

家用轻工行业深度研究报告

按摩椅消费升级在持续，技术领先企业有望长期获益

推荐（维持）

- 本篇报告是我们继《按摩椅全球市场发展对比：日韩新加坡发展成熟，国内与欧美市场潜力大》之后发布的第二篇按摩椅行业报告，通过我国天猫系线上平台按摩椅/沙发销售数据分析来探讨我国按摩椅消费升级过程中的特点。
- 整体市场：量价齐升，节假日促销效应明显。我国天猫系电商平台中按摩椅/沙发呈现量价齐升态势，其中2020年1-4月天猫系线上平台销售的按摩椅/沙发零售量分别同比-0.52%、-9.70%、+18.94%和+50.89%，零售额分别同比+14.76%、+8.25%、+39.10%和+68.38%。线上按摩椅/沙发品牌、店铺及单品数增加，关注度提升。跟踪数据显示2020年4月天猫系线上销售的按摩椅/沙发品牌数、店铺数与单品个数分别为132个、302个和1288个，分别较2019年同期增加20个、99个和514个；收藏次数由2018年3月的156.11万次提升至2020年4月的489.68万次，间接显示出消费者对按摩椅/沙发的持续关注度提升。线上销售的按摩椅/沙发零售量和零售额受节日促销影响明显，其中在双十一活动中表现最为突出，其次为双十二、国庆中秋。
- 价格分布：均价上行，高端产品占比提升。总体上看，天猫系线上平台按摩椅/沙发销售平均单价在4000左右，且同比呈上升趋势。分价格段看，3000元以下产品零售量占比接近50%，零售额占比接近30%，近一年占比变动不大；6000元以上产品零售量与零售额占比提升趋势明显，目前零售量占比接近20%，零售额占比接近40%。其中，2000-3000价格段产品占比最高，且有提升趋势，2018/2019/2020年4月该价格段产品销售量占天猫系全网销售量的比例分别为28.0%、30.1%和38.6%；高端产品中处于8000-10000与10000-15000价格段的产品销售量占比提升，2020年4月分别占比3.8%和5.4%，而2019年同期分别为1.1%和2.7%。
- 品牌格局：集中度相对高，高性价比产品更受青睐。目前天猫系线上平台在售按摩椅/沙发品牌上百个，从淘数据分品牌零售量与零售额占比情况来看，品牌集中度相对高，其中2020年4月零售量与零售额CR3分别为34.69%和35.24%，CR5分别为48.53%和46.64%。我们进一步测算了零售量占比前三品牌的产品均价，结果显示零售量占比前三的品牌产品零售均价处于2500-5000之间，说明天猫系平台消费者对于高性价比产品更为青睐。同时，我们注意到线上平台品牌间竞争激烈，排名靠前的品牌市占率波动较大，如品牌A在2018年3月份零售量占比21.45%，2020年4月降至8.24%；而当前零售量市占率第一的品牌B（14.30%）在2018年3月零售量市占率仅有5.32%。
- 卖家分布：具有空间集聚性，福建、上海、浙江占比高。天猫系线上平台主要按摩椅/沙发卖家分布在福建、上海、浙江等地区。从淘数据统计的天猫系线上销售量情况来看，我国天猫系线上平台按摩椅/沙发卖家分布具有一定集聚性，其中2020年4月，福建、上海、浙江、广东、北京大卖家数分别为53家、26家、22家、17家和10家。来自福建的按摩椅/沙发卖家销售量与销售额占比超三成。淘数据统计的天猫系线上销售量情况来看，2020年4月我国天猫系线上平台按摩椅/沙发卖家中，福建省卖家销售的按摩椅/沙发销售量与销售额占比分别为35.07%和35.39%，稳居第一；浙江省卖家销售的按摩椅/沙发销售量与销售额占比分别为16.13%和12.95%，居于第二位。
- 我国按摩椅消费升级在持续，技术领先企业有望受益。需求端，透过天猫系线上平台跟踪的销量与销售额数据，可以看出消费者对于按摩椅/沙发产品关注度持续提升，且对中高端产品的接受度逐渐加强。供给端，目前我国按摩椅市场呈现出中小企业参与中低端市场的无序竞争，大企业争夺中高端市场的特点。荣泰健康、奥佳华等企业在国内按摩椅生产企业中处于领先地位，未来有望依托产品、技术、渠道优势，享受国内按摩椅行业快速增长长期带来的市场扩张红利。
- 风险提示：技术研发升级不及预期，宏观经济波动影响终端需求。

华创证券研究所

证券分析师：郭庆龙

电话：010-63214658
邮箱：guoqinglong@hcyjs.com
执业编号：S0360518100001

证券分析师：陈梦

电话：010-66500831
邮箱：chenmeng1@hcyjs.com
执业编号：S0360518110002

联系人：葛文欣

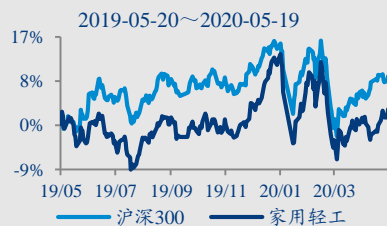
电话：010-63215669
邮箱：gewenxin@hcyjs.com

行业基本数据

| | | 占比% |
|----------|----------|------|
| 股票家数(只) | 72 | 1.87 |
| 总市值(亿元) | 5,416.91 | 0.81 |
| 流通市值(亿元) | 3,655.65 | 0.75 |

相对指数表现

| % | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|------|-------|
| 绝对表现 | 3.0 | 3.82 | 1.55 |
| 相对表现 | -0.04 | 2.59 | -6.88 |



相关研究报告

- 《深挖“公牛”系列报告五：重走罗格朗之路，看民电之王如何加冕》
2020-03-15
- 《【华创轻工】深挖“公牛”系列报告六：小配件强聚焦，公牛数码配件前程锦绣》
2020-03-21
- 《【华创轻工】品牌家居的白银时代系列报告（八）：“双刃剑”-大宗业务迅猛发展对定制家具的机遇与挑战》
2020-03-30

投资主题

报告亮点

本篇报告是我们继《按摩椅全球市场发展对比：日韩新加坡发展成熟，国内与欧美市场潜力大》20181225 之后发布的第二篇按摩椅行业报告，通过我国天猫系线上平台按摩椅/沙发销售数据分析来探讨我国按摩椅消费升级过程中的特点。

投资逻辑

本篇报告首先分析我国天猫系线上平台按摩椅销售量/额变化特点、价格分布、品牌格局以及卖家分布特点；在此基础上总结得出我国按摩椅消费升级持续在持续，技术领先企业有望依托产品、技术、渠道优势，享受国内按摩椅行业快速增长期带来的市场扩张红利。

目 录

| | |
|---------------------------------|----|
| 一、整体市场：量价齐升，节假日促销效应明显..... | 5 |
| （一）整体受“疫情”冲击有限，量价齐升..... | 5 |
| 1、受“疫情”冲击小，量价齐升..... | 5 |
| 2、收藏次数持续增加，关注度提高..... | 6 |
| （二）节假日促销效应明显..... | 7 |
| 二、价格分布：均价上行，高端产品占比提升..... | 7 |
| （一）总体平均价格持续上行..... | 7 |
| （二）高端产品零售量占比提升..... | 9 |
| 三、品牌格局：集中度相对高，高性价比产品更受青睐..... | 10 |
| 四、卖家分布：具有空间集聚性，福建、上海、浙江占比高..... | 12 |
| 五、按摩椅消费升级持续，技术领先企业有望受益..... | 13 |
| 六、风险提示..... | 14 |

图表目录

| | | |
|-------|----------------------------|----|
| 图表 1 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量及增速 | 5 |
| 图表 2 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售额及增速 | 6 |
| 图表 3 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发品牌数（个） | 6 |
| 图表 4 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发店铺数（个） | 6 |
| 图表 5 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发单品数（个） | 7 |
| 图表 6 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发收藏次数（次） | 7 |
| 图表 7 | 2019 年天猫系线上按摩椅/沙发零售量分布 | 7 |
| 图表 8 | 2019 年天猫系线上按摩椅/沙发零售额分布 | 7 |
| 图表 9 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发平均单价及增速 | 8 |
| 图表 10 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量价格段分布 | 8 |
| 图表 11 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售额价格段分布 | 9 |
| 图表 12 | 主要价格段零售量占比变化 | 9 |
| 图表 13 | 8000-15000 价格段产品零售量占比提升 | 9 |
| 图表 14 | 主要价格段零售额占比变化 | 10 |
| 图表 15 | 10000-15000 价格段产品零售额占比提升 | 10 |
| 图表 16 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量集中度 | 10 |
| 图表 17 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售额集中度 | 11 |
| 图表 18 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发三个品牌零售量占比变动 | 11 |
| 图表 19 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发三个品牌平均成交价（元） | 12 |
| 图表 20 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发大卖家数量（个） | 12 |
| 图表 21 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发卖家主要分布地区销售量占比 | 13 |
| 图表 22 | 天猫系线上平台按摩椅/沙发卖家主要分布地区销售额占比 | 13 |

一、整体市场：量价齐升，节假日促销效应明显

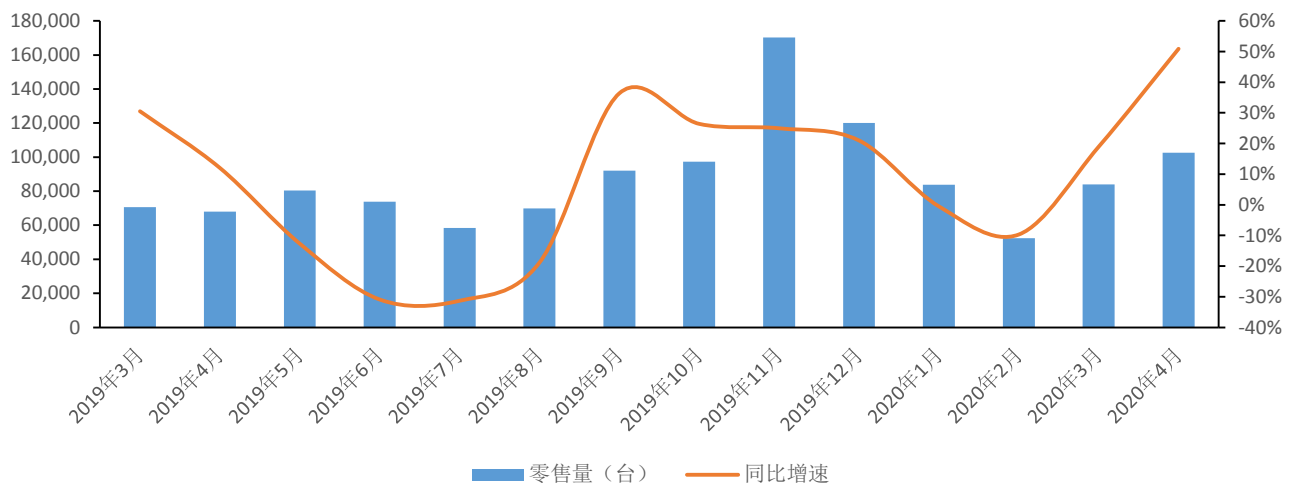
我国天猫系电商平台中按摩椅/沙发呈现量价齐升态势，其中 2020 年 1-4 月天猫系线上平台销售的按摩椅/沙发零售量分别同比-0.52%、-9.70%、+18.94%和+50.89%，零售额分别同比+14.76%、+8.25%、+39.10%和+68.38%。**线上按摩椅/沙发品牌、店铺及单品数增加，关注度提升。**跟踪数据显示 2020 年 4 月天猫系线上销售的按摩椅/沙发品牌数、店铺数与单品个数分别为 132 个、302 个和 1288 个，分别较 2019 年同期增加 20 个、99 个和 514 个；收藏次数由 2018 年 3 月的 156.11 万次提升至 2020 年 4 月的 489.68 万次，间接显示出消费者对按摩椅/沙发的持续关注度提升。**线上销售的按摩椅/沙发零售量和零售额受节日促销影响明显，其中在双十一活动中表现最为突出，其次为双十二、国庆中秋。**

（一）整体受“疫情”冲击有限，量价齐升

1、受“疫情”冲击小，量价齐升

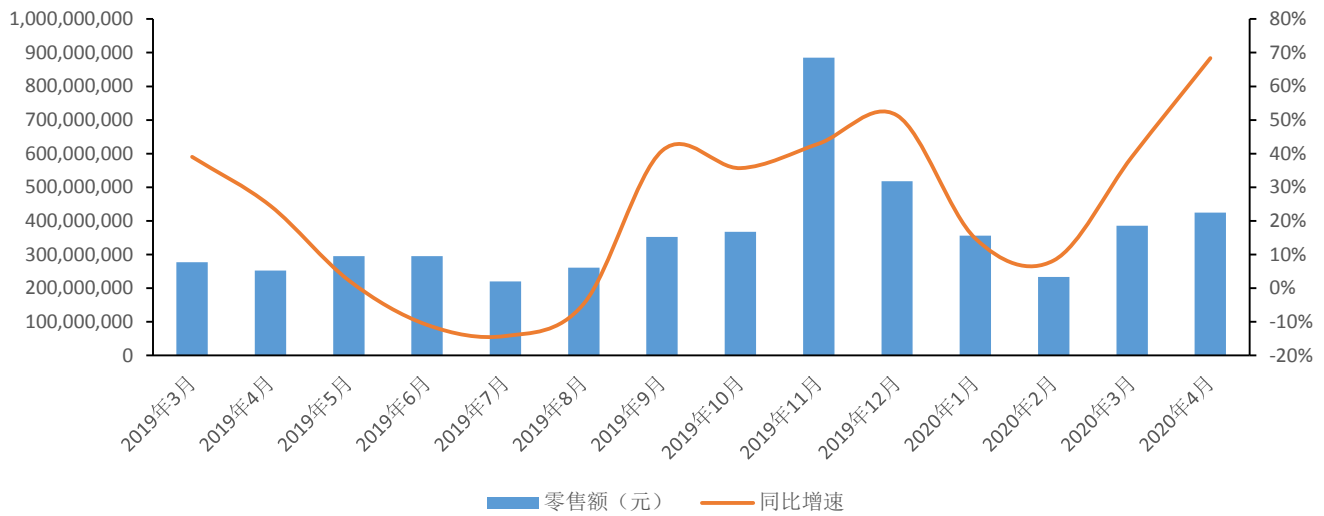
线上按摩椅/沙发零售量与零售额受“疫情”冲击小。跟踪数据显示，我国天猫系电商平台中按摩椅/沙发呈现量价齐升态势，其中 2020 年 1-4 月天猫系线上平台销售的按摩椅/沙发零售量分别同比-0.52%、-9.70%、+18.94%和+50.89%，零售额分别同比+14.76%、+8.25%、+39.10%和+68.38%。

图表 1 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量及增速



资料来源：淘数据，华创证券

图表 2 天猫系统上平台按摩椅/沙发零售额及增速

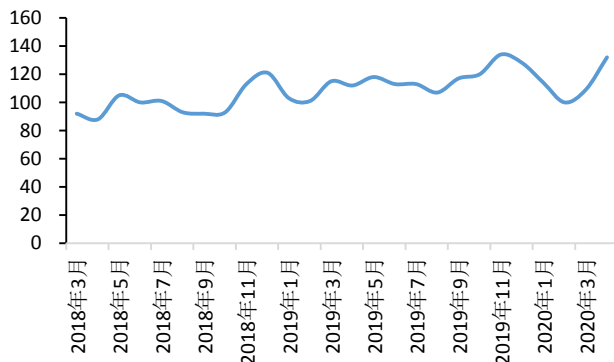


资料来源：淘数据，华创证券

2、收藏次数持续增加，关注度提高

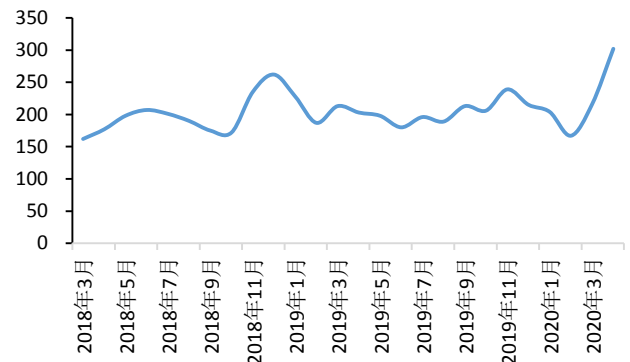
线上按摩椅/沙发品牌、店铺及单品数增加，关注度提升。跟踪数据显示 2020 年 4 月天猫系统上销售的按摩椅/沙发品牌数、店铺数与单品个数分别为 132 个、302 个和 1288 个，分别较 2019 年同期增加 20 个、99 个和 514 个；收藏次数由 2018 年 3 月的 156.11 万次提升至 2020 年 4 月的 489.68 万次，间接显示出消费者对按摩椅/沙发的持续关注度提升。

图表 3 天猫系统上平台按摩椅/沙发品牌数 (个)



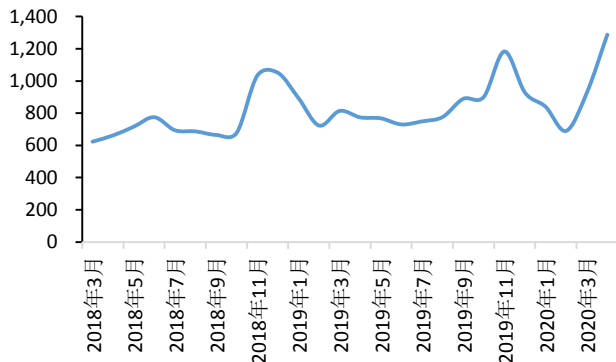
资料来源：淘数据，华创证券

图表 4 天猫系统上平台按摩椅/沙发店铺数 (个)



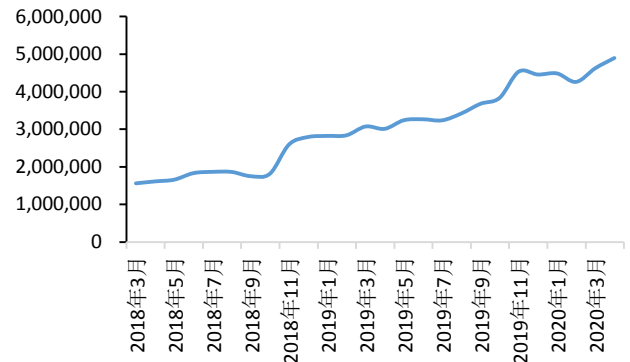
资料来源：淘数据，华创证券

图表 5 天猫系统线上平台按摩椅/沙发单品数（个）



资料来源：淘数据，华创证券

图表 6 天猫系统线上平台按摩椅/沙发收藏次数（次）

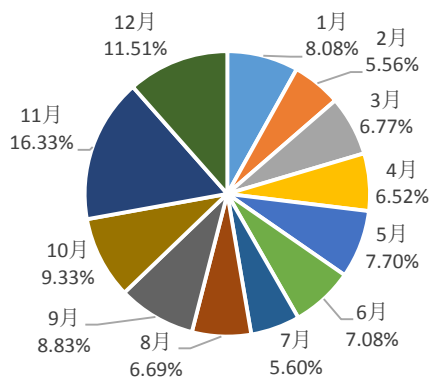


资料来源：淘数据，华创证券

（二）节假日促销效应明显

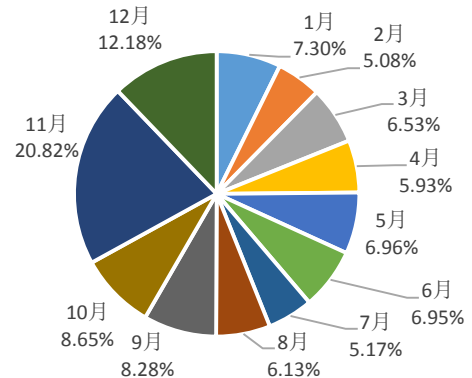
线上销售的按摩椅/沙发零售量和零售额受节日促销影响明显，其中在双十一活动中表现最为突出，其次为双十二、国庆中秋。跟踪数据显示天猫系统线上销售的按摩椅/沙发呈现出明显的节日促销效应，以 2019 年数据为例，2019 年 11 月与 12 月天猫系统线上零售量分别占全年的 16.33% 和 11.51%，零售额分别占全年的 20.82% 和 12.18%。

图表 7 2019 年天猫系统线上按摩椅/沙发零售量分布



资料来源：淘数据，华创证券

图表 8 2019 年天猫系统线上按摩椅/沙发零售额分布



资料来源：淘数据，华创证券

二、价格分布：均价上行，高端产品占比提升

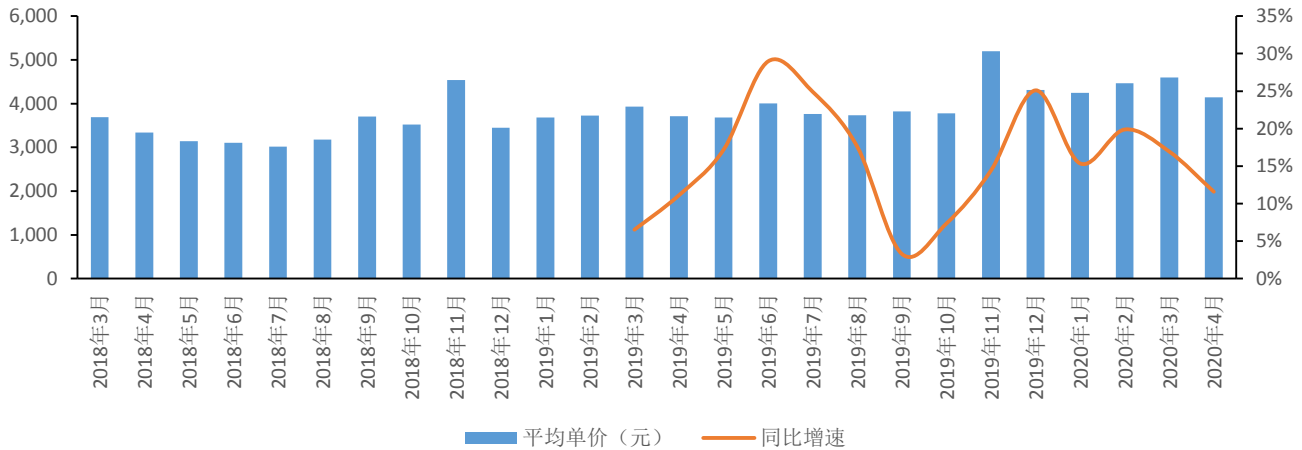
总体上看，天猫系统线上平台按摩椅/沙发销售平均单价在 4000 左右，且同比呈上升趋势。分价格段看，3000 元以下产品零售量占比接近 50%，零售额占比接近 30%，近一年占比变动不大；6000 元以上产品零售量与零售额占比提升趋势明显，目前零售量占比接近 20%，零售额占比接近 40%。其中，2000-3000 价格段产品占比最高，且有提升趋势，2018/2019/2020 年 4 月该价格段产品销售量占天猫系全网销售量的比例分别为 28.0%、30.1% 和 38.6%；高端产品中处于 8000-10000 与 10000-15000 价格段的产品销售量占比提升，2020 年 4 月分别占比 3.8% 和 5.4%，而 2019 年同期分别为 1.1% 和 2.7%。

（一）总体平均价格持续上行

总体上看，天猫系统线上平台按摩椅/沙发销售平均单价在 4000 左右，且同比呈上升趋势。从淘数据统计的天猫系统

上销售情况来看, 2020 年 4 月天猫系按摩椅/沙发均价同比提升 11.6% 至 4142 元。单月份来看, 受双十一促销因素影响, 11 月单月份均价高于其他月份, 其中 2018 年 11 月与 2019 年 11 月天猫系按摩椅/沙发均价分别为 4542 元和 5197 元。

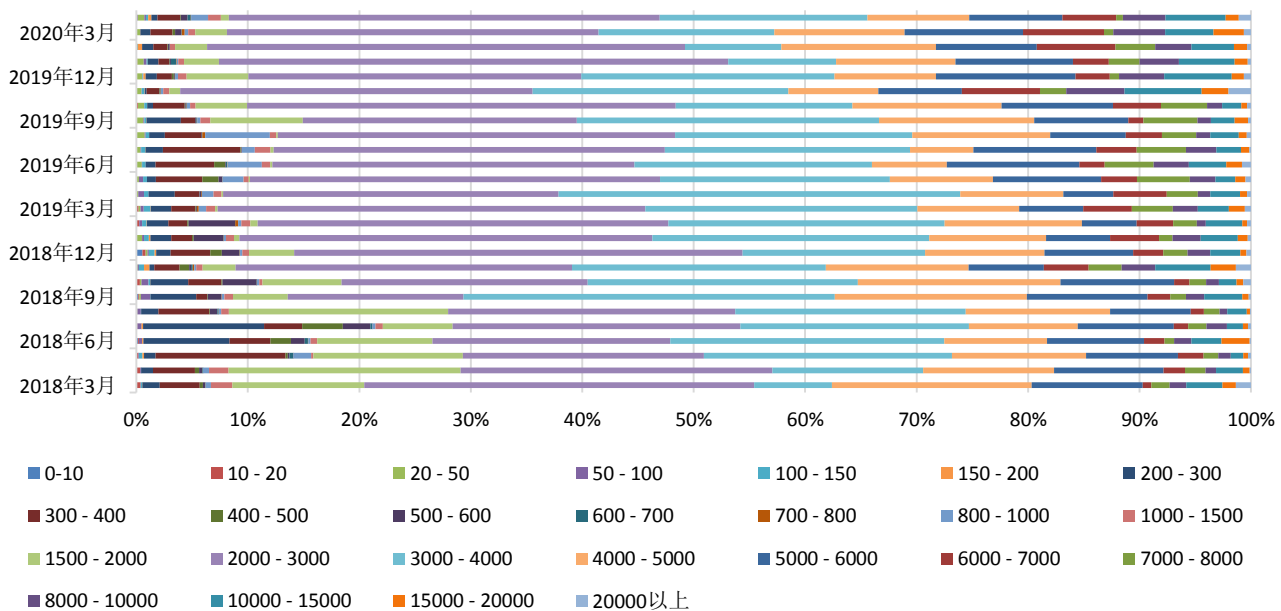
图表 9 天猫系线上平台按摩椅/沙发平均单价及增速



资料来源: 淘数据, 华创证券

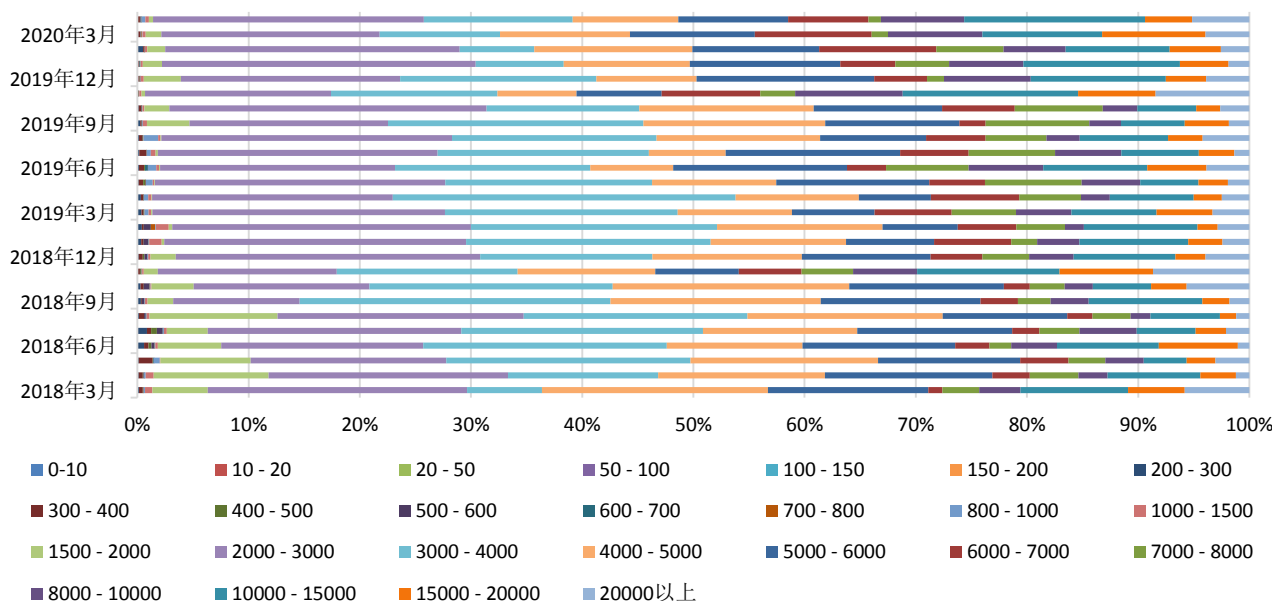
分价格段统计结果显示, 天猫系线上平台中高价位段按摩椅/沙发产品占比提升。从淘数据统计的天猫系线上销售情况来看, 3000 元以下产品零售量占比接近 50%, 零售额占比接近 30%, 近一年占比变动不大; 6000 元以上产品零售量与零售额占比提升趋势明显, 目前零售量占比接近 20%, 零售额占比接近 40%。

图表 10 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量价格段分布



资料来源: 淘数据, 华创证券

图表 11 天猫系统线上平台按摩椅/沙发零售额价格段分布

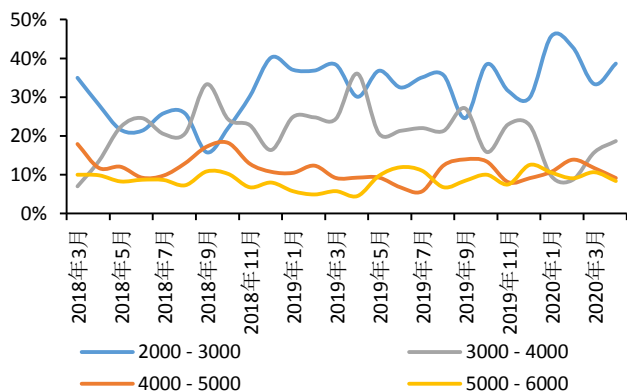


资料来源：淘数据，华创证券

(二) 高端产品零售量占比提升

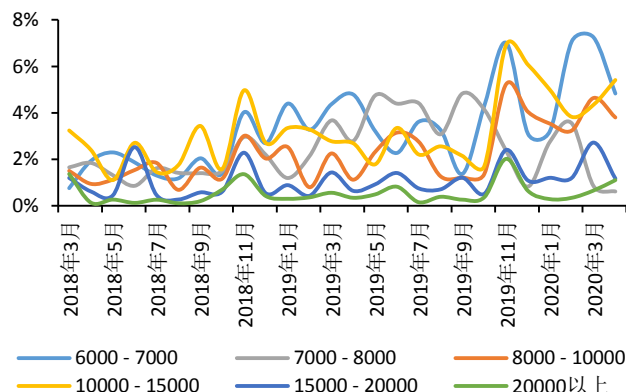
2000-3000 价格段按摩椅/沙发受欢迎度高。从淘数据统计的天猫系统线上销售量情况来看，2000-3000 价格段产品占比最高，且有提升趋势，2020 年 4 月该价格段产品销售量占天猫系全网销售量的 38.6%，而 2018 年 4 月与 2019 年 4 月占比分别为 28.0%和 30.1%。3000-4000 价格段产品销量占比次于 2000-3000 价格段产品，但呈下降趋势，2020 年 4 月 3000-4000 价格段产品占比 18.7%，而 2019 年同期为 36.1%。处于 4000-5000 与 5000-6000 价格段的产品销量占比变动不大，维持在 10%左右。此外，在高端品方面，处于 8000-10000 与 10000-15000 价格段的产品销售量占比提升，2020 年 4 月分别占比 3.8%和 5.4%，而 2019 年同期分别为 1.1%和 2.7%。

图表 12 主要价格段零售量占比变化



资料来源：淘数据，华创证券

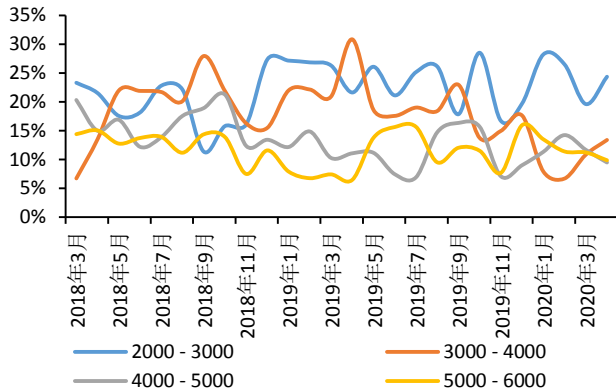
图表 13 8000-15000 价格段产品零售量占比提升



资料来源：淘数据，华创证券

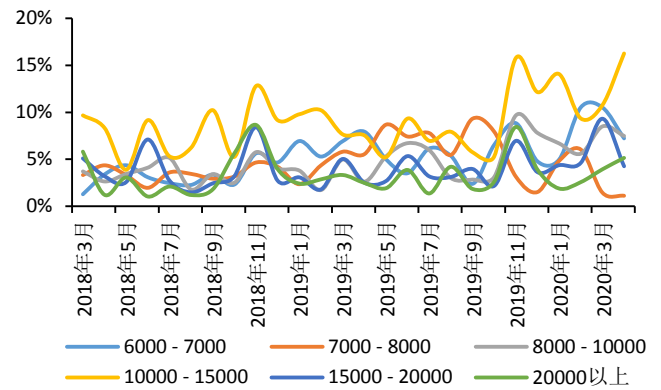
零售额方面，2000-3000 价格段产品零售额占比最高，2020 年 4 月该价格段产品零售额占天猫系全网零售额 24.4%，其次为 10000-15000 价格段产品，2020 年 4 月零售额占比 16.3%。

图表 14 主要价格段零售额占比变化



资料来源：淘数据，华创证券

图表 15 10000-15000 价格段产品零售额占比提升

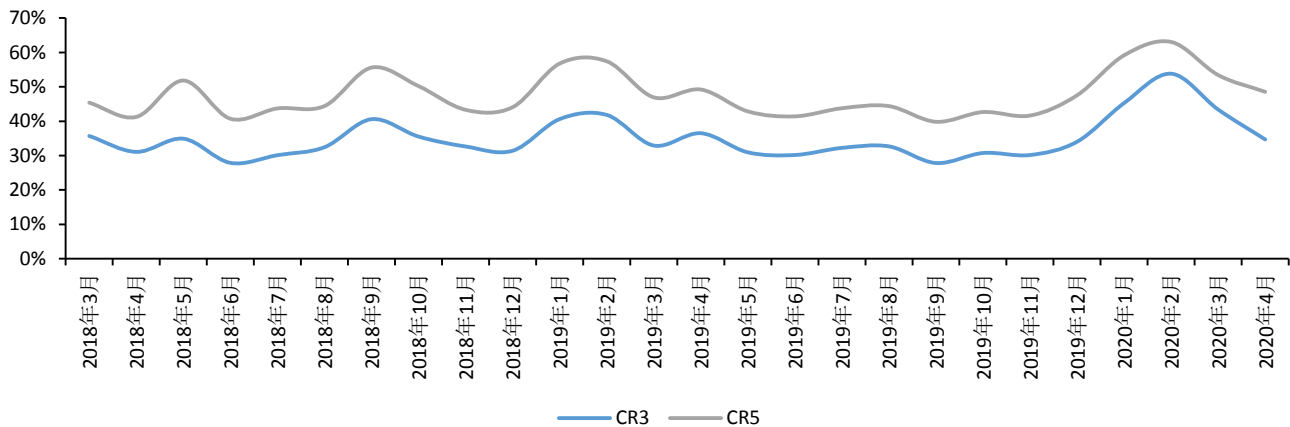


资料来源：淘数据，华创证券

三、品牌格局：集中度相对高，高性价比产品更受青睐

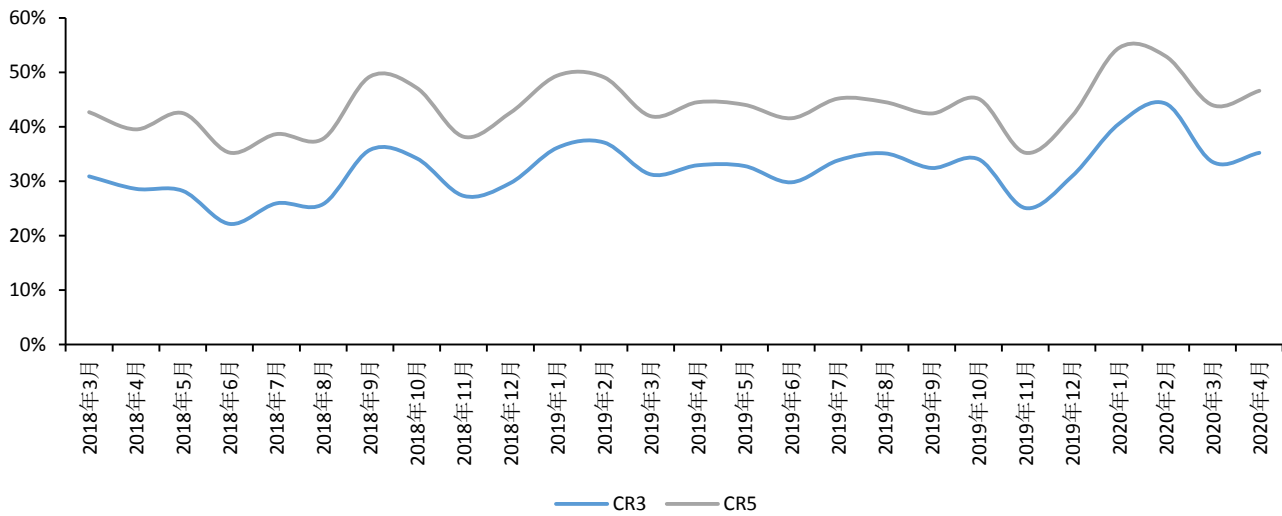
天猫线上平台按摩椅/沙发品牌集中度相对高，消费者更青睐高性价比产品。虽然目前天猫系线上平台在售按摩椅/沙发品牌上百个，但从淘数据分品牌零售量与零售额占比情况来看，品牌集中度相对高，其中 2020 年 4 月零售量与零售额 CR3 分别为 34.69% 和 35.24%，CR5 分别为 48.53% 和 46.64%。我们进一步测算了零售量占比前三品牌的产品均价，结果显示零售量占比前三的品牌产品零售均价处于 2500-5000 元之间，说明天猫系平台消费者对于高性价比产品更为青睐。

图表 16 天猫系线上平台按摩椅/沙发零售量集中度



资料来源：淘数据，华创证券

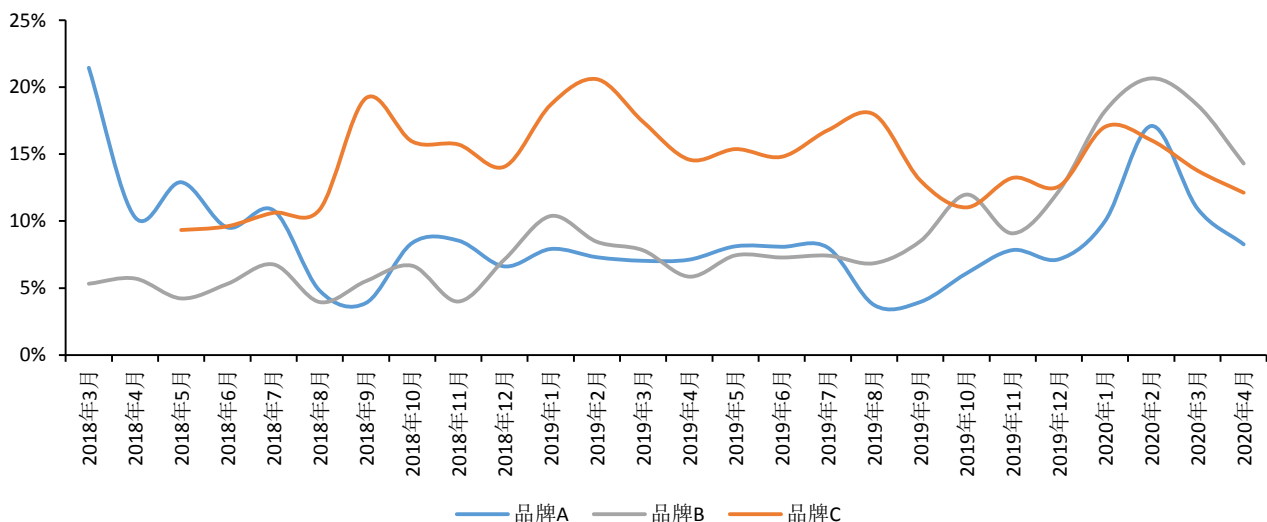
图表 17 天猫系统线上平台按摩椅/沙发零售额集中度



资料来源：淘数据，华创证券

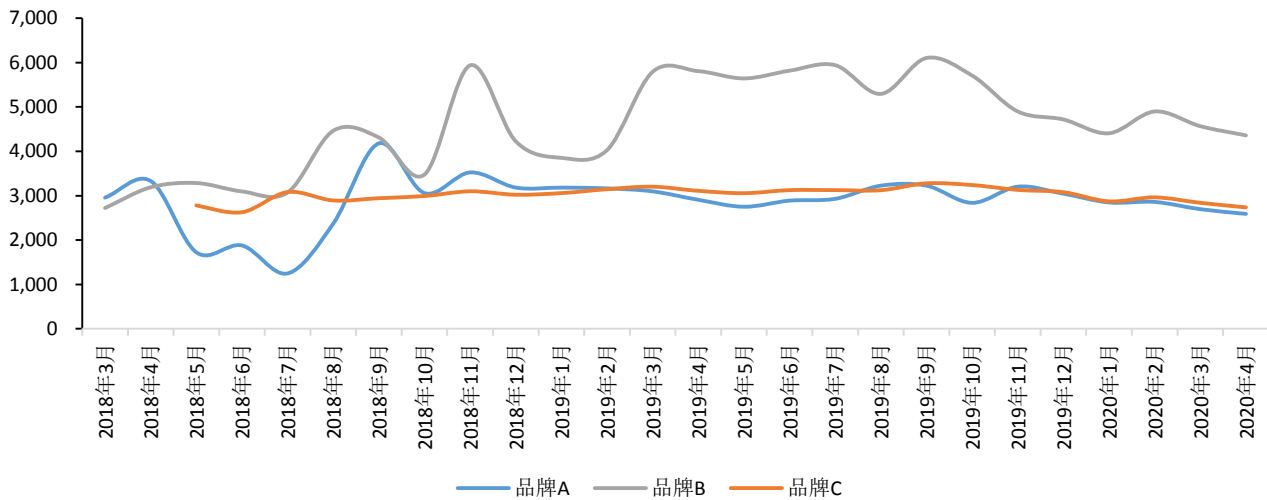
同时，我们注意到线上平台品牌间竞争激烈，排名靠前的品牌市占率波动较大，如品牌 A 在 2018 年 3 月份时零售量占比 21.45%，2020 年 4 月降至 8.24%；而当前零售量市占率第一的品牌 B（14.30%）在 2018 年 3 月零售量市占率仅有 5.32%。我们认为主要原因在于我国按摩椅市场处于快速发展时期，消费者对按摩椅产品还处于认知扩大阶段，品牌的忠诚度尚未形成，这一时期消费者尤其是线上平台消费人群对于产品价格更为敏感，因而会出现一段时间内爆款新品销量大增情况。我们认为随着我国按摩椅普及率提升，消费者选购产品时将更趋于理性，更侧重对产品品质的追求，技术领先、生产实力雄厚的品牌将最终受益。

图表 18 天猫系统线上平台按摩椅/沙发三个品牌零售量占比变动



资料来源：淘数据，华创证券

图表 19 天猫系统线上平台按摩椅/沙发三个品牌平均成交价（元）

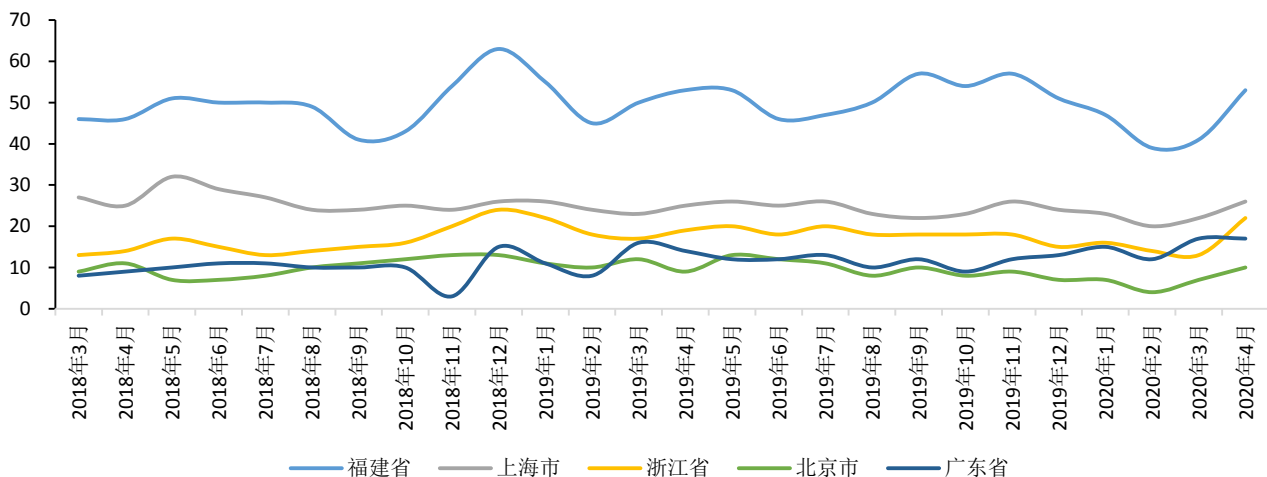


资料来源：淘数据，华创证券

四、卖家分布：具有空间集聚性，福建、上海、浙江占比高

天猫系统线上平台主要按摩椅/沙发卖家分布在福建、上海、浙江等地区。从淘数据统计的天猫系统线上销售量情况来看，我国天猫系统线上平台按摩椅/沙发卖家分布具有一定集聚性，其中 2020 年 4 月，福建、上海、浙江、广东、北京大卖家数分别为 53 家、26 家、22 家、17 家和 10 家。

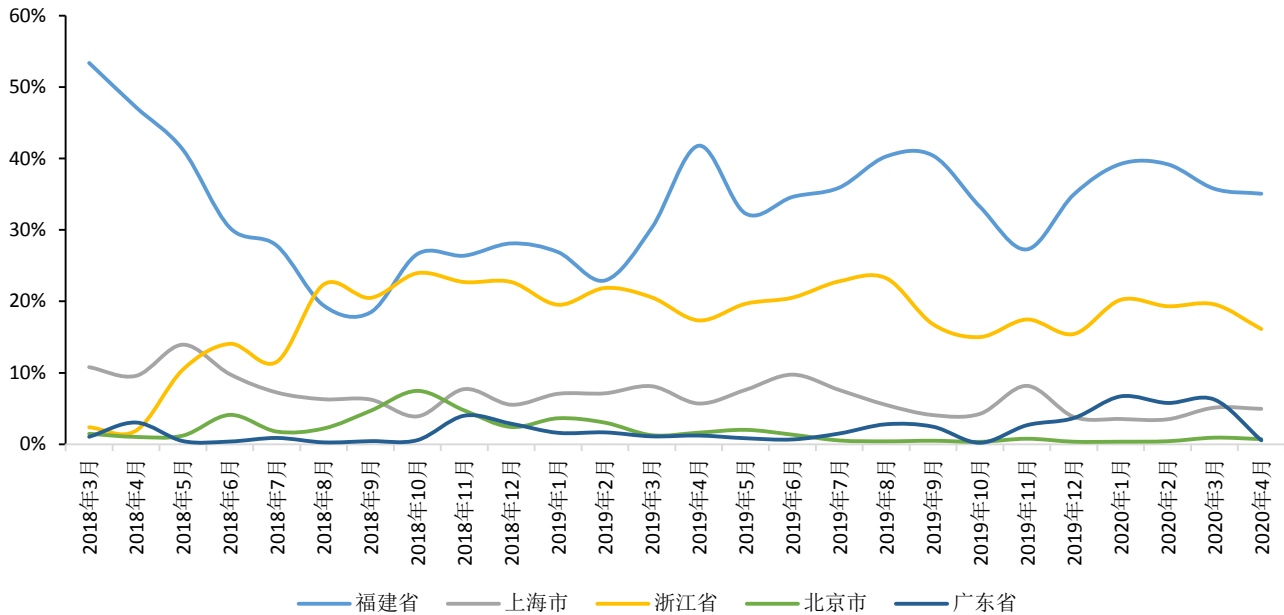
图表 20 天猫系统线上平台按摩椅/沙发大卖家数量（个）



资料来源：淘数据，华创证券

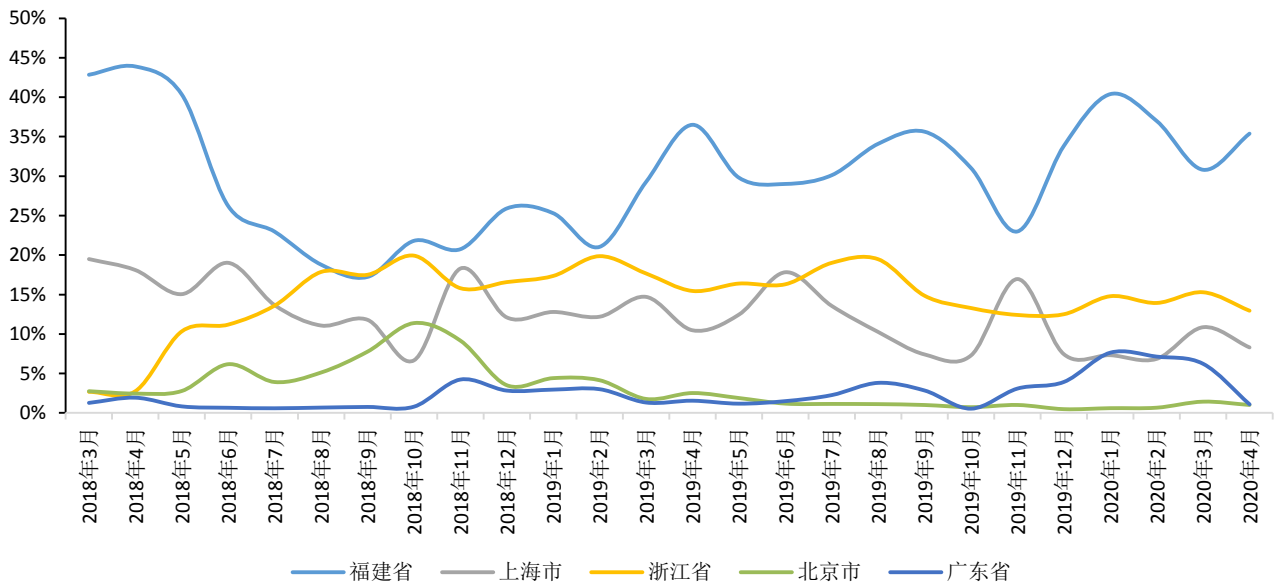
来自福建的按摩椅/沙发卖家销售量与销售额占比超三成。淘数据统计的天猫系统线上销售量情况来看，2020 年 4 月我国天猫系统线上平台按摩椅/沙发卖家中，福建省卖家销售的按摩椅/沙发销售量与销售额占比分别为 35.07%和 35.39%，稳居第一；浙江省卖家销售的按摩椅/沙发销售量与销售额占比分别为 16.13%和 12.95%，居于第二位。

图表 21 天猫系统线上平台按摩椅/沙发卖家主要分布地区销售量占比



资料来源：淘数据，华创证券

图表 22 天猫系统线上平台按摩椅/沙发卖家主要分布地区销售额占比



资料来源：淘数据，华创证券

五、按摩椅消费升级持续，技术领先企业有望受益

综合来看，我们认为我国按摩椅消费升级在持续。需求端，透过天猫系统线上平台跟踪的销量与销售额数据，可以看出消费者对于按摩椅/沙发产品关注度持续提升，且对中高端产品的接受度逐渐加强。供给端，目前我国按摩椅市场呈现出中小企业参与中低端市场的无序竞争，大企业争夺中高端市场的特点。荣泰健康、奥佳华等企业在国内按摩椅生产企业中处于领先地位，未来有望依托产品、技术、渠道优势，享受国内按摩椅行业快速增长长期带来的市场扩

张红利。

六、风险提示

技术研发升级不及预期，宏观经济波动影响终端需求。

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职 务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 高级销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |