

2018年08月07日

欧菲科技 (002456.SZ)

动态分析

双摄兑现成长逻辑，持续受益光学升级

投资要点

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 182.56 亿元，同比增长 20.74%，毛利率 15.3%，同比上升 2.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 7.44 亿元，同比增长 19.93%，每股收益 0.28 元，同比上升 21.19%。第二季度单季度实现销售收入 106.98 亿元，同比上升 19.8%，归属上市公司股东净利润 4.48 亿元，同比上升 4.4%。

◆ 点评：

➢ **业绩基本符合预期，盈利能力显著提升：**公司营收和净利实现双增长主要是因为公司持续优化业务结构，摄像头产品全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升；同时，公司抓住 OLED 趋势下外挂式触控方案回归的产业机遇，触控业务良率稳步提升，盈利能力稳步改善。上半年主营业务毛利率为 15.3%，同比上升 3.2 个百分点，其中第二季度的毛利率为 15.3%，同比上升 3.1 个百分点。公司主要业务摄像头产品结构改善，高毛利的双摄产品出货提升，同时自动化和良率水平进一步提升，有效提升了盈利能力。

➢ **双摄兑现成长逻辑，触控规模效应显现：**上半年公司光学产品收入 102.36 亿元，同比增加 54.30%，整体毛利率 15.16%，同比增长 4.35 个百分点，主要是因为公司摄像头在全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升，在客户中高端热销机型的供货份额持续提高。触控显示产品收入 56.54 亿元，同比增长 6.81%。毛利率 15.42%，同比上升 2.5 个百分点，触控业务的垂直一体化布局规模效应开始凸显，国际大客户的触控业务良率提升拉升盈利水平。传感器类产品收入 19.70 亿元，同比下降 33.34%，但毛利率同比提升了 1.96 个百分点为 14.94%，主要是公司率先实现光学式指纹方案的产品的量产贡献盈利。公司智能汽车业务收入 2.07 亿元，同比增长 61.55%，以车载摄像头、360 度环视系统和倒车影像系统等为代表的软硬件产品开始批量出货，产业布局收益逐步展现。

➢ **业绩指引高增长，光学、触控、屏下指纹多点开花：**公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 30%~50%，净利润变动区间为 13.29 亿元~15.33 亿元。公司预计业绩增长的主要因素为 1、光学影像业务业绩大幅增长，摄像头模组产品结构进一步优化，双摄/三摄模组出货量占比显著提升；2、国际大客户触控业务盈利能力持续改善，带动公司整体利润提升；3、公司在屏下指纹领域的技术、规模和产业链整合优势明显，伴随市场渗透率快速提高，屏下指纹成为公司新的利润增长点。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.75、0.96 和 1.13 元。净资产收益率分别为 18.9%、20.2%和 19.9%，给予买入-B 建议。

◆ **风险提示：**国内外核心客户的终端产品出货量不及预期带来订单下降风险；模组市场产能增加带来的竞争压力提升；屏下指纹、镜头、人脸识别等新品的市场需求不及预期；汽车电子市场客户认证推进过程不及预期。

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-B(维持)

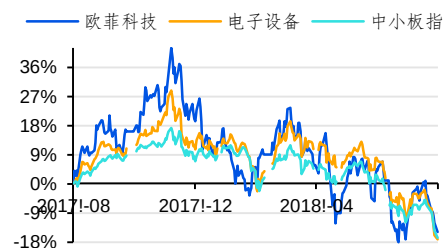
股价(2018-08-06)

15.49 元

交易数据

总市值 (百万元)	42,046.77
流通市值 (百万元)	41,168.69
总股本 (百万股)	2,714.45
流通股本 (百万股)	2,657.76
12 个月价格区间	14.79/26.12 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.7	6.12	2.46
绝对收益	-1.24	-12.58	-13.7

分析师

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

报告联系人

陈韵迷
chenyunmi@huajinsc.cn
021-20377060

相关报告

欧菲科技：智能终端光学创新龙头厂商再启航、汽车电子布局高效卡位着眼未来
2018-07-25

欧菲科技：光学升级推动盈利攀升，龙头有望再上台阶
2018-06-13

欧菲科技：中期业绩显著增长，消费电子智能汽车共同驱动未来
2017-08-23

欧菲科技：指纹识别双摄驱动 2016 年业绩大幅增长
2017-04-26

欧菲科技：季报业绩增长受益新产品规模增长
2016-10-29

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	26,746.4	33,791.0	46,412.3	55,400.0	61,462.0
同比增长(%)	44.6%	26.3%	37.4%	19.4%	10.9%
营业利润(百万元)	680.5	956.6	2,229.3	2,858.0	3,372.1
同比增长(%)	52.5%	40.6%	133.0%	28.2%	18.0%
净利润(百万元)	718.8	822.5	2,037.0	2,604.3	3,059.7
同比增长(%)	50.2%	14.4%	147.6%	27.9%	17.5%
每股收益(元)	0.26	0.30	0.75	0.96	1.13
PE	58.5	51.1	20.6	16.1	13.7
PB	5.2	4.6	3.9	3.3	2.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、季度业绩点评：营收净利稳步增长，盈利能力显著提升	4
二、经营状况点评：海外成长放缓，创新业务值得期待	5
（一）海外业务成长放缓，国内市场持续改善	5
（二）双摄兑现成长逻辑，触控规模效应显现	5
（三）业绩指引高增长，光学、触控、屏下指纹多点开花	6
三、盈利预测及投资建议	7
四、风险提示	8

图表目录

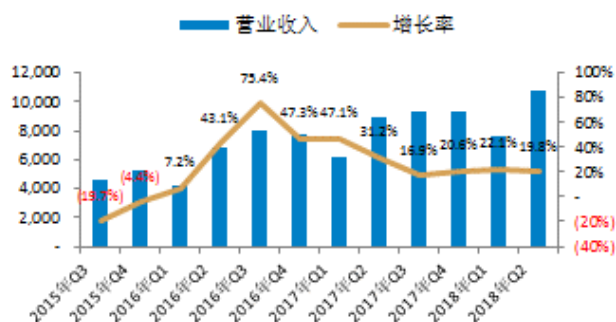
图 1：过往 12 个季度营业收入变动	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动	4
图 5：收入按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
图 6：毛利率按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	6
图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	6
表 6：欧菲科技营业收入增长预测	7

一、季度业绩点评：营收净利稳步增长，盈利能力显著提升

公司 2018 年上半年实现销售收入 182.56 亿元，同比上升 20.74%，其中第二季度的销售收入为 106.98 亿元，同比上升 19.8%，2018 年上半年实现归属母公司股东净利润 7.44 亿元，同比上升 19.9%，其中第二季度归属母公司股东净利润为 4.48 亿元，同比上升 4.4%。

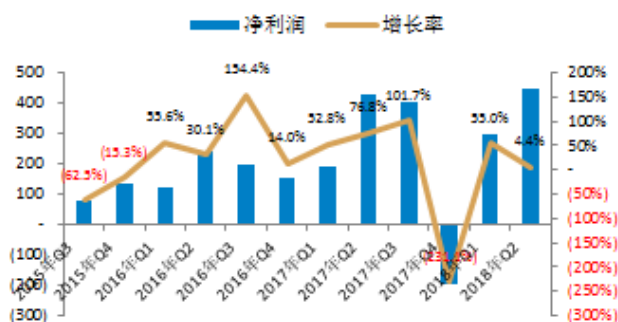
公司营收和净利实现双增长主要源于公司充分发挥光学创新和设计优势，持续优化业务结构，摄像头产品全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升；同时，公司继续发挥触控领域产业龙头优势，把握 OLED 趋势下外挂式触控方案回归的产业机遇，持续提高产品质量和服务客户能力，触控业务良率稳步提升，盈利能力稳步改善。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 12 个季度盈利变动

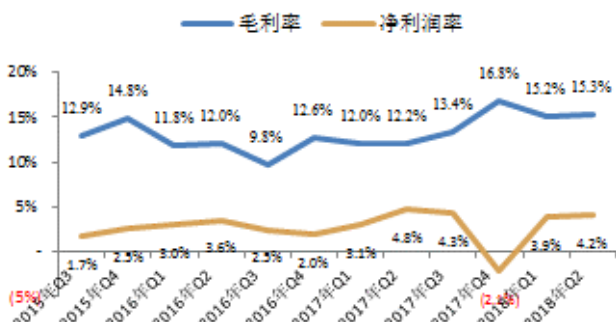


资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2018 年上半年主营业务毛利率为 15.3%，同比上升 3.2 个百分点，其中第二季度的毛利率为 15.3%，同比上升 3.1 个百分点。公司主要业务摄像头产品结构改善，高毛利的双摄产品出货提升，同时自动化和良率水平进一步提升，有效提升了盈利能力。

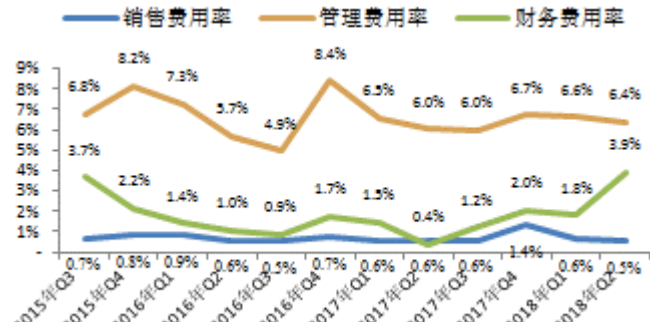
经营费用方面，2018 年上半年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.6%、6.5% 和 3.0%，其中第二季度分别为 0.5%、6.4% 和 3.9%。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



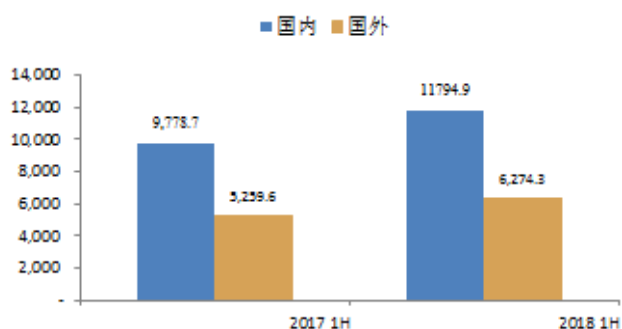
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、经营状况点评：海外成长放缓，创新业务值得期待

（一）海外业务成长放缓，国内市场持续改善

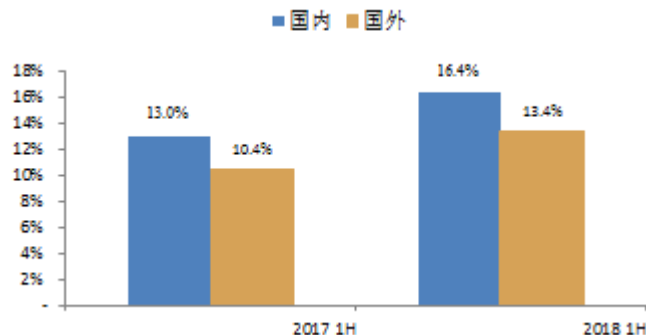
2018年上半年，公司国内市场销售收入**117.95**亿人民币，同比上升**20.6%**，毛利率为**16.4%**，同比上升**3.4**个百分点。海外市场销售收入**62.74**亿元，同比上升**19.3%**，毛利率为**13.4%**，同比上升**3.0**个百分点。

图 5：收入按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

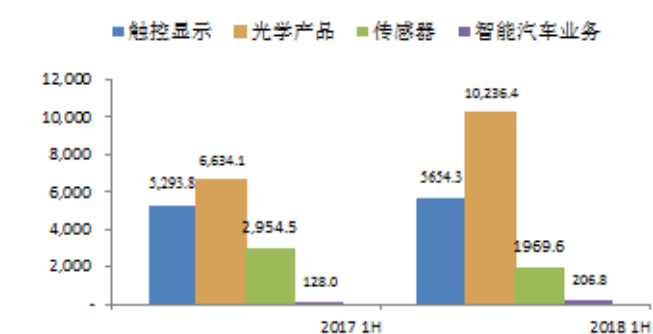
公司海内外市场在收入端增长趋势和增长速度基本一致，毛利率亦实现增长。由于产品结构的差异，国内市场毛利率较高于海外市场。

（二）双摄兑现成长逻辑，触控规模效应显现

产品细分看，公司光学产品收入**102.36**亿元，同比增加**54.30%**，公司摄像头业务取得快速增长，双摄占比提升是主要原因。其中广州欧菲影像公司贡献营业收入约**20**亿元，出货量约**4,800**万颗；双摄产品贡献营业收入约**42**亿元，出货量约**5,200**万颗。触控显示产品收入**56.54**亿元，同比增长**6.81%**。传感器类产品收入**19.70**亿元，同比下降**33.34%**。公司智能汽车业务收入**2.07**亿元，同比增长**61.55%**，以车载摄像头、360度环视系统和倒车影像系统等为代表的软硬件产品开始批量出货，产业布局收益逐步展现。

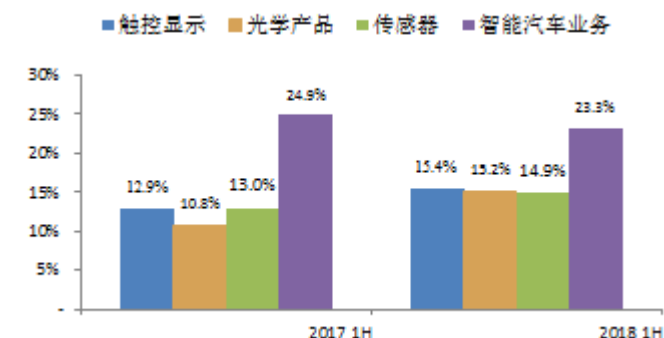
盈利能力看，公司光学业务整体毛利率**15.16%**，同比增长**4.35**个百分点，主要是因为公司摄像头在全球市场占有率稳步提高，双摄模组出货量占比迅速提升，在客户中高端热销机型的供货份额持续提高。触控显示产品毛利率**15.42%**，同比上升**2.5**个百分点，触控业务的垂直一体化布局规模效应开始凸显，国际大客户的触控业务良率提升拉升盈利水平。传感器类产品毛利率**14.94%**，同比提升了**1.96**个百分点，公司率先实现光学式指纹方案的产品的量产，毛利率有所提升。公司智能汽车业务毛利率**23.30%**，同比下降**1.59**个百分点。

图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）业绩指引高增长，光学、触控、屏下指纹多点开花

公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 30%~50%，净利润变动区间为 13.29 亿元~15.33 亿元。公司预计业绩增长的主要因素为 1、光学影像业务业绩大幅增长，摄像头模组产品结构进一步优化，双摄/三摄模组出货量占比显著提升；2、国际大客户触控业务盈利能力持续改善，带动公司整体利润提升；3、公司在屏下指纹领域的技术、规模和产业链整合优势明显，伴随市场渗透率快速提高，屏下指纹成为公司新的利润增长点。

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 0.75、0.96 和 1.13 元。净资产收益率分别为 18.9%、20.2%和 19.9%，维持买入-B 投资建议。

盈利预测主要基于如下假设：

触控显示：该业务分布预测主要包含两个部分：1) 国内市场方面，公司目前的产能预计将会保持稳定，随着市场集中度的提升以及以全面屏为代表的新产品的渗透率增加，公司的产能利用率将会有所提升，而产品价格尽管仍有下降的预期，但是下降幅度将会有所减少；2) 国际一线大客户的终端产品出货量保持稳定，公司的份额将会从 2017 年新进入后提升到 2018 年的稳定份额，未来仍然保持该水平。

光学产品：该业务分布预测主要包含三个部分：1) 国内市场单摄像头业务，公司产能将会进一步扩大，但是由于双摄的需求增加，公司单摄的出货量基本维持稳定或有小幅下降，产品价格也将会下降；2) 国内市场多摄像头业务，产能扩张速度较快，在市场需求增加的情况下产能利用率和良率稳定小幅提升，价格方面仍然会持续下降；3) 国际一线大客户方面主要是来源收购的广州欧菲影像的业务，预计前置占比将会提升到 50%以上并保持平稳，后置暂时不考虑业绩贡献。

传感器业务：该业务分布预测主要包含三个部分：1) 国内客户方面，传统指纹识别业务的产能及利用率基本保持稳定，价格仍然有下降的空间；2) 新产品屏下指纹和人脸识别在国内厂商方面产能将会在 2018 年显著增加，但是产能利用率较低，市场接受度有待进一步验证，价格保持下降趋势；3) 国际一线大客户的人脸识别接受端产品将会从 2018 年获得相关订单，未来保持稳定的份额。

汽车电子相关产品的增长速度保持较快增速，到 2020 年后将会有所回落。

产品毛利率方面，1) 触控显示类业务的整体毛利率有所下降，国内市场保持稳定，国际一线大客户的毛利率低于国内；2) 光学产品随着双摄、多摄等渗透率的增加，综合毛利率逐步提升；3) 传感器传统产品毛利率降低，而屏下指纹、人脸识别等毛利率较高，综合保持平稳；4) 汽车电子、其他业务的毛利率保持平稳预期。

表 1：欧菲科技营业收入增长预测

收入（按产品分布） 单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
合计	26,746.4	33,791.0	46,412.3	55,400.0	61,462.0
YtoY	44.6%	26.3%	37.4%	19.4%	10.9%
触控显示	11,315.2	11,288.8	16,166.0	22,618.3	25,962.8
光学产品	7,940.4	16,632.3	23,282.0	24,318.0	24,991.8
传感器	6,935.3	5,296.0	6,070.4	7,373.5	9,245.5
智能汽车	107.9	311.7	623.4	810.5	972.6
其他	165.3	47.2	44.9	42.6	40.5
其他业务	282.3	214.9	225.7	237.0	248.8

资料来源：公司公告，华金证券研究所

费用方面，随着收入规模的增长，研发费用占比有望下降，主要费用率水平基本维持稳定。资本开支的规模我们预计将会维持在较高的水平，以应对市场的需求扩张。

四、风险提示

国内外核心客户的终端产品出货量不及预期带来订单下降风险；

模组市场产能增加带来的竞争压力提升；

屏下指纹、镜头、人脸识别等新品的市场需求不及预期；

汽车电子市场客户认证推进过程不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,746.4	33,791.0	46,412.3	55,400.0	61,462.0
减:营业成本	23,676.5	29,140.2	40,368.0	48,140.3	53,366.5
营业税费	54.9	94.1	110.0	133.1	154.8
销售费用	174.0	270.3	338.4	402.6	462.2
管理费用	1,734.6	2,130.2	2,599.1	3,047.0	3,380.4
财务费用	332.4	426.6	506.4	620.4	527.7
资产减值损失	96.7	742.8	157.5	218.7	223.8
加:公允价值变动收益	-	-81.4	-106.4	17.7	23.7
投资和汇兑收益	3.2	0.8	2.8	2.2	1.9
营业利润	680.5	956.6	2,229.3	2,858.0	3,372.1
加:营业外净收支	141.5	26.7	167.2	205.9	227.5
利润总额	822.0	983.3	2,396.4	3,063.8	3,599.6
减:所得税	105.1	162.4	359.5	459.6	539.9
净利润	718.8	822.5	2,037.0	2,604.3	3,059.7

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,375.5	1,591.4	9,282.5	8,310.0	9,219.3
交易性金融资产	-	38.5	12.8	17.1	22.8
应收帐款	7,931.7	7,778.0	15,428.2	12,271.8	18,459.2
应收票据	214.0	105.3	774.0	163.4	765.1
预付帐款	97.7	98.5	200.5	116.3	252.3
存货	4,510.6	7,679.8	9,140.2	10,918.2	11,317.8
其他流动资产	681.6	849.5	608.7	713.3	723.8
可供出售金融资产	322.0	379.7	233.9	311.9	308.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	63.0	90.9	90.9	90.9	90.9
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	5,018.6	8,367.1	10,028.0	10,655.5	10,834.9
在建工程	1,538.2	1,730.4	1,115.2	807.6	553.8
无形资产	652.5	1,307.0	1,016.6	726.1	435.7
其他非流动资产	1,028.8	822.1	590.6	643.8	649.6
资产总额	23,434.2	30,838.3	48,522.1	45,745.8	53,633.6
短期债务	2,068.2	4,189.4	13,666.1	13,115.9	14,440.0
应付帐款	7,528.5	8,523.4	12,213.4	12,909.4	15,311.0
应付票据	2,117.1	1,727.3	3,598.3	2,904.7	4,192.0
其他流动负债	1,824.3	2,026.3	1,513.6	1,796.4	1,798.9
长期借款	750.5	2,168.8	4,745.4	-	121.8
其他非流动负债	1,105.1	3,014.7	1,950.9	2,023.6	2,329.7
负债总额	15,393.6	21,649.9	37,687.7	32,750.0	38,193.4
少数股东权益	-0.0	82.6	82.6	82.6	82.6
股本	1,086.3	2,714.4	2,714.4	2,714.4	2,714.4
留存收益	7,192.7	6,553.7	8,037.4	10,198.8	12,643.1
股东权益	8,040.5	9,188.4	10,834.4	12,995.8	15,440.2

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	716.9	820.9	2,037.0	2,604.3	3,059.7
加:折旧和摊销	646.9	1,291.4	1,244.7	1,470.6	1,664.8
资产减值准备	96.7	742.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	81.4	-106.4	17.7	23.7
财务费用	261.9	390.3	506.4	620.4	527.7
投资损失	-3.2	-0.8	-2.8	-2.2	-1.9
少数股东损益	-1.9	-1.6	-	-	-
营运资金的变动	-1,137.1	-2,445.3	-4,494.1	2,111.4	-3,545.6
经营活动产生现金流量	810.7	329.3	-815.3	6,822.2	1,728.3
投资活动产生现金流量	-3,414.3	-4,036.1	-1,800.3	-1,584.1	-1,306.2
融资活动产生现金流量	2,268.0	3,917.8	10,306.6	-6,210.6	487.2

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	44.6%	26.3%	37.4%	19.4%	10.9%
营业利润增长率	52.5%	40.6%	133.0%	28.2%	18.0%
净利润增长率	50.2%	14.4%	147.6%	27.9%	17.5%
EBITDA 增长率	20.8%	60.1%	57.1%	24.3%	12.4%
EBIT 增长率	16.2%	31.6%	105.3%	27.2%	12.1%
NOPLAT 增长率	12.2%	30.7%	101.4%	27.2%	12.1%
投资资本增长率	30.4%	53.8%	34.5%	-9.9%	16.2%
净资产增长率	33.1%	14.3%	17.9%	19.9%	18.8%
盈利能力					
毛利率	11.5%	13.8%	13.0%	13.1%	13.2%
营业利润率	2.5%	2.8%	4.8%	5.2%	5.5%
净利润率	2.7%	2.4%	4.4%	4.7%	5.0%
EBITDA/营业收入	5.9%	7.5%	8.6%	8.9%	9.1%
EBIT/营业收入	3.8%	3.9%	5.9%	6.3%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	65.7%	70.2%	77.7%	71.6%	71.2%
负债权益比	191.5%	235.6%	347.9%	252.0%	247.4%
流动比率	1.09	1.10	1.14	1.06	1.14
速动比率	0.76	0.64	0.85	0.70	0.82
利息保障倍数	3.05	3.12	5.40	5.61	7.39
营运能力					
固定资产周转天数	60	71	71	67	63
流动营业资本周转天数	42	45	58	56	55
流动资产周转天数	171	176	208	221	215
应收帐款周转天数	87	84	90	90	90
存货周转天数	53	65	65	65	65
总资产周转天数	266	289	308	306	291
投资资本周转天数	125	142	147	134	124
费用率					
销售费用率	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.8%
管理费用率	6.5%	6.3%	5.6%	5.5%	5.5%
财务费用率	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	0.9%
三费/营业收入	8.4%	8.4%	7.4%	7.3%	7.1%
投资回报率					
ROE	8.9%	9.0%	18.9%	20.2%	19.9%
ROA	3.1%	2.7%	4.2%	5.7%	5.7%
ROIC	11.0%	11.0%	14.4%	13.6%	17.0%
分红指标					
DPS(元)	0.04	0.05	0.15	0.19	0.23
分红比率	16.6%	15.2%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.3%	0.3%	1.0%	1.2%	1.5%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.26	0.30	0.75	0.96	1.13
BVPS(元)	2.96	3.35	3.96	4.76	5.66
PE(X)	58.5	51.1	20.6	16.1	13.7
PB(X)	5.2	4.6	3.9	3.3	2.7
P/FCF	-43.6	-2,574.	5.5	-106.6	27.4
P/S	1.6	1.2	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	25.1	24.8	13.3	9.8	8.9
CAGR(%)	53.7%	55.0%	62.1%	53.7%	55.0%
PEG	1.1	0.9	0.3	0.3	0.2
ROIC/WACC	1.3	1.3	1.7	1.6	2.1

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

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.huajinsc.cn