

# 厨电龙头 行业集中度提升加速业绩增长

——老板电器 (002508)



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## 核心观点

### ❖ 老板电器是厨电龙头企业 业绩持续快速发展

公司是国内厨电龙头，其抽油烟机、燃气灶、消毒柜等核心产品市场占有率第一，微波炉、蒸汽炉、电烤箱及小家电产品的市场占有率也位居前三。公司自2010年上市以来，业绩维持高速发展，营业收入及净利润以20%-50%的速度增长。老板电器的毛利率一直维持在50%以上，比行业上市公司总体毛利率高20多个百分点；净利率不断提升，从最初的10%涨到今年的近20%，高出行业上市公司总体净利率近10个百分点。

### ❖ 厨电产品高端化 行业集中度加速提升

(1) 目前，我国厨电市场规模是家电各品类中增长最快的，预计2017年厨电市场总规模保持同比12.6%的高速增长。(2) 随着我国居民消费水平提高，厨房正在成为现代家庭生活新的社交中心，在此背景下，高端厨电业得到蓬勃发展。数据显示，今年“618”大吸力高端油烟机销量同比基本翻倍。(3) 在高端产品销量翻倍增长的同时，也加速了市场整合，使得行业集中度不断提升，利于龙头企业的发展。

### ❖ 公司致力于高端产品，积极发展中端产品，业绩走在行业前列

未来，老板电器还会加大研发投入，从过去的以渠道驱动转化为产品和技术驱动。在营销策略上，稳定发展一二线市场，利用“名气”品牌积极布局三四线市场，逐步开拓市场份额。截止今年三季度，老板电器在厨电上市公司中除了营业收入规模最大之外，毛利率也一直维持在最高水平。

### ❖ 首次覆盖予以“增持”评级

我们预计公司2017-2019年营业总收入分别为73.7/93.9/119.5亿元，归属母公司的净利润分别为14.1/18.4/23.5亿元。EPS为1.49/1.93/2.48元/股，对应收盘价2017-2019三年PE为31.4/24.1/18.8倍。老板电器目前(11月1日)估值(30.2)与同行业的浙江美大(45.4)、华帝股份(38)相比略低，基于老板电器良好的品牌力、市场占有率、稳定的业绩增速及龙头地位，给予“增持”评级。

### ❖ 风险提示：原材料价格上涨；三四线市场拓展不达预期等。

#### 盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	5795	7373	9389	11953
+/-%	28%	27%	27%	27%
净利润(百万)	1207	1413	1836	2352
+/-%	45%	17%	30%	28%
EPS(元)	1.27	1.49	1.93	2.48
PE	36.71	31.36	24.14	18.84

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## 📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司深度
所属行业	家电
报告时间	2017/11/2
前收盘价	46.68元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

宋红欣

证书编号：S1100515060001  
010-66495639  
songhongxin@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 正文目录

一、老板电器概况.....	4
1.是历史悠久的专业厨房电器企业.....	4
2.各产品市场占有率均为前三.....	5
3.公司业绩稳定增长.....	6
二、投资逻辑.....	7
1.我国厨电产品拥有量滞后冰箱超 10 年.....	7
2.厨电市场维持高增长 产品高端化加速集中度提升.....	8
3.行业龙头 以产品驱动市场占有率整体提升.....	9
三、价值判断.....	11
1.内部机制健康 2010 年以来营收和净利维持高增长.....	11
2.在厨电上市公司中发展最稳健.....	12
3.估值相对较低, 给予“增持”评级.....	13
四、盈利预测.....	14
风险提示.....	15

## 图表目录

图 1:	老板牌抽油烟机.....	4
图 2:	老板牌嵌入式燃气灶.....	4
图 3:	老板电器控股和参股公司.....	5
图 4:	老板电器公司产品结构.....	5
图 5:	老板电器股价走势稳定上行（前复权）.....	6
图 6:	老板电器营收和净利润稳定增长.....	6
图 7:	我国抽油烟机百户拥有量低于其他国家.....	7
图 8:	我国城镇抽油烟机百户拥有量滞后冰箱超 10 年.....	7
图 9:	我国农村抽油烟机百户拥有量仍有较大空间.....	8
图 10:	厨电市场销量维持高增长.....	9
图 11:	厨电数量增速 2011 年开始加剧放缓.....	9
图 12:	老板电器各销售渠道占比.....	10
图 13:	老板电器主产品市场占有率均为第一.....	10
图 14:	我国 36 大中城市直吸式抽油烟机均价不断提升（元/台）.....	10
图 15:	2010 年以来营收和净利维持高增长.....	11
图 16:	毛利率远高于行业上市公司总体水平.....	12
图 17:	净利率远高于行业上市公司总体水平.....	12
表格 1.	2017 年上半年公司产品销售增速明显好于行业平均水平.....	6
表格 2.	厨电上市公司基本情况.....	12

## 一、老板电器概况

### 1. 是历史悠久的专业厨房电器企业

老板电器的前身是余杭县博陆红星五金厂，创建于1979年。1987年公司与航空航天部八零四研究所合作，研制开发我国第一代吸油烟机，是历史最悠久的专业厨房电器企业。

迄今的30年间，公司陆续研发免拆洗油烟机、奢华型9508吸油烟机、“双劲芯”系列吸油烟机等产品，并制定发布我国第一部吸油烟机标准，创新研发出行业领先的“极速洁净”技术平台，为行业科技树立了新标准，公司连续11年荣膺“亚洲品牌500强”。目前，公司产品由最初的吸油烟机扩展到燃气灶、消毒柜、微波炉、蒸汽炉、电烤箱、小家电等产品。

2010年11月底老板电器在深圳上市，目前市值440亿元，其中流通值432亿元。公司股本由最初的1.6亿股，经多次利润分派、资本公积转增及股权激励后，增加到目前的9.49亿股。

老板电器第一大股东为杭州老板实业集团，占公司总股本比例由2010年的61.17%，稀释到目前的49.68%。公司参股或控股公司有杭州名气电器有限公司、帝泽家用电器贸易(上海)有限公司、上海老板电器销售有限公司等5家。

图 1：老板牌抽油烟机



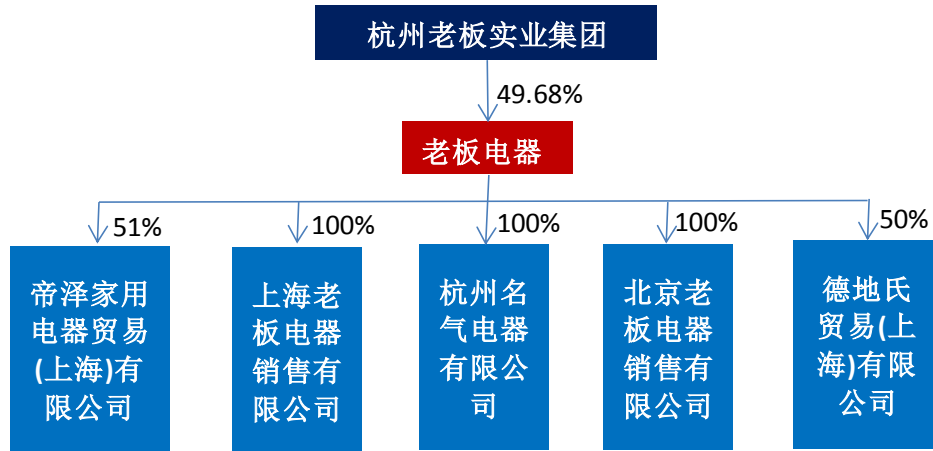
资料来源：公司官网，川财证券研究所

图 2：老板牌嵌入式燃气灶



资料来源：公司官网，川财证券研究所

图 3：老板电器控股和参股公司



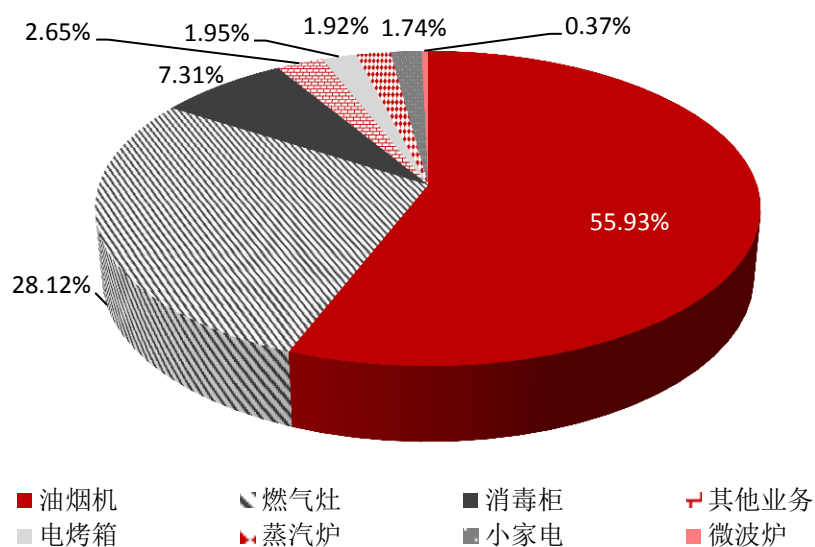
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

## 2. 各产品市场占有率均为前三

老板电器的主要产品为油烟机和燃气灶，2016 年销售额占比分别为 55.93% 和 28.12%，还包括消毒柜、电烤箱、蒸汽炉、微波炉及小家电产品，2016 年销售额合计占比 13.3%。

公司产品销售额增速远远高于市场行业增速，截止 2017 年 6 月，各产品市场占有率均为前三。其中，油烟机和燃气灶销售额市场占比均为第一，占比分别为 26.27%和 23.30%。

图 4：老板电器公司产品结构



本报告由川财证券有限责任公司编制请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格 1. 2017 年上半年公司产品销售增速明显好于行业平均水平

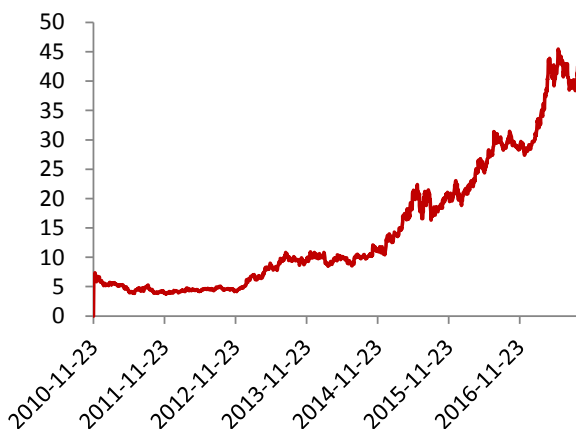
老板电器	行业增速 (零售额)	公司增速 (零售额)	市场份额 (零售额)	市场地位
吸油烟机	6.88%	12.06%	26.27%	1
燃气灶	4.31%	7.64%	23.30%	1
嵌入式消毒柜	3.24%	11.24%	28.43%	1
嵌入式微波炉	22.11%	104.61%	43.06%	1
嵌入式电烤箱	33.70%	85.50%	26.67%	3
嵌入式蒸汽炉	40.52%	121.86%	29.81%	3
嵌入式洗碗机	125.15%	579.71%	7.98%	3

资料来源: 公司公告, 川财证券研究所

### 3. 公司业绩稳定增长

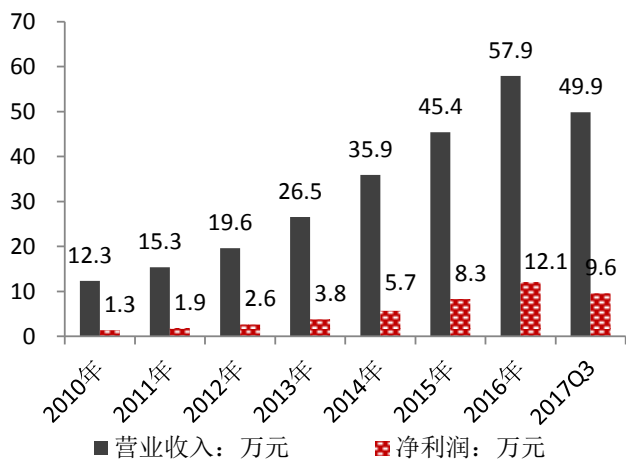
老板电器在家电板块市值名列第五, 在小家电板块市值名列第一。公司自 2010 年上市以来, 营业收入和利润一直维持高速增长。2017 年 1-9 公司营业收入 49.88 亿, 净利润 9.60 亿, 同比分别增长 25.2% 和 37%。同期, 公司的 EPS 为 1.01, 对应 PE 为 29.02 倍。

图 5: 老板电器股价走势稳定上行 (前复权)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 老板电器营收和净利润稳定增长



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 二、投资逻辑

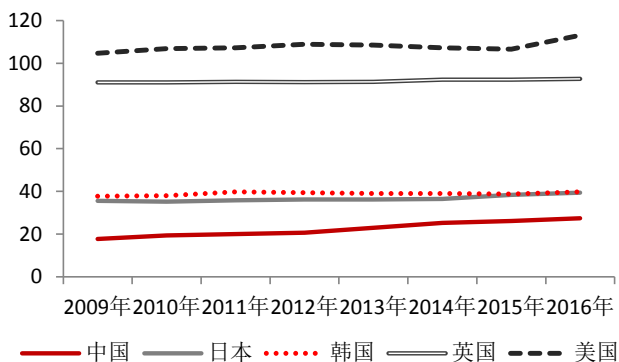
### 1. 我国厨电产品拥有量滞后冰箱超 10 年

我国家庭抽油烟机保有量远低于其他国家。根据欧睿数据显示，2016 年我国抽油烟机保有量为每百户 28 台，远低于海外平均水平。同期的日本与韩国，抽油烟机每百户拥有量分别达到了 92 台及 112 台。随着我国居民收入水平的提升，抽油烟机保有量与理论上户均一台有较大的提升空间。

厨电产品拥有量滞后冰箱、洗衣机等家电超 10 年。我国厨电市场起步较晚，主要因国内居民对大家电消费次序中，厨电排在黑电与白电之后。抽油烟机与冰箱、洗衣机普及历程进行参考对比发现，当前抽油烟机保有量远远低于冰箱、洗衣机等家电，其销量规模仅相当于 2007-2009 年期间的冰箱内销规模。

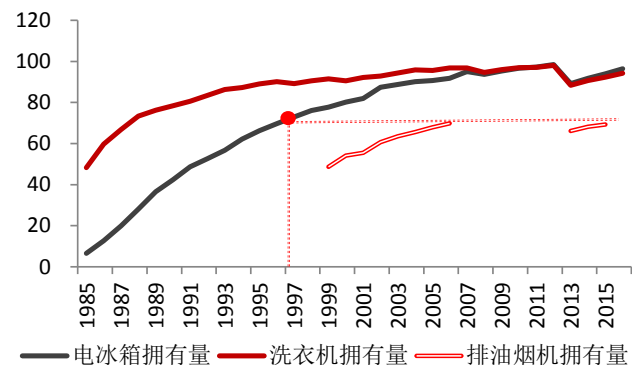
我国 2015 年城镇、农村家庭抽油烟机保有量水平分别仅相当于 1997 年及 2004 年的冰箱保有量水平，据此我们判断厨电行业发展滞后冰箱行业近 10 年，而参考冰箱行业过去 10 年增长趋势，我们认为未来 10 年厨电依然会快速发展。

图 7：我国抽油烟机百户拥有量低于其他国家



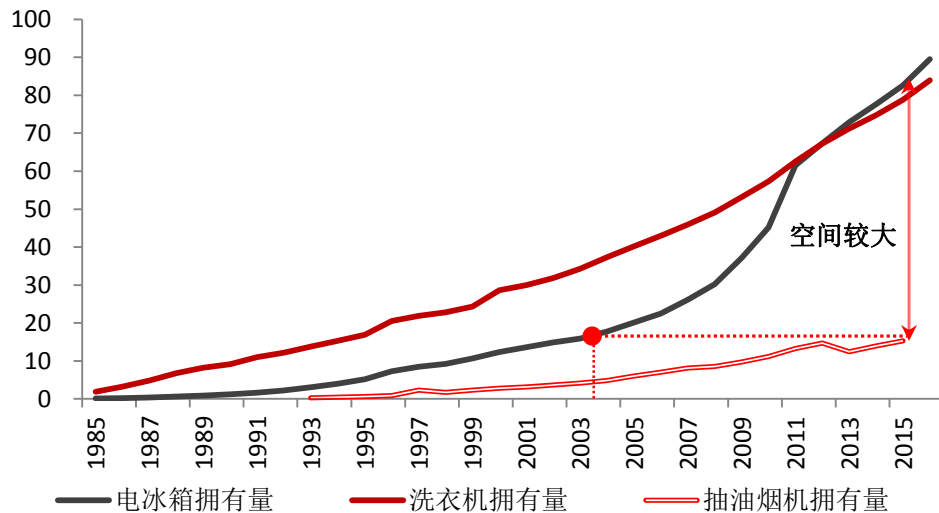
资料来源：中国统计数据库，川财证券研究所

图 8：我国城镇抽油烟机百户拥有量滞后冰箱超 10 年



资料来源：中国统计数据库，川财证券研究所

图 9：我国农村抽油烟机百户拥有量仍有较大空间



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 2. 厨电市场维持高增长 产品高端化加速集中度提升

**厨电市场维持高增长。**我国厨电市场规模是家电中增长最快的品类，数据显示，2016年我国厨电市场规模达到847亿元，同比增长14%。2017年1-6月份，线下厨电零售额达到了316亿元，同比增长了11.2%，线上厨电零售额达到了65.2亿元，同比增长了46.5%。预计，2017年厨电市场总规模将达952亿元，并保持同比12.6%的高速增长。

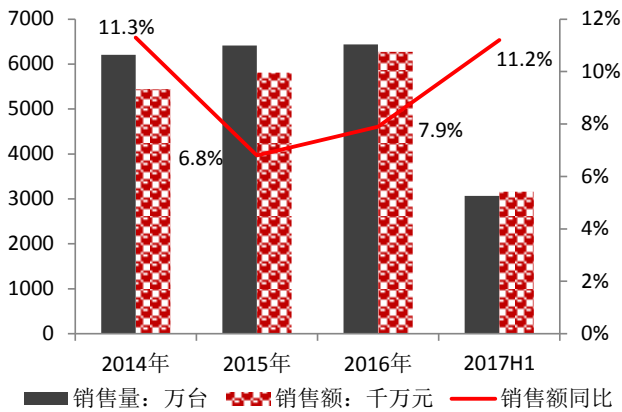
**高端厨电增速翻倍。**随着我国居民收入水平不断提高，人们的消费越来越追求品质生活。厨房也正在成为现代家庭生活新的社交中心，烹饪与情感、美食与社交正在有机融合。在此背景下，我国高端厨电业得到蓬勃发展。从今年“618”奥维云网（AVC）线上监测数据显示，大吸力油烟机套餐依然是市场主流，排风量在18-19m<sup>3</sup>/min的侧吸式油烟机套餐销售量占比从去年的22.9%上升到了今年的40.0%，排风量在20m<sup>3</sup>/min及以上的侧吸式油烟机套餐销售量占比从去年的4.5%上升了今年的16.7%。

**厨电市场集中度不断提升。**中怡康数据则显示，2016年抽油烟机、燃气灶、消毒柜线上市场品牌数量分别从2015年的262个、311个、151个减少到220个、269个和143个；线下市场品牌数量则分别从2015年的200个、215个和118个变为174个、195个和123个，2016年品牌数量平均减少约8%。2017年上半年，厨电市场的中小企业加速淘汰出局，主流企业市场集中度加速提升。下半年厨电市场的行业格局不断被刷新，品牌竞争、洗牌加剧。随着消费需求升级，市场门槛提升，产品竞争向创新转变。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

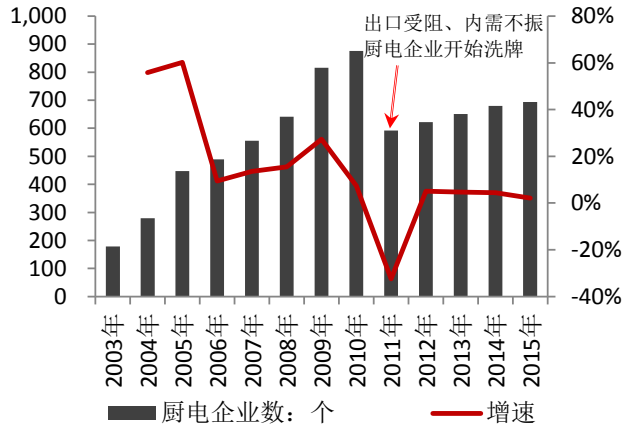


图 10：厨电市场销量维持高增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11：厨电数量增速 2011 年开始加剧放缓



资料来源：Wind，川财证券研究所

### 3. 行业龙头 以产品驱动市场占有率整体提升

老板电器坚持高端路线，其产品更注重智能、安全、时尚、环保等特点，这也是现在消费者的主要趋势。

目前，老板电器的抽油烟机、灶具、消毒柜等主要产品市场占有率稳居第一的位置，嵌入式蒸汽炉、电烤箱、小家电等产品市场占有率也位列三甲。未来，老板电器在产品上坚持高端路线，加大“名气”品牌的发展，在产品上完善上、中、下各层次产品；渠道上稳定一二线城市渠道、加大在三四线城市的扩张。

我们相信未来老板电器在产品创新驱动下，市场占有率和品牌力不断提升，带动业绩的稳步增长。

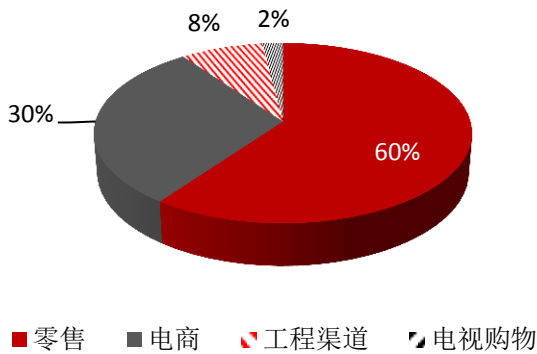
**产品：加大研发投入，致力于高端，自动化程度越来越高。**老板电器未来计划在研发上做更多的投入，从过去的以渠道驱动转化为产品和技术驱动。此外，公司拟在茅山智能工厂旁新建一批智能产能，提高产能的同时也提升生产智能化水平，提升生产效率。公司目前的智能工厂是 2015 年落地的，未来计划建设新的智能工厂，产品自动化制造程度越来越高。

**渠道：零售渠道为主，电商次之，工程渠道与电视购物为辅。**老板电器销售渠道以零售为主，主要是代理商销售，占比 60%，目前公司一级代理商数量 86 个。电商渠道销售占比 30%，其中，京东天猫占比约 40%，合计占电商整体 80% 以上。B2B 工程渠道，销售占比 8%，公司上半年与恒大、万科、碧桂园等多家地产商均成功续签。此外，电视购物销量占比约 2%。公司在线上线下

渠道上的产品型号采取错位措施，不会产生线上线下价格差距巨大，市场竞争混乱的局面。

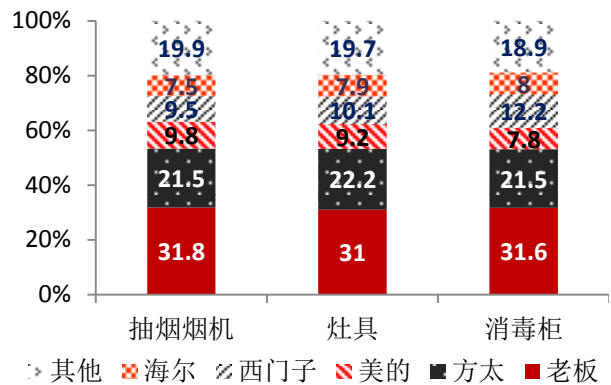
**名气品牌：定位中低端，精耕三四线城市。**名气为公司的另一品牌，渠道拓展主要采用经销制度，近几年在三四线城市及四五线城市增长较快，开店速度已远超老板主品牌，公司未来主要定位依然是布局低线城市。

图 12：老板电器各销售渠道占比



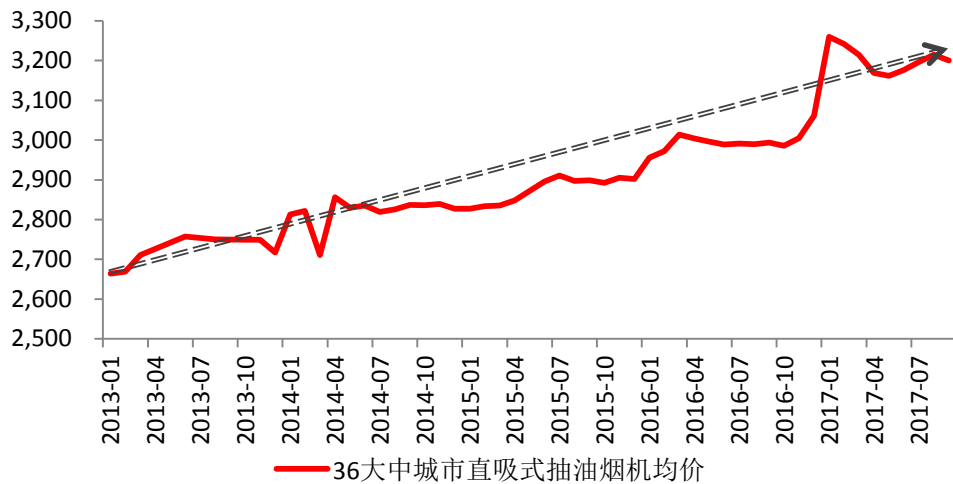
资料来源：中国统计数据库，川财证券研究所

图 13：老板电器主产品市场占有率均为第一



资料来源：中国统计数据库，川财证券研究所

图 14：我国 36 大中城市直吸式抽油烟机均价不断提升（元/台）



资料来源：Wind，川财证券研究所

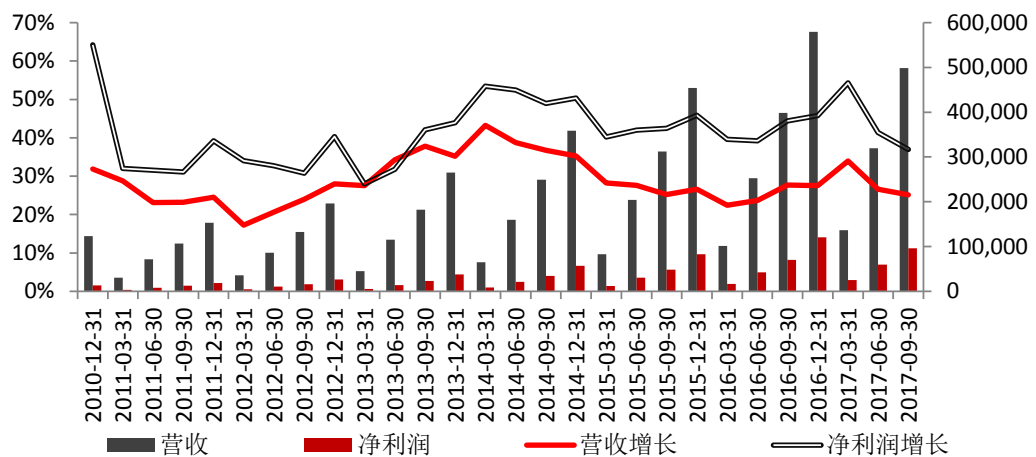
### 三、价值判断

#### 1. 内部机制健康 2010 年以来营收和净利维持高增长

公司内部机制健康,自 2010 年上市以来,营业收入及净利润一直维持 20%-50% 的稳定增长。

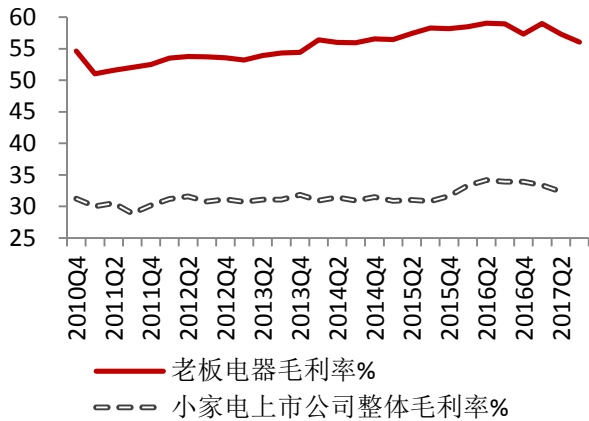
公司毛利率和净利率也远高于小家电行业上市公司的平均水平。公司自上市以来毛利率一直维持在 50% 以上,比行业上市公司总体毛利率高 20 个百分点;净利率自上市以来不断提升,从最初的 10% 涨到今年的近 20%,高出行业上市公司总体净利率近 10 个百分点。

图 15: 2010 年以来营收和净利维持高增长



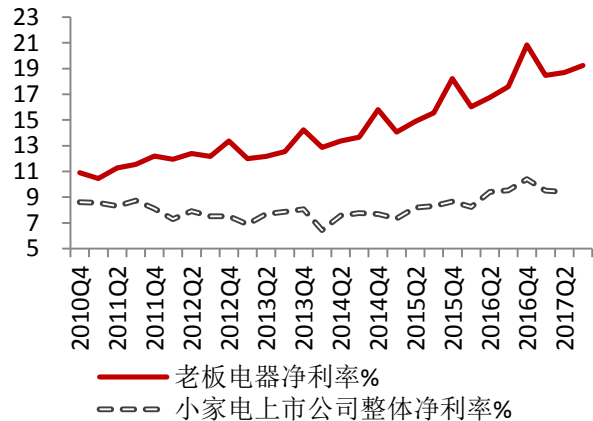
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 16: 毛利率远高于行业上市公司总体水平



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 17: 净利率远高于行业上市公司总体水平



资料来源: Wind, 川财证券研究所

## 2. 在厨电上市公司中发展最稳健

目前的厨电上市公司主要有三家,分别为华帝股份、老板电器和浙江美大。其中,华帝股份的营收规模与老板电器相差不大,浙江美大主要以集成灶灶为主,营收规模相对较小。

从营业收入和净利润来看,近两年三家上市公司的增速都维持比较高的增长,但老板电器的增长情况最稳定,毛利率水平也最高。

表格 2. 厨电上市公司基本情况

	老板电器	华帝股份	浙江美大
产品类型	非油烟机和炉灶产品以嵌入式为主	—	集成式
主要渠道	正在从一、二线城市向三、四线城市扩张。	直营占比 90%	以三、四线城市为主,目前正在向一二线城市扩张。
2017年1-9月营收	49.88 亿	40.83 亿	6.55 亿
上市以来营收增长情况	20%-50%稳定增长	震荡很大	增速逐步增加,目前增速最大。
2017Q3 毛利率%	56.07	44.20	53.79
2017Q3 净利率%	19.25	7.94	27.58

资料来源: Wind, 公司公告, 川财证券研究所

### 3. 估值相对较低，给予“增持”评级

我们假设 2017-2019 年公司毛利率与 2016 年变化不大，均为 57.5%。预计老板电器 2017-2019 年营业总收入分别为 73.7/93.9/119.5 亿元，归属母公司的净利润分别为 14.1/18.4/23.5 亿元。EPS 为 1.49/1.93/2.48 元/股，对应收盘价 2017-2019 三年 PE 为 31.4/24.1/18.8 倍。

老板电器目前(2017 年 11 月 1 日)估值(30.2)与同行业的浙江美大(45.4)、华帝股份(38)相比略低，基于老板电器良好的品牌力、市场占有率、稳定的业绩增速及龙头地位，给予“增持”评级。

## 四、盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5397	6945	9072	11679	<b>营业收入</b>	5795	7373	9389	11953
现金	3448	4318	5771	7495	营业成本	2474	3136	3987	5083
应收账款	332	488	600	760	营业税金及附加	68	82	104	134
其他应收款	14	19	24	30	营业费用	1545	2097	2636	3342
预付账款	33	45	53	70	管理费用	449	569	727	925
存货	914	1162	1483	1886	财务费用	-79	-161	-209	-275
其他流动资产	655	912	1141	1438	资产减值损失	2	3	3	3
<b>非流动资产</b>	1019	937	874	808	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	0	0	1	投资净收益	-2	-1	-1	-1
固定资产	852	791	729	667	<b>营业利润</b>	1334	1646	2139	2740
无形资产	97	93	88	84	营业外收入	72	0	0	0
其他非流动资产	69	53	57	57	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	6415	7881	9946	12487	<b>利润总额</b>	1404	1646	2139	2740
<b>流动负债</b>	2231	2632	3302	4067	所得税	197	235	305	390
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1207	1411	1834	2350
应付账款	911	1309	1659	2077	少数股东损益	-0	-1	-1	-2
其他流动负债	1320	1323	1643	1990	<b>归属母公司净利润</b>	1207	1413	1836	2352
<b>非流动负债</b>	59	26	31	39	EBITDA	1336	1554	1999	2534
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.65	1.49	1.93	2.48
其他非流动负债	59	26	31	39					
<b>负债合计</b>	2290	2658	3333	4106					
少数股东权益	-3	-5	-6	-8	<b>主要财务比率</b>				
股本	730	949	949	949	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	611	391	391	391	<b>成长能力</b>				
留存收益	2840	3888	5279	7049	营业收入	27.6%	27.2%	27.3%	27.3%
归属母公司股东权益	4129	5228	6619	8390	营业利润	40.0%	23.4%	29.9%	28.1%
<b>负债和股东权益</b>	6415	7881	9946	12487	归属于母公司净利润	45.3%	17.0%	30.0%	28.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	57.3%	57.5%	57.5%	57.5%
					净利率(%)	20.8%	19.2%	19.2%	19.5%
					ROE(%)	29.2%	27.0%	27.7%	28.0%
						161.8	145.4	203.3	244.4
						%	%	%	%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	35.7%	33.7%	33.5%	32.9%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.42	2.64	2.75	2.87
					速动比率	2.01	2.20	2.30	2.41
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.01	1.03	1.05	1.07
					应收账款周转率	17	17	16	17
					应付账款周转率	2.64	2.83	2.69	2.72
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.27	1.49	1.93	2.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.63	1.08	1.78	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	4.35	5.51	6.97	8.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.71	31.36	24.14	18.84
					P/B	10.73	8.47	6.69	5.28
					EV/EBITDA	31	26	20	16

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	1545	1020	1694	2034
净利润	1207	1411	1834	2350
折旧摊销	80	68	68	68
财务费用	-79	-161	-209	-275
投资损失	2	1	1	1
营运资金变动	244	-285	-12	-128
其他经营现金流	91	-14	12	17
<b>投资活动现金流</b>	-198	2	-6	-3
资本支出	199	0	0	0
长期投资	3	-5	2	-0
其他投资现金流	4	-3	-3	-3
<b>筹资活动现金流</b>	-226	-152	-236	-307
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	244	219	0	0
资本公积增加	-209	-219	0	0
其他筹资现金流	-261	-152	-236	-307
<b>现金净增加额</b>	1121	870	1453	1724

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 风险提示

### 原材料价格上涨风险

上游钢材、塑料原材料的大幅上涨会对加大产品成本，使得公司利润降低。

### 三四线市场拓展不及预期

三、四线市场目前是公司重点开拓的对象，其进展情况对公司未来业绩增长影响占比较大。

### 房地产销量增速下滑

家电消费需求主要包括家装需求及更新换代需求，在稍大型家电中为消费增量占有一定地位。因此，房地产销售的减少，对厨电的消费需求有一定的抑制作用。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0001