

江海股份 (002484.SZ)

动态分析

2015年业绩受到竞争压力，期待新品带来扩张

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2015 年年度报告，2015 年销售收入为 10.91 亿元，同比下降 5.53%，毛利率水平为 25.5%，同比上升 0.4 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.29 亿元，同比下降 15.96%。2015 年人民币汇率相对日元、欧元强势使得公司在市场竞争中处于不利位置，从而影响公司营收规模，同时公司继续加大对新产品超级电容、薄膜电容以及涂碳箔等领域的研发，导致净利润下降幅度大于营收。公司 2015 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。

◆ 点评：

- **汇率影响公司 2015 年营收规模，贬值预期利好公司未来业绩**：公司 2015 年全年销售收入同比下降 5.53%，从产销量数据显示，电容器的出货量同比下降 8.33%，显示由于人民币升值及行业整体需求增长有限的情况下，公司面临较大竞争压力。我们认为伴随着人民币从 2015 年第四季度以来的整体贬值预期，公司未来在与日本、欧洲等主要竞争对手的竞争中重新获得竞争优势。
- **毛利率稳定，研发费用压制短期盈利，有利公司未来发展**：公司 2015 年毛利率水平 25.5%，同比上升 0.4 个百分点，尽管产品价格下降，但是公司通过对于成本的有效控制，以及产品结构的调整，维持综合毛利率的稳定。由于用于超级电容器及薄膜电容器的研发投入较大，使得公司的净利润下降幅度大于收入，但是我们认为产品研发的投入对于公司的长远发展有着重要的作用，相关超级电容等产品也已经获得部分客户的认可，未来将会逐步进入收获期。
- **未来发展内生外延并举，产品布局逐步完善**：传统铝电解电容器方面公司持续优化经营管理效率，控制成本以增强竞争力。薄膜电容器方面公司通过全资子公司拟收购苏州优普的 100% 股权，希望凭借苏州优普在薄膜电容器方面积累的技术及市场渠道资源，缩短新江海薄膜电容器项目建设周期，迅速扩大规模。超级电容器方面目前已经完成了产线的贯通、电极材料制作、样品送样认定的过程，在部分领域已经实现了供货，未来通过自身的研发投入增强产品市场竞争力。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.47、0.55 和 0.66 元。净资产收益率分别为 8.7%、9.4%和 10.3%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 22.00 元，相当于 2016 年至 2018 年 46.8、35.0、33.3 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：电容器市场竞争加剧影响公司盈利能力；超级电容产品的增长速度不及预期；收购苏州优普后面临整合挑战。

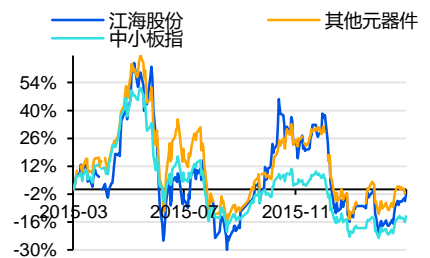
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级 **买入-B(上调)**
6 个月目标价 22.00 元
股价(2016-03-30) 18.31 元

交易数据

总市值 (百万元) 6,093.57
流通市值 (百万元) 5,602.36
总股本 (百万股) 332.80
流通股本 (百万股) 305.97
12 个月价格区间 13.12/30.82 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.49	-9.76	6.65
绝对收益	24.56	-28.56	-4.7

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

蔡景彦
caijingyan@huajinsc.cn
021-20655612

相关报告

- 江海股份：季报业绩受制于研发投入，期待超级电容 2015-10-28
- 江海股份：铝电解电容竞争激烈，期待新产品扩张 2015-09-02
- 江海股份：三条业务主线形成，未来超级电容可期 2015-06-14

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	1,155.2	1,091.3	1,231.6	1,351.6	1,543.4
同比增长(%)	4.2%	-5.5%	12.9%	9.7%	14.2%
营业利润(百万元)	183.1	138.0	182.7	212.7	253.5
同比增长(%)	17.3%	-24.6%	32.4%	16.4%	19.2%
净利润(百万元)	153.6	129.1	156.6	183.3	218.6
同比增长(%)	18.9%	-16.0%	21.3%	17.1%	19.2%
每股收益(元)	0.46	0.39	0.47	0.55	0.66
PE	39.7	47.2	38.9	33.2	27.9
PB	3.9	3.6	3.4	3.1	2.9

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) 市场竞争加剧抑制营收，持续研发投入压低盈利能力	4
(二) 2015 年四季度营收及利润下降压力放缓	6
二、经营状况分析.....	7
(一) 主要产品营收规模下降，毛利率基本持平	7
(二) 国内市场营收平而毛利降，海外市场营收降而毛利升	7
(三) 未来发展战略及经营计划：内生外延并举开拓新产品	8
三、盈利预测及投资建议	9
四、风险提示	9

图表目录

图 1：过往 3 年营业收入及增长率（百万元，%）	4
图 2：过往 3 年净利润及增长率（百万元，%）	4
图 3：过往 3 年主要盈利能力比率（%）	5
图 4：过往 3 年主要费用率变动（%）	5
图 5：过往 3 年运营效率（天）	5
图 6：过往 3 年主要回报率（%）	5
图 7：过往 3 年负债率（%）	5
图 8：过往 3 年短期偿债能力（%）	5
图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率（百万元，%）	6
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率（百万元，%）	6
图 11：过往 12 个季度盈利能力（%）	6
图 12：过往 12 个季度主要费用率（%）	6
图 13：过往 3 年主营业务产品细分收入（百万元）	7
图 14：过往 3 年主营业务产品细分毛利率（%）	7
图 15：过往 3 年市场细分收入（百万元）	8
图 16：过往 3 年市场细分毛利率（%）	8

未找到图形项目表。

一、财务数据分析

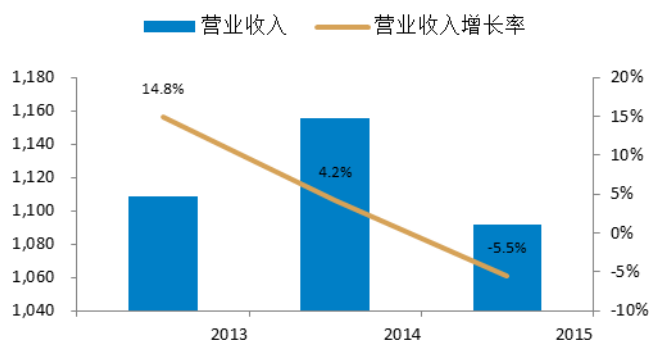
公司 2015 年销售收入为 10.91 亿元，同比下降 5.53%；毛利率水平为 25.5%，同比上升 0.4 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.29 亿元，同比下降 15.96%。2015 年公司继续加大对新产品超级电容、薄膜电容以及涂碳箔等领域的研发，导致净利润下降幅度大于营收。但公司在研发方面的投入将为公司长期业绩带来保障。同时公司投资的 VOLTA 公司在储能电池和石墨烯的研发取得阶段性进展，有望年内实现小批量试产。

（一）市场竞争加剧抑制营收，持续研发投入压低盈利能力

公司 2015 年全年销售收入 10.91 亿元人民币，同比下降 5.53%。从公司的产销量数据显示，电容器的出货量同比下降 8.33%，显示由于人民币升值及行业整体需求增长有限的情况下，公司面临较大竞争压力，化成箔由于主要为内部使用，营收基本持平。

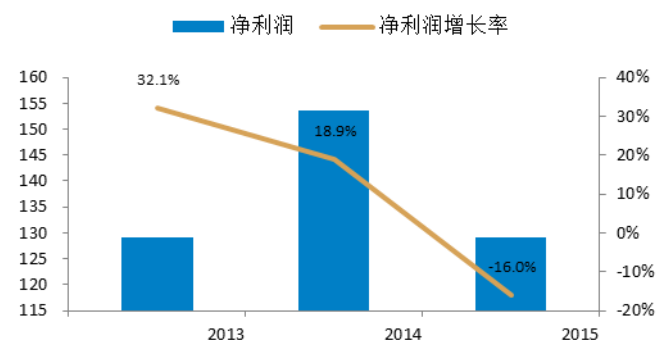
2015 年归属上市公司股东净利润为 1.33 亿元，同比下降 15.96%，净利润下降的幅度大于收入，主要是尽管公司面临较大的竞争压力，但是仍然在薄膜电容器和超级电容器研发方面积极投入资金，造成的管理费用上升，影响公司盈利能力。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率（百万元，%）



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（百万元，%）

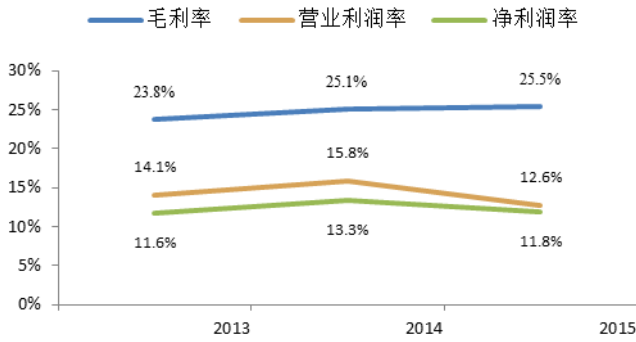


资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2015 年全年毛利率为 25.5%，同比上升 0.4 个百分点。尽管由于公司主要的竞争对手来自于日本和欧洲，受益于日元、欧元汇率相对人民币的贬值，在定价方面对公司产生竞争压力，使得公司在产品出货量方面和同类产品价格方面均有所下滑，但是公司通过对于经营管理的能力的有效提升以及对于产品结构的调整，仍然保持了毛利率基本维持稳定。

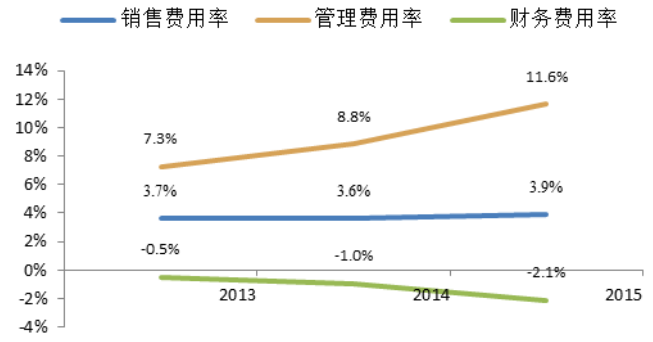
报告期内，公司销售费用率为 3.9%，与去年的 3.6% 基本持平；管理费用率为 11.6%，同比显著增加 2.8 个百分点，主要是由于 2015 年度尽管电容器市场竞争激烈，但是公司仍然保持了对新产品超级电容、薄膜电容以及涂碳箔等领域的研发投入，同比增加了 1,828 万元所致，公司在其他管理费用方面的增长仍然保持了有效的控制；财务费用率为 -2.4%，主要源于 2015 年下半年汇率波动产生了 1,497 万元的汇兑损益。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

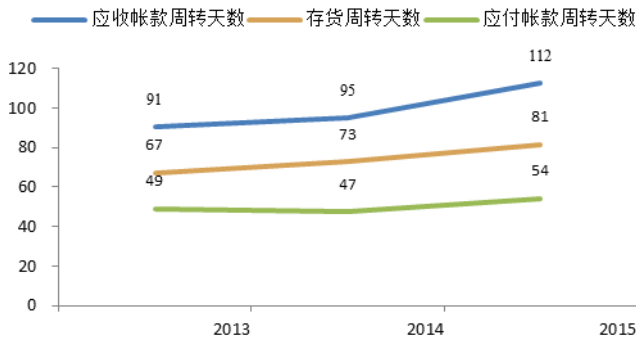
图 4：过往 3 年主要费用率变动（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

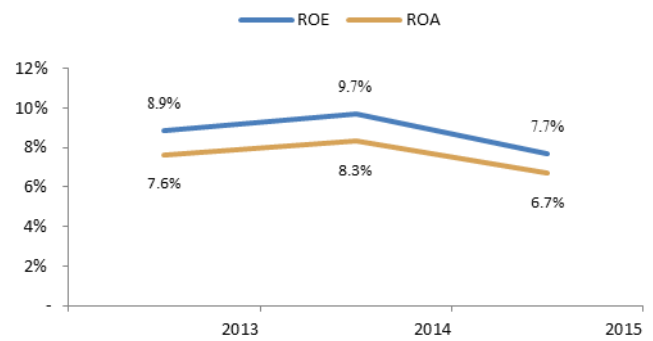
2015 年公司应收账款周转天数和存货周转天数和应付账款周转天数分别为 112 天、81 天和 54 天，相较于去年均出现了明显的增加。ROE 与 ROA 分别为 7.7%和 6.7%，相较于去年均出现了明显的下滑，竞争压力加大对公司运营效率和资本回报率水平均产生了明显的影响。

图 5：过往 3 年运营效率（天）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：过往 3 年主要回报率（%）

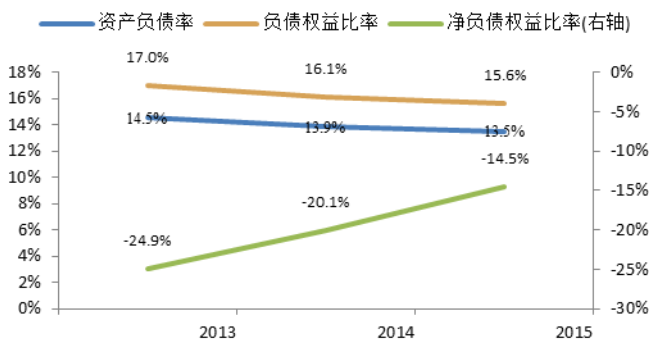


资料来源：Wind，华金证券研究所

2015 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 13.5%和 15.6%，与 2014 年相比基本持平，过往 3 年处于下降趋势中。净负债权益比率为-14.5%，仍然保持了净现金的状况，公司稳健的财务结构，偿债能力较强。

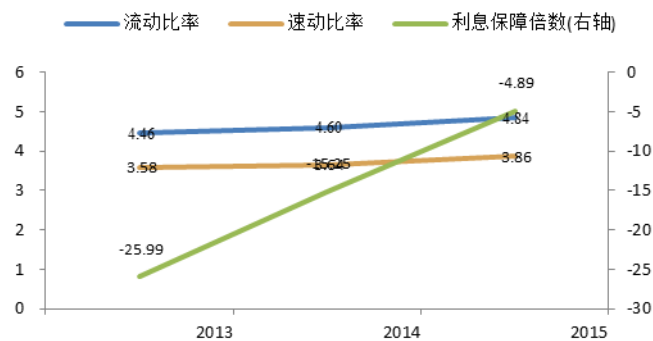
短期偿债能力方面，2015 年流动比率、速动比率分别为 4.84 和 3.86，相较于去年均出现了小幅上升，流动资产规模显著高于流动负债。2015 年利息保障倍数由于整体财务费用为净收入而呈现-4.89，显示公司短期偿债能力稳健。

图 7：过往 3 年负债率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力（%）

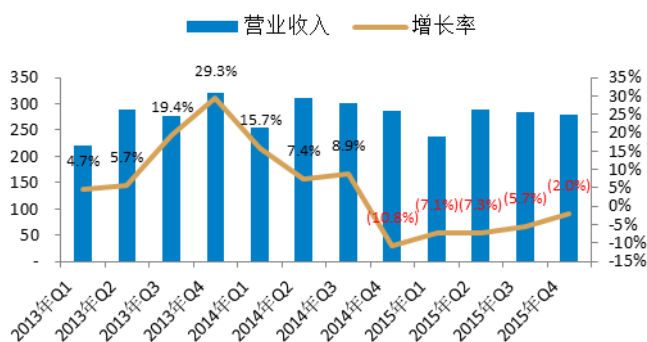


资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 2015 年四季度营收及利润下降压力放缓

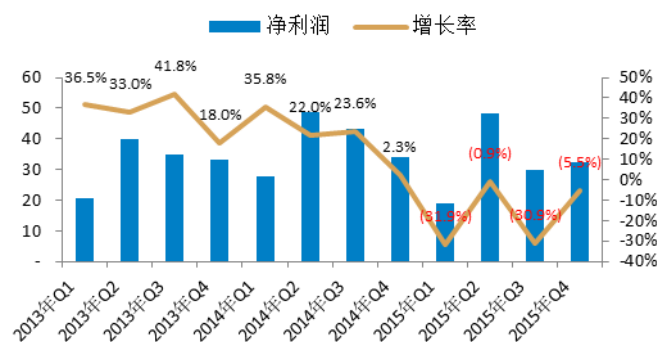
2015 年第四季度公司实现营业收入为 2.80 亿元人民币，同比降低 2.0%，归属上市公司股东净利润为 3,219 万元，同比下降 5.5%。营收的下降在第四季度有所收窄，主要是人民币升值预期转变为贬值预期后，公司产品的市场竞争压力有所减缓，净利润的变化也基本延续了这一趋势。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率（百万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

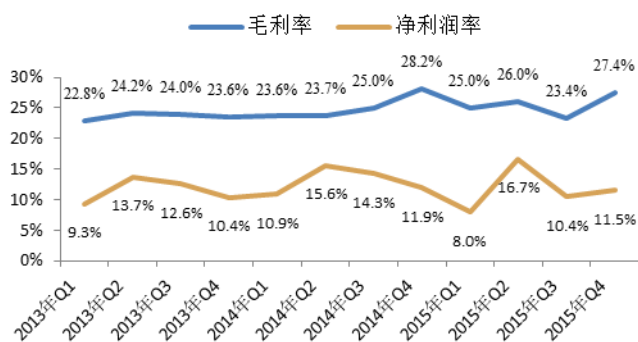
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率（百万元，%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

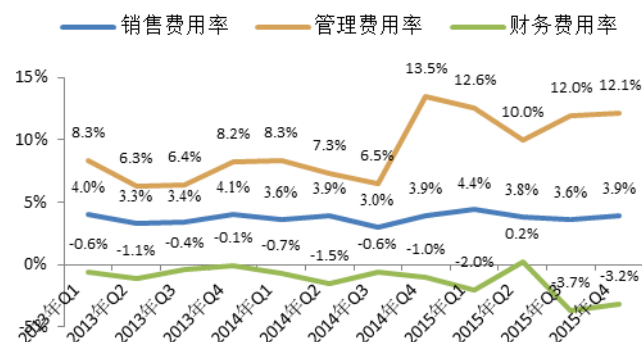
2015 年第四季度，公司毛利率水平为 27.4%，相较于前三个季度出现了明显的回升。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.9%、12.1%、-3.2%，基本与全年的趋势一致。

图 11：过往 12 个季度盈利能力（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 12 个季度主要费用率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

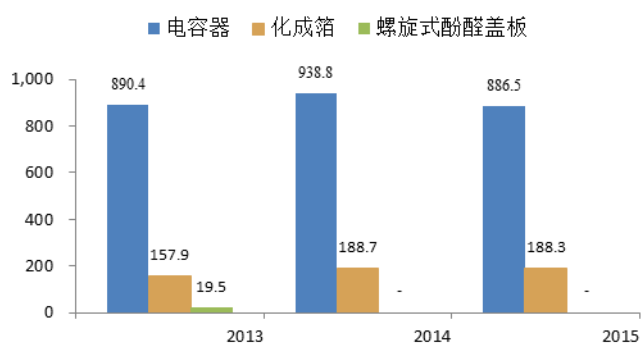
二、经营状况分析

产品分布方面,电容器在出货量及单品价格方面持续的竞争压力导致收入同比下降 5.57%是公司 2015 年主营收入降低的主要原因,化成箔由于主要为自供需求因此维持稳定,产品毛利率基本维持稳定,原材料成本下降以及公司的有效管理是主要原因。市场方面,国内市场收入维持稳定,而毛利率下滑,海外市场收入下行但是毛利率稳步提升,主要是由于产品结构的不同导致了国内外市场的额差异。

(一) 主要产品营收规模下降,毛利率基本持平

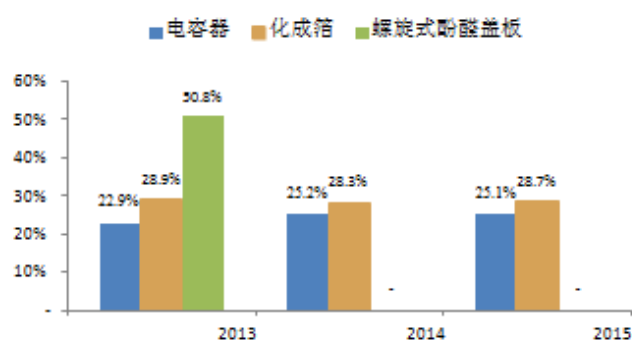
2015 年公司主要收入仍然来自于包括铝电解电容器、薄膜电容器和超级电容器在内的电子元器件以及电子材料产品化成箔,收入占比 81.23%和 17.26%,两者营收占比相较于 2014 年基本持平。由于市场需求及竞争压力,电容器产品收入相较于 2014 年同比下降 5.57%,成为公司 2015 年主营收入降低的主要原因,从 2014 年起,公司已经停止酚醛盖板业务。毛利率方面,电容器业务毛利率 25.1%,同比下降 0.1 个百分点,化成箔业务毛利率为 28.7%,同比上升 0.4 个百分点。

图 13: 过往 3 年主营业务产品细分收入 (百万元)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 14: 过往 3 年主营业务产品细分毛利率 (%)



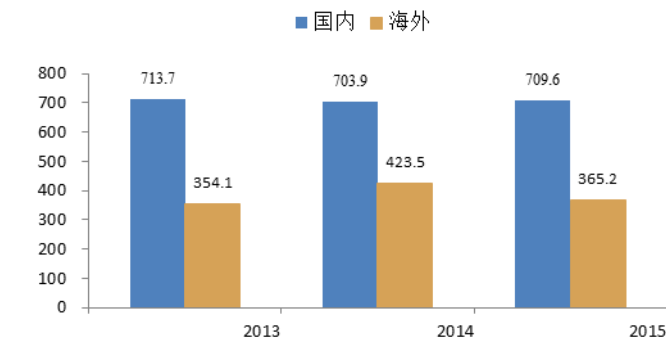
资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 国内市场营收平而毛利降,海外市场营收降而毛利升

国内市场仍然是公司 2015 年收入的主要来源,占总体营收的比例为 66.54%,海外市场销售占比为 33.46%,国内市场的收入规模基本持平,但是海外市场的收入出现 13.78% 的下降。国内市场方面,公司电容器的主要下游应是在家用电器及消费电子领域,产品的需求量基本维持了稳定的成长的,但是产品价格持续下降。而海外市场方面,公司的产品主要供应全球的主流电机、工业控制等厂商,受到全球宏观经济的影响,相关行业的需求规模及产品价格均受到压力。

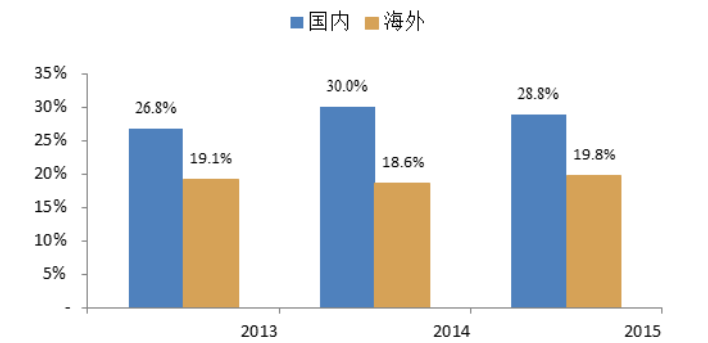
2015 年公司国内毛利率水平同比下降 1.2 个百分点为 28.8%,而海外市场毛利率则上升 1.2 个百分点达到 19.8%,国内市场为保证销售规模承受了较大的价格竞争压力,国内成本端电价价格下降的作用对于公司毛利率的作用有限,而海外高端产品的销售端价格下降幅度低于成本端,尽管收入减少,但是维持了毛利率的稳定。

图 15：过往 3 年市场细分收入（百万元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年市场细分毛利率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：内生外延并举开拓新产品

公司计划继续加大对新产品和新技术的研发投入，形成铝电解电容器、薄膜电容器和超级电容器三大类产品群的多个新增长点，未来 3 年目标收入和净利润平均增长 30%左右，进入全球工业用电容器前三位。

- **铝电解电容器**：继续研发铝箔腐蚀技术和化成技术，推进铝电解和材料内部配套，巩固和开拓战略客户和新兴市场，提升其在工业变频器、通信电源、伺服系统以及各类变频家电方面的竞争力。
- **薄膜电容器**：通过自主创新和对外合作，实现直流、交流、模组等系统配套能力。
- **超级电容器**：公司目前已经完成了产线的贯通、电极材料制作、样品送样认定的过程，在部分领域已经实现了供货，公司未来将持续研发提高性价比和能量密度，继续巩固其在风电、AGVA、ETC 市场，拓展电梯、港口机械、数据中心和电动车市场。

公司全资子公司南通新江海动力电子有限公司于 2016 年 1 月公告与优普电子（苏州）有限公司、新加坡优普集团有限公司签署《股权收购合作协议》，拟购买优普集团及其他方持有的苏州优普的 100% 股权，收购的主要目的是凭借苏州优普在薄膜电容器方面积累的技术及市场渠道资源，缩短新江海薄膜电容器项目建设周期，丰富产品线，迅速扩大规模。

三、盈利预测及投资建议

投资建议：我们公司预测 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.47、0.55 和 0.66 元。净资产收益率分别为 8.7%、9.4%和 10.3%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 22.00 元，相当于 2016 年至 2018 年 46.8、35.0、33.3 倍的动态市盈率。

四、风险提示

电容器市场竞争加剧影响公司盈利能力；超级电容产品的增长速度不及预期；收购苏州优普后面临整合挑战。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,155.2	1,091.3	1,231.6	1,351.6	1,543.4	年增长率					
减:营业成本	865.1	813.5	911.4	978.2	1,094.7	营业收入增长率	4.2%	-5.5%	12.9%	9.7%	14.2%
营业税费	7.0	5.6	6.2	7.3	8.0	营业利润增长率	17.3%	-24.6%	32.4%	16.4%	19.2%
销售费用	41.7	42.4	45.9	50.5	58.4	净利润增长率	18.9%	-16.0%	21.3%	17.1%	19.2%
管理费用	102.0	126.8	113.8	133.7	158.2	EBITDA 增长率	13.9%	-22.5%	31.0%	14.7%	16.9%
财务费用	-11.3	-23.4	-11.5	-13.3	-15.4	EBIT 增长率	14.3%	-33.3%	49.4%	16.5%	19.4%
资产减值损失	1.0	1.6	3.1	4.5	4.4	NOPLAT 增长率	16.7%	-33.5%	48.7%	17.0%	19.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.9%	11.5%	-11.4%	25.2%	-10.7%
投资和汇兑收益	33.4	13.2	20.0	22.2	18.5	净资产增长率	8.4%	5.4%	7.4%	8.4%	9.1%
营业利润	183.1	138.0	182.7	212.7	253.5	盈利能力					
加:营业外净收支	2.3	18.5	8.7	9.8	12.3	毛利率	25.1%	25.5%	26.0%	27.6%	29.1%
利润总额	185.3	156.5	191.4	222.5	265.8	营业利润率	15.8%	12.6%	14.8%	15.7%	16.4%
减:所得税	22.7	19.6	24.7	28.0	33.7	净利润率	13.3%	11.8%	12.7%	13.6%	14.2%
净利润	153.6	129.1	156.6	183.3	218.6	EBITDA/营业收入	20.0%	16.4%	19.1%	19.9%	20.4%
						EBIT/营业收入	14.9%	10.5%	13.9%	14.8%	15.4%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	13.9%	13.5%	13.6%	12.0%	14.6%
货币资金	519.8	487.9	752.6	630.1	967.5	负债权益比	16.1%	15.6%	15.7%	13.6%	17.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.60	4.84	4.85	5.78	5.02
应收帐款	315.1	366.0	313.4	453.6	443.2	速动比率	3.64	3.86	3.98	4.64	4.14
应收票据	60.6	76.1	49.3	97.4	75.3	利息保障倍数	-15.25	-4.89	-14.90	-15.01	-15.51
预付帐款	24.4	27.7	9.2	37.4	18.1	营运能力					
存货	246.2	246.9	249.3	301.6	323.7	固定资产周转天数	150	175	169	150	128
其他流动资产	14.6	16.6	11.3	14.2	14.0	流动营业资本周转天数	123	149	123	131	134
可供出售金融资产	12.4	12.4	8.2	11.0	10.5	流动资产周转天数	359	396	381	389	394
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	95	112	99	102	105
长期股权投资	89.3	93.8	93.8	93.8	93.8	存货周转天数	73	81	73	73	73
投资性房地产	28.0	26.7	26.7	26.7	26.7	总资产周转天数	587	661	622	606	581
固定资产	474.9	584.6	570.2	555.7	537.7	投资资本周转天数	336	393	346	333	307
在建工程	81.6	24.8	37.4	43.7	46.8	费用率					
无形资产	48.6	46.8	44.7	42.7	40.6	销售费用率	3.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.8%
其他非流动资产	39.0	41.0	38.8	39.3	39.6	管理费用率	8.8%	11.6%	9.2%	9.9%	10.3%
资产总额	1,954.6	2,051.1	2,204.9	2,347.2	2,637.6	财务费用率	-1.0%	-2.1%	-0.9%	-1.0%	-1.0%
短期债务	6.0	13.0	-	-	-	三费/营业收入	11.5%	13.4%	12.0%	12.7%	13.0%
应付帐款	168.1	184.2	193.2	212.2	248.2	投资回报率					
应付票据	72.3	45.2	86.5	44.3	109.9	ROE	9.7%	7.7%	8.7%	9.4%	10.3%
其他流动负债	10.2	9.9	5.9	9.0	8.5	ROA	8.3%	6.7%	7.6%	8.3%	8.8%
长期借款	3.0	3.0	-	-	-	ROIC	14.6%	8.9%	11.9%	15.7%	14.9%
其他非流动负债	11.9	21.7	14.1	15.9	17.2	分红指标					
负债总额	271.5	277.1	299.7	281.3	383.8	DPS(元)	0.10	-	0.09	0.11	0.13
少数股东权益	101.2	96.4	106.4	117.6	131.2	分红比率	21.7%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	332.8	332.8	332.8	332.8	332.8	股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%
留存收益	1,249.2	1,344.9	1,466.0	1,615.4	1,789.8						
股东权益	1,683.2	1,774.1	1,905.3	2,065.9	2,253.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	162.6	136.9	156.6	183.3	218.6	EPS(元)	0.46	0.39	0.47	0.55	0.66
加:折旧和摊销	60.0	65.1	63.8	70.2	76.9	BVPS(元)	4.75	5.04	5.41	5.85	6.38
资产减值准备	0.9	1.5	-	-	-	PE(X)	39.7	47.2	38.9	33.2	27.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.9	3.6	3.4	3.1	2.9
财务费用	2.5	-14.3	-11.5	-13.3	-15.4	P/FCF	486.1	872.2	21.5	-63.1	16.6
投资损失	-30.0	-13.2	-20.0	-22.2	-18.5	P/S	5.3	5.6	4.9	4.5	3.9
少数股东损益	9.0	7.8	10.1	11.2	13.5	EV/EBITDA	19.3	45.7	23.0	20.5	16.5
营运资金的变动	-25.6	-46.4	141.9	-290.8	132.1	CAGR(%)	6.2%	19.2%	6.3%	6.2%	19.2%
经营活动产生现金流量	168.3	123.3	340.9	-61.5	407.4	PEG	6.4	2.5	6.2	5.4	1.4
投资活动产生现金流量	-124.3	-126.9	-35.9	-40.6	-41.1	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-83.7	-43.7	-40.4	-20.4	-28.8						

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

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

华金证券有限责任公司（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有限责任公司（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“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任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。

华金证券有限责任公司

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