

轻工制造行业周报（20191104-20191110）

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。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**晨鸣纸业：2019 年 10 月 17 日，公司第九届董事会第五次临时会议通过决议，公司拟为控股子公司武汉晨鸣向金融机构贷款提供担保额度不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**（1）本周末浆内盘价格较上周下跌，外盘价格较上周持平；美废 8 号价格较上周持平，美废 11 号价格较上周持平，国废黄板纸价格较上周上涨；双铜纸、双胶纸、白卡纸、箱板纸、白板纸价格较上周持平，其余机制纸价格较上周上涨。（2）家具行业：原材料价格基本稳定，胶合板较上周下跌；中纤板及刨花板价格较上周均轻微上涨。（3）印刷包装业：铝本周价格较上周上涨；镀锡薄板价格较上周上涨。
- ❖ **限售股解禁提醒：**姚记科技（2019.10.21 解禁 1060.29 万股）、梦百合（2019.10.24 解禁 2,081.43 万股）、顶固集创（2019.11.25 解禁 93.60 万股）、顶固集创（2019.12.06 解禁 61,505.53 万股）、顶固集创（2019.12.09 解禁 27.00 万股）、裕同科技（2019.12.16 解禁 1060.29 万股）、亚振家居（2019.12.16 解禁 18,720.00 万股）、永吉股份（2019.12.23 解禁 19,349.40 万股）、新宏泽（2019.12.30 解禁 10,363.20 万股）爱迪尔（2020.01.03 解禁 3,058.69 万股）、荣晟环保（2020.01.16 解禁 13,300.00 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：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

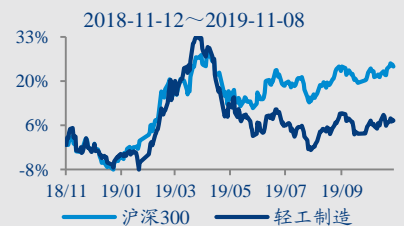
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.47
总市值(亿元)	7,661.37	1.22
流通市值(亿元)	5,446.75	1.19

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.86	-1.09	10.35
相对表现	-0.51	-11.46	-15.08



相关研究报告

《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

《轻工行业 2019 年三季报总结：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》

2019-11-06

目录

一、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.....	4
二、本周板块整体于大盘，造纸涨幅最大.....	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、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

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。

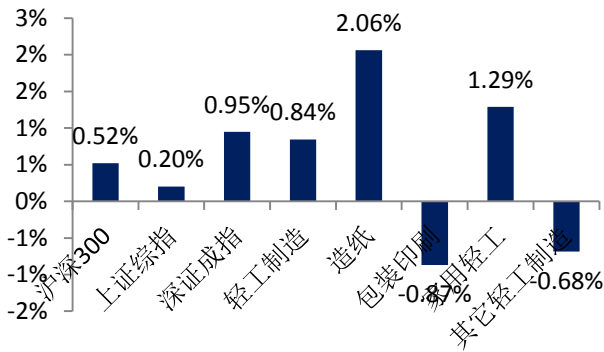
盈利能力: 造纸板块盈利能力同比下滑，家具板块盈利水平提升明显。2019 年前三季度样本整体毛利率同比-0.23pct 至 24.67%，其中造纸子板块毛利率 20.20%（同比-3.39pct），包装印刷毛利率 24.14%（同比+1.20pct），家具毛利率 36.45%（同比+1.23pct），珠宝首饰毛利率 13.93%（同比+0.73pct），文娱用品毛利率 27.59%（同比+1.12pct），其他家用轻工毛利率 32.59%（同比+0.90pct）。净利率方面，2019 年前三季度样本整体净利率同比-0.98pct 至 7.57%，除造纸与包装印刷之外，各子板块净利率均有上升，其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。

二、本周板块整体于大盘，造纸涨幅最大

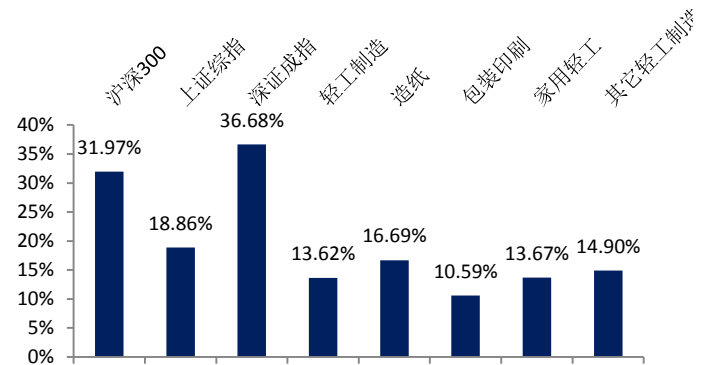
本周轻工制造行业指数上涨 0.84%，上证综指上涨 0.2%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，造纸板块表现最好，上涨 2.06%，包装印刷表现最差，下跌 0.87%。年初至今，轻工制造行业上涨 13.62%，上证综指上涨 18.86%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 16.69%，包装印刷涨幅最小，上涨 10.59%。

图表 1: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

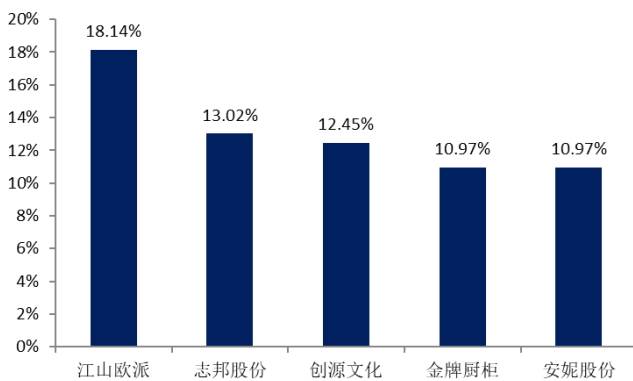
图表 2: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

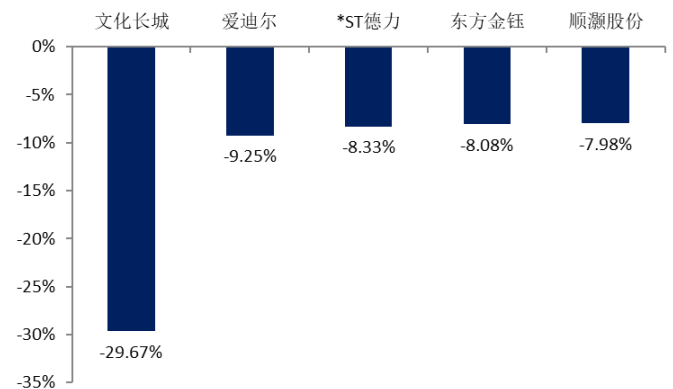
上周轻工制造行业涨幅前五为江山欧派 (18.14%)、志邦股份 (13.02%)、创源文化 (12.45%)、金牌厨柜 (10.97%)、安妮股份 (10.97%); 跌幅前五为文化长城 (-29.67%)、爱迪尔 (-9.25%)、*ST 德力 (-8.33%)、东方金钰 (-8.08%)、顺灏股份 (-7.98%)。

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 4568 元/吨，较上周上涨 10 元/吨；外盘 593 美元/吨，较上周持平；阔叶浆内盘 3774 元/吨，较上周下跌 15 元/吨；外盘 481 美元/吨，较上周持平；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 420 元/吨，阔叶浆为 411 元/吨。废纸：本周美废 8 号 123 美元/吨，较上周下跌 27 美元/吨；美废 11 号 94 美元/吨，较上周下跌 14 美元/吨；国废黄板纸 2064 元/吨，较上周持平。机制纸：双铜纸标杆价格 6167 元/吨，较上周持平；毛利空间 1390 元/吨，同比上涨 62 元/吨。双胶纸标杆价格 6400 元/吨，较上周持平；毛利空间 1394 元/吨，较上周上涨 68 元/吨。白卡纸标杆价格 5510 元/吨，较上周持平；毛利空间 676 元/吨，较上周上涨 55 元/吨。箱板纸标杆价格 4027 元/吨，较上周持平；毛利空间 586 元/吨，较上周上涨 19 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3333 元/吨，较上周上涨 13 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 7070 元/吨，较上周持平；新闻纸标杆价格 4600 元/吨，较上周持平。

图表 5：双铜纸价格及毛利空间测算



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

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



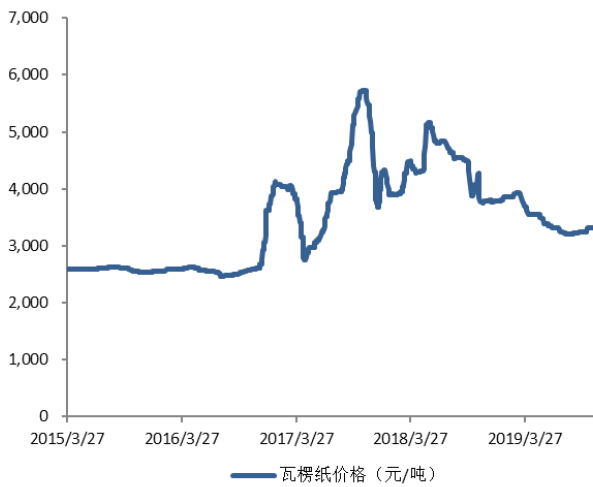
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



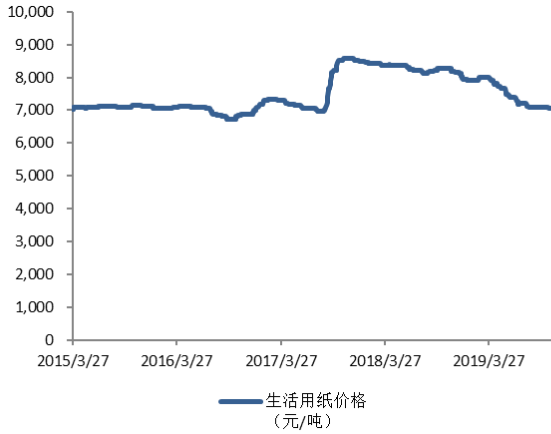
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 10: 白板纸标杆价格



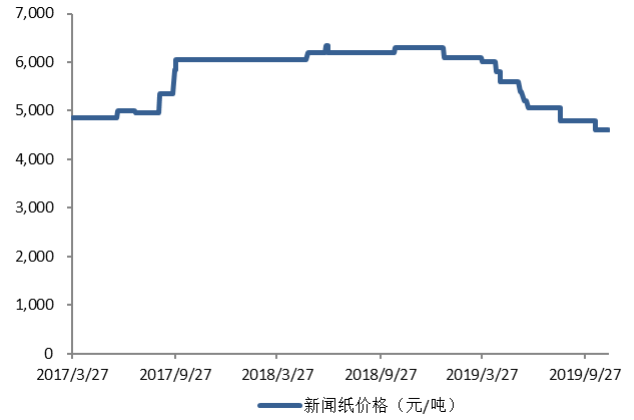
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 11: 生活用纸标杆价格



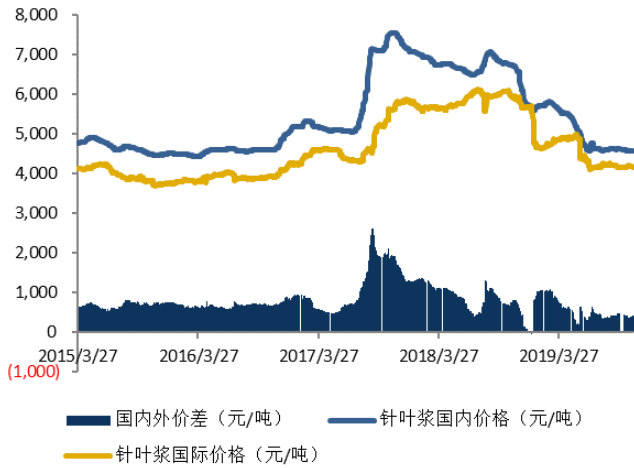
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 12: 新闻纸标杆价格



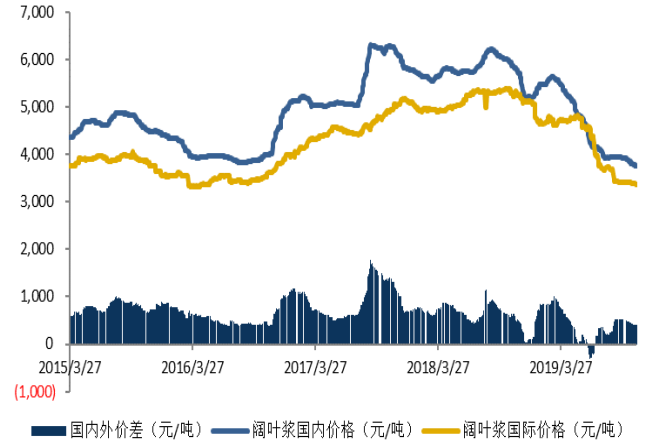
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 13: 针叶浆市场价、国际价



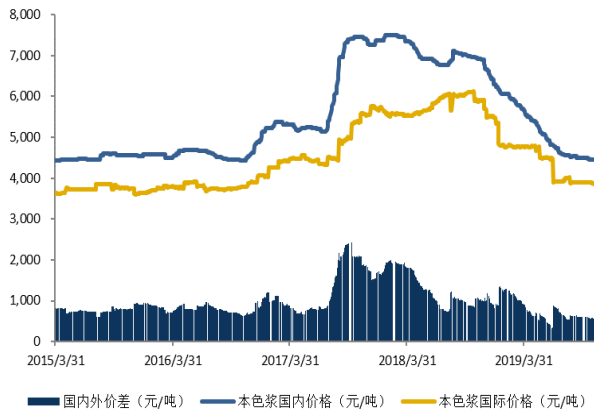
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



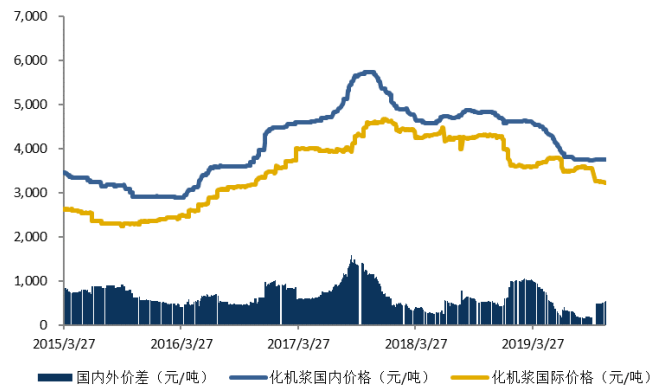
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



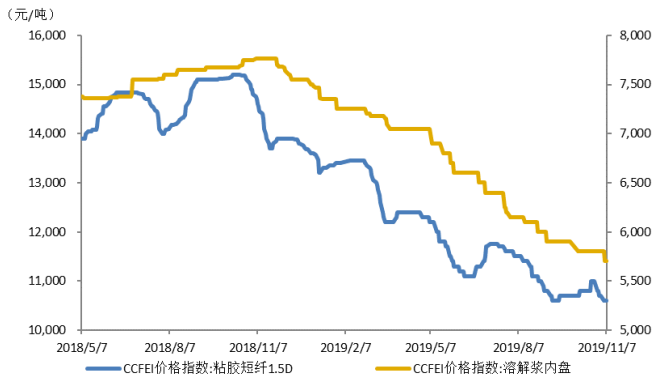
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

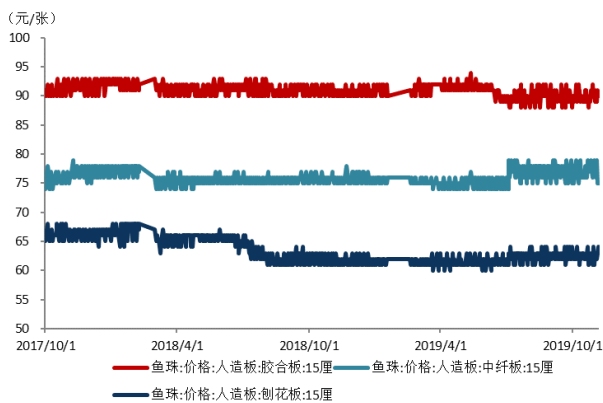


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

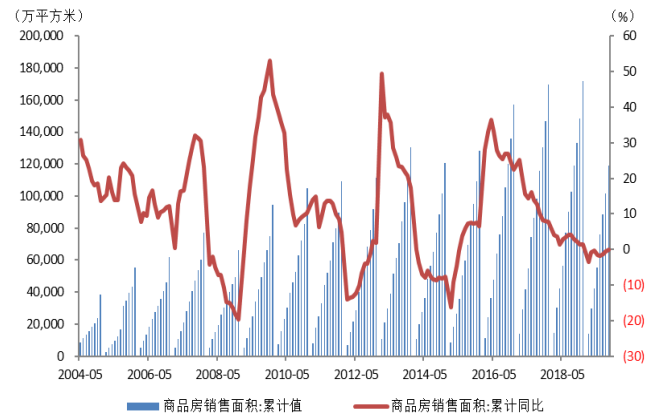
胶合板 (15 厘米) 本周价格 90 元/张, 较上周持平; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 75 元/张, 较上周下跌 3 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 64 元/张, 较上周持平。

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

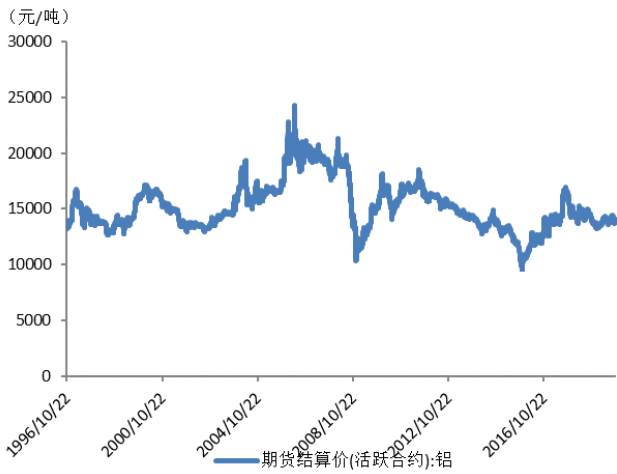


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

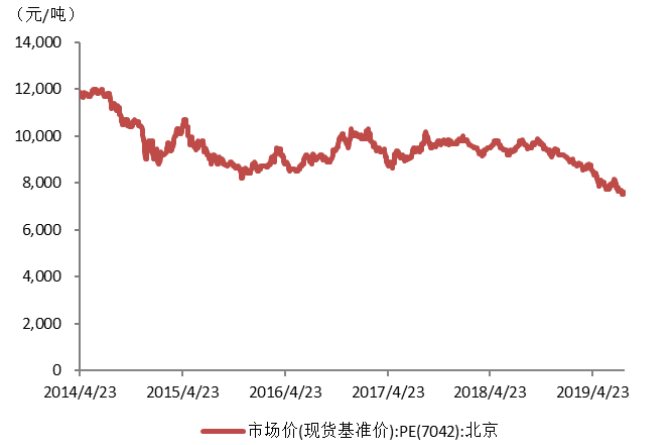
铝本周价格 14035 元/张, 较上周上涨 125 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7550 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

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）山鹰纸业：山鹰国际控股股份公司参股公司 FangddNetworkGroupLtd 于 2019 年 11 月 1 日（美国时间）在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码：DUO。山鹰国际控股股份公司参股公司 FangddNetworkGroupLtd 于 2019 年 11 月 1 日（美国时间）在美国纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码：DUO。

（2）文化长城：广东文化长城集团股份有限公司于 2019 年 11 月 4 日收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》。因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证券监督管理委员会决定对公司立案调查。

（3）齐心集团：深圳齐心集团股份有限公司拟以集中竞价交易方式回购公司不低于 8,571,429 股，不低于本公司总股本的 1.17%，回购股份期限为自股东大会审议通过本次回购股份事项之日起不超过 6 个月；本次回购股份 7000 万元将用于公司员工持股计划，剩余金额的回购股份将用于注销以减少注册资本。

（4）顶固集创：公司收购凯迪仕 96.30% 的股权重组工作正在有序进行中，公司股票于 2019 年 11 月 7 日（星期四）开市起复牌。

（5）好莱客：公司于 11 月 4 日决定回购股份用于转换公司发行的可转换公司债券和员工持股计划或者股权激励，回购资金来源为自有资金。

（二）行业新闻

1. 步入 11 月份以来，国内各地区纸厂纷纷宣布涨价。除去玖龙、理文、山鹰、荣成等大型纸企，据不完全统计，截止目前，国内已有三四十家纸厂发布了 11 月份的涨价函，地区涵盖山东、广东、河北、云南、辽宁、湖南、河南、浙江等省市。（中国纸网）
2. 巴西浆纸企业 Suzano 最新发布的财务数据显示，公司纸浆库存下降约 45 万吨。今年第三季度，该公司生产纸浆 209.5 万吨，同比减少 24%，环比下降 6%；纸浆销售达 254.9 万吨，同比降 12%，环比涨 15%。（纸业联讯）
3. 日前，中国包装联合会公布了《2019 年 9 月纸和纸板容器制造行业经济运行简报》。据显示，1-9 月份，全国纸和纸板容器制造行业累计完成营业收入 2113.21 亿，同比下降 2.49%。（中国纸业网）
4. 11 月 6 日-8 日，短短 3 天，又有十几家原纸厂开始涨价，涨幅达 50-100 元/吨。此番涨价多以北方纸厂为主，据悉是受环保限产影响。另，11 月已有近 20 家纸板厂宣布涨价，最高涨幅达 5%。多家纸板厂称，因原纸再次无节制上涨，且采购艰难，当前纸板价格已无法保证公司正常生产成本，万般无奈之下才做出调价。（中国纸网）

（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(%)	
002798.SZ	帝欧家居	2019/11/13	305.44		38,496.06	18,671.97	48.50	38,496.06	18,977.42	49.30	股权激励限售股份
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	2019/12/6	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	2019/12/9	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	2020/1/3	3,058.69	-52.43	45,406.11	19,008.43	41.86	45,406.11			定向增发机构配售股份
603165.SH	荣晟环保	2020/1/16	13,300.00		17,735.20	4,435.20	25.01	17,735.20			首发原股东限售股份
603429.SH	集友股份	2020/1/23	12,066.60		26,611.93	12,685.40	47.67	26,611.93			首发原股东限售股份
002787.SZ	华源控股	2020/1/27	687.89	-8.08	31,101.98	16,702.75	53.70	31,101.98			定向增发机构配售股份
603058.SH	永吉股份	2020/1/27	30.00		41,907.44	22,411.04	53.48	41,907.44			股权激励限售股份
002846.SZ	英联股份	2020/2/7	13,440.00		19,453.44	5,293.23	27.21	19,453.44			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	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	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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪莉琼	销售经理	021-20572582	wangliqiong@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 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