

2018年04月16日

安洁科技 (002635.SZ)

动态分析

营收高速增长，智能手机和新能源汽车多点开花

◆ **投资要点：**公司披露 2017 年年度报告，销售收入同比上升 48.53% 为 27.15 亿元，毛利率水平为 37.6%，同比上升 1.5 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.91 亿元，同比上升 1.13%，每股净利润 0.61 元，同比下降 7.58%。2017 年第四季度公司实现营业收入为 10.54 亿元，同比增长 119.4%，归属上市公司股东净利润为 4762.5 千万，同比下滑 60.3%。2017 年度利润分配预案为向全体股东按 10 股派发现金股利人民币 1.00 元（含税）。

◆ **营收高速增长，商誉减值拖累利润：**公司 2017 年全年销售收入 27.15 亿元人民币，同比上升 48.53%。公司目前的业务主要包括智能手机、台式电脑、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备、智能家居产品、新能源及新能源汽车业务等，主要为全球知名消费电子品牌厂商及新能源客户提供产品。智能手机和新能源汽车新产品单机价值量的提升是公司业绩成长的主要动力。2017 年归属上市公司股东净利润为 3.91 亿元，同比上升 1.13%，每股净利润 0.61 元，同比下降 7.58%。公司净利润增速低于收入增速的主要原因是公司收购的威博精密未能达到业绩预期，2017 年计提了商誉减值约 1.19 亿元，并下修了全年利润。

◆ **智能手机和新能源汽车多点开花：**2017 年公司消费类电脑及通讯功能件销售收入同比增长 26.7% 达到 12.84 亿元。大客户新产品单机价值量的提升对功能件收入有所贡献。信息存储及汽车电子产品销售收入达到 8.77 亿元，同比上升 11.7%。消费类电脑及通讯金属结构件是收购威博精密并表的新业务，收入为 4.81 亿元。产品细分毛利率方面，公司消费类电脑及通讯功能件为 37.3%，同比下滑 1.4 个百分点。信息存储及汽车电子产品的毛利率为 34.6%，同比上升 4.4 个百分点，消费类电脑及通讯结构件毛利率为 35.7%。

◆ **一季度预期向上，加强整合效应：**公司一季度预告净利润 1.03 亿元~1.30 亿元，比上年同期增长 15% ~45%。威博精密并表加上公司主营业务方面持续向上推动业绩成长。消费电子方面，公司在智能手机业务模切件、金属件、3D 热压塑胶后盖均有布局，全面屏、无线充电和 OLED 趋势对于模切功能件的需求将进一步提升大客户 ASP，同时在国内客户配套的机型和产品类别继续增加；笔记本业务上公司量产产品增加新料号 and 新的产品类别；新能源汽车业务公司在特斯拉单车价值量大且还有提升空间，中长期成长空间开启。公司将加强与子公司的整合效应，开拓业务空间。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.25、1.58 和 1.65 元。净资产收益率分别为 12.5%、13.9% 和 13.1%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**主要客户新终端产品出货量不及预期；市场竞争加剧影响公司盈利能力；收购资产的进展及整合速度不及预期。

计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级

买入-B(维持)

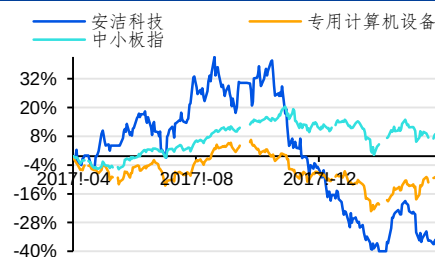
股价(2018-04-13)

19.18 元

交易数据

总市值 (百万元)	14,427.85
流通市值 (百万元)	6,111.05
总股本 (百万股)	752.23
流通股本 (百万股)	318.62
12 个月价格区间	18.40/54.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.44	-15.67	-47.71
绝对收益	-23.13	-19.72	-40.07

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号: S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

报告联系人

陈韵迷

chenyunmi@huajinsec.cn

021-20377060

相关报告

安洁科技：现有业务平稳推进，外延扩张打开成长空间 2017-03-23

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,827.7	2,714.6	4,816.6	6,037.8	6,658.9
同比增长(%)	-2.8%	48.5%	77.4%	25.4%	10.3%
营业利润(百万元)	446.5	488.3	1,109.0	1,398.2	1,473.0
同比增长(%)	22.2%	9.4%	127.1%	26.1%	5.3%
净利润(百万元)	387.1	391.5	943.2	1,185.7	1,243.6
同比增长(%)	26.1%	1.1%	140.9%	25.7%	4.9%
每股收益(元)	0.51	0.52	1.25	1.58	1.65
PE	37.3	36.9	15.3	12.2	11.6
PB	5.6	2.1	1.9	1.7	1.5

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 年营收高速增长, 商誉减值拖累利润	4
(二) 2017 年四季度营收大幅增长	5
二、经营状况分析.....	7
(一) 智能手机和新能源汽车多点开花	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: 收购兼并扩张业务, 提高各行业市场占有率	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	4
图 4: 过往 3 年主要费用率变动	4
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	7
图 14: 过往 3 年市场细分毛利率	7
表 1: 收入及毛利率的业务分布	9

一、财务数据分析

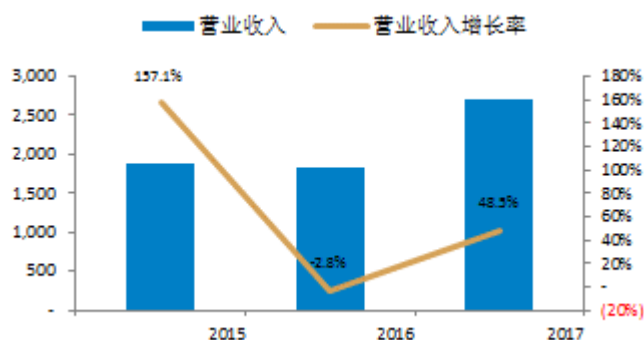
2017 年度公司实现营业收入 27.15 亿元，同比上升 48.53%；实现归属于上市公司股东的净利润为 3.91 亿元，同比上升 1.13%，每股净利润 0.61 元，同比下降 7.58%。公司在持续保持传统优势的基础上，进一步调整业务结构、强化成本管理、完善运营模式，化解市场竞争日益激烈所带来的压力，不断开拓新兴业务，并取得较好成效，公司不断构建平稳的产业链市场架构，持续加大新技术、新工艺的研发投入，在产品创新、工艺创新、工程优化等方面取得显著成效。

（一）2017 年营收高速增长，商誉减值拖累利润

公司 2017 年全年销售收入 27.15 亿元人民币，同比上升 48.53%。公司目前的业务主要包括智能手机、台式电脑、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备、智能家居产品、新能源及新能源汽车业务等，主要为全球知名消费电子品牌厂商及新能源客户提供产品。智能手机和新能源汽车新产品单机价值量的提升是公司业绩成长的主要动力。

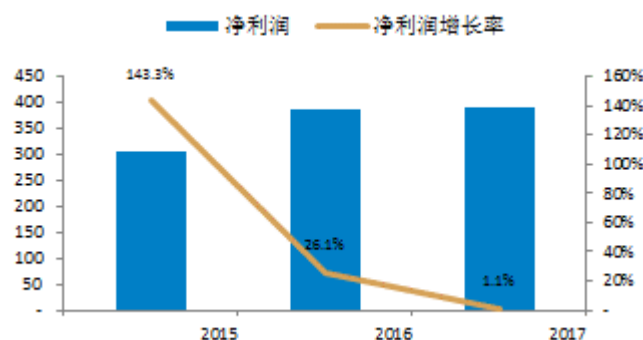
2017 年归属上市公司股东净利润为 3.91 亿元，同比上升 1.13%，每股净利润 0.61 元，同比下降 7.58%。公司净利润增速低于收入增速的主要原因是公司收购的威博精密未能达到业绩预期，公司在 2017 年计提了商誉减值约 1.19 亿元，并下修了全年利润。

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 37.6%，同比上升 1.5 个百分点，公司产品结构的调整和新品价值量的增加提升了毛利率。公司财务费用率同比上升 4.3 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下调为 10.8%和 1.5%。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率

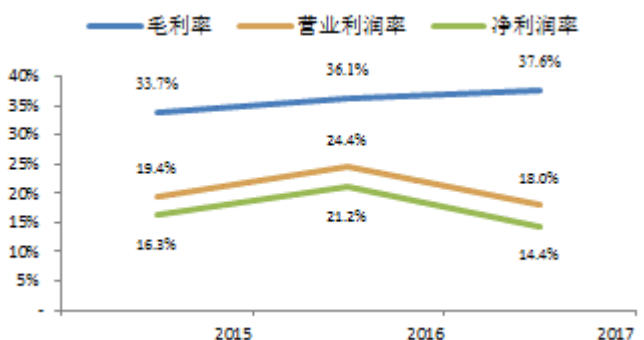
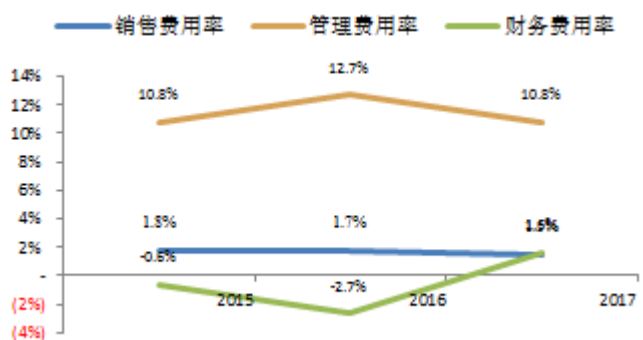


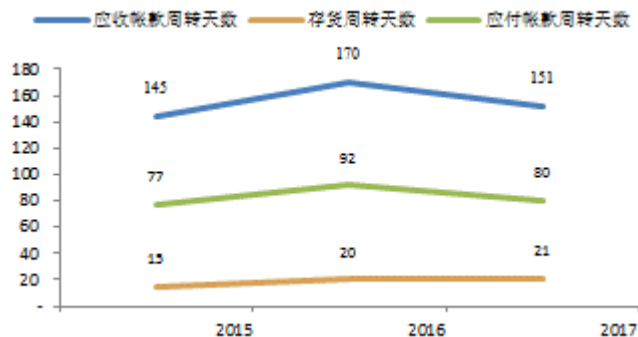
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

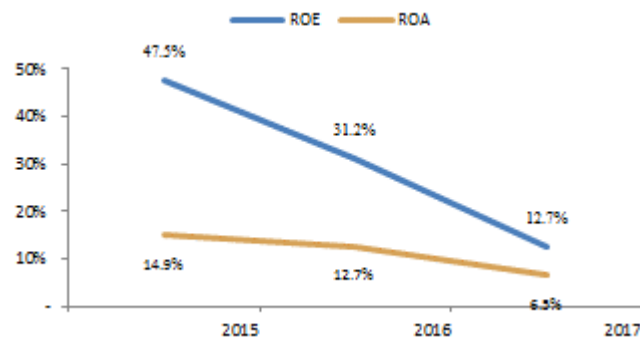
2017 年公司应收账款周转天数为 151 天, 存货周转天数为 21 天, 应付账款周转天数为 80 天。公司 2017 年的 ROE 与 ROA 分别同比下滑 8.5 和 6.2 个百分点, 为 12.7% 和 6.5%。

图 5: 过往 3 年运营效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

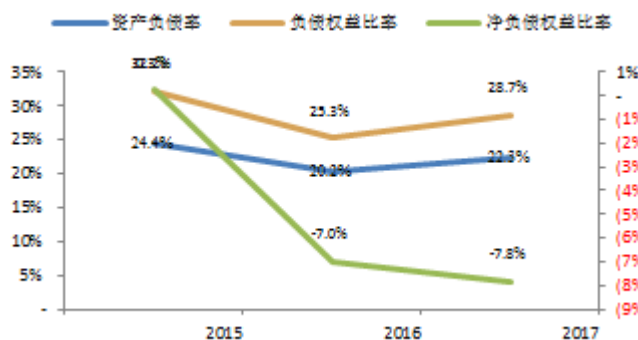
图 6: 过往 3 年主要回报率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

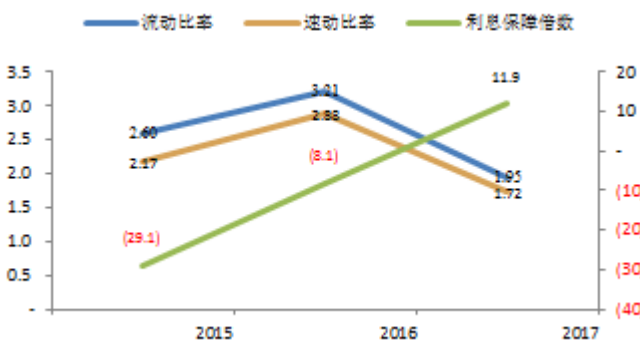
2017 年公司的资产负债率为 22.3%, 同比上升 2.1 个百分点, 负债权益比为 28.7%, 同比上升 3.4 个百分点, 净负债权益比率为 -7.8%, 同比下滑 0.8 个百分点。

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



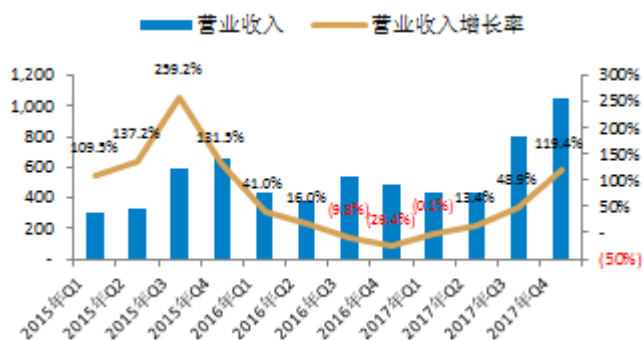
资料来源: Wind, 华金证券研究所

短期偿债能力方面, 2017 年流动比率、速动比率分别同比下调为 1.95 和 1.72, 公司 2017 年利息保障倍数为 11.9 倍。

(二) 2017 年四季度营收大幅增长

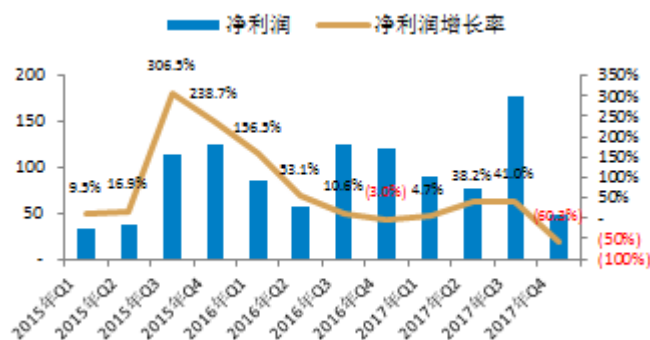
2017 年第四季度公司实现营业收入为 10.54 亿元, 同比增长 119.4%, 归属上市公司股东净利润为 4762.5 千万, 同比下滑 60.3%。国产客户砍单导致威博业绩承诺不达预期, 公司计提商誉减值约 1.19 亿元, 同时新能源汽车客户出货不及预期导致净利润增速不及收入。

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

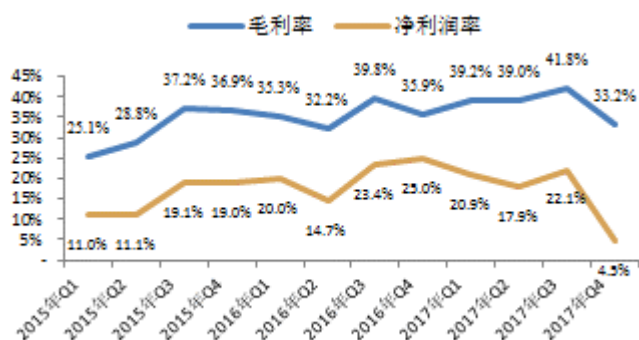
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

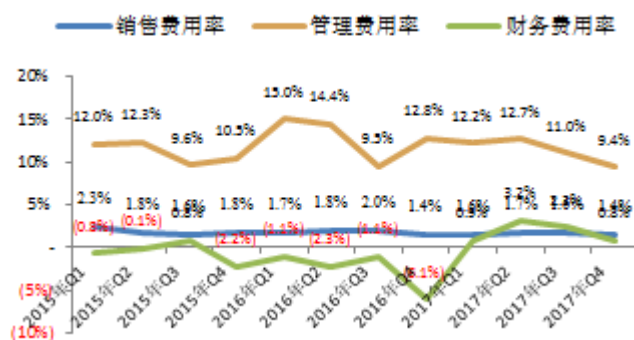
2017 年第四季度，公司毛利率水平为 33.2%，同比下降 8.6 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 12.4%、9.4%、0.8%。

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

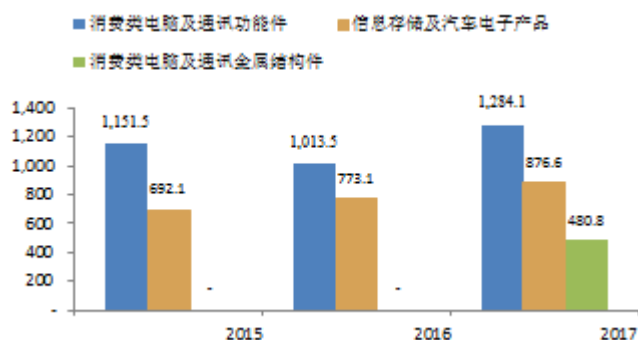
二、经营状况分析

产品布局方面，公司主要从事消费电子精密功能性器件和精密金属零件领域，专业为智能手机、台式电脑及笔记本电脑、智能穿戴设备和智能家居产品等中高端消费电子产品及新能源业务提供精密功能性器件生产和整体解决方案。

（一）智能手机和新能源汽车多点开花

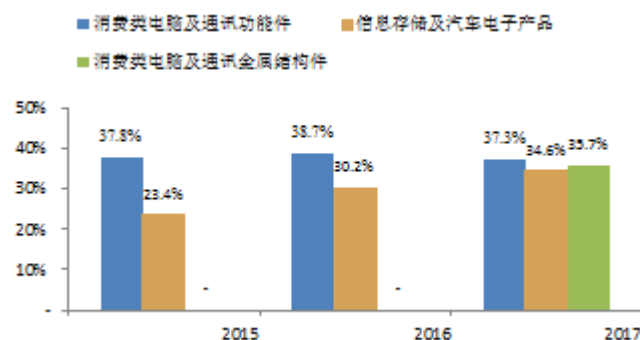
2017 年公司消费类电脑及通讯功能件销售收入同比增长 26.7% 达到 12.84 亿元。大客户新产品单机价值量的提升对功能件收入有所贡献。信息存储及汽车电子产品销售收入达到 8.77 亿元，同比上升 11.7%。消费类电脑及通讯金属结构件是收购威博精密并表的新业务，收入为 4.81 亿元。

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



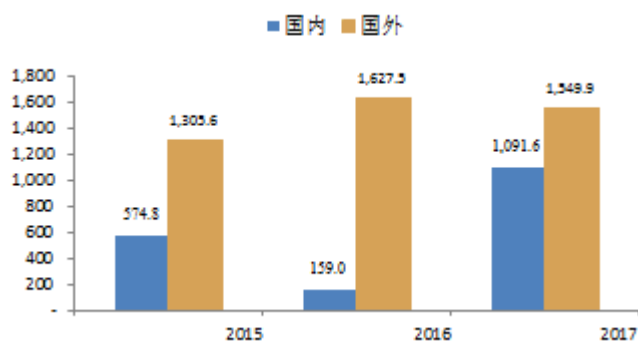
资料来源：Wind，华金证券研究所

产品细分毛利率方面，公司消费类电脑及通讯功能件为 37.3%，同比下滑 1.4 个百分点。信息存储及汽车电子产品的毛利率为 34.6%，同比上升 4.4 个百分点，消费类电脑及通讯金属结构件毛利率为 35.7%。

（二）国内市场份额持续提升

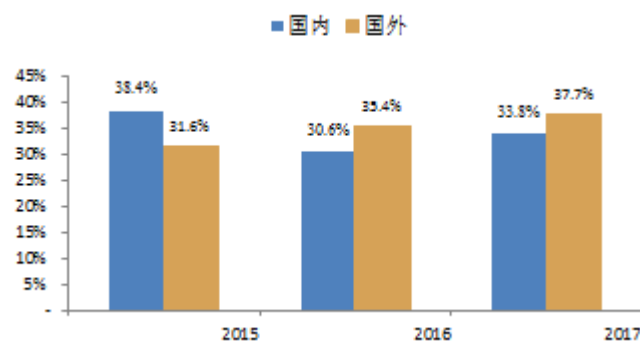
2017 年公司国内市场销售收入占总收入 41.3%，海外市场收入占比 58.7%，国内客户的收入占比相比 2016 年出现大幅提升。

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 33.8%，同比上升 3.2 个百分点，海外市场毛利率 37.7%，同比上升 2.3 个百分点。

（三）未来发展战略及经营计划：收购兼并扩张业务，提高各行业市场占有率

公司业务发展目标是在保持原有业务发展战略的基础上，通过收购兼并不断扩大主营业务，目前公司除了原有消费电子产品的精密功能性器件业务外，还新增精密金属零件制造业务。公司战略定位为具有国际先进水平的消费电子精密功能件和精密金属零件制造企业，致力于成为消费电子、新能源、汽车行业产品功能性器件整体解决方案提供商，在细分行业内保持已具有的竞争优势和领先地位。为了实现上述经营目标，公司 2018 年度主要措施为：

- 业务拓展计划：继续扩大研发投入；积极推进与主要客户的深入合作，同时不断开拓国内外新客户；提升公司产品在各行业市场的占有率。
- 加强与子公司的整合效应：公司通过收购兼并，将顺利切入金属精密加工行业，并紧紧抓住消费电子金属件的快速发展期，开拓业务空间。
- 研发技术发展：公司将进一步提升精密功能性器件和精密金属件制造技术水平
- 加强自动化生产水平
- 强化内部管理，提升企业效益

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 1.25、1.58 和 1.65 元。净资产收益率分别为 12.5%、13.9%和 13.1%，给予买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

公司消费类电脑和通讯功能件公司量产产品增加新料号 and 新的产品类别，单机价值量得到提升。

公司信息存储及汽车电子产品的新能源客户订单量不断增加，公司配套的新能源汽车单台价值不断提升。

公司消费类电脑和通讯金属结构件是 2017 年收购威博精密并表的新业务，随着威博不断切入国内客户，收入得到提升

盈利能力方面，智能手机和新能源汽车的新产品和新技术将有效提升公司产品的单机价值量，公司得以维持较高的毛利率水平，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	1,827.66	2,714.60	4,816.56	6,037.78	6,658.90
YoY	-2.81%	48.53%	77.43%	25.35%	10.29%
消费类电脑及通讯功能件	1,013.51	1,284.06	1,758.54	2,147.89	2,487.38
信息存储及汽车电子产品	773.1	876.6	898.2	1,203.5	1,173.7
消费类电脑及通讯金属结构件	-	480.8	2,083.0	2,605.8	2,913.2
其他	41.1	73.1	76.8	80.6	84.7
毛利率	36.14%	37.62%	34.80%	34.97%	33.97%
消费类电脑及通讯功能件	38.71%	37.27%	38.39%	38.24%	37.60%
信息存储及汽车电子产品	30.16%	34.55%	32.80%	35.41%	34.36%
消费类电脑及通讯金属结构件		35.69%	30.98%	30.68%	29.37%
其他	85.48%	93.05%	80.00%	80.00%	80.00%

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

主要客户新终端产品出货量不及预期；

市场竞争加剧影响公司盈利能力；

收购资产的进展及整合速度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,827.7	2,714.6	4,816.6	6,037.8	6,658.9
减:营业成本	1,167.1	1,693.4	3,140.2	3,926.2	4,397.0
营业税费	10.8	14.9	27.1	34.3	37.2
销售费用	31.5	41.6	81.1	99.4	107.9
管理费用	232.4	293.7	435.1	544.4	614.1
财务费用	-48.9	44.2	0.1	-6.9	-22.4
资产减值损失	4.8	161.6	40.4	58.5	68.3
加:公允价值变动收益	-0.4	-	0.1	-0.1	0.0
投资和汇兑收益	16.9	16.2	16.2	16.4	16.3
营业利润	446.5	488.3	1,109.0	1,398.2	1,473.0
加:营业外净收支	15.2	1.2	22.1	26.0	21.0
利润总额	461.7	489.5	1,131.1	1,424.2	1,494.0
减:所得税	78.3	100.7	197.9	249.2	261.5
净利润	387.1	391.5	943.2	1,185.7	1,243.6

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	976.2	1,076.0	1,204.1	2,410.5	2,855.7
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1
应收帐款	535.9	1,205.3	1,672.0	2,038.9	2,075.1
应收票据	3.9	34.3	16.5	34.3	30.8
预付帐款	7.2	18.4	16.9	31.1	25.5
存货	199.0	419.4	832.6	717.8	980.6
其他流动资产	199.1	845.8	440.1	495.0	593.6
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	2.0	2.0	2.0	2.0
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	816.9	1,605.8	1,677.5	1,668.1	1,611.8
在建工程	75.0	77.3	48.6	34.3	34.3
无形资产	194.3	256.0	247.5	238.9	230.4
其他非流动资产	248.5	3,178.2	3,016.1	3,032.6	3,056.6
资产总额	3,256.1	8,718.4	9,174.2	10,703.6	11,496.5
短期债务	209.9	61.0	346.5	-	-
应付帐款	274.0	1,580.8	1,002.5	1,953.5	1,744.5
应付票据	12.9	14.1	24.2	30.7	31.0
其他流动负债	101.7	192.5	122.7	140.9	152.8
长期借款	0.4	0.2	39.3	-	-
其他非流动负债	58.3	95.7	74.5	76.2	82.1
负债总额	657.2	1,944.2	1,609.7	2,201.2	2,010.3
少数股东权益	9.4	2.7	-7.4	-18.1	-29.1
股本	388.9	752.2	752.2	752.2	752.2
留存收益	2,248.1	6,065.1	6,819.6	7,768.2	8,763.0
股东权益	2,598.9	6,774.2	7,564.5	8,502.3	9,486.2

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	383.4	388.8	943.2	1,185.7	1,243.6
加:折旧和摊销	118.0	154.9	135.5	152.3	164.8
资产减值准备	4.8	161.6	-	-	-
公允价值变动损失	0.4	-	0.1	-0.1	0.0
财务费用	-29.2	71.7	0.1	-6.9	-22.4
投资损失	-16.9	-16.2	-16.2	-16.4	-16.3
少数股东损益	-3.7	-2.7	-10.1	-10.7	-11.0
营运资金的变动	203.0	-1,237.9	-929.5	618.2	-608.4
经营活动产生现金流量	567.1	297.8	123.1	1,922.0	750.3
投资活动产生现金流量	-3.2	-1,360.7	-151.4	-103.8	-84.3
融资活动产生现金流量	-255.0	1,212.3	156.4	-611.8	-220.7

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	-2.8%	48.5%	77.4%	25.4%	10.3%
营业利润增长率	22.2%	9.4%	127.1%	26.1%	5.3%
净利润增长率	26.1%	1.1%	140.9%	25.7%	4.9%
EBITDA 增长率	11.6%	31.3%	84.4%	24.0%	4.7%
EBIT 增长率	12.5%	32.2%	111.0%	25.5%	4.3%
NOPLAT 增长率	15.8%	28.1%	116.3%	25.5%	4.3%
投资资本增长率	-10.3%	207.1%	20.5%	-10.1%	8.7%
净资产增长率	11.3%	160.7%	11.7%	12.4%	11.6%
盈利能力					
毛利率	36.1%	37.6%	34.8%	35.0%	34.0%
营业利润率	24.4%	18.0%	23.0%	23.2%	22.1%
净利润率	21.2%	14.4%	19.6%	19.6%	18.7%
EBITDA/营业收入	28.1%	24.9%	25.8%	25.6%	24.3%
EBIT/营业收入	21.8%	19.4%	23.0%	23.0%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	20.2%	22.3%	17.5%	20.6%	17.5%
负债权益比	25.3%	28.7%	21.3%	25.9%	21.2%
流动比率	3.21	1.95	2.80	2.70	3.40
速动比率	2.88	1.72	2.24	2.36	2.89
利息保障倍数	-8.13	11.89	9,987.0	-201.87	-64.81
营运能力					
固定资产周转天数	162	161	123	100	89
流动营业资本周转天数	131	88	98	91	81
流动资产周转天数	364	366	291	295	332
应收帐款周转天数	109	115	108	111	111
存货周转天数	48	41	47	46	46
总资产周转天数	625	794	669	593	600
投资资本周转天数	372	483	453	375	336
费用率					
销售费用率	1.7%	1.5%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用率	12.7%	10.8%	9.0%	9.0%	9.2%
财务费用率	-2.7%	1.6%	0.0%	-0.1%	-0.3%
三费/营业收入	11.8%	14.0%	10.7%	10.5%	10.5%
投资回报率					
ROE	14.9%	5.8%	12.5%	13.9%	13.1%
ROA	11.8%	4.5%	10.2%	11.0%	10.7%
ROIC	16.6%	23.6%	16.7%	17.3%	20.1%
分红指标					
DPS(元)	0.16	-	0.25	0.32	0.33
分红比率	30.1%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.6%	1.7%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.51	0.52	1.25	1.58	1.65
BVPS(元)	3.44	9.00	10.07	11.33	12.65
PE(X)	37.3	36.9	15.3	12.2	11.6
PB(X)	5.6	2.1	1.9	1.7	1.5
P/FCF	29.2	-4.2	123.9	9.8	19.8
P/S	7.9	5.3	3.0	2.4	2.2
EV/EBITDA	26.0	27.2	10.8	7.7	7.0
CAGR(%)	45.2%	46.9%	45.6%	45.2%	46.9%
PEG	0.8	0.8	0.3	0.3	0.2
ROIC/WACC	1.6	2.3	1.6	1.7	1.9

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.huajinsc.cn