

2017年08月25日

华域汽车 (600741.SH)

动态分析

中报符合预期，“国际化+零级化”双轮驱动业绩稳健增长

投资要点

- ◆ **上半年收入同比增长 11.50%，归母净利润同比增长 5.52%，业绩符合预期。**公司 17 年上半年实现营收 683.94 亿元，同比增长 11.50%；归母净利润 32.33 亿元，同比增长 5.52%；毛利率 14.22%，净利率 6.70%，同比分别上升 0.33 和下降 0.37 个百分点。其中 2Q 实现营收 343.92 亿元，同比增长 16.18%；实现归母净利润 17.04 亿元，同比增长 4.13%。17 年上半年公司业绩增长符合预期，业绩增长主要来自于：（1）“国际化”稳步推进：延锋内饰深化大众、通用等海外的合作，实现海外营收 157.78 亿元，同比增长 14.81%；（2）“零级化”逐渐突破：功能件总成和电子电器件等业务抓住消费升级和自主崛起的机遇，保持着高于行业的增速；新能源驱动系统与智能驾驶与自主品牌协同发展。
- ◆ **国内国外双轮驱动，内饰件业务稳定贡献业绩增长。**17 年上半年，公司在内外饰业务营收 448.69 亿元，同比增长 8.72%。公司内饰件业务在国内已占据了较高的市场份额，客户覆盖面广且结构完善，预计未来国内业务将与汽车整体销量保持同步增长。同时在海外，公司持续推进全球化战略，16 年与美国江森自控全球汽车内饰业务重组，成立延锋内饰公司（目前为全球最大汽车内饰公司，华域控股 70%），已配套奔驰、宝马、福特、大众、通用等国际整车企业，随着国外客户的持续拓展，国外业务有望保持较高增速。总体来看，公司的全球化战略将助力公司内饰件业务打开海外增长空间，并进一步提升在全球市场中的地位。
- ◆ **积极布局智能驾驶与新能源汽车领域，探索转型升级新机遇。**智能驾驶领域，公司以毫米波雷达为切入点，积极推进 24GHz 后向毫米波雷达和 77GHz 前向毫米波雷达产品开发，部分 24GHz 后向毫米波雷达产品预计可在 10 月实现批量供货。新能源汽车领域，公司已完成新的研发和生产基地的建设。新一代新能源汽车驱动电机投产并配套上汽首款互联网 SUV eRX5。公司在智能驾驶及新能源汽车领域布局将持续深入，寻找产业转型升级的新机遇。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 2.07 元、2.26 元和 2.45 元。净资产收益率分别为 16.4%、16.5% 和 16.4%。首次覆盖，给予“买入-A”投资评级，6 个月目标价为 24.90 元，相当于 2018 年 11 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**汽车销量增速放缓；国外客户拓展不及预期。

汽车 | 汽车零部件 III

买入-A(首次)

投资评级

6 个月目标价

24.90 元

股价(2017-08-24)

21.17 元

交易数据

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值（百万元） | 66,743.17 |
| 流通市值（百万元） | 60,684.00 |
| 总股本（百万股） | 3,152.72 |
| 流通股本（百万股） | 2,866.51 |
| 12 个月价格区间 | 15.08/24.86 元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|-------|------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -6.6 | 4.13 | 30.82 |
| 绝对收益 | -5.95 | 10.9 | 36.84 |

分析师

林帆
SAC 执业证书编号：S0910516040001
linfan@huajinsec.cn
021-20377188

报告联系人

刘文婷
liuwenting@huajinsec.cn
021-20377055

相关报告

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入(百万元) | 91,120.2 | 124,295.8 | 141,377.5 | 155,413.4 | 169,407.2 |
| 同比增长(%) | 23.2% | 36.4% | 13.7% | 9.9% | 9.0% |
| 营业利润(百万元) | 7,362.9 | 9,413.6 | 10,135.5 | 11,063.7 | 11,937.3 |
| 同比增长(%) | 8.6% | 27.9% | 7.7% | 9.2% | 7.9% |
| 净利润(百万元) | 4,783.4 | 6,075.8 | 6,526.9 | 7,113.0 | 7,717.2 |
| 同比增长(%) | 7.4% | 27.0% | 7.4% | 9.0% | 8.5% |
| 每股收益(元) | 1.52 | 1.93 | 2.07 | 2.26 | 2.45 |
| PE | 13.9 | 11.0 | 10.2 | 9.4 | 8.6 |
| PB | 2.4 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 一、中报符合预期，上半年营收同比增 11.50%..... | 4 |
| （一）各项业务稳定增长，内饰件业务在海外顺利推进..... | 4 |
| （二）三费稳定，研发投入占比有所下降..... | 6 |
| 二、内饰件稳定增长，拓展智能驾驶与新能源汽车新领域..... | 7 |
| （一）国内国外双轮驱动，内饰件业务稳定贡献业绩增长..... | 7 |
| （二）布局智能驾驶与新能源汽车领域，探索转型升级新机遇..... | 7 |
| 三、投资建议..... | 8 |
| 四、风险提示..... | 8 |

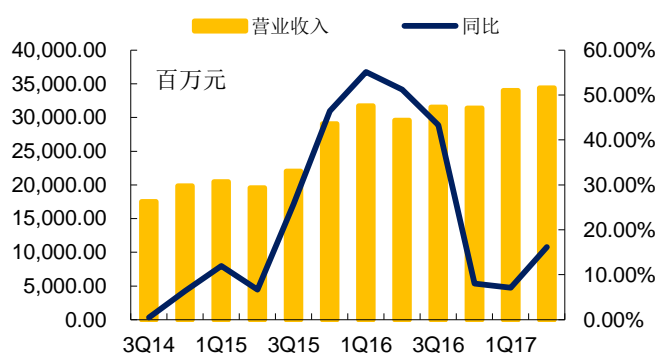
图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1：过往 12 个季度营业收入及增长率..... | 4 |
| 图 2：过往 12 个季度归母净利润及增长率..... | 4 |
| 图 3：公司各业务历年营业收入及综合毛利率..... | 5 |
| 图 4：1H17 各项业务营收占比..... | 5 |
| 图 5：公司各业务细分毛利率..... | 5 |
| 图 6：1H17 公司毛利润拆分..... | 5 |
| 图 7：过往 12 个季度毛利率及净利率变化..... | 5 |
| 图 8：过往 12 个季度三费率..... | 6 |
| 图 9：过往 5 年研发投入占营业收入比重..... | 6 |

一、中报符合预期，上半年营收同比增 11.50%

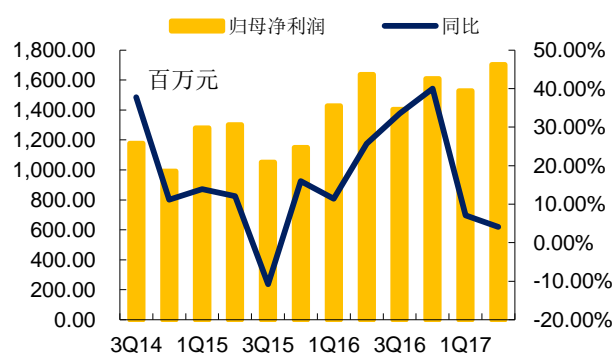
公司 17 年上半年实现营收 683.94 亿元，同比增长 11.50%；归母净利润 32.33 亿元，同比增长 5.52%；毛利率 14.22%，净利率 6.70%，同比分别上升 0.33 和下降 0.37 个百分点。其中 2Q 实现营收 343.92 亿元，同比增长 16.18%；实现归母净利润 17.04 亿元，同比增长 4.13%。17 年上半年公司业绩增长符合预期，业绩增长主要来自于：（1）“国际化”稳步推进：延锋内饰深化大众、通用等海外的合作，实现海外营收 157.78 亿元，同比增长 14.81%；（2）“零级化”逐渐突破：功能件总成和电子电器件等业务抓住消费升级和自主崛起的机遇，保持着高于行业的增速；新能源驱动系统与智能驾驶与自主品牌协同发展。

图 1：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 2：过往 12 个季度归母净利润及增长率

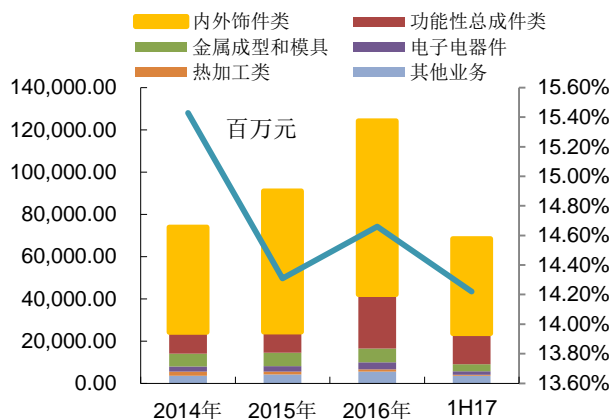


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）各项业务稳定增长，内饰件业务在海外顺利推进

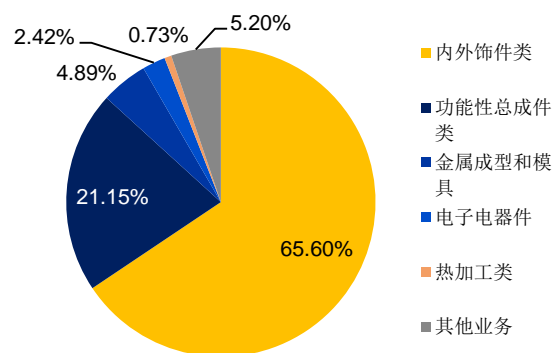
产品细分看，17 年上半年内外饰件类业务营业收入 448.69 亿元，同比增长 8.72%；功能性总成件业务营业收入 144.68 亿元，同比增长 16.10%；金属成型类业务营业收入 33.47 亿元，同比增长 5.59%；电子电器件业务营业收入 16.55 亿元，同比增长 17.84%；热加工类业务营业收入 4.98 亿元，同比下降 8.63%；其他业务收入 35.57 亿元，同比增长 42.98%。总营收占比上看，内外饰件业务仍是公司主要收入来源，1H17 占比 65.60%，功能性总成件业务占比 21.15%，为第二收入来源。

图 3：公司各业务历年营业收入及综合毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

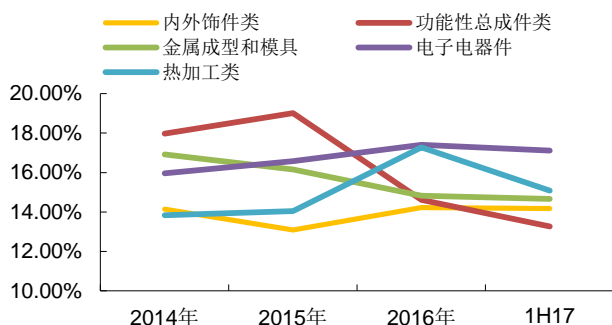
图 4：1H17 各项业务营收占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

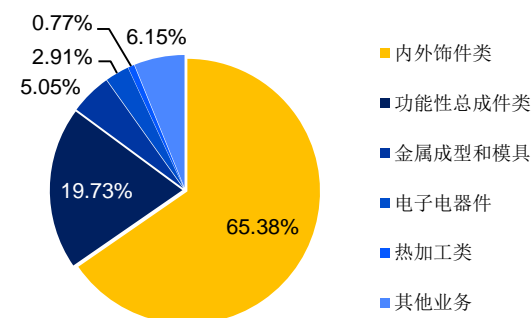
从各产品细分毛利率情况看，内外饰功能件毛利率较低，基本维持在 14% 左右，电子电器件毛利率呈现上升趋势，功能性总成件和金属成型件由于原材料价格上涨等因素毛利率有所下降。毛利润拆分中，内外饰业务毛利润占比 65.38%，仍是最主要的利润贡献。

图 5：公司各业务细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

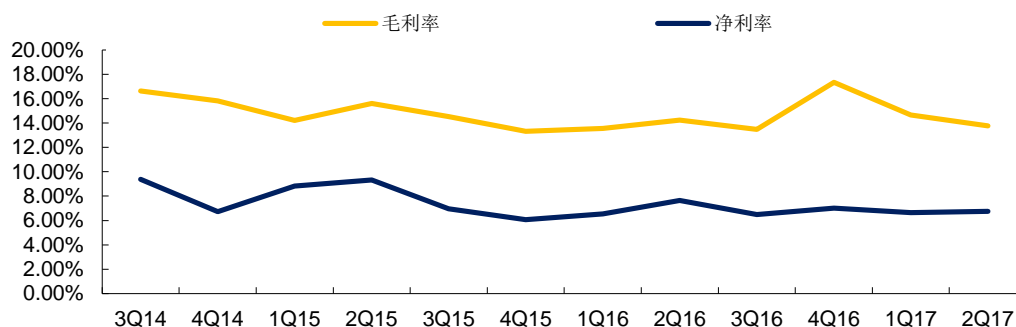
图 6：1H17 公司毛利润拆分



资料来源：Wind，华金证券研究所

毛利率 14.22%，净利率 6.70%，同比分别上升 0.33 和下降 0.37 个百分点。公司业务发展至今已较为成熟，毛利率和净利率预计将继续保持稳定。

图 7：过往 12 个季度毛利率及净利率变化



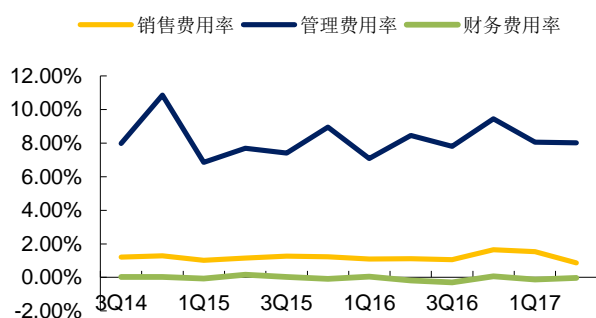
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）三费稳定，研发投入占比有所下降

17 年上半年公司三费率合计 9.17%，比上年同期上升 0.39%。公司过往几年中三费率基本保持稳定，除管理费用率较高（工资福利等人员费用较高）外，销售费用率和财务费用率均保持低位。

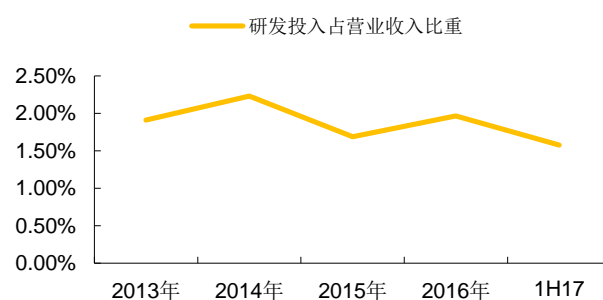
研发投入方面，17 年上半年公司研发费用占营业收入比例为 1.57%，随着公司在新能源、智能驾驶等领域的持续投入，未来研发投入占比可能有所上升。

图 8：过往 12 个季度三费率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 9：过往 5 年研发投入占营业收入比重



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、内饰件稳定增长，拓展智能驾驶与新能源汽车新领域

（一）国内国外双轮驱动，内饰件业务稳定贡献业绩增长

17 年上半年，公司在内外饰业务营收 448.69 亿元，同比增长 8.72%。公司内饰件业务在国内已占据了较高的市场份额，产品与上汽集团、一汽大众、吉利汽车等一批整车企业形成了稳定的配套关系，预计未来国内业务将与汽车整体销量保持同步增长。同时，在海外，公司持续推进全球化战略，16 年与美国江森自控全球汽车内饰业务重组，成立延锋内饰公司（目前为全球最大汽车内饰公司，华域控股 70%），目前产品已配套奔驰、宝马、福特、大众、通用等国际整车企业，随着国外客户的持续拓展，国外业务有望保持较高增速。总体看，国内外双轮驱动模式将助力公司内饰件业务未来保持稳定增长，稳固公司在全球市场中的领先地位。

（二）布局智能驾驶与新能源汽车领域，探索转型升级新机遇

智能驾驶领域，ADAS 项目已初步完成研发和量产准备，24GHz 后向毫米波雷达和 77GHz 前向毫米波雷达产品开发在持续进行中，部分 24GHz 后向毫米波雷达产品预计可在 10 月实现批量供货。新能源汽车领域，公司完成了新的研发和生产基地的建设，并针对新能源汽车中的驱动系统开发出了新一代高性能驱动电机，目前已完成投产并配套了上汽首款互联网 SUV eRX5。随着公司在智能驾驶及新能源汽车领域布局持续深入，相关新产品有望逐步实现量产并为公司带来收益。

三、投资建议

我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 2.07 元、2.26 元和 2.45 元。净资产收益率分别为 16.4%、16.5% 和 16.4%。首次覆盖，给予“买入-A”投资评级，6 个月目标价为 24.90 元，相当于 2018 年 11 倍的动态市盈率。

四、风险提示

汽车销量增速放缓；国外客户拓展不及预期。

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 | 91,120.2 | 124,295.8 | 141,377.5 | 155,413.4 | 169,407.2 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 78,080.9 | 106,074.6 | 120,601.5 | 132,660.0 | 144,142.0 | 营业收入增长率 | 23.2% | 36.4% | 13.7% | 9.9% | 9.0% |
| 营业税费 | 279.2 | 548.8 | 490.2 | 567.1 | 576.0 | 营业利润增长率 | 8.6% | 27.9% | 7.7% | 9.2% | 7.9% |
| 销售费用 | 1,071.3 | 1,529.1 | 1,753.1 | 1,880.5 | 2,015.9 | 净利润增长率 | 7.4% | 27.0% | 7.4% | 9.0% | 8.5% |
| 管理费用 | 7,143.3 | 10,174.9 | 11,380.9 | 12,122.2 | 13,383.2 | EBITDA 增长率 | 10.2% | 30.3% | 11.5% | 11.5% | 12.2% |
| 财务费用 | -2.3 | -105.2 | 87.8 | -5.4 | 132.4 | EBIT 增长率 | 7.3% | 26.5% | 9.8% | 8.2% | 9.1% |
| 资产减值损失 | 106.4 | 180.5 | 140.0 | 120.0 | 120.0 | NOPLAT 增长率 | 8.4% | 22.7% | 11.4% | 8.5% | 9.4% |
| 加:公允价值变动收益 | -34.7 | 7.5 | 11.6 | -5.2 | -0.4 | 投资资本增长率 | 33.1% | -9.1% | 66.6% | -31.2% | 24.0% |
| 投资和汇兑收益 | 2,956.1 | 3,513.1 | 3,200.0 | 3,000.0 | 2,900.0 | 净资产增长率 | 17.9% | 36.3% | 9.5% | 12.9% | 12.5% |
| 营业利润 | 7,362.9 | 9,413.6 | 10,135.5 | 11,063.7 | 11,937.3 | | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 363.8 | 447.1 | 336.8 | 382.6 | 388.9 | 盈利能力 | | | | | |
| 利润总额 | 7,726.8 | 9,860.8 | 10,472.4 | 11,446.3 | 12,326.2 | 毛利率 | 14.3% | 14.7% | 14.7% | 14.6% | 14.9% |
| 减:所得税 | 798.1 | 1,278.5 | 1,225.3 | 1,304.9 | 1,380.5 | 营业利润率 | 8.1% | 7.6% | 7.2% | 7.1% | 7.0% |
| 净利润 | 4,783.4 | 6,075.8 | 6,526.9 | 7,113.0 | 7,717.2 | 净利润率 | 5.2% | 4.9% | 4.6% | 4.6% | 4.6% |
| | | | | | | EBITDA/营业收入 | 10.0% | 9.5% | 9.3% | 9.5% | 9.7% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 8.1% | 7.5% | 7.2% | 7.1% | 7.1% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 57.2% | 57.4% | 51.6% | 53.7% | 49.8% |
| 货币资金 | 15,574.2 | 29,894.8 | 23,222.7 | 36,411.8 | 39,833.2 | 负债权益比 | 133.7% | 134.7% | 106.8% | 116.0% | 99.1% |
| 交易性金融资产 | - | - | 9.1 | 3.0 | 4.0 | 流动比率 | 1.23 | 1.31 | 1.37 | 1.41 | 1.57 |
| 应收帐款 | 21,022.4 | 23,799.3 | 26,288.7 | 30,031.7 | 30,801.4 | 速动比率 | 1.08 | 1.17 | 1.21 | 1.26 | 1.42 |
| 应收票据 | 2,902.9 | 4,446.2 | 3,944.3 | 5,253.0 | 4,778.9 | 利息保障倍数 | -3,229. | -88.51 | 116.43 | -2,051. | 91.18 |
| 预付帐款 | 906.5 | 763.3 | 1,746.1 | 843.7 | 1,850.4 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 5,444.7 | 7,343.1 | 7,360.4 | 8,700.3 | 8,766.8 | 固定资产周转天数 | 36 | 37 | 39 | 36 | 33 |
| 其他流动资产 | 880.9 | 1,585.5 | 1,134.1 | 1,200.2 | 1,306.6 | 流动营业资本周转天数 | -20 | -25 | -22 | -20 | -21 |
| 可供出售金融资产 | 4,259.1 | 3,969.1 | 4,453.8 | 4,227.3 | 4,216.7 | 流动资产周转天数 | 165 | 166 | 167 | 169 | 180 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 67 | 65 | 64 | 65 | 65 |
| 长期股权投资 | 8,911.3 | 11,141.2 | 12,141.2 | 13,141.2 | 14,141.2 | 存货周转天数 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| 投资性房地产 | 178.0 | 221.4 | 241.4 | 261.4 | 291.4 | 总资产周转天数 | 280 | 270 | 269 | 262 | 265 |
| 固定资产 | 10,776.8 | 14,625.5 | 15,652.9 | 15,502.4 | 15,101.7 | 投资资本周转天数 | 52 | 42 | 47 | 45 | 38 |
| 在建工程 | 2,212.5 | 3,403.5 | 3,042.8 | 2,914.3 | 2,891.4 | | | | | | |
| 无形资产 | 2,020.6 | 2,600.1 | 2,650.8 | 2,767.0 | 2,848.9 | 费用率 | | | | | |
| 其他非流动资产 | 3,509.7 | 3,818.7 | 1,961.5 | 1,186.5 | 99.7 | 销售费用率 | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 1.2% |
| 资产总额 | 78,599.7 | 107,611.7 | 103,849.9 | 122,443.9 | 126,932.5 | 管理费用率 | 7.8% | 8.2% | 8.1% | 7.8% | 7.9% |
| 短期债务 | 1,567.4 | 1,519.2 | - | - | - | 财务费用率 | 0.0% | -0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.1% |
| 应付帐款 | 29,959.0 | 39,327.4 | 37,775.7 | 47,237.5 | 45,654.4 | 三费/营业收入 | 9.0% | 9.3% | 9.4% | 9.0% | 9.2% |
| 应付票据 | 1,998.2 | 4,403.4 | 2,758.5 | 4,873.4 | 3,643.7 | 投资回报率 | | | | | |
| 其他流动负债 | 4,582.2 | 6,478.7 | 6,134.4 | 6,301.2 | 6,199.2 | ROE | 17.5% | 15.9% | 16.4% | 16.5% | 16.4% |
| 长期借款 | 526.3 | 1,282.7 | - | - | - | ROA | 8.8% | 8.0% | 8.9% | 8.3% | 8.6% |
| 其他非流动负债 | 6,338.7 | 8,756.7 | 6,965.1 | 7,353.5 | 7,691.7 | ROIC | 57.9% | 53.4% | 65.5% | 42.7% | 67.9% |
| 负债总额 | 44,971.9 | 61,768.1 | 53,633.6 | 65,765.6 | 63,189.0 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 6,360.3 | 7,746.9 | 10,467.1 | 13,495.5 | 16,723.9 | DPS(元) | 0.66 | 1.00 | 1.04 | 1.10 | 1.23 |
| 股本 | 2,583.2 | 3,152.7 | 3,152.7 | 3,152.7 | 3,152.7 | 分红比率 | 43.7% | 51.9% | 50.0% | 48.5% | 50.1% |
| 留存收益 | 22,255.8 | 32,848.4 | 36,596.5 | 40,030.1 | 43,866.9 | 股息收益率 | 3.1% | 4.7% | 4.9% | 5.2% | 5.8% |
| 股东权益 | 33,627.8 | 45,843.7 | 50,216.3 | 56,678.3 | 63,743.5 | | | | | | |
| 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 | 6,928.7 | 8,582.3 | 6,526.9 | 7,113.0 | 7,717.2 | EPS(元) | 1.52 | 1.93 | 2.07 | 2.26 | 2.45 |
| 加:折旧和摊销 | 1,823.3 | 2,698.8 | 2,982.6 | 3,662.7 | 4,441.7 | BVPS(元) | 8.65 | 12.08 | 12.61 | 13.70 | 14.91 |
| 资产减值准备 | 106.4 | 180.5 | - | - | - | PE(X) | 13.9 | 11.0 | 10.2 | 9.4 | 8.6 |
| 公允价值变动损失 | 34.7 | -7.5 | 11.6 | -5.2 | -0.4 | PB(X) | 2.4 | 1.8 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| 财务费用 | 348.0 | 257.3 | 87.8 | -5.4 | 132.4 | P/FCF | 224.7 | 8.1 | -13.7 | 4.8 | 16.6 |
| 投资损失 | -3,160.5 | -3,676.2 | -3,200.0 | -3,000.0 | -2,900.0 | P/S | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 |
| 少数股东损益 | 2,145.3 | 2,506.6 | 2,720.2 | 3,028.4 | 3,228.4 | EV/EBITDA | 4.7 | 3.6 | 3.8 | 2.7 | 2.4 |
| 营运资金的变动 | 52.3 | 6,473.9 | -7,459.5 | 6,786.4 | -4,105.6 | CAGR(%) | 13.5% | 8.4% | 14.3% | 13.5% | 8.4% |
| 经营活动产生现金流量 | 5,860.1 | 11,375.3 | 1,669.6 | 17,580.0 | 8,513.8 | PEG | 1.0 | 1.3 | 0.7 | 0.7 | 1.0 |
| 投资活动产生现金流量 | -788.6 | -2,267.2 | -1,022.8 | -281.5 | -1,221.4 | ROIC/WACC | 5.6 | 5.1 | 6.3 | 4.1 | 6.5 |
| 融资活动产生现金流量 | -5,067.1 | 1,310.9 | -7,318.9 | -4,109.4 | -3,870.9 | | | | | | |

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

林帆声明，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