



2020年04月14日

晨光文具 (603899.SH)

业绩持续快速增长，股权激励彰显长期发展信心

投资要点

事件：公司披露 2019 年年报，公司 2019 年实现销售收入 111.41 亿元，同比增长 30.53%；归属母公司净利润 10.60 亿元，同比增长 31.39%。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 4 元；股权激励计划发布，彰显长期发展信心。

- ◆ **业绩持续快速增长，新业务占比提升。**2019 年公司收入突破 110 亿元，业绩仍保持高增长，主要为公司传统核心业务平稳增长，新业务持续高速发展；净利润突破 10 亿元，受益于产品结构优化带来的毛利率提升以及良好的费用管控，净利润增速稍快于营收增速。2019 年毛利率为 26.13%，同比提升 0.30pct；净利率为 9.66%，同比提升 0.19pct，整体盈利能力略有提升。2019 年公司传统核心业务、科力普办公业务、零售大店业务、电商业务销售收入同比增长分别为 21%、41%、96%、27%，传统核心业务继续保持稳定增长，科力普办公业务持续快速壮大，零售大店提速显著；销售收入占比分别为 60%、33%、5%、3%，新业务收入占比提升 5pct。
- ◆ **晨光科力普规模持续壮大，净利率提升。**2019 年晨光科力普收入 36.58 亿元/+41%；净利润 0.76 亿元/+136%；净利率 2.07%/+0.83pct。规模持续扩大，主要得益于：1) 持续中标大 B 客户项目，推出省心购开拓小 B 市场；2) 加强仓配物流能力，提升客户体验。净利率提升，主要为办公直销产品品类的不断延伸、大 B 客户满意度提升、小 B 客户市场的开拓以及全国供应链体系搭建。
- ◆ **零售大店发展提速，同比亏损显著减少。**2019 年晨光生活馆（含九木杂物社）收入 6.01 亿元/+96%；净利润-804.67 万元，同比亏损显著减少。细分来看，晨光生活馆方面，19 年继续以货品结构调整及店铺单店质量提升为主要工作方向，全年净减少店面 21 家至 119 家，单店收入平均增加 9 万元至 118 万元；全年收入 1.40 亿元/-8%；净利润-111.56 万元，亏损显著减少。九木杂物社方面，公司加快渠道布局，全年净增 146 家门店至 261 家；不断完善和调整产品品类、上线微信小程序增加粘性，单店收入提升 43 万元至 176 万元；全年实现收入 4.60 亿元/+201%，增长显著；净利润-693.11 万元，继续减亏。
- ◆ **股权激励计划发布，彰显长期发展信心。**公司拟向包括公司董事、高管、核心管理、技术及业务骨干等 343 人授予限制性股票数量 920 万股，首次授予价格为 24.10 元/股。首次授予业绩考核目标为以 2019 年为基数，2020-2022 年营业收入增长率分别不低于 15%、45%、75%；净利润增长率分别不低于 10%、34%、66%。
- ◆ **投资建议：**短期受疫情影响，B 端服务及 C 端销售延迟，短期业绩或受到一定影响；全年持续受益阳光采购政策以及公司零售大店发展，业绩或保持稳定增长。公司发布股权激励计划，彰显长期发展信心。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 1.41 元、1.82 元和 2.22 元，对应 PE 分别为 34 倍、27 倍、22 倍，维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**科力普业务增速不及预期；传统业务发展不及预期；经营管理风险；短

动态分析

轻工制造 | 其他轻工 III

投资评级

增持-A(维持)

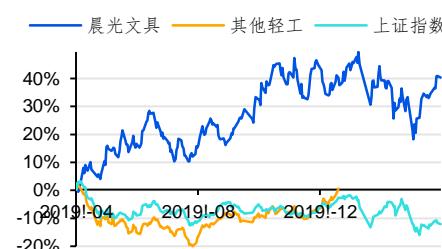
股价(2020-04-13)

48.47 元

交易数据

总市值 (百万元)	44,592.40
流通市值 (百万元)	44,592.40
总股本 (百万股)	920.00
流通股本 (百万股)	920.00
12 个月价格区间	33.76/51.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.78	7.23	51.05
绝对收益	9.17	-3.45	38.33

分析师

叶中正

SAC 执业证书编号: S0910516080001
yezhongzheng@huajinsc.cn
0755-83224377

分析师

杨维维

SAC 执业证书编号: S0910519080004
yangweiwei@huajinsc.cn
0755-83231652

相关报告

晨光文具：国内文具行业龙头，科力普持续发力 2019-09-02

期疫情影响超预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,535	11,141	13,706	17,311	20,953
YoY(%)	34.3	30.5	23.0	26.3	21.0
净利润(百万元)	807	1,060	1,301	1,676	2,042
YoY(%)	27.3	31.4	22.7	28.8	21.9
毛利率(%)	25.8	26.1	25.1	24.5	24.0
EPS(摊薄/元)	0.88	1.15	1.41	1.82	2.22
ROE(%)	23.1	24.1	24.1	24.8	24.1
P/E(倍)	55.3	42.1	34.3	26.6	21.8
P/B(倍)	13.1	10.6	8.7	6.8	5.4
净利率(%)	9.5	9.5	9.5	9.7	9.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、业绩继续保持快速增长，收入突破 110 亿	4
(一) 收入突破 110 亿元，净利润突破 10 亿元	4
(二) 业绩增速逐季高增长，成本管控良好	5
二、传统业务稳步发展，新业务增长提速.....	6
(一) 晨光科力普持续壮大，净利率水平提升.....	6
(二) 零售大店发展提速，同比亏损显著减少.....	7
三、19 年拟每 10 股派发现金红利 4 元，股权激励彰显信心	8
四、投资建议.....	9
五、风险提示	10

图表目录

图 1：公司近 5 年营业收入（单位：万元）	4
图 2：公司近 5 年归母净利润（单位：万元）	4
图 3：公司近 5 年毛利率及净利率	5
图 4：公司近 5 年期间费用率	5
图 5：公司季度营业收入（单位：万元）	5
图 6：公司季度归母净利润（单位：万元）	5
图 7：公司季度毛利率及净利率	6
图 8：公司季度期间费用率	6
图 9：公司业务结构	6
图 10：晨光科力普收入及净利润（单位：万元）	7
图 11：晨光科力普净利率	7
图 12：晨光科力普（含九木杂物社）收入（单位：万元）	7
图 13：晨光科力普（含九木杂物社）净利润（单位：万元）	7
图 14：晨光生活馆门店数及单店收入	8
图 15：九木杂物社门店数及单店收入	8
图 16：公司经营活动产生的现金流量净额（单位：万元）	9
图 17：上市以来现金分红总额（单位：万元）	9
图 18：股权激励对象	9

一、业绩继续保持快速增长，收入突破 110 亿

公司 2019 年实现销售收入 111.41 亿元，同比增长 30.53%；归属母公司净利润 10.60 亿元，同比增长 31.39%；扣非后归母净利润 10.05 亿元，同比增长 34.13%；每股收益 1.15 元，同比增长 31.39%。2019 年业绩继续保持快速增长，主要是公司传统核心业务平稳增长，新业务持续高速发展。2019Q4 公司营业收入 31.94 亿元，同比增长 32.44%；归母净利润 2.58 亿元，同比增长 41.77%，净利润增速环比提升。

(一) 收入突破 110 亿元，净利润突破 10 亿元

公司 2019 年实现销售收入 111.41 亿元，同比增长 30.53%；归属母公司净利润 10.60 亿元，同比增长 31.39%。2019 年公司收入突破 110 亿元，业绩仍保持稳定高增长；净利润方面突破 10 亿元，净利润随着收入规模的扩大持续增加，增速稍快于营收增速。

图 1：公司近 5 年营业收入（单位：万元）

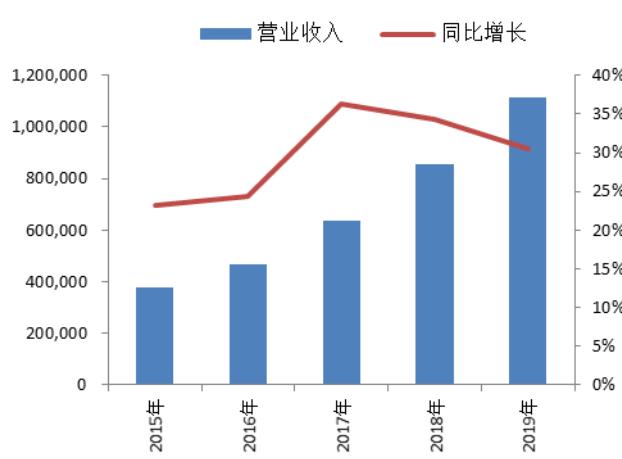
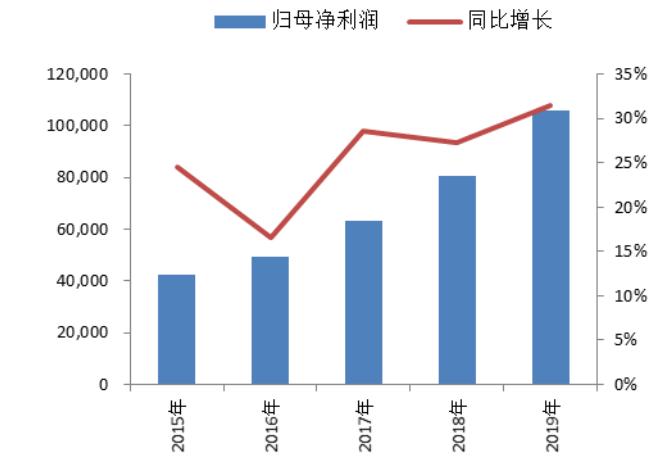


图 2：公司近 5 年归母净利润（单位：万元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

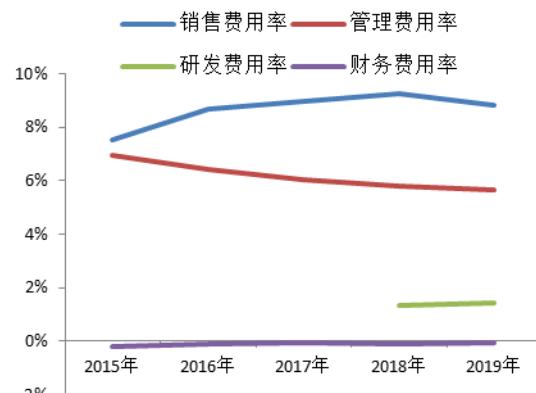
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2019 年毛利率为 26.13%，同比提升 0.30pct；净利率为 9.66%，同比提升 0.19pct。整体盈利能力略有增加。净利率提升主要得益于公司毛利率水平的提升以及良好的费用管控。2019 年期间费用率为 15.81%，同比下降 0.47pct，其中销售费用率、管理费用率控制良好，分别同比下降 0.45pct、0.14pct；研发费用率、财务费用率分别提升 0.10pct、0.02pct。

图 3：公司近 5 年毛利率及净利率



图 4：公司近 5 年期间费用率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

资料来源：Wind, 华金证券研究所

(二) 业绩增速逐季高增长，成本管控良好

2019 年第四季度公司实现营业收入为 31.93 亿元，同比增长 32.44%；归属上市公司股东净利润 2.58 亿元，同比增长 41.77%。公司营收、净利润增速继续保持高增长，其中净利润增长逐季提速，主要是去年同期较低基数，以及公司 2019 年 Q4 单季度期间费用率同比下降 4.65pct。

图 5：公司季度营业收入（单位：万元）

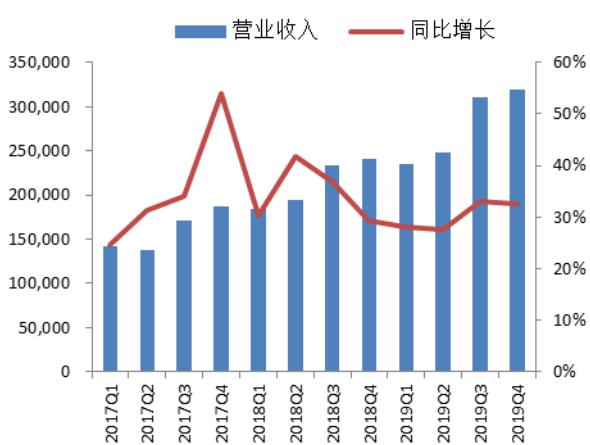


图 6：公司季度归母净利润（单位：万元）

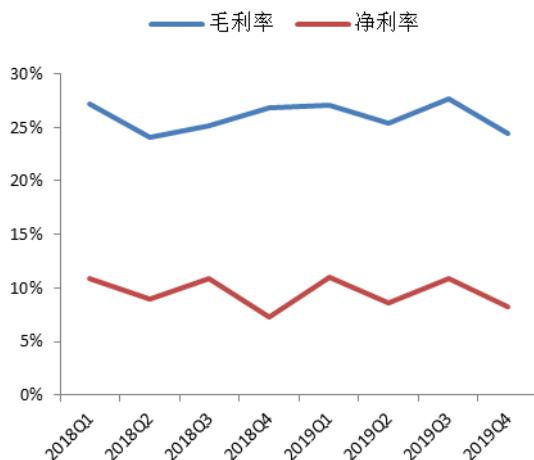


资料来源：Wind, 华金证券研究所

资料来源：Wind, 华金证券研究所

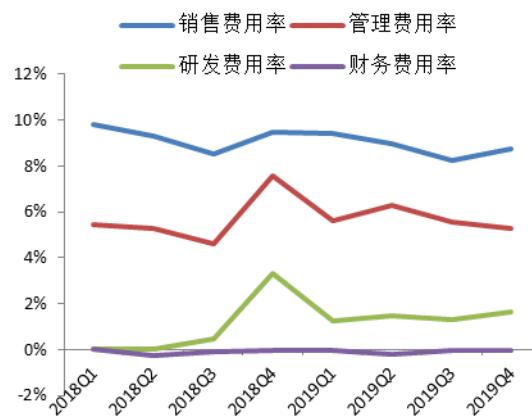
2019 年第四季度，公司毛利率水平为 24.49%，同比下降 2.29pct；净利率水平为 8.25%，同比提升 0.91pct。毛利率略有下降，主要为低毛利率的办公用品收入占比提升；净利率略有提升，主要为期间费用管控良好。公司成本控制良好，2019 年第四季度期间费用率 15.63%，同比下降 4.65pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比变动 -0.72pct、-2.31pct、1.64pct、0.02pct。

图 7：公司季度毛利率及净利率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 8：公司季度期间费用率

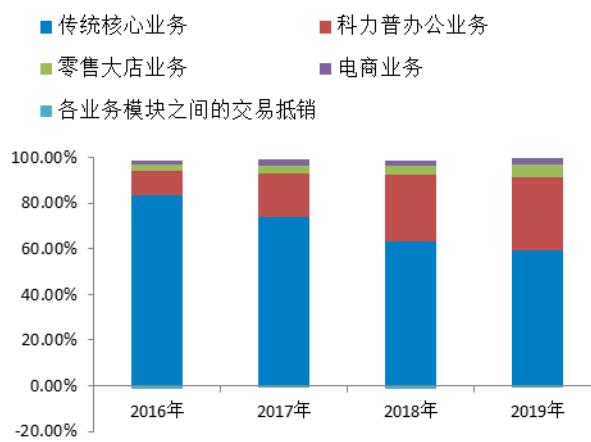


资料来源：Wind, 华金证券研究所

二、传统业务稳步发展，新业务增长提速

2019 年各业务板块实现了不同程度的增长，其中传统核心业务、科力普办公业务、零售大店业务、电商业务销售收入同比增长分别为 21%、41%、96%、27%，传统核心业务继续保持稳定增长，科力普办公业务持续快速发展，零售大店发力提速显著。公司主要收入来源于传统核心业务和科力普办公业务，2019 年公司传统核心业务、科力普办公业务、零售大店业务、电商业务销售收入占比分别为 60%、33%、5%、3%，新业务收入占比提升 5pct。

图 9：公司业务结构



资料来源：Wind, 华金证券研究所

(一) 晨光科力普持续壮大，净利率水平提升

晨光科力普业务规模持续壮大，2019 年晨光科力普营业收入 36.58 亿元，同比增长 41.45%；净利润 0.76 亿元，同比增长 135.89%；净利率 2.07%，同比提升 0.83pct。晨光科力普营收规模持续扩大，净利率水平提升，主要得益于：1) 持续中标大 B 客户项目，推出省心购开拓小 B

市场。在大 B 客户方面，公司成功入围山西省政府、辽宁省政府、吉林省政府、重庆市政府电商等项目；央企客户方面成功入围中国移动、中国联通、中国邮政等集团采购项目；金融客户方面入围浦发银行、广发银行等项目；世界 500 强和其他企业客户方面中标小米、西门子、戴尔，华润置地、广州地铁等采购项目。其次在小 B 客户方面，晨光科力普推出省心购业务，以好货低价、低运营成本的模式拓展小微企业市场；2) 加强仓配物流能力，提升客户体验。公司加强订单监控、售后服务和仓储配速，强化“端到端”订单交付能力，对华东、华北、华南及华中等死仓辐射区域及范围优化部署，并在上海、北京、广州、深圳、天津等九大城市自建配送队伍，仓配物流能力得以提升。净利率水平呈不断上升态势，主要为办公直销产品品类的不断延伸、大 B 客户满意度提升、小 B 客户市场的开拓以及全国供应链体系搭建，带来盈利能力的提升。

图 10：晨光科力普收入及净利润（单位：万元）

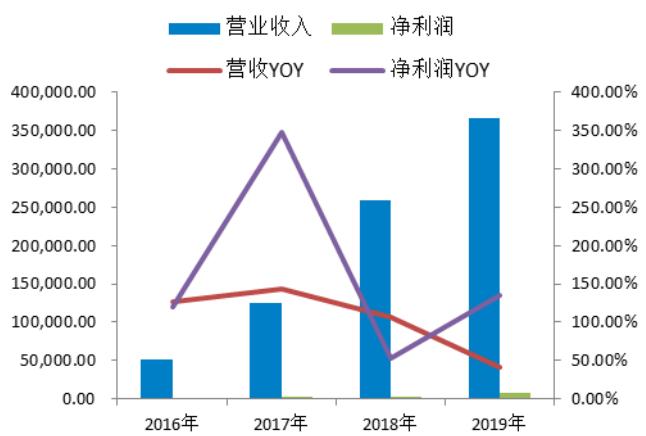
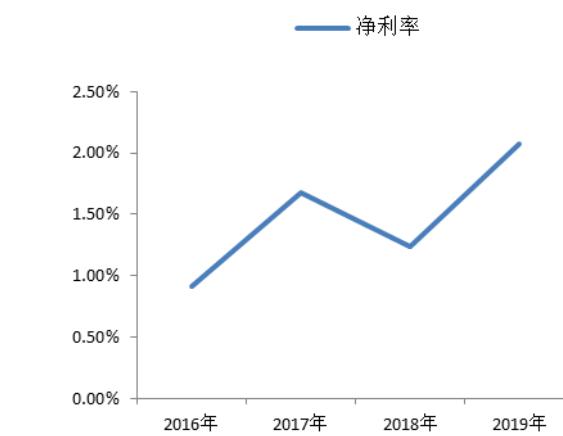


图 11：晨光科力普净利率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

资料来源：Wind, 华金证券研究所

（二）零售大店发展提速，同比亏损显著减少

2019 年晨光生活馆（含九木杂物社）实现营业收入 6.01 亿元，同比增长 96.34%，营收增长显著提速；净利润-804.67 万元，同比亏损显著减少。

图 12：晨光科力普（含九木杂物社）收入（单位：万元）

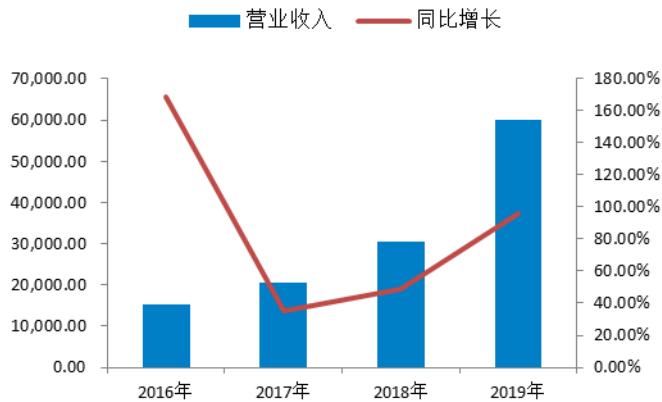
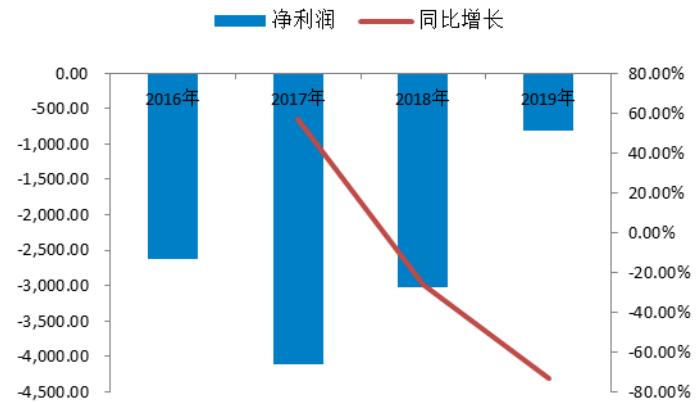


图 13：晨光科力普（含九木杂物社）净利润（单位：万元）



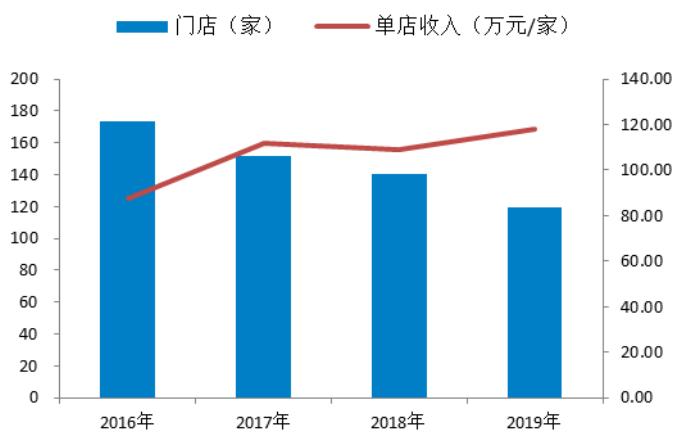
资料来源：公司公告，华金证券研究所

资料来源：公司公告，华金证券研究所

细分来看，晨光生活馆方面，公司持续优化店铺运营管理，继续以货品结构调整及店铺单店质量提升作为主要的工作方向，2019年晨光生活馆实现收入1.40亿元，同比略下降8.32%；净利润-111.56万元，继续减亏，亏损显著减少；从运营来看，晨光生活馆2019年净减少店面21家至119家，单店收入平均增加8.58万元至117.82万元，工作效果良好，生活馆继续减亏增效。

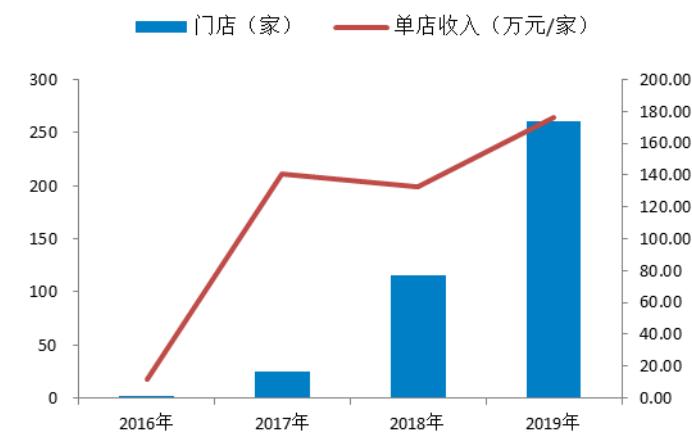
九木杂物社方面，2019年实现收入4.60亿元，同比增长200.95%。2019年公司加大九木杂物社市场拓展速度，加快渠道布局，全年净增146家至261家，新增门店速度加快；从单店收入来看，九木杂物社不断完善和调整产品品类，商品在文创杂货这个定位上愈加精准，形成杂物社产品影响力，2019年九木杂物社单店收入提升43万元至176万元；微信小程序上线，通过会员系统，增加消费粘性，从而满足消费升级带来的文创产品的消费需求，拓展公司在精品文创市场占有率并促进公司品牌升级。

图 14：晨光生活馆门店数及单店收入



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 15：九木杂物社门店数及单店收入



资料来源：公司公告，华金证券研究所

三、19年拟每10股派发现金红利4元，股权激励彰显长期发展信心

公司现金流情况持续向好，随着销售和利润的增长，以及得益于公司对经营活动的现金流有效管理，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为10.82亿元，同比增长30.65%。公司上市以来积极落实现金分红政策，上市以来累计向全体股东派发现金红利9.66亿元。2019年公司继续派发现金红利，拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利4元（含税）。

图 16：公司经营活动产生的现金流量净额（单位：万元）



图 17：上市以来现金分红总额（单位：万元）



资料来源：Wind, 华金证券研究所

资料来源：Wind, 华金证券研究所

公司发布上市以来首次股权激励计划，彰显发展信心。公司拟向包括公司董事、高管、核心管理、技术及业务骨干等 343 人授予限制性股票数量 920 万股，首次授予价格为 24.10 元/股。首次授予业绩考核目标为以 2019 年为基数，2020-2022 年营业收入增长率分别不低于 15%、45%、75%；净利润增长率分别不低于 10%、34%、66%。

图 18：股权激励对象

姓名	职务	获授的限制性股票数量（万股）	占本激励计划授出限制性股票数量的比例	占本激励计划公告日股本总额比例
付昌	董事、副总裁	10	1.09%	0.01%
张青	财务总监	7	0.76%	0.01%
全强	董事会秘书	7	0.76%	0.01%
核心管理、业务、技术骨干人员（340 人）		734	79.96%	0.80%
预留		160	17.43%	0.17%
合计（343 人）		918	100%	1.00%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、投资建议

我们认为短期受疫情影响，B 端服务及 C 端销售延迟，短期业绩或受到一定影响；全年持续受益阳光采购政策以及公司零售大店发展，业绩或保持稳定增长。公司发布股权激励计划，彰显发展信心。

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 1.41 元、1.82 元和 2.22 元，对应 PE 分别为 34 倍、27 倍、22 倍，维持“增持-A”建议。

五、风险提示

(1) 科力普业务增速不及预期风险。科力普业务或因为中标量低于预期等情形，产生收入增速偏低风险。

(2) 传统业务渠道风险。公司传统核心业务的经销渠道扩张过程中，或因店铺经营管理不善等情形，产生营业收入不及预期风险。

(3) 经营管理风险。随着公司规模扩大，员工数量增长，公司内部控制、人员管理越发重要。随着晨光生活馆、九木杂物社等零售大店的门店扩张，以及九木杂物社加盟模式的推进，店铺的管理水平、服务质量或将对此块业务的业绩表现产生愈来愈大的影响。

(4) 短期疫情影响超预期。短期疫情或对公司**B**端服务及**C**端销售产生一定影响，若影响超预期，或对公司业绩造成较大影响。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4100	5264	6482	9034	11212	营业收入	8535	11141	13706	17311	20953
现金	1047	1936	2653	4169	5826	营业成本	6330	8230	10262	13075	15932
应收票据及应收账款	811	1026	1234	1620	1834	营业税金及附加	35	42	54	69	83
预付账款	42	85	72	127	113	营业费用	789	980	1193	1418	1669
存货	1043	1378	1641	2205	2481	管理费用	380	469	555	648	740
其他流动资产	1157	838	883	912	958	研发费用	114	160	177	193	208
非流动资产	1578	2302	2341	2264	2176	财务费用	-8	-8	-22	-46	-79
长期投资	30	36	41	46	51	资产减值损失	3	-18	0	0	0
固定资产	877	1164	1194	1153	1061	公允价值变动收益	0	5	1	1	2
无形资产	188	331	353	380	413	投资净收益	35	24	31	32	31
其他非流动资产	483	771	754	686	651	营业利润	935	1283	1533	2003	2451
资产总计	5678	7565	8823	11298	13388	营业外收入	46	29	49	42	40
流动负债	2108	2995	3318	4399	4744	营业外支出	21	19	16	19	18
短期借款	0	183	183	183	183	利润总额	960	1294	1566	2026	2473
应付票据及应付账款	1319	1861	2105	2948	3209	所得税	152	218	263	341	416
其他流动负债	788	951	1030	1268	1351	税后利润	808	1076	1303	1686	2057
非流动负债	73	109	109	109	109	少数股东损益	1	16	2	10	15
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	807	1060	1301	1676	2042
其他非流动负债	73	109	109	109	109	EBITDA	1127	1478	1728	2180	2543
负债合计	2181	3104	3427	4508	4853	主要财务比率					
少数股东权益	86	259	262	272	287	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	920	920	920	920	920	成长能力					
资本公积	272	272	272	272	272	营业收入(%)	34.3	30.5	23.0	26.3	21.0
留存收益	2218	3009	3855	4956	6297	营业利润(%)	36.9	37.3	19.5	30.6	22.3
归属母公司股东权益	3411	4202	5134	6519	8249	归属于母公司净利润(%)	27.3	31.4	22.7	28.8	21.9
负债和股东权益	5678	7565	8823	11298	13388	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	25.8	26.1	25.1	24.5	24.0
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	9.5	9.5	9.5	9.7	9.7
经营活动现金流	828	1082	1287	1894	1974	ROE(%)	23.1	24.1	24.1	24.8	24.1
净利润	808	1076	1303	1686	2057	ROIC(%)	22.4	23.3	23.3	23.8	22.8
折旧摊销	198	231	219	245	208	偿债能力					
财务费用	-8	-8	-22	-46	-79	资产负债率(%)	38.4	41.0	38.8	39.9	36.2
投资损失	-35	-24	-31	-32	-31	流动比率	1.9	1.8	2.0	2.1	2.4
营运资金变动	-145	-243	-179	46	-177	速动比率	0.9	1.2	1.4	1.5	1.8
其他经营现金流	10	50	-3	-4	-5	营运能力					
投资活动现金流	-296	-74	-224	-132	-84	总资产周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
筹资活动现金流	-225	-364	-346	-245	-233	应收账款周转率	13.3	12.1	12.1	12.1	12.1
每股指标(元)						应付账款周转率	5.9	5.2	5.2	5.2	5.2
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.15	1.41	1.82	2.22	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.18	1.40	2.06	2.15	P/E	55.3	42.1	34.3	26.6	21.8
每股净资产(最新摊薄)	3.71	4.57	5.58	7.09	8.97	P/B	13.1	10.6	8.7	6.8	5.4
						EV/EBITDA	38.8	28.8	24.2	18.5	15.2

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

叶中正、杨维维声明，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）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn