

轻工制造

行业周报

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

投资要点

◆ 本周轻工制造板块落后大盘 1.49%，荣晟环保、齐心集团、华源控股涨幅靠前。本周（3.13-3.17），SW 轻工制造板块下跌 1.7%，沪深 300 下跌 0.21%，SW 轻工制造板块落后大盘 1.49 个百分点。其中 SW 造纸上涨 0.15%，SW 包装印刷下跌 1.57%，SW 家居用品下跌 3.43%，SW 文娱用品上涨 0.04%。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 25.42 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.47 倍，SW 包装印刷的 PE 为 23.91 倍，SW 家居用品的 PE 为 25.44 倍，SW 文娱用品的 PE 为 38.50 倍，SW 沪深 300 的 PE 为 11.24 倍。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：荣晟环保（+14.32%）、齐心集团（+10.34%）、华源控股（+8.31%）、恒丰纸业（+6.47%）、翔港科技（+5.67%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：上海易连（-10.98%）、力诺特玻（-10.6%）、德力股份（-9.15%）、五洲特纸（-7.34%）、皮阿诺（-7.17%）。

行业新闻：

（1）美国纸箱需求创 2009 年来最大单机降幅。美国经济衰退杂音四起，美国纸箱协会（Fibre Box Association）数据显示，美国纸箱去年第四季出货量年减 8.4%，创下 2009 年第二季度金融危机以来最大单季降幅，凸显美国经济可能出现衰退风险。航运资讯网站 freightwaves 报导，美国纸箱需求下降，这是反应消费者需求正在减弱的最新指标，虽然纸箱看上去毫不起眼，但它几乎出现在商品供应链中的每一个环节，因此这种包装产品，成为衡量经济健康状况的关键指标之一。美国纸箱协会表示，因纸箱需求下降，去年第 4 季，纸箱制造商的开工率下降至 80.9%，创下 2009 年第 1 季度以来最低水准，这意味着，美国约有 20% 的纸箱产能停滞。

（2）2 月亚洲发往美国的家具类货运同比下滑 37%。3 月 17 日消息，美国调查公司 Descartes Datamyne 公布的数据显示，2 月亚洲发往美国的海上集装箱运输量为 118 万 9997 个（按 20 英尺集装箱换算），同比减少 29%。降幅比 1 月（17%）再次扩大。在美国通货膨胀等背景下，家具类的货运停滞。占运输量近 2 成的家具类同比大幅下滑 37%，影响整体运输量，也低于新冠疫情下产生居家办公特需前的 2020 年 2 月的运输量。美国房地产市场低迷，与购买住房挂钩的家具类需求也在放缓。

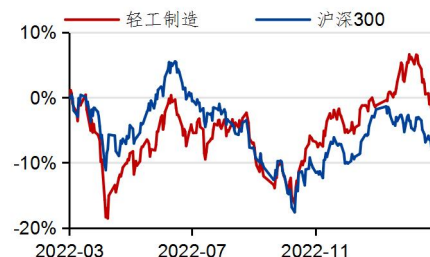
（3）贝壳 2022 家装家居交易额达 54 亿元。家装家居的总交易额为 54 亿元，而 2021 年为 2.13 亿元。新兴业务及其他的总交易额为 873 亿元，同比下降 53.2%。收入方面，贝壳于 2022 年净收入为 607 亿元，同比下降 24.9%；经调整净利润为人民币 28.43 亿元，而 2021 年经调整净利润为人民币 22.94 亿元。利润方面，

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	-2.21	0.82	5.91
绝对收益	-6.91	3.69	-1.75

分析师

刘荆

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

相关报告

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

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

纺织服装：地产政策持续发力，2022 年纺织品服装出口同比增长 2.6%-纺服家居周报 2023.1.18

纺织服装：12 月社零增速高于市场预期，保交



2022 年，贝壳净亏损为 13.97 亿元，而 2021 年净亏损为 5.25 亿元。经调整净利润为人民币 15.47 亿元，而 2021 年同期经调整净利润为人民币 4200 万元。毛利方面，贝壳毛利由 2021 年同期的 29 亿元上升 40.4% 至第四季度的 41 亿元。第四季度毛利率为 24.4%，而 2021 年同期为 16.4%。门店方面，截至 2022 年 12 月 31 日门店数量为 40,516 家，较上年减少 20.6%。截至 2022 年 12 月 31 日活跃门店数量 3 为 37,446 家，较上年减少 17.4%。

◆ **投资建议：**1) 家居用品板块，1-2 月住宅新开工面积、销售面积、竣工面积分别同比-8.7%、-0.56%、+9.73%，限上家具类同比增长 5.2%，地产、社零数据大幅改善，且保交楼政策下竣工面积同比增速由负转正。3 月 17 日央行降准 0.25 个百分点，进一步释放流动性，有利于保交楼与销售数据的持续复苏。地产数据持续改善，叠加线下客流恢复，递延需求得到释放，房地产市场加速恢复预期进一步提升，有望带动家居板块估值的修复。同时预计后续家居 315 大促订单将持续得到转化，家居企业零售业绩增速有望持续回暖。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，以及消费人群呈现年轻化趋势，黄金珠宝行业增长中枢有望回升且维持较高水平。此外，金价持续上行有望催化金饰消费。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。

楼下竣工数据持续修复-社零点评 2023.1.18

纺织服装：线下消费复苏回暖，地产需求端宽松政策出台-纺服家居周报 2023.1.10

内容目录

一、上周市场表现	4
(一) 市场表现	4
二、行业数据跟踪	5
(一) 造纸行业	5
(二) 家居用品行业	7
1、房地产数据	7
2、上游原材料	8
三、行业新闻及公司公告	9
(一) 行业新闻	9
1. 美国纸箱需求创 2009 年来最大单机降幅	9
2. 2 月亚洲发往美国的家具类货运同比下滑 37%	10
3. 贝壳 2022 家装家居交易额达 54 亿元	10
(二) 公司重要公告	11
四、风险提示	12

图表目录

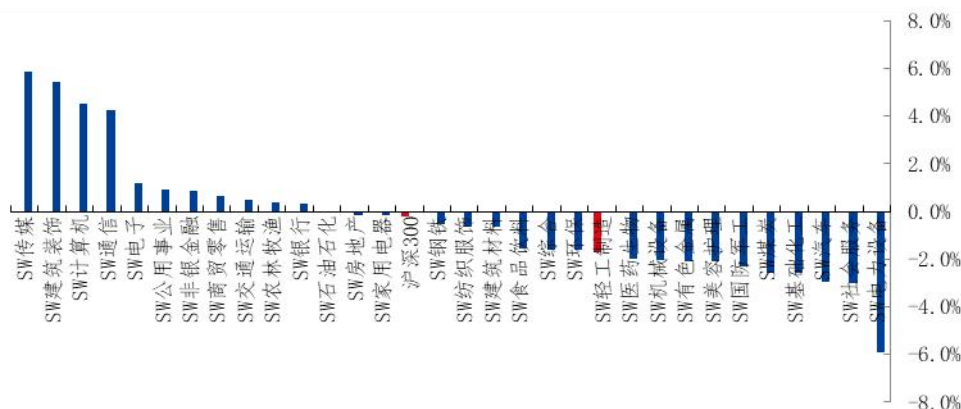
图 1: 上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	4
图 2: 近 1 年轻工制造及子板块 PE 走势	4
图 3: 国际市场针叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 4: 国际市场阔叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 5: 铜版纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 6: 双胶纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 7: 瓦楞纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 8: 箱板纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 9: 白板纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 10: 白卡纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 11: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比	7
图 12: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比	7
图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	8
图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	8
图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	8
图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	8
图 17: 30 大中城市商品房当周成交套数	8
图 18: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	8
图 19: 中纤板价格 (元/张)	9
图 20: 刨花板价格 (元/张)	9
图 21: 华东地区 TDI 和 MDI 主流价格 (元/吨)	9
图 22: 海运费指数	9
表 1: 本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司	5
表 2: 本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司	5

一、上周市场表现

（一）市场表现

本周，SW 轻工制造板块下跌 1.7%，沪深 300 下跌 0.21%，SW 轻工制造板块落后大盘 1.49 个百分点。其中 SW 造纸上涨 0.15%，SW 包装印刷下跌 1.57%，SW 家居用品下跌 3.43%，SW 文娱用品上涨 0.04%。

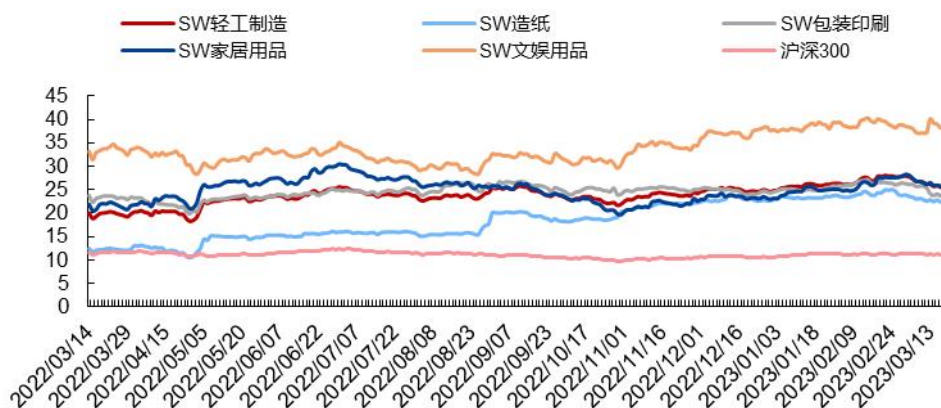
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



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 25.42 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.47 倍，SW 包装印刷的 PE 为 23.91 倍，SW 家居用品的 PE 为 25.44 倍，SW 文娱用品的 PE 为 38.50 倍，SW 沪深 300 的 PE 为 11.24 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：荣晟环保（+14.32%）、齐心集团（+10.34%）、华源控股（+8.31%）、恒丰纸业（+6.47%）、翔港科技（+5.67%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板

块公司分别为：上海易连(-10.98%)、力诺特玻(-10.6%)、德力股份(-9.15%)、五洲特纸(-7.34%)、皮阿诺(-7.17%)。

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)
603165.SH	荣晟环保	14.32	14.29
002301.SZ	齐心集团	10.34	8.00
002787.SZ	华源控股	8.31	8.47
600356.SH	恒丰纸业	6.47	8.72
603499.SH	翔港科技	5.67	9.88

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)
600836.SH	上海易连	-10.98	6.08
301188.SZ	力诺特玻	-10.60	17.21
002571.SZ	德力股份	-9.15	6.45
605007.SH	五洲特纸	-7.34	17.05
002853.SZ	皮阿诺	-7.17	18.52

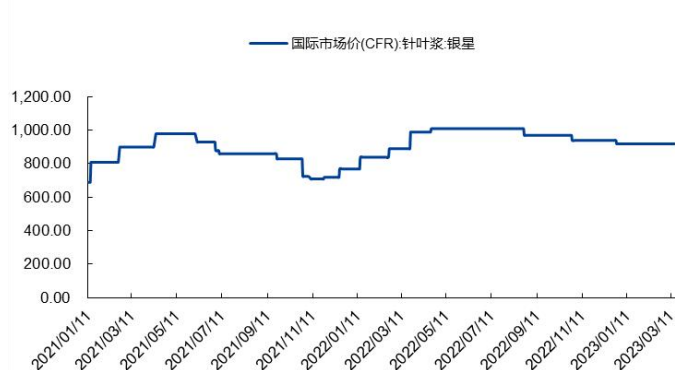
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业数据跟踪

(一) 造纸行业

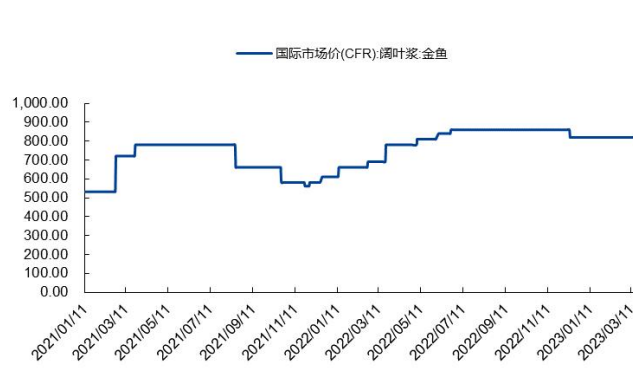
浆价：上周国际市场针叶浆周均价为 920 美元/吨，周环比价格未变；上周国际市场阔叶浆均价为 820 美元/吨，周环比价格未变。

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)

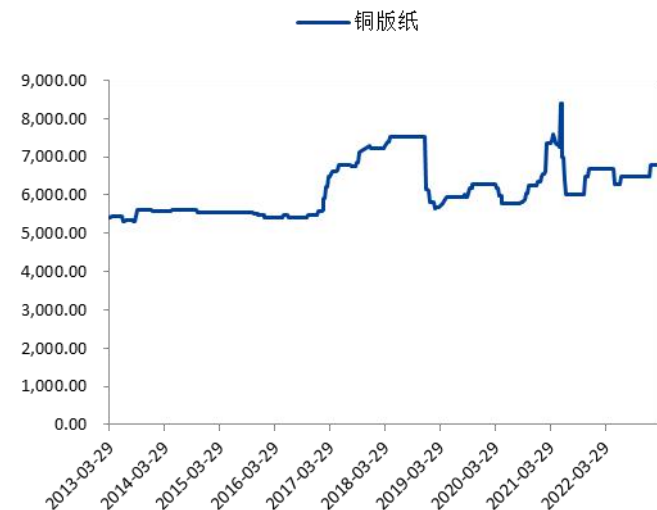


资料来源：iFind，华金证券研究所

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%。

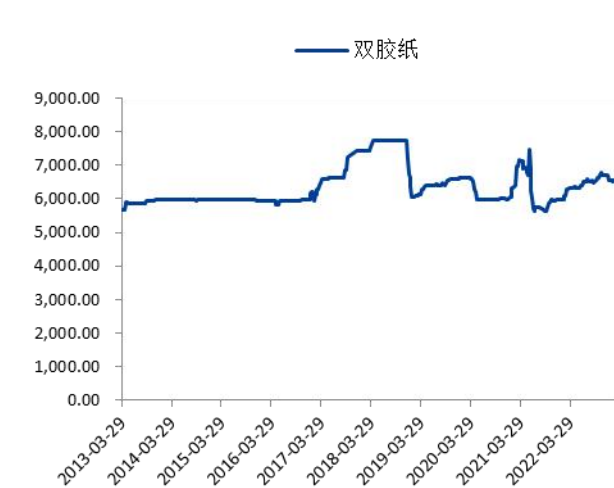
包装纸：上周瓦楞纸周均价为 3010 元/吨，环比/同比变动-5.64%/-25.68%；箱板纸周均价为 5265 元/吨，环比/同比变动-0.47%/-4.96%；白板纸周均价为 4680 元/吨，环比/同比变动-2.09%/-12.20%；白卡纸周均价为 5210 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-19.97%。

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）



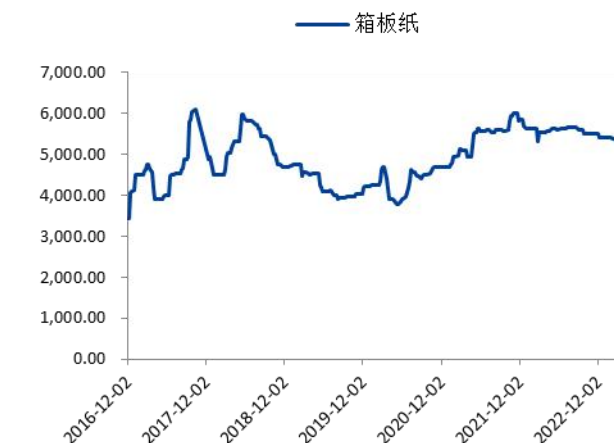
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

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）



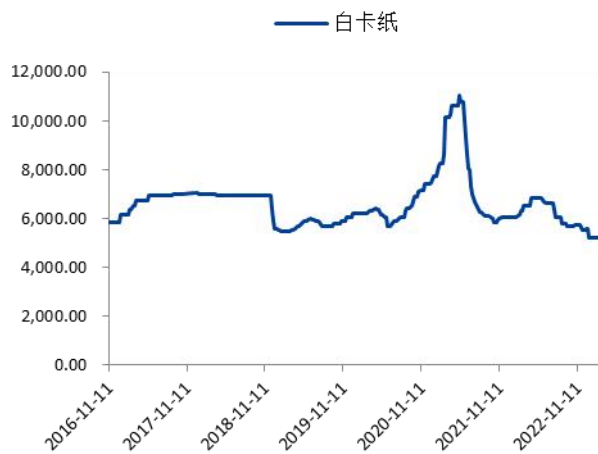
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

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

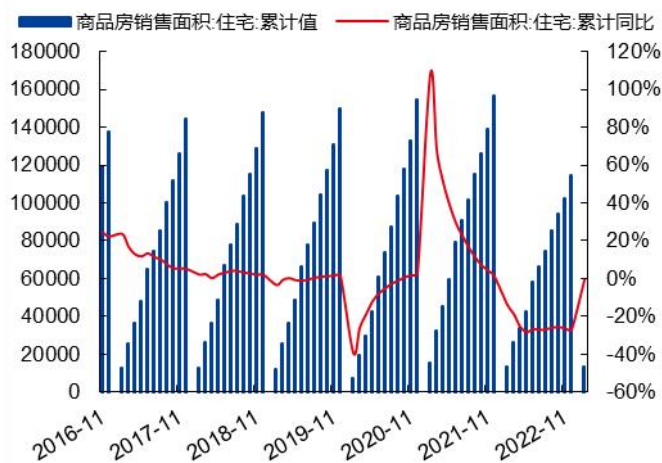
销售数据：2023 年 1-2 月，住宅商品房累计销售面积为 1.34 亿平方米，同比下降 0.56%。

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%。

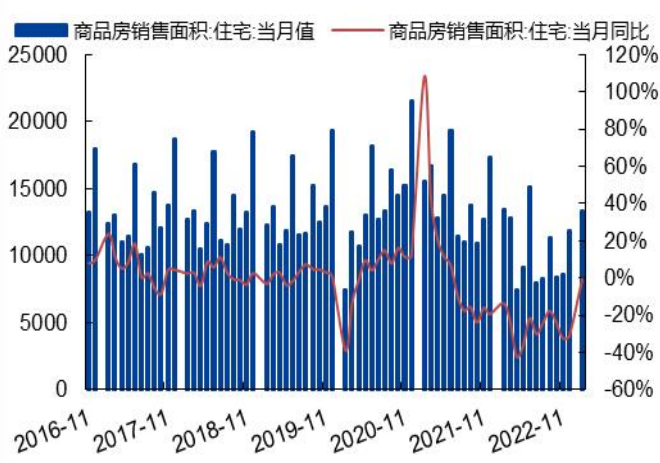
30 大中城市周度数据：截至 2023 年 3 月 20 日，本周（2023.3.13~2023.3.19）30 大中城市商品房成交套数为 31460 套，成交面积为 353.60 万平方米，较上周分别增长 5.72%和 7.01%。

图 11：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比



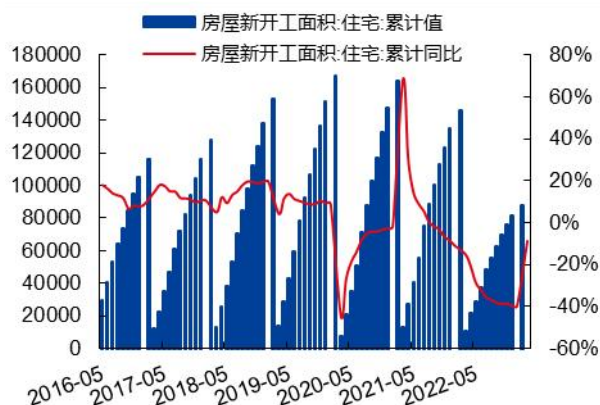
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 12：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



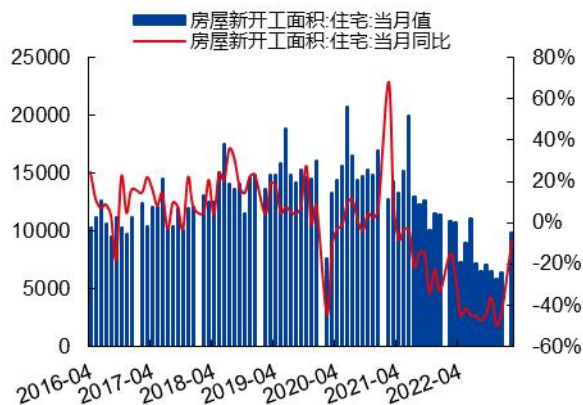
资料来源：Wind，国家统计局，华金证券研究所

图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



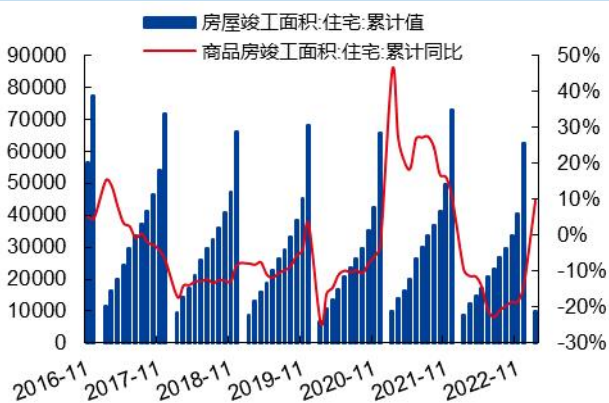
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



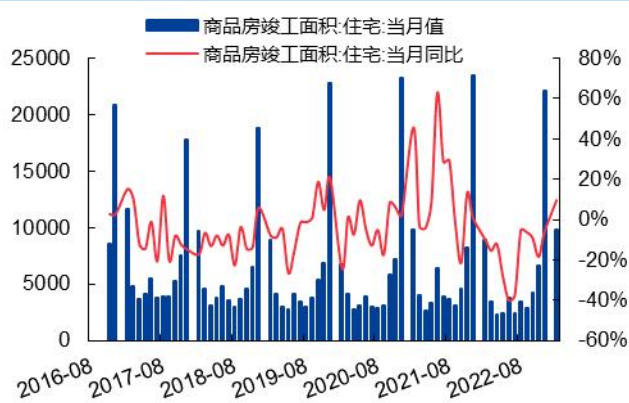
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



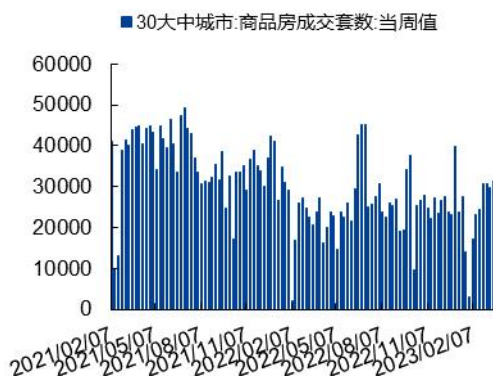
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



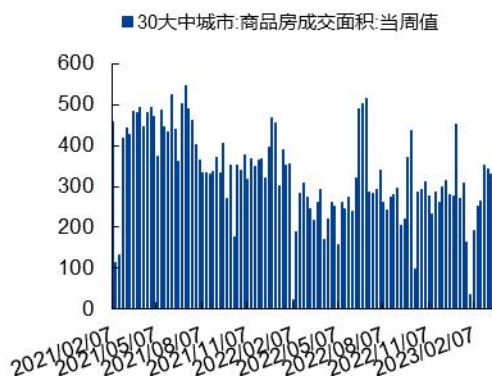
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

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

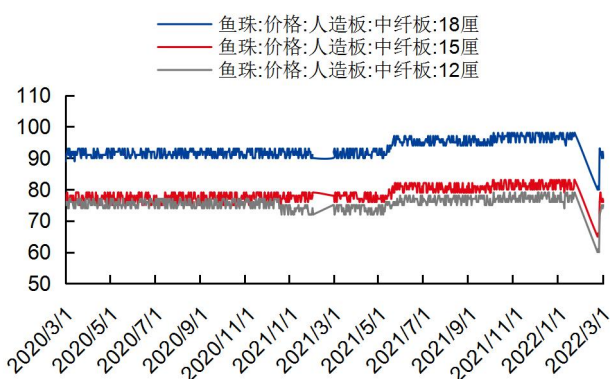
2、上游原材料

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 17 日，华东地区 TDI 主流价格为 18000 元/吨，较 2023 年 3 月 10 日上涨 200 元/吨，涨幅为 1.12%。华东地区纯 MDI 主流价格为 19000 元/吨，较 2023 年 3 月 10 日下跌 1500 元/吨，跌幅为 7.32%。

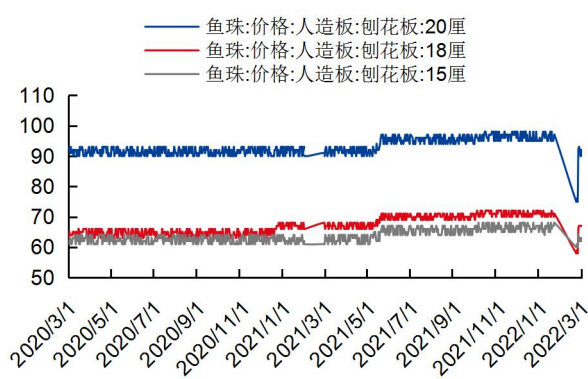
海运费指数：截至 2023 年 3 月 17 日，CCFI：美东航线海运指数较 2023 年 3 月 10 日上涨 1.60%，CCFI：美西航线航运指数较 2023 年 3 月 10 日下降 1.18%。

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）



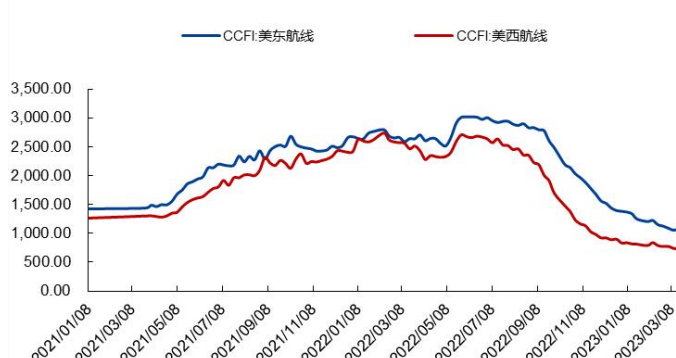
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

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、行业新闻及公司公告

（一）行业新闻

1. 美国纸箱需求创 2009 年来最大单机降幅

[曼谈纸业 2023-3-16]

美国经济衰退杂音四起，美国纸箱协会（Fibre Box Association）数据显示，美国纸箱去年第四季出货量年减 8.4%，创下 2009 年第二季度金融危机以来最大单季降幅，凸显美国经济可能出现衰退风险。

航运资讯网站 freightwaves 报导，美国纸箱需求下降，这是反应消费者需求正在减弱的最新指标，虽然纸箱看上去毫不起眼，但它几乎出现在商品供应链中的每一个环节，因此这种包装产品，成为衡量经济健康状况的关键指标之一。

美国纸箱协会表示，因纸箱需求下降，去年第 4 季，纸箱制造商的开工率下降至 80.9%，创下 2009 年第 1 季度以来最低水准，这意味著，美国约有 20% 的纸箱产能停滞。

美国森林与造纸协会报告提到，另一种名为箱板的包装材料，其在 2022 年最后一个季度的开工率，也创下 5 年来最低。

报导分析，因高通膨和高利率开始影响消费者的消费习惯，导致纸箱需求明显下降。数据显示，过去 4 个月中，美国零售销售额有 3 个月下降，和过往的假日消费旺季形成鲜明对比。

2.2 月亚洲发往美国的家具类货运同比下滑 37%

[77 度 2023-3-17]

3 月 17 日消息，美国调查公司 Descartes Datamyne 公布的数据显示，2 月亚洲发往美国的海上集装箱运输量为 118 万 9997 个(按 20 英尺集装箱换算)，同比减少 29%。降幅比 1 月(17%)再次扩大。

在美国通货膨胀等背景下，家具类的货运停滞。

占运输量近 2 成的家具类同比大幅下滑 37%，影响整体运输量，也低于新冠疫情下产生居家办公特需前的 2020 年 2 月的运输量。美国房地产市场低迷，与购买住房挂钩的家具类需求也在放缓。

此外，零售积累的过剩库存还没有解决，玩具和运动器械（同比减少 45%）及服装（同比减少 42%）等降幅也分别较上月扩大。

3. 贝壳 2022 家装家居交易额达 54 亿元

[77 度 2023-3-17]

3 月 16 日，贝壳公布 2022 年第四季度及财政年度未经审计财务业绩。

交易额方面，2022 年，贝壳总交易额为 26,096 亿元（人民币，下同），同比下降 32.3%。存量房交易的总交易额为 15,765 亿元，同比下降 23.4%。新房交易的总交易额为 9,405 亿元，同比下降 41.5%。

家装家居的总交易额为 54 亿元，而 2021 年为 2.13 亿元。

新兴业务及其他的总交易额为 873 亿元，同比下降 53.2%。

2022 年第四季度，贝壳总交易额为 6470 亿元，同比下降 11.7%。存量房交易的总交易额为 359 亿元，同比增加 1.5%。新房交易的总交易额为 2635 亿元，同比下降 26.1%。家装家居的总交易额为 20 亿元，而 2021 年同期为 6100 万元。新兴业务及其他的总交易额为 217 亿元，同比增加 3.5%。

收入方面，贝壳于 2022 年净收入为 607 亿元，同比下降 24.9%；经调整净利润为人民币 28.43 亿元，而 2021 年经调整净利润为人民币 22.94 亿元。第四季度净收入为 167 亿元，同比下降 5.8%。

利润方面，2022 年，贝壳净亏损为 13.97 亿元，而 2021 年净亏损为 5.25 亿元。第四季度净利润为 3.72 亿元，而 2021 年同期净亏损为 9.33 亿元。经调整净利润为人民币 15.47 亿元，而 2021 年同期经调整净利润为人民币 4200 万元。

毛利方面，贝壳毛利由 2021 年同期的 29 亿元上升 40.4%至第四季度的 41 亿元。第四季度毛利率为 24.4%，而 2021 年同期为 16.4%。

门店方面，截至 2022 年 12 月 31 日门店数量为 40,516 家，较上年减少 20.6%。截至 2022 年 12 月 31 日活跃门店数量 3 为 37,446 家，较上年减少 17.4%。

经纪人数量方面，截至 2022 年 12 月 31 日经纪人数量为 394,020 名，较上年减少 13.3%。截至 2022 年 12 月 31 日活跃经纪人数量 4 为 349,681 名，较上年减少 14.0%。2022 年第四季度的移动月活跃用户数量 5 平均为 3,660 万名，而 2021 年同期为 3,740 万名。

贝壳指出，2022 年第四季度净收入由 2021 年同期的 178 亿元下降 5.8%至 167 亿元，而 2022 年第四季度总交易额由 2021 年同期的 7324 亿元下降 11.7%至 6470 亿元，主要由于一线城市的存量房业务及新房业务的总交易额下降，原因为 COVID-19 反覆扰动中国住房市场的恢复及新房销售的市场情绪低迷。净收入的降幅部分被家装家居的净收入增加所抵销。

贝壳董事会主席兼首席执行官彭永东、执行董事兼首席财务官徐涛出席业绩会。会议上，彭永东表示，2022 年虽然是贝壳落地一体两翼战略的第一年，但是基于贝壳的人电网络基础设施，贝壳对低频复杂重决策行业的数字化改造能力和贝壳与圣都的充分融合，2022 年贝壳整装家居业务完成 69 亿合同额，可比口径逆势同比提升 31%。租房业务收入由 2021 年不到的 3%提升至二年超过 10%。

（二）公司重要公告

【金牌厨柜】2022 年度业绩快报公告

[2023-3-17] 2023 年 3 月 17 日公司披露 2022 年度业绩快报公告，2022 年年度公司实现营业收入 35.52 亿元，同比上年同期增长 3.03%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿元，同比上年同期减少 18.53%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.04 亿元，同比上年同期减少 22.51%。

【恒丰纸业】2022 年度业绩快报公告

[2023-3-15] 2023年3月15日公司披露2022年年报,2022年年度公司实现营业总收入24.56亿元,同比上年同期增长21.49%,实现归属于上市公司股东的净利润1.29亿元,同比上年同期增长27.17%。

【五洲特纸】“特纸转债”2023年第一次债券持有人会议资料

[2023-3-15] 公司拟于2023年3月23日召开“特纸转债”2023年第一次债券持有人会议,会议议案:根据公司发展战略,为提高募集资金使用效率,公司拟变更“年产20万吨液体包装纸项目”募集资金用途,用于正在开展的“湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”。

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