

轻工制造行业周报（20191007-20191013）

文化纸价格大涨，木浆港口库存回落，木浆系旺季景气延续

推荐（维持）

- ❖ **文化纸价格大涨，文化纸旺季景气延续：**本周文化纸价格大幅上涨，其中双铜纸标杆价格6067元/吨，较上周上涨150元/吨；毛利空间1153元/吨，同比上涨133元/吨。双胶纸标杆价格6300元/吨，较上周上涨58元/吨；毛利空间1142元/吨，较上周上涨55元/吨。文化纸价格延续了8月下旬以来的景气，从终端贸易商反馈看，由于70周年大庆和旺季因素促发，文印需求持续回暖，预计12月之前行业均将维持景气，目前贸易商态度仍比较分析，预计旺季结束后贸易商库存仍将处于合理状态，淡季纸价有望保持稳定。
- ❖ **木浆港口库存回落，木浆价格触底：**上游木浆库存近期有所回落，国内纸浆库存青岛港9月1140千吨，较8月下跌150千吨；保定港9月46.5千吨，较8月上涨2.42千吨；常熟港9月722千吨，较8月下跌117千吨，国内港口库存下行，10-12月份到港木浆为7-9月份订购，7-9月份为港口木浆库存高点，订购量趋少，预计9月底港口木浆库存为本轮高点。全球木浆库存8月为50天，较7月下跌2天，厂商库存也呈现下降趋势，木浆产业链景气度触底。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**中顺洁柔：因经营发展需求，中顺洁柔纸业与全资子公司中山市中顺商贸有限公司、中顺洁柔（云浮）纸业有限公司共同以自有资金在广东省云浮市设立一家子公司。其中，公司出资5,000万元，持股比例50%，中山市中顺商贸有限公司2,500万元，持股比例25%，中顺洁柔（云浮）纸业有限公司2,500万元，持股比例25%。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）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号价格较上周下跌，国废黄板纸价格较上周上涨；双铜纸、双胶纸、箱板纸、瓦楞纸价格较上周上涨，其余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、中纤板及刨花板价格较上周均轻微上涨。（3）印刷包装业：铝本周价格较上周下跌；镀锌薄板价格较上周上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**姚记科技（2019.10.11解禁18.00万股）、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）、顶固集创（2019.12.09解禁27.00万股）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）新宏泽（2019.12.30解禁10363.20万股）、爱迪尔（2020.01.03解禁3058.69万股）
- ❖ **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	3.47
总市值(亿元)	7,478.74	1.2
流通市值(亿元)	5,142.75	1.13

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.38	-17.48	11.44
相对表现	-1.85	-15.55	-11.93



相关研究报告

《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

《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》

2019-09-29

《聚焦轻工2019年三季报前瞻：造纸、家居行业业绩回暖，细分板块龙头持续占优》

2019-10-08

目录

一、文化纸价格大涨，木浆港口库存回落，木浆系旺季景气延续.....	4
二、本周轻工制造板块小幅跑赢大盘，包装印刷涨幅最大.....	5
三、行业基本数据.....	6
（一）造纸行业数据.....	6
（二）家具行业数据.....	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
（二）行业新闻.....	11
（三）解禁限售股份情况.....	12
五、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 本周双胶纸价格大幅上涨.....	4
图表 2: 本周铜版纸价格大幅上涨.....	4
图表 3: 本周双胶纸价格大幅上涨.....	4
图表 4: 本周铜版纸价格大幅上涨.....	4
图表 5: 本周市场涨跌幅.....	5
图表 6: 年初至今市场涨跌幅.....	5
图表 7: 轻工行业本周涨幅榜前五名.....	5
图表 8: 轻工行业本周跌幅榜前五名.....	5
图表 9: 双铜纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 10: 双胶纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 11: 白卡纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 12: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	6
图表 13: 瓦楞纸标杆价格.....	7
图表 14: 白板纸标杆价格.....	7
图表 15: 生活用纸标杆价格.....	7
图表 16: 新闻纸标杆价格.....	7
图表 17: 针叶浆市场价、国际价.....	8
图表 18: 阔叶浆市场价、国际价.....	8
图表 19: 本色浆市场价、国际价.....	8
图表 20: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 21: 废纸价格.....	8
图表 22: 动力煤价格.....	8
图表 23: 溶解浆价格.....	9
图表 24: 人造板价格.....	9
图表 25: 商品房销售面积.....	9
图表 26: 铝价格.....	10
图表 27: 镀锡薄板价格.....	10
图表 28: 解禁限售情况.....	12

一、文化纸价格大涨，木浆港口库存回落，木浆系旺季景气延续

本周文化纸价格大幅上涨，其中双铜纸标杆价格 6067 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；毛利空间 1153 元/吨，同比上涨 133 元/吨。双胶纸标杆价格 6300 元/吨，较上周上涨 58 元/吨；毛利空间 1142 元/吨，较上周上涨 55 元/吨。文化纸价格延续了 8 月下旬以来的景气，从终端贸易商反馈看，由于 70 周年大庆和旺季因素促发，文印需求持续回暖，预计 12 月之前行业均将维持景气，目前贸易商态度仍比较分析，预计旺季结束后贸易商库存仍将处于合理状态，淡季纸价有望保持稳定。

图表 1: 本周双胶纸价格大幅上涨



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 2: 本周铜版纸价格大幅上涨

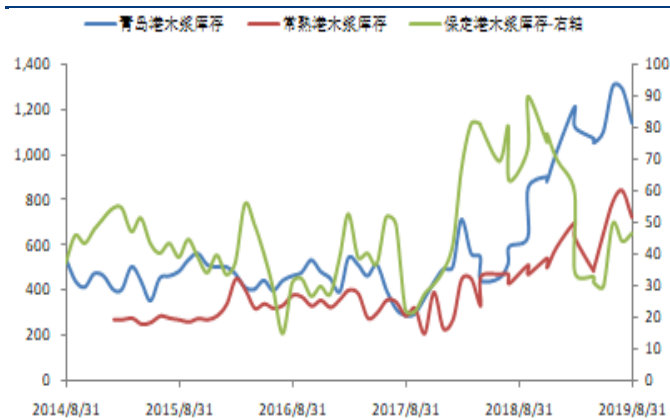


资料来源: 卓创资讯, 华创证券

上游木浆库存近期有所回落，国内纸浆库存青岛港 9 月 1140 千吨，较 8 月下跌 150 千吨；保定港 9 月 46.5 千吨，较 8 月上涨 2.42 千吨；常熟港 9 月 722 千吨，较 8 月下跌 117 千吨，国内港口库存下行，10-12 月份到港木浆为 7-9 月份订购，7-9 月份为港口木浆库存高点，订购量趋少，预计 9 月底港口木浆库存为本轮高点。

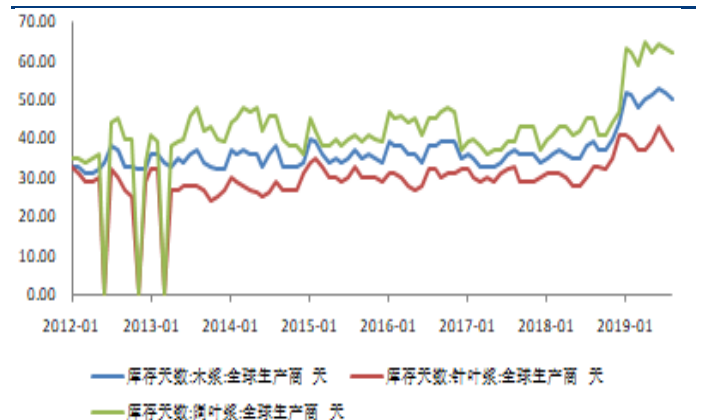
全球木浆库存 8 月为 50 天，较 7 月下跌 2 天，厂商库存也呈现下降趋势，木浆产业链景气度触底。

图表 3: 本周双胶纸价格大幅上涨



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 4: 本周铜版纸价格大幅上涨

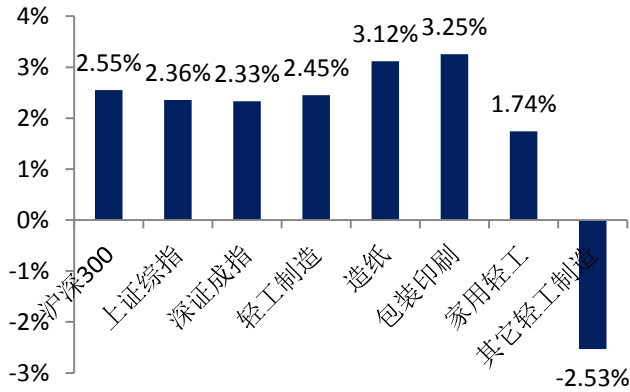


资料来源: 卓创资讯, 华创证券

二、本周轻工制造板块小幅跑赢大盘，包装印刷涨幅最大

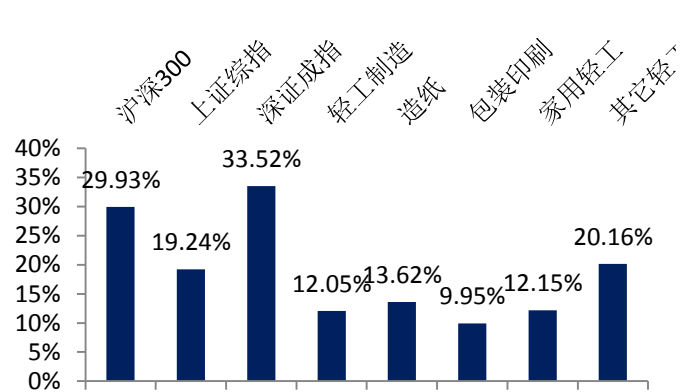
本周轻工制造行业指数上涨 2.45%，上证综指上涨 2.36%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，包装印刷板块表现最好，上涨 3.25%，其它轻工制造表现最差，下跌 2.53%。年初至今，轻工制造行业上涨 12.05%，上证综指上涨 19.24%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造涨幅最大，上涨 20.16%，包装印刷涨幅最小，上涨 9.95%。

图表 5: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

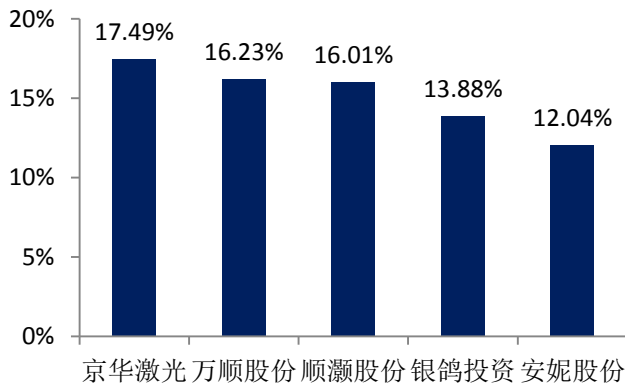
图表 6: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

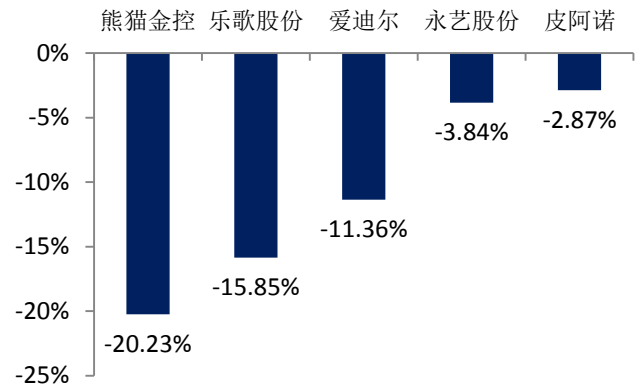
上周轻工制造行业涨幅前五为京华激光 (17.49%)、万顺股份 (16.23%)、顺灏股份 (16.01%)、银鸽投资 (13.88%)、安妮股份 (12.04%); 跌幅前五为熊猫金控 (-20.23%)、乐歌股份 (-15.85%)、爱迪尔 (-11.36%)、永艺股份 (-3.84%)、皮阿诺 (-2.87%)。

图表 7: 轻工行业本周涨幅榜前五名



资料来源: wind, 华创证券

图表 8: 轻工行业本周跌幅榜前五名



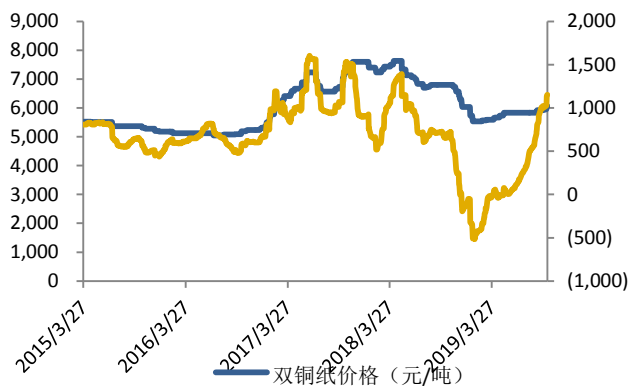
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

（一）造纸行业数据

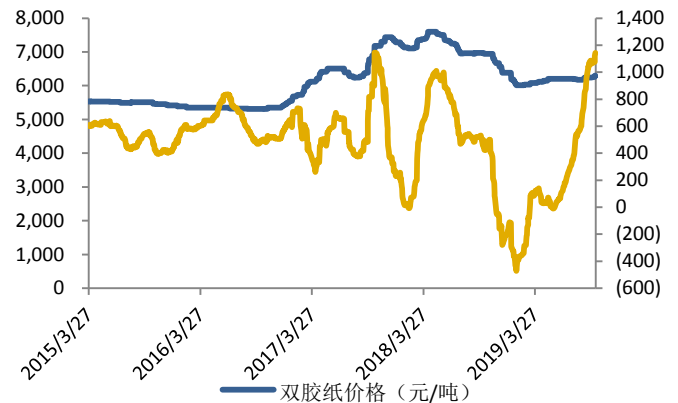
木浆：本周针叶浆内盘 4598 元/吨，较上周下跌 33 元/吨；外盘 588 美元/吨，较上周持平；阔叶浆内盘 3898 元/吨，较上周下跌 36 元/吨；外盘 483 美元/吨，较上周持平；化机浆 3746 元/吨，较上周上涨 8 元/吨。国内外价差（国内-国外）针叶浆为 438 元/吨，阔叶浆为 482 元/吨。废纸：本周美废 8 号 150 美元/吨，较上周持平；美废 11 号 108 美元/吨，较上周下跌 6 美元/吨；国废黄板纸 2060 元/吨，较上周上涨 19 元/吨。机制纸：双铜纸标杆价格 6067 元/吨，较上周上涨 150 元/吨；毛利空间 1153 元/吨，同比上涨 133 元/吨。双胶纸标杆价格 6300 元/吨，较上周上涨 58 元/吨；毛利空间 1142 元/吨，较上周上涨 55 元/吨。白卡纸标杆价格 5343 元/吨，较上周持平；毛利空间 413 元/吨，较上周上涨 9 元/吨。箱板纸标杆价格 3977 元/吨，较上周上涨 67 元/吨；毛利空间 511 元/吨，较上周下跌 7 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3270 元/吨，较上周上涨 25 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 9：双铜纸价格及毛利空间测算



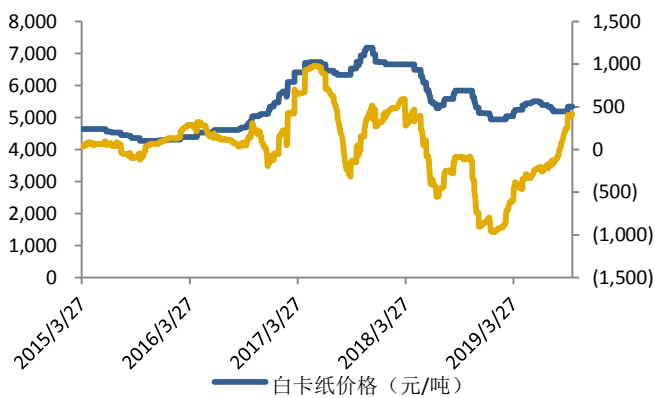
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 10：双胶纸价格及毛利空间测算



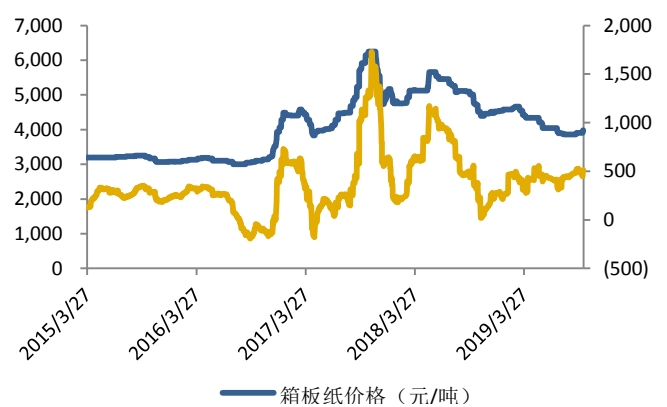
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 11：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 12：箱板纸价格及毛利空间测算



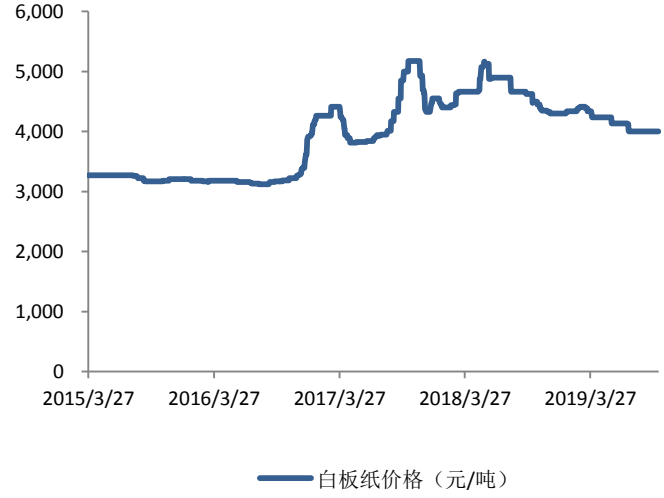
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 13: 瓦楞纸标杆价格



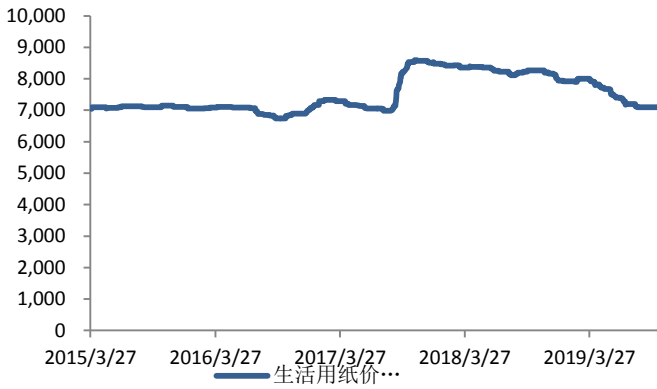
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 白板纸标杆价格



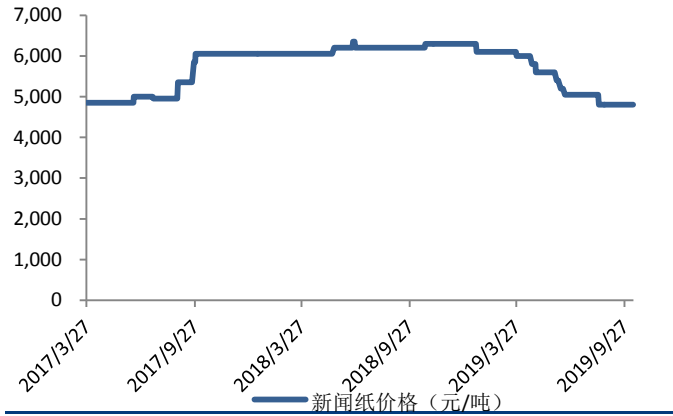
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 15: 生活用纸标杆价格



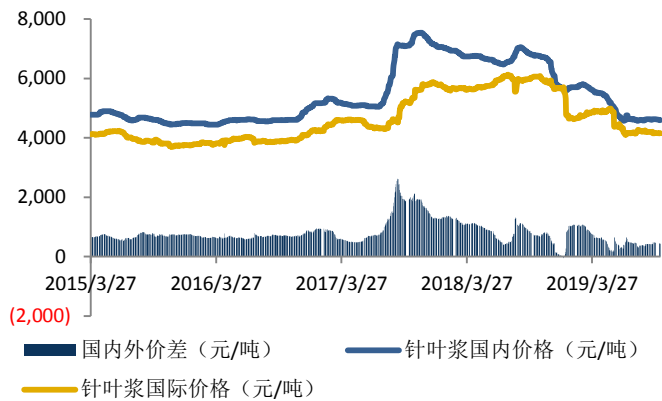
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 新闻纸标杆价格



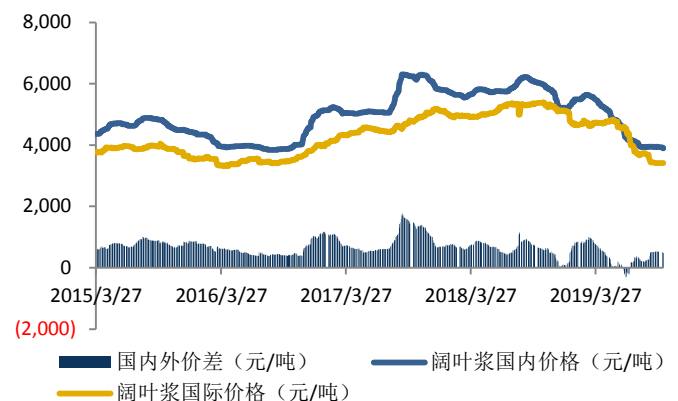
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 针叶浆市场价、国际价



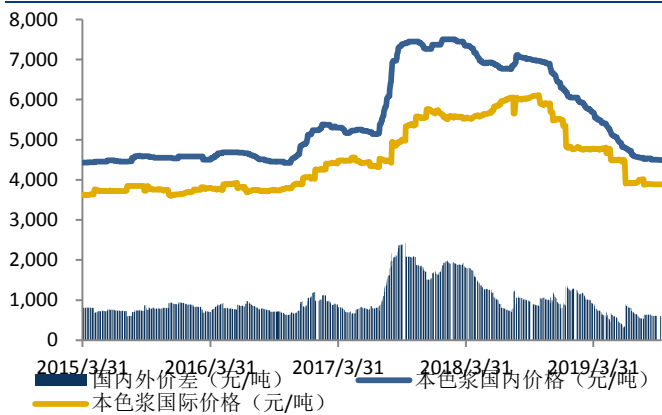
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 阔叶浆市场价、国际价



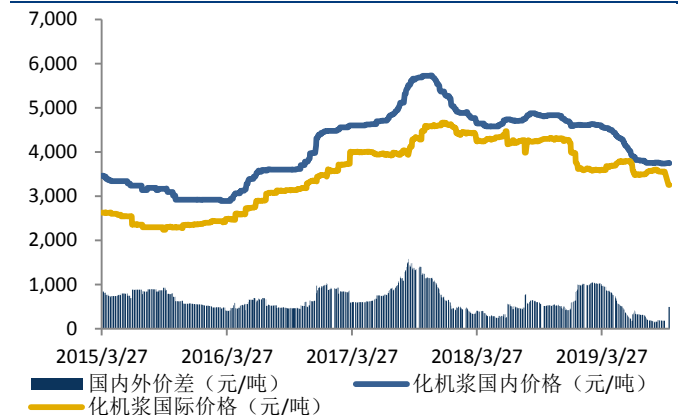
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 本色浆市场价、国际价



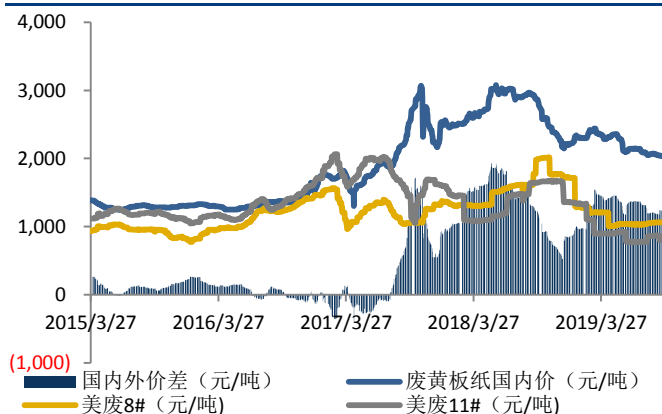
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 化机浆市场价、国际价



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 21: 废纸价格



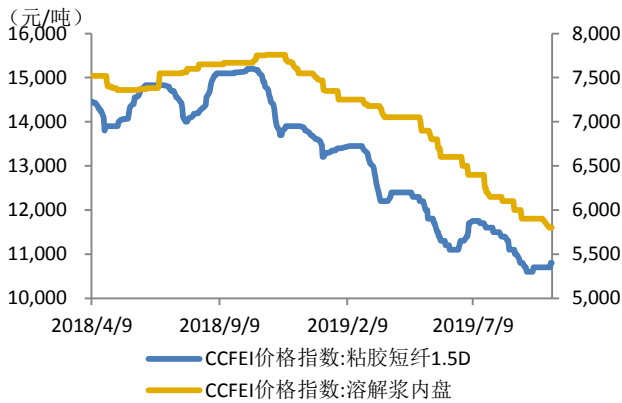
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 22: 动力煤价格



资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 23: 溶解浆价格

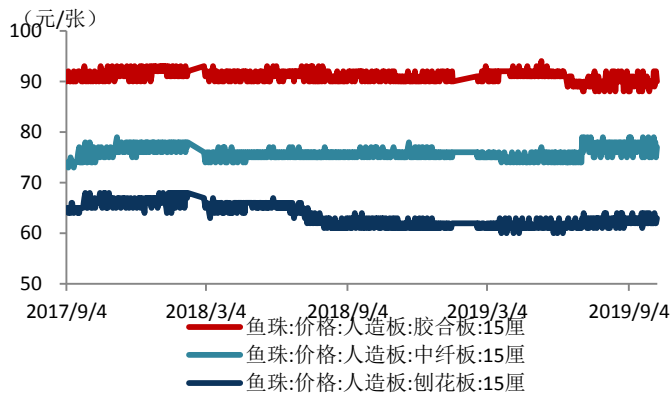


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 77 元/张, 较上周上涨 2 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

图表 24: 人造板价格

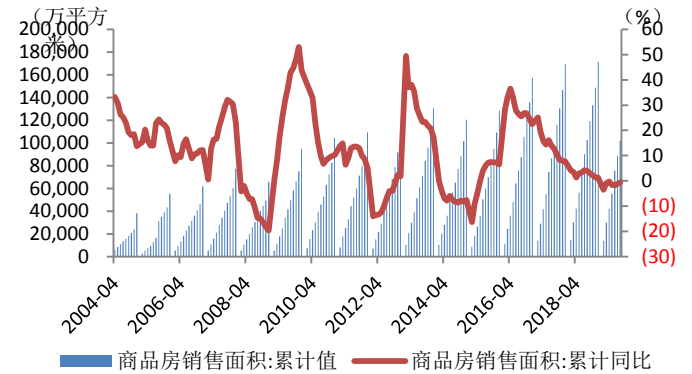


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

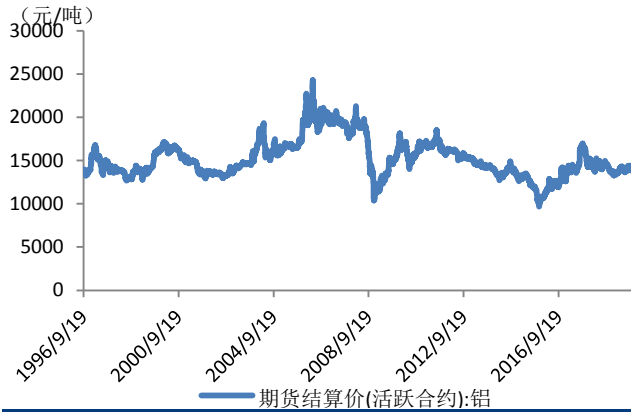
铝本周价格 13820 元/张, 较上周下跌 135 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7550 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

图表 25: 商品房销售面积



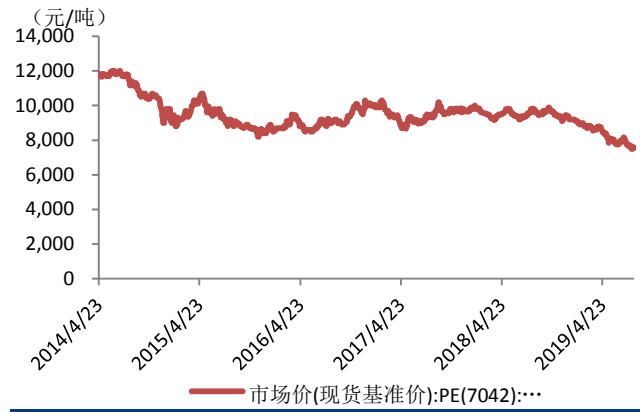
资料来源: wind, 华创证券

图表 26: 铝价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 27: 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）中顺洁柔：因经营发展需求，中顺洁柔纸业与全资子公司中山市中顺商贸有限公司、中顺洁柔（云浮）纸业有限公司共同以自有资金在广东省云浮市设立一家子公司。其中，公司出资 5,000 万元，持股比例 50%，中山市中顺商贸有限公司 2,500 万元，持股比例 25%，中顺洁柔（云浮）纸业有限公司 2,500 万元，持股比例 25%。

（2）顾家家居：顾家家居向社会公开发行人民币普通股（A 股）股票 82,500,000 股，本次上市流通的限售股属于首次公开发行限售股，限售期为三十六个月。本次上市流通的限售股股东为 2 名法人股东，顾家集团有限公司和 TBHomeLimited。本次解除限售并申请上市流通股份数量为 452,760,000 股，将于 2019 年 10 月 14 日上市流通。

（3）曲美家居：公司于 2018 年 5 月 23 日召开的第三届董事会第九次会议审议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票方案的议案》等议案，于 2019 年 10 月 8 日召开的第三届董事会第二十六次会议审议通过了《关于修订〈曲美家居集团股份有限公司 2019 年度非公开发行 A 股股票预案〉的议案》等议案，本次非公开发行募集资金拟用于要约收购挪威奥斯陆证券交易所上市公司 EkornesASA100% 已发行股份。

（4）劲嘉股份：公司于 2019 年 10 月 10 日接到公司股东劲嘉创业投资有限公司（目前持有公司 463,089,709 股，占公司总股本的 31.61%）关于部分股份质押及解除质押的通知：股东本次解除质押 17,250,000 股，日期为 2019 年 10 月 9 日，本次解除质押占其所持股份比例为 3.72%。

（5）德力股份：公司于 2019 年 10 月 10 日召开总经理办公会议，审议通过了《关于全资子公司对外投资设立全资子公司的议案》，同意公司全资子公司德力玻璃以自有资金 3,000 万注册成立重庆德力，注册成立后德力玻璃持有重庆德力比例为 100%。公司规划以该全资孙公司为实施主体建设公司的西南生产基地，且本次对外投资以自有资金方式出资，不会对公司财务及经营状况产生不利影响。

（二）行业新闻

1. 据中商产业研究院数据库显示，2019 年 1-2 季度全国机制纸及纸板产量有所增长，2019 年 7 月全国机制纸及纸板产量为 1044.2 万吨，同比增长 3.9%。2019 年 1-7 月全国机制纸及纸板产量为 7070.7 万吨，同比增长 2.2%。根据中商情报网的数据统计了 2019 年 1-7 月全国部分省市的机制纸及纸板产能情况。其中广东省在 2019 年 1-7 月机制纸及纸板产量最高，为 1270.68 万吨，同比增长 3.34%（中国纸网）

2. 据媒体消息，因本周二工人罢工，智利 Arauco Biobío 地区的浆厂生产停滞，该浆厂纸浆年产能约 70 万吨。受此影响，业者信心增加，上期所纸浆期货价格上扬，针叶浆现货市场低价货有所减少，贸易商表示下游纸厂询盘积极性有所上升，但整体成交暂未有明显放量。（中国纸网）

3. 最新一期出版的美国 paper360 杂志根据 2018 年（部分企业为财年）企业营业收入为依据，公布了最新的全球纸业 75 强名单。以往该杂志每年公布全球 100 强造纸企业名单，由于近两年全球企业间兼并重组增多，使得可统计的企业数量减少，故统计名单减少到 75 家。经整理发现，2018 年共有 14 家中国企业进入榜单，与上一年的数量持平，6 家企业进入全球 30 强（中国纸网）

(三) 解禁限售股份情况

图表 28: 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(%)	
002605.SZ	姚记科技	2019-10-11	18.00		39,941.36	25,901.49	64.85	39,941.36	25,919.49	64.89	股权激励限售股份
603008.SH	喜临门	2019-10-14	6,785.78	-6.60	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		32,225.62	11,510.39	35.72	32,225.62			首发原股东限售股份
603816.SH	顾家家居	2019-10-14	45,276.00		60,181.24	13,096.92	21.76	60,181.24	58,372.92	97.00	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	-12.39	39,941.36	25,919.49	64.89	39,941.36			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
002836.SZ	新宏泽	2019-12-30	10,363.20		16,000.00	5,636.80	35.23	16,000.00			首发原股东限售股份
002740.SZ	爱迪尔	2020-01-03	3,058.69	-54.47	45,406.11	19,008.43	41.86	45,406.11			定向增发机构配售股份

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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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	baqingqing@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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