

2017年03月28日

# 华天科技 (002185.SZ)

## 动态分析

### 产能扩张推动业务增长，行业依然值得期待

#### 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 41.3% 达到 54.8 亿元，毛利率水平为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.37 元，同比上升 5.9%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 14.9 亿元，同比增长 43.0%，归属上市公司股东净利润为 9,948 万元，同比上升 72.1%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

#### ◆ 点评：

- **2016 年营收增长显著，盈利提升稳健**：公司 2016 年销售收入实现同比上升 41.3% 达到 54.8 亿元，主要是由于公司在行业市场景气度提升的情况下，产能的扩张与订单的增长相互匹配，并且先进封装产品的占比持续提升，从而获得了销售规模的增长。从市场分布看，海外客户收入规模的增长显著高于国内企业，体现公司的竞争力增强。公司净利润增长速度低于销售收入的增速，主要是由于规模效应需要逐步释放体现。
- **毛利率小幅下降，费用率水平获得控制**：公司 2016 年全年毛利率为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，产能的逐步市场使得全年的毛利率水平略低，从季度数据看，毛利率呈现逐季回升的情况，第四季度单季度毛利率已经恢复到了 21.0%。公司在主要三项经营费用率方面小幅下降，尽管产品研发方面的投入总规模有所增加，但是随着收入规模的快速扩大，管理费用率、销售费用率和财务费用率分别下降 1.7、0.4 和 1.7 个百分点。
- **未来发展战略及经营计划：营收目标 65 亿元**：公司的 2017 年营业收入目标为 65 亿元人民币，同比上升 18.7%，主要展开的工作包括：1) 全面完成《集成电路高密度封装扩大规模》、《智能移动终端集成电路封装产业化》、《晶圆级集成电路先进封装技术研发及产业化》三个募集资金投资项目的实施，进一步扩大集成电路封装规模。；2) 加快先进封装产能释放步伐，提高先进封装占比，促进公司产品结构进一步优化，继续加大先进封装技术和产品开发力度，不断提高技术水平，保持技术领先优势；3) 继续稳步推进国际市场开发，进一步加大与大客户的合作，全面提升大客户服务能力和服务水平，保证公司市场份额的有效拓展。4) 做好 SAP 系统的实施工作，切实推进公司信息化建设，提高公司工作效率和经营效益。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.48、0.58 和 0.68 元。净资产收益率分别为 9.6%、10.6% 和 11.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 17.40 元，相当于 2017 年至 2019 年 36.3、30.0 和 25.6 倍的动态市盈率。

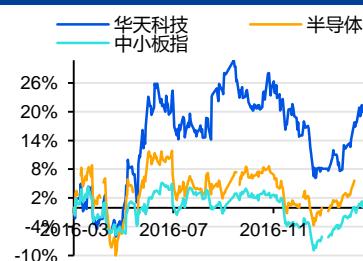
电子元器件 | 半导体 III

投资评级 **买入-A(维持)**  
 6 个月目标价 17.40 元  
 股价(2017-03-27) 13.27 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 14,139.93  
 流通市值 (百万元) 14,135.20  
 总股本 (百万股) 1,065.56  
 流通股本 (百万股) 1,065.20  
 12 个月价格区间 10.91/15.58 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	9.62	3.95	26.81
绝对收益	12.55	8.68	27.05

#### 分析师

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

#### 相关报告

- 华天科技：营收业绩显著提升，公司进入成长轨道 2017-02-22
- 华天科技：三季报营收保持快速增长，盈利能力逐步恢复 2016-10-29
- 华天科技：深耕封测享产业转移、布局存储盼国产崛起 2016-09-13
- 华天科技：营收显著增长受益募投及并表，盈利未来可期 2016-08-25
- 华天科技：2015 年营收稳健成长，内生外延均值得期待 2016-04-25

- ◆ **风险提示**：终端市场需求增长低于预期；集成电路封测的市场扩产带来竞争压力；长江存储器项目的推进实施不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3,874.0	5,475.0	6,772.2	7,881.1	8,838.5
同比增长(%)	17.2%	41.3%	23.7%	16.4%	12.1%
营业利润(百万元)	249.5	416.0	547.5	675.8	820.6
同比增长(%)	-11.6%	66.7%	31.6%	23.4%	21.4%
净利润(百万元)	318.5	390.9	508.8	617.1	724.0
同比增长(%)	6.8%	22.7%	30.2%	21.3%	17.3%
每股收益(元)	0.30	0.37	0.48	0.58	0.68
PE	44.4	36.2	27.8	22.9	19.5
PB	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2

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 年营收规模快速增长，盈利增长稳定 .....	4
(二) 2016 年四季度营收盈利增速可观.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 集成电路封测依然是公司的主要业务 .....	7
(二) 海外市场成为增长的主要来源 .....	7
(三) 未来发展战略及经营计划：2017 年目标营业收入 65 亿元.....	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 15：过往 3 年市场细分收入 .....	7
图 16：过往 3 年市场细分毛利率.....	7

## 一、财务数据分析

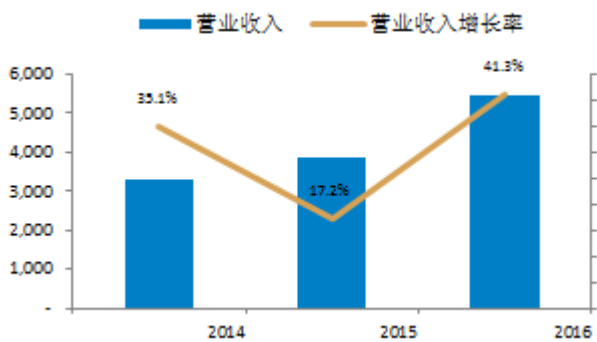
公司 2016 年销售收入同比上升 41.3% 达到 54.8 亿元，毛利率水平为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.37 元，同比上升 5.9%。公司产能持续有效的扩张结合客户订单的快速增加，尤其是产品结构先进封装产能持续快速释放获得规模提升，推动了公司业绩的有效成长。

### （一）2016 年营收规模快速成长，盈利增长稳定

公司 2016 年全年销售收入 54.8 亿元人民币，同比上升 41.3%，公司产能持续有效的扩张结合客户订单的快速增加，以及公司产品结构调整中，先进封装产品产能持续快速释放，使得公司的收入规模获得快速成长。

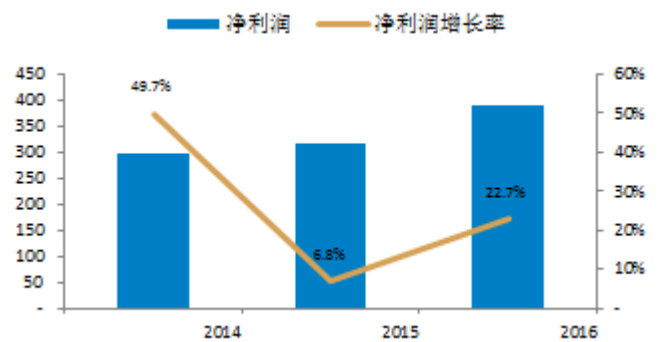
2016 年归属上市公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.37 元，同比上升 5.9%。公司净利润的增长幅度低于收入增速，产能的建设推进以及持续的释放过程中的规模效应逐步体现。

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

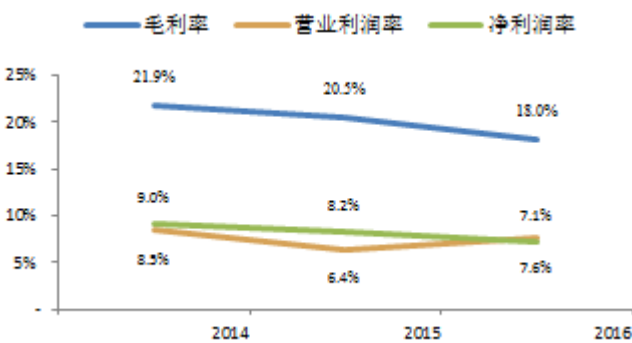
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

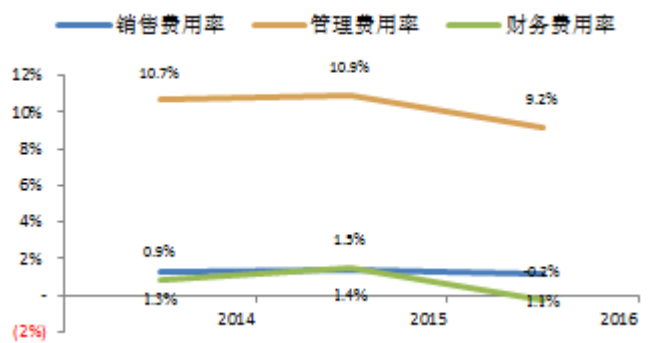
公司 2016 年全年毛利率为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，公司在产能扩张的过程中，规模效应尚未完全体现影响了综合毛利率水平。公司管理费用率同比下降 1.7 个百分点为 9.2%，销售费用率同比下降 0.4 个百分点为 1.1%，财务费用率降低 1.7 个百分点为 -0.2%。

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

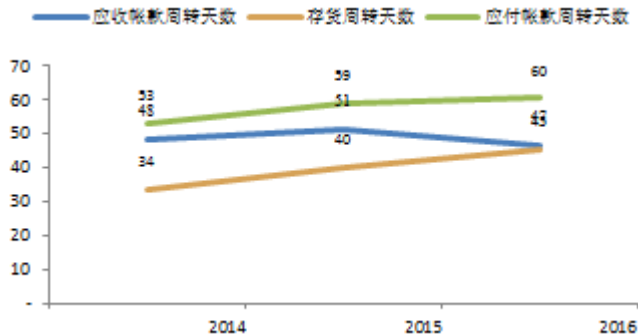
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

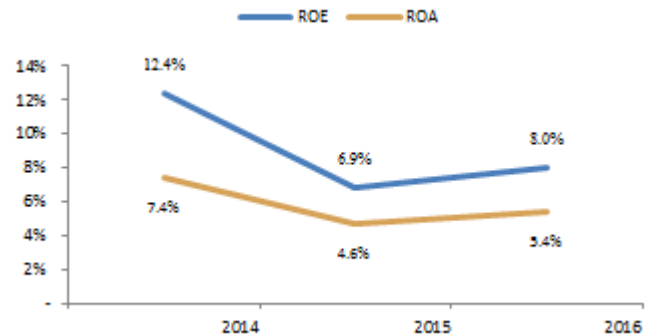
2016 年公司应收账款周转天数为 47 天，存货周转天数为 45 天，应付账款周转天数为 60 天，公司运营效率基本保持稳定。伴随着产能逐步释放，公司的回报率水平有所提升，公司 2016 年的 ROE 同比上升 1.1 个百分点为 8.0%，ROA 同比上升 0.8 个百分点为 5.4%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

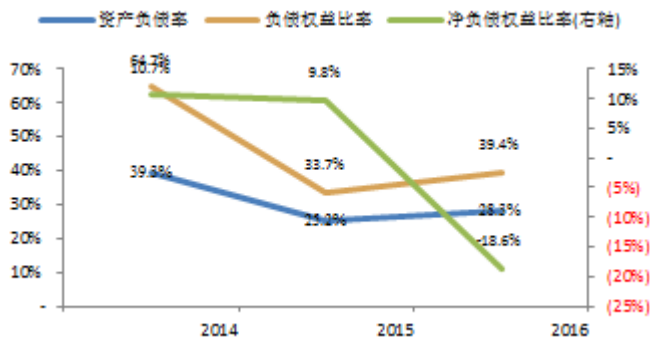
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

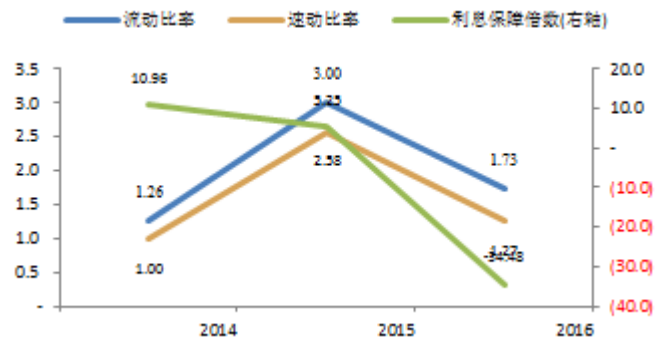
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 28.3%和 39.4%，同比 2015 年分别小幅提升 3.1 和 5.7 个百分点，净负债权益比率下降为净现金状态。尽管公司的负债率水平有所上升，在业务拓展过程中公司的经营依然保持了稳健。

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 1.73 和 1.27，均呈现下降的趋势，流动资产规模与流动负债基本持平，由于公司 2016 年财务费用为净收益，因此公司 2016 年利息保障倍数为负值，偿债能力继续保持稳健。

## (二) 2016 年四季度营收盈利增速可观

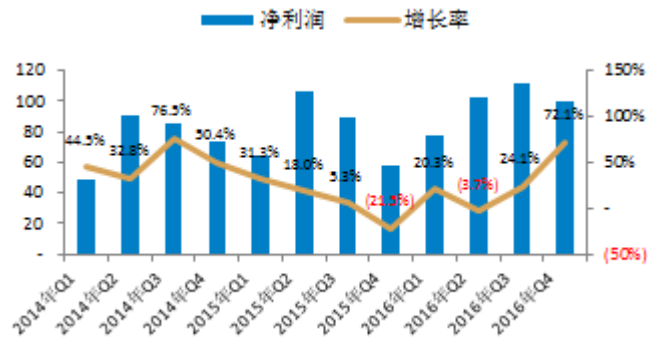
2016 年第四季度公司实现营业收入为 14.9 亿元，同比增长 43.0%，归属上市公司股东净利润为 9,948 万元，同比上升 72.1%，公司第四季度的营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，作为传统旺季的第四季度，公司在客户方面获得的订单规模可观，并且随着产能释放后带来的规模效应逐步体现，公司盈利水平显著增长。

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

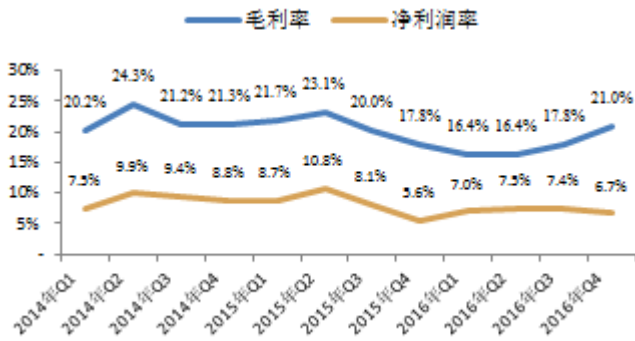
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

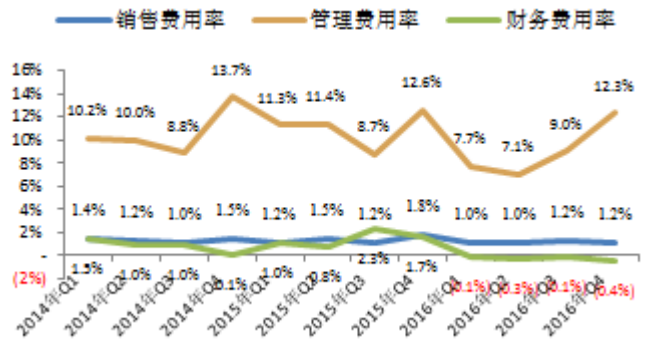
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 21.0%，同比上升 3.2 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 12.2%、1.2%、-0.4%，分别同比下降 0.3、0.6 和 2.1 个百分点。

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

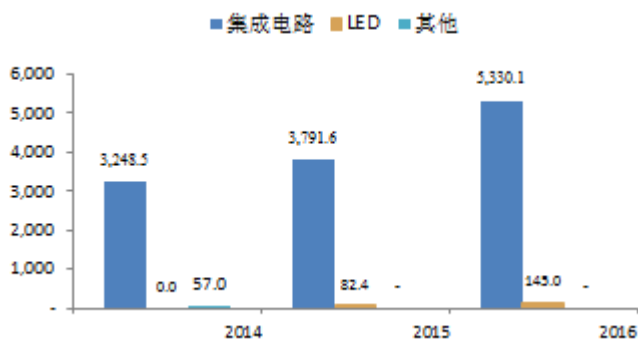
## 二、经营状况分析

产品布局方面，集成电路封装测试依然是市公司的核心业务分部，海外市场的收入增长速度较快，已经成为公司经营收益的主要来源。

### （一）集成电路封测依然是公司的主要业务

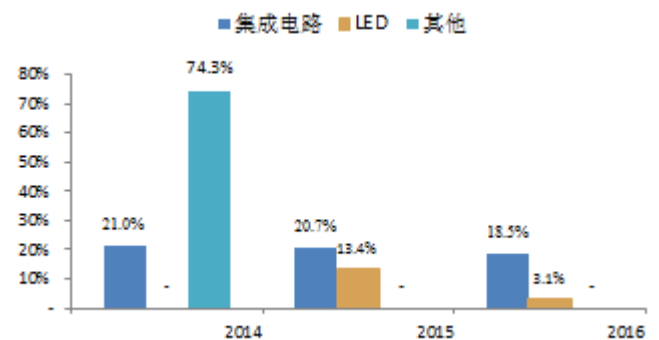
公司为专业的集成电路封装测试代工企业，主要经营模式为根据客户要求及行业技术标准和规范，为客户提供专业的集成电路封装测试服务。2016 年尽管 LED 分部的销售收入增长速度较快，但是集成电路仍然是公司主要的产品市场，收入占比维持在 97%以上。

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



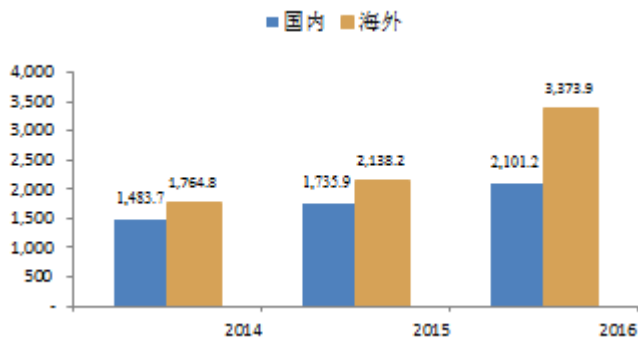
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，由于集成电路为公司主要产业分布，因此集成电路产品的毛利率与整体毛利率持平，而 LED 业务的毛利率则下滑了 10.3 个百分点为 3.1%。

### （二）海外市场成为增长的主要来源

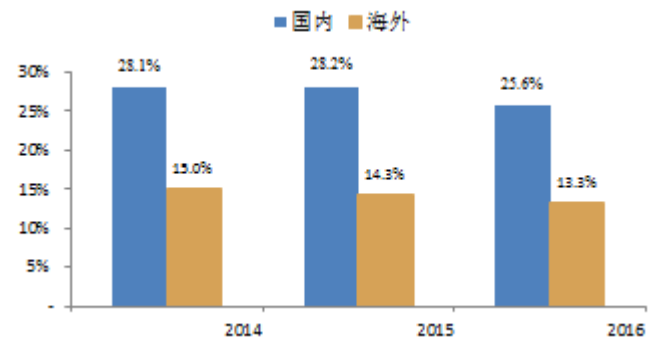
2016 年公司海外市场的销售占比进一步扩大，同比上升 57.8%，占总收入比例为 61.6%，国内市场销售收入占总收入比例为 38.4%，随着公司先进封装产品的占比持续提升，海外市场客户成为公司业务的主要来源。

图 15：过往 3 年市场细分收入



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

从盈利能力的角度看，2016 年国内和海外市场的毛利率均有小幅度的下降，其国内市场同比下降 2.6 个百分点为 25.6%，而海外市场则下降 1.0 个百分点为 13.3%。

### （三）未来发展战略及经营计划：2017 年目标营业收入 65 亿元

公司的 2017 年经营业绩目标为全年实现营业收入 65 亿元，为实现相关目标，公司主要展开一下工作方面：

- 全面完成《集成电路高密度封装扩大规模》、《智能移动终端集成电路封装产业化》、《晶圆级集成电路先进封装技术研发及产业化》三个募集资金投资项目的实施，进一步扩大集成电路封装规模。
- 加快先进封装产能释放步伐，提高先进封装占比，促进公司产品结构进一步优化，继续加大先进封装技术和产品开发力度，不断提高技术水平，保持技术领先优势。
- 继续稳步推进国际市场开发，进一步加大与大客户的合作，全面提升大客户服务能力和服务水平，保证公司市场份额的有效拓展。
- 做好 SAP 系统的实施工作，切实推进公司信息化建设，提高公司工作效率和经营效益。

### 三、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.48、0.58 和 0.68 元。净资产收益率分别为 9.6%、10.6%和 11.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 17.40 元，相当于 2017 年至 2019 年 36.3、30.0 和 25.6 倍的动态市盈率。

### 四、风险提示

终端市场需求增长低于预期；集成电路封测的市场扩产带来竞争压力；长江存储器项目的推进实施不及预期。

**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
<b>营业收入</b>	3,874.0	5,475.0	6,772.2	7,881.1	8,838.5	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	3,079.0	4,487.2	5,435.1	6,287.4	7,008.8	营业收入增长率	17.2%	41.3%	23.7%	16.4%	12.1%
营业税费	5.8	19.5	21.5	21.7	28.0	营业利润增长率	-11.6%	66.7%	31.6%	23.4%	21.4%
销售费用	54.9	61.4	86.1	100.2	108.0	净利润增长率	6.8%	22.7%	30.2%	21.3%	17.3%
管理费用	423.4	501.8	672.6	788.1	884.5	EBITDA 增长率	14.6%	25.0%	24.1%	23.6%	16.6%
财务费用	58.8	-11.7	6.9	6.0	-13.1	EBIT 增长率	-0.7%	31.1%	37.1%	23.0%	18.4%
资产减值损失	6.5	18.7	9.2	11.5	13.1	NOPLAT 增长率	-1.6%	30.2%	34.9%	23.0%	18.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	41.0%	13.8%	18.9%	-7.5%	9.5%
投资和汇兑收益	3.9	17.9	6.7	9.5	11.4	净资产增长率	109.4%	4.1%	7.8%	8.9%	9.6%
<b>营业利润</b>	249.5	416.0	547.5	675.8	820.6	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	127.6	62.3	85.3	91.8	79.8	毛利率	20.5%	18.0%	19.7%	20.2%	20.7%
<b>利润总额</b>	377.2	478.3	632.8	767.5	900.4	营业利润率	6.4%	7.6%	8.1%	8.6%	9.3%
减:所得税	48.8	65.1	94.9	115.1	135.1	净利润率	8.2%	7.1%	7.5%	7.8%	8.2%
<b>净利润</b>	318.5	390.9	508.8	617.1	724.0	EBITDA/营业收入	17.4%	15.4%	15.4%	16.4%	17.0%
						EBIT/营业收入	8.0%	7.4%	8.2%	8.7%	9.1%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	25.2%	28.3%	31.3%	28.7%	26.8%
货币资金	2,122.4	1,195.2	1,693.0	1,970.3	2,209.6	负债权益比	33.7%	39.4%	45.6%	40.3%	36.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.00	1.73	2.02	1.93	2.26
应收帐款	628.0	789.2	1,042.6	1,092.9	1,264.9	速动比率	2.58	1.27	1.72	1.44	1.90
应收票据	96.6	116.4	345.6	131.5	362.5	利息保障倍数	5.25	-34.48	80.48	113.40	-61.64
预付帐款	213.5	36.8	509.9	84.7	501.5	<b>营运能力</b>					
存货	528.7	854.7	643.8	1,166.9	870.4	固定资产周转天数	213	196	179	163	149
其他流动资产	165.3	177.2	114.2	152.2	147.9	流动营业资本周转天数	52	39	46	45	43
可供出售金融资产	40.2	64.5	64.5	64.5	64.5	流动资产周转天数	250	228	200	204	203
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	51	47	49	49	48
长期股权投资	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	存货周转天数	40	45	40	41	41
投资性房地产	4.0	3.6	3.6	3.6	3.6	总资产周转天数	522	485	434	404	382
固定资产	2,680.2	3,273.3	3,456.4	3,689.6	3,619.3	投资资本周转天数	299	264	249	224	201
在建工程	333.9	573.3	411.6	330.8	215.4	<b>费用率</b>					
无形资产	184.6	179.2	169.3	159.4	149.6	销售费用率	1.4%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%
其他非流动资产	70.6	413.2	182.3	219.4	270.8	管理费用率	10.9%	9.2%	9.9%	10.0%	10.0%
<b>资产总额</b>	7,068.7	7,677.2	8,637.6	9,066.6	9,680.5	财务费用率	1.5%	-0.2%	0.1%	0.1%	-0.1%
短期债务	205.2	15.0	506.8	251.9	333.3	三费/营业收入	13.9%	10.1%	11.3%	11.3%	11.1%
应付帐款	833.8	1,294.2	1,321.9	1,730.9	1,636.0	<b>投资回报率</b>					
应付票据	33.2	48.6	22.7	75.4	34.3	ROE	6.9%	8.0%	9.6%	10.6%	11.4%
其他流动负债	180.1	470.9	302.2	330.6	363.7	ROA	4.6%	5.4%	6.2%	7.2%	7.9%
长期借款	357.5	76.3	340.9	-	-	ROIC	10.1%	9.3%	11.0%	11.4%	14.6%
其他非流动负债	172.6	266.8	211.0	216.8	231.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,782.5	2,171.8	2,705.5	2,605.5	2,598.8	DPS(元)	0.05	-	0.10	0.12	0.14
少数股东权益	637.5	597.3	626.4	661.7	703.1	分红比率	15.4%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	819.7	1,065.6	1,065.6	1,065.6	1,065.6	股息收益率	0.3%	0.0%	0.7%	0.9%	1.0%
留存收益	3,824.7	3,833.1	4,240.1	4,733.8	5,313.0						
<b>股东权益</b>	5,286.2	5,505.4	5,932.1	6,461.1	7,081.7						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.30	0.37	0.48	0.58	0.68
净利润	328.3	413.3	508.8	617.1	724.0	BVPS(元)	4.36	4.61	4.98	5.44	5.99
加:折旧和摊销	365.1	437.3	488.5	607.5	695.6	PE(X)	44.4	36.2	27.8	22.9	19.5
资产减值准备	6.5	18.7	-	-	-	PB(X)	3.0	2.9	2.7	2.4	2.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-18.6	-36.7	40.5	35.1	35.9
财务费用	38.4	19.5	6.9	6.0	-13.1	P/S	3.6	2.6	2.1	1.8	1.6
投资损失	-3.9	-17.9	-6.7	-9.5	-11.4	EV/EBITDA	20.5	14.6	13.3	10.1	8.6
少数股东损益	9.8	22.4	29.1	35.3	41.4	CAGR(%)	25.7%	22.8%	20.7%	25.7%	22.8%
营运资金的变动	-227.3	-203.8	-564.6	484.6	-693.3	PEG	1.7	1.6	1.3	0.9	0.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	683.5	862.5	461.9	1,740.9	743.2	ROIC/WACC	1.0	0.9	1.1	1.1	1.4
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,524.4	-1,439.9	-493.3	-740.5	-488.6						
<b>融资活动产生现金流量</b>	2,348.3	-419.6	529.3	-723.2	-15.2						

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

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.huajinsec.cn