

轻工制造行业周报（20191111-20191117）

造纸龙头投资黄金期到来，家居行业的渠道管理为王

推荐（维持）

- **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。
- **低成本产能扩张大年即将到来，老挝、广西、本部齐发力：**截至 2018 年末，公司三大业务共拥有 602 万吨左右产能，另外广西北海，老挝箱板纸等项目在建，其中（1）公司机制纸业务：铜版纸 90 万吨，非涂布文化纸 100 万吨、20 万吨高档特种纸、牛皮箱板纸 160 万吨、淋膜原纸 30 万吨、静电复印纸 10 万吨、工业原纸 10 万吨。（2）生物质新材料业务：2015 年公司投产邹城 35 万吨天然纤维素项目，使得公司目前过国内的溶解浆产能达到 50 万吨，成为中国最大、世界第三的溶解浆供应商，同时老挝 30 万吨溶解浆产能 2018 年投产；公司还拥有化机浆产能 70 万吨，是世界最大的单一产区化机浆生产基地。（3）快速消费品业务：公司已经具有生活用纸产能 12 万吨。（4）箱板纸低成本原材料：10 万吨木屑浆生产线和 40 万吨半化学浆生产线已分别在 2018 年 4 月份和 8 月份竣工投产。
- **广西产能开工建设，低成本布局再下一城：**2019 年 10 月 16 日，广西壮族自治区重大项目集中开工暨北海市重点项目开工仪式，以及广西太阳纸业年产 350 万吨林浆纸一体化项目开工仪式同时在北海市主会场和铁山港区分会场隆重举行。项目总投资 228 亿元，分两期建设，全部投产后预计可实现利税 35 亿元，直接创造就业岗位三千二百多个，间接创造就业岗位两万多个。
- **木浆景气触底，文化纸价反弹，箱板纸未来景气可期：**我们认为文化纸产业链条已经率先触底，未来随着 2020 年禁止外废进口政策落地，太阳纸业老挝废纸浆及本部半化学浆产能的成本优势凸显，未来随着原材料持续紧张，箱板纸价格有望上行，太阳纸业明显受益。
- **“变”字是我们跑完家居渠道后的核心感受：**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。
- ❖ **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）本周末木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	3.46
总市值(亿元)	7,471.02	1.22
流通市值(亿元)	5,320.42	1.19

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.43	-8.64	-0.24
相对表现	-0.27	-12.2	-19.26



相关研究报告

《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》

2019-11-06

《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》

2019-11-10

目录

一、强者愈强，造纸龙头投资黄金期到来.....	4
二、本周板块整体跌幅略高于大盘，家用板块跌幅最小.....	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.....	6
图表 8: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	6
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.....	7
图表 12: 新闻纸标杆价格.....	7
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.....	8
图表 16: 化机浆市场价、国际价.....	8
图表 17: 废纸价格.....	8
图表 18: 动力煤价格.....	8
图表 19: 溶解浆价格.....	9
图表 20: 人造板价格.....	9
图表 21: 商品房销售面积.....	9
图表 22: 铝价格.....	10
图表 23: 镀锡薄板价格.....	10
图表 24: 解禁限售情况.....	12

一、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。

低成本产能扩张大年即将到来，老挝、广西、本部齐发力：截至 2018 年末，公司三大业务共拥有 602 万吨左右产能，另外广西北海，老挝箱板纸等项目在建，其中（1）公司机制纸业务：铜版纸 90 万吨，非涂布文化纸 100 万吨、20 万吨高档特种纸、牛皮箱板纸 160 万吨、淋膜原纸 30 万吨、静电复印纸 10 万吨、工业原纸 10 万吨。（2）生物质新材料业务：2015 年公司投产邹城 35 万吨天然纤维素项目，使得公司目前过国内的溶解浆产能达到 50 万吨，成为中国最大、世界第三的溶解浆供应商，同时老挝 30 万吨溶解浆产能 2018 年投产；公司还拥有化机浆产能 70 万吨，是世界最大的单一产区化机浆生产基地。（3）快速消费品业务：公司已经具有生活用纸产能 12 万吨。（4）箱板纸低成本原材料：10 万吨木屑浆生产线和 40 万吨半化学浆生产线已分别在 2018 年 4 月份和 8 月份竣工投产。

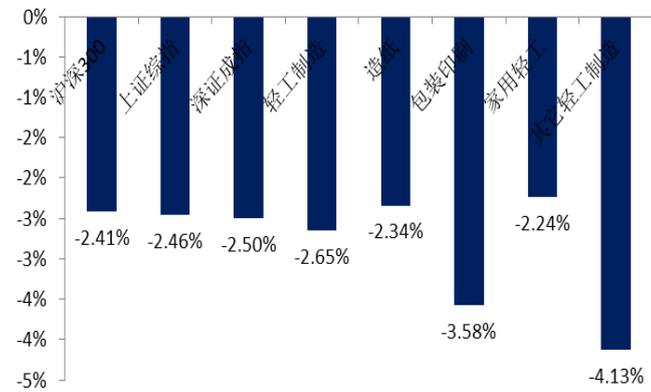
广西产能开工建设，低成本布局再下一城：2019 年 10 月 16 日，广西壮族自治区重大项目集中开工暨北海市重点项目开工仪式，以及广西太阳纸业年产 350 万吨林浆纸一体化项目开工仪式同时在北海市主会场和铁山港区分会场隆重举行。项目总投资 228 亿元，分两期建设，全部投产后预计可实现利税 35 亿元，直接创造就业岗位三千二百多个，间接创造就业岗位两万多个。

木浆景气触底，文化纸价反弹，箱板纸未来景气可期：我们认为文化纸产业链条已经率先触底，未来随着 2020 年禁止外废进口政策落地，太阳纸业老挝废纸浆及本部半化学浆产能的成本优势凸显，未来随着原材料持续紧张，箱板纸价格有望上行，太阳纸业明显受益。（1）木浆景气触底，9 月份港口库存下行。木浆价格经过 2019 年以来的剧烈下跌已经趋于稳定。国内木浆需求触底，6 月份以后贸易商订购木浆量减少，港口木浆库存明显下行。港口库存经过 7-8 月历史高点已经开始回落。6 月份以后贸易商订购木浆量减少，港口库存见顶回落。（2）文化纸价格持续提涨，库存走低景气度抬升。近两个月文化纸价格延续了 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。（3）外废严格限制背景下，箱板纸价格预计临近反弹。箱板纸前期需求疲弱背景下导致价格持续走低，进入 9 月份以后在库存到底的背景下行业有所复苏，2020 年是外废禁止进口的大限，随着原材料政策趋紧，未来原材料有望推动行业景气上升。

二、本周板块整体跌幅略高于大盘，家用板块跌幅最小

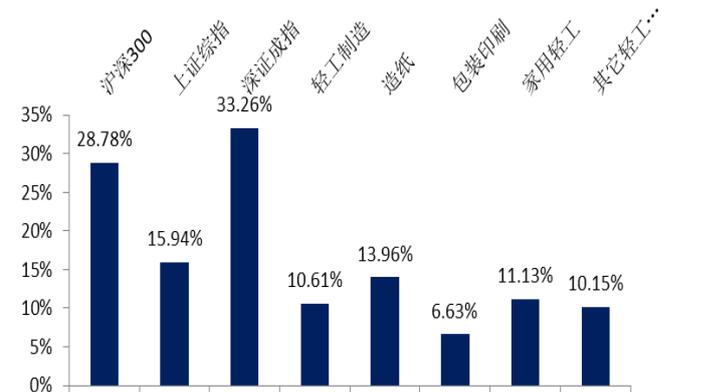
本周轻工制造行业指数下跌 2.65%，上证综指下跌 2.46%，轻工行业跌幅略高于大盘。在各子板块中，家用板块跌幅最小，下跌 2.06%，其他轻工制造表现最差，下跌 4.13%。年初至今，轻工制造行业上涨 10.61%，上证综指上涨 15.94%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，造纸涨幅最大，上涨 13.96%，包装印刷涨幅最小，上涨 6.63%。

图表 1：本周市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

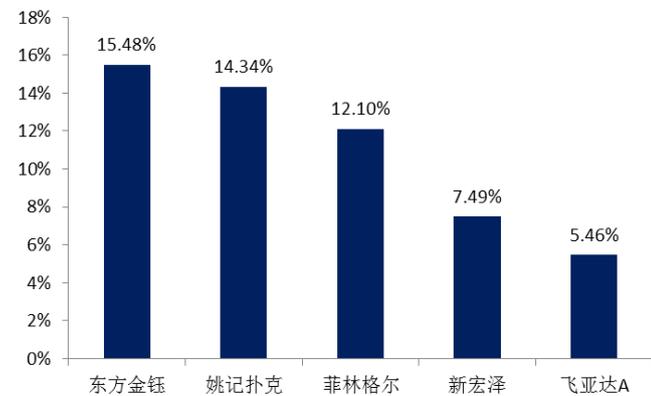
图表 2：年初至今市场涨跌幅



资料来源：wind，华创证券

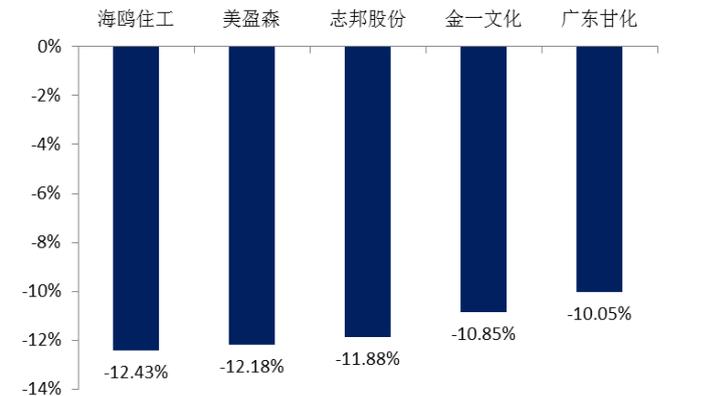
上周轻工制造行业涨幅前五为东方金钰（15.48%）、姚记扑克（14.34%）、菲林格尔（12.10%）、新宏泽（7.49%）、飞亚达 A（5.46%）；跌幅前五为海鸥住工（-12.43%）、美盈森（-12.18%）、志邦股份（-11.88%）、金一文化（-10.85%）、广东甘化（-10.05%）。

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 4566 元/吨，较上周下跌 2 元/吨；外盘 593 美元/吨，较上周持平；阔叶浆内盘 3779 元/吨，较上周上涨 5 元/吨；外盘 481 美元/吨，较上周持平；化机浆 3779 元/吨，较上周上涨 21 元/吨。国内外价差（国内-国外）针叶浆为 408 元/吨，阔叶浆为 409 元/吨。废纸：本周美废 8 号 123 美元/吨，较上周持平；美废 11 号 94 美元/吨，较上周持平；国废黄板纸 2074 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。机制纸：双铜纸标杆价格 6167 元/吨，较上周持平；毛利空间 1383 元/吨，同比下跌 7 元/吨。双胶纸标杆价格 6400 元/吨，较上周持平；毛利空间 1386 元/吨，较上周下跌 8 元/吨。白卡纸标杆价格 5510 元/吨，较上周持平；毛利空间 671 元/吨，较上周下跌 5 元/吨。箱板纸标杆价格 4043 元/吨，较上周上涨 16 元/吨；毛利空间 635 元/吨，较上周上涨 49 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3358 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 6930 元/吨，较上周下跌 140 元/吨；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



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



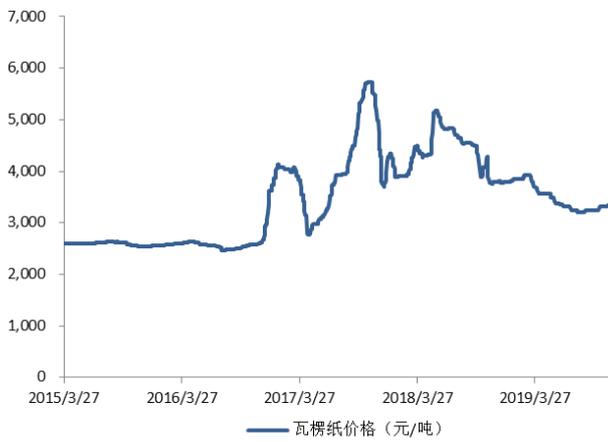
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 8：箱板纸价格及毛利空间测算



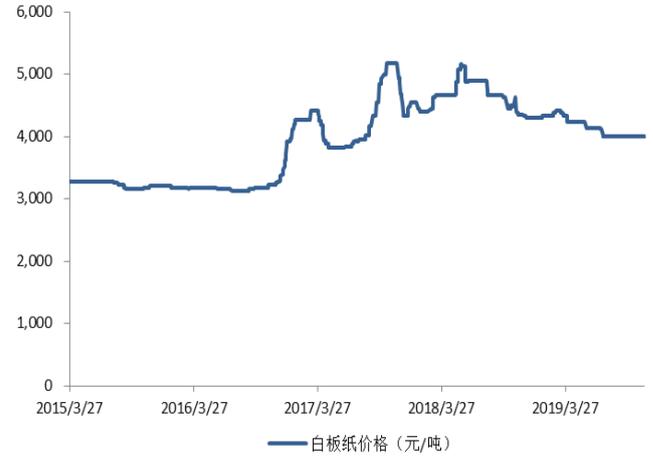
资料来源：卓创资讯，华创证券

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



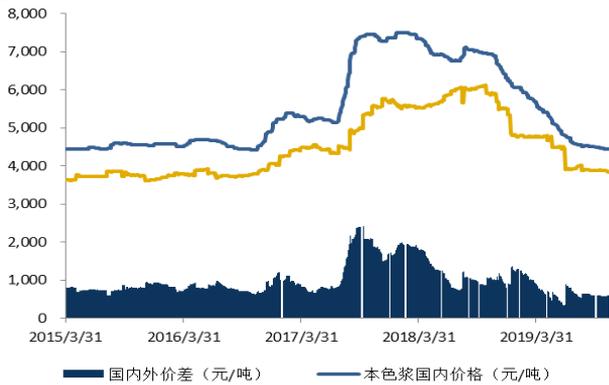
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 14: 阔叶浆市场价、国际价



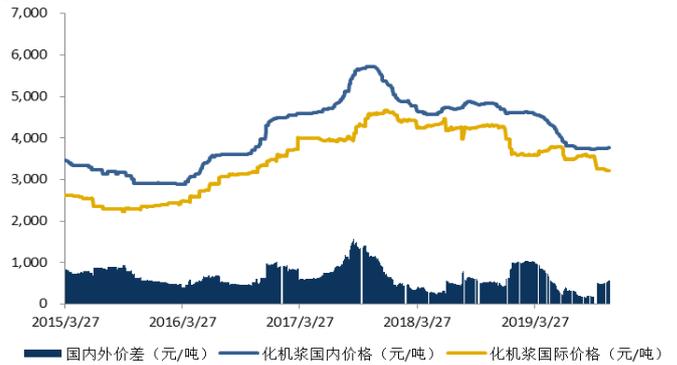
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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



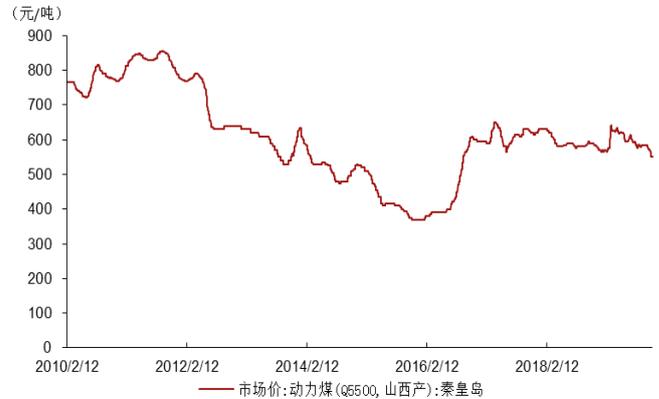
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

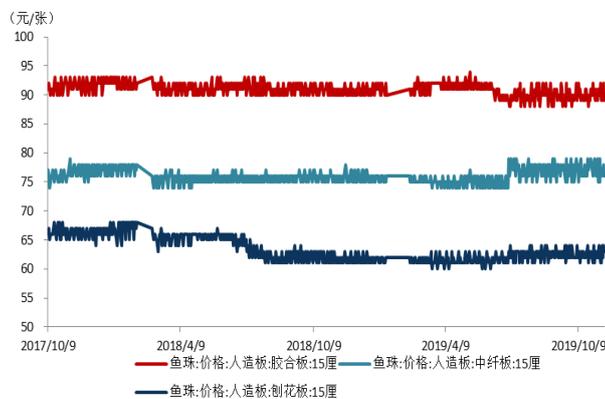


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

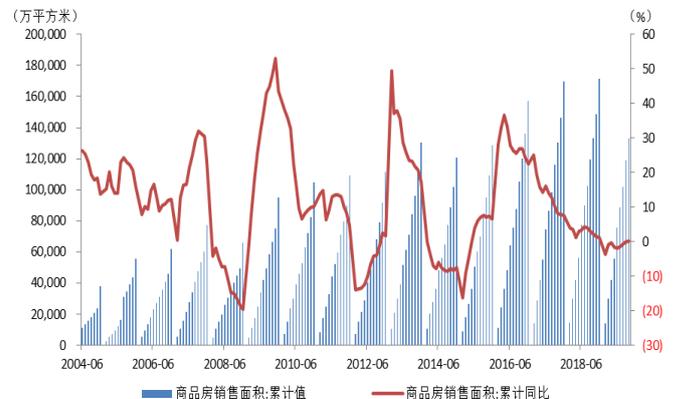
胶合板 (15 厘米) 本周价格 89 元/张, 较上周下跌 2 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 76 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

图表 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

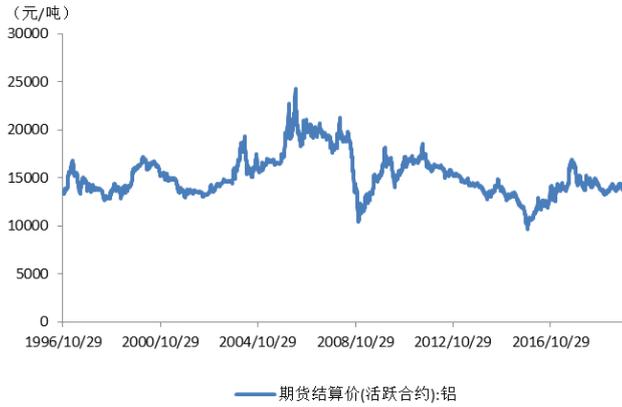


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

铝本周价格 13685 元/张, 较上周下跌 280 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）曲美家居：公司于近日收到了由北京市科学技术委员会、北京市财政局、国家税务总局北京市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，本次高新技术企业的认定系公司原高新技术企业证书有效期满后的再次认定。本次取得高新技术企业证书不影响公司已披露的2019年经营业绩产生影响。

（2）松炆资源：公司拟使用自有资金45,516,689.00元人民币购买汕头市澄海区凤翔街道海围片风雅西路东南侧的国有土地使用权，作为公司未来扩建或新项目储备用地。

（3）东方金钰：因东方金钰未按约履行《回购合同》约定的回购及支付特定股权收益权回购价款等义务，联储证券作为原告向浙江高院起诉上述被告方。公司于2019年11月13日收到最高院下发的(2019)最高法民终1353号《民事判决书》。被告东方金钰向联储证券支付特定股权收益权回购基本价款299,000,000元、定期期权费15,037,208.33元及相关违约金、诉讼费等费用，被告兴龙实业、赵宁、王瑛琰对东方金钰的上述付款义务承担连带清偿责任。

（4）江山欧派：公司于2019年11月13日收到《周原九鼎和泰合鼎银关于减持所持江山欧派股份的减持计划实施完成的告知函》，在本次减持计划实施期间内，周原九鼎通过集中竞价交易方式减持公司股份1,212,200股，通过大宗交易方式减持公司股份2,177,300股，合计减持公司股份3,389,500股，占公司总股本的4.194%；泰合鼎银通过集中竞价交易方式减持公司股份404,000股，通过大宗交易方式减持公司股份456,100股，合计减持公司股份860,100股，占公司总股本的1.064%。

（二）行业新闻

1. 工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降2.6%，降幅比上月扩大0.6个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.95个百分点。在纸制品产业，从10月9日到10月30日，原纸纸板共出现三波涨价，涨价幅度并不小。眼下，尽管纸厂一直在推涨纸价，但终端需求的疲弱与降价压力，令纸箱厂根本无法传导上游的涨价成本，夹在中间的纸板厂与纸箱厂倍感压力。面对纸厂虚虚实实的涨价函，纸板与纸箱行业早已失去了当初囤纸待涨的心气。（中国纸网）
2. 根据中国海关数据显示：2019年1-9月中国新闻纸出口数量为6184吨，同比增长17.2%；2019年1-9月中国新闻纸出口金额为8121千美元，同比增长43.3%。（中国纸网）
3. 2019年前三季度小家电主要核心品类零售额同比下降3.5%，从时间维度上看，主要受到第三季度的拖累，第一季度小家电行业规模与去年同期基本持平，第二季度同比增长3%，而第三季度同比下降在10%以下。（腾讯家居）
4. 双十一狂欢推动了纸箱包装行业业务量的井喷。据统计，多家造纸厂11月纷纷上调价格，箱板纸、瓦楞纸稳中略涨，上调价格50-100元/吨，目前主流的终端包装厂箱板、瓦楞成交价格分别约3925元/吨、3250元/吨。（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	2019-11-18	3,760.02		20,516.94	5,130.00	25.00	20,516.94	8,890.02	43.33	首发原股东限售股份
603816.SH	顾家家居	2019-11-19	111.13		60,181.24	58,372.92	97.00	60,181.24	58,484.05	97.18	股权激励限售股份
300749.SZ	顶固集创	2019-11-25	93.60		20,516.94	8,890.02	43.33	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	8,890.02	43.33	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	8,890.02	43.33	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	-53.03	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	2020-01-16	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	2020-01-23	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	2020-01-27	687.89	-11.44	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	2020-01-27	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	2020-02-07	13,440.00		19,453.44	5,293.23	27.21	19,453.44			首发原股东限售股份
603208.SH	江山欧派	2020-02-10	5,000.00		8,081.61	3,081.61	38.13	8,081.61			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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理		wangliqiong@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