

2022年09月07日

# 箭牌家居 (001322.SZ)

## 投资要点

- ◆ 本周五（9月9日）有一家主板上市公司“箭牌家居”询价。
- ◆ **箭牌家居 (001322)**：公司是一家集研发、生产、销售与服务于一体的大型现代化家居制造企业，主营产品覆盖卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、瓷砖、浴缸浴房、定制橱柜衣柜等全系列家居产品，致力于提供一站式智慧家居解决方案。公司2019-2021年分别实现营业收入 66.58亿元/65.02亿元/83.73亿元，YOY 依次为 -2.24%/-2.34%/28.78%，三年营业收入的年复合增速为 7.13%；实现归母净利润 5.56亿元/5.89亿元/5.77亿元，YOY 依次为 182.23%/5.80%/-1.93%，三年归母净利润的年复合增速为 43.07%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 33.07亿元，同比下降 0.89%；实现归母净利润 2.39亿元，同比增长 51.21%。根据初步预测，公司 2022 年 1-9 月预计实现归母净利润 36,000-42,000 万元，较上年同期增长 11.03%-29.54%。

① **投资亮点：**1、公司是国内较早进入陶瓷卫浴行业的企业之一，产品品类齐全、品牌优势突出、营销渠道网络密集，未来有望受益于全屋家具定制化趋势。公司长期深耕卫浴行业，产品品类齐全，能够满足消费者一站式采购需求；品牌方面，公司核心品牌包括“箭牌 ARROW™”法恩莎 FAENZA™“安华 ANNWA”，三大品牌具有不同的市场定位，可针对性地满足不同消费群体的需求；公司还建有覆盖广、数量多、下沉深的庞大经销网络。近年来，随着国内户型趋向标准化，卫浴也由单一场景消费逐步向整装定制转变；因此，产品品类齐全、品牌优势突出的箭牌家居有望更受市场关注，通过借助自身庞大的经销网络，进一步扩大市场影响力，促进公司业务预期向好。2、公司的核心生产基地建立在以佛山和景德镇为首的瓷土资源丰富地区，不仅减少生产经营过程中的运输成本、提高盈利能力，还有利于保障公司生产资源的稳定性、为生产规模的扩大打下良好基础。公司以佛山和景德镇为公司的核心生产基地。佛山被誉为“南国陶都”，是我国陶瓷砖的传统六大产区之一，具有完整的产业链及成熟的工艺技术，同时肇庆作为佛山周边地区，长期为佛山提供丰富的瓷土资源；景德镇被誉为“千年瓷都”，瓷土资源丰富且拥有以景德镇陶瓷大学为代表的陶瓷专业高校，是全国乃至世界陶瓷文化艺术交流、陶瓷人才培养和科技创新的重要基地。3、公司开启线上线下融合的“新零售”模式；一方面拓宽了产品的推广渠道、提升产品销售收入，另一方面也为消费者提供互动式、场景化购物体验，有效增强客户粘性。报告期内，公司为加大智能恒温花洒、智能恒温龙头等智能龙头五金产品的研发和推广，升级了抖音、VR 直播、小程序、猫宁、线下新零售体验馆等新兴推广渠道的投入力度，使得公司龙光五金产品收入实现较快增长。同时，通过线下门店的建设与公司新零售战略相结合，为消费者提供互动式、场景化购物体验，在线下实体店通过云屏 VR、云样板间和 3D 虚拟场景中感受商品装修效果，并可通过全景云货架和电子屏的引入，使消费者快速通过屏幕终端对接线上产品资源，提供更加丰富的产品选择，继而增强客户粘性，提升公司综合竞争力。

② **同行业上市公司对比：**公司聚焦于家居产品制造；考虑到业务结构的相似性，选取惠达卫浴、东鹏控股、帝欧家居、蒙娜丽莎、海鸥住工为箭牌家居的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 58.26 亿

## 新股覆盖研究

### 股价

#### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	869.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.54	2.76	-4.27
绝对收益	-6.27	-9.29	-28.95

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

#### 相关报告



元,可比PS-TTM(算数平均)为0.84X,销售毛利率为26.13%;相较而言,公司的收入体量和毛利率均处于同业的高位区间。

- ◆ 风险提示:已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	6,657.9	6,502.4	8,373.5
同比增长(%)	-2.24	-2.34	28.78
营业利润(百万元)	702.9	697.8	629.2
同比增长(%)	117.86	-0.73	-9.84
净利润(百万元)	556.2	588.5	577.1
同比增长(%)	182.23	5.80	-1.93
每股收益(元)	0.71	0.71	0.66

数据来源:聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、箭牌家居 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	8
(四) 募投项目投入 .....	9
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 中国卫生陶瓷产量变化情况 .....	6
图 6: 中国花洒行业市场规模及增长率 .....	7
图 7: 中国瓷砖产量及产能 .....	8
表 1: 公司主营产品 .....	4
表 2: 公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 3: 同行业上市公司指标对比 .....	10

## 一、箭牌家居

公司是一家集研发、生产、销售与服务于一体的大型现代化制造企业，主营产品包括卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、瓷砖、浴缸浴房、定制橱柜衣柜等全系列家居产品，致力于为客户提供一站式智慧家居解决方案。

公司目前主要产品品牌包括 ARROW 箭牌、FAENZA 法恩莎、ANNWA 安华；三个品牌具有不同的市场定位，能够满足不同消费群体的需求。公司品牌多次被评为中国十大卫浴品牌、十大瓷砖品牌，产品相继获得德国红点设计奖、德国 IF 产品设计金奖、红棉中国设计奖，并于 2015 年、2020 年连续两届被指定为世博会中国馆陶瓷洁具供应商。同时，作为掌握自主知识产权的研发及制造核心技术的厂商，公司已获得较高的行业地位，成为了卫生陶瓷、节水型卫生洁具行业标准起草单位之一。

表 1：公司主营产品

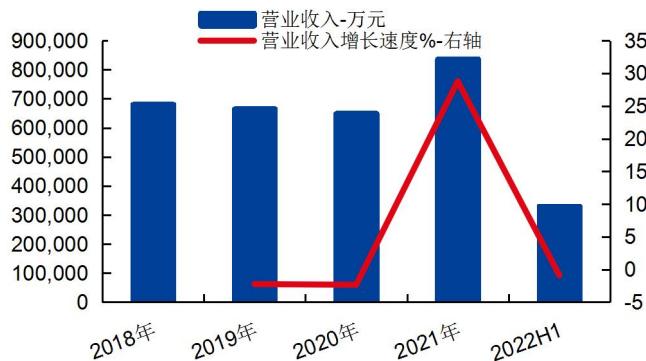
分类	产品
卫生陶瓷	智能坐便器、普通坐便器、蹲便器、小便器、盆类、水箱及配件等
龙头五金	恒温花洒、淋浴花洒、水龙头、挂件、智能晾衣架、地漏
浴室家具	浴室柜
浴缸浴房	浴缸、浴房、淋浴屏风
瓷砖	抛釉砖、仿古砖、瓷片
定制橱柜衣柜	定制橱柜、定制衣柜、定制阳台柜
其他	全屋家居涉及的零部件及五金件等

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

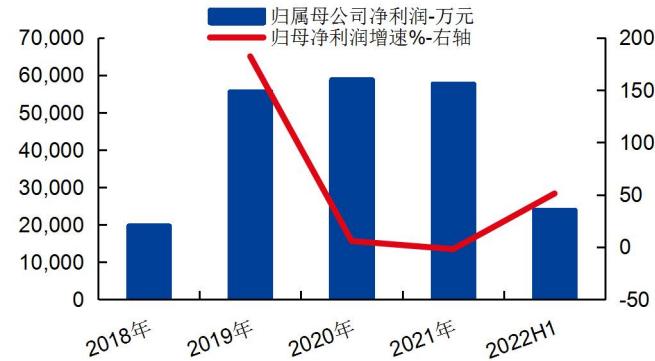
### （一）基本财务状况

公司 2019–2021 年分别实现营业收入 66.58 亿元/65.02 亿元/83.73 亿元，YOY 依次为 -2.24%/-2.34%/28.78%，三年营业收入的年复合增速为 7.13%；实现归母净利润 5.56 亿元/5.89 亿元/5.77 亿元，YOY 依次为 182.23%/5.80%/-1.93%，三年归母净利润的年复合增速为 43.07%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 33.07 亿元，同比下降 0.89%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比增长 51.21%。

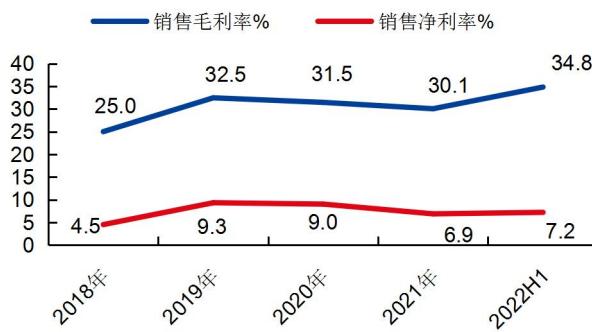
2021 年，公司主营业务收入按业务应用领域可分为四大板块，分别为卫生陶瓷（37.34 亿元，44.83%）、龙头五金（22.51 亿元，27.02%）、浴室家具（9.24 亿元，11.09%）、瓷砖（6.25 亿元，7.5%）、浴缸浴房（5.59 亿元，6.71%）、定制橱柜衣柜（1.84 亿元，2.21%）以及其他品类及配件（0.54 亿元，0.64%）。卫生陶瓷作为公司的传统优势产品，报告期内卫生陶瓷的销售收入稳中上行，其收入占比也基本维持在 45% 左右，是公司的首要收入来源。

**图 1：公司收入规模及增速变化**


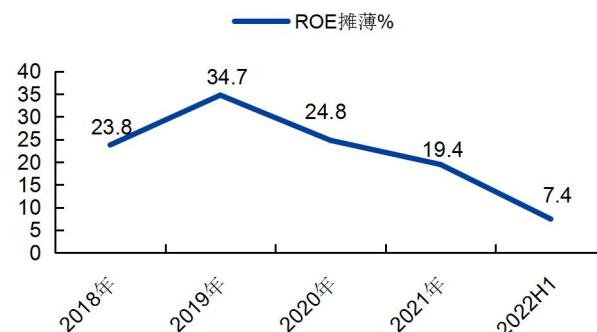
资料来源：wind, 华金证券研究所

**图 2：公司归母净利润及增速变化**


资料来源：wind, 华金证券研究所

**图 3：公司销售毛利率及净利润率变化**


资料来源：wind, 华金证券研究所

**图 4：公司 ROE 变化**


资料来源：wind, 华金证券研究所

## （二）行业情况

公司自成立以来始终专注于卫生陶瓷、龙头五金、瓷砖等家具制造，所属行业根据产品大类，涵盖“陶瓷卫生洁具行业”、“龙头五金行业”、“瓷砖行业”。

### 1、陶瓷卫生洁具行业

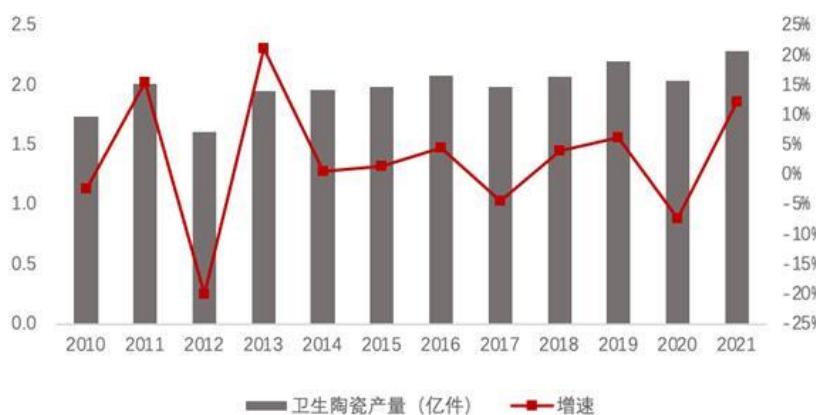
陶瓷卫生洁具一般指卫生陶瓷和卫浴用品；主要包括卫生陶瓷和卫浴，卫生陶瓷主要涵盖坐便器、蹲便器、小便器等，卫浴则主要包括面盆、淋浴房、浴缸等。

我国卫生洁具行业兴起于上世纪 70 年代，主要经历了起步、快速发展和稳步发展三个阶段。起步阶段为上世纪 70 年代至 90 年代中期；这一阶段，美标、科勒和 TOTO 等外资品牌相继进入中国市场，依托技术优势和品牌优势在沿海地区高档宾馆、高档写字楼、高档住宅大量使用，而我国卫生洁具行业刚起步。快速发展阶段为上世纪 90 年代中期至 21 世纪初期；中国卫生洁具的产销量迅速增长，卫浴产品呈现多样化和个性化的特征，整体市场呈高速增长态势；与此同时，众多本土卫浴企业也发展崛起，但主要服务对象还是中低端市场。稳步发展阶段为 2013 年以后至今，自此卫浴行业加速洗牌，步入品牌集中化阶段，箭牌、惠达、九牧等一批本土卫浴品牌逐

渐发展为全国性品牌；随着多年技术积累和市场开拓，本土品牌逐渐向中高端市场进军，与逐步下沉的外资品牌形成正面交锋，市场竞争趋于激烈。

据中商产业研究院及中国陶瓷家居网统计数据显示，2012-2021年，我国卫生陶瓷产量呈现出波动略有上升的趋势。2020年，全国卫生陶瓷累计产量为2.04亿件，相对2019年略有下降，同比下降7.27%。2021年，全国卫生陶瓷累计产量为2.29亿件，同比增长12.55%。

图5：中国卫生陶瓷产量变化情况



资料来源：中商产业研究院，中国陶瓷家居网，国家统计局，华金证券研究所

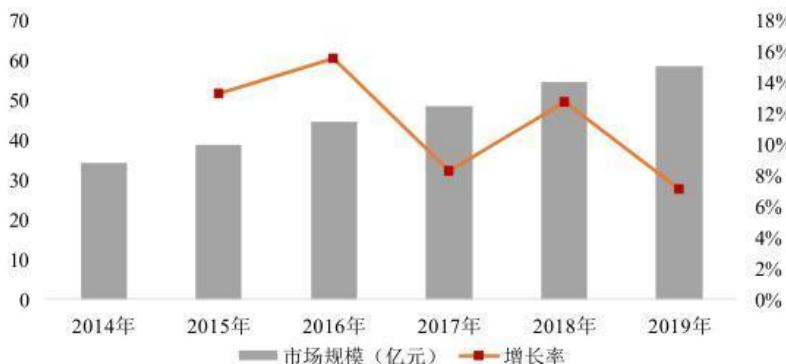
## 2、龙头五金行业

卫浴龙头五金主要包括水龙头、五金挂件、水槽和花洒等产品，以及相配套的软管、阀芯、支撑管组件、升降杆等，是卫生洁具的重要组成部分。

我国的卫浴五金行业自上世纪九十年代中期开始，随着卫生洁具行业整体高速发展和沿海城市经济开发区代工厂及进口替代模式的浪潮迅速崛起。九十年代后期到本世纪初，一些较强的代工厂家在完成人力资源和资本积累后逐步拓展业务，在品牌商授权下结合本地市场特点，开始进行独立的产品设计、模具开发、样品试制等研发工作，形成了ODM模式厂家；与传统代工模式相比，受托设计厂家在卫浴五金行业价值链条上覆盖环节延伸，产品附加值和议价能力都有显著提升。而本世纪初以来，国内涌现出一批优秀的头部卫浴五金制造商，在长期发展中积累了成熟的制造经验和在国内领先的研究、开发能力，开始对全国范围内的供应链和销售网络进行梳理、覆盖，发挥规模效益，并开始有意识的创建、经营自有品牌，提升品牌附加值，进一步拓展价值链条，为进军高端市场、国际市场进行积极准备。

龙头五金行业产品主要包括淋浴花洒、龙头、地漏、挂件等，根据智研咨询发布的统计数据显示，2018年国内花洒行业市场规模约为54.7亿元，2019年约为58.5亿元，2014-2019年间花洒行业市场规模稳步增长。

图 6：中国花洒行业市场规模及增长率



资料来源：智研咨询，华金证券研究所

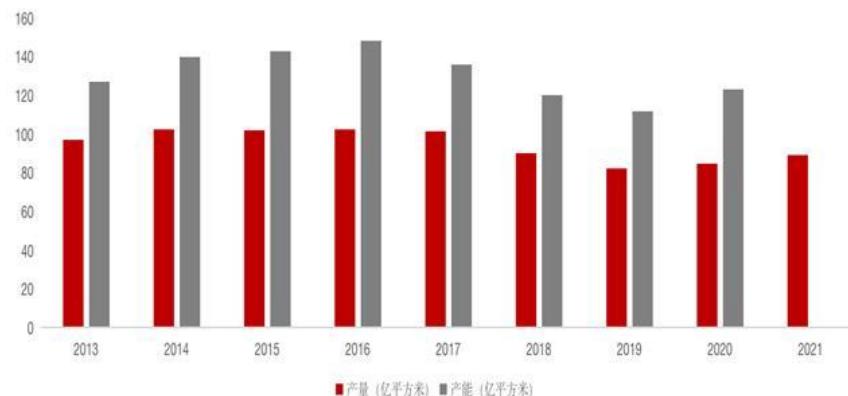
### 3、瓷砖行业

瓷砖是以长石、石英和高岭土组成的无机非金属材料，经由研磨、混合、压制、施釉、烧结之过程，而形成的一种耐酸碱的瓷质或陶质等建筑或装饰材料。目前，我国陶瓷砖产品主要以抛光砖、抛釉砖、仿古砖、瓷片为主。

行业快速发展阶段为20世纪80年代初期至90年代中期；在我国改革开放政策的大背景下，国内瓷砖生产企业开始引进国外先进生产设备并学习科学的管理方式，瓷砖的产量及工艺均得到了较大幅度的提升，整个行业进入了高速发展的黄金时期。产品竞争阶段为20世纪90年代中期至21世纪初；随着消费升级的趋势显现，市场需求逐步呈现个性化和多元化，瓷砖产品更新换代速度加快，先后出现了微粉砖、仿古砖、渗花砖、颗粒抛光砖及超亮白等新型产品；与此同时，地方性中小厂商大量涌现，产品同质化严重，竞争日趋激烈。品牌竞争阶段为21世纪初至今；消费者对品牌的认知度逐渐提高，位于行业前列的厂商也开始注重品牌宣传、服务提升及渠道终端建设，我国瓷砖产业进入了以品牌竞争为主的新时期。

我国瓷砖产量逐年来看略有波动，主要是经济增长放缓、竞争加剧等因素的影响。据中国建筑卫生陶瓷协会统计，2013年至2017年，我国瓷砖产量由96.9亿平方米增长至101.5亿平方米，但是受市场竞争加剧、环保趋严的影响，至2020年产量下降至84.74亿平方米。2021年，全国瓷砖产量约为89亿平方米，同比增长5.03%。

图 7：中国瓷砖产量及产能



资料来源：中国建筑卫生陶瓷协会，中国陶瓷家居网，国家统计局，华金证券研究所

### (三) 公司亮点

1、公司是国内较早进入陶瓷卫浴行业的企业之一，产品品类齐全、品牌优势突出、营销渠道网络密集，未来有望受益于全屋家具定制化趋势。公司长期深耕卫浴行业，主营产品覆盖卫生陶瓷、龙头五金、浴室家具、瓷砖、浴缸浴房等共七大类，产品品类齐全，能够满足消费者一站式采购需求；品牌方面，公司核心品牌包括“箭牌 ARROW”“法恩莎 FAENZA”“安华 ANNWA”，三大品牌具有不同的市场定位，可针对性地满足不同消费群体的需求；不仅如此，公司还建有覆盖广、数量多、下沉深的庞大经销网络，截至 2021 年 12 月底，公司的经销商合计 1,854 家、分销商合计 6,609 家、终端门店网点合计 12,052 家、经销范围覆盖全国。近年来，随着国内户型趋向标准化，卫浴也由单一场景消费逐步向整装定制转变；因此，产品品类齐全、品牌优势突出的箭牌家居有望更受市场关注，通过借助自身庞大的经销网络，进一步扩大市场影响力，促进公司业务预期间好。

2、公司的核心生产基地建立在以佛山和景德镇为首的瓷土资源丰富地区，不仅减少生产经营过程中的运输成本、提高盈利能力，还有利于保障公司生产资源的稳定性、为生产规模的扩大打下良好基础。公司目前拥有佛山高明、佛山三水、江西景德镇等 8 个生产基地和佛山顺德、佛山高明 2 个在筹备中基地，其中以佛山和景德镇为公司的核心生产基地。佛山被誉为“南国陶都”，是我国陶瓷砖的传统六大产区之一，具有完整的产业链及成熟的工艺技术，同时肇庆作为佛山周边地区，长期为佛山提供丰富的瓷土资源；景德镇被誉为“千年瓷都”，瓷土资源丰富且拥有以景德镇陶瓷大学为代表的陶瓷专业高校，是全国乃至世界陶瓷文化艺术交流、陶瓷人才培养和科技创新的重要基地。公司将生产基地选址在上述地区，有效缩短运输时间、节省运输费用的同时，还保障了瓷土资源的供应稳定、为公司扩大生产经营规模奠定基础。

3、公司开启线上线下融合的“新零售”模式；一方面拓宽了产品的推广渠道、提升产品销售收入，另一方面也为消费者提供互动式、场景化购物体验，有效增强客户粘性。报告期内，公司为加大智能恒温花洒、智能恒温龙头等智能龙头五金产品的研发和推广，升级了抖音、VR 直播、小程序、猫宁、线下新零售体验馆等新兴推广渠道的投入力度，使得公司龙光五金产品收入实现较快增长，收入占比由 2019 年的 23.25% 提升至 2021 年的 27.02%。同时，通过线下门

店的建设与公司新零售战略相结合，为消费者提供互动式、场景化购物体验，在线下实体店通过云屏 VR、云样板间和 3D 虚拟场景中感受商品装修效果，并可通过全景云货架和电子屏的引入，使消费者快速通过屏幕终端对接线上产品资源，提供更加丰富的产品选择，继而增强客户粘性，提升公司综合竞争力。

#### (四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目以及补充流动资金。

**1、智能家居产品产能技术改造项目：**本项目将通过建设智能家居产品生产基地，布局智能家居产品产能，对智能座便器、智能盖板、智能晾衣机及感应器产品进行产能建设。预计项目全部达产后年均增加营业收入 125,900.00 万元，年均净利润 14,149.73 万元，财务内部收益率（税后）21.55%，税后投资回收期（含建设期）6.12 年。

**2、年产 1000 万套水龙头、300 万套花洒项目：**本项目拟引进先进制造设备，大幅提升公司在龙头洁具方面的产品供应能力，主要扩产产品包括面盆龙头、淋浴龙头、厨房龙头、洗衣机龙头、智能水龙头及智能淋浴花洒。预计全部达产后年均增加营业收入 117,100.00 万元，年均净利润 13,374.32 万元，财务内部收益率（税后）20.50%，税后投资回收期（含建设期）5.88 年。

**3、智能家居研发检测中心技术改造项目：**本项目将持续深化对家居卫浴产品新材料、新产品、新技术、新工艺等的研究，持续研发智能化、节能节水、抗污抗菌、环境友好、使用体验良好等高端产品。

**4、数智化升级技术改造项目：**本项目公司将引进多名信息系统开发专业顾问，并招聘大量的系统开发及运营人员，实现核心系统的自主化开发，有效提高信息系统建设的整体效率。

**5、基于新零售模式的营销服务网络升级与品牌建设项目：**本项目将基于新零售商业模式，推动经销商建设渠道终端门店，扩大全国销售覆盖范围，并通过与公司新零售战略相结合，为消费者提供互动式、场景化购物体验，引入数字化技术创新营销方式，提升客户消费体验。

表 2：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	智能家居产品产能技术改造项目	48,192.30	45,000.00	3 年
2	年产 1000 万套水龙头、300 万套花洒项目	68,000.00	36,000.00	3 年
3	智能家居研发检测中心技术改造项目	17,364.00	10,000.00	2 年
4	数智化升级技术改造项目	9,054.75	5,000.00	2 年
5	基于新零售模式的营销服务网络升级与品牌建设项目	26,310.38	-	
6	补充流动资金	34,000.00	19,587.29	-
<b>合计</b>		<b>202,921.44</b>	<b>115,587.29</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

#### (五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 83.73 亿元，同比增长 28.78%；实现归属于母公司净利润 5.77 亿元，同比下降 1.93%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 533,000 万元至 580,000 万元，较上年同比变动-5.11%至 3.26%；归属于母公司股东的净利润为 36,000 万元至 42,000 万元，较上年同比变动 11.03%至 29.54%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 33,000 万元至 39,000 万元，较上年同比变动 13.81%至 34.51%。对于公司 2022 年 1-9 月的业绩变动，主要系公司在前期通过价格政策优化应对原材料上涨，由于年内原材料价格整体平稳，使得产品销售毛利率维持在较高水平所致。

公司聚焦于家居产品制造；考虑到业务结构的相似性，选取惠达卫浴、东鹏控股、帝欧家居、蒙娜丽莎、海鸥住工为箭牌家居的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 58.26 亿元，可比 PS-TTM（算数平均）为 0.84X，销售毛利率为 26.13%；相较而言，公司的收入体量和毛利率均处于同业的高位区间。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
603385.SH	惠达卫浴	29.55	0.7626	38.93	20.98%	2.35	-23.44%	27.66%	6.11%
003012.SZ	东鹏控股	93.94	1.2549	79.79	11.46%	1.54	-81.97%	29.57%	2.10%
002798.SZ	帝欧家居	30.18	0.6017	61.47	9.05%	0.69	-87.80%	26.07%	1.52%
002918.SZ	蒙娜丽莎	58.35	0.8543	69.87	43.64%	3.15	-44.41%	29.11%	8.20%
002084.SZ	海鸥住工	27.50	0.7029	41.26	23.52%	0.86	-43.75%	18.25%	4.70%
<b>001322.SZ</b>	<b>箭牌家居</b>	/	/	<b>83.73</b>	<b>28.78%</b>	<b>5.77</b>	<b>-1.93%</b>	<b>30.06%</b>	<b>19.44%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## （六）风险提示

房地产市场波动的风险、核心产品被仿冒的风险、经销商管理风险、原材料价格波动的风险、外协加工风险、产品销售季节性波动风险、产品质量控制的风险、经营规模扩大引发的管理风险、存货跌价的风险、短期偿债的风险、应收账款回款风险、技术和产品创新无法适应行业发展的风险、专业性人才不能满足公司发展需要的风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)