

华懋科技 (603306.SH)

动态分析

短期业绩承压，中长期稳健增长趋势不变

投资要点

- ◆ **2017年营收同比增长11.22%，归母净利润同比增长5.93%。短期业绩承压，中长期稳健增长趋势不变。**公司发布2017年年报，全年实现营业收入9.89亿元，同比增长11.22%；归母净利润2.78亿元，同比增长5.93%；毛利率42.68%，比上年减少4.07个百分点；净利率28.10%，比上年减少1.40个百分点。2017Q4单季实现营业收入3.12亿元，同比增长7.85%（好于第三季度的7.11%）；归母净利润0.91亿元，同比增长11.14%（好于第三季度的-1.12%）；毛利率43.86%（好于第三季度的41.07%），但比上年同期减少3.88个百分点；净利率29.32%（好于第三季度的26.56%），且比上年同期增加0.87个百分点。第四季度营收和净利润增速改善较为明显。由于下游乘用车销量增长乏力（2017年国内乘用车销量同比仅增长1.4%，较上年大幅放缓）、原材料价格上升（涤纶工业纱同比上涨约10.00%）及人工成本的上升（劳动力成本同比上升约17.16%），公司2017年业绩增速有所放缓，但我们认为公司中长期业绩保持稳健增长的趋势不变，主要原因有：（1）受益于单车装配气囊数量的增加及配套车型销量的同步增长，产品需求量有望进一步扩大；（2）产品结构优化，更高附加值的安全气囊袋业务收入占比持续提升；（3）产能稳步扩充，为未来2-3年业绩增长提供一定的支撑。
- ◆ **受益于单车配套气囊数量及配套车型销量增长，产品需求量进一步扩大的空间尚较大。**公司安全气囊布需求量影响因素可分为单车安全气囊布使用面积和配套车型数量两个维度。单车安全气囊布使用面积方面，目前我国乘用车已普及正面双安全气囊（主副驾驶座两个前气囊），随着2018年版CNCAP等法规的实施和消费升级的持续发生，单车安全气囊配置数量已经逐步从双气囊向四气囊（增加两个车窗帘式气囊）甚至六气囊（增加两个座椅侧气囊）发展，单车安全气囊布使用面积存在较大提升空间。配套车型数量方面，公司是奥托立夫、延锋百利得、锦恒等国内外知名安全气囊制造商的上游企业，产品间接配套长城哈弗H6、广汽传祺GS4、上汽荣威RX5、上汽大众朗逸等畅销车型，总数量将随现有配套车型销量的增加和配套新车型的拓展而增长。未来受益于单车使用面积的提升及配套车型销量的增长，公司产品需求量进一步扩大的空间尚较大。
- ◆ **产品结构持续优化，更高附加值安全气囊袋收入占比快速提升有利于盈利的提升。**根据招股说明书数据测算，公司安全气囊布每平方米价格约30元左右，而安全气囊袋每平方米售价则在40元以上。公司近年持续将产品结构向附加值更高的安全气囊袋业务优化，2017年安全气囊袋业务收入达到4.88亿元，安全气囊布业务收入4.03亿元，两者收入比已提升至55:45。安全气囊袋业务收入占比的提升也抵消了部分因产品价格年降所带来的成本压力，使公司产品均价和毛利率维持在较高水平。
- ◆ **产能稳步扩充，为未来2-3年业绩增长提供保障。**上市之初，公司安全气囊布产能约1000万米，通过IPO资金逐步将产能扩充至目前的2700万米，但公司产能仍较为紧张，近三年产能利用率均高于90%。2017年8月公司通过增发募集资金7.02亿元，用于现有生产设备的更新替换及原有优势产品生产线的产能扩充。新增产能预计将于未来两年逐步释放，预计2019年公司产能可达到3300万米，较目前产

投资评级

买入-A(维持)

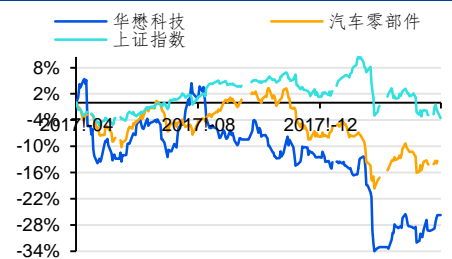
股价(2018-04-16)

24.66元

交易数据

总市值(百万元)	5,823.93
流通市值(百万元)	5,245.92
总股本(百万股)	236.17
流通股本(百万股)	212.73
12个月价格区间	21.09/36.08元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.32	-4.22	-23.06
绝对收益	2.84	-13.02	-27.24

分析师

 林帆
 SAC执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

- 华懋科技：中报业绩承压，中长期向好趋势不变 2017-08-23
- 华懋科技：产能制约一季度增速放缓，中长期向好趋势不变 2017-04-28
- 华懋科技：盈利能力持续提升，新产能有望促高增长持续 2017-04-14
- 华懋科技：业绩增速超预期，内外有利因素共振促高增长 2016-10-31
- 华懋科技：盈利能力同比大幅提升，中报业绩超预期 2016-08-30

能有 22% 的提升空间。同时，公司年报披露 2018 年工作重点是成本更低的东南亚地区新建安全气囊产能。我们认为产能的进一步扩张及往成本更低地区的转移，为未来业绩的增长提供一定的保证。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 1.34 元、1.57 元和 1.82 元，净资产收益率分别为 13.6%、14.7% 和 15.7%，维持“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：**汽车销量增长低于预期；原材料价格大幅上涨；产能达产进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	889.6	989.4	1,132.5	1,287.5	1,455.8
同比增长(%)	31.6%	11.2%	14.5%	13.7%	13.1%
营业利润(百万元)	306.9	320.8	367.6	431.1	499.2
同比增长(%)	53.5%	4.5%	14.6%	17.3%	15.8%
净利润(百万元)	262.5	278.1	316.9	371.0	430.1
同比增长(%)	50.3%	5.9%	14.0%	17.1%	15.9%
每股收益(元)	1.11	1.18	1.34	1.57	1.82
PE	22.2	20.9	18.4	15.7	13.5
PB	4.5	2.7	2.5	2.3	2.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、短期业绩承压，中长期向好趋势不变	4
二、受益于单车使用面积提升及配套车型销量增长，产品需求量有望进一步扩大	8
三、产品结构持续优化，高附加值安全气囊袋收入占比提升	9
四、产能稳步扩充，业绩增长弹性大	10
五、盈利预测与投资建议	11
六、风险提示	11

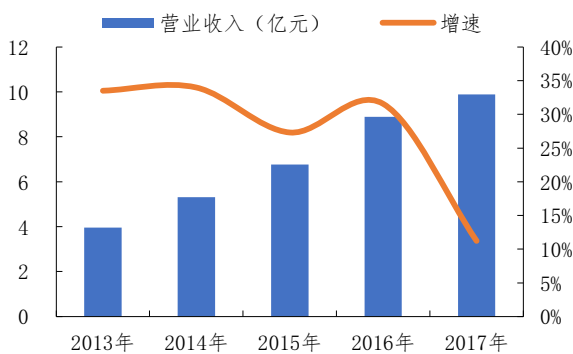
图表目录

图 1：近 5 年公司营业收入及增速	4
图 2：近 5 年公司归母净利润及增速	4
图 3：近 4 年公司分红金额及分红比例	4
图 4：近 5 年公司各业务收入	5
图 5：近 5 年公司各业务毛利率	5
图 6：全国锦纶平均市场价格	5
图 7：全国涤纶平均市场价格	5
图 8：近 5 年公司各业务毛利率及净利率	6
图 9：近 5 年公司销售、管理、财务费用率	6
图 10：近五年公司期间费用率	6
图 11：近 5 年公司资金使用效率	7
图 12：近 5 年公司现金循环周期	7
图 13：近 5 年公司负债情况	7
图 14：近 5 年公司偿债能力	7
图 15：近 5 年公司 ROE 及 ROA	7
图 16：杜邦三因素分解法	7
图 17：近 12 个季度公司营业收入及增速	8
图 18：近 12 个季度公司归母净利润及增速	8
图 19：近 12 个季度公司毛利率及净利率	8
图 20：近 12 个季度公司三项费用率	8
图 21：安全气囊布、安全气囊业务收入	9
图 22：安全气囊袋业务收入占比提升使得公司产品均价维持在较高水平	10
图 23：公司安全气囊布产能及产能利用率	11
表 1：安全气囊布、安全气囊用布单位面积价格	10

一、短期业绩承压，中长期向好趋势不变

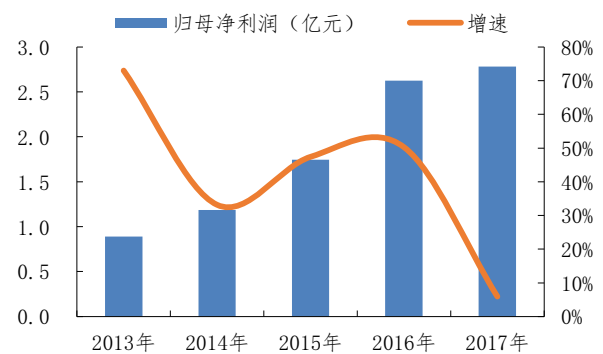
短期业绩承压，中长期向好趋势不变：公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 9.89 亿元，同比增长 11.22%；归母净利润 2.78 亿元，同比增长 5.93%；毛利率 42.68%，比上年减少 4.07 个百分点；净利率 28.10%，比上年减少 1.40 个百分点。由于下游乘用车销量增长乏力（2017 年国内乘用车销量同比仅增长 1.40%，较上年大幅放缓）、原材料价格上升（涤纶工业纱同比上涨约 10.00%）及人工成本的上升（劳动力成本同比上升约 17.16%），公司 2017 年业绩增速有所放缓，但我们认为公司中长期业绩保持稳健增长的趋势不变，主要原因有：（1）受益于单车安全气囊装配数量的增加及配套车型销量增长，产品需求量有望进一步扩大；（2）产品结构持续优化，更高附加值的安全气囊袋业务收入占比提升；（3）产能稳步扩充，为未来 2-3 年业绩增长提供了一定的支撑。

图 1：近 5 年公司营业收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

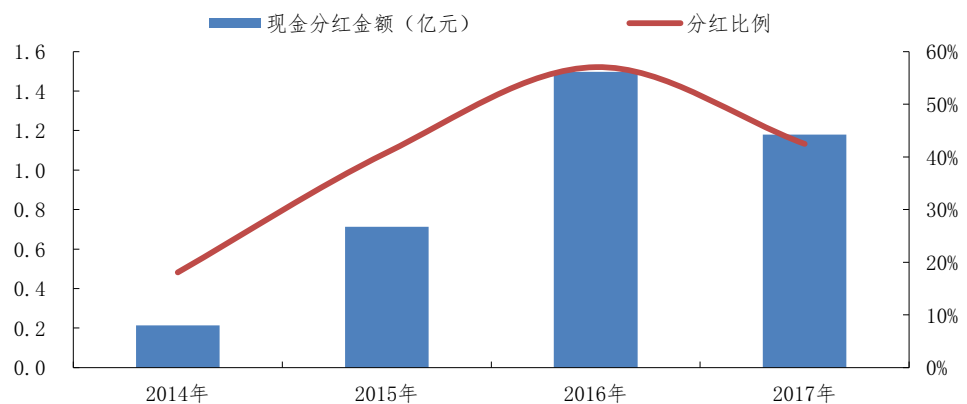
图 2：近 5 年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

分红比例较高：据公司年报，2017 年利润分配方案为每 10 股派送现金红利 5 元（含税），总计派发现金股利 1.18 亿元，分红比例 42.47%，同时向全体股东进行资本公积转增股本，每 10 股转增 5 股，共计转增 7130 万股。

图 3：近 4 年公司分红金额及分红比例

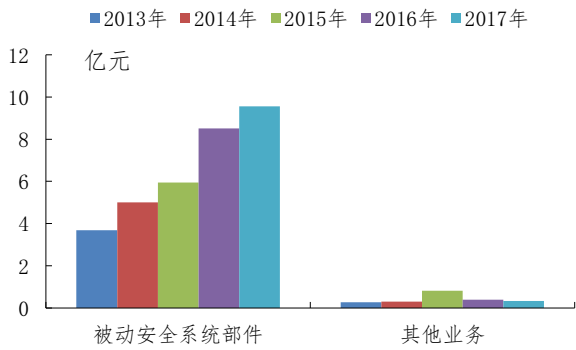


资料来源：第一商用车网，公司公告，华金证券研究所

分业务看：2017 年公司被动安全系统部件业务（安全气囊布及安全气囊袋）收入 9.56 亿元，同比增长 12.37%；毛利率 42.68%，较上年下降 4.40 个百分点；该业务贡献了公司 96.61% 的

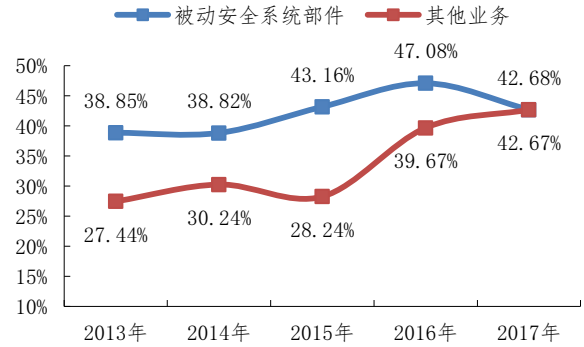
营收和毛利润。安全气囊布原材料为锦纶长丝和涤纶长丝，在成本中占比接近 70%，其价格从 2016 年底开始上涨较多，使得公司产品毛利率降幅较大。2017 年公司其他业务收入 0.34 亿元，同比下降 13.89%；毛利率 42.67%，较上年提升 3 个百分点；该业务贡献了公司 3.39% 的营收和毛利润。

图 4：近 5 年公司各业务收入



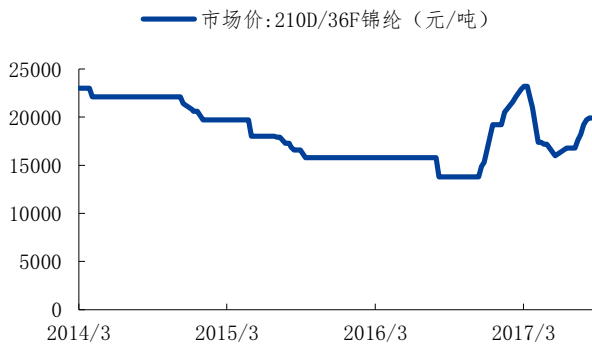
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：近 5 年公司各业务毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：全国锦纶平均市场价格



资料来源：Wind，华金证券研究所

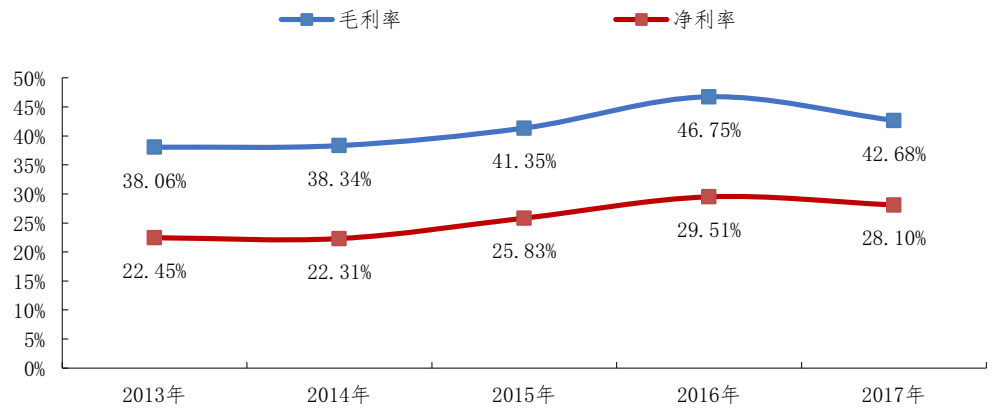
图 7：全国涤纶平均市场价格



资料来源：Wind，华金证券研究所

利润率方面：公司 2017 年全年毛利率 42.68%，比上年减少 4.07 个百分点；净利率 28.10%，比上年减少 1.40 个百分点。受原材料价格上涨影响，公司安全气囊布、安全气囊袋业务毛利率下滑，进而影响公司整体毛利率下行。净利率下滑幅度小于毛利率下滑幅度，主要由于公司期间费用率的改善。

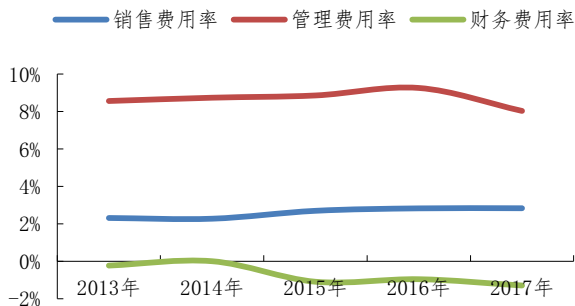
图 8: 近 5 年公司各业务毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

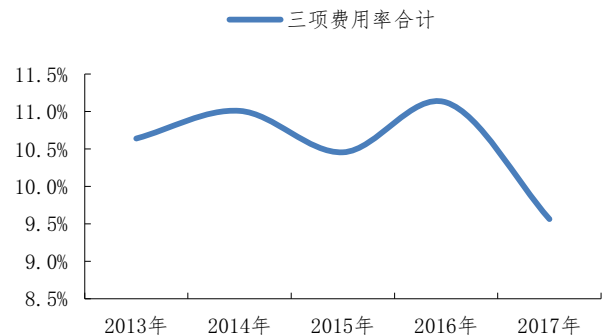
期间费用方面: 公司 2017 年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.83%、8.03% 和 -1.30%，三项费用率合计 9.56%，比上年同期减少 1.56 个百分点。面对产品价格的年降压力、上游原材料大幅涨价的压力及制造成本的上升，公司积极进行降本增效，期间费用率的下降使得公司净利率下滑幅度小于毛利率下滑幅度。

图 9: 近 5 年公司销售、管理、财务费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

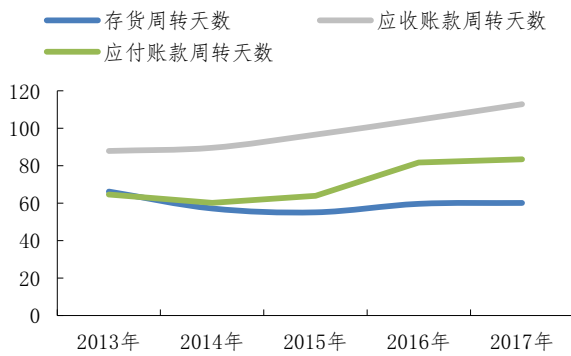
图 10: 近五年公司期间费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

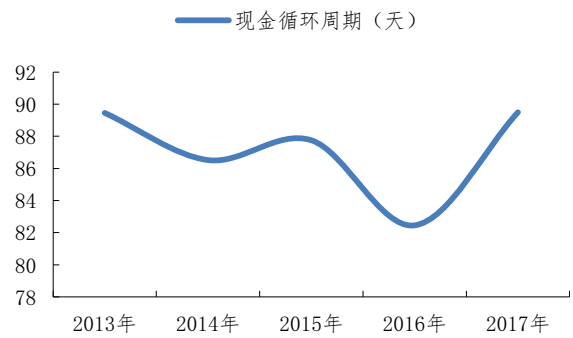
资金使用效率方面: 2017 年公司存货周转天数、应收账款周转天数和应付账款周转天数分别为 60 天、113 天和 83 天，由此计算得到现金循环周期（存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数）为 90 天，较上年增加 8 天，显示出报告期内公司的运营效率和对上下游谈判能力有所减弱，短期业绩承压。

图 11: 近 5 年公司资金使用效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

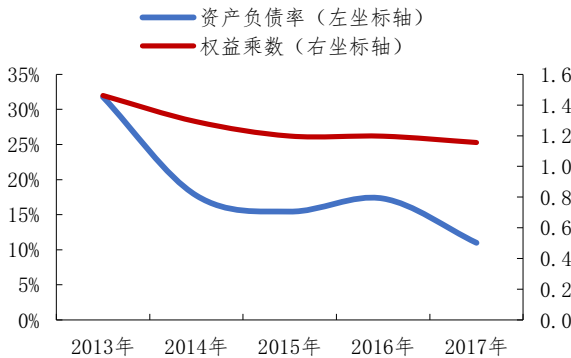
图 12: 近 5 年公司现金循环周期



资料来源: Wind, 华金证券研究所

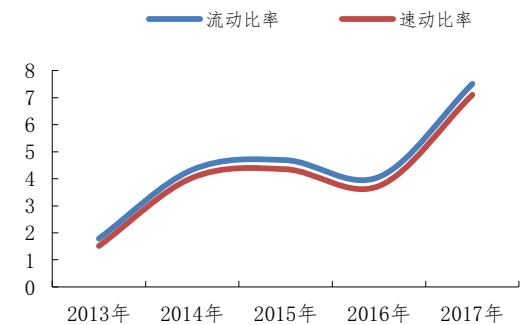
负债方面: 2017 年公司资产负债率为 10.98%, 比上年下降 6.31 个百分点, 呈逐年下降态势; 权益乘数 1.16, 比上年下降 0.04。
 偿债能力方面, 公司 2017 年流动比率、速动比率分别为 7.51 和 7.11。公司近年负债率呈下降态势, 流动比率和速动比率却持续上升, 且流动比率与速动比率远远大于 1, 因此公司变现偿还负债的能力较强, 短期内并无负债无法偿还的风险。

图 13: 近 5 年公司负债情况



资料来源: Wind, 华金证券研究所

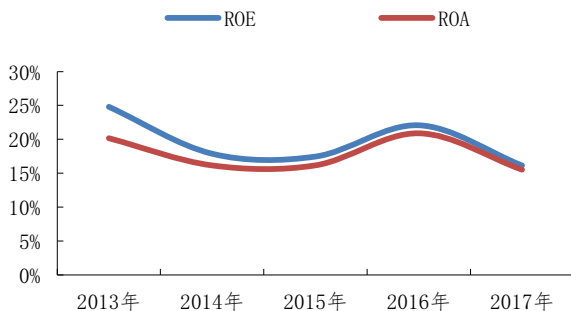
图 14: 近 5 年公司偿债能力



资料来源: Wind, 华金证券研究所

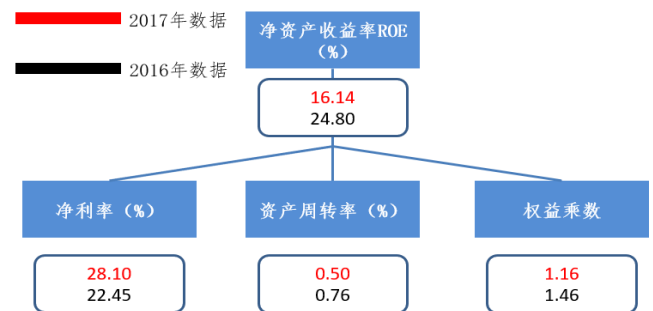
资本回报率方面: 2017 年公司 ROE 为 16.14%, 比上年下降 5.93 个百分点; ROA 为 15.53%, 比上年下降 5.36 个百分点。公司 ROE、ROA 较往年有所下降, 通过杜邦分析法, 可知公司 ROE 的下滑主要源自资产周转率以及权益乘数的下降。

图 15: 近 5 年公司 ROE 及 ROA



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 杜邦三因素分解法

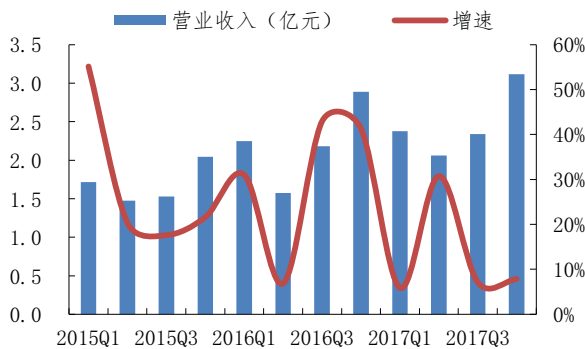


资料来源: Wind, 华金证券研究所

第四季度增长改善较为明显：公司 2017 年第四季度单季实现营业收入 3.12 亿元，同比增长 7.85%（好于第三季度的 7.11%）；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 11.14%（好于第三季度的 -1.12%）；毛利率 43.86%（好于第三季度的 41.07%），但比上年同期减少 3.88 个百分点；净利率 29.32%（好于第三季度的 26.56%），且比上年同期增加 0.87 个百分点。第四季度营收和净利润增速改善较为明显。

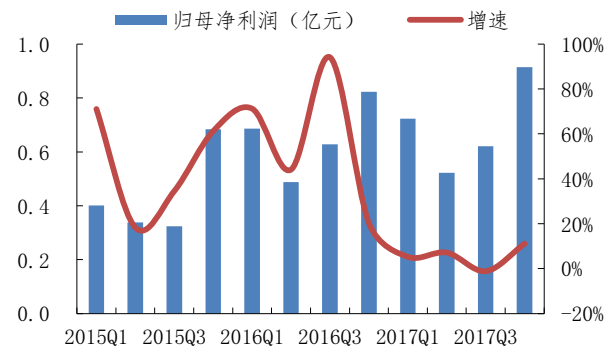
期间费用方面，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.72%、6.78%和-2.15%。

图 17：近 12 个季度公司营业收入及增速



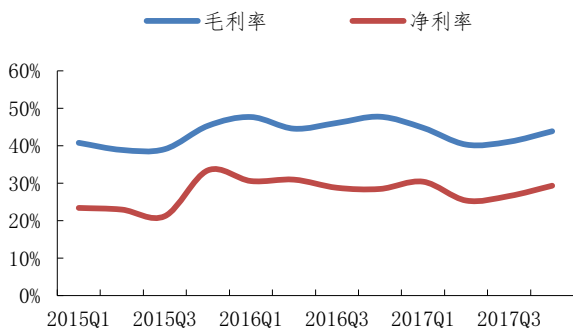
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 18：近 12 个季度公司归母净利润及增速



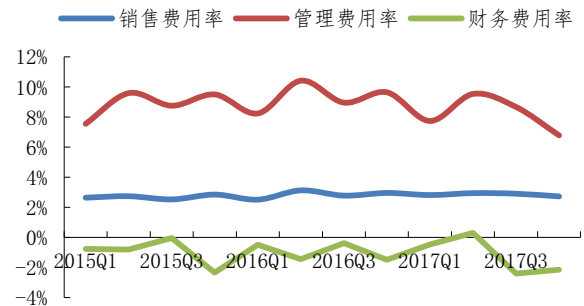
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 19：近 12 个季度公司毛利率及净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 20：近 12 个季度公司三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、受益于单车使用面积提升及配套车型销量增长，产品需求量有望进一步扩大

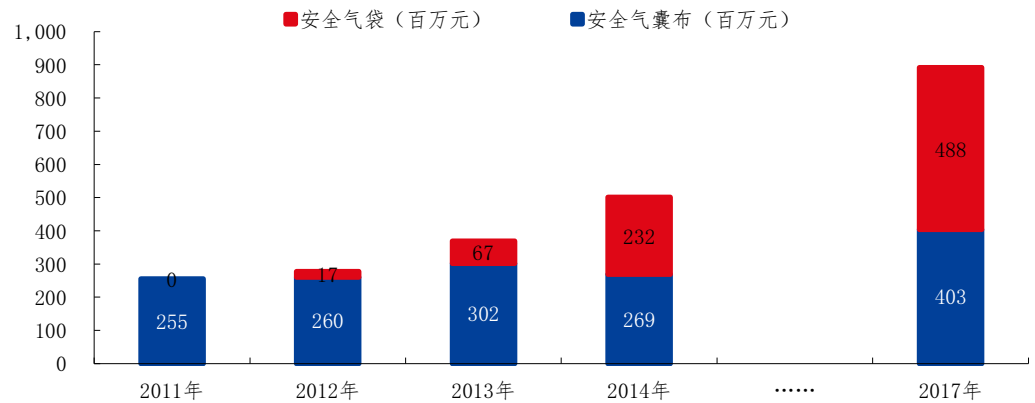
我们将公司安全气囊布需求量影响因素可分为单车安全气囊布使用面积和配套车型数量两个维度(即安全气囊布需求量=单车安全气囊布使用面积×配套车型总量)。分别考察这两个方面，我们认为，受益于单车使用面积提升及配套车型总量增长，公司安全气囊布及安全气囊袋产品需求量进一步扩大的空间尚较大。

- **单车安全气囊布使用面积存在较大提升空间：**目前我国乘用车已普及正面双安全气囊（主副驾驶座两个前气囊）；随着 2018 年版 CNCAP 等法规的实施和消费升级的持续发生，单车安全气囊配置数量已经逐步从双气囊向四气囊（增加两个车窗帘式气囊）甚至六气囊（增加两个座椅侧气囊）发展，单车安全气囊布使用面积存在较大提升空间。
- **产品配套多款畅销车型，配套总数量有望进一步增长：**公司为奥托立夫、延锋百利得、锦恒等国内外知名安全气囊制造商的上游企业，产品间接配套多款畅销车型。具体车型包括：2017 年轿车乘用车品牌销量前十的朗逸、轩逸、速腾、捷达、桑塔纳、帝豪、宝来；SUV 品牌销售量前十的哈弗 H6、宝骏 510、传祺 GS4、途观、博越、长安 CS75、荣威 RX5、哈弗 H2；MPV 品牌销售量前十的五菱宏光、宝骏 730、别克 GL8、瑞风 M3；新能源销量前十的宋 DM 1.5T、帝豪 EV、比亚迪 E5、比亚迪秦。配套车型数量将随现有配套车型销量的提升和未来新增车型配套的拓展而增长。

三、产品结构持续优化，高附加值安全气囊袋收入占比提升

公司成立之初主营业务以安全气囊布为主，从 2012 年开始积极向产业链中的安全气囊袋产品领域延伸，形成了“安全气囊布+安全气囊袋”的多元化产品供应能力。至 2017 年，公司安全气囊袋业务收入达到 4.88 亿元，安全气囊布业务收入 4.03 亿元，安全气囊与安全气囊收入比已经达到 55 比 45。

图 21：安全气囊布、安全气囊袋业务收入



资料来源：公司公告，华金证券研究所

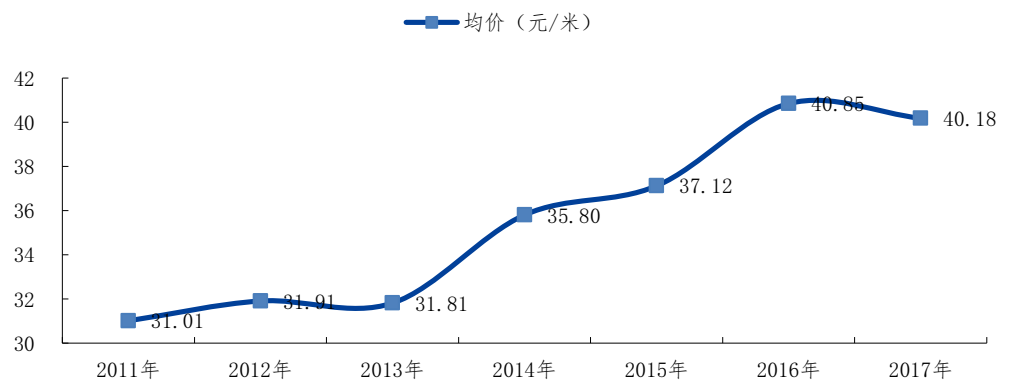
安全气囊袋的生产主要包括安全气囊布的生产 and 制袋两个环节，制袋环节有利于进一步提升安全气囊布单位面积的售价。根据招股说明书数据测算，公司安全气囊布每平方米价格 30 元左右，而安全气囊袋每平方米价格则在 40 元以上，产品附加值更高，其收入占比提升也带动公司整体安全气囊布均价持续上升。安全气囊袋业务收入占比的提升也抵消了部分因产品价格年降所带来的成本压力，使公司产品均价和毛利率维持在较高水平。

表 1：安全气囊布、安全气囊用布单位面积价格

	2012 年	2013 年
安全气囊收入（百万元）	1728.46	6666.81
安全气囊用布（万平米）	39	165
安全气囊用布单位面积价格（元/米）	44.32	40.40
安全气囊布收入（百万元）	26000.02	30204.16
安全气囊布（扣除安全气囊用布）（万平米）	830	994
安全气囊布（扣除安全气囊用布）单位面积价格（元/米）	31.33	30.39

资料来源：招股说明书，华金证券研究所

图 22：安全气囊袋业务收入占比提升使得公司产品均价维持在较高水平

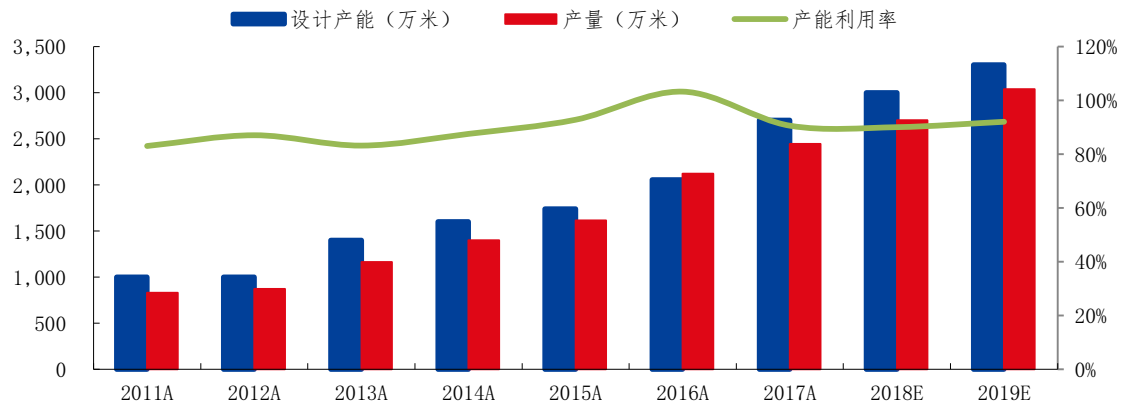


资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、产能稳步扩充，业绩增长弹性大

上市之初，公司安全气囊布产能约 1000 万平米，通过 IPO 资金逐步将产能扩充至目前的 2700 万平米。但公司产能仍较为紧张，近三年产能利用率均高于 90%。2017 年 8 月，公司通过增发募集资金 7.02 亿元，用于现有生产设备的更新替换及原有优势产品生产线的产能扩充。新增产能预计将于未来两年逐步释放，预计 2019 年公司产能可达到 3300 万平米，较目前产能有 22% 的提升空间。同时，公司年报披露 2018 年工作重点是成本更低的东南亚地区新建安全气囊袋产能。我们认为产能的进一步扩张及往成本更低地区的转移，为未来业绩的增长提供一定的保证。

图 23: 公司安全气囊布产能及产能利用率



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

五、盈利预测与投资建议

我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 1.34 元、1.57 元和 1.82 元, 净资产收益率分别为 13.6%、14.7%和 15.7%, 维持“买入-A”投资评级。

六、风险提示

汽车销量增长低于预期; 原材料价格大幅上涨; 产能达产进度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	TRUE	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	889.6	989.4	1,132.5	1,287.5	1,455.8	年增长率					
减:营业成本	473.7	567.1	644.8	726.3	813.7	营业收入增长率	31.6%	11.2%	14.5%	13.7%	13.1%
营业税费	9.5	9.6	10.8	12.8	14.2	营业利润增长率	53.5%	4.5%	14.6%	17.3%	15.8%
销售费用	25.1	28.0	31.7	32.2	34.9	净利润增长率	50.3%	5.9%	14.0%	17.1%	15.9%
管理费用	82.3	79.4	98.7	111.6	123.3	EBITDA 增长率	48.4%	8.2%	7.8%	15.6%	15.3%
财务费用	-8.5	-12.8	-21.6	-26.7	-28.4	EBIT 增长率	55.0%	2.4%	13.2%	16.9%	16.4%
资产减值损失	5.0	3.0	4.6	4.2	3.9	NOPLAT 增长率	55.3%	3.6%	12.0%	17.0%	16.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	40.4%	63.6%	-20.1%	15.2%	5.8%
投资和汇兑收益	4.4	3.3	4.0	4.0	5.0	净资产增长率	20.6%	65.0%	8.7%	8.0%	8.5%
营业利润	306.9	320.8	367.6	431.1	499.2	盈利能力					
加:营业外净收支	-0.3	2.7	2.3	1.6	2.2	毛利率	46.8%	42.7%	43.1%	43.6%	44.1%
利润总额	306.6	323.6	369.9	432.7	501.4	营业利润率	34.5%	32.4%	32.5%	33.5%	34.3%
减:所得税	44.1	45.5	53.0	61.7	71.3	净利润率	29.5%	28.1%	28.0%	28.8%	29.5%
净利润	262.5	278.1	316.9	371.0	430.1	EBITDA/营业收入	37.9%	36.9%	34.7%	35.3%	36.0%
						EBIT/营业收入	33.5%	30.9%	30.5%	31.4%	32.3%
						偿债能力					
						资产负债率	17.3%	11.0%	12.2%	9.8%	11.9%
						负债权益比	20.9%	12.3%	13.9%	10.8%	13.5%
						流动比率	4.07	7.51	6.56	8.44	7.10
						速动比率	3.73	7.11	6.21	7.95	6.71
						利息保障倍数	-34.97	-23.84	-16.00	-15.15	-16.56
						营运能力					
						固定资产周转天数	139	156	147	127	108
						流动营业资本周转天数	108	197	197	157	170
						流动资产周转天数	410	533	622	601	587
						应收帐款周转天数	105	114	105	108	109
						存货周转天数	32	34	33	33	33
						总资产周转天数	576	724	805	761	728
						投资资本周转天数	269	373	364	306	298
						费用率					
						销售费用率	2.8%	2.8%	2.8%	2.5%	2.4%
						管理费用率	9.3%	8.0%	8.7%	8.7%	8.5%
						财务费用率	-1.0%	-1.3%	-1.9%	-2.1%	-2.0%
						三费/营业收入	11.1%	9.6%	9.6%	9.1%	8.9%
						投资回报率					
						ROE	20.2%	13.0%	13.6%	14.7%	15.7%
						ROA	16.7%	11.5%	11.9%	13.3%	13.9%
						ROIC	46.1%	34.1%	23.3%	34.1%	34.5%
						分红指标					
						DPS(元)	0.63	0.50	0.60	0.79	0.91
						分红比率	57.0%	42.5%	45.0%	50.0%	50.0%
						股息收益率	2.6%	2.0%	2.4%	3.2%	3.7%
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.11	1.18	1.34	1.57	1.82
						BVPS(元)	5.50	9.08	9.87	10.65	11.56
						PE(X)	22.2	20.9	18.4	15.7	13.5
						PB(X)	4.5	2.7	2.5	2.3	2.1
						P/FCF	146.5	-27.2	10.8	26.9	16.1
						P/S	6.5	5.9	5.1	4.5	4.0
						EV/EBITDA	14.1	13.6	11.5	9.9	8.3
						CAGR(%)	12.2%	15.6%	22.0%	12.2%	15.6%
						PEG	1.8	1.3	0.8	1.3	0.9
						ROIC/WACC	4.4	3.2	2.2	3.3	3.3

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

林帆声明，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