

关注户外用品新股扬州金泉

——轻纺美妆行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 关注户外用品新股扬州金泉

- ◆ **扬州金泉上市, 多业务并行发展。**扬州金泉旅游用品股份有限公司已于近期上市交易。扬州金泉是中国知名的户外装备制造制造商之一, 公司从事户外装备制造已有 20 多年的历史, 主要以 OEM 和 ODM 方式与多个国际著名户外品牌进行持续稳定的合作。公司主要生产销售帐篷、睡袋、背包、服装、鞋帽、腰带、炉具、餐具等户外用品, 兼顾复合面料研发和生产, 自营和代理各类商品及技术的进出口业务, 同时和国外高端物料供应商建立长期的合作关系。公司深耕行业, 专注户外用品二十余年。
- ◆ **直销为主, 合作关系广泛。**公司主要采用 ODM/OEM 形式为国际知名品牌进行代加工生产, 公司销售采用直销模式, 主要客户包含 Coleman (科勒曼)、The North Face (北面)、Fjallraven (瑞典北极狐)、Salewa (沙乐华)、Bergans (博根斯)、Mont-bell (梦倍路)、REI (安伊艾)、Mountain Designs、Klattermusen (攀山鼠)、Mammut (猛犸象)、Rab (睿坡)、Elevenate、Torpedo7、Camp (坎普)、Helsport 等著名品牌。公司通过多年在户外用品行业的经营, 已经与数十家世界知名户外用品品牌商形成长期合作关系, 奠定了稳定的市场基础。
- ◆ **扬州金泉基于户外用品市场, 构建多门类矩阵。**公司生产帐篷、睡袋、服装、背包四大品类产品, 为多家国际知名品牌进行代工, 满足消费者多元化需求。
- ◆ **帐篷营收占比增加, 22 年归母净利润大幅提升。**公司 2020 年营收增速受疫情影响, 2021-2022 年营收增速迅速回升, 公司帐篷类产品营收占比逐年提升, 2022H1 帐篷占比已达到 53.42%。2022 年 Q1-Q3 公司归母净利润为 2.1 亿元, 同比增长 192%, 疫情后期盈利能力恢复较好。
- ◆ **公司毛利率上涨, 净利率高于行业平均。**2022Q1-Q3 公司毛利率 27.08%, 较 21 年上涨 5.87pct, 处于行业中位, 此前毛利率低于行业平均值。低毛利率主要源于公司主要进行外部代工, 盈利空间较小, 同样由于公司主要为代工业务, 销售费用较低, 净利率高于行业平均值。2022Q1-Q3 公司净利率为 24.41%, 明显高于行业的平均值 (13%), 较 2021 年上涨 11.38pct, 此前公司净利率处于行业平均水平。
- ◆ **公司研发费用率保持平稳。**2019-2022H1, 公司研发费用率相对平稳。根据公司招股说明书数据, 2022H1 公司研发费用为 1614.84 万元, 研发费用率为 2.81%, 整体与往年保持平稳趋势。
- ◆ **多维度竞争力助力扬州金泉长期发展。**公司目前拥有的客户基本稳定, 且大多数属于国际知名户外用品公司, 公司通常会保持长期稳定的合作关系, 客户资源优质, 粘性较高。同时, 公司已经拥有了成熟的产品结构搭建技术, 已经打造出专业的生产经营管理团队。同时, 公司与上游原材料供应商保持紧密合作, 能够对客户需求做出快速的反应和调整, 实现生产效益和生产规模的优化, 具备了供应能力管理优势。后续可持续关注公司拓展客户情况。

市场回顾 (2 月 13 日-2 月 17 日):

在申万一级行业中, 轻工制造行业本周上涨 3.38%, 在申万 31 个一级行业中排名第 4, 跑赢大盘, 在各子板块中, 家居用品板块表现较好, 上涨 5.28%, 文娱用品板块表现最差, 下跌 0.57%; 纺织服饰行业本周上涨 1.99%, 在申万 31 个一

评级

增持 (维持)

2023 年 02 月 26 日

孔天祎

分析师

SAC 执业证书编号: S1660522030001

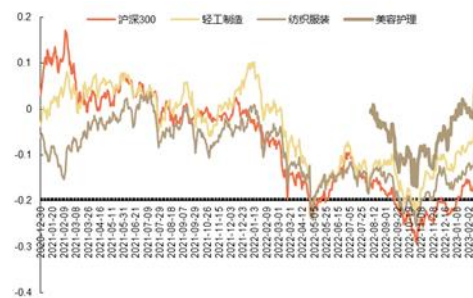
18624107608

kongtianyi@shgsec.com

行业基本资料

轻工行业股票家数	155
纺服行业股票家数	118
美妆行业股票家数	29
轻工行业平均市盈率	31.69
纺服行业平均市盈率	23.56
美妆行业平均市盈率	44.55
市场行业平均市盈率	12.10

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、轻纺美妆周报《婚庆需求释放 关注婚庆首饰相关企业》 2022-02-19
- 2、轻纺美妆周报《鲁商发展剥离房地产业务 轻装上阵 发展可期》 2022-02-12
- 3、轻纺美妆周报《轻工、纺服、美妆行业 2022 年业绩预告总览》 2022-02-05
- 4、轻纺美妆周报《国货美妆环亚科技冲击 IPO》 2022-01-29
- 5、轻纺美妆周报《关注造纸龙头企业的利润回升》 2022-01-15
- 6、轻纺美妆周报《关注功能性护肤品龙头企业成长空间》 2022-01-08

级行业中排名第 11，跑赢大盘，纺织制造板块上涨 0.58%，服装家纺板块上涨 3.30%，饰品板块上涨 0.81%；美容护理行业本周；下跌 2.04%，在申万 31 个一级行业中排名第 31，跑输大盘，子板块中，个护用品板块上涨 3.20%，化妆品板块下跌 3.27%。

行业数据追踪：

家具：本周 TDI 价格较上周有所下降，MDI 价格较上周也有所下降。

纺织服装：2 月 24 日，棉花价格为 15472.33 元/吨，较上周下跌 0.68%；涤纶的价格有所下降。

投资策略：随着出行恢复，线下消费场景复苏，线上购物物流情况恢复，建议关注三八节大促前的美容护理行业龙头【珀莱雅】、估值较低的【贝泰妮】、【华熙生物】、以及具有医美线下消费场景的【朗姿股份】。

风险提示：疫情反复风险，行业竞争加剧风险。

内容目录

1. 关注户外用品新股扬州金泉	5
2. 本周行情回顾	8
3. 行业数据追踪	10
3.1 家具	10
3.1.1 商品房成交数据	10
3.1.2 原材料数据	10
3.1.3 具制造业月度数据	11
3.2 造纸及包装	11
3.2.1 原材料价格	11
3.2.2 成品纸价格	12
3.3 纺织服装	12
4. 重要新闻及公司公告	13
4.1 新闻	13
4.2 公司公告	14
5. 风险提示	14

图表目录

图 1: 扬州金泉各品类产品营收 (亿元)	6
图 2: 扬州金泉各年归母净利润及年增长率 (亿元, %)	6
图 3: 可比公司毛利率对比 (%)	7
图 4: 可比公司净利率对比 (%)	7
图 5: 扬州金泉 2019 年-2022 年 H1 研发费用及费用率 (万元, %)	7
图 6: 本周申万一级行业涨跌幅 (%)	8
图 7: 本周市场涨跌幅 (%)	9
图 8: 年初至今市场涨跌幅 (%)	9
图 9: 轻工制造行业本周涨幅前五 (%)	9
图 10: 轻工制造行业本周跌幅前五 (%)	9
图 11: 纺织服装行业本周涨幅前五 (%)	9
图 12: 纺织服装行业本周跌幅前五 (%)	9
图 13: 美容护理行业本周涨幅前五 (%)	10
图 14: 美容护理行业本周跌幅前五 (%)	10
图 15: 30 大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速	10
图 16: 30 大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速	10
图 17: 商品价格指数:木材 (去年同月=100)	11
图 18: 国内 TDI 市场价 (元/吨)	11
图 19: 国内 MDI 市场价 (元/吨)	11
图 20: 全国家具制造业累计营业收入 (万元)	11
图 21: 全国家具制造业累计利润总额 (万元)	11
图 22: 国内纸浆现货价格 (元/吨)	12
图 23: 国际纸浆外盘价格 (美元/吨)	12
图 24: 包装纸市场价格 (元/吨)	12
图 25: 文化印刷纸市场价格 (元/吨)	12

图 26: 国内棉花市场价格 (元/吨)	12
图 27: 国内纱线市场价格 (元/吨)	12
图 28: 国内涤纶市场价格 (元/吨)	13
图 29: 国内氨纶锦纶市场价格 (元/吨)	13
表 1: 扬州金泉发展历程	5
表 2: 扬州金泉产品品类和关联品牌	5

1. 关注户外用品新股扬州金泉

扬州金泉上市，多业务并行发展。扬州金泉旅游用品股份有限公司已于近期上市交易。扬州金泉是中国知名的户外装备制造制造商之一，公司从事户外装备制造制造业已有 20 多年的历史，主要以 OEM 和 ODM 方式与多个国际著名户外品牌进行持续稳定的合作。公司主要生产销售帐篷、睡袋、背包、服装、鞋帽、腰带、炉具、餐具等户外用品，兼顾复合面料研发和生产，自营和代理各类商品及技术的进出口业务，同时和国外高端物料供应商建立长期的合作关系。公司深耕行业，专注户外用品二十余年。

表1：扬州金泉发展历程

年份	事件
1998	成立扬州金泉旅游用品有限公司，主力生产帐篷和睡袋
2002	扬州金泉设立第二分厂，生产帐篷
2003	设立背包和成衣生产线
2008	与瑞典 Fenix 集团合资经营，开辟零售和批发销售渠道
2010	扩充成衣生产线
2012	增设成衣自动化模板和帐篷 ETON 系统
2015	增设压胶机设备
2016	金泉越南（广治）生产基地成立
2020	PEAK（广南）帐篷生产基地成立
2021	扬州金泉设立生产制造研发中心

资料来源：公司官网，申港证券研究所

直销为主，合作关系广泛。公司主要采用 ODM/OEM 形式为国际知名品牌进行代加工生产，公司销售采用直销模式，主要客户包含 Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Fjallraven（瑞典北极狐）、Salewa（沙乐华）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、REI（安伊艾）、Mountain Designs、Klattermusen（攀山鼠）、Mammut（猛犸象）、Rab（睿坡）、Elevenate、Torpedo7、Camp（坎普）、Helsport 等著名品牌。公司通过多年在户外用品行业的经营，已经与数十家世界知名户外用品品牌商形成长期合作关系，奠定了稳定的市场基础。

扬州金泉基于户外用品市场，构建多门类矩阵。公司生产帐篷、睡袋、服装、背包四大品类产品，为多家国际知名品牌进行代工，满足消费者多元化需求。

表2：扬州金泉产品品类和关联品牌

产品类型	产品图片	销售的主要关联品牌
帐篷		Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、Salewa（沙乐华）、REI（安伊艾）、Camp（坎普）、Helsport 等

睡袋



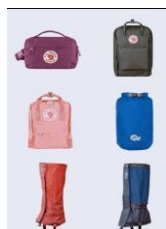
Coleman（科勒曼）、The North Face（北面）、Fjallraven（瑞典北极狐）、Bergans（博根斯）、Mont-bell（梦倍路）、Salewa（沙乐华）、REI（安伊艾）、Mammut（猛犸象）、Torpedo7、Mountain Designs 等

服装



Fjallraven（瑞典北极狐）、Bergans（博根斯）、Salewa（沙乐华）、Elevenate、Klattermusen（攀山鼠）、Mountain Designs、Rab（睿坡）等

背包

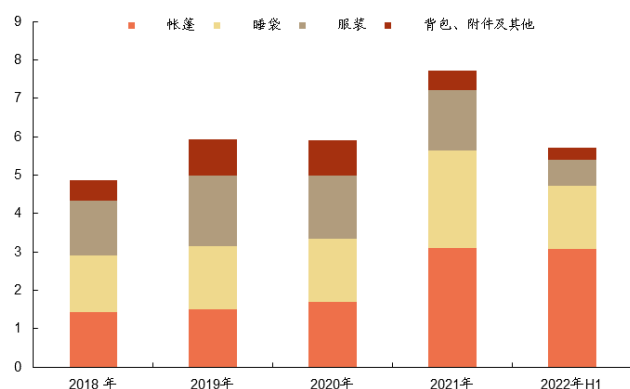


Fjallraven（瑞典北极狐）、Rab（睿坡）等

资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

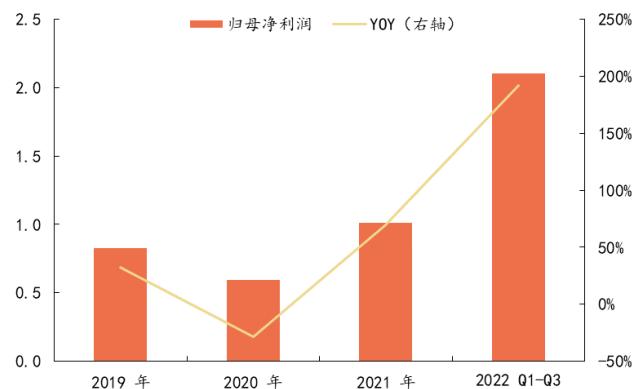
帐篷营收占比增加,22年归母净利润大幅提升。公司2020年营收增速受疫情影响,2021-2022年营收增速迅速回升,公司帐篷类产品营收占比逐年提升,2022H1帐篷占比已达到53.42%。2022年Q1-Q3公司归母净利润为2.1亿元,同比增长192%,疫情后期盈利能力恢复较好。

图1：扬州金泉各品类产品营收（亿元）



资料来源：同花顺iFind，申港证券研究所

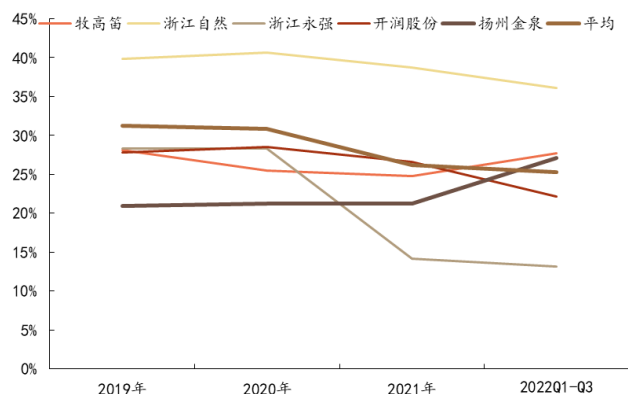
图2：扬州金泉各年归母净利润及年增长率（亿元，%）



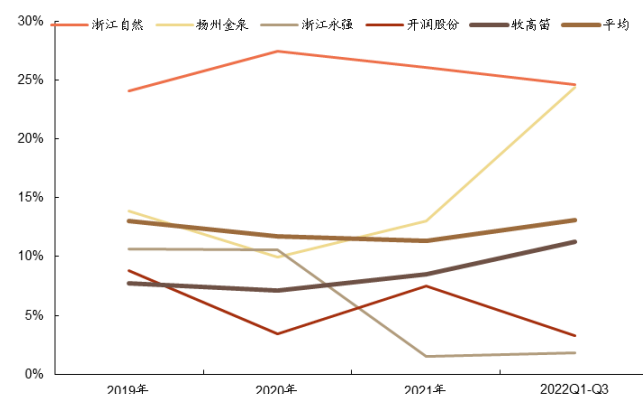
资料来源：同花顺iFind，申港证券研究所

公司毛利率上涨，净利率高于行业平均。2022Q1-Q3公司毛利率27.08%，较21

年上涨 5.87pct，处于行业中位，此前毛利率低于行业平均值。低毛利率主要源于公司主要进行外部代工，盈利空间较小，同样由于公司主要为代工业务，销售费用较低，净利率高于行业平均值。2022Q1-Q3 公司净利率为 24.41%，明显高于行业的平均值（13%），较 2021 年上涨 11.38pct，此前公司净利率处于行业平均水平。

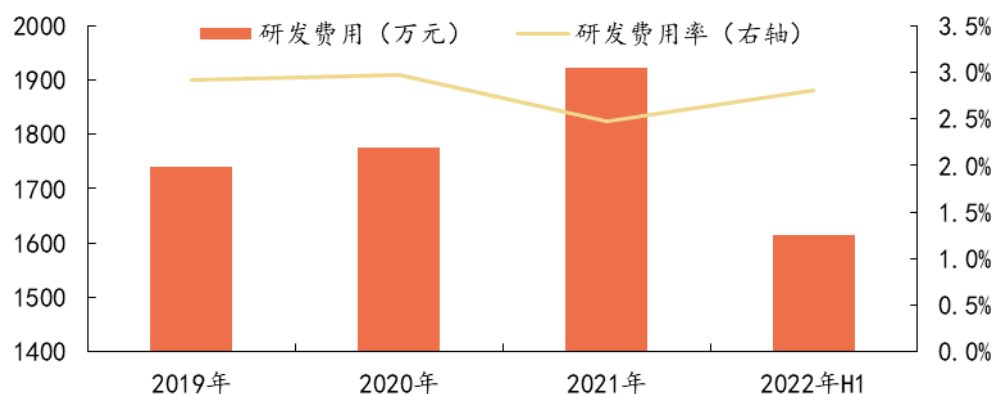
图3：可比公司毛利率对比（%）


资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图4：可比公司净利率对比（%）


资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

公司研发费用率保持平稳。2019-2022H1，公司研发费用率相对平稳。根据公司招股说明书数据，2022H1 公司研发费用为 1614.84 万元，研发费用率为 2.81%，整体与往年保持平稳趋势。

图5：扬州金泉 2019 年-2022 年 H1 研发费用及费用率（万元，%）


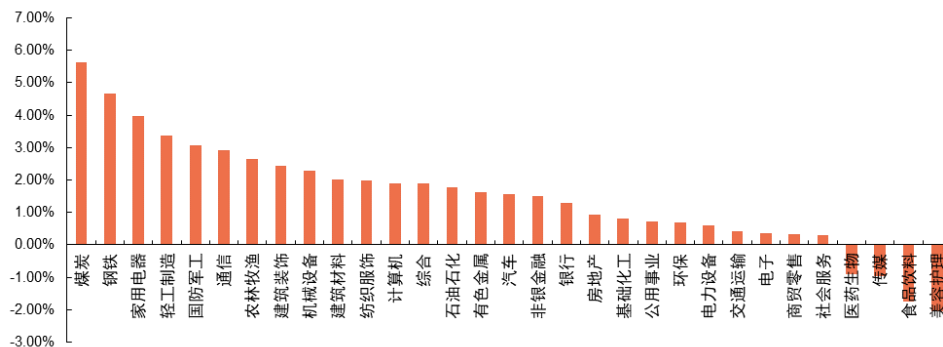
资料来源：公司招股说明书，申港证券研究所

多维度竞争力助力扬州金泉长期发展。公司目前拥有的客户基本稳定，且大多数属于国际知名户外用品公司，公司通常会保持长期稳定的合作关系，客户资源优质，粘性较高。同时，公司已经拥有了成熟的产品结构搭建技术，已经打造出专业的生产经营管理团队。同时，公司与上游原材料供应商保持紧密合作，能够对客户需求的快速反应和调整，实现生产效益和生产规模的优化，具备了供应能力管理优势。后续可持续关注公司拓展客户情况。

2. 本周行情回顾

在申万一级行业中，轻工制造行业本周上涨 3.38%，在申万 31 个一级行业中排名第 4，纺织服饰行业本周上涨 1.99%，在申万 31 个一级行业中排名第 11，美容护理行业本周下跌-2.04%，在申万 31 个一级行业中排名第 31。

图6：本周申万一级行业涨跌幅（%）



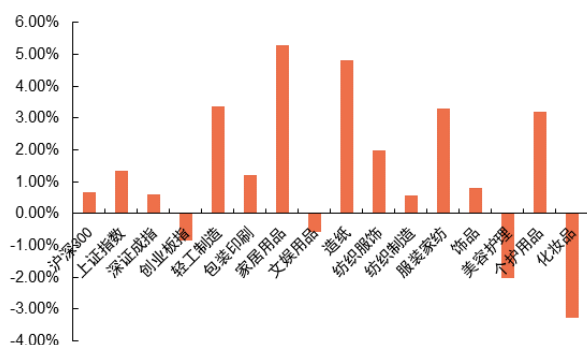
资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

本周轻工制造行业指数上涨 3.38%，沪深 300 指数上涨 0.66%，轻工制造行业跑赢大盘。在各子板块中，家居用品板块表现较好，上涨 5.28%，文娱用品板块表现相对较差，下跌 0.57%。年初至今，轻工制造行业指数上涨 12.35%，沪深 300 指数上涨 4.89%，轻工制造行业跑赢大盘。在各子板块中，家居用品板块表现较好，上涨 17.38%，文娱用品板块表现相对较差，上涨 4.95%。

本周纺织服饰行业指数上涨 1.99%，沪深 300 指数上涨 0.66%，纺织服饰行业跑赢大盘。在各子板块中，服装家纺板块表现较好，上涨 3.30%，纺织制造板块表现相对较差，上涨 0.58%。年初至今，纺织服饰行业指数上涨 7.63%，沪深 300 指数上涨 4.89%，纺织服饰行业跑赢大盘。在各子板块中，服装家纺板块表现较好，上涨 8.36%，饰品板块表现相对较差，上涨 5.54%。

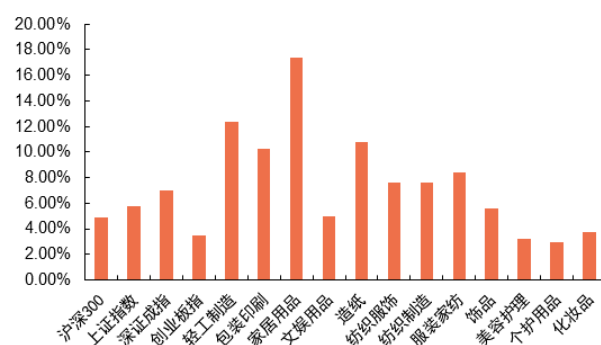
本周美容护理行业指数下跌 2.04%，沪深 300 指数上涨 0.66%，美容护理行业跑输大盘。在各子板块中，个护用品板块表现较好，上涨 3.20%，化妆品板块表现相对较差，下跌 3.27%。年初至今，美容护理行业指数上涨 3.18%，沪深 300 指数上涨 4.89%，美容护理行业跑输大盘。在各子板块中，化妆品板块表现较好，上涨 3.74%，个护用品板块表现相对较差，上涨 2.99%。

图7：本周市场涨跌幅（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

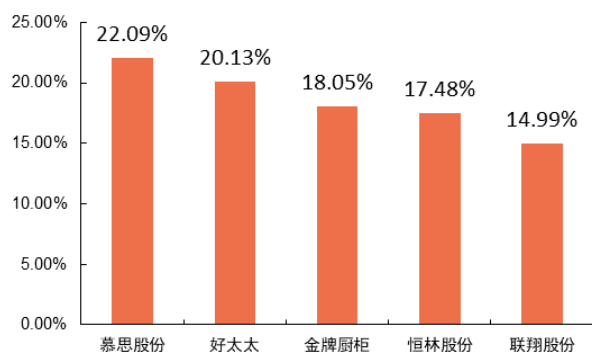
图8：年初至今市场涨跌幅（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

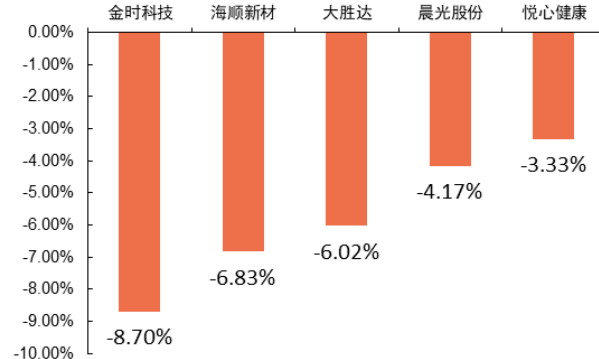
具体个股方面，本周轻工制造行业涨幅前五个股分别为慕思股份（22.09%）、好太太（20.13%）、金牌厨柜（18.05%）、恒林股份（17.48%）、联翔股份（14.99%），跌幅前五个股分别为金时科技（-8.70%）、海顺新材（-6.83%）、大胜达（-6.02%）、晨光股份（-4.17%）、悦心健康（-3.33%）。

图9：轻工制造行业本周涨幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图10：轻工制造行业本周跌幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

本周纺织服装行业涨幅前五个股分别为扬州金泉（54.97%）、海澜之家（14.44%）、牧高笛（13.96%）、万里马（11.98%）、南山智尚（10.54%），跌幅前五个股分别为物产金轮（-10.94%）、ST 柏龙（-10.17%）、ST 起步（-6.07%）、华利集团（-4.80%）、迪阿股份（-3.81%）。

图11：纺织服装行业本周涨幅前五（%）

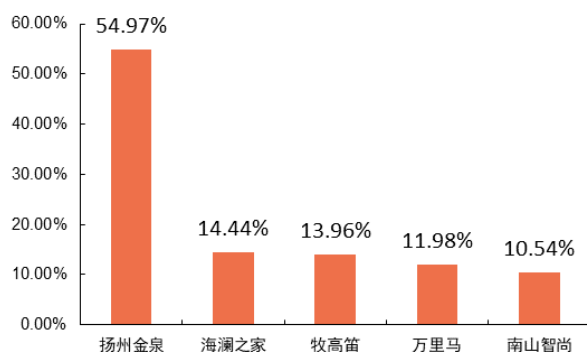
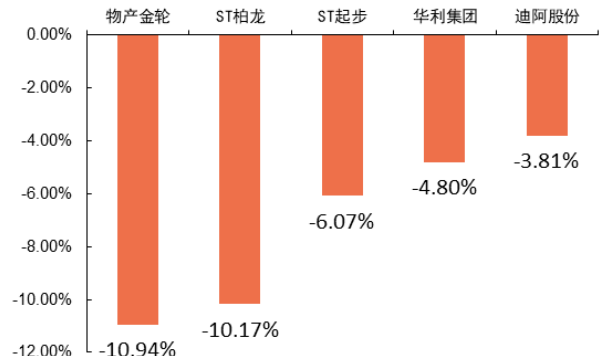


图12：纺织服装行业本周跌幅前五（%）

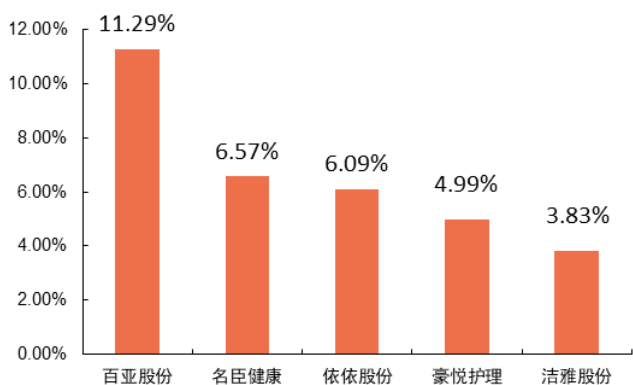


资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

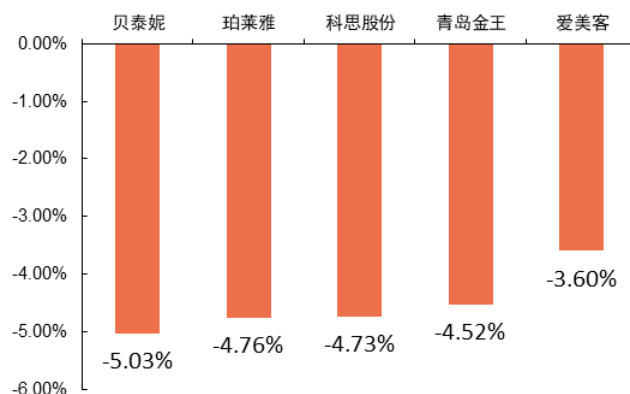
本周美容护理行业涨幅前五个股分别为百亚股份（11.29%）、名臣健康（6.57%）、依依股份（6.09%）、豪悦护理（4.99%）、洁雅股份（3.83%），跌幅前五个股分别为贝泰妮（-5.03%）、珀莱雅（-4.76%）、科思股份（-4.73%）、青岛金王（-4.52%）、爱美客（-3.60%）。

图13：美容护理行业本周涨幅前五（%）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图14：美容护理行业本周跌幅前五（%）



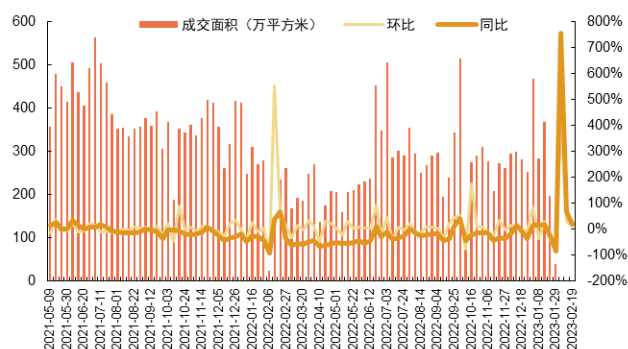
资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

3. 行业数据追踪

3.1 家具

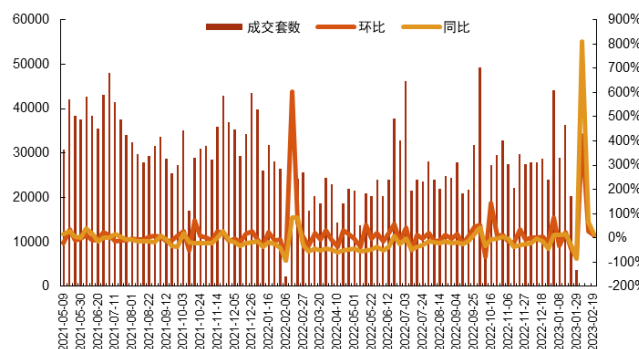
3.1.1 商品房成交数据

图15：30大中城市商品房周度成交面积及同比环比增速



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

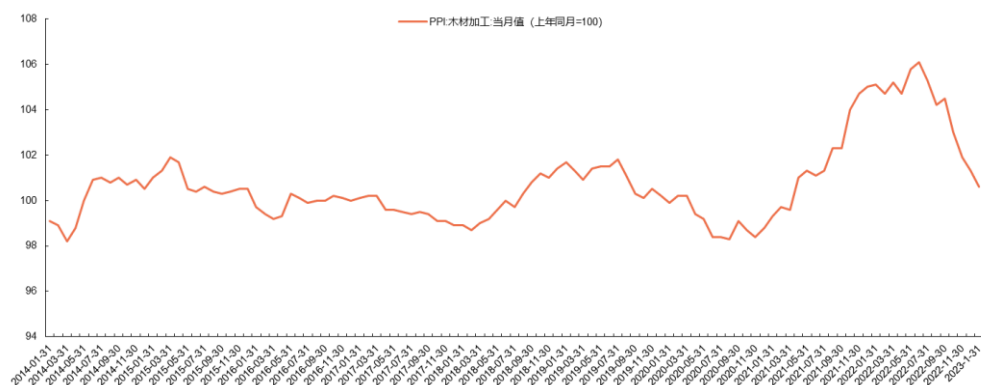
图16：30大中城市商品房周度成交套数及同比环比增速



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

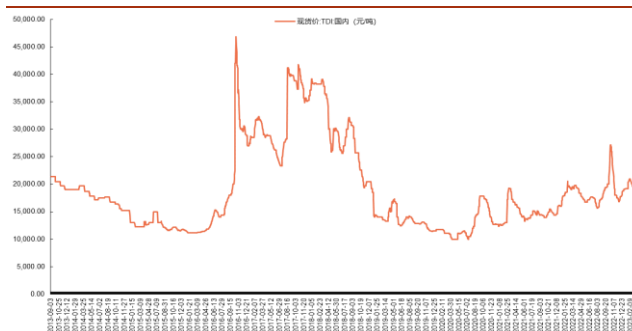
3.1.2 原材料数据

图17: 商品价格指数:木材 (去年同月=100)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

图18: 国内 TDI 市场价 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

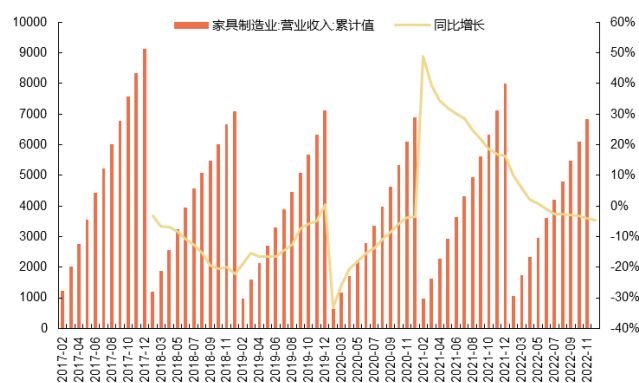
图19: 国内 MDI 市场价 (元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

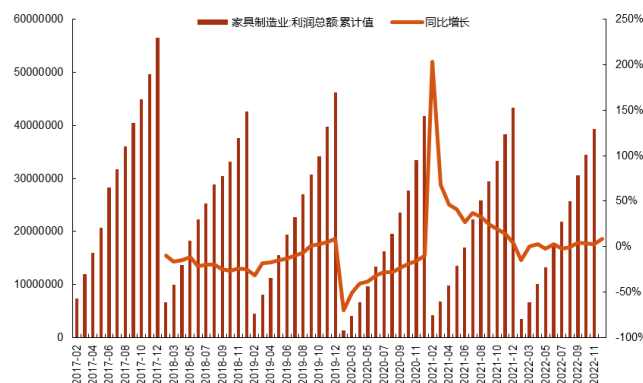
3.1.3 具制造业月度数据

图20: 全国家具制造业累计营业收入 (万元)



资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

图21: 全国家具制造业累计利润总额 (万元)

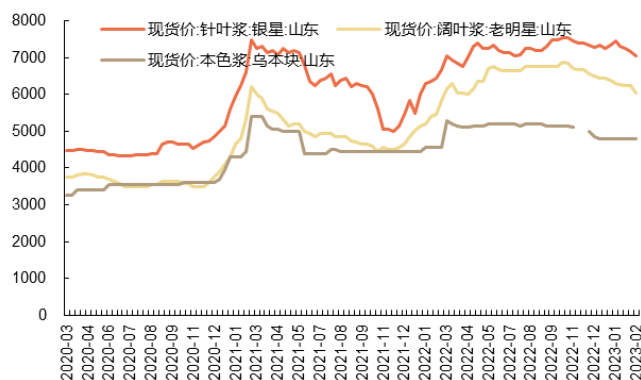


资料来源: 同花顺 iFind, 申港证券研究所

3.2 造纸及包装

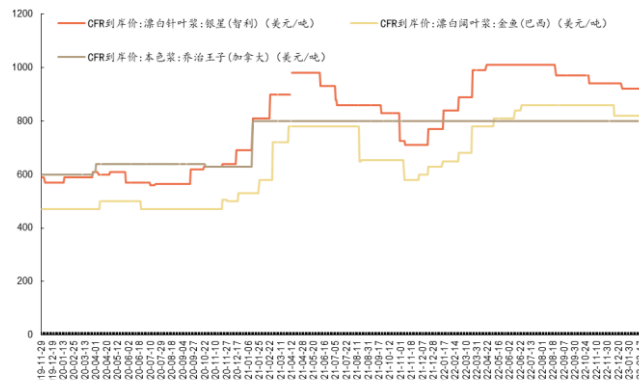
3.2.1 原材料价格

图22：国内纸浆现货价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

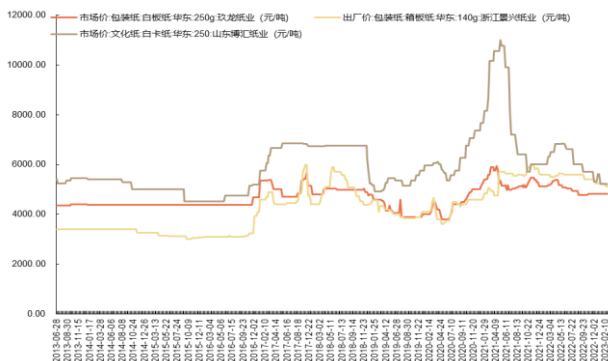
图23：国际纸浆外盘价格（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

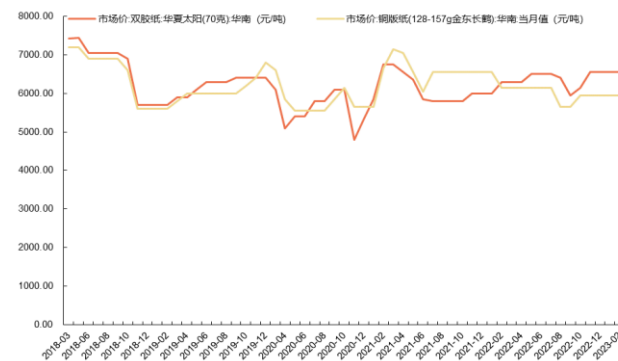
3.2.2 成品纸价格

图24：包装纸市场价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图25：文化印刷纸市场价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

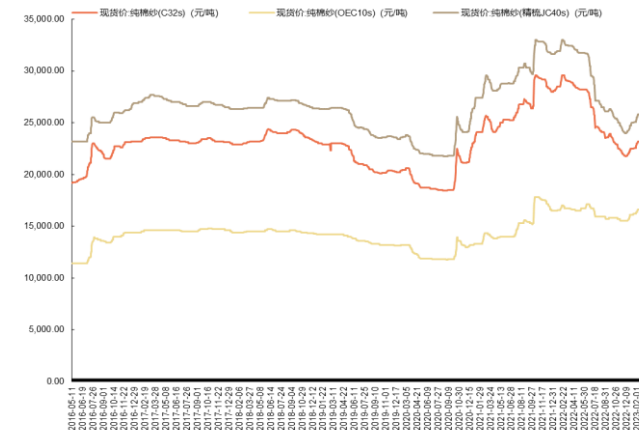
3.3 纺织服装

图26：国内棉花市场价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图27：国内纱线市场价格（元/吨）



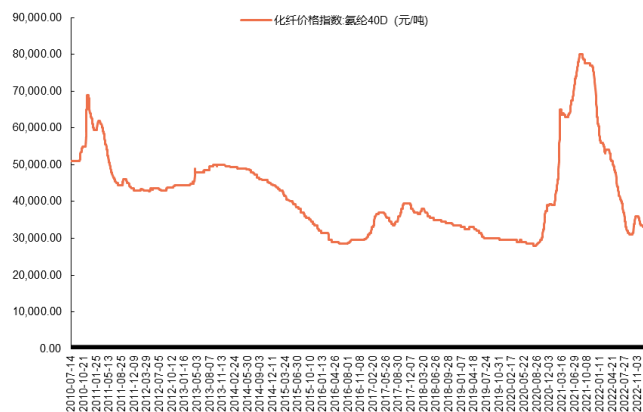
资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图28：国内涤纶市场价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

图29：国内氨纶锦纶市场价格（元/吨）



资料来源：同花顺 iFind，申港证券研究所

4. 重要新闻及公司公告

4.1 新闻

4.1.1 2022 年全国包装行业运行概况公布 营收 12293 亿

据纸业网消息，日前，中国包装联合会公布了《2022 年全国包装行业运行概况》。2022 年，我国包装行业规模以上企业（年营业收入 2000 万元及以上全部工业法人企业）9860 家，企业数比去年增加 1029 家。2022 年，全国包装行业规模以上企业累计完成营业收入 12293.34 亿元，同比增长-0.70%。增速比去年同期下降了 15.69 个百分点。

4.1.2 2023 年 1 月份造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 1.7%

据纸业网消息，2023 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.8%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.7%。

一、工业生产者价格同比变动情况

其中，造纸和纸制品业工业生产者出厂价格同比下降 1.7%，印刷和记录媒介复制业工业生产者出厂价格同比下降 0.3%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 1.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.10 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 2.0%，原材料工业价格下降 0.1%，加工工业价格下降 2.3%。生活资料价格上涨 1.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.35 个百分点。其中，食品价格上涨 2.8%，衣着价格上涨 1.9%，一般日用品价格上涨 1.2%，耐用消费品价格上涨 0.3%。

二、工业生产者价格环比变动情况

工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.38 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.0%，原材料工业价格下降 0.7%，加工工业价格下降 0.4%。生活资料价格下降 0.3%，影响工业生产者出厂价

格总水平下降约 0.06 个百分点。其中，食品价格下降 0.5%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格持平，耐用消费品价格下降 0.2%。

4.2 公司公告

【朗姿股份】朗姿股份有限公司发布《关于为全资子公司提供担保并接受关联方担保的公告》。2022 年度公司及其控股子公司的对外担保总额不超过 25.7 亿元，其中对资产负债率未超过 70%的控股子公司担保额度为 25.1 亿元，对资产负债率超过 70%的控股子公司担保额度为 0.6 亿元。

【云中马】浙江云中马股份有限公司发布《关于设立分公司的公告》。浙江云中马股份有限公司于 2023 年 2 月 24 日在公司会议室以现场结合通讯方式召开第三届董事会第三次会议，审议通过了《关于设立分公司的议案》。

【梦洁股份】湖南梦洁家纺股份有限公司发布《关于 2021 年股票期权与限制性股票激励计划部分限制性股票回购注销完成的公告》。本次回购注销限制性股票共涉及 1 名激励对象，回购注销限制性股票的数量为 600,000 股，占回购注销前公司总股本的 0.08%，回购价格为 2.0274 元/股。

【中银绒业】宁夏中银绒业股份有限公司发布《关于控股子公司获得高新技术企业认定的公告》。宁夏中银绒业股份有限公司控股子公司河南万贯实业有限公司被认定为高新技术企业。

【科思股份】南京科思化学股份有限公司发布《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券申请获得深圳证券交易所上市审核委员会审核通过的公告》。

【奥园美谷】奥园美谷科技股份有限公司发布《关于公司控股股东部分股份被司法冻结的公告》。公司控股股东深圳奥园科星投资有限公司持有的部分公司股份被司法冻结，本次冻结股份数 5723 万股，占其所持股份比例 25%，占公司总股本比例 7.5%。

5. 风险提示

疫情反复风险，行业竞争加剧风险。

分析师介绍

孔天祚，上海财经大学学士，美国东北大学硕士，曾有美国股票市场和国内债券市场研究经验，善于挖掘消费行业投资机会，2021年加入申港证券，现任轻工纺服行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上