

2017年08月30日

奥联电子 (300585.SZ)

动态分析

汽车电子部件新产能的投放将有助于未来业绩释放

投资要点

- ◆ **上半年收入同比增长 34.73%，归母净利润同比增长 18.50%，符合预期。**公司 17 年上半年实现营收 1.93 亿元，同比增长 34.73%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 18.50%；毛利率 40.85%，净利率 15.76%，同比分别下降 0.97 个百分点和 1.75 个百分点，符合预期。其中第二季度实现营收 1.05 亿元，同比增长 42.84%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 10.57%。报告期内公司实现较高营收增长的业务有：低温启动装置同比增加 60.16%，换挡控制器和车用空调控制器分别同比增长 31.67%和 28.99%，电子油门踏板总成同比增长 10.11%。受上游塑料粒子等原材料价格上涨的影响，第二季度盈利能力有所下滑；但因汽车电子行业升级需求大幅增加，及公司汽车动力电子控制系统和车身电子控制产品募投新产能将陆续竣工，未来营收和业绩增速有望逐步好转并实现较高的增长。
- ◆ **商用车景气上行，带动车身电子产品需求高增长。**公司深耕车身电子控制领域多年，与中国重汽、一汽解放、东风柳汽、江淮、潍柴、玉柴、福田等多数重卡企业建立合作关系。受益于今年上半年重卡销量持续超预期，公司传统汽车电子如空调控制器、车窗控制器业务均实现了较高增长。近年公司对汽车电子领域加大研发投入（2016 年研发人员同比增加 51%，17 年上半年研发投入资金同比增加 67.41%），产品延伸至动力电子控制领域（电子油门踏板、换挡控制器、电子节气门、低温启动装置等），并积极开拓乘用车领域。随着新客户与新车型陆续批产，公司汽车电子产品有望实现高增长。
- ◆ **进入多家乘用车配套体系，新产能的陆续投放有助于公司业绩的增长。**公司 IPO 募集资金用于新建动力电子控制产品产能：电子油门踏板新增 300 万套/年，换挡控制器新增 100 万套/年，电子节气门新增 50 万套/年。中报显示公司新产能的建设进度尚未达 30%，未来随着新产能的陆续竣工建成和公司客户结构由商转乘的完成，有望为业绩增长带来较大的弹性。
- ◆ **投资建议：**我们调整公司 2017-2019 年每股收益分别至 0.39 元、0.53 元和 0.73 元，净资产收益率分别为 11.4%、13.8%和 17.8%。维持“买入-A”的投资评级，下调 6 个月目标价至 23.00 元，相当于 2018 年 6 倍市净率（PB）。
- ◆ **风险提示：**配套车型销量低于预期；新产能达产时间延迟。

汽车 | 汽车零部件 III

买入-A(维持)

投资评级

6 个月目标价

23.00 元

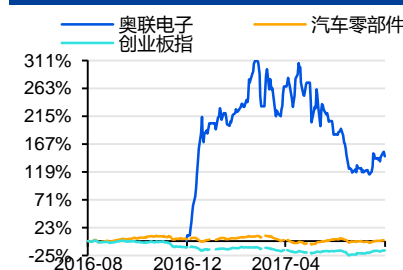
股价(2017-08-30)

17.35 元

交易数据

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值（百万元） | 2,776.00 |
| 流通市值（百万元） | 694.00 |
| 总股本（百万股） | 160.00 |
| 流通股本（百万股） | 40.00 |
| 12 个月价格区间 | 13.01/62.00 元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|-------|--------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | 6.61 | -36.37 | 16.17 |
| 绝对收益 | 12.64 | -31.88 | |

分析师

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

报告联系人

刘文婷
liuwenting@huajinsc.cn
021-20377055

相关报告

奥联电子：业绩符合预期，产能释放将促未来增长加速 2017-04-26

奥联电子：小而美的核心汽车电子领跑者 2017-03-31

财务数据与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 267.4 | 325.8 | 427.9 | 565.9 | 767.2 |
| 同比增长(%) | 14.5% | 21.9% | 31.3% | 32.3% | 35.6% |
| 营业利润(百万元) | 42.1 | 54.4 | 68.4 | 92.2 | 128.4 |
| 同比增长(%) | 18.7% | 29.1% | 25.9% | 34.8% | 39.3% |
| 净利润(百万元) | 39.5 | 51.1 | 62.4 | 84.3 | 116.6 |
| 同比增长(%) | 24.0% | 29.3% | 22.0% | 35.1% | 38.4% |
| 每股收益(元) | 0.25 | 0.32 | 0.39 | 0.53 | 0.73 |
| PE | 72.5 | 56.1 | 45.9 | 34.0 | 24.6 |
| PB | 14.9 | 6.8 | 5.2 | 4.7 | 4.2 |

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，部分业务增长强劲..... | 4 |
| （一）动力电子控制系统贡献八成利润..... | 4 |
| （二）研发支出大幅提升，有望提升产品竞争力 | 6 |
| 二、受益于新产能释放和商转乘的汽车电子新贵 | 7 |
| （一）商用车景气上行，带动汽车电子产品需求高增长..... | 7 |
| （二）进入多家乘用车配套体系，产能有望获得有效利用 | 7 |
| 三、投资建议 | 8 |
| 四、风险提示 | 8 |

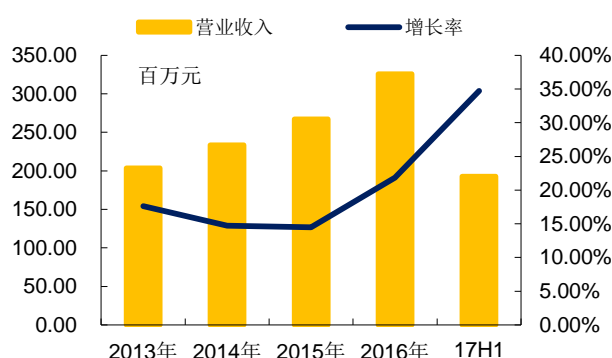
图表目录

| | |
|----------------------------|---|
| 图 1：近 5 年营业收入及增长率 | 4 |
| 图 2：近 5 年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 4：17H1 各项业务营收占比 | 5 |
| 图 5：公司各业务细分毛利率..... | 5 |
| 图 6：17H1 公司毛利润拆分 | 5 |
| 图 7：近 5 年毛利率及净利率变化 | 6 |
| 图 8：近 5 年三费率..... | 6 |
| 图 9：过往 5 年研发投入占营业收入比重..... | 6 |
| 图 10：募资投向的产能规划 | 7 |
| 表 1：公司募资投建项目 | 7 |

一、中报符合预期，部分业务增长强劲

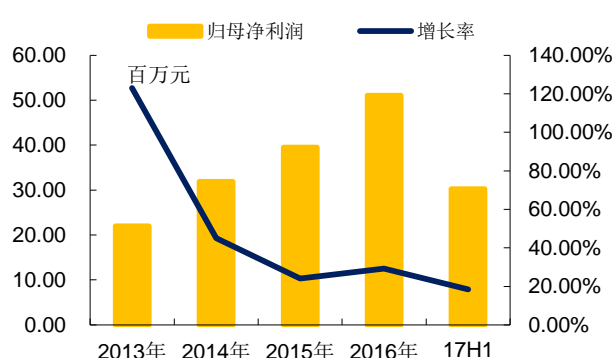
公司 17 年上半年实现营收 1.93 亿元，同比增长 34.73%；归母净利润 0.30 亿元，同比增长 18.50%；毛利率 40.85%，净利率 15.76%，同比分别下降 0.97 个百分点和 1.75 个百分点，符合预期。其中第二季度实现营收 1.05 亿元，同比增长 42.84%；实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 10.57%。报告期内公司部分业务实现了较强劲的增长（低温启动装置同比增加 60.16%，换挡控制器和车用空调控制器增速分别为 31.67% 和 28.99%，电子油门踏板总成同比增加 10.11%），有望成为未来业绩贡献新的增长点。但因汽车电子行业升级需求大幅增加，及公司汽车动力电子控制系统和车身电子控制产品募投新产能将陆续竣工，未来营收和业绩增速有望逐步好转并实现较高的增长。

图 1：近 5 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：近 5 年归母净利润及增长率

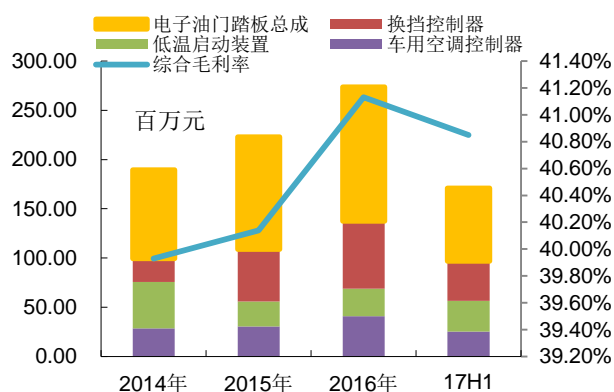


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）动力电子控制系统贡献八成利润

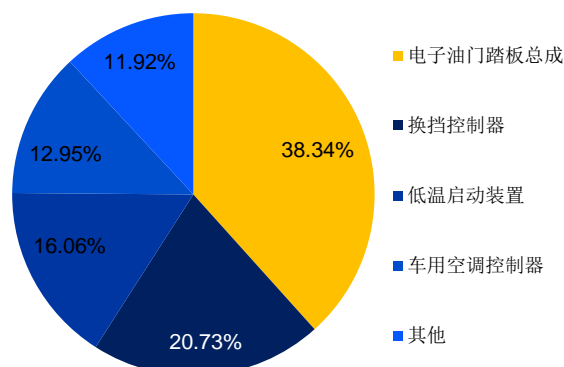
产品细分看，17 年上半年电子油门踏板总成营业收入 0.74 亿元，同比增长 10.11%；换挡控制器营业收入 0.4 亿元，同比增长 31.67%；低温启动装置营业收入 0.31 亿元，同比增长 60.16%；车用空调控制器营业收入 0.25 亿元，同比增长 28.99%。各项业务营收占比中，17 年上半年电子油门踏板总成占比 38.34%，换挡控制器占比 20.73%，低温启动装置占比 16.06%，车用空调控制器占比 12.95%。

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

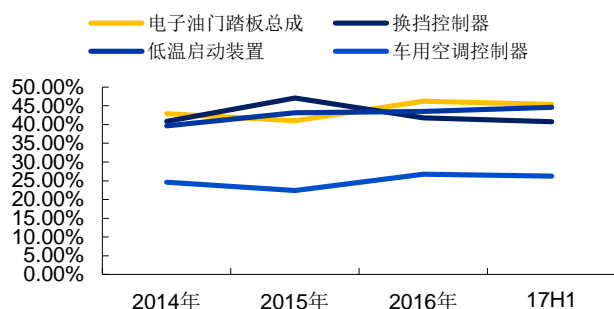
图 4：17H1 各项业务营收占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

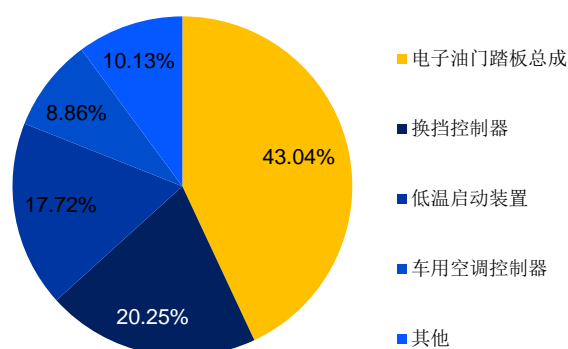
从各产品细分毛利率情况看，上半年电子油门踏板总成毛利率基本保持稳定，换挡控制器略有下滑，低温启动装置毛利率较 2016 年小幅上升。毛利润拆分中，电子油门踏板总成、换挡控制器和低温启动装置合计占有 81.00% 的份额，三项业务给公司带来的巨大的利润贡献。

图 5：公司各业务细分毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

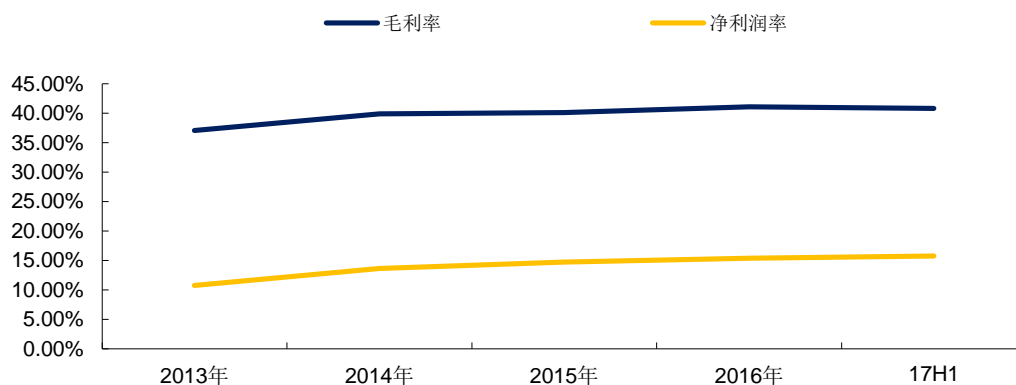
图 6：17H1 公司毛利润拆分



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司上半年整体毛利率 40.85%，净利率 15.76%，同比分别下降 0.97 个百分点和 1.75 个百分点。毛利率下降主要是受低温启动装置毛利率拖累，上半年低温启动装置同比下降 3 个百分点。整体上，公司毛利率和净利率保持平稳。随着公司产能释放和研发实力不断提高，毛利率及净利率或将稳中有升。

图 7：近 5 年毛利率及净利率变化



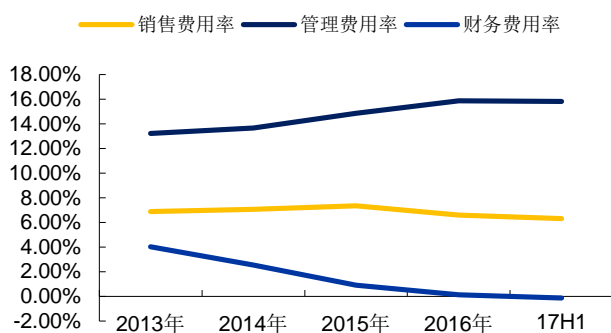
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）研发支出大幅提升，有望提升产品竞争力

2014 年以来公司研发费用占营业收入比例不断提升，由 2014 年的 4.80% 提升至今年上半年的 7.16%。17H1 研发投入金额为 1380 万元，同比增加 67.41%。公司重视新产品的研发和现有产品的技术升级，积极参与新车的同步研发。在持续的研发投入下，公司产品的竞争力有望持续提升。

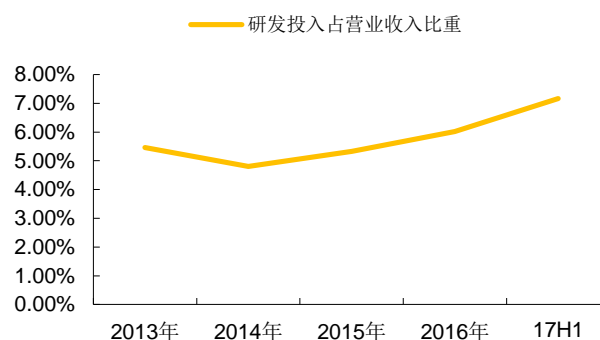
17 年上半年公司三费率合计 21.99%，比上年同期增加 1.11%。公司过往几年中财务费用率呈现逐年下降的趋势，销售费用率则保持平稳，管理费用率呈持续上升的态势，管理费用持续上升的原因是公司增加研发人员并加大研发投入导致的研发支出增加所致。

图 8：近 5 年三费率



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、受益于新产能释放和商转乘的汽车电子新贵

（一）商用车景气上行，带动汽车电子产品需求高增长

公司深耕车身电子控制领域多年，与中国重汽、一汽解放、东风柳汽、江淮、潍柴、玉柴、福田等多数重卡企业建立合作关系。受益于重卡销量持续超预期，上半年公司传统汽车电子如空调控制器、车窗控制器均实现较高增长。近些年公司在汽车电子领域加大研发投入（2016 年研发人员同比增加 51%，17 年上半年研发投入资金同比增加 67.41%），产品延伸至动力电子控制领域（电子油门踏板、换挡控制器、电子节气门、低温启动装置等），并积极开拓乘用车领域。随着新客户与新车型陆续批产，公司汽车电子产品有望持续高增长。

（二）进入多家乘用车配套体系，产能有望获得有效利用

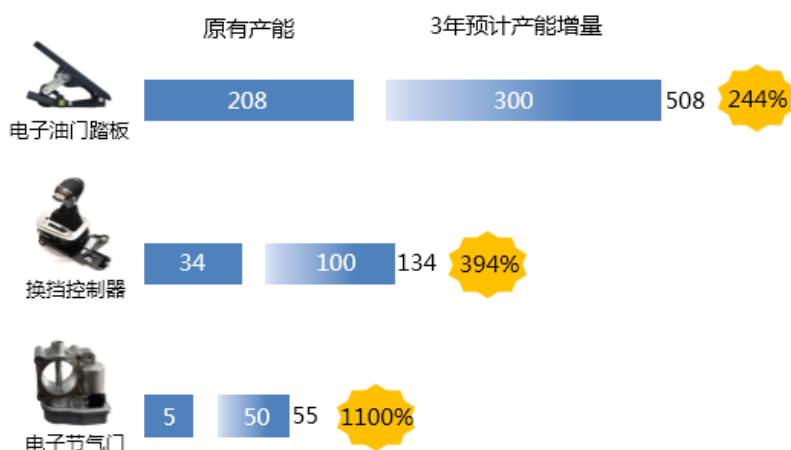
公司 IPO 募集资金用于新建动力电子控制产品产能：电子油门踏板新增 300 万套/年，换挡控制器新增 100 万套/年，电子节气门新增 50 万套/年。目前公司客户结构由商转乘，已进入上汽通用五菱、上汽大通、众泰、江淮、长安等乘用车企业，新增客户有望使新增产能得到有效利用，为公司业绩增长带来较大的弹性。

表 1：公司募投建项目

| 序号 | 项目名称 | 募资金额 (万元) | 投放进度 (万元) | | |
|----|-----------------------------------|--------------|-----------|---------|---------|
| | | | 2017 | 2018 | 2019 |
| 1 | 年产 300 万套电子油门踏板总成自动化生产线 | 7779.30 | 2159.60 | 2159.60 | 2380.40 |
| 2 | 年产 100 万套换挡控制器自动化生产线 | 9656.40 | 3812.50 | 2541.70 | 3301.20 |
| 3 | 年产 50 万套欧 iv 及以上低排放发动机电子节气门自动化生产线 | 7342.00 | 3510.50 | 2340.30 | 1491.20 |

资料来源：招股说明书，华金证券研究所

图 10：募投投向的产能规划



资料来源：招股说明书，华金证券研究所

三、投资建议

我们调整公司 2017-2019 年每股收益分别至 0.39 元、0.53 元和 0.73 元，净资产收益率分别为 11.4%、13.8%和 17.8%。维持“买入-A”的投资评级，下调 6 个月目标价至 23.00 元，相当于 2018 年 6 倍市净率（PB）。

四、风险提示

配套车型销量低于预期；新产能达产时间延迟。

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 | 267.4 | 325.8 | 427.9 | 565.9 | 767.2 | 年增长率 | | | | | |
| 减:营业成本 | 160.0 | 191.8 | 253.2 | 330.8 | 444.5 | 营业收入增长率 | 14.5% | 21.9% | 31.3% | 32.3% | 35.6% |
| 营业税费 | 2.6 | 3.6 | 4.2 | 5.7 | 7.9 | 营业利润增长率 | 18.7% | 29.1% | 25.9% | 34.8% | 39.3% |
| 销售费用 | 19.7 | 21.4 | 28.7 | 35.7 | 48.3 | 净利润增长率 | 24.0% | 29.3% | 22.0% | 35.1% | 38.4% |
| 管理费用 | 39.7 | 51.7 | 74.9 | 101.9 | 138.1 | EBITDA 增长率 | 11.2% | 20.1% | 7.8% | 33.4% | 36.5% |
| 财务费用 | 2.4 | 0.4 | -3.0 | -2.0 | -2.0 | EBIT 增长率 | 7.4% | 23.0% | 19.4% | 37.9% | 40.1% |
| 资产减值损失 | 0.8 | 2.5 | 1.6 | 1.6 | 1.9 | NOPLAT 增长率 | 9.5% | 22.6% | 19.3% | 38.7% | 40.1% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | -7.5% | 20.1% | 2.9% | 34.5% | 10.2% |
| 投资和汇兑收益 | 0.0 | - | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 净资产增长率 | 15.7% | 117.7% | 29.8% | 11.2% | 11.7% |
| 营业利润 | 42.1 | 54.4 | 68.4 | 92.2 | 128.4 | 盈利能力 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 2.8 | 3.0 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 毛利率 | 40.1% | 41.1% | 40.8% | 41.5% | 42.1% |
| 利润总额 | 44.9 | 57.3 | 70.8 | 94.9 | 131.1 | 营业利润率 | 15.8% | 16.7% | 16.0% | 16.3% | 16.7% |
| 减:所得税 | 5.4 | 7.1 | 8.9 | 11.4 | 15.7 | 净利润率 | 14.8% | 15.7% | 14.6% | 14.9% | 15.2% |
| 净利润 | 39.5 | 51.1 | 62.4 | 84.3 | 116.6 | EBITDA/营业收入 | 21.6% | 21.3% | 17.5% | 17.7% | 17.8% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 16.7% | 16.8% | 15.3% | 15.9% | 16.5% |
| 资产负债表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 资产负债率 | 38.7% | 25.8% | 26.8% | 25.7% | 32.7% |
| 货币资金 | 23.7 | 206.6 | 332.3 | 320.8 | 364.4 | 负债权益比 | 63.2% | 34.8% | 36.6% | 34.7% | 48.5% |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动比率 | 1.66 | 3.45 | 3.34 | 3.57 | 2.86 |
| 应收帐款 | 83.2 | 117.3 | 141.9 | 197.7 | 268.1 | 速动比率 | 1.23 | 2.96 | 2.82 | 3.05 | 2.34 |
| 应收票据 | 28.9 | 46.5 | 48.2 | 75.0 | 96.4 | 利息保障倍数 | 18.58 | 132.37 | -21.81 | -45.11 | -63.22 |
| 预付帐款 | 1.0 | 3.5 | 1.8 | 4.8 | 4.7 | 营运能力 | | | | | |
| 存货 | 47.6 | 61.3 | 96.9 | 101.7 | 164.0 | 固定资产周转天数 | 132 | 108 | 79 | 56 | 38 |
| 其他流动资产 | - | 0.2 | 4.7 | 1.6 | 2.2 | 流动营业资本周转天数 | 89 | 90 | 88 | 92 | 95 |
| 可供出售金融资产 | 7.9 | 7.9 | 5.2 | 7.0 | 6.7 | 流动资产周转天数 | 248 | 342 | 446 | 422 | 376 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 104 | 111 | 109 | 108 | 109 |
| 长期股权投资 | - | - | - | - | - | 存货周转天数 | 66 | 60 | 67 | 63 | 62 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - | 总资产周转天数 | 420 | 491 | 556 | 501 | 432 |
| 固定资产 | 98.5 | 96.9 | 90.4 | 84.1 | 77.6 | 投资资本周转天数 | 235 | 204 | 172 | 155 | 137 |
| 在建工程 | 3.6 | 5.4 | 8.4 | 11.2 | 12.8 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 17.9 | 17.5 | 16.0 | 14.6 | 13.1 | 销售费用率 | 7.4% | 6.6% | 6.7% | 6.3% | 6.3% |
| 其他非流动资产 | 5.4 | 7.8 | 5.1 | 5.4 | 5.4 | 管理费用率 | 14.9% | 15.9% | 17.5% | 18.0% | 18.0% |
| 资产总额 | 317.6 | 570.8 | 751.2 | 823.7 | 1,015.4 | 财务费用率 | 0.9% | 0.1% | -0.7% | -0.4% | -0.3% |
| 短期债务 | 10.0 | - | - | - | - | 三费/营业收入 | 23.1% | 22.6% | 23.5% | 23.9% | 24.0% |
| 应付帐款 | 70.0 | 102.5 | 133.6 | 162.4 | 241.7 | 投资回报率 | | | | | |
| 应付票据 | 19.6 | 7.6 | 40.0 | 19.8 | 55.8 | ROE | 20.5% | 12.2% | 11.4% | 13.8% | 17.1% |
| 其他流动负债 | 11.7 | 16.1 | 13.7 | 14.2 | 17.6 | ROA | 12.4% | 8.8% | 8.2% | 10.1% | 11.4% |
| 长期借款 | - | - | - | - | - | ROIC | 21.6% | 28.6% | 28.4% | 38.3% | 39.9% |
| 其他非流动负债 | 11.8 | 21.1 | 14.0 | 15.6 | 16.9 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 123.0 | 147.2 | 201.3 | 212.0 | 331.9 | DPS(元) | - | 0.20 | 0.08 | 0.15 | 0.27 |
| 少数股东权益 | 1.9 | 3.8 | 3.4 | 2.7 | 1.4 | 分红比率 | 0.0% | 62.6% | 20.9% | 27.8% | 37.1% |
| 股本 | 60.0 | 80.0 | 160.0 | 160.0 | 160.0 | 股息收益率 | 0.0% | 1.1% | 0.5% | 0.8% | 1.5% |
| 留存收益 | 132.7 | 339.8 | 386.5 | 449.1 | 522.1 | | | | | | |
| 股东权益 | 194.6 | 423.5 | 549.9 | 611.7 | 683.6 | | | | | | |
| 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 | 39.5 | 50.2 | 62.4 | 84.3 | 116.6 | EPS(元) | 0.25 | 0.32 | 0.39 | 0.53 | 0.73 |
| 加:折旧和摊销 | 13.7 | 15.2 | 9.6 | 9.8 | 10.0 | BVPS(元) | 1.20 | 2.62 | 3.42 | 3.81 | 4.26 |
| 资产减值准备 | 0.8 | 2.5 | - | - | - | PE(X) | 72.5 | 56.1 | 45.9 | 34.0 | 24.6 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 14.9 | 6.8 | 5.2 | 4.7 | 4.2 |
| 财务费用 | 1.1 | 0.0 | -3.0 | -2.0 | -2.0 | P/FCF | 122.8 | 385.4 | 50.7 | 223.0 | 32.5 |
| 投资损失 | -0.0 | - | -0.0 | -0.0 | -0.0 | P/S | 10.7 | 8.8 | 6.7 | 5.1 | 3.7 |
| 少数股东损益 | -0.1 | -0.9 | -0.4 | -0.7 | -1.3 | EV/EBITDA | 18.1 | 17.5 | 33.7 | 25.3 | 18.2 |
| 营运资金的变动 | 24.4 | -33.9 | -8.1 | -76.7 | -34.8 | CAGR(%) | 28.4% | 32.0% | 24.8% | 28.4% | 32.0% |
| 经营活动产生现金流量 | 60.8 | 21.0 | 60.4 | 14.6 | 88.6 | PEG | 2.6 | 1.8 | 1.9 | 1.2 | 0.8 |
| 投资活动产生现金流量 | -31.0 | -13.1 | -2.1 | -6.4 | -3.4 | ROIC/WACC | 2.1 | 2.7 | 2.7 | 3.6 | 3.8 |
| 融资活动产生现金流量 | -44.0 | 174.8 | 67.4 | -19.7 | -41.5 | | | | | | |

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

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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn