

2018年08月15日

# 罗莱生活 (002293.SZ)

## 动态分析

纺织服装|家纺 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2018-08-15)

11.66元

### 交易数据

|           |              |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元)  | 8,683.54     |
| 流通市值(百万元) | 8,167.37     |
| 总股本(百万股)  | 744.73       |
| 流通股本(百万股) | 700.46       |
| 12个月价格区间  | 10.83/17.96元 |

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

| 升幅%  | 1M     | 3M     | 12M   |
|------|--------|--------|-------|
| 相对收益 | -9.53  | -1.69  | 26.68 |
| 绝对收益 | -18.35 | -21.16 | 10.45 |

分析师

王冯

SAC 执业证书编号: S0910516120001

wangfeng@hua.jinsec.cn

021-20377089

报告联系人

吴雨舟

wuyuzhou@hua.jinsec.cn

021-20377061

### 相关报告

罗莱生活: 线上线齐增长, 并表莱克星顿增厚业绩 2018-04-27

罗莱生活: 莱克星顿并表及电商带动收入大幅增长, 毛利率略有下滑 2017-08-17

罗莱生活: 收入端回暖明显, 大家居业务持续推进 2017-04-26

罗莱生活: 回归产业投资, 期待大家居战略持续多点开花 2017-03-01

罗莱生活: 大家居转型逐步推进, 待明年盈利水平提升 2016-12-16

## 渠道扩张推动营收增长, 费用降低助力利润提升

### 投资要点

公司发布 2018 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 21.97 亿元, 较上年同期增加 10.87%; 归属于上市公司股东的净利润 2.18 亿元, 较上年同期增加 35.14%。EPS 为 0.30 元。

其中第二季度公司营业收入 10.25 亿元, 同比增长 11.01%, 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 38.27%。

◆ **进一步深耕家纺主业, 渠道扩张带动营收增长:** 公司上半年营业收入保持较快增长, 同比增长 10.87%, 收入增长主要源于公司继续秉承“立足家纺, 积极探索全品类家居模式”的战略, 着力加强品牌及渠道建设, 提高品牌影响力和市场占有率。报告期内罗莱品牌全国新增 65 个 300 m<sup>2</sup> 以上旗舰店, 同时加大渠道深耕下沉力度, 1-6 月开店净增面积超过 3 万平方米。另外终端门店形象全面升级, 提升消费者购物体验。

◆ **上半年标准套件类增长较好, 华东优势区域较快扩张:** 分产品看, 上半年公司各产品均保持良好增长, 标准套件类带动整体营收增长。占比约 35% 的标准套件类产品营收增长约 15%, 占比约 27% 的被芯类产品营收增长约 12%; 分地域看, 上半年公司传统优势区域华东营收增长提速, 推动整体业绩上行。占比约 40% 的华东区域实现约 52% 的营收增长, 增速较 2017 年全年的约 25% 进一步提升。另有占比分别约 5%、18% 的华南地区、美国地区分别增长约 98%、11%, 夯实业绩增长基础。

◆ **费用率降低推升净利率, 存货占比略有上升:** 盈利能力方面, 上半年, 公司期间费用保持良好, 期间费用降低推升净利率。销售毛利率较去年同比提升 0.35pct 至 45.33%。市场投入加大导致销售费用率同比提升 1.81pct 至 22.88%, 管理费用率同比降低 2.39pct 至 8.56%, 汇兑损失及利息支出减少带动财务费用同比降低 1.08pct 至 0.06%。期间费用合计同比降低 1.66pct 至 31.51%, 带动销售净利率同比提升 1.42pct 至 10.27%。存货方面, 上半年备货增加推动存货较快增长, 占营收比例较去年同期有所上升。上半年公司存货同比增长约 27%, 占营收比例达约 58%, 占营收比例高于去年同期的 54.5%。公司存货增长主要是业务规模增长致备货增加约 2 亿元, 原材料备货增加约 0.5 亿元。

◆ **限制性股票激励激发活力, 非公开发行股份增强盈利能力:** 上半年公司继续推出限制性股票激励方案, 继续向 11 名骨干员工授予 74 万股限制性股票, 进一步激发员工工作激情。公司持续优化组织架构和简化工作流程, 实现运营效率提升, 2018 年上半年公司人均效率提升超过 10%。2 月 7 日公司非公开发行股份募集资金总额 4.65 亿元, 主要用于全渠道家居生活 O2O 运营体系建设项目、供应链体系优化建设项目, 有利于巩固并提升公司的市场竞争力, 增强公司的盈利能力, 降低公司的财务风险, 为公司后续业务开拓提供保障。

◆ **投资建议:** 罗莱生活是我国中高端家纺品牌, 具有较强的品牌知名度, 连续多年保持市场龙头地位。上半年公司渠道扩张带动营收增长, 费用率降低推升净利润增长,

另有限制性股票激励激发员工活力，组织架构优化提高工作效率，非公开发行股份增强盈利能力，有望于 18 年继续保持较高增速。

我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.73、0.85 和 0.95 元。净资产收益率分别为 16.1%、16.9%和 17.5%，公司股价调整较多，目前股价约为 2018 年 EPS 的 16 倍，维持“买入-A”建议。

◆ **风险提示：**行业零售终端销售增长或放缓；加大品牌营销投放提升销售费用率；存货占营收有所上升。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 3,152.2 | 4,661.9 | 5,235.2 | 5,849.9 | 6,499.9 |
| 同比增长(%)   | 8.1%    | 47.9%   | 12.3%   | 11.7%   | 11.1%   |
| 营业利润(百万元) | 391.0   | 526.4   | 670.3   | 787.0   | 881.6   |
| 同比增长(%)   | -18.8%  | 34.6%   | 27.3%   | 17.4%   | 12.0%   |
| 净利润(百万元)  | 317.3   | 427.9   | 543.1   | 632.9   | 710.3   |
| 同比增长(%)   | -22.6%  | 34.9%   | 26.9%   | 16.5%   | 12.2%   |
| 每股收益(元)   | 0.43    | 0.57    | 0.73    | 0.85    | 0.95    |
| PE        | 27.4    | 20.3    | 16.0    | 13.7    | 12.2    |
| PB        | 3.2     | 2.9     | 2.6     | 2.3     | 2.1     |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 一、进一步深耕家纺主业，渠道扩张带动营收增长.....       | 4 |
| 二、上半年标准套件类良好增长，华东优势区域较快扩张.....    | 4 |
| 三、费用率降低推升净利率，存货占比略有上升 .....       | 5 |
| 四、限制性股票激励激发活力，非公开发行股份增强盈利能力 ..... | 6 |
| 五、投资建议 .....                      | 6 |
| 六、风险提示 .....                      | 6 |

## 图表目录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 图 1：罗莱生活营业收入及其增长 .....     | 4 |
| 图 2：罗莱生活归母净利及其增长 .....     | 4 |
| 图 3：罗莱生活销售毛利率 .....        | 4 |
| 图 4：罗莱生活销售净利率 .....        | 4 |
| 图 5：罗莱生活分产品营业收入（百万元） ..... | 5 |
| 图 6：罗莱生活分产品营业收入增速 .....    | 5 |
| 图 7：罗莱生活分地域营业收入（百万元） ..... | 5 |
| 图 8：分地域营业收入增速 .....        | 5 |
| 图 9：罗莱生活期间费用率情况 .....      | 6 |
| 图 10：罗莱生活存货及其占比情况 .....    | 6 |

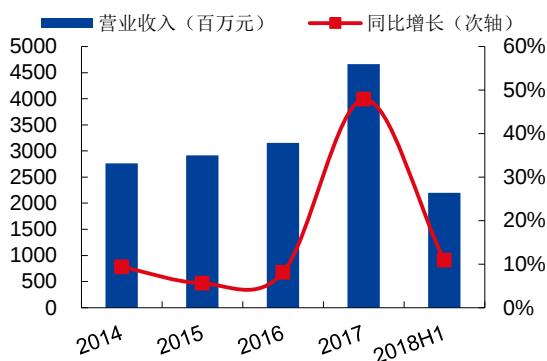
## 一、进一步深耕家纺主业，渠道扩张带动营收增长

公司上半年营业收入保持较快增长，同比增长 10.87%，收入增长主要源于公司继续秉承“立足家纺，积极探索全品类家居模式”的战略，着力加强品牌及渠道建设，提高品牌影响力和市场占有率。

2018 年初，罗莱生活选出与自身定位较为匹配的品牌代言人高圆圆，在目前人群中得到好评，同时通过媒体实施“超柔床品”品牌定位、推出明星联名款引流，通过与故宫出版社合作的《皇帝大婚》书籍，较好地在新世代消费者中植入罗莱中高端产品形象。

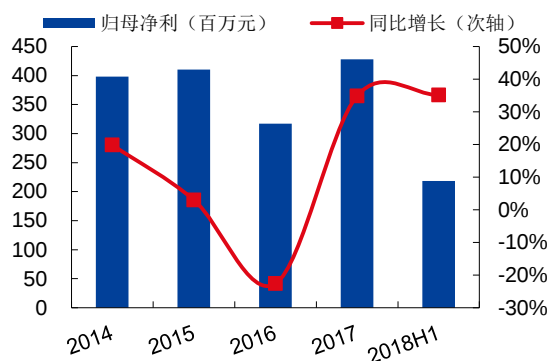
渠道建设方面采取大店策略，报告期内罗莱品牌全国新增 65 个 300 m<sup>2</sup> 以上旗舰店，同时加大渠道深耕下沉力度，1-6 月开店净增面积超过 3 万平方米；在区域发展策略上，聚焦优势区域，打造标杆市场；实施大客户策略，支持大客户做大做强，跨区域兼并拓展；另外终端门店形象全面升级，对渠道现有店铺进行重装、扩店，全面提升店铺形象，提升消费者购物体验。

图 1：罗莱生活营业收入及其增长



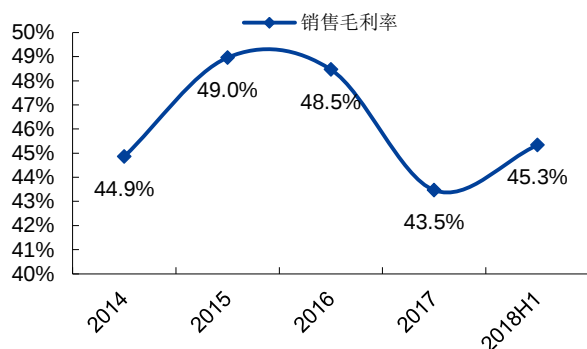
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：罗莱生活归母净利润及其增长



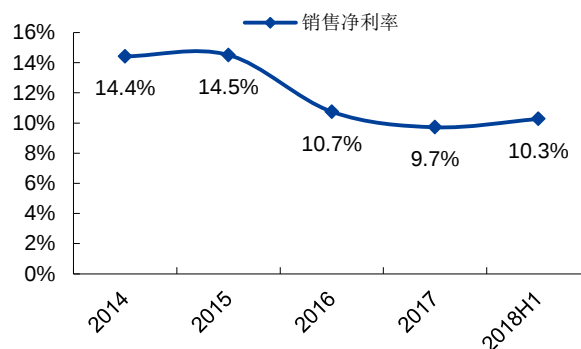
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：罗莱生活销售毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：罗莱生活销售净利率



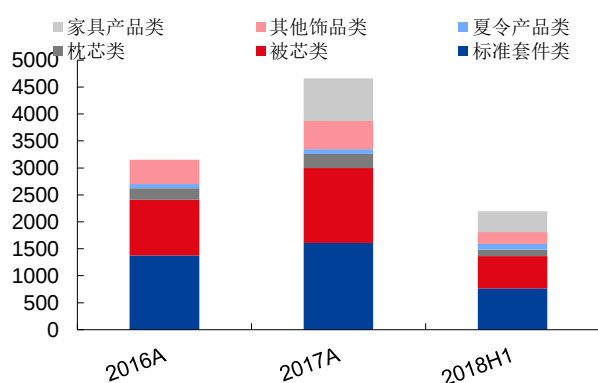
资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、上半年标准套件类良好增长，华东优势区域较快扩张

分产品看，上半年公司各产品均保持良好增长，标准套件类带动整体营收增长。占比约 35% 的标准套件类产品营收增长约 15%，占比约 27% 的被芯类产品营收增长约 12%，占比约 5% 的枕芯类产品营收增长约 5%，占比约 5% 的夏令产品类营收增长约 41%，占比约 10% 的其他饰品类营收增长 3%，而 2017 年并表的占比 18% 的莱克星顿家具产品类营收增长 2%。占比最大的标准套件类延续 2017 年来的双位数增长，带动公司整体营收增长 10.87% 至约 22 亿元。

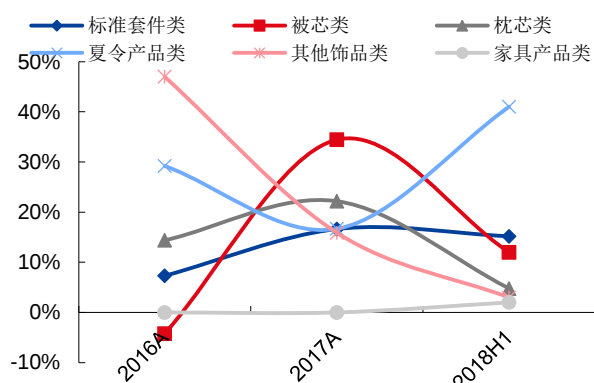
分地域看，上半年公司传统优势区域华东营收增长提速，推动整体业绩上行。整体来看，公司 9 大区域中，占比约 40% 的华东区域实现约 52% 的营收增长，增速较 2017 年全年的约 25% 进一步提升，另有占比分别约 5%、18% 的华南地区、美国地区分别增长约 98%、11%，夯实业绩增长基础。

图 5：罗莱生活分产品营业收入（百万元）



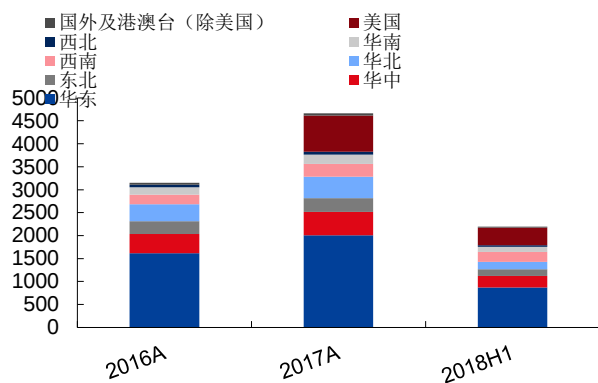
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 6：罗莱生活分产品营业收入增速



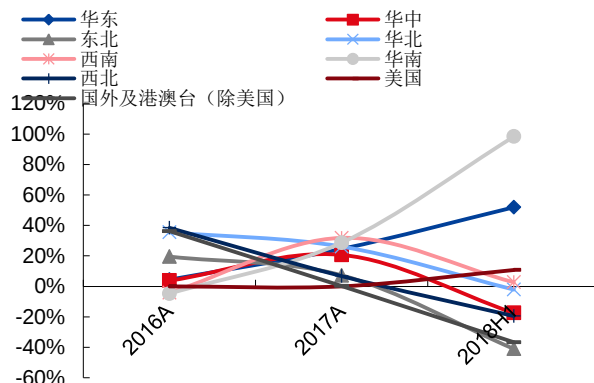
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 7：罗莱生活分地域营业收入（百万元）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 8：分地域营业收入增速



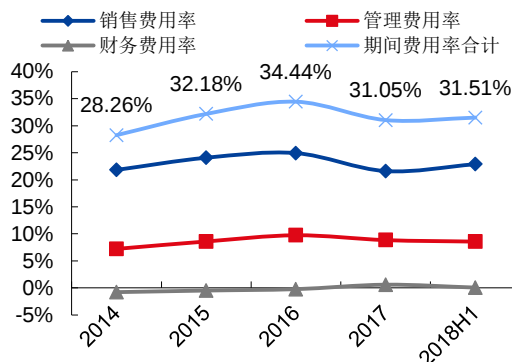
资料来源：公司公告，华金证券研究所

### 三、费用率降低推升净利率，存货占比略有上升

盈利能力方面，上半年，公司期间费用保持良好，期间费用降低推升净利率。销售毛利率较去年同比提升 0.35pct 至 45.33%。市场投入加大导致销售费用率同比提升 1.81pct 至 22.88%，管理费用率同比降低 2.39pct 至 8.56%，汇兑损失及利息支出减少带动财务费用同比降低 1.08pct 至 0.06%。期间费用合计同比降低 1.66pct 至 31.51%，带动销售净利率同比提升 1.42pct 至 10.27%。

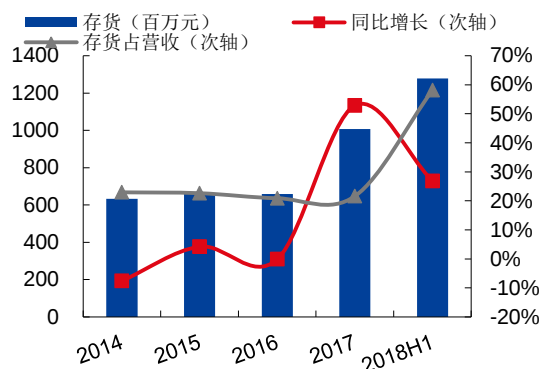
存货方面，上半年备货增加推动存货较快增长，占营收比例较去年同期有所上升。上半年公司存货同比增长约 27%，占营收比例达约 58%，占营收比例高于去年同期的 54.5%。公司存货增长主要是业务规模增长致备货增加约 2 亿元，原材料备货增加约 0.5 亿元。

图 9：罗莱生活期间费用率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：罗莱生活存货及其占比情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 四、限制性股票激励激发活力，非公开发行股份增强盈利能力

上半年公司继续推出限制性股票激励方案，在 2017 年向 48 名骨干员工授予 309 万股限制性股票的基础上，2018 年继续向 11 名骨干员工授予 74 万股限制性股票，进一步激发员工工作激情，提振员工信心。另外，公司持续优化组织架构和简化工作流程、提升员工的意愿与能力，实现运营效率提升，2018 年上半年公司人均效率提升超过 10%。

今年 2 月 7 日公司非公开发行的约 3927 万股新股在深圳证券交易所上市，募集资金总额 4.65 亿元，本次募集资金扣除发行费用后将用于全渠道家居生活 O2O 运营体系建设项目、供应链体系优化建设项目，有利于巩固并提升公司的市场竞争力，增强公司的盈利能力，降低公司的财务风险，为公司后续业务开拓提供保障。

## 五、投资建议

罗莱生活是我国中高端家纺品牌，具有较强的品牌知名度，连续多年保持市场龙头地位。上半年公司渠道扩张带动营收增长，费用率降低推升净利润增长，另有限制性股票激励激发员工活力，组织架构优化提高工作效率，非公开发行股份增强盈利能力，有望于 18 年继续保持较高增速。

我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.73、0.85 和 0.95 元。净资产收益率分别为 16.1%、16.9%和 17.5%，公司股价调整较多，目前股价约为 2018 年 EPS 的 20 倍，维持“买入-A”建议。

## 六、风险提示

行业零售终端销售增长或放缓；加大品牌营销投放提升销售费用率；存货占营收有所上升。

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表         |         |         |         |         |         | 财务指标        |        |       |        |         |        |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|--------|-------|--------|---------|--------|
| (百万元)       | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   | (百万元)       | 2016   | 2017  | 2018E  | 2019E   | 2020E  |
| 营业收入        | 3,152.2 | 4,661.9 | 5,235.2 | 5,849.9 | 6,499.9 | 年增长率        |        |       |        |         |        |
| 减: 营业成本     | 1,624.6 | 2,635.6 | 2,930.1 | 3,242.2 | 3,596.7 | 营业收入增长率     | 8.1%   | 47.9% | 12.3%  | 11.7%   | 11.1%  |
| 营业税费        | 32.9    | 32.9    | 47.1    | 52.6    | 58.5    | 营业利润增长率     | -18.8% | 34.6% | 27.3%  | 17.4%   | 12.0%  |
| 销售费用        | 786.0   | 1,007.4 | 1,204.1 | 1,345.5 | 1,495.0 | 净利润增长率      | -22.6% | 34.9% | 26.9%  | 16.5%   | 12.2%  |
| 管理费用        | 307.0   | 412.2   | 340.3   | 380.2   | 422.5   | EBITDA 增长率  | -16.0% | 45.0% | 20.1%  | 15.4%   | 11.2%  |
| 财务费用        | -7.3    | 27.7    | 0.7     | -7.6    | -12.1   | EBIT 增长率    | -17.9% | 44.5% | 21.0%  | 16.1%   | 11.6%  |
| 资产减值损失      | 48.6    | 65.6    | 62.6    | 69.9    | 77.7    | NOPLAT 增长率  | -19.8% | 48.9% | 19.6%  | 15.9%   | 12.2%  |
| 加: 公允价值变动收益 | -       | -       | -       | -       | -       | 投资资本增长率     | -12.7% | 53.0% | 2.6%   | -2.2%   | -4.0%  |
| 投资和汇兑收益     | 30.5    | 46.3    | 20.0    | 20.0    | 20.0    | 净资产增长率      | 8.5%   | 9.5%  | 12.6%  | 11.1%   | 9.1%   |
| 营业利润        | 391.0   | 526.4   | 670.3   | 787.0   | 881.6   | 盈利能力        |        |       |        |         |        |
| 加: 营业外净收支   | 28.5    | 17.5    | 24.7    | 24.4    | 24.1    | 毛利率         | 48.5%  | 43.5% | 44.0%  | 44.6%   | 44.7%  |
| 利润总额        | 419.5   | 543.9   | 695.0   | 811.4   | 905.7   | 营业利润率       | 12.4%  | 11.3% | 12.8%  | 13.5%   | 13.6%  |
| 减: 所得税      | 80.7    | 90.8    | 123.4   | 145.2   | 158.0   | 净利润率        | 10.1%  | 9.2%  | 10.4%  | 10.8%   | 10.9%  |
| 净利润         | 317.3   | 427.9   | 543.1   | 632.9   | 710.3   | EBITDA/营业收入 | 13.5%  | 13.3% | 14.2%  | 14.6%   | 14.7%  |
|             |         |         |         |         |         | EBIT/营业收入   | 12.2%  | 11.9% | 12.8%  | 13.3%   | 13.4%  |
| 资产负债表       |         |         |         |         |         | 偿债能力        |        |       |        |         |        |
|             | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   | 资产负债率       | 31.6%  | 31.3% | 28.6%  | 24.4%   | 28.4%  |
| 货币资金        | 1,158.5 | 430.5   | 555.7   | 964.9   | 1,459.4 | 负债权益比       | 46.1%  | 45.5% | 40.0%  | 32.3%   | 39.7%  |
| 交易性金融资产     | -       | -       | -       | -       | -       | 流动比率        | 2.40   | 2.48  | 2.72   | 3.23    | 2.90   |
| 应收账款        | 428.4   | 535.7   | 540.4   | 629.6   | 634.3   | 速动比率        | 1.86   | 1.71  | 1.83   | 2.50    | 2.21   |
| 应收票据        | 1.7     | 3.8     | 1.2     | 4.9     | 2.0     | 利息保障倍数      | -52.74 | 20.03 | 922.13 | -102.51 | -71.73 |
| 预付账款        | 100.1   | 73.9    | 121.5   | 94.7    | 145.1   | 营运能力        |        |       |        |         |        |
| 存货          | 658.8   | 1,007.0 | 1,190.6 | 880.8   | 1,117.4 | 固定资产周转天数    | 45     | 30    | 27     | 25      | 22     |
| 其他流动资产      | 588.1   | 1,169.8 | 1,228.3 | 1,289.7 | 1,354.2 | 流动营业资本周转天数  | 120    | 102   | 118    | 107     | 93     |
| 可供出售金融资产    | 388.8   | 228.5   | 240.4   | 285.9   | 251.6   | 流动资产周转天数    | 308    | 238   | 236    | 231     | 238    |
| 持有至到期投资     | -       | -       | -       | -       | -       | 应收账款周转天数    | 44     | 37    | 37     | 36      | 35     |
| 长期股权投资      | 44.2    | 2.7     | 2.7     | 2.7     | 2.7     | 存货周转天数      | 75     | 64    | 76     | 64      | 55     |
| 投资性房地产      | -       | -       | -       | -       | -       | 总资产周转天数     | 439    | 340   | 329    | 313     | 311    |
| 固定资产        | 386.8   | 381.1   | 399.5   | 402.6   | 399.5   | 投资资本周转天数    | 204    | 162   | 177    | 159     | 139    |
| 在建工程        | 7.9     | 9.0     | 5.0     | 3.0     | 2.0     | 费用率         |        |       |        |         |        |
| 无形资产        | 118.2   | 306.5   | 287.0   | 267.3   | 247.4   | 销售费用率       | 24.9%  | 21.6% | 23.0%  | 23.0%   | 23.0%  |
| 其他非流动资产     | 326.8   | 439.6   | 395.6   | 393.6   | 393.6   | 管理费用率       | 9.7%   | 8.8%  | 6.5%   | 6.5%    | 6.5%   |
| 资产总额        | 4,208.3 | 4,588.2 | 4,967.7 | 5,219.6 | 6,009.2 | 财务费用率       | -0.2%  | 0.6%  | 0.0%   | -0.1%   | -0.2%  |
| 短期债务        | 400.0   | 190.0   | -       | -       | -       | 三费/营业收入     | 34.4%  | 31.0% | 29.5%  | 29.4%   | 29.3%  |
| 应付账款        | 457.0   | 571.8   | 833.1   | 701.2   | 1,058.9 | 投资回报率       |        |       |        |         |        |
| 应付票据        | 50.8    | 78.0    | 45.6    | 96.7    | 65.1    | ROE         | 11.6%  | 14.2% | 16.1%  | 16.9%   | 17.5%  |
| 其他流动负债      | 314.0   | 458.3   | 460.3   | 397.7   | 503.0   | ROA         | 8.1%   | 9.9%  | 11.5%  | 12.8%   | 12.4%  |
| 长期借款        | 88.4    | 50.3    | -       | -       | -       | ROIC        | 16.3%  | 27.8% | 21.7%  | 24.5%   | 28.1%  |
| 其他非流动负债     | 17.9    | 87.0    | 80.0    | 80.0    | 80.0    | 分红指标        |        |       |        |         |        |
| 负债总额        | 1,328.0 | 1,435.4 | 1,418.9 | 1,275.6 | 1,707.0 | DPS(元)      | 0.19   | 0.33  | 0.36   | 0.42    | 0.48   |
| 少数股东权益      | 141.2   | 147.7   | 176.3   | 209.6   | 247.0   | 分红比率        | 44.2%  | 57.7% | 50.0%  | 50.0%   | 50.0%  |
| 股本          | 701.8   | 704.9   | 744.7   | 744.7   | 744.7   | 股息收益率       | 1.6%   | 2.8%  | 3.1%   | 3.6%    | 4.1%   |
| 留存收益        | 2,034.4 | 2,344.3 | 2,627.8 | 2,989.7 | 3,310.5 |             |        |       |        |         |        |
| 股东权益        | 2,880.3 | 3,152.7 | 3,548.8 | 3,944.0 | 4,302.3 |             |        |       |        |         |        |
| 现金流量表       |         |         |         |         |         | 业绩和估值指标     |        |       |        |         |        |
|             | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |             | 2016   | 2017  | 2018E  | 2019E   | 2020E  |
| 净利润         | 338.8   | 453.1   | 543.1   | 632.9   | 710.3   | EPS(元)      | 0.43   | 0.57  | 0.73   | 0.85    | 0.95   |
| 加: 折旧和摊销    | 74.2    | 107.9   | 71.2    | 77.1    | 82.9    | BVPS(元)     | 3.68   | 4.04  | 4.53   | 5.01    | 5.45   |
| 资产减值准备      | 48.6    | 65.6    | -       | -       | -       | PE(X)       | 27.4   | 20.3  | 16.0   | 13.7    | 12.2   |
| 公允价值变动损失    | -       | -       | -       | -       | -       | PB(X)       | 3.2    | 2.9   | 2.6    | 2.3     | 2.1    |
| 财务费用        | -8.7    | 25.2    | 0.7     | -7.6    | -12.1   | P/FCF       | 9.2    | -12.5 | 36.2   | 12.6    | 10.7   |
| 投资损失        | -30.5   | -46.3   | -20.0   | -20.0   | -20.0   | P/S         | 2.8    | 1.9   | 1.7    | 1.5     | 1.3    |
| 少数股东损益      | 21.5    | 25.2    | 28.6    | 33.3    | 37.4    | EV/EBITDA   | 16.7   | 12.5  | 10.7   | 8.8     | 7.4    |
| 营运资金的变动     | 259.6   | -603.7  | -26.7   | 40.9    | 78.0    | CAGR(%)     | 25.3%  | 18.2% | 10.6%  | 25.3%   | 18.2%  |
| 经营活动产生现金流量  | 505.3   | 398.3   | 596.9   | 756.6   | 876.5   | PEG         | 1.1    | 1.1   | 1.5    | 0.5     | 0.7    |
| 投资活动产生现金流量  | -208.8  | -820.6  | -58.0   | -84.0   | -4.7    | ROIC/WACC   | 1.6    | 2.6   | 2.1    | 2.3     | 2.7    |
| 融资活动产生现金流量  | 175.6   | -208.4  | -413.8  | -263.3  | -377.3  |             |        |       |        |         |        |

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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

王冯声明，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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn