

2017年03月19日

通富微电 (002156.SZ)

动态分析

收购资产并表提升收入，整合推动未来业绩

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比上升 97.8% 达到 45.9 亿元，毛利率水平为 18.0%，同比下降 3.8 个百分点，归属母公司股东净利润为 1.8 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.19 元，同比上升 26.7%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 13.8 亿元人民币，同比增长 120.8%，归属上市公司股东净利润为 5,666 万元，同比上升 121.9%。公司计划 2016 年实现营业收入 71.96 亿元，较 2015 年实绩增长 56.7%。

◆ 点评：

➢ **2016 年 AMD 封测资产收购并表营收大幅增长，盈利伴随整合进度提升**：通过收购 AMD 位于马来西亚槟城和中国苏州的封测资产并在 2016 年实现并表后，公司的营业收入出现了显著的增长。原有业务方面亚太、欧美、国内市场的收入规模增速分别为 52%、17% 和 8%，保持了稳健的成长，并且逐步形成了三分天下的格局。随着 AMD 作为公司重要客户的导入，前五大客户占总收入的比例达到了 65.4%，客户集中度进一步提升。

➢ **毛利率下降源于定价模式，收入规模大幅增加降低费用率**：公司 2016 年全年综合毛利率为 18.0%，同比下降 3.8 个百分点，主要是由于 AMD 封测的定价模式与传统业务不同所致，从披露的国内市场细分毛利率看，随着规模效应的体现，公司国内市场的毛利率获得稳定提升。由于收入规模的大幅度增加，尽管经营费用投入有所增加的，但是整体费用率水平大幅度降低。

➢ **未来发展战略及经营计划：高端封测市场持续开拓**：公司 2017 在市场开拓方面主要措施：提升对设计公司的服务能力，以扩大设计公司的市场份额；在增加与现有客户合作的基础上，加大与重点、战略客户的公关与合作；以市场为导向，进一步提高高端产品的占比；进一步研究电源类 Power 产品的发展规划；加大生物技术，传输（感应）类产品的研发和推进；结合国家发展策略，启动 IC-Driver，CPU，存储类客户推进工作；加快汽车电子新产品的导入；合肥、苏通工厂扩大量产，力争 2017 年实现盈利。同时，经营方面公司也将加强效率的提升，技术创新的推进，以及人才资源的引进和培养。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.36、0.46 和 0.51 元。净资产收益率分别为 6.8%、8.1% 和 8.3%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 13.80 元，相当于 2017 年至 2019 年 38.33、30.0 和 27.1 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：宏观经济增长乏力影响行业整体需求；产品及技术研发进度不及预期；并购资产的整合速度及效果不及预期。

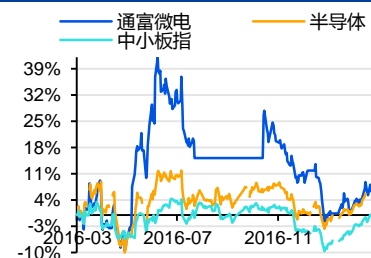
电子元器件 | 半导体 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 13.80 元
 股价(2017-03-17) 10.90 元

交易数据

总市值 (百万元) 10,601.67
 流通市值 (百万元) 10,599.43
 总股本 (百万股) 972.63
 流通股本 (百万股) 972.42
 12 个月价格区间 9.63/15.08 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.27	-6.42	24.33
绝对收益	5.83	-3.11	26.25

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20655612

相关报告

通富微电：规模扩张享全球产业转移红利，收购 AMD 封测资产打开未来成长空间
 2017-02-06

通富微电：三季报并表带来收入大增，盈利能力有待整合
 2016-10-29

通富微电：并表 AMD 资产带来收入提升，业绩未来向好
 2016-08-30

通富微电：收购 AMD 封测资产稳步推进
 2016-06-20

通富微电：一季报营收稳定增长，运营支出导致盈利下降
 2016-04-28

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,321.9	4,591.7	6,580.3	7,759.2	8,860.9
同比增长(%)	11.1%	97.8%	43.3%	17.9%	14.2%
营业利润(百万元)	26.8	143.8	395.2	445.9	505.2
同比增长(%)	-45.9%	435.8%	174.8%	12.8%	13.3%
净利润(百万元)	147.3	180.8	415.5	536.3	587.1
同比增长(%)	21.9%	22.7%	129.8%	29.1%	9.5%
每股收益(元)	0.15	0.19	0.36	0.46	0.51
PE	72.0	58.6	30.3	23.5	21.4
PB	2.8	2.7	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、财务数据分析.....	4
(一) 2016 年营收受益并购大幅增长, 综合竞争力提升盈利水平	4
(二) 2016 年四季度并表推动收入增长, 经营趋稳提升盈利.....	5
(三) 2017 年全年营收目标 71.96 亿元.....	6
二、经营状况分析.....	7
(一) 导入 AMD 后前 5 大客户收入占比进一步提升.....	7
(二) 导入大客户 AMD 提升海外市场占比	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 高端封测市场持续开拓.....	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 12 个季度净利润及增长率.....	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: 2016 年主要客户收入占比	7
图 14: 2015 年主要客户收入占比	7
图 15: 过往 3 年销售区域细分收入	7
图 16: 过往 3 年销售区域细分毛利率.....	7

一、财务数据分析

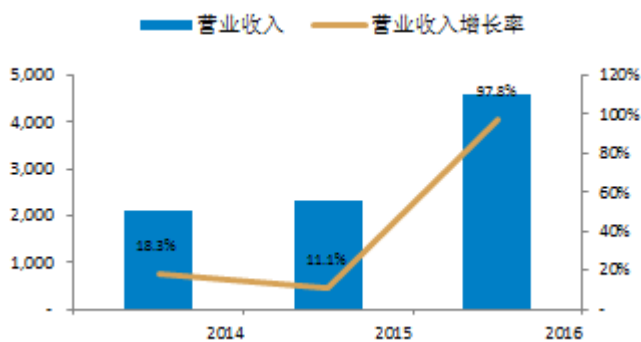
公司 2016 年销售收入同比上升 97.8% 达到 45.9 亿元，毛利率水平为 18.0%，同比下降 3.8 个百分点，归属母公司股东净利润为 1.8 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.19 元，同比上升 26.7%，公司通过外延扩张并购 AMD 封测资产获得收入的大幅度提升，同时通过技术能力提升和市场积极开拓，在保持了传统欧美市场的情况下有效开拓了台湾大陆市场，优化产品结构，提升盈利能力。

（一）2016 年营收受益并购大幅增长，综合竞争力提升盈利水平

公司 2016 年全年销售收入 45.9 亿元人民币，同比上升 97.8%，公司经过多年的“蓄力”，为客户服务的能力大幅提高，能够争取并获得更多订单，另外通过外延式扩张合并通富超威苏州、通富超威槟城的销售收入，大幅提升收入水平。

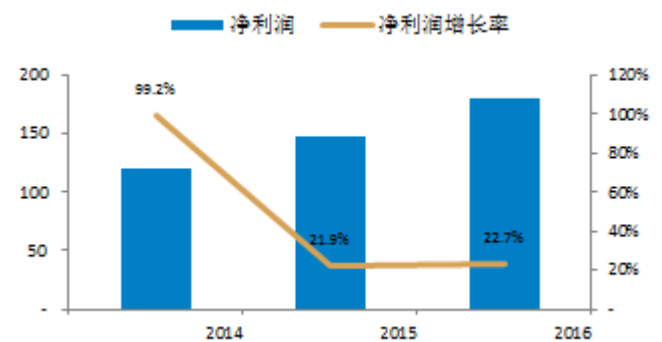
2016 年归属上市公司股东净利润为 1.8 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.19 元，同比上升 22.7%。公司净利润的增长幅度低于收入的增速，并购带来的规模效应仍然需要整合释放，传统业务方面的盈利能力提升是净利润增长的主要来源。

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

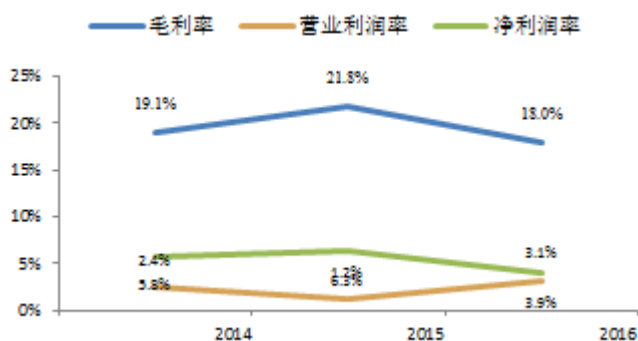
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

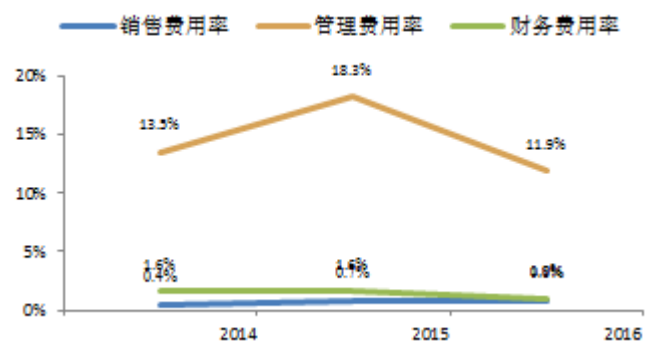
公司 2016 年全年毛利率为 18.0%，同比下降 3.8 个百分点，由于收购资产的财务处理方式不同而降低综合毛利率水平。由于收入的显著提升，公司主要经营费用率得到显著的下降，但是其在研发投入方面的总体规模仍然在扩张中。

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

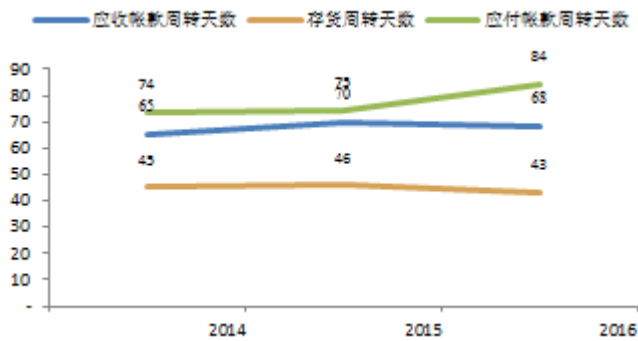
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

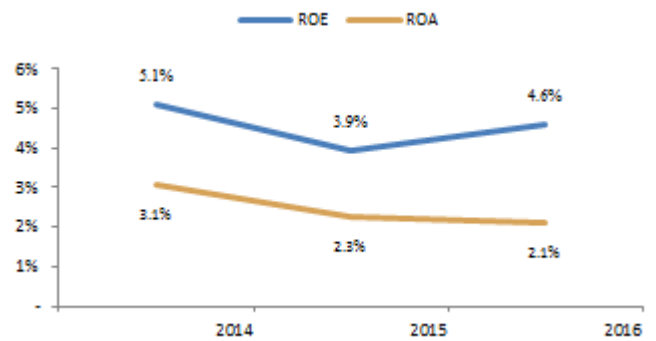
2016 年公司应收账款周转天数为 84 天，存货周转天数为 43 天，应付账款周转天数为 46 天，尽管略有波动，但基本维持平稳。2016 收购的 AMD 槟城及苏州资产并表后，总资产规模显著增加，使得 ROA 同比下降 0.2 个百分点，但是随着盈利能力的提升，ROE 同比增长 0.7 个百分点达到 4.6%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

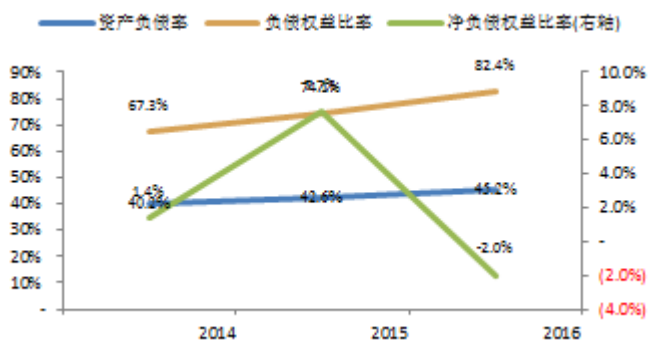
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

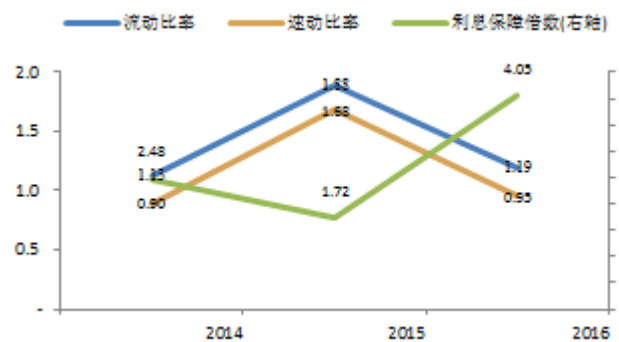
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 45.2%和 82.4%，同比 2015 年有小幅增加，净负债权益比率为-0.2%，由于公司在南通、安徽等生产基地持续扩产而需要资金的支持，使得负债率水平处于上升趋势，净负债权益比为净现金显示公司负债稳健。

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



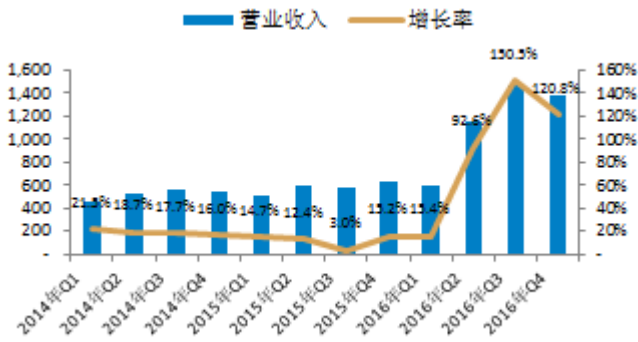
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 1.19 和 0.95，同比有所回落，流动资产规模仍然远高于流动负债，公司 2016 年利息保障倍数为 4.05，公司经营状况及短期偿债能力稳健。

（二）2016 年四季度并表推动收入增长，经营趋稳提升盈利

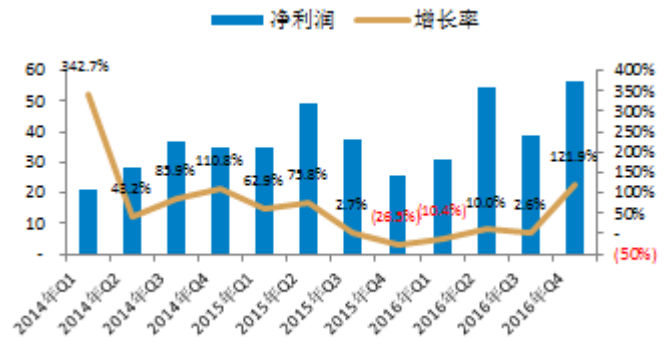
2016 年第四季度公司实现营业收入为 13.8 亿元人民币，同比增长 120.8%，归属上市公司股东净利润为 5,666 万元，同比上升 121.9%。公司第四季度营业收入同比大幅度增长主要是由于收购资产的合并报表所致，关注到第四季度的净利润同比的增长幅度与收入的增长趋势一致，环比也出现了显著的上升，随着收购后的整合工作持续推进，公司的盈利能力有望回归到正常的水平。

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

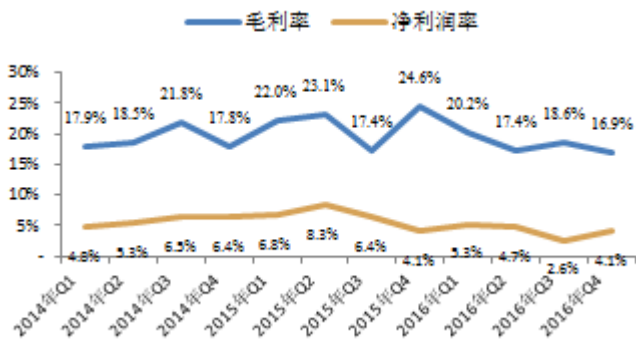
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

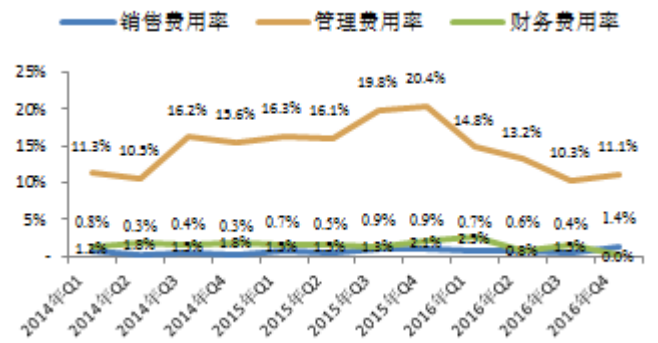
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 16.9%，同比下降 7.7 个百分点，主要是由于并表 AMD 相关资产后定价方式的改变，单季度净利润率为 4.1%，同比持平。

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

销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.4%、11.1%、0.0%，随着销售规模的大幅度提升，公司的经营费用率显著下降。

（三）2017 年全年营收目标 71.96 亿元

公司计划 2017 年实现营业收入 71.96 亿元，较 2016 年实绩增长 56.71%。

二、经营状况分析

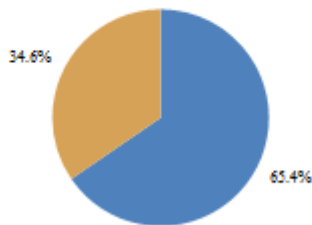
产品布局方面，随着公司技术实力的持续提升，先进封装产品的占收比不断提高，大客户的订单规模持续扩大，为公司未来进一步发展打下稳定基础。从地区市场分布看，在收购 AMD 相关封测资产后，海外市场的收入占比进一步提升，全球竞争力显著增强。

（一）导入 AMD 后前 5 大客户收入占比进一步提升

公司主营业务为集成电路的封装测试，针对不同客户的需求提供半导体晶元的封装测试，随着收购 AMD 的封测资产之后，导入了 AMD 作为公司的第一大客户，从客户分布的情况看，集中度进一步提升，2016 年前 5 大客户的占收比达到 65.4% 同比上升 18.3 个百分点。

图 13：2016 年主要客户收入占比

■ 前5大客户收入合计 ■ 其他客户收入合计



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：2015 年主要客户收入占比

■ 前5大客户收入合计 ■ 其他客户收入合计



资料来源：Wind，华金证券研究所

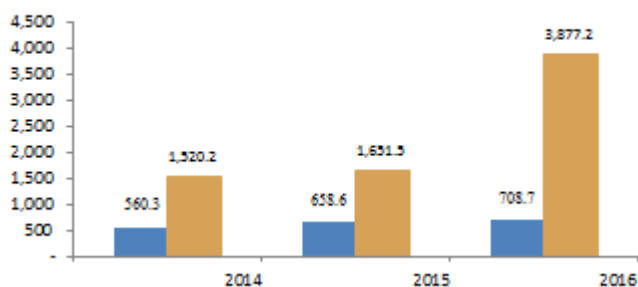
从公司的客户结构看，除了 AMD 外，原有业务的亚太、欧美、国内市场份额分别为 32.8%、38.7% 和 28.5%，同比增速分别为 52%、17% 和 8%，新老产品全面增长，BGA、FC、WLP 等高端产品增速突飞猛进，FC、WLP 产品增幅超 100%。

（二）导入大客户 AMD 提升海外市场占比

2016 年公司国内市场销售收入占总收入 15.5%，海外市场收入占比 84.5%，随着 AMD 封测资产收购完成后导入 AMD 作为重要客户后，公司海外市场的收入规模占比显著提升。

图 15：过往 3 年销售区域细分收入

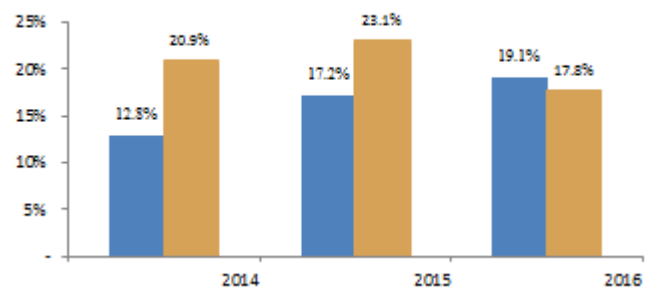
■ 国内 ■ 海外



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：过往 3 年销售区域细分毛利率

■ 国内 ■ 海外



资料来源：Wind，华金证券研究所

2016 年公司国内市场的毛利率 19.2%，同比上升 1.9 个百分点，海外市场毛利率 17.8%，同比下降 5.3 个百分点。国内市场规模效应逐步体现提升毛利率水平，收购 AMD 资产后的定价模式变化降低海外综合毛利率。

（三）未来发展战略及经营计划：高端封测市场持续开拓

围绕 2017 年的生产经营目标，公司将着重做好以下几方面的工作：

- **市场：抢市场、扩销售，促进销售收入大提升**：提升公司对设计公司的服务能力，扩大设计公司的市场份额；在增加与现有客户合作的基础上，加大与重点、战略客户的公关与合作；以市场为导向，进一步提高高端产品的占比；进一步研究电源类 Power 产品的发展规划；加大生物技术、传输（感应）类产品的研发和推进，结合国家发展策略，启动 IC-Driver，CPU，存储类客户推进工作；加快汽车电子新产品的导入；合肥、苏通工厂扩大量产，力争 2017 年实现盈利。
- **经营：统筹兼顾、健康发展**：2017 年，是公司集团化管理的优化之年，中心任务是“融合、创新、发展”。公司将继续做好重大专项、募集资金项目建设工作，高度重视安全生产，确保“安全生产无重特重大事故”，实现公司可持续发展；科学地简化系统流程，提升系统运行效率，实现数据化、自动化、无纸化，提升营运效率 30%。完善绩效考核与 KPI 管理，激发各部门的主观能动性和积极性；完善 SAP 集团一体化财务系统和总部审计的流程化、制度化、信息化，保证公司经营工作的持续平稳健康发展。
- **技术：技术创新，不断提升工艺工程响应能力**：技术创新是企业发展的源动力，加快新产品的研发与应用，实现与国内外主要客户的无缝对接，缩短新产品上量周期；重视传统产品，通过技术降本、提高质量，增强产品的竞争优势；加强新产品、新技术以及低成本新材料的研究与应用；加强集团化知识产权管理与平台建设，深入挖掘技术专利布局，做好知识产权/商标/自主品牌的宣传与维护。
- **HR 建设：提升人力资源效率**：加强优秀应届大学毕业生的储备培养以及急需的高中端技术管理人才的引进工作；完善培训体系，加强工程能力培训；控制人员及人工成本的增长，人工成本占销售收入比重力争与 2016 年持平；关注员工个人发展，研究完善技术管理人员晋升体制，保持一支优秀的不断壮大的员工队伍，为公司发展助力升级。

三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.36、0.46 和 0.51 元。净资产收益率分别为 6.8%、8.1% 和 8.3% ,给予买入-A 建议 ,6 个月目标价为 13.80 元 ,相当于 2017 年至 2019 年 38.33、30.0 和 27.1 倍的动态市盈率。

四、风险提示

宏观经济增长乏力影响行业整体需求 ;产品及技术研发进度不及预期 ;并购资产的整合速度及效果不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,321.9	4,591.7	6,580.3	7,759.2	8,860.9	年增长率					
减:营业成本	1,815.7	3,765.4	5,447.5	6,459.1	7,408.4	营业收入增长率	11.1%	97.8%	43.3%	17.9%	14.2%
营业税费	0.0	9.3	9.7	9.1	13.8	营业利润增长率	-45.9%	435.8%	174.8%	12.8%	13.3%
销售费用	17.2	36.6	43.0	56.7	64.4	净利润增长率	21.9%	22.7%	129.8%	29.1%	9.5%
管理费用	423.9	544.6	591.9	705.6	781.7	EBITDA 增长率	11.8%	101.8%	26.3%	21.9%	19.7%
财务费用	37.4	47.1	71.7	60.6	57.8	EBIT 增长率	-22.8%	197.4%	144.5%	8.5%	11.2%
资产减值损失	14.4	44.3	24.8	27.8	32.3	NOPLAT 增长率	-21.9%	217.2%	120.4%	8.5%	11.2%
加:公允价值变动收益	-0.6	-	0.2	-0.1	0.0	投资资本增长率	45.6%	67.6%	22.8%	-0.9%	3.4%
投资和汇兑收益	14.0	-0.5	3.4	5.6	2.8	净资产增长率	58.2%	64.2%	38.1%	5.4%	5.6%
营业利润	26.8	143.8	395.2	445.9	505.2	盈利能力					
加:营业外净收支	135.0	100.0	198.4	199.2	201.1	毛利率	21.8%	18.0%	17.2%	16.8%	16.4%
利润总额	161.8	243.8	593.6	645.1	706.3	营业利润率	1.2%	3.1%	6.0%	5.7%	5.7%
减:所得税	14.5	7.1	74.2	80.6	88.3	净利润率	6.3%	3.9%	6.3%	6.9%	6.6%
净利润	147.3	180.8	415.5	536.3	587.1	EBITDA/营业收入	18.1%	18.4%	16.2%	16.8%	17.6%
						EBIT/营业收入	2.8%	4.2%	7.1%	6.5%	6.4%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	42.6%	45.2%	31.9%	35.5%	33.4%
货币资金	1,438.0	1,603.0	2,303.1	2,715.7	3,101.3	负债权益比	74.1%	82.4%	46.8%	55.0%	50.1%
交易性金融资产	-	-	0.2	0.1	0.1	流动比率	1.88	1.19	2.27	1.91	2.18
应收帐款	495.0	1,243.1	1,231.0	1,723.2	1,629.9	速动比率	1.68	0.95	1.85	1.57	1.78
应收票据	27.1	47.7	52.1	77.9	64.5	利息保障倍数	1.72	4.05	6.51	8.36	9.74
预付帐款	10.4	20.8	55.8	24.1	61.6	营运能力					
存货	317.6	781.8	902.5	1,093.6	1,154.1	固定资产周转天数	390	303	281	253	235
其他流动资产	650.9	245.2	317.0	404.4	322.2	流动营业资本周转天数	86	55	37	38	38
可供出售金融资产	28.0	28.8	28.8	28.8	28.8	流动资产周转天数	331	270	241	253	251
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	70	68	68	69	68
长期股权投资	10.8	9.2	9.2	9.2	9.2	存货周转天数	46	43	46	46	46
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	811	694	647	610	569
固定资产	2,714.8	5,026.7	5,239.0	5,651.1	5,897.0	投资资本周转天数	477	383	373	347	308
在建工程	611.4	653.0	864.7	682.4	466.2	费用率					
无形资产	124.8	285.3	259.4	233.5	207.6	销售费用率	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
其他非流动资产	83.2	1,258.4	1,186.5	1,208.4	1,217.8	管理费用率	18.3%	11.9%	9.0%	9.1%	8.8%
资产总额	6,511.9	11,203.1	12,449.4	13,852.4	14,160.2	财务费用率	1.6%	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%
短期债务	823.1	1,040.2	202.5	331.7	468.7	三费/营业收入	20.6%	13.7%	10.7%	10.6%	10.2%
应付帐款	509.3	1,694.5	1,273.9	2,314.1	1,848.6	投资回报率					
应付票据	25.6	-	313.4	131.8	127.9	ROE	3.9%	4.6%	6.8%	8.1%	8.3%
其他流动负债	201.8	581.0	348.7	378.9	459.4	ROA	2.3%	2.1%	4.2%	4.1%	4.4%
长期借款	476.0	301.0	1,017.5	761.4	733.0	ROIC	2.3%	5.1%	6.7%	5.9%	6.6%
其他非流动负债	735.8	1,444.8	814.6	998.4	1,085.9	分红指标					
负债总额	2,771.6	5,061.4	3,970.5	4,916.3	4,723.5	DPS(元)	0.05	-	0.07	0.09	0.10
少数股东权益	-	2,223.4	2,327.2	2,355.5	2,386.4	分红比率	30.5%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	748.2	972.6	1,153.7	1,153.7	1,153.7	股息收益率	0.4%	0.0%	0.7%	0.9%	0.9%
留存收益	2,991.5	2,925.4	4,998.0	5,427.0	5,896.7						
股东权益	3,740.4	6,141.8	8,478.9	8,936.1	9,436.7						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.15	0.19	0.36	0.46	0.51
现金流量表						BVPS(元)	3.85	4.03	5.33	5.70	6.11
净利润	147.3	236.7	415.5	536.3	587.1	PE(X)	72.0	58.6	30.3	23.5	21.4
加:折旧和摊销	355.1	655.0	601.9	796.2	996.2	PB(X)	2.8	2.7	2.0	1.9	1.8
资产减值准备	14.4	44.3	-	-	-	P/FCF	-37.9	-5.4	-9.7	24.5	26.1
公允价值变动损失	0.6	-	0.2	-0.1	0.0	P/S	4.6	2.3	1.9	1.6	1.4
财务费用	42.3	46.4	71.7	60.6	57.8	EV/EBITDA	33.9	15.7	13.0	10.3	8.5
投资损失	-14.0	0.5	-3.4	-5.6	-2.8	CAGR(%)	56.5%	37.7%	62.6%	56.5%	37.7%
少数股东损益	-	55.9	103.9	28.2	30.9	PEG	1.3	1.6	0.5	0.4	0.6
营运资金的变动	-490.9	980.3	-925.6	247.3	-258.0	ROIC/WACC	0.2	0.5	0.7	0.6	0.7
经营活动产生现金流量	231.4	784.8	264.1	1,662.8	1,411.1						
投资活动产生现金流量	-1,925.2	-3,464.3	-997.0	-994.1	-997.2						
融资活动产生现金流量	2,464.3	2,878.1	1,433.0	-256.1	-28.3						

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