

轻工制造行业周报（20190923-20190929）

复盘办公用品巨头史泰博发展，关注晨光文具、齐心集团

推荐（维持）

- ❖ **史泰博发展之路**可分为“快速扩张期”（1986年-2000年）、“效益型增长期”（2001年至2007年）和“衰退期”（2008年至2017年）三个阶段。三个阶段下发展各具特点：第一阶段公司整合办公用品所有种类，多渠道低价销售，并自建物流支撑业务发展；第二阶段公司产品端改善助毛利率增长，开店速度放缓；第三阶段由于收购导致经营压力增大，电商冲击导致公司零售业务规模萎缩，公司试图发展日用百货，但最终转型失败。
- ❖ **史泰博核心优势为：办公用品一站式服务，B端销售渠道多元化，物流配送能力强，自有品牌发展迅速。**1)除了传统的办公用品，史泰博提供办公家具、电脑及商用机器等多种品类，并提供相应的技术服务及商业解决方案。相比之下，晨光科力普的产品包括多个核心品类，办公解决方案覆盖多个办公场景；2)B端配送业务销售渠道覆盖合同订购、目录直邮和电商。相比之下，晨光科力普办公直销的销售渠道包括合同订购、定制营销和电商；3)自建物流仓储，增强对零售及配送业务的支持，同时降低物流成本，减少线下门店库存。相比之下，晨光科力普在全国已投入运营5个中心仓并在各地自建配送队伍；4)公司自有品牌快速发展，毛利率较代理销售的国内品牌更高，同时质量有所保证。相比之下，晨光科力普的营收增长主要由代理销售的非晨光品牌产品推动，未来在发展自有品牌方面仍有较大空间。
- ❖ **中美办公文具市场发展对比：**国内大办公用品市场规模不断扩大，2018年达到1.9万亿元，同时市场集中度较低，集中采购成趋势将为B2B办公用品销售平台带来巨大机遇。相比之下，国外办公文具行业办公用品零售店额不断收缩，市场高度集中，办公文具B端直销市场前景广阔。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**好莱客：公司发布关于使用闲置自有资金委托理财进展公告。湖北好莱客创意家居有限公司向中国工商银行股份有限公司汉川支行购买了“中国工商银行挂钩汇率区间累计计型法人人民币结构性存款产品”。委托理财金额总计68,000万元，委托理财投资类型为保本浮动收益、封闭式、价格结构性。志邦家居：控股股东孙志勇先生将其持有公司的有限售条件流通股173万股股份质押给国元证券股份有限公司，此笔业务的质押登记手续已由中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。孙志勇先生本次质押的股份数占本公司总股本的0.775%。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**本周木浆内盘价格较上周下跌，外盘价格较上周上涨；美废8号价格较上周持平，美废11号、国废黄板纸价格较上周下跌；机制纸价格较上周持平。（2）家具行业：原材料价格基本稳定，胶合板、中纤板价格较上周轻微下跌，刨花板价格较上周持平。（3）印刷包装业：铝本周价格较上周下跌；镀锡薄板价格较上周上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**青山纸业（2019.9.30解禁92542.37万股）、喜临门（2019.10.14解禁6785.78万股）、梦百合（2019.10.14解禁20494.88万股）、顾家家居（2019.10.14解禁45276.00万股）、菲林格尔（2019.10.17解禁142.52万股）、姚记科技（2019.10.21解禁1060.29万股）、顶固集创（2019.11.25解禁93.60万股）、顶固集创（2019.12.06解禁90.00万股）、裕同科技（2019.12.06解禁61505.53万股）、亚振家居（2019.12.06解禁18720.00万股）、永吉股份（2019.12.23解禁19349.40万股）
- ❖ **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

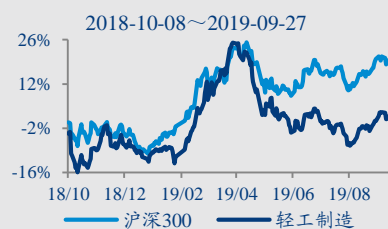
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	128	3.48
总市值(亿元)	7,366.65	1.2
流通市值(亿元)	5,018.57	1.12

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.81	-15.15	3.24
相对表现	-2.12	-18.49	-8.79



相关研究报告

《轻工制造行业周报（20190916-20190922）：地产集采规模势起，家居企业挖掘新机遇，关注工程业务标的帝欧家居、江山欧派》

2019-09-22

《轻工制造行业深度研究报告：由中烟香港招股说明书看中国烟草国际化》

2019-09-26

目录

一、复盘办公用品巨头史泰博发展，关注晨光文具、齐心集团.....	4
二、本周轻工制造板块跑输大盘，家用轻工涨幅最大.....	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: 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.....	7
图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	7
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.....	8
图表 12: 新闻纸标杆价格.....	8
图表 13: 针叶浆市场价、国际价.....	8
图表 14: 阔叶浆市场价、国际价.....	8
图表 15: 本色浆市场价、国际价.....	9
图表 16: 化机浆市场价、国际价.....	9
图表 17: 废纸价格.....	9
图表 18: 动力煤价格.....	9
图表 19: 溶解浆价格.....	10
图表 20: 人造板价格.....	10
图表 21: 商品房销售面积.....	10
图表 22: 铝价格.....	11
图表 23: 镀锡薄板价格.....	11
图表 24: 解禁限售情况.....	13

一、复盘办公用品巨头史泰博发展，关注晨光文具、齐心集团

史泰博发展之路可分为“快速扩张期”（1986年-2000年）、“效益型增长期”（2001年至2007年）和“衰退期”（2008年至2017年）三个阶段。三个阶段下发展各具特点：第一阶段公司整合办公用品所有种类，多渠道低价销售，并自建物流支撑业务发展；第二阶段公司产品端改善助毛利率增长，开店速度放缓；第三阶段由于收购导致经营压力增大，电商冲击导致公司零售业务规模萎缩，公司试图发展日用百货，但最终转型失败。

史泰博核心优势为：办公用品一站式服务，B端销售渠道多元化，物流配送能力强，自有品牌发展迅速。1)除了传统的办公文具，史泰博提供办公家具、电脑及商用机器等多种品类，并提供相应的技术服务及商业解决方案。相比之下，晨光科力普的产品包括多个核心品类，办公解决方案覆盖多个办公场景；2)B端配送业务销售渠道覆盖合同订购、目录直邮和电商。相比之下，晨光科力普办公直销的销售渠道包括合同订购、定制营销和电商；3)自建物流仓储，增强对零售及配送业务的支持，同时降低物流成本，减少线下门店库存。相比之下，晨光科力普在全国已投入运营5个中心仓并在各地自建配送队伍；4)公司自有品牌快速发展，毛利率较代理销售的国内品牌更高，同时质量有所保证。相比之下，晨光科力普的营收增长主要由代理销售的非晨光品牌产品推动，未来在发展自有品牌方面仍有较大空间。

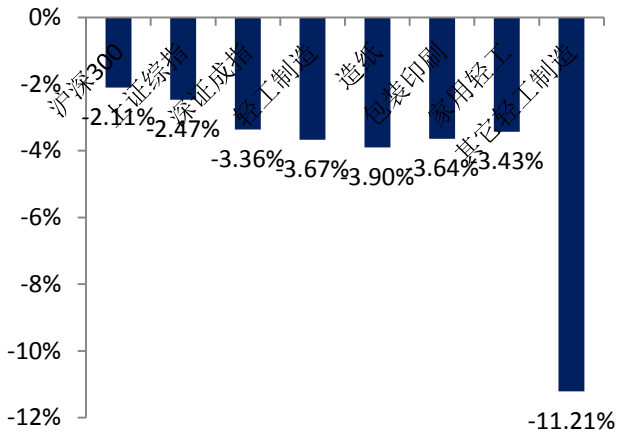
中美办公文具市场发展对比：国内大办公用品市场规模不断扩大，2018年达到1.9万亿元，同时市场集中度较低，集中采购成趋势将为B2B办公用品销售平台带来巨大机遇。相比之下，国外办公文具行业办公用品零售店额不断收缩，市场高度集中，办公文具B端直销市场前景广阔。

史泰博、晨光科力普业绩对比：晨光科力普营业收入增长势头较史泰博强劲，净利率较低，应收账款回款风险可控。1)营业收入方面，晨光科力普自成立以来营业收入增长达40%，快于史泰博同样面向B端客户的配送业务。2)净利及净利率方面，2016年起晨光科力普扭亏为盈，2016年、2017年净利润分别同比增长119%、348%至0.05亿元、0.21亿元。2018年净利润同比增速有所下滑，但仍保持50%以上的较高增长率。相比之下，史泰博前期的净利润水平基本呈高速增长态势，其中多年的增速在40%以上。2009财年由于收购Corporate Express导致财务费用高涨，净利润下降，其后三年间稳步增长，2013至2017财年净利润波动较大；净利率方面，史泰博的净利率在2003财年至2012财年保持在3%以上的水平，晨光科力普低于2%，系业务扩张带来的费用增长所致。3)应收账款方面，史泰博的应收账款周转率稳定在10-13的水平，由于晨光科力普B端业务放量增长，晨光文具的应收账款周转率逐年下降，从2014年的55.83下降到2018年的13.36。由于晨光科力普B端客户主要为政府及央企，应收账款的回款风险可控。

二、本周轻工制造板块跑输大盘，家用轻工涨幅最大

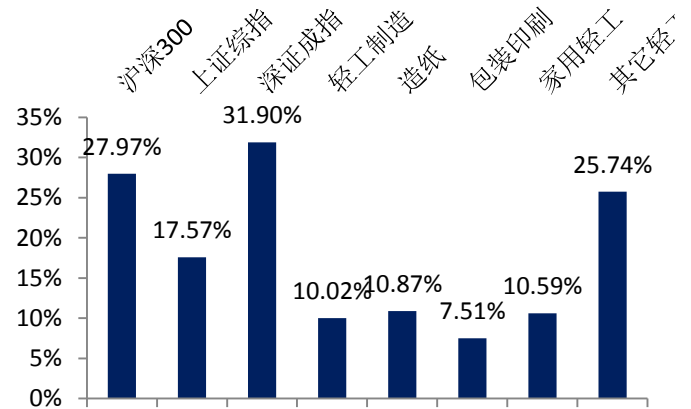
本周轻工制造行业指数下跌 3.67%，上证综指下跌 2.47%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，家用轻工板块表现最好，下跌 3.43%，其它轻工制造表现最差，下跌 11.21%。年初至今，轻工制造行业上涨 10.02%，上证综指上涨 17.57%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造涨幅最大，上涨 25.74%，包装印刷涨幅最小，上涨 7.51%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

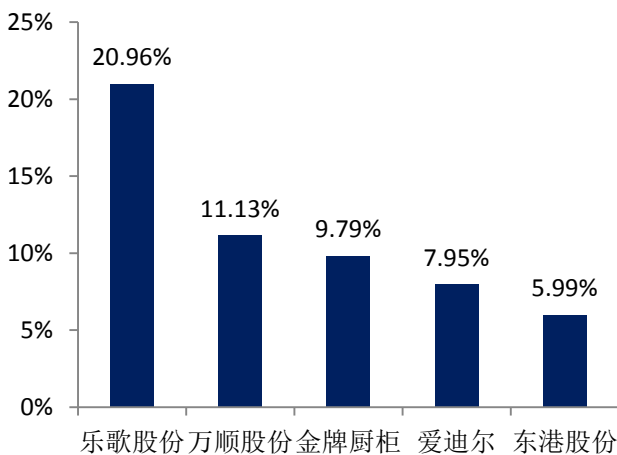
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

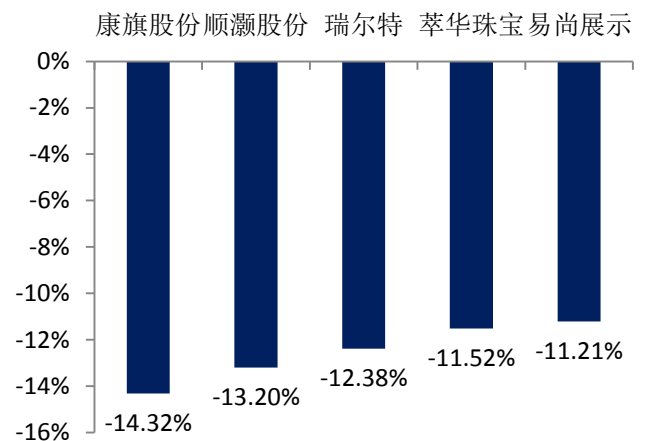
上周轻工制造行业涨幅前五为乐歌股份 (20.96%)、万顺股份 (11.13%)、金牌厨柜 (9.79%)、爱迪尔 (7.95%)、东港股份 (5.99%); 跌幅前五为康旗股份 (-14.32%)、顺灏股份 (-13.20%)、瑞尔特 (-12.38%)、萃华珠宝 (-11.52%)、易尚展示 (-11.21%)。

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

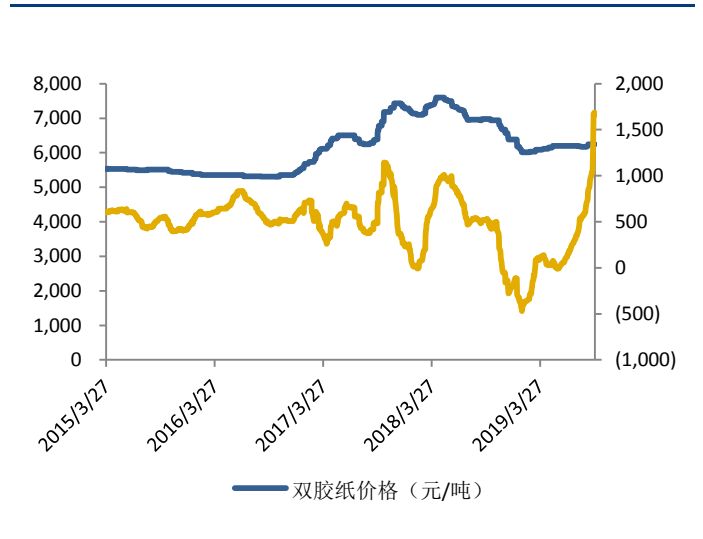
木浆：本周针叶浆内盘 4628 元/吨，较上周下跌 4 元/吨；外盘 588 美元/吨，较上周上涨 1 美元/吨；阔叶浆内盘 3934 元/吨，较上周下跌 10 元/吨；外盘 483 美元/吨，较上周持平；化机浆 3738 元/吨，较上周持平。国内外价差（国内-国外）针叶浆为 468 元/吨，阔叶浆为 518 元/吨。废纸：本周美废 8 号 150 美元/吨，较上周持平；美废 11 号 114 美元/吨，较上周持平；国废黄板纸 2041 元/吨，较上周上涨 5 元/吨。机制纸：双铜纸标杆价格 5917 元/吨，较上周持平；毛利空间 1597 元/吨，同比上涨 594 元/吨。双胶纸标杆价格 6242 元/吨，较上周持平；毛利空间 1661 元/吨，较上周上涨 593 元/吨。白卡纸标杆价格 5343 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；毛利空间 995 元/吨，较上周上涨 753 元/吨。箱板纸标杆价格 3910 元/吨，较上周持平；毛利空间 1140 元/吨，较上周上涨 613 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3245 元/吨，较上周持平；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 5：双铜纸价格及毛利空间测算



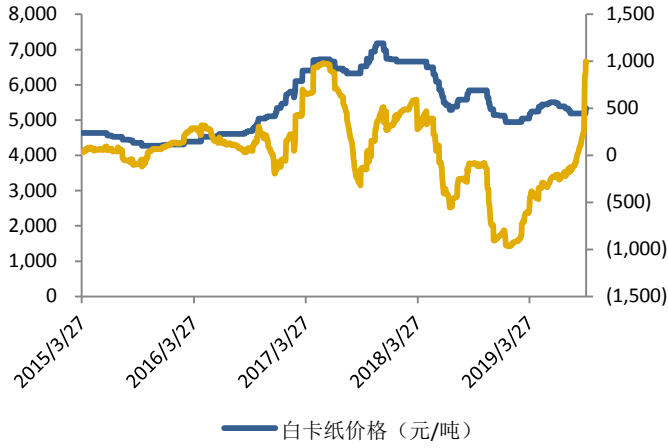
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 6：双胶纸价格及毛利空间测算



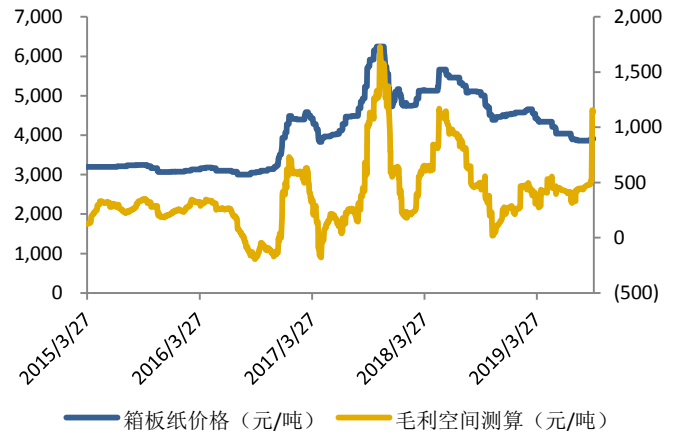
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 7: 白卡纸价格及毛利空间测算



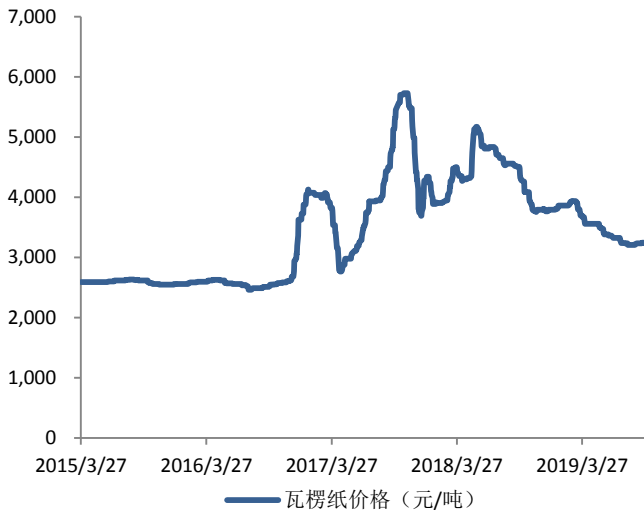
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算



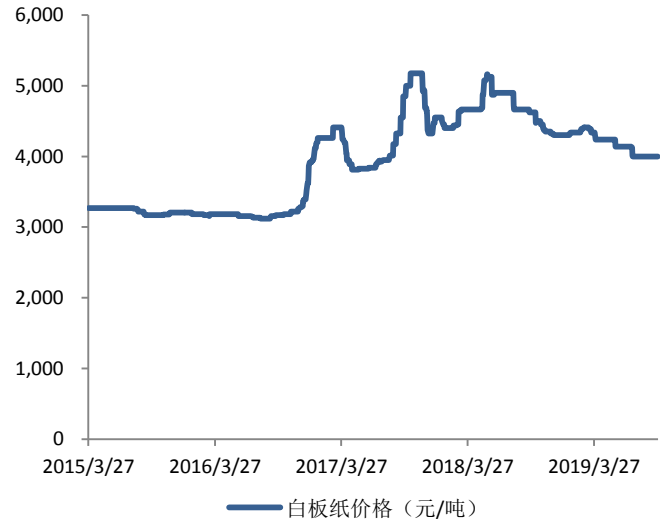
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



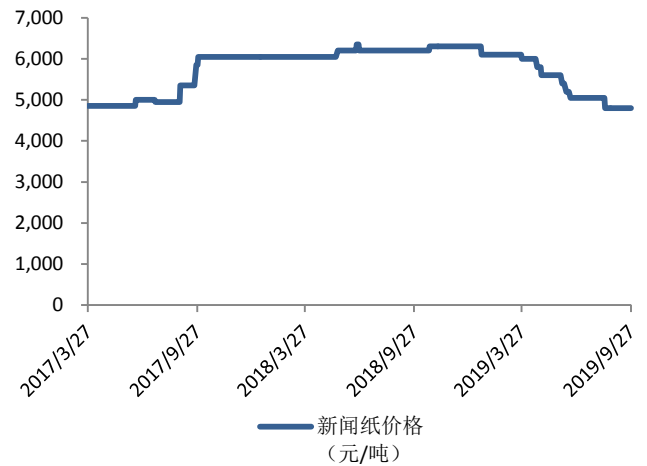
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



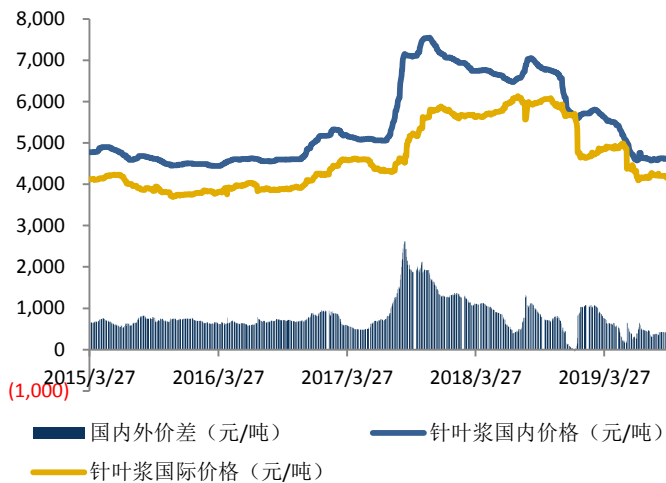
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



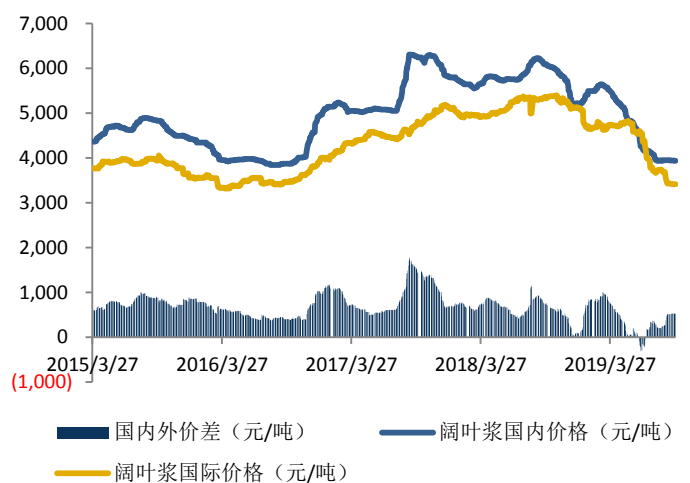
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



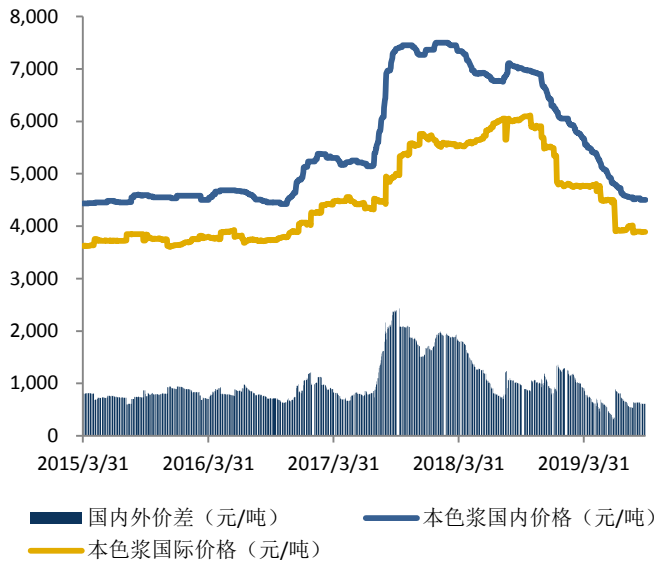
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



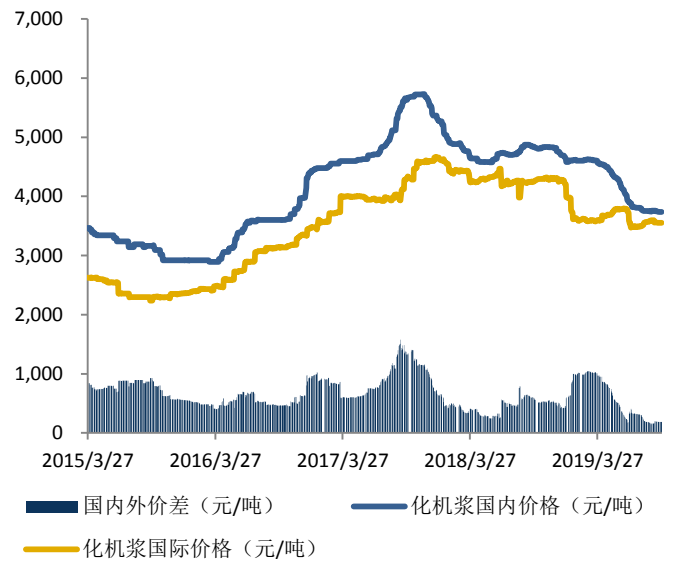
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 本色浆市场价、国际价



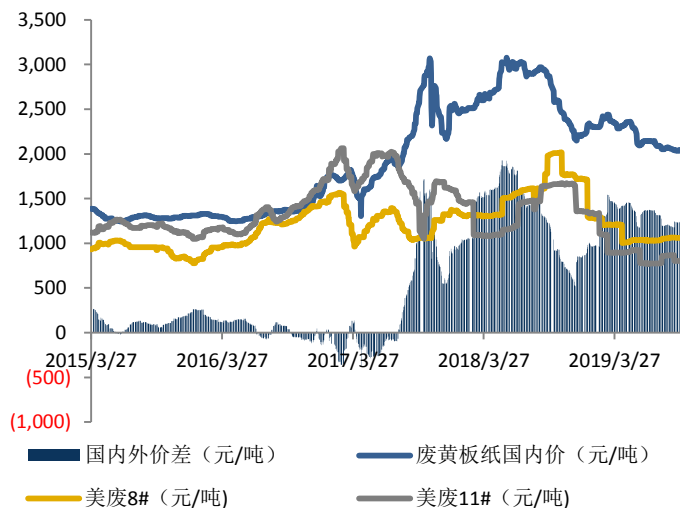
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 化机浆市场价、国际价



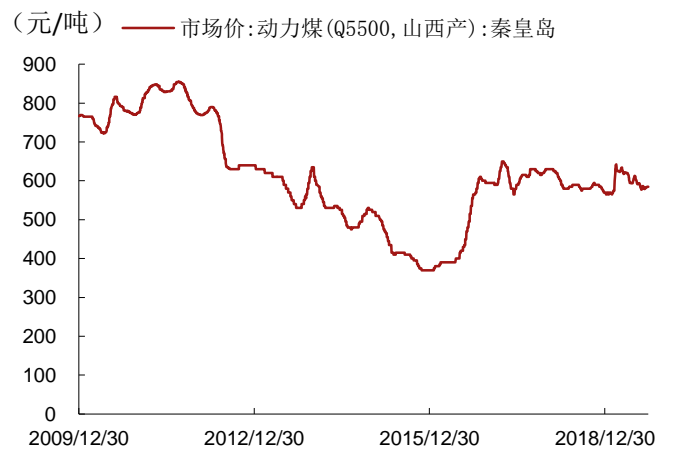
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 废纸价格



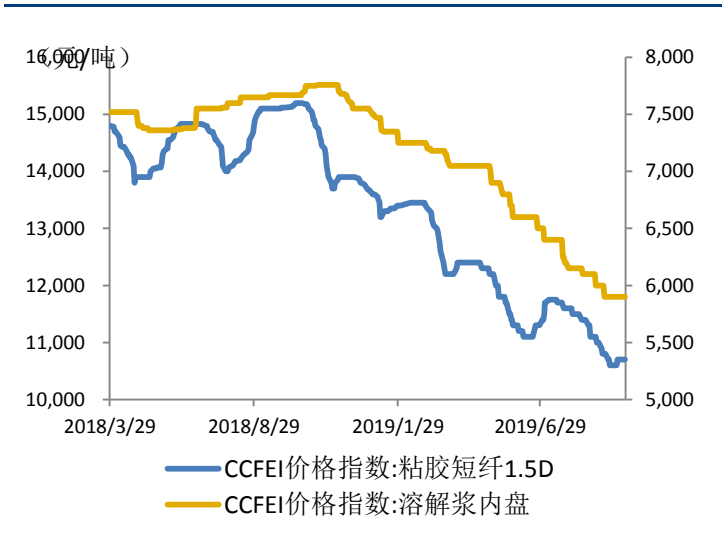
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

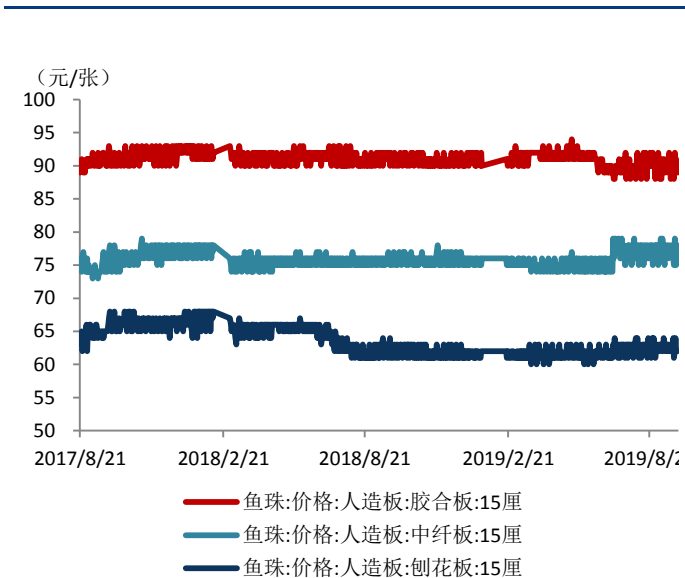


资料来源: wind, 华创证券

(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 76 元/张, 较上周下跌 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 62 元/张, 较上周持平。

图表 20: 人造板价格

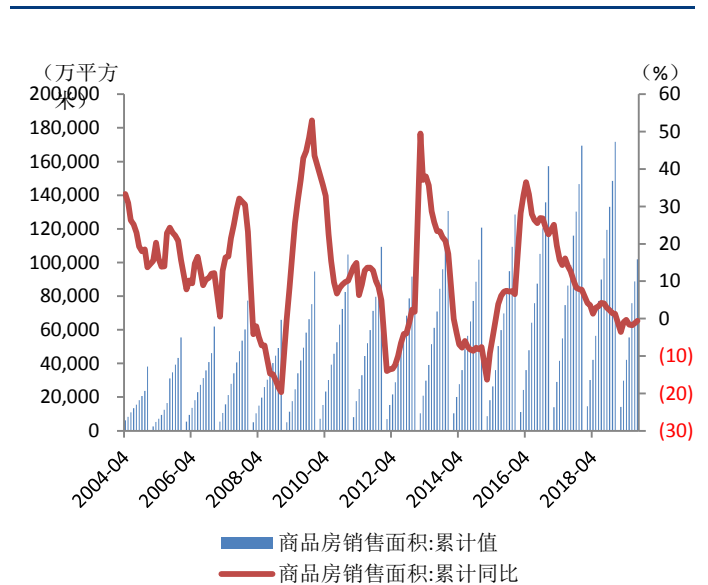


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

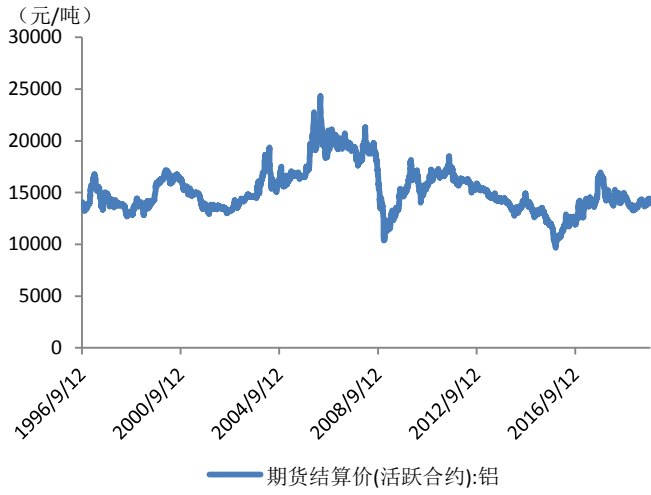
铝本周价格 13970 元/张, 较上周下跌 240 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7550 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

图表 21: 商品房销售面积



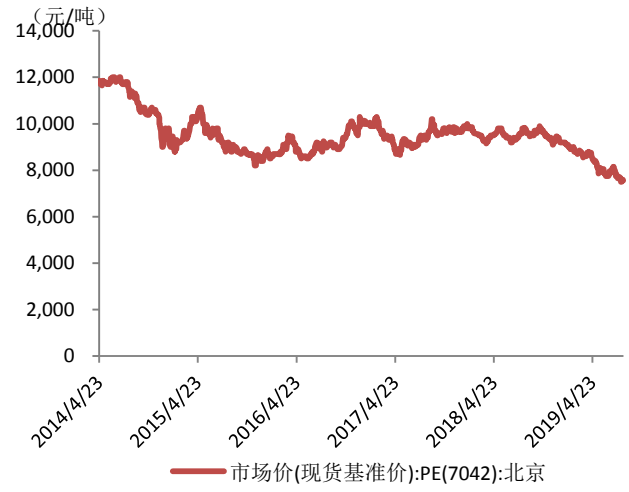
资料来源: wind, 华创证券

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）好莱客：公司发布关于使用闲置自有资金委托理财进展公告。日前，广州好莱客创意家居股份有限公司（以下简称“公司”）与中信银行股份有限公司广州分行签署了《中信银行对公人民币结构性存款产品说明书》，与交通银行股份有限公司广东省分行签署了《交通银行蕴通财富活期型结构性存款 S 款特享版（价格结构型）产品协议》，湖北好莱客创意家居有限公司（以下简称“湖北好莱客”）向中国工商银行股份有限公司汉川支行购买了“中国工商银行挂钩汇率区间累计型法人人民币结构性存款产品”。委托理财金额总计 68,000 万元，委托理财投资类型为保本浮动收益、封闭式，价格结构性。

（2）齐峰新材：公司发布关于控股股东一致行动人增持公司股份的公告。公司控股股东一致行动人、公司董事、总经理李安东先生于 2019 年 9 月 24 日通过深圳证券交易所证券交易系统二级市场合计增持了 276,700 股公司股份，增持后李安东先生持股比例为 1.915%。

（3）志邦家居：控股股东孙志勇先生将其持有公司的有限售条件流通股 173 万股股份质押给国元证券股份有限公司，此笔业务的质押登记手续已由中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。孙志勇先生本次质押的股份数占本公司总股本的 0.775%。

（4）梦百合：公司于 2019 年 9 月 26 日召开第二次股东大会，本次股东大会审议了《关于为控股孙公司向银行申请贷款提供担保的议案》和《关于变更注册资本并修订<公司章程>的议案》。根据表决结果，上述审议事项均获得了参与表决的公司股东及股东委托代理人有效表决通过。

（二）行业新闻

- 9 月整体文化纸市场偏暖，文化纸工厂又累计发出了 21 张涨价函，最高涨 300 元/吨，涉及复印纸、铜版纸、双胶纸、热敏纸等文化纸纸种，涨价主要原因有两点，其一为环保压力，其二为原材料端涨价（中国纸业网）
- 根据海关总署《关于进出口预包装食品标签检验监督管理有关事宜的公告》，海关将从 10 月 1 日起取消首次进口预包装食品标签备案（中国纸业网）
- 商务部发布全国建材家居景气指数(BHI)。8 月 BHI 为 101.08，环比上涨 0.56 点，同比上涨 5.09 点。全国规模以上建材家居卖场 8 月销售额为 807.3 亿元，环比下降 1.05%，同比上涨 0.81%。（新浪家居）
- 9 月 23 日，2019 年第 12 批废纸进口许可证公示，获准进口企业数目 7 家，核准数量 101,500 吨。截至目前，2019 年度废纸进口许可证获批总额度约为 1,029 万吨，获批企业总数为 79 家，多数纸厂获批额度约占其 2018 年获准进口量的 51%。（纸业联讯）

（三）解禁限售股份情况

图表 24：解禁限售情况

					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(%)	
600103.SH	青山纸业	2019-09-30	92,542.37	-7.96	230,581.78	138,039.41	59.87	230,581.78	230,581.78	100.00	定向增发机构配售股份
603008.SH	喜临门	2019-10-14	6,785.78	-9.14	39,485.78	31,956.00	80.93	39,485.78	38,741.78	98.12	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	-13.88	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
300749.SZ	顶固集创	2019-12-06	90.00		20,516.94	5,130.00	25.00	20,516.94			首发原股东限售股份
300749.SZ	顶固集创	2019-12-09	27.00		20,516.94	5,130.00	25.00	20,516.94			首发原股东限售股份
002831.SZ	裕同科技	2019-12-16	61,505.53		87,709.86	25,960.82	29.60	87,709.86			首发原股东限售股份
603389.SH	亚振家居	2019-12-16	18,720.00		26,275.20	7,555.20	28.75	26,275.20			首发原股东限售股份
603058.SH	永吉股份	2019-12-23	19,349.40		41,907.44	22,411.04	53.48	41,907.44			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	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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