

轻工制造行业跟踪报告

二季度基金减配轻工制造板块，建议继续关注细分领域龙头投资机会

推荐（维持）

- **2019Q2 股票型开放式基金：投资总市值较 2019 年 Q1 增加，重仓持股市值占比同比下降。**我们选取股票型开放式基金重仓持股情况进行分析：2019 年二季度末股票型开放式基金股票投资总市值 8599 亿元，较 2019Q1 季度末增加 439.5 亿，较去年同期增加 2548 亿，其中前十大重仓持股总市值 3592 亿，占股票投资总市值比重 41.8%，占比较 2019 年一季度末提升 0.7pct，较去年同期降低 1.4pct。
- **重仓股中行业结构：轻工制造 0.13%，排名第 28 位。**分行业看，2019 年二季度末股票型开放式基金重仓持股中，按照占样本基金股票投资总市值计算，非银行金融占比 7.8%，排名第一；食品饮料占比 7.5%，排名第二；银行占比 5.7%，排名第三；医药占比 4.2%，排名第四；家电占比 2.4%，排名第五；轻工制造占比 0.13%，排名第 28。按照占重仓持股市值比例计算，非银、食品饮料、银行、医药、家电、轻工制造占重仓市值比例分别为 18.8%、17.9%、13.8%、10.0%、5.7%和 0.3%。
- **行业占比变动：2019 年 Q2 轻工制造占比较 2019 年 Q1 降 0.01pct。**占比增幅方面，股票型开放式基金重仓持股中，2019 年二季度末较 2019 年一季度末占比增加最多的为食品饮料行业，环比提升 1.1pct，其次为非银，环比提升 0.7pct，家电环比提升 0.24pct，轻工制造占比较 2019 年一季度末下降 0.02pct。
- **重仓轻工制造股结构：晨光文具、恩捷股份、劲嘉股份排序前三。**规模方面，在重仓的轻工制造行业中，2019 年二季度末持股晨光文具市值 3.07 亿，排名第一；中顺洁柔 1.25 亿，排名第二；恩捷股份 1.09 亿，排名第三。其中，持股市值较 2019 年一季度末增加值前三分别为中顺洁柔（+9338 万）、齐心集团（+3243 万）、晨光文具（+3225 万）；持股市值较 2019 年一季度末减少值前三分别为欧普照明（-5618 万）、尚品宅配（-4816 万）、顾家家居（-4734 万）。结构上来看，在重仓的轻工制造行业中，2019 年二季度末晨光文具占比 27.0%，排名第一，较 2019Q1 增加 5.2pct，较 2018Q2 同比增加 14.4pct；中顺洁柔占比 11.0%，排名第二，较 2019Q1 增 8.5pct，较 2018Q2 同比增 11.0pct；恩捷股份占比 9.7%，排名第三，较 2019Q1 降 1.4pct，较 2018Q2 增 7.6pct。
- **轻工行业投资策略：品牌家居白银时代到来，渠道优势成为龙头家居企业护城河。**我们认为随着轻工各个子行业均呈现增速换挡，行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额。家居细分行业值得重点关注，随着家居行业的增长方式逐渐从传统的渠道扩张向存量渠道竞争迁移，渠道管理能力优异，能够有效将整装等新流量整合进自身客户体系的公司将成为“白银时代”的赢家。
- **风险提示：房地产周期持续下行带来家具行业需求下降；中美贸易摩擦可能持续加剧，进而加大出口型企业接单压力和汇兑压力。**

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：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

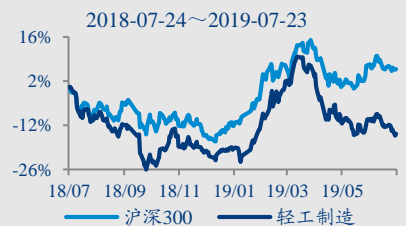
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	126	3.44
总市值(亿元)	7,067.38	1.19
流通市值(亿元)	4,950.43	1.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-5.1	6.35	-6.55
相对表现	-3.95	-14.22	-15.05


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

《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

《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》

2019-07-21

目录

一、基金持仓情况：2019 年二季度末轻工造纸行业占基金股票投资总市值 0.13%，环比降 0.02pct.....	4
1、总量：2019 年二季度末股票投资总市值总量增加	4
2、行业结构：非银、食品饮料、银行占比居前，轻工制造占比 0.13%	4
3、个股持股市值：2019 年二季末中顺洁柔、齐心集团、晨光文具环比增加居前，欧普照明、尚品宅配减少较多	6
二、投资策略：品牌家居白银时代到来，渠道优势成为龙头家居企业护城河.....	9
三、风险提示.....	9

图表目录

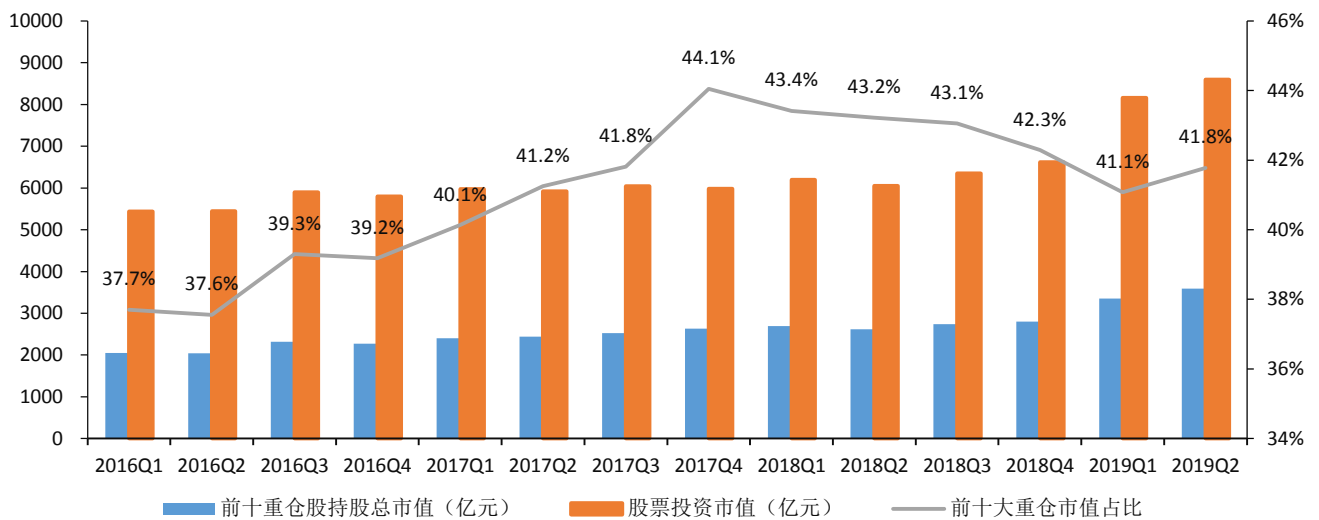
图表 1: 2019 年二季度末股票型开放式基金股票投资总市值 8599 亿, 前十大重仓持股占比 41.8%	4
图表 2: 2019 年二季度末与 2019 一季末股票型开放式基金前十大重仓股行业占比 (占股票投资总市值)	5
图表 3: 2019 二季度末基金股票投资总市值中轻工制造行业占比环比降 0.02pct, 同比降 0.35pct.....	5
图表 4: 基金重仓行业占股票投资总市值比例情况.....	6
图表 5: 基金重仓股中轻工制造行业主要个股持股市值 (单位: 万元)	7
图表 6: 基金重仓股中轻工制造行业主要个股占比 (占重仓轻工制造行业股票市值)	8

一、基金持仓情况：2019年二季度末轻工造纸行业占基金股票投资总市值 0.13%，环比降 0.02pct

1、总量：2019年二季度末股票投资总市值总量增加

我们选取股票型开放式基金重仓持股情况进行分析：2019年二季度末股票型开放式基金股票投资总市值 8599 亿元，较 2019Q1 季度末增加 439.5 亿，较去年同期增加 2548 亿，其中前十大重仓股持股总市值 3592 亿，占股票投资总市值比重 41.8%，占比较 2019 年一季度末提升 0.7pct，较去年同期降低 1.4pct。

图表 1：2019 年二季度末股票型开放式基金股票投资总市值 8599 亿，前十大重仓持股占比 41.8%



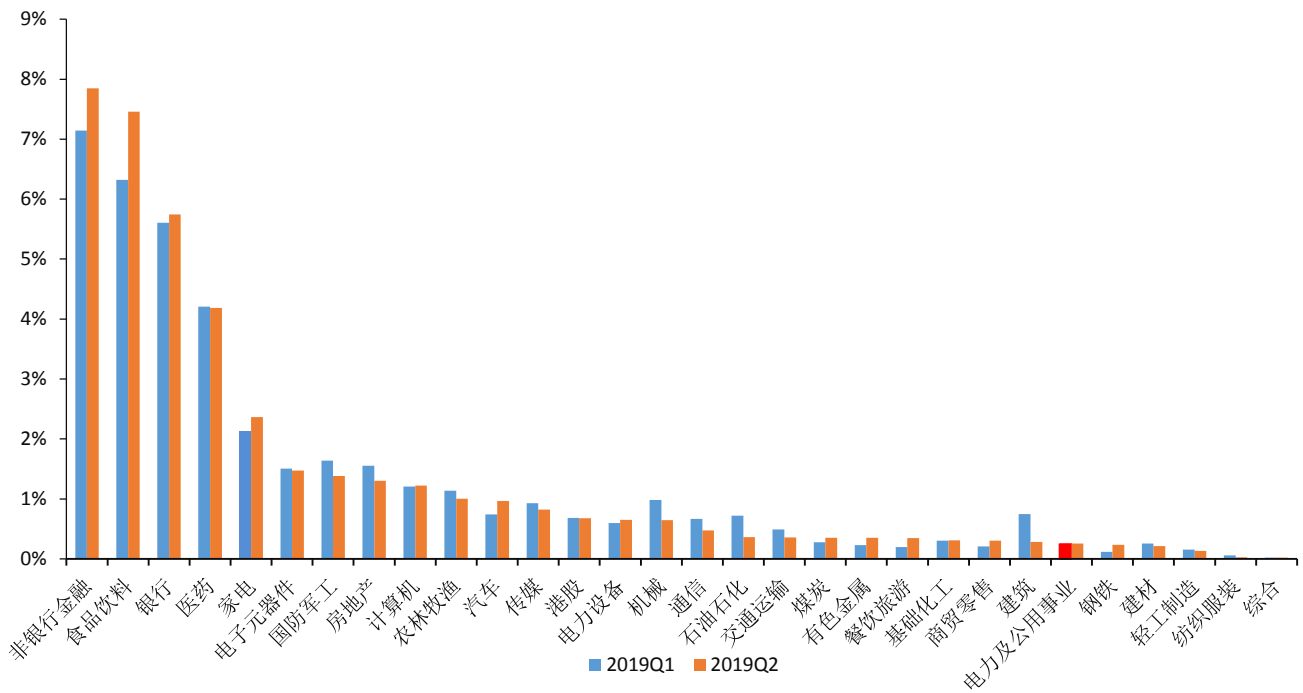
资料来源：Wind，华创证券

2、行业结构：非银、食品饮料、银行占比居前，轻工制造占比 0.13%

分行业看，2019年二季度末股票型开放式基金重仓持股中，按照占样本基金股票投资总市值计算，非银行金融占比 7.8%，排名第一；食品饮料占比 7.5%，排名第二；银行占比 5.7%，排名第三；医药占比 4.2%，排名第四；家电占比 2.4%，排名第五；轻工制造占比 0.13%，排名第 28。按照占重仓持股市值比例计算，非银、食品饮料、银行、医药、家电、轻工制造占重仓市值比例分别为 18.8%、17.9%、13.8%、10.0%、5.7%和 0.3%。

占比增幅方面，股票型开放式基金重仓持股中，2019年二季度末较 2019 年一季度末占比增加最多的为食品饮料行业，环比提升 1.1pct，其次为非银，环比提升 0.7pct，家电环比提升 0.24pct，轻工制造占比较 2019 年一季度末下降 0.02pct。

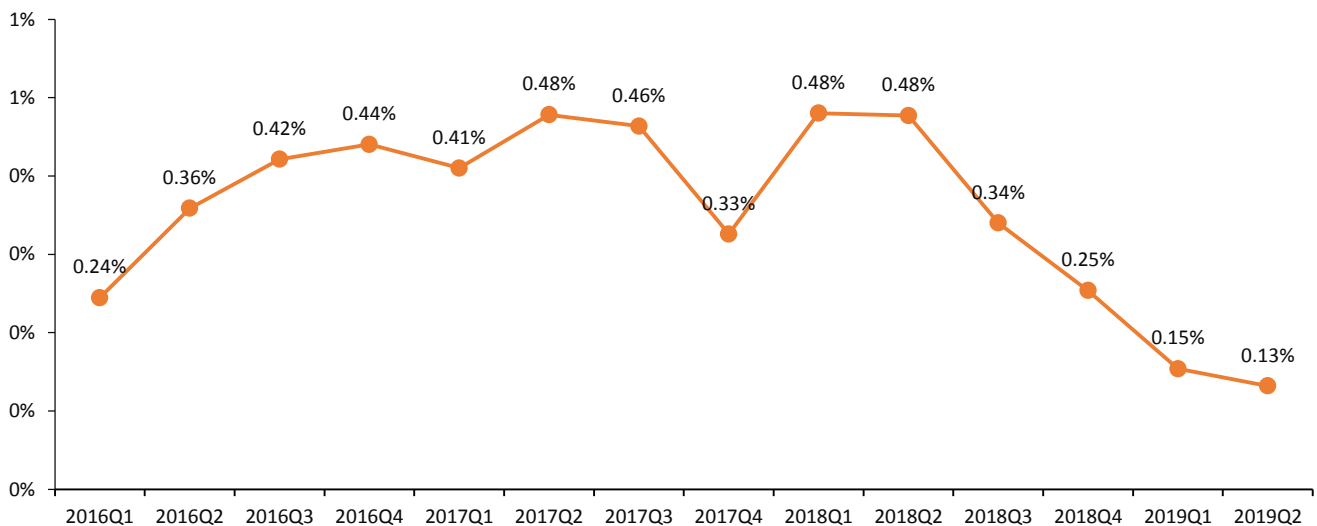
图表 2: 2019 年二季度末与 2019 一季末股票型开放式基金前十大重仓股行业占比 (占股票投资总市值)



资料来源: Wind, 华创证券

股票型开放式基金重仓持股中, 轻工制造行业持股市值占基金股票投资总市值比例为 0.13%, 环比降 0.02pct, 同比降 0.35pct。

图表 3: 2019 二季度末基金股票投资总市值中轻工制造行业占比环比降 0.02pct, 同比降 0.35pct



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4: 基金重仓行业占股票投资总市值比例情况

	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
非银行金融	6.1%	7.0%	7.1%	7.2%	6.2%	5.7%	6.8%	6.2%	7.1%	7.8%
食品饮料	2.4%	3.0%	4.2%	6.4%	5.3%	6.3%	6.3%	5.4%	6.3%	7.5%
银行	6.9%	6.6%	6.9%	6.9%	7.3%	5.9%	7.3%	7.1%	5.6%	5.7%
医药	2.8%	2.8%	2.4%	2.6%	3.5%	5.0%	4.4%	3.2%	4.2%	4.2%
家电	1.5%	2.2%	1.9%	2.8%	2.9%	2.9%	2.3%	2.1%	2.1%	2.4%
电子元器件	1.9%	2.3%	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	1.4%	1.2%	1.5%	1.5%
国防军工	3.2%	2.5%	2.3%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%	1.5%	1.6%	1.4%
房地产	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.3%	0.9%	0.9%	1.3%	1.6%	1.3%
计算机	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%
农林牧渔	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	1.0%
汽车	1.1%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.7%	1.0%
传媒	1.1%	1.1%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%
港股	1.2%	1.1%	0.9%	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	0.9%	0.7%	0.7%
电力设备	0.7%	0.7%	0.9%	1.1%	1.1%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
机械	1.2%	1.1%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	0.8%	1.4%	1.0%	0.6%
通信	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%
石油石化	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	1.9%	0.7%	0.4%
交通运输	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
煤炭	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
有色金属	0.6%	0.7%	1.5%	1.0%	1.3%	1.0%	0.7%	0.3%	0.2%	0.4%
餐饮旅游	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
基础化工	0.9%	0.9%	0.9%	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%
商贸零售	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%
建筑	1.5%	1.2%	0.7%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%	2.1%	0.7%	0.3%
电力及公用事业	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%	0.5%	0.6%	0.4%	0.6%	0.2%	0.3%
钢铁	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
建材	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%
轻工制造	0.41%	0.48%	0.46%	0.33%	0.48%	0.48%	0.34%	0.25%	0.15%	0.13%
纺织服装	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
综合	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总计	40.1%	41.2%	41.8%	44.1%	43.4%	43.2%	43.1%	42.3%	41.1%	41.8%

资料来源: Wind, 华创证券-

3、个股持股市值: 2019 年二季末中顺洁柔、齐心集团、晨光文具环比增加居前, 欧普照明、尚品宅配减少较多

在重仓的轻工制造行业中, 2019 年二季度末持股晨光文具市值 3.07 亿, 排名第一; 中顺洁柔 1.25 亿, 排名第二; 恩捷股份 1.09 亿, 排名第三。其中, 持股市值较 2019 年一季度末增加值前三分别为中顺洁柔 (+9338 万)、齐心集团 (+3243 万)、晨光文具 (+3225 万); 持股市值较 2019 年一季度末减少值前三分别为欧普照明 (-5618 万)、尚品宅配 (-4816 万)、顾家家居 (-4734 万)。

图表 5: 基金重仓股中轻工制造行业主要个股持股市值 (单位: 万元)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q2-2019Q1	2019Q2-2018Q2
晨光文具	26,853	36,541	38,580	34,433	27,432	30,657	3,225	-5,884
中顺洁柔			3,395	4,260	3,134	12,472	9,338	12,472
恩捷股份	5,879	5,935	7,635	7,271	13,907	10,943	-2,964	5,008
劲嘉股份			4,480	4,267	13,571	10,738	-2,833	10,738
金陵体育	160			7,800	13,284	10,310	-2,974	10,310
欧派家居	2,371	5,417	1,941	2,880	10,443	6,459	-3,983	1,043
欧普照明	529	1,206		1,366	9,418	3,800	-5,618	2,594
尚品宅配	13,344	6,734	6,251	3,393	8,342	3,525	-4,817	-3,209
齐心集团						3,243	3,243	3,243
裕同科技		4,324	6,490	7,633	6,545	2,188	-4,357	-2,136
永艺股份						1,592	1,592	1,592
大亚圣象	4,818	2,524	2,250	2,538	4,873	1,116	-3,757	-1,408
鸿博股份	821			640	751	624	-128	624
顾家家居	3,867	25,007	17,958	15,869	5,319	585	-4,734	-24,422
周大生	7,627	6,695	245		1,925		-1,925	-6,695
志邦股份	2,884			1,047	1,818		-1,818	0
华泰股份	20,778	46	1,876	735	1,313		-1,313	-46
东港股份		2,128	652	1,930	708		-708	-2,128
永新股份	491			215	329		-329	0
合兴包装			11,382		309		-309	0
索菲亚	137,134	129,494	81,758	61,676	274		-274	-129,494
奥瑞金				769	46		-46	0
通产丽星				3,835	13		-13	0
太阳纸业	26,400	7,612	1,340	1,438			0	-7,612
岳阳林纸	1,372	989					0	-989
荣泰健康	3,694	3,798	2,351	120			0	-3,798
美克家居	12,913	9,835	9,497	3,755			0	-9,835
喜临门	9,241	19,225	11,737				0	-19,225
其他	16,380	21,218	6,185	63	2,605	1294	-1,311	-19,924

资料来源: Wind, 华创证券

在重仓的轻工制造行业中, 2019 年二季度末晨光文具占比 27.0%, 排名第一, 较 2019Q1 增加 5.2pct, 较 2018Q2 同比增加 14.4pct; 中顺洁柔占比 11.0%, 排名第二, 较 2019Q1 增 8.5pct, 较 2018Q2 同比增 11.0pct; 恩捷股份占比 9.7%, 排名第三, 较 2019Q1 降 1.4pct, 较 2018Q2 增 7.6pct。

图表 6: 基金重仓股中轻工制造行业主要个股占比 (占重仓轻工制造行业股票市值)

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q2-2019Q1	2019Q2-2018Q2
晨光文具	9.0%	12.7%	17.9%	20.5%	21.8%	27.0%	5.2%	14.4%
中顺洁柔	0.0%	0.0%	1.6%	2.5%	2.5%	11.0%	8.5%	11.0%
恩捷股份	2.0%	2.1%	3.5%	4.3%	11.1%	9.7%	-1.4%	7.6%
劲嘉股份	0.0%	0.0%	2.1%	2.5%	10.8%	9.5%	-1.3%	9.5%
金陵体育	0.1%	0.0%	0.0%	4.6%	10.6%	9.1%	-1.5%	9.1%
欧派家居	0.8%	1.9%	0.9%	1.7%	8.3%	5.7%	-2.6%	3.8%
欧普照明	0.2%	0.4%	0.0%	0.8%	7.5%	3.4%	-4.2%	2.9%
尚品宅配	4.5%	2.3%	2.9%	2.0%	6.6%	3.1%	-3.5%	0.8%
齐心集团						2.9%	2.9%	2.9%
裕同科技	0.0%	1.5%	3.0%	4.5%	5.2%	1.9%	-3.3%	0.4%
永艺股份						1.4%	1.4%	1.4%
大亚圣象	1.6%	0.9%	1.0%	1.5%	3.9%	1.0%	-2.9%	0.1%
鸿博股份	0.3%	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.5%	0.0%	0.5%
顾家家居	1.3%	8.7%	8.3%	9.4%	4.2%	0.5%	-3.7%	-8.1%
周大生	2.6%	2.3%	0.1%	0.0%	1.5%		-1.5%	-2.3%
志邦股份	1.0%	0.0%	0.0%	0.6%	1.4%		-1.4%	0.0%
华泰股份	7.0%	0.0%	0.9%	0.4%	1.0%		-1.0%	0.0%
东港股份	0.0%	0.7%	0.3%	1.1%	0.6%		-0.6%	-0.7%
永新股份	0.2%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%		-0.3%	0.0%
合兴包装	0.0%	0.0%	5.3%	0.0%	0.2%		-0.2%	0.0%
索菲亚	46.1%	44.8%	37.9%	36.7%	0.2%		-0.2%	-44.8%
奥瑞金	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%		0.0%	0.0%
通产丽星	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	0.0%		0.0%	0.0%
美克家居	4.3%	3.4%	4.4%	2.2%	0.0%		0.0%	-3.4%
太阳纸业	8.9%	2.6%	0.6%	0.9%	0.0%		0.0%	-2.6%
荣泰健康	1.2%	1.3%	1.1%	0.1%	0.0%		0.0%	-1.3%
喜临门	3.1%	6.7%	5.4%	0.0%	0.0%		0.0%	-6.7%
岳阳林纸	0.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	-0.3%
其他	5.5%	7.3%	2.9%	0.0%	1.4%	13.3%	11.9%	6.0%

资料来源: Wind, 华创证券-

二、投资策略：品牌家居白银时代到来，渠道优势成为龙头家居企业护城河

整体来看，基金持仓中轻工制造板块占比在所有行业中排名靠后，也处于近三年来历史仓位低位；个股方面，二季度末基金重仓轻工股中，中顺洁柔、齐心集团、晨光文具持仓市值增加显著，而家居相关个股如欧普照明、尚品宅配、欧派家居等持仓市值较一季度末减少较多。我们认为主要原因在于2019年一季度受交房预期回暖、估值切换等因素影响，家居相关个股估值回升，而二季度披露的家居公司2018年报与2019一季报业绩增速同比放缓，投资价值受到压制。

展望下半年，我们依旧维持之前的策略：品牌家居的白银时代，渠道能力成取胜内核，我们看好中国家居行业各细分赛道龙头企业的发展，渠道能力成为行业新趋势下核心竞争力。（1）定制家具行业市场前景广阔，全屋定制时代到来，拥有渠道优势和布局全屋定制的龙头企业有望进一步提高市场占有率，看好布局全屋整装龙头企业。（2）国内照明行业处于变革期，LED照明加速替代传统照明，渠道掌控力强、产品力优势明显的龙头企业有望受益行业快速增长与市场集中度提升。（3）软体家具短期来看受原材料价格下降影响，成本端压力减小，长期来看软体家具市场广阔，市场集中度有望提升，行业龙头企业竞争优势明晰。（4）造纸行业：2018年造成造纸行业低迷的核心原因是需求疲弱，需求复苏是行业核心观察点。目前造纸行业进入新常态，新增产能并未大规模出现，原材料成为关键。废纸新政推动，原料持续紧缺，对纸品价格构成支撑。短期行业受益宏观经济复苏带来需求转暖，长期看造纸中的优质资产静待花开。（5）珠宝首饰行业具有较强的消费属性，逐渐品牌化，且发展与整体经济水平发展休戚相关，看好珠宝首饰龙头企业发展。

三、风险提示

房地产周期持续下行带来家具行业需求下降；中美贸易摩擦可能持续加剧，进而加大出口型企业接单压力和汇兑压力。

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	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