

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

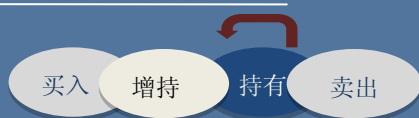
## 江淮汽车 (600418.sh)

邢海芝行业分析师

执业编号: S1500510120007

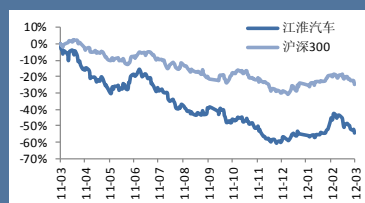
联系电话: +86 10 63081259

邮箱: xinghaizhi@cindasc.com



上次评级时间: 2011.08.10

江淮汽车相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

#### 公司主要数据

52周内股价	13.99-
波动区间(元)	6.17
最近一月涨跌幅(%)	-2.12
总股本(亿股)	12.89
流通A股比例(%)	83.25
总市值(亿元)	80.80

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街九号院  
一号楼六层研究开发中心  
邮编: 100031

#### 相关研究

《销量增长难保增发顺利进行》  
2011.08.10  
《增发预期将支撑股价》2011.03.18

# 产能扩建依赖融资实现

2011 年年报点评 2012 年 03 月 29 日

#### 本期内容提要:

**公告事项:** 3月28日公布2011年年报, 年报显示, 公司11年实现营业收入304.71亿元, 同比增长2.58%, 实现归属于母公司净利润6.18亿元, 同比增长-46.88%。经营性净现金流-7.28亿元, 同比增长-146.69%。

#### 评论如下:

◇**销量、营收分别实现48.77万辆和304.71亿元, 增长分别为7.08%和2.58%**。11年, 轿车、重卡支撑销量增长, MPV、SUV和轻卡等业务下降, 同时, 出口这是亮点, 全年共出口各类汽车6.63万辆, 同比增长207.19%。

◇**盈利能力明显降低, 其中下半年管理费用支出加大**。公司毛利率下降2.1个百分点, 期间费用率提高0.56个百分点, 影响营业利润约8亿元。净资产回报率已由10年的23.99%大幅回落到11.14%的水平, 已处于行业均值以下的水平。

◇**经营性收缩伴随投资支出增加, 资金压力显现**。11年, 公司经营性净现金流由10年的15.60亿元一下子降低到-7.28亿元, 但用于固定资产购建等方面的支出继续保持相对较高的水平, 其中10年为4.16亿元, 11年为4.81亿元。未来公司还将有约40亿元以上的以公告。我们认为28亿元的增发募集资金计划, 如继续实施额度上能达到预期的50%就算乐观。

◇**乘用车产能继续二次扩张**。11年, 公司新增加完成投入项目或实际建设完工项目较多, 但在建工程也增加了约5.86亿元。未来主要产能项目包括乘用车基地扩建项目和20万台高性能发动机项目, 总投资约28亿元。

◇**12年公司销量及业绩预期将维持小幅增长**。12年预计公司实现销量54.54万辆, 营收341.61亿元, 净利6.55亿元, 增长分别为11.82%、12.10%和6.10%。

◇**风险主要在于销量增长低于预期将带来经营性风险**。

## 销量、营收分别实现 48.77 万辆和 304.71 亿元，增长分别为 7.08%和 2.58%

11 年, 轿车、重卡支撑销量增长, MPV、SUV 和轻卡等业务下降。

出口这是亮点, 全年共出口各类汽车 6.63 万辆, 同比增长 207.19%。

11 年, 在行业增速只有 2.45% 的背景下, 公司销量实现增长 7.08%, 达到 48.77 万辆, 净增加 4.52 万辆。这其中, 轿车业务目标市场及战略定位转变的效果进一步明显, 同悦系列再次发力, 整体轿车销量增长达到 25.32%, 远超行业总体的 6.62%, 净增加约 2.95 万辆, 对公司整体的贡献度达到 65%。另外, 重卡销量实现 3.39 万辆, 在行业整体下滑 13% 的背景下, 其增长达到 32.06%, 净增加约 0.83 万辆; 轻卡销量实现 18.68 万辆, 在行业整体下滑 4% 的背景下, 其增长实现 5.55%, 净增加约 0.78 万辆。

相对于轿车、重卡和轻卡, 公司 11 年在 MPV、SUV 以及中卡等业务方面增速都显著降低, 分别为 -10.00%、-31.33% 和 -16.78%, 与所属行业相比也都处于弱势。中轻客底盘业务增长为 7.11%, 与所属行业基本持平。

另外, 11 年, 公司国际市场出口是一大亮点, 全年共出口各类汽车 6.63 万辆, 同比增长 207.19%。

受销量增长支撑, 公司 11 年营业收入实现 304.71 亿元, 同比增长 2.58%, 单车销售价格有所降低, 主要是相对价格较低的轿车份额增长所致。

表 1: 江淮汽车近年主营产品销量及增长情况 (万辆, %)

		08 年	09 年	10 年	11 年
总体	汽车行业销量	938.05	1364.48	1806.19	1850.51
	增长	6.70	46.15	32.37	2.45
	江淮汽车销量	19.85	31.42	44.25	48.77
	增长	-3.13	58.27	42.64	7.08
	占比	2.12	2.30	2.45	2.64
轿车	行业	504.69	747.31	949.43	1012.27
	增长	6.78	48.07	27.05	6.62
	江淮	1.17	6.11	11.65	14.60
	增长	2443.48	422.22	77.57	25.32
MPV	行业	19.74	24.89	44.54	49.77
	增长	-12.54	26.09	78.92	11.74
	江淮	3.63	4.60	6.47	5.82
	增长	-9.35	26.71	40.50	-10.00
SRV	行业	44.77	65.88	132.60	159.37
	增长	24.36	47.15	101.27	20.19
	江淮	1.03	1.17	1.89	1.30
	增长	34.78	14.15	60.91	-31.33

轻卡	行业	117.55	155.96	195.98	188.01
	增长	6.39	32.68	26.13	-4.07
	江淮	10.81	13.44	17.70	18.68
	增长	-9.96	24.39	31.68	5.55
中卡	行业	20.71	25.80	27.18	29.20
	增长	-12.51	24.57	4.94	7.42
	江淮	1.17	2.82	2.80	2.33
	增长	-13.99	140.18	-0.78	-16.78
重卡	行业	54.04	63.62	101.74	88.06
	增长	11.82	17.72	59.93	-13.04
	江淮	1.08	1.29	2.56	3.39
	增长	4.87	19.60	98.72	32.06
底盘	行业	29.66	30.68	37.42	41.41
	增长	-4.12	3.44	21.98	9.54
	江淮	2.14	1.99	2.39	2.65
	增长	-20.59	-7.19	20.10	7.11

资料来源: caam, 信达证券研发中心

## 盈利能力明显降低，其中下半年管理费用支出加大

公司毛利率下降 2.1 个百分点，期间费用率提高 0.56 个百分点，影响营业利润约 8 亿元。

净资产回报率已由 10 年的 23.99% 大幅回落到 11.14% 的水平，已处于行业均值以下的水平。

尽管销量和营收实现增长，但同时，受原材料成本上涨、终端销售价格下降以及规模化效益尚未完全体现的影响，公司综合毛利率由 10 年的 15.42% 降低到 13.32%，降低了 2.1 个百分点，相当于减少营业利润约 6.40 亿元。

同期，公司期间费用率由 10 年的 8.61% 提高到 9.17%，其中销售费用率由 4.27% 提高到 4.74%，管理费用率由 4.09% 提高到 4.62%，这也进一步压缩了 11 年的营业利润。公司没有详细公告各项费用明细，我们根据公司 11 年度经营重点推测，其销售费用主要是因宣传推广费用下半年增加所致；管理费用主要是开发支出费用化对当期的影响。10 年公司计入当期费用的开发支出达到 4.90 亿元，11 年上半年约为 1.97 亿元，显然下半年公司加大了这方面的支出安排。公司 11 年上半年期间费用和管理费用比分别为 7.64% 和 3.11%。

与主营业务的盈利能力降低相对应，公司净资产回报率已由 10 年的 23.99% 大幅回落到 11.14% 的水平，已处于行业均值以下的水平。

表 2：江淮汽车近年成本费用比变化 (%)

	08 年	09 年	10 年	11 年
毛利率	11.99	14.50	15.42	13.23

销售费用率	4.41	5.82	4.27	4.74
管理费用率	4.51	3.09	4.09	4.62
财务费用率	0.17	-0.02	-0.10	-0.28
资产减值损失率	0.27	1.18	0.35	0.09
合计费用率	10.36	10.07	8.61	9.17
销售利润率	0.41	1.70	3.96	2.05
ROE	1.42	8.06	23.99	11.14

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 经营性收缩伴随投资支出增加，资金压力显现

11年，公司经营性净现金流由10年的15.60亿元一下子降低到-7.28亿元。

11年用于固定资产购建等方面的支出继续保持相对较高的水平，其中10年为4.16亿元，11年为4.81亿元。

未来公司还将有约40亿元以上的以公告投资性支出计划。

28亿元的增发募集资金计划，如继续实施额度上能达到预期的50%就算乐观。

由于之前的两年属于行业景气周期，公司营收增长也较快，直接促使公司经营性净现金流量大幅增加，一定程度上减轻了公司的负债压力，支撑了高杠杆经营。但11年，公司经营性净现金流由10年的15.60亿元一下子降低到-7.28亿元，原因主要是公司应付型科目规模减少所致，但同时，公司存货同比也减少了约5.6亿元，11年底约为14.44亿元，这实际上也反映了公司进行经营性收缩的特征。

与此相对应，公司通过有息负债的增加来弥补经营性和长期投资所需的资金缺口，有息负债规模由10年的4.40亿元提高到11年的9.18亿元，货币资金由10年底的37.82亿元减少到31.84亿元。

与此同时，公司11年用于固定资产购建等方面的支出继续保持相对较高的水平，其中10年为4.16亿元，11年为4.81亿元，只是由于减少交易性资产投资回收了约3.10亿元现金，因此总的投资性净现金流量净额只有约-0.34亿元。

相对来说，公司资本压力还是一直较大，主要原因有二：一是公司资产负债率一直维持在接近60%以上的较高水平，尽管静态来看压力并不大，但如果基于未来两到三年行业的发展趋势来看，特别是同类公司都已经完成一轮融资，进行大规模的产能建设的背景下，公司的中长期资本压力将会越来越突出；二是公司净营运资金一直为负，09年至11年上半年分别-17.42亿元、-10.47亿元和-11.16亿元。尽管上述指标并不是公司作为汽车类上市公司所独有，也并不意味着其生产经营目前就存在风险，但如果考虑到行业层面12年较大可能的赢利下行风险，其经营性应付型负债将面临极度被收缩的可能，在投资支出无法下降的情况下，公司财务上的风险将会显现出来。

公司属于全业务同时扩张模式，资金需求较大，特别是轿车的投资。未来公司还将有约40亿元以上的以公告投资性支出计划，其中欲通过公开增发募集资金的项目约需要28亿元。另外，公司未来还将面临在中重卡业务上以及新能源汽车上的持续规模投资，只是这部分投资或许会通过合资、合作等方式解决。

公司11年初公告拟实施公开增发，最高发行1.5亿股，最高融资规模28亿元，与早期可转债融资预期的32亿元大致相同，对应增发价大致在18.67元。但实际上由于错过最佳时机，目前来看我们认为这一难度俨然已不太可能完成，即使完成增发，额度上能达到预期的50%就算乐观。

表 3：江淮汽车近年现金及流量变动情况（亿元）

	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
货币资金	7.04	32.94	37.82	31.84
短期借款	4.48	0.50	1.00	4.18
长期借款	5.50	5.76	3.40	5.00
经营性净现金流	5.67	33.57	15.60	-7.28
投资净现金流	-10.86	-6.24	-6.65	-0.34
其中：固定资产投资支出	10.89	6.72	4.16	4.81
筹资净现金流	5.02	-1.57	-3.99	1.48
净营运资金	-16.81	-17.42	-10.47	-11.16
资产负债率，%	53.76	64.18	64.64	60.08

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 乘用车产能继续二次扩张

11 年，公司新增加完成投入项目或实际建设完工项目较多，但在建工程也增加了约 5.86 亿元。

未来主要产能项目包括乘用车基地扩建项目和 20 万台高性能发动机项目，总投资约 28 亿元。

前期，特别是 09 年公司完成了年产 6 万辆小型多功能车项目和 10 万辆经济型轿车等较多项目，这也是公司近两年业绩能够持续增长的产能保障。10 年，公司实际完成投入项目较少，包括前期未完成项目和新安排项目大致投入了 7.66 亿元，但从实际工程进度来看，大部分项目进展较快，且都已逐步开始发挥了效益。

11 年，公司新增加完成投入项目或实际建设完工项目较多，主要包括：轻型载货汽车零部件（迁建）项目、年产 3 万辆轻型客货车项目、轻型载货汽车换型改造项目以及经济型轿车新车型模夹具项目等。截止到 11 年底，公司在建工程项目约为 8.99 亿元，相比 10 年底的 3.13 亿元增加了 5.86 亿元。

此次公开增发投入项目主要是乘用车基地扩建项目和 20 万台高性能发动机项目，这两项投资主要为公司未来可持续增长提供保障。目前，乘用车基地项目公司已利用自有资金进行先行投入，投资进度约为 33.27%，20 万台高性能发动机项目尚未正式启动。

## 12 年公司销量及业绩预期将维持小幅增长

我们认为，公司 12 年预计维持较低的平稳增长态势，这主要是基于对行业增速也只有约 10% 的判断。

12 年预计公司实现销量 54.54 万辆，营收 341.61 亿元，净利 6.55 亿元，增长分别为 11.82%、12.10% 和 6.10%。

赢利方面，尽管未来公司折旧摊销压力会有所加大，同时原材料成本价格依然有上升预期，但由于公司整体毛利润率已经下浮较大，期间费用也有所升高，进一步向负面方向变动的空间实际上已不大，即财务上公司在 11 年已做了一定的谨慎处理，因此未来将主要是维持现有水平甚至可能略有改善。

## 风险主要在于销量增长低于预期将带来经营性风险

公司已经布局建立了较为完整和体系化的汽车产品体系和产业链体系，具备了长期快速增长的基础，但这也依赖于对其持续的资金投入，特别是在乘用车产能、高性能发动机以及商用车的技术升级方面，因此，能否快速提高公司的资本金水平将是关键。而目前，由于二级市场整体估值的降低，这为公司通过增发融资制造了较大的障碍。因此，如果12年行业增长及公司销量低于预期，那么公司将面临较大的经营性风险。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	8,361.5	6,798.56	9,312.81	11,851.79	15,307.95
现金	3,781.9	3,183.98	4,575.73	7,321.53	9,228.59
应收账款	305.31	277.30	526.34	332.35	703.22
其它应收款	69.86	86.63	64.15	126.01	98.32
预付账款	541.86	252.67	132.94	-91.48	-327.67
存货	2,026.0	1,443.50	2,406.79	2,223.73	3,310.10
其他	1,636.5	1,554.49	1,606.85	1,939.64	2,295.39
<b>非流动资产</b>	7,172.7	7,937.48	7,508.61	7,231.88	6,822.18
长期投资	39.06	43.60	42.09	42.59	42.42
固定资产	5,746.9	5,722.04	5,887.83	5,824.64	5,579.68
无形资产	805.35	804.27	739.74	718.88	674.06
其他	581.34	1,367.57	838.94	645.77	526.02
<b>资产总计</b>	15,534.	14,736.04	16,821.42	19,083.67	22,130.14
<b>流动负债</b>	9,409.0	7,915.29	9,823.29	11,028.97	12,843.80
短期借款	100.00	417.64	250.49	281.12	293.66
应付账款	2,932.2	2,575.22	3,461.42	3,904.05	4,583.32
其他	6,376.8	4,922.43	6,111.38	6,843.80	7,966.82
<b>非流动负债</b>	9,701.5	8,352.78	10,132.10	11,375.21	13,207.98
长期借款	340.00	500.00	527.87	599.78	657.02
其他	9,361.5	7,852.78	9,604.23	10,775.43	12,550.96
<b>负债合计</b>	10,041.	8,852.78	10,659.97	11,974.99	13,864.99
少数股东权益	122.01	160.68	169.82	181.53	196.13
归属母公司股东权益	5,370.6	5,722.58	5,991.63	6,927.15	8,069.01
<b>负债和股东权益</b>	15,534.	14,736.04	16,821.42	19,083.67	22,130.14

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	29704.	30473.79	34161.12	41065.08	49237.03
同比(%)	47.84%	2.59%	12.10%	20.21%	19.90%
归属母公司净利润	1162.6	617.64	655.29	935.58	1141.90
同比(%)	246.35	-46.88%	6.10%	42.77%	22.05%
毛利率(%)	15.42%	13.24%	13.47%	13.89%	14.05%
ROE(%)	23.99%	11.14%	11.19%	14.48%	15.23%
每股收益(元)	0.90	0.48	0.51	0.73	0.89
P/E	7	14	13	9	7
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	6.36	10.32	8.73	6.91	5.92

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	29704.36	30473.79	34161.12	41065.08	49237.03
营业成本	25124.45	26438.09	29559.61	35361.14	42319.23
营业税金及附加	801.45	724.93	858.57	1026.33	1222.99
营业费用	1268.51	1444.66	1627.21	1919.23	2321.38
管理费用	1214.16	1407.06	1430.30	1771.47	2128.07
财务费用	-28.91	-86.45	46.46	29.27	29.25
资产减值损失	104.16	28.37	30.00	40.00	60.00
公允价值变动收益	4.55	-4.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.50	38.55	37.20	37.65	37.50
<b>营业利润</b>	1259.60	545.06	646.16	955.29	1193.61
营业外收入	109.98	167.07	128.46	138.25	139.79
营业外支出	6.93	5.94	6.36	6.32	6.27
<b>利润总额</b>	1362.65	706.19	768.26	1087.22	1327.13
所得税	186.28	81.25	103.82	139.93	170.64
<b>净利润</b>	1176.38	624.94	664.44	947.29	1156.50
少数股东损益	13.73	7.30	9.14	11.71	14.60
<b>归属母公司净利润</b>	1162.65	617.64	655.29	935.58	1141.90
EBITDA	2036.04	1254.57	1482.34	1873.58	2184.95
EPS (摊薄)	0.90	0.48	0.51	0.73	0.89

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	1,560.12	-728.44	2,598.65	3,132.17	2,397.91
净利润	1176.38	624.94	664.44	947.29	1156.50
折旧摊销	805.35	795.96	789.72	889.01	962.08
财务费用	-28.91	-86.45	46.46	29.27	29.25
投资损失	-34.50	-38.55	-37.20	-37.65	-37.50
营运资金变动	117.39	-1,111.87	1,087.11	1,309.82	287.01
其它	115.44	-151.89	48.12	-5.58	0.58
<b>投资活动现金流</b>	-665.02	-34.08	-644.54	-455.80	-533.09
资本支出	97.23	380.14	491.44	480.60	483.84
长期投资	12.56	4.55	-1.52	0.51	-0.17
其他	-509.24	118.43	-154.62	25.30	-49.41
<b>筹资活动现金流</b>	-7.56	16.39	-812.83	-211.69	-251.43
短期借款	50.00	317.64	-167.15	30.64	12.54
长期借款	-236.39	160.00	27.87	71.91	57.23
其他	-138.09	-211.67	-673.55	-314.24	-321.20
<b>现金净增加额</b>	1,207.64	31.85	1,141.27	2,464.68	1,613.40

### 分析师简介

邢海芝，机械学学士，管理学硕士。1999 年毕业于，曾在某汽车类上市公司战略发展部从事市场、产业及战略研究。2002 年进入证券行业，先后在江南证券金融研究所、信达证券研发中心担任研究员，从事行业和公司研究。

### 汽车及零配件行业重点覆盖公司

江铃汽车 (000550)	长安汽车 (000625)	一汽夏利 (000927)	宇通客车 (600066)
上海汽车 (600104)	福田汽车 (600166)	江淮汽车 (600418)	潍柴动力 (000338)
万向钱潮 (000559)	海马汽车 (000572)	威孚高科 (000581)	一汽轿车 (000800)
中国重汽 (000951)	金龙汽车 (600686)	东风汽车 (600006)	福耀玻璃 (600660)

### 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13691304086	<a href="mailto:yuang@cindasc.com">yuang@cindasc.com</a>
张华	010-63081254	13691304086	<a href="mailto:zhanghuac@cindasc.com">zhanghuac@cindasc.com</a>



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

### 股票投资评级

**买入：**股价相对强于基准 20% 以上；

**增持：**股价相对强于基准 5%~20%；

**持有：**股价相对基准波动在 ±5% 之间；

**卖出：**股价相对弱于基准 5% 以下。

### 行业投资评级

**看好：**行业指数超越基准；

**中性：**行业指数与基准基本持平；

**看淡：**行业指数弱于基准。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。