

2017年07月14日

实达集团 (600734.SH)

动态分析

现金并购旭航网络，完善“移动互联+物联”战略布局

投资要点

◆ **事件**：公司发布公告拟以自有及自筹资金 9.4 亿元收购萍乡优叙企业管理合伙企业（有限合伙）、上海优叙投资管理合伙企业（有限合伙）、舟山友泰投资合伙企业（有限合伙）合计持有的杭州旭航网络科技有限公司 100.00% 股权。本次收购完成后，旭航网络将成为本公司的全资子公司。旭航网络 2016 年未经审计净利润为 4,269.02 万元，2017 年至 2019 年业绩补偿协议承诺净利润分别不低于 7,000 万元、9,100 万元和 11,375 万元。

◆ 点评：

- ▶ 公司从 2015 年起持续推进着业务转型，逐步完成了原有房地产、有色金属贸易、打印机生产制造等业务，通过收购深圳兴飞科技、深圳东方拓宇科技以及中科融通物联网科技等公司的收购后，向移动互联网、物联网、安防领域实现了转型。本次公司再度目标收购移动互联网精准营销解决方案的厂商，使得公司从硬件、系统、应用层面逐步完善了产业链的拼图。
- ▶ 公司在 2016 年先后收购了兴飞科技和东方拓宇，实现了智能终端 ODM 制造业方面的产业链布局，拥有惠州、郑州、芜湖三大生产基地，涵盖了手机和行业终端（智能平板、物流终端、执法仪、卫星通讯终端、智能监控系统、智能家居产品、虚拟激光触控等），尤其值得关注的是，在物流终端、VR 手机产品方面，公司与行业内领先的供应商形成了量产合作的项目，成为公司业务增长的主要增长点。
- ▶ 公司在 2016 年 12 月末完成了发行股份及支付现金收购中科融通物联网科技无锡股份有限公司的项目，中科融通是以司法、边防、公安为核心领域的防入侵整体解决方案提供商，主要从事防入侵系统、视频监控及物联网防入侵应用相关软件、硬件产品的研发、生产、销售及提供相应的技术服务。在全球恐怖主义和周边地区政治局势持续动荡的情况下，周界防入侵系统未来的行业应用空间广大。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.49、0.66 和 0.73 元。净资产收益率分别为 10.3%、12.4%和 12.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 14.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 29.6、22.0 和 19.9 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：资产重组后的整合推进速度不及预期；市场渠道开拓速度不及预期；产业市场竞争压力影响公司盈利能力预期；

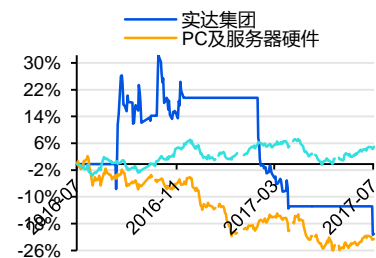
计算机 | PC 及服务器硬件 III

投资评级	增持-A(首次)
6 个月目标价	14.50 元
股价(2017-07-13)	11.55 元

交易数据

总市值 (百万元)	7,201.61
流通市值 (百万元)	4,055.30
总股本 (百万股)	623.52
流通股本 (百万股)	351.11
12 个月价格区间	11.06/20.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.91	-7.71	-26.7
绝对收益	-9.41	-9.41	-21.16

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	310.3	4,233.0	6,848.8	7,166.9	7,486.5
同比增长(%)	59.1%	1264.0%	61.8%	4.6%	4.5%
营业利润(百万元)	148.6	188.2	345.4	462.5	511.8
同比增长(%)	-300.8%	26.6%	83.5%	33.9%	10.7%
净利润(百万元)	154.8	183.8	307.4	410.4	456.6
同比增长(%)	-491.2%	18.7%	67.3%	33.5%	11.3%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.49	0.66	0.73
PE	46.5	39.2	23.4	17.5	15.8
PB	26.5	2.8	2.4	2.2	2.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、现金收购旭航网络继续完善“移动互联+物联”业务拼图	4
(一) 移动网络精准营销解决方案业务拓展迅速	4
(二) 并购整合存在协同效应, 业绩承诺彰显信心	5
二、移动终端制造业务稳健, 周界防入侵业务持续发展	6
(一) 行业定制化推动智能终端 ODM 业务稳步推进	6
(二) 周界防入侵业务持续发展	6
三、盈利预测及投资建议	9
四、风险提示	9

图表目录

图 1：“旭米广告平台”业务流程示意图	4
图 2：物联网周界 MEMs 传感器智能报警系统	7
图 3：物联网周界光纤光栅智能报警系统	7
表 1：旭航网络基本财务数据	5
表 2：各主要业务分部的可比公司估值列表	9

一、现金收购旭航网络继续完善“移动互联+物联”业务拼图

公司发布公告拟以自有及自筹资金 94,000.00 万元收购萍乡优叙企业管理合伙企业（有限合伙）、上海优叙投资管理合伙企业（有限合伙）、舟山友泰投资合伙企业（有限合伙）合计持有的杭州旭航网络科技有限公司 100.00% 股权。本次收购完成后，旭航网络将成为本公司的全资子公司。

公司从 2015 年起持续推进着业务转型，逐步完成了原有房地产、有色金属贸易、打印机生产制造等业务，通过收购深圳兴飞科技、深圳东方拓宇科技以及中科融通物联网科技等公司的收购后，向移动互联网、物联网、安防领域实现了转型。本次公司再度目标收购移动互联网精准营销解决方案的厂商，使得公司从硬件、系统、应用层面逐步完善了产业链的拼图。

（一）移动网络精准营销解决方案业务拓展迅速

旭航网络成立于 2014 年 9 月，是一家专注于移动端互联网广告精准营销解决方案的提供商。成立初期，旭航网络主要从事移动端休闲游戏、应用 APP 等产品的代理发行业务。2016 年，随着代理发行业务的不断成熟，旭航网络积累了大量的移动终端休闲游戏、应用 APP 开发者及产品资源，通过向热门游戏或 APP 产品的开发者整合各类流量，并嵌入自行开发的广告 SDK 推广软件的方式旭航网络逐步构建起自有广告投放渠道“旭米广告平台”，开始主要通过自有平台大规模从事移动广告精准营销平台运营业务。

图 1：“旭米广告平台”业务流程示意图



“旭米广告平台”示意图

资料来源：公司公告，华金证券研究所

公司的盈利模式主要是通过自有渠道或第三方渠道向客户（广告主）提供移动互联网产品广告的推广服务，客户（广告主）根据双方约定的结算方式（CPA、CPS、CPM、CPC、CPD）向其支付广告营销服务费用。根据公告中披露的业绩数据看，2016 年全年旭航网络实现销售收入规模为 1.75 亿元，毛利率为 36.4%，净利润为 4,269 万元，净利润率为 24.6%。

表 1：旭航网络基本财务数据

单位：万元	2017 年第一季度	2016 年度	2015 年度
总资产	9,163.10	6,973.51	570.88
净资产	5,800.24	4,424.04	155.02
营业收入	4,856.83	17,476.32	2,363.45
营业成本	3,129.86	11,112.71	1,955.66
利润总额	1,376.19	4,269.02	-136.91
净利润	1,376.19	4,269.02	-136.91
扣非后净利润	1,393.05	4,260.42	-136.98
经营活动现金流净额	263.12	2,270.16	182.44
资产负债率	36.70%	36.56%	72.85%
毛利率	35.56%	36.41%	17.25%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

2017 年上半年，根据未经审计的财务数据显示，旭航网络实现营业收入 1.10 亿元，实现净利润 3,428 万元，半年净利润规模已经达到了 80%以上。

（二）并购整合存在协同效应，业绩承诺彰显信心

旭航网络自成立以来，业务规模快速扩张，并且已经为上百家广告主成功实现了各种不同类型的休闲游戏和 APP 产品的市场推广，获得了市场的广泛认可。在完成并购后，旭航网络将实现同资本市场的对接，利用上市公司平台，获得在资本支持、研发投入、客户开拓、人才招聘等多方面的支持。更加值得期待的是，公司通过智能终端的 OEM 和 ODM 服务在海外运营商和移动互联网领域内有着长期的合作关系，而旭航网络在移动营销解决方案方面的业务能力有望与公司现在的海外渠道相互结合，打开新的市场空间。

在公告中还披露了交易双方的《盈利预测补偿协议》，公司现有股东萍乡优叙和上海优叙作为补偿义务人承诺，旭航网络 2017 年、2018 年及 2019 年的净利润分别不低于 7,000 万元、9,100 万元和 11,375 万元。

二、移动终端制造业务稳健，周界防入侵业务持续发展

公司早在 1996 年就已经登陆资本市场，业务也经过几次转变，从 2015 年开始，公司逐步剥离了房地产、有色金属贸易、打印机制造等业务，通过收购深圳兴飞科技和东方拓宇开拓了移动终端的 ODM/OEM 业务，以及通过收购中科融通进入了周界防入侵系统的安防业务。

（一）行业定制化推动智能终端 ODM 业务稳步推进

公司 2016 年 3 月发布公告完成收购深圳兴飞科技有限公司 100% 股权并完成工商登记变更过户至公司名下，成为公司全资子公司。深圳兴飞的业务从手机维修起步，并由来料加工、手机整机代工（OEM）逐渐发展成为移动通讯智能终端整体解决方案提供商，为我国手机整机行业较大 ODM 厂商之一，在智能终端研发及上下游资源整合上建立了较强的竞争优势。

公司产品包含了功能手机和智能手机，全资子公司睿德电子主要从事各类移动通讯智能终端电池、电源（充电器和适配器）的研发、设计、生产和销售，除与深圳兴飞生产的整机产品配套对外销售外，同时也单独对外销售。

2016 年 12 月底，公司通过全资子公司深圳兴飞科技有限公司现金收购东方拓宇 100% 的股权并完成了过户和工商登记变更。东方拓宇从成立起一直专注于移动通讯智能终端产品的研发和设计，拥有丰富的产品开发经验，具备行业领先的产品定义和产品实现能力，能够为客户提供从工业设计（ID）、结构设计（MD）、硬件设计（HW）、软件设计（SW）、系统测试（TE）到产品集成、整机交付、售后服务的全产业链、一站式服务的整体解决方案，是包括中兴、桑菲、康佳、海尔、万利达、俄罗斯 Fly、意大利 Brondi 等在内的多家国内外知名移动终端品牌商及移动通讯网络运营商的主要 ODM 供应商。

在完成收购后，公司的 ODM 业务拥有惠州、郑州、芜湖三大生产基地，涵盖了手机和行业终端（智能平板、物流终端、执法仪、卫星通讯终端、智能监控系统、智能家居产品、虚拟激光触控等），尤其值得关注的是，在物流中断、虚拟激光触控产品方面，公司与行业内领先的供应商形成了量产合作的项目，成为公司业务增长的主要增长点。

从客户方面看，公司客户包含了国内外如中兴通讯、TCL、海尔、保千里、skyworks、polaroid、freetel、pioneer 等品牌手机厂商及国内外如中国移动、中国电信、中国联通、vodafone、at&t、movistar、tmobile、dtac、fancetelecom、docomo、telstra 等电信运营商，基本形成了全球化的布局体系。

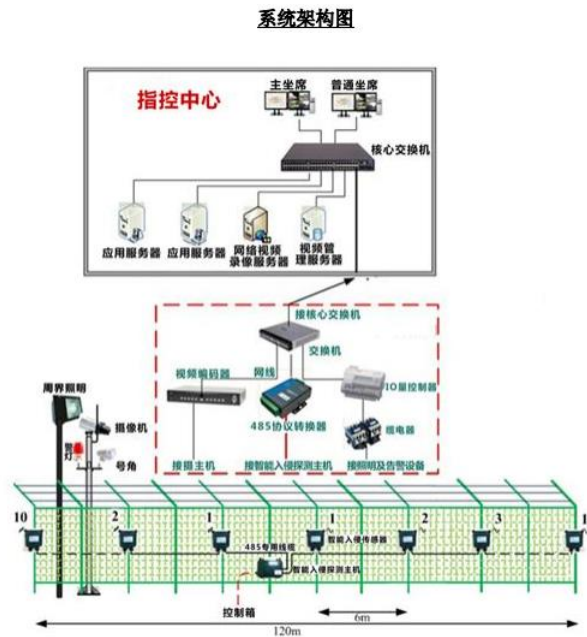
（二）周界防入侵业务持续发展

公司在 2016 年 12 月未完成了发行股份及支付现金收购中科融通物联科技无锡股份有限公司的项目，中科融通是以司法、边防、公安为核心领域的防入侵整体解决方案提供商，主要从事防入侵系统、视频监控及物联网防入侵应用相关软件、硬件产品的研发、生产、销售及提供相应的技术服务，主营业务为向客户提供包括防入侵方案咨询、系统设计、软硬件定制开发、设备销售、安装调试及运维服务为一体的整体解决方案。

中科融通的防入侵产品主要分为三大类，分别为周界防入侵系统（物联网周界 MEMs 传感器智能报警系统、物联网周界光纤光栅智能报警系统）、视频监控设备（陆基光电观瞄平台、便携式视频监控设备）及物联网安防平台。其中周界防入侵系统是公司业务收入及利润的主要来源。

物联网周界 MEMs 传感器智能报警系统，是以 MEMs 3 轴加速度传感器为基础，采用 3 级自适应数据融合算法，通过识别敲击、撞击、摇晃、攀爬、剪切等行为产生报警信息，同时系统可过滤掉无意触碰、飞鸟、天气因素等干扰产生的误报。

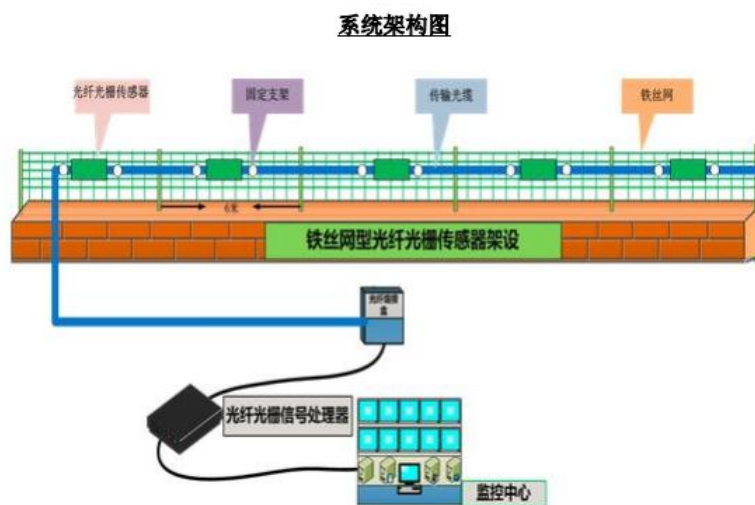
图 2：物联网周界 MEMs 传感器智能报警系统



资料来源：公司公告，华金证券研究所

物联网周界光纤光栅智能报警系统是基于光纤光栅应力传感技术的新型周界预警探测系统，整套系统采用全光网络感知与传输，整体抗破坏性强，并可快速修复。该系统可应用于如监狱、边防、军事要地、机场等高级别安保要求场所的围界保护。

图 3：物联网周界光纤光栅智能报警系统



资料来源：公司公告，华金证券研究所

中科融通其他产品包括视频监控设备（陆基光电观瞄平台、便携式视频监控设备），以及物联网安防平台等，客户目前集中于公安、司法及边防领域，业务模式也是招投标的方式为主。

公司在收购中科融通的协议中包含了盈利预测补偿协议，根据协议，王江、王崧、孙福林作为补偿义务人承诺，中科融通 2016 年、2017 年及 2018 的净利润分别不低于 3,000 万元、3,900 万元和 5,070 万元。根据 2017 年 4 月，公司披露的通过立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）出具的立信中联专审字[2017]D-0045 号《福建实达集团股份有限公司业绩承诺完成情况的专项审核报告》中，中科融通 2016 年实现扣非后净利润 3,070 万元，完成业绩承诺。

三、盈利预测及投资建议

对于公司业绩的预测我们按照三个主要业务子版块分别进行测算：

1) 以兴飞科技和东方拓宇为代表的移动智能终端的 OEM 和 ODM 业务从产品的整体销售规模方面保持稳定，但是以物流、VR 等行业应用的终端出货量占比将会有所提高，推动业务的盈利能力提升。

2) 以中科融通为代表的周界防入侵系统目前在司法和边疆防护领域内持续获得订单的预期较高，因此以其收购协议中的盈利补偿协议的业绩承诺作为参考。

3) 以旭航网络为代表的移动互联网精准营销解决方案业务，未来在海外市场的推广有着可观的成长预期，近期的业绩预测亿盈利补偿协议的业绩承诺作为参考。

公司上述三部分业务相互较为独立，估值方面我们也以各部分分别进行测算。

表 2：各主要业务分部的可比公司估值列表

代码	名称	市值 (亿元)	PE			PB
			2016	2017	2018	
600745.SH	中茵股份	119	233.9	27.4	18.4	3.6
600203.SH	福日电子	38	55.9	46.7	38.3	1.7
600271.SH	航天信息	384	24.9	21.4	18.4	4.1
	平均		104.9	31.9	25.0	3.1
002415.SZ	海康威视	2,981	26.3	31.6	25.3	14.5
300367.SZ	东方网力	171	47.8	36.5	27.8	5.3
002609.SZ	捷顺科技	100	48.3	42.6	34.8	4.9
	平均		40.8	36.9	29.3	8.2
300343.SZ	联创互联	115	53.9	33.0	28.7	2.9
300242.SZ	明家联合	60	32.6	21.3	18.0	2.8
002400.SZ	省广股份	140	16.1	19.3	16.7	2.7
	平均		34.2	24.5	21.1	2.8

资料来源：Wind，华金证券研究所（采用 Wind 一致预期，截止 2017 年 6 月 30 日）

综合上述的盈利预测及估值分析，考虑折/溢价因素，我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.49、0.66 和 0.73 元。净资产收益率分别为 10.3%、12.4%和 12.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 14.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 29.6、22.0 和 19.9 倍的动态市盈率。

四、风险提示

资产重组后的整合推进速度不及预期；

市场渠道开拓速度不及预期；

产业市场竞争压力影响公司盈利能力预期；

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	310.3	4,233.0	6,848.8	7,166.9	7,486.5	年增长率					
减:营业成本	234.6	3,904.3	6,195.9	6,438.5	6,645.6	营业收入增长率	59.1%	1264.0	61.8%	4.6%	4.5%
营业税费	18.5	19.0	30.7	32.1	33.5	营业利润增长率	-300.8	26.6%	83.5%	33.9%	10.7%
销售费用	25.9	17.3	34.2	35.8	37.4	净利润增长率	-491.2	18.7%	67.3%	33.5%	11.3%
管理费用	44.6	139.0	356.1	372.7	389.3	EBITDA 增长率	-1251.4	34.2%	39.1%	16.7%	21.8%
财务费用	29.8	27.1	-32.1	-92.8	-56.0	EBIT 增长率	-1079.2	20.7%	45.5%	18.0%	23.3%
资产减值损失	1.2	13.0	7.7	7.3	9.3	NOPLAT 增长率	-1032.6	10.5%	43.5%	18.0%	23.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-91.0%	4568.2	-428.2	-69.0%	-58.4%
投资和汇兑收益	192.8	74.9	89.2	89.2	84.4	净资产增长率	132.3%	882.5%	17.5%	10.8%	11.1%
营业利润	148.6	188.2	345.4	462.5	511.8						
加:营业外净收支	-4.3	17.9	5.9	6.5	10.1	盈利能力					
利润总额	144.3	206.1	351.3	469.0	521.9	毛利率	24.4%	7.8%	9.5%	10.2%	11.2%
减:所得税	4.4	23.2	43.9	58.6	65.2	营业利润率	47.9%	4.4%	5.0%	6.5%	6.8%
净利润	154.8	183.8	307.4	410.4	456.6	净利润率	49.9%	4.3%	4.5%	5.7%	6.1%
						EBITDA/营业收入	58.4%	5.7%	4.9%	5.5%	6.4%
						EBIT/营业收入	57.5%	5.1%	4.6%	5.2%	6.1%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	29.6%	64.4%	83.3%	72.7%	62.1%
货币资金	161.9	1,028.9	11,028.0	5,573.5	4,449.0	负债权益比	42.1%	180.6%	499.8%	266.4%	163.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.49	1.12	1.06	1.14	1.28
应收帐款	0.7	2,352.1	1,072.3	2,511.2	1,232.1	速动比率	2.49	1.00	1.03	1.08	1.19
应收票据	-	862.8	232.7	416.6	487.7	利息保障倍数	5.99	7.94	-9.76	-3.99	-8.14
预付帐款	0.4	138.9	2,902.0	881.0	891.4	营运能力					
存货	0.1	544.2	488.4	584.7	522.9	固定资产周转天数	38	12	11	11	10
其他流动资产	107.4	17.1	41.8	55.4	38.1	流动营业资本周转天数	325	36	-242	-360	-168
可供出售金融资产	9.6	14.6	19.5	14.6	16.2	流动资产周转天数	987	222	544	648	424
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	43	100	90	90	90
长期股权投资	-	1.9	1.9	1.9	1.9	存货周转天数	706	23	27	27	27
投资性房地产	-	286.2	286.2	286.2	286.2	总资产周转天数	1,127	319	658	754	524
固定资产	54.4	220.7	213.2	205.6	198.0	投资资本周转天数	381	110	-152	-274	-88
在建工程	-	-	-	-	-						
无形资产	0.4	64.1	46.6	29.2	11.7	费用率					
其他非流动资产	32.5	1,591.9	1,569.5	1,561.3	1,553.9	销售费用率	8.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
资产总额	367.4	7,123.5	17,902.1	12,121.2	9,689.2	管理费用率	14.4%	3.3%	5.2%	5.2%	5.2%
短期债务	-	1,302.7	-	-	-	财务费用率	9.6%	0.6%	-0.5%	-1.3%	-0.7%
应付帐款	64.7	2,165.9	14,207.1	6,154.3	5,035.5	三费/营业收入	32.3%	4.3%	5.2%	4.4%	5.0%
应付票据	-	671.4	394.1	801.4	371.8	投资回报率					
其他流动负债	44.0	269.6	272.2	1,811.1	545.2	ROE	56.9%	7.3%	10.3%	12.4%	12.4%
长期借款	-	80.0	-	-	-	ROA	38.1%	2.6%	1.7%	3.4%	4.7%
其他非流动负债	0.1	94.9	44.0	46.3	61.7	ROIC	28.7%	351.1%	10.8%	-3.9%	-15.4%
负债总额	108.9	4,584.4	14,917.4	8,813.2	6,014.3	分红指标					
少数股东权益	-13.5	5.2	5.2	5.2	5.2	DPS(元)	-	-	0.10	0.13	0.15
股本	351.6	607.8	623.5	623.5	623.5	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	-86.2	1,925.9	2,355.9	2,679.3	3,046.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.3%
股东权益	258.4	2,539.1	2,984.6	3,308.0	3,675.0						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.25	0.29	0.49	0.66	0.73
净利润	139.9	182.9	307.4	410.4	456.6	BVPS(元)	0.44	4.06	4.78	5.30	5.89
加:折旧和摊销	3.2	33.2	25.0	25.0	25.0	PE(X)	46.5	39.2	23.4	17.5	15.8
资产减值准备	1.2	13.0	-	-	-	PB(X)	26.5	2.8	2.4	2.2	2.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	97.4	-8.2	0.7	-1.3	-6.9
财务费用	30.2	27.3	-32.1	-92.8	-56.0	P/S	23.2	1.7	1.1	1.0	1.0
投资损失	-192.8	-74.9	-89.2	-89.2	-84.4	EV/EBITDA	45.9	43.7	-12.2	3.3	5.1
少数股东损益	-14.9	-0.8	-	-	-	CAGR(%)	43.1%	35.7%	-262.8	43.1%	35.7%
营运资金的变动	-38.1	192.5	10,876.1	-5,767.9	-1,528.1	PEG	1.1	1.1	-0.1	0.4	0.4
经营活动产生现金流量	104.4	121.4	11,087.1	-5,514.5	-1,186.9	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	73.2	-698.7	84.3	94.2	82.8						
融资活动产生现金流量	-33.2	1,077.4	-1,172.3	-34.2	-20.3						

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

蔡景彦声明，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.huajinsc.cn