

2017年04月28日

东软载波 (300183.SZ)

动态分析

智能电表订单稳健提升，集成电路大幅增长

投资要点

◆ **公司动态**：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比稳步增长 19.2% 为 9.8 亿元，毛利率水平为 63.7%，同比上升 7.0 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.6 亿元，同比上升 29.2%，每股净利润 0.79 元，同比上升 27.9%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 3.0 亿元，同比增长 26.9%，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，同比上升 56.5%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

◆ 点评：

➢ **2016 年营收盈利稳步增长**：公司 2016 年销售收入同比稳步增长 19.2%，作为主要的业务收入来源，国家电网招标采购数量保持稳定而产品规格提升带来单价提升是收入增长的主要来源。值得关注的是，尽管规模总体仍然较小，但是自 2015 年并购上海微电子后，2016 年实现了全年的并表带来的销售收入规模同比大幅度上升 126.1% 达到 5,801 万元，未来的增长预期仍然可观。归属上市公司股东的净利润在规模增长的情况下，同比上升 29.2% 达到 3.6 亿元。

➢ **产品毛利率提升来源于产业链延伸，研发投入增加费用率**：公司 2016 年全年毛利率为 63.7%，同比上升 7.0 个百分点，主要是由于收购上海微电子后载波芯片产业链延伸带来，实际订单毛利率基本维持稳定。在集成电路设计领域内的持续研发投入，使得公司的管理费用率同比上升 2.4 个百分点达到 21.2%，销售费用率小幅下降 0.8 个百分点，财务收益有所降低。

➢ **未来发展战略及经营计划**：公司在收购上海微电子获得集成电路设计能力后，公司未来的发展战略将芯片设计和通信系统的能力相结合，定位于“芯片-软件-终端-系统-信息服务”全产业链的产业布局。2017 年公司在业务规划上包含两个部分：载波芯片产品方面，积极推进宽带+微功率双模方案标准的发展，为国家智能电网升级和转型过程中新的智能电能表轮换赢得了市场先机；物联网领域内，则通过与包括谷歌、三星、苹果、微软、阿里、京东、海尔、华为等知名企业合作，推进公司“电力线载波+无线（Wi-Fi、蓝牙、微功率无线等）”多种通信方式相结合的融合通信解决方案，逐步赢得市场认可。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.91、1.10 和 1.26 元。净资产收益率分别为 14.4%、15.3% 和 15.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 27.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 30.2、25.0 和 21.8 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：国家电网招标采购规模低于预期；载波芯片模块向宽带转变过程中面临竞争压力增加；集成电路产品渠道拓展不及预期；

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-A(维持)

6 个月目标价

27.50 元

股价(2017-04-28)

22.07 元

交易数据

总市值 (百万元)

10,003.56

流通市值 (百万元)

5,696.27

总股本 (百万股)

453.26

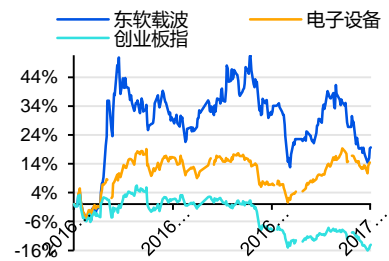
流通股本 (百万股)

258.10

12 个月价格区间

17.32/28.12 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

-3.68

-0.46

31.05

绝对收益

-8.65

-2.35

17.27

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20655612

相关报告

东软载波：智能电表业绩贡献稳健，集成电路带来增长潜力 2017-01-22

东软载波：季报业绩维持稳定成长 2016-10-31

东软载波：中期业绩稳定成长，收购资产贡献正面收益 2016-07-13

东软载波：电力载波芯片业务稳健，智能化业务值得期待 2016-04-27

东软载波：季报业绩符合预期，智能家居着眼未来 2015-10-26

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	825.3	983.9	1,166.6	1,523.0	1,715.7
同比增长(%)	28.1%	19.2%	18.6%	30.5%	12.7%
营业利润(百万元)	262.6	329.7	373.7	444.9	508.7
同比增长(%)	15.3%	25.5%	13.3%	19.1%	14.3%
净利润(百万元)	276.0	356.5	411.1	498.6	569.5
同比增长(%)	12.5%	29.2%	15.3%	21.3%	14.2%
每股收益(元)	0.61	0.79	0.91	1.10	1.26
PE	36.2	28.1	24.3	20.1	17.6
PB	4.4	4.0	3.5	3.1	2.7

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 年营收稳健增长, 集成电路业务提升盈利能力.....	4
(二) 2016 年四季度产业旺季带来营收利润高增速.....	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 传统业务稳健成长, 集成电路带来成长空间.....	7
(二) 国内市场依然是公司的最大市场.....	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 布局“芯片-软件-终端-系统-信息服务”全产业链.....	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.....	7
图 16: 过往 3 年产品细分毛利率.....	7

一、财务数据分析

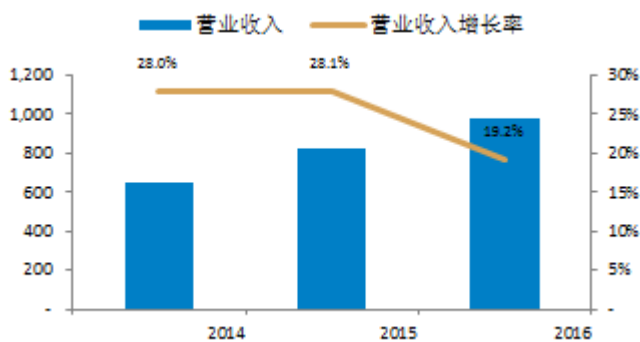
公司 2016 年销售收入同比稳步上升 19.2% 为 9.8 亿元, 毛利率水平为 63.7%, 同比上升 7.0 个百分点, 归属母公司股东净利润为 3.6 亿元, 同比上升 29.2%, 每股净利润 0.79 元, 同比上升 27.9%。公司传统智能电能表载波芯片在国家电网招标数量保持稳定的情况下维持稳定的收益, 新收购并表的上海微电子集成电路则从外销产品订单增加提供商增量收入和利润, 以及内销产品带来产业链向上延伸后的盈利能力增加贡献相关业绩成长。

(一) 2016 年营收稳健增长, 集成电路业务提升盈利能力

公司 2016 年全年销售收入 9.8 亿元人民币, 同比上升 19.2%, 2016 年公司传统业务智能电表载波芯片在国家电网招标数量保持稳定的情况下, 维持了稳健的收益, 而全年并表的上海微电子集成电路芯片业务则在 MCU、触控芯片、无线传输芯片方面获得了可观的订单增长。

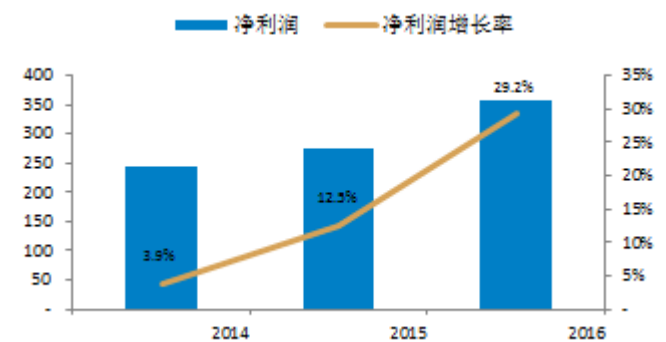
2016 年归属上市公司股东净利润为 3.6 亿元, 同比上升 29.2%, 每股净利润 0.79 元, 同比上升 27.9%。传统智能电表载波芯片业务收入保持稳定, 产业链向上延伸带来了利润的增长, 集成电路芯片业务的扩张则带来了盈利能力的提升。

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

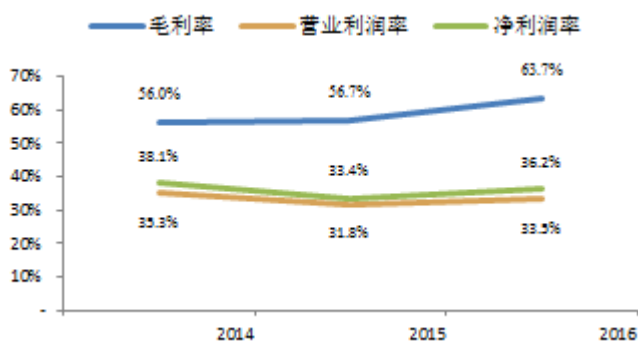
图 2: 过往 3 年净利润及增长率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

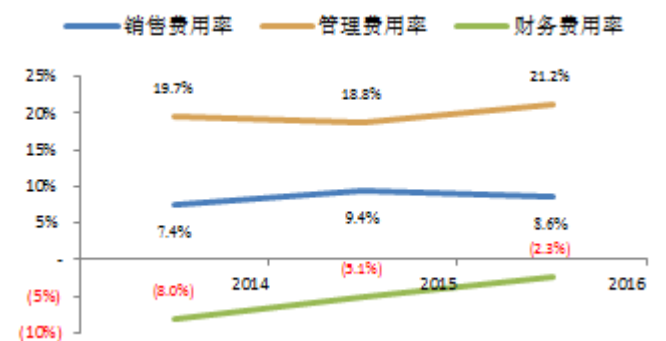
公司 2016 年全年毛利率为 63.7%, 同比上升 7.0 个百分点, 主要原因是由于公司收购上海微电子并实现并表后, 产业链向上延伸带来的毛利率提升, 实际产品毛利率维持稳定。公司管理费用率上升 2.4 个百分点, 研发投入持续增加。销售费用率和财务费用率基本稳定。

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

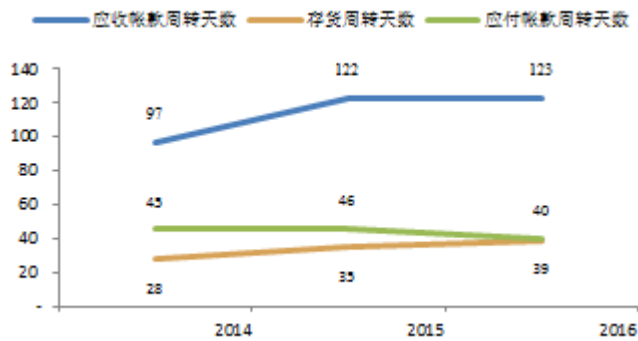
图 4: 过往 3 年主要费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

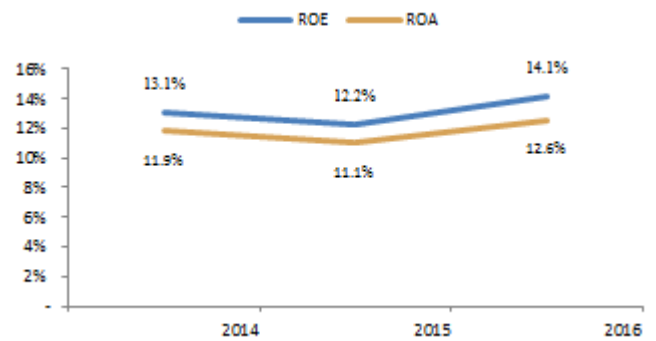
2016 年公司应收账款周转天数为 123 天，存货周转天数为 39 天，应付账款周转天数为 40 天，基本保持稳定，公司完成收购上海微电子后，业务结构和运营效率基本趋于稳健。2016 年公司 ROA 和 ROE 分别同比上升 1.5 和 1.9 个百分点为 12.6%和 14.1%，由于收购上海微电子的资产规模较轻，收益可靠，因此整体的资本回报率有所提升。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

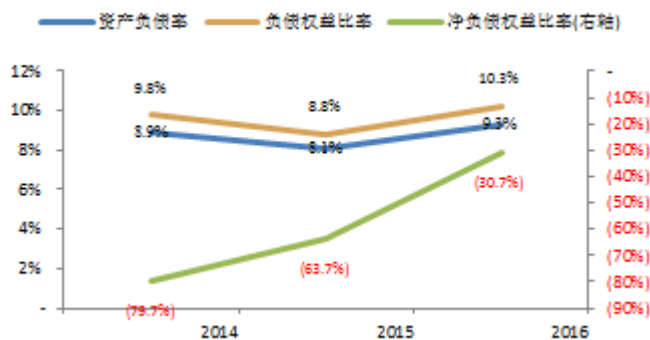
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

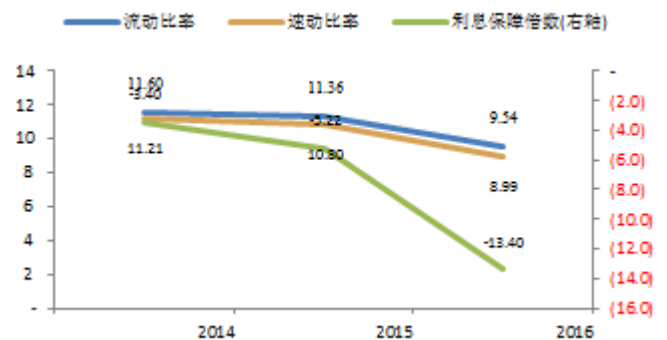
2016 年公司的资产负债率以及负债权益比分别为 9.3%和 10.3%，尽管同比有小幅度的提升的，但是整体的负债率水平仍然较低，净负债权益比率仍然为净现金。

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



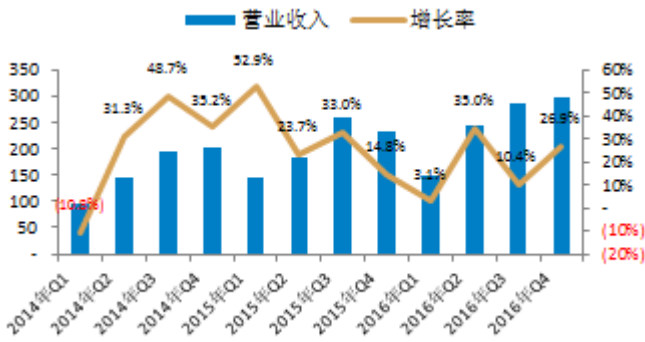
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2016 年流动比率、速动比率分别为 0.54 和 8.99，尽管有小幅下降，但是流动资产规模远高于流动负债，公司 2016 年利息保障倍数为负值，公司的财务费用依然为净收入，偿债能力依然可靠。

(二) 2016 年四季度产业旺季带来营收利润高增速

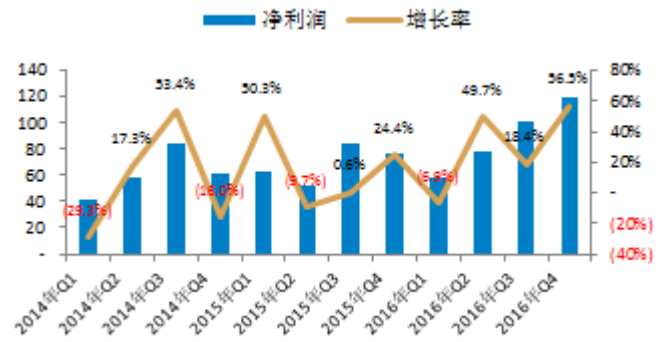
2016 年第四季度公司实现营业收入为 3.0 亿元，同比增长 26.9%，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，同比上升 56.5%，公司第四季度的营业收入及净利润水平均高于全年整体，主要原因是由于公司智能电表业务的招标采购确认周期在下半年为主，尤其是在第四季度，其集成电路业务也在前期研发费用投入和市场持续开拓后，逐步获得了订单的有效释放，因此公司的第四季度主要业绩呈现了快速释放的趋势。

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

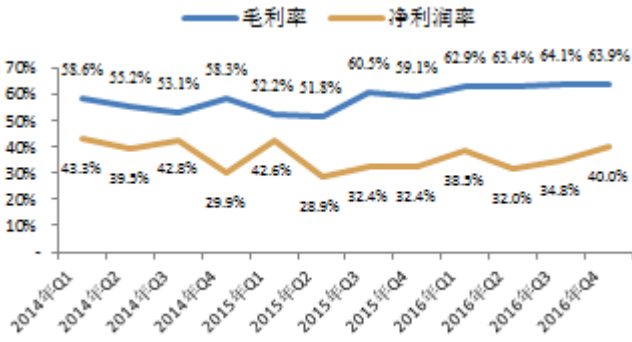
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

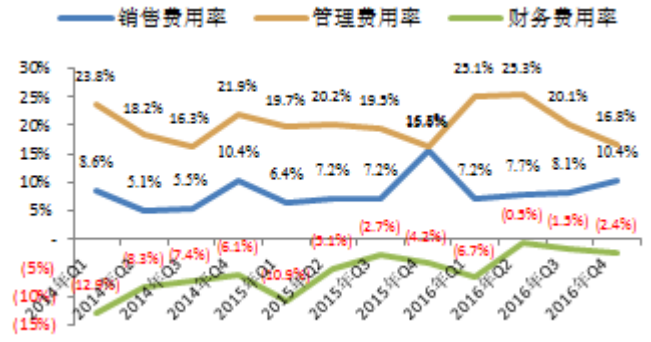
2016 年第四季度，公司毛利率水平为 63.9%，同比上升 4.8 个百分点，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.4%、16.8%、-2.4%，分别同比下降 4.2、上升 0.5 和上升 1.8 个百分点。

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

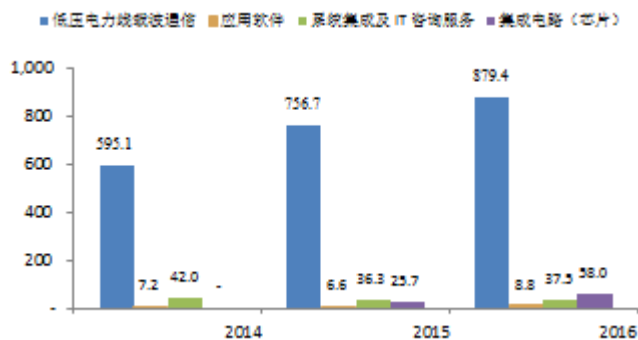
二、经营状况分析

产品分部方面，公司收购上海东软载波微电子业务后，通过渠道拓展，2016 年集成电路设计业务对外收入同比提升 126.1%，但是占比仍然较小。公司主要销售市场仍然集中在国内。

（一）传统业务稳健成长，集成电路带来成长空间

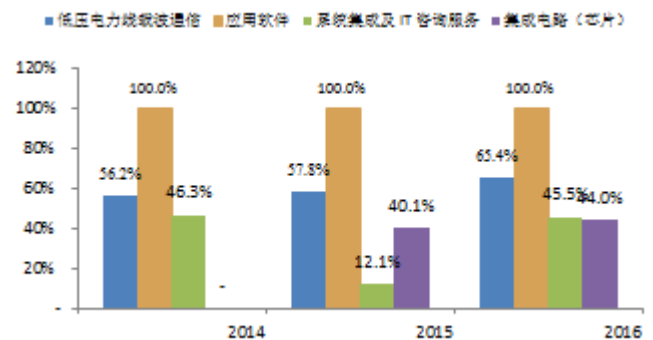
公司在收购上海东软载波微电子业务从传统的电力线再通通信产品向集成电路芯片设计方向拓展。集成电路设计业务除对内载波芯片产品保持稳定的供货外，随着销售团队的建立和渠道持续开拓，2016 年对外销售收入同比大幅提升 126.1%达到 5,802 万元。传统业务电力线载波芯片及模块方面的收入同比上升 16.2%为 8.8 亿元，产品升级提升单价是主要因素。

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



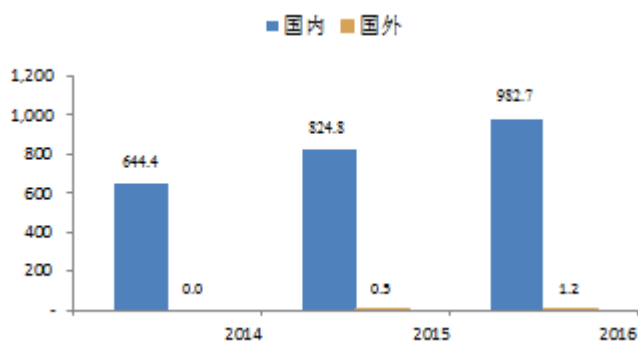
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，电力线载波通信方面实际订单毛利率维持平稳，收购集成电路设计业务后产业链向上延伸推动毛利率同比增加 7.6 个百分点。集成电路芯片出货量规模增加的情况下，毛利率水平也获得了 3.9 个百分点的提升为 44.0%。

（二）国内市场依然是公司的最大市场

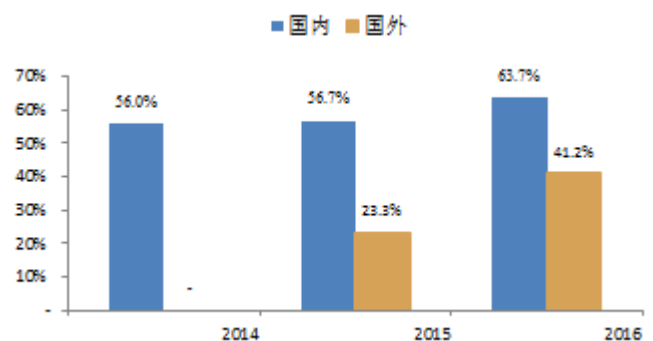
2016 年公司国内市场销售收入占总收入为 9.8 亿元，占总销售收入比例为 99.9%，海外市场收入占比仍然很小，从目前公司的业务结构看，国内市场依然是主要的来源。

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，海外市场主要是集成电路业务，因此毛利率有所提升，国内市场的毛利率基本与电力线载波芯片持平。

（三）未来发展战略及经营计划：布局“芯片-软件-终端-系统-信息服务”全产业链

公司将定位于“芯片-软件-终端-系统-信息服务”全产业链的产业布局，主要行业领域在物联网的互联互通部分，通过向客户提供增值服务来实现差异化的竞争力。2017年公司的规划重点包括：

- 在国家智能电网升级和转型过程中，公司作为标准制定参与单位之一，全面配合研发了符合面向对象通信协议的通信模块和采集终端，推进宽带+微功率双模方案标准的发展，为下一轮的新的智能电能表轮换赢得了市场先机。
- 物联网智能家居领域，与包括谷歌、三星、苹果、微软、阿里、京东、海尔、华为等知名企业合作，推进公司“电力线载波+无线（Wi-Fi、蓝牙、微功率无线等）”多种通信方式相结合的融合通信解决方案，逐步赢得市场认可。

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 0.91、1.10 和 1.26 元。净资产收益率分别为 14.4%、15.3%和 15.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 27.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 30.2、25.0 和 21.8 倍的动态市盈率。

四、风险提示

国家电网招标采购规模低于预期；载波芯片模块向宽带转变过程中面临竞争压力增加；集成电路产品渠道拓展不及预期；

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	825.3	983.9	1,166.6	1,523.0	1,715.7	年增长率					
减:营业成本	357.3	357.6	452.4	659.5	744.3	营业收入增长率	28.1%	19.2%	18.6%	30.5%	12.7%
营业税费	9.6	15.3	13.7	19.8	23.1	营业利润增长率	15.3%	25.5%	13.3%	19.1%	14.3%
销售费用	77.8	84.3	98.7	134.4	147.9	净利润增长率	12.5%	29.2%	15.3%	21.3%	14.2%
管理费用	155.0	208.5	244.3	280.6	314.5	EBITDA 增长率	24.9%	39.5%	21.2%	24.7%	14.5%
财务费用	-42.2	-22.9	-27.2	-28.8	-35.4	EBIT 增长率	25.2%	39.2%	12.9%	20.1%	13.7%
资产减值损失	7.2	14.5	11.1	14.3	14.3	NOPLAT 增长率	15.7%	48.7%	13.6%	20.1%	13.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	475.1%	1.3%	16.9%	23.8%	-7.4%
投资和汇兑收益	2.0	3.1	0.1	1.7	1.6	净资产增长率	20.5%	11.5%	12.7%	13.6%	13.7%
营业利润	262.6	329.7	373.7	444.9	508.7	盈利能力					
加:营业外净收支	63.7	63.0	74.2	98.2	111.6	毛利率	56.7%	63.7%	61.2%	56.7%	56.6%
利润总额	326.3	392.7	447.9	543.1	620.4	营业利润率	31.8%	33.5%	32.0%	29.2%	29.7%
减:所得税	53.1	41.5	44.8	54.3	62.0	净利润率	33.4%	36.2%	35.2%	32.7%	33.2%
净利润	276.0	356.5	411.1	498.6	569.5	EBITDA/营业收入	27.9%	32.6%	33.4%	31.9%	32.4%
						EBIT/营业收入	26.7%	31.2%	29.7%	27.3%	27.6%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	8.1%	9.3%	6.6%	10.3%	6.7%
货币资金	975.6	1,216.2	1,330.6	1,367.8	1,948.1	负债权益比	8.8%	10.3%	7.0%	11.5%	7.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	11.36	9.54	12.64	7.81	13.25
应收帐款	334.3	335.3	442.5	572.9	571.0	速动比率	10.80	8.99	12.12	7.09	12.62
应收票据	58.4	168.2	65.6	147.2	128.7	利息保障倍数	-5.22	-13.40	-12.73	-14.43	-13.36
预付帐款	4.4	18.7	7.2	18.2	15.2	营运能力					
存货	92.0	121.9	87.9	243.2	145.0	固定资产周转天数	6	7	43	79	89
其他流动资产	405.8	234.8	223.7	288.1	248.9	流动营业资本周转天数	195	254	203	188	190
可供出售金融资产	35.1	35.1	35.1	35.1	35.1	流动资产周转天数	836	726	656	567	597
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	122	123	120	120	120
长期股权投资	24.2	18.1	18.1	18.1	18.1	存货周转天数	35	39	32	39	41
投资性房地产	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	总资产周转天数	989	962	901	788	793
固定资产	15.3	22.3	258.5	407.3	437.3	投资资本周转天数	320	460	423	391	370
在建工程	208.0	294.4	272.2	211.1	105.6	费用率					
无形资产	73.4	70.5	63.7	56.9	50.2	销售费用率	9.4%	8.6%	8.5%	8.8%	8.6%
其他非流动资产	241.9	252.9	245.7	245.7	246.1	管理费用率	18.8%	21.2%	20.9%	18.4%	18.3%
资产总额	2,468.9	2,788.9	3,051.3	3,612.0	3,949.6	财务费用率	-5.1%	-2.3%	-2.3%	-1.9%	-2.1%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	23.1%	27.4%	27.1%	25.4%	24.9%
应付帐款	99.6	137.1	103.5	250.1	150.8	投资回报率					
应付票据	2.9	11.5	6.7	12.8	14.5	ROE	12.2%	14.1%	14.4%	15.3%	15.4%
其他流动负债	62.2	70.9	60.5	74.6	65.4	ROA	11.1%	12.6%	13.2%	13.5%	14.1%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	85.0%	22.0%	24.6%	25.3%	23.3%
其他非流动负债	35.2	39.8	30.1	35.1	35.0	分红指标					
负债总额	199.9	259.4	200.8	372.6	265.7	DPS(元)	0.20	-	0.18	0.22	0.25
少数股东权益	9.7	2.8	-5.3	-15.0	-26.2	分红比率	32.8%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	453.3	453.3	453.3	453.3	453.3	股息收益率	0.9%	0.0%	0.8%	1.0%	1.1%
留存收益	1,806.1	2,073.5	2,402.4	2,801.3	3,256.9						
股东权益	2,269.0	2,529.6	2,850.4	3,239.5	3,683.9						
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	273.1	351.2	411.1	498.6	569.5	EPS(元)	0.61	0.79	0.91	1.10	1.26
加:折旧和摊销	12.1	18.7	42.7	69.1	82.3	BVPS(元)	4.98	5.57	6.30	7.18	8.19
资产减值准备	7.2	14.5	-	-	-	PE(X)	36.2	28.1	24.3	20.1	17.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.4	4.0	3.5	3.1	2.7
财务费用	0.0	0.2	-27.2	-28.8	-35.4	P/FCF	-13.2	29.5	50.7	68.2	14.2
投资损失	-2.0	-3.1	-0.1	-1.7	-1.6	P/S	12.1	10.2	8.6	6.6	5.8
少数股东损益	-2.8	-5.3	-8.1	-9.8	-11.2	EV/EBITDA	48.7	31.0	22.2	17.7	14.4
营运资金的变动	-427.7	53.8	0.8	-270.9	53.5	CAGR(%)	21.4%	16.7%	17.9%	21.4%	16.7%
经营活动产生现金流量	202.5	254.1	419.3	256.4	657.1	PEG	1.7	1.7	1.4	0.9	1.1
投资活动产生现金流量	-779.2	75.2	-249.9	-148.3	1.6	ROIC/WACC	8.1	2.1	2.3	2.4	2.2
融资活动产生现金流量	-81.4	-93.4	-55.0	-70.9	-78.5						

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.huajinsec.cn