

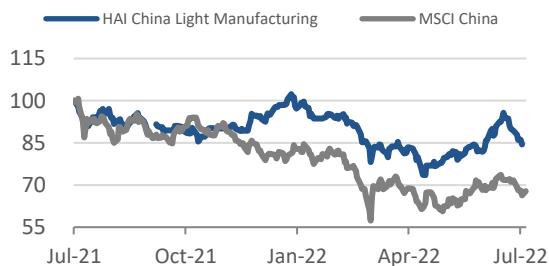
## 中国轻工业 China Light Manufacturing

### 周报：复盘依视路崛起之路，看好明月镜片长期成长空间

#### Weekly Report: Review the Rise of Essilor, Optimistic with Mingyue Optical Lense's Long-term Development

观点聚焦 Investment Focus

股票名称	评级	股票名称	评级
欧派家居	Outperform	志邦家居	Outperform
晨光文具	Outperform	江山欧派	Outperform
顾家家居	Outperform	久祺股份	Outperform
爱玛科技	Outperform	昇兴股份	Outperform
太阳纸业	Outperform	吉宏股份	Outperform
居然之家	Outperform	齐心集团	Outperform
裕同科技	Outperform	王力安防	Outperform
红星美凯龙	Outperform	尚品宅配	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
劲嘉股份	Outperform		
山鹰纸业	Outperform		
喜临门	Outperform		
明月镜片	Outperform		
集友股份	Outperform		



资料来源: Factset, HTI

#### Related Reports

周报：家居板块景气度转好，需求&利润修复可期（Weekly Report: The Prosperity of Furniture Industry Improves, Recovery in Demand and Profitability would be Expected）(11 Jul 2022)

22 年中报前瞻：家居板块需求&利润修复可期，造纸板块龙头成本优势凸显 FY22 Interim Report Preview: Furniture Industry's Demand and Profitability would Recover, Leading Paper Companies' Cost Advantage Shows (8 Jul 2022)

周报：软体家具龙头延续开疆，利润率修复可期（Weekly Report: Upholstered Furniture Leaders Kept Expanding, the Recovery of Profitability would be Expected）(4 Jul 2022)

(Please see APPENDIX 1 for English summary)

- **依视路是全球领先的视光企业，专注于设计、制造并销售品类丰富的镜片产品。**依视路以眼镜及光学仪器为主要收入来源，秉承“改善视力，改善生活”的企业使命，帮助人们矫正和保护视力。2018 年 10 月正式与陆逊梯卡合并为依视路陆逊梯卡。依视路集团（含合资伙伴）在全球 70 个国家和地区拥有 6.9 万名员工，在全球 100 多个国家和地区提供产品与服务，为约 35 万个客户提供镜片和镜片制造设备等产品和服务。
- **以创新为成长策略基础，打造丰富完备的产品矩阵。**依视路以创新为发展动力，投入大量科研资源，适应特定和不断变化的消费者需求。每年投入约 2 亿欧元用于研发，迄今拥有超 9500 项专利（含申请中专利）。截至 21 年，拥有超过 450 名视力护理研究人员与 4 个研发机构。全球化的研发网络促使依视路对关键地区的消费者需求和市场结构形成独特的见解，与领先的学术和行业专家建立强大的研发伙伴关系，并与当地工程和运营团队建立紧密联系，优化其创新能力。
- **贯彻并购策略，扩展业务范围，打开全球市场。**依视路在眼镜行业持续实行大量收购兼并，收购了 FGX、暴龙、Costa 等以进军细分市场，巩固了在太阳镜领域地位，扩大了业务范围。纵向收购了 Transitions Optical 等，将业务范围延伸至上游透镜制造和光学设备制造与下游零售商。收购了 Framesdirect、Coastal 等电商，积极布局线上销售渠道，完善产品销售网络。依视路与全球最大眼镜制造商陆逊梯卡的合并，更是结合二者优势，探索全球眼部护理和眼镜发展的潜力，共创全球性的领导者。
- **通过垂直一体化，建立完整生产供应链。**依视路覆盖镜片业务的各个方面，涉及从生产到销售的每个环节。截至 2021 年，依视路及其合作伙伴在全球拥有 39 个生产设施、564 个处方实验室和磨边安装设施、14 个镜片分销中心和 23 个眼镜分销中心。对整个生产平台的直接监督可以保证产品与流程的质量，优化服务、质量和成本，而直接分销使得依视路为成熟与新兴市场提供产品的同时贴近消费者、了解消费者需求。
- **明月镜片是国内领先的综合类眼镜镜片品牌企业，于 2021 年先后推出轻松控与轻松控 Pro 近视防控镜片。**公司在传统镜片市场占据优势地位，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎。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，渠道端先发优势明显。**复盘依视路发展历程，研发创新&产品端不断推陈出新、上下游垂直一体化&全渠道布局、贯彻并购策略打开全球市场等，为公司壮大的不竭动力。我们认为，国内镜片市场空间可观，明月镜片零售渠道优势明显，轻松控产品力强大，成长空间可期，建议重点关注。**
- **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。

郭庆龙 Qinglong Guo  
ql.guo@htsec.com

周梦轩 Mengxuan Zhou  
mx.zhou@htsec.com

## 1. 盘依视路崛起之路，看好明月镜片长期成长空间

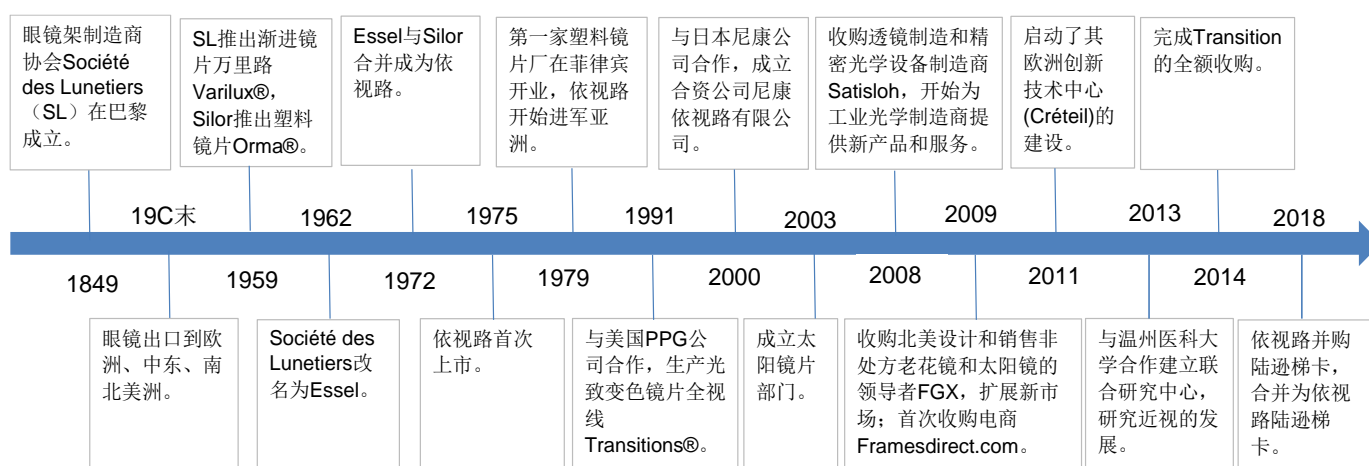
依视路是全球领先的视光企业，专注于设计、制造并销售品类丰富的镜片产品。依视路以眼镜及光学仪器为主要收入来源，秉承“改善视力，改善生活”的企业使命，帮助人们矫正和保护视力。2018 年 10 月正式与陆逊梯卡合并为依视路陆逊梯卡。依视路集团（含合资伙伴）在全球 70 个国家和地区拥有 6.9 万名员工，在全球 100 多个国家和地区提供产品与服务，为约 35 万个客户提供镜片和镜片制造设备等产品和服务。其发展历程大致可分为三个阶段：

**1.依视路集团成立前（1849-1972 年）：**依视路前身是 1849 年在巴黎成立的眼镜架制造商协会 Société des Lunetiers（SL），该协会于 1861 年掌握玻璃切割技术，并于 1867 年收购 Battants 工厂。19 世纪末，SL 开始出口眼镜产品到欧洲、中东、南北美洲地区。1959 年，SL 推出世界上第一款渐进镜片万里路，另一镜片制造商 Silor 推出树脂镜片 Orma。1972 年，更名为 Essel 的 SL 与 Silor 合并成为依视路。

**2.成立后扩张发展期（1972-2018 年）：**依视路成立后开始进一步进军全球眼镜市场，在全球建立分销网络，先是欧洲和美国，然后是亚洲。80 年代，依视路成为国际性公司，将部分系列镜片生产转移到新兴国家，在澳大利亚、荷兰等国家收购经销商，在日本、加拿大等国家成立子公司。90 年代，眼科市场并购浪潮加剧，公司大力收购，此时依视路已经是市场领军企业。在此阶段，依视路实行并购策略的同时坚持创新，持续推出新产品。此外，依视路于 2008 年收购透镜制造和精密光学设备制造商 Satisloh，进军上游领域，为工业光学制造商提供产品和服务。

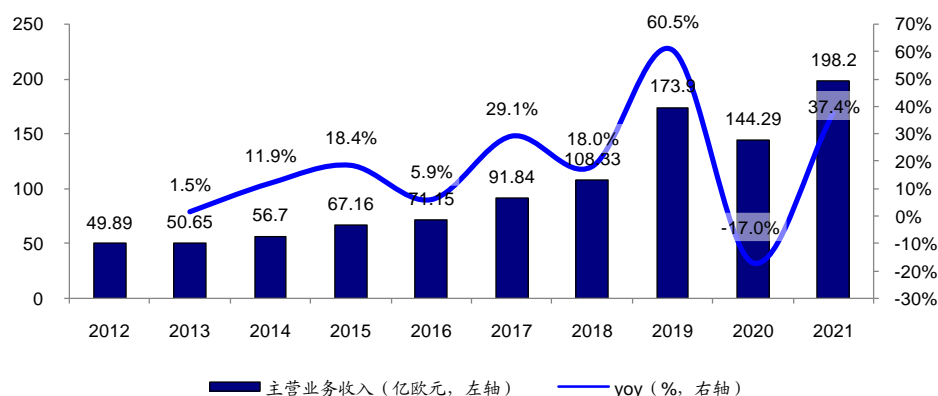
**3.依视路转变为依视路陆逊梯卡（2019-至今）：**通过收购陆逊梯卡，依视路可以汲取陆逊梯卡的时尚基因，并进一步提高市场份额，巩固全球眼镜行业龙头地位。

图1 依视路发展历程图



资料来源：依视路官网，依视路陆逊梯卡 2021 年年报，HTI

图2 2012-2021 年依视路陆逊梯卡主营业务收入及增速（亿欧元，%）



资料来源：彭博，HTI

**以创新为成长策略基础，打造丰富完备的产品矩阵。**依视路以创新为发展动力，适应特定和不断变化的消费者需求，产品包括渐进镜片万里路、抗反射膜层钴晶、光致变色镜片全视线、数码产品专业镜片爱赞、偏光镜片X动力等，实现防蓝光、防紫外线等功能。专门研究并推出好学生系列镜片与星趣控镜片，有效延缓近视加深。

**投入大量科研资源，支撑创新力量。**依视路在科研上投入大量资源，每年投入约2亿欧元用于研发，迄今拥有超9500项专利（含申请中专利）。研发活动共分为视力护理、眼镜设计和技术创新、智能眼镜、太阳镜片、数字化转型和可持续发展六个领域。其中，视力护理包括近视，老花眼和光管理三个部分。在视力护理领域，截至21年，依视路拥有超过450名视力护理研究人员与4个研发机构。全球化的研发网络促使依视路对关键地区的消费者需求和市场结构形成独特的见解，与领先的学术和行业专家建立强大的研发伙伴关系，并与当地工程和运营团队建立紧密联系，优化其创新能力。

表 1 依视路主要品牌产品

品牌	简介	品牌	简介
<b>Varilux®</b>	万里路渐进镜片，在远近视野之间建立光度渐变	<b>Crizal®</b>	钻石系列膜层，抗反射、抗刮擦、抗污
<b>Transitions®</b>	全视线，光致变色镜片，可以阻挡 UVA 和 UVB 射线	<b>Crizal® PREVENCIA</b>	Crizal®previcia®是一种预防性镜片，提供了对有害蓝紫光的完全保护
<b>Eyezen®</b>	爱赞系列，为数码生活而设计的专业镜片，缓解数码屏蓝光侵害，以及频繁使用数码产品造成的视疲劳	<b>Xperio®</b> SUN LENSES	X-动力®偏光镜片，可以消除眩光，增强色彩对比度，同时也保护眼睛免受有害紫外线的伤害
<b>AVA™</b>	先进视觉精度™(AVA™)是高精度镜片，提供在百分之一屈光度以内的处方精度，具有尖端的折射技术	<b>OPTiFOG®</b>	Optifog®镜片可以防雾
<b>myopiLUX™</b> Max	好学生功能系列镜片，专为儿童设计的渐进多焦点镜片，可安全有效地控制近视进展	<b>Stellest™</b>	星趣控，多点离焦镜片，使用 H.A.L.T. 高非球微透镜星控技术，可以减缓近视
<b>BOLON</b> EYEWEAR	暴龙，中国太阳镜	<b>FOSTER GRANT</b>	福斯特格兰特®提供各种现代和潮流太阳镜和阅读眼镜。
<b>KODAK Lens</b>	柯达镜片，可以提供丰富、活力的色彩，与精细的细节。	<b>satisloh®</b>	提供透镜制造和精密光学设备，提供研磨、抛光、定心和薄膜涂层的机器，以及自动化制造过程的设备和概念。

资料来源：依视路官网，依视路中国官网，依视路陆逊梯卡 2021 年年报，HTI

图 3 依视路视力护理研发网络



资料来源：依视路陆逊梯卡 2021 年年报，HTI



**贯彻并购策略，扩展业务范围，打开全球市场。**依视路在眼镜行业持续实行大量收购兼并，收购了 FGX、暴龙、Costa 等以进军细分市场，巩固了在太阳镜领域地位，扩大了业务范围。纵向收购了 Transitions Optical 等，将业务范围延申至上游透镜制造和光学设备制造与下游零售商。收购了 Framesdirect、Coastal 等电商，积极布局线上销售渠道，完善产品销售网络。依视路与全球最大眼镜制造商陆逊梯卡的合并，更是结合二者优势，探索全球眼部护理和眼镜发展的潜力，共创全球性的领导者。

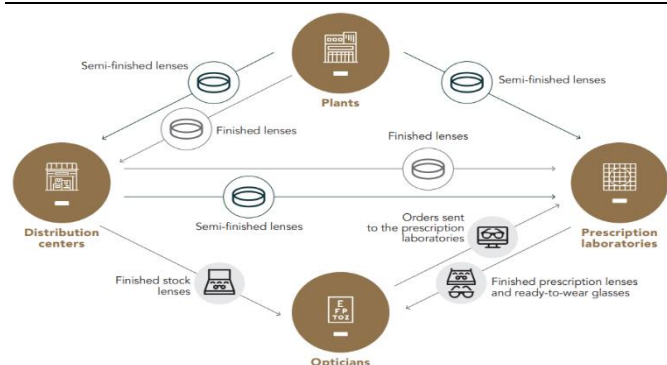
表 2 依视路主要收购兼并对象

时间	收购对象	收购对象简介
1995	Gentex Optics	美国聚碳酸酯镜片的主要制造商之一
2001	Dollond & Aitchison	英国处方透镜实验室
2002	Jacques Denis	法国专门把聚碳酸酯镜片装进镜框的公司
2003	Rupp und Hubrach	德国市场第五大镜片供应商
2005	The Spectacle Lens Group National Optronics	美国强生公司旗下的眼科镜片业务，发明了渐进式镜片处方实验室，设计和制造精密磨边系统
2008	Satisloh	透镜制造和精密光学设备制造商
2009	FGX Framesdirect.com	北美设计和销售非处方老花镜和太阳镜的领导者 美国眼镜电商
2013	厦门雅瑞光学 Costa	中国太阳镜制造商，旗下有眼镜品牌暴龙和陌森 为户外生活提供高质量太阳镜
2014	Transition Coastal	美国光反应变色镜制造商，第一家树脂变色镜片生产商 加拿大眼镜零售电商
2016	MyOptique	欧洲眼镜零售电商
2018	Luxottica	意大利眼镜制造商，设计、生产和营销时尚、奢侈、运动及性能眼镜
2019	Brille24 GmbH Union Optic	德国光学产品线上经销商 希腊镜片制造商
2021	Grand Vision	荷兰眼镜零售商

资料来源：依视路官网，陆逊梯卡官网，依视路陆逊梯卡官网，中国轻工业信息网，亿超眼镜网，雪球，HTI

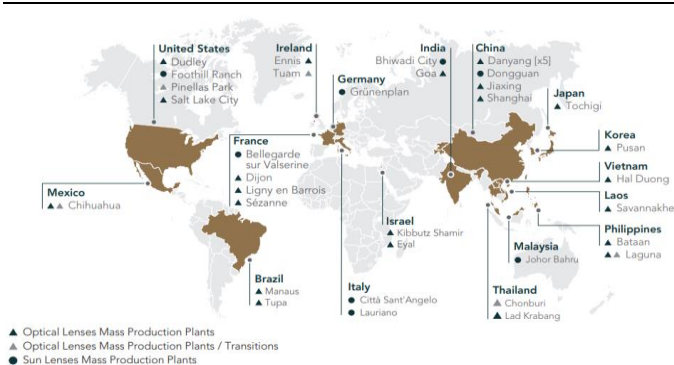
**通过垂直一体化，建立完整生产供应链。**依视路覆盖镜片业务的各个方面，涉及从生产到销售的每个环节。依视路的生产工厂制造成品或半成品镜片；处方实验室根据配镜师、验光师的要求，将半成品镜片加工成成品镜片；分销中心将生产工厂生产的成品和半成品镜片运送到公司拥有的企业或第三方分销商。截至 2021 年，依视路及其合作伙伴在全球拥有 39 个生产设施、564 个处方实验室和磨边安装设施、14 个镜片分销中心和 23 个眼镜分销中心。对整个生产平台的直接监督可以保证产品与流程的质量，优化服务、质量和成本，而直接分销使得依视路为成熟与新兴市场提供产品的同时贴近消费者、了解消费者需求。

图 4 依视路镜片生产至分销流程



资料来源：依视路陆逊梯卡 2021 年年报，HTI

图 5 依视路全球眼科护理网络



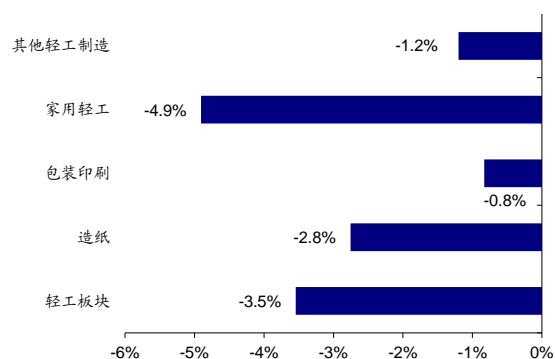
资料来源：依视路陆逊梯卡 2021 年年报，HTI

明月镜片是国内领先的综合类眼镜镜片品牌企业，于2021年先后推出轻松控与轻松控 Pro 近视防控镜片。公司在传统镜片市场占据优势地位，轻松控系列产品有望成为营收第二引擎。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，渠道端先发优势明显。复盘依视路发展历程，研发创新&产品端不断推陈出新、上下游垂直一体化&全渠道布局、贯彻并购策略打开全球市场等，为公司壮大的不竭动力。我们认为，国内镜片市场空间可观，明月镜片零售渠道优势明显，轻松控产品力强大，成长空间可期，建议重点关注。

## 2. 本周（220711-220717）板块跑赢大盘，家用轻工板块表现较弱

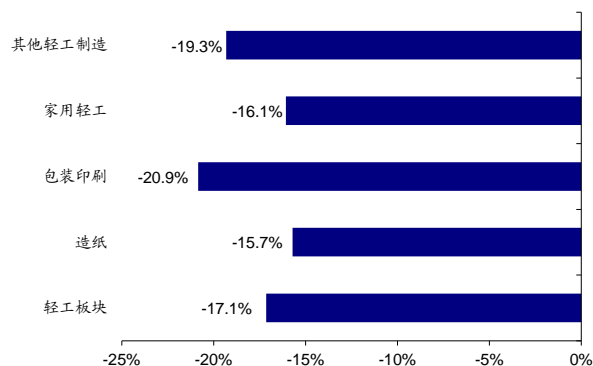
- 本周（220711-220717）轻工制造行业指数下跌 3.54%，上证综指下跌 3.81%。在各子板块中，包装印刷板块表现最好，下跌 0.83%，家用轻工板块表现较弱，下跌 4.91%。
- 年初至今（220101-220717），轻工制造行业下跌 17.14%，上证综指下跌 11.31%。在各子板块中，造纸板块表现最好，下跌 15.72%，包装印刷板块表现较弱，下跌 20.86%。

图6 轻工行业本周（220711-220717）涨跌幅



资料来源: Wind, HTI

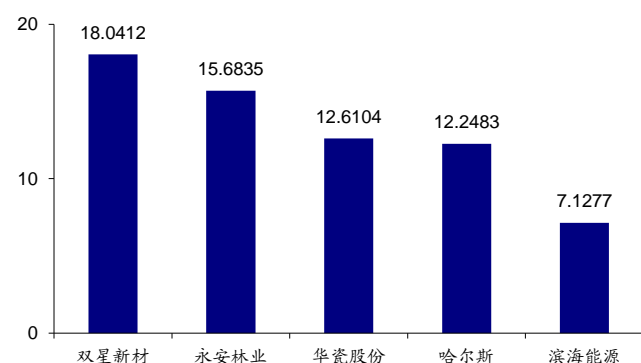
图7 轻工行业 22 年至今（220101-220717）涨跌幅



资料来源: Wind, HTI

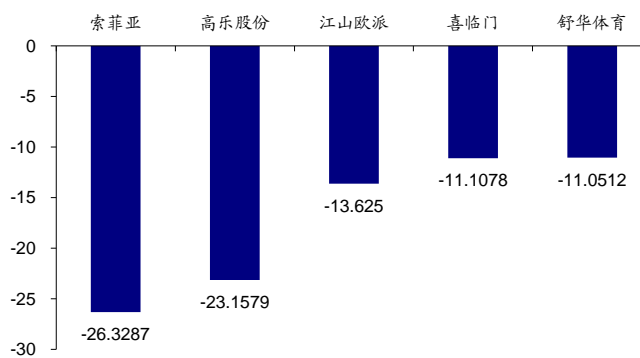
- 本周（220711-220717）轻工制造行业涨幅前五为双星新材（18.04%）、永安林业（15.68%）、华瓷股份（12.61%）、哈尔斯（12.25%）、滨海能源（7.13%）；跌幅前五为索菲亚（-26.33%）、高乐股份（-23.16%）、江山欧派（-13.63%）、喜临门（-11.11%）、舒华体育（-11.05%）。

图8 行业本周（220711-220717）涨幅前5（%）



资料来源: Wind, HTI

图9 行业本周（220711-220717）跌幅前5（%）



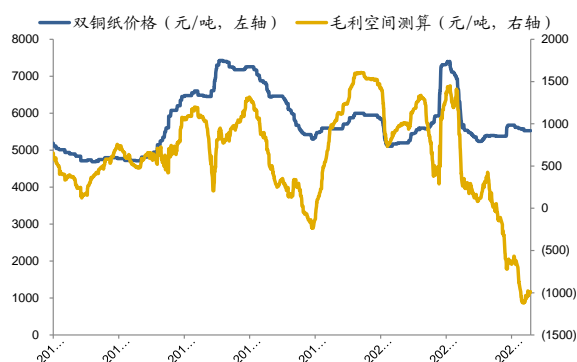
资料来源: Wind, HTI

### 3. 行业基本数据

#### （一）造纸行业数据

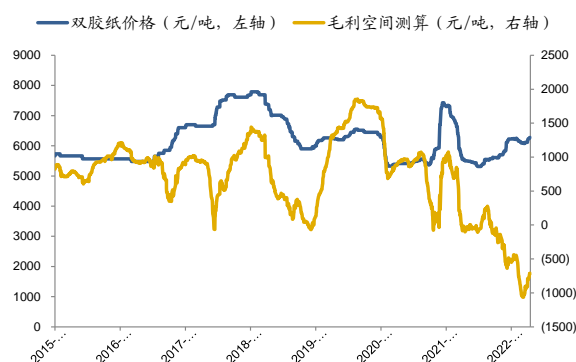
- **木浆:** 本周针叶浆内盘 7155 元/吨, 较上周下跌 5 元/吨; 外盘 1002 美元/吨, 较上周持平; 阔叶浆内盘 6628 元/吨, 较上周持平; 外盘 799 美元/吨, 较上周持平; 化机浆 5433 元/吨, 较上周持平。国内外价差 (国内-国外) 针叶浆为 377 元/吨, 阔叶浆为 1221 元/吨。
- **废纸:** 本周国废黄板纸 2300 元/吨, 较上周下跌 50 元/吨。
- **机制纸:** 双铜纸标杆价格 5530 元/吨, 较上周持平; 毛利空间-990 元/吨, 较上周上涨 13 元/吨。双胶纸标杆价格 6275 元/吨, 较上周上涨 37 元/吨; 毛利空间-712 元/吨, 较上周上涨 48 元/吨。白卡纸标杆价格 6120 元/吨, 较上周下跌 40 元/吨; 毛利空间-173 元/吨, 较上周下跌 35 元/吨。箱板纸标杆价格 4797 元/吨, 较上周下跌 18 元/吨; 毛利空间 353 元/吨, 较上周上涨 29 元/吨。瓦楞纸标杆价格 3553 元/吨, 较上周下跌 28 元/吨; 白板纸标杆价格 4568 元/吨, 较上周持平; 生活用纸标杆价格 7667 元/吨, 较上周持平; 新闻纸标杆价格 5960 元/吨, 较上周持平。

图10 双铜纸价格及毛利空间测算



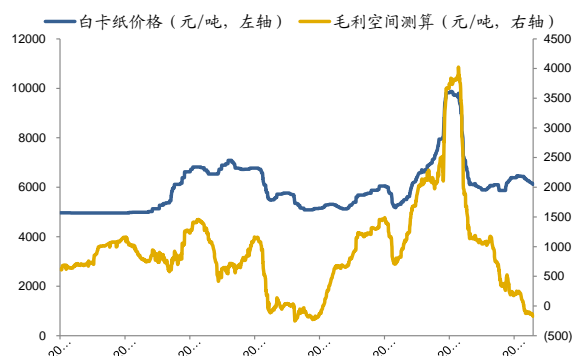
资料来源: 卓创资讯, HTI 测算

图11 双胶纸价格及毛利空间测算



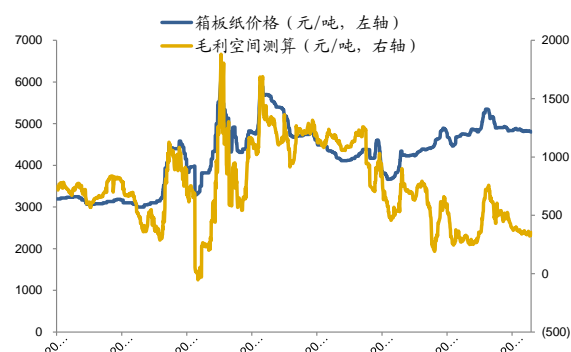
资料来源: 卓创资讯, HTI 测算

图12 白卡纸价格及毛利空间测算



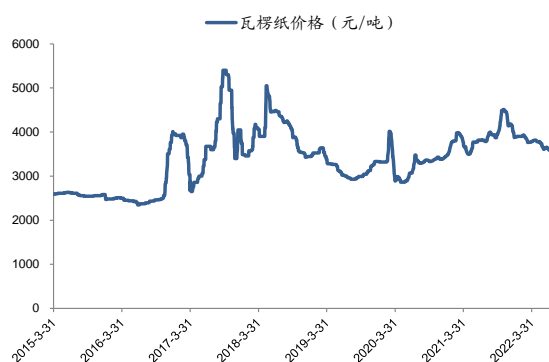
资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图13 箱板纸价格及毛利空间测算



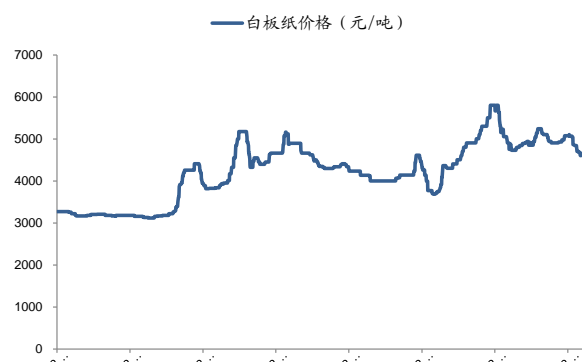
资料来源：卓创资讯，HTI 测算

图14 瓦楞纸标杆价格



资料来源：卓创资讯，HTI

图15 白板纸标杆价格



资料来源：卓创资讯，HTI

图16 生活用纸标杆价格



资料来源：卓创资讯，HTI

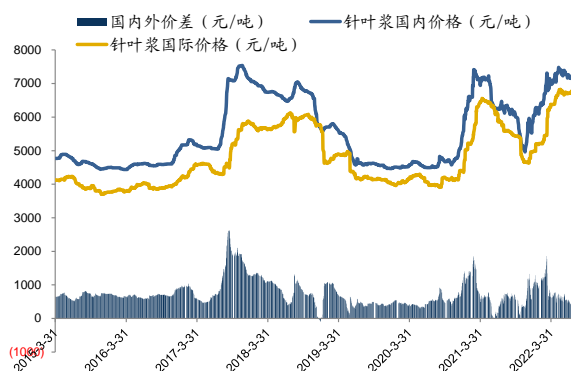
图17 新闻纸标杆价格



资料来源：卓创资讯，HTI

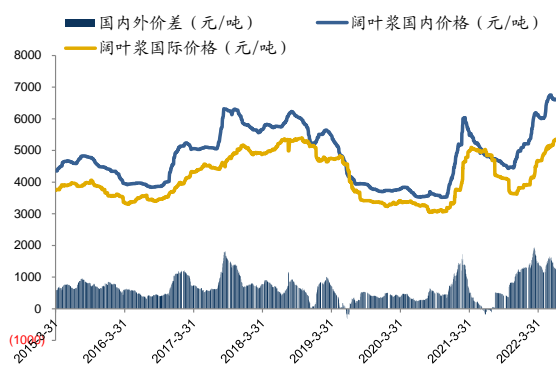


图18 针叶浆市场价、国际价



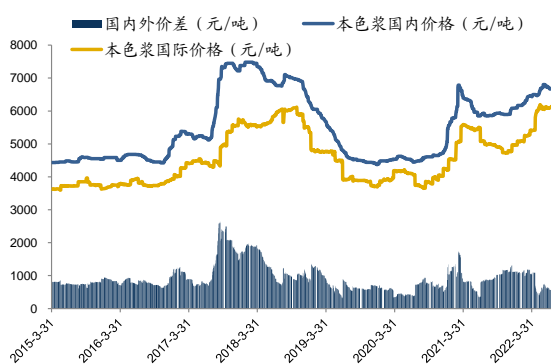
资料来源：Wind，卓创资讯，HTI

图19 阔叶浆市场价、国际价



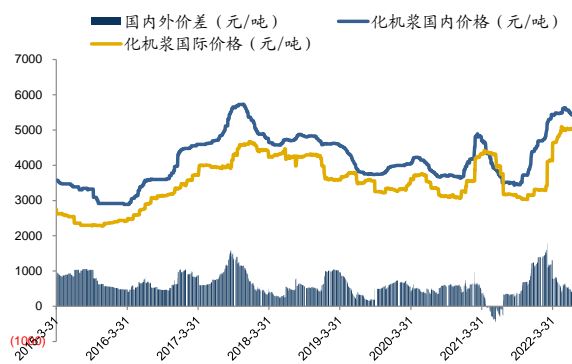
资料来源：Wind，卓创资讯，HTI

图20 本色浆市场价、国际价



资料来源：Wind，卓创资讯，HTI 测算

图21 化机浆市场价、国际价



资料来源：Wind，卓创资讯，HTI 测算

图22 废纸价格



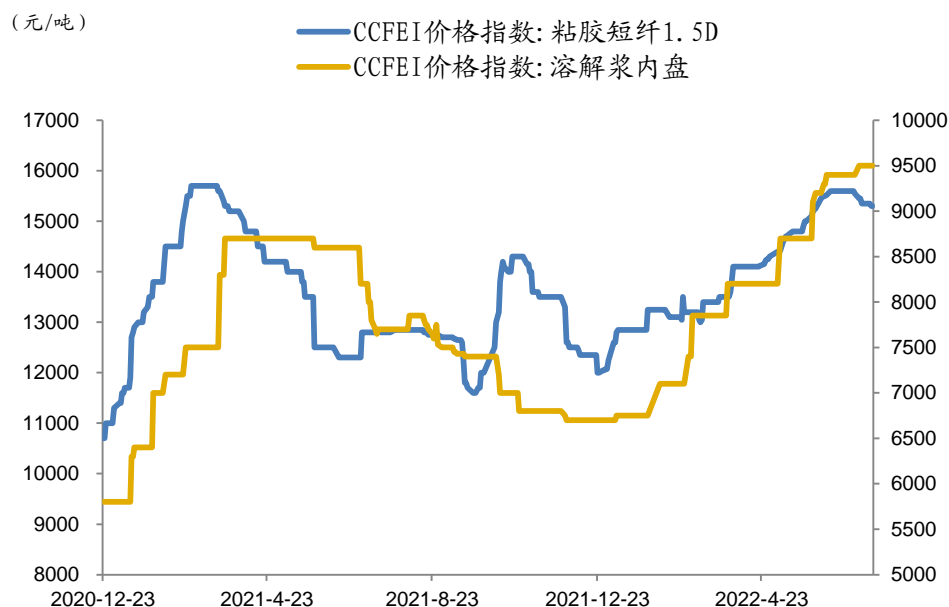
资料来源：Wind，卓创资讯，HTI 测算

图23 动力煤价格



资料来源：Wind，HTI

图24 粘胶短纤和溶解浆价格

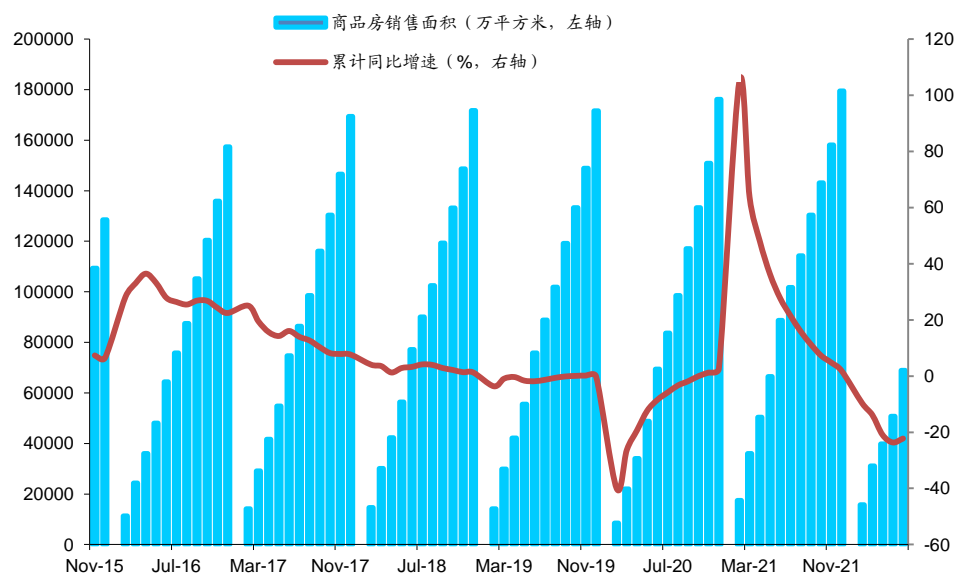


资料来源: Wind, HTI

## (二) 家具行业数据

- 2022年6月, 商品房销售面积 1.82 亿平方米, 同比下跌 18.3%, 环比上涨 65.76%。

图25 商品房销售面积



资料来源: Wind, HTI

## (二) 印刷包装行业数据

- 截至 7 月 15 日，聚乙烯期货结算价 7779 元/吨，较前一周价格下跌 6.67%，聚丙烯期货结算价 7850 元/吨，较前一周下跌 5.84%。截至 7 月 14 日，WTI 原油期货结算价 95.78 美元/桶，较前一周下跌 6.77%，Brent 原油期货结算价 99.10 美元/桶，较前一周下跌 5.30%。
- 金属包装原材料方面，截至 7 月 15 日数据，LME 铝现货结算价 2320.50 美元/吨，较前一周价格下跌 3.3%。

图26 化工产品价格（元/吨）



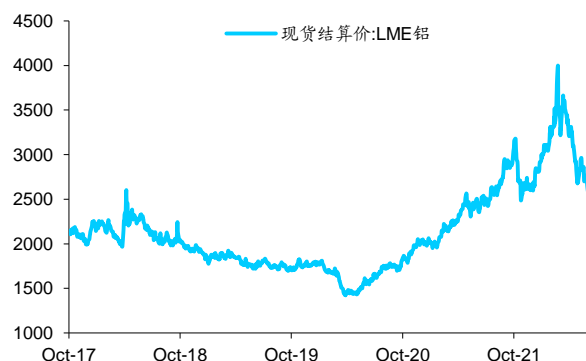
资料来源：Wind，HTI

图27 原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，HTI

图28 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) 冠豪高新：**2022 年 7 月 12 日，公司发布《2022 年半年度业绩预告》，2022H1 预计公司实现归属于母公司所有者的净利润 1.50 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 7559 万元左右，同比增加 101%左右；与上年同期（追溯调整数据）相比，将减少 2818 万元左右，同比减少 16%左右。实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.46 亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 7834 万元左右，同比增加 116%左右。

- **(2) 梦百合:** ①2022年7月12日,公司发布《关于公司控股股东股权解除质押的公告》,控股股东倪张根先生持有公司股份数量为2.4亿股,占公司总股本的49.4%。本次解质(解冻)股份650万股,占其所持股份的2.7%,占公司总股本的1.3%。截至本公告日,倪张根先生持有公司股份累计质押数量(含本次)为1.0亿股,占其持股数量的43.7%。②7月14日,公司发布《2022年半年度业绩预增公告》,预计2022年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为7000万元至1亿元,与上年同期相比,将增加6118万元至9118万元,同比增加694%至1034%,实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5000万元至7000万元,与上年同期相比,将增加8816万元至1.1亿元,同比增加231%至283%。
- **(3) 晨鸣纸业:** ①2022年7月12日,公司发布《关于股东股份质押及部分股份解除质押的公告》,公司第一大股东晨鸣控股有限公司(下称“晨鸣控股”)本次质押股份0.5亿股,占其所持股份的5.8%,占公司总股本的1.6%;本次解压股份0.4亿股,占其所持股份的4.7%,占公司总股本的1.3%。截至公告披露日,晨鸣控股持股数量为8.2亿股,占公司总股本的27.5%,累计质押数量为2.7亿股,占其所持股份的32.7%,占公司总股本的9.0%。②7月15日,公司发布《2022年半年度业绩预告》,预计2022年上半年归属于上市公司股东的净利润2.1亿元~2.7亿元,同比下降86.6%~89.6%;基本每股收益0.057元~0.078元。业绩变动主要原因是,受国内疫情反复、多点爆发的影响,国内市场需求不足,机制纸价格同比有所下降;同时,受木片、化工等原材料及能源价格上涨影响,生产成本同比上升幅度较大,导致毛利率同比下降。
- **(4) 齐心集团:** 2022年7月12日,公司发布《2022年半年度业绩预告》,预计公司实现归属于上市公司股东的净利润0.80亿元~0.90亿元,比上年同期增长11.4%~25.3%;扣除非经常性损益后的净利润0.66亿元~0.76亿元,比上年同期增长5.1%~21.0%。
- **(5) 我乐家居:** 2022年7月12日,公司发布《关于新增诉讼事项的公告》,公司及全资子公司为加快应收款项催收力度,积极通过诉讼途径维护合法权益。截至本公告日新增诉讼事项涉及金额9114.4万元(不含利息、违约金及实现债权费用等),占公司最近一期经审计净资产的10.4%。
- **(6) 欧派家居:** 2022年7月13日,公司发布《关于注销公司2021年股票期权激励计划首次授予之部分股票期权的公告》,2021年股票期权激励计划首次授予期权之第一个行权期行权条件已成就,本次激励对象可行权的股票期权共计104.3万份。本次拟注销股票期权数量合计184.2万份。本次注销实施完成后,公司2021年股票期权激励计划首次授予的激励对象将从500人变更为452人;首次授予的股票期权数量将从529.1万份变更为344.9万份。
- **(7) 江山欧派:** 2022年7月13日,公司发布《关于为全资子公司向建设银行开封分行申请授信业务提供担保的进展公告》,为河南欧派公司向中国建设银行股份有限公司开封分行申请授信业务提供最高额保证,本最高额保证项下保证责任的最高限额为3000万元。本次担保前,江山欧派已实际为河南欧派公司提供的担保余额为人民币9000万元(不含本次)。截至本公告日,公司累计为河南欧派公司提供的担保余额为人民币1.2亿元,可用担保余额为人民币2000万元。

- **(8) 山鹰国际:** 2022 年 7 月 14 日, 公司发布《2022 年半年度业绩预告》, 预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比, 减少人民币 8.6 亿元至 8.8 亿元, 达到人民币 1.2 亿元至 1.4 亿元, 同比减少 86.1%至 88.1%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比, 预计减少人民币 6.5 亿元至 6.6 亿元, 达到人民币 0.6 亿元至 0.7 亿元, 同比减少 90.7%至 92.2%。
- **(9) 博汇纸业:** 2022 年 7 月 14 日, 公司发布《2022 年半年度业绩预减公告》, 预计 2022 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 4.1 亿元至 4.6 亿元, 与上年同期相比, 将减少 10.5 亿元到 11.0 亿元, 同比减少 69.6%到 72.7%, 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 4.2 亿元至 4.6 亿元, 与上年同期相比, 将减少 10.6 亿元到 11.1 亿元, 同比减少 69.6%到 72.7%。
- **(10) 劲嘉股份:** 2022 年 7 月 15 日, 公司发布《关于云南云烁科技有限公司收到烟草专卖生产企业许可证的公告》, 其下属公司云南云烁科技有限公司(“云烁科技”)近日收到国家烟草专卖局下发的烟草专卖生产企业许可证(雾化物生产企业)。云烁科技作为云南省首批获得烟草专卖生产企业许可证(雾化物生产企业)的企业, 将在该许可证的许可范围内, 拓展电子烟烟油等产品的研发、生产及销售业。
- **(11) 居然之家:** 2022 年 7 月 15 日, 公司发布《关于股份回购进展的公告》, 截至 2022 年 7 月 15 日, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 0.27 亿股, 占公司当前总股本的 0.41%, 最高成交价为 5.25 元/股, 最低成交价为 4.81 元/股, 成交总金额为 1.35 亿元(不含交易费用), 已回购成交金额占公司拟回购金额上限的 27.03%。
- **(12) 仙鹤股份:** 2022 年 7 月 15 日, 公司发布《关于控股股东及实际控制人减持公司可转换公司债券的公告》, 公司控股股东仙鹤控股及实际控制人王明龙先生在 2022 年 6 月 17 日至 2022 年 7 月 15 日期间, 通过上海证券交易所交易系统累计减持“鹤 21 转债”205 万张, 占发行总量的 10.00%。截至本公告日, 仙鹤控股持有“鹤 21 转债”0.14 亿张, 占发行总量的 67.89%。

## (二) 行业新闻

- 2022 年初, 全球软木木材贸易放缓, 特别是前往中国、美国和德国的木材, 其进口量比 2021 年同期下降了 6-20%。在 2022 年的前几个月, 由于全球大多数主要市场的需求下降, 北美木材价格率先走低。尽管价格降低, 但目前的水平仍属于 15 年来的最高水平。中国在 2022 年一季度仅进口了 360 万立方米的软木木材, 是 9 年来的最低季度进口量。(中纸在线援引淘木网)
- 美国森林与造纸协会近日发布的第 62 期造纸工业产能和纤维消耗调查报告显示, 美国纸张和纸板总产量在 2021 年下降了 0.4%, 与 2012 年以来每年平均下降 1.0%相比, 总产量降速放缓。从细分领域来看, 美国箱板纸产量连续 11 年扩大, 2021 年以 4230 万吨的产量创历史纪录。2021 年也成为美国箱板纸产量近 25 年来增速最快的一年。随着其他纸品减少, 2021 年, 美国箱板纸在纸和纸板总产量中的份额首次超过 50%。(中纸网援引中华全国工商业联合会纸业商会)



## (三) 解禁限售股份情况

表 3 解禁限售情况

证券代码	证券简称	限售解禁日期	本期解禁数量 (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
301101.SZ	明月镜片	2022-12-26	0.8	134.3	49.0	37%	首发原股东限售股份
002243.SZ	力合科创	2022-12-19	474.0	1210.6	602.5	89%	定向增发机构配售股份
301101.SZ	明月镜片	2022-12-16	17.7	134.3	31.3	36%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
301177.SZ	迪阿股份	2022-12-15	3.5	400.0	36.5	10%	首发战略配售股份
301193.SZ	家联科技	2022-12-09	31.8	120.0	28.4	50%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
301108.SZ	洁雅股份	2022-12-05	15.2	81.2	20.3	44%	首发原股东限售股份
002969.SZ	嘉美包装	2022-12-02	508.5	962.3	444.2	99%	首发原股东限售股份
301198.SZ	喜悦智行	2022-12-02	21.1	100.0	25.0	46%	首发原股东限售股份
301188.SZ	力诺特玻	2022-11-11	103.6	232.4	48.3	65%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
600135.SH	乐凯胶片	2022-10-17	125.5	553.3	427.8	100%	定向增发机构配售股份
300640.SZ	德艺文创	2022-09-30	9.7	286.9	187.8	69%	定向增发机构配售股份
301062.SZ	上海艾录	2022-09-14	191.4	400.4	43.7	59%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
605599.SH	莱百股份	2022-09-09	508.9	777.8	77.8	75%	首发原股东限售股份
301055.SZ	张小泉	2022-09-06	23.4	156.0	35.1	37%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
603992.SH	松霖科技	2022-08-25	356.2	401.0	44.8	100%	首发原股东限售股份
001211.SZ	双枪科技	2022-08-05	21.4	72.0	18.0	55%	首发原股东限售股份
603687.SH	大胜达	2022-07-25	269.0	410.9	141.8	100%	首发原股东限售股份
603863.SH	ST松炀	2022-06-21	97.3	205.9	108.6	100%	首发原股东限售股份
605500.SH	森林包装	2022-06-21	1.5	200.0	50.0	26%	首发原股东限售股份
301009.SZ	可靠股份	2022-06-17	38.4	271.9	61.2	37%	首发原股东限售股份, 首发战略配售股份
301101.SZ	明月镜片	2022-06-16	1.7	134.3	29.6	23%	首发一般股份, 首发机构配售股份
301177.SZ	迪阿股份	2022-06-15	2.3	400.0	34.2	9%	首发一般股份, 首发机构配售股份
301193.SZ	家联科技	2022-06-09	1.5	120.0	26.9	24%	首发一般股份, 首发机构配售股份
301108.SZ	洁雅股份	2022-06-06	1.0	81.2	19.3	25%	首发一般股份, 首发机构配售股份
301198.SZ	喜悦智行	2022-06-02	1.3	100.0	23.7	25%	首发一般股份, 首发机构配售股份
300993.SZ	玉马遮阳	2022-05-24	11.2	131.7	32.9	33%	首发原股东限售股份
001206.SZ	依依股份	2022-05-18	35.8	94.3	23.6	63%	首发原股东限售股份
301188.SZ	力诺特玻	2022-05-11	2.5	232.4	45.8	21%	首发一般股份, 首发机构配售股份
002721.SZ	金一文化	2022-05-06	125.2	959.9	731.2	89%	定向增发机构配售股份
300729.SZ	乐歌股份	2022-05-05	32.1	220.3	173.9	93%	定向增发机构配售股份
601515.SH	东风股份	2022-05-05	201.3	1535.7	1334.4	100%	定向增发机构配售股份
300501.SZ	海顺新材	2022-04-26	37.2	193.7	156.0	100%	定向增发机构配售股份
002740.SZ	爱迪尔	2022-04-11	113.7	454.1	245.0	79%	定向增发机构配售股份
300955.SZ	嘉亨家化	2022-03-24	19.7	100.8	25.2	45%	首发原股东限售股份
002951.SZ	金时科技	2022-03-15	333.3	405.0	71.7	100%	首发原股东限售股份
301062.SZ	上海艾录	2022-03-14	2.7	400.4	41.0	11%	首发一般股份, 首发机构配售股份
301055.SZ	张小泉	2022-03-07	1.8	156.0	33.3	23%	首发一般股份, 首发机构配售股份
601968.SH	宝钢包装	2022-03-02	108.8	1132.8	837.5	84%	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

- Essilor is a global leading optometry company, focusing on designing, manufacturing and selling a wide range of lens products.
- Relying on innovation as the driving force of development, Essilor has invested a lot of scientific research resources to adapt to specific and changing consumer needs. It has invested about EUR 200mn in research and development every year, and so far has more than 9500 patents.
- Reviewing the development of Essilor, the R&D, continuous launch of innovative products, vertical integration of upstream and downstream channel layouts, implementation of M&A, strategy to enter global market are the inexhaustible driving forces for the company growth. We believe that the domestic lens market has considerable space, Mingyue lens has obvious advantages in retail channels and product power of easy control product is strong. We remain positive with Mingyue Lens.
- Risks: the end demand below expectation, the identification of industry competition, the cost of raw material price, and the recurrence of pandemic.

## 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 601828.CH, 603899.CH and 601939.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 601828.CH, 603899.CH and 601939.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 601828.CH, 603899.CH and 601939.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.

601828.CH, 603899.CH 及 601939.CH 目前或过去 12 个月内是海通的投资银行业务客户。

601828.CH, 603899.CH and 601939.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, 600135.CH, 红星美凯龙控股集团有限公司 及 601939.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, 600135.CH, 红星美凯龙控股集团有限公司 and 601939.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.

海通在过去 12 个月中获得对 601939.CH 提供投资银行服务的报酬。

Haitong received in the past 12 months compensation for investment banking services provided to 601939.CH.

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 个月中从安徽华骐环保科技股份有限公司, 红星美凯龙控股集团有限公司 及 601939.CH 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 安徽华骐环保科技股份有限公司, 红星美凯龙控股集团有限公司 and 601939.CH.

海通担任 601939.CH 有关证券的做市商或流动性提供者。

Haitong acts as a market maker or liquidity provider in the securities of 601939.CH.

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

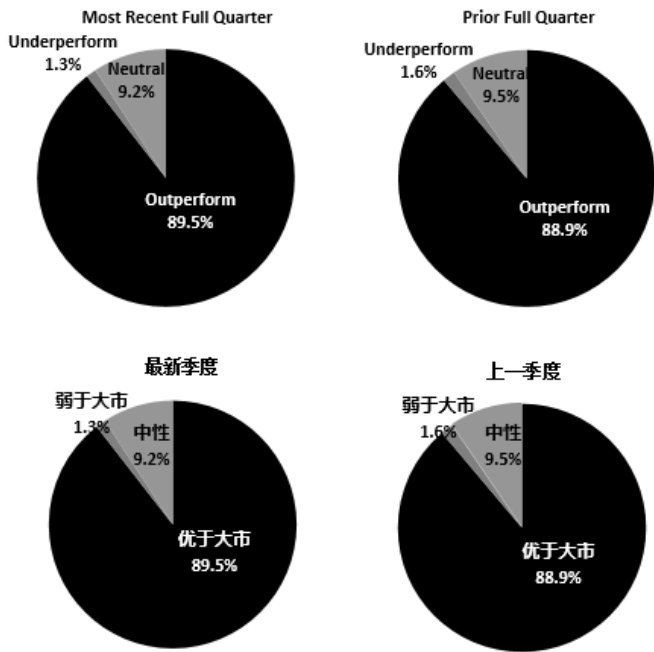
**Outperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**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 6 月 30 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	89.5%	9.2%	1.3%
投资银行客户*	5.9%	5.6%	5.0%

\*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 Jun 30, 2022

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.5%	9.2%	1.3%
IB clients*	5.9%	5.6%	5.0%

\*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



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** 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、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（“HTSIPL”）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。HTSIPL 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. ("HTIJK"), 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, HTIJK 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 HTIJK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJK 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 HTIJK 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 HTIJK 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实益权益。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、广告或公开发售。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。

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>