

2017年04月05日

# 金风科技 (002202.SZ)

## 动态分析

### 风机毛利率持续增长，订单丰富助力业绩提升

#### 投资要点

◆ **公司动态**：3月29日，公司发布2016年度报告，全年实现营业收入263.96亿元，同比下降12.20%；归母净利润30.03亿元，同比增长5.39%；EPS 1.08元，同比增长3.03%，高于预期；利润分配方案为：每10股派发现金红利2.00元（含税），送红股3股（含税）。公司预计一季度，归母净利润约0万元~18525.63万元，下降50.00%~100.00%

#### ◆ 点评：

➢ **风机毛利率持续增长，市占率不断提高**：受风电行业发展放缓的影响，16年公司对外销售容量5,883MW，同比下降16.57%；实现营业收入218.68亿元，同比下降17.80%；营业成本同比下降19.22%，全年实现毛利率26.07%，同比增长5.21%，公司风机产品近三年来保持持续增长。分机型来看，3.0MW和2.0MW风机的销售容量显著增长，分别增长145.45%和79.42%；各种机型的毛利率均有提升，其中1.5MW、2.0MW及2.5MW风机的毛利率同比分别提升0.84%、4.44%和1.65%，体现了公司优秀的成本控制能力。虽然公司16年风机的营收和装机容量有所下降，但公司通过不断加大研发投入以及精益化的管理进一步提升了其盈利能力，使得市场份额同比增长1.9个百分点至27.1%，稳居国内第一。同时，公司16年在手订单量稳增，截至16年年底，在手订单共计14176.1MW，同比增长19%，其中待执行订单总量为7840.9MW，同比增长38%，中标未签订单6335.2MW，同比增长1.7%，目前公司的在手订单量，将确保公司未来的业绩的持续增长。

➢ **“一带一路”打开筑梦空间，促公司海外业务顺利拓展**：中国风能协会数据，2016年公司风电机组出口量占全国出口总量的70%。公司海外业务受益于一带一路的互利互惠，2016年公司海外市场实现营业收入22.09亿元，占比总营收8.37%，较去年提高0.19个百分点；营业成本14.80亿元，同比下降21.69%；全年实现毛利率33.02%，同比增加9.91%，且近三年来呈现持续上升的趋势。截至2016年底，公司新增开发容量440MW，同比增长151.4%；公司国际风电项目已完工风电场装机容量246MW，在建风电容量175MW。未来公司将以一带一路为轴心，继续扩宽海外业务，加速公司全球化进程。

➢ **未来发展战略及经营计划**：继续坚持走国际化发展路线，致力于成为国际化的清洁能源和节能环保整体解决方案提供商，加快向更具发展增值空间的成熟风电价值链环节渗透，为客户提供包括风电装备制造、智慧能源服务、清洁电力等在内的风电整体解决方案，成为全球性的风电行业领先企业。

◆ **投资建议**：我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.25、1.40和1.87元，对应PE为12.8、11.5和8.6倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价19元。

◆ **风险提示**：行业竞争加剧、弃风率改善不及预期、风电装机量不及预期

电力设备 | 风电 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6个月目标价 19元

股价(2017-03-31) 16.06元

#### 交易数据

总市值(百万元) 43,932.79

流通市值(百万元) 34,649.75

总股本(百万股) 2,735.54

流通股本(百万股) 2,157.52

12个月价格区间 14.40/19.48元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.27	-10.36	5.12
绝对收益	-4.46	-6.14	3.38

#### 分析师

谭志勇  
 SAC 执业证书编号：S0910515050002  
 tanzhiyong@huajinsec.cn  
 021-20655640

#### 报告联系人

陈雁冰  
 chenyanbing@huajinsec.cn  
 021-20655676

#### 报告联系人

肖索  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

#### 相关报告

金风科技：风电龙头携手苹果公司，共促绿色风电发展 2016-12-08

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	30,062.1	26,395.8	30,355.2	33,542.5	38,573.9
同比增长(%)	69.8%	-12.2%	15.0%	10.5%	15.0%
营业利润(百万元)	3,050.9	3,291.1	3,813.2	4,267.5	5,760.7
同比增长(%)	48.7%	7.9%	15.9%	11.9%	35.0%
净利润(百万元)	2,849.5	3,003.0	3,431.0	3,832.4	5,119.2
同比增长(%)	55.7%	5.4%	14.3%	11.7%	33.6%
每股收益(元)	1.04	1.10	1.25	1.40	1.87
PE	15.4	14.6	12.8	11.5	8.6
PB	2.6	2.2	2.0	1.7	1.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 2016 年毛利率同比上升 10.37%，盈利能力持续提升.....	4
(二) 2016 年四季度营收及净利增速探底回升.....	4
二、经营状况分析.....	5
(一) 风机毛利率持续增长，市占率不断提高.....	6
(二) “一带一路” 打开筑梦空间，促公司海外业务顺利拓展.....	6
(三) 未来发展战略及经营计划：坚持走国际化发展方向.....	7
三、盈利预测及投资建议.....	7
四、风险提示.....	7

## 图表目录

图 1：过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2：过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3：过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4：过往 3 年主要费用率变动.....	4
图 5：过往 12 个季度营业收入（单位：亿元）及增长率（%）.....	5
图 6：过往 12 个季度净利润（单位：亿元）及增长率（%）.....	5
图 7：过往 12 个季度盈利能力.....	5
图 8：过往 12 个季度主要费用率.....	5
图 9：过往 3 年产品细分收入（单位：亿元）.....	6
图 10：过往 3 年产品细分毛利率（%）.....	6
图 11：过往 3 年市场细分收入（亿元）.....	7
图 12：过往 3 年市场细分毛利率.....	7

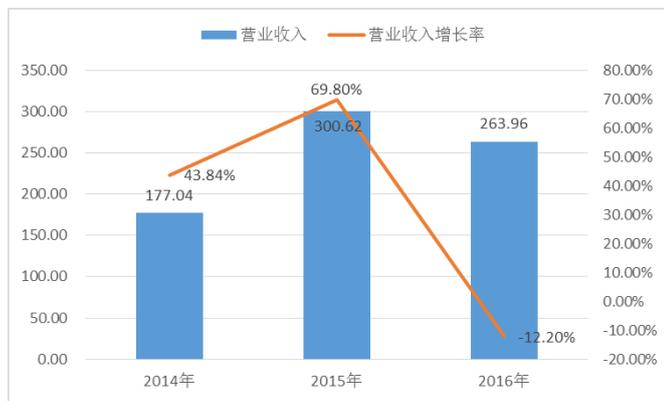
## 一、财务数据分析

### (一) 2016 年毛利率同比上升 10.37%，盈利能力持续提升

公司 2016 年全年销售收入 263.96 亿元人民币，同比下降 12.20%。营收下降的主要原因是因为在经历抢装潮之后，风电行业整体回调，增速放缓，导致公司主要业务风力发电机组销售容量同比下降 16.57%。

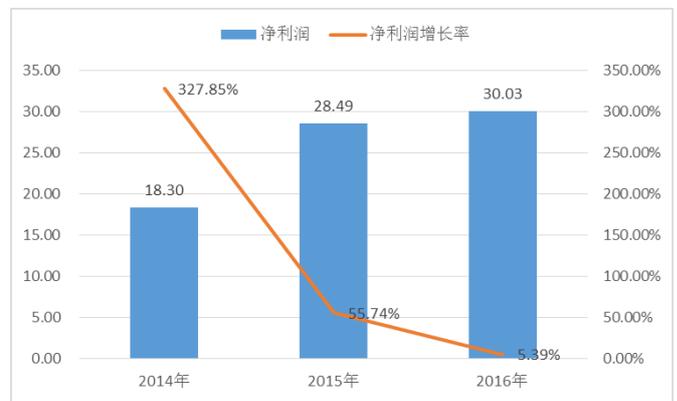
2016 年归属上市公司股东净利润为 30.03 亿元，同比上升 5.39%，高于预期。公司作为风电行业龙头，凭借其技术及市场优势，保证了其盈利能力的持续提升以及市场份额的不断扩大。根据中国风能协会统计数据，公司 2016 年国内新增装机超过 6.34GW，市场占有率 27.1%，连续六年国内排名第一。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

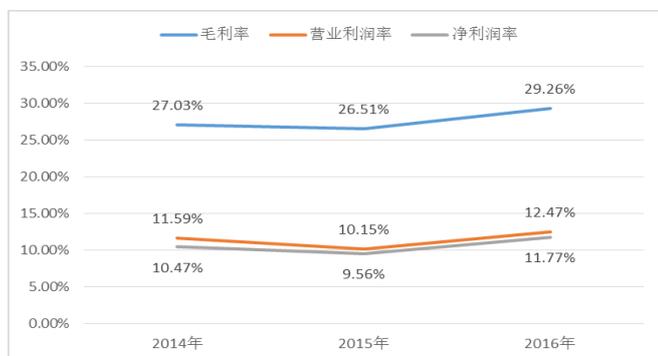
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

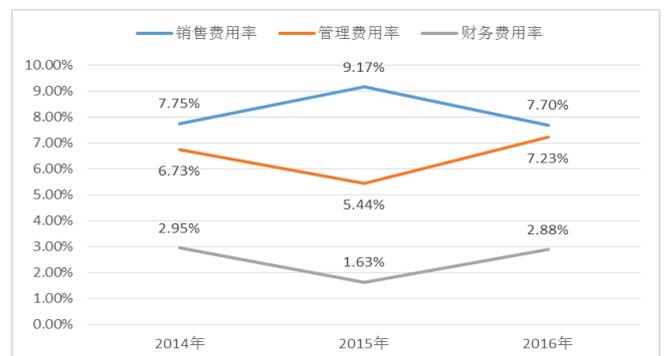
公司 2016 年全年毛利率为 29.26%，同比上升 10.37 个百分点，盈利能力持续提升。公司管理费用率上升 1.79 个百分点为 7.23%，销售费用率下降 1.47 个百分点为 7.70%，财务费用率上升 1.25 个百分点为 2.88%。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

### (二) 2016 年四季度营收及净利增速探底回升

2016 年第四季度公司实现营业收入为 94.31 亿元人民币，同比下降 18.12%，归属上市公司股东净利润为 8.62 亿元，同比上升 16.27%。公司第四季度营业收入同比虽下降，但较第三季度有所上升，而净利润则触底反弹，较第三季度有所回升。公司季度营收的增长速度从 2015 年第四季度开始逐季下降，2016 年第四季度探底回升，而净利润增速自 2015 年第三季度开始保持平稳，维持在较低水平。

图 5：过往 12 个季度营业收入（单位：亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

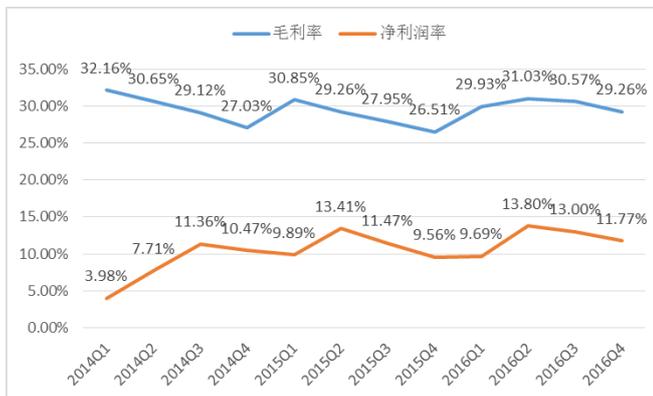
图 6：过往 12 个季度净利润（单位：亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

2016 年第四季度，公司毛利率水平为 29.26%，从近三年数据来看，公司季度毛利率走势相对平稳，变动不大。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 7.70%、7.23%和 2.88%，销售费用率和管理费用率 16 年二季度下降幅度较大，财务费用率全年走势相对平稳。

图 7：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、经营状况分析

产品分布方面，风力发电机组是公司最主要的收入来源，占据公司 80% 以上的销售份额，16 年风力发电机组及零部件实现营业收入 223.87 亿元，同比下降 17.13%；营业成本 165.95 亿元，同比下降 18.40%；全年实现毛利率 25.87%，同比增长 1.15%。

风电服务实现营业收入 12.49 亿元，同比下降 2.94%，营业成本 10.45 亿元，同比下降 8.10%；全年实现毛利率 16.38%，同比增长 4.70%。风电场开发实现营业收入 24.17 亿元，同比增长

55.47%；营业成本 9.11 亿元，同比增长 56.30%；全年实现毛利率 62.29%，同比下降 0.20%，业务运营平稳。

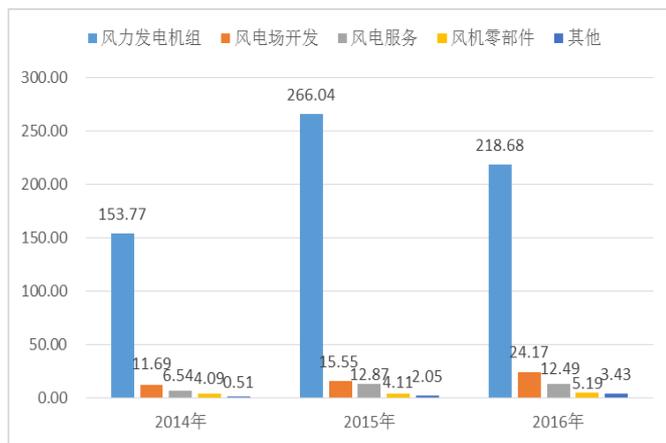
## （一）风机毛利率持续增长，市占率不断提高

2016 年公司主要收入仍然来自于风力发电机组，受风电行业发展放缓的影响，16 公司对外销售容量 5,883MW，同比下降 16.57%，营业收入同比下降 17.80%，毛利率同比增长 5.21%，且近三年来保持持续增长。

分机型来看，3.0MW 和 2.0MW 风机的销售容量显著增长，分别增长 145.45%和 79.42%；各种机型的毛利率均提升 其中 1.5MW、2.0MW 及 2.5MW 风机的毛利率同比分别提升 0.84%、4.44%和 1.65%，体现了公司优秀的成本控制能力。虽然公司 16 年风机的营收和装机容量有所下降，但公司通过不断加大研发投入以及精益化的管理进一步提升了其盈利能力，使得市场份额同比增长 1.9 个百分点至 27.1%，连续 6 年稳居国内第一。

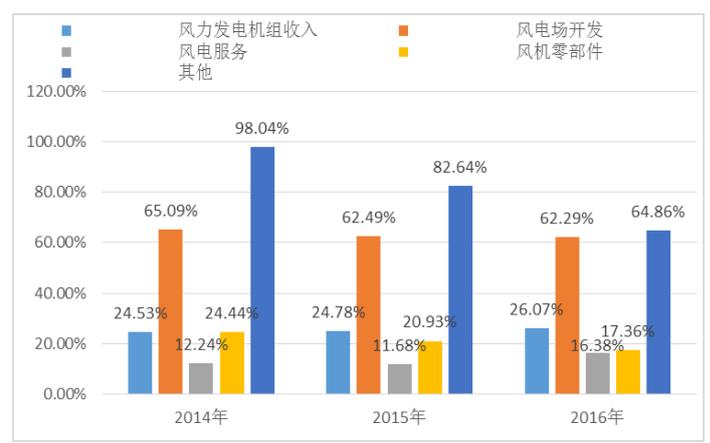
**公司目前在手订单量较多**：截至 16 年年底，在手订单共计 14176.1MW，同比增长 19%，其中待执行订单总量为 7840.9 MW，同比增长 38%，中标未签订单 6335.2MW，同比增长 1.7%，在手订单丰富保证了公司未来的盈利能力。

图 9：过往 3 年产品细分收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年产品细分毛利率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

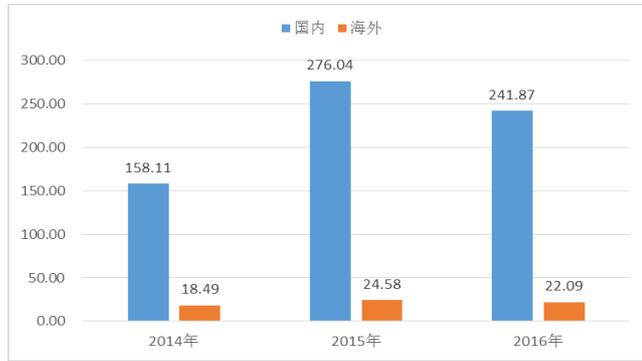
根据能源局发布的《风电发展“十三五”规划》，到 2020 年底，风电累计并网装机容量确保达到 2.1 亿千瓦以上，风电年发电量确保达到 4200 亿千瓦时，目前风电累计装机约 1.4 亿千瓦，距离目标装机量约 50%的空间，市场空间广阔。公司作为风电行业的龙头企业，未来将充分受益于风电行业的快速发展。

## （二）“一带一路” 打开筑梦空间，促公司海外业务顺利拓展

根据中国风能协会数据，2016 年公司风电机组出口量占全国出口总量的 70%。公司海外业务受益于一带一路，2016 年公司海外市场实现营业收入 22.09 亿元，同比下降 10.13%；营业成本 14.80 亿元，同比下降 21.69%；全年实现毛利率 33.02%，同比增长 42.88%，且近 3 年来呈现持续上升的趋势。

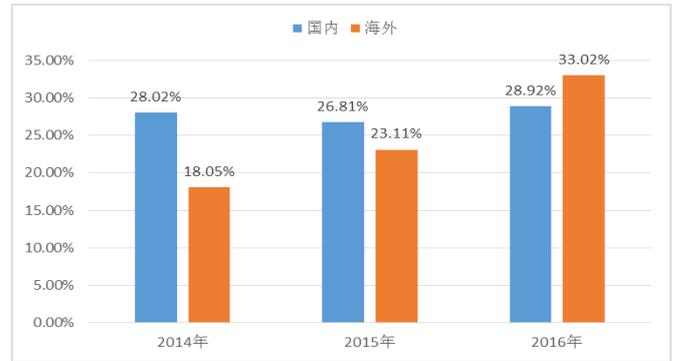
截至 2016 年底，公司国际风电项目已完工风电场装机容量 246MW，在建风电项目容量 175MW。11 月 2 日，公司签下了 Viridis 位于怀俄明州的 1870MW 的风电场项目，推动公司市场国际化战略的实施。12 月 7 日，公司子公司北京天润拟将旗下 4 个项目各 30% 的股权转让给 Apple，未来公司有望与 Apple 的生产合作伙伴共同推动绿色电力直供销售，公司也将以此为契机寻求更多的海外合作机会，打开公司以“一带一路”为轴心的筑梦之旅。

图 11：过往 3 年市场细分收入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 3 年市场细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

### （三）未来发展战略及经营计划：坚持走国际化发展方向

未来公司将致力于成为国际化的清洁能源和节能环保整体解决方案提供商，加快向更具发展增值空间的成熟风电价值链环节渗透，为客户提供包括风电装备制造、智慧能源服务、清洁电力等在内的风电整体解决方案，同时一如既往坚持走国际化的发展方向，成为全球性的行业领先企业。

## 三、盈利预测及投资建议

基于公司目前的在手订单量，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.25、1.40 和 1.87 元，对应 PE 为 12.8、11.5 和 8.6 倍，继续给予“增持-A”评级，6 个月目标价 19 元。

## 四、风险提示

行业竞争加剧、弃风率改善不及预期、风电装机量不及预期

**财务报表预测和估值数据汇总**

<b>利润表</b>						<b>财务指标</b>					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	30,062.1	26,395.8	30,355.2	33,542.5	38,573.9	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	22,093.0	18,671.4	21,612.9	24,351.9	27,310.3	营业收入增长率	69.8%	-12.2%	15.0%	10.5%	15.0%
营业税费	165.9	164.6	60.7	153.8	164.9	营业利润增长率	48.7%	7.9%	15.9%	11.9%	35.0%
销售费用	2,757.1	2,032.8	2,883.7	2,948.7	3,342.0	净利润增长率	55.7%	5.4%	14.3%	11.7%	33.6%
管理费用	1,635.8	1,909.6	1,963.4	2,140.4	2,582.4	EBITDA 增长率	35.9%	21.8%	1.3%	1.2%	25.6%
财务费用	491.4	759.9	536.6	140.7	-46.9	EBIT 增长率	37.6%	14.4%	7.4%	1.3%	29.6%
资产减值损失	207.9	211.9	12.0	22.0	13.0	NOPLAT 增长率	38.7%	12.9%	8.0%	1.4%	29.3%
加:公允价值变动收益	-22.5	23.6	12.7	-17.1	7.2	投资资本增长率	35.9%	38.3%	2.0%	-17.0%	23.8%
投资和汇兑收益	362.3	621.9	514.7	499.6	545.4	净资产增长率	14.2%	19.0%	9.2%	17.6%	19.9%
<b>营业利润</b>	3,050.9	3,291.1	3,813.2	4,267.5	5,760.7	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	195.9	260.9	171.2	209.3	213.8	毛利率	26.5%	29.3%	28.8%	27.4%	29.2%
<b>利润总额</b>	3,246.8	3,552.0	3,984.4	4,476.9	5,974.5	营业利润率	10.1%	12.5%	12.6%	12.7%	14.9%
减:所得税	371.4	446.2	479.7	537.8	729.2	净利润率	9.5%	11.4%	11.3%	11.4%	13.3%
<b>净利润</b>	2,849.5	3,003.0	3,431.0	3,832.4	5,119.2	EBITDA/营业收入	13.6%	18.8%	16.6%	15.2%	16.6%
						EBIT/营业收入	11.8%	15.3%	14.3%	13.1%	14.8%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	66.9%	67.9%	59.9%	54.3%	53.4%
货币资金	6,306.4	8,274.4	2,428.4	3,796.2	5,035.0	负债权益比	202.3%	211.3%	149.7%	118.9%	114.6%
交易性金融资产	-	25.9	38.7	21.5	28.7	流动比率	1.21	1.34	0.97	1.14	1.31
应收帐款	13,944.8	15,343.7	16,219.3	17,262.1	23,209.0	速动比率	1.06	1.21	0.79	1.01	1.10
应收票据	992.3	2,198.8	508.3	2,408.0	1,411.1	利息保障倍数	7.21	5.33	8.11	31.33	-121.87
预付帐款	467.7	588.5	1,198.3	473.6	1,419.0	<b>营运能力</b>					
存货	3,037.2	3,192.3	5,101.5	3,178.5	6,447.5	固定资产周转天数	106	182	199	174	145
其他流动资产	538.2	3,472.9	1,752.2	1,921.1	2,382.1	流动营业资本周转天数	6	14	33	18	27
可供出售金融资产	901.1	1,191.3	973.4	1,022.0	1,062.2	流动资产周转天数	320	398	358	302	322
持有至到期投资	-	50.0	16.7	22.2	29.6	应收帐款周转天数	152	200	187	180	189
长期股权投资	1,047.2	1,308.0	1,308.0	1,308.0	1,308.0	存货周转天数	40	42	49	44	45
投资性房地产	73.7	70.8	70.8	70.8	70.8	总资产周转天数	589	798	717	615	591
固定资产	9,539.4	17,093.6	16,478.6	15,863.6	15,248.6	投资资本周转天数	159	248	253	211	187
在建工程	7,475.7	2,385.1	2,385.1	2,385.1	2,385.1	<b>费用率</b>					
无形资产	705.6	1,002.6	928.5	854.4	780.3	销售费用率	9.2%	7.7%	9.5%	8.8%	8.7%
其他非流动资产	7,543.1	8,239.2	7,030.0	7,631.5	7,604.1	管理费用率	5.4%	7.2%	6.5%	6.4%	6.7%
<b>资产总额</b>	52,572.4	64,437.2	56,437.7	58,218.6	68,421.2	财务费用率	1.6%	2.9%	1.8%	0.4%	-0.1%
短期债务	1,319.5	1,803.7	4,896.8	-	-	三费/营业收入	16.2%	17.8%	17.7%	15.6%	15.2%
应付帐款	9,833.1	10,197.0	8,851.1	12,875.8	13,035.4	<b>投资回报率</b>					
应付票据	4,826.8	4,879.1	7,460.0	5,045.2	9,559.1	ROE	17.0%	15.0%	15.7%	14.9%	16.6%
其他流动负债	4,979.5	7,783.2	6,779.8	7,664.1	7,838.2	ROA	5.5%	4.8%	6.2%	6.8%	7.7%
长期借款	8,388.6	11,866.5	762.7	-	-	ROIC	27.9%	23.2%	18.1%	18.0%	28.1%
其他非流动负债	5,834.3	7,208.8	5,083.7	6,042.3	6,111.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	35,181.8	43,738.4	33,834.0	31,627.3	36,544.3	DPS(元)	0.48	0.20	-	-	-
少数股东权益	629.2	722.6	796.4	903.0	1,029.2	分红比率	46.1%	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	2,735.5	2,735.5	2,735.5	2,735.5	2,735.5	股息收益率	3.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	14,228.3	15,858.7	19,071.8	22,952.7	28,112.2						
<b>股东权益</b>	17,390.6	20,698.8	22,603.7	26,591.3	31,876.9						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	1.04	1.10	1.25	1.40	1.87
净利润	2,875.4	3,105.7	3,431.0	3,832.4	5,119.2	BVPS(元)	6.13	7.30	7.97	9.39	11.28
加:折旧和摊销	551.1	936.6	689.1	689.1	689.1	PE(X)	15.4	14.6	12.8	11.5	8.6
资产减值准备	207.9	211.9	-	-	-	PB(X)	2.6	2.2	2.0	1.7	1.4
公允价值变动损失	22.5	-23.6	12.7	-17.1	7.2	P/FCF	-80.8	15.9	-7.4	23.2	39.1
财务费用	548.6	678.7	536.6	140.7	-46.9	P/S	1.5	1.7	1.4	1.3	1.1
投资损失	-362.3	-621.9	-514.7	-499.6	-545.4	EV/EBITDA	10.4	9.1	8.5	7.0	5.4
少数股东损益	25.9	102.7	73.8	106.6	126.2	CAGR(%)	11.1%	19.1%	23.7%	11.1%	19.1%
营运资金的变动	1,064.5	-3,183.4	133.4	2,352.5	-4,924.7	PEG	1.4	0.8	0.5	1.0	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	4,776.1	3,102.5	4,361.9	6,604.6	424.6	ROIC/WACC	2.9	2.4	1.9	1.9	2.9
<b>投资活动产生现金流量</b>	-7,245.2	-7,011.1	896.0	439.8	458.1						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-969.8	5,246.5	-11,103.8	-5,676.6	356.0						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

### 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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

谭志勇声明，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，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、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

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

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn