

轻工制造行业 2018 年报总结

2018 年行业整体收入业绩增速放缓, 下半年拖累明显, 关注细分行业龙头竞争优势

推荐 (维持)

- **轻工制造行业目前约占全部 A 股总市值 1.29%。**我们选择轻工制造行业中 118 只有代表性股票作为分析样本, 将轻工制造行业分为造纸、包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品、其他家用轻工 6 个细分行业, 按照 2019 年 4 月 30 日收盘价计算总市值为 7809.91 亿元, 约占沪深两市 A 股总市值 1.29%。
- **营业收入: 造纸占比约三成, 整体营收增速较 2017 年放缓。**2018 年样本合计营业总收入 4714 亿元, 同比增长 12.16%。其中, 主要收入贡献来自造纸、家具和珠宝首饰, 2018 年样本总收入中造纸/家具/珠宝首饰板块收入占比 30.3%/20.4%/20.0%。营业总收入增速方面, 2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升, 而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓, 珠宝首饰板块 2018 年营收增速为 -2.85%。
- **归母净利润: 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累。**2018 年样本合计归母净利润 245.05 亿元, 同比下滑 27.44%。其中, 主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具, 2018 年样本归母净利润中造纸板块业绩占比 46.0%, 包装印刷占比 26.7%、家具占比 25.9%, 而珠宝首饰子板块 2018 年归母净利润总额为 -38 亿元。业绩增速方面, 2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升, 包装印刷子板块业绩增速放缓, 而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。
- **盈利能力: 2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑。**2018 年样本整体毛利率同比 -0.85pct 至 23.69%, 各子板块毛利率略有下滑, 其中造纸子板块毛利率 22.20% (同比 -2.31pct), 包装印刷毛利率 23.24% (同比 -0.70pct), 家具毛利率 35.11% (同比 -0.28pct), 珠宝首饰毛利率 11.62% (同比 -1.99pct), 文娱用品毛利率 26.72% (同比 -0.16pct), 其他家用轻工毛利率 31.65% (同比 -0.72pct)。净利率方面, 2018 年样本整体净利率同比 -3.05pct 至 5.30%, 各子板块净利率有下滑, 其中造纸子板块净利率 8.14% (同比 -1.34pct), 包装印刷净利率 7.56% (同比 -1.20pct), 家具净利率 6.69% (同比 -3.37pct), 珠宝首饰净利率 -4.36% (同比 -9.14pct), 文娱用品净利率 8.57% (同比 -0.18pct), 其他家用轻工净利率 8.80% (同比 -0.50pct)。
- **轻工行业投资策略: 品牌家居白银时代到来, 渠道优势成为龙头家居企业护城河。**我们认为随着轻工各个子行业均呈现增速换挡, 行业投资逻辑从全行业的高速发展以及景气转移到细分行业中优秀企业运用自身的竞争优势扩张市场份额。家居细分行业值得重点关注, 随着家居行业的增长方式逐渐从传统的渠道扩张向存量渠道竞争迁移, 那些渠道管理能力优异, 能够有效将整装等新流量整合进自身客户体系的公司将成为“白银时代”的赢家。
- **风险提示: 房地产周期持续下行带来家具行业需求下降风险; 中美贸易摩擦可能持续加剧, 进而加大出口型企业接单压力和汇兑压力。**

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)	124	3.43
总市值(亿元)	7,901.69	1.28
流通市值(亿元)	5,394.53	1.19

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-11.77	20.52	-10.62
相对表现	-8.1	1.59	-14.29



相关研究报告

《轻工制造行业周报 (20190408-20190414) : 聚焦欧派家居年报超预期, 长期关注家居核心价值》

2019-04-14

《轻工制造行业周报 (20190415-20190421) : 持续关注家居行业龙头企业投资机会; 3 月底港口木浆库存仍保持高位震荡》

2019-04-21

《轻工制造行业 2019 年中期投资策略: 品牌家居的白银时代, 渠道能力成取胜内核》

2019-04-29

目 录

一、轻工制造行业总市值约占全部 A 股总市值 1.29%.....	4
二、2018 年报总览：营收与业绩增速放缓，盈利能力短期承压.....	4
（一）营业收入：造纸占比约三成，整体营收增速较 2017 年放缓.....	4
（二）归母净利润：2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累.....	5
（三）盈利能力：2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑.....	6
（四）主要上市公司：细分子行业龙头优势相对明显.....	8
三、投资策略：品牌家居白银时代到来，渠道优势成为龙头家居企业护城河.....	10
四、风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 118 家可比公司, 共计 6 个细分行业, 2019-04-30 收盘价计算总市值为 7809.91 亿元.....	4
图表 2: 2018 年各子行业收入占比.....	5
图表 3: 18 年包装、文娱、其他家用轻工营收增速提升.....	5
图表 4: 轻工制造 2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累.....	5
图表 5: 2018 年各子行业业绩占比.....	6
图表 6: 18 年轻工制造整体业绩增速下滑.....	6
图表 7: 轻工制造 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累.....	6
图表 8: 目前家具子板块毛利率水平最高 (35.11%), 造纸子板块毛利率同比下滑最多 (同比-2.31pct).....	7
图表 9: 2018 年各子板块净利率均有不同幅度下降.....	7
图表 10: 轻工各子板块销售费用率变动.....	8
图表 11: 轻工各子板块管理与研发费用率变动.....	8
图表 12: 轻工各子板块财务费用率变动.....	8
图表 13: 主要轻工制造公司 2018 年营收与业绩情况.....	9

一、轻工制造行业总市值约占全部 A 股总市值 1.29%

我们选择轻工制造行业中 118 只有代表性股票作为分析样本，将轻工制造行业分为造纸、包装印刷、家具、珠宝首饰、文娱用品、其他家用轻工 6 个细分行业，按照 2019 年 4 月 30 日收盘价计算总市值为 7809.91 亿元，占沪深两市 A 股总市值 1.29%。

图表 1: 118 家可比公司，共计 6 个细分行业，2019-04-30 收盘价计算总市值为 7809.91 亿元

板块名称	样本公司数量(个)	总市值(亿)	包含标的
造纸	21	1,484.35	晨鸣纸业、美利云、凯恩股份、景兴纸业、太阳纸业、安妮股份、中顺洁柔、齐峰新材、银鸽投资、青山纸业、民丰特纸、华泰股份、恒丰纸业、冠豪高新、山鹰纸业、宜宾纸业、岳阳林纸、博汇纸业、荣晟环保、集友股份、仙鹤股份
包装印刷	34	2,065.11	珠海中富、陕西金叶、永新股份、东港股份、劲嘉股份、合兴包装、鸿博股份、通产丽星、美盈森、浙江众成、顺灏股份、双星新材、盛通股份、奥瑞金、王子新材、昇兴股份、华源控股、环球印务、吉宏股份、裕同科技、新宏泽、英联股份、金时科技、万顺股份、海顺新材、康欣新材、紫江企业、界龙实业、东风股份、宝钢包装、新通联、永吉股份、翔港科技、京华激光
家具	29	2,243.48	欧派家居、索菲亚、尚品宅配、志邦股份、金牌厨柜、我乐家居、皮阿诺、好莱客、好太太、荣泰健康、曲美家居、顾家家居、中源家居、恒林股份、永艺股份、亚振家居、梦百合、菲林格尔、江山欧派、喜临门、宜华生活、美克家居、顶固集创、乐歌股份、德尔未来、浙江永强、威华股份、大亚圣象、永安林业
珠宝首饰	7	532.10	周大生、老凤祥、爱迪生、萃华珠宝、明牌珠宝、潮宏基、飞亚达 A
文娱用品	12	786.11	晨光文具、齐心集团、高乐股份、群兴玩具、姚记扑克、珠江钢琴、实丰文化、英派斯、海伦钢琴、金陵体育、创源文化、邦宝益智
其他家用轻工	15	698.76	欧普照明、惠达卫浴、帝欧家居、海鸥住工、四通股份、松发股份、倍加洁、山东华鹏、丰林集团、瑞贝卡、德艺文创、文化长城、瑞尔特、哈尔斯、德力股份
样本总体	118	7809.91	占全部 A 股总市值 1.29%

资料来源: Wind, 华创证券

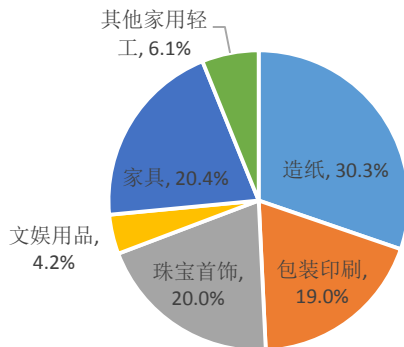
二、2018 年报总览: 营收与业绩增速放缓, 盈利能力短期承压

整体来看, 2018 年轻工制造行业整体营收与业绩增速放缓, 盈利能力短期承压; 其中营业总收入增速方面, 2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升, 而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓, 珠宝首饰板块 2018 年营收增速为-2.85%; 业绩增速方面, 2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升, 包装印刷子板块业绩增速放缓, 而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。各子行业中龙头企业优势凸显, 在业绩增速方面好于子板块整体表现。

(一) 营业收入: 造纸占比约三成, 整体营收增速较 2017 年放缓

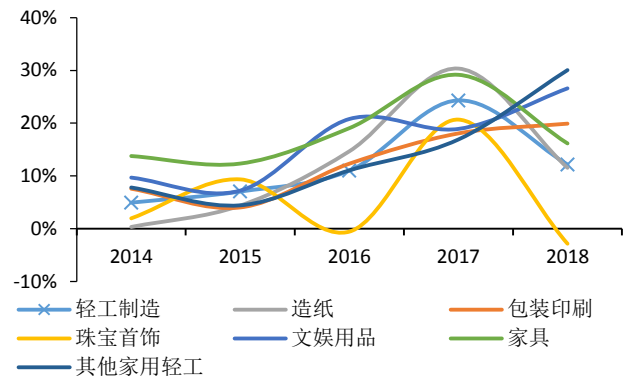
从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2018 年样本合计营业总收入 4714 亿元, 同比增长 12.16%。其中, 主要收入贡献来自造纸、家具和珠宝首饰, 2018 年样本总收入中造纸板块收入占比 30.3%, 家具占比 20.4%、珠宝首饰占比 20.0%。营业总收入增速方面, 2018 年包装、文娱、其他家用轻工板块营收增速提升, 而造纸、家具、文娱用品增速较 2017 年放缓, 珠宝首饰板块 2018 年营收增速为-2.85%。

图表 2: 2018 年各子行业收入占比



资料来源: Wind, 华创证券

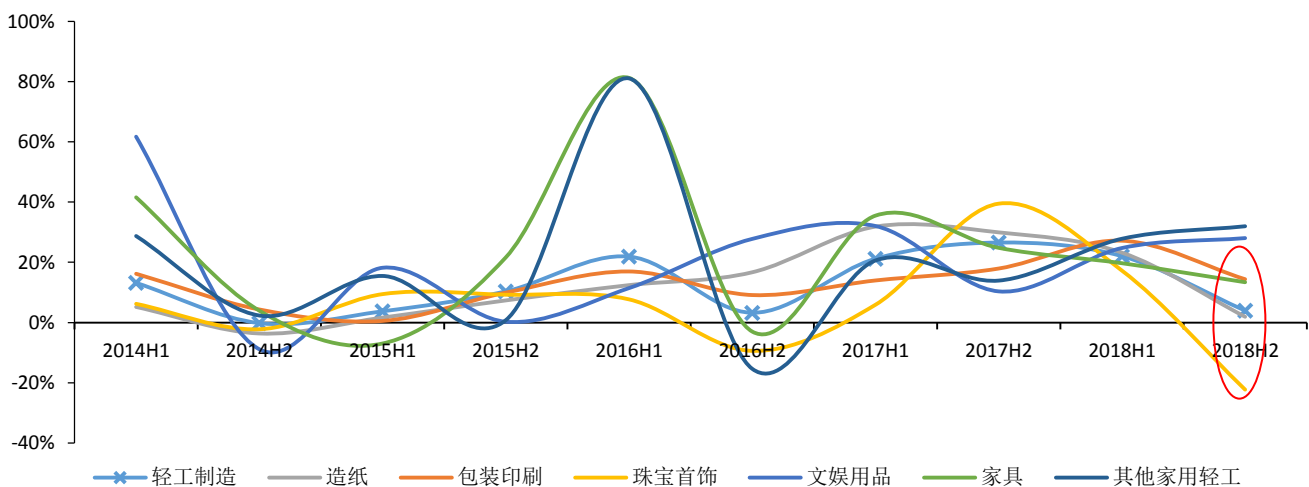
图表 3: 18 年包装、文娱、其他家用轻工营收增速提升



资料来源: Wind, 华创证券

2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累。半年度数据显示,轻工制造样本企业整体 2018H1 营收增速 +22.04%,而下半年降至+3.96%,其中造纸子板块 2018 年上/下半年营收增速分别为+23.21%/+1.92%;包装印刷子板块上下半年营收增速分别为+27.18%/+14.38%;家具子板块上/下半年营收增速分别为+19.70%/+13.39%;珠宝首饰子板块上/下半年营收增速分别为+17.25%/-22.26%;文娱用品子板块上/下半年营收增速分别为+24.75%/+28.03%;其他家用轻工子板块上/下半年营收增速分别为+27.81%/+31.97%。

图表 4: 轻工制造 2018 年下半年营收增速对全年增速造成向下拖累

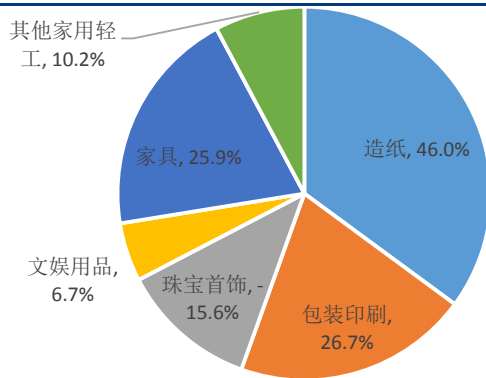


资料来源: Wind, 华创证券

(二) 归母净利润: 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累

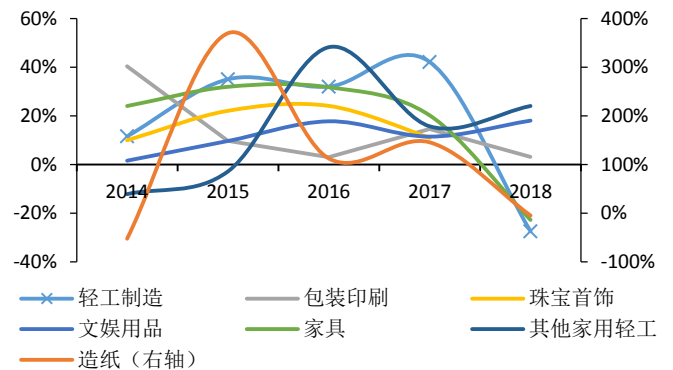
从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看,2018 年样本合计归母净利润 245.05 亿元,同比下滑 27.44%。其中,主要业绩贡献来自造纸、包装印刷和家具,2018 年样本归母净利润中造纸板块业绩占比 46.0%,包装印刷占比 26.7%、家具占比 25.9%,而珠宝首饰子板块 2018 年归母净利润总额为-38 亿元。业绩增速方面,2018 年文娱和其他家用轻工板块业绩增速较 2017 年提升,包装印刷子板块业绩增速放缓,而造纸、家具、珠宝首饰板块 2018 年业绩同比均为负增长。

图表 5: 2018 年各子行业业绩占比



资料来源: Wind, 华创证券

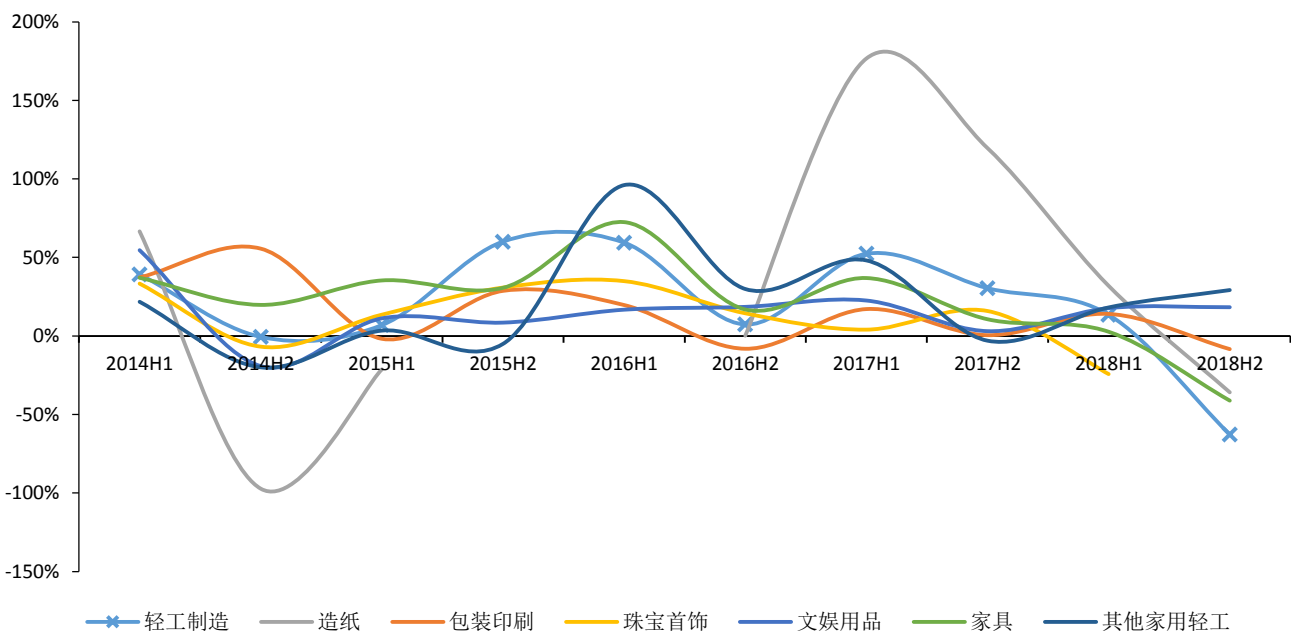
图表 6: 18 年轻工制造整体业绩增速下滑



资料来源: Wind, 华创证券

2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累。半年度数据显示, 轻工制造样本企业整体 2018H1 业绩增速 +13.49%, 而下半年降至 -62.75%, 其中造纸子板块 2018 年上/下半年业绩增速分别为 +31.91%/-35.89%; 包装印刷子板块上下半年业绩增速分别为 +14.03%/-8.39%; 家具子板块上/下半年业绩增速分别为 +2.68%/-41.18%; 珠宝首饰子板块上/下半年业绩增速分别为 -24.27%/-359.55%; 文娱用品子板块上/下半年业绩增速分别为 +17.72%/+18.31%; 其他家用轻工子板块上/下半年业绩增速分别为 +18.16%/+29.22%。

图表 7: 轻工制造 2018 年下半年业绩增速对全年增速造成向下拖累



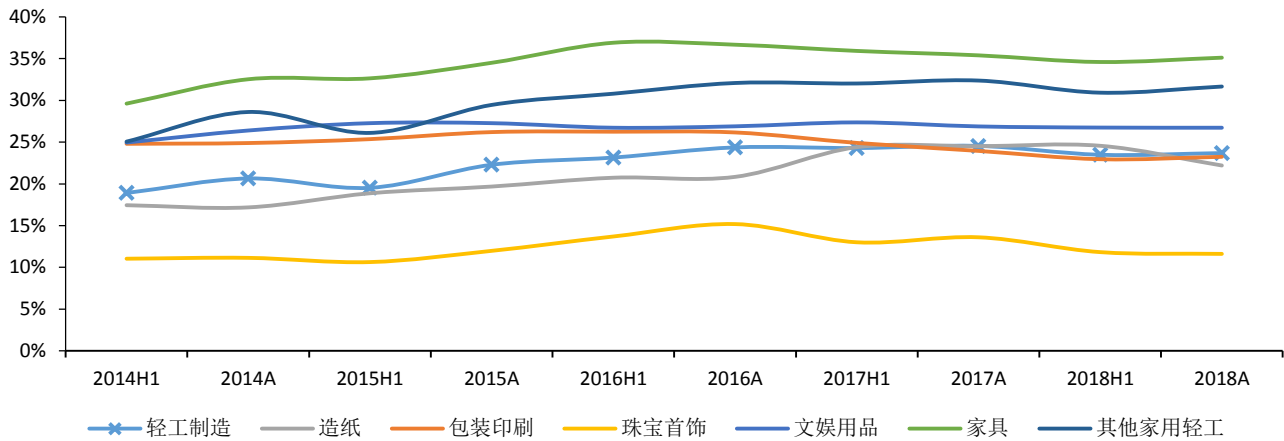
资料来源: Wind, 华创证券

(三) 盈利能力: 2018 年各子板块毛利率净利率均同比有所下滑

从选取的 118 家轻工制造上市公司数据来看, 2018 年样本整体毛利率同比 -0.85pct 至 23.69%, 各子板块毛利率略有下滑, 其中造纸子板块毛利率 22.20% (同比 -2.31pct), 包装印刷毛利率 23.24% (同比 -0.70pct), 家具毛利率 35.11% (同比 -0.28pct), 珠宝首饰毛利率 11.62% (同比 -1.99pct), 文娱用品毛利率 26.72% (同比 -0.16pct), 其他家用轻

工毛利率 31.65% (同比-0.72pct)。

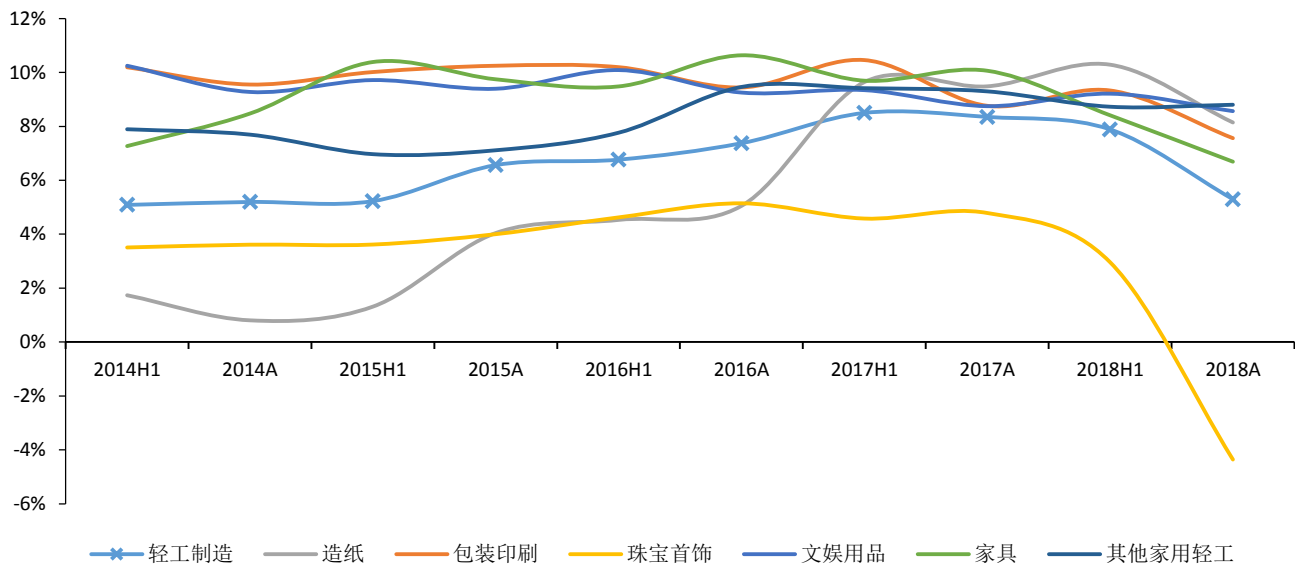
图表 8: 目前家具子板块毛利率水平最高 (35.11%)，造纸子板块毛利率同比下滑最多 (同比-2.31pct)



资料来源: Wind, 华创证券

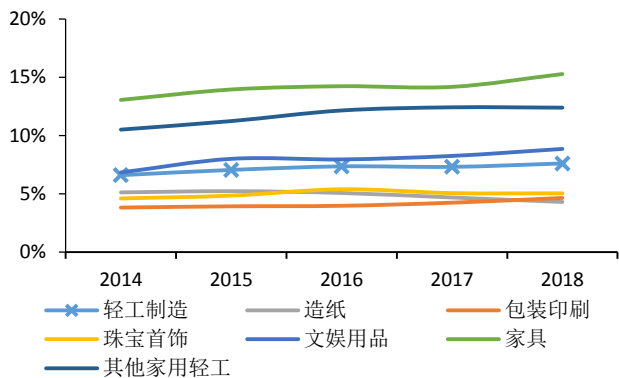
净利率方面, 2018 年样本整体净利率同比-3.05pct 至 5.30%, 各子板块净利率有下滑, 其中造纸子板块净利率 8.14% (同比-1.34pct), 包装印刷净利率 7.56% (同比-1.20pct), 家具净利率 6.69% (同比-3.37pct), 珠宝首饰净利率-4.36% (同比-9.14pct), 文娱用品净利率 8.57% (同比-0.18pct), 其他家用轻工净利率 8.80% (同比-0.50pct)。

图表 9: 2018 年各子板块净利率均有不同幅度下降

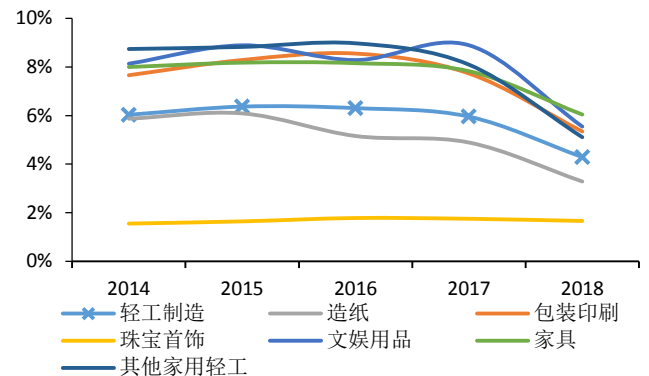


资料来源: Wind, 华创证券

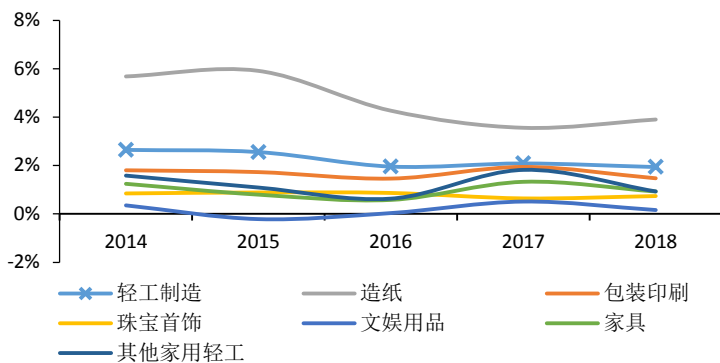
期间费用率方面, 各子板块 2018 年管理与研发费用率有所下降; 而销售费用率有所上涨, 目前家具子板块销售费用率最高, 为 15.27% (同比+1.10pct); 各子板块销售费用率同比变动不大。

图表 10: 轻工各子板块销售费用率变动


资料来源: Wind, 华创证券

图表 11: 轻工各子板块管理与研发费用率变动


资料来源: Wind, 华创证券

图表 12: 轻工各子板块财务费用率变动


资料来源: Wind, 华创证券

(四) 主要上市公司: 细分子行业龙头优势相对明显

整体来看, 大部分子行业龙头公司表现相较板块整体较好: (1) 造纸行业太阳纸业、山鹰纸业、华泰股份、中顺洁柔等业绩表现优于子板块整体, 未来我们依旧看好造纸龙头企业的持续增长。(2) 包装印刷行业劲嘉股份、合兴包装表现优于子板块, 主要原因在于包装龙头“大包装”战略下多业务、多品类拓展顺利。(3) 家具板块中定制家具龙头表现优于板块整体, 而曲美家居受收购影响短期业绩承压, 未来我们关注前端导流能力强、终端运营效率高的公司。(4) 珠宝首饰中的周大生以及文娱板块晨光文具均取得优于子行业的表现。(5) 其他家用轻工中帝欧家居整合成效明显, 业绩表现超预期; 欧普照明借助强大的渠道力与产品力取得较好业绩增速, 长期有望持续受益于行业规模扩大与集中度提升。

图表 13: 主要轻工制造公司 2018 年营收与业绩情况

板块名称	公司名称	2018 年 总营收 (亿元)	营收增速	2018 年归 母净利润 (亿元)	归母净利 润增速	毛利率%	毛利率变 动 pct	净利率%	净利率变 动 pct
造纸	子板块整体	1,426.27	11.5%	112.7980	-4.8%	22.20	-2.31	8.14	-1.34
	太阳纸业	217.68	15.2%	22.38	10.5%	23.45	-2.58	10.30	-1.61
	中顺洁柔	56.79	22.4%	4.07	16.6%	34.07	-0.86	7.17	-0.36
	晨鸣纸业	288.76	-2.0%	25.10	-33.4%	31.27	-1.79	8.88	-3.87
	山鹰纸业	243.67	39.5%	32.04	59.0%	23.05	0.04	14.10	2.54
	华泰股份	147.63	8.1%	7.19	6.7%	14.74	-1.32	4.88	-0.12
包装印刷	子板块整体	895.18	19.9%	65.55	3.1%	23.24	-0.70	7.56	-1.20
	裕同科技	85.78	23.5%	9.46	1.5%	28.50	-3.04	11.41	-2.01
	劲嘉股份	33.74	14.6%	7.25	26.3%	43.66	-0.45	24.17	1.33
	合兴包装	121.66	39.1%	2.33	64.5%	12.54	-1.79	2.35	0.17
家具	子板块整体	961.42	16.2%	63.53	-22.8%	35.11	-0.28	6.69	-3.37
	欧派家居	115.09	18.5%	15.72	20.9%	38.38	3.85	13.66	0.28
	索菲亚	73.11	18.7%	9.59	5.8%	37.57	-0.59	13.19	-1.49
	尚品宅配	66.45	24.8%	4.77	25.5%	43.68	-1.43	7.18	0.04
	金牌厨柜	17.02	18.0%	2.10	26.1%	39.00	-0.14	12.35	0.78
	志邦家居	24.33	12.8%	2.73	16.5%	35.96	1.05	11.22	0.36
	我乐家居	10.82	18.3%	1.02	21.6%	37.40	0.43	9.41	0.27
	曲美家居	28.92	37.9%	-0.59	-124.0%	42.41	3.54	-1.96	-13.67
	顾家家居	91.72	37.6%	9.89	20.3%	36.37	-0.88	10.97	-1.49
	好莱客	21.33	14.5%	3.82	9.8%	39.56	1.22	17.92	-0.75
	荣泰健康	22.96	19.7%	2.49	15.3%	34.07	-4.15	10.89	-0.93
珠宝首饰	子板块整体	942.68	-2.8%	-38.20	-196.9%	11.62	-1.99	-4.36	-9.14
	周大生	48.70	28.0%	8.06	36.2%	34.00	1.62	16.55	0.99
文娱用品	子板块整体	200.20	26.6%	16.33	18.0%	26.72	-0.16	8.57	-0.18
	晨光文具	85.35	34.3%	8.07	27.3%	25.83	0.09	9.47	-0.40
其他家用 轻工	子板块整体	288.25	30.1%	25.06	24.0%	31.65	-0.72	8.80	-0.50
	惠达卫浴	29.00	5.5%	2.39	5.4%	28.35	0.55	8.94	-0.31
	帝欧家居	43.08	707.3%	3.81	598.0%	35.00	5.60	8.72	-1.50
	欧普照明	80.04	15.0%	8.99	32.0%	36.46	-4.13	11.24	1.44

资料来源: Wind, 华创证券

三、投资策略：品牌家居白银时代到来，渠道优势成为龙头家居企业护城河

我们 2019 年轻工行业投资策略是：品牌家居的白银时代，渠道能力成取胜内核，我们看好中国家居行业各细分赛道龙头企业的发展，渠道能力成为行业新趋势下核心竞争力。2019 年以来，受交房预期回暖、估值切换等因素影响，轻工板块估值有所回升，行业优质龙头标的投资价值凸显。（1）定制家具行业市场前景广阔，全屋定制时代到来，拥有渠道优势和布局全屋定制的龙头企业有望进一步提高市场占有率，看好布局全屋整装龙头企业。（2）国内照明行业处于变革期，LED 照明加速替代传统照明，渠道掌控力强、产品力优势明显的龙头企业有望受益行业快速增长与市场集中度提升。（3）软体家具，短期来看受原材料价格下降影响，成本端压力减小，长期来看软体家具市场广阔，市场集中度有望提升，行业龙头企业竞争优势明晰。（4）造纸行业：2018 年造成造纸行业低迷的核心原因是需求疲弱，需求复苏是行业核心观察点。目前造纸行业进入新常态，新增产能并未大规模出现，原材料成为关键。废纸新政推动，原料持续紧缺，对纸品价格构成支撑。短期行业受益宏观经济复苏带来需求转暖，长期看造纸中的优质资产静待花开。（5）珠宝首饰行业具有较强的消费属性，逐渐品牌化，且发展与整体经济水平发展休戚相关，看好珠宝首饰龙头企业发展。

四、风险提示

房地产周期持续下行带来家具行业需求下降风险；中美贸易摩擦可能持续加剧，进而加大出口型企业接单压力和汇兑压力。

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
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@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
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@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
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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