

2017年03月23日

安洁科技 (002635.SZ)

动态分析

现有业务平稳推进，外延扩张打开成长空间

投资要点

◆ **公司动态：**公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比下降 2.8% 为 18.3 亿元，毛利率水平为 36.1%，同比上升 2.4 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 26.1%，每股净利润 1.00 元，同比上升 22.0%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 4.8 亿元，同比下降 26.4%，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，同比下降 3.0%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

◆ 点评：

➤ **2016 年营收小幅下降，盈利稳步增长：**尽管面临行业市场竞争，公司 2016 年销售收入同比下降 2.8% 为 18.3 亿元，公司基本维持了稳定的收入规模，并且开拓了包括新能源汽车动力电池类新业务以优化产品结构。从收入的市场分布看，海外优质客户的收入规模持续加大，从产品结构和客户结构两方面来提升公司未来的业绩增长潜力。公司净利润同比增长 26.1% 达到 3.9 亿元，增速显著高于营收增速，显示了公司在转型过程中取得了一定的效果。

➤ **毛利率稳健提高，管理效率提升：**公司 2016 年全年毛利率同比上升 2.4 个百分点达到 36.1%，公司产品结构优化获得了成效。尽管由于研发投入的增加使得管理费用率水平有所上升，但是整体三项费用率保持了平稳中小幅下降，显示了公司在管理能力方面的改善获得管理效率的提升，这也使得公司最终能够在净利润方面获得稳定成长的主要原因。

➤ **未来发展战略及经营计划：原有业务稳健，外延带来增量：**公司的 2017 年经营业绩目标是在保持原有业务发展战略的基础上，通过收购兼并不断扩大主营业务，目前公司除了原有消费电子产品的精密功能性器件业务外，新增精密金属零件制造业务。公司发布公告拟通过发行股份及支付现金的方式购买威博精密 100% 股权，交易对价确定为 34 亿元，发行股份购买资产发行价格为参考定价为 30.22 元/股。另外，本次交易拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 15.2 亿元，用于支付本次交易的现金对价、威博精密的消费电子金属精密结构件建设项目的实施和支付交易费用，不足部分用自筹资金补充。

◆ **投资建议：**仅考虑公司现有业务，我们预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.11、1.23 和 1.36 元。净资产收益率分别为 14.5%、14.2% 和 14.0%。考虑公司收购威博精密及募集配套资金的股本扩张和相关资产的承诺业绩，则 2017 年至 2019 年的每股收益为 1.38、1.63 和 1.92 元。我们给予买入-B 建议，6 个月目标价为 48.90 元，相当于仅考虑现有业务收益 2017 年至 2019 年 43.7、39.8 和 36.0 倍的动态市盈率，考虑收购威博精密及募集配套资金完成后 2017 年至 2019 年 35.4、30.0

计算机 | 专用计算机设备 III

 投资评级 **买入-B(首次)**

6 个月目标价 48.90 元

股价(2017-03-22) 42.44 元

交易数据

总市值 (百万元) 16,502.93

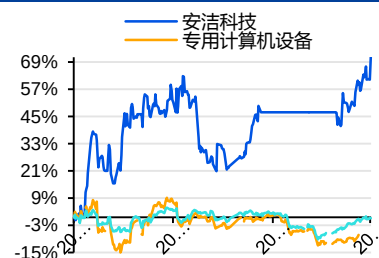
流通市值 (百万元) 8,979.12

总股本 (百万股) 388.85

流通股本 (百万股) 211.57

12 个月价格区间 24.41/43.49 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.61	12.9	64.09
绝对收益	13.48	16.59	63.85

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20655612

相关报告

和 25.5 倍的动态市盈率。

- ◆ **风险提示** :主要客户新终端产品出货量不及预期 ;市场竞争加剧影响公司盈利能力 ;收购资产的进展及整合速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,880.4	1,827.7	2,066.7	2,414.3	2,831.8
同比增长(%)	157.1%	-2.8%	13.1%	16.8%	17.3%
营业利润(百万元)	365.5	446.5	488.0	540.0	594.4
同比增长(%)	159.1%	22.2%	9.3%	10.7%	10.1%
净利润(百万元)	307.0	387.1	433.5	479.5	529.7
同比增长(%)	143.3%	26.1%	12.0%	10.6%	10.5%
每股收益(元)	0.79	1.00	1.11	1.23	1.36
PE	50.6	40.2	35.9	32.4	29.4
PB	6.7	6.0	5.2	4.6	4.1

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 年营收小幅下降，净利润稳健增长	4
(二) 2016 年四季度营收盈利均出现同比下降	5
二、经营状况分析	7
(一) 传统产品聚焦客户，新产品开拓新市场	7
(二) 海外市场份额增长源于公司大客户策略推进	7
(三) 未来发展战略及经营计划：原有业务稳健，外延带来增量	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：过往 3 年产品细分收入	7
图 14：过往 3 年产品细分毛利率	7
图 13：过往 3 年产品细分收入	8
图 14：过往 3 年产品细分毛利率	8

一、财务数据分析

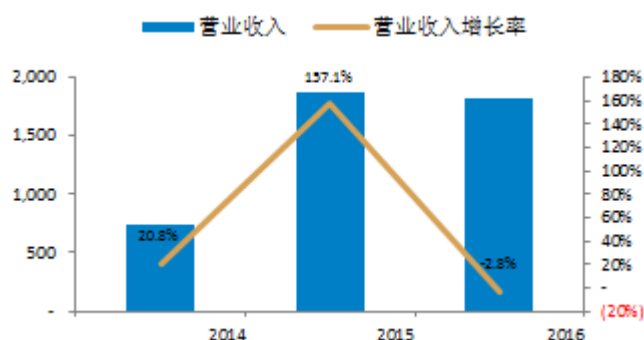
公司 2016 年销售收入同比下降 2.8% 为 18.3 亿元，毛利率水平为 36.1%，同比上升 2.4 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 26.1%，每股净利润 1.00 元，同比上升 22.0%。公司深化落实产品市场投放以及客户机构的优化，积极开拓了新能源汽车动力电池类新业务，并且通过采取多种措施降低成本，控制各项费用的支持，使得净利润在收入出现小幅下滑的情况下依然保持了平稳的成长。

（一）2016 年营收小幅下降，净利润稳健增长

公司 2016 年全年销售收入 18.3 亿元人民币，同比下降 2.8%，行业终端市场的需求增速放缓带来的产业竞争压力加大，公司深化落实产品市场投放以及客户机构的优化，在较为艰难的市场环境中依然保持了营收的基本稳定。

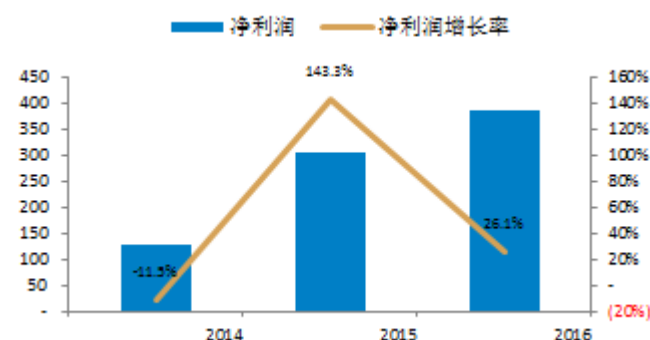
2016 年归属上市公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 26.1%，每股净利润 1.00 元，同比上升 22.0%。尽管营收小幅下降，但是公司通过对外进行产品和客户结构的优化，对内采取多种措施降低成本，严格控制各项费用支出，使得净利润水平获得了稳定的增长。

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

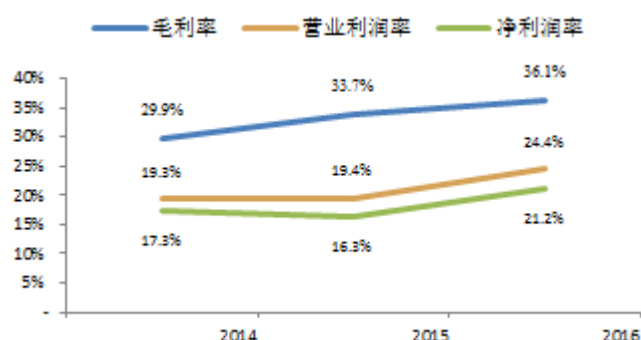
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

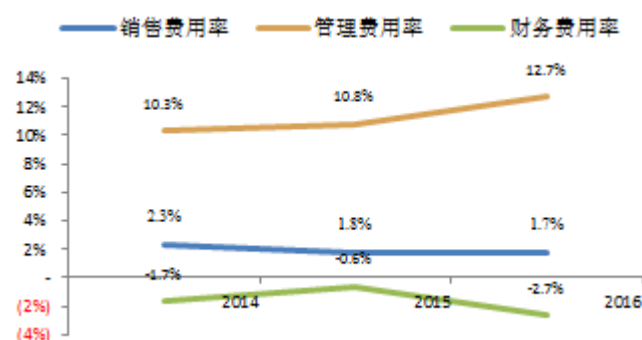
公司 2016 年全年毛利率为 36.1%，同比上升 2.4 个百分点，收购资产整合的逐步完成以及产品结构和客户结构的持续优化，推动公司整体毛利率的提升。由于销售收入小幅下降，公司在费用方面尽管整体控制较好，但是费用率水平仍然出现了小幅度的增加。

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

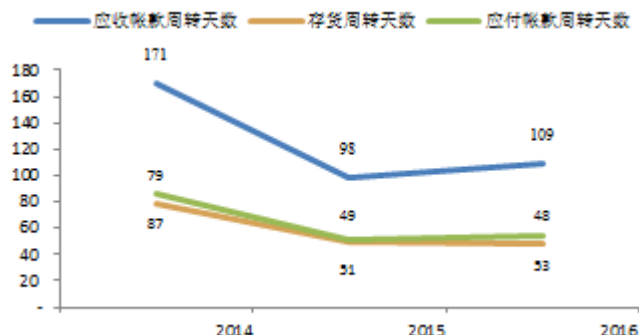
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

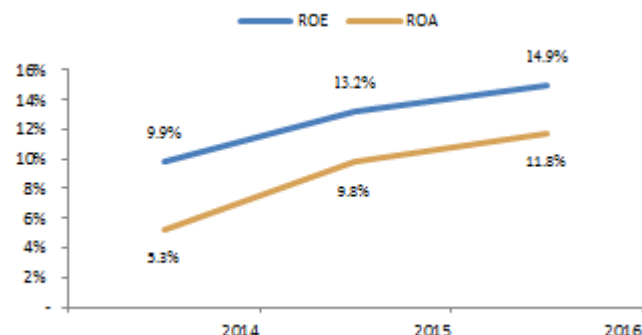
2016 年公司应收账款周转天数为 109 天，存货周转天数为 48 天，应付账款周转天数为 53 天，运营效率维持稳定。公司在产品结构优化和管理效率提升后带来的盈利增长，使得公司 2016 年的 ROE 与 ROA 分别同比上升 1.7 和 2.0 个百分点，达到 14.9%和 11.8%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

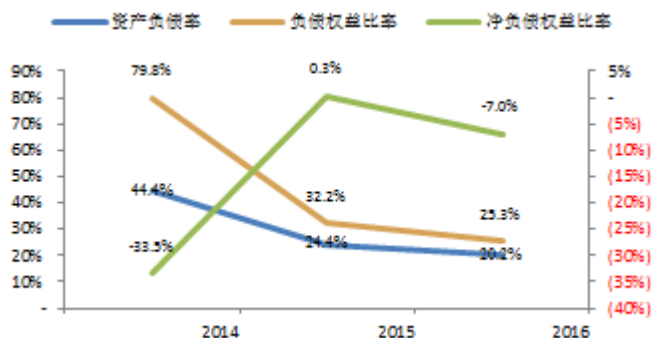
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

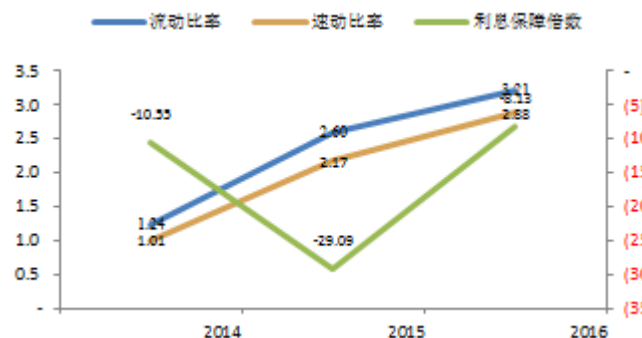
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 20.2%和 25.3%，同比 2015 年分别下降 4.2 和 7.9 个百分点，净负债权益比率也转变为净现金，公司的负债率水平再次小幅度，经营状况稳健。

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



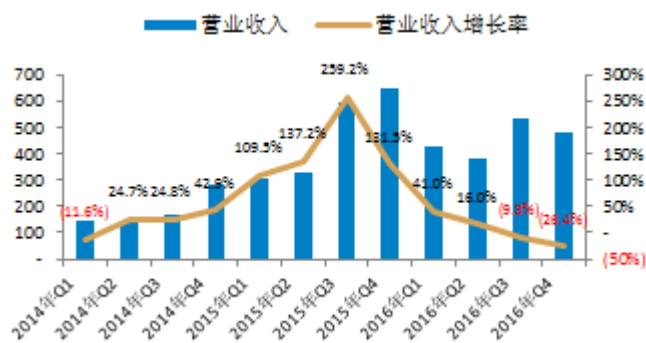
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 3.01 和 2.83，同比连续两年提升，公司流动资产规模显著高于流动负债，2016 年利息支出为依然为净收入，公司在偿债能力方面保持了稳定的提升。

（二）2016 年四季度营收盈利均出现同比下降

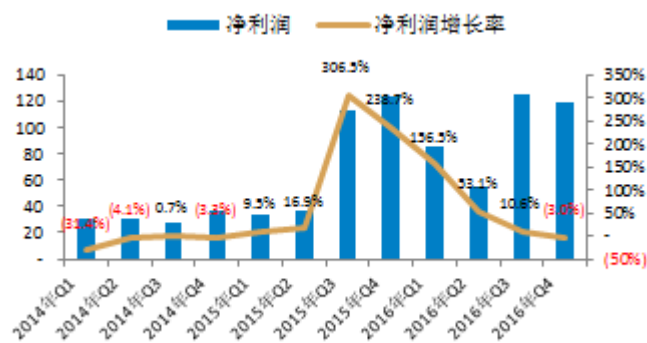
2016 年第四季度公司实现营业收入为 4.8 亿元，同比下降 26.4%，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，同比下降 3.0%，公司第四季度的营业收入及净利润均呈现了下降的趋势，下游行业的周期性波动使得公司在第四季度面临去年高基数的情况下出现了负增长，而盈利方面公司的经营管理效率持续改善，使得净利润水平尽管也出现了下滑，但是整体的下滑幅度要显著低于营业收入，盈利能力有所增强。

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

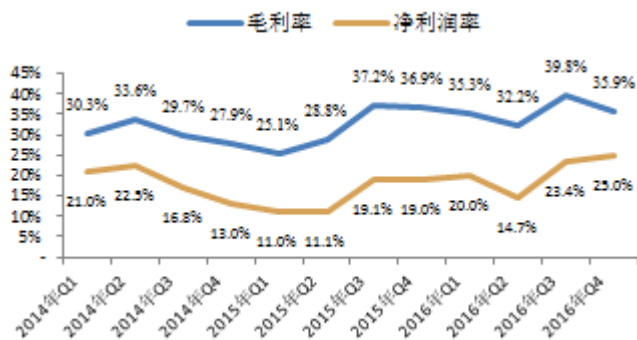
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

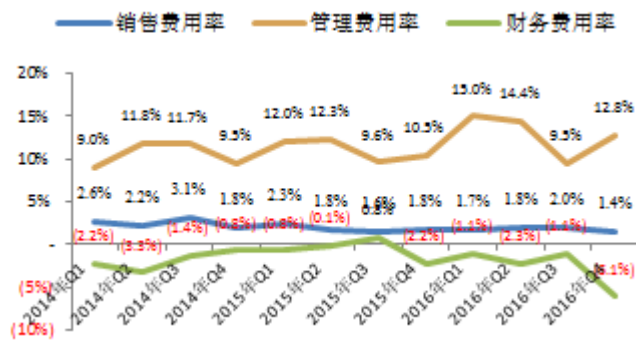
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 35.9%，同比下降 1.0 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.4%、12.8%、-6.1%，分别同比下降上升 2.3、下降 0.4 和下降 3.9 个百分点。

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

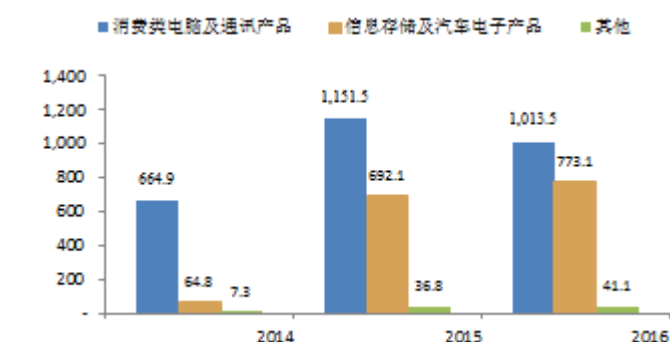
二、经营状况分析

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，对于公司在国内外市场的毛利率水平起到积极作用。从地区市场分布看，海外市场仍然占据了公司主要的营收份额，目前已经初步形成欧美、亚太、国内三分天下的局面。

（一）传统产品聚焦客户，新产品开拓新市场

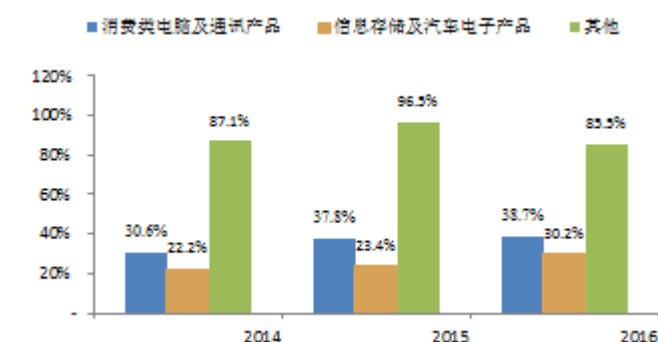
公司主营业务为消费类电子及通讯产品的精密功能器件以及信息存储产品类功能器件，2016 年公司成功拓展新能源汽车动力电池类新业务。2016 年传统消费类电子及通讯产品业务销售收入同比下降 12.0% 为 10.1 亿元，行业市场的竞争加剧以及下游客户出货量增速放缓使得营收略有下滑。信息存储及汽车电子产品销售收入同比上升 11.7% 达到 5.4 亿元，新能源动力电池类产品市场的拓展以及相关行业在国家产业政策背景的推动下快速发展，使得公司在相关领域的订单持续增加。

图 13：过往 3 年产品细分收入



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



资料来源：Wind，华金证券研究所

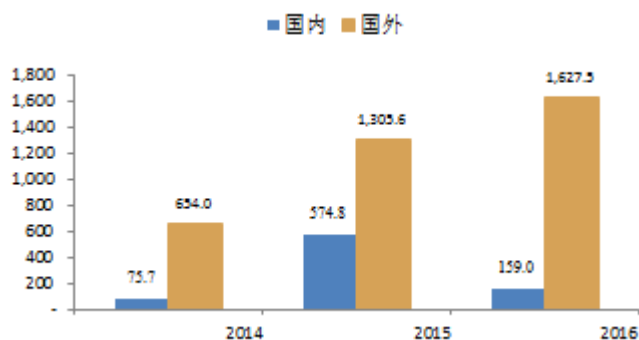
产品细分毛利率方面，消费电子类和信息存储及汽车电子类业务的毛利率分别同比上升 0.9 和 6.8 个百分点，尽管市场竞争较为激烈，但是公司凭借在产品结构方面的调整以及工艺流程中的有效控制，获得了整体毛利率的提升。

（二）海外市场份额增长源于公司大客户策略推进

2016 年公司国内市场销售收入占总收入 8.9%，海外市场收入占比 91.2%。与 2015 年相比，国内客户的收入数额及占比均出现显著下滑，而海外市场则维持了稳健的成长，公司在产品线和客户结构方面持续进行调整，海外市场大客户的份额持续提高，符合行业发展的趋势。

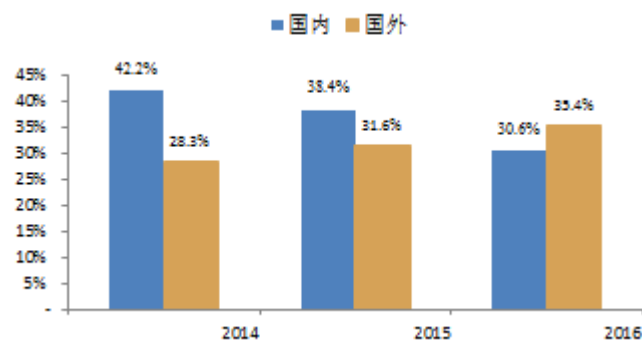
2016 年公司国内市场的毛利率 30.6%，同比下降 7.8 个百分点，海外市场毛利率 35.4%，同比上升 3.8 个百分点。随着公司在持续聚焦大客户的策略推进，产线的规模效应以及控制效率提升后，使得海外市场的毛利率出现了稳健的提升。

图 15：过往 3 年产品细分收入



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



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略及经营计划：原有业务稳健，外延带来增量

公司的 2017 年经营业绩目标在保持原有业务发展战略的基础上，通过收购兼并不断扩大主营业务，目前公司除了原有消费电子产品的精密功能性器件业务外，新增精密金属零件制造业务。

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）：

公司发布公告拟通过发行股份及支付现金的方式购买吴桂冠、吴镇波、柯杏茶、黄庆生、练厚桂合计持有的威博精密 100% 股权，交易对价确定为 34 亿元，其中以安洁科技股份支付交易对价的比例为 70%，以现金支付交易对价的比例为 30%。本次股份发行定价基准日为公司审议本次交易事项的董事会决议公告日，发行股份购买资产发行价格为参考定价基准日前 60 个交易日公司股票均价的 90%，即为 30.22 元/股。

另外，本次交易拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 15.2 亿元，用于支付本次交易的现金对价、威博精密的消费电子金属精密结构件建设项目的实施和支付交易费用，不足部分用自筹资金补充。本次发行股份募集配套资金的定价基准日为发行期首日，发行价格为不低于定价基准日前二十个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 90%。配套发行股份总数为 15.2 亿元除以发行价格，最终发行数量不超过本次发行前公司股本总额 388,853,146 股的 20%，即 77,770,629 股。

业绩承诺：根据安洁科技与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产的利润补偿协议》及其补充协议，交易对方承诺威博精密利润承诺期间实现的净利润承诺数总额不低于 128,000.00 万元，其中：2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的净利润承诺数分别不低于 33,000.00 万元、42,000.00 万元、53,000.00 万元。

三、盈利预测及投资建议

仅考虑公司现有业务,我们预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.12、1.23 和 1.36 元。净资产收益率分别为 14.5%、14.2%和 14.0%。考虑公司收购威博精密及募集配套资金的股本扩张和相关资产的承诺业绩,则 2017 年至 2019 年的每股收益为 1.38、1.63 和 1.92 元。我们给予买入-B 建议,6 个月目标价为 48.90 元,相当于仅考虑现有业务收益 2017 年至 2019 年 43.7、39.8 和 36.0 倍的动态市盈率,考虑收购威博精密及募集配套资金完成后 2017 年至 2019 年 35.4、30.0 和 25.5 倍的动态市盈率。

四、风险提示

主要客户新终端产品出货量不及预期;市场竞争加剧影响公司盈利能力;收购资产的进展及整合速度不及预期。

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	1,880.4	1,827.7	2,066.7	2,414.3	2,831.8	年增长率					
减:营业成本	1,247.4	1,167.1	1,314.2	1,568.0	1,877.5	营业收入增长率	157.1%	-2.8%	13.1%	16.8%	17.3%
营业税费	10.3	10.8	9.1	12.7	14.7	营业利润增长率	159.1%	22.2%	9.3%	10.7%	10.1%
销售费用	33.7	31.5	36.4	42.5	49.5	净利润增长率	143.3%	26.1%	12.0%	10.6%	10.5%
管理费用	202.4	232.4	240.9	280.0	331.5	EBITDA 增长率	181.0%	11.6%	16.4%	7.0%	8.0%
财务费用	-12.1	-48.9	-4.5	-15.7	-20.1	EBIT 增长率	174.2%	12.5%	21.6%	8.4%	9.5%
资产减值损失	39.3	4.8	-	-	-	NOPLAT 增长率	161.4%	15.8%	24.5%	8.4%	9.5%
加:公允价值变动收益	-0.5	-0.4	0.4	-0.2	-0.0	投资资本增长率	34.0%	-10.3%	22.5%	-23.1%	37.5%
投资和汇兑收益	6.5	16.9	16.9	13.4	15.7	净资产增长率	79.9%	11.3%	14.9%	12.6%	12.4%
营业利润	365.5	446.5	488.0	540.0	594.4						
加:营业外净收支	9.2	15.2	13.7	16.3	20.5	盈利能力					
利润总额	374.7	461.7	501.7	556.3	614.9	毛利率	33.7%	36.1%	36.4%	35.1%	33.7%
减:所得税	72.5	78.3	75.3	83.4	92.2	营业利润率	19.4%	24.4%	23.6%	22.4%	21.0%
净利润	307.0	387.1	433.5	479.5	529.7	净利润率	16.3%	21.2%	21.0%	19.9%	18.7%
						EBITDA/营业收入	24.5%	28.1%	28.9%	26.5%	24.4%
						EBIT/营业收入	18.8%	21.8%	23.4%	21.7%	20.3%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	24.4%	20.2%	16.5%	13.0%	17.1%
货币资金	625.0	976.2	757.4	1,643.1	1,430.8	负债权益比	32.2%	25.3%	19.7%	14.9%	20.6%
交易性金融资产	0.4	-	0.4	0.3	0.2	流动比率	2.60	3.21	4.49	6.22	4.91
应收帐款	569.9	535.9	910.3	578.9	1,235.0	速动比率	2.17	2.88	3.64	5.64	4.07
应收票据	4.0	3.9	0.7	6.4	2.6	利息保障倍数	-29.09	-8.13	-107.83	-33.35	-28.52
预付帐款	4.8	7.2	19.8	0.6	26.9	营运能力					
存货	292.0	199.0	439.1	249.0	592.8	固定资产周转天数	148	162	133	99	71
其他流动资产	275.5	199.1	183.4	219.3	200.6	流动营业资本周转天数	116	131	139	124	125
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	281	364	369	373	393
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	98	109	126	111	115
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	49	48	56	51	54
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	519	625	595	555	535
固定资产	828.2	816.9	713.4	609.9	506.3	投资资本周转天数	333	372	347	289	254
在建工程	57.4	75.0	75.0	75.0	75.0						
无形资产	200.8	194.3	233.3	241.9	250.3	费用率					
其他非流动资产	229.5	248.5	242.1	239.9	237.0	销售费用率	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.7%
资产总额	3,087.7	3,256.1	3,575.0	3,864.3	4,557.7	管理费用率	10.8%	12.7%	11.7%	11.6%	11.7%
短期债务	308.2	209.9	-	-	-	财务费用率	-0.6%	-2.7%	-0.2%	-0.7%	-0.7%
应付帐款	296.1	274.0	434.4	333.1	616.3	三费/营业收入	11.9%	11.8%	13.2%	12.7%	12.7%
应付票据	3.3	12.9	0.7	15.5	6.1	投资回报率					
其他流动负债	74.8	101.7	79.4	85.3	88.8	ROE	13.2%	14.9%	14.5%	14.2%	14.0%
长期借款	0.5	0.4	-	-	-	ROA	9.8%	11.8%	11.9%	12.2%	11.5%
其他非流动负债	69.4	58.3	74.3	67.3	66.6	ROIC	19.2%	16.6%	23.0%	20.3%	29.0%
负债总额	752.2	657.2	588.8	501.2	777.8	分红指标					
少数股东权益	13.8	9.4	2.3	-4.3	-11.3	DPS(元)	0.30	-	0.22	0.25	0.27
股本	388.9	388.9	388.9	388.9	388.9	分红比率	38.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	1,976.6	2,248.1	2,594.9	2,978.6	3,402.3	股息收益率	0.8%	0.0%	0.6%	0.6%	0.7%
股东权益	2,335.5	2,598.9	2,986.1	3,363.1	3,779.8						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	302.2	383.4	433.5	479.5	529.7	EPS(元)	0.79	1.00	1.11	1.23	1.36
加:折旧和摊销	108.8	118.0	114.7	115.6	116.6	BVPS(元)	5.97	6.66	7.67	8.66	9.75
资产减值准备	39.3	4.8	-	-	-	PE(X)	50.6	40.2	35.9	32.4	29.4
公允价值变动损失	0.5	0.4	0.4	-0.2	-0.0	PB(X)	6.7	6.0	5.2	4.6	4.1
财务费用	-7.3	-29.2	-4.5	-15.7	-20.1	P/FCF	-30.4	31.5	-87.1	15.8	-152.2
投资损失	-6.5	-16.9	-16.9	-13.4	-15.7	P/S	8.3	8.5	7.5	6.4	5.5
少数股东损益	-4.8	-3.7	-7.1	-6.6	-7.0	EV/EBITDA	22.8	26.0	24.7	21.7	20.4
营运资金的变动	-405.7	203.0	-459.7	413.6	-724.2	CAGR(%)	16.1%	10.9%	51.3%	16.1%	10.9%
经营活动产生现金流量	234.7	567.1	60.5	972.8	-120.9	PEG	3.1	3.7	0.7	2.0	2.7
投资活动产生现金流量	-289.3	-3.2	-34.1	-7.0	-5.6	ROIC/WACC	1.8	1.6	2.2	1.9	2.8
融资活动产生现金流量	376.7	-255.0	-245.2	-80.1	-85.8						

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

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