

纺织服装

行业快报

增值税税率计划下调，纺服零售公司业绩有望受益

事件

3月5日上午，政府工作报告指出，2019年我国将进行新一轮的减税，增值税税率将由16%、10%、6%三档变为13%、9%、6%三档，较高的两档计划下调税率。

投资要点

- ◆ 增值税税率下调，纺织服装、商贸零售行业有望受益：**3月5日上午，十三届全国人大二次会议中李克强汇报政府工作报告。2019年，我国将实施更大规模的减税，深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%，确保主要行业税负明显降低，6%一档的税率将保持不变。纺织服装、商贸零售行业增值税归于16%一档，增值税税率下调有望增厚行业业绩。
- ◆ 假设增值税降低不改变上下游含税价，纺服零售净利润分别增长5.0%与4.0%：**为了简化增值税对财务的影响，我们假定增值税降低后上下游含税价不变。通过教育费附加、消费税、营业税推算增值税缴纳额后，可通过增值税缴纳估计额推算增值税下调的减税规模，从而推算减税对净利润的影响。按照2017年年度数据推算，若增值税税率由16%降至13%，SW纺织服装与SW商业贸易行业大部分上市公司合计减税规模约12.9亿元与20.6亿元，使净利润分别增长5.1%与4.0%。
- ◆ 分行业看，增值税率降低利好女装、家纺、超市、专业连锁：**若增值税由16%降至13%，分行业看，SW纺织服装行业中，女装子行业公司净利润平均增长8.9%，家纺子行业公司净利润平均增长7.6%，增值税下调对女装、家纺或有更好的业绩推动；SW商业贸易中，超市子行业公司净利润增长8.6%，专业连锁行业公司净利润增长6.7%，增速高于该行业平均增速。
- ◆ 投资建议：**国务院政府工作报告指出，2019年我国将进行新一轮的减税，增值税税率计划下调，降低上市公司税收负担。若增值税降低前后上下游含税价不变，增值税降低将增厚上市公司业绩。按照分行业数据，女装、家纺、超市、专业连锁行业或将更具优势，建议关注上述行业中具有市场竞争力的龙头公司。
- ◆ 风险提示：**增值税税率降低后的利益在行业上下游的分配仍取决于议价能力，上下游含税价或将改变；统计口径剔除17年净利为负及无法推算增值税的公司；各上市公司经营存在不确定性。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
002563	森马服饰 买入-A
002293	罗莱生活 买入-A
002127	南极电商 买入-B
002640	跨境通 买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.84	-7.27	-13.44
绝对收益	18.35	10.07	-18.47

分析师

王冯
 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsec.cn
 021-20377089

报告联系人

吴雨舟
 wuyuzhou@huajinsec.cn
 021-20377061

相关报告

- 纺织服装：他山之石可攻玉，寻找增速放缓下的消费趋势 2019-03-04
- 纺织服装：1月纺服专业市场景气指数回落，2月预判指数整体向好 2019-03-04
- 纺织服装：节假日致1月棉纺织行业略显低迷，景气指数环比略有下降 2019-02-24
- 纺织服装：1月纺织服装出口额同比增长9.2%，增速较12月环比回升 2019-02-17
- 纺织服装：春节前三天典型城市零售平稳增长，持续关注长假零售情况 2019-02-11

表 1: SW 纺织服装及 SW 商业贸易增值税率降低影响情况

SW 一级行业	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	城建税 (万元)	教育附加 (万元)	估算增值税额 (万元)	加权平均 所得税率	减税规模 (万元)	净利润 增长估计
纺织服装	24170171	2023751	62874	43577	671273	20.74%	129047	5.05%
商业贸易	136140823	3862866	131411	82197	1029212	24.28%	206220	4.04%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

注: 运用 2017 年年报数据推算, 剔除该年度缺失教育附加的公司, 剔除了该年度净利润为负的公司。

表 2: SW 纺织服装及 SW 商业贸易子行业增值税率降低影响情况

SW 二级行业	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	城建税 (万元)	教育附加 (万元)	估算增值税 额(万元)	加权平均 所得税率	减税规模 (万元)	净利润 增长估计
毛纺	1132426	79252	1691	1448	21637	10.85%	4111	4.62%
棉纺	4843175	369137	11621	7537	102399	17.10%	20170	4.53%
丝绸	400588	13703	977	705	10685	37.34%	2052	9.38%
印染	881690	85932	2804	1347	17672	16.63%	3621	3.51%
辅料	725251	59108	2293	1381	20584	15.46%	4025	5.76%
其他纺织	1162761	121633	2534	1729	26285	20.00%	5069	3.33%
男装	3209184	502471	11389	8437	132708	22.54%	25310	3.90%
女装	2065074	174584	7956	6209	106461	22.41%	20015	8.89%
休闲服装	3446854	203737	6234	3969	63416	25.43%	12216	4.47%
鞋帽	1168137	104586	5020	3349	54504	20.73%	10432	7.91%
家纺	1235471	125309	4313	3610	61225	17.27%	11474	7.57%
其他服装	3899561	184298	6043	3855	53696	23.91%	10552	4.36%
百货	19902278	928736	34340	18924	206416	27.99%	43088	3.34%
超市	12661172	273216	16292	10610	150401	20.60%	29420	8.55%
多业态零售	17591792	434397	26144	15336	139385	32.93%	30011	4.63%
专业连锁	32605415	704227	25746	19033	275092	11.75%	53076	6.65%
一般物业经营	365718	24989	1051	682	6150	32.17%	1308	3.55%
专业市场	3123731	734277	9201	6036	74125	28.85%	14828	1.44%
贸易III	49890717	763025	18636	11576	177643	19.61%	34489	3.63%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

注: 运用 2017 年年报数据推算, 剔除该年度缺失教育附加的公司, 剔除了该年度净利润为负的公司。

表 3: SW 纺织服装及 SW 商业贸易部分上市公司增值税率降低影响情况

SW 一级行业	证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	估算增值税 缴纳额(万元)	减税规模 (万元)	减税后净利润 (万元)	净利增长 估计
纺织服装	603958.SH	哈森股份	149687	1817	11618	2172	3878	113.41%
商业贸易	600058.SH	五矿发展	5902185	3451	18603	3621	6934	100.90%
纺织服装	002486.SZ	嘉麟杰	88329	2809	1445	259	5051	79.77%
纺织服装	002154.SZ	报喜鸟	260115	2593	10400	2053	4297	65.71%
纺织服装	600107.SH	美尔雅	44366	462	814	178	733	58.82%
纺织服装	002397.SZ	梦洁股份	193392	5126	10230	1938	6729	31.27%
商业贸易	600712.SH	南宁百货	232101	177	917	239	229	29.29%

SW 一级行业	证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	估算增值税 缴纳额 (万元)	减税规模 (万元)	减税后净利润 (万元)	净利增长 估计
纺织服装	600232.SH	金鹰股份	123272	2525	5835	1116	3211	27.18%
商业贸易	000759.SZ	中百集团	1520609	6765	11822	2547	8082	19.47%
商业贸易	300413.SZ	芒果超媒	298376	7254	7716	1459	8654	19.30%
纺织服装	600448.SH	华纺股份	285016	686	412	131	814	18.64%
商业贸易	002251.SZ	步步高	1731064	14645	17975	3644	17204	17.47%
纺织服装	002761.SZ	多喜爱	68083	2314	2611	499	2695	16.49%
商业贸易	600710.SH	苏美达	7408571	35810	39759	7563	41636	16.27%
纺织服装	002674.SZ	兴业科技	211275	4514	4299	842	5220	15.66%
商业贸易	600361.SH	华联综超	1175916	7825	5314	1090	9040	15.54%
纺织服装	603157.SH	拉夏贝尔	899871	49853	55557	10436	57534	15.41%
纺织服装	600220.SH	江苏阳光	215084	12099	8429	1580	13905	14.92%
纺织服装	600630.SH	龙头股份	442191	12851	11245	2092	14400	12.06%
商业贸易	600280.SH	中央商场	845322	23893	31053	5748	26756	11.98%
纺织服装	603608.SH	天创时尚	173384	18794	14695	2784	21038	11.94%
商业贸易	600774.SH	汉商集团	101237	1647	1251	242	1836	11.50%
纺织服装	603196.SH	日播时尚	107347	8364	6745	1254	9315	11.38%
商业贸易	600861.SH	北京城乡	222319	8473	7139	1326	9430	11.29%
商业贸易	300622.SZ	博士眼镜	47132	5220	4173	788	5799	11.10%
纺织服装	002083.SZ	孚日股份	482168	41020	27903	5377	45176	10.13%
纺织服装	600493.SH	凤竹纺织	82118	2483	1519	323	2726	9.81%
纺织服装	002098.SZ	浔兴股份	185990	11899	7062	1317	13047	9.64%
商业贸易	000417.SZ	合肥百货	1038991	21315	15387	2992	23336	9.48%
纺织服装	002634.SZ	棒杰股份	44888	4826	2932	546	5280	9.40%
商业贸易	603031.SH	安德利	170530	3867	2397	477	4224	9.22%
商业贸易	000882.SZ	华联股份	109596	1986	2988	570	2161	8.78%
纺织服装	002612.SZ	朗姿股份	235327	18757	10038	1874	20398	8.75%
商业贸易	600898.SH	国美通讯	219862	1245	463	107	1352	8.63%
纺织服装	002875.SZ	安奈儿	103144	6887	4040	778	7479	8.59%
商业贸易	002697.SZ	红旗连锁	693894	16493	8897	1825	17901	8.54%
商业贸易	002187.SZ	广百股份	688954	17387	11234	2175	18864	8.49%
商业贸易	600723.SH	首商股份	1020925	35622	20642	4052	38598	8.35%
商业贸易	000906.SZ	浙商中拓	4840709	17325	9584	1843	18772	8.35%
商业贸易	002024.SZ	苏宁易购	18792776	421252	194393	37440	456250	8.31%
纺织服装	002763.SZ	汇洁股份	213634	22232	12341	2499	24057	8.21%
纺织服装	002485.SZ	希努尔	77484	3665	1687	387	3965	8.19%
商业贸易	000061.SZ	农产品	244628	1389	1089	363	1502	8.13%
纺织服装	002687.SZ	乔治白	78668	7529	4069	802	8135	8.05%
商业贸易	600287.SH	江苏舜天	549947	8289	3956	761	8941	7.87%
纺织服装	603555.SH	贵人鸟	325208	15731	8669	1724	16961	7.82%
商业贸易	600697.SH	欧亚集团	1398142	30518	16885	3266	32880	7.74%
纺织服装	603001.SH	奥康国际	326168	22647	11312	2222	24365	7.58%
商业贸易	601933.SH	永辉超市	5859134	181679	87513	16613	195445	7.58%
纺织服装	600370.SH	三房巷	106588	4409	2416	452	4734	7.38%
商业贸易	600626.SH	申达股份	1112600	19336	7529	1454	20763	7.38%

SW 一级行业	证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	估算增值税 缴纳额 (万元)	减税规模 (万元)	减税后净利润 (万元)	净利增长 估计
商业贸易	603708.SH	家家悦	1133038	31074	15578	2991	33344	7.30%
纺织服装	300658.SZ	延江股份	73815	9013	4153	767	9668	7.27%
商业贸易	600693.SH	东百集团	385570	24741	12833	2385	26504	7.12%
纺织服装	603839.SH	安正时尚	142067	27307	11725	2218	29223	7.01%
商业贸易	600822.SH	上海物贸	610345	3248	1729	336	3471	6.89%
商业贸易	600241.SH	时代万恒	150138	1950	925	190	2084	6.86%
纺织服装	002193.SZ	如意集团	119323	7093	3021	586	7574	6.78%
纺织服装	002293.SZ	罗莱生活	466185	42788	18352	3475	45682	6.77%
纺织服装	603365.SH	水星家纺	246190	25735	11630	2077	27469	6.74%
商业贸易	600821.SH	津劝业	20618	868	300	58	926	6.68%
商业贸易	600729.SH	重庆百货	3291537	60543	22062	4879	64578	6.66%
纺织服装	603808.SH	歌力思	205305	30232	14269	2702	32235	6.63%
商业贸易	600306.SH	商业城	92227	8240	3009	559	8764	6.36%
纺织服装	300526.SZ	中潜股份	38453	4344	1689	323	4609	6.11%
纺织服装	603557.SH	起步股份	133949	19442	7785	1444	20624	6.08%
商业贸易	600824.SH	益民集团	187657	14011	5934	1169	14862	6.08%
商业贸易	000829.SZ	天音控股	3962773	23420	5574	1324	24818	5.97%
纺织服装	002327.SZ	富安娜	261621	49347	18402	3486	52209	5.80%
纺织服装	300591.SZ	万里马	60414	3733	1509	282	3948	5.76%
纺织服装	002394.SZ	联发股份	400362	36029	14551	2705	38082	5.70%
商业贸易	000419.SZ	通程控股	404478	12793	4571	935	13508	5.59%
商业贸易	601366.SH	利群股份	1055377	39453	15484	3075	41647	5.56%
纺织服装	603518.SH	维格娜丝	256414	18994	7922	1494	20049	5.56%
纺织服装	000850.SZ	华茂股份	234287	10403	3833	750	10978	5.53%
商业贸易	600655.SH	豫园股份	1711125	70024	27463	5058	73852	5.47%
商业贸易	600814.SH	杭州解百	578012	18026	7443	1440	19005	5.43%
纺织服装	002563.SZ	森马服饰	1202630	113793	42744	8105	119846	5.32%
纺织服装	002404.SZ	嘉欣丝绸	277317	11178	4851	936	11767	5.27%
商业贸易	600682.SH	南京新百	1796036	73623	26330	4893	77408	5.14%
纺织服装	002762.SZ	金发拉比	43014	9157	2902	551	9625	5.11%
商业贸易	002416.SZ	爱施德	5673587	37897	11747	2280	39831	5.10%
商业贸易	600827.SH	百联股份	4718112	84705	38742	7993	88995	5.06%
商业贸易	600122.SH	宏图高科	1903226	60820	19538	3737	63752	4.82%
商业贸易	600981.SH	汇鸿集团	3679996	73679	23181	4636	77125	4.68%
商业贸易	600865.SH	百大集团	95607	4837	1985	384	5056	4.53%
纺织服装	603908.SH	牧高笛	51596	5005	1690	320	5230	4.50%
纺织服装	300577.SZ	开润股份	116244	13341	3561	670	13923	4.36%
商业贸易	603900.SH	莱绅通灵	196356	30921	8756	1786	32263	4.34%
纺织服装	601599.SH	鹿港文化	411098	29320	7763	1456	30586	4.32%
商业贸易	000516.SZ	国际医学	405950	19839	5876	1138	20682	4.25%
商业贸易	601086.SH	国芳集团	290233	12092	3348	735	12599	4.19%
纺织服装	002042.SZ	华孚时尚	1259654	67738	15910	3114	70522	4.11%
纺织服装	000982.SZ	*ST中绒	279658	4796	1939	373	4993	4.10%
商业贸易	000715.SZ	中兴商业	245869	8458	2456	456	8794	3.98%

SW 一级行业	证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	归母净利润 (万元)	估算增值税 缴纳额 (万元)	减税规模 (万元)	减税后净利润 (万元)	净利增长 估计
纺织服装	600398.SH	海澜之家	1820009	332887	91669	16994	345759	3.87%
纺织服装	002832.SZ	比音勒芬	105443	18022	4338	871	18699	3.75%
纺织服装	600510.SH	黑牡丹	628922	49357	13431	2657	51184	3.70%
纺织服装	002003.SZ	伟星股份	262437	36456	7822	1595	37793	3.67%
纺织服装	603477.SH	振静股份	65549	6239	1401	271	6467	3.65%
商业贸易	002277.SZ	友阿股份	728378	30775	7137	1621	31883	3.60%
纺织服装	002516.SZ	旷达科技	231717	38475	9207	1767	39849	3.57%
纺织服装	000726.SZ	鲁泰 A	640922	84115	16128	3378	87086	3.53%
纺织服装	603665.SH	康隆达	76727	7225	1498	297	7479	3.51%
纺织服装	603238.SH	诺邦股份	61835	5157	996	206	5335	3.45%
商业贸易	002091.SZ	江苏国泰	3454921	77430	18241	3442	80069	3.41%
商业贸易	600755.SH	厦门国贸	16465078	190730	43965	8460	197231	3.41%
纺织服装	002029.SZ	七匹狼	308489	31658	6042	1227	32716	3.34%
纺织服装	600987.SH	航民股份	349579	57356	10912	2220	59230	3.27%
纺织服装	603116.SH	红蜻蜓	324534	38153	7586	1528	39350	3.14%
纺织服装	601566.SH	九牧王	256513	49406	9032	1838	50904	3.03%
商业贸易	603101.SH	汇嘉时代	302729	10214	1296	377	10519	2.98%
商业贸易	000785.SZ	武汉中商	399663	35754	6441	1247	36809	2.95%
纺织服装	002034.SZ	旺能环境	140507	23482	3933	819	24169	2.93%
商业贸易	600738.SH	兰州民百	136636	14345	2960	573	14761	2.90%
商业贸易	002419.SZ	天虹股份	1853628	71819	13764	2662	73872	2.86%
纺织服装	002656.SZ	摩登大道	92128	13468	2045	418	13844	2.79%
纺织服装	002503.SZ	搜于特	1834871	61283	11008	2178	62883	2.61%
纺织服装	002144.SZ	宏达高科	63476	9655	1426	282	9904	2.59%
商业贸易	600415.SH	小商品城	1001710	145936	29028	5595	149702	2.58%
商业贸易	000058.SZ	深赛格	203045	21955	3605	784	22519	2.57%
商业贸易	600785.SH	新华百货	743561	10695	1285	391	10948	2.36%
商业贸易	000861.SZ	海印股份	256123	23003	3162	738	23525	2.27%
纺织服装	600137.SH	浪莎股份	34343	2295	269	58	2346	2.21%
纺织服装	002087.SZ	新野纺织	519520	29218	3641	698	29862	2.20%
纺织服装	601339.SH	百隆东方	595221	48774	5482	1168	49816	2.14%
纺织服装	603055.SH	台华新材	272853	36652	4688	945	37432	2.13%
商业贸易	600753.SH	东方银星	34623	1898	283	54	1937	2.11%
纺织服装	600689.SH	上海三毛	127746	2070	370	71	2112	2.03%
商业贸易	600858.SH	银座股份	1300550	4913	12466	2658	5012	2.01%
纺织服装	600400.SH	红豆股份	271410	60804	6948	1414	61897	1.80%
纺织服装	603558.SH	健盛集团	113801	13151	1294	280	13386	1.79%
商业贸易	600605.SH	汇通能源	247349	2938	324	59	2990	1.78%
商业贸易	600790.SH	轻纺城	92468	38059	4642	848	38729	1.76%
商业贸易	600859.SH	王府井	2608522	90982	6585	2256	92547	1.72%
商业贸易	600735.SH	新华锦	135628	7382	947	182	7509	1.72%
商业贸易	600628.SH	新世界	302249	44830	4505	905	45596	1.71%
商业贸易	000564.SZ	供销大集	2778953	141452	14771	3461	143830	1.68%
纺织服装	601718.SH	际华集团	2543999	75494	8013	1678	76701	1.60%

SW 一级行业	证券代码	证券简称	营业总收入 (万元)	归母净利 (万元)	估算增值税 缴纳额 (万元)	减税规模 (万元)	减税后净利润 (万元)	净利增长 估计
商业贸易	002344.SZ	海宁皮城	188438	30126	3627	698	30597	1.56%
商业贸易	601116.SH	三江购物	376986	10868	903	233	11038	1.56%
商业贸易	000501.SZ	鄂武商 A	1812210	124134	9497	2492	126016	1.52%
商业贸易	603123.SH	翠微股份	507981	14443	156	278	14653	1.45%
纺织服装	002776.SZ	柏堡龙	84145	12931	995	208	13112	1.40%
纺织服装	603889.SH	新澳股份	231214	20744	1612	324	21014	1.30%
纺织服装	000779.SZ	三毛派神	27962	7925	442	94	8019	1.19%
商业贸易	600694.SH	大商股份	2674351	87656	2928	1616	88655	1.14%
商业贸易	601010.SH	文峰股份	672286	30045	726	472	30364	1.06%
商业贸易	002818.SZ	富森美	125846	65120	3712	719	65728	0.93%
商业贸易	601828.SH	美凯龙	1095951	407790	25145	5170	411485	0.91%
纺织服装	000955.SZ	欣龙控股	63164	4544	316	58	4585	0.90%
商业贸易	600250.SH	南纺股份	79939	9371	434	85	9455	0.90%
商业贸易	002127.SZ	南极电商	98579	53429	2986	556	53905	0.89%
商业贸易	000155.SZ	川能动力	650912	32490	1052	222	32778	0.89%
商业贸易	600838.SH	上海九百	9073	9733	393	76	9809	0.78%
商业贸易	600278.SH	东方创业	1583365	17344	716	158	17455	0.64%
商业贸易	600113.SH	浙江东日	35010	9556	317	79	9616	0.62%
商业贸易	600739.SH	辽宁成大	1399883	144617	4362	972	145509	0.62%
商业贸易	600828.SH	茂业商业	1176055	103452	1079	817	104041	0.57%
商业贸易	002561.SZ	徐家汇	210228	23719	175	173	23849	0.55%
商业贸易	600608.SH	ST 沪科	47009	6232	150	30	6262	0.48%
商业贸易	600826.SH	兰生股份	333513	28819	727	143	28934	0.40%
商业贸易	600120.SH	浙江东方	981145	71950	1149	274	72149	0.28%
纺织服装	600146.SH	商赢环球	218743	21078	206	37	21109	0.15%
商业贸易	000151.SZ	中成股份	222860	8736	28	5	8741	0.05%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

注: 运用 2017 年年报数据推算, 剔除该年度缺失教育附加的公司, 剔除了该年度净利润为负的公司。

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

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.huajinsec.cn