

2018年04月24日

# 奥联电子 (300585.SZ)

## 动态分析

### 业绩短期承压，产能释放有望助业绩逐季改善

#### 投资要点

- ◆ **2017 年营收同比增长 21.21%，归母净利润同比增长 15.17%，业绩低于我们之前的预测。**公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 21.21%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 15.17%；毛利率 39.20%，比上年减少 1.92 个百分点；净利率 15.04%，比上年减少 0.37 个百分点。同时公司发布 2018 年一季报，2018Q1 实现营业收入 0.93 亿元，同比增长 5.76%；归母净利润 0.15 亿元，同比下降 8.44%；毛利率 39.18%，比去年同期减少 2.54 个百分点；净利率 16.83%，比去年同期减少 1.68 个百分点；一季度营收和净利润增速继续放缓。公司 2017 年业绩表现低于我们此前的预期，主要原因在于公司 IPO 募投新产能释放进度不及预期。
- ◆ **受益于下游商用车市场的高景气度，商用车端业务实现了较高增长。**2016 年下半年以来国内商用车景气度持续提升，2017 年全年销量达到 416.1 万辆，同比增长 14.0%；其中重卡销量 111.7 万辆，同比增长 52.4%。公司商用车产品配套上汽依维柯、潍柴动力、广西玉柴、一汽解放等客户，受益于其产销量的快速增长，2017 年该业务板块收入达到 2.18 亿元，同比增长 41.25%。
- ◆ **乘用车业务客户结构有待优化，未来有望逐步发力。**在立足商用车市场的同时，公司逐步拓展了乘用车领域的客户，乘用车收入占比从 2013 年的 34.03% 提升至 2016 年的 50.87%。2017 年受江淮汽车、东风汽车等客户乘用车产销量下滑影响，乘用车收入 1.73 亿元，增速放缓至 4.57%，在总营收中占比下降至 43.88%。公司 2017 年获得了吉利汽车多款车型的油门踏板和电子换挡器产品配套定点资格，预计随着客户配套量的提升和产品结构的持续优化，乘用车业务有望逐步发力。
- ◆ **现阶段新产能释放进度不及预期，未来其逐步释放有望使公司业绩逐季改善。**公司 IPO 募投产能于 2016 年起逐步建成，根据原规划，新产能将于 2018 年完全投产，届时电子油门踏板、换挡控制器总产能可分别达到 500 万件和 135 万件。但从目前来看，公司新产能释放的进度不及预期，2017 年电子油门踏板、换挡控制器产量仅分别为 271.33 万件和 59.66 万件，收入分别为 1.49 亿元和 0.96 亿元。假设新产能在 2019 年或 2020 年完全达产，则可分别新增电子油门踏板及换挡控制器 200 万件和 75 万件，按 2017 年均价约 54 元/件和 169 元/件计算，可分别为公司新增约 1.08 亿元和 2.28 亿元收入（总计 3.36 亿元，较 2017 年营收增长约 85%），可带来较大的业绩弹性。我们判断随着公司乘用车客户机构的优化和产能的充分释放，未来业绩有望逐季改善。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 0.43 元、0.53 元和 0.69 元，净资产收益率分别为 17.2%、19.6% 和 23.0%，维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**配套车型销量低于预期；新产能达产进度不及预期。

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

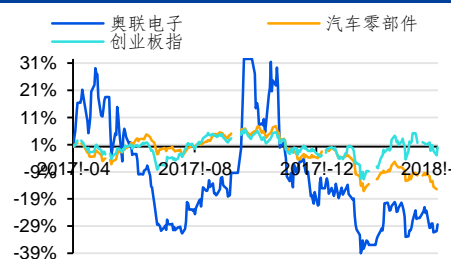
股价(2018-04-24)

15.87 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	2,539.20
流通市值(百万元)	1,328.53
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	83.71
12 个月价格区间	13.07/61.00 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.45	-21.23	-30.23
绝对收益	3.23	-19.02	-31.98

分析师

林帆

SAC 执业证书编号: S0910516040001

linfan@huajinsec.cn

021-20377188

#### 相关报告

奥联电子：Q3 净利润增速加快，新产能释放带来的业绩弹性值得期待 2017-10-27

奥联电子：汽车电子部件新产能的投放将有助于未来业绩释放 2017-08-30

奥联电子：业绩符合预期，产能释放将促未来增长加速 2017-04-26

奥联电子：小而美的核心汽车电子领跑者 2017-03-31

**财务数据与估值**

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	325.8	394.9	490.7	627.2	773.8
同比增长(%)	21.9%	21.2%	24.2%	27.8%	23.4%
营业利润(百万元)	54.4	63.0	74.5	93.1	122.0
同比增长(%)	29.1%	15.9%	18.2%	25.0%	31.1%
净利润(百万元)	51.1	58.9	68.6	85.1	110.3
同比增长(%)	29.3%	15.2%	16.6%	24.1%	29.5%
每股收益(元)	0.32	0.37	0.43	0.53	0.69
PE	48.0	41.7	35.7	28.8	22.2
PB	5.8	5.5	6.2	5.6	5.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

一、业绩低于预期，商用业务实现较高增长 .....	4
二、商用车受益于行业高景气度，乘用车客户结构有待优化 .....	8
三、新产能的进一步释放，有望促未来业绩逐季改善 .....	8
四、盈利预测与投资建议 .....	9
五、风险提示 .....	9

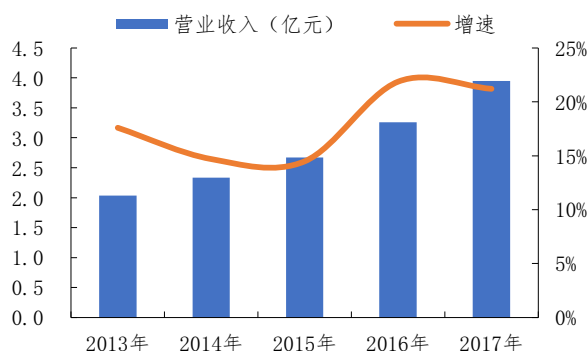
## 图表目录

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 5 年公司分红金额及分红比例 .....	4
图 4：近 5 年公司主营业务收入 .....	5
图 5：近 5 年公司主营业务毛利率 .....	5
图 6：近 5 年公司毛利率及净利率 .....	5
图 7：近 5 年公司销售、管理、财务费用率 .....	5
图 8：近 5 年公司研发费用在营业收入中占比 .....	5
图 9：近 5 年公司资金使用效率 .....	6
图 10：近 5 年公司现金循环周期 .....	6
图 11：近 5 年公司负债情况 .....	6
图 12：近 5 年公司偿债能力 .....	6
图 13：近 5 年公司 ROE 及 ROA .....	7
图 14：杜邦三因素分解法 .....	7
图 15：近 6 个季度公司营业收入及增速 .....	7
图 16：近 6 个季度公司归母净利润及增速 .....	7
图 17：近 6 个季度公司毛利率及净利率 .....	7
图 18：近 6 个季度公司三项费用率 .....	7
图 19：公司商用车市场收入及增速 .....	8
图 20：国内重卡销量及增速 .....	8
图 21：公司乘用车市场收入及增速 .....	8
图 22：公司乘用车及商用车市场收入占比 .....	8

## 一、业绩低于预期，商用业务实现较高增长

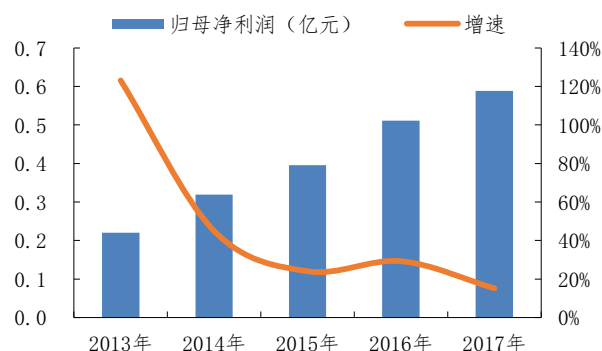
**短期业绩承压，低于我们之前的预测：**公司发布 2017 年年报，全年实现营业收入 3.95 亿元，同比增长 21.21%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 15.17%；毛利率 39.20%，比上年减少 1.92 个百分点；净利率 15.04%，比上年减少 0.37 个百分点。同时公司发布 2018 年一季报，2018Q1 实现营业收入 0.93 亿元，同比增长 5.76%；归母净利润 0.15 亿元，同比下降 8.44%；毛利率 39.18%，比去年同期减少 2.54 个百分点；净利率 16.83%，比去年同期减少 1.68 个百分点；一季度营收和净利润增速继续放缓。公司 2017 年业绩低于我们此前的预测，主要原因系公司 IPO 募投的产能目前释放进度不及预期。

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

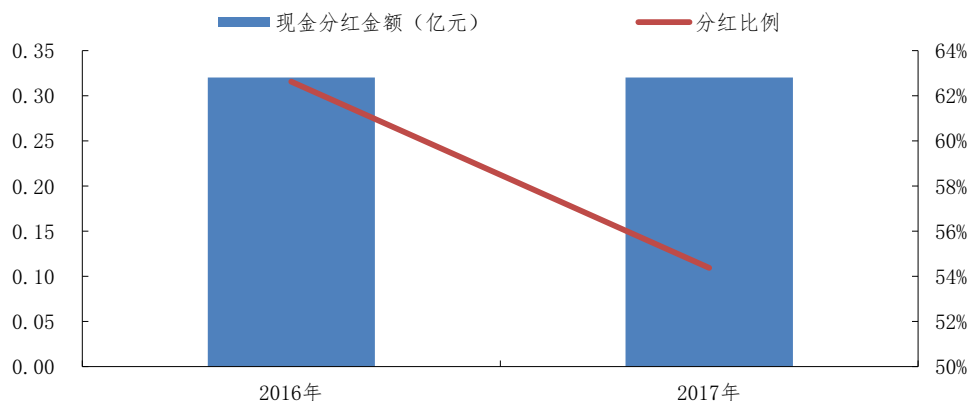
图 2：近 5 年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

**延续较高的分红比例：**公司 2017 年年报公布利润分配方案，每 10 股派送现金红利 2 元（含税），总计派发现金股利 0.32 亿元（与去年持平），分红比例达 54.37%，仍处于较高的水平。

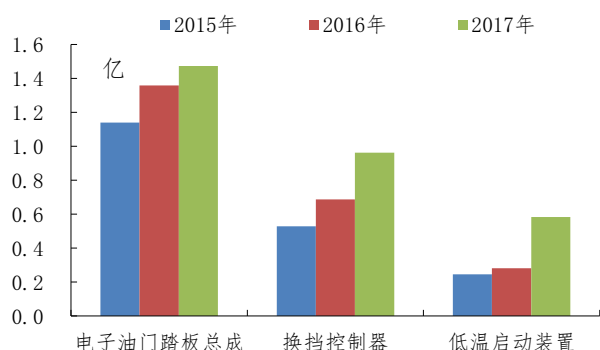
图 3：近 5 年公司分红金额及分红比例



资料来源：公司公告，华金证券研究所

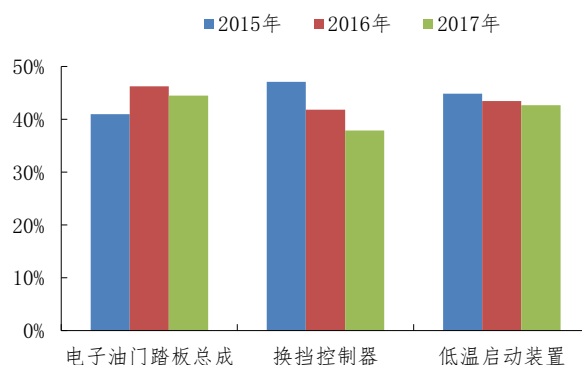
**分业务看：**2017 年公司主营业务中，电子油门踏板总成收入 1.49 亿元，同比增长 9.64%；毛利率 44.51%，较上年下降 1.77 个百分点；该业务贡献了 37.72% 的营收以及 51.94% 的毛利润。换挡控制器收入 0.96 亿元，同比增长 40.23%；毛利率 37.87%，较上年下降 3.94 个百分点；该业务贡献了 24.37% 的营收以及 28.55% 的毛利润。低温启动装置收入 0.58 亿元，同比增长 107.39%；毛利率 42.68%，较上年下降 0.80 个百分点。

图 4：近 5 年公司主营业务收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

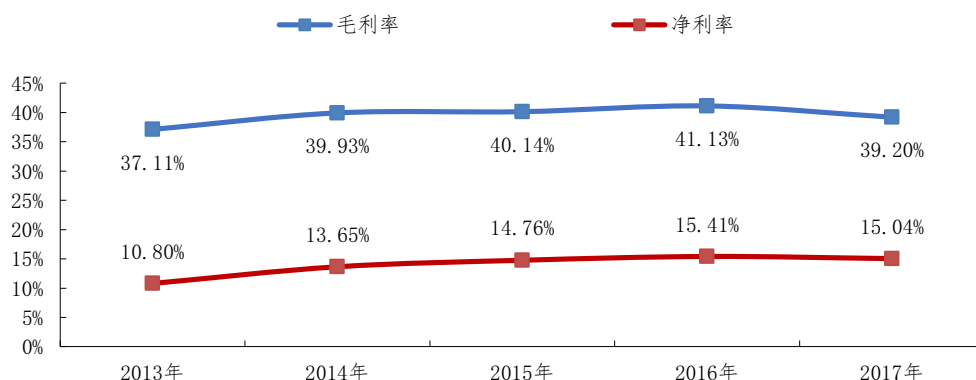
图 5：近 5 年公司主营业务毛利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

**利润率方面：**公司 2017 年毛利率 39.20%，比上年减少 1.92 个百分点；净利率 15.04%，比上年减少 0.37 个百分点；公司整体毛利率、净利率略有下降。

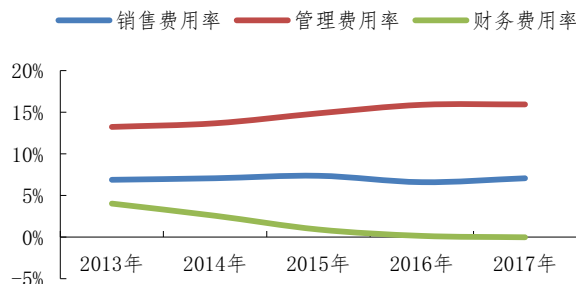
图 6：近 5 年公司毛利率及净利率



资料来源：公司公告，华金证券研究所

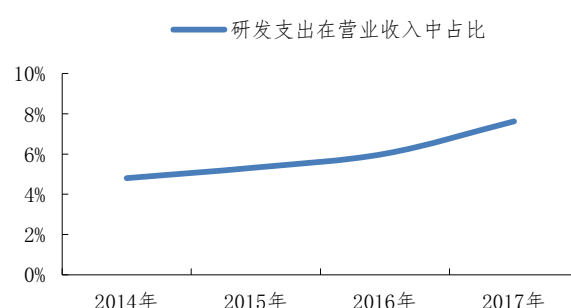
**期间费用方面：**公司 2017 年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 7.05%、15.93% 和 -0.04%，三项费用率合计 22.94%，比上年同期增加 0.35 个百分点。公司持续加大研发投入是管理费用率上升的主要原因，2017 年研发费用 0.30 亿元，同比增长 53.64%，在营收中占比提升至 7.63%。

图 7：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

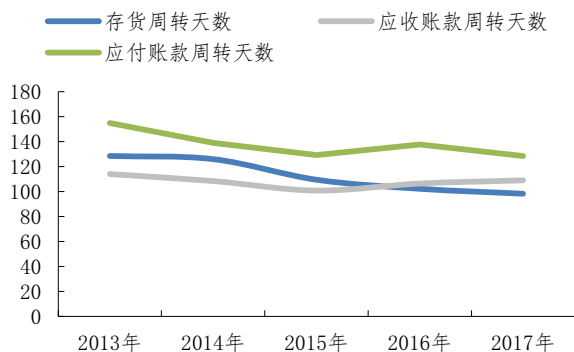
图 8：近 5 年公司研发费用在营业收入中占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

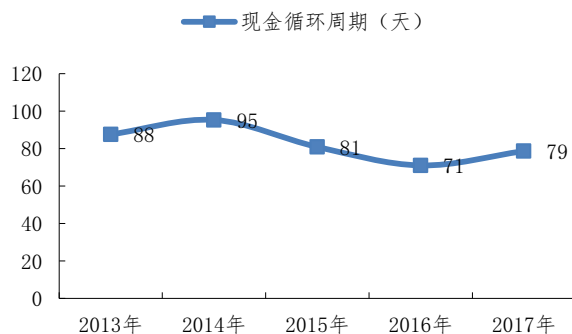
**资金使用效率方面：**2017 年公司存货周转天数、应收账款周转天数和应付账款周转天数分别为 98 天、109 天和 128 天，由此计算得到现金循环周期（存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数）为 79 天，较上年增加 8 天。

图 9：近 5 年公司资金使用效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

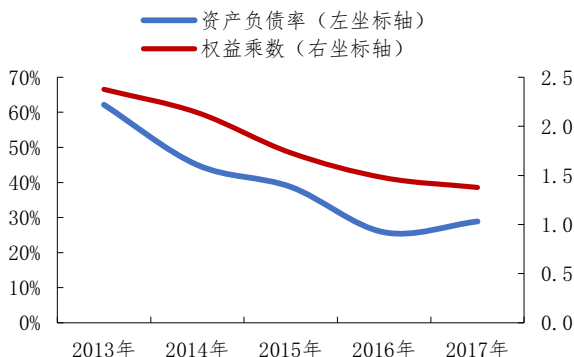
图 10：近 5 年公司现金循环周期



资料来源：Wind，华金证券研究所

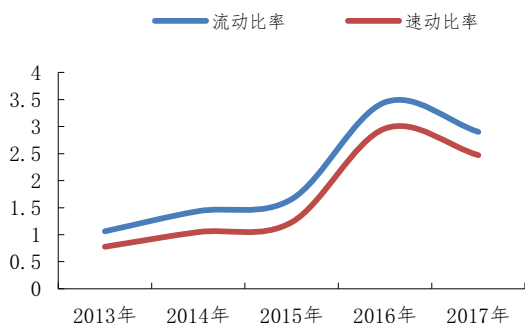
**负债方面：**2017 年公司资产负债率为 28.87%，比上年增加 3.08 个百分点，仍处于较低的水平；权益乘数 1.38，比上年减少 0.1。**偿债能力方面：**公司 2017 年流动比率、速动比率分别为 2.90 和 2.47。公司近年负债率总体呈现下降态势，流动比率和速动比率维持在高于 1 的水平，因此变现偿还负债的能力尚可，短期内并无负债无法偿还的风险。

图 11：近 5 年公司负债情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

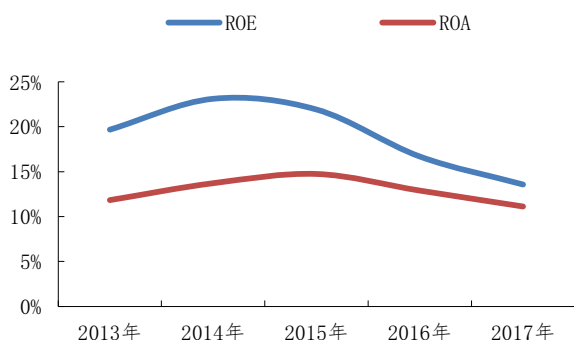
图 12：近 5 年公司偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

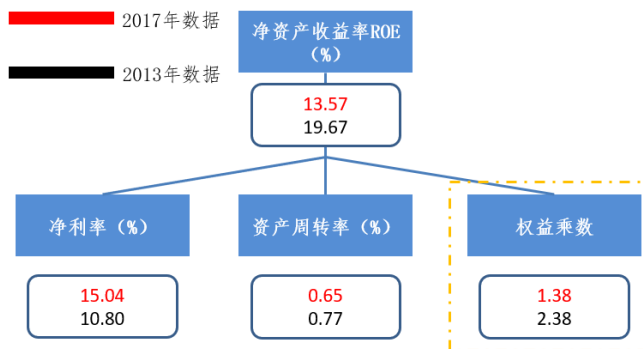
**资本回报率方面：**2017 年公司 ROE 为 13.57%，比上年减少 3.12 个百分点；ROA 为 11.12%，比上年减少 1.77 个百分点。通过杜邦三因素分析法，可以看出公司 ROE 的下降主要是由于资产周转率和权益乘数的下将，其中权益乘数的下降是最主要的因素，未来存在通过适当增大负债率来改善 ROE 的空间。

图 13：近 5 年公司 ROE 及 ROA



资料来源：Wind，华金证券研究所

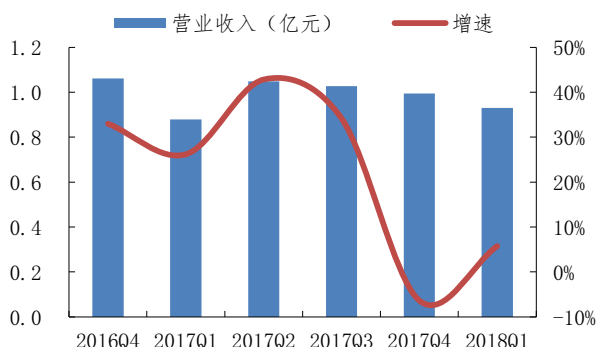
图 14：杜邦三因素分解法



资料来源：Wind，华金证券研究所

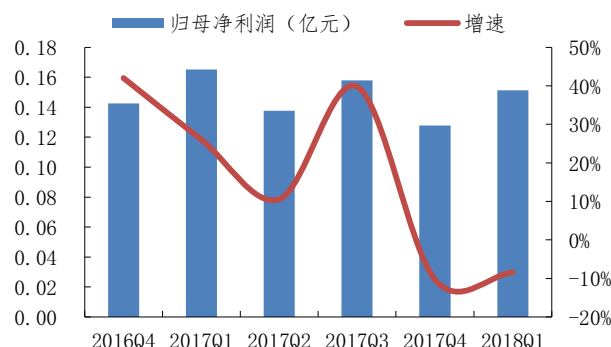
**2018Q1 增速持续放缓，环比有所改善：**公司同时公布了 2018 年一季报，一季度单季实现营业收入 0.93 亿元，同比增长 5.76%；归母净利润 0.15 亿元，同比下降 8.44%；毛利率 39.18%，比去年同期减少 2.54 个百分点；净利率 16.83%，比去年同期减少 1.68 个百分点。期间费用方面，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 6.25%、14.23%和-0.15%，合计 20.33%，较去年同期减少 0.10 个百分点。

图 15：近 6 个季度公司营业收入及增速



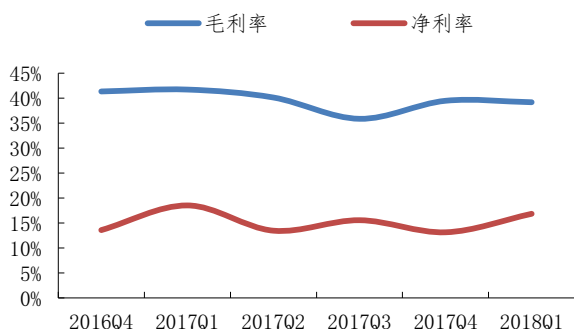
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：近 6 个季度公司归母净利润及增速



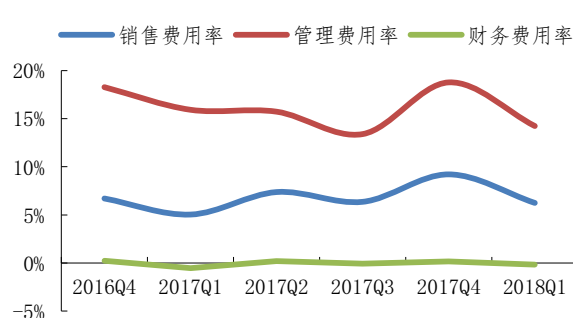
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 17：近 6 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 18：近 6 个季度公司三项费用率



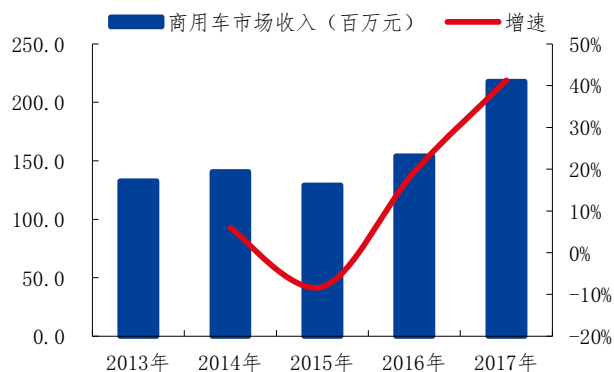
资料来源：Wind，华金证券研究所



## 二、商用车受益于行业高景气度，乘用车客户结构有待优化

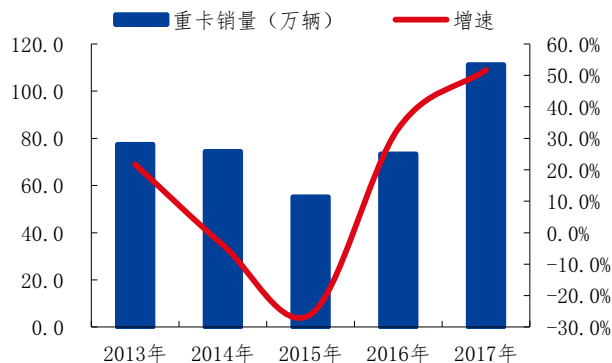
受益于下游商用车市场的高景气度，商用车业务实现了较高增长。2016年下半年以来国内商用车行业景气度持续提升，2017年全年销量达到416.1万辆，同比增长14.0%；其中重卡销量111.7万辆，同比增长52.4%。公司商用车产品主要配套上汽依维柯、潍柴动力、广西玉柴、一汽解放等客户，受益于其产销量快速增长，该块业务2017年收入达到2.18亿元，实现了同比41.25%的较高增长。

图 19：公司商用车市场收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

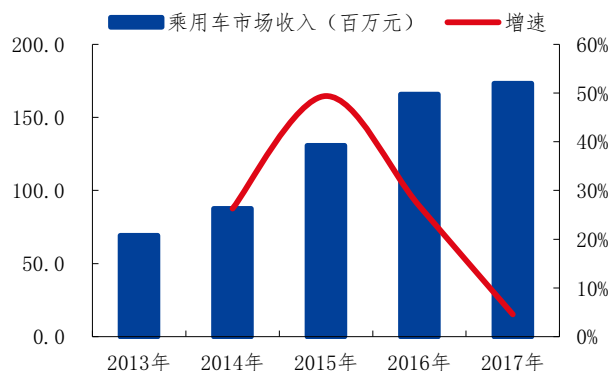
图 20：国内重卡销量及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

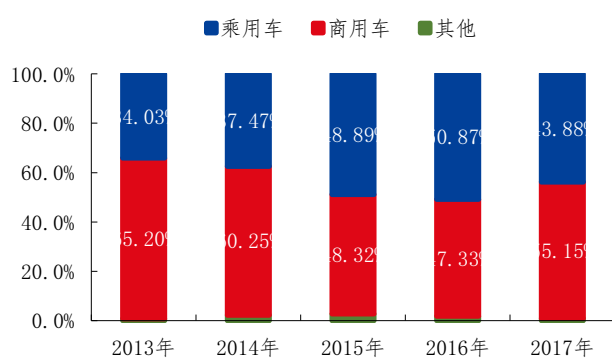
乘用车业务客户结构有待优化，未来有望逐步发力。在立足商用车市场的同时，公司逐步拓展了乘用车领域的客户，乘用车业务收入占比从2013年的34.03%提升至2016年的50.87%。2017年受江淮汽车、东风汽车等客户乘用车产销量下滑的影响，公司乘用车业务收入1.73亿元，增速放缓至4.57%，在总营收中占比下降至43.88%。公司2017年获得了吉利汽车多款车型油门踏板和电子换挡器产品的配套定点资格，预计随着客户配套量的提升和产品结构的持续优化，乘用车业务有望逐步发力。

图 21：公司乘用车市场收入及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 22：公司乘用车及商用车市场收入占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 三、新产能的进一步释放，有望促未来业绩逐季改善



现阶段新产能释放进度不及预期，未来随着客户结构的改善新产能释放或加速，公司业绩有望逐季改善。公司 IPO 募投产能于 2016 年起逐步建成，根据原规划，新产能将于 2018 年完全投产，届时电子油门踏板、换挡控制器总产能可分别达 500 万件和 135 万件。但从目前来看，公司新产能释放进度不及预期，2017 年电子油门踏板、换挡控制器产量仅分别为 271.33 万件和 59.66 万件，收入分别为 1.49 亿元和 0.96 亿元。假设新产能在 2019 年或 2020 年完全达产，则可分别新增电子油门踏板及换挡控制器产能 200 万件和 75 万件，按 2017 年均价 54 元/件和 169 元/件计算，可分别为公司新增约 1.08 亿元和 2.28 亿元收入（总计 3.36 亿元，较 2017 年营收增长约 85%），可带来较大的业绩弹性。我们判断随着公司乘用车客户机构的优化和产能的充分释放，未来业绩有望逐季改善。

## 四、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 0.43 元、0.53 元和 0.69 元，净资产收益率分别为 17.2%、19.6%和 23.0%，维持“买入-A”投资评级。

## 五、风险提示

配套车型销量低于预期；新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)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	325.8	394.9	490.7	627.2	773.8	年增长率					
减:营业成本	191.8	240.1	298.2	380.4	464.5	营业收入增长率	21.9%	21.2%	24.2%	27.8%	23.4%
营业税费	3.6	3.6	4.8	6.2	7.4	营业利润增长率	29.1%	15.9%	18.2%	25.0%	31.1%
销售费用	21.4	27.9	34.3	43.1	54.0	净利润增长率	29.3%	15.2%	16.6%	24.1%	29.5%
管理费用	51.7	62.9	76.1	98.9	121.7	EBITDA 增长率	20.1%	9.6%	16.1%	26.2%	26.4%
财务费用	0.4	-0.2	1.3	4.2	3.1	EBIT 增长率	23.0%	9.2%	26.6%	28.4%	28.7%
资产减值损失	2.5	2.2	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	22.6%	14.4%	20.9%	28.2%	28.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	20.1%	80.7%	-4.9%	22.9%	9.9%
投资和汇兑收益	-	1.6	0.5	0.7	0.9	净资产增长率	117.7%	6.7%	-10.9%	8.8%	10.3%
营业利润	54.4	63.0	74.5	93.1	122.0						
加:营业外净收支	3.0	5.0	3.6	3.8	4.1	盈利能力					
利润总额	57.3	68.0	78.1	96.9	126.2	毛利率	41.1%	39.2%	39.2%	39.4%	40.0%
减:所得税	7.1	8.6	9.7	12.1	15.8	营业利润率	16.7%	16.0%	15.2%	14.8%	15.8%
净利润	51.1	58.9	68.6	85.1	110.3	净利润率	15.7%	14.9%	14.0%	13.6%	14.3%
						EBITDA/营业收入	21.3%	19.3%	18.0%	17.8%	18.2%
						EBIT/营业收入	16.8%	15.2%	15.4%	15.5%	16.2%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	25.8%	28.9%	50.4%	51.3%	43.8%
货币资金	206.6	65.6	245.3	188.2	77.4	负债权益比	34.8%	40.6%	101.5%	105.5%	77.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.45	2.90	1.65	1.66	1.94
应收帐款	117.3	128.8	184.6	226.5	289.4	速动比率	2.96	2.47	1.43	1.41	1.58
应收票据	46.5	88.6	83.1	153.8	122.1	利息保障倍数	132.37	-381.87	59.62	23.35	40.26
预付帐款	3.5	2.3	5.1	4.0	7.3	营运能力					
存货	61.3	69.7	87.7	108.8	128.6	固定资产周转天数	108	98	90	74	61
其他流动资产	0.2	114.0	38.1	50.7	67.6	流动营业资本周转天数	90	157	168	146	147
可供出售金融资产	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	流动资产周转天数	342	412	408	395	331
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	111	112	115	118	120
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	60	60	58	56	55
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	491	550	531	491	409
固定资产	96.9	117.8	127.3	130.6	131.2	投资资本周转天数	204	258	260	221	208
在建工程	5.4	6.1	4.8	2.9	2.4						
无形资产	17.5	18.9	17.7	16.5	15.3	费用率					
其他非流动资产	7.8	15.6	9.5	10.2	10.5	销售费用率	6.6%	7.1%	7.0%	6.9%	7.0%
资产总额	570.8	635.4	811.2	900.3	859.5	管理费用率	15.9%	15.9%	15.5%	15.8%	15.7%
短期债务	-	1.0	206.2	193.4	79.4	财务费用率	0.1%	0.0%	0.3%	0.7%	0.4%
应付帐款	102.5	96.3	160.1	167.9	226.9	三费/营业收入	22.6%	22.9%	22.8%	23.3%	23.1%
应付票据	7.6	50.2	9.0	64.6	33.3	投资回报率					
其他流动负债	16.1	14.1	15.1	16.0	16.4	ROE	12.2%	13.1%	17.2%	19.6%	23.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	8.8%	9.3%	8.4%	9.4%	12.8%
其他非流动负债	21.1	21.8	18.2	20.4	20.1	ROIC	28.6%	27.3%	18.2%	24.6%	25.7%
负债总额	147.2	183.5	408.5	462.2	376.2	分红指标					
少数股东权益	3.8	4.3	4.1	3.8	3.9	DPS(元)	0.20	0.20	0.24	0.31	0.41
股本	80.0	160.0	160.0	160.0	160.0	分红比率	62.6%	54.4%	55.0%	58.0%	59.0%
留存收益	339.8	287.7	238.5	274.3	319.5	股息收益率	1.3%	1.3%	1.5%	2.0%	2.7%
股东权益	423.5	452.0	402.6	438.1	483.4						
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	50.2	59.4	68.6	85.1	110.3	EPS(元)	0.32	0.37	0.43	0.53	0.69
加:折旧和摊销	15.2	17.1	12.7	14.4	16.0	BVPS(元)	2.62	2.80	2.49	2.71	3.00
资产减值准备	2.5	2.2	-	-	-	PE(X)	48.0	41.7	35.7	28.8	22.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.8	5.5	6.2	5.6	5.1
财务费用	0.0	1.0	1.3	4.2	3.1	P/FCF	329.9	-23.9	8.4	-363.5	-53.9
投资损失	-	-1.6	-0.5	-0.7	-0.9	P/S	7.5	6.2	5.0	3.9	3.2
少数股东损益	-0.9	0.6	-0.2	-0.3	0.1	EV/EBITDA	14.5	31.1	27.1	21.9	17.3
营运资金的变动	-33.9	-158.6	30.8	-79.5	-43.4	CAGR(%)	19.1%	22.9%	20.1%	19.1%	22.9%
经营活动产生现金流量	21.0	41.6	112.7	23.2	85.1	PEG	2.5	1.8	1.8	1.5	1.0
投资活动产生现金流量	-13.1	-153.6	-19.2	-14.0	-13.8	ROIC/WACC	2.9	2.7	1.8	2.5	2.6
融资活动产生现金流量	174.8	-36.9	86.2	-66.3	-182.1						

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.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)