铝本周价格 13830 元/张, 较上周上涨 30 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7900 元/张, 较上周上涨 100 元/吨。

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）吉宏股份：公司发布半年度业绩预告，上半年归属于上市公司股东的净利润为 14,522.82 万元至 15,253.02 万元，比上年同期增长 79%至 88%。

（2）金牌橱柜：公司实现营业总收入 7.85 亿元，同比上年增长 22.14%，公司实现利润总额 7,990.61 万元，同比上年增长 11.42%，实现归属于上市公司股东的净利润 6,988.02 万元，同比上年增长 14.00%。

（3）山东华鹏：2018 年度权益分派实施公告，本次利润分配于与 2019 年 7 月 19 日实施以方案实施前的公司总股本 319,948,070 股为基数，每股派发现金红利 0.02 元（含税），共计派发现金红利 6,398,961.40 元。

（4）紫江企业：2018 年度权益分派实施公告，本次利润分配于 2019 年 7 月 17 日实施，以方案实施前的公司总股本 1,516,736,158 股为基数，每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 227,510,423.70 元。

（5）恒林股份：公司拟通过全国中小企业股份转让系统盘后协议转让方式以现金方式购买关联方王江林先生、梅益敏女士、茗越安裕合计持有的永裕竹业 27,392,782 股股份（占永裕竹业总股本 29.8128%）。本次交易构成了公司的关联交易。

（二）行业新闻

1、珠宝行业于高端消费品行业，受宏观经济影响大。快速扩张后，历经经济放缓、金价下跌及政策收紧影响，行业规模下降，历经调整期。随着经济回暖，人均收入提高，珠宝市场销售额稳定上涨。（前瞻研究院）

2、经河南省市场监管局抽查，30 批次童车产品中 4 批次不合格，101 批次卫生陶瓷产品中，4 批次不合格。（质量新闻网）

3、7 月 11 日，仲量联行发布 2019 年第二季度北京房地产市场回顾，指出在零售领域，跨业态的玩具类零售商和国内新能源汽车品牌不断寻求面积，近期公布的首店鼓励政策将为市场注入更大活力。（和讯）

4、据东莞当地媒体报道，目前东莞还剩下 19 家自备电厂企业，其中造纸企业共有 16 家，包括东莞玖龙、东莞理文等大型纸企。今年 9 月 30 日前，自备电厂煤电机组必须拆除或改燃清洁能源。（印刷包装网）

（三）解禁限售股份情况

图表 24：解禁限售情况

股票代码	公司名称	公告日期	变动前(万股)	变动前(万股)			变动后(万股)			解禁/限售类型
				总股本	流通A股	占比(%)	总股本	流通A股	占比(%)	
002803.SZ	吉宏股份	2019-07-12	11,900.00	22,259.37	7,803.51	35.06	22,259.37	19,703.51	88.52	首发原股东限售股份
300729.SZ	乐歌股份	2019-07-16	46.37	8,734.22	2,471.98	28.30	8,734.22	2,518.34	28.83	股权激励限售股份
002787.SZ	华源控股	2019-07-29	2,057.57	-51.58	31,101.85	15,524.47	49.91	31,101.85		定向增发机构配售股份
002229.SZ	鸿博股份	2019-09-06	535.71	-50.90	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	-9.93	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	-24.11	60,127.62	50,032.56	83.21	60,127.62		定向增发机构配售股份
600103.SH	青山纸业	2019-09-30	92,542.37	0.85	230,581.78	138,039.41	59.87	230,581.78		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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panya@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	sheny@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500