

2016 年 04 月 27 日

公司研究·证券研究报告

东软载波 (300183.SZ)

动态分析

电力载波芯片业务稳健，智能化业务值得期待

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2015 年年度报告及 2016 年第一季度报告，2015 年销售收入同比上升 28.08% 为 8.25 亿元，毛利率水平 56.7%，同比上升 0.7 个百分点，归属母公司股东净利润为 2.76 亿元，同比上升 12.52%，稀释每股收益 0.6151 元，同比上升 12.02%。2016 年第一季度销售收入同比上升 3.09% 为 1.51 亿元，归属上市公司股东净利润 5,820 万元，同比下降 6.90%。

◆ 点评：

➢ **低压电力线载波芯片需求保持增长**：公司 2015 年营业收入同比增长 28.08%，2016 年第一季维持 3.09% 的增长速度，收入占比中低压电力线载波芯片达到 91.7%，仍然是公司最重要的收入来源，由于国家电网和南方电网在智能电表改造方面的推进工作从 2009 年开始实施，目前已经逐步进入了第一批智能电表的强制更换期，在结合农村电网的改造，相关产品的需求预计仍然保持稳定成长。

➢ **收购上海东软载波微电子推升毛利率，提高经营费用率**：公司 2015 年毛利率水平同比微幅提升 0.7 个百分点，但是 2016 年第一季度大幅度增加 10.7 个百分点，主要是由于收购上海东软载波微电子作为公司的主要供应商，在关联交易中降低了公司的生产成本，而经营费用率方面，随着收购后的人员规模和研发投入的扩大，销售及管理费用占收比也显著提升，我们预计随着收购整合的逐步推进，毛利率和经营费用率的波动均将趋于稳定，产业链协同及规模效应有望提升公司的最终实际盈利能力。

➢ **未来战略扩张智能终端产品，持续整合芯片设计业务**：公司在 2016 年在电力线载波芯片方面推动国家在智能电网方面的建设工作，同时也积极研发生产以智能家居、智慧社区、物联网相关业务的新品市场，有效拓展公司的智能化产品线。收购上海东软载波集成电路有限公司后，公司在芯片设计方面除满足自身需求外，推广移动电源、电池包、家电、智能遥控及无线航模产品的销售，完成低功耗蓝牙 4.2 推进量产，加快 GPS/北斗技术研发，加速 nm 级晶圆工艺提升。我们预计，随着新产品逐步放量，公司未来增长潜力值得期待。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.76、0.97 和 1.17 元。净资产收益率分别为 13.7%、15.5% 和 16.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 24.40 元，相当于 2016 年至 2018 年 32.0、25.0 和 20.9 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：国家电网智能化改造速度低于预期；智能家居产品的市场拓展不及预期；收购上海微电子整合速度低于预期。

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 24.40 元

股价(2016-04-26) 18.95 元

交易数据

总市值 (百万元) 8,589.37

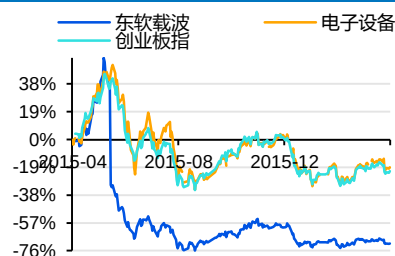
流通市值 (百万元) 4,811.25

总股本 (百万股) 453.26

流通股本 (百万股) 253.89

12 个月价格区间 15.73/101.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.47	-0.8	-22.41
绝对收益	-9.2	7.3	-45.0

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

东软载波：季报业绩符合预期，智能家居着眼未来 2015-10-26

东软载波：载波通信为智能家居铺路 2015-08-19

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	644.4	825.3	1,091.0	1,366.2	1,649.4
同比增长(%)	28.0%	28.1%	32.2%	25.2%	20.7%
营业利润(百万元)	227.7	262.6	340.4	437.9	522.7
同比增长(%)	8.7%	15.3%	29.6%	28.6%	19.4%
净利润(百万元)	245.3	276.0	345.3	441.9	529.4
同比增长(%)	3.9%	12.5%	25.1%	28.0%	19.8%
每股收益(元)	0.54	0.61	0.76	0.97	1.17
PE	35.0	31.1	24.9	19.4	16.2
PB	4.6	3.8	3.4	3.0	2.6

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) 2015 年营收保持高增长, 收购后部分并表抑制净利增速	4
(二) 2015 年四季度收入增速弱于全年无碍净利高增速	5
(三) 2016 年一季报: 营收增速放缓, 研发投入导致净利下滑	6
二、经营状况分析	7
(一) 前端产品仍然是营收主要来源, 毛利率全面承压	7
(二) 海外市场收入首次拓展	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 智能化产品线拓展, 产业链整合	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	4
图 2: 过往 3 年净利润及增长率	4
图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
图 5: 过往 3 年运营效率	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	6
图 10: 过往 3 年短期偿债能力	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 年产品细分收入 (按类别)	7
图 14: 过往 3 年产品细分毛利率 (按类别)	7
图 15: 过往 3 年产品细分收入 (按市场)	8
图 16: 过往 3 年产品细分毛利率 (按市场)	8

未找到图形项目表。

一、财务数据分析

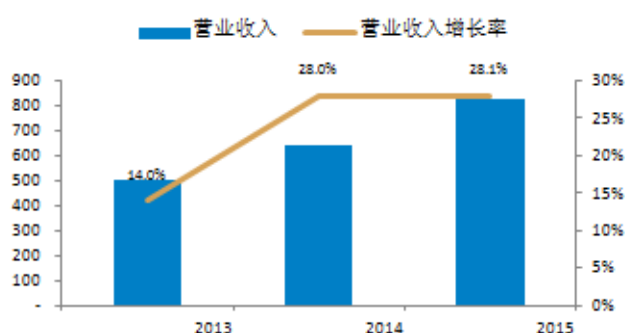
公司 2015 年销售收入同比上升 28.08% 为 8.25 亿元，毛利率水平为 56.7%，同比上升 0.7 个百分点，归属母公司股东净利润为 2.76 亿元，同比上升 12.52%，稀释每股收益 0.6151 元，同比上升 12.02%。2016 年一季报披露，销售收入同比上升 3.09% 为 1.51 亿元，毛利率 62.9%，同比上升 10.7 个百分点，归属上市公司股东净利润 5,820 万元，同比下降 6.90%，稀释每股收益 0.1284 元，同比下降 8.55%。

（一）2015 年营收保持高增长，收购后部分并表抑制净利增速

公司 2015 年全年销售收入 8.25 亿元，同比上升 28.08%，收入增长的主要来源仍然是智能电网相关的低压电力载波芯片类产品需求增长，国家电网智能电表逐步进入了替换的高峰时期为公司营收提供了稳定的保障，同时持续开拓包括智能家居、物联网、智慧城市等相关产品和市场的开发拓展，提升品牌价值和市场竞争能力，收购上海东软载波微电子后并表也贡献部分收入。

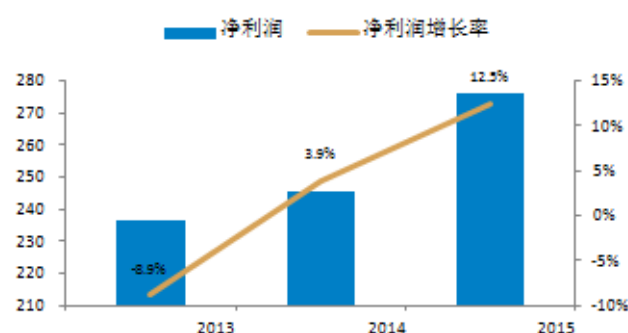
2015 年归属上市公司股东净利润为 2.76 亿元，同比上升 12.52%，稀释每股净利润为 0.6151 元，同比上升 12.02%，收购带来的薪酬支出、研发费用以及税收的增加抑制了净利润的增速。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

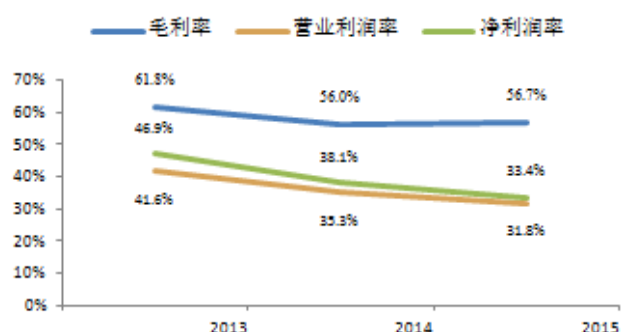
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

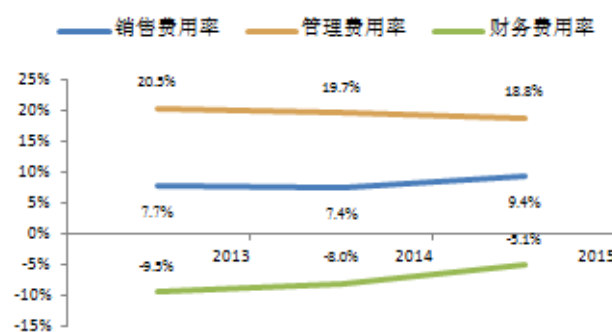
公司 2015 年全年毛利率为 56.7%，同比上升 0.7 个百分点，在收入增长的情况下，保持了稳定的盈利能力。公司 2015 年销售费用率提升 2.0 个百分点为 9.4%，管理费用率下降 0.9 个百分点为 18.8%，尽管由于收购增加了人员及研发支出，但是整体的经营费用率基本保持了稳定。

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

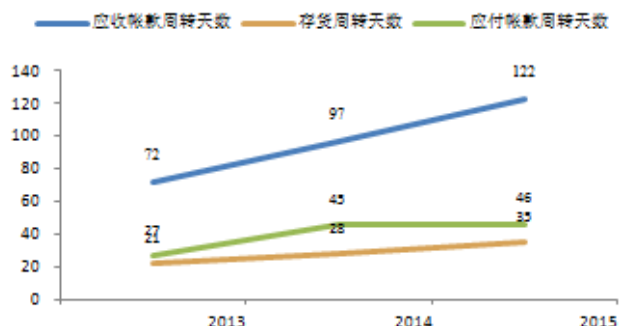
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

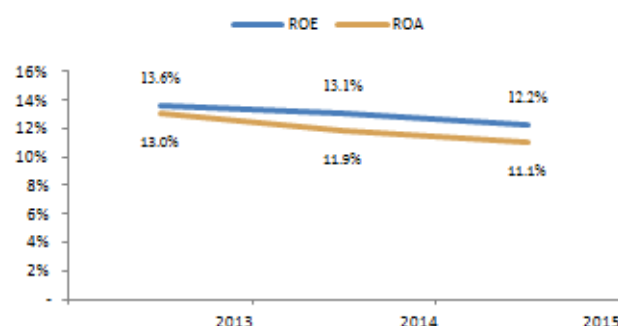
2015 年公司应收账款周转天数为 122 天，同比显著提升了 25 天，主要是由于公司收购上海东软载波微电子后，作为公司的主要供应商，相关应收账款等并表使得公司周转天数显著增加，而营收部分的并表则为仅为部分。应付账款周转天数和存货周转天数分别为 46 天和 35 天，同比小幅增加。2015 年资产回报率水平有所下滑，ROE 与 ROA 分别为 12.2%和 11.1%，较 2014 年同比分别下降 0.9 和 0.8 个百分点。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：过往 3 年主要回报率

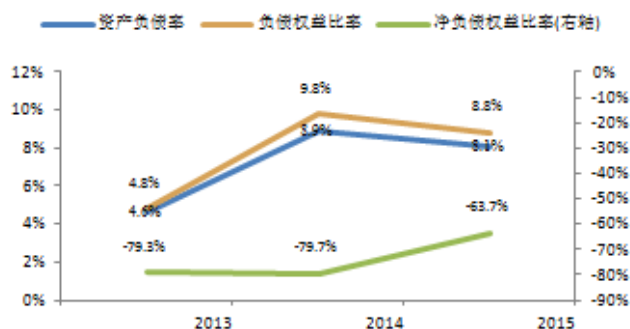


资料来源：Wind，华金证券研究所

2015 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 8.1%和 8.8%，同比 2014 年分别下降 1.0 和 0.8 个百分点，净负债权益比率为-63.7%，公司总体仍然保持净现金的状况。

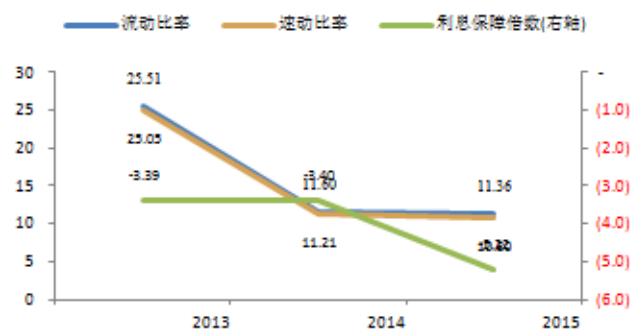
短期偿债能力方面，2015 年流动比率、速动比率分别为 11.36 和 10.80，同比基本持平，流动资产规模远高于流动负债，公司 2015 年利息保障倍数由于整体财务费用为净收入而呈现 -5.22，公司短期偿债能力稳健。

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

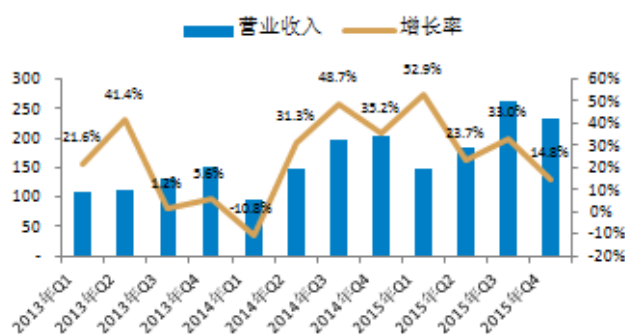


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）2015 年四季度收入增速弱于全年无碍净利高增速

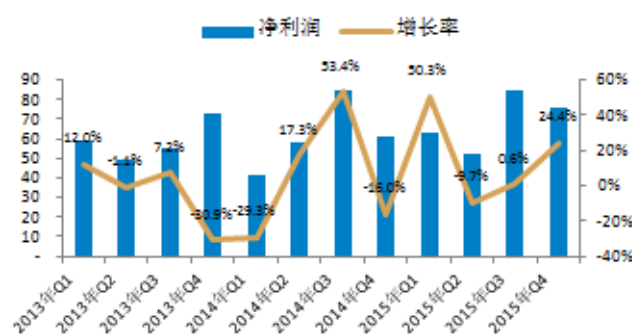
2015 年第四季度公司实现营业收入为 2.35 亿元人民币，同比增长 14.79%，归属上市公司股东净利润为 7,606 万元，同比上涨 24.4%。公司第四季度营业收入增速低于全年平均水平，但是净利润增长则较快，季节性的收入及费用确认因素是主要原因。

图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

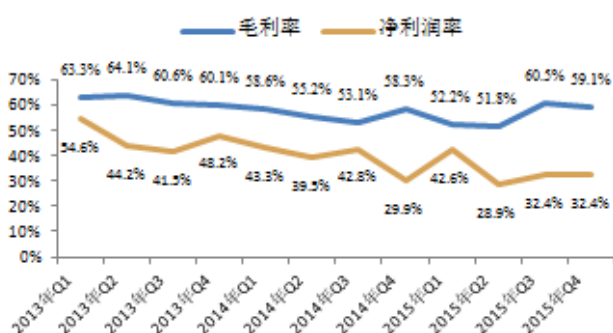
图 10：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

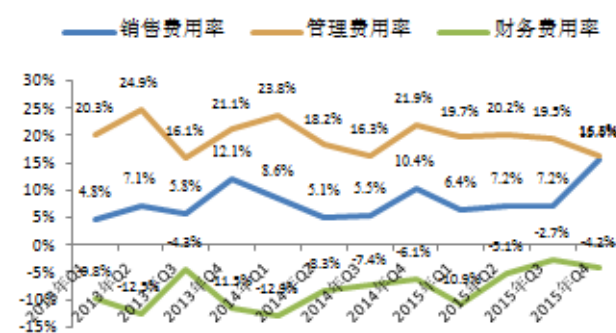
2015 年第四季度，公司毛利率水平为 59.1%，同比上升 0.8 个百分点，基本维持了稳健的水平，公司净利率为 32.4%，同比也是获得了 2.5 个百分点的增长。第四季度单季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 15.6%、16.3%、-4.2%，其中销售费用率水平无论是同比还是环比均大幅度提升，主要是收购上海东软载波微电子后并表带来的单季度脉冲式增加。

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

（三）2016 年一季报：营收增速放缓，研发投入导致净利下滑

公司发布 2016 年第一季度报告，销售收入同比上升 3.09% 为 1.51 亿元，公司毛利率水平为 62.9%，同比上升 10.7 个百分点，归属上市公司股东净利润 5,820 万元，同比下降 6.90%，稀释每股净收益 0.1284 元，同比下降 8.55%。

公司 2016 年第一季度的收入增长有限，毛利率水平的显著提升主要是由于收购了上海东软载波微电子有限公司后，关联交易抵消了产品成本所致。从经营费用率方面看，管理费用率达到了 25.1%，费用率的快速增加主要有两方面原因，首先是公司并购后主要的贡献是在成本方面的抵消，销售收入目前尚未有显著贡献，而经营成本则由于人员等的增加而显著提升；其次，公司积极开拓在能源管理、智能家居、物联网、信息安全等新兴领域内产品的研发投入在第一季度大幅度增加 45.64%，从而推动了管理费用的增加。

二、经营状况分析

产品分布方面，公司目前的主要产品仍然是低压电力载波芯片，2015 年销售收入伴随着行业需求的增加而显著提升，毛利率维持稳健，其他产品方面，由于收购上海东软载波微电子在 2015 年刚刚完成，尚未有效贡献收入，主要是在成本端的降低。

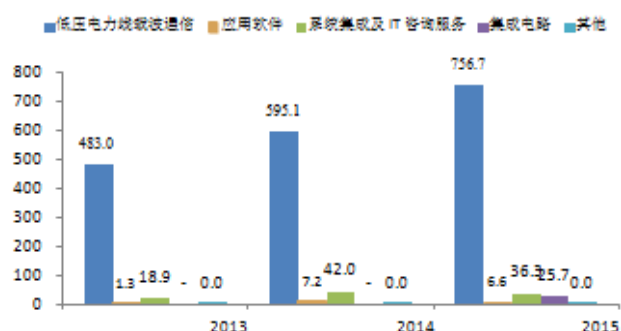
从市场分布来看，公司目前的主要产品市场仍然集中在国内市场，目前已经开始有部分产品向海外市场拓展。

（一）前端产品仍然是营收主要来源，毛利率全面承压

2015 年公司主要收入仍然低压电力线载波芯片，产品销售收入 7.57 亿元，占总收入的比例为 91.7%，同比 2014 年微幅下降 0.7 个百分点。其他包括应用软件、系统集成及 IT 咨询服务等合计占比 5.2%，收购的上海东软载波微电子有限公司在 2015 年的贡献主要是在关联交易带来的成本降低，直接对外销售收入 2,567 万元，占总收入比例为 3.1%。

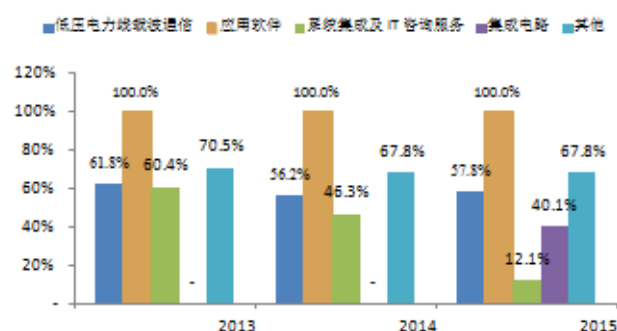
2015 年低压电力线载波芯片、系统集成及 IT 咨询服务、集成电路业务毛利率分别为 57.8%、12.1%、40.1%，主要产品低压电力线载波芯片毛利小幅提升，集成电路毛利率低于整体。

图 13：过往 3 年产品细分收入（按类别）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 3 年产品细分毛利率（按类别）

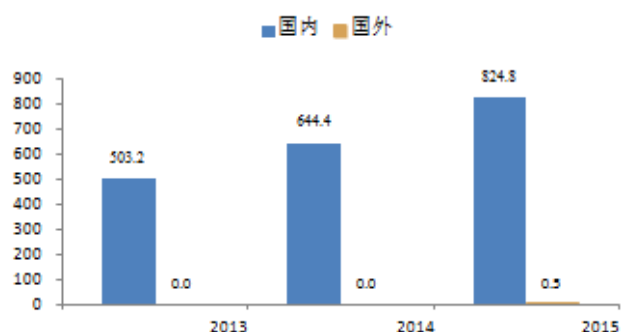


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）海外市场收入首次拓展

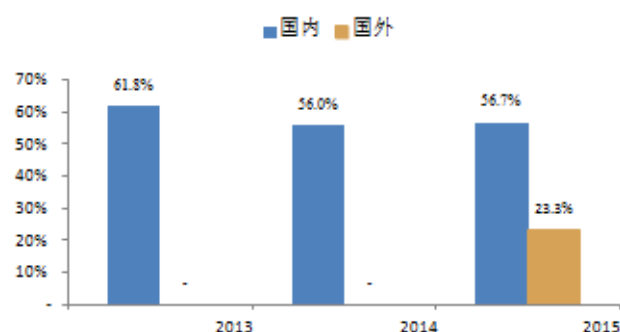
2015 年公司海外市场收入约为 54 万元，占收入比例为 0.1%，公司的地区收入首次拓展到中国以外的其他地区，国内市场方面华东地区仍然保持首位，而西北地区占比在持续增加，华北地区的占收比则有所下降，其他地区则基本保持了稳定。

图 15：过往 3 年产品细分收入（按市场）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年产品细分毛利率（按市场）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：智能化产品线拓展，产业链整合

公司在 2016 年在电力线载波芯片方面持续研发新产品，持续推动国家在智能电网方面的建设工作，同时也积极研发生产以智能家居、智慧社区、物联网相关业务的新品市场，有效拓展公司的智能化产品线。同时，在收购上海东软载波集成电路有限公司、并且在青岛建设智能信息化产业园，持续推动上下游产业链的有效整合。

- **用电信息采集业务：市场：**积极配合国家电网完成国网+南网体系内基本所有省份的双模和宽带低速试点和推广工作，参与国家标准制定，同步进行开发准备，推动国家电网在 2016 年完成用电信息采集系统标准化并发布；**重点研发领域：**宽带低速 1663 产品系列（用电信息领域+智能化领域）、5061 双模产品系列、1642 低成本智能化解决方案。
- **智能化产品：市场：**通过建立地域性销售渠道、大项目合作、家电厂商合作、消费电子厂家合作、电商平台等多种渠道推进智能化宣传，带动现有智能家居产品的销售，实现智能家居产品稳步进入市场；**重点研发领域：**基于安防功能、能源管理、控制类、家庭网络、智慧社区等系列智能化产品
- **集成电路（上海微电子）：市场：**继续完成供应链深度整合，重点推广移动电源和电池包，小家电/白色家电，智能遥控及无线航模领域的销售工作；**重点研发领域：**完成低功耗蓝牙 4.2 推进量产，加快 GPS/北斗技术预研，加速 nm 级晶圆工艺提升。

三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.76、0.97 和 1.17 元。净资产收益率分别为 13.7%、15.5% 和 16.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 24.40 元，相当于 2016 年至 2018 年 32.0、25.0 和 20.9 倍的动态市盈率。

四、风险提示

国家电网智能化改造速度低于预期；智能家居产品的市场拓展不及预期；收购上海微电子整合速度低于预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	644.4	825.3	1,091.0	1,366.2	1,649.4	年增长率					
减:营业成本	283.3	357.3	452.7	565.8	686.6	营业收入增长率	28.0%	28.1%	32.2%	25.2%	20.7%
营业税费	5.2	9.6	10.9	13.5	17.3	营业利润增长率	8.7%	15.3%	29.6%	28.6%	19.4%
销售费用	47.6	77.8	102.9	119.6	151.8	净利润增长率	3.9%	12.5%	25.1%	28.0%	19.8%
管理费用	126.7	155.0	220.0	266.9	321.5	EBITDA 增长率	12.1%	24.9%	46.2%	30.9%	18.7%
财务费用	-51.7	-42.2	-40.4	-48.4	-58.1	EBIT 增长率	8.7%	25.2%	36.1%	29.8%	19.3%
资产减值损失	5.6	7.2	5.3	11.8	8.8	NOPLAT 增长率	3.7%	15.7%	38.2%	29.8%	19.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	50.6%	475.1%	-19.2%	34.7%	-16.1%
投资和汇兑收益	-	2.0	0.7	0.9	1.2	净资产增长率	8.8%	20.5%	11.4%	13.1%	13.8%
营业利润	227.7	262.6	340.4	437.9	522.7	盈利能力					
加:营业外净收支	43.6	63.7	64.8	80.2	96.8	毛利率	56.0%	56.7%	58.5%	58.6%	58.4%
利润总额	271.2	326.3	405.2	518.0	619.4	营业利润率	35.3%	31.8%	31.2%	32.0%	31.7%
减:所得税	25.4	53.1	60.8	77.7	92.9	净利率	38.1%	33.4%	31.6%	32.3%	32.1%
净利润	245.3	276.0	345.3	441.9	529.4	EBITDA/营业收入	28.6%	27.9%	30.8%	32.2%	31.7%
						EBIT/营业收入	27.3%	26.7%	27.5%	28.5%	28.2%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	8.9%	8.1%	7.8%	7.9%	8.4%
货币资金	1,630.0	975.6	1,479.1	1,459.7	2,072.3	负债权益比	9.8%	8.8%	8.4%	8.6%	9.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	11.60	11.36	10.06	10.56	10.49
应收帐款	226.5	334.3	211.2	471.9	352.8	速动比率	11.21	10.80	9.67	9.91	10.01
应收票据	4.6	58.4	9.4	67.6	39.5	利息保障倍数	-3.40	-5.22	-7.42	-8.05	-7.99
预付帐款	2.4	4.4	1.3	6.9	3.7	营运能力					
存货	66.6	92.0	74.9	144.3	130.3	固定资产周转天数	7	6	38	66	63
其他流动资产	30.5	405.8	158.6	198.3	254.2	流动营业资本周转天数	84	195	164	122	128
可供出售金融资产	32.6	35.1	35.1	35.1	35.1	流动资产周转天数	1,048	836	628	564	568
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	97	122	90	90	90
长期股权投资	-	24.2	24.2	24.2	24.2	存货周转天数	28	35	28	29	30
投资性房地产	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	总资产周转天数	1,084	989	859	770	726
固定资产	12.4	15.3	214.1	284.1	289.7	投资资本周转天数	101	320	372	312	273
在建工程	13.9	208.0	229.0	114.5	57.2	费用率					
无形资产	38.1	73.4	67.1	60.8	54.4	销售费用率	7.4%	9.4%	9.4%	8.8%	9.2%
其他非流动资产	9.2	241.9	236.1	235.5	235.8	管理费用率	19.7%	18.8%	20.2%	19.5%	19.5%
资产总额	2,067.4	2,468.9	2,740.5	3,103.3	3,549.8	财务费用率	-8.0%	-5.1%	-3.7%	-3.5%	-3.5%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	19.0%	23.1%	25.9%	24.7%	25.2%
应付帐款	121.6	99.6	134.0	160.9	197.5	投资回报率					
应付票据	-	2.9	0.8	2.3	2.6	ROE	13.1%	12.2%	13.7%	15.5%	16.3%
其他流动负债	47.5	62.2	57.5	59.3	71.8	ROA	11.9%	11.1%	12.6%	14.2%	14.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	110.7%	85.0%	20.4%	32.8%	29.1%
其他非流动负债	15.4	35.2	21.2	23.9	26.8	分红指标					
负债总额	184.4	199.9	213.4	246.4	298.7	DPS(元)	0.15	-	0.19	0.24	0.29
少数股东权益	12.5	9.7	8.7	7.2	4.2	分红比率	27.2%	0.0%	25.0%	25.0%	25.0%
股本	222.7	453.3	453.3	453.3	453.3	股息收益率	0.8%	0.0%	1.0%	1.3%	1.5%
留存收益	1,647.7	1,806.1	2,065.0	2,396.5	2,793.5						
股东权益	1,882.9	2,269.0	2,527.0	2,856.9	3,251.0						
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	245.9	273.1	345.3	441.9	529.4	EPS(元)	0.54	0.61	0.76	0.97	1.17
加:折旧和摊销	8.6	12.1	36.5	50.8	58.0	BVPS(元)	4.13	4.98	5.56	6.29	7.16
资产减值准备	5.6	7.2	-	-	-	PE(X)	35.0	31.1	24.9	19.4	16.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.6	3.8	3.4	3.0	2.6
财务费用	0.2	0.0	-40.4	-48.4	-58.1	P/FCF	49.8	-11.4	14.7	93.3	11.5
投资损失	-	-2.0	-0.7	-0.9	-1.2	P/S	13.3	10.4	7.9	6.3	5.2
少数股东损益	0.6	-2.8	-0.9	-1.6	-2.9	EV/EBITDA	54.7	48.7	21.0	16.1	12.4
营运资金的变动	12.4	-427.7	459.0	-400.1	160.5	CAGR(%)	21.4%	24.5%	13.4%	21.4%	24.5%
经营活动产生现金流量	248.8	202.5	798.8	41.8	685.6	PEG	1.6	1.3	1.9	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	-93.8	-779.2	-249.3	0.9	1.2	ROIC/WACC	10.5	8.1	1.9	3.1	2.8
融资活动产生现金流量	-108.9	-81.4	-45.9	-62.1	-74.2						

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

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