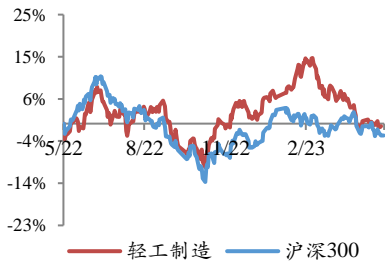


4月出口数据跟踪：家具出口有韧性，日用品增势延续

行业评级：增持

报告日期：2023-05-22

行业指数与沪深300走势比较



分析师：马远方

执业证书号：S0010521070001

邮箱：mayf@hazq.com

相关报告

1. 特种纸左侧价值突出，4月家居出口维持同比正增长 2023-05-15
2. 港口库存走高、浆价持续下跌，4月百强房企销售同比持续向上 2023-05-08
3. 3月箱瓦纸进口环比持平，家具零

主要观点：

- **海运及汇率概览**。4月海运运价低位震荡，人民币下跌。根据wind，4月以来CCFI指数保持低位震荡，截至5月19日，CCFI综合、美西、美东、欧洲航线指数较上月同期环比+1.26%/+4.60%/+3.40%/+0.37%。4月人民币下跌，截至5月19日，美元兑人民币中间价7.04元，同比/环比+4.3%/2.2%。海运运价低位震荡+人民币下跌。

- **轻工可选消费：家具出口有韧性，日用品出口强劲。**

4月家具及其零件出口额61.63亿美元。根据海关数据，4月家具及其零件单月出口额61.63亿美元，同比增加1.9%，环比-2.63%；1-4月累计出口额217.53亿美元，同比下滑4.74%。

办公椅：4月单月同比增加10.6%。根据海关数据，4月办公椅出口额3.28亿美元，同比增加10.6%，环比-6.80%；1-4月累计出口额11.39亿美元，同比上升4.35%。**4月办公椅出口数量612.48万个，同比增加10.1%，**环比增加1.83%；1-4月累计出口量2041.4万个，同比-3.46%。

沙发：木框架、金属框架4月出口额同比分别-5.5%/-13.0%。根据海关数据，4月木框架、金属框架沙发出口额分别为6.69/6.81亿美元，同比分别-5.5%/-13.0%，环比分别+2.40%/-10.87%。1-4月木框架、金属框架沙发累计出口额分别为22.27/26.43亿美元，同比分别-19.25%/-13.99%。根据海关数据，**4月木框架、金属框架沙发出口数量分别626.19/1778.47万个，同比分别+3.8%/+8.7%，**环比分别+9.2%/-3.18%；1-4月木框架、金属框架沙发累计出口数量分别2026.62/6350.73万个，同比分别-16.82%/-8.89%。

床垫：4月弹簧床垫、海绵床垫出口额同比分别-7.9%/+8.7%。根据海关数据，4月弹簧床垫、海绵床垫出口额分别0.81/0.64亿美元，同比分别-7.9%/+8.7%，环比分别-1.08%/-5.44%。1-4月弹簧床垫、海绵床垫累计出口额分别2.75/2.28亿美元，同比分别-0.84%/+1.53%。**4月弹簧床垫、海绵床垫出口数量分别100.41/297.58万个，同比分别+3.6%/+44.3%，**环比分别-3.45%/-12.18%。1-4月弹簧床垫、海绵床垫累计出口数量分别346.09/1048.68万个，同比分别+11.23%/+16.12%。

PVC地板：4月出口额同比下滑13.9%。根据海关数据，4月PVC地板出口额4.71亿美元，同比下滑13.9%，环比-1.80%；1-4月累计出口额16.21亿美元，同比下降26.07%。**4月PVC地板出口数量39.28万吨，同比-10.2%，**环比+1.79%；1-4月PVC地板累计出口量133.5万吨，同比-25%。

保温杯壶：4月出口额同比增加71.4%。根据海关数据，4月不锈钢真空保温器皿出口额2.04亿美元，同比增加71.4%，环比12.53%；1-4月累计出口额6.23亿美元，同比增长44.25%。4月不锈钢真空保温器皿出口量1.78万吨，同比增加59.4%，环比增加18%；1-4

月累计出口数量 5.53 万吨，同比增长 33.9%。

日用瓷：4 月出口额同比增长 37.2%。根据海关数据，4 月日用瓷出口额 7.57 亿美元，同比增长 37.2%，环比 0.05%；1-4 月累计出口额 25.78 亿美元，同比增长 20.92%。4 月日用瓷出口数量 15.96 万吨，同比增加 8.8%，环比增加 11.16%；1-4 月累计出口数量 54.23 万吨，同比下滑 5.37%。

● **纺织服装板块 4 月出口情况：鞋类出口表现靓丽。**

纺织纱线、织物及制品：4 月出口额同比增长 3.9%。根据海关数据，4 月出口额 127.42 亿美元，同比+3.9%，环比-1.27%；1-4 月累计出口额 448.11 亿美元，同比-8.22%。

服装及衣着附件：4 月出口额同比增长 14.0%。根据海关数据，4 月出口额 129.16 亿美元，同比增长 14.0%，环比下降 4.22%；1-4 月累计出口额 480.79 亿美元，同比+2.26%。

鞋类：4 月出口额同比增长 38.1%。根据海关数据，4 月鞋类月度出口额 24.27 亿美元，同比分别增长 38.1%，环比上升 4.33%；1-4 月累计出口额 91.54 亿美元，同比+19.99%。4 月鞋类月度出口数量 20.77 万吨，同比增加 35.6%，环比增加 10.06%；1-4 月累计出口数量 73.99 万吨，同比增加 11.83%。

精纺面料：4 月出口额同比+22.0%。根据海关数据，4 月精纺面料月度出口额 0.16 亿美元，同比分别+22.0%，环比-12.50%；1-4 月累计出口额 0.60 亿美元，同比+6.45%。4 月精纺面料月度出口数量 167.82 万米，同比增长 25%，环比下滑 10.84%；1-4 月累计出口量 649.11 万米，同比增加 8.64%。

- **美国库存跟踪：家具、日用品库存同比收窄。**根据美国商务部数据，3 月美国制造商/批发商/零售商库存同比 2.26%/9.05%/8.18%，库存同比增速均收窄至个位数，整体库存去化仍在进行。3 月美国家具家装批发商库存 188.45 亿美元，同比+2.1%；家具家装及电子电器零售商库存 322.02 亿美元，同比-4.0%。3 月美国服装及面料批发商库存 404.55 亿美元，同比+17.9%；服装及面料零售商库存 618.28 亿美元，同比+8.8%。3 月日用品商场零售库存 1021.45 亿美元，同比-0.6%，主要零售商库存增速收窄。

● **投资建议。**

轻工可选消费板块：海外去库存尾声，等待复苏拐点。21H2 伴随海运效率及成本恢复、疫情后海外需求回暖，出口多数品类周期性订单增长。当前全球流动性收紧、通胀压力加大，海外需求收缩，尤其可选消费品新增订单短期承压，等待全面复苏拐点。推荐绑定优质高增长大客户的【嘉益股份】，建议关注出口转正的【顾家家居】，绑定核心客户的【盈趣科技】、出口等待复苏、内销成长空间大的塑料制品领军企业【家联科技】、以及电动助力车长期向好、海外需求有望带来逐季复苏的【久祺股份】，以及日用瓷龙头【华瓷股份】。关注下游大客户持续去库存，拥有稀缺性海外产能及仓储的【永艺股份】、【恒林股份】、【乐歌股份】。

纺织服装板块：下游需求相对稳健，出口景气度分化，看好高端品类持续提升国际竞争力。纺织服装下游需求相对稳健，面对疫后供应链

复苏、海运费下降、人民币贬值等因素，纺织服装出口相对具备复苏机会。但由于海外通胀导致的需求疲软以及制造业转移，市场整体仍然保持谨慎态度。我们认为中高端消费人群受到通胀影响较小，国内供应链优势凸显，相应细分赛道受益于高端品类份额提升。推荐【同益中】【南山智尚】；建议关注【华利集团】、【伟星股份】、【鲁泰 A】。

● 风险提示

全球高通胀与流动性收紧、贸易政策恶化、原材料价格上涨、地缘冲突等。

正文目录

1 海运及汇率概览	6
2 轻工可选消费：家具出口有韧性，日用品出口强劲	6
3 纺织服装板块：鞋类出口表现靓丽	16
4 美国库存跟踪：家具、日用品库存同比收窄，纺服库存去化仍在进行	18
5 投资建议	21
风险提示：	22

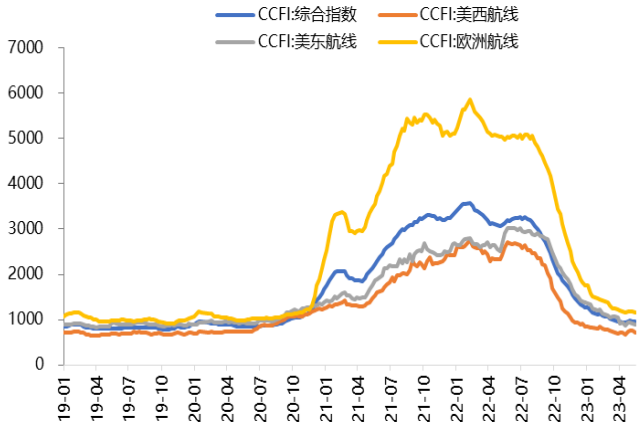
图表目录

图表 1 19 年至今 CCFI 指数走势.....	6
图表 2 17 年至今美元兑人民币中间价.....	6
图表 3 家具及其零件单月出口额及增速.....	7
图表 4 办公座椅单月出口额及增速.....	7
图表 5 办公座椅单月出口数量及增速.....	8
图表 6 木框架沙发单月出口额及增速.....	9
图表 7 木框架沙发单月出口数量及增速.....	9
图表 8 金属框架沙发单月出口额及增速.....	10
图表 9 金属框架沙发单月出口数量及增速.....	10
图表 10 弹簧床垫单月出口额及增速.....	11
图表 11 弹簧床垫单月出口数量及增速.....	11
图表 12 海绵床垫单月出口额及增速.....	12
图表 13 海绵床垫单月出口数量及增速.....	12
图表 14 PVC 地板单月出口额及增速.....	13
图表 15 PVC 地板单月出口数量及增速.....	13
图表 16 不锈钢真空保温器皿单月出口额及增速.....	14
图表 17 不锈钢真空保温器皿单月出口数量及增速.....	14
图表 18 日用瓷单月出口额及增速.....	15
图表 19 日用瓷单月出口数量及增速.....	15
图表 20 纺织纱线、织物及制品单月出口额及增速.....	16
图表 21 服装及衣着附件单月出口额及增速.....	16
图表 22 鞋类单月出口额及增速.....	17
图表 23 鞋类单月出口数量及增速.....	17
图表 24 精纺面料单月出口额及增速.....	18
图表 25 精纺面料单月出口数量及增速.....	18
图表 26 美国制造商、批发商、零售商库存同比.....	19
图表 27 美国家具家装批发商库存同比.....	19
图表 28 美国家具家装、电子电器零售商库存同比.....	19
图表 29 美国服装及面料批发商库存同比.....	20
图表 30 美国服装及面料零售商库存同比.....	20
图表 31 美国日用品商场零售库存同比.....	20
图表 32 美国主要零售商库存及增速.....	21
图表 33 美国主要零售商分季度营收及增速.....	21
图表 34 泰普尔丝涟营收及增速.....	21
图表 35 泰普尔丝涟存货及增速.....	21

1 海运及汇率概览

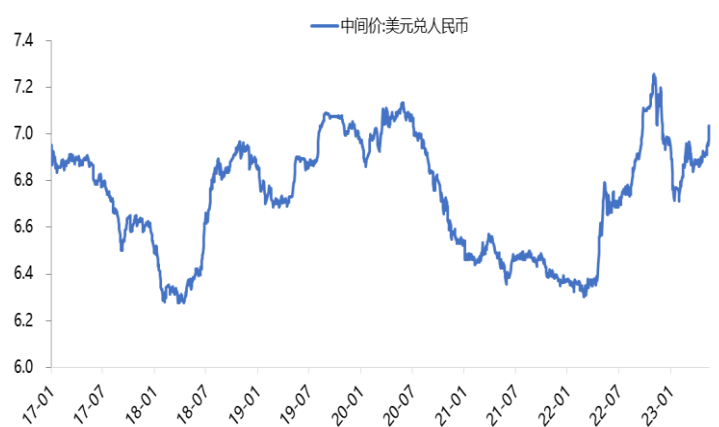
4月海运运价低位震荡，人民币下跌。根据wind，4月以来CCFI指数保持低位震荡，截至5月19日，CCFI综合、美西、美东、欧洲航线指数较上月同期环比+1.26%/+4.60%/+3.40%/+0.37%。4月人民币下跌，截至5月19日，美元兑人民币中间价7.04元，同比/环比+4.3%/2.2%。海运运价低位震荡+人民币下跌。

图表 1 19 年至今 CCFI 指数走势



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 2 17 年至今美元兑人民币中间价

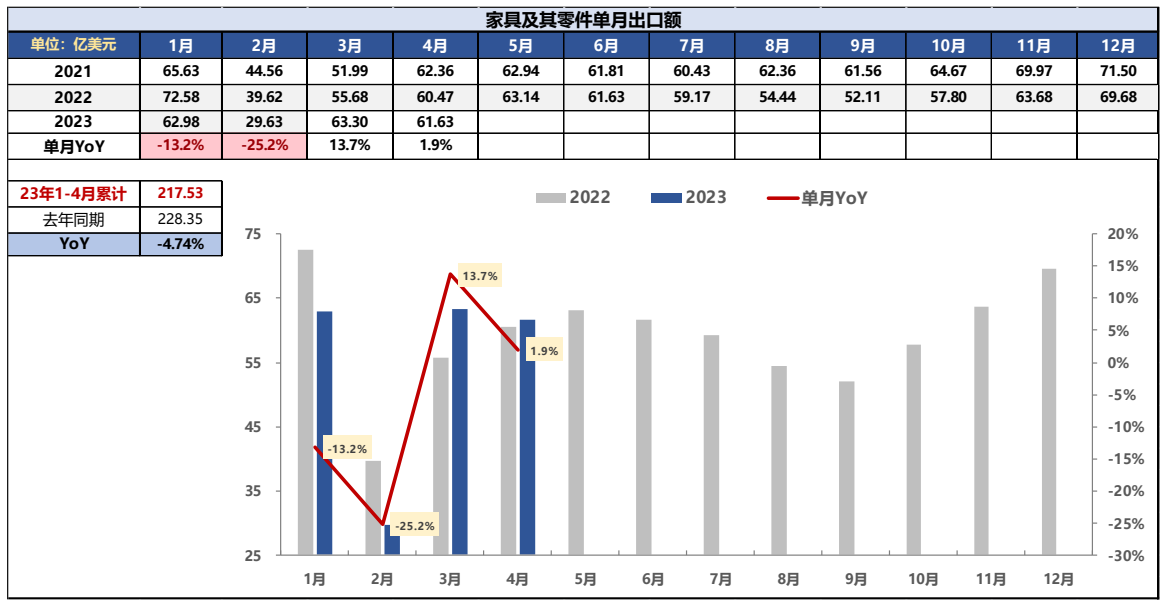


资料来源：中国人民银行，华安证券研究所

2 轻工可选消费：家具出口有韧性，日用品出口强劲

4月家具及其零件出口额 61.63 亿美元。根据海关数据,4月家具及其零件单月出口额 61.63 亿美元，同比增加 1.9%，环比-2.63%；1-4月累计出口额 217.53 亿美元，同比下滑 4.74%。

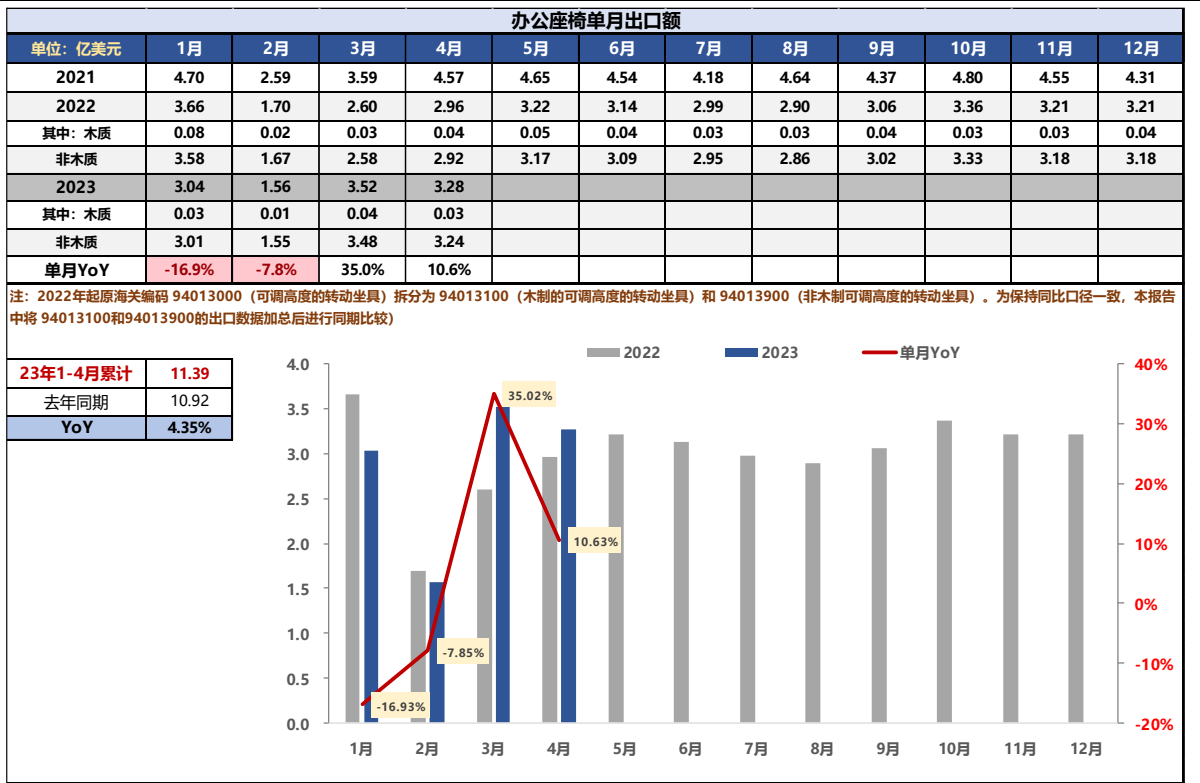
图表 3 家具及其零件单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

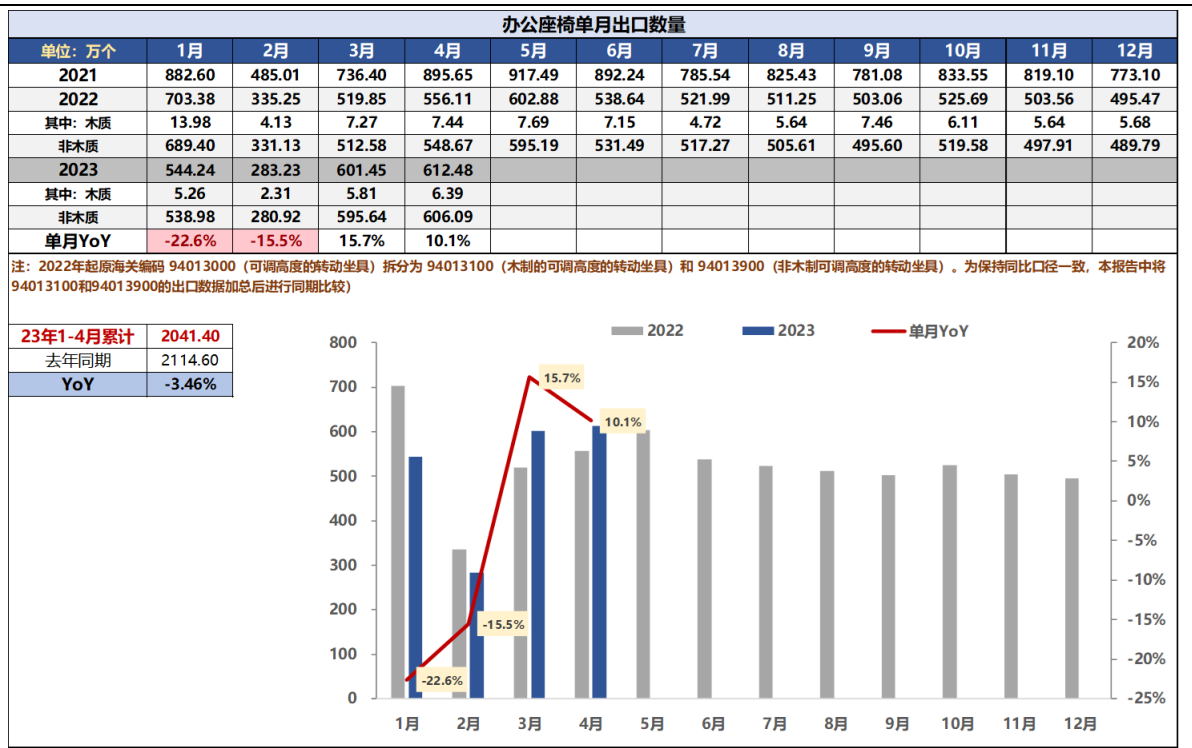
办公椅: 4月出口额单月同比增加 10.6%。根据海关数据, 4月办公椅出口额 3.28 亿美元, 同比增加 10.6%, 环比-6.80%; 1-4月累计出口额 11.39 亿美元, 同比上升 4.35%。4月办公椅出口数量 612.48 万个, 同比增加 10.1%, 环比增加 1.83%; 1-4月累计出口量 2041.4 万个, 同比-3.46%。

图表 4 办公座椅单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 5 办公座椅单月出口数量及增速

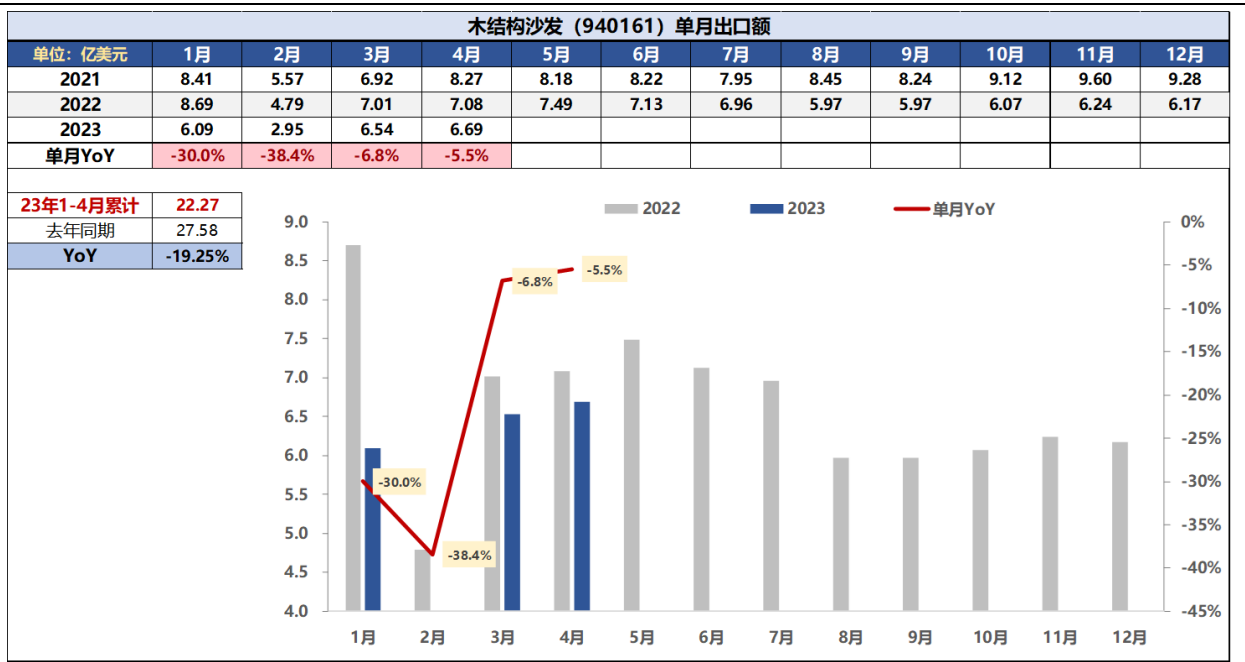


资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

沙发: 木框架、金属框架 4 月出口额同比分别-5.5%/-13.0%。根据海关数据, 4 月木框架、金属框架沙发出口额分别为 6.69/6.81 亿美元, 同比分别-5.5%/-13.0%, 环比分别+2.40%/-10.87%。1-4 月木框架、金属框架沙发累计出口额分别为 22.27/26.43 亿美元, 同比分别-19.25%/-13.99%。

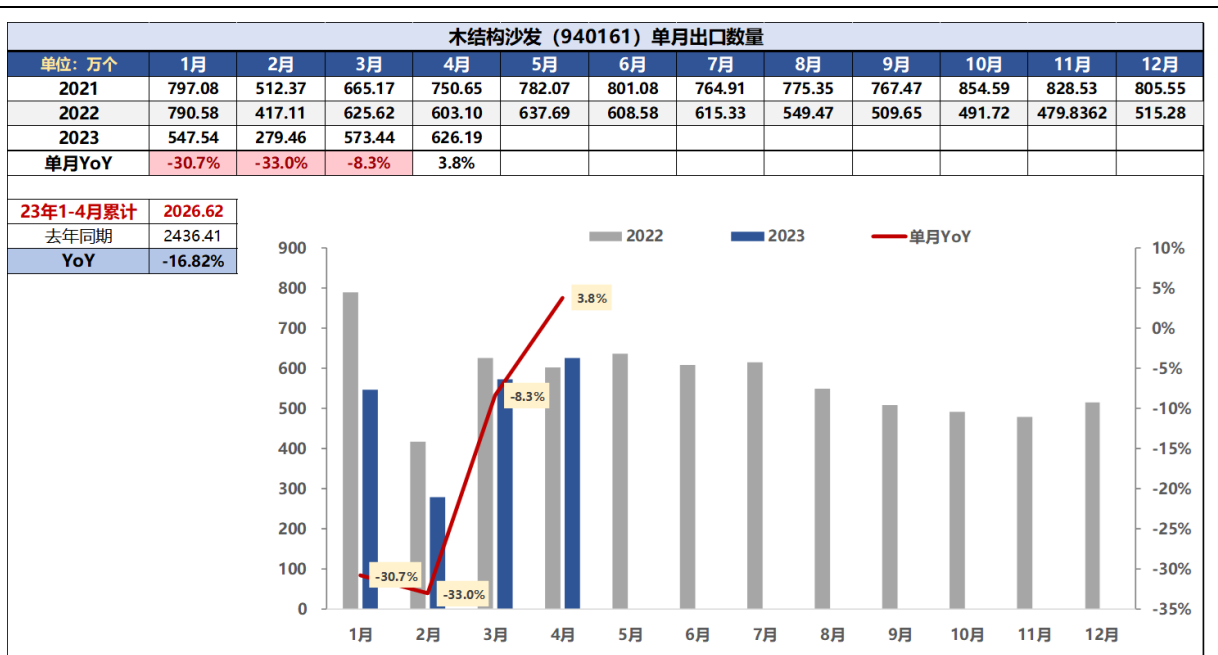
根据海关数据, 4 月木框架、金属框架沙发出口数量分别 626.19/1778.47 万个, 同比分别+3.8%/+8.7%, 环比分别+9.2%/-3.18%; 1-4 月木框架、金属框架沙发累计出口数量分别 2026.62/6350.73 万个, 同比分别-16.82%/-8.89%。

图表 6 木框架沙发单月出口额及增速



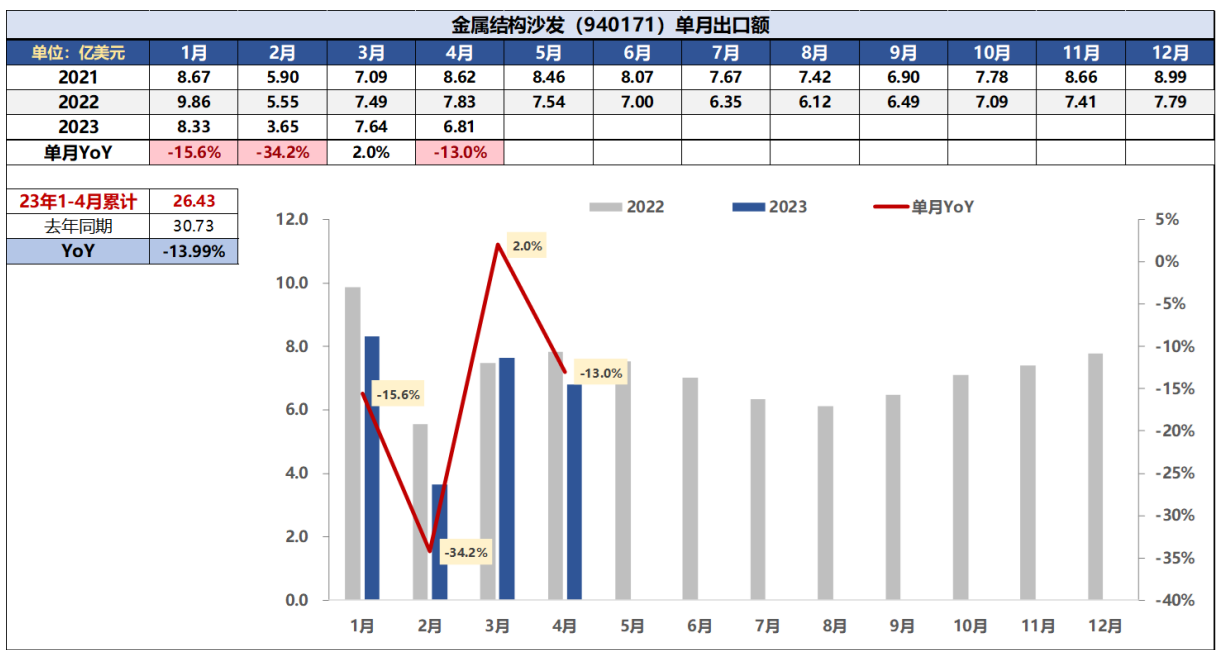
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 7 木框架沙发单月出口数量及增速



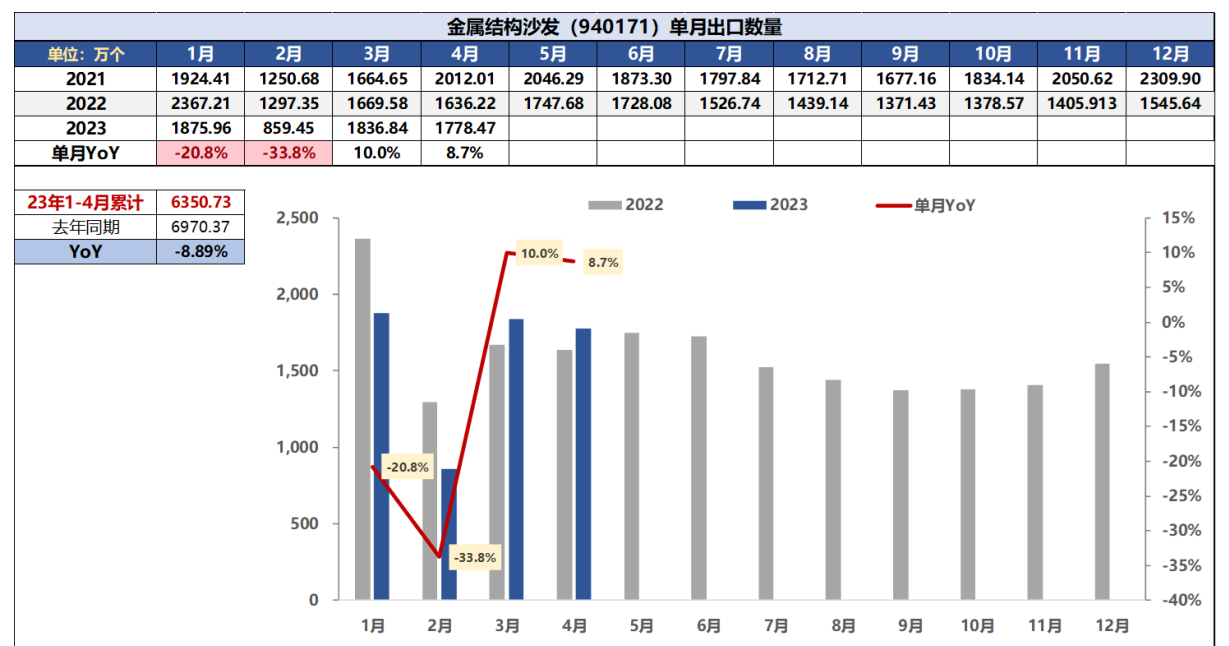
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 8 金属框架沙发单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 9 金属框架沙发单月出口数量及增速



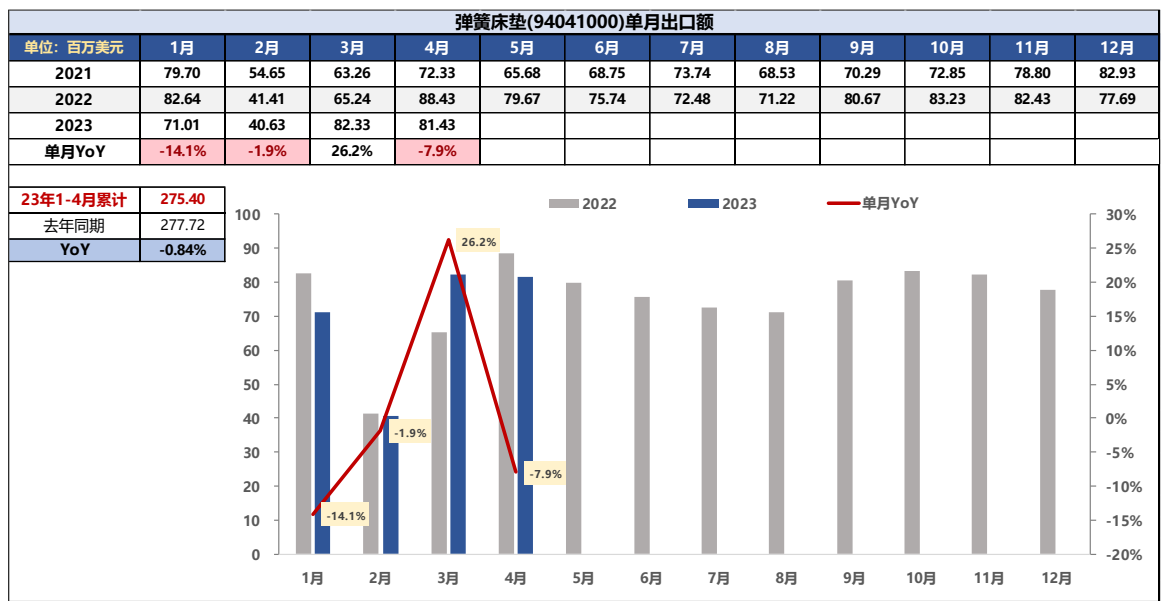
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

床垫: 4月弹簧床垫、海绵床垫出口额同比分别-7.9%/+8.7%。根据海关数据, 4月弹簧床垫、海绵床垫出口额分别0.81/0.64亿美元, 同比分别-7.9%/+8.7%, 环比分别-1.08%/+5.44%。1-4月弹簧床垫、海绵床垫累计出口额分别2.75/2.28亿美元, 同比分别-0.84%/+1.53%。

根据海关总署, 4月弹簧床垫、海绵床垫出口数量分别100.41/297.58万个, 同比分别+3.6%/+44.3%, 环比分别-3.45%/-12.18%。1-4月弹簧床垫、海绵床垫累计

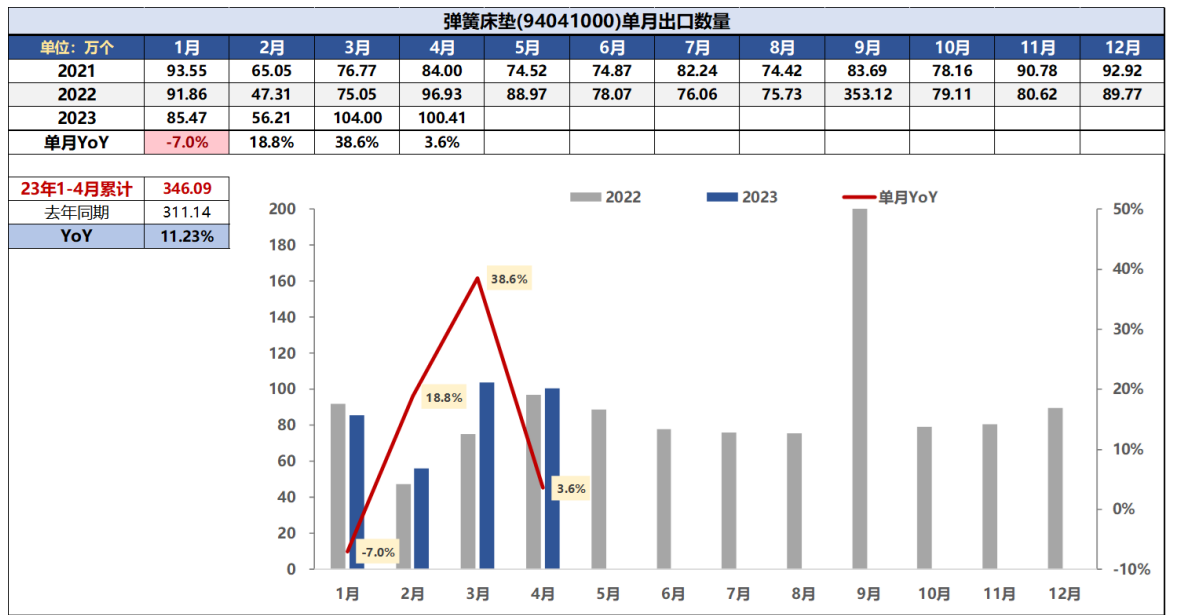
出口数量分别 346.09/1048.68 万个，同比分别+11.23%/+16.12%。

图表 10 弹簧床垫单月出口额及增速



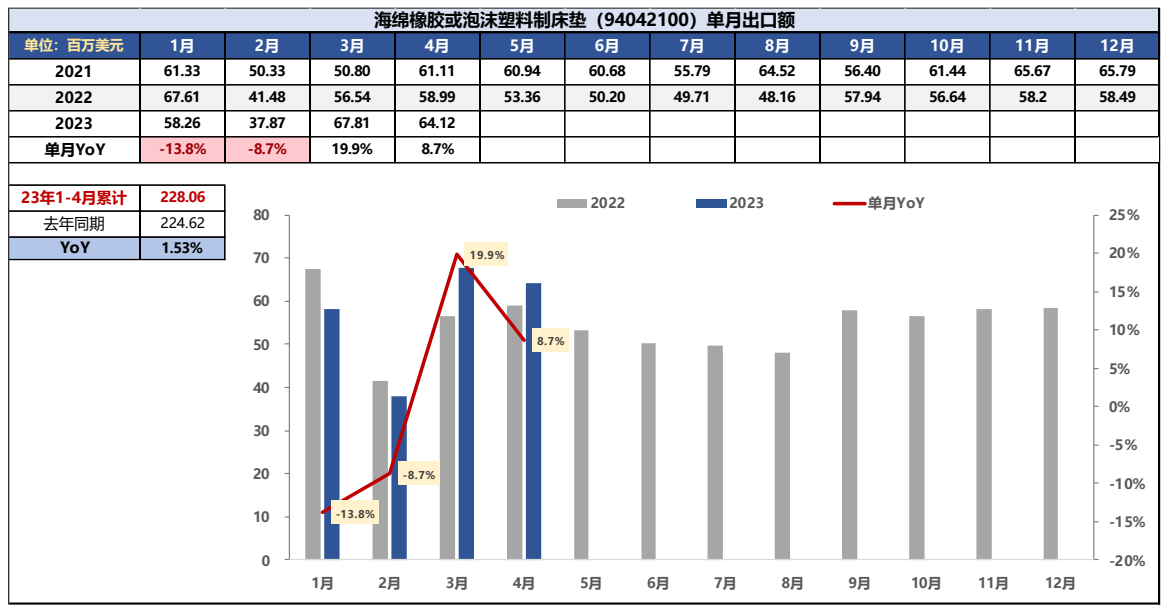
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 11 弹簧床垫单月出口数量及增速



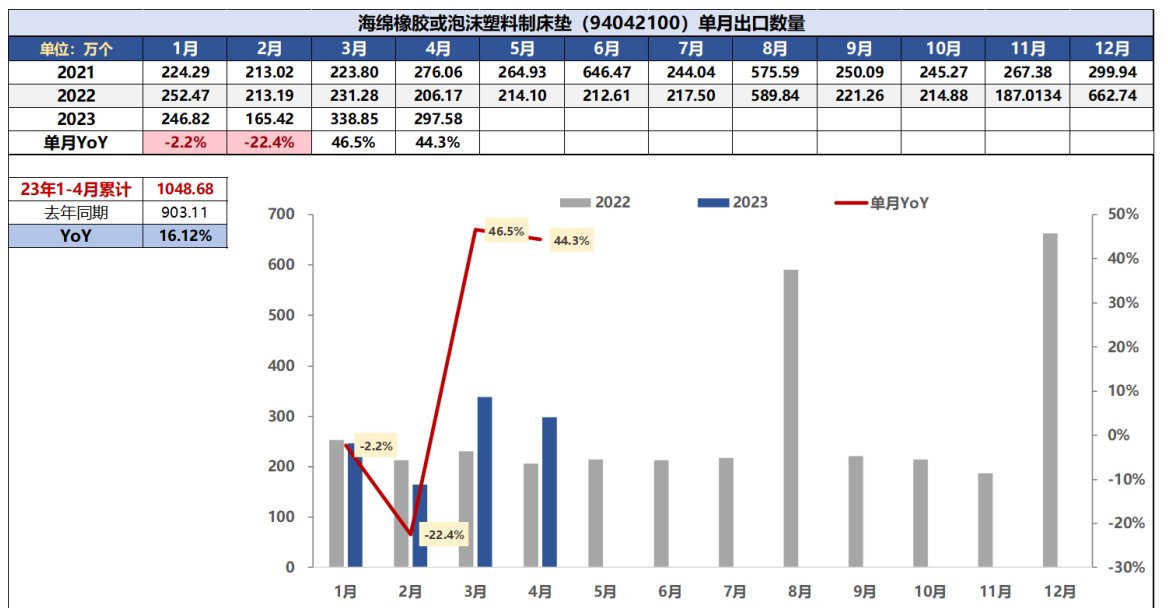
资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 12 海绵床垫单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 13 海绵床垫单月出口数量及增速

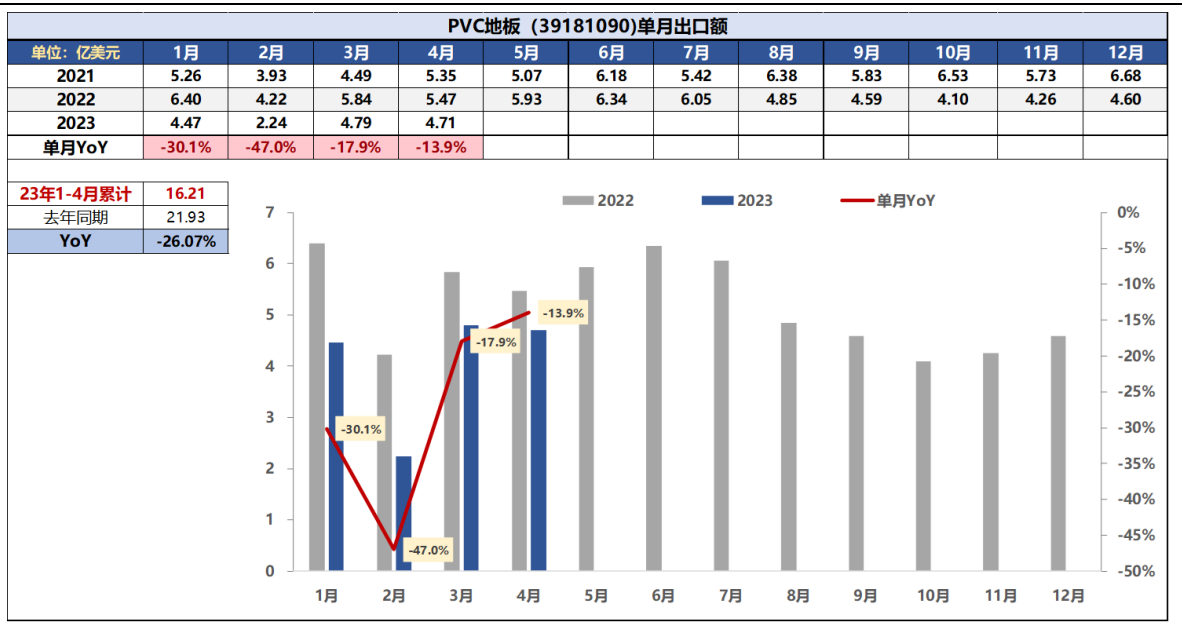


资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

PVC 地板: 4月出口额同比下滑 13.9%。根据海关数据, 4月 PVC 地板出口额 4.71 亿美元, 同比下滑 13.9%, 环比-1.80%; 1-4 月累计出口额 16.21 亿美元, 同比下降 26.07%。

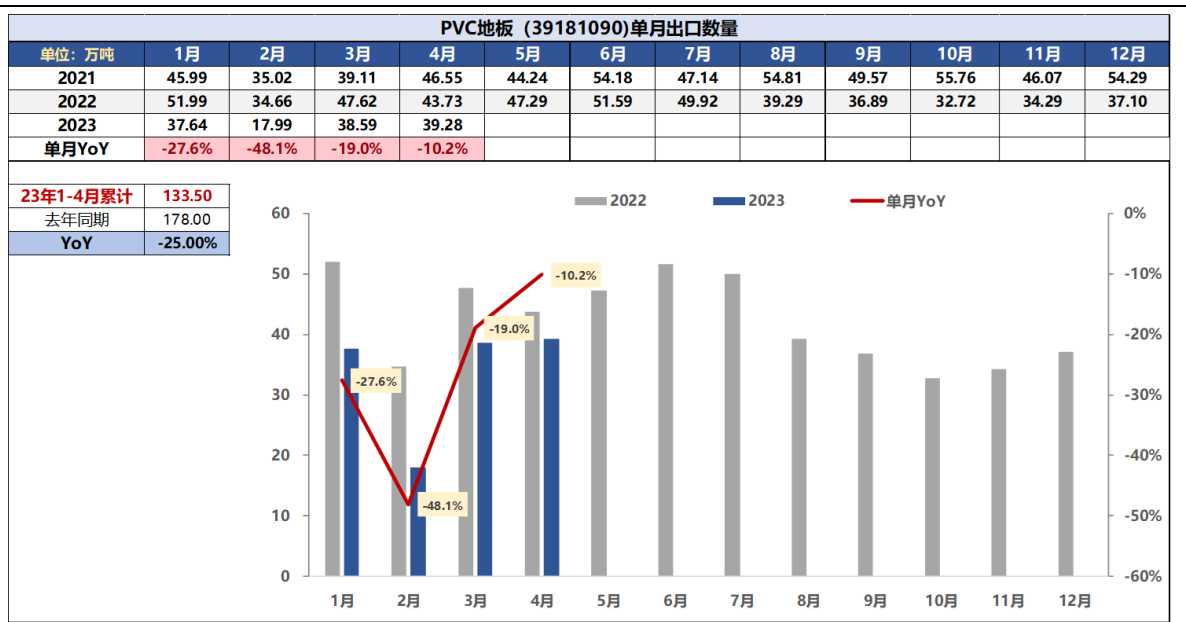
4月 PVC 地板出口数量 39.28 万吨, 同比-10.2%, 环比+1.79%; 1-4 月 PVC 地板累计出口量 133.5 万吨, 同比-25%。

图表 14 PVC 地板单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 15 PVC 地板单月出口数量及增速

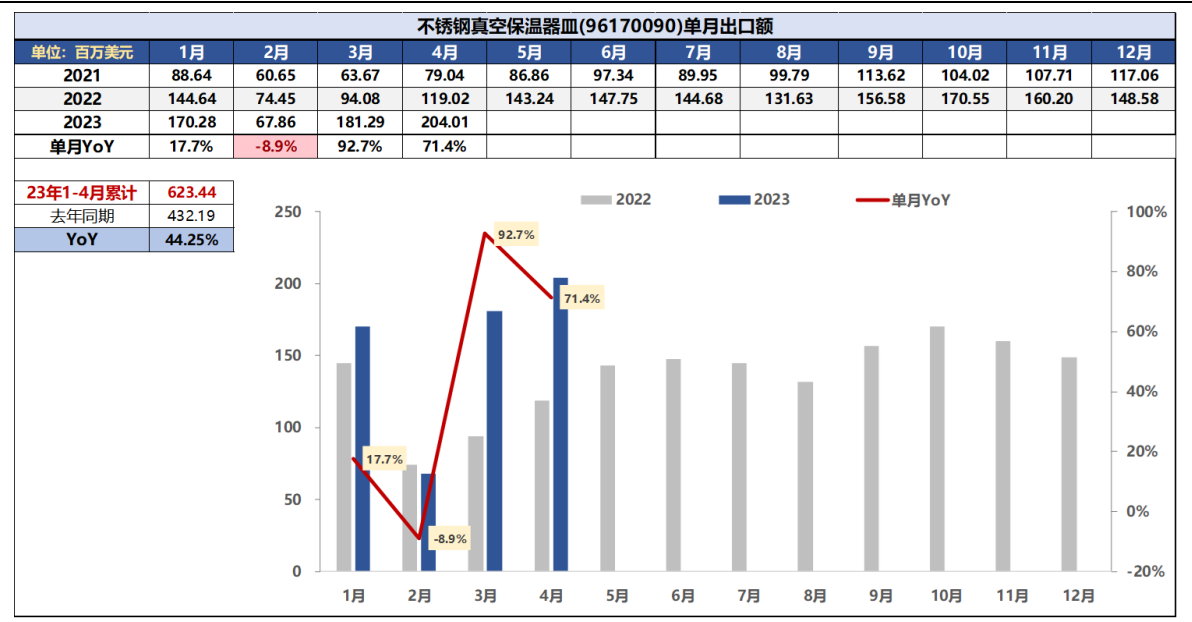


资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

保温杯壶: 4月出口额同比增加71.4%。根据海关数据, 4月不锈钢真空保温器皿出口额2.04亿美元, 同比增加71.4%, 环比12.53%; 1-4月累计出口额6.23亿美元, 同比增长44.25%。

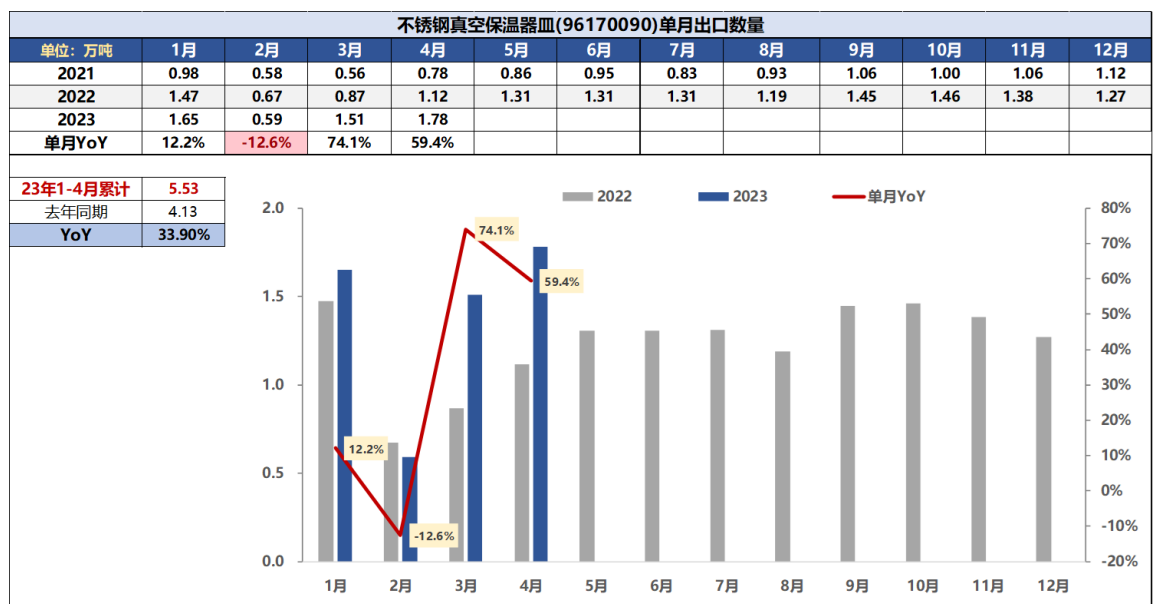
4月不锈钢真空保温器皿出口量1.78万吨, 同比增加59.4%, 环比增加18%; 1-4月累计出口数量5.53万吨, 同比增长33.9%。

图表 16 不锈钢真空保温器皿单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 17 不锈钢真空保温器皿单月出口数量及增速

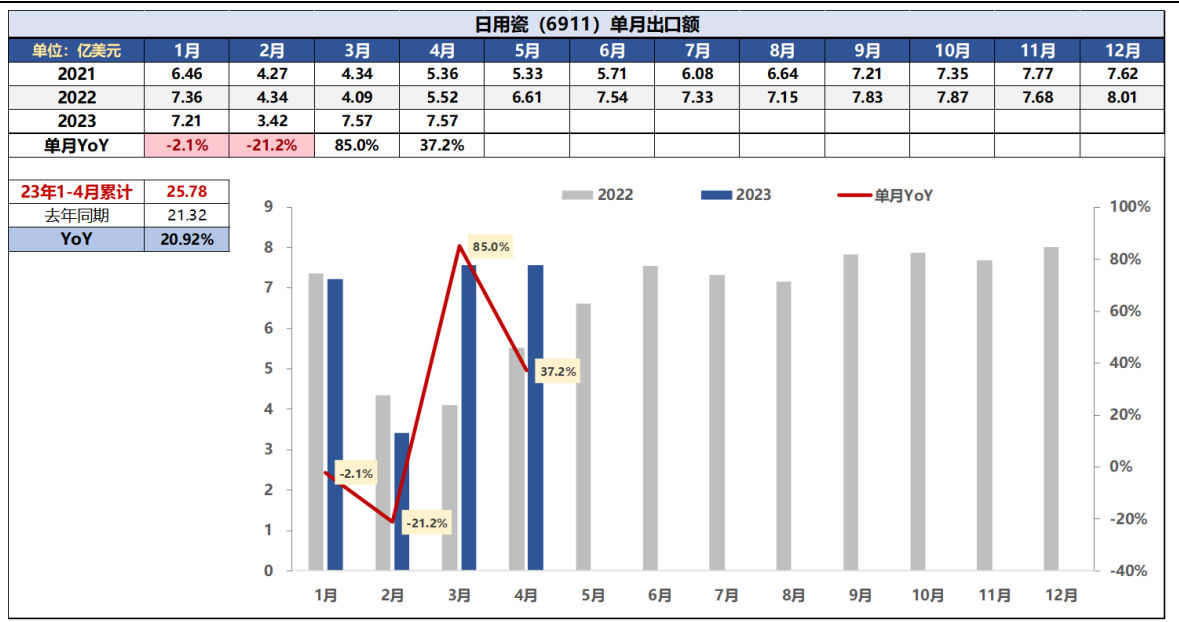


资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

日用瓷: 4月出口额同比增长 37.2%。根据海关数据, 4月日用瓷出口额 7.57 亿美元, 同比增长 37.2%, 环比 0.05%; 1-4 月累计出口额 25.78 亿美元, 同比增长 20.92%。

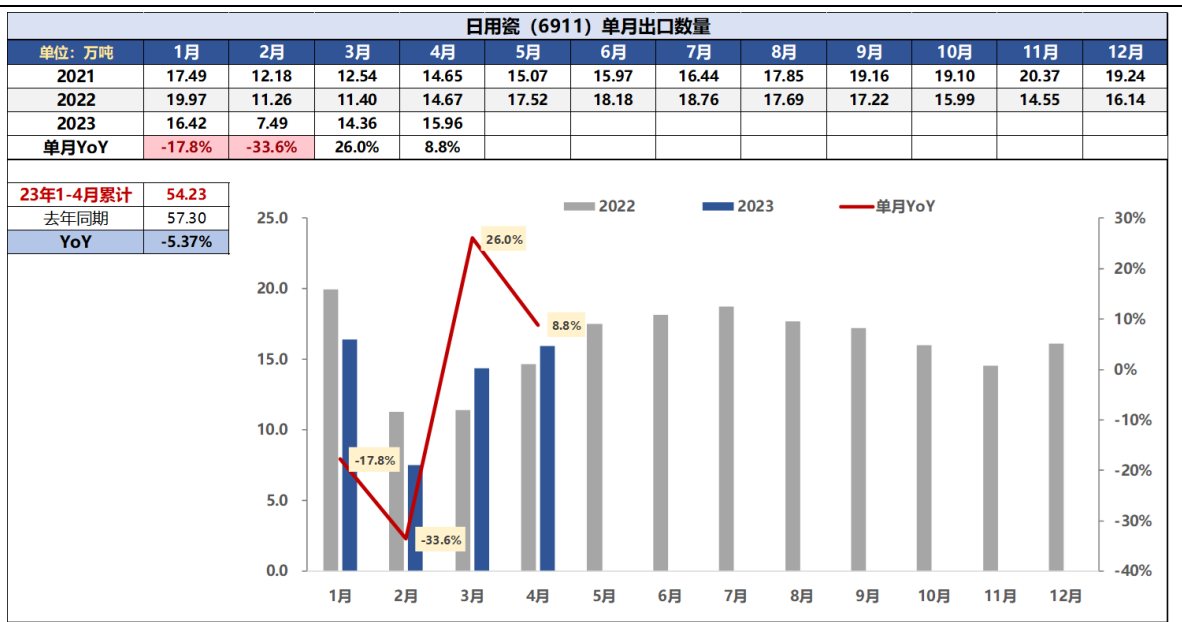
4月日用瓷出口数量 15.96 万吨, 同比增加 8.8%, 环比增加 11.16%; 1-4 月累计出口数量 54.23 万吨, 同比下滑 5.37%。

图表 18 日用瓷单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 19 日用瓷单月出口数量及增速

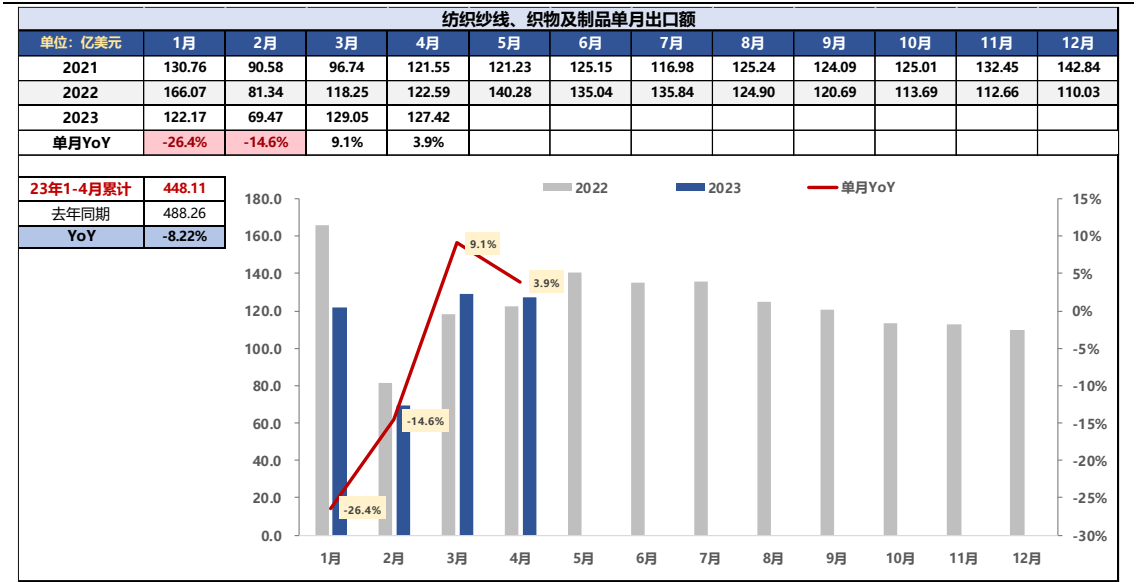


资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

3 纺织服装板块：鞋类出口表现靓丽

纺织纱线、织物及制品：4月出口额同比增长3.9%。根据海关数据，4月出口额127.42亿美元，同比+3.9%，环比-1.27%；1-4月累计出口额448.11亿美元，同比-8.22%。

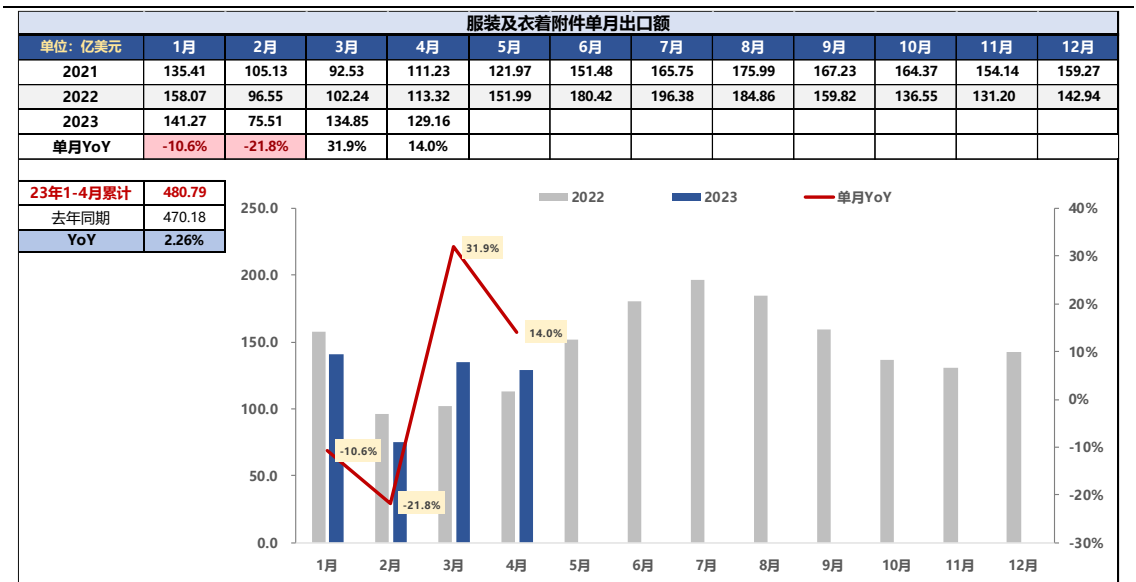
图表 20 纺织纱线、织物及制品单月出口额及增速



资料来源：海关总署，华安证券研究所

服装及衣着附件：4月出口额同比增长14.0%。根据海关数据，4月出口额129.16亿美元，同比增长14.0%，环比下降4.22%；1-4月累计出口额480.79亿美元，同比+2.26%。

图表 21 服装及衣着附件单月出口额及增速



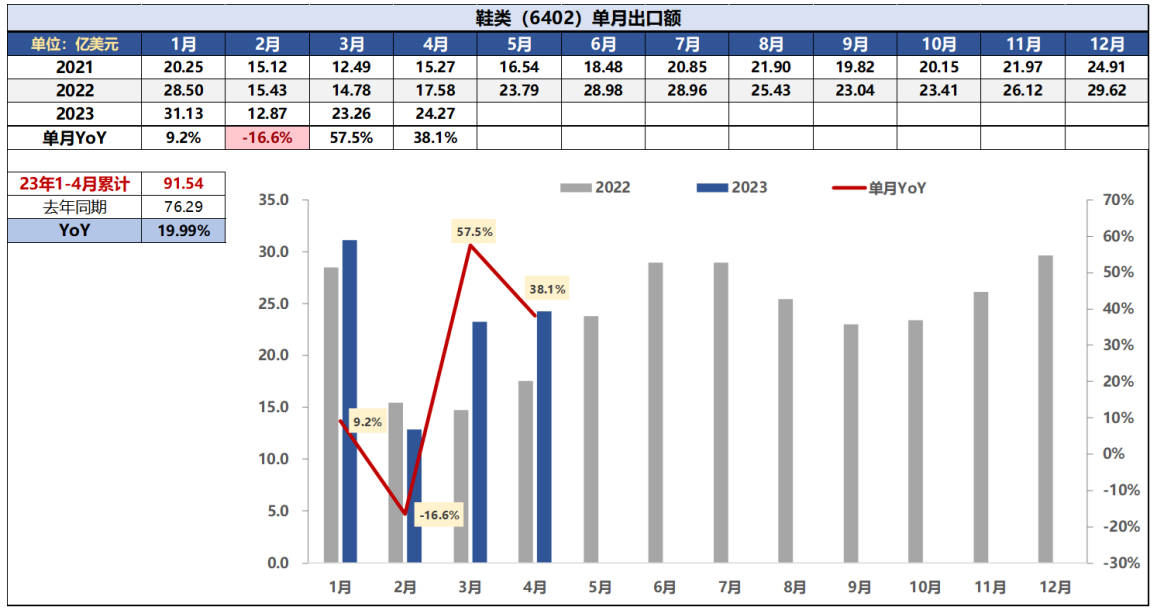
资料来源：海关总署，华安证券研究所

鞋类：4月出口额同比增长38.1%。根据海关数据，4月鞋类月度出口额24.27亿美元，同比分别增长38.1%，环比上升4.33%；1-4月累计出口额91.54亿美元，

同比+19.99%。

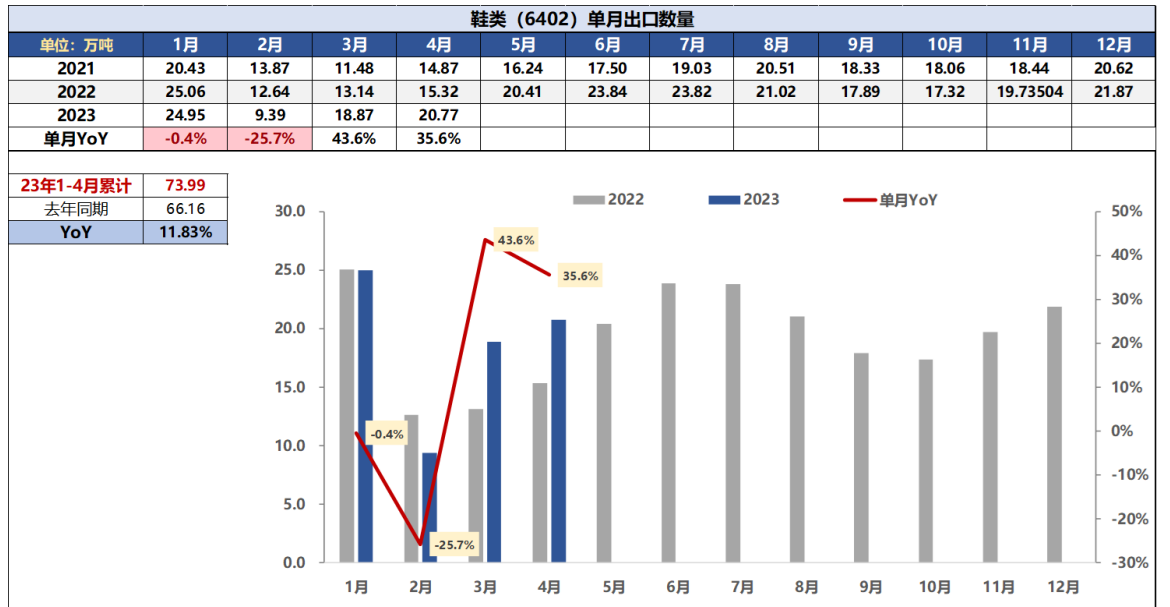
4月鞋类月度出口数量20.77万吨，同比增加35.6%，环比增加10.06%；1-4月累计出口数量73.99万吨，同比增加11.83%。

图表 22 鞋类单月出口额及增速



资料来源：海关总署，华安证券研究所

图表 23 鞋类单月出口数量及增速



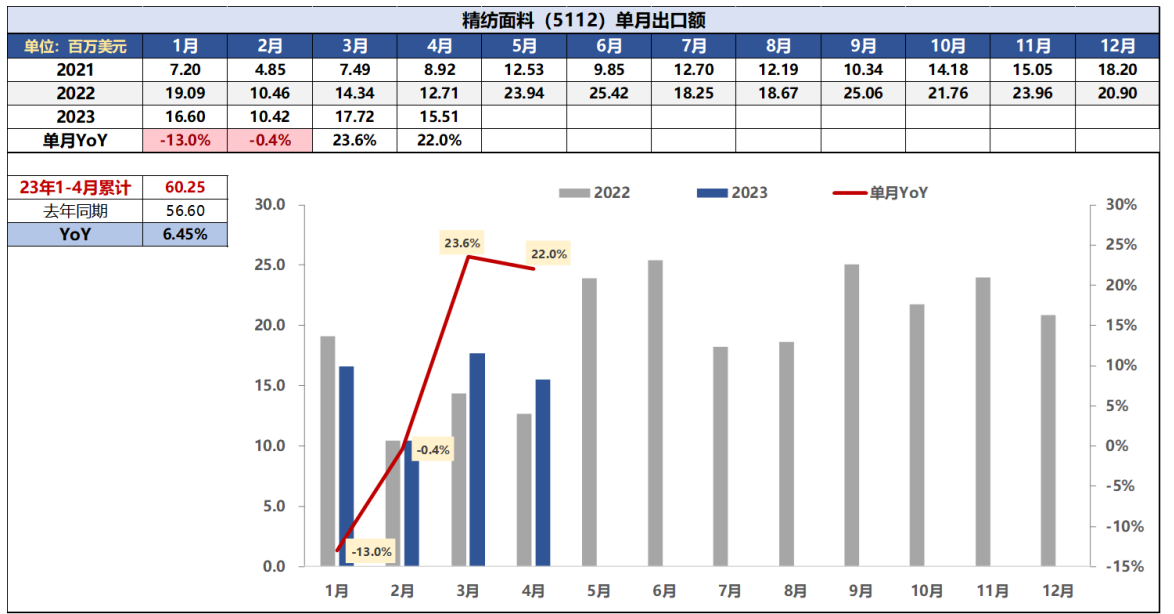
资料来源：海关总署，华安证券研究所

精纺面料：4月出口额同比+22.0%。根据海关数据，4月精纺面料月度出口额0.16亿美元，同比分别+22.0%，环比-12.50%；1-4月累计出口额0.60亿美元，同比+6.45%。

4月精纺面料月度出口数量167.82万米，同比增长25%，环比下滑10.84%；

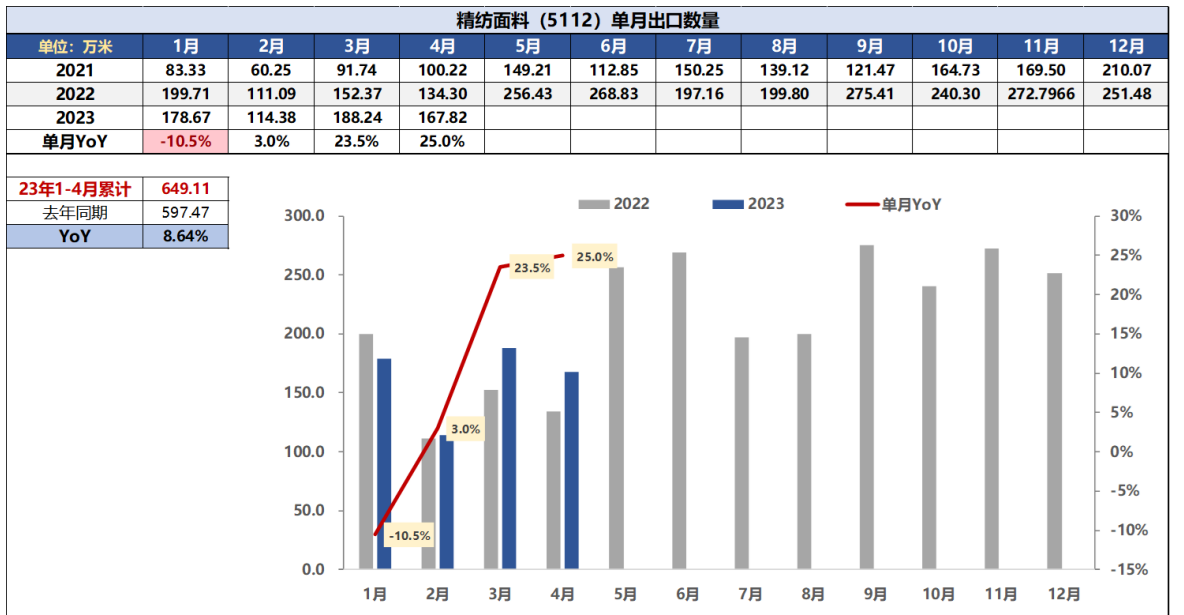
1-4 月累计出口量 649.11 万米，同比增加 8.64%。

图表 24 精纺面料单月出口额及增速



资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

图表 25 精纺面料单月出口数量及增速



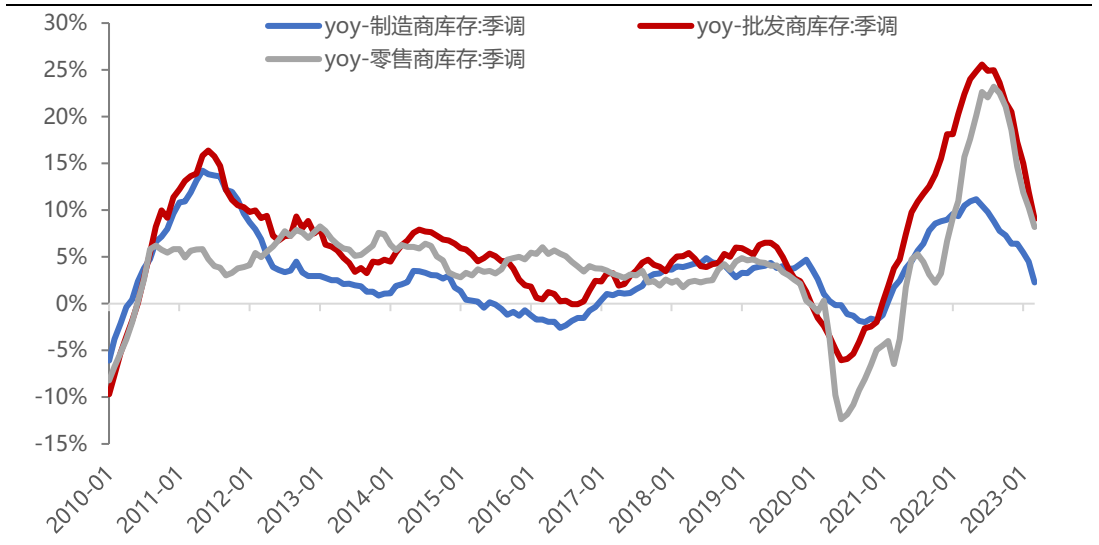
资料来源: 海关总署, 华安证券研究所

4 美国库存跟踪: 家具、日用品库存同比收窄, 纺服库存去化仍在进行

3 月美国制造商/批发商/零售商库存同比分别为 2.26%/9.05%/8.18%。根据美国商务部, 2023 年 3 月美国制造商/批发商/零售商库存同比增速进一步收窄, 库存同

比增速均收窄至个位数，整体库存去化仍在进行。

图表 26 美国制造商、批发商、零售商库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

家具家装板块：根据美国商务部，2023年3月美国家具家装批发商库存188.45亿美元，同比+2.1%；家具家装及电子电器零售商库存322.02亿美元，同比-4.0%。零售商库存去化进度优于批发商。

图表 27 美国家具家装批发商库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

图表 28 美国家具家装、电子电器零售商库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

服装及面料板块：根据美国商务部，2023年3月美国服装及面料批发商库存404.55亿美元，同比+17.9%；服装及面料零售商库存618.28亿美元，同比+8.8%。服装及面料库存压力仍存。

图表 29 美国服装及面料批发商库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

图表 30 美国服装及面料零售商库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

日用品板块：根据美国商务部，2023年3月日用品商场零售库存1021.45亿美元，同比-0.6%，库存同比小幅下滑。

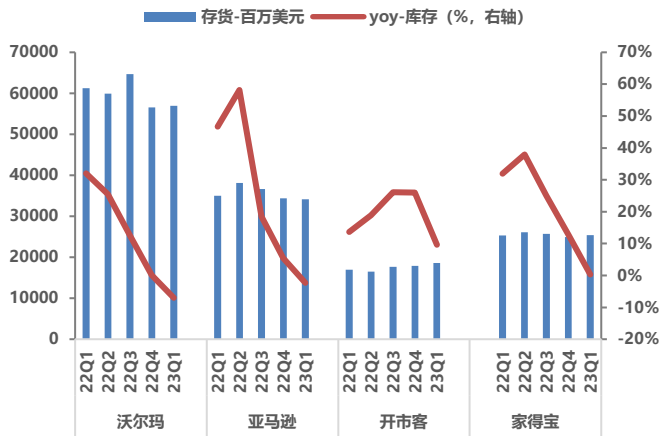
图表 31 美国日用品商场零售库存同比



资料来源：美国商务部，华安证券研究所

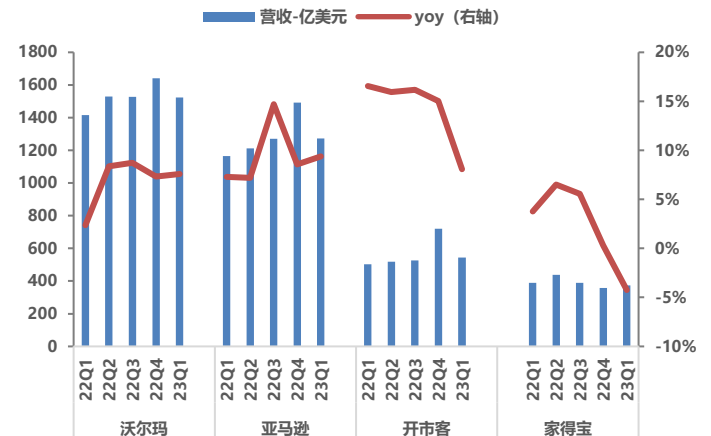
美国主要零售商库存同比回落。根据公司公告，沃尔玛、亚马逊、开市客、家得宝库存自 22H2 起库存增速收窄，截至 23Q1，沃尔玛/亚马逊/开市客/家得宝库存同比增速分别为-7.2%/-2.34%/9.62%/0.29%。营收方面，沃尔玛、亚马逊 23Q1 营收保持个位数增长，分别为 7.6%/9.4%，开市客 23Q1 营收增速放缓，为 8.1%，家得宝 23Q1 营收增速下滑 4.2%。

图表 32 美国主要零售商库存及增速



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

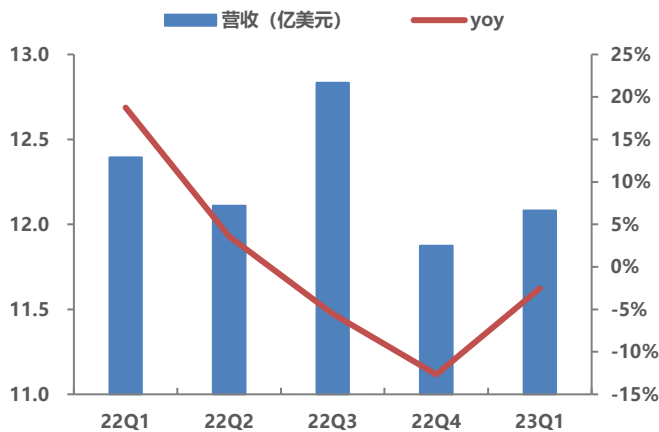
图表 33 美国主要零售商分季度营收及增速



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

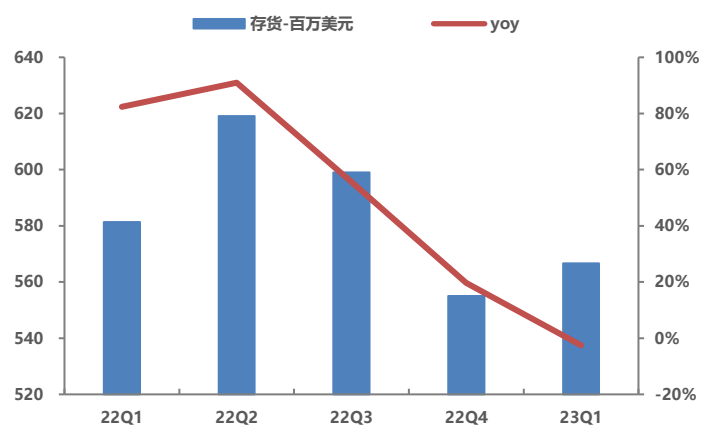
23Q1 泰普尔-丝涟营收、库存同比回落。根据公司公告, 23Q1 泰普尔-丝涟营收 12.08 亿美元, 同比-2.5%, 环比+1.7%, 截至 23Q1 库存同比下滑 2.5%。

图表 34 泰普尔丝涟营收及增速



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

图表 35 泰普尔丝涟存货及增速



资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

5 投资建议

轻工可选消费板块: 海外去库存尾声, 等待复苏拐点。21H2 伴随海运效率及成本恢复、疫情后海外需求回暖, 出口多数品类周期性订单增长。当前全球流动性收紧、通胀压力加大, 海外需求收缩, 尤其可选消费品新增订单短期承压, 等待全面复苏拐点。推荐绑定优质高增长大客户的【嘉益股份】, 建议关注出口转正的【顾家家居】, 绑定核心客户的【盈趣科技】、出口等待复苏、内销成长空间大的塑料制品领军企业【家联科技】、以及电动助力车长期向好、海外需求有望带来逐季复苏的【久祺股份】, 以及日用瓷龙头【华瓷股份】。关注下游大客户持续去库存, 拥有稀缺性海外产能及仓储的【永艺股份】、【恒林股份】、【乐歌股份】。

纺织服装板块: 下游需求相对稳健, 出口景气度分化, 看好高端品类持续提升国际竞争力。纺织服装下游需求相对稳健, 面对疫后供应链复苏、海运费下降、人

民币贬值等因素，纺织服装出口相对具备复苏机会。但由于海外通胀导致的需求疲软以及制造业转移，市场整体仍然保持谨慎态度。我们认为中高端消费人群受到通胀影响较小，国内供应链优势凸显，相应细分赛道受益于高端品类份额提升。推荐【同益中】【南山智尚】；建议关注【华利集团】、【伟星股份】、【鲁泰 A】。

风险提示：

全球高通胀与流动性收紧、贸易政策恶化、原材料价格上涨、地缘冲突等。

分析师与研究助理简介

分析师：马远方，新加坡管理大学量化金融硕士，曾任职国盛证券研究所，2020年新财富轻工纺服第4名团队，2021年加入华安证券研究所，2022年水晶球轻工造纸行业（公募榜）第五名，2022年新浪金麒麟纺织服装最佳分析师，2022年Choice轻工制造行业最佳分析师。以龙头白马确立研究框架，擅长挖掘成长型企业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。