

2017年04月26日

# 嘉宝集团 (600622.SH)

## 动态分析

### 新嘉宝，新起点

#### 投资要点

**事件动态：公司发布 2016 年年报，全年实现营收 23.6 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 7.7%；EPS 0.44 元，拟每 10 股派 2.1 元转增 3 股。**

◆ **结算毛利提升，扣非后净利增长 50.2%**：公司 2016 年实现营业收入 23.64 亿元，实现归母净利润 2.96 亿元，较上年同期分别增长 12.8%和 7.7%，结转主要来自于梦之湾及梦之晨项目。全年整体结转毛利率为 30.4%，较 2015 年提升 3.9pct；在此背景下利润增速仍小于营收，主要原因有二：1、上年同期公司结转的物业动迁补偿收入和地方奖励较多，全年扣非后增长 50.2%；2、报告期收购完成光大安石和安石资管股权涉及股权相关费用。与此同时，公司给出了 2017 年业绩指引：预计 2017 营收/净利分别 30、4.4 亿元，预计 2017 年度有望超额完成目标。此外，从财务状况来看，2016 年末公司负债率 59.0%，较上年同期回落 3.4 个百分点，扣除预收后负债率 32.6%，较上年同期回落 5.8 个百分点，负债水平显著好于同业。

◆ **全年销售强劲，货值储备丰富**：从销售情况来看，按照销售商品收到现金流口径，全年销售约为 39.3 亿元，同比增长 45.4%，价格上涨是主因，测算年销售均价约为 2.11 万元/平，较上年同期提升 34.4%。公司主要土地资源基本位于嘉定及周边区域，目前在手货值仍然较为丰富，并且拿地成本较低，预计未来毛利率也能维持在较高水平。年末预收款增长 70.5%至 37.96 亿元，预计能有效保障未来业绩释放，我们按照 35%的结转率（2016 年为 38.4%）、5%的保守价格增长，预计未来两年房地产结转营收分别为 28.0 亿元、32.9 亿元。

◆ **嘉偶天成：“光大嘉宝”再扬帆**：自我们 2016 年 10 月首次深度推荐嘉宝集团以来，其与光大安石的协作逐步加深，报告期内完成了金收购光大安石和安石资管各 51%的股权，2017 年 4 月公司公告光大系增持公司股权 5%至 24.27%，并计划在一年内继续增持 0.5%-5.5%。此次增持后，公司与年报同时公布实控人变更公告，变更为为中国光大集团，最终控制人为中央汇金。同时，公司拟将股票简称变更为“光大嘉宝”。我们判断，此次实控人及公司的名称的变更使得公司房地产基金业务的推进更加顺畅，目前光大系高管逐步入驻，话语权将显著提升，轻资产运行的大方向已经较为清晰，并且光大安石的房地产基金业务将从 2017 年正式开始并表，预计此部分业务收入占比未来几年将逐渐提升。

◆ **投资建议**：公司通过光大安石及安石资管的股权收购完成、实控人的变更等均进一步理顺并夯实房地产基金的业务转型之路，其优质的房地产私募基金平台具备市场稀缺性，轻资产模式存在想象空间。同时公司作为嘉定区域房地产企业，其货值储备仍较为丰富，有望保障转型期的业绩贡献。我们此前预测主要是基于公司与光大安石业务层面的合作，年报公布后考虑到今后嘉宝的房地产基金业务将主要通过光大安石的平台进行，光大安石及安石资管也将于 2017 年正式并表，因此我们也适当调整了预测方法。

◆ **盈利预测**：我们预计嘉宝集团 2016-2019 年对应 EPS 在 0.56、0.76 元和 1.00 元，

房地产 | 住宅地产 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6 个月目标价 24.15 元

股价(2017-04-25) 19.83 元

#### 交易数据

总市值 (百万元) 13,536.08

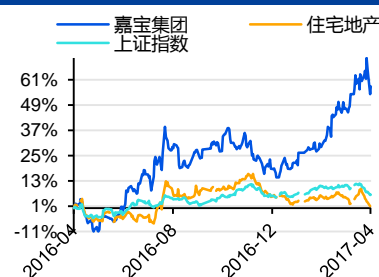
流通市值 (百万元) 10,198.64

总股本 (百万股) 682.61

流通股本 (百万股) 514.30

12 个月价格区间 11.13/21.80 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.85	31.23	46.74
绝对收益	6.73	30.98	52.66

#### 分析师

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

#### 报告联系人

郑春明  
 zhengchunming@huajinsec.cn  
 021-20655654

#### 相关报告

嘉宝集团：拟定关联交易额，夯实房地产基金业务 2017-01-09

嘉宝集团：结算毛利提升，房地产基金值得期待 2016-10-31

嘉宝集团：“嘉”偶天成，宝剑出鞘 2016-10-25

(暂未考虑转增股本)，对应 2017/2018 年 PE 分别 29.0 倍和 21.3 倍，截止 4 月 25 日，公司股价今年累计已上涨 37.6%，但我们对公司轻资产模式仍有期待，安石规模增长也有望超预期，维持“买入-A”评级，6 个月目标价 24.15 元。

◆ **风险提示：** 房地产政策性风险；房地产基金业务开展不达预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,095.5	2,363.6	3,365.0	4,131.5	4,942.1
同比增长(%)	28.0%	12.8%	42.4%	22.8%	19.6%
营业利润(百万元)	284.0	365.6	884.0	1,260.2	1,765.9
同比增长(%)	-27.6%	28.7%	141.8%	42.6%	40.1%
净利润(百万元)	274.6	295.8	490.1	668.8	893.0
同比增长(%)	-23.4%	7.7%	65.7%	36.5%	33.5%
每股收益(元)	0.40	0.43	0.72	0.98	1.31
PE	51.8	48.1	29.0	21.3	15.9
PB	4.5	2.8	2.8	2.5	2.3

数据来源：贝格数据华金证券研究所

## 内容目录

一、 结算毛利提升，扣非后净利增长 50.2% .....	4
二、 全年销售强劲，货值储备丰富 .....	5
三、 嘉偶天成：“光大嘉宝”再扬帆 .....	7
四、 投资建议与盈利预测 .....	8
五、 风险提示 .....	8

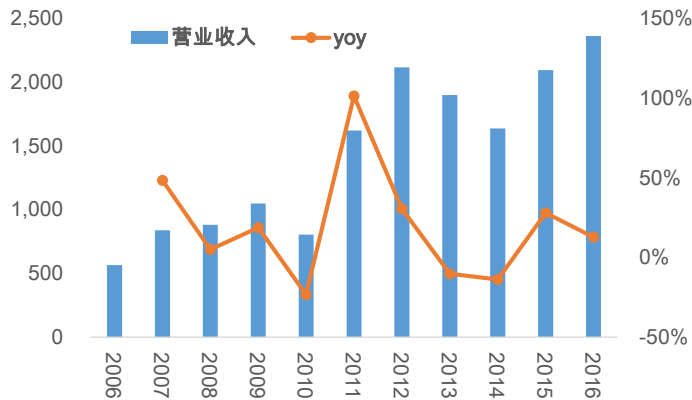
## 图表目录

图 1：营收及增速（百万元，%） .....	4
图 2：归母净利润及增速（百万元，%） .....	4
图 3：房地产结转毛利率 .....	4
图 4：三费费用率（%） .....	4
图 5：公司各年度业绩指引与完成率（亿元，%） .....	5
图 6：负债率显著优于同业 .....	5
图 7：现金充足 .....	5
图 8：全年销售强劲（百万元） .....	6
图 9：预收款大幅提升 .....	7
表 1：报告期房地产销售情况（万平） .....	6
表 2：2016 年末公司房地产项目 .....	6
表 3：收入预测（单位：百万元） .....	8

## 一、结算毛利提升，扣非后净利增长 50.2%

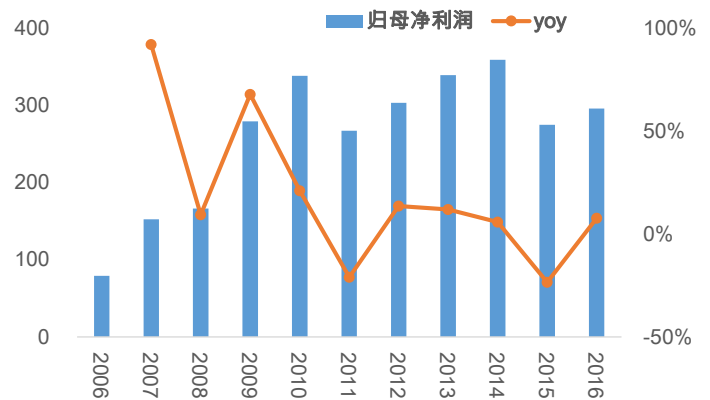
公司 2016 年实现营业收入 23.64 亿元，实现归母净利润 2.96 亿元，较上年同期分别增长 12.8%和 7.7%，分别完成年初预算计划的 107.4%和 134.4%。报告期结转主要来自于嘉定梦之湾以及昆山花桥梦之晨项目，两者分别结转营收 13.1 亿元、8.6 亿元。

图 1：营收及增速（百万元，%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

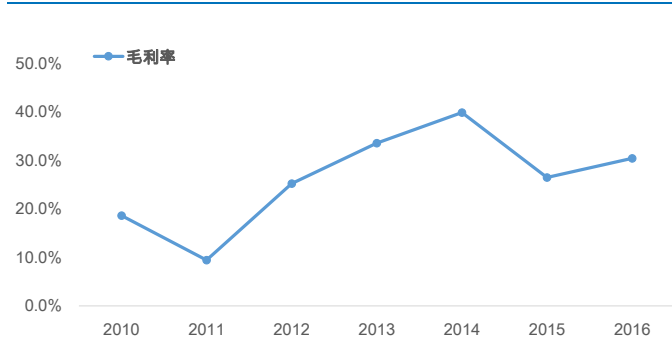
图 2：归母净利润及增速（百万元，%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

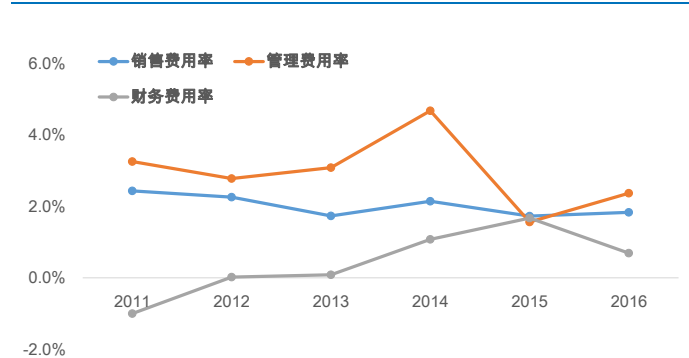
从结转毛利率来看，2016 年整体毛利率为 30.4%，较 2015 年提升 3.9pct；在此背景下全年利润增速仍小于营收，主要原因有二：1、上年同期公司结转的物业动迁补偿收入和地方奖励较多，2015 年业务收入高达 1.14 亿元，扣非后全年净利润增速达 50.2%；2、报告期公司收购完成光大安石和安石资管 51%股权涉及股权相关费用，导致管理费用较上年增长 70.9%至 5601 万元。

图 3：房地产结转毛利率



资料来源：Wind、华金证券研究所

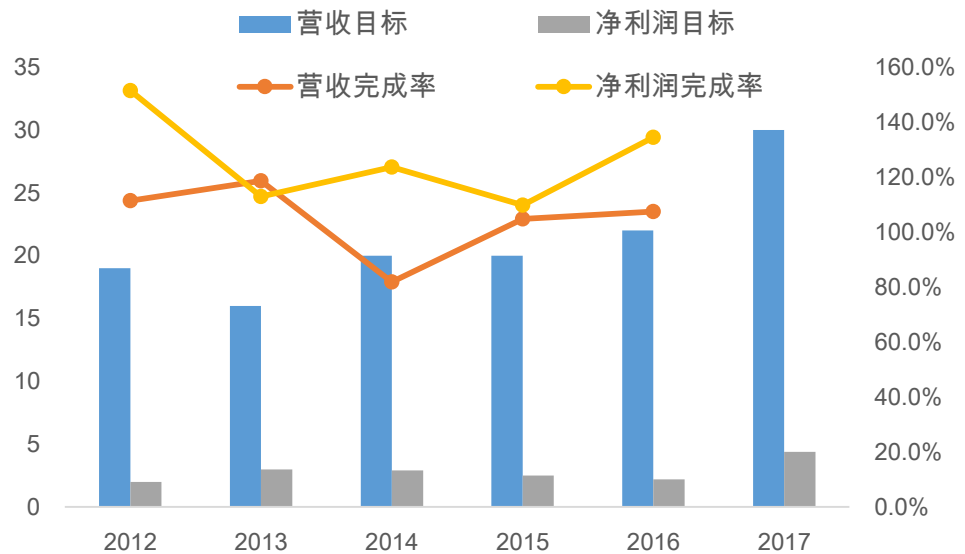
图 4：三费费用率（%）



资料来源：Wind、华金证券研究所

与此同时，公司给出了 2017 年业绩指引：预计 2017 实现营业收入约 30 亿元、营业成本约 18 亿元、三项费用约 3.6 亿元、归属于公司所有者净利润约 4.4 亿元，从往年的情况来看，公司基本超额完成目标（2016 年分别完成营收/净利润预算目标的 107%、134%）我们判断公司 2017 年度也有望超过年度目标。

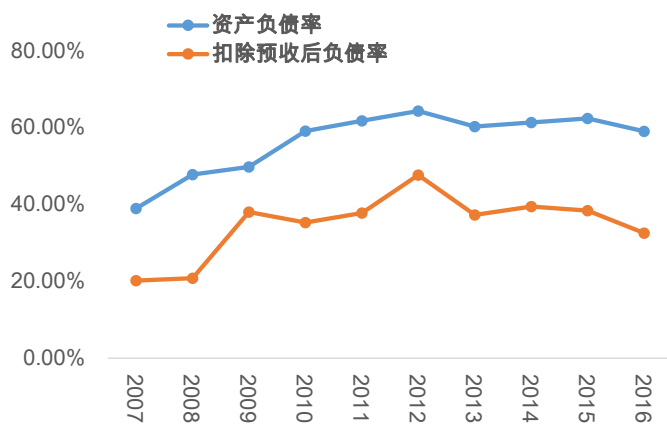
图 5：公司各年度业绩指引与完成率（亿元，%）



资料来源：公司公告、Wind、华金证券研究所

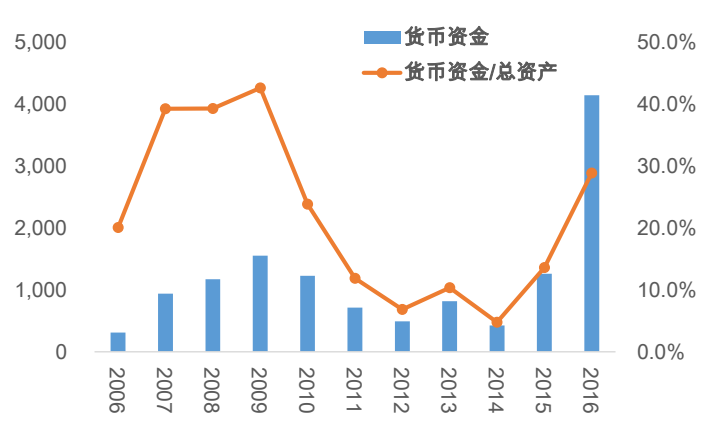
此外，从财务状况来看，2016 年末公司负债率 59.0%，较上年同期回落 3.4 个百分点，扣除预收后负债率 32.6%，较上年同期回落 5.8 个百分点，负债水平显著好于同业。2016 年公司抓住了房地产企业的定增机遇，年末现金占比大幅提升至 28.9%。

图 6：负债率显著优于同业



资料来源：Wind、华金证券研究所

图 7：现金充足

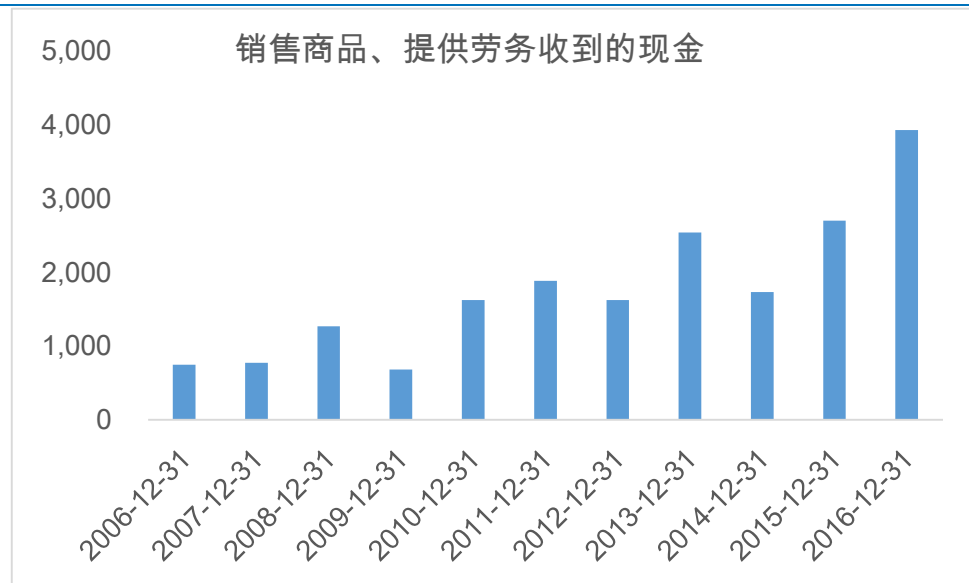


资料来源：Wind、华金证券研究所

## 二、全年销售强劲，货值储备丰富

从销售情况来看，按照销售商品收到现金流口径，全年销售约为 39.3 亿元，同比增长 45.4%，价格上涨是主要原因，测算年销售均价约为 2.11 万元/平，较上年同期提升 34.4%，销售面积 18.6 万平，同比增长 8.1%；从具体销售项目来看，2016 年也主要以梦之湾、梦之缘、梦之晨为主。

图 8：全年销售强劲（百万元）



资料来源：Wind、华金证券研究所

表 1：报告期房地产销售情况（万平）

地区	项目	业态	可供出售（万平）	已预售（万平）
上海嘉定	紫提湾	住宅	2.1	1.2
上海嘉定	梦之湾	住宅	5.8	5.3
上海嘉定	梦之缘	商住办	12.8	6.0
昆山花桥	梦之晨	住宅	6.0	6.0
上海嘉定	宝菊清水源	动迁配套	1.0	0.1

资料来源：Wind、华金证券研究所

正如我们此前深度报告中所述，公司此前作为嘉定区国资委下属房地产平台，其主要土地资源基本位于嘉定及周边区域，目前在手货值仍然较为丰富，并且拿地成本较低，预计未来毛利率也能维持在较高水平。截至 2016 年年末，公司在建项目计容建面 59.4 万平，2016 年公司仅新增 1 个项目(上海嘉定梦之月)。

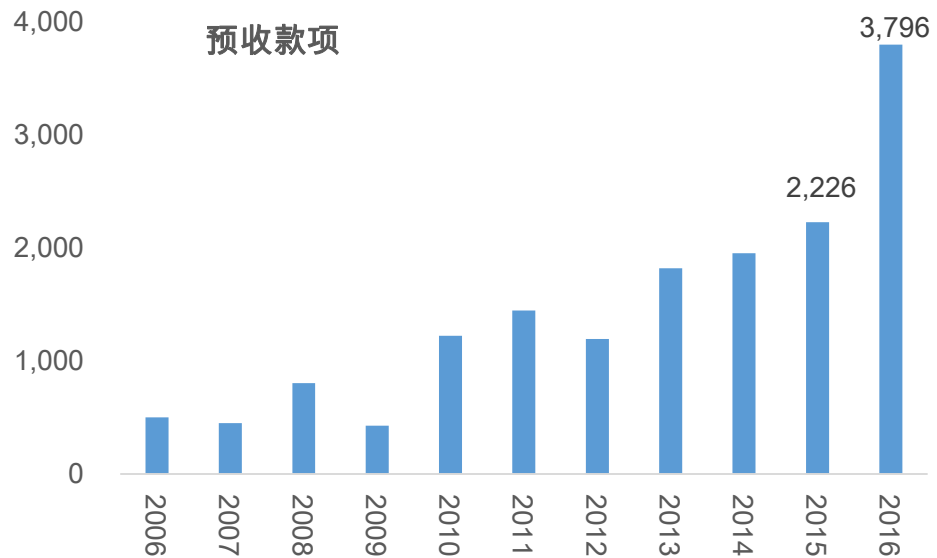
表 2：2016 年末公司房地产项目

序号	地区	项目	经营业态	项目状态	计容建面(万平方米)
1	上海嘉定	紫提湾	住宅	竣工项目	17.7
2	上海嘉定	梦之湾	住宅	竣工项目	17.3
3	上海嘉定	梦之缘	商住办	在建项目	15.8
4	上海浦东	前滩后院	住宅	在建项目	3.1
5	昆山花桥	梦之晨	住宅	竣工项目	20.0
6	昆山花桥	梦之悦	住宅	在建项目	17.5
7	上海嘉定	云翔佳苑	动迁配套	在建项目	18.1
8	上海嘉定	宝菊清水园	动迁配套	竣工项目	5.7
9	上海嘉定	嘉宝大厦	商办	在建项目	1.4
10	上海嘉定	梦之月	住宅	在建项目	3.5

资料来源：Wind、华金证券研究所

从预收来看，得益于销售的出色表现，年末预收款也增长 70.5%至 37.96 亿元，预计能有效保障未来业绩释放，我们按照 35%的结转率（2016 年为 38.4%）、5%的保守价格增长，预计未来两年房地产结转营收分别为 28.0 亿元、32.9 亿元。

图 9：预收款大幅提升



资料来源：Wind、华金证券研究所

### 三、嘉偶天成：“光大嘉宝”再扬帆

自我们 2016 年 10 月首次深度推荐嘉宝集团以来，其与光大安石的深层次协作符合我们的判断，报告期内完成了现金收购光大安石和安石资管各 51%的股权，收购对价 15.44 亿元，截至 2017 年 4 月 6 日，公司公告完成第二期 49%的交易对价，折合 7.57 亿元人民币，至此本次受让交易对价手续已全部完成。

此外，2017 年 4 月 7 日，公司公告上海光控股权通过二级市场增持公司 5%的股权，增持后与其一致行动人光控安宇、上海安霞合计持有公司股权比例为 24.27%，并计划在一年内继续增持公司股权比例 0.5%-5.5%。

此次增持后，公司与年报同时公布实控人变更公告，公司目前实际控制人为中国光大集团股份公司，最终控制人为中央汇金投资有限责任公司。同时，公司拟将注册名称“上海嘉宝实业(集团)股份有限公司”变更为“中国光大嘉宝股份有限公司”

我们判断，此次实控人及公司的名称的变更使得公司房地产基金业务的推进更加顺畅，公司目前 6 名非独立董事中，4 名由光大控股通过下属企业提名，监事会 2 名非职工代表监事中 1 名由光大控股通过下属企业提名，光大系在公司话语权将显著提升，轻资产运行的大方向已经较为清晰，并且光大安石的房地产基金业务将从 2017 年正式开始并表，预计此部分业务收入占比未来几年将逐渐提升。

**2016 年末安石规模 288 亿元，半年增长 85%：**3 月 30 日光大控股发布年报，2016 年末光大安石中国房地产基金（人民币）规模高达 288 亿元，较 2016 年中期的 156 亿元增长 85%，超出我们预期，光大安石中国房地产基金（美元）规模为 1.4 亿美元；我们预计未来两年光大安石业绩将大概率高于此前承诺（2017/2018 分别为 2.26 亿元、2.54 亿元）这也将有效反馈至公司利润表。（2016 年光大安石和安石资管合计实现净利润为 2.28 亿元，超过了 2016 年的承诺目标 2.11 亿元）。

## 四、投资建议与盈利预测

公司为上海市嘉定区域房地产企业，近两年主要收入及利润来源仍是房地产开发，有望享受上海房价上涨带来的确定性业绩贡献；并且公司优质的房地产私募基金平台具备市场稀缺性，轻资产模式存在想象空间；同时公司通过光大安石及安石资管的股权收购完成、实控人的变更等均进一步理顺并夯实房地产基金的业务转型之路。

盈利预测方面，由于我们此前的预测主要是基于公司与光大安石业务层面的合作，年报公布后考虑到今后嘉宝的房地产基金业务将主要通过光大安石的平台进行，因此我们也调整了预测方式。我们预计光大安石管理规模未来三年将以 50% 的速度增长（不管是从房地产周期来看，还是从短期的调控政策来看，过往几年房地产粗放式的发展基本告一段落，房地产融资也面临较大压力，这有望推动 Reits 规模的迅速崛起，这从去年下半年光大安石超过 80% 的增长已有体现；另一方面目前国内房地产资管规模基数极小，诸如光大安石此类已经具备成熟管理经验的房地产平台亦具备显著的先发优势，此部分内容可参考我们前期的深度报告，不赘述），管理费以 1.5% 计算（参考重庆大融城案例），预计 2017/2018 将分别贡献收入 5.6 亿元、8.4 亿元。

表 3：收入预测（单位：百万元）

	2017E	2018E	2019E	2020E
营收	3,365	4,131	4,942	5,905
其中：房地产基金收入	563	844	1,266	1,898
销售结转收入	2,802	3,288	3,676	4,006

资料来源：华金证券研究所

综合考虑毛利率及费用率等因素后，我们预计嘉宝集团 2017-2018 年 EPS 分别为 0.36、0.44 元，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

房地产政策性风险；房地产基金业务开展不达预期

**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>	2,095.5	2,363.6	3,365.0	4,131.5	4,942.1	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,540.4	1,644.3	1,905.7	2,202.8	2,426.5	营业收入增长率	28.0%	12.8%	42.4%	22.8%	19.6%
营业税费	186.8	259.9	336.5	413.1	494.2	营业利润增长率	-27.6%	28.7%	141.8%	42.6%	40.1%
销售费用	36.2	43.4	60.6	74.4	89.0	净利润增长率	-23.4%	7.7%	65.7%	36.5%	33.5%
管理费用	32.8	56.0	70.7	86.8	103.8	EBITDA 增长率	-22.1%	20.7%	161.2%	37.4%	34.0%
财务费用	35.0	16.3	123.1	126.2	94.8	EBIT 增长率	-22.1%	19.7%	163.7%	37.7%	34.2%
资产减值损失	0.5	-0.4	0.3	0.1	0.0	NOPLAT 增长率	-25.4%	21.2%	164.1%	37.7%	34.2%
加:公允价值变动收益	-1.9	-7.8	-13.5	2.8	2.7	投资资本增长率	-20.6%	-39.9%	251.1%	-78.7%	292.2%
投资和汇兑收益	22.1	29.4	29.4	29.4	29.4	净资产增长率	1.1%	68.7%	4.3%	12.0%	14.0%
<b>营业利润</b>	284.0	365.6	884.0	1,260.2	1,765.9	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	113.6	22.6	45.0	45.0	45.0	毛利率	26.5%	30.4%	43.4%	46.7%	50.9%
<b>利润总额</b>	397.6	388.2	929.0	1,305.2	1,810.9	营业利润率	13.6%	15.5%	26.3%	30.5%	35.7%
减:所得税	103.5	97.5	232.3	326.3	452.7	净利润率	13.1%	12.5%	14.6%	16.2%	18.1%
<b>净利润</b>	274.6	295.8	490.1	668.8	893.0	EBITDA/营业收入	15.3%	16.4%	30.1%	33.7%	37.8%
						EBIT/营业收入	15.2%	16.2%	29.9%	33.6%	37.7%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.4%	59.0%	57.8%	59.7%	57.6%
货币资金	1,264.2	4,152.5	269.2	5,653.9	1,966.4	负债权益比	165.9%	143.8%	137.2%	148.0%	136.1%
交易性金融资产	60.5	79.3	65.8	68.5	71.2	流动比率	2.12	1.61	1.71	1.60	1.67
应收帐款	82.3	185.0	178.4	219.2	303.6	速动比率	0.43	0.65	0.14	0.69	0.29
应收票据	-	-	-	-	-	利息保障倍数	9.11	23.41	8.18	10.98	19.62
预付帐款	10.4	14.6	53.6	5.5	57.5	<b>营运能力</b>					
存货	6,635.5	7,044.4	11,177.6	8,327.9	13,297.4	固定资产周转天数	9	15	10	7	6
其他流动资产	267.2	405.6	466.0	379.6	417.1	流动营业资本周转天数	614	268	321	238	156
可供出售金融资产	307.0	359.5	264.4	310.3	311.4	流动资产周转天数	1,406	1,538	1,289	1,170	1,121
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	12	20	19	17	19
长期股权投资	295.8	467.8	467.8	467.8	467.8	存货周转天数	1,149	1,042	975	850	788
投资性房地产	205.4	189.5	189.5	189.5	189.5	总资产周转天数	1,564	1,800	1,547	1,377	1,295
固定资产	97.9	92.7	86.3	79.9	73.6	投资资本周转天数	683	429	510	393	284
在建工程	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	-	1.8	1.6	1.4	1.2	销售费用率	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	53.0	1,364.9	1,343.3	1,347.7	1,350.5	管理费用率	1.6%	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%
<b>资产总额</b>	9,279.1	14,357.5	14,563.6	17,051.1	18,507.0	财务费用率	1.7%	0.7%	3.7%	3.1%	1.9%
短期债务	-	99.0	874.7	-	-	三费/营业收入	5.0%	4.9%	7.6%	7.0%	5.8%
应付帐款	1,422.9	3,197.5	2,120.9	3,362.2	3,181.2	<b>投资回报率</b>					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	8.7%	5.8%	9.5%	12.0%	14.6%
其他流动负债	2,496.3	4,105.9	4,135.0	5,793.3	6,467.7	ROA	3.2%	2.0%	4.8%	5.7%	7.3%
长期借款	853.3	40.0	278.8	-	-	ROIC	5.3%	8.1%	35.7%	14.0%	88.2%
其他非流动负债	1,016.4	1,027.0	1,013.8	1,019.1	1,019.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	5,788.9	8,469.5	8,423.2	10,174.5	10,668.9	DPS(元)	0.16	0.21	0.28	0.42	0.57
少数股东权益	340.6	780.4	976.8	1,281.7	1,736.5	分红比率	39.3%	48.5%	39.3%	42.4%	43.4%
股本	514.3	682.6	682.6	682.6	682.6	股息收益率	0.8%	1.0%	1.4%	2.0%	2.7%
留存收益	2,497.9	4,278.6	4,480.9	4,912.3	5,419.0						
<b>股东权益</b>	3,490.1	5,888.1	6,140.4	6,876.6	7,838.1						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.40	0.43	0.72	0.98	1.31
净利润	294.0	290.8	490.1	668.8	893.0	BVPS(元)	4.61	7.48	7.56	8.20	8.94
加:折旧和摊销	3.0	6.6	6.5	6.5	6.5	PE(X)	51.8	48.1	29.0	21.3	15.9
资产减值准备	0.5	-0.4	-	-	-	PB(X)	4.5	2.8	2.8	2.5	2.3
公允价值变动损失	1.9	7.8	-13.5	2.8	2.7	P/FCF	11.4	16.0	-3.8	2.7	-3.8
财务费用	59.1	60.1	123.1	126.2	94.8	P/S	6.8	6.0	4.2	3.4	2.9
投资损失	14.1	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4	EV/EBITDA	34.5	29.0	16.3	7.3	7.7
少数股东损益	19.4	-5.0	206.7	310.1	465.1	CAGR(%)	49.3%	67.2%	20.4%	49.3%	67.2%
营运资金的变动	930.2	1,415.1	-5,295.9	5,833.3	-4,634.5	PEG	1.1	0.7	1.4	0.4	0.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	789.6	1,740.7	-4,512.4	6,918.4	-3,201.7	ROIC/WACC	0.5	0.8	3.5	1.4	8.6
<b>投资活动产生现金流量</b>	223.7	-470.9	151.5	-22.0	22.9						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-177.3	831.0	477.6	-1,511.6	-508.8						

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

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.huajinsc.cn