

2017年05月16日

科恒股份 (300340.SZ)

动态分析

“锂电设备+三元锂材料”双驱动，业绩持续高速增长可期

投资要点

- ◆ **并购浩能科技，产业链向上扩张**：公司16年收购浩能科技100%股份，将浩能科技11月与12月份财报并入公司年报，并入1.72亿营业收入和0.31亿归母净利润，毛利率达28.87%，大幅拉升了公司盈利能力。浩能科技是国内知名锂电池生产设备制造商，核心产品为高精度涂布复合设备，客户涵盖了国内和国外顶级锂离子电池制造商，包括ATL, CATL, TDK, 三星, 力神, 亿纬锂能, 银隆, 比亚迪等。在新能源车快速发展导致的锂电产业迅速扩张背景下，目前浩能科技在手订单约15亿元，已远超去年全年水平，将大幅增厚公司17年业绩。公司锂电业务材料与设备双重布局，未来还将形成良好的协同作用。
- ◆ **锂电业务逐步发力，产能扩张持续增长**：2016年公司锂电材料业务实现营业收入4.91亿元，同比增长139%，毛利率达11.68%，增长7个百分点，幅度较大；公司锂电材料业务受益于16年新能源车行业的高速发展。在国家政策积极推进新能车的背景下，公司抓住机遇调整自身产业结构，扩大自身产能，2016年年底锂电业务月产销量较年初实现翻倍；目前公司锂电材料产能达400吨/月，预计7月份新增英德高端动力三元产能；今年9月份左右会建成部分动力磷酸铁锂和高电压钴酸锂产能，累计产能或达万吨，公司材料业务业绩贡献有望持续提升。
- ◆ **调整传统稀土结构，高端市场受益有望**：在深度布局锂电业务的同时，公司不忘加大自身传统发光稀土业务的调整。去年由于稀土原材料价格持续走低，公司稀土业务盈利能力严重下挫，成为限制利润增长的主要因素。目前来看该行业较多产能已经关停，17年一季度稀土价格出现回暖。公司已完成稀土低端产能改造，依靠公司原有的优质客户与核心技术，有望获益于产业回暖。
- ◆ **16年业绩扭亏为盈，17年业绩持续高增长**：公司2016年实现营业收入7.87亿元，同比增长101%；归母净利润0.34亿元，同比增长145%。2017年Q1公司实现归母净利润2067.59万元，同比增长832.21%高于业绩预告上限。主要是因为锂电池正极材料的销售量同比大幅增长，销售毛利率与上年同期相比明显上升；并表深圳市浩能科技报表。
- ◆ **投资建议**：基于公司深度布局锂电业务扩产三元锂材料产能，收购并表锂电涂布设备龙头浩能科技，积极调整发光稀土材料业务结构的情况，我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.87、2.47和3.02元，给予“买入-A”评级，6个月目标价56元，相当2017年30倍动态市盈率。

基础化工 | 其他化学制品 III

投资评级

买入-A(维持)

6个月目标价

56元

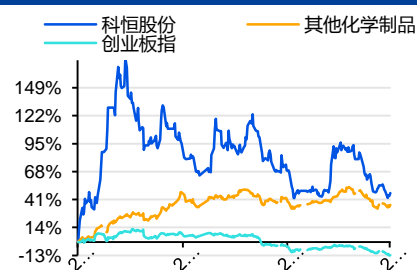
股价(2017-05-15)

45.82元

交易数据

总市值(百万元)	5,400.26
流通市值(百万元)	3,487.03
总股本(百万股)	117.86
流通股本(百万股)	76.10
12个月价格区间	28.95/91.66元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.44	5.54	83.93
绝对收益	-11.76	-1.4	70.21

分析师

谭志勇

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

分析师

陈雁冰

 SAC 执业证书编号：S0910517040001
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索

 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

科恒股份：并购浩能科技，意图打造锂电池工厂 2016-05-13

◆ **风险提示**：新能源汽车推广不达标，锂电产能扩产不达预期，市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	391.3	787.0	2,156.4	3,256.1	4,819.0
同比增长(%)	0.4%	101.1%	174.0%	51.0%	48.0%
营业利润(百万元)	-96.5	31.6	258.2	344.7	421.1
同比增长(%)	77.3%	-132.7%	717.7%	33.5%	22.1%
净利润(百万元)	-74.3	33.6	220.1	291.0	355.9
同比增长(%)	54.3%	-145.2%	555.4%	32.2%	22.3%
每股收益(元)	-0.63	0.28	1.87	2.47	3.02
PE	-72.7	160.8	24.5	18.6	15.2
PB	6.8	4.2	3.6	3.0	2.5

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 年业绩扭亏为盈, 财务状况大幅改善	4
(二) 2017 年 Q1 持续高增长.....	5
二、经营状况分析.....	6
(一) 锂电设备业务增速迅猛, 订单饱满 17 年度持续获益.....	6
(二) 调整自身产业结构, “稀土发光+三元锂电” 材料齐头并进.....	8
三、盈利预测及投资建议.....	8
四、风险提示.....	9

图表目录

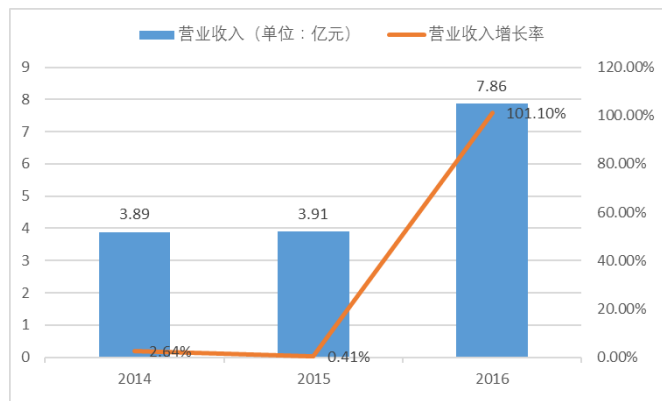
图 1: 过往 3 年营业收入及增长率	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3: 过往 3 年产品细分收入 (单位: 亿元)	4
图 4: 过往 3 年产品细分毛利	4
图 5: 过往 3 年主要盈利能力比率	5
图 6: 过往 3 年主要费用率变动.....	5
图 7: 过往 12 个季度营业收入 (单位: 亿元) 及增长率 (%)	5
图 8: 过往 12 个季度净利润 (单位: 亿元) 及增长率 (%)	5
图 9: 过往 12 个季度盈利能力	6
图 10: 过往 12 个季度主要费用率.....	6
图 11: 浩能科技旗下两大品牌.....	6
图 12: 宽幅高速双层挤压涂布机.....	7
图 13: 高速双辊辊压系统.....	7
图 14: 浩能战略合作伙伴.....	7
图 15: 浩能科技未来五年发展预期 (单位: 万元), 2020 年实现销售收入 100 亿.....	8

一、财务数据分析

(一) 2016 年业绩扭亏为盈，财务状况大幅改善

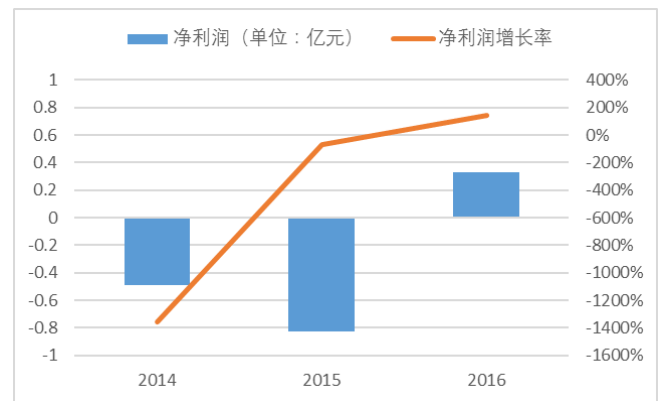
公司 2016 年实现营业收入 7.87 亿元，同比增长 101%；归母净利润 0.34 亿元，同比增长 145%，实现扭亏为盈。公司营业收入从 2016 年第一季度以来逐季上升，在 2016 年第四季度营业收入创历史新高，而净利润则在 2016 年前三季度变化不明显，在 2016 年第四季度迅速攀升。主要是来自 11、12 月浩能科技的并表贡献业绩。

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

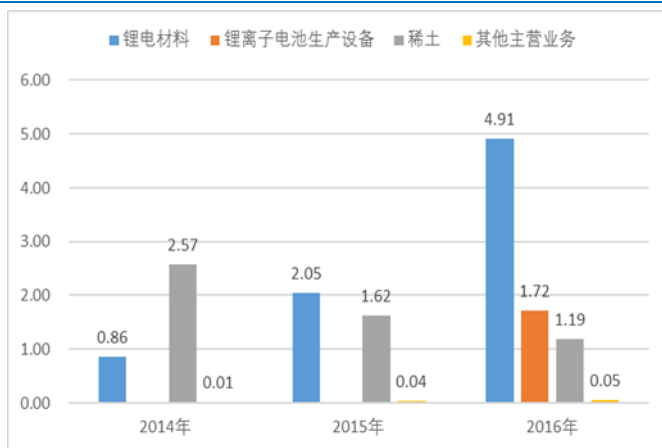
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

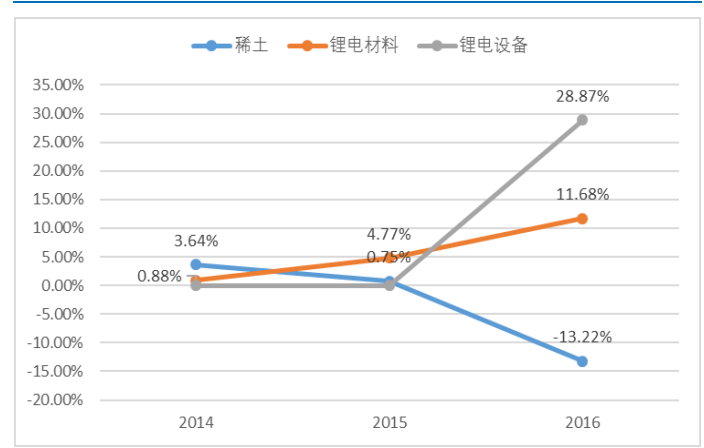
产品分布方面，锂电池材料逐渐成为公司最主要的收入来源，16 年锂电材料实现营业收入 4.91 亿元，同比上升 139.51%，占据公司 62% 以上的营业收入，毛利率达 11.68%；稀土相关实现营业收入 1.19 亿元，同比下滑 26.35%；锂离子电池生产设备 16 年营收 1.72 亿元，贡献利润 0.31 亿元，毛利率 28.87%。

图 3：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

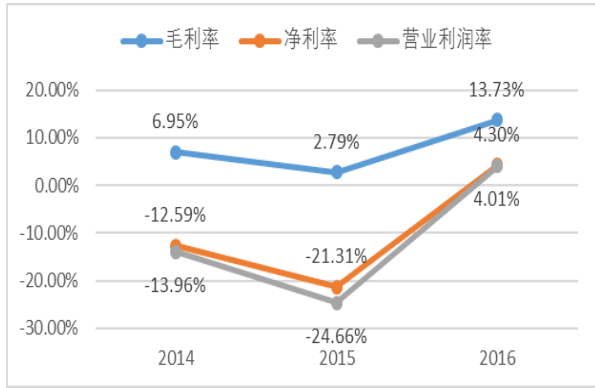
图 4：过往 3 年产品细分毛利



资料来源：Wind，华金证券研究所

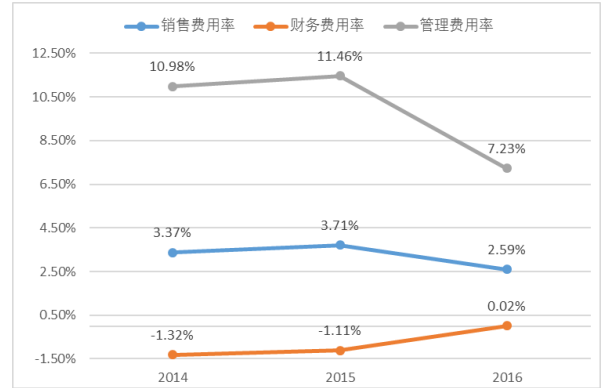
公司 2016 年全年毛利率为 13.73%，同比上升 10.94 个百分点，盈利能力持续提升。公司管理费用率下降 4.23 个百分点为 7.23%，销售费用率下降 1.12 个百分点为 2.59%，财务费用率上升 1.13 个百分点为 0.02%。

图 5：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 6：过往 3 年主要费用率变动



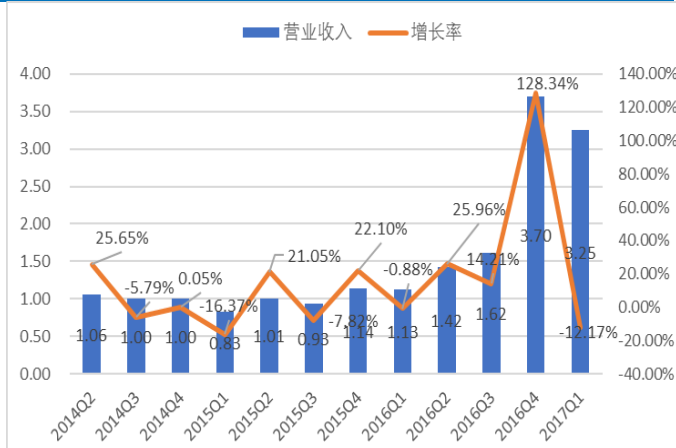
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）2017 年 Q1 持续高增长

2017 年第一季度公司实现营业收入为 3.25 亿元，同比增长 188.5%，实现归母净利润 2067.59 万元，同比增长 832.21%高于业绩预告上限。主要是因为锂电池正极材料的销售量同比大幅增长，销售毛利率与上年同期相比明显上升；并表深圳市浩能科技报表。

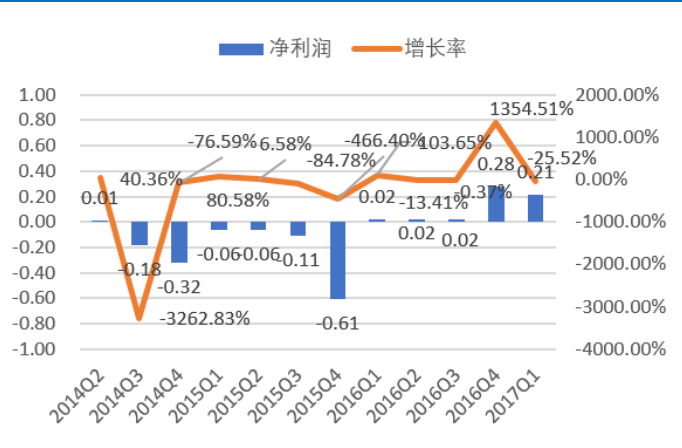
17 年一季度公司锂电材料业务营收 2.17 亿元，同比增长 164.1%，持续高增长，锂电设备贡献营收 0.856 亿元，稀土发光材料贡献营收 0.2 亿元。

图 7：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

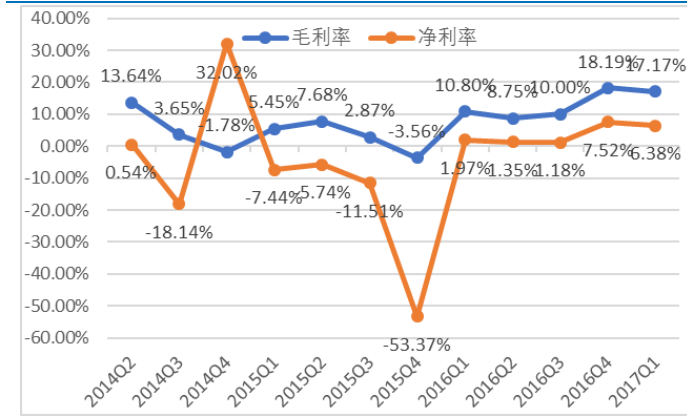
图 8：过往 12 个季度净利润（单位：亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

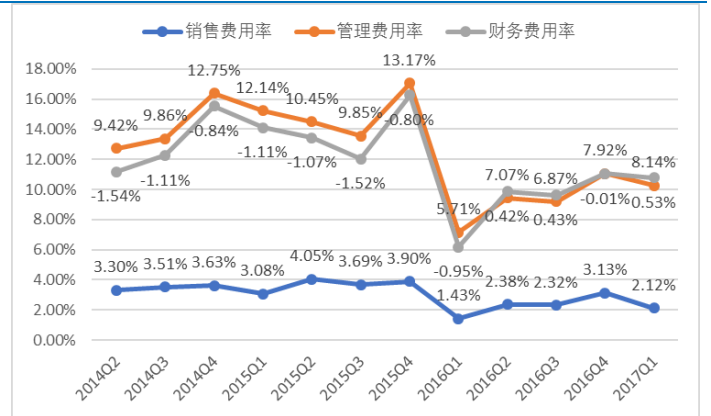
2017 年第一季度，公司毛利率水平为 17.17%，较去年四季度微降。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.12%、0.53%和 8.14%，均较去年四季度有所下降，财务状况逐步改善。

图 9：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：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

2016 年，科恒股份在国内锂离子电池需求迅速增长稀土行业盈利下降的情况下，加快业务结构改革，充分抓住新能源车快速放量机遇，加大锂离子电池业务规模扩张，在现有业务基础上形成“设备+材料”的业务格局。

（一）锂电设备业务增速迅猛，订单饱满 17 年度持续获益

受益于国内新能源汽车的政策推进作用，16 年新能车的快速放量导致锂电池需求大增，公司抓住机遇并购浩能科技拓展锂电设备业务。

浩能科技成立于 2005 年 08 月，位于深圳坪山新区，是当前国内锂电涂布设备制造行业规模最大、发展最快的高科技民营企业。公司旗下拥有两个品牌：“浩能”、“浩德”。

图 11：浩能科技旗下两大品牌



资料来源：浩能官网，华金证券研究所

其中“浩能”品牌的主要产品是锂离子电池生产设备，包括锂离子电池正负极涂布机、分条机、辊扎设备、电池隔膜双面涂布设备、极片双面底涂涂布设备等各种订制设备。“浩德”品牌主要是其他自动设备，包括高精度光学膜涂布复合机、柔性覆铜板涂布复合机、高精度太阳能电池背板涂布复合机、高精度离型膜涂布机、高精度防爆膜涂布复合机、多功能实验室涂布机、水处理设备等各种订制设备。

据公司官网披露，公司挤压涂布机市占率约 30%，高速、双层挤压涂布机市占率约 70%，轧压机、分切机市场占有率约 30%，高端产品的高市占率是公司深耕锂电设备 10 余年的结果。

图 12：宽幅高速双层挤压涂布机



资料来源：浩能官网，华金证券研究所

图 13：高速双辊辊压系统



资料来源：浩能官网，华金证券研究所

浩能科技掌握一线客户，主要为 ATL、CATL、TDK、三星、力神、亿纬锂能、银隆、比亚迪等国内外顶级锂离子电池制造商。

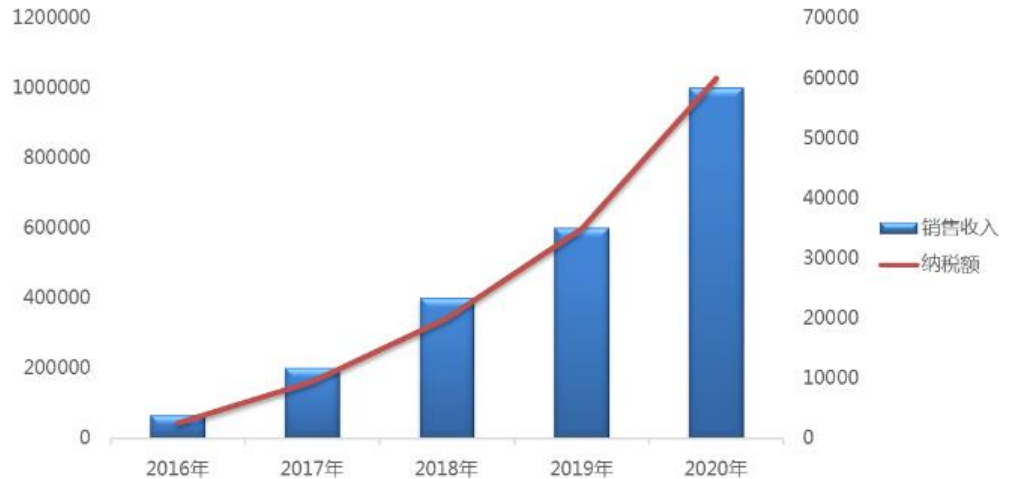
图 14：浩能战略合作伙伴



资料来源：浩能官网，华金证券研究所

据公司 5 月 5 日投资者关系披露，浩能目前在手订单 15 亿元，以涂布机为主，其他还包括分条机、辊压机等。且目前仍有较多的订单正在洽谈，全年预计可新接订单约 20 亿左右。在上半年接的订单基本都能够在今年确认收入。订单规模的快速增加也就有利于公司产品净利率的提升。今年浩能科技全年并表，持续大幅贡献业绩增量。根据浩能官方披露的发展预期，2020 年其营业收入有望达到 100 亿元，未来发展潜力十足。

图 15：浩能科技未来五年发展预期（单位：万元），2020 年实现销售收入 100 亿



资料来源：浩能官网，华金证券研究所

（二）调整自身产业结构，“稀土发光+三元锂电”材料齐头并进

科恒股份 1997 年开始涉足稀土发光材料行业，2012 年，成功在深圳证券交易所创业板挂牌上市，成为国内首家，也是唯一一家以稀土发光材料为主业的上市企业。近年来稀土发光材料产能过剩严重，材料价格持续下滑，2016 年末稀土行业低端产能已经逐步出清，目前稀土价格出现上涨，传统业务有望实现微利。公司自 2015 年开始逐步由稀土的低盈利领域向三元锂电池材料方向转型，将来有望成为公司持续盈利的重要业务板块，形成“稀土+锂电”双重行业齐头并进的格局。

2014 年稀土发光材销量为 1,026.5 吨，同比增长 3.73%，但由于价格下滑，使发光材料收入同比下滑 19.02%；2015 年发光材料销量 826.8 吨，同比下降 19.5%，16 年公司发光材料销量 811.7 吨，同比下降 1.8%，销量下滑速度明显减缓，主要是因为国内包括宝钢、五矿等企业的产能关停出清，行业逐步回暖所致。

锂电材料方面，16 年公司实现销量 3254 吨，17 年一季度公司实现月均材料销量约 400 吨，三元和钴酸锂材料量约 1:1。公司本部产能 5000t，下半年将新增英德产能约 4500t，今年年末公司锂电材料产能或达 1wt，预计产量将超 6000t。公司目前的三元产能主要还是集中在低端的 532 材料，高端 622 材料公司正在进行中试，下半年或有一定的量放出，全年高端的 532+622 产量或达 1000t。基于目前三元材料 18-20 万元/吨和钴酸锂约 40 万元/吨的价格估算，公司该块业务或将贡献利润超 4000 千万元，明年公司逐步转向高端三元，再加上规模化效应，毛利率有望持续提升，业绩持续增长可期。

三、盈利预测及投资建议

基于公司深度布局锂电业务扩产三元锂材料产能，收购并表锂电涂布设备龙头浩能科技，积极调整发光稀土材料业务结构的情况，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.87、2.47 和 3.02 元，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 56 元，相当 2017 年 30 倍动态市盈率。

四、风险提示

新能源汽车推广不达标，锂电产能扩产不达预期，市场竞争加剧。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	391.3	787.0	2,156.4	3,256.1	4,819.0	年增长率					
减:营业成本	380.4	678.9	1,612.5	2,471.4	3,806.1	营业收入增长率	0.4%	101.1%	174.0%	51.0%	48.0%
营业税费	1.7	3.9	10.8	15.7	23.7	营业利润增长率	77.3%	-132.7%	717.7%	33.5%	22.1%
销售费用	14.5	20.3	45.3	91.2	120.2	净利润增长率	54.3%	-145.2%	555.4%	32.2%	22.3%
管理费用	44.8	56.9	161.7	257.2	363.6	EBITDA 增长率	73.6%	-159.4%	533.8%	30.0%	22.6%
财务费用	-4.3	0.2	43.0	52.4	69.8	EBIT 增长率	69.3%	-131.5%	848.9%	31.8%	23.6%
资产减值损失	73.4	6.8	36.5	38.9	27.4	NOPLAT 增长率	65.7%	-135.4%	748.1%	30.3%	23.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-12.7%	145.3%	177.1%	-34.9%	114.8%
投资和汇兑收益	22.8	11.6	11.7	15.3	12.9	净资产增长率	-8.8%	62.0%	16.8%	19.5%	20.1%
营业利润	-96.5	31.6	258.2	344.7	421.1	盈利能力					
加:营业外净收支	-0.9	3.6	0.4	1.0	1.7	毛利率	2.8%	13.7%	25.2%	24.1%	21.0%
利润总额	-97.4	35.2	258.5	345.8	422.7	营业利润率	-24.7%	4.0%	12.0%	10.6%	8.7%
减:所得税	-14.0	1.3	36.2	51.9	63.4	净利润率	-19.0%	4.3%	10.2%	8.9%	7.4%
净利润	-74.3	33.6	220.1	291.0	355.9	EBITDA/营业收入	-21.7%	6.4%	14.8%	12.8%	10.6%
						EBIT/营业收入	-25.8%	4.0%	14.0%	12.2%	10.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	16.4%	40.5%	62.6%	55.2%	69.4%
货币资金	300.5	225.6	172.5	260.5	385.5	负债权益比	19.6%	68.1%	167.2%	123.3%	227.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.71	1.51	1.90	1.45	2.19
应收帐款	240.2	447.0	1,817.7	1,574.0	3,188.7	速动比率	4.02	0.99	1.46	0.99	1.54
应收票据	11.1	88.6	238.4	183.2	471.8	利息保障倍数	23.29	188.86	7.00	7.58	7.03
预付帐款	17.9	43.0	187.5	123.7	331.3	营运能力					
存货	103.1	445.9	742.7	1,021.4	1,845.4	固定资产周转天数	146	81	30	18	11
其他流动资产	32.0	51.5	35.6	39.7	42.3	流动营业资本周转天数	275	135	224	200	183
可供出售金融资产	5.0	17.9	12.2	11.7	13.9	流动资产周转天数	689	459	375	354	354
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	216	157	189	187	178
长期股权投资	40.1	167.7	167.7	167.7	167.7	存货周转天数	104	126	99	98	107
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	901	712	516	444	414
固定资产	165.8	189.8	173.3	156.8	140.3	投资资本周转天数	452	362	354	284	238
在建工程	-	0.2	0.2	0.2	0.2	费用率					
无形资产	3.6	53.2	51.3	49.5	47.6	销售费用率	3.7%	2.6%	2.1%	2.8%	2.5%
其他非流动资产	30.8	433.4	419.6	423.9	424.2	管理费用率	11.5%	7.2%	7.5%	7.9%	7.5%
资产总额	950.0	2,163.7	4,018.8	4,012.2	7,058.9	财务费用率	-1.1%	0.0%	2.0%	1.6%	1.4%
短期债务	-	125.3	1,000.8	537.5	605.1	三费/营业收入	14.1%	9.8%	11.6%	12.3%	11.5%
应付帐款	64.0	372.1	389.0	825.0	1,212.0	投资回报率					
应付票据	74.5	55.2	249.9	264.2	482.3	ROE	-9.4%	2.6%	14.7%	16.2%	16.6%
其他流动负债	11.2	311.8	40.7	579.8	565.5	ROA	-8.8%	1.6%	5.5%	7.3%	5.1%
长期借款	-	-	826.8	-	2,025.8	ROIC	-16.5%	6.7%	23.0%	10.8%	20.6%
其他非流动负债	5.8	12.2	7.8	8.6	9.5	分红指标					
负债总额	155.4	876.6	2,515.0	2,215.0	4,900.2	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-	1.3	3.5	6.4	9.9	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	100.0	117.9	117.9	117.9	117.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	694.6	1,167.9	1,382.4	1,672.9	2,031.0						
股东权益	794.6	1,287.1	1,503.8	1,797.2	2,158.7						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	-0.63	0.28	1.87	2.47	3.02
现金流量表						BVPS(元)	6.74	10.91	12.73	15.19	18.23
净利润	-83.4	33.9	220.1	291.0	355.9	PE(X)	-72.7	160.8	24.5	18.6	15.2
加:折旧和摊销	16.0	19.0	18.4	18.4	18.4	PB(X)	6.8	4.2	3.6	3.0	2.5
资产减值准备	73.4	6.8	-	-	-	P/FCF	-152.4	-10.6	-78.2	60.5	44.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	13.8	6.9	2.5	1.7	1.1
财务费用	3.6	2.9	43.0	52.4	69.8	EV/EBITDA	-50.0	103.9	22.0	13.6	14.9
投资损失	-22.8	-11.6	-11.7	-15.3	-12.9	CAGR(%)	-252.2	119.7%	-265.5%	-252.2%	119.7%
少数股东损益	-9.1	0.3	2.2	2.9	3.4	PEG	0.3	1.3	-0.1	-0.1	0.1
营运资金的变动	-60.2	-46.8	-1,996.2	1,065.8	-2,346.0	ROIC/WACC	-1.9	0.8	2.6	1.2	2.3
经营活动产生现金流量	-62.0	1.8	-1,724.1	1,415.1	-1,911.4						
投资活动产生现金流量	-22.3	-287.4	17.3	15.9	10.6						
融资活动产生现金流量	-20.6	252.1	1,653.7	-1,343.0	2,025.8						

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

陈雁冰、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