

轻工制造行业周报（20191118-20191124）

箱板纸及废纸库存持续走低，废纸进口紧缩驱动行业景气上行，持续推荐太阳纸业

推荐（维持）

- **箱板纸及废纸库存持续走低，废纸进口紧缩驱动行业景气上行，持续推荐太阳纸业：**2018年9月以来随着下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，2019年9月份以后在库存到底的背景下行业有所复苏，10月底厂商黄板纸库存达到5.3天，箱板瓦楞纸8月价格有略微下滑但于近日持续企稳，瓦楞纸价格自8月7号以来略有回升。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。那些在海外有原材料废纸浆布局，在国内能够进行半化学浆技术研发的龙头企业有望受益，持续推荐太阳纸业。
- **废纸产业链库存持续走低：**进入8月以来，企业去化库存导致箱板纸和瓦楞纸库存量环比开始减少；10月箱板厂商和社会库存分别为68.7万和92.8万吨，环比分别下降30.42%和30.50%，同比分别下降71.76%和40.82%；瓦楞纸厂商和社会库存分别为40.3万和55.1万吨，环比分别下降34.74%和34.85%，同比分别下降61.16%和43.75%。至19年10月底厂商黄板纸库存达到5.3天，环比上涨0.18天。
- ❖ **公司重要公告及行业动态：**中顺洁柔：2019年11月19日，公司接到戴振吉先生的通知，其股份减持计划已实施完毕。公司高级管理人员戴振吉先生计划自2019年10月24日起15个交易日后的6个月内，通过集中竞价或者大宗交易的方式减持公司股份不超过740,015股，占当时公司总股本的0.0567%。金牌厨柜：公司于11月18日收到中国证监会出具的《关于核准厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额39,200万元可转换公司债券，期限6年。
- ❖ **行业及上游重要原料数据：**本周木浆内盘价格较上周下跌，外盘价格较上周下跌；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；箱板纸、瓦楞纸、白板纸价格较上周上涨，生活用纸较上周下跌，其余机制纸较上周持平。（2）家具行业：原材料价格基本稳定，中纤板价格较上周上涨，胶合板及刨花板价格较上周下跌。（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：**顶固集创(2019.11.25 解禁 93.60 万股)、永艺股份(2019.11.27 解禁 73.43 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)、亚振家居(2019.12.16 解禁 18,720.00 万股)、裕同科技(2019.12.16 解禁 61,505.53 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 股)、荣晟环保(2020.01.16 解禁 13,300.00 万股)、集友股份(2020.01.23 解禁 12066.60 万股)、华源控股(2020.01.31 解禁 687.89 万股)、永吉股份(2020.01.31 解禁 30.00 万股)、英联股份(2020.02.07 解禁 13,440.00 万股)、江山欧派(2020.02.10 解禁 5,000.00 万股)、丰林集团(2020.02.17 解禁 296.40 万股)、盛通股份(2020.02.20 解禁 3,680.76 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

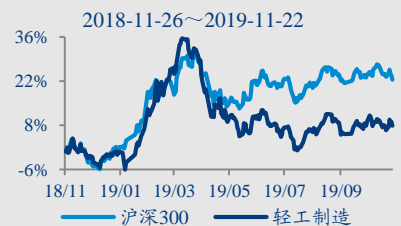
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	129	3.46
总市值(亿元)	7,527.86	1.23
流通市值(亿元)	5,394.18	1.2

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.49	-1.58	7.77
相对表现	0.06	-9.0	-14.71



相关研究报告

《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

《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》

2019-11-17

目录

一、箱板纸及废纸库存持续走低，废纸进口紧缩驱动行业景气上行，持续推荐太阳纸业.....	4
（一）10月国废价格先下跌后缓慢回升，纸厂黄板纸库存中枢下行。.....	4
（二）企业去化库存致箱板瓦楞纸厂库存环比减少，10月瓦楞纸价格小幅上涨.....	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.....	10
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: 国废价格持续调整, 国外废价差小幅缩减.....	4
图表 2: 10 月底纸厂废纸库存降至 5.3 天.....	4
图表 3: 箱板纸厂商库存攀升后环比下降.....	4
图表 4: 瓦楞纸厂商库存攀升后环比下降.....	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.....	7
图表 12: 箱板纸价格及毛利空间测算.....	7
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.....	8
图表 16: 新闻纸标杆价格.....	8
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.....	9
图表 22: 动力煤价格.....	9
图表 23: 溶解浆价格.....	9
图表 24: 人造板价格.....	10
图表 25: 商品房销售面积.....	10
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

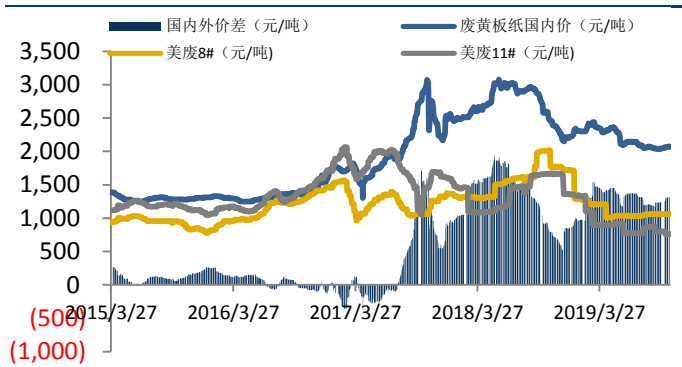
一、箱板纸及废纸库存持续走低，废纸进口紧缩驱动行业景气上行，持续推荐太阳纸业

2018年9月以来随着下游需求疲弱，厂商持续去化废纸及成品纸库存，2019年9月份以后在库存到底的背景下行业有所复苏，10月底厂商黄板纸库存达到5.3天，箱板瓦楞纸8月价格有略微下滑但于近日持续企稳，瓦楞纸价格自8月7号以来略有回升。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。那些在海外有原材料废纸浆布局，在国内能够进行半化学浆技术研发的龙头企业有望受益，持续推荐太阳纸业。

（一）10月国废价格先下跌后缓慢回升，纸厂黄板纸库存中枢下行。

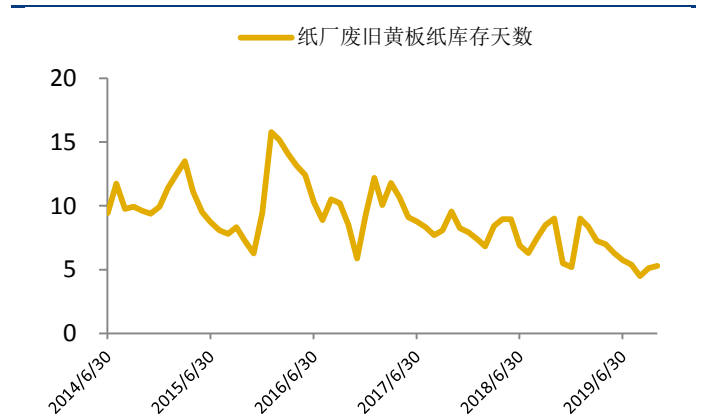
18年9月以来随着下游需求乏力，厂商主动去化库存，至19年10月底厂商黄板纸库存达到5.3天，环比上涨0.18天。

图表 1：国废价格持续调整，国外废价差小幅缩减



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 2：10月底纸厂废纸库存降至5.3天

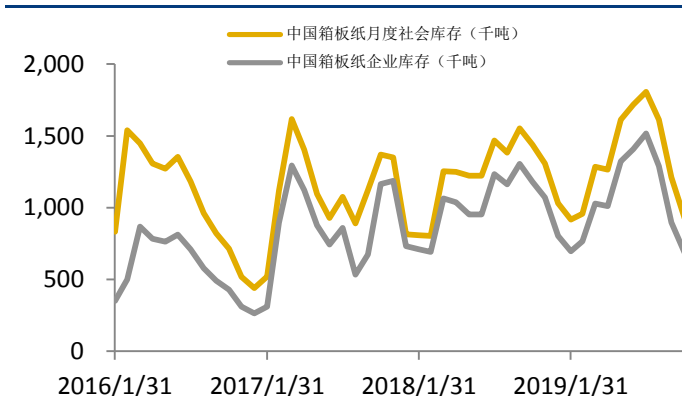


资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

（二）企业去化库存致箱板瓦楞纸厂库存环比减少，10月瓦楞纸价格小幅上涨

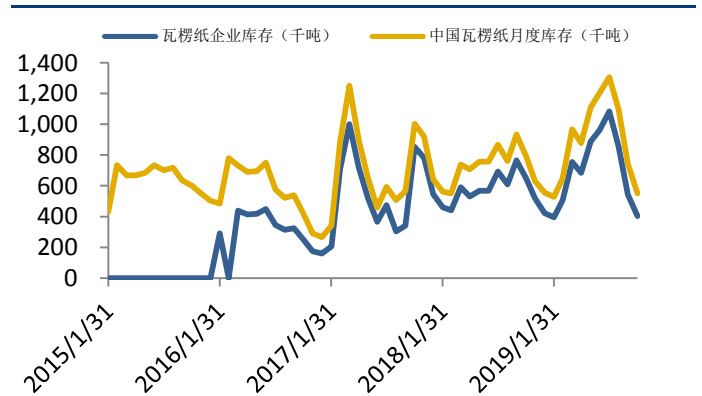
进入8月以来，企业去化库存导致箱板纸和瓦楞纸库存量环比开始减少；10月箱板厂商和社会库存分别为68.7万和92.8万吨，环比分别下降30.42%和30.50%，同比分别下降71.76%和40.82%；瓦楞纸厂商和社会库存分别为40.3万和55.1万吨，环比分别下降34.74%和34.85%，同比分别下降61.16%和43.75%。

图表 3：箱板纸厂商库存攀升后环比下降



资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

图表 4：瓦楞纸厂商库存攀升后环比下降

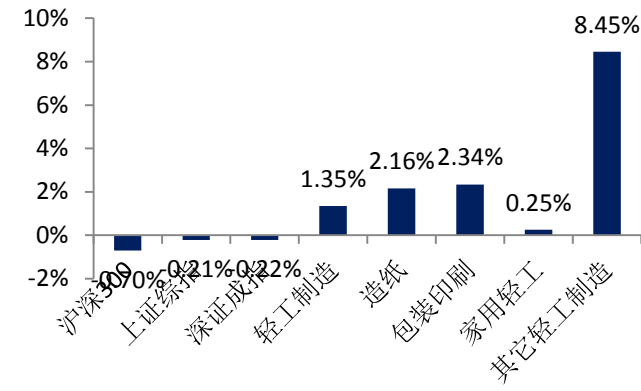


资料来源：卓创资讯，Wind，华创证券

二、本周轻工制造板块小幅跑赢大盘，包装印刷涨幅最大

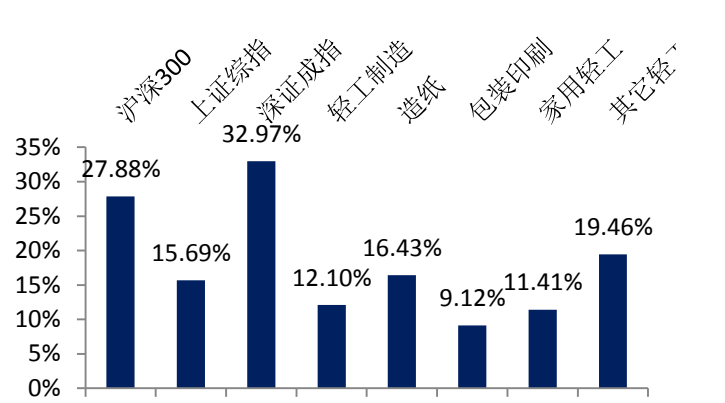
本周轻工制造行业指数上涨 1.35%，上证综指下跌 0.21%，轻工行业小幅跑赢大盘。在各子板块中，其它轻工制造板块表现最好，上涨 8.45%，家用轻工表现最差，上涨 0.25%。年初至今，轻工制造行业上涨 12.1%，上证综指上涨 15.69%，轻工行业跑输大盘。在各子板块中，其它轻工制造涨幅最大，上涨 19.46%，家用轻工涨幅最小，上涨 9.12%。

图表 5: 本周市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

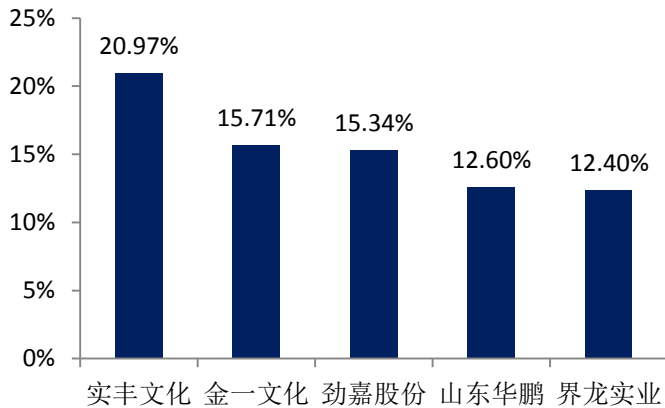
图表 6: 年初至今市场涨跌幅



资料来源: wind, 华创证券

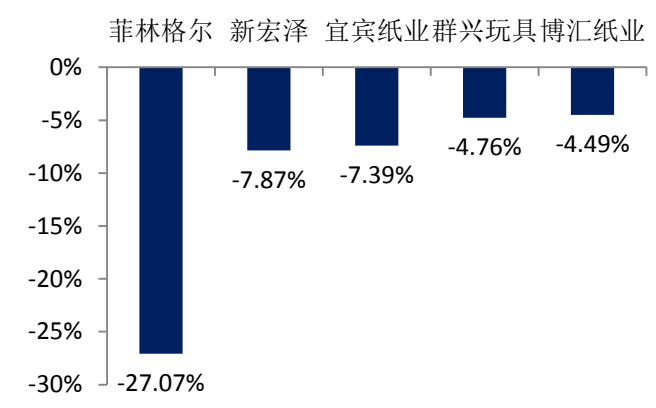
上周轻工制造行业涨幅前五为实丰文化 (20.97%)、金一文化 (15.71%)、劲嘉股份 (15.34%)、山东华鹏 (12.6%)、界龙实业 (12.4%)；跌幅前五为菲林格尔 (-27.07%)、新宏泽 (-7.87%)、宜宾纸业 (-7.39%)、群兴玩具 (-4.76%)、博汇纸业 (-4.49%)。

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



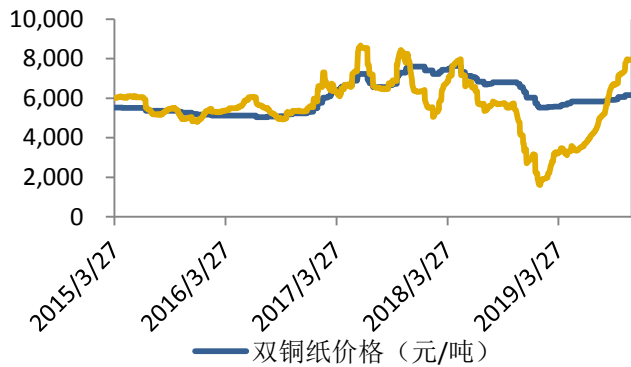
资料来源: wind, 华创证券

三、行业基本数据

(一) 造纸行业数据

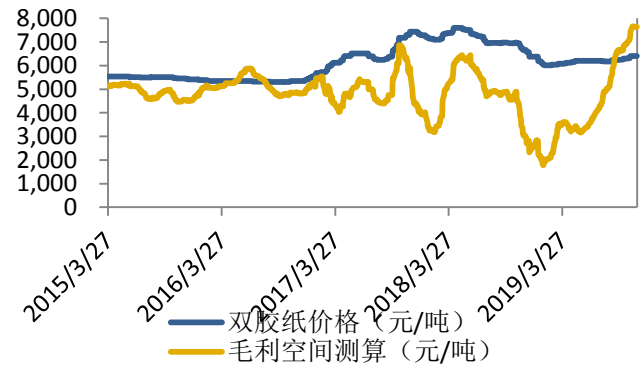
木浆: 本周针叶浆内盘 4507 元/吨, 较上周下跌 59 元/吨; 外盘 592 美元/吨, 较上周下跌 1 美元/吨; 阔叶浆内盘 3761 元/吨, 较上周下跌 18 元/吨; 外盘 479 美元/吨, 较上周下跌 2 美元/吨; 化机浆 3821 元/吨, 较上周上涨 42 元/吨。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 346 元/吨, 阔叶浆为 392 元/吨。废纸: 本周美废 8 号 123 美元/吨, 较上周持平; 美废 11 号 94 美元/吨, 较上周持平; 国废黄板纸 2096 元/吨, 较上周上涨 22 元/吨。机制纸: 双铜纸标杆价格 6167 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 1383 元/吨, 同比持平。双胶纸标杆价格 6400 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 1386 元/吨, 较上周持平。白卡纸标杆价格 5510 元/吨, 较上周持平; 毛利空间 671 元/吨, 较上周持平。箱板纸标杆价格 4077 元/吨, 较上周上涨 34 元/吨; 毛利空间 650 元/吨, 较上周上涨 15 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3370 元/吨, 较上周上涨 12 元/吨; 白板纸标杆价格 4065 元/吨, 较上周上涨 65 元/吨; 生活用纸标杆价格 6860 元/吨, 较上周下跌 70 元/吨; 新闻纸标杆价格 4600 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



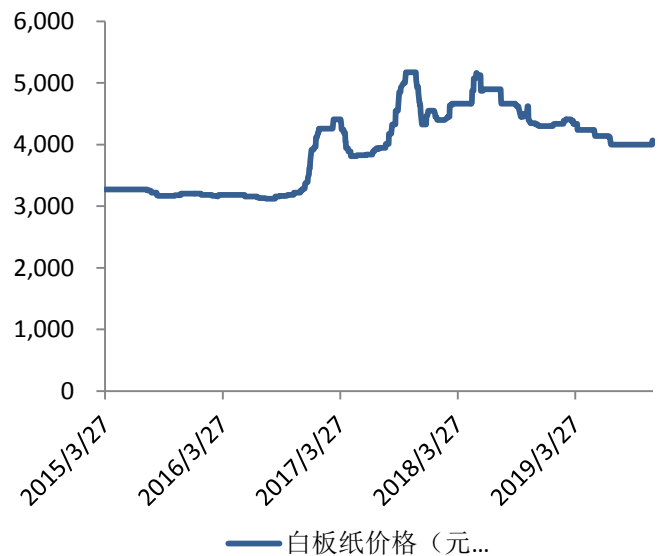
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 13: 瓦楞纸标杆价格



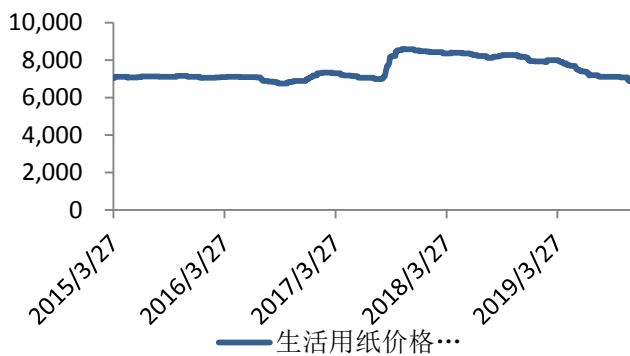
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 14: 白板纸标杆价格



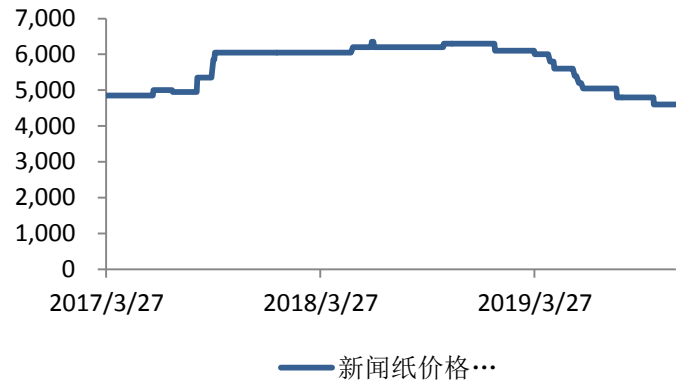
资料来源：卓创资讯，华创证券

图表 15: 生活用纸标杆价格



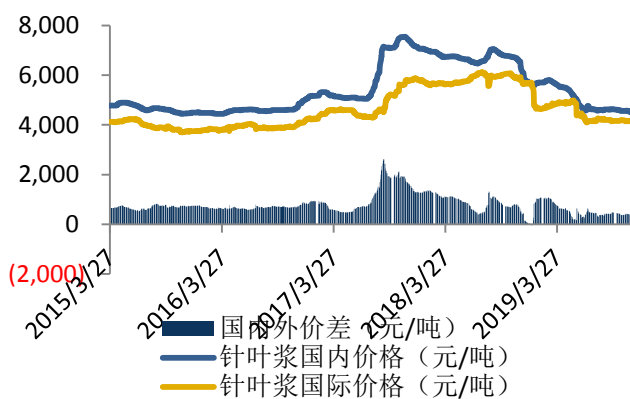
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 16: 新闻纸标杆价格



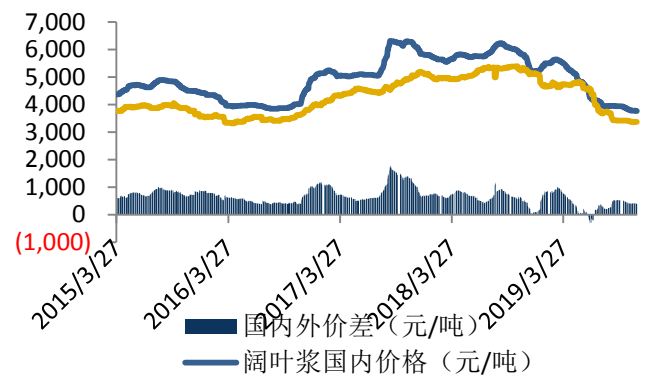
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 17: 针叶浆市场价、国际价



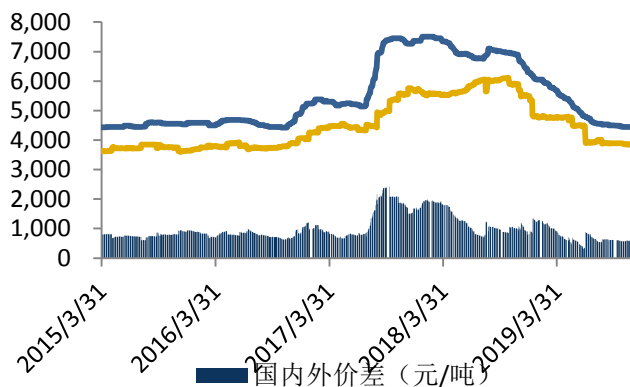
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 18: 阔叶浆市场价、国际价



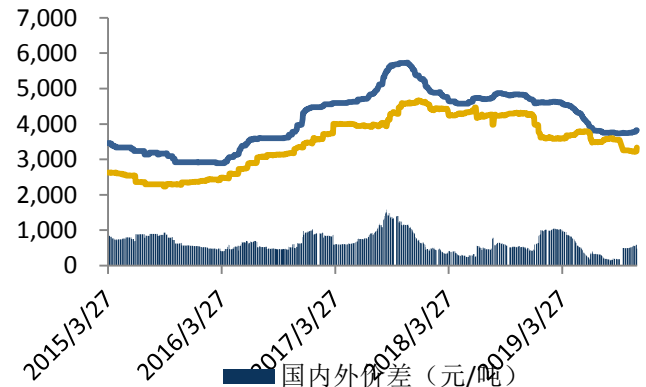
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 19: 本色浆市场价、国际价



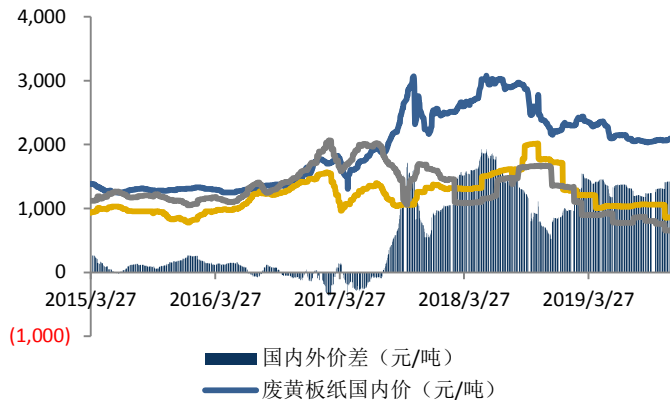
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 20: 化机浆市场价、国际价



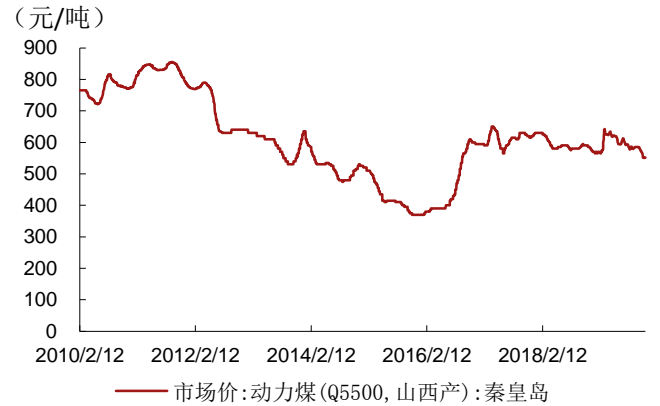
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

图表 21: 废纸价格



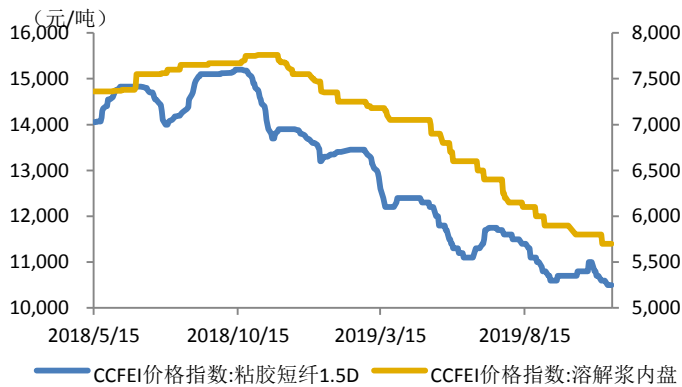
资料来源: 卓创资讯, 华创证券

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

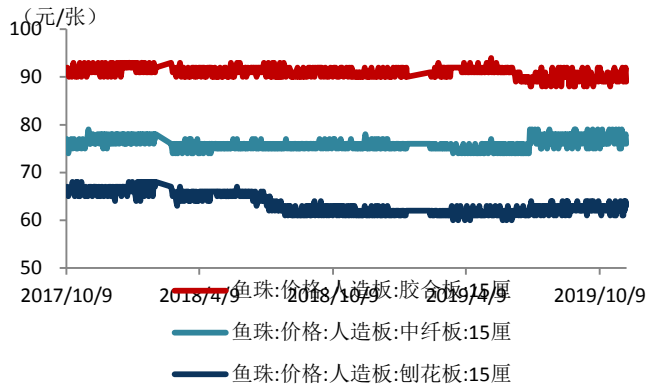


资料来源: wind, 华创证券

(二) 家具行业数据

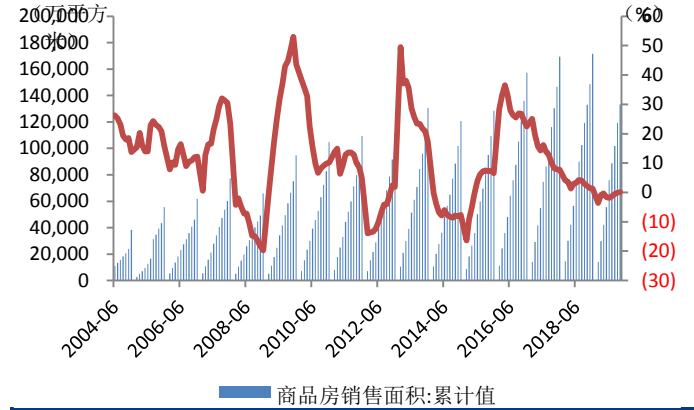
胶合板 (15 厘米) 本周价格 89 元/张, 较上周下跌 2 元/张; 中纤板 (15 厘米) 本周价格 76 元/张, 较上周上涨 1 元/张; 刨花板 (15 厘米) 本周价格 63 元/张, 较上周上涨 1 元/张。

图表 24: 人造板价格



资料来源: wind, 华创证券

图表 25: 商品房销售面积

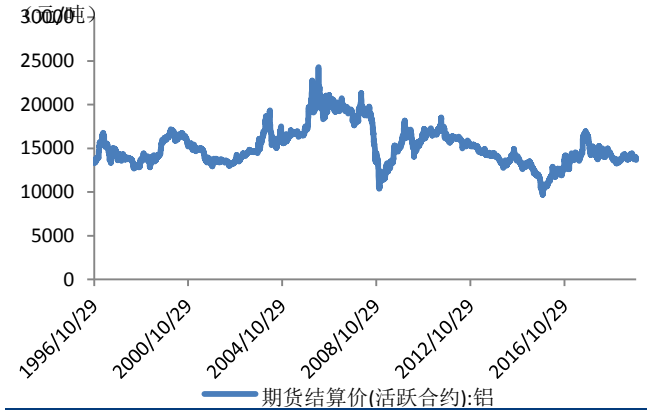


资料来源: wind, 华创证券

(三) 印刷包装行业数据

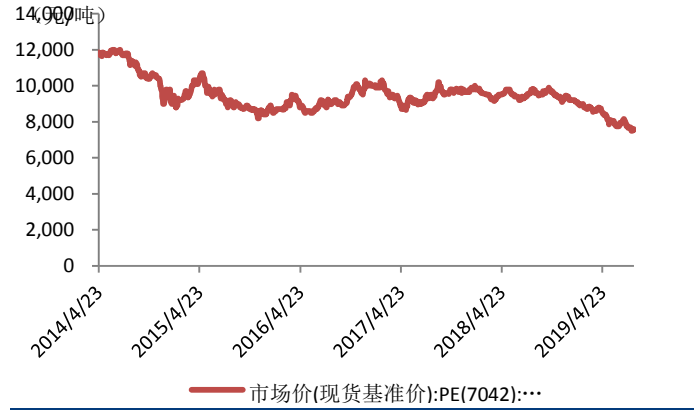
铝本周价格 13685 元/张, 较上周下跌 280 元/吨; 镀锡薄板本周价格 7550 元/张, 较上周上涨 50 元/吨。

图表 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）姚记科技：近日公司与浦发银行签订了《利多多对公结构性存款固定持有期产品合同》，理财共涉及公司闲置的募集资金人民币 1,400 万元，产品时长一个月，预期投资收益为 3.40%-3.50%。

（2）王子新材：浙江大胜达包装股份有限公司控股子公司四川大胜达智能包装有限公司出资 3202.99 万元受让浙江大胜达包装股份有限公司、成都中天诚信包装有限公司持有的成都胜达中天包装制品有限公司合计 100% 股权。

（3）中顺洁柔：2019 年 11 月 19 日，公司接到戴振吉先生的通知，其股份减持计划已实施完毕。公司高级管理人员戴振吉先生计划自 2019 年 10 月 24 日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价或者大宗交易的方式减持公司股份不超过 740,015 股，占当时公司总股本的 0.0567%。

（4）金牌厨柜：公司于 11 月 18 日收到中国证监会出具的《关于核准厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》，核准公司向社会公开发行面值总额 39,200 万元可转换公司债券，期限 6 年。

（5）新通联：公司于 11 月 18 日收到控股股东曹文洁女士关于股份解除质押的通知，本次解除质押股份 21,430,000 股，占其所持有公司股份的 18.23%，占公司总股本的 10.72%。本次股份质押解除后，曹文洁女士持有的公司股份中无质押的股份。

（二）行业新闻

1. 依据国家政策的要求，截至 2020 年年底之前，进口洋垃圾基本实现零进口，可以确定 2020 年外国废纸进口减少趋势仍维持不变。预计 2020 年外国废纸审批额度公布数量及频率或呈现先松后紧局面，上半年或仍有额度陆续公布，但随着政策执行日期日益临近，下半年或零散公布为主，额度也将明显减少，预计 2020 年外废进口总量或将跌至 500 万吨左右。（中国纸网）

2. 2019 年 1-9 月中国纸及纸板(未切成形的)出口数量为 479 万吨，同比增长 11.4%；2019 年 1-9 月中国纸及纸板(未切成形的)出口金额为 6015238 千美元，同比增长 15.2%。（中国纸网）

3. 2019 年以来终端机制纸需求疲弱，导致纸厂和贸易商均积极去化自身库存，国内终端采购热情趋淡，贸易商港口库存持续走高，从而影响全球木浆产业链的需求端。中国需求疲弱是本轮木浆下跌的主要动因，2019 年 1-4 月份中国进口纸浆量同比减少 6%，中国进口作为全球木浆供需结构中需求端最主要的增量支撑，在 2018 年 8 月以后以来开始走弱。（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(%)	
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
603600.SH	永艺股份	2019-11-27	73.43		30,254.36	30,107.50	99.51	30,254.36	30,180.93	99.76	股权激励限售股份
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
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
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
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	-51.44	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	2020-01-31	687.89	-10.71	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	2020-01-31	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
601996.SH	丰林集团	2020-02-17	296.40		114,573.68	107,572.69	93.89	114,573.68			股权激励限售股份
002599.SZ	盛通股份	2020-02-20	3,680.76	-46.96	54,830.10	34,152.81	62.29	54,830.10			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 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