

2018年05月30日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

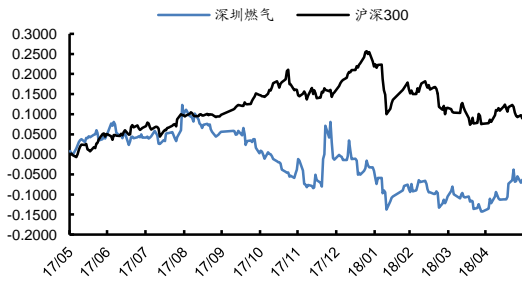
联系人： 邓聿轲 S0350116090024

0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

A股燃气白马，需求增长前景良好

——深圳燃气（601139）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
深圳燃气	9.2	2.5	-6.3
沪深300	1.3	-5.5	9.3

市场数据

市场数据	2018-05-29
当前价格(元)	7.69
52周价格区间(元)	7.01 - 9.50
总市值(百万)	17026.37
流通市值(百万)	16796.18
总股本(万股)	221409.22
流通股(万股)	218415.82
日均成交额(百万)	50.73
近一月换手(%)	6.65

相关报告

《深圳燃气(601139)动态研究：气荒扭转下游消费增速悲观预期》——2018-02-01

《深圳燃气(601139)季报点评：业绩增长符合预期，销气量延续高增长势头》——2017-11-02

《深圳燃气(601139)深度报告：白马本色不减，低估值投资价值再现》——2017-06-06

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **公布年报、一季报，业绩增长平稳。**2017年实现营收、归母净利润为110.59亿元、8.87亿元，同比增长29.97%、14.88%。2018年一季度，营收为30.78亿、同比增长25.51%，归母净利润为2.47亿元、同比增长11.04%。
- **下游需求良好，长期增长潜力大。**受益政策推动用户基础扩张，公司下游需求呈现快速发展势头。深圳燃气未来的主要增长点在于，核心经营区深圳电厂用气潜力大，深圳居民、商业用户改造力度大，异地销气规模呈现快速发展。
- **经营压力缓解，LNG接收站即将投运、完善全产业链布局。**近年储气调峰站、高压管线、LNG接收站等主要的在建工程接近尾声，资本开支的高峰即将过去。自主建设的年周转10亿立方米LNG接收站已建设完毕、即将投运，可购买便宜海外气源、摊低购气成本，在下游需求旺盛情况下，盈利前景良好。
- **维持买入评级。**预计公司2018-2020年归母净利润为11.22/13.71/15.31亿元，EPS为0.51/0.62/0.69，对应PE为15.18/12.42/11.12倍，维持买入评级。
- **风险提示：**下游消费增长不及预期；深圳居民、商业用户改造力度不及预期；异地销气增长不如预期；LNG接收站运营滞后。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	11059	12434	14094	15524
增长率(%)	30%	12%	13%	10%
净利润(百万元)	887	1122	1371	1531
增长率(%)	15%	26%	22%	12%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.51	0.62	0.69
ROE(%)	10.09%	11.99%	13.64%	14.15%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

内容目录

1、 深燃历史沿革及当前生产经营状况	3
1.1、 公司历史沿革及主要股东情况	3
1.2、 主营业务、气源采购及股权激励现状	3
2、 气源、销售端优势明显，增长前景良好	4
3、 盈利预测与评级	4
4、 风险提示	5

图表目录

图 1: 公司拥有 A 股上市燃气公司中最多的 34 个经营区块	3
表 1: 深圳燃气盈利关键假设与详细业绩拆分表	5
表 2: 深圳燃气盈利关键假设与详细业绩拆分表	6

1、深燃历史沿革及当前生产经营状况

1.1、公司历史沿革及主要股东情况

公司前身深圳燃气集团，成立于 1996 年。由深圳市液化石油气管理公司和深圳市煤气公司合并重组而成。2006 年引进战投香港中华煤气和新希望集团，改制为中外合资，是较早完成国企混改的先进企业。2009 年成功登陆沪市。2011 年定向增发 9030 万股、2013 年发行可转债，二次共募集资金 40 亿，2015 年完成债转股。

主要股东：第一大股东为深圳国资委，股权占比 50.04%；第二大香港中华煤气，股权占比 26.46%（含港华投资，香港中华燃气深圳有限公司）；第三大股东为新希望集团，股权占比 6.7%。

1.2、主营业务、气源采购及股权激励现状

主营业务方面：液化石油气批发业务，公司从 1998 年开始经营，到现在已经 20 年。管道天然气方面，2003 年获得深圳市特许经营权，2005 年开始异地扩张。当前除了深圳，公司在异地有 33 个区块的特许经营权，企业有 55 家。异地燃气销售主要的经营模式与深圳一样，收入和利润占比方面，2017 年深圳收入 79%，异地 21%，净利润占比深圳 82%，异地 18%。从收入和利润的分布来看，深圳区域贡献了大部分份额，另外深圳市当前气化率也只有 50%，相比较北京、上海 80%的气化率偏低，发展潜力大。

图 1：公司拥有 A 股上市燃气公司中最多的 34 个经营区块



资料来源：公司公告，国海证券研究所

气源方面：目前深燃有两个主要的气源，一是广东大鹏，二是西二线。广东大鹏

在早期签订长协时候，油价每桶只有 15 美元-20 美元，合同规定油价超过 30 美元，气价不再上浮。当前油价已远远超过每桶 30 美元，广东大鹏每年向深燃照付不议供给 27.1 万吨 LNG、合 3.4 亿方气，采购价在 1.7 元/方，价格相对便宜，是深燃质优价低的首选气源。西气东输二线的采购价格直接就是广东门站价、现价是 2.08 元/方，当初签订的合同每年照付不议 40 亿方气。但由于受到深圳下游电厂这块建设一直不达预期，西二线对深燃每年的供气量就十多亿方。另外深燃也会采购一部分现货气作为补充，但量非常少。

2018 年三季度深燃自主投资建设的 LNG 接收站即将投运，年周转 10 亿立方米，今年下半年的周转计划是 2 亿方气。

股权激励：2012 年深燃推出第一期股票期权计划，由于 2015 年 LPG 价格下跌导致石油气批发业务亏损，总体业绩没有达标，所以一期计划第三期没有行权。2016 年 8 月份，深燃推出第二期股票激励计划，从 2017-2019 年分三年解锁，解锁条件是以 2015 年扣非归母净利为基数，2017-2019 年三年扣非后归母净利增长不低于 20%、30%、40%，且不低于 A 股上市燃气生产和供应业企业平均值。目前深燃的生产经营状况良好，下游需求保持较高增长，对完成激励计划充满信心。

2、气源、销售端优势明显，增长前景良好

相对其他燃气分销企业，公司在气源和销售端具有明显的优势。气源端，公司具有西二线 and 广东大鹏两个稳定的气源，并且广东大鹏每年可供气约 3.4 亿方，售价 1.7 元/方，价格便宜。另外公司自主建设的年周转 10 亿立方米的 LNG 接收站即将在 2018 年三季度运行，可进口便宜海外气、摊低整体购气成本，下半年进气规划是周转量达到 2 亿方。

销售端公司未来的业绩增长主要体现在，核心经营区深圳电厂用气潜力大，居民、商业改造力度大，异地销气规模快速发展。电厂用气方面，2018 年的增量主要在于华电分布式能源和南山热电项目，保守估计合计用气量将增加 1.5 亿方。居民、商业用户方面，公司规划 2018-2020 年城中村每年改造 30 万户居民，三年的商业用户改造数量将达约 7000 户，我们保守预计公司 2018-2020 年居民旧改完成数量在 25 万户，商业年用气增速可以达到 15%。受益“煤改气”，异地的改造规模超过深圳，并且这块收取收取燃气工程材料费。我们预计 2018-2020 年公司异地居民用户新增 25、30、30 万户，工商业用气增速达到 30%。

第三是公司经营压力缓解，融资费用管控出色，投资收益稳定。公司近年来主要的在建工程基本已经接近尾声，资本开支高峰即将过去，经营性现金流持续增长。资产负债率处行业中低水平，发债 AAA 级信用，融资成本低。另外公司拥有广东大鹏 10% 的股权，每年可稳定贡献投资收益 1.2 亿左右。

3、盈利预测与评级

预计公司 2018-2020 年归母净利润为 11.22/13.71/15.31 亿元，EPS 为 0.51/0.62/0.69，对应 PE 为 15.18/12.42/11.12 倍，维持买入评级。

4、风险提示

- 1) 下游消费增长不及预期;
- 2) 深圳居民、商业用户改造力度不及预期;
- 3) 异地销气增长不如预期;
- 4) LNG 接收站运营滞后。

表 1: 主营业务收入及净利润增长预测

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	11059	12434	14094	15524
增长率(%)	30%	12%	13%	10%
净利润(百万元)	887	1122	1371	1531
增长率(%)	15%	26%	22%	12%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.51	0.62	0.69
ROE(%)	10.09%	11.99%	13.64%	14.15%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 2: 深圳燃气盈利关键假设与详细业绩拆分表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
管道销气总量 (亿方)	10.78	13.01	14.37	14.60	16.93	20.38	24.61	28.87	33.41
深圳区域销量 (亿方)	9.08	10.74	11.26	10.88	12.59	15.26	17.96	20.10	22.45
—电厂用气(亿方)	2.50	3.65	4.18	3.43	4.65	6.56	8.06	8.87	9.75
—工商业用气 (亿方)	4.09	4.36	4.02	4.10	4.29	4.72	5.43	6.24	7.18
—累计居民用户 (万户)	119.09	130.42	145.96	160.13	174.22	188.50	213.50	238.50	263.50
—一年新增用户 (万户)	8.60	11.33	15.54	14.17	14.09	14.28	25.00	25.00	25.00
—深圳居民用气 (亿方)	2.49	2.73	3.06	3.35	3.65	3.95	4.47	4.99	5.52
异地销气总量 (亿方)	2.08	3.08	3.12	3.71	4.34	5.11	6.65	8.77	10.96
—工商业用气 (亿方)	1.39	2.22	1.99	2.32	2.52	2.79	3.63	4.71	6.13
—累计居民用户 (万户)	29.91	37.38	49.20	60.41	79.34	100.90	125.90	155.90	185.90
—一年新增用户数量 (万户)	5.89	7.47	11.82	11.21	18.93	21.60	25.00	30.00	30.00
—异地居民用气 (亿方)	0.69	0.86	1.13	1.39	1.82	2.32	3.02	4.05	4.83
管道燃气-管道天然气	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
单位价格 (元/立方米)	3.38	3.30	3.29	3.29	2.94	2.90	2.83	2.83	2.83
销售量 (亿立方米)	10.78	13.01	14.37	14.6	16.93	20.38	24.61	28.87	33.41
yoy	39.28%	20.69%	10.45%	1.60%	15.96%	20%	21%	17%	16%
销售收入 (百万元)	3,643.09	4,289.37	4,721.84	4,809.61	4,984.10	5,904.90	6,956.03	8,162.59	9,438.89
单位成本 (元/立方米)	2.47	2.40	2.47	2.42	2.16	2.21	2.08	2.07	2.06
yoy	-14.50%	-2.72%	2.77%	-2.01%	-10.88%	2.31%	-5.57%	-0.75%	-0.17%
销售成本 (百万元)	2,661.90	3,125.22	3,547.37	3,531.76	3,649.67	4,494.80	5,124.82	5,967.54	6,894.03
毛利 (百万元)	981.19	1164.15	1174.47	1277.85	1334.43	1410.10	1831.21	2195.05	2544.86
毛利率	26.93%	27.14%	24.87%	26.57%	26.77%	23.88%	26.33%	26.89%	26.96%

管道燃气-管道石油气	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入 (百万元)	21.79	21.42	18.99	1.67	1.15	0.936	0.936	0.936	0.936
yoy	-44.07%	-1.73%	-11.36%	-91.20%	-31.14%	-18.61%	0.00%	0.00%	0.00%
销售成本 (百万元)	23.85	19.69	17.46	1.01	0.66	0.814	0.814	0.814	0.814
毛利率	-9.43%	8.05%	8.04%	39.59%	42.61%	13.03%	13.03%	13.03%	13.03%
毛利 (百万元)	-205.57	172.52	152.58	66.16	0.49	0.122	0.122	0.122	0.122

管道燃气-开户费	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入 (百万元)	27.65	21.43	14.44	6.13	0.02	-	-	-	-
yoy	-21.26%	-22.48%	-32.61%	-57.55%	-99.67%	-	-	-	-
毛利 (百万元)	27.65	21.43	14.44	6.13	0.02	-	-	-	-

天然气批发	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
单位价格 (元/立方米)	3.18	3.43	3.13	2.79	2.33	2.79	2.56	2.56	2.56
yoy		8.22%	-8.72%	-10.33%	-16.63%	20.00%	-8.33%	0.00%	0.00%
销售量 (亿立方米)	0.43	0.85	0.87	0.43	0.70	1.69	1.69	1.69	1.69
yoy		7.50%	97.67%	2.35%	-50.57%	62.79%	141%	0%	0%
销售收入 (百万元)	136.90	291.35	272.21	120.06	162.95	406.50	432.75	432.75	432.75
单位成本 (元/立方米)	3.12	3.39	3.37	3.01	2.27	2.30	2.46	2.46	2.46
yoy		8.61%	-0.60%	-10.72%	-24.53%	1.23%	6.91%	0.00%	0.00%
销售成本 (百万元)	134.40	287.07	292.04	128.26	159.01	388.60	415.44	415.44	415.44
毛利率	1.82%	1.47%	-7.29%	-6.83%	2.41%	4.42%	4.00%	4.00%	4.00%
毛利 (百万元)	2.49	4.28	-19.83	-8.2	3.94	17.97	17.31	17.31	17.31

燃气工程及材料	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入 (百万元)	623.58	767.57	937.76	1,013.57	1,163.57	1,559.70	1,536.67	1844.01	1844.127
yoy	16.56%	23.09%	22.17%	8.08%	15%	34%	-1%	20%	0%
销售成本 (百万元)	366.39	450.99	501.71	549.37	692.51	1056.00	914.63	1097.55	1097.62
毛利 (百万元)	257.19	316.58	436.05	464.20	471.06	503.63	622.05	746.46	746.50
毛利率 (%)	41.24%	41.24%	46.50%	45.80%	40.48%	32.29%	40.48%	40.48%	40.48%

液化石油气批发	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
单位价格 (元/吨)	6021.91	5769.35	5355.62	3263.08	2742.50	3618.93	3980.83	4179.87	4388.86
yoy	2.96%	-4.19%	-7.17%	-39.07%	-16%	32%	10%	5%	5%
销售量 (万吨)	59.81	42.06	51.66	41.13	58.31	70.88	70.88	70.88	70.88
yoy	1.06%	-29.68%	22.97%	-20.48%	42%	22%	0%	0%	100%
销售收入 (百万元)	3,601.60	2,426.49	2,769.92	1,342.09	1,599.15	2,565.10	2,821.61	2,962.69	3,110.83
单位成本 (元/吨)	5883.83	5617.61	5268.42	3450.1	2509.83	3450.06	3861.40	4054.47	4257.20
yoy	2.62%	-4.52%	-6.22%	-34.51%	-27.25%	37.46%	11.92%	5.00%	5.00%
销售成本 (百万元)	3,519.02	2,362.68	2,724.82	1,419.01	1,463.48	2,445.40	2,736.96	2,873.81	3,017.50
毛利 (百万元)	8,258.34	6,381.76	4,510.12	-7,691.91	135.67	119.60	84.65	88.88	93.32
毛利率	2.29%	2.63%	1.63%	-5.73%	8.48%	4.66%	3.00%	3.00%	3.00%
瓶装石油气零售	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
单位价格 (元/吨)	7,464.43	7,417.78	7,288.09	5,742.27	5,330.29	5,863.31	6,107.23	6168.30	6229.98
yoy	5.68%	-0.62%	-1.75%	-21.21%	-7%	10.00%	4.16%	1.00%	1.00%
销售量 (万吨)	11.3	9.06	9.06	9.26	9.08	9	9	9	9
yoy	-19.08%	-19.82%	0.42%	1.59%	-1.94%	-0.88%	0.00%	0.00%	0.00%
销售收入 (百万元)	843.60	672.15	663.20	530.83	483.99	486.38	549.65	555.15	560.70
单位成本 (元/吨)	6,086.44	5,998.08	5,917.49	4,047.63	3,425.44	3,376.54	4,261.09	4,474.14	4,475.14
yoy	1.54%	-1.45%	-1.34%	-31.60%	-15.37%	-1.43%	26.20%	5.00%	0.02%
销售成本 (百万元)	687.87	543.51	538.48	374.17	311.03	303.89	383.50	402.67	402.76
毛利 (百万元)	155.74	128.64	124.72	156.66	172.95	182.49	166.15	152.47	157.94
毛利率	18.46%	19.14%	18.81%	29.51%	35.74%	37.52%	30.23%	27.47%	28.17%
其他业务	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入 (百万元)	69.68	84.77	132.52	143.50	114.03	136.20	136.20	136.20	136.20
yoy	12.83%	21.66%	56.33%	0.08	-0.21	0.19	0.19	0.19	0.19
销售成本 (百万元)	70.58	64.95	71.01	93.46	67.09	78.10	0.43	0.43	0.43
毛利 (百万元)	-0.9024	19.82	61.51	50.04	46.94	58.16	58.16	58.16	58.16
毛利率	-1.30%	23.38%	46.42%	34.87%	41.16%	42.70%	42.70%	42.70%	42.70%
合计	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入合计 (百万元)	8967.90	8574.50	9530.90	7967.50	8508.90	11059.71	12433.85	14094.33	15524.42
yoy	10.54%	-4.39%	11.15%	-16.40%	6.80%	29.98%	12.42%	13.35%	10.15%
销售成本合计 (百万元)	7464.00	6854.10	7692.90	6097.00	6343.40	8767.60	9576.59	10758.26	11828.59
毛利合计 (百万元)	1503.90	1720.40	1838.00	1870.50	2165.50	2292.11	2857.26	3336.07	3695.83
yoy	17.01%	14.40%	6.84%	1.77%	15.77%	5.85%	24.66%	16.76%	10.78%
毛利率	16.77%	20.06%	19.28%	23.48%	25.45%	20.72%	22.98%	23.67%	23.81%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：深圳燃气盈利预测表

证券代码:	601139.SH				股价:	7.69	投资评级:	买入	日期:	2018/5/29
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	12%	14%	14%	EPS	0.40	0.51	0.62	0.69	
毛利率	21%	23%	24%	24%	BVPS	3.80	4.04	4.33	4.66	
期间费率	11%	13%	12%	12%	估值					
销售净利率	8%	9%	10%	10%	P/E	19.20	15.18	12.42	11.12	
成长能力					P/B	2.02	1.90	1.77	1.65	
收入增长率	30%	12%	13%	10%	P/S	1.54	1.37	1.21	1.10	
利润增长率	15%	26%	22%	12%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.59	0.63	0.69	0.72	营业收入	11059	12434	14094	15524	
应收账款周转率	19.31	19.31	19.31	19.31	营业成本	8767	9577	10758	11829	
存货周转率	19.14	19.14	19.14	19.14	营业税金及附加	57	64	73	80	
偿债能力					销售费用	938	1055	1196	1317	
资产负债率	53%	53%	51%	50%	管理费用	165	186	210	232	
流动比	0.56	0.54	0.49	0.51	财务费用	105	252	235	238	
速动比	0.51	0.49	0.43	0.44	其他费用/(-收入)	108	125	125	125	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	1151	1425	1747	1954	
现金及现金等价物	2712	2528	2040	2140	营业外净收支	19	25	25	25	
应收款项	573	644	730	804	利润总额	1169	1450	1772	1979	
存货净额	458	504	566	622	所得税费用	255	294	359	401	
其他流动资产	877	986	1118	1231	净利润	914	1156	1412	1577	
流动资产合计	4619	4662	4453	4797	少数股东损益	27	34	42	47	
固定资产	7864	9628	10531	11463	归属于母公司净利润	887	1122	1371	1531	
在建工程	4066	3178	3156	3033	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	773	773	800	826	经营活动现金流	1394	1486	1781	2014	
长期股权投资	315	315	315	315	净利润	914	1156	1412	1577	
资产总计	18781	19700	20398	21578	少数股东权益	27	34	42	47	
短期借款	4049	4104	4224	4289	折旧摊销	449	222	218	290	
应付款项	1715	1886	2119	2330	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	1032	1160	1315	1449	营运资金变动	4	(525)	(668)	(588)	
其他流动负债	1422	1422	1422	1422	投资活动现金流	(2173)	(876)	(880)	(810)	
流动负债合计	8219	8573	9081	9490	资本支出	(1026)	(876)	(880)	(810)	
长期借款及应付债券	1500	1500	1000	1000	长期投资	(20)	0	0	0	
其他长期负债	272	272	272	272	其他	(1127)	0	0	0	
长期负债合计	1772	1772	1272	1272	筹资活动现金流	596	(536)	(1103)	(742)	
负债合计	9990	10345	10353	10762	债务融资	3033	55	(380)	65	
股本	2214	2214	2214	2214	权益融资	27	0	0	0	
股东权益	8791	9356	10046	10816	其它	(2464)	(591)	(723)	(807)	
负债和股东权益总计	18781	19700	20398	21578	现金净增加额	(183)	73	(202)	463	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2年证券及其相关行业从业经历，2016年进入国海证券现从事钢铁、煤炭及天然气行业上市公司研究。

郝思行，美国德雷塞尔大学金融硕士，1年投资和咨询经验，现从事有色金属行业研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。