

轻工行业 2019 年三季度报总结

2019Q3 轻工制造行业业绩增速环比改善，造纸龙头投资黄金期到来

推荐（维持）

- 营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速放缓。**2019 年前三季度样本合计营业总收入 3479 亿元，同比增长 5.67%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具、包装印刷和珠宝首饰，2019 年前三季度样本总收入中造纸/家具/包装印刷/珠宝首饰占比分别为 29.9%/21.2%/19.8%/16.6%，与 2018 年全年板块收入结构相比，造纸、包装印刷、家具占比均有所下降，珠宝首饰与文娱用品收入占比提升。营业总收入增速方面，2019 年前三季度造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工板块营收增速同比均放缓，文娱用品及珠宝首饰板块收入增速提升；单季度来看，主要轻工制造子板块 Q3 单季度收入增速均出现放缓。
- 归母净利润：家具子板块占比约 29%，Q3 单季度整体业绩增速环比改善。**2019 年前三季度样本合计归母净利润 255.54 亿元，同比下滑 6.70%。其中，主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具，2019 年前三季度样本归母净利润中造纸/包装印刷/家具占比分别为 23.9%/21.6%/28.9%。业绩增速方面，2019Q1~Q3 造纸、其他家用轻工及包装印刷板块业绩增速同比放缓，家具、文娱用品、珠宝首饰板块业绩增速同比提升；单季度来看，除家具及其他家用轻工板块外，其他主要轻工制造子板块 Q3 业绩增速均提升。
- 盈利能力：造纸板块盈利能力同比下滑，家具板块盈利水平提升明显。**2019 年前三季度样本整体毛利率同比-0.23pct 至 24.67%，其中造纸子板块毛利率 20.20%（同比-3.39pct），包装印刷毛利率 24.14%（同比+1.20pct），家具毛利率 36.45%（同比+1.23pct），珠宝首饰毛利率 13.93%（同比+0.73pct），文娱用品毛利率 27.59%（同比+1.12pct），其他家用轻工毛利率 32.59%（同比+0.90pct）。净利率方面，2019 年前三季度样本整体净利率同比-0.98pct 至 7.57%，除造纸与包装印刷之外，各子板块净利率均有上升，其中造纸子板块净利率 5.92%（同比-3.40pct），包装印刷净利率 8.24%（同比-0.59pct），家具净利率 10.13%（同比+0.56pct），珠宝首饰净利率 4.88%（同比+0.16pct），文娱用品净利率 9.66%（同比+0.23pct），其他家用轻工净利率 9.75%（同比+0.40pct）。
- 轻工行业投资策略：强者愈强，造纸龙头投资黄金期到来：展望 2020 年，我们着重提示造纸龙头企业太阳纸业的投资机会，公司作为造纸行业龙头企业成本控制领先，随着 2020 年-2021 年老挝 80 万吨箱板纸、广西 350 万吨林浆纸一体化、本部 45 万吨文化纸及配套木浆投产，公司产能布局完善，新增产能成本持续降低，公司的平均 roe 有望抬升，看好新产能投放驱动的盈利扩增和估值抬升。**
- 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)	30	2.69
总市值(亿元)	1,509.47	0.41
流通市值(亿元)	1,328.69	0.5

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	4.52	-7.8	10.76
相对表现	-0.42	-10.08	-11.92



相关研究报告

《轻工制造行业周报（20191014-20191020）：广西产能开工，景气上升&低成本新产能投产临近，持续推荐太阳纸业》

2019-10-20

《轻工制造行业周报（20191021-20191027）：持续推荐太阳纸业，景气上升&低成本新产能投产临近，旺季行业景气持续提升》

2019-10-27

《轻工行业 2020 年度投资策略：强者愈强，造纸龙头投资黄金期到来》

2019-11-04

目录

一、2019 年三季报总览：营收与业绩增速放缓，Q3 盈利能力环比回升.....	4
二、营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速放缓.....	4
（一）2019 前三季度轻工制造样本企业整体营收增速+5.67%，同比放缓.....	4
（二）主要轻工制造子板块 Q3 单季度营收增速环比均回升	5
三、归母净利润：家具子板块占比约 29%，Q3 单季度整体业绩增速环比改善.....	6
（一）2019 年前三季度轻工制造样本企业整体业绩增速回落	6
（二）2019Q3 轻工制造样本企业整体业绩单季增速提升	7
四、盈利能力：造纸板块盈利能力同比下滑，家具板块盈利水平提升明显.....	8
（一）2019 年前三季度轻工制造样本企业整体毛利率小幅下滑	8
（二）2019 前三季度净利率同比小幅下滑，Q3 单季环比回暖上升	9
（三）管理与研发费用率走低，控制良好.....	10
五、主要上市公司：细分子行业龙头优势相对明显.....	11
六、风险提示.....	12

图表目录

图表 1: 2018 年各子行业收入占比	4
图表 2: 2019Q1~Q3 各子行业收入占比	4
图表 3: 2019Q1~Q3 造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工板块营收增速同比放缓	5
图表 4: 主要轻工制造子板块 Q3 单季度收入增速均开始提升	5
图表 5: 2018 年各子行业业绩占比	6
图表 6: 2019Q1-Q3 各子行业业绩占比	6
图表 7: 2019Q1~Q3 包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品及其他家用轻工板块业绩增长	7
图表 8: 除家具及家用轻工子板块外，主要轻工制造子板块 Q3 单季度业绩增速均回升	7
图表 9: 2019Q1~Q3 家具子板块毛利率水平最高（36.45%），造纸子板块毛利率同比下滑最多（同比-3.39pct） ...	8
图表 10: Q3 单季度包装印刷及家用轻工板块毛利率环比上行	9
图表 11: 2019Q1~Q3 家具子板块净利率水平最高（10.13%），造纸子板块净利率同比下滑最多（同比-3.40pct） .	9
图表 12: 2019 Q3 除包装印刷及其他家用轻工板块之外，净利率均环比上涨	10
图表 13: 轻工各子板块销售费用率变动	10
图表 14: 轻工各子板块管理与研发费用率变动	10
图表 15: 轻工各子板块财务费用率变动	11
图表 16: 主要轻工制造公司 2019Q1~Q3 营收与业绩情况	11

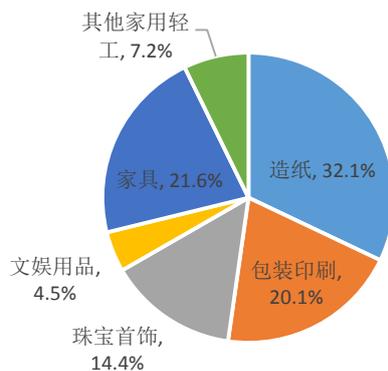
一、2019 年三季度报总览：营收与业绩增速放缓，Q3 盈利能力环比回升

整体来看，2019 年 Q1~Q3 轻工制造行业整体营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压；其中营业总收入增速方面，2019Q1~Q3 造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工板块营收增速同比放缓，珠宝首饰板块收入增速小幅回升，文娱用品板块收入增速提升较为明显；业绩增速方面，2019Q1~Q3 造纸、其他家用轻工及包装印刷板块业绩增速同比放缓，家具、文娱用品、珠宝首饰业绩增速同比提升。各子行业中龙头企业优势凸显，在业绩增速方面好于子板块整体表现；经营层面，家居类企业渠道变革加速，在地产压制与行业竞争加剧压力下，家具与照明企业纷纷寻求渠道变革，将获取流量的时间节点向前推移，目前家具厂商产品出货以经销商渠道为主，但大宗业务占比上升趋势明显。

二、营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速放缓

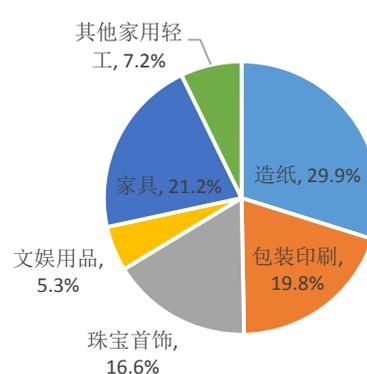
从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2019 年 Q1~Q3 样本合计营业总收入 3479 亿元，同比增长 5.67%。其中，主要收入贡献来自造纸、家具、包装印刷和珠宝首饰，2019 年前三季度样本总收入中造纸板块收入占比 29.9%，家具占比 21.2%、包装印刷占比 19.8%、珠宝首饰占比 16.6%，与 2018 年全年板块收入结构相比，造纸、包装印刷、家具占比均有所下降，珠宝首饰与文娱用品收入占比提升。

图表 1：2018 年各子行业收入占比



资料来源：Wind，华创证券

图表 2：2019Q1~Q3 各子行业收入占比

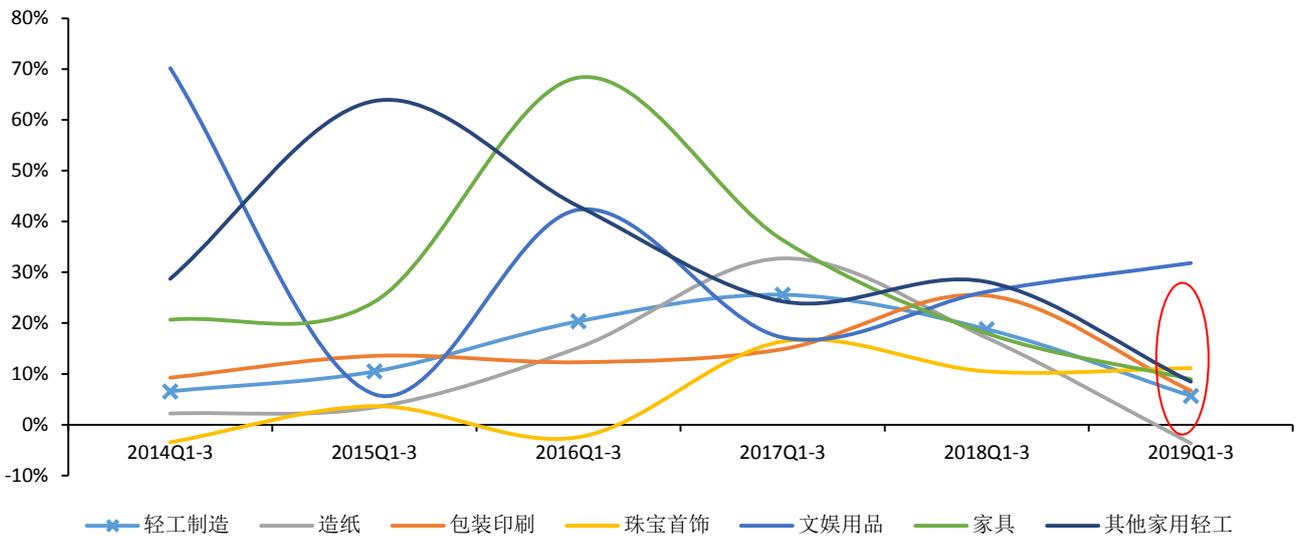


资料来源：Wind，华创证券

（一）2019 前三季度轻工制造样本企业整体营收增速+5.67%，同比放缓

营业总收入增速方面，2019Q1~Q3 造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工板块营收增速同比均放缓，珠宝首饰及文娱用品板块收入增速提升。三季度数据显示，轻工制造样本企业整体 2019Q1~Q3 营收增速+5.67%，而 2018 年 Q1~Q3 营收增速为+18.8%，其中造纸子板块 2019Q1~Q3 营收增速-3.7%（2018 年 Q1~Q3 营收增速为+17.1%）；包装印刷子板块 2019Q1~Q3 营收增速+6.7%（2018 年 Q1~Q3 营收增速为+25.4%）；家具子板块 2019Q1~Q3 营收增速+9.0%（2018Q1~Q3 营收增速为+18.0%）；珠宝首饰子板块 2019Q1~Q3 营收增速+11.1%（2018Q1~Q3 营收增速为+10.5%）；文娱用品子板块 2019Q1~Q3 营收增速+31.8%（2018Q1~Q3 营收增速为+26.2%）；其他家用轻工子板块 2019Q1~Q3 营收增速+8.5%（2018 年 Q1~Q3 营收增速分别为+28.1%）。

图表 3: 2019Q1~Q3 造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工板块营收增速同比放缓

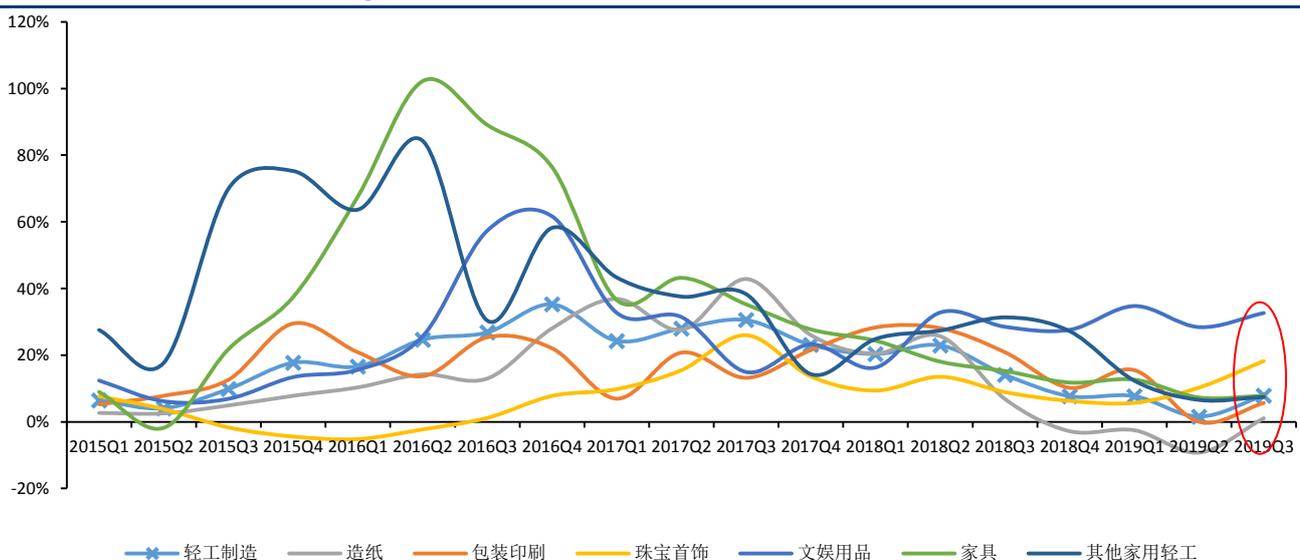


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 主要轻工制造子板块 Q3 单季度营收增速环比均回升

单季度来看, 主要轻工制造子板块 Q3 单季度收入增速环比均提升。其中, 2019Q3 单季度轻工制造样本企业整体营收增速+7.88% (增速环比+6.30pct), 造纸子板块营收增速+1.09% (增速环比+10.32pct), 包装印刷子板块营收增速+5.69% (增速环比+5.7pct), 文娱用品子板块营收增速+32.66% (增速环比+4.25pct), 家具子板块营收增速+7.83% (增速环比+0.53pct), 其他家用轻工子板块营收增速+7.47% (增速环比+0.53pct), 珠宝首饰子板块营收增速+18.24% (增速环比+7.96pct)。

图表 4: 主要轻工制造子板块 Q3 单季度收入增速均开始提升

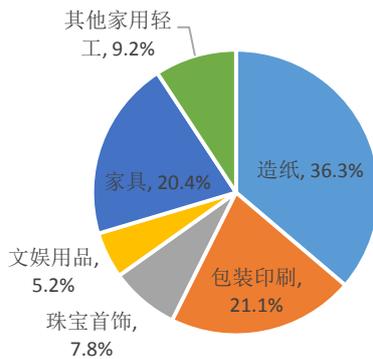


资料来源: Wind, 华创证券

三、归母净利润：家具子板块占比约 29%，Q3 单季度整体业绩增速环比改善

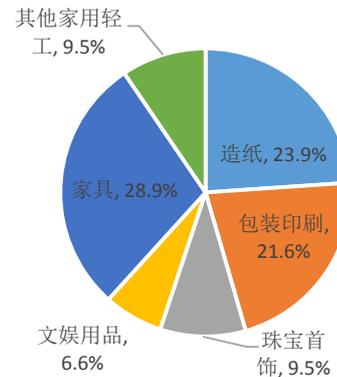
从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2019 年前三季度样本合计归母净利润 255.54 亿元，同比下滑 6.70%。其中，主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具，2019 年前三季度样本归母净利润中造纸板块业绩占比 23.9%，包装印刷占比 21.6%、家具占比 28.9%。

图表 5：2018 年各子行业业绩占比



资料来源：Wind，华创证券

图表 6：2019Q1-Q3 各子行业业绩占比

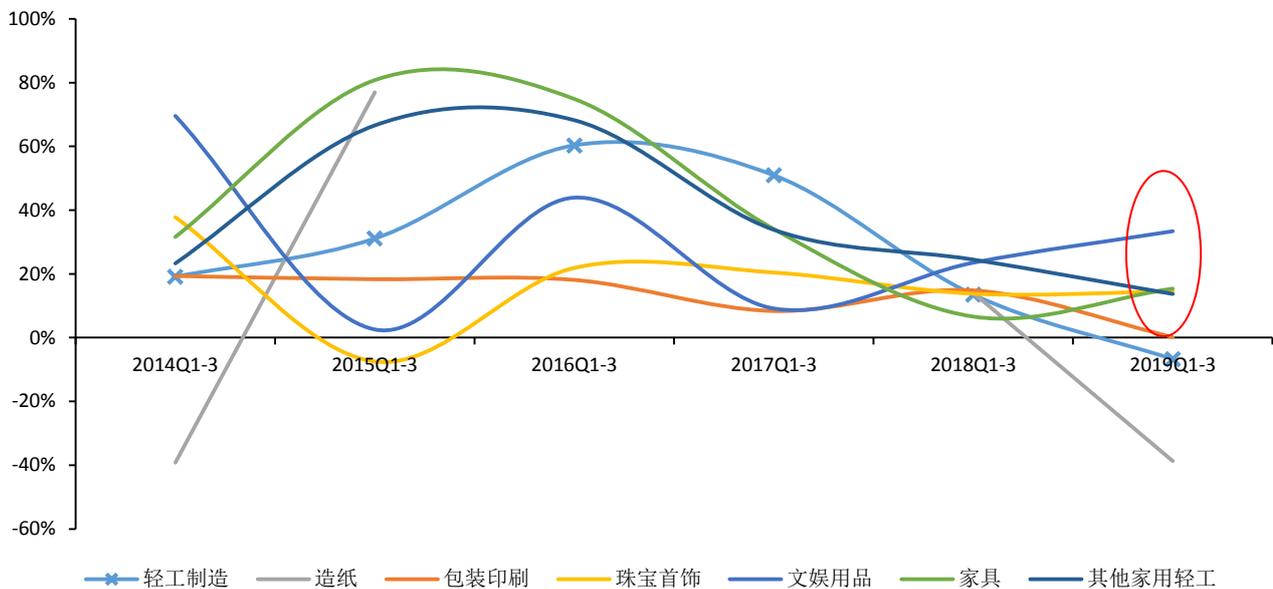


资料来源：Wind，华创证券

（一）2019 年前三季度轻工制造样本企业整体业绩增速回落

业绩增速方面，2019Q1~Q3 造纸、其他家用轻工及包装印刷板块业绩增速同比放缓，家具、文娱用品、珠宝首饰板块业绩增速同比提升。前三季度数据显示，轻工制造样本企业整体 2019Q1~Q3 业绩增速-6.72%，而 2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+13.5%，其中造纸子板块 2019Q1~Q3 业绩增速-38.7%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+14.1%）；包装印刷子板块 2019Q1~Q3 业绩增速+0.19%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+14.8%）；家具子板块 19Q1~Q3 业绩增速+15.39%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速分别为+6.6%）；珠宝首饰子板块 2019Q1~Q3 业绩增速+14.49%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+13.8%）；文娱用品子板块 2019Q1~Q3 业绩增速+33.39%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+23.5%）；其他家用轻工子板块 2019Q1~Q3 业绩增速+13.71%（2018 年 Q1~Q3 业绩增速为+24.5%）。

图表 7: 2019Q1~Q3 包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品及其他家用轻工板块业绩增长

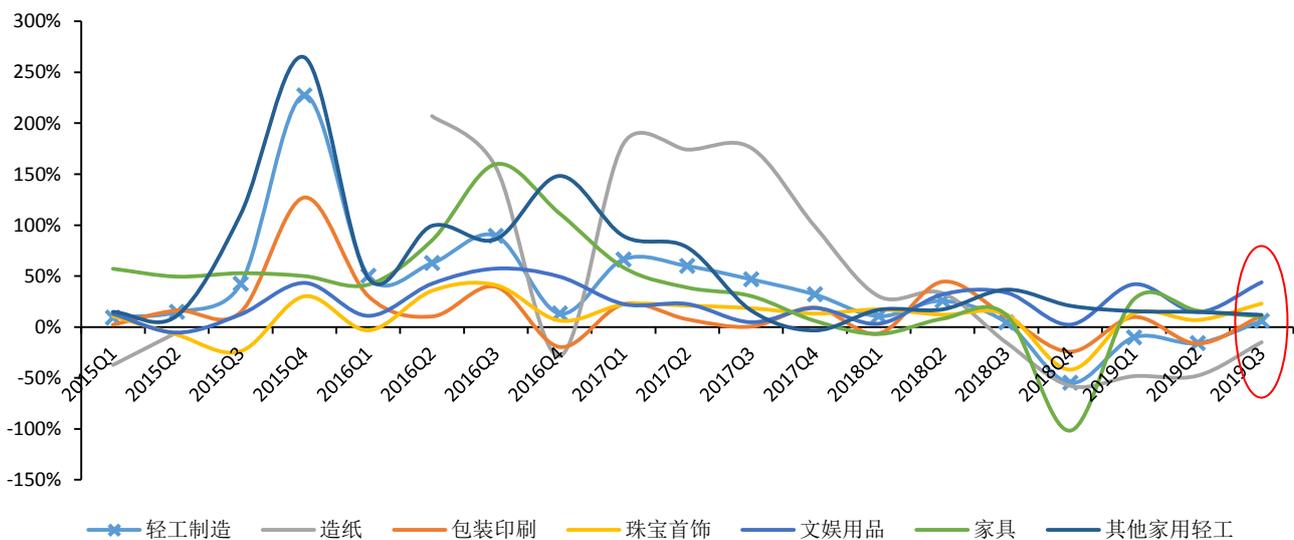


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 2019Q3 轻工制造样本企业整体业绩单季增速提升

单季度来看, 除家具及其他家用轻工板块外, 主要轻工制造子板块 Q3 单季度业绩增速均提升。其中, 2019Q3 单季度轻工制造样本企业整体业绩增速 5.91% (增速环比+21.71pct), 造纸子板块业绩增速-14.98% (增速环比+32.73pct), 包装印刷子板块业绩增速+11.16% (增速环比+19.7pct), 珠宝首饰子板块业绩增速+23.02% (增速环比+16.13pct), 文娱用品子板块业绩增速+43.89% (增速环比+29.06pct), 家具子板块业绩增速+10.26% (增速环比-5.68pct), 其他家用轻工子板块业绩增速+11.86% (增速环比-2.90pct)。

图表 8: 除家具及家用轻工子板块外, 主要轻工制造子板块 Q3 单季度业绩增速均回升



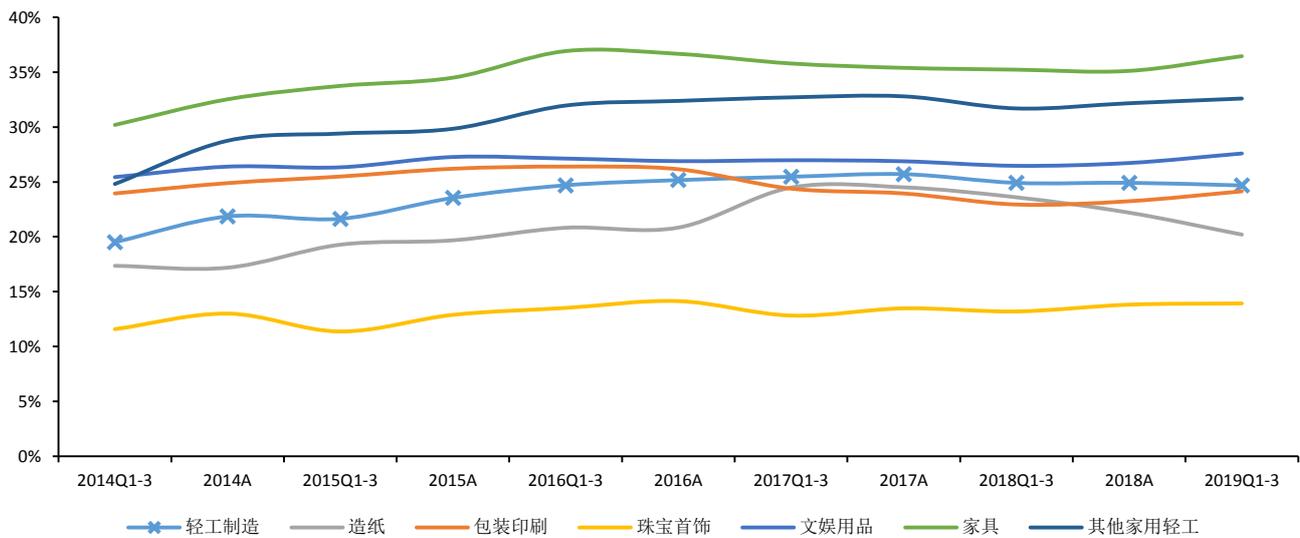
资料来源: Wind, 华创证券

四、盈利能力：造纸板块盈利能力同比下滑，家具板块盈利水平提升明显

（一）2019 年前三季度轻工制造样本企业整体毛利率小幅下滑

从选取的 119 家轻工制造上市公司数据来看，2019 年前三季度样本整体毛利率同比-0.23pct 至 24.67%，其中造纸子板块毛利率 20.20%（同比-3.39pct），包装印刷毛利率 24.14%（同比+1.20pct），家具毛利率 36.45%（同比+1.23pct），珠宝首饰毛利率 13.93%（同比+0.73pct），文娱用品毛利率 27.59%（同比+1.12pct），其他家用轻工毛利率 32.59%（同比+0.90pct）。

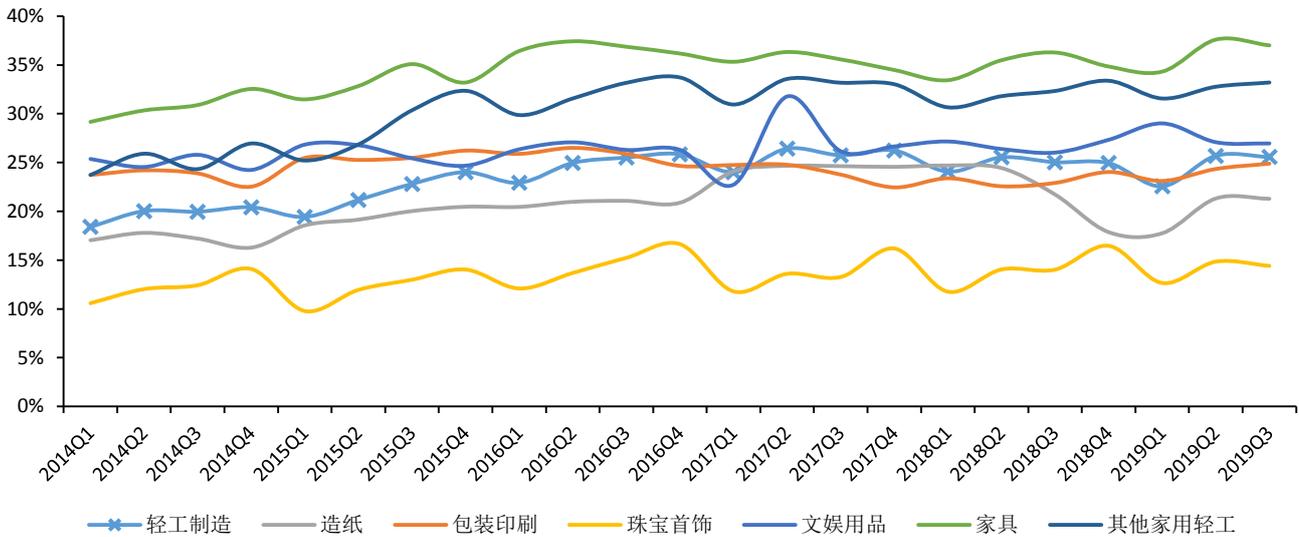
图表 9：2019Q1~Q3 家具子板块毛利率水平最高（36.45%），造纸子板块毛利率同比下滑最多（同比-3.39pct）



资料来源：Wind，华创证券

单季度来看，2019 年 Q3 样本整体毛利率为 25.56%（同比+0.53pct，环比-0.13pct）。其中造纸子板块毛利率 21.29%（同比-0.43pct，环比-0.03pct），包装印刷毛利率 24.89%（同比+1.97pct，环比+0.54pct），家具毛利率 37.00%（同比+0.73pct，环比-0.59pct），珠宝首饰毛利率 14.41%（同比+0.38pct，环比-0.43pct），文娱用品毛利率 26.96%（同比+0.93pct，环比-0.13pct），其他家用轻工毛利率 33.20%（同比+0.87pct，环比+0.43pct）。

图表 10: Q3 单季度包装印刷及家用轻工板块毛利率环比上行

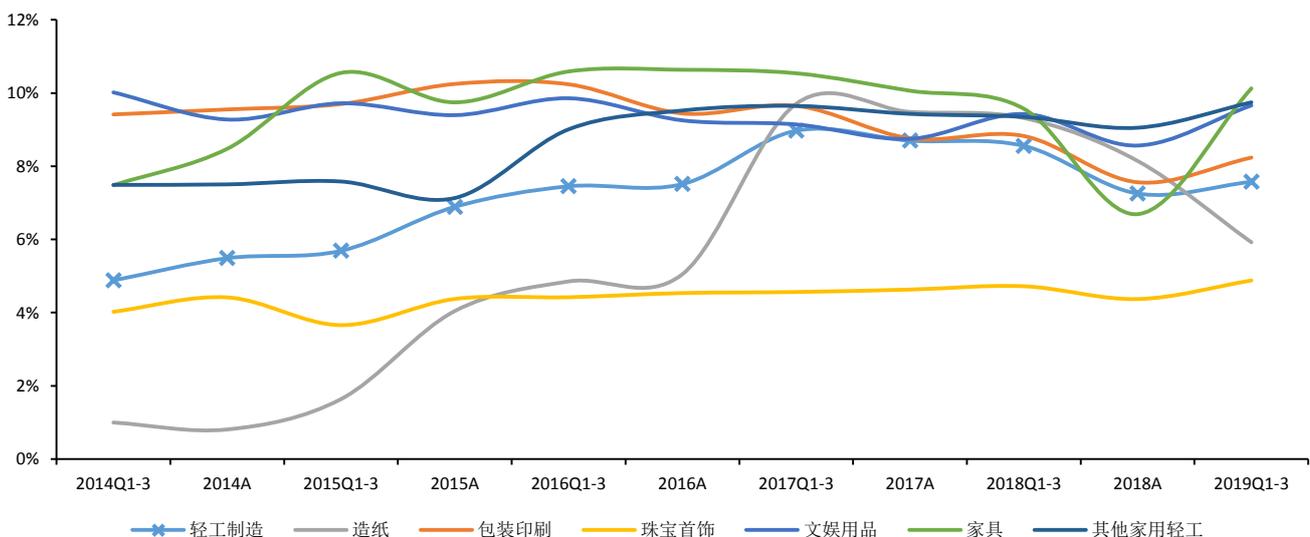


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 2019 前三季度净利率同比小幅下滑, Q3 单季环比回暖上升

净利率方面, 2019 年前三季度样本整体净利率同比-0.98pct 至 7.57%, 除造纸与包装印刷之外, 各子板块净利率均有上升, 其中造纸子板块净利率 5.92% (同比-3.40pct), 包装印刷净利率 8.24% (同比-0.59pct), 家具净利率 10.13% (同比+0.56pct), 珠宝首饰净利率 4.88% (同比+0.16pct), 文娱用品净利率 9.66% (同比+0.23pct), 其他家用轻工净利率 9.75% (同比+0.40pct)。

图表 11: 2019Q1~Q3 家具子板块净利率水平最高 (10.13%), 造纸子板块净利率同比下滑最多 (同比-3.40pct)

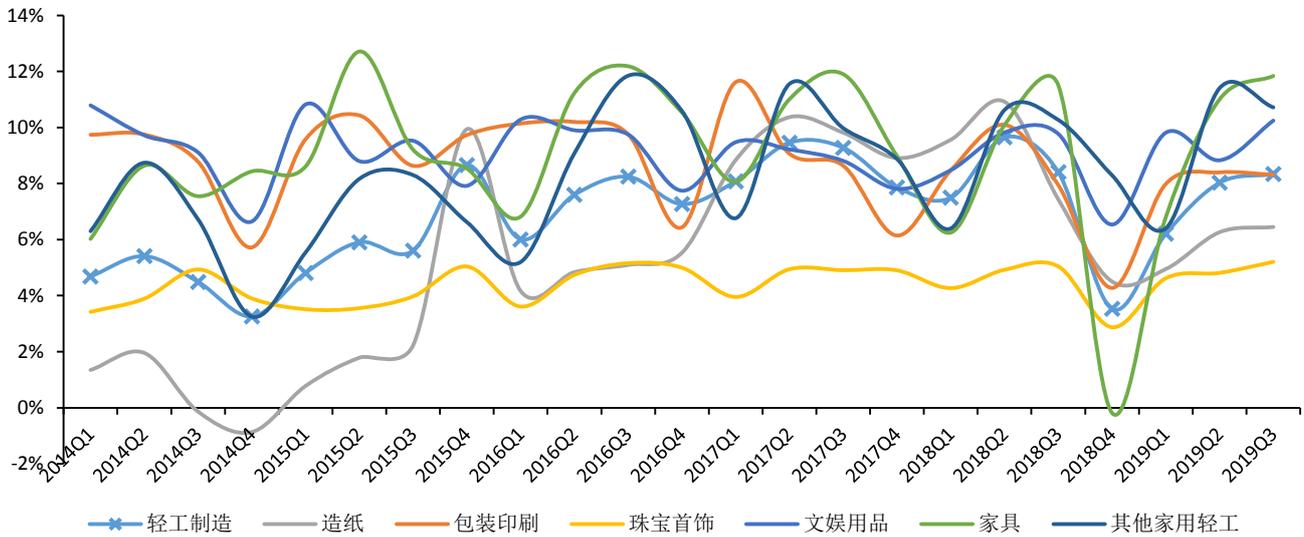


资料来源: Wind, 华创证券

单季度来看, 2019 年 Q3 样本整体净利率为 8.34% (同比-0.07pct, 环比+0.31pct)。其中造纸子板块净利率 6.45% (同比-0.99pct, 环比+0.19pct), 包装印刷净利率 8.31% (同比+0.37pct, 环比-0.08pct), 家具净利率 11.84% (同比+0.33pct, 环比+0.83pct), 珠宝首饰净利率 5.20% (同比+0.16pct, 环比+0.39pct), 文娱用品净利率 10.25% (同

比+0.48pct，环比+1.42pct），其他家用轻工净利率 10.72%（同比+0.45pct，环比-0.69pct）。

图表 12: 2019 Q3 除包装印刷及其他家用轻工板块之外，净利率均环比上涨

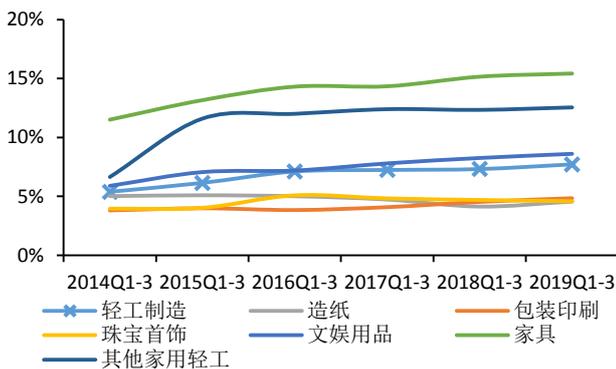


资料来源: Wind, 华创证券

（三）管理与研发费用率走低，控制良好

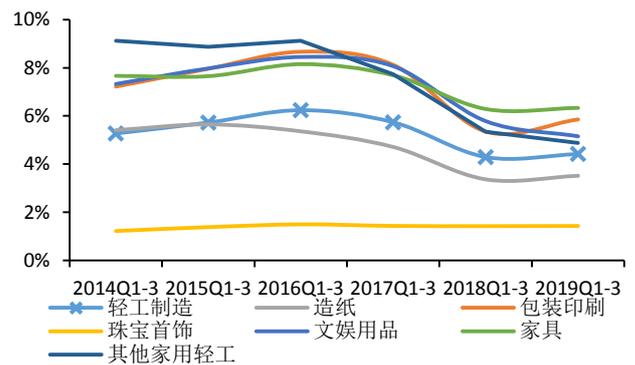
期间费用率方面，各子板块 2019Q1~Q3 管理与研发费用率同比均有所下降，其中家具子板块管理与研发费用率最高，为 6.33%（同比+0.05pct）；而销售费用率除珠宝首饰板块外同比均有所上涨，其中家具子板块销售费用率最高，为 15.42%（同比+0.27pct）；各子板块财务费用率同比变动不大。

图表 13: 轻工各子板块销售费用率变动

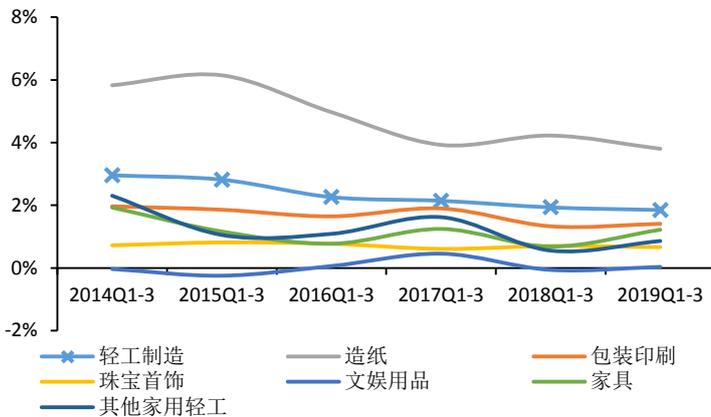


资料来源: Wind, 华创证券

图表 14: 轻工各子板块管理与研发费用率变动



资料来源: Wind, 华创证券

图表 15: 轻工各子板块财务费用率变动


资料来源: Wind, 华创证券

五、主要上市公司: 细分子行业龙头优势相对明显

整体来看, 大部分子行业龙头公司表现较板块整体表现要好: (1) 造纸行业太阳纸业、山鹰纸业、华泰股份、中顺洁柔等业绩表现优于子板块整体, 未来我们依旧看好造纸龙头企业的成长性。(2) 包装印刷行业劲嘉股份、裕同科技表现优于子板块, 主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中定制家具龙头受行业竞争加剧影响业绩增速略弱于板块整体, 而曲美家居受收购影响短期业绩承压, 未来我们关注前端导流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生取得优于子行业的表现。(5) 其他家用轻工中帝欧家居整合成效明显, 业绩表现超预期; 欧普照明受行业竞争、渠道与产品短期调整影响业绩增速慢于板块整体, 长期有望持续受益于行业规模扩大与集中度提升。

图表 16: 主要轻工制造公司 2019Q1~Q3 营收与业绩情况

板块名称	公司名称	2019Q1~Q3 总营收 (亿元)	营收增速	2019Q1~Q3 归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利同比变动 pct	净利率%	净利率同比变动 pct
造纸	子板块整体	1,039.27	-3.7%	61.0987	-38.7%	20.20	-3.39	5.92	-3.40
	太阳纸业	164.01	1.8%	14.85	-17.6%	21.13	-4.47	9.14	-2.07
	中顺洁柔	48.20	18.1%	4.38	40.0%	38.29	3.01	9.08	1.42
	晨鸣纸业	220.14	-6.3%	10.68	-57.0%	27.15	-5.74	5.08	-5.63
	山鹰纸业	171.34	-4.5%	13.25	-42.8%	19.33	-2.87	7.58	-5.32
	华泰股份	100.50	-9.7%	4.83	-25.7%	12.97	-3.30	4.64	-1.26
包装印刷	子板块整体	689.94	6.7%	55.26	0.2%	24.14	1.20	8.24	-0.59
	裕同科技	63.46	16.3%	6.08	12.1%	30.42	3.21	9.88	-0.53
	劲嘉股份	28.84	21.3%	6.73	23.4%	42.89	-0.99	25.60	-0.10
	合兴包装	82.51	1.7%	1.94	-59.7%	13.02	0.98	2.60	-3.86
家具	子板块整体	738.20	9.0%	73.75	15.4%	36.45	1.23	10.13	0.56
	欧派家居	95.35	16.3%	13.78	14.8%	38.38	-0.24	13.66	-0.19
	索菲亚	53.12	4.0%	7.20	4.1%	37.57	-0.63	13.19	0.28
	尚品宅配	50.58	9.0%	3.35	14.5%	43.68	-1.28	7.18	0.31

板块名称	公司名称	2019Q1~Q3 总营收(亿元)	营收增速	2019Q1~Q3 归母净利润(亿元)	归母净利润增速	毛利率%	毛利同比变动 pct	净利率%	净利率同比变动 pct
	金牌厨柜	13.87	22.7%	1.32	10.8%	39.00	-3.75	12.35	-1.05
	志邦家居	19.58	12.9%	2.33	14.5%	35.96	1.23	11.22	0.16
	我乐家居	9.25	24.1%	0.98	47.1%	37.40	6.22	9.41	1.66
	曲美家居	30.09	78.1%	0.80	-15.7%	42.41	4.79	-1.96	-2.55
	顾家家居	77.75	21.6%	9.17	16.8%	36.37	-0.64	10.97	-0.30
	好莱客	15.57	2.5%	2.61	-14.8%	39.56	-1.02	17.92	-3.88
	荣泰健康	16.29	-7.3%	2.09	13.7%	34.07	-3.92	10.89	1.91
珠宝首饰	子板块整体	576.40	11.1%	24.37	14.5%	13.93	0.73	4.88	0.16
	周大生	38.10	7.6%	7.27	22.3%	34.00	2.31	16.55	2.30
文娱用品	子板块整体	185.18	31.8%	16.89	33.4%	27.59	1.12	9.66	0.23
	晨光文具	79.47	29.8%	8.02	28.4%	25.83	1.33	9.47	-0.08
其他家用轻工	子板块整体	249.88	8.5%	24.18	13.7%	32.59	0.90	9.75	0.40
	惠达卫浴	23.24	7.6%	2.27	13.2%	28.35	4.85	8.94	0.25
	帝欧家居	41.02	29.5%	4.26	57.2%	35.00	1.40	8.72	1.83
	欧普照明	57.70	3.3%	6.02	5.6%	36.46	-0.54	11.24	0.23

资料来源: Wind, 华创证券

六、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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	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
	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	zhangjianian@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	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@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