

2017年04月01日

江海股份 (002484.SZ)

动态分析

2016 年营收利润稳步增长，新产品值得期待

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 12.1% 达到 12.2 亿元，毛利率水平为 25.8%，同比上升 0.3 个百分点，归属母公司股东净利润为 1.5 亿元，同比上升 15.5%，每股净利润 0.26 元，同比上升 9.0%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 3.4 亿元，同比增长 22.2%，归属上市公司股东净利润为 4,876 万元，同比上升 51.5%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。

◆ 点评：

➢ **2016 年营收盈利稳步提升**：尽管公司的薄膜电容器和超级电容项目有所推迟，但是在铝电解电容器保持了良好的增长，汇率的有利变动带来的行业定价竞争优势使得公司在营收方面获得稳健成长，公司 2016 年销售收入实现了同比上升 12.1%，达到 12.2 亿元，而成本控制和经营效率的提升推动了净利润的增长，归属上市公司股东净利润增速略高于收入增速，达到了 15.5%。

➢ **毛利率稳步小幅提升，管理效率维持平稳**：公司 2016 年全年毛利率为 25.8%，同比上升 0.3 个百分点，市场竞争的改善，以及包括电力等成本方面的可控使得公司的毛利率水平获得了小幅提升的空间。公司在主要三项经营费用率方面基本保持了平稳，管理费用率小幅下降 0.9 个百分点，销售费用率及财务费用率分别上升 0.1 和 0.4 个百分点。

➢ **未来发展战略及经营计划：营收净利分别目标增长 18% 和 30%**：公司的 2017 年经营业绩目标是销售收入和净利润同比 2016 年分别增长 18% 和 30% 左右。具体措施方面，在传统铝电解电容领域保持在高压大型电容方面有研发、技术提升带来竞争力的同时依靠湖北子公司来积极拓展小型电容器市场。薄膜电容方面在进入量产后续发挥优普电子的协同效应，加大在电动汽车、军工等市场的推进。超级电容器在加强在重点应用市场团队力量的建设，推出完成产品群。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.31、0.36 和 0.42 元。净资产收益率分别为 6.2%、6.8% 和 7.5%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 16.20 元，相当于 2017 年至 2019 年 52.3、45.0 和 38.6 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：薄膜及超级电容器的产品市场拓展不及预期；铝电解电容市场行业竞争加剧影响盈利；新产线的建设进度不及预期。

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **增持-A(下调)**

6 个月目标价 16.20 元

股价(2017-03-31) 14.64 元

交易数据

总市值 (百万元) 9,179.90

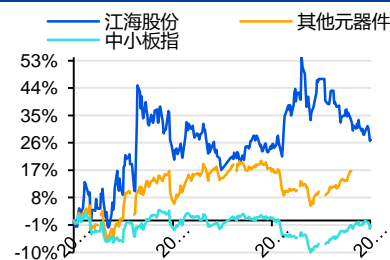
流通市值 (百万元) 7,172.56

总股本 (百万股) 627.04

流通股本 (百万股) 489.93

12 个月价格区间 10.90/21.35 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.55	-15.12	34.34
绝对收益	-7.34	-10.89	32.45

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20655612

相关报告

江海股份：季报营收稳定，季度盈利能力提升 2016-10-28

江海股份：中期业绩维持稳定，期待新产品拓展 2016-08-26

江海股份：一季度营收净利小幅上升，经营企稳，新品可期 2016-04-29

江海股份：2015 年业绩受到竞争压力，期待新品带来扩张 2016-03-31

江海股份：季报业绩受制于研发投入，期待超级电容 2015-10-28

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,091.3	1,223.6	1,448.8	1,782.9	2,196.5
同比增长(%)	-5.5%	12.1%	18.4%	23.1%	23.2%
营业利润(百万元)	138.0	162.3	213.6	253.8	297.7
同比增长(%)	-24.6%	17.6%	31.6%	18.8%	17.3%
净利润(百万元)	129.1	149.0	195.3	225.8	262.5
同比增长(%)	-16.0%	15.5%	31.0%	15.7%	16.2%
每股收益(元)	0.21	0.24	0.31	0.36	0.42
PE	71.1	61.6	47.0	40.6	35.0
PB	5.5	3.1	2.9	2.8	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) 2016 年营收盈利稳步提升	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) 电容器化成箔平稳增长.....	7
(二) 国内市场占比进一步小幅增加	7
(三) 未来发展战略及经营计划：销售收入和净利润同比 2016 年分别增长 18%和 30%左右.....	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 年产品细分收入	8
图 16：过往 3 年产品细分毛利率.....	8

一、财务数据分析

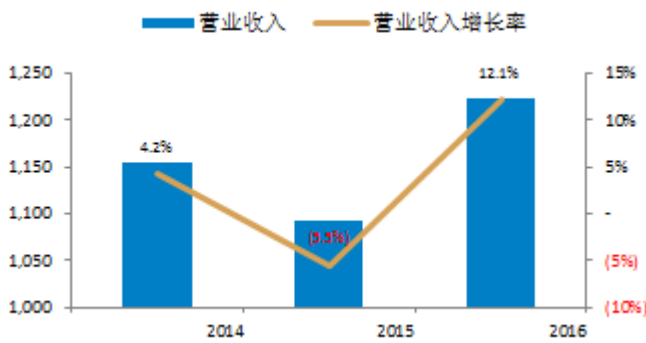
公司 2016 年销售收入同比上升 12.1% 达到 12.2 亿元，毛利率水平为 25.8%，同比上升 0.3 个百分点，归属母公司股东净利润为 1.5 亿元，同比上升 15.5%，每股净利润 0.26 元，同比上升 9.0%。公司铝电解电容器保持了良好的增长，尽管薄膜电容器和超级电容器项目有所推迟，但是汇率的有利变动带来的行业定价竞争优势使得公司在营收方面获得稳健成长，而成本控制和经营效率的提升推动了净利润的增长。

(一) 2016 年营收盈利稳步提升

公司 2016 年全年销售收入 12.2 亿元人民币，同比上升 12.1%，公司铝电解电容器保持了良好的增长，在人民币贬值带来的定价优势的持续下，尽管薄膜电容器和超级电容器项目有所推迟，但是公司依然实现了收入的稳步提升。

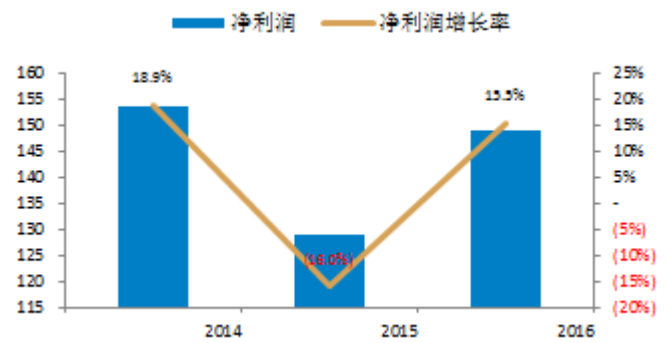
2016 年归属上市公司股东净利润为 1.5 亿元，同比上升 15.5%，每股净利润 0.26 元，同比上升 9.0%。公司净利润的增长幅度基本与收入增速持平，产品市场竞争格局的稳定，以及汇率带来的定价优势，使得公司的盈利能力稳步提升。

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

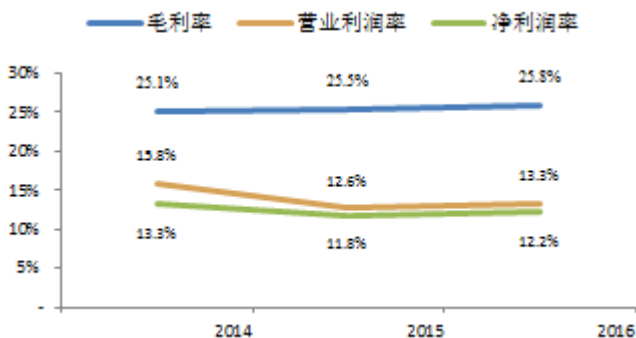
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

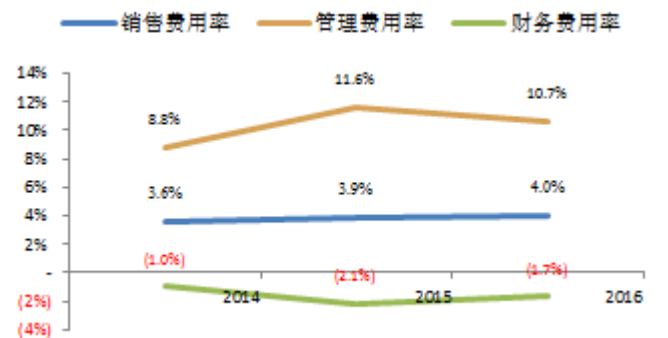
公司 2016 年全年毛利率为 25.8%，同比微幅上升 0.3 个百分点，随着汇率贬值带来的定价优势，以及公司在生产成本方面的有效控制，公司整体毛利率保持稳定。公司主要费用率水平基本维持稳定，2016 年管理费用率小幅下降 0.9 个百分点，其他基本持平。

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

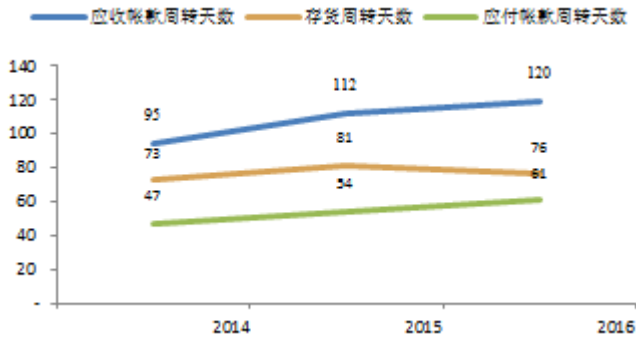
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

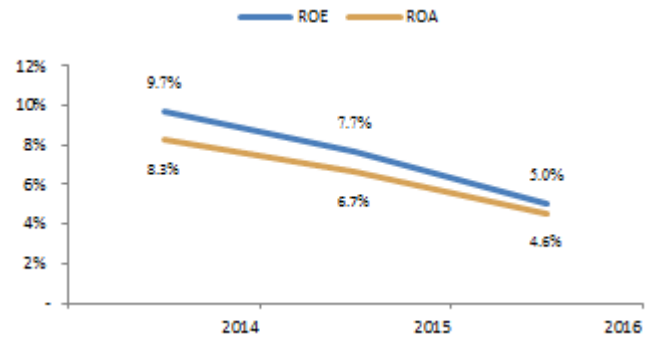
2016 年公司应收账款周转天数为 120 天，存货周转天数为 76 天，应付账款周转天数为 61 天，基本保持了稳定。尽管净利润有所上升，但是通过增发提升了资产及净资产规模，使得回报率有所下降，公司 2016 年的 ROE 与 ROA 分别同比下降 2.7 和 2.1 个百分点，为 5.0%和 4.6%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

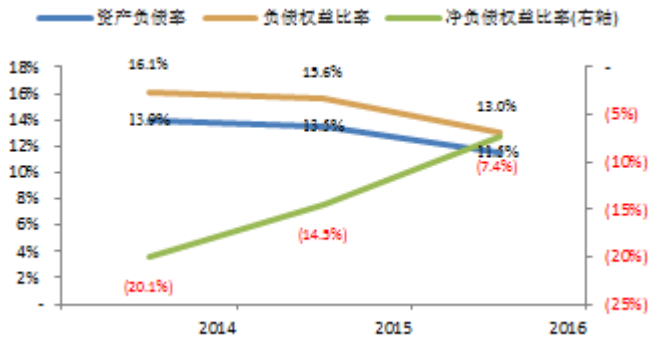
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

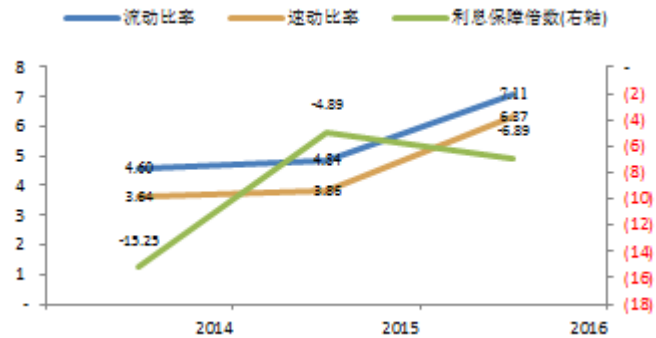
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 13.0%和 11.5%，同比 2015 年分别小幅下降 2.6 和 2.0 个百分点，净负债权益比率仍然为净现金，公司的增发获得资金支持后，负债率进一步改善。

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



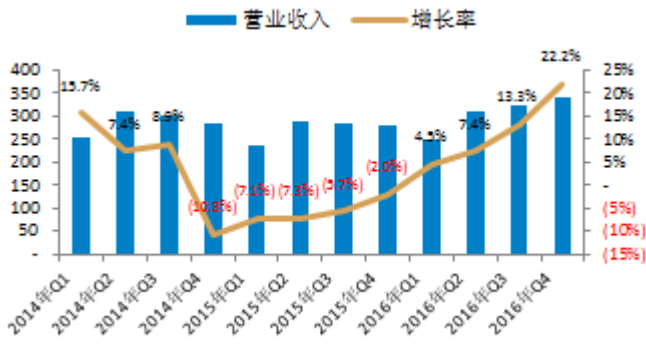
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 7.11 和 6.37，同比有所提升，流动资产规模远高于流动负债，公司 2016 年利息保障倍数为-6.89，公司的财务费用保持为净收益，整体偿债能力有所提升。

(二) 2016 年四季度营收盈利增速可观

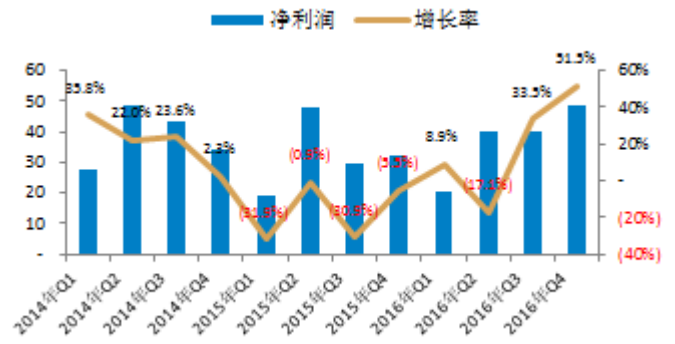
2016 年第四季度公司实现营业收入为 3.4 亿元，同比增长 22.2%，归属上市公司股东净利润为 4,876 万元，同比上升 51.5%，公司第四季度的营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，并且基本呈现出逐季改善的趋势。在完成收购和增发的工作后，公司在生产经营方面的持续推进，以及在人民币汇率下降和市场环境持续改善的情况下，公司的收入规模持续提升，市场竞争力增强，盈利能力也显著升高。

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

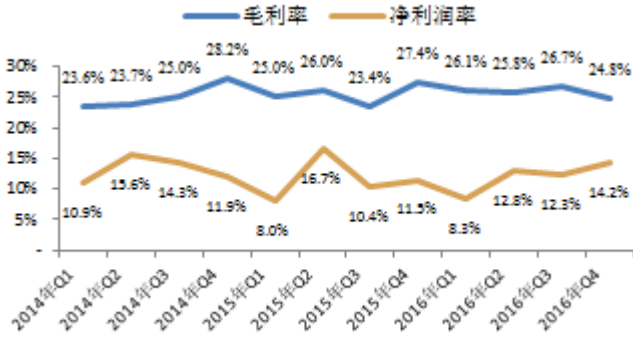
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

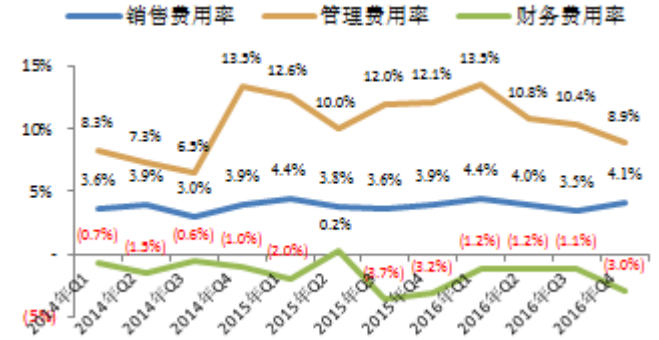
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 24.8%，同比下降 2.6 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.1%、8.9%、-3.0%，分别同比下降 3.2、上升 0.2 和上升 0.2 个百分点。

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

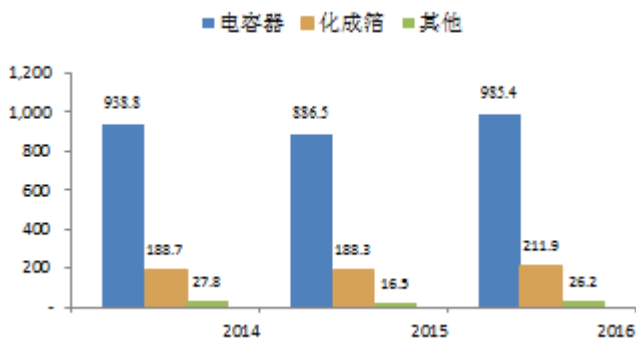
二、经营状况分析

产品布局方面，公司的主要产品仍然是电容器产品，其中电容器内铝电解电容的市场需求推动了公司收入的增长，并且主要的产品市场来源于国内，因此公司国内市场的收入占比有小幅度增加。化成箔作为电容器的上游原材料，公司部分自供内部使用外，对外销售部分也伴随着整个行业需求增加而提升。毛利率方面，无论是按照产品市场还是按照地区市场分布看，毛利率方面在成本控制和价格竞争平稳的情况下小幅度上升。

（一）电容器化成箔平稳增长

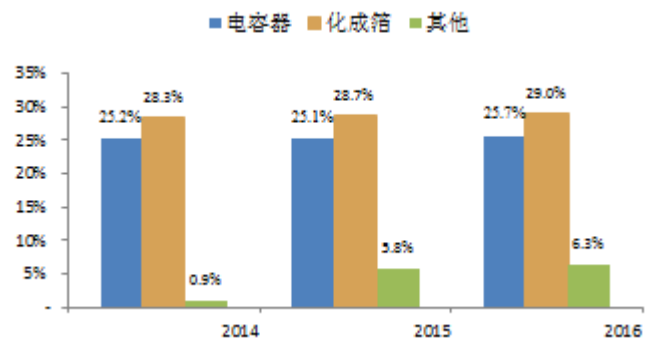
公司主营业务为电容器业务及其上游的化成箔产品，化成箔产品除部分内部供应为，其他则对外销售。2016 年电声器件业务销售收入同比增长 11.2%达到 9.9 亿元，主要是由于铝电解电容市场需求的增长以及公司产品竞争力的增加。化成箔业务销售收入同比增长 12.6%达到 2.1 亿元，公司在内蒙古和陕西的化成箔生产线稳定运营，结合行业市场需求的增加，获得了化成箔出货量的稳步增长。

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

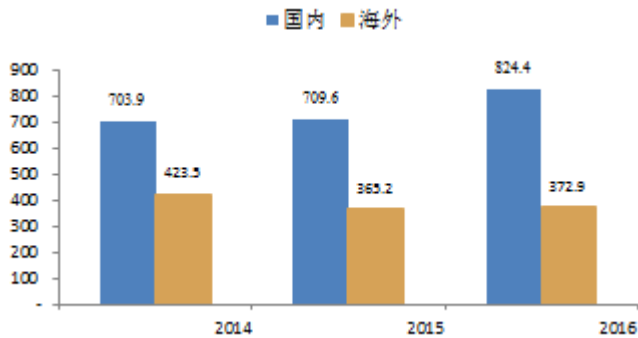
产品细分毛利率方面，公司电容器业务的和化成箔业务的毛利率分别同比省 0.6 和 0.3 个百分点，包括电力在内的主要成本方面的有效控制，以及在汇率有利波动情况下，产品定价的压力降低，使得公司在毛利率方面略有提升。

（二）国内市场占比进一步小幅增加

2016 年公司国内市场销售收入占总收入 68.9%，海外市场收入占比 31.1%，与 2015 年相比，国内客户的收入占比出现小幅上升，公司电容器产品的主要需求仍然来自国内市场，国内下游工业市场的复苏推动了作为基础元器件的电容市场需求。

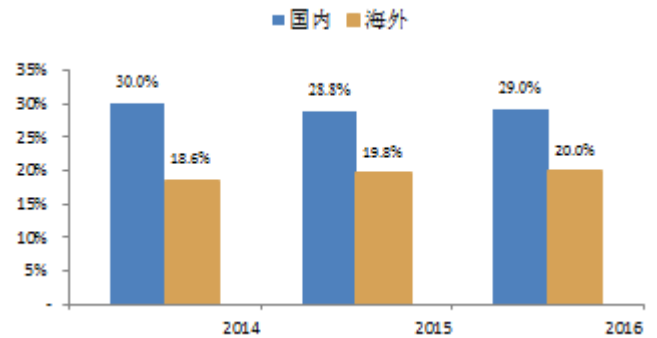
2016 年公司国内市场的毛利率 29.0%，同比上升 0.2 个百分点，海外市场毛利率 20.0%，同比上升 0.2 个百分点。产品市场的竞争格局以及国内外市场的产品结构基本保持平稳，使得公司的盈利能力维持稳定的小幅上升趋势。

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：销售收入和净利润同比 2016 年分别增长 18%和 30%左右

公司的 2017 年经营业绩目标公司预算经营指标为：销售收入和净利润同比 2016 年分别增长 18%和 30%左右，主要采取的措施包括：

- 把握好传统优势产品高压大型电容器市场反弹的机会，发挥品牌、技术、产业链的综合优势，扩大市场占有率和覆盖率。
- 抓紧高比容腐蚀箔、高导电膏渗透高耐压电解液、低损耗高强度化成技术的综合研发，用两年左右的时间推出新一代高效能铝电解电容器，形成多个发明专利。
- 薄膜电容器已真正进入量产创利阶段，必须系统降低成本，加大在电动汽车、军工应用领域的研发和市场跟进力度，发挥优普电子的协同优势，确保年度目标实现。
- 超级电容器特别是锂离子超级电容器要尽快组织在车辆、风电、数据中心、电梯、智能电网、电动工具、军工等几大明确的应用领域的研发和服务团队的组建，加强新一代产品的研发投入，形成完整的产品群。
- 充分学习吸收同行的先进经验，以创新的思路建设好湖北海成电子有限公司，力争年内投产，在小型和固态电容器领域实现根本突破，成为公司新增长点，在电解电容器另一大半领域占有应有的份额。
- 抓紧 ELNA 投资、合资项目进展，力争弯道超车，实现我国车载电解电容器的突破，并为其其他产品进入车载市场打好基础。
- 为适应公司扩张和快速发展的需要，重点做好专业人才引进和优秀大学生招聘工作，研究适合公司发展的新的分配机制和薪酬制度，特别做好在优普电子、江海储能、湖北海成的激励机制落实。

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 0.31、0.36 和 0.42 元。净资产收益率分别为 6.2%、6.8%和 7.5%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 16.20 元，相当于 2017 年至 2019 年 52.3、45.0 和 38.6 倍的动态市盈率。

四、风险提示

薄膜及超级电容器的产品市场拓展不及预期；铝电解电容市场行业竞争加剧影响盈利；新产线的建设进度不及预期。

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	1,091.3	1,223.6	1,448.8	1,782.9	2,196.5	年增长率					
减:营业成本	813.5	907.7	1,062.7	1,307.7	1,611.0	营业收入增长率	-5.5%	12.1%	18.4%	23.1%	23.2%
营业税费	5.6	8.7	8.8	10.9	14.2	营业利润增长率	-24.6%	17.6%	31.6%	18.8%	17.3%
销售费用	42.4	48.7	55.4	69.5	85.7	净利润增长率	-16.0%	15.5%	31.0%	15.7%	16.2%
管理费用	126.8	130.9	139.1	171.2	218.9	EBITDA 增长率	-22.5%	21.5%	29.6%	15.1%	15.5%
财务费用	-23.4	-20.6	-11.6	-15.2	-14.7	EBIT 增长率	-33.3%	23.7%	42.5%	18.1%	18.6%
资产减值损失	1.6	5.1	2.6	3.1	3.6	NOPLAT 增长率	-33.5%	24.4%	42.1%	18.1%	18.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	11.5%	86.9%	-28.0%	21.1%	7.2%
投资和汇兑收益	13.2	19.3	21.9	18.1	19.8	净资产增长率	5.4%	73.5%	5.5%	6.0%	6.6%
营业利润	138.0	162.3	213.6	253.8	297.7	盈利能力					
加:营业外净收支	18.5	18.4	22.7	19.9	20.3	毛利率	25.5%	25.8%	26.6%	26.7%	26.7%
利润总额	156.5	180.7	236.3	273.6	318.0	营业利润率	12.6%	13.3%	14.7%	14.2%	13.6%
减:所得税	19.6	21.7	29.0	33.6	38.7	净利润率	11.8%	12.2%	13.5%	12.7%	12.0%
净利润	129.1	149.0	195.3	225.8	262.5	EBITDA/营业收入	16.4%	17.8%	19.5%	18.2%	17.1%
						EBIT/营业收入	10.5%	11.6%	13.9%	13.4%	12.9%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	13.5%	11.5%	8.9%	13.7%	12.4%
货币资金	487.9	673.9	1,504.2	1,342.1	1,421.9	负债权益比	15.6%	13.0%	9.8%	15.8%	14.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.84	7.11	9.23	6.13	6.96
应收帐款	366.0	447.3	429.4	696.2	695.8	速动比率	3.86	6.37	8.08	5.31	5.94
应收票据	76.1	110.5	71.3	168.4	133.6	利息保障倍数	-4.89	-6.89	-17.39	-15.72	-19.19
预付帐款	27.7	47.8	18.0	73.1	42.1	营运能力					
存货	246.9	269.7	337.5	423.8	501.2	固定资产周转天数	175	177	150	116	88
其他流动资产	16.6	1,049.5	360.2	475.4	628.4	流动营业资本周转天数	149	302	308	226	232
可供出售金融资产	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4	流动资产周转天数	396	562	661	596	541
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	112	120	109	114	114
长期股权投资	93.8	97.3	97.3	97.3	97.3	存货周转天数	81	76	75	77	76
投资性房地产	26.7	32.1	32.1	32.1	32.1	总资产周转天数	661	813	875	762	670
固定资产	584.6	618.0	589.7	555.3	514.7	投资资本周转天数	393	529	501	377	347
在建工程	24.8	15.5	15.5	15.5	15.5	费用率					
无形资产	46.8	55.7	53.4	51.1	48.8	销售费用率	3.9%	4.0%	3.8%	3.9%	3.9%
其他非流动资产	41.0	48.1	42.9	43.5	43.8	管理费用率	11.6%	10.7%	9.6%	9.6%	10.0%
资产总额	2,051.1	3,477.9	3,564.0	3,986.4	4,187.8	财务费用率	-2.1%	-1.7%	-0.8%	-0.9%	-0.7%
短期债务	13.0	-	-	-	-	三费/营业收入	13.4%	13.0%	12.6%	12.7%	13.2%
应付帐款	184.2	252.5	211.7	377.2	357.5	投资回报率					
应付票据	45.2	91.9	68.6	126.0	116.1	ROE	7.7%	5.0%	6.2%	6.8%	7.5%
其他流动负债	9.9	21.3	14.6	15.6	18.4	ROA	6.7%	4.6%	5.8%	6.0%	6.7%
长期借款	3.0	-	-	-	-	ROIC	8.9%	9.9%	7.6%	12.4%	12.2%
其他非流动负债	21.7	33.9	22.5	26.0	27.4	分红指标					
负债总额	277.1	399.6	317.3	544.9	519.6	DPS(元)	0.05	-	0.06	0.07	0.08
少数股东权益	96.4	103.0	115.1	129.3	146.1	分红比率	25.8%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	332.8	627.0	627.0	627.0	627.0	股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.5%	0.6%
留存收益	1,344.9	2,348.3	2,504.5	2,685.2	2,895.2						
股东权益	1,774.1	3,078.4	3,246.7	3,441.5	3,668.3						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.21	0.24	0.31	0.36	0.42
现金流量表						BVPS(元)	2.68	4.74	4.99	5.28	5.62
净利润	136.9	158.9	195.3	225.8	262.5	PE(X)	71.1	61.6	47.0	40.6	35.0
加:折旧和摊销	65.1	76.6	80.6	86.7	92.9	PB(X)	5.5	3.1	2.9	2.8	2.6
资产减值准备	1.5	2.6	-	-	-	P/FCF	1,314.0	-9.6	10.8	-70.4	79.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	8.4	7.5	6.3	5.1	4.2
财务费用	-14.3	-14.9	-11.6	-15.2	-14.7	EV/EBITDA	45.7	44.4	27.4	24.3	20.9
投资损失	-13.2	-19.3	-21.9	-18.1	-19.8	CAGR(%)	20.6%	20.7%	8.4%	20.6%	20.7%
少数股东损益	7.8	9.9	12.1	14.2	16.7	PEG	3.5	3.0	5.6	2.0	1.7
营运资金的变动	-46.4	-1,037.0	630.7	-393.6	-189.6	ROIC/WACC					
经营活动产生现金流量	123.3	175.8	885.1	-100.1	148.0						
投资活动产生现金流量	-126.9	-1,140.3	-28.1	-31.9	-30.2						
融资活动产生现金流量	-43.7	1,126.8	-26.7	-30.1	-37.9						

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