

以旧换新仍可期，出口回暖待时机

——2025年轻工家居行业投资策略

分析师：黄骥
E-mail: huangji@yongxingsec.com
SAC 编号 S1760523090002

分析师：李瑶芝
E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com
SAC 编号 S1760524020001



核心观点

- **25年补贴政策有望延续，龙头公司或充分受益。**财政部在本轮消费品以旧换新方面，直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，支持地方自主实施消费品以旧换新。家具补贴效果显著，11月家具零售额同比+10.5%，环比连续3个月提升。财政部长表示2025年将“扩大消费品以旧换新的品种和规模”，我们认为，以旧换新25年延续概率较高，我们按照25年中央家居补贴100/200/300亿元测算，若其中有30%的增量由于补贴政策拉动，预计对家具行业整体增速的拉动分别为3.2%/6.3%/9.5%，若按照中指研究院对25年地产销售面积增速的预测-6.3%计算，预计25年整体家居行业增速分别为-3.1%/0%/3.2%。

头部企业或更受益于补贴政策，家居行业集中度有望进一步提升。1) 龙头企业门店数量众多，更易触达消费者；2) 补贴政策对商家设置零售业法人企业资格的门槛；3) 头部企业在政策基础上推出公司额外补贴进一步助力销售；

家居出口短期或因加征关税预期存在不确定性，中长期美国降息有望带动家居需求回暖。美国作为世界最大家具进口市场，2022年美国家具进口额728.159亿美元。美国家居类产品批发商库存较高，处于2020年以来77%分位数。短期来说，后续美国对华加征关税预期或增加对美家居出口企业业绩的不确定性。中长期来说，美联储今日宣布24年9月以来的第三次降息，我们认为，美国降息有望刺激房地产市场回暖，带动地产后周期品类需求回暖。

- **投资建议**

我们建议关注，受益于补贴政策且估值相对较低的定制及软体企业，欧派家居/索菲亚/志邦家居/顾家家居/喜临门；出口链相关的建议关注，匠心家居/梦百合/天振股份/恒林股份/永艺股份。

- **风险提示**

地产销售及竣工不及预期；补贴政策不及预期；海外利率波动风险

目录/Contents

01

行情回顾

02

以旧换新补贴政策仍可期

03

家居出口回暖待时机

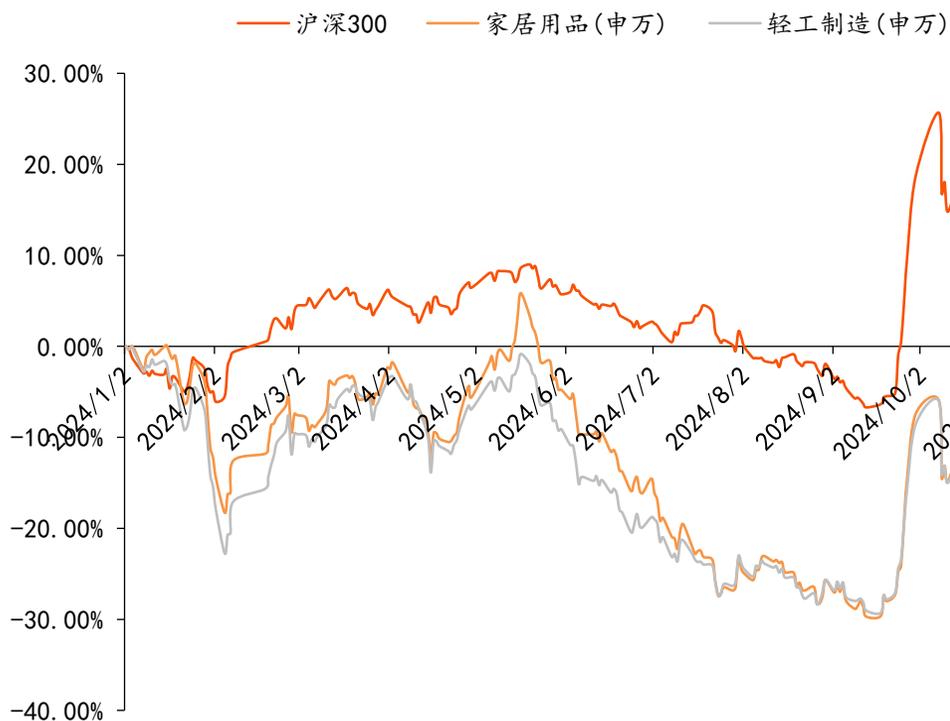
04

投资建议与风险提示

一、行情回顾

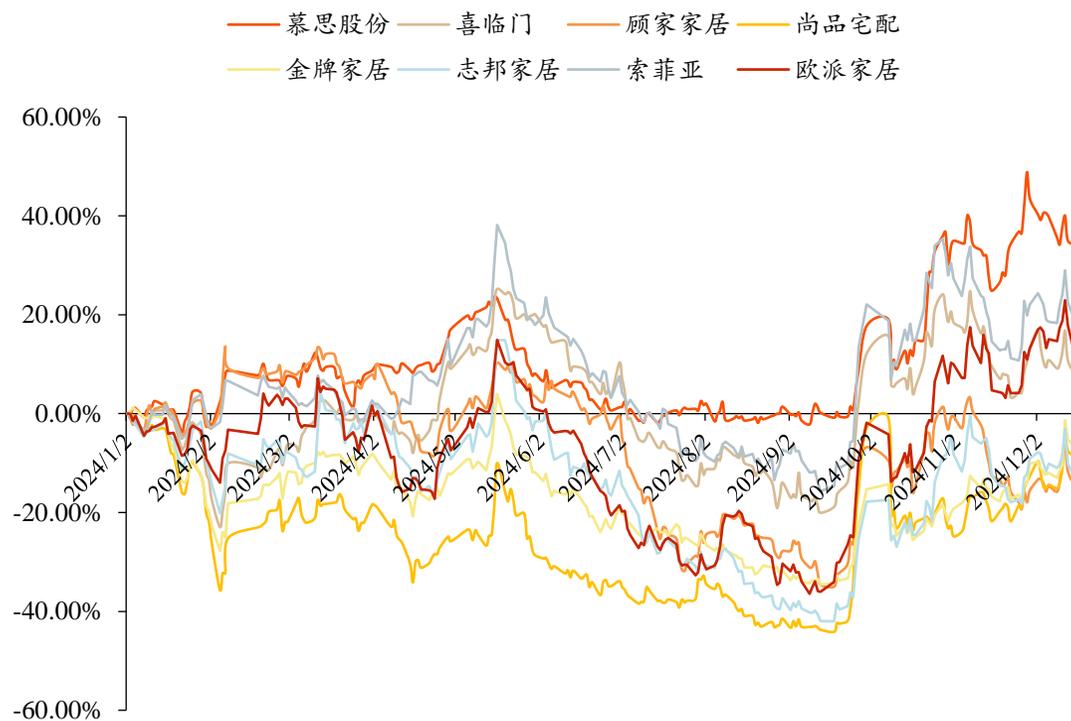
家居行业整体跑输大盘，部分公司仍有超额收益。24年年初至12月16日，轻工制造/家居用品行业累计涨跌幅分别为2.22%/-1.92%，分别跑输沪深300指数13.02%/17.16%。家居代表公司慕思股份/喜临门/顾家家居/尚品宅配/金牌家居/志邦家居/索菲亚/欧派家居，年初至12月16日的累计涨跌幅分别为34.15%/ 7.66%/-15.01%/-8.87%/-7.06%/-13.39%/18.15%/11.04%。

图:2024/1/2-2024/12/16 沪深300/轻工制造/家居用品行业涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图:2024/1/2-2024/12/16 家居代表公司涨跌幅

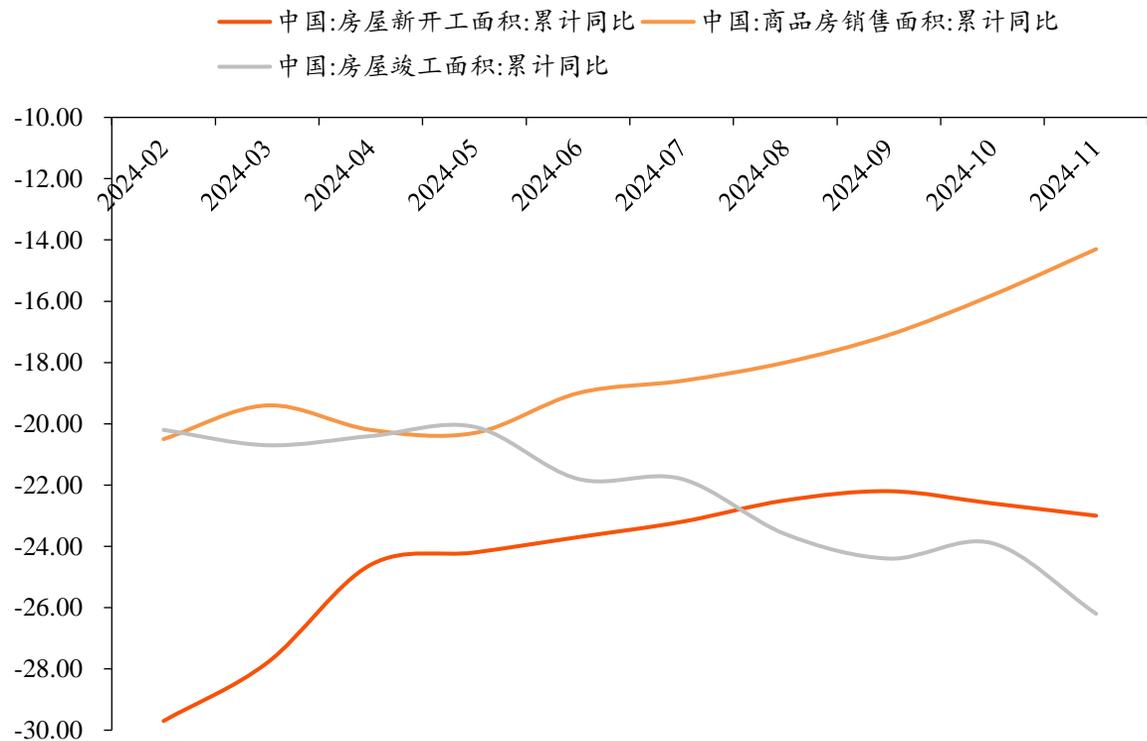


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

■ 2024年地产行业持续承压

据中指研究院，24年1-11月，全国商品房销售面积8.6亿平方米，同比下降14.3%，商品房销售额8.5万亿元，同比下降19.2%。全年来看，一季度新房销售面积同比下降45%，二手房同比下降21%；二季度在5.17利好政策带动下，新房销售面积同比降幅收窄至26%，二手房成交同比微增1%；三季度新房、二手房成交环比下降，9月底迎来大力度政策支持；9.26新政后，10-11月核心城市新房销售规模持续改善，11月30城二手房成交套数创近20个月新高。1-11月，50个代表城市商品住宅批准上市面积同比下降约31%，供给端表现整体偏弱，整体库存仍处高位，截至11月末，重点城市可售面积出清周期为21.2个月。

图:2024/02-2024/11 房屋新开工/竣工/销售面积累计同比 单位:%



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

二、内需：家居以旧换新补贴政策仍可期

■ 家居以旧换新补贴政策及细则落地

2024年3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，通知指出“推动家装消费品换新。通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求”。据南方都市报，9月29日晚，广州市住房和城乡建设局发布广州家装厨卫以旧换新细则，消费者购买洗碗机、智能门锁、智能马桶等17类产品智能家居，监控摄像头6类适老化改造产品，以及床垫沙发、卫浴等20类局部改造产品，将最高补贴2万元。

图:广东以旧换新补贴领取流程

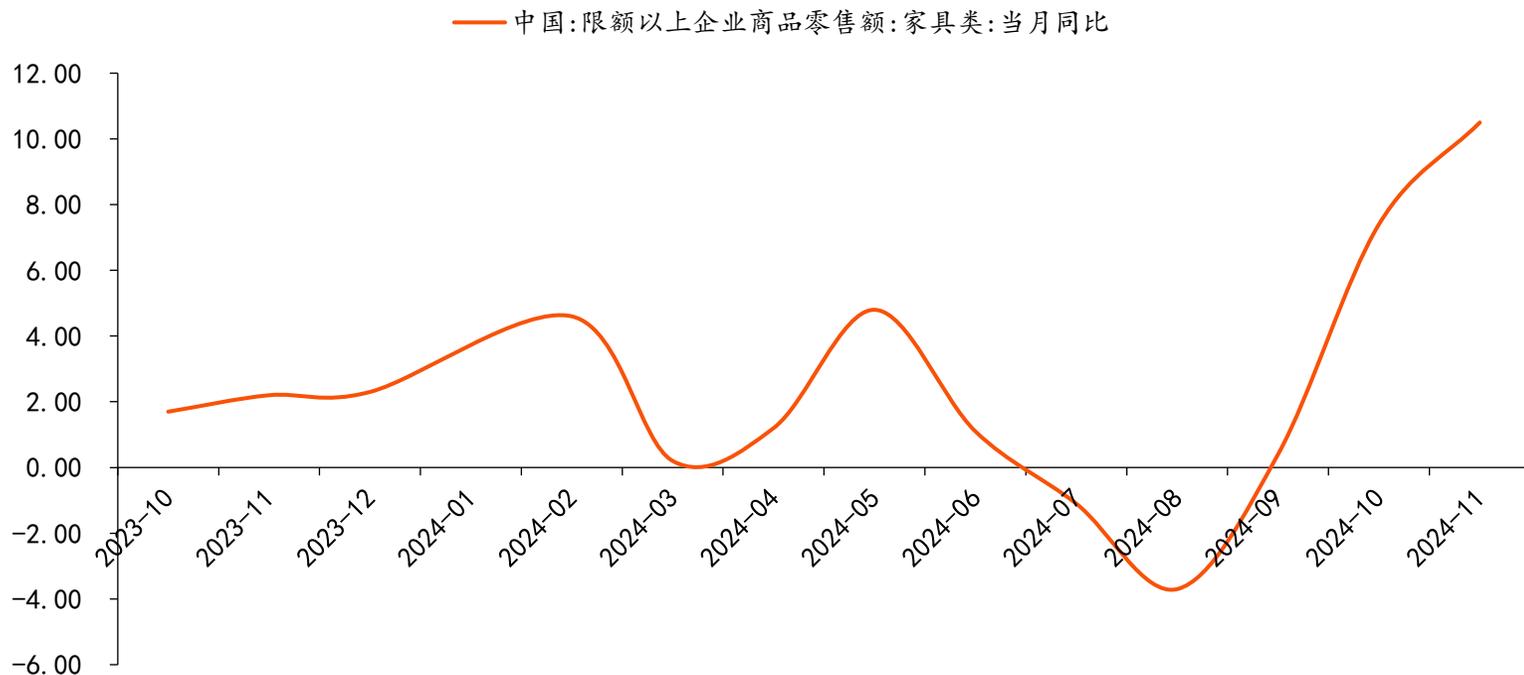


资料来源：南方都市报，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策零售带动

家具补贴效果显著，11月家具零售额同比+10.5%，环比连续3个月提升。以旧换新25年延续概率较高，11月8日，全国人大常委会办公厅新闻发布会上，财政部长蓝佛安表示2025年将“扩大消费品以旧换新的品种和规模”，我们认为，从品类和规模上以旧换新政策都有进一步加力的空间。

图:2023年10月-2024年11月限额以上家具类商品零售额当月同比 单位:%



资料来源: Wind, 国家统计局, 甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策零售带动测算

据中国证券报，财政部表示本轮在消费品以旧换新方面，直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，支持地方自主实施消费品以旧换新。家居支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

我们按照家居占整体消费品补贴5%/6%/7%测算，预计拉动家居行业零售金额556/667/778亿元，占行业8%/10%/11%。

表:2024年家居以旧换新零售带动测算

2024年家居以旧换新零售带动测算

中央超长期国债资金（亿元）	1500		
中央/地方出资比例	9:1		
地方出资金额（亿元）	167		
合计补贴资金（亿元）	1667		
假设家居类占补贴资金比例	5%	6%	7%
家居类补贴金额（亿元）	83	100	117
假设补贴比例=15%，拉动整体零售金额（亿元）	556	667	778
假设家居零售行业整体规模=7000亿元，补贴对应占比	8%	10%	11%

资料来源：中国证券报，人民日报，财经网，前瞻产业研究院，工信部，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策零售带动测算

若我们按照25年中央家居补贴100/200/300/400/500亿元测算，预计拉动家居行业零售金额741/1481/2222/ 2963/3704亿元，补贴金额占家居零售行业11%/21%/32%/42%/53%。

表:2025年家具以旧换新零售带动测算

2025年家居以旧换新零售带动测算

假设25年中央补贴金额（亿元）	100	200	300	400	500
中央/地方出资比例			9:1		
地方出资金额（亿元）	11	22	33	44	56
合计补贴资金（亿元）	111	222	333	444	556
假设补贴比例=15%	741	1481	2222	2963	3704
假设家装零售行业=7000亿元，补贴对应占行业比例	11%	21%	32%	42%	53%

资料来源：中国证券报，人民日报，财经网，前瞻产业研究院，工信部，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策零售带动测算

若我们按照25年中央家居补贴100/200/300/400/500亿元测算，若其中有30%的增量由于补贴政策拉动，预计对家具行业整体增速的拉动分别为3.2%/6.3%/9.5%/12.7%/15.9%，按照中指研究院对25年地产销售面积增速的预测-6.3%计算，假设整体的地产销售情况与地产行业对家居市场的影响相同，25年整体家居行业增速分别为-3.1%/0%/3.2%/6.4%/9.6%。

表:2025年家具以旧换新政策对销量增量的拉动的影响

假设补贴政策对销售 增量拉动 (%) /假设25年中央补贴 金额 (亿元)	假设家装零售行业整体规模=7000亿元, 以旧换新对家居行业增速的提升				
	100	200	300	400	500
10%	1.1%	2.1%	3.2%	4.2%	5.3%
20%	2.1%	4.2%	6.3%	8.5%	10.6%
30%	3.2%	6.3%	9.5%	12.7%	15.9%
40%	4.2%	8.5%	12.7%	16.9%	21.2%
50%	5.3%	10.6%	15.9%	21.2%	26.5%

表:2025年家具以旧换新政策对整体家具行业增速的影响

假设补贴政策对销 售的增量拉动 (%) /假设25年中央补贴 金额 (亿元)	25年整体家具行业增速				
	100	200	300	400	500
10%	-5.2%	-4.2%	-3.1%	-2.1%	-1.0%
20%	-4.2%	-2.1%	0.0%	2.2%	4.3%
30%	-3.1%	0.0%	3.2%	6.4%	9.6%
40%	-2.1%	2.2%	6.4%	10.6%	14.9%
50%	-1.0%	4.3%	9.6%	14.9%	20.2%

资料来源：中国证券报，人民日报，财经网，前瞻产业研究院，工信部，中指研究院，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策，龙头企业更受益

1、以旧换新政策对商家有零售业法人企业资格门槛，龙头企业更受益。 1)龙头企业门店数量众多，头部6家家居企业终端门店数量总计约为33877家，更易触达消费者。2)对商家有零售业法人企业资格门槛；据中国家电网，以旧换新补贴活动对入围商家的基本要求条件是具备零售业法人企业资格，以此保证对消费者可开具发票，而部分地区要求企业年销售额在500万元以上，并具备3个月的垫资能力等额外条件。个体户门店不具备开具增值税专票的能力，无法参与该补贴政策。

2019年-2023年，国内家居企业CR6由6%提升至10%，行业集中度有望进一步提升。

表:2019年-2024年9月部分家居企业营业收入及集中度

营业收入（亿元）	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31	2024/9/30	截至2023年 门店数量（家）
欧派家居	135.33	147.40	204.42	224.80	227.82	138.79	8786
索菲亚	76.86	83.53	104.07	61.61	61.61	61.61	约4000
志邦家居	29.62	38.40	51.53	53.89	61.16	36.75	4583
金牌家居	21.25	26.40	34.48	35.53	36.45	24.16	3909
顾家家居	110.94	126.66	183.42	180.10	192.12	138.01	6946
喜临门	48.71	56.23	77.72	78.39	86.78	59.76	5653
营业收入总计（亿元）	423	479	656	634	666	459	
中国家具制造业 营业收入（亿元）	7,117	6,875	8,005	7,624	6,556	4,770	
CR6集中度	6%	7%	8%	8%	10%	10%	

资料来源：wind，各公司公告，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策，龙头企业更受益

2、龙头企业业绩表现大多优于行业平均

2020年-2023年，欧派家居/志邦家居/金牌家居/顾家家居/喜临门/慕思股份营业收入同比增速均高于行业平均。

表：2020年-2023年家居公司营业收入同比增速

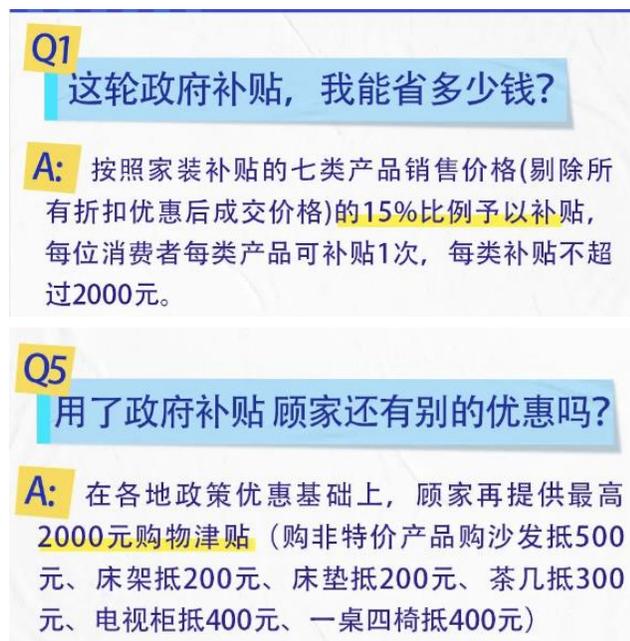
公司代码	公司简称	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	2023/12/31
603833. SH	欧派家居	9%	39%	10%	1%
002572. SZ	索菲亚	9%	25%	8%	4%
603801. SH	志邦家居	30%	34%	5%	14%
603180. SH	金牌家居	24%	31%	3%	3%
603816. SH	顾家家居	14%	45%	-2%	7%
603008. SH	喜临门	15%	38%	1%	11%
801142. SI	家居用品(申万)	2%	29%	-3%	1%

资料来源：wind，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策，龙头企业更受益

3、部分头部公司在国补分基础上叠加公司补贴。例如，据公司公众号，顾家家居补贴政策国补15%（上限2000元）+企业补贴（上限2000元）。欧派家居政府补贴最高20%，每人最高补贴2万元；橱衣木卫全屋定制爆品直补20%，补贴金额上不封顶；定制合同金额直补20%以旧换新消费券，可用于购买以旧换新电器家具等产品，每件产品在促销价基础上，补贴300元~8000元消费券，每户最高补贴10000元。

图：顾家家居补贴政策



Q1
 这轮政府补贴，我能省多少钱？

A: 按照家装补贴的七类产品销售价格(剔除所有折扣优惠后成交价格)的15%比例予以补贴，每位消费者每类产品可补贴1次，每类补贴不超过2000元。

Q5
 用了政府补贴 顾家还有别的优惠吗？

A: 在各地政策优惠基础上，顾家再提供最高2000元购物津贴（购非特价产品购沙发抵500元、床架抵200元、床垫抵200元、茶几抵300元、电视柜抵400元、一桌四椅抵400元）

资料来源：顾家家居官方公众号，甬兴证券研究所

图：欧派家居补贴政策



OPPEIN 焕新补贴 直补中国

欧派家装家电直补至少20%
 补贴金额上不封顶

补贴一
 橱衣木卫全屋定制
爆品直补 20%

补贴二
 定制合同金额直补20%以旧换新消费券，
 可用于购买以旧换新电器家具等产品，每件
 产品在促销价基础上，补贴300元~8000

每户最高补贴
10000元

资料来源：欧派公众号，甬兴证券研究所

■ 家居以旧换新补贴政策，龙头企业更受益

家居龙头公司估值大多处于低位，截至2024/12/16，欧派家居/索菲亚/志邦家居/顾家家居/敏华控股/喜临门近三年PE分位数分别为31.6%/ 37.7%/19.0%/10.0%/9.8%/14.5%，处于较低水平。由于各个城市的补贴细则不同，可关注相对估值低且所在城市补贴力度较大的公司。

表:主要家居公司所在城市及市盈率分位数

主要产品	公司代码	公司简称	城市	PE (TTM) 2024/12/16	PE分位数 (近三年)
定制	603833. SH	欧派家居	广州市	15.61	31.6%
	002572. SZ	索菲亚	广州市	13.77	37.7%
	603801. SH	志邦家居	合肥市	11.54	19.0%
	603180. SH	金牌家居	厦门市	14.16	56.9%
软体	603816. SH	顾家家居	杭州市	12.49	10.0%
	1999. HK	敏华控股	香港	8.26	9.8%
	603008. SH	喜临门	绍兴市	16.54	14.5%
	001323. SZ	慕思股份	东莞市	18.58	45.1%
智能家居	603848. SH	好太太	广州市	24.83	86.5%
	002790. SZ	瑞尔特	厦门市	21.06	65.3%
	001322. SZ	箭牌家居	佛山市	50.09	97.1%

资料来源: wind, 甬兴证券研究所 (2024年12月16日)

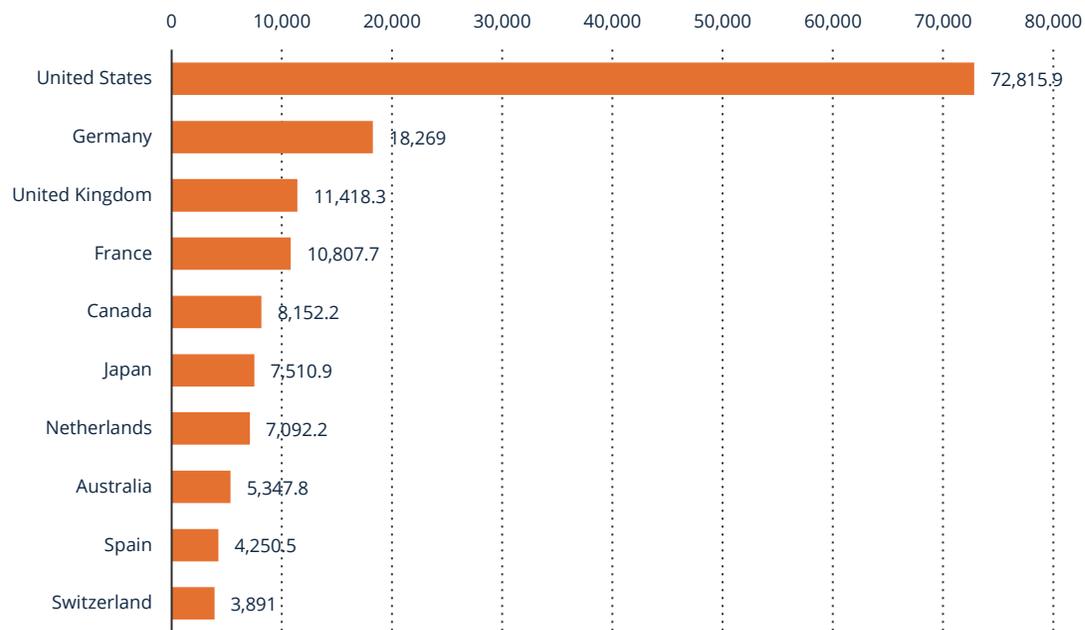
三、家居出口回暖待时机

■ 美国是世界最大的家具进口国

据Statista，美国是世界上最大的家具市场，2022年家具进口额728.159亿美元。

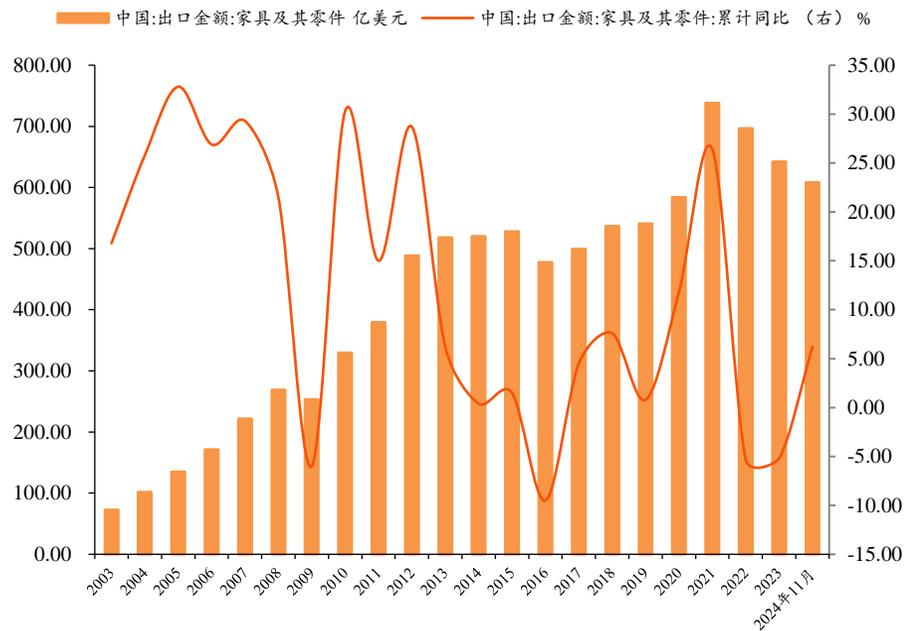
家居出口有所回暖。截至2024年11月，中国出口家具及其零件约608.59亿美元，累计同比增速为+6.20%。

图：2022年全球主要家具进口国（百万美元）



资料来源：Statista，甬兴证券研究所

图：2003年-2024年11月中国出口家具及其零件累计值及同比增速

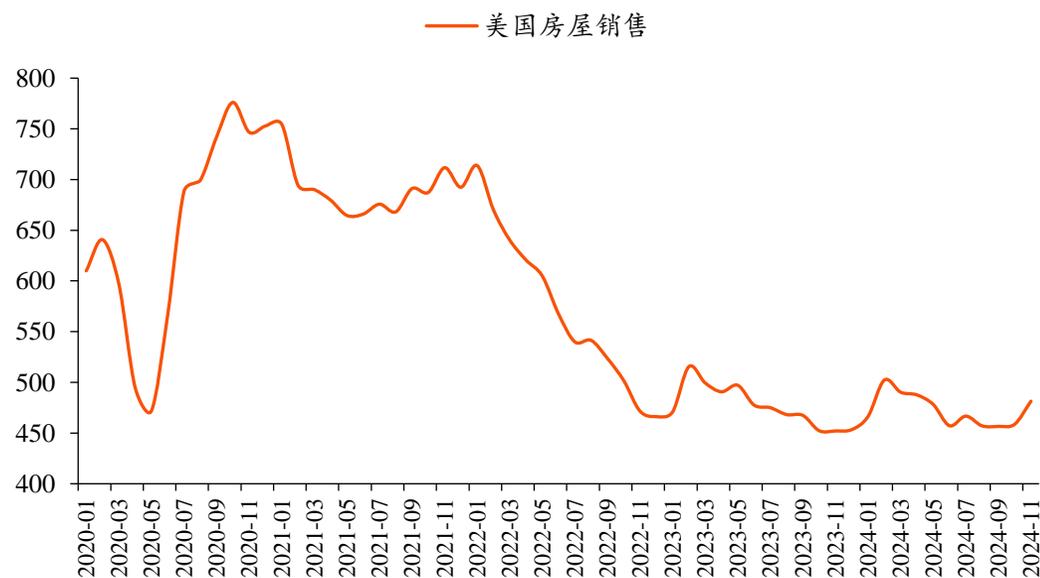


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

■ 美国家居类产品批发商库存较高，短期关税预期增加出口链不确定性

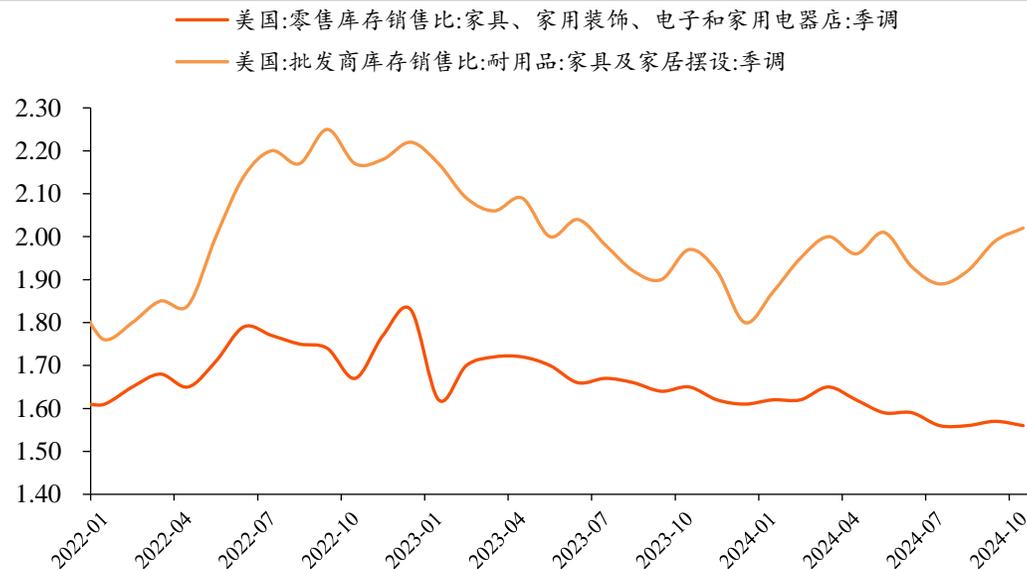
美国家居类产品批发商库存较高。截至2024年11月，美国房屋销售481.4万套，处于2020年以来的31%分位数。相应来说，家居销售情况同比有所下滑，2024年10月，美国家具及家居摆设批发商库销比为2.02，处于2020年以来77%分位数，库存处于较高位置。短期关税预期增加出口链不确定性。据时代财经，当地时间11月25日，美国当选总统特朗普表示，将对进口自中国的所有商品加征10%的关税，或增加对美家居出口企业业绩的不确定性。

图：美国房屋销售套数（万套）



资料来源：Wind，全美房地产经纪商协会，甬兴证券研究所

图：美国零售/批发商家具及家居等产品库存销售比

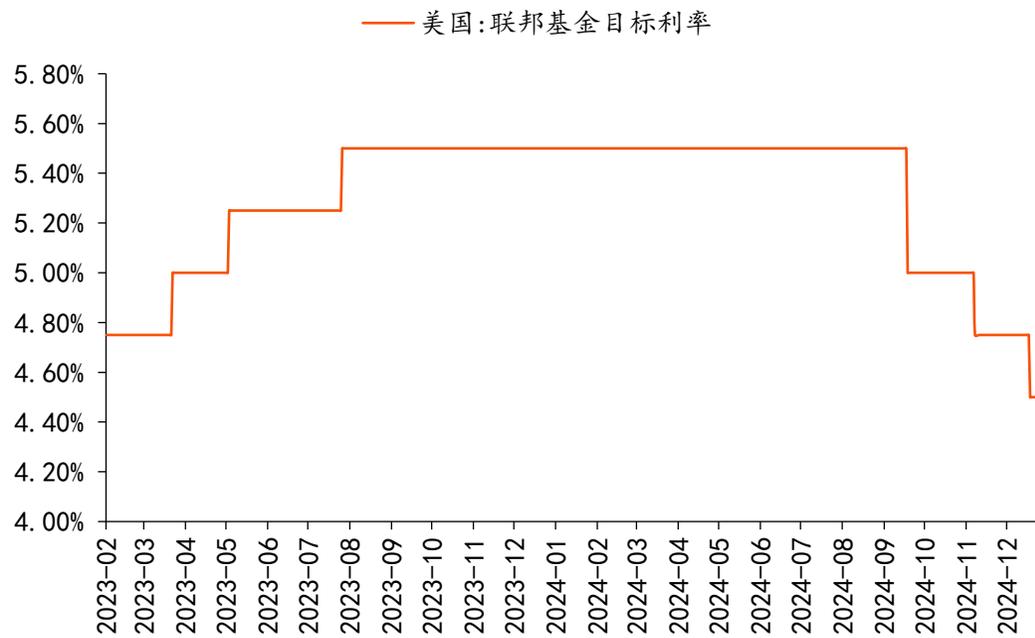


资料来源：Wind，美国人口普查局，甬兴证券研究所

■ 降息或促进美国地产销售回暖从而带动家居销售

美国降息或利好地产。据经济参考报，美国当地时间2024年12月18日，美联储委员会宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.25%至4.50%之间，并预计2025年降息幅度或收窄至50个基点，这是美联储2024年9月以来连续第三次降息。我们认为，降息有望刺激房地产市场回暖，带动地产后周期品类需求回暖。

图：美国联邦基金利率



资料来源：Wind，美联储，甬兴证券研究所

图：美国30年期抵押贷款固定利率 (%)



资料来源：Wind，房地美，甬兴证券研究所

■ 关注出口链公司的海外产能布局

建议关注积极布局海外产能建设的出口链家居公司。据公司公告，2024年1-9月，功能沙发出口链公司匠心家居89.89%的产品销往美国，84.18%的产品自越南出口；天振股份自19年开始自越南投资布局，随着募投项目建成投产，在越南形成5000万平方米以上的自动化智能制造产线，以及在美国投资新建年产2000万平方米的新型无机材料复合地板智能生产线项目。

表:家居公司收入及境外业务情况

公司代码	公司简称	23年营业收入 (亿元)	23年境外业务 收入 (亿元)	23年境外业务 收入占比	海外产能布局情况
301061.SZ	匠心家居	19.21	19.02	99.0%	截至24年9月，公司84.18%的产品自越南出口
301356.SZ	天振股份	3.12	3.01	96.7%	自19年开始自越南投资布局，在越南形成5000万平方米以上的自动化智能制造产线，在美国投资新建年产2000万平方米的新型无机材料复合地板智能生产线项目
603661.SH	恒林股份	81.95	66.41	81.0%	在国内、越南、瑞士等地都建有生产基地
603313.SH	梦百合	79.76	63.27	79.3%	目前已拥有包括位于境内、塞尔维亚、美国、泰国及西班牙的多个生产基地
603600.SH	永艺股份	35.38	26.35	74.5%	公司于2018年投资建设越南生产基地，正在加快建设第三期越南生产基地。公司对美业务已大部分实现在越南生产出货，罗马尼亚生产基地于2023年上半年实现投产出货

资料来源：各公司公告，wind，甬兴证券研究所

四、投资建议与风险提示

■ 投资建议

我们建议关注，受益于补贴政策且估值相对较低的定制及软体企业，欧派家居/索菲亚/志邦家居/顾家家居/喜临门；出口链相关的建议关注，出口功能沙发龙头匠心家居，出口床垫龙头梦百合，出口PVC地板龙头天振股份，出口办公椅公司恒林股份/永艺股份。

表：家居公司盈利预测及估值

2024/12/26			EPS			PE		
公司代码	公司简称	收盘价	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603833.SH	欧派家居	70.01	4.44	4.70	5.05	15.77	14.89	13.86
002572.SZ	索菲亚	17.39	1.34	1.49	1.63	12.96	11.69	10.69
603801.SH	志邦家居	13.08	1.18	1.29	1.41	11.09	10.12	9.28
603816.SH	顾家家居	27.93	2.35	2.58	2.81	11.9	10.85	9.94
603008.SH	喜临门	17.21	1.34	1.52	1.71	12.85	11.35	10.08
301061.SZ	匠心家居	61.09	3.18	3.83	4.62	19.23	15.94	13.21
301356.SZ	天振股份	16.16	-0.18	0.85	2.04	N/A	19.07	7.93
603661.SH	恒林股份	31.77	3.37	4.33	5.38	9.43	7.33	5.91
603600.SH	永艺股份	11.68	0.99	1.22	1.47	11.75	9.58	7.95

资料来源：wind一致预期，甬兴证券研究所（2024年12月26日收盘价）

地产销售及竣工不及预期风险：存在因地产销售或竣工不及预期，导致家居用品相关销量受到影响的**风险**；

补贴政策不及预期风险：存在25年以旧换新补贴政策不及预期的**风险**；

海外利率波动风险：存在因美国联邦基金利率波动影响美国地产销售，从而**影响家居出口链**的**风险**；

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限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，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。