

## 轻工制造

## 行业周报（20191209-20191215）

## 维持评级

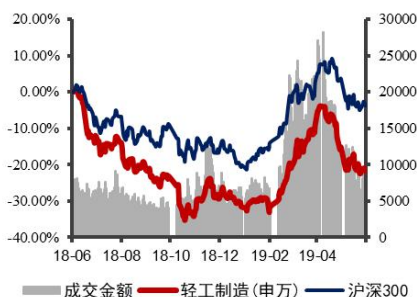
报告原因：定期报告

玖龙等五大基地涨 50-200 元/吨，预计以季节性反弹为主 看好

2019 年 12 月 15 日

行业研究/定期报告

## 轻工行业近一年市场表现



## 相关报告：

《【山证轻工】轻工行业周报（20191118-20191124）：10月BHI再涨，建材家居市场销售额年内首破千亿》2019-11-25

## 分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 010-83496341

Email: pinghaiqing@sxzq.com

## 研究助理：杨晶晶

Tel: 010-83496308

Email: yangjingjing@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 投资要点

➢ 玖龙等五大基地涨 50-200 元/吨，山鹰涨价与停机函齐发。年关将至，大厂联动，涨势迅猛。造纸行业龙头企业玖龙、理文、山鹰、联盛再次集体上调纸价，涨幅 50-200 元/吨，为月中下旬的纸价定下了基调。巨头山鹰方面也是涨价与停机函齐发，山鹰 5 个基地 15 台纸机将于 2020 年春节期间轮停 4-20 天，根据产能计算，此次停机预计减产近 10 万吨纸和纸板，其中包括约 9 万吨箱板瓦楞纸。此前，玖龙和理文已经公布了春节停机计划。东莞玖龙和太仓玖龙的所有纸机将在 1 月 3 日至 2 月 13 日期间轮停 3-23 天，预计影响产能约 26.5 万吨。理文造纸的 14 台纸机将在 1 月 12 日至 2019 年 1 月 31 日轮停 6-20 天，根据设计产能计算，停机期间理文造纸 19-20 万吨产能将受到影响。

➢ 预计本轮涨价或将持续至春节之前，将以季节性反弹为主，12 月下旬价格将趋于稳定。本轮涨价导致造纸厂库存大量出清，二级厂获得了缺纸暗示大范围涨价，销量大幅增长。2019 年下半年以来，造纸及纸制品行业存货持续负增长。但是在原材料方面，尽管原纸涨价依旧，但最上游的废纸价格已经稳住涨势甚至开始回跌。

➢ 投资建议：家具板块，在前期地产边际数据回暖的支撑下，预期四季度业绩企稳回升。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 市场回顾

➢ 本周，上证综指上涨 1.39%，报收 2912.01 点，SW 轻工制造指数上涨 2.65%，在申万 28 个一级行业中排名第 11。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（+6.29%）、文娱用品（+4.50%）、珠宝首饰（+3.81%）、包装印刷（+3.75%）、家具（+2.35%）、造纸（+0.31%）

## 行业动态

- 前 11 月我国家具出口总额 3327.7 亿元，同比上涨 4.5%
- 晨光文具实验室获 CNAS 认可，检测能力与国际接轨
- 快递全年业务量达 632 亿件，纸箱绿色循环亟待解决

## 风险提示

➢ 宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险；经销商管理风险等。





## 目录

|                     |    |
|---------------------|----|
| 1. 本周主要观点及投资建议..... | 4  |
| 2. 行情回顾.....        | 5  |
| 3. 行业重点数据跟踪.....    | 6  |
| 3.1 家具.....         | 6  |
| 3.2 造纸包装.....       | 7  |
| 3.3 文娱及其他.....      | 8  |
| 4.行业动态及重要公告.....    | 9  |
| 4.1 行业要闻.....       | 9  |
| 4.2 上市公司重要公告.....   | 11 |
| 5.风险提示.....         | 13 |



## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1：造纸及纸制品行业存货负增长.....           | 4 |
| 图 2：造纸及纸制品行业产成品存货负增长.....        | 4 |
| 图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名.....           | 5 |
| 图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比（%）.....      | 5 |
| 图 5：主要板材价格指数走势.....              | 6 |
| 图 6：TDI 和 MDI 价格走势.....          | 6 |
| 图 7：商品房住宅销售面积及同比增速.....          | 7 |
| 图 8：住宅竣工面积及同比增速.....             | 7 |
| 图 9：瓦楞纸出厂均价走势（元/吨）.....          | 7 |
| 图 10：箱板纸国内均价走势（元/吨）.....         | 7 |
| 图 11：包装下游行业零售额及增速.....           | 8 |
| 图 12：卷烟当月产量及同比增速.....            | 8 |
| 图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入..... | 8 |
| 图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额.....   | 8 |
| 表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名.....           | 6 |

## 1. 本周主要观点及投资建议

玖龙等五大基地涨 50-200 元/吨，山鹰涨价与停机函齐发。年关将至，大厂联动，涨势迅猛。造纸行业龙头企业玖龙、理文、山鹰、联盛再次集体上调纸价，涨幅 50-200 元/吨，为本月中下旬的纸价定下了基调。巨头山鹰方面也是涨价与停机函齐发，山鹰 5 个基地 15 台纸机将于 2020 年春节期间轮停 4-20 天，根据产能计算，此次停机预计减产近 10 万吨纸和纸板，其中包括约 9 万吨箱板瓦楞纸。山鹰纸业同时表示，1 月 23-27 日停止发货，1 月 22 日前以及 1 月 28 日后都将保持正常发货。此前，玖龙和理文已经公布了春节停机计划。东莞玖龙和太仓玖龙的所有纸机将在 1 月 3 日至 2 月 13 日期间轮停 3-23 天，预计影响产能约 26.5 万吨。理文造纸的 14 台纸机将在 1 月 12 日至 2019 年 1 月 31 日轮停 6-20 天，根据设计产能计算，停机期间理文造纸 19-20 万吨产能将受到影响。

预计本轮涨价或将持续至春节之前，将以季节性反弹为主，12 月下旬价格将趋于稳定。本轮涨价导致造纸厂库存大量出清，二级厂获得了缺纸暗示大范围涨价，销量大幅增长。2019 年下半年以来，造纸及纸制品行业存货持续负增长。但是在原材料方面，尽管原纸涨价依旧，但最上游的废纸价格已经稳住涨势甚至开始回跌。

图 1：造纸及纸制品行业存货负增长



数据来源：山西证券研究所、wind

图 2：造纸及纸制品行业产成品存货负增长



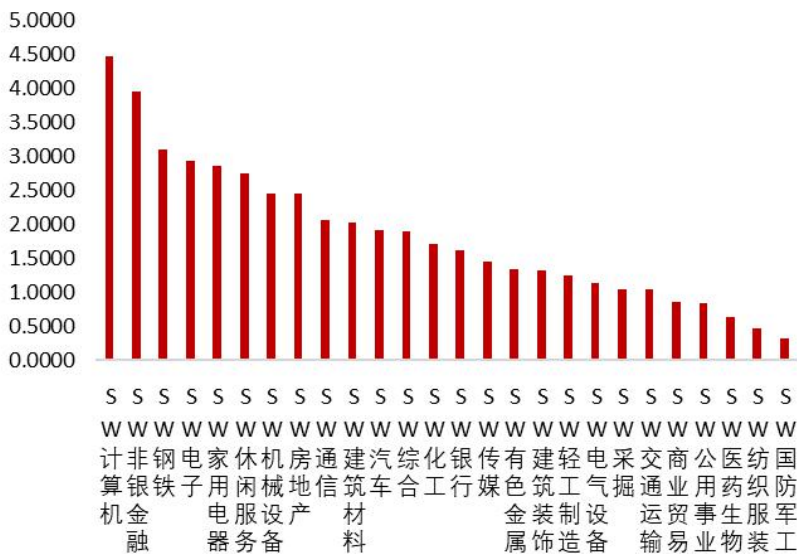
数据来源：山西证券研究所、wind

**投资建议：**家具板块，在前期地产边际数据回暖的支撑下，家具消费增速、终端流量和市场信心已有所好转，再结合去年整体环境低迷、业绩基数较低的因素，预期四季度家具板块业绩企稳回升。我们看好龙头在渠道实力、成本效率控制能力、产品质量等多重优势下跑赢行业。建议关注尚品宅配、欧派家居、帝欧家居、顾家家居。文娱用品板块，我们看好消费的防御性、文具行业的发展空间和龙头综合实力，建议关注晨光文具、齐心集团。

## 2. 行情回顾

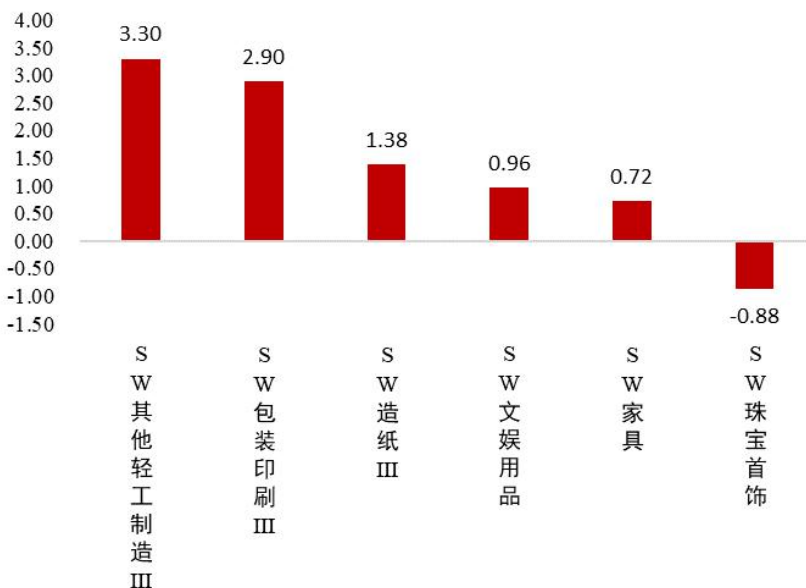
本周，上证综指上涨 1.91%，报收 2967.68 点，SW 轻工制造指数上涨 1.26%，在申万 28 个一级行业中排名第 18。分子行业来看，涨跌幅由高到低分别为：其他轻工制造（+3.30%）、包装印刷（+2.90%）、造纸（+1.38%）、文娱用品（+0.96%）、家具（+0.72%）、珠宝首饰（-0.88%）。

图 3：申万一级行业指数涨跌幅排名



数据来源：Wind、山西证券研究所

图 4：轻工制造行业各子板块涨跌幅对比 (%)



数据来源：wind，山西证券研究所

个股涨幅前五名分别为：大亚圣象、海鸥住工、界龙实业、珠海中富、德尔未来；跌幅前五名分别为：浙江永强、\*ST 舜喆 B、瑞尔特、东方金钰、金洲慈航。

表 1：轻工制造行业个股涨跌幅排名

| 一周涨幅前十名 |          |          | 一周跌幅前十名  |          |          |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 证券简称    | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级行业 | 证券简称     | 周涨跌幅 (%) | 所属申万三级行业 |
| 大亚圣象    | 10.1890  | 家具       | 浙江永强     | -7.8886  | 家具       |
| 海鸥住工    | 9.1667   | 其他家用轻工   | *ST 舜喆 B | -6.4815  | 珠宝首饰     |
| 界龙实业    | 8.1836   | 包装印刷III  | 瑞尔特      | -6.1765  | 其他家用轻工   |
| 珠海中富    | 8.0586   | 包装印刷III  | 东方金钰     | -4.7794  | 珠宝首饰     |
| 德尔未来    | 7.3239   | 家具       | 金洲慈航     | -4.4199  | 珠宝首饰     |
| 美利云     | 7.1964   | 造纸III    | 山东华鹏     | -4.2781  | 其他家用轻工   |
| 永新股份    | 6.7227   | 包装印刷III  | 宜华生活     | -3.7415  | 家具       |
| 永吉股份    | 6.6667   | 包装印刷III  | 菲林格尔     | -3.3049  | 家具       |
| 王子新材    | 5.9988   | 包装印刷III  | 永安林业     | -3.2258  | 家具       |
| 环球印务    | 5.3812   | 包装印刷III  | 劲嘉股份     | -2.9686  | 包装印刷III  |

数据来源：Wind、山西证券研究所

### 3. 行业重点数据跟踪

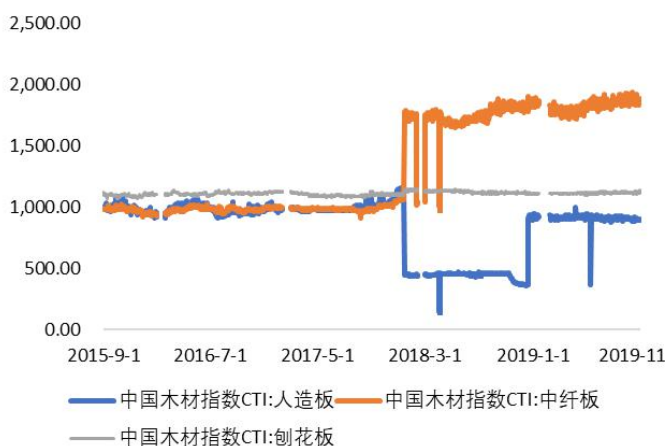
#### 3.1 家具

原材料：CIT 刨花板指数 1107.20，本周下降 13.81 点；人造板指数 9008.75，本周上涨 0.69 点。

软体家具上游原材料 TDI 国内现货价 11300 元/吨，本周涨跌+100 元/吨，纯 MDI 现货价 16500 元/吨，本周涨跌-500 元/吨。

图 5：主要板材价格指数走势

图 6：TDI 和 MDI 价格走势



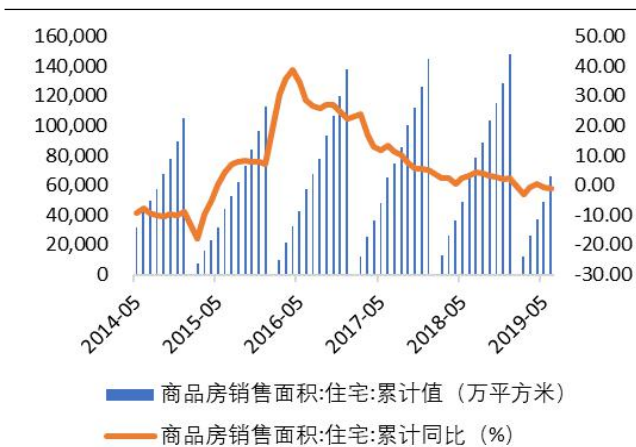
数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

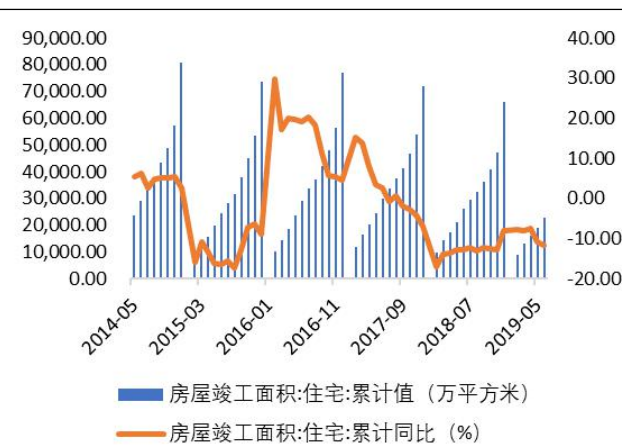
房地产数据跟踪：1-10月住宅竣工面积增速大幅加快，住宅销售面积环比继续改善。据国家统计局数据显示，1-10月商品房住宅销售面积117133万平方米，同比增长1.50%，增速比去年同期下降1.30pct，环比1-9月提升0.40pct。1-10月，全国住宅竣工面积38474万平方米，同比下降5.50%，增速比去年同期回升3.80pct，环比1-9月提升7.10pct。

图 7：商品房住宅销售面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 8：住宅竣工面积及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

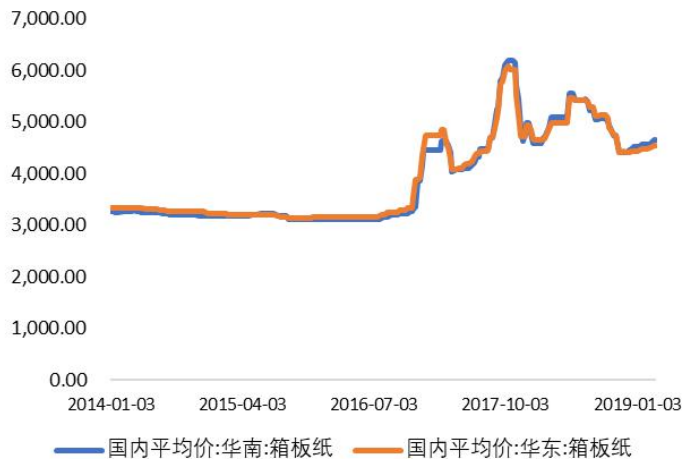
### 3.2 造纸包装

本周全国瓦楞纸均价 3495 元/吨，较上周上涨 37 元/吨；

全国箱板纸均价 4210 元/吨，较上周上涨 83 元/吨。

图 9：瓦楞纸出厂平均价走势（元/吨）

图 10：箱板纸国内平均价走势（元/吨）



数据来源：山西证券研究所、wind

数据来源：山西证券研究所、wind

下游行业需求：2019年10月，粮油食品、饮料、烟酒零售额为1729.20亿元，同比增长8.20%，增速相比去年同期提升1.70个百分点。

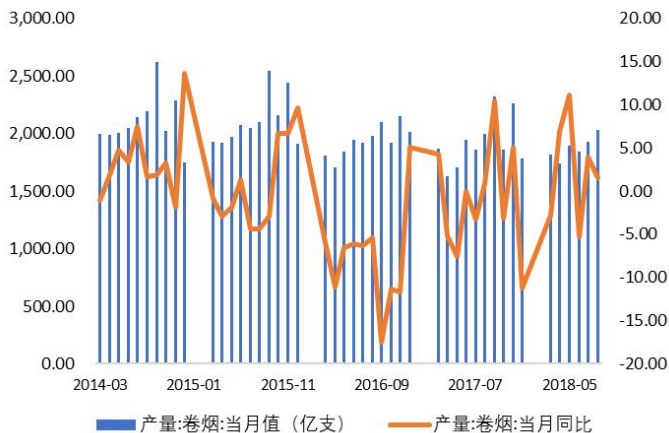
2019年1-10月，卷烟累计产量为20340.90亿支，累计同比增加2.80%，其中10月卷烟销量为1854.80亿支，同比增加1.70%，增速较去年同期提升3.40个百分点。

图 11：包装下游行业零售额及增速



数据来源：山西证券研究所、wind

图 12：卷烟当月产量及同比增速



数据来源：山西证券研究所、wind

### 3.3 文娱及其他

2019年1-10月，文教、工美、体育和娱乐用品营业收入为10660.40亿元，同比增长3.50%；利润总额为524.00亿元，同比增长10.80%。

图 13：文教、工美、体育和娱乐用品制造业主营业务收入

图 14：文教、工美、体育和娱乐用品制造业利润总额





数据来源：山西证券研究所、wind



数据来源：山西证券研究所、wind

## 4.行业动态及重要公告

### 4.1 行业要闻

#### ➤ 前 11 月我国家具出口总额 3327.7 亿元，同比上涨 4.5%

据海关总署统计，11 月份，我国进出口总值 2.86 万亿元，增长 1.8%。民营企业进出口 12.12 万亿元，增长 10.4%，占我外贸总值的 42.5%，比去年同期提升 3.1 个百分点，成为我国第一大外贸主体。前 11 个月，我国家具出口总额为 3327.7 亿元，增长 4.5%。（亿欧家居网）

#### ➤ 市场监管总局抽查：5 批次卫浴家具产品不合格

国家市场监督管理总局网站通报 2019 年童车等 60 种产品质量国家监督抽查情况。据通报，抽查了 9 个省 80 家企业生产的 81 批次卫浴家具产品，其中 5 批次产品不合格，不合格发现率为 6.2%。重点对台盆柜台面理化性能（耐液性、耐湿热、耐干热、抗冲击强度）、木制部件表面漆膜理化性能（耐液性、耐湿热、耐干热、附着力、耐冷热温差、耐磨性、抗冲击）、软硬质覆面理化性能（耐液性、耐湿热、耐干热、耐冷热温差）、金属表面涂层理化性能（硬度、冲击强度、附着力）、产品耐水性、落地式柜台面垂直冲击、悬挂式柜（架）极限强度、木质产品有害物质限量（甲醛释放量、重金属含量）、产品放射性等 9 个项目进行了检验。不合格项目涉及木制部件表面漆膜理化性能（抗冲击）、木制部件表面漆膜理化性能（耐磨性）。（腾讯家居网）

#### ➤ 晨光文具实验室获 CNAS 认可，检测能力与国际接轨

从美通社获知，近日，晨光文具检测实验室经过近一年的评审工作正式获得了 CNAS 认可证书，它标志着晨光文具实验室检测能力、检测结果将获全球 101 个国家互认。CNAS 全称为中国合格评定国家认可委员会，是我国目前唯一的、也是最权威的实验室评审机构，同时它也是认可审核时间最长、通过难度最

大权威认证。10月，CNAS专家组对晨光文具实验室进行了为期两天的全面评审。通过全面审查，专家组一致认为晨光文具检测实验室在管理体系、质量保证、技术能力等方面符合要求并能有效运行。同时，在技术能力验证、新员工培训监督及质量监控等方面专家组也提出了建设性的意见。晨光文具检测实验室占地1200平方米，布局了理化实验室、光学与力学实验室、新材料实验室、环境模拟实验室、电子实验室等14间主要功能实验室，拥有专业的技术人员30名，各类专业的检测仪器设备138台。

晨光文具检测实验室正式得到CNAS认可，这不但表明晨光文具具备了国内顶尖的检测技术能力，还取得了进行评定认可的资质，未来将有机会与国际间合格评定机构进行双边、多边合作交流。在认可的范围内，晨光文具出具的检测报告具有国际公信力和权威性。（中国制笔协会）

### ➤ 玖龙五大基地涨50-200元/吨，山鹰涨价与停机函齐发

年关将至，大厂联动，涨势迅猛。就在各方在预判接下来的行情走势时，行业大佬玖龙、理文、山鹰、联盛再次集体上调纸价，涨幅50-200元/吨，为本月中下旬的纸价定下了基调。巨头山鹰方面也是涨价与停机函齐发，山鹰5个基地15台纸机将于2020年春节期间轮停4-20天，根据产能计算，此次停机预计减产近10万吨纸和纸板，其中包括约9万吨箱板瓦楞纸。山鹰纸业同时表示，1月23-27日停止发货，1月22日前以及1月28日后都将保持正常发货。此前，玖龙和理文已经公布了春节停机计划。东莞玖龙和太仓玖龙的所有纸机将在1月3日至2月13日期间轮停3-23天，预计影响产能约26.5万吨。理文造纸的14台纸机将在1月12日至2020年1月31日轮停6-20天，根据设计产能计算，停机期间理文造纸19-20万吨产能将受到影响。（中国纸网）

### ➤ 瓦楞价格上涨、纸浆下跌，行业需求端或迎周期性利好

国家统计局中国经济景气监测中心表示：据对24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料市场价格的监测，2019年11月下旬与11月中旬相比，林产品领域的三类产品中，人造板价格持平，瓦楞纸价格上涨，纸浆价格下跌。综合来看，从收入和成本两方面显示，近期瓦楞纸等纸制品价格上升，其上游原料纸浆则价格下降，可以从提升营业收入和降低生产成本两个方面，对造纸企业的未来盈利创造巨大的空间。（中国纸网）

### ➤ 快递全年业务量达632亿件，纸箱绿色循环亟待解决

国家邮政局数据显示，快递市场高位运行。今年11月，日均快件处理量2.4亿件，最高日处理量5.35亿件，均创历史新高。净增量已连续8个月保持在10亿件以上，月增10亿件已成为新常态。

电商集中促销，带动作用凸显。国家邮政局发布《2019年11月中国快递发展指数报告》。11月，快递发展规模指数为280.7，同比提高20.2%。从分项指标来看，快递业务量预计超过70亿件，同比增长20.2%。快递业务收入预计完成780亿，同比增长20.3%。1-11月，全国预计完成快递业务量567.1亿件，累计新增

114.2 亿件。

今年以来，菜鸟联手中通、圆通、申通、韵达、百世发布“回箱计划”，各大快递、物流公司也纷纷试水，寻找新型材料代替传统包装。但是，这些替代包装推行一两年来，渗透率、周转速度远远跟不上传统包装。尽管我国的快递市场始终保持高位运行，月增十亿件早已成为新常态，但快递包装、纸箱的绿色循环，依旧任重而道远。有专家建议，要改善快递包装的环保问题，需要各部门联手，建立切实可行的快递包装循环体系。（中国纸网）

## 4.2 上市公司重要公告

### 造纸包装

【劲嘉股份】公司于 2019 年 12 月 10 日召开的董事会，同意公司参股子公司贵州省仁怀市申仁包装印务有限责任公司进行生产改扩建项目，项目总投资 6.34 亿元，项目分期建设，首先使用申仁包装自有资金或自筹资金，不足部分由申仁包装的股东贵州茅台酒厂技术开发公司、劲嘉股份、上海仁彩印务有限公司根据项目建设进度，按照持有申仁包装的股权比例出资，出资金额不超过项目总投资金额，部分出资额将计入申仁包装的注册资本，部分出资额将计入申仁包装的资本公积，增资后的注册资本总额以各股东方协商后确定，以工商行政部门登记为准。

【裕同科技】公司拟进行解除限售股份的上市流通安排，首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为 6.151 亿股，占公司总股本的 70.1239%，本次解禁的限售股上市流通日期为 2019 年 12 月 16 日。

【山鹰纸业】公司将公开发行 18.60 亿元可转换公司债券，发行数量为 186 万手（1860 万张），每张面值为人民币 100 元，本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年，即 2019 年 12 月 13 日至 2025 年 12 月 12 日。

【宝钢包装】公司下属控股子公司上海宝翼制罐有限公司向宝钢金属有限公司购买数码打印生产线资产，经北京亚超资产评估有限公司出具第三方评估报告，以 2019 年 4 月 30 日为基准日，对上述资产的价值进行了评估，评估价值为 4234.24 万元。宝翼制罐将以评估值为基准购买上述资产，购买资金由宝翼制罐自筹。

【奥瑞金】公司于 2019 年 12 月 13 日收到控股股东上海原龙投资控股（集团）有限公司的告知函。上海原龙于 2019 年 12 月 13 日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持公司的无限售条件股份 2500 万股，占公司总股本的 1.06%，股份受让方为北京华彬庄园绿色休闲健身俱乐部有限公司。

【民丰特纸】公司董事会于 2019 年 12 月 9 日收到董事杨毅先生的书面辞职报告，其因工作原因提出辞去公司董事职务及董事会下设战略委员会委员职务。

### 成品家具、软体家具

【梦百合】2019年12月12日公司持股5%以上股东吴晓风先生持有公司股份数量为20,814,271股，占公司总股本的6.46%。截至本公告日，吴晓风先生持有公司股份累计质押数量（含本次）为7,000,000股，占其持股数量的33.63%。

【美克家居】公司于2019年12月9日完成了经营范围的变更登记等相关手续，经营范围中增加了“家居用品、电子产品、保险柜、母婴用品、玩具、化妆品、健身器材、箱包、鲜花绿植的销售”。

【海鸥住工】截至2019年12月7日，公司此次回购股份期限已届满，公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量约2575.80万股，占公司总股本的5.09%，最高成交价为5.68元/股，最低成交价为3.89元/股，支付的总金额为约1.19亿元(不含交易费用)。

【帝欧家居】公司于近日接到公司控股股东、实际控制人吴志雄先生的通知，吴志雄先生将其质押给华西证券股份有限公司的491.30万股无限售流通股办理了解除质押，将其持有的380万股高管锁定股与中国银河证券股份有限公司办理了股份质押式回购交易。

### 定制家具

【好莱客】截至2019年12月10日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份约310.39万股，占公司总股本的比例为1.00%，购买的最高价为15.14元/股、最低价为14.17元/股，已支付的金额为约4531.03万元(不含印花税、佣金等交易费用)。

【金牌橱柜】2019年12月10日公司发布可转换债券募集书，本次公开发行可转换公司债券符合法定的发行条件。根据中证鹏元出具的评级报告，金牌厨柜主体信用等级为AA-，本次可转换公司债券信用等级为AA-，评级展望稳定。2019年12月10日，建潘集团将其直接持有的本公司首发限售股份8,391,240股（占公司总股份的12.48%）质押给兴业证券股份有限公司，质押有效期：自2019年12月10日起至本次可转债全部清偿或全部转股之日止。相关股份质押登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕。

### 文娱用品及其他

【德艺文创】公司持股5%以上股东、董事陈岚先生持有公司1620万股（占公司总股本比例7.34%），陈岚先生计划以集中竞价或大宗交易的方式减持公司股份不超过405万股，不超过公司总股本的1.84%，不超过其所持有公司股份总数的25%。

【老凤祥】公司同意控股子公司上海老凤祥有限公司和全资子公司上海工艺美术有限公司放弃潘斌等9名自然人持有的合计9.71%的上海老凤祥钻石加工中心有限公司非国有股股权。

【珠江钢琴】公司基于谨慎原则对广州文化产业创新创业孵化园投资项目进度进行调整，对计划完成时间进行调整，从2020年第一季度项目调整为2021年第二季度，投资总额、实施主体、建设规模均不发生改变。



## 5.风险提示

宏观经济增长不及预期；地产调控政策风险；整装业务拓展不及预期；新店经营不及预期；市场推广不达预期；原材料价格波动风险等。

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

| 太原  | 北京                        |
|---|---------------------------|
| 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层                                    | 北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层 |
| 邮编：030002   | 邮编：100032                 |
| 电话：0351-8686981   | 电话：010-83496336           |
| <a href="http://www.i618.com.cn">http://www.i618.com.cn</a> |                           |

