

2018年04月25日

高新兴 (300098.SZ)

动态分析

业务稳步扩张，物联网战略深入推进

【事件】2018年4月24日晚间，公司公布2017年年度报告和2018年一季报。2017年，公司实现：主营业务收入223701.97万元，同比增长71.07%；归母净利润为40827.15万元，同比增长29.22%。2018年Q1，公司实现主营业务收入80234.01万元，同比增长200.54%；实现归母净利润12086.51万元，同比增长70.16%。业绩快速增长主要受益于报告期内公司物联网核心产品和应用发展较好，同时，中兴物联子公司纳入合并范围增厚效应明显。

◆ **公安业务增长强劲，收入结构波动影响毛利率：**从业务的行业收入划分来看，2017年公司公安业务实现收入121270.00万元，同比增长290%，为表现最强劲的行业板块。分产品业务收入看，物联网业务实现收入76129.38万元，同比下降2.20%，主要是2016年铁塔公司集中采购基站监控产品，需求集中释放，2017年同比有所下滑；软件系统及解决方案收入135083.13万元，同比上升212.30%，增长迅速，我们判断主要和集成项目订单确认收入节奏有关，2016年基数相对较低使得2017年增速较快。此外警务终端及警务信息化应用实现收入12489.46万元，同比增长29.16%。同时，低毛利的集成业务占比提升也使得2017年的综合毛利率同比下降。

◆ **物联网战略深入推进，中兴物联并表增厚业绩可期：**在政策的支持、运营商的促进之下，物联网正步入快速发展期。目前，公司业务聚焦物联网核心应用战略，业务覆盖物联网连接、终端及应用落地。网络连接侧，公司具备2G-4G无线通信模组产品能力，NB-IoT模组拿到全球首张进网许可证，取得NB-IoT规模部署的先发优势；终端产品方面，公司具备车规级车联网模块及车载产品、卫星通信、警务终端、视频采集等产品，车载产品已经在海外打开广阔市场；在车联网应用方面，公司电子车牌、智能交通业务开展顺利，其中电子车牌业务在国标实施之后有望步入收获期。2018年随着中兴物联并表，带动模组、终端等业务增长，有望大幅增厚公司业绩。

◆ **预期全年实现高增长，维持公司买入-A评级：**我们预测公司2018年-2020年主营业务收入39.44亿元、51.84亿元和67.28亿元；归母净利润6.10亿元、7.92亿元和10.18亿元，对应27倍、21倍和16倍动态PE，维持公司买入-A评级。

◆ **风险提示：**物联网发展不及预期；平安城市建设需求不及预期；警务终端需求不及预期；集团内子公司业务整合不及预期；市场竞争激烈导致毛利率大幅下滑；证券市场系统性风险。

计算机 | 专用计算机设备 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2018-04-25) **14.35元**

交易数据

总市值(百万元)	16,860.23
流通市值(百万元)	8,370.70
总股本(百万股)	1,174.93
流通股本(百万股)	583.32
12个月价格区间	10.02/16.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.09	10.9	28.81
绝对收益	18.5	11.24	29.34

分析师

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

报告联系人

胡朗
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

高新兴：业绩保持高增长，电子车牌业务静待花开 2017-10-30

高新兴：中兴物联中标电信 NB-IoT 模组项目，智慧城市业务有望进入发展快车道 2017-10-17

高新兴：物联网全产业链深化布局，2017年H1归母净利润增长44.69% 2017-09-11

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1,307.7	2,237.0	3,943.7	5,183.7	6,728.4
同比增长(%)	21.0%	71.1%	76.3%	31.4%	29.8%
营业利润(百万元)	282.3	448.3	630.1	846.3	1,107.9
同比增长(%)	108.1%	58.8%	40.5%	34.3%	30.9%
净利润(百万元)	316.0	408.3	610.2	792.2	1,018.1
同比增长(%)	125.5%	29.2%	49.5%	29.8%	28.5%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.52	0.67	0.87
PE	52.2	40.4	27.0	20.8	16.2
PB	4.4	3.3	2.8	2.5	2.2

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、业务稳步扩张，2017 年归母净利润增长近 30%.....	4
(一) 公安业务增长强劲，收入结构波动影响毛利率	4
(二) 研发体系持续优化，期间费用管控合理	5
二、物联网战略深入推进，中兴物联并表增厚业绩可期	6
(一) 政策支持明确，物联网建设加速	6
(二) 战略聚焦物联网发展，中兴物联并表增厚业绩可期	7
三、预期全年实现高增长，维持公司买入-A 评级	7
四、风险提示	8

图表目录

图 1：2013 年-2017 年公司主营业务收入情况.....	4
图 2：2013 年-2017 年公司归母净利润情况	4
图 3：公司分行业收入构成	5
图 4：公司分产品业务收入构成	5
图 5：公司分行业业务毛利率走势	5
图 6：公司分产品业务毛利率走势	5
图 7：公司各项期间费用率变化情况	6
图 8：公司研发人员数量及占比情况	6
图 9：中移动大力补贴物联网模组	7
图 10：中移动“端-管-云”全方位物联网生态	7
表 1：2018 年-2020 年公司分项业务收入及毛利率预测	8

一、业务稳步扩张，2017 年归母净利润增长近 30%

2018 年 4 月 24 日晚间，公司公布 2017 年年度报告和 2018 年一季报。

2017 年，公司实现：主营业务收入 223701.97 万元，同比增长 71.07%；归属于上市公司普通股股东的净利润为 40827.15 万元，同比增长 29.22%；新增合同额为 35.23 亿元（包含已中标未签合同项目）。

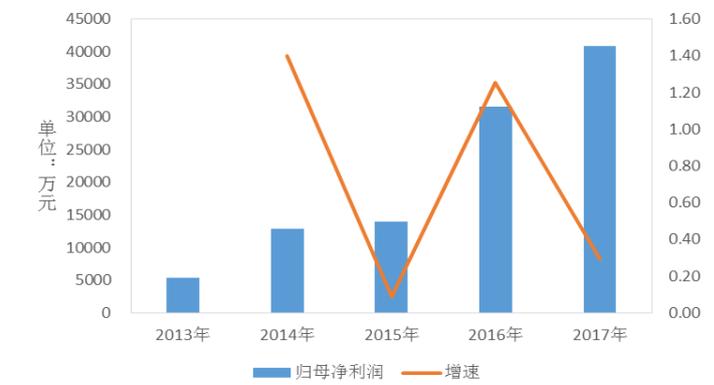
2018 年 Q1，公司实现主营业务收入 80234.01 万元，同比增长 200.54%；归属于上市公司股东的净利润 12086.51 万元，同比增长 70.16%。业绩快速增长主要受益于报告期内公司物联网核心产品和应用发展较好，同时，中兴物联子公司纳入合并范围增厚效应明显。此外，报告期内，公司新增合同额总计 3.64 亿元。

图 1：2013 年-2017 年公司主营业务收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：2013 年-2017 年公司归母净利润情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

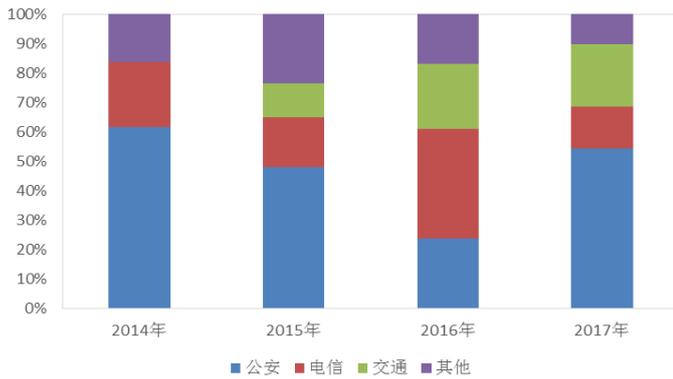
（一）公安业务增长强劲，收入结构波动影响毛利率

从业务的行业收入划分来看，2017 年公司的公安业务实现收入 121270.00 万元，同比增长 290.11%；通信行业实现收入 32390.88 万元，同比下降 33.33%，交通业务 47266.40 万元，同比增长 61.55%。

分产品业务收入看，物联网连接及终端、应用业务实现收入 76129.38 万元，同比下降 2.20%，主要是 2016 年同期铁塔公司集中采购基站监控产品，需求集中释放，2017 年同比有所下滑；软件系统及解决方案收入 135083.13 万元，同比上升 212.30%，增长迅速，我们判断主要和集成项目确认收入节奏有关，2016 年基数相对较低使得 2017 年增速较快。此外警务终端机警务信息化应用实现收入 12489.46 万元，同比增长 29.16%。

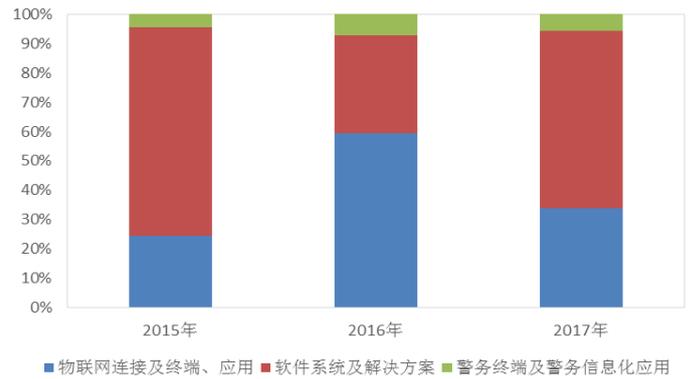
从毛利率水平看，软件系统及解决方案毛利率相对较低，而物联网业务及警务终端应用业务毛利率相对较高，由于收入结构的变动明显，2017 年公司业务综合毛利率下浮至 36.01%。

图 3：公司分行业收入构成



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司分产品业务收入构成



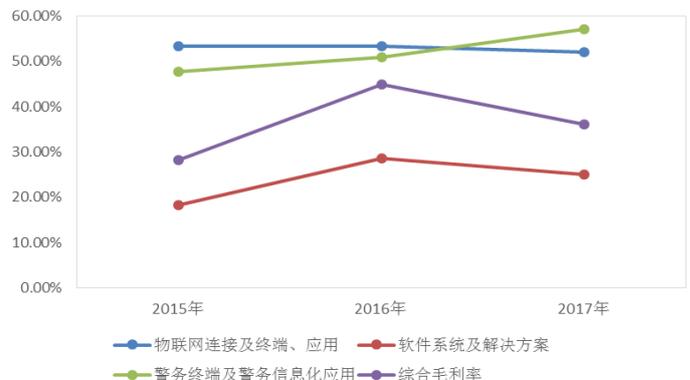
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司分行业业务毛利率走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：公司分产品业务毛利率走势



资料来源：Wind，华金证券研究所

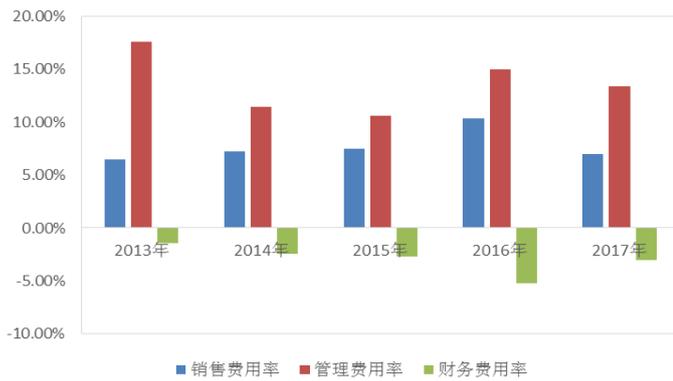
（二）研发体系持续优化，期间费用管控合理

2017 年，公司费用管控合理，费用率同比有所下降。管理费用、销售费用和财务费用分别为 30004.08 万元、15681.96 万元和-6753.77 万元，费用率分别为 13.42%、7.01%和-3.02%，总的期间费用率同比下降了 2.73 个百分点。

研发方面，2017 年，公司保持了稳定持续的研发投入，研发支出总额为 16,645.77 万元，占营业收入的比例为 7.44%，研发人员队伍快速扩展至 1000 人，占公司员工人数从 2016 年 25% 上升至 33%。

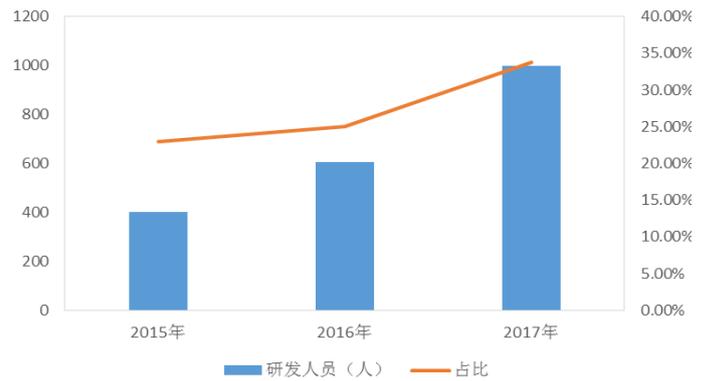
公司持续对组织架构和部门职能定位进行优化、提炼和聚焦，设立形成了集团化研发体系架构——四大中央研究院和五大产品研发群。集团研发平台聚焦于核心技术与产品研发，人工智能研究院、AR 视频研究院、智能交通研究院、物联网研究院提供物联网、大数据和人工智能等基础技术支撑，公安产品中心、车联网产品中心、轨道安全产品中心、通信监控产品中心、金融安全产品中心五大产品研发群重点聚焦研发个性化产品和项目应用。

图 7：公司各项期间费用率变化情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：公司研发人员数量及占比情况



资料来源：公司年报，华金证券研究所

二、物联网战略深入推进，中兴物联并表增厚业绩可期

（一）政策支持明确，物联网建设加速

2017年6月，工业和信息化部办公厅发布了《关于全面推进移动物联网（NB-IoT）建设发展的通知》。通知指出：基础电信企业要加大 NB-IoT 网络部署力度，提供良好的网络覆盖和服务质量，全面增强 NB-IoT 接入支撑能力。到 2020 年，NB-IoT 网络实现全国普遍覆盖，基站规模达到 150 万个。加强物联网平台能力建设，支持海量终端接入，提升大数据运营能力。

物联网概念走向商用，运营商主导推动标准、芯片端到端产业等产业，探索在家庭制造、车载、智慧城市等多领域应用。物联网成为运营商摆脱目前业务被管道化困境，实现转型突破的关键点。

2018 年建网节奏将进一步加快，从运营商对 NB-IoT 网络投资和补贴力度可见一斑，在 2017 年中国移动全球合作伙伴大会主论坛上，中国移动总裁李跃表示，2018 年中国移动将拿出 20 亿专项补贴，推动物联网的各种基础设施的建设。其中，10 亿是专门为 NB-IoT 准备，最高补贴率可以达到 80%，另外 10 亿用于 4G 物联网模组补贴，补贴率最高达到 50%；并围绕着“端-管-云-生态”，发布了多款产品和解决方案，呈现对于 NB-IoT 商用的出全方位起跑态势，包括支持 NB-IoT 的全球最小 eSIM 贴片卡、NB-IoT 模组、物联网卡连接管理平台。

中国联通方面，在 2018 年 3 月 15 日业绩发布会上表示，2018 年中国联通将实现 NB-IoT 网络全面覆盖，并适时推进 eMTC 商用网络建设部署。

图 9：中移动大力补贴物联网模组



资料来源：中国移动，华金证券研究所

图 10：中移动“端-管-云”全方位物联网生态



资料来源：中国移动，华金证券研究所

（二）战略聚焦物联网发展，中兴物联并表增厚业绩可期

目前，公司战略聚焦物联网，业务覆盖物联网连接、终端及应用落地。

在网络连接侧，公司已经拥有包括 2G 网络的 GSM/GPRS、CDMA 1X；3G 网络的 WCDMA、EV-DO、TDSCDMA；4G 网络的 TDD-LTE、FDD-LTE 及 NB-IoT 等覆盖各个通信网络制式的全系列物联网无线通信模块产品。依靠 4G 产品上的先发优势和技术积累以及独创 WeFoTa 和 OpenLink 功能，产品技术位居国内领先地位；公司 NB-IoT 产品顺利通过测试，拿到全球首张 NB-IoT 模组进网许可证，取得 NB-IoT 规模建设先发优势。

在物联网终端方面，公司针对车联网推出多款针对前后装市场的车规级车联网模块及车载产品；紧跟通信运营商 NB-IoT 网络推广的业务需求，开发了 NB-IoT 单相智能电表通信模块、NB-IoT 三相智能电表通信模块、NB-IoT 串口透传网关、NB-IoT 温湿度传感器等终端产品，其中，NB-IoT 三相智能电表已在浙江移动试点使用，并成功中标南通移动物联网标准化产品采购项目中的 NB 智慧烟感产品。此外，公司还开发有卫星通信、警务终端、视频采集等产品。

在物联网核心应用车联网方面，公司拥有汽车电子标识系列全套技术和产品，以主要参与方身份参与了国家标准的制定，并同时参与深圳、无锡两地试点；公司智能交通整体解决方案在清远、宁乡、张掖等多地实施落地；此外，公司还深耕铁路市场，在轨道车垂直市场占有率名列前茅。

2017 年公司完成对中兴物联的收购，中兴物联 2017 年度、2018 年度和 2019 年度的承诺合计净利润不低于 21000.00 万元。2018 年，随着中兴物联并表，预计将对公司物联网业务有较大的增厚作用，带动包括无线通信模组、车联网终端、行业终端等收入增长。

三、预期全年实现高增长，维持公司买入-A 评级

主要基于以下假设，1) 物联网连接、应用在政策支持、运营商积极推进下发展迅速，带动公司无线通信模组、终端产品等业务快速发展；2) 电子车牌业务顺利推广，收入实现快速增长；3) 公司集团下各子公司业务整合顺利；4) 平安城市、智慧城市建设需求稳定增长，公司签单、

项目落地正常推进；5) 警务终端业务增长保持历史正常水平；6) 考虑市场竞争等因素，谨慎起见，各项业务毛利率逐年略有下降；7) 公司期间费用随业务扩张平稳增长，并考虑股权激励摊销费用。

我们预测公司 2018 年-2020 年主营业务收入 39.44 亿元、51.84 亿元和 67.28 亿元；归母净利润 6.10 亿元、7.92 亿元和 10.18 亿元，对应 27 倍、21 倍和 16 倍动态 PE,维持公司买入-A 评级。

表 1：2018 年-2020 年公司分项业务收入及毛利率预测

	2017 年	2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E
总收入 (万元)	223701.97	394369.24	518367.72	672840.19
YoY		76.29%	31.44%	29.80%
物联网连接及终端、应用	76,129.38	202,774.66	271,690.30	357,697.39
软件系统及解决方案	135083.13	175608.08	226534.42	289964.05
警务终端及警务信息化应用	12489.46	15986.51	20143.00	25178.75
毛利率				
综合毛利率	36.01%	33.63%	33.02%	32.35%
物联网连接及终端、应用	52.08%	39.42%	38.58%	37.67%
软件系统及解决方案	25.01%	25.00%	24.50%	24.00%
警务终端及警务信息化应用	56.97%	55.00%	54.00%	53.00%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

四、风险提示

物联网发展不及预期；电子车牌业务推进不及预期；平安城市建设需求不及预期；警务终端需求不及预期；集团内子公司业务整合不及预期；市场竞争激烈导致毛利率大幅下滑；证券市场系统性风险。

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	1,307.7	2,237.0	3,943.7	5,183.7	6,728.4	年增长率					
减:营业成本	719.9	1,431.5	2,617.3	3,471.8	4,551.6	营业收入增长率	21.0%	71.1%	76.3%	31.4%	29.8%
营业税费	10.8	11.9	19.7	28.7	42.1	营业利润增长率	108.1%	58.8%	40.5%	34.3%	30.9%
销售费用	135.0	156.8	222.8	260.2	316.2	净利润增长率	125.5%	29.2%	49.5%	29.8%	28.5%
管理费用	195.9	300.0	481.5	611.7	749.1	EBITDA 增长率	96.6%	30.7%	90.8%	35.8%	31.2%
财务费用	-67.7	-67.5	-47.7	-52.4	-62.5	EBIT 增长率	102.2%	46.2%	85.6%	36.3%	31.7%
资产减值损失	26.0	22.9	18.0	17.0	20.0	NOPLAT 增长率	106.7%	75.6%	51.5%	36.3%	31.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	31.5%	24.0%	4.9%	4.0%	-7.4%
投资和汇兑收益	-5.5	-0.1	-2.0	-0.4	-4.0	净资产增长率	10.3%	36.4%	16.3%	12.1%	13.9%
营业利润	282.3	448.3	630.1	846.3	1,107.9	盈利能力					
加:营业外净收支	73.5	7.4	74.8	69.8	69.8	毛利率	44.9%	36.0%	33.6%	33.0%	32.4%
利润总额	355.8	455.7	704.9	916.1	1,177.7	营业利润率	21.6%	20.0%	16.0%	16.3%	16.5%
减:所得税	40.0	55.6	91.6	119.1	153.1	净利润率	24.2%	18.3%	15.5%	15.3%	15.1%
净利润	316.0	408.3	610.2	792.2	1,018.1	EBITDA/营业收入	18.4%	14.0%	15.2%	15.7%	15.8%
						EBIT/营业收入	16.4%	14.0%	14.8%	15.3%	15.5%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	21.8%	31.6%	32.4%	33.3%	34.6%
货币资金	1,051.4	1,606.2	2,366.2	2,851.0	3,700.6	负债权益比	27.8%	46.1%	48.0%	49.8%	52.8%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.72	1.95	1.93	1.96	2.01
应收帐款	733.0	1,099.9	1,419.7	1,805.7	2,156.6	速动比率	2.37	1.55	1.57	1.62	1.68
应收票据	48.7	108.2	110.9	148.3	225.5	利息保障倍数	-3.17	-4.65	-12.21	-15.15	-16.73
预付帐款	10.2	24.5	62.7	14.4	71.2	营运能力					
存货	330.3	891.4	998.9	1,122.7	1,279.5	固定资产周转天数	20	17	13	11	10
其他流动资产	394.9	546.8	429.9	473.5	505.6	流动营业资本周转天数	72	52	25	20	13
可供出售金融资产	1.5	2.5	6.7	3.3	3.8	流动资产周转天数	658	551	441	410	384
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	173	147	115	112	106
长期股权投资	131.5	78.6	78.6	78.6	78.6	存货周转天数	78	98	86	74	64
投资性房地产	-	55.0	55.0	55.0	55.0	总资产周转天数	1,256	995	749	658	582
固定资产	79.4	128.3	153.4	177.6	183.7	投资资本周转天数	407	303	195	155	117
在建工程	0.3	15.3	22.8	13.9	7.0	费用率					
无形资产	52.8	64.1	60.5	56.2	51.3	销售费用率	10.3%	7.0%	5.7%	5.0%	4.7%
其他非流动资产	1,996.2	2,910.9	3,105.1	3,264.5	3,373.9	管理费用率	15.0%	13.4%	12.2%	11.8%	11.1%
资产总额	4,830.2	7,531.8	8,870.5	10,064.8	11,692.3	财务费用率	-5.2%	-3.0%	-1.2%	-1.0%	-0.9%
短期债务	0.3	70.0	177.1	189.8	59.5	三费/营业收入	20.1%	17.4%	16.6%	15.8%	14.9%
应付帐款	580.0	1,428.2	1,625.3	2,116.5	2,561.5	投资回报率					
应付票据	145.7	279.2	447.8	516.6	646.6	ROE	8.4%	8.1%	10.3%	12.0%	13.5%
其他流动负债	217.3	412.3	537.8	444.4	689.1	ROA	6.5%	5.3%	6.9%	7.9%	8.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	14.9%	19.9%	24.3%	31.6%	40.0%
其他非流动负债	107.9	187.9	90.0	80.0	84.3	分红指标					
负债总额	1,051.2	2,377.6	2,878.0	3,347.2	4,041.0	DPS(元)	0.03	0.04	0.04	0.06	0.08
少数股东权益	23.3	89.5	92.4	97.2	103.5	分红比率	9.9%	11.5%	8.4%	8.6%	9.0%
股本	1,074.8	1,174.9	1,174.9	1,174.9	1,174.9	股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%
留存收益	2,711.8	4,161.8	4,725.1	5,445.5	6,372.8						
股东权益	3,779.0	5,154.2	5,992.5	6,717.6	7,651.2						
						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(元)	0.27	0.35	0.52	0.67	0.87
现金流量表						BVPS(元)	3.20	4.31	5.02	5.63	6.42
净利润	315.8	-	610.2	792.2	1,018.1	PE(X)	52.2	40.4	27.0	20.8	16.2
加:折旧和摊销	25.6	-	16.1	19.0	20.7	PB(X)	4.4	3.3	2.8	2.5	2.2
资产减值准备	26.0	-	-	-	-	P/FCF	-235.1	204.4	27.4	22.9	15.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	12.6	7.4	4.2	3.2	2.5
财务费用	0.2	-	-47.7	-52.4	-62.5	EV/EBITDA	54.2	43.1	21.4	14.9	10.4
投资损失	5.5	-	2.0	0.4	4.0	CAGR(%)	36.2%	36.8%	63.3%	36.2%	36.8%
少数股东损益	-0.2	-8.2	3.1	4.8	6.5	PEG	1.4	1.1	0.4	0.6	0.4
营运资金的变动	98.3	-205.4	-267.4	-236.8	53.1	ROIC/WACC	1.4	1.9	2.3	3.0	3.8
经营活动产生现金流量	279.6	112.6	316.2	527.1	1,040.0						
投资活动产生现金流量	-304.4	-135.6	76.8	-40.6	-31.6						
融资活动产生现金流量	33.9	598.5	367.0	-1.7	-158.8						

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