海澜之家（600398.SH）

动态分析

收购英氏婴童 44%股权，进入婴童服饰用品市场

事件

2017 年 10 月 10 日，公司公告称全资子公司海澜投资以自有资金 66005.85 万元受让英氏婴童 44.0039%的股权。英氏婴童是一家高品质婴儿用品品牌商与代理商，自创品牌“YEEHOO 英氏”已经成为中国知名婴童服装品牌。

投资要点

- **英氏婴童预计年复合增长率达 20%：**英氏婴童是一家集设计、研发、销售高品质婴儿用品以及代理国内外多家知名母婴用品品牌于一体的专业公司。主品牌产品“YEEHOO 英氏”以服饰为主，涵盖车床用品、配饰、鞋袜、玩具用品类，定位在于 0-6 岁的婴幼童产品，并获得“中国十大童装品牌”称号。收购中，英氏婴童认为在二孩政策的刺激下，2018、2019、2020 年净利润不低于 1.2 亿元、1.44 亿元与 1.728 亿元，年复合增长率达 20%。

- **收购英氏婴童 44%股权，收购 PE 约 12.5 倍：** 7 日，全资子公司海澜投资与英氏婴童及其股东达成投资协议。依据协议海澜投资以自有资金人民币 6.6 亿元受让转股股东持有的英氏婴童 44%的股权。本次交易完成后 英氏婴童的股权结构变更为：隽杰国际持股 46%，海澜投资持股 44%，云月星汉持股 10%。按公告所预测 2018 至 2020 年净利润，本次收购的 PE 估计为 12.5、10.42、8.68 倍。

- **二孩政策拉开婴童市场高速增长序幕：**自 2016 年 1 月二孩政策放开以来，母婴童市场高速增长。据罗兰贝格预测， 2018 年、2019 年受二胎政策刺激，出生人口同比增速将分别达 4.69%与 9.92%。出生人口的快速增长，将带动婴童市场需求的快速增长。同时，母婴童市场的消费习惯正在发生变化，母婴童产品的消费者最关注的要素为产品品质，而对价格的敏感程度较低。婴幼儿奶粉进口金额也可以反应这样的消费升级趋势。婴童市场的快速增长预期与消费升级的趋势，给予了英氏婴童良好的发展机遇。凭借“中国十大童装品牌”的称号与专注品质的中高端婴童服饰定位，英氏婴童或将在未来数年持续高增长。

- **品类互补，海澜之家再拓盈利增长点：**收购英氏婴童前，海澜之家的发展聚焦于男女装服饰，男装品牌营业收入占比达到 92%。在男装增速放缓的情况下，公司需要拓展其产品品类，保持自身的增长。英氏婴童主要定位于服务 0~6 岁婴幼童服饰，与海澜之家如今聚焦男女服饰的定位形成互补。对 0~6 岁这个年龄段的服饰产品，消费者对品质的高要求带来高门槛。英氏婴童的存在，为公司提供了良好的进入婴幼童服饰市场的契机。此次并购，海澜之家旨在抓住消费升级下对中高端婴幼童服饰的消费需求，把握婴童市场快速增长的机遇，补足其时尚生态圈对低龄婴幼童的覆盖，同时为公司的发展开拓新的利润增长点。

- **投资建议：**公司近期与阿里巴巴签订了新零售战略合作协议，并出资收购英氏婴童 44%的股份，多品牌、多类目的时尚生态圈稳定扩张，有望在未来的竞争中凭借龙头地位获得稳定回报。我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.75、0.86 和 0.98 元。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 12.5 元，相当于 2018 年 15 倍的

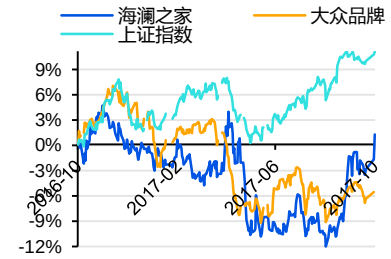
纺织服装 | 大众品牌 III

投资评级	买入-A(维持)
6 个月目标价	12.50 元
股价(2017-10-10)	10.49 元

交易数据

总市值（百万元）	47,129.03
流通市值（百万元）	47,129.03
总股本（百万股）	4,492.76
流通股本（百万股）	4,492.76
12 个月价格区间	8.95/11.46 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.11	2.68	-10.27
绝对收益	2.64	7.81	2.32

分析师 王冯
SAC 执业证书编号：S0910516120001
wangfeng@huajinsc.cn
021-20377089

报告联系人 齐莉娜
qilina@huajinsc.cn
021-20377037

相关报告

海澜之家：门店保持较快增长，费用控制良好,业绩符合预期 2017-08-24

海澜之家：渠道保持快速扩张抢占门店资源，营收增速放缓 2017-03-13

海澜之家：低估值的男装休闲品牌龙头企业，增长仍可持续 2016-12-16

动态市盈率。

◆ **风险提示：**英氏婴童未来发展存在不确定性；服装行业消费持续低迷；公司门店扩张不达预期、库存风险等。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	15,830.1	16,999.6	18,869.5	20,756.5	22,832.2
同比增长(%)	28.3%	7.4%	11.0%	10.0%	10.0%
营业利润(百万元)	3,936.5	4,072.4	4,463.6	5,089.6	5,852.0
同比增长(%)	25.9%	3.5%	9.6%	14.0%	15.0%
净利润(百万元)	2,953.1	3,122.6	3,365.7	3,848.8	4,417.4
同比增长(%)	24.4%	5.7%	7.8%	14.4%	14.8%
每股收益(元)	0.66	0.70	0.75	0.86	0.98
PE	16.0	15.1	14.0	12.2	10.7
PB	5.7	4.7	2.9	2.4	2.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、扩品类布局，海澜之家进军婴童市场 4
（一）英氏婴童预计年复合增长率达 20% 4
（二）收购英氏婴童 44%股权，收购 PE 约 12.5 倍 5
二、延续多类目布局，逐鹿高速增长的婴童市场 5
（一）二孩政策拉开婴童市场高速增长序幕 5
（二）品类互补，海澜之家再拓增长点 6
三、投资建议 7
四、风险提示 7

图表目录

图 1：英氏婴童实现净利润及预期 4
图 2：本次收购结果图 5
图 3：出生人口预测 6
图 4：婴幼儿奶粉进口金额及其增速 6
图 5：海澜之家营业收入及其增速 6
图 6：海澜之家各品牌营收占比 6

一、扩品类布局，海澜之家进军婴童市场

2017 年 10 月 10 日，海澜之家全资子公司海澜投资以自有资金 66005.85 万元受让英氏婴童 44.0039%的股权。英氏婴童是一家高品质婴儿用品品牌商与代理商，自创品牌“YEEHOO 英氏”已经成为中国知名婴童服装品牌。本次收购，海澜之家补全了婴童市场的品类，抓住二孩政策与消费升级下对中高端婴幼童产品的需求，开拓新的利润增长点。

（一）英氏婴童预计年复合增长率达 20%

英氏婴童是一家集设计、研发、销售高品质婴儿用品以及代理国内外多家知名母婴用品品牌于一体的专业公司。公司拥有自创品牌“YEEHOO 英氏”、“PEEKABOO 皮卡泡泡”，并代理英国婴儿推车及家居品牌“SILVERCROSS 银十字宝贝”、英国著名母婴用品品牌“Avent 新安怡”、挪威高品质婴童用品及家具品牌“STOKKE 思多嘉儿”等。

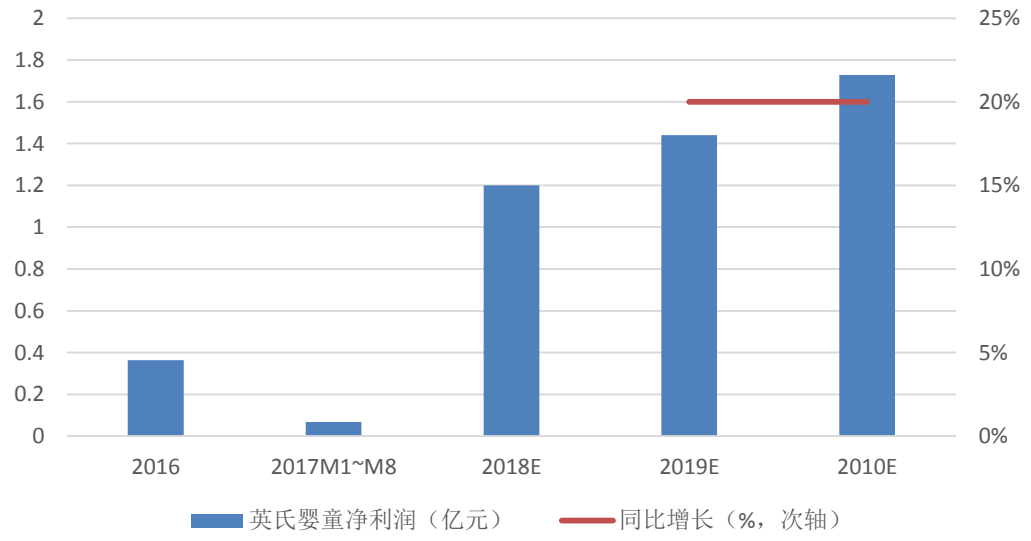
主品牌产品“YEEHOO 英氏”以服饰为主，涵盖车床用品、配饰、鞋袜、玩具用品类，定位在于 0-6 岁的婴幼童产品，渠道主要以一二线城市的主流商场及电商为主。

经过 22 年发展，英氏婴童已经在中国婴童市场小有名气。2016 年，“YEEHOO 英氏”品牌荣获中国服装协会第四届“中国十大童装品牌”称号。2017 年 9 月，“YEEHOO 英氏”英童装荣获金麦奖 2017 年度品质类大奖（童装类）。

不过，即使拥有较好的声誉，英氏婴童的生产经营也面临困境。2016 年，英氏婴童实现营收 7.2235 亿元，实现净利润 3635 万元，而 2017 年 1~8 月，英氏婴童实现营收 3.7236 亿元，实现净利润 681 万元。两时期内，英氏婴童净利率分别仅为约 5%与 1.8%。

不过，英氏婴童及其转股股东仍对英氏婴童保持乐观，认为在二孩政策的刺激下，英氏婴童 2018、2019、2020 年净利润不低于 1.2 亿元、1.44 亿元与 1.728 亿元，年复合增长率达 20%。

图 1：英氏婴童实现净利润及预期



资料来源：公司公告，华金证券研究所

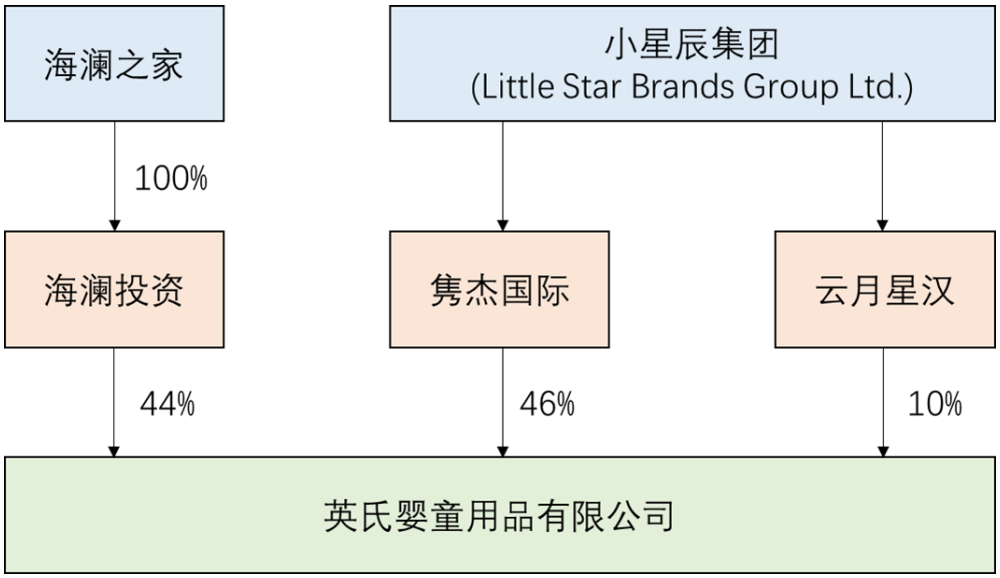
（二）收购英氏婴童 44%股权，收购 PE 约 12.5 倍

10 月 9 日晚间，海澜之家公告称，本月 7 日，全资子公司海澜投资与英氏婴童、隽杰国际、新余云开、云月星汉及新余行云达成投资协议。依据协议海澜投资以自有资金人民币 66,005.85 万元受让转股股东持有的英氏婴童 44.0039%的股权。

本次交易完成后，英氏婴童的股权结构变更为：隽杰国际持股 45.9961%，海澜投资持股 44.0039%，云月星汉持股 10%。

根据补充协议，自投资协议项下交割日起的 6 个月内，海澜投资有权利向英氏婴童追加 5000 万元人民币的投资款，追加认购英氏婴童后续增资完成后 2.7027%股权，最终持股可达约 45.52%。本次收购时，英氏婴童估值人民币 15 亿元。按公告所预测的 2018~2020 年净利润 1.2、1.44、1.728 亿元，本次收购的 PE 估计为 12.5、10.42、8.68 倍。按照海澜之家 10 月 9 日约 14 倍的 PE 与 SW 服装家纺行业约 28 倍的 PE，本次收购估值合理。

图 2：本次收购结果图



资料来源：公司公告，华金证券研究所

二、延续多类目布局，逐鹿高速增长的婴童市场

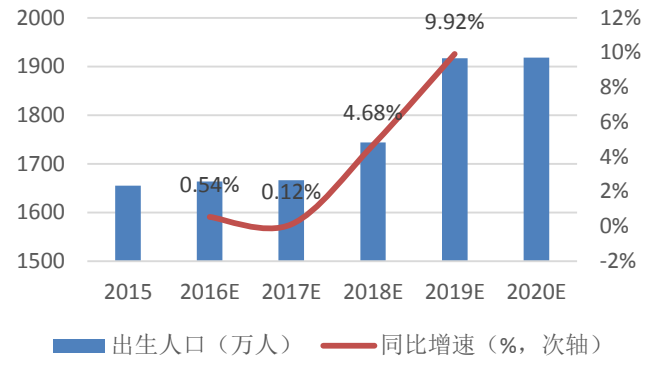
（一）二孩政策拉开婴童市场高速增长序幕

2015 年 12 月 27 日，全国人大常委会表决通过了《人口与计划生育法修正案》，决定从 2016 年 1 月 1 日起正式实施“全面二孩”政策。

自 2016 年 1 月二孩政策放开以来，母婴童市场高速增长。据罗兰贝格，2016、2017 出生人口仍然自然增长，但 2018、2019 年出生人口将受二胎政策刺激，出生人口同比增速将分别达 4.69%与 9.92%。出生人口的快速增长，将带动婴童市场需求的快速增长。

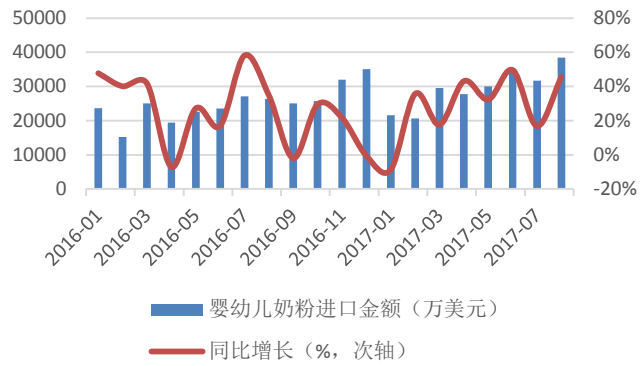
同时，母婴童市场的消费习惯正在发生变化。罗兰贝格、艾瑞咨询的调研均显示，在做出购买决策时，母婴童产品的消费者最关注的要素为产品品质，而对价格的敏感程度较低。婴幼儿奶粉进口金额也可以反应这样的消费升级趋势。

图 3：出生人口预测



资料来源：罗兰贝格，华金证券研究所

图 4：婴幼儿奶粉进口金额及其增速



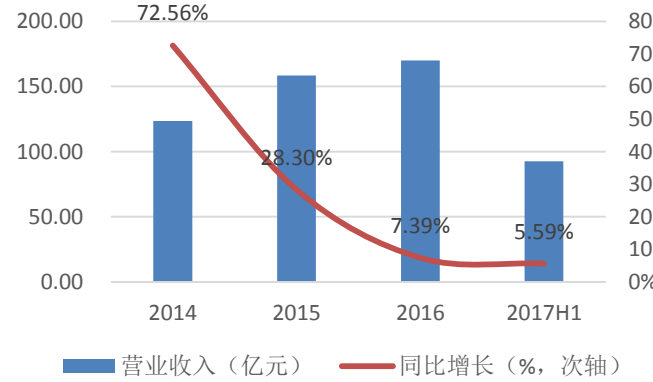
资料来源：wind，华金证券研究所

婴童市场的快速增长预期与消费升级的趋势，给予了英氏婴童良好的发展机遇。凭借“中国十大童装品牌”的称号与专注品质的中高端婴童服饰定位，英氏婴童或将在未来数年持续高增长。

（二）品类互补，海澜之家进入婴童消费市场

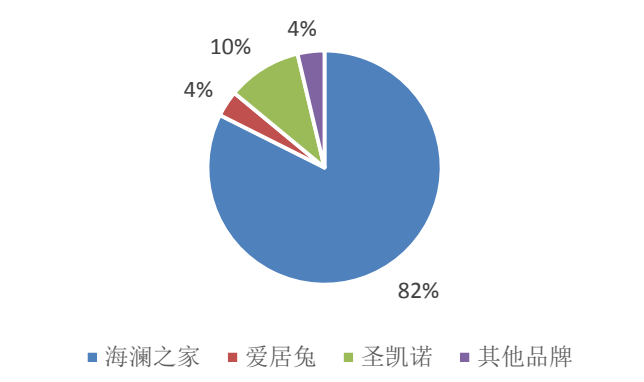
收购英氏婴童前，海澜之家的发展聚焦于男女装服饰，旗下拥有“海澜之家”、“圣凯诺”等男装品牌以及“爱居兔”女装品牌。2017 年半年报显示，截止 2017 年 6 月末，在门店的净增长带动下，公司上半年营收同比增长 5.59%至 92.53 亿元，其中，海澜之家收入同比增长 2.43%至 76.24 亿元，爱居兔同比增长 70.76%至 3.32 亿元，圣凯诺品牌由于上半年职业装订单较充裕，同比增长 28.81%至 9.52 亿元。公司的主要营业收入仍然来源于男装品牌，占比达到 92%，女装仅占有 4%的份额。在男装增速放缓的情况下，海澜之家需要快速拓展其产品品类，保持自身的快速增长。

图 5：海澜之家营业收入及其增速



资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：海澜之家各品牌营收占比



资料来源：公司公告，华金证券研究所

而英氏婴童主要定位于服务 0~6 岁婴幼童服饰，与海澜之家如今聚焦男女服饰的定位形成互补。对 0~6 岁这个年龄段的服饰产品，国内品牌参与有限，再加上父母对婴幼童的爱护，对婴幼童的产品质量要求较高，品质门槛也限制了各厂商的参与。

同时，海澜之家也希望通过拓展自身品牌与类目，实现多品牌、多类目的时尚生态圈的布局。本年二季度，海澜之家年轻化男装品牌 HLAJEANS 推出，是海澜之家更贴近年轻化的群体。8 月中旬，海澜之家对 URBANREVIVO 母公司快尚时装进行增资，希望运用两公司的优势进行补全，培育利润增长点，巩固其服装家纺行业龙头地位。

英氏婴童品牌为海澜之家提供了良好的进入婴幼童服饰市场的契机。此次并购，海澜之家旨在抓住消费升级下对中高端婴幼童服饰的消费需求，把握婴童市场快速增长的机遇，补足其时尚生态圈对低龄婴幼童的覆盖，同时为公司的发展开拓新的利润增长点。

三、投资建议

公司近期推出海澜生活馆、与阿里巴巴签订了新零售战略合作协议，入股 UR、出资收购英氏婴童 44%的股份，多品牌、多类目的时尚生态圈稳定扩张，有望在未来的竞争中凭借龙头地位获得稳定回报。我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.75、0.86 和 0.98 元。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 12.5 元，相当于 2018 年 15 倍的动态市盈率。

四、风险提示

并购标的业绩不达预期；服装终端消费低迷；公司门店扩张不达预期、库存风险等。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,830.1	16,999.6	18,869.5	20,756.5	22,832.2
减:营业成本	9,455.1	10,371.4	11,510.4	12,453.9	13,471.0
营业税费	90.5	132.9	151.0	166.1	182.7
销售费用	1,347.1	1,422.9	1,603.9	1,764.3	1,940.7
管理费用	966.5	973.3	1,037.8	1,203.9	1,324.3
财务费用	-100.4	-120.9	-86.0	-101.5	-113.1
资产减值损失	137.2	188.0	200.0	200.0	200.0
加:公允价值变动收益	-	0.1	-3.4	0.6	0.8
投资和汇兑收益	2.4	40.3	14.7	19.1	24.7
营业利润	3,936.5	4,072.4	4,463.6	5,089.6	5,852.0
加:营业外净收支	57.7	33.1	26.1	44.7	40.8
利润总额	3,994.2	4,105.5	4,489.8	5,134.2	5,892.8
减:所得税	1,040.1	982.3	1,122.4	1,283.6	1,473.2
净利润	2,953.1	3,122.6	3,365.7	3,848.8	4,417.4

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	7,945.5	8,858.4	15,108.5	19,254.7	22,800.3
交易性金融资产	-	5.1	1.7	2.3	3.0
应收帐款	650.1	703.2	764.4	849.9	925.9
应收票据	24.1	14.7	22.9	22.1	27.0
预付帐款	626.7	505.8	711.1	711.8	766.3
存货	9,579.7	8,632.1	9,273.0	10,099.8	10,855.1
其他流动资产	29.0	33.8	40.0	34.2	36.0
可供出售金融资产	63.0	162.7	168.0	168.0	168.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	520.7	773.6	773.6	773.6	773.6
固定资产	2,425.3	2,904.1	2,901.8	2,897.8	2,792.6
在建工程	665.2	822.9	681.0	468.6	341.2
无形资产	366.6	450.4	427.9	405.4	382.9
其他非流动资产	545.7	510.0	448.5	425.3	411.8
资产总额	23,441.7	24,376.8	31,322.5	36,113.5	40,283.6
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	7,985.0	7,545.8	7,996.6	8,810.5	9,347.1
应付票据	1,759.6	1,867.8	1,742.3	2,523.4	1,993.4
其他流动负债	2,771.3	2,702.7	2,899.4	2,822.0	3,228.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	2,572.1	2,151.5	2,500.0	2,500.0	2,500.0
负债总额	15,088.0	14,267.8	15,138.3	16,655.9	17,069.0
少数股东权益	64.5	65.0	66.7	68.6	70.8
股本	1,168.1	1,168.1	4,492.8	4,492.8	4,492.8
留存收益	7,118.6	8,758.7	11,624.7	14,896.2	18,650.9
股东权益	8,353.7	10,109.0	16,184.2	19,457.6	23,214.6

财务指标

（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	28.3%	7.4%	11.0%	10.0%	10.0%
营业利润增长率	25.9%	3.5%	9.6%	14.0%	15.0%
净利润增长率	24.4%	5.7%	7.8%	14.4%	14.8%
EBITDA 增长率	25.3%	3.3%	12.2%	13.5%	14.4%
EBIT 增长率	26.2%	3.0%	10.8%	13.9%	15.1%
NOPLAT 增长率	26.6%	5.9%	9.2%	13.9%	15.1%
投资资本增长率	-28.8%	-72.2%	57.4%	268.9%	-19.2%
净资产增长率	17.6%	21.0%	60.1%	20.2%	19.3%
盈利能力					
毛利率	40.3%	39.0%	39.0%	40.0%	41.0%
营业利润率	24.9%	24.0%	23.7%	24.5%	25.6%
净利润率	18.7%	18.4%	17.8%	18.5%	19.3%
EBITDA/营业收入	25.6%	24.6%	24.9%	25.7%	26.7%
EBIT/营业收入	24.2%	23.2%	23.2%	24.0%	25.1%
偿债能力					
资产负债率	64.4%	58.5%	48.3%	46.1%	42.4%
负债权益比	180.6%	141.1%	93.5%	85.6%	73.5%
流动比率	1.51	1.55	2.05	2.19	2.43
速动比率	0.74	0.84	1.32	1.47	1.69
利息保障倍数	-38.23	-32.68	-50.93	-49.12	-50.75
营运能力					
固定资产周转天数	55	56	55	50	45
流动营业资本周转天数	-34	-41	-39	-37	-35
流动资产周转天数	378	398	426	493	523
应收帐款周转天数	14	14	14	14	14
存货周转天数	178	193	171	168	165
总资产周转天数	477	506	531	585	602
投资资本周转天数	-20	-10	-5	-13	-17
费用率					
销售费用率	8.5%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
管理费用率	6.1%	5.7%	5.5%	5.8%	5.8%
财务费用率	-0.6%	-0.7%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
三费/营业收入	14.0%	13.4%	13.5%	13.8%	13.8%
投资回报率					
ROE	35.6%	31.1%	20.9%	19.9%	19.1%
ROA	12.6%	12.8%	10.8%	10.7%	11.0%
ROIC	-279.9	-416.8	-1635.2	-1183.4	-369.1
分红指标					
DPS(元)	0.09	0.13	0.11	0.13	0.15
分红比率	13.1%	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.8%	1.2%	1.1%	1.2%	1.4%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,954.1	3,123.1	3,365.7	3,848.8	4,417.4
加:折旧和摊销	252.5	289.1	316.6	338.9	355.2
资产减值准备	137.2	188.0	-	-	-
公允价值变动损失	-	-0.1	-3.4	0.6	0.8
财务费用	1.7	0.1	-86.0	-101.5	-113.1
投资损失	-2.4	-40.3	-14.7	-19.1	-24.7
少数股东损益	0.9	0.5	1.7	1.9	2.2
营运资金的变动	119.8	-1,072.0	10.2	634.4	-465.8
经营活动产生现金流量	2,787.2	2,927.8	3,590.2	4,703.9	4,172.0
投资活动产生现金流量	-475.1	-580.9	-133.8	-82.0	-76.8
融资活动产生现金流量	-1,707.2	-1,482.6	2,793.8	-475.8	-549.5

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.66	0.70	0.75	0.86	0.98
BVPS(元)	1.85	2.24	3.59	4.32	5.15
PE(X)	16.0	15.1	14.0	12.2	10.7
PB(X)	5.7	4.7	2.9	2.4	2.0
P/FCF	17.7	18.1	13.5	10.0	11.2
P/S	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	0.8	0.5	6.5	5.0	3.8
CAGR(%)	9.2%	12.3%	12.3%	9.2%	12.3%
PEG	1.7	1.2	1.1	1.3	0.9
ROIC/WACC	-26.7	-39.7	-155.7	-112.7	-35.1

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

王冯声明，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