

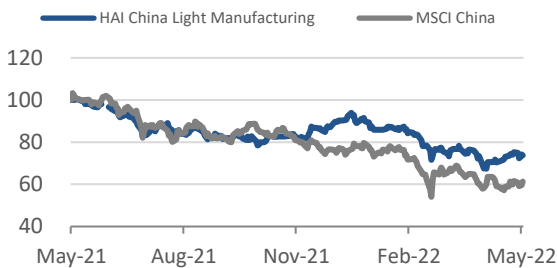
# 中国轻工业 China Light Manufacturing

## 周报：近视防控方兴未艾，离焦镜片大有可为，重点推荐明月镜片

Weekly Report: The Market of Myopia Prevention and Defocus Lenses is Growing, Recommend Mingyue Lens

观点聚焦 Investment Focus

股票名称	评级	股票名称	评级
欧派家居	Outperform	久祺股份	Outperform
晨光文具	Outperform	江山欧派	Outperform
顾家家居	Outperform	尚品宅配	Outperform
太阳纸业	Outperform	吉宏股份	Outperform
居然之家	Outperform	齐兴集团	Outperform
裕同科技	Outperform	昇兴股份	Outperform
红星美凯龙	Outperform	王力安防	Outperform
索菲亚	Outperform	金牌厨柜	Outperform
盈趣科技	Outperform	好莱客	Outperform
中顺洁柔	Outperform	永艺股份	Outperform
山鹰纸业	Outperform		
劲嘉股份	Outperform		
喜临门	Outperform		
集友股份	Outperform		
志邦家居	Outperform		
明月镜片	Outperform		



资料来源: Factset, HTI

### Related Reports

住宅政策延续松动，龙头发力逆势获客 (Housing Policy Continue to Loosen, Leading Companies Overcame Obstacles and Acquired Customers) (23 May 2022)

周报：出口“反转”有望延续，边际修复可期 (Weekly Report: Export Turning would Continue, Marginal Recovery would be Expected) (16 May 2022)

周报：木浆价格预计维持高位，太阳纸业或充分受益 (Weekly Report: Wood Pulp Price would Maintain High Level, Sun Paper would Benefit from it) (10 May 2022)

(Please see APPENDIX 1 for English summary)

- 近视防控镜片使用门槛低，面向人群广。**当前主要的近视防控方式有佩戴近视防控眼镜、使用角膜塑形镜和使用低浓度阿托品。近视防控眼镜不与人眼发生直接接触，安全性较高，价格低于角膜塑形镜。角膜塑形镜属于三类医疗器械，必须在专业医疗机构验配，通过改变角膜前表面的形状使中央角膜平坦、中周部角膜陡峭，以矫正屈光不正。但是佩戴角膜塑形镜需要满足一定条件，高度近视患者不适宜佩戴。阿托品是一款处方药，相关研究表明低浓度阿托品能有效控制近视，但也有研究表明低浓度阿托品会带来畏光、视近模糊的副作用，使用存在一定风险。
- 近视防控镜片技术主要分为渐进多焦点、周边离焦、多点离焦三类，多点离焦效果最优。**渐进多焦点原理是镜片前表面曲率从顶部到底部连续地增加，屈光力从位于镜片上部的远用区，逐渐、连续地增加，直至在镜片底部的近用区达到所需近用屈光度数，主要代表品牌有**依视路好学生**。周边离焦原理是在周边视网膜形成近视性离焦信号，让眼球成像变成与视网膜一致的弯曲面，使原本落在视网膜外的周边影像也落在视网膜上。从而避免眼球生长，眼轴变长，主要代表品牌有**蔡司成长乐**和**明月轻松控**。多点离焦原理是镜片上分布的微透镜“小点”可使光学在视网膜前方形成非聚焦的光束带，产生减缓眼轴增长的信号区，从而延缓近视进展，主要代表品牌有**豪雅新乐学**、**依视路星趣控**和**明月轻松控 Pro**。
- 国内领先的眼镜镜片品牌企业，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎。**明月镜片是国内领先的综合类眼镜镜片品牌企业，02年成立于上海。根据招股书援引 statista 数据，2019年我国镜片销量为2.2亿片，同期明月境内销量为0.29亿片，占国内镜片销量的13.1%。根据21年年度报告援引 Euromonitor 数据，20年按零售量计，明月以10.7%的份额排名国内镜片市场第一。
- 当前市面上的近视防控镜片可分为一代和二代，一代以周边离焦技术为核心，代表产品有蔡司成长乐。**蔡司自2010年推出成长乐，延缓近视发展有效率平均高达30%。2021年推出成长乐加强版，平均离焦量增加44%，离焦面积增加80%，延缓44%近视增长速度。成长乐与成长乐加强版零售价分布在1380-3580元与2380-4680元。第二代近视防控镜片以多点离焦为核心，以豪雅新乐学与依视路星趣控为代表，豪雅新乐学有效减缓近视加深59%，依视路星趣控减缓效果高达67%。两者价格分别为3980元和3680-4280元。
- 渠道先发&产品力可期，重点推荐明月镜片。**明月镜片于2021年先后推出轻松控与轻松控 Pro，分别采用周边离焦与多点离焦技术，价格为1498与2598元，抢占空白价格带，相较于外资品牌更具性价比。公司销售网络覆盖全国全部省市自治区，合作门店数量数万家。叠加渠道端先发优势，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎，潜在空间可观。公司5月19日业绩说明会公告显示，目前与国内权威医院合作开展近视管理镜片的临床实验，预计阶段性临床报告将于二季度发布。
- 风险提示：**疫情反复影响线下客流和生产运输效率，行业竞争加剧，临床医学结果不及预期，品牌声誉风险

郭庆龙 Qinglong Guo  
ql.guo@htisec.com

周梦轩 Mengxuan Zhou  
mx.zhou@htisec.com

## 1. 近视防控方兴未艾，离焦镜片大有可为，重点推荐明月镜片

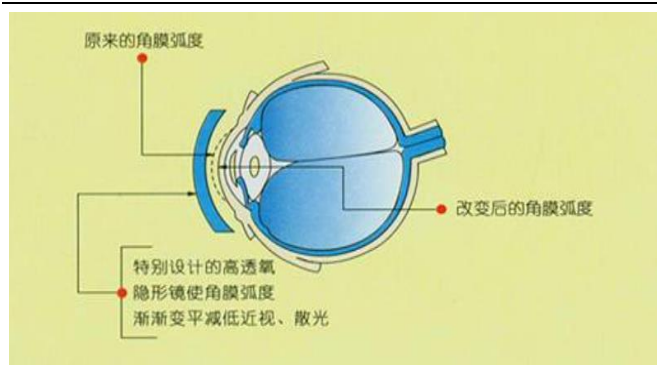
近视防控镜片使用门槛低，面向人群广。当前主要的近视防控方式有佩戴近视防控眼镜、使用角膜塑形镜和使用低浓度阿托品。近视防控眼镜不与人眼发生直接接触，安全性较高，价格低于角膜塑形镜。角膜塑形镜属于三类医疗器械，必须在专业医疗机构验配，通过改变角膜前表面的形状使中央角膜平坦、中周部角膜陡峭，以矫正屈光不正。但是佩戴角膜塑形镜需要满足一定条件，高度近视患者不适宜佩戴。阿托品是一款处方药，相关研究表明低浓度阿托品能有效控制近视，但也有研究表明低浓度阿托品会带来畏光、视近模糊的副作用，使用存在一定风险。

表1 主要近视防控方式

方式	防控镜片	角膜塑形镜	低浓度阿托品
原理	主要有渐进多焦点、周边离焦和多点离焦。	通过佩戴逆几何设计的硬性透气性接触镜，使角膜中央区域的弧度在一定范围内变平，暂时降低一定近视度数，是一种可逆性非手术的物理矫形方法。	阿托品是一类抗胆碱药，为M受体阻滞剂，主要的作用是解除平滑肌痉挛。
防控效果	渐进多焦点：眼轴延缓量平均为0.05 mm/年，屈光度数延缓量平均为0.17 D/年； 周边离焦：眼轴延缓量平均为0.05 mm/年，近视程度延缓量平均为0.12 D/年； 多点离焦：眼轴延缓量平均为0.16 mm/年，近视程度延缓量平均为0.28 D/年	减缓眼轴增长0.15mm/年； 延缓35%~60%近视进展	与未使用药物相比，0.01%阿托品滴眼液使6~12岁儿童青少年近视增长平均减缓60%~80%，近视降低约0.53 D/年，眼轴减缓量为0.15 mm/年。
优点	1. 不接触人眼，佩戴方便、安全； 2. 价格相对较低； 3. 配镜简单 4. 镜片外观与常规单焦框架眼镜无差别，患者配戴时依从性较好。	1. 控制效果最好，对于控制近视进展和眼轴伸长具有较为显著的作用； 2. 美观； 3. 夜间配戴，白天不需配戴框架眼镜或角膜接触镜	1. 控制效果好； 2. 每晚睡前使用1次，使用简单； 3. 价格低廉
缺点	防控效果稍差。	1. 价格高； 2. 护理操作要求高； 3. 一般适合近视600度以下，散光在200度以下的屈光不正者； 3. 长时间不合理配戴可能引起眼部健康问题； 4. 停戴角膜塑形镜后，屈光度会回退； 5. 属于三类医疗器械，必须在专业医疗机构验配。	1. 控制作用原理尚不确定，在高浓度使用的情况下停药后近视回退明显； 2. 主要不良反应为畏光、视近模糊和过敏性结膜炎，且浓度越高不良反应越大、持续时间越长；
零售价(元)	1000~4000	10000左右	/

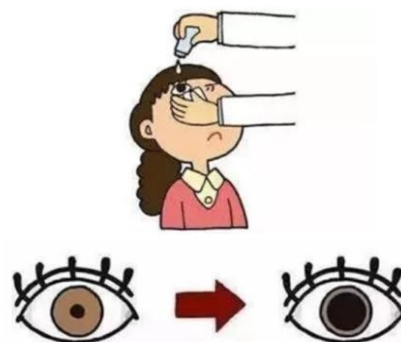
资料来源：中国眼镜科技杂志《近视防治指南》、姜珺《近视管理白皮书（2019）》、梅颖《戴角膜塑形镜需要备用框架眼镜吗？》、腾讯网、科视视光、陶博士视光、澎湃，京东，HTI

图1 角膜塑形镜作用图



资料来源：成都东区爱尔眼科医院官网，HTI

图2 低浓度阿托品作用图



资料来源：天津市眼科医院官网，HTI

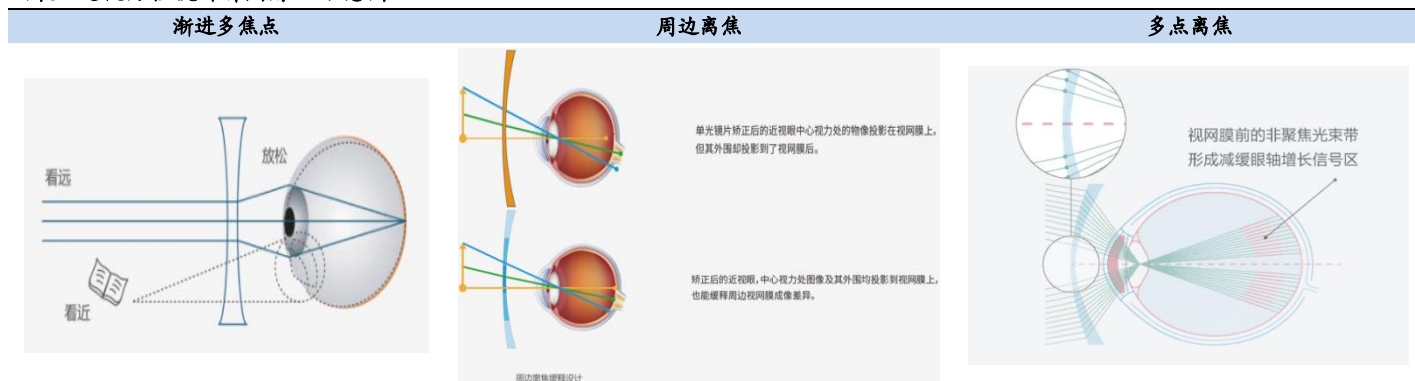
近视防控镜片技术主要分为渐进多焦点、周边离焦、多点离焦三类，多点离焦效果最优。渐进多焦点原理是镜片前表面曲率从顶部到底部连续地增加，屈光力从位于镜片上部的远用区，逐渐、连续地增加，直至在镜片底部的近用区达到所需近用屈光度数，主要代表品牌有**依视路好学生**。周边离焦原理是在周边视网膜形成近视性离焦信号，让眼球成像变成与视网膜一致的弯曲面，使原本落在视网膜外的周边影像也落在视网膜上。从而避免眼球生长，眼轴变长，主要代表品牌有**蔡司成长乐**和**明月轻松控**。多点离焦原理是镜片上分布的微透镜“小点”可使光学在视网膜前方形成非聚焦的光束带，产生减缓眼轴增长的信号区，从而延缓近视进展，主要代表品牌有**豪雅新乐学**、**依视路星趣控**和**明月轻松控 Pro**。

表2 近视防控镜片类别

方式	原理	优点	缺点	品牌	推出时间	折射率	价格(元/副)
渐进多焦点	镜片前表面曲率从顶部到底部连续地增加，屈光力从位于镜片上部的远用区，逐渐、连续地增加，直至在镜片底部的近用区达到所需近用屈光度数。	佩戴者通过镜片上段部分看远，通过镜片下段部分看近，满足看近看远不同需求，视觉过渡自然、舒适。	1.近视防控效力差； 2.镜片像散区的变形散光是很难克服的问题； 3.青少年长期使用该镜片可能会使人眼的三联动失去平衡，可能导致外斜视，也可能带来调节性问题。	依视路好学生	/	1.502 1.552 1.591	880-1630 980-1730 1400-2230
周边离焦	在周边视网膜形成近视性离焦信号，通俗来说就是镜片让眼球成像变成与视网膜一致的弯曲面，使原本落在视网膜外的周边影像也落在视网膜上。从而避免眼球生长，眼轴变长，起到抑制近视加深的作用。	镜片没有明显像差区，无需改变用眼习惯，使用更方便。	1.近视防控效力较弱； 2.若视远时，不改变头位，仅转动眼球，此时产生的注视偏差会使中心视力清晰度受到影响，视网膜周边的离焦效应也会发生未知的变化，影响其近视控制效果。	蔡司成长乐  明月轻松控	2010年  2021年	1.5 1.6 1.67	1380-1780 1880-2480 3580  1498
多点离焦	镜片上分布的微透镜“小点”可使光学在视网膜前方形成非聚焦的光束带，产生减缓眼轴增长的信号区，从而延缓近视进展。	1.在近视防控镜片中防控效果最佳； 2.瞳孔范围内，远用矫正度数和近视离焦度数面积比例稳定，不因镜片位置改变而发生变化。	1.价格高； 2.光线经过镜片中央离焦区后，分解为远用矫正部分和近视离焦部分，使得对比度有所降低。	豪雅新乐学 依视路星趣控 明月轻松控 Pro	2018年 2020年 2021年	1.59 1.591 1.67	3980 3680、4280 2598

资料来源：翟志刚《青少年应慎配渐进多焦点镜片》，李笑等《渐进多焦点镜片的评价》，姜珺《近视管理白皮书（2019）》，依视路官网，明月镜片官网，京东，铂林眼科搜狐号，梦视光学公众号，HTI

图3 近视防控镜片作用原理示意图



资料来源：万新眼镜官网，依视路官网，HTI

国内领先的眼镜镜片品牌企业，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎。明月镜片是国内领先的综合类眼镜镜片品牌企业，2002年成立于上海。根据公司招股书援引 statista 数据，2019年我国镜片销量为2.2亿片，同期明月境内销量为0.29亿片，占国内镜片销量的13.1%。根据公司2021年年度报告援引 Euromonitor 数据，20年按零售量计，明月以10.7%的份额排名国内镜片市场第一。

当前市面上的近视防控镜片可分为一代和二代，一代以周边离焦技术为核心，代表产品有蔡司成长乐。蔡司自2010年推出成长乐，延缓近视发展有效率平均高达30%。2021年推出成长乐加强版，平均离焦量增加44%，离焦面积增加80%，延缓44%近视增长速度。成长乐与成长乐加强版零售价分布在1380-3580元与2380-4680元。第二代近视防控镜片以多点离焦为核心，以豪雅新乐学与依视路星趣控为代表，豪雅新乐学有效减缓近视加深59%，依视路星趣控减缓效果高达67%。两者价格分别为3980元和3680-4280元。

渠道先发&产品力可期，重点推荐明月镜片。明月镜片于2021年先后推出轻松控与轻松控 Pro，分别采用周边离焦与多点离焦技术，价格为1498与2598元，抢占空白价格带，相较于外资品牌更具性价比。公司销售网络覆盖全国全部省市自治区，合作门店数量数万家。叠加渠道端先发优势，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎，潜在空间可观。公司5月19日业绩说明会公告显示，目前与国内权威医院合作开展近视管理镜片的临床实验，预计阶段性临床报告将于二季度发布。

表3 当前市场周边离焦镜与多点离焦镜产品

公司	产品	推出时间	技术特点	有效率	价格(元/副)
蔡司	成长乐	2010年	周边离焦	30%	1380-3580
	成长乐加强版	2021年		暂无数据	2380-4680
豪雅	新乐学	2018年	多点离焦，396个微透镜	59%	3980
依视路	星趣控	2020年	多点离焦，1021个微透镜	67%	3680-4280
明月	轻松控	2021年	周边离焦	暂无数据	1498
	轻松控 Pro	2021年	多点离焦，1295个微透镜	暂无数据	2598

资料来源：豪雅官网，依视路中国官网，京东，华声晨报网，美通社，梦视光学公众号，明月镜片商户服务中心公众号，HTI



表4 轻松控与轻松控 Pro 简介

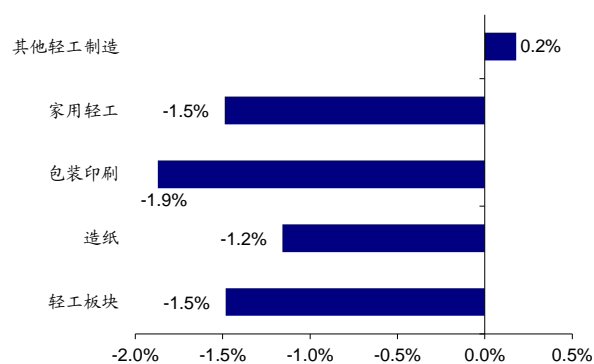
产品	原理	特点	示意图
轻松控	周边离焦	鼻侧视近区扩大技术，更符合中国孩子“长时间近距离用眼”习惯，提升舒适度。	 <p>传统对称型设计 近距离用眼易产生不适，抗拒使用</p> <p>鼻侧视近区扩大设计 提升佩戴舒适感，看近更轻松</p>
轻松控 Pro	多点离焦	<p>采用“满天星”多点微透镜，排列 1295 个立体微透镜，大大增加离焦面积</p> <p>贝壳形视像区，符合中国孩子“水平视野切换多、上下视野切换少”的习惯，提升佩戴舒适感</p> <p>3D 内雕工艺，将立体微透镜雕刻在镜片内部，使微透镜读书恒定且避免磨损，更加耐用</p>	

资料来源：明月镜片官网，HTI

## 2. 本周（220523-220529）板块走势向下，板块不及大盘

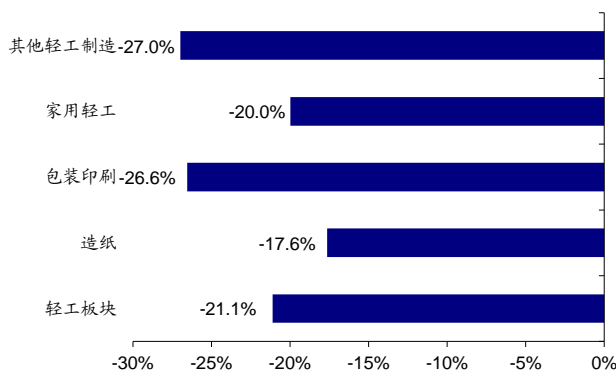
- 本周（220523-220529）轻工制造行业指数下跌 1.48%，上证综指下跌 0.52%。在各子板块中，其他轻工制造表现最好，上涨 0.18%，包装印刷板块表现较弱，下跌 1.87%。
- 年初至今（220101-220529），轻工制造行业下跌 21.11%，上证综指下跌 14.00%。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 17.64%，其他轻工制造板块表现较弱，下跌 26.99%。

图4 轻工行业本周（220523-220529）涨跌幅



资料来源：Wind，HTI

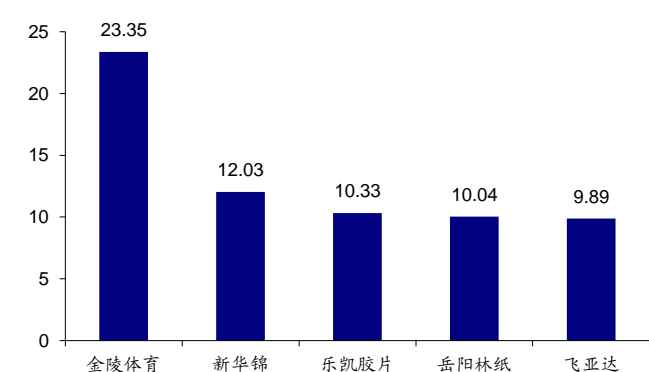
图5 轻工行业 22 年至今（220101-220529）涨跌幅



资料来源：Wind，HTI

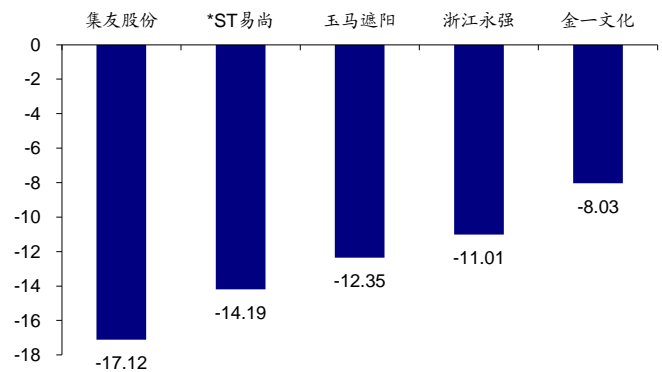
- 本周（220523-220529）轻工制造行业涨幅前五为金陵体育（23.35%）、新华锦（12.03%）、乐凯胶片（10.33%）、岳阳林纸（10.04%）、飞亚达（9.89%）；跌幅前五为集友股份（-17.12%）、\*ST易尚（-14.19%）、玉马遮阳（-12.35%）、浙江永强（-11.01%）、金一文化（-8.03%）。

图6 行业本周（220523-220529）涨幅前5（%）



资料来源：Wind，HTI

图7 行业本周（220523-220529）跌幅前5（%）



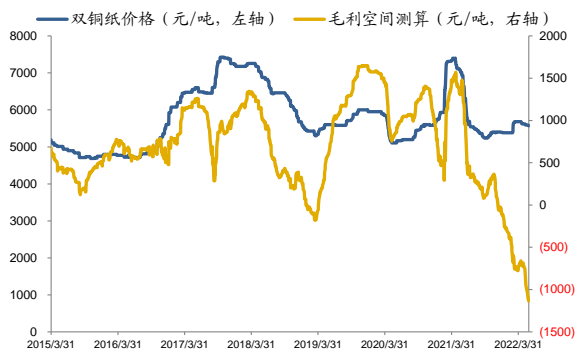
资料来源：Wind，HTI

### 3. 行业基本数据

#### （一）造纸行业数据

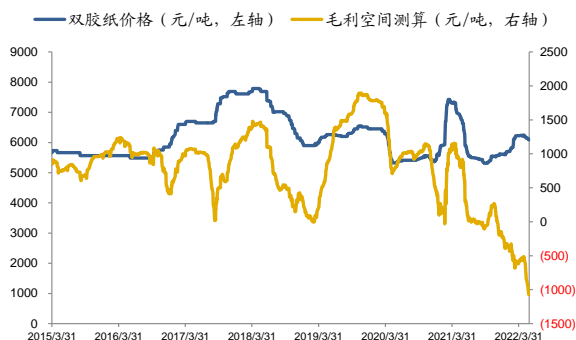
- 木浆：本周（5月23日-5月29日）针叶浆内盘7329元/吨，较上周下跌81元/吨；外盘1008美元/吨，较上周持平；阔叶浆内盘6708元/吨，较上周上涨125元/吨；外盘765美元/吨，较上周上涨6美元/吨；化机浆5617元/吨，较上周上涨121元/吨。国内外价差（国内-国外）针叶浆为565元/吨，阔叶浆为1577元/吨。废纸：本周国废黄板纸2334元/吨，较上周下跌23元/吨。机制纸：双铜纸标杆价格5570元/吨，较上周下跌20元/吨；毛利空间-1135元/吨，同比下跌93元/吨。双胶纸标杆价格6088元/吨，较上周下跌50元/吨；毛利空间-1072元/吨，较上周下跌125元/吨。白卡纸标杆价格6360元/吨，较上周下跌80元/吨；毛利空间-72元/吨，较上周下跌145元/吨。箱板纸标杆价格4825元/吨，较上周下跌27元/吨；毛利空间351元/吨，较上周下跌4元/吨。瓦楞纸标杆价格3669元/吨，较上周下跌72元/吨；白板纸标杆价格4680元/吨，较上周下跌25元/吨；生活用纸标杆价格7817元/吨，较上周上涨184元/吨；新闻纸标杆价格5960元/吨，较上周持平。

图8 双铜纸价格及毛利空间测算



资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图9 双胶纸价格及毛利空间测算



资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图10 白卡纸价格及毛利空间测算



资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图11 箱板纸价格及毛利空间测算



资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图12 瓦楞纸标杆价格



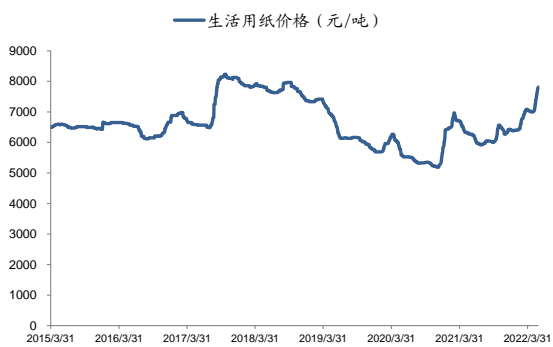
资料来源：卓创资讯，HTI

图13 白板纸标杆价格



资料来源：卓创资讯，HTI

图14 生活用纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, HTI

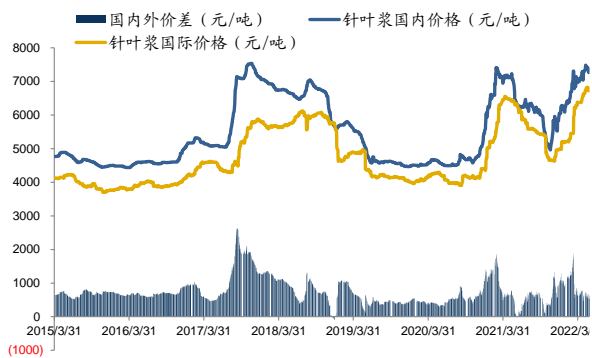
图15 新闻纸标杆价格



资料来源: 卓创资讯, HTI

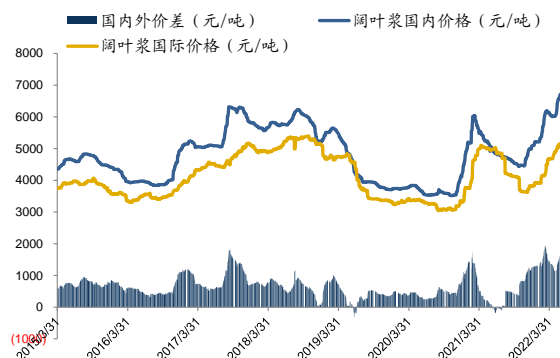


图16 针叶浆市场价、国际价



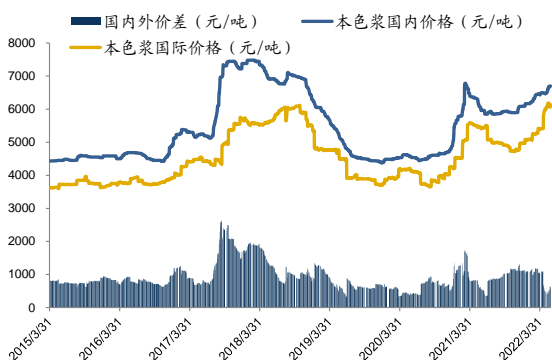
资料来源: Wind, 卓创资讯, HTI

图17 阔叶浆市场价、国际价



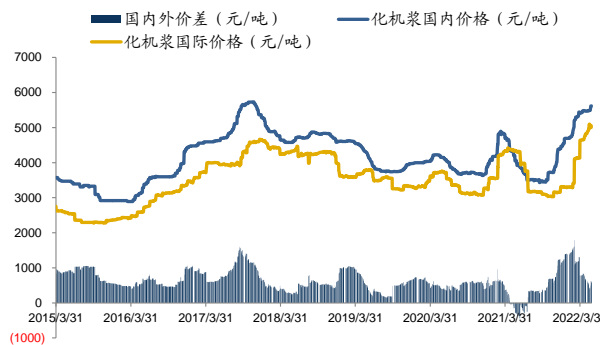
资料来源: Wind, 卓创资讯, HTI

图18 本色浆市场价、国际价



资料来源: Wind, 卓创资讯, HTI 测算

图19 化机浆市场价、国际价



资料来源: Wind, 卓创资讯, HTI 测算

图20 废纸价格



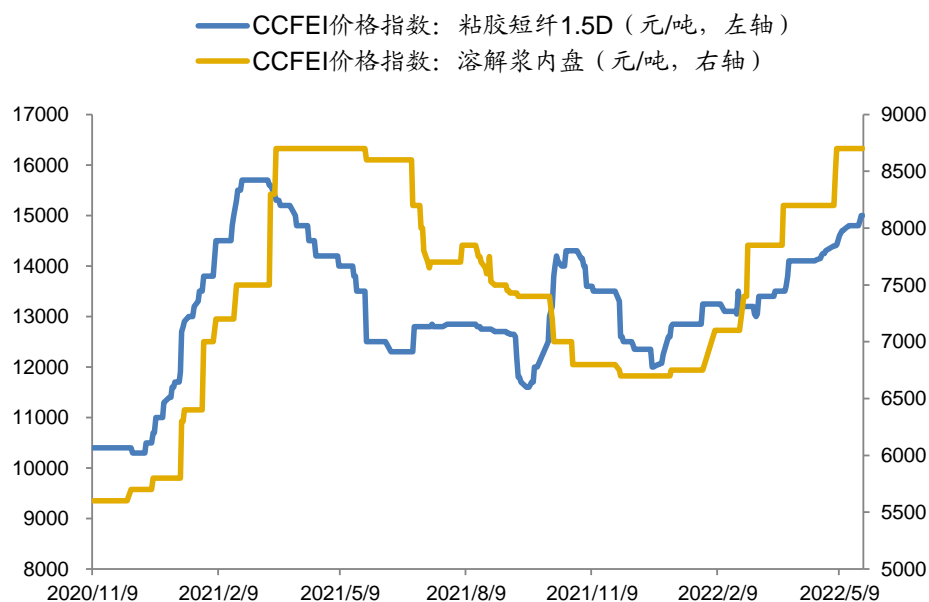
资料来源: Wind, 卓创资讯, HTI 测算

图21 动力煤价格



资料来源: Wind, HTI

图22 粘胶短纤和溶解浆价格

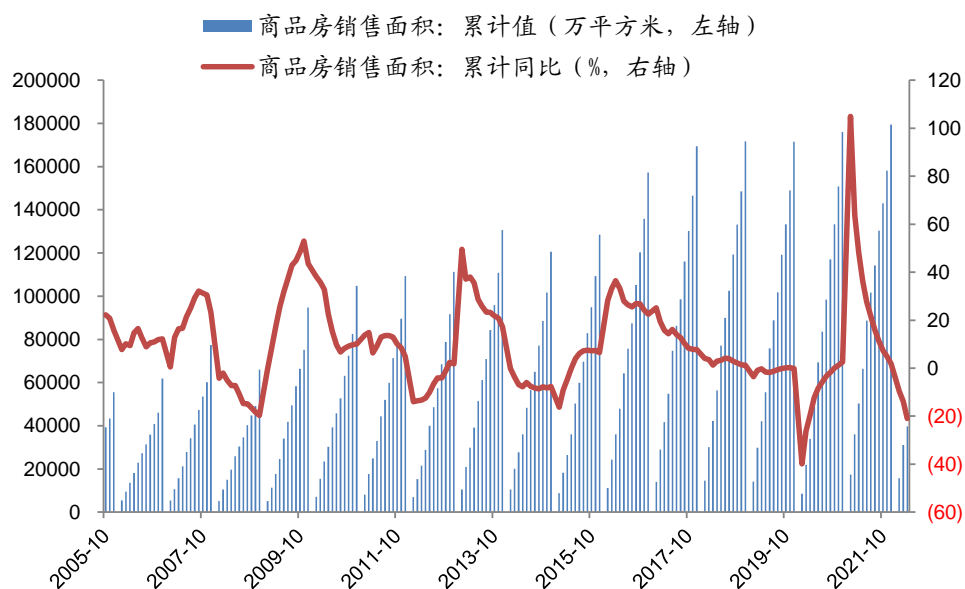


资料来源: Wind, HTI

## (二) 家具行业数据

- 2022年4月, 商品房销售面积 0.87 亿平方米, 同比下跌 39.00%, 环比下跌 43.15%。

图23 商品房销售面积

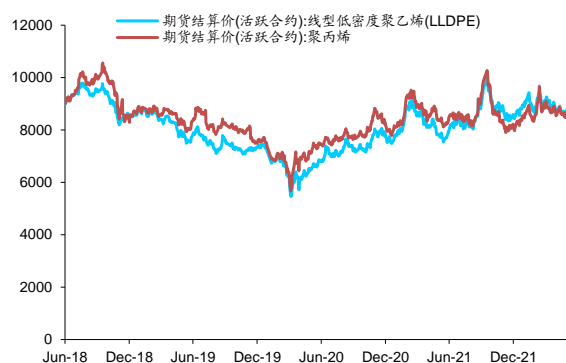


资料来源: Wind, HTI

### (三) 印刷包装行业数据

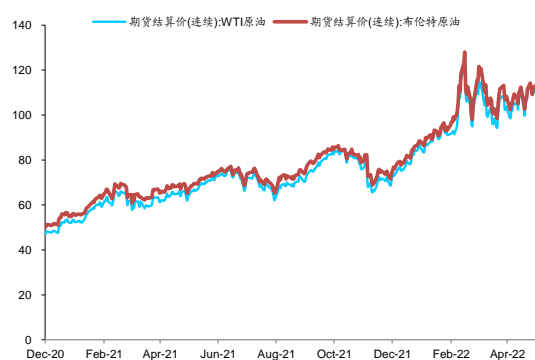
- 截至5月27日，聚乙烯期货结算价 8796.00 元/吨，较前一周价格上涨 2.88%，聚丙烯期货结算价 8732.00 元/吨，较前一周上涨 2.95%。截至5月27日，WTI 原油期货结算价 115.07 美元/桶，较前一周上涨 4.34%，Brent 原油期货结算价 119.43 美元/桶，较前一周上涨 6.11%。
- 金属包装原材料方面，截至5月27日数据，LME 铝现货结算价 2823.00 美元/吨，较前一周价格下降 3.7%。

图24 化工产品价格（元/吨）



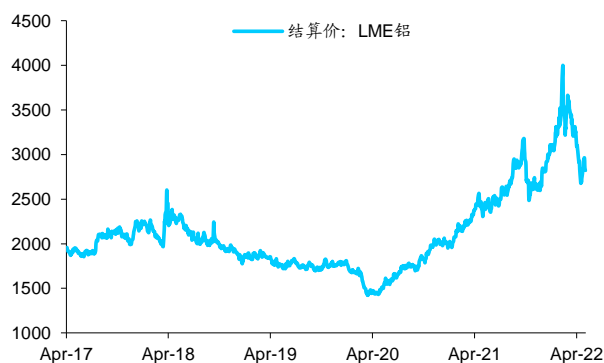
资料来源：Wind，HTI

图25 原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，HTI

图26 现货结算价:LME 铝（美元/吨）



资料来源：Wind，HTI

## 4. 公司重要公告及行业新闻

### (一) 公司公告

- **(1) 恒林股份:** 2022年5月24日，公司发布《恒林股份关于全资子公司向其参股公司提供财务资助的公告》。公司的全资子公司美家投资拟向其参股公司越南永裕提供财务资助，资助金额为1277万美元，用于满足其扩大生产规模以适应市场快速发展的需求，年利率为5.16%，分两次资助，期限分别为6个月和12个月。

- **(2) 狮头股份:** 2022年5月24日, 公司发布《关于对外投资设立全资子公司的公告》, 宣布拟在浙江省杭州市投资设立全资子公司杭州汎信科技有限公司, 注册资本拟定为人民币3000万元经营范围: 信息技术; 联网销售; 化妆品零售; 化妆品批发; 日用化学产品销售; 日用百货销售; 食品销售; 宠物食品及用品零售等。
- **(3) 晨光股份:** 2022年5月24日, 公司发布《上海晨光文具股份有限公司股权激励限制性股票回购注销实施公告》, 宣布2020年限制性股票激励计划中25名激励对象因个人原因离职, 不再具备激励对象资格; 另有341名激励对象2021年度个人绩效考核未达解除限售条件, 其当期部分限制性股票不予解锁。根据《上市公司股权激励管理办法》以及公司《2020年限制性股票激励计划》的规定, 公司对前述已获授但尚未解除限售的限制性股票合计812540股予以回购注销。
- **(4) 皮阿诺:** 2022年5月24日, 公司发布《关于回购股份实施完成暨股份变动的公告》, 宣布公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份, 并将用于实施公司员工持股计划或者股权激励, 回购股份的资金总额不低于人民币5000万元(含)且不超过人民币10000万元(含), 回购价格不超过人民币28元/股(含)。
- **(5) 华泰股份:** 2022年5月25日公司实施了首次回购股份, 通过集中竞价方式回购股份数量为83.17万股, 占公司目前总股本的比例为0.07%, 成交的最高价为5.64元/股, 成交的最低价为5.56元/股, 支付的总金额为466.3万元(含交易费用)。
- **(6) 劲嘉股份:** 2022年5月25日, 公司发布《关于回购公司股份的进展公告》, 宣布公司于2022年4月21日首次以集中竞价方式实施回购股份, 截至2022年5月24日, 公司累计回购股份626.7万股, 约占公司目前总股本的0.43%, 累计成交金额为5521万元(不含交易费用)。
- **(7) 华瓷股份:** 2022年5月27日, 公司发布《湖南华联瓷业股份有限公司关于对外投资设立合资子公司的公告》。公司与江西金环颜料有限公司、佛山市阿瑞斯数字设备有限公司拟按51%、29%和20%的比例共同出资500万元设立XXXX智能制造科技有限公司(暂定名), 主要从事陶瓷智能制造设备及配套颜料的研发、生产、销售。
- **(8) 盈趣科技:** 2022年5月27日, 公司控股子公司厦门盈趣汽车电子有限公司(“盈趣汽车电子”)与宁波华铨光学技术有限公司(“宁波华铨”)以自有资金共同出资设立宁波盈铨光电技术有限公司(“盈铨光电”), 主要开展汽车电子产品的生产、制造业务。盈铨光电注册资本为1850万元人民币。其中, 盈趣汽车电子持股54.05%; 宁波华铨持股45.95%。近日, 盈铨光电已完成注册登记手续, 并取得了余姚市市场监督管理局颁发的《营业执照》。
- **(9) 顾家家居:** 2022年5月27日公司发布《关于控股股东部分股票质押的公告》, 宣布顾家集团将其持有的本公司股票的450万股进行了质押, 占其所持股份1.93%, 占公司总股本0.71%。顾家集团及其一致行动人合计持有本公司3.22亿股股票, 占本公司总股本的50.94%。本次质押后, 顾家集团累计质押股票0.92股, 占其所持有公司股份数的39.34%, 占公司总股本的14.54%。
- **(10) 景兴纸业:** 2022年5月28日, 公司发布《关于投资建设光伏发电项目的议案》, 宣布公司拟投资建设光伏发电项目, 在选定的现有厂房屋面及墙面安装新光伏发电设备, 项目设计装机容量为5947KW, 预计年新增绿电595万KWh以上。本项目预计建设周期为2个月, 分为两个EPC工程包实施, 费用约为2550万元, 其他费用43万元。

## (二) 行业新闻

- 截止 2022 年 5 月 26 日，中国纸浆主流港口样本库存量为 188 万吨，较上期上涨 7.2 万吨，环比上涨 4.0%。中国纸浆主流港口样本周库存继上周累库后下跌，同比跌 8.5%。当前，样本产量处于 2021 年以来的中位水位，较年内低点涨 15.8%，较年内高点跌 5.8%。（中纸网援引隆众资讯）

## (三) 解禁限售股份情况

表5 解禁限售情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (百万股)	总股本 (百万股)	流通A股 (百万股)	解禁后流通 股占比	解禁股份性质
001206.SZ	依依股份	2022-05-23	35.8	94.3	59.4	63%	首发原股东限售股份
300993.SZ	玉马遮阳	2022-05-24	11.2	131.7	44.1	33%	首发原股东限售股份
301009.SZ	可靠股份	2022-06-17	38.4	271.9	61.2	23%	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
605500.SH	森林包装	2022-06-21	1.5	200.0	50.0	25%	首发原股东限售股份
603863.SH	松炘资源	2022-06-21	97.3	204.7	107.4	52%	首发原股东限售股份
603687.SH	大胜达	2022-07-25	269.0	419.1	150.1	36%	首发原股东限售股份
001211.SZ	双枪科技	2022-08-05	21.4	72.0	18.0	25%	首发原股东限售股份
300994.SZ	久祺股份	2022-08-12	16.3	194.2	48.6	25%	首发原股东限售股份
603992.SH	松霖科技	2022-08-25	356.2	401.0	44.8	11%	首发原股东限售股份
600433.SH	冠豪高新	2022-08-26	3.8	1844.6	1435.6	78%	其他类型
301055.SZ	张小泉	2022-09-06	28.8	156.0	35.1	23%	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
301062.SZ	上海艾录	2022-09-14	217.2	400.4	43.7	11%	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
605377.SH	华旺科技	2022-09-26	34.1	332.2	133.9	40%	定向增发机构配售股份
300640.SZ	德艺文创	2022-09-30	9.7	285.4	191.7	67%	定向增发机构配售股份
301188.SZ	力诺特玻	2022-11-11	103.6	232.4	48.3	21%	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
002969.SZ	嘉美包装	2022-12-02	508.5	962.2	444.2	46%	首发原股东限售股份
002162.SZ	悦心健康	2022-12-23	72.7	926.5	853.4	92%	定向增发机构配售股份
603180.SH	金牌厨柜	2023-01-02	10.0	154.4	143.2	93%	定向增发机构配售股份
834765.BJ	美之高	2023-01-04	49.0	69.6	20.5	29%	首发原股东限售股份
603195.SH	公牛集团	2023-02-06	524.6	601.2	75.6	13%	首发原股东限售股份
603221.SH	爱丽家居	2023-03-23	172.0	240.0	60.7	25%	首发原股东限售股份
603610.SH	麒盛科技	2023-04-28	148.7	280.1	208.2	74%	首发原股东限售股份
300729.SZ	乐歌股份	2023-05-05	6.6	220.7	206.5	94%	定向增发机构配售股份

资料来源: Wind, HTI

## 5. 风险提示

终端需求不及预期，行业竞争加剧，原材料成本持续增长，疫情反复风险



## APPENDIX 1

### Summary

- Myopia prevention lenses have a low threshold for use and are available to a wide range of people. Compared with corneal shaping lenses and the use of low concentration atropine to protect, it has the characteristics of low price and no related risks.
- Mingyue lens is a leading eyeglass lens brand company in China. In terms of retail volume in 2020, Mingyue lens ranks first in the domestic lens market with a share of 10.7%.
- The company's sales network covers all provinces, municipalities and autonomous regions in China, with tens of thousands of cooperative stores.
- Risks: the offline customer traffic, production and transportation efficiency affected by covid situation, the intensification of industry competition, the clinical medical results below expectation, and the risk of brand reputation.

## 附录 APPENDIX

### 重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

### IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

### HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，郭庆龙，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。I, Qinglong Guo, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

我，周梦轩，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。I, Mengxuan Zhou, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

### 利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

海通证券股份有限公司和/或其子公司（统称“海通”）在过去 12 个月内参与了 603899.CH and 601828.CH 的投资银行项目。投资银行项目包括：1、海通担任上市前辅导机构、保荐人或主承销商的首次公开发行项目；2、海通作为保荐人、主承销商或财务顾问的股权或债务再融资项目；3、海通作为主经纪商的新三板上市、目标配售和并购项目。

Haitong Securities Co., Ltd. and/or its subsidiaries (collectively, the "Haitong") have a role in investment banking projects of 603899.CH and 601828.CH within the past 12 months. The investment banking projects include 1. IPO projects in which Haitong acted as pre-listing tutor, sponsor, or lead-underwriter; 2. equity or debt refinancing projects of 603899.CH and 601828.CH for which Haitong acted as sponsor, lead-underwriter or financial advisor; 3. listing by introduction in the new three board, target placement, M&A projects in which Haitong acted as lead-brokerage firm.

作为回报，海通拥有 603816.CH 一类普通股证券的 1%或以上。

The Haitong beneficially owns 1% or more of a class of common equity securities of 603816.CH.

603899.CH 及 601828.CH 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

603899.CH and 601828.CH are/were an investment bank clients of Haitong currently or within the past 12 months.

成都川渝太阳纸业销售有限公司，红星美凯龙控股集团有限公司 及 600135.CH 目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

成都川渝太阳纸业销售有限公司，红星美凯龙控股集团有限公司 and 600135.CH are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

安徽华骐环保科技股份有限公司目前或过去 12 个月内是海通的客户。海通向客户提供非证券业务服务。

安徽华骐环保科技股份有限公司 is/was a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-securities services.

海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从 601828.CH 获得投资银行服务报酬。

Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 601828.CH.

海通在过去的 12 个月中从红星美凯龙控股集团有限公司 及 安徽华骐环保科技股份有限公司 获得除投资银行服务以外之产品或服务的报酬。

Haitong has received compensation in the past 12 months for products or services other than investment banking from 红星美凯龙控股集团有限公司 and 安徽华骐环保科技股份有限公司.

**评级定义 (从 2020 年 7 月 1 日开始执行):**

海通国际 (以下简称“HTI”) 采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司: 优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息, 投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下, 分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况 (比如投资者的现有持仓) 以及其他因素。

**分析师股票评级**

**优于大市**, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上, 基准定义如下

**中性**, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大, 基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则, 我们会将中性评级划入持有这一类别。

**弱于大市**, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上, 基准定义如下

各地股票基准指数: 日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

**Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):**

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

**Analyst Stock Ratings**

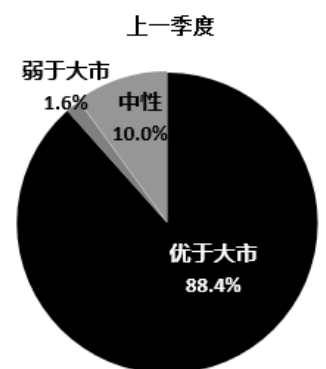
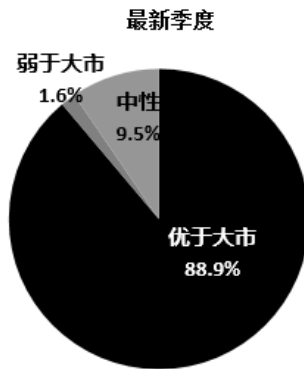
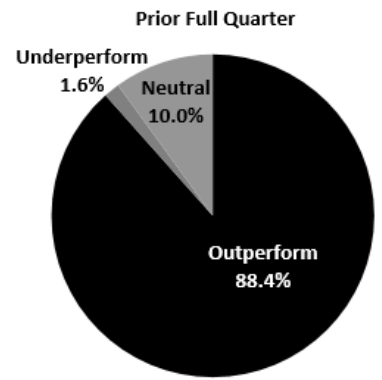
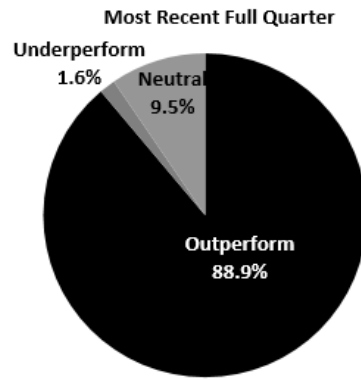
**Outperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Neutral:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**Underperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.**

**评级分布 Rating Distribution**



**截至 2022 年 3 月 31 日海通国际股票研究评级分布**

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	88.9%	9.5%	1.6%
投资银行客户*	6.8%	5.8%	0.0%

\*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入, 中性和卖出分别对应我们当前优于大市, 中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则, 我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

**此前的评级系统定义 (直至 2020 年 6 月 30 日):**

买入, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上, 基准定义如下

中性, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大, 基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则, 我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出, 未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上, 基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

#### Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of Mar 31, 2022

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	88.9%	9.5%	1.6%
IB clients*	6.8%	5.8%	0.0%

\*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

#### Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

**BUY:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**NEUTRAL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**SELL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.**

**海通国际非评级研究:** 海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

**Haitong International Non-Rated Research:** Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

**海通国际 A 股覆盖:** 海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。海通证券 (600837.CH)，海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

**Haitong International Coverage of A-Shares:** Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

**海通国际优质 100 A 股 (Q100) 指数:** 海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

**Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index:** HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

**MSCI ESG 评级免责声明条款:** 尽管海通国际的信息供货商 (包括但不限于 MSCI ESG Research LLC 及其附属公司 (「ESG 方」)) 从其认为可靠的来源获取信息 (「信息」), ESG 方均不承担或保证此任何数据的原创性、准确性和/或完整性, 并明确表示不作出任何明示或默示的担保, 包括可商售性和针对特定目的的适用性。该信息只能供阁下内部使用, 不得以任何形式复制或重新传播, 并不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外, 信息本质上不能用于判断购买或出售何种证券, 或何时购买或出售该证券。即使已被告知可能造成的损害, ESG 方均不承担与此任何资料有关的任何错误或遗漏所引起的任何责任, 也不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、附带性或任何其他损害赔偿 (包括利润损失) 承担任何责任。

**MSCI ESG Disclaimer:** Although Haitong International's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

**盟浪义利 (FIN-ESG) 数据通免责声明条款:** 在使用盟浪义利 (FIN-ESG) 数据之前, 请务必仔细阅读本条款并同意本声明:

第一条 义利 (FIN-ESG) 数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司 (以下简称“本公司”) 基于合法取得的公开信息评估而成, 本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考, 并不构成对任何个人或机构投资建议, 也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因此收到此评估数据而将收件人视为客户, 收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断, 盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明, 本数据 (如财务业绩数据等) 仅代表过往表现, 过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

#### 第三条

改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等, 否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的, 由用户承担相应的赔偿责任, 盟浪不承担责任。



第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

**SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer:** Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.
2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.
3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.
4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website, User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website, Privacy Policy of Susallwave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

#### 重要免责声明:

**非印度证券的研究报告:** 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第 571 章) 持有第 4 类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”) 的协助下发行, HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

**印度证券的研究报告:** 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”) 所发行, 包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌, 经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源, 但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期, 如有更改, 恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容, 本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区, 本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价, 则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易, 包括设计金融衍生工具的, 有产生重大风险的可能性, 因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况, 如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问, 以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失, HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外, HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员, 均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com), 查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

**非美国分析师披露信息:** 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格, 并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

#### IMPORTANT DISCLAIMER

**For research reports on non-Indian securities:** The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

**For research reports on Indian securities:** The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or



implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com) for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

**Non U.S. Analyst Disclosure:** The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

#### 分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

**香港投资者的通知事项:** 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

**美国投资者的通知事项:** 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话 (212) 351-6050。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.  
340 Madison Avenue, 12th Floor  
New York, NY 10173  
联系人电话: (212) 351 6050

#### DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

**Notice to Hong Kong investors:** The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

**Notice to U.S. investors:** As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the

analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.  
340 Madison Avenue, 12<sup>th</sup> Floor  
New York, NY 10173  
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

**中华人民共和国的通知事项:** 在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何权益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

**加拿大投资者的通知事项:** 在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”) 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) 的规定得到「国际交易商豁免」 (“International Dealer Exemption”) 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」 (“Accredited Investor”)，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」 (“Permitted Investor”)。

**新加坡投资者的通知事项:** 本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [公司注册编号 201311400G] 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》 (第 110 章) (“FAA”) 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券，集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》 (第 289 章) 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd  
50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623  
电话: (65) 6536 1920

**日本投资者的通知事项:** 本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法 (“FIEL”) 第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款）。

**英国及欧盟投资者的通知事项:** 本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

**澳大利亚投资者的通知事项:** Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称“ASIC”）公司（废除及过度性）文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：[www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au)。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

**印度投资者的通知事项:** 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的 Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited (“BSE”) 和 National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (统称为「印度交易所」) 研究报告。

本项研究仅供收件人使用，未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有：海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

**People's Republic of China (PRC):** In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

**Notice to Canadian Investors:** Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering

---

memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an “accredited investor” as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a “permitted client” as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

**Notice to Singapore investors:** This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6536 1920

**Notice to Japanese investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act (“FIEL”) Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

**Notice to UK and European Union investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited’s affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

**Notice to Australian investors:** The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, [www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au). Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

**Notice to Indian investors:** The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”).

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>

---