

2017年09月13日

厚普股份 (300471.SZ)

动态分析

受益于天然气产业加速发展，业绩增长在望

投资要点

- ◆ **中期业绩基本稳定**：2017年上半年营业收入4.63亿元，同比增长0.58%；归母净利润0.62亿元，同比增长4.40%。由于工程与设计业务的快速发展，弥补了加气站业务的下滑，总体业绩表现稳定，符合先前预期。
- ◆ **工程与设计业务进入快速发展时期**：该业务由子公司四川宏达实施，2017年上半年实现销售收入1.86亿元，而2016年全年为1.59亿元，超过去年全年水平。中期毛利率20.52%，比2016年全年水平高6.49个百分点。净利润1712万元，销售净利率9.2%。该业务2016年完成收购，目前净利润占比为27.42%。宏达公司去年以来签署订单约7.16亿元，对公司2017-2018年业绩形成有力支撑。该业务的发展壮大对公司向天然气产业链全方位发展有重要意义。
- ◆ **液化天然气加气站有望底部回升**：2017年中期该业务收入1.17亿元，同比下滑61.35%，毛利率37.88%，增加0.77个百分点。今年上半年在传统加气站设备尚不景气，不过由于今年天然气价格持续下行，油气价差回到历史最好水平，天然气重卡也都呈现爆发增长，目前加气站设备业务有所好转。我们估计下半年该业务形势将会逐步好转。
- ◆ **公司在天然气装备领域取得多项进展**：厚普股份致力于清洁能源智能加注设备的研发，无人值守LNG箱式橇装加气装置处于国际同类设备先进水平；公司是国内最早进入船用LNG领域的企业，LNG燃料船供气系统获得全国首个中国船级社型式认可证书；公司具有自主研发和生产天然气加气站设备关键零部件的能力，各项性能指标已达到国外进口产品标准。我们认为这些优势有利于今后公司在天然气领域的长期全面发展。
- ◆ **氢能应用技术研发值得关注**：公司已研制出集成式可移动橇装加氢装置，具有氢气增压、存储、充装、计量及安全控制功能，用于为氢燃料电池汽车充装氢气，目前，该装置的研发已取得阶段性突破，正在进行产品优化。同时大力研发氢能核心部件，如加氢枪，推进氢能装备制造的国产化；微型天然气制氢橇装装置可快速把CNG站一站式改为H₂、HCNG、CNG混合加气站，积极推动氢能行业产业化发展。我们认为公司氢能装备也是未来一个值得关注的发展方向。
- ◆ **政策助推天然气加气站建设加速，加气站设备业务有望进一步成长**。2016年以来，发改委、国家能源局等多部委相继发布《能源发展十三五规划》、《天然气发展十三五规划》、《关于加快推进天然气利用的意见》等文件，从宏观层面明确指出要将天然气发展成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，并要求到2020年，实现各类天然气车辆保有量约1000万辆，配套建设加气站超过1.2万座。据中国汽车工程学会数据，截至2016年末，我国天然气汽车保有量仅为557.6万辆，加气站约为7800座，距离2020年设定的目标仍有较大差距，因此未来两三年天然气汽车生产及加气站建设速度将会加快。公司目前是国内天然气加气站设备的主要供应商之一，有望因此充分受益。

投资评级

买入-A(上调)

6个月目标价

23.8元

股价(2017-09-13)

18.01元

交易数据

总市值(百万元)

6,677.57

流通市值(百万元)

3,902.52

总股本(百万股)

370.77

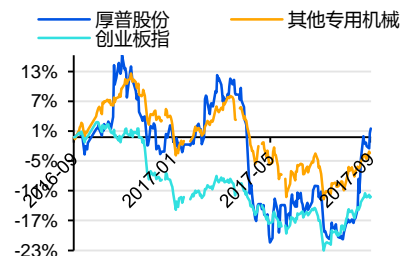
流通股本(百万股)

216.69

12个月价格区间

13.81/52.30元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

14.54

10.36

9.64

绝对收益

22.94

16.72

-2.34

分析师

张仲杰

SAC 执业证书编号：S0910515050001

zhangzhongjie@huajinsec.cn

021-20377099

相关报告

 厚普股份：在手订单充沛，静待市场复苏
 2015-10-29

◆ **稳步推进清洁能源全产业链布局，新合同与新项目的交付将带来较大的业绩弹性。**

公司近年来先后收购了科瑞尔、四川宏达、重庆欣雨等企业，通过并购逐步在清洁能源上形成了全产业链的业务布局，从原先单一的天然气加气站设备供应商逐渐转型升级为清洁能源（天然气、光伏）整体解决方案服务商，并形成了能源工程（四川宏达）、能源装备（装备事业部、重庆欣雨、安迪生、科瑞尔）、能源运营（船舶工程研究院、湖南厚普）、能源互联网与能源金融（厚普电子）五大业务协同发展的局面；同时，公司积极拓展了天然气管道、天然气分布式发电、光伏分布式发电等新产品，产业链布局得到不断完善。通过全产业链布局下的业务整合与拓展，公司近期接连收获“10MW 分布式光伏发电项目”（中标金额 6000 万元）、“迪庆天然气支线管道工程”（中标金额 3.5 亿元）、“页岩气综合利用战略合作”（项目总投资 40 亿元）等多个新合同与新项目。未来这些合同与项目的陆续实施与完工将给公司带来较大的业绩弹性。

◆ **永川页岩气项目具有综合服务的重要意义：**重庆市永川区页岩气资源丰富，勘探开采开发已驶入“快车道”，预计“十三五”末产能将达到 50 亿立方米，近期公司与重庆市永川区人民政府签订了页岩气综合利用战略合作协议——重庆市永川区清洁能源综合利用项目，预计带动投资规模总计约人民币 40 亿，其中包括页岩气综合利用项目建设（200 万方/天页岩气液化工厂、2×35MW 级天然气分布式能源项目及园区热力管网建设、永川油气电氢加注站项目等）、气化长江项目（LNG 船舶加气站项目、LNG 船舶改造项目）。本次战略合作协议的签订对公司近年向清洁能源全产业链方向转型具有重要意义，标志着公司在提供全产业链解决方案方面已经得到了市场认可，关于公司未来业绩贡献将主要来自于该项目带动的公司设备收入以及设计收入。

◆ **业绩有望持续好转，给予“买入-A”投资评级：**我们估计下半年公司业绩未来有望明显好转：主要原因有：（1）在政策助力下天然气汽车、天然气加气站等保有量有望快速提升，加气站设备需求量将开始回暖，公司作为天然气加气站设备龙头有望持续受益。（2）已完成在清洁能源全产业链上的布局，收获多个新合同与新项目有望在未来给公司带来较大的业绩弹性。我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 0.49、0.68 和 0.95 元，上调投资评级至“买入-A”，6 个月目标价为 23.8 元，相当于 2018 年 35 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**天然气行业景气度复苏不及预期；新项目开展不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下降等不确定因素导致业绩低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1,113.2	1,301.0	1,489.0	1,990.8	2,615.5
同比增长(%)	16.2%	16.9%	14.4%	33.7%	31.4%
营业利润(百万元)	181.2	143.4	183.6	260.7	369.4
同比增长(%)	-1.7%	-20.8%	28.0%	42.0%	41.7%
净利润(百万元)	176.6	167.3	181.9	252.2	353.5
同比增长(%)	-1.7%	-5.2%	8.7%	38.7%	40.2%
每股收益(元)	0.48	0.45	0.49	0.68	0.95
PE	37.2	39.3	36.1	26.1	18.6
PB	4.5	3.9	3.1	2.9	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、中报业绩表现稳健，设计与构成营收成新亮点	4
(一) 产品结构调整带来毛利率下行.....	4
(二) 三费率较去年同期大幅下降.....	5
二、政策助力行业回暖，全产业链布局初见成效	6
(一) 政策暖风频吹，天然气行业中长期趋势向好.....	6
(二) 稳步推进清洁能源全产业链布局.....	6
(三) 新合同与新项目的交付未来有望带来较大业绩弹性.....	7
三、投资建议	7
四、风险提示	7

图表目录

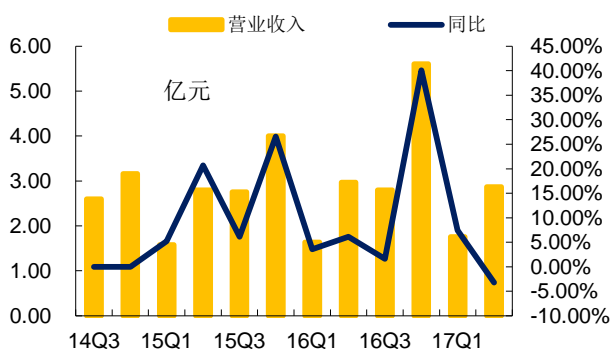
图 1：过往 12 个季度营业收入及增长率.....	4
图 2：过往 12 个季度归母净利润及增长率.....	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率.....	5
图 4：过往 12 个季度三费率.....	5
图 5：过往 12 个季度三费率合计.....	5
图 6：公司清洁能源全产业链布局情况.....	6

一、中报业绩表现稳健，设计与构成营收成新亮点

公司 2017 年上半年实现营收 4.63 亿元，同比增长 0.58%；归母净利润 0.62 亿元，同比增长 4.40%；扣非归母净利润 0.52 亿元，同比增长 20.23%；实现基本每股收益 0.17 元，同比增长 4.05%；毛利率 31.82%，净利率 13.13%，同比分别下降 11.04 和上升 0.27 个百分点。其中第二季度实现营收 2.87 亿元，同比下降 3.19%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 0.97%。

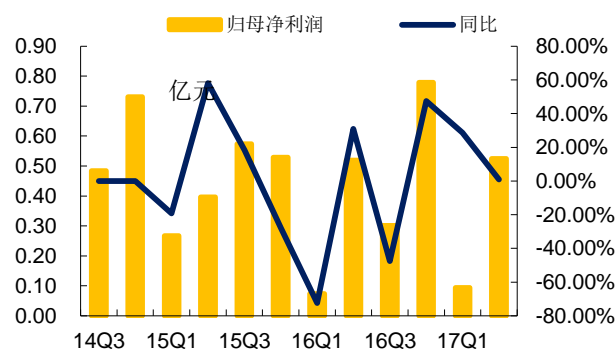
受国内油价走低等因素影响，上半年公司 LNG 加气站成套设备业务实现收入 1.17 亿元，同比大幅下降 61.39%。在传统加气站设备业务大幅下降的情况下，公司总体业务仍实现同比正增长，主要得益于工程与设计等业务的大幅度增长。公司 EPC 业务于 2016 年开始贡献业绩，并先后中标水富至昭通天然气输送管道 EPC 等 4 项目共计金额 7.18 亿元；2017 年上半年该业务实现营收 1.85 亿元，已超过 2016 年全年水平。我们认为公司业绩在未来有望持续好转，主要原因有：（1）天然气行业在政策助力下半年有望复苏并且中长期趋势向好，天然气汽车、天然气加气站等保有量有望快速提升，加气站设备需求量将进一步上升，公司作为天然气加气站设备龙头有望持续受益。（2）公司已完成在清洁能源全产业链上的布局，收获多个新合同与新项目有望在未来给公司带来较大的业绩弹性。

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

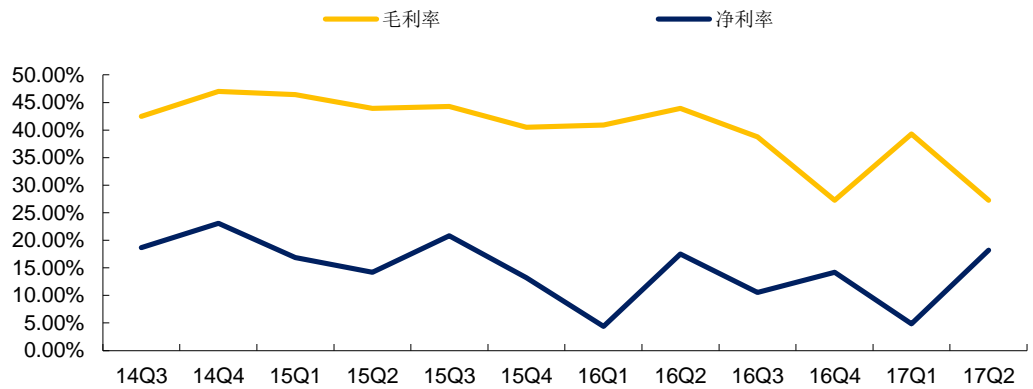


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）产品结构调整带来毛利率下行

17 年上半年公司综合毛利率 31.82%，净利率 13.13%，同比分别下降 11.04 和上升 0.27 个百分点。上半年公司毛利率下降的主要原因是公司两项新业务——工程设计（17H1 毛利率 20.52%）和贸易（未披露毛利率，预计在 10%以下）的毛利率显著低于公司传统主业 LNG 加气站设备（17H1 毛利率 37.88%）和 CNG 加气站设备（15 年毛利率 55.37%，16 年以后未披露毛利率），使得公司整体毛利率下行。虽然公司毛利率下滑严重，但由于三费率的大幅下降在一定程度上冲抵了毛利率的下滑，因此公司净利率基本维持稳定。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率



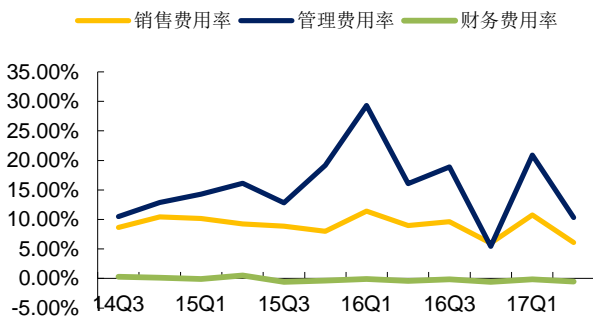
资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 三费率较去年同期大幅下降

2017 年上半年公司三项费用率合计 21.85%，比上年同期下降 8.48 个百分点。三费中，管理费用率和销售费用率较去年同期分别下降 6.41 和 1.98 个百分点。

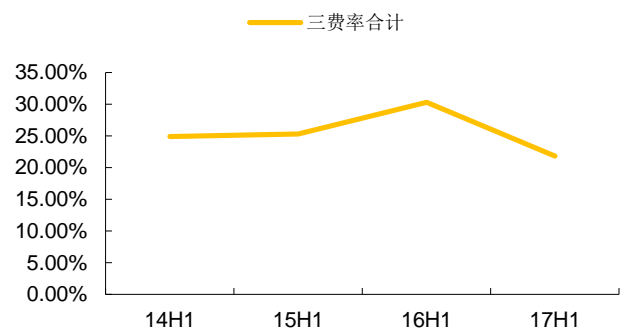
管理费用率方面，由于公司在 2016 年实施了限制性股票激励，产生了 6386.62 万元股份支付费用，并计入了管理费用，使得当年管理费用大幅提升。2017 年上半年管理费用中不含该项股份支付费用，因此管理费用率较去年同期大幅下降。

图 4：过往 12 个季度三费率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：过往 12 个季度三费率合计



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、政策助力行业回暖，全产业链布局初见成效

（一）政策暖风频吹，天然气行业中长期趋势向好

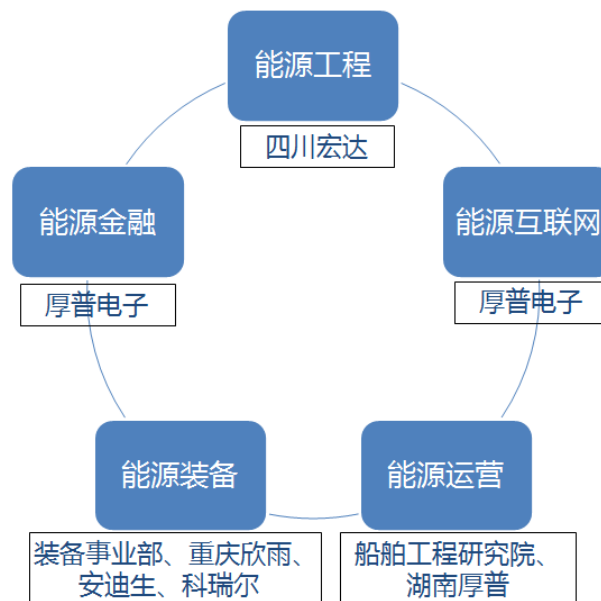
2016 年以来，发改委、国家能源局等多部委相继发布《能源发展十三五规划》、《天然气发展十三五规划》、《关于加快推进天然气利用的意见》等文件，从宏观层面明确指出要将天然气发展成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到 2020 年天然气在一次能源消费中占比达到 8.3%-10%，到 2030 年力争达到 15%左右。据《中国天然气发展报告（2017）》，16 年我国天然气消费在一次能源中比重仅为 6.4%，距离 2020 年 10%的目标仍有一定差距。

《天然气发展十三五规划》指出，到 2020 年，形成各类天然气车辆保有量约 1000 万辆，配套建设加气站超过 1.2 万座。据中国汽车工程学会数据，截至 2016 年末，我国天然气汽车保有量仅为 557.6 万辆，加气站约为 7800 座，距离 2020 年设定的目标仍有较大差距，因此未来两三年天然气汽车生产及加气站建设速度将会加快。公司目前是国内天然气加气站设备的主要供应商之一，有望因此大幅受益。

（二）稳步推进清洁能源全产业链布局

厚普近年来先后收购了科瑞尔、四川宏达、重庆欣雨等公司，通过并购不断进行业务整合与拓展，逐步在清洁能源上形成了全产业链的业务布局，从原先单一的天然气加气站设备供应商逐渐转型升级为清洁能源（天然气、光伏）整体解决方案服务商，并形成了能源工程（四川宏达）、能源装备（装备事业部、重庆欣雨、安迪生、科瑞尔）、能源运营（船舶工程研究院、湖南厚普）、能源互联网与能源金融（厚普电子）五大业务协同发展的良好势头；同时，公司积极拓展了天然气管道、天然气分布式发电、光伏分布式发电等新产品，产业链布局得到不断完善。

图 6：公司清洁能源全产业链布局情况



资料来源：公司公告，华金证券研究所

（三）新合同与新项目的交付未来有望带来较大业绩弹性

通过业务整合，公司产品竞争力与服务质量不断提升，产品市场认可度逐步上升，近期公司新订单、新项目收获不断。

6月7日，公司全资子公司宏达公司与盘锦俊谊科技有限公司签订“10MW 分布式光伏发电项目”《设计合同》及《系统相关设备及成套合同》，合同总价为6000万元；6月12日，宏达公司成为云南藏燃能源开发有限公司“迪庆天然气支线管道工程”EPC项目的中标单位，中标总额为人民币3.5亿元。8月28日，公司与重庆市永川区人民政府达成了战略合作协议，合作领域涵盖了天然气管道建设、加气站建设、电网建设、能源监控平台等项目（涉及清洁能源产业链），总计将形成约40亿元的投资规模。未来，新项目与新合同的交付将给公司带来较大的业绩弹性。

三、投资建议

我们预测公司2017-2019年每股收益分别为0.49、0.68和0.95元，上调投资评级至“买入-A”的，6个月目标价为23.8元，相当于2018年35倍的动态市盈率。

四、风险提示

天然气行业景气度复苏不及预期；新项目开展不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下降等不确定因素导致业绩低于预期。

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	1,113.2	1,301.0	1,489.0	1,990.8	2,615.5	年增长率					
减:营业成本	633.1	842.3	987.3	1,313.6	1,712.9	营业收入增长率	16.2%	16.9%	14.4%	33.7%	31.4%
营业税费	10.7	16.0	14.1	20.1	27.7	营业利润增长率	-1.7%	-20.8%	28.0%	42.0%	41.7%
销售费用	98.3	105.8	111.7	145.3	185.7	净利润增长率	-1.7%	-5.2%	8.7%	38.7%	40.2%
管理费用	179.5	179.1	193.6	248.8	313.9	EBITDA 增长率	-1.6%	-20.4%	61.7%	32.1%	34.1%
财务费用	-1.7	-4.9	-5.9	-4.3	-2.5	EBIT 增长率	-3.3%	-22.9%	28.3%	44.2%	43.1%
资产减值损失	12.9	20.6	5.0	7.0	9.0	NOPLAT 增长率	-3.3%	-24.1%	30.3%	44.4%	43.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	68.7%	170.0%	-41.4%	128.6%	-39.0%
投资和汇兑收益	0.8	1.3	0.5	0.5	0.5	净资产增长率	154.0%	16.6%	26.4%	7.3%	10.2%
营业利润	181.2	143.4	183.6	260.7	369.4	盈利能力					
加:营业外净收支	24.7	55.9	29.0	34.0	43.5	毛利率	43.1%	35.3%	33.7%	34.0%	34.5%
利润总额	205.9	199.3	212.6	294.7	412.9	营业利润率	16.3%	11.0%	12.3%	13.1%	14.1%
减:所得税	29.3	31.1	30.4	41.8	58.2	净利润率	15.9%	12.9%	12.2%	12.7%	13.5%
净利润	176.6	167.3	181.9	252.2	353.5	EBITDA/营业收入	17.3%	11.8%	16.7%	16.5%	16.8%
						EBIT/营业收入	16.1%	10.6%	11.9%	12.9%	14.0%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	37.6%	28.9%	31.6%	34.1%	37.7%
货币资金	1,062.4	618.3	1,563.6	925.0	1,708.9	负债权益比	60.2%	40.7%	46.1%	51.9%	60.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.23	2.38	2.32	2.27	2.16
应收帐款	417.2	826.8	193.9	1,306.2	782.1	速动比率	1.83	2.17	1.92	1.99	1.75
应收票据	61.5	29.2	76.7	73.9	114.8	利息保障倍数	-107.07	-28.06	-30.35	-59.66	-145.25
预付帐款	30.4	15.8	39.1	41.2	73.0	营运能力					
存货	340.2	149.0	399.5	330.3	621.3	固定资产周转天数	45	46	111	126	88
其他流动资产	-0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0	流动营业资本周转天数	-3	45	13	35	49
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	507	491	473	448	411
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	111	172	123	136	144
长期股权投资	4.0	6.8	7.8	8.8	9.8	存货周转天数	146	68	66	66	65
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	624	659	674	604	524
固定资产	138.2	192.9	726.0	668.1	609.1	投资资本周转天数	102	203	205	186	159
在建工程	251.0	480.2	80.2	90.2	100.2	费用率					
无形资产	26.4	31.9	29.6	27.2	25.6	销售费用率	8.8%	8.1%	7.5%	7.3%	7.1%
其他非流动资产	22.8	59.6	48.7	49.0	50.0	管理费用率	16.1%	13.8%	13.0%	12.5%	12.0%
资产总额	2,354.2	2,410.5	3,165.1	3,519.9	4,094.9	财务费用率	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.2%	-0.1%
短期债务	-	-	40.0	40.0	30.0	三费/营业收入	24.8%	21.5%	20.1%	19.6%	19.0%
应付帐款	193.2	316.0	294.5	520.8	540.3	投资回报率					
应付票据	19.1	51.3	25.5	79.2	58.4	ROE	12.0%	10.0%	8.5%	11.0%	14.0%
其他流动负债	646.5	320.6	618.0	536.7	897.9	ROA	7.5%	7.0%	5.8%	7.2%	8.7%
长期借款	-	-	-	10.0	10.0	ROIC	65.6%	29.5%	14.2%	35.1%	22.0%
其他非流动负债	25.7	9.2	21.1	18.7	16.3	分红指标					
负债总额	884.6	697.0	999.0	1,205.4	1,553.0	DPS(元)	0.24	0.13	0.16	0.25	0.32
少数股东权益	-	33.4	33.7	34.4	35.5	分红比率	50.3%	29.2%	32.8%	37.4%	33.2%
股本	148.0	148.3	370.8	370.8	370.8	股息收益率	1.4%	0.7%	0.9%	1.4%	1.8%
留存收益	1,489.3	1,639.3	1,761.6	1,919.3	2,155.6						
股东权益	1,469.6	1,713.5	2,166.1	2,324.5	2,561.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	176.6	168.3	181.9	252.2	353.5	EPS(元)	0.48	0.45	0.49	0.68	0.95
加:折旧和摊销	13.3	15.2	70.2	71.3	72.5	BVPS(元)	3.96	4.53	5.75	6.18	6.81
资产减值准备	12.9	20.6	-	-	-	PE(X)	37.2	39.3	36.1	26.1	18.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.5	3.9	3.1	2.9	2.6
财务费用	1.4	-0.4	-5.9	-4.3	-2.5	P/FCF	429.0	-13.0	9.9	-12.3	7.2
投资损失	-0.8	-1.3	-0.5	-0.5	-0.5	P/S	5.9	5.1	4.4	3.3	2.5
少数股东损益	-	0.9	0.3	0.6	1.2	EV/EBITDA	8.0	13.2	20.4	17.4	11.2
营运资金的变动	30.8	-366.0	583.5	-847.3	516.0	CAGR(%)	12.7%	28.2%	0.5%	12.7%	28.2%
经营活动产生现金流量	64.0	-96.4	829.5	-528.0	940.1	PEG	2.9	1.4	74.4	2.1	0.7
投资活动产生现金流量	-184.4	-275.5	-200.5	-20.5	-21.5	ROIC/WACC	6.3	2.8	1.4	3.4	2.1
融资活动产生现金流量	850.0	-74.7	316.2	-90.1	-134.7						

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

张仲杰声明，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.huajinsec.cn