



轻工制造

行业周报

家居板块 315 促销来临，金价上行有望催化金饰消费

投资要点

◆本周轻工制造板块落后大盘 1%，松炆资源、宝钢包装、德力股份涨幅靠前。本周（3.6-3.10），SW 轻工制造板块下跌 4.96%，沪深 300 下跌 3.96%，SW 轻工制造板块落后大盘 1 个百分点。其中 SW 造纸下跌 3.93%，SW 包装印刷下跌 3.36%，SW 家居用品下跌 6.85%，SW 文娱用品下跌 4.05%。从板块的估值水平看，SW 轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 26.18 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.49 倍，SW 包装印刷的 PE 为 25.44 倍，SW 家居用品的 PE 为 26.04 倍，SW 文娱用品的 PE 为 37.23 倍，SW 沪深 300 的 PE 为 11.09 倍。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：松炆资源（+7%）、宝钢包装（+4.84%）、德力股份（+3.95%）、力诺特玻（+3.44%）、滨海能源（+2.72%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：悦心健康（-16.67%）、联翔股份（-16.38%）、慕思股份（-10.99%）、索菲亚（-10.74%）、箭牌家居（-10.34%）。

行业新闻：

（1）泉州玖龙两台纸机轮停，3 月减产箱板瓦楞纸 1.5 万吨。3 月 9 日，玖龙纸业宣布泉州基地两台纸机将从下周起轮停检修，按照设计产能计算，预计减产箱板瓦楞纸 1.5 万吨。年产 35 万吨箱板瓦楞纸的 PM 39 将从 3 月 14 日起检修 9 天。PM 36 则计划在 3 月 23-29 日期间停机，该纸机年产 30 万吨箱板纸。泉州玖龙还有一台 35 万吨/年的瓦楞纸机 PM 35，此轮检修并未包括这台纸机。虽然玖龙纸业在 2 月初结束了春节停机检修，但是随着节后市场价格不断走低，玖龙多个基地再度陆续停机。在泉州玖龙此次发布停机函前，东莞玖龙和重庆玖龙已经开展了轮停，预计这两个基地 2 月和 3 月将合计减产近 14.6 万吨。

（2）江山欧派取消经销商独家代理模式。江山欧派介绍称，近年来公司大力拓展经销商渠道、工程代理商渠道，前三季度均保持较快增长，经销商数量从 2020 年的 3000 多家拓展到 2022 年第三季度末的 22000 余家，工程代理商数量从 2020 年的 100 多家增加到 2022 年第三季度末的 400 余家。公司经销商均直接与公司签署加盟协议，未进行层级划分。同时，为进一步开拓经销商市场，紧跟家装市场发展趋势，公司取消经销商独家代理模式，推行各类经销商同步开拓的业务模式，提高市场占有率。

（2）广东家协：2022 年广东家具出口增长 20.3%。广东省家具协会会长王克作了《制造业当家，凝心聚力推动我省家具行业高质量发展新的跨越》的主题报告，全面分析了 2022 年家具行业运行特点和相关数据。报告称，据不完全统计，2022 年全省家具行业销售总额 4810 亿元，比上年 4800 亿元增长 0.2%，基本持平。其中，据海关统计，全省家具出口 1304.2 亿元，占全国 4779.9 亿元的 27.3%，

投资评级

领先大市-B 维持

首选股票	评级
603008.SH 喜临门	买入-A
603801.SH 志邦家居	增持-A
002867.SZ 周大生	买入-B
603833.SH 欧派家居	买入-B
603816.SH 顾家家居	买入-B

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.34	1.2	5.53
绝对收益	-3.6	2.8	-1.38

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号：S0910520020001
liujing1@huajinsec.cn

相关报告

纺织服装：家居龙头 Q4 业绩显韧性，adidas 预计 2023 年销售额下跌 - 纺服家居周报 2023.2.14

纺织服装：春节消费力度强势复苏，安踏迎来管理层调整-纺服家居周报 2023.1.31

纺织服装：地产政策持续发力，2022 年纺织品种服装出口同比增长 2.6%- 纺服家居周报 2023.1.18

纺织服装：12 月社零增速高于市场预期，保交楼下竣工数据持续修复-社零点评 2023.1.18

纺织服装：线下消费复苏回暖，地产需求端宽松政策出台-纺服家居周报 2023.1.10

纺织服装：线下消费复苏回暖，太平鸟组织架构再调整-纺服家居周报 2023.1.4



比上年增长 20.3%。据不完全估计，全省家具内销 3505 亿元，比上年 3715 亿元下降 5.6%。报告称，出口、内销喜忧参半。出口增长 220 亿元基本抵消了内销降幅 210 亿元，这两驾马车在关键时刻形成了优势互补，充分说明广东省家具行业坚持“内外销并举、两条腿走路”的策略是正确的。

◆ **投资建议：**1) 家居用品板块，3 月 7 日，住建部表态对房地产市场的企稳回升充满信心，住房项目复工率提高，看房量与成交量明显改善，1-2 月份全国商品房销售结束 13 个月的负增长，政策持续落实见效，大力支持刚性和改善性需求，有利于家居用品需求稳中向好。地产数据改善，叠加线下客流恢复，递延需求得到释放，房地产市场加速恢复预期进一步提升，有望带动家居板块估值的修复。同时家居开门红及 315 大促来临，家居企业零售业绩增速有望持续回暖。多家家居企业发布 2022 年业绩预告，其中定制龙头企业业绩实现稳定增速，表现显韧性。建议继续关注 欧派家居、顾家家居、索菲亚、喜临门、志邦家居。2) 黄金珠宝板块，随全国新冠感染数据达峰后，以及龙头品牌在疫情期间逆势拓店，我们预计 2023 年黄金珠宝消费恢复趋势明显及修复动能充足。同时，基于悦己性、礼品性需求得渗透率提升，以及消费人群呈现年轻化趋势，黄金珠宝行业增长中枢有望回升且维持较高水平。此外，上周金价明显上行，累计增长 4.27%，金价上行有望催化金饰消费。建议继续关注 周大生。

◆ **风险提示：**地产政策效果不达预期；品牌竞争加剧；汇率大幅波动；原材料价格波动风险；居民消费意愿下滑；金价大幅波动影响等。

纺织服装：全国疫情防控措施持续优化，11 月家具出口额承压-纺服家居周报 2022.12.12

内容目录

一、上周市场表现	4
(一) 市场表现	4
二、行业数据跟踪	5
(一) 造纸行业	5
(二) 家居用品行业	7
1、房地产数据	7
2、上游原材料	9
三、行业新闻及公司公告	9
(一) 行业新闻	9
1. 泉州玖龙两台纸机轮停, 3月减产箱板瓦楞纸 1.5 万吨	10
2. 江山欧派取消经销商独家代理模式	10
3. 广东家协: 2022 年广东家具出口增长 20.3%	11
(二) 公司重要公告	11
四、风险提示	12

图表目录

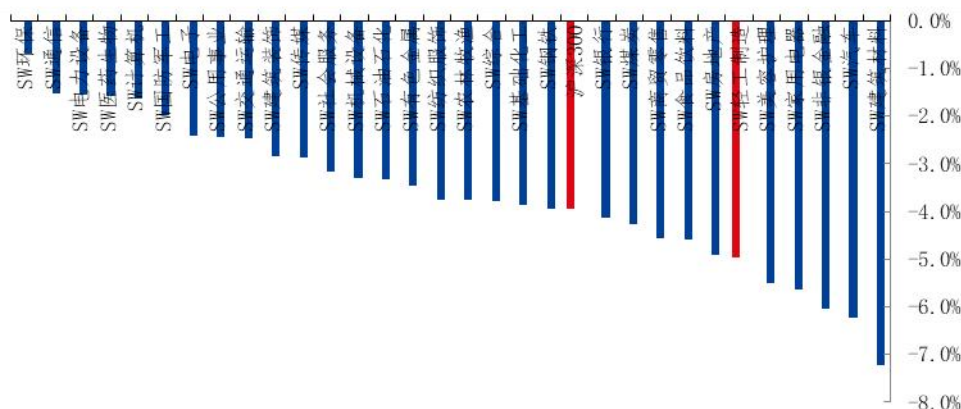
图 1: 上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较	4
图 2: 近 1 年轻工制造及子板块 PE 走势	4
图 3: 国际市场针叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 4: 国际市场阔叶浆价格走势 (美元/吨)	5
图 5: 铜版纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 6: 双胶纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 7: 瓦楞纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 8: 箱板纸周均价 (单位: 元/吨)	6
图 9: 白板纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 10: 白卡纸周均价 (单位: 元/吨)	7
图 11: 商品房销售面积累计值 (万平方米) 及累计同比	7
图 12: 商品房销售面积当月值 (万平方米) 及当月同比	7
图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	8
图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	8
图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比	8
图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比	8
图 17: 30 大中城市商品房当周成交套数	8
图 18: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)	8
图 19: 中纤板价格 (元/张)	9
图 20: 刨花板价格 (元/张)	9
图 21: 华东地区 TDI 和 MDI 主流价格 (元/吨)	9
图 22: 海运费指数	9
表 1: 本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司	5
表 2: 本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司	5

一、上周市场表现

（一）市场表现

本周，SW 轻工制造板块下跌 4.96%，沪深 300 下跌 3.96%，SW 轻工制造板块落后大盘 1 个百分点。其中 SW 造纸下跌 3.93%，SW 包装印刷下跌 3.36%，SW 家居用品下跌 6.85%，SW 文娱用品下跌 4.05%。

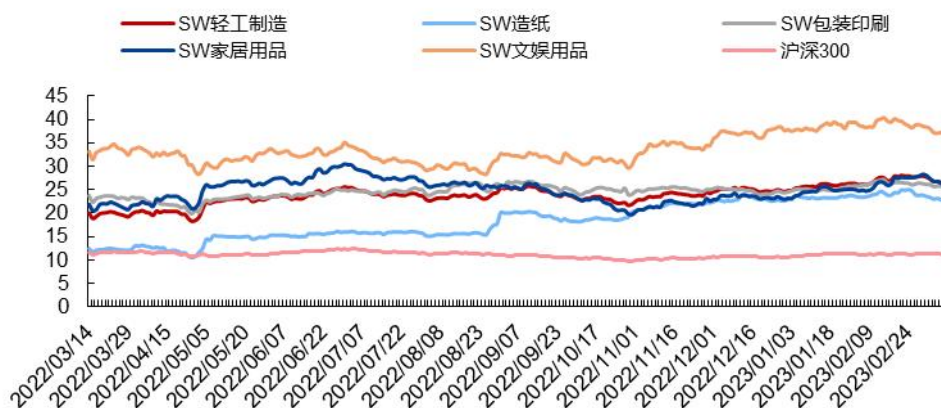
图 1：上周 SW 一级板块与沪深 300 涨跌幅比较



资料来源：Wind，华金证券研究所

从板块的估值水平看，目前 SW 轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 26.18 倍，其中子板块 SW 造纸的 PE 为 22.49 倍，SW 包装印刷的 PE 为 25.44 倍，SW 家居用品的 PE 为 26.04 倍，SW 文娱用品的 PE 为 37.23 倍，SW 沪深 300 的 PE 为 11.09 倍。

图 2：近 1 年轻工制造及子板块 PE 走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：松炆资源（+7%）、宝钢包装（+4.84%）、德力股份（+3.95%）、力诺特玻（+3.44%）、滨海能源（+2.72%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公

司分别为：悦心健康(-16.67%)、联翔股份(-16.38%)、慕思股份(-10.99%)、索菲亚(-10.74%)、箭牌家居(-10.34%)。

表 1：本周轻工制造板块涨幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
603863.SH	松炆资源	7.00	14.82
601968.SH	宝钢包装	4.84	7.37
002571.SZ	德力股份	3.95	7.10
301188.SZ	力诺特玻	3.44	19.25
000695.SZ	滨海能源	2.72	15.47

资料来源：Wind，华金证券研究所

表 2：本周轻工制造板块跌幅前 5 的公司

证券代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	本周收盘价 (元)
002162.SZ	悦心健康	-16.67	4.60
603272.SH	联翔股份	-16.38	18.78
001323.SZ	慕思股份	-10.99	41.23
002572.SZ	索菲亚	-10.74	20.27
001322.SZ	箭牌家居	-10.34	21.25

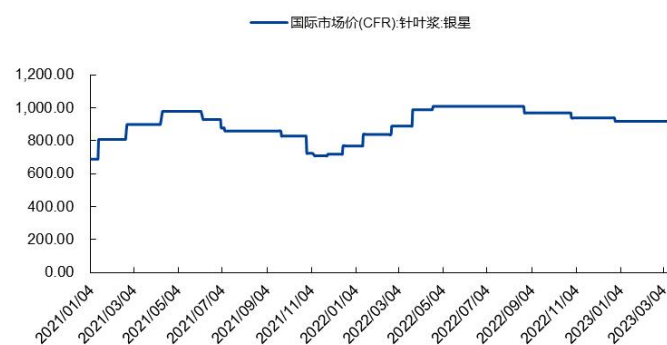
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、行业数据跟踪

(一) 造纸行业

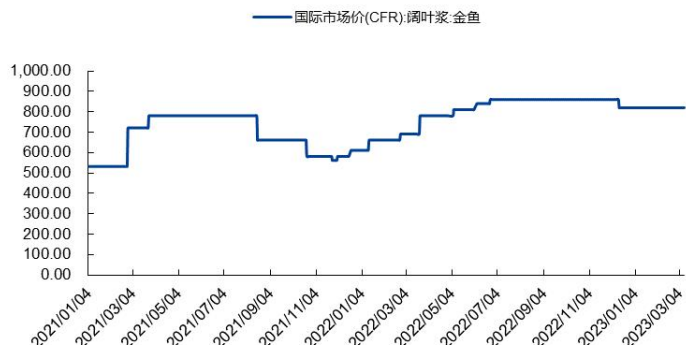
浆价：上周国际市场针叶浆周均价为 920 美元/吨，周环比价格未变；上周国际市场阔叶浆均价为 820 美元/吨，周环比价格未变。

图 3：国际市场针叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：国际市场阔叶浆价格走势（美元/吨）

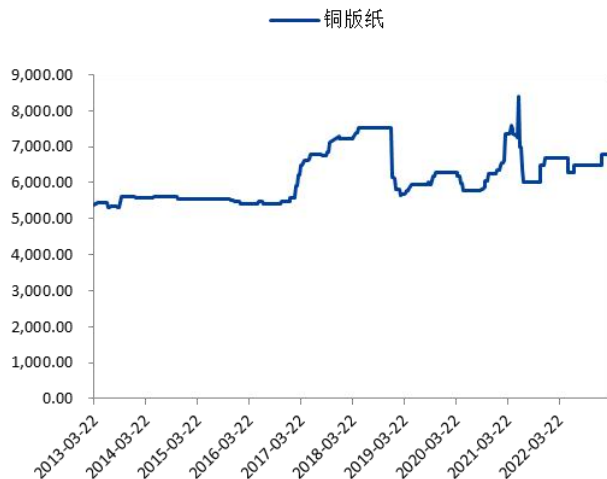


资料来源：iFind，华金证券研究所

文化纸：上周铜版纸周均价为 6800 元/吨，环比/同比变动 0.00%/1.49%；双胶纸周均价为 6550 元/吨，环比/同比变动 0.19%/4.17%。

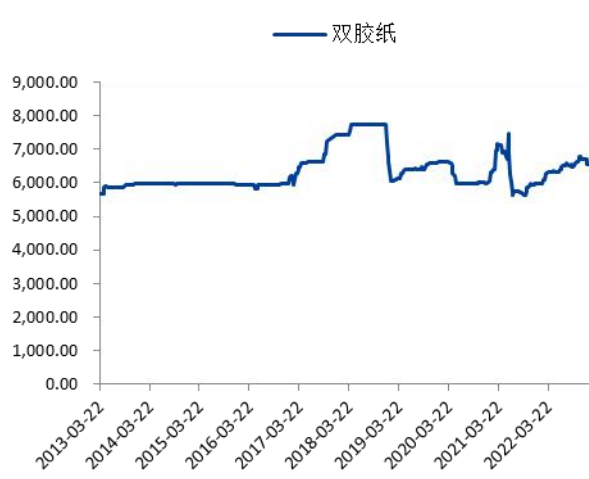
包装纸：上周瓦楞纸周均价为 3190 元/吨，环比/同比变动-3.04%/-21.23%；箱板纸周均价为 5290 元/吨，环比/同比变动-0.94%/-4.51%；白板纸周均价为 4780 元/吨，环比/同比变动-1.04%/-8.60%；白卡纸周均价为 5210 元/吨，环比/同比变动 0.00%/-19.97%。

图 5：铜版纸周均价（单位：元/吨）



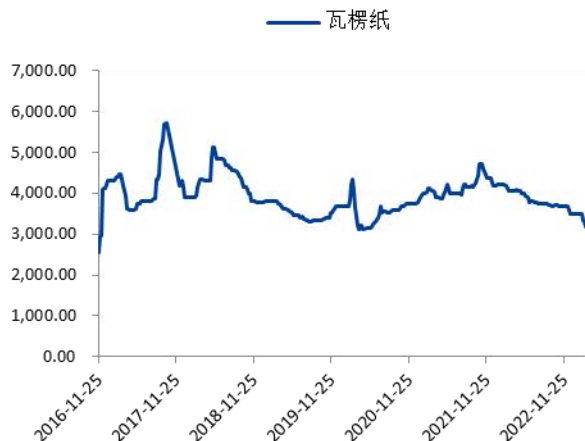
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 6：双胶纸周均价（单位：元/吨）



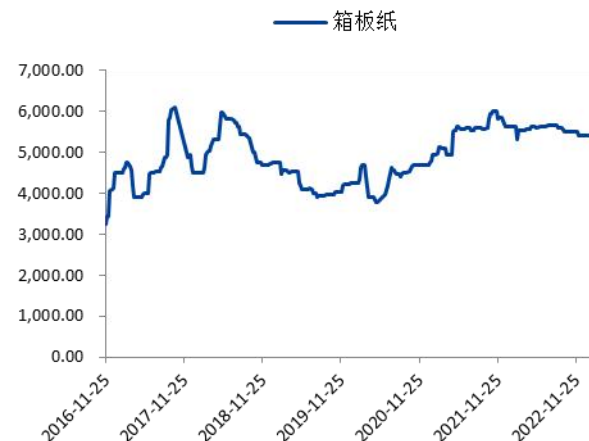
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 7：瓦楞纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 8：箱板纸周均价（单位：元/吨）



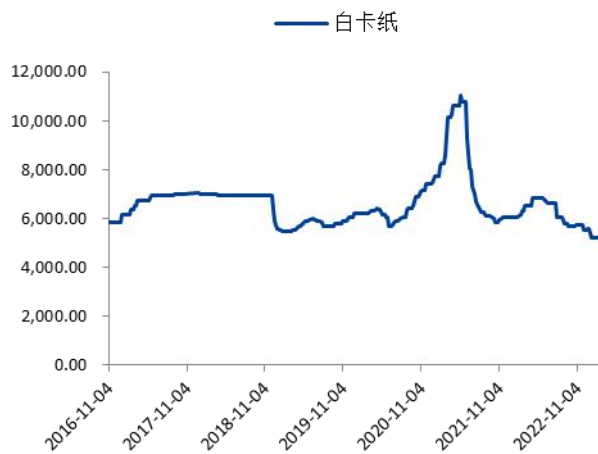
资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 9：白板纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

图 10：白卡纸周均价（单位：元/吨）



资料来源：iFind，华金证券研究所（注：均价为出厂价）

（二）家居用品行业

1、房地产数据

销售数据：2022 年 1-12 月，住宅商品房累计销售面积为 11.46 亿平方米，同比下降 26.77%，12 月当月，住宅商品房销售面积为 1.19 亿平方米，同比下降 31.49%。

新开工数据：2022 年 1-12 月，住宅商品房累计新开工面积为 8.81 亿平方米，同比下降 39.8%，12 月当月，住宅商品房新开工面积为 0.64 亿平方米，同比下降 43.66%。

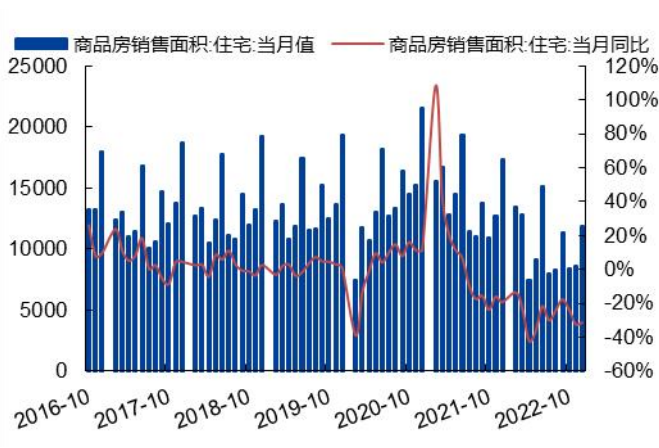
竣工数据：2022 年 1-12 月，住宅商品房累计竣工面积为 6.25 亿平方米，同比下降 14.35%，12 月当月，住宅商品房竣工面积为 2.21 亿平方米，同比下降 5.70%。

30 大中城市周度数据：截至 2023 年 3 月 12 日，本周（2023.3.6~2023.3.12）30 大中城市商品房成交套数为 27669 套，成交面积为 303.49 万平方米，较上周分别下降 9.74%和 10.91%。

图 11：商品房销售面积累计值（万平方米）及累计同比

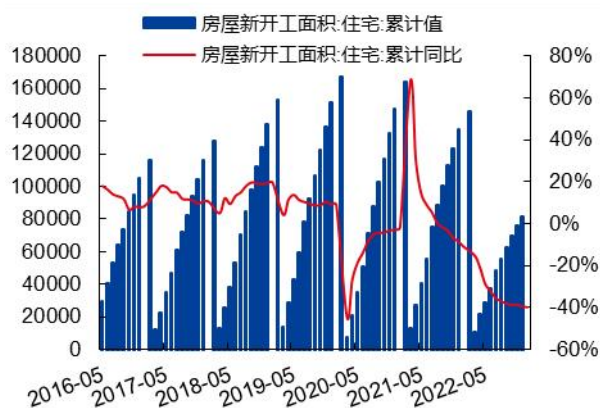


图 12：商品房销售面积当月值（万平方米）及当月同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

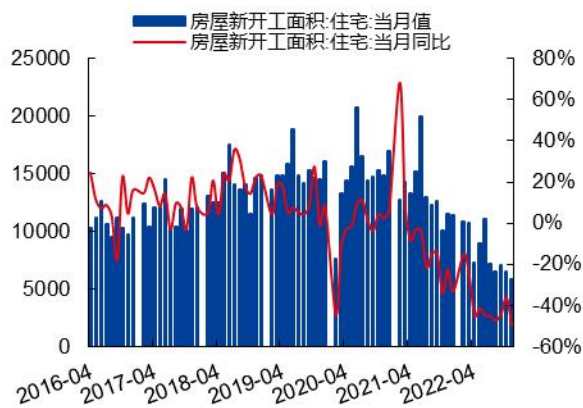
图 13: 商品房新开工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

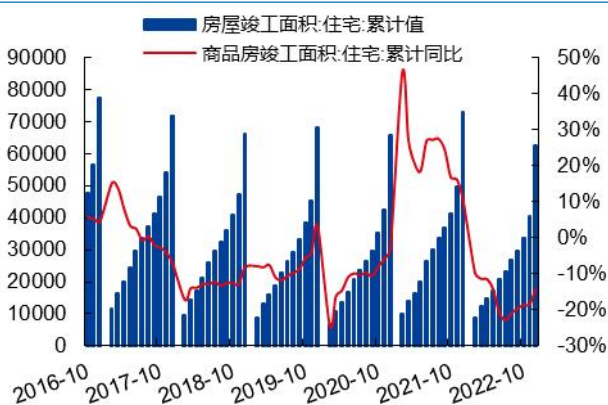
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 14: 商品房新开工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



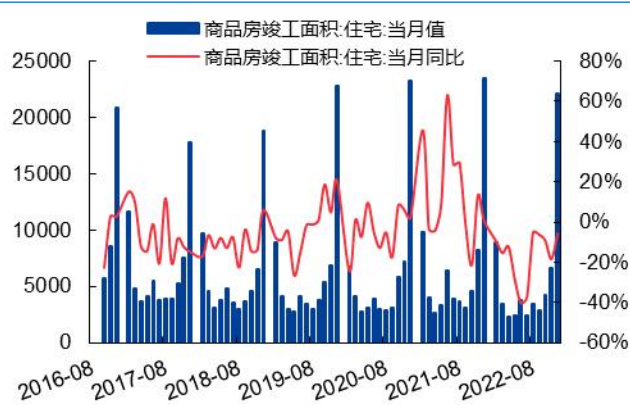
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 15: 商品房竣工面积累计值 (万平方米) 及累计同比



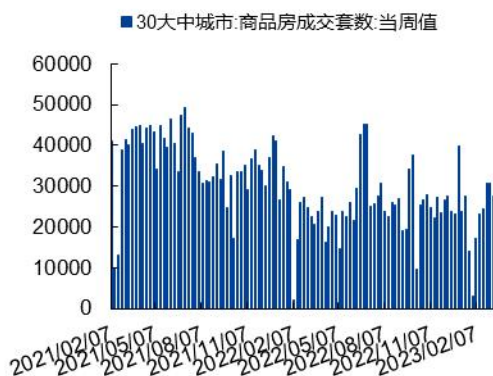
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 16: 商品房竣工面积当月值 (万平方米) 及当月同比



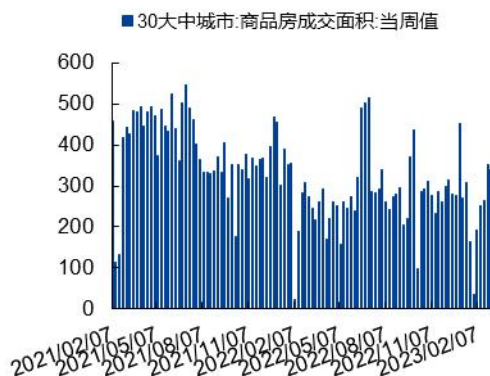
资料来源: Wind, 国家统计局, 华金证券研究所

图 17: 30 大中城市商品房当周成交套数



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 18: 30 大中城市商品房当周成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

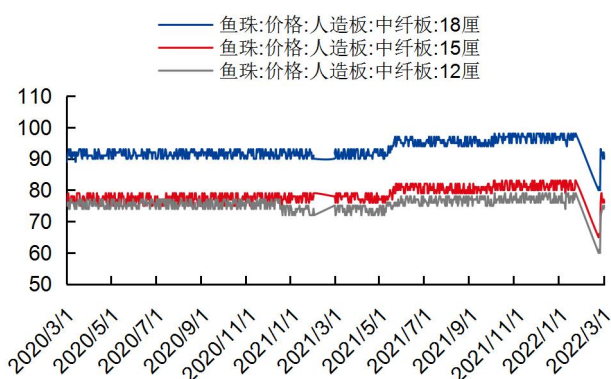
2、上游原材料

板材价格：截至 2022 年 3 月 1 日，18 厘中纤板价格为 90 元/张，18 厘刨花板价格为 67 元/张。

TDI&MDI 价格：截至 2023 年 3 月 10 日，华东地区 TDI 主流价格为 17800 元/吨，较 2023 年 3 月 3 日下跌 1000 元/吨，跌幅为 5.32%。华东地区纯 MDI 主流价格为 20500 元/吨，较 2023 年 3 月 3 日持平。

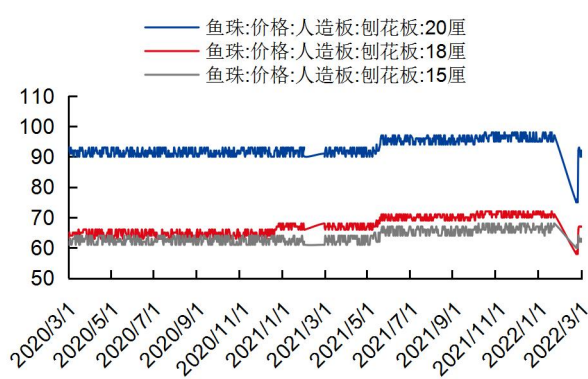
海运费指数：截至 2023 年 3 月 10 日，CCFI：美东航线海运指数、CCFI：美西航线航运指数较 2023 年 3 月 3 日分别下降 3.24%、4.38%。

图 19：中纤板价格（元/张）



资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 20：刨花板价格（元/张）



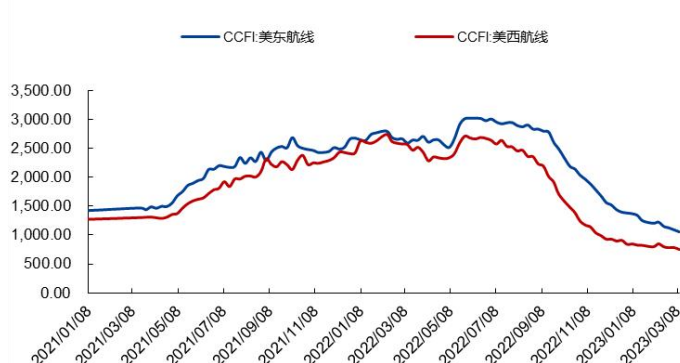
资料来源：Wind，鱼珠国际木材市场，华金证券研究所

图 21：华东地区 TDI 和 MDI 主流价格（元/吨）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 22：海运费指数



资料来源：iFind，华金证券研究所

三、行业新闻及公司公告

（一）行业新闻

1. 泉州玖龙两台纸机轮停，3月减产箱板瓦楞纸 1.5 万吨

[纸业联讯 2023-3-10]

3月9日，玖龙纸业宣布泉州基地两台纸机将从下周起轮停检修，按照设计产能计算，预计减产箱板瓦楞纸 1.5 万吨。

年产 35 万吨箱板瓦楞纸的 PM 39 将从 3 月 14 日起检修 9 天。PM 36 则计划在 3 月 23-29 日期间停机，该纸机年产 30 万吨箱板纸。

泉州玖龙还有一台 35 万吨/年的瓦楞纸机 PM 35，此轮检修并未包括这台纸机。

虽然玖龙纸业在 2 月初结束了春节停机检修，但是随着节后市场价格不断走低，玖龙多个基地再度陆续停机。在泉州玖龙此次发布停机函前，东莞玖龙和重庆玖龙已经开展了轮停，预计这两个基地 2 月和 3 月将合计减产近 14.6 万吨。

价格继续下滑

本周，箱板瓦楞纸价格继续下跌。规模纸企本周连续下调纸价，累计幅度 50-250 元/吨。此外，近期国废市场跌势延续，同成品纸市场相互影响，双双下行。

纸厂出货方面，终端需求持续表现疲软，在订单未有实质性好转的情况下，纸板厂、纸箱厂维持谨慎保守态度。因此尽管价格持续下调，纸厂整体出货表现依旧平缓，产大于销的情况未见减少，库存逐步走高。

2. 江山欧派取消经销商独家代理模式

[77 度 2023-3-8]

近日，江山欧派门业股份有限公司（下称“江山欧派”）发布《投资者关系活动记录表》。

江山欧派介绍称，近年来公司大力拓展经销商渠道、工程代理商渠道，前三季度均保持较快增长，经销商数量从 2020 年的 3000 多家拓展到 2022 年第三季度末的 22000 余家，工程代理商数量从 2020 年的 100 多家增加到 2022 年第三季度末的 400 余家。

公司经销商均直接与公司签署加盟协议，未进行层级划分。同时，为进一步开拓经销商市场，紧跟家装市场发展趋势，公司取消经销商独家代理模式，推行各类经销商同步开拓的业务模式，提高市场占有率。

市占率方面，江山欧派表示，2021 年，全国木门行业总产值达到 1603 亿元，同比增长 2.1%。2021 年度，公司营业收入 31.57 亿，公司在木门行业的市场占有率 2% 左右。

同时，根据奥维云网统计，2022 年 1-8 月精装市场，户内门配置率 97.7%，配套项目 1244 个，同比下降 40.7%；规模 92.99 万套，同比下降 47.8%。江山欧派作为户内门行业的龙头品牌，精装市场份额同比增长 2.6 个百分点。

公告披露，江山欧派目前的产品战略是 1+N，以门类产品为核心，延伸到窗类、墙板类、柜类等一体化健康家居产品。产品从木门扩展到泛门类产品，如室内防火门、铝合金门、玻璃门、入户门等；再从泛门类产品扩展到其他木制品，如墙板、柜类等。公司同时与其他品牌在地板、卫浴、厨电、家具等品类开展合作，以满足消费者一站式购物、一体化设计、一揽子服务的需求。

3. 广东家协：2022 年广东家具出口增长 20.3%

[77 度 2023-3-7]

3 月 2 日，广东省家具协会在广州召开了第十九届广东省家具行业经济工作会议。

广东省家具协会会长王克作了《制造业当家，凝心聚力推动我省家具行业高质量发展新的跨越》的主题报告，全面分析了 2022 年家具行业运行特点和相关数据。

报告称，据不完全估计，2022 年全省家具行业销售总额 4810 亿元，比上年 4800 亿元增长 0.2%，基本持平。

其中，据海关统计，全省家具出口 1304.2 亿元，占全国 4779.9 亿元的 27.3%，比上年增长 20.3%。据不完全估计，全省家具内销 3505 亿元，比上年 3715 亿元下降 5.6%。

报告称，出口、内销喜忧参半。出口增长 220 亿元基本抵消了内销降幅 210 亿元，这两驾马车在关键时刻形成了优势互补，充分说明广东省家具行业坚持“内外销并举、两条腿走路”的策略是正确的。

据统计部门统计，2022 年全省家具规模以上工业企业（简称：规模企业）约 1740 家，约占全国 7273 家 23.9%。全年平均用工 30.45 万人，比上年下降 9.7%。平均全员劳动生产率 68.65 万元/人，比上年增长 1.2%。

营业收入下降 8.6%。2022 年，全省家具规模企业营业收入 2090.4 亿元，约占全国 7624.1 亿元 27.4%，比上年 2287.1 亿元下降 8.6%。是三年疫情降幅最大的一年。

总产量下降 11.0%。2022 年，全省家具规模企业产量 19934.1 万件，比上年 22397.9 万件下降 11.0%。产量下降幅度比营业收入大了 2.4 个百分点。

利润总额增长 23.6%。2022 年，全省家具规模企业利润总额 125.30 亿元，约占全国 471.2 亿元 26.6%，比上年增长 23.6%。平均利润率 6.0%，比上年 4.43% 增长 1.57 个百分点。在营业收入下降 8.6% 情况下，利润大幅度上升，实现了效益型的发展态势。

“优质优价”特点持续体现。2022 年，全省家具规模企业平均单价 1048 元/件，比上年 1021 元/件高了 2.6%；预计比全国平均单价高三成左右。

（二）公司重要公告

【志邦家居】2022 年度业绩快报公告

[2023-3-13] 2023 年 3 月 12 日公司披露 2022 年度业绩快报公告，2022 年年度公司实现营业收入 53.89 亿元，同比上年同期增长 4.58%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.36 亿元，同比上年同期增长 6.07%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.97 亿元，同比上年同期增长 8.03%。

四、风险提示

- 1) 品牌竞争加剧。
- 2) 地产政策效果不达预期。
- 3) 原材料价格波动风险。
- 4) 汇率大幅波动。
- 5) 居民消费意愿下滑。
- 6) 金价大幅波动影响。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%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

刘荆声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn