



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

需求端政策加码，家居估值修复可期

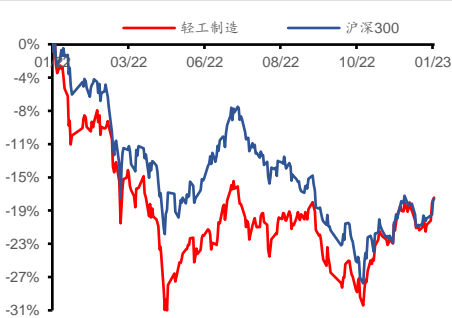
——轻工行业周报（2023.01.03-01.06）

增持（维持）

行业：轻工制造
日期：2023年01月09日

分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人：翟宁馨
Tel: 021-53686140
E-mail: zhainingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870121110007

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《关注消费复苏下家居及造纸行业需求回暖释放》

——2023年01月03日

《后疫情时代把握确定性龙头，静待“小而美”崛起》

——2022年06月09日

■ 主要观点

家居：

本周家居板块上涨显著。地产方面，楼市再迎重磅利好，首套房贷款利率机制进一步完善，提振需求端利好地产板块复苏。1月5日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。需求侧托底政策再加码，支持刚性住房需求的政策信号明显，促进房地产市场平稳健康发展。地产政策利好叠加防疫政策改善，地产产业链下游家居板块整体有望迎来回升，家居龙头企业构建领先优势将率先受益。建议关注：顾家家居、欧派家居、敏华控股。

造纸：

本周造纸板块整体延续上涨态势。纸浆方面，阔叶浆市场均价本周持续回落，针叶浆均价有较小幅度调整。废纸均价有较大幅度下跌；木浆纸品方面，双胶纸较上周价格保持稳定，白卡纸与铜版纸均价小幅下降。箱板纸和瓦楞纸均价较上周持平。文化纸、生活用纸价格均小幅回落，白卡纸由于供应压力较大，价格维持低位。在2023年国内需求好转消费回升预期下，叠加新产能的后续投放，上游纸浆成本回落，有望推动国内造纸行业利润修复。建议关注：太阳纸业，中顺洁柔。

其他轻工：

本周其他轻工板块呈现上涨态势。近期，牧高笛获得「2022 GEN-Z年度喜爱品牌榜」体验连接力品牌。公司持续扩大品牌影响力，2022年品牌更新slogan为“小自在，开启大自然”，紧抓精致露营的强社交、强体验、高颜值的特点，采取了符合新世代审美和爱好的营销方式，如在天猫露营大会、草莓音乐节等活动中加强对新世代的曝光度，赞助综艺活动《一起露营吧》，全渠道多方面打造露营生活新方式。公司进一步巩固管理优势和产业链垂直整合，2022年12月底，公司完成股份回购，用于后续员工持股计划或者股权激励，围绕建链补链强链的目标，吸引上游企业配套和高端设计人才。政策面2022年11月多部门印发《户外运动产业发展规划(2022-2025年)》，释放户外运动消费潜力。建议关注：牧高笛。

本周市场表现：

本周中信轻工制造行业指数较上周上升 3.54%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点。沪深 300 上升 2.82%，上证综指上升 2.21%，深证成指上升 3.19%，创业板指上升 3.21%。在 30 个中信一级行业中，轻工制造排名第 9 名。本周中信轻工制造各二级行业中，造纸上升 2.88%，包装印刷上升 2.17%，家居上升 5.97%，文娱轻工上升 2.76%，其他轻工上升 2.18%。

■ 投资建议

家居板块建议关注顾家家居、欧派家居、敏华控股；造纸板块建议关

注太阳纸业，中顺洁柔；其他轻工板块建议关注牧高笛。

■ 风险提示

政策风险、原材料价格波动风险、下游需求不振风险、产能不达预期风险

目 录

1 本周市场回顾	5
1.1 板块行情回顾	5
1.2 个股行情回顾	6
1.3 行业要闻及公告	6
2 行业数据跟踪	10
2.1 造纸	10
2.1.1 原材料价格数据	10
2.2 家居	12
2.2.1 地产数据	12
2.2.2 原材料价格数据	13
2.2.3 家具销售数据	14
3 附表	16
4 风险提示	16

图

图 1: 本周市场表现 (%)	5
图 2: 中信轻工制造子行业表现 (%)	5
图 3: 中信一级行业表现(轻工) (%)	5
图 4: 指数成分股涨幅 Top10 (轻工) (%)	6
图 5: 指数成分股跌幅 Top10 (轻工) (%)	6
图 6: 阔叶浆均价走势 (元/吨)	11
图 7: 针叶浆均价走势 (元/吨)	11
图 8: 废旧黄板纸均价走势 (元/吨)	11
图 9: 双胶纸价格走势 (元/吨)	11
图 10: 铜版纸价格走势 (元/吨)	11
图 11: 白卡纸价格走势 (元/吨)	11
图 12: 箱板纸和瓦楞纸价格走势 (元/吨)	12
图 13: 生活用纸价格走势 (元/吨)	12
图 14: 30 大中城市周度成交面积 (万平方米) 及同比 (%)	12
图 15: 30 大中城市月度成交面积 (万平方米) 及同比 (%)	12
图 16: 房屋新开工面积累计值 (万平方米) 及同比 (%) ..	13
图 17: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 同比 (%)	13
图 18: 房地产开发投资完成额累计值 (亿元) 及同比 (%)	13
图 19: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) 及同比 (%)	13
图 20: MDI 价格走势 (元/吨)	13
图 21: TDI 价格走势 (元/吨)	13
图 22: 刨花板价格指数	14
图 23: 中纤板价格指数	14
图 24: 软泡聚醚价格走势 (元/吨)	14

图 25: 月度家具零售额 (亿元) 及同比 (%)	14
图 26: 中国家具出口金额累计值 (万美元) 及同比 (%) ..	14
图 27: 当月建材家居市场销售额 (亿元) 及同比 (%)	15

1 本周市场回顾

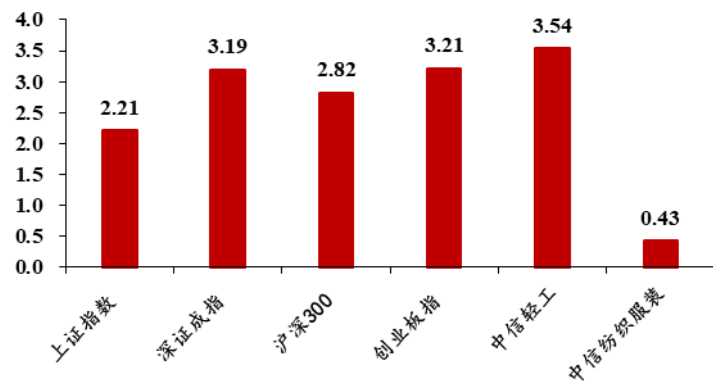
1.1 板块行情回顾

本周中信轻工制造行业指数较上周上升 3.54%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.71 个百分点。沪深 300 上升 2.82%，上证综指上升 2.21%，深证成指上升 3.19%，创业板指上升 3.21%。

在 30 个中信一级行业中，轻工制造排名第 9 名。

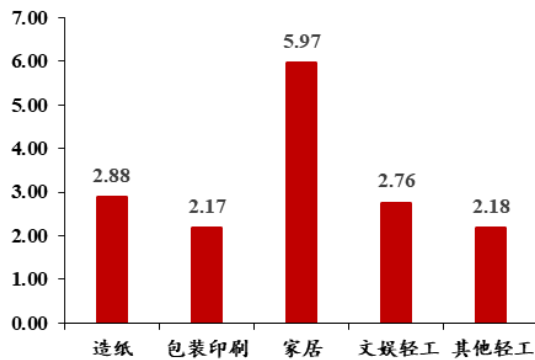
本周中信轻工制造各二级行业中，造纸上升 2.88%，包装印刷上升 2.17%，家居上升 5.97%，文娱轻工上升 2.76%，其他轻工上升 2.18%。

图 1：本周市场表现 (%)



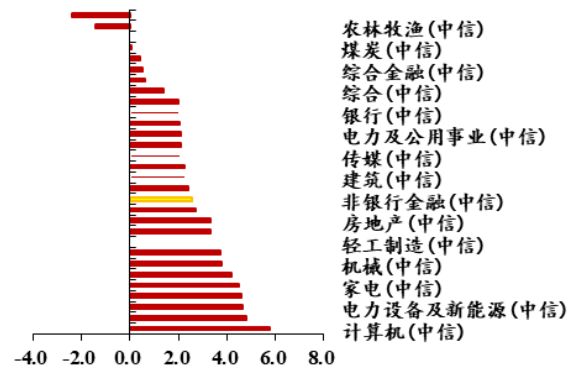
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：中信轻工制造子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：中信一级行业表现 (轻工) (%)

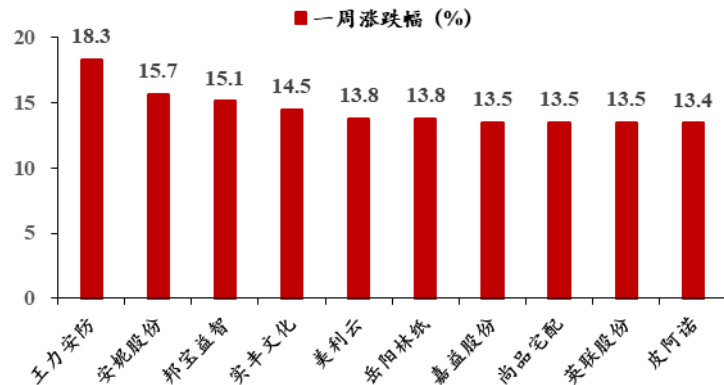


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

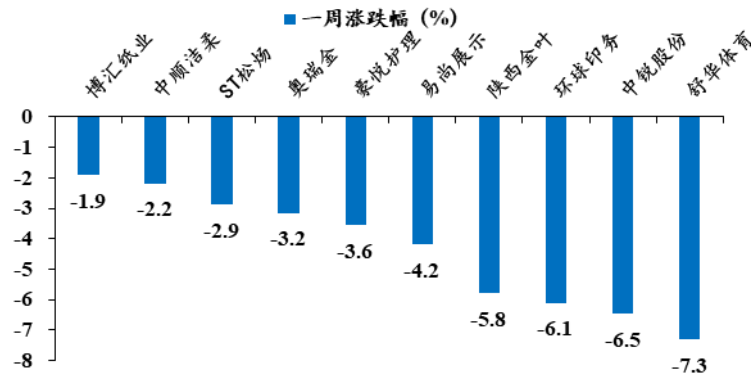
本周轻工制造行业涨幅排名前五的个股为王力安防上涨 18.3%、安妮股份上涨 15.7%、邦宝益智上涨 15.1%、实丰文化上涨 14.5%、美利云上涨 13.8%；排名后五的个股为舒华体育下跌 7.3%、中锐股份下跌 6.5%、环球印务下跌 6.1%、陕西金叶下跌 5.8%、易尚展示下跌 4.2%。

图 4：指数成分股涨幅 Top10（轻工）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：指数成分股跌幅 Top10（轻工）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 行业要闻及公告

1.3.1 行业新闻

1. 2022 家居高管变动榜：多位创始人或元老重新出山

1月5日，乐居财经发布《2022 上市家居企业高管变动榜》，涉及 277 人次，其中，26 位“掌门人”换防，159 位高管辞任。而 2021 年全年，乐居财经仅统计到 64 位家居高管变动。经济动荡期下，有多位企业创始人或元老重新出山。敏华控股的“天价”明星经理人冯国华离任后，近 60 岁的创始人黄敏利重掌公司总裁职

务。丰林集团 77 岁创始人刘一川也在 2022 年的最后一个月里重新出山，重掌董事长大权。防疫政策转暖，而地产行业在多个利好政策的刺激下，也逐渐呈现出复苏的势头，明年对于不少家居企业而言，是个打“翻身仗”的关键时期，人才战略则是突围的关键。下半年频繁的人事变动也能察觉出家居企业正为明年进行战略布局的大调整。或许明年家居建材行业，会呈现出更多人才架构变革。（来源：乐居财经）

2. 居然之家“智能家居体验中心”同时落户通州和玉泉营

1 月 3 日据乐居财经报道，居然之家分别与通州运乔建材城、东方家园家居广场达成战略合作协议，作为居然之家面向未来打造的“智能家居体验中心”商业新模式，将于 2023 年亮相城市副中心和玉泉营。居然之家引领传统卖场转型升级，打造“智能家居体验中心”；全面为商户进行营销赋能，向数字化产业服务平台迈进；店仓合一，将实体店打造成体验和交付合一的线下服务平台。居然之家“智能家居体验中心”落户通州和玉泉营，不但引起了行业的高度关注，更是让当地的商户欢欣鼓舞，大家对居然之家“数字化”、“智能化”转型充满了期待。（来源：乐居财经）

3. 梦天家居吉祥物——小梦正式亮相，品牌 IP 打造迈入全新阶段

1 月 2 日据乐居财经报道，1 月 1 日，值此新旧年交替之际，梦天家居吉祥物——小梦正式亮相。恰逢农历兔年来临，梦天家居将品牌精神、品牌热望寄托于“新年兔”的形象。“小梦”这只睿智、理性，又不乏活泼的“梦天兔”，踏着新春的脚步，恰逢其时地跃入人们视线之中。梦天家居小梦的正式亮相，标志着梦天家居在品牌打造方面迈入了全新阶段。以“小梦”为依托，讲好品牌故事、品牌理念，进而更好地诠释品牌 IP 内涵。（来源：乐居财经）

4. 研究称 2022 年电子烟市场规模 179 亿美元，2030 年将达 386 亿美元

1 月 5 日据蓝洞新消费报道，据外电报道根据 P&S Intelligence 调研数据，2022 年电子烟市场总规模为 179.011 亿美元，到 2030 年将达到 386.311 亿美元，未来几年将以 10.1% 的速度增长。传统香烟的减少是一个主要驱动因素，消费者转向更安全的替代品，包括电子烟。2022 年，男性用户主导电子烟

市场，占有 80% 以上的份额。随着越来越多的男性转向电子烟作为戒烟替代品，男性将在未来几年继续统治该行业。在线分销渠道将在未来几年创下最高的增长率，约为 13%。由于方便、成本分析和获得更多商品选择的特点，人们更愿意在线购买电子烟产品和电子烟。（来源：蓝洞新消费）

5. Vapresso 开放式电子烟获得阿联酋第一个销售授权

1月4日据蓝洞新消费报道，据外电报道，思摩尔旗下开放式电子烟系统制造商 Vapresso 宣布已获得阿拉伯联合酋长国 (UAE) 工业和先进技术部 (MoIAT) 注册为授权电子烟品牌。此举使全球最大电子烟制造商 Smoore International 的子公司成为第一个获得在阿联酋营销和销售其电子烟能力的开放系统电子烟设备品牌。（来源：蓝洞新消费）

6. CBNDData × Yiyouth 「2022 GEN-Z 年度喜爱品牌榜」重磅发布

1月4日据未来网报道，CBNDData（第一财经商业数据中心）跨界联动青年文化厂牌 Yiyouth（应漾工场），第二年开启「转折·迭代」2022 GEN-Z 年度喜爱品牌之选评选项目，并通过「2022 GEN-Z 年度喜爱品牌榜」与「2022 GEN-Z 年度喜爱产品榜」两份榜单，洞察最善变又最敏锐的消费力量，给予消费市场蜕变迭代的助推燃料。户外品牌牧高笛获体验连接力品牌。（来源：北青网）

7. 泡泡玛特举办首个虚拟潮玩展 打造更为完善的潮玩生态

1月6日据大众网报道，近日，泡泡玛特举办首届“未来假设”虚拟潮玩艺术周，为期五天，这是泡泡玛特打造的首个虚拟潮玩展，集结了来自全球头部艺术家的数百件潮玩作品。虚拟潮玩艺术周举办期间，参与者将化身泡泡玛特新 IP——BAZBON，用第一视角探索赛博潮酷城市空间，互动感极强。在这个充满未来感的空间内，设置了四大沉浸式展区，分别是 MEGA 系列展区、inner flow 艺术品展区、PDC 原创展区以及泡泡玛特核心 IP 展区，按照 IP 区分，展出多款热门产品。（来源：大众网）

8. 出货速度减缓 本周国内港口纸浆库存窄幅累库

1月6日据中纸网报道，截止2023年1月5日当周，中国纸浆主流港口样本库存量为163.1万吨，较上期上涨6.5万吨，环比上涨4.2%，库存量在上周期去库后转为累库的状态。本周期纸浆国内主流港口青岛港库存呈现窄幅累库的状态，港上到货量较上周期

变化不大，日均出货速度明显减缓，出货量维持 8000 吨上下，整体库存量处于低位水平。本周期常熟港出货速度较上周期减缓，周期内累计出货超 6 万吨。整体来看，本周期国内两大主流港口出货速度减缓，国内港口样本库存属于年内低位水平。（来源：隆众资讯）

9. 四家造纸企业登上“2022 年广东省民营企业 100 强系列榜单”

1 月 6 日据中纸网报道，日前，2022 年广东省民营企业 100 强系列榜单在南方财经国际论坛 2022 年会暨 2022 年广东民营企业百强峰会上隆重发布。四家造纸企业登上“2022 年广东省制造业民营企业 100 强榜单”，分别为：玖龙纸业（控股）有限公司、东莞市金田纸业有限公司、中顺洁柔（云浮）纸业有限公司、东莞顺裕纸业有限公司。（来源：广东省造纸协会）

1.3.2 公司公告

1. 【美凯龙】1 月 6 日，红星美凯龙(601828)公告，由于本公司收到其控股股东，红星美凯龙控股集团有限公司，就其潜在股权转让的通知，故本公司已要求自 2023 年 1 月 9 日起，暂停买卖本公司于上海证券交易所挂牌的 A 股，以保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成 A 股股价大幅波动。

2. 【美克家居】1 月 4 日，美克家居(600337)发布关于回购公司股份的进展公告。公告显示，截至 2022 年 12 月底，美克家居本次已累计回购股份 858.19 万股，占公司总股本的比例为 0.57%，购买的最高价为 3.09/股，最低价为 2.54 元/股，已支付的总金额为 2477.71 万元（不含交易税费）。

3. 【水星家纺】1 月 3 日，水星家纺(603365)发布关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告。公告显示，截至 2022 年 12 月 31 日，水星家纺通过集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 119.53 万股，已回购股份占公司总股本的 0.4482%，支付的总金额为 1539.29 万元（不含交易费用）。上述回购进展符合法律法规的规定和公司回购股份方案的要求。

4. 【思摩尔国际】思摩尔国际(06969.HK)公告，于 2023 年 1 月 5 日，公司的全资附属公司深圳麦克韦尔与中国银行更新订立了结构性存款协议。据此，深圳麦克韦尔于 2022 年 12 月 28 日到期赎回人民币 15 亿元后同意购买结构性存款两笔，金额分别为人

人民币 17.6 亿元及 17.4 亿元，合计人民币 35 亿元。认购事项由集团现有可动用现金储备及自由现金流拨付资金。

5. 【劲嘉股份】劲嘉股份（002191）1 月 4 日晚间发布公告称，截至 2022 年 12 月 31 日，公司累计回购股份数量约为 1770 万股，约占公司目前总股本 1.2%，最高成交价为 9.84 元/股，最低成交价为 7.22 元/股，累计成交金额约为 1.49 亿元，符合公司回购股份方案及相关法律法规的要求。

6. 【山鹰国际】山鹰国际（600567）1 月 3 日晚间发布公告称，2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间，“鹰 19 转债”、“山鹰转债”转股数为 0 股。截至 2022 年 12 月 31 日，“鹰 19 转债”和“山鹰转债”累计转股数约为 2084 万股，占可转债转股前公司已发行普通股股份总额的 0.45%。截至 2022 年 12 月 31 日，尚未转股的“鹰 19 转债”金额约为 18.44 亿元，占“鹰 19 转债”发行总量的 99.16%。

7. 【晨光股份】晨光股份（603899）发布公告，截至 2022 年 12 月 31 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 220.01 万股，占公司总股本的比例为 0.24%，回购成交的最高价为 54.90 元/股，回购成交的最低价为 45.70 元/股，已支付的资金总额为 1.14 亿元（不含交易费用）。

2 行业数据跟踪

2.1 造纸

2.1.1 原材料价格数据

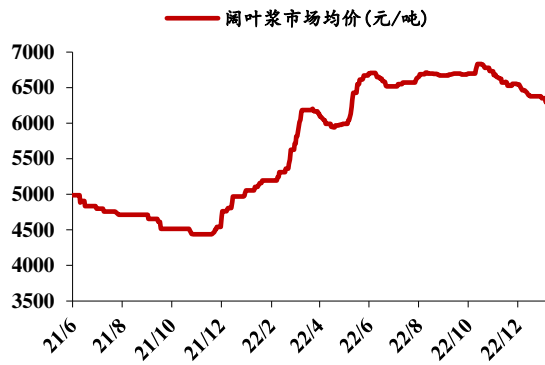
木浆：阔叶浆本周均价 6254 元/吨，较上周下降 1.51%；针叶浆本周均价 7417 元/吨，较上周下降 0.05%。

废纸：废旧黄板纸本周均价 1992 元/吨，较上周下降 3.11%。

木浆纸品：双胶纸本周均价 6650 元/吨，与上周持平；铜版纸本周均价 5780 元/吨，较上周下降 0.34%；白卡纸本周均价 5160 元/吨，较上周下降 0.96%。

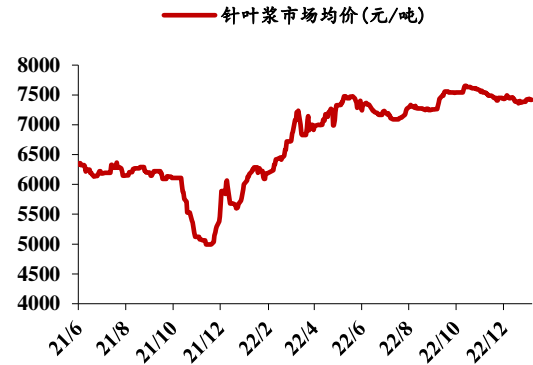
废纸纸品：箱板纸本周均价 4742 元/吨，较上周保持不变；瓦楞纸本周均价 3518 元/吨，较上周下降 0.03%。

图 6：阔叶浆均价走势（元/吨）



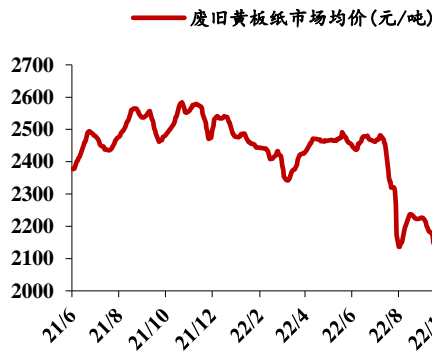
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 7：针叶浆均价走势（元/吨）



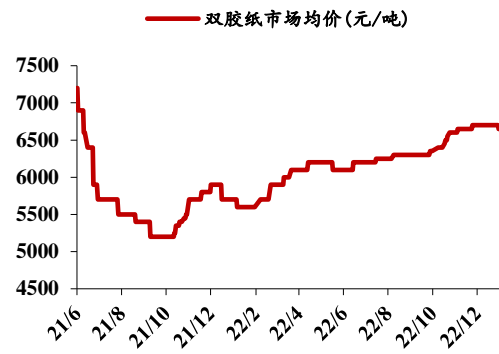
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 8：废旧黄板纸均价走势（元/吨）



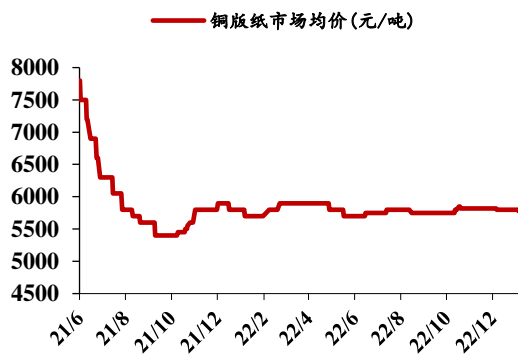
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 9：双胶纸价格走势图（元/吨）



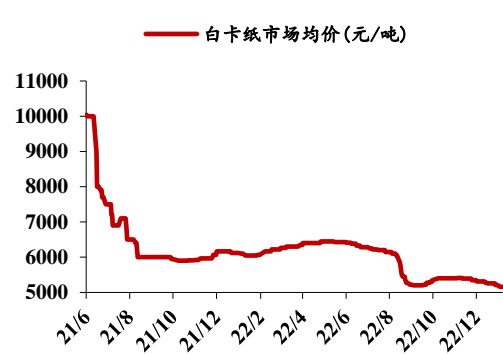
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 10：铜版纸价格走势图（元/吨）



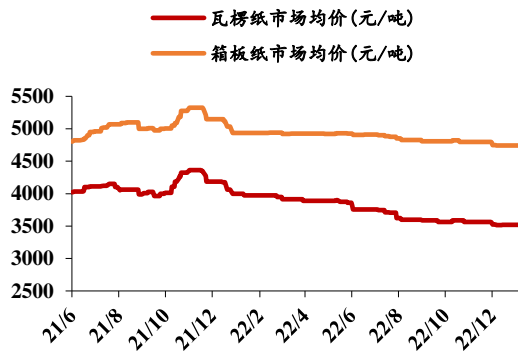
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 11：白卡纸价格走势图（元/吨）



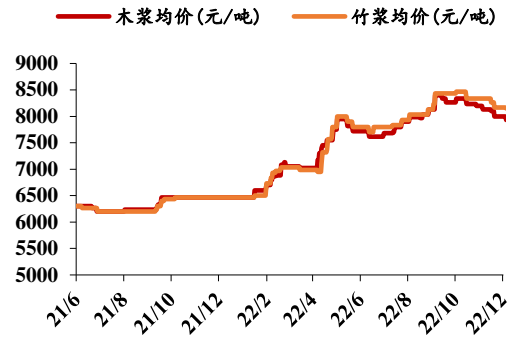
资料来源：百川盈孚，上海证券研究所

图 12: 箱板纸和瓦楞纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 13: 生活用纸价格走势 (元/吨)



资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

2.2 家居

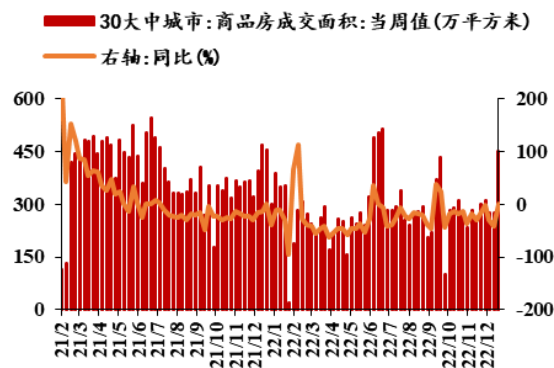
2.2.1 地产数据

截止 2023 年 1 月 8 日, 30 大中城市周度成交面积同比下降 0.16%, 月度成交面积同比下降 21.98%;

截止 2022 年 11 月 30 日, 房屋新开工面积累计 111,632.00 万平方米, 同比下跌 38.94%; 商品房销售面积累计 121,250.00 万平方米, 同比下降 23.32%;

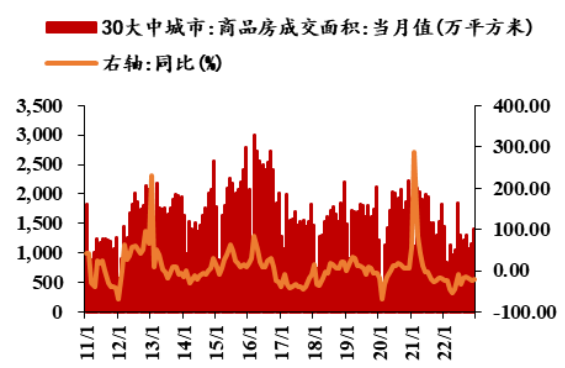
房地产开发投资完成额累计 123,863.00 亿元, 同比下降 9.80%。
房地产竣工面积累计 55,709.00 万平方米, 同比下降 18.97%。

图 14: 30 大中城市周度成交面积 (万平方米) 及同比 (%)



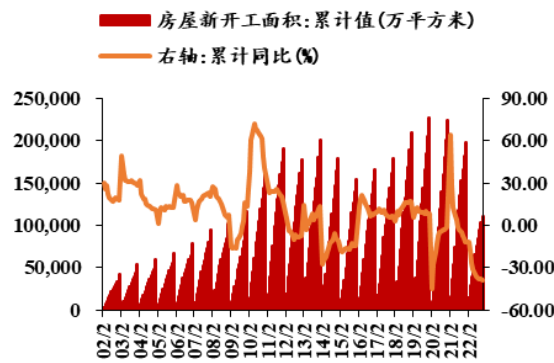
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 15: 30 大中城市月度成交面积 (万平方米) 及同比 (%)



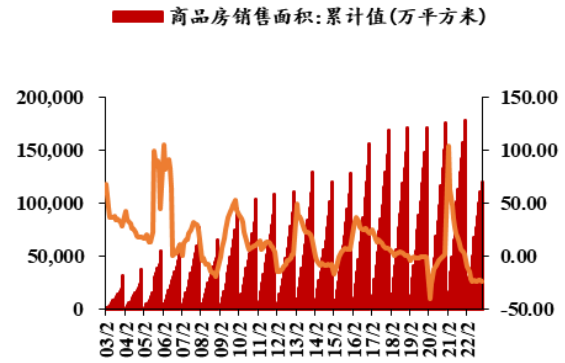
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 16: 房屋新开工面积累计值 (万平方米) 及同比 (%)



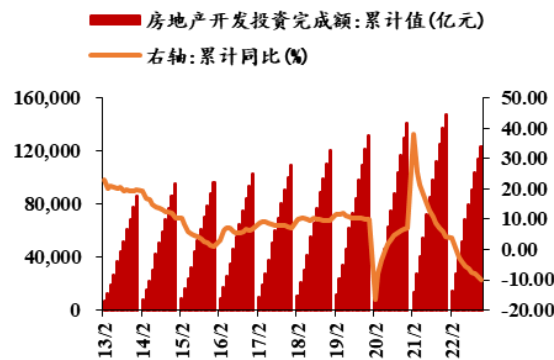
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 17: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 同比 (%)



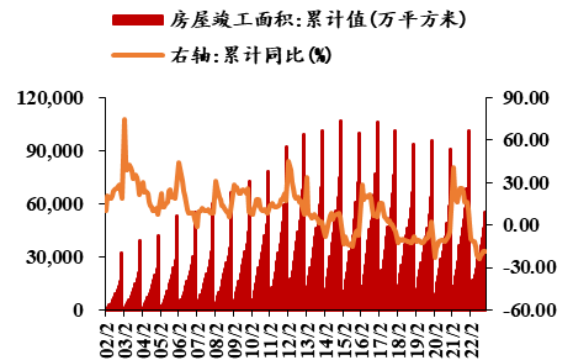
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 18: 房地产开发投资完成额累计值 (亿元) 及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 19: 房屋竣工面积累计值 (万平方米) 及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

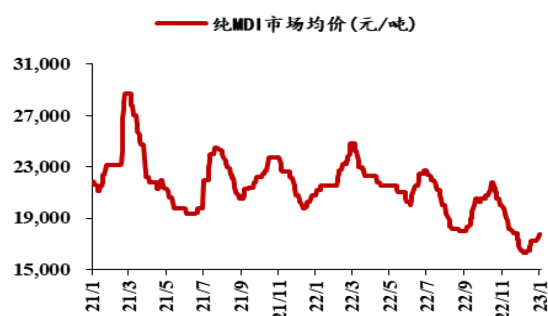
2.2.2 原材料价格数据

本周 MDI 市场均价为 17700 元/吨, 较上周上涨 2.91%; TDI 市场均价为 18960 元/吨, 较上周上涨 0.32%。

软泡聚醚市场均价为 9250 元/吨, 与上周持平。

刨花板价格指数为 1130.09, 较上周下跌 0.32%; 中纤板价格指数为 2028.07, 较上周上涨 1.21%。

图 20: MDI 价格走势 (元/吨)



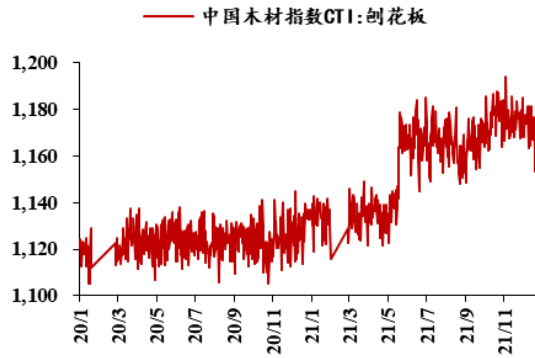
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 21: TDI 价格走势 (元/吨)



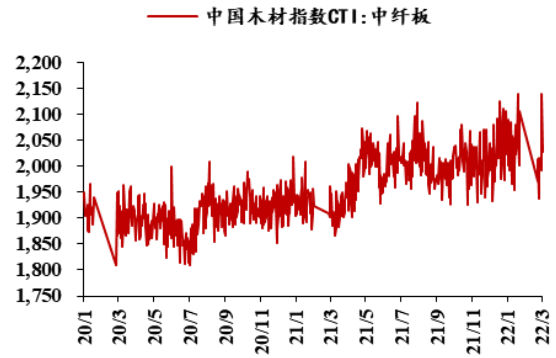
资料来源: 百川盈孚, 上海证券研究所

图 22: 刨花板价格指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 23: 中纤板价格指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 24: 软泡聚醚价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

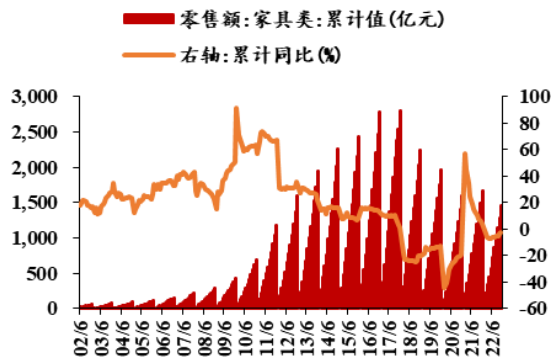
2.2.3 家具销售数据

本月中国家具零售额为 1,459.00 亿元, 同比下降 2.38%。

今年以来累计出口金额为 6,7367,730.00 万美元, 累计同比下跌 4.55%。

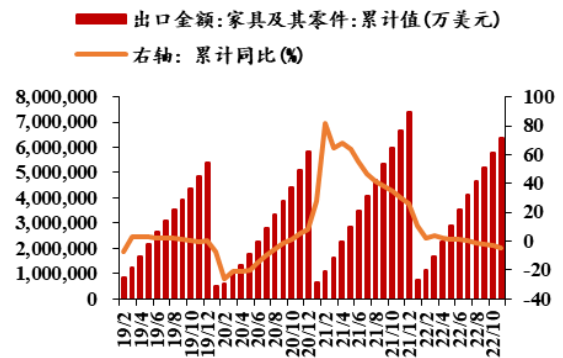
本月建材家居市场销售额为 608.70 亿元, 同比下跌 26.22%。

图 25: 月度家具零售额 (亿元) 及同比 (%)



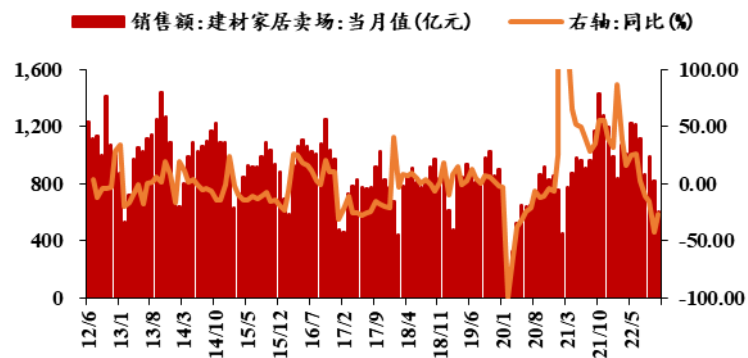
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 26: 中国家具出口金额累计值 (万美元) 及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 27: 当月建材家居市场销售额 (亿元) 及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

3 附表

表 1 轻工制造建议关注个股 (截止 2022.01.06 收盘)

股票代码	股票名称	总市值 (亿元人民币)	2021 年净利润 (百万元人民币)	YoY (%)
603816.SH	顾家家居	367.47	1664.45	96.87
603833.SH	欧派家居	755.96	2665.59	29.23
1999.HK	敏华控股	333.46	1822.74	16.78
002078.SZ	太阳纸业	321.97	2956.84	51.39
002511.SZ	中顺洁柔	176.70	581.10	-35.85
603908.SH	牧高笛	41.55	78.61	70.99

资料来源: wind, 上海证券研究所

4 风险提示

政策风险、原材料价格波动风险、下游需求不振风险、产能不达预期风

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。