

2023年03月28日

轻工制造

行业周报

家居企业经营稳健，可选出口数据跟踪

投资要点

◆ 本周轻工制造板块跑赢大盘 0.14%，鸿博股份、盛通股份、尚品宅配涨幅靠前。

本周（3.20-3.24），SW 轻工制造板块上涨 1.87%，沪深 300 上涨 1.72%，轻工制造板块跑赢大盘 0.14 个百分点。其中 SW 造纸上涨 0.19%，SW 包装印刷上涨 3.5%，SW 家居用品上涨 2.58%，SW 文娱用品下跌 0.51%。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 25.60 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.48 倍，SW 包装印刷的 PE 为 24.52 倍，SW 家居用品的 PE 为 25.77 倍，SW 文娱用品的 PE 为 38.30 倍，SW 沪深 300 的 PE 为 11.32 倍。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：鸿博股份（+33.49%）、盛通股份（+27.13%）、尚品宅配（+21.08%）、珠海中富（+11.01%）、华立科技（+9.29%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：沐邦高科（-7.97%）、集友股份（-7.4%）、华旺科技（-5.13%）、五洲特纸（-4.81%）、公牛集团（-4.21%）。

◆ 行业新闻：

（1）Arauco 阿根廷 Paraná 纸浆厂暂时停产。智利纸浆生产商 Celulosa Arauco y Constitución (Arauco) 于 3 月 3 日暂时停止了其位于阿根廷米西奥内斯省的 Alto Paraná 纸浆厂的生产，原因是该厂的涡轮发电机出现问题。Alto Paraná 工厂每年生产 35 万吨漂白软木纸浆和绒毛纸浆。Arauco 向 EUWID 解释说，该纸浆厂预计将停产至 4 月的第一周。该公司没有对由此造成的生产损失发表评论。

（2）司米宣布切入高端整家定制赛道。3 月 20 日，“全新定义高端整家”法国司米 2023 品牌战略发布会在广州举行。会上，法国司米宣布正式启动“高端整家定制”全新品牌战略布局，全面推进法国司米家居品牌从整体厨房向高端整家定制转型战略升级，为消费者提供更高品质、高服务、高质价比的高端整家解决方案。实际上，除了以司米布局定位高端人群，索菲亚旗下“索菲亚”品牌，则是定位中高端人群，这两大品牌的经销商也存在一定重合，2020 年之前重叠率一度达到 90% 以上，这是索菲亚近两年着力解决的问题。发布会现场，索菲亚相关负责人表示，目前，司米与索菲亚经销商重合率已降至 30%~40% 左右，计划今年底将进一步下降至 20% 以下。

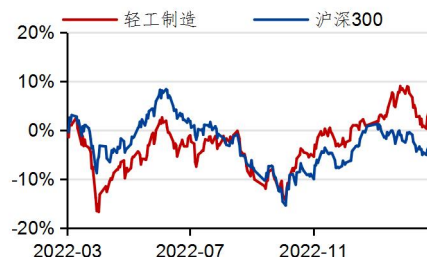
（3）美国将扩大对华橱柜关税征收范围。3 月 20 日，美国橱柜制造商协会 KCMA 公布消息称，美国商务部已经对产自中国的木制橱柜、梳妆台及零部件发布了新的调查计划。这些产品通过在马来西亚和越南组装，以逃避对华征收的反倾销和反补贴税命令。协会请求美国商务部调查一下几种情况：中国生产的柜门、抽屉面和整体框架，然后在马来西亚或越南组装；中国生产橱柜柜门、抽屉面和整体框架等的半成品，马来西亚或越南深度加工，然后在马来西亚或越南组装；以及部分部件在中国生产，剩余部件在马来西亚或越南生产加工并组装的产品。目前，

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

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.36	0.48	5.07
绝对收益	-5.14	3.68	1.18

分析师

刘荆

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

相关报告

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

纺织服装：家居龙头 Q4 业绩显韧性，adidas 预计 2023 年销售额下跌-纺服家居周报
 2023.2.14

美国商务部已经接受请求并展开调查，初步结果认为“所有符合上述情况的产品均应被征收关税”。

- ◆ **投资建议：**1) 家居用品板块，地产数据方面，根据诸葛找房数据统计，3月20日至26日，随着房企推盘力度加大，15城新房成交量止跌回升，环比增长21.16%，二手房成交量止跌回升，环比增长12.39%，地产数据改善有望逐步传导至家居需求。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竣工数据的逐步修复。同时预计家居315大促订单对后续出货提供支撑。建议继续关注欧派家居、顾家家居、索菲亚、喜临门、志邦家居。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。
- ◆ **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。

纺织服装：春节消费力度强势复苏，安踏迎来管理层调整-纺织服装周报 2023.1.31

纺织服装：地产政策持续发力，2022年纺织品类服装出口同比增长2.6%-纺织服装周报 2023.1.18

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. Arauco 阿根廷 Paraná 纸浆厂暂时停产	14
2. 司米宣布切入高端整家定制赛道	14
3. 美国将扩大对华橱柜关税征收范围	15
(二) 公司重要公告	15
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

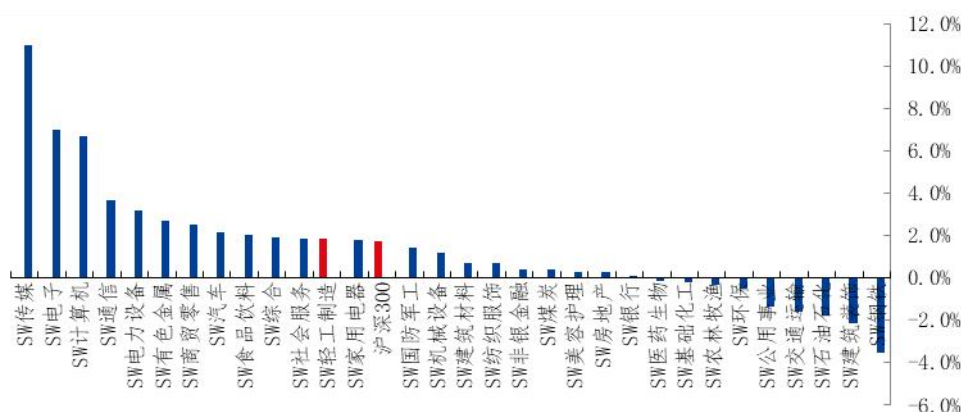
图 26: 金属框架沙发单月出口额及同比增速	12
图 27: 金属框架沙发单月出口额及同比增速	13
图 28: 人造草坪单月出口额及同比增速	13
图 29: 纺织纱线、织物及制品单月出口额（亿美元）及同比增速	14
图 30: 服装及衣着附件单月出口额（亿美元）及同比增速	14
表 1: 本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司	6
表 2: 本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司	6

一、上周市场表现

（一）市场表现

本周，SW 轻工制造板块上涨 1.87%，沪深 300 上涨 1.72%，轻工制造板块跑赢大盘 0.14 个百分点。其中 SW 造纸上涨 0.19%，SW 包装印刷上涨 3.5%，SW 家居用品上涨 2.58%，SW 文娱用品下跌 0.51%。

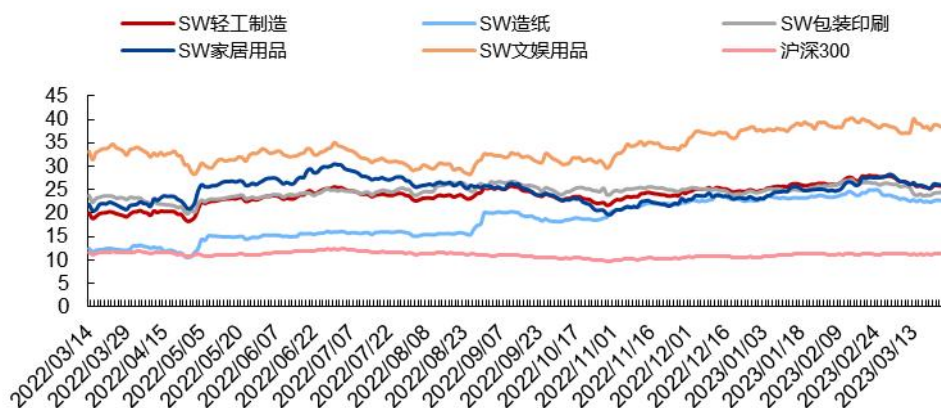
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 25.60 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.48 倍，SW 包装印刷的 PE 为 24.52 倍，SW 家居用品的 PE 为 25.77 倍，SW 文娱用品的 PE 为 38.30 倍，沪深 300 的 PE 为 11.32 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：鸿博股份（+33.49%）、盛通股份（+27.13%）、尚品宅配（+21.08%）、珠海中富（+11.01%）、华立科技（+9.29%）；上周跌幅前 5 的轻工制造

板块公司分别为：沐邦高科(-7.97%)、集友股份(-7.4%)、华旺科技(-5.13%)、五洲特纸(-4.81%)、公牛集团(-4.21%)。

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)
002229. SZ	鸿博股份	33.49	17.22
002599. SZ	盛通股份	27.13	7.17
300616. SZ	尚品宅配	21.08	27.28
000659. SZ	珠海中富	11.01	3.53
301011. SZ	华立科技	9.29	32.00

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)
603398. SH	沐邦高科	-7.97	25.75
603429. SH	集友股份	-7.40	9.63
605377. SH	华旺科技	-5.13	20.72
605007. SH	五洲特纸	-4.81	16.23
603195. SH	公牛集团	-4.21	154.88

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业数据跟踪

(一) 造纸行业

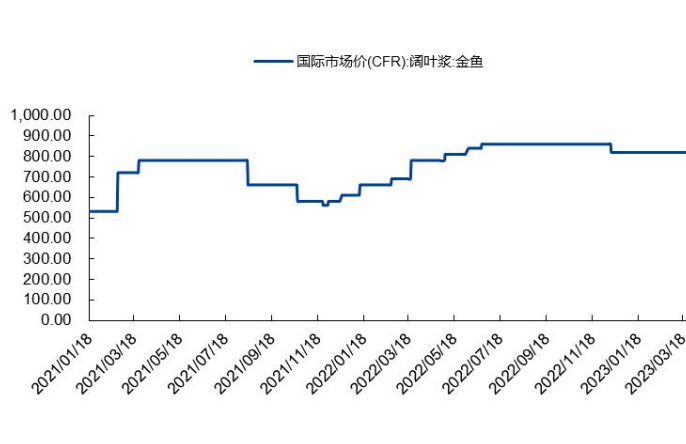
浆价：上周国际市场针叶浆周均价为 920 美元/吨，周环比价格未变；上周国际市场阔叶浆均价为 820 美元/吨，周环比价格未变。

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)

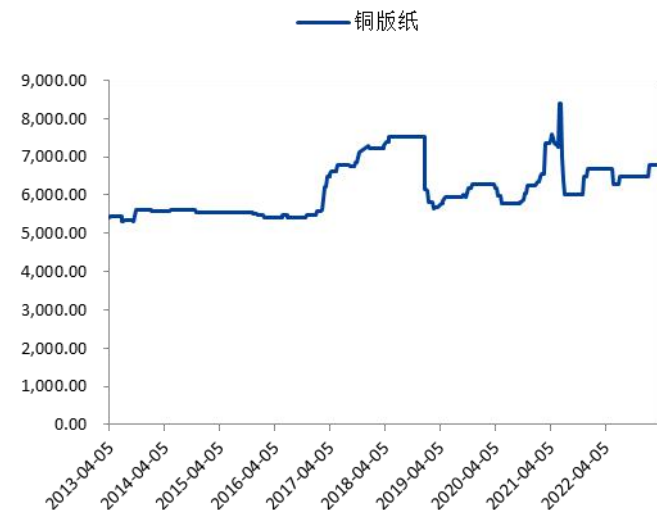


资料来源：iFind，华金证券研究所

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 6550 元/吨，环比/同比变动 0.00%/3.76%。

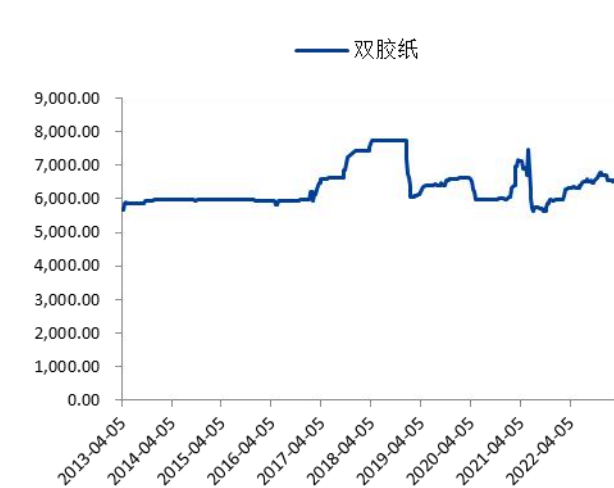
包装纸：上周瓦楞纸周均价为 3010 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-25.68%；箱板纸周均价为 5240 元/吨，环比/同比变动-0.47%/-5.42%；白板纸周均价为 4680 元/吨，环比/同比变动-0.00%/-12.20%；白卡纸周均价为 5210 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-19.97%。

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）



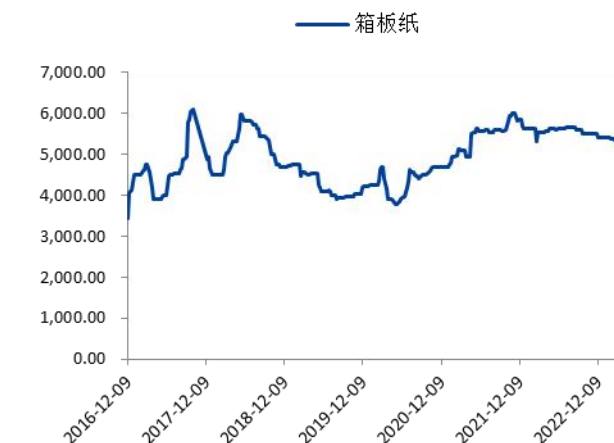
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

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）



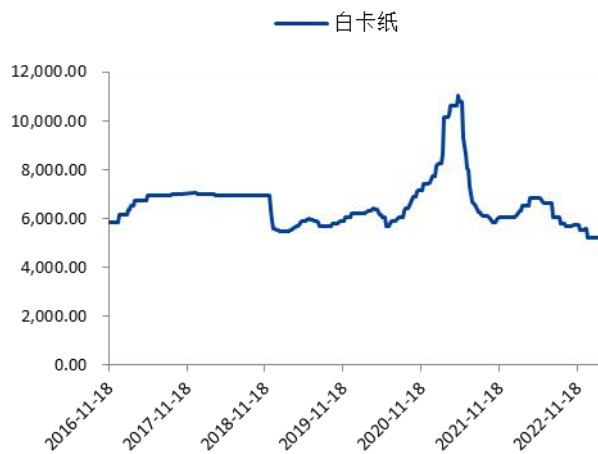
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

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

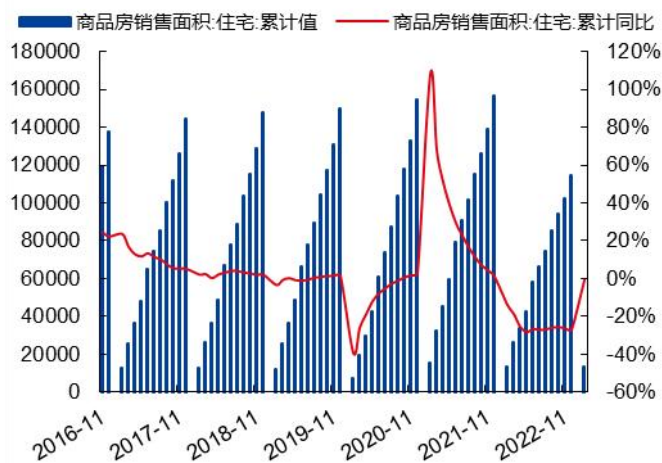
销售数据：2023 年 1-2 月，住宅商品房累计销售面积为 1.34 亿平方米，同比下降 0.56%。

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%。

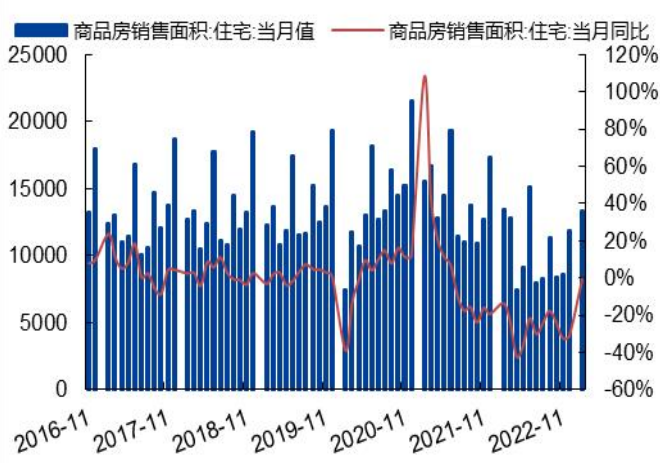
30 大中城市周度数据：截至 2023 年 3 月 27 日，本周（2023.3.20~2023.3.26）30 大中城市商品房成交套数为 33427 套，成交面积为 368.02 万平方米，较上周分别增长 3.51%和 1.17%。

图 11：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



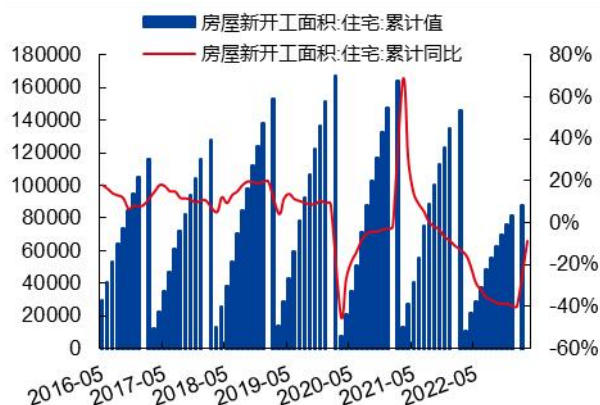
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 12：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



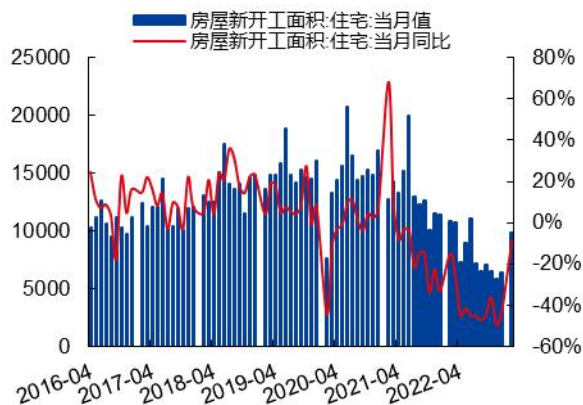
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

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



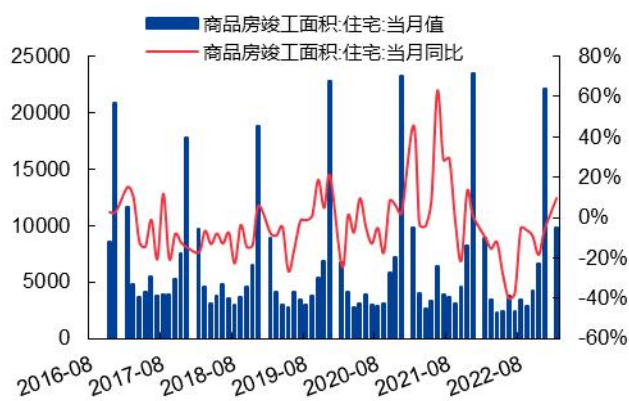
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 15：商品房竣工面积累计值（万平方米）及累计同比



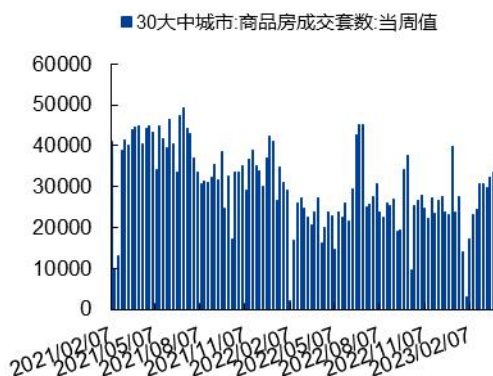
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 16：商品房竣工面积当月值（万平方米）及当月同比



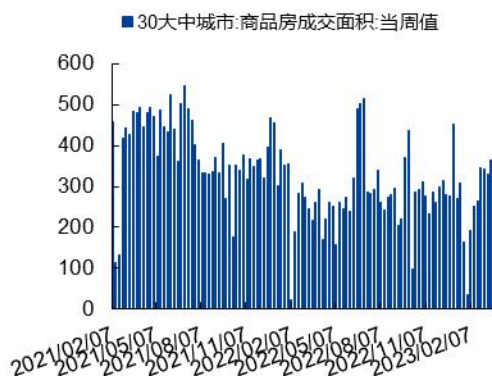
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

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

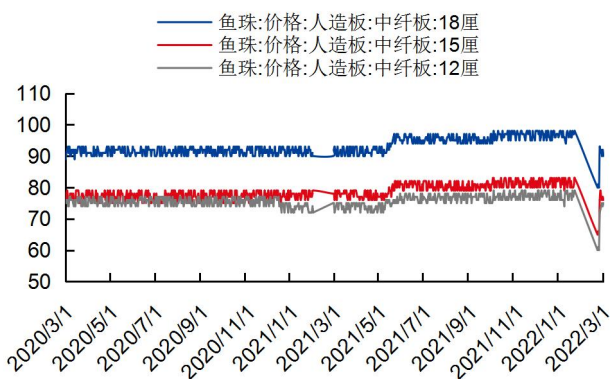
2、上游原材料

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 3 月 24 日，华东地区 TDI 主流价格为 17800 元/吨，较 2023 年 3 月 17 日下跌 200 元/吨，涨幅为 1.11%。华东地区纯 MDI 主流价格为 18800 元/吨，较 2023 年 3 月 17 日下跌 200 元/吨，跌幅为 1.05%。

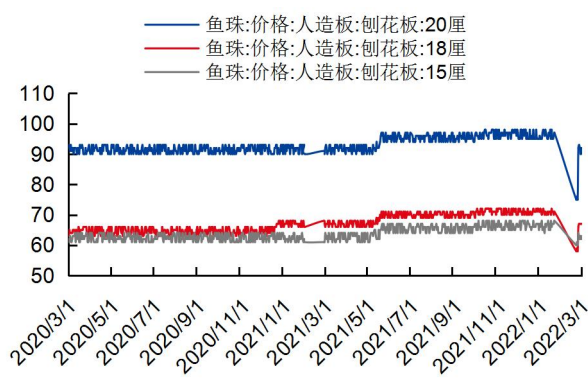
海运费指数：截至 2023 年 3 月 24 日，CCFI：美东航线海运指数较 2023 年 3 月 17 日上涨 0.57%，CCFI：美西航线航运指数较 2023 年 3 月 17 日下降 3.90%。

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）



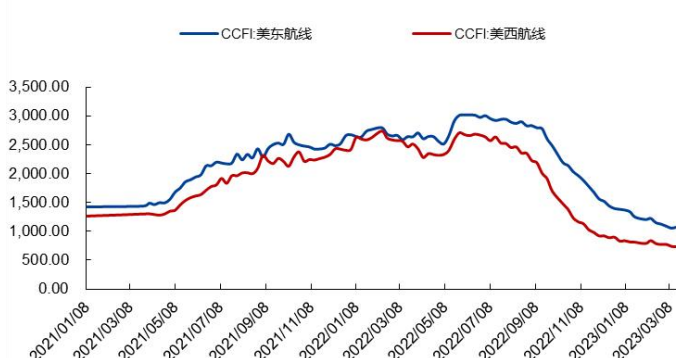
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

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%。

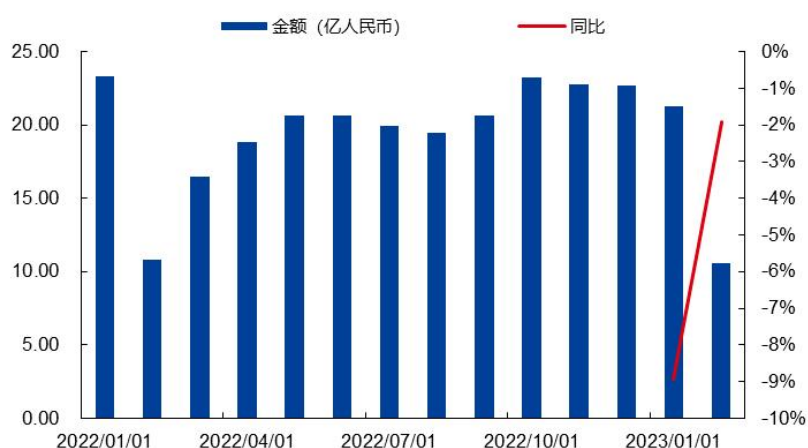
图 26：金属框架沙发单月出口额及同比增速



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%。

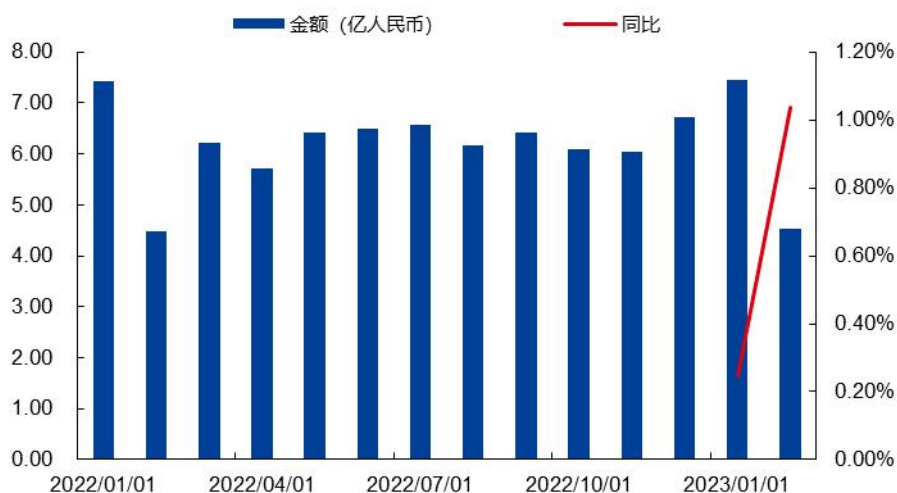
图 27：办公椅单月出口额及同比增速



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%。

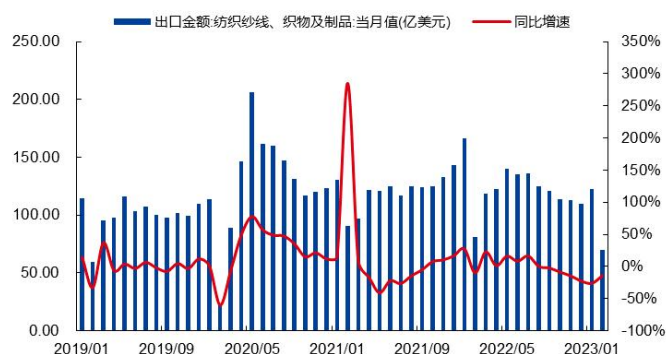
图 28：人造草坪单月出口额及同比增速



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）

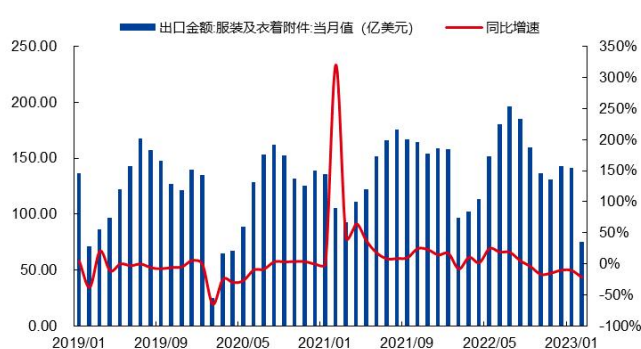
根据海关总署统计，2023 年 1-2 月纺织品服装出口额分别为 263.44、144.99 亿美元，分别同比下滑 18.7%、18.5%。其中，2023 年 1-2 月纺织品出口额分别为 122.17、69.47 亿美元，分别同比下滑 26.4%、14.6%；2023 年 1-2 月服装出口额分别为 141.27、75.51 亿美元，分别同比下滑 10.6%、21.8%。

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. Arauco 阿根廷 Paraná 纸浆厂暂时停产

[曼谈纸业 2023-3-24]

智利纸浆生产商 Celulosa Arauco y Constitución (Arauco) 于 3 月 3 日暂时停止了其位于阿根廷米西奥内斯省的 Alto Paraná 纸浆厂的生产，原因是该厂的涡轮发电机出现问题。

Alto Paraná 工厂每年可生产 35 万吨漂白软木纸浆和绒毛纸浆。Arauco 向 EUWID 解释说，该纸浆厂预计将停产至 4 月的第一周。该公司没有对由此造成的生产损失发表评论。

Arauco 在智利、阿根廷和乌拉圭经营纸浆厂。Arauco 新的漂白桉树硫酸盐 (BEK) 纸浆生产线在智利投产后，该集团的总产能接近 450 万吨/年。

2. 司米宣布切入高端整家定制赛道

[77 度 2023-3-21]

3 月 20 日，“全新定义高端整家”法国司米 2023 品牌战略发布会在广州举行。

会上，法国司米宣布正式启动“高端整家定制”全新品牌战略布局，全面推进法国司米家居品牌从整体厨房向高端整家定制转型战略升级，为消费者提供更高品质、高服务、高质价比的高端整家解决方案。

实际上，除了以司米布局定位高端人群，索菲亚旗下“索菲亚”品牌，则是定位中高端人群，这两大品牌的经销商也存在一定重合，2020 年之前重叠率一度达到 90% 以上，这是索菲亚近两

年着力解决的问题。发布会现场，索菲亚相关负责人表示，目前，司米与索菲亚经销商重合率已降至 30%~40%左右，计划今年底将进一步下降至 20%以下。

据索菲亚介绍，司米橱柜设立于 2014 年 6 月，索菲亚持股 51%，其余 49%股权由法国第一大橱柜企业 SCHMIDT GROUPE 持有。去年 9 月，索菲亚宣布收购司米厨柜剩余 49%股权，对应价格为 3.43 亿元，并在去年 12 月完成工商变更登记手续。

与此同时，索菲亚自 2020 年开启战略改革，布局多品牌，提出“多品牌、全品类、全渠道”的发展战略。根据索菲亚的安排，司米定位高端人群，索菲亚则定位中高端人群，此外米兰纳定位有品青年。全品类战略下，除了橱柜，司米的定制业务向衣柜等全屋产品迈进。

索菲亚集团总裁王兵表示，索菲亚集团于 2014 年将法国司米引入中国，是希望能够为追求高品质的客户提供具备精致优雅浪漫生活的同时，也能为他们提供更有品质感的法式浪漫品牌与产品服务。

此外，司米还提取法国司米国际化超级符号“S”，现场发布全新 VI 视觉形象标识及崭新的门店形象，塑新高端整家定制的新定位。

3. 美国将扩大对华橱柜关税征收范围

[77 度 2023-3-23]

3 月 20 日，美国橱柜制造商协会 KCMA 公布消息称，美国商务部已经对产自中国的木制橱柜、梳妆台及零部件发布了新的调查计划。这些产品通过在马来西亚和越南组装，以逃避对华征收的反倾销和反补贴税命令。

协会请求美国商务部调查以下几种情况：

中国生产的柜门、抽屉面和整体框架，然后在马来西亚或越南组装；

中国生产橱柜柜门、抽屉面和整体框架等的半成品，马来西亚或越南深度加工，然后在马来西亚或越南组装；

以及部分部件在中国生产，剩余部件在马来西亚或越南生产加工并组装的产品。

目前，美国商务部已经接受请求并展开调查，初步结果认为“所有符合上述情况的产品均应被征收关税”。

同时，法院还驳回了 CabinetWorks 公司和 MasterBrand 公司提出“仅部分部件在中国生产不应征收关税”的请求。法院认为，该结论没有扩大关税的征收范围。这也是本次调查给出的一个重要信息，说明仅部件和组件在中国生产，也会被征收关税。

（二）公司重要公告

【百亚股份】2022 年年度报告

[2023-3-24] 2023 年 3 月 24 日公司披露 2022 年年度报告，2022 年公司实现收入 16.12 亿元，同比增长 10.2%，归母净利润 1.87 亿元，同比下降 17.8%，扣非归母净利润 1.79 亿元，同比下降 14.9%。

【豫园股份】2022 年年度报告

[2023-3-23] 2023 年 3 月 23 日公司披露 2022 年年度报告，2022 年实现营收 501.18 亿元同比减少 3.57%，归母净利润 38.26 亿元，同比增长 1.52%。

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