

轻工制造行业周报（20190729-20190804）

从家具复盘看欧派渠道优势，展望征途千亿市值可期

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。
- ❖ **为什么要专门写一篇 33 页的定制家具复盘报告：**定制家具板块以其优势的商业模式（先预收货款&极少产成品存货&高 ROE）和高速成长性（房地产快速发展&渗透率提升）成为了轻工行业中最受市场关注的细分板块。我们通过复盘 2017 年欧派等头部企业登陆资本市场后的走势，对板块未来的走势做出自己的预判，坚信头部企业依靠渠道端的不断变革和深耕，生产端的不断优化的效率和布局赢得竞争优势，提升行业集中度，定制家具的未来成长仍值得期待。
- ❖ **渠道复盘：经销模式依旧占主导，零售消费占比超六成。**出货端，我国定制家具厂商产品出货以经销商渠道为主，大宗业务占比呈上升趋势。整体来看，我国主要定制家具上市公司经销商渠道收入占比在 50% 以上，其中好莱客经销渠道收入占比在 90% 以上，其次为索菲亚，在 88%-93% 之间，欧派家居在 80% 左右，志邦家居和金牌厨柜在 70% 左右。终端销售，2016 年我国家居装饰及家具行业销售额为 3.99 万亿元，从消费方式看，可划分为零售消费和批发消费，零售消费占 2016 年整个家居装饰及家具市场销售额的 65.15%。目前的分销渠道主要有连锁家具商场（占比 23%），非连锁家具商场（占比 37.39%），线上零售（占比 7.21%），其他分销渠道（占比 32.4%）。
- ❖ **流量竞争将成为定制家具企业核心胜负手，欧派&尚品整装探索领先。**我们认为影响定制家具企业未来发展的决定因素将不在于产能端的限制，而在于流量获取能力。随着整装风口的崛起，定制家具龙头企业欧派家居与尚品宅配均已探索与整装公司合作业务模式并获得较快发展。其中，欧派家居渗透入整体家装的途径主要有联营整装全屋定制 mall 店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包三种方式；尚品宅配切入家装途径主要为 HOMKOO 整装云&自营整装。规模方面，两家企业整装业务表现亮眼，其中，2018 全年欧派家居整装业务接单业绩突破 3.5 亿元，尚品宅配整装业务实现收入 1.94 亿元。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**顾家家居：自 2019 年 1 月截至公告日公司及其下属公司累计收到政府补助资金人民币 13,131.03 万元。欧派家居：子公司欧派集成向浦发银行广州分行申请人民币 35,000 万元融资额度，欧派家居为上述融资额度提供最高额保证。美克家居：截至 2019 年 7 月 31 日，公司累计已回购股份数量为 126,310,747 股，占公司目前总股本的比例为 7.13%。成交均价为 4.47 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 565,165,423.07 元人民币。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**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；双铜纸标杆价格较上周持平，其他机制纸价格普遍下跌。（2）家具行业：原材料价格基本稳定，胶合板价格轻微下跌；中纤板价格小幅上涨；刨花板本周价格较上周持平。（3）印刷包装业：铝本周价格下跌；镀锡薄板本周价格上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**华源控股（2019.7.29 解禁 1178.14 万股）、欧派家居（2019.7.29 解禁 247.83 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

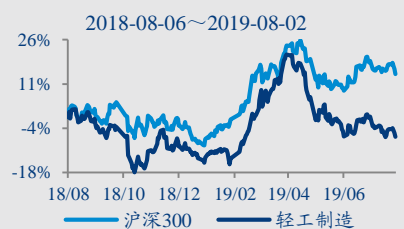
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	127	3.46
总市值(亿元)	7,083.69	1.2
流通市值(亿元)	4,932.33	1.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-6.52	8.4	-2.35
相对表现	-2.77	-7.0	-15.38


相关研究报告

《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

《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》

2019-07-24

《轻工制造行业周报（20190722-20190728）：提示低位太阳纸业长期布局机会，持续看好家居板块，建议关注欧派、欧普、志邦、帝欧》

2019-07-28

目录

一、复盘来路龙头占优，展望征途前路可期.....	4
二、本周轻工行业下跌，其它制造跌幅最大.....	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.....	11
（一）公司公告.....	11
（三）解禁限售股份情况.....	12
五、风险提示.....	12

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.....	9
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.....	10
图表 23: 镀锡薄板价格.....	10
图表 24: 解禁限售情况.....	12

一、复盘来路龙头占优，展望征途前路可期

龙头企业股价表现优异，地产与业绩表现为主要影响因素：2017年定制家具集中上市后，呈现出明显的龙头占有的走势，规模大的公司取得月度相对正收益的概率更高，如欧派家居、索菲亚、尚品宅配取得月度相对正收益概率均在50%以上；业绩规模相对较小的公司如金牌厨柜、志邦家居、我乐家居等取得月度相对正收益概率分别为46.2%、37.5%和48.0%。家具公司市场表现主要受地产公司业绩影响。以欧派家居和尚品宅配为例，两者在市场表现方面具有较为一致性，均在2018年1月至2018年5月、2018年12月至2019年3月取得较明显的相对超额收益，在这两个时间区间内，商品房销售面积单月同比增速均有相对好的表现。业绩表现方面，2018年1月至2018年5月期间，欧派家居和尚品宅配披露的业绩增速均较快（欧派家居2017Q4与2018Q1业绩增速分别为+51.37%和+32.48%；尚品宅配2017Q4与2018Q1业绩增速分别为+27.09%和+29.19%），2018年12月至2019年3月期间虽未披露正式年报一季报，但是2019年1月26日欧派家居披露业绩预告之后在2月份出现较明显的相对沪深300收益为负的情况，2019年4月份公布的欧派家居与尚品宅配业绩增速较低（欧派家居、尚品宅配2018Q4业绩增速分别为+4.51%和+5.75%），加之商品房销售面积增速回落，欧派家居与尚品宅配股价表现随之下降。

生产端复盘：前期产能不足，新增产能将在未来几年集中释放。我国定制家具公司上市之初均面临产能不足问题，主要家具公司产能利用率在90%以上，公司发展受到产能不足制约。公司上市之初募投资金基本都涉及产能扩展项目，项目建设周期一般18-24个月，据此推算，2019-2020年将迎来我国家具公司产能释放期。从产品类别来看，家具上市公司除在原有主要业务产线拓展的同时，也在积极拓展木门等业务产线，以满足全屋定制战略发展需要。

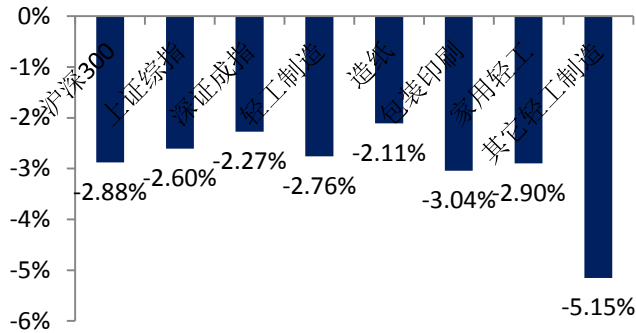
渠道复盘：经销模式依旧占主导，零售消费占比超六成。出货端，我国定制家具厂商产品出货以经销商渠道为主，大宗业务占比呈上升趋势。整体来看，我国主要定制家具上市公司经销商渠道收入占比在50%以上，其中好莱客经销渠道收入占比在90%以上，其次为索菲亚，在88%-93%之间，欧派家居在80%左右，志邦家居和金牌厨柜在70%左右。终端销售，2016年我国家居装饰及家具行业销售额为3.99万亿元，从消费方式看，可划分为零售消费和批发消费，零售消费占2016年整个家居装饰及家具市场销售额的65.15%。目前的分销渠道主要有连锁家具商场（占比23%），非连锁家具商场（占比37.39%），线上零售（占比7.21%），其他分销渠道（占比32.4%）。

流量竞争将成为定制家具企业核心胜负手，欧派&尚品整装探索领先。我们认为影响定制家具企业未来发展的决定因素将不在于产能端的限制，而在于流量获取能力。随着整装风口的崛起，定制家具龙头企业欧派家居与尚品宅配均已探索与整装公司合作业务模式并获得较快发展。其中，欧派家居渗透入整体家装的途径主要有联营整装全屋定制mall店、招商合作家装公司和切入家装公司整装包三种方式；尚品宅配切入家装途径主要为HOMKOO整装云&自营整装。规模方面，两家企业整装业务表现亮眼，其中，2018全年欧派家居整装业务接单业绩突破3.5亿元，尚品宅配整装业务实现收入1.94亿元。

二、本周轻工行业下跌，其它制造跌幅最大

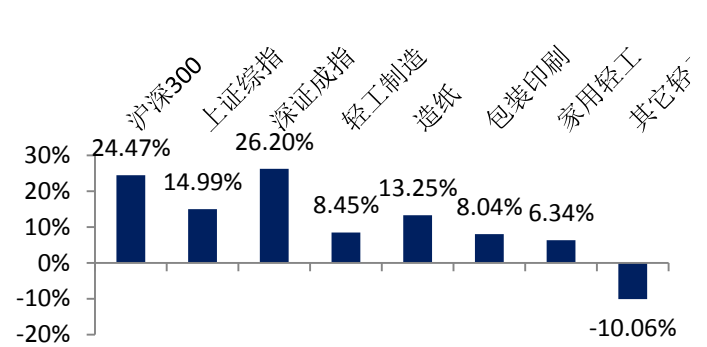
本周轻工制造行业指数下跌 2.76%，上证综指下跌 2.6%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 2.11%，其它轻工制造表现最差，下跌 5.15%。年初至今，轻工制造行业上涨 8.45%，上证综指上涨 14.99%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 13.25%，其它轻工制造跌幅最大，下跌 10.06%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

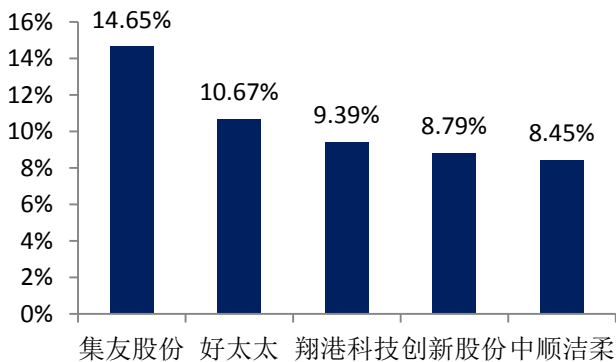
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

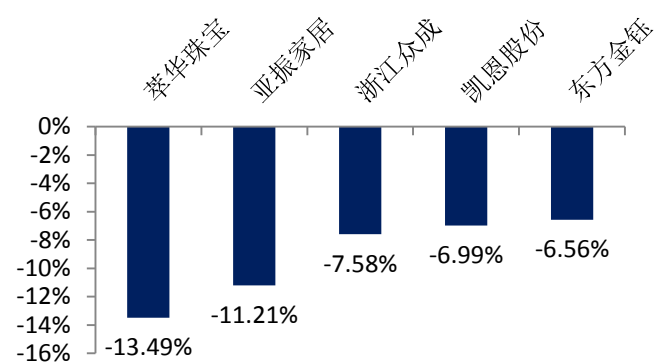
上周轻工制造行业涨幅前五为集友股份 (14.65%)、好太太 (10.67%)、翔港科技 (9.39%)、创新股份 (8.79%)、中顺洁柔 (8.45%); 跌幅前五为萃华珠宝 (-13.49%)、亚振家居 (-11.21%)、浙江众成 (-7.58%)、凯恩股份 (-6.99%)、东方金钰 (-6.56%)。

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



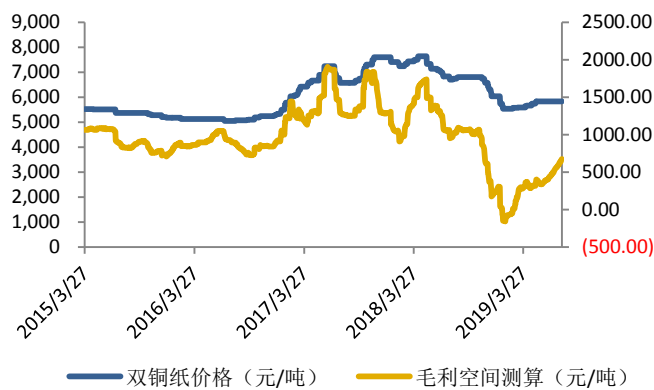
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

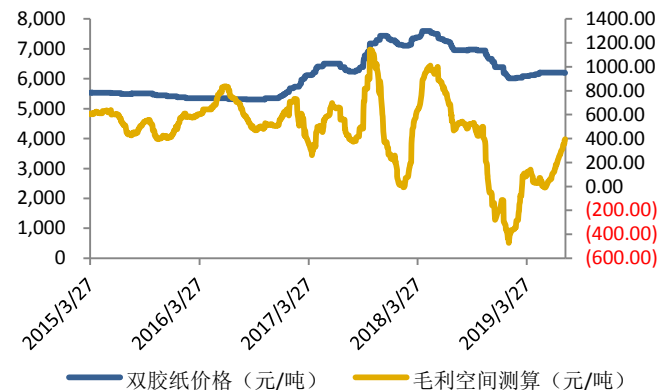
木浆: 本周针叶浆内盘 4606 元/吨, 较上周下跌 15 元/吨; 外盘 603 美元/吨, 较上周下跌 6 美元/吨; 阔叶浆内盘 3965 元/吨, 较上周下跌 115 元/吨; 外盘 531 美元/吨, 较上周下跌 9 美元/吨; 化机浆 3771 元/吨, 较上周下跌 33 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 449 元/吨, 阔叶浆为 298 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 113 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2086 元/吨, 较上周下跌 2 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 675 元/吨, 同比上涨 43 元/吨。双胶纸标杆价格 6192 元/吨, 较上周下跌 8 元/吨; 毛利空间 395 元/吨, 较上周上涨 47 元/吨。白卡纸标杆价格 5260 元/吨, 较上周下跌 67 元/吨; 毛利空间-184 元/吨, 较上周下跌 2 元/吨。箱板纸标杆价格 3877 元/吨, 较上周下跌 16 元/吨; 毛利空间 415 元/吨, 较上周上涨 82 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3233 元/吨, 较上周下跌 7 元/吨; 白板纸标杆价格 4000 元/吨, 较上周持平; 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



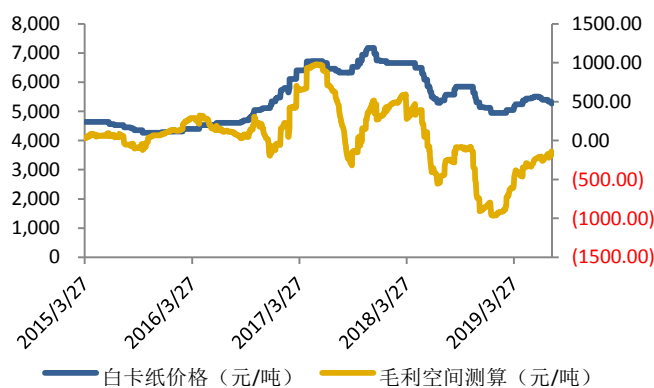
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 6: 双胶纸价格及毛利空间测算



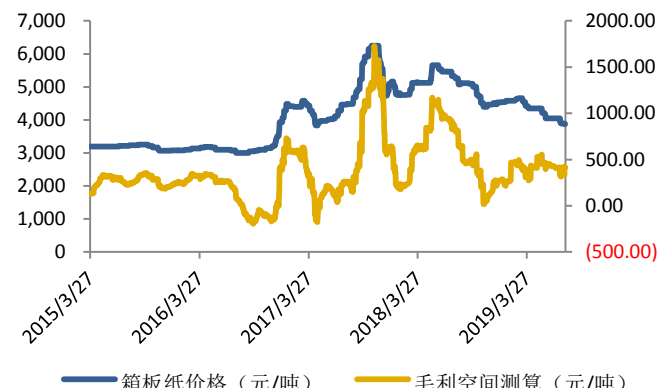
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



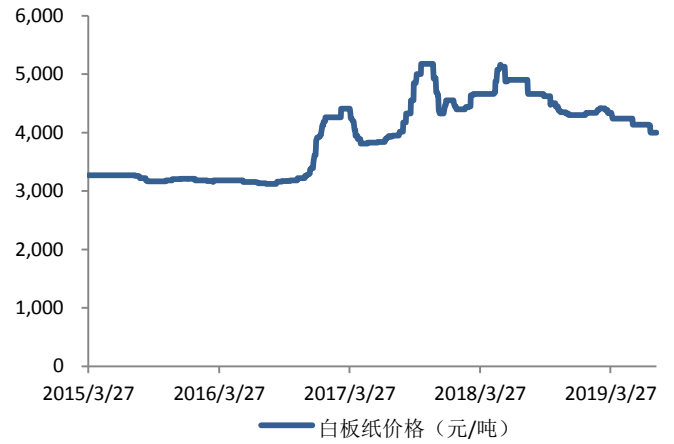
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 瓦楞纸标杆价格



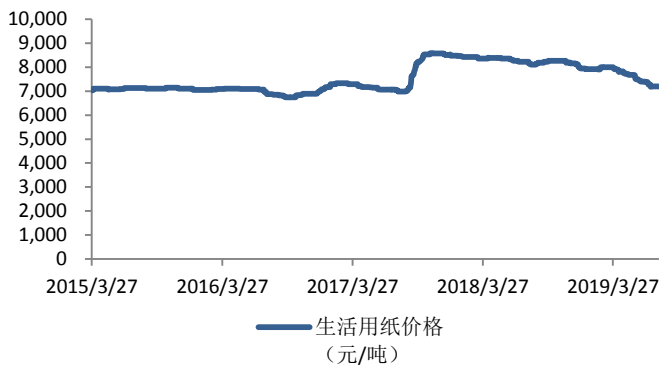
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



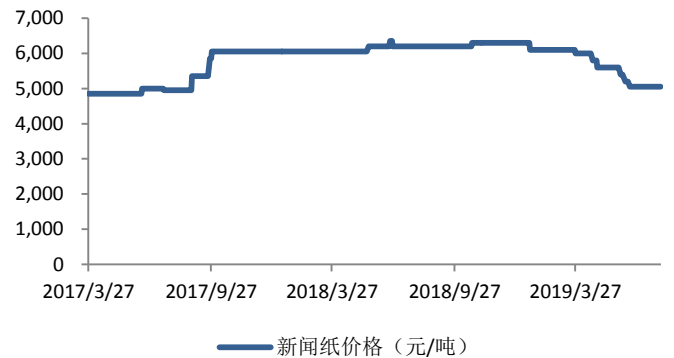
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



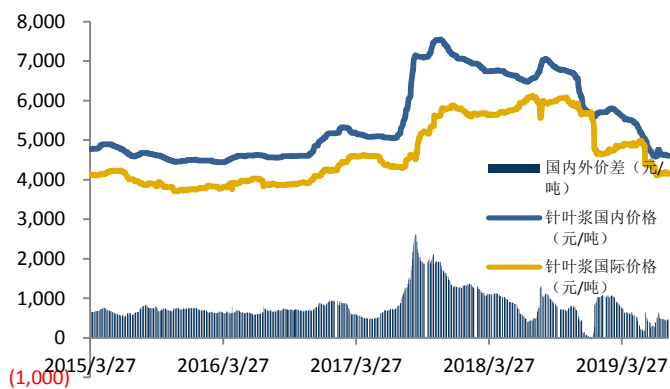
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



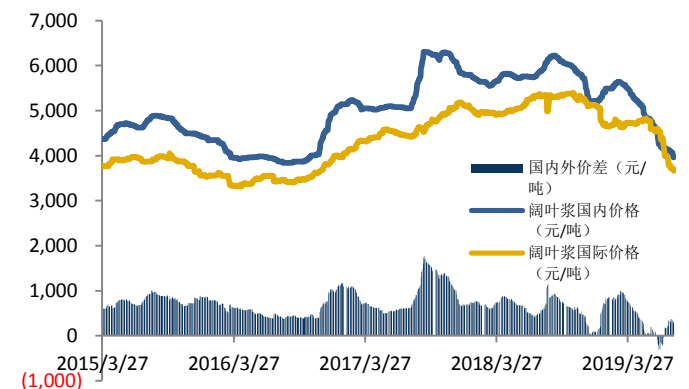
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



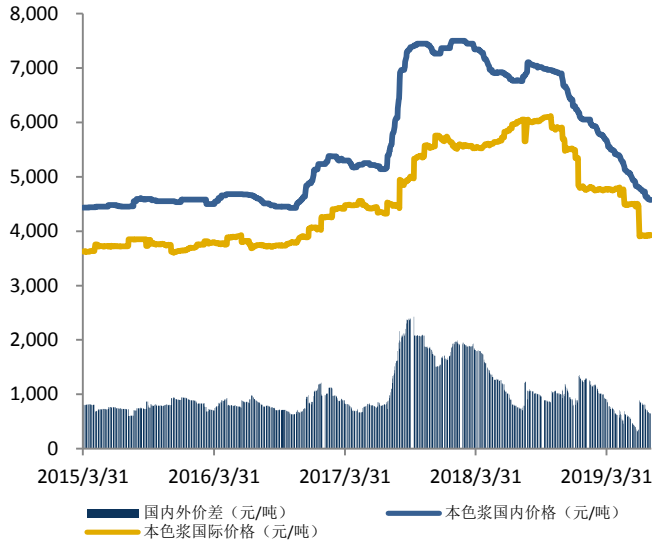
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



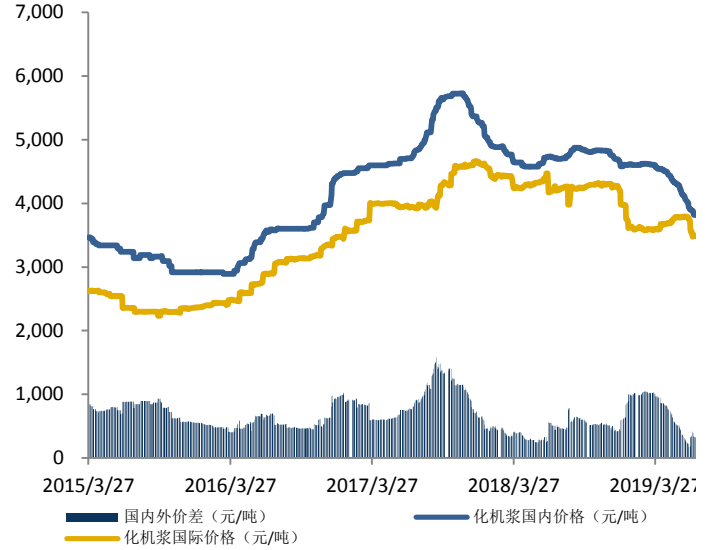
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



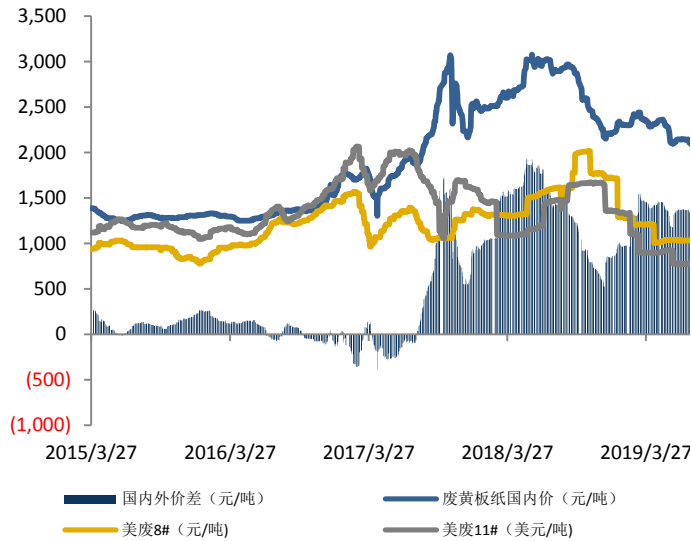
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



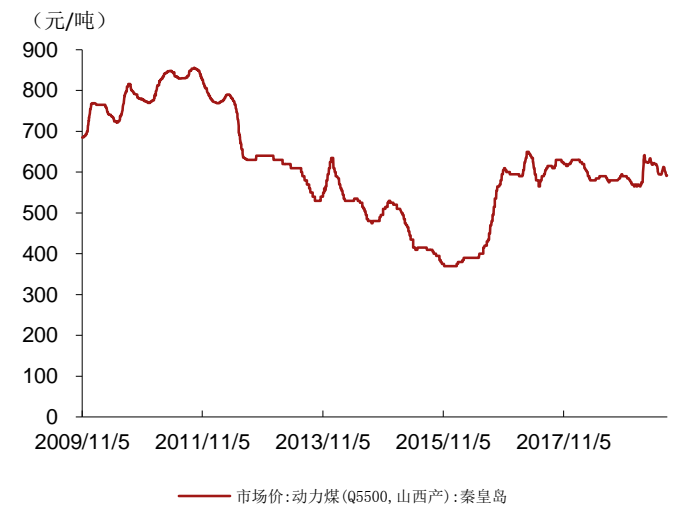
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



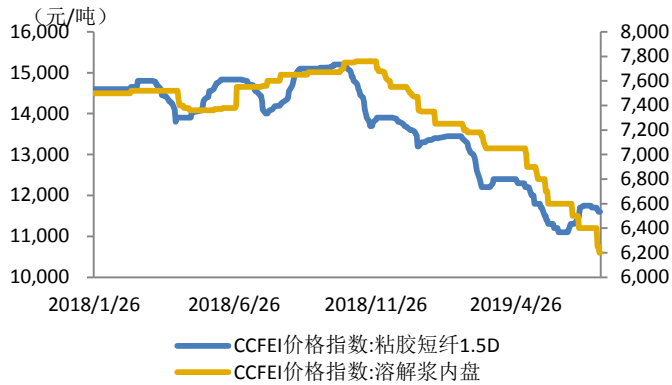
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

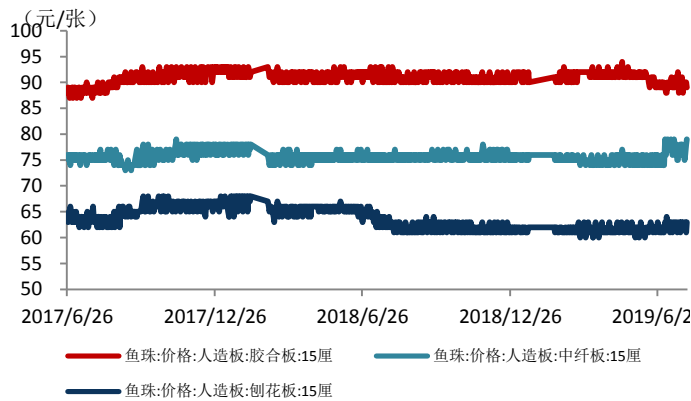


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

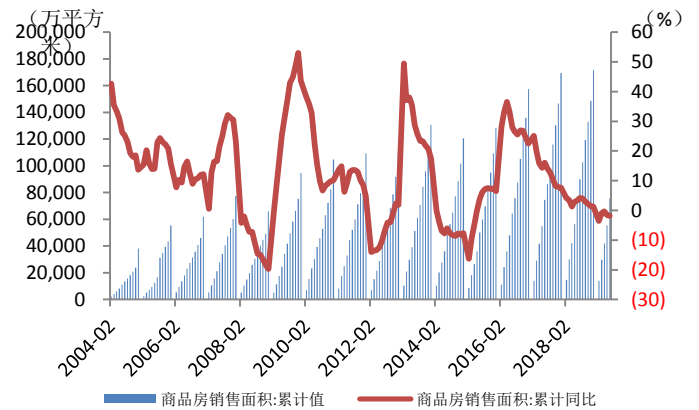
胶合板 (15 厘米) 本周价格 89 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 79 元/张, 较上周上涨 3 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周持平。

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

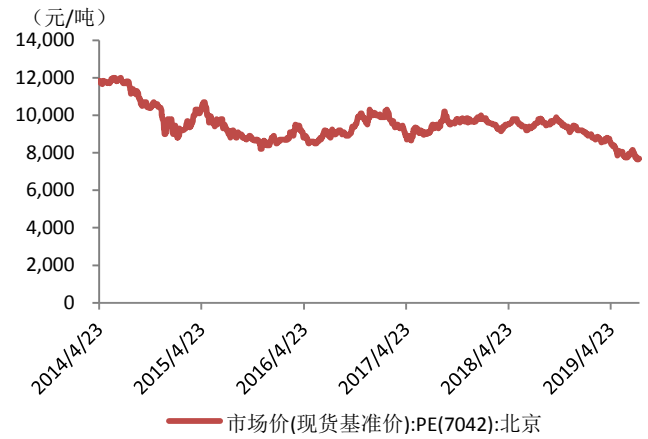
铝本周价格 13805 元/张, 较上周下跌 65 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7700 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

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) 澳科控股: 公司发布收购南京三隆包装余下 52% 股权的公告, 总现金代价为 7528.668 万元人民币。南京三隆主要于江苏省从事卷烟包装印刷业务, 收购巩固了澳科控股在中国江苏省市场份额及业务。

(2) 欧派家居: 公司发布 2019 至 2020 年公司及控股子公司对外担保进展公告。其子公司欧派集成向浦发银行广州分行申请人民币 35,000 万元融资额度, 欧派家居为上述融资额度提供最高额保证。

(3) 顾家家居: 公司发布关于获得政府补助的公告。自 2019 年 1 月截至公告日, 顾家家居股份有限公司及其下属公司累计收到政府补助资金人民币 13,131.03 万元。

(4) 云南恩捷: 公司发布关于开展外汇衍生品交易业务的公告, 公司于 2019 年 7 月 28 日召开的第三届董事会第三十二次会议审议通过《关于开展外汇衍生品交易业务的议案》, 同意公司控股子公司上海恩捷及其子公司开展总金额不超过人民币 4 亿元的外汇衍生品交易业务, 自董事会审议批准之日起 12 个月内有效, 上述额度在期限内可循环滚动使用。(5) 宜宾纸业: 公司非公开发行人民币普通股股票 2,106 万股, 每股面值 1.00 元, 发行价格为每股 18.01 元/股。募集资金总额 379,290,600 元, 扣除承销费用后募集资金为 367,911,882 元。

(6) 中顺洁柔: 公司发布关于公司董事、高级管理人员股份减持计划期限届满未减持及下期减持计划预披露的公告。截至 2019 年 7 月 26 日, 周启超先生首期减持计划的期限已经届满, 其未减持其所持有的公司股份。

(7) 美克家居: 公司发布关于回购公司股份的进展公告。截至 2019 年 7 月 31 日, 公司本次累计已回购股份数量为 126,310,747 股, 占公司目前总股本的比例为 7.13%。成交均价为 4.47 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 565,165,423.07 元人民币。

(二) 行业新闻

1. 德邦快递近日针对家居物流的安装需求, 推出送装一体服务。针对家居物流个性化需求, 德邦快递推出家居物流定制, 如, 为家居产品提供定制化包装服务, 全流程专职客服一对一服务等。除此之外, 德邦快递还积极引进 AR 量方、外骨骼机器人、数字孪生中心、无人驾驶货车等新科技应用于家居物流的各个环节, 大大提升家具大件服务的效率和质量。(易欧网)
2. 据中商产业研究院数据库显示, 2019 年 1-2 季度中国塑料制品进口量逐渐增长, 增长 10.45%。2019 年 1-6 月中国塑料制品进口量为 219421 吨, 同比下降 4.3%。(中商情报网)
3. 据国家体育总局发布的数据, 截止至 2017 年中国体育产业总规模达到 2.2 万亿元, 体育产业增加值为 7811 亿元, 从名义增长看, 总产出比 2016 年增长 15.7%, 增加值增长了 20.6%。初步测算 2018 年中国体育产业总规模达到 2.4 万亿元左右, 体育产业增加值达到 0.88 万亿元左右。体育产业发展平稳, 盈利方式更加丰富和立体化。(前瞻研究院)
4. 根据各大企业官方信息统计, 特福、旺康、博达、帝缘、中交集团、新美、“马可波罗”(注: 非广东唯美旗下的马可波罗)、时代陶瓷等 16 家中资企业, 在非洲共投资超过 61.67 亿元, 建设了超过 51 条生产线, 日产能合计超过 76.95 万 m²。(腾讯网)

（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	2019-07-29	1,178.14	-57.68	31,101.85	15,524.47	49.91	31,101.85	16,702.61	53.70	定向增发机构配售股份
603833.SH	欧派家居	2019-07-29	247.83		42,019.16	9,210.81	21.92	42,019.16	9,458.64	22.51	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