

2017年04月26日

欧菲光 (002456.SZ)

动态分析

指纹识别双摄驱动 2016 年业绩大幅增长

投资要点

◆ **公司动态** :公司披露 2016 年年度报告,销售收入同比上升 44.6%达到 267.5 亿元,毛利率水平为 11.5%,同比下降 1.3 个百分点,归属母公司股东净利润为 7.2 亿元,同比上升 50.2%,每股净利润 0.69 元,同比上升 48.5%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 77.4 亿元,同比增长 17.3%,归属上市公司股东净利润为 2.9 亿元,同比上升 47.1%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.10 元(含税),不送红股,以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股。

◆ 点评:

➢ **2016 年营收盈利大幅增长** :2016 年主要产品方面,触控显示业务的收入规模下滑幅度放缓,双摄像头模组的手渗透率持续提升,指纹识别传感器模组的产能和下游需求持续释放,使得公司在销售收入方面大幅增长 44.6%达到了 267.5 亿元。销售规模的显著增加,使得公司的整体盈利能力有所提升,归属母公司股东净利润同比上升 50.2%达到 7.2 亿元,增速略高于收入增速。

➢ **毛利率受制市场及产品结构小幅下降,费用率整体下降** :公司 2016 年全年毛利率为 11.5%,同比下降 1.3 个百分点,从产品分布看,触控显示业务和双摄像头业务的毛利率水平同比分别降低 0.9 和 1.7 个百分点为 12.2%和 11.1%,指纹识别传感器毛利率有所上升 2.0 个百分点为 10.5%,产品结构变化是综合毛利率小幅下降。公司管理费用率下降 0.4 个百分点,而销售费用率持平,经营管理效率提升,财务费用率下降 1.1 个百分点。

➢ **未来发展战略及经营计划** :公司战略规划围绕触控显示系统、微摄像头系统、生物识别系统和智能汽车市场 4 个主要板块进行了布局,2017 年重点规划包括:1) 触控显示系统:传统业务保利润,AMOLED 新突破;2) 微摄像头系统:加快对广州工厂的整合进度,加强双摄像头产品开发,积极扩充产能,预计 2017 年底,双摄产能将扩至 15kk/月;3) 生物识别系统:加大投入,重点开发 Underglass、全屏触控与生物识别、虹膜和脸部识别等技术;4) 智能汽车:一是加快募投项目的投产进度,将 2016 年接到的订单顺利量产,二是继续引入行业专家团队,加速国内外知名品牌客户开发和认证进度。

◆ **投资建议** :我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.23、1.44 和 1.60 元。净资产收益率分别为 14.5%、14.8%和 14.4%,给予增持-A 建议,6 个月目标价为 43.20 元,相当于 2017 年至 2019 年 35.1、30.0 和 27.0 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示** :下游客户采用双摄像头终端出货量不及预期;指纹识别模组市场竞争压力加大影响公司盈利能力;新产品汽车电子市场拓展不及预期。

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 43.20 元

股价(2017-04-25) 37.95 元

交易数据

总市值(百万元) 41,223.81

流通市值(百万元) 39,012.29

总股本(百万股) 1,086.27

流通股本(百万股) 1,027.99

12 个月价格区间 23.60/41.00 元

一年股价表现



资料来源:贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	3.08	10.76	42.03
绝对收益	-0.81	15.84	41.77

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号: S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20655612

相关报告

欧菲光: 三季报业绩增长受益新产品规模增长 2016-10-29

欧菲光: 中期业绩显著提升, 摄像模组及传感器是主因 2016-08-31

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	18,497.8	26,746.4	32,825.3	38,999.3	40,306.0
同比增长(%)	-5.1%	44.6%	22.7%	18.8%	3.4%
营业利润(百万元)	446.1	680.5	1,335.1	1,569.2	1,763.6
同比增长(%)	-29.9%	52.5%	96.2%	17.5%	12.4%
净利润(百万元)	478.5	718.8	1,338.0	1,561.6	1,741.2
同比增长(%)	-29.8%	50.2%	86.1%	16.7%	11.5%
每股收益(元)	0.44	0.66	1.23	1.44	1.60
PE	83.2	55.4	29.8	25.5	22.9
PB	6.6	5.0	4.3	3.8	3.3

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 年营收净利在新产品推动下大幅增长	4
(二) 2016 年四季度营收大幅提升，费用确认拉低利润增速.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 双摄模组指纹识别需求增加推动收入规模增长	7
(二) 海外市场增速高于国内，毛利率均有所回落.....	7
(三) 未来发展战略及经营计划：.....	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

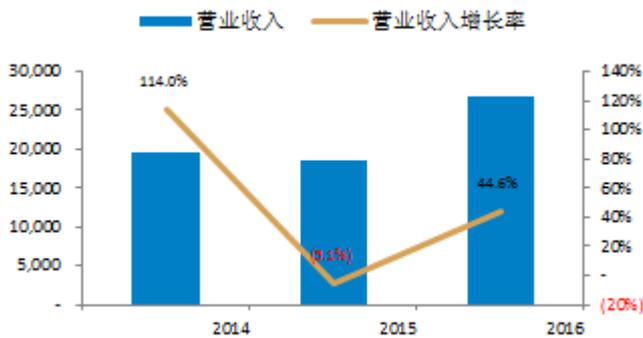
公司 2016 年销售收入同比大幅上升 44.6% 达到 267.5 亿元，毛利率水平为 11.5%，同比下降 1.3 个百分点，归属母公司股东净利润为 7.2 亿元，同比上升 50.2%，每股净利润 0.69 元，同比上升 48.5%。公司在传统触控显示屏市场经过市场充分竞争后逐步进入平稳期，新产品指纹识别模组和双摄像头系统的产能规模持续释放，进而推动了收入和利润的大幅上升。

（一）2016 年营收净利在新产品推动下大幅增长

公司 2016 年全年销售收入 267.5 亿元人民币，同比上升 44.6%，在传统触控显示屏市场经过市场充分竞争后逐步进入平稳期，公司新产品指纹识别模组和双摄像头系统的产能规模持续释放的情况下，公司在收入方面获得了显著的增长。

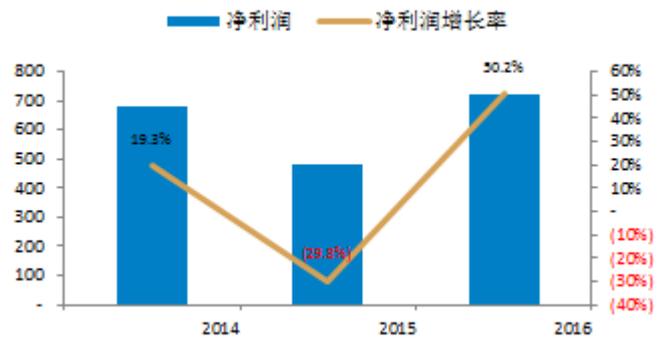
2016 年归属上市公司股东净利润为 7.2 亿元，同比上升 50.2%，每股净利润 0.69 元，同比上升 48.5%。在销售规模快速增加的情况下，规模效应使得公司的盈利能力也获得了显著的增加，产品利润率基本保持稳定。

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

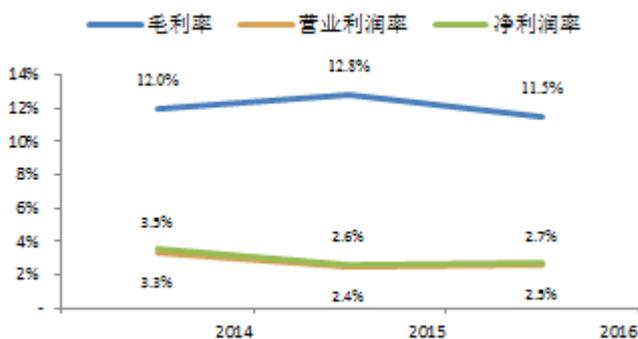
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

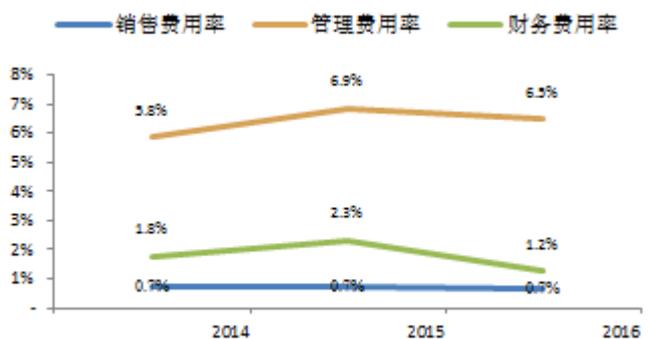
公司 2016 年全年毛利率为 11.5%，同比下降 1.3 个百分点，公司传统产品的毛利率继续下行，而新产品毛利率的增加尚无法弥补整体的毛利率下滑趋势。公司管理费用率下降 0.4 个百分点，而销售费用率持平，经营管理效率提升，财务费用率下降 1.1 个百分点。

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

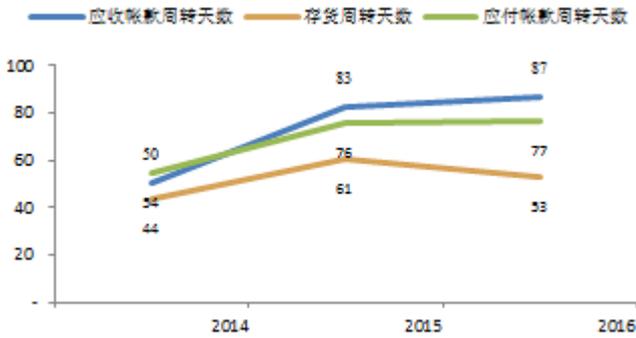
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

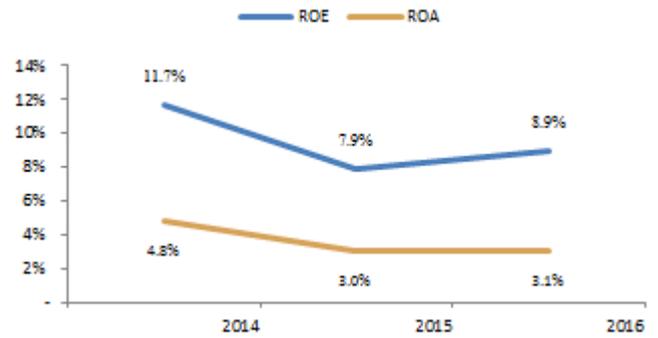
2016 年公司应收账款周转天数为 87 天，连续三年增长，产品结构带来的下游客户的调整，使得公司应收账款账期有所增加。存货周转天数为 53 天，应付账款周转天数为 77 天，维持基本稳定。2016 年公司 ROE 和 ROA 分别同比小幅提升 1.0 和 0.1 个百分点，达到 8.9% 和 3.1%，净利润增长带来的资本回报率也企稳小幅回升。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

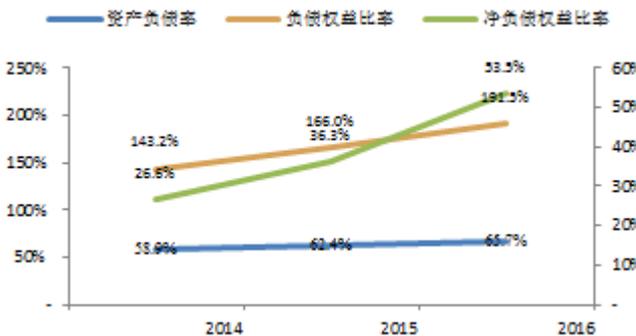
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

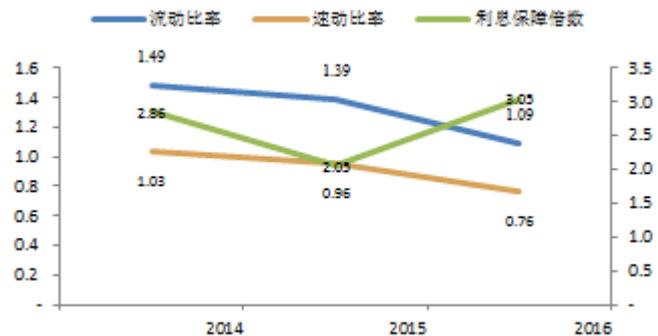
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 65.7% 和 191.5%，净负债权益比率为 53.5%，主要指标持续小幅度提升，公司的负债水平维持高位。

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 1.09 和 0.76，连续三年下降，流动资产规模与流动负债基本持平，公司 2016 年利息保障倍数为 3.05，短期偿债能力依然可靠。

（二）2016 年四季度营收大幅提升，费用确认拉低利润增速

2016 年第四季度公司实现营业收入为 77.4 亿元，同比增长 47.3%，归属上市公司股东净利润为 1.5 亿元，同比上升 14.0%，公司第四季度的营业收入与全年整体基本持平，收入数据环比第三季度小幅下降，在传统产业旺季以及公司产能释放共同配合的良好状况下，单季度的收入增速基本保持稳定。公司第四季度净利润同比增速显著低于全年平均水平，主要是由于管理费用在第四季度确认规模较大，影响了盈利规模。

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

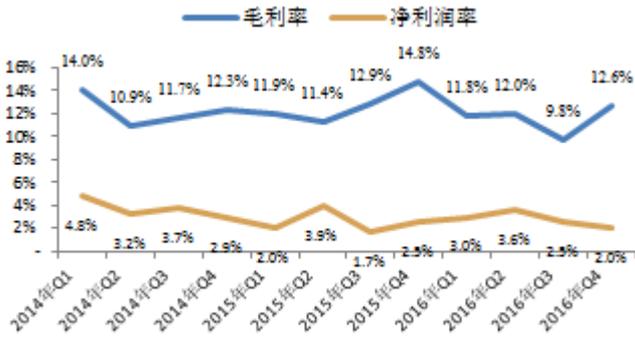
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

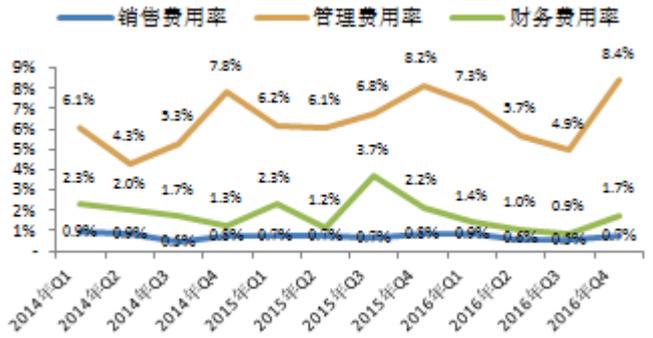
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 12.6%，同比下降 2.2 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.7%、8.4%、1.7%，分别同比下降 0.1、上升 0.2 和下降 0.5 个百分点。

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

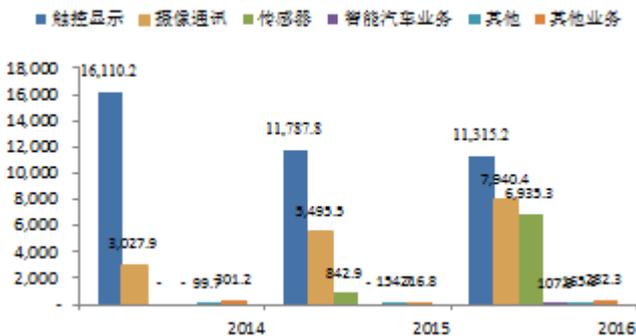
二、经营状况分析

产品分部方面，随着指纹识别传感器模组的产能和下游需求持续释放，公司收入结构方面出现了变化，触控显示收入基本维持稳定，尽管仍然占据最大收入份额，但是比例大幅下降，而摄像头模组在双摄的推动下大幅增长，指纹识别传感器的订单和产能同步释放，收入占比达到了 25.9%，成为重要业绩来源。毛利率方面，触控显示和摄像头模组小幅下降，指纹识别有所上升，但是综合毛利率在产品结构调整后还是有所下降。

（一）双摄模组指纹识别需求增加推动收入规模增长

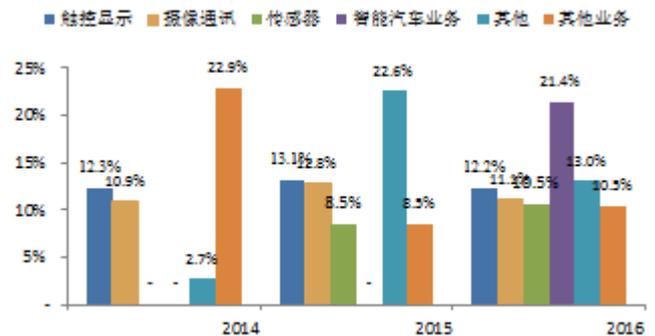
公司业务为触控显示类产品和摄像头模组产品，2016 年随着指纹识别传感器模组的产能和下游需求持续释放，公司收入结构方面出现了变化。触控显示产品销售收入同比下降 4.0% 为 113.2 亿元，下滑幅度有所降低，仍然占据 42.3% 的总收入比例。摄像头模组收入在双摄像头产品的渗透率增加获得了 44.5% 的增长速度，达到 79.4 亿元，占比也达到了 29.7%。指纹识别传感器出货量大幅度放量，收入规模也大幅增加 7.2 倍达到了 69.4 亿元，占比提升到 25.9%。另外值得关注的是，公司 2016 年首次将智能汽车业务单独列出，收入规模为 1.1 亿元。

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



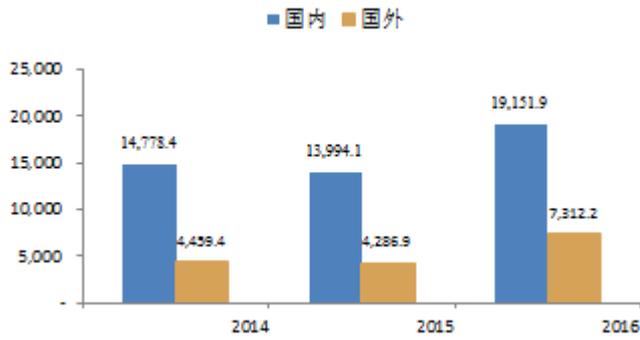
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，触控显示产品和摄像头模组产品的毛利率略有下降，同比分别降低 0.9 和 1.7 个百分点为 12.2% 和 11.1%，尽管市场竞争的压力有所降低，但是产品的盈利能力恢复尚需时间。指纹识别传感器模组在 2016 年出货量显著上升，规模效应带来的盈利能力提升也值得关注，毛利率同比上升 2.0 个百分点达到了 10.5%。另外值得关注的公司首次单独披露的智能汽车业务，尽管收入规模占总收入的比例依然较低，但是毛利率水平达到了 21.4%，显著高于传统产品的毛利率水平。

（二）海外市场增速高于国内，毛利率均有所回落

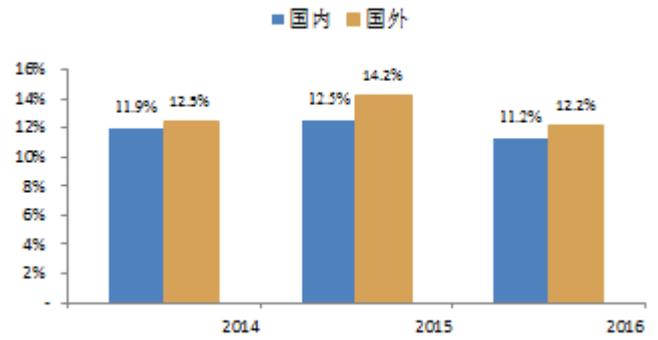
2016 年公司国内市场销售收入占总收入为 191.5 亿元，占总销售收入的 72.4%，同比下降 4.1 个百分点，仍然占据主要收入份额，海外市场收入则占比为 27.6%。从收入的增长速度看，国内市场收入同比上升 36.9%，海外市场收入增速则达到 70.6%，公司在新产品产能扩张的情况下，在国内外市场均获得了可靠的订单增长。

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

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 11.2%和 12.2%，国内市场的毛利率同比下降 1.3 和 2.0 个百分点，产品市场的竞争以及产品结构的调整降低了国内外市场的毛利率水平。

（三）未来发展战略及经营计划：

公司战略规划围绕触控显示系统、微摄像头系统、生物识别系统和智能汽车市场 4 个主要板块进行了布局。2017 年公司的规划重点包括：

- 触控显示系统：传统业务保利润，AMOLED 新突破，2017 年，公司将加大 AMOLED 柔性触控显示研发投入，抓住行业变革带来的机遇，力争在上半年实现对国际大客户的量产出货，并在下半年承接更多的案子和订单。
- 微摄像头系统：加快对广州工厂的整合进度，加强双摄像头产品开发，同时根据市场需求积极扩充产能，预计 2017 年底，双摄产能将扩至 15kk/月。
- 生物识别系统：加大投入，重点开发 Underglass、全屏触控与生物识别、虹膜和脸部识别等技术。
- 智能汽车：一是加快募投项目的投产进度，将 2016 年接到的订单顺利量产，二是继续引入行业专家团队，整合行业资源并提升平台服务能力，加速国内外知名品牌客户开发和认证进度。

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 1.23、1.44 和 1.60 元。净资产收益率分别为 14.5%、14.8%和 14.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 43.20 元，相当于 2017 年至 2019 年 35.1、30.0 和 27.0 倍的动态市盈率。

四、风险提示

下游客户采用双摄像头终端出货量不及预期；指纹识别模组市场竞争压力加大影响公司盈利能力；新产品汽车电子市场拓展不及预期。

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	18,497.8	26,746.4	32,825.3	38,999.3	40,306.0	年增长率					
减:营业成本	16,122.2	23,676.5	28,790.2	34,082.4	35,197.0	营业收入增长率	-5.1%	44.6%	22.7%	18.8%	3.4%
营业税费	42.1	54.9	61.6	80.6	80.6	营业利润增长率	-29.9%	52.5%	96.2%	17.5%	12.4%
销售费用	136.3	174.0	230.8	271.8	275.5	净利润增长率	-29.8%	50.2%	86.1%	16.7%	11.5%
管理费用	1,270.5	1,734.6	1,969.5	2,340.0	2,418.4	EBITDA 增长率	2.1%	20.8%	53.2%	25.4%	8.6%
财务费用	425.9	332.4	371.3	583.7	493.7	EBIT 增长率	-11.0%	16.2%	68.5%	26.2%	4.8%
资产减值损失	58.9	96.7	71.2	75.6	81.2	NOPLAT 增长率	-7.9%	12.2%	69.0%	26.2%	4.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.3%	30.4%	12.5%	28.5%	-18.3%
投资和汇兑收益	4.3	3.2	4.5	4.0	3.9	净资产增长率	3.8%	33.1%	14.4%	14.8%	14.4%
营业利润	446.1	680.5	1,335.1	1,569.2	1,763.6	盈利能力					
加:营业外净收支	83.8	141.5	192.8	213.4	223.3	毛利率	12.8%	11.5%	12.3%	12.6%	12.7%
利润总额	529.9	822.0	1,527.8	1,782.6	1,986.9	营业利润率	2.4%	2.5%	4.1%	4.0%	4.4%
减:所得税	51.5	105.1	191.0	222.8	248.4	净利润率	2.6%	2.7%	4.1%	4.0%	4.3%
净利润	478.5	718.8	1,338.0	1,561.6	1,741.2	EBITDA/营业收入	7.1%	5.9%	7.4%	7.8%	8.2%
						EBIT/营业收入	4.7%	3.8%	5.2%	5.5%	5.6%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.4%	65.7%	61.3%	68.5%	53.5%
货币资金	1,668.5	1,375.5	3,282.5	3,899.9	4,030.6	负债权益比	166.0%	191.5%	158.1%	217.1%	115.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.39	1.09	1.23	1.24	1.26
应收帐款	4,989.8	7,931.7	5,438.6	12,104.5	5,902.3	速动比率	0.96	0.76	0.81	0.88	0.87
应收票据	384.1	214.0	382.0	470.1	367.9	利息保障倍数	2.05	3.05	4.60	3.69	4.57
预付帐款	34.9	97.7	162.0	116.4	151.0	营运能力					
存货	3,295.9	4,510.6	5,015.7	6,874.9	4,968.7	固定资产周转天数	72	60	63	64	70
其他流动资产	295.0	681.6	520.6	499.1	567.1	流动营业资本周转天数	56	42	37	45	42
可供出售金融资产	-	322.0	107.3	143.1	190.8	流动资产周转天数	197	171	162	179	178
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	83	87	73	81	80
长期股权投资	34.9	63.0	63.0	63.0	63.0	存货周转天数	61	53	52	55	53
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	294	266	259	264	266
固定资产	3,887.0	5,018.6	6,473.6	7,501.1	8,243.1	投资资本周转天数	143	125	122	124	123
在建工程	331.2	1,538.2	1,019.1	759.6	629.8	费用率					
无形资产	573.7	652.5	498.6	344.7	190.8	销售费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
其他非流动资产	572.6	1,028.8	782.7	719.4	713.0	管理费用率	6.9%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
资产总额	16,067.8	23,434.2	23,745.7	33,495.7	26,018.0	财务费用率	2.3%	1.2%	1.1%	1.5%	1.2%
短期债务	1,498.6	2,068.2	3,446.7	4,943.3	3,029.8	三费/营业收入	9.9%	8.4%	7.8%	8.2%	7.9%
应付帐款	4,334.7	7,528.5	5,585.3	10,733.1	5,997.1	投资回报率					
应付票据	1,230.8	2,117.1	1,953.9	2,542.2	2,323.4	ROE	7.9%	8.9%	14.5%	14.8%	14.4%
其他流动负债	630.8	1,824.3	1,026.1	1,169.9	1,338.4	ROA	3.0%	3.1%	5.6%	4.7%	6.7%
长期借款	600.1	750.5	1,275.8	2,180.2	-	ROIC	11.8%	11.0%	14.3%	16.0%	13.0%
其他非流动负债	1,732.9	1,105.1	1,257.4	1,365.2	1,242.6	分红指标					
负债总额	10,027.9	15,393.6	14,545.2	22,933.9	13,931.2	DPS(元)	0.07	-	0.18	0.22	0.24
少数股东权益	-	-0.0	-1.2	-3.0	-5.7	分红比率	15.1%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	1,030.6	1,086.3	1,086.3	1,086.3	1,086.3	股息收益率	0.2%	0.0%	0.5%	0.6%	0.7%
留存收益	4,993.1	7,192.7	8,115.4	9,478.6	11,006.3						
股东权益	6,039.8	8,040.5	9,200.5	10,561.8	12,086.8						
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	478.5	716.9	1,338.0	1,561.6	1,741.2	EPS(元)	0.44	0.66	1.23	1.44	1.60
加:折旧和摊销	520.0	646.9	718.0	886.0	1,041.7	BVPS(元)	5.56	7.40	8.47	9.73	11.13
资产减值准备	58.9	96.7	-	-	-	PE(X)	83.2	55.4	29.8	25.5	22.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.6	5.0	4.3	3.8	3.3
财务费用	226.8	261.9	371.3	583.7	493.7	P/FCF	-67.7	-41.3	24.5	50.3	102.7
投资损失	-4.3	-3.2	-4.5	-4.0	-3.9	P/S	2.2	1.5	1.2	1.0	1.0
少数股东损益	-	-1.9	-1.2	-1.8	-2.7	EV/EBITDA	25.9	25.1	17.5	14.6	12.2
营运资金的变动	-260.2	-1,137.1	-285.7	-2,683.8	3,229.9	CAGR(%)	48.3%	34.3%	25.2%	48.3%	34.3%
经营活动产生现金流量	584.9	810.7	2,135.9	341.7	6,500.0	PEG	1.7	1.6	1.2	0.5	0.7
投资活动产生现金流量	-1,271.6	-3,414.3	-1,279.5	-1,533.1	-1,543.4	ROIC/WACC	1.1	1.1	1.4	1.6	1.3
融资活动产生现金流量	49.1	2,268.0	1,050.6	1,808.8	-4,825.9						

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