

国投证券研究报告 2024年1月20日

2024W3 国投证券 消费一周看图

家电| 餐饮| 医药| 轻工| 社服| 纺服

Stanley 保温杯， 实用时尚两不误！

分析师

张立聪 S1450517070005	马 帅 S1450518120001
赵国防 S1450521120008	罗乾生 S1450522010002
王 朔 S1450522030005	李奕臻 S1450520020001
韩星雨 S1450522080002	余 昆 S1450521070002
陈伟浩 S1450523050002	冯俊曦 S1450520010002
贺 鑫 S1450522110001	连国强 S1450523020002
邢乐涵 S1450523010001	陆偲聪 S1450522100001
胡家东 S1450523070001	王玲瑶 S1450523070003
王 尧 S1450523110002	李 奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、万雨萌、都春竹

关注Stanley保温杯热销背后的投资机会



📖 纺织服装行业分析师陆偲聪：

Stanley保温杯近期在如CNBC，纽约时报等主流美国媒体的报道下**得到市场关注**。事实上，Stanley新品近年来在美国市场持续收到追捧，已实现营收较大幅度增长。当前，Stanley主力产品Quencher在**亚马逊**平台上仍处于**限售**状态，特别款Quencher在二级市场上更是出现**溢价**，表明市场热度仍在。上游相关保温杯制造企业的订单仍有望实现饱满。

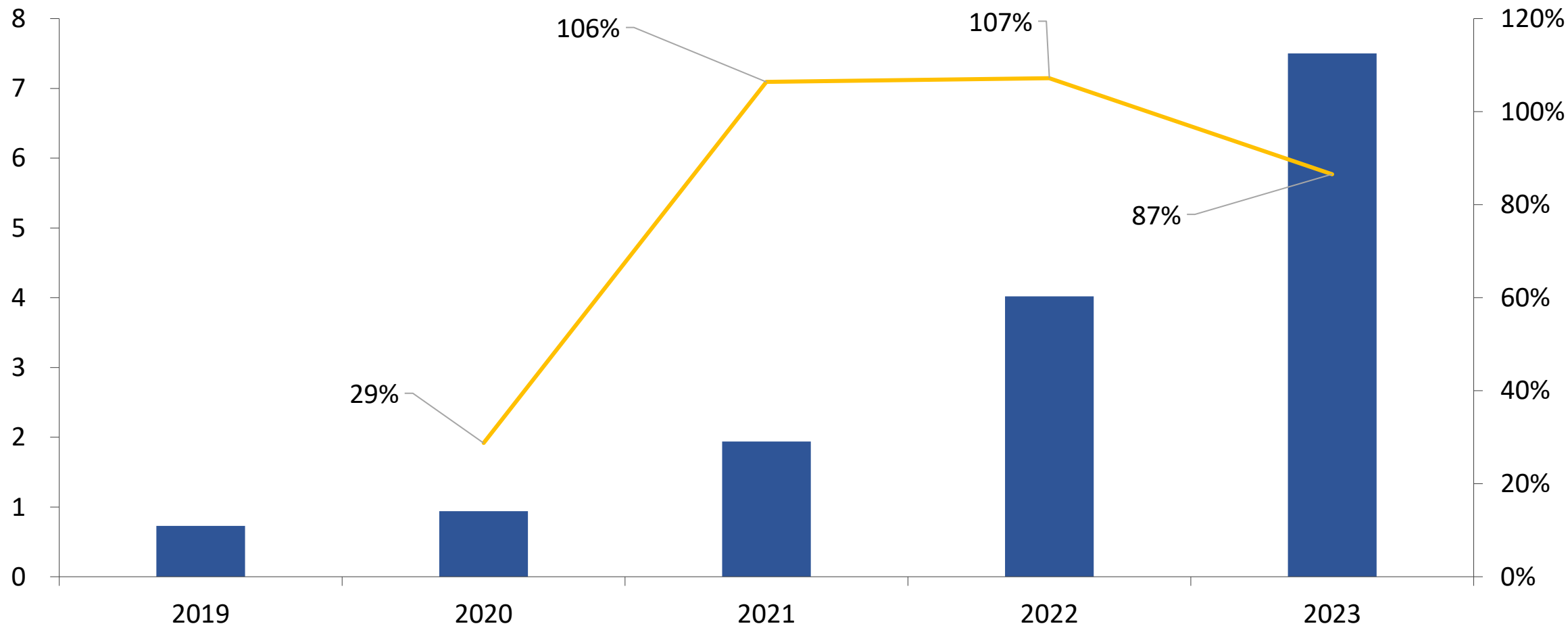
建议关注：嘉益股份、哈尔斯

行业评级：领先大市-A

风险提示：行业竞争风险、汇率波动风险等。

Stanley品牌销售额年年攀升

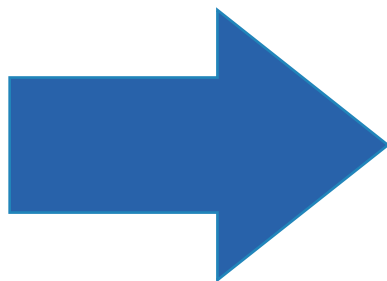
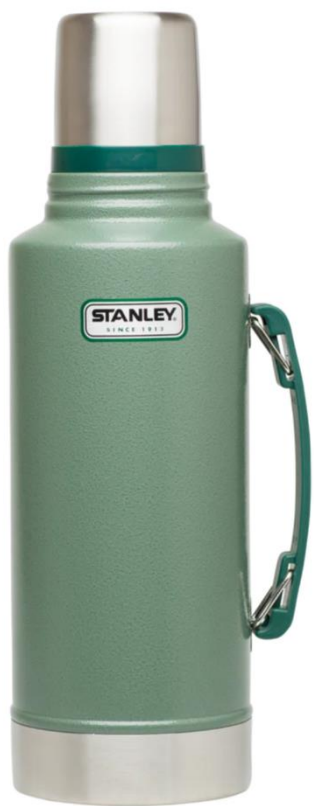
Stanley品牌销售额情况 (亿美元)



资料来源: CNBC (*How a 40-ounce cup turned Stanley into a \$750 million a year business (cnbc.com)*) 2023年12月23日, 国投证券研究中心

Stanley产品向时尚转型是收入快速增长的主要原因

Stanley主力保温杯从硬派保温壶向时尚保温杯成功转型



实用是基础，颜色多样才是直戳消费者

主力产品Quencher以实用设计为基础



颜色多样直戳消费者时尚性需求



特别款二级市场拍出高价，品牌调性得到提高

StockX

搜索品牌、颜色等。

新闻 关于 帮助 出售

登录 注册

运动鞋 鞋类 服饰 配饰 电子产品 球星卡 收藏品 男装 女装 童款

Home / Accessories / Other Brands / Other / Stanley x Lainey Wilson "Watermelon Moonshine" Quencher 40oz Tumbler Copper/Green

Stanley x Lainey Wilson "Watermelon Moonshine" Quencher 40oz Tumbler

Copper/Green



仅剩 3 件!

提出出价

以 US\$380 购买

以 US\$184 出售或提高报价 →

最新售出价格:

US\$265

▲ US\$15 (6.0%)

查看报价

查看出价

查看销售记录

已通过 StockX 鉴定

成色: 全新

产品详情

材料 STAINLESS STEEL

零售价 US\$45

颜色 COPPER/GREEN

发布日期 2023/07/11



Stanley x Starbucks (Target Exclusive) Quencher 40oz...

最低报价

US\$277



Stanley Parade Quencher 40oz Tumbler Pink

最低报价

US\$186



Stanley Flamingo Quencher 40oz Tumbler Pink

最低报价

US\$124



Stanley Flowstate Quencher 40oz Tumbler Camelia

最低报价

US\$110

资料来源: StockX, 国投证券研究中心, 截图时间为2024年1月18日, 相关链接: <https://stockx.com/zh-cn/stanley-x-lainey-wilson-watermelon-moonshine-quencher-40oz-tumbler-copper-green>

供不应求，限购、断货情况仍在

Quencher亚马逊美国站限售两只

Stanley Quencher H2.0 FlowState Stainless Steel Vacuum Insulated Tumbler with Lid and Straw for Water, Iced Tea or Coffee

Visit the STANLEY Store
4.7 ★★★★★ 40,580 ratings | Search this page

Amazon's Choice Overall Pick

20K+ bought in past month

\$45⁰⁰

FREE Returns

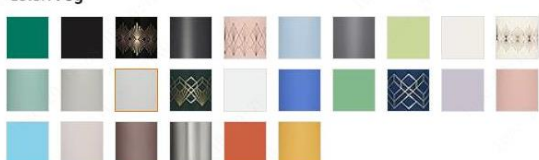
Get \$50 off instantly: Pay \$0.00 \$45.00 upon approval for Amazon Visa. No annual fee.

Available at a lower price from other sellers that may not offer free Prime shipping.

Style: 40 oz

14 oz 20 oz 30 oz 40 oz 64 oz

Color: Fog



prime

Enjoy fast, free delivery, exclusive deals, and award-winning movies & TV shows with Prime

Try Prime and start saving today with fast, free delivery

Delivery Pickup

\$45⁰⁰

FREE Returns

FREE delivery Tuesday, January 23

Or fastest delivery Sunday, January 21. Order within 23 hrs 55 mins

Deliver to Urbans 61881

In Stock

1 2 Add to Cart

Buy Now

多款Quencher配色处于缺货状态



Stanley Quencher H2.0 FlowState Stainless Steel Vacuum Insulated Tumbler with Lid and Straw for Water, Iced Tea or Coffee

Visit the STANLEY Store
4.7 ★★★★★ 40,580 ratings | Search this page

#1 Best Seller in Home & Kitchen

2K+ bought in past month

\$20⁰⁰

Get Fast, Free Shipping with Amazon Prime

FREE Returns


Get \$50 off instantly: Pay \$0.00 \$20.00 upon approval for Amazon Visa. No annual fee.

Available at a lower price from other sellers that may not offer free Prime shipping.

Style: 14 oz

14 oz 20 oz 30 oz 40 oz 64 oz

Color: Fog



Brand STANLEY

Color Fog

Special Feature Vacuum Insulated, Double Wall

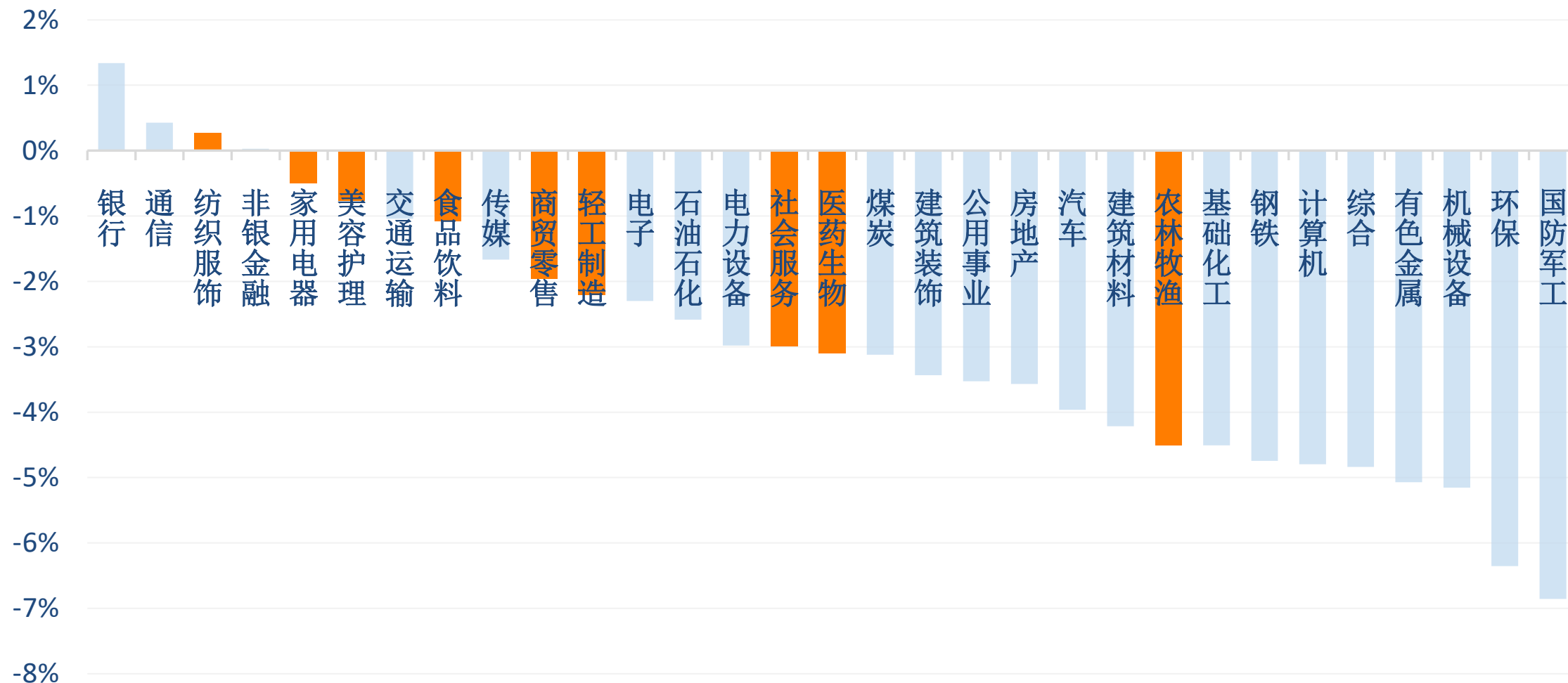
26款配色中有22款处于断货状态



消费板块走势

本周纺织服装涨幅0.3%

本周分板块涨跌幅



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周嘉益股份上涨31.6%

本周涨跌幅居前个股

	涨跌幅 (%)	个股原因
嘉益股份	31.6	业绩高增带动估值回升
九牧王	22.3	服装出口概念带动公司关注度提升
长白山	16.7	东北旅游热度发酵
致欧科技	11.7	出口板块整体上涨
奥佳华	9.6	市场对出口业务关注度较高
南极电商	-7.6	跨境概念调整
良品铺子	-7.7	零食板块整体调整
三江购物	-7.9	线下超市承压
人人乐	-8.7	线下超市承压
一鸣食品	-10.6	资金扰动，前期涨幅较大，近期回调

资料来源：Wind、国投证券研究中心 注：涨跌幅统计不含医药股

家电数据跟踪



张立聪



李奕臻



韩星雨



余昆

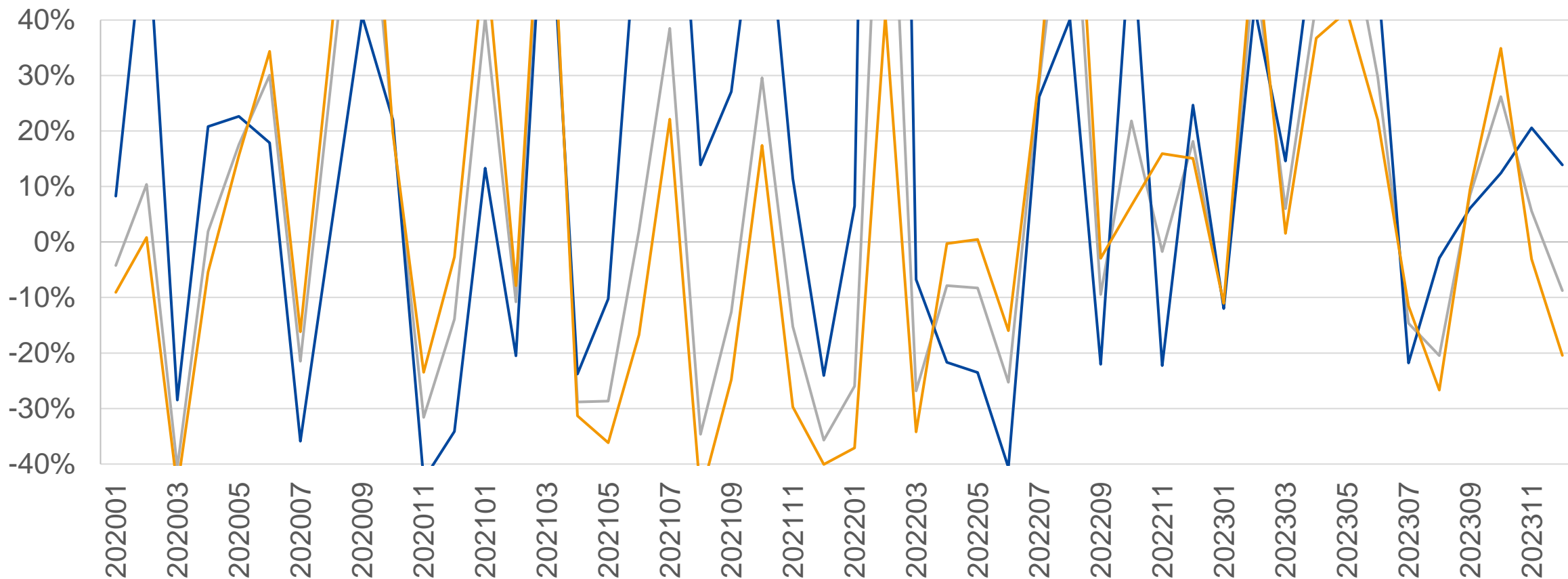


陈伟浩

12月空调行业整体线上销量同比下降9%

空调月度线上销量同比变化

—行业整体 —平台电商 —专业电商

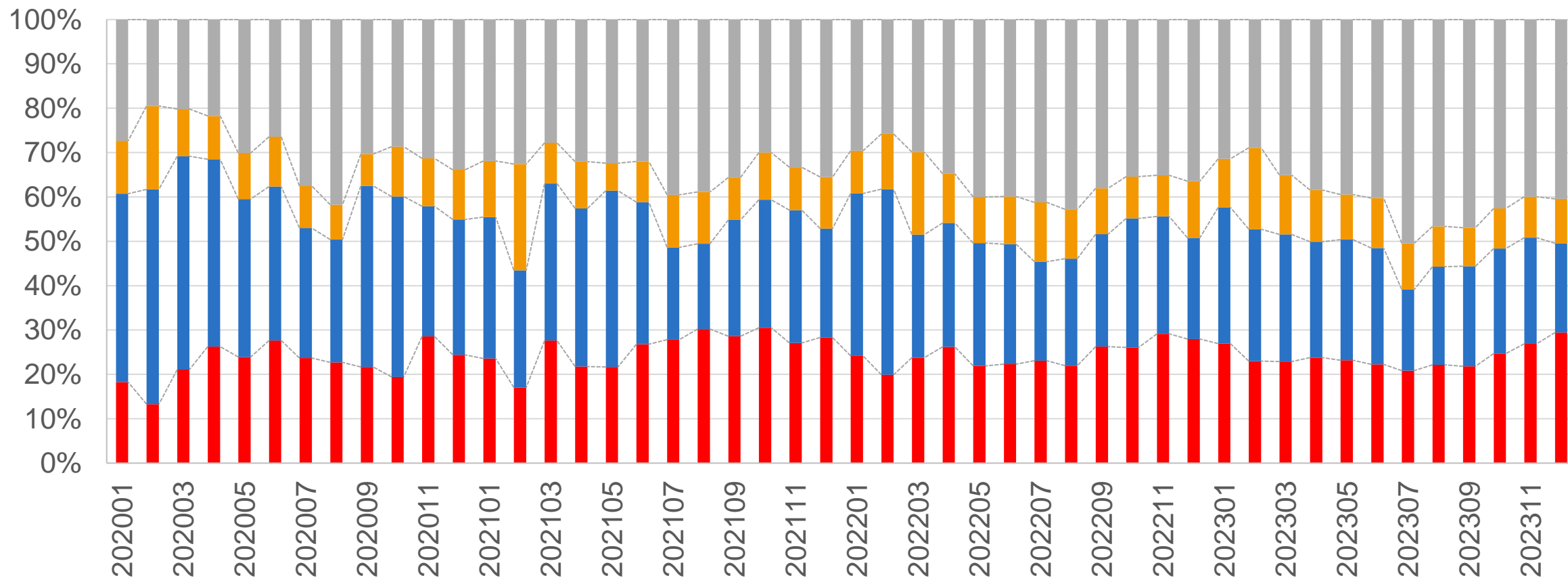


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

格力空调线上销量市占率连续3个月环比提升

主要空调品牌线上销量市占率

■ 格力 ■ 美的 ■ 海尔 ■ 其他

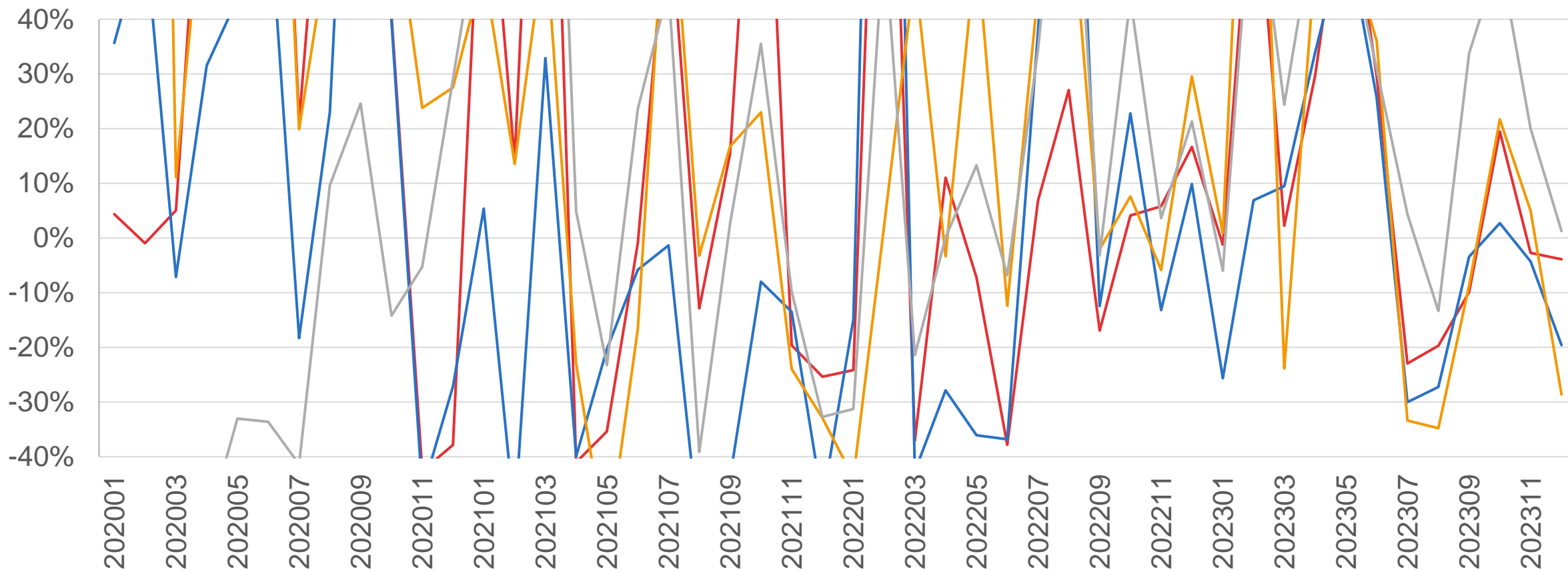


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心

12月格力空调在主要品牌中销量下降幅度较小

主要空调品牌线上销量同比变化

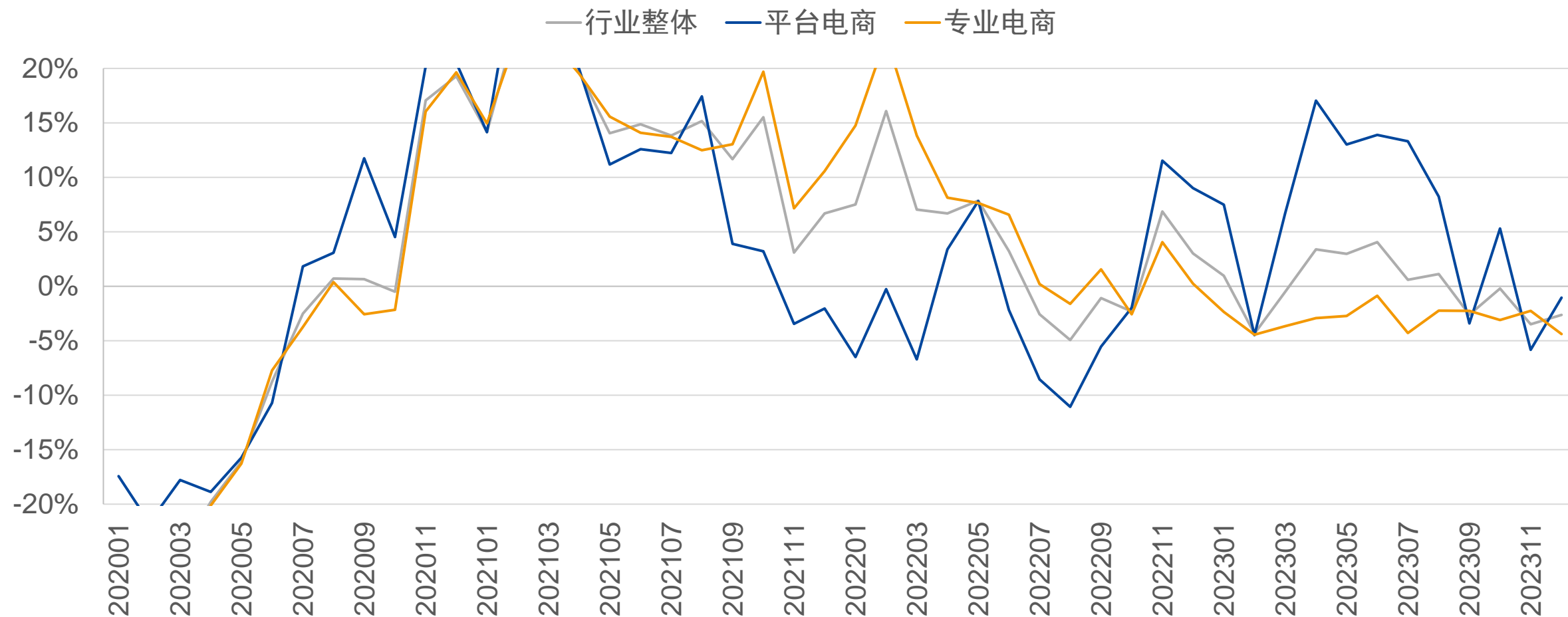
— 格力 — 美的 — 海尔 — 其他



资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

12月空调行业整体线上均价同比下降1%

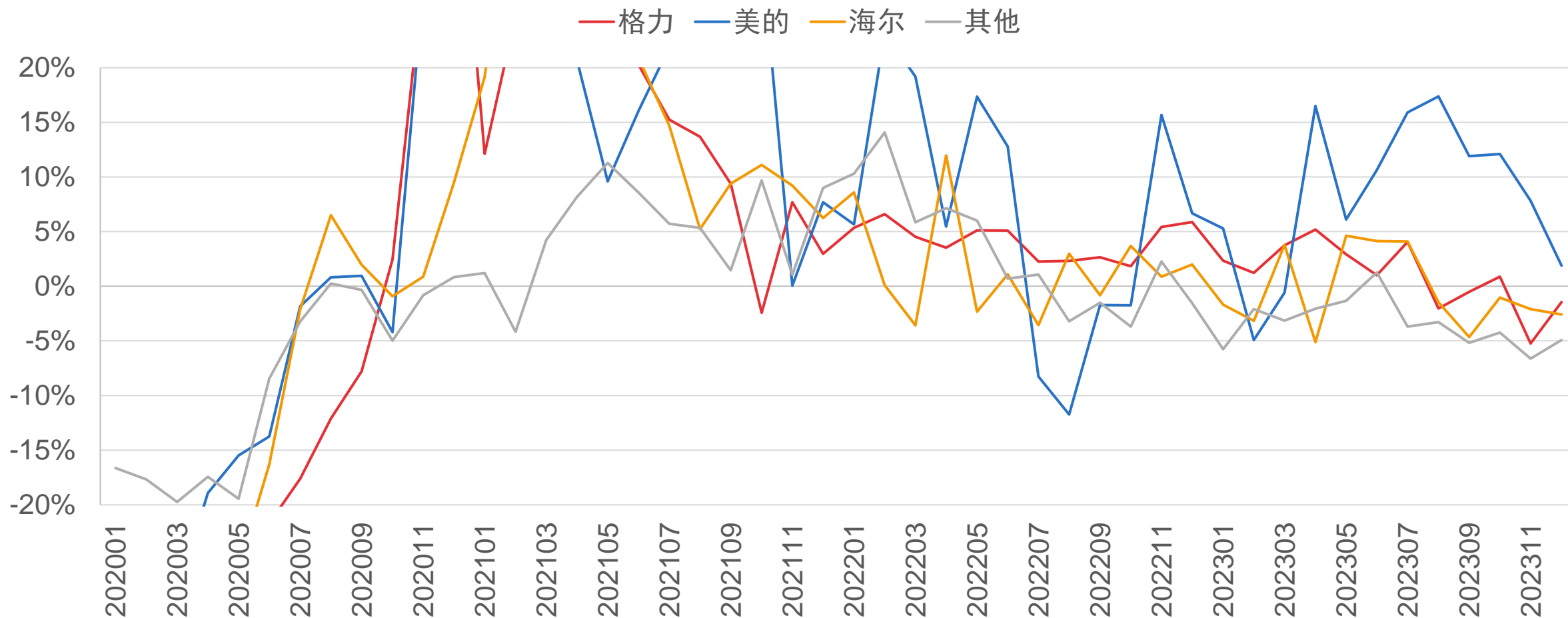
空调月度线上均价同比变化



资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

美的空调12月线上均价同比涨幅高于其它主要品牌

空调月度线上均价同比变化

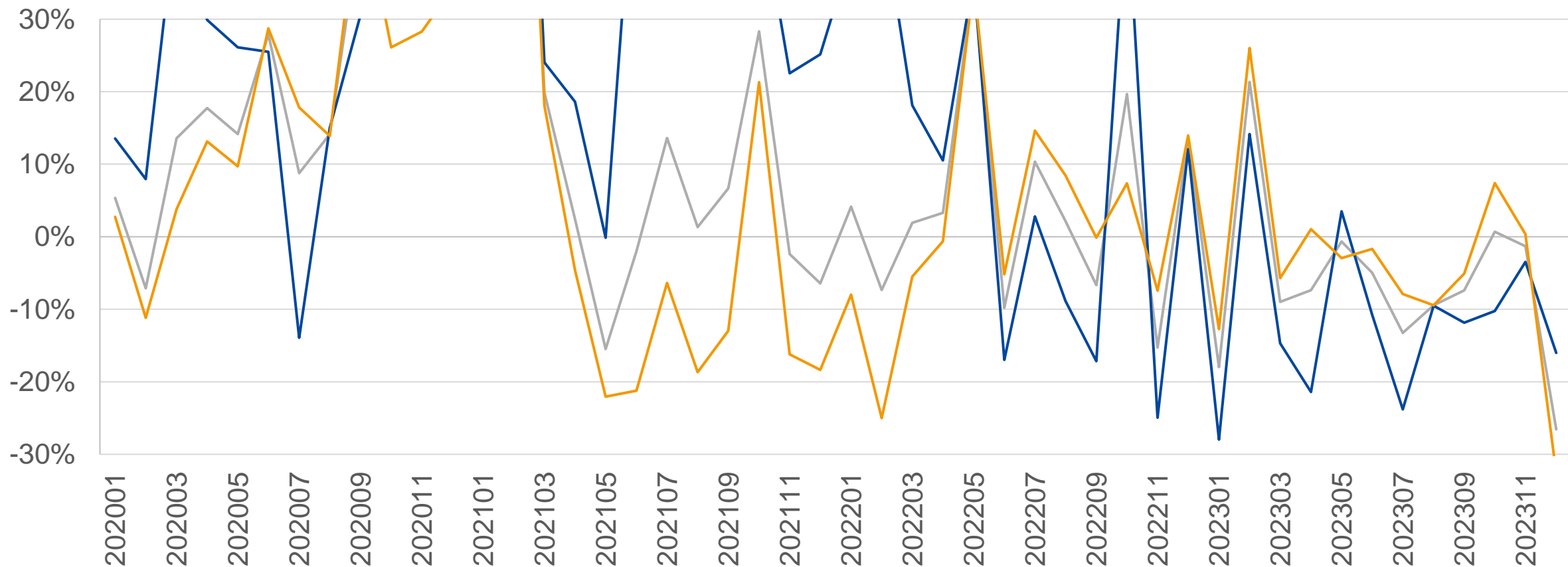


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

冰箱行业整体12月线上销量同比降幅扩大

冰箱月度线上销量同比变化

—行业整体 —平台电商 —专业电商

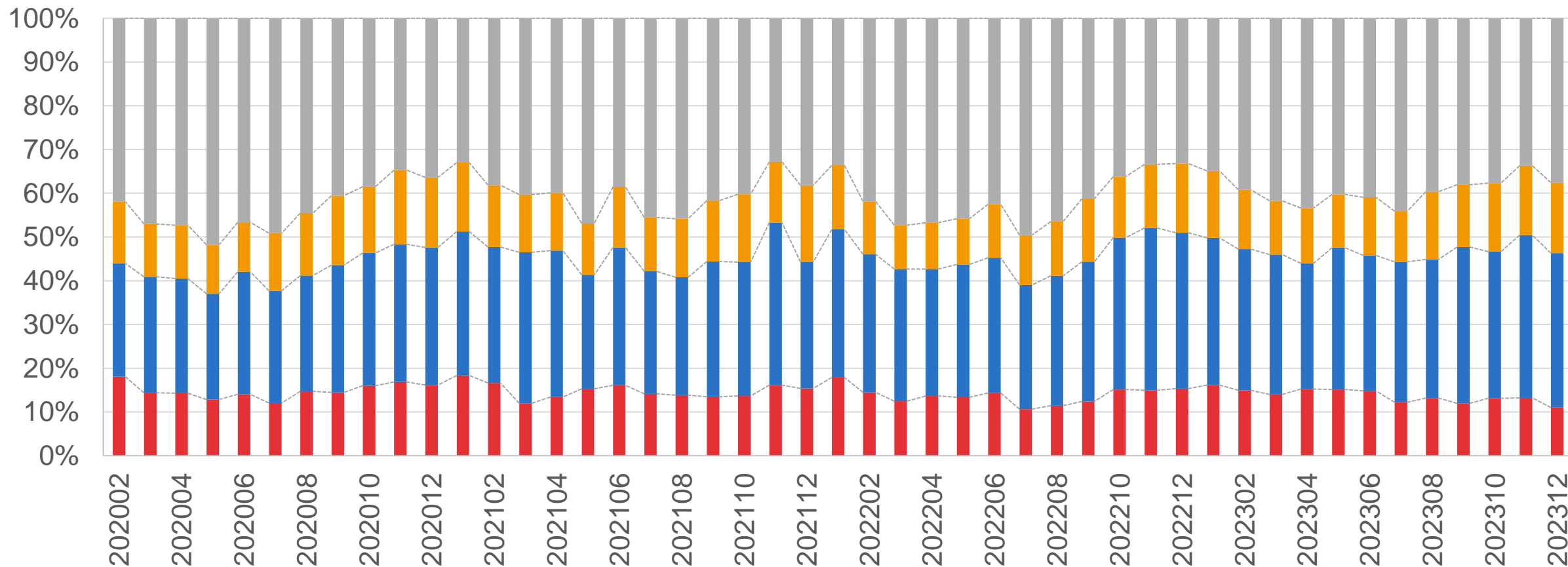


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

海信系冰箱12月线上销量市占率环比维持稳定

主要冰箱品牌线上销量市占率

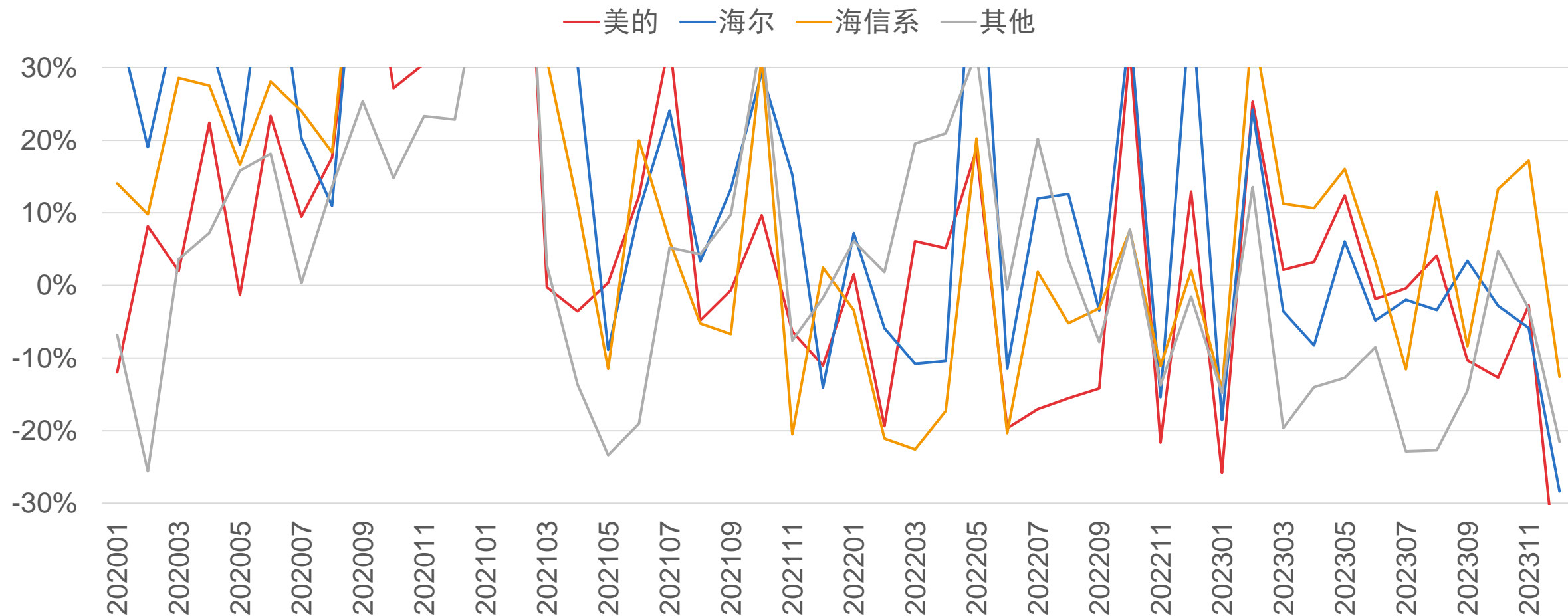
■ 美的 ■ 海尔 ■ 海信系 ■ 其他



资料来源：奥维云网、国投证券研究中心

海信系冰箱12月线上销量在主要品牌中同比降幅较小

主要冰箱品牌线上销量同比变化

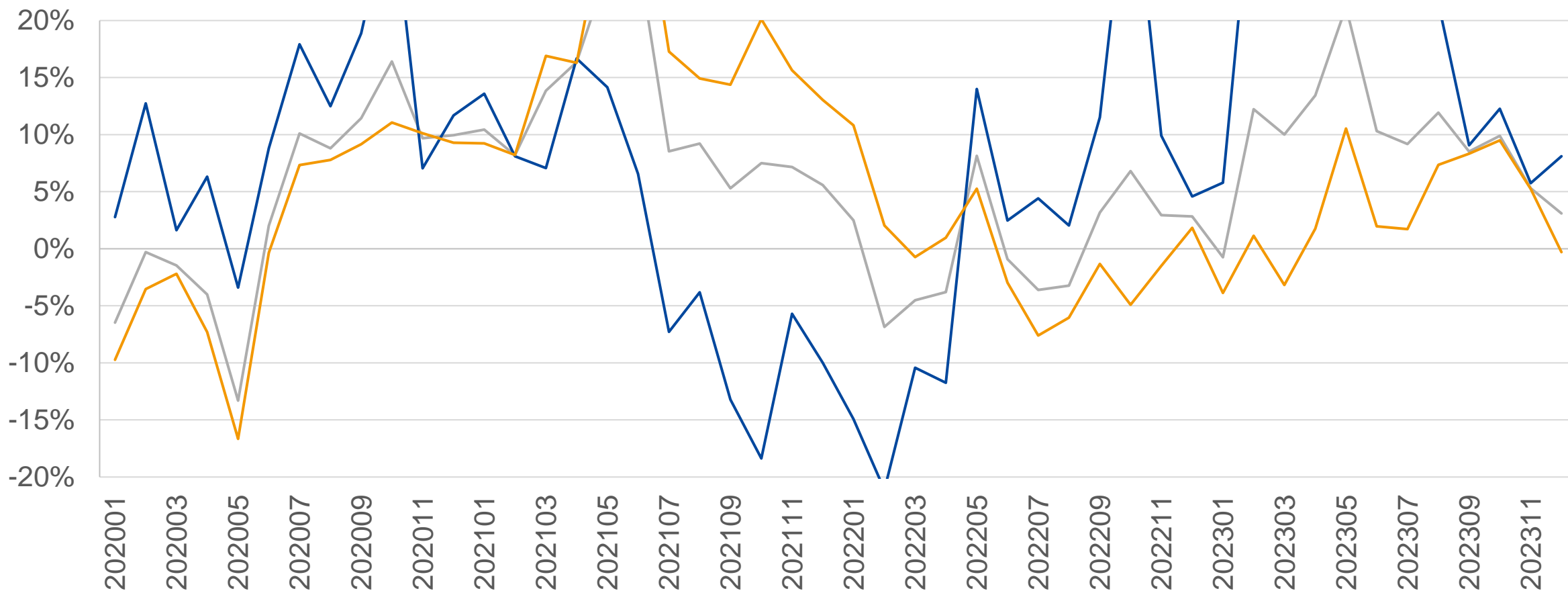


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

冰箱行业整体12月线上均价同比涨幅环比收窄

冰箱月度线上均价同比变化

—行业整体 —平台电商 —专业电商

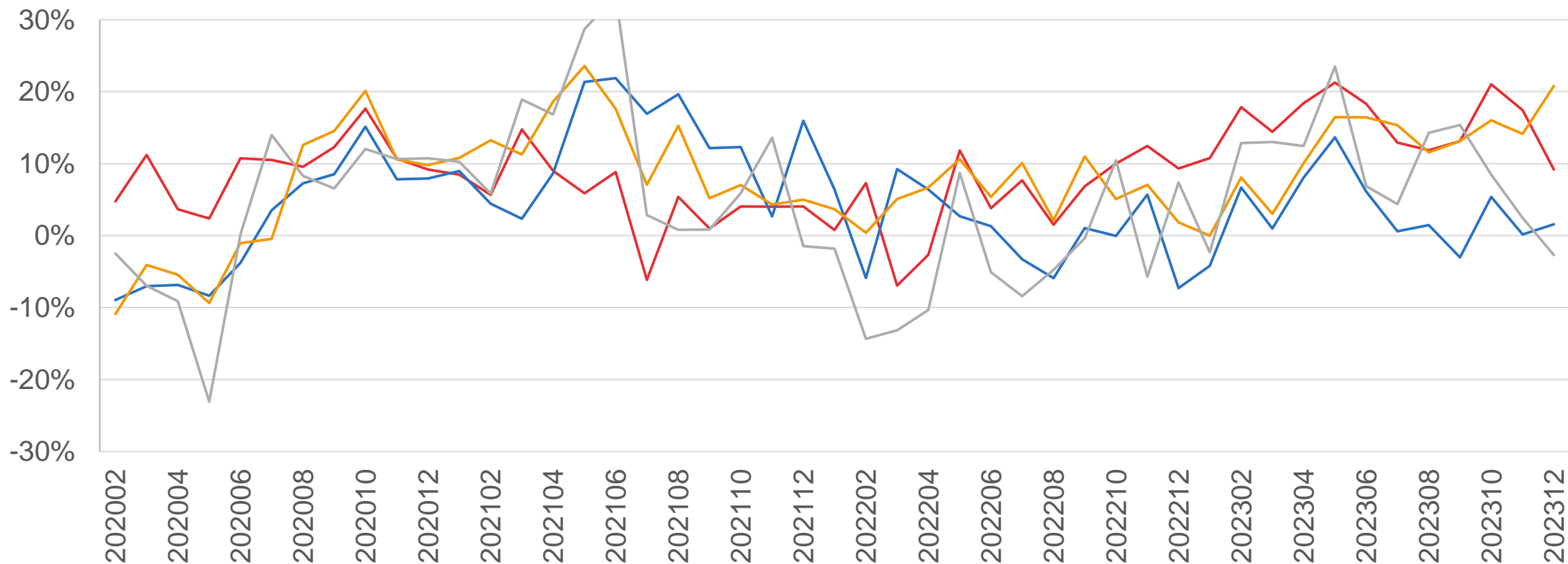


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

海信系冰箱12月线上均价同比涨幅高于其他主要品牌

主要冰箱品牌线上均价同比变化

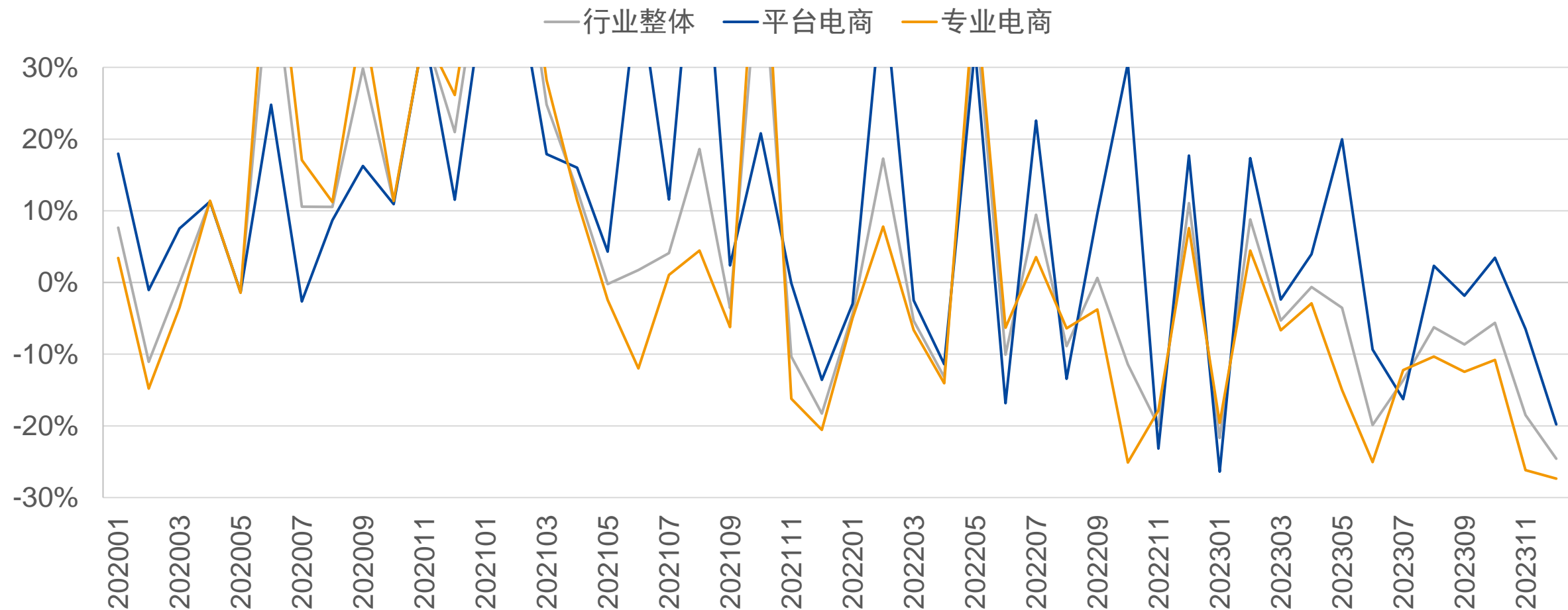
— 美的 — 海尔 — 海信系 — 其他



资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

12月洗衣机行业整体线上销量同比降幅扩大

洗衣机月度线上销量同比变化

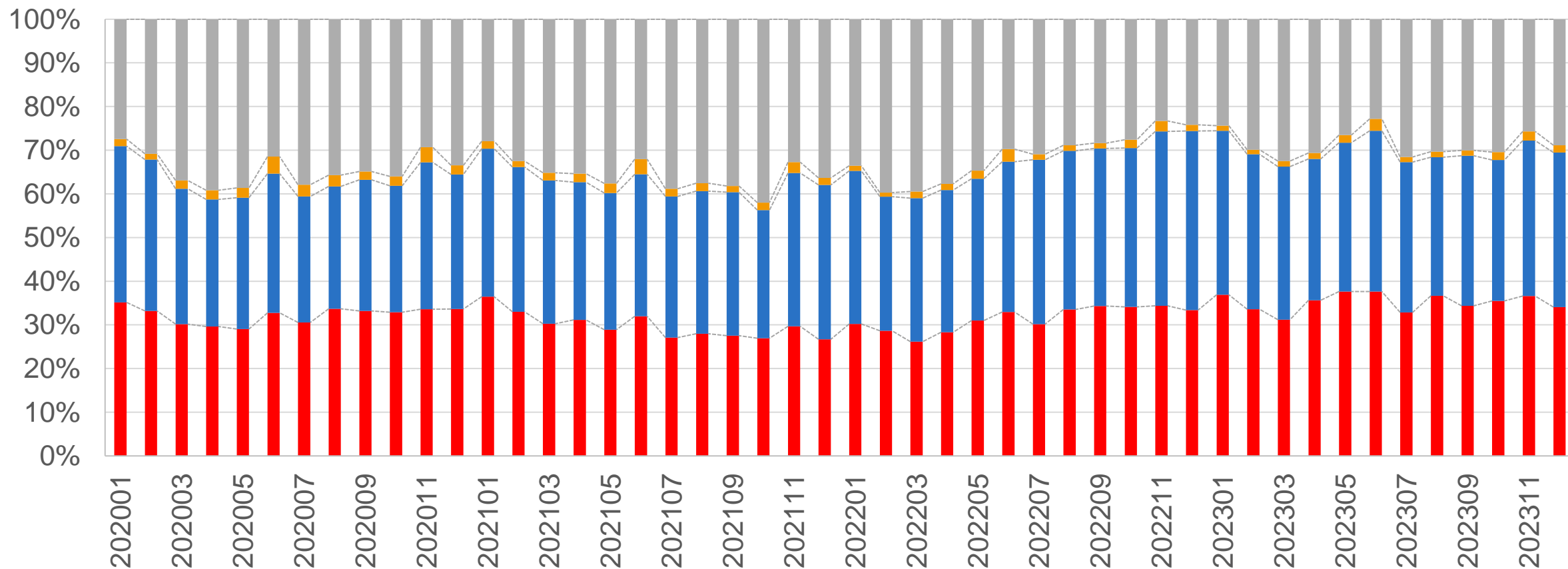


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

主要洗衣机品牌12月线上销量市占率环比小幅下降

主要洗衣机品牌线上销量市占率

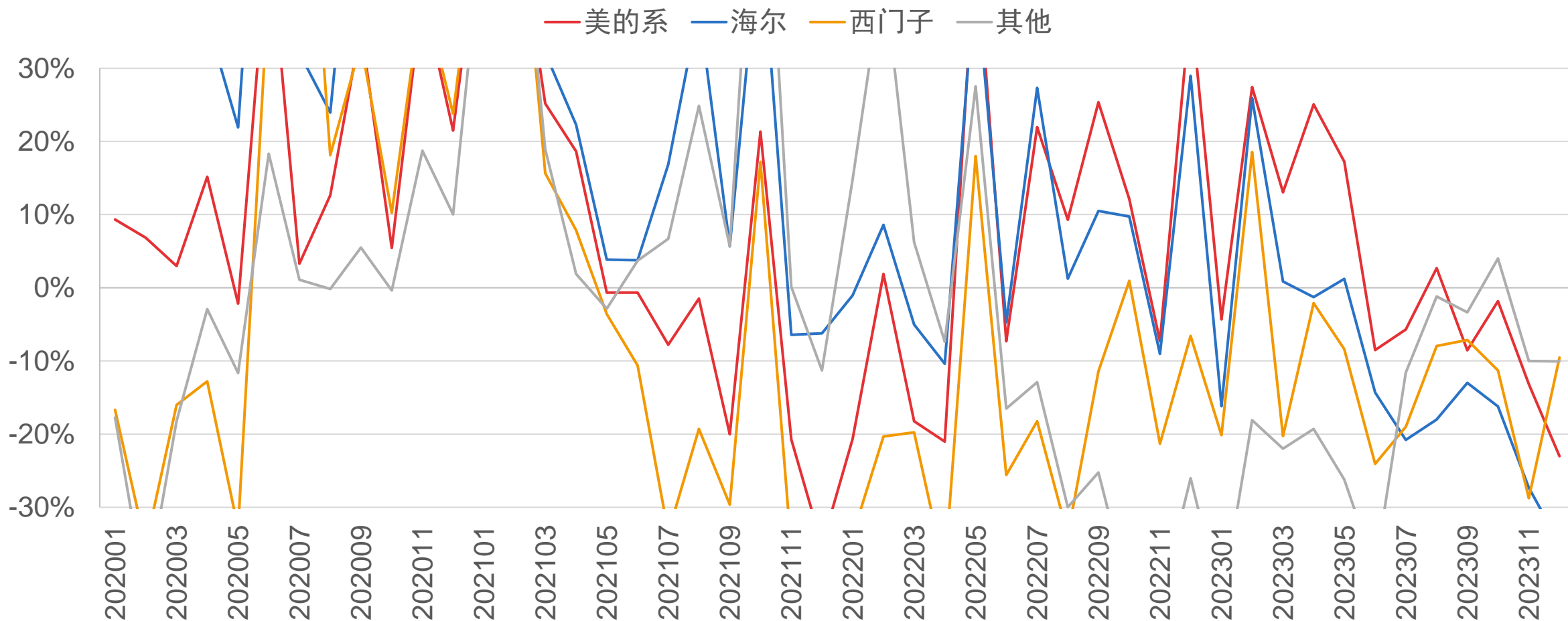
■ 美的系 ■ 海尔 ■ 西门子 ■ 其他



资料来源：奥维云网、国投证券研究中心

西门子洗衣机12月线上销量降幅环比收窄

主要洗衣机品牌线上销量同比变化

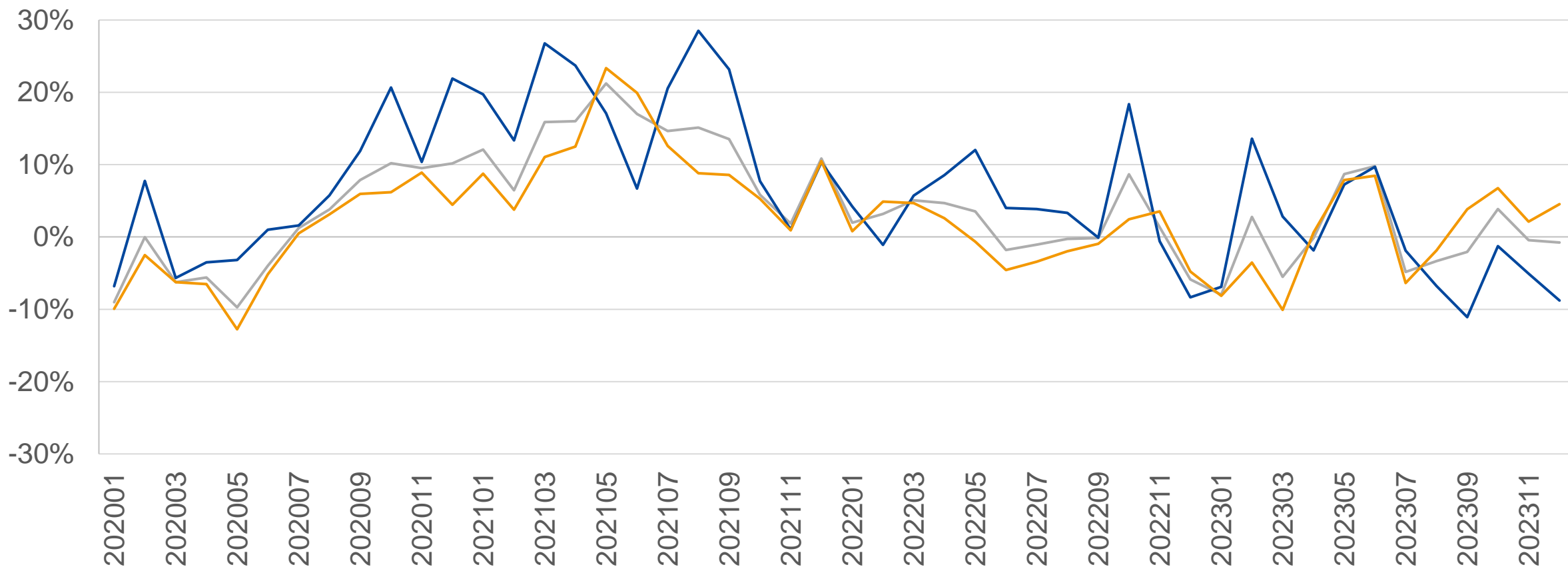


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

专业电商洗衣机12月线上均价同比涨幅高于平台电商

洗衣机月度线上均价同比变化

—行业整体 —平台电商 —专业电商

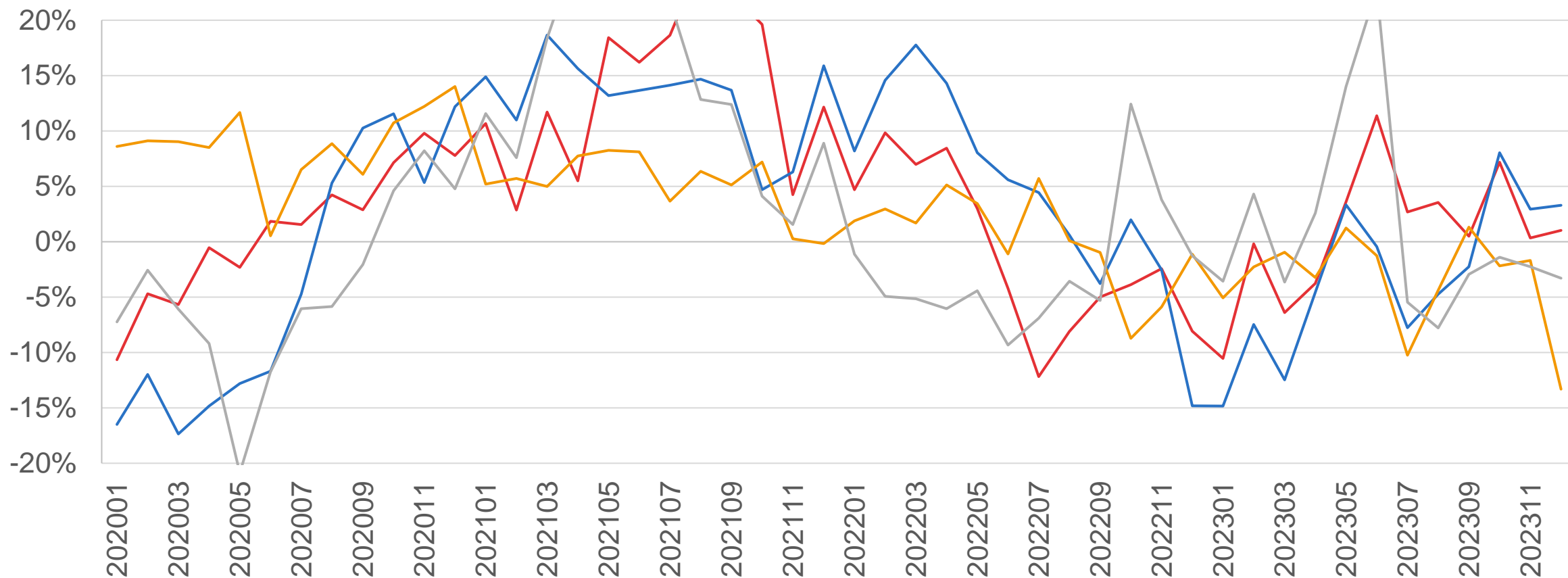


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

海尔洗衣机12月线上均价同比涨幅高于其他主要品牌

主要洗衣机品牌线上均价同比变化

— 美的系 — 海尔 — 西门子 — 其他

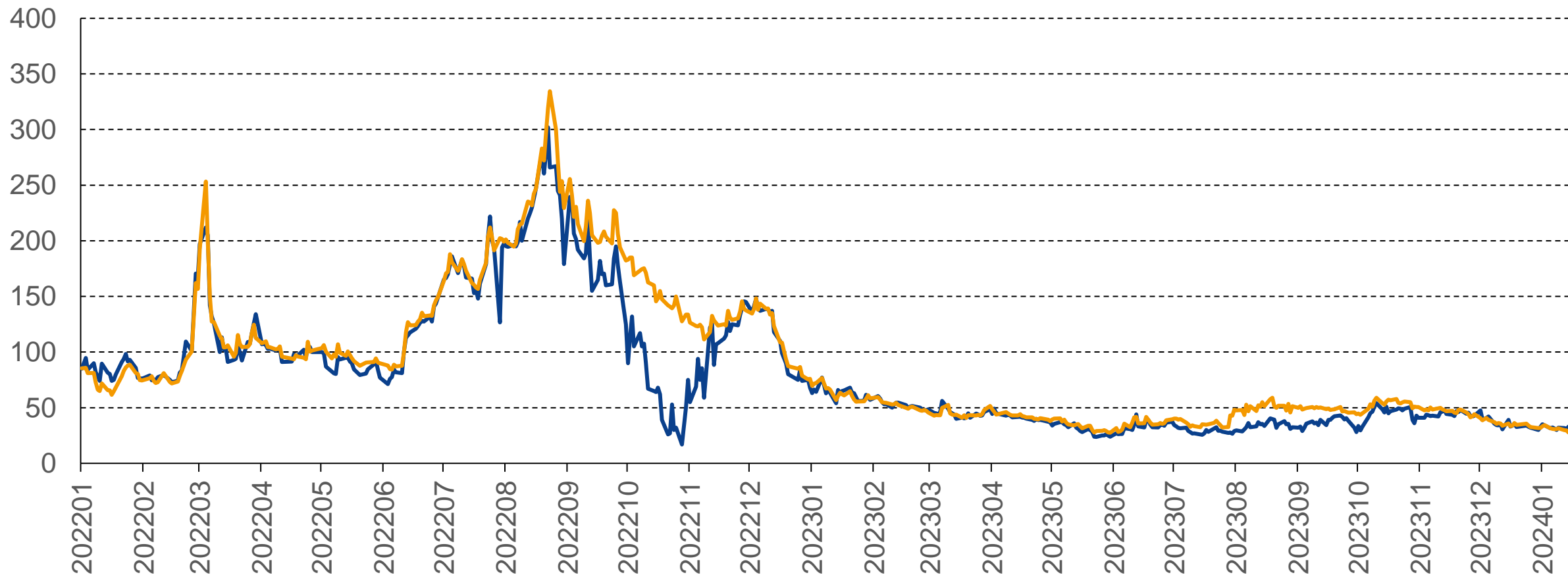


资料来源：奥维云网、国投证券研究中心注：如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

欧洲天然气现货价格维持低位

荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

—现货价格 —3个月期货价格

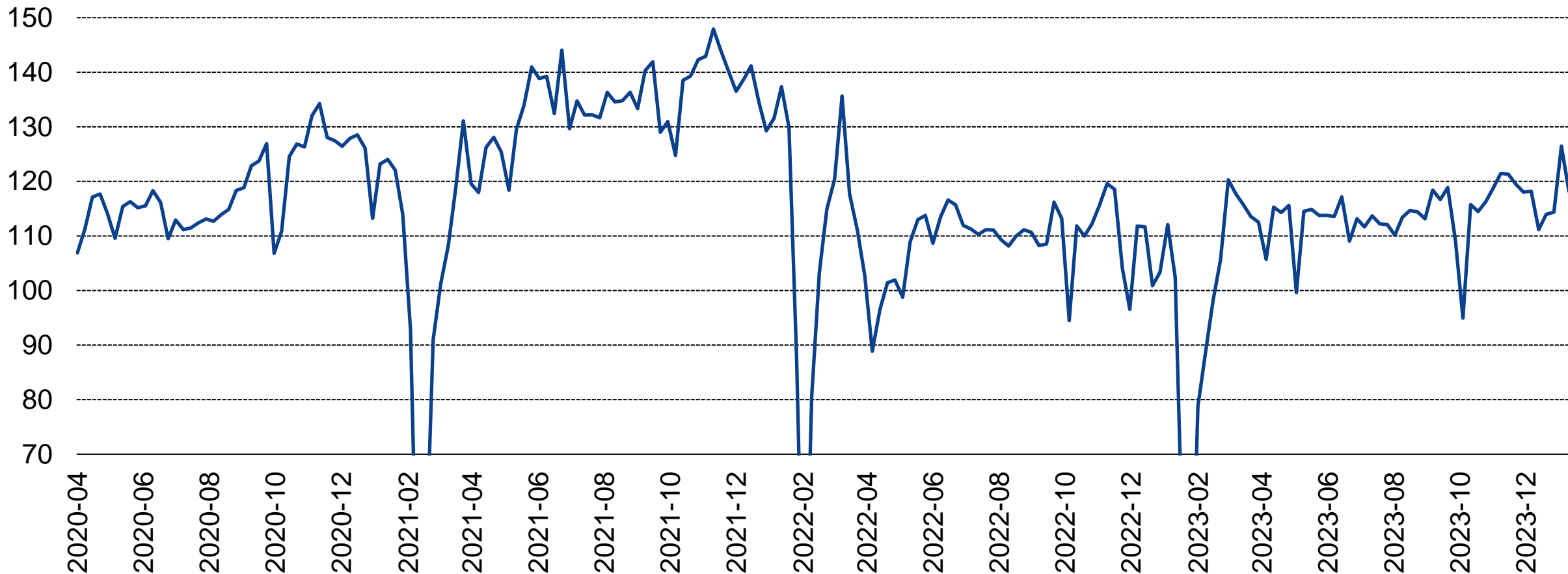


资料来源：彭博、国投证券研究中心

公路货运指标本周环比回落

全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

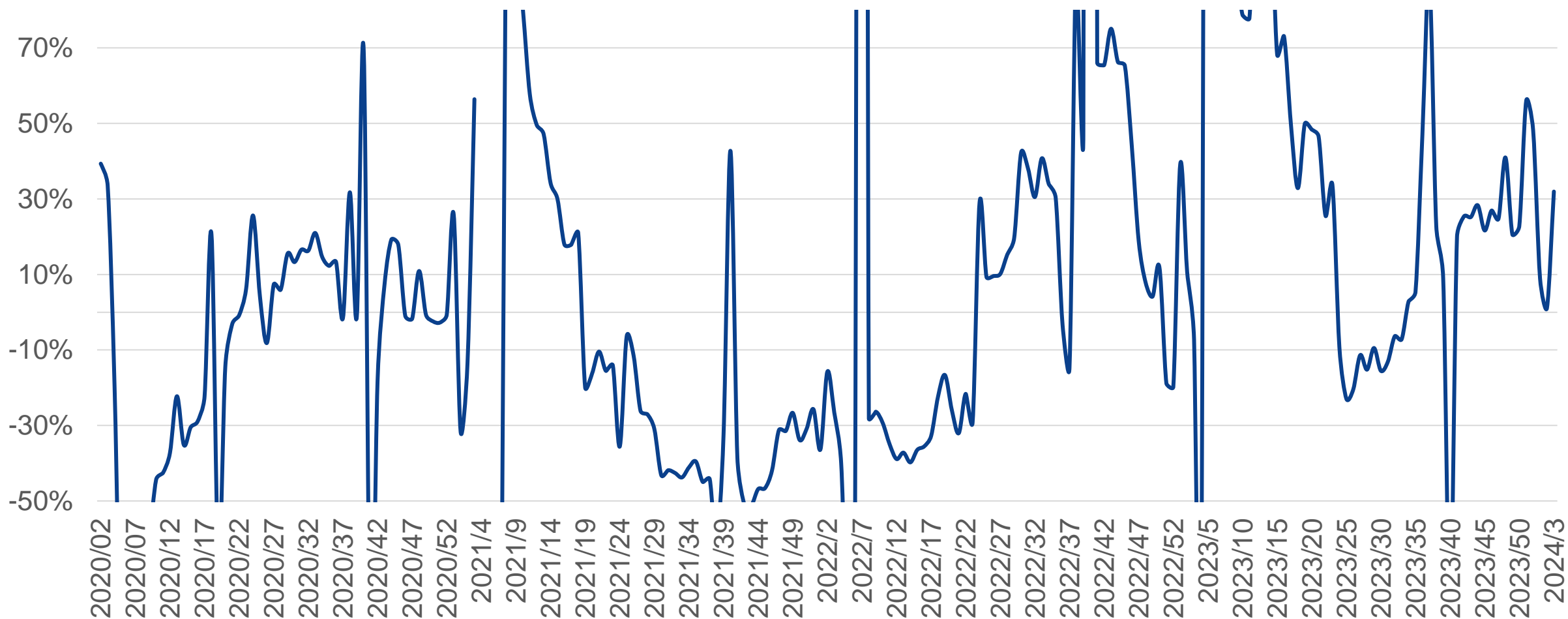
2024年1月week3主要城市周平均最高气温同比上升



资料来源: Wind、国投证券研究中心

本周全国二手房成交套数同比+31.9%，同比增速环比提升

二手房成交套数同比变化



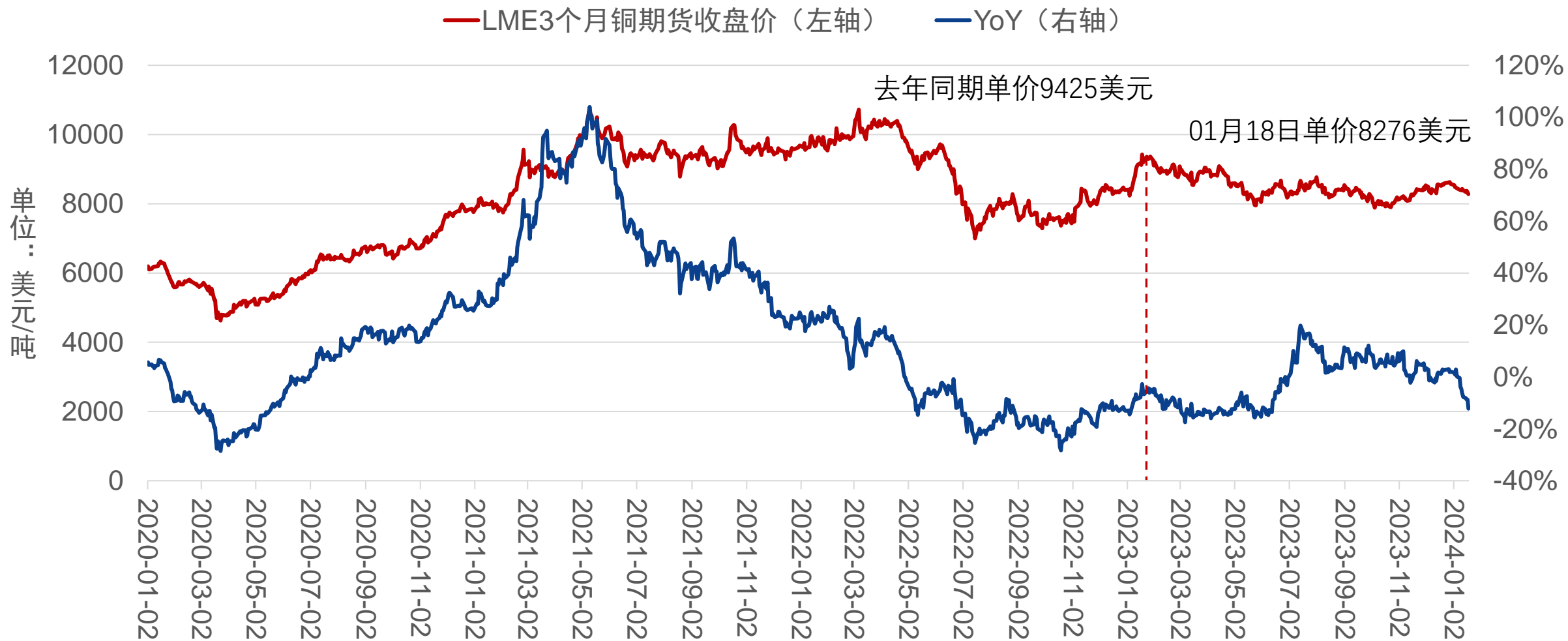
资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

本周全国二手房成交套数同比增速较高

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-5.2%	-43.7%	-9.1%
成交套数环比	19.8%	-26.2%	7.0%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	36.4%	30.0%	40.8%
成交套数环比	1.7%	1.8%	0.6%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

LME3月铜本周小幅波动，同比-12.2%



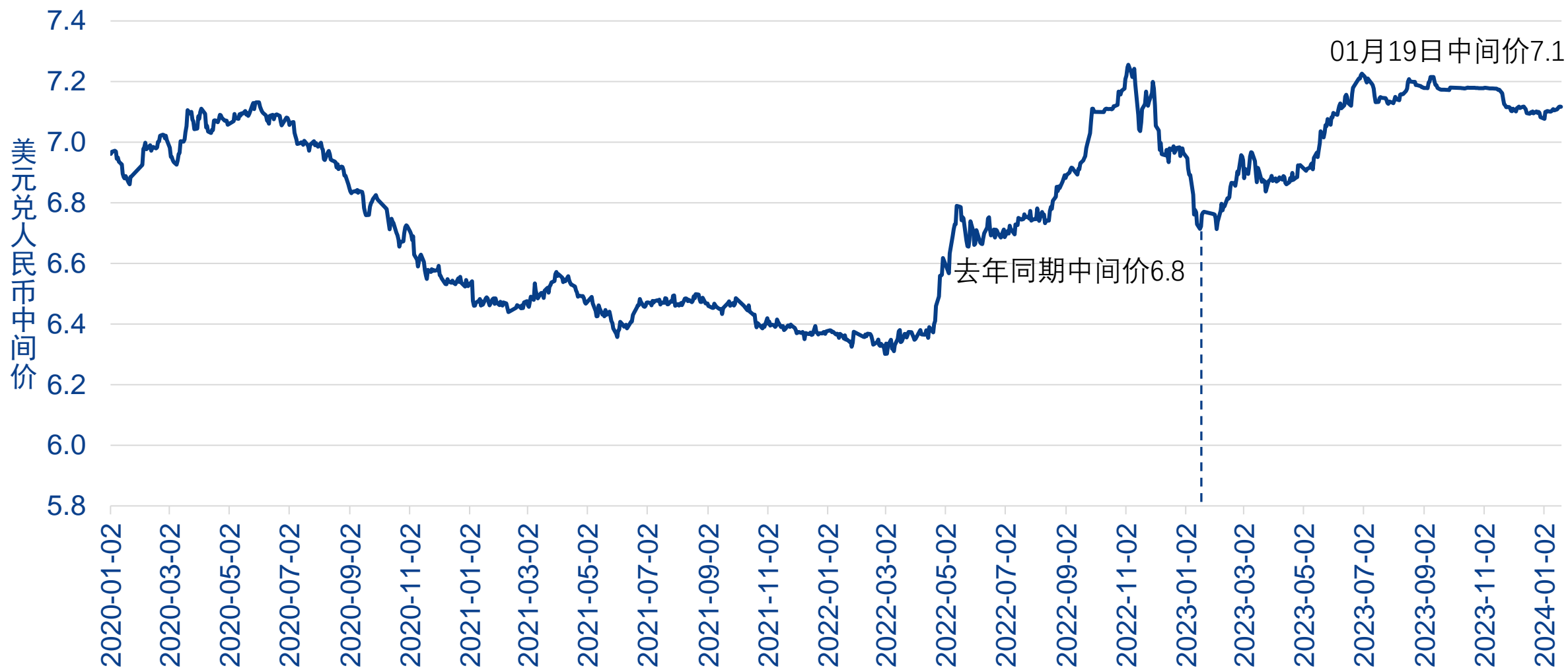
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

LME3月铝本周价格下跌，同比-18.2%



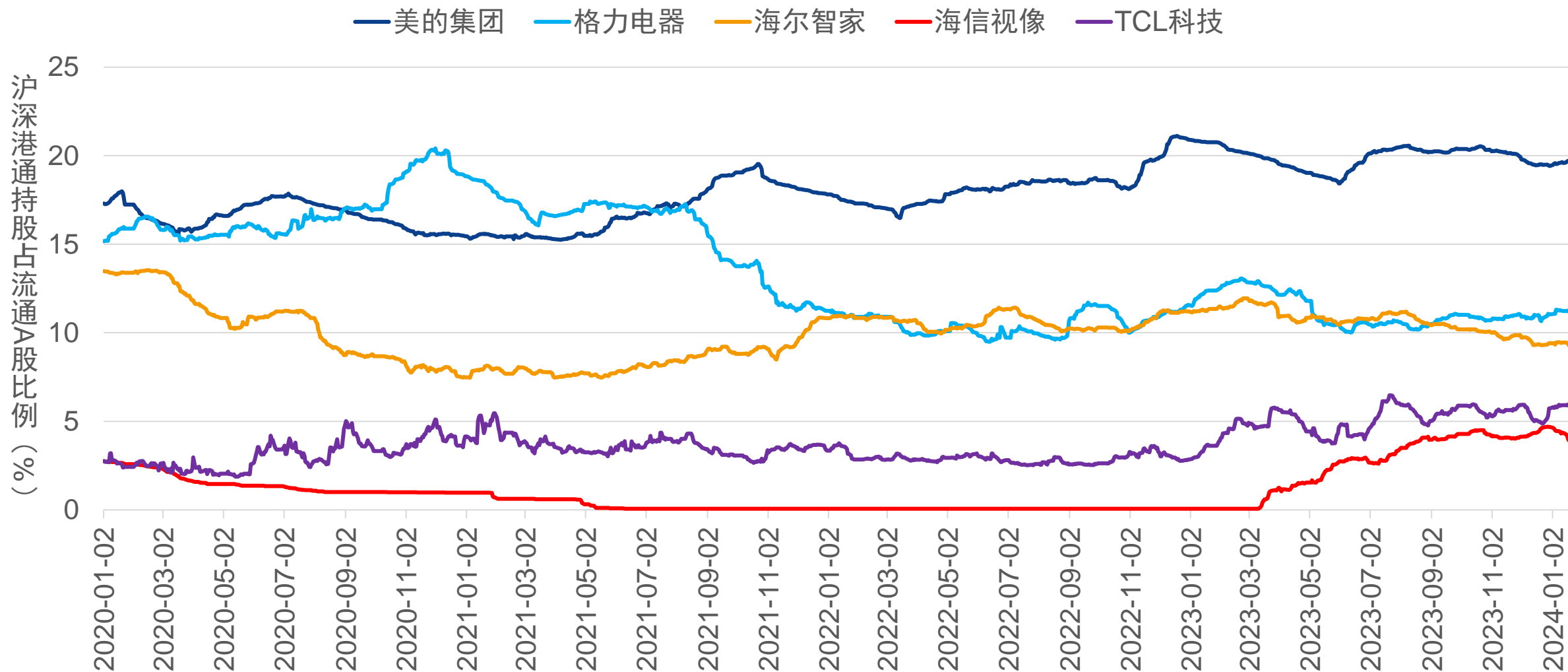
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

美元兑人民币本周环比+0.2%，人民币汇率小幅波动



资料来源：Wind、国投证券研究中心

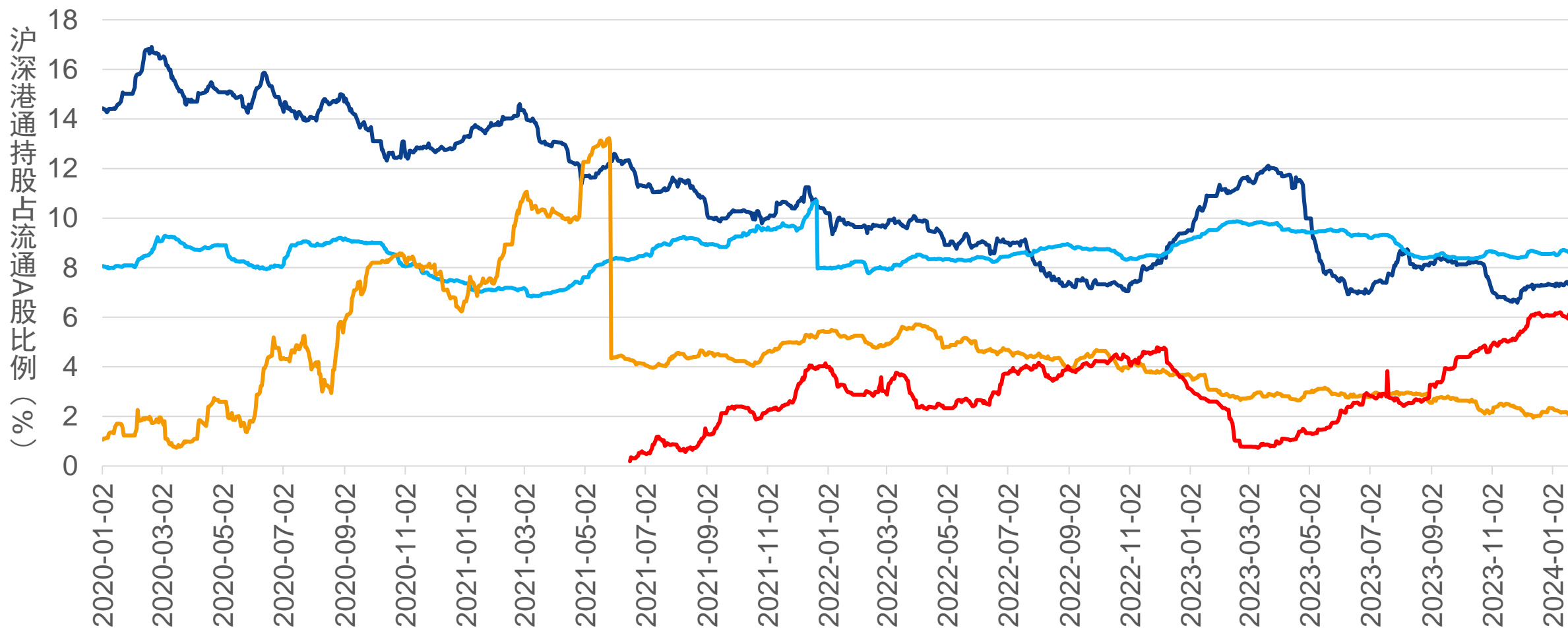
沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

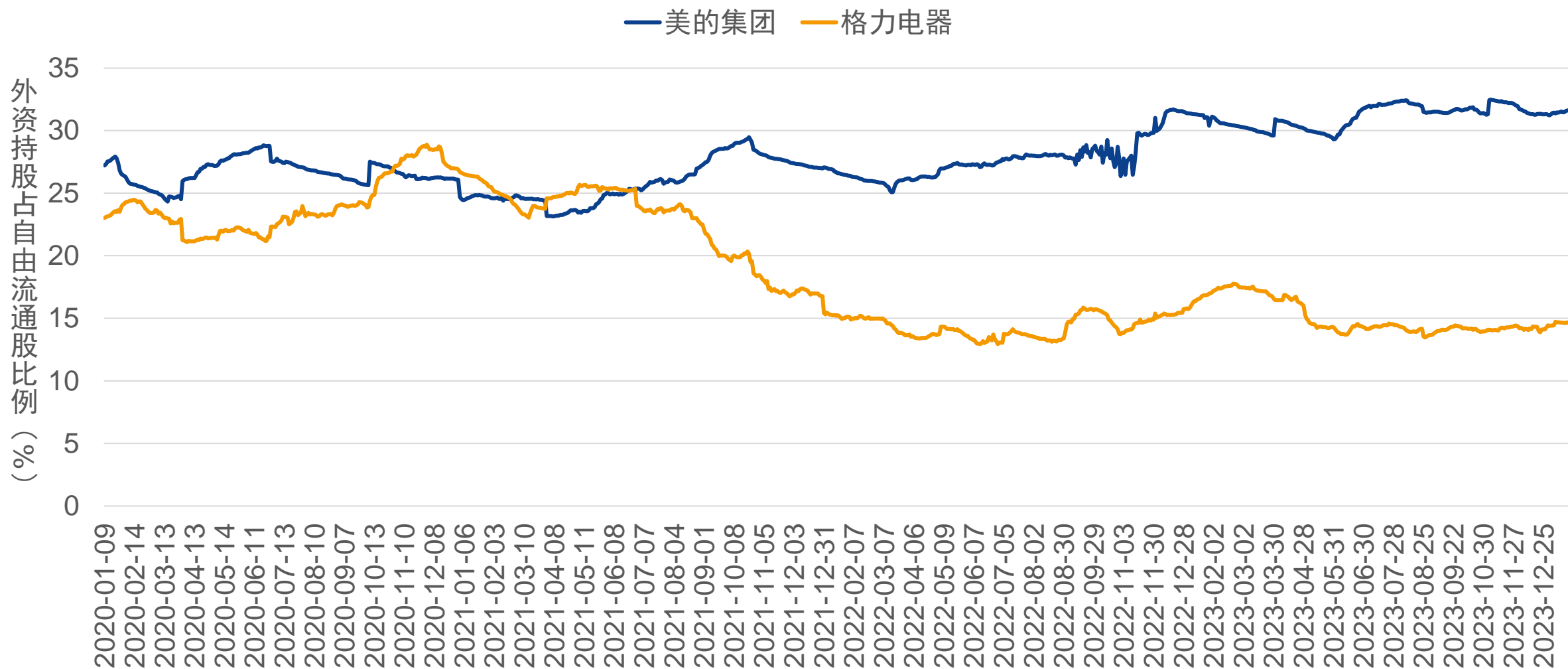
沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	-0.2%	0%	8%	8	7	7	6
美的集团	2.1%	1%	9%	14	12	13	10
海尔智家	0.9%	7%	8%	13	12	12	11
海信视像	2.3%	-2%	19%	17	12	13	12
老板电器	-4.8%	1%	10%	12	11	11	10
华帝股份	-2.9%	4%	8%	42	10	40	11

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	-20.6%	-24%	-29%	-2	-3	-3	-
英格索兰	2.5%	15%	15%	50	27	49	26
惠而浦	-6.8%	-10%	-2%	22	7	19	6
AO史密斯	0.1%	6%	2%	25	21	24	20
品谱	-0.5%	4%	-7%	-161	62	-167	73
海伦特洛伊	-7.0%	6%	-7%	11	15	10	15

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	-2.1%	15%	-1%	14	15	15	13
伊莱克斯	-3.7%	7%	0%	-12	-13	-16	-14
赛博	-4.5%	-1%	0%	19	15	19	13
昕诺飞	-1.1%	10%	-10%	12	12	11	10
豪力	2.0%	31%	10%	45	40	44	39
德龙	-3.2%	-2%	-3%	25	18	24	17

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	-0.3%	10%	16%	20	19	20	20
日立	1.8%	18%	6%	20	17	19	16
松下	-1.4%	10%	13%	13	13	13	12
三菱	1.1%	7%	12%	22	22	22	21
大金	-1.5%	25%	28%	33	28	32	28
夏普	-1.6%	3%	2%	8	-6	7	-6
林内	-2.5%	6%	16%	20	18	20	19
能率	-0.6%	18%	-	16	-	13	-
象印	-2.6%	6%	1%	29	24	28	23

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



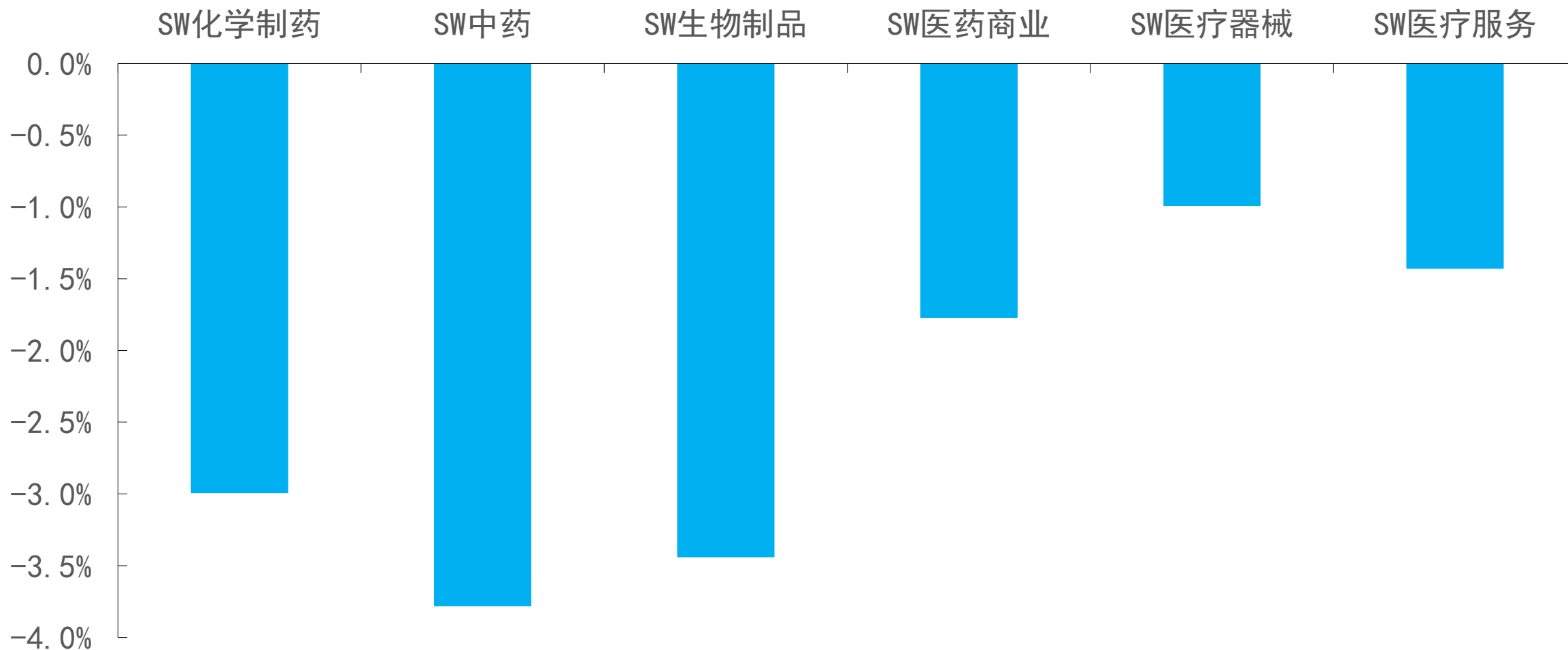
贺鑫



连国强

本周医药生物板块下跌2.59%

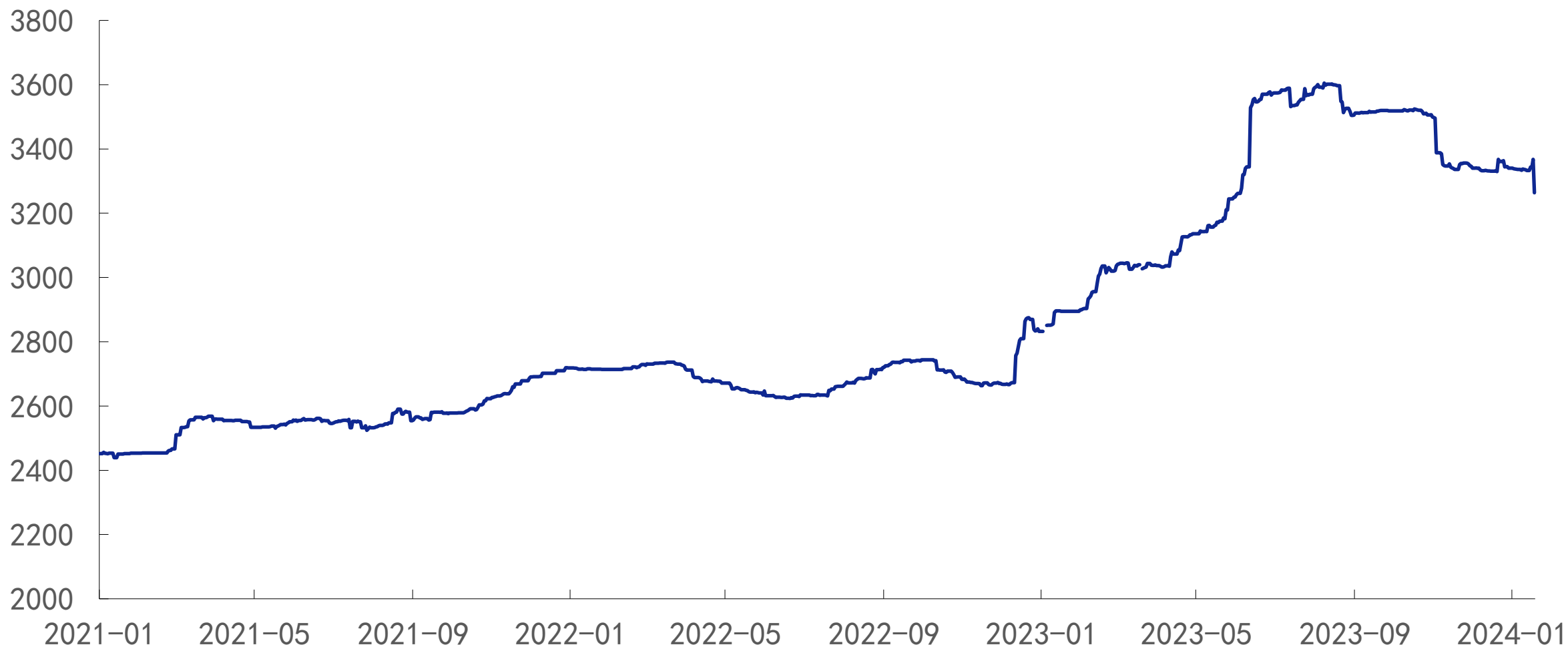
子行业周涨跌幅（2024.1.13—2024.1.19）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

本周中药材价格指数出现下跌

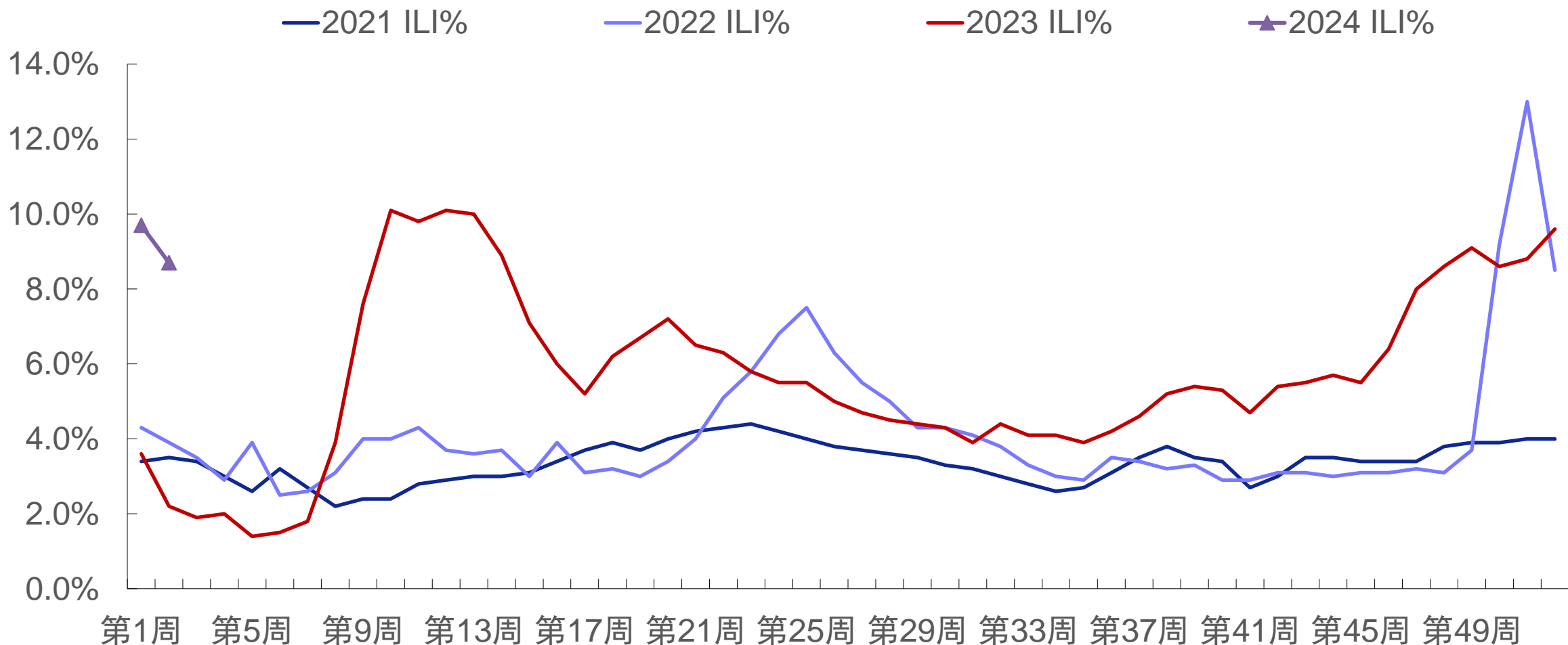
中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

2周南方哨点医院流感样病例占比为 8.70%，较上周下降1.00%

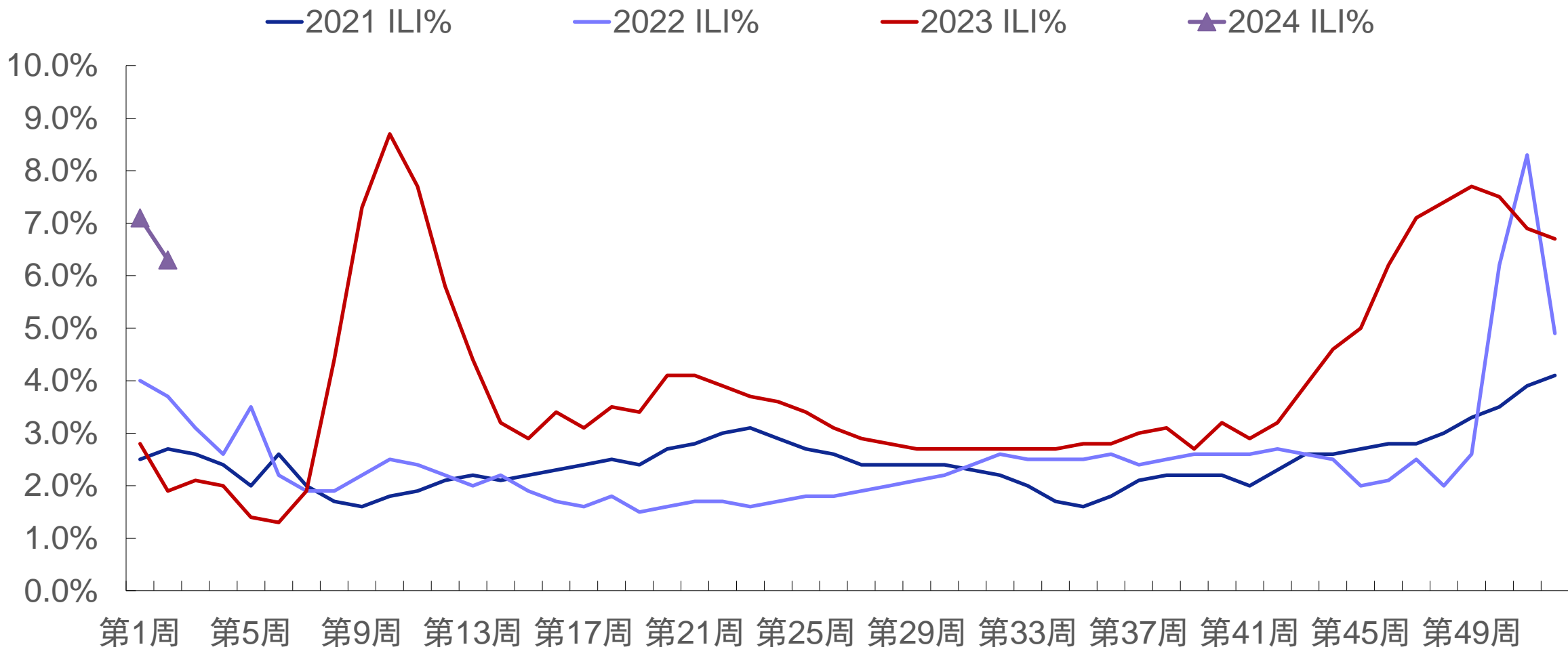
南方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年1月14日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

2周北方哨点医院流感样病例占比为 6.30%，较上周下降0.80%

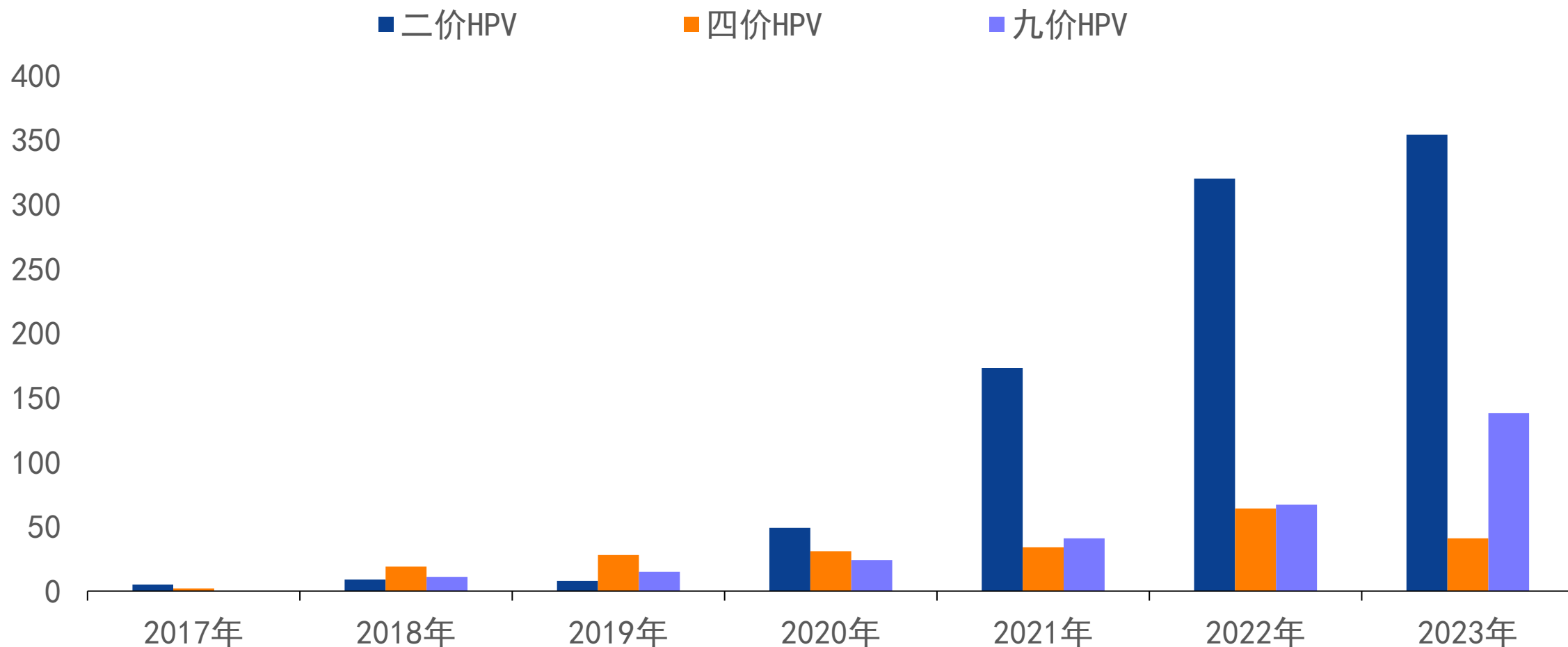
北方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年1月14日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

HPV疫苗批签发量小幅增加

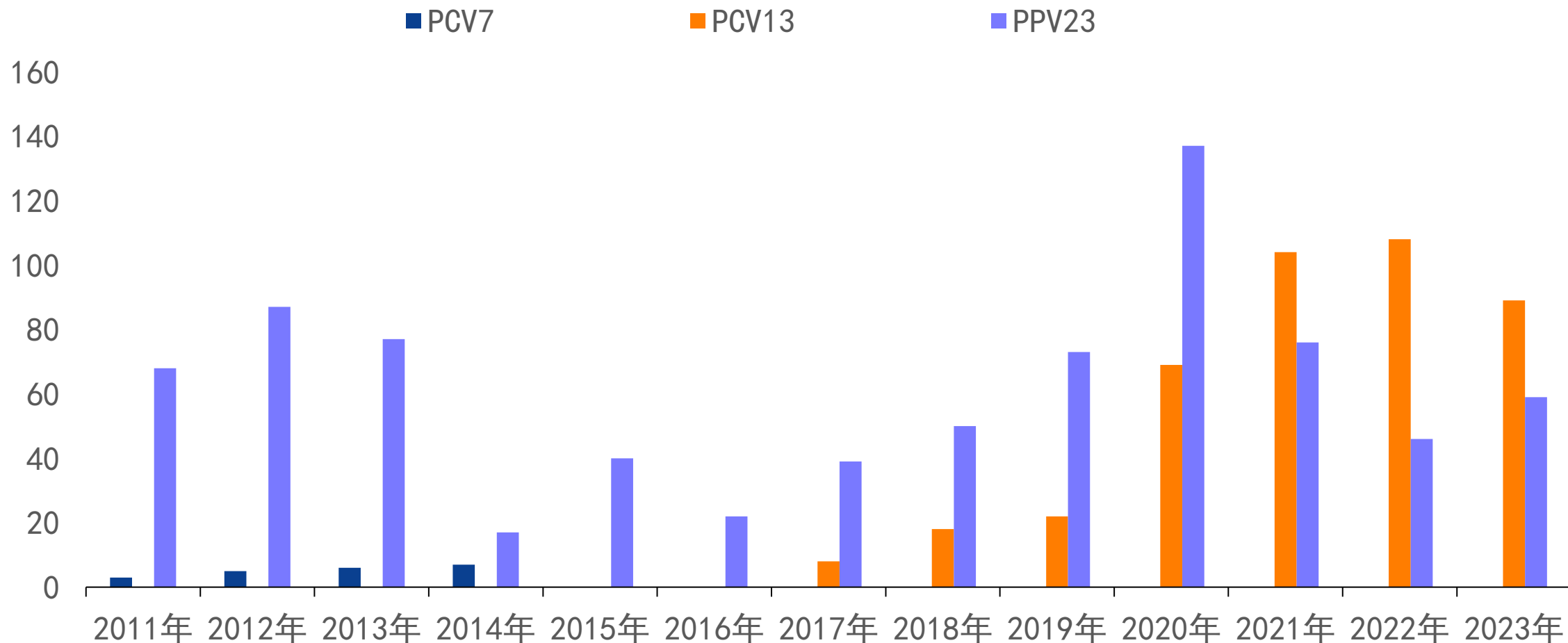
HPV疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

肺炎疫苗批签发量小幅增加

肺炎疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）

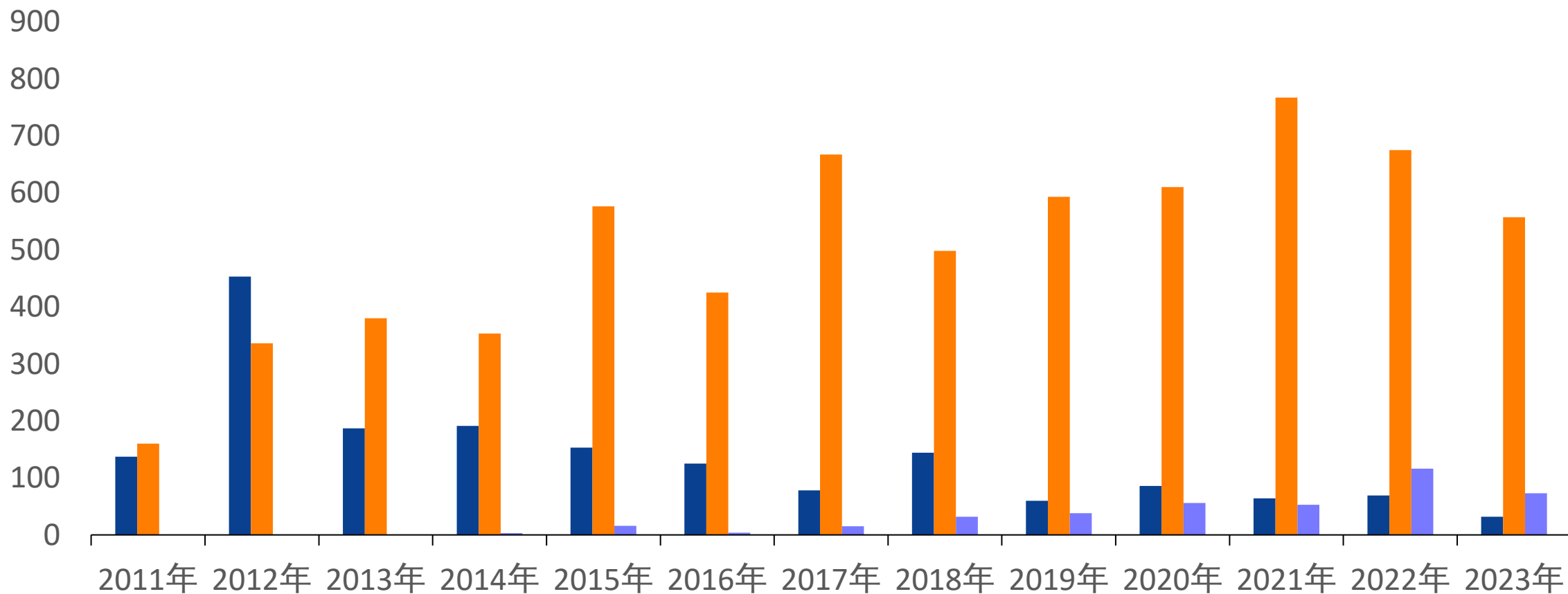


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

人二倍体狂苗批签发量明显增加

重点狂犬疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）

■ 人用狂犬病疫苗（Vero细胞）

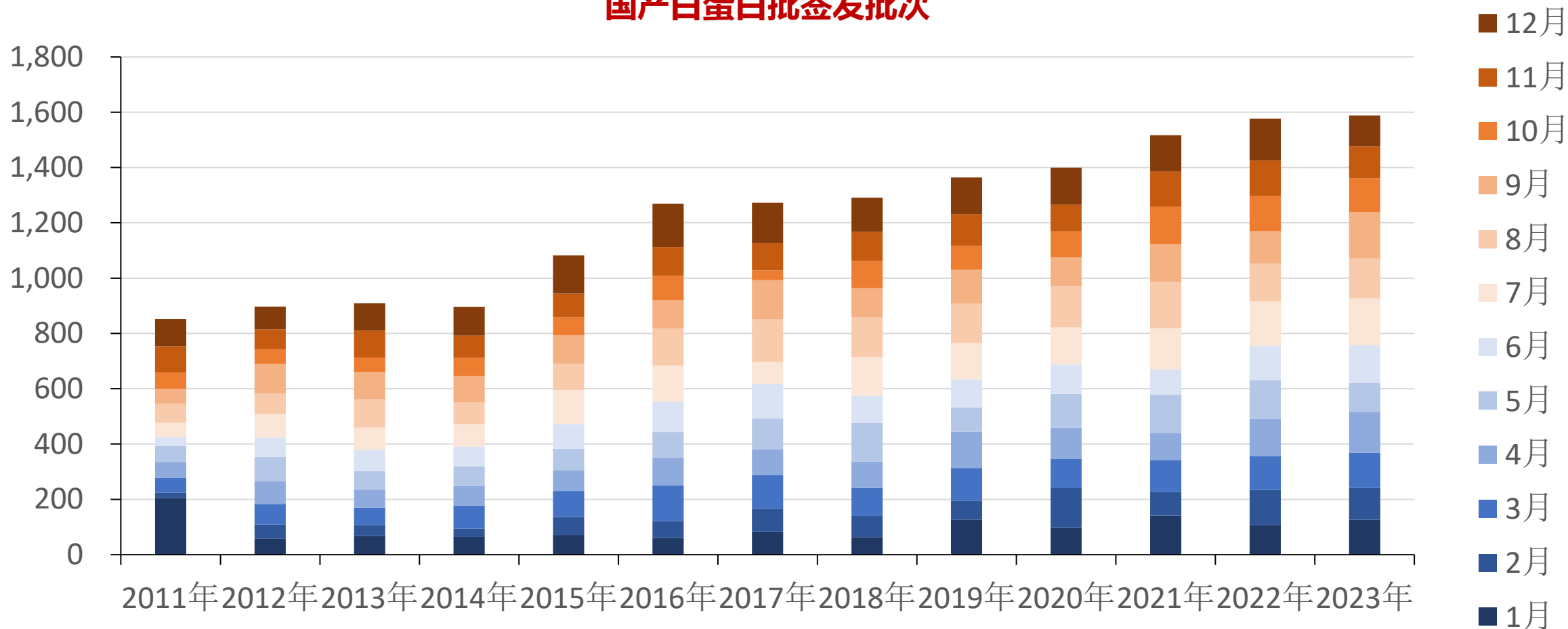


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

国产白蛋白批签发量小幅增长

国产白蛋白批签发批次（截至2023年12月31日）

国产白蛋白批签发批次

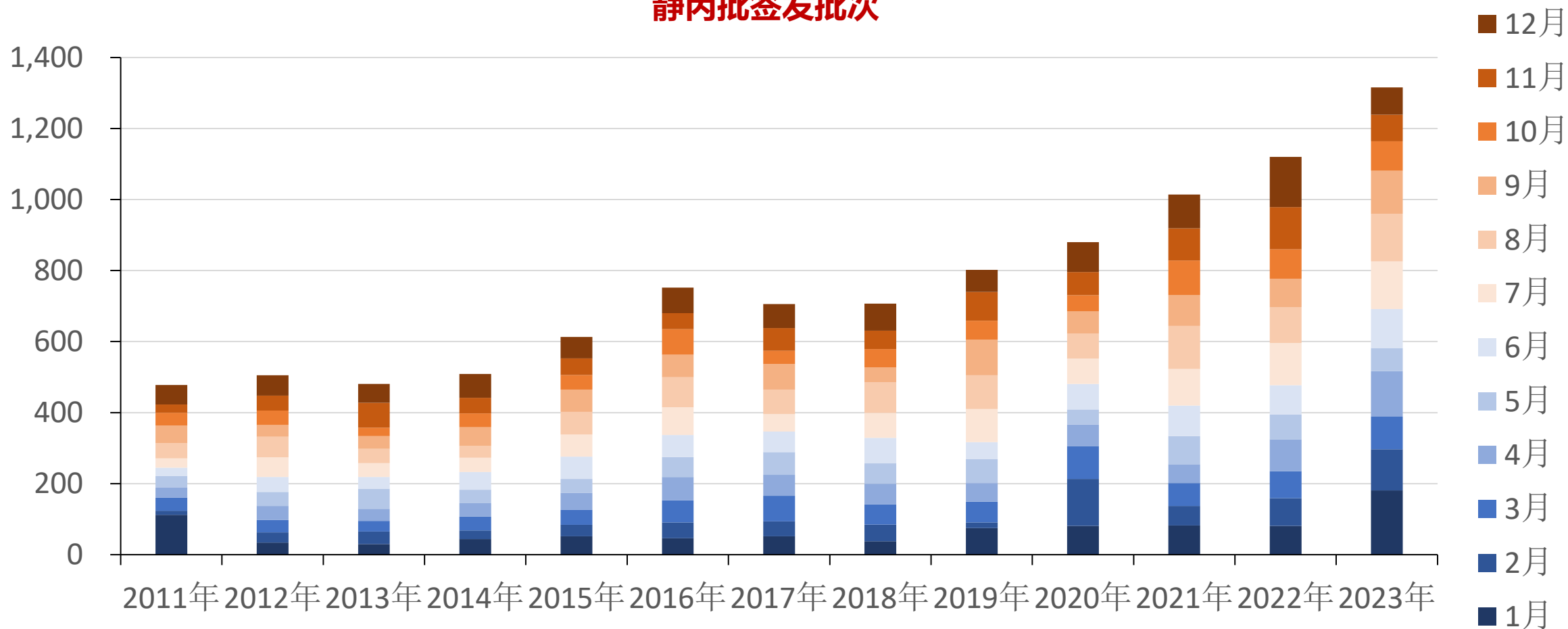


资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

静丙批签发量小幅增长

静丙批签发批次（截至2023年12月31日）

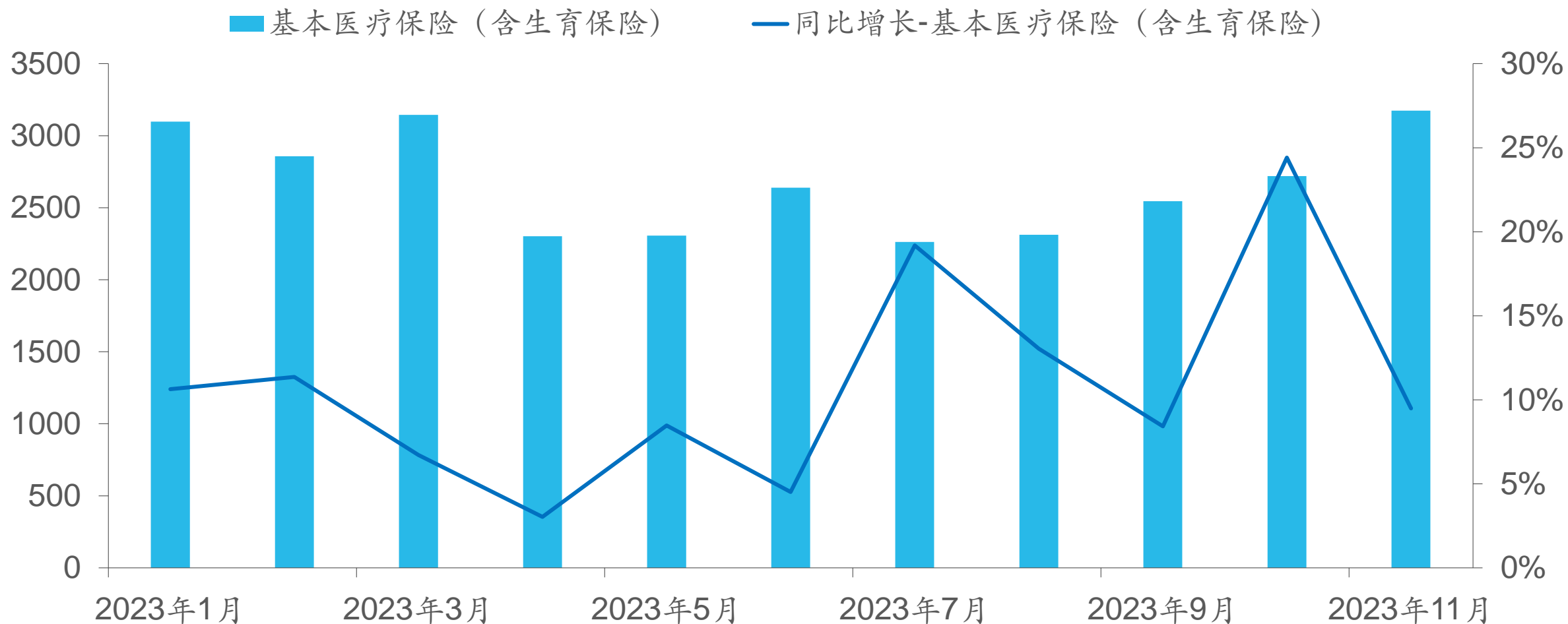
静丙批签发批次



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

基本医疗保险基金11月收入3174.42亿元，同比增长9.49%

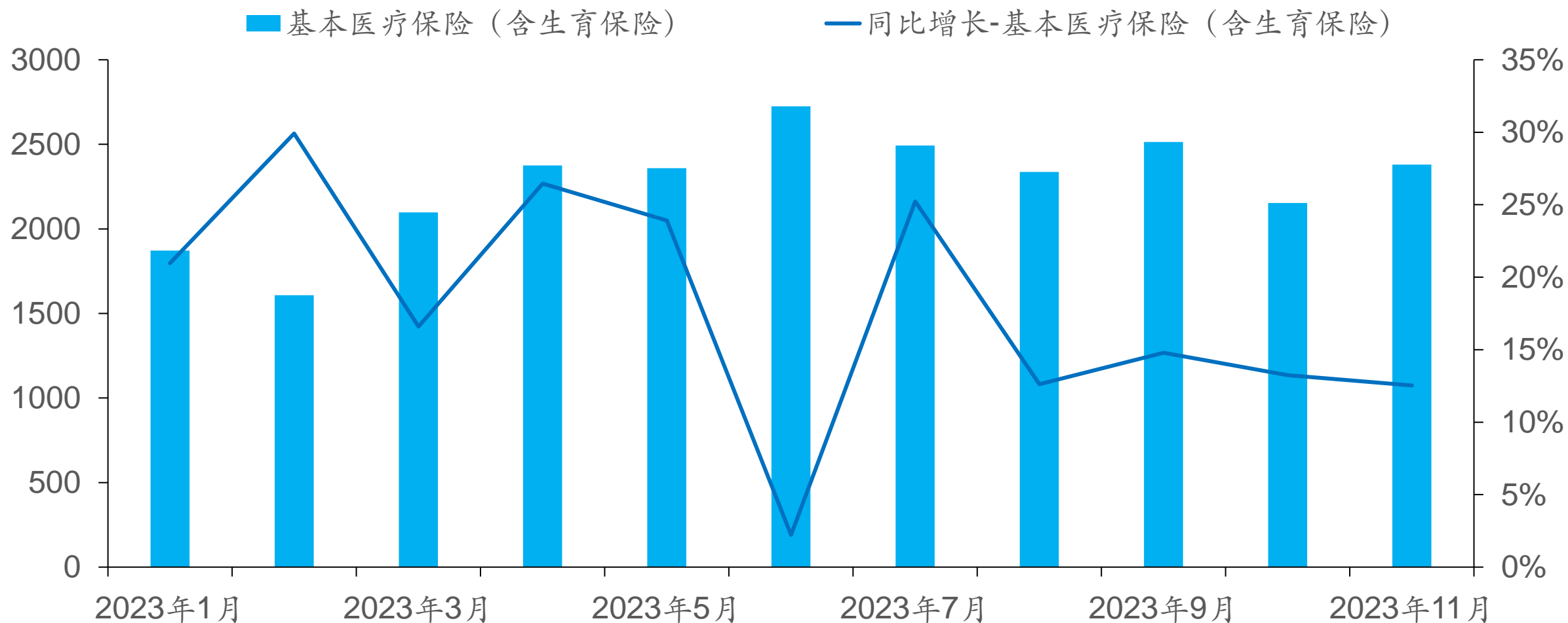
基本医疗保险基金（含生育保险）单月收入（截至2023年11月）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

基本医疗保险基金11月支出2379.58亿元，同比增长12.53%

基本医疗保险基金（含生育保险）单月支出（截至2023年11月）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

饮食数据跟踪



赵国防



邢乐涵



胡家东



王尧



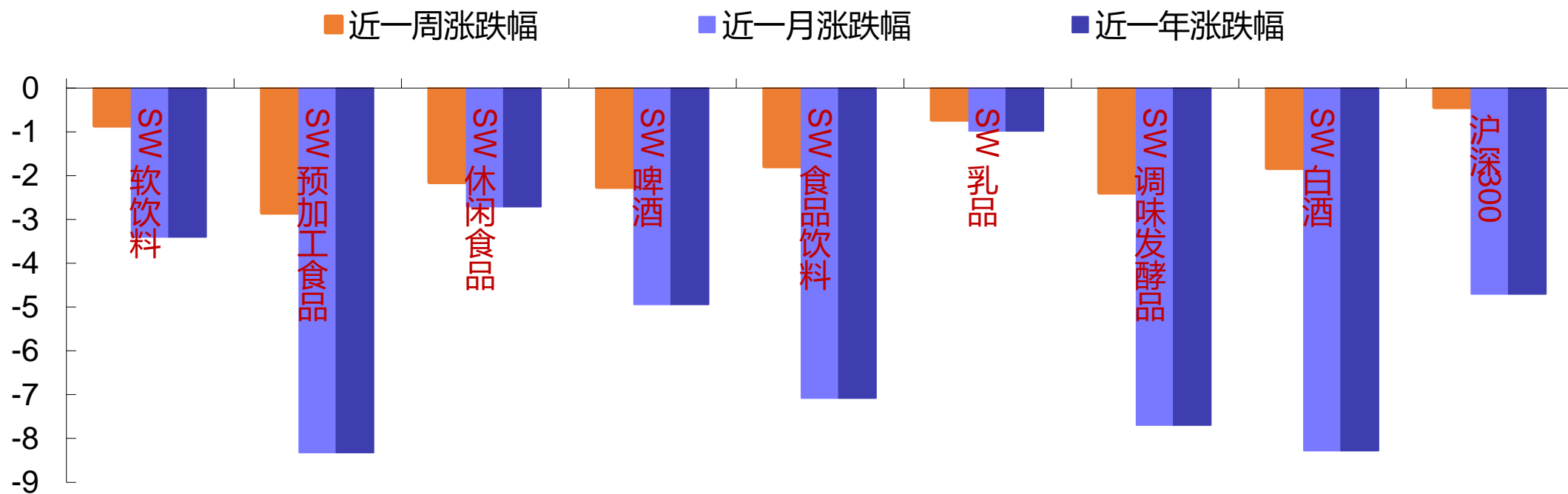
侯雅楠



王玲瑶

本周食品饮料板块走势较弱

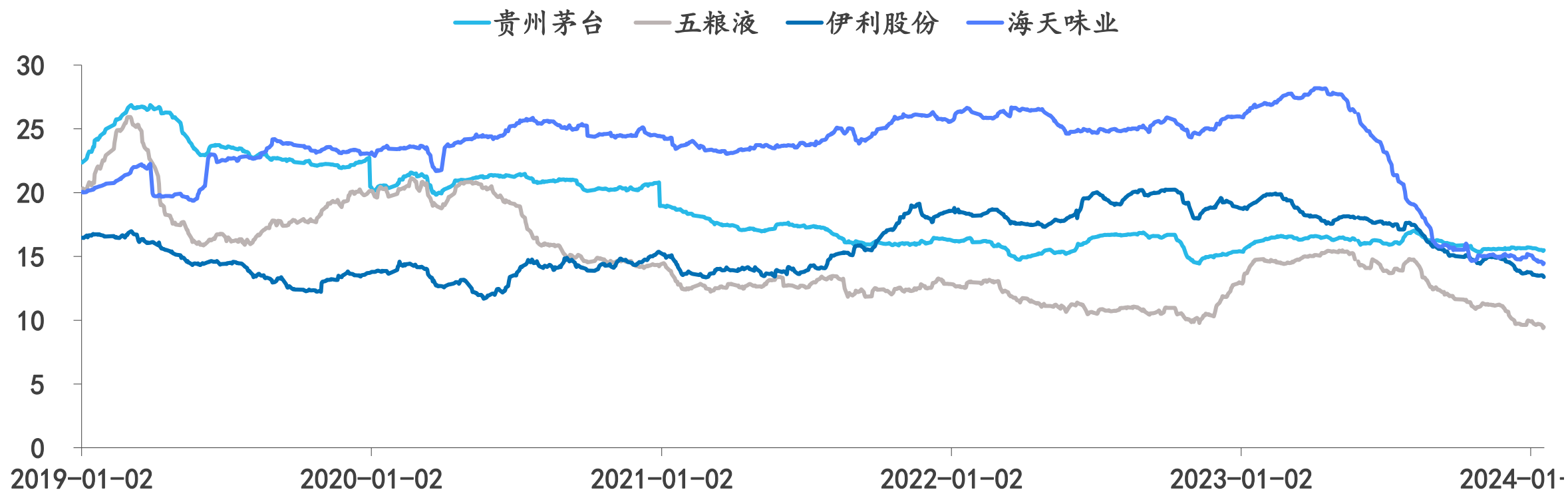
A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

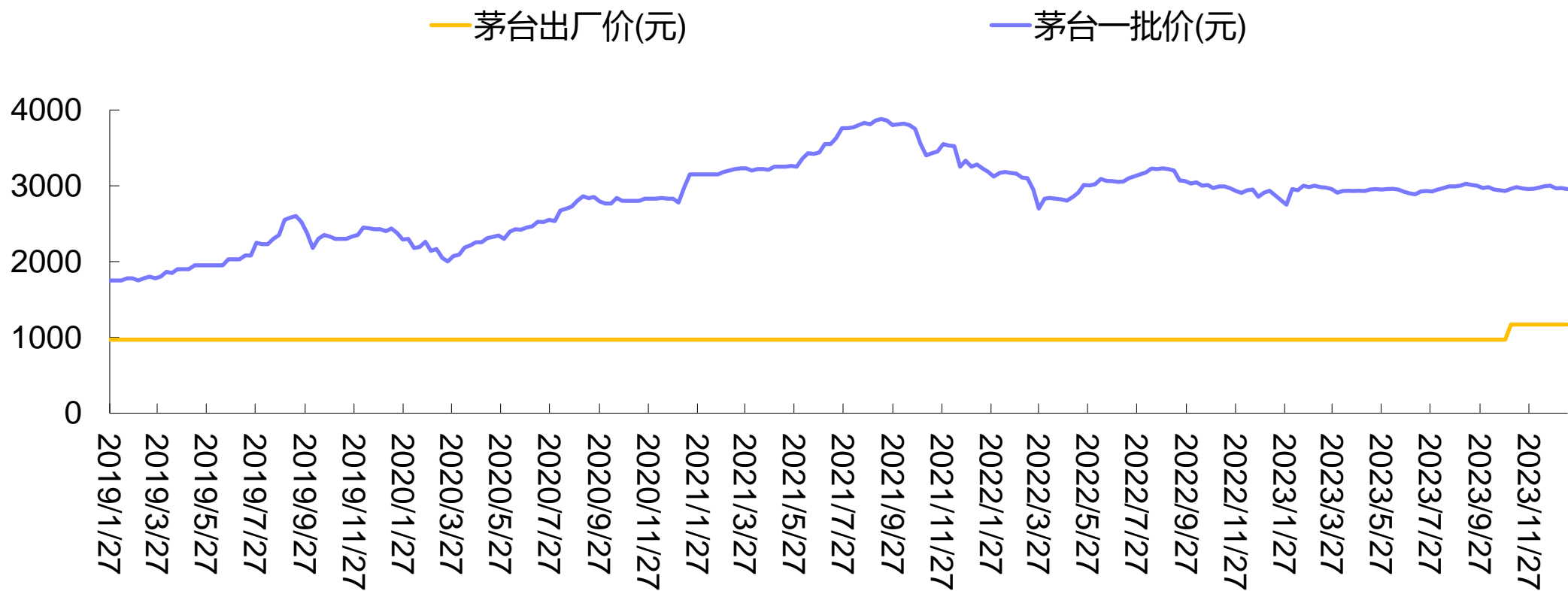
沪深股通持股食品饮料公司比例有所抬升

沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)



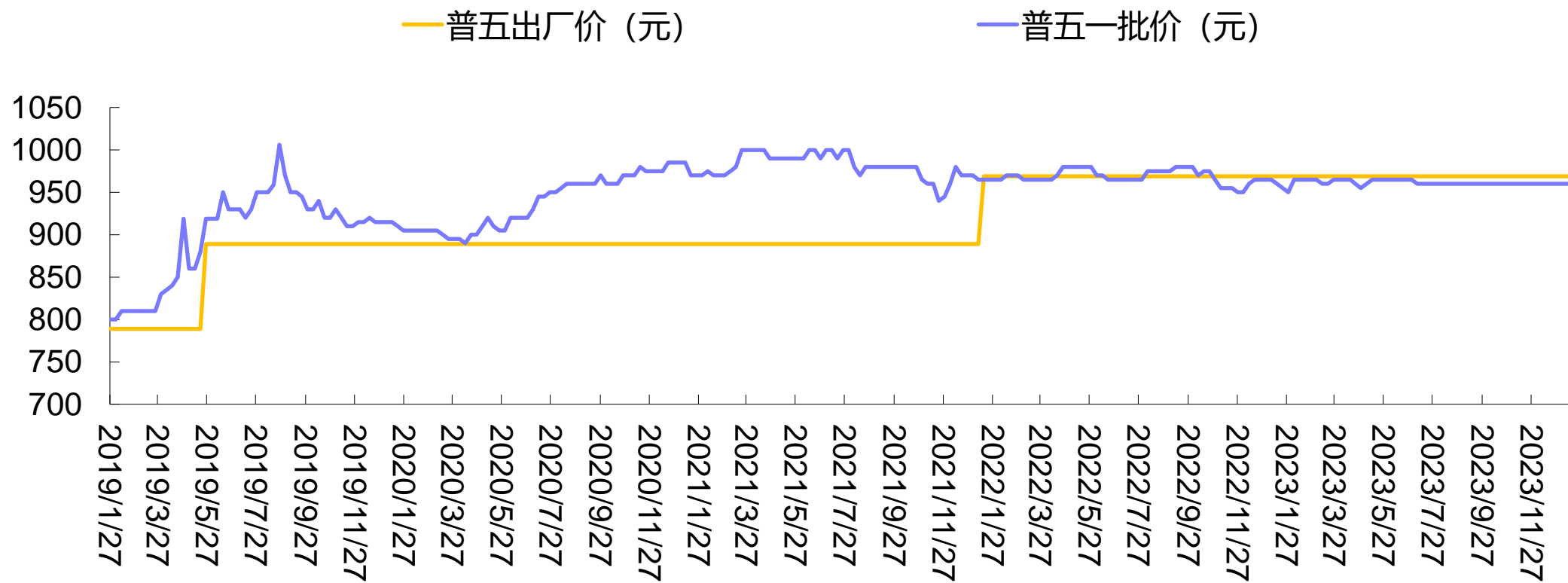
资料来源: Wind、国投证券研究中心

飞天茅台批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

普五批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

轻工数据跟踪

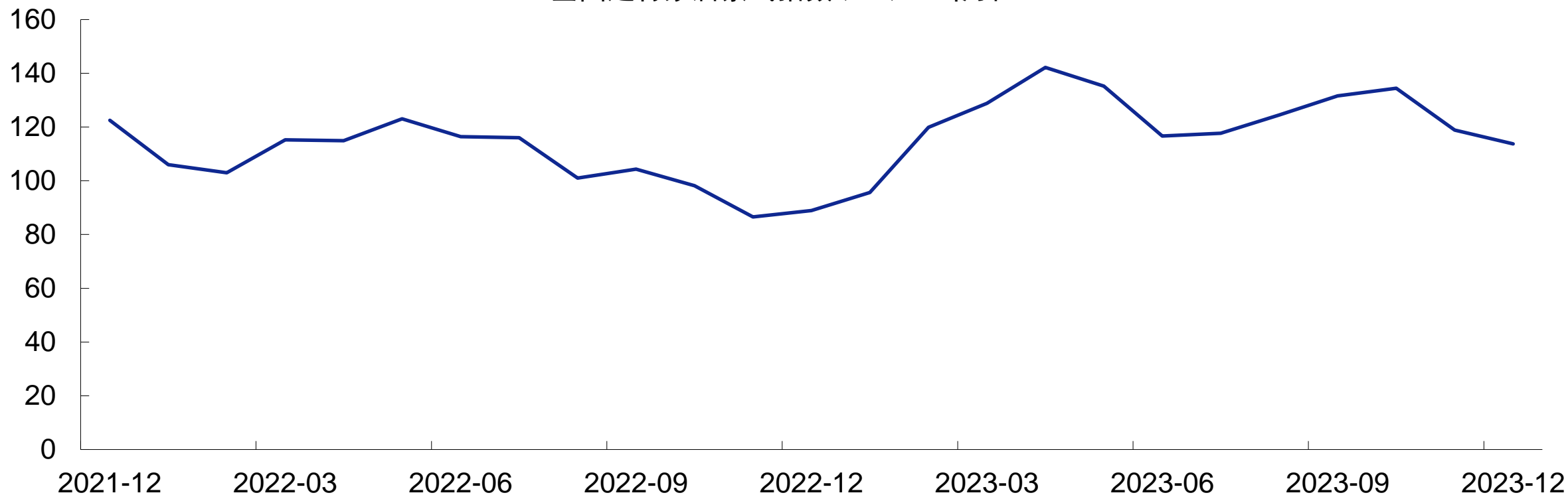


罗乾生

12月我国建材家居景气指数YoY+27.9%，增幅收窄

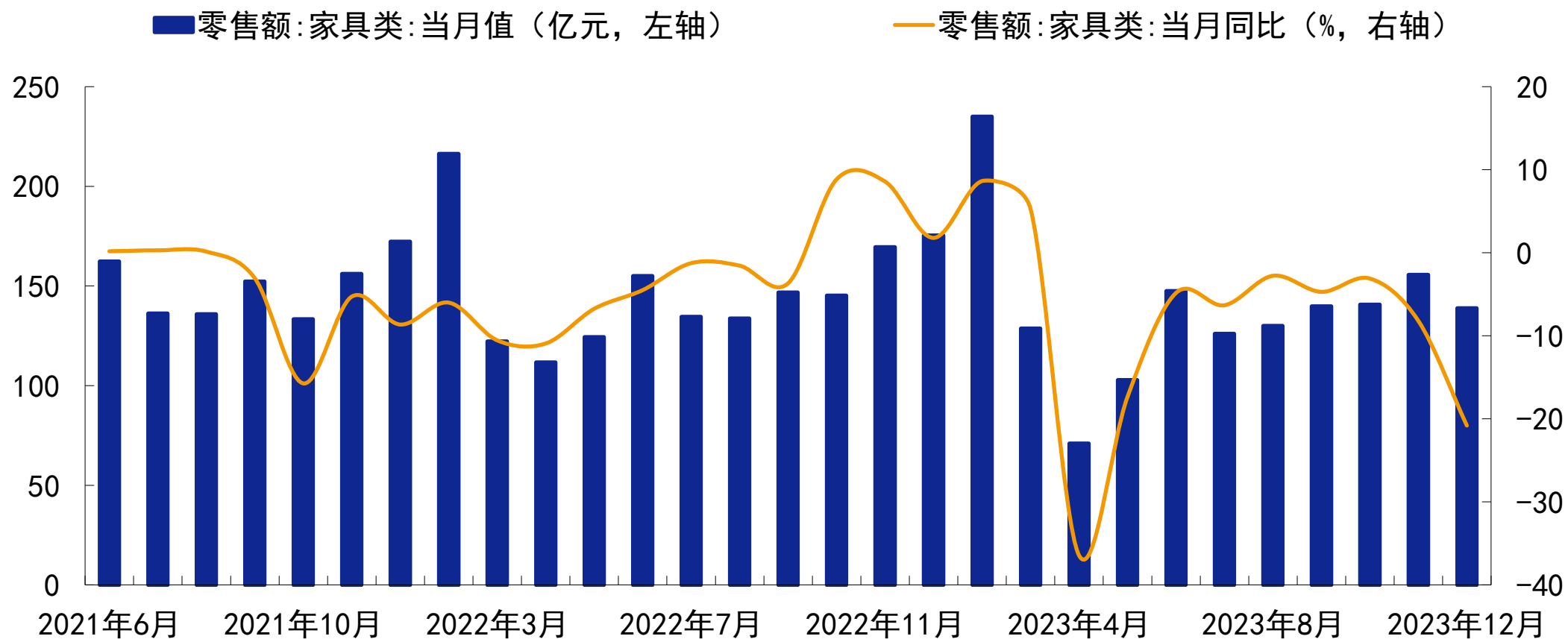
全国建材家居景气指数

—全国建材家居景气指数(BHI)：当月值



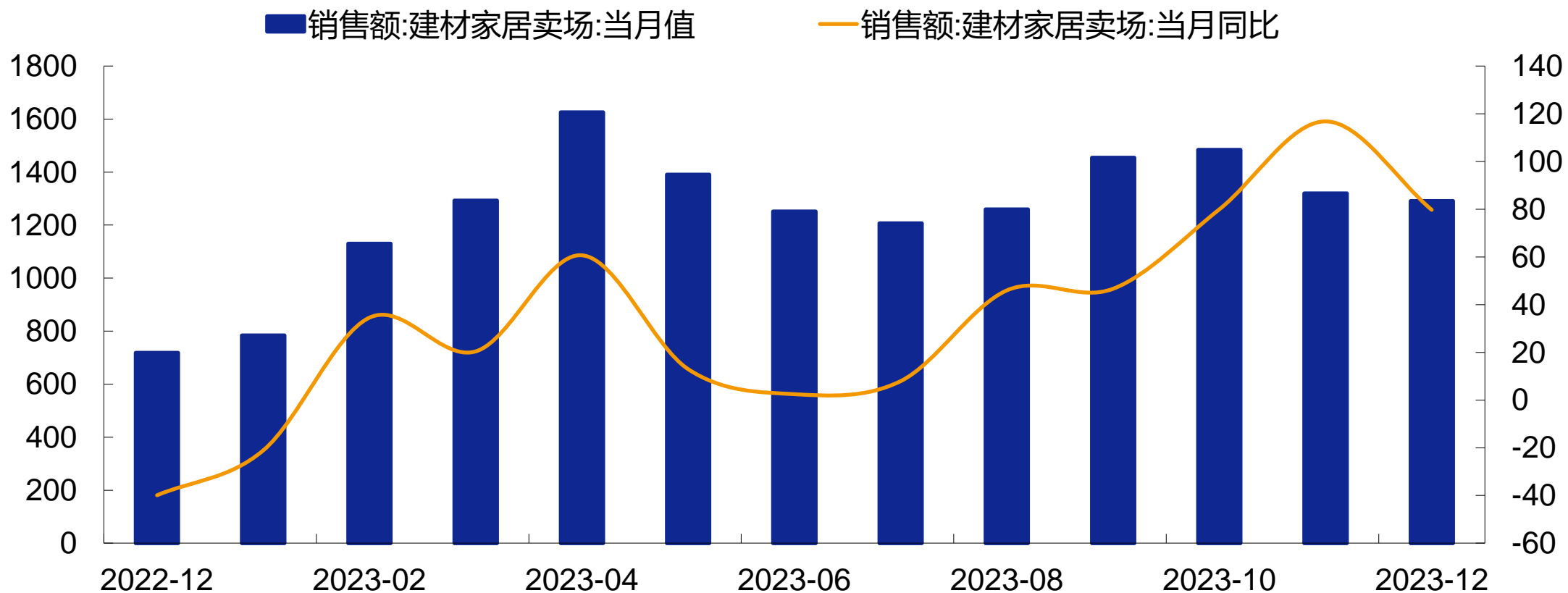
12月我国家具零售额YoY-20.8%，跌幅扩大

全国家具零售额及当月同比（亿元、%）



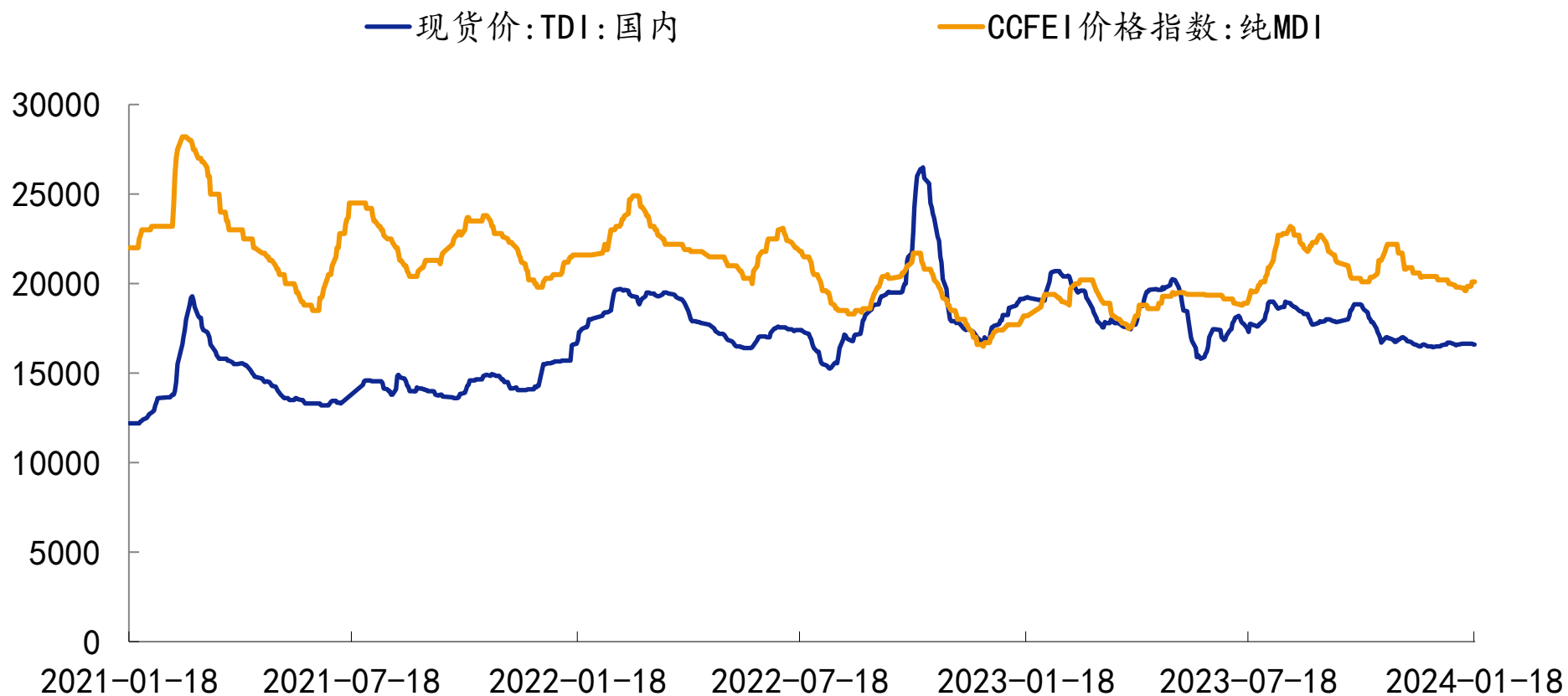
12月我国建材家居卖场销售额YoY+79.7%，增幅收窄

全国建材家居卖场及当月同比（亿元、%）



较上周，TDI、MDI环比分别-0.3%、+1.3%

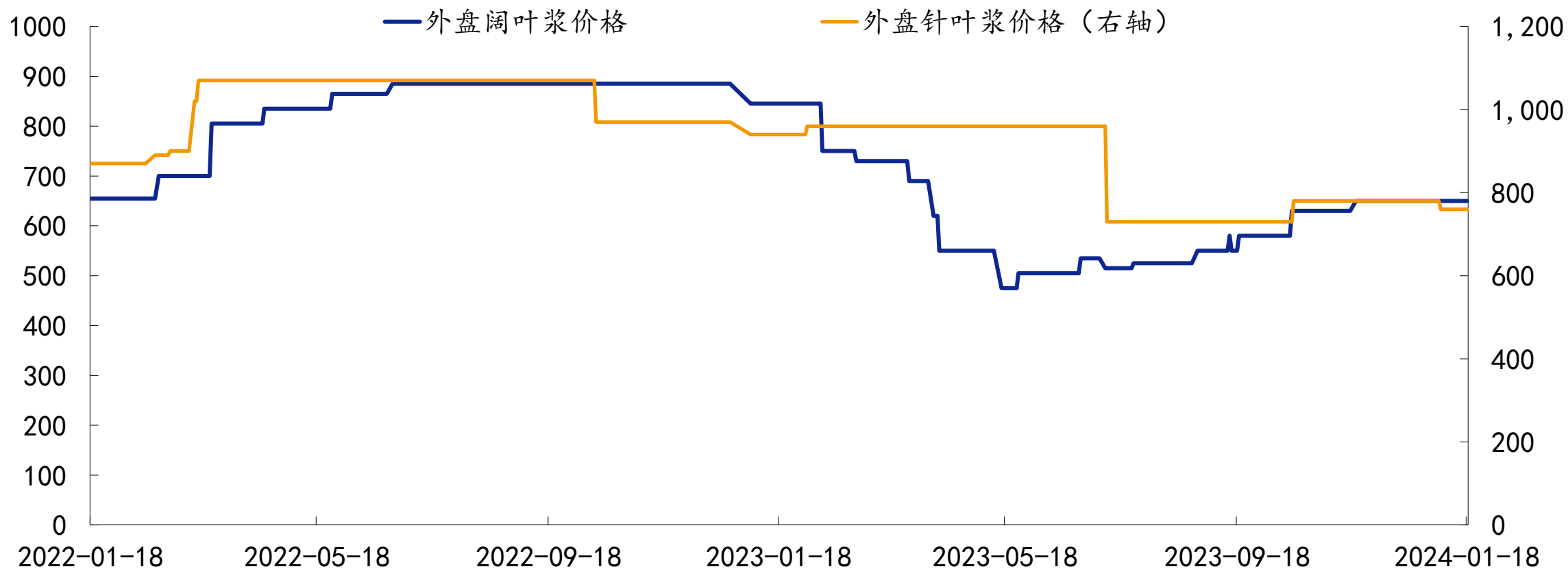
软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比持平

外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

瓦楞纸、白卡纸环比上周分别-1.5%、-1.0%

纸品价格变动一览（元/吨，截至1月19日）

纸品名称	最新价格	周环比	月环比	年同比
双胶纸	5800	-0.85%	-4.92%	-10.77%
铜版纸	5844	-0.32%	-1.68%	1.11%
白卡纸	4737	-1.04%	-4.05%	-8.20%
箱板纸	4039	-1.00%	-1.25%	-14.82%
瓦楞纸	3069	-1.48%	-1.60%	-12.45%

数据来源：百川盈孚、国投证券研究中心

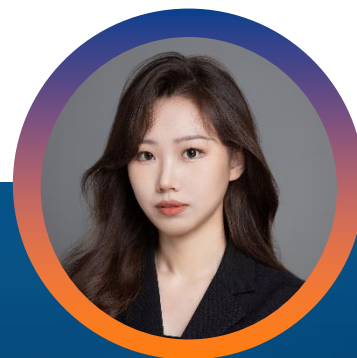
商社数据跟踪



王朔



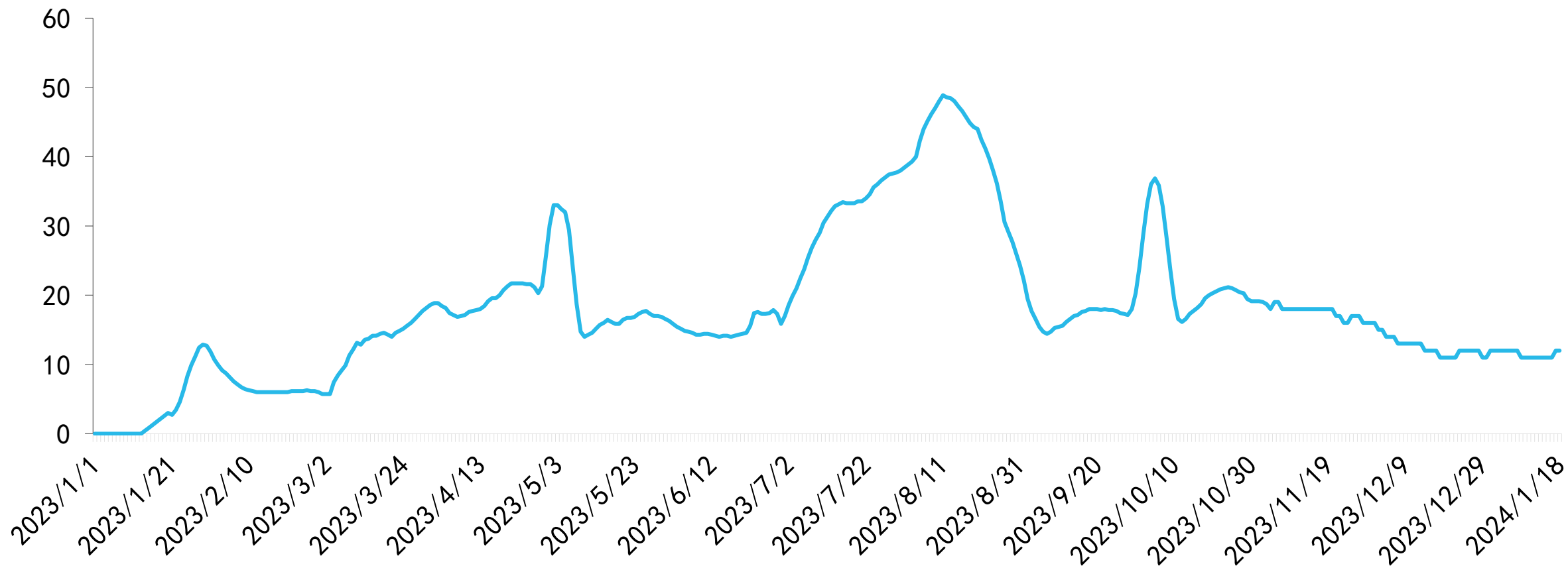
万雨萌



都春竹

1月12日-1月18日宋城演艺全国日均演出12场，较上周场次增加1场

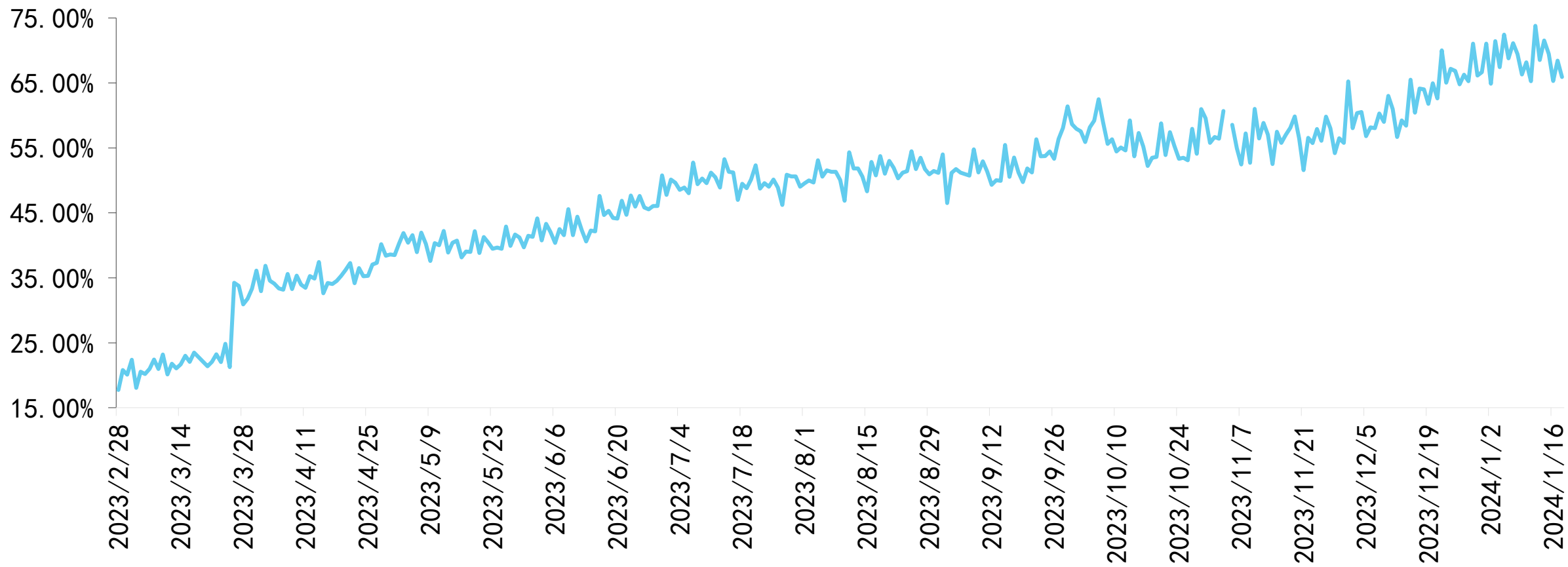
宋城演艺全国日均演出场次（次）



资料来源：宋城演艺公众号，国投证券研究中心

1月12日-1月18日国际航班（含港澳台）架次恢复至19年同期69.0%

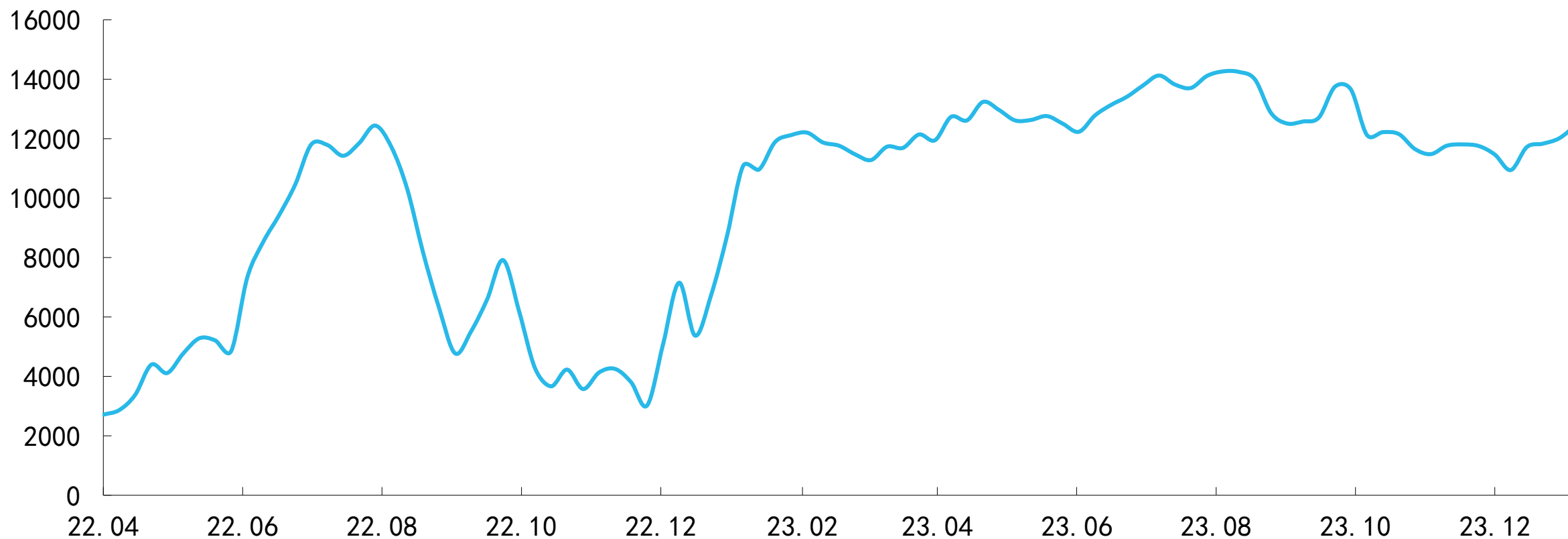
24年国际航班（包括港澳台）架次较19年同期恢复情况



资料来源：航班管家，国投证券研究中心

12月第4周我国内地日均执飞航班12416架次/+12.0%，环比3.4%

内地日均执飞航班量（架次）



资料来源：东方财富，国投证券研究中心

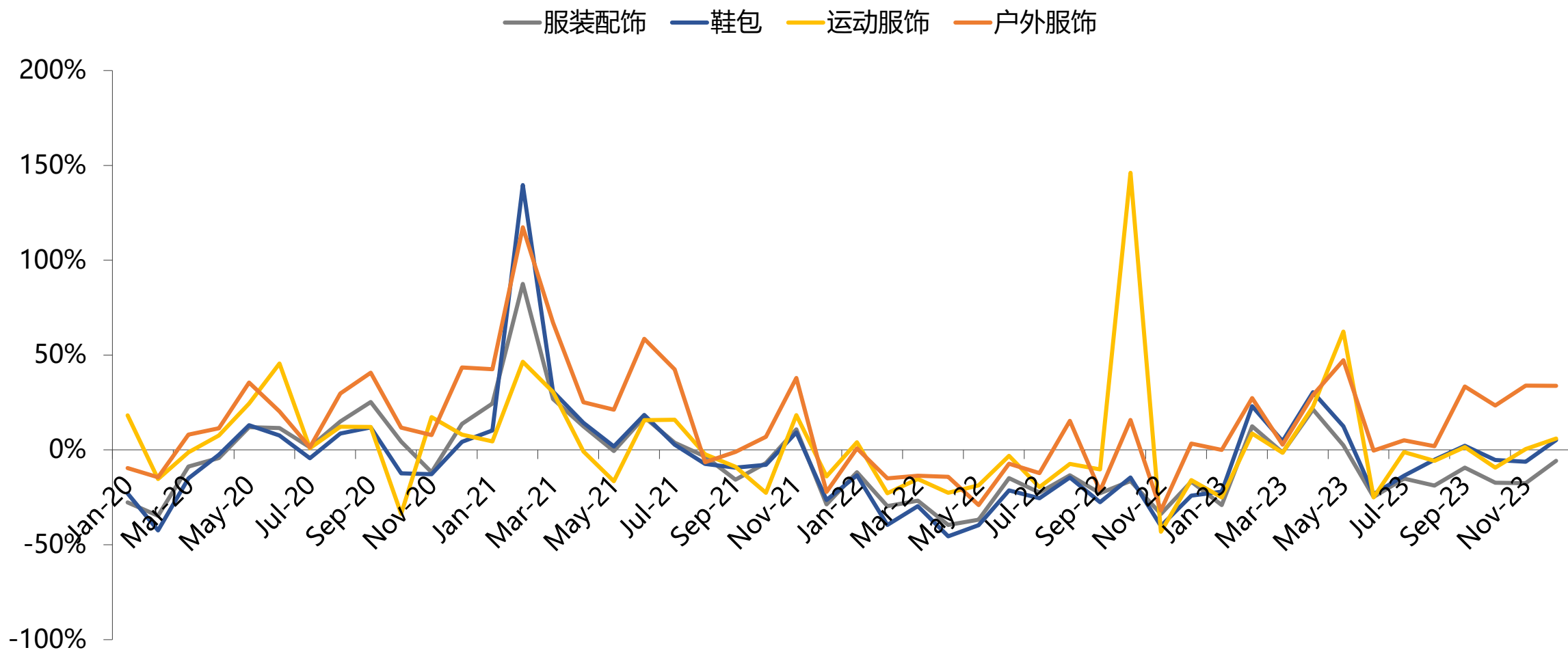
纺服数据跟踪



陆偲聪

12月天猫平台各品类服饰增长情况有所复苏

天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

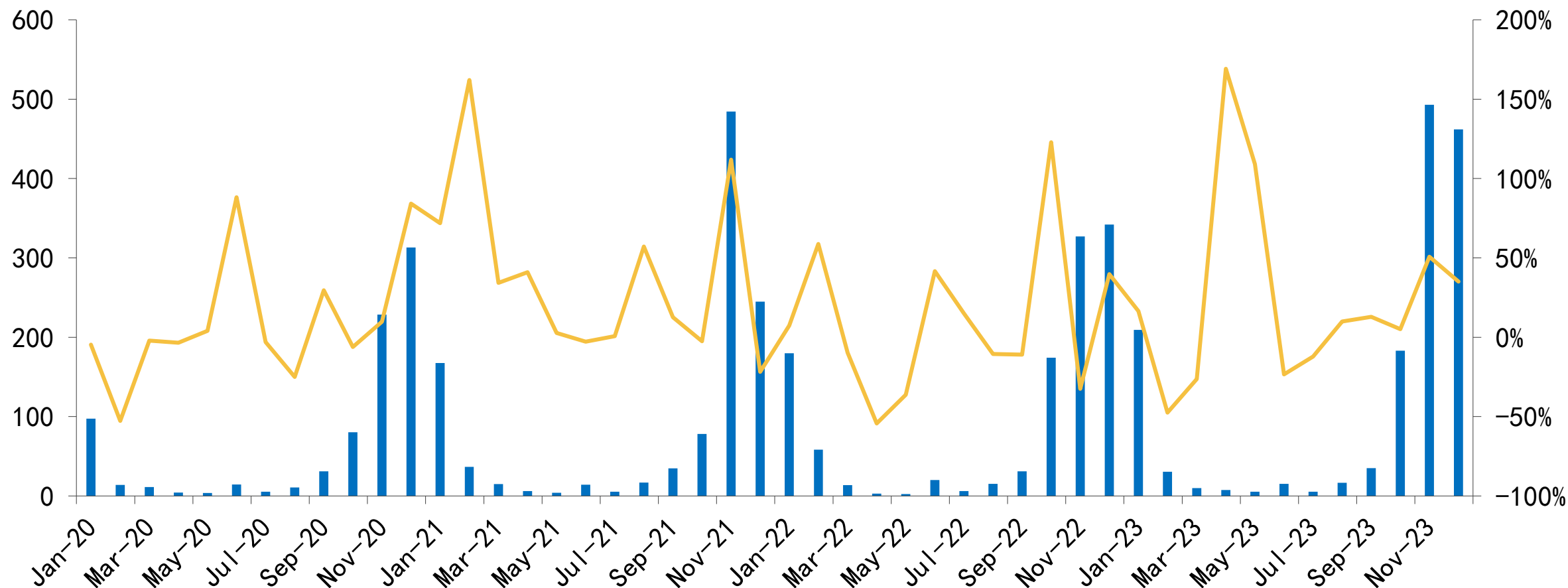


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

12月羽绒服销售同比增长持续亮眼

天猫平台羽绒服月度零售额增长情况

■ 天猫平台销售额（百万元） — YoY（右轴，%）

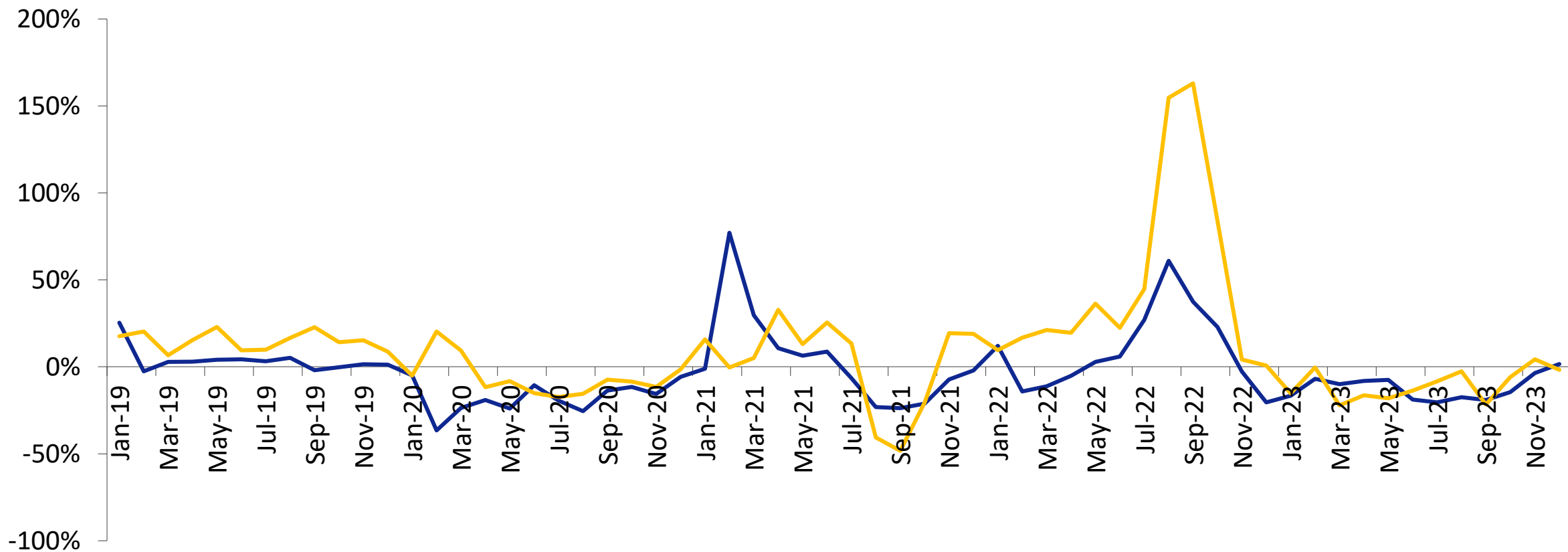


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

12月丰泰及裕元营收表现持续回暖

运动鞋生产商月度营收增长情况

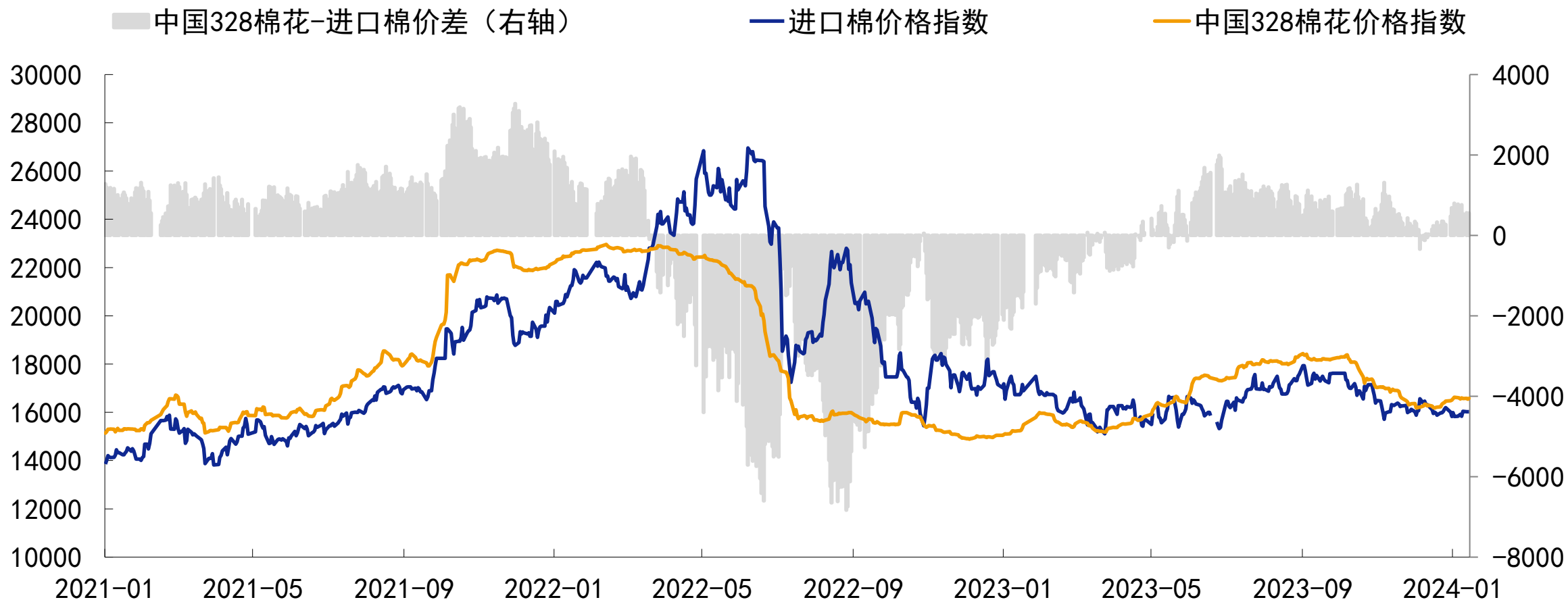
— 裕元 (%) — 丰泰 (%)



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

1月第3周棉价保持平稳

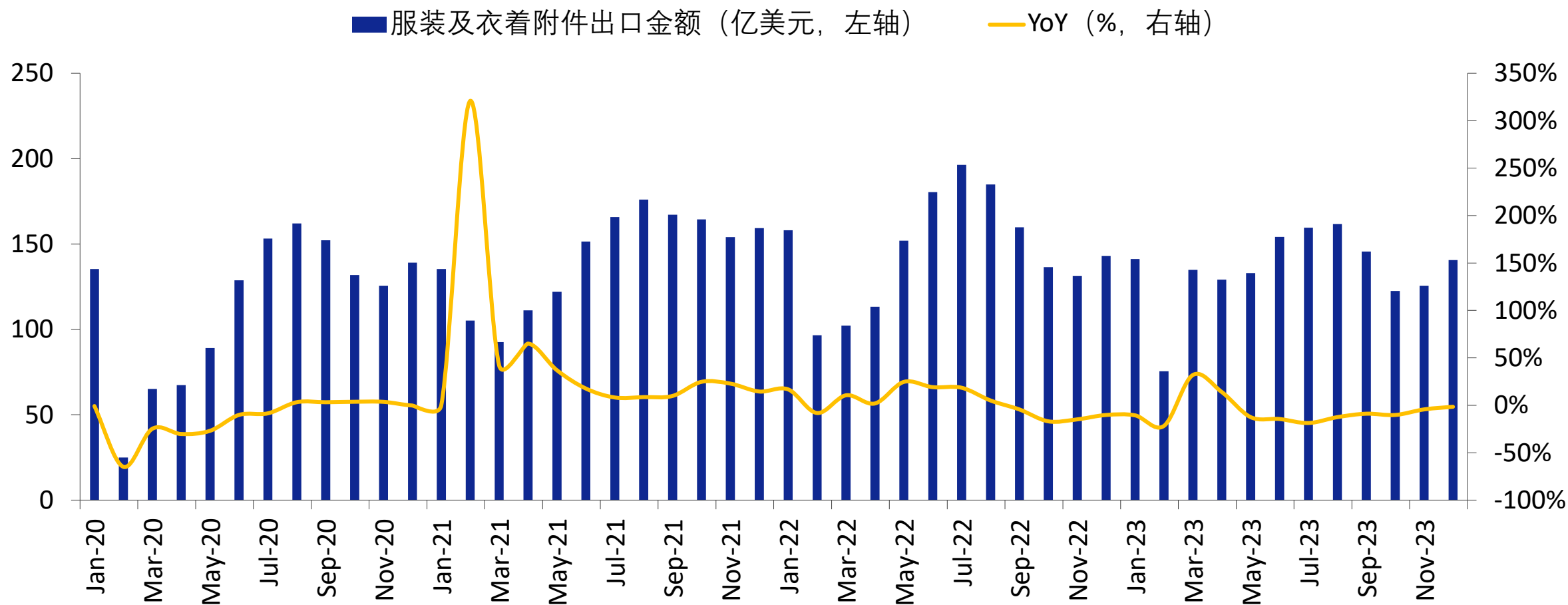
国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月服装及衣着附件出口额同比下滑2%，跌幅持续收窄

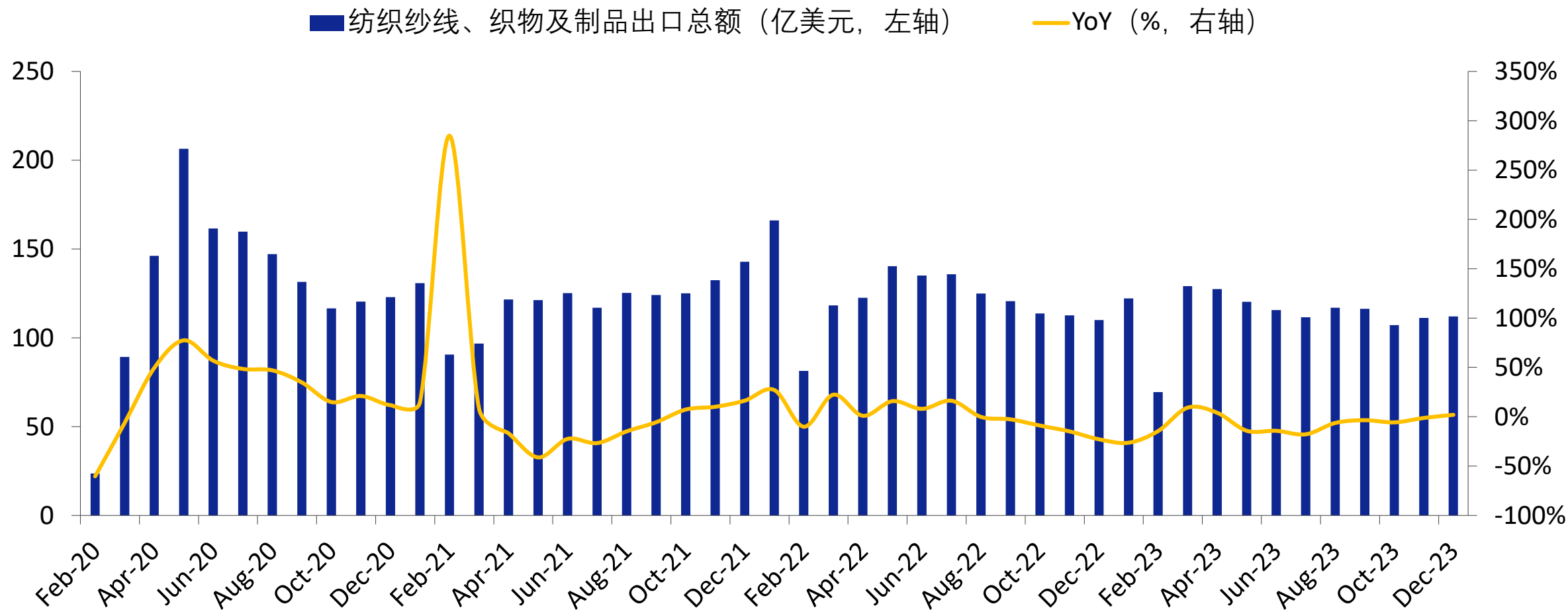
服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

12月纺织原材料出口额恢复正增长

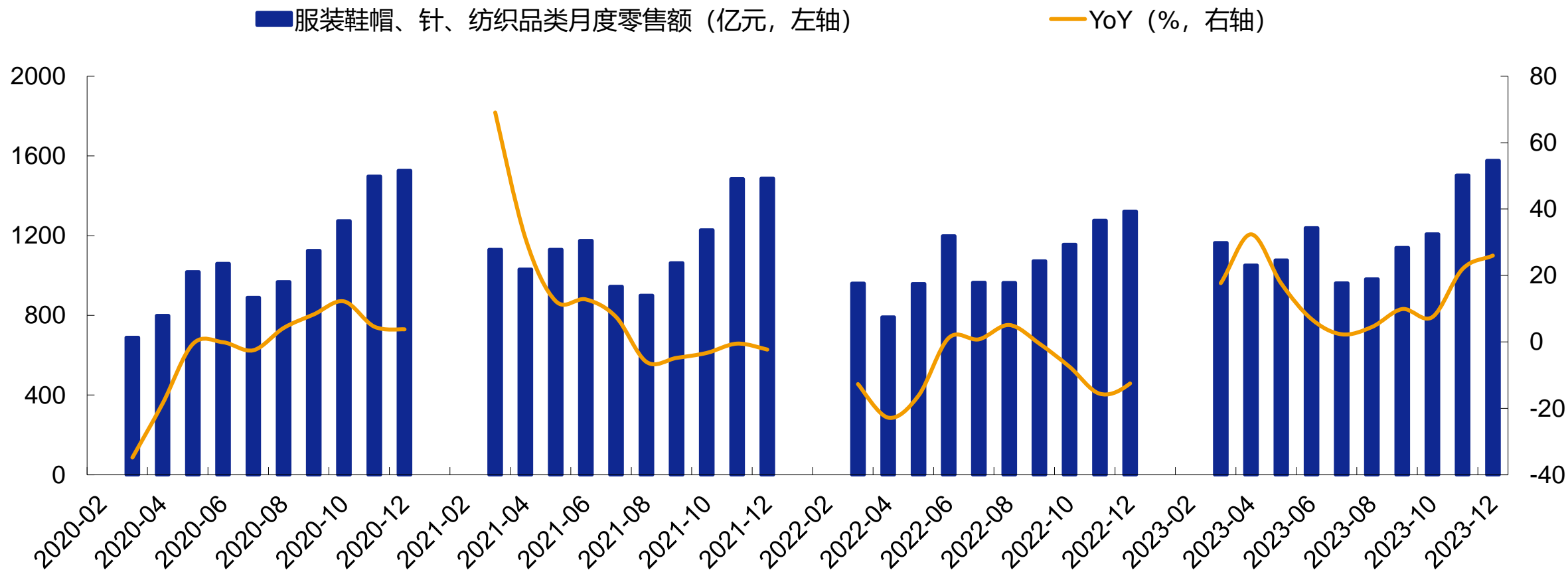
纺织制品出口情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月国内纺织服装各品类零售额同比增长26%，增速持续回升

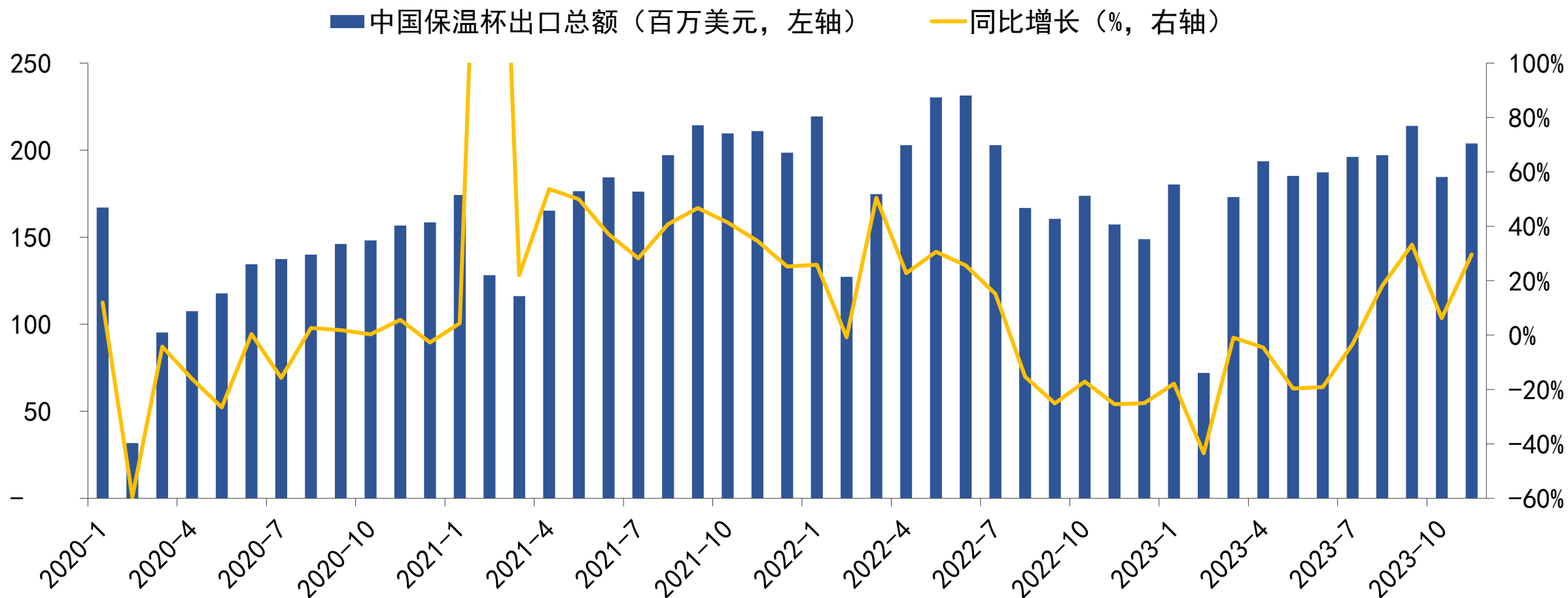
服装纺织品类月度零售额情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

11月保温杯出口额同比增长30%，低基数下增速亮眼

保温杯出口额走势（百万美元）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

风险提示

数据统计存在误差的风险

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%及以上；
- 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%及以上；

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

本报告署名分析师声明，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

国投证券股份有限公司（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

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路119号安信金融大厦33楼 邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层 邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034