

2017 年 04 月 11 日

公司研究·证券研究报告

汇顶科技 (603160.SH)

动态分析

指纹识别芯片推动 2016 年业绩快速增长

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比大幅上升 175.0% 达到 30.8 亿元，毛利率水平为 47.1%，同比下降 10.8 个百分点，归属母公司股东净利润为 8.6 亿元，同比上升 126.5%，每股净利润 2.10 元，同比上升 121.1%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 9.6 亿元，同比增长 147.3%，归属上市公司股东净利润为 2.5 亿元，同比上升 65.5%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 4.00 元（含税），不转增，不分配红股。

◆ 点评：

➤ **2016 年营收盈利显著快速增长**：公司 2016 年销售收入及归属母公司股东净利润分别大幅度增长 175.0% 和 126.5%，指纹识别芯片产品订单随着下游智能终端客户需求快速增加而显著提升，是推动公司营收利润增长的主要原因，公司与国内一线厂商形成了稳定的合作关系，并成为了众多旗舰机型的配套供应商。公司哈在持续推进国际市场的影响力，为公司未来业务成长打开空间。

➤ **毛利率下降源自产品结构调整，费用率整体有所下降**：公司 2016 年全年毛利率为 47.1%，同比下降 10.8 个百分点，由于公司指纹识别芯片产品出货量大幅增加而毛利率低于触控芯片，因此尽管指纹识别芯片的毛利率提升，但是综合毛利率水平仍然出现了下降。随着公司在销售规模上的快速提升，管理费用率显著降低 5.7 个百分点为 13.5%，销售费用率和财务费用率基本持平，公司经营效率有所提升。

➤ **未来发展战略及经营计划：产品线继续延伸，国际化业务推进**：公司长期发展战略是通过自主研发进一步提高公司产品的竞争力和知名度，触控芯片方面除了现有的移动端市场方面，公司继续向笔记本电脑和 PC 市场开拓大尺寸触控屏芯片，指纹识别方面则在保持现有产品在客户端性价比的竞争力同时，积极完善和优化屏内指纹识别技术并力争实现大规模商用，而其他新产品则拓展 IOT、可穿戴设备、新型传感器等市场的创新应用。另外，公司也将通过增加海外人员规模等方式，拓张在全球市场的影响力和竞争力。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 2.43、2.95 和 3.17 元。净资产收益率分别为 30.0%、28.3% 和 24.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 103.3 元，相当于 2017 年至 2019 年 42.5、35.0 和 32.6 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：指纹识别芯片及触控芯片市场竞争带来产品价格及盈利能力压力；新产品拓展速度不及预期；产品客户认证及现有客户终端出货量不及预期。

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

103.30 元

股价(2017-04-10)

90.19 元

交易数据

总市值 (百万元) 40,134.55

流通市值 (百万元) 4,058.55

总股本 (百万股) 445.00

流通股本 (百万股) 45.00

12 个月价格区间 23.30/178.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.79	-14.14	-9.53
绝对收益	-13.15	-11.05	

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20655612

相关报告

汇顶科技：指纹识别芯片市场需求大增驱动业绩快速增长 2017-01-23

汇顶科技：指纹识别芯片快速增长，引领生物识别市场 2016-11-10

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,119.6	3,079.3	4,311.9	5,610.0	6,592.8
同比增长(%)	31.1%	175.0%	40.0%	30.1%	17.5%
营业利润(百万元)	391.2	881.8	1,159.0	1,458.2	1,555.2
同比增长(%)	-4.4%	125.4%	31.4%	25.8%	6.6%
净利润(百万元)	378.4	856.8	1,081.1	1,314.3	1,408.6
同比增长(%)	-1.4%	126.5%	26.2%	21.6%	7.2%
每股收益(元)	0.85	1.93	2.43	2.95	3.17
PE	106.1	46.8	37.1	30.5	28.5
PB	34.2	14.7	11.2	8.6	6.9

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 年营收利润快速增加	4
(二) 2016 年四季度营收增长显著，利润增速略低	5
二、经营状况分析	7
(一) 指纹识别芯片业务收入毛利同时提升	7
(二) 国内终端厂商需求推动收入大幅度增长	7
(三) 未来发展战略及经营计划：产品线继续延伸，国际化业务推进	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

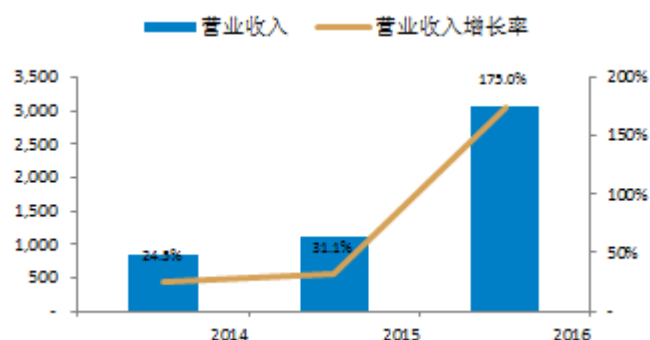
公司 2016 年销售收入同比大幅上升 175.0% 达到 30.8 亿元，毛利率水平为 47.1%，同比下降 10.8 个百分点，归属母公司股东净利润为 8.6 亿元，同比上升 126.5%，每股净利润 2.10 元，同比上升 121.1%。公司在指纹识别芯片产品订单随着下游智能终端客户需求快速增加的情况下而获得了显著的提升，与国内一线厂商形成了稳定的合作关系，并持续推进国际市场的影响力，产品结构调整影响毛利率使得净利润增速低于收入增速。

（一）2016 年营收利润快速增加

公司 2016 年全年销售收入 30.8 亿元人民币，同比大幅上升 175.0%，随着移动支付融入生活后，公司把握手机市场中指纹识别作为移动支付安全保障的解决方案快速渗透的市场机遇，迅速打开指纹识别市场，与国内一线厂商形成合作关系，并且逐步推进了国际市场的影响力。

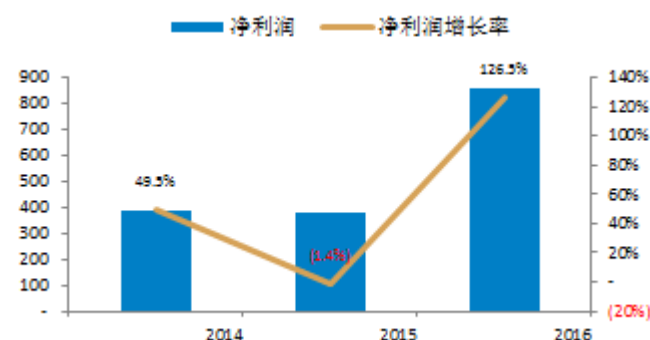
2016 年归属上市公司股东净利润为 8.6 亿元，同比增长 126.5%，每股净利润 2.10 元，同比上升 121.1%。指纹识别芯片产品的迅速扩张以及与终端厂商客户之间持续推进的合作关系，使得公司的规模效应得以体现，获得了利润的大幅度增长。

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

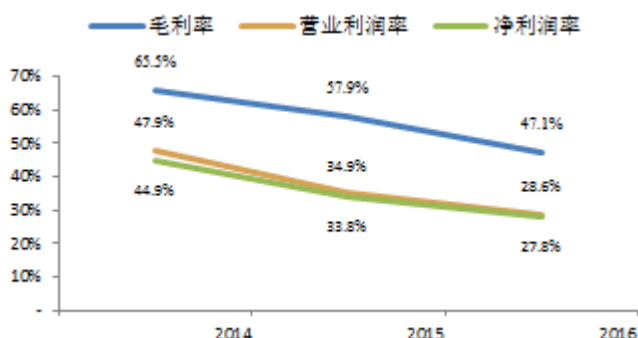
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

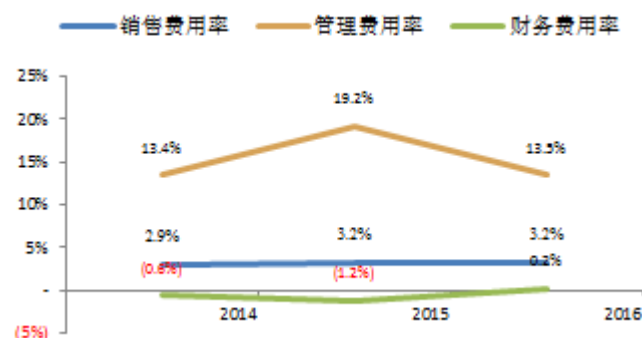
公司 2016 年全年毛利率为 47.1%，同比下降 10.8 个百分点，公司产品结构的调整，相对较低毛利率的指纹识别芯片收入大幅增加，是毛利率出现下降的主要原因。公司管理费用率水平随着收入的快速上升而显著下降 5.7 个百分点，销售费用率和财务费用率基本维持稳定。

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

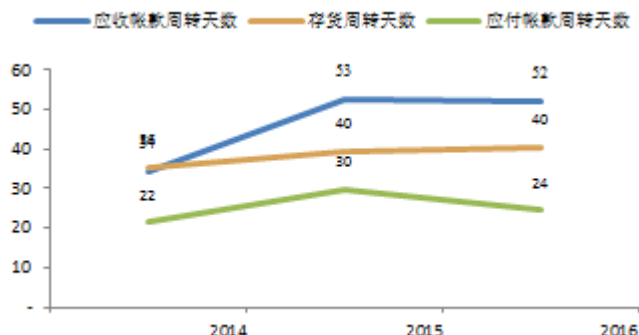
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

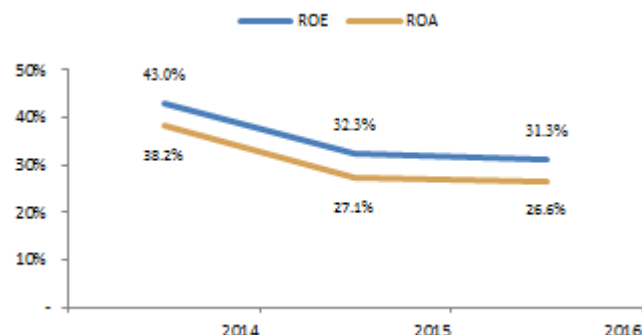
2016 年公司应收账款周转天数为 52 天，存货周转天数为 40 天，应付账款周转天数为 24 天，均基本保持稳定或者微幅下降。作为资产规模较轻的集成电路设计企业，公司的回报率维持稳定，2016 年的 ROE 与 ROA 分别同比小幅下降 1.0 和 0.5 个百分点，为 31.3%和 26.6%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

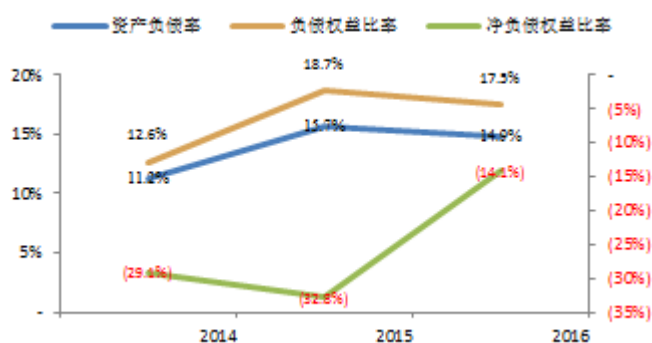
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

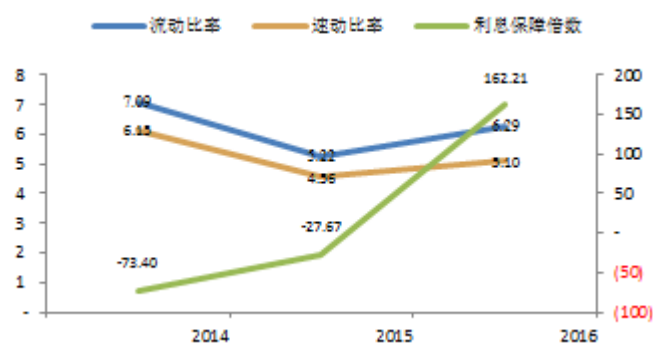
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 14.9%和 17.5%，作为智慧密集型的轻资产设计公司，公司的负债率基本保持稳定，净负债权益比率仍然为净现金。

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



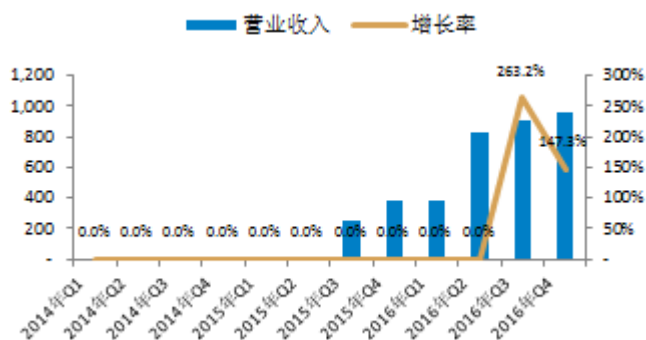
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 6.29 和 5.10，分别有小幅上升，流动资产规模远高于流动负债，公司 2016 年利息保障倍数为 162.21 倍，尽管公司的财务费用由净收入转变为净支出，但公司偿债能力依然可靠。

（二）2016 年四季度营收增长显著，利润增速略低

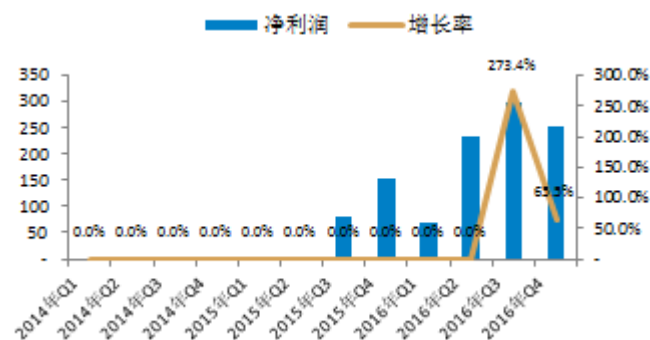
2016 年第四季度公司实现营业收入为 9.6 亿元，同比增长 147.3%，归属上市公司股东净利润为 2.5 亿元，同比上升 65.5%，公司第四季度的营业收入环比持续上升，在市场旺季的情况下，订单规模也持续稳定推进。第四季度单季度净利润增速不及全年，主要原因是由于包括研发、管理、销售等费用的确认在第四季度进行，进而导致利润率方面有所下降，从数值上而言，从第二季度指纹识别产品开始放量后，季度销售收入和盈利能力基本维持了相对平稳推进的状况。

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

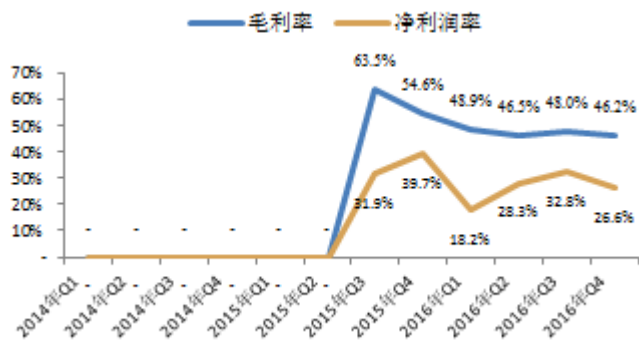
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

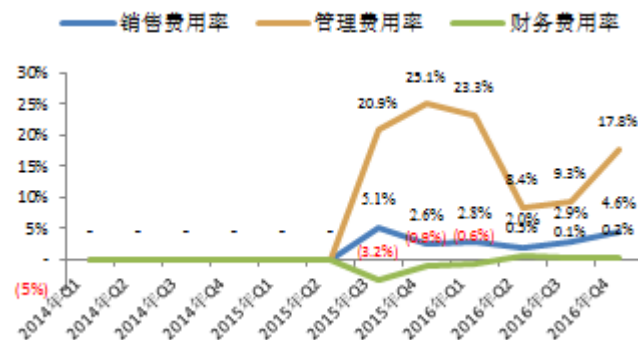
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 46.2%，同比下降 8.4 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.6%、17.8%、0.2%，分别同比上升 2.0、下降 7.3 和上升 1.0 个百分点。

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

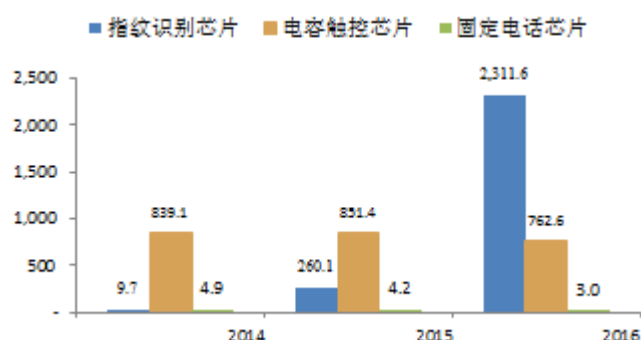
二、经营状况分析

产品分部方面，公司的指纹识别芯片业务在 2016 年出现了快速的放量，推动了销售收入的大幅度增加，而规模扩张的同时，产品的毛利率也获得了稳健的提升，传统产品电容屏触控芯片则受到市场竞争压力加大的影响而出现了量增价跌毛利率小幅下降。由于指纹识别芯片的主要客户为国内一线厂商，使得公司国内市场的收入显著增加。

（一）指纹识别芯片业务收入毛利同时提升

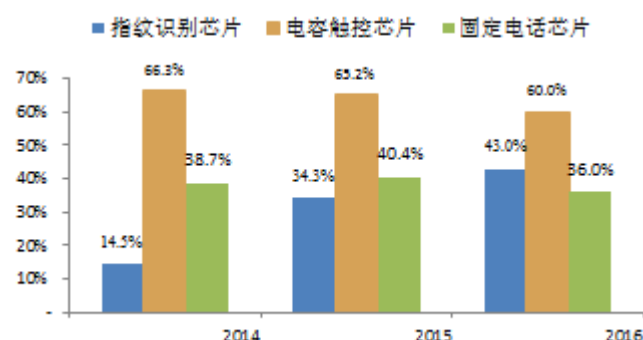
公司的主要产品包括了面向手机、平板电脑等移动智能终端的电容屏触控芯片和指纹识别芯片。2016 年公司指纹识别芯片产品大幅度放量，销售收入同比增加 7.9 倍达到 23.1 亿元，占总体销售收入的比例达到了 75.1%，超越电容屏触控芯片成为了公司业务收入的主要来源。而电容屏触控芯片市场则由于成熟度相对较高，市场竞争较为激烈，尽管公司的产品出货量有所提升，但是收到了单价下降的影响，公司触控芯片收入同比下降 10.4% 为 7.6 亿元。其他产品主要是固定电话芯片的收入则进一步萎缩。

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

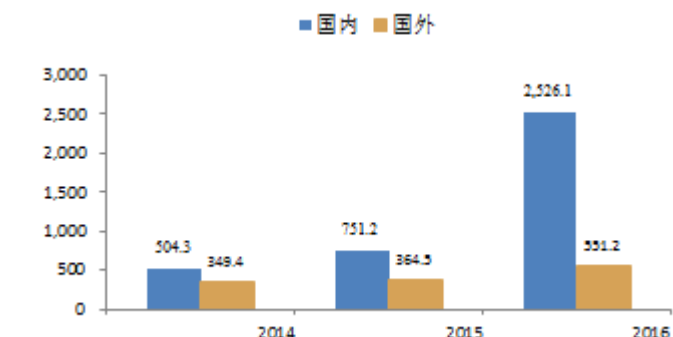
产品细分毛利率方面，公司在指纹识别芯片方面伴随着销售收入规模的扩张，盈利能力也同步获得推进，2016 年毛利率同比上升 8.7 个百分点为 43.0%。而电容触控芯片业务受到市场竞争压力增加的影响，毛利率同比出现了 5.2 个百分点的下降，为 60.0%。由于公司产品结构出现了显著的变化，使得公司的综合毛利率出现了下降。

（二）国内终端厂商需求推动收入大幅度增长

2016 年公司国内市场销售收入占总收入为 25.3 亿元，占总销售收入的 82.1%，同比上升 14.8 个百分点，海外市场收入则仅占销售收入的 17.9%。公司的指纹识别产品在国内客户方面 2016 年迅速打开市场，与华为、vivo、小米、乐视、中兴、魅族、联想、金立、TCL 等国内一线品牌达成合作关系，并成为众多品牌旗舰机型的指纹芯片供应商，因此推动了国内销售收入的显著提升。海外市场方面，公司仍然处于开拓中，目前获得了诺基亚、LG、华硕等国际品牌的认可，形成大规模销售仍然需要时间。

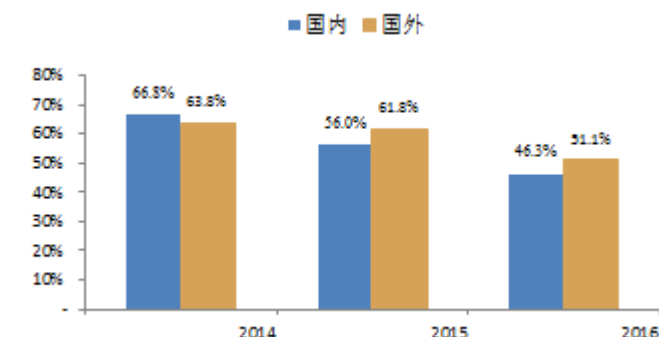
毛利率方面，2016 年公司国内市场和海外市场的毛利率分别为 46.3%和 51.1%，同比分别下降 9.7 和 10.7 个百分点，在产品结构调整以及电容触控芯片价格出现下降，使得毛利率水平有所下降。

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：产品线继续延伸，国际化业务推进

公司的长期发展战略是通过自主研发进一步提高公司产品的竞争力和知名度，产品线经营计划主要包括：

- 触控芯片产品线：除了在现有的手机触控和平板触控市场上继续优化产品性能，提升产品竞争力以外，在笔记本电脑市场，围绕大尺寸触摸屏和主动式电容笔的应用需求，积极推广新产品的应用和与更多 PC 制造厂商建立和深化合作关系；在汽车触控等新市场上积极投入新技术研究和新产品开发，力争创造新的成长动力。
- 指纹识别产品线：积极深化与国内一线品牌的战略合作关系，继续加大新产品的开发力度并积极降低产品成本，保持公司产品竞争力和盈利能力；同时，加强同显示屏生产厂商的合作，积极完善和优化屏内指纹识别技术并力争实现大规模商用。
- 新产品开发：针对新兴的 IoT，可穿戴市场，探索新的市场应用机会，积极进行市场需求研究，并在新型传感器，CPU 平台和数据传输技术上持续投入，为未来的长期成长奠定坚实基础。。
- 国际化团队建设和国际市场开拓

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 2.43、2.95 和 3.17 元。净资产收益率分别为 30.0%、28.3%和 24.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 103.3 元，相当于 2017 年至 2019 年 42.5、35.0 和 32.6 倍的动态市盈率。

四、风险提示

指纹识别芯片及触控芯片市场竞争带来产品价格及盈利能力压力；新产品拓展速度不及预期；产品客户认证及现有客户终端出货量不及预期。

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	1,119.6	3,079.3	4,311.9	5,610.0	6,592.8	年增长率					
减:营业成本	471.9	1,627.6	2,350.0	3,087.8	3,761.9	营业收入增长率	31.1%	175.0%	40.0%	30.1%	17.5%
营业税费	11.0	25.1	43.4	52.5	60.6	营业利润增长率	-4.4%	125.4%	31.4%	25.8%	6.6%
销售费用	35.6	97.3	133.6	176.5	206.7	净利润增长率	-1.4%	126.5%	26.2%	21.6%	7.2%
管理费用	215.5	415.2	642.0	855.8	1,036.3	EBITDA 增长率	-5.2%	132.4%	29.2%	25.4%	6.3%
财务费用	-13.6	5.5	-16.0	-20.9	-27.8	EBIT 增长率	-6.5%	135.0%	28.8%	25.8%	6.3%
资产减值损失	8.1	26.9	-	-	-	NOPLAT 增长率	-6.0%	135.1%	26.1%	25.8%	6.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	49.8%	218.6%	-39.3%	149.5%	-35.2%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	31.5%	133.1%	31.6%	29.2%	24.2%
营业利润	391.2	881.8	1,159.0	1,458.2	1,555.2						
加:营业外净收支	44.5	105.0	112.5	87.3	101.6	盈利能力					
利润总额	435.7	986.7	1,271.5	1,545.6	1,656.8	毛利率	57.9%	47.1%	45.5%	45.0%	42.9%
减:所得税	57.6	130.0	190.7	231.8	248.5	营业利润率	34.9%	28.6%	26.9%	26.0%	23.6%
净利润	378.4	856.8	1,081.1	1,314.3	1,408.6	净利润率	33.8%	27.8%	25.1%	23.4%	21.4%
						EBITDA/营业收入	34.8%	29.4%	27.1%	26.2%	23.7%
						EBIT/营业收入	33.7%	28.8%	26.5%	25.6%	23.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	15.7%	14.9%	15.6%	13.8%	12.7%
货币资金	606.1	1,103.6	2,582.9	2,225.6	4,181.0	负债权益比	18.7%	17.5%	18.5%	16.0%	14.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	5.22	6.29	6.03	6.94	7.67
应收帐款	221.2	666.7	439.1	1,125.3	684.8	速动比率	4.56	5.10	5.06	5.78	6.55
应收票据	139.0	569.7	275.9	886.7	505.4	利息保障倍数	-27.67	162.21	-71.47	-68.91	-54.96
预付帐款	6.0	5.8	35.0	11.9	38.1	营运能力					
存货	142.2	550.4	640.5	856.8	920.4	固定资产周转天数	46	17	12	8	6
其他流动资产	-0.0	27.2	9.1	12.1	16.1	流动营业资本周转天数	77	96	87	93	95
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	306	236	288	292	313
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	53	52	46	50	49
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	40	40	50	48	49
投资性房地产	64.4	62.2	62.2	62.2	62.2	总资产周转天数	386	269	312	310	328
固定资产	145.7	149.5	131.3	113.1	94.8	投资资本周转天数	131	119	104	106	106
在建工程	-	11.6	11.6	11.6	11.6						
无形资产	50.0	50.3	66.3	79.3	89.2	费用率					
其他非流动资产	18.3	18.1	14.1	12.6	11.7	销售费用率	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
资产总额	1,392.9	3,215.2	4,268.1	5,397.1	6,615.5	管理费用率	19.2%	13.5%	14.9%	15.3%	15.7%
短期债务	-	-	-	-	-	财务费用率	-1.2%	0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
应付帐款	158.2	343.9	587.3	655.2	733.1	三费/营业收入	21.2%	16.8%	17.6%	18.0%	18.4%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	55.3	121.0	73.6	81.9	94.7	ROE	32.3%	31.3%	30.0%	28.3%	24.4%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	27.1%	26.6%	25.3%	24.3%	21.3%
其他非流动负债	5.6	13.8	6.8	8.7	9.8	ROIC	100.6%	157.9%	62.5%	129.6%	55.2%
负债总额	219.0	478.7	667.7	745.8	837.6	分红指标					
少数股东权益	1.9	1.9	1.6	1.1	0.7	DPS(元)	-	-	0.49	0.59	0.63
股本	400.0	445.0	445.0	445.0	445.0	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
留存收益	771.8	2,289.0	3,153.9	4,205.3	5,332.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.7%
股东权益	1,173.9	2,736.5	3,600.4	4,651.3	5,777.8						
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	378.1	856.7	1,081.1	1,314.3	1,408.6	EPS(元)	0.85	1.93	2.43	2.95	3.17
加:折旧和摊销	12.9	21.0	27.2	30.2	33.2	BVPS(元)	2.63	6.15	8.09	10.45	12.98
资产减值准备	8.1	26.9	-	-	-	PE(X)	106.1	46.8	37.1	30.5	28.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	34.2	14.7	11.2	8.6	6.9
财务费用	-	-0.5	-16.0	-20.9	-27.8	P/FCF	185.7	-191.5	23.7	-420.4	17.9
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	35.8	13.0	9.3	7.2	6.1
少数股东损益	-0.3	-0.1	-0.3	-0.5	-0.4	EV/EBITDA	-	49.2	32.0	25.8	23.0
营运资金的变动	-150.7	-1,031.0	613.2	-1,413.4	820.7	CAGR(%)	51.5%	18.0%	41.2%	51.5%	18.0%
经营活动产生现金流量	228.5	-182.5	1,705.2	-90.3	2,234.4	PEG	2.1	2.6	0.9	0.6	1.6
投资活动产生现金流量	-29.0	-21.0	-25.0	-25.0	-25.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-101.6	691.5	-200.9	-242.0	-253.9						

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