

2017年04月25日

天顺风能 (002531.SZ)

动态分析

风塔毛利率持续增长，大叶片制造和风电场运营业务稳步推进

电力设备 | 风电 III

买入-A(首次)

投资评级

6个月目标价

9.3元

股价(2017-04-24)

7.02元

交易数据

总市值(百万元)

12,719.99

流通市值(百万元)

6,742.50

总股本(百万股)

1,779.02

流通股本(百万股)

943.01

12个月价格区间

5.89/12.14元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.93	1.41	8.2
绝对收益	-4.67	7.68	9.41

分析师

陈雁冰

 SAC 执业证书编号：S0910517040001
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

分析师

谭志勇

 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

肖索

 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

投资要点

◆ **公司动态**：公司 2016 年全年实现营业收入 22.63 亿元，同比增长 5.35%；归母净利润 4.06 亿元，同比增长 34.06%；EPS 0.27 元，同比增长 35%；利润分配方案为：每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税）。

◆ 点评：

➢ **风塔毛利率持续增长，未来有望保持稳定**：受国内风塔市场需求疲软的影响，国内营收有所下滑，但公司充分发挥国际化竞争优势和品牌效应，以 3.0MW-3.4MW 陆上大型风塔为代表的产品，出口比例大幅提高，海外营收同比增长 22.87%。公司风塔全年实现营业收入 21.08 亿元，同比下降 0.08%，基本保持稳定；营业成本 14.22 亿元，同比下降 6.61%，下降幅度大于营业收入；全年实现毛利率 32.55%，同比增长 4.71%，且近三年毛利率逐年增长。公司全资子公司天顺新能源 2016 年收购了天顺珠海风塔生产基地 82.179% 股权，积极布局国内南方、西南市场。未来在国内外市场的协同促进下，公司风塔业务有望保持稳定增长。

➢ **首个哈密风电场运营项目并网运行，贡献营收 0.88 亿**：公司首个新疆哈密 300MW 风电场运营项目于 16 年 7 月底正式并网运行。风电场开发业务 16 实现营业收入 0.88 亿元，全年实现毛利率 53.15%，盈利能力较强。2016 年，公司批准投资 27.97 亿元建设山东菏泽鄄城左营（150MW）、河南南阳桐柏歇马岭（100MW）、山东菏泽牡丹李村（80MW）三个风电场项目，共计 330MW，预计 2017 年底项目投入使用。此外，公司紧随国家新能源政策方向，继续加快中东部和南方地区规模化的风电场项目资源储备。在产品毛利率以及产能逐步扩大的背景下，未来风电场业务有望成为公司业绩的主要增长点。

➢ **设立常熟叶片生产基地，“大叶片”制造即将开启**：在扩大国内风塔生产基地布局的同时，公司也加快推进风电叶片项目落地。子公司天顺新能源 2016 年投资设立了常熟叶片生产基地，聚焦于 65-70 米的中高端长叶片的生产，为公司加快进入“大叶片”制造领域奠定了坚实的基础，未来叶片业务有望成为公司新的利润增长点。

◆ **投资建议**：基于公司风塔主业、今年四季度新增的风电场运营项目、今年建成投产的叶片项目以及部分投资业务的情况，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31、0.42 和 0.49 元，对应 PE 为 23.2、17.0、和 14.6 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 9.3 元。

◆ **风险提示**：行业竞争加剧、弃风率改善不及预期、风电行业发展增速放缓

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,176.0	2,308.0	3,141.2	4,160.4	5,195.2
同比增长(%)	55.2%	6.1%	36.1%	32.4%	24.9%
营业利润(百万元)	357.3	431.4	627.6	859.9	1,005.4
同比增长(%)	83.7%	20.8%	45.5%	37.0%	16.9%
净利润(百万元)	303.2	406.5	547.5	746.3	873.9
同比增长(%)	73.4%	34.1%	34.7%	36.3%	17.1%
每股收益(元)	0.17	0.23	0.31	0.42	0.49
PE	42.0	31.3	23.2	17.0	14.6
PB	5.6	2.8	2.6	2.3	2.1

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 年毛利率同比上升 20.71%，盈利能力持续提升.....	4
(二) 2016 年第四季度营收创历史新高.....	5
二、经营状况分析.....	5
(一) 风塔毛利率持续增长，看好叶片和风电场运营业务.....	6
(二) 海外业务占比提升，支撑全年业绩增长.....	7
(三) 未来发展战略：积极投资清洁能源、节能环保产业.....	7
三、盈利预测及投资建议.....	7
四、风险提示.....	8

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 12 个季度营业收入（单位：亿元）及增长率（%）.....	5
图 6：过往 12 个季度净利润（单位：亿元）及增长率（%）.....	5
图 7：过往 12 个季度盈利能力.....	5
图 8：过往 12 个季度主要费用率.....	5
图 9：过往 3 年产品细分收入（单位：亿元）.....	6
图 10：过往 3 年产品细分毛利率（%）.....	6
图 11：过往 3 年市场细分收入（亿元）.....	7
图 12：过往 3 年市场细分毛利率.....	7

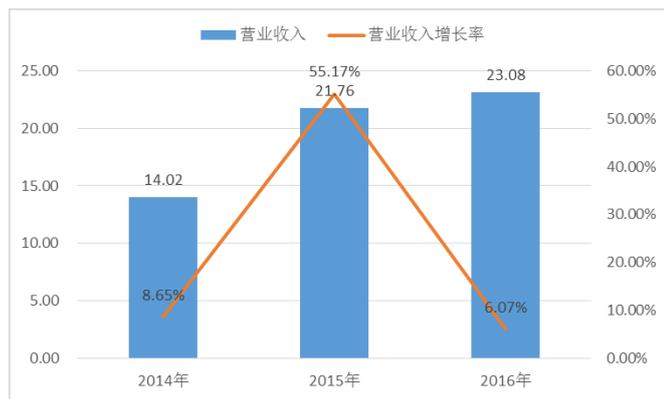
一、财务数据分析

(一) 2016 年毛利率同比上升 20.71%，盈利能力持续提升

公司 2016 年全年销售收入 22.63 亿元人民币，同比增长 5.35%。营收增长的主要原因是公司风电设备制造业务运营稳定，全年实现营业收入 21.58 亿元，同比增长 0.84%；同时，公司首个新疆哈密 300MW 风电场运营项目于 7 月底正式并网运行，全年实现营业收入 8,786 万元，新增发电收入。

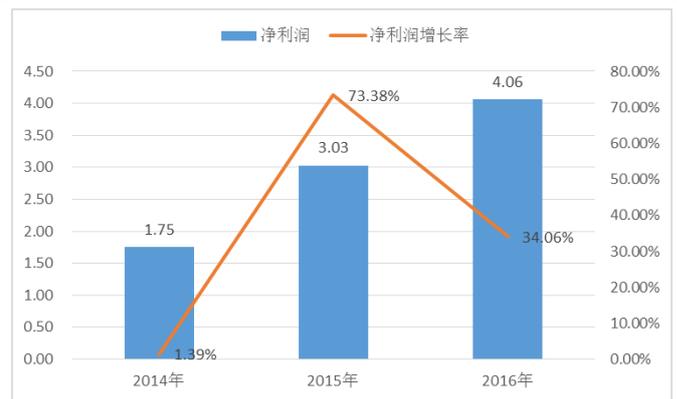
2016 年归属上市公司股东净利润为 4.06 亿元，同比上升 34.06%。公司在风塔制造细分领域处于全球领航地位，主要客户为 Vestas、GE、Siemens、金风科技、中水电、龙源电力等全球领先风电整机厂商和国内风电业主，产品销往德国等数十个国家和地区。2016 年，在国内风塔市场需求疲软的情况下，公司加快产品升级，充分发挥国际化竞争优势和品牌效应，以 3.0MW-3.4MW 陆上大型风塔为代表的产品，出口比例大幅提高，风塔全年产销分别完成 299028 吨和 296241 吨，同比分别增长 2.28%和 2.37%。

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 34.04%，同比上升 20.71 个百分点，盈利能力持续提升。公司管理费用率上升 1.44 个百分点为 6.71%，销售费用率上升 3.57 个百分点为 6.43%，财务费用率下降 0.01 个百分点为 1.41%。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率

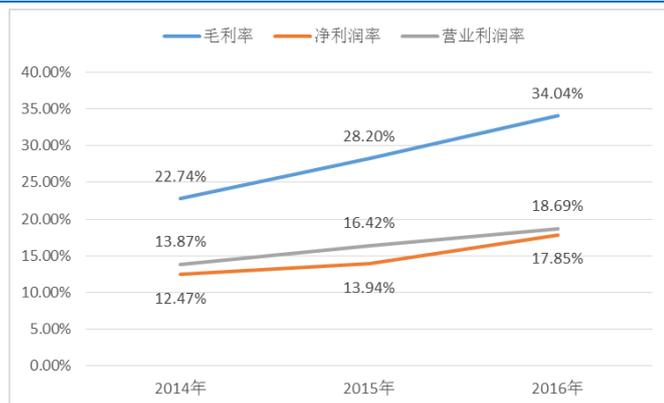
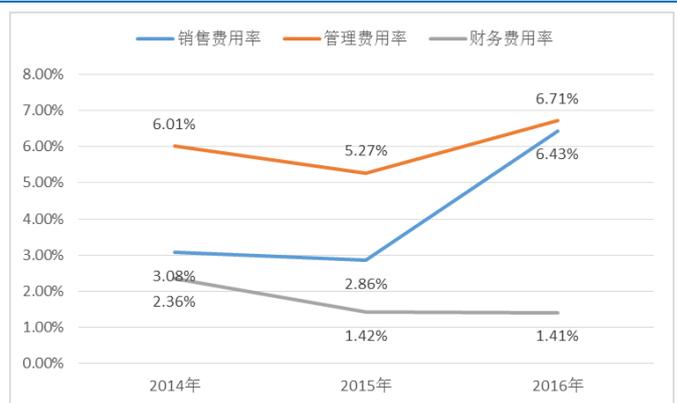


图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 2016 年第四季度营收创历史新高

2016 年第四季度公司实现营业收入为 7.37 亿元人民币，同比增长 14.84%，归属上市公司股东净利润为 0.63 亿元，同比下降-6.37%。公司第四季度营业收入创历史新高，且从一季度以来逐季上升，而净利润则从二季度以来逐季下降，且四季度下降明显。公司季度营收的增长速度从 2015 年第四季度开始逐季下降，2016 年第二季度探底回升，而净利润增速自 2015 年第三季度以来有逐渐下降的趋势。

图 5：过往 12 个季度营业收入（单位：亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

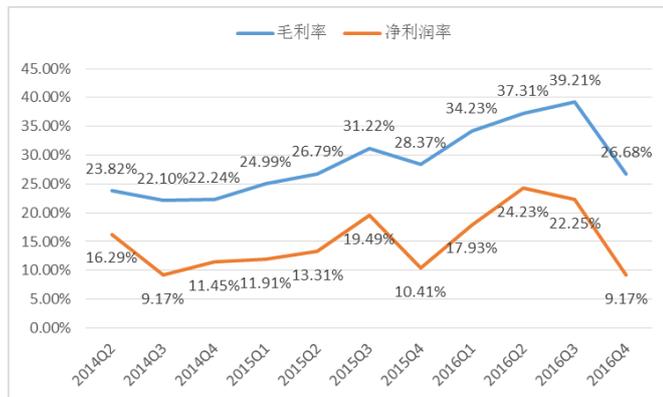
图 6：过往 12 个季度净利润（单位：亿元）及增长率（%）



资料来源：Wind，华金证券研究所

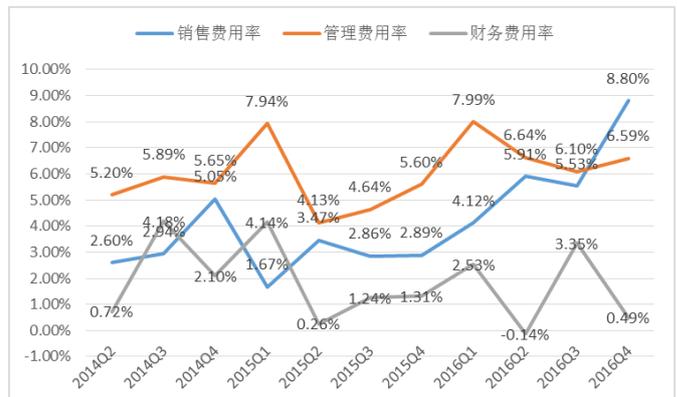
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 26.68%，较第三季度有所下降。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.80%、6.59%和 0.49%，销售费用率和管理费用率较第三季度有所上升，财务费用率较第三季度有所下降。

图 7：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：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

产品分布方面，风塔是公司最主要的收入来源，占据公司 90%以上的销售份额，16 年风塔及零部件实现营业收入 21.58 亿元，同比上升 0.84%；营业成本 14.51 亿元，同比下降 5.82%；全年实现毛利率 32.73%，同比增长 4.75%。

风电场开发实现营业收入 0.88 亿元，营业成本 0.41 亿元；全年实现毛利率 53.15%，盈利能力较强。

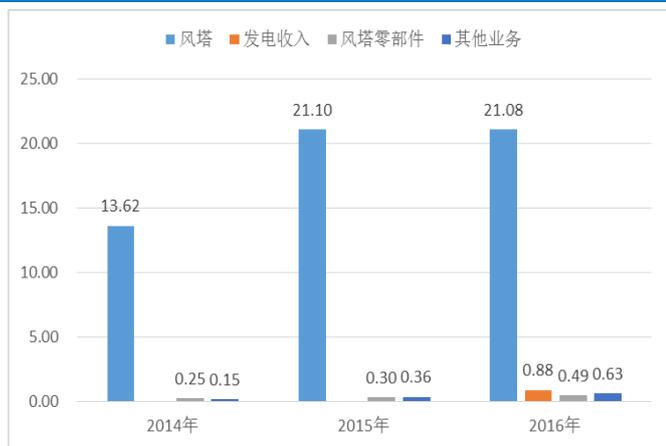
（一）风塔毛利率持续增长，看好叶片和风电场运营业务

2016 年公司主要收入仍然来自于风塔，受国内风塔市场需求疲软的影响，国内营收有所下滑，但公司充分发挥国际化竞争优势和品牌效应，以 3.0MW-3.4MW 陆上大型风塔为代表的产品，出口比例大幅提高，海外营收同比增长 22.87%，致使风塔全年实现营业收入 21.08 亿元，同比下降 0.08%，基本保持稳定；营业成本 14.22 亿元，同比下降 6.61%，下降幅度大于营业收入；全年实现毛利率 32.55%，同比增长 4.71%，且近三年毛利率逐年增长。公司全资子公司天顺新能源 2016 年收购了天顺珠海风塔生产基地 82.179% 股权 积极布局国内南方、西南市场，未来在国内外市场的协同下，公司风塔业务有望保持稳定增长。

在扩大国内风塔生产基地布局的同时，公司也加快推进风电叶片项目落地。子公司天顺新能源 2016 年投资设立了常熟叶片生产基地，聚焦于 65-70 米的中高端长叶片的生产，为公司加快进入“大叶片”制造领域奠定了坚实的基础，未来叶片业务有望成为公司新的利润增长点。

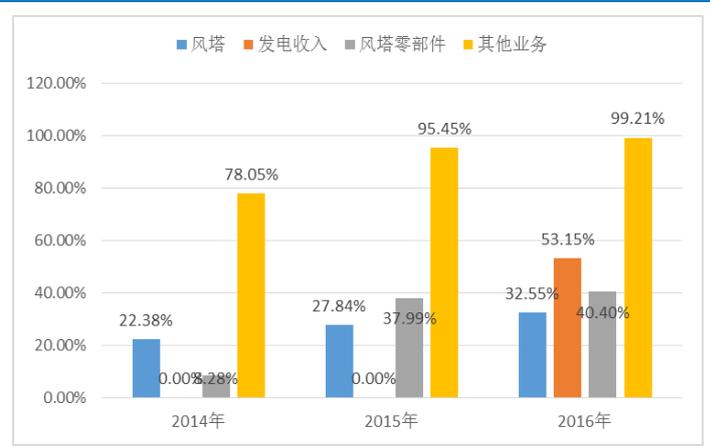
公司首个新疆哈密 300MW 风电场运营项目于 16 年 7 月底正式并网运行。风电场开发业务 16 实现营业收入 0.88 亿元，全年实现毛利率 53.15%，盈利能力较强。2016 年，公司批准投资 27.97 亿元建设山东菏泽鄄城左营（150MW）、河南南阳桐柏歌马岭（100MW）、山东菏泽牡丹李村（80MW）三个风电场项目，共计 330MW，预计 2017 年底项目投入使用。此外，公司紧随国家新能源政策方向，继续加快中东部和南方地区规模化的风电场项目资源储备。在产品高毛利率以及产能逐步扩大的背景下，未来风电场业务有望成为公司业绩的主要增长点。

图 9：过往 3 年产品细分收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年产品细分毛利率（%）



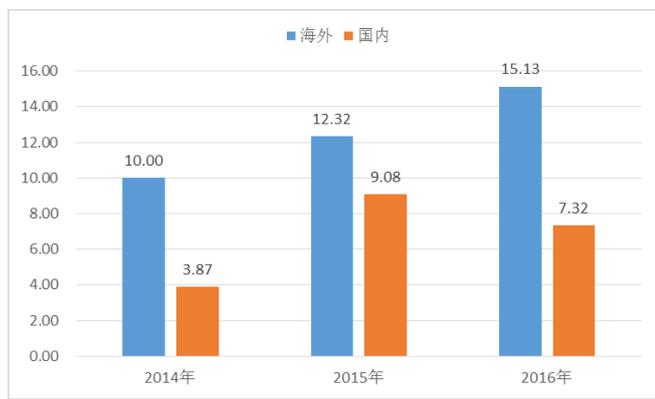
资料来源：Wind，华金证券研究所

根据全球风能理事会统计，2016 年全球风电市场新增装机容量超过 54.6GW，全球累计装机容量达到 486.7GW。随着非洲、亚洲和拉丁美洲等新兴市场的崛起，以及传统市场中国、美国 and 德国保持稳定增长，2017 年全球风电市场有望继续保持增长。公司作为风塔制造细分领域的领跑者，未来将充分受益于风电行业的快速发展。

（二）海外业务占比提升，支撑全年业绩增长

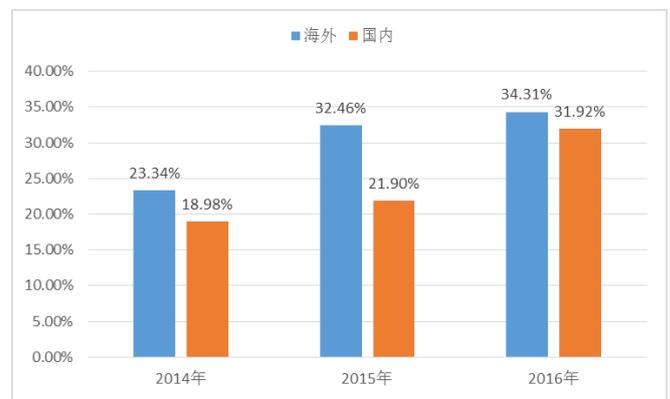
2016 年公司海外市场实现营业收入 15.13 亿元，同比增长 22.87%，占比总营收的 66.90%，较去年提升了 9.58 个百分点；营业成本 9.94 亿元，同比增长 19.50%，增长幅度小于营业收入；全年实现毛利率 34.31%，同比增长 1.85%，且近 3 年来呈现持续上升的趋势。

图 11：过往 3 年市场细分收入（亿元）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 12：过往 3 年市场细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）未来发展战略：积极投资清洁能源、节能环保产业

未来公司将秉承“美化环境、不止创造”的企业使命，致力于清洁能源、节能环保产业的发展。为社会创造价值、为世界提供清洁能源、为子孙后代奉献碧海蓝天是公司的不懈追求。

16 年公司聚焦战略投向，围绕节能环保、新材料、新技术、金融服务等产业，接触尽调项目超过 50 余个，完成直接投资 5,120 万元。

子公司苏州天利与南通仁顺等投资人，共同投资设立苏州优顺创业投资合伙企业(有限合伙)。该公司已完成两笔对外投资：出资 4,000 万元持有北京丽家婴童用品股份有限公司 6.06% 股权；出资 450 万元持有深圳慧联达科技有限公司 9% 股权。

此外，公司参股的中泰模具已进入 A 股 IPO 申请阶段，公司计划到 2020 年总投资额不低于 10 亿元，预计投融资业务 2017 年有望贡献 5000 万元净利润，股权投资逐渐进入收获期，有望成为公司又一个利润增长点。

三、盈利预测及投资建议

基于公司风塔主业、今年四季度新增的风电场运营项目、今年建成投产的叶片项目以及部分投资业务的情况，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.31、0.42 和 0.49 元，对应 PE 为 23.2、17.0、和 14.6 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 9.3 元。

四、风险提示

行业竞争加剧、弃风率改善不及预期、风电行业发展增速放缓

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	2,176.0	2,308.0	3,141.2	4,160.4	5,195.2	年增长率					
减:营业成本	1,542.7	1,493.0	2,164.3	2,835.8	3,579.5	营业收入增长率	55.2%	6.1%	36.1%	32.4%	24.9%
营业税费	10.1	16.9	15.3	23.4	30.9	营业利润增长率	83.7%	20.8%	45.5%	37.0%	16.9%
销售费用	62.3	148.5	129.6	186.1	260.3	净利润增长率	73.4%	34.1%	34.7%	36.3%	17.1%
管理费用	114.8	154.9	188.5	249.4	323.9	EBITDA 增长率	64.1%	30.0%	16.2%	30.4%	15.9%
财务费用	30.9	32.5	18.8	-3.8	-5.7	EBIT 增长率	80.2%	21.7%	29.5%	32.5%	16.8%
资产减值损失	62.3	20.1	30.6	37.6	29.4	NOPLAT 增长率	66.8%	20.8%	38.4%	32.5%	16.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	0.6%	96.5%	5.1%	-12.5%	12.8%
投资和汇兑收益	26.2	24.5	33.3	28.0	28.6	净资产增长率	14.5%	102.0%	7.6%	10.5%	9.9%
营业利润	357.3	431.4	627.6	859.9	1,005.4	盈利能力					
加:营业外净收支	1.1	50.1	19.6	23.6	31.1	毛利率	29.1%	35.3%	31.1%	31.8%	31.1%
利润总额	358.3	481.5	647.1	883.4	1,036.5	营业利润率	16.4%	18.7%	20.0%	20.7%	19.4%
减:所得税	54.9	69.5	97.1	132.5	155.5	净利润率	13.9%	17.6%	17.4%	17.9%	16.8%
净利润	303.2	406.5	547.5	746.3	873.9	EBITDA/营业收入	21.0%	25.8%	22.0%	21.7%	20.1%
						EBIT/营业收入	18.8%	21.6%	20.6%	20.6%	19.2%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	50.3%	41.3%	28.5%	38.9%	38.4%
货币资金	647.8	1,116.3	651.7	1,694.5	1,839.6	负债权益比	101.1%	70.2%	40.0%	63.7%	62.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.34	2.54	2.30	1.92	2.16
应收帐款	885.0	1,054.8	1,204.6	1,831.2	2,133.4	速动比率	1.19	2.31	1.89	1.70	1.82
应收票据	76.8	18.1	84.4	76.7	118.1	利息保障倍数	13.29	15.35	34.46	-225.99	-175.20
预付帐款	46.3	177.6	25.3	257.0	152.6	营运能力					
存货	300.5	393.3	644.4	647.8	1,022.4	固定资产周转天数	129	271	309	230	181
其他流动资产	740.5	1,612.3	965.6	1,106.1	1,228.0	流动营业资本周转天数	118	171	177	102	91
可供出售金融资产	95.0	127.0	92.6	104.9	108.2	流动资产周转天数	372	551	455	398	419
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	113	151	129	131	137
长期股权投资	87.7	147.4	147.4	147.4	147.4	存货周转天数	54	54	59	56	58
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	630	981	857	696	657
固定资产	753.1	2,716.6	2,676.6	2,636.7	2,596.7	投资资本周转天数	339	475	474	344	274
在建工程	655.9	146.7	146.7	146.7	146.7	费用率					
无形资产	108.3	181.2	176.4	171.7	166.9	销售费用率	2.9%	6.4%	4.1%	4.5%	5.0%
其他非流动资产	246.3	248.1	205.6	247.9	231.9	管理费用率	5.3%	6.7%	6.0%	6.0%	6.2%
资产总额	4,643.2	7,939.3	7,021.4	9,068.6	9,891.8	财务费用率	1.4%	1.4%	0.6%	-0.1%	-0.1%
短期债务	441.2	197.6	-	-	-	三费/营业收入	9.6%	14.6%	10.7%	10.4%	11.1%
应付帐款	989.8	600.0	888.2	1,457.3	1,620.6	投资回报率					
应付票据	499.0	801.7	499.7	1,361.9	1,178.3	ROE	13.4%	8.9%	11.1%	13.7%	14.5%
其他流动负债	87.6	125.2	166.2	109.7	211.6	ROA	6.5%	5.2%	7.8%	8.3%	8.9%
长期借款	290.0	232.9	-	-	-	ROIC	16.1%	19.3%	13.6%	17.2%	22.9%
其他非流动负债	26.4	1,318.4	450.3	598.4	789.0	分红指标					
负债总额	2,334.0	3,275.8	2,004.4	3,527.2	3,799.5	DPS(元)	0.02	0.12	0.09	0.13	0.19
少数股东权益	50.2	71.4	73.8	78.4	85.4	分红比率	13.6%	52.5%	29.9%	32.0%	38.1%
股本	823.0	1,779.0	1,779.0	1,779.0	1,779.0	股息收益率	0.3%	1.7%	1.3%	1.9%	2.6%
留存收益	1,438.3	2,814.5	3,164.2	3,683.9	4,227.9						
股东权益	2,309.2	4,663.5	5,017.0	5,541.4	6,092.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	303.4	412.0	547.5	746.3	873.9	EPS(元)	0.17	0.23	0.31	0.42	0.49
加:折旧和摊销	47.5	96.5	44.7	44.7	44.7	BVPS(元)	1.27	2.58	2.78	3.07	3.38
资产减值准备	62.3	20.1	-	-	-	PE(X)	42.0	31.3	23.2	17.0	14.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.6	2.8	2.6	2.3	2.1
财务费用	31.2	29.7	18.8	-3.8	-5.7	P/FCF	22.7	-8.7	-34.5	9.6	27.7
投资损失	-26.2	-24.5	-33.3	-28.0	-28.6	P/S	5.8	5.5	4.0	3.1	2.4
少数股东损益	0.2	5.5	2.5	4.7	7.1	EV/EBITDA	12.4	20.4	17.4	12.2	10.4
营运资金的变动	-436.3	145.9	-209.1	442.8	-504.5	CAGR(%)	35.3%	28.8%	46.5%	35.3%	28.8%
经营活动产生现金流量	339.1	552.1	371.2	1,206.7	387.0	PEG	1.2	1.1	0.5	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-1,364.8	-1,374.8	88.5	10.5	21.9	ROIC/WACC	1.5	1.8	1.3	1.6	2.2
融资活动产生现金流量	1,311.8	1,269.0	-924.3	-174.3	-263.8						

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

陈雁冰、谭志勇声明，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