

2017年08月30日

莱宝高科 (002106.SZ)

动态分析

中大尺寸触控显示屏持续放量，汇兑损益影响盈利水平

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 16.55 亿元，同比上升 28.8%，毛利率 13.3%，同比下降 1.6 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 6,355 万元，同比下降 5.7%，每股收益 0.0900 元，同比下降 5.7%。第二季度单季度实现销售收入 9.05 亿元，同比上升 11.1%，归属上市公司股东净利润 2,813 万元，同比下降 53.6%

◆ 点评：

➢ **中大尺寸全贴合产品放量，营收稳健增长**：公司上半年营收较同期增 28.8%，主要受益于中大尺寸 OGS 全贴合产品销量的增长，上半年 OGS 全贴合产品价格与出货量均有所提升，销量较去年同期增 23.5 万片，交付比例的增加和原材料 TFT-LCM、玻璃材质的变化导致销售单价较去年同期增 19.8%。终端客户来自于全球主流的笔记本电脑厂商对于触控型笔记本需求量增长稳定，公司认为下半年 OGS 全贴合电容屏销量可望持续增长，为营收带来积极贡献。

➢ **美元贬值影响净利润，公司实际盈利能力提升**：上半年公司毛利率水平尽管同比下降了 1.6 个百分点，但主要是由于产品结构中 OGS 全贴合的产品规模增加所致。净利润受美元兑人民币汇率贬值影响，账面产生汇兑亏损 3,329 万元，同比去年产生汇兑收益 2,001 万元大幅下降，扣除该等汇兑损益的影响，2017 年上半年利润总额同比去年同期增加 4,563 万元、增幅达到 63.4%，公司实际的净利润水平获得大幅度提升，盈利能力明显增强。

➢ **积极开拓产品线，重庆莱宝子公司业绩向好**：公司对于前三季度的净利润预测为 8,000~12,000 万元，同比变化幅度为-31.04%至 3.44%。产品市场方面，公司坚持走与业化发展道路，积极推广 OGM 的市场应用，加快柔性 TFT-Array 量产，抓住目前唯一量产 G5 OGS 的优势，扩大中大尺寸全贴合屏幕生产，结合下游需求的增加，下半年的订单及营收增长情况依然值得期待。而公司的主要客户来自于海外，因此美元敞口依然较大，在上半年已经受到汇率影响后，公司的下半年依然将会承担汇兑风险。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.30、0.38 和 0.50 元。净资产收益率分别为 5.5%、6.8%和 8.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 12.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.7、32.9 和 25.0 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：中大尺寸 OGM 屏幕的终端产品需求不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；汇兑损益显著影响公司盈利水平。

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 12.50 元

股价(2017-08-29) 10.75 元

交易数据

总市值 (百万元) 7,587.52

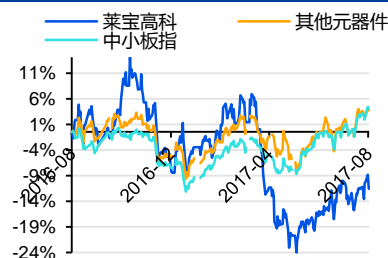
流通市值 (百万元) 7,563.16

总股本 (百万股) 705.82

流通股本 (百万股) 703.55

12 个月价格区间 9.22/14.13 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|-------|------|
| 相对收益 | -5.73 | -1.46 | -3.8 |
| 绝对收益 | -1.74 | 11.47 | 1.0 |

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

莱宝高科：受益中大尺寸触控屏 2016 年业绩全面恢复 2017-03-31

莱宝高科：中大尺寸触控屏助力公司重回增长轨道 2017-03-01

莱宝高科：旺季效应助三季度业绩持续反弹 2016-10-27

莱宝高科：中大尺寸全贴合产品推动中期扭亏 2016-09-01

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入(百万元) | 2,423.8 | 3,353.9 | 4,306.6 | 4,957.1 | 5,660.9 |
| 同比增长(%) | 3.4% | 38.4% | 28.4% | 15.1% | 14.2% |
| 营业利润(百万元) | -655.5 | 244.3 | 247.0 | 323.4 | 424.9 |
| 同比增长(%) | 11405.9% | -137.3% | 1.1% | 30.9% | 31.4% |
| 净利润(百万元) | -597.5 | 211.8 | 208.9 | 269.7 | 350.0 |
| 同比增长(%) | -4476.2% | -135.4% | -1.4% | 29.1% | 29.8% |
| 每股收益(元) | -0.85 | 0.30 | 0.30 | 0.38 | 0.50 |
| PE | -12.7 | 35.8 | 36.3 | 28.1 | 21.7 |
| PB | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 一、季度业绩点评：营收稳健增长，汇兑亏损影响净利润 | 4 |
| 二、经营状况点评：中大尺寸持续品放量，海外市场大幅增收 | 5 |
| （一）海外销售维持高水平，国内市场逐步恢复正常盈利能力 | 5 |
| （二）OGS 全贴合产品销量增长，盈利能力增强 | 5 |
| （三）业绩指导：产品销量增长可持续，净利润转正 | 6 |
| 三、投资建议 | 7 |
| 四、风险提示 | 7 |

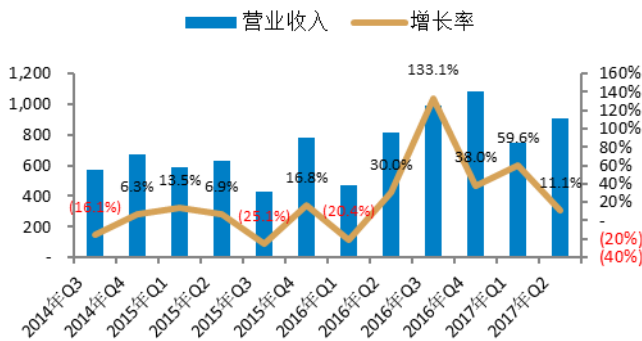
图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1：过往 12 个季度营业收入变动 | 4 |
| 图 2：过往 12 个季度盈利变动 | 4 |
| 图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动 | 4 |
| 图 4：过往 12 个季度主要费用率变动 | 4 |
| 图 5：收入按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1） | 5 |
| 图 6：毛利率按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1） | 5 |
| 图 7：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1） | 5 |
| 图 8：近 2 年重庆莱宝收入和净利润 | 5 |

一、季度业绩点评：营收稳健增长，汇兑亏损影响净利润

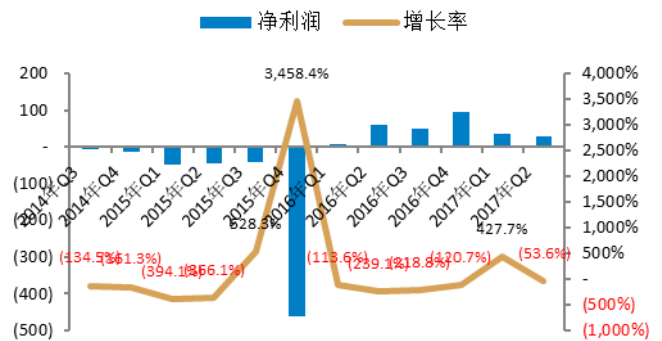
公司 2017 年上半年销售收入实现 16.6 亿元，同比上升 28.8%，其中第二季度的销售收入为 9.05 亿元，同比上升 11.1%。公司上半年在二合一笔电、触控功能电脑方面持续推进订单进度，在商用机和游戏电脑方面的出货量持续增加，并且新增 OGM 等新产品投放市场，使得公司的营业收入出现较大幅度的增长。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

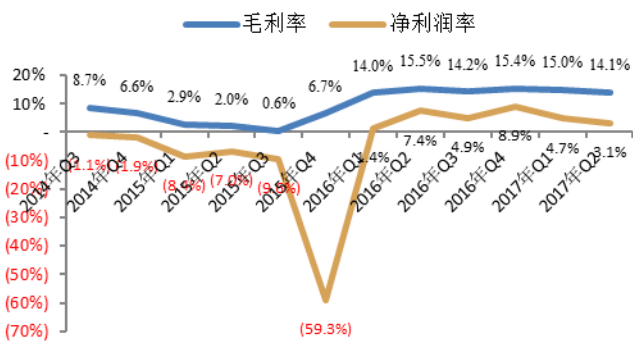
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

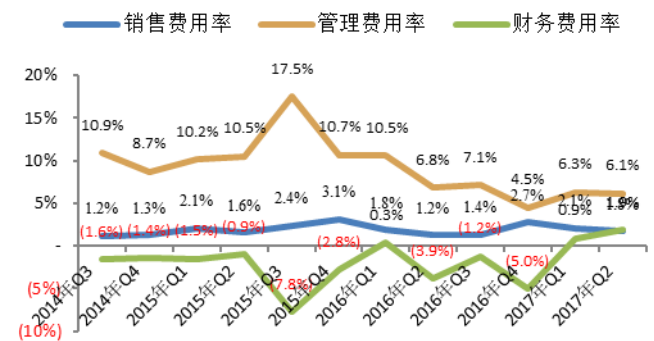
公司 2017 年上半年实现归属母公司股东净利润 6,355 万元，同比减少 5.65%，其中第二季度的归属母公司股东净利润为 2,813 万元，同比下降 53.6%。上半年，受美元兑人民币汇率贬值影响，产生汇兑亏损 3,329 万元，而去年同期则产生汇兑收益为 2,001 万元，扣除该等汇兑损益的影响，2017 年上半年利润总额同比去年同期增加 4,563 万元，增长 63.4%，公司实际盈利能力明显增强。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

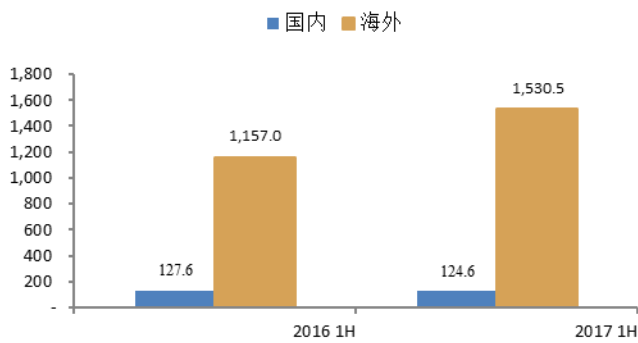
公司 2017 年上半年主营业务毛利率为 13.3%，同比下降 1.6 个百分点，其中第二季度的毛利率为 14.1%，同比下降 1.3 个百分点，产品结构调整导致了公司毛利率的下降。费用率方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 1.9%、6.2%、1.4%，同比上升 0.4、下降 2.0 和上升 3.7 个百分点。由于公司上半年加大市场开拓力度，业务开拓需求推升销售费用，美元贬值产生汇兑损失增加财务费用。

二、经营状况点评：中大尺寸持续品放量，海外市场大幅增收

（一）海外销售维持高水平，国内市场逐步恢复正常盈利能力

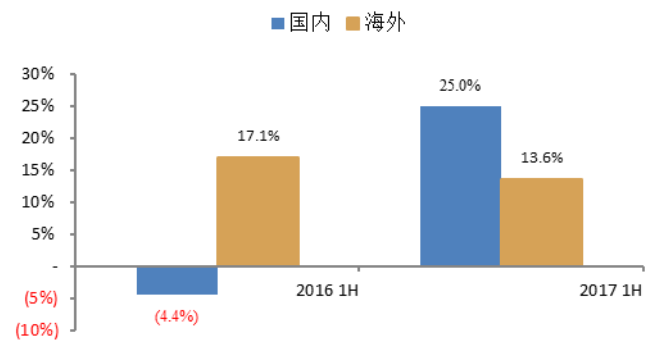
2017年上半年,公司海外市场销售收入 15.3 亿人民币,同比上升 32.3%,毛利率为 13.6%,同比下降 3.5 个百分点。国内市场销售收入 1.25 亿元,同比下降 2.3%,毛利率为 25%,同比上升 29.4 个百分点。

图 5：收入按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



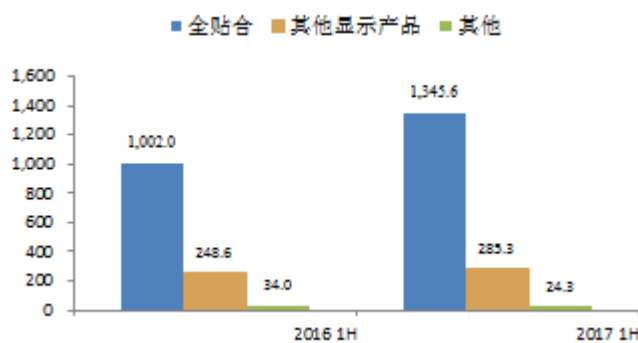
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司二合一、带触控功能的笔记本电脑等触控显示屏的主要客户为海外品牌厂商，因此相关业务规模的持续扩张也推动了公司海外销售占比持续提升，毛利率下降主要是由于产品结构方面采用全贴合的模式增加较多导致。国内市场方面，公司在逐步停产放弃亏损项目后，继续整合资源，使得国内市场的实现了转亏为盈，毛利率恢复至正常水平。

（二）OGS 全贴合产品销量增长，盈利能力增强

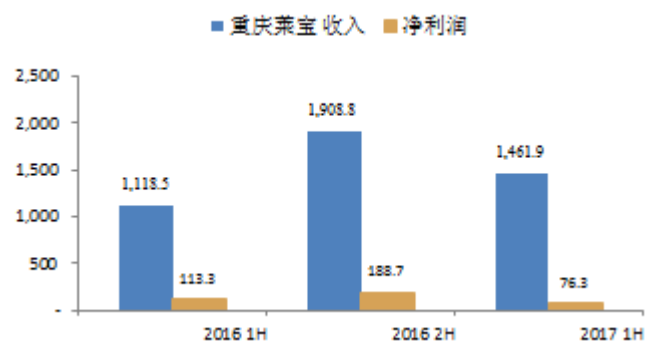
产品细分看,上半年显示材料触控器件中 OGS 全贴合产品收入 13.5 亿元,同比增长 34.3%，占总收入 81.3%，其他显示产品收入 2.85 亿,同比增长 14.7%，占总收入 17.2%。出货量方面，上半年 OGS 全贴合产品销量较去年同期增 23.5 万片，交付比例的增加和原材料 TFT-LCM、玻璃材质的变化解释了销售单价较去年同期增 19.8%。

图 7：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：近 2 年重庆莱宝收入和净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

目前，全资子公司重庆莱宝科技有限公司全部生产中尺寸 OGS 全贴合产品，上半年得益于全贴合类产品销量和收入大幅增加，上半年重庆莱宝收入 14.6 亿元，较去年同期增长 30.6%，但由于 OGM 产品良率爬坡及全贴合产品比重增加导致销售产品毛利率下降加上美元兑人民币贬值产生汇兑损失，其净利润下降 32.6%。

（三）业绩指导：产品销量增长可持续，净利润转正

公司预计 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为-31.04%至 3.44%，2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 8000 万到 1.2 亿，公司预计净利润为正，并不存在扭亏为盈的情况。下半年，公司中大尺寸触摸屏全贴合产品及 TFT-LCD 产品可望持续放量，为公司业绩带来积极贡献，但汇兑损益与业务开拓费用仍将对公司业绩产生不利影响。

三、投资建议

我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.30、0.38 和 0.50 元。净资产收益率分别为 5.5%、6.8%和 8.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 12.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.7、32.9 和 25.0 倍的动态市盈率。

四、风险提示

中大尺寸 OGM 屏幕的终端产品需求不及预期；

市场竞争加剧影响公司盈利能力；

汇兑损益显著影响公司盈利水平。

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 | 2,423.8 | 3,353.9 | 4,306.6 | 4,957.1 | 5,660.9 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 2,339.2 | 2,855.7 | 3,668.4 | 4,182.8 | 4,755.7 | 营业收入增长率 | 3.4% | 38.4% | 28.4% | 15.1% | 14.2% |
| 营业税费 | 6.8 | 13.2 | 16.7 | 17.5 | 21.4 | 营业利润增长率 | 11405.9 | -137.3 | 1.1% | 30.9% | 31.4% |
| 销售费用 | 56.9 | 61.7 | 73.3 | 97.4 | 103.9 | 净利润增长率 | -4476.2 | -135.4 | -1.4% | 29.1% | 29.8% |
| 管理费用 | 283.7 | 224.3 | 303.5 | 343.9 | 372.3 | EBITDA 增长率 | -402.4 | -172.2 | 41.0% | 9.5% | 18.3% |
| 财务费用 | -69.5 | -95.7 | 18.6 | -18.5 | -27.4 | EBIT 增长率 | 1407.7 | -120.5 | 78.7% | 14.8% | 30.4% |
| 资产减值损失 | 466.9 | 50.9 | -16.0 | 14.7 | 13.6 | NOPLAT 增长率 | 729.8% | -117.8 | 78.1% | 14.8% | 30.4% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | -23.8% | 3.2% | 19.3% | -13.1% | -1.8% |
| 投资和汇兑收益 | 4.7 | 0.5 | 5.0 | 4.0 | 3.6 | 净资产增长率 | -15.1% | 6.4% | 4.2% | 5.2% | 6.5% |
| 营业利润 | -655.5 | 244.3 | 247.0 | 323.4 | 424.9 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 18.1 | 24.7 | 19.5 | 20.8 | 21.7 | 毛利率 | 3.5% | 14.9% | 14.8% | 15.6% | 16.0% |
| 利润总额 | -637.4 | 269.0 | 266.5 | 344.1 | 446.6 | 营业利润率 | -27.0% | 7.3% | 5.7% | 6.5% | 7.5% |
| 减:所得税 | -28.6 | 46.2 | 46.6 | 60.2 | 78.2 | 净利润率 | -24.7% | 6.3% | 4.8% | 5.4% | 6.2% |
| 净利润 | -597.5 | 211.8 | 208.9 | 269.7 | 350.0 | EBITDA/营业收入 | -19.4% | 10.1% | 11.1% | 10.6% | 11.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | -29.9% | 4.4% | 6.2% | 6.1% | 7.0% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 18.4% | 20.0% | 25.3% | 22.0% | 23.6% |
| 货币资金 | 1,247.6 | 1,390.1 | 1,292.0 | 1,675.3 | 1,979.4 | 负债权益比 | 22.5% | 25.0% | 33.8% | 28.2% | 30.9% |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 4.38 | 4.15 | 3.54 | 4.19 | 4.06 |
| 应收帐款 | 736.3 | 1,147.0 | 1,006.3 | 1,472.2 | 1,358.2 | 速动比率 | 3.79 | 3.61 | 2.77 | 3.69 | 3.23 |
| 应收票据 | 70.3 | 8.0 | 437.4 | 196.7 | 192.3 | 利息保障倍数 | 10.43 | -1.55 | 14.27 | -16.45 | -14.50 |
| 预付帐款 | 4.6 | 2.6 | 57.0 | 18.0 | 25.4 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 327.1 | 388.6 | 800.1 | 466.0 | 924.8 | 固定资产周转天数 | 253 | 157 | 113 | 88 | 66 |
| 其他流动资产 | 57.7 | 21.4 | 81.9 | 53.7 | 52.3 | 流动营业资本周转天数 | 105 | 80 | 97 | 100 | 86 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 流动资产周转天数 | 389 | 290 | 277 | 274 | 268 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 106 | 101 | 90 | 90 | 90 |
| 长期股权投资 | 9.1 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 9.4 | 存货周转天数 | 58 | 38 | 50 | 46 | 44 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 701 | 479 | 411 | 378 | 347 |
| 固定资产 | 1,504.8 | 1,425.2 | 1,280.8 | 1,130.2 | 951.5 | 投资资本周转天数 | 376 | 239 | 207 | 183 | 148 |
| 在建工程 | 115.5 | 53.3 | 53.3 | 53.3 | 53.3 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 149.3 | 130.6 | 111.9 | 93.3 | 74.6 | 销售费用率 | 2.3% | 1.8% | 1.7% | 2.0% | 1.8% |
| 其他非流动资产 | 59.0 | 71.2 | 55.3 | 60.2 | 60.8 | 管理费用率 | 11.7% | 6.7% | 7.0% | 6.9% | 6.6% |
| 资产总额 | 4,281.3 | 4,647.2 | 5,185.4 | 5,228.2 | 5,682.0 | 财务费用率 | -2.9% | -2.9% | 0.4% | -0.4% | -0.5% |
| 短期债务 | - | - | 124.7 | - | - | 三费/营业收入 | 11.2% | 5.7% | 9.2% | 8.5% | 7.9% |
| 应付帐款 | 442.6 | 518.7 | 731.1 | 693.7 | 926.6 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | 69.5 | 55.7 | 105.2 | 144.2 | 89.3 | ROE | -17.3% | 5.8% | 5.5% | 6.8% | 8.3% |
| 其他流动负债 | 46.2 | 137.4 | 77.8 | 87.6 | 101.1 | ROA | -14.2% | 4.8% | 4.2% | 5.4% | 6.5% |
| 长期借款 | - | - | 42.6 | - | - | ROIC | -24.1% | 5.6% | 9.7% | 9.3% | 14.0% |
| 其他非流动负债 | 229.0 | 217.4 | 229.8 | 225.4 | 224.2 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 787.4 | 929.3 | 1,311.1 | 1,150.9 | 1,341.3 | DPS(元) | - | 0.10 | 0.09 | 0.11 | 0.15 |
| 少数股东权益 | 49.2 | 60.2 | 71.1 | 85.3 | 103.8 | 分红比率 | 0.0% | 33.3% | 30.0% | 30.0% | 30.0% |
| 股本 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 705.8 | 股息收益率 | 0.0% | 0.9% | 0.8% | 1.1% | 1.4% |
| 留存收益 | 2,739.3 | 2,951.1 | 3,097.3 | 3,286.1 | 3,531.1 | | | | | | |
| 股东权益 | 3,494.0 | 3,717.9 | 3,874.3 | 4,077.3 | 4,340.7 | | | | | | |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | EPS(元) | -0.85 | 0.30 | 0.30 | 0.38 | 0.50 |
| 净利润 | -608.8 | 222.8 | 208.9 | 269.7 | 350.0 | BVPS(元) | 4.88 | 5.18 | 5.39 | 5.66 | 6.00 |
| 加:折旧和摊销 | 255.4 | 192.1 | 213.0 | 219.2 | 222.4 | PE(X) | -12.7 | 35.8 | 36.3 | 28.1 | 21.7 |
| 资产减值准备 | 466.9 | 50.9 | - | - | - | PB(X) | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | P/FCF | 355.7 | 53.2 | -125.8 | 16.7 | 19.4 |
| 财务费用 | 0.3 | - | 18.6 | -18.5 | -27.4 | P/S | 3.1 | 2.3 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| 投资损失 | -4.7 | -0.5 | -5.0 | -4.0 | -3.6 | EV/EBITDA | -17.4 | 19.2 | 13.5 | 11.3 | 9.1 |
| 少数股东损益 | -11.3 | 11.0 | 11.0 | 14.2 | 18.4 | CAGR(%) | -177.5 | 18.3% | 134.1% | -177.5 | 18.3% |
| 营运资金的变动 | 58.3 | -190.9 | -583.7 | 177.7 | -156.5 | PEG | 0.1 | 2.0 | 0.3 | -0.2 | 1.2 |
| 经营活动产生现金流量 | 102.3 | 163.1 | -137.2 | 658.3 | 403.3 | ROIC/WACC | -2.3 | 0.5 | 0.9 | 0.9 | 1.4 |
| 投资活动产生现金流量 | -117.1 | -38.3 | -46.2 | -45.2 | -21.6 | | | | | | |
| 融资活动产生现金流量 | -16.2 | 69.5 | 85.3 | -229.8 | -77.6 | | | | | | |

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn