

2018年02月14日

科森科技 (603626.SH)

动态分析

大客户战略持续推进，产能释放打开成长空间

投资要点

◆ **公司动态：**公司披露 2017 年年度报告，销售收入同比上升 66.2% 达到 21.65 亿元，毛利率水平为 29.3%，同比下降 2.8 个百分点，归属上市公司股东净利润为 2.22 亿元，同比上升 17.7%，每股净利润 0.78 元，同比下降 9.3%。2017 年第四季度公司实现营业收入为 7.02 亿元，同比增长 75.2%，归属上市公司股东净利润为 1.04 亿元，同比上升 63.1%。2017 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4 股。

◆ 点评：

➢ **营收继续高增长，净利润短期承压：**消费电子中高端产品的升级换代、低端产品的继续渗透、人工智能的兴起、医疗器械产业的增长为公司精密金属制造业务继续带来增量，公司 2017 年销售收入 21.7 亿元人民币，同比上升 66.2%，消费电子业务中手机、平板电脑、智能笔、笔记本电脑等领域内产品料号增加、市场份额提升推动公司业绩增长。2017 年归属上市公司股东净利润为 2.22 亿元，同比上升 17.7%，公司为消费电子和医疗器械领域储备了较多的研发项目，大客户新品研发成本大，量产时间短，对公司业绩贡献有限，短期内拖累公司净利润成长。

➢ **四季度营收盈利步入高增长：**2017 年第四季度公司实现营业收入为 7.02 亿元，同比增长 75.2%，归属上市公司股东净利润为 1.04 亿元，同比上升 63.1%，四季度进入公司大客户出货旺季，公司营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，产能爬坡过程中公司盈利能力得到释放。由于公司将产能转移向大客户新品，新品订单量不及预期叠加产能爬坡不到位对公司毛利率造成较大压力。

➢ **未来发展战略及经营计划：持续扩张产品品类，提升盈利能力：**公司将进一步提升高精金属结构件制造技术水平，以现有业务为中心，继续增加为现有客户提供的产品品类，提升各系列产品的市场份额，努力扩大公司销售规模；同时在其他应用领域复制现有经营模式，持续开发国际知名客户。公司将以自身智能装备团队为基础，持续加大对现有生产线的自动化改造和应用，不断减少原材料的损耗和人员的数量，提升公司利润水平。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.37、1.60 和 1.78 元。净资产收益率分别为 19.0%、19.9% 和 19.4%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**大客户新品价格梯度较大，高价产品或出货量不及预期；产业链竞争加剧影响公司盈利能力；产品线扩张速度不及预期；

机械 | 金属制品 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2018-02-13)

20.24 元

交易数据

总市值（百万元）	6,008.79
流通市值（百万元）	2,285.77
总股本（百万股）	296.88
流通股本（百万股）	112.93
12 个月价格区间	18.28/70.00 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.78	-50.89	-3.13
绝对收益	-24.69	-59.0	-4.46

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人

陈韵迷
chenyunmi@huajinsc.cn
021-20377060

报告联系人

顾磊
gulei@huajinsc.cn
021-20377061

相关报告

科森科技：技术渠道规模兼备，中框成就金属结构件龙头 2017-11-10

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,302.8	2,165.0	3,837.1	4,723.0	5,102.5
同比增长(%)	19.5%	66.2%	77.2%	23.1%	8.0%
营业利润(百万元)	213.9	247.5	446.1	544.2	612.7
同比增长(%)	-5.6%	15.7%	80.3%	22.0%	12.6%
净利润(百万元)	188.9	222.4	385.9	469.2	528.2
同比增长(%)	-4.7%	17.7%	73.5%	21.6%	12.6%
每股收益(元)			1.30	1.58	1.78
PE					
PB					

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) 2017 年营收继续高增长，净利润短期承压	4
(二) 2017 年四季度营收盈利步入高增长	6
二、经营状况分析.....	7
(一) 手机及平板电脑结构件高速增长	7
(二) 国内市场份额继续提升	7
(三) 未来发展战略及经营计划：坚持大客户战略，持续扩张产品品类	8
三、盈利预测及投资建议	9
四、风险提示	10

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	5
图 4：过往 3 年主要费用率变动	5
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 13：过往 3 年市场细分收入	8
图 14：过往 3 年市场细分毛利率	8
表 1：收入及毛利率的业务分布	9

一、财务数据分析

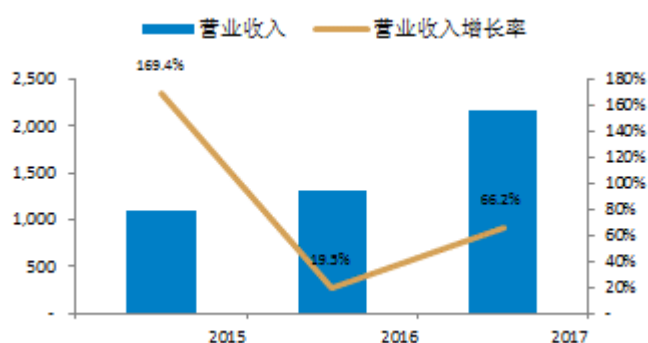
公司 2017 年销售收入同比上升 66.2% 达到 21.7 亿元，毛利率水平为 29.3%，同比下降 2.8 个百分点，归属母公司股东净利润为 2.22 亿元，同比上升 17.7%，每股净利润 0.78 元，同比下降 9.3%。公司掌握一整套完备的精密金属制造服务和配套技术方法，具有丰富的产品线，可以满足众多行业对精密金属制造“一站式”服务的要求。随着公司近几年产能的持续扩大和募投项目的顺利实施，公司还将持续巩固精密金属制造领域的核心竞争力，不断扩大业务范围和市场份额。公司分别在昆山与东台建有 4 个研发、生产基地，具有较大的生产规模，可以集中为客户提供持续的产品供应，形成与客户稳定的合作关系。

（一）2017 年营收继续高增长，净利润短期承压

公司 2017 年全年销售收入 21.7 亿元人民币，同比上升 66.2%，消费电子中高端产品的升级换代、低端产品的继续渗透、人工智能的兴起、医疗器械产业的增长为公司精密金属制造业务继续带来增量，公司“大客户”战略继续取得新的成效，消费电子业务中手机、平板电脑、智能笔、笔记本电脑等领域内产品料号增加、市场份额提升，以及新增智能音箱结构件的业务等推动公司业绩增长。

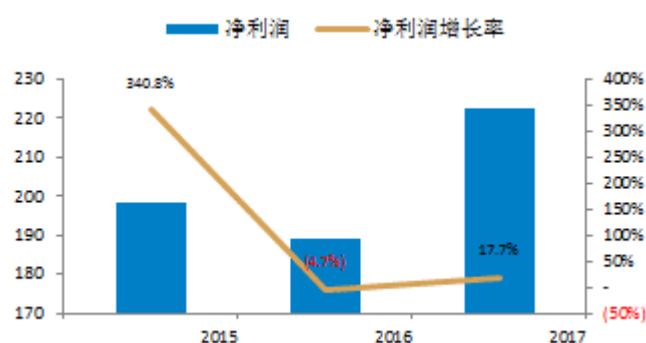
2017 年归属上市公司股东净利润为 2.22 亿元，同比上升 17.7%，每股净利润 0.78 元，同比下降 9.3%。公司净利润增速低于收入增速的主要原因是公司为消费电子和医疗器械领域储备了较多的研发项目，大客户新品研发成本大，量产时间短，对公司业绩贡献有限，短期内公司各项费用的增长拖累了净利润成长。

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

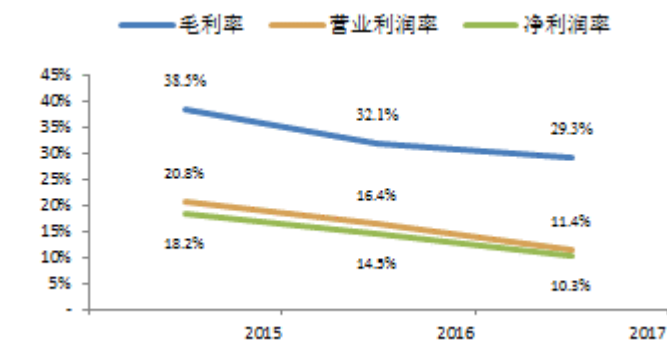
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

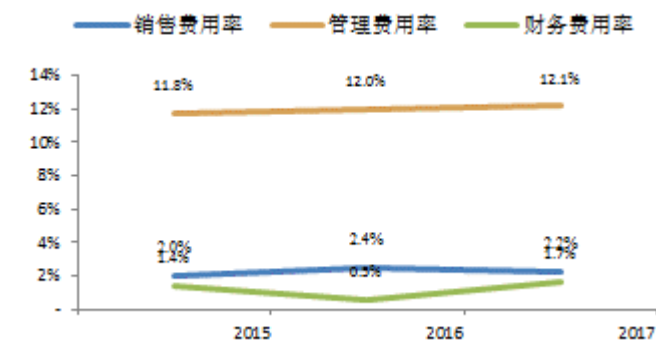
公司 2017 年全年毛利率为 29.3%，同比下降 2.8 个百分点，公司大客户新品订单需求不佳导致公司产能爬坡不及预期，而公司投入的设备厂房、人力等各项成本较高拖累毛利率下滑。公司财务费用率同比上升 1.2 个百分点，主要是因为汇率变动导致汇兑损失增加，管理费用率和销售费用率略有调整，分别为 12.1% 和 2.2%。

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

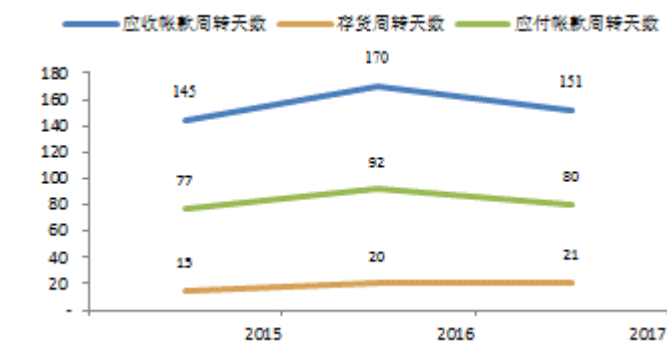
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

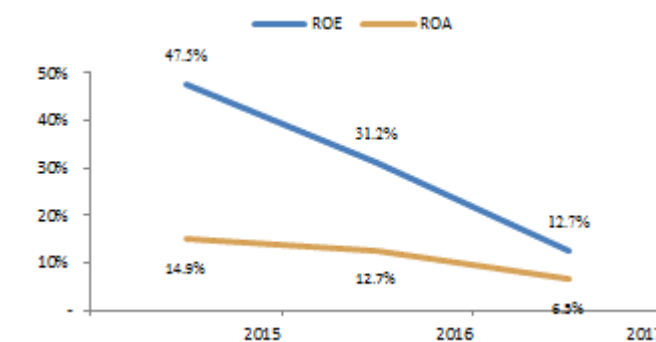
2017 年公司应收账款周转天数为 151 天，存货周转天数为 21 天，应付账款周转天数为 80 天。公司 2017 年的 ROE 与 ROA 分别同比下滑 8.5 和 6.2 个百分点，为 12.7% 和 6.5%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

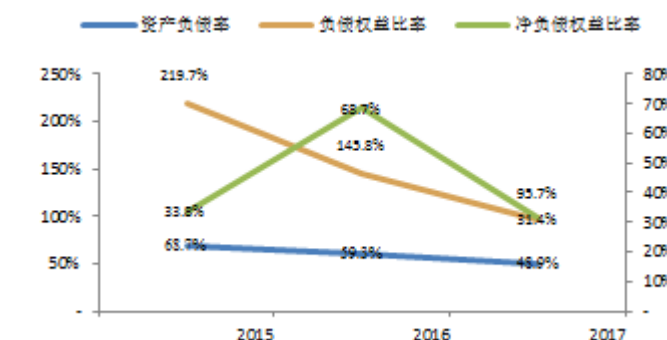
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

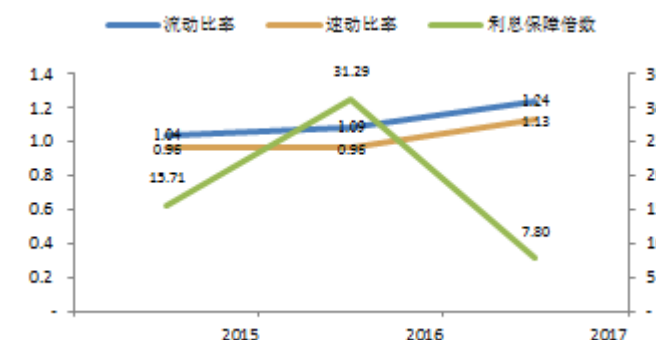
2017 年公司的资产负债率为 48.9%，同比下滑 10.4 个百分点，负债权益比为 95.7%，同比下滑 50.1 个百分点，净负债权益比率为 31.4%，同比下滑 37.3 个百分点。

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



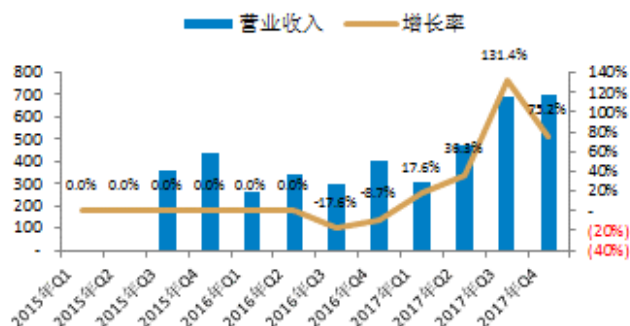
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2017 年流动比率、速动比率分别为 1.24 和 1.13，同比上升，公司 2017 年利息保障倍数为 7.8 倍。

（二）2017 年四季度营收盈利步入高增长

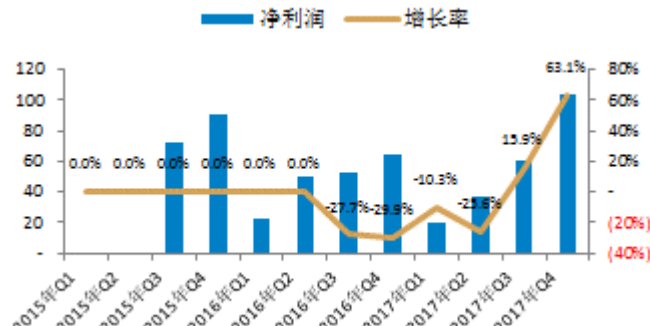
2017 年第四季度公司实现营业收入为 7.02 亿元，同比增长 75.2%，归属上市公司股东净利润为 1.04 亿元，同比上升 63.1%，四季度进入公司大客户出货旺季，公司营业收入及净利润增速均高于全年平均水平，产能爬坡过程中公司盈利能力得到释放。

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

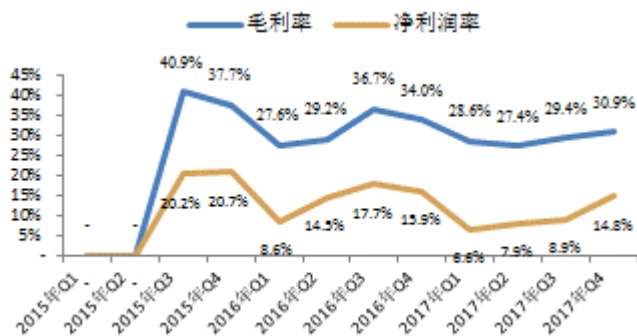
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

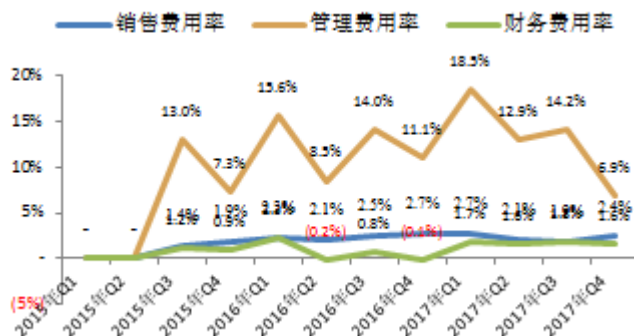
2017 年第四季度，公司毛利率水平为 30.9%，同比下降 3.1 个百分点，第四季度公司将产能转移向大客户新品，新品订单量不及预期叠加产能爬坡不到位对公司毛利率造成较大压力。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.4%、6.9%、1.6%，分别同比下降 0.3、下降 4.2 和上升 1.7 个百分点。

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

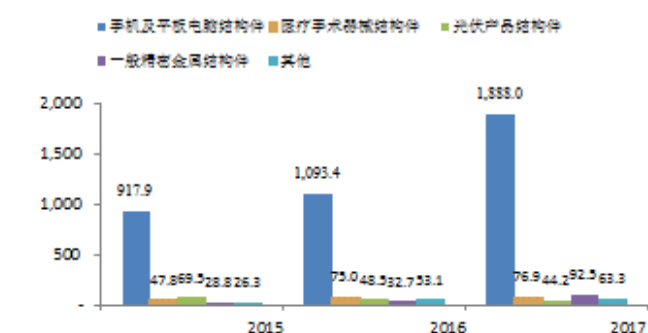
二、经营状况分析

产品布局方面，公司仍将以现有业务为中心，继续增加为现有客户提供的产品品类和提升各系列产品的市场份额，努力扩大公司销售规模；同时，加强新的应用领域开发，结合市场中智能音箱等人工智能领域的发展，努力完善应用于各个领域的精密金属制造工艺，利用现有客户的口碑优势，努力在其他应用领域复制现有经营模式，持续开发国际知名客户。

（一）手机及平板电脑结构件高速增长

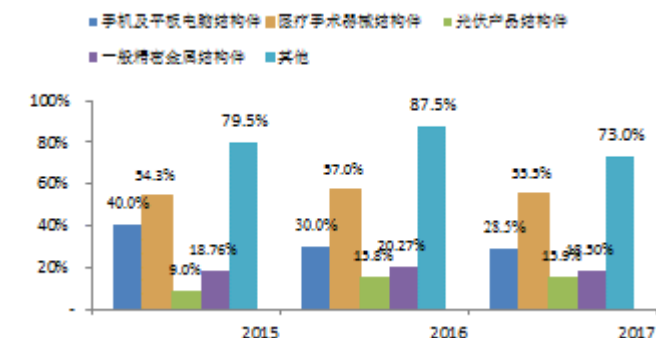
公司主营业务为精密金属结构件，主要服务于 3C 消费电子、医疗、新能源等行业的世界知名企业。2017 年手机及平板电脑结构件销售收入同比增长 72.7% 达到 18.9 亿元，主要是因为公司包括手机、平板电脑、智能笔、笔记本电脑在内的产品料号 and 市场份额增加，“精锻+CNC”工艺不锈钢中框产品投入量产，产品线继续扩张。医疗手术器械结构件销售收入同比微升 2.5% 达到 7692.2 万元，光伏产品结构件同比下降 8.8% 为 4,424.8 万元。一般精密结构件同比上升 182.5% 达到 9248.8 万元，部分产品销量增加及新增客户是收入增长的主要原因。

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



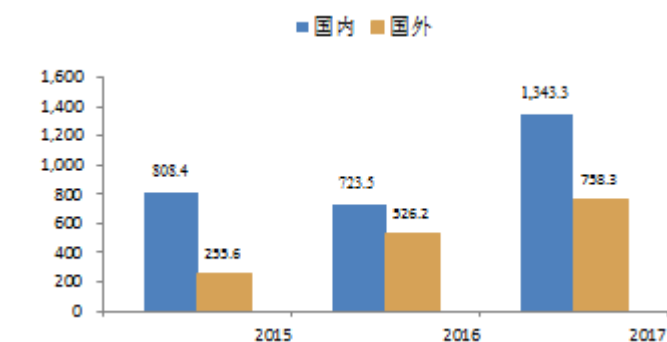
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，公司手机及平板电脑结构件为 28.5%，同比下滑 1.47 个百分点，公司大客户新品订单需求不佳导致公司产能爬坡不及预期，而公司投入的设备、人力等各项成本较高拖累毛利率下滑。医疗器械结构件的毛利率为 55.5%，同比下滑 1.53 个百分点，光伏产品结构件同比增加 0.11 个百分点为 15.9%，一般精密金属结构件毛利率减少 1.77 个百分点为 18.5%。

（二）国内市场份额持续提升

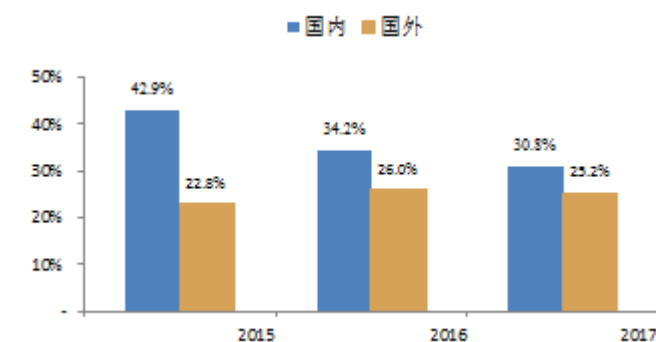
2017 年公司国内市场销售收入占总收入 63.9%，海外市场收入占比 36.1%，与 2016 年相比，国内客户的收入占比出现提升，由于公司持续切入大客户产品线，使得公司在新产品方面的开拓主要来自于现有大客户需求增长。

图 15: 过往 3 年市场细分收入



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 过往 3 年市场细分毛利率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

2017 年公司国内市场的毛利率 30.8%，同比下降 3.4 个百分点，海外市场毛利率 25.2%，同比下降 0.8 个百分点。由于大客户订单不及预期，公司并未释放全部产能，各项费用高企拖累毛利率下行。

（三）未来发展战略及经营计划：坚持大客户战略，持续扩张产品品类

公司未来将继续积极、主动顺应经济转型升级大势，以为客户提供更高品质、更多功能的产品、服务为核心，以多年来坚持的工匠精神和创新思维驱动企业发展，持续提高产品质量、增强企业核心竞争力，提升公司在精密金属结构制造领域的品牌价值。

- 市场开发计划：公司仍将以现有业务为中心，继续增加为现有客户提供的产品品类，提升各系列产品的市场份额，努力扩大公司销售规模；同时在其他应用领域复制现有经营模式，持续开发国际知名客户。
- 技术发展计划：公司将进一步提升精密金属结构件制造技术水平，结合客户在创新领域的优势，更好更全面地服务于客户。
- 人力资源计划：公司将继续完善人力资源管理体系，完善岗位职责、考核激励、培训教育等体系建设，形成良性竞争机制，营造和谐的用人环境。
- 提升装备制造和自动化水平，提升利润水平：公司将以自身智能装备团队为基础，持续加大对现有生产线的自动化改造和应用，不断减少原材料的损耗和人员的数量，提升公司利润水平。

三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.37、1.60 和 1.78 元。净资产收益率分别为 19.0%、19.9%和 19.4%，给予买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

公司消费电子移动终端方面主要客户产品的出货量水平整体保持一致，产品的结构方面高端产品的受众群体仍然维持稳健的消费需求，公司在相关产品的份额方面延续 2017 年以来获得的良好份额势头。

公司在医疗、新能源、汽车等板块业务中所保持的大客户战略继续推进，各业务板块的收入水平将延续行业市场整体增长水平，尤其在医疗器械、光伏发电等领域具备快速成长的预期。

盈利能力方面，公司在消费电子产品方面随着产能的释放和产能利用率的爬坡，公司的毛利率水平有望逐步回升，整体由于产品结构方面的变化，使得公司的综合毛利率基本保持平稳。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	1,302.8	2,165.0	3,837.1	4,723.0	5,102.5
YoY	19.5%	66.2%	77.2%	23.1%	8.0%
手机及平板电脑结构件	1,093.4	1,888.0	3,117.4	3,551.6	3,687.0
医疗手术器械结构件	75.0	76.9	100.0	130.0	156.0
光伏产品结构件	48.5	44.2	42.0	42.0	46.2
一般精密金属结构件	32.7	92.5	504.9	915.7	1,117.0
其他	53.1	63.3	72.8	83.7	96.3
毛利率	33.1%	30.1%	29.0%	28.7%	29.2%
手机及平板电脑结构件	30.0%	28.5%	29.1%	29.6%	29.8%
医疗手术器械结构件	57.0%	55.5%	55.0%	55.0%	55.0%
光伏产品结构件	15.8%	15.9%	15.0%	15.0%	20.0%
一般精密金属结构件	20.3%	18.5%	18.0%	18.0%	20.0%
其他	87.5%	73.0%	75.0%	75.0%	75.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，随着生产销售规模的扩张，公司的整体费用率水平有所下降，在经历了较大幅度的投资建设扩张后，公司的资本开支水平有望下降，带来资本方面的支出放缓，对公司盈利存在正面提升作用。

四、风险提示

大客户新品价格梯度较大，高价产品或出货量不及预期；

产业链竞争加剧影响公司盈利能力；

产品线扩张速度不及预期；

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,302.8	2,165.0	3,837.1	4,723.0	5,102.5	年增长率					
减:营业成本	885.0	1,530.0	2,723.7	3,366.6	3,613.5	营业收入增长率	19.5%	66.2%	77.2%	23.1%	8.0%
营业税费	8.2	6.9	18.9	22.6	21.9	营业利润增长率	-5.6%	15.7%	80.3%	22.0%	12.6%
销售费用	31.7	48.3	95.9	112.8	121.1	净利润增长率	-4.7%	17.7%	73.5%	21.6%	12.6%
管理费用	156.0	263.0	436.3	528.9	586.2	EBITDA 增长率	-0.6%	36.0%	75.6%	26.6%	10.8%
财务费用	7.1	36.2	46.9	66.7	61.4	EBIT 增长率	-8.7%	27.8%	74.7%	23.9%	10.3%
资产减值损失	0.9	38.7	69.3	81.2	85.8	NOPLAT 增长率	-6.8%	28.5%	71.3%	23.9%	10.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	4.5%	179.3%	21.6%	17.5%	-2.7%
投资和汇兑收益	-	4.1	-	-	-	净资产增长率	45.3%	190.0%	15.4%	16.2%	15.7%
营业利润	213.9	247.5	446.1	544.2	612.7	盈利能力					
加:营业外净收支	5.2	10.3	7.9	7.8	8.7	毛利率	32.1%	29.3%	29.0%	28.7%	29.2%
利润总额	219.1	257.8	454.0	552.0	621.4	营业利润率	16.4%	11.4%	11.6%	11.5%	12.0%
减:所得税	30.2	35.4	68.1	82.8	93.2	净利率	14.5%	10.3%	10.1%	9.9%	10.4%
净利润	188.9	222.4	385.9	469.2	528.2	EBITDA/营业收入	21.1%	17.3%	17.1%	17.6%	18.1%
						EBIT/营业收入	17.0%	13.0%	12.8%	12.9%	13.2%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	59.3%	48.9%	62.6%	58.7%	54.7%
货币资金	82.7	432.8	1,151.1	1,180.8	1,275.6	负债权益比	145.8%	95.7%	167.7%	142.2%	120.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.09	1.24	1.14	1.17	1.22
应收帐款	584.5	1,237.4	2,076.9	2,096.1	2,307.0	速动比率	0.96	1.13	1.06	1.07	1.13
应收票据	-	5.5	1.6	3.7	4.0	利息保障倍数	31.29	7.80	10.51	9.16	10.98
预付帐款	5.8	11.5	35.4	17.6	35.8	营运能力					
存货	86.1	169.2	255.3	290.3	293.7	固定资产周转天数	145	148	135	138	134
其他流动资产	1.9	33.6	12.4	16.0	20.6	流动营业资本周转天数	58	67	67	68	70
可供出售金融资产	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	流动资产周转天数	217	220	254	272	266
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	170	151	155	159	155
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	20	21	20	21	21
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	390	410	416	425	414
固定资产	594.5	1,186.8	1,692.9	1,921.4	1,884.1	投资资本周转天数	205	239	220	213	210
在建工程	40.7	251.2	87.8	46.9	46.9	费用率					
无形资产	78.8	77.5	95.6	112.1	127.0	销售费用率	2.4%	2.2%	2.5%	2.4%	2.4%
其他非流动资产	12.4	32.2	17.6	20.7	23.5	管理费用率	12.0%	12.1%	11.4%	11.2%	11.5%
资产总额	1,490.4	3,440.6	5,429.8	5,708.6	6,021.4	财务费用率	0.5%	1.7%	1.2%	1.4%	1.2%
短期债务	120.0	683.0	1,428.8	1,639.0	1,465.4	三费/营业收入	15.0%	16.0%	15.1%	15.0%	15.1%
应付帐款	348.6	645.6	1,293.6	1,101.6	1,395.7	投资回报率					
应付票据	135.2	69.8	246.5	235.4	238.3	ROE	31.2%	12.7%	19.0%	19.9%	19.4%
其他流动负债	96.3	127.8	120.9	115.4	121.8	ROA	12.7%	6.5%	7.1%	8.2%	8.8%
长期借款	90.0	90.0	235.3	181.5	-	ROIC	26.3%	32.3%	19.8%	20.2%	19.0%
其他非流动负债	94.1	66.4	76.6	79.0	74.0	分红指标					
负债总额	884.1	1,682.6	3,401.6	3,352.0	3,295.1	DPS(元)			0.39	0.47	0.53
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	17.8%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	158.0	296.9	296.9	296.9	296.9	股息收益率					
留存收益	448.3	1,461.1	1,731.3	2,059.7	2,429.5						
股东权益	606.3	1,758.0	2,028.2	2,356.6	2,726.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	188.9	222.4	385.9	469.2	528.2	EPS(元)			1.30	1.58	1.78
加:折旧和摊销	54.1	91.9	164.1	220.8	247.5	BVPS(元)			6.83	7.94	9.18
资产减值准备	0.9	37.5	-	-	-	PE(X)					
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)					
财务费用	16.7	37.8	46.9	66.7	61.4	P/FCF					
投资损失	-	-4.1	-	-	-	P/S					
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	23.5			
营运资金的变动	139.3	-265.1	-80.0	-248.3	55.3	CAGR(%)	35.4%	33.4%	24.9%	35.4%	33.4%
经营活动产生现金流量	400.1	174.5	516.9	508.4	892.4	PEG					
投资活动产生现金流量	-231.9	-1,022.6	-525.0	-425.0	-225.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-182.3	1,212.3	726.4	-53.8	-572.5						

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