

轻工制造行业周报（20190826-20190901）

“变”字当头：白银时代家居行业投资主线，持续推荐欧派家居

推荐（维持）

- **“变”字是我们跑完渠道后的核心感受：**品牌定制家具传统客流结构中自然进店客户占到绝大多数，以前不同企业之间客流来源差异不大。随着 18 年 H2 和 19 年 H1 行业的深刻变化（装修公司推进整包，精装房占比提升），整装、精装房样板间、线上、线下非自然进店客户成为重要来源，不同企业之间因为渠道管理能力差异导致新渠道获客能力差异凸显。
- **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。
- **流量竞争料将成为定制家具企业核心胜负手，欧派渠道端优势明显，管理精细铸就渠道壁垒，营销端打造高质量经销商队伍：**欧派努力打造高质量的经销商队伍，“树根理论”助经销商枝繁叶茂，严格经销商资格认定与末位淘汰促进经销商砥砺前行。2018 年下半年以来定制家具行业渠道发生深刻变化，经销商端反馈自然进店客流占比下降，整装渠道、精装房小区样板间渠道占比显著提升，欧派 2018 年推出公司层面整装大家居，2019 年推出经销商层面大家居、星居、微居等一系列的针对新渠道的营销方式，2019 年 5 月推出城市合伙人制度，旨在提升门店战斗力，通过主动营销方式获取客户，持续渠道的深度管理为欧派赢得渠道端的竞争优势。
- ❖ **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。
- ❖ **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

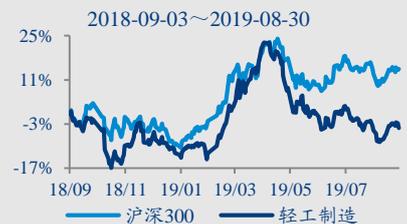
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	128	3.48
总市值(亿元)	7,352.96	1.23
流通市值(亿元)	4,981.99	1.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.58	-6.22	1.9
相对表现	-0.65	-9.77	-12.05


相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190812-20190818）：欧派家居：长期渠道精细化管理铸就护城河，短期可转债定价完成构成向上催化》

2019-08-18

《轻工制造行业周报（20190819-20190825）：造纸行业旺季来临，本轮涨价函预计落地情况良好，持续看好太阳纸业》

2019-08-25

目录

一、“变”字当头：白银时代家居行业投资主线.....	4
二、本周轻工行业下跌，其它轻工制造板块涨幅最大.....	5
三、行业基本数据.....	6
（一）造纸行业数据.....	6
（二）家具行业数据.....	10
（三）印刷包装行业数据.....	10
四、公司重要公告及行业新闻.....	12
（一）公司公告.....	12
（二）行业新闻.....	12
（三）解禁限售股份情况.....	13
五、风险提示.....	13

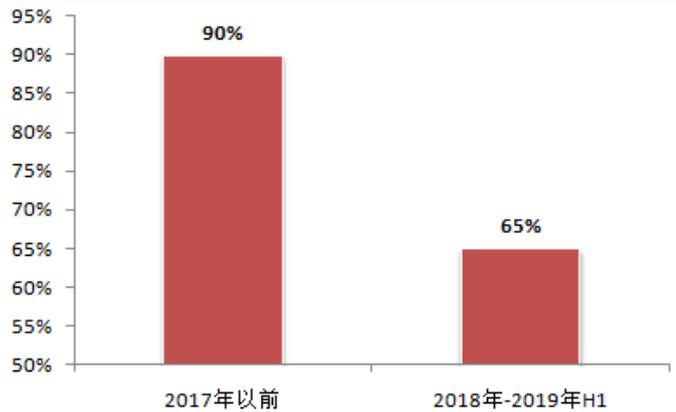
图表目录

图表 1: 2019 年初至 8 月 30 日轻工制造行业表现.....	4
图表 2: 轻工子板块股价表现（2019 年初至 8 月 30 日）.....	4
图表 3: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 4: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 5: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	5
图表 6: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	5
图表 7: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 8: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 9: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	7
图表 10: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	7
图表 11: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 12: 白板纸标杆价格.....	7
图表 13: 生活用纸标杆价格.....	8
图表 14: 新闻纸标杆价格.....	8
图表 15: 针叶浆市场价、国际价.....	8
图表 16: 阔叶浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 本色浆市场价、国际价.....	9
图表 18: 化机浆市场价、国际价.....	9
图表 19: 废纸价格.....	9
图表 20: 动力煤价格.....	9
图表 21: 溶解浆价格.....	10
图表 22: 人造板价格.....	10
图表 23: 商品房销售面积.....	10
图表 24: 铝价格.....	11
图表 25: 镀锡薄板价格.....	11
图表 26: 解禁限售情况.....	13

一、“变”字当头：白银时代家居行业投资主线

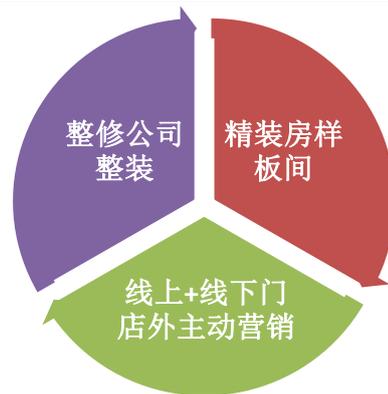
“变”字是我们跑完渠道后的核心感受：品牌定制家具传统客流结构中自然进店客户占到绝大多数，以前不同企业之间客流来源差异不大。随着 18 年 H2 和 19 年 H1 行业的深刻变化(装修公司推进整包，精装房占比提升)，整装、精装房样板间、线上、线下非自然进店客户成为重要来源，不同企业之间因为渠道管理能力差异导致新渠道获客能力差异凸显。

图表 1：家居行业卖场客流占比下降明显



资料来源：公司公告，华创证券

图表 2：整装渠道和精装房小区渠道成为新流量来源



资料来源：公司公告，华创证券

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。

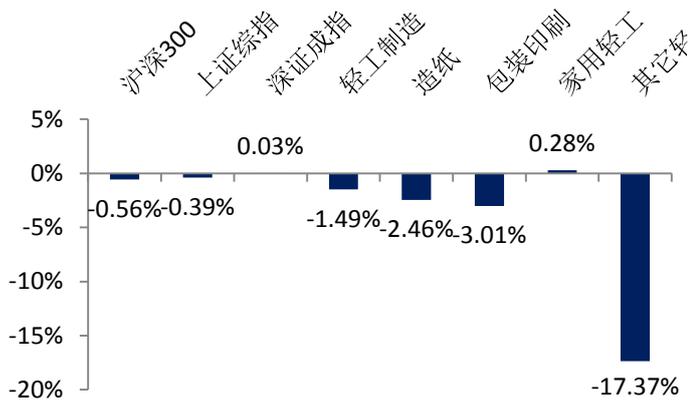
流量竞争将成为定制家具企业核心胜负手，欧派渠道端优势明显，管理精细铸就渠道壁垒：营销端打造高质量经销商队伍：欧派努力打造高质量的经销商队伍，“树根理论”助经销商枝繁叶茂，严格经销商资格认定与末位淘汰促进经销商砥砺前行。2018 年下半年以来定制家具行业渠道发生深刻变化，经销商端反馈自然进店客流占比下降，整装渠道、精装房小区样板间渠道占比显著提升，欧派 2018 年推出公司层面整装大家居，2019 年推出经销商层面大家居、星居、微居等一系列的针对新渠道的营销方式，2019 年 5 月推出城市合伙人制度，旨在提升门店战斗力，通过主动营销方式获取客户，持续渠道的深度管理为欧派赢得渠道端的竞争优势。

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。

二、本周轻工行业下跌，其它轻工制造板块涨幅最大

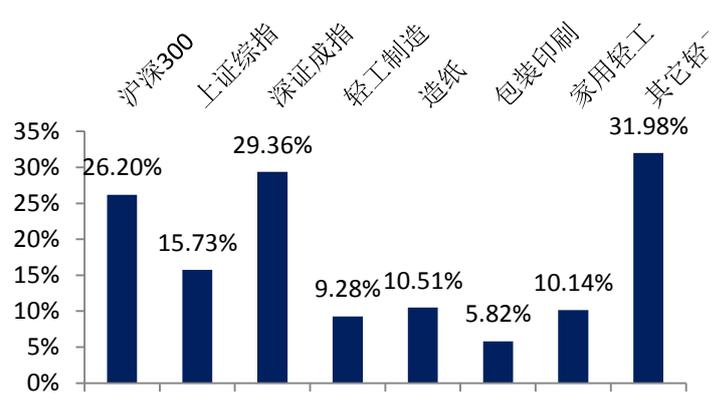
本周轻工制造行业指数下跌 1.49%，上证综指下跌 0.39%，轻工行业小幅跑输大盘。在各子板块中，家用轻工板块表现最好，上涨 0.28%，其它轻工制造表现最差，下跌 17.37%。年初至今，轻工制造行业上涨 9.28%，上证综指上涨 15.73%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造涨幅最大，上涨 31.98%，其它轻工制造涨幅最小，上涨 5.82%。

图表 3: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

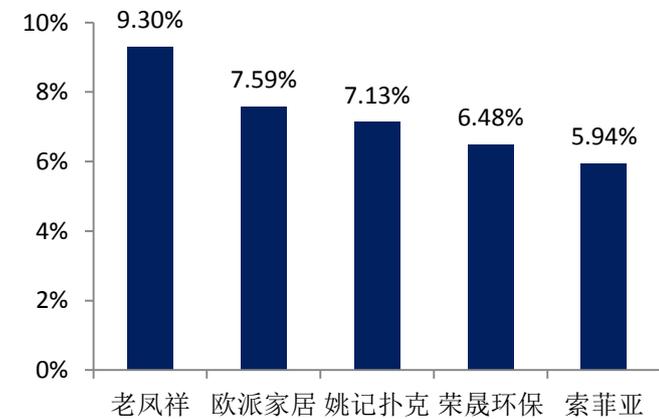
图表 4: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

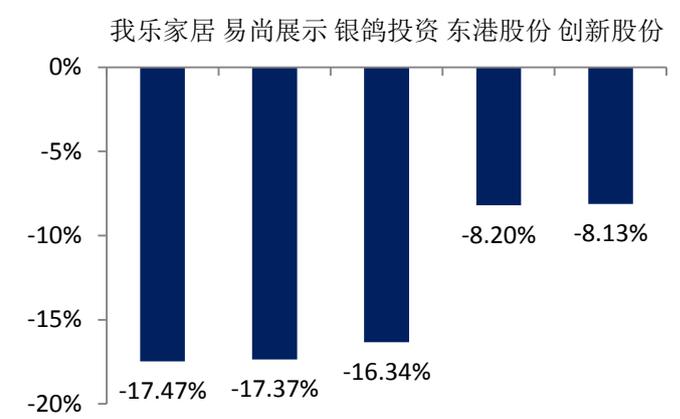
上周轻工制造行业涨幅前五为萃华珠宝 (28.03%)、升达林业 (16.18%)、赫美集团 (15.27%)、瑞尔特 (13.31%)、创新股份 (11.57%); 跌幅前五为金洲慈航 (-5.81%)、金陵体育 (-5.35%)、银鸽投资 (-4.53%)、菲林格尔 (-4.27%)、永新股份 (-4.17%)。

图表 5: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 6: 轻工行业本周跌幅榜前五名



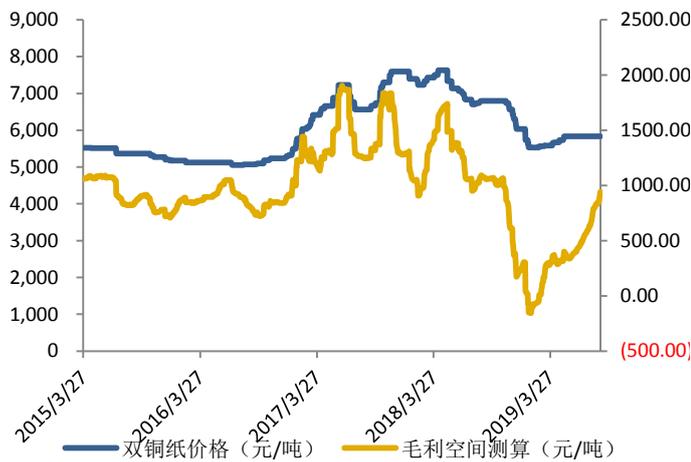
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

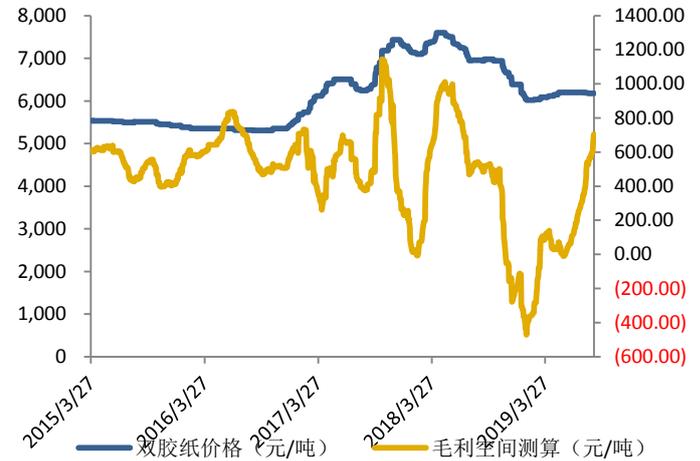
木浆: 本周针叶浆内盘 4623 元/吨, 较上周上涨 37 元/吨; 外盘 593 美元/吨, 较上周下跌 5 美元/吨; 阔叶浆内盘 3950 元/吨, 较上周上涨 9 元/吨; 外盘 504 美元/吨, 较上周下跌 20 美元/吨; 化机浆 3758 元/吨, 较上周上涨 8 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 419 元/吨, 阔叶浆为 376 元/吨。**废纸:** 本周美废 8 号 150 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 123 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2059 元/吨, 较上周下跌 13 元/吨。**机制纸:** 双铜纸标杆价格 5833 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 940 元/吨, 同比上涨 89 元/吨。双胶纸标杆价格 6175 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 704 元/吨, 较上周上涨 109 元/吨。白卡纸标杆价格 5193 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 16 元/吨, 较上周上涨 91 元/吨。箱板纸标杆价格 3860 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 461 元/吨, 较上周上涨 24 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3220 元/吨, 较上周上涨 12 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 7100 元/吨, 较上周持平; 新闻纸标杆价格 4800 元/吨, 较上周持平。

图表 7: 双铜纸价格及毛利空间测算



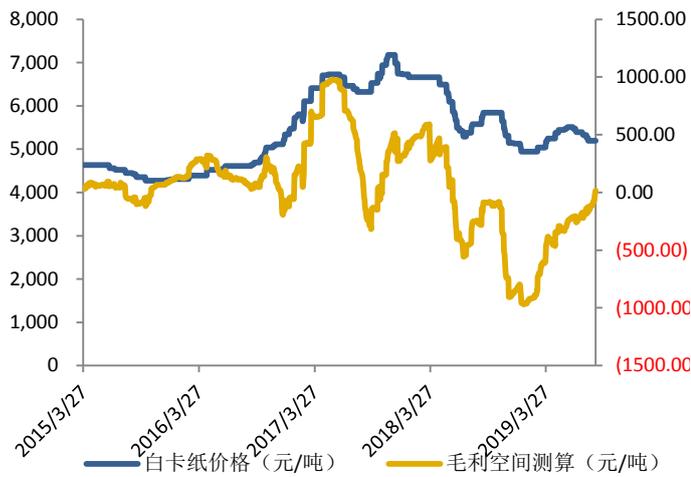
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 双胶纸价格及毛利空间测算



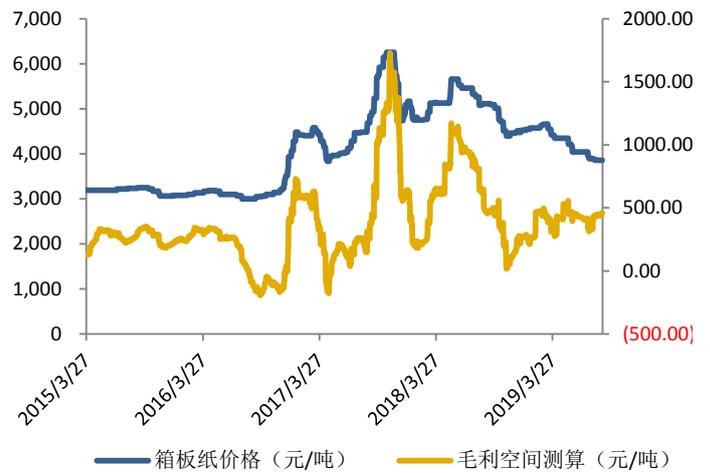
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 9: 白卡纸价格及毛利空间测算



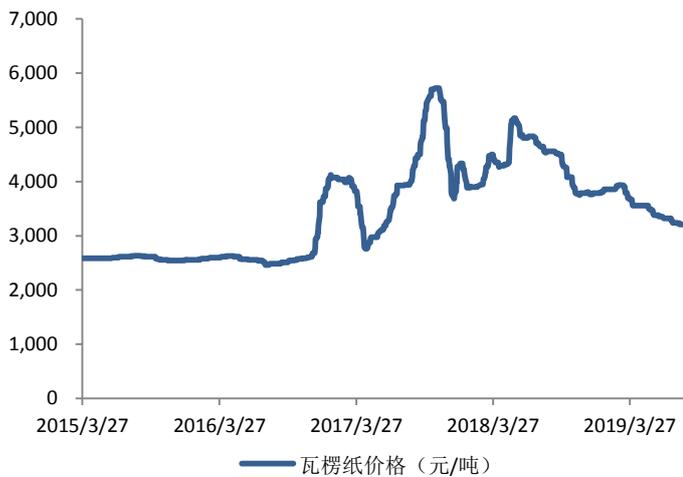
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 箱板纸价格及毛利空间测算



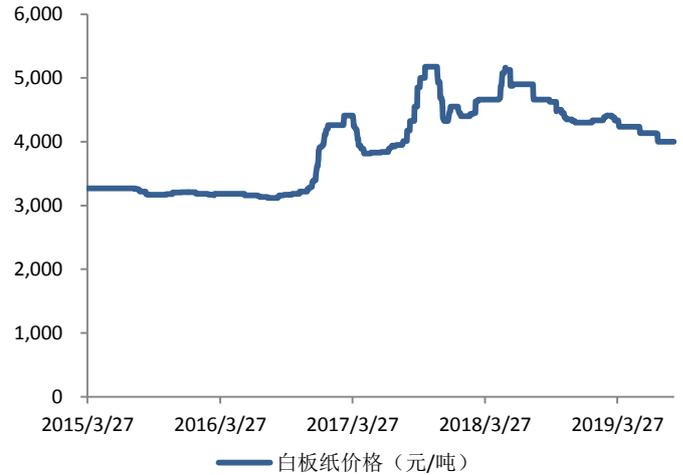
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 瓦楞纸标杆价格



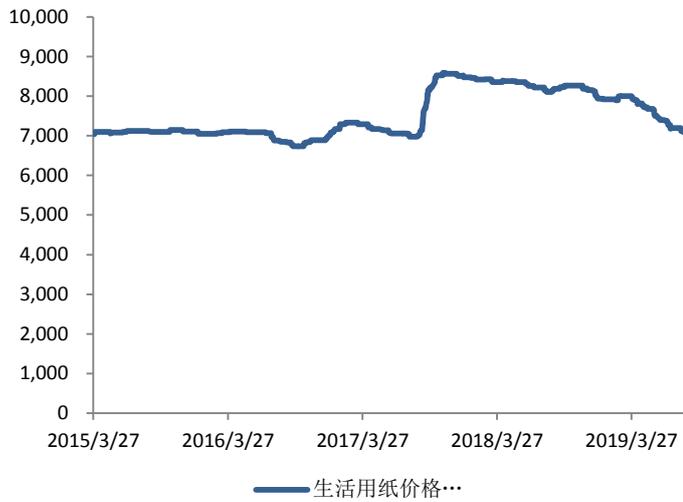
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 白板纸标杆价格



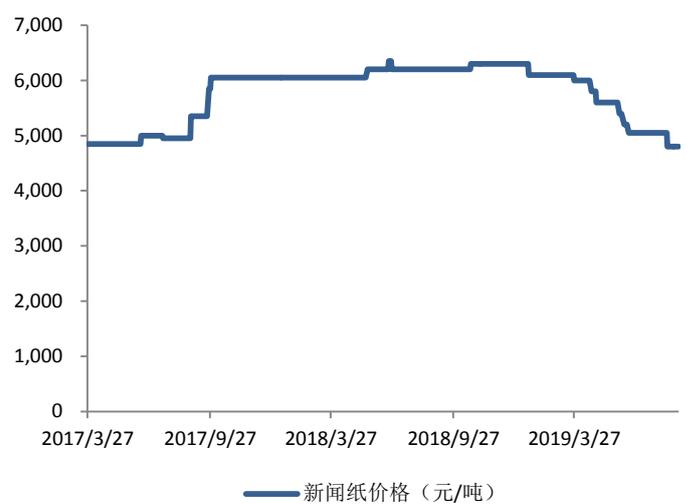
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 生活用纸标杆价格



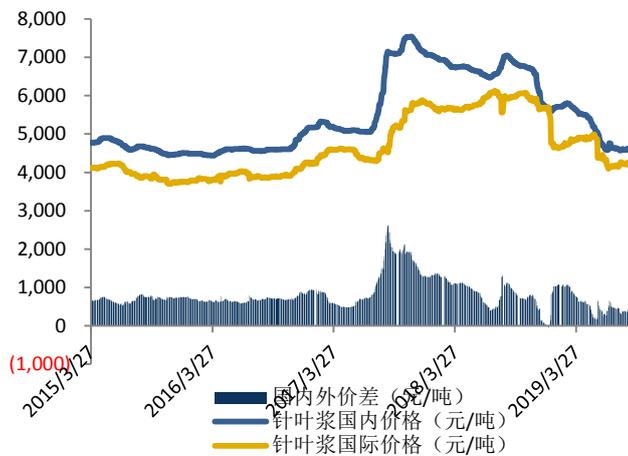
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 新闻纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 针叶浆市场价、国际价



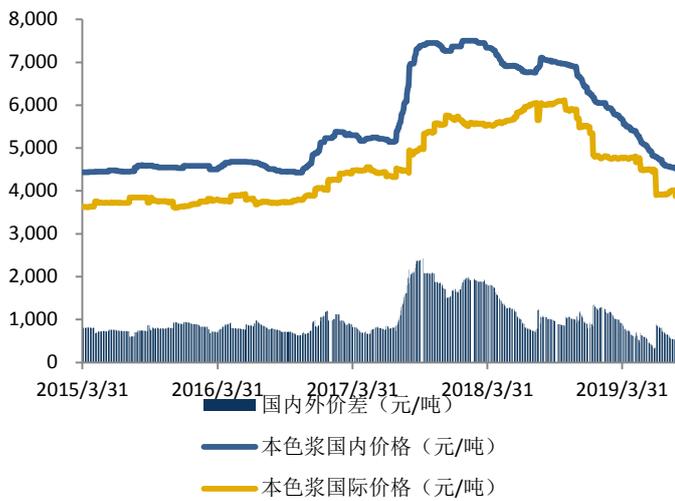
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 阔叶浆市场价、国际价



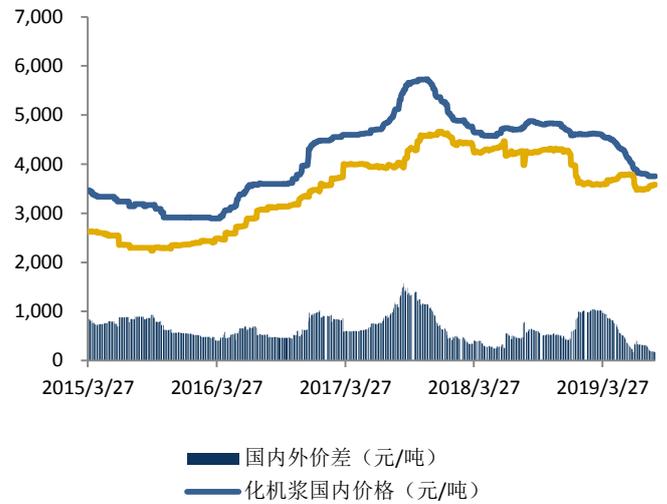
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 本色浆市场价、国际价



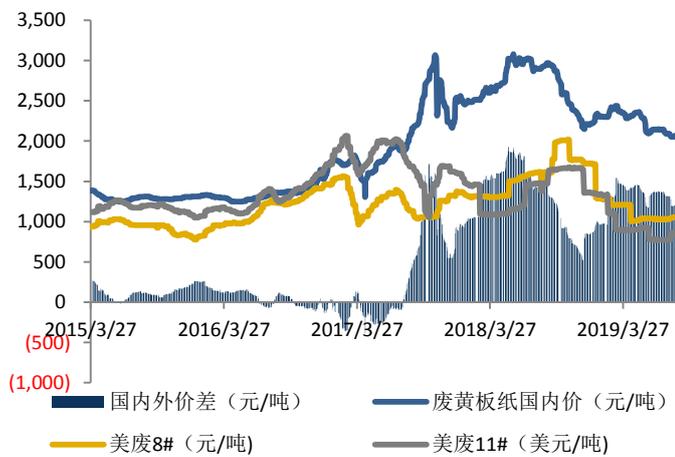
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 化机浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 废纸价格



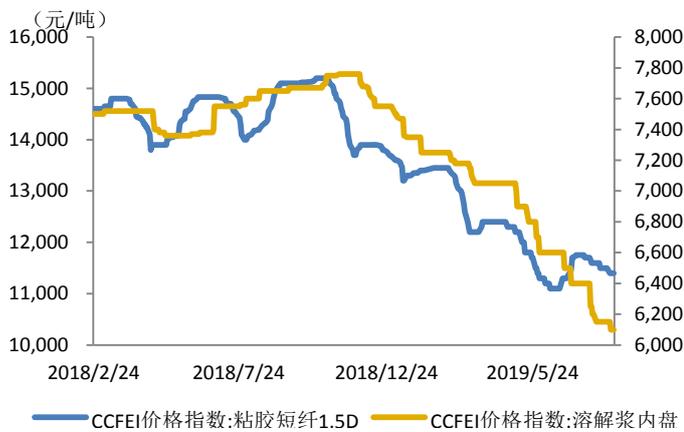
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

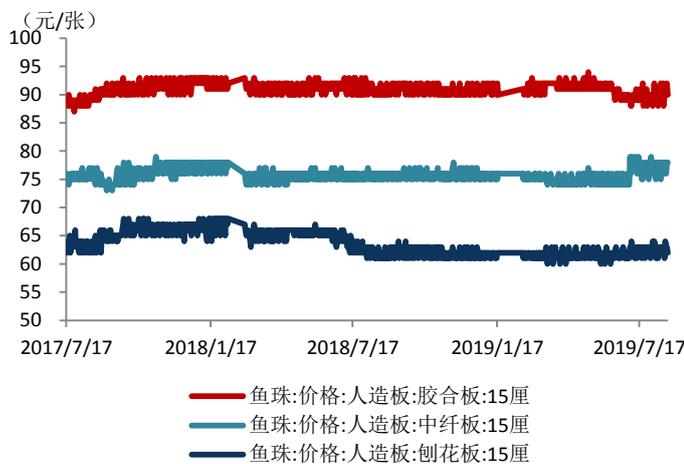
图表 21: 溶解浆价格



(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 78 元/张, 较上周持平; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周持平。

图表 22: 人造板价格



图表 23: 商品房销售面积



(三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 14285 元/张, 较上周上涨 5 元/吨。镀锡薄板本周价格 7550 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

图表 24: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 25: 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: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 107.76 亿, 同比+2.89%; 归母净利润 8.87 亿, 同比-27.81%, 扣非后归母净利润 8.64 亿, 同比-28.7%, 基本每股收益 0.34 元。

(2) 欧派家居: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 55.1 亿, 同比+13.72%; 归母净利润 6.33 亿, 同比+15.04%, 扣非后归母净利润 5.95 亿, 同比 15.7%, 基本每股收益 1.51 元。

(3) 美盈森: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 14.66 亿, 同比+3.01%; 归母净利润 1.65 亿, 同比-5.3%, 扣非后归母净利润 1.56 亿, 同比-10.01%, 基本每股收益 0.1078 元。

(4) 王子新材: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 4.94 亿, 同比+74.31%; 归母净利润 0.1762 亿, 同比+6.69%, 扣非后归母净利润 0.1744 亿, 同比+16.37%, 基本每股收益 0.12 元。

(5) 晨光文具: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 48.39 亿, 同比+27.78%; 归母净利润 4.71 亿, 同比+25.78%, 扣非后归母净利润 4.27 亿, 同比+25.39%, 基本每股收益 0.5122 元。

(6) 粤桂股份: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司收入 107.76 亿, 同比+2.89%; 归母净利润 8.87 亿, 同比-27.81%, 扣非后归母净利润 8.64 亿, 同比-28.7%, 基本每股收益 0.34 元。

(7) 实丰文化: 公司发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入 184,197,979.29 元, 同比下降 6.19%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7,867,338.43 元, 同比下降 44.03%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6,826,770.69 元, 同比下降 39.32%; 经营活动产生的现金流量净额 2,107,201.37 元, 同比下降 80.62%; 基本每股收益 0.10 元, 同比下降 44.44%; 2019 年半年度总资产 639,621,928.90 元, 比上年度末增加 5.14%; 净资产 577,124,464.03 元, 比上年度末增长 1.40%。

(二) 行业新闻

1. 为全面贯彻东莞市委、市政府打好污染防治攻坚战决策部署, 强化工业污染源环境监管执法工作, 促进全市生态环境质量特别是四大国考断面水质的改善, 东莞市生态环境局将从 8 月 29 日起开展为期 2 个月的违法排污大整治利剑专项行动。本次整治行动, 采取“白+黑”、“5+2”、异地交叉执法方式重拳打击环境违法行为。(中国纸网)

2. 市场监管总局于 2019 年 6 月至 7 月组织对主要电商平台销售的获得强制性产品认证的玩具产品(弹射玩具、电玩具、塑胶玩具、娃娃玩具等)实施了认证有效性抽查, 共计抽查 79 家生产企业的 90 批次产品。经检查, 发现 21 批次抽样产品存在安全项目的不合格问题, 不符合强制性产品认证相关要求, 不合格检出率为 23.33%。(中新网)

3. 据不完全统计, 截止 8 月 26 日已有约 40 家纸厂发出涨价函。纸种涉及箱板纸、瓦楞纸、白卡纸, 目前主要还是以中小纸厂的涨价为主, 大厂动作不明显, 玖龙方面暂未提价。涨价幅度开始从 50 元/吨的小试牛刀, 慢慢有个别纸厂开始抛出 100 元/吨、甚至 200 元/吨的大涨。(中国纸网)

4. 9 月将至, 市场开始喧嚣。在大批纸厂宣布涨价之后, 8 月 25 日, 河北部分二级厂上调价格, 8 月 28 日-8 月 29 日, 浙江又有多家包装企业发布纸板涨价函。几乎所有的涨价理由都是受原材料价格上涨影响, 而涨幅相对不大, 为 0.03-0.05 元每平方。(中国纸网)

（三）解禁限售股份情况

图表 26：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(%)	
603992.SH	松霖科技	2019-08-26	4,100.00	44.02	40,100.99	0.00	0.00	40,100.99	4,100.00	10.22	首发一般股份,首发机构配售股份
002735.SZ	王子新材	2019-09-04	253.26		14,270.12	7,334.91	51.40	14,270.12	7,588.16	53.18	股权激励限售股份
002229.SZ	鸿博股份	2019-09-06	535.71	-57.13	49,975.22	41,169.27	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	-12.65	114,573.68	94,971.20	82.89	114,573.68			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	1,384.86	-30.49	59,767.12	50,036.67	83.72	59,767.12			定向增发机构配售股份
600103.SH	青山纸业	2019-09-30	92,542.37	-7.08	230,581.78	138,039.41	59.87	230,581.78			定向增发机构配售股份
603008.SH	喜临门	2019-10-14	6,785.78	-19.44	39,485.78	31,956.00	80.93	39,485.78			定向增发机构配售股份
603313.SH	梦百合	2019-10-14	20,494.88		32,015.36	11,300.13	35.30	32,015.36			首发原股东限售股份
603816.SH	顾家家居	2019-10-14	45,276.00		60,212.75	13,096.84	21.75	60,212.75			首发原股东限售股份
603226.SH	菲林格尔	2019-10-17	142.52		15,136.30	3,811.19	25.18	15,136.30			股权激励限售股份
002605.SZ	姚记科技	2019-10-21	1,060.29	-12.75	39,820.92	25,781.05	64.74	39,820.92			定向增发机构配售股份
300749.SZ	顶固集创	2019-11-25	93.60		20,516.94	5,130.00	25.00	20,516.94			首发原股东限售股份

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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