

2018年03月7日

洁美科技 (002859.SZ)

动态分析

产销两旺业绩快速成长，持续增长可期

公司动态：公司发布 2017 年年度报告，全年实现营业收入 9.96 亿元，同比上升 32.26%，毛利率 40.1%，同比上升 1.5 个百分点，归属母公司净利润为 1.96 亿元，同比上升 42.1%，每股收益 0.79 元，同比提升 33.9%。第四季度公司实现营业收入为 3.02 亿元，同比增长 32.2%，归属上市公司股东净利润为 6486.8 万，同比上升 35.9%。

◆ **2017 年营收快速增长，净利增速优于营收：**公司 2017 年全年销售收入 9.96 亿元，同比上升 32.26%，归属上市公司股东净利润为 1.96 亿元，同比上升 42.1%。汽车电子、智能家居、可穿戴设备、智能机器人等产品的应用大幅提升了电子元器件的用量，公司产品随之产销两旺。公司进一步优化产品结构，提升高技术含量和高附加值产品的比重，推动公司净利润增速优于营收增速。全年毛利率为 40.1%，公司通过加大研发投入，采用新工艺和新技术进行节能降耗、内部挖潜，盈利能力得到提升。财务费用率同比上升 2.3 个百分点为 2.3%。汇率的大幅波动对公司经营业绩造成了较大影响。

◆ **纸质载带增长强劲，胶带、塑料载带产销量提升：**2017 年度，由于下游需求旺盛，公司产品产销量稳步提升。纸质载带增长强劲，全年销售收入 7.47 亿元，同比上升 34.4%。公司在纸质载带领域继续保持高品质及较高市场占有率，产品结构得到优化，后端高附加值产品打孔纸带和压孔纸带占比持续上升。公司胶带产品收入 1.99 亿，同比上升 28.1%，公司客户采购基本实现了纸质载带和胶带配套采购，胶带产品作为纸质载带的配套使用产品增量迅猛。公司塑料载带制程能力得到突破，产销量有所提升。转移胶带部分客户已开始正式供货并取得销售收入。

◆ **持续优化产品布局，盈利能力有望稳步提升：**公司年报披露 2018 年销售目标，全年预计实现销售收入 14 亿元左右，营业利润和净利润实现稳步提升。公司将以现有纸质载带和上下胶带为基础，通过持续研发投入，向客户提供纸质载带、塑料载带、转移胶带等系列产品。发挥公司横纵向一体化优势，持续突破原料生产技术，逐步实现原材料自供，进一步提高公司塑料载带产品的竞争力。公司不断趋于合理化的产品构成推动公司利润率稳定成长。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.09、1.38 和 1.68 元。净资产收益率分别为 17.8%、19.1%和 19.6%，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**产能扩张进度低于预期；上游原材料价格上升超预期降低公司盈利能力；新产品渠道扩张和认证过程不及预期；

轻工制造 | 其他轻工 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2018-03-06)

32.60 元

交易数据

总市值(百万元)	7,977.84
流通市值(百万元)	1,815.84
总股本(百万股)	255.70
流通股本(百万股)	58.20
12个月价格区间	25.58/124.00 元

一年股价表现



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.12	-10.06	-12.02
绝对收益	9.7	-10.09	

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

陈韵谜

 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

洁美科技：订单产能持续推进，新产品开拓顺利进行 2017-10-31

洁美科技：下游行业需求驱动中期业绩大增，新产品开启未来成长空间 2017-08-23

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	753.4	996.4	1,386.9	1,905.7	2,277.4
同比增长(%)	27.7%	32.3%	39.2%	37.4%	19.5%
营业利润(百万元)	156.7	221.8	324.1	411.3	502.0
同比增长(%)	58.3%	41.6%	46.1%	26.9%	22.0%
净利润(百万元)	138.1	196.2	279.2	353.1	429.2
同比增长(%)	54.7%	42.1%	42.3%	26.5%	21.5%
每股收益(元)	0.54	0.77	1.09	1.38	1.68
PE	57.8	40.7	28.6	22.6	18.6
PB	14.5	5.9	5.1	4.3	3.6

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 年营收快速增长，净利增速优于营收	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) 纸质载带增长强劲，胶带、塑料载带产销量提升	7
(二) 国内外毛利率双升，国内市场收入增长显著	7
(三) 未来发展战略及经营计划：优化产品布局，强化产业链.....	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：收入按市场细分（2017 v.s. 2016）	8
图 14：毛利率按市场细分（2017 v.s. 2016）	8
表 1：此处录入标题.....	错误!未定义书签。
表 2：此处录入标题.....	错误!未定义书签。

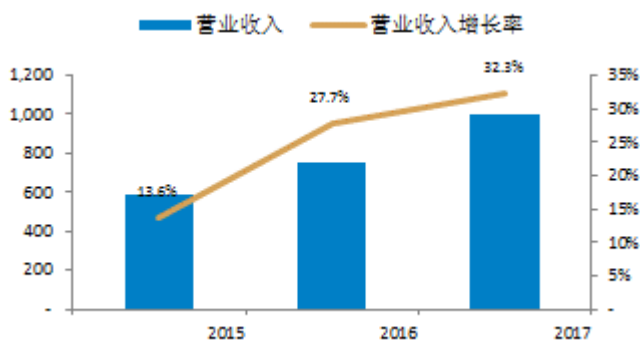
一、财务数据分析

公司 2017 年销售收入同比上升 32.26% 达到 9.96 亿元，毛利率水平为 40.1%，同比上升 1.5 个百分点，归属母公司净利润为 1.96 亿元，较去年同期上升 42.1%，每股净利润 0.79 元，同比提升 33.9%。公司致力于为电子元器件生产企业提供薄型载带一站式服务，现已成为一家专业为集成电路、片式电子元器件企业配套生产薄型载带的高科技企业，主要客户包括韩国三星、日本村田、日本松下、国巨电子、日本京瓷、太阳诱电、风华高科、顺络电子、华新科技、厚声电子等。

（一）2017 年营收快速增长，净利增速优于营收

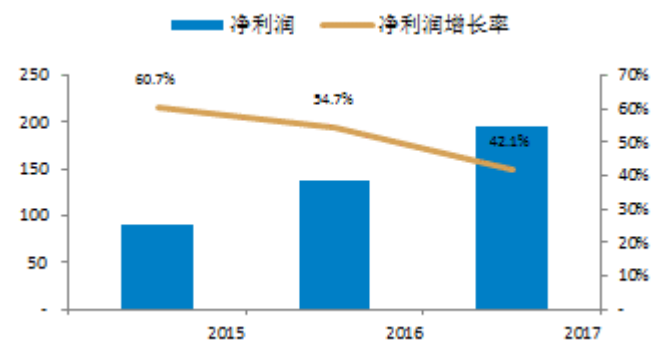
公司 2017 年全年销售收入 9.96 亿元，同比上升 32.26%。汽车电子、智能家居、可穿戴设备、智能机器人等产品的应用大幅提升了电子元器件的用量，公司产品随之产销两旺。2017 年归属上市公司股东净利润为 1.96 亿元，同比上升 42.1%，每股净利润 0.79 元，同比上升 33.9%。公司净利润增速快于营收增速的主要原因是因为公司进一步优化产品结构，持续增加纸质载带系列产品后端高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带的产销量，提升高技术含量和高附加值产品的比重，同时公司对产品价格进行了适当上调以对冲原材料价格的上涨。

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

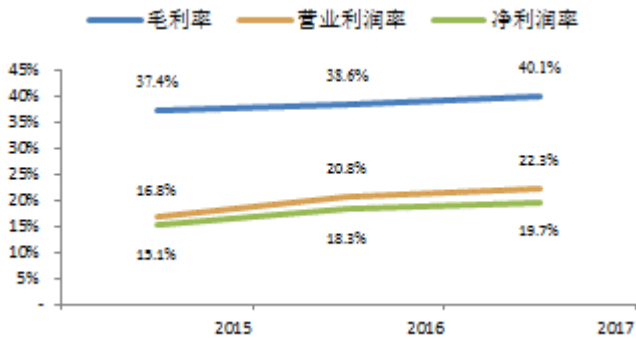
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

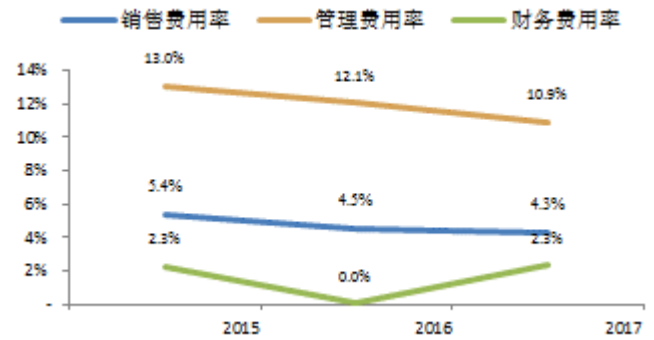
公司 2017 年全年毛利率、营业利润率和净利润率分别同比上升 1.5、上升 1.5 和上升 1.4 个百分点为 40.1%、22.3% 和 19.7%。公司通过加大研发投入，采用新工艺和新技术进行节能降耗、内部挖潜，盈利能力得到提升。费用率方面，公司销售费用率和管理费用率分别同比下滑 0.2 和 1.2 个百分点为 4.3% 和 10.9%，财务费用率同比上升 2.3 个百分点为 2.3%。汇率的大幅波动对公司经营业绩造成了较大影响，公司账面美元资产浮亏明显。

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

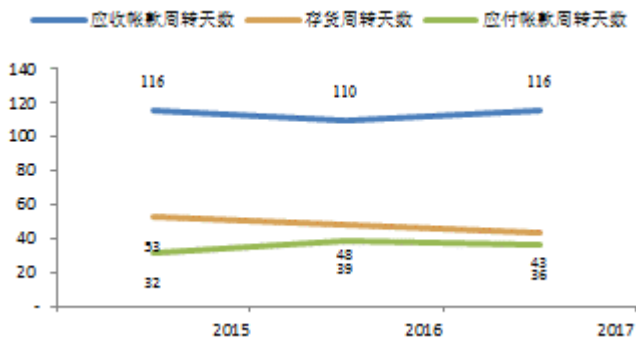
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

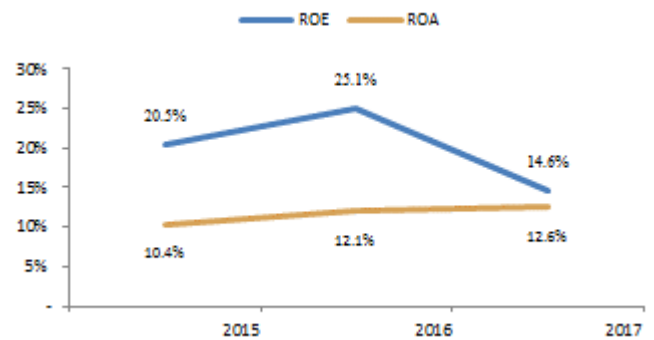
2017 年公司应收账款周转天数为 116 天，存货周转天数为 43 天，应付账款周转天数为 36 天。公司 2017 年的 ROE 下滑 10.5 为 14.6%，ROA 同比上升 0.5 个百分点为 12.6%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

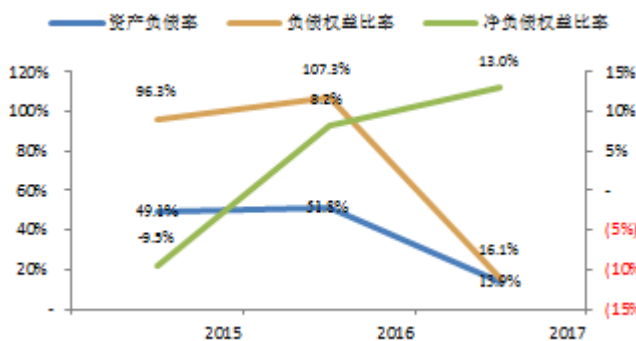
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

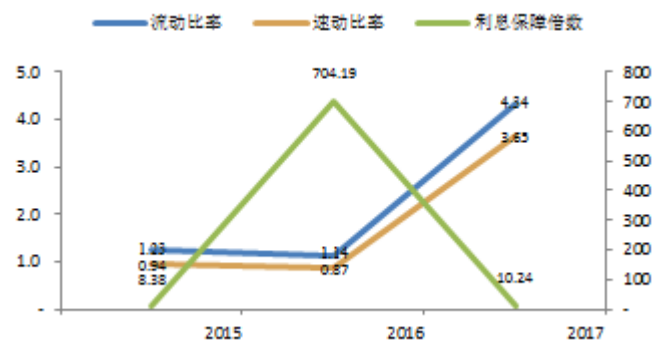
2017 年公司的资产负债率为 13.9%，同比下滑 37.9 个百分点，负债权益比为 16.1%，同比下滑 91.2 个百分点，净负债权益比率为 13.0%，同比下滑 4.8 个百分点。

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



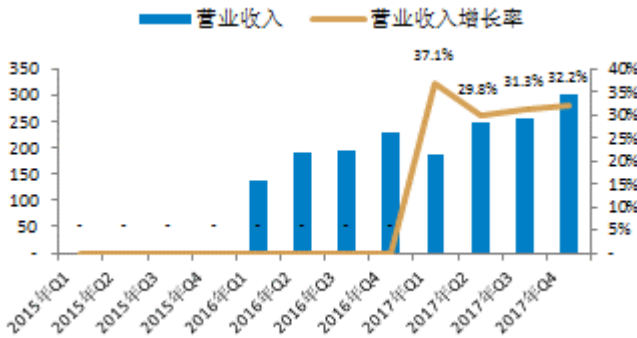
资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2017 年流动比率、速动比率分别为 4.34 和 3.65，同比上升，公司 2017 年利息保障倍数为 10.24 倍。

(二) 2017 年四季度营收盈利步入高增长

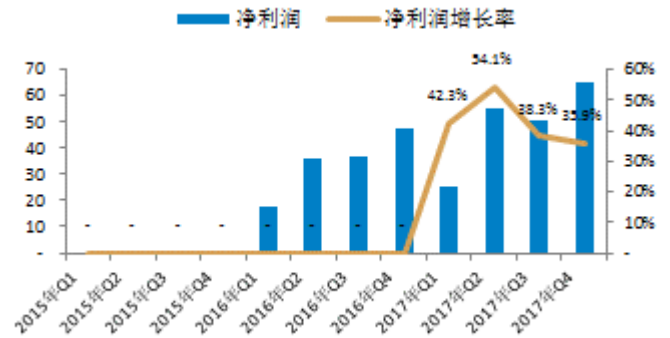
2017 年第四季度公司实现营业收入为 3.02 亿元，同比增长 32.2%，归属上市公司股东净利润为 6486.8 万，同比上升 35.9%。四季度是电子信息产业传统旺季，上游电子元器件需求旺盛，公司产品随之产销两旺，公司原纸生产线顺利完成安装调试并于 7 月份投产，后端加工设备陆续到位，产能逐步释放，解决了电子专用原纸产能不足的瓶颈，大幅提升了公司产能，同时带动与纸质载带配套使用的胶带产品增量迅猛。

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

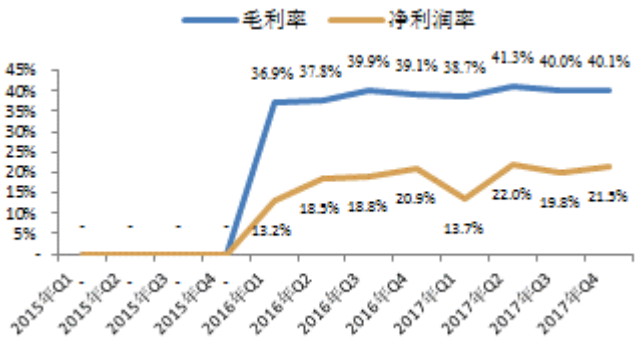
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

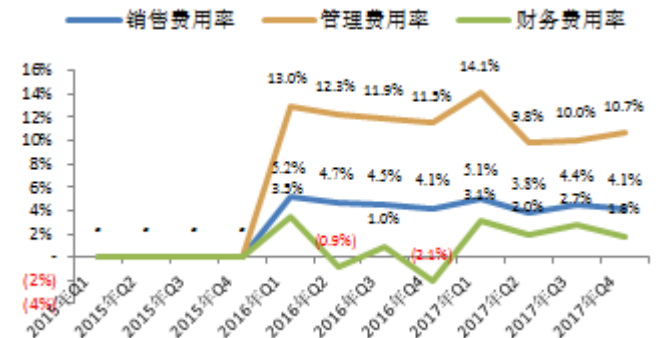
2017 年第四季度，公司毛利率水平为 40.1%，同比上升 1.0 个百分点，公司突破产能瓶颈发挥规模效应，同时内部节能降耗推升公司盈利水平。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.1%、10.7% 和 1.8%，

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

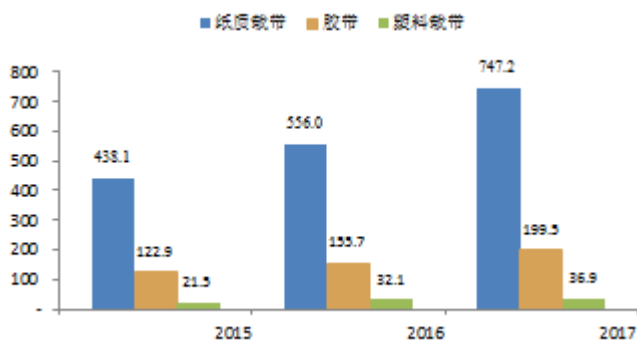
二、经营状况分析

2017 年度，由于下游需求旺盛，公司产品产销量稳步提升。公司在纸质载带领域继续保持高品质及较高市场占有率。胶带产品作为纸质载带的配套使用产品增量迅猛，在公司积极引导下，客户采购基本实现了纸质载带和胶带配套采购。塑料载带制程能力实现突破，公司逐步将目标转向为半导体行业企业提供相关配套产品，着力打造公司在高端产品领域的核心竞争力。转移胶带新产品取得了客户的测试通过，已经实现个别客户正常供货。

（一）纸质载带增长强劲，胶带、塑料载带产销量提升

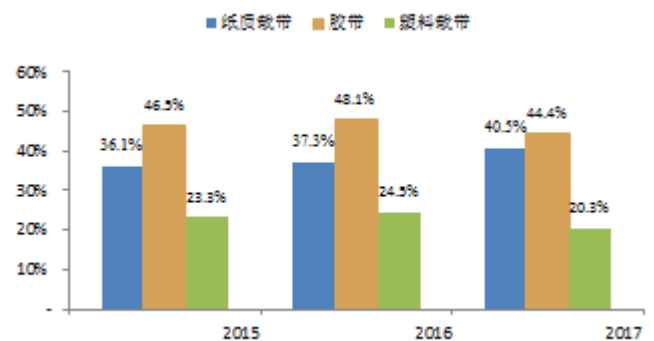
公司产品主要包括纸质载带、胶带、塑料载带、转移胶带（离型膜）等系列产品，公司 2017 年纸质载带销售收入 7.47 亿元，同比上升 34.4%。公司在纸质载带领域继续保持较高市场占有率，进一步优化纸质载带系列产品的结构，后端高附加值产品打孔纸带和压孔纸带的持续上升，同时针对原材料价格上涨提高产品价格，提振产品收入增长。公司胶带产品收入 1.99 亿，同比上升 28.1%，公司客户采购基本实现了纸质载带和胶带配套采购，胶带产品作为纸质载带的配套使用产品增量迅猛，随着元器件趋于小型化的加速，胶带系列产品如 0402 胶带、0201 胶带销量增速明显。公司塑料载带实现销售收入 3686.7 万，同比上升 14.8%，公司塑料载带制程能力得到突破，产销量有所提升。

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



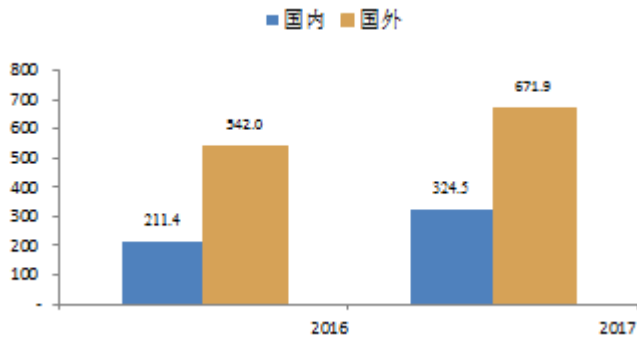
资料来源: Wind, 华金证券研究所

产品细分毛利率方面，公司纸质载带为 40.5%，同比提升 3.2 个百分点，主要是因为公司优化纸质载带系列产品的结构，持续增加后端高附加值产品如打孔纸带、压孔纸带的产销量，同时产品提价和原纸实现部分自供对毛利率形成正面贡献。胶带毛利率为 44.4%，同比下滑 3.7 个百分点，塑料载带为 20.3%，同比下滑 4.2 个百分点。

（二）国内外毛利率双升，国内市场收入增长显著

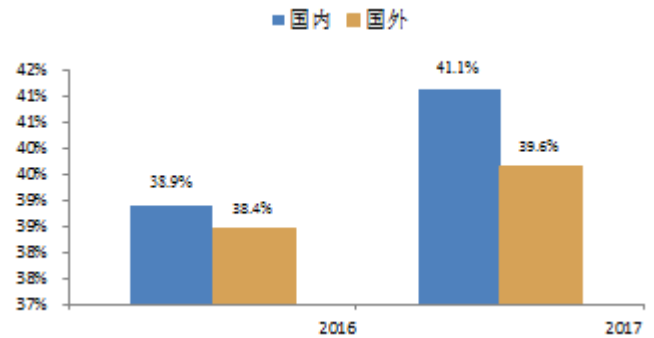
2017 年公司海外市场销售收入占总收入 67.4%，国内市场收入占比 32.6%，与 2016 年相比，国内市场收入实现显著提升。

图 15: 收入按市场细分 (2017 v.s. 2016)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 毛利率按市场细分 (2017 v.s. 2016)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

2017 年公司国内市场的毛利率 41.1%，同比提升 2.2 个百分点，海外市场毛利率 39.6%，同比提升 1.2 个百分点。公司市占率持续提升，同时通过新工艺新技术节能降耗，内部挖潜，规模效应显现推动毛利率提升。

(三) 未来发展战略及经营计划：优化产品布局，强化产业链

2018 年，公司全年预计实现销售收入 14 亿元左右，营业利润和净利润实现稳步提升。未来公司研发重心继续向新产品、新工艺、生产自动化及智能化倾斜，以适应电子信息行业日新月异的发展变化需求。

- 优化产品布局：公司将加大打孔纸带及压孔纸带的比重；同时将加快开拓塑料载带系列产品，逐步实现纸质载带、塑料载带、封装胶带三大主要产品齐头并进的态势；稳步推进转移胶带项目的实施进度，逐步实现客户对转移胶带产品的批量采购，形成产品梯度。
- 强化产业链：公司推进“年产 6 万吨片式电子元器件封装薄型纸质载带生产项目（二期 2 万吨）”项目；同时将持续加大在塑料载带配方上的研究，以配方的提升及原材料的自供来形成塑料载带的核心竞争力，打造塑料载带产业链；加快转移胶带生产线建设项目（一期）推进速度。
- 推进两化融合：公司将加快智能工厂建设进度，逐步实现生产机台联网、测量系统联网、人员流程作业联网，从订单排程到生产出货全程监控。同时加快推动 BPM（业务流程管理）系统上线，打通市场、营销、计划、采购、生产、物流、财务、人力等环节的管理流程，实现公司经营各关键环节的可视化。

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 1.09、1.38 和 1.68 元。净资产收益率分别为 17.8%、19.1%和 19.6%，给予增持-A 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

电子信息行业需求增长良好，订单充足进而推动收入的成长，公司 IPO 募投项目推进持续扩张公司产能和产品线。

公司纸质载带产品产能得到扩张，产品结构不断优化，毛利率水平有望提升，营收快速增长。

胶带产品与纸质载带进行配套，增速稍弱于纸质载带。

塑料载带技术改造项目稳步进行，逐步进行塑料粒子自给，毛利率得到提升。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	753.4	996.4	1,386.9	1,905.7	2,277.4
YoY	27.7%	32.3%	39.2%	37.4%	19.5%
纸质载带	556.0	747.2	973.4	1,211.3	1,411.6
胶带	155.7	199.5	225.9	326.7	345.9
塑料载带	32.1	36.9	112.6	167.7	219.9
转移胶带			75.0	200.0	300.0
毛利率	38.6%	40.1%	38.2%	36.3%	36.5%
纸质载带	37.3%	40.5%	40.0%	39.0%	39.0%
胶带	48.1%	44.4%	45.0%	45.0%	45.0%
塑料载带	24.5%	20.3%	25.0%	25.0%	30.0%
转移胶带			15.0%	15.0%	20.0%

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

产能扩张进度低于预期；

上游原材料价格上升超预期降低公司盈利能力；

新产品渠道扩张和认证过程不及预期；

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	753.4	996.4	1,386.9	1,905.7	2,277.4	年增长率					
减:营业成本	462.7	596.5	856.5	1,214.4	1,445.2	营业收入增长率	27.7%	32.3%	39.2%	37.4%	19.5%
营业税费	3.0	7.3	7.2	10.6	13.7	营业利润增长率	58.3%	41.6%	46.1%	26.9%	22.0%
销售费用	34.2	43.0	65.9	86.5	103.3	净利润增长率	54.7%	42.1%	42.3%	26.5%	21.5%
管理费用	91.0	108.7	133.3	178.9	211.4	EBITDA 增长率	37.2%	47.9%	41.9%	25.6%	20.4%
财务费用	0.2	23.1	-1.4	0.2	-1.3	EBIT 增长率	39.6%	51.1%	36.1%	27.5%	21.7%
资产减值损失	3.7	5.9	3.5	4.4	4.6	NOPLAT 增长率	36.6%	64.2%	26.7%	27.5%	21.7%
加:公允价值变动收益	-0.9	-	0.7	-0.5	0.1	投资资本增长率	26.8%	45.6%	-5.0%	39.1%	-11.8%
投资和汇兑收益	-0.9	2.0	1.5	0.9	1.5	净资产增长率	26.3%	144.2%	16.5%	18.0%	18.5%
营业利润	156.7	221.8	324.1	411.3	502.0	盈利能力					
加:营业外净收支	7.7	0.3	4.4	4.1	2.9	毛利率	38.6%	40.1%	38.2%	36.3%	36.5%
利润总额	164.4	222.1	328.4	415.4	504.9	营业利润率	20.8%	22.3%	23.4%	21.6%	22.0%
减:所得税	26.3	25.9	49.3	62.3	75.7	净利润率	18.3%	19.7%	20.1%	18.5%	18.8%
净利润	138.1	196.2	279.2	353.1	429.2	EBITDA/营业收入	24.5%	27.4%	27.9%	25.5%	25.7%
						EBIT/营业收入	20.8%	23.8%	23.3%	21.6%	22.0%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	51.8%	13.9%	20.0%	22.9%	18.3%
货币资金	78.2	230.1	449.8	476.4	825.9	负债权益比	107.3%	16.1%	25.0%	29.6%	22.4%
交易性金融资产	-	-	0.5	0.2	0.2	流动比率	1.14	4.34	2.80	2.85	3.66
应收帐款	264.6	376.1	317.3	635.6	503.1	速动比率	0.87	3.65	2.16	2.31	2.96
应收票据	5.3	3.2	10.8	8.5	13.3	利息保障倍数	704.19	10.24	-227.47	2,353.2	-376.54
预付帐款	2.6	10.8	0.8	16.5	7.7	营运能力					
存货	112.3	124.4	232.5	273.5	328.7	固定资产周转天数	161	193	187	152	131
其他流动资产	16.1	32.9	16.9	21.9	23.9	流动营业资本周转天数	85	106	82	77	81
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	205	227	234	232	248
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	110	116	90	90	90
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	48	43	46	48	48
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	478	489	457	412	402
固定资产	418.7	652.1	790.2	818.3	836.5	投资资本周转天数	342	355	295	250	229
在建工程	171.0	51.9	51.9	51.9	51.9	费用率					
无形资产	62.7	71.4	79.1	86.5	83.9	销售费用率	4.5%	4.3%	4.8%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	11.2	10.1	11.4	10.8	10.4	管理费用率	12.1%	10.9%	9.6%	9.4%	9.3%
资产总额	1,142.6	1,563.0	1,961.3	2,400.1	2,685.6	财务费用率	0.0%	2.3%	-0.1%	0.0%	-0.1%
短期债务	188.4	50.0	-	155.3	-	三费/营业收入	16.6%	17.5%	14.3%	13.9%	13.8%
应付帐款	108.2	97.9	199.5	221.9	279.2	投资回报率					
应付票据	99.0	-	142.9	98.6	157.5	ROE	25.1%	14.6%	17.8%	19.1%	19.6%
其他流动负债	24.0	31.2	25.6	27.0	28.3	ROA	12.1%	12.6%	14.2%	14.7%	16.0%
长期借款	150.0	9.0	-	21.1	-	ROIC	20.9%	27.0%	23.5%	31.6%	27.6%
其他非流动负债	21.7	28.4	24.5	24.9	25.9	分红指标					
负债总额	591.3	216.5	392.5	548.8	490.9	DPS(元)	-	0.16	0.22	0.28	0.34
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	0.0%	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	79.0	255.7	255.7	255.7	255.7	股息收益率	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%
留存收益	471.9	1,089.8	1,313.2	1,595.6	1,939.0						
股东权益	551.3	1,346.5	1,568.9	1,851.3	2,194.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	138.1	196.2	279.2	353.1	429.2	EPS(元)	0.54	0.77	1.09	1.38	1.68
加:折旧和摊销	27.5	35.8	64.2	74.5	84.5	BVPS(元)	2.16	5.27	6.14	7.24	8.58
资产减值准备	3.7	5.9	-	-	-	PE(X)	57.8	40.7	28.6	22.6	18.6
公允价值变动损失	0.9	-	0.7	-0.5	0.1	PB(X)	14.5	5.9	5.1	4.3	3.6
财务费用	9.6	5.6	-1.4	0.2	-1.3	P/FCF	508.9	-17.8	28.7	82.9	18.3
投资损失	0.9	-2.0	-1.5	-0.9	-1.5	P/S	10.6	8.0	5.8	4.2	3.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	32.8	19.4	15.8	12.2
营运资金的变动	-108.7	-132.0	202.5	-397.0	198.2	CAGR(%)	36.7%	29.8%	46.2%	36.7%	29.8%
经营活动产生现金流量	82.4	108.6	543.7	29.4	709.1	PEG	1.6	1.4	0.6	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	-178.7	-164.5	-209.6	-108.4	-98.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	102.4	231.0	-114.4	105.6	-260.9						

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

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.huajinsec.com