

2023年04月10日

轻工制造

行业周报

3月地产数据持续改善，家居估值有望提振

投资要点

◆本周轻工制造板块落后大盘0.79pct，金牌厨柜、志邦家居、荣晟环保涨幅靠前。

本周，SW轻工制造板块上涨1%，沪深300上涨1.79%，轻工制造板块落后大盘0.79个百分点。其中SW造纸上涨0.47%，SW包装印刷下跌2.17%，SW家居用品上涨4.06%，SW文娱用品下跌0.83%。从板块的估值水平看，目前SW轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为25.58倍，其中子板块SW造纸的PE为22.17倍，SW包装印刷的PE为23.75倍，SW家居用品的PE为26.17倍，SW文娱用品的PE为38.72倍，沪深300的PE为11.56倍。上周涨幅前5的轻工制造板块公司分别为：金牌厨柜（+13.79%）、志邦家居（+13.55%）、荣晟环保（+12.41%）、箭牌家居（+10.37%）、江山欧派（+10.21%）。

◆行业新闻：

（1）美国3月制造业指数新低，家具业连续11个月收缩。美国供应管理协会制造业商业调查委员会主席Timothy R. Fiore于4月3日公布报告时表示，家具及相关产品、木制品和家电及零部件等12个细分行业出现收缩，其中家具制造业已连续11个月出现收缩。Fiore表示，制造业生产指数PMI录得46.3%，比2月低1.4%，已接近该指数在2020年5月的最低点，43.5%。制造业新订单指数仍处于收缩区域，为44.3%，比2月份记录的47%的数字低2.7个百分点。生产指数为47.8%，与2月份的47.3%相比，增加了0.5个百分点。

（2）1-2月家具制造业营收下降15.7%，利润下降23.5%。2023年1-2月，规模以上家具制造业企业营业收入893.5亿元，同比下降15.7%。实现利润总额26.7亿元，同比下降23.5%。营业成本742.4亿元，同比下降16.5%。总体来看，1—2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额8872.1亿元，同比下降22.9%。另据国家统计局发布的2022年1-2月国民经济运行情况。今年1-2月份，家具类零售总额为235亿元，同比增长5.2%；建筑及装潢材料类零售总额为249亿元，同比下降0.9%。利润方面，国家统计局数据显示，1-2月，全国家具制造业营业收入1059.8亿元，同比增长6.9%；营业成本888.6亿元，同比增长7.3%；利润总额35.6亿元，同比下降15.2%。

◆投资建议：1)家居用品板块，上周家居用品板块表现较为优异，主要系根据国家税务局局长于4月6日在新办系统主题新闻发布会上介绍，住房消费呈现回暖迹象，房地产业1-2月份销售收入由负转正，同比增长2.3%，较去年加快19.5个百分点；3月份增速进一步提升，同比增长17.9%，房地产销售数据较好。家居用品板块一季度仍受到疫情尾部影响，以及开门红和315大促的订单收入确认存在时间差，预计在二季度逐步得到转化，二季度业绩预计有所改善。我们认为两大因素共同促进行业需求稳步修复，一方面家居企业零售业绩有望受益于线下消费筑底复苏，另一方面大宗工程业务有望受益于保交楼下竣工数据的

投资评级

领先大市-B维持

首选股票	评级
603833.SH 欧派家居	买入-B
002867.SZ 周大生	买入-B
603816.SH 顾家家居	买入-B
603008.SH 喜临门	买入-A
603801.SH 志邦家居	增持-A
603180.SH 金牌厨柜	增持-A

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.72	-1.57	5.18
绝对收益	-2.15	1.18	2.64

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

索菲亚：2022年业绩韧性尽显，整家战略推进下客单值提升明显-索菲亚年报点评 2023.4.10

轻工制造：本周浆价外盘下跌，3月地产销售数据持续复苏-轻工制造周报 2023.4.3

轻工制造：家居企业经营稳健，可选出口数据跟踪-轻工制造周报 2023.3.28

福寿园：下半年疫情扰动下实现正增长，2023年递延需求有望加速释放-福寿园年报点评 2023.3.22

轻工制造：1-2家具类零售额同比增长5.2%，保交楼下竣工面积同比转正-轻工制造周报 2023.3.22

轻工制造：23年1-2月社零增速由降转增，保

逐步修复。建议继续关注**欧派家居、顾家家居、索菲亚、喜临门、志邦家居、慕思股份、金牌厨柜、箭牌家居、江山欧派**。2) **黄金珠宝板块**，随全国新冠感染数据达峰后，以及龙头品牌在疫情期间逆势拓店，我们预计 2023 年黄金珠宝消费恢复趋势明显及修复动能充足。同时，基于悦己性、礼品性需求得渗透率提升，消费人群呈现年轻化趋势，以及金价稳步上行，黄金珠宝行业增长中枢有望回升且维持较高水平。建议继续关注**周大生**。3) **包装印刷板块**，近期浆价有所回落，建议继续关注纸包装行业龙头企业**裕同科技**。

◆ **风险提示：**地产政策效果不达预期；品牌竞争加剧；汇率大幅波动；原材料价格波动风险；居民消费意愿下滑；金价大幅波动影响等。

交楼下竣工面积同比转正-社零数据点评
2023.3.16

轻工制造：家居板块 315 促销来临，金价上行有望催化金饰消费-轻工制造周报 2023.3.14

内容目录

一、上周市场表现	5
(一) 市场表现	5
二、行业数据跟踪	6
(一) 造纸行业	6
(二) 家居用品行业	8
1、房地产数据	8
2、上游原材料	9
(三) 可选消费出口数据	10
三、行业新闻及公司公告	14
(一) 行业新闻	14
1. 美国 3 月制造业指数新低, 家具业连续 11 个月收缩	14
2. 梦百合联名《三体》推出新品	14
3. 1-2 月家具制造业营收下降 15.7%, 利润下降 23.5%	15
(二) 公司重要公告	16
四、风险提示	16

图表目录

图 1: 上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	5
图 2: 近 1 年轻工制造及子板块 PE 走势	5
图 3: 国际市场针叶浆价格走势 (美元/吨)	6
图 4: 国际市场阔叶浆价格走势 (美元/吨)	6
图 5: 铜版纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 6: 双胶纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 7: 瓦楞纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 8: 箱板纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 9: 白板纸周均价 (单位: 元/吨)	8
图 10: 白卡纸周均价 (单位: 元/吨)	8
图 11: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比	8
图 12: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比	8
图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	9
图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	9
图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	9
图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	9
图 17: 30 大中城市商品房当周成交套数	9
图 18: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	9
图 19: 中纤板价格 (元/张)	10
图 20: 刨花板价格 (元/张)	10
图 21: 华东地区 TDI 和 MDI 主流价格 (元/吨)	10
图 22: 海运费指数	10
图 23: 家具及其零件出口额累计值及同比增速	11
图 24: PVC 地板单月出口额及同比增速	11
图 25: 弹簧床垫单月出口额及同比增速	12

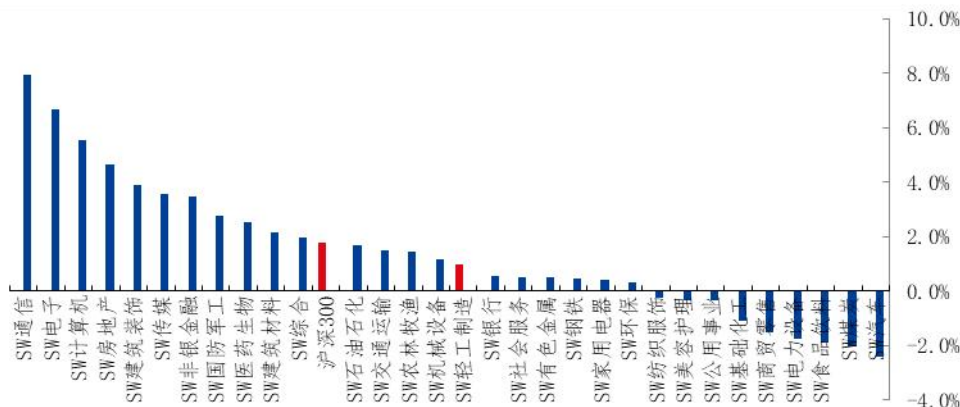
图 26: 金属框架沙发单月出口额及同比增速	12
图 27: 办公椅单月出口额及同比增速	13
图 28: 人造草坪单月出口额及同比增速	13
图 29: 纺织纱线、织物及制品单月出口额（亿美元）及同比增速	14
图 30: 服装及衣着附件单月出口额（亿美元）及同比增速	14
表 1: 本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司	6
表 2: 本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司	6

一、上周市场表现

（一）市场表现

本周，SW 轻工制造板块上涨 1%，沪深 300 上涨 1.79%，轻工制造板块落后大盘 0.79 个百分点。其中 SW 造纸上涨 0.47%，SW 包装印刷下跌 2.17%，SW 家居用品上涨 4.06%，SW 文娱用品下跌 0.83%。

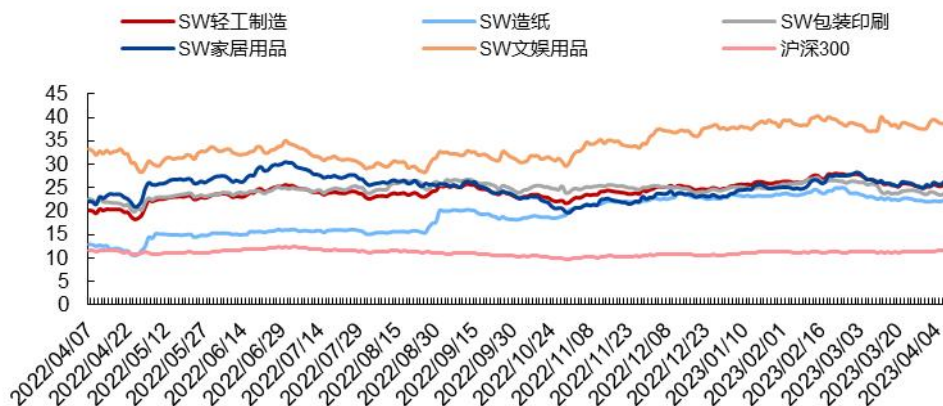
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源: Wind, 华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 25.58 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.17 倍，SW 包装印刷的 PE 为 23.75 倍，SW 家居用品的 PE 为 26.17 倍，SW 文娱用品的 PE 为 38.72 倍，沪深 300 的 PE 为 11.56 倍。

图 2: 近 1 年轻工制造及子板块 PE 走势



资料来源: Wind, 华金证券研究所

上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：金牌厨柜（+13.79%）、志邦家居（+13.55%）、荣晟环保（+12.41%）、箭牌家居（+10.37%）、江山欧派（+10.21%）；上周跌幅前 5 的轻工制

造板块公司分别为：鸿博股份（-8.17%）、王子新材（-7.78%）、永艺股份（-6.15%）、广博股份（-5.98%）、亚振家居（-5.94%）。

表 1：本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
603180.SH	金牌厨柜	13.79	42.08
603801.SH	志邦家居	13.55	36.45
603165.SH	荣晟环保	12.41	16.21
001322.SZ	箭牌家居	10.37	22.78
603208.SH	江山欧派	10.21	67.24

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	本周收盘价（元）
002229.SZ	鸿博股份	-8.17	14.38
002735.SZ	王子新材	-7.78	22.06
603600.SH	永艺股份	-6.15	10.22
002103.SZ	广博股份	-5.98	5.82
603389.SH	亚振家居	-5.94	5.07

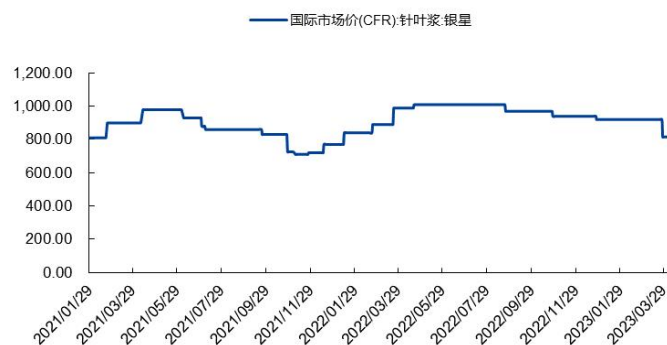
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业数据跟踪

（一）造纸行业

浆价：上周国际市场针叶浆周均价为 815 美元/吨，周环比价格下降 2.51%；上周国际市场阔叶浆均价为 820 美元/吨，周环比价格未变。

图 3：国际市场针叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：国际市场阔叶浆价格走势（美元/吨）

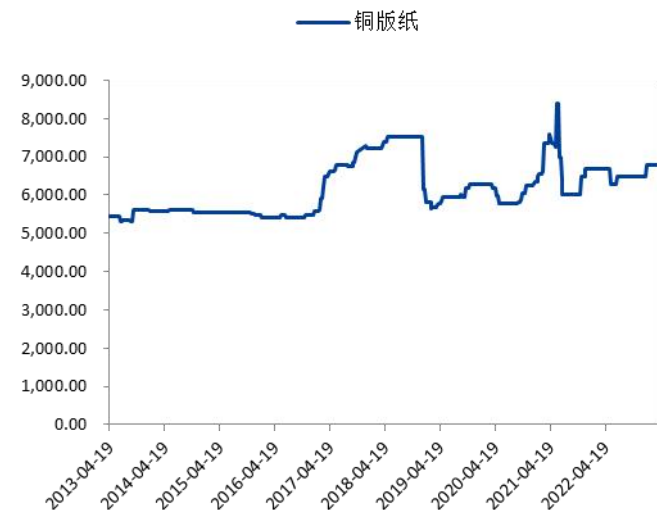


资料来源：iFind，华金证券研究所

文化纸：上周铜版纸周均价为 6800 元/吨，环比/同比变动 0.00%/1.49%；双胶纸周均价为 6512.5 元/吨，环比/同比变动-0.57%/3.17%。

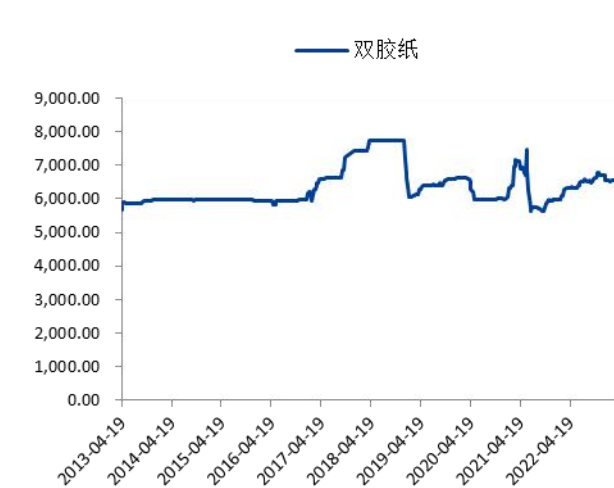
包装纸：上周瓦楞纸周均价为 3060 元/吨，环比/同比变动 1.66%/-24.44%；箱板纸周均价为 5240 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-5.84%；白板纸周均价为 4580 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-14.87%；白卡纸周均价为 5043.33 元/吨，环比/同比变动-3.20%/-26.03%。

图 5：铜版纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 6：双胶纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 7：瓦楞纸周均价（单位：元/吨）



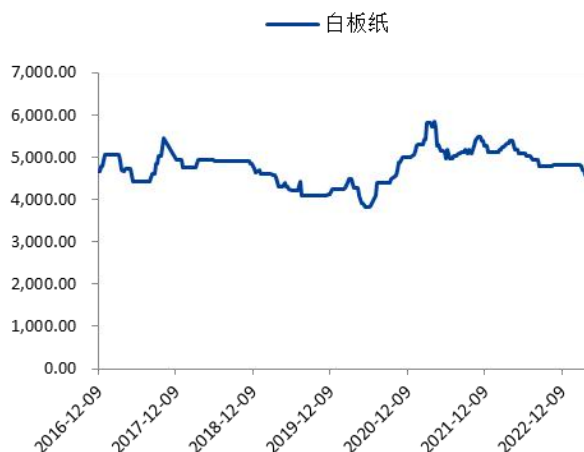
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 8：箱板纸周均价（单位：元/吨）



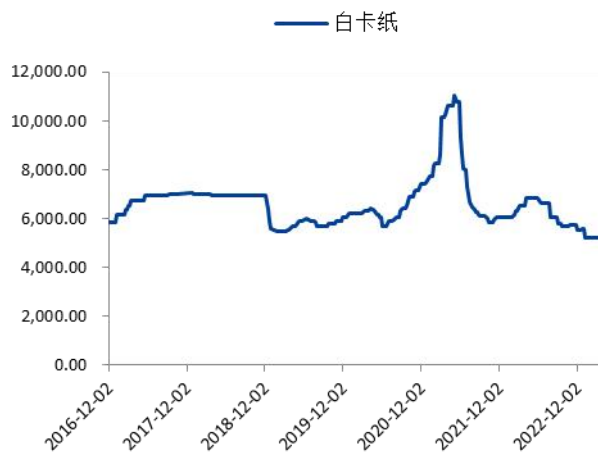
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 9：白板纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 10：白卡纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

（二）家居用品行业

1、房地产数据

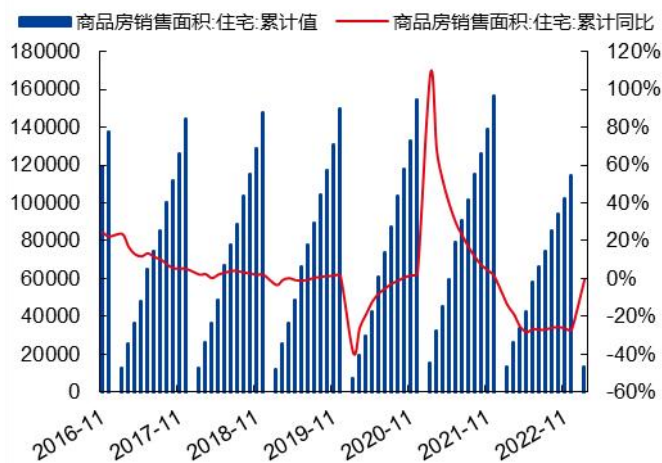
销售数据：2023 年 1-2 月，住宅商品房累计销售面积为 1.34 亿平方米，同比下降 0.56%。

新开工数据：2023 年 1-2 月，住宅商品房累计新开工面积为 0.99 亿平方米，同比下降 8.7%。

竣工数据：2023 年 1-2 月，住宅商品房累计竣工面积为 0.98 亿平方米，同比上升 9.72%。

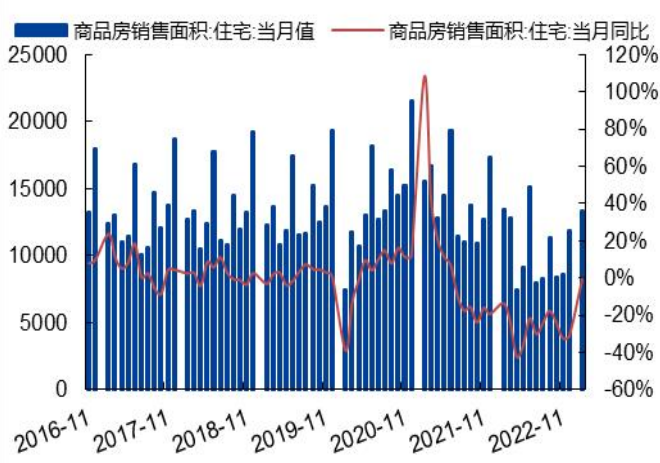
30 大中城市周度数据：截至 2023 年 4 月 10 日，本周（2023.4.3~2023.4.9）30 大中城市商品房成交套数为 39150 套，成交面积为 440.82 万平方米，较上周分别下降 48.3%和 49.2%。

图 11：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



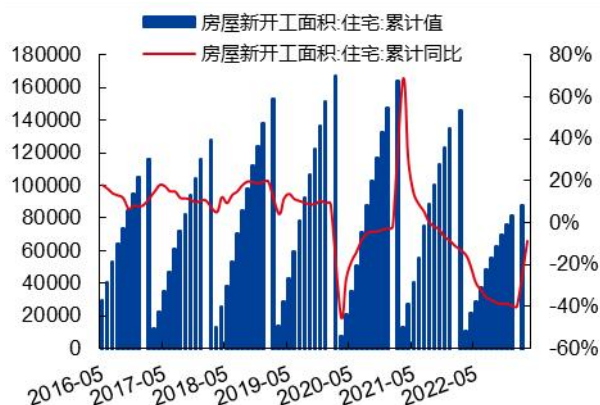
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 12：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



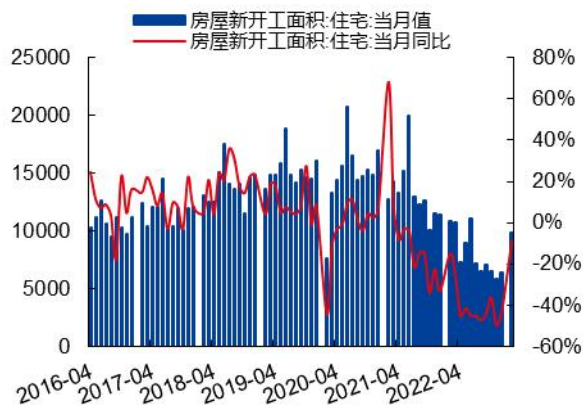
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



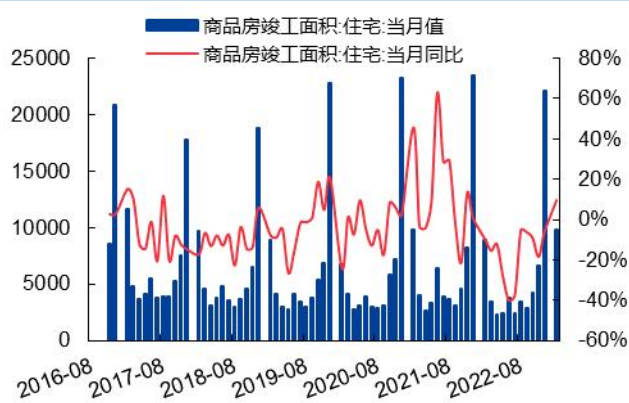
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



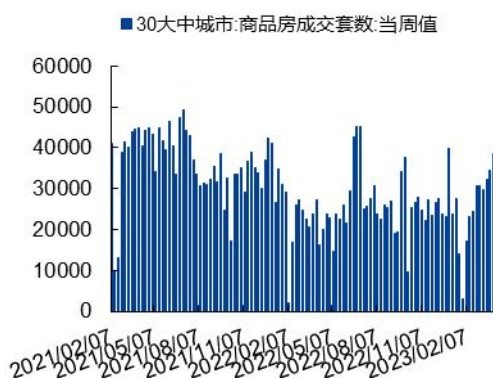
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



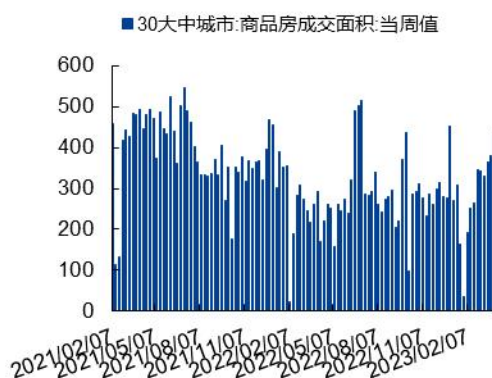
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 17: 30 大中城市商品房当周成交套数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 18: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

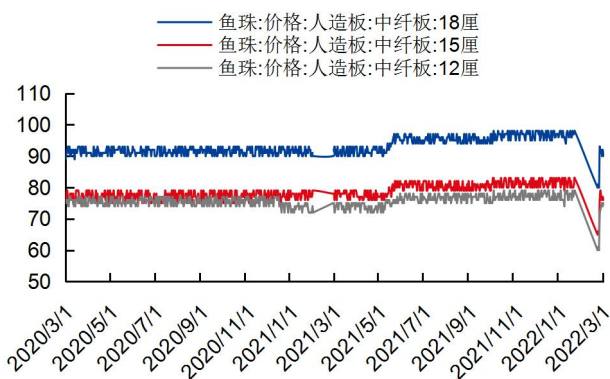
2、上游原材料

板材价格：截至 2022 年 3 月 1 日，18 厘中纤板价格为 90 元/张，18 厘刨花板价格为 67 元/张。

TDI&MDI 价格：截至 2023 年 4 月 7 日，华东地区 TDI 主流价格为 17 元/吨，较 2023 年 3 月 31 日上涨 400 元/吨，涨幅为 2.29%。华东地区纯 MDI 主流价格为 17500 元/吨，较 2023 年 3 月 31 日下跌 500 元/吨，跌幅为 2.78%。

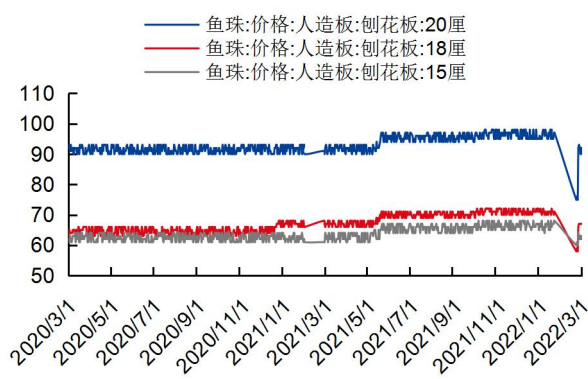
海运费指数：截至 2023 年 4 月 7 日，CCFI：美东航线海运指数较 2023 年 3 月 31 日下降 11.94%，CCFI：美西航线海运指数较 2023 年 3 月 31 日上涨 1.44%。

图 19：中纤板价格（元/张）



资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 20：刨花板价格（元/张）



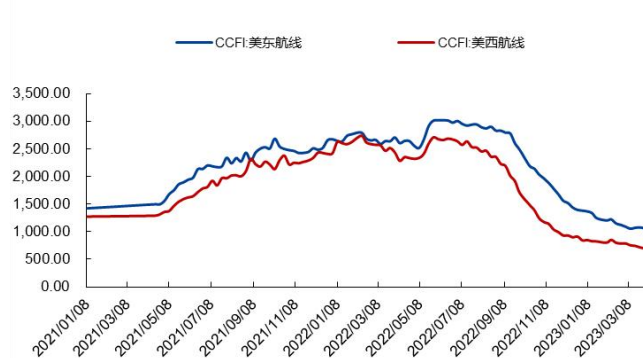
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 21：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 22：海运费指数



资料来源：iFind，华金证券研究所

（三）可选消费出口数据

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月家具及其零件出口额分别为 62.98、29.63 亿元，分别同比减少 13.23%、25.23%。

图 23：家具及其零件出口额累计值及同比增速



资料来源：海关总署，Wind，华金证券研究所

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月 PVC 地板出口额分别为 31.20、15.17 亿元，分别同比下滑 23.53%、43.61%。

图 24：PVC 地板单月出口额及同比增速



资料来源：海关总署，华金证券研究所

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月弹簧床垫出口额分别为 4.96、2.75 亿元，分别同比-5.86%、+4.28%。

图 25：弹簧床垫单月出口额及同比增速



资料来源：海关总署，华金证券研究所

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月金属框架沙发出口额分别为 58.20、24.73 亿元，分别同比下滑 7.43%、29.99%。

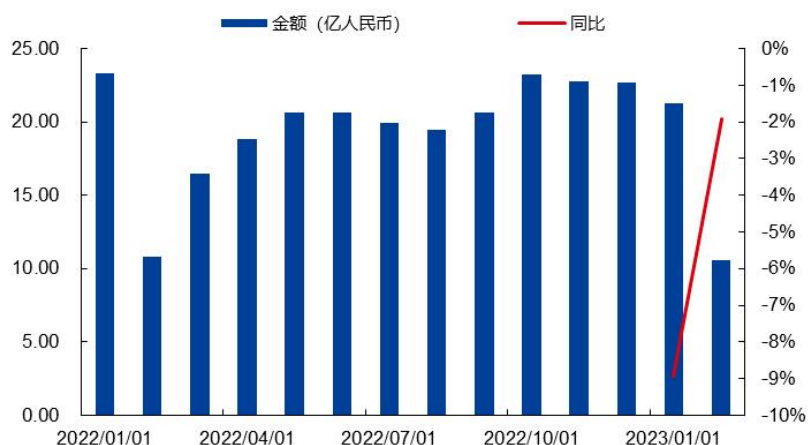
图 26：金属框架沙发单月出口额及同比增速



资料来源：海关总署，华金证券研究所

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月办公椅出口额分别为 21.23、10.60 亿元，分别同比下滑 8.92%、1.92%。

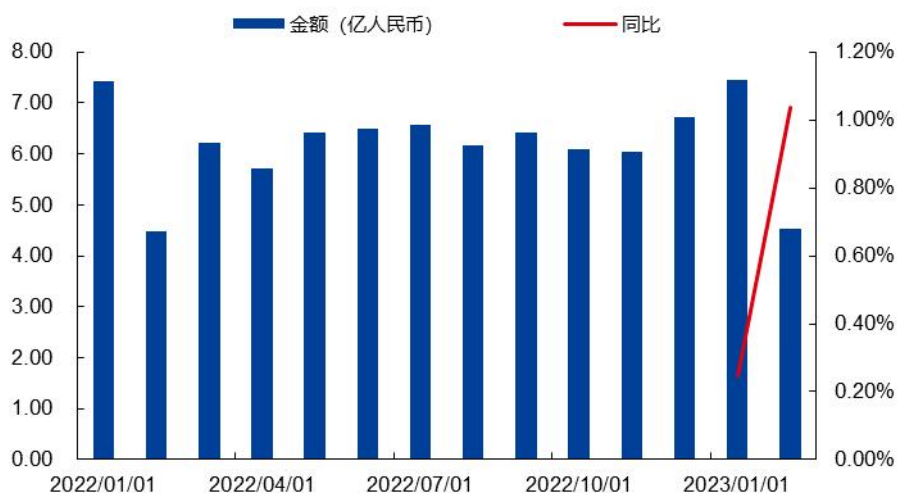
图 27：办公椅单月出口额及同比增速



资料来源：海关总署，华金证券研究所（注：940131 木制的可调高度的转动坐具+ 940139 非木制可调高度的转动坐具）

根据海关总署统计，2023 年 1-2 月人造草坪出口额分别为 7.44、4.54 亿元，分别同比增长 0.25%、1.04%。

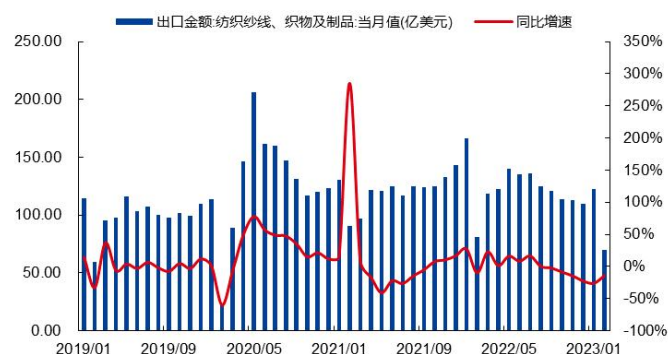
图 28：人造草坪单月出口额及同比增速



资料来源：海关总署，华金证券研究所（注：57033100 其他化学纤维制簇绒人造草皮+ 57033900 其他化学纤维簇绒地毯及未列名簇绒铺地制品）

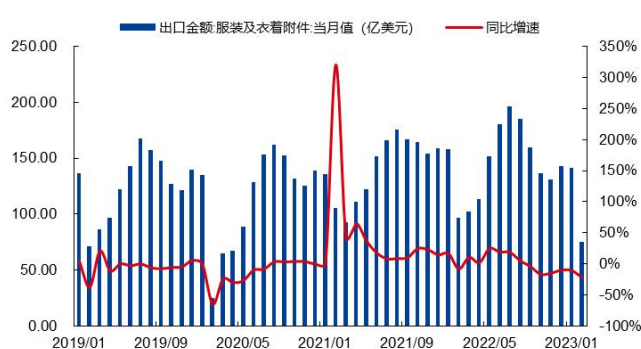
根据海关总署统计，2023 年 1-2 月纺织品服装出口额分别为 263.44、144.99 亿美元，分别同比下滑 18.7%、18.5%。其中，2023 年 1-2 月纺织品出口额分别为 122.17、69.47 亿美元，分别同比下滑 26.4%、14.6%；2023 年 1-2 月服装出口额分别为 141.27、75.51 亿美元，分别同比下滑 10.6%、21.8%。

图 29：纺织纱线、织物及制品单月出口额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

图 30：服装及衣着附件单月出口额（亿美元）及同比增速



资料来源：Wind，海关总署，华金证券研究所

三、行业新闻及公司公告

（一）行业新闻

1. 美国 3 月制造业指数新低，家具业连续 11 个月收缩

[77 度 2023-4-7]

援引美媒 4 月 6 日报道，最新的美国供应管理协会（ISM）业务报告显示，3 月，美国制造业业务在经历了 28 个月的增长之后，目前连续第五个月收缩。

美国供应管理协会制造业商业调查委员会主席 Timothy R. Fiore 于 4 月 3 日公布报告时表示，家具及相关产品、木制品和家电及零部件等 12 个细分行业出现收缩，其中家具制造业已连续 11 个月出现收缩。

Fiore 表示，制造业生产指数 PMI 录得 46.3%，比 2 月低 1.4%，已接近该指数在 2020 年 5 月的最低点，43.5%。

制造业新订单指数仍处于收缩区域，为 44.3%，比 2 月份记录的 47% 的数字低 2.7 个百分点。生产指数为 47.8%，与 2 月份的 47.3% 相比，增加了 0.5 个百分点。积压订单指数为 43.9%，比 2 月份的 45.1% 低 1.2 个百分点。

供应商交货指数为 44.8%，比 2 月份的 45.2% 低 0.4 个百分点；这是该指数自 2009 年 3 月（43.2%）以来的最低读数。库存指数为 47.5%，比 2 月份的 50.1% 低 2.6 个百分点，陷入收缩。

新出口订单指数读数为 47.6%，比 2 月份的 49.9% 低 2.3 个百分点。进口指数继续处于收缩区域，为 47.9%，比 2 月份报告的 49.9% 低 2 个百分点。

2. 梦百合联名《三体》推出新品

[77度 2023-4-6]

近日，MLILY 梦百合宣布和《三体》首次跨界合作，于站内天猫小黑盒首推新品——梦百合 0 压智能床三体版。

据了解，本次跨界联合，受《三体》启发，MLILY 梦百合对品牌目标和精神进行全面优化升级，提出了《呵护者宣言》，并将《三体》情节和产品性能相结合，打造出 7 段耐人深思的动画。

在三体宏大的背景之下，梦百合 0 压智能床三体版，号称展示了属于 0 压小宇宙的黑科技，从真实生活场景的痛点出发，以七大智能模式打破传统休憩标准，带来全新的超前躺睡体验，解决了精神、身体、想象力、理性、深睡眠、噪音、后代等人类共同面临的七大议题。

除功能之外，梦百合 0 压智能床三体版还充分考虑到了用户使用便利性：简易床架类型，适配市面大部分床型，大幅降低安装难度；遥控器、梦百合智能床 APP、梦百合智能床小程序多种调节方式，让用户随心玩转智能操控。

除背景和产品双重亮点之外，MLILY 梦百合此次为让更多人关注到睡眠的重要性，聚焦新浪微博、小红书、抖音、哔哩哔哩（B 站）四大热门平台组成的营销矩阵进行声量铺展。

官方数据显示，#0 压小宇宙有哪些黑科技#微博话题热搜，截至目前阅读量 1.39 亿+，官博增粉 4.2w+，话题讨论量 9.4w+，信息流阅读量 1433w+，信息流互动量 31w+；小红书平台关于梦百合 0 压智能床三体版和梦百合 0 压智能床垫三体版的种草内容单篇点赞+收藏+评论量，已达 9.5w+；抖音+哔哩哔哩（B 站）平台，抖音 KOL 及 B 站 up 主有关于梦百合新品的单个视频互动量，已达 3w+。

3. 1-2 月家具制造业营收下降 15.7%，利润下降 23.5%

[77度 2023-4-3]

4 月 3 日，工信部发布 2023 年 1-2 月家具行业运行情况。

2023 年 1-2 月，规模以上家具制造业企业营业收入 893.5 亿元，同比下降 15.7%。实现利润总额 26.7 亿元，同比下降 23.5%。营业成本 742.4 亿元，同比下降 16.5%。

总体来看，1—2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%。在 41 个工业大类行业中，10 个行业利润总额同比增长，1 个行业减亏，28 个行业下降，2 个行业由盈转亏。

另据国家统计局发布的 2022 年 1-2 月国民经济运行情况。今年 1-2 月份，家具类零售总额为 235 亿元，同比增长 5.2%；建筑及装潢材料类零售总额为 249 亿元，同比下降 0.9%。

利润方面，国家统计局数据显示，1-2 月，全国家具制造业营业收入 1059.8 亿元，同比增长 6.9%；营业成本 888.6 亿元，同比增长 7.3%；利润总额 35.6 亿元，同比下降 15.2%。

国家统计局工业司首席统计师王新解读称，总体看，1-2 月份工业生产企业稳中回升。但也要看到，当前国际形势复杂多变，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然存在，工业经济回升的基础尚不牢固，实现工业经济运行整体好转仍需付出艰苦努力。

（二）公司重要公告

【索菲亚】2022 年年度报告

[2023-4-9] 2023 年 4 月 9 日公司披露 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 112.23 亿元，同比上涨 7.84%；归母净利润 10.64 亿元，同比上涨 768.28%。

【公牛集团】2022 年年度业绩快报

[2023-4-9] 2023 年 4 月 9 日公司披露 2022 年年度业绩快报，2022 年公司实现营收 140.81 亿元，同比上涨 13.70%；实现归母净利润 31.74 亿元，同比上涨 14.16%。

【曲美家居】关于控股股东、实际控制人增持股份计划结果的公告

[2023-4-9] 截至本公告披露日，赵瑞海先生、赵瑞宾先生通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式分别增持公司股份 77.20 万股和 76.30 万股，增持金额分别为 501.58 万元和 500.05 万元，本次增持计划已实施完毕。

四、风险提示

- 1) 品牌竞争加剧。
- 2) 地产政策效果不达预期。
- 3) 原材料价格波动风险。
- 4) 汇率大幅波动。
- 5) 居民消费意愿下滑。
- 6) 金价大幅波动影响。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn