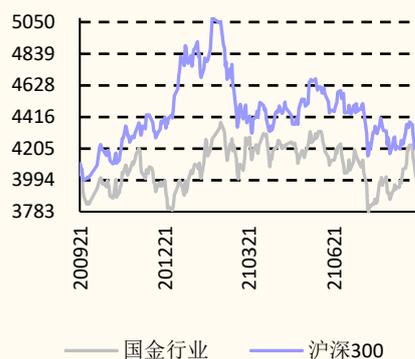


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金轻工造纸指数	4012
沪深 300 指数	4856
上证指数	3614
深证成指	14359
中小板综指	13790



## 相关报告

1. 《造纸板块的反弹无关基本面-轻工行业周报》，2021.9.12
2. 《仙鹤的统治力在增强！-特种纸行业中报总结》，2021.9.7
3. 《分化依然在延续，Q3 行业景气度有望维持-家居板块 2021 中报...》，2021.9.6
4. 《基本面已触底，静待旺季景气度回暖-造纸&个护板块 21 中报总结》，2021.9.5
5. 《7 月纸巾个护家居阿里全网数据跟踪-个护&家居线上专题分析报告》，2021.8.11

姜浩 分析师 SAC 执业编号: S1130520040003  
jianghao@gjzq.com.cn

张杨桓 联系人  
zhangyanghuan@gjzq.com.cn

尹新悦 联系人  
yinxinyue@gjzq.com.cn

## 电子烟去库存的周期或已进入尾声阶段

## 行业观点更新:

■ 造纸: 本周各个细分纸种延续价格下跌, 开工率降低的态势, 库存方面, 箱板瓦楞纸的库存分别环比增 6.6%和 8%; 文化纸周度库存环比略降; 白卡纸开工负荷率环比降 12.6%, 库存降 3%。我们认为今年造纸行业旺季不旺的概率正不断加大。

木浆方面, 针、阔叶浆价走低, 其中阔叶浆价已跌至均价 4635 元/吨, 我们认为阔叶浆价仍将继续下跌。这对国内的特种纸板块构成利好。

■ 家居: 8 月国内社零数据显示, 家具类零售额为 137 亿元, 同比+6.7%, 1-8 月累计零售额为 1053 亿元, 同比+23.7%。本周 30 大中城市成交面积(当月值)同比下降 19.7%, 我们认为家居板块在地产交易下行周期中, 估值承压的态势难以改变。但我们仍然看好头部企业穿越周期的能力, 预计三季度头部企业仍将保持不俗的业绩增长, 而且三季报披露完毕之后, 将开启估值切换的时间窗口, 目前头部公司 2022 年的估值普遍已跌至 25 倍以下, 我们认为头部企业自四季度起, 将具备不俗的投资价值。

■ 电子烟: 从 8 月我们对国内头部品牌的草根调研情况看, 国内头部品牌月度出货量环比下降的趋势仍未改变, 但 9 月门店的销售数据开始逐渐环比向好。我们预计随着行业需求的增长, 渠道库存的降低以及通配品牌逐渐被市场淘汰, 四季度头部电子烟品牌的出货量有望重拾环比上升之势, 届时国内电子烟产业链的投资机会将重启。

## 投资建议

- 特种纸: 推荐仙鹤股份(特种纸行业自身更优的供求关系&浆价下行);
- 家居: 推荐欧派家居(整装业务&平台化)、顾家家居(份额集中&零售转型)、梦百合(营收高增长&销售净利率拐点)、倍轻松(国内便携按摩器的领导品牌, 行业成长红利&公司品牌优势突出以及品类扩充)
- 重点观察: 尚品宅配(市值 94 亿元&整装高增长&京东赋能, 加盟端何时能够重振旗鼓? )、豪悦护理(市值 81 亿元, 营收端有望自 3Q 起, 逐渐扭转同比下滑的趋势)

## 风险因素

- 国内消费增长放缓的幅度和时间超预期; 地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态; 化工原料价格上涨幅度和时间超预期; 人民币对美元大幅升值。

## 一、本周板块行情回顾

### 1.1、本周轻工板块及重点公司表现

本周轻工制造板块整体下跌 3.8%，同期沪深 300 指数下跌 3.1%。

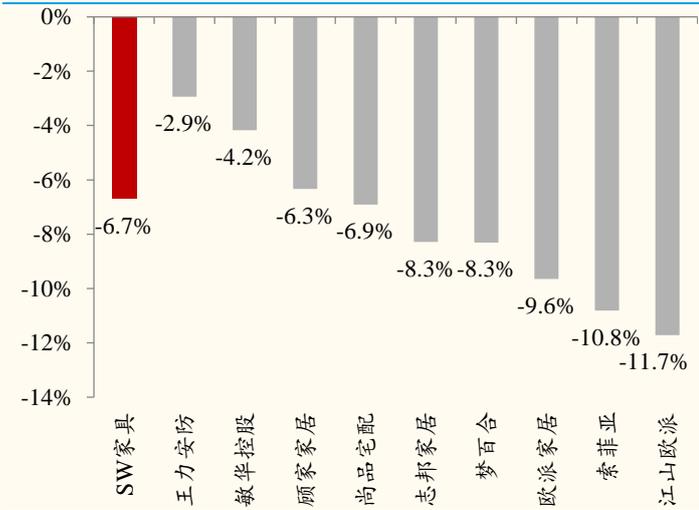
图表 1: 本周轻工行业重点标的涨跌幅一览

代码	名称	本周涨跌幅	本月涨跌幅	季初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
399300.SZ	沪深300	-3.1%	1.0%	-7.0%	-6.8%
801140.SI	SW轻工制造	-3.8%	0.7%	-1.7%	4.1%
851432.SI	SW家具	-6.7%	-2.9%	-2.2%	4.1%
801143.SI	SW造纸II	-5.1%	2.2%	-7.6%	3.4%
002078.SZ	太阳纸业	-13.3%	0.3%	-6.9%	-13.8%
600966.SH	博汇纸业	-9.2%	11.4%	-8.0%	-19.5%
000488.SZ	晨鸣纸业	-7.2%	3.7%	2.5%	29.9%
600567.SH	山鹰国际	-4.0%	6.8%	6.2%	21.3%
2314.HK	理文造纸	-7.4%	2.6%	21.2%	15.8%
2689.HK	玖龙纸业	-5.0%	4.3%	11.4%	2.0%
603733.SH	仙鹤股份	-6.0%	-14.2%	-14.1%	32.1%
605007.SH	五洲特纸	-4.1%	-0.9%	0.9%	-20.2%
605377.SH	华旺科技	-6.8%	-10.2%	9.1%	21.2%
002521.SZ	齐峰新材	0.7%	3.7%	6.8%	29.7%
600963.SH	岳阳林纸	-10.9%	-6.4%	-28.0%	83.2%
002572.SZ	索菲亚	-10.8%	-4.7%	-27.0%	-30.3%
300616.SZ	尚品宅配	-6.9%	-13.4%	-46.6%	-40.5%
603833.SH	欧派家居	-9.6%	-13.9%	-6.3%	-0.3%
603801.SH	志邦家居	-8.3%	-7.9%	-30.4%	-8.4%
603816.SH	顾家家居	-6.3%	-8.0%	-18.1%	-9.2%
1999.HK	敏华控股	-4.2%	-11.4%	-30.3%	-22.7%
603313.SH	梦百合	-8.3%	-9.6%	-36.2%	-40.8%
605268.SH	王力安防	-2.9%	-0.9%	-11.2%	-16.1%
603208.SH	江山欧派	-11.7%	-10.7%	-32.6%	-39.8%
605009.SH	蒙悦护理	-8.2%	-7.5%	-29.2%	-59.6%
001206.SZ	依依股份	-1.9%	-0.3%	-25.8%	-26.6%
301009.SZ	可靠股份	-2.6%	-4.3%	-27.8%	-5.9%
003006.SZ	百亚股份	-4.2%	-10.5%	-12.2%	-16.3%
1044.HK	恒安国际	-2.4%	-5.8%	-18.3%	-20.2%
3331.HK	维达国际	-2.0%	-2.0%	-5.6%	8.3%
002511.SZ	中顺洁柔	-1.6%	-8.1%	-38.9%	-19.0%
300888.SZ	稳健医疗	4.8%	6.2%	-32.7%	-49.2%
6969.HK	思摩尔国际	-16.1%	-15.8%	-18.5%	-41.1%
300741.SZ	华宝股份	2.2%	6.4%	-12.1%	-15.7%
0336.HK	华宝国际	-5.3%	-13.5%	-14.1%	51.7%
603195.SH	公牛集团	-8.2%	-9.4%	-20.9%	-21.4%
688793.SH	倍轻松	0.5%	-0.8%	-42.9%	-42.9%
603899.SH	晨光文具	1.1%	-6.3%	-23.6%	-26.7%

来源: wind, 国金证券研究所

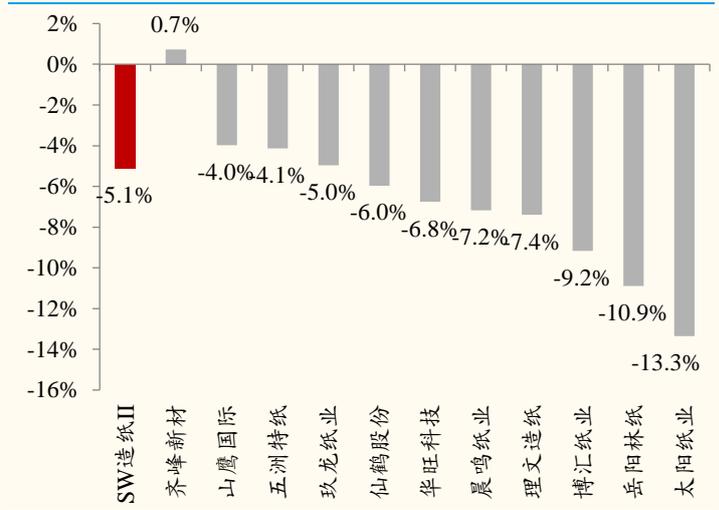
## 1.2、轻工子板块及重点公司行情表现

图表 2: 家居家具板块重点公司周涨跌幅排序



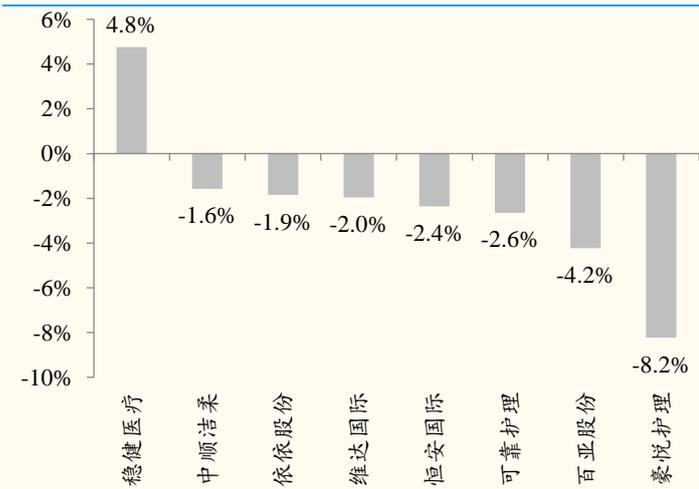
来源: wind, 国金证券研究所

图表 3: 造纸板块重点公司周涨跌幅排序



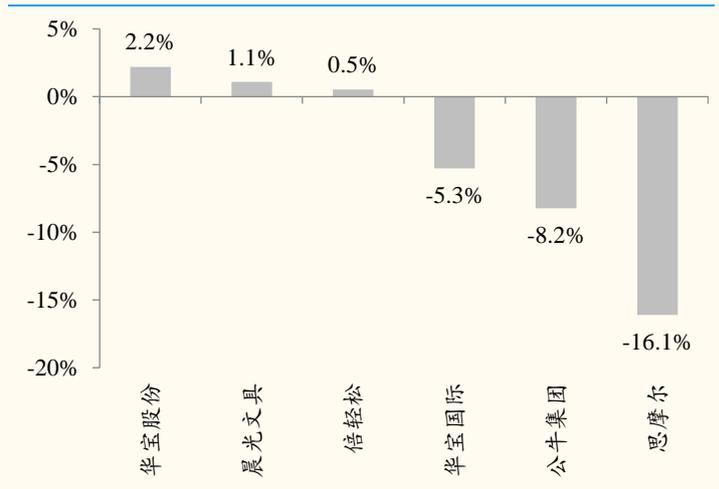
来源: wind, 国金证券研究所

图表 4: 家清个护板块重点公司周涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

图表 5: 其他板块重点公司周涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

## 二、行业重点数据跟踪

### 2.1、家具板块行业高频数据跟踪

#### 2.1.1 中美地产数据

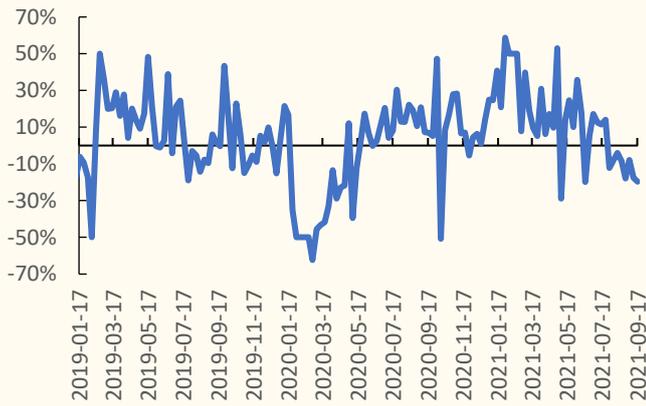
**周度成交面积:** 本周 30 大中城市成交面积 (当周值) 同比下降 19.7%，累计同比上升 11.2%。

**房地产开发投资完成额** 1-8 月累计同比增长 13.01%，房屋新开工面积 1-8 月累计同比下降 1.7%，两者单月均仍处于下滑态势。

**月度竣工面积:** 8 月全国商品房住宅竣工面积同比增长 29.6%，较 19 年同期增长 23.1%；累计同比增长 27.5%，较 19 年同期增长 15.1%。

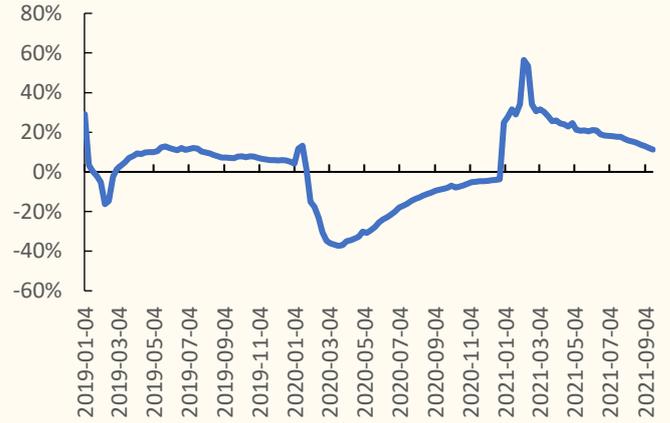
**月度销售面积:** 8 月全国商品房住宅销售面积同比下降 17.6%，较 19 年同期下降 5.5%；累计同比增长 16.5%，较 19 年同期增长 13.6%。

图表 6: 30 大中城市成交面积当周值同比 (周度)



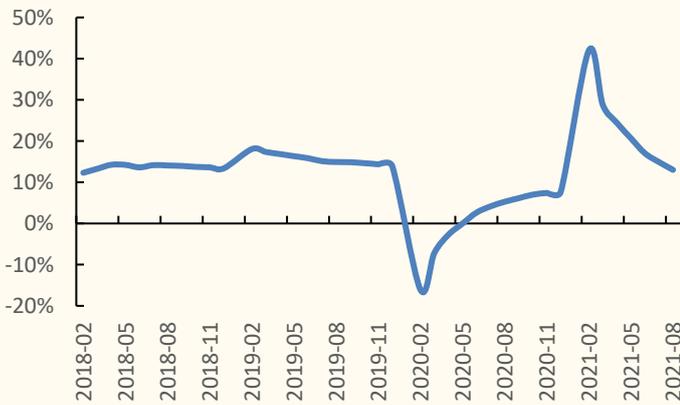
来源: wind, 国金证券研究所; 注: 部分波动较大数值已做平滑处理

图表 7: 30 大中城市成交面积累计值同比 (周度)



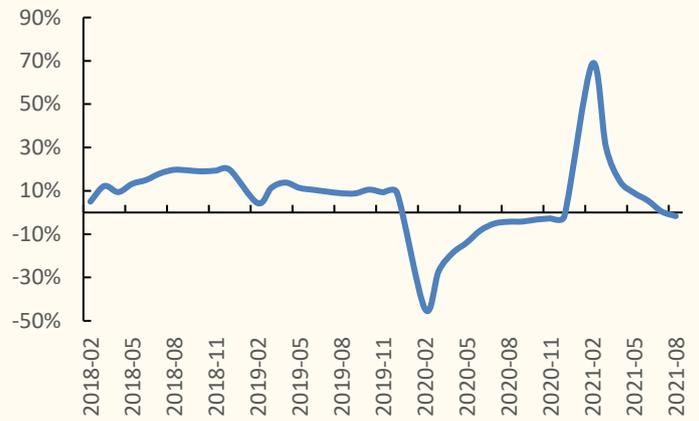
来源: wind, 国金证券研究所

图表 8: 房地产开发投资完成额累计同比: 住宅 (月度)



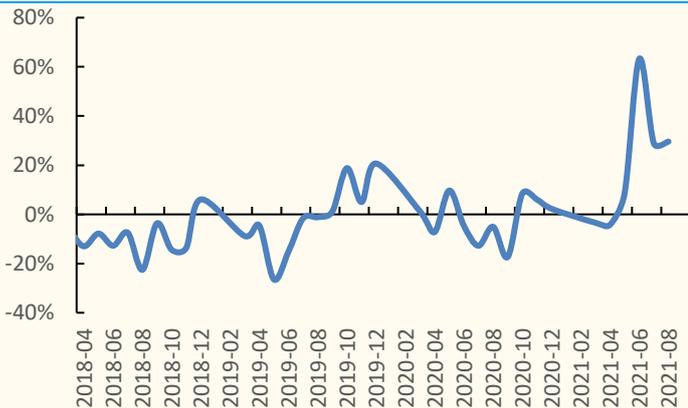
来源: wind, 国金证券研究所

图表 9: 房屋新开工面积累计同比: 住宅 (月度)



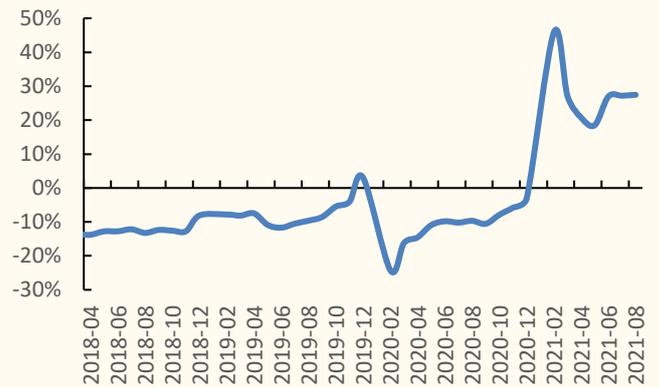
来源: wind, 国金证券研究所

图表 10: 房屋竣工面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 房屋竣工面积累计同比: 住宅 (月度)



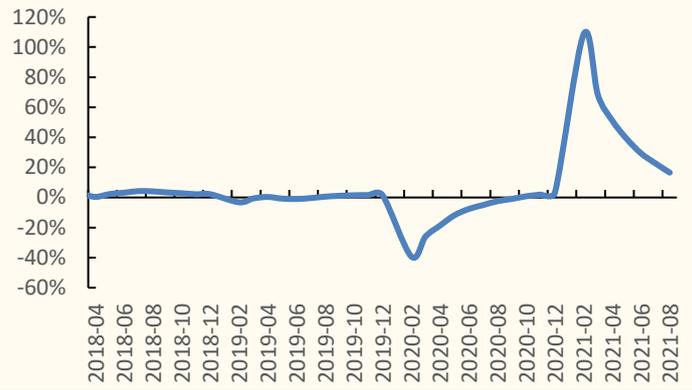
来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 商品房销售面积当月同比: 住宅 (月度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 13: 商品房销售面积累计同比: 住宅 (月度)



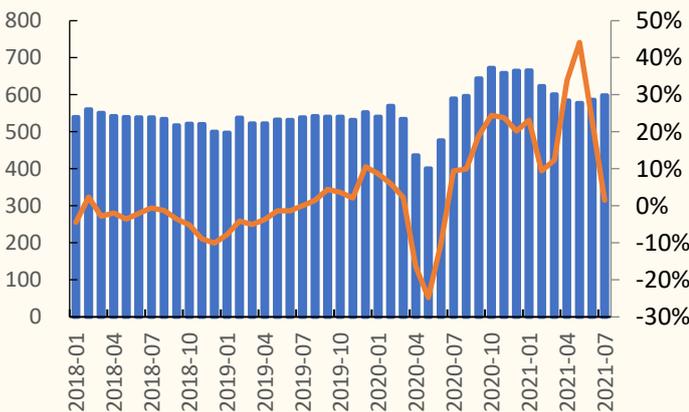
来源: wind, 国金证券研究所

**美国房屋销售:** 7月成屋销售套数(折年数)同比增长1.5%,增速有所放缓,新屋销售套数(折年数)同比下降27.2%,但我们认为主要由于美国房屋供给紧缺导致。

**美国贷款利率:** 美国30年期住房贷款利率本周为2.9%,环比上周持平,仍处于近20年的低位。

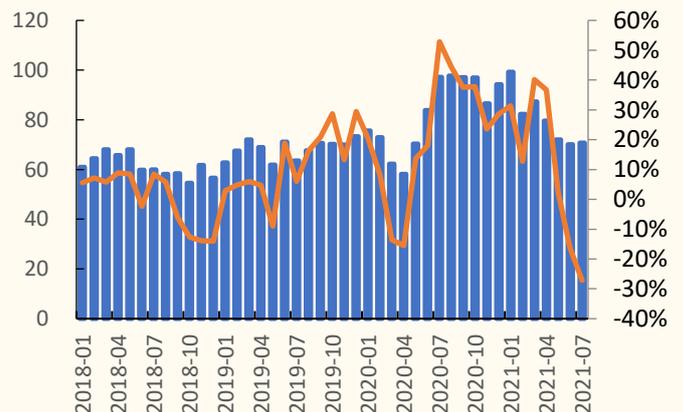
**美国房屋空置率:** 二季度末为0.9%,已降至历史最低位。

图表 14: 美国成屋销售套数(折年数)及同比(万套)



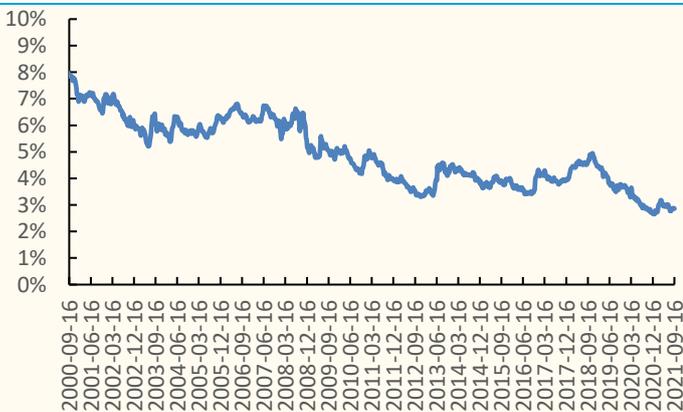
来源: wind, 国金证券研究所

图表 15: 美国新屋销售套数(折年数)及同比(万套)



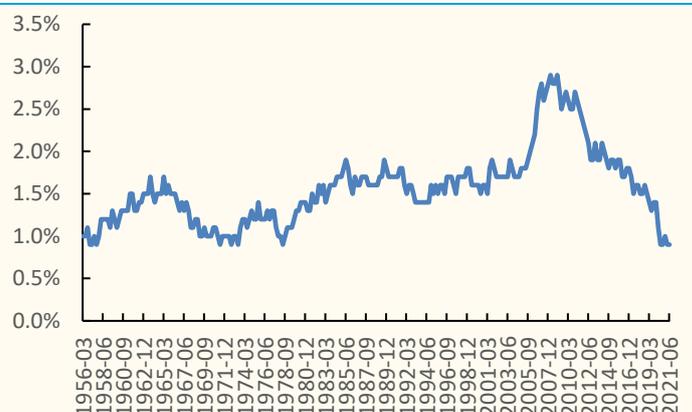
来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 美国住房抵押贷款利率(30年期,周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 美国房屋空置率(季度)



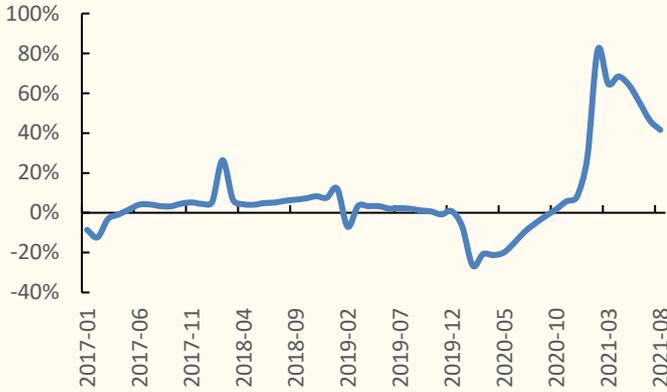
来源: wind, 国金证券研究所

### 2.1.2 家具出口及国内零售额数据

**家具出口：**8月中国家具出口金额同比增长16.5%，累计同比增长41.6%，8月增长环比有所加速，预计由越南疫情导致订单回流所致。越南家具出口金额单8月同比下降40.8%，累计同比增长33.8%。

**国内家具零售额：**8月中国家具类零售额同比增长6.7%，累计同比增长23.7%。

图表 18：中国家具出口金额累计同比（月度）



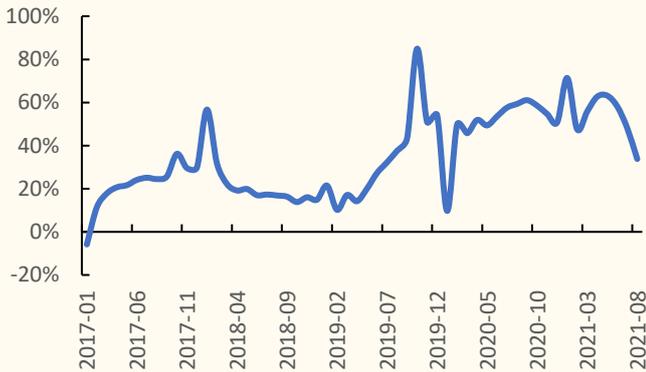
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 19：中国家具出口金额当月同比（月度）



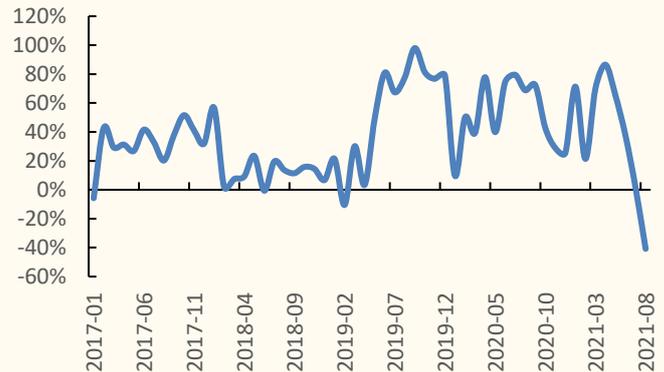
来源：wind，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 20：越南家具出口金额累计同比（月度）



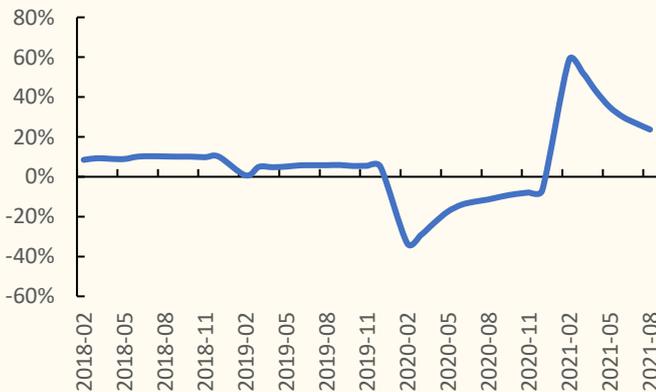
来源：越南海关官网，国金证券研究所

图表 21：越南家具出口金额当月同比（月度）



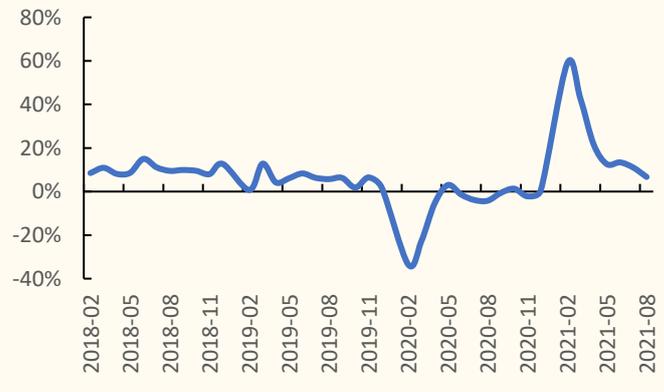
来源：越南海关官网，国金证券研究所；注：部分波动较大数值已做平滑处理

图表 22：零售额：家具类累计同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：零售额：家具类当月同比（月度）



来源：wind，国金证券研究所

### 2.1.3 家具原材料价格数据

本周国内软泡聚醚均价为 16240 元/吨，环比上周上涨 160 元/吨，今年以来截止本周末均价为 17463.5 元/吨，同比上升 66.0%。

本周国内 MDI 均价为 21040 元/吨，环比上周上涨 480 元/吨，今年以来截止本周末均价为 22185.1 元/吨，同比上升 55.1%。

本周国内 TDI 均价为 13940 元/吨，环比上周下降 180 元/吨，今年以来截止本周末均价为 14529.9 元/吨，同比上升 27.6%。

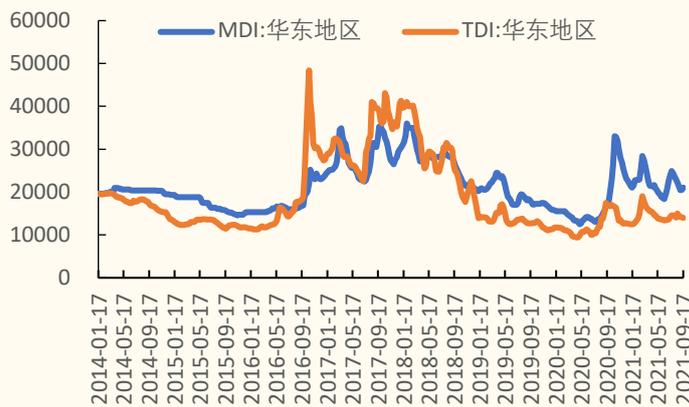
海外原材料价格方面，美国地区 MDI 价格 8 月继续上行，环比 7 月上升 66.2 美元/吨，TDI 价格 8 月与 7 月持平；欧洲地区 MDI 价格 8 月有所下降，环比 7 月下降 15.18 美元/吨，TDI 价格也有所回落，环比 7 月下降 134.4 美元/吨。

图表 24: 软泡聚醚国内价格走势 (元/吨, 周度)



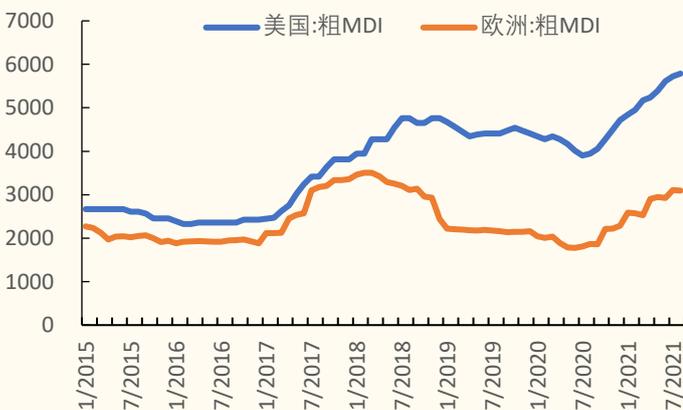
来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: MDI、TDI 国内价格走势 (元/吨, 周度)



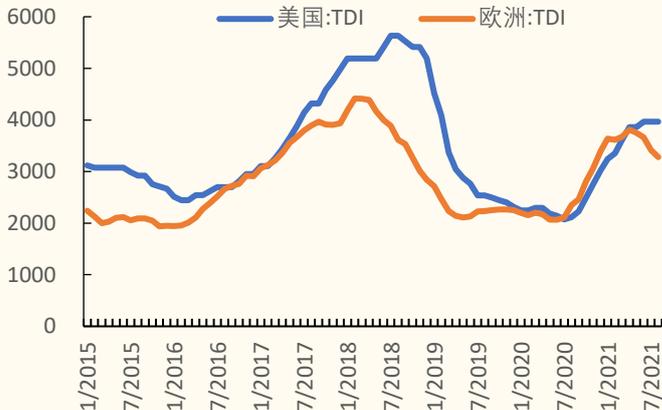
来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: MDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 27: TDI 海外价格走势 (美元/公吨, 月度)

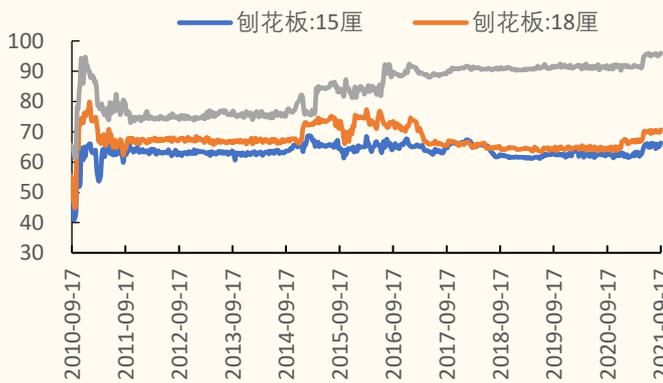


来源: Bloomberg, 国金证券研究所

**刨花板:** 18 厘米刨花板本周均价为 70.67 元/张，环比上周上升 0.81 元/张，今年以来截止本周末均价为 68.59 元/张，同比上升 6.33%。

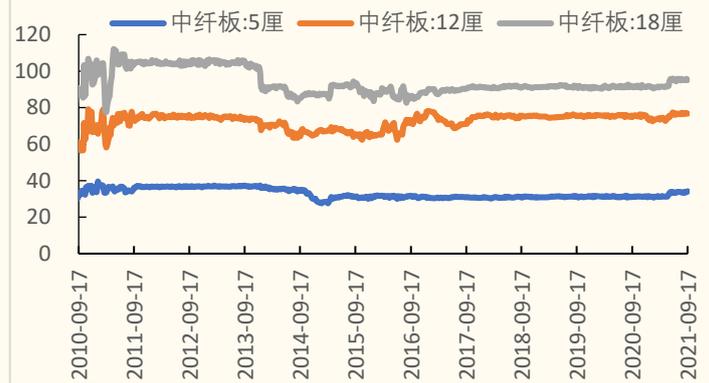
**中纤板:** 12 厘米中纤板本周均价为 76.67 元/张，环比上周下降 0.33 元，今年以来截止本周末均价为 75.22 元/张，同比下降 0.40%。

图表 28: 刨花板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 中纤板价格走势 (元/张, 周度)



来源: wind, 国金证券研究所

## 2.2、造纸板块行业高频数据跟踪

图表 30: 本周纸品及原材料价格变动一览

产品名称	1Q21均价 (元/吨)	2Q21均价 (元/吨)	环比1Q	7月均价 (元/吨)	环比6月	8月均价 (元/吨)	环比7月	本周均价 (元/吨)	环比上周	
原材料										
木浆系	针叶浆	6713	6788	76	6285	2	6265	-20	6156	-14
	阔叶浆	5309	5161	-148	4724	-197	4796	72	4635	-34
	化机浆	4392	4171	-220	3581	-271	3513	-68	3464	-39
废纸系	国废黄板纸	2291	2224	-68	2333	12	2430	97	2468	-26
纸品										
木浆系	双胶纸	6379	6651	272	5518	-431	5472	-46	5375	-33
	铜版纸	6609	6845	236	5575	-614	5448	-126	5338	-22
	白卡纸	8341	9113	772	6103	-1807	6411	308	5995	-38
废纸系	箱板纸	4681	4630	-51	4739	15	4824	86	5110	-7
	瓦楞纸	3794	3678	-115	3932	137	3805	-127	4215	-13

来源: 卓创资讯, 国金证券研究所; 注: 周度核算时间为9月10日至9月16日

### 2.2.1、浆纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

本周进口木浆现货市场持续弱势整理。9月10日到9月16日, 进口针叶浆周均价 6156 元/吨, 较上周下降 14 元/吨; 进口阔叶浆周均价 4635 元/吨, 较上周下滑 34 元/吨。

#### 2) 成品纸:

本周铜版纸市场局部略有松动。据卓创资讯数据显示, 本周 157g 铜版纸市场均价为 5338 元/吨, 较上周环比下滑 22 元/吨。影响价格走势的主要因素有: 第一, 纸企供应压力仍存, 实际成交价格灵活; 第二, 下游经销商订单寥寥, 进出口等利空因素影响延续, 局部价格重心下挫, 业者对后市多持看空预期, 市场信心不足; 第三, 下游印厂无大量备货、补库举措, 需求面支撑不足。

本周双胶纸市场整理为主。本周双胶纸市场震荡下行。据卓创资讯数据显示, 本周 70g 双胶纸市场均价为 5375 元/吨, 较上周环比下滑 33 元/吨。影响价格走势的主要因素有: 第一, 规模纸厂走货情况平平, 实际成交价格仍显灵活; 部分中小纸厂价格下调, 微利前行, 对后市预期空; 第二, 下游经销商交投持续清淡, 维持保守操盘, 业者对后市信心仍有不足, 局部价格重心下挫; 第三, 出版订单略有放出, 然成交价格偏低, 整体需求利好有限。

本周白卡纸市场偏弱整理, 交投整体不旺。据卓创资讯数据显示, 本周 250-400g 平张白卡纸市场含税周均价 5995 元/吨, 环比下滑 38 元/吨。主流品牌市场价格 5500-6000 元/吨。影响本周价格走势的原因有: 第一, 主流企业

库存可控，局部地区供应降低，对供需缓和有一定利好，纸厂继续挺市为主；第二，市场需求有限，下游包装厂按需采购、比价拿货，市场货源流通速度一般，对业者心态形成拖累；第三，贸易商操盘相对灵活，商谈出货为主，部分高价下移。

### 2.2.2、废纸系原料及纸品价格变动情况

#### 1) 原材料:

**本周国废黄板纸市场价格下跌。**据卓创资讯监测数据显示，本周国废黄板纸周均价为 2468 元/吨，环比下滑 26 元/吨。价格下跌主要为以下几个方面：1. 限电和能耗双控政策影响局部纸厂开工；2. 打包站出货积极性大增；3. 纸厂及时降价吸货；4. 龙头纸企价格连续下跌。

#### 2) 成品纸:

**本周瓦楞纸市场稳中偏下运行，实单成交不佳。**据卓创监测数据显示，本周瓦楞纸全国周均价 4215 元/吨，较上周均价下调 13 元/吨。影响本周瓦楞纸市场走势的因素有以下几方面：首先，龙头纸厂多个基地发布 15 日至 23 日限时优惠政策，幅度 50-100 元/吨，市场看跌气氛浓厚；其次，原料废旧黄板纸价格下跌，成本端支撑减弱，对市场心态形成一定利空；最后，虽然近期发布计划停机检修企业增加，但整体供大于求格局暂未缓解，主因下游需求订单跟进欠佳。因此本周市场交投一般，纸企库存继续增加。

**本周箱板纸市场先稳后降。**据卓创监测数据显示，本周箱板纸全国周均价 5110 元/吨，较上周均价下滑 7 元/吨。华南地区部分箱板纸企业发布停机计划后，市场对货源供应收紧的预期仍难抵需求疲弱的冲击，华南个别纸厂提前让利，后龙头纸企限期让利，市场看空情绪增加当前影响市场的主要因素有：首先，龙头纸企限期让利政策发布，本次各基地覆盖面较全，纸厂库存压力相对显现；其次，原料废纸转势下行，成本支撑减弱；最后，局部地区受节能减排及环保督导影响，下游包装厂及纸厂均有一定程度影响，市场对需求预期仍无改观。

### 2.3、其他材料价格变动一览

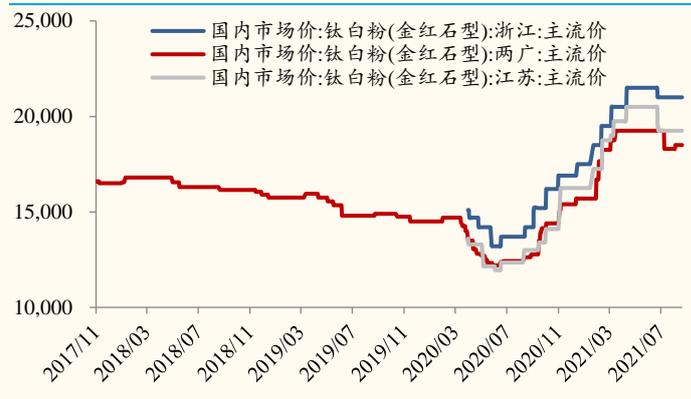
BOPP 膜价格 11900 元/吨，环比上周+30 元/吨，钛白粉价格与上周相比保持不变，粘胶短纤价格 12,600 元/吨，环比上周-400 元/吨，涤纶短纤价格 7200 元/吨，环比上周+225 元/吨。

图表 31: 本周 BOPP 膜价格 11900 元/吨，环比上周增加 30 元/吨



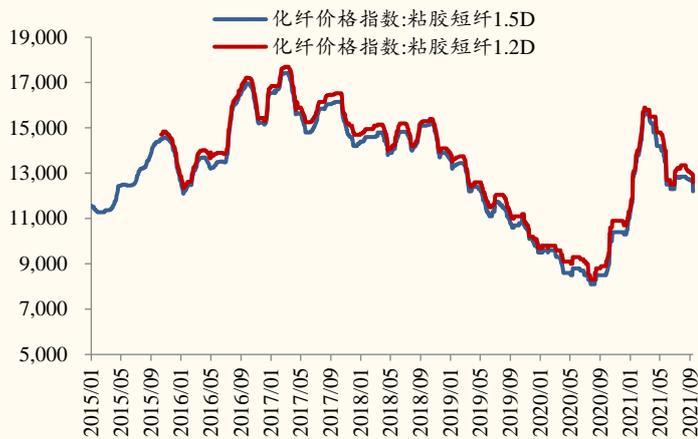
来源: WIND, 国金证券研究所

图表 32: 本周钛白粉(金红石)价格 18500 元/吨，与上周保持不变



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 33: 本周粘胶短纤价格 12,600 元/吨, 环比上周下滑 400 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 34: 本周涤纶短纤价格 7200 元/吨, 环比上周增加 225 元/吨



来源: WIND, 国金证券研究所

### 三、重点公司估值及盈利预测

图表 35: 重点公司标的估值及盈利预测

板块分类	代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E	
生活用纸	002511.SZ	中顺洁柔	221	9.1	9.8	11.7	14.0	24.4	22.5	18.9	15.8	4.6
	3331.HK	维达国际	270	18.7	20.6	23.1	26.7	14.4	13.1	11.7	10.1	2.2
大宗造纸	002078.SZ	太阳纸业	332	19.5	35.1	39.8	44.5	17.0	9.4	8.3	7.5	1.8
	600966.SH	博汇纸业	160	8.3	24.5	25.0	26.5	19.2	6.5	6.4	6.1	2.2
	000488.SZ	晨鸣纸业	243	17.1	32.4	30.1	31.4	14.2	7.5	8.1	7.7	1.2
	600567.SH	山鹰国际	167	13.8	21.8	24.6	27.2	12.1	7.7	6.8	6.1	1.0
	603733.SH	仙鹤股份	230	7.2	11.8	14.5	18.9	32.1	19.5	15.9	12.2	4.0
定制	002572.SZ	索菲亚	161	11.9	13.7	16.4	19.4	13.5	11.8	9.8	8.3	2.7
	300616.SZ	尚品宅配	94	1.0	3.6	4.2	5.2	93.0	26.0	22.6	18.0	2.7
	603833.SH	欧派家居	810	20.6	27.8	34.1	41.7	39.3	29.1	23.8	19.4	6.5
	603801.SH	志邦家居	69	4.0	5.2	6.3	7.7	17.6	13.4	11.1	9.0	3.1
软件	603816.SH	顾家家居	400	8.5	17.1	21.0	26.1	47.4	23.4	19.1	15.4	5.7
	1999.HK	敏华控股	510	19.5	24.6	30.7	-	26.2	20.8	16.6	-	4.7
	603313.SH	梦百合	71	3.8	2.6	5.1	8.1	18.7	27.5	13.9	8.7	2.1
电子烟	6969.HK	思摩尔	2,097	24.0	57.0	79.5	106.8	87.4	36.8	26.4	19.6	9.8
其他	688793.SH	信轻松	60	0.7	1.2	1.8	2.6	84.9	50.7	32.9	23.2	21.8

来源: WIND, 国金证券研究所预测; 注: 公司市值截至日期为 2021.9.17

### 风险提示

**国内消费增长放缓的幅度和时间超预期:** 今年国内消费表现疲软, 如果国内需求持续放缓, 且持续的时间超预期, 对消费行业的基本面将带来不利影响。

**地产销售进入较长时间大幅萎缩的状态:** 若受共同富裕、房住不炒的政策作用, 国内房地产交易进入长时间大幅萎缩的状态, 将对家居板块的基本面带来不利影响。

**化工原料价格上涨幅度和时间超预期:** 若化工原料价格受双碳政策影响, 在目前价格已经大幅上涨的基础之上, 继续大幅上涨, 且上涨时间超出预期, 将对下游软件家居产业的基本面带来不利影响。

**人民币对美元大幅升值:** 如果人民币对美元再度大幅升值, 将影响轻工板块的出口, 以及对相关上市公司带来较大的汇兑损失。

**公司投资评级的说明:**

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;  
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;  
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在-5%-5%;  
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明:**

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;  
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%;  
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402