

江海股份 (002484.SZ)

动态分析

产能拓展订单增加，新品助力公司再上台阶

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 36.2% 为 16.7 亿元，毛利率水平为 24.6%，同比下降 1.2 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.90 亿元，同比上升 27.5%，每股净利润 0.2331 元，同比上升 14.6%。2017 年第四季度公司实现营业收入为 5.14 亿元，同比增长 50.0%，归属上市公司股东净利润为 4,291 万元，同比下降 12.0%。2017 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红 0.80 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

◆ 点评：

➢ **营收利润基本同比推进，产能扩张叠加订单增长：**公司 2017 年销售收入和净利润同比分别增长 36.2% 和 27.5%，从公司的出货量数据看，电容器和化成箔的出货量水平平均同比实现了 40% 以上的增加，公司通过增发获得资金支持其产能的有效扩展，结合产业市场中对于大容量铝电解电容器的需求增加，公司在传统优势产品方面实现了有效的市场占有率提升，进而提升了整体的业绩水平。

➢ **原材料成本上升汇兑损失加剧，规模效应改善经营效率：**公司 2017 年毛利率水平同比下降 1.2 个百分点为 24.6%，上游原材料在环保等压力的情况下出现了产能不足进而带来价格率上升，而第四季度以来的人民币汇率上升则对公司造成了较大规模的汇兑损失。同时我们也可以看到，在产能获得有效扩张后，公司的销售费用率和管理费用率同比分别下降了 0.3 和 1.4 个百分点，体现了良好的规模效应。

➢ **未来发展战略及经营计划：三大电容器同步推进，开拓汽车电子新市场：**从产品线上看，公司将会推进在铝电解电容器、薄膜电容器、超级电容器三大类电容器的研发、生产、销售，作为全球少数几家品种齐全、产业链完整的企业，公司依靠公司几十年来在国际国内形成完整的营销网络，各类产品在新型家电、工业自动化、新能源、轨道交通、节能减排、智能电网获得广泛应用。下游应用市场方面通过国际合作形成战略联盟，江海牌产品将快速进入汽车特别是电动汽车领域。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.28、0.33 和 0.36 元。净资产收益率分别为 7.0%、7.8% 和 8.0%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**传统家电、工控等市场的需求变动影响订单规模；市场整体的产能扩张带来竞争加剧；因环保、汇兑等因素的影响公司的成本上升；

电子元器件 | 其他元器件 III

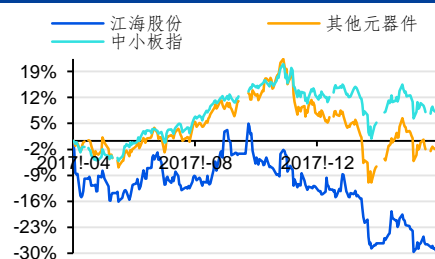
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2018-04-16) **7.46 元**

交易数据

总市值 (百万元)	6,081.06
流通市值 (百万元)	5,673.31
总股本 (百万股)	815.16
流通股本 (百万股)	760.50
12 个月价格区间	7.26/14.19 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.59	-14.36	-37.5
绝对收益	-9.69	-18.82	-30.33

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

江海股份：中期业绩大幅增长，产品线日趋丰富合理 2017-08-31

江海股份：2016 年营收利润稳步增长，新产品值得期待 2017-04-05

江海股份：三季报营收稳定，季度盈利能力提升 2016-10-28

江海股份：中期业绩维持稳定，期待新产品拓展 2016-08-26

江海股份：一季度营收净利小幅上升，经营企稳，新品可期 2016-04-29

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,223.6	1,666.8	2,058.1	2,348.0	2,487.4
同比增长(%)	12.1%	36.2%	23.5%	14.1%	5.9%
营业利润(百万元)	162.3	238.1	251.4	314.1	351.3
同比增长(%)	17.6%	46.7%	5.6%	24.9%	11.8%
净利润(百万元)	149.0	190.0	225.1	268.0	296.9
同比增长(%)	15.5%	27.5%	18.5%	19.1%	10.8%
每股收益(元)	0.18	0.23	0.28	0.33	0.36
PE	40.8	32.0	27.0	22.7	20.5
PB	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

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 年营收及净利润保持稳健快速增长.....	4
(二) 2017 年四季度收入大幅增加, 成本及汇兑影响净利润.....	6
二、经营状况分析.....	7
(一) 产能扩张推进出货量及收入规模成长.....	7
(二) 国内外市场收入同步提升, 海外盈利能力增加.....	7
(三) 未来发展战略及经营计划: 继续推进在三大类电容器领域的市场竞争力, 拓展汽车电子市场.....	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 15: 过往 3 年市场细分收入.....	7
图 16: 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

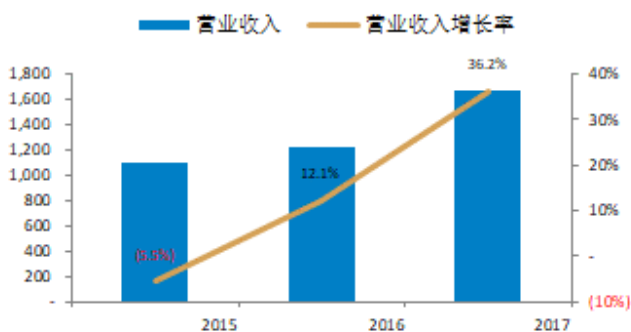
公司 2017 年销售收入同比上升 36.2% 达到 16.7 亿元，毛利率水平为 24.6%，同比下降 1.2 个百分点，归属母公司股东净利润为 1.90 亿元，同比上升 79.5%，每股净利润 0.2331 元，同比上升 14.6%。公司优势产品高压大电容市场需求旺盛，市场占有率持续扩大，薄膜电容器则进入了量产阶段，在电网、军工等应有领域的研发和市场跟进效果良好，并且与收购的优普电子的协同效应逐步体现，但是材料成本上升以及汇兑损失的增加使得公司的净利润增速不及收入增速。

（一）2017 年营收及净利润保持稳健快速成长

公司 2017 年全年销售收入 16.7 亿元人民币，同比上升 36.2%，公司优势产品高压大电容市场需求旺盛，市场占有率持续扩大，薄膜电容器则进入了量产阶段，在电网、军工等应有领域的研发和市场跟进效果良好，并且与收购的优普电子的协同效应逐步体现。超级电容器也在积极的市场拓展过程中，并且产能也在持续的释放。

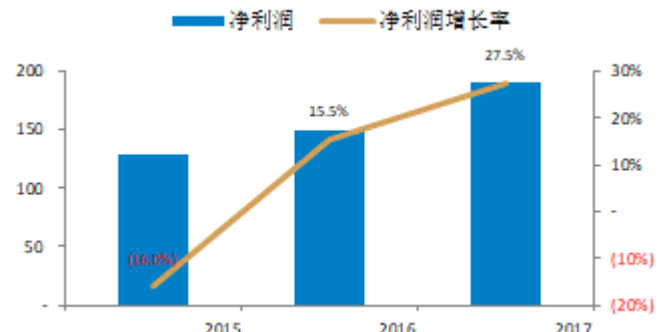
2017 年归属上市公司股东净利润为 1.90 亿元，同比上升 27.5%，每股净利润 0.2331 元，同比上升 14.6%，净利润增速略低于收入增速，短期成本的上升小幅影响公司的盈利水平。

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

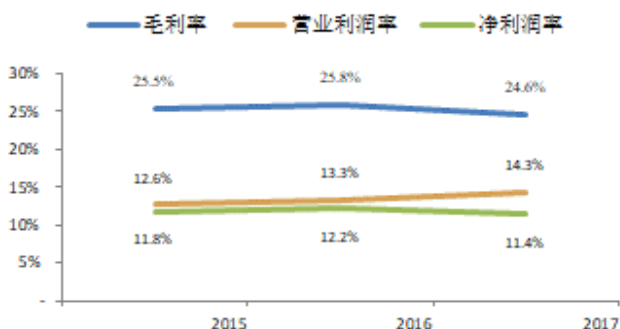
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

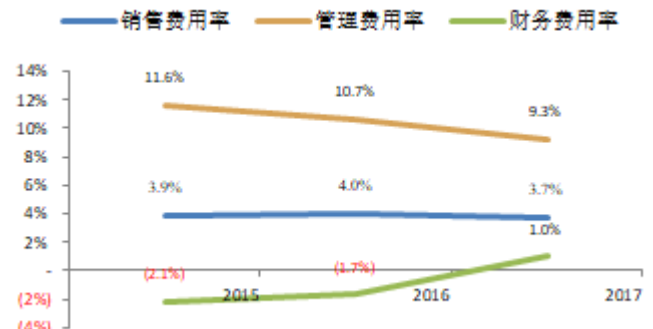
公司 2017 年全年毛利率为 24.6%，同比下降 1.2 个百分点，公司在下游市场持续开拓的过程中，尽管价格水平较为理想，但是成本的上升速度更加快，进而影响毛利率。管理费用率和销售费用率同比分别下降 0.3 和 1.4 个百分点，财务费用率则受制于汇兑损失有所上升。

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

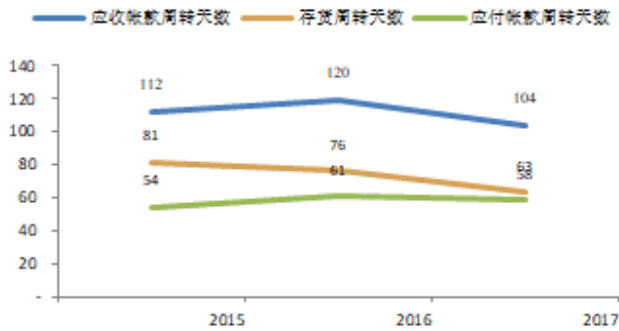
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

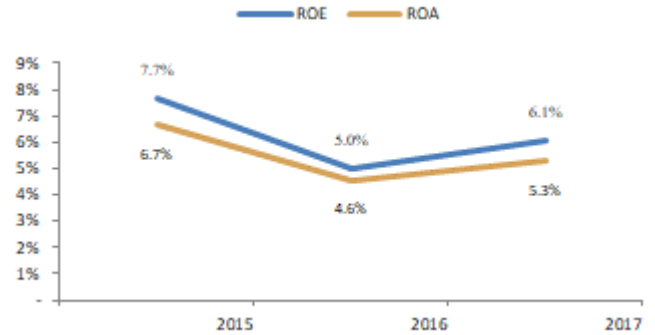
2017 年公司应收账款周转天数为 104 天，存货周转天数为 63 天，应付账款周转天数为 58 天。公司 2017 年的 ROE 与 ROA 分别同比上升 1.1 和上升 0.7 个百分点，为 6.1% 和 5.3%。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

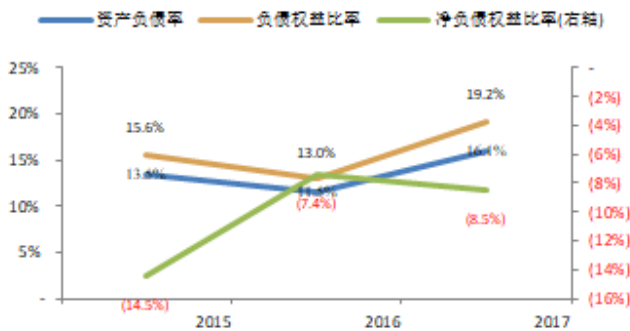
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

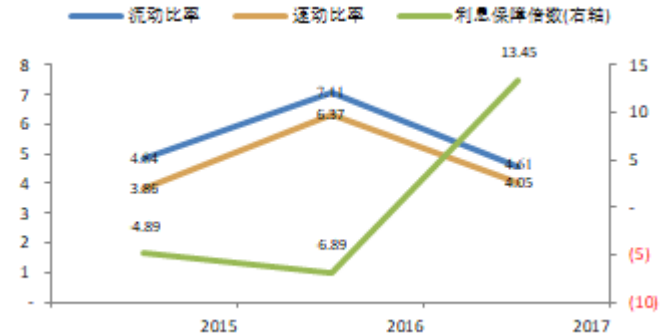
2017 年公司的资产负债率为 16.1%，同比上升 4.6 个百分点，负债权益比为 19.2%，同比上升 6.2 个百分点，净负债权益比率仍然为负值。

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 4.61 和 4.05，同比小幅下降，公司 2017 年利息保障倍数为 13.5 倍。

（二）2017 年四季度收入大幅增加，成本及汇兑影响净利润

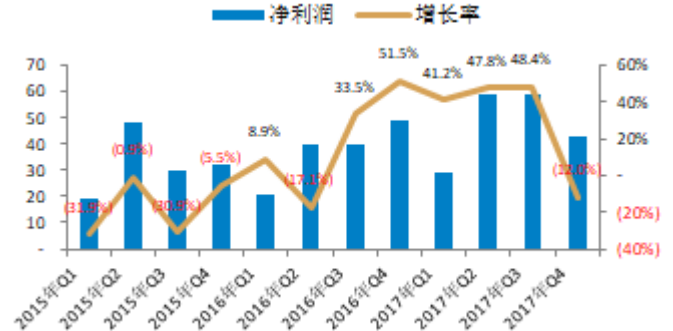
2017 年第四季度公司实现营业收入为 5.14 亿元，同比增长 50.0%，归属上市公司股东净利润为 4,291 万元，同比下降 12.0%，四季度订单规模持续大幅度增长推升了收入水平，但是成本方面的提升也使得公司的盈利能力受到影响。

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

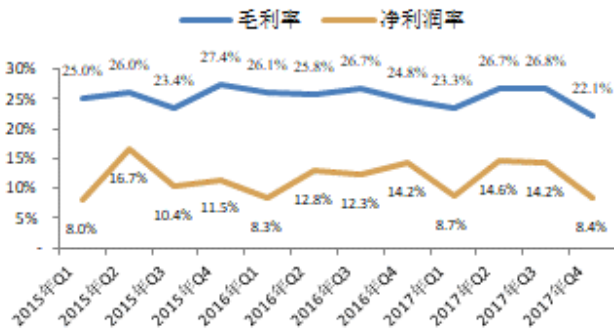
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

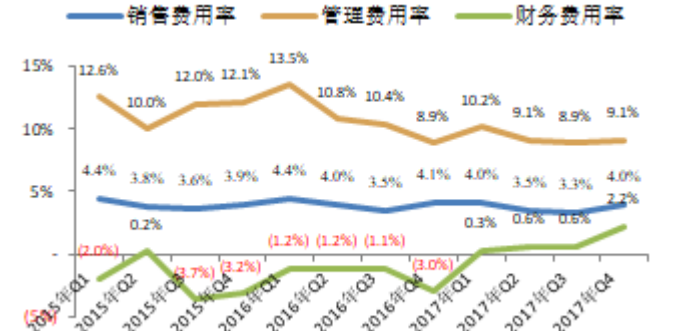
2017 年第四季度，公司毛利率水平为 22.1%，同比下降 2.7 个百分点，冬季的环保限制等因素使得公司的成本显著上升，进而影响毛利率水平。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.0%、9.1%、2.2%，分别同比上升 0.2、下降 0.1 和上升 5.2 个百分点，人民币汇率的升值使得公司在汇兑损失出现了显著的增加。

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

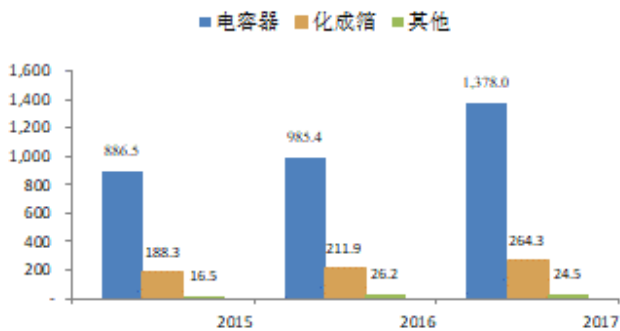
二、经营状况分析

公司在产品市场方面仍然以电容器为主要产品，在收购优普和产能实现扩张之后，公司的电容器产品在出货量和收入方面均实现了较大幅度的增长，而随着薄膜电容、超级电容器等产品的市场逐步展开，公司的订单规模有望持续增长。从业务分布看，海内外市场基本实现了同步的推进，但是受制于成本上升，盈利能力略有小幅下滑。

（一）产能扩张推进出货量及收入规模成长

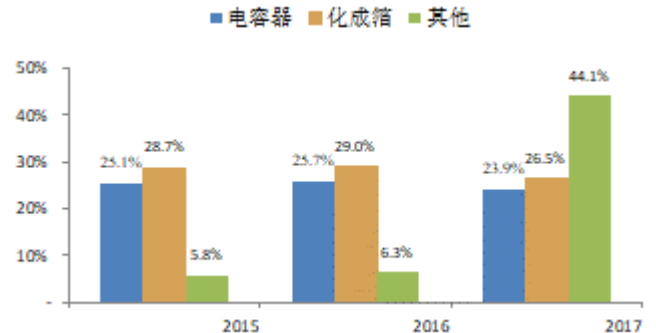
公司主营业务为电容器及上游化成箔产品，其中化成箔既要满足自身需求，也有部分对外实现销售。2017 年全年收入看，电容器业务收入实现 39.8% 的增长达到 13.8 亿元，占总收入比例也达到了 82.7%，收购苏州优普和湖北的产能适时扩张使得公司总体出货量实现 40% 以上的增加。

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



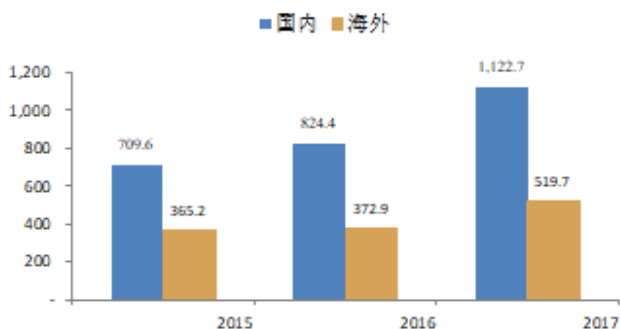
资料来源: Wind, 华金证券研究所

产品细分毛利率方面，电容器和化成箔业务的毛利率分别下降 1.8 和 2.5 个百分点为 23.9% 和 26.5%，尽管终端需求上升带来价格提升，但是原材料方面受制于环保等因素也有所提升。

（二）国内外市场收入同步提升，海外盈利能力增加

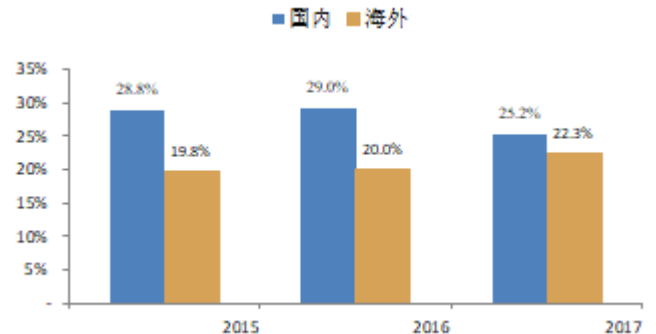
2017 年公司国内市场销售收入占总收入 68.4%，海外市场收入占比 31.6%，与 2016 年基本保持平等，公司在国内外市场方面的推进基本保持了同步。

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 25.2%，同比下降 3.8 个百分点，海外市场毛利率 22.3%，同比上升 2.3 个百分点。国内市场原材料成本上升导致盈利能力的下降，而海外市场则在产品结构方面的优化改善了盈利能力。

（三）未来发展战略及经营计划：继续推进在三大类电容器领域的市场竞争力，拓展汽车电子市场

从产品线上看，公司将会推进在铝电解电容器、薄膜电容器、超级电容器三大类电容器的研发、生产、销售，作为全球少数几家品种齐全、产业链完整的企业，公司依靠公司几十年来在国际国内形成完整的营销网络，各类产品在新型家电、工业自动化、新能源、轨道交通、节能减排、智能电网获得广泛应用。下游应用市场方面通过国际合作形成战略联盟，江海牌产品将快速进入汽车特别是电动汽车领域。

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 0.28、0.33 和 0.36 元。净资产收益率分别为 7.0%、7.8% 和 8.0%，给予买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

公司传统铝电解电容器产能稳步扩张，产能利用率持续提升。薄膜电容器进入量产后产能利用率将会大幅度增加。超级电容器则仍然处于拓展阶段，产能的增长速度较快，而利用率则仍然相对较低。价格方面，2018 年保持平稳，而 2019 年之后会每年小幅下降。

化成箔业务的产能和产能利用率有所提升，出货量上升而价格保持平稳。

盈利能力方面，公司的电容器产品随着产能利用率提升后基本保持平稳，由于薄膜电容器和超级电容的盈利能力略高，因此在产品结构发生变化 2019 年后综合毛利率将会增加。化成箔业务基本保持平稳。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	1,223.6	1,666.8	2,058.1	2,348.0	2,487.4
YoY	12.1%	36.2%	23.5%	14.1%	5.9%
电容器	985.4	1,378.0	1,786.3	2,067.5	2,200.4
化成箔	211.9	264.3	246.2	253.5	258.6
其他	26.2	24.5	25.7	27.0	28.3
毛利率	25.8%	24.6%	24.5%	25.5%	26.0%
电容器	25.7%	23.9%	24.0%	25.2%	25.8%
化成箔	29.0%	26.5%	28.1%	27.9%	27.5%
其他	6.3%	44.1%	25.0%	25.0%	25.0%

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，产能建设仍然将持续，而汇兑损益对财务费用的影响基本消除。

四、风险提示

传统家电、工控等市场的需求变动影响订单规模；

市场整体的产能扩张带来竞争加剧；

因环保、汇兑等因素的影响公司的成本上升；

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	1,223.6	1,666.8	2,058.1	2,348.0	2,487.4	年增长率					
减:营业成本	907.7	1,256.8	1,553.1	1,748.6	1,841.8	营业收入增长率	12.1%	36.2%	23.5%	14.1%	5.9%
营业税费	8.7	15.3	14.7	18.3	20.0	营业利润增长率	17.6%	46.7%	5.6%	24.9%	11.8%
销售费用	48.7	61.9	79.5	90.4	94.7	净利润增长率	15.5%	27.5%	18.5%	19.1%	10.8%
管理费用	130.9	154.4	189.3	213.7	223.9	EBITDA 增长率	21.5%	47.1%	5.1%	21.6%	10.2%
财务费用	-20.6	17.1	-4.0	-6.5	-8.2	EBIT 增长率	23.7%	62.6%	7.4%	24.3%	11.6%
资产减值损失	5.1	-3.0	1.2	1.1	-0.2	NOPLAT 增长率	24.4%	76.5%	-1.6%	24.3%	11.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	86.9%	8.4%	3.4%	-0.1%	4.1%
投资和汇兑收益	19.3	48.9	27.1	31.8	35.9	净资产增长率	73.5%	4.9%	4.0%	7.2%	7.5%
营业利润	162.3	238.1	251.4	314.1	351.3	盈利能力					
加:营业外净收支	18.4	-1.6	23.1	13.3	11.6	毛利率	25.8%	24.6%	24.5%	25.5%	26.0%
利润总额	180.7	236.6	274.5	327.4	362.9	营业利润率	13.3%	14.3%	12.2%	13.4%	14.1%
减:所得税	21.7	32.6	34.3	40.9	45.4	净利润率	12.2%	11.4%	10.9%	11.4%	11.9%
净利润	149.0	190.0	225.1	268.0	296.9	EBITDA/营业收入	17.8%	19.2%	16.4%	17.5%	18.2%
						EBIT/营业收入	11.6%	13.8%	12.0%	13.1%	13.8%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	11.5%	16.1%	15.0%	15.5%	14.8%
货币资金	673.9	610.3	647.4	884.6	1,037.3	负债权益比	13.0%	19.2%	17.6%	18.3%	17.4%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	7.11	4.61	5.08	5.10	5.53
应收帐款	447.3	513.5	766.1	691.9	816.4	速动比率	6.37	4.05	4.12	4.47	4.65
应收票据	110.5	101.3	176.5	148.0	183.8	利息保障倍数	-6.89	13.45	-61.50	-47.24	-42.01
预付帐款	47.8	114.8	28.4	149.2	49.1	营运能力					
存货	269.7	316.9	533.2	389.6	557.0	固定资产周转天数	177	138	113	97	88
其他流动资产	1,049.5	971.9	679.3	900.3	850.5	流动营业资本周转天数	302	331	274	252	252
可供出售金融资产	12.4	90.2	38.3	47.0	58.5	流动资产周转天数	562	565	477	460	482
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	120	104	112	112	109
长期股权投资	97.3	113.5	113.5	113.5	113.5	存货周转天数	76	63	74	71	68
投资性房地产	32.1	33.0	33.0	33.0	33.0	总资产周转天数	813	791	682	630	637
固定资产	618.0	659.2	630.3	633.8	580.9	投资资本周转天数	529	528	452	402	387
在建工程	15.5	40.5	30.2	-	-	费用率					
无形资产	55.7	109.4	103.9	98.5	93.0	销售费用率	4.0%	3.7%	3.9%	3.9%	3.8%
其他非流动资产	48.1	173.5	171.4	170.9	169.5	管理费用率	10.7%	9.3%	9.2%	9.1%	9.0%
资产总额	3,477.9	3,847.9	3,951.4	4,260.2	4,542.6	财务费用率	-1.7%	1.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	60.8	-	-	-	三费/营业收入	13.0%	14.0%	12.9%	12.7%	12.5%
应付帐款	252.5	325.0	386.2	429.0	420.5	投资回报率					
应付票据	91.9	148.8	148.7	162.7	181.9	ROE	5.0%	6.1%	7.0%	7.8%	8.0%
其他流动负债	21.3	35.9	22.7	28.9	29.2	ROA	4.6%	5.3%	6.1%	6.7%	7.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	9.9%	9.4%	8.5%	10.2%	11.4%
其他非流动负债	33.9	48.1	34.6	38.8	40.5	分红指标					
负债总额	399.6	618.6	592.1	659.3	672.0	DPS(元)	0.08	-	0.06	0.07	0.07
少数股东权益	103.0	113.5	128.5	146.9	167.6	分红比率	42.1%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	627.0	815.2	815.2	815.2	815.2	股息收益率	1.0%	0.0%	0.7%	0.9%	1.0%
留存收益	2,348.3	2,287.5	2,415.7	2,638.8	2,887.8						
股东权益	3,078.4	3,229.4	3,359.3	3,600.9	3,870.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	158.9	204.0	225.1	268.0	296.9	EPS(元)	0.18	0.23	0.28	0.33	0.36
加:折旧和摊销	76.6	91.1	89.6	102.2	108.4	BVPS(元)	3.65	3.82	3.96	4.24	4.54
资产减值准备	2.6	-6.4	-	-	-	PE(X)	40.8	32.0	27.0	22.7	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6
财务费用	-14.9	20.4	-4.0	-6.5	-8.2	P/FCF	-6.4	111.9	77.7	22.4	32.0
投资损失	-19.3	-48.9	-27.1	-31.8	-35.9	P/S	5.0	3.6	3.0	2.6	2.4
少数股东损益	9.9	13.9	15.0	18.4	20.7	EV/EBITDA	44.4	21.8	16.3	12.8	11.3
营运资金的变动	-1,037.0	93.0	-129.0	-27.5	-163.9	CAGR(%)	21.7%	15.9%	20.6%	21.7%	15.9%
经营活动产生现金流量	175.8	239.3	169.6	322.8	218.0	PEG	1.9	2.0	1.3	1.0	1.3
投资活动产生现金流量	-1,140.3	-250.2	34.0	-46.9	-25.6	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	1,126.8	-79.9	-166.6	-38.7	-39.6						

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