

轻工制造

行业周报（20190715—20190721）

维持评级

报告原因：定期报告

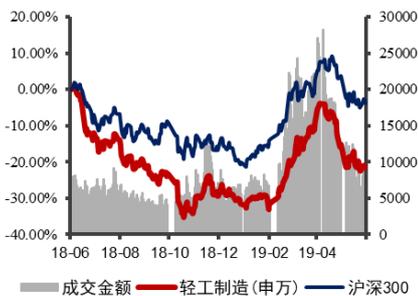
6月家具零售持续向好，地产延续降温趋势

看好

2019年7月21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》2019-06-16

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

➤ **6月家具零售额增速攀升，文化办公用品零售表现好于去年同期。**据国家统计局数据显示，1-6月，家具类零售总额为896亿元，同比增长5.70%；文化办公用品类零售总额为1482亿元，累计同比增长4.20%。其中，6月家具零售额为184亿元，同比增长8.30%，增速比去年同期回落6.70pct，环比5月提升2.20pct；文化办公用品类零售总额为321亿元，同比增长6.50%，增速比去年同期提升3.40pct，环比5月提升3.00pct。

➤ **地产端短期需求转化降温：1-6月住宅销售面积降幅比前5月扩大0.3个百分点，竣工面积增速环比继续微降。**据国家统计局数据显示，1-6月商品房住宅销售面积66181万平方米，同比下降1.00%，增速比去年同期下降4.20pct。1-6月，全国住宅竣工面积22929万平方米，同比下降11.70%，增速比去年同期回升1.10pct，环比1-5月下降0.80pct。

➤ **地产端长期指标增长放缓：6月住宅新开工面积、住宅开发投资完成额增速继续回落。**据国家统计局数据显示，1-6月住宅新开工面积77998万平方米，同比增长10.50%，增速比去年同期回落4.50pct，环比前5月回落0.90pct。1-6月，住宅开发投资完成额45167亿元，同比增长15.80%，增速比去年同期提升2.20pct，环比1-5月回落0.50pc。

➤ **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，轻工制造指数下跌0.90%，在申万28个一级行业中排名第22。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰(+0.64%)、其他轻工制造(+0.31%)、家具(-0.58%)、造纸(-0.81%)、包装印刷(-1.30%)、文娱用品(-2.95%)。

行业动态

- 富森美驶入精装赛道：“建装新物种”接入万亿装修市场
- 上半年全国规模以上建材家居卖场销售额4647亿元
- 2019上半年我国纸浆累计进口量为1258.7万吨

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.....	5
2. 行情回顾.....	7
3. 行业重点数据跟踪.....	9
3.1 家具.....	9
3.2 造纸包装.....	10
3.3 文娱及其他.....	11
4.行业动态及重要公告.....	11
4.1 行业要闻.....	11
4.2 上市公司重要公告.....	13
5.风险提示.....	15

图表目录

图 1：家具零售额当月值及同比增速.....	5
图 2：文化办公用品社会零售额当月同比增速.....	5
图 3：商品房住宅销售面积及同比增速.....	5
图 4：住宅竣工面积及同比增速.....	5
图 5：住宅开发投资完成额及同比增速.....	6
图 6：住宅新开工面积及同比增速.....	6
图 7：30 大中城市商品房成交面积当月值及同比增速.....	6
图 8：一线城市商品房成交面积当月值及同比增速.....	6
图 9：二线城市商品房成交面积当月值及同比增速.....	7
图 10：三线城市商品房成交面积当月值及同比增速.....	7
图 11：申万一级行业指数涨跌幅排名.....	7
图 12：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....	8
图 13：主要板材价格指数走势.....	9
图 14：TDI 和 MDI 价格走势.....	9
图 15：商品房住宅销售面积及同比增速.....	10
图 16：住宅竣工面积及同比增速.....	10
图 17：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....	10
图 18：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....	10
图 19：包装下游行业零售额及增速.....	10
图 20：卷烟当月产量及同比增速.....	10
图 21：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入.....	11
图 22：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....	11
表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....	8



1. 本周主要观点及投资建议

7月15日，国家统计局发布2019年上半年社会消费品零售数据和地产相关数据。

6月家具零售额增速攀升，文化办公用品零售表现好于去年同期。据国家统计局数据显示，1-6月，家具类零售总额为896亿元，同比增长5.70%；文化办公用品类零售总额为1482亿元，累计同比增长4.20%。其中，6月家具零售额为184亿元，同比增长8.30%，增速比去年同期回落6.70pct，环比5月提升2.20pct；文化办公用品类零售总额为321亿元，同比增长6.50%，增速比去年同期提升3.40pct，环比5月提升3.00pct。

图 1：家具零售额当月值及同比增速



图 2：文化办公用品社会零售额当月同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

地产端短期需求转化降温：1-6月住宅销售面积降幅比前5月扩大0.3个百分点，竣工面积增速环比继续微降。据国家统计局数据显示，1-6月商品房住宅销售面积66181万平方米，同比下降1.00%，增速比去年同期下降4.20pct。1-6月，全国住宅竣工面积22929万平方米，同比下降11.70%，增速比去年同期回升1.10pct，环比1-5月下降0.80pct。

图 3：商品房住宅销售面积及同比增速



图 4：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

地产端长期指标增长放缓：6月住宅新开工面积、住宅开发投资完成额增速继续回落。据国家统计局数据显示，1-6月住宅新开工面积77998万平方米，同比增长10.50%，增速比去年同期回落4.50pct，环比前5月回落0.90pct。1-6月，住宅开发投资完成额45167亿元，同比增长15.80%，增速比去年同期提升2.20pct，环比1-5月回落0.50pc。

图 5：住宅开发投资完成额及同比增速

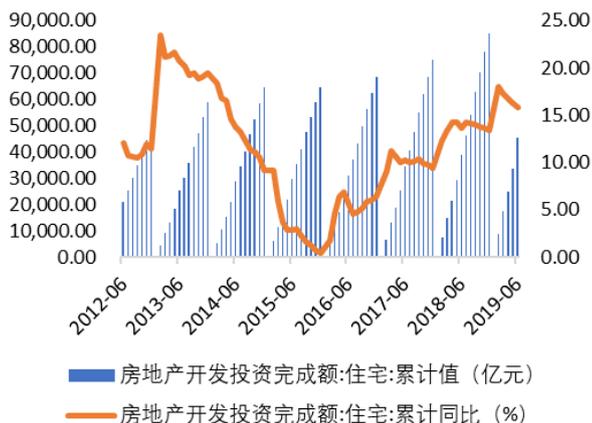


图 6：住宅新开工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

30大中城市6月商品房成交面积增长放缓，二线城市降温显著。30大中城市商品房6月成交面积同比增加9.48%，增速比去年同期提升16.81pct，环比5月下降4.69pct，其中，一、二、三线城市商品房成交面积分别同比增加18.61%、2.62%、15.28%，二线城市表现较弱，增速环比5月下降11.82pct，一线、三线城市成交表现相对上月不温不火。

图 7：30 大中城市商品房成交面积当月值及同比增速

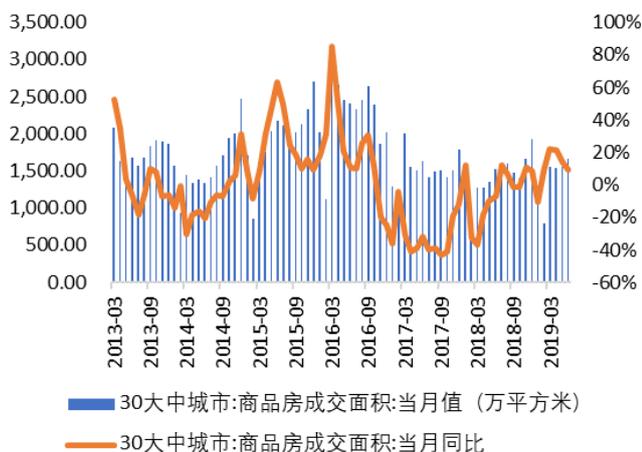
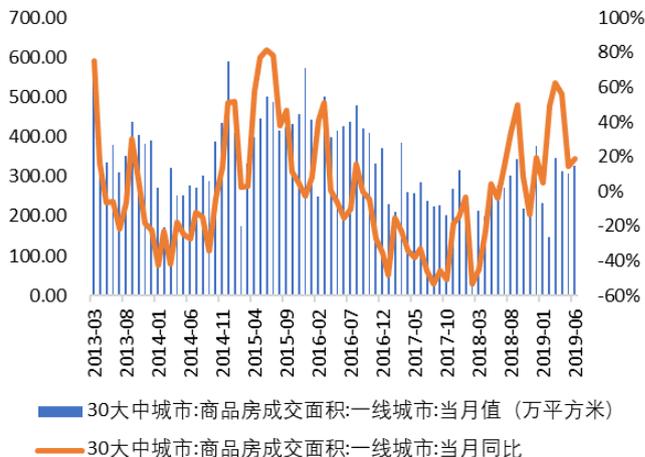


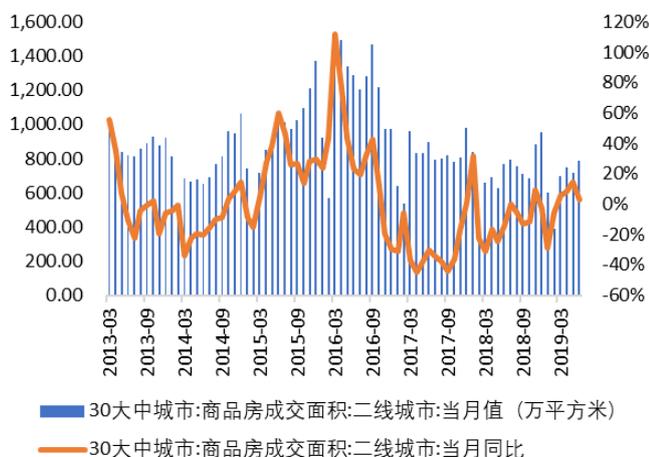
图 8：一线城市商品房成交面积当月值及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

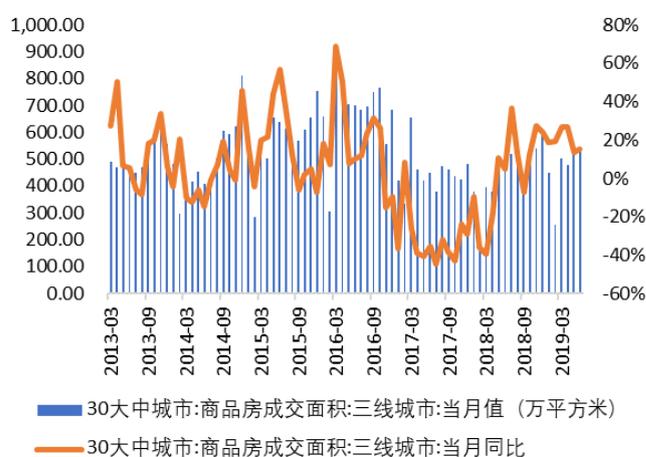
数据来源：山西证券研究所、wind

图 9：二线城市商品房成交面积当月值及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 10：三线城市商品房成交面积当月值及同比增速



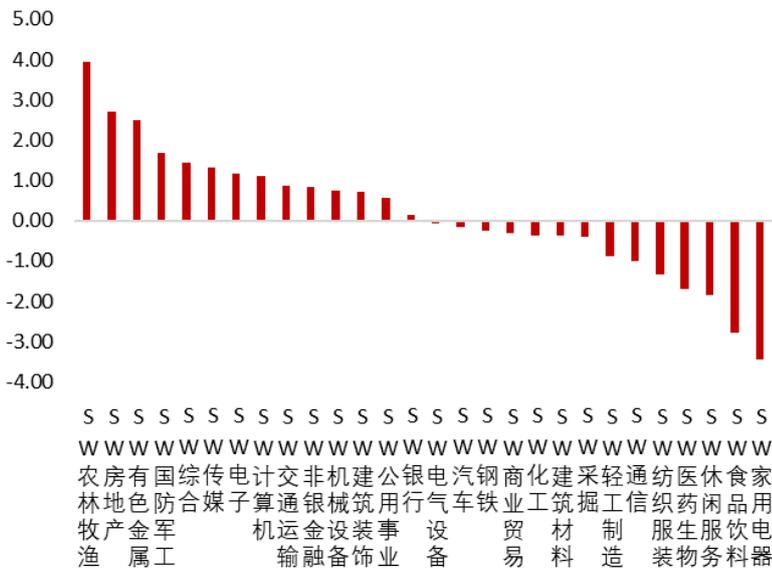
数据来源：山西证券研究所、wind

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

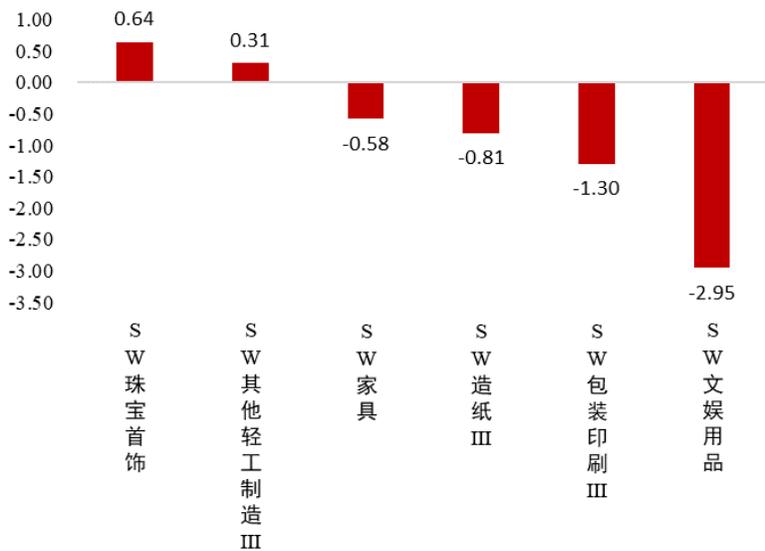
本周，上证综指上涨 1.08%，报收 3011.06 点，轻工制造指数下跌 0.90%，在申万 28 个一级行业中排名第 22。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：珠宝首饰(+0.64%)、其他轻工制造+0.31%)、家具(-0.58%)、造纸(-0.81%)、包装印刷(-1.30%)、文娱用品(-2.95%)。

图 11：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 12：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：好太太、亚振家居、尚品宅配、宜宾职业、翔港科技；跌幅前五名分别为：永安林业、华源控股、*ST 赫美、邦宝益智、实丰文化。

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
好太太	14.8237	家具	永安林业	-11.3798	家具

亚振家居	9.1755	家具	华源控股	-10.0257	包装印刷III
尚品宅配	6.1808	家具	*ST 赫美	-8.8561	珠宝首饰
宜宾纸业	5.8291	造纸III	邦宝益智	-8.1427	文娱用品
界龙实业	5.1597	包装印刷III	实丰文化	-8.1272	文娱用品
翔港科技	4.9534	包装印刷III	凯恩股份	-7.0085	造纸III
老凤祥	4.5337	珠宝首饰	曲美家居	-6.4683	家具
创源文化	4.1845	文娱用品	金陵体育	-6.3361	文娱用品
齐峰新材	4.1502	造纸III	大亚圣象	-5.9633	家具
浙江众成	4.0816	包装印刷III	中源家居	-5.8929	家具

数据来源：Wind、山西证券研究所

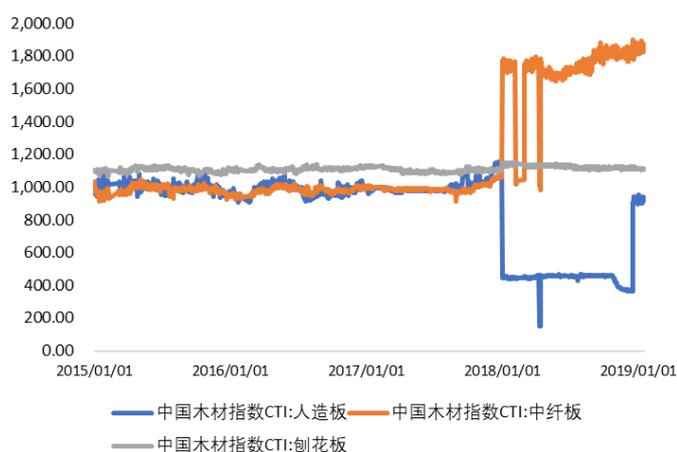
3. 行业重点数据跟踪

3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1105.20，本周涨跌幅-1.61%，人造板密度板指数 1193.98，本周涨跌幅+1.03%。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 13100 元/吨，本周涨跌+350 元/吨，纯 MDI 现货价 17800 元/吨，本周涨跌-200 元/吨。

图 13：主要板材价格指数走势



数据来源：山西证券研究所、wind

图 14：TDI 和 MDI 价格走势



数据来源：山西证券研究所、wind

房地产数据跟踪：据国家统计局数据显示，1-6 月商品房住宅销售面积 66181 万平方米，同比下降 1.00%，增速比去年同期下降 4.20pct。1-6 月，全国住宅竣工面积 22929 万平方米，同比下降 11.70%，增速比去年

同期回升 1.10pct，环比 1-5 月下降 0.80pct。

图 15：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 16：住宅竣工面积及同比增速

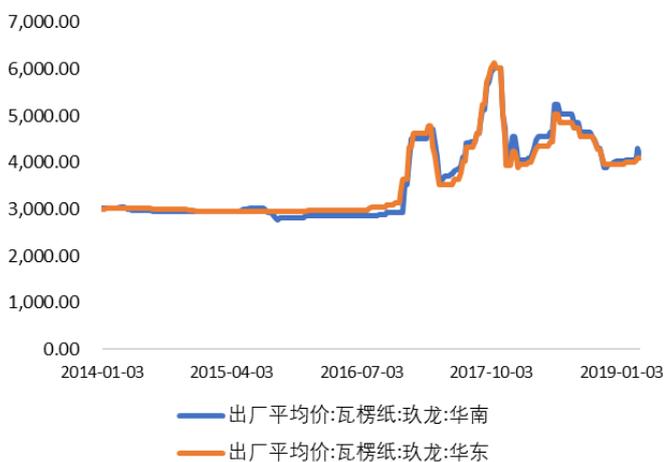


数据来源：山西证券研究所、wind

3.2 造纸包装

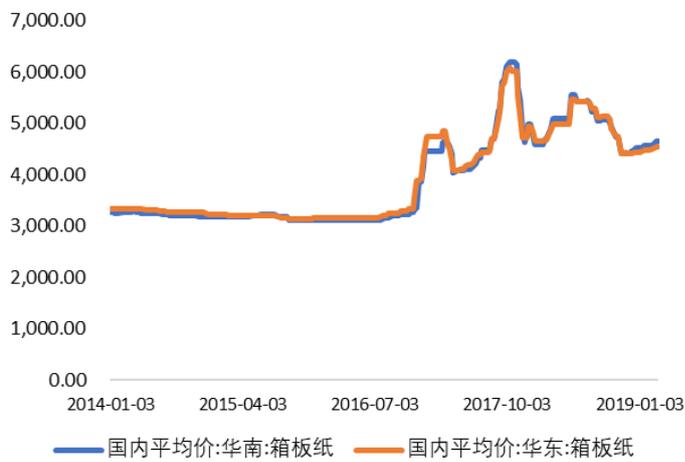
本周全国瓦楞纸均价 3320 元/吨，环比上周变化 0 元/吨，月变化-63 元/吨；全国箱板纸均价 4043 元/吨，环比上周下滑 167 元/吨，月变化-300 元/吨。

图 17：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

图 18：箱板纸国内均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

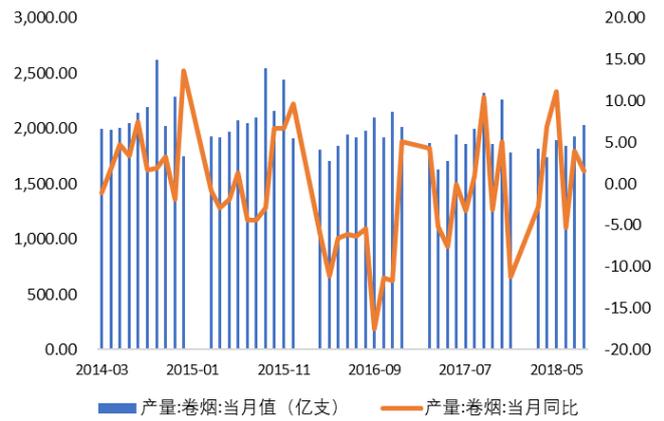
下游行业需求：2019 年 1-5 月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为 8165.10 亿元，同比增长 9.50%，增速相比去年同期提升 0.50 个百分点。2019 年 1-5 月，卷烟累计产量为 10524.20 亿支，累计同比增加 4.70%，增速较去年同期下滑 2.10 个百分点。

图 19：包装下游行业零售额及增速

图 20：卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

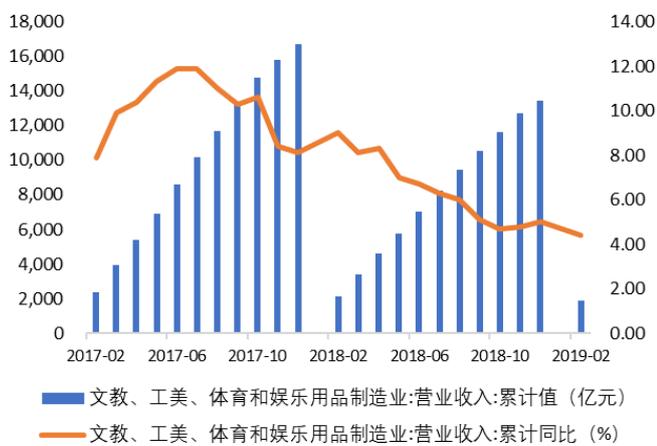


数据来源：山西证券研究所、wind

3.3 文娱及其他

2019年1-5月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为5329.00亿元，同比增长7.10%，增速相比去年同期提升0.10个百分点；利润总额为259.20亿元，同比增长28.30%，增速相比去年同期提升32.50个百分点。

图 21: 文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入



数据来源：山西证券研究所、wind

图 22: 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

4. 行业动态及重要公告

4.1 行业要闻

富森美驶入精装赛道：“建装新物种”接入万亿装修市场

7月18日，成都富森美家居股份有限公司（以下简称“富森美”，股票代码002818）在成都正式发布“精装战略”。在诸多地产、物管、家居、装修等行业嘉宾的见证下，富森美建南装饰公司起航，并与成都

万华投资集团、朗基地产集团、优品道投资集团、成都百城投资有限公司、嘉合置业（成都）有限公司等地产公司现场缔结精装房装修战略协议，这标志着富森美在家居流通主赛道的基础上，进入装修业务新赛道。由此，整合公装、家装、整装和建材家居供应链的富森美，自我迭代为行业新物种，接入万亿装修市场。

富森美作为首家 A 股上市的家居渠道企业，始终视创新为发展核动力。2018 年 7 月，富森美将拎包入住锚定为公司第七大服务业态。今年 5 月，3.5 万平米的富森美拎包入住生活馆作为中国第一个拎包入住主题商场开业。此次对建南装饰的增资控股，是富森美整合行业资源、拓展产业边界的又一突破之举，标志着富森美晋级为融合建材家居与装修业务的建装服务商。

拥有 26 年深厚积淀的建南装饰，是施工一级资质、幕墙一级资质的知名公装企业，是作品众多、口碑甚佳的业界翘楚。富森美作为行业领先的供应链平台，携手建南装饰，将实现资源叠加、供给互补，新起航的富森美建南装饰将为各类客户提供设计、公装、家装、整装及拎包入住服务。（腾讯家居网）

➤ 上半年全国规模以上建材家居卖场销售额 4647 亿元，家居行业维稳向好

7 月 15 日，商务部流通业发展司、中国建筑材料流通协会共同发布全国建材家居景气指数（以下简称“BHI”）。6 月份 BHI 为 101.54，环比下降 11.71 点，同比上涨 17.49 点。全国规模以上建材家居卖场 6 月销售额为 858.4 亿元，环比下降 8.32%，同比上涨 12.97%。上半年累计销售额为 4647.0 亿元，同比上涨 4.70%。据国家统计局数据显示：1—6 月份，商品房销售面积 75786 万平方米，同比下降 1.8%，降幅比 1—5 月份扩大 0.2 个百分点；商品房销售额 70698 亿元，增长 5.6%，增速回落 0.5 个百分点；6 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 100.89，比 5 月份提高 0.04 点。（腾讯家居网）

➤ 2019 上半年我国纸浆累计进口量为 1258.7 万吨

据海关统计，2019 年 6 月国内共进口纸浆 245.9 万吨，同比上涨 25.27%，环比上涨 0.24%。6 月份纸浆进口均价为 654.2 美元/吨，较 5 月均价下滑 21.2 美元/吨，较去年同期价下滑 153.1 美元/吨。2019 年 1-6 月份我国累计进口纸浆 1258.7 万吨，同比上涨 1.92%，均价为 699.7 美元/吨，较去年同期下滑 94.5 美元/吨。（中国纸网）

➤ 印刷之都焕发生机，向国家级目标进阶

去年 9 月，浙江苍南印艺小镇成功入围浙江 21 个省级特色小镇第四批创建名单；日前，温州市政府又提出，要建设苍南龙港国家级印艺特色小镇。苍南印艺小镇，选址于龙港镇东首。“所谓印艺小镇，就是具有印刷艺术特色的地方。因此，其创建必须抓住‘印艺’关键元素，做出特色。”苍南县印刷包装行业协会党支部书记陈后强表示，面对苍南县印刷业提出的“关停淘汰一批，集聚入园一批，规范提升一批”的总体要求，龙港非常需要这样的印艺小镇，将创意、创新、创业与印刷包装产业有机融合，谋划龙港印刷业

产销研一体化发展。

目前，苍南印艺小镇成功入围浙江省第四批特色小镇创建名单。除打造印刷包装时尚产业外，苍南印艺小镇还筹建了小镇客厅、印刷总部大厦等 16 个项目，新集聚企业 1500 家。“苍南印艺特色小镇将有望成为全国首个以印刷产业为依托的特色小镇。”苍南县印刷包装行业协会副秘书长梁孝克如是告诉记者。

印艺特色小镇中，小微园区居多，各方也极力推进小微园区建设。黄河轻工小微企业创业园、新双鲸小微企业创业园等 7 个用于印刷业整治提升的小微园预计将在今年 12 月底前全部竣工并实现部分企业搬迁入驻。（中国纸网）

4.2 上市公司重要公告

造纸包装

【集友股份】（1）控股子公司集友广誉与江苏中烟全资子公司南通烟滤嘴公司签署《关于新型烟草均质化薄片研发合作备忘录》。协同江苏中烟推进加热不燃烧产品的研发和产业化，公司加热不燃烧布局进展率先落地。（2）控股子公司安徽集友广誉科技有限公司（乙方）与重庆中烟工业有限责任公司技术中心（甲方）于重庆签署《关于开展新型烟草均质化薄片研发合作协议》。甲方依托乙方研发平台开展新型烟草均质化薄片材料试验及研发，甲方负责提供烟草原料及必要的辅料，负责配合完成新型烟草均质化薄片材料的性能测试与评价，乙方负责提供研发场地及研发平台，负责提供技术、工艺、人力及物力支持。本合作有效期为叁年。

【太阳纸业】发布非公开发行 A 股股票预案，拟募集资金总额不超过 200,000.00 万元。本次非公开发行股票的数量不超过本次发行前上市公司总股本的 20%，即 518,310,867 股（含本数）。其中控股股东太阳控股拟以现金认购不低于本次非公开发行最终确定的新发行股票数量的 10%（含本数）。其中 180000 万元用于老挝 120 万吨造纸项目，20000 万元用于补充流动资金。

【晨鸣纸业】公司第一大股东晨鸣控股有限公司拟向公司提供不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）的财务资助，期限不超过一年，利率参照市场利率（具体以实际发生为准）。

【合兴包装】（1）由于政府规划调整，公司无法取得合兴（重庆）包装印刷生产基地项目建设工业用地，因此拟终止在重庆金凤电子信息产业园建设合兴（重庆）包装印刷生产基地项目。该项目系公司与重庆高新技术产业开发区管委会于 2011 年 3 月 16 日签署《投资协议书》项目，主要生产高档瓦楞纸箱及各类包装印刷制品，拟选址位于重庆国际生物城（重庆麻柳沿江开发区），面积约 100 亩，项目总投资额不低于人民币 4.7 亿元。（2）控股股东永艺控股有限公司原质押给国信证券股份有限公司的限售流通股 6,300,000 股解除质押，占公司总股本的比例为 2.08%。永艺控股直接持有公司股份 77,812,500 股，占公司总股本的比例为 25.71%，其中累计质押公司股份数为 24,550,000 股，占其持股总数的比例为 31.55%，占公

司总股本的比例为 8.11%；永艺控股通过安吉尚诚永盛股权投资管理有限公司（以下简称“尚诚永盛”）间接持有公司 31,289,048 股，占公司总股本的比例为 10.34%；尚诚永盛持有公司股份 49,218,750 股，占公司总股本的比例为 16.26%，其中累计质押公司股份数为 33,300,000 股，占其持股总数的比例为 67.66%，占公司总股本的比例为 11.00%。

成品家具、软体家具

【顾家家居】（1）2019 年 4 月 1 日至 2019 年 5 月 31 日期间，累计共有 105,000 元“顾家转债”已转换成公司股票，累计转股数为 2,005 股，公司总股本由 430,088,811 股变更为 430,090,816 股。根据《关于公司 2018 年度利润分配的议案》以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股并派发现金红利人民币 10.00 元，公司总股本由 430,090,816 股变更为 602,127,142 股。公司注册资本由原来的 430,088,811 元变更为 602,127,142 元。（2）首次授予激励对象李彬等 4 人及预留授予激励对象马敏等 19 人，总计 23 人因离职原因，不再具备激励对象资格；公司将上述 23 人持有的已获授未解除限售的 315,840 股限制性股票进行回购注销。首次授予激励对象的回购价格为 18.41 元/股，预留授予激励对象的回购价格为 17.41 元/股。

【曲美家居】2018 年限制性股票激励计划中的 6 名激励对象因个人原因已离职，并且公司 2018 年度营业收入和归属于上市公司股东的扣非后净利润增长率未达到业绩考核条件，公司拟回购注销限制性股票共计 258.90 万股。

【海鸥住工】2019H1 业绩预告：净利润 4828 万元-5633 万元，同比增长 20%至 40%。

定制家具

【我乐家居】2019H1 业绩预告：净利润为 4,179.13 万元-4,577.14 万元，同比增加 110%-130%。扣非净利润为 3,301.26 万元-3,631.39 万元，同比增加 100%-120%。

【金牌橱柜】2019 年 1 月 1 日至今，厦门金牌厨柜股份有限公司及下属子公司累计收到与收益相关的政府补助共计 26,709,526.84 元（未经审计）。

【好莱客】中国证券监督管理委员会出具的《关于核准广州好莱客创意家居股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额 63,000 万元可转换公司债券，期限 6 年，批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

文娱用品及其他

【齐心集团】公司中标中国移动 2019 年至 2022 年电商平台合作伙伴集中采购项目。本次项目为采购人选取行政性常规用品的电商服务供应商，为采购人提供项目要求的产品及相关配送服务等，项目周期为框架协议签署后三年。涉及产品品类分为办公文具、耗材配件、数码产品、普通电器、劳防用品、文体用品、五金工具、办公日用等行政性常规用品，服务金额：本项目每年预计 20 亿元（不含税），三年交易总



金额上限 60 亿元（不含税）。我公司等六家供应商进入中选候选人名单。

【邦宝益智】公司首次公开发行前股份的股东中楷创投持有本公司 21,844,480 股,占公司总股本 7.37%，拟以大宗交易、集中竞价方式减持公司股份不超过 1,387,120 股，占本公司总股本的 0.47%。。

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	北京
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

