

若浆价下行，看好特种纸、生活纸企盈利空间

——大消费行业双周报（2022-12-11）

报告要点：

● 市场行情回顾

2022年11月28日至12月9日，上证综指上涨3.39%，深证成指上涨5.48%，创业板指上涨4.82%。分行业来看，申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数分别涨跌5.54%/7.16%/12.00%/15.66%，相较沪深300指数分别-0.35/+1.27/+6.11/+9.76pct，在31个申万一级行业指数中分别排名13/7/2/1。

● 周专题：若浆价下行，看好特种纸、生活纸企盈利空间

据卓创咨询数据，2022年年初截至2022年第48周（1月2日-12月3日）针叶浆/阔叶浆均价分别为7125.7/6313.5元/吨，同比2021年涨幅分别为12.1%/27.3%，自2021年Q4以来浆价不断上扬，已突破近三年来高点。浆价上涨主要有以下几个方面的原因：①一方面是由于我国处于造纸周期的被动补库存阶段，原材料价格仍持续上涨。②意外停机产能创纪录。③新增产能项目延迟落地。④疫情导致供应链受阻。展望后市，我国PMI指数自3月以来长期处于荣枯线以下，对纸浆的需求可能呈现弱增长态势，而供给端Arauco、UPM、Metsa等头部浆企大型产能陆续落地或已经落地，浆价已经开始初步显现回落趋势。

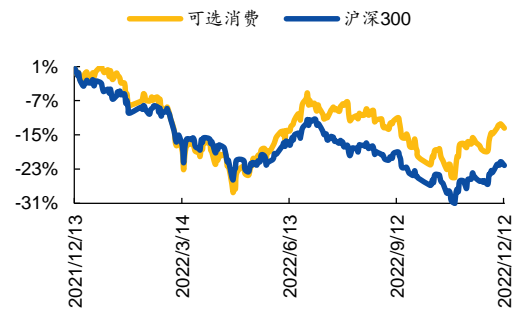
根据大宗用纸（太阳纸业、博汇纸业）、特种纸（仙鹤股份、五洲特纸、华旺科技）、生活用纸（中顺洁柔）在浆价各个变动时期毛利率、净利率、存货周转变动情况，我们发现：浆价上行时（2020Q1-Q3）时，各企业成本取决于其在低浆价时的对木浆的囤积水平以及库存管理能力；售价方面，大宗用纸提价幅度及频次取决于当时周期对应纸种景气度；而特种纸、生活用纸因为具备更强的消费属性，因而会根据自身在行业内的议价能力进行提价。浆价下行时（2019Q1-Q4）时，各企业成本随浆价下跌而下跌，但特种纸（多为直销模式而非大宗用纸的经销模式）、生活用纸（中顺洁柔持续拓展线上等新渠道）凭借与终端用户更多的接触在浆价下跌前期具备延后降价的能力，从而具备比大宗用纸更大的盈利空间，2018Q4-2019Q4，外盘针叶浆/阔叶浆季均价分别下滑29.1%/44.7%，对应太阳纸业、博汇纸业、仙鹤股份、中顺洁柔毛利率分别上升6.9/6.4/12.4/11.1pct。

当前浆价已经开始有回落迹象，我们进行了以下假设对纸企进行毛利率提升幅度的测算：①参考2018年9月至2019年9月的跌幅对针叶浆、阔叶浆季均价的跌幅对本次浆价下行程度进行了假设（针叶浆、阔叶浆最大下行幅度为33.9%/31.8%）。②根据PPPC预计的2022年针叶浆、阔叶浆需求量，假设纸企木浆中针叶浆：阔叶浆消耗量为4:6。场景一：在销售量不变且终端不降价的情况下，仙鹤股份/五洲特纸/华旺科技/中顺洁柔毛利率较2022Q3分别最多实现+15.1/+27.3/+20.6/+19.4pct的提升。场景二：在销售量不变终端仅在木浆均价下滑10%以后开始跟随降价的情况下，仙鹤股份/五洲特纸/华旺科技/中顺洁柔毛利率较2022Q3分别最多实现+9.6/+17.4/+13.1/+12.3pct的提升。建议关注：仙鹤股份、五洲特纸、华旺科技、中顺洁柔

● 风险提示

宏观经济增长不及预期风险；新冠疫情影响风险；企业经营状况低于预期风险；原料价格上升风险；汇率波动风险；竞争格局加剧风险

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《【国元大消费】社零月度数据跟踪（9月）》2022.10.24

《【国元大消费】社零月度数据跟踪（8月）》2022.09.16

报告作者

分析师 徐德
执业证书编号 S002052105003
电话 021-51097188
邮箱 xucai@gyzq.com.cn

目 录

1.周专题：若浆价下行，看好特种纸、生活纸企盈利空间.....	4
2.双周行业重要新闻（2022.11.28-2022.12.09）.....	9
2.1 宏观经济.....	9
2.2 轻工制造.....	10
2.3 纺织服装.....	11
2.4 互联网电商.....	12
2.5 食品饮料.....	14
2.6 新潮消费.....	14
3.双周公司重要公告（2022.11.28-2022.12.09）.....	16
3.1 轻工制造.....	16
3.2 纺织服装.....	16
3.3 食品饮料.....	17
4.双周行情回顾（2022.11.28-2022.12.09）.....	18
4.1 双周整体行情回顾.....	18
4.2 双周个股涨跌幅.....	19
5.未来大事提醒（2022.12.12-2022.12.16）.....	21
5.1 大消费新股日历.....	21
6.风险提示.....	21

图表目录

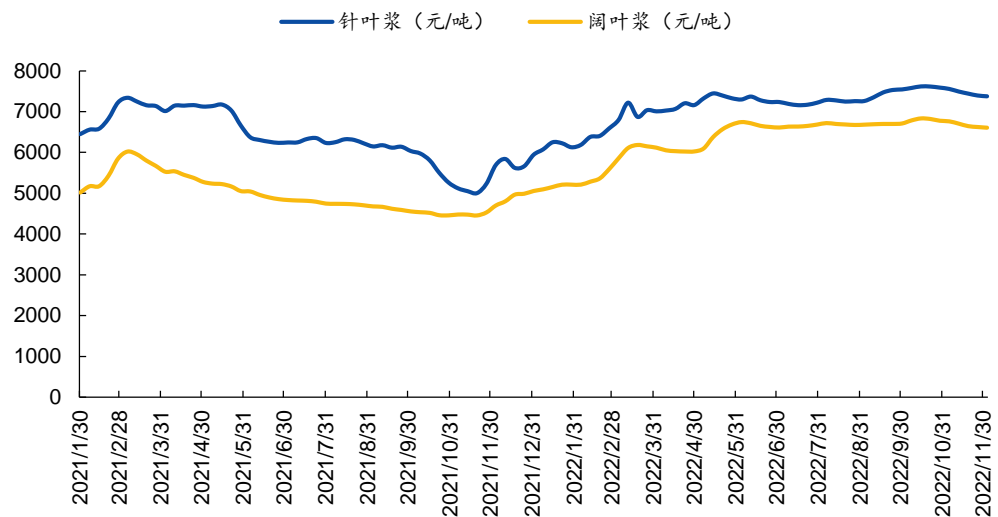
图 1：当前市场针叶浆、阔叶浆价处于高位.....	4
图 2：造纸行业库存周期.....	5
图 3：全球意外停机纸浆产能情况.....	5
图 4：中国 PMI 指数情况.....	5
图 5：全球纸浆产能扩张情况.....	5
图 6：全球针叶浆、阔叶浆产能及预计情况.....	6
图 7：全球针叶浆、阔叶浆需求及预计情况.....	6
图 8：木浆价格变动及对应仙鹤股份机制纸吨价及利润情况.....	6
图 9：浆价变动及对应浆企、大宗用纸、特种纸、生活用纸企业盈利能力变动情况.....	7
图 10：仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、中顺洁柔等企业存货、盈利能力与浆价的关系.....	8
图 11：各纸企营业成本中木浆占比.....	9
图 12：浆价已经开始有回落迹象.....	9
图 13：2022.11.28-2022.12.09 申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数变化.....	19
图 14：年初至今申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数涨跌幅与沪深	

300 对比	19
图 15: 申万轻工制造/纺织服饰/商业贸易/食品饮料指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)	19
表 1: 核心浆企产能落地情况	5
表 2: 浆价下行场景下对应纸企盈利能力变化情况	9
表 3: A 股轻工制造 (申万 1 级) 行业双周涨跌幅 Top5	20
表 4: A 股纺织服饰 (申万 1 级) 行业双周涨跌幅 Top5	20
表 5: A 股互联网电商 (商贸零售-申万 2 级) 行业双周涨跌幅 Top5	20
表 6: A 股食品饮料 (申万 1 级) 行业双周涨跌幅 Top10	21
表 7: 大消费新股日历	21

1.周专题：若浆价下行，看好特种纸、生活纸企盈利空间

木浆价格上扬，突破三年以来高位。据卓创咨询数据，2022 年年初截至 2022 年第 48 周（1 月 2 日-12 月 3 日）针叶浆/阔叶浆均价分别为 7125.7/6313.5 元/吨，同比 2021 年涨幅分别为 12.1%/27.3%，自 2021 年 Q4 以来浆价不断上扬，现突破近三年来高点。

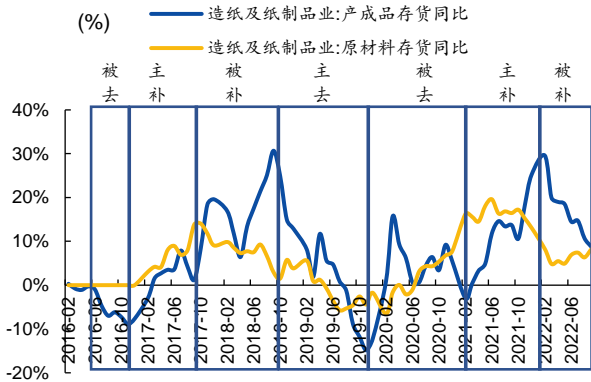
图 1：当前市场针叶浆、阔叶浆价处于高位



资料来源：卓创资讯，国元证券研究所

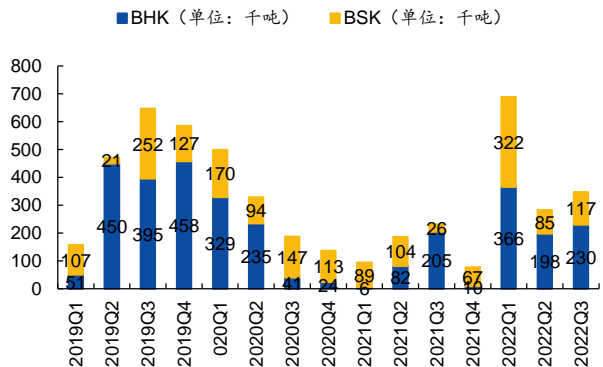
本轮浆价之所以处于高点并且突破高点主要有以下几方面原因：①2021 年 Q4 以来我国处于造纸周期的被动补库存阶段，该阶段企业未意识到需求的回落，仍然加大原材料的库存，因此浆价持续提升。②意外停机产能创纪录，意外停机包括机械故障、火灾、供水、干旱等导致纸浆厂停止生产等因素，2022 年 Q1 市场意外停机导致纸浆停产数量创历史新高，截至 2022 年 9 月底，已有超过 150 万吨商品纸浆供应量被削减。③新增产能项目延误，在过去的一年半中，Arauco 的 MAPA 项目（150 万吨 BHK）以及 UPM 的 Paso de Los Toros 工厂（210 万吨 BHK 产能）均因各种原因被推迟开工，抵消了部分市场对新增产能的预期。④供应链受阻，受疫情影响，全球铁路及卡车运输、海运集装箱等运力资源短缺及港口拥堵带来准点率的下滑缩减了纸浆在全球市场的流动性，纸浆平均交货时间的延长以及每吨纸浆成本的抬升也造成了纸浆价格的上扬。

图 2：造纸行业库存周期



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

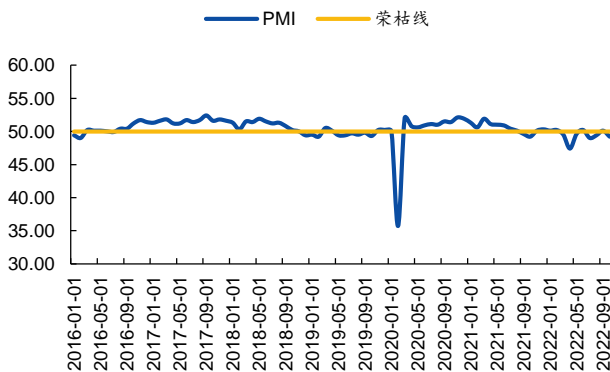
图 3：全球意外停机纸浆产能情况



资料来源：RISI，国元证券研究所

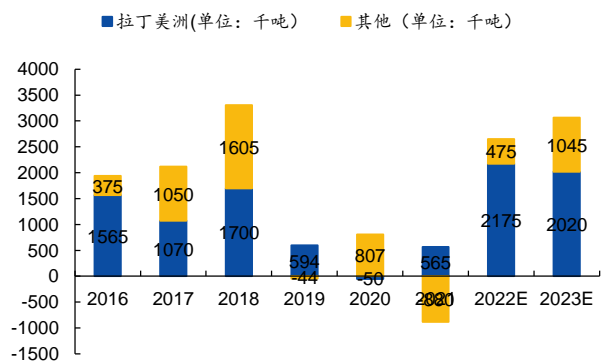
展望后市：弱需求增长叠加新产能投放，浆价或迎来回落。 需求端：我国是世界上最大的商品纸浆消费国，但由于森林资源匮乏等原因纸浆长期依赖进口，受疫情影响，我国 3 月以来 PMI 长期处于荣枯线以下，未来对纸浆的需求可能呈现弱增长的状态（全球针叶浆、阔叶浆需求亦呈现较缓增长态势）。供给端，根据 RISI 数据，2022Q4-2023 年将迎来新一波的产能扩张，结合 Bracell、Arauco、UPM、Metsä Fibre、Suzano 等企业未来的投产计划，2023 年浆价有望迎来回落。

图 4：中国 PMI 指数情况



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

图 5：全球纸浆产能扩张情况



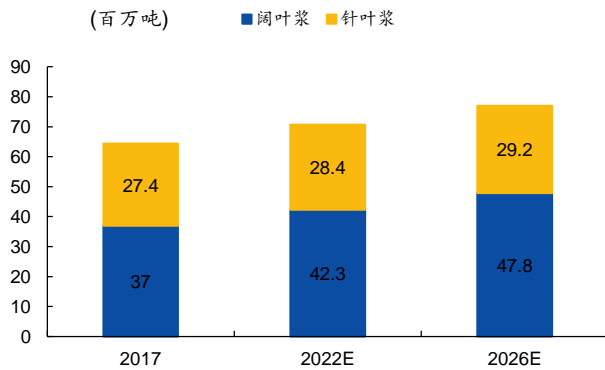
资料来源：RISI，国元证券研究所

表 1：核心浆企产能落地情况

企业	浆种	预计产能 (万吨)	预计投产时间	项目延期原因
Arauco	桉木浆	156	2022 年 12 月中旬，现已完成 99%	(延迟 7 个新冠疫情和智利卡车司机罢工导致季度)
UPM	桉木浆	210	2023 年 3 月底投产	(原计划于 2022 下半年 芬兰历经长达 4 个月的罢工年启动)
Metsa	漂白针叶浆、桦木浆等	150 (该纸浆厂目前生产能力为 62 万吨)	2023Q3	-

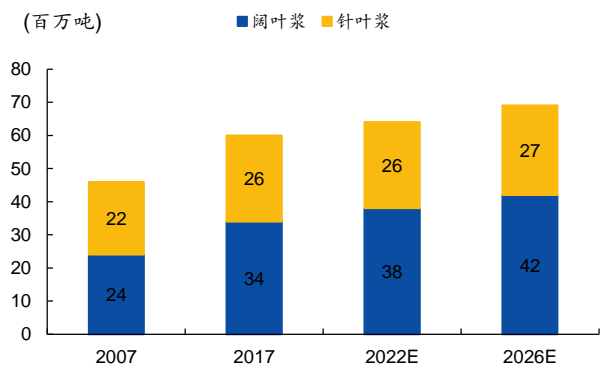
资料来源：公司官网，纸业网，国元证券研究所
注：桉木浆、桦木浆均属于阔叶浆

图 6：全球针叶浆、阔叶浆产能及预计情况



资料来源：PPPC，国元证券研究所

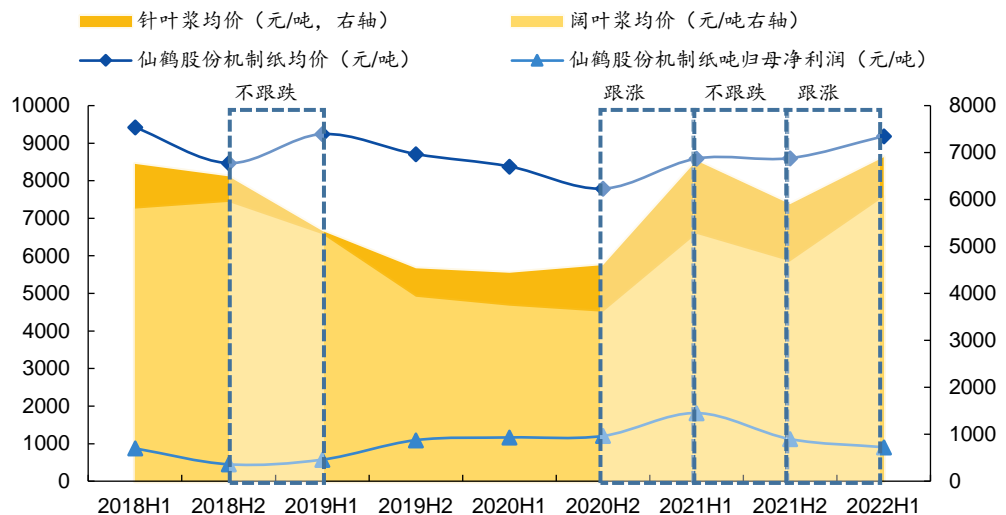
图 7：全球针叶浆、阔叶浆需求及预计情况



资料来源：PPPC，国元证券研究所

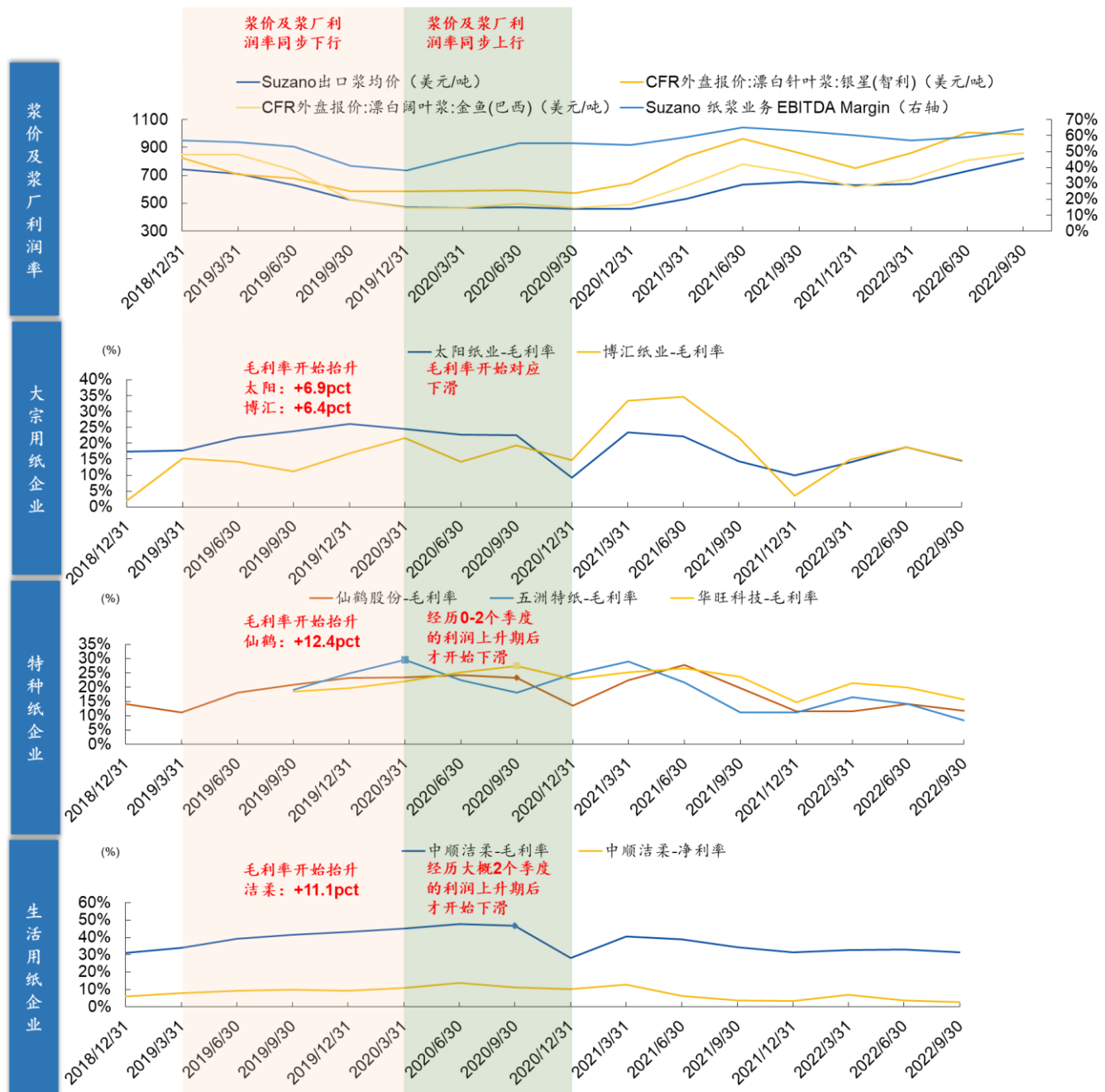
浆价上涨时纸企通过库存管理降低成本，浆价下探时特种纸、生活用纸延后降价攫取更大的利润空间，若浆价回落盈利空间优于大宗纸企。浆价上行时（2020Q1-Q3），各企业成本取决于其在低浆价时的对木浆的囤积水平以及库存管理能力；售价方面，大宗用纸提价幅度及频次取决于当时周期对应纸种景气度；而特种纸、生活用纸因为具备更强的消费属性，因而会根据自身在行业内的议价能力进行提价。浆价下行时（2019Q1-Q4），各企业成本随浆价下跌而下跌，但特种纸（多为直销模式而非大宗用纸的经销模式）、生活用纸（中顺洁柔持续拓展线上等新渠道）凭借与终端需求更多的接触在浆价下跌前期具备延后降低纸价的能力从而具备比大宗用纸更大的盈利空间，2018Q4-2019Q4，外盘针叶浆/阔叶浆季均价分别下滑29.1%/44.7%，对应太阳纸业、博汇纸业、仙鹤股份、中顺洁柔毛利率分别上升6.9%/6.4%/12.4%/11.1pct。

图 8：木浆价格变动及对对应仙鹤股份机制纸吨价及利润情况



资料来源：中纸在线，公司公告，国元证券研究所

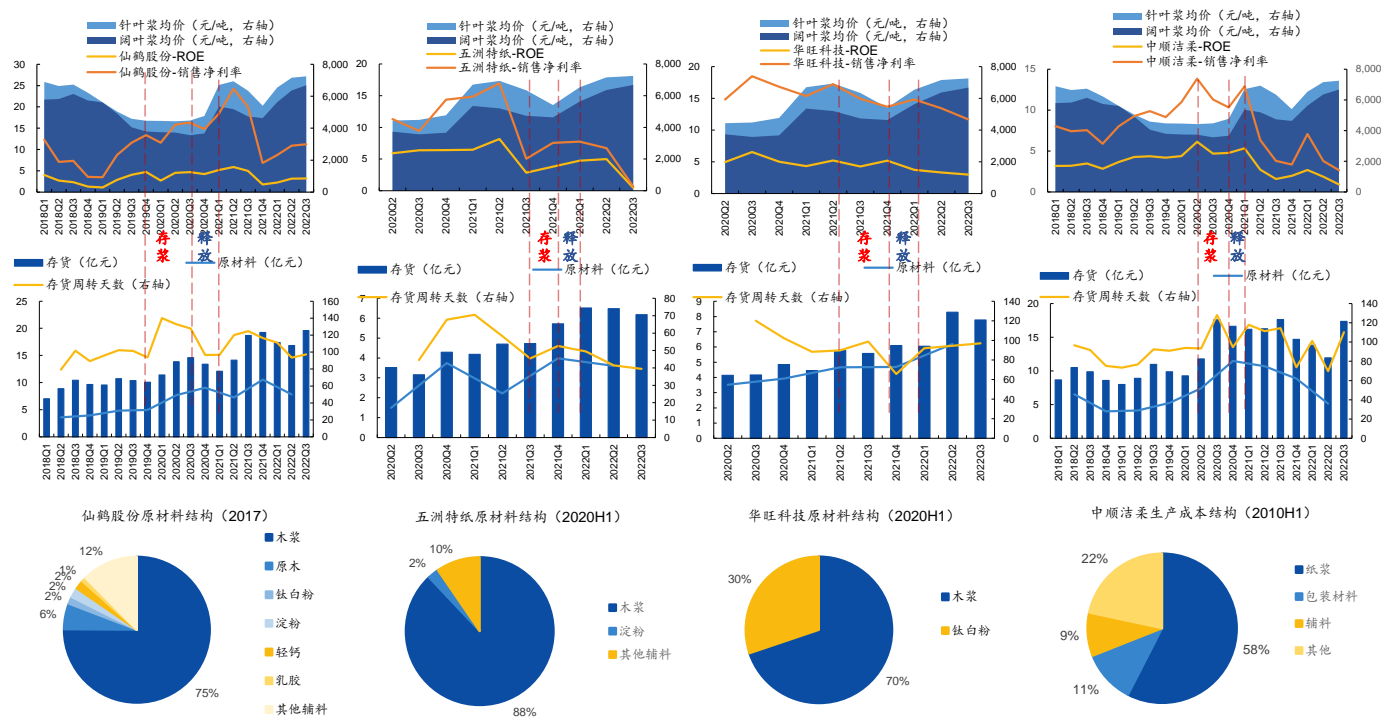
图 9：浆价变动及对应浆企、大宗用纸、特种纸、生活用纸企业盈利能力变动情况



资料来源: Wind, Suzano 官网, 中纸在线, 国元证券研究所

注: Suzano 的 EBITDA margin 剔除了来自 Klabin 公司的销售额; 此处假设纸企当季所用浆对应的是上一个季度的成本

图 10：仙鹤股份、华旺科技、五洲特纸、中顺洁柔等企业存货、盈利能力与浆价的关系

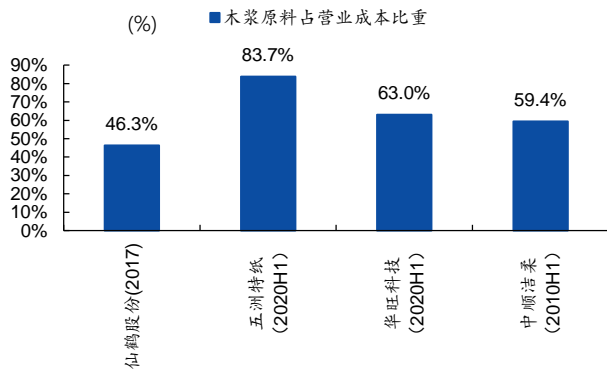
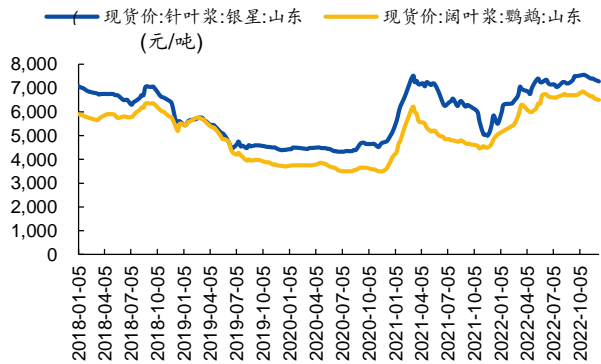


资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

浆价回落迹象初现，各纸企盈利能力有望增长。当前浆价已经开始有回落迹象，我们进行了以下假设对纸企进行毛利率提升幅度的测算：①参考 2018 年 9 月至 2019 年 9 月的跌幅对针叶浆、阔叶浆季均价的跌幅对本次浆价下行程度进行了假设（针叶浆、阔叶浆最大下行幅度为 33.9%/31.8%）。②根据 PPC 预计的 2022 年针叶浆、阔叶浆需求量，假设纸企木浆中针叶浆：阔叶浆消耗量为 4:6。

场景一：在销售量不变且终端不降价的情况下，仙鹤股份/五洲特纸/华旺科技/中顺洁柔毛利率较 2022Q3 分别最多实现+15.1/+27.3/+20.6/+19.4pct 的提升。

场景二：在销售量不变终端仅在木浆均价下滑 10%以后开始跟随降价的情况下，仙鹤股份/五洲特纸/华旺科技/中顺洁柔毛利率较 2022Q3 分别最多实现+9.6/+17.4/+13.1/+12.3pct 的提升。

图 11：各纸企营业成本中木浆占比

图 12：浆价已经开始有回落迹象


资料来源：公司公告，国元证券研究所

注：由于中顺洁柔招股说明书披露其 2010 年 H1 纸浆占生产成本比重与 2021 年度报告中披露比例仍较为符合，我们继而进行了沿用

资料来源：中纸在线，国元证券研究所

表 2：浆价下行场景下对应纸企盈利能力变化情况

项目	假设浆价变动情况					
阔叶浆价 (元/吨)	7249.0	6787.5	6672.1	6479.9	6095.3	4941.6
较 2022Q3 季均价变化	0.0%	-6.4%	-8.0%	-10.6%	-15.9%	-31.8%
针叶浆价 (元/吨)	6680.0	6226.9	6113.6	5924.8	5547.2	4414.3
较 2022Q3 季均价变化	0.0%	-6.8%	-8.5%	-11.3%	-17.0%	-33.9%
单吨混合浆均价 (元/吨)	7021.4	6563.3	6448.7	6257.8	5876.0	4730.7
较 2022Q3 浆均售价变化	0.0%	-6.5%	-8.2%	-10.9%	-16.3%	-32.6%
纸企名称	成本下行且纸售价不变的情况下毛利率对应上升情况 (pct)					
仙鹤股份	0.0	+3.0	+3.8	+5.0	+7.5	+15.1
五洲特纸	0.0	+5.5	+6.8	+9.1	+13.7	+27.3
华旺科技	0.0	+4.1	+5.1	+6.9	+10.3	+20.6
中顺洁柔	0.0	+3.9	+4.8	+6.5	+9.7	+19.4
纸企名称	浆价每下降 10%对应纸售价下降 5%的情况下毛利率对应变化情况 (pct)					
较 2022Q3 纸均售价变化	0.0%	0.0%	0.0%	-5.0%	-5.0%	-15.0%
仙鹤股份	0.0	+3.0	+3.8	+2.9	+5.5	+9.6
五洲特纸	0.0	+5.5	+6.8	+5.2	+10.0	+17.4
华旺科技	0.0	+4.1	+5.1	+3.9	+7.5	+13.1
中顺洁柔	0.0	+3.9	+4.8	+3.7	+7.1	+12.3

资料来源：各公司公告，中纸在线，PPPC S&D(2022)，国元证券研究所

注：参考 PPPC 预计的 2022 年针叶浆与阔叶浆的需求量，假设纸种消耗的针叶浆：阔叶浆的量为 4:6

2. 双周行业重要新闻 (2022.11.28-2022.12.09)

2.1 宏观经济

1、国家统计局：2022 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 1.3% 环比上涨 0.1% (2022.12.09)

2022年11月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.3%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降0.6%，环比持平。1—11月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨4.6%，工业生产者购进价格上涨6.7%。

资料来源：http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202212/t20221209_1890860.html

2、国家统计局：2022年11月份居民消费价格同比上涨1.6% 环比下降0.2% (2022.12.09)

2022年11月份，全国居民消费价格同比上涨1.6%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.7%；食品价格上涨3.7%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨2.3%，服务价格上涨0.5%。1-11月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。11月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降0.8%，非食品价格持平；消费品价格下降0.1%，服务价格下降0.2%。

资料来源：http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202212/t20221209_1890859.html

2.2 轻工制造

1、纸视界：11月受外盘下调和需求弱勢影响 木浆价格呈现下行 (2022.12.02)

据生意社数据监测：11月针叶木浆和阔叶木浆价格整体均呈现下行走势。截至11月29日针叶木浆山东地区市场均价为7330元/吨，与11月1日均价7480元/吨相比下降了2.01%。11月29日阔叶木浆山东地区市场均价为6590元/吨，与11月1日均价6750元/吨相比下降了2.37%。

供给方面，11月初由于规模浆企检修计划，货源流通相对较少，叠加木浆外盘报价出现走低，进口成本支撑逻辑松动，木浆现货价格跟随调整；11月中旬左右纸浆进口量环比有所改善，但同比依然较弱；进入下旬国际主流区域发运量逐步恢复，缓解纸浆现货市场紧张情况。最新公布的纸浆外盘报价仍有下行，国内木浆现货报价亦跟随。需求方面，11月下游白卡、双胶和铜版纸开工表现同比回落，需求受阻明显，唯有生活用纸和文化纸有增量表现，但因原材料价格较高及终端市场消费不振，下游采购心态谨慎。当前下游纸企开工积极性欠佳，对纸浆需求相对薄弱，继续以消化库存为主，成本压力暂时无明显缓解，对于高价木浆接受度有限。

资料来源：<http://www.paperinsight.net/ljz/16841.html>

2、中国产业经济信息网：轻工业：多措并举巩固向好态势 全力服务人民美好生活 (2022.12.05)

近日，工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委联合发布《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》(以下简称《通知》)，进一步部署工业稳增长工作举措。《通知》提出坚持因地制宜、分业施策，促进消费品行业稳定恢复，深

入实施增品种、提品质、创品牌“三品”战略，加快制修订家用电器、婴童用品、电动自行车等重点产品强制性国家标准，编制《升级和创新消费品指南》，推动产品迭代更新，促进集群化发展，稳住轻工劳动密集型产品出口，为轻工业加快恢复、稳定增长指明了工作方向。前三季度轻工业实现营业收入和利润总额同比分别增长7.4%和8.9%，出口额增长8.8%，为国民经济回稳向好作出重要贡献。轻工业将积极落实《通知》精神，多措并举巩固向好态势，以高质量发展服务人民美好生活。

资料来源：<http://www.cinic.org.cn/hy/qg/1381856.html>

3、中国产业经济信息网：10月中国对东盟家电出口额达9.9亿美元 同比增14.6% (2022.12.08)

中国机电商会5日发布的最新数据显示，10月中国对东盟家电出口额达9.9亿美元，同比增长14.6%，在全球各区域市场中表现强劲。据机电商会统计，10月中国对亚洲市场家电出口额为30.8亿美元，同比增长3.7%，其中，对新加坡出口额增速高达114.9%，对菲律宾出口额增速达57.0%。1-10月，中国对全球家电出口954.9亿美元，同比下降2.3%。分区域看，亚洲仍为中国家电出口规模最大市场，今年前10个月出口同比增长5.2%，继续保持增势，但增速比去年同期大幅放缓；第二大市场欧洲受乌克兰危机持续影响，出口规模进一步收窄，前10个月同比下降11.3%，在主要市场中表现最为低迷；北美市场出口额同比下降4.1%，出口规模逐渐接近欧洲市场。

资料来源：<http://www.cinic.org.cn/hy/qg/1384160.html>

2.3 纺织服装

1、全球纺织网：生产放缓 行业景气回落！2022年10月中国棉纺织行业景气报告发布 (2022.12.05)

10月，中国棉纺织景气指数为47.34，较9月下降2.38，行业景气回落。从分项指数看，构成中国棉纺织景气指数的7个分项指数均较9月下降：原料采购指数为47.35，较9月下降2.22；原料库存指数为47.37，较9月下降1.46；生产指数为47.65，较9月下降4.02；产品销售指数为46.38，较9月下降2.09；产品库存指数为50.24，较9月下降1.4；企业经营指数为47.27，较9月下降1.45；企业信心指数为44.67，较9月下降1.97。其中产品库存指数继续位于枯荣线上方，其余指数均位于枯荣线下方。

资料来源：<https://www.tnc.com.cn/info/c-001001-d-3727257.html>

2、全球纺织网：1-10月规模以上化纤企业营业收入同比增长6.8% (2022.12.08)

据工业和信息化部12月5日消息，1-10月，规模以上化纤企业营业收入9038亿元，同比增长6.8%；利润总额190亿元，同比下降65.5%；营业收入利润率2.1%，

同比下降 4.4 个百分点；行业亏损面 35.2%，同比扩大 15.4 个百分点。化纤产量 5625 万吨，同比上升 0.4%。行业平均用工人数 44 万人，比上年同期增长 3.3%。

资料来源：<https://www.tnc.com.cn/info/c-001001-d-3727386.html>

3、全球纺织网：1-11 月全国纺织品服装出口同比增长 4.5%（2022.12.08）

根据海关总署统计快讯，今年 1-11 月，全国纺织品服装出口 2976.3 亿美元，同比增长 4.5%（以人民币计同比增长 7.1%）。其中，纺织品出口 1369.3 亿美元，同比增长 4.7%（以人民币计同比增长 7.0%）；服装出口 1607 亿美元，同比增长 4.3%（以人民币计同比增长 7.2%）。

当前国际环境日趋复杂严峻，美欧等发达经济体通胀压力持续加大，我国纺织服装外贸企业受海外消费需求疲软等因素影响，面临订单不足等风险挑战，出口进一步承压。11 月当月，全国纺织品服装出口 243.9 亿美元，同比减少 14.6%（以人民币计同比下降 5.6%）。其中，纺织品出口 112.7 亿美元，同比下降 14.8%（以人民币计同比减少 1.9%），自 8 月份落入负增长区间以来，降幅持续扩大；服装出口 131.2 亿美元，同比下降 14.4%（以人民币计同比减少 5.4%），降幅较上月收窄 1.6 个百分点。

资料来源：<https://www.tnc.com.cn/info/c-001001-d-3727392.html>

2.4 互联网电商

1、亿邦动力网：行业下行 跨境物流“降价内卷”（2022.11.28）

据中国海关数据统计，按美元计价，10 月份中国进出口总值 5115.9 亿美元，下降 0.4%。截至目前，中国货物进出口总值的增速已经连续 3 个月走弱，并在 10 月彻底由正转负。外贸与跨境物流相互支撑，进出口回落必然对跨境物流产生不可避免的影响。当前，时效低、仓储运营能力弱、缺乏行业服务标准等问题仍在困扰着中国跨境物流企业。无论是新兴电商还是传统零售，亦或是外贸企业、大型制造业都在加紧进入跨境物流的行列。据企查查数据显示，2021 年跨境物流相关企业成立近 952 家，同比增加 7.8%。自 2022 年截至到当前，新成立的相关企业数量达到 1523 家，跨境物流企业间的竞争加剧。

激烈的竞争和“货主们”更高的服务需求正倒逼中国跨境物流企业的转型升级。加速跨界扩张，打造综合的一体化供应链成为中国跨境物流行业格局变动的首要表现之一。据智研瞻产业研究院相关数据显示，2021 年中国跨境物流服务市场规模大幅增至 3670 亿美元。随着新冠疫情的影响可能逐渐减弱，市场有望恢复正常增长趋势，预期至 2026 年规模将达 3487 亿美元。菜鸟表示，“国际物流将是下一个平台级的产业互联网的巨大机会”。

资料来源：https://www.ebrun.com/20221128/507408.shtml?eb=dszx_chan_feed

2、亿邦动力网：跨境新趋势 DTB 为产业带再定义中国制造出海（2022.12.08）

2021-2022 年，跨境电商市场环境发生了极大变化。中国海关统计数据显示，2020 年我国跨境电商进出口 1.69 万亿元，同比增长了 31.1%，其中出口 1.12 万亿元，增长 40.1%；2021 年我国跨境电商进出口 1.98 万亿元，同比增长 15%；其中出口 1.44 万亿元，增长 24.5%。“万物皆可铺”的红利时代已经一去不复返了，越来越多的出海企业和产业集群开始坚守“长期主义”，聚焦于产品与品牌的打造。以工业品为代表的 B 端企业在出海过程中，逐渐出现了品牌化的机遇。跨境电商平台的崛起让“供应链出海”逐渐走向“产品出海”。跨境电商平台的优势在于，它极大缩短了传统外贸链条。

在出海过程中，越来越多的中国卖家同时面向个人消费者与企业机构客户开展业务，借助亚马逊 DTB (Direct To Buyer) 新模式，不仅可以将商品给到 C 端消费者，更可以通过 DTB 模式将同一商品展示给 B 端企业买家后，提供专属企业采购价格或数量折扣，企业买家在选择时，可以看到从消费者端对于这个商品的消费记录与评论，并且根据评价信息做采购决策。这和传统的企业采购评级体系不同，更有利于新品牌卖家快速获得企业客户与信任。在 DTB 新模式下，世界 500 强为代表的企业和机构买家正在进场，全球大中小型企业的电商采购需求正在释放。未来，中国跨境出口领域将有机会产生一批真正百亿及千亿营收级别的全球跨国品牌。

资料来源：https://www.ebrun.com/20221208/508251.shtml?eb=dszx_chan_feed

3、亿邦动力网：中国 8 万亿算力市场困境：花大钱却难用 国产化举步维艰（2022.12.09）

据中国信息通信研究院测算，截至 2021 年底，中国算力核心产业规模超过 1.5 万亿元，关联产业规模超过 8 万亿元。其中，云计算市场规模超过 3000 亿元，互联网数据中心（服务器）市场规模超过 1500 亿元，AI 核心产业规模超过 4000 亿元。

所谓“算力”，是指设备通过处理数据，实现特定结果输出的计算能力。目前，算力已经成为拉动中国经济增长核心引擎之一。据信通院数据显示，算力投入能显著提升经济价值：每 1 元的算力投入，可以带动 3-4 元的 GDP（国内生产总值）经济产出，实现经济增长的倍增效应。算力指数越高对经济的拉动作用越显著。不过，中国算力产业依然面临需求碎片化、国产基础软件生态和配套芯片不强、传输能力不足、无效算力增多、人才紧缺、难互通协同等诸多挑战。算力网络、基础设施的互联互通、转移新平台设施一直是企业的核心难题——阿里云没有腾讯云、华为云平台接口，美国 Oracle 数据库的信息资料没办法转移等。中国工程院院士刘韵洁提出，建立以“大带宽、低时延、超低抖动、极高可靠”为主要特征的确定性网络，支撑产业核心应用加速云化、线上化、智能化，将真正改变产业互联网模式。

资料来源：https://www.ebrun.com/20221209/508282.shtml?eb=dszx_chan_feed

2.5 食品饮料

1、中国食品新闻网：咖啡消费涌动新浪潮 现磨咖啡市场进入快车道（2022.11.30）

红餐网发布的《中国餐饮发展报告 2022》显示，2021 年我国咖啡市场规模达到 1547 亿元，其中现磨咖啡市场规模近 600 亿元。2022 年，我国咖啡市场规模将进一步增长至近 1700 亿元，现磨咖啡市场规模也将继续壮大。数据显示，现磨咖啡占比持续提升，2017—2020 年上升了 21.5 个百分点，未来现磨咖啡将为中国咖啡市场贡献主要增量。虽然我国现磨咖啡市场发展较快，但咖啡人均消费量目前仍处于较低水平。据美团发布的公开数据，当前我国人均每年消费咖啡仅 1.6 杯，在一二线城市也只有 3.8 杯。而在日本、美国，每年人均消费咖啡则分别达到 176 杯和 313 杯。由此可见，我国现磨咖啡市场还处于初级阶段，发展空间较大。

资料来源：<http://www.cfnews.com.cn/xinjingji32891.html>

2、中国食品新闻网：奶酪成乳品消费重要增长点（2022.12.05）

日前，中国奶业协会制定的《奶酪创新发展助力奶业竞争力提升三年行动方案》正式发布，提出了奶酪行业发展总体目标：到 2025 年全国奶酪产量达到 50 万吨，奶酪零售市场规模突破 300 亿元。近年来，越来越多的乳品企业开始布局奶酪产业。以伊利为例，今年三季度，以奶粉和奶酪业务为核心品类的第二增长曲线不负众望，表现出色。其中，奶酪业务收入同比增长达 30% 以上。随着城乡居民食物消费升级和消费结构日趋多元化，干乳制品在乳制品消费中的占比持续增长，其中，奶酪正成为中国乳制品消费的重要增长点。同时，加快奶酪产业发展是提升国内乳制品供给能力、优化乳制品供给结构的必然要求。

资料来源：<http://www.cfnews.com.cn/xinjingji33060.html>

3、中国食品新闻网：“小份菜”销量同比增长 114.5% 美团外卖试点“小份量”环保餐盒（2022.12.06）

随着消费者适量点餐、多样化点餐需求的增长，外卖“小份菜”与“小份饭”应运而生，《2022 年小份菜洞察报告》显示，美团提供小份菜的商户数与相关菜品数量比 2020 年增长了接近一倍，小份菜销量同比 2020 年增长了 114.5%。2022 年，“小份”这个关键词在美团的日均搜索量超过 13 万次。而为了进一步优化外卖中的主食提供量，小号环保餐盒便应运而生。清华大学环境学院教授刘建国指出，平均每售出一份小份米饭，可以减少约 92.4 克碳排放。

资料来源：<http://www.cfnews.com.cn/xinjingji33116.html>

2.6 新潮消费

1、36 氪：36 氪研究院 | 2022 年中国服务机器人行业研究报告（2022.12.06）

据统计，近三年来中国服务机器人相关企业数量增长 296%，已经超过 10 万家。大量企业涌入，一场服务机器人的产业发展浪潮正在袭来。2021 年我国 65 岁及以上人口比重达到 14.2%，中国数字经济占 GDP 比重达 45.4%，老龄化的加剧以及产业数字化升级都为服务机器人带来广阔应用空间。根据赛迪数据，我国服务机器人市场规模有望在 2023 年达到 751.8 亿元。当前，服务机器人行业的竞争焦点已经由单一技术竞赛转变为对产品落地和良性商业模式的追求。目前服务机器人已经在导览、配送、医疗、陪伴、家用等领域得到广泛应用，未来服务机器人将与其他智能硬件设备通信物联，应用边界将进一步扩展。

资料来源：<https://36kr.com/p/2030626518920196>

2、36 氪：新型城市交通生态将激发近 4000 亿元大市场（2022.12.08）

中国的城市交通正在经历深刻变革。飞速发展的城市化进程和日益密集的城镇人口使人们愈加需要高效、便捷、全覆盖的交通网络。在数字化技术和共享生态的推动下，中国的出行服务企业积极为消费者提供全新的出行解决方案，包括分时租赁、拼车、长租汽车和汽车订阅；此外，中国的电动垂直起降式（eVTOL）飞行汽车未来十年有望实现成倍得增长。

交通出行服务涵盖从微出行到新能源汽车充电站等所有数字化和共享出行解决方案。奥纬论坛预测，2030 年，中国出行服务市场规模将达到 550 亿美元（约合人民币 3960 亿元）。其中，网约车、出租车和“汽车即服务”三类服务的占比将达到约 90%，合计 500 亿美元（约合人民币 3600 亿元）。网约车和 eVTOL 飞行汽车将成为出行市场未来增长的主要发力点。奥纬论坛预测，2030 年中国 eVTOL 飞行汽车的收入规模将达到 4.31 亿美元，网约车市场规模有望突破 370 亿美元，汽车租赁市场规模将从 2020 年的 24 亿美元增长到 2030 年近 80 亿美元。

资料来源：<https://36kr.com/p/2034331773774338>

3、36 氪：硅片潮退？（2022.12.09）

据 SEMI 统计，2020 年，全球 12 英寸硅片出货量约为 627 万片/月，预计 2022 年将超过 700 万片/月。全球 12 英寸硅片需求量在 2023 年有望达到 10440 万片/年。然而，进入 2022 年以后，特别是下半年以来，全球芯片整体市场快速转变，供过于求代替了过去两年的供不应求，市场进入低迷期。这种情况在 11 月传导到了上游的硅片业。据 SEMI 统计，2022 年全球半导体硅片出货面积将达 146.94 亿平方英寸，同比增长 4.8%，但是，2023 年全球硅片出货面积增长恐将放缓，约 146 亿平方英寸，比 2022 年减少 0.6%；但长期来看，到 2024 年，在数据中心、汽车和工业应用对半导体芯片需求的驱动下，全球硅片出货面积将出现反弹，同比增长有望达到 6.5%（155.55 亿平方英寸），在此基础上，2025 年还将增长 6%，市场规模达到 164.9 亿平方英寸。

资料来源：<https://36kr.com/p/2036714024659460>

3.双周公司重要公告（2022.11.28-2022.12.09）

3.1 轻工制造

1、天元股份：关于公司董事减持股份的预披露公告

广东天元实业集团股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到公司董事邓超然先生出具的《股份减持计划的告知函》，邓超然先生计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内（相关法律法规禁止减持的窗口期除外），以集中竞价方式减持公司股份累计不超过 300,000 股，占公司总股本比例不超过 0.17%。减持主体持有公司股份数量及占公司总股本的比例：截至 2022 年 12 月 3 日，邓超然先生持有公司股票 1,241,100 股，占公司总股本的比例约为 0.70%。

2、浙江永强：关于实际控制人减持股份的预披露公告

浙江永强集团股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”）于 2022 年 12 月 5 日收到公司实际控制人之一谢建强先生签署的《关于减持股份计划的通知》。谢建强先生计划自本公告发布之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价方式和/或大宗交易方式减持本公司股份累计不超过 32,332,496 股（占本公司总股本比例 1.49%）。减持主体持有公司股份数量及占公司总股本的比例：截至 2022 年 12 月 6 日，谢建强先生持有公司股票 129,329,985 股，占公司总股本的比例为 5.94%。

3、鸿博股份：2022 年第二期限制性股票激励计划

《鸿博股份有限公司 2022 年第二期限制性股票激励计划》（以下简称“本激励计划”）由鸿博股份有限公司（以下简称“鸿博股份”、“公司”或“本公司”）依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司股权激励管理办法》和其他有关法律、行政法规、规范性文件，以及《公司章程》等有关规定制订。本激励计划采取的激励形式为限制性股票，拟授予激励对象的股票数量为 85.00 万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额 49,834.4263 万股的 0.17%，授予价格为 3.68 元/股，股票来源为公司从二级市场回购的本公司人民币 A 股普通股股票。本激励计划授予的激励对象共计 1 人，为公司公告本激励计划时在公司（含子公司）任职的核心骨干人员。本激励计划的有效期限为自限制性股票授予之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销完毕之日止，最长不超过 36 个月，计划授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分两期解除限售，各期解除限售的比例分别为 50%、50%。

3.2 纺织服装

1、开润股份：关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的公告

安徽开润股份有限公司于 2022 年 11 月 30 日召开第三届董事会第四十二次会议，审议通过了《关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，鉴于《安徽开润股份有限公司 2022 年限制性股票激励计划》（以下简称“《激励计划》”、“本激励计划”）规定的限制性股票授予条件已成就，根据 2022 年第四次临时股东大会的授权，同意以 2022 年 11 月 30 日为本激励计划授予日，以 7.65 元/股的授予价格向符合授予条件的 3 名激励对象授予 1,338,967 股限制性股票。

2、莱绅通灵：关于持股 5%以上股东减持股份计划的公告

莱绅通灵珠宝股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到公司持股 5%以上股东沈东军先生的通知，沈东军先生计划减持公司股份。沈东军先生因自身资金需要，计划在 2022 年 12 月 28 日至 2023 年 6 月 27 日减持公司股份不超过 20,428,430 股，即不超过公司总股本的 6%；其中以大宗交易方式减持的数量不超过 13,618,954 股，即不超过总股本的 4%；以集中竞价方式减持数量不超过 6,809,476 股，即不超过公司股份总数的 2%；且满足连续 90 日大宗交易减持不超过 2%和集合竞价减持不超过 1%，并满足每年减持数量不超过所持股份数量的 25%的要求。减持主体持有公司股份数量及占公司总股本的比例：截至 2022 年 12 月 7 日，沈东军先生持有公司股票 46,248,200 股，占公司总股本的比例为 13.58%，其中 IPO 前取得股份 45,442,800 股，集中竞价交易取得股份 805,400 股。

3、盛泰集团：5%以上股东减持股份计划公告

截至 12 月 10 日，浙江盛泰服装集团股份有限公司（以下简称“公司”）持股 5%以上股东雅戈尔服装控股有限公司（以下简称“雅戈尔服装”）持有公司无限售流通股 9,926.15 万股，占公司总股本的 17.87%，其所持股份全部来源于公司首次公开发行前持有的股份，并于 2022 年 10 月 28 日起上市流通。雅戈尔服装自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内拟通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 2%，即减持数量不超过 1,111.12 万股，且在任意连续 90 个自然日内，通过集中竞价交易方式减持不超过公司总股本的 1%，即 555.56 万股；自本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内拟通过大宗交易方式减持不超过公司总股本的 4%，即减持数量不超过 2,222.24 万股，且在任意连续 90 个自然日内，通过大宗交易方式减持不超过公司总股本的 2%，即 1,111.12 万股。

3.3 食品饮料

1、贵州茅台：贵州茅台控股股东增持公司股票计划公告

2022 年 11 月 28 日，贵州茅台酒股份有限公司（以下简称公司）接到控股股东中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司（简称茅台集团公司）和股东贵州茅台酒厂（集团）技术开发有限公司（简称茅台技术开发公司）相关通知，两家股东计划增持公司股票。本次拟增持金额不低于特别分红所得现金红利的 10%，不高于特别分

红所得现金红利的 20%。即：茅台集团公司拟增持金额不低于 14.86 亿元，不高于 29.72 亿元；茅台技术开发公司拟增持金额不低于 0.61 亿元，不高于 1.22 亿元。增持主体持有公司股份数量及占公司总股本的比例：截至 2022 年 11 月 29 日，茅台集团公司持有 678,291,955 股公司股票，占公司总股本的 54.00%；茅台技术开发公司持有 27,812,088 股公司股票，占公司总股本的 2.21%。

2、元祖股份：关于持股 5%以上股东权益变动达 5%的提示性公告

上海元祖梦果子股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 12 月 5 日收到元祖联合国际有限公司（以下简称“元祖联合国际”）发来的《简式权益变动报告书》。2018 年 2 月 2 日至 2022 年 12 月 5 日，元祖联合国际通过大宗交易、集中竞价方式减持公司股份，持有比例从 11.2353%变化至 6.2353%，变动比例为 5%，持有股数从 26,964,720 股减至 14,964,700 股。

3、千禾味业：2022 年限制性股票激励计划（草案修订稿）

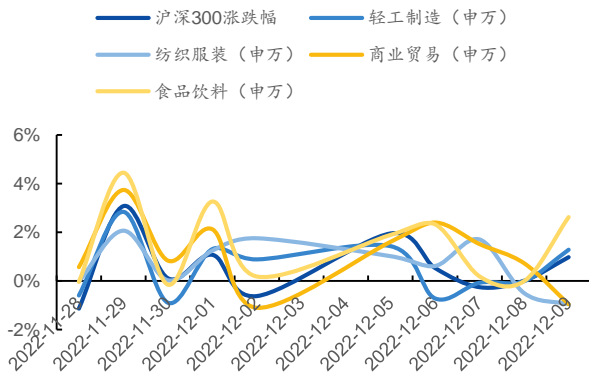
本激励计划采取的激励工具为限制性股票。股票来源为千禾味业食品股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）向激励对象定向发行本公司 A 股普通股，拟授予的限制性股票数量为 693 万股，占本激励计划草案修订稿公告时公司股本总额 958,538,590 股的 0.72%，无预留权益。本激励计划拟授予的激励对象总人数为 73 人，为公司公告本激励计划时在公司（含合并报表子公司，下同）任职的公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干，限制性股票的授予价格为 8.09 元/股。本激励计划有效期自限制性股票登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过 60 个月。

4.双周行情回顾（2022.11.28-2022.12.09）

4.1 双周整体行情回顾

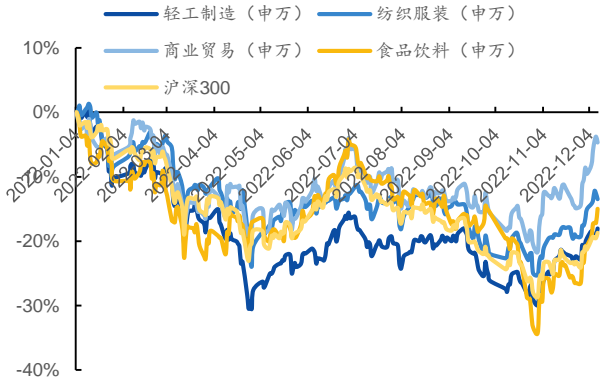
2022 年 11 月 28 日至 12 月 9 日，上证综指上涨 3.39%，深证成指上涨 5.48%，创业板指上涨 4.82%。分行业来看，申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数分别涨跌 5.54%/7.16%/12.00%/15.66%，相较沪深 300 指数分别-0.35/+1.27/+6.11/+9.76pct，在 31 个申万一级行业指数中分别排名 13/7/2/1。

图 13: 2022.11.28-2022.12.09 申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数变化



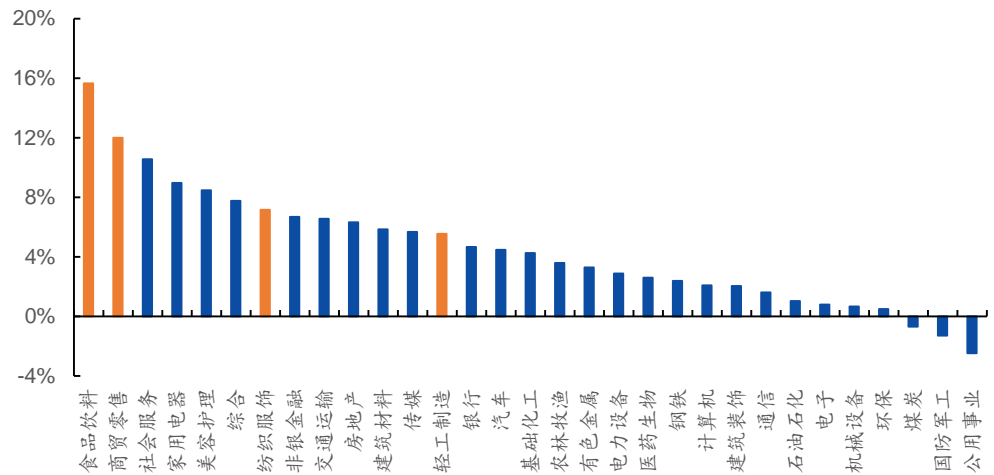
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 14: 年初至今申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数涨跌幅与沪深 300 对比



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 15: 申万轻工制造/纺织服装/商业贸易/食品饮料指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (双周对比, %)



资料来源: Wind, 国元证券研究所

4.2 双周个股涨跌幅

A 股轻工制造 (申万 1 级) 相关个股中, 顾家家居周涨幅最大 (+31.61%), 美利云周跌幅最大 (-15.08%)。

A 股纺织服装 (申万 1 级) 相关个股中, 如意集团周涨幅最大 (+60.54%), 梦洁股份周跌幅最大 (-9.07%)。

A 股互联网电商 (申万 2 级) 相关个股中, 焦点科技周涨幅最大 (+30.81%), 国联股份周跌幅最大 (-12.17%)。

A 股食品饮料 (申万 1 级) 相关个股中, 青岛食品周涨幅最大 (+48.76%), 龙大美食周跌幅最大 (-3.06%)。

表 3: A 股轻工制造（申万 1 级）行业双周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	603816.SH	顾家家居	31.61	1	000815.SZ	美利云	-15.08
2	603208.SH	江山欧派	29.73	2	002846.SZ	英联股份	-14.40
3	002918.SZ	蒙娜丽莎	21.03	3	603687.SH	大胜达	-10.65
4	301227.SZ	森鹰窗业	18.62	4	002575.SZ	群兴玩具	-8.58
5	301011.SZ	华立科技	18.31	5	301296.SZ	新巨丰	-7.33

资料来源: Wind, 国元证券研究所

表 4: A 股纺织服饰（申万 1 级）行业双周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	002193.SZ	如意集团	60.54	1	002397.SZ	梦洁股份	-9.07
2	002875.SZ	安奈儿	56.83	2	300526.SZ	*ST 中潜	-5.13
3	002776.SZ	ST 柏龙	52.59	3	605180.SH	华生科技	-3.36
4	002612.SZ	朗姿股份	29.08	4	002731.SZ	萃华珠宝	-3.19
5	002098.SZ	浔兴股份	25.34	5	002656.SZ	ST 摩登	-2.79

资料来源: Wind, 国元证券研究所

表 5: A 股互联网电商（商贸零售-申万 2 级）行业双周涨跌幅 Top5

排序	代码	名称	涨幅 top5 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top5 (%)
1	002315.SZ	焦点科技	30.81	1	603613.SH	国联股份	-12.17
2	002640.SZ	跨境通	28.46	2	300518.SZ	盛讯达	-8.06
3	002024.SZ	ST 易购	16.82	3	601113.SH	华鼎股份	1.52
4	002499.SZ	*ST 科林	13.48	4	002803.SZ	吉宏股份	3.87
5	003010.SZ	若羽臣	11.69	5	600539.SH	狮头股份	4.80

资料来源: Wind, 国元证券研究所

表 6: A 股食品饮料 (申万 1 级) 行业双周涨跌幅 Top10

排序	代码	名称	涨幅 top10 (%)	排序	代码	名称	跌幅 top10 (%)
1	001219.SZ	青岛食品	48.76	1	002726.SZ	龙大美食	-3.06
2	300898.SZ	熊猫乳品	40.03	2	002840.SZ	华统股份	-2.81
3	603589.SH	口子窖	33.51	3	600084.SH	中葡股份	-0.79
4	000752.SZ	*ST 西发	33.24	4	003000.SZ	劲仔食品	-0.52
5	600238.SH	海南椰岛	32.04	5	831726.BJ	朱老六	0.58
6	300791.SZ	仙乐健康	27.98	6	000895.SZ	双汇发展	0.79
7	603866.SH	桃李面包	26.04	7	002847.SZ	盐津铺子	0.87
8	600132.SH	重庆啤酒	25.72	8	200869.SZ	张裕 B	1.92
9	600702.SH	舍得酒业	25.52	9	000995.SZ	*ST 皇台	2.03
10	603198.SH	迎驾贡酒	24.61	10	600530.SH	交大昂立	2.21

资料来源: Wind, 国元证券研究所

5. 未来大事提醒 (2022.12.12-2022.12.16)

5.1 大消费新股日历

2022 年 12 月 12 日至 2022 年 12 月 16 日, N 长盈通、N 欧克、源杰科技、通力科技、首创证券、杰华特、微导纳米、珠城科技、山外山、川宁生物、萤石网络、清越科技将进行上市、公布中签结果、申购、公布中签率及询价等事项。

表 7: 大消费新股日历

代码	简称	2022/12/12	2022/12/13	2022/12/14	2022/12/15	2022/12/16
		星期一	星期二	星期三	星期四	星期五
688143.SH	N 长盈通	上市				
001223.SZ *	N 欧克	上市				
688498.SH	源杰科技	申购	中签率	中签结果, 申购缴款		
301255.SZ *	通力科技	申购	中签率	中签结果, 申购缴款		
601136.SH	首创证券		申购	中签率	中签结果, 申购缴款	
688141.SH	杰华特			申购	中签率	中签结果, 申购缴款
688147.SH	微导纳米			申购	中签率	中签结果, 申购缴款
301280.SZ	珠城科技				申购	中签率
688410.SH	山外山	询价			申购	中签率
301301.SZ	川宁生物	询价				申购
688475.SH	萤石网络		询价			申购
688496.SH	清越科技			询价		

资料来源: Wind, 国元证券研究所

6. 风险提示

宏观经济增长不及预期风险; 新冠疫情影响风险; 企业经营状况低于预期风险; 原料价格上升风险; 汇率波动风险; 竞争格局加剧风险。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188