

轻工制造行业周报（20190715-20190721）

持续推荐家居板块，建议关注欧派、欧普、志邦、帝欧，关注低位太阳纸业左侧布局机会

推荐（维持）

- ❖ **持续推荐家居板块：**我们短期看到产业链前端的电梯等数据开始向好，我们维持年初看好 Q3 交房及终端市场回暖的判断；从微观反馈来看我们认为今年 Q3 经销商的营销准备以及市场需求都将迎来回暖，终端市场经过 4-6 月份调整后有望迎来高景气。从长期来看我们关注家居公司的渠道管理能力，在市场总量增速放缓背景下，渠道管理优秀的公司有望凭借卖场存量渠道强竞争力和整装等新渠道扩增市场份额。
- ❖ **关注低位太阳纸业左侧布局机会：**本周木浆延续前期跌势，本周针叶浆内盘 4626 元/吨，较上周下跌 13 元/吨，阔叶浆内盘 4118 元/吨，较上周下跌 37 元/吨；主要是受到 6 月初外盘浆价下跌影响，我们认为国内木浆高库存下，目前阔叶浆内外盘价差仍较小，国内贸易商仍很难有大量采购的动力，木浆价格短期仍处疲弱。5 月底木浆港口库存出炉，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。在国内需求较弱的背景下，库存去化较为缓慢，淡季仍需较长时间消化。近期木浆价格大幅下跌，目前木浆价格整体仍处于弱势，边际下跌动能有所减弱。机制纸行业 6 月份库存有所反弹，反应终端需求仍处弱势，吨盈利低位。造纸行业供需逐渐趋于底部均衡，但是太阳纸业调整充分，目前 PB 为历史低位，建议关注左侧布局时点，看好公司长期发展思路以及在造纸行业话语权。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**新通联：公司已完成了越南全资子公司的注册登记，并收到越南海阳省投资计划厅企业登记处颁发的《企业登记证书》。乐凯胶片：公司于 2019 年 7 月 17 日收到中国证监会通知，中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议，审核公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。恒林股份：公司于 2019 年 7 月 15 日与中国工商银行股份有限公司安吉支行签署产品协议，使用 19,000 万元的闲置募集资金购买理财产品。翔港科技：公司完成离职高管持有限制性股票注销事项，注册资本由 10,132.04 万元减至 10,130.54 万元。好莱客：公司向社会公开发行面值总额 63,000 万元可转换公司债券的申请已经获得证监会批复。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周木浆内外盘价格较上周下跌；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；箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格较上周下跌，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：铝本周价格上涨、镀锡薄板本周价格下跌。
- ❖ **限售股解禁提醒：**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)、安妮股份(2019.9.26 解禁 1385.36 万股)、青山纸业(2019.9.30 解禁 92542.37 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

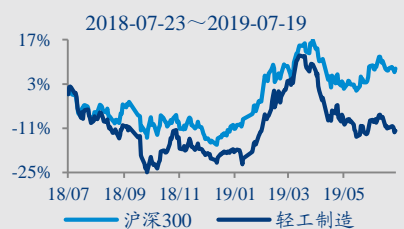
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	126	3.47
总市值(亿元)	7,176.57	1.21
流通市值(亿元)	5,035.22	1.15

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.0	7.63	-4.94
相对表现	-1.46	-12.56	-13.96



相关研究报告

《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

《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》

2019-07-14

目录

一、持续推荐家居板块，建议关注欧派、欧普、志邦、帝欧，关注低位太阳纸业左侧布局机会.....	4
二、本周轻工行业小幅下跌，包装印刷跌幅最大.....	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.....	11
五、风险提示.....	11

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.....	11

一、持续推荐家居板块，建议关注欧派、欧普、志邦、帝欧，关注低位太阳纸业左侧布局机会

我们短期看到产业链前端的电梯等数据开始向好，我们维持年初看好 Q3 交房及终端市场回暖的判断；从微观反馈来看我们认为今年 Q3 经销商的营销准备以及市场需求都将迎来回暖，终端市场经过 4-6 月份调整后有望迎来高景气。从长期来看我们关注家居公司的渠道管理能力，在市场总量增速放缓背景下，渠道管理优秀的公司有望凭借卖场存量渠道强竞争力和整装等新渠道扩增市场份额。

定制家具线上线下流量争夺激烈，产品&渠道&营销齐发力。（1）产品端：定制家具厂商推出套餐式组合促销让利（主要为套餐报价和平米报价两种），做大客单价；特性化产品推陈出新，原态板、智能厨房新概念产品层出不穷，吸引消费者，产品定价高。（2）渠道端：从单品类门店走向多品类融合店，结合新零售打造生活体验区。目前上市公司在全国的门店种类主要有超市店/小区店、传统标准店、O 店、大家居店等多种形式，分布于购物中心、建材城、写字楼等多种渠道。（3）营销端：除了机场、高铁投放广告、店庆等传统营销之外，定制家具线上打造内容营销提升用户粘性，线下跨界电影、体育、自媒体、工艺等多种新形式开展品牌营销。

在 LED 照明行业竞争中，企业的渠道掌控能力愈发关键。龙头企业欧普照明在国内采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，以渠道下沉拓展销售触角，以整体方案体现增值服务，以多元渠道打通线上线下。2015 年时公司拥有经销商终端网点数量 40162 家，主要分布在华南地区；经过渠道下沉与拓展，目前公司拥有超过 4000 家专卖店以及超过 10 万家流通网点，覆盖我国 90% 以上的省市及地级市。在渠道管理方面，公司针对不同业务进行差异化管理。家居业务，零售渠道重点培养经销商“坐商”转“行商”能力，提升终端运营效率，而流通渠道侧重网点质量提升和覆盖率提升；

地产结构改变促进外向延伸：工程&整装市场卡位战，龙头厂商占据明显优势。上市公司大宗渠道客户获取营收处于 1.5 亿-2.5 亿区间，营收占比分布在 5% 左右。索菲亚的大宗收入为上市公司中占比较高。开拓精装修市场主要有经销商、自营、工程代理三种方式，大宗渠道毛利率较低，且回收款项具有一定不确定性。整装业务最先掌握流量和设计入口，而整装业务对定制家具厂商的壁垒更高，要求家具厂商有强大的引流能力、强大和快速“所见即所得”的设计能力、优秀的施工和服务能力、强大的后台支持等。目前尚品宅配和欧派家居纷纷布局整装业务。通过与房地产商和装修公司合作，在装修产业链上以图更快接触消费者，龙头家具厂商有望借助工程业务和整装业务进一步抢占市场份额。

关注低位太阳纸业左侧布局机会：本周木浆延续前期跌势，本周针叶浆内盘 4626 元/吨，较上周下跌 13 元/吨，阔叶浆内盘 4118 元/吨，较上周下跌 37 元/吨；主要是受到 6 月初外盘浆价下跌影响，我们认为国内木浆高库存下，目前阔叶浆内外盘价差仍较小，国内贸易商仍很难有大量采购的动力，木浆价格短期仍处疲弱。

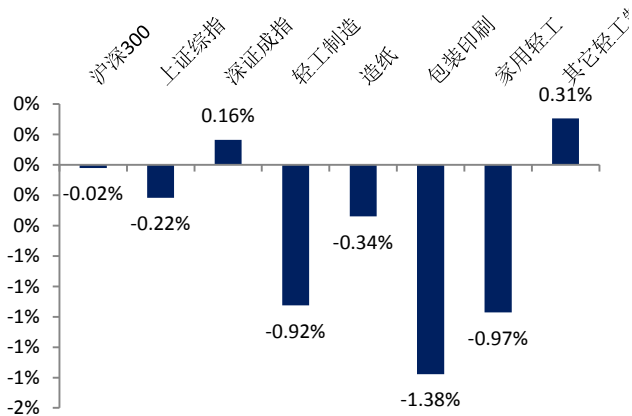
5 月底木浆港口库存出炉，青岛港库存 105 万吨，较 4 月底减少 2 万吨；常熟港 49.4 万吨，较 4 月底增加 0.9 万吨；保定港 3.1 万吨，较 4 月底减少 0.18 万吨。在国内需求较弱的背景下，库存去化较为缓慢，淡季仍需较长时间消化。

近期木浆价格大幅下跌，目前木浆价格整体仍处于弱势，边际下跌动能有所减弱。机制纸行业 6 月份库存有所反弹，反应终端需求仍处弱势，吨盈利低位。造纸行业供需逐渐趋于底部均衡，但是太阳纸业调整充分，目前 PB 为历史低位，建议关注左侧布局时点，看好公司长期发展思路以及在造纸行业话语权。

二、本周轻工行业小幅下跌，包装印刷跌幅最大

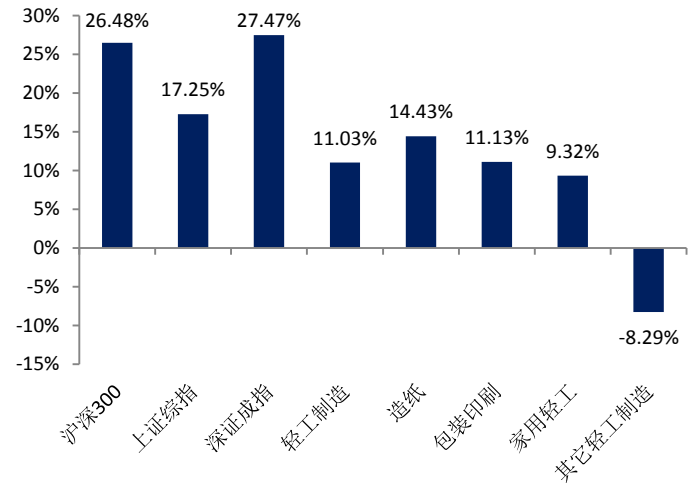
本周轻工制造行业指数下跌 0.92%，上证综指下跌 0.22%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造板块表现最好，上涨 0.31%，包装印刷表现最差，下跌 1.38%。年初至今，轻工制造行业上涨 11.03%，上证综指上涨 17.25%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 14.43%，包装印刷跌幅最大，下跌 8.29%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

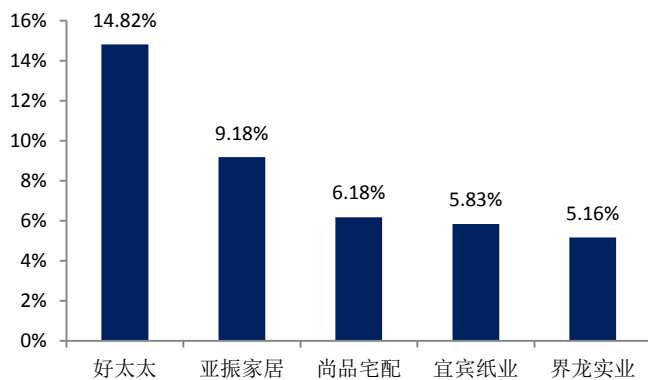
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

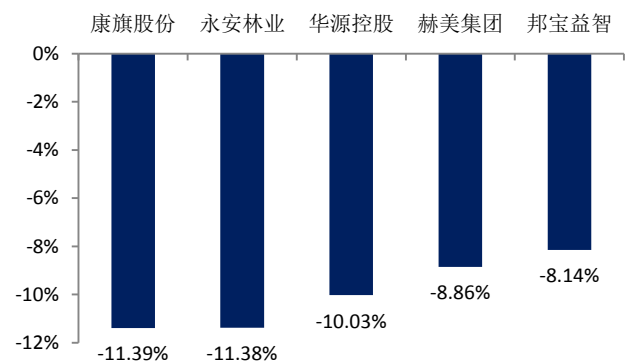
上周轻工制造行业涨幅前五为好太太 (14.82%)、亚振家居 (9.18%)、尚品宅配 (6.18%)、宜宾纸业 (5.83%)、界龙实业 (5.16%)；跌幅前五为康旗股份 (-11.39%)、永安林业 (-11.38%)、华源控股 (-10.03%)、赫美集团 (-8.86%)、邦宝益智 (-8.14%)。

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



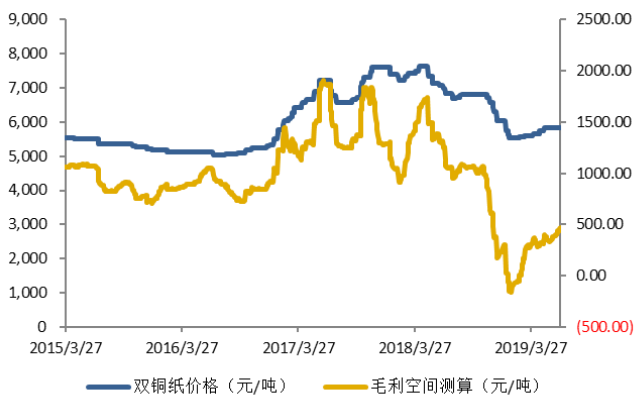
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

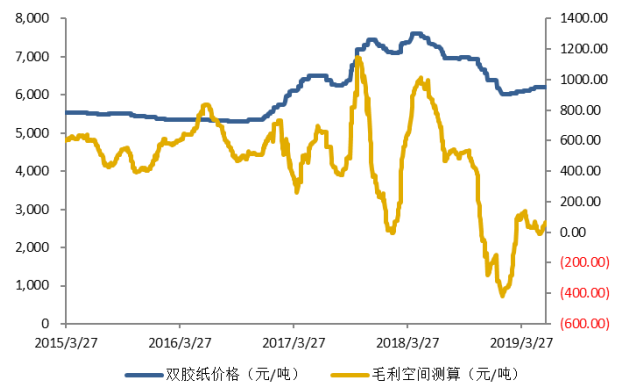
木浆: 木浆: 本周针叶浆内盘 4626 元/吨, 较上周下跌 13 元/吨; 外盘 605 美元/吨, 较上周持平; 阔叶浆内盘 4118 元/吨, 较上周下跌 37 元/吨; 外盘 550 美元/吨, 较上周下跌 30 美元/吨; 化机浆 3804 元/吨, 较上周下跌 13 元/吨。国内外价差(国内-国外)针叶浆为 474 元/吨, 阔叶浆为 343 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 113 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2133 元/吨, 较上周下跌 5 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 586 元/吨, 同比上涨 36 元/吨。双胶纸标杆价格 6200 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 293 元/吨, 较上周上涨 42 元/吨。白卡纸标杆价格 5393 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-173 元/吨, 较上周上涨 34 元/吨。箱板纸标杆价格 3893 元/吨, 较上周下跌 150 元/吨; 毛利空间 301 元/吨, 较上周下跌 114 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3240 元/吨, 较上周下跌 80 元/吨; 白板纸标杆价格 4000 元/吨, 较上周下跌 138 元/吨; 生活用纸标杆价格 7200 元/吨, 较上周持平; 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



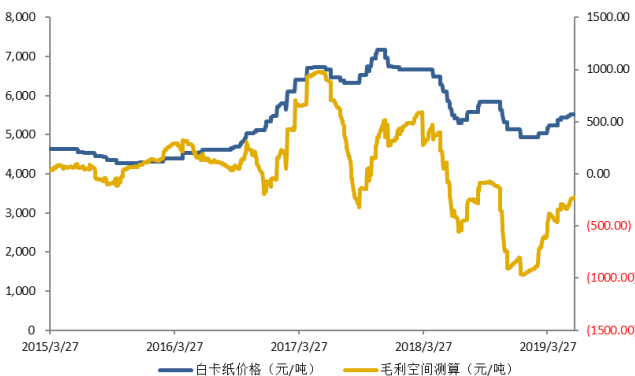
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



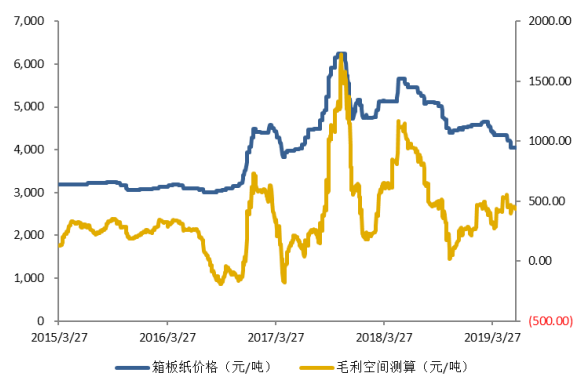
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



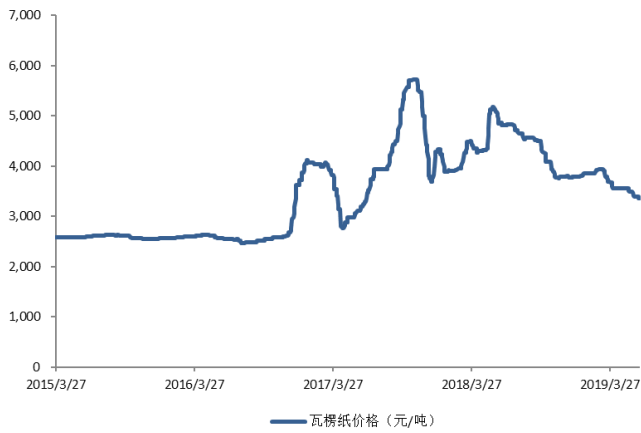
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



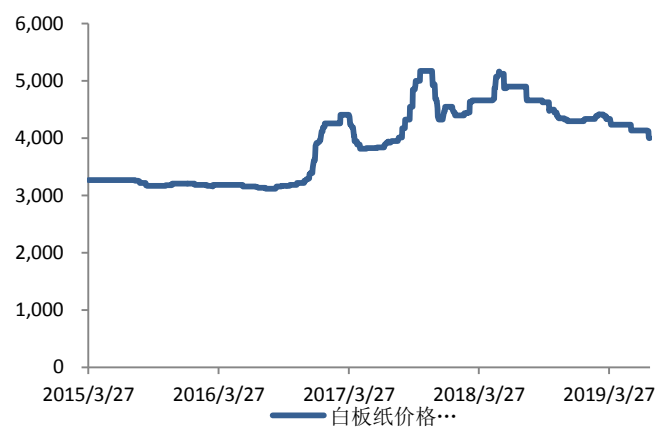
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



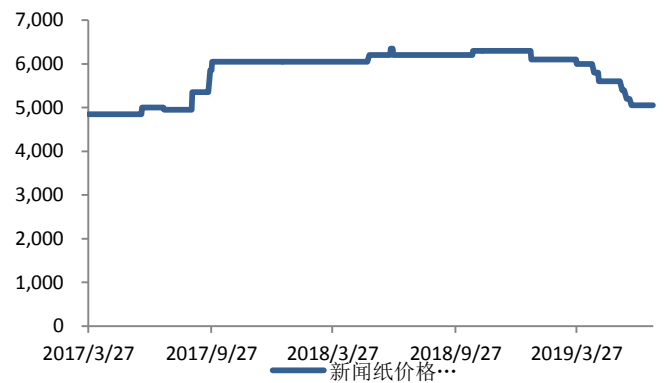
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



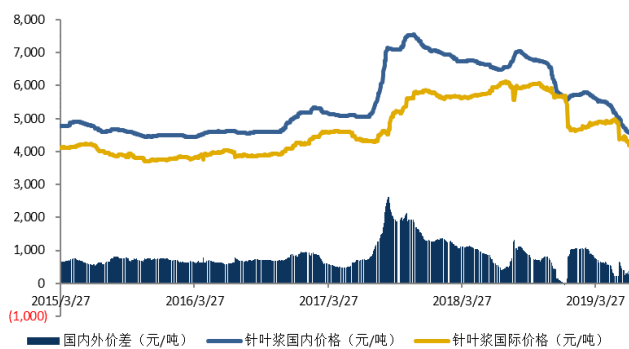
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



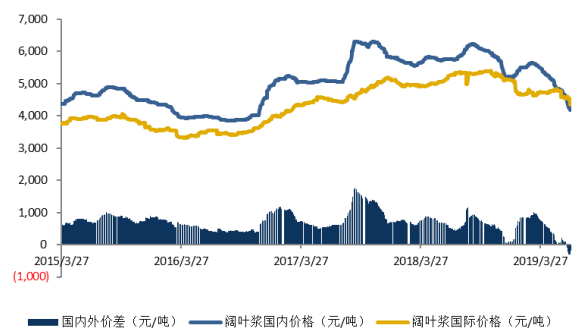
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



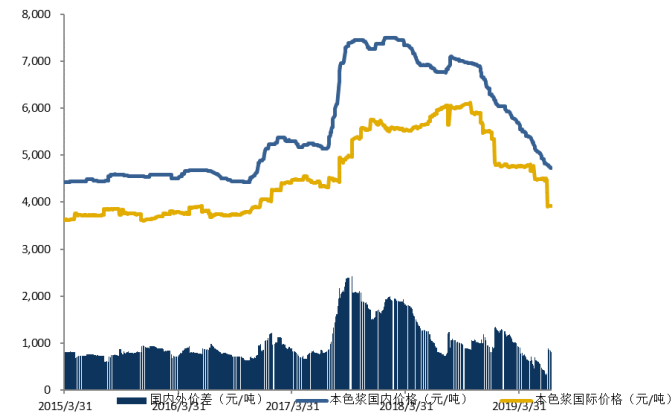
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



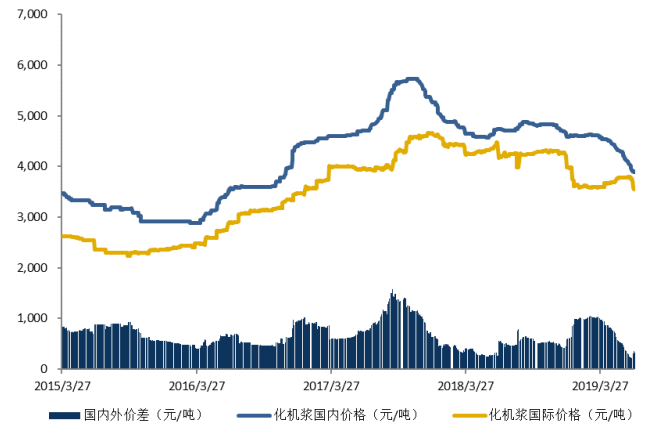
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



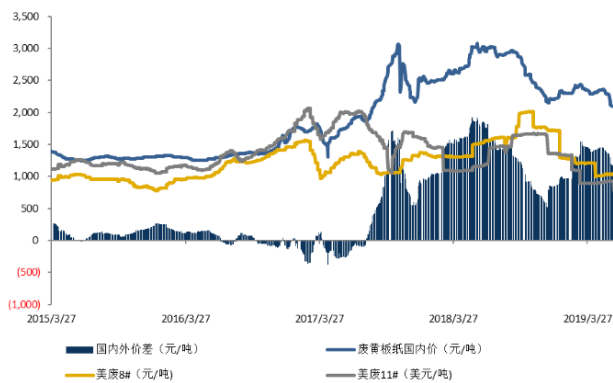
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



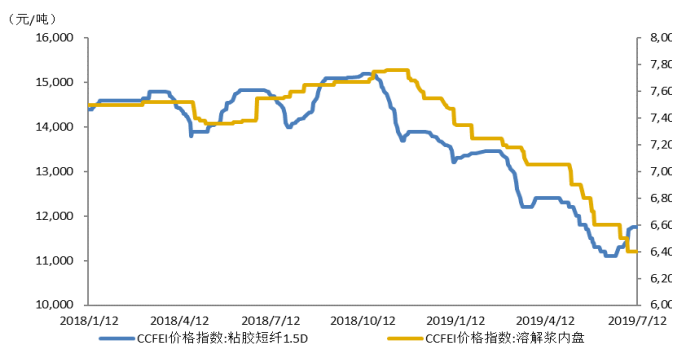
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

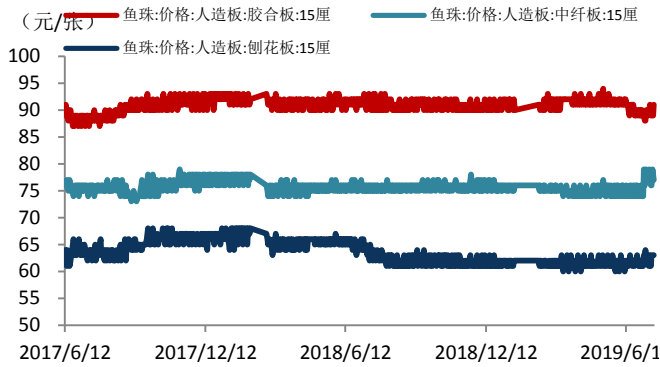


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

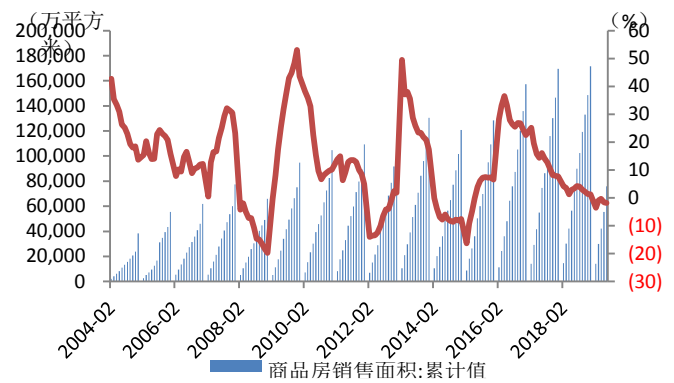
胶合板 (15 厘米) 本周价格 91 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 77 元/张, 较上周持平; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周上涨 2 元/张。

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

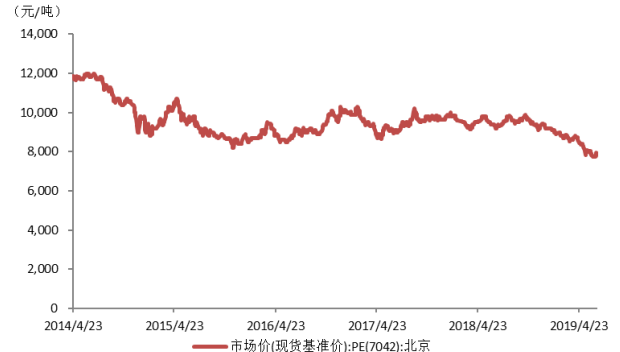
铝本周价格 13925 元/张, 较上周上涨 100 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7750 元/张, 较上周下跌 250 元/吨。

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) 太阳纸业: 拟非公开发行 A 股股票不超过 518,310,867 股(含本数), 不超过本次发行前公司总股本的 20%。本次非公开发行的发行对象为包括山东太阳控股集团有限公司, 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%。山东太阳控股集团有限公司持有公司总股本的 47.66%, 为公司关联方, 本次交易构成关联交易。

(2) 新通联: 公司已完成了越南全资子公司的注册登记, 并收到越南海阳省投资计划厅企业登记处颁发的《企业登记证书》。

(3) 乐凯胶片: 公司于 2019 年 7 月 17 日收到中国证监会通知, 中国证监会上市公司并购重组审核委员会将于近日召开工作会议, 审核公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项。

(4) 恒林股份: 公司于 2019 年 7 月 15 日与中国工商银行股份有限公司安吉支行签署产品协议, 使用 19,000 万元的闲置募集资金购买理财产品。

(5) 翔港科技: 公司完成离职高管持有限制性股票注销事项, 注册资本由 10,132.04 万元减至 10,130.54 万元。

(6) 好莱客: 公司向社会公开发行面值总额 63,000 万元可转换公司债券的申请已经获得证监会批复。

(7) 华泰股份: 公司终止非公开发行股票事项, 并向中国证监会申请撤回公司非公开发行股票申请文件。

(二) 行业新闻

1. 2019 年 1-2 季度中国家具及其零件出口金额有所增长, 2019 年 6 月中国家具及其零件出口金额为 4551.4 百万美元, 同比下降 4.9%。(中商情报网)

2. 2019 年 1-2 季度中国玩具出口金额有所增长, 2019 年 6 月中国玩具出口金额为 2624.4 百万美元, 同比增长 23.2%。(中商情报网)

3. 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。(润滑油网)

4. 6 月份全国建材家居景气指数(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市场 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%。(中国报告大厅)

（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(%)	
002787.SZ	华源控股	2019/7/29	2057.57	-56.44	31101.85	15524.47	49.91	31101.85			定向增发机构配售股份
603515.SH	欧普照明	2019/8/19	62597.21		75606.38	12778.65	16.9	75606.38			首发原股东限售股份
300089.SZ	文化长城	2019/9/2	2039.28	-69.63	48105.69	27662.07	57.5	48105.69			定向增发机构配售股份
002229.SZ	鸿博股份	2019/9/6	535.71	-50.97	49975.22	41170.19	82.38	49975.22			定向增发机构配售股份
601996.SH	丰林集团	2019/9/12	12601.49	-7.21	114573.68	94971.2	82.89	114573.68			定向增发机构配售股份
300749.SZ	顶固集创	2019/9/25	3760.02		20516.94	5130	25	20516.94			首发原股东限售股份
002235.SZ	安妮股份	2019/9/26	1385.36	-22.02	60127.62	50032.56	83.21	60127.62			定向增发机构配售股份
600103.SH	青山纸业	2019/9/30	92542.37	-0.03	230581.78	138039.41	59.87	230581.78			定向增发机构配售股份
603008.SH	喜临门	2019/10/14	6785.78	-25.54	39485.78	31956	80.93	39485.78			定向增发机构配售股份
603313.SH	梦百合	2019/10/14	20494.88		32015.36	11300.13	35.3	32015.36			首发原股东限售股份
603816.SH	顾家家居	2019/10/14	45276		60212.75	13096.84	21.75	60212.75			首发原股东限售股份
603226.SH	菲林格尔	2019/10/17	148.2		15141.98	3811.19	25.17	15141.98			股权激励限售股份

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	zhangjiani@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